

信用评级公告

联合〔2021〕4921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 2021 年度第二期绿色中期票据（碳中和债）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 2021 年度第二期绿色中期票据（碳中和债）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

二〇二一年六月二十四日

成都香城投资集团有限公司

2021年度第二期绿色中期票据（碳中和债）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：0.66 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

募集资金用途：用于成都市新都区蓉桂公共交通有限公司购买 196 台纯电动公交车替代老旧柴油公交车项目

评级时间：2021 年 6 月 24 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

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，近年来，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，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资金占用明显、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因素给其信用水平带来的不利影响。

本期中期票据对公司现有债务规模影响很小。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力极强，EBITDA 对本期中期票据的保障能力很强。

未来，随着基础设施建设业务的持续推进和经营业务的扩张，公司有望稳健经营。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，公司主体长期信用风险很低，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. **公司发展的外部环境良好。**近年来，成都市新都区经济及财政实力稳步发展。2020 年新都区实现地区生产总值 877.90 亿元，同比增长 5.2%；完成一般公共预算收入 67.62 亿元，同口径增长 12.5%。
2. **公司在区域内的地位突出，并持续获得地方政府的有力支持。**公司是新都区唯一的基础设施建设和运营主体，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. **公司整体债务负担较重，集中偿付压力较大。**近年来，公司全部债务规模持续增长，2021 年 3 月底，公司全部债务 661.52 亿元，全部债务资本化比率为 64.08%；2021 年 4—12 月、2022 年和 2023 年，公司到期的债务规模分别为 174.97 亿元、75.09 亿元和 85.76 亿元，存在较大的集中偿付压力。
2. **资金占用明显。**公司资产中代建项目投入和应收类款

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	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	4
		资本结构		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 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加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师

张 斌 张 博

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

项占比高，对资金形成很大占用。

3. 未来资本支出压力大。截至 2021 年 3 月底，公司主要在建项目总投资 135.58 亿元，已投资 58.20 亿元；主要拟建项目投资总额 36.03 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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	35.16	41.49	97.14	127.26
资产总额（亿元）	673.13	794.62	1021.88	1070.96
所有者权益（亿元）	264.85	303.36	369.08	370.81
短期债务（亿元）	118.32	177.46	218.41	182.98
长期债务（亿元）	258.72	262.54	382.01	478.53
全部债务（亿元）	377.04	440.00	600.41	661.52
营业收入（亿元）	62.83	53.14	55.76	8.41
利润总额（亿元）	2.77	2.96	4.22	-1.85
EBITDA（亿元）	13.67	13.66	15.77	--
经营性净现金流（亿元）	-19.10	-8.55	3.47	-7.72
现金收入比（%）	36.39	47.71	77.35	18.28
营业利润率（%）	10.82	7.59	7.50	4.15
净资产收益率（%）	0.74	0.74	0.70	--
资产负债率（%）	60.65	61.82	63.88	65.38
全部债务资本化比率（%）	58.74	59.19	61.93	64.08
流动比率（%）	415.63	317.11	313.68	404.43
速动比率（%）	212.89	176.19	167.38	219.80
经营现金流动负债比（%）	-13.65	-4.07	1.30	--
现金短期债务比（倍）	0.30	0.23	0.44	0.70
EBITDA 利息倍数（倍）	0.59	0.48	0.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.59	32.20	38.07	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	273.65	327.03	442.87	476.53
所有者权益（亿元）	245.50	253.37	262.97	265.95
全部债务（亿元）	24.14	65.29	159.64	196.31
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-1.21	-0.96	-2.24	-0.61
资产负债率（%）	10.29	22.52	40.62	44.19
全部债务资本化比率（%）	8.95	20.49	37.78	42.47
流动比率（%）	611.03	243.79	203.46	317.15
经营现金流动负债比（%）	-32.31	-2.39	0.54	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将公司其他应付款、长期应付款中有息债务纳入有息债务核算；3. 2021 年 1-3 月财务数据未经审计

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	2021/04/14	张 铖 张丽斐	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

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

三、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

2021 年度第二期绿色中期票据（碳中和债）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局和金融工作局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 2021 年 3 月底，公司注册资本 50.00 亿元，实收资本 35.60 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。

公司作为成都市新都区唯一的城市基础设施建设和运营主体，业务范围涉及保障房建设、拆迁安置及基础设施建设等。

截至 2021 年 3 月底，公司本部内设董事会办公室、综合行政部、党群人力部、财务金融部、建设管理部、监察审计部、投资发展部、合约法务部和资产管理部共 9 个职能部门；拥有纳入合并范围内一级子公司 9 家（见附件 1-3）。

截至 2020 年底，公司资产总额 1021.88 亿元，所有者权益 369.08 亿元（含少数股东权益 1.83 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 55.76 亿元，利润总额 4.22 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 1070.96 亿元，所有者权益 370.81 亿元（含少数股东权益 1.84 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.41 亿元，利润总额-1.85 亿元。

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

二、本期中期票据概况

公司于 2021 年注册了总额度为 15 亿元的中期票据，本期计划在注册额度内发行 2021 年度第二期绿色中期票据（碳中和债）（以下简称“本期中期票据”）0.66 亿元，期限为 3 年。本期中期票据按年付息，固定利率，单利计息，到期一次性还本。本期中期票据募集资金将用于公司二级子公司成都市新都区蓉桂公共交通有限公司购买 196 台纯电动公交车替代老旧柴油公交车项目。

绿色属性认证方面，联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）对公司本期中期票据进行了评估认证，并出具了《成都香城投资集团有限公司 2021 年度第二期绿色中期票据（碳中和债）发行前独立评估认证报告》。联合赤道审阅了本期中期票据募集说明书等系列文件，评估了公司在绿色产业项目评估与筛选、募集资金使用与管理、信息披露与报告方面的相关工作，认定本期中期票据募集资金能够全部用于具有碳减排效益的绿色产业项目，符合《非金融企业绿色债务融资工具业务指引》（中国银行间市场交易商协会公告〔2017〕10 号）、《绿色债券评估认证行为指引（暂行）》（中国人民银行、证监会公告〔2017〕第 20 号）、《绿色债券支持项目目录（2021 年版）》《绿色产业指导目录（2019 年版）》《绿色债券原则（2018 年 6 月版）》（Green Bond Principles, GBP）及中国银行间市场交易商协会相关自律规则的相关要求。

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

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，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。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%²，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经

济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%³，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 1 2017 - 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

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. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一

季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主

²文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

³为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一

般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退

出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

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约束地方政府及其融资平台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

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专

项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 2 2020 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/会议名称	核心内容及主旨
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 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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县

