

# 信用评级公告

联合〔2023〕2262号

联合资信评估股份有限公司通过对成都香城城市发展有限公司及其拟发行的2023年第二期公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定成都香城城市发展有限公司主体长期信用等级为AA，2023年第二期成都香城城市发展有限公司公司债券信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月十六日

## 2023 年第二期成都香城城市发展有限公司 公司债券信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AA

担保方信用等级：AA<sup>+</sup>

本期债券信用等级：AA<sup>+</sup>

评级展望：稳定

### 债项概况：

本期债券发行规模：6.50 亿元

本期债券期限：7 年

增信措施：成都香城投资集团有限公司为本期债券提供全额不可撤销的连带责任保证担保

偿还方式：按年付息，分次还本，即自债券存续期第 3 年至第 7 年，每年按照债券发行总额的 20% 偿还债券本金

募集资金用途：项目建设、补充营运资金

评级时间：2023 年 6 月 16 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   | V4.0.202208 |
| 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 | V4.0.202208 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 评级观点

成都香城城市发展有限公司（以下简称“公司”）是成都市新都区保障房及基础设施建设主体之一和新都区智能家居产业城的基础设施建设主体，近年来持续得到地方政府和股东在资本金注入、股权及资产划转和财政补贴等方面的有力支持。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，公司代建项目结算滞后、存在一定资金支出压力等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

公司拟发行的 2023 年第二期成都香城城市发展有限公司公司债券（以下简称“本期债券”）由成都香城投资集团有限公司（以下简称“香投集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，香投集团的主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。香投集团的担保可有效增强本期债券的偿付能力。募投项目净收益总额对本次债券用于募投项目部分本息合计数的保障能力一般；考虑到本期债券设置了本金分期偿还条款，在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。

近年来，新都区经济实力稳步提升。未来，随着公司各项业务的持续开展，公司经营有望保持稳定。

基于对公司主体长期信用状况和本期债券偿还能力的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期债券信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 优势

1. 公司发展的外部环境较好。新都区纳入成都市中心城区以来，受益于成都市整体发展带动，近年来，新都区经济实力稳步提升，公司发展的外部环境较好。
2. 持续获得有力的外部支持。公司作为新都区保障房及基础设施建设主体之一和新都区智能家居产业城的基础设施建设主体，持续得到新都区政府及股东在资本金注入、股权及资产划转和财政补贴等方面的有力支持。
3. 外部担保有效增强了本期债券的偿付能力。本期债券由香投集团提供全额无条件不可撤销的连带责任

本次评级模型打分表及结果：

| 评价内容     | 评价结果 | 风险因素  | 评价要素    | 评价结果 |
|----------|------|-------|---------|------|
| 经营风险     | B    | 经营环境  | 宏观和区域风险 | 2    |
|          |      |       | 行业风险    | 3    |
|          |      | 自身竞争力 | 基础素质    | 2    |
|          |      |       | 企业管理    | 2    |
|          |      |       | 经营分析    | 2    |
| 财务风险     | F5   | 现金流   | 资产质量    | 4    |
|          |      |       | 盈利能力    | 4    |
|          |      |       | 现金流量    | 3    |
|          |      | 资本结构  |         | 2    |
|          |      | 偿债能力  |         | 5    |
|          |      | 指示评级  |         |      |
| 个体调整因素   |      |       | --      |      |
| 个体信用等级   |      |       | bbb     |      |
| 外部支持调整因素 |      |       | +6      |      |
| 评级结果     |      |       | AA      |      |

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

同业比较：

| 主要指标            | 公司     | 公司 1   | 公司 2   | 公司 3   |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 数据时间            | 2022 年 |        |        |        |
| GDP (亿元)        | 1032.6 | 1032.6 | 1304.2 | 717.1  |
| 一般公共预算收入 (亿元)   | 64.26  | 64.26  | 94.29  | 52.44  |
| 资产总额 (亿元)       | 272.00 | 615.98 | 181.05 | 181.23 |
| 所有者权益 (亿元)      | 111.06 | 222.00 | 68.86  | 124.45 |
| 营业总收入 (亿元)      | 18.84  | 29.06  | 13.08  | 10.33  |
| 利润总额 (亿元)       | 1.20   | 3.47   | 1.92   | 1.51   |
| 资产负债率 (%)       | 59.17  | 63.96  | 61.97  | 31.33  |
| 全部债务资本化比率 (%)   | 47.35  | 50.47  | 60.47  | 24.14  |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 46.55  | 27.66  | 52.82  | 6.96   |
| EBITDA 利息倍数(倍)  | 0.32   | 0.65   | 0.80   | 0.00   |

注：公司 1 为成都市新都香城建设投资有限公司，公司 2 为成都市兴锦城市建设投资有限责任公司，公司 3 为成都铸康实业有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：

李 坤（登记编号：R0150220120020）

张丽斐（登记编号：R0150222110002）

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](http://www.lhratings.com)

保证担保，可有效增强本期债券的偿付能力。

关注

1. 公司代建项目结算滞后。公司资产中应收类款项对资金形成一定占用，已完工未结算代建项目规模较大。
2. 存在一定的资金支出压力。截至 2023 年 3 月底，公司主要在的基础设施建设及保障房项目总投资 35.14 亿元，尚需投资 20.24 亿元，未来存在一定的资金支出压力。
3. 募投项目预期收益存在不确定性。募投项目销售进度及销售价格预测较为乐观，受外部经济环境、房地产市场景气度等因素的影响，未来收益实现可能不达预期。

主要财务数据：

| 合并口径           |        |        |        |            |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目            | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
| 现金类资产(亿元)      | 11.59  | 15.49  | 4.26   | 17.22      |
| 资产总额(亿元)       | 230.03 | 259.25 | 272.00 | 294.91     |
| 所有者权益(亿元)      | 92.35  | 99.52  | 111.06 | 111.09     |
| 短期债务(亿元)       | 30.17  | 33.20  | 28.11  | 16.38      |
| 长期债务(亿元)       | 49.42  | 64.99  | 71.76  | 106.53     |
| 全部债务(亿元)       | 79.59  | 98.20  | 99.88  | 122.91     |
| 营业总收入(亿元)      | 8.09   | 8.15   | 18.84  | 2.03       |
| 利润总额(亿元)       | 1.16   | 1.33   | 1.20   | 0.02       |
| EBITDA(亿元)     | 1.54   | 2.93   | 2.15   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 5.18   | 0.43   | 1.09   | 0.27       |
| 营业利润率(%)       | 9.35   | 5.49   | 4.99   | 14.14      |
| 净资产收益率(%)      | 1.10   | 1.02   | 0.88   | --         |
| 资产负债率(%)       | 59.85  | 61.61  | 59.17  | 62.33      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 46.29  | 49.67  | 47.35  | 52.53      |
| 流动比率(%)        | 210.04 | 233.70 | 255.59 | 320.97     |
| 经营现金流动负债比(%)   | 5.51   | 0.46   | 1.24   | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | 0.38   | 0.47   | 0.15   | 1.05       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 0.34   | 0.44   | 0.32   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 51.66  | 33.57  | 46.55  | --         |
| 公司本部           |        |        |        |            |
| 项 目            | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
| 资产总额(亿元)       | 142.78 | 173.15 | 181.48 | 191.11     |
| 所有者权益(亿元)      | 68.33  | 69.73  | 80.73  | 80.70      |
| 全部债务(亿元)       | 50.13  | 76.00  | 66.27  | 67.40      |
| 营业总收入(亿元)      | 0.86   | 0.29   | 10.30  | 1.44       |
| 利润总额(亿元)       | 0.50   | -0.02  | 0.56   | -0.02      |
| 资产负债率(%)       | 52.14  | 59.73  | 55.52  | 57.77      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 42.32  | 52.15  | 45.08  | 45.51      |

|             |        |        |        |        |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 流动比率(%)     | 231.91 | 236.19 | 222.52 | 266.32 |
| 经营现金流负债比(%) | 7.22   | -19.48 | 14.87  | --     |

注：1. 公司 2023 年一季度报表未经审计；2. 其他应付款中有息部分已按期限分别计入长、短期债务；3. 长期应付款中有息部分已计入长期债务；4. 尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

### 主体评级历史：

| 信用评级 | 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   | 2023/03/06 | 李 坤<br>张丽斐 | 城市基础设施投资企业信用评级方法<br>V4.0.202208<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型<br>(打分表) V4.0.202208 | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA   | 稳定   | 2020/09/28 | 郝一哲<br>唐 嵩 | 城市基础设施投资企业信用评级方法<br>V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型<br>(打分表) V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受成都香城城市发展有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司股东成都香城投资集团有限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。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 2023 年第二期成都香城城市发展有限公司 公司债券信用评级报告

## 一、主体概况

成都香城城市发展有限公司（以下简称“公司”）原名成都家具产业园建设投资有限公司，系由成都市新都区国有资产监督管理和金融工作局（以下简称“新都区国资金融局”）于 2007 年 8 月出资设立的国有独资公司，初始注册资本和实收资本均为 5000.00 万元。根据《关于成都家具产业园建设投资有限公司出资人变更的通知》，新都区国资金融局将其持有的公司 100% 股权全部划转至成都香城投资集团有限公司（以下简称“香投集团”），公司股东变更为香投集团。经多次增资，截至 2023 年 3 月底，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本 7.65 亿元，香投集团持有公司 100% 股权，公司实际控制人为新都区国资金融局。

