

信用评级公告

联合〔2021〕8327号

联合资信评估股份有限公司通过对成都经开国投集团有限公司及其拟发行的 2022 年公司债券的信用状况进行综合分析和评估,确定成都经开国投集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺, 2022 年成都经开国投集团有限公司公司债券的信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:



二〇二一年九月三日

2022 年成都经开国投集团有限公司

公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：计划发行规模 25 亿元，其中基础发行额 15 亿元，弹性配售额 10 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：按年付息，分期还本，在债券存续期的第 3~7 个计息年度末，每年还本 20%，当期利息随本金一起支付

募集资金用途：项目建设

评级时间：2021 年 9 月 3 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

成都经开国投集团有限公司（以下简称“公司”）是成都市龙泉驿区重要的基础设施建设及国有资产经营主体，业务涵盖区域内的安居房和周边配套基础设施建设、公交、水务以及租赁等，近年来持续得到龙泉驿区政府在资本金注入、股权划转、财政补贴和债务置换等方面的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资金占用明显、债务负担较重、对外担保规模大和未来资本支出压力较大等可能对其信用水平带来的不利影响。

本期债券设置分期偿还条款，有利于降低公司的集中偿付压力。

未来，随着龙泉驿区基础设施建设的持续推进和城市运营需求的扩大，公司业务有望稳步发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体长期信用风险很低，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. **公司发展的外部环境良好。**近年来，成都市龙泉驿区经济稳步发展。2020 年，龙泉驿区实现地区生产总值 1355.2 亿元，同比增长 3.90%；完成一般公共预算收入 75 亿元，同比增长 5.23%。
2. **公司持续得到政府支持。**公司是成都市龙泉驿区重要的基础设施建设及国有资产经营主体，持续得到龙泉驿区政府在资本金注入、股权划转、财政补贴和债务置换方面的大力支持。

关注

1. **公司资金占用明显。**公司资产中应收类款项对资金占用明显，基础设施建设成本、储备土地使用权占比大，整体资产质量一般。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		评级结果		AA ⁺	
评价内容	评价结果		风险因素		评价要素	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险		2	
			行业风险		3	
		自身竞争力	基础素质		2	
			企业管理		2	
			经营分析		2	
财务风险	F4	现金流	资产质量		4	
			盈利能力		4	
			现金流量		2	
		资本结构		3		
		偿债能力		4		
调整因素和理由					调整子级	
政府支持					4	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：

李 坤 登记编号(R0150220120020)

丁 晓 登记编号(R0150221030019)

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层(100022)

网址：www.lhratings.com

2. 公司债务负担较重，2022 年面临较大的集中偿付压力。2018—2020 年，公司债务规模年均复合增长 32.52%，2020 年底公司债务余额为 467.08 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 63.24%和 58.86%。2022 年需偿还有息债务 150.27 亿元。
3. 公司对外担保规模大。2021 年 3 月底，公司对外担保余额 211.74 亿元，担保比率为 64.88%，公司存在较大的或有负债风险。
4. 公司面临较大的投资压力。2021 年 3 月底，公司在建、拟建安居工程、基础设施建设以及自营项目 2021 年 4 月至 2023 年计划投资 172.38 亿元，规模较大。
5. 募投项目收益存在不确定性。本期债券建设期本息偿还仍需依赖公司自身经营收入；募投项目预期收益的实现可能受建设进度、项目运营效率及所在地区经济景气程度影响，存在一定不确定性。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产(亿元)	27.42	40.13	44.58
资产总额(亿元)	588.69	665.35	887.92
所有者权益(亿元)	250.20	261.13	326.43
短期债务(亿元)	49.57	67.21	87.85
长期债务(亿元)	216.39	255.40	379.23
全部债务(亿元)	265.96	322.61	467.08
营业收入(亿元)	24.26	25.46	26.22
利润总额(亿元)	2.61	2.96	3.55
EBITDA(亿元)	4.48	5.00	5.99
经营性净现金流(亿元)	-11.86	-8.44	-19.85
营业利润率(%)	15.72	18.56	21.36
净资产收益率(%)	0.80	0.83	0.61
资产负债率(%)	57.50	60.75	63.24
全部债务资本化比率(%)	51.53	55.27	58.86
流动比率(%)	441.13	407.15	420.41
经营现金流动负债比(%)	-10.17	-5.93	-11.38
现金短期债务比(倍)	0.55	0.60	0.51
EBITDA 利息倍数(倍)	0.28	0.23	0.18
全部债务/EBITDA(倍)	59.43	64.48	78.01
公司本部(母公司)			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额(亿元)	486.46	567.83	610.04
所有者权益(亿元)	211.35	222.24	222.78
全部债务(亿元)	209.40	261.56	263.45
营业收入(亿元)	22.12	21.80	11.63
利润总额(亿元)	1.86	2.86	1.20

资产负债率(%)	56.55	60.86	63.48
全部债务资本化比率(%)	49.77	54.06	54.18
流动比率(%)	394.53	354.51	303.16
经营现金流动负债比(%)	12.17	-4.77	11.86

注：已将长期应付款中有息部分计入全部债务核算；

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2021/08/31	李坤 丁晓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	--
AA ⁺	稳定	2019/04/01	孙宏辰 薛琳霞 张勇	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告引用的资料主要由成都经开国投集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：李坤 丁屹

联合资信评估股份有限公司

2022 年成都经开国投集团有限公司 公司债券信用评级报告

一、主体概况

成都经开国投集团有限公司（以下简称“公司”，原名成都经济技术开发区国有资产投资有限公司）由成都市龙泉驿区国有资产管理委员会办公室（以下简称“龙泉国资办”）于 2005 年 10 月以国有房屋和土地资产出资成立，初始注册资本 2.00 亿元。此后，公司经过多次注资和股权变更。2020 年 4 月 8 日，根据《关于成都经济技术开发区国有资产投资有限公司股权持有人变更的批复》，龙泉驿区国有资产和机关事务管理局（现成都经济技术开发区国有资产监管管理和金融局，以下简称“经开区国资金融局”）将其持有的公司 100%股权转让给成都经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）；2020 年 7 月，公司名称变更为现名，同时注册资本增加至 100.00 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 100.00 亿元，实收资本 91.50 亿元，经开区管委会是其唯一股东和实际控制人。

公司主营业务包括安居工程建设、基础设施项目代建、租赁、贸易、水务、公交以及物业管理等。截至 2021 年 3 月底，公司内设综合管理部、财务管理部、金融资本部、投资发展部、运营管理部 and 风控法务部等职能部门，此外党委办公室和纪检监察委负责党委工作。截至 2020 年底，公司合并范围内拥有一级子公司 6 家。

截至2020年底，公司资产总额887.92亿元，

所有者权益326.43亿元（其中少数股东权益9.85亿元）；2020年，公司实现营业收入26.22亿元，利润总额3.55亿元。

公司注册地址：四川省成都市龙泉驿区龙泉街道（怡和新城 F1 区）双龙路 388 号 1 栋附 301—306 号，2 栋红岭路 301—311 号，2 栋附 201—206 号，附 301—306 号；法定代表人：张晓峰。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

根据发改企业债券（2022）81号，公司已取得25亿元公司债券注册额度，公司计划在注册额度内发行“2022年成都经开国投集团有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”），计划发行规模25.00亿元，其中基础发行额15.00亿元，弹性配售额10.00亿元，期限7年；本期债券按年付息，分期还本，在债券存续期的第3~7个计息年度末，每年还本20%，当期利息随本金一起支付。

2. 本期债券募集资金用途和项目概况

（1）募集资金用途

本期债券计划发行规模25.00亿元，其中基础发行额15.00亿元，弹性配售额10.00亿元，全部用于怡和新城G区房建及配套工程项目（以下简称“募投项目”）。募集资金使用分配情况见下表：

表 1 本期债券募投项目资金使用情况（单位：亿元、%）

项目名称	总投资额	基础发行		行使弹性配售选择权	
		拟使用募集资金	募集资金占项目投资额比例	拟使用募集资金	募集资金占项目投资额比例
怡和新城 G 区房建及配套工程项目	45.00	15.00	33.33	25.00	55.56

资料来源：公司提供

（2）募投项目建设内容

募投项目位于东安街道，董郎路以东、桃

都大道以北，建设内容包括怡和新城G区安置小区以及配套市政道路绿化两部分，其中安置

小区规划总建筑面积72.12万平方米，配套市政道路及绿化面积6.62万平方米。项目收益来源包括住宅、配套商业出售以及出租等。

(3) 募投项目审批情况

本期债券募投项目已经通过了相关部门的审批，具体批复文件如下表所示。

表2 本期债券募投项目审批文件情况

文件名称	文号	审批机关	时间
备案表	川投资备 (2020-510112-47-03-519629) EGQB-0680号	成都市龙泉驿区行政审批局	2020年11月
建设项目环境影响登记表	201932128200000045	企业自主填报备案	2021年4月
选址意见函	--	成都市龙泉驿区规划和自然资源局	2020年1月
建设用地意见函	--	成都市龙泉驿区规划和自然资源局	2020年2月
节能报告审查批复	龙兴审复(2021)150号	成都市龙泉驿区行政审批局	2021年5月

资料来源：公司提供

(4) 募投项目建设进度

根据鹏信工程项目管理顾问有限公司编制的《怡和新城G区房建及配套工程项目可行性研究报告》，募投项目总投资45.00亿元，包括工程费用28.72亿元、工程建设其他费用11.81亿元、预备费1.17亿元以及建设期利息3.30亿元。项目建设所需资金由公司自行解决，资金来源包括自有资金和外部融资两部分，项目资本金占比33.33%。

募投项目拟于2021年8月开工建设，建设工期24个月，截至评级报告出具日，募投项目尚未开工建设。

(5) 募投项目社会效益和经济效益

经济效益方面，募投项目收入来源包括住宅安置房、配套商业出售以及出租等，可供出售的住宅安置房和配套商业按照周边普通住宅和商业均价的75%进行定价，本期债券存续期内可累计实现销售收入53.51亿元。

社会效益方面，募投项目建设完成后可改善城镇低收入居民的居住条件，带动相关行业发展，有利于消化农村剩余劳动力扩大就业。

冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021年上半年，中国国内生产总值53.22万亿元，不变价累计同比增长12.70%，两年平均增长5.31%，较一季度加快0.31个百分点，低于2019年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为4.29%和6.12%，均已经高于疫情前2019年上半年的水平（2019年上半年分别为3.10%和5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为4.89%，远未达到2019年上半年7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对

