

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2026】0327号

## 成都市金牛城市建设投资经营集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“19金牛城投债01/19金牛01”和“20金牛城投债01/20金牛01”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，同时维持“19金牛城投债01/19金牛01”和“20金牛城投债01/20金牛01”信用等级均为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二六年六月二十三日

## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评级有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

- 1.本次评级为委托评级。东方金诚及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。
- 2.本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金诚引用资料及外部专业意见不应视为东方金诚对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。
- 3.本报告所含评级结论及相关分析为东方金诚基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在一定局限性。
- 4.本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金诚对受评对象信用状况的个体意见，不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。东方金诚不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责，亦不对评级委托方、受评对象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.本次债项评级结果原则上自本报告出具之日起在债项剩余存续期内有效，东方金诚有权另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）。
- 6.本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，未经东方金诚书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。东方金诚对本报告未经授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任并保留追偿权利。
- 7.本报告知识产权归东方金诚所有。未经东方金诚书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。
- 8.任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

东方金诚国际信用评级有限公司  
2026年6月23日

## 成都市金牛城市建设投资经营集团有限公司 主体及相关债项 2026 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果 <sup>1</sup>	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定	2026/6/23	AA+/稳定	高敏	王子一

### 债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
19 金牛城投债 01/19 金牛 01	AA+	AA+
20 金牛城投债 01/20 金牛 01	AA+	AA+

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”

### 主体概况

成都市金牛城市建设投资经营集团有限公司是成都市金牛区重要的城市建设主体,主要从事金牛区内工程建设和片区综合开发业务,同时还从事商品批发及销售、租赁等业务。截至 2025 年末,公司注册资本为 33.26 亿元,实收资本为 4.51 亿元;成都市金牛区财政局(成都市金牛区国有资产监督管理局)是公司唯一股东和实际控制人。

### 评级模型

一级指标	二级指标	权重	得分
经营风险	区域环境	100.0%	69.3
	业务运营	100.0%	68.0
财务风险	盈利与获现能力	45.0%	20.3
	债务负担	20.0%	6.0
	债务保障程度	35.0%	5.3

调整因素

无

个体信用状况 (BCA)

α-

评级模型结果

AA+

外部支持调整子级

5

注 1：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异

注 2：受净利润、净资产收益率、货币资金短债比等指标下滑影响，公司个体信用状况由 α+ 变为 α-

### 评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，成都市及其下辖的金牛区经济实力依然很强，公司主营业务仍具有很强的区域专营性，继续得到股东及相关方的支持。同时，东方金诚关注到，公司仍面临较大的资金支出压力和短期偿债压力，资产流动性和盈利能力依然较弱。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“19 金牛城投债 01/19 金牛 01”和“20 金牛城投债 01/20 金牛 01”到期不能偿还的风险均很低。

### 同业比较

项目	成都市金牛城市建设投资经营集团有限公司	成都香城产业发展集团有限公司	郑州中原发展投资(集团)有限公司	成都市兴城建实业发展有限责任公司
地区	成都市金牛区	成都市新都区	郑州市中原区	成都市青羊区
GDP 总量 (亿元)	1762.70	1201.10	1003.70	1737.20
人均 GDP (元)	136133	-	101440	177165
一般公共预算收入 (亿元)	87.02	72.38	53.42	118.22
政府性基金收入 (亿元)	15.59	30.40	-	18.02
地方政府债务余额 (亿元)	171.25	211.95	127.21	108.82
资产总额 (亿元)	688.28	901.50	725.53	446.62
所有者权益 (亿元)	195.29	319.33	310.71	91.36
营业收入 (亿元)	18.27	36.26	21.22	6.27
净利润 (亿元)	0.83	1.59	1.06	0.52
资产负债率 (%)	71.63	64.58	57.18	79.54

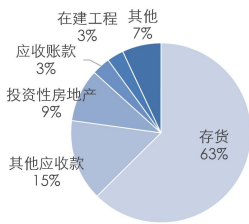
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业企业，表中数据年份均为 2025 年，“-”项为未获取数据

注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

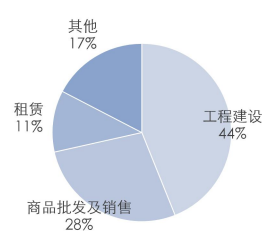
<sup>1</sup> 该主体信用等级及评级展望在 2027 年 6 月 22 日内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2025年末)



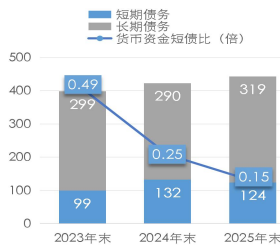
公司营业收入构成 (2025年)



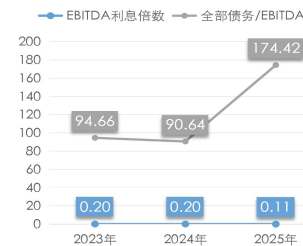
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2023年	2024年	2025年
资产总额	642.84	670.84	688.28
所有者权益	190.53	194.34	195.29
营业收入	23.33	21.14	18.27
净利润	1.87	2.39	0.83
全部债务	398.34	422.67	442.90
资产负债率	70.36	71.03	71.63
全部债务资本化比率	67.65	68.50	69.40

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2023年	2024年	2025年
地区	金牛区		
GDP 总量	1601.20	1702.30	1762.70
人均 GDP (元)	124516	131906	136133
一般公共预算收入	100.69	85.08	87.02
政府性基金收入	5.46	34.00	15.59
财政自给率	111.06	100.31	94.06

## 优势

- 跟踪期内,成都市经济实力仍很强,其下辖的金牛区地区经济保持增长,经济总量居中心五区首位,以轨道交通、电子信息、医药健康等为主导的都市工业快速发展,商贸及科技服务产业较为发达,经济实力依然很强;
- 公司继续从事金牛区内工程建设和片区综合开发业务,主营业务区域专营性仍很强;
- 作为金牛区重要的城市建设主体,公司在资金注入和财政拨款等方面继续得到股东及相关方的支持。

## 关注

- 公司在建及拟建项目后续投资规模较大,仍面临较大的资金支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高,且资产中未办妥产权证书的投资性房地产规模较大,资产流动性仍较弱;
- 公司全部债务持续增长,短期债务规模及占比仍较高,仍面临较大的短期偿债压力;
- 公司营业收入及营业利润率均有所下降,主要盈利指标维持低位水平,整体盈利能力依然较弱。

## 评级展望

预计成都市及金牛区经济将保持增长,公司主营业务将保持很强的区域专营地位,能够持续获得股东及相关方的支持,评级展望为稳定。

## 评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202504)》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	AA+(20金牛城投债01/20金牛01)	2025/06/21	马霁竹 高敏	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202504)》	阅读原文
AA+/稳定	AA+(19金牛城投债01/19金牛01)	2019/07/03	高路 卢宝泽 高明	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015年)》	阅读原文

