

信用评级公告

联合〔2022〕3512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 年第二期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 年第二期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

二〇二二年六月二日

2022年第二期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：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%

募集资金用途：全部用于怡和新城 G 区房建及配套工程项目建设

评级时间：2022 年 6 月 2 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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb	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	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	5	
调整因素和理由			调整子级	
外部支持			7	

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

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金拨付、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、未来投资支出压力较大以及自营项目收益具有一定不确定性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状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 1. 公司发展的外部环境良好。**龙泉驿区是成都市向东发展的主体区域，经济和财政实力在成都市均位于前列。近年来，成都市龙泉驿区经济稳步发展。2021 年，龙泉驿区实现地区生产总值 1504.40 亿元，同比增长 7.20%；完成一般公共预算收入 78.71 亿元，同比增长 6.66%。
- 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金拨付、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。
- 2. 公司债务负担较重，2022 年面临很大的集中偿付压力。**2019—2021 年，公司债务规模年均复合增长 29.40%，2022

分析师:

丁晓 登记编号 (R0150221030019)

李坤 登记编号 (R0150220120020)

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

年3月底公司债务余额为525.25亿元,资产负债率和全部债务资本化比率分别为62.99%和59.18%。2022年需偿还有息债务211.34亿元。

3. **公司对外担保规模大。**2021年底,公司对外担保余额161.41亿元,担保比率为44.83%,对外担保规模较大,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,自营项目收益存在一定不确定性。**2021年底,公司在建拟建安居工程、基础设施建设以及自营项目未来三年计划投资197.56亿元,规模较大。自营项目主要通过房屋销售和出租获取收益,收益获取受项目的建设进度以及房地产市场行情影响较大,具有一定不确定性。
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、实际销售情况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	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	40.13	44.58	47.16	23.23
资产总额(亿元)	665.35	887.92	991.62	978.70
所有者权益(亿元)	261.13	326.43	360.07	362.23
短期债务(亿元)	67.21	87.85	211.34	159.51
长期债务(亿元)	255.40	379.23	328.81	365.74
全部债务(亿元)	322.61	467.08	540.15	525.25
营业收入(亿元)	25.46	26.22	25.01	2.07
利润总额(亿元)	2.96	3.55	3.24	-0.73
EBITDA(亿元)	5.00	5.99	8.06	--
经营性净现金流(亿元)	-8.44	-19.85	-14.85	4.03
营业利润率(%)	18.56	21.36	13.54	-14.13
净资产收益率(%)	0.83	0.61	0.67	--
资产负债率(%)	60.75	63.24	63.69	62.99
全部债务资本化比率(%)	55.27	58.86	60.00	59.18
流动比率(%)	407.15	420.41	271.39	323.16
经营现金流动负债比(%)	-5.93	-11.38	-4.92	--
现金短期债务比(倍)	0.60	0.51	0.22	0.15
EBITDA利息倍数(倍)	0.23	0.18	0.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	64.48	78.01	67.03	--
公司本部(母公司)				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额(亿元)	567.83	610.04	752.02	750.81
所有者权益(亿元)	222.24	222.78	286.31	289.67
全部债务(亿元)	261.56	263.45	316.20	287.89
营业收入(亿元)	21.80	11.63	3.15	0.08
利润总额(亿元)	2.86	1.20	1.12	-0.46
资产负债率(%)	60.86	63.48	61.93	61.42
全部债务资本化比率(%)	54.06	54.18	52.48	49.85

流动比率(%)	354.51	303.16	210.52	222.34
经营现金流动负债比(%)	-4.77	11.86	7.37	--

注: 1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 已将长期应付款中有息部分计入长期债务核算

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报告整理、公司提供

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	2021/09/03	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	阅读全文
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编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受成都经开国投集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

2022 年第二期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 2022 年 3 月底，公司注册资本 100.00 亿元，实收资本 93.10 亿元，经开区管委会是其唯一股东和实际控制人。

公司主营业务包括龙泉驿区安居工程建设、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 2022 年 3 月底，公司内设党委办公室、组织人事部、纪检监察部、综合管理部、财务管理部、金融资本部、战略投资部、企业管理部、运营管理部 and 法务审计部 10 个部门。截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内拥有一级子公司 12 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 991.62 亿元，所有者权益 360.07 亿元（其中少数股东权益 12.30 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 25.01 亿元，利润总额 3.24 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 978.70 亿元，所有者权益 362.23 亿元（其中少数股东权益 10.40 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入

2.07 亿元，利润总额 -0.73 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

公司计划发行“2022 年第二期成都经开国投集团有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”），发行规模 10.00 亿元，期限 7 年；本期债券按年计息，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. 本期债券募投项目概况

（1）募集资金用途

本期债券拟发行规模 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”）建设。

（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

本期债券募投项目符合国家产业政策导向，已经通过了相关部门的审批，具体批复文件如下表所示。

表1 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。

募投项目已于2021年8月开工建设，建设工期24个月，截至2021年底，项目已投资11.10亿元。

(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。

外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速¹(5.19%)有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期(0.50%)但不及疫情前2019年水平(1.70%)。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速(4.57%)及疫情前2019年水平(7.20%)，接触型服务领域受到较大冲击。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年一季度	2021年二季度	2021年三季度	2021年四季度	2022年一季度
GDP总额(万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP增速(%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速(%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速(%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资(%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的几何平均增长率，下

同。

基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期

多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，

较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

四、行业及区域环境分析

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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的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。

2021 年，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

成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债券发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实

等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制 and 化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

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市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,2019—2021 年,龙泉驿区分别实现地区生产总值 1318.88 亿元、1355.2 亿元和 1504.40 亿元,同比分别增长 4.0%、3.90%和 7.20%(按可比价格)。2021 年,龙泉驿区第一产业实现增加值 29.8 亿元,增长 4.0%;第二产业实现增加值 948.9 亿元,增长 7.3%;第三产业实现增加值 525.6 亿元,增长 7.1%;三次产业结构比例为 1.0:63.1:34.9。

根据《成都市龙泉驿区财政预算执行情况报告》,2019—2021 年,龙泉驿区分别完成一般公共预算收入 71.27 亿元、75 亿元和 78.71 亿元,2021 年同比增长 6.66%;2021 年实现税收收入 67.81 亿元,占一般公共预算收入的 86.15%。近三年,龙泉驿区政府性基金收入分别为 70.76 亿元、82.81 亿元和 95.20 亿元,2021 年同比增长 14.87%,系土地出让收入增长所致。2021 年,龙泉驿区一般公共预算支出 109.00 亿元,财政自给率 72.21%。

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园区投资有限公司(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,园区公司按照“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. 产权状况

截至 2022 年 3 月底,公司注册资本 100.00 亿元,实收资本 93.10 亿元,经开区管委会是公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

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。

公司安居工程和基础设施代建业务由公司本部、子公司成都经开建设管理有限公司（以下简称“建管公司”）和园区公司负责；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。公交业务、水务业务范围覆盖整个龙泉驿区。

