

成都香城投资集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3707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

二〇二四年六月二十六日

声 明

一、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。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局限性。

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

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
成都香城投资集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/26
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	

评级观点

跟踪期内，成都香城投资集团有限公司（以下简称“公司”）是成都市新都区最重要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。2023 年，新都区的经济实力及一般公共预算收入稳步提升，公司外部发展环境良好。公司城市基础设施建设业务在建项目尚需投资规模大，未来资金支出压力大；且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，资金回笼周期较长。租赁及自来水销售安装业务稳定经营，为公司收入及利润提供一定补充。粮食贸易、商品销售收入规模较大，但盈利能力较弱。公司资产中应收类款项、存货和投资性房地产占比高，应收类款项对资金占用明显，整体账龄较长，存货变现受政府结算进度影响大，整体资产质量一般。公司债务规模持续增长，整体债务负担较重；一年内到期债务规模较大，面临一定的短期集中偿付压力，长期偿债指标表现较弱；公司利润总额对非经常性损益的依赖性大；公司间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资产划转和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

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。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域经济和财政实力出现明显提升，公司债务负担明显减轻。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **公司外部发展环境良好。**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，新都区经济实力及一般公共预算收入稳步提升，公司发展的外部环境良好。2023 年新都区实现地区生产总值 1086.10 亿元，同比增长 6.0%；新都区一般公共预算收入 70.57 亿元，同比增长 9.8%。
- **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。**公司是新都区最重要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产划转以及政府补贴等方面的有力支持。2023 年，根据新都区国有资产管理办公室文件及新都区人民政府有关会议纪要，公司及子公司获得车库、土地、农贸市场、安置房小区等资产，以及新都街道、桂湖街道的占道收费经营权等，对应增加资本公积 9.80 亿元；2023 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 9.31 亿元。

关注

- **公司债务负担较重，存在一定的集中偿付压力。**公司全部债务规模持续增长，截至 2024 年 3 月底，全部债务 1030.08 亿元，全部债务资本化比率为 61.24%；一年内到期债务规模合计 281.50 亿元，现金短期债务比 0.50 倍，公司面临一定的集中偿付压力。
- **资金占用明显。**公司资产中应收类款项和存货占比高，应收类款项对资金占用明显，整体账龄较长，存货变现受政府结算进度影响大。
- **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 2024 年 3 月底，公司主要在建项目总投资 212.58 亿元，已投资 134.75 亿元，公司未来尚需投资规模大。同时，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，资金回笼周期较长。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）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

本次评级打分表及结果

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
			经营分析	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：无				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+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

主要财务数据

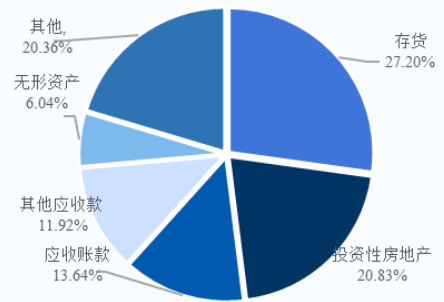
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	59.95	100.20	141.24
资产总额（亿元）	1572.39	1730.87	1830.42
所有者权益（亿元）	636.71	621.65	652.04
短期债务（亿元）	213.29	312.18	281.50
长期债务（亿元）	593.39	646.23	748.58
全部债务（亿元）	806.68	958.41	1030.08
营业总收入（亿元）	76.29	75.04	14.22
利润总额（亿元）	4.94	5.66	-0.79
EBITDA（亿元）	16.55	16.82	--
经营性净现金流（亿元）	-9.34	0.79	0.61
营业利润率（%）	4.44	5.09	7.74
净资产收益率（%）	0.44	0.42	--
资产负债率（%）	59.51	64.08	64.38
全部债务资本化比率（%）	55.89	60.66	61.24
流动比率（%）	372.94	302.64	357.94
经营现金流动负债比（%）	-3.70	0.23	--
现金短期债务比（倍）	0.28	0.32	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	0.41	0.36	--
全部债务/EBITDA（倍）	48.73	56.96	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	564.29	580.18	592.33
所有者权益（亿元）	258.68	242.85	249.66
全部债务（亿元）	298.71	334.09	339.71
营业总收入（亿元）	0.00	0.25	0.00
利润总额（亿元）	-0.94	-0.61	-0.19
资产负债率（%）	54.16	58.14	57.85
全部债务资本化比率（%）	53.59	57.91	57.64
流动比率（%）	231.08	208.62	239.21
经营现金流动负债比（%）	6.24	-0.50	--

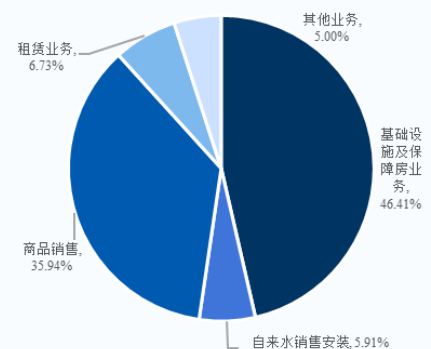
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将公司长期应付款中有息债务纳入全部债务核算；3. 2024 年 1—3 月财务数据未经审计

