

成都香城城市发展有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4028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，维持“23 香发债/23 香城发展债”和“23 香发债 02/23 香发 02”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

评级总监：

二〇二四年六月二十七日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司股东成都香城投资集团有限公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
成都香城城市发展有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/27
成都香城投资集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	
23 香发债/23 香城发展债	AA+/稳定	AA+/稳定	
23 香发债 02/23 香发 02	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，成都香城城市发展有限公司（以下简称“公司”）仍是新都区保障房及基础设施建设主体之一，职能定位较为清晰。2023 年，新都区的经济实力及一般公共预算收入稳步提升，公司外部发展环境良好。公司经营业务仍以保障房及基础设施代建和粮食销售为主；保障房及基础设施代建业务实际回款较为滞后，在建项目未来存在一定的资金支出压力。公司粮食贸易业务收入持续增长，但盈利空间有限，持续获得政府补贴。公司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，整体资产质量一般；债务规模有所增长，整体债务负担较重，存在一定的集中偿付压力；利润总额对政府补助的依赖性大；短期偿债能力指标尚可，长期偿债指标表现弱；存在一定或有负债风险；间接融资渠道畅通。

成都香城投资集团有限公司（以下简称“香投集团”）为“23 香发债/23 香城发展债”和“23 香发债 02/23 香发 02”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。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资本注入、资产划转和政府补贴等方面持续获得有力支持。

评级展望

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

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，政府支持程度增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱，债务负担显著加重。

优势

- **公司外部发展环境良好。**新都区纳入成都市中心城区以来，受益于成都市整体发展带动，经济实力稳步提升，在医药制造、食品饮料等传统优势产业技改扩能增效的同时，实现以轨道交通、航空、现代流为主导的现代产业体系的基本构建。2023 年新都区实现地区生产总值 1086.10 亿元，同比增长 6.0%；一般公共预算收入 70.57 亿元，同比增长 9.8%，均位于成都市下辖区县的中上游。
- **公司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，跟踪期内，在资本注入、资产划转和政府补贴等方面继续获得新都区政府及股东的有力支持。2023 年，公司应付香投集团 3.00 亿元债务转增资本公积；划入公司农贸市场等资产，对应增加资本公积 0.33 亿元；获得政府补助 1.78 亿元。2024 年一季度，划入公司占道收费经营权，对应增加资本公积 5.00 亿元。
- **增信措施有助于提升债券偿付的安全性。**香投集团为“23 香发债/23 香城发展债”和“23 香发债 02/23 香发 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了债券偿付的安全性。

关注

- **公司代建项目结算滞后。**公司资产中应收类款项及存货规模较大，已完工未结算代建项目规模较大，对资金形成一定占用。
- **存在一定的资金支出压力。**截至 2024 年 3 月底，公司主要在建的基础设施建设及保障房项目总投资 34.39 亿元，尚需投资 14.61 亿元，未来存在一定的资金支出压力。
- **债务负担较重，存在一定的集中偿付压力。**2022—2024 年 3 月底，公司全部债务规模持续增长，截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 156.37 亿元，全部债务资本化比率为 55.19%，整体债务负担较重；2024 年 4—12 月、2025 年和 2026 年到期有息债务规模分别为 26.91 亿元、26.59 亿元和 41.61 亿元，未来存在一定的集中偿付压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

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

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

主要财务数据

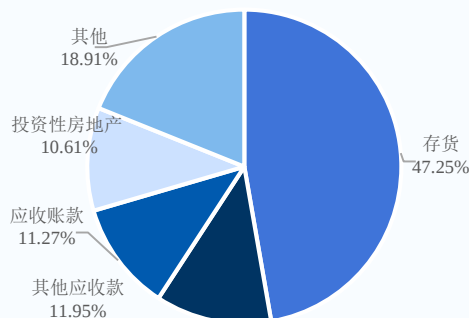
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	4.26	18.74	22.35
资产总额（亿元）	272.00	329.54	346.50
所有者权益（亿元）	111.06	121.98	126.99
短期债务（亿元）	28.11	45.45	33.47
长期债务（亿元）	71.76	100.61	122.90
全部债务（亿元）	99.88	146.06	156.37
营业总收入（亿元）	18.84	16.89	3.59
利润总额（亿元）	1.20	1.55	0.01
EBITDA（亿元）	2.15	2.47	--
经营性净现金流（亿元）	1.09	0.65	0.61
营业利润率（%）	4.99	4.89	7.03
净资产收益率（%）	0.88	0.81	--
资产负债率（%）	59.17	62.99	63.35
全部债务资本化比率（%）	47.35	54.49	55.19
流动比率（%）	255.59	254.79	299.73
经营现金流动负债比（%）	1.24	0.65	--
现金短期债务比（倍）	0.15	0.41	0.67
EBITDA 利息倍数（倍）	0.32	0.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	46.55	59.06	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	181.48	214.32	219.34
所有者权益（亿元）	80.73	91.01	90.93
全部债务（亿元）	66.27	85.60	89.76
营业总收入（亿元）	10.30	8.85	0.09
利润总额（亿元）	0.56	0.44	-0.08
资产负债率（%）	55.52	57.54	58.54
全部债务资本化比率（%）	45.08	48.47	49.68
流动比率（%）	222.52	242.48	324.73
经营现金流动负债比（%）	14.87	8.38	--

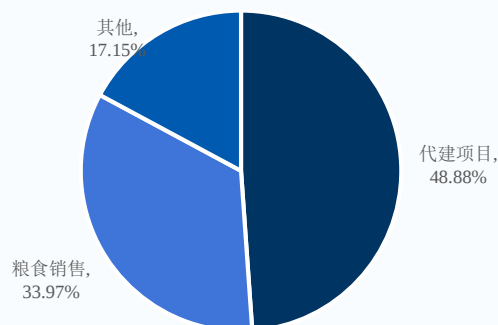
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将公司其他应付款中有息债务纳入短期债务计算，长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；3. 2024 年 1—3 月财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

