

新津新城发展集团有限公司

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〕3833号

联合资信评估股份有限公司通过对新津新城发展集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持新津新城发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“23 新津新城 MTN002”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十九日

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新津新城发展集团有限公司（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。

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。

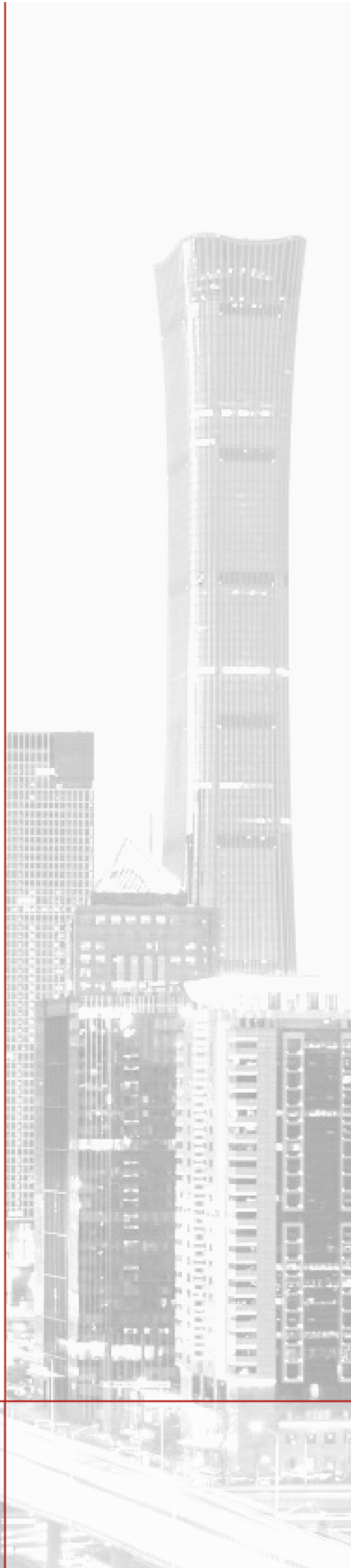
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



新津新城发展集团有限公司

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
新津新城发展集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/07/29
23 新津新城 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，新津新城发展集团有限公司（以下简称“公司”）仍为成都市新津区重要的园区土地开发整理和基础设施配套建设主体，负责园区基础设施及重点建设项目的资金筹措和投资建设，公司在新津区范围内业务专营优势明显。2023 年，新津区经济水平保持增长，财政实力持续提升，公司外部发展环境良好。跟踪期内，公司法人治理结构及主要管理制度连续，管理运作正常。经营方面，公司营业总收入仍主要来自建设投资和土地整理业务，整体收入水平有所提升，毛利率保持稳定。截至 2023 年末，公司建设投资业务结算和回款进度滞后，在建和拟建项目尚需投入规模较大，面临较大资金支出压力；土地整理业务毛利率仍保持较高水平，尚需投资规模不大。公司自营项目待投资规模较大，且未来自营项目收益实现情况有待关注。财务方面，公司资产主要由往来款形成的其他应收款、项目投入形成的在建工程和投资性房地产构成，资产流动性较弱；所有者权益中资本公积和其他综合收益占比较大，所有者权益稳定性一般；公司收入水平有所提升，非经常性收益对利润水平贡献大；公司债务负担一般，短期偿债指标表现较弱。

“23 新津新城 MTN002”由四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“四川发展担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，联合资信确定四川发展担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保有效提升了“23 新津新城 MTN002”本息偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

未来随着新津区的发展建设和新型城乡体系的逐步形成，公司作为新津区土地开发整理及配套基础设施建设等业务的重要实施主体，具备良好的发展前景。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域经济和财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

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。

优势

- **外部发展环境良好，公司区域专营优势明显。**2023 年，新津区经济水平保持增长，财政实力持续提升，为公司提供良好的外部发展环境。公司作为新津区重要的园区土地开发整理和基础设施配套建设主体，区域范围内专营优势明显。
- **公司持续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在政府补贴方面持续获得有力的政府支持。
- **增信措施。**“23 新津新城 MTN002”由四川发展担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了其本息偿付的安全性。

关注

- **项目回款进度滞后，未来投资压力较大。**跟踪期内，受项目结算进度影响，公司建设投资项目结算和回款进度滞后。截至 2024 年 3 月末，公司主要在建和拟建建设投资项目尚需投资 74.59 亿元，在建自营项目尚需投资 18.15 亿元，未来投资压力较大。
- **短期偿债压力较大。**截至 2024 年 3 月末，公司有息债务规模增至 154.09 亿元，现金短期债务比为 0.16 倍，短期偿债压力较大。
- **受限资产规模较大，项目投入及往来款对公司资金形成占用。**截至 2023 年末，公司受限资产共计 82.86 亿元，占总资产比重的 24.22%，资产受限规模较大。公司资产中往来款形成的其他应收款、项目投入形成的在建工程规模较大，对公司资金形成占用。

