

信用等级公告

联合〔2020〕1020号

联合资信评估股份有限公司通过对成都香城城市发展有限公司及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定成都香城城市发展有限公司主体长期信用等级为 AA，成都香城城市发展有限公司 2020 年度第一期中期票据的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
二〇二〇年九月二十八日



成都香城城市发展有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期中期票据信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：4 亿元

本期中期票据期限：3+2 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司及子公司金融机构借款

评级时间：2020 年 9 月 28 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	资产质量	4
现金流	盈利能力	4				
	现金流量	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成都家具产业园唯一的基础设施建设主体，近年来持续得到地方政府和股东在资本金注入、股权及资产划转、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”）也关注到公司资产流动性较弱、收入实现质量较差、未来资金支出压力较大、存在集中偿付压力和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。

近年来，成都市经济持续快速发展，新都区经济及财政实力稳步提升。未来，随着城市发展扩容，公司业务将稳步增长，整体规模和实力有望继续提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司拟发行的 2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）由成都香城投资集团有限公司（以下简称“香投集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，香投集团的主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。香投集团的担保可有效增强本期中期票据的偿付能力。

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

优势

1. 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稳步提升，2019 年新都区实现地区生产总值 824.8 亿元，同比增长 8.0%；完成一般公共预算收入 60.1 亿元，其中税收收入 42.4 亿元。
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成都家具产业园唯一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。

分析师：郝一哲 唐 嵩

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

3. 外部担保有效提升了本期中期票据的偿付安全性。本期中期票据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，香投集团具有很强的担保实力和履约意愿，可有效增强本期中期票据的偿付能力。

关注

1. 公司资产流动性较弱。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。
2. 主营业务回款效率较低。公司代建业务回款受政府资金安排影响大，整体收入实现质量较差。
3. 拟建项目投资规模较大，存在较大的资金支出压力。截至2020年3月底，公司拟建项目总投资12.18亿元，未来资金支出压力较大。
4. 短期偿债压力较大。截至2020年3月底，公司全部债务62.67亿元，其中31.55亿元将于2021年到期，公司存在较大的短期偿债压力。
5. 对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。截至2020年3月底，公司对外担保余额32.58亿元，担保比率40.25%，被担保对象区域集中度高。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	5.66	1.72	2.66	2.63
资产总额（亿元）	133.65	172.19	199.14	201.52
所有者权益（亿元）	51.03	73.30	81.12	80.95
短期债务（亿元）	9.56	9.52	25.38	19.85
长期债务（亿元）	56.82	56.99	37.10	42.82
全部债务（亿元）	66.37	66.51	62.47	62.67
营业收入（亿元）	8.01	11.95	8.56	0.49
利润总额（亿元）	1.18	1.23	1.23	-0.17
EBITDA（亿元）	1.29	1.31	1.57	--
经营性净现金流（亿元）	-11.56	-5.11	4.97	1.31
现金收入比（%）	80.81	31.74	73.68	536.67
营业利润率（%）	9.81	10.22	8.72	12.49
净资产收益率（%）	2.22	1.29	1.44	--
资产负债率（%）	61.81	57.43	59.27	59.83
全部债务资本化比率（%）	56.53	47.57	43.51	43.64
流动比率（%）	376.27	304.61	199.25	209.28
速动比率（%）	131.41	95.84	62.30	64.25
经营现金流动负债比（%）	-32.93	-10.05	5.63	--

现金短期债务比（倍）	0.59	0.18	0.10	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	0.39	0.40	0.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	51.33	50.87	39.91	--

公司本部

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	68.57	101.63	117.08	115.76
所有者权益（亿元）	28.95	50.47	57.79	57.66
全部债务（亿元）	35.87	40.24	38.50	39.94
营业收入（亿元）	4.94	9.56	4.31	0.05
利润总额（亿元）	0.07	0.96	1.23	-0.12
资产负债率（%）	57.78	50.34	50.64	50.19
全部债务资本化比率（%）	55.34	44.36	39.98	40.92
流动比率（%）	427.86	340.78	184.89	212.55
经营现金流动负债比（%）	-67.90	-18.51	9.17	--

注：1. 公司 2020 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

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

成都香城城市发展有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

成都香城城市发展有限公司（以下简称“公司”）原名成都家具产业园建设投资有限公司，系由成都市新都区国有资产监督管理和金融工作局¹（以下简称“新都区国金融局”）于2007年8月出资设立的国有独资公司，初始注册资本和实收资本均为5000万元。根据《关于成都家具产业园建设投资有限公司出资人变更的通知》，新都区国金融局将其持有的公司100%股权全部划转至成都香城投资集团有限公司（以下简称“香投集团”），公司股东变更为香投集团，并于2019年4月完成股权变更工商登记。2019年5月，公司注册资本金增加至10.00亿元；2019年7月，公司名称变更为现名。截至2020年3月底，公司注册资本10.00亿元，实收资本3.00亿元，香投集团持有公司100%股权，公司实际控制人为新都区国金融局。

公司经营范围：保障性住房开发及销售服务；公共基础设施与管理；环境治理；土地整治服务；不动产测绘服务；物业管理；贸易代理（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2020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；拥有纳入合并范围的子公司7家。

截至2019年底，公司资产总额199.14亿元，所有者权益81.12亿元；2019年，公司实现营业收入8.56亿元，利润总额1.23亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额201.52亿元，所有者权益80.95亿元；2020年1—3月，公司实现营业收入0.49亿元，利润总额-0.17亿元。

公司住所：成都市新都区新都街道育英路

838号；法定代表人：钟瑜。

二、本期中期票据概况

公司计划注册并发行2020年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）4.00亿元，期限为3+2年，附第三年末发行人调整票面利率选择权和投资人回售选择权。本期中期票据按年付息，到期一次性还本，募集资金全部用于偿还公司及子公司金融机构借款。本期中期票据由香投集团提供全额不可撤销的连带责任保证担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

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

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

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

表 1 2017—2020 年上半年中国主要经济数据

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

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度(-19.0%)有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度(-16.1%)明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度(-25.2%)有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度(-19.7%)降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度(-7.7%)转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度(-6.5%)收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度(993.0 亿元)大幅增加，较上年同期(1.21 万亿元)略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为

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

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速(-11.5%)明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%

和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

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

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

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020年上半年，全国一般公共预算收入9.62万

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

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

2. 宏观政策环境

2020年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过

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

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

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，

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

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

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，

我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期

置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，

指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施投资建设重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点

2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡

的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

公司业务主要在成都市新都区范围内，近年来成都市经济快速发展，2017 年新都区纳入成都市中心城区后，受到成都市整体发展带动，新都区的经济和财政实力稳步提升。

(1) 成都市

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》，2017—2019 年，成都市地区生产总值不断增长，分别实现地区生产总值 13889.39 亿元、15342.77 亿元和 17012.65 亿元，按可比价同比增长 8.1%、8.0%和 7.8%。分产业看，2019 年成都市第一产业实现增加值 612.18 亿元，第二产业实现增加值 5224.62 亿元，第三产业实现增加值 11155.86 亿元，三次产业结构由 2017 年的 3.6:43.2:53.2 调整为 2019 年的 3.6:30.8:65.6，第三产业比重持续增加。

2017—2019 年，成都市固定资产投资保持快速增长，2019 年固定资产投资同口径比上年增长 10.0%；分产业看，第一产业投资增长 5.5%，第二产业投资增长 1.7%，第三产业投资增长

13.4%。

近年来，成都市财政实力快速提升。根据2017—2018年《成都市财政决算和财政预算执行情况的报告》和成都市财政局公布的2019年财政收支执行情况，2017—2019年，成都市一般公共预算收入快速增长，分别为1275.5亿元、1424.2亿元和1483.0亿元，同口径分别增长11.3%、9.4%和7.9%。其中，税收收入占比分别为70.63%、74.98%和73.55%。2017—2019年，成都市政府性基金收入分别为1360.4亿元、1399.8亿元和1548.1亿元。

截至2019年底，成都市地方政府债务余额2822.98亿元，其中，一般债务余额1043.76亿元，专项债务余额1779.22亿元。

受2020年初爆发的新型冠状病毒肺炎疫情影响，2020年一季度，成都市完成一般公共预算收入339.2亿元，同比下降18.2%；其中税收收入完成238.2亿元，同比下降16.8%。同期，成都市一般公共预算支出完成499.2亿元，同比增长9.0%。2020年一季度，成都市政府性基金收入完成179.1亿元，同比下降7.4%；政府性基金支出完成350.7亿元，同比增长44.0%。

为优化城市发展及完善功能布局，建设全面体现新发展理念的国家中心城市，成都市政府对城市总体规划进行修编。2017年7月，在成都国家中心城市产业发展大会上，成都市提出要打破圈层结构，将中心城区范围扩大至一二圈层，将原属二圈层的新都区、温江区、双流区、龙泉驿区、郫都区纳入中心城区，形成“11个中心城区+2个郊区新城”的空间层次；在此基础上，成都市着力构建以龙泉山脉为中心，南北双向拓展、东西两侧发展的城市布局。至此，成都市北部城区迎来发展契机，新都区进入融入中心城区的崭新发展阶段。

（2）新都区

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

—德（阳）—绵（阳）”高新技术产业带的桥头堡，2017年新都区纳入成都市中心城区布局，区域地位更加凸显。2019年底，新都区面积496平方公里，下辖13个镇（街道）、255个村（社区），总人口（常住人口）91.8万人，常住人口城镇化率为72.8%。

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的统计公报》，2017—2019年，新都区经济保持较快增长，分别实现地区生产总值722.7亿元、799.2亿元和824.8亿元，同比增长8.9%、8.9%和8.0%。三次产业结构逐步调整，由2017年的3.9:59.5:36.6调整为2019年的4.2:32.6:63.2，第三产业占比快速上升，产业结构以第三产业为主。

固定资产投资方面，2019年，新都区固定资产投资同口径增长10.7%，其中第一产业完成投资增长7.2%；第二产业完成投资增长9.6%；第三产业完成投资增长11.4%。

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，2017—2019年，新都区一般公共预算收入有所增长，分别为54.40亿元、61.00亿元和60.1亿元，其中税收收入分别为37.5亿元、42.5亿元和42.4亿元。2017—2019年，新都区政府性基金收入分别为50.50亿元、63.48亿元和63.1亿元。

截至2019年底，新都区政府债务限额79.06亿元，债务余额76.35亿元，其中一般债务余额

11.51亿元，专项债务余额64.84亿元。新都区整体债务负担一般。

2020年1—3月，新都区实现地区生产总值188.8亿元，同比下降2.8%。分产业看，第一产业实现增加值5.3亿元，第二产业实现增加值56.4亿元，第三产业实现增加值127.1亿元。2020年1—3月，新都区完成一般公共预算收入18.11亿元，同比增长2.1%，其中税收收入完成8.96亿元，同比下降29.0%。同期，新都区完成一般公共预算支出20.36亿元，同比增长7.9%。

(3) 成都家具产业园

成都家具产业园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。成都家具产业园是集生产、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。成都家具产业园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，产业园不具有独立财政。

五、基础素质分析

公司是新都区保障房和基础设施建设主体之一和成都家具产业园唯一的基础设施建设主体，近年来持续获得股东及当地政府的有力支持。

1. 股权状况

截至2020年3月底，公司注册资本10.00亿元，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

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

唯一的基础设施投资建设及运营主体。

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
成都市新都区兴城建设投资有限公司	10.00	保障房建设及配套基础设施建设
成都市新都香城建设投资有限公司	10.00	土地拆迁安置补偿及市政基础设施建设
成都香城绿色金融控股有限公司	2.00	政府性绿色金融业务以及股权投资
成都香城城市发展集团有限公司	10.00	保障房及基础设施建设、城市运营

资料来源：公司提供

总体看，在新都区国有企业整合背景下，公司作为新都区保障房及基础设施建设主体之一以及成都家具产业园唯一的基础设施建设主体，经营业务以保障房及基础设施建设为主，未来将逐步开展包括商业综合体开发在内的城市运营业务，发展方向明确，职能定位较为清晰。

3. 人员素质

目前公司拥有5名高管人员，包括董事长1名、总经理1名，副总经理3名。

公司董事长钟瑜先生，1975年出生，本科学历，历任新都区司法局办公室科员、新繁镇司法所所长、兴城建设董事长兼党支部书记、香投集团总经理助理、质量安全技术部部长、

建设管理部部长；2019年4月起任香投集团总经理助理、公司董事长兼党支部书记。

公司总经理宋阳先生，1981年出生，本科学历，历任成都市新都区建设局规划科科长、成都市新都区规划局规划信息中心副主任、甘孜州德格县人民政府办公室副主任（挂职）、成都市新都区规划局工会主席、成都市新都区城乡社区发展治理委员会筹备组副组长；2019年4月起任公司总经理。

截至2020年3月底，公司拥有在职员工共108人。从教育程度来看，硕士研究生及以上人员占比0.92%，本科人员占比32.41%，大专及以下人员占比66.67%。从年龄构成来看，30岁及以下员工占比46.30%，31—50岁占比32.41%，50岁以上占比21.29%。从专业职称来看，高级职称1人，中级职称14人，初级职称12人。

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

4. 外部支持

（1）资本金注入

2018年，公司收到香投集团拨入的资本金8.50亿元，计入公司“资本公积”。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年，公司累计收到香投集团注资2.50亿元，实收资本增加至3.00亿元。

（2）股权及资产划转

2014年12月，根据《关于成都市新都区新繁镇锦水新居工程投资有限公司、成都市新都区饮马河粮油购销有限责任公司、成都市新都区神龙投资有限公司出资人变更的通知》，新都区国资金融局将文件中三家公司100%股权无

