

信用等级公告

联合〔2020〕3926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及其拟发行的 2020 年度第二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 2020 年度第二期中期票据的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十月二十一日



成都香城投资集团有限公司

2020年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

发行人主体长期信用等级: 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: 偿还金融机构借款

评级时间: 2020 年 10 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	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 ⁺
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			
政府支持				4	

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六个等级, 各级因子评价划分为六档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 档, 各级因子评价划分为七档, 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”)是四川省成都市新都区唯一的基础设施投资建设及运营主体, 具有外部发展环境较好、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。联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司资产流动性较弱、整体债务负担较重、存在集中偿付压力和未来投资规模大等可能对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。

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

1. 外部发展环境较好。近年来, 成都市新都区经济及财政实力稳步发展。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, 近年来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. 整体债务负担较重, 且存在集中偿付压力。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。
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. 经营活动净现金流持续为负。公司代建业务资金回笼受政府资金安排影响大, 近年来收入实现质量较差, 经营活动现金流持续大规模净流出。

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

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

主体评级历史：

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
AA ⁺	稳定	2020/07/23	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
AA ⁺	稳定	2019/07/31	张丽、郝一哲、唐嵩	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文

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

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，联合资信评估股份有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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 2020 年度第二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“新都区国资金融局”）于 2017 年 3 月设立的国有独资有限责任公司。新都区委、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 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。

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 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：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。

二、本期中期票据概况

公司于 2019 年注册了总额度为 30 亿元的中期票据，并成功发行了“19 香城投资 MTN001”和“20 香城投资 MTN001”，本期计划在注册额度内发行 2020 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）10 亿元，期限为 3+2 年，附第三年末公司调整票面利率和投资者回售选择权。本期中期票据按年付息，到期一次性还本，募集资金全部用于归还金融机构借款。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比下降 1.6%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强

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

劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 1 2017 - 2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，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；4. 城镇失业率统计中，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

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅

增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业

营业收入累计同比增长-6.4%，较1—3月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020年上半年，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0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨3.8%，涨幅比上年同期扩大1.6个百分点。其中食品价格上涨16.2%，涨幅比上年同期提升11.5个百分点；非食品价格上涨0.7%，涨幅比上年回落0.9个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.2%，涨幅比上年回落0.6个百分点。2020年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020年6月末，社会融资规模存量271.8万亿元，同比增长12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模20.83万亿元，比上年同期多增6.22万亿元。其中人民币贷款新增12.33万亿元，较上年同期多增2.31万亿元；新增企业债券融资规模3.33万亿，较上年同期多增1.76万亿；新增地方政府债3.79万亿元，较上年同期多增1.33万亿元；新增非金融企业境内股票融资2461亿元，较上年多增1256亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率5.06%，较上年同期下降86个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020年6月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.1609%、5.1087%和4.0410%，较上年同期（分别为4.5173%、5.2572%和4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上

年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。

2020年上半年，全国一般公共预算收入9.62万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入8.20万亿元，同比增长-11.3%；非税收入1.42万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入3.15万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020年上半年全国一般公共预算支出11.64万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降30.0%）、节能环保支出（下降15.4%）、交通运输支出（下降13.3%）、科学技术支出（下降12.2%）、教育支出（下降7.6%）。2020年上半年财政收支缺口2.02万亿元，较一季度缺口（0.93万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。

2020年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6月调查失业率5.7%，较3月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高2月份的6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020年上半年中国宏观政策全力对冲疫情

负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央

政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以**投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长**。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续

提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

四、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对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 2 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合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法依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。

2. 区域经济环境

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，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，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 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》，2017—2019 年，成都市地区生产总值不断增长，分别为 13889.39 亿元、15342.77 亿元和 17012.65 亿元，按可比价同比增长 8.1%、8.0%和 7.8%。三次产业结构由 2017 年的 3.6: 43.2: 53.2 调整为 2019 年的 3.6: 30.8: 65.6，第三产业比重显著增加。2019 年，按常住人口计算，成都市人均地区生产总值为 103386 元，增长 6.0%。

2017—2019年，成都市固定资产投资保持快速增长。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%。

