

信用等级公告

联合〔2020〕3177号

联合资信评估有限公司通过对成都空港兴城投资集团有限公司及其拟发行的 2020 年度第二期中期票据进行综合分析和评估，确定成都空港兴城投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，成都空港兴城投资集团有限公司 2020 年度第二期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年八月十四日



成都空港兴城投资集团有限公司

2020 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

本期中期票据信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2020 年 8 月 14 日

债项概况:

本期中期票据发行规模: 10.00 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次性还本

募集资金用途: 偿还金融机构借款

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	aa ⁺		评级结果	AA ⁺
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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
			资本结构	1
			偿债能力	3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				2

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

成都空港兴城投资集团有限公司(以下简称“公司”)为双流区最大的基础设施建设投融资主体, 负责双流区基础设施建设、安置房建设及产业投资等业务, 具备较强的区域专营优势。近三年, 成都市和双流区经济持续快速发展, 公司外部发展环境良好; 随着合并范围的扩大, 公司资产规模和营业收入均大幅增长; 公司持续获得大力的外部支持。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司代建管理业务回款情况一般, 未来投资支出压力大, 经营性项目未来收益存在一定的不确定性, 部分股权投资项目面临一定的市场经营风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小, 公司经营活动现金流入量对本期中期票据本金覆盖能力强。

未来, 随着双流区代建管理项目的逐步推进, 公司业务规模有望保持稳定。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中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司主体偿债风险很小, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 公司外部发展环境良好。2017—2019 年, 成都市地区生产总值保持快速增长, 分别为 13889.39 亿元、15342.77 亿元和 17012.65 亿元; 同期, 双流区地区生产总值持续增长, 分别为 734.79 亿元、829.44 亿元和 962.05 亿元, 区域经济快速发展, 为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 公司业务具有较强的专营性。公司是双流区最大的基础设施建设投融资主体, 负责双流区基础设施建设、安置房建设及产业投资, 业务在双流区具备较强的区域专营性。
3. 公司持续获得大力的外部支持。2018 年, 政府向公司划入 2 家子公司, 公司资本公积增加 82.08 亿元, 同时增加实收资本 4 亿元; 2019 年政府向公司划入 1 家

分析师：喻宙宏 董洪延 张永嘉

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

子公司，公司资本公积增加 48.92 亿元。2017—2019 年度，公司收到的财政补贴分别为 0.50 亿元、1.50 亿元和 2.21 亿元。

关注

1. **经营性项目未来收益存在一定的不确定性，部分股权投资项目面临一定的市场经营风险。**公司经营性业务已完工项目尚未产生收入，未来收益受市场影响存在一定的不确定性；股权投资类业务已投企业成都中电熊猫显示科技有限公司 2019 年出现了大规模亏损，由于被投资企业或项目的经营情况受市场环境和市场化运营情况影响较大，联合资信密切关注该业务未来的投资风险。
2. **公司代建管理业务整体回款情况一般。**截至 2020 年 3 月底，公司已完工 BT 项目累计完成投资 58.58 亿元，拟回购金额 79.00 亿元，累计收到财政回款 67.17 亿元；公司购买服务模式项目累计完成投资 106.35 亿元，拟回购金额 134.45 亿元，累计收到财政回款 9.44 亿元；公司代建管理业务除 BT 项目和购买服务项目外，主要已完工代建项目累计完成投资 125.80 亿元，拟回购金额 136.36 亿元，累计已收到财政回款 53.10 亿元。
3. **未来投资支出压力大。**截至 2020 年 3 月底，公司代建管理业务、经营性业务和股权投资类业务未来整体投资规模大，未来投资支出压力大。
4. **未来面临一定的集中偿债压力。**2021—2022 年，公司到期债务规模分别为 56.05 亿元和 80.63 亿元，公司未来面临一定的集中偿债压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	13.53	26.31	27.63	43.55
资产总额(亿元)	232.98	501.79	731.64	780.72
所有者权益(亿元)	132.09	244.83	427.61	441.31
短期债务(亿元)	9.62	29.29	35.24	36.16
长期债务(亿元)	25.89	142.04	192.98	216.58
全部债务(亿元)	35.51	171.33	228.22	252.74
营业收入(亿元)	6.90	14.14	37.79	3.71
利润总额(亿元)	1.91	4.64	8.57	0.54
EBITDA(亿元)	1.98	4.65	8.75	--
经营性净现金流(亿元)	30.05	51.57	1.84	5.95
营业利润率(%)	22.95	24.58	21.72	23.48
净资产收益率(%)	1.29	1.73	1.76	--
资产负债率(%)	43.30	51.21	41.55	43.47
全部债务资本化比率(%)	21.19	41.17	34.80	36.41
流动比率(%)	132.05	170.88	488.77	468.98
经营现金流动负债比(%)	47.72	55.08	2.10	--
现金短期债务比(倍)	1.41	0.90	0.78	1.20
EBITDA 利息倍数(倍)	0.93	0.62	1.06	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.93	36.82	26.08	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	226.67	400.57	555.35	599.26
所有者权益(亿元)	132.08	239.60	338.50	340.30
全部债务(亿元)	22.18	89.90	144.78	171.58
营业收入(亿元)	6.86	8.34	8.39	0.09
利润总额(亿元)	1.93	2.49	2.61	-0.04
资产负债率(%)	41.73	40.19	39.05	43.21
全部债务资本化比率(%)	14.38	27.28	29.96	33.52
流动比率(%)	118.73	62.80	243.12	243.84
经营现金流动负债比(%)	45.56	44.72	12.05	--

注：公司合并口径和母公司 2020 年一季度财务报表未经审计

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
--	--	--	--	--	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由成都空港兴城投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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。

成都空港兴城投资集团有限公司

2020 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

成都空港兴城投资集团有限公司（以下简称“公司”）的前身为双流兴城建设投资有限公司，是最初由双流县财政局于 2005 年 9 月 9 日出资成立的国有独资公司，设立时注册资本 5000.00 万元。后因双流撤县设区和政府部门机构调整等原因，2019 年 6 月，公司名称变更为现名。公司自成立起历经多次股东变更、增资和股权划转，截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 150 亿元，实收资本 30.83 亿元，剩余注册资本计划于 2029 年 12 月 31 日到位；公司唯一股东及实际控制人为成都市双流区国有资产监督管理局和金融工作局（以下简称“国金局”）。

公司是成都市双流区重要的基础设施建设主体，经营范围包括：建设项目的投融资及投融资管理、资本运作及资产经营管理、项目招标、项目投资的咨询；市政基础设施建设的投资管理咨询；土地整理；旧城改造、房地产信息咨询；农民新居建设的投资；轨道交通、园林绿化、文化、体育、卫生项目的投资和经营；物业管理；广告设计、制作、代理、发布；市场经营管理；企业的营销策划与管理。

截至 2020 年 3 月底，公司本部内设党委办公室、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。截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共计 9 家，合并口径在职员工 425 人。

截至 2019 年底，公司资产总额 731.64 亿元，所有者权益 427.61 亿元（其中少数股东权益 1.62 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 37.79 亿元，利润总额 8.57 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 780.72 亿元，所有者权益 441.31 亿元（其中少数股东权益 1.67 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.71 亿元，利润总额 0.54 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：易劲松。

二、本期中期票据概况

公司已于 2020 年注册 20.00 亿元中期票据，本次拟发行 2020 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）10.00 亿元，期限为 5 年，按年付息，到期一次还本。募集资金全部用于偿还金融机构借款。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击

由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比增长-1.6%，

其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 1 2017—2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季	2020 年上半
GDP (万亿元)	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩

2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万

元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下滑动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显

2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收

窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大

2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降

2020 年 6 月底，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年底增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同

期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大

2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善

2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任

务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2% 持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资

为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持

注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现

利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小微企业企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局

2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长

投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定资产投资增速继续好转。消费方面，在疫

情防控和保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对GDP的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性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) 行业监管及政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来,我国经济下行压力持续增大,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基础上,政府持续加大在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,充分发挥基建逆经济周期调节作用,一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看,防范债务风险方面,财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文,旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限,严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月,监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》,指出在不新增隐性债务的前提下,允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换,推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中,主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是,由于信托、融资租赁等非标准化债权(以下简称“非标”)融资用款限制少,可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题,不符合隐性债务置换要求,非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面,2019年9月,国务院印发《交通强国建设纲要》,强调在交通基础设施建设领域补短板,建设现代化高质量综合立体

交通网络。2019年11月,中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出,当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面,2019年9月,国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》,指出对“短板”领域的基础设施项目,可适当降低资本金最低比例;对基础设施领域,允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具,多渠道规范筹措投资项目资本金,从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来,国家进一步出台各种政策措施,推动传统基建和新基建投资发展。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。此外,2019年11月、2020年2月及2020年5月,财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元,对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看,上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力,从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019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	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性,对于规范合规的PPP项目,纳入财政支出预算;对于不合规的PPP项目,应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网,推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险,增加地方政府隐性债务的项目,应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时,积极的财政政策要加力提效,充分发挥专项债券作用,支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目;金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求;允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下,允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期

2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济概况

公司业务主要集中于成都市双流区，成都市及双流区的经济发展对公司生产经营具有较大影响。

（1）成都市

近三年，成都市经济快速增长，固定资产投资增速较快，综合实力较强。

成都市位于四川省中部，是四川省省会、副省级城市，中国首批国家历史文化名城之一，是西南地区重要的中心城市、国家重要的高新技术产业基地、商贸物流中心和综合交通枢纽。截至 2019 年底，全市下辖 12 个区、3 个县，代管 5 个县级市，总面积 14335 平方千米，建成区面积 949.6 平方公里，常住人口

1658.10 万人，比上年底增加 25.10 万人，增长 1.54%。其中，城镇常住人口 1233.79 万人，常住人口城镇化率 74.41%，比上年底提高 1.29 个百分点。

2017—2019 年，成都市经济保持较快增长，地区生产总值分别为 13889.39 亿元、15342.77 亿元和 17012.65 亿元，GDP 增速分别为 8.1%、8.0%和 7.8%。其中，2019 年，第一产业增加值 612.18 亿元，增长 2.5%；第二产业增加值 5244.62 亿元，增长 7.0%；第三产业增加值 11155.86 亿元，增长 8.6%。三次产业结构为 3.6：30.8：65.6。三次产业对经济增长的贡献率分别为 1.1%、34.5%、64.4%。按常住人口计算，人均地区生产总值 103386 元，增长 6.0%。2020 年 1—6 月，全市实现地区生产总值 8298.63 亿元，按可比价格计算，同比增长 0.6%。分产业来看，第一产业实现增加值 214.50 亿元，增长 0.1%；第二产业实现增加值 2565.10 亿元，增长 2.0%；第三产业实现增加值 5519.03 亿元，下降 0.2%。

