

# 信用等级公告

联合〔2020〕2506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相关存续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<sup>+</sup>，“19 香城投资 MTN001”和“20 香城投资 MTN001”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，“20 香城投资 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告



## 成都香城投资集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

### 评级结果:

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA <sup>+</sup>	稳定	AA	稳定
20 香城投资 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
20 香城投资 MTN001	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
19 香城投资 MTN001	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	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
20 香城投资 CP001	5 亿元	5 亿元	2021/06/11
20 香城投资 MTN001	10 亿元	10 亿元	2025/02/12
19 香城投资 MTN001	10 亿元	10 亿元	2024/12/18

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。

跟踪评级时间:2020 年 7 月 23 日

### 本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果:

指示评级	a		评级结果		AA <sup>+</sup>
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3	
			行业风险	3	
		自身竞争力	基础素质	2	
			企业管理	2	
			经营分析	2	
财务风险	F4	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	4	
			现金流量	5	
		资本结构	3		
		偿债能力	4		
调整因素和理由				调整子级	
政府支持				4	

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

### 评级观点

成都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、股权和资产划转以及财政补贴等方式给予公司持续支持。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较弱、整体债务负担较重、短期偿付压力较大、未来投资规模大等因素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,公司资产和收入规模有望进一步增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，“19 香城投资 MTN001”和“20 香城投资 MTN001”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，“20 香城投资 CP001”的信用等级为 A-1,评级展望为稳定。

### 优势

1. 公司发展的外部环境较好。跟踪期内,成都市新都区经济和财政实力稳步增长,2019 年新都区实现地区生产总值 824.8 亿元,同比增长 8.0%;完成一般公共预算收入 60.1 亿元,同口径增长 0.7%。
2. 公司区域内的行业地位突出,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、股权和资产划转以及政府补贴等方面的支持。

### 关注

1. 公司整体债务负担较重,且面临集中偿付压力。2020 年 3 月底,公司全部债务资本化比率为 61.17%;2020 年 4-12 月、2021 年和 2022 年,公司到期的债务规模分别为 152.36 亿元、166.63 亿元和 128.99 亿元。

分析师：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  
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

2. **资产流动性较弱。**公司资产中代建项目投入和应收类款项占比高，对资金形成很大占用，且部分土地资产已抵押。
3. **经营活动现金流表现差。**公司代建业务资金回笼受政府资金安排影响大，收入实现质量较差，跟踪期内经营活动现金流持续净流出。
4. **未来资本支出压力大。**截至2020年3月底，公司主要在建项目总投资139.68亿元，已投资78.84亿元；主要拟建项目投资总额78.67亿元；公司未来尚需投资规模大。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产（亿元）	49.04	35.16	41.49	58.63
资产总额（亿元）	564.78	673.13	794.62	828.94
所有者权益（亿元）	227.56	264.85	303.36	304.63
短期债务（亿元）	76.64	118.32	177.46	169.59
长期债务（亿元）	231.93	258.72	262.54	310.32
全部债务（亿元）	308.57	377.04	440.00	479.91
营业收入（亿元）	80.32	62.83	53.14	6.09
利润总额（亿元）	2.80	2.77	2.96	-1.93
EBITDA（亿元）	22.24	13.67	13.66	--
经营性净现金流（亿元）	-29.67	-19.10	-8.55	0.29
现金收入比（%）	23.38	36.39	47.71	99.97
营业利润率（%）	11.66	10.82	7.59	8.70
净资产收益率（%）	1.00	0.74	0.74	--
资产负债率（%）	59.71	60.65	61.82	63.25
全部债务资本化比率（%）	57.56	58.74	59.19	61.17
流动比率（%）	522.57	415.63	317.11	359.00
速动比率（%）	272.94	212.89	176.19	201.57
经营现金流动负债比（%）	-31.33	-13.65	-4.07	--
现金短期债务比（倍）	0.64	0.30	0.23	0.35
EBITDA利息倍数（倍）	1.05	0.59	0.48	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.87	27.59	32.20	--

公司本部

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额（亿元）	213.77	260.82	327.03	345.03
所有者权益（亿元）	211.76	232.67	253.37	256.01
全部债务（亿元）	--	24.14	65.29	80.94
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.05	-1.21	-0.96	-0.37
资产负债率（%）	0.94	10.79	22.52	25.80

全部债务资本化比率 (%)	--	9.40	20.49	24.02
流动比率 (%)	293.46	611.03	243.79	268.06
经营现金流动负债比 (%)	84.46	-32.31	-2.39	--

注：1. 2017—2018 年财务报表为模拟财务报表；2. 2020 年一季度财务报表未经审计；3. 其他应付款中有息部分已调整至短期债务核算，长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算

评级历史：

债项名称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 香城投资 CP001	A-1	A-1	稳定	2020/04/17	张丽、郝一哲、唐嵩	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 香城投资 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/01/20	张丽、郝一哲、唐嵩	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 香城投资 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/07/31	张丽、郝一哲、唐嵩	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年）</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由成都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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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 2020 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”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

### 二、主体概况

2019 年和 2020 年一季度，成都市新都区国有资产监督管理局和金融工作局（以下简称“新都区国资金融局”）分别向公司注入资本金 11.00 亿元和 3.00 亿元，截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 50.00 亿元，实收资本 25.00 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。

跟踪期内，公司经营范围未发生变动。截至 2020 年 3 月底，公司本部内设党群人力部、综合行政部、财务金融部、投资发展部、合约法务部、建设管理部和监察审计部共 7 个职能部门；拥有纳入合并范围子公司 33 家（见附件 3）。

截至 2019 年底，公司资产总额 794.62 亿元，所有者权益合计 303.36 亿元（其中少数股东权益 1.32 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 53.14 亿元，利润总额 2.96 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 828.94 亿元，所有者权益合计 304.63 亿元（其中少数股东权益 1.46 亿元）。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 6.09 亿元，利润总额-1.93 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。

### 三、存续债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券包括“19 香城投资 MTN001”“20 香城

投资 MTN001”和“20 香城投资 CP001”，债券余额合计 25.00 亿元，详见表 1。跟踪期内，上述存续债券尚未到付息日。

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
20 香城投资 CP001	5.00	2020/06/11	1	2.80
20 香城投资 MTN001	10.00	2020/02/12	3+2	3.70
19 香城投资 MTN001	10.00	2019/12/18	3+2	4.17
合计	25.00	--	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“19 香城投资 MTN001”募集资金拟用于偿还金融机构借款，截至报告出具日，已按募集资金用途使用 7.10 亿元，剩余 2.90 亿元未使用；“20 香城投资 MTN001”募集资金拟用于偿还金融机构借款，截至报告出具日，已按募集资金用途使用 3.39 亿元，剩余 6.61 亿元未使用；“20 香城投资 CP001”募集资金拟用于偿还本息债务，截至报告出具日仍未使用。