截至2022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3 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	所有者权益	营业收入	全部债务	全部债务资本化比率
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	991.62	360.07	25.01	540.15	60.00
成都经开产业投资集团有限公司		1236.92	389.05	55.78	/	/

注：上表数据截至2021年底，未获取数据用“/”表示

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2022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、成都经开产业投资集团有限公司副总经理、成都经济技术开发区现代工业投资服务局局长（挂职）；2015年1月至今担任公司董事长。

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，成都市龙泉公交有限公司董事、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；2020年7月至今担任公司董事、总经理。

截至2022年3月底，公司本部员工合计94人。从学历构成来看，本科及以上学历89人，大专学历3人，中专及高中以下学历2人；从职称来看，高级职称11人，中级职称34人，初级

职称16人，其他33人；从年龄构成来看，35岁以下33人，35~50岁50人，50岁以上11人。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》（自助查询版）（统一社会信用代码：91510112782659896P），截至2022年4月11日，公司本部已结清的贷款中有1笔关注类贷款，系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信贷记录。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：91510112202236142M），截至2022年5月10日，公司子公司水务公司不存在未结清和已结清的关注或不良类信贷记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至评级报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

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，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、财务预决算管理等进行规范。

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的需要。

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

2019—2021年，公司营业收入和毛利率均小幅波动下降。

2019—2021年，公司营业收入小幅波动，2021年同比下降4.62%；安居工程业务收入近三年持续下降，2021年由于无房屋交付未确认收入；2020年代建项目管理费收入大幅增长，系并入子公司管理费收入所致。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。2021年，公司贸易业务收入同比增长

88.28%，系业务规模扩张所致；租赁和自来水销售业务收入均变动不大，建筑施工业务收入同比增加 3.60 亿元，系完工结算项目量增加所致。其他业务收入来源于来龙村项目、公交和物业管理等业务，近三年小幅下降，2021 年同比下降 4.88%，系来龙村项目确认收入下降所致。

毛利率方面，2019—2021 年，公司综合毛利率有所波动，2021 年同比下降 5.36 个百分点；代建项目管理毛利率保持稳定，为 100%；受上下游差价较小影响，贸易业务毛利率较低；租赁

业务毛利率波动较大；其他业务毛利率波动较大，2020 年毛利率为负系公交公司亏损较大所致，2021 年毛利率由负转正，系并入的部分子公司城市道路清洁和市政维修等业务毛利率较高所致。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.07 亿元，占 2021 年全年收入的 8.28%，主要来自建筑施工、租赁和自来水销售业务，毛利率为-13.75%。

表 4 公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)									
安居工程	19.63	77.10	18.02	7.78	29.67	15.86	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
代建项目管理费	0.32	1.25	100.00	3.13	11.95	100.00	2.59	10.35	100.00	0.00	0.00	--
贸易	0.00	0.00	--	4.59	17.51	1.32	8.64	34.56	0.89	0.07	3.32	1.60
租赁	1.68	6.61	24.11	3.55	13.55	41.43	3.06	12.21	7.13	0.30	14.50	-23.96
自来水销售	0.00	0.00	--	1.76	6.70	30.67	1.90	7.58	25.37	0.45	21.61	29.68
建筑	0.00	0.00	--	1.68	6.41	28.23	5.28	21.13	11.48	0.78	37.77	1.68
其他业务	3.83	15.03	29.03	3.73	14.21	-12.43	3.54	14.17	23.72	0.47	22.80	-76.20
合计	25.46	100.00	21.10	26.22	100.00	24.60	25.01	100.00	19.24	2.07	100.00	-13.75

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，整体回款质量较差；公司未来在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、成都市龙泉维民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。

2019—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，2021 年和 2022 年一季度由于未交付安置房未实现收入。2019—2021 年累计回款 1.96 亿元。

截至 2021 年底，公司在建的安居工程项目总投资 111.16 亿元，已投资 25.51 亿元，2022—2024 年尚需投资 93.82 亿元；无拟建的安居工程项目。

表 5 截至 2021 年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		
				2022 年	2023 年	2024 年
红咏花园	2015—2023	13.52	5.70	6.00	1.82	0.00
金桂苑	2017—2024	15.24	3.54	4.50	5.00	2.20
玉石苑	2021—2024	30.14	8.17	9.55	11.50	9.09
洪福锦城A区房建及配套工程	2021—2023	7.90	3.37	3.24	1.29	0.00
平安家园三期房建及配套工程	2021—2024	18.00	0.12	6.90	5.49	5.49
天合花园房建及配套工程	2021—2024	26.35	4.61	7.56	7.09	7.09
合计	--	111.16	25.51	37.75	32.19	23.87

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。公司代建项目投资规模较大，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”。

2019—2021 年，公司基础设施项目代建费收入波动增长，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。针对基础设施项目的建设投入，经开区政府通过向公司拨付资金进行平衡，拨付资金时冲减“其他应收款”。2021 年和 2022 年一季度，公司分别收到经开区政府拨付的资金 16.91 亿元和 4.91 亿元。整体来看，公司尚存在已完工未决算项目 314.80 亿元，体现在“其他应收款”科目，回款情况差。

截至 2021 年底，公司在建和拟建类基础设施项目总投资 31.49 亿元，已投资 12.16 亿元，未来三年尚需投资 19.33 亿元。

表 6 截至 2021 年底公司在建和拟建基础设施建设项目情况（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		
				2022 年	2023 年	2024 年
房改建（装修）项目设计	2021—2022	0.29	0.07	0.22	0.00	0.00
建材路幼儿园及配套道路新建项目	2020—2022	1.65	0.95	0.70	0.00	0.00
大面街道洪河片区城市更新街道一体化建设项目	2020—2022	5.43	4.69	0.74	0.00	0.00
百工堰片区道路及配套设施工程—龙山街	2021—2022	0.94	0.86	0.08	0.00	0.00
百工堰片区道路及配套设施工程-红岭路东段	2021—2022	0.36	0.29	0.08	0.00	0.00
龙泉驿区玉竹路道路及配套设施建设工程	2019—2023	6.57	1.82	0.15	4.60	0.00
十陵 110 亩经营性用地出让水系迁改工程	2021—2022	0.08	0.04	0.04	0.00	0.00
“中优片区”小游园、微绿地建设项目	2018—2022	0.44	0.38	0.06	0.00	0.00
成都经开区（龙泉驿区）驿都中路公交停车场及配套工程	2021—2022	0.18	0.02	0.16	0.00	0.00
特教学校扩建项目	2018—2023	0.96	0.91	0.02	0.03	0.00
同安中学二期扩建	2018—2022	2.74	2.14	0.60	0.00	0.00
在建合计	--	19.64	12.16	2.84	4.63	0.00
车城至中航锂电电力通道工程	2022—2022	0.25	0.00	0.25	0.00	0.00
车城至中航锂电电力工程	2022—2022	0.48	0.00	0.48	0.00	0.00
中航锂电产业园综合开发项目-柏合至中航锂电电力通道工程	2022—2022	0.50	0.00	0.50	0.00	0.00
柏合至中航锂电电力工程	2022—2022	0.42	0.00	0.42	0.00	0.00
独立选址公交首末站项目	2022—2024	2.20	0.00	0.30	0.95	0.95