公司主要业务包括基础设施建设、保障房建设以及粮食贸易等，其他业务包括租赁及物业管理业务等。

截至 2023 年 3 月底，公司本部内设财务金融部、成本法务部、建设管理部、项目开发部、投资发展部和综合管理部共 6 个职能部门；纳入合并范围的子公司 8 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 272.00 亿元，所有者权益 111.06 亿元（含少数股东权益 0.12 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 18.84 亿元，利润总额 1.20 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 294.91 亿元，所有者权益 111.09 亿元（含少数股东权益 0.12 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.03 亿元，利润总额 0.02 亿元。

公司住所：成都市新都区新都街道育英路 838 号 18 楼、19 楼；法定代表人：钟瑜。

## 二、本期债券及募投项目概况

### 1. 本期债券概况

公司已于 2022 年 4 月注册公司债券 13.50 亿元（发改企业债券〔2022〕107 号），并已于 2023 年 3 月 28 日发行“23 香城发展债”7.00 亿元。公司计划发行 2023 年第二期成都香城城市发展有限公司公司债券（以下简称“本期债券”），本期债券发行规模 6.50 亿元，期限为 7 年。本期债券采用固定利率、单利按年计息，每年付息一次；本期债券设置分期偿还条款，即自债券存续期第 3 年至第 7 年，每年按照债券发行总额的 20% 偿还债券本金。本期债券的面值为 100 元，平价发行。本期债券由香投集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

### 2. 募投项目概况

本期债券发行规模 6.50 亿元，其中，3.90 亿元用于龙腾家园项目（以下简称“募投项目”）建设，2.60 亿元用于补充营运资金。募投项目为新都区重点保障性安居工程项目，实施主体为公司本部。

#### （1）募投项目总体情况

募投项目计划总投资为 9.88 亿元。资金来源方面，项目资本金 2.98 亿元，由公司自筹，占投资总额的 30.18%；6.90 亿元为债券募集资金及其他债务资金（“23 香城发展债”募集资金中 3.00 亿元用于募投项目），占项目总投资的 69.82%。募投项目已于 2021 年 10 月开工，预计将于 2023 年 9 月竣工；截至 2023 年 3 月底，项目完成初步设计评审工作、土地出让金缴纳和部分基础设施，已投资额为 36634.75 万元，完工进度为 37.07%。

龙腾家园项目坐落于成都市新都区三河街道办五龙村境内的三木路南侧、龙秀路北侧、沸腾夜市东侧。项目占地 62.5 亩，总建筑面积 178534.86 平方米。地上建筑面积为 128467.11 平方米，地上计入容积率的建筑面积 125017.49 平方米，其中住宅建筑面积 122351.55 平方米，非住宅建筑面积 2665.94 平方米（配套服务用房面积 2222.13 平方米，配套设施面积 443.81 平方米）。地下建筑面积为 50067.75 平方米，其中机动车库面积为 46513.51 平方米。总绿地面积为 12504.6 平方米。该项目共计新建 13 栋高层安置住宅（包括地下车库）及 1 栋配套服务用房。该项目拟定安置户数 1485 户。

龙腾家园项目目前已经获得新都区规划和自然资源局规划情况的复函。龙腾家园项目主要用于安置新都区三河街道保利 198 项目、成都文旅熊猫小镇项目和锦城绿道项目拆迁户，为新都区重点保障性安居工程项目，项目建设的安置房已全部纳入新都区 2021 年保障性安居工程计划。

#### （2）社会及经济效益

募投项目建成后，一方面能解决该区域居民的住房困难，改变城镇面貌，提高人们的居住、生活的质量；另一方面，可以改善成都城郊基础设施建设，增加城市功能，创造良好的招商引资的环境，促进新都区经济发展。

项目建成后收入来源主要为安置房、配套服务用房和地下机动车停车位的销售收入，根据《可行性研究报告》，在计算期 7 年内（其中建设期为 2 年，运营期 5 年），募投项目可实现总销售收入 163892.69 万元，扣除项目运营成本和各项税费，可实现净收益 109772.94 万元。

### 三、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业

稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

### 四、行业及区域环境分析

#### 1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，

在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

## 2. 区域经济环境

**2017年新都区纳入成都市中心城区后，受益于成都市整体发展带动，新都区的经济实力稳步提升。2022年，受大规模减税降费及土地市场低迷等影响，新都区整体财政收入有所下滑。**

### （1）新都区

新都区地处成都市北部，坐落在成都城市发展北中轴线上，向南紧靠成都市一圈层城区，地理位置优越。新都区属于成都平原经济圈的核心地带，是四川省委、省政府确定的“成（都）—德（阳）—绵（阳）”高新技术产业带的桥头堡，2017年新都区纳入成都市中心城区布局，区域地位更加凸显。截至2022年底，新都区常住人口157.7万人，常住人口城镇化率为78.5%。

新都区通过实施“154”总体部署，即1个城市战略定位、5大城市功能支撑、4大城市发展目标，向高质量发展转型，实现以轨道交通、航空、现代物流为主导的现代产业体系的基本构建，初步建成成都市城北新中心城区。围绕上述总体目标，新都区发展突出“一心四区”，即成都大都市经济圈北部中心、大港一体先行区、成德同城枢纽区、智造服务引领区、公园城市典范区的建设，全面提升城市核心竞争力。

根据《成都市新都区国民经济和社会发展统计公报》，2020—2022年，新都区经济保持增长，分别实现地区生产总值877.9亿元、1000.1亿元和1032.6亿元，分别同比增长5.2%、8.2%和2.1%；三次产业结构由2020年的4.2:31.3:64.5调整为2022年的2.2:31.8:66.0。

根据《成都市新都区财政预算执行情况的报告》以及新都区财政局公开披露的数据，2020—2022年，新都区分别完成一般公共预算收入67.62亿元、72.44亿元和64.26亿元，分别同比变动12.6%、6.5%和-8.5%，其中，税收收入分别为45.0亿元和49.3亿元和48.4亿元；一般公共预算支出分别为104.23亿元、102.05亿元和93.25亿元；财政自给率分别为64.88%、70.99%和68.91%。2020—2022年，新都区政府性基金收入分别为75.81亿元、57.73亿元和35.78亿元；2022年，受大规模减税降费及土地市场低迷等影响，新都区整体财政收入有所下滑。

根据新都区政府公布的统计月报以及新都区财政局公开披露数据，2023年1—3月，新都区实现地区生产总值249.5亿元，同比增长5.0%；一般公共预算收入完成20.8亿元，同比增长3.6%。

### （2）新都区智能家居产业城

新都区智能家居产业城位于成都市新都区新繁镇，规划面积6平方公里，紧邻成彭高速和老成彭公路，距成都火车北站25公里，距成都铁路集装箱中心站23公里，距成都双流国际机场35公里，交通较为便捷。新都区智能家居产业城是集生产、研发、商贸以及配套服务为一体的综合性产业园区，涵盖家具产业链各环节，形成以园区服务中心、配套服务中心以及商品物流展示区、家具生产区和配套居住区作为组成部分的“两心三片区”功能结构。新都区智能家居产业城设有园区管理委员会，负责园区内保障房、基础设施建设和招商引资等工作，新都区智能家居产业城不具有独立财政。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至2023年3月底，公司注册资本10.00亿元，实收资本7.65亿元，香投集团持有公司100%股权，公司实际控制人为新都区国资金融局。

## 2. 企业规模及竞争力

**公司是新都区保障房及基础设施建设主体之一以及新都区智能家居产业城的基础设施建设主体，职能定位较为清晰。**

公司股东香投集团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，是新都区整合区属国有资产的唯一平台。

除公司外，香投集团下属一级子公司成都香城产业发展集团有限公司（原名成都香城绿色金融控股有限公司，2022年5月更名为现名，以下简称“香城产发”）及其全资子公司成都市新都香城建设投资有限公司（以下简称“香城

建设”）侧重于土地拆迁安置补偿、市政基础设施建设和产业园区建设；香投集团二级子公司成都市新都区兴城建设投资有限公司（以下简称“兴城建设”）<sup>1</sup>侧重于安置房建设及配套基础设施建设；兴城建设和香城建设的主营业务均包含基础设施以及保障房建设，与公司业务存在一定交叉重叠。根据香投集团对各子公司的定位，未来兴城建设将侧重于保障房及配套基础设施建设，香城建设侧重于产业投资，公司将重点发展城市运营业务，目前主要涵盖城市基础设施和保障房建设以及粮食贸易等方面，各主体职能定位较为明确。

表 1 香投集团下属主要基建主体情况（单位：亿元、%）

| 名称   | 注册资本  | 主营业务               | 总资产    | 净资产    | 营业总收入 | 全部债务   | 全部债务资本化比率 |
|------|-------|--------------------|--------|--------|-------|--------|-----------|
| 兴城建设 | 10.00 | 保障房建设及配套基础设施建设     | 448.06 | 255.34 | 15.97 | 124.58 | 33.75     |
| 香城建设 | 10.00 | 市政基础设施建设以及功能区综合开发等 | 615.98 | 220.00 | 29.06 | 226.22 | 50.47     |
| 公司   | 10.00 | 保障房及基础设施建设、城市运营    | 272.00 | 111.06 | 18.84 | 99.88  | 47.35     |

注：兴城建设全部债务、全部债务资本化比率为 2022 年 3 月底数据；表中其他数据节点为 2022 年（底）  
资料来源：联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

## 3. 人员素质

**公司高管人员工作经验丰富，具有较强的管理能力；员工基本素质能够满足目前公司经营发展需要。**

截至报告出具日，公司拥有董事长1名，董事兼总经理1名。

公司董事长钟瑜先生，1975年生，本科学历；历任新都区司法局办公室科员，新繁镇司法所所长，兴城建设董事长兼党支部书记，香投集团质量安全技术部部长、建设管理部部长；2019年4月起任香投集团总经理助理、公司董事长兼党支部书记。