### 四、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

**经济增速继续下行。**2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见表 2），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016—2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年

回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数(PPI) 同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数 (PIRM) 同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

**财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。**2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

**就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。**2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

## 2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，

主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2

月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

### 3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的

财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

#### (1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与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，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

## （2）行业监管与政策

**2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。**

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力

偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域

投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表3 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

### (3) 行业发展

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

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

### 3. 区域经济环境

跟踪期内，成都市经济快速发展，新都区经济和财政实力稳步提升，公司发展的外部环境较好。

#### (1) 成都市经济概况

成都市地处四川省中部，是四川省省会和

全国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，定位为高新技术产业基地、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》，2019年，成都市实现地区生产总值17012.65亿元，按可比价同比增长7.8%。分产业看，第一产业实现增加值612.18亿元，第二产业实现增加值5224.62亿元，第三产业实现增加值11155.86亿元，三次产业结构由2018年的3.4:42.5:54.1调整为2019年的3.6:30.8:65.6，第三产业比重显著增加。按常住人口计算，人均地区生产总值103386元，增长6.0%。

固定资产投资方面，2019年，成都市固定资产投资同口径比上年增长10.0%；分产业看，第一产业投资增长5.5%，第二产业投资增长1.7%，第三产业投资增长13.4%。

根据成都市财政局公布的《关于成都市2019年财政预算执行情况和2020年财政预算草案的报告及相关报表》，2019年，成都市完成一般公共预算收入1482.96亿元，同口径增长7.9%；其中，税收收入占比73.55%。2019年，成都市一般公共预算支出2006.79亿元，财政自给率为73.90%。同期，成都市完成政府性基金收入1548.11亿元，比上年增长10.59%，其中土地出让收入完成1365.83亿元。

截至2019年底，成都市地方政府债务余额2822.98亿元，其中，一般债务余额1043.76亿元，专项债务余额1779.22亿元，政府债务负担重。

#### (2) 新都区经济概况

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)一德(阳)一绵(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。2019年底，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)91.8万人，常住人口城镇化率为72.8%。

根据《2019年成都市新都区国民经济和社会发展统计公报》，2019年，新都区实现地区生产总值824.8亿元，按可比价格计算，同比增长8.0%。其中，第一产业实现增加值35.0亿元，增长2.4%；第二产业实现增加值268.7亿元，增长8.2%；第三产业实现增加值521.1亿元，增长8.1%；三次产业结构调整为4.2：32.6：63.2。

固定资产投资方面，2019年，新都区固定资产投资同口径增长10.7%，其中第一产业完成投资增长7.2%；第二产业完成投资增长9.6%；第三产业完成投资增长11.4%。

根据成都市新都区财政局公开披露的数据，2019年，新都区完成一般公共预算收入60.1亿元，增长0.66%，其中税收收入完成42.4亿元。同期，新都区完成一般公共预算支出88.6亿元，财政自给率为67.83%。

截至2019年底，新都区政府债务限额79.06亿元，债务余额76.35亿元，其中一般债务余额11.51亿元，专项债务余额64.84亿元。新都区整体债务负担一般。

2020年1—3月，新都区实现地区生产总值188.8亿元，同比下降2.8%。分产业看，第一产业实现增加值5.3亿元，第二产业实现增加值56.4亿元，第三产业实现增加值127.1亿元。2020年1—3月，新都区完成一般公共预算收入18.11亿元，同比增长2.1%，其中税收收入完成8.96亿元，同比下降29.0%。同期，新都区完成一般公共预算支出20.36亿元，同比增长7.9%。

## 六、基础素质分析

**跟踪期内，公司继续得到新都区政府在资金注入、股权和资产划转以及政府补贴等方面的有力支持。**

公司本部行使投资控股及管理职能，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”）主要负责土地拆迁安置补偿及市政基础设施建设，成都市新都区兴城建设投资有限公司（以下简称“兴城建设”）侧重于安置房建设及配套基础设施建设，成都香城城市发展有限公司（以下简称“香城发展”）重点发展城市综合运营和粮食贸易等业务，各子公司基础设施建设业务存在少量交叠。此外，成都市新都区蓉桂运业有限公司（以下简称“蓉桂运业”）负责公共交通运输业务，成都香城绿色金融控股有限公司（以下简称“绿色金控”）负责金融板块。

### 资金注入

2019年和2020年一季度，公司分别收到新都区国金融局注入的资本金11.00亿元和3.00亿元，截至2020年3月底公司实收资本增加至25.00亿元。

2019年，公司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”）收到财政拨款的粮库智能化升级改造资金139.86万元；子公司成都市香城中小企业融资担保有限责任公司收到担保扶持基金472.31万元；上述收到的财政资金均计入“资本公积”。

### 股权和资产划转

2019年，根据《关于将部分道路管网资产划入成都香城投资集团有限公司的通知》，新都区国金融局将评估价值合计24.67亿元<sup>1</sup>的管网资产划入公司，计入“资本公积”。

2019年，根据《关于新都区自来水公司所持有新都桂城村镇银行有限责任公司股权无偿划转的有关事项的批复》，新都区国金融局将成都市新都区自来水公司（现更名为成都市香源供水有限责任公司，以下简称“香源供水”）所持新都桂城村镇银行有限责任公司8.15%股

<sup>1</sup> 四川公诚信房地产土地评估有限公司出具的川公评报字〔2019〕A22号—A27号、川公评报字〔2019〕A29号—A32号和川公评报字〔2019〕A34号评估报告显示划入资产评估价值为212241.41万元；四川华舟房地产土地资产评估有限公司出具的川华威房资

评字〔2018〕第F-10号评估报告，资产评估价值为3441.03万元；上述资产评估价值合计246682.44万元

权划转至公司，公司资本公积增加 0.40 亿元。

2019 年，根据《关于旧城改造范围内国有资源无偿划转的批复》，新都区国金融局向兴城建设划入投资性房地产 0.11 亿元，划入土地使用权 0.21 亿元；根据《关于成都市新都区市政工程公司改制相关事项的批复》，新都区国金融局将成都市新都区香城建筑工程有限公司 100% 股权划入兴城建设，以上资产划入事项共增加资本公积 0.50 亿元。

#### 财政补贴

2019 年，公司收到财政补贴资金 8.89 亿元，其中财政拨付的公交运营、代建项目、污水处理和粮食运营补贴 4.75 亿元计入“其他收益”；其余补贴资金 4.14 亿元计入“营业外收入”。2020 年一季度，公司收到财政补贴 0.67 亿元，体现在“其他收益”。