2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域环境

近年来，成都市经济持续发展，新都区经济和财政实力稳步提升，公司发展的外部环境良好。

（1）成都市概况

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》，2018—2020年，成都市地区生产总值不断增长，分别为15342.77亿元、17012.65亿元和17716.67亿元，按可比价同比增长8.0%、7.8%和4.0%。三次产业结构由2018年的3.4:42.5:54.1调整为2020年的3.7:30.6:65.7，第三产业比重显著增加。

2018—2020年，成都市固定资产投资保持快速增长。2020年固定资产投资同比增长9.9%。分产业看，第一产业投资增长3.4%；第二产业投资增长2.7%，其中工业投资增长2.9%；第三产业投资增长12.6%。2020年规模以上工业增加值同比增长5.0%。

近年来，成都市财政实力稳定提升。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，2018—2020年，成都市一般公共预算收入快速增长，分别为1424.16亿元、1482.96亿元和1520.38亿元，同口径分别增长9.4%、7.9%和2.5%。其中，税收收入占比分别为74.98%、73.55%和74.35%。2018—2020年，成都市政府性基金收入分别为1399.63亿元、1548.11亿元和1891.43亿元，主要系土地出让收入增长所致。

（2）新都区概况

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。

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。

根据《成都市新都区国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020年，新都区经济保持较快增长，分别实现地区生产总值799.2亿元、824.8亿元和877.90亿元，同比分别增长8.9%、8.0%和5.2%。三次产业结构由2018年的3.7:57.9:38.4调整为2020年为4.2:31.34:64.46，第三产业占比快速上升，产业结构以第三产业为主。

根据成都市新都区财政局公布的财政决算和财政预算执行情况的报告，2018—2020年，新都区分别完成一般公共预算收入61.00亿元、60.10亿元和67.62亿元。其中，税收收入分别为42.5亿元、42.4亿元和45.0亿元。2018—2020年，新都区政府性基金收入分别为63.48亿元、63.10亿元和75.81亿元。

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、公园城市典范区的建设，全面提升城市核心竞争力。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2021年3月底，公司注册资本50.00亿元，实收资本35.60亿元，新都区国金融局持有公司100%股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司在新都区基础设施投资建设领域具有垄断优势。

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

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

为加快推动公司发展，区委区政府下发《关于支持香投集团做强做优做大的若干意见》（新都委发〔2018〕26号），提出公司需着力发展城市发展、生活服务、产业投资、绿色金融四大板块，明确未来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9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，子公司成都香城城市发展有限公司（以下简称“香城发展”）侧重于保障房及基础设施建设以及成都家具产业园的基础设施建设，其他子公司相应负责产业园、

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

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。

目前公司拥有7名高管人员⁴，包括总经理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、人大主席、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2021年3月底，公司本部拥有在岗职工73人。按学历构成划分，硕士学历员工占30.14%、本科学历员工占60.27%、大专学历员工占9.59%；按年龄构成划分，50岁以上员工占4.11%、30岁

至50岁员工占69.86%、30岁以下员工占26.03%。

4. 外部支持

公司持续在资金注入、股权及资产划转、财政补贴等方面得到当地政府的大力支持。

（1）资金注入

2018—2020年，新都区国资金融局以货币资金方式向公司分别出资6.00亿元、11.00亿元和10.00亿元。2021年一季度，公司收到新都区国资金融局注入资本金3.60亿元。根据新都委发〔2018〕26号文，新都区委及区政府计划自2018年起未来五年内，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

⁴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

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⁵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，以下简称“香源供水公司”）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，以上资产划入事项增加资本公积 0.50 亿元。

2020 年，根据新都国资金融函（2020）14 号、新都国资金融函（2020）115 号和新都国资金融函（2020）6 号等文件，无偿划入土地及房屋，增加公司资本公积 41.70 亿元。根据新都国资办公室的资产分配方案及与公司的会议纪要等文件，配置农民集中居住区商业设施资产、无偿划入土地和房屋建筑物等，评估价值入账，增加资本公积 10.99 亿元。根据《成都市新都区兴房测绘有限责任公司股东会会议决议》，无偿划转成都市新都区兴房测绘有限责任公司 100% 股权至公司，对应增加资本公积 179.31 万元；根据新都国资金融函（2020）15 号文件，无偿划入成都市利民自来水有限责任公司（以下简称“利民自来水公司”）股权，对应增加资本公积 0.16 亿元；根据成都市广播电视台股权划转协议，无偿

划转成都广电网络投资有限公司，增加资本公积 0.11 亿元。

（3）财政补贴

2018—2020 年，公司获得政府公交运营、代建项目、污水处理和粮食运营等补贴及各类专项补助资金分别为 5.69 亿元、8.89 亿元和 9.96 亿元，体现在“其他收益”或“营业外收入”中。2021 年一季度，公司收到财政补贴 0.98 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 2021 年 5 月 26 日，公司本部无关注/不良类信贷信息记录。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：5101250000024881），截至 2021 年 5 月 26 日，公司子公司兴城建设无不良信贷信息记录。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：5101090000141946），截至 2021 年 6 月 18 日，公司子公司香城建投无未结清的不良信贷信息记录，已结清贷款存在 1 笔关注类贷款，系公司从中国工商银行股份有限公司成都市新都区支行取得的 0.60 亿元固定资产贷款，公司已于 2012 年 9 月 25 日正常还款，主要是银行扣息系统故障，未能自动结清利息所致。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：5101250000026250），截至 2021 年 5 月 26 日，近三年子公司香城发展无不良信贷信息记录，已结清信贷记录中存在 1 笔关注类贷款，该笔关注类贷款已于 2018 年 4 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

⁵四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

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5名,目前缺位1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3年,任期届满按有关规定经履行程序可连任。

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3年,任期届满按有关规定履行程序后可以连任。

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3年,可连聘连任。

2. 管理水平

截至2021年3月底,公司本部内设董事会办公室、综合行政部、党群人力部、财务金融部、建设管理部、监察审计部、投资发展部、合约法务部和资产管理部共9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

公司业务以基础设施建设、保障房建设等传统代建业务为主,辅以公交运输、粮食销售等业务。2018—2020年,公司收入规模和毛利率水平平均波动下降。

2018—2020年,受代建项目进度及结算时点影响,公司代建项目收入下降较快,且随着公司业务板块的不断新增,代建业务收入占比逐渐下降,2020年,公司主营业务收入仍主要来自项目代建(占73.02%);公司新增自来水销售安装板块,且其他业务板块中租赁收入大幅增长,公司主营业务收入同比增长9.19%。公司其他业务主要为商铺、厂房、写字楼、道路等资产对外出租收入以及劳务派遣收入等,收入占比逐渐增大,业务扩张阶段导致毛利率水平下降。

