

信用等级公告

联合〔2019〕2447号

联合资信评估有限公司通过对成都香城投资集团有限公司及其拟发行的2019年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定成都香城投资集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，成都香城投资集团有限公司2019年度第一期中期票据的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月三十一日



成都香城投资集团有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺
 本期中期票据信用等级: AA⁺
 评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 10 亿元
 本期中期票据期限: 3+2 年
 偿还方式: 按年付息, 到期一次性还本
 募集资金用途: 偿还公司及子公司金融机构借款

评级时间: 2019 年 7 月 31 日

财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	61.51	49.04	35.16	37.37
资产总额(亿元)	491.39	564.78	673.13	693.72
所有者权益(亿元)	210.36	227.56	264.85	267.41
短期债务(亿元)	91.89	76.64	118.32	99.48
长期债务(亿元)	157.66	231.93	258.72	297.73
全部债务(亿元)	249.55	308.57	377.04	397.21
营业收入(亿元)	38.68	80.32	62.83	7.59
利润总额(亿元)	3.37	2.80	2.77	-2.44
EBITDA(亿元)	15.23	22.24	13.67	--
经营性净现金流(亿元)	-26.09	-29.98	-19.10	-4.63
营业利润率(%)	16.40	11.66	10.82	7.59
净资产收益率(%)	1.23	1.00	0.74	--
资产负债率(%)	57.19	59.71	60.65	61.45
全部债务资本化比率(%)	54.26	57.56	58.74	59.76
流动比率(%)	392.79	522.57	415.63	506.78
经营现金流动负债比(%)	-24.25	-31.66	-13.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.38	13.87	27.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.23	1.05	0.59	--

注: 1、公司 2016—2018 年财务报表为备考财务报表; 2、其他应付账款中有息债务已调整至短期债务核算; 3、2019 年一季度财务数据未经审计

分析师: 张丽 郝一哲 唐嵩

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
 PICC 大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

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投资建设及运营主体, 具有外部发展环境良好、业务垄断优势明显、外部支持持续有力、未来发展空间大等优势。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司资产流动性偏弱、债务负担较重、短期偿债压力较大、未来投资规模大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

近年来, 成都市经济发展迅速, 新都区经济及财政实力稳步提升, 2017 年新都区纳入成都市中心城区的总体规划为其发展带来新的机遇, 公司基础设施建设业务具有较大的发展空间。同时, 新都区政府下发新都委发(2018)26 号文明确支持公司做大做强, 未来公司整体规模和实力有望进一步提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

- 近年来, 成都市经济发展势头良好, 新都区经济及财政实力稳步提升, 2017 年新都区纳入成都市中心城区的总体规划, 为公司的发展创造了良好的外部环境。
- 公司是新都区唯一的基础设施投资建设及运营主体, 区域垄断地位突出, 其业务具有很强的专营性优势。
- 自公司成立以来, 新都区政府及公司股东通过股权划转、资本金及资产注入、财政补贴等方式对公司提供有力的支持, 巩固和增强了公司整体实力。
- 新都区政府为支持公司做大做强, 下发新都委发(2018)26 号文, 提出在未来五年内将不低于新都区土地出让收入的 20%、不低于

一般预算收入增量的 20%作为注册资本稳定注入公司,届时公司资本实力将进一步增强。

关注

1. 公司资产中代建项目投入及应收类款项占比高,对资金形成很大占用,且部分土地资产已抵押受限,公司资产流动性偏弱,整体资产质量一般。
2. 公司承担的代建项目规模庞大,未来在建拟建项目尚需投资规模大,公司存在较大的资本支出压力。
3. 公司代建业务资金回流受政府资金安排影响大,收入实现质量差,经营活动现金流持续大规模净流出。
4. 近年来,公司债务规模快速增长,整体债务负担较重,且存在较大的短期偿债压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由成都香城投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

成都香城投资集团有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

成都香城投资集团有限公司(以下简称“公司”)是成都市新都区国有资产监督管理和金融工作局¹(以下简称“新都区国金融局”)于 2017 年 3 月设立的国有独资有限责任公司。新都区区委、区政府印发《关于〈成都市新都区国有企业集团化改造方案〉通知》(新都委办〔2017〕20 号),要求对区属国有企业进行集团化管控,即成立公司并以之作为集团公司管理主体,将区属国有企业股权统一划转至公司。截至 2019 年 3 月底,公司注册资本 50.00 亿元,已实缴到位 16.00 亿元,新都区国金融局拟于 2020 年 3 月 18 日之前对公司出资全额实缴到位,新都区国金融局持有公司 100%股份,为公司实际控制人。

公司经营范围:参与区内土地整理与开发;市政基础设施与环境治理的投融资、建设和管理;房地产开发与销售;文化、医疗、体育等项目的投资;物业管理;资本运作;对外投资;项目招标、项目投资咨询;城市公交客运、客运站经营管理;劳务服务(以上经营范围不含国家法律、行政法规、国务院决定禁止或限制的项目,涉及资质证的凭资质经营)。

截至 2019 年 3 月底,公司本部内设党群人力资源部、综合行政部、财务金融部、资产管理部、投资发展部、合约法务部、建设管理部和监察审计部共 8 个职能部门;拥有纳入合并范围子公司 26 家,其中一级子公司 6 家(见附件 2)。

截至 2018 年底,公司合并资产总额 673.13 亿元,所有者权益 264.85 亿元;2018 年,公司实现营业收入 62.83 亿元,利润总额 2.77 亿元。

截至 2019 年 3 月底,公司资产总额

693.72 亿元,所有者权益 267.41 亿元;2019 年 1—3 月,公司实现营业收入 7.59 亿元,利润总额-2.44 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:张启明。

二、本期中期票据概况

公司拟于 2019 年注册额度为 30 亿元的中期票据,本期计划在注册额度内发行 2019 年度第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”),发行规模 10 亿元,期限为 3+2 年,附第三年末公司调整票面利率选择权和投资人回售选择权,公司在第三年末有权决定是否调整本期中期票据后两年票面利率,调整后的票面利率为存续期前三年票面利率加或减公司调整后的基点。本期中期票据按年付息,到期一次性还本,募集资金全部用于偿还公司及子公司金融机构借款。

三、宏观经济和政策环境

2018 年,随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧,以及地缘政治紧张带来的不利影响,全球经济增长动力有所减弱,复苏进程整体有所放缓,区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下,中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年,中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,经济运行仍保持在合理区间,经济结构继续优化,质量效益稳步提升。2018 年,中国国内生产总值(GDP)90.0 万亿元,同比实际增长 6.6%,较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点,实现了 6.5%左右的预期目标,增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间,经济运行的稳定性

¹ 原为成都市新都区国有资产监督管理办公室,2019 年经部门归并和梳理后更为现名。

和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全

国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万

亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世

界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，具有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 1 2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合自身职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信整理

行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》

对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域环境

公司是成都市新都区唯一的基础设施投资建设及运营主体，其经营、投资及融资能力直接受新都区经济发展水平和财政实力影响。2017 年新都区纳入成都市中心城区之后，其经济发展有望持续受到成都市整体发展的带动。

(1) 成都市

成都市地处四川省中部，是四川省省会和 15 个副省级城市之一，2016 年 5 月被国务院确定为第六个国家中心城市，定位于高新技术产业基地、商贸物流中心和综合交通枢纽，是

西部地区重要的中心城市。

根据《成都市国民经济和社会发展统计公报》，2016—2018年，成都市地区生产总值不断增长，分别实现地区生产总值12170.23亿元、13889.39亿元和15342.77亿元，按可比价同比增长7.7%、8.1%和8.0%。三次产业结构由2016年的3.9:43.0:53.1调整为2018年的3.4:42.5:54.1，第三产业比重持续增加。

2016—2018年，成都市固定资产投资保持快速增长，2018年为8341.1亿元，同口径同比增长10.0%。全年房地产开发投资完成2267.8亿元，比上年下降8.8%。