¹ 文中GDP增长均为实际增速，下同。

表 3 2018—2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐

月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；

收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50% 左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与

协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》

（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职

能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制,宏观经济有序恢复,抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作,强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月,中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作,处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月,财政部提出保持高压监管态势,将严禁新增隐性债务作为红线、高压线,坚决遏制隐性

债务增量。2021年4月,国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》,再次强调化解地方政府隐性债务的重要性,坚守底线思维,把防风险放在更加突出的位置。同时,重申清理规范地方融资平台公司,剥离其政府融资职能,对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算,健全市场化、法治化的债务违约处置机制,坚决防止风险累积形成系统性风险。

表4 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设,抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设,加快开展南水北调后续工程前期工作,适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务,应急物资保障领域投入,加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债,增加地方政府专项债券,提高资金使用效率,真正发挥稳定经济的关键作用,加大传统基建和新型基建的投资力度,发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力,推进以县城为重要载体的新型城镇化建设,促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域,提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标,建立改造资金机制,支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式,运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等;明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动,不作为一级预算,其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度,实施城市更新行动,推进城镇老旧小区改造,建设现代物流体系,高度重视保障性租赁住房建设等;抓实化解地方政府隐性债务风险工作,处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性,坚守底线思维,把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司,剥离其政府融资职能,对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算,健全市场化、法治化的债务违约处置机制,坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源:联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体,仍有一定发展空间,评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能,城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响,部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险,非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前,我国的基础设施建设尚不完善,城镇化率仍处于较低水平,城镇化发展面临东西部发展不平衡问题,基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间,我国将

统筹推进基础设施建设,构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来,我国将进一步完善新型城镇化战略,全面实施乡村振兴战略,持续推进“两新一重”项目建设等,城投企业仍有一定发展空间,评级展望为稳定。

同时,在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下,城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化,部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险,对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压

力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

龙泉驿区位于成都东部，是成都市向东发展的主体区域。近年来，龙泉驿区经济稳步发展，财政实力较强，经济和财政实力在成都市均位于前列，公司发展的外部环境良好。公司未来的业务范围主要集中在成都汽车产业功能区内，负责功能区内的封闭运营工作，业务具有一定的区域专营性。

龙泉驿区

龙泉驿区位于成都市东部，总面积 556.24 平方公里，是国务院批准的成都现代化特大中心城区的东部副中心和中心城市向东发展的主体区。成都经济技术开发区（以下简称“经开区”）于 1990 年设立，2000 年 2 月获批为国家级经济技术开发区，属于成都市向东发展的主体区域。经开区位于龙泉驿区范围内，目前规划面积 253.34 平方公里。目前，经开区与龙泉驿区实行“政区合一”的管理体制，经开区范围内的社会事务由龙泉驿区区级职能部门和辖区街道负责。

龙泉驿区是成都市汽车产业综合功能区，根据成都市“3+N”园区布局（高新区、经开区+其他区市县工业园区），龙泉驿区（经开区）重点发展汽车整车、零部件和工程机械产业。近年来，龙泉驿区汽车产业发展迅速，先后引进一汽大众、一汽丰田、东风神龙、吉利、沃尔沃等 18 个整车（机）制造项目和大众发动机、富维江森等 290 余个零部件项目，聚集了德国博世、美国德尔福等 67 家世界 500 强企业，整车生产能力超过百万辆。

根据《成都市龙泉驿区国民经济和社会发展统计公报》以及公司提供的数据，2018—2020 年，龙泉驿区分别实现地区生产总值 1302.8 亿元、1318.88 亿元和 1355.2 亿元，同比分别增长 6.8%、4.0%和 3.90%（按可比价格）。2020 年，龙泉驿区第一产业实现增加值 35.3 亿元，增长 3.70%；第二产业实现增加值 843.9 亿元，

增长 4.50%；第三产业实现增加值 476 亿元，下降 2.30%，三次产业结构比例为 2.6:62.3:35.1。

根据《成都市龙泉驿区财政预算执行情况报告》，2018—2020 年，龙泉驿区分别完成一般公共预算收入 85.83 亿元、71.27 亿元和 75 亿元，2020 年同比增长 5.23%；2020 年实现税收收入 63.67 亿元，占一般公共预算收入的 84.89%。近三年，龙泉驿区政府性基金收入分别为 77.66 亿元、70.76 亿元和 82.81 亿元，2020 年同比增长 17.04%，系土地出让收入增长所致。2020 年，龙泉驿区一般公共预算支出 111.4 亿元，财政自给率 67.32%。

成都汽车产业功能区

在全面深化供给侧结构性改革，加快发展新经济、培育新动能，推动产业功能区及园区产业融合发展，以及新旧动能接续转换的发展定位下，成都市在龙泉驿区设立成都汽车产业功能区，作为成都“东进”“中优”战略的主战场。

汽车产业功能区包括大面街道、龙泉街道以及柏合街道，并配套十陵街道作为封闭运营的范围，面积约 180.67 平方公里。根据成都市龙泉驿区人民政府办公室印发的《成都汽车产业功能区投资建设封闭运营方案》，汽车产业功能区封闭运营时间从 2020 年 1 月 1 日起长期有效。汽车产业功能区建设运营内容主要包括对功能区重大基础设施建设、城市更新及人居环境改善等实施专业化运营，对功能区内的汽车主题公园、汽车展览馆、军民融合产业园、国际人才公寓、国际化社区等产城融合项目进行建设运营，对道路、管网、绿化和智慧系统等市政基础设施进行建设和维护等。

根据《成都汽车产业功能区投资建设及运营合作协议书》，经开区管委会授权公司的二级子公司成都经开区投资有限公司（以下简称“园区公司”）担任封闭运营主体，按照投融资建管一体化的开发模式，对成都汽车产业功能区实施封闭运作、整体建设、统一运营，国投置业按照“综合开发、滚动平衡”的理念

制定片区封闭运营方案。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 100.00 亿元，实收资本 91.50 亿元，经开区管委会为公司的唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司是成都市龙泉驿区重要的基础设施建设及国有资产经营主体，业务具有一定的区域专营性。

公司是成都市龙泉驿区重要的基础设施建设及国有资产经营主体，业务涵盖区域内的安居房和周边配套基础设施建设、公交、水务以及租赁等业务。

根据《成都市龙泉驿区人民政府办公室文件》（龙府办发〔2020〕1 号），公司将逐步开展成都汽车产业功能区的投资建设封闭运营工作，负责封闭运营范围内重大基础设施建设、城市更新及人居环境改善等项目。

2020 年，公司新增公交运营、供水、建筑、贸易等业务，其中公交业务由子公司成都市龙泉公交有限公司（以下简称“公交公司”）负责，水务板块由子公司成都经开水务有限公司（以下简称“水务公司”）负责，贸易业务由二级子公司成都蜀通达供应链管理有限责任公司（以下简称“供应链公司”）负责。公司的公交业务、水务业务范围覆盖整个龙泉驿区，建材贸易业务主要集中在龙泉驿区。

截至 2021 年 3 月底，除公司外，龙泉驿区主要从事基础设施建设业务的主体还包括成都经开产业投资集团有限公司（以下简称“经开产投集团”），经开产投集团主要负责龙泉驿区范围内的产业投资项目建设。公司与经开产投集团不存在业务交叉。

表 5 龙泉驿区主要平台情况（单位：亿元、%）

企业名称	实际控制人	总资产	净资产	资产负债率	全部债务
成都经开 国投集团 有限公司	成都经 济技术 开发 区管 理委 员会	887.92	326.43	63.24	467.08
成都经开 产业投资 集团有限 公司		1157.96	359.12	68.99	720.07

注：上表数据截至 2020 年底

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高级管理人员管理经验较为丰富，员工整体文化素质较高，能够满足公司目前经营的需要。

截至 2021 年 3 月底，公司高级管理人员共有 5 名，包括总经理 1 名，副总经理 4 名。

张晓峰，男，1972 年生，博士研究生学历；历任成都经济技术开发区规划建设局副局长、公司副总经理、成都经济技术开发区现代工业投资服务局局长（挂职）、公司董事长兼总经理；现任公司董事长。

曾峰，男，1970 年生；历任龙泉驿区财政局党组成员、副局长，成都市龙泉现代农业发展投资有限公司董事、总经理，公交公司董事、总经理，成都市公交集团龙泉巴士公交有限公司董事、董事长，成都市龙泉驿区龙泉工业投资经营有限责任公司董事、总经理；现任公司董事、总经理。

截至 2021 年 3 月底，公司本部员工合计 104 人。从学历构成来看，本科及以上学历 92 人，大专学历 5 人，中专及高中以下学历 7 人；从职称来看，高级职称 5 人，中级职称 37 人，初级职称 7 人，其他 55 人；从年龄构成来看，35 岁以下 49 人，35~50 岁 48 人，50 岁以上 7 人。

4. 外部支持

近年来，公司持续得到龙泉驿区政府在资本金注入、股权划转、财政补贴和债务置换等方面的有力支持。

资本金注入

2019年，经开区国金融局向公司货币注资10.00亿元，计入“实收资本”；2020年，公司收到来自经开区管委会的货币注资1.50亿元，此外公司资本公积转增实收资本60.00亿元，经开区管委会以未分配利润出资10.00亿元，均计入“实收资本”。

股权划转

2018年，龙泉驿区人民政府将成都市龙泉驿区路桥经营管理有限公司5%的股权划拨给公司。

2020年，根据成都市龙泉驿区人民政府出具的《成都市龙泉驿区人民政府关于同意变更区属国有企业股权持有人的批复》，经开区国金融局将持有的成都经开建设管理有限公司（以下简称“建管公司”，原为成都经济技术开发区城市建设投资经营有限公司）100%股权以及公交公司100%股权划转至公司。截至2020年底，建管公司资产总额148.49亿元，所有者权益19.33亿元；2020年建管公司实现营业收入2.60亿元，利润总额1.28亿元。截至2020年底，公交公司资产4.75亿元，所有者权益-0.11亿元；2020年公交公司实现营业收入0.34亿元，利润总额0.03亿元。根据《成都经开水务有限公司股东决定》，经开区国金融局将持有的水务公司100%股权无偿划转至公司。截至2020年底，水务公司资产总额117.96亿元，所有者权益46.72亿元；2020年水务公司实现营业收入8.50亿元，利润总额0.68亿元。截至评级报告出具日，上述划转的建管公司、公交公司和水务公司已完成工商变更。