固定资产投资方面，2019 年，成都市全年固定资产投资同口径比上年增长 10.0%，其中民间投资增长 6.6%。分产业看，第一产业投资增长 5.5%，第二产业投资增长 1.7%，第三产业投资增长 13.4%。重点区域投资活跃，东进区域、天府新区成都直管区投资分别增长 13.3%、16.6%。2020 年 1—6 月，完成固定资产投资同比增长 4.1%。分产业看，第一产业投资增长 8.1%；第二产业投资下降 12.9%，其中工业投资下降 12.8%；第三产业投资增长 10.1%。分经济类型看，国有经济投资增长 7.5%；非国有经济投资增长 2.6%，其中民间投资下降 2.9%。房地产开发投资增长 10.9%。

工业经济稳步增长。规模以上工业增加值增长 7.8%。八大特色优势产业中，电子信息产品制造业增长 12.5%，机械产业增长 8.7%，汽车产业下降 9.0%，石化产业增长 19.2%，食品饮料及烟草产业增长 8.6%，冶金产业增长 12.2%，建材产业增长 13.8%，轻工行业下降 0.2%。产业方面，五大现代产业（电子信息产

业、食品饮料产业、装备制造产业、先进材料产业和能源化工产业）工业营业收入 10182.2 亿元，比上年增长 5.1%，占规模以上工业营业收入的比重达 87.1%。建筑业稳定发展。全年实现建筑业增加值 1224.55 亿元，按可比价格计算，比上年增长 4.3%。施工总承包和专业承包建筑企业完成总产值 6502.4 亿元，竣工产值 2143.1 亿元。房屋施工面积 29707.8 万平方米，竣工面积 5918.9 万平方米，房屋竣工率 19.9%。房地产开发投资较快增长。全年房地产开发投资比上年增长 14.9%。含预售在内的商品房销售面积 3531.4 万平方米，下降 4.1%，其中住宅销售面积 2556.8 万平方米，下降 3.9%。实现商品房销售额 3844.8 亿元，增长 5.8%，其中住宅销售额 3004.5 亿元，增长 15.5%。2020 年 1—6 月，规模以上工业增加值同比增长 2.4%。按轻重工业分，轻工业增长 1.6%；重工业增长 2.7%；按经济类型看，国有控股企业下降 0.8%，集体企业下降 3.0%，股份制企业下降 0.6%。八大特色优势产业增长 3.5%，其中电子信息产品制造业增长 11.3%，食品、饮料及烟草产业增长 5.0%，汽车产业下降 4.6%。

城乡建设方面，2019 年成都市完成棚户区改造 7863 户、城中村改造 16820 户，实施老旧院落改造项目 300 个、“两拆一增”项目 1023 个，整治背街小巷 142 条。建成国际化社区 13 个，完成“社区微更新”项目 220 个，打造“百佳示范社区”“百佳示范小区”。

（2）双流区

双流区作为成都市中心城区之一，近年来经济综合实力持续增强，经济总量在成都市 20 个区县中位居前列，未来随着临空经济示范区及国际一流空港城的加快建设，双流区发展潜力较大。

双流区地处成都市西南郊，县城距成都市区 10 千米。双流全域土地面积为 1032 平方千米，其中城区面积 132.95 平方千米，耕地面积 442 平方千米。2013 年 12 月，县境万安镇、兴隆镇等 11 个镇及华阳街道与正兴镇部分区域的社会管理、公共服务等事务由四川省天府

新区成都片区管理委员会管理和服务,其余部分称之为新双流,新双流辖区面积为 466 平方公里,其中建成区面积 102 平方公里、耕地面积 151 平方公里。截至 2019 年底,双流(新双流)辖 6 个街道、6 个镇,共有 106 个社区、28 个行政村,有 1 个国家级开发园区(成都综合保税区双流园区)、1 个省级开发园区(西航港开发区)、3 个产业功能区(航空经济区、成都芯谷以及天府国际生物城)。2019 年底,全区户籍人口 65.21 万人,其中城镇人口 41.65 万人,乡村人口 23.56 万人;全区常住人口 81.46 万人,城镇化率 83.17%。

从经济综合实力上看,双流曾是全国百强县,经济综合实力曾连续 18 年位居四川省十强县榜首。2017 年 12 月,当选中国工业百强县区。2018 年入选全国综合实力百强区、2018 年度全国投资潜力百强区、全国科技创新百强区、全国绿色发展百强区、中国幸福百县榜、2018 年工业百强区。2019 年,双流区综合实力全国百强区排名由第 37 位提升至第 32 位,全国营商环境百佳示范区排名升至 16 位,获“中国全面小康示范县市”“四川省县域经济发展强区”等荣誉。2017—2019 年,双流区分别实现地区生产总值 743.79 亿元、829.44 亿元和 962.05 亿元,增速分别为 8.8%、8.4%和 8.8%。2019 年双流区地区生产总值在成都市下属 20 个区县中排第 7 位。其中第一产业增加值 18.39 亿元,增长 2.6%,第二产业增加值 311.04 亿元,增长 8.4%,第三产业增加值 632.62 亿元,增长 9.2%,三次产业比由上年的 13.9: 45.7: 40.4 调整为 1.9: 32.3: 65.8,三次产业对经济增长的贡献率分别 0.6%、38.6%和 60.8%。固定资产投资增长 16.9%;规模以上工业增加值增长 9.4%。2020 年 1—6 月,双流区实现地区生产总值 425.19 亿元,固定资产投资总额 285.6 亿元,同比增长 13.50%。

从土地出让情况看,2019 年全年,双流区土地出让共成交 53 宗,出让面积 5256.49 亩,平均出让价格 5795.10 元/平米。根据成都市双流区 2020 年度国有建设用地供应计划,2020

年双流区政府计划供应国有建设用地共 12176.10 亩,其中公租房等保障性住房用地(含拆迁安置房)2700 亩,商服用地 1606.65 亩。

从产业发展上看,双流区既是国家级天府新区的重要承载区又是中国(四川)自由贸易试验区的核心区还是国际级临空经济示范区,坚持把战略性新兴产业作为转变发展方式、推动产业升级的核心产业,着力构建以新型电子信息、高端装备制造、新能源材料以及生物医药产业为主导的高端产业基地。根据成都市“十三五”规划纲要和“东进、南拓、西控、北改、中优”十字方针的总体部署,双流区被同时纳入“南拓”及“中优”范畴,未来定位为以临空产业为主导的城市副中心以及国际航空枢纽,随着临空经济示范区及国际一流空港城的加快建设,双流区未来发展潜力较大。

五、基础素质分析

1. 股权概况

截至 2020 年 3 月底,公司注册资本 150 亿元,实收资本 30.83 亿元。公司唯一股东及实际控制人均为国金局。

2. 企业规模和竞争优势

公司是双流区最大的基础设施建设投融资主体,具有较强的区域专营性。

公司为双流区最大的基础设施建设投融资主体,主要负责双流区新居安置工程及部分基础设施建设任务,在双流区政府投资类项目建设、产城开发和产业投资方面扮演重要角色,区域地位较为突出。

截至 2020 年 3 月底,公司承接的政府重大投资项目 133 个,同时负责双流区 50 平方公里“军民融合产业园区”的建设和招商工作。从基础设施代建项目看,公司承担的基础设施建设项目主要包括道路管网建设、景观河工程、防洪整治、学校等。

根据公开资料,除公司以外,双流区重要的基础设施建设主体还包括成都西航港工业

发展投资有限公司（以下简称“西投公司”）、成都双流现代农业发展投资有限公司（以下简称“农投公司”）、成都空港城市发展集团有限公司（以下简称“空港发展公司”）和成都空港科创投资集团有限公司（以下简称“科创公司”），其中西投公司主要负责西航港经济

开发区的基建和产业投资，目前业务规模较小，农投公司的建设项目大部分由公司承接，空港发展公司主要负责双流区交通类基础设施建设及双流空港商务区的建设任务，科创公司主要承担企业孵化器等服务类金融职能。

表3 双流区主要基础设施建设主体情况（单位：亿元）

公司名称	股东名称	注册资本	工作职责
成都空港兴城投资集团有限公司	成都市双流区国有资产监督管理局和金融工作局	150.00	负责双流区基础设施建设、安置房建设及产业投资等
成都西航港工业发展投资有限公司		10.85	主要负责双流区部分地区的建设项目的投融资
成都双流现代农业发展投资有限公司		1.71	负责双流区农业项目投资
成都空港城市发展集团有限公司		150.00	主要负责双流区交通类基础设施建设及双流空港商务区的建设任务
成都空港科创投资集团有限公司		100.00	主要承担企业孵化器等服务类金融职能

资料来源：公司提供，联合资信整理。

3. 人员素质

公司高层管理人员具有较为丰富的从业及管理经验，员工构成合理，素质较高，能够满足公司日常经营需要。

公司高层管理人员包括总经理 1 人、党委副书记 2 人，副总经理 3 人、财务总监 1 人、工程总监 1 人。

李勇飞先生，1978 年 10 月生，中共党员，本科学历；曾在成都市规划设计研究院、双流县规划管理局、成都天府国际生物城投资开发有限公司等单位任职；自 2020 年 1 月起，任公司党委副书记、总经理及董事。

王松女士，1970 年 3 月生，中共党员，本科学历；历任双流县临空总部经济办公室项目招商科科长、临空服务业投资服务中心主任、临空服务业管委会投资服务中心主任、双流县聚源融资投资管理服务有限公司总经理、公司副总经理；自 2017 年 3 月起，任公司党委副书记及董事。

张涛先生，1970 年 8 月生，中共党员，本科学历；历任双流县建筑工程质量监督站工程师、施工安全监督站站长、质量监督测试站站长、质量监督站站长；自 2016 年 4 月起，任公司工程总监。

葛瑞先生，1971 年 1 月生，中共党员，硕

士研究生学历；曾在安徽省安德集团有限公司、四川正信财务咨询公司、四川金通会计师事务所和成都华文会计师事务所、成都传媒集团、成都大陆希望集团有限公司、成都市双流区交通建设投资有限公司等单位任职；自 2019 年 8 月起，任公司财务总监及董事。

截至 2020 年 3 月底，公司合并口径共有在职员工 425 人，其中按学历划分，研究生占 5.65%，大专及以上学历人员占 82.12%，大专以下学历人员占 12.23%；按年龄划分，30 岁以下人员占 14.35%，30~50 岁人员占 77.89%，50 岁以上人员占 7.76%。

4. 外部支持

成都双流区近年来一般公共预算收入持续增长，财政实力较强，财政自给能力尚可，债务负担较重。公司持续获得大力的外部支持。

2017—2019 年，双流区一般公共预算收入持续增长，分别为 58.41 亿元、59.31 亿元和 67.73 亿元，税收占比较高，分别为 83.43%、83.75%和 84.19%，财政收入质量较好，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分别为 84.84 亿元、89.13 亿元和 105.85 亿元，财政自给率分