近年来，成都市财政实力快速提升。根据成都市财政决算和财政预算执行情况的报告，2016—2018年，成都市一般预算收入快速增长，分别为1175.4亿元、1275.5亿元和1424.2亿元，同口径分别增长7.0%、11.3%和9.4%。其中，税收收入占比分别为71.65%、70.63%和74.98%。2016—2018年，成都市政府性基金收入分别为795.8亿元、1360.4亿元和1399.8亿元，主要系土地出让收入增长所致。

根据成都市财政局公布的《2018年成都市地方政府一般债务余额情况表》，截至2018年底，成都市地方政府债务限额2808.3亿元，其中，一般债务余额937.8亿元，专项债务余额1511.8亿元，政府债务负担重。

为优化城市发展及完善功能布局，建设全面体现新发展理念的国家中心城市，成都市政府对城市总体规划进行修编。2017年7月，在成都国家中心城市产业发展大会上，成都市提出要打破圈层结构，将中心城区范围扩大至一二圈层，将原属二圈层的新都区、温江区、双流区、龙泉驿区、郫都区纳入中心城区，形成“11个中心城区+2个郊区新城”的空间层次；在此基础上，成都市着力构建以龙泉山脉为中心，南北双向拓展、东西两侧发展的城市布局。至此，成都市北部城区迎来发展契机，新都区进入融入中心城区的崭新阶段。

(2) 新都区

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。2018年，新都区面积496平方公里，下辖13个镇(街道)、255个村(社区)，总人口(常住人口)90.1万人，城镇化率为68.2%。

根据2016—2017年《成都市新都区国民经济和社会发展统计公报》及《2018年新都12月统计月报》，2016—2018年，新都区经济保持较快增长，分别实现地区生产总值632.2亿元、722.7亿元和799.2亿元，同比增长8.0%、8.9%和8.9%。三次产业结构逐步调整，新都区产业结构以第二产业为主，第三产业比重有所上升。同期，新都区固定资产投资总额持续增长，2018年为408.14亿元，同比增长8.2%，其中工业投资134.04亿元，同比增长24.6%。

随着新都区经济快速发展，政府财政实力逐步提升。根据成都市新都区财政预算执行情况的报告，2016—2018年，新都区一般预算收入逐年增长，分别为50.05亿元、54.40亿元和61.00亿元，主要系非税收入中的专项收入增长所致。其中，税收收入分别为37.0亿元、37.5亿元和42.5亿元。2016—2018年，受经营性用地出让价格上涨影响，新都区政府性基金收入快速增长，分别为33.29亿元、50.50亿元和63.48亿元，其中土地出让收入占比较大，分别为78.65%、86.22%和82.47%。

根据《成都市新都区关于2019年政府债务情况的说明》，截至2018年底，新都区政府债务限额70.40亿元，债务余额68.60亿元，其中一般债务11.16亿元，专项债务57.44亿元。新都区整体债务负担一般。

面对经济发展的新常态和宏观形势的新要求，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。围绕该总体目标，新都区抢抓融入成都大都市经济圈、大港区一体化、成德同城化机遇，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、公园城市典范区建设，全面提升城市核心竞争力。

总体看，近年来成都市经济发展迅速，新都区经济及财政实力稳步提升，纳入成都市中心城区规划为新都区带来新的历史发展机遇，未来随着“一心四区”建设工作的开展，新都区有望得到快速发展，区域综合实力将进一步增强。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年3月底，公司注册资本50.00亿元，实缴到位16.00亿元，新都区国资金融局持有公司100%股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

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有明显的专营优势。

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，明确未来五年内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。

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及运营领域具有垄断优势，新都区政府赋予公司较为明确的方向和职能定位，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. 人员素质

目前公司拥有8名高管人员，包括董事长1名，总经理1名，总会计师1名，总工程师1名，副总经理4名。

公司董事长张启明先生，1978年生，硕士学历；历任成都市新都区建设局规划科科长、副科长，规划管理局规划编制科副科长、科长，规划管理局副局长、党组副书记、党组书记兼局长，2018年3月起任公司党委书记兼董事长。

公司总经理胡萍先生，1966年生，本科学历；历任成都中大房地产有限公司工程部经理，中国联通有限公司四川分公司基础网络部主管工程师，成都市兴南投资有限公司规划部、园林部、公建部经理，成都公交场站建设发展有限公司副总经理，成都天府新区投资集团有限公司西博城项目部长，2017年5月起任公司董事兼总经理。

截至2018年底，公司本部拥有在岗职工56人。按学历构成划分，硕士学历占28.57%、本科学历占62.50%、大专学历占8.93%；按年龄构成划分，50岁以上员工占5.36%、30岁至50岁员工占62.50%、30岁以下员工占32.14%。

总体看，公司高管人员相关工作经验丰富，具有较强的管理能力；员工年龄及学历结构合理，能满足公司日常经营需要。

4. 外部支持

公司作为新都区唯一的城市基础设施建设

及投资运营主体，承担了区域内的基础设施建设、保障房建设、公交运营等任务，在股权划转、财政补贴、资本金及资产注入等方面得到新都区政府及新都区国资金融局的大力支持。

（1）资本金注入

2017—2018年及2019年一季度，新都区国资金融局以货币资金方式向公司分别出资5.00亿元、6.00亿元和5.00亿元，拟在2020年3月18日前将全部认缴出资的50亿元实缴到位。根据新都委发〔2018〕26号文，新都区委及区政府计划在未来五年内，将不低于新都区土地出让收入的20%、不低于一般公共预算收入增量的20%作为注册资本稳定注入公司，若上述支持按计划落实，公司资本实力将得到增强。

（2）股权及资产划转

为加快整合新都区国有资产、充实公司资产规模及提升整体实力，新都区国资委先后向公司划转5家区属国有企业股权。2017年4月，新都区国资金融局签发通知，将成都家具产业园建设投资有限公司（以下简称“产业园投资公司”）100%股权无偿划转至公司。2018年6月，新都区国资金融局签发通知，将成都市新都区蓉桂运业有限公司（以下简称“蓉桂运业公司”）、成都市新都区兴水投资有限责任公司（以下简称“兴水投资公司”）及成都市新都香城建设投资有限公司（以下简称“香城建投公司”）100%股权无偿划转至公司；2018年12月，新都区国资金融局签发通知，将成都市新都区兴城建设投资有限公司（以下简称“兴城建设公司”）100%股权划转至公司。上述股权划转共增加公司资本公积206.81亿元。

2018年，新都区国资金融局下发通知，将成都市三河互助建设投资有限公司（以下简称“三河互助公司”）和成都市兴石投资有限公司（以下简称“兴石投资公司”）49%的股权无偿划转至公司子公司产业园投资公司，公司增加资本公积12.30亿元。

2018年，新都区国资金融局将部分管网资产划入公司，以评估价值入账，公司资本公积

增加16.11亿元。

（3）财政补贴

2016—2018年，公司获得政府补贴及各类专项补助资金分别为8.52亿元、11.73亿元和5.69亿元，体现在“其他收益”或“营业外收入”中。

总体看，新都区政府及新都区国资金融局给予公司的大力支持，为公司未来业务持续发展及整体实力的逐步增强提供了良好的基础和保障。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10510114088183306），截至2019年7月8日，公司本部无已结清及未结清不良信贷信息记录。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1051011401977880G），截至2019年1月2日，公司子公司兴城建设公司存在3笔欠息，最近一次已于2015年12月22日结清，根据成都银行新都支行出具的说明，该款项系系统扣款失误造成的欠息记录。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10510114000822706），截至2019年3月21日，公司子公司香城建投公司存在1笔关注类贷款，3笔次级贷款，根据公司及中国农业发展银行新都区支行出具的说明，款项系银行未及时录入展期信息，导致产生不良信用记录，并非公司恶意拖欠。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》《企业国有资产监督管理暂行条例》等有关法律法规制定了公司章程，建立了较为完善的法人治理结构。