#### 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：5101140002268677），截至 2020 年 7 月 1 日，公司本部无已结清或未结清的关注/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：5101250000024881），截至 2020 年 5 月 22 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。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：5101090000141946），截至 2020 年 5 月 21 日，公司子公司香城建投无未结清的不良信贷信息记录，已结清信贷记录中存在 1 笔关注类贷款和 3 笔次级贷款。根据中国农业发展银行新都区支行和中国工商银行股份有限公司成都新都支行出具的说明，系银行未及时录入展期信息和银行系统等原因，导致产生不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：5101250000026250），截至 2020 年 7 月 1 日，

公司子公司香城发展无未结清的不良信贷信息记录，已结清信贷记录中存在 1 笔关注类贷款和 4 笔欠息记录，该笔关注类贷款已于 2018 年 4 月结清，最近一笔欠息已于 2014 年 12 月结清。根据相关银行出具的说明，上述欠息系银行系统原因所致。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司在高级管理人员、法人治理结构、管理体制和管理制度等方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内，公司业务构成未发生变化，受代建收入减少影响，公司收入规模下降，毛利率水平有所下滑。

公司主营业务主要为项目代建，2019 年，因当期项目结算规模下降，公司代建收入同比下降 20.21% 至 46.16 亿元；受此影响，同期公司实现主营业务收入 51.07 亿元，同比下降 17.77%。2019 年，公共交通运营和粮食贸易业务收入同比均有所增长，分别为 0.88 亿元和 1.00 亿元。

2019 年，公司代建业务毛利率同比下降 3.91 个百分点至 9.12%，主要系当期未产生毛利率较高的 BT 项目回购收入，公司代建项目毛利率水平有所回落。受此影响，公司主营业务毛利率大幅下降至 7.42%。同期，公共交通运营业务持续亏损，毛利率为-193.08%。

2020 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 6.09 亿元，主营业务毛利率为 11.23%，较 2019 年上升 3.81 个百分点。

表 4 公司主营业务收入构成及毛利率情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年			2019 年			2020 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
代建项目	57.85	93.15	13.03	46.16	90.38	9.12	4.31	70.81	5.11
粮食销售	0.63	1.02	1.90	1.00	1.96	1.16	0.39	6.49	5.18
运业服务	0.74	1.20	-268.13	0.88	1.73	-193.08	0.13	2.07	-163.35
担保业务	0.04	0.07	100.00	0.06	0.11	100.00	0.01	0.14	100.00
其他业务	2.84	4.57	58.06	2.97	5.81	40.96	1.25	20.49	51.34
合计	62.10	100.00	11.66	51.07	100.00	7.42	6.09	100.00	11.23

注: 1. 其他业务收入主要为租赁收入; 2. 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及财务报表整理

## 2. 业务运营分析

### (1) 代建业务

新都区发展扩容需求较强, 公司代建业务投资和收入保持较大规模。跟踪期内, 公司代建项目收入有所下降, 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。

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签订《成都市新都区企业债券募集资金投资项目投资建设一回购 (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 2020 年 3 月底, 公司 BT 项目已累计完成投资 12.25 亿元, 累计实现收入 14.89 亿元。由于 BT 项目合同签订较早, 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。

此后, 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% 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域城乡总体规划, 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。

2019 年, 公司当期进行结算的基础设施项目包括大件路综合整治、金凤凰高架新都段 (绕城高速至香城大道) 改建工程、成都地铁 3 号线二、三期配套工程等, 项目投资成本 35.23 亿元, 结算金额 38.58 亿元; 同期, 公司实现保障性住房项目代建收入 5.50 亿元, 主要来自粮食物流安置小区、新都区大丰街道幸福苑安置小区建设项目等; 实现土地拆迁补偿收入 2.07 亿元, 来自泥巴沱拆迁项目。2019 年, 公司确认代建项目收入 46.16 亿元, 收到回款 20.01 亿元; 2020 年 1-3 月, 公司确认代建收入 4.31 亿元, 当期收到回款 3.37 亿元。

表 5 公司代建收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020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
基础设施项目	7.86	13.59	27.35	38.58	83.59	8.69	3.29	76.31	4.06
保障性住房项目	24.20	41.83	9.74	5.50	11.92	9.85	0.79	18.37	6.70
土地拆迁补偿项目	25.79	44.58	11.74	2.07	4.49	14.77	0.23	5.32	14.78
合计	57.85	100.00	13.03	46.16	100.00	9.12	4.31	100.00	5.11

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

### 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 2020 年 3 月底，公司主要在建的代建项目总投资 111.15 亿元，已投资 69.05 亿元；经营性项目包括军民融合产业配套园标准化厂房（一期）、轨道产业园标准化厂房（一、二期）、狄邦教育国王学校和香城体育中心等，总投资 27.78 亿元，已投资 9.69 亿元。同期末，公司计划开工的代建

项目包括木锦花苑及配套道路、同兴小区、万和小区三期等保障房项目以及一中实验学校扩建工程、龙石路南延线等基础设施类项目，合计投资 63.35 亿元；拟建的经营性项目包括航空产业园标准化厂房和新城驿中心项目（商业住宅）等，合计投资 15.32 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。

表 6 截至 2020 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	项目名称	总投资	已投资
基础设施建设			土地拆迁补偿		
蜀龙大道综合交通改造工程	6.16	0.46	木兰镇狮子、梁胜土地拆迁项目	21.88	13.64
地铁 3 号线沿线市政景观改造工程	3.07	0.83	中国中车成都轨道交通产业园征地拆迁项目	11.80	8.32
北星中学新建工程	2.40	0.04	四川现代农机产业园及兴业大道改建拆迁项目	8.30	9.10
新城第一小学新建工程	1.14	0.02	物流园区拆迁项目	6.83	7.55
大丰第三小学新建工程	0.86	0.03	2017 年全区国有土地收购储备项目	4.80	1.39
毗河绿道-悦动活力公园	0.75	0.40	政务中心南侧三号地块拆迁项目	4.36	6.19
毗河绿道-森林公园段	0.67	0.35	泥巴沱片区育英路东、西侧地块拆迁项目	22.40	15.60
升庵廉洁文化教育基地	0.67	0.17	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	0.69
新都区第三幼儿园新建工程	0.30	0.03	小计	82.86	62.48
南丰农贸市场	0.50	0.12	经营性项目		
同心路建设工程	0.29	0.01	军民融合产业配套园标准化厂房（一期）	3.15	1.64
小计	16.81	2.46	军民融合产业园配套设施（新经济产业园）	1.26	0.08
保障性住房项目			轨道产业园标准化厂房（一期）	4.05	1.13
成青苑安置房	6.75	1.54	轨道产业园标准化厂房（二期）	2.13	0.96
桂荷馨苑安置房	1.16	0.25	狄邦教育国王学校	6.73	0.25
鸿运小区	1.33	0.22	成都绿色循环科技产业园项目（一期）	1.12	0.29
博钰小区	2.24	2.10	香城体育中心	9.34	5.34
小计	11.48	4.11	小计	27.78	9.69
合计			合计		
			138.93 78.74		