别为 68.85%、66.54%和 63.99%，财政自给能力尚可。政府性基金收入是双流区财政收入的重要组成部分，2017—2019 年，双流区政府性基金收入分别为 134.11 亿元、99.04 亿元和 97.22 亿元，主要由国有土地使用权出让收入构成。截至 2019 年底，双流区政府债务余额 138.49 亿元，债务率 72.64%，债务负担较重。

资产划拨及资金注入

2018 年，成都市双流区国有资产监督管理委员会向公司划入成都空港兴城建设管理有

限公司（以下简称“建管公司”）和成都双流兴怡建设投资有限公司（以下简称“兴怡公司”），公司资本公积增加 82.08 亿元，同时增加实收资本 4.00 亿元。2019 年政府向公司划入成都天府新区三怡新农村投资有限公司（现“成都空港兴城置业有限公司”，以下简称“空港兴城置业公司”），公司资本公积增加 48.92 亿元。划入的 3 家子公司 2019 年财务情况如下：

表 4 划入子公司 2019 年财务情况（单位：万元）

子公司名称	2019 年			
	资产总额	负债总额	营业收入	净利润
成都空港兴城建设管理有限公司	1600043.61	716727.79	229697.26	45465.64
成都双流兴怡建设投资有限公司	1058900.52	365953.57	0.00	0.95
成都空港兴城置业有限公司	596213.60	485751.12	3837.42	1065.93

资料来源：公司提供。

2018 年，股东以货币形式向公司增资 22.43 亿元（计入资本公积）；2019 年，股东以货币形式增资 65.41 亿元，政府划拨土地导致资本公积增加 60.66 亿元，同时以资本公积

转增实收资本 16.02 亿元。2019 年 6 月，公司股东国金局决定将公司注册资本增加至 150 亿元，由国金局以货币形式出资，出资时间为 2029 年 12 月 31 日。

表 5 2018—2019 年政府注资情况（单位：万元）

出资时间	出资人	金额	计入科目	出资方式
2018 年	成都市双流区国有资产监督管理委员会（2019 年 2 月 27 日，变更为成都市双流区国有资产监督管理局和金融工作局）	224275.28	资本公积	货币
2019 年	成都市双流区国有资产监督管理局和金融工作局	654060.82	资本公积	货币
		606613.05	资本公积	土地使用权
		1500000.00	注册资本	货币
		160202.89	实收资本	资本公积转增实收资本

资料来源：公司提供。

政府补贴

2017—2019 年度，公司收到的财政补贴分别为 0.50 亿元、1.50 亿元和 2.21 亿元，反映在“营业外收入”和“其他收益”科目。

5. 企业信用分析

公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据《企业信用报告（自主查询版）》，（社会统一信用代码：915101227774996131），截至 2020 年 8 月 11 日，公司无已结清及未结清的关注类和不良类信贷信息记录。总体来看，公司过往债务履约情况良好。

截至 2020 年 8 月 14 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构比较完善，制定了较为全面的管理制度，规范程度较高，能够满足日常经营需要。

1. 法人治理结构

公司依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定，制定了《公司章程》。公司不设股东会，设董事会和监事会，董事会由 7 人组成，任期为三年，设董事长 1 名，至少 1 名职工董事。董事长由国金局委派或更换；公司监事会设监事 5 名，设监事会主席 1 名，职工监事不低于三分之一的比例。监事、监事会主席由国金局委派、指定或者更换，职工监事由职工代表大会选举产生。公司的董事、总经理、副总经理、财务负责人不得兼任监事。经出资人批准或同意，董事可以兼任总经理。公司设总经理 1 名，任期三年，由董事会聘任或者解聘。总经理对董事会负责。

总体看，公司治理结构能够满足日常经营与管理需要。

2. 管理体制

公司本部内设党委办公室、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。其中战略规划与投资部主要负责公司股权投资项目前期论证、尽职调查、项目策划，中期项目资金筹措资本运营计划编写及项目实施，后期项目管理和退出投资等全面工作，以及制定公司中长期发展规划等；运营控制部负责工程项目的成本控制和预算管理、招投标的组织和实施、安全质量工作审核及管理监督等。

公司内控体系较为完善，制定并建立了涵盖财务管理、对外投资管理、行政管理、对外担保管理、融资管理和工程安全质量管理等制度体系。

财务管理方面，公司依照国家有关方针、政策、法令和制度，结合公司实际情况制定了相应的财务管理制度、资金预算制度和资金管

理制度，规范公司财务行为，加强财务管理。公司各部门需编制年度和月度资金使用预算表；设置专门人员办理货币资金日常收付业务；对于部门和个人借款、差旅和业务费用报销设置了严格的申请和审批流程；由财务办公室对经纪合同的合法性、合规性和履行情况进行核查；明确了各种票据的购买、保管、领用、倍数、转让、注销等环节的职责权限和程序；并且建立了完善的会计档案管理体系。

投资管理方面，公司制订了对外投资业务管理办法、子公司管理控制制度、关联交易制度等，对投资的决策机制、子公司的控制机制以及关联交易规则做出明确规定。按照经办岗、审核岗、部门经理、相关部门、分管公司领导、总经理及董事会的决策和操作流程办理对外投资业务；从规范运作、人事管理、财务管理、投资管理、审计监督、考核奖惩、重大信息报告和信息披露等方面对控股子公司进行了管理规范；对公司关联交易的原则、关联人和关联关系、关联交易的决策程序、披露程序等作了详尽的规定，保证公司与各关联人所发生的关联交易的合法性、公允性、合理性。

融资管理方面，公司根据《双流县投资项目融资管理试行办法》（双委办〔2000〕25 号）进行投资项目融资管理工作，提高融资效率，创新融资手段。公司对融资资金实行专户管理，依规支付；根据融资合同做好融资的还本付息工作。公司建立健全财务监督体系，对融资行为加强财务监督，对投资项目实施情况跟踪审查，建立月度报告和审查制度、重大事项通报制度。

工程管理方面，公司严格执行国家安全生产相关法律及规章制度，建立工程项目建设管理办法、工程质量控制管理制度、安全生产制度。公司工程项目管理体系主要包含：清晰划定职责分工，成立项目工作组，定期召开项目例会，专项计划管控，加强过程监督，奖惩制度等六个方面。对可能涉及到安全生产风险的工程建设等业务领域，对日常生产进行监控，保证施工质量，防止和杜绝重大质量事故的发生。

生，确保安全生产。

对外担保方面，公司制定了对外担保管理制度，在担保管理上，公司董事会是对外担保的决策机构，公司一切对外担保行为，须按程序经公司董事会批准。未经公司董事会的批准，不得对外提供担保。公司担保事项发生后，公司委托办理担保的单位或个人要妥善保管有关担保财产和权利证明，建立相应的担保业务台账，对担保的对象、金额、期限等有关事项进行全面登记，并定期对担保事项进行跟踪管理，及时了解和掌握被担保人的生产经营情况、财务状况、公司改制情况，发现问题要立即向公司董事会和财务负责人报告，以便及时采取有效的保全措施，防范潜在风险，避免或减少可能发生的损失。

七、经营分析

1. 经营概况

随着合并范围的扩大，近三年，公司营业

收入持续大幅增长，业务收入主要来自代建管理收入，综合业务毛利率基本保持稳定。

2017—2019 年，随着合并范围的扩大，公司营业收入持续大幅增长，分别为 6.90 亿元、14.14 亿元和 37.79 亿元，业务收入主要来源于代建管理收入，业务收入结构变动较小；公司代建管理收入近三年占比分别为 98.08%、96.22%和 89.97%。

业务毛利率方面，2017—2019 年，公司代建管理业务毛利率分别为 23.15%、25.09%和 20.73%，综合业务毛利率分别为 23.09%、24.72%和 22.63%，综合业务毛利率基本保持稳定。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.71 亿元，相当于 2019 年全年的 9.81%，综合业务毛利率为 23.84%，较 2019 年略有增长。

表 6 2017—2020 年 3 月公司营业收入情况（单位：万元）

业务板块	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建管理费	67662.57	98.08	23.15	136017.13	96.22	25.09	340033.67	89.97	20.73	23674.37	63.87	23.76
工程质量检测	97.13	0.14	17.29	9.68	0.01	-491.43	--	--	--	--	--	--
物业管理	142.33	0.21	30.82	28.61	0.02	-35.27	273.85	0.07	24.58	39.97	0.11	-117.26
微污运营	--	--	--	1811.80	1.28	17.61	505.58	0.13	-8.95	--	--	--
建材销售	--	--	--	--	--	--	23967.56	6.34	31.77	12499.14	33.72	25.36
其他业务	1087.92	1.58	19.09	3489.85	2.47	15.58	13149.62	3.48	56.48	854.54	2.31	10.51
合计	68989.94	100.00	23.09	141357.07	100.00	24.72	377930.28	100.00	22.63	37068.02	100.00	23.84

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）代建管理业务

2017—2019 年，随着合并范围扩大的影响，公司代建管理业务收入大幅增长，整体业务回款情况一般；后续回款情况有待关注。公司代建管理业务目前在建及拟建项目工程较多，未来存在较大的投资支出压力。

公司代建管理业务分为委托代建基础设施类、BT 业务类、保障房建设项目、政府购买服务类和其他项目类。

公司委托代建基础设施类业务由公司本部、子公司建管公司和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，项目投入计入“其他非流动资产”科目，公司每年年底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，对于5%代建管理费部分，借记“其他非流动资产”，贷记“营业收入”。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，收到回款时，借记“货币资金”，贷记“其他非流动资产”。

公司BT业务类由公司本部和建管公司负责。为加强双流县新城区基础设施建设管理，加快新城区建设快速发展，2010年1月及2012年8月，公司本部、建管公司分别与双流县（现双流区，下同）人民政府（作为项目业主）签订了《投资建设与转让收购（BT）协议书》，约定双流县政府将项目委托给公司投资建设，建设完工后由双流县人民政府负责收购，BT项目投入计入“存货”科目，政府根据项目审计结算进度履行回购义务，公司据此确认收入。其中，公司本部签订的BT协议书约定总投资金额24.83亿元，政府应付工程款总额32亿元，付款时间为2012—2018年，该协议已全部履行完毕；建管公司签订的BT协议书约定总投资金额33.75亿元，政府应付工程款总额47亿元，付款时间为2014—2019年，截至2020年3月底，已回购金额为35.17亿元。

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》，公司相关职责，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。自营模式下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。项目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、实现收入。自营模式类保障房项目投入计入“其他非流动资产”，根据项目销售进度，公司先将保障房建设项目投入重分类计入“存货”，再结转成本同时确认收入。