公司设董事会，董事会由7名成员组成，其中董事长1名，董事6名。董事会成员中1

人为职工代表，非职工代表董事由出资人委派和更换。董事任期三年，任期届满按有关规定经履行程序可连任。董事会主要负责执行出资人的决定，制定公司经营、投资方案和年度经营目标并对经理层实施情况进行监督，制定公司年度财务预算、决算方案，制定公司增加或减少注册资本、发行公司债券、分立、合并、变更公司形式、解散和清算的方案，审议批准公司及所属子公司的投融资事项，提出总经理人选的建议并经出资人批准后聘任或解聘公司总经理，制定公司基本管理制度和章程等。

公司设监事会，监事会由5名成员组成，其中监事会主席1名，监事4名。监事会成员中职工代表的比例不低于三分之一。监事会成员由出资人委派，职工代表由职工代表大会选举产生，报出资人备案。监事任期三年，任期届满按有关规定履行程序后可以连任。监事会主要负责监督检查公司财务的真实性、合法性以及投融资、资产处置、国有资产收益收缴等重大事项的经营行为，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等。

公司设总经理1名，经出资人批准后，由董事会聘任或者解聘，公司董事可以兼任总经理，总经理任期三年，可连聘连任。总经理对董事会负责，主要负责组织实施董事会的决议、决定以及公司年度经营计划和投资方案，主持公司生产经营管理工作，制定公司具体规章等事项。

总体看，公司法人治理结构较为完善，董事会、监事会和管理层职权划分明晰，能够满足公司日常经营需要。

2. 管理水平

截至2019年3月底，公司本部内设党群人力部、综合行政部等8个职能部门，并相应地建立了基本的管理制度。目前公司实行“集团公司战略管理—子公司执行管理”两级决策管理体制，已建立财务、融资、项目建设等全方位的管理制度。

财务管理方面，公司通过制定集团内部资金拆借、付款审批、网上银行、资金管理等方面的管理办法，明确资金拆借程序，规范资金支付审批，提高资金效益。公司对子公司财务人员实行双重管理，由集团财务金融部和子公司负责人对财务人员实施考核，提升集团财务管理水平。

融资管理方面，为加强融资业务管控，降低融资成本，防范财务和融资风险，公司根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国企业担保法》以及《成都市新都区区属国有企业投融资监督管理办法》的有关规定，制定了《融资管理办法》。该办法明确了集团和下属子公司融资管理的职责，对融资计划的编制与审批、业务审批、融资方案的实施、融资日常管理以及人员考核及管理作出详细规定。

项目建设方面，公司制定了《工程施工进度管理办法（暂行）》等制度。公司通过建立健全工程进度管理体系，明确各级职责，制定各级进度计划和防范性对策，按照进度控制程序和合同工期要求，严格制定进度计划，及时检查和更新，确保进度目标的实现。公司建设管理部负责项目概念性方案设计，并参与初步设计、施工图设计、建设实施过程中的技术类工作管理，把控建设进度与质量。

总体看，公司已制定了全面的管理制度，现有制度能够满足目前公司经营需求。但由于子公司成熟运营多年，集团公司成立时间较晚，公司集团化管理体制正在逐步完善中。

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为新都区唯一的城市基础设施投资建设及运营主体，主要以基础设施建设、保障房建设等传统代建业务为主，辅以公交运输、粮食销售等业务。

2016—2018年，公司主营业务收入大幅波动，主要受公司代建项目进度及结算时点影响，

分别为 38.06 亿元、79.62 亿元和 62.10 亿元。近年来，公司代建项目收入占比持续上升，均在主营业务收入的 85% 以上。2016 年公司结算项目主要为存量 BT 项目及代建项目，公司实现代建项目收入 33.68 亿元。2017 年及 2018 年结算了龙桥镇、西侧地块拆迁、木兰镇等片区改造及土地拆迁工程，代建收入水平有所提升。近年来公司粮食销售、公交运输等业务收入规模较小，对主营业务收入起到一定的补充作用。

2016—2018 年，公司主营业务综合毛利率水平有所下降，分别为 17.56%、12.44% 和 11.66%，其中代建业务毛利率水平主要受当年

结算的存量 BT 项目占比影响，存量 BT 项目协议签订较早，约定利润水平较高，主要于 2016 年结算，对当年代建业务毛利率水平有一定抬升作用。同期，公司公交运输业务受购置新能源车、人员开支增加影响亏损进一步加大。

2019 年一季度，公司主营业务收入为 7.22 亿元，相当于 2018 年的 11.63%。其中，代建项目收入为 6.29 亿元。同期，公司主营业务综合毛利率为 3.61%，较 2018 年明显下降，系当期公司确认收入的安置房、市政项目利润空间较窄。

表 2 2016—2018 年及 2019 年一季度公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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	金额	占比	毛利率
代建项目收入	33.68	88.50	21.90	72.81	91.46	11.09	57.85	93.15	13.03	6.29	87.07	4.93
粮食销售收入	1.83	4.80	1.09	1.14	1.43	0.56	0.63	1.02	1.90	0.11	1.57	1.09
运业服务收入	0.69	1.82	-203.84	0.70	0.88	-216.43	0.74	1.20	-268.13	0.21	2.86	-125.89
担保业务收入	0.13	0.34	12.80	0.04	0.05	100.00	0.04	0.07	100.00	0.01	0.17	100.00
房屋销售收入	--	--	--	0.50	0.63	46.42	--	--	--	--	--	--
其他业务收入	1.73	4.54	39.64	4.43	5.56	69.39	2.84	4.57	58.06	0.60	8.33	32.80
合 计	38.06	100.00	17.56	79.62	100.00	12.44	62.10	100.00	11.66	7.22	100.00	3.61

注：其他业务收入主要为租赁收入

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

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 6 家一级子公司承担各业务职能。在业务分工方面，公司子公司香城建投公司侧重于土地拆迁安置补偿及市政基础设施建设，子公司兴城建设公司侧重于安置房建设及配套基础设施建设，其他子公司相应负责产业园、水务方面的基础设施建设。由于片区改造规模较大，各家公司业务存在少量交叠。此外，蓉桂运业公司负责公共交通运输业务，成都市新都区绿色金融控股有限公司（以下简称“绿色金控公司”）负责金融板块。

（1）代建业务

公司作为新都区唯一的城市基础设施建设主体，代建项目是公司传统主业，主要涵盖保

障房建设、拆迁安置及基础设施建设。

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公司签订《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 2018 年底，新都区财政局与香城建投公司完成 7 个项目的结算，实现代建收入 14.89 亿元。公司在建 BT 项目为成德大道二期，该项目总投资 10.2 亿元，已投资

6.86 亿元。由于 BT 项目签订较早，代建收益累计规模较大，导致结算时对当期公司毛利率水平有一定抬升作用。

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，由新都区财政局对项目结算，包括工程价款及加成 10%至 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公司、兴城建设公司、兴工建设公司等。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。香城建投公司、兴城建设公司和兴工建设公司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。

截至 2018 年底，公司已完工土地拆迁安置补偿项目包括龙桥镇拆迁、响水湾片区旧改、泥巴沱片区育英路东西侧拆迁等项目，2016—2018 年公司分别实现土地拆迁安置补偿项目收入 7.36 亿元、58.15 亿元和 29.37 亿元，分别占代建项目收入的 21.85%、79.87%和 50.77%。