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	C	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	3
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				a
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：政府支持				+3
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

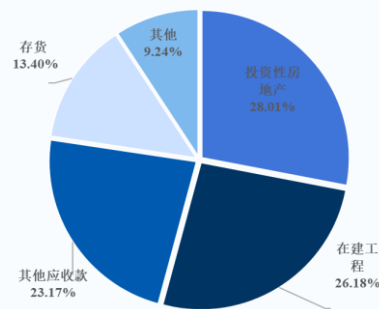
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	10.01	13.57	9.48
资产总额（亿元）	304.95	342.11	349.83
所有者权益（亿元）	122.10	138.53	138.44
短期债务（亿元）	47.86	58.46	58.22
长期债务（亿元）	102.89	97.90	95.88
全部债务（亿元）	150.75	156.36	154.09
营业总收入（亿元）	12.19	13.42	0.29
利润总额（亿元）	4.36	5.88	-0.08
EBITDA（亿元）	5.66	7.25	--
经营性净现金流（亿元）	0.50	15.65	-0.99
营业利润率（%）	16.49	19.50	6.27
净资产收益率（%）	3.47	3.62	--
资产负债率（%）	59.96	59.51	60.43
全部债务资本化比率（%）	55.25	53.02	52.67
流动比率（%）	229.49	169.20	162.14
经营现金流动负债比（%）	0.75	17.72	--
现金短期债务比（倍）	0.21	0.23	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	0.69	1.09	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.63	21.58	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	269.98	301.82	297.59
所有者权益（亿元）	112.89	128.83	128.83
全部债务（亿元）	119.86	116.25	111.60
营业总收入（亿元）	6.26	6.70	0.00
利润总额（亿元）	4.09	5.25	0.0006
资产负债率（%）	58.19	57.31	56.71
全部债务资本化比率（%）	51.50	47.43	46.42
流动比率（%）	223.01	154.61	150.03
经营现金流动负债比（%）	4.91	24.16	--

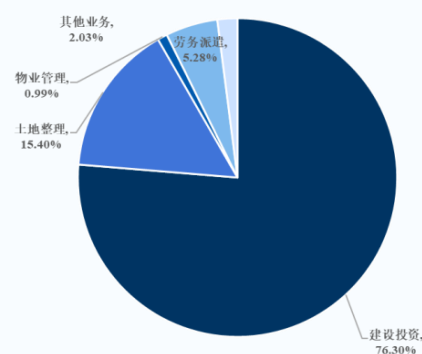
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告已将长期应付款中带息部分调整至长期债务核算；4. “—”代表数据不适用；5. 2024 年 1—3 月公司本部利润总额为 56736.08 元

资料来源：联合资信根据公司财务数据、提供资料整理

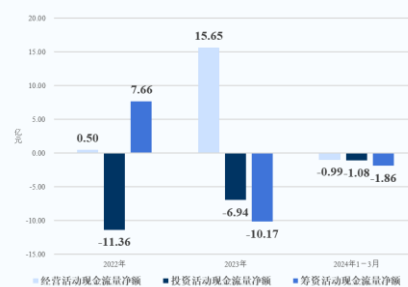
2023 年底公司资产构成



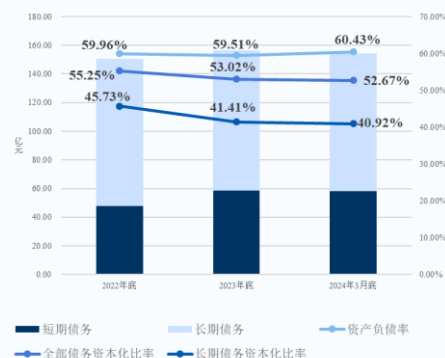
2023 年公司收入构成



2022—2024 年 3 月公司现金流情况



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 新津新城 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2028/10/27	调整票面利率选择权，回售选择权

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 新津新城 MTN002	AAA/稳定	AA/稳定	2023/10/13	倪 昕 张 晨	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 V4.0.202208	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：张婧茜 zhangjx@lhratings.com

项目组成员：张 晨 zhangchen@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”）关于新津新城发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、注册资本及实收资本均未发生变化。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本 4.44 亿元，成都市新津区国有资产监督管理局（以下简称“新津区国资局”）持有公司 90% 股权，为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司仍为新津区重要的园区土地开发整理和基础设施配套建设主体，负责园区基础设施及重点建设项目的资金筹措和投资建设。截至 2024 年 3 月末，公司本部设置项目管理部、战略发展部、审计监察部、财务融资部和办公室；公司本部共有职工 105 人；纳入合并范围一级子公司共 7 家（详见附件 1-3）。

