

信用评级公告

联合〔2023〕4560号

联合资信评估股份有限公司通过对成都香城投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持成都香城投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 香城投资 MTN001”“20 香城投资 MTN001”“20 香城投资 MTN002”和“21 香城投资 MTN002（碳中和债）”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十一日

成都香城投资集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 香城投资 MTN002 (碳中和债)	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 香城投资 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 香城投资 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 香城投资 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 香城投资 MTN002 (碳中和债)	0.66 亿元	0.66 亿元	2024/07/06
20 香城投资 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/11/13
20 香城投资 MTN001	10.00 亿元	0.60 亿元	2025/02/12
19 香城投资 MTN001	10.00 亿元	7.10 亿元	2024/12/18

注：1.上述债券仅包括由联合资信评级的银行间债券且截至评级时点尚处于存续期的债券；2.上述债项含投资者回售选择权，上表中到期兑付日为不行权到期日

评级时间：2023 年 6 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

成都香城投资集团有限公司（以下简称“公司”）是成都市新都区唯一的基础设施建设和运营主体，跟踪期内，成都市新都区政府通过资金注入、资产划转及财政补贴等方式给予公司持续支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务负担较重，集中偿付压力较大、资金占用明显、未来资本支出压力大以及经营性项目未来收益实现存在不确定性等因素可能给其信用水平带来的不利影响。

未来，随着基础设施建设业务的持续推进和经营业务的扩张，公司有望稳健经营。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 香城投资 MTN001”“20 香城投资 MTN001”“20 香城投资 MTN002”和“21 香城投资 MTN002（碳中和债）”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. **公司发展的外部环境良好。**新都区纳入成都市中心城区以来，受益于成都市整体发展带动，近年来，新都区经济实力稳步提升，公司发展的外部环境较好。2022 年新都区实现地区生产总值 1032.6 亿元，同比增长 2.1%。
2. **公司在区域内的地位突出，并持续获得地方政府的有力支持。**公司是新都区唯一的基础设施建设和运营主体，跟踪期内获得新都区政府在资金注入、资产划转以及政府补贴等方面的有力支持。

关注

1. **公司债务负担较重，集中偿付压力较大。**公司全部债务规模持续增长，截至 2023 年 3 月底，全部债务 863.49 亿元，全部债务资本化比率为 57.32%；2023 年 4 月—2025 年到期债务规模合计 472.17 亿元，集中偿付压力较大。
2. **资金占用明显。**公司资产中应收类款项和存货占比高，对资金形成较大占用。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	4
		资本结构	2	
		偿债能力	4	
指示评级				a ⁺
个体调整因素				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素				+5
评级结果				AA ⁺

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年			
GDP (亿元)	1032.6	1372.7	1545.7	1360.6
一般公共预算收入 (亿元)	64.26	107.17	75.42	89.90
资产总额 (亿元)	1572.39	597.10	1043.07	400.95
所有者权益 (亿元)	636.71	195.36	374.20	160.21
营业总收入 (亿元)	76.29	18.25	32.48	18.25
利润总额 (亿元)	4.94	0.51	3.07	4.42
资产负债率 (%)	59.51	67.28	64.13	60.04
全部债务资本化比率 (%)	55.89	64.91	60.45	51.28
全部债务/EBITDA (倍)	48.73	143.89	76.74	34.64
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.41	5.96	0.18	0.66

注：公司 1 为成都武侯资本投资管理集团有限公司，公司 2 为成都经开区投资集团有限公司，公司 3 为成都成华旧城改造投资有限责任公司

资料来源：联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

分析师：李 坤 张丽斐

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

3. 未来资本支出压力大，经营性项目未来收益实现存在不确定性。截至 2023 年 3 月底，公司主要在建项目总投资 223.38 亿元，已投资 126.52 亿元；主要拟建项目投资总额 12.00 亿元。公司未来尚需投资规模大。同时，经营性项目计划投资规模大，回收周期长，未来收益实现存在较大的不确定性。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	97.14	98.99	59.95	90.75
资产总额 (亿元)	1021.88	1421.94	1572.39	1638.63
所有者权益 (亿元)	369.08	611.68	636.71	643.08
短期债务 (亿元)	218.41	227.41	213.29	212.58
长期债务 (亿元)	382.01	447.55	593.39	650.92
全部债务 (亿元)	600.41	674.96	806.68	863.49
营业总收入 (亿元)	55.76	58.06	76.29	12.18
利润总额 (亿元)	4.22	4.31	4.94	-1.17
EBITDA (亿元)	15.77	16.28	16.55	--
经营性净现金流 (亿元)	3.47	-5.20	-9.34	0.72
营业利润率 (%)	7.50	7.00	4.44	7.64
净资产收益率 (%)	0.70	0.44	0.44	--
资产负债率 (%)	63.88	56.98	59.51	60.76
全部债务资本化比率 (%)	61.93	52.46	55.89	57.32
流动比率 (%)	313.68	323.19	372.94	396.83
经营现金流动负债比 (%)	1.30	-1.87	-3.70	--
现金短期债务比 (倍)	0.44	0.44	0.28	0.43
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.42	0.39	0.41	--
全部债务/EBITDA (倍)	38.07	41.45	48.73	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	442.87	499.05	564.29	585.63
所有者权益 (亿元)	262.97	261.83	258.68	265.99
全部债务 (亿元)	154.50	214.34	301.96	316.62
营业总收入 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额 (亿元)	-2.24	4.24	-0.94	-0.28
资产负债率 (%)	40.62	47.54	54.16	54.58
全部债务资本化比率 (%)	37.01	45.01	53.86	54.34
流动比率 (%)	203.46	236.35	231.08	280.44
经营现金流动负债比 (%)	0.54	16.55	6.24	--

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. 本报告将公司其他应付款、长期应付款中有息债务纳入全部债务核算；3. 2023 年 1—3 月财务数据未经审计；4. 公司本部 2021 年和 2022 年营业总收入分别为 24.77 万元和 25.51 万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

评级历史：

债项名称	债项级别	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 香城投资 MTN002(碳中和债) 20 香城投资 MTN002 20 香城投资 MTN001 19 香城投资 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/06/24	李 坤 丁 晓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
21 香城投资 MTN002(碳中和债)	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/06/24	张 铖 张 博	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
20 香城投资 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/10/21	郝一哲 唐 嵩	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
20 香城投资 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/01/20	张 丽 郝一哲 唐 嵩	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
19 香城投资 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/07/31	张 丽 郝一哲 唐 嵩	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

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

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

成都香城投资集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

2022 年，成都市新都区国有资产监督管理和金融工作局（以下简称“新都区国金融局”）向公司注入资本金 4299.00 万元，截至 2023 年 3 月底，公司注册资本 50.00 亿元，实收资本 39.03 亿元，新都区国金融局持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是成都市新都区唯一的基础设施建设和运营主体。截至 2023 年 3 月底，公司本部内设董事会办公室、党群行政部、纪检监察部、投资发展部、资产管理部、法务风控部、安全生产部、财务金融部和审计部共 9 个职能部门；拥有纳入合并范围内一级子公司 7 家（见附件 1-3）。