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

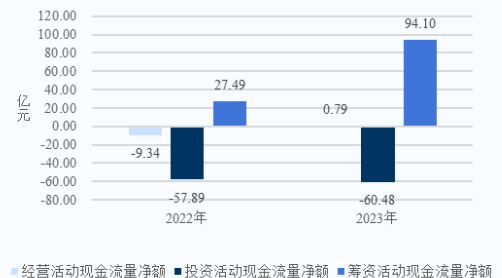
2023 年底公司资产构成



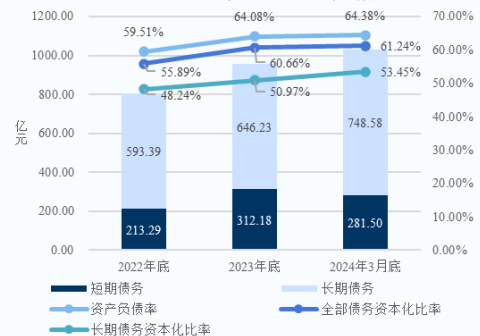
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 香城投资 MTN002 (碳中和债)	0.66 亿元	0.66 亿元	2024/07/06	出售/转移重大资产，交叉保护
20 香城投资 MTN002	10.00 亿元	9.70 亿元	2025/11/13	调整票面利率，交叉保护，出售/转移重大资产，回售
20 香城投资 MTN001	10.00 亿元	0.60 亿元	2025/02/12	回售，交叉保护，出售/转移重大资产，调整票面利率
19 香城投资 MTN001	10.00 亿元	7.10 亿元	2024/12/18	调整票面利率，交叉保护，事先约束，回售

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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+/稳定	AA+/稳定	2023/06/21	李 坤 张丽斐	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（打分表）V4.0.202208	阅读全文
21 香城投资 MTN002 (碳中和债)	AA+/稳定	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+/稳定	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+/稳定	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+/稳定	AA+/稳定	2019/07/31	张 丽 郝一哲 唐 嵩	城市基础设施投资企业信用评级方法（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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张丽斐 zhanglf@lhratings.com

项目组成员：王子腾 wangziteng@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、股权结构及实际控制人未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本 50.00 亿元，实收资本 39.03 亿元，成都市新都区国有资产监督管理和金融工作局（以下简称“新都区国资金融局”）¹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，仍是成都市新都区最重要的基础设施建设和运营主体。截至 2024 年 3 月底，公司本部内设董事会办公室、党群人事部、纪检监察部、投资发展部、资产管理部、法务风控部、安全环保部、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 6 家（见附件 1-3）。

截至 2023 年底，公司资产总额 1730.87 亿元，所有者权益 621.65 亿元（含少数股东权益 6.36 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 75.04 亿元，利润总额 5.66 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 1830.42 亿元，所有者权益 652.04 亿元（含少数股东权益 2.95 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 14.22 亿元，利润总额-0.79 亿元。

公司注册地址：四川省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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已使用完毕，跟踪期内，均已按时足额支付当期利息。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
21 香城投资 MTN002(碳中和债)	0.66	0.66	2021/07/06	3
20 香城投资 MTN002	10.00	9.70	2020/11/13	3+2
20 香城投资 MTN001	10.00	0.60	2020/02/12	3+2
19 香城投资 MTN001	10.00	7.10	2019/12/18	3+2
合 计	30.66	18.06	--	--

资料来源：联合资信根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信

¹ 根据中共成都市委机构编制委员会有关文件（新机编委发〔2024〕15 号），新都区国资金融局更名为“成都市新都区国有资产监督管理局”，截至报告出具日，工商公示系统尚未更新，公司章程尚未修改股东对应部分。

心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2024 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2 区域环境分析

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，一般公共预算收入持续增长。2023 年，受土地市场低迷影响，新都区政府性基金收入有所下滑，地方政府债务负担较重。

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 2023 年底，新都区常住人口 159.29 万人，常住人口城镇化率为 79.15%。

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。

图表 2 • 新都区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	1032.59	1086.10
GDP 增速（%）	2.1	6.0
固定资产投资增速（%）	8.8	7.4
三产结构	2.2:31.8:66.0	2.4:29.7:67.9
人均 GDP（万元）	6.56	/

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《成都市新都区国民经济和社会发展统计公报》及新都区人民政府公开披露的数据，2023 年，新都区经济总量保持增长，同比增长 6.0%；三次产业结构由 2022 年的 2.2：31.8：66.0 调整为 2023 年的 2.4：29.7：67.9。分产业看，第一产业增加值 25.9 亿元，增长 3.1%；第二产业增加值 322.6 亿元，增长 2.9%；第三产业增加值 737.6 亿元，增长 7.6%。2023 年，新都区规模以上工业增加值增长 6.2%。

图表 3 • 新都区主要财政指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	64.26	70.57
一般公共预算收入增速（%）	-8.5	9.8

税收收入（亿元）	48.44	53.41
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	75.38	75.69
一般公共预算支出（亿元）	93.25	95.04
财政自给率（%）	68.91	74.25
政府性基金收入（亿元）	35.78	27.91
地方政府债务余额（亿元）	116.82	147.17

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《成都市新都区财政预算执行情况的报告》，2023 年，新都区一般公共预算收入同比增长 9.8%，其中，税收收入 53.41 亿元，占一般公共预算收入的 75.69%，财政自给率为 74.25%，财政自给能力较强；新都区政府性基金收入同比下降 22.0%，主要系受土地市场低迷影响。截至 2023 年底，新都区政府债务余额 147.17 亿元，其中一般债务余额 17.95 亿元、专项债务余额 129.22 亿元；新都区地方政府债务负担较重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是成都市新都区最重要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平台。自成立以来，公司得到新都区国资金融局无偿划转的 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，新都区委区政府下发《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”）²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”）侧重于保障房及乡村振兴项目的建设运营，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。