公司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双流区国土局签订《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。政府购买服务内容为城中村改造，具体包括改造区域内意愿入户调查、项目可行性论证及评审、征收拆迁服务、安置住房的筹集、改造项目融资及债务偿还等。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。

公司其他类代建项目由建管公司和空港兴城置业公司负责运营。根据建管公司和空港兴城置业公司与农投公司签订的《委托代建合同书》，建管公司和空港兴城置业公司接受双

流农投公司的委托进行项目建设，代建项目合同价款按照经双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。公司其他项目类基础设施项目投入计入“存货”科目，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。

已完工项目方面，分模式来看，截至 2020 年 3 月底，公司已完工 BT 项目累计完成投资 58.58 亿元，拟回购金额 79.00 亿元，累计收到财政回款 67.17 亿元，回款情况尚可；公司购买服务模式项目累计完成投资 106.35 亿元，拟回购金额 134.45 亿元，累计收到财政回款 9.44 亿元，公司的政府购买服务项目回购期限较长，后续回款情况有待关注。截至 2020 年 3 月底，公司代建管理业务除 BT 项目和购买服

务项目外，主要已完工代建项目累计完成投资 125.80 亿元，拟回购金额 136.36 亿元，累计已收到财政回款 53.10 亿元，回款情况一般。

2017—2019 年，公司代建管理业务分别确认收入 6.77 亿元、13.60 亿元和 34.00 亿元，业务毛利率分别为 23.15%、25.09% 和 20.73%，2019 年代建管理业务毛利率有所下降，主要系新并入公司合并范围的空港兴城置业公司代建业务毛利率相对较低所致。

截至 2020 年 3 月底，公司 BT 项目和购买服务项目均已完工，代建管理业务在建项目及拟建项目情况见下表，公司主要在建及拟建项目合计 29 个，上述项目总投资合计为 165.72 亿元，已完成投资合计为 69.21 亿元，尚需投资 96.51 亿元，公司代建管理业务未来存在较大的投资支出压力。

表 7 2020 年 3 月底公司主要在建代建管理项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期间	回款期间	总投资额	已投资额	是否签订协议	拟回款金额	未来三年投资计划	
							2020 年 4-12 月	2021 年
蓝润锦城春天北侧、南侧道路工程	2018-2020	2021-2025	29416.44	28283.75	是	30887.26	1132.69	--
环港路南延线一段道路雨污水工程	2018-2020	2021-2025	20798.75	19770.87	是	21838.69	1027.88	--
光电大道改造工程	2018-2020	2021-2025	41600.00	36024.96	是	43680.00	5575.04	--
环港路南延线一段道路工程	2018-2020	2021-2025	17552.04	16647.18	是	18429.64	904.86	--
环港路南延线一段道路支路工程	2018-2020	2021-2025	5420.09	4842.85	是	5691.09	577.24	--
王家场场镇雨污水管网改造工程	2019-2021	2022-2026	6000.00	2400.00	是	6300.00	2160.00	1440.00
中电子东侧道路	2019-2021	2022-2026	18308.22	7323.29	是	19223.63	6590.96	4393.97
荷韵佳苑二期	2016-2020	2021-2025	109931.46	104434.89	是	115428.03	5496.57	--
香榭林居二期	2018-2020	2021-2025	153769.96	146081.46	是	161458.46	7688.50	--
黄甲街道尚善居 C 区统规统建安置小区建设工程	2018-2020	2021-2025	102113.54	97007.86	--	107219.22	5105.68	--
和航家园（北园、东园）新居工程	2019-2021	2022-2026	163100.00	114170.00	是	171255.00	4893.00	3262.00
嘉禾润苑	2019-2021	2022-2026	121300.00	84910.00	是	127365.00	3639.00	2426.00
团结馨苑（南苑）及配套道	2019-2021	2022-2026	43150.31	30205.22	是	45307.83	1294.51	863.01

路工程								
合计	--	--	832460.80	692102.33	--	874083.90	46085.93	12384.98

注：1、环港路南延线一段道路雨污水工程、王家场场镇雨污管网改造工程为管网改造项目，不涉及新增土地，无土地批文。

2、光电大道改造工程和中电子东侧道路为道路改造工程，不涉及新增土地，无土地批文。

资料来源：公司提供

表8 截至2020年3月底公司主要拟建代建管理项目（单位：亿元）

项目	拟投资金额	建设周期	未来三年投资计划		
			2020年4-12月	2021年	2022年
牧华路北侧商业用地周边道路	1.09	2020-2022	0.22	0.44	0.44
公兴场镇雨污水管网治理项目	0.10	2020-2022	0.02	0.04	0.04
补建市政消防栓二批次	0.56	2020-2022	0.11	0.22	0.22
欧派智能家居 10kv 专线建设	0.20	2020-2022	0.04	0.08	0.08
川藏路综合整治项目	14.68	2020-2024	1.47	2.94	2.94
双流区幼儿园项目	9.45	2020-2021	1.89	7.56	-
扩建东升二中项目	1.49	2020-2021	--	0.60	0.89
新建彭镇（金桥）小学师生食堂	0.24	2020-2021	--	0.10	0.14
棠湖中学海军航空航天科技馆建设项目	0.95	2020-2021	--	0.38	0.57
世界大运会（双流分会场）周边基础设施建设项目	7.40	2020-2022	--	2.96	2.96
水环境治理项目	9.96	2020-2021	--	3.98	5.98
双流区医疗康养项目	5.75	2020-2022	--	2.30	2.30
尚善居 A 及配套道路	2.54	2020-2022	0.51	1.02	1.02
金江绿府 B 区	3.53	2020-2022	0.35	0.91	0.61
永乐花苑及配套道路	8.81	2020-2022	0.87	0.75	3.02
龙泽花园及配套道路	15.72	2020-2022	1.56	1.35	5.40
合计	82.47	--	7.04	25.63	26.61

资料来源：公司提供

公司经营性项目尚未产生收入，在建及拟建项目未来有较大的投资支出压力，联合资信密切关注公司经营性项目未来收入实现情况。

截至 2020 年 3 月底，公司已完工自营性项目包括现代五项运动体育赛事中心一期工程和 TFT-LCD 玻璃基板后段加工工厂项目，暂未产生收入。其中现代五项运动体育赛事中心一期工程，总投资额 7.5 亿元，未产生收入主要系

尚未对外经营所致；TFT-LCD 玻璃基板后段加工工厂项目，总投资额 5.74 亿元，未产生收入主要系尚处于租金减免期间所致。截至 2020 年 3 月底，公司在建经营性项目总投合计 38.43 亿元，已完成投资 20.60 亿元，项目尚未完工，拟建项目未来投入 86.44 亿元，公司经营性业务未来有较大的投资支出压力。

表 9 截至 2020 年 3 月底公司在建经营性项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	所在区域	总投资额	已投资	建设进度	经营性收入来源介绍	尚需投资		
						2020年4-12月	2021年	2022年
成都芯谷军民融合产业园桐栖苑全自持租赁住房项目	双流区	5.34	6.05	90.30	公司未来计划以自持物业方式长期租赁给园区内企业及	0.52	0.13	--

					企业职工获取租赁收入			
中电子 G8.6 代线配套住房项目	双流区	3.20	3.00	93.75	项目收入来源主要为住宅租赁收入、宿舍租赁收入、物业管理收入和停车收入	0.20	--	--
中电熊猫 G8.6 代线配套住房项目	双流区	6.70	2.36	35.22	公司未来计划以出售住宅和车位获取销售收入	1.74	1.30	1.30
成都市双流区新居安置工程	双流区	23.19	9.19	39.63	对外销售保障性住房	8.00	4.00	2.00
合计	--	38.43	20.60	--	--	10.46	5.43	3.30

注：成都芯谷军民融合产业园桐栢苑全自持租赁住房项目因容积率变化，导致已投资规模超出计划总投资额，预计最终总投资金额在 6.7 亿元左右

资料来源：公司提供

表 10 截至 2020 年 3 月底公司拟建经营性项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	投资计划		
		2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年
市民服务中心	28.50	1.43	11.40	11.40
成都市双流区长江经济带发展暨成都芯谷产业功能区（一期）建设项目	45.94	1.75	7.00	14.00
融媒体中心	4.50	0.45	3.15	0.90
嘉祥学校	4.20	0.42	2.94	0.84
清河社区综合体	3.30	0.33	2.31	0.66
小计	86.44	4.38	26.80	27.80

资料来源：公司提供

（3）股权投资类业务

公司股权投资类业务投资规模大，其中已投资企业成都中电熊猫显示科技有限公司 2019 年出现了大规模亏损。由于被投资企业或项目的经营情况受市场环境和市场化运营情况影响较大，且公司未来仍有较大的投资支出，联合资信密切关注该业务未来的投资风险。

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。目前公司股权类投资主要为对成都中电熊猫显示科技有限公司（以下简称“中电熊猫公司”）的投资、成都紫光集成电路产业股权投资基金（有限合伙）、中电华登（成都）股权投资中心（有限合伙）和建广

广盛（成都）半导体产业投资中心的投资。

中电熊猫公司

中电熊猫公司系双流区政府与南京中电熊猫信息产业集团有限公司合作设立，公司代表双流区政府对该公司出资 50.38 亿元，持股比例 35.71%。中电熊猫公司主要从事第 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、电视机、仪器仪表、机械设备及配件研发、生产、销售及技术服务以及货物进出口及技术进出口。截至 2019 年底，中电熊猫公司总资产 341.51 亿元，总负债 210.91 亿元，所有者权益 130.60 亿元。

近年来，中电熊猫公司经营情况受市场行情影响波动幅度较大。2017—2019 年，中电熊猫公司分别实现营业收入 0.00 亿元、5.97 亿元

和 36.03 亿元，净利润分别为-0.08 亿元、0.33 亿元和-9.65 亿元。受液晶面板行业下行影响，中电熊猫公司经营业绩不佳，公司已将持有的中电熊猫股权托管给成都西航港工业发展投资有限公司（以下简称“西航港投资公司”）管理，托管期间损益由西航港投资公司承担或享有，下一步国金局将对中电熊猫股权进行重组，公司因此将对中电熊猫公司的投资款由“长期股权投资”科目列入“持有待售资产”科目，未计提资产减值。

成都紫光集成电路产业股权投资基金

2019 年 9 月，公司与成都天府新区投资集团有限公司及成都交子金融控股集团有限公司等企业出资设立成都紫光集成电路产业股权投资基金（有限合伙），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，西藏紫光投资基金有限责任公司和成都双流产业新城投资发展有限公司作为普通合伙人，各分别认缴出资 0.01 亿元，公司和其他企业作为有限合伙人，其中公司认缴出资 74.75 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司已完成实缴出资 2.38 亿元。