财政补贴

2020年，公交公司获得经营性亏损补助1.79亿元、新能源公交车运营补助0.02亿元、油料补贴60.85万元、氢燃料电池公交车补贴0.17亿元以及商铺租金返还0.21亿元，计入“其他收益”。

债务置换

截至2014年底，公司纳入一类地方债务余

额50.33亿元。2015—2017年，公司分别收到置换债务资金16.44亿元、18.18亿元和14.00亿元。

5. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》（授信机构版）（中证码：5101010002402528），截至2021年6月28日，公司本部已结清的贷款中有8笔关注类贷款，系成都市农村商业银行和华夏银行出于银行风险管理的需要，将大额贷款列为关注类所致；公司本部无未结清的不良或关注类信贷记录。

六、管理分析

公司根据相关规定建立了法人治理结构和内部控制体系，管理制度较完善，能够满足公司日常经营管理需要。

1. 法人治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》等有关法律、行政法规的规定制定了公司章程。

公司不设股东会，由出资人行使股东会职权。

公司设董事会，董事会是公司的决策机构，对出资人负责。董事会由7人组成，其中6人由出资人委派，1人由公司职工代表大会选举产生并报出资人备案。董事会设董事长1名，按规定程序由出资人从董事会成员中指定，董事长为公司的法定代表人。

公司设监事会，是公司的监督机构。监事会由5人组成，其中3人由出资人委派，2人由公司职工代表大会选举产生。监事会设主席1人，按规定程序由出资人从监事会成员中指定。公司的董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司经理层由总经理、副总经理以及其他管理人员构成，按国有企业领导人员管理相关办法产生，由董事会聘任或解聘。公司设总经理1名，副总经理和其他高级管理人员的职数按出资人和国有资产监督管理机构相关规定执行。

2. 管理水平

公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，建立了财务管理、投资管理、融资管理、对外担保和子公司管理等制度。

财务管理制度方面，根据国家有关财务法律法规制度和公司章程，公司制定了财务管理制度。财务管理制度对财务管理职责及权限、资产管理、资产损失管理、负债管理、财务预算决算管理进行了规范。

投资管理制度方面，公司制定了投资管理办法，对股权投资的条件、报批流程、前期管理、日常管理及退出流程进行了明确约定。此外约定公司在对重大对外投资项目进行决策之前，须详细对编制投资项目进行可行性研究，分析投资回报率、内部收益率、投资回收期、投资风险及其他有助于作出投资决策的各种分析；公司正式开展对外投资项目，须获得相关的授权批准文件，并附有经审批的对外投资预算方案和其他相关资料。

融资管理制度方面，公司制定了融资业务管理办法，办法约定财务总监负责分管公司的融资管理工作，建立与维护公司在金融市场的融资合作关系。在年度预算内的总体资金预算基础上，公司需结合经营情况及金融市场特点，拓宽融资渠道，降低融资成本，以满足公司业务发展需要。

对外担保方面要求公司担保应该遵循平等、合法、审慎、互利、安全的原则，严格控制担保风险。同时，公司在进行对外担保时应严格按照四川省和成都市相关政策法规中对外担保的规定执行办理，并按照国家统一的会计制度关于担保业务的处理规定，对担保业务进行核算和披露。

委托代建工程建设监督制度方面，项目建设前，公司要求投资商或总承包单位提供不低于合同总价 2% 的履约保证金；支付项目建设款项时，投资商或总承包单位需按要求填写《工程资金审批表》，并提供由监理和公司项目实

施部门审查后的工程进度证明材料。

子公司管理方面，公司制定了一系列的内控支付，下属子公司的重大对外投资、收购和出售资产等都需要公司审批，公司通过子公司经营管理团队绩效考核、全面预算管理、资金管理、财务信息化建设等来管控子公司的经营行为。

七、经营分析

1. 经营概况

公司业务涵盖区域内的安居房和周边配套基础设施建设、公交、水务以及租赁等。2018—2020 年，公司收入规模持续增长，毛利率不断上升。

2018—2020 年，受合并范围内新增贸易业务、水务业务、建筑业务以及来龙村项目收入增长等影响，公司营业收入持续增长，2020 年同比增长 3.01%；安居工程业务收入近三年持续下降，2020 年同比大幅下降 60.36%，主要系当年安居房交付面积下降所致；代建项目管理费收入波动增长，2020 年同比增加 2.81 亿元，系将子公司管理费收入并入所致；2020 年，公司新增贸易、自来水销售、建筑等业务，对公司收入带来较大补充；其他业务收入来源于来龙村项目、公交和物业管理等业务，近三年有所波动，2020 年同比下降 3.72%，系来龙村项目确认收入下降所致。

毛利率方面，2018—2020 年，公司综合毛利率不断上升，2020 年综合毛利率同比上升 3.49 个百分点；安居工程业务毛利率有所波动，2020 年同比下降 2.16 个百分点；代建项目管理费毛利率保持稳定，为 100%；受上下游差价较小影响，贸易业务毛利率较低；2020 年租赁业务毛利率大幅上升 17.33 个百分点，系并入的汽车租赁以及土地租赁业务毛利率较高所致；其他业务毛利率有所波动，2020 年毛利率由正转负，系新增公交业务亏损较大所致。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2018年			2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
安居工程	208401.09	85.91	15.20	196282.39	77.10	18.02	77810.00	29.67	15.86
代建项目管理费	5586.86	2.30	100.00	3188.10	1.25	100.00	31336.96	11.95	100.00
贸易	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	45911.75	17.51	1.32
租赁	11467.76	4.73	0.25	16838.67	6.61	24.11	35537.11	13.55	41.43
自来水销售	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	17576.00	6.70	30.67
建筑	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	16810.00	6.41	28.23
其他业务	17126.84	7.06	34.51	38270.12	15.03	29.03	37261.08	14.21	-12.43
合计	242582.56	100.00	17.81	254579.27	100.00	21.10	262242.90	100.00	24.60

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 其他业务收入包括来龙村项目、物业管理、公交运营等
资料来源：联合资信根据公司提供资料及审计报告整理

2. 业务经营分析

（1）安居工程业务

安居工程业务主要由公司本部负责。近三年，公司安居工程业务收入持续下降，毛利率有所波动，整体回款质量较差；公司未来在建和拟建安居工程尚需投资规模较大。

业务模式方面，公司与委托方（龙泉驿区政府、成都市龙泉驿区资产管理有限公司和成都市龙泉驿区城乡建设局等）签订项目建设协议。协议约定，公司自行筹集资金完成安居房建设工作，待项目完工后，经有关单位出具测绘报告，公司与委托方共同参与竣工决算，确定工程造价成本；同时，委托方依照协议约定向公司支付结算款项。安居工程结算范围为除地下室、商业外的所有住宅及配套。结算收入方面，公司与委托方协商确定安居房每平方米

单价，结算面积则以测绘报告和实际交付面积为准，最终结算收入等于结算单价乘以结算面积。

2018—2020年，公司确认收入的项目包括怡和新城、洪河城市花园、黎明新村四期、青台绿阁项目、成都大学二期项目和白鹤林小区等项目，2020年收入规模大幅下降系安居房交付面积下降所致，2017—2020年公司累计回款16.50亿元，回款质量较差。2021年一季度，公司尚未确认安居工程业务收入。

截至2021年3月底，公司在建的安居工程项目总投资49.70亿元，已投资19.05亿元，2021年4—12月、2022年和2023年尚需投资30.66亿元；拟建的安居工程项目总投资6.30亿元。

表7 截至2021年3月底公司在建和拟建安居工程情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资金额	已投资金额	投资计划		
				2021年4-12月	2022年	2023年
红咏花园	2015—2022	13.53	2.74	6.36	4.42	0.00
白鹤林小区	2017—2022	20.93	14.14	4.69	2.11	0.00
金桂苑	2017—2022	15.24	2.17	7.72	5.36	0.00
在建合计	--	49.70	19.05	18.77	11.89	0.00
东洪佳苑房建及配套工程	2020—2024	6.30	0.00	2.21	3.15	0.94
拟建合计	--	6.30	0.00	2.21	3.15	0.94
合计	--	56.00	19.05	37.35	38.42	7.95

资料来源：公司提供

（2）基础设施项目代建

公司受托代建项目大多为公益性基础设施项目，公司按照8%的加成比例与委托方确认管理费收入。公司代建项目规模较大，业务回款差，公司面临较大资金支出压力。

基础设施项目代建业务由公司本部、建管公司和园区公司负责。

由于项目较为零散，公司仅针对投资额较大的基础设施项目与龙泉驿区政府签订委托代建协议。根据龙泉驿区政府《关于区国

资办<关于完善我区国有公司经营模式的请示>的批复》（龙府函〔2011〕49号文），公司先行垫资进行项目建设，按照龙泉驿区审计局审定结果，政府支付给公司成本费用和8%的项目建设管理费，公司将8%项目建设管理费计入“营业收入”。

公司基础设施项目代建费收入规模较小，但呈现波动增长趋势，2020年大幅增长系将建管公司和园区公司的管理费并入所致。近年来，公司代建业务成本尚未收到回款，回款情况差。