公司总经理罗雷先生，1978年生，本科学历；曾任中共成都市新都区纪律检查委员会派出第一纪工委监察分局监督检查科科长，中共成都市新都区纪委（监察局）行政效能监察室副主任和四川省成都市新都区人民政府办公室

纪检组长等职务；2021年1月起任公司董事兼总经理。

截至2023年3月底，公司拥有在职员工共131人。从教育程度来看，硕士研究生及以上学历人员2人，本科学历人员67人，大专及以下学历人员62人。从年龄构成来看，30岁及以下员工占51.15%，31~50岁员工占30.53%，50岁以上员工占18.32%。从专业职称来看，2人拥有高级职称，16人拥有中级职称，20人拥有初级职称。

## 4 企业信用记录

**公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。**

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：9151011466532427XP），截至2023年6月5日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录；已结

<sup>1</sup>兴城建设股东成都香城公园城市建设集团有限公司为原“成都香城实业发展集团有限公司”，2022年股权划转至香投集团，并于

2022年6月更名为现名

清贷款存在1笔关注类贷款，系银行系统问题所致，实际不存在贷款逾期、欠息情况，该笔关注类贷款已于2018年4月结清。公司过往债务履约情况良好。

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

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

**公司法人治理结构较为规范，现行管理制度能够满足公司日常经营与管理需要。**

### 1. 法人治理结构

公司根据《公司法》等有关法律法规规定制定了《公司章程》，建立了较为完善的法人治理结构。

公司不设股东会，香投集团行使出资人职责。

公司设董事会，董事会成员9名，其中5名外部董事；非职工董事由股东任命，1名职工董事由职工代表大会选举产生；董事每届任期3年，可连选连任。董事会设董事长1名，董事长为公司法定代表人，由公司三分之二以上的董事选举产生。

公司设监事会，监事会由5名监事组成，其中2名职工监事由职工代表大会选举产生，3名非职工监事由公司股东任命，监事会主席由公司过半数以上监事选举产生，监事每届任期3年，届满可连选连任。

公司经理由董事会聘任或解聘。经理对董事会负责，行使包括主持公司生产经营管理工作、组织实施公司年度经营计划和投资方案、制定公司具体规章制度等在内的职权。

### 2. 管理水平

公司根据自身定位、业务特点及业务需要设置了综合管理部、财务金融部、成本法务部、

建设管理部、项目开发部和投资发展部等共6个职能部门，并在财务管理、工程管理和人事管理等方面制定了相关规章制度。

财务管理方面，公司根据《会计法》《企业会计准则》以及其他国家法律法规的有关规定，按公司管理的要求，制定了《财务管理办法》。财务金融部对公司及子公司财务管理工作进行指导和统筹管理，在货币资金管理、融资管理、资金支付、会计核算、财务稽核管理等方面做出了明确要求，降低融资成本及风险，提高资金使用效率，保障资金安全。

融资担保方面，公司制定了相应的管理办法。公司对外融资坚持效益优先、适度负债、综合权衡、防范风险的原则，融资工作须经董事会审批后方可实施。公司制定融资业务流程，明确融资决策、执行、偿付等环节的内部控制要求，实现融资工作的有效控制。担保方面，公司对子公司的担保需经董事会批准，原则上公司不能对外部法人单位、非法人单位或个人提供担保。

工程管理方面，公司制定了相应的《工程项目管理制度》，针对工程项目授权、项目决策管理、招标技术要求等项目前期工作制定了详细的管理办法和细则，同时有效控制材料价格，对项目概预算进行审查，并在质量控制方面严格把关，强化项目建设管理，明确工程进度控制流程，确保按质按期完成建设任务。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

**2020-2022年，公司营业总收入持续增长，综合毛利率受业务结构变化影响持续下降。**

公司收入主要源于区域内基础设施项目和保障房的投资建设及粮食销售业务。2020-2022年，公司营业总收入持续增长。收入构成方面，代建项目收入为公司主要的收入来源；受下游市场需求增加影响，公司粮食销售业务收入持续增长。公司其他业务收入主要包括租赁收入、物业管理收入、建材销售收入等。

表 2 公司营业总收入及毛利率情况（单位：万元、%）

| 项目   | 2020 年   |        |       | 2021 年   |        |       | 2022 年    |        |       | 2023 年 1—3 月 |        |       |
|------|----------|--------|-------|----------|--------|-------|-----------|--------|-------|--------------|--------|-------|
|      | 收入       | 占比     | 毛利率   | 收入       | 占比     | 毛利率   | 收入        | 占比     | 毛利率   | 收入           | 占比     | 毛利率   |
| 代建项目 | 47941.46 | 59.26  | 10.59 | 36599.88 | 44.92  | 10.71 | 103670.39 | 55.03  | 10.71 | 5482.53      | 27.05  | 10.71 |
| 粮食销售 | 28301.72 | 34.99  | 2.17  | 40046.96 | 49.16  | 0.66  | 52957.08  | 28.11  | -1.34 | 8656.27      | 42.70  | 0.52  |
| 其他   | 4652.44  | 5.75   | 55.12 | 4822.14  | 5.92   | 25.09 | 31760.26  | 16.86  | 1.80  | 6132.47      | 30.25  | 45.91 |
| 合计   | 80895.63 | 100.00 | 10.21 | 81468.98 | 100.00 | 6.62  | 188387.73 | 100.00 | 5.82  | 20271.27     | 100.00 | 17.01 |

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

毛利率方面，公司基础设施代建业务毛利率整体较为稳定；粮食销售业务公益属性较强，毛利率较低。2020—2022 年，受业务结构变化以及其他业务中建材销售收入占比提高影响，公司综合毛利率持续下降。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.03 亿元，仍主要来自代建项目确认收入及粮食销售收入，综合毛利率为 17.01%。

## 2. 业务经营分析

### （1）保障房及基础设施代建

公司受托从事新都区保障房和基础设施项目建设，并按照建设成本加成一定比例确认收入，但受政府资金安排影响，实际回款较为滞后。公司在建项目未来存在一定的资金支出压力。

公司基础设施项目代建业务主要由公司本部及子公司成都市新都区神龙投资有限公司负责。业务模式方面，根据公司与新都区城乡建设局、新都区斑竹园人民政府、新都区龙桥镇人民政府、新都区大丰街道办事处、新都区人民政府新都街道办事处及新都区智能家居产业城管理委员会（以下统称“委托方”）分别签订的《委托代建框架协议》，委托方将新都区包括城建、水利、交通、保障房等城市基础设施

建设工程的代建管理交由公司实施；公司根据新都区政府年度投资计划筹集建设资金并安排开发建设；工程预决算后，委托方根据工程验收时决算审计报告中确定的工程建设总费用支付有关资金。保障房业务中采用代建模式的项目已基本完工，尚需投入规模不大；2020 年以后新保障房项目采用自营模式由公司自筹资金开展。

资金平衡及收入确认方面，《委托代建框架协议》中约定，委托方应支付的基础设施工程建设总费用包括：①项目建设有关的前期费用、拆迁补偿费、工程建设有关费用等直接成本；②财务费用、管理费用、营业税及附加等间接成本；③按照直接成本和间接成本中财务费用之和的 10%~12% 计算投资收益。实际操作中，公司每年根据委托方出具的结算通知书确认“代建项目收入”。自营保障房项目未来通过房屋销售及配套设施的租售实现资金平衡。

2020—2022 年，公司实现代建项目收入波动增长，确认收入的项目主要为保障房小区和部分拆迁项目。回款方面，2020—2022 年，公司分别收到新都区财政局等有关政府部门支付的代建款项 7.50 亿元、2.00 亿元和 1.70 亿元，2023 年 1—3 月暂未收到回款，整体回款较为滞后。

表 3 公司代建项目收入情况（单位：万元）

| 年度     | 项目名称     | 结转成本     | 确认收入     | 回款金额     |
|--------|----------|----------|----------|----------|
| 2020 年 | 粮食物流安置小区 | 9305.16  | 10703.30 | 75000.00 |
|        | 燕塘小区     | 10397.13 | 11644.79 |          |
|        | 大天路      | 3242.26  | 3631.33  |          |
|        | 南丰农贸市场   | 2451.53  | 2745.71  |          |

|              |               |           |           |           |
|--------------|---------------|-----------|-----------|-----------|
|              | 李园小区          | 1887.16   | 2075.88   |           |
|              | 和平小区          | 3743.89   | 4118.28   |           |
|              | 高墙小区          | 1759.49   | 1935.43   |           |
|              | 世丰小区          | 5317.36   | 5849.09   |           |
|              | 白鹤街           | 1253.08   | 1378.39   |           |
|              | 滨江路电力下地       | 2624.33   | 2886.76   |           |
|              | 零星项目          | 881.12    | 972.49    |           |
|              | 小计            | 42862.50  | 47941.46  |           |
| 2021 年       | 天元小区三期        | 32678.46  | 36599.88  | 20000.00  |
|              | 小计            | 32678.46  | 36599.88  |           |
| 2022 年       | 龙伏安置小区        | 59276.83  | 66390.05  | 17034.46  |
|              | 新东小区          | 18086.08  | 20256.41  |           |
|              | 团结小区二期项目      | 11827.08  | 13246.33  |           |
|              | 修建农村生活垃圾收集房项目 | 3372.86   | 3777.61   |           |
|              | 小计            | 92562.85  | 103670.39 |           |
| 2023 年 1—3 月 | 汉城三期          | 1723.18   | 1916.18   | --        |
|              | 香都锦苑          | 3207.15   | 3566.35   |           |
|              | 小计            | 4930.34   | 5482.53   |           |
| 合 计          |               | 173034.15 | 193694.26 | 112034.46 |