截至 2022 年底，公司资产总额 1572.39 亿元，所有者权益 636.71 亿元（含少数股东权益 6.33 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 76.29 亿元，利润总额 4.94 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 1638.63 亿元，所有者权益 643.08 亿元（含少数股东权益 6.33 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 12.18 亿元，利润总额-1.17 亿元。

公司注册地址：成都市新都区新都街道静安路香投大厦 11-12 楼；法定代表人：刘洁。

三、跟踪债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评银行间存续债券余额合计 18.36 亿元。跟踪期内，

“19 香城投资 MTN001”“20 香城投资 MTN001”、“20 香城投资 MTN002”和 21 香城投资 MTN002（碳中和债）”已按时足额支付当期利息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
21 香城投资 MTN002(碳中和债)	0.66	2021/07/06	3	4.20
20 香城投资 MTN002	10.00	2020/11/13	3+2	4.25
20 香城投资 MTN001	0.60	2020/02/12	3+2	3.70
19 香城投资 MTN001	7.10	2019/12/18	3+2	4.17
合计	18.36	--	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“19 香城投资 MTN001”“20 香城投资 MTN001”和“20 香城投资 MTN002”募集资金已使用完毕，均用于偿还金融机构借款；“21 香城投资 MTN002（碳中和债）”募集资金已使用完毕，用于购买纯电动公交车。

四、宏观经济与政策环境分析

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

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所

好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

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

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

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

2. 区域经济环境

2017年新都区纳入成都市中心城区后，受益于成都市整体发展带动，新都区的经济实力

稳步提升。2022年，受大规模减税降费及土地市场低迷等影响，新都区整体财政收入有所下滑。

新都区地处成都市北部，坐落在成都城市发展北中轴线上，向南紧靠成都市一圈层城区，地理位置优越。新都区属于成都平原经济圈的核心地带，是四川省委、省政府确定的“成（都）—德（阳）—绵（阳）”高新技术产业带的桥头堡，2017年新都区纳入成都市中心城区布局，区域地位更加凸显。截至2022年底，新都区常住人口157.7万人，常住人口城镇化率为78.5%。

新都区通过实施“154”总体部署，即1个城市战略定位、5大城市功能支撑、4大城市发展目标，向高质量发展转型，实现以轨道交通、航空、现代物流为主导的现代产业体系的基本构建，初步建成成都市城北新中心城区。围绕上述总体目标，新都区发展突出“一心四区”，即成都大都市经济圈北部中心、大港一体先行区、成德同城枢纽区、智造服务引领区、公园城市典范区的建设，全面提升城市核心竞争力。

根据《成都市新都区国民经济和社会发展统计公报》，2020—2022年，新都区经济总量保持增长，分别实现地区生产总值877.9亿元、1000.1亿元和1032.6亿元，分别同比增长5.2%、8.2%和2.1%；三次产业结构由2020年的4.2:31.3:64.5调整为2022年的2.2:31.8:66.0。

根据《成都市新都区财政预算执行情况的报告》以及新都区财政局公开披露的数据，2020—2022年，新都区分别完成一般公共预算收入67.62亿元、72.44亿元和64.26亿元，分别同比变动12.6%、6.5%和-8.5%，其中，税收收入分别为45.0亿元、49.3亿元和48.4亿元；一般公共预算支出分别为104.23亿元、102.05亿元和93.25亿元；财政自给率分别为64.88%、70.99%和68.91%。2020—2022年，新都区政府性基金收入分别为75.81亿元、56.97亿元和35.78亿元；2022年，受大规模减税降费及土地市场低迷等影响，新都区整体财政收入有所下滑。

根据新都区政府公布的统计月报以及新都区财政局公开披露数据,2023年1—3月,新都区实现地区生产总值249.5亿元,同比增长5.0%;一般公共预算收入完成20.8亿元,同比增长3.6%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底,公司注册资本50.00亿元,实收资本39.03亿元,新都区国金融局为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内,公司仍是成都市新都区唯一的基础设施建设和运营主体,在新都区基础设施投资建设领域具有垄断优势。

公司是新都区政府为促进区域国有资产整合、完善基础设施建设、提高资产运营效率而组建的国有独资公司。

根据新都委办(2017)20号文件,公司是新都区整合区属国有资产的唯一平台。自成立以来,公司得到新都区国金融局无偿划转的5家区属国有企业的股权,各家子公司已在新都区相关业务领域做出突出贡献,整合后公司业务范围涵盖城市基础设施及配套建设、保障房建设、公交运营、粮食贸易、物业租赁等方面,在新都区基础设施投资建设及运营领域具垄断优势。

为加快推动公司发展,区委区政府下发《关于支持香投集团做强做优做大的若干意见》(新都委发(2018)26号),提出公司需着力发展城市发展、生活服务、产业投资、绿色金融四大板块,明确未来将不低于全区土地出让收入的20%、不低于一般公共预算收入增量的20%作为注册资本逐步注入公司,有望为公司整体实力增强提供保障。

公司本部作为集团化管控部门,不直接参与具体业务的实施,主要通过下属子公司承担各业务职能。在业务分工方面,公司一级子公司成都香城产业发展集团有限公司(原名成都香城绿色金融控股有限公司,2022年5月更名为现名,以下简称“香城产发”)及其全资子公司成都市新都香城建设投资有限公司(以下简称“香城建投”)侧重于土地拆迁安置补偿、市政基础设施建设和产业园区建设,公司二级子公司成都市新都区兴城建设投资有限公司(以下简称“兴城建设”)¹侧重于安置房建设及配套基础设施建设,子公司成都香城城市发展有限公司(以下简称“香城发展”)侧重于保障房及基础设施建设以及成都家具产业园的基础设施建设,其他子公司相应负责公共交通、水务方面的基础设施建设。由于片区改造规模较大,各家公司业务存在一定交叠。

总体看,公司在新都区国有企业整合背景下成立,在新都区基础设施投资建设领域具有垄断优势,新都区政府赋予公司较为明确的发展方向和职能定位,并提出了有力的支持措施,为公司持续发展提供了良好的基础和条件。

3. 企业信用记录

公司本部及子公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告(中征码:5101140002268677),截至2023年5月31日,公司本部无关注/不良类信贷信息记录。

根据中国人民银行企业信用报告(中征码:5101140003058237),截至2023年6月7日,子公司香城产发无已结清或未结清的不良信贷信息记录。

根据中国人民银行企业信用报告(中征码:5101250000020209),截至2023年6月13日,公司子公司成都香城公园城市建设集团有限公司(以下简称“公园城建”)无不良信贷信息记录。

¹兴城建设股东成都香城公园城市建设集团有限公司为原“成都香城实业发展集团有限公司”,2022年股权划转至公司,并于

2022年6月更名为现名

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：5101250000026250），截至2023年6月5日，子公司香城发展近五年无不良信贷信息记录。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：5101090000141946），截至2023年6月7日，公司子公司香城建投近五年无不良信贷信息记录。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：5101250000024881），截至2023年6月13日，公司子公司兴城建设无已结清或未结清的不良信贷信息记录。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制和管理制度等方面无重大变化。根据新都区人民政府及新都区国金融局有关职务任免通知，2022年公司总经理、总会计师发生变更。

