

信用评级公告

联合〔2022〕5953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

二〇二二年七月二十一日

成都香城城市发展有限公司 2022 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
担保方	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：2022 年 7 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	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		3
		偿债能力		5
调整因素和理由				调整子级
外部支持				6

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，公司代建项目结算滞后、短期偿付压力较大、存在一定资金支出压力及或有负债风险等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

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”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。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，其担保有效提升了上述债券到期偿付的安全性。

近年来，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。

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较好。近年来，成都市新都区经济及财政实力持续提升，2021 年新都区实现地区生产总值 1000.10 亿元，同比增长 8.2%；完成一般公共预算收入 72.00 亿元，同比增长 6.5%。
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，持续得到地方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. 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。

分析师：李 坤 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

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. **短期偿付压力较大。**截至 2022 年 3 月底，公司短期债务 29.68 亿元，现金短期债务比 0.63 倍，公司存在较大的短期偿付压力。
3. **存在一定的资金支出压力。**截至 2021 年底，公司主要在建的基础设施建设及保障房项目总投资 35.14 亿元，尚需投资 26.65 亿元，未来存在一定的资金支出压力。
4. **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。**截至 2021 年底，公司对外担保余额 26.94 亿元，担保比率 27.07%，被担保对象主要为新都区其他平台公司，所处区域和行业较为集中，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	2.66	11.59	15.49	18.82
资产总额(亿元)	199.14	230.03	259.25	264.23
所有者权益(亿元)	81.12	92.35	99.52	99.81
短期债务(亿元)	25.38	30.17	33.20	29.68
长期债务(亿元)	37.10	49.42	64.99	72.17
全部债务(亿元)	62.47	79.59	98.20	101.85
营业总收入(亿元)	8.56	8.09	8.15	0.50
利润总额(亿元)	1.23	1.16	1.33	0.36
EBITDA(亿元)	1.57	1.54	2.93	--
经营性净现金流(亿元)	4.97	5.18	0.43	1.84
现金收入比(%)	73.68	130.72	76.66	112.38
营业利润率(%)	8.72	9.35	5.49	5.45
净资产收益率(%)	1.44	1.10	1.02	--
资产负债率(%)	59.27	59.85	61.61	62.22
全部债务资本化比率(%)	43.51	46.29	49.67	50.51
流动比率(%)	199.25	210.04	233.70	242.45
速动比率(%)	62.30	65.69	73.67	87.31
经营现金流动负债比(%)	5.63	5.51	0.46	--
现金短期债务比(倍)	0.10	0.38	0.47	0.63
EBITDA 利息倍数(倍)	0.46	0.34	0.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	39.91	51.66	33.57	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	117.08	142.78	173.15	176.58
所有者权益（亿元）	57.79	68.33	69.73	69.64
全部债务（亿元）	38.50	56.15	81.61	80.87
营业总收入（亿元）	4.31	0.86	0.29	0.05
利润总额（亿元）	1.23	0.50	-0.02	-0.09
资产负债率（%）	50.64	52.14	59.73	60.56
全部债务资本化比率（%）	39.98	45.11	53.92	53.73
流动比率（%）	184.89	231.91	236.19	237.40
经营现金流动负债比（%）	9.17	7.22	-19.48	--

注：1. 公司 2022 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

评级历史：

债项简称	债项等级	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
22 成都香城 PPN001	AA ⁺	AA	稳定	2021/12/14	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	--
21 成都香城 MTN001 20 成都香城 MTN001	AA ⁺	AA	稳定	2021/07/27	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 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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

成都香城城市发展有限公司 2022 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，公司注册资本及股东未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本 7.00 亿元，成都香城投资集团有限公司（以下简称“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局和金融工作局（以下简称“新都区国金融局”）。

截至 2022 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 2021 年底，公司资产总额 259.25 亿元，所有者权益 99.52 亿元（含少数股东权益 0.13 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 8.15 亿元，利润总额 1.33 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 264.23 亿元，所有者权益 99.81 亿元（含少数股东权益 0.13 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.50 亿元，利润总额 0.36 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。

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的公开发行的存续债券余额合计 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”已按时足额支付当期利息。

