信用评级公告

联合〔2021〕6650 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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持成都香城城市发展有限公司主体长期信用等级为 AA，“20 成都香城 MTN001”和“21 成都香城 MTN001”的信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

成都香城城市发展有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
股东方	AA+	稳定	AA+	稳定
21 成都香城 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
20 成都香城 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 成都香城 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2024/04/14
20 成都香城 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2025/10/29

注：1.上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；2.“20 成都香城 MTN001”含投资者回售选择权，上表中到期兑付日为不行权到期日

评级时间：2021 年 7 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb		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	3
财务风险	F5	现金流	盈利能力	4
			现金流量	2
			资产质量	4
		资本结构		2
		偿债能力		5
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3
股东支持				3

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

评级观点

成都香城城市发展有限公司（以下简称“公司”）是四川省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，跟踪期内，公司持续得到地方政府和股东在资本金注入、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”）也关注到公司资金占用明显、集中偿付压力较大及存在一定或有负债风险等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

跟踪期内，新都区经济及财政实力稳步提升。未来，随着城市发展扩容，公司业务规模将稳步增长。

成都香城投资集团有限公司（以下简称“香投集团”）为“20 成都香城 MTN001”和“21 成都香城 MTN001”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，香投集团主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定，其担保实力很强，有效提升了上述债券到期偿还的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 成都香城 MTN001”和“21 成都香城 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **公司发展的外部环境良好。**跟踪期内，成都市新都区经济和财政实力稳步增长，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. **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，跟踪期内，持续得到地方政府及股东在资本金注入、资产划转和财政补贴等方面的有力支持。
3. **增信措施有助于提升债券偿付的安全性。**香投集团为“20 成都香城 MTN001”和“21 成都香城 MTN001”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了债券偿付的安全性。

关注

1. **公司资金占用明显。**公司资产中已完工待结算项目和应收类款项占比高，对公司资金占用明显。

分析师：张 铖 张丽斐
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

2. **集中偿付压力较大。**截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 88.29 亿元，其中 2021 年 4－12 月和 2022 年，公司到期债务规模合计 58.04 亿元，公司存在较大的集中偿付压力。
3. **对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。**截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 33.00 亿元，担保比率 35.76%，公司对外担保规模较大，担保比率较高，存在一定或有负债风险。

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)	1.72	2.66	11.59	14.84
资产总额(亿元)	172.19	199.14	230.03	238.56
所有者权益(亿元)	73.30	81.12	92.35	92.27
短期债务(亿元)	9.52	25.38	30.17	31.19
长期债务(亿元)	56.99	37.10	49.42	57.11
全部债务(亿元)	66.51	62.47	79.59	88.29
营业收入(亿元)	11.95	8.56	8.09	0.14
利润总额(亿元)	1.23	1.23	1.16	-0.08
EBITDA(亿元)	1.31	1.57	1.54	--
经营性净现金流(亿元)	-5.11	4.97	5.18	1.01
现金收入比(%)	31.74	73.68	130.72	50.06
营业利润率(%)	10.22	8.72	9.35	20.94
净资产收益率(%)	1.29	1.44	1.10	--
资产负债率(%)	57.43	59.27	59.85	61.32
全部债务资本化比率(%)	47.57	43.51	46.29	48.90
流动比率(%)	304.61	199.25	210.04	216.87
速动比率（%）	95.84	62.30	65.69	70.11
经营现金流动负债比(%)	-10.05	5.63	5.51	--
现金短期债务比(倍)	0.18	0.10	0.38	0.48
EBITDA 利息倍数(倍)	0.40	0.46	0.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	50.87	39.91	51.66	--
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）	101.63	117.08	142.78	150.63
所有者权益（亿元）	50.47	57.79	68.33	68.26
全部债务（亿元）	40.24	38.50	56.15	66.21
营业收入（亿元）	9.56	4.31	0.86	0.05
利润总额（亿元）	0.96	1.23	0.50	-0.07
资产负债率（%）	50.34	50.64	52.14	54.68
全部债务资本化比率（%）	44.36	39.98	45.11	49.24
流动比率（%）	340.78	184.89	231.91	255.59
经营现金流动负债比（%）	-18.51	9.17	7.22	--

注：1. 公司 2021 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

评级历史：

债项名称	债项级别	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 成都香城 MTN001	AA+	AA	稳定	2021/02/25	郝一哲 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
20 成都香城 MTN001	AA+	AA	稳定	2020/09/28	郝一哲 唐 嵩	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

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、本报告引用的资料主要由成都香城城市发展有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

成都香城城市发展有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于成都香城城市发展有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本不变；2020 年，公司收到股东成都香城投资集团有限公司（以下简称“香投集团”）注资 2.00 亿元，对应增加实收资本。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本 5.00 亿元，香投集团持有公司 100%股权，公司实际控制人为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”）。

截至 2021 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等 6 个职能部门；纳入合并范围的子公司 8 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 230.03 亿元，所有者权益 92.35 亿元（含少数股东权益 0.13 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 8.09 亿元，利润总额 1.16 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 238.56 亿元，所有者权益 92.27 亿元（含少数股东权益 0.13 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.14 亿元，利润总额-836.48 万元。

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。

三、跟踪债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券余额合计 7.00 亿元，详见表 1。跟踪期内，“20 成都香城 MTN001”和“21 成都香城 MTN001”尚未到付息日。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	债券余额	起息日	期限
21 成都香城 MTN001	3.00	2021/04/14	3
20 成都香城 MTN001	4.00	2020/10/29	5(3+2)
合计	**7.00**	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至跟踪评级日，“20 成都香城 MTN001”募集资金已使用完毕，用于偿还金融机构借款，使用用途与募集说明书承诺的用途一致；“21 成都香城 MTN001”募集资金拟全部用于偿还金融机构借款本息，已按募集资金用途使用 2.275 亿元，剩余 0.725 亿元未使用。

四、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%[1]，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%[2]，低于往年

[1]文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
[2]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。

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 2　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。**

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。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 3　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

跟踪期内，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）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。

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。

根据《成都市新都区国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，新都区经济保持较快增长，实现生产总值 877.90 亿元，同比增长 5.2%。三次产业结构逐步调整，由 2019 年的 4.2∶32.6∶63.2 调整为 2020 年的 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 年，新都区一般预算收入增至 67.62 亿元，同比增长 12.5%，其中税收收入 45.03 亿元。同期，新都区财政自给率为 64.88%。2020 年，新都区政府性基金收入为 75.81 亿元。

（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。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司作为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

持续获得香投集团及政府在资本金注入、资产划转及政府补贴等方面的支持。

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。公司作为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，目前业务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，职能定位较为明确。

外部支持方面，公司收到香投集团注资2.00亿元，增加实收资本，截至2021年3月底，公司实收资本5.00亿元。

2020年，根据新都区国资金融局《关于加强对部分公建配套设施移交管理的请示》，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[3]，增加资本公积；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。