彭健先生，1971年生，大专学历，历任新都区建委规划科科长，新都区建设局城建科副科长、科长，新都区交通局副局长，香城建投董事长、总经理，成都兴工建设投资有限公司执行董事，成都盛丰邦瑞投资有限公司执行董事；2022年8月起任公司总经理。

黄高明先生，1984年生，本科学历；曾在成都市人人乐商业有限公司、上海新利恒租赁有限公司成都分公司、利尔化学股份有限公司、四川富临实业集团有限公司、四川野马汽车股份有限公司等任职；2019年3月起在公司财务金融部任职，2022年12月起任公司总会计师。

上述高管变动对公司日常经营管理影响不大。

八、经营分析

1. 经营概况

公司经营业务以基础设施建设、保障房建设等传统代建业务为主，辅以水务、公交运输、商品销售、租赁等业务。2022年，营业总收入规模大幅增长，毛利率较低的商品销售业务占比大幅提升导致整体毛利率水平下降。

2022年，公司实现营业总收入同比增长31.39%，主要系商品销售收入大幅增加所致；公司收入主要来自项目代建和商品销售业务，当期项目结算规模较上年度小幅下降；自来水销售安装板块收入维持稳定；租赁收入略有下滑。公司其他业务主要为劳务派遣收入等，规模不大。

2022年，公司综合毛利率较上年下降2.21个百分点，主要由于毛利率较低的商品销售业务收入占比大幅提升；其中代建业务毛利率维持稳定；自来水销售安装业务毛利率同比下降4.13个百分点；公共交通运营业务持续亏损。

2023年1-3月，公司实现营业总收入12.18亿元，综合毛利率为9.58%。

表2 公司营业总收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2021年			2022年			2023年1-3月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施及保障房业务	39.54	68.10	7.45	38.72	50.76	7.53	4.22	34.67	9.17
自来水销售安装	4.31	7.43	25.64	4.25	5.57	21.52	1.18	9.68	5.95
商品销售业务	6.02	10.38	0.58	23.38	30.64	-0.19	3.11	25.55	0.23
租赁收入	5.91	10.18	38.23	5.30	6.94	36.83	1.19	9.75	43.19
运业服务业务	0.94	1.61	-141.21	0.91	1.20	-148.34	0.37	3.01	-59.84
担保业务	0.15	0.26	99.81	0.03	0.03	98.84	0.00	0.01	100.00

其他业务	1.19	2.04	-11.23	3.70	4.85	14.36	2.11	17.33	19.32
合计	58.06	100.00	8.68	76.29	100.00	6.47	12.18	100.00	9.58

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

2. 业务运营分析

(1) 城市基础设施建设

2022年，公司代建项目收入规模维持稳定，回款情况较差；在建及拟建项目尚需投资规模大，未来资金支出压力大；经营性项目建成后通过出租及出售资产取得收入，以平衡其建设期间的投入，资金回笼周期存在不确定性。

公司作为新都区唯一的城市基础设施建设和运营主体，代建业务是公司传统主业，主要涵盖保障房建设、拆迁安置及基础设施建设。近年来，随着交通产业功能区的规划和组建，公司承接园区开发建设任务规模加大。

公司对市政基础设施项目先后采用BT建设模式和加成收益代建模式。自2012年起，公司不再新增BT项目，公司存续BT项目系2009年成都市新都区财政局与香城建投签订《成都市新都区企业债券募集资金投资项目投资建设—回购（BT）合同》承接的8个BT项目，均为以自筹资金进行项目建设，待项目竣工审计移交后进入回款期。款项总价包括工程建设款、融资费用及代建收益，代建收益按照内部收益率7.3%/年复利计算。2016年起，公司存量BT项目陆续进入投资回收期，以项目结算价款确认代建收入。截至2023年3月底，公司BT项目已累计完成投资13.89亿元，累计实现收入15.23亿元。

近年来，公司开展的基础设施建设项目均采用固定加成收益比例的代建模式，各子公司分别与新都区城乡建设局等政府部门签订委托代建框架协议，待项目竣工验收移交后，由委托方对项目结算，包括工程价款及加成10%~12%的管理费，公司按照结算单确认收入。

公司承接了一系列土地拆迁安置补偿项目。成都市新都区国土资源局按照新都区城乡总体规划，将各个片区土地拆迁安置补偿项目委托给香城建投、兴城建设、成都市兴工建设投资有限公司（以下简称“兴工建设”）等。项目承接主

体需提供土地储备涉及的拆迁安置补偿及相关服务、土地征收涉及的前期准备和后期实施事项等服务，其中征迁补偿的具体实施由乡镇（街道）等有关部门负责。香城建投、兴城建设和兴工建设先期自筹资金进行建设，政府先行支付总价款（总价款按照一定的加成收益核定）5%的前期实施资金，剩余部分分2年支付。待实施完毕并通过验收后，公司根据政府出具的项目结算单确认收入。

随着交通产业功能区的规划和组建，公司承接建设任务规模加大。交通产业功能区由公司 and 子公司香城建投共同投资建设，项目业主为香城建投。该区域最新规划面积15.1平方公里，产业部分主要涵盖轨道交通产业园、航空动力产业园，同时配备住宅、商业、公建等，预计总投资100亿元。计划分批次建设，首期已于2015年开工，建设内容主要包括标准化厂房、配套道路及管网、污水处理厂、商业综合体、“四个中心”项目等。成都市新都区现代交通产业功能区的建设开发拟采用综合运营商模式，香城建投负责产业功能区的投资、建设及运营，每年与成都市新都区现代交通产业功能区管理委员会结算当年的工程类项目和运营类项目成本及利润，并按照成都市新都区现代交通产业功能区管理委员会出具的确认函确认收入。成都市新都区现代交通产业功能区管理委员会与香城建投于2020年12月份签署一期项目运营协议，约定未来年度的运营款分期返还款项，计入“长期应收款”。联合资信注意到，该项目投资规模大，投资回收期较长，且对开发运营能力提出较高要求，收益实现情况具有一定不确定性。

2021—2022年，公司代建业务收入分别为39.54亿元和38.72亿元，当期收到代建业务回款分别为15.09亿元和18.50亿元；2023年1—3月公司代建业务收入4.22亿元，尚未收到代建业务回款；整体回款情况较差。

在建及拟建项目

公司作为新都区唯一的基础设施投资建设及运营主体，承接项目数量庞大，截至 2023 年 3 月底，公司主要在建的基础设施建设项目总投资 143.17 亿元，已投资 97.01 亿元；主要经营性项目包括现代交通产业功能区高品质科创空间 M0 综合体（轨交科创中心）项目、M0 综合体（航空科创中心）建设项目、四川成都航空产业园表处理中心和四川成都航空产业园三期厂房