2018—2020年,公司主营业务综合毛利率波动下降,其中代建业务毛利率主要受当年结算的存量BT项目占比下降影响,存量BT项目协议签订较早,约定利润水平较高,2018—2020年因委托方对BT项目较少进行回购,公司代建业务毛利率持续下降。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,2020年为-172.00%。2020年,公司自来水

销售安装业务毛利率 22.80%，带动综合毛利率水平提升。

2021 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 8.06 亿元，主营业务毛利率为 3.66%。

表 3 公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 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	57.85	93.15	13.03	46.16	90.38	9.12	40.72	73.02	7.79	6.17	76.49	7.18
自来水销售安装	--	--	--	--	--	--	4.21	7.54	22.80	0.73	9.10	-2.66
粮食销售	0.63	1.02	1.90	1.00	1.96	1.16	2.83	5.08	2.17	0.06	0.79	2.87
运业服务	0.74	1.20	-268.13	0.88	1.73	-193.08	0.74	1.33	-172.00	0.18	2.19	-180.66
担保业务	0.04	0.07	100.00	0.06	0.11	100.00	0.04	0.08	100.00	0.01	0.11	100.00
其他业务	2.84	4.57	58.06	2.97	5.81	40.96	7.22	12.95	25.13	0.91	11.32	19.69
合 计	62.10	100.00	11.66	51.07	100.00	7.42	55.76	100.00	8.57	8.06	100.00	3.66

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告和公司提供，联合资信整理

2. 业务运营分析

（1）城市基础设施建设

近年来公司代建项目收入持续下降，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。近年来，随着交通产业功能区的规划和组建，公司承接园区开发建设任务规模加大。

公司对市政基础设施项目先后采用 BT 建设模式和加成收益代建模式。自 2012 年起，公司不再新增 BT 项目，公司存续 BT 项目系 2009 年成都市新都区财政局与香城建投签订《成都市新都区企业债券募集资金投资项目投资建设—回购（BT）合同》承接的 8 个 BT 项目，均为以自筹资金进行项目建设，待项目竣工审计移交后进入回款期。款项总价包括工程建设款、融资费用及代建收益，代建收益按照内部收益率 7.3%/年复利计算。2016 年起，公司存量 BT 项目陆续进入投资回收期，以项目结算价款确认代建收入。截至 2021 年 3 月底，公司 BT 项目已累计完成投资 13.22 亿元，累计实现收入 15.42 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提升作用。

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。

随着交通产业功能区的规划和组建，公司承接建设任务规模加大。交通产业功能区由公司子公司香城建投共同投资建设，项目业主为香城建投。该区域最新规划面积 15.1 平方公里，产业部分主要涵盖轨道交通产业园、航空动力产业园，同时配备住宅、商业、公建等，预计总投资

100 亿元。计划分批次建设，首期已于 2015 年开工，建设内容主要包括标准化厂房、配套道路及管网、污水处理厂、商业综合体、“四个中心”项目等。交通产业功能区的建设开发拟采用封闭片区模式，即在一定的封闭期内，片区所产生的税收、土地出让金等收益的区级政府留存部分全额返还至片区开发主体，用以平衡其公建等非经营性项目支出。成都市新都区现代交通产业功能区管理委员会与香城建投于 2020 年 12 月份签署一期项目运营协议，约定未来年度的运营款分期返还款项，计入“长期应收款”。联合资信注意到，该项目投资规模大，投资回收期较长，且对开发运营能力提出较高要求，收益实现情况具有一定不确定性。

截至 2021 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。2020 年，公司当期进行结算的基础设施项目包括金凤凰高架新都段（绕城高速至香城大道）改建工程、大丰车辆段下穿隧道、新石路建设工程等，项目

投资成本 24.53 亿元，结算金额 25.49 亿元；同期，公司实现保障性住房项目代建收入 14.32 亿元，主要来自粮食物流安置小区、南车安置小区、新都区斑竹园柏盛苑四期安置房工程等；实现土地拆迁补偿收入 0.91 亿元，来自泥巴沱拆迁项目。

2018—2020 年，公司分别确认代建收入 57.85 亿元、46.16 亿元和 40.72 亿元，分别收到回款 21.01 亿元、20.01 亿元和 30.80 亿元；2021 年 1—3 月，公司确认代建收入 6.17 亿元，当期收到回款 0.62 亿元，整体回款情况较差。

在建及拟建项目

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建的代建项目总投资 105.15 亿元，已投资 41.85 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 30.43 亿元，已投资 16.35 亿元。同期末，公司计划开工的代建项目包括泥巴沱森林公园二期（体育运动公园）、新都区妇幼保健院业务综合大楼二期建设工程和锦溪路等基础设施类项目和康怡小区保障性住房项目；拟建的经营性项目包括现代交通产业功能区高品质科创空间 M0 综合体（轨交科创中心）和香投大厦等，拟建项目合计投资 36.03 亿元。总体看，公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，未来存在较大的资本支出压力；项目建成后通过出租及出售资产取得收入，以平衡其建设期间的投入。

表 4 截至 2021 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		
金凤凰高架新都段（绕城高速至香城大道）改建工程	16.17	3.41	2017 年全区国有土地收购储备项目	4.80	1.56
升庵书香公园一期	1.56	0.20	政务中心南侧三号地铁拆迁项目	4.35	4.13
区人民医院生活配套用房建设工程	1.46	0.37	中国中车成都轨道交通产业园征地拆迁项目	11.80	8.40
成德大道二期	10.20	4.43	四川现代农机产业园及兴业大道改建拆迁项目	8.30	8.17
天元小学迁建工程	0.99	0.51	物流园区拆迁项目	6.83	6.75
泰兴中心校迁建工程	1.34	0.55	泥巴沱片区育英路东侧地块拆迁	11.30	16.36

北星中学新建工程	2.40	1.39	泥巴沱片区育英路西侧地块拆迁	11.15	
新城第一小学新建工程	1.14	0.41	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	1.35
大丰镇大天路	2.15	1.00	小计	61.02	26.02
木兰镇、军屯镇污水处理厂及配套管网	0.93	0.38	经营性项目		
石龙路	0.87	0.33	军民融合产业配套园标准化厂房 (一期)	3.15	2.30
大丰镇第三小学新建工程	0.86	0.61	军民融合产业园配套设施(新经济 产业园)	1.26	0.09
小计	40.07	13.59	轨道产业园标准化厂房(一期)	4.05	1.72
保障性住房项目			轨道产业园标准化厂房(二期)	2.13	1.76
新东小区二期	1.07	0.22	狄邦教育国王学校	6.73	1.90
桂荷馨苑安置房	1.16	0.46	成都绿色循环科技产业园项目(一 期)	1.12	0.31
鸿运小区	1.33	1.19	香城体育中心	9.34	7.48
新繁镇保障性住房项目	0.50	0.37	一中实验校扩建工程	2.65	0.79
小计	4.06	2.24	小计	30.43	16.35
合计				135.58	58.20