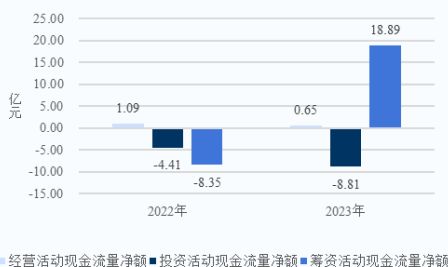
2023 年底公司资产构成



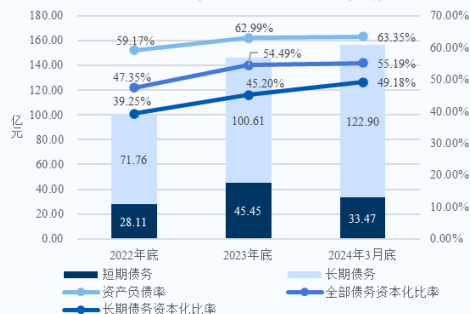
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2024 年 3 月底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
23 香发债 02/23 香发 02	6.50 亿元	6.50 亿元	2030/07/18	债券提前偿还
23 香发债/23 香城发展债	7.00 亿元	7.00 亿元	2030/03/30	债券提前偿还

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
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 香发债/23 香城发展债	AA+/稳定	AA/稳定	2023/06/21	李 坤 张丽斐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
23 香发债 02/23 香发 02	AA+/稳定	AA/稳定	2023/06/16	李 坤 张丽斐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
23 香发债/23 香城发展债	AA+/稳定	AA/稳定	2023/03/06	李 坤 张丽斐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张丽斐 zhanglf@lhratings.com

项目组成员：王子腾 wangziteng@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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、股权结构及实际控制人未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本 7.65 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和金融工作局（以下简称“新都区国资金融局”）。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是新都区保障房及基础设施建设主体之一。截至 2024 年 3 月底，公司本部内设综合管理部、财务金融部、监审法务部、成本前期部、建设管理部、投资发展部和资产管理部共 7 个职能部门；拥有纳入合并范围内的子公司 10 家（见附件 1-3）。

截至 2023 年底，公司资产总额 329.54 亿元，所有者权益 121.98 亿元（含少数股东权益 0.12 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 16.89 亿元，利润总额 1.55 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 346.50 亿元，所有者权益 126.99 亿元（含少数股东权益 0.12 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.59 亿元，利润总额 0.01 亿元。

公司注册地址：成都市新都区新都街道育英路 838 号 18 楼、19 楼；法定代表人：罗雷。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 4 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，跟踪期内，“23 香发债/23 香城发展债”已按时足额支付当期利息，“23 香发债 02/23 香发 02”尚未到第一个付息日。

截至 2024 年 3 月底，“23 香发债/23 香城发展债”募集资金已使用 6.83 亿元，其中 2.73 亿元用于补充营运资金，4.10 亿元用于募投项目建设；“23 香发债 02/23 香发 02”募集资金已使用 3.38 亿元，其中 2.52 亿元用于补充营运资金，0.86 亿元用于募投项目建设，从募投项目进度来看，二台子嘉苑项目投资进度约为 60.38%，龙腾家园投资进度约为 33.50%。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。

图表 1 • 截至 2024 年 4 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
23 香发债 02/23 香发 02	6.50	6.50	2023/07/18	7
23 香发债/23 香城发展债	7.00	7.00	2023/03/30	7
合 计	13.50	13.50	--	--

注：“23 香发债/23 香城发展债”和“23 香发债 02/23 香发 02”设置提前偿还条款，即自债券存续期第 3 年至第 7 年，每年按照债券发行总额的 20% 偿还债券本金

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信

心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2024年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2 区域环境分析

2017年新都区纳入成都市中心城区后，受益于成都市整体发展带动，新都区的经济实力稳步提升。2023年，新都区经济总量及一般公共预算收入持续增长，均位于成都市下辖区县中上游水平；受土地市场低迷影响，政府性基金收入有所下滑；地方政府债务负担较重。

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。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2023年底，新都区常住人口159.29万人，常住人口城镇化率为79.15%。

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，在四川科伦药业股份有限公司、华润雪花啤酒（四川）有限责任公司等龙头企业的带动下，新都区医药制造、食品饮料等传统优势产业技改扩能增效；另一方面，向高质量发展转型，实现以轨道交通、航空、现代流为主导的现代产业体系的基本构建，初步建成都市城北新中心城区。依托成都飞机工业（集团）有限公司、中国航发成都发动机（集团）有限公司、中车成都机车车辆有限公司等头部企业，构建国产化高端装备智能制造供应链，实现航空和轨道交通制造两大新兴产业的快速发展，目前已实现70%以上成都地铁列车“新都造”。

图表 2 • 新都区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	1032.59	1086.10
GDP 增速（%）	2.1	6.0
固定资产投资增速（%）	8.8	7.4
三产结构	2.2:31.8:66.0	2.4:29.7:67.9
人均 GDP（万元）	6.56	/

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《成都市新都区国民经济和社会发展统计公报》及新都区人民政府公开披露的数据，2023年，新都区经济总量保持增长，同比增长6.0%；三次产业结构持续优化。分产业看，第一产业增加值25.9亿元，增长3.1%；第二产业增加值322.6亿元，增长2.9%；第三产业增加值737.6亿元，增长7.6%。2023年，新都区规模以上工业增加值增长6.2%。

