

# 信用评级公告

联合〔2023〕4182号

联合资信评估股份有限公司通过对成都空港兴城投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持成都空港兴城投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“20 空港兴城 MTN002”“21 空港兴城 MTN001”“21 空港债 01/21 空港债”“21 空港兴城 MTN002”“21 空港债 02/21 兴城债”和“22 空港债 01/22 空港 01”信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十五日

# 成都空港兴城投资集团有限公司

## 2023 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
成都空港兴城投资集团有限公司	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
20 空港兴城 MTN002	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
21 空港兴城 MTN001	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
21 空港债 01/21 空港债	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
21 空港兴城 MTN002	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
21 空港债 02/21 兴城债	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
22 空港债 01/22 空港 01	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定

### 跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 空港兴城 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/08/21
21 空港兴城 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/04/28
21 空港债 01/21 空港债	15.00 亿元	15.00 亿元	2028/08/19
21 空港兴城 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/10/21
21 空港债 02/21 兴城债	10.00 亿元	10.00 亿元	2028/12/15
22 空港债 01/22 空港 01	11.00 亿元	11.00 亿元	2029/03/03

评级时间：2023 年 6 月 25 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法</a>	V4.0.202208
<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）</a>	V4.0.202208

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

跟踪期内，成都空港兴城投资集团有限公司（以下简称“公司”）作为成都市双流区重要的基础设施建设和产业投资主体，外部发展环境良好，持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司基础设施建设业务整体结算回款进度较为滞后、未来投资支出压力较大、债务增长较快等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来，随着公司基础设施建设项目和经营性项目的逐步推进，公司业务有望稳步发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“20 空港兴城 MTN002”“21 空港兴城 MTN001”“21 空港债 01/21 空港债”“21 空港兴城 MTN002”“21 空港债 02/21 兴城债”和“22 空港债 01/22 空港 01”信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 优势

- 外部发展环境良好。**成都市经济实力持续增强，双流区作为成都市中心城区之一，2022 年经济财政实力有所增强，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 获得有力的外部支持。**公司作为双流区重要的基础设施建设和产业投资主体，2022 年收到划拨的成都双流未来新居建设投资有限公司的 90.00% 股权，增加资本公积 11.05 亿元；获得政府补助 2.17 亿元。

### 关注

- 基础设施建设业务整体结算回款周期长，待回款金额大。**截至 2022 年末，公司其他非流动资产中基础设施建设项目投入规模大。公司基础设施建设业务整体结算回款周期长，待回款金额大。
- 未来投资支出压力较大。**截至 2022 年末，公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，未来投资支出压力较大。
- 债务规模增长较快，债务负担加重。**截至 2023 年 3 月末，公司全部债务 603.69 亿元，增长较快；全部债务资本化比率为 51.61%，债务负担加重。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
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	2
			现金流量	2
		资本结构	1	
		偿债能力	5	
指示评级				bbb
个体调整因素				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：政府支持				+7
评级结果				AA <sup>+</sup>

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	成都市双流区	成都市锦江区	青岛市胶州市	青岛市胶州市
GDP (亿元)	1130.56	1304.2	1541.09	1541.09
一般公共预算收入 (亿元)	95.70	94.29	112.98	112.98
资产总额 (亿元)	1186.16	463.75	840.19	623.79
所有者权益 (亿元)	565.12	193.74	408.60	251.05
营业总收入 (亿元)	42.32	15.92	27.93	20.57
利润总额 (亿元)	10.23	3.20	5.39	2.40
资产负债率 (%)	52.36	58.22	51.37	59.75
全部债务资本化比率 (%)	48.58	55.99	49.20	55.70
全部债务/EBITDA (倍)	39.29	76.78	44.97	98.52
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.51	0.27	1.39	2.23

注：公司 1 为成都兴锦生态建设投资集团有限公司，公司 2 为青岛胶州湾发展集团有限公司，公司 3 为青岛胶州城市发展投资有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料及公司财务数据整理

分析师：崔莹 赵晓敏

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](http://www.lhratings.com)

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	38.08	27.93	32.76	82.44
资产总额 (亿元)	914.35	1005.80	1186.16	1261.63
所有者权益 (亿元)	524.69	550.69	565.12	565.99
短期债务 (亿元)	60.56	98.85	137.46	183.07
长期债务 (亿元)	294.19	324.65	396.46	420.61
全部债务 (亿元)	354.75	423.50	533.92	603.69
营业总收入 (亿元)	36.57	43.34	42.32	5.12
利润总额 (亿元)	8.79	9.33	10.23	0.99
EBITDA (亿元)	9.40	11.45	13.59	--
经营性净现金流 (亿元)	14.65	6.69	3.10	1.04
营业利润率 (%)	20.37	15.46	20.47	14.40
净资产收益率 (%)	1.45	1.47	1.47	--
资产负债率 (%)	42.62	45.25	52.36	55.14
全部债务资本化比率 (%)	40.34	43.47	48.58	51.61
流动比率 (%)	394.68	330.63	322.72	289.17
经营现金流动负债比 (%)	15.63	5.20	1.78	--
现金短期债务比 (倍)	0.63	0.28	0.24	0.45
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.62	0.48	0.51	--
全部债务/EBITDA (倍)	37.73	36.97	39.29	--

项目	本部口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	735.99	778.44	803.93	834.40
所有者权益 (亿元)	409.47	412.42	425.18	425.30
全部债务 (亿元)	228.83	279.00	282.45	278.65
营业总收入 (亿元)	8.26	8.51	8.01	1.20
利润总额 (亿元)	2.84	2.34	3.48	0.15
资产负债率 (%)	44.37	47.02	47.11	49.03
全部债务资本化比率 (%)	35.85	40.35	39.92	39.58
流动比率 (%)	133.22	130.64	106.55	98.55
经营现金流动负债比 (%)	6.99	7.64	3.25	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 将合并口径长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算；3. 2023 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化  
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 空港兴城 MTN002	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2022/06/24	崔莹 赵晓敏	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 空港兴城 MTN001							
21 空港债 01/21 空港债							
21 空港兴城 MTN002							
21 空港债 02/21 兴城债							
22 空港债 01/22 空港 01							
22 空港债 01/22 空港 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2022/01/25	崔莹 赵晓敏	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 空港债 02/21 兴城债	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2021/11/15	崔莹 赵晓敏	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 空港兴城 MTN002	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2021/10/15	崔莹 赵晓敏	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 空港债 01/21 空港债	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2021/07/21	崔莹 徐汇丰	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 空港兴城 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2020/10/26	喻宙宏 高志杰 张永嘉	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 空港兴城 MTN002	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2020/08/14	喻宙宏 董洪延 张永嘉	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 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空港兴城投资集团有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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。