注：部分项目实际支出有所调整，已投金额超概  
资料来源：公司提供

表 7 截至 2020 年 3 月底公司主要拟建项目情况  
(单位: 亿元)

项目名称	总投资
<b>基础设施建设</b>	
一中实验学校扩建工程	2.65
天元小学迁建工程	0.99
斑竹园大江中学	2.70
大丰甫家一路建设工程(含沟渠迁改)	2.50
谕亭小学 198 校区(二台子小学)	0.87
天歌路道路及管线工程	0.65
新竹大道改造工程	0.60
狮子湖至蜀龙路连接道路	0.60
龙石路南延线	3.15
航纬三路东段	1.49
<b>保障性住房项目</b>	
木锦花苑及配套道路	12.28
红星嘉苑(红星小区三期)	3.77
同兴嘉苑及配套道路(同兴小区)	10.03
红星嘉苑(红星小区四期)	3.22
万和嘉苑及配套道路(万和小区三期)	11.82
康怡嘉苑(康怡小区)	6.03
<b>经营性项目</b>	
航空产业园标准化厂房(二批次)	5.90
航空产业园标准化厂房(三批次)	1.55
新城驿中心项目(商业住宅)	7.87
<b>合计</b>	<b>78.67</b>

资料来源: 公司提供

## (2) 其他业务

跟踪期内, 公司公共交通运营、粮食贸易、租赁等业务收入规模有所增长, 对公司收入形成一定补充。

### 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负责。蓉桂运业持有公交线路经营权。截至 2020 年 3 月底, 蓉桂运业拥有公交车班线 89 条(全部在营), 跨区公交线路 10 条, 日发班次 6853 班。同时, 蓉桂运业拥有公交候车亭 138 座, 站牌 885 个。

在运输车辆方面, 截至 2020 年 3 月底, 蓉桂运业拥有公交车辆 702 辆。为响应国家环保要求, 蓉桂运业新购置车辆均为新能源车辆, 目前已配置 160 辆。

2019 年和 2020 年 1—3 月, 公司运输服务收入分别为 0.88 亿元和 0.13 亿元。公交业务公益属性强, 近年来持续亏损, 但跟踪期内亏损幅度有所收窄。2019 年, 公司获得政府给予的

专项运输补贴 2.03 亿元, 为公共交通业务持续运营提供了有力保障。

### 粮食贸易

公司通过香城发展下属子公司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, 主要通过向省内及周边省份粮食储备库或粮食储备公司采购农副产品, 批发给下游粮食需求方而赚取差价, 从而取得粮食贸易收入。2019 年, 饮马河公司供货商包括甘肃省王家墩粮油储备库有限公司、成都市御膳房米业有限公司、成都航都粮油有限责任公司等, 销售客户包括中粮(成都)粮油工业有限公司、绵竹市北大荒剑龙粮油有限公司、广汉市西城粮油食品站等。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。2019 年和 2020 年 1—3 月, 饮马河公司分别实现粮食贸易收入 1.00 亿元和 0.39 亿元, 粮食贸易业务利润水平较低, 毛利率分别为 1.16% 和 5.18%。

### 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。2019 年和 2020 年 1—3 月, 公司实现的租赁收入分别为 1.22 亿元和 0.86 亿元, 体现在其他业务收入中, 毛利率分别为 65.29% 和 61.82%。

截至 2020 年 3 月底, 公司持有可出租物业面积约为 33.38 万平方米, 其中香城大厦(兴城时代)等写字楼共 17.10 万平方米, 商铺 8.61 万平方米, 其余为厂房等。写字楼和商铺已基本全部出租。

## 3. 未来发展

未来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。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2019年度合并财务报表,亚太(集团)会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报表进行审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年一季度财务报表未经审计。

截至2020年3月底,公司合并范围内拥有子公司33家。2019年,公司合并范围新增5家子公司,其中非同一控制下合并2家,出资设立2家,无偿划转1家。2020年1-3月,公

司投资设立成都香投城驿置业有限公司,合并范围增加1家子公司。上述变动涉及的子公司规模不大,对财务数据可比性的影响较小。

截至2019年底,公司资产总额794.62亿元,所有者权益合计303.36亿元(其中少数股东权益1.32亿元)。2019年,公司实现营业收入53.14亿元,利润总额2.96亿元。

截至2020年3月底,公司资产总额828.94亿元,所有者权益合计304.63亿元(其中少数股东权益1.46亿元)。2020年1-3月,公司实现营业收入6.09亿元,利润总额-1.93亿元。

### 2. 资产质量

跟踪期内,公司资产规模保持增长,构成以流动资产为主。流动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,且公司受限资产规模较大,资产流动性较弱,整体资产质量一般。

2019年底,公司资产总额794.62亿元,较上年底增长18.05%,主要来自应收类款项、存货和固定资产的增加。其中,公司流动资产占比下降至83.79%,资产构成仍以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	34.05	5.06	40.46	5.09	57.59	6.95
应收账款	154.59	22.97	186.27	23.44	189.41	22.85
其他应收款	106.03	15.75	140.72	17.71	138.56	16.72
存货	283.58	42.13	295.85	37.23	303.33	36.59
<b>流动资产</b>	<b>581.36</b>	<b>86.37</b>	<b>665.78</b>	<b>83.79</b>	<b>691.68</b>	<b>83.44</b>
长期股权投资	14.08	2.09	14.96	1.88	21.37	2.58
投资性房地产	17.64	2.62	25.62	3.22	25.62	3.09
固定资产	41.01	6.09	65.52	8.25	64.91	7.83
其他非流动资产	7.61	1.13	8.39	1.06	8.64	1.04
<b>非流动资产</b>	<b>91.77</b>	<b>13.63</b>	<b>128.85</b>	<b>16.21</b>	<b>137.26</b>	<b>16.56</b>
<b>资产总额</b>	<b>673.13</b>	<b>100.00</b>	<b>794.62</b>	<b>100.00</b>	<b>828.94</b>	<b>100.00</b>

资料来源:联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

### 流动资产

2019年底,公司流动资产665.78亿元,较上年底增长14.52%;主要由货币资金、应收账

款、其他应收款和存货构成。

2019年底,公司货币资金40.46亿元,较上年底增长18.83%,主要为银行存款(占

91.58%)和其他货币资金(占 8.40%)。其中,其他货币资金主要为用于担保的定期存款或通知存款以及保证金,使用权受限。

2019 年底,公司应收账款 186.27 亿元,较上年底增长 20.49%,主要系应收存量代建项目款项增加所致。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<sup>2</sup>,款项回收风险小,公司不对其计提坏账准备。公司应收账款共计提坏账准备 0.16 亿元,主要是对账龄较长、无法收回的担保业务款和贸易货款等计提的坏账准备。集中度方面,期末应收账款前五名占比 77.13%,集中度高。公司应收账款坏账风险低,但回款时间存在不确定性。