建设工程等，总投资 80.21 亿元，已投资 29.51 亿元。同期末，公司主要拟建项目为现代交通产业功能区智能制造装备产业基地（二期）及配套项目，总投资规模共计 12.00 亿元。总体看，公司在建和拟建项目尚需投资规模大，未来存在较大的资本支出压力；经营性项目建成后通过出租及出售资产取得收入，以平衡其建设期间的投入，资金回笼周期存在不确定性。

表 3 截至 2023 年 3 月底公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
基础设施建设项目		
成德大道二期	10.20	5.10
金凤凰高架新都段（绕城高速至香城大道）改建工程	16.17	7.95
中集大道延伸段工程	0.81	0.80
航纬一路道路及管线工程	0.57	0.32
航纬三路道路及管线工程西段	0.51	0.35
北新干线新崇路连接线工程（香城大道）	2.80	2.80
马超东路东延线	4.17	4.47
大石路延伸线	0.61	0.69
石木路综合改造	2.16	1.96
北新大道	2.17	2.42
文回路	0.35	0.26
大丰甫家一路建设工程	1.51	0.68
繁清路道路改造	0.29	0.22
大江农贸市场	0.48	0.24
新都区斑竹园镇、泰兴镇、新繁镇城乡建设用地增减挂钩试点项目	2.49	2.10
蜀龙路跨线桥项目	0.49	0.05
小计	45.78	30.41
土地拆迁补偿项目		
中国中车成都轨道交通产业园拆迁项目	11.79	8.45
四川现代农机产业园及兴业大道改建拆迁项目	8.30	9.13
物流园区拆迁项目	6.83	7.61
2017 年全区国有土地收购储备项目	4.80	1.58
政务中心南侧三号地块拆迁项目	6.19	6.19
龙桥镇响水湾片区旧城区改造项目	5.61	5.83
成绵乐客运专线拆迁项目	4.09	1.82
泥巴沱片区育英路东侧/西侧地块拆迁项目	22.45	16.36
小计	70.06	56.97
安置房项目		
新东小区二期（东阳苑）建设工程	1.07	0.67
幸福苑小区三期及配套道路工程	2.92	0.59
幸福苑小区二期及配套道路工程	5.98	1.44
万和嘉苑	11.53	4.46
康怡小区	5.83	2.47
小计	27.33	9.63
经营性项目		
军民融合产业园配套设施（新经济产业园）	1.26	0.11
现代交通产业功能区高品质科创空间 M0 综合体（轨交科创中心）	10.75	3.46
M0 综合体（航空科创中心）建设项目	10.75	1.81
四川成都航空产业园表处理中心	6.80	3.02
四川成都航空产业园热处理中心	2.70	1.11
四川成都航空发动机产业园标准化厂房及配套项目	6.15	0.88
四川成都航空产业园三期厂房建设工程	41.80	19.12
小计	80.21	29.51
合计	223.38	126.52

注：部分项目投入已超概主要系实际投入过程成本超过预期所致

资料来源：公司提供

(2) 其他业务

2022年，公司粮食贸易、商品销售收入规模较大，但盈利能力较弱；租赁及自来水销售安装业务稳定，为公司收入及利润提供一定补充。

自来水销售安装

公司自来水销售安装业务主要通过子公司成都市香源供水有限责任公司（以下简称“香源供水公司”）和成都市利民自来水有限责任公司开展，上述两家公司于2020年纳入合并范围，业务包含生产和供应自来水、污水处理、承接自来水管网安装等。现有水厂一座（为石堤堰水厂），占地面积72亩，日供水能力26.5万m³，供水管网全长4300公里，管网覆盖全区255个行政村（社区），拥有7个供水管理所。销售对象主要为新都区企业及居民，目前占据新都区90%左右的市场份额。到2035年，新都区全域总需水量预计将增至67万m³/d；目前整个新都区的供水量远远未达到需求量，因此预计新都区未来将持续扩大供水规模，公司管网的安装及维护业务具有较强的可持续性。

公共交通运营

公司公共交通运营业务主要由成都市新都区蓉桂运业有限公司的子公司成都市新都区蓉桂公共交通有限公司（以下简称“蓉桂公交”）负责。蓉桂公交持有公交线路经营权。截至2023年3月底，蓉桂公交拥有公交车班线91条（全部在营），跨区公交线路16条，日发班次6238班，线路长度1175.8公里。

在运输车辆方面，截至2023年3月底，蓉桂公交拥有公交车辆617辆（含38台租用车辆）。为响应国家环保要求，蓉桂公交新购置车辆均为新能源车辆，目前已配置367辆。

公交业务公益属性强，近年来持续亏损。2022年，公司获得政府给予的专项运输补贴1.89亿元，为公共交通业务持续运营提供了有力保障。

粮食贸易

公司主要通过香城发展下属子公司成都市新都区饮马河粮油购销有限责任公司（以下简称“饮马河公司”）开展粮食贸易业务。

饮马河公司粮食贸易业务范围集中在省内，贸易货种包括稻谷、小麦、玉米、大米、食用植物油等农副产品，主要通过向省内各个粮食储备库及粮食储备国有公司采购农副产品，批发给下游粮食加工制造商而赚取差价。2022年，饮马河公司供货商包括四川粮油批发中心直属储备库、四川德阳南站国家粮食储备库、四川北大荒物流集团有限公司、襄阳英也达粮油贸易有限公司、重庆市荣昌区储备粮有限公司等，销售客户包括中粮（成都）粮油工业有限公司、成都徒昕铠贸易有限责任公司、广汉市西城粮油食品站、绵竹市北大荒剑龙粮油有限公司、武胜县丰禾粮油收储有限公司等。饮马河公司采取以销定采的购销方式，结算形式均为转账，账期10天。受下游客户需求增加影响，粮食贸易业务收入规模持续增加，但利润水平较低，2022年毛利率为负；2022年和2023年1—3月，粮食贸易收入分别为5.30亿元和0.87亿元，粮食贸易业务毛利率分别为-1.34%和0.52%，收入在商品销售板块统计；储备粮持续获得相关政府补贴，2022年及2023年1—3月，公司收到粮食补贴分别为2957.51万元和567.46万元。

商品销售

公司通过从事新都区的基础设施及保障性住房建设等任务，与众多建筑商等建立了长期的合作关系，公司利用业务优势开拓了商品贸易业务板块，开展建材等贸易，2021年，香城建投的子公司成都市新都香创商贸有限公司（以下简称“香创商贸公司”）开始开展商品销售业务，主要贸易产品为建材，包括锌锭、电解铜、铝锭、钢铁、木材等商品；业务模式为以销定采，按需购入，根据下游客户的需求进行采购。香创商贸公司约90%贸易量采用现金现结，剩余约10%可采用银行承兑汇票结算，该部分账期最长不超过6个月。2022年，香创商贸公司供货商主要包括成都建工物资有限责任公司、天津丰缘商贸有限公司等，销售客户包括浙江宸鲤实业有限公司、海南瑞茂贸易有限公司等。2022年度及2023年1—3月，公司商品贸易收入分别为9.76亿元