偿划转至公司；2017年10月，公司股东香投集团将成都香投房地产开发有限公司（现更名为成都香城盈创实业有限公司，以下简称“盈创实业”）66%股权无偿划转至公司；2018年12月，根据《关于成都市兴石投资有限公司、成都市三河互助建设投资有限公司出资人变更的通知》，新都区国资金融局将两家公司49%的股权划转至公司。上述股权划转共增加公司资本公积15.13亿元；2019年5月，根据第一届董事会第三十八次会议决议，香投集团将前期拨付公司的3300.00万元往来款转为投资款，公司将该笔款项计入“资本公积”；2019年11月，香投集团将绕城大道至高东路、新都区人民政府三河街道办事处以及新都区新繁镇城区内的雨污水管网划拨至公司，评估价值合计40330.39万元²，公司据以增加资本公积。截至2019年底，公司累计收到政府划入账面价值21.44亿元的土地，均计入“资本公积”。

（3）财政补贴

2017—2019年，公司获得的政府补贴分别为1.05亿元、0.06亿元和1.06亿元，体现在“其他收益”和“营业外收入”。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G10510114020163004），截至2020年7月1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笔关注类贷款和4笔欠息记录，该笔关注类贷款已于2018年4月结清，最近一笔欠息已于2014年12月结清。根据相关银行出具的说明，上述欠息系银行系统原因所致。

六、管理分析

公司法人治理结构较为规范，现行管理制度能够满足公司日常经营与管理需要。

² 根据川公评报字〔2019〕A26号、川公评报字〔2019〕A27号和川公评报字〔2019〕A34号评估报告，划入管网资产的评估价值合计40330.39万元。

1. 法人治理结构

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

公司不设股东会，唯一股东负责行使出资人职责，主要包括决定公司的经营方针和投资计划、任命和更换董事或监事、审议批准董事或监事的报告、修改公司章程等。

公司设董事会，由 4 名董事组成，其中 3 名非职工董事由股东任命，1 名职工董事由职工代表大会选举产生，董事每届任期三年，可连选连任。设董事长 1 名，董事长为公司法定代表人，由公司三分之二以上董事选举产生。董事会对股东负责，主要行使执行股东决议、决定公司经营计划和投资方案、制订公司年度财务预算和决算方案、决定聘任或解聘公司经理及其报酬事项、制定公司基本管理制度等职权。

公司设监事会，由 5 名监事组成，其中 2 名职工监事由职工代表大会选举产生，3 名非职工监事由公司股东任命，监事会主席由公司过半数以上监事选举产生，监事每届任期三年，届满可连选连任。公司监事会主要行使检查公司财务、对董事或高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。

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

2. 管理水平

公司根据自身定位、业务特点及业务需要设置了综合管理部、财务金融部、成本法务部、建设管理部、项目开发部和投资发展部等 6 个职能部门，并在财务管理、工程管理和人事管理等方面制定了相关规章制度。

财务管理方面，公司根据《中华人民共和国会计法》《企业会计制度》以及其他国家法律法规的有关规定，按公司管理的要求，制定了

《财务管理办法》。财务金融部对公司及子公司财务管理工作进行指导和统筹管理，在货币资金管理、融资管理、资金支付、会计核算、财务稽核管理等方面做出了明确要求，降低融资成本及风险，提高资金使用效率，保障资金安全。

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

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

人事管理方面，为规范员工招聘录用工作，招募符合公司发展需求相关人才，实现员工队伍优化配置，公司制定了系列人事管理制度与办法，并在岗位管理、干部任用、劳动合同管理、薪酬管理等方面做出详细规定。

七、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，受代建项目收入变动影响，近年来公司营业收入和毛利率均有所波动。

公司收入主要源于区域内基础设施项目的投资建设及粮食销售业务。2017—2019 年，公司主营业务收入波动较大，分别为 7.93 亿元、11.87 亿元和 8.43 亿元，主要系代建收入波动所致。收入构成方面，代建项目收入为公司最主要的收入来源，近三年占比均在 85%以上。

受代建项目进度及当年结算规模影响，代建项目收入波动较大，分别为 6.79 亿元、11.21 亿元和 7.41 亿元。受下游市场需求变动影响，公司粮油贸易业务有所波动，近三年公司粮食销

售收入分别为 1.14 亿元、0.63 亿元和 1.00 亿元。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。

表 4 2017—2019 年及 2020 年 1—3 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项 目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	67896.23	85.64	10.71	112117.76	94.49	10.71	74076.92	87.85	9.09	--	0.00	--
粮食销售	11359.65	14.33	0.56	6340.76	5.34	1.90	10029.05	11.89	1.16	3947.73	82.43	5.18
其他	28.16	0.04	100.00	199.01	0.17	77.65	215.57	0.26	60.32	841.21	17.57	42.26
合计	79284.04	100.00	9.29	118657.53	100.00	10.36	84321.53	100.00	8.28	4788.94	100.00	11.69

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

毛利率方面，公司基础设施代建业务毛利率较为稳定，2017—2019 年分别为 10.71%、10.71%和 9.09%，2019 年有所下降，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，近三年分别为 0.56%、1.90%和 1.16%。2017—2019 年，公司主营业务毛利率分别为 9.29%、10.36%和 8.28%。

2020 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 0.48 亿元，相当于 2019 年的 5.68%，主要来自粮食销售收入 0.39 亿元。2020 年 1—3 月，公司主营业务毛利率为 11.69%。

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。公司拟建项目投资规模较大，存在较大的资金支出压力。

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、大丰街道办事处及新都区人民政府新都街道办事处（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。

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建设工程总费用包括：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”。

2017—2019 年，公司分别实现代建项目收入 6.79 亿元、11.21 亿元和 7.41 亿元，确认收入的项目主要为保障房小区和部分拆迁项目。

表 5 2017—2019 年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
2017 年	香都锦苑	36840.04	41260.84	52339.21

	汉城三期	7226.17	8093.31	
	林盘整治	817.66	915.78	
	龙虎小区	1324.83	1483.81	
	团结二期	14412.93	16142.48	
	小计	60621.63	67896.22	
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	6576.60	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	
合计		228069.43	254090.92	122530.70

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

回款方面，2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，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 5.23 亿元、3.02 亿元、4.00 亿元和 2.00 亿元，回款较为滞后。

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 2020 年 3 月底，公司计入存货中的代建项目账面价值 60.22 亿元，待结算规模较大。

在建及拟建项目方面，截至 2020 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 9.50 亿元，已投资 1.87 亿元，仍需投资 7.63 亿元。同期，公司拟建的经营性项目包括红星农贸市场、大江农贸市场和西南石油大学创新创业园一期项目，上述项目总投资合计 6.75 亿元，公司未来资金支出压力较大。

表6 截至2020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		
				2020 年	2021 年	2022 年
在建项目						
南丰农贸市场	0.50	0.25	2016—2021	0.13	0.13	--

大天路	0.50	0.32	2019—2020	0.18	--	--
滨江路电力下地工程	0.47	0.23	2017—2020	0.24	--	--
繁清路道路改造	0.29	0.22	2017—2020	0.07	--	--
锦溪路建设工程	0.23	0.13	2015—2020	0.10	--	--
锦水河景观工程	0.25	0.13	2019—2022	0.04	0.04	0.04
鸿运小区	1.33	0.22	2014—2021	0.55	0.55	--
新繁镇保障性住房项目	0.50	0.37	2018—2021	0.07	0.07	--
小计	4.07	1.87	--	1.38	0.79	0.04
拟建项目						
康怡小区	5.43	--	2020—2022	--	--	--
小计	5.43	--	--	--	--	--
合计	9.50	1.87	--	1.38	0.79	0.04

注：康怡小区项目规划净用地2.74万平方米，总建筑面积11.66万平方米，总安置套数960套，该项目建设期32个月，尚未拟定投资计划
资料来源：公司提供

截至 2020 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。

(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 2 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 2020 年 3 月底，公司已投资 0.87 亿元，2020—2021 年，公司分别计划投资 0.68 亿元和 0.68 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

公司粮食贸易业务规模不大，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。2019 年，粮油公司供货商包括甘肃省王家墩粮油储备库有限公司、成都市御膳房米业有限公司、成都航都粮油有限责任公司等，销售客户包括中粮（成都）粮油工业有限公司、绵竹市北大荒剑龙粮油有限公司、广汉市西城粮油食品站等。粮油公司多采取以销定采的方式，结算方式均为转账，账期 10 天。2017—2019 年和 2020 年 1—3 月，粮油公司分别完成粮食贸易收入 1.14 亿元、0.63 亿元、1.00 亿元和 0.39 亿元，受下游客户需求变动影响收入规模有所波动，粮食贸易业务利润水平较低，毛利率分别为 0.56%、1.90%、1.16% 和 5.18%。

(4) 其他业务

公司其他业务包括自持物业租赁和物业管理，均由公司子公司盈创实业负责。其中，

租赁业务采用自主经营的方式。截至 2020 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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年度财务报表，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 2020 年一季度财务报表未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有合并范围子公司 7 家。2017 年，香投集团将持有的盈创实

业 66%股权划拨至公司，公司合并范围增加 1 家子公司；2018 年，公司合并范围未发生变化；2019 年，公司设立成都香投康瀛置业有限公司，合并范围增加 1 家子公司；2020 年一季度，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。整体看，公司财务数据的可比性较强。

截至 2019 年底，公司资产总额 199.14 亿元，所有者权益 81.12 亿元；2019 年，公司实现营业收入 8.56 亿元，利润总额 1.23 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 201.52 亿元，所有者权益 80.95 亿元；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.49 亿元，利润总额-0.17 亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模快速增长，以应收类款项和存货为主，且应收类款项规模较大，对资金形成占用。公司受限资产规模大，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产规模快速增长，年均复合增长 22.07%。2019 年底，公司资产总额 199.14 亿元，较 2018 年底增长 15.65%，主要系应收账款和存货增长所致。从构成看，公司资产以流动资产为主，其占比逐年下降，2019 年底为 88.43%。公司主要资产构成见下表。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科 目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	132.11	98.85	155.00	90.02	176.11	88.43	178.32	88.49
货币资金	5.66	4.24	1.72	1.00	2.66	1.34	2.63	1.31
应收账款	12.30	9.20	18.30	10.63	22.02	11.06	19.97	9.91
其他应收款	27.85	20.84	28.26	16.41	29.95	15.04	31.62	15.69
存货	85.97	64.33	106.23	61.70	121.04	60.78	123.57	61.32
非流动资产	1.54	1.15	17.19	9.98	23.03	11.57	23.20	11.51
长期股权投资	--	--	12.30	7.14	12.85	6.45	12.95	6.42
资产总额	133.65	100.00	172.19	100.00	199.14	100.00	201.52	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

2017—2019 年，公司流动资产持续增长，

年均复合增长 15.46%。2019 年底，公司流动资产 176.11 亿元，较 2018 年底增长 13.62%，主要

来自应收账款和存货的增长。公司流动资产主要由应收账款（占12.50%）、其他应收款（占17.01%）和存货（占68.73%）构成。

2017—2019年，公司货币资金有所减少，2019年底为2.66亿元，除少量库存现金外，全部为银行存款。公司无受限货币资金。

2017—2019年，随着代建项目的不断结算，公司应收账款快速增长，年均复合增长33.81%。2019年底，公司应收账款22.02亿元，其中期末余额前五名合计占比84.94%，集中度高；公司应收账款主要为应收新都区政府部门及相关单位的代建款项，回收风险较小，但回收时间存在不确定性；公司累计计提坏账准备0.03亿元，计提比率低。

表8 2019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
成都市新都区城乡建设局	7.00	31.76
成都市新都区人民政府新繁街道办事处	5.69	25.81
成都家具产业园管理委员会	2.34	10.60
成都市新都区人民政府大丰街道办事处	1.85	8.42
成都市新都区人民政府斑竹园街道办事处	1.84	8.35
合计	18.72	84.94

资料来源：公司审计报告

2017—2019年，公司其他应收款有所增长，2019年底为29.95亿元，较2018年底增长5.98%，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。2019年底，公司其他应收款期末余额前五名合计占比54.39%，集中度较高。公司其他应收款回款时间存在不确定性，对公司资金形成一定占用。

表9 2019年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	性质
成都市新都区百泉投资有限责任公司	5.53	18.48	往来款
成都市禾登投资有限公司	4.23	14.13	往来款
成都市桂城文化传播有限公司	4.00	13.35	往来款

成都市新都兴工建设投资有限公司	1.32	4.42	往来款
成都市新都区香城建筑工程有限公司	1.20	4.01	往来款
合计	16.29	54.39	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

2017—2019年，受开发成本大幅增加影响，公司存货快速增长，年均复合增长18.65%。2019年底，公司存货121.04亿元，其中开发成本30.56亿元，较2018年底增加14.28亿元，主要系子公司盈创实业购置土地及支付相关费用所致；代建项目58.55亿元，主要为公司已完工未结算的代建项目和在建的代建项目，已完工未结算项目主要包括新青连片小区、龙伏安置小区等保障房项目以及道路管网等基础设施项目投入，在建的代建项目主要包括南丰农贸市场、大天路、鸿运小区等保障房及基础设施建设项目；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。年末公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

2017—2019年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长287.07%，2019年底公司非流动资产23.03亿元，较2018年底增长34.01%，主要系新增投资性房地产以及固定资产大幅增加所致；公司非流动资产以长期股权投资（占55.78%）、投资性房地产（占19.71%）和固定资产（占21.05%）为主。