蜀王大道北段（大运村路至灵通路）市政道路	2022—2024	1.21	0.00	0.14	0.54	0.54
江月东路、蜀陵大道有机更新工程	2022—2023	2.50	0.00	0.50	2.00	0.00
黎明社区合纵路停车场项目	2022—2022	0.02	0.00	0.02	0.00	0.00
吉利集团成都新能源整车生产基地配套电力系统建设工程	2022—2022	0.03	0.00	0.03	0.00	0.00
农平路（东段）道路及配套设施建设工程	2022—2023	2.45	0.00	1.34	1.11	0.00
柏合街道航院片区合端路（柏实路至柏学北路段）道路及配套设施工程	2022—2023	0.20	0.00	0.16	0.04	0.00
十陵农平路跨十陵河桥梁及配套工程	2022—2023	0.50	0.00	0.10	0.40	0.00
大面街道东洪社区有机更新项目（外东洪路段）	2022—2023	1.04	0.00	0.30	0.74	0.00
四川一汽丰田亚洲龙车型项目外线电力维护工程	2022	0.05	0.00	0.05	0.00	0.00
拟建合计	--	11.85	0.00	4.58	5.78	1.49
合计	--	31.49	12.16	7.42	10.42	1.49

资料来源：公司提供

（3）贸易业务

2021 年公司贸易业务收入大幅增长，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—2021 年，公司分别实现贸易收入 4.59 亿元和 8.64 亿元，毛利率分别为 1.32% 和 0.89%。2021 年，公司的前五大销售客户合计占销售总额的 93.63%，前五大供应商合计占采购金额的 87.78%，上下游客户集中度高。

表 7 2021 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	62325.39	68.07
中铁十八局物资贸易有限公司	9191.40	10.04

成都蜀通时代城市建设工程有限责任公司	6656.96	7.27
成都高投物产有限公司	4232.27	4.62
河北盈川实业有限公司	3325.50	3.63
合计	85731.52	93.63

资料来源：公司提供

表 8 2021 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
嵯州博思贸易有限公司	60118.59	66.01
成都经开建发贸易有限公司	8162.48	8.96
四川良鸿靖悦商贸有限公司	6732.07	7.39
北京天瑞隆鑫装备科技有限公司	3496.96	3.84
大汉广惠钢铁有限公司	1441.48	1.58
合计	79951.59	87.78

资料来源：公司提供

（4）自来水销售业务

公司自来水销售业务范围覆盖龙泉驿区全区，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 2022 年 3 月底，水务公司供水面积 557 万平方公里，供水人口约 135 万人。水务公司目前运营 2 座水厂、13 座加压站和 10 个客服点位，最高日供水量达 40.6 万吨，具备 42 项常规和 12 项非常规的水质监测能力，管网长度 764.60 公里。

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 9 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
		洛带、洪安片区		3.10	1.70	4.80
		十陵片区		2.75	1.70	4.45

资料来源：公司提供

2020 年、2021 年和 2022 年一季度，水务公司自来水生产量分别为 11074.40 万立方米、11986.90 万立方米和 2914.20 万立方米，销售量分别为 10621.36 万立方米、11310.52 万立方米和 2666.30 万立方米。

(5) 建筑业务

受完工项目量增长影响，2021 年公司建筑施工业务收入大幅增长，公司新签合同金额规模不大。

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程款，直至项目建设完成交付之前，业主需要支付 80%~90% 的进程款，剩余工程款在工程交付完毕之后的 1 年内完成交付。

2020 年、2021 年和 2022 年一季度，蜀通建设建筑业务新签订合同金额分别为 6296.25

万元、8227.87万元和1488.08万元，分别实现收入1.68亿元、5.28亿元和0.78亿元。

(6) 租赁业务

公司通过自有资产出租实现租赁收入，2020年受并入子公司影响，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2022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2022年3月底，公司可供出租的商铺面积为68.09万平方米，实际出租63.80万平方米，出租率为93.70%；可供出租的住宅面积5.75万平方米，实际出租1.95万平方米，出租率33.91%。

2019—2021年及2022年一季度，公司分别取得租赁收入1.68亿元、3.55亿元、3.06亿元和0.30亿元。

(7) 其他业务

公司其他收入主要来源于来龙村项目、物业管理和公交运营等业务。近年来，公司其他业务收入小幅下降。

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。2019年—2021年，来龙村项目分别确认收入2.99亿元、1.82亿元和1.59亿元，2022年1—3月尚未确认收入。截至2022年3月底，来龙村项目已完成投资4.54亿元，公司累计收到回款0.73亿元。

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，2019—2021年，公司物业管理业务收入分别为0.57亿元、0.56亿元和0.60亿元。

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。截至2022年3月底，公交公司营运线路68条，在册营运车辆706台，包括在线运行车辆394台（含氢燃料车辆70台、纯电车辆149台）、备用车辆17台、租赁的巴士车131台。2020年和2021年，公交公司分别实现业务收入3362.43万元和3939.33万元。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年和2021年分别获得补贴1.99亿元和2.02亿元。

(8) 自营项目

公司在建和拟建自营项目尚需投资规模较大，未来面临较大的投资支出压力；未来项目主要通过房屋销售和出租获取收益，收益获取受项目的建设进度以及房地产市场行情影响较大，具有一定不确定性。

截至2021年底，公司在建自营项目6个，计划总投资117.42亿元，已投资43.19亿元，未来三年计划投资74.23亿元；拟建项目总投资合计12.15亿元。

表 10 截至 2021 年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		
				2022 年	2023 年	2024 年
成都市龙泉驿区新居安置工程建设（一期）	2019-2024	29.43	21.35	2.70	2.80	2.58
怡和新城 G 区房建及配套工程	2021-2024	45.00	11.10	12.94	10.48	10.48
十陵现代新居邻里中心	2021-2022	1.92	1.62	0.30	0.00	0.00
同安阳光城房产开发项目	2022-2023	13.10	0.56	2.30	10.24	0.00
泰华锦城二期	2017-2022	7.97	7.80	0.17	0.00	0.00
双维苑	2020-2023	20.00	0.77	9.81	9.42	0.00
在建合计	--	117.42	43.19	28.22	32.94	13.06
天鹅湖邻里中心	2022-2023	4.09	0.00	0.82	3.27	0.00
玉扬路龙泉人家	2022-2023	2.00	0.00	1.13	0.88	0.00
龙泉驿区租赁型保障用房	2022-2025	6.07	0.00	0.15	1.97	1.97
拟建合计	--	12.15	0.00	2.09	6.12	1.97
合计	--	129.57	43.19	30.31	39.06	15.04

注：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
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 年底该项目已完成总投资的 72.55%。

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。

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，未来通过商业销售获取收益。

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 2019—2021 年财务报告，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报告进行审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年一季度财务报告未经审计。