2023 年 7 月，根据新都区国资金融局有关文件，为进一步推动区内国有资本布局优化，组建另一家区属国有独资集团公司成都新都投资集团有限公司（原名“成都市禾登投资有限公司”，以下简称“新投集团”）。根据新都区国资金融局及公司有关会议决策，公司将成都市新都区兴水投资有限责任公司（以下简称“兴水投资”）100%股权、成都香城人力资源开发有限公司 100%股权、成都香城智慧大数据科技有限公司 67%股权和成都市香源供水有限责任公司污水管网资产无偿划转至新投集团，截至 2023 年底，上述划转事项已完成。新投集团主要业务涉及环境建设、文旅投资开发、大智慧运营以及人力资源等板块，与公司采取“错位发展”的职能定位，业务基本无交叉。

3 信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：5101140002268677），截至 2024 年 5 月 20 日，公司本部无关注/不良类信贷信息记录。

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

²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

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和主要高级管理人员方面均未发生重大变化。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入及综合毛利率同比变化均不大，收入仍主要来自项目代建和商品销售业务。2024 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2023 年的 18.94%，其中基础设施建设确认收入规模尚小，商品销售收入占比有所上升。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
基础设施及保障房业务	38.72	50.76	7.53	34.83	46.41	7.97	4.56	32.10	8.85
自来水销售安装	4.25	5.57	21.52	4.44	5.91	16.38	0.76	5.38	2.11
商品销售业务	23.38	30.64	-0.19	26.97	35.94	0.72	6.91	48.58	0.35
租赁收入	5.30	6.94	36.83	5.05	6.73	50.62	1.03	7.26	65.35
运业服务业务	0.91	1.20	-148.34	1.12	1.49	-109.81	0.31	2.19	-76.85
担保业务	0.03	0.03	98.84	0.03	0.03	100.00	0.00	0.00	--
其他业务	3.70	4.85	14.36	2.61	3.47	17.07	0.64	4.49	66.80
合计	76.29	100.00	6.47	75.04	100.00	7.32	14.22	100.00	9.19

注：1. 尾差系数据四舍五入所致；2. 部分数据无意义，用“--”表示；
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

（1）城市基础设施建设

2023 年，公司代建项目收入规模有所下降，回款情况较差；在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，资金回笼周期较长。

公司作为新都区最重要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 2024 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前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、子公司香城产发和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（以下简称“交通产业功能区管委会”）结算当年的工程类项目和运营类项目成本及利润，并按照交通产业功能区管委会出具的确认函确认收入。交通产业功能区管委会与香城建投于 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”；截至 2024 年 3 月底，长期应付款中核算的运营款分期返还款项 43.21 亿元。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。

2023 年及 2024 年 1—3 月，公司代建业务收入分别为 34.83 亿元和 4.56 亿元，当期收到代建业务回款分别为 11.99 亿元和 0.61 亿元；整体回款情况较差。

公司作为新都区最重要的基础设施投资建设及运营主体，承接项目数量庞大，截至 2024 年 3 月底，公司主要在建的基础设施建设项目总投资 148.02 亿元，已投资 100.46 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）建设项目和四川成都航空产业园三期厂房建设工程等，总投资 64.56 亿元，已投资 34.29 亿元。同期末，公司暂无获批的拟建项目。总体看，公司在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，资金回笼周期较长。

图表 5 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	项目已投资
基础设施建设项目		
成德大道二期	10.20	5.33
金凤凰高架新都段（绕城高速至香城大道）改建工程	16.17	9.14
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	3.13
马超东路东延线	4.17	4.91
大石路延伸线	0.61	0.73
石木路综合改造	2.16	2.13
北新大道	2.17	2.42
文回路	0.35	0.26
升庵公园培训基地	2.16	1.07
香投西邻游园地下停车场	0.92	0.20
甫家二路一里桥排洪沟（大成路-利民路）迁改工程	0.57	0.05
小 计	44.17	30.84
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	8.93
四川现代农机产业园及兴业大道改建拆迁项目	8.30	9.74
物流园区拆迁项目	6.83	8.18
2017 年全区国有土地收购储备项目	4.80	1.67
政务中心南侧三号地块拆迁项目	6.19	6.55
龙桥镇响水湾片区旧城区改造项目	5.61	6.50

成绵乐客运专线拆迁项目	4.09	1.93
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	59.86
安置房及保障性住房项目		
三河保障性租赁住房项目	10.08	3.78
幸福苑小区三期及配套道路工程	3.06	1.37
幸福苑小区二期及配套道路工程	5.99	3.31
兰溪郡	7.03	0.62
枣林锦苑	7.63	0.68
小 计	33.79	9.76
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	6.45
M0 综合体（航空科创中心）建设项目	10.75	3.56
四川成都航空产业园三期厂房建设工程	41.80	24.17
小 计	64.56	34.29
合 计	212.58	134.75

注：1. 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. 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

2023 年，公司粮食贸易、商品销售收入规模较大，但盈利能力较弱；公交运营业务持续亏损，政府每年给予专项运输补贴以保障业务持续运营；租赁及自来水销售安装业务收入基本稳定，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、承接自来水管道安装等。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 95% 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 2024 年 3 月底，蓉桂公交拥有公交车班线 96 条（全部在营），跨区公交线路 16 条，日发班次 6057 班，营运线路 1237.1 公里；蓉桂公交拥有公交候车亭 154 座，站牌 1740 个。在运输车辆方面，蓉桂公交拥有公交车辆 632 辆（含 23 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 397 辆。