# 成都空港兴城投资集团有限公司

## 2023 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于成都空港兴城投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本无变化。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本仍为 150.00 亿元，实收资本仍为 33.40 亿元。2022 年 8 月，成都市双流区国有资产监督管理和金融工作局（以下简称“双流区国金局”）将其持有公司 10% 的股权划转至四川省财政厅。截至 2023 年 3 月末，双流区国金局和四川省财政厅分别持有公司 90.00% 和 10.00% 的股权。公司控股股东和实际控制人仍为双流区国金局。

跟踪期内，公司职能定位无变化。截至 2023 年 3 月末，公司本部设党委办公室、战略规划与投资部、财务中心、审计监察法务部、运营控制部和人力资源部共 6 个职能部门，纳入合并范围的一级子公司共 5 家。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 1186.16 亿元，所有者权益 565.12 亿元（含少数股东权益 1.23 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 42.32 亿元，利润总额 10.23 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 1261.63 亿元，所有者权益 565.99 亿元（含少数股东权益 1.23 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.12 亿元，利润总额 0.99 亿元。

公司注册地址：中国（四川）自由贸易试验区成都市双流区西航港街道成新大件路 289 号 825 室；法定代表人：王久斌。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至 2023 年 5 月末，以下债券募集资金均按照指定用途使用完毕，并均已按时付息。其中，“21 空港债 01/21 空港债”“21 空港债 02/21 兴城债”和“22 空港债 01/22 空港 01”用于募投项目成都市双流区新居安置工程（二期）和金康花园安置小区工程的建设，以及补充营运资金；募投项目尚未完工销售。以上债券均已按时付息。

表 1 公司由联合资信所评级的债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 空港兴城 MTN002	10.00	10.00	2020/08/21	5 年
21 空港兴城 MTN001	10.00	10.00	2021/04/28	5 (3+2) 年
21 空港债 01/21 空港债	15.00	15.00	2021/08/19	7 (5+2) 年
21 空港兴城 MTN002	10.00	10.00	2021/10/21	5 (3+2) 年
21 空港债 02/21 兴城债	10.00	10.00	2021/12/15	7 (5+2) 年
22 空港债 01/22 空港 01	11.00	11.00	2022/03/03	7 (5+2) 年

资料来源：Wind，联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于

工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接[《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

## 五、行业及区域环境分析

### 1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加

剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

## 2. 区域经济概况

### （1）成都市

#### **成都市经济持续发展，财政实力稳步增强。**

成都市地处四川省中部，是四川省省会和中国 15 个副省级城市之一，是国务院确定的西南地区科技、商贸、金融中心和交通、通信枢纽，同时也作为“一带一路”国家战略的重要节点城市和物流枢纽。

2022 年，成都市实现地区生产总值为 20817.5 亿元，按可比价格计算，较上年增长 2.8%。其中，第一产业增加值增长 3.8%；第二产业增加值增长 5.5%；第三产业增加值增长 1.5%。三次产业结构由 2020 年的 3.7:30.7:65.7 调整为 2022 年的 2.8:30.8:66.4。2022 年，成都市固定资产投资较上年增长 5.0%。2022 年，成都市实现一般公共预算收入 1722.4 亿元，较上年增长 5.8%<sup>1</sup>；实现政府性基金收入和 2145.9 亿元，较上年略有下降。

2021 年 10 月，中共中央、国务院印发了《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》，成都市等 15 个位于双城经济圈的地市将着力推进产业差异化和互补化、交通体系建设和区域均衡发展。2021 年 12 月，中国人民银行、国家发展和改革委员会、财政部、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局、重庆市人民政府、四川省人民政府发布关于《成渝共建西部金融中心规划》，明确以金融支持成渝地区双城经济圈高质量发展为主线，助推国家重大发展战略实施，到 2025 年西部金融中心初步建成。受益于成渝地区双城经济圈建设规划落地及共建西部金融中心，成都市发展空间大。

### （2）双流区

**双流区作为成都市中心城区之一，2022 年经济财政实力有所增强，为公司的业务发展提供了良好的外部环境。**

<sup>1</sup> 同口径增长，剔除增值税留抵退税政策等影响。

双流区是成都市中心城区之一,实际管辖 5 个街道、4 个镇(挂街道牌子),拥有 1 个国家级开发园区(成都高新综合保税区双流园区)、1 个省级开发园区(西南航空港经济开发区)、3 个产业功能区(成都临空经济示范区、成都芯谷、成都天府国际生物城)。

2022 年,双流区实现地区生产总值 1130.56 亿元,按可比价格计算,同比增长 8.7%;双流区地区生产总值在成都市下属 20 个区县中仍排第 7 名。其中,第一产业增加值 14.29 亿元,增长 4.3%;第二产业增加值 385.90 亿元,增长 11.5%;第三产业增加值 730.37 亿元,下降 7.4%。三次产业结构比调整为 1.3: 34.1: 64.6。

2022 年,双流区一般公共预算收入为 95.70 亿元,同口径增长 11.7%;税收占比为 78.10%,财政收入稳定性较好。税收来源主要为电子信息、生物医药和航空等支柱产业。同期,一般公共预算支出为 131.21 亿元,财政自给率为 72.94%。政府性基金收入是双流区财政收入的重要组成部分,2022 年,双流区政府性基金收入为 141.69 亿元,增长 28.2%,主要为国有土地使用权出让收入。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权状况

跟踪期内,公司股东由双流区国金局 100.00%持股调整为双流区国金局和四川省财政厅分别持有公司 90.00%和 10.00%的股权。公司实际控制人无变化。截至 2023 年 3 月末,公司注册资本仍为 150.00 亿元,实收资本为 33.40 亿元。

### 2. 企业规模与竞争力

**跟踪期内,公司职能定位无变化,仍是双流区重要的基础设施建设和产业投资主体。**

跟踪期内,公司职能定位无变化。公司作为双流区重要的基础设施建设和产业投资主体,负责委托代建基础设施类、保障房建设项目、政府购买服务类和其他项目的建设,以及股权投资等。

### 3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告(社会统一信用代码:915101227774996131),截至 2023 年 4 月 20 日,公司本部无已结清及未结清的关注类和不良类信贷信息记录,公司过往债务履约情况良好。

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,公司无逾期或违约记录。

截至 2023 年 6 月 19 日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

**跟踪期内,公司监事会整体换届,管理制度延续。**

跟踪期内,公司监事会成员有变更。2022 年 8 月 29 日,公司发布了《成都空港兴城投资集团有限公司监事发生变动的公告》,由张嘉祺、谭杨杨、冉波、张艺钟(职工监事)、赵戈(职工监事)形成新一届监事会,原有 5 名监事全部自然免除。

跟踪期内,公司管理制度延续。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2022 年,受建材销售收入下降影响,公司营业总收入略有下降;受建材业务毛利率提升影响,公司业务综合毛利率有所上升。**