和 0.01 亿元，商品贸易业务利润水平较低，毛利率分别为 0.37%和 0.26%。

香城发展利用业务优势开拓商品贸易业务板块，开展建材等材料贸易业务，2022 年新增建材等销售收入 2.77 亿元，毛利率 0.15%，利润水平低。

公园城建商品销售业务主体为下属子公司成都市新都区香城建筑工程有限公司（以下简称“建筑工程公司”），销售商品主要为锌锭、钢筋等，业务模式为以销定采，为降低供货及回款风险，与供应商通常采取“先货后款”的结算方式，与客户采取“先款后货”的结算方式。2022 年，建筑工程公司商品销售业务前五大供应商及客户销售金额合计占比分别为 54.17%和 88.70%，客户集中度高。2022 年公园城建商品销售金额 5.92 亿元，业务毛利率为 0.12%。

租赁业务

公司租赁业务主要集中在兴城建设及香城建投。

兴城建设租赁业务包括房屋租赁和管网租赁，以房屋租赁收入为主。管网租赁主要是木兰污水管网租赁。2019 年，公司将评估价值为 6.24 亿元的木兰镇雨污水管网资产划入兴城建设，管网租赁对象为成都市新都区水务局（以下简称“水务局”），由香投集团与水务局签订《水务管网租赁运营协议》。根据该协议，兴城建设负责管网维修维护工作，水务局按年支付兴城建设管网租金，租期为 20 年。兴城建设按实际运营成本加成 10%确认管网租金收入，2022 年管网租金收入为 0.33 亿元。兴城建设通过投资建设及股东注入方式积累了多处可供出租的房产，目前出租资产包括文广中心、金融服务中心、兴城时代等，出租对象主要为成都市新都区人民政府办公室等政府单位，租金收入较为稳定，2022 年房屋租赁收入 1.75 亿元。

2016 年，香城建投与新都区交通运输局签订《基础设施租赁合同书》，香城建投作为业主将自建完工的道路基础设施租赁给新都区交通运输局，从而获取一定的租赁收入，租赁期限为

8 年。2018 年，香城建投与新都区交通运输局协议仅余新洛路和 G108 线川陕路的道路租赁，2022 年相关租赁收入 1.01 亿元。2019 年，香投集团将评估价值 9.87 亿元的管网划入香城建投，香城建投管网租赁对象水务局，由香投集团与水务局签订《水务管网租赁运营协议》。根据协议，香城建投负责管网维修维护工作，水务局按年支付香城建投管网租金，租期为 20 年。香城建投按实际运营成本加成 10%确认管网租金收入，2022 年管网租金收入约为 0.52 亿元，租金收入维持稳定。此外，香城建投还拥有部分厂房及商铺等的租赁收入，租赁标的物主要包括大丰商铺、清源路 90 号办公楼、标准化厂房和军民融合厂房，随着租赁资产规模扩大，香城建投该部分租金收入波动增长，2022 年收入 0.46 亿元。

3. 未来发展

公司计划按照区委区政府对新都区未来发展战略的规划，按照“国际视野、创新科技、绿色安全、融合跨越”的理念，优化重组环境建设、工业发展、新型城乡基础设施、文旅教育、现代农业和城市综合服务六大产业板块，推进综合改革，包括健全法人治理结构、纵深推进总部“去行政化”改革、深化二三级公司市场化改革、稳妥推进混合所有制改革、深入开展降本增效改革、实施对标一流管理提升改革，目标成为西部地区具有影响力的国有资本投资控股集团。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年财务报表，中审亚太会计师事务所（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报告。公司 2023 年 1—3 月财务数据未经审计。

截至 2023 年 3 月底，公司合并范围内拥有一级子公司 7 家。2022 年，兴城建设股东公园城建由二级子公司变为一级子公司，兴城建设变更为公司二级子公司，香城建投调整为公司二级

子公司；2023年1—3月，公司合并范围内一级子公司无变化，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，其中应收类款项、存货和投资性房地产占比高，应收类

款项对资金占用明显，整体资产质量一般。

截至2022年底，公司资产总额较上年底增长10.58%，主要来自应收类款项和项目投入的增加。公司资产以流动资产为主，但非流动资产占比有所上升。

表4 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2021年底		2022年底		2023年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	897.67	63.13	941.20	59.86	989.29	60.37
货币资金	96.04	6.75	56.18	3.57	86.73	5.29
应收账款	212.98	14.98	228.06	14.50	233.52	14.25
其他应收款	186.66	13.13	210.71	13.40	212.32	12.96
存货	393.32	27.66	422.70	26.88	433.37	26.45
非流动资产	524.27	36.87	631.19	40.14	649.34	39.63
长期应收款	13.87	0.98	35.63	2.27	35.38	2.16
长期股权投资	21.12	1.49	26.82	1.71	26.82	1.64
投资性房地产	261.30	18.38	304.43	19.36	307.88	18.79
固定资产	86.55	6.09	84.53	5.38	83.63	5.10
在建工程	33.17	2.33	63.68	4.05	69.22	4.22
无形资产	94.91	6.67	94.94	6.04	104.97	6.41
资产总额	1421.94	100.00	1572.39	100.00	1638.63	100.00

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

流动资产

截至2022年底，流动资产较上年底增长4.85%。截至2022年底，公司货币资金主要为银行存款（占98.51%）；其中，其他货币资金（占1.49%）主要为保证金，使用权受限。公司应收账款较上年底增长7.08%，公司应收账款主要为应收新都区各政府单位的存量代建款，其中应收新都区规划和自然资源局64.10亿元、新都区住房和城乡建设局52.73亿元、新都区财政局19.55亿元、新都区现代交通产业功能区管理委员会18.56亿元，款项回收风险小，公司不对其计提坏账准备；集中度方面，2022年底应收账款欠款方前五名合计占67.92%，集中度较高；公司应收账款坏账风险低，但规模较大且回款时间存在不确定性；其中账龄在3年以内的占39.76%，3~4年占12.56%，4~5年占17.71%，5年以上占29.96%；公司其他应收款较上年底增长12.88%，主要系公司与新都区其他国有企业的往来款增加所致；其他应收款主要由公司与新都区其他国有企业及

新都区政府部门的往来款构成；其中账龄在3年以内的占48.94%，3~4年占25.92%，4~5年占8.20%，5年以上占16.94%，整体账龄较长；从集中度来看，期末其他应收款前五名合计占38.53%，集中度一般；共计提坏账准备0.35亿元，计提比率低；总体看，其他应收款回收风险较小，但规模较大，回款时间存在不确定性，对资金占用明显。公司存货较上年底增长7.47%，从构成看，主要包括代建项目（占49.15%）、待开发土地（占32.68%）和开发成本（占14.40%），开发成本主要包括购置的土地和基建项目的投入等；在存货中核算的土地共计61宗，其中10宗已用于抵押。

非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产较上年底增长20.39%。公司长期应收款较上年底增加21.76亿元，主要为应收对新都区现代交通产业功能区管理委员会的园区运营款。公司长期股权投资较上年底增长26.98%，主要系增加对成都香城新