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

公司已完工的代建项目主要为保障房项目，主要体现在“存货—代建项目”。截至 2023 年 3 月底，公司计入存货中的代建项目账面价值 84.02 亿元，待结算规模较大。

在建项目方面，截至 2023 年 3 月底，公司主要在的基础设施建设及保障房项目总投资额合计 35.14 亿元，尚需投资 20.24 亿元，公司未来存在一定的资金支出压力。公司为香投集团指定的新都区智能家居产业城基础设施建设主体，负责其综合开发及运营工作，截至 2023 年 3 月底，产业城开展的基础设施建设项目规模均较小，因此在下表主要在建项目中无列示。截至 2023 年 3 月底，公司无拟建项目。

表4 截至2023年3月底公司主要在建的基础设施建设及保障房项目情况（单位：亿元）

| 项目名称       | 总投资  | 已投资  | 建设期         |
|------------|------|------|-------------|
| 鸿运小区       | 1.33 | 1.18 | 2014—2021 年 |
| 新繁镇保障性住房项目 | 0.50 | 0.37 | 2018—2021 年 |
| 二台子嘉苑      | 2.12 | 1.12 | 2020—2023 年 |
| 康怡嘉苑       | 5.83 | 2.47 | 2020—2022 年 |

|          |       |       |             |
|----------|-------|-------|-------------|
| 万和嘉苑     | 11.53 | 4.46  | 2020—2023 年 |
| 红星嘉苑（二期） | 3.22  | 1.26  | 2020—2022 年 |
| 龙腾家园     | 9.88  | 3.66  | 2021—2023 年 |
| 大江农贸市场   | 0.48  | 0.24  | 2020—2021 年 |
| 锦水河景观    | 0.25  | 0.14  | 2019—2022 年 |
| 合计       | 35.14 | 14.90 | --          |

注：1、部分项目建设期已经结束，但因尚未结算，仍为在建状态；2、鸿运小区、新繁镇保障性住房项目为代建模式，其余保障房项目为自营模式

资料来源：公司提供

## （2）土地整理

公司土地整理项目仍处于前期投入阶段，尚未形成业务收入，未来投资压力不大。

2019 年 2 月，公司新增土地整理业务。根据公司与成都市新都区国土资源局（以下简称“新都区国土局”）签订的《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投资回报协议》，公司负责对新都区斑竹园镇、泰兴镇、新繁镇合计 597.18 亩土地进行拆旧复垦，由新都区国土局对预计形成的 312.57 亩节余建设用地指标进行回购，回购总价款为公司实际投入成本并加成 12%的投资收益。公司投入的成本包括：①项目建设有关前期费用、拆

旧补偿、拆旧地块整理复垦、建房补贴、聚居点基础设施建设等直接费用支出；②资金占用成本。项目工期为 2019—2023 年，完工验收后，新都区国土局在三年内按 4:3:3 的比例支付节余指标回购款项。该项目预计总投资 2.49 亿元，截至 2023 年 3 月底，公司已投资 2.10 亿元，公司暂未形成土地整理相关收入。

### （3）粮食销售

**公司粮食贸易业务收入持续增长，但盈利空间有限，持续获得政府补贴。**

公司通过下属子公司成都市新都区饮马河粮油购销有限责任公司（以下简称“粮油公司”）开展粮食贸易业务。

粮油公司粮食贸易业务范围集中在省内，贸易货种包括稻谷、小麦、玉米、大米、食用植物油等农副产品，主要通过向省内各个粮食储备库及粮食储备国有公司采购农副产品，批发给下游粮食加工制造商而赚取差价。2022 年，粮油公司供货商包括四川粮油批发中心直属储备库、四川德阳南站国家粮食储备库、四川北大荒物流集团有限公司、襄阳英也达粮油贸易有限公司、重庆市荣昌区储备粮有限公司等，销售客户包括中粮（成都）粮油工业有限公司、成都徒听铠贸易有限责任公司、广汉市西城粮油食品站、绵竹市北大荒剑龙粮油有限公司、武胜县丰禾粮油收储有限公司等。粮油公司采取以销定采的购销方式，结算形式均为转账，账期 10 天。受下游客户需求增加影响，2020—2022 年粮食贸易业务收入规模持续增加，但利润水平较低，2022 年毛利率为负；储备粮持续获得相关政府补贴，2020—2022 年及 2023 年 1—3 月，公司收到粮食补贴分别为 798.50 万元、695.92 万元、2957.51 万元和 567.46 万元。

### （4）其他业务

公司其他业务包括自持物业租赁、管网租赁和物业管理，均由子公司成都香城盈创实业有限公司（以下简称“盈创实业”）负责。

截至 2023 年 3 月底，公司可出租面积 49.87 万平方米，已出租 22.89 万平方米，出租率有待提升。公司目前对外出租的物业主要为新都区农机展销中心一期办公楼、酒店等，承租方包

括国有企业以及农业机械销售相关公司，租金收入较为稳定。物业管理业务为新都区农机展销中心一期 2 号楼租户物业管理收入，规模较小。

公司通过从事新都区的基础设施及保障性住房建设等任务，与众多建筑商等建立了长期的合作关系，公司利用业务优势开拓商品贸易业务板块，开展建材等材料贸易业务。2022 年新增建材等销售收入 2.77 亿元，毛利率 0.15%，利润水平低。

## 3. 未来发展

未来，公司将立足于新都区保障房及基础设施建设，同时以市场化为导向，按照多元化经营的发展思路，通过打造住宅、商业办公、农业发展及城市综合体等项目，进行城市综合投资、开发及运营，承担城市开发运营职能。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年度财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年度财务报表进行审计，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年度和 2022 年度财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2023 年一季度财务报表未经审计。

截至 2023 年 3 月底，公司拥有合并范围子公司 8 家。2020 年，公司合并范围未发生变化；2021 年 4 月，公司收购成都一杯时光生态农业开发有限公司（现更名为成都香城农旅文化发展有限公司），合并范围增加 1 家子公司；2022 年，合并范围划出 2 家子公司成都香矿置业有限公司和成都市新都区兴房测绘有限责任公司，投资设立 1 家子公司成都香城盈悦置业有限公司。整体看，公司财务数据的可比性强。

### 2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，以应收类款项和存货为主，应收类款项对资金形成一

定占用，已完工未结算代建项目规模较大，公司整体资产质量一般。

2020—2022 年底，公司资产规模持续增长，

年均复合增长 8.74%。截至 2022 年底，公司资产总额较上年底增长 4.92%，公司资产以流动资产为主。

表 5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 科目     | 2020 年底 |        | 2021 年底 |        | 2022 年底 |        | 2023 年 3 月底 |        |
|--------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|        | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     | 金额          | 占比     |
| 流动资产   | 197.50  | 85.86  | 217.65  | 83.96  | 223.63  | 82.22  | 242.69      | 82.29  |
| 货币资金   | 11.59   | 5.04   | 15.49   | 5.97   | 3.84    | 1.41   | 17.22       | 5.84   |
| 应收账款   | 19.35   | 8.41   | 19.53   | 7.53   | 30.07   | 11.05  | 30.30       | 10.27  |
| 其他应收款  | 29.65   | 12.89  | 32.67   | 12.60  | 40.95   | 15.05  | 42.21       | 14.31  |
| 存货     | 135.73  | 59.00  | 149.04  | 57.49  | 145.45  | 53.48  | 149.53      | 50.70  |
| 非流动资产  | 32.53   | 14.14  | 41.60   | 16.04  | 48.37   | 17.78  | 52.22       | 17.71  |
| 长期股权投资 | 12.90   | 5.61   | 12.89   | 4.97   | 15.83   | 5.82   | 15.83       | 5.37   |
| 投资性房地产 | 4.56    | 1.98   | 4.58    | 1.77   | 13.08   | 4.81   | 13.08       | 4.44   |
| 固定资产   | 13.08   | 5.69   | 17.15   | 6.61   | 7.27    | 2.67   | 7.18        | 2.44   |
| 资产总额   | 230.03  | 100.00 | 259.25  | 100.00 | 272.00  | 100.00 | 294.91      | 100.00 |

注：其他应收款含应收利息及应收股利

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表数据整理

2020—2022 年底，公司货币资金波动下降，年均复合下降 42.48%。截至 2022 年底，货币资金较上年底下降 75.24%，主要系公司偿还到期借款所致。公司货币资金主要为银行存款（占 99.97%），受限货币资金 101.19 万元，为票据保证金和冻结资金，其中冻结资金系工程款尾款司法冻结，已于 2023 年 1 月执行并对有关资金解冻。

2020—2022 年底，公司应收账款持续增长，年均复合增长 24.66%，公司应收账款主要为应收新都区政府部门及相关单位的代建款项，回收风险较小，但回收时间存在不确定性。截至 2022 年底，公司应收账款较上年底增加 10.54 亿元，主要为应收龙伏安置小区结算款；公司累计计提坏账准备 0.04 亿元，计提比率低。从集中度来看，截至 2022 年底，前五名欠款方余额合计占 91.20%，集中度很高。

表 6 截至 2022 年底公司应收账款前五名情况

（单位：亿元、%）

| 单位名称              | 金额    | 占比    |
|-------------------|-------|-------|
| 成都市新都区住房和城乡建设局    | 10.73 | 35.64 |
| 成都新都区人民政府桂湖街道办事处  | 8.64  | 28.69 |
| 成都市新都区人民政府新繁街道办事处 | 4.74  | 15.75 |

|                     |       |       |
|---------------------|-------|-------|
| 成都市新都区人民政府大丰街道办事处   | 2.01  | 6.68  |
| 成都市新都区城北新消费活力区管理委员会 | 1.34  | 4.44  |
| 合计                  | 27.46 | 91.20 |