2018年底，公司新增长期股权投资12.30亿元，系新都区国资金融局将所持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%股权无偿划转至公司所致。2019年底，公司长期股权投资12.85亿元，较2018年底增长4.45%，主要系当期对合营企业成都万香沸腾置业有限公司追加0.50亿元投资所致。

2019年底，公司新增投资性房地产4.54亿元，主要系子公司粮油公司根据董事会决议将

1 处自用房产和 2 宗土地³转为出租或待售，转入按公允价值计量的投资性房地产核算。

2017—2019 年，公司固定资产快速增长，2019 年底为 4.85 亿元，较 2018 年底增加 4.04 亿元，主要系公司股东香投集团无偿划入管网资产所致。公司固定资产主要为管网资产（占 83.20%）和房屋建筑物（占 13.94%）。

2017—2019 年，公司无形资产大幅波动，2019 年底为 0.24 亿元，较 2018 年底减少 3.27 亿元，主要系大部分土地使用权因用途变更转入投资性房地产所致。期末公司无形资产主要为土地使用权。

2020 年 3 月底，公司资产总额 201.52 亿元，较 2019 年底变化不大。从构成上看，公司资产中流动资产占 88.49%，非流动资产占 11.51%，公司资产结构仍以流动资产为主。

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产账面价值合计 43.55 亿元，占资产总额的比重为 21.61%。其中，存货受限 39.05 亿元，投资性房地产受限 4.50 亿元，均为用于抵押的土地资产或房产。

3. 负债和所有者权益

近年来公司所有者权益快速增长，以资本公积为主；同期公司债务规模有所下降，整体债务负担一般，但 2021 年存在较大的集中偿付压力。

所有者权益

2017—2019 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 26.07%。2019 年底，公司所有者权益为 81.12 亿元。从构成看，所有者权益中实收资本占 3.70%、资本公积占 89.93%、未分配利润占 5.16%。

2017—2018 年，公司实收资本未发生变化，2019 年底，公司实收资本增加至 3.00 亿元，系公司股东香投集团增资所致。

2017—2019 年，公司资本公积快速增长，年均复合增长 23.32%。2018 年底，公司资本公

积较 2017 年底增加 21.32 亿元至 69.29 亿元，主要系：①公司股东香投集团拨入资本金 8.50 亿元；②根据新都区国资金融局《关于成都市兴石投资有限公司、成都市三河互助建设投资有限公司出资人变更的通知》，三河互助和兴石投资 49% 股权被无偿划转至公司，公司资本公积增加 12.30 亿元；③公司子公司成都市新都区饮马河粮油购销有限责任公司收到财政拨款 0.52 亿元，导致资本公积增加。2019 年底，公司资本公积 72.95 亿元，较 2018 年底增长 5.28%，主要系香投集团无偿划入管网资产 4.03 亿元所致。公司资本公积主要为公司股东或政府划入的土地、股权以及财政拨款。

2020 年 3 月底，公司所有者权益 80.95 亿元，较 2019 年底变动不大。

负债

2017—2019 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 19.52%。2019 年底，公司负债总额 118.02 亿元，较 2018 年底增长 19.36%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增加所致。从构成看，公司负债结构以流动负债为主，2019 年底占 74.89%。

2017—2019 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 58.66%。2019 年底，公司流动负债 88.39 亿元，较 2018 年底增长 73.70%，构成主要为其他应付款（占 67.92%）和一年内到期的非流动负债（占 27.63%）。

2017—2019 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 57.02%，2019 年底为 60.03 亿元，较 2018 年底增长 48.13%，主要系应付新都区其他平台的往来款大幅增加所致。从账龄来看，其他应付款中 1 年以内的占 57.23%，1~2 年的占 19.51%，2~3 年的占 15.50%，3 年以上的占 7.76%，综合账龄较短。从集中度来看，公司其他应付款期末余额前五名合计占比 82.48%，集中度高。公司其他应付款中有息部分已根据期限分别纳入短期债务和长期债务计算。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，2019 年底为 24.42 亿元，其中

³ 根据川公评报字〔2020〕22 号评估报告，土地和房屋建筑物评估价值为 13796.31 万元，根据川天平报字〔2020〕0071 号评估报告，土地评估价值为 31613.40 万元。

一年内到期的长期借款和长期应付款分别为 22.95 亿元和 1.47 亿元。

2017—2019 年,公司非流动负债波动下降,2019 年底为 29.64 亿元,较 2018 年底下降 38.25%,构成以长期借款(占 81.23%)和长期应付款(占 17.58%)为主。

2017—2019 年,公司长期借款波动下降,2019 年底为 24.07 亿元,较 2018 年底下降 46.60%,主要系大量长期借款转入流动负债所致。公司长期借款以保证借款和质押+保证借款为主,其中信托借款利率主要在 5.25%~10.60%;银行借款利率主要在 4.90%~8.61%。

2017—2019 年,公司长期应付款波动增长,2019 年底为 5.21 亿元,较 2018 年底增长 79.71%,主要系新增融资租赁借款所致。公司长期应付款中有息部分已纳入长期债务核算。

2020 年 3 月底,公司负债总额 120.57 亿元,较 2019 年底变动不大;同期末,公司短期借款 7.46 亿元,较 2019 年底增加 6.79 亿元;一年内到期的非流动负债 12.37 亿元,较 2019 年底下降 49.34%;长期借款 27.98 亿元,较 2019 年底增加 3.90 亿元。从负债结构看,公司流动负债占负债总额的 70.67%,占比有所下降。

有息债务方面,近三年公司全部债务波动下降,年均复合下降 2.98%。2019 年底,公司全部债务 62.47 亿元,较 2018 年底下降 6.07%,其中长期债务占比下降至 59.38%。2020 年 3 月底,公司全部债务 62.67 亿元,较 2019 年底变动不大,长期债务占比上升至 68.32%。

表 10 公司债务情况(单位:亿元、%)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	9.56	9.52	25.38	19.85
长期债务	56.82	56.99	37.10	42.82
全部债务	66.37	66.51	62.47	62.67
资产负债率	61.81	57.43	59.27	59.83
全部债务资本化比率	56.53	47.57	43.51	43.64
长期债务资本化比率	52.68	43.74	31.38	34.60

资料来源:联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2017—2019 年,公司资产负债率有所波动,2019 年底为 59.27%,较 2018 年底上升 1.84 个百分点;公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续下降,2019 年底分别为 43.51%和 31.38%,分别较 2018 年底下降 4.06 个和 12.36 个百分点。2020 年 3 月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.83%、43.64%和 34.60%,较 2019 年底分别上升 0.56 个、0.13 个和 3.22 个百分点。

有息债务到期分布方面,2020 年 4—12 月、2021 年和 2022 年,公司到期有息债务规模分别为 5.26 亿元、31.55 亿元和 10.49 亿元,2021 年面临较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

近年来,受代建项目结算进度影响,公司营业收入大幅波动,政府补助对公司利润贡献大。

2017—2019 年,受项目代建及粮食销售收入变动影响,公司营业收入大幅波动,2019 年为 8.56 亿元,同比下降 28.33%。2017—2019 年,公司营业成本年均复合增长 3.95%,2019 年为 7.77 亿元。同期,公司营业利润率波动下降,2019 年为 8.72%。

表 11 公司盈利情况(单位:亿元、%)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	8.01	11.95	8.56
营业利润	0.15	1.04	0.22
营业外收入	1.03	0.19	1.00
利润总额	1.18	1.23	1.23
营业利润率	9.81	10.22	8.72
总资本收益率	1.05	0.69	0.98
净资产收益率	2.22	1.29	1.44

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

因利息支出大部分资本化,公司期间费用规模不大,近三年分别为 0.69 亿元、0.25 亿元和 0.55 亿元。2019 年,公司费用收入比为 6.41%,同比上升 4.30 个百分点。

非经常性损益方面,2017—2019 年公司利

润总额分别为 1.18 亿元、1.23 亿元和 1.23 亿元；同期，公司获得政府补助 1.05 亿元、0.06 亿元和 1.06 亿元，分别计入“营业外收入”和“其他收益”，政府补助对公司利润水平贡献大。

从盈利指标看，近三年公司总资本收益率和净资产收益率均有所波动，2019 年分别为 0.98% 和 1.44%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.49 亿元，相当于 2019 年全年营业收入的 5.70%；利润总额 -0.17 亿元；营业利润率为 12.49%，较 2019 年上升 3.77 个百分点。

5. 现金流

公司经营活动净现金流受往来款收支和代建项目回款进度影响大，近年来有所回升，但整体收入实现质量较差；公司投资活动规模较小，筹资活动随着债务到期偿还呈净流出趋势，未来仍存在较大的筹资压力。

经营活动方面，2017—2019 年，公司经营活动现金流入快速增长，年均复合增长 52.18%。其中，受代建业务回款滞后影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金大幅波动，2019 年为 6.31 亿元；同期，公司现金收入比分别为 80.81%、31.74% 和 73.68%，整体收入实现质量较差。2017—2019 年，公司收到其他与经营活动有关的现金快速增长，2019 年为 34.02 亿元，同比增长 81.92%，主要系收到的往来款增加所致。2017—2019 年，公司经营活动现金流出波动增长，年均复合增长 10.47%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金波动增长，年均复合增长 21.61%，2019 年为 15.72 亿元；同期，公司支付其他与经营活动有关的现金大幅波动，2019 年为 19.46 亿元，主要为支付的往来款。2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 -11.56 亿元、-5.11 亿元和 4.97 亿元。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2017年	2018年	2019年
经营活动现金流入量	17.42	22.50	40.34
经营活动现金流出量	28.98	27.61	35.37

经营活动现金净流量	-11.56	-5.11	4.97
投资活动现金净流量	-0.23	-3.42	-0.60
筹资活动现金净流量	5.46	3.39	-2.23
现金收入比	80.81	31.74	73.68

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司投资活动规模较小，主要体现为现金流出。2018 年公司购建固定资产、无形资产等支付的现金 3.43 亿元，主要系粮油公司购入土地所致。2017—2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -0.23 亿元、-3.42 亿元和 -0.60 亿元。

筹资活动方面，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入有所波动，年均复合下降 10.46%；2019 年，公司筹资活动现金流入 21.70 亿元，其中吸收投资收到的现金 2.50 亿元，系香投集团注入的资本金；收到其他与筹资活动有关的现金 13.62 亿元，主要为收到的其他单位拆借款。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出波动增长，2019 年为 23.93 亿元，主要为偿还债务本息和其他单位拆借款支付的现金。2017—2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 5.46 亿元、3.39 亿元和 -2.23 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 1.31 亿元，投资活动现金净流出 0.01 亿元，筹资活动现金净流出 1.34 亿元。

6. 偿债能力

公司长短期偿债能力指标弱，考虑到公司的区域地位和新都区政府和股东的持续支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率和速动比率均快速下降，2019 年底分别为 199.25% 和 62.30%。2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 209.28% 和 64.25%，分别较 2019 年底上升 10.03 个和 1.95 个百分点。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。2017—2018 年，公司经营性净现金流持

续为负，对流动负债无保障能力；2019年，公司经营现金流动负债比为5.63%，经营性净现金流对流动负债的保障能力弱。2019年底和2020年3月底，公司现金短期债务比分别为0.10倍和0.13倍。公司短期偿债能力指标弱。

从长期偿债能力看，2017—2019年，公司EBITDA分别为1.29亿元、1.31亿元和1.57亿元；全部债务/EBITDA持续下降，2019年为39.91倍；EBITDA利息倍数有所上升，2019年为0.46倍。

截至2020年3月底，公司对外担保余额32.58亿元（见附件2），担保比率40.25%。被担保对象主要为新都区其他平台公司，其中主要被担保对象包括香投集团、香城建设和三河互助等，担保余额为28.42亿元，其余为对新都区各农业专业合作银行的银行贷款担保。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，但公司担保比率高，担保区域集中，存在一定或有负债风险。

截至2020年3月底，公司共获得银行授信额度62.86亿元，未使用额度30.07亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

7. 母公司财务分析

近年来，母公司资产和负债规模快速增长，整体债务负担一般；母公司收入规模大幅波动，子公司对整体营业收入贡献较大。

2019年底，母公司资产总额117.08亿元，较2018年底增长15.20%。其中，流动资产88.63亿元，以应收账款、其他应收款和存货为主；非流动资产28.45亿元，主要为长期股权投资和固定资产。

2019年底，母公司所有者权益57.79亿元，较2018年底增长14.51%。其中实收资本和资本公积分别占5.19%和93.58%，所有者权益稳定性好。

2019年底，母公司负债总额59.29亿元。其中，流动负债47.94亿元，构成以其他应付款和一年内到期的非流动负债为主；非流动负债11.36亿元，主要为长期借款。母公司2019

年底资产负债率为50.64%。

2019年，母公司实现营业收入4.31亿元，营业成本为3.92亿元。2019年，母公司期间费用为0.11亿元，利润总额为1.23亿元。

2020年3月底，母公司资产总额115.76亿元，较2019年底变化不大，构成仍以流动资产为主；母公司所有者权益57.66亿元。2020年1—3月，母公司实现营业收入0.05亿元，利润总额为-0.12亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行规模为4.00亿元，相当于2020年3月底公司长期债务的9.34%、全部债务的6.38%。