2020年，公司收到财政补贴1.00亿元，体现在“其他收益”和“营业外收入”。

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：91510114665324 27XP），截至2021年6月28日，公司本部无未结清不良信贷信息记录；已结清贷款存在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。

七、管理分析

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

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要业务包括基础设施和保障房建设以及粮食贸易等，受代建项目收入下降影响，2020年公司营业收入和毛利率均有所下降。

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 年，公司主营业务收入同比有所下降，主要系受代建项目进度及当年结算规模影响，代建项目收入同比下降 35.28%所致。受下游市场需求增加影响，公司粮油贸易业务收入同比增长 182.20%，收入占比有所提升。公司其他主营业务收入包括租赁收入及物业管理收入，但规模均较小。

毛利率方面，公司代建业务毛利率整体较为稳定，2019 年稍低主要系当期结算的代建项目加成比例相对偏低所致。粮食销售受业务模式影响，毛利率较低。2020 年，公司主营业务综合毛利率同比下降 0.71 个百分点，主要系毛利率较低的粮食销售收入占比提高所致。

2021 年 1－3 月，公司实现主营业务收入 661.50 万元，主要来自粮食销售收入。公司主营业务毛利率为 6.50%。

表 4　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项 目	2019 年			2020 年			2021 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
代建项目	74076.92	87.85	9.09	47941.46	62.81	10.59	--	--	--
粮食销售	10029.05	11.89	1.16	28301.72	37.08	2.17	636.00	96.15	2.87

[3] 根据四川升龙房地产评估咨询有限责任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

其他	215.57	0.26	60.32	82.70	0.11	100.00	25.50	3.85	97.10
合计	**84321.53**	**100.00**	**8.28**	**76325.88**	**100.00**	**7.57**	**661.50**	**100.00**	**6.50**

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 其他业务包括租赁和物业管理
资料来源：公司提供

2. 业务运营分析

（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。公司在建及拟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》，委托方将新都区内包括城建、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。

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%或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”。

2018－2020 年，公司累计实现代建项目收入 23.41 亿元，主要来自保障房小区和部分拆迁项目；累计回款 14.52 亿元，2021 年 1－3 月暂未确认收入及回款，整体回款较为滞后。

表 5　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
2018 年	龙伏安置小区	39144.11	43841.41	30191.49
	汉城三期	14183.06	15885.03	
	斑竹园拆迁	15953.47	17867.89	
	南丰小区	16079.83	18009.41	
	龙虎小区	4257.82	4768.76	
	团结二期	6576.6	7365.79	
	老院落改造	2869.05	3213.34	
	大件路北改	1041.19	1166.13	
	小计	**100105.13**	**112117.76**	
2019 年	粮食物流安置小区	14076.11	15483.72	40000.00
	新繁镇拆迁	18598.74	20458.62	
	互通式立交工程	6443.32	7087.65	
	园区 5 号道路延伸段工程	1860.79	2046.86	
	家具园区 6 号道路	2062.91	2269.21	
	香城大道西延线	2621.69	2883.86	
	金地四期	3248.97	3573.86	
	蓟家小区	2809.65	3090.61	

	北汽二期	3702.43	4072.67	
	博钰小区	2803.57	3083.93	
	其他项目	9114.48	10025.94	
	小计	**67342.67**	**74076.94**	
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**	
合计		**210310.30**	**234136.16**	**145191.49**

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 2021 年 3 月底，公司计入存货中的代建项目账面价值 66.43 亿元，待结算规模较大。

在建及拟建项目方面，截至 2021 年 3 月底，公司主要在建及拟建的基础设施代建项目总投资额合计 35.86 亿元，已投资 4.62 亿元，尚需投资 31.24 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，截至目前，智能家居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及拟建项目中无列示。

表6　截至2021年3月底公司主要在建及拟建的代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	建设期	投资计划		
				2021 年	2022 年	2023 年
在建项目						
滨江路电力下地工程项目	0.47	0.23	2017－2020	0.24	--	--
繁清路道路改造	0.50	0.37	2018－2021	0.13	--	--
锦溪路建设工程	0.23	0.13	2015－2020	0.10	--	--
锦水河景观	0.25	0.13	2019－2022	0.04	0.04	0.04
鸿运小区	1.33	1.19	2014－2021	0.14	--	--
新繁镇保障性住房项目	0.50	0.37	2018－2021	0.07	0.07	--
二台子嘉苑	2.12	0.22	2020－2022	0.99	1.06	--
康怡嘉苑	5.83	0.55	2020－2022	3.99	0.94	0.32
万和嘉苑	11.53	1.13	2020－2022	7.73	1.72	0.92
红星嘉苑（二期）	3.22	0.30	2020－2022	1.72	0.63	0.60
小计	**25.98**	**4.62**	--	**15.15**	**4.46**	**1.88**

拟建项目						
龙腾家园	9.88	--	2021－2023	--	--	--
小计	**9.88**	--	--	--	--	--
合计	**35.86**	**4.62**	--	**15.15**	**4.46**	**1.88**

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。项目建设工期为 2018－2021 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 2021 年 3 月底，公司已投资 1.35 亿元，截至目前，公司暂未形成土地整理相关收入。

截至 2021 年 3 月底，公司拥有 9 宗可供开发的土地，账面价值合计 31.21 亿元，全部为出让地，体现在“存货－待开发土地”，目前暂无开发计划。

（3）粮食销售

公司粮食贸易业务收入持续增长，受业务模式影响，毛利率水平较低。

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，从而取得粮食贸易收入。2020 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、成都徒昕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。2020 年及 2021 年 1－3 月，粮油公司分别完成粮食贸易收入 2.83 亿元和 0.06 亿元，受下游客户需求增加影响，2020 年收入规模有所增加，粮食贸易业务利润水平较低，毛利率分别为 2.17%和 2.87%。

（4）其他业务

公司其他业务包括自持物业租赁和物业管理，均由子公司成都香城盈创实业有限公司负责。其中，租赁业务采用自主经营的方式。截至 2021 年 3 月底，公司可出租面积 1.53 万平方米，已出租 0.41 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 2 号楼，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。

3. 未来发展

未来，公司将立足于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。

九、财务分析

1. 财务概况

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

截至 2021 年 3 月底，公司拥有合并范围子公司 8 家。2020 年 1 月，公司投资设立成都香投城驿置业有限公司，合并范围增加 1 家子公司。截至 2021 年 3 月底，成都香投城驿置业有限公司未发生实际运营。整体看，公司财务数据的可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，以应收类款项和存货为主，且应收类款项及已完工未结算代建项目规模较大，对资金形成占用，整体资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额较上年底增长 15.51%，主要系货币资金、存货和固定资产增加所致。公司资产以流动资产为主，其占比较上年底有所下降。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科 目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**176.11**	**88.43**	**197.50**	**85.86**	**205.24**	**86.03**
货币资金	2.66	1.34	11.59	5.04	14.84	6.22
应收账款	22.02	11.06	19.35	8.41	19.35	8.11
其他应收款	29.95	15.04	29.65	12.89	30.95	12.97
存货	121.04	60.78	135.73	59.00	138.89	58.22
非流动资产	**23.03**	**11.57**	**32.53**	**14.14**	**33.32**	**13.97**
长期股权投资	12.85	6.45	12.90	5.61	13.02	5.46
固定资产	4.85	2.43	13.08	5.69	13.02	5.46
资产总额	**199.14**	**100.00**	**230.03**	**100.00**	**238.56**	**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