表 3 2016—2018 年公司代建收入构成情况（单位：万元）

年份	项目名称	工程成本	确认收入	实施主体
2016 年	龙桥镇拆迁	65720.17	73606.59	产业园投资公司
	燕塘小区等 6 个安置小区	66522.70	74505.43	神龙投资公司
	53 个市政基础设施项目	72995.75	81755.24	兴城建设公司
	香城大道西延线	34503.59	66474.95	香城建投公司
	鸿运大道西段	9287.28	17892.97	香城建投公司
	污水管网（新繁、石板滩）	11150.81	21483.27	香城建投公司
零星项目	2885.51	1115.10	--	
合计	--	263065.83	336833.54	--
2017 年	汉城三期等项目	44066.21	49354.15	产业园投资公司
	团结二期等项目	16555.43	18542.08	神龙投资公司
	木兰一厂扩建工程设备采购	991.04	1090.15	兴水投资公司
	28 个市政基础设施项目	69367.72	77691.84	兴城建设公司
	泥巴沱片区育英路东、西侧地块拆迁项目	125274.27	145234.88	兴城建投公司
龙桥镇响水湾片区旧城区改造项目等	391104.28	436229.32	香城建投公司	
合计	--	647358.95	728142.42	--
2018 年	龙伏安置小区等项目	85360.48	95603.74	产业园投资公司
	老院落改造等项目	14744.66	16514.02	神龙投资公司
	南四支六斗渠道改造等项目	5756.42	6332.06	兴水投资公司
	新青莲片拆迁项目	67304.63	76393.12	兴工建投公司
	木兰镇狮子、梁胜土地拆迁项目等	147381.043	164551.648	香城建投公司
	泥巴沱片区育英路东、西侧地块拆迁项目	12928.07	16942.94	兴城建投公司
	木兰镇长林小区一期、二期项目	54313.95	59745.35	香城建投公司
	新都区第三人民医院扩建工程等 10 个代建项目	91250.88	99187.45	兴城建设公司
零星项目	2202.41	215.25	--	
木兰镇、军屯镇污水处理厂及配套管网工程和蜀龙路（三期）市政改造	21894.66	43001.54	香城建投公司	
合计	--	503137.20	578487.12	--

资料来源：公司提供

工程回款方面，2016—2018 年，公司确认代建收入分别为 33.68 亿元、72.81 亿元和 57.85 亿元，分别收到回款 14.84 亿元、14.41 亿元和 21.01 亿元，2019 年一季度实现代建收入 6.29

亿元，尚未收到回款，计入“应收账款”。

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 2019 年

3月底，公司主要在建项目总投资约110.45亿元，已投资58.32亿元。2017年新都区并入成都市中心城区后，对基础设施建设的要求更为迫切，2019年，公司计划新开工成青苑建设工程、蜀龙大道综合交通改造工程、高新技术产

业新城项目等20个市政基础设施建设项目，预计项目总投资合计为89.58亿元。总体上，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。

表4 截至2019年3月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
中国中车成都轨道交通产业园征地拆迁项目	11.79	0.56
四川现代农机产业园及兴业大道改建拆迁项目	8.30	0.99
物流园区拆迁项目	6.83	1.98
龙桥镇响水湾片区旧城区改造项目	4.77	4.77
成德大道二期	10.20	6.86
成青路	8.45	1.37
香城大道	2.15	2.15
北新大道新都斑竹园段	2.17	2.17
南车安置小区	7.58	1.86
香城体育中心	9.34	1.81
马超东路东延线新建工程	3.99	1.78
石木路综合交通改造工程	2.16	1.08
粮食物流园区	2.69	1.72
新青连片小区	10.06	9.82
汉城三期	3.57	3.57
龙伏安置小区	8.44	8.44
香都锦苑	6.38	6.38
金地四期安置小区	1.58	1.01
合计	110.45	58.32

资料来源：公司提供

总体看，代建业务是公司最主要的收入和利润来源，随着新都区发展扩容的需要，以及公司统筹管控作用的逐步发挥，公司代建业务规模有望继续扩大。同时，公司所建设项目回款来源较为单一，代建款项整体回收情况一般，对公司资金形成一定占用；公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来仍有较大资金支出压力。

(2)其他业务

除核心代建业务外，公司围绕新都区城市运营服务，开展公共交通运营、粮食贸易、租赁等方面的业务。

公共交通运营

公司公共交通运营业务主要由子公司蓉桂运业公司负责。

蓉桂运业公司持有公交线路经营权。截至2019年3月底，蓉桂运业公司拥有公交车班线

81条（在营78条），跨区公交线路8条，日发班次6669班，线路长度1101.9公里，营运线路共计8603022公里。同时，蓉桂运业公司拥有公交候车亭147座，站牌804个。

在运输车辆方面，截至2019年3月底，蓉桂运业公司拥有公交车辆702辆。为响应国家环保要求，蓉桂运业公司新购置车辆均为新能源车辆，目前已配置160辆。

随着新都区城乡一体化的推动，蓉桂运业公司逐步开展公交场站建设。截至2019年3月底，蓉桂运业公司在建项目包括大丰公交站、枢纽站充电桩等，总投资约0.40亿元，已投资0.30亿元。

2016—2018年及2019年一季度，公司运输服务收入分别为0.69亿元、0.70亿元、0.74亿元和0.21亿元，受新增新能源车辆折旧成本及新开通线路人工成本增加影响，近年来持续

亏损,政府给予专项运输补贴分别为 1.27 亿元、0.47 亿元、1.35 亿元和 0.40 亿元,为公共交通业务持续运营提供了有力保障。

粮食贸易

公司通过香城公司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,从而取得粮食贸易收入。2018 年,饮马河公司供货商包括四川华蓥铜堡省粮食储备库、简阳粮友粮食购销有限公司、四川省川粮油脂有限公司等,销售客户包括中粮(成都)粮油工业有限公司、宜宾尚乐商贸有限公司、四川省川粮米业股份有限公司等。饮马河公司多采取以销定采的方式,结算方式均为转账,账期 10 天。2016—2018 年及 2019 年一季度,饮马河公司分别完成粮食贸易收入 1.83 亿元、1.14 亿元、0.63 亿元和 0.11 亿元,受下游客户需求量减少影响收入规模有所下降,粮食贸易业务利润水平较低,毛利率分别为 1.09%、0.56%、1.90%和 1.09%。

租赁业务

公司通过自建及政府划入的途径持有商铺、厂房、写字楼等资产,用于对外出租。2016—2018 年及 2019 年一季度,公司实现租赁收入分别为 1.72 亿元、4.43 亿元、2.71 亿元和 0.37 亿元,体现在其他业务收入中,毛利率分别为 39.45%、69.39%、59.70%和 46.87%。

截至 2018 年底,公司持有物业可出租面积约为 38.36 万平方米,其中香城大厦(兴城时代)等写字楼共 12.12 万平方米,商铺 1.97 万平方米,其余为厂房等。写字楼出租率约在 70%左右,商铺已基本全部出租。同期,公司投资性房地产账面价值为 17.64 亿元,2018 年实现公允价值变动收益 1.89 亿元。

总体看,公司其他业务主要与城市运营服

务相关,目前业务及收入规模不大,对公司整体收入及利润起到一定的补充作用。

3. 未来发展

公司将加快管理结构重整及梳理,推动对各个业务板块及各子公司的管理,围绕城市基础设施建设主业精耕细作,加大专业化、市场化发展力度,推动国有资本做大做强。

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“主业突出、分类管理”的理念,围绕“实体经营+金融服务”的产业发展规划,充分发挥公司在区域中的优势,提升整体国有资本运营效率。传统的城市基础设施建设业务仍为公司下属香城建投公司等 5 个主要子公司的业务重点,同时公司未来要以绿色金融为抓手,以子公司绿色金控公司为主体,进一步整合区域金融资源、助力绿色产业发展,促进产业转型升级、助推基础设施建设,从而反哺新都区及公司未来的发展。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年度备考财务报表。由于新都区国资委对公司划转产业园投资公司、香城建投公司、兴城建设公司、兴水投资公司、蓉桂运业公司共 5 家公司股权,属重大资产重组交易事项,上述备考财务报表编制基于假设本次重大资产重组交易事项于 2016 年 1 月 1 日存在,并按此假设合并后作为财务报表报告主体。亚太(集团)会计师事务所(特殊普通合伙)对上述报表进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2019 年一季度财务报表未经审计²。

截至 2018 年底,公司合并范围内拥有一级子公司 6 家。2018 年,公司投资设立绿色金控公司,合并范围增加 1 家子公司。2019 年 1—3 月,公司合并范围未发生变化。公司成立时间