2020年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为59.83%、43.64%和34.60%。以2020年3月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至60.61%、45.16%和36.64%，公司的债务负担有所加重；考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还金融机构借款，公司的实际债务负担将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019年，公司经营活动产生的现金流入量分别为17.42亿元、22.50亿元和40.34亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的4.35倍、5.62倍和10.08倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强；同期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-11.56亿元、-5.11亿元和4.97亿元，对本期中期票据的保障能力弱；公司EBITDA分别为1.29亿元、1.31亿元和1.57亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的0.32倍、0.33倍和0.39倍，对本期中期票据的保障能力弱。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。考虑到公司的区域地位和政府及公司股东的持续有力支持，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

十、担保方担保能力分析

香投集团为本期中期票据提供全额不可撤销的连带责任保证担保。

香投集团在担保函中承诺，在本期中期票据存续期内，如发行人在付息日未将当期应付利息足额偿还至债券持有人，则香投集团代发行人偿还当期应付未付的票面利息；如发行人在兑付日未将本金及票面利息足额偿还至债券持有人，则香投集团代发行人偿还应付未付的本金和票面利息。香投集团承担担保责任的期间为本期中期票据存续期及最后一个兑付日起一年。

香投集团是新都区国资金融局于 2017 年 3 月设立的国有独资有限责任公司。截至 2019 年底，香投集团注册资本 50.00 亿元，已实缴到位 22.00 亿元，新都区国资金融局持有香投集团 100% 股权，为其实际控制人。香投集团作为成都市新都区唯一的城市基础设施建设和运营主体，经营业务以项目代建为主，涵盖保障房建设、拆迁安置和基础设施建设，但本部行使投资控股和管理职能，不直接参与具体业务的实施，主要通过下属子公司承担各项业务。

香投集团经营范围包括：参与区内土地整理与开发；市政基础设施与环境治理的投融资、建设和管理；房地产开发与销售；文化、医疗、体育等项目的投资；物业管理；资本运作；对外投资；项目招标、项目投资咨询；城市公交客运、客运站经营管理；劳务服务（以上经营范围不含国家法律、行政法规、国务院决定禁止或限制的项目，涉及资质证的凭资质经营）。

香投集团设立党群人力部、综合行政部、财务金融部、资产管理部、投资发展部、合约法务部、建设管理部和监察审计部共 8 个职能部门；拥有纳入合并范围子公司 28 家，其中一

级子公司 6 家。

截至 2020 年 3 月底，香投集团资产总额 828.94 亿元，所有者权益 304.63 亿元（其中少数股东权益 1.46 亿元）；2020 年 1—3 月，香投集团实现营业收入 6.09 亿元，利润总额-1.93 亿元。

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，该信用等级反映了香投集团偿付能力很强，信用风险很低。香投集团对本期中期票据的担保能有效提升本期中期票据本息偿付的安全性。

十一、 结论

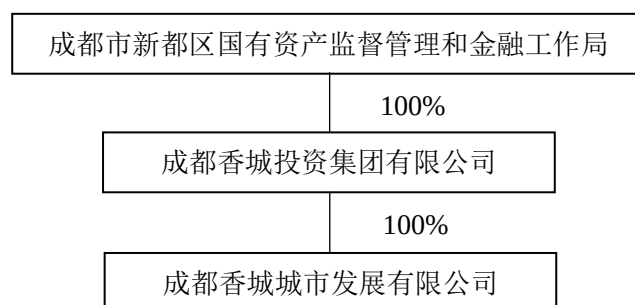
公司是成都市新都区保障房及基础设施建设主体之一和成都家具产业园唯一的基础设施建设主体，近年来持续得到当地政府和股东在资本金注入、股权及资产划转和财政补贴等方面的有力支持。

近年来，公司营业收入大幅波动，代建业务回款效率受政府资金安排影响大，收入实现质量较差；资产规模快速增长，但应收类款项规模较大，对公司资金形成占用；存货主要为已完工未结算的代建项目和待开发土地，其中部分土地使用权受限，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般；受益于新都区国资金融局和控股股东注入资本金及股权等资产，公司所有者权益快速增长；同期，公司全部债务有所下降，整体债务负担一般，但 2021 年面临较大的集中偿付压力。

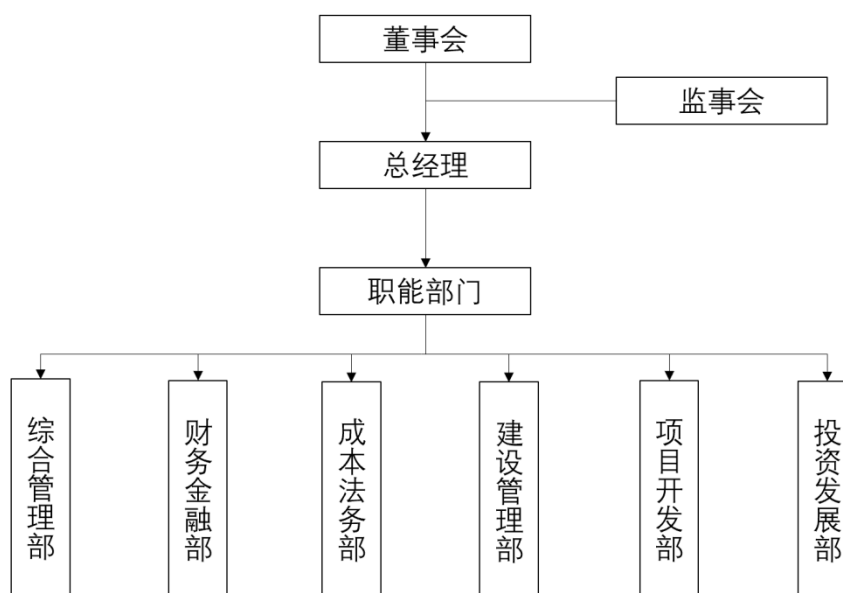
香投集团为本期中期票据提供全额不可撤销的连带责任保证担保，可有效增强本期中期票据的偿付能力。

综合评估，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 2 截至 2020 年 3 月底公司对外担保情况

被担保方	担保余额 (万元)	起始日期	终止日期	担保方式(信用担保/抵质押担保)
成都市三河互助建设投资有限公司	15000.00	2017.08.25	2020.08.24	抵押物担保
	20900.00	2020.01	2022.01	保证
成都香城投资集团有限公司	60000.00	2019.01.01	2021.06.30	土地抵押担保
	79995.00	2018.12.18	2022.12.20	土地抵押担保
	15000.00	2019.09	2021.09	保证
	40000.00	2020.02	2022.02	保证
	3100.00	2020.02	2021.02	保证
	30000.00	2019.4.20	2021.10.19	土地抵押担保
成都市新都区香城建设工程有限公司	1238.36	2018.12.13	2023.12.13	土地抵押担保
成都市新都区香城建筑工程有限公司	9000.00	2019.12	2021.12	保证
成都市兴石投资有限公司	10000.00	2020.01	2021.01	保证
成都市新都区高坤农业专业合作社	3000.00	2016.6.30	2021.6.29	保证
成都市新都区奎天农业专业合作社	3000.00	2016.6.30	2021.6.29	保证
成都市新都区山强土地整理专业合作社	3000.00	2016.6.30	2021.6.29	保证
成都市新都区训龙农业专业合作社	2800.00	2016.6.30	2021.6.29	保证
成都市新都区优稻农业专业合作社	3000.00	2016.6.30	2021.6.29	保证
成都市新都区元宏农业专业合作社	3000.00	2016.6.30	2021.6.29	保证
成都市新都区忠壁农业专业合作社	3000.00	2016.6.30	2021.6.29	保证
成都市黄旗农业专业合作社	2900.00	2016.06.27	2021.06.25	保证
成都市黄达农业专业合作社	3000.00	2016.06.27	2021.06.25	保证
成都市黄蓉农业专业合作社	3000.00	2016.06.27	2021.06.25	保证
成都市黄采农业专业合作社	3000.00	2016.06.27	2021.06.25	保证
成都市黄封农业专业合作社	3000.00	2016.06.27	2021.06.25	保证
成都市黄律农业专业合作社	3000.00	2016.06.27	2021.06.25	保证
成都市黄绅农业专业合作社	2900.00	2016.06.27	2021.06.25	保证
合计	325833.36	--	--	--

资料来源：公司提供

附件 3 截至 2020 年 3 月底公司子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	业务性质	持股比例 (%)		取得方式	级次
			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	二级
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	二级
成都市新都区神龙投资有限公司	4000.00	项目投资	100.00	--	划拨	二级
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	二级
成都香城资产管理有限公司	300.00	物业管理	--	100.00	投资设立	三级
成都香投康赢置业有限公司	1000.00	房地产开发经营	--	100.00	投资设立	三级
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	三级

注：成都香城资产管理有限公司已于 2020 年 4 月划出，不再纳入公司合并范围

资料来源：公司提供

附件 4-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.66	1.72	2.66	2.63
资产总额（亿元）	133.65	172.19	199.14	201.52
所有者权益（亿元）	51.03	73.30	81.12	80.95
短期债务（亿元）	9.56	9.52	25.38	19.85
长期债务（亿元）	56.82	56.99	37.10	42.82
全部债务（亿元）	66.37	66.51	62.47	62.67
营业收入（亿元）	8.01	11.95	8.56	0.49
利润总额（亿元）	1.18	1.23	1.23	-0.17
EBITDA（亿元）	1.29	1.31	1.57	--
经营性净现金流（亿元）	-11.56	-5.11	4.97	1.31
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.73	0.78	0.42	--
存货周转次数（次）	0.09	0.11	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.08	0.05	--
现金收入比（%）	80.81	31.74	73.68	536.67
营业利润率（%）	9.81	10.22	8.72	12.49
总资本收益率（%）	1.05	0.69	0.98	--
净资产收益率（%）	2.22	1.29	1.44	--
长期债务资本化比率（%）	52.68	43.74	31.38	34.60
全部债务资本化比率（%）	56.53	47.57	43.51	43.64
资产负债率（%）	61.81	57.43	59.27	59.83
流动比率（%）	376.27	304.61	199.25	209.28
速动比率（%）	131.41	95.84	62.30	64.25
经营现金流动负债比（%）	-32.93	-10.05	5.63	--
现金短期债务比（倍）	0.59	0.18	0.10	0.13
全部债务/EBITDA（倍）	51.33	50.87	39.91	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.39	0.40	0.46	--

注：1. 公司 2020 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 4-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.54	0.17	2.12	1.82
资产总额（亿元）	68.57	101.63	117.08	115.76
所有者权益（亿元）	28.95	50.47	57.79	57.66
短期债务（亿元）	3.12	3.78	19.42	14.99
长期债务（亿元）	32.76	36.47	19.08	24.96
全部债务（亿元）	35.87	40.24	38.50	39.94
营业收入（亿元）	4.94	9.56	4.31	0.05
利润总额（亿元）	0.07	0.96	1.23	-0.12
EBITDA（亿元）	0.07	0.96	1.26	--
经营性净现金流（亿元）	-10.43	-4.24	4.39	0.64
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.62	0.72	0.23	--
存货周转次数（次）	0.13	0.22	0.10	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.11	0.04	--
现金收入比（%）	85.79	32.09	92.71	1898.20
营业利润率（%）	10.28	10.26	8.63	8.49
总资本收益率（%）	0.11	0.79	1.25	--
净资产收益率（%）	0.24	1.43	2.03	--
长期债务资本化比率（%）	53.09	41.95	24.82	30.21
全部债务资本化比率（%）	55.34	44.36	39.98	40.92
资产负债率（%）	57.78	50.34	50.64	50.19
流动比率（%）	427.86	340.78	184.89	212.55
速动比率（%）	185.42	163.05	98.50	109.91
经营现金流动负债比（%）	-67.90	-18.51	9.17	--
现金短期债务比（倍）	0.81	0.04	0.11	0.12
全部债务/EBITDA（倍）	502.46	41.89	30.52	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.04	1.11	0.67	--

注：1. 公司 2020 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 5 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100% (2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 成都香城城市发展有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

成都香城城市发展有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

成都香城城市发展有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对成都香城城市发展有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，成都香城城市发展有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注成都香城城市发展有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现成都香城城市发展有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对成都香城城市发展有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如成都香城城市发展有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对成都香城城市发展有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与成都香城城市发展有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

信用等级公告

联合〔2020〕2506号

联合资信评估有限公司通过对成都香城投资集团有限公司及其相关存续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”和“20 香城投资 MTN001”的信用等级为 AA⁺，“20 香城投资 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年七月二十三日



成都香城投资集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果:

项 目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA ⁺	稳定	AA	稳定
20 香城投资 CP001	A-1	稳定	A-1	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
20 香城投资 CP001	5 亿元	5 亿元	2021/06/11
20 香城投资 MTN001	10 亿元	10 亿元	2025/02/12
19 香城投资 MTN001	10 亿元	10 亿元	2024/12/18

注: 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。

跟踪评级时间: 2020 年 7 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型:

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

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级		a	评级结果		AA ⁺
评价内容		评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3	
			行业风险	3	
		自身竞争力	基础素质	2	
			企业管理	2	
			经营分析	2	
财务风险	F4	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	4	
			现金流量	5	
		资本结构		3	
		偿债能力		4	
调整因素和理由					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

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, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司资产流动性较弱、整体债务负担较重、短期偿付压力较大、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, 公司资产和收入规模有望进一步增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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”和“20 香城投资 MTN001”的信用等级为 AA⁺, “20 香城投资 CP001”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较好。跟踪期内, 成都市新都区经济和财政实力稳步增长, 2019 年新都区实现地区生产总值 824.8 亿元, 同比增长 8.0%; 完成一般公共预算收入 60.1 亿元, 同口径增长 0.7%。
2. 公司区域内的行业地位突出, 并持续获得地方政府的有力支持。公司是新都区唯一的基础设施建设和运营主体, 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, 且面临集中偿付压力。2020 年 3 月底, 公司全部债务资本化比率为 61.17%; 2020 年 4—12 月、2021 年和 2022 年, 公司到期的债务规模分别为 152.36 亿元、166.63 亿元和 128.99 亿元。