2022 年,公司营业总收入较上年下降 2.36%,主要系建材销售收入下降所致。其中,基础设施建设收入较上年略有下降,主要系受项目建设结算进度影响所致;建材销售收入下降,主要系四川兴城港瑞建材有限公司(以下简称“港瑞建材”)2022 年 6 月不再纳入公司合并范围所致。其他收入主要包括工程施工收入、利息收入、劳务服务收入、运营管理收入和租赁收入,其中工程施工收入系公司 2022 年合并成都双流建工建设集团有限公司,相应增

加收入 3.13 亿元；2022 年劳务服务收入和租赁收入亦有所增长。

毛利率方面，2022 年，公司基础设施建设业务毛利率较上年略有上升；建材销售业务毛利率较上年提升 7.10 个百分点，主要系 2022 年开始砂石销售为开采地就地销售，免除了运输费用所致。受建材销售业务毛利率提升影

响，公司业务综合毛利率较上年提升 5.29 个百分点。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.12 亿元，较上年同期下降 28.94%，主要系港瑞建材不再纳入合并范围以及基础设施建设收入略有下降所致；业务综合毛利率为 15.11%，较上年同期下降 5.31 个百分点。

表 2 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
基础设施建设业务	15.31	35.32	23.15	14.31	33.82	26.33
建材销售	25.88	59.71	12.84	20.77	49.08	19.94
其他业务	2.15	4.97	48.38	7.23	17.10	28.35
合计	43.34	100.00	18.25	42.32	100.00	23.54

注：基础设施建设收入包括委托代建类项目的代建管理费、政府购买服务项目收入和其他类代建项目收入  
资料来源：公司审计报告及公司提供

## 2. 业务经营分析

### (1) 基础设施建设业务

**跟踪期内，公司基础设施建设业务模式无变化，整体结算回款周期长，待回款金额大。在建和拟建项目未来存在较大的资金支出压力。**

跟踪期内，公司基础设施建设业务的模式无变化，分为委托代建基础设施类、保障房建设项目、政府购买服务类和其他项目类。此外，以前年度公司负责建设的 BT 项目已完工并全部回款。

公司委托代建基础设施类业务由公司本部、子公司成都空港兴城建设管理有限公司（以下简称“建管公司”）和成都空港兴城置业有限公司（以下简称“空港兴城置业公司”）负责运营。公司每年按照区政府规划，承接政府委托的公共基础设施建设项目。根据公司本部及子公司与成都市双流区规划建设局签署的《成都市双流区基础设施工程建设项目框架协议》，在建设期内，公司对整个项目的建设、进度、资金投入等进行管理，项目建设所需的全部资金均由公司全权负责，建设周期一般为 1—3 年，公司每年年末根据当年经审计确定投资总额（包含建设成本、因建设需要承担的各类税费和利息支出）

的 5% 确认委托代建管理费收入，不确认营业成本。委托代建项目竣工验收并办理移交手续后，双流区规划建设局向公司拨付项目建设成本及代建管理费，并在完工竣工验收后 5 年以内结清全部款项。

公司保障房建设业务由公司本部负责运营，每年按照区政府规划，承接政府委托的保障房建设项目。该类项目分为委托代建模式和自营模式。针对委托代建项类项目，公司与成都市双流区规划建设局签署的《成都市双流区安置房及其配套道路工程建设项目框架协议》，收入确认、账务处理等约定与上文中委托代建基础设施类业务类似。自营模式时，公司通过安置房和配套商业用房的出售及机动车车位的出售与出租实现盈利。安置房以优惠的价格向拆迁居民定向销售，配套商业用房按照市场价格出售，机动车位按照市场价格出售及出租，通过销售收入和出租收入覆盖项目成本，并实现收入。

政府购买服务类项目包括协和片区整体城镇化建设项目（一期）、双流区 2 个批次土地拆迁安置补偿项目、黄水片区城中村改造项目、金桥片区城中村改造项目、彭镇片区城中村改造项目等 5 个项目。针对上述项目，公司与双

流区政府指定的双流区规划建设局或成都市双流区国土资源局签订《政府购买服务协议》。《政府购买服务协议》对政府购买服务内容、总投资、政府购买金额、付款期限进行了约定。政府购买金额在协议约定的金额下，以最终实际投资额为基础，按照中国人民银行同期同档次贷款基准利率上浮 30% 计算投资年回报。协和片区整体城镇化建设项目（一期）、黄水片区城中村改造项目、金桥片区城中村改造项目、彭镇片区城中村改造项目的购买服务期限为 10 年，双流区 2 个批次土地拆迁安置补偿项目购买服务期限为 3 年，政府自双方约定的购买服务项目完成并移交后，按照协议约定的支付日期向公司支付相应款项。

公司其他类项目由建管公司和空港兴城置业公司负责运营，合同价款按照经子公司与委托方确认的代建项目工程成本决算金额的 120% 计算，尚未决算的项目，按照经双方确认的计量进度金额结算。委托方根据项目审计结算进度履行回购义务，公司据此确认收入。

截至 2022 年末，公司政府购买服务类项目已完工，累计完成投资 117.59 亿元，拟回购金额 158.87 亿元，累计收到回款 38.55 亿元，公司的政府购买服务项目回购期限长。

2022 年，公司实现基础设施建设收入 14.31 亿元。截至 2022 年末，公司其他非流动资产中工程项目开发成本 456.17 亿元，主要是委托代建类项目投入，规模大。公司基础设施建设业务整体结算回款周期长，待回款金额大。

截至 2023 年 3 月末，公司主要在建基础设施建设项目预计总投资 132.65 亿元，已投资 101.27 亿元；拟建基础设施建设项目预计总投资 13.18 亿元。公司基础设施建设业务未来存在较大的投资支出压力。

表 3 截至 2023 年 3 月末公司主要在建基础设施建设项目情况

项目名称	预计总投资 (亿元)	已投资额 (亿元)
新农村项目（一期）	15.79	15.51
中电科项目	16.50	11.76
华阳二江寺小区建设工程	8.58	10.02

百家苑二期及配套道路工程	10.66	6.13
白河防洪综合整治三期工程	4.72	6.35
荷韵雅苑安置小区	23.74	7.64
和航家园东园、北园安置小区	20.85	13.38
香榭林居二期	15.51	16.60
尚善居 C 区	8.65	7.00
幸福新村二期工程	7.65	6.88
<b>合计</b>	<b>132.65</b>	<b>101.27</b>

注：部分项目超期未完工，投资额超概算；白河防洪综合整治三期工程已建设完毕，尚未与政府结算

资料来源：公司提供

表 4 截至 2023 年 3 月末公司主要拟建基础设施建设项目情况

项目名称	预计总投资 (亿元)
龙湖馨园及配套道路工程	10.11
棠湖中学高中部扩建工程	0.91
扩建协和初中	2.16
<b>合计</b>	<b>13.18</b>