表 1 跟踪评级债券概况

债券简称	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)	票面 利率 (%)
21 成都香城 MTN001	3.00	2021/04/14	3	5.15
20 成都香城 MTN001	4.00	2020/10/29	3+2	4.80
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”和“21 成都香城 MTN001”募集资金已使用完毕，均用于偿还金融机构借款。上述债券募集资金使用用途均与募集说明书承诺的用途一致。“20 成都香城 MTN001”和“21 成都香城 MTN001”均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。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）¹有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速

¹ 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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率。

分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不

及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺

差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较去年底高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政

府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价

基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

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政府的高度重视。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始

规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021 年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增

流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城

投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

跟踪期内，新都区经济实力 and 一般公共预算收入稳步提升，公司外部发展环境良好。

(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。截至2021年底，新都区面积496平方公里，下辖13个镇（街道）、255个村（社区），总人口（常住人口）91.8万人，常住人口城镇化率为72.8%。

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》，2021年，新都区经济保持较快增长，实现地区生产总值1000.10亿元，同比增长8.2%。三次产业结构由2020年的4.2:31.34:64.46调整为2021年的2.2:30.7:67.1。

根据《成都市新都区财政预算执行情况的报告》，2021年，新都区完成一般公共预算收入72.00亿元，同比增长6.5%，其中，税收收入49.5亿元；一般公共预算支出102.05亿元；财政自给率为70.56%。2021年，新都区政府性基金收入为57.70亿元，同比下降23.9%。

(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

1. 股权状况

截至2022年3月底，公司注册资本10.00亿元，实收资本7.00亿元，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

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，职能定位未发生变化。

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，香投集团下属另外3家主要子公司分别为成都市新都区兴城建设投资有限公司（以下简称“兴城建设”）、成都市新都香城建设投资有限公司（以下简称“香城建设”）和成都香城绿色金融控股有限公司（以下简称“绿

色金控”）。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，绿色金控主要负责绿色金融等业务，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3 香投集团下属主要子公司情况（单位：亿元）

名称	注册资本	主营业务	总资产	净资产	营业收入	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	450.28	244.89	14.24	118.03	32.52
绿色金控	2.00	政府性绿色金融业务以及股权投资	/	/	/	/	/
香城建设	10.00	市政基础设施建设以及功能区综合开发等	550.06	220.26	28.80	208.84	48.67
公司	10.00	保障房及基础设施建设、城市运营	259.25	99.52	8.15	98.20	49.67

注：表中为2021年财务数据
资料来源：Wind及公司提供

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

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2022年5月24日，公司本部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，据公司提供说明，系银行系统问题所致，公司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2022年6月28日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、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

2021年，公司营业收入较上年变化不大，毛利率受业务结构变化影响有所下降。

公司收入主要来源于区域内基础设施项目、保障房的投资建设及粮食销售业务，公司营业收入较为稳定。收入构成方面，代建项目收入为公司主要的收入来源，但近年来占比持续下降；受下游市场需求增加影响，公司粮油贸易业务收入持续增长；其他业务收入主要包括租赁收入及物业管理收入。

表4 公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2019年			2020年			2021年			2022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	74076.92	86.51	9.09	47941.46	59.26	10.59	36599.88	44.92	10.71	0.00	0.00	0.00
粮食销售	10029.05	11.71	1.16	28301.72	34.99	2.17	40046.96	49.16	0.66	4242.18	85.35	1.23

其他	1526.78	1.78	69.97	4652.44	5.75	55.12	4822.14	5.92	25.09	728.23	14.65	31.60
合计	85632.75	100.00	9.25	80895.63	100.00	10.21	81468.98	100.00	6.62	4970.41	100.00	5.68

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；粮食销售受业务模式影响，毛利率较低。2021 年，公司综合毛利率同比有所下降，主要系毛利率较低的粮食销售收入占比提高所致。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 4970.41 万元，主要来自粮食销售收入，综合毛利率为 5.68%。

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市管理委员会（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%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”。自营保障房项目未来通过房屋销售及配套设施的出售及出租实现资金平衡。

2019—2021 年，公司实现代建项目收入持续减少，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，2019—2021 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 4.00 亿元、7.50 亿元和 2.00 亿元，2022 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
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	
	蓼家小区	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	
2021 年	天元小区三期	32678.46	36599.88	20000
	小计	32678.46	36599.88	
合计		142883.63	158618.26	135000.00