² 2019 年一季度报表与 2016—2018 年备考报表编制基础不同,导致利润表及资产负债表权益部分科目调整,数据可比性一般。

较短并经历重大资产重组交易，但财务数据分析已基于备考财务报表及相关假设，可比性较强。

截至2018年底，公司合并资产总额673.13亿元，所有者权益264.85亿元；2018年公司实现营业收入62.83亿元，利润总额2.77亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额693.72亿元，所有者权益267.41亿元；2019年1—3月，公司实现营业收入7.59亿元，利润总额-2.44

亿元。

2. 资产质量

2016—2018年，公司资产规模快速增长，年均复合增长17.04%。2018年底，公司资产总额673.13亿元，同比增长19.18%，主要来自应收账款、存货及固定资产的增加。从构成看，流动资产占86.37%，非流动资产占13.63%，公司资产构成以流动资产为主。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016年		2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	61.51	12.52	47.39	8.39	34.05	5.06	36.25	5.23
应收账款	55.84	11.36	119.19	21.10	154.59	22.97	161.32	23.25
其他应收款	95.00	19.33	88.96	15.75	106.03	15.75	107.24	15.46
存货	202.64	41.24	236.37	41.85	283.58	42.13	291.18	41.97
流动资产	422.55	85.99	494.83	87.61	581.36	86.37	600.96	86.63
长期股权投资	2.39	0.49	1.54	0.27	14.08	2.09	15.22	2.19
投资性房地产	12.52	2.55	15.75	2.79	17.64	2.62	17.64	2.54
固定资产	27.53	5.60	26.40	4.68	41.01	6.09	40.48	5.84
无形资产	20.12	4.09	19.45	3.44	4.97	0.74	4.86	0.70
非流动资产	68.84	14.01	69.95	12.39	91.77	13.63	92.76	13.37
资产总额	491.39	100.00	564.78	100.00	673.13	100.00	693.72	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

流动资产

2016—2018年，公司流动资产快速增长，年均复合增长17.30%。2018年底，公司流动资产581.36亿元，同比增长17.49%，主要为应收账款、其他应收款和存货的增加。

2016—2018年，公司货币资金快速下降，年均复合下降25.60%。2018年底，公司货币资金34.05亿元，同比下降28.15%。公司货币资金中银行存款占72.60%，其他货币资金占27.37%。2018年底，公司受限货币资金9.32亿元，其中保证金0.77亿元，用于担保的定期存款8.55亿元。

2016—2018年，公司应收账款快速增长，年均复合增长66.39%。2018年底，公司应收账款为154.59亿元，同比增长29.70%。公司应收账款主要为应收新都区各政府单位的代建款项，其中应收新都区国土资源局69.18亿元（占

44.75%），新都区城乡建设局32.59亿元（占21.08%），新都区财政局20.67亿元（占13.37%），款项回收风险较小，公司不对其计提坏账准备，但对公司资金形成占用。公司其他应收款共计提坏账准备0.12亿元，主要是对账期较长、无法收回的贸易贷款等款项计提的坏账准备。整体看，公司应收账款主要是应收政府单位的代建款项，坏账风险较低，但随着公司业务的发展，应收账款快速增长，对公司资金形成较大规模占用。

2016—2018年，公司其他应收款有所波动，2018年底为106.03亿元，同比增长19.18%，主要系公司与新都区政府单位及其他国有企业的往来款增加所致。公司其他应收款主要为与新都区政府单位、关联方和其他国有企业的往来款以及应收新都区财政局的利息补贴款（7.91

亿元)。其中, 应收利息补贴款为成都市新都区兴城建设投资有限公司应收财政局的利息补贴款。从集中度看, 公司其他应收款前五名占其他应收款的比重为32.64%, 集中度一般。公司其他应收款账面原值105.98亿元, 计提坏账准备0.13亿元, 计提比率0.12%。公司其他应收款主要为公司与政府单位及国有企业的往来款, 回收风险较小, 但规模较大, 回款时间存在不确定性, 对公司资金形成占用。

表6 2018年底公司其他应收款余额前五名情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	期末余额	占比
成都市三河互助建设投资有限公司	13.39	12.64
成都市新都区财政局	7.38	6.96
成都市新都区人民政府新都街道办事处	4.94	4.66
成都市新都区自来水公司	4.65	4.38
成都市新都区城乡建设局	4.24	4.00
合计	34.59	32.64

资料来源: 公司审计报告

2016—2018年, 公司存货快速增长, 年均复合增长18.30%。2018年底, 公司存货283.58亿元, 同比增长19.97%, 主要系代建项目投入、开发成本及待开发土地增加所致。从构成看, 公司存货主要包括代建项目(占48.49%)、待开发土地(占42.69%)和开发成本(占5.74%); 其中开发成本主要包括铝箔厂宗地项目的土地费和西部农机展销中心项目的监测费等。存货中核算的待开发土地共计98宗, 面积6201.10亩, 账面价值136.04亿元, 已用于抵押的土地共43宗(占比42.45%)。

非流动资产

2016—2018年, 公司非流动资产快速增长, 年均复合增长15.46%。2018年底, 公司非流动资产91.77亿元, 同比增长31.19%, 主要系长期股权投资和固定资产增加所致。

2016—2018年, 公司长期股权投资波动增长, 年均复合增长142.71%。2018年底, 公司长期股权投资14.08亿元, 同比增长814.32%, 主要系新都区国资办将三河互助公司及兴

石投资公司49%股权无偿划入公司, 公司长期股权投资增加12.30亿元所致。

2016—2018年, 公司投资性房地产快速增长, 年均复合增长18.71%, 主要为用于出租的房屋及建筑物。2018年底, 公司投资性房地产17.64亿元, 同比增长12.03%, 系投资性房地产评估增值所致。公司投资性房地产采用公允价值模式计量, 2018年底, 公司投资性房地产成本合计11.43亿元, 公允价值变动合计6.22亿元。截至2018年底, 公司投资性房地产包括香投大厦(兴城时代)、文广中心、金融服务中心以及万和小区商业综合楼。其中, 香投大厦(兴城时代)正在办理产权证书, 账面价值3.76亿元。

2016—2018年, 公司固定资产有所波动, 2018年底为41.01亿元, 同比增长55.33%, 主要系管网资产大幅增加所致。构成方面, 公司固定资产中房屋及建筑物占15.76%, 运输工具占4.92%, 道路资产占25.30%, 管网资产占52.01%, 其余为机器设备等; 公司已累计计提折旧8.12亿元。2018年底, 公司固定资产中社保大楼三、四层楼房系拍卖所得, 正在办理相关产权证, 账面价值160.46万元。

2016—2018年, 公司无形资产快速下降, 年均复合下降50.29%。2018年底, 公司无形资产4.97亿元, 同比下降74.44%, 主要系公司根据成都市兴工建设投资有限公司总经理会议纪要, 将无形资产中的土地使用权转入存货核算所致。公司无形资产主要为土地使用权和公交线路经营权, 账面价值合计4.91亿元。

2019年3月底, 公司资产总额693.72亿元, 较2018年底增长3.06%, 主要来自应收账款和存货的增加。从构成上看, 公司资产中流动资产占86.63%, 非流动资产占13.37%, 公司资产结构以流动资产为主。

受限资产方面, 2019年3月底, 公司受限资产合计107.28亿元, 占资产总额的比重为15.47%。其中, 公司货币资金受限5.60亿元, 包括存出保证金0.80亿元和存单质押4.80亿元;

应收账款受限 21.79 亿元，用于质押借款；存货受限 77.90 亿元，系用于抵押的土地使用权；固定资产受限 1.99 亿元，为抵押的房屋资产。

总体看，公司资产规模快速增长，资产结构以流动资产为主。流动资产中应收类款项和存货占比高，且应收类款项规模较大，对公司资金形成占用。因抵质押等原因受限的资产在资产总额中占有一定比重，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 12.21%。2018 年底，公司所有者权益 264.85 亿元，同比增长 16.39%，主要来自实收资本和资本公积的增长。从构成上看，主要由实收资本（占 4.15%）和资本公积（占 92.41%）构成。