截至 2022 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围一级子公司 12 家。其中 2020 年新增 3 家子公司同时减少 1 家子公司，2021 年新增 4 家子公司，2022 年一季度新增 3 家子公司，新增子公司均来自政府无偿划入。近年来，公司变动子公司规模较大，对财务数据的可比性影响较大。

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，整体资产质量一般。

2019—2021 年底，公司资产规模不断增长，年均复合增长 22.08%。2021 年底，公司资产总额较 2020 年底增长 11.68%，主要来自其他应收款和存货的增长，资产结构以流动资产为主。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	40.13	6.03	44.38	5.00	46.77	4.72	22.14	2.26
应收账款	71.77	10.79	85.34	9.61	79.97	8.06	73.66	7.53
其他应收款	286.80	43.10	355.30	40.01	407.28	41.07	407.08	41.59

存货	177.23	26.64	240.38	27.07	275.87	27.82	289.12	29.54
流动资产	579.82	87.15	733.39	82.60	819.58	82.65	807.31	82.49
其他非流动金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	40.54	4.09	40.96	4.18
长期应收款	17.63	2.65	6.15	0.69	7.13	0.72	6.95	0.71
投资性房地产	56.98	8.56	64.96	7.32	63.55	6.41	63.19	6.46
固定资产	7.73	1.16	13.34	1.50	13.03	1.31	12.81	1.31
无形资产	0.46	0.07	26.02	2.93	25.96	2.62	25.93	2.65
其他非流动资产	0.75	0.11	21.01	2.37	21.01	2.12	21.01	2.15
非流动资产	85.53	12.85	154.53	17.40	172.05	17.35	171.40	17.51
资产总额	665.35	100.00	887.92	100.00	991.62	100.00	978.70	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和财务报告整理

2019—2021 年底，公司货币资金年均复合增长 7.95%。2021 年底，公司货币资金包括银行存款（占 86.53%）和其他货币资金（占 13.47%），其他货币资金全部受限，为质押的定期借款。

2019—2021 年底，公司应收账款波动增长，年均复合增长 5.55%。2021 年底，公司应收账款主要是应收安居房项目建设款以及商铺租金等，前五名应收款项合计占 84.85%，集中度高，应收对象主要为事业单位和国有企业，对公司资金形成较大占用，回收风险较低，公司未对该部分款项计提坏账准备。

表 12 2021 年底应收账款前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	占比
成都市龙泉驿区住房和城乡建设局	44.81	55.97
成都市龙泉驿区龙泉工业投资经营有限责任公司	10.37	12.95
成都中法生态园投资发展有限公司	5.46	6.82
成都市龙泉驿区财政局	4.85	6.06
成都市城市发展东移开发建设有限公司	2.44	3.05
合计	67.92	84.85

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2019—2021 年底，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 19.17%。2021 年底，公司其他应收款主要是应收的代建项目款、项目工程款以及往来款，前五名余额合计占 86.26%，应收对象主要为龙泉驿区财政局和其他国有企业；公司按账龄分析法计提坏账准备余额为 0.24 亿元。

表 13 2021 年底其他应收款前五名情况

(单位：亿元、%)

单位名称	款项性质	金额	占比
成都市龙泉驿区财政局	代建项目应收款	130.54	32.03
成都市灵泉新农投资有限公司	应收项目工程款	94.45	23.18
成都市城市发展东移开发建设有限公司	应收项目工程款	89.81	22.04
成都经开资本运营集团有限公司	单位往来款	26.99	6.62
龙泉驿区土地储备中心	单位往来款	9.72	2.39
合计	--	351.51	86.26

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2019—2021 年底，公司存货快速增长，年均复合增长 24.76%，系开发成本增长所致。2021 年底，公司存货包括开发成本（占 75.53%）和储备土地使用权（占 23.57%），开发成本为安居房工程的建设成本以及基础设施建设项目投入，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。

2021 年，公司新增其他非流动金融资产 40.54 亿元，系从可供出售金融资产科目转入，包括对成都经开产业股权投资基金（有限合伙）的投资 34.15 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。

2019—2021 年底，公司长期应收款快速下降，年均复合下降 36.42%，系转入“其他应收款”所致。2021 年底，公司长期应收款为应收来龙村项目款。

2019—2021 年底，公司投资性房地产全部为房屋建筑物，年均复合增长 5.60%，系并入子公司房产所致。

2019—2021 年底，公司固定资产快速增长，年均复合增长 29.81%，系并入子公司的房屋及建筑物、运输工具所致。2021 年底，公司固定资产由房屋及建筑物（占 40.91%）、运输工具（占 22.91%）和机器设备（占 34.80%）构成。

2019—2021 年底，公司无形资产大幅增长，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。

2019—2021 年底，公司其他非流动资产大幅增长，主要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。

2022 年 3 月底，公司资产总额和结构均较 2021 年底变动不大。

截至 2021 年底，公司受限资产规模 38.65 亿元，受限比例为 3.90%，包括货币资金 6.30 亿元、固定资产 0.17 亿元、投资性房地产 5.34 亿元和存货 26.84 亿元，系借款抵质押受限。

3. 资本结构

所有者权益

2019—2021 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。

2019—2021 年底，公司所有者权益持续增

长，2021 年底为 360.07 亿元，较 2020 年底增长 10.30%，系实收资本和资本公积增长所致。2021 年底，公司所有者权益主要包括实收资本（占 25.86%）和资本公积（占 67.91%）。

2019—2021 年底，公司实收资本分别为 20.00 亿元、91.50 亿元和 93.10 亿元，增加部分主要为股东的货币注资以及资本公积和未分配利润转增实收资本所致。

2019—2021 年，公司资本公积波动较大，分别为 210.05 亿元、155.91 亿元和 244.53 亿元，2020 年大幅下降系转增实收资本所致，2021 年大幅增长系追溯调整并入子公司的资本公积所致。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。

2022 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构均较 2021 年底变动不大。

负债

2019—2021 年，公司债务规模快速增长，短期债务占比明显提升，公司整体债务负担较重，2022 年面临很大的集中偿付压力。

2019—2021 年底，公司负债规模不断增长，年均复合增长 25.00%，2021 年底流动负债占比提升至 47.82%。

表 14 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.00	0.74	1.00	0.18	8.59	1.36	10.41	1.69
应付账款	22.50	5.57	26.47	4.71	30.80	4.88	31.22	5.06
预收款项	32.28	7.99	38.00	6.77	41.02	6.50	39.29	6.37
其他应付款	18.49	4.57	19.99	3.56	17.74	2.81	19.34	3.14
一年内到期的非流动负债	63.89	15.81	86.85	15.47	199.26	31.55	142.35	23.09
流动负债	142.41	35.23	174.45	31.07	301.99	47.82	249.82	40.52
长期借款	144.72	35.80	216.39	38.54	158.11	25.03	178.62	28.97
应付债券	85.48	21.15	107.24	19.10	117.13	18.55	131.74	21.37
长期应付款	31.61	7.82	62.72	11.17	53.65	8.49	55.62	9.02
非流动负债	261.81	64.77	387.05	68.93	329.57	52.18	366.65	59.48
负债总额	404.22	100.00	561.49	100.00	631.56	100.00	616.47	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