目前紫光集成电路产业基金已投项目为紫光成都存储器制造基地项目（一期），目前项目进展正常，整体完成约 20%。

中电华登（成都）股权投资中心

2018 年 11 月 2 日，公司与中电华登（宁波）投资管理有限公司（下称“中电华登”）签署《合伙协议》，出资设立中电华登（成都）股权投资中心（有限合伙），投资于与中国电子信息产业集团有限公司（该公司以提供电子信息产品与服务为主营业务，产业分布于集成电路与关键元器件、软件与服务、专用整机及核心零部件、新型平板显示、现代电子商贸与园区服务等国家战略性、基础性电子信息产业领域）业务有关的产业。中电华登作为普通合伙人，认缴出资 0.10 亿元；公司、华大半导体有限公司作为有限合伙人，其中公司认缴出资 3.50 亿元，华大半导体有限公司认缴出资 1.50 亿元，截至 2020 年 8 月公司实缴出资 3.15

亿元。该基金存续期为 6 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。

目前中电华登基金共投了晶晨半导体、翱捷科技、芯原微电子、云天励飞四个项目；其中晶晨半导体已于 2019 年 8 月成功登陆上海科创板，芯原微电子科创板上市申请于 2019 年 9 月获上交所受理，翱捷科技、云天励飞将于 2020 年递交申报材料。

近期，中电华登基金拟参与格科微电子 Pre-IPO 轮融资，格科微电子成立于 2003 年，是中国领先的图像传感器芯片和显示驱动芯片设计公司。该公司在国内图像传感器和显示驱动芯片中低端市场占有率均排名第一，图像传感器国内市场总出货量数量排名第一，显示驱动芯片国内市场总出货量排名第二。格科微电子将于 2020 年底或 2021 年上半年在科创板上市。

建广广盛（成都）半导体产业投资中心

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（贵安新区）半导体产业投资中心（有限合伙）（现更名为“建广广盛（成都）半导体产业投资中心（有限合伙）”）。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，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 2020 年 8 月，公司已实缴出资 5.79 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。

目前建广（贵安新区）基金将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 智联网芯片，积极探索 5G 与 AI、物联网的融合，目前芯片已进入试生产阶段。

（4）其他业务

公司其他业务类型较为多元，对公司收入及利润形成一定补充。

公司其他业务主要包括物业管理、工程质量检测、微污运营、建材销售业务等。

公司物业管理业务主要是子公司双流兴城物业管理有限责任公司负责，主要是对行政管理部门办公用地的物业管理。2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司物业管理收入分别为 142.33 万元、28.61 万元、273.85 万元和 39.97 万元，未来公司可能会增加双流区自贸园区等区域的物业管理，预计物业管理费会有所增长。

公司工程质量检测业务主要是子公司双流县建设工程质量检测有限公司负责，主要对工程项目的各项指标进行检测。2017—2018 年，公司工程质量检测收入分别为 97.13 万元、9.68 万元，毛利率分别为 17.29%、-491.43%，公司工程检测毛利率存在负值的情况，主要由于竞争加剧导致的收入下滑所致。公司已于 2019 年终止工程质量检测业务，目前该子公司已注销。

公司微污运营业务主要由建管公司下属子公司成都双流瑞兴资产管理有限公司（以下简称“瑞兴公司”）负责。微污运营主要依托双流区环保局等单位移交公司代管的 60 座一体化污水处理设施，对城区周边及偏远地区的居民生活用水进行处理，年累计处理水量达到 492.75 万吨。资金平衡模式方面，瑞兴公司于每年 10 月向双流区水务局申报次年微污项目的污水处理运营费（包括电费、人工、维修、维护保养、清淤加泥、加药等），双流区水务局据此申报次年财政预算，在次年由双流区水务局按月向瑞兴公司支付污水处理运营费。2018 年度及 2019 年度，公司分别实现微污运营收入 1811.80 万元和 505.58 万元，该板块经营规模较小，但对公司的收入形成了良好的补充。

公司建材销售业务系 2019 年新增业务，由子公司四川兴城港瑞建材有限公司（以下简称“港瑞建材”）负责，主要是对混凝土、砂石原材料、湿拌砂浆、沥青砼、水稳层材料、PC 构件、建筑材料制砖等建材进行销售。2019 年及 2020 年 1—3 月，公司建材销售收入分别为 23967.56 万元和 12499.14 万元；业务毛利率分别为 31.77%和 25.36%，业务毛利率较高主要系公司对上游供应商成本议价能力较强，采购成本有一定优势。

3. 未来发展

未来五年，公司将完成成都芯谷等基础设施建设项目，进一步发展重大城建项目建设、城市基础设施投融资及多元化实业经营。

公司将通过拓宽融资渠道，降低融资成本，增强土地整理及运营能力，进而增强盈利能力；深化资本市场融资等方面，继续构建城市基础设施投融资主体。

八、财务分析

公司提供了 2017—2019 年财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2020 年一季度财务报表未经审计。

2018 年合并范围新增 4 家子公司，2019 年合并范围新增 2 家子公司，减少 1 家子公司。截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并报表范围子公司共 9 家，较 2019 年底无变化。公司近几年合并范围变化较大，对应收账款、其他应收款、存货和营业收入等科目影响较大，财务数据可比性一般。

1. 资产质量

近年来，公司资产规模快速增长，以流动资产为主，其中存货、其他非流动资产和应收类款项占比高，对资金形成明显占用，公司资产整体流动性较弱，资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 77.21%，其中流动资产增幅较大。截至 2019 年底，公司资产总额 731.64 亿元，较上年底增长 45.81%。其中流动资产占比

58.59%，非流动资产占比 41.41%，资产结构由以非流动资产为主转向以流动资产为主。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.53	5.81	26.31	5.24	27.62	3.78	43.43	5.56
持有待售资产	0.00	0.00	0.00	0.00	50.39	6.89	50.39	6.45
应收账款	0.01	0.00	0.10	0.02	9.87	1.35	5.47	0.70
预付款项	0.03	0.01	0.15	0.03	1.05	0.14	9.02	1.16
其他应收款	34.88	14.97	36.10	7.19	48.77	6.67	50.31	6.44
存货	16.53	7.10	97.04	19.34	290.73	39.74	289.90	37.13
流动资产	83.15	35.69	159.99	31.88	428.66	58.59	448.89	57.50
持有至到期投资	20.75	8.91	20.11	4.01	10.86	1.48	13.39	1.72
长期股权投资	1.00	0.43	52.57	10.48	6.13	0.84	6.13	0.79
其他非流动资产	124.15	53.29	265.17	52.84	283.11	38.70	305.34	39.11
非流动资产	149.83	64.31	341.81	68.12	302.98	41.41	331.83	42.50
资产总额	232.98	100.00	501.79	100.00	731.64	100.00	780.72	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2020年一季度财务报告整理

2017—2019 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 127.05%，主要来自存货、划分为持有待售资产等科目的增长。截至 2019 年底，公司流动资产 428.66 亿元，较上年底增长 167.94%，主要系存货、持有待售资产等科目大幅增长所致。从构成来看，公司流动资产主要由货币资金、划分为持有待售资产、其他应收款和存货构成。

2017—2019 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 42.90%。截至 2019 年底，公司货币资金 27.62 亿元，较上年底增长 4.98%，主要为银行存款。公司货币资金中无受限资金。

截至 2019 年底，公司新增持有待售资产 50.39 亿元，主要系公司投资的中电熊猫公司受液晶面板行业下行的影响，经营业绩表现不佳，未来国金局将对中电熊猫股权进行重组，因此公司将对中电熊猫的 50.38 亿投资款从“长期股权投资”转入“持有待售资产”科目所致。

公司持有待售资产未计提资产减值，由于中电熊猫股权重组方案尚未明确，未来存在一定减值风险。

2017—2019 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 2843.30%。截至 2019 年底，公司应收账款 9.87 亿元，较上年底增加 9.76 亿元，主要系合并港瑞建材公司带来的应收建材款以及当期新增对区域内平台公司农投公司的项目代建款所致。其中按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，均为一年以内账龄的应收款项，公司应收账款账龄偏短。从应收账款集中度看，按欠款方归集的期末余额较大的应收账款账面余额合计 5.34 亿元，相当于年底账面余额的 53.75%，应收账款集中度较高。从坏账计提看，应收账款计提坏账准备 0.08 亿元，相当于应收账款账面余额的 0.78%，公司应收账款减值准备计提比例较低。

表12 截至2019年底公司应收账款主要构成
(单位: 亿元、%)

客户名称	期末余额	占比
成都双流现代农业发展投资有限公司	3.87	38.89
成都东升华建建筑有限公司	0.56	5.59
双流区财政局	0.32	3.25
四川省工业设备安装公司	0.32	3.23
中建三局集团有限公司	0.28	2.79
合计	5.34	53.75

注: 加总尾差为四舍五入所致。

资料来源: 公司审计报告

2017—2019年, 公司其他应收款快速增长, 年均复合增长 18.24%。公司其他应收款主要为区域内其他平台公司及双流区政府部门往来款支出等。截至 2019 年底, 公司其他应收款 48.77 亿元, 较上年底增长 35.10%。从账龄看, 账龄在 1 年以内的占 53.32%、账龄在 1~2 年的占 11.06%、账龄在 2~3 年的占 3.17%、账龄在 3 年以上的占 32.55%。从其他应收账款集中度看, 按欠款方归集的期末余额较大的其他应收款账面余额合计 38.35 亿元, 相当于 2019 年底账面余额的 78.06%, 其他应收账款集中度较高。从坏账计提看, 公司其他应收账款计提坏账准备 0.36 亿元, 相当于其他应收账款账面余额的 0.68%, 公司其他应收款坏账准备计提比例较低。

表13 截至2019年底公司其他应收款主要构成
(单位: 亿元、%)

往来单位名称	金额	占比
成都西航港工业发展投资有限公司	18.58	37.82
成都市双流区财政局	12.59	25.63
双流县管网建设投资有限公司	4.99	10.15
成都市双流区万安镇人民政府	1.10	2.25
成都市双流区人民政府九江街道办事处	1.09	2.21
合计	38.35	78.06

资料来源: 公司审计报告

2017—2019年, 公司存货快速增长, 年均

复合增长 319.40%。截至 2019 年底, 公司存货 290.73 亿元, 较上年底增长 199.60%。主要原因系: (1) 合并空港兴城置业公司以及公司建设项目继续投资增加开发成本; (2) 政府划拨 66.06 亿元土地使用权至子公司兴怡公司; (3) 双流区黄水片区、金桥片区、彭镇片区城中村改造等项目完成部分竣工结算, 由其他非流动资产转入存货; (4) 为保持合并层面财务报表记账一致性将其他非流动资产中的土地使用权调整至存货所致。截至 2019 年底, 公司存货主要由土地整治成本 14.80 亿元、开发成本 130.48 亿元和土地使用权 144.38 亿元构成。截至 2019 年底, 公司存货中受限的土地所有权账面价值为 1.45 亿元, 占比 4.99%, 受限比例低。