资料来源：公司提供

表 5 截至 2021 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	
泥巴沱森林公园二期(体育运动公园)	3.70
北湖路	0.16
锦溪路	0.77
新都区妇幼保健院业务综合大楼二期建设工程	1.09
红星农贸市场	0.46
保障性住房项目	
康怡小区	5.43
经营性项目	
现代交通产业功能区高品质科创空间 M0 综合体 (轨交科创中心)	10.75
香投大厦	12.63
香城会展中心	1.04
合计	36.03

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，开展自来水销售安装、公共交通运营、粮食贸易、租赁等方面的业务。近年来，收入规模大幅增长，对公司收入形成一定补充。

自来水销售安装

公司自来水销售安装业务主要通过子公司香源供水公司和利民自来水公司开展，上述两家公司于 2020 年纳入合并范围，业务包含生产和供应自来水、污水处理、承接自来水管道的安装等。现有水厂一座(为石堤堰水厂)，占地面积 72 亩，日供水能力 26.5 万 m³/d，供水管网总长 4200 公里，管网覆盖全区 255 个行政村(社区)，拥有 7 个供水管理所。销售对象主要为新都区企业及居民，目前占据新都区 90% 左右的市场份额。到 2035 年，新都区全域总需水量预计将增至 67 万 m³/d；目前整个新都区的供水量远远未达到需求量，因此预计新都区未来将持续扩大供水规模，公司管网的安装及维护业务具有较强的可持续性。

2020 年及 2021 年 1—3 月，公司该业务板块实现收入分别为 4.21 亿元和 0.73 亿元。

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 2021 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 6973 班，线路长度 1165.20 公里，营运线路共计

1100.30 公里。同时，蓉桂运业拥有公交候车亭 206 座，站牌 1708 个。

在运输车辆方面，截至 2020 年底，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。

2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，公司运输服务收入分别为 0.74 亿元、0.88 亿元、0.74 亿元和 0.18 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，公交业务公益性较强，近年来持续亏损，2018—2020 年和 2021 年 1—3 月政府分别给予专项运输补贴 1.35 亿元、2.03 亿元、2.46 亿元和 0.77 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。2020 年，饮马河公司供货商包括广汉西城粮油食品站、重粮集团荣昌粮食有限公司、北大荒物流集团有限公司和甘肃省王家墩粮油储备库有限公司等，销售客户包括成都市御膳房米业有限公司、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和成都徒听铠贸易有限责任公司等。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。2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，饮马河公司分别完成粮食贸易收入 0.63 亿元、1.00 亿元、2.83 亿元和 0.06 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 1.90%、1.16%、2.17%和 2.87%。

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；2020 年新增与成都市新都区水务局的管网租赁业务，租赁收入大幅增长。

截至 2020 年底，公司房屋资产面积（有经营权）共计 109.58 万平方米，已出租面积 85.8 万平方米。2018—2020 年，公司租赁收入波动增长，分别为 2.71 亿元、1.22 亿元、5.67 亿元；2021 年 1—3 月租赁 0.76 亿元，体现在其他业务收入中；业务毛利率分别为 59.70%、65.29%、39.96%和 71.92%。

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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2021 年 1—3 月财务数据未经审计。

截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内拥有一级子公司 9 家。2018 年，公司投资设立绿色金控 1 家子公司。2019 年，公司合并范围内一级子公司较 2018 年无变化。2020 年，公司合并范围新增 3 家一级子公司，其中成都香城资产管理有限公司和利民自来水公司为划拨，香源供水公司为购入。2021 年 1—3 月，公司合并范围一级子公司无变化。上述变动涉及的子公司规模不

大，对财务数据可比性影响较小。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模增长较快，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，对资金占用明显，整体资产质量一般。

2018—2020年末，公司资产规模增长较快，年均复合增长23.21%，2020年底较上年底增长28.60%，主要来自货币资金、存货、固定资产和在建工程的增加。公司流动资产占比小幅下降，资产结构以流动资产为主。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018年		2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	34.05	5.06	40.46	5.09	96.81	9.47	122.13	11.40
应收账款	154.59	22.97	186.27	23.44	187.08	18.31	189.67	17.71
其他应收款	105.85	15.72	140.57	17.69	158.70	15.53	157.37	14.69
存货	283.58	42.13	295.85	37.23	391.75	38.34	403.84	37.71
流动资产	581.36	86.37	665.78	83.79	839.93	82.19	884.63	82.60
长期应收款	0.00	0.00	0.42	0.05	11.61	1.14	15.99	1.49
长期股权投资	14.08	2.09	14.96	1.88	17.64	1.73	18.69	1.75
投资性房地产	17.64	2.62	25.62	3.22	31.50	3.08	31.50	2.94
固定资产	41.01	6.09	64.87	8.16	78.48	7.68	78.12	7.29
在建工程	0.07	0.01	7.41	0.93	21.22	2.08	25.32	2.36
非流动资产	91.77	13.63	128.85	16.21	181.95	17.81	186.33	17.40
资产总额	673.13	100.00	794.62	100.00	1021.88	100.00	1070.96	100.00

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

流动资产

2018—2020年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长20.20%。截至2020年底，公司流动资产较上年底增长26.16%，主要系货币资金、存货和其他应收款增加所致。

2018—2020年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长68.62%。截至2020年底，公司货币资金较上年底增长139.26%，主要为银行存款（占96.53%）。其中，其他货币资金3.36亿元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。

2018—2020年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长10.01%。截至2020年底，公司应收账款较上年底增长0.43%，主要为应收新都区各政府单位的存量代建款，其中，应收新都区规划和自然资源局47.29亿元、新都区住房和城乡建

设局39.54亿元、新都区财政局20.67亿元，款项回收风险小，公司不对存量代建款计提坏账准备；公司应收账款共计提坏账准备0.12亿元，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73.80%，集中度高；坏账风险低，但回款时间存在不确定性。

2018—2020年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长22.45%。截至2020年底，公司其他应收款较上年底增长12.90%，主要由公司与新都区其他国有企业及新都区政府部门的往来款构成；从集中度来看，期末其他应收款前五名占比为34.41%，集中度一般；共计提坏账准备0.06亿元，计提比率低。总体看，其他应收款回收风险较小，但规模较大，回款时间存在不确定性，对资金占用明显。