兴产业发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）（账面价值2.84亿元）、四川发展空天高端装备制造产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）（账面价值1.20亿元）和成都香矿置业有限公司（账面价值2.98亿元）的投资；除上述外，公司对其其他联营企业的投资主要包括成都市三河互助建设投资有限公司49%股权（账面价值7.67亿元）、成都市兴石投资有限公司49%股权（账面价值4.66亿元）和成都拓米双都光电有限公司43.29%股权（账面价值3.13亿元）。公司投资性房地产主要由自持的综合性办公楼、商铺及土地使用权构成，2022年底较上年底增长16.51%，主要系来自评估增值，新增外购商铺，以及存货、固定资产、无形资产、在建工程转入投资性房地产所致；房屋、建筑物占27.07%，土地使用权占72.93%，2022年底存货中土地使用权转入并评估增值共计增加32.74亿元；正在办理产权证书的资产规模21.11亿元。公司固定资产较上年底变化不大；构成方面，房屋建筑物占33.56%，运输设备占1.33%，道路资产占9.56%，管网资产及其他占54.19%；固定资产已累计计提折旧21.82亿元。公司在建工程较上年底增加30.51亿元，主要系自持租赁住房项目、M0综合体（轨交科创中心）和四川成都航空产业园厂房建设等项目投入所致；公司在建工程主要为自建的经营性项目。公司无形资产较上年底变化不大，公司无形资产主要由土地使用权（占12.35%）和经营权（占87.50%）构成，累计摊销2.22亿元。

受限资产方面，截至2022年底，公司受限资产合计152.36亿元，占资产总额的比重为9.69%。其中，存货受限37.95亿元，为用于抵押的土地使用权；投资性房地产受限92.03亿元，为用于抵押的土地使用权和房产；应收账款受限16.72亿元，用于质押借款；受限无形资产1.00亿元，为抵押的不动产；货币资金受限0.84亿元，主要为担保及票据保证金。

截至2023年3月底，公司资产总额较上年底增长4.21%，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，以资本公积为主；投资性房地产评估增值导致其他综合收益大幅增加，权益稳定性尚可。

截至2022年底，公司所有者权益较上年底增长4.09%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和其他综合收益分别占6.13%、68.30%和23.20%。

截至2022年底，公司实收资本较上年底增加0.43亿元，为新都区国金融局注入的资本金。公司资本公积主要由股权资产注入（占53.65%）、固定资产划入（占26.35%）和经营权（占19.13%）形成。公司其他综合收益较上年底增加20.17亿元，主要系自用房地产或存货转入投资性房地产公允价值变动所致。

截至2023年3月底，公司所有者权益较上年底变化不大。

表5 公司主要所有者权益构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	38.60	6.31	39.03	6.13	39.03	6.07
资本公积	434.79	71.08	434.90	68.30	445.02	69.20
其他综合收益	127.56	20.85	147.73	23.20	147.73	22.97
所有者权益合计	611.68	100.00	636.71	100.00	643.08	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

(2) 负债
公司**有息债务持续增长，整体债务负担较**

重，非标及债券融资占比较高，持续面临较大集中偿付压力。

表 6 公司负债主要构成 (单位: 亿元、%)

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	277.75	34.28	252.37	26.97	249.30	25.04
短期借款	33.67	4.16	55.11	5.89	62.35	6.26
其他应付款	35.46	4.38	21.61	2.31	20.07	2.02
一年内到期的非流动负债	193.73	23.91	158.14	16.90	150.22	15.09
非流动负债	532.50	65.72	683.30	73.03	746.25	74.96
长期借款	209.85	25.90	295.33	31.56	334.09	33.56
应付债券	212.35	26.21	257.80	27.55	277.83	27.91
长期应付款 (合计)	63.63	7.85	74.20	7.93	78.36	7.87
递延所得税负债	45.02	5.56	52.93	5.66	52.93	5.32
负债总额	810.26	100.00	935.67	100.00	995.55	100.00

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2022 年底, 公司负债总额较上年底增长 15.48%, 主要来自借款和应付债券的增加。公司负债以非流动负债为主, 非流动负债占比上升较快。

截至 2022 年底, 公司流动负债较上年底下降 9.14%。公司短期借款较上年底增长 63.67%, 主要由信用借款 (占 47.63%) 和保证借款 (占 52.00%) 构成。公司其他应付款较上年底下降 39.06%, 主要系往来款减少所致; 从账龄看, 1 年以内的其他应付款占 32.17%, 1~2 年的占 23.09%, 2~3 年的占 10.04%, 3 年以上的占 34.70%; 公司其他应付款主要为新都区各国有企业的往来款以及拆借款; 公司其他应付款中的拆借款已调整至短期债务核算。公司一年内到期的非流动负债有所下降, 其中一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款分别占 55.82%、30.86% 和 13.32%。

公司非流动负债较上年底增长 28.32%。公司长期借款较上年底增长 40.73%, 主要为信用借款、保证借款、保证+质押借款及保证+质押借款。公司应付债券较上年底增长 21.40%, 主要包括公司发行的中票、公司债、一般短期融资券、超短融、海外债和债务融资工具等。公司长期应付款 (合计) 较上年底增长 16.62%; 其中长期应付款 25.38 亿元, 较上年底变化不大, 主要为融资租赁借款和其他非金融机构长期借款, 除浮动利率外, 其他利率主要在 4.18%~12.00% 之间, 公司

长期应付款已调整至长期债务核算; 专项应付款 48.82 亿元, 较上年底增加 10.53 亿元, 主要为政府拨付的新都高新技术产业园区及现代交通产业功能服务平台及基础设施配套项目等项目的建设专项资金。公司递延所得税负债较上年底增长 17.57%, 主要系投资房地产评估增值产生应纳税暂时性差异形成。

截至 2023 年 3 月底, 公司负债总额较上年底增长 6.40%, 主要系融资规模扩大所致, 负债结构较上年底变化不大。

跟踪期内, 公司有息债务持续增长。截至 2023 年 3 月底, 公司全部债务较上年底增长 7.04%。从融资渠道来看, 全部债务中债券融资和非标融资分别占 37.8% 和 20.4%。

债务结构方面, 长期债务占比进一步增至 75.38%。跟踪期内, 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持续上升。公司债务负担较重。

表 7 公司债务及债务指标情况 (单位: 亿元、%)

科目	2021 年底	2022 年底	2023 年 3 月底
短期债务	227.41	213.29	212.58
长期债务	447.55	593.39	650.92
全部债务	674.96	806.68	863.49
资产负债率	56.98	59.51	60.76
全部债务资本化比率	52.46	55.89	57.32
长期债务资本化比率	42.25	48.24	50.30

资料来源: 公司审计报告及财务报表, 公司提供

从债务期限结构看，公司有息债务将于2023年4—12月、2024年和2025年到期的规模分别为111.21亿元、195.11亿元和165.85亿元。公司持续面临较大集中偿付压力。

