

# 信用评级公告

联合〔2021〕6345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及其拟发行的 2021 年第一期公司债券的信用状况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<sup>+</sup>，2021 年第一期成都空港兴城投资集团有限公司公司债券信用等级为 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

评级总监：



二〇二一年七月二十一日

# 2021 年第一期成都空港兴城投资集团有限公司 公司债券信用评级报告

## 评级结果：

主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

本期债券信用等级：AA<sup>+</sup>

评级展望：稳定

## 债项概况：

本期债券发行规模：15.00 亿元，其中基础发行规模 10.00 亿元，弹性配售额度 5.00 亿元

本期债券期限：7（5+2）年

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

募集资金用途：用于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

评级时间：2021 年 7 月 21 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 | a    |         | 评级结果    |      | AA <sup>+</sup> |
|------|------|---------|---------|------|-----------------|
| 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 | F4   | 现金流     | 盈利能力    |      | 3               |
|      |      |         | 现金流量    |      | 2               |
|      |      |         | 资产质量    |      | 4               |
|      |      | 资本结构    |         |      | 1               |
|      |      | 偿债能力    |         |      | 4               |
|      |      | 调整因素和理由 |         |      |                 |
| 外部支持 |      |         |         | 4    |                 |

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

## 评级观点

成都空港兴城投资集团有限公司（以下简称“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，区域专营优势明显。公司外部发展环境良好，在股权和资产划拨、增资和政府补助方面获得持续有力的外部支持。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（以下简称“募投项目”）净现金流量对本次债券本金保障能力较弱、投资者行使回售选择权则加大公司偿付压力、公司代建管理业务整体结算回款进度较为滞后、对外投资企业亏损、在建及拟建项目未来资金支出压力较大、债务规模持续增长及存在一定集中偿付压力等因素对公司信用水平产生的不利影响。

公司经营活动现金流入量和净额对本期债券保障能力强，EBITDA 对本期债券的保障能力较强。

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债券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，本期债券到期不能偿还的风险很低。

## 优势

- 外部发展环境良好。**成都市作为西南地区的交通枢纽城市，经济实力非常强，固定资产投资持续增长；双流区作为成都市中心城区之一，经济实力持续增强，未来发展空间较大，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 区域专营优势明显。**公司作为双流区重要的基础设施建设和产业投资主体，区域专营优势明显。
- 持续获得有力的外部支持。**公司在股权和资产划拨、增资和政府补助方面获得持续有力的外部支持。2020 年，成都市双流区国有资产监督管理局和金融工作局将双流区境内河道 10 年期矿石采矿经营权注入公司，增加资本公积 84.89 亿元。

## 关注

- 代建管理业务整体结算回款进度较为滞后。**截至 2020 年末，公司工程项目开发成本 384.91 亿元，规模大，公司代建管理业务整体结算回款进度较为滞后。

分析师:

崔莹 登记编号 (R0040218080002)

徐汇丰 登记编号 (R0040218010006)

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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)

2. **对外投资企业亏损。**公司对外股权投资规模大, 已投企业中成都中电熊猫显示科技有限公司 (以下简称“中电熊猫”) 2020 年亏损扩大, 2020 年末中电熊猫引入战略合作方, 联合资信将持续关注其未来经营情况。
3. **未来投资支出压力较大。**截至 2020 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。
4. **债务规模持续增长, 存在一定的集中偿付压力。**2018—2020 年末, 公司全部债务持续增长, 分别为 190.87 亿元、249.81 亿元和 354.75 亿元。截至 2020 年末, 公司将于 2021 年、2022 年和 2023 年到期有息债务分别为 60.56 亿元、81.53 亿元和 78.47 亿元, 存在一定的集中偿付压力。
5. **募投项目净现金流量对本次债券本金保障能力较弱, 投资者行使回售选择权则公司偿付压力将加大。**本次债券存续期内, 募投项目产生的净现金流量合计 16.66 亿元, 对本次债券用于募投项目部分本金覆盖倍数为 0.50 倍, 保障能力较弱。本期债券附有第 5 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权, 若投资者行使回售选择权, 则公司偿付压力将加大。

主要财务数据:

| 公司合并口径          |        |        |        |
|-----------------|--------|--------|--------|
| 项 目             | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
| 现金类资产 (亿元)      | 26.31  | 27.63  | 38.08  |
| 资产总额 (亿元)       | 501.79 | 731.64 | 914.35 |
| 所有者权益 (亿元)      | 244.83 | 427.61 | 524.69 |
| 短期债务 (亿元)       | 29.29  | 35.24  | 60.56  |
| 长期债务 (亿元)       | 161.59 | 214.57 | 294.19 |
| 全部债务 (亿元)       | 190.87 | 249.81 | 354.75 |
| 营业收入 (亿元)       | 14.14  | 37.79  | 36.57  |
| 利润总额 (亿元)       | 4.64   | 8.57   | 8.79   |
| EBITDA (亿元)     | 4.65   | 8.75   | 9.40   |
| 经营性净现金流 (亿元)    | 51.57  | 1.84   | 14.65  |
| 营业利润率 (%)       | 24.58  | 21.72  | 20.37  |
| 净资产收益率 (%)      | 1.73   | 1.76   | 1.45   |
| 资产负债率 (%)       | 51.21  | 41.55  | 42.62  |
| 全部债务资本化比率 (%)   | 43.81  | 36.88  | 40.34  |
| 流动比率 (%)        | 170.88 | 488.77 | 394.68 |
| 经营现金流动负债比 (%)   | 55.08  | 2.10   | 15.63  |
| 现金短期债务比 (倍)     | 0.90   | 0.78   | 0.63   |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 0.62   | 1.06   | 0.62   |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 41.02  | 28.54  | 37.73  |
| 公司本部 (母公司)      |        |        |        |

| 项 目          | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|--------------|--------|--------|--------|
| 资产总额（亿元）     | 400.57 | 555.35 | 735.99 |
| 所有者权益（亿元）    | 239.60 | 338.50 | 409.47 |
| 全部债务（亿元）     | 89.90  | 144.78 | 228.83 |
| 营业收入（亿元）     | 8.34   | 8.39   | 8.26   |
| 利润总额（亿元）     | 2.49   | 2.61   | 2.84   |
| 资产负债率（%）     | 40.19  | 39.05  | 44.37  |
| 全部债务资本化比率（%） | 27.28  | 29.96  | 35.85  |
| 流动比率（%）      | 62.80  | 243.12 | 133.22 |
| 经营现金流动负债比（%） | 44.72  | 12.05  | 6.99   |

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

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

### 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 <sup>+</sup> | 稳定   | 2020/10/26 | 喻宙宏<br>高志杰<br>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><br><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> |
| AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2020/08/14 | 喻宙宏<br>董洪延<br>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><br><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> |
| AA              | 稳定   | 2013/07/31 | 刘叶婷               | <a href="#">城投债评级方法及风险点简介（2010 年）</a>                                                               | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA <sup>-</sup> | 稳定   | 2011/04/22 | 陈静<br>李想<br>王紫临   | <a href="#">城投债评级方法及风险点简介（2010 年）</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；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，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

分析师：

崔莹

徐纪丰

联合资信评估股份有限公司



# 2021 年第一期成都空港兴城投资集团有限公司

## 公司债券信用评级报告

### 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，2007 年 1 月 26 日，公司股东由双流县财政局变更为成都市双流区国有资产监督管理和金融工作局（曾用名：双流县国有资产监督管理委员会、成都市双流区国有资产监督管理委员会，以下简称“双流区国金局”）。2019 年 6 月，公司名称变更为现名。历经多次增资和股权划转，截至 2020 年末，公司注册资本 150.00 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双流区国金局。

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，主要业务包括基础设施建设项目的建设管理、资本运作及资产经营管理等。

截至 2020 年末，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。截至 2020 年末，公司纳入合并范围的子公司共 9 家。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 914.35 亿元，所有者权益 524.69 亿元（其中少数股东权益 2.10 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 36.57 亿元，利润总额 8.79 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：袁甫。

### 二、本期债券及募投项目概况

#### 1. 本期债券概况

本次债券经国家发展和改革委员会发改企业债券〔2021〕155 号文件注册，注册额度 36.00

亿元。公司计划发行 2021 年第一期公司债券（以下简称“本期债券”），发行规模为 15.00 亿元，其中基础发行规模 10.00 亿元，弹性配售额度 5.00 亿元。本期债券期限为 7 年，附第 5 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次性还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券募集资金将用于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（以下简称“募投项目”）建设。

表1 本期债券募集资金用途（单位：亿元）

| 募集资金投向                      | 总投资额                   | 拟使用募集资金规模              |
|-----------------------------|------------------------|------------------------|
| <strong>未行使弹性配售选择权</strong> |                        |                        |
| 成都市双流区新居安置工程（二期）            | 30.90                  | 6.55                   |
| 金康花园安置小区工程                  | 18.19                  | 3.45                   |
| <strong>合计</strong>         | <strong>49.09</strong> | <strong>10.00</strong> |
| <strong>行使弹性配售选择权</strong>  |                        |                        |
| 成都市双流区新居安置工程（二期）            | 30.90                  | 9.83                   |
| 金康花园安置小区工程                  | 18.19                  | 5.17                   |
| <strong>合计</strong>         | <strong>49.09</strong> | <strong>15.00</strong> |