2019 年底,公司其他应收款 140.72 亿元,较上年底增长 32.72%,主要系公司与新都区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关联方、新都区其他国有企业的往来款以及应收新都区政府单位的款项。从集中度来看,期末其他应收款前五名占比 44.40%,集中度一般。公司其他应收款共计提坏账准备 0.04 亿元,计提比率低。总体看,公司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,对公司资金占用明显。

表 9 2019 年底公司其他应收款前五名情况

(单位:亿元、%)

单位名称	金额	占比
成都市禾登投资有限公司	20.44	14.54
成都市三河互助建设投资有限公司	15.48	11.01
成都市香都投资有限公司	9.20	6.54
成都市新都区竹韵投资有限公司	9.39	6.68
成都市新都区财政局	7.91	5.63
<b>合计</b>	<b>62.42</b>	<b>44.40</b>

资料来源:公司审计报告

2019 年底,公司存货 295.85 亿元,较上年底增长 4.33%,主要系新增购置土地导致开发成本增加所致。从构成看,公司存货主要包括代建项目(135.40 亿元)、待开发土地(121.12

亿元)和开发成本(占 30.56 亿元),其中开发成本主要包括购置的土地、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。

公司在存货中核算的土地共计 101 宗,其中 38 宗已用于抵押。

### 非流动资产

2019 年底,公司非流动资产 128.85 亿元,较上年底增长 40.40%,主要来自固定资产和投资性房地产的增加。公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和固定资产构成。

2019 年底,公司长期股权投资 14.96 亿元,较上年底增长 6.28%,系当期对联营企业投资增加以及新增对合营企业投资所致。

2019 年底,公司投资性房地产 25.62 亿元,较上年底增长 45.20%,主要系无形资产中土地转入以及新购入房产所致。公司投资性房地产采用公允价值模式计量,2019 年,公司投资性房地产公允价值变动 0.18 亿元。截至 2019 年底,公司投资性房地产主要包括香投大厦(兴城时代)、文广中心、金融服务中心、万和小区商业综合楼以及中丹商学院房产。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。

2019 年底,公司固定资产 65.52 亿元,较上年底增长 59.74%,主要系新都区国资金融局无偿划入管网资产所致。构成方面,公司固定资产中房屋建筑物占 8.75%,运输工具占 1.87%,道路资产占 15.97%,管网资产及其他占 72.71%。公司固定资产已累计计提折旧 9.92 亿元。

2019 年底,公司在建工程 7.41 亿元,较上年底大幅增加 7.34 亿元,主要系轨道产业园标准化厂房、军民融合产业配套园标准化厂房、香城体育中心等项目投入增加所致。公司在建工程主要为自建的经营性项目。

2019 年底,公司无形资产 3.22 亿元,较上年底下降 35.23%,主要系部分土地用途变更,转入投资性房地产所致。公司无形资产主要为

<sup>2</sup> 其中,应收新都区规划和自然资源局 71.32 亿元、新都区住房和城乡建设局 37.23 亿元、新都区财政局 20.67 亿元

土地使用权（3.12 亿元）。

2019 年底，公司其他非流动资产 8.39 亿元，较上年底增长 10.19%，主要为支付新都一中实验学校整体转让部分款项和购买房产款项。

2020 年 3 月底，公司资产总额 828.94 亿元，较 2019 年底增长 4.32%，主要来自货币资金、存货和长期股权投资的增加。2020 年 3 月底，公司货币资金 57.59 亿元，较 2019 年底增长 42.32%，主要系发行债券和借款增加所致；长期股权投资 21.37 亿元，较 2019 年底增长 42.83%，主要由于公司支付成都市香源供水有限责任公司股权收购款 6.30 亿元，因股权尚未变更，暂计入此科目。从构成上看，公司资产中流动资产占 83.44%，非流动资产占 16.56%，构成仍以流动资产为主。

2020 年 3 月底，公司受限资产合计 112.87 亿元。其中，存货受限 71.58 亿元，为用于抵押的土地使用权；投资性房地产受限 8.09 亿元，为用于抵押的土地使用权和房产；应收账款受限 22.37 亿元，其他应收款受限 6.00 亿元，均用于质押借款；固定资产受限 1.48 亿元；货币资金受限 3.35 亿元，系借款质押和担保的保证金。

### 3. 所有者权益及负债

**跟踪期内，公司所有者权益持续增长，以资本公积和实收资本为主；公司有息债务快速增长，整体债务负担较重，且存在较大的集中偿付压力。**

#### 所有者权益

2019 年底，公司所有者权益 303.36 亿元，较上年底增长 14.54%，主要来自资本公积和实收资本的增加。公司所有者权益主要由实收资本（占 7.25%）和资本公积（占 91.44%）构成。

2019 年底，公司实收资本 22.00 亿元，较上年底增加 11.00 亿元，为新都区国金融局注入的资本金。

2019 年底，公司资本公积 277.39 亿元，较上年底增长 13.34%，主要系当期收到新都区国金融局无偿划入的管网资产 24.67 亿元以及

收到政府划入的新都桂城村镇银行有限责任公司股权所致。

2020 年 3 月底，公司所有者权益 304.63 亿元，较 2019 年底增长 0.42%。其中，实收资本 25.00 亿元，较 2019 年底增加 3.00 亿元，为新都区国金融局注入的资本金。

#### 负债

2019 年底，公司负债总额 491.27 亿元，较上年底增长 20.33%，主要来自短期借款、一年内到期的非流动负债、应付债券和长期应付款的增加。其中流动负债和非流动负债分别占比 42.74% 和 57.26%。

2019 年底，公司流动负债 209.95 亿元，较上年底增长 50.10%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2019 年底，公司短期借款 23.98 亿元，较上年底大幅增加，主要由信用借款（11.72 亿元）和保证借款（11.30 亿元）构成。

2019 年底，公司预收款项 3.12 亿元，较上年底大幅增加，主要系预收成都市新都区土地储备中心款项所致。

公司其他应付款主要为应付新都区各国有企业的往来款以及拆借款。2019 年底，公司其他应付款 31.59 亿元，较上年底下降 22.51%。从账龄看，1 年以内的其他应付款占 37.50%，1~2 年的占 16.03%，2~3 年的占 24.44%，3 年以上的占 22.04%，综合账龄较长。公司其他应付款中的拆借款已调整至短期债务核算。

表 10 2019 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
成都市三河互助建设投资有限公司	7.63	2~3 年	往来款
成都兴龙源投资有限公司	1.00	1 年以内	往来款
成都市新都区百泉投资有限公司	1.00	1 年以内	往来款
成都市兴石投资有限公司	2.23	1~2 年	往来款
成都市新都区自来水公司	2.19	1 年以内	往来款
合计	14.05	--	--