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入有所增长，期间费用对利润侵蚀较为严重，利润总额对政府补贴依赖程度高。

表8 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
营业总收入	58.06	76.29	12.18
营业成本	53.02	71.35	11.01
期间费用	10.15	10.89	2.66
其中：管理费用	3.65	4.11	1.33
财务费用	6.25	6.44	1.23
其他收益	8.64	9.85	0.36
投资收益	1.34	-0.30	0.09
利润总额	4.31	4.94	-1.17
营业利润率	7.00	4.44	7.64
总资本收益率	0.78	0.66	--
净资产收益率	0.44	0.44	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2022年，公司营业总收入同比增长31.39%；营业利润率同比下降2.56个百分点，主要系利润水平较低的商品销售业务收入大幅增加所致。

2022年，公司期间费用同比增长7.36%。从构成看，管理费用和财务费用分别占37.78%和59.10%；期间费用率为14.28%，期间费用对利润侵蚀较严重。

非经常性损益方面，2022年，公司其他收益9.85亿元，主要为政府拨付的代建项目、公交运营、粮食运营等经营业务补贴款；同期，公司实现投资收益为负，主要系部分投资企业亏损所致。公司利润总额对政府补贴依赖程度高。

盈利指标方面，2022年，公司总资本收益率有所下降，净资产收益率维持稳定。

2023年1—3月，公司实现营业总收入12.18亿元，同比增长7.42%；利润总额-1.17亿元。

5. 现金流分析

2022年，公司回款不佳，收入实现质量有所下降；经营活动现金流净额持续为负；投资活动现金流持续大规模净流出；筹资活动现金流持续净流入。考虑到未来仍有大规模的在建和拟建项目投资支出，且还本付息规模较大，公司对外融资需求大。

表9 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动现金流入小计	85.44	86.90	23.51
经营活动现金流出小计	90.63	96.24	22.79
经营活动现金流量净额	-5.20	-9.34	0.72
投资活动现金流入小计	0.44	1.79	0.71
投资活动现金流出小计	44.06	59.68	10.80
投资活动现金流量净额	-43.62	-57.89	-10.09
筹资活动现金流量净额	50.59	27.49	39.95
现金收入比（%）	51.95	48.58	69.87

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入同比增长1.71%；销售商品、提供劳务收到的现金37.06亿元，主要为代建业务及销售商品业务回款；公司收到其他与经营活动有关的现金主要为与政府单位或其他国有企业的往来款以及收到的政府补贴款，2022年有所减少；经营活动现金流出同比增长6.18%，主要来自购买商品、接受劳务支付的现金的增加；2022年，公司经营活动现金持续净流出；公司现金收入比降至48.58%，收入实现质量持续下降。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入规模较小；投资活动现金流出同比增长35.46%，主要为经营性项目投入。公司投资活动现金流净额持续为负。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入同比增长11.38%，主要为发行债券和金融结构借款；筹资活动现金流出同比增长21.05%，主要为偿还债务支付的现金。公司筹资活动现金持续净流入，公司对外融资需求大。

2023年1—3月，公司实现经营活动现金净流入0.72亿元，现金收入比为69.87%；公司实

现投资活动现金净流出 10.09 亿元；公司实现筹资活动现金净流入 39.95 亿元。

6. 偿债指标

公司偿债能力指标较弱，间接融资渠道畅通。

表 10 公司偿债能力指标情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率(%)	323.19	372.94	396.83
速动比率(%)	181.58	205.45	222.99
现金短期债务比(倍)	0.44	0.28	0.43
长期偿债能力指标			
EBITDA (亿元)	16.28	16.55	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.39	0.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	41.45	48.73	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所提高，2023 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.43 倍。公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比增长 1.66%；公司 EBITDA 利息倍数为 0.41 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度偏弱；全部债务/EBITDA 上升至 48.73 倍。总体看，公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2022 年底，公司对外担保余额（不含担保子公司对外担保业务）为 6.45 亿元，被担保方为成都市兴石投资有限公司、成都市三河互助建设投资有限公司和成都市香都投资有限公司，其实际控制人均为新都区政府职能部门，且目前经营情况正常；此外，公司子公司成都市香城中小企业融资担保有限责任公司和成都市新都区香城金亨融资性担保有限责任公司开展担保业务，担保余额 3.38 亿元。将上述担保业务担保余额包含在内，公司担保比率 1.54%。公司或有负债风险可控。

截至 2023 年 3 月底，公司获得银行授信总额 993.78 亿元，未使用授信额度 353.04 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 公司本部财务概况

公司资产和收入主要来自下属子公司，公司本部收入规模较小，所有者权益稳定性较好，整体债务负担适中，短期偿债压力较大。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 564.29 亿元，较上年底增长 13.07%。其中，以非流动资产为主（占 61.09%）。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 258.68 亿元，较上年底下降 1.20%。从构成来看，实收资本和资本公积分别占 15.09% 和 86.14%，所有者权益稳定性较好。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 305.61 亿元，较上年底增长 28.83%，以非流动负债为主（占 68.91%）。截至 2022 年底，公司本部全部债务 301.96 亿元。其中，短期债务占 29.92%、长期债务占 70.08%。公司本部资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 54.16%、53.86% 和 45.00%，公司本部债务负担适中。2022 年底，公司本部现金短期债务比为 0.31 倍，短期偿债压力较大。

2022 年，公司本部营业总收入为 25.51 万元，利润总额为 -0.94 亿元；同期，公司本部投资收益为 1.32 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 585.63 亿元；所有者权益为 265.99 亿元；全部债务 316.62 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 54.58% 和 54.34%；公司本部现金短期债务比为 0.49 倍。2023 年 1—3 月，公司本部未实现营业收入，利润总额 -0.28 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

新都区纳入成都市中心城区后，受益于成都市整体发展带动，经济实力稳步提升，经济实力和财政实力在成都市排名中游。截至 2022 年底，新都区政府债务余额为 116.82 亿元，政府债务率 87.39%。整体看，新都区政府支持能力很强。

2.支持可能性

公司是成都市新都区唯一的基础设施建设和运营主体,在新都区基础设施投资建设领域具有垄断优势。新都区国资金融局为公司唯一股东和实际控制人。跟踪期内,公司持续获得有力的政府支持。

资金注入方面,2022年,公司收到新都区国资金融局注入的资本金0.43亿元,截至2023年3月底公司实收资本增加至39.03亿元。

2022年,根据新都区国资金融局和新都区国有资产管理办公室有关文件,无偿划入公司及公司子公司多套房产,以评估价值入账;根据《成都市新都区国有企业集团改造方案》,划入股权资产等,对应增加资本公积3020.72万元。

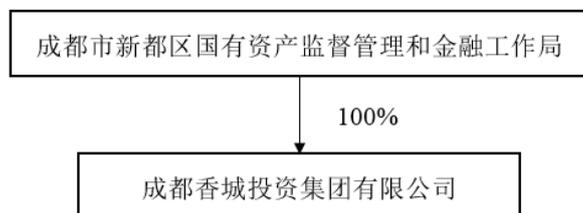
2022年,公司收到财政拨付的公交运营、代建项目、污水处理和粮食运营补贴9.85亿元;收到其余补贴资金1068.97万元。2023年一季度,公司收到财政补贴0.36亿元。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持,且公司在资金注入、资产划转以及政府补贴等方面获得有力的政府支持,政府支持可能性非常大。