资料来源：公司提供

#### 2. 本期债券募投项目

##### （1）募投项目建设概况

成都市双流区新居安置工程（二期）项目地点位于成都市双流区怡心街道、黄龙大道与双兴大道交界处。项目总用地面积约 209.05 亩，净用地面积 170.09 亩，总建筑面积 544990.40 平方米。其中住宅建筑面积 366504.19 平方米，共 30 栋住宅，项目建成后可提供安置房 4615 套，满足安置需求。项目销售对象为成都市双流区怡心街道拆迁安置项目被拆迁居民，遵循成都市人民政府令第 78 号《成都市征地补偿安置办法》的相关条例规定通过货币化进行异地

集中安置。此外项目配套建设商业建筑 20000 平方米，地下室 150227.95 平方米、社区服务用房建筑面积 4718.84 平方米、架空层 3539.42 平方米，可提供 20000 平方米商业用房、3620 个地下停车位、充电桩及物业管理服务。

金康花园安置小区工程项目地点位于成都市彭镇街道金柳路。项目由三个地块组成，总占地面积 99302.59 平方米，规划净用地面积 99302.59 平方米（约 148.95 亩），该项目新建建筑面积 367083.29 平方米，总计容建筑面积 243614.37 平方米，其中住宅建筑面积 239440.83 平方米，建设项目配套设施建筑面积 1405.19 平方米，公共服务配套设施面积 2768.35 平方米；地下建筑面积 117169.14 平方米。项目建设规模

符合规划部门对地块的各项控制指标要求。其中住宅建筑面积 239440.83 平方米，项目分三个地块建设，共计 26 栋住宅，项目建成后可提供安置房 2750 套，满足安置需求。项目销售对象为涉合水村、金沙社区、红石社区、昆山社区、新安社区、临江村区域及周边其他区域的被拆迁居民，遵循成都市人民政府令第 78 号《成都市征地补偿安置办法》的相关条例规定通过货币化进行异地集中安置。此外项目可提供 2931 个机动车停车位及其他配套设施。

### （2）募投项目批复情况

募投项目均已获得有关部门的批准，具体批复情况如下表所示：

表2 募投项目审批文件

| 文件名称                                             | 文号                                        | 发文机关           |
|--------------------------------------------------|-------------------------------------------|----------------|
| 四川省固定投资项目备案表                                     | 川投资备〔2020-510122-70-03-523144〕FGQB-0608 号 | 成都市双流区发展和改革委员会 |
| 成都市双流区规划和自然资源局关于成都市双流区新居安置工程（二期）项目用地情况的复函        | 双自然资函〔2020〕232 号                          | 成都市双流区规划和自然资源局 |
| 成都市双流区规划和自然资源局关于成都市双流区新居安置工程（二期）土地规划情况的复函        | 双自然资函〔2020〕227 号                          | 成都市双流区规划和自然资源局 |
| 成都市双流区规划和自然资源局关于成都市双流区新居安置工程（二期）项目相关情况的说明        | 双自然资函〔2020〕231 号                          | 成都市双流区规划和自然资源局 |
| 成都市双流区规划和自然资源局关于新居安置工程（二期）项目选址意见的复函              | 双自然资函〔2020〕229 号                          | 成都市双流区规划和自然资源局 |
| 成都市双流区新居安置工程（二期）环境评估备案表                          | 202051012200000871                        | --             |
| 成都市双流区发展和改革委员会关于成都双流兴城置业有限公司金康花园安置小区工程可行性研究报告的批复 | 双发改投资〔2020〕202 号                          | 成都市双流区发展和改革委员会 |
| 成都市双流区规划和自然资源局关于金康花园等三个安置小区工程项目土地利用总体规划情况的回函     | 双自然资函〔2020〕72 号                           | 成都市双流区规划和自然资源局 |
| 成都市双流区规划和自然资源局关于金康花园安置小区工程项目相关情况的说明              | 双自然资函〔2020〕230 号                          | 成都市双流区规划和自然资源局 |
| 成都市双流区规划和自然资源局关于金康花园安置小区项目选址意见的复函                | 双自然资函〔2020〕228 号                          | 成都市双流区规划和自然资源局 |
| 成都市双流区规划和自然资源局关于金康花园安置小区项目用地情况的复函                | 双自然资函〔2020〕233 号                          | 成都市双流区规划和自然资源局 |
| 金康花园安置小区环境评估备案表                                  | 202051012200000868                        | --             |

资料来源：公司提供，联合资信整理

### （3）募投项目实施进度与资金使用计划

成都市双流区新居安置工程（二期）项目总投资为 308966 万元，项目资本金 61794 万元，占总投资的 20%，为公司自筹。根据《四川省固定投资项目备案表》，成都市双流区新居安置工程（二期）项目建设工期为 21 个月，自 2021 年 1 月至 2022 年 9 月。

金康花园安置小区工程项目总投资为

181886.10 万元，项目资本金 68186.10 万元，占总投资的 37.5%。根据《成都市双流区发展和改革委员会关于成都双流兴城置业有限公司金康花园安置小区工程可行性研究报告的批复》及《成都双流兴城置业有限公司金康花园安置小区工程可行性研究报告》，金康花园安置小区工程项目建设工期为 24 个月，拟开工日期为 2021 年 1 月。

#### (4) 募投项目经济效益

募投项目计算期均为 7 年，其中，建设期 2 年，自计算期第 3 年开始为运营期，每年产生营业收入。成都市双流区新居安置工程（二期）项目收入主要来源于项目建成后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。预计运营期内可实现营业收入 47.06 亿元，实现利润总额 5.02 亿元，预计所得税后财务内部收益率为 8.25%，税后投资回收期为 5.70 年（含建设期）。

金康花园安置小区工程项目收入主要来源于项目建成后安置房定向销售收入、商业用房销售收入和车位销售收入。预计运营期内可实现营业收入 19.11 亿元，实现利润总额合计 2.83 亿元，预计所得税后财务内部收益率为 4.54%，税后投资回收期为 6.54 年（含建设期）。

### 三、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观经济运行

2020 年，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。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%（文中 GDP 增长均为实际增速，下同），

成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

**经济修复有所放缓。**2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%（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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同），低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 3 中国主要经济数据

| 项目                | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年一季度<br>(括号内为两年平均增速) |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|---------------------------|
| GDP (万亿元)         | 83.20  | 91.93  | 98.65  | 101.60 | 24.93                     |
| GDP 增速 (%)        | 6.95   | 6.75   | 6.00   | 2.30   | 18.30 (5.00)              |
| 规模以上工业增加值增速 (%)   | 6.60   | 6.20   | 5.70   | 2.80   | 24.50 (6.80)              |
| 固定资产投资增速 (%)      | 7.20   | 5.90   | 5.40   | 2.90   | 25.60 (2.90)              |
| 社会消费品零售总额增速 (%)   | 10.20  | 8.98   | 8.00   | -3.90  | 33.90 (4.20)              |
| 出口增速 (%)          | 10.80  | 7.10   | 5.00   | 4.00   | 38.70                     |
| 进口增速 (%)          | 18.70  | 12.90  | 1.70   | -0.70  | 19.30                     |
| CPI 增幅 (%)        | 1.60   | 2.10   | 2.90   | 2.50   | 0.00                      |
| PPI 增幅 (%)        | 6.30   | 3.50   | -0.30  | -1.80  | 2.10                      |
| 城镇失业率 (%)         | 3.90   | 4.90   | 5.20   | 5.20   | 5.30                      |
| 城镇居民人均可支配收入增速 (%) | 6.50   | 5.60   | 5.00   | 1.20   | 13.70 (4.50)              |
| 公共财政收入增速 (%)      | 7.40   | 6.20   | 3.80   | -3.90  | 24.20                     |



|              |      |      |      |      |      |
|--------------|------|------|------|------|------|
| 公共财政支出增速 (%) | 7.70 | 8.70 | 8.10 | 2.80 | 6.20 |
|--------------|------|------|------|------|------|

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，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；4. 城镇失业率统计中，2016—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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。**从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至 2021 年 3 月末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融

增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月末，人民币余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。**2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。**2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部疫情影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策环境

2021年4月30日政治局会议强调,要精准实施宏观政策,保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性,不急转弯,把握好时度效,固本培元,稳定预期,保持经济运行在合理区间,使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细,兜牢基层“三保”底线,发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”,减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕,强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持,保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配,保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时,因地制宜增加经济困难省份信贷投放,支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓,主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大,而随着疫苗的推广,疫情对经济的影响减弱,服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定,居民消费支出将继续修复,消费有望持续温和复苏;随着欧美经济逐渐恢复,外需有望继续保持强势增长;固定资产投资修复过程仍将持续,投资结构有望优化:房地产投资虽然韧性较强,但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策,大概率呈现下行趋势;基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降,扩张空间有限,预计保持低速增长;而制造业投资目前表现较弱,但是生产端强劲,积极因素不断增加,随着企业利润不断修复,未来制造业投资增速有望加快。整体看,预计2021年我国经济将保持复苏态势,结构进一步优化。

## 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、加强区域交流与合作等有着积极的作用,其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

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

#### (2) 行业监管与政策

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

根据2014年《43号文》,财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预〔2014〕351号),对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理,并以政府债务置换的方

式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板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。