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“存货一代建项目”。截至 2021 年底，公司计入存货中的代建项目账面价值 78.63 亿元，待结算规模较大。

在建项目方面，截至 2021 年底，公司主要在建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 26.65 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 2021 年底，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 2021 年底，公司无拟建项目。

表6 截至2021年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	投资计划		
				2022 年	2023 年	2024 年
鸿运小区	1.33	1.17	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	0.36	2020—2023 年	1.06	--	--
康怡嘉苑	5.83	1.79	2020—2022 年	0.94	0.32	0.58
万和嘉苑	11.53	2.23	2020—2022 年	1.72	0.92	1.16
红星嘉苑（二期）	3.22	0.57	2020—2022 年	0.63	0.60	0.27
龙腾家园	9.88	1.69	2021—2023 年	4.91	3.28	--
大江农贸市场	0.48	0.17	2020—2021 年	--	--	--
锦水河景观	0.25	0.14	2019—2022 年	0.06	--	--
合计	35.14	8.49	--	9.32	5.12	2.01

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2021年底，公司已投资1.54亿元，截至目前，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。

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。2021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，2019—

2021年粮食贸易业务收入规模持续增加，但利润水平较低。

（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负责。

截至2021年底，公司可出租面积1.53万平方米，已出租0.53万平方米，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。

九、财务分析

1. 财务概况

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

截至2022年3月底，公司拥有合并范围子公司8家。2021年4月，公司收购成都一杯时光生态农业开发有限公司，合并范围增加1家子公司；2022年1—3月，合并范围划出1家未实际运营的子公司成都香投康瀛置业有限公司。整体看，公司财务数据的可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，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。

截至2021年底，公司资产总额较上年底增长12.70%，主要系存货、固定资产和在建工程

增加所致。公司资产以流动资产为主，其占比逐年下降。

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 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	176.11	88.43	197.50	85.86	217.65	83.96	219.57	83.10
货币资金	2.66	1.34	11.59	5.04	15.49	5.97	18.82	7.12
应收账款	22.02	11.06	19.35	8.41	19.53	7.53	19.48	7.37
其他应收款	29.95	15.04	29.65	12.89	32.67	12.60	39.84	15.08
存货	121.04	60.78	135.73	59.00	149.04	57.49	140.50	53.18
非流动资产	23.03	11.57	32.53	14.14	41.60	16.04	44.66	16.90
长期股权投资	12.85	6.45	12.90	5.61	12.89	4.97	12.89	4.88
固定资产	4.85	2.43	13.08	5.69	17.15	6.61	17.19	6.51
资产总额	199.14	100.00	230.03	100.00	259.25	100.00	264.23	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整理

流动资产

截至 2021 年底，公司货币资金较上年底增长 33.60%，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变动不大，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；公司累计计提坏账准备 0.03 亿元，计提比率低；从集中度来看，截至 2021 年底，前五名欠款方余额合计占 95.05%，集中度很高。

表 8 截至 2021 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
成都市新都区人民政府桂湖街道办事处	6.00	30.68
成都市新都区人民政府新繁街道办事处	4.74	24.24
成都市新都区住房和城乡建设局	4.00	20.46
成都市新都区人民政府大丰街道办事处	2.51	12.84
新都区智能家居产业城管理委员会	1.34	6.83
合计	18.59	95.05

资料来源：公司审计报告及公司提供

截至 2021 年底，公司其他应收款较上年底增长 10.16%，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，综合账龄较短；截至 2021 年底，公司

其他应收款期末余额前五名合计占 55.72%，集中度一般；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 9 截至 2021 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
成都市新都区百泉投资有限责任公司	5.53	16.94	往来款
成都市禾登投资有限公司	4.46	13.65	往来款
成都市桂城文化传播有限公司	4.00	12.24	往来款
成都市兴石投资有限公司	2.61	7.98	往来款
成都香城智能家居产业发展有限公司	1.61	4.91	往来款
合计	18.21	55.72	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司存货较上年底增长 9.81%，主要系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 亩土地，主要为商业、住宅用地，目前暂无开发计划；截至 2021 年底，公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