表8 截至2021年3月底公司在建和拟建基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目名称	建设周期	计划总投资金额	已投资金额	投资计划		
				2021年4-12月	2022年	2023年
龙泉驿区天鹅湖小学建设工程	2015-2022	18454.51	14838.53	2278.07	1337.91	0.00
龙泉驿区青台山小学建设项目	2015-2022	16404.48	13260.26	1666.44	1477.78	0.00
成都经开区实验中学排危整改及新建食堂工程	2014-2020	3196.00	4186.48	0.00	0.00	0.00
龙泉街道红岭幼儿园	2017-2023	5223.36	4338.20	354.06	309.81	221.29
特教学校扩建项目	2017-2023	9612.97	8380.03	431.53	419.20	382.21
大面街道青台山街、万家巷、十八丘街、银杏巷市政配套道路建设工程	2016-2023	13019.71	11030.66	795.62	696.17	497.26
同安中学二期扩建项目	2018-2022	27389.42	8340.84	8952.83	10095.75	0.00
大运会专用通道（含白鹤西路西延线、新双龙路、体育中心规划道路等三段道路）	2019-2022	208500.00	71361.37	86397.33	50741.29	0.00
十陵灵龙路东段道路及市政配套设施建设工程	2018-2022	30000.00	13906.44	7563.97	8529.58	0.00
在建合计	--	331800.45	149642.81	108439.85	73607.49	1100.76
友谊路与三环路连接线	2019-2022	7000.00	1989.77	3056.24	1953.99	0.00
友谊路中段道路整治工程	2019-2022	25000.00	11102.50	10145.17	3752.32	0.00
桃都大道（龙工北路）西延线	2019-2022	50000.00	2.21	30498.65	19499.14	0.00
十陵河十陵段综合治理项目	2019-2022	38000.00	2435.04	22405.92	13159.03	0.00
大草坪南段道路及市政配套设施建设工程	2018-2022	3000.00	577.02	1478.02	944.96	0.00
拟建合计	--	123000.00	16106.54	67584.00	39309.44	0.00
合计	--	454800.45	165749.35	176023.85	112916.93	1100.76

注：拟建类项目已投资为前期投资
资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司在建和拟建类基础设施项目总投资45.48亿元，已投资16.57亿元，2021年4-12月、2022年和2023年尚需投资29.00亿元。

（3）贸易业务

2020年公司新增贸易业务，贸易品种较多，上下游客户集中度高，贸易业务毛利率低。

贸易业务由二级子公司供应链公司负责，贸易品种目前包括铁精粉、钢材、焦煤和涉水管材，供应链公司持有危化品特殊许可证。

供应链公司贸易业务分为两种模式。模式一，供应链公司根据下游客户的购买意向签订销售合同，锁定贸易价格，然后公司与上游供

应商签订采购合同，向供应商预付70%的货款，锁定货物的供应权。供应商将货物发给下游客户，待下游客户复检货物以及收到公司开具的发票后向公司支付70%的货款和剩下的30%尾款。模式二，公司根据下游方的购买意向进行采购，上游供应商将货物送至下游客户指定地点后，公司向上游方支付100%的货款，每月中下旬下游客户和公司分别出具结算单，下游客户在收到发票后全额支付货款给公司。

2020年公司实现贸易收入4.59亿元，公司的前五大销售客户合计占销售总额的98.87%，前五大供应商合计占采购金额的94.40%，上下游客户集中度高。

表 9 2020 年公司贸易业务前五大销售客户情况
(单位: 万元、%)

销售客户	销售额	占比
河北百策蓝田实业有限公司	13108.80	28.55
四川鑫能裕丰电子商务有限公司	13090.03	28.51
成都高投物产有限公司	8805.12	19.18
成都蜀通时代城市建设工程有限公司	6041.78	13.16
中铁十八局物资贸易有限公司	4349.49	9.47
合计	45395.22	98.87

资料来源: 公司提供

表 10 2020 年公司贸易业务前五大采购商情况
(单位: 万元、%)

供应商	采购额	占比
嵊州博思贸易有限公司	19186.08	42.35
四川盛航通贸易有限公司	9436.87	20.83
成都经开建发贸易有限公司	8782.68	19.38
四川华盛天宏供应链管理有限公司	2729.16	6.02
四川宏盛正德有限公司	2633.84	5.81
合计	42768.63	94.40

资料来源: 公司提供

(4) 自来水销售业务

2020 年公司新增自来水销售业务, 业务范围覆盖龙泉驿区, 在区域内处于垄断地位。

公司水务业务由子公司水务公司负责。水务公司主要负责龙泉驿区(经开区)范围内的自来水生产与供应、污水处理等业务, 在区域内处于垄断地位。截至 2021 年 3 月底, 水务公司供水面积 557 万平方公里, 供水人口约 133 万人。水务公司目前运营 1 座水厂、13 座加压站和 15 个客服点位, 最高日供水量达 36 万吨, 具备 42 项常规和 12 项非常规的水质监测能力。

根据水务公司与都江堰水利产业集团有限责任公司签订的《龙泉驿区自来水总公司供水合同》, 水务公司从都江堰水利产业集团有限责任公司东风渠分公司取水, 取水价格为 0.24 元/平方米, 水量按照实际取水量计算。

水务公司目前的供水类型分为工业用水、经营服务用水、居民生活用水、特种用水和行政事业单位用水, 根据用户类型和用水量实行政府分类定价。

水费结算方式方面, 水务公司采取水费月结, 结算方式以线上付款和现金为主。

表 11 水务公司具体收费情况明细表

用水类别	片区	阶梯	水量（m ³ /户·年）	现行售水价格		
				基础水价 （元/m ³ ）	污水处理费 （元/m ³ ）	合计 （元/m ³ ）
居民生活用水	龙泉、大面、西河、 同安片区	第一	0~216	1.50	0.85	2.35
		第二	217~300	2.10	0.85	2.95
		第三	300 以上	3.90	0.85	4.75
	合表（含居民生活用水、学校、部队、城市市政、绿化、环卫、消防等用水）			1.50	0.85	2.35
	洛带、十陵、洪安片 区	第一	0~216	1.60	0.85	2.45
		第二	217~300	2.24	0.85	3.09
		第三	300 以上	4.16	0.85	5.01
合表（含居民生活用水、学校、部队、城市市政、绿化、环卫、消防等用水）			1.60	0.85	2.45	
行政事业单位用水	行政机关、社会团体事业单位、 公园、游乐园绿化及办公、非营 利性医院的办公及医疗用水		龙泉、大面、西河、同 安、洛带、洪安片区	2.00	1.20	3.20
			十陵片区	1.80	1.20	3.00
工业用水	冶金、化工、机械、造纸、制革、 纺织、印染、医药、电子和其他 制造业、种植业、养殖业的农产 品加工用水		龙泉、大面、西河、同 安片区	1.65	1.20	2.85
			洛带、洪安片区	1.90	1.20	3.10
			十陵片区	1.95	1.20	3.15
经营服务业用水	商业、物流企业、交通运输、邮 电通信、金融保险、仓储、旅游、 影剧院、餐饮业、招待所、美发、 游泳池、写字楼、营利性医院、 建筑业用水		龙泉、大面、西河、同 安片区	2.60	1.20	3.80
			洛带、洪安、十陵片区	2.20	1.20	3.40
特种行业用水	宾馆、茶楼、歌舞厅、夜总会、 健身房、高尔夫球场、休闲会所、 桑拿、浴（足）室、美容、酿酒、 饮料、饮水制造、烟草加工、洗 车等用水。		龙泉、大面、西河、同 安片区	3.60	1.70	5.30

资料来源: 公司提供

2020 年，水务公司自来水生产量为 11074.40 万立方米，销售量 10621.36 万立方米，实现销售收入 1.76 亿元。

（5）建筑业务

公司 2020 年新增建筑业务，主要采用总承包或分包方式开展，业务范围集中在龙泉驿区。

公司建筑业务由二级子公司成都蜀通时代城市建设工程有限责任公司（以下简称“蜀通建设”）负责，业务范围涵盖龙泉驿区（经开区）内的供水工程建设、自来水管网安装和改造等。蜀通建设拥有建筑工程施工总承包三级、水利水电工程施工总承包三级，市政公用工程施工总承包三级等资质。

业务模式方面，蜀通建设主要采取工程总承包或分包模式（比例约为 7:3）承接项目。一般来说，蜀通建设以总承包商身份直接与业主签订合同，合同对建设项目合同价款、建设地点、建设规模、用地面积、建设项目管理范围和内容、建设项目管理目标、工程款支付方式及工程竣工结算等进行详细约定。蜀通建设在施工期间严格对工程进度进行确认，每月末要求业主支付相应项目进度款，直至项目建设完成交付之前，业主需要支付 80%~90% 的进度款，剩余工程款在工程交付完毕之后的 1 年内完成交付。

2020 年，蜀通建设建筑业务新签订合同金额 6296.25 万元，实现收入 1.68 亿元。

（6）租赁业务

公司通过自有资产出租实现租赁收入，近年来受并入子公司影响，公司租赁业务收入大幅增长。

公司租赁业务由公司本部、子公司建管公司、成都市驿和通商务服务有限公司（以下简称“驿和通公司”）和成都经开兴新实业投资有限公司（以下简称“新兴公司”，原为国开四川（龙泉驿）城乡统筹发展投资有限公司）负责。截至 2021 年 3 月底，公司可供租赁的资产为持有的商铺、停车位、汽

车以及土地资产，其中商铺和停车位主要是安居工程项目的配套建设，汽车租赁由驿和通公司负责，土地租赁为新兴公司开展的农用地使用权对外出租。

截至 2021 年 3 月底，公司可供出租的商铺面积为 76.71 万平方米，实际出租 66.04 万平方米，出租率为 86.09%。

2018—2020 年，公司分别取得租赁收入 1.15 亿元、1.68 亿元、3.55 亿元，2020 年租赁收入大幅增长主要系新增子公司租赁收入所致。

（7）其他业务

公司其他收入主要来源于来龙村项目、物业管理和新增的公交运营等业务。近年来，公司其他业务收入波动增长。

公司其他业务包括来龙村项目、物业管理、公交运营和其他。

公司子公司成都市创设置业有限公司（以下简称“创设置业”）负责来龙村项目，该项目系城中村改造项目。项目模式具体为：创设置业与成都市龙泉驿区城乡建设局（以下简称“建设局”）签订政府购买服务合同，合同约定项目建设周期、总投资额以及建设内容等，公司负责城中村改造项目的拆迁以及安置等工作，每年按照项目履约进度确认收入。来龙村项目总投资 11.26 亿元，购买总价款为 21.14 亿元，项目回购资金纳入龙泉驿区财政预算，建设局分 25 年将价款支付给公司。2018 年—2020 年，该项目分别确认收入 1.11 亿元、2.99 亿元和 1.82 亿元，2021 年 1—3 月尚未确认收入。截至 2020 年底，来龙村项目已完成投资 3.62 亿元，公司尚未收到回款。

物业管理业务由创设置业负责。根据《关于进一步加强农民集中居住区建设管理工作的通知》（成办发〔2011〕82 号），创设置业将农民的集中居住区纳入统筹建设管理范围，对消防安全、水电管理、质量安全隐患排查等物业进行综合管理并收取物业管理费，