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

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

年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

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

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 4 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

| 颁布时间       | 颁发部门     | 文件/会议名称                     | 核心内容及主旨                                                                |
|------------|----------|-----------------------------|------------------------------------------------------------------------|
| 2020 年 2 月 | 中共中央、国务院 | 关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见 | 加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设          |
| 2020 年 3 月 | 中共中央政治局  | 中共中央政治局常务会议                 | 要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度                          |
| 2020 年 4 月 | 中共中央政治局  | 中共中央政治局常务会议                 | 发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用 |
| 2020 年 4 月 | 国家发改委    | 2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务    | 增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展             |



|          |       |                        |                                                                                                                      |
|----------|-------|------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2020年6月  | 国家发改委 | 关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知 | 针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县                                                  |
| 2020年7月  | 国务院   | 全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见    | 明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资                                             |
| 2020年8月  | 国务院   | 中华人民共和国预算法实施条例         | 明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”                  |
| 2020年12月 | --    | 中央经济工作会议               | 加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系                            |
| 2021年4月  | 国务院   | 关于进一步深化预算管理制度改革的意见     | 强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险 |

资料来源：联合资信整理

### （3）行业发展

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

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

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

## 2. 区域经济概况

### （1）成都市

成都市经济实力非常强，固定资产投资快

速增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

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。

2018—2020年，成都市地区生产总值持续增长，分别为15342.77亿元、17012.65亿元和17716.68亿元。2020年，成都市实现地区生产总值，按可比价格计算，较上年增长4.0%。分产业看，第一产业增加值655.2亿元，增长3.3%；第二产业增加值5418.5亿元，增长4.8%；第三产业增加值11643.0亿元，增长3.6%。三次产业结构为3.7:30.6:65.7。

2020年，成都市固定资产投资较上年增长9.9%，其中基础设施投资增长14.3%。重点区域投资较快增长，四川天府新区成都片区、“东进”区域完成投资分别增长15.0%和8.4%。

2018—2020年，成都市一般公共预算收入持续增长，分别为1424.2亿元、1483.0亿元和1520.4亿元；一般公共预算支出分别为1837.5亿元、2006.8亿元和2158亿元。成都市财政自给率均超70%。同期，成都市政府性基金收入分别为1399.8亿元、1548.1亿元和1891.4亿元。

### （2）双流区

双流区作为成都市中心城区之一，经济实力持续增强，未来发展空间较大。

双流区是成都市中心城区之一，面积1065



平方公里，实际管辖面积 466 平方公里，委托成都高新区管理 35 平方公里，天府新区成都直管区管理 564 平方公里。双流区实际管辖 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）。

2018—2020 年，双流区分别实现地区生产总值 829.44 亿元、962.05 亿元和 1002.04 亿元，增速分别为 8.4%、8.8%和 2.1%。2020 年，双流区地区生产总值在成都市下属 20 个区县中排第 7 名。其中，第一产业增加值 18.58 亿元，增长 0.9%；第二产业增加值 331.05 亿元，增长 7.6%；第三产业增加值 652.41 亿元，下降 1.5%，三次产业结构比调整为 1.9: 33: 65.1。2020 年，双流区固定资产投资较上年增长 9.1%。

2018—2020 年，双流区一般公共预算收入持续增长，分别为 59.31 亿元、67.73 亿元和 77.56 亿元，税收占比较高，分别为 83.75%、84.19%和 88.13%，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，一般公共预算支出分别为 89.13 亿元、105.85 亿元和 102.36 亿元，财政自给率分别为 66.54%、63.99%和 75.77%，财政自给能力一般。政府性基金收入是双流区财政收入的重要组成部分，2018—2020 年，双流区政府性基金收入分别为 99.04 亿元、97.22 亿元和 122.55 亿元，主要为国有土地使用权出让收入。

根据成都市“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，定位为以临空产业为主导的城市副中心和国际航空枢纽，未来

发展空间较大。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至 2020 年末，公司注册资本 150.00 亿元，实收资本 30.83 亿元，公司唯一股东及实际控制人为双流区国金局。

### 2. 企业规模与竞争力

**公司是双流区重要的基础设施建设和产业投资主体，区域专营优势明显。**

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、BT 业务类、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。此外，公司负责双流区 50 平方公里“军民融合产业园区”的建设和招商工作。公司区域专营优势明显。

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南航空港经济开发区的基建和产业投资，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成都国际空港商务区的建设任务，科创公司主要承担企业孵化器等金融服务类职能。

表5 截至2020年末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   | 定位                            |
|------------------|--------|--------|-------------------------------|
| 公司               | 双流区国金局 | 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职能 |
|----------------|--------|-----------------|

资料来源：公司提供，联合资信整理

### 3. 人员素质

**公司高级管理人员的管理经验丰富，员工文化素质较高，能够满足公司日常经营需要。**

截至本报告出具日，公司共有高级管理人员 5 人。

袁甫先生，1972 年 2 月生，中共党员，硕士研究生；曾任双流县公安局党组成员、纪委书记，双流县委办公室副主任兼县委、县政府信访和群众工作局局长，双流县公兴街道党工委副书记、办事处主任，成都市双流区九江街道党工委副书记、办事处主任、党工委书记，成都市双流区胜利镇（街道）党（工）委书记，成都市双流区黄水镇（街道）党（工）委书记；自 2021 年 5 月至今，任公司党委书记、董事长兼法定代表人。

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 月至今，任公司党委副书记、总经理及董事。

截至 2020 年末，公司合并口径共有在职员工 368 人，其中按学历划分，研究生学历人员占 20.38%，本科学历人员占 67.39%，大专学历人员占 11.96%，大专以下学历人员占 0.27%；按年龄划分，30 岁以下人员占 19.57%，31~50 岁人员占 78.26%，51 岁以上人员占 2.17%。

### 4. 外部支持

**公司在股权和资产划拨、增资和政府补助方面获得持续有力的外部支持。**

#### （1）股权划拨

2018 年，双流区国金局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，双流区国金局向公司划入成都天

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”），增加资本公积 48.92 亿元。

#### （2）资产划拨及增资

2018 年，双流区国金局以货币形式向公司增资 22.43 亿元，计入“资本公积”。

2019 年，双流区国金局以货币形式增资 65.42 亿元，划拨土地增加资本公积 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，公司股东双流区国金局决定将公司注册资本增加至 150.00 亿元，由双流区国金局以货币形式出资，出资时间为 2020 年 12 月 31 日。

2020 年，双流区国金局将双流区境内河道 10 年期矿石采矿经营权注入公司，增加资本公积 84.89 亿元。

#### （3）政府补助

2018—2020 年，公司收到政府补助分别为 1.50 亿元、2.22 亿元和 2.85 亿元，计入“其他收益”。

### 5. 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 2021 年 4 月 7 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。

截至 2021 年 7 月 11 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

**公司法人治理结构较为完善。**

公司依据《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。董事长由双流区国金局委派或更换；公司监事会成员 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、监事会主席由双流区国金局委派、指定或者更换，职工监事由职工代表大会选举产生。截至本报告出具日，公司共有董事 7 人，监事 2 人，分别是监事会主席和职工监事，监事缺位 3 人。公司设总经理 1 名，任期三年，由董事会聘任或者解聘。经出资人批准或同意，董事可以兼任总经理。总经理对董事会负责。

## 2. 管理水平

**公司建立了规范的管理制度，内控体系较为完善。**

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。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

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，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

随着合并范围扩大及建材销售收入增长，公司营业收入波动增长，业务综合毛利率较为稳定。

2018—2020 年，公司营业收入波动增长。2019 年，公司营业收入较上年增长 167.36%，主要系公司合并空港兴城置业公司且其承接了农投公司的建设项目，带动代建管理费增长所致。2020 年，公司营业收入较上年下降 3.23%，变动不大。其中，代建管理费较上年大幅下降，主要系受项目建设结算进度影响所致；建材销售收入大幅增长，主要系子公司四川兴城港瑞

建材有限公司（以下简称“港瑞建材”）业务规模扩大以及公司新设立子公司成都空港兴城建筑材料有限公司（以下简称“空港建材”）开展建材贸易业务所致。其他业务主要包括物业管理、工程质量检测、微污运营等。

毛利率方面，2018—2020 年，受结转项目不同影响，公司代建管理业务毛利率波动下降。2020 年，公司建材销售业务毛利率较上年有所下降，主要系港瑞建材拓展市场所致。受上述因素综合影响，公司业务综合毛利率较为稳定。

表 6 公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

| 业务板块  | 2018 年    |        |       | 2019 年    |        |       | 2020 年    |        |       |
|-------|-----------|--------|-------|-----------|--------|-------|-----------|--------|-------|
|       | 收入        | 占比     | 毛利率   | 收入        | 占比     | 毛利率   | 收入        | 占比     | 毛利率   |
| 代建管理费 | 136017.13 | 96.22  | 25.09 | 340033.67 | 89.97  | 20.73 | 217362.44 | 59.43  | 22.63 |
| 建材销售  | --        | --     | --    | 23967.56  | 6.34   | 31.77 | 119689.05 | 32.73  | 20.01 |
| 其他业务  | 5339.94   | 3.78   | 15.08 | 13929.05  | 3.69   | 53.48 | 28675.32  | 7.84   | 15.84 |
| 合计    | 141357.07 | 100.00 | 24.72 | 377930.28 | 100.00 | 22.63 | 365726.81 | 100.00 | 22.88 |