流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产较上年底增长 12.15%，主要系货币资金和存货增长所致。截至 2020 年底，公司货币资金较上年底增长 335.25%，主要系借款增加所致，货币资金全部为银行存款，无受限货币资金。公司应收账款较上年底下降 12.13%，主要系当期收回部分应收款所致；公司应收账款主要为应收新都区政府部门及新都区智能家居产业城管理委员会等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；公司累计计提坏账准备 0.03 亿元，计提比率低；集中度来看，截至 2020 年底，前五名欠款方余额合计占 95.65%，集中度高。公司其他应收款较上年底变化不大，主要为应收新都区其他国有企业的往来款项，综合账龄较短；截至 2020 年底，公司其他应收款期末余额前五名合计占 54.49%，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。公司存货较上年底增长 12.14%，主要系开发成本大幅增加及代建项目投入增加所致。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、龙伏安置小区等保障房项目和道路管网等基础设施项目，以及在建的代建项目如鸿运小区、新繁镇保障性住房等保障房及基础设施建设项目等；待开发土地 31.21 亿元，为公司持有的 9 宗地块，合计 882.68 亩土地，目前暂无开发计划。公司所持土地性质为商业、住宅和其他商服用地。公司

未计提存货跌价准备。

非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 41.24%。截至 2020 年底，公司长期股权投资较上年底增长 0.45%，主要由持有的成都市三河互助建设投资有限公司（以下简称“三河互助”）以及成都市兴石投资有限公司（以下简称“兴石投资”）各 49.00%股权构成。公司固定资产较上年底增加 8.23 亿元，主要系公司股东香投集团向公司划拨龙湖方元路农贸市场资产、农民集中居住区商业设施资产等所致。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 3.71%，主要系货币资金以及代建项目投入增加所致。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产账面价值合计 29.68 亿元，占资产总额的比重为 12.44%。其中，存货受限 25.16 亿元，投资性房地产受限 4.52 亿元，均为用于抵押的土地资产或房产。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益仍以资本公积为主，权益结构稳定性好。

截至 2020 年底，公司所有者权益 92.35 亿元，较上年底增长 13.85%，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 5.41%和 87.83%。所有者权益结构稳定性好。

截至 2020 年底，公司实收资本增加至 5.00 亿元，系公司股东香投集团增资所致。截至 2020 年底，公司资本公积 81.11 亿元，较 2019 年底增加 8.16 亿元，主要系公司股东香投集团向公司划拨龙湖方元路农贸市场资产、农民集中居住区商业设施资产等所致。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 92.27 亿元，较上年底下降 0.09%。

（2）负债

公司债务以长期债务为主，整体债务负担一般，但 2021－2022 年存在较大的集中偿付压力。

截至 2020 年底，公司负债总额较上年底增长 16.65%，主要系短期借款、长期借款和应付债券增加所致。公司负债以流动负债为主。

表 8 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**88.39**	**74.89**	**94.03**	**68.30**	**94.64**	**64.69**
短期借款	0.67	0.57	11.43	8.30	12.45	8.51
其他应付款	60.03	50.86	60.24	43.75	59.86	40.92
一年内到期的非流动负债	24.42	20.69	18.54	13.46	18.54	12.67
非流动负债	**29.64**	**25.11**	**43.65**	**31.70**	**51.65**	**35.31**
长期借款	24.07	20.40	33.64	24.43	34.63	23.67
应付债券	0.00	0.00	3.97	2.88	11.59	7.92
长期应付款（合计）	5.21	4.41	5.55	4.03	4.94	3.37
负债总额	**118.02**	**100.00**	**137.68**	**100.00**	**146.29**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

截至 2020 年底，公司流动负债较上年底增长 6.38%，主要系短期借款增加所致。公司短期借款较上年底增加 10.76 亿元，其中保证借款 9.40 亿元，信用借款 2.03 亿元。公司其他应付款主要为应付新都区其他平台香投集团、成都市新都香城建设投资有限公司（以下简称“香城建

设”）和三河互助等的往来款，较上年底增长0.35%；公司其他应付款中有息部分已根据期限纳入债务计算。公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 24.10%，其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15.85亿元和2.69亿元。

截至2020年底，公司非流动负债较上年底增长 47.27%，主要系长期借款和应付债券增加所致。公司长期借款较上年底增长 39.73%；长期借款以保证借款（占87.72%）和抵押借款（占8.24%）为主，其中信托借款利率主要在5.25%~10.75%；银行借款利率主要在4.90%~8.61%。截至2020年底，公司存续债券为5年期中期票据“20成都香城MTN001”，余额3.97亿元。截至2020年底，公司长期应付款（合计）较上年底增长6.46%，其中长期应付款和专项应付款占比分别为62.83%和37.17%。其中长期应付款全部为融资租赁借款，已将公司长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；专项应付款主要为财政工程专项拨款。

截至2021年3月底，公司负债总额较上年底增长6.25%，主要系应付债券增加所致，公司2021年3月新发行“21香城发展PPN001”（5.00亿元）和“成都银行定向融资计划”（2.67亿元）。负债结构较上年底变化不大。

表9　公司债务及债务指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年3月
短期债务	25.38	30.17	31.19
长期债务	37.10	49.42	57.11
全部债务	62.47	79.59	88.29
资产负债率	59.27	59.85	61.32
全部债务资本化比率	43.51	46.29	48.90
长期债务资本化比率	31.38	34.86	38.23

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

有息债务方面，截至2020年底，公司全部债务较2019年底增长27.39%，其中长期债务占62.09%。截至2021年3月底，公司全部债务增长10.94%，长期债务占比上升至64.68%。从债务指标来看，2020年底，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0.58个百分点、2.78个百分点和3.48个百分点。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分别较上年底提高1.47个百分点、2.61个百分点和3.37个百分点。公司整体债务负担一般。

有息债务到期分布方面，2021年4－12月、2022年和2023年公司到期有息债务规模分别为30.00亿元、28.04亿元和9.32亿元，2021－2022年面临较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