2019—2021 年底，公司短期借款快速增长，年均复合增长 69.19%，2021 年底，公司短期

借款包括保证借款 6.93 亿元、信用借款 0.90 亿元和质押借款 0.76 亿元，借款银行包括国有

银行、股份制商业银行以及区域城商行，年利率为 3.90%~9.50%。

2019—2021 年底，公司应付账款持续增长，年均复合增长 17.02%，公司应付账款包括应付工程款、贸易业务采购款以及安置房小区购置款。

同期，公司预收款项不断增长，年均复合增长 12.73%，公司预收款项包括泰华锦城二期项目预收房款、预收的土地整理款和工程款。

2019—2021 年底，公司其他应付款有所波动，2021 年底，公司其他应付款包括单位往来款 14.98 亿元、押金和保证金 1.10 亿元。

2019—2021 年底，公司一年内到期的非流动负债大幅增长，年均复合增长 76.61%，2021 年底较 2020 年底增长 129.43%。2021 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 114.72 亿元、一年内到期的应付债券 55.48 亿元和一年内到期的长期应付款 29.06 亿元。

2019—2021 年底，公司长期借款波动较大，2021 年底较 2020 年底下降 26.94%，系将一年内到期债务调整至流动负债所致，公司长期借款包括质押借款、抵押借款、信用借款和保证借款。

2019—2021 年，公司应付债券持续增长，年均复合增长 17.06%，系公司发行的各种债务融资工具。

表 15 截至 2022 年 5 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
17 成都开投 PPN002	2017-07-26	3+2	5	5.93
17 成都开投 PPN003	2017-08-03	3+2	7	5.95
18 成都开投 MTN002	2018-04-13	5	12	6.48
19 经开国投项目债	2019-04-26	7	15	6.00
19 成都开投 PPN001	2019-06-18	3+2	5	5.45
20 成都开投 PPN001	2020-04-16	3+2	7	4.18
20 成都开投 PPN002	2020-06-22	3+2	10	4.80
20 成都开投 PPN003	2020-08-27	3+2	10	5.13

21 经开国投债/21 蓉国投	2021-08-06	5+2	17	5.80
21 成都国投 PPN001	2021-11-29	3+2	10	5.00
22 成都国投 PPN001	2022-04-22	3+2	20	4.90
21 成都国投 MTN001	2021-01-18	3+2	10	5.20
21 成都国投 MTN002	2021-03-26	3+2	5	5.20
21 成都国投 MTN003	2021-08-27	3+2	5	4.75
美元债	2021-12-07	3	33.4	5.30
22 经开国投债/22 经国投	2022-05-06	7	15	5.08

注：以 2021 年 5 月 25 日 1 美元 ≈ 6.68 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

2019—2021 年底，公司长期应付款波动增长，包括融资租赁款、信托借款 53.58 亿元和政府拨付的部分专项债资金 1.33 亿元，本报告将计息部分计入有息债务核算。

2022 年 3 月底，公司负债总额较 2021 年底下降 2.39%，主要由于偿还部分有息债务，公司负债结构变动不大。

2019—2021 年底，公司全部债务快速增长，年均复合增长 29.40%，2021 年底短期债务占比提升至 39.13%。2022 年 3 月底，公司全部债务中短期债务占 30.37%，长期债务占 69.63%。

表 16 公司有息债务情况 (单位：亿元、%)

项目	2019 年底	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务	67.21	87.85	211.34	159.51
长期债务	255.40	379.23	328.81	365.74
全部债务	322.61	467.08	540.15	525.25
资产负债率	60.75	63.24	63.69	62.99
全部债务资本化比率	55.27	58.86	60.00	59.18
长期债务资本化比率	49.45	53.74	47.73	50.24

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

债务指标方面，2019—2021 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续增长，长期债务资本化比率波动下降；2022 年 3 月底，公司上述三项指标较 2021 年底变动不大。公司整体债务负担较重。

有息债务到期分布方面，2022—2024 年，公司到期债务规模分别为 211.34 亿元、93.95

亿元和 59.19 亿元，2022 到期债务偿付压力很大。

4. 盈利能力

2019—2021 年，公司收入规模小幅波动，利润总额对政府补贴的依赖程度较高。

2019—2021 年，公司营业收入和营业成本均小幅波动，营业利润率波动下降；利润总额年均复合增长 4.71%。

表 17 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	25.46	26.22	25.01	2.07
营业成本	20.09	19.77	20.20	2.36
期间费用	1.69	4.59	4.67	0.89
利润总额	2.96	3.55	3.24	-0.73
营业利润率	18.56	21.36	13.54	-14.13
总资本收益率	0.52	0.40	0.49	--
净资产收益率	0.83	0.61	0.67	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

期间费用方面，2019—2021 年，公司期间费用快速增长，年均复合增长 66.18%，主要由财务费用和管理费用构成。2021 年，公司期间费用率为 18.68%，同比上升 1.17 个百分点。

非经常性损益方面，2020—2021 年公司其他收益分别为 2.30 亿元和 3.26 亿元，主要为政府补贴。

盈利指标方面，近三年，公司总资本收益率和净资产收益率均波动下降。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.07 亿元，利润总额 -0.73 亿元，营业利润率为 -14.13%。

5. 现金流

2019—2021 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，公司将持续面临较大的对外筹资压力。

经营活动方面，2019—2021 年，公司经营活动现金流入波动下降，年均复合增长下降 8.71%。2021 年，公司销售商品提供劳务收到

的现金 36.75 亿元，同比增长 26.75%，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以及政府拨入的资金，收到其他与经营活动有关的现金 111.69 亿元，同比下降 43.42%，主要是往来款。2019—2021 年，公司现金收入比快速增长，收入实现质量不断提升。2019—2021 年，公司经营活动现金流出年均复合下降 6.45%。2021 年，公司购买商品接受劳务支付的现金同比下降 8.88%，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下降 42.12%，主要由往来款构成。2019—2021 年，公司经营活动现金流量净额持续为负。

投资活动方面，2019—2021 年，公司投资活动现金流入和流出均大幅增长，2021 年公司收到其他与投资活动有关的现金 15.50 亿元，主要为政府拨付的专项债资金，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 21.17 亿元，为自营项目支出，投资支付的现金 33.05 亿元，主要为向成都经开产业股权投资基金（有限合伙）的投资款。2019—2021 年，公司投资活动现金流量净额持续为负。

表 18 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	178.37	226.42	148.64	47.53
经营活动现金流出小计	186.81	246.27	163.49	43.49
经营活动现金流量净额	-8.44	-19.85	-14.85	4.03
投资活动现金流入小计	0.47	18.17	16.39	0.78
投资活动现金流出小计	14.82	37.62	54.26	7.54
投资活动现金流量净额	-14.35	-19.44	-37.86	-6.75
筹资活动现金流入小计	109.43	176.43	204.49	48.67
筹资活动现金流出小计	73.02	171.14	155.44	70.59
筹资活动现金流量净额	36.41	5.29	49.05	-21.91
现金收入比（%）	64.33	110.56	146.92	360.63