2017—2019年, 公司其他流动资产快速下降, 年均复合下降 89.04%。截至 2019 年底, 公司其他流动资产 0.22 亿元, 较上年底下降 23.32%, 主要系双流区黄水片区、金桥片区、彭镇片区城中村改造等项目完成部分竣工结算, 由其他流动资产转入存货所致。

2017—2019年, 公司非流动资产波动增长, 年均复合增长 42.20%。截至 2019 年底, 公司非流动资产 302.98 亿元, 较上年底下降 11.36%。主要来自长期股权投资、持有至到期投资等科目的下降; 从构成看, 公司非流动资产主要由长期股权投资和其他非流动资产构成。

2017—2019年, 公司长期股权投资波动增长, 年均复合增长 147.53%。截至 2019 年底, 公司长期股权投资 6.13 亿元, 较上年底下降 88.34%, 主要系公司投资的中电熊猫公司受液晶面板行业下行的影响, 经营业绩表现不佳, 未来国金局将对中电熊猫股权进行重组, 因此公司将对中电熊猫的 50.38 亿投资款从长期股权投资转入“划分为持有待售资产”科目所致。

2017—2019年, 公司其他非流动资产快速增长, 年均复合增长 51.01%。截至 2019 年底, 公司其他非流动资产 283.11 亿元, 较上年底增长 6.77%。公司其他非流动资产中, 工程项目 273.11 亿元, 主要为代建项目和政府购买服务

项目所对应的开发成本；委托贷款 10.00 亿元，主要为对成都市岷江水厂等当地事业单位及国有企业的借款。

2017—2019 年，公司持有至到期投资快速下降，年均复合下降 27.66%。截至 2019 年底，公司持有至到期投资 10.86 亿元，较上年底下降 46.02%，主要系对盈丰安置房基金的投资减少所致。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 780.72 亿元，较上年底增长 6.71%。其中流动资产占 57.50%，非流动资产占 42.50%，公司资产结构以流动资产为主。截至 2020 年 3 月底，公司货币资金 43.43 亿元，较上年底增长 57.26%；公司应收账款 5.47 亿元，较上年底下降 44.52%，主要系代建项目回款增加所致；公司其他应收款 50.31 亿元，较上年底增长 3.15%，主要系支付区域内其他国有企业往来款所致；公司投资性房地产 3.88 亿元，较上年底增加 3.88 亿元，

主要系公司经营性项目出租物业及租赁住房增加所致；其他非流动资产 305.34 亿元，较上年底增长 7.85%，主要系代建项目建设投入所致。截至 2020 年 3 月底，公司受限资产 1.49 亿元，主要为 0.03 亿元银行承兑汇票保证金和 1.45 亿元用于抵押的土地使用权，占资产总额的比重为 0.19%，资产受限比例低。

2. 资本结构

近年来，得益于股东增资及股权划拨，公司所有者权益规模快速增长，结构上以实收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性好。

2017—2019 年，公司所有者权益合计快速增长，年均复合增长 79.92%，主要来自于实收资本和资本公积的增长。截至 2019 年底，公司所有者权益合计 427.61 亿元，较上年底增长 74.66%。公司所有者权益构成主要为资本公积（占比 87.31%）和实收资本（占比 7.21%）。

表14 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	10.81	8.18	14.81	6.05	30.83	7.21	30.83	6.99
资本公积	109.87	83.18	214.37	87.56	373.34	87.31	386.59	87.60
盈余公积	1.14	0.86	1.37	0.56	1.61	0.38	1.61	0.36
未分配利润	10.28	7.78	14.28	5.83	20.22	4.73	20.61	4.67
归属于母公司权益合计	132.09	100.00	244.83	100.00	426.00	99.62	439.64	99.62
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	1.62	0.38	1.67	0.38
所有者权益合计	132.09	100.00	244.83	100.00	427.61	100.00	441.31	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度财报整理

2017—2019 年，公司实收资本快速增长，年均复合增长 68.89%。截至 2019 年底，公司实收资本 30.83 亿元，较上年底增长 108.19%。主要系公司根据股东的决议将资本公积 16.02 亿元转增实收资本所致。

2017—2019 年，公司资本公积快速增长，年均复合增长 84.34%。截至 2018 年底，公司资本公积 214.37 亿元，较上年底增长 95.12%，主要系划入建管公司、兴怡公司导致资本公积增加 82.08 亿元、政府政府拨入资金增加资本

公积 22.43 万元所致；截至 2019 年底，公司资本公积 373.34 亿元，较上年底增长 74.15%。主要系合并空港兴城置业公司增加资本公积 48.92 亿元、政府划拨土地增加资本公积 60.66 亿元、政府拨入一系列工程的项目代建资金增加资本公积 65.47 亿元所致。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 441.31 亿元，较上年底增长 3.20%，主要系收到双流区财政局拨付的项目资金及经营性资产划入导致资本公积增加所致。从构成上看，截

至 2020 年 3 月底，公司资本公积包括货币资金 181.26 亿元，占比 46.89%；土地使用权 71.40 亿元，占比 18.47%；股权 131.00 亿元，占比 33.89%；其余为固定资产和房屋等，占比 0.75%。

近年来，公司有息债务规模快速增长，其中中长期债务占比较高，债务结构合理，债务负

担一般；公司于 2020 - 2022 年到期债务规模较大，未来面临一定的集中偿付压力。

2017—2019 年，公司负债快速增长，年均复合增长 73.59%。截至 2019 年底，公司负债 304.03 亿元，较上年底增长 18.32%。其中流动负债占 28.85%、非流动负债占 71.15%，主要以非流动负债为主。

表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	2.80	2.78	0.13	0.05	7.93	2.61	7.30	2.15
其他应付款	49.34	48.90	49.67	19.33	39.35	12.94	37.56	11.07
一年内到期的非流动负债	9.62	9.54	29.29	11.40	33.94	11.16	34.69	10.22
流动负债	62.97	62.41	93.62	36.43	87.70	28.85	95.72	28.20
长期借款	21.29	21.10	124.86	48.59	120.98	39.79	136.57	40.24
应付债券	4.60	4.56	17.18	6.69	72.01	23.69	80.01	23.57
长期应付款	10.78	10.68	19.55	7.61	21.58	7.10	25.36	7.47
非流动负债	37.92	37.59	163.34	63.57	216.33	71.15	243.69	71.80
负债	100.89	100.00	256.96	100.00	304.03	100.00	339.41	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度财报整理

2017—2019 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 18.02%。截至 2019 年底，公司流动负债 87.70 亿元，较上年底下降 6.32%，主要系其他应付款下降所致。公司流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2017—2019 年，公司其他应付款波动中有所下降，年均复合下降 10.70%。截至 2019 年底，公司其他应付款 39.35 亿元，较上年底下降 20.78%。公司其他应付款主要为对双流区其他国有企业的往来款，前五名合计占比 71.96%，集中度较高。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 87.87%。截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 33.94 亿元，较上年底增长 15.88%，主要由一年内到期的长期借款 25.15 亿元、一年内到期的应付债券 4.50 亿元和一年内到期的长期应付款 4.29 亿元构成。

2017—2019 年，公司应付账款波动增长，

年均复合增长 68.19%。截至 2019 年底，公司应付账款 7.93 亿元，较上年底增加 7.80 亿元，主要系当期并入空港兴城置业公司带来的应付工程款增加，以及并入港瑞公司带来的应付商砼采购款增加所致。公司应付账款主要由应付工程款和货款构成，合计占比 99.88%。从账龄看，1 年以内占比 61.75%，账龄偏短。

2017—2019 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 138.85%。截至 2019 年底，公司非流动负债 216.33 亿元，较上年底增长 32.44%，主要来自于应付债券的增长。

2017—2019 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 138.37%。截至 2019 年底，公司长期借款 120.98 亿元，较上年底下降 3.11%。其中（包含一年内到期部分的长期借款），信用借款 13.01 亿元、保证借款 40.10 亿元、抵押借款 2.49 亿元、质押借款 38.04 亿元、质押及保证借款 41.12 亿元、抵押及保证借款 11.37 亿元。

2017—2019 年，公司应付债券快速增长，

年均复合增长 295.63%。截至 2019 年底，公司应付债券 72.01 亿元，较上年底增长 319.20%，主要系当期发行三年期中期票据 5 亿元、五年期中期票据 10 亿元和三年期美元债 34.64 亿元（美元债成本 6.5%）所致。

2017—2019 年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长 41.50%。截至 2019 年底，公司长期应付款 21.58 亿元，较上年底增长 10.43%，均为融资租赁款。

有息债务方面，如果将长期应付款中的融资租赁款调整至有息债务，2017—2019 年，公司调整后全部债务快速增长，年均复合增长 132.31%。截至 2019 年底，公司调整后全部债务 249.81 亿元，较上年底增长 30.88%，主要系长期借款增加所致。其中短期债务占比 14.11%，调整后长期债务占比 85.89%。从债务指标上看 2017—2019 年，公司资产负债率波动幅度较大，调整后全部债务资本化比率波动增长，调整后长期债务资本化比率波动增长，2019 年底分别为 41.55%、36.88%和 33.41%。

截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务规模 278.10 亿元，较上年底增长 10.74%，资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 43.47%、38.66%和 35.41%。从债务的期限结构来看，截至 2020 年 3 月底，公司在 2020 年 4—12 月、2021 年、2022 年和 2023 年及以后到期的有息债务金额分别为 33.94 亿元、56.05 亿元、80.63 亿元和 107.01 亿元。公司 2021—2022 年债务到期规模较大，未来面临一定的集中偿付压力。

表 16 截至 2020 年 3 月底公司有息债务剩余期限分布（单位：亿元）

项目	2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年	2023 年及以后
到期有息债务金额	33.94	56.05	80.63	107.01

资料来源：公司提供，联合资信整理。

3. 盈利能力

近年来，公司营业收入快速增长，营业利润率相对稳定，期间费用管控能力较强，政府补助对利润总额形成一定的补充，公司整体盈利能力尚可。

2017—2019 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 134.05%。2018 年，公司营业收入增幅较大，主要系建管公司并表导致的营业收入增加 6.84 亿元所致。2019 年，公司营业收入 37.79 亿元，同比增长 167.36%，主要系空港兴城置业公司以及港瑞公司并表增加代建及建材销售收入所致。同期，2017—2019 年，公司营业成本快速增长，年均复合增长 134.75%。2019 年，公司营业成本 29.24 亿元，同比增长 174.75%，高于营业收入增幅。2017—2019 年，公司营业利润率相对稳定，分别为 22.95%、24.58%、21.72%。