资料来源：公司审计报告及公司提供

## 2. 业务经营分析

### （1）代建管理业务

公司代建管理业务回款情况波动较大，整体结算回款进度较为滞后。公司在建及拟建代建管理项目规模大，未来存在较大的资金支出压力。

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



项目投入记入“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 32.00 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 47.00 亿元，付款时间为 2014—2019 年，截至 2020 年末，已全部履行完毕。

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》，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、实现收入。自营模式类保障房项目投入记入“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。

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记入“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。

截至 2020 年末，公司 BT 项目和购买服务项目均已完工；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，已全部回购完毕，回款情况好；政府购买服务模式项目累计完成投资 120.47 亿元，拟回购金额 158.87 亿元，累计收到财政回款 21.86 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。

2018—2020 年，公司代建管理业务分别确

认收入 13.60 亿元、34.00 亿元和 21.74 亿元，收到回款为 13.79 亿元、13.73 亿元和 34.24 亿元，回款效率波动较大。截至 2020 年末，公司工程项目开发成本 384.91 亿元，体现在“其他非流动资产”，规模大，公司代建管理业务整体结算回款进度较为滞后。

截至 2020 年末，公司主要在在建代建管理项目预计总投资 76.49 亿元，已投资 65.64 亿元；拟建代建管理项目预计总投资 57.25 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 截至 2020 年末公司主要在在建代建管理项目情况（单位：年、亿元）

| 项目名称         | 建设期间      | 预计总投资 | 已投资额  |
|--------------|-----------|-------|-------|
| 新农村项目（一期）    | 2019—2022 | 15.79 | 15.51 |
| 中电科项目        | 2015—2021 | 16.50 | 13.64 |
| 华阳二江寺小区建设工程  | 2009—2020 | 8.58  | 9.11  |
| 荷韵佳苑二期       | 2017—2021 | 10.99 | 7.88  |
| 百家苑二期及配套道路工程 | 2017—2021 | 10.66 | 4.39  |
| 白河防洪综合整治三期工程 | 2009—2012 | 4.72  | 5.92  |
| 川藏路绿化景观改造工程  | 2010—2013 | 4.50  | 4.44  |
| 华阳河心公园项目     | 2016—2018 | 4.75  | 4.75  |
| 合计           | --        | 76.49 | 65.64 |

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 8 截至 2020 年末公司主要拟建代建管理项目（单位：亿元、年）

| 项目          | 预计总投资 | 建设周期      | 未来投资计划 |        |        |
|-------------|-------|-----------|--------|--------|--------|
|             |       |           | 2021   | 2022 年 | 2023 年 |
| 龙泽花园及配套道路   | 15.72 | 2021—2023 | 5.24   | 5.24   | 5.24   |
| 水环境治理项目     | 9.96  | 2021—2022 | 3.98   | 5.98   | --     |
| 双流区幼儿园项目    | 9.45  | 2021—2022 | 4.73   | 4.72   | --     |
| 永乐花苑及配套道路   | 8.81  | 2021—2023 | 2.20   | 2.20   | 2.20   |
| 双流区医疗康养项目   | 5.75  | 2021—2023 | 2.30   | 2.30   | 1.15   |
| 金江绿府 B 区    | 3.53  | 2021—2023 | 0.88   | 0.88   | 0.88   |
| 尚善居 A 及配套道路 | 2.54  | 2021—2023 | 1.27   | 1.27   | --     |
| 扩建东升二中项目    | 1.49  | 2021—2022 | 0.60   | 0.89   | --     |
| 合计          | 57.25 | --        | 21.20  | 23.48  | 9.47   |

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投资支出压力。

公司经营性项目主要通过租赁或销售住房/厂房形式实现资金平衡。截至 2020 年末，公司

已完工自营性项目为 TFT-LCD 玻璃基板后段加工工厂项目，暂未产生收入。该项目总投资额 5.74 亿元，未产生收入主要系尚处于租金减免期间所致，该项目将于 2024 年产生租金收入。截至 2020 年末，公司主要在在建经营性项目预计

总投资 44.09 亿元，已投资 18.06 亿元；拟建项目预计总投资 78.64 亿元。公司经营性项目未来有较大的资金支出压力，未来收入实现情况值得关注。

表 9 截至 2020 年末公司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                      |
|-------------------------|-------|-------|------------------------------|
| 成都芯谷军民融合产业园桐栖苑全自持租赁住房项目 | 8.20  | 0.66  | 以自持物业方式长期租赁给园区内企业及企业职工获取租赁收入 |
| 中电子 G8.6 代线配套住房项目       | 3.20  | 1.31  | 住宅租赁收入、宿舍租赁收入、物业管理收入和停车收入    |
| 中电熊猫 G8.6 代线配套住房项目      | 9.50  | 4.20  | 出售住宅和车位                      |
| 成都市双流区新居安置工程            | 23.19 | 11.89 | 对外销售保障性住房                    |
| 合计                      | 44.09 | 18.06 | --                           |

资料来源: 公司提供

表 10 截至 2020 年末公司拟建经营性项目情况  
(单位: 亿元)

| 项目名称                            | 预计总投资 |
|---------------------------------|-------|
| 芯谷金融中心                          | 28.50 |
| 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 |
| 嘉祥学校                            | 4.20  |
| 合计                              | 78.64 |

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。其中, 被投资企业成都中电熊猫显示科技有限公司(以下简称“中电熊猫”) 2020 年亏损规模扩大, 2020 年末中电熊猫引入战略合作方, 联合资信将持续关注其未来经营情况。

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 2020 年末, 公司股权类投资主要为对中电熊猫、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”)、中电华登(成都)股权投资中心(有限合伙)(以下简称“中电华登基金”)和建广广盛(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”)的投资。

#### 中电熊猫

中电熊猫主要从事第 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。截至 2021 年 3 月末, 中电熊猫总资产 313.77 亿元, 净资产 150.96 亿元。2018—2020 年, 中电熊猫分别实现营业收入 5.97 亿元、36.03 亿元和 88.59 亿元, 净利润分别为 0.33 亿元、-9.65 亿元和-14.80 亿元。受液晶面板行业下行影响, 中电熊猫经营业绩不佳。

中电熊猫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。2018 年 7 月, 公司本部以 30.16 亿元获得中电熊猫 21.43% 股权, 建管公司以 20.11 亿元获得中电熊猫 14.29% 股权。2019 年, 公司将持有的中电熊猫股权托管给西投公司管理, 托管期间损益由西投公司承担或享有。2020 年 12 月 23 日, 京东方科技集团股份有限公司(以下简称“京东方”)对中电熊猫增资 75.5 亿元, 京东方持股 35.03%, 公司本部和建管公司持股相应稀释为 13.92% 和 9.28%。2020 年 12 月 25 日, 子公司建管公司采取非公开协议方式, 以 20.15 亿元的转让价格向西投公司转让了所持有的中电熊猫 9.28% 股权。至此, 公司合并范围持有中电熊猫 13.92% 股权, 账面价值 30.23 亿元。

#### 紫光基金

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紫光基金, 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 年末, 公司实缴出资 4.81 亿元, 未来出资计划将根据

所投项目建设进度出资。截至 2020 年末，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）。

#### 中电华登基金

2018 年 11 月 2 日，公司与中电华登（宁波）投资管理有限公司（以下简称“中电华登公司”）签署《合伙协议》，出资设立中电华登基金，投资于中国电子信息产业集团有限公司（该公司以提供电子信息技术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。中电华登公司作为普通合伙人，认缴出资 0.10 亿元；公司、华大半导体有限公司（以下简称“华大半导体”）作为有限合伙人，其中公司认缴出资 3.50 亿元，华大半导体认缴出资 1.50 亿元，截至 2020 年末，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。

截至 2020 年末，中电华登基金已投资晶晨半导体（上海）股份有限公司（以下简称“晶晨半导体”）、格科微电子（上海）有限公司、翱捷科技、芯原微电子（上海）股份有限公司（以下简称“芯原微电子”）、上海矽睿科技股份有限公司、深圳云天励飞技术股份有限公司等项目。其中，晶晨半导体和芯原微电子分别于 2019 年 8 月和 2020 年 8 月在上海证券交易所科创板 A 股上市。

#### 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 2020 年末，公司实缴出资 5.74 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，积极探索 5G 与 AI、物联网的融合。截至 2020 年末，瓴盛科技的芯片已进入试生产阶段。

#### （3）建材销售

**随着业务拓展及新设立子公司空港建材，公司建材销售收入大幅增长。**

2019 年，公司新增建材销售业务，由子公司港瑞建材负责。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。

原材料采购方面，港瑞建材主要供应商为四川交投供应链科技有限公司、四川港航物流有限公司和成都交投国际供应链管理有限公司等，2020 年前五大供应商采购金额占比为 46.82%，整体集中度一般。

销售客户方面，瑞港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。2020 年，主要客户包括成都建工第五建筑工程有限公司、成都东建华建建筑有限公司、中建三局集团有限公司等。前五大客户销售额占比为 32.46%，整体较为分散。