图表 3 • 新都区主要财政指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	64.26	70.57

一般公共预算收入增速（%）	-8.5	9.8
税收收入（亿元）	48.44	53.41
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	75.38	75.69
一般公共预算支出（亿元）	93.25	95.04
财政自给率（%）	68.91	74.25
政府性基金收入（亿元）	35.78	27.91
地方政府债务余额（亿元）	116.82	147.17

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《成都市新都区财政预算执行情况的报告》，2023 年，新都区一般公共预算收入同比增长 9.8%，其中，税收收入占比较高，财政自给能力较强；政府性基金收入同比下降 22.0%，主要系受土地市场低迷影响。截至 2023 年底，新都区政府债务余额 147.17 亿元，其中一般债务余额 17.95 亿元、专项债务余额 129.22 亿元；新都区地方政府债务负担较重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是新都区保障房及基础设施建设主体之一，职能定位较为清晰。

公司股东香投集团是新都区政府为促进区域国有资产整合、完善基础设施建设、提高资产运营效率而组建的国有独资公司，是新都区整合区属国有资产的最重要平台，业务范围涵盖城市基础设施及配套建设、保障房建设、公交运营、粮食贸易、物业租赁等方面，在新都区基础设施投资建设及运营领域具垄断优势。

香投集团本部作为集团化管控部门，不直接参与具体业务的实施，主要通过下属子公司承担各业务职能。在业务分工方面，香投集团一级子公司成都香城产业发展集团有限公司（原名成都香城绿色金融控股有限公司，2022 年 5 月更名为现名，以下简称“香城产发”）及其全资子公司成都市新都香城建设投资有限公司（以下简称“香城建投”）侧重于土地拆迁安置补偿、市政基础设施建设和产业园区建设；香投集团二级子公司成都市新都区兴城建设投资有限公司（以下简称“兴城建设”）¹侧重于安置房建设及配套基础设施建设；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，香城建投侧重于产业投资，公司将重点发展城市运营业务，目前业务主要涵盖城市基础设施和保障房建设以及粮食贸易等方面，各主体职能定位较为明确。

2 信用记录

公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：9151011466532427XP），截至 2024 年 6 月 3 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，系银行系统问题所致，实际不存在贷款逾期、欠息情况，该笔关注类贷款已于 2018 年 4 月结清。公司过往债务履约情况良好。

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

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构和管理制度方面均未发生重大变化。公司董事长发生变更。2024 年 4 月，根据公司发布的《成都香城城市发展有限公司关于董事长、法定代表人发生变动的公告》，公司董事长、法定代表人由钟瑜先生变更为罗雷先生。罗雷先生曾任职于新都区人民法院、新都区纪律检查委员会、新都区纪检监察委员会等，2020 年 9 月起任公司总经理，2023 年 12 月起任公司董事长。

¹兴城建设股东成都香城公园城市建设集团有限公司为原“成都香城实业发展集团有限公司”，2022 年股权划转至公司，并于 2022 年 6 月更名为现名

（四）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比下降 10.36%，综合毛利率同比有所提升，收入仍主要来自区域内基础设施项目和保障房的投资建设及粮食销售业务。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
代建项目	103670.39	55.03	10.71	82554.29	48.88	12.58	18784.20	52.33	10.71
粮食销售	52957.08	28.11	-1.34	57367.45	33.97	-0.89	15255.69	42.50	0.08
其他	31760.26	16.86	1.80	28956.99	17.15	11.65	1857.48	5.17	51.68
合 计	188387.73	100.00	5.82	168878.73	100.00	7.46	35897.37	100.00	8.31

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

（1）保障房及基础设施代建

跟踪期内，公司仍受托从事新都区保障房和基础设施项目建设，但受政府资金安排影响，实际回款较为滞后。公司在建项目未来存在一定的资金支出压力。

公司基础设施项目代建业务主要由公司本部及子公司成都市新都区神龙投资有限公司负责。业务模式方面，根据公司与新都区城乡建设局、新都区斑竹园人民政府、新都区龙桥镇人民政府、新都区大丰街道办事处、新都区人民政府新都街道办事处及新都区智能家居产业城管理委员会（以下统称“委托方”）分别签订的《委托代建框架协议》，委托方将新都区包括城建、水利、交通、保障房等城市基础设施建设工程的代建管理交由公司实施；公司根据新都区政府年度投资计划筹集建设资金并安排开发建设；工程预决算后，委托方根据工程验收时决算审计报告中确定的工程建设总费用支付有关资金。保障房业务中采用代建模式的项目已基本完工，尚需投入规模不大；2020 年以后新保障房项目采用自营模式由公司自筹资金开展。

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

2023 年，公司代建项目收入同比下降 20.37%，确认收入的项目主要为保障房小区和部分拆迁项目；毛利率较 2022 年小幅提升，主要系部分完工项目成本加成比例提高所致。回款方面，2023 年，公司仅收到粮食物流园区安置小区回款 2500.00 万元，2024 年 1—3 月暂未收到回款，整体回款较为滞后。

图表 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
2023 年	粮食物流园区安置小区	5110.21	5723.43	2500.00
	医学院安置小区	14272.34	16406.85	--
	汉城三期	17776.11	19909.24	--
	香都锦苑	30730.08	34417.69	--
	博钰小区	5443.82	6097.07	--
	小 计	73332.56	82554.29	2500.00
2024 年 1—3 月	院落整治	16771.61	18784.20	--
	小 计	16771.61	18784.20	--

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，相关资产主要体现在“存货一代建项目”。截至 2024 年 3 月底，公司计入存货中的代建项目账面价值 90.97 亿元，待结算规模较大。