2018—2020 年，公司物业管理业务收入分别为 0.54 亿元、0.57 亿元、0.56 亿元。

公交业务由子公司公交公司负责，公交线路覆盖整个龙泉驿区。2020 年底，公交公司营运线路 72 条，在册营运车辆 653 台（包括在线运行车辆 476 台、备用车辆 47 台、待上线氢燃料车辆 50 台、纯电车辆 80 台）。2020 年，公交公司实现业务收入 3362.43 万元。公交业务具有一定的公益性，近年来公交业务

持续处于亏损状态，政府给予一定的运营补贴，2020 年合计获得补贴 1.99 亿元。

（8）自营项目

截至 2021 年 3 月底，公司在建自营项目 4 个，计划总投资 57.39 亿元，已投资 25.22 亿元，2021 年 4 月至 2023 年底计划投资 32.16 亿元；拟建项目包括同安阳光城房产开发项目和本期债券募投项目怡和新城 G 区房建及配套工程，总投资合计 72.50 亿元。

表 12 截至 2021 年 3 月底公司在建和拟建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资金额	已投资金额	投资计划		
				2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年
成都市龙泉驿区新居安置工程建设（一期）	2019 - 2021	29.43	20.81	8.61	0.00	0.00
双维苑	2020 - 2022	20.00	0.77	9.81	9.42	0.00
大面青台山邻里中心	2018 - 2022	3.86	3.63	0.08	0.08	0.08
天鹅湖邻里中心	2010 - 2022	4.09	0.00	2.41	1.67	0.00
在建合计	--	57.39	25.22	20.91	11.17	0.08
怡和新城 G 区房建及配套工程	2020 - 2023	45.00	0.00	16.37	23.38	7.01
同安阳光城房产开发项目	2021 - 2023	27.50	0.00	6.17	9.17	12.17
拟建合计	--	72.50	0.00	22.54	32.55	19.18
合计	--	129.89	25.22	43.45	43.72	19.26

注：大面青台山邻里中心已投资 99.72 万元；怡和新城 G 区房建及配套工程为本期债券募投项目，采用定向销售方式取得收益；个别项目建设期存在滞后
资料来源：公司提供

成都市龙泉驿区新居安置工程建设（一期）为“19 经开国投项目债/19 蓉国投”的募投项目，建设内容包括安置房、商业建筑和配套的公建，截至 2021 年 3 月底该项目已完成总投资的 70.73%。

双维苑项目位于龙泉驿区大面街道，建设内容包括新建住宅及其他地下车库等配套设施，总建筑面积为 15.00 万平方米，目前项目处于前期建设阶段，未来依靠房屋销售取得收入。

大面青台山邻里中心和天鹅湖邻里中心项目，建设内容包括社区养老服务中心、服务中心、综合健身房以及配套商业设施，未来拟用作出租使用。

同安阳光城房产开发项目位于龙泉驿区同安街道，项目占地面积 80.36 亩，新建住宅及配套商业约 32 万平方米，未来通过商业销售进行回流。

3. 未来发展

未来，公司将定位于城市综合开发运营商，主要负责国有资产经营、城市功能配套、房地产开发、TOD 综合开发营运、生活性服务业、物业管理以及跨区域城市干道建设等。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年财务报表，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2018 年财务报表进行审计，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对 2019 年和 2020 年财务报表进行审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2020 年底，公司有纳入合并范围一级子公司 6 家。其中 2018 年和 2019 年各新增 1 家子公司，2020 年新增 3 家子公司同时减少 1 家子公司。近年来，公司变动子公司资

产规模较大，公司财务数据的可比性较弱。

2. 资产质量

近年来，受并入子公司影响，公司资产规模不断增长，其中基础设施建设成本、储备土地使用权和应收类款项占比大，资产流动性弱，

整体资产质量一般。

2018—2020 年，公司资产规模不断增长，年均复合增长 22.81%。2020 年底，公司资产总额较 2019 年底增长 33.45%，其中流动资产占 82.60%，非流动资产占 17.40%，资产结构以流动资产为主。

表 13 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	27.42	4.66	40.13	6.03	44.38	5.00
应收账款	51.18	8.69	71.77	10.79	85.34	9.61
其他应收款（合计）	261.30	44.39	286.80	43.10	355.30	40.01
存货	171.92	29.20	177.23	26.64	240.38	27.07
流动资产合计	514.54	87.40	579.82	87.15	733.39	82.60
可供出售金融资产	1.73	0.29	1.74	0.26	7.99	0.90
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	14.50	1.63
长期应收款	16.24	2.76	17.63	2.65	6.15	0.69
投资性房地产	47.08	8.00	56.98	8.56	64.96	7.32
固定资产	7.78	1.32	7.69	1.16	13.23	1.49
无形资产	0.47	0.08	0.46	0.07	26.02	2.93
其他非流动资产	0.75	0.13	0.75	0.11	21.01	2.37
非流动资产合计	74.15	12.60	85.53	12.85	154.53	17.40
资产总额	588.69	100.00	665.35	100.00	887.92	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长 19.39%，主要来自存货和其他应收款的增长。2020 年底，公司流动资产较 2019 年底增长 26.49%。

2018—2020 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 27.22%，2020 年底较 2019 年底增长 10.59%，系公司发行债券和增加借款所致。2020 年底，公司货币资金包括银行存款（占 97.18%）和其他货币资金（占 2.82%），受限部分合计 1.25 亿元，为保证金存款。

2018—2020 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 29.13%。2020 年底，公司应收账款较 2019 年底增长 18.91%，主要是应收安居房建设、代建项目款项以及商铺租金等；期末，公司前五名应收款项合计占 93.95%，集中度高，应收对象主要为事业单位和国有

企业，回收风险较低，公司未对该部分款项计提坏账准备；公司按照账龄分析法计提坏账准备 0.24 亿元，规模较小。

表 14 2020 年底应收账款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
成都市龙泉驿区建设局	50.27	58.86
成都市龙泉驿区财政局	12.99	15.21
成都市龙泉驿区龙泉工业投资经营有限责任公司	10.37	12.15
成都中法生态园投资发展有限公司	5.46	6.40
成都市龙泉驿区第一人民医院	1.14	1.34
合计	80.23	93.95

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020 年，公司其他应收款（合计）持续增长，年均复合增长 16.61%，2020 年底较 2019 年底增长 23.89%，主要是与其他单位的往来款。2020 年底，公司其他应收款前五

名余额合计占 85.10%，应收对象主要为龙泉驿区财政局和其他国有企业，公司未对其计提坏账准备；公司按账龄分析法计提坏账准备余额为 0.24 亿元。

表 15 2020 年底其他应收款前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	占比
成都市龙泉驿区财政局	99.63	28.01
成都市灵泉新农投资有限公司	94.45	26.55
成都市城市发展东移开发建设有限公司	71.92	20.22
成都经开资本运营集团有限公司	26.99	7.59
龙泉驿区土地储备中心	9.72	2.73
合计	302.72	85.10

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2018—2020 年，公司存货持续增长，年均复合增长 18.25%，2020 年底较 2019 年底增长 35.63%，系开发成本增长所致。2020 年底，公司存货包括开发成本（占 59.27%）、储备土地使用权（占 27.01%）和建造合同形成的已完工未决算资产（占 13.17%），开发成本为安居房工程的建设成本以及大运会项目投入，储备土地使用权主要为划拨的储备用地，尚未缴纳土地出让金。

2018—2020 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 44.36%，2020 年底较 2019 年底增长 80.68%，主要来自无形资产和其他非流动资产的增长。

2018—2020 年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长 115.14%，2020 年底较 2019 年底增加 6.25 亿元，系增加对成都经开产业股权投资基金（有限合伙）的投资所致。2020 年底，公司可供出售金融资产主要包括对成都经开产业股权投资基金（有限合伙）的投资 7.59 亿元，目前尚未取得投资收益，该公司投资领域包括汽车、军民融合、大健康和智能制造等。

2020 年底，公司新增持有至到期投资 14.50 亿元，系对渤海信托/2019 臻鑫精选系列 16 号集合资金信托的投资，投资收益率为 7% 左右。

2018—2020 年，公司长期应收款快速下降，年均复合下降 38.48%，2020 年底较 2019 年底下降 65.15%，系转入“其他应收款”所致。

2018—2020 年，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 17.47%，2020 年底较 2019 年底增长 13.99%，系并入子公司房产所致。

2018—2020 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 30.58%，2020 年底较 2019 年底增长 72.51%，系合并范围变动并入子公司的房屋及建筑物、运输工具所致。2020 年底，公司固定资产由房屋及建筑物（占 41.96%）、运输工具（占 22.45%）和电力设备构成。

2018—2020 年，公司无形资产大幅增长至 26.02 亿元，增加部分为新并入子公司的土地使用权，该部分土地为政府划拨的政府储备用地。

2018—2020 年，公司其他非流动资产大幅增长，2020 年底为 21.01 亿元，较 2019 年底增加 20.26 亿元，增加部分为建管公司和水务公司的管网资产，该部分资产为政府划拨，目前通过提供供排水服务取得收益。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产规模 48.06 亿元，受限比例为 5.41%（2021 年 3 月底公司资产总额 924.55 亿元），包括货币资金 1.76 亿元、固定资产 0.17 亿元、投资性房地产 20.05 亿元和储备土地使用权 26.08 亿元，系借款抵质押受限。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2018—2020 年，公司所有者权益持续增长，以实收资本和资本公积为主，稳定性较好。

2018—2020 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 14.22%，2020 年底为 326.43 亿元，较 2019 年底增长 25.01%，系实收资本和未分配利润增长所致。2020 年底，公司所有者权益由实收资本（占 28.04%）、资本公积（占 47.78%）和未分配利润（占 20.51%）构成。

2018—2020 年，公司实收资本分别为 10.00 亿元、20.00 亿元和 91.50 亿元，2019 年底实收资本较 2018 年底增加 10.00 亿元，系当年股东以货币形式对公司注资所致；2020 年底较 2019 年底增加 71.50 亿元，系货币注资和资本公积、未分配利润转增实收资本所致。