2020 年，公司设立空港建材，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。

2020 年，港瑞建材和空港建材分别实现建材销售收入 88959.89 万元和 30729.15 万元。公



司建材销售收入较上年大幅增长。

#### (4) 其他业务

**公司其他业务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、微污运营、景区运营管理和租赁业务等。

公司物业管理业务主要是子公司成都空港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。2018—2020年,公司物业管理收入分别为28.61万元、273.85万元和518.26万元。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年及2019年,公司分别实现微污运营收入0.18亿元和0.05亿元,该板块经营规模较小,但对公司的收入形成了良好的补充。2020年以来,应上级主管部门要求,公司微污业务移交,不再有相关收入。

景区运营管理业务具体模式为黄龙溪景区管理局付给公司管理运营资金,公司据此确认收入后,将资金转付给具体运营单位,再确认成本。受疫情影响,2020年,公司实现景区运营管理收入0.05亿元,有所下降。

租赁业务方面,截至2021年3月末,公司经营资产可供出租面积23.19万平方米,包括厂房、商业体、住房、写字楼等。2020年,公司实现租赁收入0.26亿元。

### 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。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2018—2020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。

2018年,公司合并范围新增4家子公司。2019年,公司合并范围新增2家子公司,减少1家子公司。2020年,公司新设立子公司2家。截至2020年末,公司合并范围内子公司9家。其中,2019年划拨至公司的子公司空港兴城置业公司规模较大,公司财务数据可比性一般。

### 2. 资产质量

**公司资产规模持续增长,以非流动资产为主,其中存货和其他非流动资产占比高,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。**

2018—2020年末,公司资产总额持续增长,年均复合增长34.99%。截至2020年末,公司资产总额较年初增长24.97%,资产结构为以非流动资产为主。

表11 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

| 科目    | 2018年 |       | 2019年  |       | 2020年  |       |
|-------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|
|       | 金额    | 占比    | 金额     | 占比    | 金额     | 占比    |
| 货币资金  | 26.31 | 5.24  | 27.62  | 3.78  | 37.89  | 4.14  |
| 其他应收款 | 36.10 | 7.19  | 48.77  | 6.67  | 40.64  | 4.44  |
| 存货    | 97.04 | 19.34 | 290.73 | 39.74 | 282.08 | 30.85 |

|              |               |               |               |               |               |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 持有待售资产       | 0.00          | 0.00          | 50.39         | 6.89          | 0.00          | 0.00          |
| <b>流动资产</b>  | <b>159.99</b> | <b>31.88</b>  | <b>428.66</b> | <b>58.59</b>  | <b>369.88</b> | <b>40.45</b>  |
| 可供出售金融资产     | 3.88          | 0.77          | 1.36          | 0.19          | 31.74         | 3.47          |
| 持有至到期投资      | 20.11         | 4.01          | 10.86         | 1.48          | 20.01         | 2.19          |
| 长期股权投资       | 52.57         | 10.48         | 6.13          | 0.84          | 6.92          | 0.76          |
| 无形资产         | *             | *             | *             | *             | 84.71         | 9.26          |
| 其他非流动资产      | 265.17        | 52.84         | 283.11        | 38.70         | 395.22        | 43.22         |
| <b>非流动资产</b> | <b>341.81</b> | <b>68.12</b>  | <b>302.98</b> | <b>41.41</b>  | <b>544.47</b> | <b>59.55</b>  |
| <b>资产总额</b>  | <b>501.79</b> | <b>100.00</b> | <b>731.64</b> | <b>100.00</b> | <b>914.35</b> | <b>100.00</b> |

注：2019—2020年末，公司无形资产账面价值分别为26.86万元和66.26万元  
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2018—2020年末，公司流动资产波动增长，年均复合增长52.05%。截至2020年末，公司流动资产较年初下降13.71%，主要系其他应收款有所减少所致。

2018—2020年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长20.01%。截至2020年末，公司货币资金较年初增长37.20%，主要系公司发行债券及取得借款增加所致；主要为银行存款（占97.63%）。

截至2019年末，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受液晶面板行业下行的影响，经营业绩表现不佳，双流区国金局计划对中电熊猫股权进行重组，公司相应将对中电熊猫的50.39亿投资款从“长期股权投资”转入“持有待售资产”科目所致。截至2020年末，公司无持有待售资产，系公司将其持有的中电熊猫股权调整至“可供出售金融资产”所致。

2018—2020年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长6.10%。截至2020年末，公司其他应收款较年初下降16.67%，主要系部分往来款收回所致；其中不计提坏账准备的无风险组合占95.94%，主要为应收双流区国有企业的往来款。按欠款方归集的其他应收款前五大合计占比为86.71%，其他应收账款集中度高。截至2020年末，公司其他应收款累计计提坏账准备1867.52万元。

表12 截至2020年末公司其他应收款前五大情况  
(单位：亿元、%)

| 单位名称 | 金额 | 占比 |
|------|----|----|
|------|----|----|

|                  |              |              |
|------------------|--------------|--------------|
| 成都西航港工业发展投资有限公司  | 21.24        | 52.04        |
| 成都双流现代农业发展投资有限公司 | 7.26         | 17.78        |
| 成都双流兴城管网建设投资有限公司 | 5.21         | 12.77        |
| 成都空港科创投资集团有限公司   | 1.20         | 2.94         |
| 光大金融租赁股份有限公司     | 0.48         | 1.18         |
| <b>合计</b>        | <b>35.39</b> | <b>86.71</b> |

资料来源：公司审计报告

2018—2020年末，公司存货波动增长，年均复合增长70.49%。截至2019年末，公司存货较年初增长199.60%，主要系（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）双流区政府划拨60.66亿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计划竣工结算，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2020年末，公司存货较年初下降2.98%，变化不大；主要由土地整治成本14.80亿元、开发成本133.57亿元和土地使用权132.09亿元构成。

2018—2020年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长26.21%。截至2020年末，公司非流动资产较年初增长39.60%，主要系无形资产和其他非流动资产大幅增长所致。

2018—2020年末，公司可供出售金融资产波动增长，年均复合增长186.00%。截至2020年末，公司可供出售金融资产大幅增长，主要系将中电熊猫股权调整至此科目所致。

2018—2020年末，公司持有至到期投资有所波动。截至2019年末，公司持有至到期投资

较年初下降 46.02%，主要系对盈丰安置房基金、中电华登基金等退出投资所致。截至 2020 年末，公司持有至到期投资较年初增长 84.32%，主要系对紫光基金和成都天府国集投资有限公司追加投资，及新增对中电华登基金投资所致。

2018—2020 年末，公司长期股权投资波动下降，年均复合下降 63.73%。截至 2019 年末，公司长期股权投资较年初下降 88.34%，主要系双流区国金局计划将中电熊猫股权进行重组，将其转入“划分为持有待售资产”科目所致。截至 2020 年末，公司长期股权投资较年初变化不大。

截至 2020 年末，公司无形资产大幅增至 84.71 亿元，系根据双国企〔2020〕159 号，双流区国金局将双流区境内河道 10 年期矿石采矿经营权注入公司所致。

2018—2020 年末，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长 22.08%，主要系代建项目和政府购买服务项目建设推进，以及 2020 年西投公司以仁宝厂房代建项目、纬创代建厂房项目基础部分，账面价值 38.43 亿元，抵消应付公司款项所致。截至 2020 年末，公司其他非流动资产由工程项目开发成本 384.91 亿元和委托贷款 10.31 亿元构成，委托贷款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。

截至 2020 年末，公司受限资产共 0.90 亿元，为信用保证金和银行承兑汇票保证金，资产受限比例低。

### 3. 资本结构

得益于股东增资及股权和资产划拨，公司所有者权益规模持续增长。公司所有者权益稳定性强。

2018—2020 年末，公司所有者权益持续增

长，年均复合增长 46.39%。截至 2020 年末，公司所有者权益为 524.69 亿元，较年初增长 22.70%，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 522.59 亿元，主要由实收资本（占 5.90%）、资本公积（占 88.87%）和未分配利润（占 4.88%）构成。

2018—2020 年末，公司实收资本有所增长，年均复合增长 44.29%。截至 2019 年末，公司实收资本 30.83 亿元，较年初增长 108.19%，主要系公司根据股东决议将资本公积 16.02 亿元转增实收资本所致。截至 2020 年末，公司实收资本较年初无变化。

2018—2020 年末，公司资本公积持续增长，年均复合增长 47.19%。截至 2019 年末，公司资本公积为 373.34 亿元，较年初增长 74.15%，主要系公司合并空港兴城置业公司增加资本公积 48.92 亿元，双流区国金局划拨土地增加资本公积 60.66 亿元及拨入资金增加资本公积 65.42 亿元所致。截至 2020 年末，公司资本公积为 464.41 亿元，较年初增长 24.39%，主要系双流区国金局注入双流区境内河道 10 年期矿石采矿经营权（账面价值 84.89 亿元）及一系列工程的项目资本金 16.57 亿元所致。

公司债务规模持续增长，债务负担较轻，但存在一定集中偿付压力。

2018—2020 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 23.14%。截至 2020 年末，公司负债较年初增长 28.17%，主要系应付债券增长所致；公司负债以非流动负债为主。