资料来源：公司提供

## （2）经营性项目

**公司已完工经营性项目尚未产生收入，在建及拟建项目未来有较大的资金支出压力。**

公司经营性项目主要通过租赁或销售形式实现资金平衡。截至 2023 年 3 月末，公司已完工经营性项目为 TFT-LCD 玻璃基板后段加工工厂项目、中电子 G8.6 代线配套住房项目和中电熊猫 G8.6 代线配套住房项目等。其中 TFT-LCD 玻璃基板后段加工工厂项目尚处于租金减免期，仍暂未产生收入；中电子 G8.6 代线配套住房项目和中电熊猫 G8.6 代线配套住房项目亦尚未实现收入。

截至 2023 年 3 月末，公司主要在建经营性项目预计总投资 240.84 亿元，已投资 147.33 亿元；拟建项目预计总投资 33.09 亿元。公司经营性项目未来有较大的资金支出压力，需关注其未来收入实现情况。

表 5 截至 2023 年 3 月末公司主要在建经营性项目情况  
(单位：亿元)

项目名称	预计总投资	已投资	经营性收入来源
成都市双流区新居安置工程	23.19	21.93	对外销售保障性住房

成都芯谷金融中心	31.89	12.56	自持出租
成都市双流区新居安置工程（二期）项目	30.90	30.76	安置房定向销售收入、商业用房销售收入、车位销售收入、充电桩收入和物业管理收入
金康花园安置小区工程	18.19	17.60	住宅销售收入、车位销售收入和物业费收入
空中客车飞机全生命周期服务项目	31.92	19.26	厂房、办公楼、停机坪等资产的出租及成立合资公司运营飞机拆解业务
柳荷晓月（二期）	19.10	6.12	安置房销售收入
空港兴城东升街道 99.1850 亩项目	18.71	9.71	房地产销售收入
空港兴城黄水镇 107.2558 亩项目	17.41	9.77	房地产销售收入
杨柳湖畔（二期）	15.09	5.83	安置房销售收入
龙泽花园（二期）	13.55	4.86	安置房销售收入
空港兴城·晨曦府	11.00	6.54	房地产销售收入
柳湖锦苑（二期）	9.89	2.39	安置房销售收入
合计	240.84	147.33	--

资料来源：公司提供

表 6 截至 2023 年 3 月末公司主要拟建经营性项目情况  
(单位：亿元)

项目名称	预计总投资
西航港教育基地	9.36
西航港文星教育基地	4.98
九江金岛教育基地	5.56
双流区西开区转型升级电子信息产业示范园区配套基础设施建设项目	10.99
开发邻里中心 26 亩地块	2.20
合计	33.09

资料来源：公司提供

### (3) 股权投资类业务

公司对外股权投资规模大,对外股权投资企业或项目的运营情况受市场情况影响较大,投资收益存在一定的不确定性。

公司承担了双流区部分重点产业投资的职能,投资方向主要为重大电子信息产业项目,资金来源为政府拨款和公司自筹,后期收益主要为投资分红收入。截至 2022 年末,公司股权类投资主要为对成都京东方显示科技有限公司(以下简称“成都京东方”)、中电华登(成都)股

投资中心(有限合伙)(以下简称“中电华登基金”)、建广广盛(成都)半导体产业投资中心(有限合伙)(以下简称“建广广盛基金”)和成都紫光集成电路产业股权投资基金合伙企业(有限合伙)(以下简称“紫光基金”)的投资。

#### 成都京东方

成都京东方原名为成都中电熊猫显示科技有限公司,系成都市政府与南京中电熊猫信息产业集团有限公司合作设立,主要从事第 8.6 代 120K 张薄膜晶体管液晶显示器(TFT-LCD)面板和模组、液晶显示器等研发、生产、销售以及货物或技术进出口。历经股权变更等,公司持有成都京东方 13.92% 股权,账面价值 30.16 亿元。跟踪期内,公司持有成都京东方股权比例无变化。

受液晶面板行业下行影响,成都京东方经营业绩不佳。引入战略投资者京东方科技集团股份有限公司后,成都京东方扭亏为盈,2021 年实现收入 103.27 亿元,实现利润总额 1.18 亿元。2022 年,成都京东方经营亏损,未来需关注成都京东方经营情况。

#### 中电华登基金

中电华登基金主要投资与中国电子信息产业集团有限公司业务有关的产业。公司认缴出资 3.50 亿元,截至 2023 年 3 月末公司持有中电华登基金 34.65% 的股权,账面价值 3.04 亿元,是中电华登基金第一大股东。截至 2022 年末,中电华登基金已投资企业中晶晨半导体(上海)股份有限公司、芯原微电子(上海)股份有限公司、GalaxyCore Inc 和翱捷科技股份有限公司 4 家已上市;深圳云天励飞技术股份有限公司已过会。

#### 建广广盛基金

2018 年 7 月,公司与北京建广资产管理有限公司(下称“建广资产”)签署《建广(贵安新区)半导体产业投资中心(有限合伙)合伙协议》,出资设立建广广盛基金。建广资产作为普通合伙人,认缴出资 0.01 亿元;公司、贵安新区新兴产业发展基金(有限合伙)、北京启明智博投资中心(有限合伙)作为有限合伙人,其中公司认缴出资 7.23 亿元(包括认缴管理费),

贵安新区新兴产业发展基金（有限合伙）认缴出资 0.99 亿元，北京启明智博投资中心（有限合伙）认缴出资 0.50 亿元。截至 2022 年末，公司实缴出资 6.04 亿元。该基金存续期为 10 年，基金所投资项目退出渠道有资本市场（主板、中小板、创业板、新三板等）、并购、转让、回购等方式。

建广广盛基金专项投资于瓴盛科技有限公司（以下简称“瓴盛科技”）。瓴盛科技是一家芯片设计公司，主要聚焦 4G 智能手机芯片和 AIoT 物联网芯片，探索 5G 与 AI、物联网的融合。

#### 紫光基金

紫光基金系公司与成都天府新区投资集团有限公司、成都交子金融控股集团有限公司等出资设立，主要投资于集成电路制造行业及其产业链上下游相关行业企业。截至 2023 年 3 月末，公司作为双流区政府的出资方代表进行投资，认缴 74.75 亿元，账面价值为 4.80 亿元。紫光基金主要已投项目为紫光成都存储器制造基地项目（一期）。2022 年，公司将相关资产出售给成都比亚迪半导体有限公司，但继续持有紫光基金份额。