近年来，成都市财政实力快速提升。根据成都市财政局公布的财政决算和财政预算执行情况的报告，2017—2019年，成都市一般公共预算收入快速增长，分别为1275.5亿元、1424.2亿元和1482.96亿元，同口径分别增长11.3%、9.4%和7.9%。其中，税收收入占比分别为70.63%、74.98%和73.55%。2017—2019年，成都市政府性基金收入分别为1360.4亿元、1399.8亿元和1548.11亿元，主要系土地出让收入增长所致。

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。

2020年1—6月，成都市实现地区生产总值8298.63亿元，同比增长0.6%。分产业看，第一产业实现增加值214.50亿元，第二产业实现增加值2565.10亿元，第三产业实现增加值5519.03亿元。2020年上半年，成都市完成一般公共预算收入746.5亿元，同比下降7.9%。

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发展阶段。

（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）—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。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《成都市新都区国民经济和社会统计公报》，2017—2019年，新都区经济保持较快增长，分别实现地区生产总值722.7亿元、799.2亿元和824.8亿元，同比增长8.9%、8.9%和8.0%。三次产业结构逐步调整，2019年为4.2:32.6:63.2，第三产业比重显著上升。同期，新都区固定资产投资总额持续增长，2019年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%。

随着新都区经济快速发展，政府财政实力逐步提升。根据成都市新都区政府披露的2017—2018年财政决算报告以及《新都区2019年1—12财政收支完成情况》，2017—2019年，新都区分别完成一般公共预算收入54.40亿元、61.00亿元和60.10亿元。其中，税收收入分别为37.5亿元、42.5亿元和42.4亿元。2017—2019年，新都区政府性基金收入分别为50.50亿元、63.48亿元和63.10亿元。

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—6月，新都区实现地区生产总值403.4亿元，同比增长1.2%。分产业看，第一产业实现增加值12.4亿元，第二产业实现增加值130.0亿元，第三产业实现增加值261.0亿元。2020年1—6月，新都区完成一般公共预算收入35.6亿元，同比增长3.2%，其中税收收入完成21.6亿元，同口径下降10.8%。

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。

五、基础素质分析

公司的实际控制人为新都区国资金融局，在新都区基础设施投资建设领域具有垄断优势，并持续得到当地政府的大力支持。

1. 股权状况

截至2020年3月底，公司注册资本50.00亿元，实缴到位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。

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。

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及市政基础设施建设，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”）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，各家公司业务存在一定交叠。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，成都市新都区绿色金融控股有限公司（以下简称“绿色金控”）负责金融板块。

总体看，公司在新都区国有企业整合背景下成立，在新都区基础设施投资建设领域具有垄断优势，新都区政府赋予公司较为明确的发展方向 and 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²，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。

刘洁女士，1979年生，硕士学历；历任新都区委、区政府机关团委书记，新都区斑竹园镇人民政府党委委员、副镇长，新都区龙桥镇人民政府党委委员、副书记、纪委书记、镇人大副主席、人大工委副主任，新都区三河街道党工委副书记、办事处主任，新都区军屯镇党委书记、军屯街道党工委书记、镇人大主席、

²公司董事长、总会计师为政府公务员兼职，其中董事长兼任新都区斑竹园街道党工委书记，总会计师兼任新都区金融服务中心主任

人大工委主任，新都区斑竹园镇党委书记、斑竹园街道党工委书记，2020年8月起任公司党委书记、董事长。

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2019年底，公司本部拥有在岗职工78人。按学历构成划分，硕士学历占28.21%、本科学历占60.26%、大专学历占11.53%；按年龄构成划分，50岁以上员工占6.41%、30岁至50岁员工占61.54%、30岁以下员工占32.05%。

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

(1) 资金注入

2017—2019年，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11.00亿元。2020年一季度，公司收到新都区国资金融局注入资本金3.00亿元。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。

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”。

(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，新都区国资金融局先后向公司划转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（现更名为成都香城城市发展有限公司，以下简称“香城发展”）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，将蓉桂运业、成都市新都区兴水投资有限责任公司（以下简称“兴水投资”）及香城建投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，将兴城建设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”）和成都市兴石投资有限公司（以下简称“兴石投资”）49%的股权无偿划转至公司子公司香城发展，公司增加资本公积12.30亿元。同期，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。