2018—2020 年，公司资本公积呈下降趋势，2020 年底较 2019 年底下降 25.78%至 155.91 亿元，系转增实收资本所致。2020 年底，公司资本公积主要包括政府划拨的储备用地和其

他资本性投入。

负债

2018—2020 年，公司债务规模快速增长，以长期债务为主，债务负担较重，2022 年面临较大的集中偿付压力。

2018—2020 年，公司负债规模不断增长，年均复合增长 28.79%。2020 年底较 2019 年底增长 38.91%，主要来自于长期借款、应付债券和长期应付款的增长。

表 16 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00	3.00	0.74	1.00	0.18
应付账款	23.23	6.86	22.50	5.57	26.47	4.71
预收账款	18.84	5.57	32.28	7.99	38.00	6.77
其他应付款	23.20	6.85	18.49	4.57	19.99	3.56
一年内到期的非流动负债	49.57	14.64	63.89	15.81	86.85	15.47
流动负债	116.64	34.46	142.41	35.23	174.45	31.07
长期借款	148.30	43.81	144.72	35.80	216.39	38.54
应付债券	46.45	13.72	85.48	21.15	107.24	19.10
长期应付款（合计）	27.09	8.00	31.61	7.82	62.72	11.17
非流动负债	221.85	65.54	261.81	64.77	387.05	68.93
负债总额	338.49	100.00	404.22	100.00	561.49	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 22.29%，2020 年底较 2019 年底增长 22.50%，系一年内到期的非流动负债增长所致。

2018—2020 年，公司应付账款持续增长，年均复合增长 6.76%，2020 年底较 2019 年底增长 17.68%，系工程款增长所致；同期，公司预收款项快速增长，年均复合增长 42.00%，2020 年底较 2019 年底增长 17.72%，系子公司新兴公司预收的土地整理款增长所致；公司其他应付款有所波动，2020 年底较 2019 年底增长 8.10%，系往来款增长所致。

2018—2020 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 32.37%，2020 年底较 2019 年底增长 35.94%。2020 年底，

公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 54.98 亿元、一年内到期的应付债券 15.00 亿元和一年内到期的长期应付款 16.87 亿元。

2018—2020 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 32.08%，2020 年底较 2019 年底增长 47.83%，主要来自长期借款、应付债券和长期应付款的增长。

2018—2020 年，公司长期借款持续增长，年均复合增长 20.79%，2020 年底较 2019 年底增长 49.53%，由质押借款、保证借款、抵押借款和信用借款构成。

2018—2020 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 51.95%，2020 年底较 2019 年底增长 25.46%，系公司发行“20 成都开投

PPN001”“20 成都开投 PPN002”和“20 成都开投 PPN003”所致。

表 17 截至 2021 年 3 月底公司存续债券情况
(单位: 年、亿元、%)

债券名称	发行日期	发行期限	债券余额	票面利率
19 经开国投项目债	2019-04-26	7	15	6.00
21 成都国投 MTN001	2021-01-18	3+2	10	5.20
20 成都开投 PPN003	2020-08-27	3+2	10	5.13
20 成都开投 PPN002	2020-06-22	3+2	10	4.80
20 成都开投 PPN001	2020-04-16	3+2	7	4.18
19 成都开投 PPN001	2019-06-18	3+2	5	5.45
18 成都开投 MTN002	2018-04-13	5	12	6.48
17 成都开投 PPN003	2017-08-03	3+2	7	5.95
17 成都开投 PPN002	2017-07-26	3+2	5	5.93
17 成都开投 PPN001	2017-03-14	3+2	5	5.35
16 成都开投 PPN001	2016-11-17	3+2	3	4.99
21 成都国投 MTN002	2021-03-26	3+2	5	5.20
美元债	2019-02-12	2	32.40	7.50

注: 以 2021 年 8 月 24 日 1 美元≈6.48 人民币折合计算美元债
资料来源: 联合资信根据公开资料整理

2018—2020 年, 公司长期应付款快速增长, 年均复合增长 60.28%, 2020 年底较 2019 年底增长 120.55%, 全部为融资租赁款和信托借款, 报告将其计入有息债务核算; 同期, 公司专项应付款持续增长, 年均复合增长 14.35%, 2020 年底为 7.13 亿元, 较 2019 年底增长 11.35%, 主要为政府部门拨付至公司的项目建设资金。

有息债务方面, 近三年公司全部债务均快速增长, 年均复合增长 32.52%, 2020 年底较 2019 年底增长 44.78%; 其中短期债务占 18.81%, 长期债务占 81.19%。

表 18 公司有息债务情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
短期债务	49.57	67.21	87.85
长期债务	216.39	255.40	379.23
全部债务	265.96	322.61	467.08
资产负债率	57.50	60.75	63.24
全部债务资本化比率	51.53	55.27	58.86
长期债务资本化比率	46.38	49.45	53.74

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

债务指标方面, 2018—2020 年, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率持续增长。

有息债务到期分布方面, 2021—2023 年, 公司分别需偿还的有息债务规模为 87.85 亿元、150.27 亿元和 78.92 亿元, 公司面临较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

2018—2020 年, 公司收入规模不断增长, 但盈利指标有所下降。

2018—2020 年, 公司营业收入不断增长, 2020 年同比增长 3.01%; 同期, 公司营业成本有所波动, 2020 年同比下降 1.55%。近三年, 公司营业利润率持续上升; 利润总额年均复合增长 16.57%。

表 19 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	24.26	25.46	26.22
营业成本	19.94	20.09	19.77
期间费用	1.17	1.69	4.59
利润总额	2.61	2.96	3.55
营业利润率	15.72	18.56	21.36
总资本收益率	0.55	0.52	0.40
净资产收益率	0.80	0.83	0.61

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

期间费用方面, 2018—2020 年, 公司期间费用快速增长, 年均复合增长 98.30%, 主要由财务费用和管理费用构成。2020 年, 公司期间费用率为 17.51%, 同比上升 10.86 个百分点。

非经常性损益方面, 2020 年公司其他收益 2.30 亿元, 主要为政府补贴。

盈利指标方面, 近三年, 公司总资本收益率持续下降, 净资产收益率波动下降, 2020 年上述指标分别同比下降 0.12 个和 0.22 个百分点。

5. 现金流分析

2018—2020 年, 公司经营活动和投资活动现金流量净额持续为负, 对外部筹资活动依赖大; 未来, 随着公司债务的逐步到期和项目的持续投入, 公司对外筹资压力将进一步加大。

经营活动方面，2018—2020 年，公司经营现金流入持续增长，年均复合增长 62.08%。2020 年公司销售商品提供劳务收到的现金同比增长 77.05%，主要为安居房工程建设和基础设施项目代建费回款、贸易、建筑和租赁等业务结算款，收到其他与经营活动有关的现金同比增长 21.87%，主要是往来款。2018—2020 年，公司现金收入比快速增长，收入实现质量不断提升。2018—2020 年，公司经营活动现金流出年均复合增长 58.48%；2020 年公司购买商品接受劳务支付的现金同比增长 135.76%，为支付的项目工程款和原材料款项，支付其他与经营活动有关的现金同比增长 17.12%，主要由往来款构成。2018—2020 年，公司经营活动现金流量净额持续为负。

投资活动方面，2018—2020 年，公司投资活动现金流入和流出均波大幅增长，2020 年公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 35.29 亿元，为自营项目支出；收到其他与投资活动有关的现金 18.11 亿元，为大运会项目专项资金。2018—2020 年，公司投资活动现金流量净额持续为负。

表 20 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
销售商品提供劳务收到的现金	14.11	16.38	28.99
收到其他与经营活动有关的现金	72.04	161.99	197.41
购买商品接受劳务支付的现金	11.70	20.95	49.39
支付其他与经营活动有关的现金	83.57	162.30	190.10
经营活动现金流入量	86.19	178.37	226.42
经营活动现金流出量	98.06	186.81	246.27
经营活动现金流量净额	-11.86	-8.44	-19.85
现金收入比	58.15	64.33	110.56
投资活动现金流入量	0.39	0.47	18.17
投资活动现金流出量	1.67	14.82	37.62
投资活动现金流量净额	-1.28	-14.35	-19.44
筹资活动现金流入量	66.83	109.43	176.43
筹资活动现金流出量	60.41	73.02	171.14
筹资活动现金流量净额	6.43	36.41	5.29

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

筹资活动方面，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入年均复合增长 61.23%，主要是股东注资、银行借款和发行债券募集的资金；筹资活动现金流出年均复合增长 134.39%，主要是偿还债务本息的现金流出。近三年，公司筹资活动现金流量净额波动较大。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力指标很弱，考虑到公司的区域地位和龙泉驿区政府的持续支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司流动比率有所波动，速动比率持续下降，现金短期债务比有所波动。2020 年底，公司短期债务比为 0.51 倍。公司短期偿债能力指标较弱。

表 21 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
短期偿债能力指标			
流动比率	441.13	407.15	420.41
速动比率	293.74	282.70	282.62
现金短期债务比	0.55	0.60	0.51
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	0.28	0.23	0.18
全部债务/EBITDA	59.43	64.48	78.01

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 持续增长，分别为 4.48 亿元、5.00 亿元和 5.99 亿元，全部债务/EBITDA 持续上升，EBITDA 利息倍数持续下降。公司长期偿债能力指标很弱。

2021 年 3 月底，公司对外担保余额为 211.74 亿元，担保比率为 64.88%（2021 年 3 月底公司所有者权益 326.33 亿元），被担保企业为区域内国有企业（见附件 2），目前经营情况正常。考虑到公司对外担保规模大，公司存在较大的或有负债风险。

2021 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 198.93 亿元，已使用 145.29 亿元，尚未使

用 53.64 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

公司资产主要来自于母公司，部分业务由子公司负责；母公司负债水平较高，盈利能力较弱。

2020年底，母公司资产总额为610.04亿元，较2019年底增长7.43%，其中流动资产占82.34%，非流动资产占17.66%。从构成上看，流动资产主要由货币资金、应收类款项和存货构成，非流动资产由持有至到期投资、投资性房地产和长期股权投资构成。

2020年底，母公司所有者权益为222.78亿元，较2019年底增长7.43%，主要由实收资本（占41.07%）和资本公积（占54.97%）构成。

2020年底，母公司负债总额387.26亿元，较2019年底增长12.06%，其中流动负债占42.78%，非流动负债占57.22%；流动负债主要由应付账款、其他应付款、预收款项和一年内到期的非流动负债构成，非流动负债由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2020年底，公司资产负债率为63.48%，较2019年底上升2.62个百分点；现金短期债务比为0.60倍。