注:以上为不完全列示。

## 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
19 金牛城投债 01/19 金牛 01	2025/06/21	8.00 亿元	2019/12/26~2026/12/26	无	-
20 金牛城投债 01/20 金牛 01	2025/06/21	10.00 亿元	2020/03/26~2027/03/26	无	-

注：“19 金牛城投债 01/19 金牛 01”和“20 金牛城投债 01/20 金牛 01”均设置本金提前偿还条款，即在存续期的第 3、第 4、第 5、第 6 和第 7 个计息年度末均分别偿还债券本金的 20%。

## 跟踪评级说明

根据监管相关要求及成都市金牛城市建设投资经营集团有限公司（以下简称“金牛城投”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

金牛城投前身是成都市金牛区国有资产投资经营有限公司，是由成都市金牛区财政局（成都市金牛区国有资产监督管理局）（以下简称“金牛区国资局”）于1996年12月出资成立的国有独资公司，初始注册资本为人民币2000.00万元。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构、实际控制人均未发生变化。截至2025年末，公司注册资本为33.26亿元，实收资本为4.51亿元；金牛区国资局仍为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，作为成都市金牛区重要的城市建设主体，公司继续从事金牛区内工程建设和片区综合开发业务，同时还从事商品批发及销售、租赁等业务。

截至2025年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共7家，较2024年末新增2家。

图表1 截至2025年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	子公司简称	注册资本	持股比例	取得方式	并表年份
成都市鑫金工发投资有限公司	鑫金工投	9400.00	100.00	划拨	2014年
成都鑫金城市建设投资有限公司	鑫金建投	200000.00	100.00	划拨	2014年
成都交子现代都市工业发展有限公司	交子发展	200000.00	100.00	设立	2019年
成都交子城市运营有限公司	交子城运	200000.00	100.00	设立	2019年
成都鑫金产业发展投资有限公司	鑫金产发	10000.00	100.00	划拨	2019年
成都交子文化产业发展投资有限公司	交子文化	3000.00	51.00	划拨	2022年
成都金牛交子高新产业园区运营管理有限公司	交子高新	3000.00	100.00	无偿赠与 <sup>2</sup>	2025年

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，金牛城投发行的“19金牛城投债01/19金牛01”和“20金牛城投债01/20金牛01”已按时兑付到期本息，募集资金均已使用完毕。

## 个体信用状况

### 行业分析

地方政府债务风险防范化解工作持续深化，坚决遏制新增隐性债务，并有序推进存量债务置换与融资平台数量压减，未来化债政策重心或从隐性债务向平台经营性债务延伸，推动城投公司实质性转型

2025年以来，我国加快落实一揽子隐性债务化解政策，将不新增隐性债务作为“铁的纪律”，

<sup>2</sup> 原名为四川五丁交通科技有限公司，2025年11月更为现名。2025年10月，四川爱比思链科技有限公司将其持有的交子高新80.00%股权无偿赠与交子发展。2025年11月，交子发展将其持有的交子高新100.00%股权无偿划转至公司。

在稳步推进隐性债务置换的同时，分类有序推动地方政府融资平台改革转型，坚决剥离政府融资功能，严禁新设或异化产生各类融资平台。同时，财政部正式设立债务管理司，进一步强化政府债务的全口径监测监管。随着地方政府债务风险防范化解工作持续深化，隐性债务有序置换，地方债务结构不断优化，融资平台数量持续压减、转型步伐加快。

展望未来，化债工作迈入后半程，在隐性债务大规模置换取得阶段性成效后，政策重心正从隐性债务化解向平台经营性债务风险化解延伸，要求城投公司实质性转型、增强自我造血能力，同时优化债务重组和置换办法，多措并举化解经营性债务风险。

### 城投行业信用风险整体缓释，市场化转型加速推进，但区域及主体间分化显著，且需关注转型过程中可能面临的外部支持边际变化、经营性风险上升等衍生挑战

随着化债政策持续发力，大规模隐性债务置换有序推进，城投公司债务压力有所缓解，行业信用风险整体缓释。但受内外部多种因素影响，部分企业非标逾期、商票逾期、失信被执行等负面事件仍时有发生，尾部城投公司流动性压力仍存。随着“退平台”进入收官验收期，各地城投公司加速转型步伐，通过区域内兼并重组整合资源，持续增强自身造血能力，服务地方发展。

不同区域城投公司的转型进程及转型难度存在明显分化。资源富集、经济发达地区的城投公司，有望获得更多优质资产注入和业务支持，转型步伐相对更快；而资源匮乏、产业支撑不足地区的城投公司，转型阻力与经营挑战则更为突出。同时，城投公司在业务结构调整、经营模式转换的过程中，还可能面临职能定位转变带来的地方政府支持力度边际变化以及经营性风险上升等衍生问题，相关潜在风险亦需关注。

## 业务运营

### 经营概况

跟踪期内，公司营业收入继续下降，主要来自工程建设、商品批发及销售等业务；同期，公司毛利润及综合毛利率均有所下降

跟踪期内，作为金牛区重要的城市建设主体，公司继续从事金牛区内工程建设和片区综合开发业务，同时还从事商品批发及销售、租赁等业务。

2025年，公司营业收入继续下降。其中，受当期项目结算进度较慢影响，工程建设收入保持下降；因片区综合开发项目未达到结算标准，公司仍未确认片区综合开发收入；商品批发及销售收入受业务量增加影响有所提升；租赁收入小幅下降。公司其他业务收入主要包括物业管理收入、停车费收入、技术服务收入、文创设计及宣传服务收入等，2025年收入规模有所下降。

2025年，公司毛利润及综合毛利率均有所下降，主要系工程建设、商品批发及销售和租赁业务毛利率均出现一定程度的下滑所致。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2023年		2024年		2025年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
工程建设	12.93	55.44	11.30	53.42	8.03	43.95
商品批发及销售	4.42	18.93	4.04	19.11	5.03	27.53

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2023年		2024年		2025年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
租赁	1.50	6.44	2.24	10.61	2.04	11.17
其他	4.48	19.19	3.56	16.86	3.17	17.35
<b>营业收入合计</b>	<b>23.33</b>	<b>100.00</b>	<b>21.14</b>	<b>100.00</b>	<b>18.27</b>	<b>100.00</b>
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
工程建设	1.90	14.70	1.71	15.11	1.09	13.57
商品批发及销售	0.02	0.44	0.02	0.57	0.02	0.40
租赁	0.72	48.17	0.59	26.31	0.43	21.08
其他	0.43	9.70	0.86	24.09	1.07	33.71
<b>合计</b>	<b>3.08</b>	<b>13.20</b>	<b>3.18</b>	<b>15.04</b>	<b>2.61</b>	<b>14.28</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 工程建设