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》，新都区国资金融局将评估价值合计24.67亿元³的管网资产划入公司，计入“资本公积”。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宜的批复》，新都区国资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）所持新都桂城村镇银行有限责任公司8.15%股权划转至公司，公司资本公积增加0.40亿元。根据《关于旧城改造范围内国有资源无偿划转的批复》，新都区国资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》，新都区国资金

³四川公诚信房地产土地评估有限公司出具的川公信报字〔2019〕A22号—A27号、川公信报字〔2019〕A29号—A32号和川公信报字〔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

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。

(3) 财政补贴

2017—2019年，公司获得政府补贴及各类专项补助资金分别为11.73亿元、5.69亿元和8.89亿元，体现在“其他收益”或“营业外收入”中。2020年一季度，公司收到财政补贴0.67亿元，体现在“其他收益”。

5. 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9月9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9月16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8月27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区支行出具的说明，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10月9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。

六、管理分析

公司法人治理结构较为完善，现有管理制

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，公司的集团化管理体制正在逐步完善中。

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活动，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

2. 管理水平

截至 2020 年 3 月底，公司本部内设党群人力部、综合行政部等 7 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。

七、经营分析

1. 经营概况

公司经营以基础设施建设、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。近年来公司收入规模快速下降，毛利率持续下滑。

2017—2019 年，受代建项目进度及结算时点影响，公司主营业务收入快速下降，分别为 79.62 亿元、62.10 亿元和 51.07 亿元。公司主营业务收入以项目代建为主，近三年占比均超过 90%。2017 年及 2018 年，公司结算了龙桥镇、西侧地块拆迁、木兰镇等片区改造及土地拆迁工程，分别实现代建收入 72.81 亿元和 57.85 亿元；2019 年，公司结算的基础设施类项目较多，当期实现代建项目收入 46.16 元。近年来公司公共交通运营、粮食贸易和租赁等业务收入规模较小，2019 年分别为 0.88 亿元、1.00 亿元和 1.22 亿元。

2017—2019 年，公司主营业务综合毛利率水平持续下降，分别为 12.44%、11.66%和 7.42%，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，结算时对当期代建业务毛利率水平有一定抬升作用，2019 年因委托方未对 BT 项目进行回购，公司代建业务毛利率同比下降 3.91 个百分点至 9.12%。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，业务持续亏损，2019 年为-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 3 2017—2019 年及 2020 年 1—3 月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			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	金额	占比	毛利率
代建项目	72.81	91.46	11.09	57.85	93.15	13.03	46.16	90.38	9.12	4.31	70.81	5.11
粮食销售	1.14	1.43	0.56	0.63	1.02	1.90	1.00	1.96	1.16	0.39	6.49	5.18
运业服务	0.70	0.88	-216.43	0.74	1.20	-268.13	0.88	1.73	-193.08	0.13	2.07	-163.35
担保业务	0.04	0.05	100.00	0.04	0.07	100.00	0.06	0.11	100.00	0.01	0.14	100.00

其他业务	4.93	6.19	67.05	2.84	4.57	58.06	2.97	5.81	40.96	1.25	20.49	51.34
合计	79.62	100.00	12.44	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：公司提供

2. 业务经营分析

(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，但代建项目整体回款情况较差。公司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。

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%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、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。

截至 2020 年 3 月底，公司已完工香城大道西延、绕城路、兴城大道等一系列基础设施建设项目，由于包含 BT 和代建两类项目，毛利率波动幅度较大。保障性住房项目均以代建模式开展，已完工万和小区、美好小区、北延 A 和 C 区等近二十个项目，该类项目代建收入大幅波动。土地拆迁安置补偿项目包括木兰镇狮子、梁胜土地拆迁项目、中国中车成都轨道交通产业园拆迁项目等项目，均为 2017 年启动的以政府购买服务模式开展的项目，并在当年达到收入顶峰，存量项目结束后将不再以此模式开展该类项目。