截至 2021 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（以下简称“三河互助”，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）和成都万香沸腾置业有限公司（账面价值 0.50 亿元）等企业的投资。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；截至 2021 年底，固定资产主要包括房屋及建筑物 13.33 亿元和管网资产 3.65 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 1.92%，资产规模及结构较上年底变化不大。

截至 2021 年底，公司受限资产账面价值合计 21.08 亿元，占资产总额的比重为 8.13%。受限资产全部为存货，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，公司所有者权益有所增长，以资本公积为主，权益结构稳定性较强。

截至 2021 年底，公司所有者权益较上年底增长 7.75%，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 7.03%和 86.31%。

截至 2021 年底，公司实收资本较上年底增加 2.00 亿元，系公司股东香投集团增资所致。公司资本公积较上年底增加 4.78 亿元，主要为公司股东或政府划入的土地、股权以及财政拨款。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底变化不大。

表10 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	3.00	3.70	5.00	5.41	7.00	7.03	7.00	7.01
资本公积	72.95	89.93	81.11	87.83	85.89	86.31	85.82	85.99
未分配利润	4.19	5.16	5.10	5.52	5.48	5.51	5.84	5.85
归属于母公司所有者权益合计	81.12	100.00	92.23	99.86	99.39	99.87	99.69	99.87
少数股东权益	0.00	0.00	0.13	0.14	0.13	0.13	0.13	0.13
所有者权益合计	81.12	100.00	92.35	100.00	99.52	100.00	99.81	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

(2) 负债

公司债务以长期债务为主，跟踪期内，债务规模持续增长，整体债务负担适中，公司未来面临一定的集中偿付压力。

截至 2021 年底，公司负债总额较上年底增长 16.02%，主要系应付债券增加所致；负债结构较为均衡。

表 11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	88.39	74.89	94.03	68.30	93.13	58.31	90.56	55.08
短期借款	0.67	0.57	11.43	8.30	11.58	7.25	10.86	6.60
其他应付款（合计）	60.03	50.86	60.24	43.75	57.48	35.98	56.35	34.28
一年内到期的非流动负债	24.42	20.69	18.54	13.46	18.89	11.83	18.80	11.43
非流动负债	29.64	25.11	43.65	31.70	66.60	41.69	73.85	44.92
长期借款	24.07	20.40	33.64	24.43	30.86	19.32	32.17	19.57
应付债券	0.00	0.00	3.97	2.88	29.61	18.54	35.06	21.33

长期应付款（合计）	5.21	4.41	5.55	4.03	4.32	2.70	4.81	2.92
负债总额	118.02	100.00	137.68	100.00	159.73	100.00	164.41	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整理

截至 2021 年底，公司短期借款中保证借款占比 91.14%，信用借款占 8.86%。公司其他应付款（合计）较上年底下降 4.58%，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 30.55%，1~2 年的占 32.65%，2~3 年的占 10.93%，3 年以上的占 25.86%，还款期限较为分散；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变化不大，其中一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券和一年内到期的长期应付款分别为 11.55 亿元、5.02 亿元和 2.33 亿元。

截至 2021 年底，按借款条件划分，长期借款以保证借款（占 93.21%）为主；按融资性质划分，信托借款占 27.83%，利率主要在 7.30%~10.75%；银行借款占 72.17%，利率主要在 4.90%~7.35%。截至 2021 年底，公司存续债券包括“20 成都香城 MTN001”（余额 4.01 亿元）、“21 成都香城 MTN001”（余额 3.09 亿元）、“21 香城发展 PPN001”（余额 5.20 亿元）、“21 成都香城 CP001”（余额 5.02 亿元）和“21 香发 01”（余额 17.31 亿元）。公司长期应付款（合计）较上年底下降 22.13%，主要系偿还部分融资租赁款所致；其中长期应付款 2.17 亿元，全部为融资租赁借款；专项应付款 2.15 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 2022 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 2.93%，主要系应付债券增加所致，公司 2022 年 3 月新发行“22 成都香城 PPN001”（5.50 亿元）。公司负债结构较上年底变化不

大。

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务较上年底增长 23.38%，其中长期债务占 66.19%。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 3.72%，长期债务占比上升至 70.86%。