2020年，受代建项目结算进度影响，公司营业收入有所下降，公司利润对政府补助的依赖性大。

受代建项目结算进度影响，2020年，公司营业收入同比下降5.53%；同期，营业成本同比下降6.53%；公司营业利润率同比提高0.63个百分点。

表10　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项 目	2019年	2020年	2021年1－3月
营业收入	8.56	8.09	0.14
营业成本	7.77	7.26	0.11
期间费用	0.55	0.63	0.13
营业利润	0.22	1.18	-0.08
其他收益	0.06	1.08	0.02
营业外收入	1.00	0.00	0.00
利润总额	1.23	1.16	-0.08
营业利润率	8.72	9.35	20.94
总资本收益率	0.98	0.79	--
净资产收益率	1.44	1.10	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2020年，公司期间费用总额同比增长14.85%。从构成看，以管理费用和财务费用为主，占比分别为40.29%和45.36%，因利息支出大部分资本化，公司期间费用整体规模不大。2020年，公司期间费用率为7.80%，同比提高1.38个百分点。

非经常性损益方面，2020年，公司获得政府补助1.00亿元，分别计入“营业外收入”或“其他收益”；同期，公司利润总额1.16亿元；公司利润对政府补助的依赖性大。

盈利指标方面，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降0.19个百分点和0.34个百分点。

2021年1－3月，公司实现营业收入0.14亿元；营业成本0.11亿元，营业利润率为20.94%。2021年1－3月，实现利润总额-0.08亿元。

5. 现金流分析

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，2020年整体收入实现质量大幅提升；公司投资活动规模较小，筹资活动现金流净额波动较大，未来仍存在一定的筹资压力。

表 11 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项 目	2019年	2020年	2021年1－3月
经营活动现金流入量	40.34	34.59	8.38
经营活动现金流出量	35.37	29.40	7.37
经营活动现金净流量	**4.97**	**5.18**	**1.01**
投资活动现金净流量	**-0.60**	**0.45**	**-0.35**
筹资活动现金净流量	**-2.23**	**3.29**	**2.58**
现金收入比	73.68	130.72	50.06

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，2020年，公司经营活动现金流入同比下降14.26%，其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金10.57亿元，主要来自代建及粮油销售收入；收到和支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款项。同期，公司经营活动现金流出同比下降16.86%。公司经营活动现金净流入同比增长4.22%。公司代建项目收入规模持续下降，但受收到以前年度回款影响，公司现金收入比大幅增长，收入实现质量大幅提升。2020年，公司现金收入比为130.72%，同比提高57.04个百分点。

从投资活动来看，2020年公司投资活动现金流大幅增加。公司投资活动现金流入同比增加3.32亿元，主要为投资收益及股权出让款项。同期，公司投资活动现金流出同比增加2.25亿元，主要由购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金和投资支付的现金构成。2020年，投资活动由净流出转为净流入状态，投资活动净现金流规模较小。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入同比增长270.71%，主要为取得借款收到的现金以及其他单位的拆借款；同期，公司筹资活动现金流出同比增长222.41%，主要为偿还债务本息和其他单位拆借款支付的现金。2020年，公司筹资活动现金由净流出转为净流入。

2021年1－3月，公司实现经营活动现金净流入1.01亿元，现金收入比为50.06%；公司投资活动现金净流出0.35亿元，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期投资和投资支付的现金；公司筹资活动现金净流入2.58亿元。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标弱，考虑到公司的区域地位及获得新都区政府和股东的持续支持，公司整体偿债能力很强。

表 12 公司偿债能力指标情况

项目	2019年	2020年	2021年3月
短期偿债能力指标			
流动比率（%）	199.25	210.04	216.87
速动比率（%）	62.30	65.69	70.11
现金短期债务比（倍）	0.10	0.38	0.48
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数（倍）	0.46	0.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	39.91	51.66	--

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，截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别提高至210.04%和65.69%。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提高至0.38倍。截至2021年3

月底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所提升，现金短期债务比较上年底提高至0.48倍。整体看，公司短期偿债能力指标弱。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为1.54亿元，EBITDA利息倍数由上年的0.46倍下降至0.34倍，EBITDA对利息覆盖程度较低；全部债务/EBITDA由上年的39.91倍提高至51.66倍，EBITDA对全部债务覆盖程度低。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33.00亿元，担保比率35.76%。被担保对象主要为新都区其他平台公司，其中香投集团、香城建设和三河互助等被担保对象的担保余额为23.43亿元，其余为对新都区各农业专业合作社的银行贷款担保。总体看，上述被担保对象主要为新都区国有企业，目前经营正常，但公司担保比率较高，存在一定或有负债风险。

截至2021年3月底，公司共获得银行授信69.20亿元，未使用额度23.47亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

7. 母公司财务概况

跟踪期内，母公司资产和负债规模持续增长，整体债务负担一般；母公司收入规模大幅下降，子公司对整体营业收入贡献较大。

截至2020年底，母公司资产总额142.78亿元，较上年底增长21.95%，主要系货币现金、其他应收款和固定资产增加所致。其中，母公司资产以流动资产（占73.14%）为主。

截至2020年底，母公司负债总额74.45亿元，较上年底增长25.56%。其中，以流动负债（占60.49%）为主。截至2020年底，母公司资产负债率为52.14%，较2019年提高1.50个百分点。截至2020年底，母公司全部债务56.15亿元。其中，短期债务占40.85%、长期债务占59.15%，母公司全部债务资本化比率45.11%。

截至2020年底，母公司所有者权益为68.33亿元，较上年底增长18.25%，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占比分别为7.32%和91.09%，母公司所有者权益稳定性好。

2020年，由于代建收入规模减少，母公司营业收入大幅下降至0.86亿元，利润总额为0.50亿元。现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流净额为3.25亿元，投资活动现金流净额-2.82亿元，筹资活动现金流净额5.22亿元。

截至2021年3月底，母公司资产总额150.63亿元，构成仍以流动资产为主；所有者权益为68.26亿元；母公司资产负债率54.68%。2021年1－3月，母公司营业收入0.05亿元，利润总额-0.07亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司存续债券本金余额29.00亿元，公司无一年内到期债券。

假设含投资者回售选择权的存续债券按首个行权日行权，2024年将达到存续债券待偿本金峰值14.80亿元。截至2021年3月底，公司现金类资产14.84亿元；2020年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为34.59亿元、5.18亿元和1.54亿元，对公司存续债券保障情况如下表。

表13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	保障情况
未来待偿债券本金峰值	14.80
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.34
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.35
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.10

资料来源：联合资信整理

经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的覆盖程度一般，经营活动现金流量净额和EBITDA 对未来待偿债券本金峰值保障能力弱。

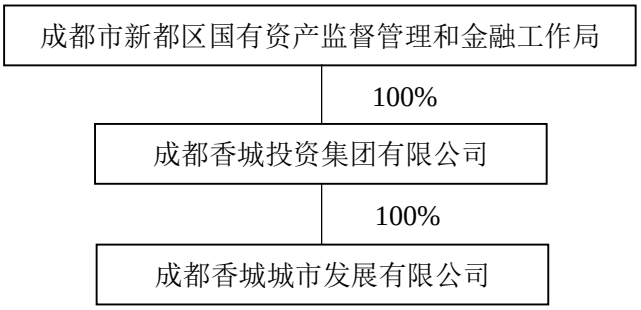
香投集团为“20成都香城MTN001”和“21成都香城MTN001”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。根据联合资信出具的《成都香城投资集团有限公司2021年跟踪评级报告》，香投集团主体长期信用等级为AA^{+}，担保实力很