资料来源：公司审计报告

2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 143.12 亿元，较上年底增长 58.06%，系大量有息债务将于一年内到期所致。公司一年内到期的非流动负债中长期借款、长期应付款和应付债券分别为 105.85 亿元、20.95 亿元和 16.33 亿元。

2019 年底，公司非流动负债 281.31 亿元，较上年底增长 4.81%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2019 年底，公司长期借款 182.59 亿元，较上年底下降 25.13%，主要系部分借款转入一年内到期的非流动负债所致。公司长期借款主要为保证借款、质押借款以及保证+抵押借款。

2019 年底，公司应付债券 29.74 亿元，较上年底增长 100.60%，主要系发行海外债和债务融资工具所致。公司应付债券主要包括发行的欧元债、美元债、中期票据和定向融资工具等，详见下表。

表 11 2019 年底公司应付债券情况

(单位：亿元)

名称	余额	发行日期	期限
欧元债	6.97	2019/10/31	1 年
兴业银行美元债	1.38	2019/11/21	1 年
19 香城投资 MTN001	9.91	2019/12/19	5 年
17 新都香城 MTN001	4.96	2017/04/21	5 年
18 新都香城 MTN001	4.95	2018/08/07	5 年
19 新都香城 SCP001	5.00	2019/12/06	270 天
18 新都兴城 MTN001	4.96	2018/01/12	5 年
19 新都兴城 PPN001	4.96	2019/06/10	5 年
19 新都兴城 CP001	2.97	2019/11/25	1 年
合计	46.07	--	--

注：应付债券中一年内到期部分已转入一年内到期的非流动负债  
资料来源：联合资信根据公司审计报告和 Wind 数据整理

2019 年底，公司长期应付款较 2018 年底增加 50.20 亿元，主要系新增融资租赁借款和其他非金融机构长期借款所致。公司长期应付款已调整至长期债务核算。同期末，公司专项应付款 16.49 亿元，主要为政府拨付的新都高新技术产业园区等项目建设专项资金。

2020 年 3 月底，公司负债总额 524.31 亿

元，较 2019 年底增长 6.73%，主要来自长期借款和应付债券的增加。2020 年 3 月底，公司长期借款 213.28 亿元，较 2019 年底增长 16.80%；应付债券 41.64 亿元，较 2019 年底增长 40.01%，主要系公司发行 10 亿元“20 香城投资 MTN001”所致；长期应付款 55.40 亿元，较 2019 年底增长 10.35%，主要系融资租赁借款增加所致。负债构成方面，公司负债仍以非流动负债为主，占比 63.25%。

表 12 公司债务情况 (单位：亿元、%)

科目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	118.32	177.46	169.59
长期债务	258.72	262.54	310.32
全部债务	377.04	440.00	479.91
资产负债率	60.65	61.82	63.25
全部债务资本化比率	58.74	59.19	61.17
长期债务资本化比率	49.41	46.39	50.46

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

有息债务方面，2019 年底，公司全部债务 440.00 亿元，较上年底增长 16.70%。其中短期债务和长期债务分别占 59.67% 和 40.33%。

从债务指标看，2019 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较 2018 年底有所上升，分别为 61.82% 和 59.19%；长期债务资本化比率下降至 46.39%。2020 年 3 月底，公司上述指标均较 2019 年底有所上升，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 63.25%、61.17% 和 50.46%。

从有息债务到期分布情况来看，2020 年 4—12 月、2021 年和 2022 年，公司到期的有息债务分别为 152.36 亿元、166.63 亿元和 128.99 亿元。公司未来债务到期集中偿付压力大。

#### 4. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入有所下降，利润总额对政府补贴依赖程度高。**

2019 年，公司实现营业收入 53.14 亿元，同比下降 15.42%，主要系代建收入下降所致；

同期公司营业成本同比下降 12.24%至 48.67 亿元。受此影响，公司营业利润率下降至 7.59%。

表 13 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
营业收入	62.83	53.14
其他收益	3.14	4.75
营业利润	0.42	-1.17
营业外收入	2.59	4.16
利润总额	2.77	2.96
营业利润率	10.82	7.59
总资本收益率	1.65	1.31
净资产收益率	0.74	0.74

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司期间费用主要为管理费用和财务费用。2019 年，公司期间费用 10.37 亿元。其中，管理费用 2.65 亿元，同比增长 73.10%，主要系中介服务费和人工费用增加以及新增排水管网运营费所致。2019 年，受有息债务利息支出资本化影响，公司财务费用同比下降 15.01%至 7.65 亿元。2019 年，公司期间费用率上升至 19.52%，期间费用对利润侵蚀较严重。

2019 年，公司其他收益为 4.75 亿元，主要为政府拨付的代建项目、公交运营等经营业务补贴款。同期，公司实现营业外收入 4.16 亿元，主要为政府补贴。2019 年，公司实现利润总额 2.96 亿元，同比增长 6.98%；公司利润总额对政府补贴依赖程度高。

从盈利指标看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.31%和 0.74%，其中总资本收益率同比下降 0.34 个百分点。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 6.09 亿元；同期，公司利润总额为-1.93 亿元；营业利润率为 8.70%，较 2019 年上升 1.11 个百分点。

## 5. 现金流

**跟踪期内，受政府回款进度影响，公司收入实现质量较差；经营和投资活动现金流持续**

**净流出，考虑到未来仍有大规模的在建和拟建项目投资支出，公司对外融资需求大。**

经营活动方面，2019 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 25.36 亿元，同比增长 10.90%，主要为代建业务回款。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金 58.01 亿元，同比增长 6.99%，主要为与政府单位和其他国有企业的往来款以及收到的政府补贴款。2019 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金同比下降 27.82%至 38.85 亿元；同期支付其他与经营活动有关的现金 49.10 亿元，同比增长 32.81%，主要为与其他国有企业或政府单位的往来款。2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 -8.55 亿元。

从收入实现质量看，2019 年，受政府回款进度影响，公司现金收入比为 47.71%，收入实现质量较差。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
经营活动现金流入量	76.58	83.38
经营活动现金流出量	95.67	91.92
经营活动现金流净额	-19.10	-8.55
投资活动现金流净额	-13.93	-20.32
筹资活动现金流净额	15.87	41.26
现金收入比	36.39	47.71

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年，公司投资活动现金流入规模较小，同期投资活动现金流出 21.68 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 8.65 亿元，取得子公司支付的现金 11.03 亿元，系对子公司成都市新都浦银城市发展投资有限公司剩余股权的收购出资；投资支付的现金 2.01 亿元，主要为对可供出售金融资产和长期股权投资中标的公司的追加投资。2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-20.32 亿元。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入 207.36 亿元，其中吸收投资收到的现金 11.17 亿元，主要为收到新都区国资金融局的注资款；取得借款收到的现金 179.44 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 16.75 亿元，主要为收到其他国有企业的资金拆借款项。同期，公司筹资活动现金流出 166.10 亿元，主要为偿还债务本息支付的现金；支付其他与筹资活动有关的现金 34.90 亿元，主要为支付其他国有企业的资金拆借款项。2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 41.26 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.29 亿元，投资活动现金净流出 9.05 亿元，筹资活动现金净流入 25.94 亿元。