表 12 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务	25.38	30.17	33.20	29.68
长期债务	37.10	49.42	64.99	72.17
全部债务	62.47	79.59	98.20	101.85
资产负债率	59.27	59.85	61.61	62.22
全部债务资本化比率	43.51	46.29	49.67	50.51
长期债务资本化比率	31.38	34.86	39.51	41.96

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从债务指标来看，截至 2022 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 2020 年底均有所提高。公司整体债务负担适中。

有息债务到期分布方面，2022 年、2023 年和 2024 年公司到期有息债务规模分别为 33.20 亿元（其中 2022 年 1—3 月已偿还 12.91 亿元）、17.40 亿元和 11.49 亿元，公司面临一定的集中偿付压力。

4. 盈利能力

2021 年，受代建项目结算进度影响，公司营业收入小幅增长，公司利润对政府补助的依赖性大。

表 13 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	8.56	8.09	8.15	0.50
营业成本	7.77	7.26	7.61	0.47

期间费用	0.55	0.63	1.61	0.19
其中：管理费用	0.20	0.25	0.51	0.12
财务费用	0.29	0.29	1.04	0.06
营业利润	0.22	1.18	1.57	0.36
其他收益	0.06	1.08	1.07	0.02
营业外收入	1.00	0.01	0.02	0.00
利润总额	1.23	1.16	1.33	0.36
营业利润率	8.72	9.35	5.49	5.45
总资本收益率	0.98	0.79	1.10	--
净资产收益率	1.44	1.10	1.02	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021年，公司实现营业收入同比变化不大；同期，营业成本同比增长4.73%；同期，营业利润率为5.49%，同比下降3.87个百分点。

2021年，公司期间费用率为19.81%，同比提高12.01个百分点。从构成看，期间费用以管理费用和财务费用为主，2021年财务费用大幅增长，主要系借款利息增加所致。

非经常性损益方面，2021年，公司获得政府补助1.07亿元，体现在“其他收益”和“营业外收入”中；同期，公司利润总额1.33亿元；公司利润对政府补助的依赖性大。

盈利指标方面，2021年，公司总资本收益率有所上升，净资产收益率小幅下降。

2022年1—3月，公司实现营业收入0.50亿元，营业成本0.47亿元，利润总额0.36亿元；营业利润率为5.45%。

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，2021年，整体收入实现质量有所下降；公司投资活动规模较小；筹资活动现金流净额有所增加，未来仍存在一定的筹资压力。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入同比增长2.04%，变化不大；销售商品、提供劳务收到的现金6.25亿元，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，经营活动现金流出同比增长18.57%；同期，公司经营活动现金净流入0.43亿元。2021年，公司现金收入比同比下降54.07个百分点，代建项目回款较为滞后，收入实现质量一般。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1—3月
经营活动现金流入量	40.34	34.59	35.29	8.52
经营活动现金流出量	35.37	29.40	34.86	6.68
经营活动现金净流量	4.97	5.18	0.43	1.84
投资活动现金流入小计	0.00	3.32	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.61	2.86	1.68	3.11
投资活动现金流量净额	-0.60	0.45	-1.68	-3.11
筹资活动现金流入小计	21.70	80.46	63.09	25.24
筹资活动现金流出小计	23.93	77.17	57.94	20.64
筹资活动现金净流量	-2.23	3.29	5.15	4.60
现金收入比	73.68	130.72	76.66	112.38

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，公司投资活动规模较小。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入主要为发行债券、取得借款收到的现金以及其他单位的拆借款；同期，公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本息和支付其他单位拆借款的现金。2021年，公司筹资活动现金流净额有所增加。

2022年1—3月，公司实现经营活动现金净流入1.84亿元，现金收入比为112.38%；公司投资活动现金净流出3.11亿元；公司实现筹资活动现金净流入4.60亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标较弱，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 15 公司偿债能力指标情况

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 3月
短期偿债能力指标				
流动比率（%）	199.25	210.04	233.70	242.45
速动比率（%）	62.30	65.69	73.67	87.31
现金短期债务比（倍）	0.10	0.38	0.47	0.63
长期偿债能力指标				
EBITDA（亿元）	1.57	1.54	2.93	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.46	0.34	0.44	--
全部债务/EBITDA（倍）	39.91	51.66	33.57	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从短期偿债指标看，截至2021年底，公司流动比率与速动比率均有所提高，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2022年3月底，公司流动比率与速动比率较上年底有所上升；现金短期债务比为0.63倍。整体看，公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA有所增长；公司EBITDA利息倍数有所