在建项目方面，截至 2024 年 3 月底，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 34.39 亿元，尚需投资 14.61 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 2024 年 3 月底，产业城开展的基础设施建设项目规模均较小，因此在下表主要在建项目中无列示。截至 2024 年 3 月底，公司无拟建项目。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建的基础设施建设及保障房项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	建设期	投资计划		
				2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年
鸿运小区	1.33	1.18	2014—2015 年	0.05	0.05	0.05
二台子嘉苑	2.12	1.28	2021—2022 年	0.28	0.28	0.28
康怡嘉苑	5.83	3.44	2020—2023 年	0.80	0.80	0.79
万和嘉苑	11.53	8.15	2021—2023 年	1.13	1.13	1.12
红星嘉苑（二期）	3.22	2.14	2020—2023 年	0.36	0.36	0.36
龙腾家园	9.88	3.31	2021—2024 年	2.19	2.19	2.19
大江农贸市场	0.48	0.28	2020—2021 年	0.07	0.07	0.06
合 计	34.39	19.78	--	4.88	4.88	4.85

注：1、部分已到建设期期末项目系已完成施工，但仍有未结清款项，需要后续年度陆续结清；部分项目因未做财务决算仍为在建状态；2、鸿运小区为代建模式，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 2019—2024 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 3.48 亿元，截至 2024 年 3 月底，公司已投资 2.22 亿元；2023 年，公司新增新都区斑竹园镇檀木社区、回南社区城乡建设用地增减挂钩试点项目和新都区清流镇三尺村城乡建设用地增减挂钩试点项目，建设工期为 2023—2024 年，尚未与政府有关单位签订投资回报协议，根据香投集团批复的可行性研究报告，上述项目预计总投资规模分别为 0.50 亿元和 0.46 亿元，截至 2024 年 3 月底，公司已投资 0.48 亿元；公司暂未形成土地整理相关收入。

（3）粮食销售

2023 年，公司粮食贸易业务收入持续增长，但盈利空间有限，持续获得政府补贴。

公司通过下属子公司成都市新都区饮马河粮油购销有限责任公司（以下简称“粮油公司”）开展粮食贸易业务。粮油公司粮食贸易货种包括稻谷、小麦、玉米、大米、大蒜、食用植物油等农副产品，主要通过从各地的粮食购销公司采购农副产品，销售给四川省粮油贸易有限责任公司而赚取差价。2023 年，饮马河公司前五大供货商包括吉林省东洋粮食购销有限公司、平遥县晋昇源粮油贸易有限公司、内蒙古业盛昌商贸有限公司、内蒙古晋丰商贸有限公司和四川恒鑫澳洋贸易有限公司等。粮油公司多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，粮食贸易业务收入规模持续增加，但毛利率持续为负；2023 年，粮食销售收入 5.74 亿元，对应获得的政府补贴 2799.81 万元。

（4）其他业务

公司其他业务收入主要来自租赁和商品贸易，成为收入的重要补充。

公司其他业务包括自持物业租赁和物业管理，均由子公司成都香城盈创实业有限公司（以下简称“盈创实业”）负责。截至 2024 年 3 月底，公司可出租面积 48.44 万平方米，已出租 15.06 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。

公司通过从事新都区的基础设施及保障性住房建设等任务，与众多建筑商等建立了长期的合作关系，公司利用业务优势开拓商品贸易业务板块，开展建材等材料贸易业务。贸易主要采用以销定采的方式，一般采用现金及票据结算，账期一般不超过三个月。2023 年，贸易业务供货商主要包括上海子画实业有限公司、上海临誉建筑工程材料有限公司、福州金得晟实业有限公司等，销售客户主要包括浙江合禹金属材料有限公司、宁波孚亨贸易有限公司、重庆盛昌久益实业有限公司等。2023 年，公司商品贸易收入 2.33 亿元，毛利率 0.11%，利润水平较低。

2 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、农业发展与城市综合体等项目，进行城市综合投资、开发及运营，承担城市开发运营职能。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2024 年一季度财务数据未经审计。

截至 2024 年 3 月底，公司拥有合并范围内子公司 10 家。2023 年，公司合并范围内新设 1 家子公司，2024 年 1—3 月，合并范围内新设 1 家子公司。合并范围内新设子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

公司资产规模持续增长，以应收类款项和存货为主，应收类款项对资金形成一定占用，已完工未结算代建项目规模较大，公司整体资产质量一般。

2023 年底，公司资产总额较上年底增长 21.16%，资产仍以流动资产为主。

图表 7 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	223.63	82.22	256.25	77.76	267.25	77.13
货币资金	3.84	1.41	18.05	5.48	22.16	6.39
应收账款	30.07	11.05	37.15	11.27	39.43	11.38
其他应收款	40.95	15.05	39.39	11.95	38.53	11.12
存货	145.45	53.48	155.72	47.25	159.01	45.89
非流动资产	48.37	17.78	73.30	22.24	79.25	22.87
长期股权投资	15.83	5.82	17.70	5.37	17.70	5.11
投资性房地产	13.08	4.81	34.97	10.61	34.97	10.09
资产总额	272.00	100.00	329.54	100.00	346.50	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

2023 年底，公司货币资金主要为银行存款（占 80.61%），受限货币资金 3.50 亿元，系临时受限²和质押受限。公司应收账款持续增长，主要为应收新都区政府部门及相关单位的代建款项，回收风险较小，但回收时间存在不确定性。截至 2023 年底，公司应收账款较上年底增加 7.08 亿元，主要为应收保障房小区的结算款；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，前五名欠款方余额合计占 86.45%，集中度很高。其他应收款较上年底变化不大，主要为应收新都区其他国有企业的往来款项。截至 2023 年底，公司其他应收款期末余额前五名合计占 64.35%，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。

图表 8 • 截至 2023 年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	金额（亿元）	占比（%）	性质
成都市兴石投资有限公司	10.23	25.97	往来款