表 7 截至 2020 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
成都市三河互助建设投资有限公司	16.44	10.35
成都市新都区百泉投资有限责任公司	10.47	6.59
成都市新都区竹韵投资有限公司	9.51	5.99
成都市香都投资有限公司	9.20	5.79
成都兴龙源投资有限公司	9.01	5.67
合计	54.63	34.41

资料来源: 公司审计报告

2018—2020年末, 公司存货持续增长, 年均复合增长17.54%。截至2020年底, 公司存货较上年底增长32.41%, 主要系新增购置土地导致开发成本及城市有机更新项目增加所致; 从构成看, 主要包括代建项目(占40.27%)、待开发土地(占45.56%)和开发成本(占11.06%), 其中开发成本主要包括购置的土地和建设项目的投入等。公司在存货中核算的土地共计117宗, 其中11宗已用于抵押。

非流动资产

2018—2020年末, 公司非流动资产规模持续增长, 年均复合增长40.81%。截至2020年底, 公司非流动资产较上年底增长41.22%, 主要来自长期应收款、固定资产和在建工程的增加。

截至2020年底, 公司长期应收款较上年底增加11.19亿元, 主要系增加成都市新都区现代交通产业功能区管理委员会对产业园区的协议约定返还款所致, 约定未来13年分期返还项目款。

2018—2020年末, 公司长期股权投资持续增长, 年均复合增长11.93%。截至2020年底, 公司长期股权投资较上年底增长17.87%, 主要系当期对联营企业投资增加所致。公司长期股权投资主要为持有的三河互助49%股权和兴石投资49%股权。

2018—2020年末, 公司投资性房地产持续增长, 年均复合增长33.61%。截至2020年底, 公司投资性房地产较上年底增长22.96%, 主要系无偿划入评估价值为5.16亿元的土地和房屋建筑物所致; 公司投资性房地产采用公允价值模式计量, 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、新政服务中心、建设大厦以及中丹商学院房产等。其中, 新政服务中心、建设大厦正在办理产权证书, 账面价值4.89亿元。

2018—2020年末, 公司固定资产持续增长, 年均复合增长38.33%。截至2020年底, 公司固定资产较上年底增长20.99%, 主要系新都区国资办公室旧城改造无偿划转土地和房屋、农贸市场和幼儿园共建配套设施以及居住区商业设施等所致; 构成方面, 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%; 固定资产已累计计提折旧14.61亿元。

2018—2020年末, 公司在建工程大幅增长, 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、国际教育学校业务用房新建工程和人民医院用房迁建项目等投入增加所致。

截至 2021 年 3 月底, 公司合并资产总额 1070.96 亿元, 较上年底增长 4.80%, 主要来自货币资金和存货的增加。公司资产仍以流动资产为主, 资产结构较上年底变化不大。

受限资产方面, 截至 2021 年 3 月底, 公司受限资产合计 83.59 亿元, 占资产总额的比重为 7.81%。其中, 存货受限 49.90 亿元, 为用于抵押的土地使用权; 投资性房地产受限 4.52 亿元, 为用于抵押的土地使用权和房产; 应收账款受限 21.84 亿元, 其他应收款受限 6.50 亿元, 均用于质押借款; 货币资金受限 0.83 亿元, 系借款质押和担保的保证金。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

近年来, 公司所有者权益增长较快, 以实收资本和资本公积为主, 权益结构稳定性较强; 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。

2018—2020 年末, 公司所有者权益持续增长, 年均复合增长 18.05%。截至 2020 年底, 公司所有者权益 369.08 亿元, 较上年底增长

21.67%，主要来自资本公积和实收资本的增加。所有者权益主要由实收资本（占 8.67%）和资本公积（占 89.68%）构成。

截至 2020 年底，公司实收资本 32.00 亿元，较上年底增加 10.00 亿元，主要为新都区国金融局注入的资本金。

2018—2020 年末，公司资本公积持续增长，年均复合增长 16.29%。截至 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。截至 2020 年底，公司资本公积较上年底增长 53.60%，主要系政府划入农贸市场、居住区商业设施、土地和房屋建筑物等资产以及股权所致。2018—2020 年末，公司未分配利润波动下降，年均复合下降 -34.17%。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 0.47%，较上年底变化不大。

（2）负债

表 8 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	139.87	34.26	209.95	42.74	267.76	41.02	218.74	31.24
短期借款	0.99	0.24	23.98	4.88	38.09	5.83	36.93	5.27
其他应付款	40.77	9.98	32.65	6.65	45.05	6.90	33.76	4.82
一年内到期的非流动负债	90.55	22.18	143.12	29.13	172.09	26.36	137.53	19.64
非流动负债	268.40	65.74	281.31	57.26	385.03	58.98	481.41	68.76
长期借款	243.89	59.74	182.59	37.17	199.35	30.54	245.75	35.10
应付债券	14.83	3.63	29.74	6.05	117.48	18.00	164.89	23.55
长期应付款（合计）	7.88	1.93	66.69	13.58	65.18	9.98	67.89	9.70
负债总额	408.27	100.00	491.27	100.00	652.80	100.00	700.15	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2018—2020 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 26.45%。截至 2020 年底，公司负债总额较上年底增长 32.88%。构成方面，流动负债和非流动负债分别占 41.02%和 58.98%，公司负债结构相对均衡。

2018—2020 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 38.36%。截至 2020 年底，公司流动负债较上年底增长 27.53%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致。

2018—2020 年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长 519.01%。截至 2020 年底，公司短期借款较上年底增长 58.86%，主要由信用借款（占 27.41%）和保证借款（占 72.59%）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。2018—2020 年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 1.39%。截至 2020 年底，公司其他应付款较上年底增长

32.64%，主要系新增成都市新都区水务技术服务中心股权收购款和往来款增加所致。从账龄看，1 年以内的其他应付款占 46.41%，1~2 年的占 19.05%，2~3 年的占 6.72%，3 年以上的占 27.82%，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 截至 2020 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	占比	账龄	款项性质
北京首发投资控股有限公司	2.06	4.91%	1 年以内	往来款
成都市兴石投资有限公司	2.00	4.77%	2-3 年	往来款
成都市香都投资有限公司	5.21	12.44%	1-2 年	往来款

成都市三河互助建设投资有限公司	4.17	9.94%	3 年以上	往来款
成都市新都区水务技术服务中心	11.74	28.01%	1 年以内	股权收购款
合计	25.17	60.07%	--	--