资料来源：公司审计报告

2020—2022 年底，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 17.51%。截至 2022 年底，公司其他应收款较上年底增长 25.33%，主要系往来款增加所致。公司其他应收款主要为应收新都区其他国有企业的往来款项。截至 2022 年底，公司其他应收款期末余额前五名合计占 61.51%，集中度较高。公司其他应收款回款时间存在不确定性，对公司资金形成一定占用。

表 7 截至 2022 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    | 性质  |
|------------------|-------|-------|-----|
| 成都市兴石投资有限公司      | 9.06  | 22.14 | 往来款 |
| 成都市新都区百泉投资有限责任公司 | 5.53  | 13.52 | 往来款 |
| 成都市禾登投资有限公司      | 4.61  | 11.26 | 往来款 |
| 成都市桂城文化传播有限公司    | 3.00  | 7.33  | 往来款 |
| 成都香矿置业有限公司       | 2.97  | 7.26  | 往来款 |
| 合计               | 25.18 | 61.51 | --  |

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

2020—2022 年底，公司存货波动增长，年均复合增长 3.52%。截至 2022 年底，公司存货较上年底下降 2.41%，主要系当期结转项目规模较大所致。存货主要由开发成本、代建项目和待开发土地构成，包括已完工未结算的项目新青连片小区、金地三期和香都锦苑等保障房项目和道路工程等基础设施项目，以及在建的代建项目如鸿运小区等保障房及基础设施建设项目等；待开发土地 27.53 亿元，为公司持有的 8 宗地块，合计 849.99 亩，主要为商业、住宅用地，目前暂无开发计划。截至 2022 年底，公司未计提存货跌价准备。

2020—2022 年底，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长 10.74%。截至 2022 年底，公司长期股权投资较上年底增长 22.73%，主要系对联营企业追加投资所致。截至 2022 年底，公司长期股权投资主要为对成都市三河互助建设投资有限公司（账面价值 7.67 亿元）、成都市兴石投资有限公司（账面价值 4.66 亿元）和成都香矿置业有限公司（账面价值 2.98 亿元）等企业的投资。

2020—2022 年底，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 69.30%。截至 2022 年底，公司投资性房地产较上年底增加 8.50 亿元，主要系部分自用的房屋及建筑物更改用途用于出租，由固定资产科目转入所致。

2020—2022 年底，公司固定资产波动下降，年均复合下降 25.47%。2021 年底，公司固定资产较上年底增加 4.07 亿元，主要系政府无偿划入房屋建筑物等资产所致；2022 年底，公司固定资产较上年底减少 9.88 亿元，主要系部分房

屋建筑物转为投资性房地产及公益性资产转入其他非流动资产所致，公司固定资产主要包括房屋及建筑物 3.65 亿元和管网资产 3.46 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 8.42%，主要来自货币资金和存货的增加，资产规模及资产结构较上年底变化不大。

截至 2023 年 3 月底，公司受限资产账面价值合计 25.29 亿元，占资产总额的比重为 8.58%。受限资产主要包括存货 21.08 亿元、在建工程 4.06 亿元和固定资产 0.16 亿元，均为用于借款抵押的土地资产或房产。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

**近年来公司所有者权益持续增长，以资本公积为主，权益结构稳定性较强。**

2020—2022 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 9.66%。截至 2022 年底，公司所有者权益较上年底增长 11.60%，主要系实收资本和资本公积增加所致；在所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 6.89%和 86.31%。所有者权益结构稳定性较强。

2020—2022 年底，公司实收资本持续增长，系公司股东香投集团增资所致。

2020—2022 年底，公司资本公积持续增长，年均复合增长 8.71%，主要为公司股东或政府划入的土地、股权以及财政拨款；2022 年，根据股东香投集团董事会决议，子公司盈创实业对香投集团 10.00 亿元债务转增资本公积。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益较上年底变化不大。

表8 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

| 科目             | 2020 年底      |               | 2021 年底      |               | 2022 年底       |               | 2023 年 3 月底   |               |
|----------------|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                | 金额           | 占比            | 金额           | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| 实收资本           | 5.00         | 5.41          | 7.00         | 7.03          | 7.65          | 6.89          | 7.65          | 6.89          |
| 资本公积           | 81.11        | 87.83         | 85.89        | 86.31         | 95.86         | 86.31         | 95.86         | 86.29         |
| 未分配利润          | 5.10         | 5.52          | 5.48         | 5.51          | 6.11          | 5.50          | 6.13          | 5.52          |
| <b>所有者权益合计</b> | <b>92.35</b> | <b>100.00</b> | <b>99.52</b> | <b>100.00</b> | <b>111.06</b> | <b>100.00</b> | <b>111.09</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

(2) 负债

2020—2022 年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长 8.12%。截至 2022 年底，公司负债总额较上年底变化不大；负债结构较为均衡。

公司债务以长期债务为主，债务规模持续增长，整体债务负担适中，债券融资占比较高。

表 9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

| 项目          | 2020 年底 |        | 2021 年底 |        | 2022 年底 |        | 2023 年 3 月底 |        |
|-------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|             | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     | 金额          | 占比     |
| 流动负债        | 94.03   | 68.30  | 93.13   | 58.31  | 87.49   | 54.36  | 75.61       | 41.13  |
| 短期借款        | 11.43   | 8.30   | 11.58   | 7.25   | 7.71    | 4.79   | 4.67        | 2.54   |
| 其他应付款（合计）   | 60.24   | 43.75  | 57.48   | 35.98  | 55.12   | 34.25  | 55.40       | 30.14  |
| 一年内到期的非流动负债 | 18.54   | 13.46  | 18.89   | 11.83  | 20.38   | 12.66  | 11.71       | 6.37   |
| 非流动负债       | 43.65   | 31.70  | 66.60   | 41.69  | 73.45   | 45.64  | 108.21      | 58.87  |
| 长期借款        | 33.64   | 24.43  | 30.86   | 19.32  | 29.02   | 18.03  | 52.89       | 28.77  |
| 应付债券        | 3.97    | 2.88   | 29.61   | 18.54  | 35.31   | 21.94  | 46.50       | 25.30  |
| 长期应付款（合计）   | 5.55    | 4.03   | 4.32    | 2.70   | 7.43    | 4.62   | 7.14        | 3.88   |
| 负债总额        | 137.68  | 100.00 | 159.73  | 100.00 | 160.94  | 100.00 | 183.83      | 100.00 |

注：尾差系四舍五入所致；其他应付款包含应付股利和应付利息  
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表数据整理

2020—2022 年底，公司短期借款波动下降，年均复合下降 17.86%。截至 2022 年底，公司短期借款较上年底下降 33.39%，公司短期借款中保证借款占 84.96%，信用借款占 15.04%。

2020—2022 年底，公司其他应付款（合计）持续下降，年均复合下降 4.34%。截至 2022 年底，公司其他应付款（合计）较上年底下降 4.10%，主要为与新都区其他平台之间的往来款。从账龄来看，账龄在 1 年以内的款项占 38.29%，1~2 年的占 6.60%，2~3 年的占 29.84%，3 年以上的占 25.26%，还款期限较为分散。公司其他应付款中有息部分已纳入短期债务核算。

2020—2022 年底，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 4.84%。截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债中一年内到期的长期借款和一年内到期的长期应付款分别为 17.38 亿元和 2.99 亿元。

2020—2022 年底，公司长期借款持续下降，年均复合下降 7.12%。截至 2022 年底，按借款条件划分，长期借款以保证借款（占 76.19%）

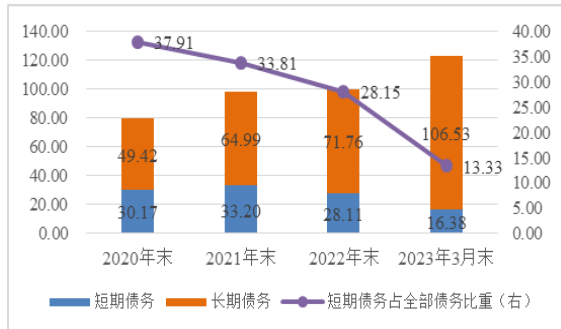
和信用借款（占 12.61%）为主。按融资渠道划分，信托借款占 27.02%，利率主要集中在 6.6%~9.0%；银行借款占 72.98%，利率主要集中在 4.8%~7.35%。

2020—2022 年底，公司应付债券持续增长，年均复合增长 198.36%。截至 2022 年底，公司存续债券主要包括“20 成都香城 MTN001”“21 成都香城 MTN001”“21 香城发展 PPN001”“21 香发 01”和“22 成都香城 PPN001”。

2020—2022 年底，公司长期应付款（合计）波动增长，年均复合增长 15.76%。截至 2022 年底，公司长期应付款（合计）较上年底增长 72.09%，主要系融资租赁款增加所致；其中，长期应付款 4.99 亿元，为融资租赁款和其他非金融机构长期借款（来自成都市新都区蓉桂运业有限公司的拆借）；专项应付款 2.45 亿元，主要为财政工程专项拨款。公司长期应付款中有息部分已纳入长期债务核算。

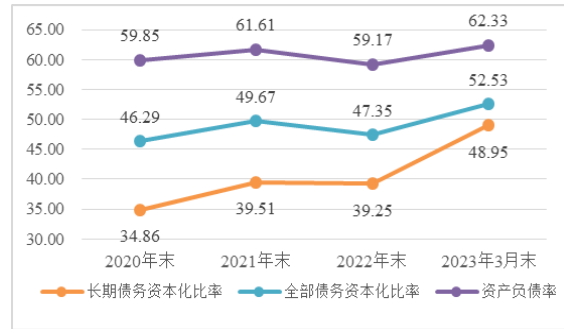
截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 14.22%，主要来自长期借款和应付债券的增加，非流动负债占比有所提升。