跟踪期内，公司继续负责金牛区内工程建设，业务仍具有很强的区域专营性；公司在建及拟建项目后续投资规模较大，仍面临较大的资金支出压力

跟踪期内，公司继续从事金牛区内工程建设业务，在金牛区城市建设及社会经济发展中发挥了重要作用，业务仍具有很强的区域专营性。该业务仍由公司本部、子公司鑫金工投和鑫金建投负责承接，主要采用委托代建和自建自营模式，较上年无重要变化。2025年，公司确认工程建设收入8.03亿元，受项目结算进度较慢影响继续下降；毛利率为13.57%，较上年有所下滑主要系当期结算项目的毛利率较低所致。

截至2025年末，公司主要在建工程建设项目如下图表所示，计划总投资138.71亿元，累计已投资110.88亿元，尚需投资27.84亿元。

图表3 截至2025年末公司主要在建工程建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设模式	计划总投资	已投资额	尚需投资
成都国际商贸城片区建设项目		25.00	25.01	-
北部新城片区建设项目		20.17	18.96	1.21
万圣新居工程		18.53	16.87	1.66
量力片区改造项目	委托代建	16.90	14.73	2.17
国宾3号建设工程		12.17	5.84	6.33
金牛区城乡一体化6#点位工程		6.00	5.94	0.06
铁路总部片区金泉点位项目		5.38	4.92	0.46
北府河220KV变电站电力通道及杨泗堰改造工程		3.80	2.72	1.08
交子云创想中心项目（35亩五块石）		15.56	5.77	9.79
成都市金牛交子工业港4号项目	自建自营	13.75	9.37	4.38
中航智倾旋转翼无人机厂房建设项目		1.45	0.75	0.70
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>138.71</b>	<b>110.88</b>	<b>27.84</b>

注：1、含已完工未结算项目；2、部分项目已投资额超过计划总投资，主要系原材料、人工成本等价格上涨所致；3、表中尾数差异系四舍五入所致（全文同）。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年末，公司主要拟建工程建设项目如下图表所示，计划总投资为 2.10 亿元。总体来看，公司在建及拟建工程建设项目后续投资规模较大，仍面临较大的资金支出压力。

图表 4 截至 2025 年末公司主要拟建工程建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资
红色村三组项目	3 年	1.10
金博路和摸底河项目	3 年	1.00
合计	-	2.10

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 片区综合开发

公司片区综合开发业务区域专营性仍较强，但 2025 年公司仍未确认片区综合开发收入，该业务可持续性一般，且易受出让计划、土地市场景气度等影响存在不确定性

跟踪期内，公司仍主要负责金牛区三环以外区域的片区综合开发工作，业务仍具有较强的区域专营性，该业务由子公司鑫金工投负责运营。公司自筹资金进行片区综合开发，待项目完成并移交后，委托方成都金科创业投资有限公司（以下简称“金科创投”）<sup>3</sup>按照成本加成的金额与公司结算片区综合开发项目款，公司据此确认收入。2025 年，公司仍未确认片区综合开发收入，主要系当期片区综合开发项目尚未完工所致。

截至 2025 年末，公司主要在建片区综合开发项目如下图表所示，计划总投资为 3.97 亿元，累计已投资 0.45 亿元，尚需投资 3.52 亿元。

图表 5 截至 2025 年末公司主要在建片区综合开发项目情况（单位：亩、万元）

项目名称	面积	计划总投资	已投资额	尚需投资
西区 3 号项目	30.00	16000.00	29.60	15970.40
冠豪地块项目	27.00	8500.00	145.24	8354.76
小北区 5 号项目	298.78	7200.00	2040.00	5160.00
北区 18、19 号项目	177.05	7200.00	1713.17	5486.83
北区 8 号项目	28.00	800.00	561.21	238.79
合计	560.83	39700.00	4489.22	35210.78

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年末，公司无拟建片区综合开发项目。总体来看，公司片区综合开发业务收入可持续性一般，且未来收入实现以及收入规模受出让计划、土地市场景气度等因素影响较大，存在一定不确定性。

### 商品批发及销售

公司商品批发及销售业务对公司营业收入形成有益补充，但该业务开展易受市场环境因素影响，未来该项业务收入规模存在一定的不稳定性，且业务毛利率维持低位，对利润贡献有限

公司商品批发及销售业务仍由间接控股子公司成都交子锦兴贸易有限公司<sup>4</sup>负责，经营的商品主要为玉米、钢材、混凝土等，业务经营模式和结算模式较上年均无重要变化。2025 年，公

<sup>3</sup> 原名为成都市金瑞志达贸易有限公司，2025 年 6 月更为现名。

<sup>4</sup> 金科创投成立于 2004 年 9 月 29 日，注册资本为 3000.00 万元，控股股东和实际控制人均为金牛区国资局。

司实现商品批发及销售收入 5.03 亿元，受业务量增加影响有所提升；毛利率为 0.40%，较上年有所下滑，仍维持低位水平。同年，公司商品批发及销售业务主要供应商及客户情况如下图表所示。

总体来看，公司商品批发及销售业务对公司营业收入形成有益补充，但该业务开展易受市场环境因素影响，未来该项业务收入规模存在一定的不稳定性，且业务毛利率维持低位水平，对利润贡献有限。

图表 6 2025 年公司商品批发及销售业务主要供应商及客户情况（单位：万元）

供应商名称	采购产品	采购金额
锦州嘉泰粮食贸易有限公司	玉米	15934.45
四川朗胜农资有限责任公司	玉米	7764.18
成都建工物资有限责任公司金牛分公司	钢材	4498.79
四川汇鑫众腾实业有限公司	钢材	3031.25
成都凯胜威贸易有限公司	钢材	2874.08
合计	-	34102.75
客户名称	销售产品	销售金额
四川移交物资有限公司	玉米	23853.46
成都建工第五建筑工程有限公司金牛分公司	钢材、商混	3367.55
重庆中阜柏科商贸有限公司	钢材	3040.62
中铁二局集团物资有限公司	钢材	2487.56
成都建工第八建筑工程有限公司	钢材、商混	2010.17
合计	-	34759.36

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 租赁

公司租赁业务涉及的房产来源于外购、自营建设和政府划拨，业务可持续性良好，跟踪期内收入小幅下滑，但仍是公司营业收入及利润的有益补充

公司租赁业务仍主要由子公司交子发展和交子城运负责，业务区域位于成都市金牛区。公司租赁业务涉及的房产来源于外购、自营建设和政府划拨，主要出租房屋为现代都市工业港 1 号、现代都市工业港 2 号、西部地理产业园、交子生活集羊犀店、交子生活集茶店子店、红色 6 号（红色佳苑）等，主要承租方为金牛区的国有企业、民营企业和个人租户。