表 4 2017—2019 年及 2020 年 1—3 月公司代建收入构成情况（单位：亿元）

项目	2017 年			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	金额	占比	毛利率
基础设施项目	9.91	13.61	11.94	7.86	15.63	27.35	38.58	83.59	8.69	3.29	76.31	4.06
保障性住房项目	4.76	6.53	8.13	24.20	48.09	9.74	5.50	11.92	9.85	0.79	18.37	6.70

土地拆迁补偿项目	58.15	79.86	11.19	25.79	51.26	11.74	2.07	4.49	14.77	0.23	5.32	14.78
合计	72.81	100.00	11.09	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

2017—2019 年，公司分别确认代建收入 72.81 亿元、57.85 亿元和 46.16 亿元，分别收到回款 14.41 亿元、21.01 亿元和 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。

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5 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				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 6 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
基础设施建设	
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
保障性住房项目	
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
经营性项目	
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
合计	78.67

资料来源: 公司提供

(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, 目前业务及收入规模不大。

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。

2017—2019 年及 2020 年 1—3 月, 公司运输服务收入分别为 0.70 亿元、0.74 亿元、0.88 亿元和 0.13 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, 2017—2019 年政府分别给予专项运输补贴 0.47 亿元、1.35 亿元和 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。2017—2019 年及 2020 年 1—3 月, 饮马河

公司分别完成粮食贸易收入 1.14 亿元、0.63 亿元、1.00 亿元和 0.39 亿元，受下游客户需求量变化影响收入规模有所波动，粮食贸易业务利润水平较低，毛利率分别为 0.56%、1.90%、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。2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，因可供租赁面积减少，公司租赁收入持续下降，分别为 4.43 亿元、2.71 亿元、1.22 亿元和 0.86 亿元，体现在其他业务收入中；业务毛利率分别为 69.39%、59.70%、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个子公司的管理，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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2018 年度模拟财务报

表和 2019 年度合并财务报表。由于新都区国资金融局向公司划转香城发展、香城建投、兴城建设、兴水投资、蓉桂运业等 5 家公司的股权，属重大资产重组交易事项，上述模拟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，公司拥有合并范围的子公司 33 家。2018 年，公司投资设立绿色金控，合并范围增加 1 家子公司。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

近年来，公司资产规模快速增长，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，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产规模快速增长，年均复合增长 18.62%。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。从构成看，流动资产占 83.79%，非流动资产占

16.21%，公司资产构成以流动资产为主。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	47.39	8.39	34.05	5.06	40.46	5.09	57.59	6.95
应收账款	119.19	21.10	154.59	22.97	186.27	23.44	189.41	22.85
其他应收款	88.96	15.75	106.03	15.75	140.72	17.71	138.56	16.72
存货	236.37	41.85	283.58	42.13	295.85	37.23	303.33	36.59
流动资产	494.83	87.61	581.36	86.37	665.78	83.79	691.68	83.44
长期股权投资	1.54	0.27	14.08	2.09	14.96	1.88	21.37	2.58
投资性房地产	15.75	2.79	17.64	2.62	25.62	3.22	25.62	3.09
固定资产	26.40	4.68	41.01	6.09	65.52	8.25	64.91	7.83
无形资产	19.45	3.44	4.97	0.74	3.22	0.41	3.19	0.38
非流动资产	69.95	12.39	91.77	13.63	128.85	16.21	137.26	16.56
资产总额	564.78	100.00	673.13	100.00	794.62	100.00	828.94	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

2017—2019年，公司流动资产快速增长，年均复合增长15.99%。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。

2017—2019年，公司货币资金有所波动。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。

2017—2019年，公司应收账款快速增长，年均复合增长25.01%。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⁴，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。

⁴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

2017—2019年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长25.77%。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、新都区法人投资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 8 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
合计	62.42	44.40

注：成都市禾登投资有限公司股东为新都区事业单位

资料来源：公司审计报告

2017—2019年，公司存货持续增长，年均复合增长11.88%。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

2017—2019年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长35.72%。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。

2017—2019年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长211.73%。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。公司长期股权投资主要为持有的三河互助和兴石投资49%股权。

2017—2019年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长27.54%。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。