#### 6. 偿债能力

**公司短期偿付压力较大，长期偿债能力指标较弱，考虑到公司在新都区基础设施建设及国有资产运营领域的地位，以及新都区政府持续支持，公司整体偿债能力很强。**

从短期偿债能力指标看，2019 年底公司流动比率和速动比率均同比下降，分别为 317.11% 和 176.19%。2020 年 3 月底，上述指标分别为 359.00% 和 201.57%。2019 年，公司经营现金流动负债比为 -4.07%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债不具备保障能力。2020 年 3 月底，公司现金类资产 41.49 亿元，对短期债务的覆盖倍数为 0.23 倍。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 13.66 亿元；全部债务/EBITDA 为 32.20 倍；EBITDA 利息倍数为 0.48 倍。总体看，公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额 24.77 亿元。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 2.29 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 22.48 亿元（详见附件 2），担保比率 7.38%。被担保方实际控制人主要为政府或政府职能部门，且目前经营情况正常。公司对外担保区域集中度高，存在一

定或有负债风险。

截至 2020 年 3 月底，公司获得银行授信总额 412.6 亿元，未使用授信额度 169.82 亿元，公司间接融资渠道畅通。

#### 7. 母公司财务分析

**公司资产和收入主要来自下属子公司，母公司收入规模较小，所有者权益稳定性较好，整体债务负担较轻。**

2019 年底，母公司资产总额 327.03 亿元，较上年底增长 25.39%。其中，流动资产 55.74 亿元，非流动资产 271.29 亿元。从构成看，流动资产主要由其他应收款和货币资金构成；非流动资产主要由长期股权投资和固定资产构成。

2019 年底，公司所有者权益 253.37 亿元，较上年底增长 8.90%，主要系股东增资和无偿划入资产所致。母公司所有者权益中，实收资本占 8.68%，资本公积占 92.82%，未分配利润占 -1.50%，所有者权益稳定性较好。

2019 年底，母公司负债总额 73.65 亿元，较上年底增长 161.65%，主要系一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款增加所致。母公司负债结构以非流动负债为主。其中，流动负债主要由一年内到期的非流动负债和其他应付款构成；非流动负债由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2019 年底，母公司全部债务资本化比率为 20.49%，整体债务负担较轻。

2019 年，母公司未实现营业收入，利润总额为 -0.96 亿元。

2020 年 3 月底，母公司资产总额 345.03 亿元，所有者权益 256.01 亿元。2020 年 1—3 月，母公司未实现营业收入，利润总额为 -0.37 亿元。

#### 十、跟踪评级债券偿还能力分析

截至跟踪评级日，联合资信所评公司存续债券余额合计 25.00 亿元。2019 年，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为 13.66

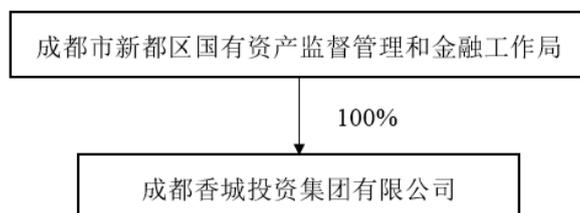
亿元和 83.38 亿元，对公司存续债券本金的覆盖倍数分别为 0.55 倍和 3.34 倍；同期，公司经营现金流净额为-8.55 亿元，对存续债券本金不具备保障能力。

总体看，公司经营活动现金流入量对存续债券的保障能力强。

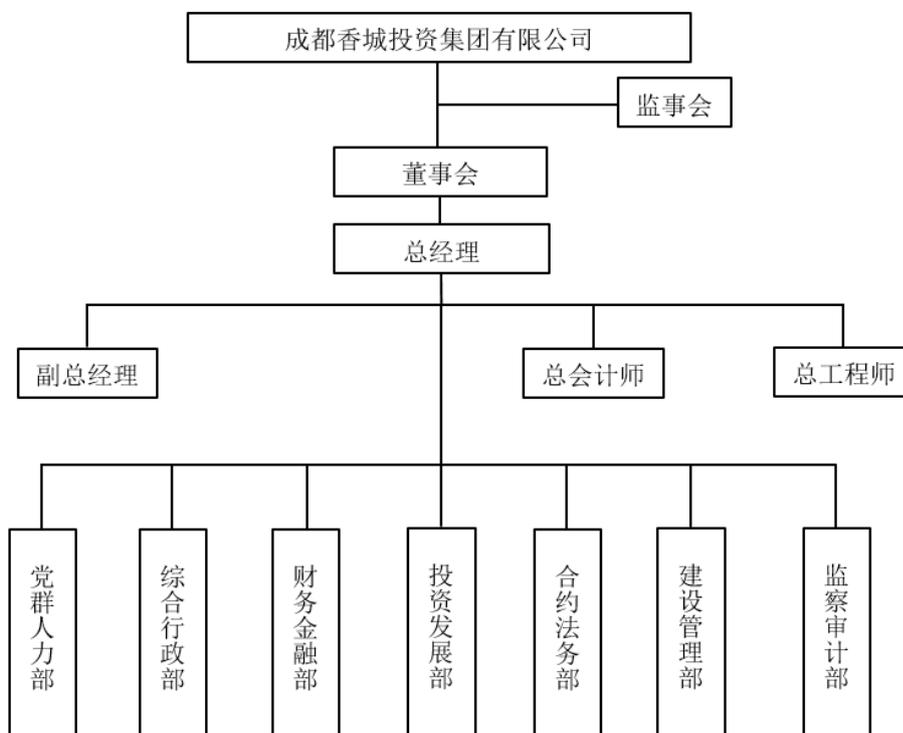
## 十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，“19香城投资MTN001”和“20香城投资MTN001”的信用等级为AA<sup>+</sup>，“20香城投资CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