#### （4）建材销售

**2022 年，受港瑞建材划出影响，公司建材销售收入有所下降。**

公司建材销售业务原由港瑞建材和成都空港兴城建筑材料有限公司（以下简称“空港建材”）负责。

港瑞建材采购砂石和水泥等原材料，然后通过搅拌站生产混凝土，最后利用自身的销售链进行销售。港瑞建材位于西南航空港经济开发区工业集中发展区，是成都市 5 家商砼高新技术企业之一。销售客户方面，港瑞建材主要面向成都及周边区域的大中型国有建筑企业和优质民营企业。2022 年 6 月，港瑞建材不再纳入公司合并范围。

空港建材主要开展砂石业务、建材贸易和建筑垃圾消场业务。空港建材通过搭建建筑材料综合贸易平台，打造全品类建材交易产业链服务平

台，提供包含线上交易、支付、线下物流配送、融资金融、产业咨询于一体的电子交易完整闭环生态服务。此外，公司获得双流区境内河道 10 年期砂石采矿经营权，空港建材则负责区域内砂石资源的接管、加工、出售等经营管理工作。空港建材在无偿接收砂石资源后，将上述砂石资源运输至空港建材指定堆场，再委托评估机构对拟出售砂石进行评估，根据评估价值作为底价在西南联合产权交易所挂牌出售。2022 年，空港建材的砂石销售改为开采地就地销售，节约了运输费用，毛利率水平相应提升。

2021 年，空港建材和港瑞建材分别实现建材销售收入 17.48 亿元和 9.35 亿元（含集团内部合并抵消额 0.95 亿元）。2022 年，空港建材建材销售收入较上年略有增长。受港瑞建材 2022 年 6 月划出影响，公司整体建材销售收入有所下降。

#### 3. 未来发展

未来，公司将积极配合双流区实施经济社会和城市发展总体战略，以现有主业为基础，继续巩固在双流区城市建设与国有资产投资运营的市场主导地位，成为推动双流区经济快速发展的重要支撑点。

### 九、财务分析

#### 1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2023 年一季度财务报表未经审计。

2022 年，公司新纳入合并范围一级子公司 1 家，为双流区国金局无偿划转而来；减少一级子公司 3 家，主要系公司进行内部整合所致。2023 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司无变化。截至 2023 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司共 5 家。公司新划入子公司规模不大，财务数据整体可比性较强。

## 2. 资产质量

受存货和货币资金增长影响，公司资产规模有所增长；其中以基础设施建设项目为主的存货和其他非流动资产占比高，形成资金占用，

公司资产整体流动性较弱，资产质量一般。

截至 2022 年末，公司资产总额较上年末增长 17.93%，资产结构较为均衡。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>425.03</b>	<b>42.26</b>	<b>562.53</b>	<b>47.42</b>	<b>628.79</b>	<b>49.84</b>
货币资金	27.40	2.72	32.36	2.73	82.29	6.52
其他应收款	43.08	4.28	55.32	4.66	53.72	4.26
存货	339.01	33.71	466.98	39.37	482.64	38.26
<b>非流动资产</b>	<b>580.77</b>	<b>57.74</b>	<b>623.63</b>	<b>52.58</b>	<b>632.84</b>	<b>50.16</b>
其他权益工具投资	31.61	3.14	31.62	2.67	31.77	2.52
其他非流动金融资产	22.97	2.28	26.59	2.24	26.61	2.11
无形资产	83.53	8.30	82.11	6.92	82.02	6.50
其他非流动资产	423.78	42.13	456.17	38.46	464.95	36.85
<b>资产总额</b>	<b>1005.80</b>	<b>100.00</b>	<b>1186.16</b>	<b>100.00</b>	<b>1261.63</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

截至 2022 年末，公司流动资产较上年末增长 32.35%，主要系存货有所增长所致。其中，公司货币资金较上年末增长 18.11%，主要系新增融资较多所致；主要为银行存款（占 82.27%）。公司存货较上年末增长 37.75%，主要系项目建设推进所致；主要由开发成本 336.32 亿元和土地使用权 130.19 亿元构成。公司其他应收款较上年末增长 28.42%，主要为应收往来款和保证金，其中不计提坏账准备的无风险组合占 99.37%，主要为应收双流区国有企业或事业单位的往来款；整体账龄分布较为分散；按欠款方归集的其他应收款前五大合计占比为 70.24%，其他应收款集中度高。截至 2022 年末，公司其他应收款累计计提坏账准备 411.06 万元。

表8 截至2022年末公司其他应收款前五大情况  
(单位：亿元)

单位名称	款项性质	金额	占比 (%)
成都西航港工业发展投资有限公司	往来款	18.54	34.23
成都双流现代农业发展投资有限公司	往来款	11.96	22.08
成都双流兴城管网建设投资有限公司	往来款	6.78	12.51
太平石化金融租赁有限责任公司	保证金	0.49	0.90
光大金融租赁股份有限公司	保证金	0.28	0.52
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>38.05</b>	<b>70.24</b>

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年末，公司非流动资产较上年末增长 7.38%，主要系其他非流动资产增长所致。公司无形资产较上年末变动不大；其他非流动资产较上年末增长 7.64%，主要系代建项目和政府购买服务项目建设推进所致；全部由工程项目开发成本构成。截至 2022 年末，公司其他权益工具投资较上年末变化不大，主要是对成都京东方的投资。公司其他非流动金融资产较上年末增长 15.73%，主要系对成都天府国集投资有限公司追加投资所致；其他非流动金融资产主要是对外股权投资。

截至 2022 年末，公司受限资产共 23.66 亿元，占资产总额的比重为 1.99%，包括受限存货 17.92 亿元、信用证保证金 0.34 亿元和质押存单 5.40 亿元，资产受限比例低。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 6.36%，主要系项目建设推进带动存货增长，以及对外筹资增加带动货币资金增长所致。

## 3. 资本结构

得益于股东股权划转，公司所有者权益规模有所增长，所有者权益稳定性强。

截至 2022 年末，公司所有者权益为 565.12 亿元，较上年末增长 2.62%，主要系资本公积增长所致。其中归属于母公司所有者权益为 563.89

亿元，主要由实收资本（占 5.92%）、资本公积（占 86.90%）和未分配利润（占 6.73%）构成。

截至 2022 年末，公司实收资本为 33.40 亿元，较上年末无变化。公司资本公积为 490.03 亿元，较上年末增长 1.83%，主要系收到股东双流区国金局划拨的成都双流未来新居建设投资有限公司（以下简称“未来新居公司”）的 90.00% 股权（账面价值 11.05 亿元）所致。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益为 565.99 亿元，规模和构成较上年末均变化不大。