强，有效提升了“20成都香城MTN001”和“21成都香城MTN001”本息到期偿还的安全性。

十一、 结论

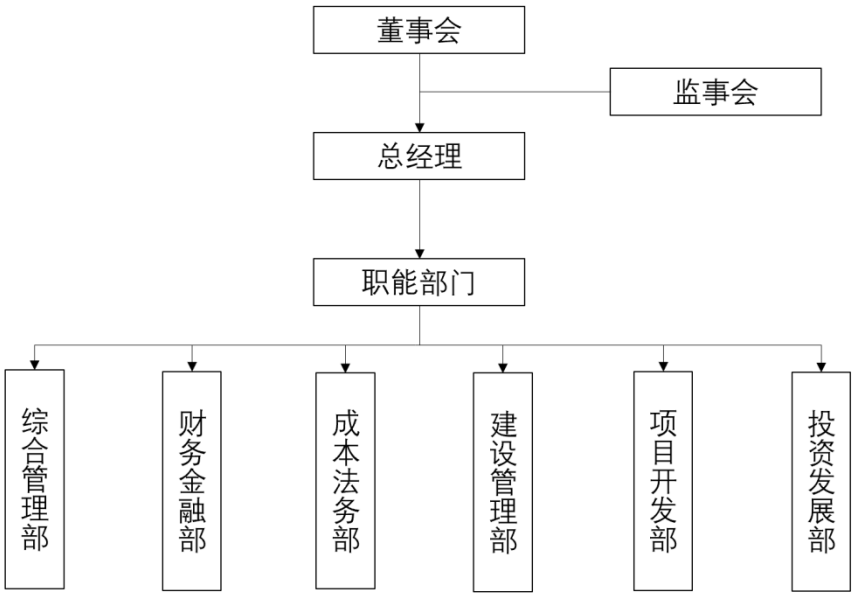
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20成都香城MTN001”和“21成都香城MTN001”的信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

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 2　截至 2021 年 3 月底合并范围子公司情况

子公司名称	注册资本金（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	100.00	--	划拨
成都市新都区饮马河粮油购销有限责任公司	5200.00	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
成都香投康瀛置业有限公司	1000.00	房地产开发经营	--	100.00	投资设立
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
成都市新都区兴房测绘有限责任公司	50.00	摄影测量与遥感服务	100.00	--	划拨
成都吉峰聚力投资有限公司	5000.00	项目投资及咨询	100.00	--	收购

资料来源：公司提供

附件 3-1 公司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）	1.72	2.66	11.59	14.84
资产总额（亿元）	172.19	199.14	230.03	238.56
所有者权益（亿元）	73.30	81.12	92.35	92.27
短期债务（亿元）	9.52	25.38	30.17	31.19
长期债务（亿元）	56.99	37.10	49.42	57.11
全部债务（亿元）	66.51	62.47	79.59	88.29
营业收入（亿元）	11.95	8.56	8.09	0.14
利润总额（亿元）	1.23	1.23	1.16	-0.08
EBITDA（亿元）	1.31	1.57	1.54	--
经营性净现金流（亿元）	-5.11	4.97	5.18	1.01
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.85	0.42	0.39	--
存货周转次数（次）	0.12	0.07	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	31.74	73.68	130.72	50.06
营业利润率（%）	10.22	8.72	9.35	20.94
总资本收益率（%）	0.69	0.98	0.79	--
净资产收益率（%）	1.29	1.44	1.10	--
长期债务资本化比率（%）	43.74	31.38	34.86	38.23
全部债务资本化比率（%）	47.57	43.51	46.29	48.90
资产负债率（%）	57.43	59.27	59.85	61.32
流动比率（%）	304.61	199.25	210.04	216.87
速动比率（%）	95.84	62.30	65.69	70.11
经营现金流动负债比（%）	-10.05	5.63	5.51	--
现金短期债务比（倍）	0.18	0.10	0.38	0.48
全部债务/EBITDA（倍）	50.87	39.91	51.66	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.40	0.46	0.34	--

注：1. 公司 2021 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

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/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）	0.17	2.12	7.78	10.77
资产总额（亿元）	101.63	117.08	142.78	150.63
所有者权益（亿元）	50.47	57.79	68.33	68.26
短期债务（亿元）	3.78	19.42	22.94	24.14
长期债务（亿元）	36.47	19.08	33.21	42.07
全部债务（亿元）	40.24	38.50	56.15	66.21
营业收入（亿元）	9.56	4.31	0.86	0.05
利润总额（亿元）	0.96	1.23	0.50	-0.07
EBITDA（亿元）	0.96	1.26	0.58	--
经营性净现金流（亿元）	-4.24	4.39	3.25	0.34
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.74	0.23	0.05	--
存货周转次数（次）	0.23	0.10	0.02	--
总资产周转次数（次）	0.12	0.04	0.01	--
现金收入比（%）	32.09	92.71	754.22	0.00
营业利润率（%）	10.26	8.63	10.86	8.45
总资本收益率（%）	0.79	1.25	0.36	--
净资产收益率（%）	1.43	2.03	0.55	--
长期债务资本化比率（%）	41.95	24.82	32.71	38.13
全部债务资本化比率（%）	44.36	39.98	45.11	49.24
资产负债率（%）	50.34	50.64	52.14	54.68
流动比率（%）	340.78	184.89	231.91	255.59
速动比率（%）	163.05	98.50	127.02	145.21
经营现金流动负债比（%）	-18.51	9.17	7.22	--
现金短期债务比（倍）	0.04	0.11	0.34	0.45
全部债务/EBITDA（倍）	41.89	30.52	97.50	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.11	0.67	0.18	--

注：1. 2021 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

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+” “-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 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。

3. 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。

4. 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。

5. 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。

6. 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。

信用评级公告

联合〔2021〕4301 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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持成都香城投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“19 香城投资 MTN001”、“20 香城投资 MTN001”和“20 香城投资 MTN002”的信用等级为 AA^+，“21 香城投资 CP001”和“21 香城投资 CP002”的信用等级为 A-1，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

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

成都香城投资集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA+	稳定	AA+	稳定
21 香城投资 CP002	A-1	稳定	A-1	稳定
21 香城投资 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
20 香城投资 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定
20 香城投资 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
19 香城投资 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 香城投资 CP002	5.00 亿元	5.00 亿元	2022/05/10
21 香城投资 CP001	5.00 亿元	5.00 亿元	2022/02/08
20 香城投资 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/11/13
20 香城投资 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/02/12
19 香城投资 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/12/18

注：1.上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；2.上述部分债项含投资者回售选择权，上表中到期兑付日为不行权到期日