十一、 结论

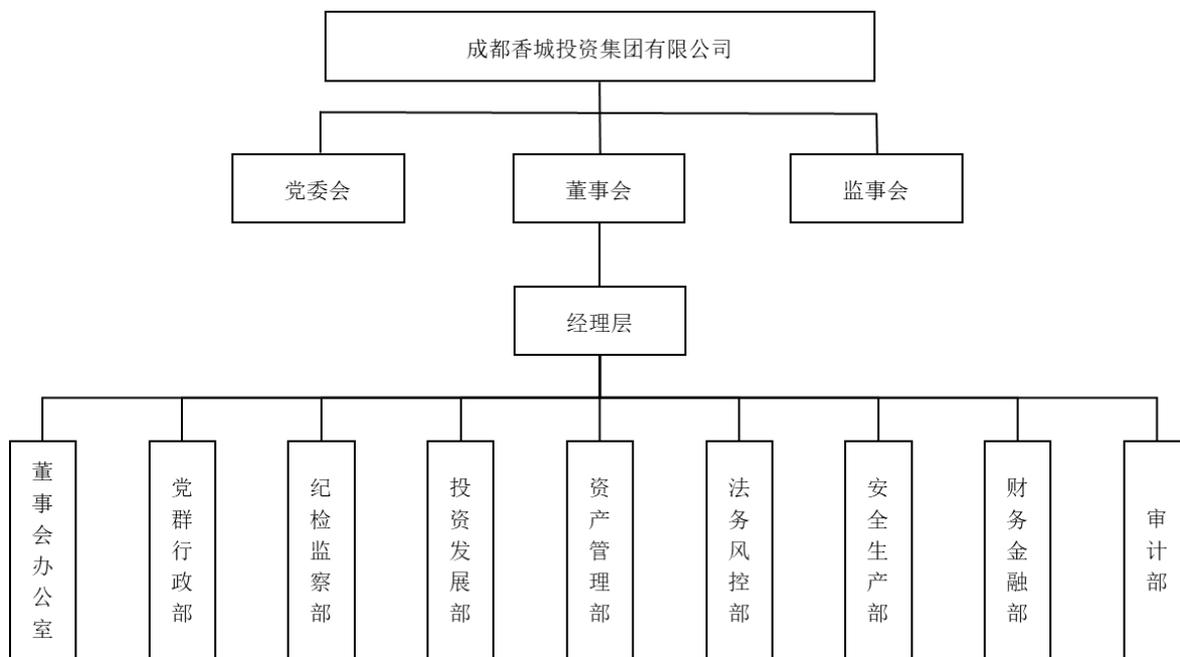
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺,维持“19香城投资MTN001”“20香城投资MTN001”“20香城投资MTN002”和“21香城投资MTN002(碳中和债)”的信用等级为AA⁺,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司纳入合并范围的一级子公司情况

序号	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
1	成都香城公园城市建设集团有限公司	成都市	市政建设	100000.00	100.00	划拨
2	成都香城城市发展有限公司	成都市	租赁和商务服务业	100000.00	100.00	划拨
3	成都市新都区蓉桂运业有限公司	成都市	交通运输、仓储和邮政业	40000.00	100.00	划拨
4	成都市新都区兴水投资有限责任公司	成都市	租赁和商务服务业	10000.00	100.00	划拨
5	成都香城产业发展集团有限公司	成都市	水利、环境和公共设施管理业	100000.00	100.00	设立
6	成都香城资产管理有限公司	成都市	商务服务业	1000.00	100.00	设立
7	成都市香源供水有限责任公司	成都市	水的生产和供应业	237522.96	100.00	购买

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	97.14	98.99	59.95	90.75
资产总额（亿元）	1021.88	1421.94	1572.39	1638.63
所有者权益（亿元）	369.08	611.68	636.71	643.08
短期债务（亿元）	218.41	227.41	213.29	212.58
长期债务（亿元）	382.01	447.55	593.39	650.92
全部债务（亿元）	600.41	674.96	806.68	863.49
营业总收入（亿元）	55.76	58.06	76.29	12.18
利润总额（亿元）	4.22	4.31	4.94	-1.17
EBITDA（亿元）	15.77	16.28	16.55	--
经营性净现金流（亿元）	3.47	-5.20	-9.34	0.72
财务指标				
现金收入比（%）	77.35	51.95	48.58	69.87
营业利润率（%）	7.50	7.00	4.44	7.64
总资本收益率（%）	0.99	0.78	0.66	--
净资产收益率（%）	0.70	0.44	0.44	--
长期债务资本化比率（%）	50.86	42.25	48.24	50.30
全部债务资本化比率（%）	61.93	52.46	55.89	57.32
资产负债率（%）	63.88	56.98	59.51	60.76
流动比率（%）	313.68	323.19	372.94	396.83
速动比率（%）	167.38	181.58	205.45	222.99
经营现金流流动负债比（%）	1.30	-1.87	-3.70	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.44	0.28	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	0.42	0.39	0.41	--
全部债务/EBITDA（倍）	38.07	41.45	48.73	--

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. 本报告将公司其他应付款、长期应付款中有息债务纳入全部债务核算；3. 2023 年 1—3 月财务数据未经审计

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	41.92	27.19	28.46	38.74
资产总额（亿元）	442.87	499.05	564.29	585.63
所有者权益（亿元）	262.97	261.83	258.68	265.99
短期债务（亿元）	53.74	56.08	90.36	78.81
长期债务（亿元）	100.76	158.26	211.60	237.81
全部债务（亿元）	154.50	214.34	301.96	316.62
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-2.24	4.24	-0.94	-0.28
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	0.40	12.42	5.92	0.93
财务指标				
现金收入比（%）	*	0.00	0.00	*
营业利润率（%）	*	-2740.71	-545.33	*
总资本收益率（%）	-0.18	1.10	0.10	--
净资产收益率（%）	-0.85	1.62	-0.36	--
长期债务资本化比率（%）	27.70	37.67	45.00	47.20
全部债务资本化比率（%）	37.01	45.01	53.86	54.34
资产负债率（%）	40.62	47.54	54.16	54.58
流动比率（%）	203.46	236.35	231.08	280.44
速动比率（%）	179.26	232.27	227.86	276.73
经营现金流动负债比（%）	0.54	16.55	6.24	--
现金短期债务比（倍）	0.78	0.48	0.31	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

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. 公司本部 2021 年和 2022 年营业总收入分别为 24.77 万元和 25.51 万元；3. 2023 年 1—3 月财务数据未经审计；4. “/”代表相关数据未获得；5. 公司部分科目余额为零，相关指标无法计算，以*表示

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

附件 3 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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级、CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 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 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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