2017—2019 年，公司期间费用快速增长，年均复合增长 196.74%。2019 年，公司期间费用 1.91 亿元，同比增长 304.12%，以管理费用为主，增长的主要原因系 2019 年公司研究开发费及解除劳动关系经济补偿金费用较大，使得管理费用大幅增加所致。2017—2019 年，公司期间费用率快速增长，分别为 3.14%、3.34%和 5.05%，公司对期间费用的控制能力较强。

2017 年，公司收到政府补贴 0.50 亿元，计入“营业外收入”科目，2018—2019 年，公司收到的政府补贴分别为 1.50 亿元和 2.21 亿元，均计入“其他收益”科目。2017—2019 年，公司利润总额分别为 1.91 亿元、4.64 亿元和 8.57 亿元，同期政府补贴占利润总额的比重分别为 26.18%、32.33%和 25.88%，政府补贴对公司的利润总额形成一定补充。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司调整后总资本收益率持续增长，分别为 0.95%、0.97%和 1.11%。2017—2019 年，公司净资产收益率亦保持增长，分别为 1.29%、1.73%和 1.76%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.71 亿元，相当于上年营业收入的 9.81%，同期实

现利润总额 0.54 亿元，公司营业利润率 23.48%。

4. 现金流分析

近几年，受代建项目投入及对外往来支出增加影响，公司经营活动现金流净流入波动下降，收现质量下滑；公司投资活动现金流持续净流出且波动较大，筹资活动现金流保持大幅净流入，对外部融资存在一定依赖，考虑到公司在建及拟建项目待投规模较大，公司仍存在较大的外部融资需求。

经营活动现金流方面，2017—2019 年，公司经营活动现金流入量快速增长，年均复合增长 53.59%。2017—2019 年，公司经营活动现金流入分别为 37.73 亿元、79.95 亿元和 89.00 亿元。其中，2019 年销售商品、提供劳务收到的现金 16.90 亿元，同比增长 17.47%，主要系合并范围变化所致。2019 年收到其他与经营活动有关的现金 72.11 亿元，同比增长 9.97%，主要系收到的平台内其他国有企业往来款。2017—2019 年，公司现金收入比分别为 100.57%、101.76%和 44.71%，公司整体收现质量受新并入子公司影响有所下滑。2017—2019 年，公司经营活动现金流出快速增长，年均复合增长 236.93%。2017—2019 年，公司经营活动现金流出分别为 7.68 亿元、28.39 亿元、87.16 亿元。其中，2019 年购买商品、接受劳务支付的现金 17.71 亿元，同比增长 8.62%。2019 年支付其他与经营活动有关的现金 67.30 亿元，同比增长 505.98%，主要系代建项目投入以及合并范围增加使得与平台内其他国有企业往来款项支付增多所致。2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额波动下降，分别为 30.05 亿元、51.57 亿元和 1.84 亿元。

投资活动现金流方面，2017—2019 年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长 325.12%。2017—2019 年，公司投资活动现金流入分别为 0.07 亿元、22.46 亿元和 1.21 亿元。其中 2018 年投资活动现金流入主要系当期收

到成都双流兴融光电显示产业股权投资中心（有限合伙）投资分配款 12.22 亿元所致。2019 年收到其他与投资活动有关的现金 1.03 亿元，同比下降 89.96%，主要系委托贷款流入大幅下降。2017—2019 年，公司投资活动现金流出波动增长，年均复合增长 49.83%。2017—2019 年，公司投资活动现金流出分别为 32.10 亿元、150.38 亿元和 72.07 亿元。2018 年，投资活动现金流出规模较大，主要系当期项目建设投入及公司新增对中电熊猫公司、华登基金、建广基金等的投资所致。2019 年购建固定资产、无形资产等支付的现金 43.48 亿元，同比下降 47.19%；投资支付的现金 28.59 亿元，同比下降 57.99%，主要为公司对产业基金和联营企业的投资。2017—2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额持续大额为负，分别为-32.03 亿元、-127.92 亿元和-70.85 亿元。

筹资活动现金流方面，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入快速增长，年均复合增长 187.53%。2017—2019 年，公司筹资活动现金流入分别为 17.95 亿元、117.13 亿元和 148.38 亿元。其中，2018 年度显著增加，主要系合并入表公司因项目建设需要新增大量银行借款和直接融资所致。2019 年吸收投资收到的现金 47.68 亿元，同比增长 102.62%，主要为政府注资；取得借款收到的现金 86.48 亿元，同比增长 7.10%；收到其他与筹资活动有关的现金 14.22 亿元，同比增加 14.22 亿元，主要系收到解押存单、融资款和委托贷款增加所致。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出快速增长，年均复合增长 129.93%。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出分别为 14.13 亿元、29.59 亿元和 74.69 亿元。2019 年偿还债务支付的现金 17.70 亿元，同比下降 19.85%；分配股利、利润或偿付利息支付的现金 9.54 亿元，同比增长 27.15%；支付其他与筹资活动有关的现金 47.45 亿元，主要系偿还融资租赁款和委托贷款所致。2017—2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额波动增长，分别为 3.82 亿元、87.55 亿元和 73.69

亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额为 5.95 亿元。公司投资活动现金流净额为 -18.52 亿元。公司筹资活动现金流净额为 28.38 亿元。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力和长期偿债能力一般，考虑到公司持续获得大力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率快速增长，分别为 132.05%、170.88%和 488.77%。2017—2019 年，公司速动比率波动增长，分别为 105.80%、67.23%和 157.27%。2017—2019 年，公司经营现金流动负债比波动下降，分别为 47.72%、55.08%和 2.10%。经营现金流净额对流动负债保障能力一般。2017—2019 年，公司现金类资产快速增长，分别为 13.53 亿元、26.31 亿元和 27.63 亿元。截至 2019 年底，公司现金短期债务比为 0.78 倍。截至 2020 年 3 月底，公司流动比率较上年底小幅下降至 468.98%，速动比率较上年底小幅上升至 166.10%，现金短期债务比为 1.20。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 快速增长，分别为 1.98 亿元、4.65 亿元和 8.75 亿元；EBITDA 利息倍数波动增长，分别为 0.93 倍、0.62 倍和 1.06 倍；全部债务/EBITDA 波动增长，分别为 17.93 倍、36.82 倍和 26.08 倍。公司长期偿债能力一般。但考虑到公司持续获得大力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 244.00 亿元，已使用额度 133.06 亿元，公司间接融资较为通畅。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额 55.63 亿元，占净资产比例 12.61%，担保比率较低。被担保企业均为区域内其他国有企业（详见附件 2），公司或有负债风险较低。

6. 母公司财务分析

母公司主要承担融资和管理职能，资产和负债占合并口径的比重较大；公司业务主要由各子公司承担，母公司收入及利润规模很小。

截至 2019 年底，母公司资产总额 555.35 亿元，较上年底增长 38.64%，其中流动资产占 29.46%，非流动资产占 70.54%。母公司资产总额占合并口径的 75.90%，占比较高。母公司负债总额 216.84 亿元，较上年底增长 34.71%，其中流动负债占比 31.03%，非流动负债占比 68.97%。母公司负债总额占合并口径的 71.32%，占比较高。母公司全部债务为 144.78 亿元，其中，长期债务占 89.59%。母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化率分别为 39.05%、29.96%和 27.70%，母公司债务负担一般。母公司所有者权益合计 338.50 亿元，较上年底增长 41.28%，母公司所有者权益中实收资本和资本公积分别占 9.11%和 86.50%，母公司所有者权益稳定性较好。母公司所有者权益合计占合并口径的 79.16%，占比较高。2019 年，母公司实现营业收入 8.39 亿元和利润总额 2.61 亿元，分别占合并口径的 22.20%和 30.48%，比重较小。

截至 2020 年 3 月底，母公司资产总额 599.26 亿元，所有者权益 340.30 亿元；2020 年 1—3 月公司实现营业收入 0.09 亿元，利润总额 -0.04 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据本金覆盖能力强，EBITDA 对本期中期票据的保障能力较弱。

1. 本期中期票据对公司现有债务影响

本期中期票据计划发行规模 10.00 亿元，分别相当于 2019 年底公司调整后长期债务和调整全部债务的 4.66%和 4.00%。本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小。

截至 2019 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 41.55%、36.88%和 33.41%，以该期财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，上述指标将分别升至 42.34%、37.79%和 34.43%，公司债务负担将有所上升。考虑到本期中期票据全部用于偿还金融机构借款，公司实际债务指标将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别 37.73 亿元、79.95 亿元和 89.00 亿元，为本期中票据发行金额的 3.77 倍、8.00 倍和 8.90 倍，对本期中期票据的保障能力强。2017—2019 年，公司经营活动现金净流量分别为 30.05 亿元、51.57 亿元和 1.84 亿元，为本期中票据发行金额的 3.01 倍、5.16 倍和 0.18 倍，对本期中期票据保障能力一般；公司 EBITDA 分别为 1.98 亿元、4.65 亿元和 8.75 亿元，为本期中期票据发行金额的 0.20 倍、0.47 倍和 0.88 倍，对本期中期票据的保障能力较弱。考虑到公司持续获得有力的外部支持，本期中期票据到期不能偿付的风险很低，安全性很高。