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

筹资活动方面，2019—2021 年，公司筹资活动现金流入年均复合增长 36.70%，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 45.91%，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。

2022年1—3月，公司经营活动现金流量净额为4.03亿元；投资活动现金流量净额-6.75亿元；筹资活动现金流量净额为-21.91亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标和长期偿债能力指标均弱；公司对外担保规模较大，面临较大的或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，2019—2021年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均快速下降。2022年3月底，公司流动比率和速动比率分别较2021年底上升51.76个和27.38个百分点，现金短期债务比下降至0.15倍。公司短期偿债能力指标弱。

表 19 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
短期偿债能力指标				
流动比率	407.15	420.41	271.39	323.16
速动比率	282.70	282.62	180.04	207.42
现金短期债务比	0.60	0.51	0.22	0.15
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数	0.23	0.18	0.28	--
全部债务/EBITDA	64.48	78.01	67.03	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

从长期偿债能力指标看，2019—2021年，公司EBITDA持续增长，分别为5.00亿元、5.99亿元和8.06亿元，全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数均波动上升。公司长期偿债能力指标弱。

截至2021年底，公司对外担保余额161.41亿元，担保比率为44.83%，被担保对象主要为区域内国有企业，公司对外担保规模较大，面临较大的或有负债风险。

截至2021年底，公司授信额度合计403.55亿元，已使用232.69亿元，尚未使用170.86亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 公司本部（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，短期债务偿付压力大。

2021年底，母公司资产总额为752.02亿元，较2020年底增长23.27%，其中流动资产占72.08%，非流动资产占27.92%。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，非流动资产主要由其他非流动金融资产、投资性房地产和长期股权投资构成。

2021年底，母公司所有者权益为286.31亿元，较2020年底增长28.52%，主要由实收资本（占32.52%）和资本公积（占64.21%）构成。

2021年底，母公司负债总额465.70亿元，较2020年底增长20.26%，其中流动负债占55.29%，非流动负债占44.71%；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。2021年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为61.93%和52.48%，分别较2020年底下降1.55个和1.70个百分点；现金短期债务比为0.21倍。

2021年，母公司实现营业收入3.15亿元，利润总额1.12亿元。

九、外部支持

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

资金拨付

2019年，经开区国资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”。2021年，公司收到政府拨付的资本金1.60亿元，计入“资本公积”。

2021年，公司收到政府拨付的专项债资金12.83亿元，部分冲减“其他应收款”，部分计

入“专项应付款”。

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。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。

2021年和2022年一季度，根据成经开财发（2021）82号和成经开财发（2021）94号，经开区国金融局将成都市佳美环境管理有限责任公司、成都经开城建工程有限公司、成都经开城市照明工程有限公司、成都市百工堰绿化工程有限责任公司以及成都市茏森绿化工程有限责任公司100%股权无偿划转至公司。

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”。2021年，公司收到补贴3.26亿元，计入“其他收益”。

债务置换

截至2014年底，公司纳入一类地方政府债务余额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。2021年和2022年一季度，公司分别收到置换债务资金16.91亿元和4.91亿元，冲减“其他应收款”。

十、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和EBITDA

对发行后长期债务保障能力弱。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10.00亿元，相当于2022年3月底公司长期债务和全部债务的2.73%和1.90%，对现有债务结构有一定影响。

2022年3月底，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62.99%、59.18%和50.24%。以公司2022年3月底报表财务数据为基础，将2022年4月以来发行的“22经开国投债/22经国投”和“22成都国投PPN001”共35亿元考虑在内，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64.62%、61.15%和53.14%，公司债务水平有所上升。

2. 本期债券偿还能力分析

以2022年3月底报表财务数据为基础，本期债券发行后，公司长期债务将增长至375.74亿元。

表 20 本期债券偿还能力测算

项目	2021年
发行后长期债务*（亿元）	375.74
经营活动现金流入量/发行后长期债务（倍）	0.40
经营活动现金流量净额/发行后长期债务（倍）	-0.04
发行后长期债务/EBITDA（倍）	46.63

注：发行后长期债务为将本期债券发行额度计入2022年3月底长期债务后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021年，公司经营活动现金流入量和EBITDA对发行后长期债务的保障能力弱，经营活动现金流量净额为负，对发行后长期债务不具备保障能力。

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2.00亿元），可降低债券的集中兑付压力。

3. 本期债券募投项目收益分析

本期债券募集资金 10.00 亿元全部用于募投项目建设。公司已于 2022 年 5 月发行第一期公司债券 15.00 亿元用于募投项目建设。

两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、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，募投项目预计产生销售收入 53.51 亿元、租赁收入 2127.61 万元。

表 21 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
	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 10.00 亿元测算								
本期债券偿还利息	0.65	0.65	0.65	0.52	0.39	0.26	0.13	3.25
本期债券偿还本金	0.00	0.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	10.00
本期债券偿还本息合计	0.65	0.65	2.65	2.52	2.39	2.26	2.13	13.25
总收入对本期债券本息覆盖倍数	--	20.63	4.05	4.27	4.50	3.57	--	4.05
净收益对本期债券本息覆盖倍数	--	19.75	3.88	4.08	4.30	3.42	--	3.88
两期债券偿还利息	1.41	1.41	1.41	1.13	0.85	0.56	0.28	7.06
两期债券偿还本金	0.00	0.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	25.00
两期债券偿还本息合计	1.41	1.41	6.41	6.13	5.85	5.56	5.28	32.06
总收入对两期债券本息覆盖倍数	--	9.50	1.67	1.75	1.84	1.45	--	1.68
净收益对两期债券本息覆盖倍数	--	9.09	1.60	1.68	1.76	1.39	--	1.60

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 6.50% 测算，假设本期债券于 2022 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 10.00 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，发行后第二年开始进入运营期取得收益；4. 第一期公司债券发行规模 15.00 亿元，发行成本 5.08%

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 2022 年发行，2023 年开始付息，募集资金 10.00 亿元全部募投项目建设，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 6.50%，本期债券存续期内需偿还债券本息合计 13.25 亿元。

本期债券存续期间，募投项目总收入 53.72 亿元，分别为本期债券和两期债券用于募投项目资金本息合计的 4.05 倍和 1.68 倍，募投项目净收益分别为本期债券和两期债券用于募投项目资金本息合计的 3.88 倍和 1.60 倍。在债券存续期内，募投项目建设期和运营结束后不产生收益，无法覆盖当期本息，存续期内其他年份年收入

对本期债券本息覆盖倍数在 3.57 倍~20.63 倍之间，对两期债券本息覆盖倍数在 1.45 倍~9.50 倍之间；单年净收益对当期本息覆盖倍数在 3.42 倍~19.75 倍之间，对两期债券本息覆盖倍数在 1.39 倍~9.09 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和两期债券部分本息，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、实际销售情况及所在地区经济景气程度影响，未来收益实现可能存在一定不确定性。