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。跟踪期内，成都市新都区政府通过资金注入、股权和资产划转以及财政补贴等方式给予公司持续支持。同时，联合资信评估股份有限公司（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、集中偿付压力较大、未来投资规模大等因素给其信用水平带来的不利影响。

未来，随着基础设施建设业务的持续推进和经营业务的扩张，公司有望稳健经营。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，“19 香城投资 MTN001”“20 香城投资 MTN001”和“20 香城投资 MTN002”的信用等级为 AA+，“21 香城投资 CP001”和“21 香城投资 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **公司发展的外部环境良好。**跟踪期内，成都市新都区经济和财政实力稳步增长，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，跟踪期内获得新都区政府在资金注入、股权和资产划转以及政府补贴等方面的支持。

关注

1. 公司整体债务负担较重，集中偿付压力较大。公司全部债务规模快速增长，截至 2021 年 3 月底，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项占比高，对资金形成很大占用，且部分土地资产已抵押。

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

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				调整子级
政府支持				4

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

分析师

张 铖 丁 晓

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

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
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	36.39
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
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

评级历史：

债项名称	债项级别	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 香城投资 CP002	A-1	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
21 香城投资 CP001	A-1	AA+	稳定	2021/01/22	郝一哲 汪宜徽	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
20 香城投资 MTN002	AA+	AA+	稳定	2020/10/21	郝一哲 唐嵩	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 香城投资 MTN001 19 香城投资 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/07/23	郝一哲 唐嵩	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 香城投资 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/01/20	张丽 郝一哲 唐嵩	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
19 香城投资 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/07/31	张丽 郝一哲 唐嵩	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

成都香城投资集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于成都香城投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

2020 年和 2021 年一季度，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”）分别向公司注入资本金 10.00 亿元和 3.60 亿元，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。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是成都市新都区唯一的基础设施建设和运营主体；公司经营范围未发生变动。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。

三、跟踪债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券余额合计 40.00 亿元，详见表 1。跟踪期内，“19 香城投资 MTN001”和“20 香城投资 MTN001”已按时足额支付当期利息；其余存续债券尚未到付息日。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
21 香城投资 CP002	5.00	2021/05/10	1	3.48
21 香城投资 CP001	5.00	2021/02/08	1	4.00
20 香城投资 MTN002	10.00	2020/11/13	3+2	4.25
20 香城投资 MTN001	10.00	2020/02/12	3+2	3.70
19 香城投资 MTN001	10.00	2019/12/18	3+2	4.17
合计	**40.00**	--	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“19 香城投资 MTN001”“20 香城投资 MTN001”和“20 香城投资 MTN002”募集资金已使用完毕，均用于偿还金融机构借款，使用用途与募集说明书承诺的用途一致；“21 香城投资 CP001”募集资金拟用于偿还有息债务，已按募集资金用途使用 4.92 亿元，剩余 0.08 亿元未使用；“21 香城投资 CP002”募集资金拟用于偿还有息债务，截至报告出具日仍未使用。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观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%[1]，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

[1]文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

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%[2]，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 2　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

[2]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。

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。**

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。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 3　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

跟踪期内，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》及政府公布的统计月报，2020 年，成都市实现地区生产总值 17716.67 亿元，按可比价同比增长 4.0%。分产业看，2020 年成都市第一产业实现增加值 655.2 亿元，第二产业实现增加值 5418.5 亿元，第三产业实现增加值 11643.0 亿元，三次产业结构由 2019 年的 3.6：30.8：65.6 调整为 2020 年的 3.7∶30.6∶65.7，第三产业比重持续增加。2020 年规模以上工业增加值同比增长 5.0%。

2020 年，固定资产投资同比增长 9.9%。工业投资持续回升，同比增长 2.9%，电子信息、医药制造业投资增长 6.5%、13.2%。基础设施投资增长 14.3%，以 5G 基站、充电桩为主的新基建项目 187 个，完成投资超 300 亿元。民生保障投入持续加强，公共服务投资增长 29.8%。

近年来，成都市财政实力稳定提升。2020 年，成都市一般公共预算收入 1520.38 亿元，同比增长 2.52%。其中，税收收入占比 74.35%。一般公共预算支出 2158.00 亿元，财政自给率 70.45%。2020 年，成都市政府性基金收入 1891.43 亿元，同比增长 22.18%。

（2）新都区

新都区地处成都市北部，坐落在成都城市发展北中轴线上，向南紧靠成都市一圈层城区，地理位置优越。新都区属于成都平原经济圈的核心地带，是四川省委、省政府确定的“成（都）—德（阳）—绵（阳）”高新技术产业带的桥

头堡，2017 年新都区纳入成都市中心城区布局，区域地位更加凸显。

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。

根据《成都市新都区国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，新都区经济保持较快增长，实现生产总值 877.90 亿元，同比增长 5.2%。三次产业结构逐步调整，由 2019 年的 4.2∶32.6∶63.2 调整为 2020 年的 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 年，新都区一般预算收入增至 67.62 亿元，同比增长 12.5%，其中税收收入 45.03 亿元。同期，新都区财政自给率为 64.88%。2020 年，新都区政府性基金收入为 75.81 亿元。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司仍是成都市新都区唯一的基础设施建设和运营主体，继续得到新都区政府在资金注入、股权和资产划转以及政府补贴等方面的有力支持。

公司本部行使投资控股及管理职能，不直接参与具体业务的实施，主要通过下属子公司承担各业务职能。

外部支持方面，2020 年和 2021 年一季度，公司分别收到新都区国资金融局注入的资本金 10.00 亿元和 3.60 亿元，截至 2021 年 3 月底公司实收资本增加至 35.60 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，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。

2020 年，公司收到财政补贴资金 9.62 亿元，其中财政拨付的公交运营、代建项目、污水处理和粮食运营补贴 9.58 亿元计入“其他收益”；其余补贴资金 372.47 万元计入“营业外收入”。2021 年一季度，公司收到财政补贴 0.98 亿元，体现在“其他收益”。

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已结清或未结清的不良信贷信息记录。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：5101090000141946），截至 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。

七、管理分析

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

八、经营分析

1. 经营概况

公司经营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。2020年，公司新增自来水销售安装业务板块，代建收入减少，公司整体收入规模增长，毛利率水平有所提升。

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%），因当期项目结算规模下降，公司代建业务收入同比下降 11.78%至 40.72 亿元；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。

2020 年，公司主营业务毛利率增长 1.15 个百分点至 8.57%；公司代建业务毛利率同比下降 1.33 个百分点至 7.79%；公司新增自来水销售安装业务收入 4.21 亿元（占 7.54%），毛利率 22.80%，带动综合毛利率水平提升；公共交通运营业务持续亏损，毛利率为-172.00%。