2025 年，公司实现租赁收入 2.04 亿元，毛利率为 21.08%，较上年均有所下滑，但仍对公司营业收入及利润形成有益补充，业务可持续性良好。公司租赁业务主要租赁资产性质、位置、出租率、租金情况详见下图表。

图表 7 公司租赁业务开展情况

出租资产	租赁资产性质	位置	2025 年末出租率	租金情况
现代都市工业港 1 号	产业园	金泉街道金科南二路	98.01%	每个客户租金情况不同，月租金额在 3.34 万元至 210.91 万元之间
现代都市工业港 2 号	产业园	金泉街道盛业路 1 号	78.38%	目前仅 1 家企业入驻，月租金额为 83.57 万元

图表 7 公司租赁业务开展情况

出租资产	租赁资产性质	位置	2025 年末出租率	租金情况
西部地理信息科技产业园	产业园	金牛区天龙大道 1333 号	71.65%	每个客户租金情况不同，月租金额在 0.36 万元至 67.97 万元之间
其他	底商、门面房、停车位等	分散在金牛区	约 61.18%	根据面积、位置等随行就市

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 企业管理

截至 2025 年末，公司注册资本为 33.26 亿元，实收资本为 4.51 亿元，跟踪期内未发生变化；金牛区国资局仍为公司的唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司取消了监事会、监事，由董事会审计与风险委员会行使《公司法》规定的监事会的职权，此外公司董事和高级管理人员发生变化。同期，公司本部内设机构调整为党委办公室（董事会办公室）、行政事务办公室、融资管理中心、财务管理中心、风控审计部、企业管理部、土地事务部和纪检监察办公室。除此之外，公司治理结构和组织架构未发生其他重大变化。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2025 年合并财务报表。天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2025 年合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2025 年末，公司合并范围内共有 7 家直接控股子公司（详见图表 1），较 2024 年末新增 2 家，系股权层级上调的鑫金产发和通过无偿赠与取得的交子高新。

### 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额继续增长，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，且资产中未办妥产权证书的投资性房地产规模较大，资产流动性仍较弱

2025 年末，公司资产总额继续增长，仍以流动资产为主。公司流动资产主要由存货、其他应收款、应收账款和货币资金构成。

随着项目建设投入持续增加，公司存货继续增长，仍主要由工程建设项目成本、拟开发土地和片区综合开发成本构成。2025 年末，公司存货中尚未结算的工程建设项目成本为 411.03 亿元；拟开发土地为 18.92 亿元，共计 8 宗土地（其中 3 宗土地尚未办妥权证），取得方式为政府无偿注入及招拍挂，土地用途包括商服用地、商业用地、住宅用地等；片区综合开发成本为 0.47 亿元。

公司其他应收款继续增长，仍主要为与金牛区政府单位及国有企业之间的往来款，2025 年末应收对象第一名为金科创投（82.11 亿元），占比 81.51%，集中度高；同期末，公司其他应

收款账龄较为分散，计提坏账准备 0.05 亿元，计提比例低。公司应收账款仍主要为应收的项目结算款、租赁款等，2025 年末应收对象第一名为金科创投（18.66 亿元），占比 81.89%。公司货币资金仍以银行存款为主，辅以少量其他货币资金和库存现金，2025 年末下降较多主要系随着公司业务的持续开展投入资金增加，并集中偿还了到期的银行借款本息所致。总体来看，公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，整体资产流动性仍偏弱。

图表 8 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
<b>资产总额</b>	<b>642.84</b>	<b>670.84</b>	<b>688.28</b>
<b>流动资产</b>	<b>514.55</b>	<b>559.73</b>	<b>575.80</b>
存货	361.03	411.93	430.57
其他应收款	84.00	91.22	100.69
应收账款	19.17	20.86	22.70
货币资金	48.48	33.03	19.16
<b>非流动资产</b>	<b>128.29</b>	<b>111.12</b>	<b>112.48</b>
投资性房地产	63.70	60.45	65.68
在建工程	26.08	21.40	20.61
固定资产	0.56	9.98	8.63
长期股权投资	6.64	7.21	7.90

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动资产小幅增长，主要由投资性房地产、在建工程、固定资产和长期股权投资构成。2025 年末，公司投资性房地产有所增长，仍主要为政府注入、公司自建及购入的房屋建筑物，房产用途以商业和工业用房为主；同期末，公司未办妥产权证书的投资性房地产账面价值为 36.84 亿元，目前正在办理中，该部分投资性房地产规模较大，资产快速变现能力较弱。公司在建工程小幅下降，仍主要为自营项目的建设投资支出。公司固定资产仍主要为房屋建筑物，截至本报告出具日均已办妥产权证书。公司长期股权投资变动不大，主要为对合营企业、联营企业的股权投资。

截至 2025 年末，公司受限资产账面价值合计 24.00 亿元，占同期末资产总额和净资产的比重分别为 3.49%和 12.29%，包括受限的投资性房地产 12.81 亿元、在建工程 8.05 亿元、存货 2.94 亿元和货币资金 0.21 亿元。

### 资本结构

#### 跟踪期内，公司所有者权益继续增长，仍以资本公积为主

2025 年末，公司所有者权益继续增长。其中，公司实收资本保持稳定；资本公积小幅增长，仍主要为公司本部及子公司获得货币资金、固定资产、土地使用权、股权注入等形成；未分配利润继续增长，为公司日常经营产生的利润留存。

图表 9 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
<b>所有者权益</b>	<b>190.53</b>	<b>194.34</b>	<b>195.29</b>
实收资本	4.38	4.51	4.51

图表9 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
资本公积	156.22	157.75	158.04
未分配利润	18.64	20.05	20.54

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

**因外部融资需求增加带动长期借款上升，公司负债总额继续增长，仍以非流动负债为主**

跟踪期内，公司负债总额继续增长，仍以非流动负债为主。公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款和短期借款构成。

公司一年内到期的非流动负债有所下降，2025 年末由一年内到期的长期借款 78.08 亿元、长期应付款 10.00 亿元、应付债券 9.32 亿元和其他非流动负债 0.80 亿元构成。公司其他应付款小幅下降，仍主要为与其他国有企业的往来款，2025 年末主要应付对象包括成都市金牛环境投资发展集团有限公司、成都国际商贸城功能区建设发展有限公司和成都市金牛国有资产投资经营集团有限公司等。公司短期借款继续下降，2025 年末主要由保证借款 25.72 亿元和信用借款 0.10 亿元构成。

图表10 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
<b>负债总额</b>	<b>452.31</b>	<b>476.50</b>	<b>492.99</b>
<b>流动负债</b>	<b>149.22</b>	<b>181.63</b>	<b>169.59</b>
一年内到期的非流动负债	68.32	101.35	98.20
其他应付款	40.98	37.64	35.88
短期借款	31.00	27.92	25.85
<b>非流动负债</b>	<b>303.10</b>	<b>294.87</b>	<b>323.40</b>
长期借款	229.47	227.47	267.17
长期应付款	34.63	41.31	32.39
应付债券	34.83	20.80	17.50