十一、 债权保护条款分析

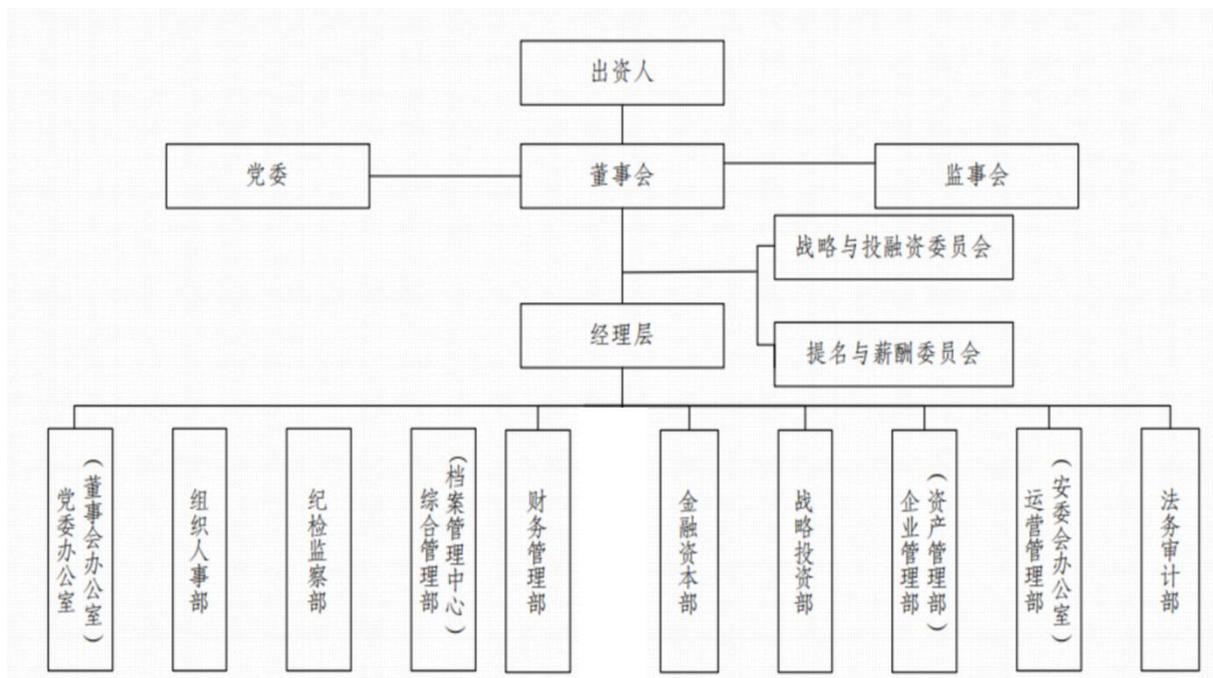
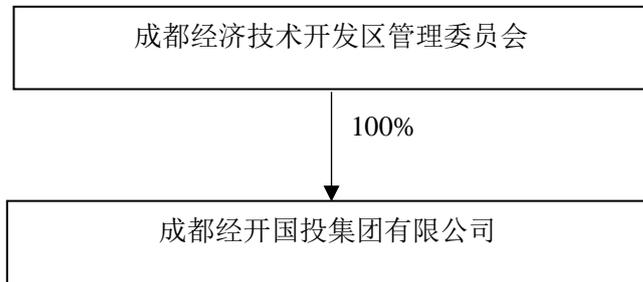
本期债券将设立偿债专户和募集资金账户，偿债专户是公司在监管银行处开立的专门用于支付本期债券本息的资金账户，募集资金账户是公司在监管银行处开立的专门用于本期债券募集资金存储和使用的银行账户。本期债券监管银行将按照《募集资金账户及偿债资金账户监管及合作协议》对偿债账户和募集资金进行监督和管理，以保障本期债券本息的偿付。

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。

十二、 结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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

附件 1-2 截至 2022 年 3 月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 (%)
成都经开园区投资有限公司	200000.00	房地产开发经营；园区管理服务；农村土地整理	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
成都经开水务有限公司	300000.00	自来水生产与供应	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
成都市龙泉公交有限公司	6000.00	城市公共企业客运，公交场站建设经营管理	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	51.00
成都经开建工集团有限公司	1300.00	建设工程设计、施工等	100.00
成都市佳美环境管理有限责任公司	1380.00	城市环境卫生管理、污水处理	100.00
成都经开商贸有限公司	160.00	金属材料销售、橡胶制品销售等	100.00
成都市百工堰绿化工程有限责任公司	1000.00	园林绿化工程施工、园艺产品种植	100.00
成都市茏森绿化工程有限责任公司	1000.00	园林景观工程规划、设计、施工	100.00
成都福乐居物业服务服务有限公司	50.00	物业服务、停车服务、房屋租赁	100.00

资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 年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
成都经开产业投资集团有限公司	90000.00	2021/1/4	2025/12/31
	50200.00	2020/6/17	2028/6/15
	293.01	2018/1/25	2023/1/25
	1675.86	2017/2/20	2022/2/20
	18830.00	2020/1/10	2022/4/3
	48000.00	2021/4/27	2028/4/26
	23500.00	2021/6/25	2024/6/24
	18000.00	2020/12/29	2028/12/25
	5420.66	2018/3/1	2023/3/1
	2780.73	2017/3/3	2022/3/15
	20000.00	2020/12/29	2028/12/25
	12000.00	2020/3/13	2025/12/31
	30000.00	2021/6/25	2022/6/17
	29900.00	2020/3/30	2022/3/30
	45500.00	2017/5/12	2022/5/12
	42000.00	2019/8/26	2028/8/26
成都经开产投资运营有限公司	60000.00	2020/10/19	2023/10/19
	45000.00	2020/9/17	2025/9/17
	9290.00	2015/9/29	2028/9/20
	9119.51	2020/8/10	2023/8/10
	15226.00	2015/10/21	2028/9/20
	11930.00	2021/9/17	2023/9/17
	5334.00	2016/3/25	2028/9/20
	5334.00	2015/9/29	2028/9/20
	13739.36	2020/11/30	2023/11/30
	8302.00	2016/3/25	2028/9/20
	3354.00	2016/3/25	2028/9/20
	2510.00	2021/9/10	2023/9/10
	8000.00	2021/9/18	2023/9/18
	6870.71	2020/10/29	2023/10/29
	8302.00	2016/3/25	2028/9/20
	420.00	2021/9/3	2023/9/3
	420.00	2021/9/3	2023/9/3
	1378.00	2016/3/25	2028/9/20
	5840.00	2021/7/15	2023/7/15
	44870.00	2016/6/30	2028/9/20
	3358.00	2016/3/25	2028/9/20
	4220.00	2021/7/9	2023/7/9
35000.00	2019/4/12	2022/4/12	
28086.00	2016/4/22	2028/9/20	
27666.00	2016/7/27	2028/9/20	
成都市龙泉驿区龙泉工业投资经营有限责任公司	52200.00	2020/5/19	2038/5/18
	8000.00	2020/5/29	2025/5/29