十、结论

公司为双流区重要的基础设施建设投融资主体，负责双流区基础设施建设、安置房建设及产业投资，具备较强的区域专营优势。

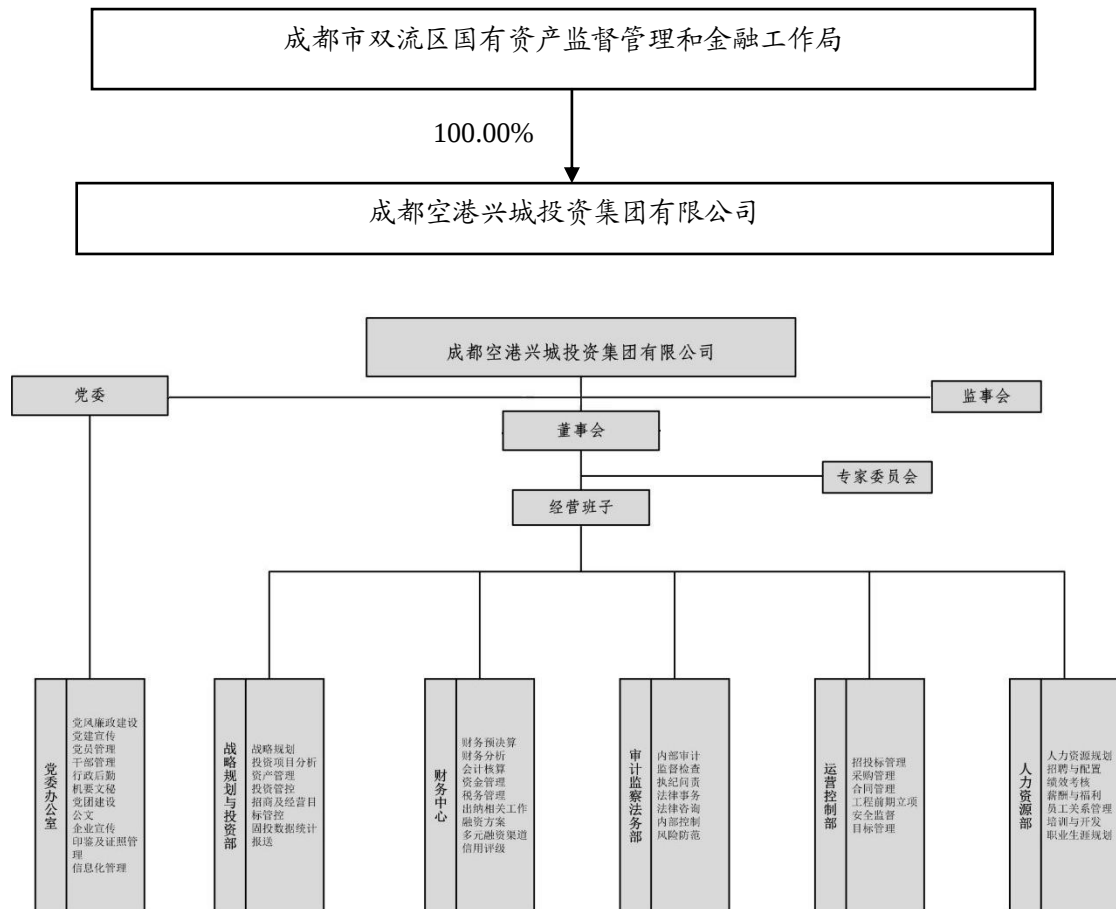
近年来，双流区经济持续快速发展，公司外部发展环境良好；公司持续获得大力的外部支持；公司代建管理业务回款情况一般，未来投资支出压力大，经营性项目未来收益存在一定的不确定性，部分股权投资项目面临一定的市场经营风险；因合并子公司，公司资产规模快速增长，以流动资产为主，资产整体流动性较弱，资产质量一般；得益于股东增资及股权划拨，公司所有者权益规模快速增长，所有者权益稳定性好；公司债务负担一般，但未来面

临一定的集中偿付压力；政府补助对公司利润总额形成一定的补充，公司整体盈利能力尚可。

本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据本金覆盖能力强，EBITDA 对本期中期票据的保障能力较弱。考虑到公司持续获得大力的外部支持，本期中期票据到期不能偿付的风险很低，安全性很高。

基于对公司主体长期信用状况及本期中期票据的综合分析，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿付的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权及组织结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司主要子公司情况

子公司名称	注册地	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例%		取得方式
				直接	间接	
成都空港兴城物业管理有限公司	成都市	物业管理	5000.00	--	100.00	设立
成都双流兴城置业有限公司	成都市	房地产开发	7924.22	100.00	--	设立
成都空港兴城建设管理有限公司	成都市	水利、环境和公共设施管理业	20000.00	100.00	--	划拨
成都双流瑞兴资产管理有限公司	成都市	投资与资产管理	1000.00	--	100.00	划拨
成都空港兴城教育投资有限公司	成都市	租赁和商务服务业	10000.00	100.00	--	设立
成都空港产业兴城投资发展有限公司	成都市	租赁和商务服务业	200000.00	100.00	--	设立
成都双流兴怡建设投资有限公司	成都市	投融资管理	30000.00	100.00	--	划拨
四川兴城港瑞建材有限公司	成都市	混凝土及水泥制品生产、销售及技术咨询	18000.00	49.00	--	设立
成都天府新区三怡新农村投资有限公司(现“成都空港兴城置业有限公司”)	成都市	新农村项目的投资、开发、建设及管理	180200.00	100.00	--	划拨

注：四川兴城港瑞建材有限公司股东中，四川港航建设工程有限公司持股比例为 51%，发行人持股比例为 49%。根据空港兴城与四川港航建设工程有限公司签订的一致性行动协议，发行人将四川兴城港瑞建材有限公司纳入合并报表范围

附件 2 截至 2020 年 3 月底公司对外担保情况

被担保单位	担保余额（万元）	担保期限	被担保单位经营状态
成都空港城市发展集团有限公司	68000.00	2015-11-27 至 2025-11-27	正常
成都空港城市发展集团有限公司	60000.00	2016-9-29 至 2026-9-23	正常
成都空港城市发展集团有限公司	67000.00	2016-3-24 至 2025-12-15	正常
成都空港城市发展集团有限公司	22500.00	2017-11-1 至 2020-10-9	正常
成都空港城市发展集团有限公司	18900.00	2017-11-7 至 2020-10-9	正常
成都空港城市发展集团有限公司	16500.00	2016-9-21 至 2021-9-13	正常
成都空港现代服务业发展有限公司	7000.00	2013-2-5 至 2021-12-28	正常
成都空港城市发展集团有限公司	26900.00	2019-3-22 至 2022-3-18	正常
成都空港发展城市集团有限公司	129000.00	2019-9-27 至 2029-9-27	正常
成都空港发展城市集团有限公司	19400.00	2019-8-23 至 2021-8-23	正常
成都空港城市发展集团有限公司	21000.00	2018-7-16 至 2023-7-16	正常
成都天府国际生物城投资开发有限公司	4624.00	2018-8-16 至 2032-6-26	正常
成都天府国际生物城投资开发有限公司	11174.00	2018-8-9 至 2034-6-26	正常
成都天府国际生物城投资开发有限公司	9892.00	2018-8-9 至 2034-6-26	正常
成都天府国际生物城投资开发有限公司	6416.00	2019-12-18 至 2034-6-26	正常
成都天府国际生物城投资开发有限公司	4684.00	2019-12-18 至 2034-6-26	正常
成都天府国际生物城投资开发有限公司	169.60	2019-12-18 至 2034-6-26	正常
成都天府国际生物城投资开发有限公司	13346.00	2019-12-18 至 2034-6-26	正常
成都天府国际生物城投资开发有限公司	4332.00	2019-12-18 至 2034-6-26	正常
成都天府国际生物城投资开发有限公司	620.00	2019-12-18 至 2034-6-26	正常
成都天府国际生物城投资开发有限公司	540.00	2019-12-18 至 2034-6-26	正常
成都天府国际生物城投资开发有限公司	2820.00	2019-12-18 至 2034-6-26	正常
成都天府国际生物城投资开发有限公司	6001.20	2019-12-18 至 2034-6-26	正常
成都天府国际生物城投资开发有限公司	858.00	2017-6-26 至 2032-6-26	正常
成都天府国际生物城投资开发有限公司	2640.00	2019-12-18 至 2034-6-26	正常
成都空港城市发展集团有限公司、成都空港现代服务业发展有限公司	32000.00	2019-5-31 至 2024-5-30	正常
合计	556316.80	-	-

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 3 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.53	26.31	27.63	43.55
资产总额(亿元)	232.98	501.79	731.64	780.72
所有者权益(亿元)	132.09	244.83	427.61	441.31
短期债务(亿元)	9.62	29.29	35.24	36.16
长期债务(亿元)	25.89	142.04	192.98	216.58
调整后长期债务(亿元)	36.67	161.59	214.57	241.93
全部债务(亿元)	35.51	171.33	228.22	252.74
调整后全部债务(亿元)	46.29	190.87	249.81	278.10
营业收入(亿元)	6.90	14.14	37.79	3.71
利润总额(亿元)	1.91	4.64	8.57	0.54
EBITDA(亿元)	1.98	4.65	8.75	--
经营性净现金流(亿元)	30.05	51.57	1.84	5.95
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1120.90	245.52	7.57	--
存货周转次数(次)	0.32	0.19	0.15	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.04	0.06	--
现金收入比(%)	100.57	101.76	44.71	50.91
营业利润率(%)	22.95	24.58	21.72	23.48
总资本收益率(%)	1.01	1.02	1.15	--
调整后总资本收益率(%)	0.95	0.97	1.11	--
净资产收益率(%)	1.29	1.73	1.76	--
长期债务资本化比率(%)	16.39	36.72	31.10	32.92
调整后长期债务资本化比率(%)	21.73	39.76	33.41	35.41
全部债务资本化比率(%)	21.19	41.17	34.80	36.41
调整后全部债务资本化比率(%)	25.95	43.81	36.88	38.66
资产负债率(%)	43.30	51.21	41.55	43.47
流动比率(%)	132.05	170.88	488.77	468.98
速动比率(%)	105.80	67.23	157.27	166.10
经营现金流动负债比(%)	47.72	55.08	2.10	--
现金短期债务比(倍)	1.41	0.90	0.78	1.20
全部债务/EBITDA(倍)	17.93	36.82	26.08	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	23.38	41.02	28.54	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.93	0.62	1.06	--

注：调整后长期债务=长期债务+长期应付款中的融资租赁款；调整后全部债务=调整后长期债务+短期债务；公司 2020 年一季度财务数据未经审计

附件 4 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.30	24.15	20.26	31.19
资产总额(亿元)	226.67	400.57	555.35	599.26
所有者权益(亿元)	132.08	239.60	338.50	340.30
短期债务(亿元)	5.35	18.01	15.07	17.24
长期债务(亿元)	16.83	71.89	129.71	154.34
全部债务(亿元)	22.18	89.90	144.78	171.58
营业收入(亿元)	6.86	8.34	8.39	0.09
利润总额(亿元)	1.93	2.49	2.61	-0.04
EBITDA(亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	29.95	33.05	8.11	-8.00
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1223.65	1038.47	2976.89	--
存货周转次数(次)	0.34	0.42	0.14	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.02	--
现金收入比(%)	100.64	100.90	70.29	0.00
营业利润率(%)	22.81	22.43	24.94	16.54
总资本收益率(%)	1.11	0.69	0.49	--
净资产收益率(%)	1.30	0.95	0.71	--
长期债务资本化比率(%)	11.30	23.08	27.70	31.20
全部债务资本化比率(%)	14.38	27.28	29.96	33.52
资产负债率(%)	41.73	40.19	39.05	43.21
流动比率(%)	118.73	62.80	243.12	243.84
速动比率(%)	95.20	42.09	136.40	154.56
经营现金流动负债比(%)	45.56	44.72	12.05	--
现金短期债务比(倍)	2.49	1.34	1.34	1.81
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	/
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	/

注：2020 年一季度财务数据未经审计

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	(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	
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 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

联合资信评估有限公司关于 成都空港兴城投资集团有限公司 2020 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

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。

成都空港兴城投资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 3 个月内发布跟踪评级报告。

成都空港兴城投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对成都空港兴城投资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，成都空港兴城投资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空港兴城投资集团有限公司的经营管理状况、外部环境及本期债项相关信息，如发现成都空港兴城投资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空港兴城投资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。

如成都空港兴城投资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空港兴城投资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空港兴城投资集团有限公司联系，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。