公交业务公益属性强，近年来持续亏损。2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别获得政府给予的专项运输补贴 1.70 亿元和 0.39 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货种包括稻谷、小麦、玉米、大米、大蒜、食用植物油等农副产品，主要通过从各地的粮食购销公司采购农副产品，销售给四川省粮油贸易有限责任公司而赚取差价。2023 年，饮马河公司前五大供货商包括吉林省东洋粮食购销有限公司、平遥县晋昇源粮油贸易有限公司、内蒙古业盛昌商贸有限公司、内蒙古晋丰商贸有限公司和四川恒鑫澳洋贸易有限公司等。饮马河公司多采取以销定

采购方式，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，但毛利率为负；2023 年和 2024 年 1—3 月，粮食贸易收入分别为 5.74 亿元和 0.99 亿元，粮食贸易业务毛利率分别为 -0.90% 和 0.06%，收入在商品销售板块统计；储备粮持续获得相关政府补贴，2023 年及 2024 年 1—3 月，公司收到粮食补贴分别为 2799.81 万元和 410.40 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，主要贸易货种为建材、金属材料等，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，该部分账期一般不超过 6 个月。2023 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、天津和顺至恒科技发展有限公司、天津迈可多贸易有限公司等，销售客户包括海南星耀恒泰国际贸易有限公司、海南鑫昊瑞国际贸易有限公司、四川华西集采电子商务有限公司等。2023 年及 2024 年 1—3 月，香创商贸公司商品贸易收入分别为 10.62 亿元和 1.78 亿元，商品贸易业务利润水平较低，毛利率分别为 0.09% 和 0.32%。

香城发展利用业务优势开拓商品贸易业务板块，主要由其子公司成都香城聚力建设发展有限公司（以下简称“香城聚力”）负责，主要贸易产品为粮油、钢材等，业务在全国范围内。贸易主要采用以销定采的方式，一般采用现金及票据结算，账期一般不超过三个月。2023 年，香城聚力供货商主要包括上海子画实业有限公司、上海临誉建筑工程材料有限公司、福州金得晟实业有限公司等，销售客户主要包括浙江合禹金属材料有限公司、宁波孚亨贸易有限公司、重庆盛昌久益实业有限公司等。2023 年及 2024 年 1—3 月，香城聚力商品贸易收入分别为 2.33 亿元和 0.54 亿元，商品贸易业务利润水平较低，毛利率分别为 0.11% 和 0.10%。

成都香城公园城市建设集团有限公司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”），销售商品主要为镀锌、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。2023 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 67.88% 和 73.83%，供应商和客户集中度高；其中，供应商主要包括广州疆北金属资源有限公司、上海子画实业有限公司等，销售客户主要包括海南仙云琼楼商贸有限公司、浙江合禹金属材料有限公司等。2023 年及 2024 年 1—3 月，建筑工程公司商品销售收入分别为 6.84 亿元和 2.74 亿元，毛利率分别为 0.11% 和 0.10%。

租赁业务

公司租赁业务主要集中在兴城建设及香城建设。

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，2023 年和 2024 年 1—3 月，管网租金收入分别为 3262.53 万元和 815.63 万元。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，2023 年及 2024 年 1—3 月，兴城建设房屋租赁收入分别为 1.65 亿元和 0.31 亿元。

2016 年，香城建设与新都区交通运输局签订《基础设施租赁合同书》，香城建设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，香城建设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，2023 年及 2024 年 1—3 月，香城建设的道路及交通资产租金收入分别为 9579.94 万元和 2380.87 万元。2019 年，香投集团将评估价值 9.87 亿元的管网划入香城建设，香城建设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，香城建设负责管网维修维护工作，水务局按年支付香城建设管网租金，租期为 20 年。香城建设按实际运营成本加成 10% 确认管网租金收入，2023 年及 2024 年 1—3 月，香城建设的管网租赁收入分别为 5156.04 万元和 1289.01 万元，租金收入维持稳定。此外，香城建设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等，2023 年及 2024 年 1—3 月，香城建设的房屋租赁收入分别为 3715.94 万元和 1056.95 万元。

2 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，坚定服务城市战略，以“强化功能、突出主业、壮大实力”为路径，做强“产业投资、城市建设、乡村振兴、民生保障、现代交通和智慧管理”六大产业板块，加快形成集团“1+6+N”产业布局，即 1 个资本运营总部+6 大产业集团/公司+N 个专业化/市场化公司，推动产业提质增效做强发展支撑。推动园区向建设发展向“市场化运营、专业化服务、精

准化招商”转型，依托优选的主导产业，建圈强链、打造产业集群，并通过购建配套设施加快产城融合发展；围绕智能制造先行区、成北消费活力区、天府粮仓精品区“三区”，行使国企使命，为新都区聚力建设成都都市圈北部中心和城北科创高地作出努力。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2024 年一季度财务数据未经审计。

截至 2024 年 3 月底，公司拥有合并范围内一级子公司 6 家。2023 年，公司合并范围划出 1 家一级子公司，2024 年 1—3 月，合并范围无变化。上述合并范围变动子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

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，整体账龄较长，存货变现受政府结算进度影响大，整体资产质量一般。