	2690.00	2020/3/20	2022/3/20
	1875.00	2019/4/3	2022/3/20
	1620.00	2021/5/20	2023/5/20
	20000.00	2021/6/18	2022/6/17
	10000.00	2020/2/27	2022/2/27
	12500.00	2020/11/26	2022/11/26
成都经开兴东建设开发有限公司	18000.00	2021/1/4	2028/12/25
	14000.00	2021/1/4	2028/12/25
	14000.00	2021/1/4	2028/12/25
成都中法生态园投资发展有限公司	23084.33	2021/2/20	2024/2/20
	13600.00	2021/12/1	2023/12/1
	11703.00	2020/12/16	2023/6/16
	9990.00	2021/6/9	2023/5/19
	6830.00	2021/4/28	2023/4/9
	6310.00	2021/6/11	2023/5/19
	6300.00	2021/6/4	2023/5/19
	4910.00	2021/5/19	2023/5/19
	4040.00	2021/6/2	2023/5/19
	3800.00	2021/4/21	2023/4/9
	3721.00	2021/6/3	2023/6/16
	3720.00	2021/4/30	2023/4/9
	3594.00	2021/4/13	2023/6/16
	3590.00	2021/4/14	2023/4/9
	3540.00	2021/12/8	2023/12/1
	3277.00	2021/1/12	2023/6/16
	3060.00	2021/5/14	2023/4/9
	2666.00	2021/1/21	2023/6/16
	594.00	2021/5/12	2023/6/16
	2405.00	2021/3/5	2023/6/16
	2290.00	2021/6/18	2023/5/19
	2130.00	2021/5/18	2023/4/9
	2000.00	2021/4/16	2023/4/9
	1170.00	2021/6/16	2023/5/19
	4890.00	2021/5/7	2023/4/9
	9350.00	2021/4/9	2023/4/9
	8820.00	2021/5/12	2023/4/9
	5690.00	2021/5/21	2023/5/21
	8470.00	2021/5/26	2023/5/26
	10000.00	2021/6/3	2023/6/16
	12860.00	2021/12/3	2023/12/1
	830.00	2021/5/28	2023/5/19
	1810.00	2021/4/23	2023/4/9
	12040.00	2021/2/5	2023/6/16
成都市龙泉现代农业投资有限公司	13000.00	2019/9/27	2024/9/27
	32750.00	2020/8/5	2023/7/30
	11820.00	2020/1/13	2025/1/13
	8000.00	2018/8/10	2028/8/9

	10000.00	2019/12/3	2024/12/3
	10000.00	2019/10/17	2024/10/17
	4320.00	2021/6/4	2023/6/4
	1100.00	2019/9/30	2024/9/30
	1010.00	2019/10/25	2024/10/25
成都市龙泉驿区龙泉工业投资经营有限责任公司	700.00	2020/3/6	2022/3/6
	700.00	2020/2/21	2022/2/21
	580.00	2020/4/3	2022/4/3
	330.00	2020/1/10	2022/1/10
成都市城市发展东移开发建设有限公司	160000.00	2015/7/31	2025/7/26
	49000.00	2021/5/19	2024/5/17
	47068.70	2020/1/2	2028/12/13
	45510.98	2021/6/23	2026/6/23
	23510.44	2020/7/28	2025/7/28
	18293.29	2021/3/12	2026/3/12
	8166.67	2021/1/28	2024/1/28
	5431.30	2019/12/13	2028/12/13
	1000.00	2021/4/19	2024/4/1
	1000.00	2021/4/16	2023/4/1
成都经济技术开发区建发贸易有限公司	166.67	2021/1/27	2024/1/27
	1000.00	2020/5/29	2023/5/1
合计	1614097.22	--	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	40.13	44.58	47.16	23.23
资产总额（亿元）	665.35	887.92	991.62	978.70
所有者权益（亿元）	261.13	326.43	360.07	362.23
短期债务（亿元）	67.21	87.85	211.34	159.51
长期债务（亿元）	255.40	379.23	328.81	365.74
全部债务（亿元）	322.61	467.08	540.15	525.25
营业收入（亿元）	25.46	26.22	25.01	2.07
利润总额（亿元）	2.96	3.55	3.24	-0.73
EBITDA（亿元）	5.00	5.99	8.06	--
经营性净现金流（亿元）	-8.44	-19.85	-14.85	4.03
财务指标				
现金收入比（%）	58.15	64.33	146.92	360.63
营业利润率（%）	18.56	21.36	13.54	-14.13
总资产收益率（%）	0.52	0.40	0.49	--
净资产收益率（%）	0.83	0.61	0.67	--
长期债务资本化比率（%）	49.45	53.74	47.73	50.24
全部债务资本化比率（%）	55.27	58.86	60.00	59.18
资产负债率（%）	60.75	63.24	63.69	62.99
流动比率（%）	407.15	420.41	271.39	323.16
速动比率（%）	282.70	282.62	180.04	207.42
经营现金流动负债比（%）	-5.93	-11.38	-4.92	--
现金短期债务比（倍）	0.60	0.51	0.22	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	0.23	0.18	0.28	--
全部债务/EBITDA（倍）	64.48	78.01	67.03	--

注：已将长期应付款中有息部分计入全部债务核算；公司 2022 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理、公司提供

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	24.57	25.67	23.03	3.60
资产总额（亿元）	567.83	610.04	752.02	750.81
所有者权益（亿元）	222.24	222.78	286.31	289.67
短期债务（亿元）	56.46	42.55	108.67	64.79
长期债务（亿元）	205.11	220.89	207.53	223.11
全部债务（亿元）	261.56	263.45	316.20	287.89
营业收入（亿元）	21.80	11.63	3.15	0.08
利润总额（亿元）	2.86	1.20	1.12	-0.46
EBITDA（亿元）	4.16	1.34	2.71	--
经营性净现金流（亿元）	-6.44	19.65	18.97	24.63
财务指标				
现金收入比（%）	48.25	154.48	372.04	4505.60
营业利润率（%）	17.05	15.20	17.77	-464.39
总资产收益率（%）	0.48	0.07	0.12	--
净资产收益率（%）	0.96	0.16	0.24	--
长期债务资本化比率（%）	48.00	49.79	42.02	43.51
全部债务资本化比率（%）	54.06	54.18	52.48	49.85
资产负债率（%）	60.86	63.48	61.93	61.42
流动比率（%）	354.51	303.16	210.52	222.34
速动比率（%）	254.82	205.40	140.73	143.89
经营现金流动负债比（%）	-4.77	11.86	7.37	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.60	0.21	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	0.25	0.07	0.10	--
全部债务/EBITDA（倍）	62.85	197.12	116.71	--

注：已将长期应付款计入长期债务核算；公司 2022 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理、公司提供

附件 4 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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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+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 5-1 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 5-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 2022 年第二期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评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。