表 13 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

| 科目   | 2018 年 |      | 2019 年 |      | 2020 年 |      |
|------|--------|------|--------|------|--------|------|
|      | 金额     | 占比   | 金额     | 占比   | 金额     | 占比   |
| 短期借款 | 0.00   | 0.00 | 1.00   | 0.33 | 8.70   | 2.23 |
| 应付账款 | 0.13   | 0.05 | 7.93   | 2.61 | 8.94   | 2.30 |

|              |               |               |               |               |               |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 其他应付款        | 50.52         | 19.66         | 42.35         | 13.93         | 22.45         | 5.76          |
| 一年内到期的非流动负债  | 29.29         | 11.40         | 33.94         | 11.16         | 51.30         | 13.17         |
| <b>流动负债</b>  | <b>93.62</b>  | <b>36.43</b>  | <b>87.70</b>  | <b>28.85</b>  | <b>93.72</b>  | <b>24.05</b>  |
| 长期借款         | 124.86        | 48.59         | 120.98        | 39.79         | 135.00        | 34.64         |
| 应付债券         | 17.18         | 6.68          | 72.01         | 23.69         | 127.72        | 32.78         |
| 长期应付款        | 21.30         | 8.29          | 23.34         | 7.68          | 33.23         | 8.53          |
| <b>非流动负债</b> | <b>163.34</b> | <b>63.57</b>  | <b>216.33</b> | <b>71.15</b>  | <b>295.94</b> | <b>75.95</b>  |
| <b>负债总额</b>  | <b>256.96</b> | <b>100.00</b> | <b>304.03</b> | <b>100.00</b> | <b>389.66</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2018—2020 年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长 0.05%。

2018—2020 年末，公司短期借款持续增长。截至 2020 年末，公司短期借款较年初增长 770.00%，主要系新增保证借款所致；由信用借款（占 14.94%）和保证借款（占 85.06%）构成。

2018—2020 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 715.01%。截至 2020 年末，公司应付账款较年初增长 12.77%，主要系应付工程款增长所致。公司应付账款主要由应付工程款（占 59.65%）和应付物资及服务款（占 39.24%）构成。

2018—2020 年末，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 33.33%。截至 2020 年末，公司其他应付款较年初下降 46.98%，主要系往来款减少所致。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，前五名账面余额合计占比为 77.91%，集中度较高。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 32.35%。截至 2020 年末，公司一年内到期的非流动负债较年初增长 51.15%，主要由一年内到期的长期借款 28.71 亿元、一年内到期的应付债券 14.70 亿元和一年内到期的长期应付款 7.89 亿元构成。

2018—2020 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 34.60%。截至 2020 年末，公司非流动负债较年初增长 36.80%，主要系应付债券增长所致。

2018—2020 年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长 3.98%。截至 2020 年末，公司长期借款较年初增长 11.59%；主要为保证借款和质押借款。

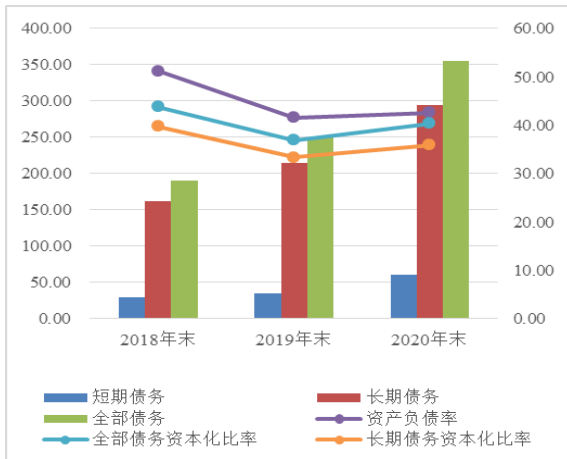
2018—2020 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 172.67%。截至 2020 年末，公司应付债券较年初增长 77.36%，主要系 2020 年新发多只债券所致。

2018—2020 年末，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 24.89%。截至 2020 年末，公司长期应付款较年初增长 42.36%，主要系融资租赁借款增长所致；其中长期应付款（不含专项应付款）为 31.47 亿元，全部为融资租赁借款，本报告将其纳入长期债务核算。

2018—2020 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 36.33%。截至 2020 年末，公司全部债务 354.75 亿元，较年初增长 42.01%。其中短期债务占 17.07%，长期债务占 82.93%。截至 2020 年末，公司将于 2021 年、2022 年和 2023 年到期有息债务分别为 60.56 亿元、81.53 亿元和 78.47 亿元，存在一定的集中偿付压力。2018—2020 年末，从债务指标看，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均波动下降。截至 2020 年末，上述指标分别为 42.62%、40.34%和 35.93%。公司整体债务负担较轻。

图 1 公司财务杠杆情况（单位：亿元、%）





资料来源：公司财务报表，联合资信整理

#### 4. 盈利能力

公司营业收入波动增长，政府补助对利润实现有一定的贡献，公司整体盈利能力尚可。

2018—2020 年，公司营业收入和营业成本均波动增长，分别年均复合增长 60.85% 和 64.52%。

表 14 公司盈利能力情况 (单位: 亿元、%)

| 项目      | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入    | 14.14  | 37.79  | 36.57  |
| 营业成本    | 10.64  | 29.24  | 28.80  |
| 费用总额    | 0.47   | 1.91   | 2.47   |
| 其中：管理费用 | 0.47   | 1.36   | 1.36   |
| 财务费用    | 0.00   | 0.28   | 0.17   |
| 其他收益    | 1.50   | 2.22   | 2.85   |
| 投资收益    | 0.18   | 0.22   | 1.11   |
| 利润总额    | 4.64   | 8.57   | 8.79   |
| 营业利润率   | 24.58  | 21.72  | 20.37  |
| 总资本收益率  | 0.97   | 1.11   | 0.86   |
| 净资产收益率  | 1.73   | 1.76   | 1.45   |

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2018—2020 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 128.47%。同期，公司期间费用占营业收入的比重持续提高，2020 年为 6.74%，公司对期间费用的控制能力较强。

2018—2020 年，公司其他收益持续增长，主要为政府补助；公司其他收益占利润总额的比重为 32.32%、25.88% 和 32.45%，政府补助对利润实现有一定的贡献。

从盈利指标看，2018—2020 年，公司营业利

润率持续下降，总资本收益率和净资产收益率波动下降。公司整体盈利能力尚可。

#### 5. 现金流分析

公司经营活动现金流持续净流入但规模波动下降。受公司对外股权投资影响，公司投资活动现金流持续净流出且规模较大。公司筹资活动现金流持续净流入且规模较大。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 15 公司现金流量情况 (单位: 亿元、%)

| 项目          | 2018 年  | 2019 年 | 2020 年 |
|-------------|---------|--------|--------|
| 经营活动现金流入小计  | 79.95   | 89.00  | 133.09 |
| 经营活动现金流出小计  | 28.39   | 87.16  | 118.45 |
| 经营现金流量净额    | 51.57   | 1.84   | 14.65  |
| 投资活动现金流入小计  | 22.46   | 1.21   | 15.76  |
| 投资活动现金流出小计  | 150.38  | 72.07  | 86.61  |
| 投资活动现金流量净额  | -127.92 | -70.85 | -70.86 |
| 筹资活动前现金流量净额 | -76.35  | -69.01 | -56.21 |
| 筹资活动现金流入小计  | 117.13  | 148.38 | 166.23 |
| 筹资活动现金流出小计  | 29.59   | 74.69  | 100.54 |
| 筹资活动现金流量净额  | 87.55   | 73.69  | 65.69  |
| 现金收入比       | 101.76  | 44.71  | 124.49 |

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，2018—2020 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金均持续增长，主要系建材销售规模扩大所致。同期，公司收到/支付其他与经营活动有关的现金均持续增长，主要系往来款增长所致。2018—2020 年，公司经营活动现金流持续净流入。同期，公司现金收入比波动上升，整体收入实现质量较好。

投资活动现金流方面，2018—2020 年，公司投资活动现金流入波动下降，规模相对较小。同期，公司投资活动现金流出波动下降，整体规模较大，主要系公司对外基金或股权投资所致。

筹资活动现金流方面，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长 19.13%，系公司发行债券及取得借款等所致。同期，公司筹资活动现金流出持续增长，年均复合增长 84.34%，系公司偿还债务本息所致。

2018—2020 年，公司筹资活动现金流持续净流入且规模较大。

#### 6. 偿债能力

公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力一般，考虑到公司作为双流区重要的基础设施建设和产业投资主体，持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

表 16 公司偿债指标情况（单位：%、倍）

| 项目              | 2018 年<br>(末) | 2019 年<br>(末) | 2020 年<br>(末) |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>短期偿债能力指标</b> |               |               |               |
| 流动比率            | 170.88        | 488.77        | 394.68        |
| 速动比率            | 67.23         | 157.27        | 93.68         |
| 现金短期债务比         | 0.90          | 0.78          | 0.63          |
| <b>长期偿债能力指标</b> |               |               |               |
| EBITDA 利息倍数     | 0.62          | 1.06          | 0.62          |
| 全部债务/EBITDA     | 41.02         | 28.54         | 37.73         |

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年末，公司流动比率和速动比率波动增长，现金短期债务比持续下降。公司整体短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 持续增长。EBITDA 对利息的覆盖程度略有波动，对全部债务的覆盖程度波动上升。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2020 年末，公司共获得银行授信额度 285.30 亿元，剩余授信额度 139.74 亿元，公司间接融资较为通畅。

截至 2020 年末，公司对外担保余额 55.25 亿元，担保比率为 10.53%。被担保企业（详见附件 2）均为双流区国有企业，经营情况正常，公司或有负债风险可控。