分析师：郝一哲 唐 嵩

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

2. **资产流动性较弱。**公司资产中代建项目投入和应收类款项占比高，对资金形成很大占用，且部分土地资产已抵押。
3. **经营活动现金流表现差。**公司代建业务资金回笼受政府资金安排影响大，收入实现质量较差，跟踪期内经营活动现金流持续净流出。
4. **未来资本支出压力大。**截至2020年3月底，公司主要在建项目总投资139.68亿元，已投资78.84亿元；主要拟建项目投资总额78.67亿元；公司未来尚需投资规模大。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	49.04	35.16	41.49	58.63
资产总额（亿元）	564.78	673.13	794.62	828.94
所有者权益（亿元）	227.56	264.85	303.36	304.63
短期债务（亿元）	76.64	118.32	177.46	169.59
长期债务（亿元）	231.93	258.72	262.54	310.32
全部债务（亿元）	308.57	377.04	440.00	479.91
营业收入（亿元）	80.32	62.83	53.14	6.09
利润总额（亿元）	2.80	2.77	2.96	-1.93
EBITDA（亿元）	22.24	13.67	13.66	--
经营性净现金流（亿元）	-29.67	-19.10	-8.55	0.29
现金收入比（%）	23.38	36.39	47.71	99.97
营业利润率（%）	11.66	10.82	7.59	8.70
净资产收益率（%）	1.00	0.74	0.74	--
资产负债率（%）	59.71	60.65	61.82	63.25
全部债务资本化比率（%）	57.56	58.74	59.19	61.17
流动比率（%）	522.57	415.63	317.11	359.00
速动比率（%）	272.94	212.89	176.19	201.57
经营现金流动负债比（%）	-31.33	-13.65	-4.07	--
现金短期债务比（倍）	0.64	0.30	0.23	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	1.05	0.59	0.48	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.87	27.59	32.20	--

公司本部

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	213.77	260.82	327.03	345.03
所有者权益（亿元）	211.76	232.67	253.37	256.01
全部债务（亿元）	--	24.14	65.29	80.94
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.05	-1.21	-0.96	-0.37
资产负债率（%）	0.94	10.79	22.52	25.80

全部债务资本化比率 (%)	--	9.40	20.49	24.02
流动比率 (%)	293.46	611.03	243.79	268.06
经营现金流动负债比 (%)	84.46	-32.31	-2.39	--

注：1. 2017—2018 年财务报表为模拟财务报表；2. 2020 年一季度财务报表未经审计；3. 其他应付款中有息部分已调整至短期债务核算，长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算

评级历史：

债项名称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 香城投资 CP001	A-1	A-1	稳定	2020/04/17	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
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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由成都香城投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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。

成都香城投资集团有限公司 2020 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”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

2019 年和 2020 年一季度，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“新都区国资金融局”）分别向公司注入资本金 11.00 亿元和 3.00 亿元，截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 50.00 亿元，实收资本 25.00 亿元，新都区国资金融局持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围未发生变动。截至 2020 年 3 月底，公司本部内设党群人力部、综合行政部、财务金融部、投资发展部、合约法务部、建设管理部和监察审计部共 7 个职能部门；拥有纳入合并范围子公司 33 家（见附件 3）。

截至 2019 年底，公司资产总额 794.62 亿元，所有者权益合计 303.36 亿元（其中少数股东权益 1.32 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 53.14 亿元，利润总额 2.96 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 828.94 亿元，所有者权益合计 304.63 亿元（其中少数股东权益 1.46 亿元）。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 6.09 亿元，利润总额-1.93 亿元。

公司注册地址：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：张启明。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券包括“19 香城投资 MTN001”“20 香城

投资 MTN001”和“20 香城投资 CP001”，债券余额合计 25.00 亿元，详见表 1。跟踪期内，上述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
20 香城投资 CP001	5.00	2020/06/11	1	2.80
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	25.00	--	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“19 香城投资 MTN001”募集资金拟用于偿还金融机构借款，截至报告出具日，已按募集资金用途使用 7.10 亿元，剩余 2.90 亿元未使用；“20 香城投资 MTN001”募集资金拟用于偿还金融机构借款，截至报告出具日，已按募集资金用途使用 3.39 亿元，剩余 6.61 亿元未使用；“20 香城投资 CP001”募集资金拟用于偿还利息债务，截至报告出具日仍未使用。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见表 2），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016—2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年

回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数(PPI) 同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数(PPIRM) 同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，

主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2

月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短期内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的

财政政策要更加积极有为，提高赤字率，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。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》

（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力

偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域

投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表3 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅、国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

3. 区域经济环境

跟踪期内，成都市经济快速发展，新都区经济和财政实力稳步提升，公司发展的外部环境较好。

（1）成都市经济概况

成都市地处四川省中部，是四川省省会和

全国 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》，2019 年，成都市实现地区生产总值 17012.65 亿元，按可比价同比增长 7.8%。分产业看，第一产业实现增加值 612.18 亿元，第二产业实现增加值 5224.62 亿元，第三产业实现增加值 11155.86 亿元，三次产业结构由 2018 年的 3.4: 42.5: 54.1 调整为 2019 年的 3.6: 30.8: 65.6，第三产业比重显著增加。按常住人口计算，人均地区生产总值 103386 元，增长 6.0%。

固定资产投资方面，2019 年，成都市固定资产投资同口径比上年增长 10.0%；分产业看，第一产业投资增长 5.5%，第二产业投资增长 1.7%，第三产业投资增长 13.4%。

根据成都市财政局公布的《关于成都市 2019 年财政预算执行情况和 2020 年财政预算草案的报告及相关报表》，2019 年，成都市完成一般公共预算收入 1482.96 亿元，同口径增长 7.9%；其中，税收收入占比 73.55%。2019 年，成都市一般公共预算支出 2006.79 亿元，财政自给率为 73.90%。同期，成都市完成政府性基金收入 1548.11 亿元，比上年增长 10.59%，其中土地出让收入完成 1365.83 亿元。

截至 2019 年底，成都市地方政府债务余额 2822.98 亿元，其中，一般债务余额 1043.76 亿元，专项债务余额 1779.22 亿元，政府债务负担重。

（2）新都区经济概况

新都区地处成都市北部，坐落在成都城市发展北中轴线上，向南紧靠成都市一圈层城区，地理位置优越。新都区属于成都平原经济圈的核心地带，是四川省委、省政府确定的“成（都）—德（阳）—绵（阳）”高新技术产业带的桥头堡，2017 年新都区纳入成都市中心城区布局，区域地位更加凸显。2019 年底，新都区面积 496 平方公里，下辖 13 个镇（街道）、255 个村（社区），总人口（常住人口）91.8 万人，常住人口城镇化率为 72.8%。

根据《2019年成都市新都区国民经济和社会发展统计公报》，2019年，新都区实现地区生产总值824.8亿元，按可比价格计算，同比增长8.0%。其中，第一产业实现增加值35.0亿元，增长2.4%；第二产业实现增加值268.7亿元，增长8.2%；第三产业实现增加值521.1亿元，增长8.1%；三次产业结构调整为4.2：32.6：63.2。

固定资产投资方面，2019年，新都区固定资产投资同口径增长10.7%，其中第一产业完成投资增长7.2%；第二产业完成投资增长9.6%；第三产业完成投资增长11.4%。

根据成都市新都区财政局公开披露的数据，2019年，新都区完成一般公共预算收入60.1亿元，增长0.66%，其中税收收入完成42.4亿元。同期，新都区完成一般公共预算支出88.6亿元，财政自给率为67.83%。

截至2019年底，新都区政府债务限额79.06亿元，债务余额76.35亿元，其中一般债务余额11.51亿元，专项债务余额64.84亿元。新都区整体债务负担一般。

2020年1—3月，新都区实现地区生产总值188.8亿元，同比下降2.8%。分产业看，第一产业实现增加值5.3亿元，第二产业实现增加值56.4亿元，第三产业实现增加值127.1亿元。2020年1—3月，新都区完成一般公共预算收入18.11亿元，同比增长2.1%，其中税收收入完成8.96亿元，同比下降29.0%。同期，新都区完成一般公共预算支出20.36亿元，同比增长7.9%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司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。在业务分工方面，公司子公司成都市新都香城建设投资有限公司（以下简称“香城建投”）主要负责土地拆迁安置补偿及市政基础设施建设，成都市新都区兴城建设投资有限公司（以下简称“兴城建设”）侧重于安置房建设及配套基础设施建设，成都香城城市发展有限公司（以下简称“香城发展”）重点发展城市综合运营和粮食贸易等业务，各子公司基础设施建设业务存在少量交叠。此外，成都市新都区蓉桂运业有限公司（以下简称“蓉桂运业”）负责公共交通运输业务，成都香城绿色金融控股有限公司（以下简称“绿色金控”）负责金融板块。

资金注入

2019年和2020年一季度，公司分别收到新都区国金融局注入的资本金11.00亿元和3.00亿元，截至2020年3月底公司实收资本增加至25.00亿元。

2019年，公司子公司成都市新都区饮马河粮油购销有限责任公司（以下简称“饮马河公司”）收到财政拨款的粮库智能化升级改造资金139.86万元；子公司成都市香城中小企业融资担保有限责任公司收到担保扶持基金472.31万元；上述收到的财政资金均计入“资本公积”。

股权和资产划转

2019年，根据《关于将部分道路管网资产划入成都香城投资集团有限公司的通知》，新都区国金融局将评估价值合计24.67亿元¹的管网资产划入公司，计入“资本公积”。

2019年，根据《关于新都区自来水公司所持有新都桂城村镇银行有限责任公司股权无偿划转的有关事宜的批复》，新都区国金融局将成都市新都区自来水公司（现更名为成都市香源供水有限责任公司，以下简称“香源供水”）所持新都桂城村镇银行有限责任公司8.15%股

¹ 四川公诚信房地产土地评估有限公司出具的川公评报字〔2019〕A22号—A27号、川公评报字〔2019〕A29号—A32号和川公评报字〔2019〕A34号评估报告显示划入资产评估价值为212241.41万元；四川华舟房地产土地资产评估有限公司出具的川华威房资

评字〔2018〕第F-10号评估报告，资产评估价值为3441.03万元；上述资产评估价值合计246682.44万元

权划转至公司，公司资本公积增加 0.40 亿元。

2019 年，根据《关于旧城改造范围内国有资源无偿划转的批复》，新都区国资金融局向兴城建设划入投资性房地产 0.11 亿元，划入土地使用权 0.21 亿元；根据《关于成都市新都区市政工程公司改制相关事项的批复》，新都区国资金融局将成都市新都区香城建筑工程有限公司 100% 股权划入兴城建设，以上资产划入事项共增加资本公积 0.50 亿元。

财政补贴

2019 年，公司收到财政补贴资金 8.89 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 4.75 亿元计入“其他收益”；其余补贴资金 4.14 亿元计入“营业外收入”。2020 年一季度，公司收到财政补贴 0.67 亿元，体现在“其他收益”。

企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：5101140002268677），截至 2020 年 7 月 1 日，公司本部无已结清或未结清的关注/不良类信贷信息记录。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：5101250000024881），截至 2020 年 5 月 22 日，公司子公司兴城建设无已结清或未结清的不良信贷信息记录。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：5101090000141946），截至 2020 年 5 月 21 日，公司子公司香城建投无未结清的不良信贷信息记录，已结清信贷记录中存在 1 笔关注类贷款和 3 笔次级贷款。根据中国农业发展银行新都区支行和中国工商银行股份有限公司成都新都支行出具的说明，系银行未及时录入展期信息和银行系统等原因，导致产生不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：5101250000026250），截至 2020 年 7 月 1 日，

公司子公司香城发展无未结清的不良信贷信息记录，已结清信贷记录中存在 1 笔关注类贷款和 4 笔欠息记录，该笔关注类贷款已于 2018 年 4 月结清，最近一笔欠息已于 2014 年 12 月结清。根据相关银行出具的说明，上述欠息系银行系统原因所致。

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

跟踪期内，公司业务构成未发生变化，受代建收入减少影响，公司收入规模下降，毛利率水平有所下滑。

公司主营业务主要为项目代建，2019 年，因当期项目结算规模下降，公司代建收入同比下降 20.21% 至 46.16 亿元；受此影响，同期公司实现主营业务收入 51.07 亿元，同比下降 17.77%。2019 年，公共交通运营和粮食贸易业务收入同比均有所增长，分别为 0.88 亿元和 1.00 亿元。

2019 年，公司代建业务毛利率同比下降 3.91 个百分点至 9.12%，主要系当期未产生毛利率较高的 BT 项目回购收入，公司代建项目毛利率水平有所回落。受此影响，公司主营业务毛利率大幅下降至 7.42%。同期，公共交通运营业务持续亏损，毛利率为 -193.08%。

2020 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 6.09 亿元，主营业务毛利率为 11.23%，较 2019 年上升 3.81 个百分点。

表 4 公司主营业务收入构成及毛利率情况 (单位: 亿元、%)