提高，EBITDA对利息覆盖程度较低；全部债务/EBITDA有所下降，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年底，公司对外担保余额26.94亿元，担保比率27.07%。被担保对象主要为新都区其他平台公司，其中对香投集团、兴城建设、香城建设和三河互助等被担保对象的担保余额为22.64亿元。总体看，公司担保比率较高，被担保企业所处区域和行业较为集中，存在一定或有负债风险。

截至2021年底，公司共获得银行授信58.34亿元，未使用额度19.19亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

7. 母公司财务分析

子公司对公司整体营业收入贡献较大；母公司资产和负债规模有所增长，债务负担适中，但短期偿债压力较大。

截至2021年底，母公司资产总额173.15亿元，较上年底增长21.27%，以流动资产为主，（占69.27%）。

截至2021年底，母公司负债总额103.41亿元，较上年底增长38.90%，流动负债和非流动负债占比均衡，分别为49.11%和50.89%。截至2021年底，母公司全部债务81.61亿元，以长期债务为主（占64.52%）。截至2021年底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为59.73%和53.92%，母公司整体债务负担适中。

截至2021年底，母公司所有者权益为69.73亿元，较上年底增长2.05%。在母公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占10.04%和89.26%。

2021年，母公司营业收入为0.29亿元，利润总额为-0.02亿元；同期，母公司投资收益为0.07亿元。

现金流方面，2021年，公司母公司经营活动现金流净额为-9.89亿元，投资活动现金流净额-1.81亿元，筹资活动现金流净额13.28亿元。

截至2022年3月底，母公司资产总额176.58亿元，所有者权益为69.64亿元，负债总额

106.93亿元；母公司资产负债率60.56%，全部债务80.87亿元，全部债务资本化比率53.73%；母公司流动比率和速动比率分别为237.40%和130.70%，现金短期债务比为0.61倍，母公司短期偿债压力较大。

2022年1—3月，母公司营业收入0.05亿元，利润总额-0.09亿元。

十、外部支持

公司持续获得香投集团及政府在资本金注入、资产划转和政府补贴等方面的有力支持。

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。2019—2021年，公司分别收到香投集团注资2.50亿元、2.00亿元和2.00亿元。

资产划转

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。

财政补贴

2021年，公司获得政府补贴1.07亿元，体现在“其他收益”和“营业外收入”。

十一、存续期内债券偿还能力

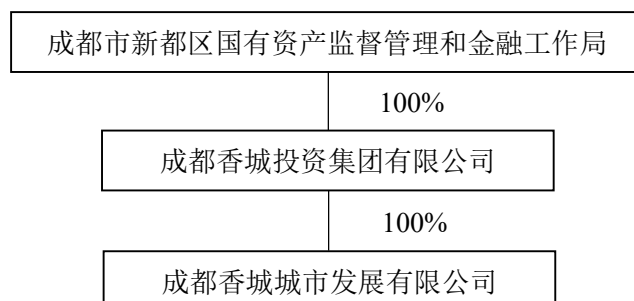
截至跟踪评级日，公司存续期债券余额39.50亿元，包括有增信措施的债券29.50亿元。其中，“20成都香城MTN001”和“21成都香城MTN001”余额合计7.00亿元，均由香投集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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，其担保有效提升了上述债券到期偿付的安全性。