2023 年底，公司资产总额较上年底增长 10.08%，公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

图表 6 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	941.20	59.86	1040.83	60.13	1107.49	60.50
货币资金	56.18	3.57	95.72	5.53	135.86	7.42
应收账款	228.06	14.50	236.16	13.64	236.37	12.91
其他应收款	210.71	13.40	206.39	11.92	215.29	11.76
存货	422.70	26.88	470.77	27.20	487.52	26.63
非流动资产	631.19	40.14	690.04	39.87	722.93	39.50
投资性房地产	304.43	19.36	360.51	20.83	360.52	19.70
在建工程	63.68	4.05	83.02	4.80	90.45	4.94
无形资产	94.94	6.04	104.60	6.04	131.22	7.17
资产总额	1572.39	100.00	1730.87	100.00	1830.42	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 2023 年底，公司货币资金主要为银行存款（占 93.74%）；其中，其他货币资金（占 6.26%）主要为保证金、借款受限资金/临时受限资金等，使用权受限。公司应收账款较上年底增长 3.55%，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 52.67 亿元、新都区财政局 18.07 亿元、新都区现代交通产业功能区管理委员会 25.06 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，2023 年底应收账款欠款方前五名合计占 86.94%，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 3~4 年占 10.24%，4~5 年占 11.71%，5 年以上占 41.90%，账龄较长；公司其他应收款较上年底小幅下降，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 39.97%，3~4 年占 14.40%，4~5 年占 20.51%，5 年以上占 25.12%，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 41.93%，集中度一般；共计提坏账准备 0.61 亿元，计提比例低；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 11.37%，从构成看，主要包括代建项目（占 47.06%）、待开发土地（占 28.17%）和开发成本（占 20.71%），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 59 宗，其中 9 宗已用于抵押。

公司投资性房地产较上年底增加 56.08 亿元，主要系外购商铺以及存货、固定资产、在建工程完工转入投资性房地产所致；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，2023 年底房屋、建筑物占 32.88%，土地使用权占 67.12%。公司在建工程较上年底增加 19.34 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增加 9.66 亿元，无形资产主要由土地使用权（占 14.07%）和经营权（占 85.80%，包括砂石经营权 77.81 亿元、占道收费经营权 38.32 亿元）构成，累计摊销 2.22 亿元。

截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例较低。

图表 7 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	4.87	0.28%	保证金/临时限制
存货	32.93	1.90%	抵押借款
固定资产	0.29	0.02%	抵押借款
无形资产	0.40	0.02%	抵押借款
在建工程	4.06	0.23%	抵押借款
投资性房地产	117.03	6.76%	抵押借款
应收账款	8.32	0.48%	抵押、质押借款
长期应收款	1.00	0.06%	质押借款
合计	168.90	9.76%	--

资料来源：公司提供

（2）资本结构

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有所增加。公司债务规模持续增长，债务结构以长期债务为主，整体债务负担较重；一年内到期债务规模较大，面临一定的集中偿付压力。

2023 年底，公司所有者权益较上年底下降 2.37%。公司资本公积较上年底减少 21.32 亿元，主要系无偿划入车库、土地、农贸市场、安置房小区等资产以及取得新都街道、桂湖街道的占道收费经营权等，同时，向新投集团划转子公司股权（对应减少资本公积 31.07 亿元）等原因综合所致。公司其他综合收益较上年底增加 7.10 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 2024 年 3 月底，公司资本公积较上年底增加 27.49 亿元，主要系划入占道收费经营权³所致。

图表 8 • 公司所有者权益及负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 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	39.03	6.13	39.03	6.28	39.03	5.99
资本公积	434.90	68.30	413.58	66.53	441.07	67.64
其他综合收益	147.73	23.20	154.83	24.91	154.83	23.75
所有者权益合计	636.71	100.00	621.65	100.00	652.04	100.00
流动负债	252.37	26.97	343.92	31.01	309.41	26.26
短期借款	55.11	5.89	60.83	5.48	58.63	4.98
一年内到期的非流动负债	158.14	16.90	251.35	22.66	222.87	18.91
非流动负债	683.30	73.03	765.30	68.99	868.96	73.74
长期借款	295.33	31.56	332.30	29.96	433.59	36.80
应付债券	257.80	27.55	292.98	26.41	290.03	24.61
长期应付款（合计）	74.20	7.93	78.28	7.06	83.25	7.06
递延所得税负债	52.93	5.66	56.55	5.10	56.97	4.83
负债总额	935.67	100.00	1109.22	100.00	1178.38	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

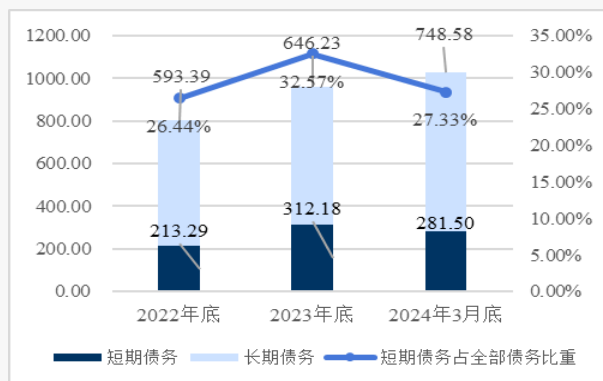
2023 年底，公司负债总额较上年底增长 18.55%，主要来自借款、应付债券和专项应付款的增加所致。负债结构仍以非流动负债为主。公司长期应付款（合计）中长期应付款 19.39 亿元，主要为融资租赁款，除浮动利率外，其他利率主要在 4.58%~7.53%之间，公司长期应付款已调整至长期债务核算；专项应付款 58.88 亿元，较上年底增加 10.06 亿元，主要为政府拨付的新都高新技术产业园区及现代交通产