项 目	2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
代建项目	57.85	93.15	13.03	46.16	90.38	9.12	4.31	70.81	5.11
粮食销售	0.63	1.02	1.90	1.00	1.96	1.16	0.39	6.49	5.18
运业服务	0.74	1.20	-268.13	0.88	1.73	-193.08	0.13	2.07	-163.35
担保业务	0.04	0.07	100.00	0.06	0.11	100.00	0.01	0.14	100.00
其他业务	2.84	4.57	58.06	2.97	5.81	40.96	1.25	20.49	51.34
合 计	62.10	100.00	11.66	51.07	100.00	7.42	6.09	100.00	11.23

注: 1. 其他业务收入主要为租赁收入; 2. 尾差系四舍五入所致
资料来源: 联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2. 业务运营分析

(1) 代建业务

新都区发展扩容需求较强, 公司代建业务投资和收入保持较大规模。跟踪期内, 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。

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 2020 年 3 月底, 公司 BT 项目已累计完成投资 12.25 亿元, 累计实现收入 14.89 亿元。由于 BT 项目合同签订较早, 代建收益累计规模较大, 导致结算时对当期公司毛利率水平有一定抬升作用。

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。

2019 年, 公司当期进行结算的基础设施项目包括大件路综合整治、金凤凰高架新都段(绕城高速至香城大道)改建工程、成都地铁 3 号线二、三期配套工程等, 项目投资成本 35.23 亿元, 结算金额 38.58 亿元; 同期, 公司实现保障性住房项目代建收入 5.50 亿元, 主要来自粮食物流安置小区、新都区大丰街道幸福苑安置小区建设项目等; 实现土地拆迁补偿收入 2.07 亿元, 来自泥巴沱拆迁项目。2019 年, 公司确认代建项目收入 46.16 亿元, 收到回款 20.01 亿元; 2020 年 1—3 月, 公司确认代建收入 4.31 亿元, 当期收到回款 3.37 亿元。

表5 公司代建收入构成情况(单位:亿元、%)

项 目	2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施项目	7.86	13.59	27.35	38.58	83.59	8.69	3.29	76.31	4.06
保障性住房项目	24.20	41.83	9.74	5.50	11.92	9.85	0.79	18.37	6.70
土地拆迁补偿项目	25.79	44.58	11.74	2.07	4.49	14.77	0.23	5.32	14.78
合 计	57.85	100.00	13.03	46.16	100.00	9.12	4.31	100.00	5.11

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

在建及拟建项目

公司作为新都区唯一的基础设施投资建设及运营主体，承接项目数量庞大，截至 2020 年 3 月底，公司主要在建的代建项目总投资 111.15 亿元，已投资 69.05 亿元；经营性项目包括军民融合产业配套园标准化厂房（一期）、轨道产业园标准化厂房（一、二期）、狄邦教育国王学校和香城体育中心等，总投资 27.78 亿元，已投资 9.69 亿元。同期末，公司计划开工的代建

项目包括木锦花苑及配套道路、同兴小区、万和小区三期等保障房项目以及一中实验学校扩建工程、龙石路南延线等基础设施类项目，合计投资 63.35 亿元；拟建的经营性项目包括航空产业园标准化厂房和新城驿中心项目（商业住宅）等，合计投资 15.32 亿元。总体看，公司在建和拟建项目尚需投资规模大，未来存在较大的资本支出压力。

表 6 截至 2020 年 3 月底公司主要在建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	总投资	已投资	项目名称	总投资	已投资
基础设施建设			土地拆迁补偿		
蜀龙大道综合交通改造工程	6.16	0.46	木兰镇狮子、梁胜土地拆迁项目	21.88	13.64
地铁3号线沿线市政景观改造工程	3.07	0.83	中国中车成都轨道交通产业园征地拆迁项目	11.80	8.32
北星中学新建工程	2.40	0.04	四川现代农机产业园及兴业大道改建拆迁项目	8.30	9.10
新城第一小学新建工程	1.14	0.02	物流园区拆迁项目	6.83	7.55
大丰第三小学新建工程	0.86	0.03	2017 年全区国有土地收购储备项目	4.80	1.39
毗河绿道-悦动活力公园	0.75	0.40	政务中心南侧三号地块拆迁项目	4.36	6.19
毗河绿道-森林公园段	0.67	0.35	泥巴沱片区育英路东、西侧地块拆迁项目	22.40	15.60
升庵廉洁文化教育基地	0.67	0.17	新都区斑竹园镇、泰兴镇、新繁镇城乡建设用地增减挂钩试点项目	2.49	0.69
新都区第三幼儿园新建工程	0.30	0.03	小计	82.86	62.48
南丰农贸市场	0.50	0.12	经营性项目		
同心路建设工程	0.29	0.01	军民融合产业配套园标准化厂房（一期）	3.15	1.64
小计	16.81	2.46	军民融合产业园配套设施（新经济产业园）	1.26	0.08
保障性住房项目			轨道产业园标准化厂房（一期）	4.05	1.13
成青苑安置房	6.75	1.54	轨道产业园标准化厂房（二期）	2.13	0.96
桂荷馨苑安置房	1.16	0.25	狄邦教育国王学校	6.73	0.25
鸿运小区	1.33	0.22	成都绿色循环科技产业园项目（一期）	1.12	0.29
博钰小区	2.24	2.10	香城体育中心	9.34	5.34
小计	11.48	4.11	小计	27.78	9.69
合计				138.93	78.74

注：部分项目实际支出有所调整，已投金额超概

资料来源：公司提供

表 7 截至 2020 年 3 月底公司主要拟建项目情况
(单位: 亿元)

项目名称	总投资
基础设施建设	
一中实验学校扩建工程	2.65
天元小学迁建工程	0.99
斑竹园大江中学	2.70
大丰甫家一路建设工程(含沟渠迁改)	2.50
谕亭小学 198 校区(二台子小学)	0.87
天歌路道路及管线工程	0.65
新竹大道改造工程	0.60
狮子湖至蜀龙路连接道路	0.60
龙石路南延线	3.15
航纬三路东段	1.49
保障性住房项目	
木锦花苑及配套道路	12.28
红星嘉苑(红星小区三期)	3.77
同兴嘉苑及配套道路(同兴小区)	10.03
红星嘉苑(红星小区四期)	3.22
万和嘉苑及配套道路(万和小区三期)	11.82
康怡嘉苑(康怡小区)	6.03
经营性项目	
航空产业园标准化厂房(二批次)	5.90
航空产业园标准化厂房(三批次)	1.55
新城驿中心项目(商业住宅)	7.87
合计	78.67

资料来源: 公司提供

(2) 其他业务

跟踪期内, 公司公共交通运营、粮食贸易、租赁等业务收入规模有所增长, 对公司收入形成一定补充。

公共交通运营

公司公共交通运营业务主要由子公司蓉桂运业负责。蓉桂运业持有公交线路经营权。截至 2020 年 3 月底, 蓉桂运业拥有公交车班线 89 条(全部在营), 跨区公交线路 10 条, 日发班次 6853 班。同时, 蓉桂运业拥有公交候车亭 138 座, 站牌 885 个。

在运输车辆方面, 截至 2020 年 3 月底, 蓉桂运业拥有公交车辆 702 辆。为响应国家环保要求, 蓉桂运业新购置车辆均为新能源车辆, 目前已配置 160 辆。

2019 年和 2020 年 1—3 月, 公司运输服务收入分别为 0.88 亿元和 0.13 亿元。公交业务公益属性强, 近年来持续亏损, 但跟踪期内亏损幅度有所收窄。2019 年, 公司获得政府给予的

专项运输补贴 2.03 亿元, 为公共交通业务持续运营提供了有力保障。

粮食贸易

公司通过香城发展下属子公司饮马河公司开展粮食贸易业务。

饮马河公司粮食贸易业务范围集中在省内, 贸易货种包括稻谷、小麦、玉米、大米、食用植物油等农副产品, 主要通过向省内及周边省份粮食储备库或粮食储备公司采购农副产品, 批发给下游粮食需求方而赚取差价, 从而取得粮食贸易收入。2019 年, 饮马河公司供货商包括甘肃省王家墩粮油储备库有限公司、成都市御膳房米业有限公司、成都航都粮油有限责任公司等, 销售客户包括中粮(成都)粮油工业有限公司、绵竹市北大荒剑龙粮油有限公司、广汉市西城粮油食品站等。饮马河公司多采取以销定采的方式, 结算方式均为转账, 账期 10 天。2019 年和 2020 年 1—3 月, 饮马河公司分别实现粮食贸易收入 1.00 亿元和 0.39 亿元, 粮食贸易业务利润水平较低, 毛利率分别为 1.16%和 5.18%。

租赁业务

公司通过自建及政府划入的途径持有商铺、厂房、写字楼等资产, 用于对外出租。2019 年和 2020 年 1—3 月, 公司实现的租赁收入分别为 1.22 亿元和 0.86 亿元, 体现在其他业务收入中, 毛利率分别为 65.29%和 61.82%。

截至 2020 年 3 月底, 公司持有可出租物业面积约为 33.38 万平方米, 其中香城大厦(兴城时代)等写字楼共 17.10 万平方米, 商铺 8.61 万平方米, 其余为厂房等。写字楼和商铺已基本全部出租。

3. 未来发展

未来公司将加快管理结构重整及梳理, 推动对各个业务板块及各子公司的管理, 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2019年度合并财务报表,亚太(集团)会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报表进行审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年一季度财务报表未经审计。

截至2020年3月底,公司合并范围内拥有子公司33家。2019年,公司合并范围新增5家子公司,其中非同一控制下合并2家,出资设立2家,无偿划转1家。2020年1—3月,公

司投资设立成都香投城驿置业有限公司,合并范围增加1家子公司。上述变动涉及的子公司规模不大,对财务数据可比性的影响较小。

截至2019年底,公司资产总额794.62亿元,所有者权益合计303.36亿元(其中少数股东权益1.32亿元)。2019年,公司实现营业收入53.14亿元,利润总额2.96亿元。

截至2020年3月底,公司资产总额828.94亿元,所有者权益合计304.63亿元(其中少数股东权益1.46亿元)。2020年1—3月,公司实现营业收入6.09亿元,利润总额-1.93亿元。

2. 资产质量

跟踪期内,公司资产规模保持增长,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,应收类款项对资金占用明显,且公司受限资产规模较大,资产流动性较弱,整体资产质量一般。

2019年底,公司资产总额794.62亿元,较上年底增长18.05%,主要来自应收类款项、存货和固定资产的增加。其中,公司流动资产占比下降至83.79%,资产构成仍以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

项 目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	34.05	5.06	40.46	5.09	57.59	6.95
应收账款	154.59	22.97	186.27	23.44	189.41	22.85
其他应收款	106.03	15.75	140.72	17.71	138.56	16.72
存货	283.58	42.13	295.85	37.23	303.33	36.59
流动资产	581.36	86.37	665.78	83.79	691.68	83.44
长期股权投资	14.08	2.09	14.96	1.88	21.37	2.58
投资性房地产	17.64	2.62	25.62	3.22	25.62	3.09
固定资产	41.01	6.09	65.52	8.25	64.91	7.83
其他非流动资产	7.61	1.13	8.39	1.06	8.64	1.04
非流动资产	91.77	13.63	128.85	16.21	137.26	16.56
资产总额	673.13	100.00	794.62	100.00	828.94	100.00

资料来源:联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2019年底,公司流动资产665.78亿元,较上年底增长14.52%;主要由货币资金、应收账

款、其他应收款和存货构成。

2019年底,公司货币资金40.46亿元,较上年底增长18.83%,主要为银行存款(占

91.58%)和其他货币资金(占 8.40%)。其中,其他货币资金主要为用于担保的定期存款或通知存款以及保证金,使用权受限。

2019 年底,公司应收账款 186.27 亿元,较上年底增长 20.49%,主要系应收存量代建项目款项增加所致。公司应收账款主要为应收新都区各政府单位的存量代建款²,款项回收风险小,公司不对其计提坏账准备。公司应收账款共计提坏账准备 0.16 亿元,主要是对账龄较长、无法收回的担保业务款和贸易货款等计提的坏账准备。集中度方面,期末应收账款前五名占比 77.13%,集中度高。公司应收账款坏账风险低,但回款时间存在不确定性。

2019 年底,公司其他应收款 140.72 亿元,较上年底增长 32.72%,主要系公司与新都区其他国有企业的往来款增加所致。公司其他应收款主要为与关联方、新都区其他国有企业的往来款以及应收新都区政府单位的款项。从集中度来看,期末其他应收款前五名占比 44.40%,集中度一般。公司其他应收款共计提坏账准备 0.04 亿元,计提比率低。总体看,公司其他应收款回收风险较小,但规模较大,回款时间存在不确定性,对公司资金占用明显。

表 9 2019 年底公司其他应收款前五名情况

(单位:亿元、%)

单位名称	金额	占比
成都市禾登投资有限公司	20.44	14.54
成都市三河互助建设投资有限公司	15.48	11.01
成都市香都投资有限公司	9.20	6.54
成都市新都区竹韵投资有限公司	9.39	6.68
成都市新都区财政局	7.91	5.63
合计	62.42	44.40

资料来源:公司审计报告

2019 年底,公司存货 295.85 亿元,较上年底增长 4.33%,主要系新增购置土地导致开发成本增加所致。从构成看,公司存货主要包括代建项目(135.40 亿元)、待开发土地(121.12

亿元)和开发成本(占 30.56 亿元),其中开发成本主要包括购置的土地、铝箔厂宗地项目的土地费和西部农机展销中心项目的监测费等。

公司在存货中核算的土地共计 101 宗,其中 38 宗已用于抵押。

非流动资产

2019 年底,公司非流动资产 128.85 亿元,较上年底增长 40.40%,主要来自固定资产和投资性房地产的增加。公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和固定资产构成。