**公司债务规模增长较快，债务负担加重，存在一定的短期偿债压力。**

截至 2022 年末，公司负债较上年末增长 36.46%，主要系长期应付款、应付债券、长期借款和一年内到期的非流动负债有所增长所致；公司负债仍以非流动负债为主。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>128.55</b>	<b>28.25</b>	<b>174.31</b>	<b>28.07</b>	<b>217.44</b>	<b>31.26</b>
其他应付款	15.72	3.45	23.94	3.85	22.47	3.23
一年内到期的非流动负债	82.64	18.16	118.38	19.06	152.61	21.94
<b>非流动负债</b>	<b>326.56</b>	<b>71.75</b>	<b>446.74</b>	<b>71.93</b>	<b>478.19</b>	<b>68.74</b>
长期借款	164.73	36.20	197.81	31.85	219.41	31.54
应付债券	139.47	30.65	162.89	26.23	153.83	22.11
长期应付款	22.23	4.88	85.87	13.83	104.78	15.06
<b>负债总额</b>	<b>455.11</b>	<b>100.00</b>	<b>621.04</b>	<b>100.00</b>	<b>695.64</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

截至 2022 年末，公司流动负债较上年末增长 35.59%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。其中，其他应付款较上年末增长 52.28%，主要系往来款增长所致。公司其他应付款主要为对双流区政府相关单位或国有企业的往来款。公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 43.25%，主要由一年内到期的长期借款 54.57 亿元、一年内到期的应付债券 43.43 亿元和一年内到期的长期应付款 20.37 亿元构成。

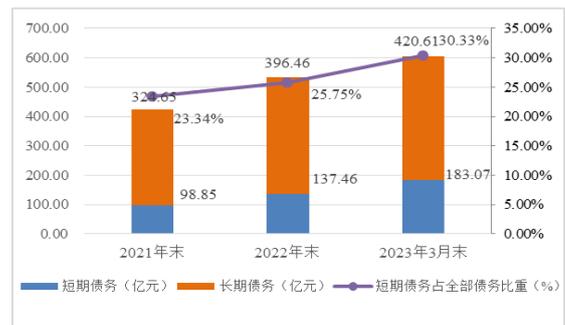
截至 2022 年末，公司非流动负债较上年末增长 36.80%，主要系长期应付款、长期借款和应付债券均有增长所致。公司长期借款较上年末增长 20.08%；主要为保证借款、信用借款和质押借款。公司应付债券较上年末增长 16.80%，主要系 2022 年新发行多只债券及进行银行理财直融所致。公司长期应付款较上年末增长 286.32%，主要系收到财政拨款（政府专项债券资金）较多所致；其中 35.76 亿元为融资租赁借款，本报告将其纳入长期债务核算。

截至 2022 年末，公司全部债务 533.92 亿元，较上年末增长 26.07%；其中短期债务占 25.75%，长期债务占 74.25%。从融资来源看，公司债务中

银行借款占 50.84%，债券融资占 38.64%，融资租赁借款占 10.51%。从债务到期分布看，公司将于 2023 年、2024 年和 2025 年到期有息债务分别为 137.46 亿元、138.79 亿元和 112.03 亿元，存在一定的短期偿债压力。

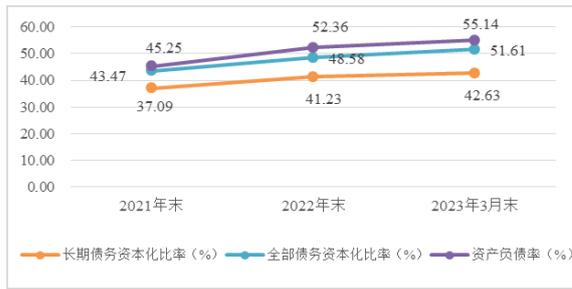
截至 2023 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 12.01%，主要系一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券增长所致。截至 2023 年 3 月末，公司全部债务为 603.69 亿元，较上年末增长 13.07%；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年末上升 2.78 个百分点、3.03 个百分点和 1.40 个百分点。

图 1 公司债务结构



资料来源：公司财务报表，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报表，联合资信整理

#### 4. 盈利能力

公司营业总收入有所下降，政府补助和投资收益对利润实现有一定的贡献，公司整体盈利能力尚可。

2022 年，公司营业总收入和营业成本较上年分别下降 2.36% 和 8.68%，公司营业利润率较上年上升。

表 10 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
营业总收入	43.34	42.32	5.12
营业成本	35.43	32.36	4.35
费用总额	2.79	2.46	0.64
其中：销售费用	1.07	0.52	0.02
管理费用	1.61	1.68	0.56
财务费用	0.12	0.26	0.06
其他收益	2.91	2.27	*
投资收益	2.38	1.05	0.86
利润总额	9.33	10.23	0.99
营业利润率 (%)	15.46	20.47	14.40
总资本收益率 (%)	0.89	0.90	--
净资产收益率 (%)	1.47	1.47	--

注：2023 年 1-3 月公司其他收益为 8.26 万元

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2022 年，公司费用总额较上年下降 11.98%，费用总额占营业总收入的比重为 5.81%，较上年下降 0.64 个百分点。公司对费用总额的控制能力较强。

2022 年，公司其他收益较上年下降 21.93%，主要为政府补助；投资收益较上年下降 56.04%，主要是对外股权投资收益。2022 年，公司其他收益和投资收益合计占营业利润的比重为 33.70%，

政府补助对利润实现有一定的贡献。

从盈利指标看，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年变化不大。公司整体盈利能力尚可。

2023 年 1-3 月，公司营业总收入较上年同期下降 28.94%；利润总额较上年同期增长 12.44%，主要系投资收益有所增长所致。

#### 5. 现金流分析

2022 年，受益于收到往来款较多影响，公司经营活动现金流仍为净流入，但规模有所缩减。受经营性项目投入较多影响，投资活动现金流仍为净流出且规模扩大。考虑到公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司存在较大的筹资需求。

表 11 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	55.22	97.47	20.62
经营活动现金流出小计	48.53	94.37	19.58
经营现金流量净额	6.69	3.10	1.04
投资活动现金流入小计	30.31	4.54	0.86
投资活动现金流出小计	70.36	75.98	11.36
投资活动现金流量净额	-40.05	-71.44	-10.50
筹资活动现金流入小计	197.33	279.73	109.11
筹资活动现金流出小计	174.98	211.63	49.84
筹资活动现金流量净额	22.35	68.10	59.26
现金收入比 (%)	83.32	97.65	131.00

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

经营活动现金流方面，2022 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金较上年有所增长，主要系代建业务回款增加所致；购买商品、接受劳务支付的现金较上年大幅增长 91.39%，主要系项目建设投资支出规模较大所致。同期，公司收到/支付其他与经营活动有关的现金较上年均有所增长，主要系往来款增长所致，整体看公司收到拆借往来款较多。2022 年，公司经营活动现金流仍为净流入但规模有所缩减；现金收入比较上年上升 14.33 个百分点，收入实现质量尚可。