2018 年底，公司实收资本 11.00 亿元，同比增长 120.00%，系实际控制人新都区国资办增资 6.00 亿元所致。

2016—2018 年，公司资本公积有所增长，年均复合增长 8.66%。2018 年底，公司资本公积 244.74 亿元，同比增长 13.40%。2018 年，新都区国资办将管网资产和三河互助公司等公司 49% 股权划入公司，公司资本公积分别增加 16.11 亿元和 12.30 亿元。

2019 年 3 月底，公司所有者权益 267.41 亿元，较 2018 年底变化不大。其中，实收资本 16.00 亿元，较 2018 年底增长 45.45%，系新都区国资金融局增加货币出资 5.00 亿元所致；资本公积 251.77 亿元，同比增长 2.87%；未分配利润-1.43 亿元，主要系公司一季度经营亏损所致³。从构成上看，公司所有者权益主要由实收资本（占 5.98%）、资本公积（占 94.15%）和未分配利润（占-0.54%）构成。

总体看，公司所有者权益持续增长，以实

收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性较好。

负债

2016—2018 年，公司负债总额持续增长，年均复合增长 20.53%。2018 年底，公司负债总额 408.27 亿元，同比增长 21.07%，其中流动负债占 34.26%，非流动负债占 65.74%，公司负债结构以非流动负债为主。

2016—2018 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 14.03%。2018 年底，公司流动负债 139.87 亿元，同比增长 47.72%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债大幅增加所致；流动负债主要由其他应付款（占 29.72%）和一年内到期的非流动负债（占 64.74%）构成。

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。2016—2018 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 4.21%。2018 年底，公司其他应付款 41.56 亿元，同比增长 10.43%。从账龄来看，1 年以内的占 28.89%，1~2 年的占 17.73%，2~3 年的占 39.32%，3 年以上的占 14.06%，综合账龄较长。本报告已将拆借款纳入有息债务核算。

表 7 2018 年底公司主要其他应付款情况

（单位：亿元）

单位名称	期末余额	账龄	款项性质
成都市新都浦银城市发展投资有限公司	14.50	2-3 年	往来款
成都市兴石投资有限公司	2.00	1 年以内	往来款
成都市三河互助建设投资有限公司	8.50	1-3 年	往来款
新都区土地储备整理中心	3.80	1 年以内	往来款
成都市新都区财政局	1.50	1 年以内	往来款
合计	30.30	--	--

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 24.00%。2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 90.55 亿元，同比增长 88.12%，其中，一年内到期的长期借款 82.88 亿元（占 91.53%），一年内到期的应付债券 7.67 亿元（占 8.47%）。

2016—2018 年，公司非流动负债快速增长，

³ 根据公司提供的 2019 年一季度报表，2018 年底公司未分配利润为 1.00 亿元，公司 2019 年一季度净利润为 -2.44 亿元。

年均复合增长24.40%。2018年底，公司非流动负债268.40亿元，同比增长10.67%。非流动负债主要由长期借款（占90.87%）和应付债券（占5.52%）构成。

2016—2018年，公司长期借款快速增长，年均复合增长31.27%。2018年底，公司长期借款243.89亿元，同比增长9.40%，主要系保证借款和保证+质押借款增加所致。

2016—2018年，公司应付债券波动下降，年均复合下降4.13%。2018年底，公司应付债券为14.83亿元，同比增长64.74%，主要系子公司2018年发行了5亿元“18新都兴城MTN001”、4亿元“18新都香城CP001”、3.19亿元美元债以及5亿元“18新都香城MTN001”。

2016—2018年，公司长期应付款持续下降，年均复合下降27.91%。2018年底，公司长期应付款7.88亿元，同比下降13.98%，主要为政府专项建设拨款。

2019年3月底，公司负债总额426.31亿元，较2018年底增长4.42%，主要系长期借款增加所致。从负债结构上看，公司非流动负债占负债总额的72.18%，公司负债以非流动负债为主。

有息债务方面，随着公司在建项目的持续投入，公司债务规模持续增长，2016—2018年分别为249.55亿元、308.57亿元和377.04亿元。从债务期限结构来看，公司有息债务以长期债务为主，2016—2018年长期债务占比分别为63.18%、75.16%和68.62%。2019年3月底，公司全部债务397.21亿元，其中长期债务占74.96%。

表8 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
短期债务	91.89	76.64	118.32	99.48
长期债务	157.66	231.93	258.72	297.73
全部债务	249.55	308.57	377.04	397.21
资产负债率	57.19	59.71	60.65	61.45
全部债务资本化比率	54.26	57.56	58.74	59.76
长期债务资本化比率	42.84	50.48	49.41	52.68

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

债务指标方面，2016—2018年，公司资产负债率和全部债务资本化比率呈持续增长趋势，长期债务资本化比率有所波动，2018年底上述三项指标分别为60.65%、58.74%和49.41%，同比变动0.94个、1.18个和-1.07个百分点。2019年3月底，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分别为61.45%、59.76%和52.68%，较2018年底分别增加0.80个、1.03个和3.27个百分点。有息债务到期分布方面，2019—2021年，公司到期有息债务规模分别为106.04亿元、85.93亿元和71.57亿元，公司面临短期集中兑付压力。

总体看，公司负债规模持续增长，有息债务快速增加，整体债务负担较重，存在较大的集中偿还压力，且短期偿债压力大。

4. 盈利能力

2016—2018年，公司营业收入有所波动，主要受代建项目进度和收入确认时点影响。2018年，公司实现营业收入62.83亿元，同比下降21.77%。公司营业利润率有所下滑，2018年为10.82%，较上年下降0.83个百分点。

表9 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年
营业收入	38.68	80.32	62.83
其他收益	--	0.89	3.14
营业利润	-5.14	-7.99	0.42
营业外收入	8.52	10.87	2.59
利润总额	3.37	2.80	2.77
净利润	2.59	2.27	1.96
营业利润率	16.40	11.66	10.82
总资产收益率	2.87	3.79	1.65
净资产收益率	1.23	1.00	0.74

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2016—2018年，公司期间费用波动较大，分别为11.82亿元、20.02亿元和11.07亿元，主要系财务费用大幅波动所致。公司期间费用主要为管理费用和财务费用。2016—2018年，随着公司有息债务规模不断上升，公司利息支

出快速增长。2018年，受有息债务利息支出资本化影响，当年财务费用9.01亿元，同比下降50.17%。2018年，公司营业利润为0.42亿元，同比由负转正，主要系期间费用大幅减少且政府补贴计入其他收益所致。总体看，公司期间费用对利润侵蚀大。

2016—2018年，公司利润总额分别为3.37亿元、2.80亿元和2.77亿元。同期，公司收到政府补助8.49亿元、11.73亿元和5.69亿元，分别计入“营业外收入”和“其他收益”。公司利润对政府补助依赖程度高。

从盈利指标看，2016—2018年，公司总资产收益率和净资产收益率均呈持续下滑趋势，2018年分别为1.65%和0.74%，公司整体盈利能力弱。

2019年1—3月，公司实现营业收入7.59亿元；同期，因期间费用较高，公司经营亏损，利润总额为-2.44亿元；营业利润率为7.59%，较2018年下降3.23个百分点。

总体看，公司营业收入主要来自代建项目收入，期间费用对公司利润总额侵蚀大；公司利润总额中政府补贴占比大，整体盈利能力较弱。

5. 现金流

经营活动方面，2016—2018年，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动增长，年均复合增长9.53%，2018年为22.87亿元，同比增长21.76%。2016—2018年，公司现金收入比分别为49.28%、23.38%和36.39%，收入实现质量差。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，2016—2018年分别为62.61亿元、74.47亿元和53.71亿元。2016—2018年，公司购买商品、接受劳务支付的现金波动增长，年均复合增长38.22%，2018年为53.82亿元，同比下降24.68%。2016—2018年，公司支付其他与经营活动有关的现金快速下降，年均复合下降31.43%，2018年为36.45亿元，主要为与政府单位或其他国