2020年，母公司实现营业收入11.63亿元，同比下降46.63%，利润总额1.20亿元。

九、本期债券偿还能力分析

本期债券发行对公司现有债务结构有一定影响，公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力强。本期债券设置本金分期偿还条款，有利于降低公司的集中偿付压力。募投项目预期收益能覆盖本期债券用于募投项目部分本息，但预期收益的实现可能受建设进度等因素影响存在一定不确定性。

1. 本期债券对公司现有债务影响

本期债券计划发行规模25.00亿元，其中基础发行额15.00亿元，弹性配售额10.00亿元，以发行规模上限25.00亿元计算（下同），相当

于2020年底公司长期债务和全部债务的6.59%和5.35%。

2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为63.24%、58.86%和53.74%。以公司2020年底报表财务数据为基础，将2021年以来发行的“21成都国投MTN001”“21成都国投MTN002”“21成都国投MTN003”和“21经开国投债”合计37亿元考虑在内，预计本期债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至65.64%、61.84%和57.48%，公司债务水平将有所上升。

2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020年，公司经营活动现金流入量分别为本期债券拟发行规模上限的3.45倍、7.13倍和9.06倍；公司经营活动现金流量净额为负，对本期债券不具有保障能力；公司EBITDA分别为本期债券拟发行规模上限的0.18倍、0.20倍和0.24倍。

本期债券设置了分期偿还条款，在债券存续期的第3~7个计息年度末每年偿还本金的20%（即5.00亿元）。2018—2020年，公司经营活动现金流入量分别为本期债券分期偿付本金的17.24倍、35.67倍和45.28倍；EBITDA分别为本期债券分期偿付本金的0.90倍、1.00倍和1.20倍。

3. 本期债券募投项目收益分析

本期债券募集资金 25.00 亿元全部用于募投项目建设。

本期债券的偿债资金来源包括募投项目收益和公司自身经营收入。募投项目拟于2021年8月开工建设，建设期24个月，计划于2023年8月进入运营期，销售期为5年。

募投项目收益来源包括住宅安置房、配套商业出售以及商业出租等。募投项目的住宅安置房主要提供给拆迁安置户购买，可供出售的住宅安置房、配套商业按照周边普通住宅和商业均价的75%进行定价，地下机动车车位按照

市价出售，其中住宅销售均价为9500元/平方米、产生销售收入53.51亿元、租赁收入2127.61万元。配套商业均价1.65万元/平方米、地下机动车位10万元/个。本期债券存续期内，募投项目预计

表 22 本期债券募投项目存续期收益情况（单位：亿元）

项目	本期债券存续期								合计
	发行年	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年	第七年	
总收入	--	--	--	13.41	10.74	10.75	10.75	8.07	53.72
总成本、税金及附加	--	--	--	0.58	0.47	0.47	0.47	0.36	2.34
净收益	--	--	--	12.84	10.27	10.28	10.28	7.72	51.39
以用于项目建设的募集资金 25.00 亿元测算									
当期偿还利息	--	1.50	1.50	1.50	1.20	0.90	0.60	0.30	7.50
当期偿还本金	--	0.00	0.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	25.00
当期偿还本息合计	--	1.50	1.50	6.50	6.20	5.90	5.60	5.30	32.50
总收入对本息覆盖倍数	--	--	--	2.06	1.73	1.82	1.92	1.52	1.65
净收益对本息覆盖倍数	--	--	--	1.98	1.66	1.74	1.84	1.46	1.58

注：1.建设期为 2021 年 8 月至 2023 年 7 月，2023 年 8 月开始进入运营期；2.本期债券发行利率按 6.00%测算，假设本期债券于 2021 年发行；3.上表中当期偿还本息以本期债券用于项目建设的募集资金 25.00 亿元为测算基础；4. 上表中第一年指的是发行后第一年，以此类推

资料来源：鹏信工程项目管理顾问有限公司编制的《怡和新城 G 区房建及配套工程项目可行性研究报告》

本期债券预计于 2021 年发行，2022 年开始付息，其中用于募投项目建设 25.00 亿元，在存续期的第 3~7 个计息年度末每年偿还本金的 20%。假定发行利率 6.00%，本期债券用于募投项目建设部分存续期内需偿还债券本息合计 32.50 亿元。

本期债券存续期间，募投项目总收入 53.72 亿元，为本期债券用于募投项目资金本息合计的 1.65 倍，募投项目净收益为本期债券用于募投项目资金本息合计的 1.58 倍。在债券存续期内，募投项目建设期不产生收益，无法覆盖当期本息，存续期内其他年份单年收入对当期本息覆盖倍数在 1.52 倍~2.06 倍之间；单年净收益对当期本息覆盖倍数在 1.46 倍~1.98 倍之间。

总体看，本期债券存续期内，募投项目总收入和净收益能覆盖募投项目拟使用本期债券部分本息，建设期本息偿还仍需依赖公司自身经营收入；募投项目预期收益的实现可能受建设进度、项目运营效率及所在地区经济景气程度影响，未来实现收益可能存在一定不确定性。

十、债权保护条款分析

本期债券将设立偿债专户和募集资金账户，偿债专户是公司在监管银行处开立的专门用于支付本期债券本息的资金账户，募集资金账户是公司在监管银行处开立的专门用于本期债券募集资金存储和使用的银行账户。本期债券监管银行将按照《募集资金账户及偿债资金账户监管及合作协议》对偿债账户和募集资金进行监督和管理，以保障本期债券本息的偿付。

为维护全体债券持有人的合法权益，公司拟聘请成都农村商业银行股份有限公司龙泉驿支行作为本期债券的债权代理人，并就本期债券与之签署《债权代理协议》。债权代理人作为本期债券全体债券持有人的代理人处理本期债券的相关事务，维护债券持有人的利益。此外，公司拟制定《债券持有人会议规则》，约定债券代理人应按照《债券持有人会议规则》召集和主持债券持有人会议，执行、跟踪债券持有人会议决议的实施情况并向债券持有人通报。

十一、结论

公司是成都市龙泉驿区重要的基础设施建设及国有资产经营主体，业务涵盖区域内的安居房和周边配套基础设施建设、公交、水务以及租赁等，近年来持续得到龙泉驿区政府在资本金注入、股权划转、财政补贴和债务置换等方面的大力支持。

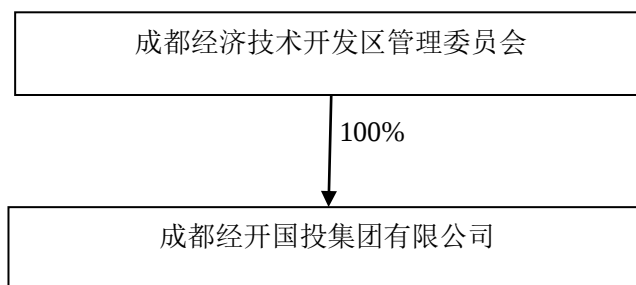
近年来，公司收入主要来源于安居房工程建设业务，此外 2020 年新并入子公司后新增贸易、水务、公交以及建筑施工等业务，公司收入规模持续增长。公司资产规模不断增长，基础设施建设成本、储备土地使用权和应收类款项占比大，整体资产质量一般；公司债务规模快速增长，以长期债务为主，债务负担较重，2022 年面临较大的集中偿付压力；公司在建安安居工程项目、基础设施建设项目以及自营项目尚需投资规模较大，资本支出压力较大。

公司经营活动现金流入量对本期债券的保障能力强。本期债券设置本金分期偿还条款，有利于降低公司的集中偿付压力。募投项目预期收益能覆盖本期债券用于募投项目部分本息，但预期收益的实现可能受建设进度等因素影响存在一定不确定性。

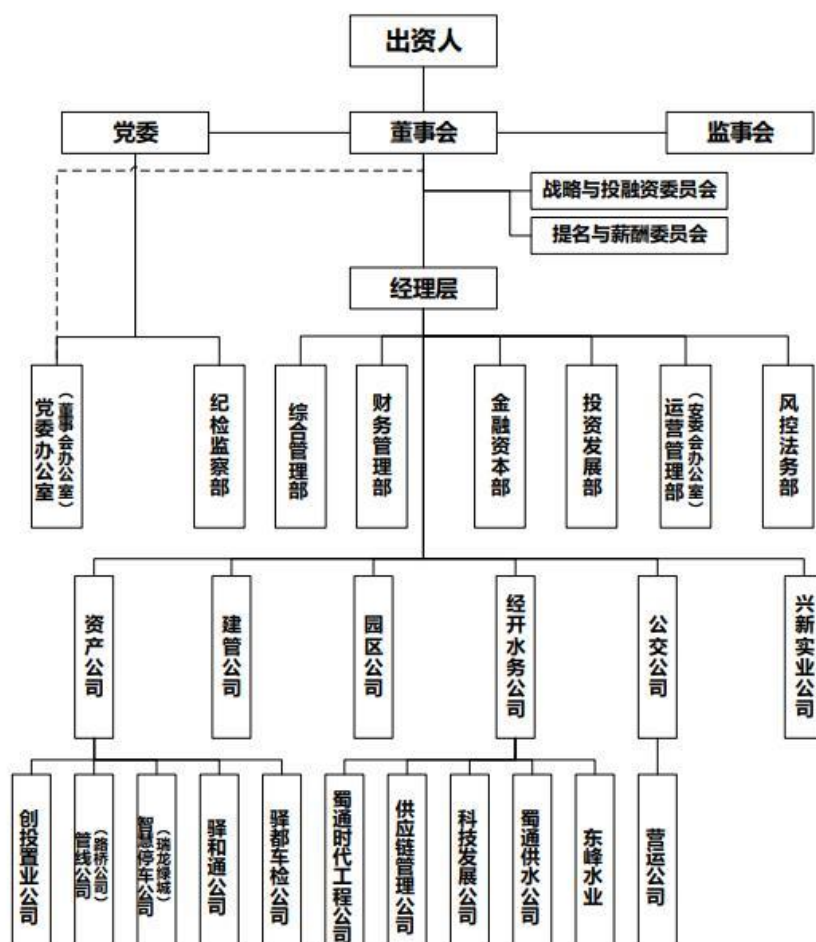
未来，随着龙泉驿区基础设施建设的持续推进和城市运营需求的扩大，公司业务有望稳步发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信认为，公司主体长期信用风险很低，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图