投资活动现金流方面，2022 年，公司投资活动现金流入规模较上年下降 85.02%，主要系

上年借款收回规模较大所致。投资活动现金流出规模较上年增长 8.00%，主要系经营性项目投入较多所致。2022 年，公司投资活动现金流仍为净流出且规模扩大。

筹资活动现金流方面，2022 年，公司筹资活动现金流入较上年增长 41.76%，主要系取得银行借款和融资租赁借款增多，以及收到项目资金所致；筹资活动现金流出较上年增长 20.95%，主要为公司偿还债务本息。2022 年，公司筹资活动现金流仍为净流入。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流仍为净流入，投资活动现金流仍为净流出，筹资活动现金流仍为净流入。

## 6. 偿债指标

**公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。**

表 12 公司偿债指标

项目	项目	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 3 月(末)
短期 偿债 指标	流动比率(%)	330.63	322.72	289.17
	速动比率(%)	66.92	54.81	67.21
	现金短期债务比(倍)	0.28	0.24	0.45
长期 偿债 指标	EBITDA(亿元)	11.45	13.59	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	0.48	0.51	--
	全部债务/EBITDA(倍)	36.97	39.29	--

资料来源：公司财务报表及公司提供，联合资信整理

从短期偿债指标看，截至 2022 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均有所下降。截至 2023 年 3 月末，公司流动比率较上年末有所下降，速动比率和现金短期债务比较上年末有所上升。公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 和 EBITDA 对利息的覆盖程度较上年均有所提升，对全部债务的覆盖程度较上年有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2022 年末，公司共获得银行授信额度 513.13 亿元，剩余未使用授信额度 159.45 亿元，

公司间接融资渠道畅通。

截至 2022 年末，公司对外担保余额 73.69 亿元，担保比率为 13.04%。被担保企业（详见附件 2）均为双流区国有企业，公司或有负债风险可控。

截至 2023 年 5 月末，公司无重大未决诉讼。

## 7. 公司本部财务分析

**公司资产和净资产主要集中于公司本部，建材销售和部分代建业务由子公司开展，公司本部对子公司的管控力强。公司本部债务负担适中。**

截至 2022 年末，公司本部资产总额和净资产占合并口径的比重分别为 67.78% 和 75.24%，公司资产主要集中于公司本部。2022 年，公司本部营业总收入占合并口径营业总收入的比重为 18.93%，建材销售和部分代建业务由子公司开展，公司本部对子公司的管控力强。

截至 2022 年末，公司本部资产总额 803.93 亿元，所有者权益合计 425.18 亿元，负债总额 378.76 亿元，公司本部全部债务为 282.45 亿元，其中长期债务占 73.19%。公司本部资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化率分别为 47.11%、39.92% 和 32.72%。公司本部债务负担适中。2022 年，公司本部实现营业总收入 8.01 亿元和利润总额 3.48 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司本部资产总额和负债总额分别为 834.40 亿元和 409.09 亿元，较上年末分别增长 3.79% 和 8.01%；全部债务为 278.65 亿元，较上年末下降 1.35%。2023 年 1—3 月，公司本部实现营业总收入 1.20 亿元，利润总额 0.15 亿元。

## 十、外部支持

### 1. 支持能力

双流区是成都市中心城区之一，2020—2022 年，双流区经济持续发展，一般公共预算收入持续增长，税收占比较高。截至 2022 年末，双流区地方政府债务余额为 255.29 亿元，政府债务率约为 91.52%。双流区政府支持能力很强。

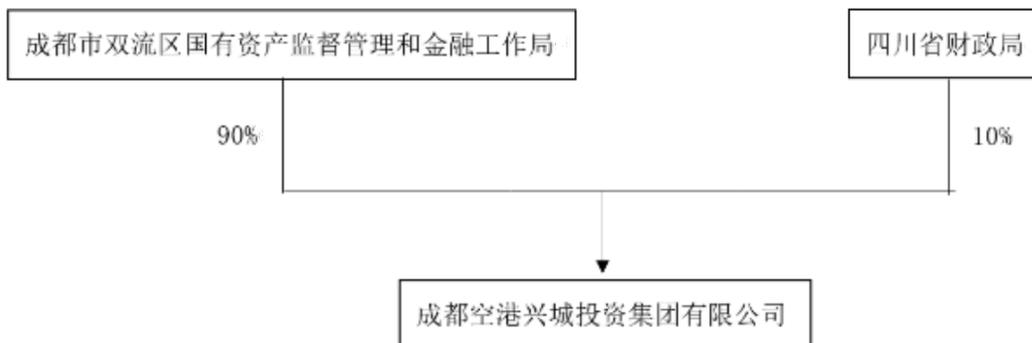
## 2. 支持可能性

公司是成都市双流区重要的基础设施建设和产业投资主体，双流区国金局为公司实际控制人。近年来，公司在股权划转和政府补助等方面获得有力的外部支持。2022年，公司收到股东双流区国金局划拨的未来新居公司的90.00%股权，增加资本公积11.05亿元；获得政府补助2.17亿元，计入“其他收益”。公司的国资背景和区域地位有利于其获得政府支持，且公司在股权划转和政府补助等方面获得有力的外部支持，政府支持可能性非常大。

## 十一、结论

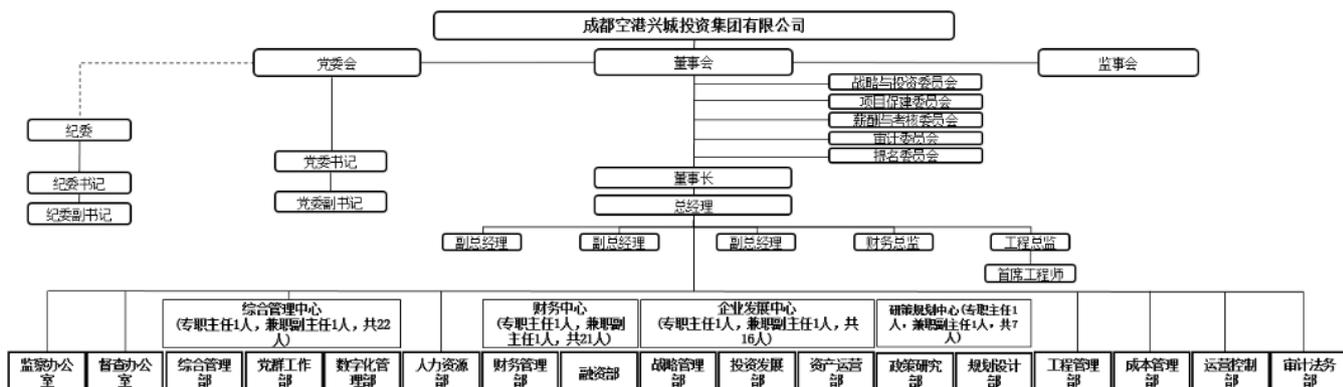
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“20空港兴城MTN002”“21空港兴城MTN001”“21空港债01/21空港债”“21空港兴城MTN002”“21空港债02/21兴城债”和“22空港债01/22空港01”信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2023 年 3 月末公司一级子公司情况