有企业的往来款。2016—2018年，公司经营活动产生的现金流量净额持续为负，分别为-26.09亿元、-29.98亿元和-19.10亿元。

表10 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2016年	2017年	2018年
经营活动现金流入	81.67	93.25	76.58
经营活动现金流出	107.76	123.23	95.67
经营活动现金流量净额	-26.09	-29.98	-19.10
现金收入比	49.28	23.38	36.39
投资活动产生的现金流量净额	-19.79	-6.34	-13.93
筹资活动产生的现金流量净额	68.70	26.51	15.87

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2016—2018年，公司投资活动现金流入快速下降，年均复合下降66.43%，2018年为18.25亿元，其中收回投资收到的现金17.97亿元，主要为收到的协定存款转回。2016—2018年，公司投资活动现金流出快速下降，年均复合下降57.92%，2018年为32.18亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金5.49亿元，投资支付的现金26.63亿元，主要为支付的协定存款以及其他对外投资款。2016—2018年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-19.79亿元、-6.34亿元和-13.93亿元。

筹资活动方面，2016—2018年，公司筹资活动产生的现金流入持续增长，2018年为149.48亿元。其中，吸收投资收到的现金6.47亿元，主要为收到股东支付的投资款；取得借款收到的现金132.60亿元，主要为金融机构借款；收到其他与筹资活动有关的现金10.41亿元，主要为收到对政府单位或其他国有企业的资金拆借款项。2016—2018年，公司筹资活动现金流出快速增长，年均复合增长44.51%，2018年为133.61亿元。其中，偿还债务支付的现金62.97亿元；分配股利、利润或偿付利息支付的现金23.26亿元；支付其他与筹资活动有关的现金47.38亿元，主要为支付其他国有企业的资金拆借款项。2016—2018年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为68.70亿元、

26.51 亿元和 15.87 亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金流入 21.92 亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金 21.31 亿元，主要为往来款；经营活动现金流出 26.55 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 12.93 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 12.95 亿元，主要为往来款；公司经营活动现金流量净额为-4.63 亿元。2019 年 1—3 月，公司投资活动净流出 1.43 亿元，其中投资支付的现金 1.22 亿元，主要为对被投资单位追加投资；同期，公司融资力度加大，筹资活动现金流量净额为 11.89 亿元。

总体看，受政府对代建项目回款进度影响，公司收入实现质量差；经营活动现金流持续大额流出；公司经营和投资活动对筹资依赖大，公司对外融资需求大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司流动比率和速动比率波动增长，2018 年底为 415.63% 和 212.89%，但公司流动资产中应收类款项占比大，且回款存在不确定性，公司短期偿债能力低于上述指标值。2019 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 506.78% 和 261.22%，较 2018 年底增加 91.15 个和 48.33 个百分点。2016—2018 年，公司经营活动产生的净现金流持续为负，对流动负债无保障能力。2018 年底和 2019 年 3 月底，公司现金类资产分别为 35.16 亿元和 37.37 亿元，分别为同期短期债务的 0.30 倍和 0.38 倍。总体看，公司短期偿债指标弱。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 15.23 亿元、22.24 亿元和 13.67 亿元。2016—2018 年，公司全部债务/EBITDA 分别为 16.38 倍、13.87 倍和 27.59 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力弱。2016—2018 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.23 倍、1.05 倍和 0.59 倍。总体看，公司长期偿债指标一般。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额 14.87 亿元，担保比率为 5.56%。其中，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金亨融资性担保有限责任公司开展担保业务，担保余额 1.63 亿元，除上述担保公司融资性担保业务外，公司对外担保余额 13.24 亿元。被担保对象主要为成都市国有企业，目前经营情况正常，公司对外担保区域集中度高，存在一定或有负债风险。

表 11 截至 2019 年 3 月底公司对外担保情况

(单位：万元)

被担保方	担保余额	期间
成都市新都区自来水公司	6475.01	2015.2.4-2019.11.4
成都市新都区自来水公司	6420.01	2015.7.21-2020.4.23
成都兴龙源投资有限公司	3000.00	2017.6.30-2019.6.29
成都市新都区自来水公司	8000.00	2018.7.12-2021.7.11
成都市新都区竹韵投资有限公司	500.00	2018.12.18-2019.12.17
成都市新都区竹韵投资有限公司	500.00	2018.12.18-2019.12.17
成都市三河互助建设投资有限公司	43500.00	2015.10.23-2021.10.24
成都市三河互助建设投资有限公司	28000.00	2015.6.25-2020.6.24
成都市兴石投资有限公司	20000.00	2015.12.22-2020.12.24
成都市三河互助建设投资有限公司	16000.00	2015.12.22-2020.12.21
合计	132395.02	--

注：表中对外担保事项不包括融资性担保业务

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司共获得银行授信总额 259.75 亿元，已使用 216.68 亿元，尚未使用 43.07 亿元，公司间接融资渠道尚可。

总体看，公司在新都区基础设施投资建设及运营领域处于垄断地位，新都区政府对公司的支持力度大，公司融资能力较强，整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额为 260.82 亿元，同比增长 22.01%。其中，流动资产为 27.57 亿元，非流动资产为 233.25 亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产主要由长期股权投资和固定资产构

成。

截至 2018 年底，母公司所有者权益为 232.67 亿元，同比增长 9.87%。其中，实收资本占 4.73%，资本公积占 95.81%，未分配利润占-0.54%。所有者权益稳定性好。

截至 2018 年底，母公司负债总额 28.15 亿元。其中，流动负债 4.51 亿元（占 16.03%），非流动负债 23.64 亿元（占 83.97%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债全部为长期借款。母公司 2018 年底资产负债率为 10.79%。

2018 年，母公司未实现营业收入，利润总额为-1.21 亿元。

截至 2019 年 3 月底，母公司资产总额 283.56 亿元，所有者权益 249.88 亿元；2019 年 1—3 月，母公司未实现营业收入，利润总额-0.62 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模为 10.00 亿元，相当于 2019 年 3 月底公司全部债务和长期债务的 2.52% 和 3.36%。

2019 年 3 月底，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分别为 61.45%、59.76% 和 52.68%，以 2019 年 3 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至 62.00%、60.36% 和 53.51%，公司债务负担有所上升。同时，考虑到本期中期票据募集资金用于偿还金融机构借款，公司实际债务负担可能低于上述测算的指标值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 81.67 亿元、93.25 亿元和 76.58 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 8.17 倍、9.33 倍和 7.66 倍，公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据的保障能力强。2016—2018

年，公司经营活动产生的现金流量净额均为负值，对本期中期票据不具备保障能力。2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 15.23 亿元、22.24 亿元和 13.67 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 1.52 倍、2.22 倍和 1.37 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力较强。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强，考虑到公司是成都市新都区唯一的基础设施投资建设及运营主体，区域垄断地位突出，获得外部支持力度大，公司对本期中期票据的偿还能力很强。

十、结论

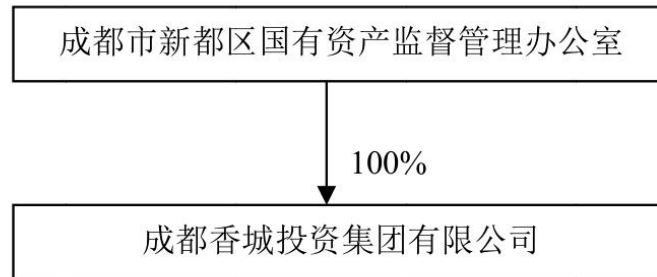
公司作为成都市新都区唯一的基础设施投资建设及运营主体，区域地位突出，其业务具有很强的专营性优势。

自成立以来，公司持续得到新都区政府及新都区国资委在资本金及资产注入、股权划拨、政府补贴等方面的支持，政府支持力度大。公司资产及权益规模持续增长，存货中可开发土地规较大，但代建业务回款受政府资金安排影响大，近年来收入实现质量差，基础设施建设项目投入及应收类款项对公司资金形成明显占用，降低了公司资产的流动性；与此同时，公司债务规模快速增加，债务负担较重，公司存在较大的短期偿债压力。