截至 2020 年末，公司无重大未决诉讼。

#### 7. 母公司财务分析

公司资产和净资产主要集中于母公司，建材销售和部分代建业务由子公司开展。母公司债务负担一般。

截至 2020 年末，母公司资产总额和净资产占合并口径的比重分别为 80.47%和 78.04%，公

司资产主要集中于母公司。2020 年，母公司营业收入占合并口径营业收入的比重为 22.57%，建材销售和部分代建业务由子公司开展。

截至 2020 年末，母公司资产总额 735.99 亿元，所有者权益合计 409.47 亿元，负债总额 326.52 亿元，母公司全部债务为 228.83 亿元，其中长期债务占 84.42%。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 44.38%、35.85%和 32.06%，母公司债务负担一般。

2020 年，母公司实现营业收入 8.26 亿元和利润总额 2.84 亿元。

### 九、本期债券偿债能力分析

#### 1. 本期债券对公司债务影响

本期债券基础发行规模 10.00 亿元，弹性配售额度 5.00 亿元，以发行上限 15.00 亿元计算，相对于 2020 年末公司全部债务 354.75 亿元，本期债券的发行对公司债务规模影响较小。

截至 2020 年末，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 42.62%、40.34%和 35.93%，不考虑其他因素，本期债券发行后，上述指标将分别升至 43.54%、41.34%和 37.08%，公司债务负担略有上升。

#### 2. 本期债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量和净额对本期债券的保障能力强，EBITDA 对本期债券的保障能力较强。考虑到公司持续获得有力的外部支持，本期债券到期不能偿付的风险很低。

2018—2020 年，公司经营活动现金流入量分别 79.95 亿元、89.00 亿元和 133.09 亿元，为本期债券发行上限（15.00 亿元）的 5.33 倍、5.93 倍和 8.87 倍，对本期债券的保障能力强。2018—2020 年，公司经营活动现金净流量分别为 51.57 亿元、1.84 亿元和 14.65 亿元，为本期债券发行金额上限的 3.44 倍、0.12 倍和 0.98 倍，对本期债券保障能力强。公司 EBITDA 分别为 4.65 亿元、8.75 亿元和 9.40 亿元，为本期债券发行金额上限的 0.31 倍、0.58 倍和 0.63 倍，对

本期债券的保障能力较强。考虑到公司获得持续有力的外部支持，本期债券到期不能偿付的风险很低。

### 3. 募投项目偿债能力分析

募投项目净现金流量对本次债券本金保障能力较弱。本期债券作为本次债券注册额度内首期发行，募投项目现金流入量和净现金流量对本期债券本金保障程度较好。考虑到本期债券附有第5年末投资者回售选择权，如若投资者行使回售选择权，则公司偿付压力加大。此外，联合资信将持续关注募投项目建设进度和收益实现情况。

成都市双流区新居安置工程（二期）收入来源主要为住宅、商业用房、地下车位的销售收入和物业管理费、充电桩出租收入。根据深圳市建

星项目管理顾问有限公司出具的《成都市双流区新居安置工程（二期）可行性研究报告》，项目计算期设定为7年，其中建设期2年，运营期5年，经估算，项目计算期内住宅出售收入366504.19万元，商业用房出售收入63709.63万元，停车位出售收入28960.00万元，充电桩收入6849.62万元，物业费管理费收入4598.15万元，合计470621.59万元。

金康花园安置小区工程项目收入来源主要为住宅及地下停车位销售收入。根据京延工程咨询有限公司出具的《金康花园安置小区工程可行性研究报告》，项目计算期设定为7年，其中建设期2年，运营期5年，经估算，项目计算期内住宅出售收入167608.58万元，停车位销售收入23448.00万元，合计191056.58万元。

表17 募投项目预测现金流对本次债券本金覆盖情况（单位：万元、倍）

| 序号  | 项目                                                | 计算期        |           |           |           |           |           |           | 合计        |
|-----|---------------------------------------------------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|     |                                                   | 第1年        | 第2年       | 第3年       | 第4年       | 第5年       | 第6年       | 第7年       |           |
| 1   | 现金流入                                              | 0.00       | 0.00      | 131435.14 | 131937.84 | 132379.99 | 132761.92 | 169872.45 | 698387.32 |
| 1.1 | 住宅出售收入                                            | 0.00       | 0.00      | 106822.56 | 106822.56 | 106822.56 | 106822.56 | 106822.56 | 534112.77 |
| 1.2 | 商业用房出售收入                                          | 0.00       | 0.00      | 12000.00  | 12360.00  | 12730.80  | 13112.72  | 13506.11  | 63709.63  |
| 1.3 | 停车位出售收入                                           | 0.00       | 0.00      | 10480.00  | 10480.00  | 10480.00  | 10480.00  | 10488.00  | 52408.00  |
| 1.4 | 物业费管理费                                            | 0.00       | 0.00      | 919.63    | 919.63    | 919.63    | 919.63    | 919.63    | 4598.15   |
| 1.5 | 充电桩收入                                             | 0.00       | 0.00      | 1212.95   | 1355.65   | 1427.00   | 1427.00   | 1427.00   | 6849.62   |
| 1.6 | 回收固定资产余<br>值                                      | 0.00       | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 25838.54  | 25838.54  |
| 1.7 | 回收无形资产余<br>值                                      | 0.00       | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 10870.61  | 10870.61  |
| 2   | 现金流出                                              | 354218.21  | 96196.28  | 16739.94  | 15968.37  | 16038.42  | 16138.36  | 16521.72  | 531821.32 |
| 2.1 | 建设投资                                              | 354218.21  | 96196.28  | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 450414.49 |
| 2.2 | 经营成本                                              | 0.00       | 0.00      | 4298.18   | 4327.53   | 4347.93   | 4360.89   | 4374.35   | 21708.90  |
| 2.3 | 税金及附加                                             | 0.00       | 0.00      | 12441.76  | 11640.84  | 11690.49  | 11777.47  | 12147.37  | 59697.93  |
| 3   | 净现金流量                                             | -354218.21 | -96196.28 | 114695.20 | 115969.47 | 116341.57 | 116623.56 | 153350.73 | 166566.00 |
| 4   | 现金流入对本次<br>债券用于募投项<br>目部分本金（33.00<br>亿元）覆盖倍数      | --         | --        | --        | --        | --        | --        | --        | 2.12      |
| 5   | 净现金流量对本<br>次债券用于募投<br>项目部分本金<br>（33.00亿元）覆<br>盖倍数 | --         | --        | --        | --        | --        | --        | --        | 0.50      |

资料来源：联合资信根据《成都市双流区新居安置工程（二期）可行性研究报告》和《金康花园安置小区工程可行性研究报告》（以下统称“可研报告”）整理

根据可研报告，假定本次债券于 2021 年发行，用于募投项目部分本金 33.00 亿元，则本次债券存续期内，募投项目累计现金流入 69.84 亿元，对本次债券用于募投项目部分本金覆盖倍数为 2.12 倍。本次债券存续期内，募投项目净现金流量合计 16.66 亿元，对本次债券用于募投项目部分本金（33.00 亿元）覆盖倍数为 0.50 倍，保障能力较弱。此外，募投项目在建设期不能产生经营收益，无法覆盖当年利息，需依赖公司其他日常经营收入进行补足；募投项目相关现金流入可能受到项目建设进度和运营情况影响而存在不确定性。联合资信将持续关注募投项目建设进度和收益实现情况。

本期债券作为本次债券注册额度内首期发行，基础发行规模 10.00 亿元，弹性配售额度 5.00 亿元，远小于本次债券注册规模 36.00 亿元和拟用于募投项目本金 33.00 亿元。募投项目建设资金缺口将通过自有资金或其他渠道融资补足。募投项目现金流入量和净现金流量对本期债券本金保障程度较好。但考虑到，本期债券附有第 5 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，如若投资者行使回售选择权，则募投项目现金流入和净现金流量对本期债券本金保障程度将下降，公司偿付压力加大。

## 十、结论

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，区域专营优势明显。公司外部发展环境良好，在股权和资产划拨、增资和政府补助方面获得持续有力的外部支持。同时，联合资信也关注到募投项目净现金流量对本次债券本金保障能力较弱、投资者行使回售选择权则加大公司偿付压力、公司代建管理业务整体结算回款进度较为滞后、对外投资企业亏损、在建及拟建项目未来资金支出压力较大、债务规模持续增长及存在一定集中偿付压力等因素对公司信用水平产生的不利影响。

公司经营活动现金流入量和净额对本期债

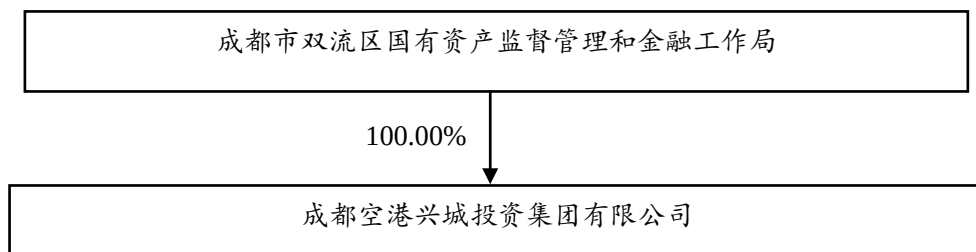
券保障能力强，EBITDA 对本期债券的保障能力较强。

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债券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，本期债券到期不能偿还的风险很低。