资料来源：公司审计报告

2018—2020年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长37.86%。截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债较上年增长20.24%，其中一年内到期的长期借款、一年内到期的长期应付款和一年内到期的应付债券分别为112.17亿元、31.17亿元和28.76亿元。

2018—2020年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长19.77%。截至2020年底，公司非流动负债较上年增长36.87%。

2018—2020年末，公司长期借款波动下降，年均复合下降9.59%。截至2020年底，公司长期借款较上年增长9.18%，主要为保证借款、信用借款、质押借款以及保证+质押借款，借款成本除浮动利率外，主要在3.85%~8.61%之间。

2018—2020年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长181.48%。截至2020年底，公司应付债券较上年增长294.97%，主要包括发行的中票、一般短期融资券、超短融、海外债和债务融资工具等。

2018—2020年末，公司长期应付款（合计）波动增长，年均复合增长187.58%。截至2020年底，公司长期应付款（合计）较上年下降2.28%，主要为融资租赁借款和其他非金融机构长期借款；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20.88亿元，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。

截至2021年3月底，公司负债总额较上年增长7.25%，主要系长期借款和应付债券增加所致。其中，非流动负债占比提升较快（占68.76%）。

有息债务方面，2018—2020年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 26.19%。债务结构方面，以长期债务为主（占 63.62%）。从债务指

标看，2018—2020年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均持续增长；长期债务资本化比率波动增长。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 10.18%。债务结构方面，仍以长期债务为主（占 72.34%）。从债务指标来看，截至 2021 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较上年底分别提高 1.49 个百分点、2.15 个百分点和 5.48 个百分点。公司整体债务负担较重。

表 10 公司债务及债务指标情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	118.32	177.46	218.41	182.98
长期债务	258.72	262.54	382.01	478.53
全部债务	377.04	440.00	600.41	661.52
资产负债率	60.65	61.82	63.88	65.38
全部债务资本化比率	58.74	59.19	61.93	64.08
长期债务资本化比率	49.41	46.39	50.86	56.34

资料来源：公司审计报告及财务报表，公司提供

从债务期限结构看，公司有息债务将于 2021 年 4—12 月、2022 年和 2023 年到期的规模分别约为 174.97 亿元（与短期债务存在差异主要因为公司将其他应付款中有息债务根据期限未全部计入短期债务所致，其他应付款中有息债务为分年度偿还债务）、75.09 亿元和 85.76 亿元。公司未来债务到期集中偿付压力较大。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入波动下降，期间费用对公司利润侵蚀较严重，利润总额对政府补贴依赖程度高。

表 11 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	62.83	53.14	55.76	8.41
营业成本	55.46	48.67	50.98	7.96
费用总额	11.07	10.37	10.48	3.39
其中：管理费用	1.53	2.65	2.93	0.95
财务费用	9.01	7.65	7.23	2.38
其他收益	3.14	4.75	9.93	1.00

投资收益	0.27	0.28	0.98	0.02
营业外收入	2.59	4.16	0.11	0.04
利润总额	2.77	2.96	4.22	-1.85
营业利润率	10.82	7.59	7.50	4.15
总资本收益率	1.58	1.31	0.99	--
净资产收益率	0.74	0.74	0.70	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2018—2020 年，公司营业收入波动下降，年均复合下降 5.79%；营业成本波动下降，年均复合下降 4.12%；公司营业利润率持续下降。

2018—2020 年，公司费用总额波动下降，年均复合下降 2.66%。公司期间费用主要为管理费用和财务费用，2020 年分别占比 27.99%和 68.92%；管理费用同比增长 10.87%，主要系中介服务费和人工费用增加所致；财务费用同比下降 5.60%，主要系有息债务利息支出资本化影响。期间费用率分别为 17.61%、19.52%和 18.80%。期间费用对利润侵蚀较严重。

2018—2020 年，公司利润总额持续增长。同期，公司收到政府补助 5.69 亿元、8.89 亿元和 9.96 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。

盈利指标方面，2018—2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率均呈下滑趋势。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.41 亿元，同比增长 38.21%；公司实现利润总额-1.85 亿元。

5. 现金流分析

随着政府回款进度加快，公司收入实现质量持续提升；2020 年经营活动现金流净额由负转正；投资活动现金流持续净流出；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。

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	76.58	83.38	99.28	17.98
经营活动现金流出小计	95.67	91.92	95.81	25.70
经营活动现金流量净额	-19.10	-8.55	3.47	-7.72

项目	2019 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
投资活动现金流入小计	18.25	1.36	4.36	0.00
投资活动现金流出小计	32.18	21.68	30.65	10.70
投资活动现金流量净额	-13.93	-20.32	-26.29	-10.70
筹资活动现金流量净额	15.87	41.26	79.10	46.26
现金收入比	36.39	47.71	77.35	18.28

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

从经营活动来看，2018—2020 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 37.34%，2020 年为 43.13 亿元，同比增长 70.09%，主要为代建业务回款。2018—2020 年，公司现金收入比持续增长，收入实现质量一般。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，2018—2020 年，分别为 53.71 亿元、58.01 亿元和 56.15 亿元。2018—2020 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金基本维持稳定，年均复合增长 2.01%，2020 年为 56.00 亿元，同比增长 44.16%。2018—2020 年，公司支付其他与经营活动有关的现金有所波动，2020 年为 34.66 亿元，同比下降 29.40%，主要为与其他国有企业或政府单位的往来款。2018—2020 年，公司经营活动现金流量净额由负转正。

从投资活动来看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入波动下降，年均复合下降 51.13%，主要系理财收回的现金波动下降所致。同期，公司投资活动现金流出波动下降，年均复合下降 2.40%。2020 年，购建固定资产、无形资产等支付的现金 14.29 亿元，取得子公司支付的现金 11.05 亿元；投资支付的现金主要用于理财产品 and 对外股权投资。2018—2020 年，公司投资活动现金净额持续为负。

从筹资活动来看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长 47.41%，分别为 149.48 亿元、207.36 亿元和 324.81 亿元；其中，2020 年，吸收投资收到的现金 10.05 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 302.09 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 12.68 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持续增长，年均复合增长 35.61%，分别为 133.61 亿元、166.10 亿元和 245.71 亿元。其中，2020 年，偿还债务支付的现金 169.15 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金 38.53 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金 38.03 亿元，主要为支付其他国有企业的资金拆借款项。2018—2020 年，公司筹资活动现金净额持续增长，年均复合增长 123.25%。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 7.72 亿元，公司现金收入比为 18.28%；公司投资活动现金净流出 10.70 亿元；公司筹资活动现金净流入 46.26 亿元。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标较弱，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。