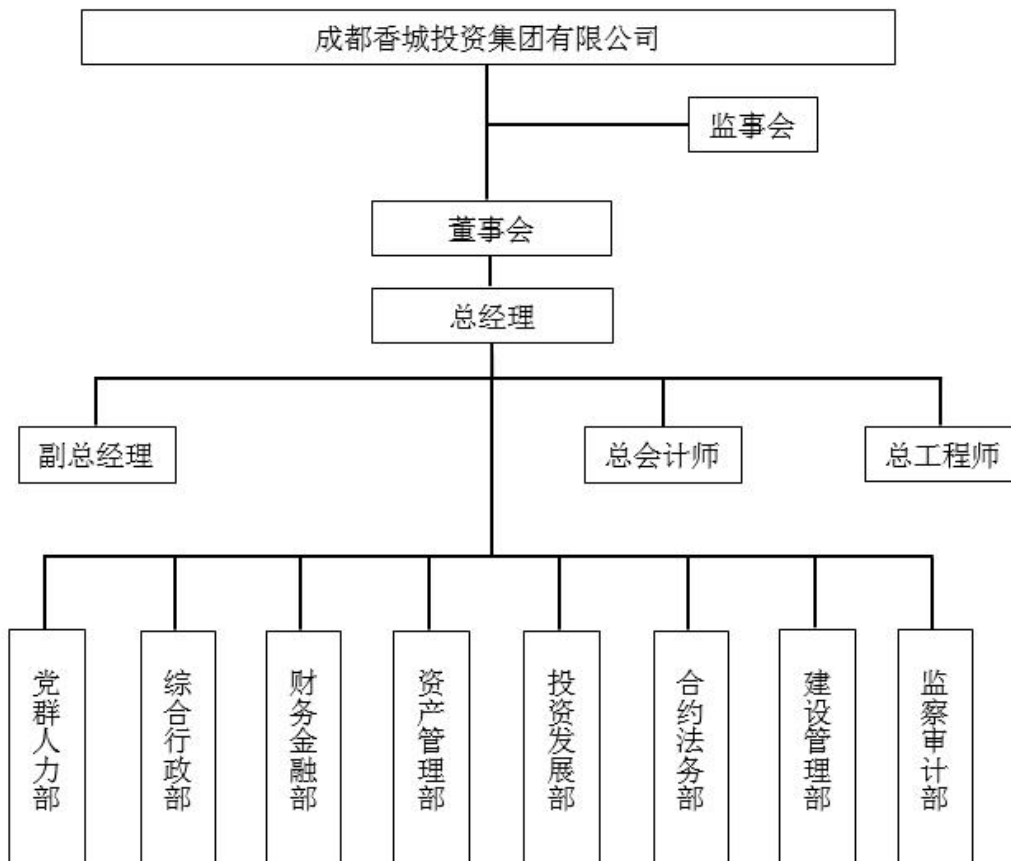
近年来，成都市经济发展迅速，新都区经济及财政实力稳步增长，2017 年新都区纳入成都市中心城区的总体规划，为新都区发展带来新的契机，为公司核心业务提供较大的发展空间。同时，未来随着新都区政府对公司注资计划的实现，公司整体规模及实力有望进一步提升。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织架构图



附件 2 截至 2019 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

序号	子公司名称	实收资本 (万元)	注册地	业务性质	持股比例 (%)	取得方式	级次
1	成都市新都区兴城建设投资有限公司	10000.00	成都	水利、环境和公共设施管理业	100.00	其他	一级
2	成都市新都区新居工程建设投资有限公司	2000.00	成都	市政建设	100.00	投资设立	二级
3	成都市桂城文化传播有限公司	1000.00	成都	文化服务	100.00	投资设立	二级
4	成都市新申创业投资有限公司	10000.00	成都	创业投资业务	60.00	投资设立	二级
5	成都市新都香城建设投资有限公司	13636.00	成都	租赁和商务服务业	100.00	其他	一级
6	成都市兴工建设投资有限公司	10000.00	成都	基础设施建设	100.00	其他	二级
7	成都盛丰邦瑞投资有限公司	8195.38	成都	投资管理	100.00	其他	二级
8	成都市香城中小企业融资担保有限责任公司	10210.00	成都	融资性担保业务	100.00	其他	二级
9	成都市新都区金亨融资性担保有限责任公司	10900.00	成都	金融担保业	100.00	其他	二级
10	成都市香锐投资有限公司	3000.00	成都	租赁和商务服务业	100.00	投资设立	二级
11	成都市香融创业投资有限公司	100.00	成都	租赁和商务服务业	100.00	投资设立	二级
12	成都市香城兴申创业投资有限公司	15000.00	成都	创业投资	60.00	投资设立	二级
13	成都家具产业园建设投资有限公司	5000.00	成都	租赁和商务服务业	100.00	其他	一级
14	成都市新都区新繁镇锦水新居工程投资有限公司	5000.00	成都	房地产业	100.00	其他	二级
15	成都市新都区饮马河粮油购销有限责任公司	2000.00	成都	批发和零售业	100.00	其他	二级
16	成都市新都区神龙投资有限公司	3000.00	成都	租赁和商务服务业	100.00	其他	二级
17	成都香投房地产开发有限公司	15000.00	成都	房地产业	100.00	同一控制下的企业合并	二级
18	成都市新都区蓉桂运业有限公司	40000.00	成都	交通运输、仓储和邮政业	100.00	其他	一级
19	成都市香城汽车租赁有限公司	600.00	成都	租赁和商务服务业	100.00	投资设立	二级
20	成都市新都区捷易停车管理服务有限公司	100.00	成都	交通运输、仓储和邮政业	100.00	投资设立	二级
21	成都市新都区蓉桂公共交通有限公司	2000.00	成都	交通运输、仓储和邮政业	100.00	其他	二级
22	成都市香城客运站经营管理有限公司	30000.00	成都	租赁和商务服务业	100.00	其他	二级
23	成都市新都区兴诚机动车检测有限公司	200.00	成都	科学研究和技术服务业	100.00	投资设立	二级
24	成都市新都区兴水投资有限责任公司	10000.00	成都	租赁和商务服务业	100.00	其他	一级
25	成都香城市政设施管理有限公司	3000.00	成都	租赁和商务服务业	60.00	投资设立	二级
26	成都香城绿色金融控股有限公司	2000.00	成都	租赁和商务服务业	100.00	投资设立	一级

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	61.51	49.04	35.16	37.37
资产总额(亿元)	491.39	564.78	673.13	693.72
所有者权益(亿元)	210.36	227.56	264.85	267.41
短期债务(亿元)	91.89	76.64	118.32	99.48
长期债务(亿元)	157.66	231.93	258.72	297.73
全部债务(亿元)	249.55	308.57	377.04	397.21
营业收入(亿元)	38.68	80.32	62.83	7.59
利润总额(亿元)	3.37	2.80	2.77	-2.44
EBITDA(亿元)	15.23	22.24	13.67	--
经营性净现金流(亿元)	-26.09	-29.98	-19.10	-4.63
财务指标				
存货周转次数(次)	0.31	0.32	0.21	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.15	0.10	--
现金收入比(%)	49.28	23.38	36.39	8.09
营业利润率(%)	16.40	11.66	10.82	7.59
总资本收益率(%)	2.87	3.79	1.65	--
净资产收益率(%)	1.23	1.00	0.74	--
长期债务资本化比率(%)	42.84	50.48	49.41	52.68
全部债务资本化比率(%)	54.26	57.56	58.74	59.76
资产负债率(%)	57.19	59.71	60.65	61.45
流动比率(%)	392.79	522.57	415.63	506.78
速动比率(%)	204.42	272.94	212.89	261.22
经营现金流动负债比(%)	-24.25	-31.66	-13.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.38	13.87	27.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.23	1.05	0.59	--

注：1、公司 2016—2018 年财务报表为备考财务报表；2、其他应付款中有息债务已调整至短期债务核算；3、2019 年一季度财务数据未经审计

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% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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

联合资信评估有限公司关于 成都香城投资集团有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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

成都香城投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

成都香城投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对成都香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，成都香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香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，如发现成都香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香城投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如成都香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香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香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。