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款、长期应付款和应付债券构成。跟踪期内，因外部融资需求上升，公司长期借款规模相应扩大，2025 年末主要由（含一年内到期部分）保证借款 286.31 亿元、信用借款 33.39 亿元、保证+抵押借款 13.40 亿元、抵押+质押+保证借款 2.65 亿元和抵押借款 0.80 亿元构成，借款资金主要用于项目建设及补充流动资金。公司长期应付款有所下降，2025 年末由项目专项拨款资金 19.43 亿元和融资租赁借款 12.95 亿元构成。公司应付债券继续下降，构成为公司本部发行的企业债、中期票据和定向债务融资工具，募集资金主要用于偿还公司存量债务、补充营运资金、项目建设等。

**公司全部债务持续增长，短期债务规模及占比仍较高，仍面临较大的短期偿债压力；未来随着项目建设的推进，预计公司全部债务及债务率水平或将进一步上升**

跟踪期内，受融资规模持续扩大等影响，公司全部债务继续增长，仍以长期债务为主，但短期债务规模依然较大，2025 年末短期债务占比为 28.01%，公司仍面临较大的短期偿债压力。从债务构成来看，公司全部债务主要由银行借款、债券融资和融资租赁借款等构成。2025 年末，

公司资产负债率继续小幅上升，未来随着项目建设的推进，预计公司全部债务规模及债务率水平或将进一步上升。

图表 11 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

指标	2023 年末	2024 年末	2025 年末
全部债务	398.34	422.67	442.90
其中：短期债务	99.42	132.30	124.05
长期债务	298.92	290.37	318.85
资产负债率	70.36	71.03	71.63

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

对外担保方面，截至 2025 年末，公司对外担保余额为 16.21 亿元，担保比率为 8.30%；被担保方包括金牛区国有企业及民营企业，截至本报告出具日被担保方均正常经营，暂无重大负面舆情。总体来看，公司面临的代偿风险较为可控。

图表 12 截至 2025 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方名称	企业性质	担保余额
成都金牛环城投资管理有限公司	国有企业	116162.50
成都市金牛国投城市运营管理有限公司	国有企业	30000.00
成都金科创业投资有限公司	国有企业	14500.00
成都赛杰科技有限公司	民营企业	865.80
成都新茂科技有限公司	民营企业	605.84
合计	-	162134.14

资料来源：公司审计报告及公司资料，东方金诚整理

### 盈利能力

公司营业收入及营业利润率均有所下降，主要盈利指标维持低位水平，盈利能力仍较弱

2025 年，公司营业收入及营业利润率均有所下降；期间费用仍主要为财务费用和管理费用，对公司利润的侵蚀程度有所降低；利润总额和净利润均明显下滑，主要来自公司自身经营性活动，对财政拨款收入的依赖程度下降较多。从盈利指标来看，公司总资本收益率及净资产收益率均下降较多，盈利能力依然较弱。

图表 13 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

指标	2023 年	2024 年	2025 年
营业收入	23.33	21.14	18.27
营业利润率	11.27	13.09	11.63
期间费用	2.80	1.92	1.45
期间费用/营业收入	12.02	9.08	7.92
利润总额	2.13	2.77	1.05
其中：财政拨款收入	1.51	1.38	0.01
净利润	1.87	2.39	0.83
总资本收益率	0.65	0.60	0.28
净资产收益率	0.98	1.23	0.42

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

## 现金流

公司经营活动现金流易受项目结算款、往来款及暂收暂付款波动影响而稳定性欠佳，资金来源对筹资活动依赖仍较大

2025年，公司经营活动现金流入规模有所下降，仍主要为收到项目结算款、与其他单位往来款及暂收款等形成；现金收入比率继续下降，主营业务现金获取能力有所减弱；经营活动现金流出规模亦有所下降，主要为支付项目建设款、往来款及暂付款等形成。2025年，公司经营活动现金流仍为净流入，但易受项目结算款、往来款及暂收暂付款波动影响而稳定性欠佳，未来存在一定的不确定性。

公司投资活动现金流入规模较小，仍主要为收到的其他与投资活动有关的现金；投资活动现金流出主要为购建固定资产等支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金；公司投资活动现金流仍为净流出。

公司筹资活动现金流入仍主要为取得借款、收到其他与筹资活动有关的现金等形成；筹资活动现金流出仍主要为偿还债务本息、支付其他与筹资活动有关的现金等形成；2025年，公司筹资活动现金流仍为净流入，资金来源对筹资活动依赖仍较大。同期，公司现金及现金等价物净增加额仍为负数，现金流状况较弱。

图表 14 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2023年	2024年	2025年
经营活动现金流入	101.19	71.68	53.76
现金收入比率 (%)	121.75	96.06	95.68
经营活动现金流出	99.62	71.33	53.43
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>1.57</b>	<b>0.35</b>	<b>0.33</b>
投资活动现金流入	4.88	3.17	3.13
投资活动现金流出	41.36	35.52	22.45
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-36.48</b>	<b>-32.34</b>	<b>-19.31</b>
筹资活动现金流入	224.23	220.13	187.21
筹资活动现金流出	148.65	203.58	182.31
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>75.59</b>	<b>16.54</b>	<b>4.90</b>
现金及现金等价物净增加额	40.67	-15.44	-14.08

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 偿债能力

公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了金牛区范围内的工程建设，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司流动比率仍处于较高水平，速动比率一般，同时公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，对流动负债的实际保障程度较低；货币资金对短期债务的覆盖程度继续走低；经营现金流动负债比率较小，且公司经营性现金流对波动性较大的项目结算款、往来款等依赖较大而稳定性偏弱，对流动负债的保障能力较弱。

从长期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司长期债务资本化比率及全部债务资本化比率仍处于较高水平；EBITDA 对利息支出的保障能力进一步削弱，对全部债务的覆盖程度很低。

图表 15 公司偿债能力指标情况

指标	2023 年 (末)	2024 年 (末)	2025 年 (末)
流动比率 (%)	344.84	308.17	339.53
速动比率 (%)	102.89	81.37	85.64
货币资金短债比 (倍)	0.49	0.25	0.15
经营现金流动负债比率 (%)	1.05	0.19	0.20
长期债务资本化比率 (%)	61.07	59.91	62.02
全部债务资本化比率 (%)	67.65	68.50	69.40
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.20	0.20	0.11
全部债务/EBITDA (倍)	94.66	90.64	174.42