表 13 公司偿债能力指标情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标				
流动比率 (%)	415.63	317.11	313.68	404.43
速动比率 (%)	212.89	176.19	167.38	219.80
现金短期债务比 (倍)	0.30	0.23	0.44	0.70
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.59	0.48	0.42	--
全部债务/EBITDA (倍)	27.59	32.20	38.07	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司流动比率和速动比率持续下降。公司流动资产中应收类款项占比大，回款存在不确定性，公司实际短期偿债能力低于上述指标值。截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产 127.26 亿元，对短期债务的覆盖倍数为 0.70 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，2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 13.67 亿元、13.66 亿元和 15.77 亿元，波动增长。2018—2020 年，公司 EBITDA 利息倍数持续下降；全部债务/EBITDA 持续增长。整体看，公司长期偿债能力指标弱。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 7.55 亿元；此外，公司子公司成都市香城中小企业融资担保有限责任公司和成都市新都区香城金亨融资性担保有限责任公司开展担保业务，担保余额 1.77 亿元，担保比率 2.04%。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，或有负债风险可控。

截至 2020 年底，公司获得银行授信总额 560.85 亿元，未使用授信额度 195.54 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，母公司所有者权益稳定性较好，收入规模较小，整体债务负担适中。

截至 2020 年底，母公司资产总额 442.87 亿元，较上年底增长 35.42%。其中，流动资产 150.57 亿元（占比 34.00%），非流动资产 292.30 亿元（占比 66.00%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 27.84%）、其他应收款（占 60.12%）和存货（占 11.89%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 99.67%）构成。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 262.97 亿元，较上年底增长 3.79%。从构成来看，实收资本和资本公积分别占比 12.17%和 90.39%，所有者权益稳定性较好。

截至 2020 年底，母公司负债总额 179.91 亿元，较上年底增长 144.26%。其中，流动负债占比 41.14%，非流动负债占比 58.86%。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 13.82%）、其他应付款（占 27.38%）和一年内到期的非流动负债（占 58.79%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 32.83%）和应付债券（占 62.32%）构成。

母公司资产负债率为 40.62%，较 2019 年提高 18.10 个百分点，母公司全部债务资本化比率 37.78%，母公司债务负担适中。

2020 年，母公司未实现营业收入，利润总额为-2.24 亿元。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 476.53 亿元；所有者权益为 265.95 亿元；母公司资产负债率 44.19%。2021 年 1—3 月，母公司未实现营业收入，利润总额-0.61 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行后将对公司现有债务影响很小。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极强。

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 0.66 亿元，相当于 2021 年 3 月底公司全部债务的 0.10%，对公司现有债务的影响很小。

以 2021 年 3 月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 65.38%、64.08% 和 56.34% 上升至 65.40%、64.10% 和 56.38%，公司负债水平小幅上升，债务负担有所加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2018—2020 年，公司经营活动产生的现金流入分别为 76.58 亿元、83.38 亿元和 99.28 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 116.02 倍、126.33 倍和 150.42 倍，对本期中期票据的保障能力极强；2018—2019 年，公司经营活动现金流量净额为负，2020 年公司经营活动现金流量净额为 3.47 亿元，为本期中期票据拟发行规模的 5.26 倍，对本期中期票据的保障能力强；2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 13.67 亿元、13.66 亿元和 15.77 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 20.71 倍、20.70 倍和 23.89 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力很强。

十、结论

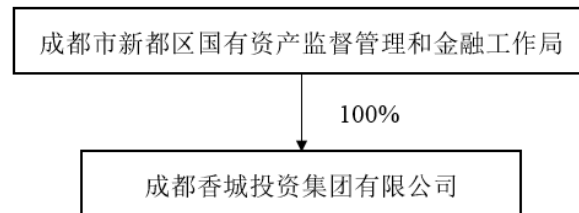
公司是成都市新都区唯一的基础设施投资建设及运营主体，区域地位突出，业务具有专营性优势。自成立以来，公司持续得到新都区政府及新都区国金融局在资金注入、股权和资产划转以及政府补贴等方面的支持。

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，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；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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

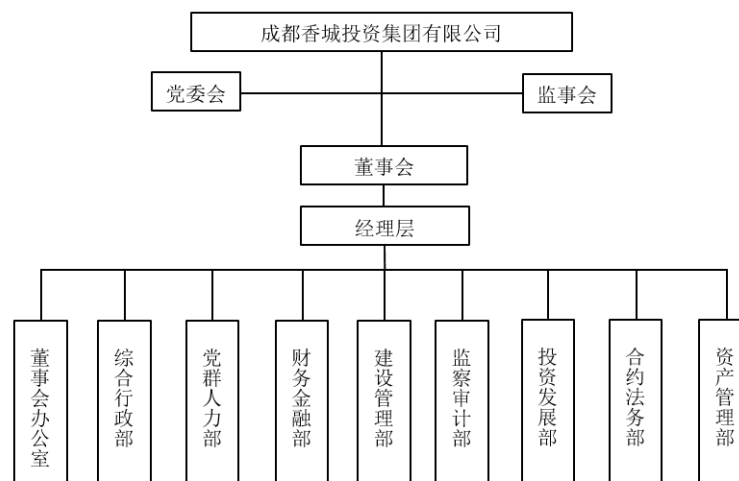
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司纳入合并范围的子公司情况