2017—2019年，公司固定资产快速增长，2019年底为65.52亿元，较上年底增长59.74%，主要系新都区国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。

2017—2019年，公司在建工程快速增长，2019年底为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。

2017—2019年，公司无形资产快速下降，年均复合下降59.31%，主要系2018年公司根据兴工建设总经理会议纪要，将无形资产中的土地使用权转入存货核算所致。2019年底，公司无形资产3.22亿元，较上年底下降35.23%，主要由于部分土地用途变更，转入投资性房地产。公司无形资产主要为土地使用权（3.12亿元）。

2017—2019年，公司其他非流动资产快速增长，年均复合增长55.65%。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，受限比率13.62%。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. 负债及所有者权益

近年来，公司所有者权益快速增长，以实收资本和资本公积为主；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

2017—2019年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长15.46%。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。

2017—2019年，公司资本公积持续增长，年均复合增长13.37%。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；资本公积277.66亿元，较2019年底变动不大。从构成上看，公司所有者权益主要由实收资本（占8.21%）和资本公积（占91.14%）构成。

负债

2017—2019年，公司负债总额快速增长，年均复合增长20.70%。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。构成方面，流动负债和非流动负债分别占42.74%和57.26%，以非流动负债为主。

2017—2019年，公司流动负债快速增长，年均复合增长48.90%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。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。

2017—2019年，公司短期借款快速增长，2019年底为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。

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。2017—2019年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降8.12%。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9 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责任公司	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

2017—2019年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长72.43%。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。

2017—2019年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长7.70%。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。

2017—2019年，公司长期借款波动下降，年均复合下降9.50%。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，借款成本除浮动利率外，主要在3.85%~8.61%之间。

2017—2019年，公司应付债券快速增长，年均复合增长81.79%。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10 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

2017—2019年，公司长期应付款（含专项应付款）快速增长，年均复合增长169.82%。2019年底，公司长期应付款66.69亿元，较上年底增加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；利率方面，除浮动利率外，主要在4.18%~12.00%之间。公司长期应付款已调整至长期债务核算。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，公司负债以非流动负债为主，占比63.25%。

有息债务方面，随着公司在建项目的持续投入，公司全部债务规模持续增长，2017—2019年分别为308.57亿元、377.04亿元和440.00亿元。从债务期限结构来看，2017—2019年短期债务占比快速上升，分别为24.84%、31.38%和40.33%。2020年3月底，公司全部债务479.91亿元，其中短期债务占35.34%。

表11 公司债务情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
短期债务	76.64	118.32	177.46	169.59
长期债务	231.93	258.72	262.54	310.32
全部债务	308.57	377.04	440.00	479.91
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
长期债务资本化比率	50.48	49.41	46.39	50.46

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，2017—2019年，公司资产负债率和全部债务资本化比率呈持续上升趋势，长期债务资本化比率持续下降，2019年底上述三项指标分别为61.82%、59.19%和46.39%，较上年底变动1.17个、0.45个和-3.02个百分点。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。公司未来到期债务集中偿付压力大。

4. 盈利能力

公司营业收入主要来自代建项目收入，近年来快速下降；期间费用对公司利润侵蚀严重，

利润总额对政府补贴依赖大。

2017—2019 年，受代建项目进度和收入确认时点影响，公司营业收入快速下降，年均复合下降 18.66%。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，公司营业成本年均复合下降 16.77%，2019 年为 48.67 亿元。2017—2019 年，公司营业利润率呈下降趋势，分别为 11.66%、10.82%和 7.59%。

表 12 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	80.32	62.83	53.14
其他收益	0.89	3.14	4.75
营业利润	-7.99	0.42	-1.17
营业外收入	10.87	2.59	4.16
利润总额	2.80	2.77	2.96
净利润	2.27	1.96	2.25
营业利润率	11.66	10.82	7.59
总资本收益率	3.79	1.65	1.31
净资产收益率	1.00	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。2017—2019 年，随着债务的快速增长以及项目的持续投入，公司资本化利息支出快速增长，2019 年为 20.93 亿元；同期，公司费用化利息支出快速下降，带动期间费用快速下行，近三年分别为 20.02 亿元、11.07 亿元和 10.37 亿元。2017—2019 年，公司期间费用率分别为 24.93%、17.61%和 19.52%，期间费用对利润侵蚀较严重。