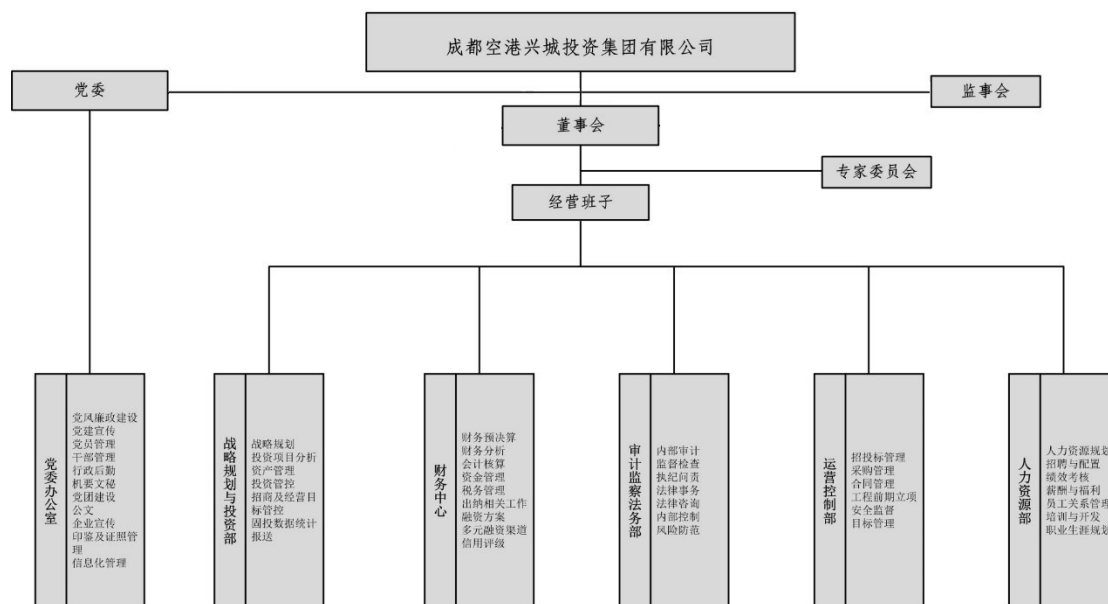


附件 1-1 截至 2020 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年末公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2020 年末公司子公司情况

| 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     |      |
| 成都双流兴城置业有限公司       | 成都市 | 房地产开发                    | 100000.00 | --      | 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、销售及技术服务       | 18000.00  | 49.00   | --     | 设立   |
| 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        | 300200.00 | 100.00  | --     | 划拨   |
| 成都空港兴城建筑材料有限公司     | 成都市 | 建材加工及销售                  | 10000.00  | 100.00  | --     | 设立   |
| 成都空港公园城市绿道建设投资有限公司 | 成都市 | 市政基础设施及其他建设项目投资、建设、运营和维护 | 300000.00 | 100.00  | --     | 设立   |

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 51.00%，公司持股比例为 49.00%。根据公司与四川港航建设工程有限公司签订的一致性行动协议，公司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 年末公司对外担保情况

| 被担保单位             | 担保余额（万元）         | 担保到期日      | 被担保单位经营状态 |
|-------------------|------------------|------------|-----------|
| 成都空港城市发展集团有限公司    | 58000.00         | 2025.11.27 | 正常        |
| 成都空港城市发展集团有限公司    | 56000.00         | 2026.09.23 | 正常        |
| 成都空港城市发展集团有限公司    | 61000.00         | 2025.12.15 | 正常        |
| 成都空港城市发展集团有限公司    | 6000.00          | 2021.09.13 | 正常        |
| 成都空港城市发展集团有限公司    | 28000.00         | 2024.05.20 | 正常        |
| 成都空港城市发展集团有限公司    | 14500.00         | 2023.07.16 | 正常        |
| 成都空港城市发展集团有限公司    | 129000.00        | 2029.07.20 | 正常        |
| 成都空港城市发展集团有限公司    | 17000.00         | 2021.09.19 | 正常        |
| 成都空港城市发展集团有限公司    | 14250.00         | 2022.02.27 | 正常        |
| 成都空港城市发展集团有限公司    | 10000.00         | 2021.02.21 | 正常        |
| 成都空港城市发展集团有限公司    | 23000.00         | 2021.10.08 | 正常        |
| 成都空港科创投资集团有限公司    | 11940.00         | 2023.06.30 | 正常        |
| 成都空港科创投资集团有限公司    | 11950.00         | 2022.10.27 | 正常        |
| 成都空港科创投资集团有限公司    | 50000.00         | 2025.08.30 | 正常        |
| 成都天府国际生物城投资开发有限公司 | 61875.00         | 2032.06.26 | 正常        |
| <b>合计</b>         | <b>552515.00</b> | --         | --        |

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             | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|----------------|--------|--------|--------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |
| 现金类资产（亿元）      | 26.31  | 27.63  | 38.08  |
| 资产总额（亿元）       | 501.79 | 731.64 | 914.35 |
| 所有者权益（亿元）      | 244.83 | 427.61 | 524.69 |
| 短期债务（亿元）       | 29.29  | 35.24  | 60.56  |
| 长期债务（亿元）       | 161.59 | 214.57 | 294.19 |
| 全部债务（亿元）       | 190.87 | 249.81 | 354.75 |
| 营业收入（亿元）       | 14.14  | 37.79  | 36.57  |
| 利润总额（亿元）       | 4.64   | 8.57   | 8.79   |
| EBITDA（亿元）     | 4.65   | 8.75   | 9.40   |
| 经营性净现金流（亿元）    | 51.57  | 1.84   | 14.65  |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |
| 销售债权周转次数（次）    | 245.52 | 7.57   | 3.96   |
| 存货周转次数（次）      | 0.19   | 0.15   | 0.10   |
| 总资产周转次数（次）     | 0.04   | 0.06   | 0.04   |
| 现金收入比（%）       | 101.76 | 44.71  | 124.49 |
| 营业利润率（%）       | 24.58  | 21.72  | 20.37  |
| 总资本收益率（%）      | 2.69   | 2.33   | 2.59   |
| 净资产收益率（%）      | 1.73   | 1.76   | 1.45   |
| 长期债务资本化比率（%）   | 39.76  | 33.41  | 35.93  |
| 全部债务资本化比率（%）   | 43.81  | 36.88  | 40.34  |
| 资产负债率（%）       | 51.21  | 41.55  | 42.62  |
| 流动比率（%）        | 170.88 | 488.77 | 394.68 |
| 速动比率（%）        | 67.23  | 157.27 | 93.68  |
| 经营现金流动负债比（%）   | 55.08  | 2.10   | 15.63  |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.90   | 0.78   | 0.63   |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.62   | 1.06   | 0.62   |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 41.02  | 28.54  | 37.73  |

注：将长期应付款中的有息部分金额调整至长期债务  
 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/母公司)

| 项目              | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|-----------------|--------|--------|--------|
| <b>财务数据</b>     |        |        |        |
| 现金类资产 (亿元)      | 24.15  | 20.26  | 14.03  |
| 资产总额 (亿元)       | 400.57 | 555.35 | 735.79 |
| 所有者权益 (亿元)      | 239.60 | 338.50 | 409.47 |
| 短期债务 (亿元)       | 18.01  | 15.07  | 35.64  |
| 长期债务 (亿元)       | 71.89  | 129.71 | 193.19 |
| 全部债务 (亿元)       | 89.90  | 144.78 | 228.83 |
| 营业收入 (亿元)       | 8.34   | 8.39   | 8.26   |
| 利润总额 (亿元)       | 2.49   | 2.61   | 2.84   |
| EBITDA (亿元)     | /      | /      | /      |
| 经营性净现金流 (亿元)    | 33.05  | 8.11   | 7.35   |
| <b>财务指标</b>     |        |        |        |
| 销售债权周转次数 (次)    | /      | /      | /      |
| 存货周转次数 (次)      | /      | /      | /      |
| 总资产周转次数 (次)     | /      | /      | /      |
| 现金收入比 (%)       | 100.90 | 70.29  | 99.19  |
| 营业利润率 (%)       | 22.43  | 24.94  | 23.95  |
| 总资本收益率 (%)      | /      | /      | /      |
| 净资产收益率 (%)      | 0.95   | 0.71   | 0.61   |
| 长期债务资本化比率 (%)   | 23.08  | 27.70  | 32.06  |
| 全部债务资本化比率 (%)   | 27.28  | 29.96  | 35.85  |
| 资产负债率 (%)       | 40.19  | 39.05  | 44.38  |
| 流动比率 (%)        | 62.80  | 243.12 | 133.03 |
| 速动比率 (%)        | 42.09  | 136.40 | 70.38  |
| 经营现金流动负债比 (%)   | 44.72  | 12.05  | 6.99   |
| 现金短期债务比 (倍)     | 1.34   | 1.34   | 0.39   |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | /      | /      | /      |
| 全部债务/EBITDA (倍) | /      | /      | /      |

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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 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 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。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 5-2 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 5-3 评级展望设置及其含义

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

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

## 联合资信评估股份有限公司关于 2021 年第一期成都空港兴城投资集团有限公司 公司债券的跟踪评级安排

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

成都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，并于年度报告披露之日起的两个半月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

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、外部经营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，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，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。



## 权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。