³ 根据新都区人民政府有关会议纪要，划入公司占道收费经营权，尚未出具评估报告，暂入账价值 26.50 亿元

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。

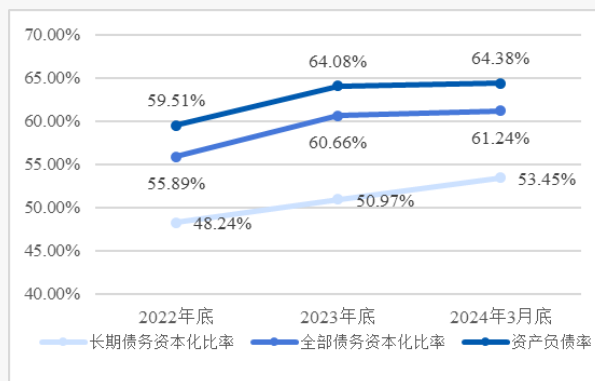
有息债务方面，2022—2024 年 3 月底，公司全部债务规模大幅增长 27.69%，短期债务占比波动上升。公司融资渠道以银行借款（约占 58%）和债券融资（约占 38%）为主。从融资成本看，流贷的借款利率主要集中在 3.45%~5.5%之间，长期借款的利率区间主要集中在 2.90%~8.4%之间，主要合作银行包括成都银行股份有限公司、成都农村商业银行股份有限公司、成都农商银行、国开行四川省分行、中国农业银行股份有限公司和中国工商银行股份有限公司等。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所提升，整体债务负担较重。从有息债务期限分布来看，一年内到期债务规模 281.50 元，公司面临一定的集中偿付压力。

图表 9 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 10 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入基本维持稳定，期间费用对利润侵蚀较为严重，利润总额对非经常性损益依赖程度高。

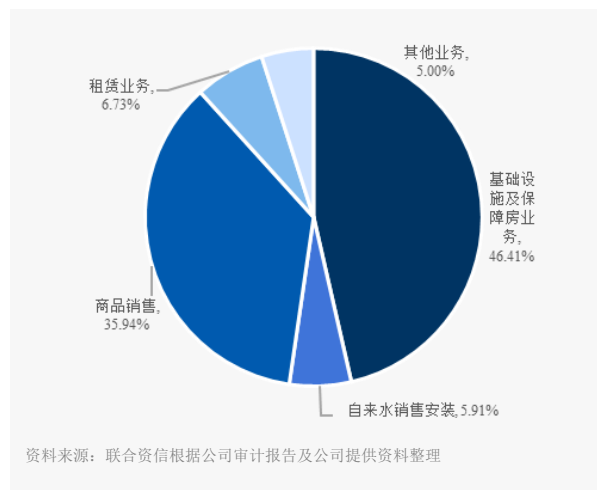
2023 年，公司营业总收入同比变化不大；总资本收益率和净资产收益率同比略有下降。同期，公司期间费用同比下降 1.16%，期间费用主要由管理费用（占 43.99%）和财务费用（占 51.77%）构成；公司期间费用率为 14.35%。非经营性损益方面，公司其他收益主要是与公司日常活动有关的政府补助，公允价值变动损益主要来自投资性房地产的公允价值变动；公司利润总额对非经常性损益的依赖性强。

图表 11 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	76.29	75.04	14.22
营业成本	71.35	69.55	12.91
期间费用	10.89	10.76	2.49
其他收益	9.85	9.31	0.44
公允价值变动收益	3.55	4.01	-0.11
利润总额	4.94	5.66	-0.79
营业利润率（%）	4.44	5.09	7.74
总资本收益率（%）	0.66	0.57	--
净资产收益率（%）	0.44	0.42	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图表 12 • 2023 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（4）现金流

2023 年，公司代建业务回款不佳，收入实现质量仍较差；经营活动现金转为小幅净流入；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，且规模大幅增加。考虑到公司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。

图表 13 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	86.90	101.21	19.52

经营活动现金流出小计	96.24	100.42	18.91
经营活动现金流量净额	-9.34	0.79	0.61
投资活动现金流入小计	1.79	1.21	0.10
投资活动现金流出小计	59.68	61.69	15.93
投资活动现金流量净额	-57.89	-60.48	-15.82
筹资活动现金流入小计	388.97	457.13	228.44
筹资活动现金流出小计	361.49	363.03	172.56
筹资活动现金流量净额	27.49	94.10	55.88
现金收入比 (%)	48.58	57.85	39.84

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入同比增长 16.47%；销售商品、提供劳务收到的现金 43.41 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 57.75 亿元，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，2023 年同比增长 16.29%；经营活动现金流出同比小幅增长 4.35%，主要来自购买商品、接受劳务支付的现金；2023 年，公司经营活动净现金流转为小幅净流入；公司现金收入比小幅升至 57.85%，收入实现质量仍较差。

从投资活动来看，2023 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小幅增长，主要为经营性项目投入。公司投资活动现金流持续大规模净流出。

公司主要通过借款和发行债券等方式筹集资金，2023 年，公司筹资活动现金流入同比增长 17.52%；同期，公司筹资活动现金流出同比变化不大，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，净流入规模明显增加。考虑到公司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。