2017—2019 年，公司利润总额分别为 2.80 亿元、2.77 亿元和 2.96 亿元。同期，公司收到政府补助 11.73 亿元、5.69 亿元和 8.89 亿元，分别计入“营业外收入”和“其他收益”。公司利润总额对政府补助依赖程度高。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率均呈下滑趋势，2019 年分别为 1.31%和 0.74%。

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

受政府对代建项目回款进度影响，公司收入实现质量较差；经营活动现金流持续大额流出；考虑公司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，2017—2019 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增长，年均复合增长 16.20%，2019 年为 25.36 亿元，同比增长 10.90%，主要为代建业务回款。2017—2019 年，公司现金收入比分别为 23.38%、36.39%和 47.71%，收入实现质量较差。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以及收到的政府补贴款，近三年分别为 74.47 亿元、53.71 亿元和 58.01 亿元。2017—2019 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金快速下降，年均复合下降 26.27%，2019 年为 38.85 亿元，同比下降 27.82%。2017—2019 年，公司支付其他与经营活动有关的现金有所波动，2019 年为 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。2017—2019 年，公司经营活动现金流持续净流出，分别为-29.98 亿元、-19.10 亿元和 -8.55 亿元。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	93.25	76.58	83.38
经营活动现金流出量	123.23	95.67	91.92
经营活动现金流净额	-29.98	-19.10	-8.55
现金收入比	23.38	36.39	47.71
投资活动现金流净额	-6.34	-13.93	-20.32
筹资活动现金流净额	26.51	15.87	41.26

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2017—2019 年，公司投资活动现金流入量快速下降，年均复合下降 88.12%，主要系收回投资收到的现金快速下降所致。2019 年，公司投资活动现金流入 1.36 亿元。2017—2019 年，公司投资活动现金流出量快速下降，年均复合下降 54.02%，2019 年为 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。2017—2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-6.34 亿元、-13.93 亿元和-20.32 亿元。

筹资活动方面，2017—2019 年，公司筹资活动产生的现金流入量快速增长，年均复合增长 15.31%，2019 年为 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。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出量持续增长，年均复合增长 13.14%，2019 年为 166.10 亿元。其中，偿还债务支付的现金 101.15 亿元；分配股利、利润或偿付利息支付的现金 30.04 亿元；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。2017—2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 26.51 亿元、15.87 亿元和 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

公司长短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，2017—2019 年，公司流动比率和速动比率快速下降，2019 年底分别为 317.11% 和 176.19%。公司流动资产中应收类款项占比大，回款存在不确定性，公司短期偿债能力低于上述指标值。2020 年 3 月底，公

司流动比率和速动比率分别为 359.00% 和 201.57%，均较 2019 年底有所上升。2017—2019 年，公司经营活动产生的净现金流持续为负，对流动负债不具备保障能力。2020 年 3 月底，公司现金类资产 58.63 亿元，对短期债务的覆盖倍数为 0.35 倍。总体看，公司短期偿债能力指标弱。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 22.24 亿元、13.67 亿元和 13.66 亿元。2017—2019 年，公司全部债务/EBITDA 分别为 13.87 倍、27.59 倍和 32.20 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力弱。2017—2019 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.05 倍、0.59 倍和 0.48 倍。总体看，公司长期偿债指标较弱。

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 412.60 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。

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 2020 年 3 月底公司全部债务的 2.08%、长期债务的 3.22%。

2020 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 63.25%、61.17% 和 50.46%，以 2020 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 63.69%、61.66% 和 51.26%，公司债务负担有所上升。

若同时将公司 2020 年 4 月以来发行的超短期融资券和短期融资券（合计 15.00 亿元）考虑在内，公司资产负债率和全部债务资本化比率将进一步上升至 64.33% 和 62.37%。考虑到 2020 年 4 月以来发行的超短期融资券和短期融资券募集资金均用于偿还到期债务，且本期中期票据募集资金拟用于偿还金融机构借款，公司实