图 1 公司债务结构 (单位: 亿元、%)



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图 2 公司债务杠杆水平 (单位: %)



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

有息债务方面，2020—2022 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 12.02%，长期债务占比持续提升；从债务指标来看，公司资产负债率波动下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率波动增长。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 122.91 亿元，较上年底增长 23.06%，长期债务占比升至 86.67%；全部债务中银行借款约占 56%，债券融资约占 38%，其余为非标融资；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均有所增长。公司整体债务负担适中。

有息债务到期分布方面，2023 年 4—12 月、2024 年和 2025 年公司到期有息债务规模分别为 15.40 亿元、16.29 亿元和 7.48 亿元，集中偿付压力不大。

#### 4. 盈利能力

公司收入规模受代建项目结算进度影响较大，利润对政府补助的依赖性大。

2020—2022 年，公司营业总收入及营业成本持续增长；同期，公司营业利润率持续下降。

表 10 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

| 项目      | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 1—3 月 |
|---------|--------|--------|--------|--------------|
| 营业总收入   | 8.09   | 8.15   | 18.84  | 2.03         |
| 营业成本    | 7.26   | 7.61   | 17.74  | 1.68         |
| 期间费用    | 0.63   | 1.61   | 1.11   | 0.32         |
| 其中：管理费用 | 0.25   | 0.51   | 0.57   | 0.15         |

|        |      |      |      |       |
|--------|------|------|------|-------|
| 财务费用   | 0.29 | 1.04 | 0.47 | 0.15  |
| 其他收益   | 1.08 | 1.07 | 1.61 | 0.06  |
| 营业外收入  | 0.01 | 0.02 | 0.02 | 0.00  |
| 利润总额   | 1.16 | 1.33 | 1.20 | 0.02  |
| 营业利润率  | 9.35 | 5.49 | 4.99 | 14.14 |
| 总资产收益率 | 0.79 | 1.10 | 0.69 | --    |
| 净资产收益率 | 1.10 | 1.02 | 0.88 | --    |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表数据整理

从期间费用看，2020—2022 年，公司期间费用波动增长，年均复合增长 32.89%；期间费用率分别为 7.80%、19.81% 和 5.91%。从构成看，期间费用以管理费用和财务费用为主，2022 年财务费用同比减少主要系新增债务利息资本化处理所致。

非经常性损益方面，2020—2022 年，公司获得政府补助 1.08 亿元、1.07 亿元和 1.33 亿元，体现在“其他收益”和“营业外收入”中；公司利润对政府补助的依赖性大。

盈利指标方面，2020—2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率均有所下降，公司整体盈利能力有待提升。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入 2.03 亿元，营业成本 1.68 亿元，利润总额 0.02 亿元；营业利润率为 14.14%。

#### 5. 现金流

公司经营活动净现金流受往来款收支和代建项目回款进度影响大，收入实现质量持续下

降；公司投资活动规模较小；2022年筹资活动现金流净额由正转负，公司未来仍存在一定的筹资压力。

从经营活动来看，2020—2022年，公司经营现金流入波动下降，其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动下降，分别为10.57亿元、6.25亿元和7.82亿元，主要来自代建及粮油销售业务回款；收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款项，分别为24.01亿元、28.79亿元和20.11亿元；同期，公司经营现金流出和现金流净额波动下降。公司现金收入比持续下降，收入实现质量较差。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

| 项目         | 2020年  | 2021年 | 2022年 | 2023年<br>1—3月 |
|------------|--------|-------|-------|---------------|
| 经营活动现金流入量  | 34.59  | 35.29 | 27.94 | 13.22         |
| 经营活动现金流出量  | 29.40  | 34.86 | 26.85 | 12.95         |
| 经营活动现金净流量  | 5.18   | 0.43  | 1.09  | 0.27          |
| 投资活动现金流量净额 | 0.45   | -1.68 | -4.41 | -4.08         |
| 筹资活动现金流入小计 | 80.46  | 63.09 | 60.36 | 40.55         |
| 筹资活动现金流出小计 | 77.17  | 57.94 | 68.71 | 23.36         |
| 筹资活动现金净流量  | 3.29   | 5.15  | -8.35 | 17.19         |
| 现金收入比      | 130.72 | 76.66 | 41.53 | 79.86         |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从投资活动来看，2020—2022年，公司投资活动规模较小，2022年，投资活动现金流出主要为新建自持租赁住房项目、购置房屋资产支出等。

从筹资活动来看，2020—2022年，公司筹资活动现金流入持续下降，主要为发行债券、取得借款收到的现金以及其他单位的拆借款；同期，筹资活动现金流出波动下降；2022年，公司筹资活动现金流净额由正转负。

2023年1—3月，公司实现经营活动现金净流入0.27亿元，现金收入比升至79.86%；公司投资活动现金净流出4.08亿元，主要为购置房屋资产支出；公司实现筹资活动现金净流入17.19亿元。

## 6. 偿债能力

公司短期偿债压力不大，长期偿债能力指标弱；对外担保规模较大，担保比率较高，存在一定或有负债风险。

表 12 公司偿债能力指标情况

| 项目              | 2020年  | 2021年  | 2022年  | 2023年<br>3月 |
|-----------------|--------|--------|--------|-------------|
| <b>短期偿债能力指标</b> |        |        |        |             |
| 流动比率（%）         | 210.04 | 233.70 | 255.59 | 320.97      |
| 速动比率（%）         | 65.69  | 73.67  | 89.35  | 123.21      |
| 现金短期债务比（倍）      | 0.38   | 0.47   | 0.15   | 1.05        |
| <b>长期偿债能力指标</b> |        |        |        |             |
| EBITDA（亿元）      | 1.54   | 2.93   | 2.15   | --          |
| EBITDA 利息倍数（倍）  | 0.34   | 0.44   | 0.32   | --          |
| 全部债务/EBITDA（倍）  | 51.66  | 33.57  | 46.55  | --          |

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

从短期偿债指标看，2020—2022年底，公司流动比率和速动比率均持续增长，公司流动资产中存货占比高，导致速动比率偏低；且应收类款项规模较大，回款存在不确定性，公司短期偿债能力低于上述指标值。公司现金短期债务比保持在较低水平。截至2023年3月底，公司流动比率和速动比率较上年底有所上升；现金短期债务比升至1.05倍。整体看，公司短期偿债压力不大。

从长期偿债指标看，2020—2022年，公司EBITDA波动增长，EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA波动下降，EBITDA对全部债务本息覆盖程度低。整体看，公司长期偿债能力指标弱。

截至2023年3月底，公司对外担保余额30.85亿元，担保比率27.77%，被担保对象主要为新都区其他平台公司及其子公司。总体看，公司担保比率较高，存在一定或有负债风险。

未决诉讼方面，四川发展城市建设投资有限责任公司因建设工程施工合同纠纷提起诉讼，要求公司支付工程款和逾期支付工程款违约金，涉案金额10559.77万元，四川省高级人民法院已作出终审判决，公司向原告支付有关款项；目前案件已进入执行程序，因款项扣划事项存

在异议正在审查，故未结案。

截至2023年3月底，公司共获得银行授信73.73亿元，未使用额度28.97亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

#### 7. 公司本部财务分析

**子公司对公司整体营业总收入贡献较大；公司本部债务负担适中，短期偿债压力不大。**

截至2022年底，公司本部资产总额181.48亿元，较上年底增长4.81%，以流动资产为主，（占64.34%）。

截至2022年底，公司本部负债总额100.75亿元，较上年底下降2.58%，流动负债和非流动负债占比均衡，分别为52.08%和47.92%。

截至2022年底，公司本部全部债务66.27亿元，以长期债务为主（占67.42%），公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为55.52%和45.08%，公司本部整体债务负担适中。

截至2022年底，公司本部所有者权益为80.73亿元，较上年底增长15.77%，在公司本部所有者权益中，实收资本和资本公积分别占9.48%和89.53%。

2022年，公司本部营业总收入为10.30亿元，利润总额为0.56亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为7.81亿元，投资活动现金流净额为-2.14亿元，筹资活动现金流净额为-13.02亿元。

截至2023年3月底，公司本部资产总额191.11亿元，所有者权益为80.70亿元，负债总额110.41亿元；公司本部资产负债率57.77%，全部债务67.40亿元，全部债务资本化比率45.51%；现金短期债务比1.64倍。2023年1—3月，公司本部营业收入1.44亿元，利润总额-0.02亿元。

### 九、外部支持

#### 1. 支持能力

新都区纳入成都市中心城区后，受益于成

都市整体发展带动，经济实力稳步提升，经济实力和财政实力在成都市排名中游。截至2022年底，新都区政府债务余额为116.82亿元，政府债务率87.39%。整体看，新都区政府支持能力很强。

#### 2. 支持可能性

公司是成都市新都区的保障房及基础设施建设主体之一和新都区智能家居产业城的基础设施建设主体公司，区域地位重要。新都区国资金融局为公司实际控制人。公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资本金注入、股权及资产划转和政府补贴等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性非常大。

##### （1）资本金注入

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香投集团，若上述支持按计划落实，公司有望在资本金注入方面得到香投集团的进一步支持。2020—2022年，公司分别收到香投集团注资2.00亿元、2.00亿元和0.65亿元。

2022年，根据股东香投集团董事会决议，子公司盈创实业对香投集团10.00亿元债务转增资本公积。

##### （2）股权及资产划转

2014年12月，根据《关于成都市新都区新繁镇锦水新居工程投资有限公司、成都市新都区饮马河粮油购销有限责任公司、成都市新都区神龙投资有限公司出资人变更的通知》，新都区国资金融局将文件中三家公司的100%股权无偿划转至公司；2017年10月，公司股东香投集团将成都香投房地产开发有限公司（现更名为成都香城盈创实业有限公司）66%股权无偿划转至公司；2018年12月，根据《关于成都市兴石投资有限公司、成都市三河互助建设投资有限公司出资人变更的通知》，新都区国资金融局将两家公司49%的股权划转至公司。上