2019 年底,公司长期股权投资 14.96 亿元,较上年底增长 6.28%,系当期对联营企业投资增加以及新增对合营企业投资所致。

2019 年底,公司投资性房地产 25.62 亿元,较上年底增长 45.20%,主要系无形资产中土地转入以及新购入房产所致。公司投资性房地产采用公允价值模式计量,2019 年,公司投资性房地产公允价值变动 0.18 亿元。截至 2019 年底,公司投资性房地产主要包括香投大厦(兴城时代)、文广中心、金融服务中心、万和小区商业综合楼以及中丹商学院房产。其中,香投大厦(兴城时代)正在办理产权证书,账面价值 3.76 亿元。

2019 年底,公司固定资产 65.52 亿元,较上年底增长 59.74%,主要系新都区国资金融局无偿划入管网资产所致。构成方面,公司固定资产中房屋建筑物占 8.75%,运输工具占 1.87%,道路资产占 15.97%,管网资产及其他占 72.71%。公司固定资产已累计计提折旧 9.92 亿元。

2019 年底,公司在建工程 7.41 亿元,较上年底大幅增加 7.34 亿元,主要系轨道产业园标准化厂房、军民融合产业配套园标准化厂房、香城体育中心等项目投入增加所致。公司在建工程主要为自建的经营性项目。

2019 年底,公司无形资产 3.22 亿元,较上年底下降 35.23%,主要系部分土地用途变更,转入投资性房地产所致。公司无形资产主要为

² 其中,应收新都区规划和自然资源局 71.32 亿元、新都区住房和城乡建设局 37.23 亿元、新都区财政局 20.67 亿元

土地使用权（3.12 亿元）。

2019 年底，公司其他非流动资产 8.39 亿元，较上年底增长 10.19%，主要为支付新都一中实验学校整体转让部分款项和购买房产款项。

2020 年 3 月底，公司资产总额 828.94 亿元，较 2019 年底增长 4.32%，主要来自货币资金、存货和长期股权投资的增加。2020 年 3 月底，公司货币资金 57.59 亿元，较 2019 年底增长 42.32%，主要系发行债券和借款增加所致；长期股权投资 21.37 亿元，较 2019 年底增长 42.83%，主要由于公司支付成都市香源供水有限责任公司股权收购款 6.30 亿元，因股权尚未变更，暂计入此科目。从构成上看，公司资产中流动资产占 83.44%，非流动资产占 16.56%，构成仍以流动资产为主。

2020 年 3 月底，公司受限资产合计 112.87 亿元。其中，存货受限 71.58 亿元，为用于抵押的土地使用权；投资性房地产受限 8.09 亿元，为用于抵押的土地使用权和房产；应收账款受限 22.37 亿元，其他应收款受限 6.00 亿元，均用于质押借款；固定资产受限 1.48 亿元；货币资金受限 3.35 亿元，系借款质押和担保的保证金。

3. 所有者权益及负债

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；公司有息债务快速增长，整体债务负担较重，且存在较大的集中偿付压力。

所有者权益

2019 年底，公司所有者权益 303.36 亿元，较上年底增长 14.54%，主要来自资本公积和实收资本的增加。公司所有者权益主要由实收资本（占 7.25%）和资本公积（占 91.44%）构成。

2019 年底，公司实收资本 22.00 亿元，较上年底增加 11.00 亿元，为新都区国金融局注入的资本金。

2019 年底，公司资本公积 277.39 亿元，较上年底增长 13.34%，主要系当期收到新都区国金融局无偿划入的管网资产 24.67 亿元以及

收到政府划入的新都桂城村镇银行有限责任公司股权所致。

2020 年 3 月底，公司所有者权益 304.63 亿元，较 2019 年底增长 0.42%。其中，实收资本 25.00 亿元，较 2019 年底增加 3.00 亿元，为新都区国金融局注入的资本金。

负债

2019 年底，公司负债总额 491.27 亿元，较上年底增长 20.33%，主要来自短期借款、一年内到期的非流动负债、应付债券和长期应付款的增加。其中流动负债和非流动负债分别占比 42.74%和 57.26%。

2019 年底，公司流动负债 209.95 亿元，较上年底增长 50.10%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2019 年底，公司短期借款 23.98 亿元，较上年底大幅增加，主要由信用借款（11.72 亿元）和保证借款（11.30 亿元）构成。

2019 年底，公司预收款项 3.12 亿元，较上年底大幅增加，主要系预收成都市新都区土地储备中心款项所致。

公司其他应付款主要为应付新都区各国有企业的往来款以及拆借款。2019 年底，公司其他应付款 31.59 亿元，较上年底下降 22.51%。从账龄看，1 年以内的其他应付款占 37.50%，1~2 年的占 16.03%，2~3 年的占 24.44%，3 年以上的占 22.04%，综合账龄较长。公司其他应付款中的拆借款已调整至短期债务核算。

表 10 2019 年底公司主要其他应付款情况

（单位：亿元）

单位名称	期末余额	账龄	款项性质
成都市三河互助建设投资有限公司	7.63	2~3 年	往来款
成都兴龙源投资有限公司	1.00	1 年以内	往来款
成都市新都区百泉投资有限责任公司	1.00	1 年以内	往来款
成都市兴石投资有限公司	2.23	1~2 年	往来款
成都市新都区自来水公司	2.19	1 年以内	往来款
合计	14.05	--	--

资料来源：公司审计报告

2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 143.12 亿元，较上年底增长 58.06%，系大量有息债务将于一年内到期所致。公司一年内到期的非流动负债中长期借款、长期应付款和应付债券分别为 105.85 亿元、20.95 亿元和 16.33 亿元。

2019 年底，公司非流动负债 281.31 亿元，较上年底增长 4.81%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2019 年底，公司长期借款 182.59 亿元，较上年底下降 25.13%，主要系部分借款转入一年内到期的非流动负债所致。公司长期借款主要为保证借款、质押借款以及保证+抵押借款。

2019 年底，公司应付债券 29.74 亿元，较上年底增长 100.60%，主要系发行海外债和债务融资工具所致。公司应付债券主要包括发行的欧元债、美元债、中期票据和定向融资工具等，详见下表。

表 11 2019 年底公司应付债券情况

(单位：亿元)

名 称	余额	发行日期	期限
欧元债	6.97	2019/10/31	1 年
兴业银行美元债	1.38	2019/11/21	1 年
19 香城投资 MTN001	9.91	2019/12/19	5 年
17 新都香城 MTN001	4.96	2017/04/21	5 年
18 新都香城 MTN001	4.95	2018/08/07	5 年
19 新都香城 SCP001	5.00	2019/12/06	270 天
18 新都兴城 MTN001	4.96	2018/01/12	5 年
19 新都兴城 PPN001	4.96	2019/06/10	5 年
19 新都兴城 CP001	2.97	2019/11/25	1 年
合计	46.07	--	--

注：应付债券中一年内到期部分已转入一年内到期的非流动负债
资料来源：联合资信根据公司审计报告和 Wind 数据整理

2019 年底，公司长期应付款较 2018 年底增加 50.20 亿元，主要系新增融资租赁借款和其他非金融机构长期借款所致。公司长期应付款已调整至长期债务核算。同期末，公司专项应付款 16.49 亿元，主要为政府拨付的新都高新技术产业园区等项目建设专项资金。

2020 年 3 月底，公司负债总额 524.31 亿

元，较 2019 年底增长 6.73%，主要来自长期借款和应付债券的增加。2020 年 3 月底，公司长期借款 213.28 亿元，较 2019 年底增长 16.80%；应付债券 41.64 亿元，较 2019 年底增长 40.01%，主要系公司发行 10 亿元“20 香城投资 MTN001”所致；长期应付款 55.40 亿元，较 2019 年底增长 10.35%，主要系融资租赁借款增加所致。负债构成方面，公司负债仍以非流动负债为主，占比 63.25%。

表 12 公司债务情况 (单位：亿元、%)

科 目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	118.32	177.46	169.59
长期债务	258.72	262.54	310.32
全部债务	377.04	440.00	479.91
资产负债率	60.65	61.82	63.25
全部债务资本化比率	58.74	59.19	61.17
长期债务资本化比率	49.41	46.39	50.46

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

有息债务方面，2019 年底，公司全部债务 440.00 亿元，较上年底增长 16.70%。其中短期债务和长期债务分别占 59.67%和 40.33%。

从债务指标看，2019 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较 2018 年底有所上升，分别为 61.82%和 59.19%；长期债务资本化比率下降至 46.39%。2020 年 3 月底，公司上述指标均较 2019 年底有所上升，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.25%、61.17%和 50.46%。

从有息债务到期分布情况来看，2020 年 4—12 月、2021 年和 2022 年，公司到期的有息债务分别为 152.36 亿元、166.63 亿元和 128.99 亿元。公司未来债务到期集中偿付压力大。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，利润总额对政府补贴依赖程度高。

2019 年，公司实现营业收入 53.14 亿元，同比下降 15.42%，主要系代建收入下降所致；

同期公司营业成本同比下降 12.24%至 48.67 亿元。受此影响，公司营业利润率下降至 7.59%。

表 13 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
营业收入	62.83	53.14
其他收益	3.14	4.75
营业利润	0.42	-1.17
营业外收入	2.59	4.16
利润总额	2.77	2.96
营业利润率	10.82	7.59
总资本收益率	1.65	1.31
净资产收益率	0.74	0.74

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司期间费用主要为管理费用和财务费用。2019 年，公司期间费用 10.37 亿元。其中，管理费用 2.65 亿元，同比增长 73.10%，主要系中介服务费和人工费用增加以及新增排水管网运营费所致。2019 年，受有息债务利息支出资本化影响，公司财务费用同比下降 15.01%至 7.65 亿元。2019 年，公司期间费用率上升至 19.52%，期间费用对利润侵蚀较严重。

2019 年，公司其他收益为 4.75 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 4.16 亿元，主要为政府补贴。2019 年，公司实现利润总额 2.96 亿元，同比增长 6.98%；公司利润总额对政府补贴依赖程度高。

从盈利指标看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.31%和 0.74%，其中总资本收益率同比下降 0.34 个百分点。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 6.09 亿元；同期，公司利润总额为-1.93 亿元；营业利润率为 8.70%，较 2019 年上升 1.11 个百分点。

5. 现金流

跟踪期内，受政府回款进度影响，公司收入实现质量较差；经营和投资活动现金流持续

净流出，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。

经营活动方面，2019 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 25.36 亿元，同比增长 10.90%，主要为代建业务回款。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金 58.01 亿元，同比增长 6.99%，主要为与政府单位和其他国有企业的往来款以及收到的政府补贴款。2019 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金同比下降 27.82%至 38.85 亿元；同期支付其他与经营活动有关的现金 49.10 亿元，同比增长 32.81%，主要为与其他国有企业或政府单位的往来款。2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 -8.55 亿元。

从收入实现质量看，2019 年，受政府回款进度影响，公司现金收入比为 47.71%，收入实现质量较差。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年，公司投资活动现金流入规模较小，同期投资活动现金流出 21.68 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 8.65 亿元，取得子公司支付的现金 11.03 亿元，系对子公司成都市新都浦银城市发展投资有限公司剩余股权的收购出资；投资支付的现金 2.01 亿元，主要为对可供出售金融资产和长期股权投资中标的公司的追加投资。2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-20.32 亿元。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入 207.36 亿元，其中吸收投资收到的现金 11.17 亿元，主要为收到新都区国资金融局的注资款；取得借款收到的现金 179.44 亿元，主要

为金融机构借款；收到其他与筹资活动有关的现金 16.75 亿元，主要为收到其他国有企业的资金拆借款项。同期，公司筹资活动现金流出 166.10 亿元，主要为偿还债务本息支付的现金；支付其他与筹资活动有关的现金 34.90 亿元，主要为支付其他国有企业的资金拆借款项。2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 41.26 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.29 亿元，投资活动现金净流出 9.05 亿元，筹资活动现金净流入 25.94 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿付压力较大，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，以及新都区政府的支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2019 年底公司流动比率和速动比率均同比下降，分别为 317.11% 和 176.19%。2020 年 3 月底，上述指标分别为 359.00% 和 201.57%。2019 年，公司经营现金流动负债比为 -4.07%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债不具备保障能力。2020 年 3 月底，公司现金类资产 41.49 亿元，对短期债务的覆盖倍数为 0.23 倍。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 13.66 亿元；全部债务/EBITDA 为 32.20 倍；EBITDA 利息倍数为 0.48 倍。总体看，公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额 24.77 亿元。其中，公司子公司成都市香城中小企业融资担保有限责任公司和成都市新都区香城金亨融资性担保有限责任公司开展担保业务，担保余额 2.29 亿元，除上述担保公司融资性担保业务外，公司对外担保余额 22.48 亿元（详见附件 2），担保比率 7.38%。被担保方实际控制人主要为政府或政府职能部门，且目前经营情况正常。公司对外担保区域集中度高，存在一

定或有负债风险。

截至 2020 年 3 月底，公司获得银行授信总额 412.6 亿元，未使用授信额度 169.82 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

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

2019 年底，母公司资产总额 327.03 亿元，较上年底增长 25.39%。其中，流动资产 55.74 亿元，非流动资产 271.29 亿元。从构成看，流动资产主要由其他应收款和货币资金构成；非流动资产主要由长期股权投资和固定资产构成。