子公司名称	注册地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
成都空港兴城教育投资有限公司	成都市双流区	租赁和商务服务业	100.00	--	设立
成都空港产业兴城投资发展有限公司	成都市双流区	租赁和商务服务业	100.00	--	设立
成都空港兴城置业有限公司	成都市双流区	新农村项目的投资、开发、建设及管理	100.00	--	划拨
成都空港公园城市绿道建设投资有限公司	成都市双流区	市政基础设施及其他建设项目投资、建设、运营和维护	100.00	--	设立
成都双流未来新居建设投资有限公司	成都市双流区	投资与资产管理	90.00	--	划拨

资料来源：公司审计报告及公司提供

## 附件 2 截至 2022 年末公司对外担保情况

被担保单位	担保余额（亿元）	担保到期日
成都空港城市发展集团有限公司	3.80	2025 年 11 月 27 日
成都空港城市发展集团有限公司	4.30	2025 年 12 月 15 日
成都空港城市发展集团有限公司	4.00	2026 年 9 月 23 日
成都空港城市发展集团有限公司	1.43	2024 年 3 月 28 日
成都空港城市发展集团有限公司	0.60	2023 年 8 月 27 日
成都空港城市发展集团有限公司	*	2023 年 4 月 7 日
成都空港城市发展集团有限公司	3.00	2023 年 6 月 8 日
成都空港城市发展集团有限公司	1.20	2023 年 9 月 27 日
成都空港城市发展集团有限公司	2.69	2024 年 5 月 23 日
成都空港城市发展集团有限公司	1.50	2024 年 5 月 28 日
成都空港城市发展集团有限公司	2.18	2024 年 10 月 7 日
成都空港城市发展集团有限公司	1.06	2023 年 11 月 30 日
成都空港城市发展集团有限公司	1.69	2025 年 3 月 19 日
成都空港城市发展集团有限公司	1.21	2026 年 1 月 3 日
成都空港城市发展集团有限公司	2.17	2026 年 1 月 4 日
成都空港城市发展集团有限公司	3.62	2026 年 3 月 15 日
成都空港城市发展集团有限公司	*	2026 年 11 月 2 日
成都空港城市发展集团有限公司	10.54	2029 年 7 月 20 日
成都空港交通综合服务有限公司	1.00	2024 年 4 月 28 日
成都空港建设管理有限公司	0.08	2037 年 3 月 24 日
成都空港现代服务业发展有限公司	0.50	2023 年 4 月 10 日
成都空港现代服务业发展有限公司	0.70	2023 年 7 月 30 日
四川综保实业有限公司	1.33	2023 年 4 月 29 日
成都空港科创投资集团有限公司	1.95	2023 年 5 月 20 日
成都空港科创投资集团有限公司	2.48	2025 年 5 月 26 日
成都空港科创投资集团有限公司	0.49	2023 年 6 月 30 日
成都空港科创投资集团有限公司	3.90	2024 年 6 月 10 日
成都空港科创投资集团有限公司	1.00	2024 年 6 月 11 日
成都空港科创投资集团有限公司	0.87	2026 年 6 月 30 日
成都空港科创投资集团有限公司	0.82	2026 年 10 月 8 日
成都天府国际生物城发展集团有限公司	13.56	2032 年 6 月 26 日
<b>合计</b>	<b>73.69</b>	--

注：尾差系四舍五入所致；2023 年 4 月 7 日和 2026 年 11 月 2 日到期的担保余额分别为 150.00 万元和 246.46 万元；部分担保已正常到期

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

## 附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	38.08	27.93	32.76	82.44
资产总额 (亿元)	914.35	1005.80	1186.16	1261.63
所有者权益 (亿元)	524.69	550.69	565.12	565.99
短期债务 (亿元)	60.56	98.85	137.46	183.07
长期债务 (亿元)	294.19	324.65	396.46	420.61
全部债务 (亿元)	354.75	423.50	533.92	603.69
营业总收入 (亿元)	36.57	43.34	42.32	5.12
利润总额 (亿元)	8.79	9.33	10.23	0.99
EBITDA (亿元)	9.40	11.45	13.59	--
经营性净现金流 (亿元)	14.65	6.69	3.10	1.04
<b>财务指标</b>				
现金收入比 (%)	124.49	83.32	97.65	131.00
营业利润率 (%)	20.37	15.46	20.47	14.40
总资本收益率 (%)	0.88	0.89	0.90	--
净资产收益率 (%)	1.45	1.47	1.47	--
长期债务资本化比率 (%)	35.93	37.09	41.23	42.63
全部债务资本化比率 (%)	40.34	43.47	48.58	51.61
资产负债率 (%)	42.62	45.25	52.36	55.14
流动比率 (%)	394.68	330.63	322.72	289.17
速动比率 (%)	93.68	66.92	54.81	67.21
经营现金流流动负债比 (%)	15.63	5.20	1.78	--
现金短期债务比 (倍)	0.63	0.28	0.24	0.45
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.62	0.48	0.51	--
全部债务/EBITDA (倍)	37.73	36.97	39.29	--

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算; 3. 2023 年一季度财务报表未经审计, 相关指标未年化  
 资料来源: 公司财务报表, 联合资信整理

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	14.03	8.05	8.65	27.77
资产总额 (亿元)	735.99	778.44	803.93	834.40
所有者权益 (亿元)	409.47	412.42	425.18	425.30
短期债务 (亿元)	35.64	75.10	75.71	80.87
长期债务 (亿元)	193.19	203.90	206.73	197.78
全部债务 (亿元)	228.83	279.00	282.45	278.65
营业总收入 (亿元)	8.26	8.51	8.01	1.20
利润总额 (亿元)	2.84	2.34	3.48	0.15
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	7.35	10.96	5.21	2.43
<b>财务指标</b>				
现金收入比 (%)	99.19	85.87	87.45	0.33
营业利润率 (%)	23.95	26.82	26.29	27.05
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	0.61	0.49	0.72	--
长期债务资本化比率 (%)	32.06	33.08	32.72	31.74
全部债务资本化比率 (%)	35.85	40.35	39.92	39.58
资产负债率 (%)	44.37	47.02	47.11	49.03
流动比率 (%)	133.22	130.64	106.55	98.55
速动比率 (%)	70.57	61.13	43.42	48.60
经营现金流动负债比 (%)	6.99	7.64	3.25	--
现金短期债务比 (倍)	0.39	0.11	0.11	0.34
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：部分数据未获取用“/”表示；2023 年一季度数据未经审计  
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

## 附件 4 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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