² 系节假日导致的受托支付款项年底暂存账上

成都禾登环境投资有限公司	5.53	14.05	往来款
成都新都投资集团有限公司	4.30	10.91	往来款
成都市三河互助建设投资有限公司	2.31	5.87	往来款
成都香矿置业有限公司	2.97	7.55	往来款
合 计	25.34	64.35	--

资料来源：公司审计报告

2023 年底，公司存货较上年底增长 7.06%，存货主要由开发成本（占 28.32%）、代建项目（占 57.02%）和待开发土地（占 13.74%）构成，包括已完工未结算及在建的保障房项目和道路工程等基础设施项目；待开发土地 21.39 亿元，为公司持有的 6 宗地块，合计 39.39 万平方米，主要为商业、住宅用地，目前暂无开发计划。截至 2023 年底，公司未计提存货跌价准备。公司长期股权投资较上年底增长 11.87%，主要系对联营企业追加投资所致；2023 年底，公司长期股权投资主要为对成都市三河互助建设投资有限公司（账面价值 7.68 亿元）、成都市兴石投资有限公司（账面价值 4.67 亿元）、成都香矿置业有限公司（账面价值 2.84 亿元）和成都香悦置业有限公司（账面价值 1.98 亿元）等企业的投资。公司投资性房地产较上年底大幅增长 167.30%，主要系外购小区房产及农贸市场等 6.40 亿元，以及土地资产由自用改为出租或增值后出售，由存货转入 15.34 亿元所致。

截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例较低。

图表 9 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	3.50	1.06%	借款质押/临时限制
存货	15.63	4.74%	借款抵押
固定资产	0.15	0.05%	借款抵押
无形资产	0.34	0.10%	借款抵押
在建工程	3.68	1.12%	借款抵押
投资性房地产	15.44	4.68%	借款抵押
合计	37.24	11.30%	--

资料来源：公司提供

（2）资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，以资本公积为主，权益稳定性较好。公司债务规模有所增长，债务负担较重，债券融资占比较高，存在一定的集中偿付压力。

2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 9.83%。其中，公司资本公积较上年底增加 3.33 亿元，主要系将应付股东香投集团 3.00 亿元债务转增资本公积及划入农贸市场按评估价值 0.33 亿元入账所致；公司其他综合收益较上年底增加 6.90 亿元，主要系自用房地产或存货转入投资性房地产评估增值所致。

截至 2024 年 3 月底，公司资本公积较上年底增加 5.00 亿元，主要系划入占道收费经营权所致。

图表 10 • 公司所有者权益及负债主要构成情况

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	7.65	6.89	7.65	6.27	7.65	6.02
资本公积	95.86	86.31	99.19	81.31	104.19	82.04
其他综合收益	1.24	1.11	8.14	6.67	8.14	6.41
所有者权益合计	111.06	100.00	121.98	100.00	126.99	100.00
流动负债	87.49	54.36	100.57	48.45	89.16	40.62
短期借款	7.71	4.79	9.40	4.53	10.47	4.77
其他应付款（合计）	55.12	34.25	51.66	24.89	52.31	23.83
一年内到期的非流动负债	20.38	12.66	35.41	17.06	22.36	10.19
非流动负债	73.45	45.64	106.99	51.55	130.35	59.38

长期借款	29.02	18.03	53.06	25.56	63.13	28.76
应付债券	35.31	21.94	42.06	20.26	54.27	24.72
长期应付款（合计）	7.43	4.62	7.61	3.67	8.73	3.98
负债总额	160.94	100.00	207.57	100.00	219.52	100.00

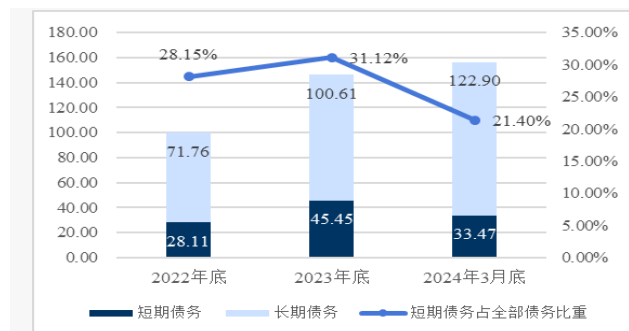
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

公司负债主要由借款、应付债券和往来款构成。2023 年底，公司负债总额较上年底增长 28.97%，主要来自长期借款和发行债券的增加，公司负债结构相对均衡，非流动负债占比有所上升。公司长期应付款（合计）中长期应付款 5.24 亿元，为融资租赁款和其他非金融机构长期借款（来自成都市新都区蓉桂运业有限公司的拆借）；专项应付款 2.38 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 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 5.76%，主要来自长期借款和应付债券的增加，且随着一年内到期债务的偿还，非流动负债占比进一步上升。

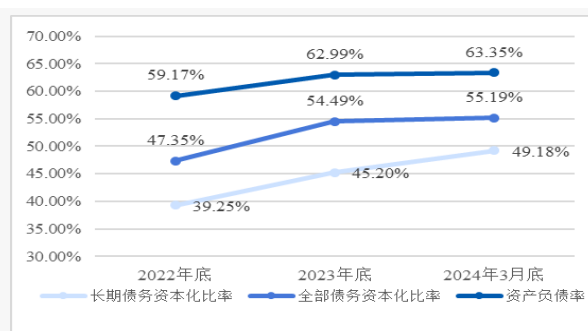
有息债务方面，2022—2024 年 3 月底，公司全部债务规模持续增长，截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 156.37 亿元，长期债务占比升至 78.60%，公司融资渠道以银行借款（约占 58%）和债券融资（约占 37%）为主；从融资成本来看，公司短期借款利率区间为 3.65%~5.6%，长期借款中项目贷利率区间为 4.75%~5.4%，其他长期借款利率区间为 4.9%~6%，公司综合融资成本低于 6%，主要合作银行包括中国农业发展银行、成都银行股份有限公司、四川银行股份有限公司、中信银行股份有限公司和绵阳商业银行等。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所提升，整体债务负担较重。有息债务到期分布方面，2024 年 4—12 月、2025 年和 2026 年公司到期有息债务规模分别为 26.91 亿元、26.59 亿元和 41.61 亿元，公司 2026 年存在一定的集中偿付压力。