际债务负担将低于上述测算的指标值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 93.25 亿元、76.58 亿元和 83.38 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 9.33 倍、7.66 倍和 8.34 倍，对本期中期票据的保障能力强。2017—2019 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。2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 22.24 亿元、13.67 亿元和 13.66 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 2.22 倍、1.37 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

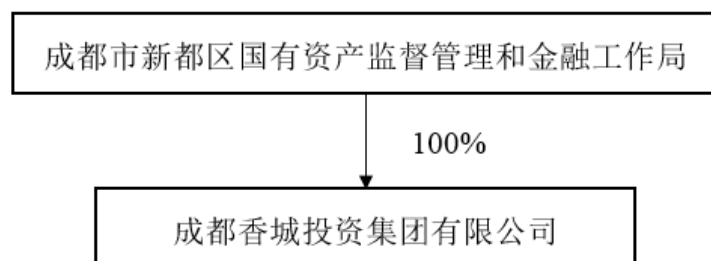
公司是成都市新都区唯一的基础设施投资建设及运营主体，区域地位突出，业务具有专营性优势。自成立以来，公司持续得到新都区政府及新都区国资金融局在资金注入、股权和资产划转以及政府补贴等方面的支持。

近年来公司资产及权益规模快速增长，存货中可开发土地规模较大，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较差，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，整体债务负担较重，且存在较大的集中偿付压力。

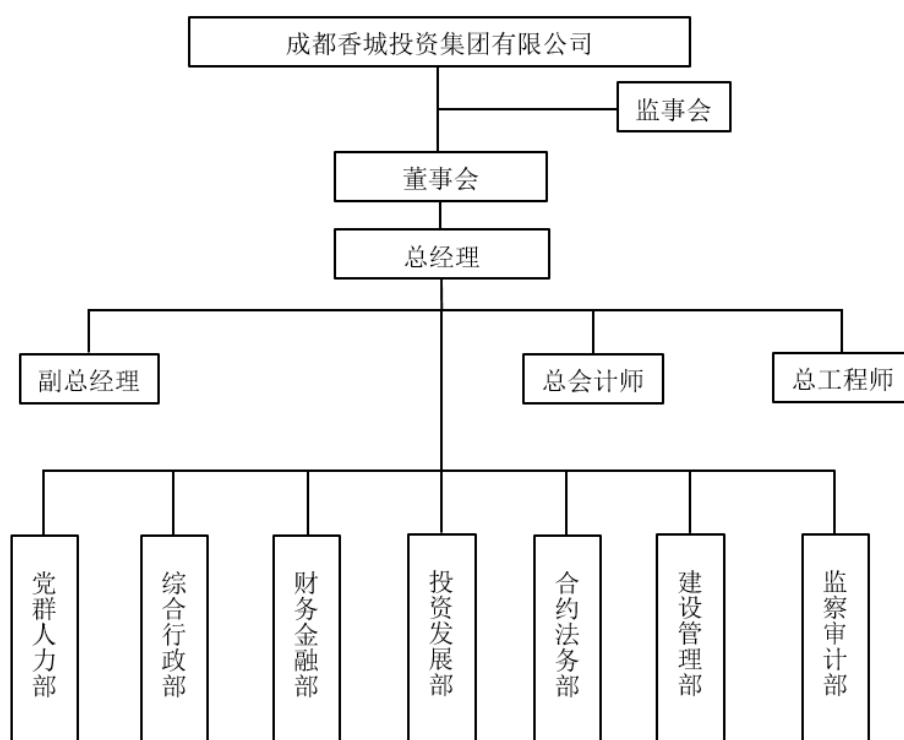
近年来，成都市经济发展迅速，新都区经济及财政实力稳步增长，2017 年新都区纳入成都市中心城区的总体规划，为新都区发展带来新的契机，为公司核心业务提供较大的发展空间。同时，未来随着新都区政府对公司注资计划的实现，公司整体规模及实力有望进一步提升。

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 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
合计		224796.60

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
财务数据				
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
财务指标				
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（母公司/公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
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
财务指标				
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	--

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. 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/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

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 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 6-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 成都香城投资集团有限公司 2020 年度第二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。