2019 年底，公司所有者权益 253.37 亿元，较上年底增长 8.90%，主要系股东增资和无偿划入资产所致。母公司所有者权益中，实收资本占 8.68%，资本公积占 92.82%，未分配利润占 -1.50%，所有者权益稳定性较好。

2019 年底，母公司负债总额 73.65 亿元，较上年底增长 161.65%，主要系一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款增加所致。母公司负债结构以非流动负债为主。其中，流动负债主要由一年内到期的非流动负债和其他应付款构成；非流动负债由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2019 年底，母公司全部债务资本化比率为 20.49%，整体债务负担较轻。

2019 年，母公司未实现营业收入，利润总额为 -0.96 亿元。

2020 年 3 月底，母公司资产总额 345.03 亿元，所有者权益 256.01 亿元。2020 年 1—3 月，母公司未实现营业收入，利润总额为 -0.37 亿元。

十、跟踪评级债券偿还能力分析

截至跟踪评级日，联合资信所评公司存续债券余额合计 25.00 亿元。2019 年，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为 13.66

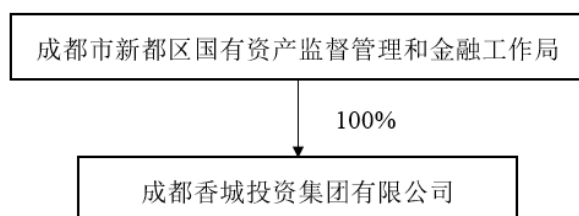
亿元和 83.38 亿元，对公司存续债券本金的覆盖倍数分别为 0.55 倍和 3.34 倍；同期，公司经营活动现金流量净额为-8.55 亿元，对存续债券本金不具备保障能力。

总体看，公司经营活动现金流入量对存续债券的保障能力强。

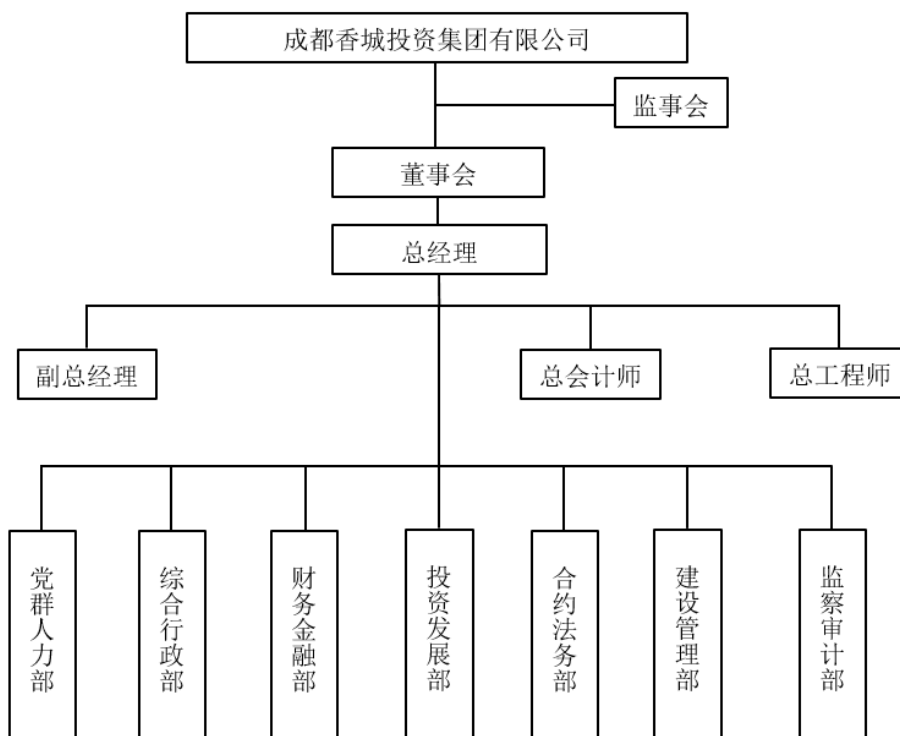
十一、 结论

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

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 2 截至 2020 年 3 月底公司对外担保情况

担保对象	起止日期	担保余额（万元）
成都兴龙源投资有限公司	2019.06.27—2021.06.24	2995.00
成都市香源供水有限责任公司	2015.07.28—2020.04.23	311.60
	2018.07.12—2021.07.11	8000.00
成都市新都区百泉投资有限责任公司	2019.06.25—2021.06.24	2995.00
成都市新都区兴丰城建投资有限公司	2019.06.25—2021.06.24	2995.00
成都市香都投资有限公司	2019.08.23—2021.08.23	500.00
成都市新都区竹韵投资有限公司	2019.12.19—2021.12.16	500.00
成都市三河互助建设投资有限公司	2015.06.25—2020.06.24	25000.00
	2015.12.22—2020.12.21	14000.00
	2017.08.25—2020.08.24	15000.00
	2020.01.10—2022.01.10	20900.00
	2020.01.09—2022.01.08	500.00
	2020.01.13—2022.01.06	30000.00
成都市兴石投资有限公司	2015.12.22—2020.12.24	19500.00
	2020.01.10—2021.01.10	10000.00
	2020.01.20—2021.01.19	30000.00
成都市新都区高绅农业专业合作社	2016.6.30—2021.6.29	3000.00
成都市新都区奎天农业专业合作社	2016.6.30—2021.6.29	3000.00
成都市新都区山强土地整理专业合作社	2016.6.30—2021.6.29	3000.00
成都市新都区训龙农业专业合作社	2016.6.30—2021.6.29	2800.00
成都市新都区优稻农业专业合作社	2016.6.30—2021.6.29	3000.00
成都市新都区元宏农业专业合作社	2016.6.30—2021.6.29	3000.00
成都市新都区忠壁农业专业合作社	2016.6.30—2021.6.29	3000.00
成都市黄达农业专业合作社	2016.06.27—2021.06.25	3000.00
成都市黄旗农业专业合作社	2016.06.27—2021.06.25	2900.00
成都市黄苓农业专业合作社	2016.06.27—2021.06.25	3000.00
成都市黄采农业专业合作社	2016.06.27—2021.06.25	3000.00
成都市黄封农业专业合作社	2016.06.27—2021.06.25	3000.00
成都市黄律农业专业合作社	2016.06.27—2021.06.25	3000.00
成都市黄绅农业专业合作社	2016.06.27—2021.06.25	2900.00
合计		224796.60

资料来源：公司提供

附件 3 截至 2020 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

序号	子公司名称	实收资本 (万元)	注册地	业务性质	持股比例 (%)	取得方式	级次
1	成都市新都区兴城建设投资有限公司	10000.00	成都	水利、环境和公共设施管理业	100.00	其他	一级
2	成都市新都区新居工程建设投资有限公司	2000.00	成都	市政建设	100.00	投资设立	二级
3	成都市桂城文化传播有限公司	1000.00	成都	文化服务	100.00	投资设立	二级
4	成都市新申创业投资有限公司	10000.00	成都	创业投资业务	60.00	投资设立	二级
5	成都市新都区香城建筑工程有限公司	1839.49	成都	市政建设	100.00	其他	二级
6	成都市兴城凯瑞石化有限责任公司	1865.40	成都	石化	51.00	非同一控制下企业合并	二级
7	成都市新都香城建设投资有限公司	68846.00	成都	租赁和商务服务业	100.00	其他	一级
8	成都市新都兴工建设投资有限公司	10000.00	成都	基础设施建设	100.00	其他	二级
9	成都香投交大轨道交通运营技术有限公司	480.00	成都	批发和零售业	60.00	投资设立	三级
10	成都盛丰邦瑞投资有限公司	8195.38	成都	投资管理	100.00	其他	二级
11	成都市香城中小企业融资担保有限责任公司	10210.00	成都	融资性担保业务	100.00	其他	二级
12	成都市新都区香城金亨融资性担保有限责任公司	10900.00	成都	金融担保业	100.00	其他	二级
13	成都市香锐创业投资有限公司	3000.00	成都	租赁和商务服务业	100.00	投资设立	二级
14	成都市香融创业投资有限公司	100.00	成都	租赁和商务服务业	100.00	投资设立	二级
15	成都市香城兴申创业投资有限公司	15000.00	成都	创业投资	60.00	投资设立	二级
16	成都市新都浦银城市发展投资有限公司	195000.00	成都	商务服务业	100.00	非同一控制下企业合并	二级
17	成都香城城市发展有限公司	5000.00	成都	租赁和商务服务业	100.00	其他	一级
18	成都市新都区新繁镇锦水新居工程投资有限公司	5000.00	成都	房地产业	100.00	其他	二级
19	成都市新都区饮马河粮油购销有限责任公司	2000.00	成都	批发和零售业	100.00	其他	二级
20	成都市新都区神龙投资有限公司	3000.00	成都	租赁和商务服务业	100.00	其他	二级
21	成都香城盈创实业有限公司	15000.00	成都	房地产业	100.00	同一控制下的企业合并	二级
22	成都香投城驿置业有限公司	1000.00	成都	房地产业	100.00	投资设立	三级
23	成都香投康瀛置业有限公司	1000.00	成都	房地产业	100.00	投资设立	三级
24	成都香城资产管理有限公司	300.00	成都	商务服务业	100.00	投资设立	三级
25	成都市新都区蓉桂运业有限公司	40000.00	成都	交通运输、仓储和邮政业	100.00	其他	一级
26	成都市香城汽车租赁有限公司	600.00	成都	租赁和商务服务业	100.00	投资设立	二级
27	成都市新都区捷易停车管理有限公司	100.00	成都	交通运输、仓储和邮政业	100.00	投资设立	二级
28	成都市新都区蓉桂公共交通有限公司	2000.00	成都	交通运输、仓储和邮政业	100.00	其他	二级
29	成都市香城客运站经营管理有限公司	30000.00	成都	租赁和商务服务业	100.00	其他	二级
30	成都市新都区兴诚机动车检测有限公司	200.00	成都	科学研究和技术服务业	100.00	投资设立	二级
31	成都市新都区兴水投资有限责任公司	10000.00	成都	租赁和商务服务业	100.00	其他	一级
32	成都香城市政设施管理有限公司	3000.00	成都	租赁和商务服务业	60.00	投资设立	二级
33	成都香城绿色金融控股有限公司	2000.00	成都	租赁和商务服务业	100.00	投资设立	一级

资料来源：公司提供

附件 4-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	49.04	35.16	41.49	58.63
资产总额（亿元）	564.78	673.13	794.62	828.94
所有者权益（亿元）	227.56	264.85	303.36	304.63
短期债务（亿元）	76.64	118.32	177.46	169.59
长期债务（亿元）	231.93	258.72	262.54	310.32
全部债务（亿元）	308.57	377.04	440.00	479.91
营业收入（亿元）	80.32	62.83	53.14	6.09
利润总额（亿元）	2.80	2.77	2.96	-1.93
EBITDA（亿元）	22.24	13.67	13.66	--
经营性净现金流（亿元）	-29.67	-19.10	-8.55	0.29
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.92	0.46	0.31	--
存货周转次数（次）	0.32	0.21	0.17	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.10	0.07	--
现金收入比（%）	23.38	36.39	47.71	99.97
营业利润率（%）	11.66	10.82	7.59	8.70
总资本收益率（%）	3.79	1.65	1.31	--
净资产收益率（%）	1.00	0.74	0.74	--
长期债务资本化比率（%）	50.48	49.41	46.39	50.46
全部债务资本化比率（%）	57.56	58.74	59.19	61.17
资产负债率（%）	59.71	60.65	61.82	63.25
流动比率（%）	522.57	415.63	317.11	359.00
速动比率（%）	272.94	212.89	176.19	201.57
经营现金流动负债比（%）	-31.33	-13.65	-4.07	--
现金短期债务比（倍）	0.64	0.30	0.23	0.35
全部债务/EBITDA（倍）	13.87	27.59	32.20	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.05	0.59	0.48	--

注：1. 2017—2018 年财务报表为模拟财务报表；2. 2020 年一季度财务报表未经审计；3. 其他应付款中有息部分已调整至短期债务核算，长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算

附件 4-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.63	5.55	12.30	11.97
资产总额（亿元）	213.77	260.82	327.03	345.03
所有者权益（亿元）	211.76	232.67	253.37	256.01
短期债务（亿元）	--	0.50	14.50	16.66
长期债务（亿元）	--	23.64	50.79	64.28
全部债务（亿元）	--	24.14	65.29	80.94
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.05	-1.21	-0.96	-0.37
EBITDA（亿元）	-0.04	-0.33	-0.39	--
经营性净现金流（亿元）	1.70	-1.46	-0.55	-0.97
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	*	*	*	*
营业利润率（%）	*	*	*	*
总资本收益率（%）	-0.02	-0.15	-0.18	--
净资产收益率（%）	-0.02	-0.52	-0.38	--
长期债务资本化比率（%）	--	9.22	16.70	20.07
全部债务资本化比率（%）	--	9.40	20.49	24.02
资产负债率（%）	0.94	10.79	22.52	25.80
流动比率（%）	293.46	611.03	243.79	268.06
速动比率（%）	293.46	611.03	243.79	268.06
经营现金流动负债比（%）	84.46	-32.31	-2.39	--
现金短期债务比（倍）	*	11.11	0.85	0.72
全部债务/EBITDA（倍）	--	-73.58	-166.21	--
EBITDA 利息倍数（倍）	*	-0.40	-0.13	--

1. 2017—2018 年财务报表为模拟财务报表；2. 2020 年一季度财务报表未经审计；3. 长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算；4. 标示*数据因分母为零，数据无意义

附件 5 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 6-2 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 6-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-4 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