2 偿债指标变化

公司存在一定短期偿债压力，长期偿债指标表现较弱，或有负债风险可控；间接融资渠道畅通。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	372.94	302.64	357.94
	速动比率 (%)	205.45	165.75	200.37
	现金短期债务比 (倍)	0.28	0.32	0.50
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	16.55	16.82	--
	全部债务/EBITDA (倍)	48.73	56.96	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	0.41	0.36	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所下降；截至 2024 年 3 月底，公司现金类资产对短期债务保障程度一般。从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 较上年基本稳定，EBITDA 对利息支出保障倍数小幅下降，全部债务/EBITDA 指标表现弱。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额（不含担保子公司对外担保业务）为 45.13 亿元，2023 年大幅增加主要系兴水投资被划出公司合并范围，公司对其担保余额 38.23 亿元，其他被担保方还有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 1.72 亿元。将上述担保业务担保余额包含在内，公司担保比率 7.18%。公司或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁。

截至 2024 年 3 月底，公司获得银行授信总额 2327.26 亿元，未使用授信额度 724.64 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司本部对子公司管控力度强。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；2023 年底，公司本部资产总额 580.18 亿元，以其他应收款和长期股权投资为主；2023 年底，公司本部全部债务 334.09 亿元，全部债务资本化比率 57.91%，现金短期债务比 0.28 倍，债务负担较重，存在较大的短期偿付压力。

（五）ESG 方面

公司积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至目前，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。此外，公司充分响应国家对于经济社会绿色低碳转型的战略部署，积极响应“双碳”目标号召，在公共交通运营业务中购置使用新能源车辆等；设立安全环保部，主动探索绿色发展道路，建立健全环境管理体系。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方城市更新及建设开发工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。近三年，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为新都区最重要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，且在资产划转和政府补助等方面可持续获得新都区政府的大力支持。

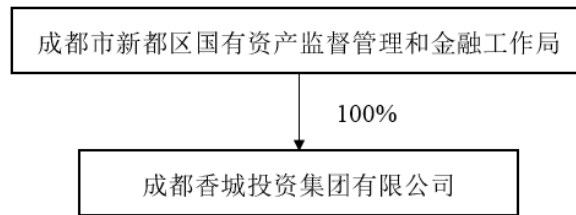
公司实际控制人系新都区国资金融局。新都区纳入成都市中心城区后，经济实力稳步提升，2023 年，新都区经济总量及一般公共预算收入均有所增长，财政自给能力较强。截至 2023 年底，新都区地方政府债务余额为 147.17 亿元，地方政府债务限额为 149.03 亿元。整体看，公司实际控制人综合实力很强。

公司作为新都区最重要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。2023 年，根据新都区国有资产管理办公室文件，无偿划入公司及公司子公司车库、土地、农贸市场、安置房小区等资产，对应增加公司资本公积 2.74 亿元；根据成都市新都区人民政府有关会议纪要，2023 年，公司取得新都街道、桂湖街道的占道收费经营权等，根据评估价值入账，对应增加资本公积 7.06 亿元。2023 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 9.31 亿元；2024 年一季度，公司收到财政补贴 0.44 亿元。

八、跟踪评级结论

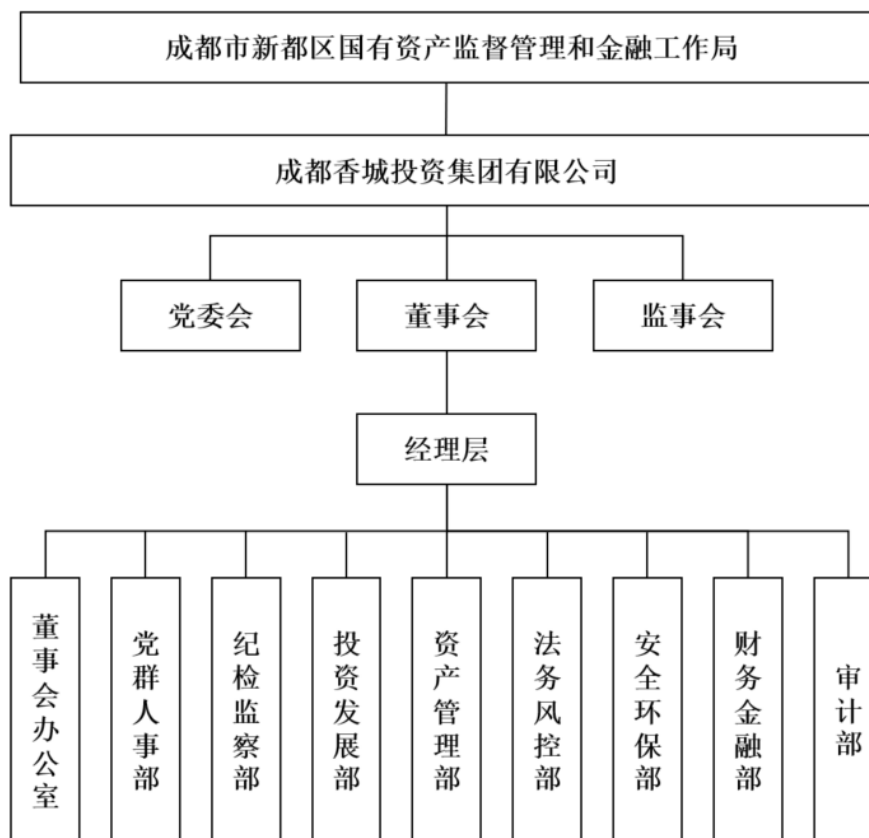
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 香城投资 MTN001”“20 香城投资 MTN001”“20 香城投资 MTN002”和“21 香城投资 MTN002（碳中和债）”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司纳入合并范围一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）	取得方式
成都香城公园城市建设集团有限公司	市政建设	100.00	划拨
成都香城城市发展有限公司	租赁和商务服务业	100.00	划拨
成都市新都区蓉桂运业有限公司	交通运输、仓储和邮政业	100.00	划拨
成都香城产业发展集团有限公司	水利、环境和公共设施管理业	100.00	投资设立
成都香城资产管理有限公司	商务服务业	100.00	投资设立
成都市香源供水有限责任公司	水的生产和供应业	100.00	非同一控制下的企业合并