十二、结论

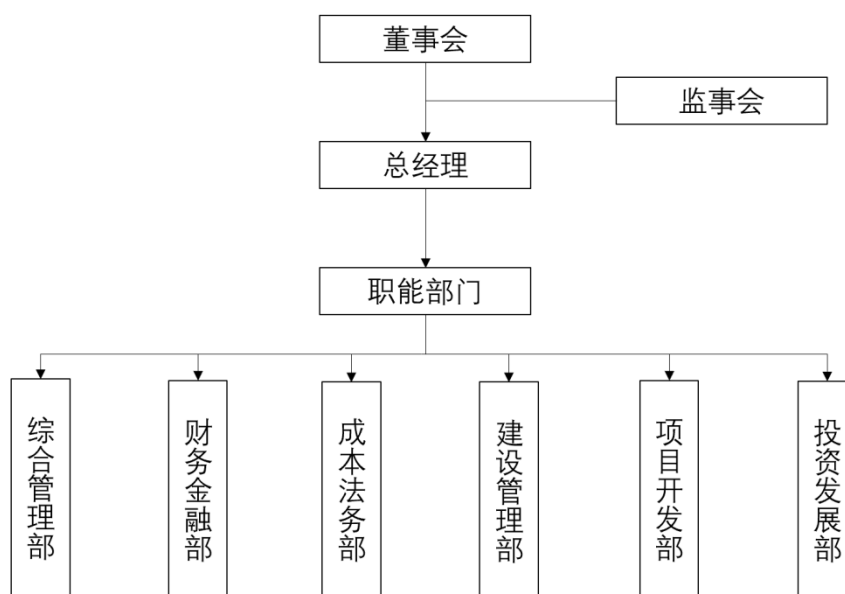
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，确定维持“20成都香城MTN001”和“21成都香城MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年 3 月底公司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	90.00	--	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
成都一杯时光生态农业开发有限公司	1000.00	农业开发	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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.66	11.59	15.49	18.82
资产总额（亿元）	199.14	230.03	259.25	264.23
所有者权益（亿元）	81.12	92.35	99.52	99.81
短期债务（亿元）	25.38	30.17	33.20	29.68
长期债务（亿元）	37.10	49.42	64.99	72.17
全部债务（亿元）	62.47	79.59	98.20	101.85
营业总收入（亿元）	8.56	8.09	8.15	0.50
利润总额（亿元）	1.23	1.16	1.33	0.36
EBITDA（亿元）	1.57	1.54	2.93	--
经营性净现金流（亿元）	4.97	5.18	0.43	1.84
财务指标				
现金收入比（%）	73.68	130.72	76.66	112.38
营业利润率（%）	8.72	9.35	5.49	5.45
总资本收益率（%）	0.98	0.79	1.10	--
净资产收益率（%）	1.44	1.10	1.02	--
长期债务资本化比率（%）	31.38	34.86	39.51	41.96
全部债务资本化比率（%）	43.51	46.29	49.67	50.51
资产负债率（%）	59.27	59.85	61.61	62.22
流动比率（%）	199.25	210.04	233.70	242.45
速动比率（%）	62.30	65.69	73.67	87.31
经营现金流动负债比（%）	5.63	5.51	0.46	--
现金短期债务比（倍）	0.10	0.38	0.47	0.63
EBITDA 利息倍数（倍）	0.46	0.34	0.44	--
全部债务/EBITDA（倍）	39.91	51.66	33.57	--

注：1. 公司 2022 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 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.12	7.78	9.36	15.66
资产总额（亿元）	117.08	142.78	173.15	176.58
所有者权益（亿元）	57.79	68.33	69.73	69.64
短期债务（亿元）	19.42	22.94	28.96	25.56
长期债务（亿元）	19.08	33.21	52.65	55.31
全部债务（亿元）	38.50	56.15	81.61	80.87
营业总收入（亿元）	4.31	0.86	0.29	0.05
利润总额（亿元）	1.23	0.50	-0.02	-0.09
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	4.39	3.25	-9.89	10.58
财务指标				
现金收入比（%）	92.71	754.22	379.91	3.00
营业利润率（%）	8.63	10.86	-13.26	8.95
总资本收益率（%）	1.25	0.36	0.09	--
净资产收益率（%）	2.03	0.55	0.05	--
长期债务资本化比率（%）	24.82	32.71	43.02	44.26
全部债务资本化比率（%）	39.98	45.11	53.92	53.73
资产负债率（%）	50.64	52.14	59.73	60.56
流动比率（%）	184.89	231.91	236.19	237.40
速动比率（%）	98.50	127.02	130.73	130.70
经营现金流动负债比（%）	9.17	7.22	-19.48	--
现金短期债务比（倍）	0.11	0.34	0.32	0.61
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2022 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母公司长期债务；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 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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 × 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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 × 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+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 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

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