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 4　公司主营业务构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项　目	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
代建项目	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	1.00	1.96	1.16	2.83	5.08	2.17	0.06	0.79	2.87
运业服务	0.88	1.73	-193.08	0.74	1.33	-172.00	0.18	2.19	-180.66
担保业务	0.06	0.11	100.00	0.04	0.08	100.00	0.01	0.11	100.00
其他业务	2.97	5.81	40.96	7.22	12.95	25.13	0.91	11.32	19.69
合　计	**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

2020 年，公司代建项目收入有所下降，回款情况较差；在建及拟建项目尚需投资规模大，未来资金支出压力大。

公司作为新都区唯一的城市基础设施建设和运营主体，代建项目是公司传统主业，主要涵盖保障房建设、拆迁安置及基础设施建设。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。

此后，公司开展的基础设施建设项目均采用固定加成收益比例的代建模式，各子公司分别与新都区城乡建设局等政府部门签订委托代建框架协议，待项目竣工验收移交后，由委托方对项目结算，包括工程价款及加成10%至12%的管理费，公司按照结算单确认收入。

公司承接了一系列土地拆迁安置补偿项目。成都市新都区国土资源局按照新都区城乡总体规划，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和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。

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。2020年，公司确认代建项目收入40.72亿元，收到回款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。

在建及拟建项目

公司作为新都区唯一的基础设施投资建设

及运营主体，承接项目数量庞大，截至 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，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 5　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

表 6　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

2020 年，公司粮食贸易、租赁等业务收入规模大幅增长，新增自来水销售安装业务，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成都市香源供水有限责任公司（以下简称“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 m^3/d，供水管网总厂 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 m^3/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。

2020 年和 2021 年 1－3 月，公司运输服务收入分别为 0.74 亿元和 0.18 亿元。公交业务公益属性强，近年来持续亏损，但 2020 年亏损幅度有所收窄。2020 年和 2021 年 1－3 月，公司获得政府给予的专项运输补贴 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成都市新都区饮马河粮油购销有限责任公司（以下简称“饮马河公司”）开展粮食贸易业务。

饮马河公司粮食贸易业务范围集中在省内，贸易货种包括稻谷、小麦、玉米、大米、食用植物油等农副产品，主要通过向省内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昕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。2020 年和 2021 年 1－3 月，饮马河公司分别实现粮食贸易收入 2.83 亿元和 0.06 亿元，粮食贸易业务利润水平较低，毛利率分别为 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 年新增管网租赁业务。2020 年和 2021 年 1－3 月，公司实现的租赁收入分别为5.67 亿元和0.76 亿元，体现在其他业务收入中，毛利率分别为 39.96%和 71.92%。租赁业务收入大幅增加主要系新增与成都市新都区水务局的管网租赁收入所致。

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。

3. 未来发展

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

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

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 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。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

跟踪期内，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。

截至 2020 年底，公司资产总额较上年底增长 28.60%，主要来自货币资金、存货、固定资产和在建工程的增加。公司资产以流动资产为主（占 82.19%），资产结构较上年底变化不大。

表 7　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科　目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	40.46	5.09	96.81	9.47	122.13	11.40
应收账款	186.27	23.44	187.08	18.31	189.67	17.71
其他应收款	140.57	17.69	158.70	15.53	157.37	14.69
存货	295.85	37.23	391.75	38.34	403.84	37.71
流动资产	**665.78**	**83.79**	**839.93**	**82.19**	**884.63**	**82.60**
长期应收款	0.42	0.05	11.61	1.14	15.99	1.49
长期股权投资	14.96	1.88	17.64	1.73	18.69	1.75
投资性房地产	25.62	3.22	31.50	3.08	31.50	2.94

固定资产	64.87	8.16	78.48	7.68	78.12	7.29
在建工程	7.41	0.93	21.22	2.08	25.32	2.36
非流动资产	**128.85**	**16.21**	**181.95**	**17.81**	**186.33**	**17.40**
资产总额	**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

截至2020年底，公司流动资产较上年底增长26.16%。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。公司应收账款较上年底增长0.43%，较上年底变化不大。公司应收账款主要为应收新都区各政府单位的存量代建款，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，公司不对其计提坏账准备；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。公司其他应收款较上年底增长12.94%，主要系公司与新都区其他国有企业的往来款增加所致；其他应收款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。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（占比40.27%）、待开发土地（占比45.56%）和开发成本（占比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；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

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。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。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成都市三河互助建设投资有限公司49%股权和成都市兴石投资有限公司49%股权。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。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。公司在建工程较上年底增加13.81亿元，主要系轨道产业园标准化厂房、军民融合产业配套园标准化厂房、香城体育中心、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；公司在建工程主要为自建的经营性项目。

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（占 82.60%），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

跟踪期内，公司所有者权益持续增长，以资本公积和实收资本为主。

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，为新都区国资金融局注入的资本金。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。

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

公司有息债务快速增长，整体债务负担较重，且集中偿付压力较大。

表 8 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**209.95**	**42.74**	**267.76**	**41.02**	**218.74**	**31.24**
短期借款	23.98	4.88	38.09	5.83	36.93	5.27
其他应付款	32.65	6.65	45.05	6.90	33.76	4.82
一年内到期的非流动负债	143.12	29.13	172.09	26.36	137.53	19.64
非流动负债	**281.31**	**57.26**	**385.03**	**58.98**	**481.41**	**68.76**
长期借款	182.59	37.17	199.35	30.54	245.75	35.10
应付债券	29.74	6.05	117.48	18.00	164.89	23.55
长期应付款（合计）	66.69	13.58	65.18	9.98	67.89	9.70
负债总额	**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

截至 2020 年底，公司负债总额较上年底增长 32.88%，主要来自短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券的增加。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。

截至2020年底，公司流动负债较上年底增长27.53%。公司短期借款较上年底增长58.86%，主要由信用借款（占比27.41%）和保证借款（占比72.59%）构成。公司其他应付款较上年底增长32.64%。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。公司其他应付款主要为新都区各国有企业的往来款以及拆借款。公司其他应付款中的拆借款已调整至短期债务核算。公司一年内到期的非流动负债较上年底增长20.24%，系大量有息债务将于一年内到期所致；公司一年内到期的非流动负债中长期借款、长期应付款和应付债券分别为112.17亿元、31.17亿元和28.76亿元。

截至2020年底，公司非流动负债较上年底增长36.87%。公司长期借款较上年底增长9.18%，主要系保证借款和信用借款增加所致；长期借款主要为保证借款、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。公司应付债券较上年底增长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。公司长期应付款较上年底下降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底增长7.25%，主要系长期借款和应付债券增加所致。其中，流动负债占31.24%，非流动负债。公司以非流动负债为主（占68.76%）。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务较上年底增长 36.46%。债务结构方面，以长期债务为主（占 63.62%）。从债务指标来看，截至 2020 年底，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均呈增长态势。

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、提高 2.15 个百分点和提高 5.48 个百分点。公司整体债务负担较重。

表 9　公司债务及债务指标情况

（单位：亿元，%）

科目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	177.46	218.41	182.98
长期债务	262.54	382.01	478.53
全部债务	440.00	600.41	661.52
资产负债率	61.82	63.88	65.38
全部债务资本化比率	59.19	61.93	64.08
长期债务资本化比率	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