图表 11 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 12 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入受代建项目结算进度影响有所下降，利润对政府补助的依赖性强。

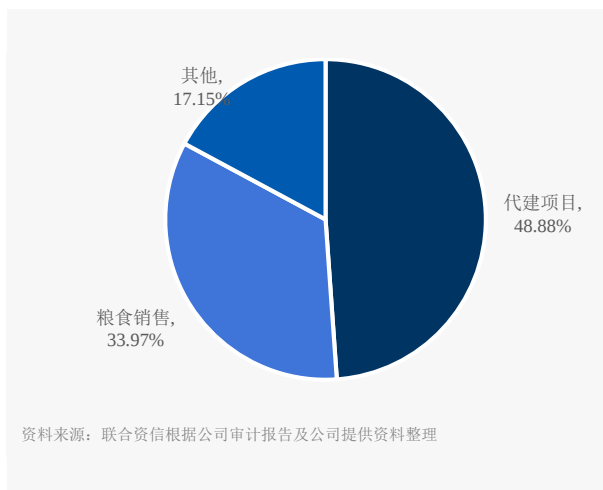
2023 年，公司营业总收入同比下降 10.36%；总资本收益率和净资产收益率同比略有下降。同期，公司期间费用同比下降 5.58%，期间费用主要由管理费用（占 51.11%）和财务费用（占 42.84%）构成；公司期间费用率为 6.23%。非经常性损益方面，2022—2023 年，公司分别获得政府补助 1.33 亿元和 1.78 亿元，体现在“其他收益”和“营业外收入”中；公司利润对政府补助的依赖性强。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	18.84	16.89	3.59
营业成本	17.74	15.72	3.29
期间费用	1.11	1.05	0.27
其他收益	1.61	1.78	0.04
营业外收入	0.02	0.02	0.00
利润总额	1.20	1.55	0.01
营业利润率（%）	4.99	4.89	7.03
总资本收益率（%）	0.69	0.59	--
净资产收益率（%）	0.88	0.81	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图表 14 • 2023 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（4）现金流

公司经营活动净现金流受往来款收支和代建项目回款进度影响大，收入实现质量较差；公司投资活动现金持续净流出；2023年公司筹资力度加大，筹资活动现金净流入规模较大。考虑到公司保障房及基础设施代建项目未来仍有较大规模的在建项目投资支出，公司对外融资需求大。

图表 15 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	27.94	25.49	9.58
经营活动现金流出小计	26.85	24.84	8.96
经营活动现金流量净额	1.09	0.65	0.61
投资活动现金流入小计	0.00	0.02	0.00
投资活动现金流出小计	4.41	8.83	3.50
投资活动现金流量净额	-4.41	-8.81	-3.49
筹资活动现金流入小计	60.36	90.64	27.02
筹资活动现金流出小计	68.71	71.75	20.04
筹资活动现金流量净额	-8.35	18.89	6.98
现金收入比（%）	41.53	51.56	32.30

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入及流出同比均有所下降，主要系当期收到及支付的往来款减少所致；其中，销售商品、提供劳务收到的现金 8.71 亿元，主要来自粮油销售业务及贸易业务回款。同期，公司经营活动现金流持续小额净流入。公司现金收入比小幅提升，但收入实现质量仍较差。

从投资活动来看，公司投资活动规模较小，2023 年，投资活动现金流出主要为新建自持租赁住房项目、购置房屋资产支出等。公司投资活动现金流持续净流出。

从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比增长 50.16%，主要为发行债券、取得借款收到的现金以及其他单位的拆借款；同期，筹资活动现金流出同比小幅增长，主要系当期偿还债务支付的现金增加所致；2023 年，公司筹资活动现金净流入规模较大。

2 偿债指标变化

公司短期偿债能力指标尚可，长期偿债指标表现弱，存在一定或有负债风险；间接融资渠道畅通。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	255.59	254.79	299.73
	速动比率（%）	89.35	99.96	121.39
	现金短期债务比（倍）	0.15	0.41	0.67
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.15	2.47	--
	全部债务/EBITDA（倍）	46.55	59.06	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.32	0.31	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2023 年底，公司流动比率较上年底变化不大，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。截至 2024 年 3 月底，公司现金短期债务比 0.67 倍。整体看，公司短期偿债能力指标尚可。从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 较上年有所增长，EBITDA 对利息支出保障倍数变化不大，EBITDA 对全部债务本息覆盖程度低。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 46.56 亿元，担保比率 36.67%，被担保对象主要为新都区其他平台公司及其子公司，其中，对兴城建设担保余额 31.16 亿元，对成都市新都香创商贸有限公司担保余额 4.44 亿元，对成都市新都区兴水投资有限公司担保余额 4.41 亿元。总体看，公司担保比率较高，存在一定或有负债风险。