述股权划转共增加公司资本公积15.13亿元。

根据新都区国资金局《关于加强对部分公建配套设施移交管理的请示》和香投集团董事会会议决议，2020年，香投集团将龙湖方元路农贸市场资产配置给公司，评估价值5888.36万元<sup>2</sup>，计入资本公积；根据香投集团董事会会议决议，将5个农贸市场配置给公司，公司已接收半岛云著配套农贸市场、保利城四期配套农贸市场、佳乐澜郡农贸市场，根据评估价值入账，评估价值为13874.61万元；根据成都市新都区国有资产管理办公室关于印发《成都市新都区农民集中居住区商业设施资产分配方案》，配置公司北延新居C区、三元二期等9个农民集中居住区商业设施资产，公司已接收北延新居C区、丰收小区、美好小区、三元华美小区二期、紫蕊苑小区，根据评估价值入账，评估价值为62213.00万元。2021年，香投集团将幼儿园资产划拨至公司，评估价值14068.73万元，计入资本公积；根据成都市新都区国有资产管理办公室关于划拨31处房产给公司的批复，划入公司31处房产按评估价值30105.00万元入账，计入资本公积；根据成都市新都区国有资产管理办公室《关于11宗重要国有资产配置方案》，无偿划入公司土地，增加资本公积3606.22万元。

### （3）财政补贴

2020—2022年，公司获得政府补助1.08亿元、1.07亿元和1.33亿元，体现在“其他收益”和“营业外收入”。

## 十、本期债券偿还能力分析

**公司经营活动现金流和EBITDA对发行后长期债务保障能力弱。募投项目净收益总额对本次债券用于募投项目部分本息合计数的保障能力一般；本金分期偿还条款一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。香投集团对本期**

**债券的担保能有效提升本期债券本息偿付的安全性。**

### 1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券发行规模为6.50亿元，分别相当于2023年3月底公司长期债务和全部债务的6.10%和5.29%，对公司现有债务具有一定影响。

以2023年3月底财务数据为基础，本期债券发行后，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62.33%、52.53%和48.95%上升至63.15%、53.81%和50.43%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

### 2. 本期债券偿还能力分析

考虑本期债券发行后，公司经营活动现金流和EBITDA对发行后长期债务保障能力弱。本期债券设置了本金分期偿还条款，在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。

表 13 本期债券偿还能力测算

| 项目                      | 2023年3月底 |
|-------------------------|----------|
| 发行后长期债务*（亿元）            | 113.03   |
| 2022年经营现金流入/发行后长期债务（倍）  | 0.25     |
| 2022年经营现金流净额/发行后长期债务（倍） | 0.01     |
| 发行后长期债务/2022年EBITDA（倍）  | 52.68    |

注：发行后长期债务为将本期债券发行额度计入后测算的长期债务总额  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 3. 募投项目偿债能力分析

根据可行性研究报告，本期债券存续期内，募投项目可实现总销售收入 163892.69 万元，扣除项目运营成本和各项税费，可实现净收益 109772.94 万元。

龙腾家园项目建成后收入来源主要为安置房、配套服务用房和地下机动车停车位的销售收入。①安置房销售面积为 122351.55 平方米，销售价格为 12000 元/平方米，由新都区人民政

<sup>2</sup> 根据四川升龙房地产评估咨询有限公司出具的川升隆房估报〔2020〕12-051号、龙湖方元路农贸市场资产的评估价值合计

5888.36 万元

府统一协调，定向销售给三河街道保利 198 项目、成都文旅熊猫小镇项目和锦城绿道项目拆迁户，预计项目运营期实现安置房销售收入 146821.86 万元；②配套服务用房销售面积为 2222.13 平方米，销售价格为 14500 元/平方米，

预计项目运营期实现配套服务用房销售收入 3222.09 万元；③地下机动车停车位 1492 个，销售价格 9.1 万元/个，预计项目运营期实现停车位销售收入 13848.74 万元。

表 14 募投项目收益测算表（单位：万元）

|     | 项目               | 本期债券存续期 |         |          |          |          |          |          | 合计        |
|-----|------------------|---------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|
|     |                  | 第 1 年   | 第 2 年   | 第 3 年    | 第 4 年    | 第 5 年    | 第 6 年    | 第 7 年    |           |
| 1   | 营业收入             | --      | --      | 99921.80 | 55069.72 | 3198.75  | 2851.21  | 2851.21  | 163892.69 |
| 1.1 | 龙腾家园安置房出售收入      | --      | --      | 95434.21 | 51387.65 | --       | --       | --       | 146821.86 |
| 1.2 | 龙腾家园配套服务用房出售收入   | --      | --      | 1772.15  | 966.63   | 483.31   | --       | --       | 3222.09   |
| 1.3 | 龙腾家园车位出售收入       | --      | --      | 2715.44  | 2715.44  | 2715.44  | 2851.21  | 2851.21  | 13848.74  |
| 2   | 运营成本             | --      | --      | 1092.10  | 646.36   | 130.52   | 130.00   | 133.05   | 2132.03   |
| 3   | 税金及附加            | --      | --      | 13339.56 | 7351.81  | 427.03   | 380.64   | 380.64   | 21879.68  |
| 4   | 所得税              | --      | --      | 19752.84 | 10355.20 | --       | --       | --       | 30108.04  |
| 5   | 净收益              | --      | --      | 65737.30 | 36716.35 | 2641.20  | 2340.57  | 2337.52  | 109772.94 |
| 6   | 本次债券用于募投项目部分应付利息 | 4140.00 | 4140.00 | 4140.00  | 3312.00  | 2484.00  | 1656.00  | 828.00   | 20700.00  |
| 7   | 本次债券用于募投项目部分应付本金 | 0.00    | 0.00    | 13800.00 | 13800    | 13800    | 13800    | 13800    | 69000.00  |
| 8   | 本次债券用于募投项目部分本息合计 | 4140.00 | 4140.00 | 17940.00 | 17112.00 | 16284.00 | 15456.00 | 14628.00 | 89700.00  |
| 9   | 偿债备付率            | -       | -       | 3.66     | 2.15     | 0.16     | 0.15     | 0.16     | 1.22      |

注：借款利率按 6.00% 计算；本次债券用于募投项目资金包括本期债券 3.90 亿元和“23 香城发展债”3.00 亿元  
资料来源：北方工程设计研究院有限公司出具的《可行性研究报告》及企业提供资料

本次债券存续期第 3~7 年，募投项目每年可产生的净收益对于本次债券用于募投项目部分待偿还本息覆盖倍数波动较大，净收益总额对本次债券用于募投项目部分本息合计数的覆盖率为 1.22 倍，保障能力一般。同时，联合资信认为上述收入测算的销售进度及销售价格预测较为乐观，受外部经济环境、房地产市场景气度等因素的影响，未来收益实现可能不达预期。

#### 4. 增信措施

香投集团为本期债券提供全额不可撤销的连带责任保证担保。香投集团出具了《担保函》，保证范围包括债券本息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他依法应支付的费用，担

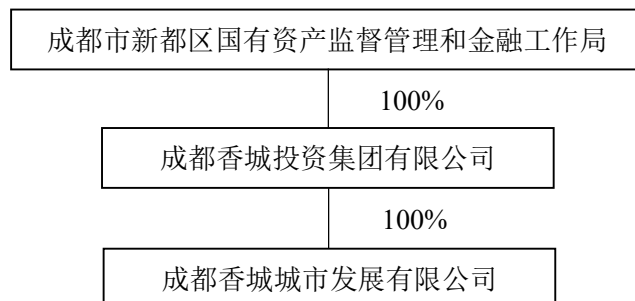
保期间为本期债券存续期及债券到期日起 2 年。

经联合资信评定香投集团主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。香投集团对本期债券的担保能有效提升本期债券本息偿付的安全性。

## 十一、 结论

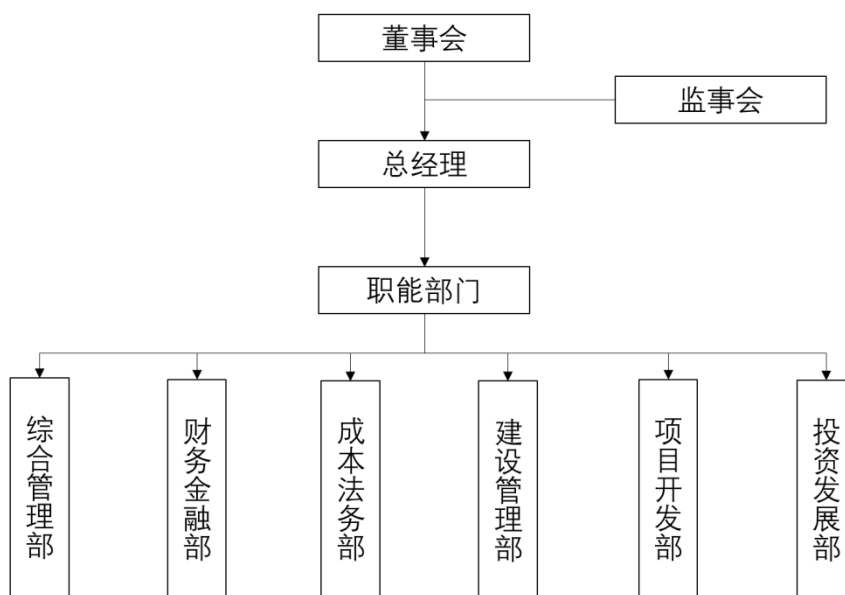
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期债券信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 2 截至 2023 年 3 月底合并范围子公司情况