2020 年，公司营业收入有所增长，利润总额对政府补贴依赖程度高。

表 10　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
营业收入	53.14	55.76	8.41
营业成本	48.67	50.98	7.96
费用总额	10.37	10.48	3.39
其中：管理费用	2.65	2.93	0.95
财务费用	7.65	7.23	2.38
其他收益	4.75	9.93	1.00
投资收益	0.28	0.98	0.02
利润总额	2.96	4.22	-1.85
营业利润率	7.59	7.50	4.15
总资本收益率	1.31	1.00	--
净资产收益率	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

2020 年，公司实现营业收入同比增长 4.93%；同期，公司营业成本同比增长 4.75%。公司营业利润率 7.50%，同比下降 0.09 个百分点，同比变化不大。

2020 年，公司费用总额同比增长 1.09%，同比变化不大。从构成看，以管理费用和财务费为主，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。2020 年，公司期间费用率为 18.80%，同比下降 0.71 个百分点，期间费用对利润侵蚀较严重。

2020 年，公司其他收益为 9.93 亿元，主要为政府拨付的代建项目、公交运营等经营业务补贴款。同期，公司实现营业外收入 0.11 亿元，主要为政府补贴。2020 年，公司利润总额 4.22 亿元，同比增长 42.43%；公司利润总额对政府补贴依赖程度高。

盈利指标方面，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.00%、0.70%，同比分别下降 0.32 个百分点、下降 0.04 个百分点。

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

2020年，政府回款进度加快，公司收入实现质量有所提升；公司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；筹资活动现金流净额有所增长。考虑到未来仍有大规模的在建和拟建项目投资支出，公司对外融资需求大。

表 11 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	83.38	99.28	17.98
经营活动现金流出小计	91.92	95.81	25.70
经营活动现金流量净额	**-8.55**	**3.47**	**-7.72**
投资活动现金流入小计	1.36	4.36	0.00
投资活动现金流出小计	21.68	30.65	10.70
投资活动现金流量净额	**-20.32**	**-26.29**	**-10.70**
筹资活动现金流量净额	**41.26**	**79.10**	**46.26**
现金收入比	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，2020 年，公司经营活动现金流入同比增长 19.07%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金快速增长所致，主要为代建业务回款；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，2020 年为 56.15 亿元。公司经营活动现金流出同比增长 4.22%；购买商品、接受劳务支付的现金为 56.00 亿元，同比增长 44.16%，公司支付其他与经营活动有关的现金为 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。2020 年，公司经营活动现金净额为 3.47 亿元，由负转正。公司现金收入比为 77.35%，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入同比增长 220.84%，主要系收回投资收到的现金增加所致。同期，投资活动现金流出同比增长 41.36%，主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金大幅增加所致。2020 年，公司投资活动现金净额持续为负。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入同比增长 56.64%，主要系取得借款收到的现金大幅增加所致，主要为金融机构借款。同期，筹资活动现金流出同比增长 47.93%，主要系偿还债务支付的现金大幅增加所致。2020 年，公司筹资活动现金净流入同比增长 91.70%。

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

6. 偿债能力

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

表 12 公司偿债能力指标情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率(%)	317.11	313.68	404.43
速动比率(%)	176.19	167.38	219.80
现金短期债务比(倍)	0.23	0.44	0.70
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数(倍)	0.48	0.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	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，截至 2020 年底，公司流动比率和速动比率分别较上年底下降至为 313.68%和 167.38%。2020 年底和 2021 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 0.44 倍和 0.70 倍。公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的0.48倍下降至0.42倍；全部债务/EBITDA由上年的32.20倍提高至38.07倍。总体看，公司长期偿债能力指标较弱。

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，存在一定或有负债风险。

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. 母公司财务概况

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

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 2020 年资产负债率为 40.62%，较 2019 年提高 18.10 个百分点。截至 2020 年底，母公司全部债务资本化比率 37.01%，母公司债务负担较轻。

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。

十、存续期内债券偿还能力

截至2021年6月15日，公司存续债券本金余额100.00亿元（以2021年6月24日1欧元≈7.70人民币折合计算欧元债），一年内到期兑付债券本金合计20.00亿元。

假设含投资者回售选择权的存续债券按首个行权日行权，2023年将达到存续债券待偿本金峰值40.00亿元。截至2021年3月底，公司现金类资产127.26亿元；2020年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为99.28亿元、3.47亿元和15.77亿元，对公司存续债券保障情况如下表。

表13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	保障情况
2021 年 6 月 15 日一年内到期债券余额	20.00
未来待偿债券本金峰值	40.00
2021 年 3 月底现金类资产/一年内到期债券余额	6.36
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.48
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.09
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.39

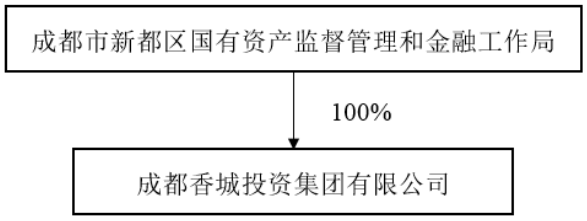
注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月底）；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

公司现金类资产对一年内到期债券余额保障能力强，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的覆盖程度较高，经营活动现金流量净额和 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值保障能力较弱。

十一、 结论

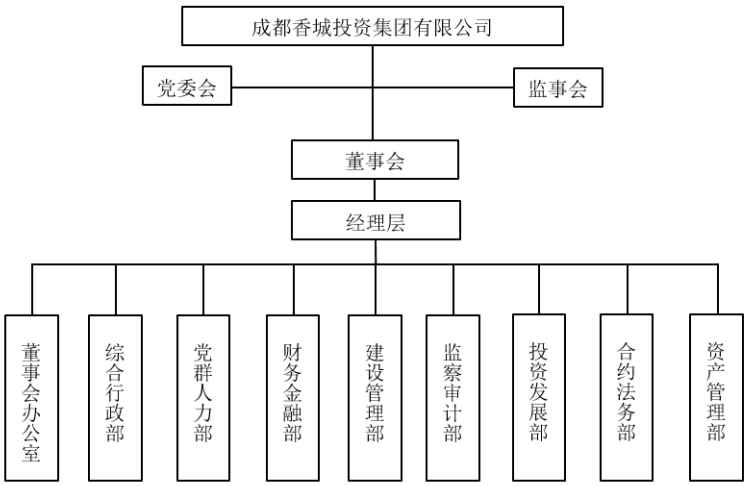
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA$^+$，维持“19香城投资MTN001”“20香城投资MTN001”和“20香城投资MTN002”的信用等级为AA$^+$，维持“21香城投资CP002”和“21香城投资CP001”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

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	成都香投康瀛置业有限公司	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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 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。

3. 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。

4. 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。

5. 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。

6. 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。