资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	98.99	59.95	100.20	141.24
应收账款（亿元）	212.98	228.06	236.16	236.37
其他应收款（亿元）	186.66	210.71	206.39	215.29
存货（亿元）	393.32	422.70	470.77	487.52
长期股权投资（亿元）	21.12	26.82	29.37	29.32
固定资产（亿元）	85.91	83.88	53.34	53.75
在建工程（亿元）	33.17	63.68	83.02	90.45
资产总额（亿元）	1421.94	1572.39	1730.87	1830.42
实收资本（亿元）	38.60	39.03	39.03	39.03
少数股东权益（亿元）	1.95	6.33	6.36	2.95
所有者权益（亿元）	611.68	636.71	621.65	652.04
短期债务（亿元）	227.41	213.29	312.18	281.50
长期债务（亿元）	447.55	593.39	646.23	748.58
全部债务（亿元）	674.96	806.68	958.41	1030.08
营业总收入（亿元）	58.06	76.29	75.04	14.22
营业成本（亿元）	53.02	71.35	69.55	12.91
其他收益（亿元）	8.64	9.85	9.31	0.44
利润总额（亿元）	4.31	4.94	5.66	-0.79
EBITDA（亿元）	16.28	16.55	16.82	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	30.16	37.06	43.41	5.66
经营活动现金流入小计（亿元）	85.44	86.90	101.21	19.52
经营活动现金流量净额（亿元）	-5.20	-9.34	0.79	0.61
投资活动现金流量净额（亿元）	-43.62	-57.89	-60.48	-15.82
筹资活动现金流量净额（亿元）	50.59	27.49	94.10	55.88
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.29	0.35	0.32	--
存货周转次数（次）	0.14	0.17	0.16	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.05	--
现金收入比（%）	51.95	48.58	57.85	39.84
营业利润率（%）	7.00	4.44	5.09	7.74
总资本收益率（%）	0.78	0.66	0.57	--
净资产收益率（%）	0.44	0.44	0.42	--
长期债务资本化比率（%）	42.25	48.24	50.97	53.45
全部债务资本化比率（%）	52.46	55.89	60.66	61.24
资产负债率（%）	56.98	59.51	64.08	64.38
流动比率（%）	323.19	372.94	302.64	357.94
速动比率（%）	181.58	205.45	165.75	200.37
经营现金流动负债比（%）	-1.87	-3.70	0.23	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.28	0.32	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	0.39	0.41	0.36	--
全部债务/EBITDA（倍）	41.45	48.73	56.96	--

注：1. 本报告将长期应付款中有息债务纳入长期债务计算；2. 2024 年 3 月底其他应收款、固定资产及在建工程科目未获取明细，均为合计数；3. 2024 年 1—3 月财务数据未经审计；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	27.19	28.46	30.64	34.69
应收账款（亿元）	0.00	0.01	0.25	0.25
其他应收款（亿元）	141.57	184.38	198.82	209.04
存货（亿元）	3.06	3.06	2.83	2.83
长期股权投资（亿元）	320.89	344.08	344.62	344.62
固定资产（亿元）	0.12	0.11	0.04	0.04
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	499.05	564.29	580.18	592.33
实收资本（亿元）	38.60	39.03	39.03	39.03
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	261.83	258.68	242.85	249.66
短期债务（亿元）	56.08	90.36	110.34	101.31
长期债务（亿元）	158.26	208.35	223.75	238.40
全部债务（亿元）	214.34	298.71	334.09	339.71
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.25	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.23	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	4.24	-0.94	-0.61	-0.19
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	18.03	11.52	0.47	21.93
经营活动现金流量净额（亿元）	12.42	5.92	-0.56	-1.12
投资活动现金流量净额（亿元）	-17.54	0.38	-1.07	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-9.46	-5.03	3.81	5.18
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.83	0.62	1.93	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	1.33	*
营业利润率（%）	-2740.71	-545.33	-43.40	*
总资本收益率（%）	1.10	0.10	0.10	--
净资产收益率（%）	1.62	-0.36	-0.25	--
长期债务资本化比率（%）	37.67	44.61	47.95	48.85
全部债务资本化比率（%）	45.01	53.59	57.91	57.64
资产负债率（%）	47.54	54.16	58.14	57.85
流动比率（%）	236.35	231.08	208.62	239.21
速动比率（%）	232.27	227.86	206.10	236.47
经营现金流动负债比（%）	16.55	6.24	-0.50	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.31	0.28	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2024 年 1—3 月财务数据未经审计；2. “/”代表相关数据未获得；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币
 资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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