| 子公司名称                 | 注册资本金<br>(万元) | 业务性质    | 持股比例(%) |        | 取得方式 |
|-----------------------|---------------|---------|---------|--------|------|
|                       |               |         | 直接      | 间接     |      |
| 成都市新都区新繁镇锦水新居工程投资有限公司 | 5000.00       | 房地产开发经营 | 90.00   | --     | 划拨   |
| 成都市新都区饮马河粮油购销有限责任公司   | 10000.00      | 批发和零售   | 100.00  | --     | 划拨   |
| 成都市新都区神龙投资有限公司        | 4000.00       | 项目投资    | --      | 100.00 | 划拨   |
| 成都香城盈创实业有限公司          | 20000.00      | 房地产开发经营 | --      | 100.00 | 划拨   |
| 成都香投城驿置业有限公司          | 1000.00       | 房地产开发经营 | --      | 100.00 | 投资设立 |
| 成都香城聚力建设发展有限公司        | 100000.00     | 项目投资及咨询 | 100.00  | --     | 收购   |
| 成都香城农旅文化发展有限公司        | 5000.00       | 农业开发    | 100.00  | --     | 收购   |
| 成都香城盈悦置业有限公司          | 100.00        | 房地产开发经营 | --      | 100.00 | 投资设立 |

资料来源：公司提供

### 附件 3 截至 2023 年 3 月底公司对外担保明细

| 担保对象                | 起始日期       | 终止日期       | 担保余额<br>(万元) |
|---------------------|------------|------------|--------------|
| 成都香城投资集团有限公司        | 2020/12/18 | 2023/12/17 | 12500.00     |
|                     | 2022/2/24  | 2024/2/23  | 53100.00     |
|                     | 2020/5/15  | 2023/5/15  | 28800.00     |
| 成都市兴石投资有限公司         | 2021/3/31  | 2023/3/30  | 29000.00     |
|                     | 2021/7/28  | 2024/7/19  | 2985.00      |
| 成都市新都区兴城建设投资有限公司    | 2020/7/1   | 2035/6/14  | 29421.03     |
|                     | 2018/12/26 | 2023/12/25 | 5476.45      |
|                     | 2021/7/5   | 2035/6/14  | 23371.63     |
| 成都市三河互助建设投资有限公司     | 2020/1/13  | 2024/6/22  | 26050.00     |
|                     | 2021/7/28  | 2024/7/19  | 2985.00      |
| 成都市新都香城建设投资有限公司     | 2018/12/13 | 2023/12/13 | 3410.91      |
| 成都市新都区蓉桂运业有限公司      | 2021/7/2   | 2024/7/1   | 494.00       |
|                     | 2022/6/27  | 2023/6/27  | 900.00       |
| 成都市新都区蓉桂公共交通有限公司    | 2021/7/2   | 2024/10/24 | 2496.00      |
|                     | 2021/7/2   | 2024/7/1   | 494.00       |
| 成都市新都区兴诚机动车检测有限公司   | 2021/7/2   | 2024/7/1   | 494.00       |
| 成都市新都区捷易停城市停车管理有限公司 | 2021/7/2   | 2024/7/1   | 494.00       |
| 成都市香城客运站经营管理有限公司    | 2021/7/2   | 2024/10/24 | 2496.00      |
| 成都市香城汽车租赁有限公司       | 2021/7/2   | 2024/7/1   | 494.00       |
|                     | 2022/6/27  | 2023/6/27  | 900.00       |
| 成都市新都兴水投资有限公司       | 2021/12/24 | 2025/1/29  | 12000.00     |
|                     | 2021/12/3  | 2036/11/21 | 39970.37     |
|                     | 2022/1/29  | 2025/1/29  | 1333.33      |
| 成都市新都香创商贸有限公司       | 2022/3/17  | 2037/3/3   | 28798.79     |
| 合计                  |            |            | 308464.51    |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 附件 4-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

| 项 目            | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）      | 11.59  | 15.49  | 4.26   | 17.22      |
| 资产总额（亿元）       | 230.03 | 259.25 | 272.00 | 294.91     |
| 所有者权益（亿元）      | 92.35  | 99.52  | 111.06 | 111.09     |
| 短期债务（亿元）       | 30.17  | 33.20  | 28.11  | 16.38      |
| 长期债务（亿元）       | 49.42  | 64.99  | 71.76  | 106.53     |
| 全部债务（亿元）       | 79.59  | 98.20  | 99.88  | 122.91     |
| 营业总收入（亿元）      | 8.09   | 8.15   | 18.84  | 2.03       |
| 利润总额（亿元）       | 1.16   | 1.33   | 1.20   | 0.02       |
| EBITDA（亿元）     | 1.54   | 2.93   | 2.15   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 5.18   | 0.43   | 1.09   | 0.27       |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 现金收入比（%）       | 130.72 | 76.66  | 41.53  | 79.86      |
| 营业利润率（%）       | 9.35   | 5.49   | 4.99   | 14.14      |
| 总资本收益率（%）      | 0.79   | 1.10   | 0.69   | --         |
| 净资产收益率（%）      | 1.10   | 1.02   | 0.88   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 34.86  | 39.51  | 39.25  | 48.95      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 46.29  | 49.67  | 47.35  | 52.53      |
| 资产负债率（%）       | 59.85  | 61.61  | 59.17  | 62.33      |
| 流动比率（%）        | 210.04 | 233.70 | 255.59 | 320.97     |
| 速动比率（%）        | 65.69  | 73.67  | 89.35  | 123.21     |
| 经营现金流动负债比（%）   | 5.51   | 0.46   | 1.24   | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.38   | 0.47   | 0.15   | 1.05       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.34   | 0.44   | 0.32   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 51.66  | 33.57  | 46.55  | --         |

注：1. 公司 2023 年一季度报表未经审计；2. 其他应付款中有息部分已按期限分别计入长、短期债务；3. 长期应付款中有息部分已计入长期债务；4. 尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

**附件 4-2 主要财务数据及指标（公司本部）**

| 项 目            | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）      | 7.78   | 9.36   | 2.00   | 12.52      |
| 资产总额（亿元）       | 142.78 | 173.15 | 181.48 | 191.11     |
| 所有者权益（亿元）      | 68.33  | 69.73  | 80.73  | 80.70      |
| 短期债务（亿元）       | 22.94  | 26.22  | 21.59  | 7.70       |
| 长期债务（亿元）       | 27.19  | 49.78  | 44.68  | 59.70      |
| 全部债务（亿元）       | 50.13  | 76.00  | 66.27  | 67.40      |
| 营业总收入（亿元）      | 0.86   | 0.29   | 10.30  | 1.44       |
| 利润总额（亿元）       | 0.50   | -0.02  | 0.56   | -0.02      |
| EBITDA（亿元）     | /      | /      | /      | /          |
| 经营性净现金流（亿元）    | 3.25   | -9.89  | 7.81   | 13.13      |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 现金收入比（%）       | 754.22 | 379.91 | 24.82  | 99.89      |
| 营业利润率（%）       | 10.86  | -13.26 | 5.94   | 4.81       |
| 总资本收益率（%）      | 0.38   | 0.09   | 0.37   | --         |
| 净资产收益率（%）      | 0.55   | 0.05   | 0.51   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 28.47  | 41.65  | 35.63  | 42.52      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 42.32  | 52.15  | 45.08  | 45.51      |
| 资产负债率（%）       | 52.14  | 59.73  | 55.52  | 57.77      |
| 流动比率（%）        | 231.91 | 236.19 | 222.52 | 266.32     |
| 速动比率（%）        | 127.02 | 130.73 | 116.00 | 144.83     |
| 经营现金流动负债比（%）   | 7.22   | -19.48 | 14.87  | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.34   | 0.36   | 0.09   | 1.63       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | /      | /      | /      | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | /      | /      | /      | --         |

注：1. 公司本部 2023 年一季度报表未经审计；2. 上表中“/”表示相关数据未获取；3. 未获取公司本部有息债务调整项，公司本部实际债务数据及有关指标可能与实际情况略有差别；4. 尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

## 附件 5 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                                                           |
|-----------------|------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                                |
| 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%<br>(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       |                                                                                                |
| 营业总收入年复合增长率     |                                                                                                |
| 利润总额年复合增长率      |                                                                                                |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                                |
| 现金收入比           | 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%                                                                  |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                                |
| 总资产收益率          | (净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%                                                 |
| 净资产收益率          | 净利润 / 所有者权益 × 100%                                                                             |
| 营业利润率           | (营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%                                                          |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                                |
| 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%                                                                            |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                                |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA / 利息支出                                                                                  |
| 全部债务 / EBITDA   | 全部债务 / EBITDA                                                                                  |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                                |
| 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 + 应收款项融资中的应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

## 附件 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

| 信用等级 | 含义                             |
|------|--------------------------------|
| AAA  | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低 |
| AA   | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低  |
| A    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低   |
| BBB  | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般    |
| BB   | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高    |
| B    | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高    |
| CCC  | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高     |
| CC   | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务      |
| C    | 不能偿还债务                         |

## 附件 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

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

| 评级展望 | 含义                                |
|------|-----------------------------------|
| 正面   | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大           |
| 稳定   | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大             |
| 负面   | 存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大           |
| 发展中  | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |

## 联合资信评估股份有限公司关于 2023 年第二期成都香城城市发展有限公司公司债券 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本次债项信用评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。

成都香城城市发展有限公司（以下简称“贵公司”）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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本次债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本次债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本次债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本次债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本次债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。