## 附件 2 截至 2020 年 3 月底公司对外担保情况

担保对象	起止日期	担保余额（万元）
成都兴龙源投资有限公司	2019.06.27—2021.06.24	2995.00
成都市香源供水有限责任公司	2015.07.28—2020.04.23	311.60
	2018.07.12—2021.07.11	8000.00
成都市新都区百泉投资有限责任公司	2019.06.25—2021.06.24	2995.00
成都市新都区兴丰城建投资有限公司	2019.06.25—2021.06.24	2995.00
成都市香都投资有限公司	2019.08.23—2021.08.23	500.00
成都市新都区竹韵投资有限公司	2019.12.19—2021.12.16	500.00
成都市三河互助建设投资有限公司	2015.06.25—2020.06.24	25000.00
	2015.12.22—2020.12.21	14000.00
	2017.08.25—2020.08.24	15000.00
	2020.01.10—2022.01.10	20900.00
	2020.01.09—2022.01.08	500.00
	2020.01.13—2022.01.06	30000.00
成都市兴石投资有限公司	2015.12.22—2020.12.24	19500.00
	2020.01.10—2021.01.10	10000.00
	2020.01.20—2021.01.19	30000.00
成都市新都区高绅农业专业合作社	2016.6.30—2021.6.29	3000.00
成都市新都区奎天农业专业合作社	2016.6.30—2021.6.29	3000.00
成都市新都区山强土地整理专业合作社	2016.6.30—2021.6.29	3000.00
成都市新都区训龙农业专业合作社	2016.6.30—2021.6.29	2800.00
成都市新都区优稻农业专业合作社	2016.6.30—2021.6.29	3000.00
成都市新都区元宏农业专业合作社	2016.6.30—2021.6.29	3000.00
成都市新都区忠壁农业专业合作社	2016.6.30—2021.6.29	3000.00
成都市黄达农业专业合作社	2016.06.27—2021.06.25	3000.00
成都市黄旗农业专业合作社	2016.06.27—2021.06.25	2900.00
成都市黄苓农业专业合作社	2016.06.27—2021.06.25	3000.00
成都市黄采农业专业合作社	2016.06.27—2021.06.25	3000.00
成都市黄封农业专业合作社	2016.06.27—2021.06.25	3000.00
成都市黄律农业专业合作社	2016.06.27—2021.06.25	3000.00
成都市黄绅农业专业合作社	2016.06.27—2021.06.25	2900.00
<b>合计</b>		<b>224796.60</b>

资料来源：公司提供

**附件3 截至2020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	成都市新都区香城建筑工程有限公司	1839.49	成都	市政建设	100.00	其他	二级
6	成都市兴城凯瑞石化有限责任公司	1865.40	成都	石化	51.00	非同一控制下企业合并	二级
7	成都市新都香城建设投资有限公司	68846.00	成都	租赁和商务服务业	100.00	其他	一级
8	成都市新都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
9	成都香投交大轨道交通运营技术有限公司	480.00	成都	批发和零售业	60.00	投资设立	三级
10	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
11	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
12	成都市新都区香城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
13	成都市香锐创业投资有限公司	3000.00	成都	租赁和商务服务业	100.00	投资设立	二级
14	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
15	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
16	成都市新都浦银城市发展投资有限公司	195000.00	成都	商务服务业	100.00	非同一控制下企业合并	二级
17	成都香城城市发展有限公司	5000.00	成都	租赁和商务服务业	100.00	其他	一级
18	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
19	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
20	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
21	成都香城盈创实业有限公司	15000.00	成都	房地产业	100.00	同一控制下的企业合并	二级
22	成都香投城驿置业有限公司	1000.00	成都	房地产业	100.00	投资设立	三级
23	成都香投康瀛置业有限公司	1000.00	成都	房地产业	100.00	投资设立	三级
24	成都香城资产管理有限公司	300.00	成都	商务服务业	100.00	投资设立	三级
25	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
26	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
27	成都市新都区捷易停城市停车管理有限公司	100.00	成都	交通运输、仓储和邮政业	100.00	投资设立	二级
28	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
29	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
30	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
31	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
32	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
33	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 4-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	49.04	35.16	41.49	58.63
资产总额（亿元）	564.78	673.13	794.62	828.94
所有者权益（亿元）	227.56	264.85	303.36	304.63
短期债务（亿元）	76.64	118.32	177.46	169.59
长期债务（亿元）	231.93	258.72	262.54	310.32
全部债务（亿元）	308.57	377.04	440.00	479.91
营业收入（亿元）	80.32	62.83	53.14	6.09
利润总额（亿元）	2.80	2.77	2.96	-1.93
EBITDA（亿元）	22.24	13.67	13.66	--
经营性净现金流（亿元）	-29.67	-19.10	-8.55	0.29
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	0.92	0.46	0.31	--
存货周转次数（次）	0.32	0.21	0.17	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.10	0.07	--
现金收入比（%）	23.38	36.39	47.71	99.97
营业利润率（%）	11.66	10.82	7.59	8.70
总资本收益率（%）	3.79	1.65	1.31	--
净资产收益率（%）	1.00	0.74	0.74	--
长期债务资本化比率（%）	50.48	49.41	46.39	50.46
全部债务资本化比率（%）	57.56	58.74	59.19	61.17
资产负债率（%）	59.71	60.65	61.82	63.25
流动比率（%）	522.57	415.63	317.11	359.00
速动比率（%）	272.94	212.89	176.19	201.57
经营现金流动负债比（%）	-31.33	-13.65	-4.07	--
现金短期债务比（倍）	0.64	0.30	0.23	0.35
全部债务/EBITDA（倍）	13.87	27.59	32.20	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.05	0.59	0.48	--

注：1. 2017—2018 年财务报表为模拟财务报表；2. 2020 年一季度财务报表未经审计；3. 其他应付款中有息部分已调整至短期债务核算，长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算

## 附件 4-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	5.63	5.55	12.30	11.97
资产总额（亿元）	213.77	260.82	327.03	345.03
所有者权益（亿元）	211.76	232.67	253.37	256.01
短期债务（亿元）	--	0.50	14.50	16.66
长期债务（亿元）	--	23.64	50.79	64.28
全部债务（亿元）	--	24.14	65.29	80.94
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.05	-1.21	-0.96	-0.37
EBITDA（亿元）	-0.04	-0.33	-0.39	--
经营性净现金流（亿元）	1.70	-1.46	-0.55	-0.97
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	*	*	*	*
营业利润率（%）	*	*	*	*
总资本收益率（%）	-0.02	-0.15	-0.18	--
净资产收益率（%）	-0.02	-0.52	-0.38	--
长期债务资本化比率（%）	--	9.22	16.70	20.07
全部债务资本化比率（%）	--	9.40	20.49	24.02
资产负债率（%）	0.94	10.79	22.52	25.80
流动比率（%）	293.46	611.03	243.79	268.06
速动比率（%）	293.46	611.03	243.79	268.06
经营现金流流动负债比（%）	84.46	-32.31	-2.39	--
现金短期债务比（倍）	*	11.11	0.85	0.72
全部债务/EBITDA（倍）	--	-73.58	-166.21	--
EBITDA 利息倍数（倍）	*	-0.40	-0.13	--

1. 2017—2018 年财务报表为模拟财务报表；2. 2020 年一季度财务报表未经审计；3. 长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算；4. 标示\*数据因分母为零，数据无意义

## 附件 5 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-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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 6-1 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 6-2 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

### 附件 6-3 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 6-4 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