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年末，公司未来一年内到期债务规模为 124.05 亿元，面临较大的短期偿债压力，公司计划通过经营性现金流入、新增融资等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2025 年公司经营性净现金流为 0.33 亿元，且公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目结算款影响，对到期债务偿还存在一定的不确定性。间接融资方面，截至 2025 年末，公司获得的银行授信总额约为 241.15 亿元，已使用授信额度约为 195.06 亿元，尚未使用授信额度约为 46.09 亿元。直接融资方面，截至本报告出具日，公司已获批且尚未发行的债券额度为 5.20 亿元中期票据。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了金牛区范围内的工程建设，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

### 过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2026 年 5 月 18 日，公司本部已结清信贷中有 24 笔关注类记录<sup>5</sup>，包括 7 笔中长期借款及 17 笔短期借款；未结清信贷及相关还款责任中均无不良类或关注类信贷记录。

截至本报告出具日，公司在资本市场发行的已到期债券均如期兑付，存续债券均按期支付本息。

## 外部支持

### 支持能力

#### 宏观经济和政策环境

受出口高增、投资止跌回升带动，一季度经济增长动能增强，物价水平偏低局面也在改善

2026 年一季度 GDP 同比增长 5.0%，增速较上季度回升 0.5 个百分点。主要原因是在外需

<sup>5</sup> 根据中国农业银行股份有限公司成都金牛支行出具的说明，因信贷资产分类模型系统调整，导致该行对公司于 2023 年至 2029 年期间发放的 19 笔贷款分类为关注类。根据成都银行股份有限公司金牛支行出具的说明，该行于 2005 年 11 月向公司发放贷款 3000 万元，后经双方协商一致对该笔业务的期限进行了调整，并根据银行风险分类的相关指导意见和管理要求，将贵公司该笔业务分类为关注，该笔融资已正常归还结清。根据中国建设银行股份有限公司成都自贸试验区分行出具的说明，因该行信贷资产分类模型系统调整，对公司 4 笔固定资产贷款分类为关注，该 4 笔融资已正常归还结清。

偏强，以及国内制造业转型升级效应显现，推动芯片、新能源汽车等高新技术产品出口高增，当季出口增速明显加快，以美元计价同比增长 14.7%，显著高于去年四季度的 3.8%。一季度工业生产同比增长 6.1%，增速比上季度加快 1.1 个百分点。另外，一季度在基建投资快速增长带动下，固定资产投资同比增长 1.7%，对一季度 GDP 增速加快起到了一定推动作用。最后，在国内市场竞争秩序不断优化，以及国际大宗商品及芯片价格较快上涨综合作用下，一季度物价水平偏低状况也有明显改善，衡量宏观经济整体物价水平的 GDP 平减指数同比降幅由去年四季度的-0.65%收窄至-0.06%，二季度将会转正。需要强调的是，一季度高技术制造业增加值同比增长 12.5%，比去年全年增速加快 3.1 个百分点，明显领先整体工业生产增速，显示新质生产力领域快速发展对经济增长的拉动力在进一步增强。

展望二季度，GDP 增速有望达到 4.8%左右，较一季度会略有放缓，主要原因是受中东地区地缘政治冲突拖累全球经济，以及去年同期基数偏高等影响，二季度出口增速有可能放缓。总体上看，未来一段时间宏观经济运行将以稳为主，投资还有提速空间，居民消费会温和增长，房地产市场调整幅度有望收敛。

### 短期内宏观政策将继续处于观察期，降息降准会进一步后移；下半年财政政策有加码空间

短期来看，外部地缘政治冲突对国内物价的推升效应已经显现，对经济增长动能的扰动还要进一步观察。在物价水平上升、出口保持较快增长的预期下，二季度宏观政策还将保持较强定力。其中，降息降准会进一步后移，央行将主要通过结构性政策工具，引导金融资源重点流向科技型企业 and 中小微企业，着力推动新旧动能转换，稳定就业大局，同时坚持不搞大水漫灌。今年目标财政赤字率、新增专项债、新增超长期特别国债规模均与上年持平，同时设立 8000 亿元新型政策性金融工具。这意味着今年财政政策将主要通过准财政工具发力，重点是扩投资，促消费的重点正在从商品消费转向服务消费。我们判断，下半年财政政策有灵活加码空间。

## 区域经济和财政状况

### 1.成都市

**成都市是带动西南地区经济增长的核心城市，对四川省经济发展的贡献较大，跟踪期内主要经济指标保持增长态势，工业经济保持平稳发展，现代服务业持续向好，经济实力仍很强**

成都市作为四川省省会，是成渝地区双城经济圈核心城市，亦是国务院批复确定的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、西部地区重要的中心城市，并积极打造西部金融中心。截至 2025 年末，成都市下辖 12 个市辖区、3 个县、代管 5 个县级市，总面积 14335 平方千米，常住人口 2153.5 万人。成都市是西南地区重要的综合交通枢纽城市。航空运输方面，成都市拥有双流国际机场和天府国际机场两座机场，是全国第二个“双 4F 国际机场”城市，迈入“两场一体”运营新阶段；铁路运输方面，成都市线网规模在全国排名第五，形成“1 环 10 射”铁路网络；公路运输方面，成都都市圈环线高速公路全线贯通，“三绕十三射”高速公路枢纽基本形成。

成都市是带动西南地区经济增长的核心城市，对四川省经济发展的贡献较大，跟踪期内主要经济指标保持增长态势，经济实力仍很强。2025 年，成都市地区生产总值同比增长 5.8%，增速居副省级城市第 2 位；固定资产投资同比增长 2.2%，增速居副省级城市第 1 位。跟踪期内，

成都市大力推进产业建圈强链，构建 8 个产业生态圈<sup>6</sup>、28 个重点产业链，工业经济保持平稳发展。2025 年，成都市规模以上工业增加值同比增长 7.0%，在全国先进制造业百强市排名中居第 8 位；全球首个常温量子传感半导体芯片在蓉投产；人工智能产业规模同比增长 39%。同时，成都市以金融、现代物流、批发零售和住宿餐饮等为代表的现代服务业持续向好，为地区经济发展起到了较强的支撑作用。2025 年，成都市批发和零售业增加值 2343.6 亿元，同比增长 6.0%；住宿和餐饮业增加值 608.4 亿元，同比增长 5.0%；金融业增加值 2405.2 亿元，同比增长 6.5%。

据初步统计，2026 年一季度，成都市实现地区生产总值 6311.4 亿元，同比增长 5.7%；规模以上工业增加值同比增长 7.3%；固定资产投资额同比增长 3.4%；社会消费品零售总额 2812.8 亿元，同比增长 2.9%。