资料来源：公司提供



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司合并范围内一级子公司情况

子公司名称	注册资本 (万元)	业务性质	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
成都经开园区投资有限公司	100000.00	房地产开发经营；园区管理服务；农村土地整理	100.00	100.00
成都经开建设管理有限公司	50000.00	建设项目的投资及投资管理、资本运作，项目投资咨询等	100.00	100.00
成都经开水务有限公司	1112.05	自来水生产与供应	100.00	100.00
成都经开资产管理有限公司	100000.00	工程管理服务(含工程技术咨询)	100.00	100.00
成都市龙泉公交有限公司	6000.00	城市公共企业客运，公交场站建设经营与管理	100.00	100.00
成都经开兴新实业投资有限公司	95000.00	城市基础设施投资与经营管理	74.58	74.58

资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 年 3 月底公司对外担保明细

被担保方	担保余额（万元）	担保起始日	担保截止日
成都经济技术开发区建发贸易有限公司	1000.00	2019/12/25	2021/12/24
	1000.00	2020/05/20	2023/05/01
成都经开产投资产运营有限公司	9885.00	2015/09/29	2028/09/20
	6144.00	2015/09/29	2028/09/20
	15496.00	2015/10/21	2028/09/20
	2406.00	2016/03/25	2028/09/20
	4278.00	2016/03/25	2028/09/20
	4274.00	2016/03/25	2028/09/20
	8952.00	2016/03/25	2028/09/20
	8952.00	2016/03/25	2028/09/20
	6146.00	2016/03/25	2028/09/20
	27654.00	2016/04/22	2028/09/20
	49020.00	2016/06/30	2028/09/20
	29016.00	2016/07/27	2028/09/20
	10000.00	2020/10/29	2023/10/29
	12710.76	2020/08/10	2023/08/10
	18473.46	2020/11/30	2023/11/30
	54000.00	2020/09/17	2025/09/17
	20000.00	2019/06/20	2021/06/20
	35000.00	2019/04/12	2021/04/12
	29830.00	2019/04/12	2021/04/12
	5170.00	2019/04/17	2021/04/17
成都经开产业投资集团有限公司	56237.00	2020/06/17	2028/06/15
	1340.00	2017/01/23	2021/12/20
	530.00	2017/08/10	2021/12/20
	1800.00	2017/09/12	2021/12/20
	456.24	2018/01/25	2023/01/25
	8440.35	2018/03/01	2023/03/01
	18000.00	2020/12/29	2028/12/25
	2000.00	2020/12/29	2028/12/25
	100000.00	2017/01/20	2022/01/20
	60000.00	2016/05/27	2021/05/27
	30000.00	2016/06/30	2021/05/27
	25560.00	2019/12/20	2021/12/20
	21000.00	2019/12/20	2021/12/20
	29900.00	2020/03/30	2022/03/30
	330.00	2020/01/10	2022/01/10
	700.00	2020/02/21	2022/02/21
	10000.00	2020/02/27	2022/02/27
	700.00	2020/03/06	2022/03/06
	2690.00	2020/03/20	2022/03/20
	580.00	2020/04/03	2022/04/03
	40000.00	2019/08/01	2022/04/03
	46500.00	2017/05/12	2022/05/12
	90000.00	2016/12/22	2024/10/20
	30000.00	2017/03/24	2022/03/24
	8843.74	2016/12/09	2021/11/01

	48500.00	2017/05/25	2022/05/24
	6587.04	2017/02/20	2022/02/20
	37000.00	2020/03/13	2025/12/31
	6130.00	2019/10/23	2021/10/23
	29740.00	2019/10/25	2021/10/23
	23800.00	2019/10/30	2021/10/23
	3540.00	2019/11/01	2021/10/23
	2960.00	2019/11/06	2021/10/23
	3240.00	2019/11/08	2021/10/23
	2590.00	2019/11/13	2021/10/23
	43000.00	2019/8/26	2028/08/26
	140000.00	2021/01/04	2025/12/31
成都市城市发展东移开发建设有限公司	27476.27	2019/09/11	2021/09/06
	200000.00	2020/07/28	2025/07/28
	5865.58	2015/07/31	2025/07/26
	49399.86	2019/12/13	2028/12/13
	33750.00	2020/01/02	2028/12/13
成都市龙泉现代农业投资有限公司	13000.00	2020/08/05	2023/07/30
	1100.00	2019/09/27	2024/09/27
	10000.00	2019/09/30	2024/09/30
	4080.00	2019/10/17	2024/10/17
	10000.00	2019/10/25	2024/10/25
	11820.00	2019/12/03	2024/12/03
	2760.00	2020/01/13	2025/01/13
	2620.00	2019/08/15	2021/08/15
	5020.00	2019/08/29	2021/08/29
	5680.00	2019/09/12	2021/09/12
	8000.00	2019/09/20	2021/09/20
	1000.00	2019/09/23	2021/09/23
	2640.00	2019/09/24	2021/09/24
	2780.00	2019/09/26	2021/09/26
	3000.00	2019/10/11	2021/10/11
	8000.00	2019/10/18	2021/10/18
	1000.00	2019/10/21	2021/10/21
	1000.00	2019/10/25	2021/10/25
	1100.00	2019/10/31	2021/10/31
	1000.00	2019/11/08	2021/11/08
	14000.00	2019/11/15	2021/11/15
	30000.00	2018/08/03	2028/08/02
	7500.00	2019/09/27	2021/09/27
成都市龙泉驿区龙泉工业投资经营有限责任公司	3560.00	2019/04/03	2022/03/20
	4050.00	2019/07/05	2021/07/05
	2450.00	2019/07/10	2021/07/10
	3570.00	2019/07/19	2021/07/19
	3430.00	2019/07/26	2021/07/26
	1750.00	2019/08/02	2021/08/02
	3900.00	2019/08/06	2021/08/06
	3310.00	2019/08/09	2021/08/09
	17500.00	2019/08/14	2021/08/14
	1346.58	2020/11/26	2022/11/26
	52700.00	2017/11/08	2021/11/07

	1000.00	2020/05/19	2038/05/18
	35000.00	2019/04/29	2021/04/29
	11703.00	2019/05/16	2021/05/16
成都中法生态园投资发展有限公司	30000.00	2021/02/20	2024/02/20
	12040.00	2021/02/05	2023/06/16
	3277.00	2021/01/12	2023/06/16
	2666.00	2021/01/21	2023/06/16
	2405.00	2021/03/05	2023/06/16
	90000.00	2021/02/20	2024/02/20
成都市城市发展东移开发建设有限公司	20000.00	2021/03/12	2026/03/12
	9800.00	2021/01/28	2024/01/28
	200.00	2021/01/27	2024/01/27
成都经开兴东建设开发有限公司	18000.00	2021/01/04	2028/12/25
	14000.00	2021/01/04	2028/12/25
	14000.00	2021/01/04	2028/12/25
合计	2117350.88	---	--

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	27.42	40.13	44.58
资产总额（亿元）	588.69	665.35	887.92
所有者权益（亿元）	250.20	261.13	326.43
短期债务（亿元）	49.57	67.21	87.85
长期债务（亿元）	216.39	255.40	379.23
全部债务（亿元）	265.96	322.61	467.08
营业收入（亿元）	24.26	25.46	26.22
利润总额（亿元）	2.61	2.96	3.55
EBITDA（亿元）	4.48	5.00	5.99
经营性净现金流（亿元）	-11.86	-8.44	-19.85
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.55	0.41	--
存货周转次数（次）	0.12	0.12	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	58.15	64.33	110.56
营业利润率（%）	15.72	18.56	21.36
总资本收益率（%）	0.55	0.52	0.40
净资产收益率（%）	0.80	0.83	0.61
长期债务资本化比率（%）	46.38	49.45	53.74
全部债务资本化比率（%）	51.53	55.27	58.86
资产负债率（%）	57.50	60.75	63.24
流动比率（%）	441.13	407.15	420.41
速动比率（%）	293.74	282.70	282.62
经营现金流动负债比（%）	-10.17	-5.93	-11.38
全部债务/EBITDA（倍）	59.43	64.48	78.01
EBITDA 利息倍数（倍）	0.28	0.23	0.18
现金短期债务比（倍）	0.55	0.60	0.51

注：已将长期应付款中有息部分计入全部债务核算

附件 4 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	11.16	24.57	25.67
资产总额（亿元）	486.46	567.83	610.04
所有者权益（亿元）	211.35	222.24	222.78
短期债务（亿元）	43.07	56.46	42.55
长期债务（亿元）	166.33	205.11	220.89
全部债务（亿元）	209.40	261.56	263.45
营业收入（亿元）	22.12	21.80	11.63
利润总额（亿元）	1.86	2.86	1.20
EBITDA（亿元）	3.21	4.16	1.78
经营性净现金流（亿元）	12.57	-6.44	19.65
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.44	0.36	0.16
存货周转次数(次)	0.14	0.13	0.06
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.02
现金收入比(%)	33.58	48.25	154.48
营业利润率(%)	12.68	17.05	15.20
总资本收益率(%)	0.44	0.48	0.19
净资产收益率(%)	0.69	0.96	0.16
长期债务资本化比率(%)	44.04	48.00	49.79
全部债务资本化比率(%)	49.77	54.06	54.18
资产负债率(%)	56.55	60.86	63.48
流动比率(%)	394.53	354.51	303.16
速动比率(%)	260.84	254.82	205.40
经营现金流动负债比(%)	12.17	-4.77	11.86
全部债务/EBITDA(倍)	65.24	62.85	148.26
EBITDA 利息倍数（倍）	0.27	0.25	0.01
现金短期债务比（倍）	0.26	0.44	0.60

注：已将长期应付款中有息部分计入全部债务核算；

附件 5 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1))]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 2022 年成都经开国投集团有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

成都经开国投集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 2 个月内发布跟踪评级报告。

成都经开国投集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对成都经开国投集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，成都经开国投集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注成都经开国投集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现成都经开国投集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对成都经开国投集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如成都经开国投集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对成都经开国投集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与成都经开国投集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。