未决诉讼方面，1) 四川发展城市建设投资有限责任公司因建设工程施工合同纠纷提起诉讼，要求公司支付工程款和逾期支付工程款违约金，四川省高级人民法院已作出终审判决，公司向原告支付有关款项；目前案件已进入执行程序，新都法院扣划公司 2862.54 万元，因款项扣划事项存在异议正在审查，故未结案。2) 2018 年盈创实业与欧润智远公司合资成立成都香城智慧家居产业发展有限公司（以下简称“智慧家居公司”或“项目公司”），持股比例分别为 30% 和 70%，项目公司所需资金以股东借款方式获得。盈创实业因民间借贷纠纷向智慧家居公司提起诉讼，要求智慧家居公司偿还借款本金，涉案金额 18280.19 万元，2023 年 12 月法院裁定冻结智慧家居公司对成都市新都区规划和自然资源局及财政局的应收账款，冻结期限为一年。截至报告出具日，法院尚未通知下次开庭时间。

截至 2024 年 3 月底，公司共获得银行授信 136.57 亿元，未使用额度 58.45 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

子公司对公司整体营业总收入贡献较大；2023 年底，公司本部资产总额 214.32 亿元，以应收类款项、存货、长期股权投资和投资性房地产为主；2023 年底，公司本部全部债务 85.60 亿元，全部债务资本化比率 48.47%，现金短期债务比 0.38 倍，债务负担适中，存在较大的短期偿付压力。

（五）ESG 方面

公司积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度相对完善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至目前，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。此外，香投集团充分响应国家对于经济社会绿色低碳转型的战略部署，积极响应“双碳”目标号召，在公共交通运营业务中购置使用新能源车辆等；香投集团整体设立安全环保部，主动探索绿色发展道路，建立健全环境管理体系。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方城市更新及建设开发工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了比较有效的法人治理结构。近三年，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为新都区保障房及基础设施建设主体之一，跟踪期内，在资本注入、资产划转和政府补贴等方面可继续获得有力支持。

公司实际控制人系新都区国金融局。新都区纳入成都市中心城区后，经济实力稳步提升，2023 年，新都区经济总量及一般公共预算收入均有所增长，财政自给能力较强。截至 2023 年底，新都区地方政府债务余额为 147.17 亿元，地方政府债务限额为 149.03 亿元。整体看，新都区综合实力很强。

跟踪期内，公司在资本注入、资产划转和政府补贴等方面获得有力的外部支持，2023 年，根据香投集团有关董事会会议决议，将公司应付香投集团 3.00 亿元债务转增资本公积；根据新都区国金融局文件及香投集团董事会会议决议，将保利狮子湖农贸市场划入公司，以评估价值入账，对应增加资本公积 0.33 亿元；2024 年一季度，根据成都市新都区人民政府有关会议纪要，划入公司占道收费经营权，对应增加资本公积 5.00 亿元。2023 年，公司获得政府补助 1.78 亿元。

八、债券偿还能力分析

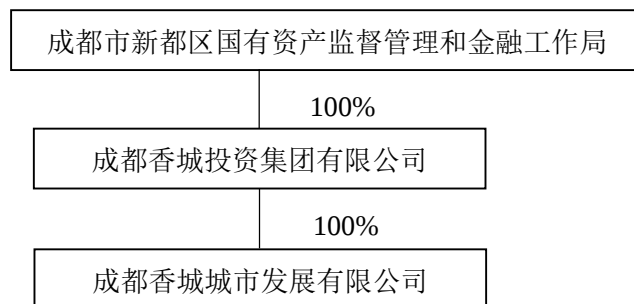
“23 香发债/23 香城发展债”和“23 香发债 02/23 香发 02”均由香投集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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。香投集团的担保有效提升了“23 香发债/23 香城发展债”和“23 香发债 02/23 香发 02”本息偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

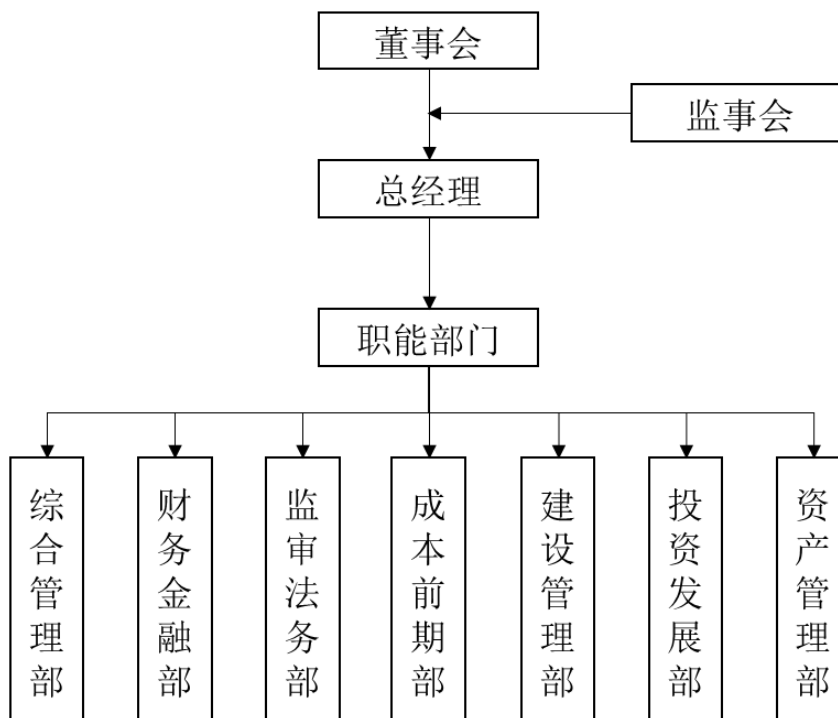
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“23 香发债/23 香城发展债”和“23 香发债 02/23 香发 02”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司截至 2024 年 3 月底合并范围内子公司情况