### 跟踪期内，成都市一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入规模较大，并持续获得较为稳定的上级转移支付，财政实力仍很强

跟踪期内，成都市一般公共预算收入保持增长，其中税收收入占比维持在 70%以上。同期，成都市政府性基金收入略有上升，总体规模较大，是地区财力的重要构成；该项收入的实现易受房地产市场波动和政府土地出让计划等因素影响，未来存在一定的不确定性。跟踪期内，成都市仍能够获得较大规模的上级转移支付。债务管控方面，根据《成都市人民政府关于进一步加强政府债务和融资管理的通知》，为切实防范债务风险，成都市各级政府只能在省政府批准的限额内，以省政府转贷地方政府债券方式举借政府债务，并全额纳入预算管理；严禁违法违规举借政府债务；强化债务风险预警机制和建立健全债务风险应急处置机制；加强对全市各级政府债务举借情况检查。

据初步统计，2026 年一季度，成都市实现一般公共预算收入 542.8 亿元，同比增长 1.5%。

图表 16 成都市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP	22074.70	23511.30	24763.60
GDP 增速	6.0	5.7	5.8
人均 GDP (元)	103465	109669	115155
规模以上工业增加值增速	4.1	4.8	7.0
固定资产投资增速	2.0	7.3	2.2
一般公共预算收入	1929.06	1949.50	2000.71
政府性基金收入	1886.85	1239.07	1280.45
上级补助收入	577.72	535.73	628.18
税收收入占比	75.13	70.46	70.42
财政自给率	74.57	74.68	74.65
地方政府债务余额	5228.78	6206.62	7223.90
政府负债率	23.69	26.40	29.17

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP  
资料来源：成都市 2023 年~2025 年国民经济和社会发展统计公报、2023 年~2024 年财政决算情况和 2025 年预算执行情况，东方金诚整理

<sup>6</sup> 8 个产业生态圈指：电子信息、数字经济、航空航天、现代交通、绿色低碳、大健康、新消费、现代农业等产业生态圈。

## 2.金牛区

**跟踪期内，金牛区地区经济保持增长，经济总量居中心五区首位，以轨道交通、电子信息、医药健康等为主导的都市工业快速发展，第三产业持续支撑经济总量，经济实力依然很强**

金牛区地处成都市中心城区西北部，是成德绵经济带的起点，亦是成都市主城区中人口众多、商贸经济较活跃的中心城区。截至 2025 年末，金牛区总面积 108 平方公里，辖 13 个街道和 1 个省级工业开发区，常住人口 129.70 万人。金牛区交通网络较为发达，其拥有连接成渝、宝成、成昆、成达 4 条铁路枢纽的成都火车北站与通往川西北地区的城北汽车客运站；地铁 1 号、2 号、3 号、4 号、7 号线穿境而过；并拥有以金辉路、解放路等形成的放射路网骨架，以及一环、二环等形成的环形路网骨架。

跟踪期内，金牛区地区经济保持增长，2025 年实现地区生产总值 1762.70 亿元，同比增长 5.0%，经济总量居中心五区首位，经济实力依然很强。2025 年，金牛区以轨道交通、电子信息、医药健康等为主导的都市工业快速发展，五大先进制造业增加值增长 0.1%，其中医药制造业增长 5.3%、装备制造业增长 28.2%；规模以上高技术制造业增加值增长 12.1%，其中电子及通信设备制造业增长 33.6%、医药制造业增长 5.3%。同年，金牛区高新技术产业园区突破发展，形成商业航天、卫星互联网应用、航空航天（低空经济）、轨道交通、未来产业和无人装备 6 个特色产业园。跟踪期内，金牛区第三产业持续支撑经济总量，商贸商务、现代金融、科技服务、都市文旅等构成核心支柱。2025 年，金牛区社会消费品零售总额 1145.8 亿元，同比增长 5.0%；全年接待国内游客人数 2690.8 万人次，同比增长 6.5%；国内旅游收入 390.6 亿元，同比增长 6.9%。

据初步统计，2026 年一季度，金牛区实现地区生产总值 454.8 亿元，同比增长 5.0%；规模以上工业增加值同比增长 5.1%；固定资产投资同比增长 3.1%；社会消费品零售总额 253.3 亿元，同比增长 0.3%。

**跟踪期内，金牛区一般公共预算收入小幅回升，政府性基金收入有所下降，持续获得较大规模的上级转移支付，财政实力依然很强**

2025 年，金牛区一般公共预算收入小幅回升，仍以税收收入为主；同期，金牛区政府性基金收入有所下降，同时考虑到土地出让收入易受宏观经济政策调控和房地产市场景气度等因素影响，未来全区政府性基金收入规模具有一定不确定性。2025 年，金牛区持续获得较大规模的上级转移支付。债务管控方面，金牛区建立健全政府性债务偿还管理制度及债务风险预警机制，根据债务到期时限进行分级别预警，定期进行风险指标测评，统筹安排还本付息资金，严禁违规举债融资行为，有效防范政府债务风险。

**图表 17 金牛区主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）**

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP	1601.20	1702.30	1762.70
GDP 增速	6.2	5.8	5.0
人均 GDP (元)	124516	131906	136133
规模以上工业增加值增速	7.4	6.5	1.4

图表 17 金牛区主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
固定资产投资增速	-1.5	14.8	0.8
一般公共预算收入	100.69	85.08	87.02
政府性基金收入	5.46	34.00	15.59
上级补助收入	69.04	50.89	56.95
税收收入占比	81.65	74.69	83.05
财政自给率	111.06	100.31	94.06
地方政府债务余额	65.18	125.48	171.25
政府负债率	4.07	7.37	9.72

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP  
资料来源：金牛区 2023 年~2025 年国民经济和社会发展统计公报、2023 年~2024 年财政决算情况和 2025 年预算执行情况，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对成都市、金牛区的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

### 支持意愿

跟踪期内，作为金牛区重要的城市建设主体，公司在资金注入和财政拨款等方面继续得到股东及相关方的支持

金牛区主要的国有建设类主体共 3 家，分别为公司、金牛国投和金牛环投。其中，公司主要负责金牛区三环以外部分（约占金牛区面积的六成）的工程建设及片区综合开发；金牛国投主要负责金牛区三环以内的工程建设；金牛环投主要负责环城生态区和“117”区域<sup>7</sup>的工程建设和片区综合开发。总体来看，上述 3 家企业业务划分明确，共同推动地区城市建设的完善和城市面貌的改善。

跟踪期内，作为金牛区重要的城市建设主体，公司在资金注入和财政拨款收入等方面得到了股东及相关方的支持。资金注入方面，2025 年，金牛区财政局对公司注入资本金 0.24 亿元。财政拨款方面，2025 年，公司获得财政拨款收入 97.00 万元。

考虑到公司将继续在成都市金牛区的城市建设领域中发挥重要作用，股东及相关方将继续给予公司支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对成都市、金牛区的地区经济及财政实力、股东及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关方对公司的支持作用很强。