序号	子公司名称	注册地	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	享有的表决权 (%)	级次
1	成都市新都区兴城建设投资有限公司	成都市	水利、环境和公共设施管理业	100000.00	100.00	100.00	一级
2	成都市新都区新居工程建设投资有限公司	成都市	市政建设	2000.00	100.00	100.00	二级
3	成都市桂城文化传播有限公司	成都市	文化服务	1000.00	100.00	100.00	二级
4	成都市新申创业投资有限公司	成都市	创业投资业务	10000.00	60.00	60.00	二级
5	成都市新都区香城建筑工程有限公司	成都市	市政建设	1839.49	100.00	100.00	二级
6	成都市兴城凯瑞石化有限责任公司	成都市	石化	1865.40	51.00	51.00	二级
7	成都市新都区科正建筑工程质量检测有限公司	成都市	专业技术服务业	100.00	100.00	100.00	二级
8	成都市新都香城建设投资有限公司	成都市	租赁和商务服务业	100000.00	100.00	100.00	一级
9	成都市兴工建设投资有限公司	成都市	基础设施建设	10000.00	100.00	100.00	二级
10	香投交大轨道交通安全运营技术有限公司	成都市	研究和试验发展	8000.00	60.00	60.00	三级
11	成都盛丰邦瑞投资有限公司	成都市	投资管理	8195.38	100.00	100.00	二级
12	成都市香城中小企业融资担保有限责任公司	成都市	融资性担保业务	10210.00	100.00	100.00	二级
13	成都市新都区金亨融资性担保有限责任公司	成都市	金融担保业	10900.00	100.00	100.00	二级
14	成都市香锐投资有限公司	成都市	租赁和商务服务业	3000.00	100.00	100.00	二级
15	成都市香融创业投资有限公司	成都市	租赁和商务服务业	100.00	100.00	100.00	二级
16	成都市香城兴申创业投资有限公司	成都市	创业投资	15000.00	60.00	60.00	二级
17	成都市新都浦银城市发展投资有限公司	成都市	商务服务业	195,000.00	100.00	100.00	二级
18	四川航宇检测技术有限公司	成都市	专业技术服务业	20000.00	51.00	51.00	三级
19	成都香城城市发展有限公司	成都市	租赁和商务服务业	100000.00	100.00	100.00	一级
20	成都市新都区新繁镇锦水新居工程投资有限公司	成都市	基础设施建设	5000.00	90.00	90.00	二级
21	成都市新都区饮马河粮油购销有限责任公司	成都市	批发和零售业	5200.00	100.00	100.00	二级
22	成都市新都区神龙投资有限公司	成都市	租赁和商务服务业	3000.00	100.00	100.00	二级
23	成都香城盈创实业有限公司	成都市	房地产业	15000.00	100.00	100.00	二级
24	成都香投康源置业有限公司	成都市	房地产业	1000.00	100.00	100.00	三级
25	成都香投城驿置业有限公司	成都市	房地产业	1000.00	100.00	100.00	三级
26	成都市新都区兴房测绘有限责任公司	成都市	专业技术服务业	50.00	100.00	100.00	二级
27	成都吉峰聚力投资有限公司	成都市	商务服务业	5000.00	100.00	100.00	二级
28	成都市新都区蓉桂运业有限公司	成都市	交通运输、仓储和邮政业	40000.00	100.00	100.00	一级
29	成都市香城汽车租赁有限公司	成都市	租赁和商务服务业	600.00	100.00	100.00	二级
30	成都市新都区捷易停城市停车管理有限公司	成都市	交通运输、仓储和邮政业	100.00	100.00	100.00	二级
31	成都市新都区蓉桂公共交通有限公司	成都市	交通运输、仓储和邮政业	2000.00	100.00	100.00	二级
32	成都市香城客运站经营管理有限公司	成都市	租赁和商务服务业	30000.00	100.00	100.00	二级
33	成都市新都区兴诚机动车检测有限公司	成都市	科学研究和技术服务业	200.00	100.00	100.00	二级

34	成都市新都区兴水投资有限责任公司	成都市	租赁和商务服务业	10000.00	100.00	100.00	一级
35	成都香城市政设施管理有限公司	成都市	租赁和商务服务业	3000.00	60.00	60.00	二级
36	成都香城绿色金融控股有限公司	成都市	租赁和商务服务业	20000.00	100.00	100.00	一级
37	成都香城绿色股权投资基金管理有限公司	成都市	商务服务业	1000.00	100.00	100.00	二级
38	成都香城资产管理有限公司	成都市	商务服务业	300.00	100.00	100.00	一级
39	成都香盛乐物业管理有限公司	成都市	商务服务业	500.00	50.00	100.00	二级
40	成都市香源供水有限责任公司	成都市	水的生产和供应业	237522.96	100.00	100.00	一级
41	成都市久源供水有限责任公司	成都市	水的生产和供应业	400.00	100.00	100.00	二级
42	成都市利民自来水有限责任公司	成都市	水的生产和供应业	162.00	100.00	100.00	一级

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	35.16	41.49	97.14	127.26
资产总额（亿元）	673.13	794.62	1021.88	1070.96
所有者权益（亿元）	264.85	303.36	369.08	370.81
短期债务（亿元）	118.32	177.46	218.41	182.98
长期债务（亿元）	258.72	262.54	382.01	478.53
全部债务（亿元）	377.04	440.00	600.41	661.52
营业收入（亿元）	62.83	53.14	55.76	8.41
利润总额（亿元）	2.77	2.96	4.22	-1.85
EBITDA（亿元）	13.67	13.66	15.77	--
经营性净现金流（亿元）	-19.10	-8.55	3.47	-7.72
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.81	0.31	0.30	--
存货周转次数（次）	0.39	0.17	0.15	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.07	0.06	--
现金收入比（%）	36.39	47.71	77.35	18.28
营业利润率（%）	10.82	7.59	7.50	4.15
总资本收益率（%）	1.58	1.31	0.99	--
净资产收益率（%）	0.74	0.74	0.70	--
长期债务资本化比率（%）	49.41	46.39	50.86	56.34
全部债务资本化比率（%）	58.74	59.19	61.93	64.08
资产负债率（%）	60.65	61.82	63.88	65.38
流动比率（%）	415.63	317.11	313.68	404.43
速动比率（%）	212.89	176.19	167.38	219.80
经营现金流动负债比（%）	-13.65	-4.07	1.30	--
现金短期债务比（倍）	0.30	0.23	0.44	0.70
EBITDA 利息倍数（倍）	0.59	0.48	0.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.59	32.20	38.07	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将公司其他应付款、长期应付款中有息债务纳入有息债务核算；3. 2021 年 1-3 月财务数据未经审计

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.55	12.30	41.92	52.79
资产总额（亿元）	273.65	327.03	442.87	476.53
所有者权益（亿元）	245.50	253.37	262.97	265.95
短期债务（亿元）	0.50	14.50	53.74	43.76
长期债务（亿元）	23.64	50.79	105.90	152.55
全部债务（亿元）	24.14	65.29	159.64	196.31
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-1.21	-0.96	-2.24	-0.61
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-1.46	-0.55	0.40	-0.06
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	0.00	--
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（%）	-0.14	-0.18	-0.18	--
净资产收益率（%）	-0.49	-0.38	-0.85	--
长期债务资本化比率（%）	8.78	16.70	28.71	36.45
全部债务资本化比率（%）	8.95	20.49	37.78	42.47
资产负债率（%）	10.29	22.52	40.62	44.19
流动比率（%）	611.03	243.79	203.46	317.15
速动比率（%）	611.03	243.79	179.26	286.29
经营现金流动负债比（%）	-32.31	-2.39	0.54	--
现金短期债务比（倍）	11.11	0.85	0.78	1.21
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 2021 年 1-3 月财务数据未经审计；3. “/”代表相关数据未获得；4. 公司部分科目余额为零，相关指标无法计算，以*表示

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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

附件 4-1 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 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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 2021 年度第二期绿色中期票据（碳中和债） 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，及时对该事项进行分析，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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。