子公司名称	主营业务	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	基础设施建设	90.00	--	划拨
成都市新都区饮马河粮油购销有限责任公司	批发和零售业	100.00	--	划拨
成都市新都区神龙投资有限公司	租赁和商务服务业	--	100.00	划拨
成都香城盈创实业有限公司	房地产	--	100.00	划拨
成都香投城驿置业有限公司	房地产	--	100.00	投资设立
成都香城聚力建设发展有限公司	商务服务业	100.00	--	收购
成都香城农旅文化发展有限公司	零售业	100.00	--	收购
成都香城盈悦置业有限公司	房地产	--	100.00	投资设立
成都香城悦丰建设开发有限公司	房地产	100.00	--	投资设立
成都香城天星农旅文化发展有限公司	零售业	--	90.86	投资设立

资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.49	4.26	18.74	22.35
应收账款（亿元）	19.53	30.07	37.15	39.43
其他应收款（亿元）	32.67	40.95	39.39	38.53
存货（亿元）	149.04	145.45	155.72	159.01
长期股权投资（亿元）	12.89	15.83	17.70	17.70
固定资产（亿元）	17.15	7.27	7.31	7.22
在建工程（亿元）	5.41	6.88	10.25	11.30
资产总额（亿元）	259.25	272.00	329.54	346.50
实收资本（亿元）	7.00	7.65	7.65	7.65
少数股东权益（亿元）	0.13	0.12	0.12	0.12
所有者权益（亿元）	99.52	111.06	121.98	126.99
短期债务（亿元）	33.20	28.11	45.45	33.47
长期债务（亿元）	64.99	71.76	100.61	122.90
全部债务（亿元）	98.20	99.88	146.06	156.37
营业总收入（亿元）	8.15	18.84	16.89	3.59
营业成本（亿元）	7.61	17.74	15.72	3.29
其他收益（亿元）	1.07	1.61	1.78	0.04
利润总额（亿元）	1.33	1.20	1.55	0.01
EBITDA（亿元）	2.93	2.15	2.47	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.25	7.82	8.71	1.16
经营活动现金流入小计（亿元）	35.29	27.94	25.49	9.58
经营活动现金流量净额（亿元）	0.43	1.09	0.65	0.61
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.68	-4.41	-8.81	-3.49
筹资活动现金流量净额（亿元）	5.15	-8.35	18.89	6.98
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.42	0.75	0.49	--
存货周转次数（次）	0.05	0.12	0.10	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.07	0.06	--
现金收入比（%）	76.66	41.53	51.56	32.30
营业利润率（%）	5.49	4.99	4.89	7.03
总资本收益率（%）	1.10	0.69	0.59	--
净资产收益率（%）	1.02	0.88	0.81	--
长期债务资本化比率（%）	39.51	39.25	45.20	49.18
全部债务资本化比率（%）	49.67	47.35	54.49	55.19
资产负债率（%）	61.61	59.17	62.99	63.35
流动比率（%）	233.70	255.59	254.79	299.73
速动比率（%）	73.67	89.35	99.96	121.39
经营现金流动负债比（%）	0.46	1.24	0.65	--
现金短期债务比（倍）	0.47	0.15	0.41	0.67
EBITDA 利息倍数（倍）	0.44	0.32	0.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	33.57	46.55	59.06	--

注：1. 本报告将其其他应付款中有息债务纳入短期债务计算，将长期应付款中有息债务纳入长期债务计算；2. 2024 年 3 月底其他应收款、固定资产及在建工程科目未获取明细，均为合计数；3. 2024 年 1—3 月财务数据未经审计；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.36	2.00	8.75	10.91
应收账款（亿元）	11.88	19.43	23.71	23.75
其他应收款（亿元）	45.07	39.10	40.64	39.41
存货（亿元）	53.56	55.90	57.56	60.64
长期股权投资（亿元）	36.10	46.07	46.48	46.48
固定资产（亿元）	11.68	6.54	6.25	6.16
在建工程（亿元）	5.30	6.37	9.07	9.74
资产总额（亿元）	173.15	181.48	214.32	219.34
实收资本（亿元）	7.00	7.65	7.65	7.65
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	69.73	80.73	91.01	90.93
短期债务（亿元）	26.22	21.59	23.32	11.04
长期债务（亿元）	49.78	44.68	62.28	78.73
全部债务（亿元）	76.00	66.27	85.60	89.76
营业总收入（亿元）	0.29	10.30	8.85	0.09
营业成本（亿元）	0.28	9.61	8.11	0.07
其他收益（亿元）	0.50	0.50	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.02	0.56	0.44	-0.08
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.10	2.56	4.50	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	27.59	30.78	24.70	27.31
经营活动现金流量净额（亿元）	-9.89	7.81	4.54	0.69
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.81	-2.14	-3.25	-1.22
筹资活动现金流量净额（亿元）	13.28	-13.02	3.46	2.71
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.02	0.66	0.41	--
存货周转次数（次）	0.01	0.18	0.14	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.06	0.04	--
现金收入比（%）	379.91	24.82	50.82	0.00
营业利润率（%）	-13.26	5.94	6.17	19.66
总资本收益率（%）	0.09	0.37	0.26	--
净资产收益率（%）	0.05	0.51	0.38	--
长期债务资本化比率（%）	41.65	35.63	40.63	46.40
全部债务资本化比率（%）	52.15	45.08	48.47	49.68
资产负债率（%）	59.73	55.52	57.54	58.54
流动比率（%）	236.19	222.52	242.48	324.73
速动比率（%）	130.73	116.00	136.24	179.75
经营现金流动负债比（%）	-19.48	14.87	8.38	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.09	0.38	0.99
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2024 年 1—3 月财务数据未经审计；2. “/”代表相关数据未获得；3. 公司部分科目余额为零，相关指标无法计算，以“*”表示；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/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 4-1 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 4-2 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 4-3 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