### 抗风险能力及结论

东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事金牛区内工程建设和片区综合开发业务，主营业务区域专营性仍很强。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目后续投资规模较大，仍面临较大的资金支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，且资产负债中未办妥产权证书的投资性房地产规模较大，资产流动性仍较弱；公司全部债务持续增长，短期债务规模及占比仍较高，仍面临较大的短期偿债压力；公司营业收入及营业利润率均有所下降，主要盈利指标维持低位水平，整体盈利能力依然较弱。

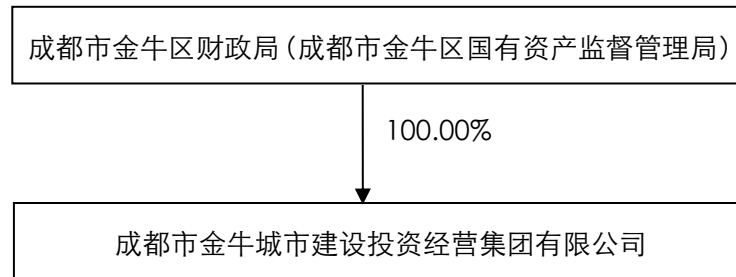
<sup>7</sup> “117”区域是指成都市中心城区（即绕城高速以内）规划建设用地中未建成的 117 平方公里区域。

跟踪期内，成都市经济实力仍很强，其下辖的金牛区地区经济保持增长，经济总量居中心五区首位，以轨道交通、电子信息、医药健康等为主导的都市工业快速发展，商贸及科技服务产业较为发达，经济实力依然很强；作为金牛区重要的城市建设主体，公司在资金注入和财政拨款等方面继续得到股东及相关方的支持。

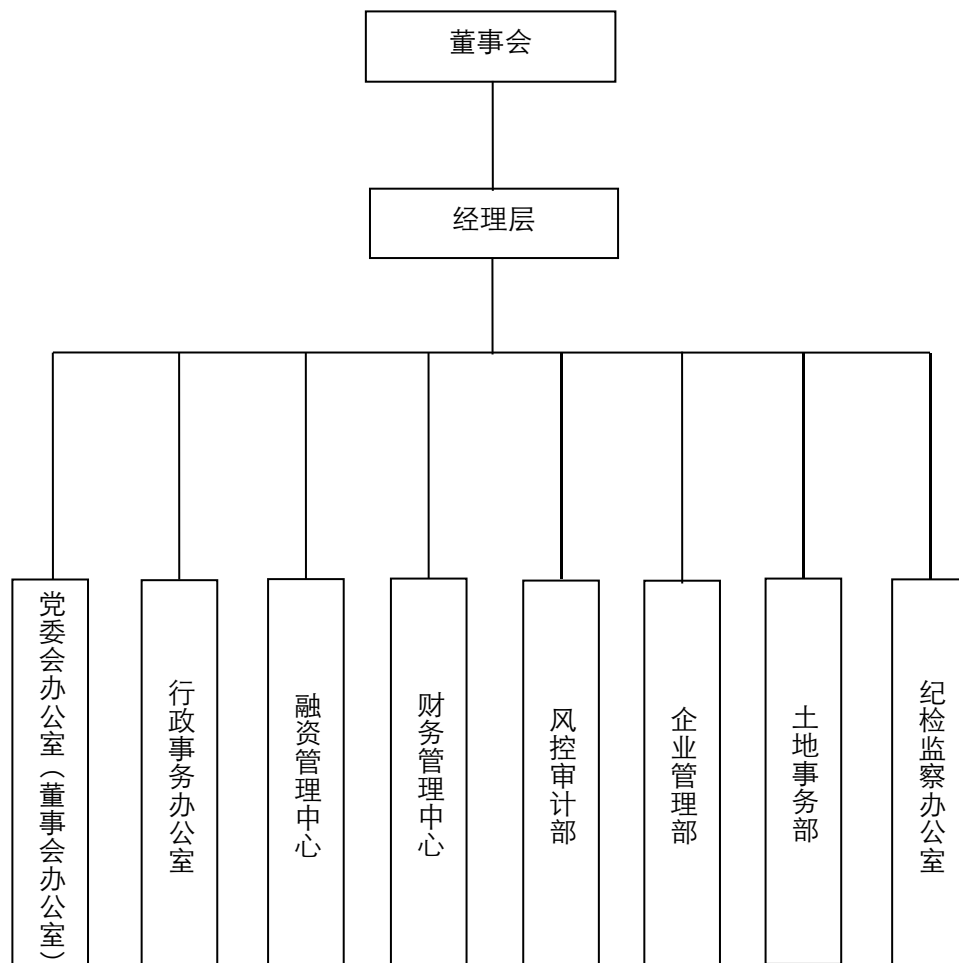
综上所述，公司自身偿债能力较强，股东及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“19 金牛城投债 01/19 金牛 01”和“20 金牛城投债 01/20 金牛 01”到期不能偿还的风险均很低。

### 附件一：截至 2025 年末公司股权结构图和组织架构图

#### 股权结构图



#### 组织架构图



## 附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2023年(末)	2024年(末)	2025年(末)
<b>主要财务数据 (单位: 亿元)</b>			
资产总额	642.84	670.84	688.28
存货	361.03	411.93	430.57
其他应收款	84.00	91.22	100.69
投资性房地产	63.70	60.45	65.68
应收账款	19.17	20.86	22.70
负债总额	452.31	476.50	492.99
长期借款	229.47	227.47	267.17
一年内到期的非流动负债	68.32	101.35	98.20
其他应付款	40.98	37.64	35.88
长期应付款	34.63	41.31	32.39
全部债务	398.34	422.67	442.90
其中: 短期债务	99.42	132.30	124.05
所有者权益	190.53	194.34	195.29
营业收入	23.33	21.14	18.27
净利润	1.87	2.39	0.83
经营活动产生的现金流量净额	1.57	0.35	0.33
投资活动产生的现金流量净额	-36.48	-32.34	-19.31
筹资活动产生的现金流量净额	75.59	16.54	4.90
<b>主要财务指标</b>			
营业利润率 (%)	11.27	13.09	11.63
总资本收益率 (%)	0.65	0.60	0.28
净资产收益率 (%)	0.98	1.23	0.42
现金收入比率 (%)	121.75	96.06	95.68
资产负债率 (%)	70.36	71.03	71.63
长期债务资本化比率 (%)	61.07	59.91	62.02
全部债务资本化比率 (%)	67.65	68.50	69.40
流动比率 (%)	344.84	308.17	339.53
速动比率 (%)	102.89	81.37	85.64
货币资金短债比 (倍)	0.49	0.25	0.15
经营现金流动负债比率 (%)	1.05	0.19	0.20
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.20	0.20	0.11
全部债务/EBITDA (倍)	94.66	90.64	174.42

### 附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

#### 附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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，有较高违约风险
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

注：除 AAA 级和 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。

#### 短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。