截至 2023 年末，公司资产总额 342.11 亿元，所有者权益 138.53 亿元（含少数股东权益 2.89 亿元）。2023 年，公司实现营业总收入 13.42 亿元，利润总额 5.88 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额 349.83 亿元，所有者权益 138.44 亿元（含少数股东权益 2.89 亿元）。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.29 亿元，利润总额-0.08 亿元。

公司注册地址：成都市新津县五津镇温州路 288 号；法定代表人：杨敏。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕。

图表 1 • 截至 2024 年 6 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
23 新津新城 MTN002	5.00	5.00	2023/10/27	3+2 年

资料来源：联合资信根据公开信息整理

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

2023 年，新津区经济水平保持增长，财政实力持续提升，公司发展面临良好的外部发展环境。

（1）新津区

2020 年 6 月，国务院批复同意撤销新津县，设立成都市新津区。新津区距离成都市约 24 公里，距离天府新区核心区约 20 公里，是天府新区西翼中心，属于成都市“一刻钟经济圈”。新津区距离双流国际机场约 18 公里，距离天府国际机场约 58 公里，位于双机场交通要道。在成都近郊区县中，新津区率先迈入地铁时代，成都地铁 10 号线在新津区设 7 站，并于 2019 年通车；地铁 12 号线和 21 号线也将过境新津区。新津区区位较好，交通便捷，已形成国道、高速路、铁路和地铁等多元化交通体系。

2020 年 9 月，天府新区与新津区签署了《关于促进公园城市生态价值转化打造高质量发展示范区》框架合作协议，双方将分别围绕服务“人”、建好“城”、美化“境”、提升“业”四个方面开展深度合作。受益于“成渝”地区双城经济圈建设、“成（都）德（阳）眉（山）资（阳）”同城化发展等战略的推进，新津区未来发展前景良好。

根据成都市新津区人民政府发布的《2023 年新津区国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，新津区实现地区生产总值 502.66 亿元，比上年增长 5.30%。三次产业比重为 3.9:42.3:53.8。2023 年，新津区全年全社会固定资产投资比上年下降 36.10%。

图表 2 • 新津区主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	444.41	469.15	502.66
GDP 增速（%）	8.60	4.40	5.30
固定资产投资增速（%）	21.30	5.60	-36.10
三产结构	4.4:42.5:53.1	4.2:42.3:53.5	3.9:42.3:53.8
人均 GDP（万元）	11.91	12.58	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于成都市新津区 2023 年财政预算执行情况和 2024 年财政预算草案的报告（书面）》，2023 年，新津区一般公共预算收入 36.89 亿元，增长 7.46%，税收占比一般。同期，新津区财政自给率为 71.44%，区域财政自给能力有所提升。

图表 3 • 新津区主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—5 月
一般公共预算收入（亿元）	33.47	34.33	36.89	23.2
一般公共预算收入增速（%）	10.32	5.80	7.46	69.5
税收收入（亿元）	18.81	19.06	20.00	8.6
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	56.20	55.52	54.22	37.07
一般公共预算支出（亿元）	44.57	58.39	51.64	21.4
财政自给率（%）	75.10	58.79	71.44	108.41
政府性基金收入（亿元）	38.06	30.51	51.20	/
地方政府债务余额（亿元）	78.92	87.22	89.73	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（2）天府智能制造产业园

根据《成都市城市总体规划》（2016—2035），成都市优化中心城区空间布局，强化扇叶状格局，构筑“双心、双轴、多点”的空间结构，引导中心城区发展重心向东、向南转移。其中，针对包含新津区在内的南部片区提出“高水平发展南部区域，打造区域创新发展新引擎”。

按照新一轮成都市城市总体规划，新津区全域纳入天府新区公园城市规划。新津区将在全市承担高端产业创新城市、城乡融合示范城市、成南门户枢纽城市、现代滨江花园城市四项职能。在产业发展，新津区正依托“一城两园一区”（天府智能制造产业园、中国天府农业博览园、天府牧山数字新城、新津梨花溪文化旅游区），构建以智能交通装备、绿色食品、智能家居、文创旅游、新商贸、新商旅、博览农业、高科技农业、休闲农业为主导的现代化产业体系。

近年来，成都市新筑路桥机械股份有限公司（002480.SZ）、格力电器（成都）有限公司、成都格力钛新能源有限公司、成都泰隆游乐实业有限公司和成都交大铁发轨道交通材料有限公司等龙头企业在新津落户投资建厂，形成智能制造产业集群。天府智能制造产业园正加快推进包括新筑中低速磁浮综合动态调试线、格力智能家电、千亿光电在内的 26 个产业化项目建设。新津区未来将结合现有产业，持续发展智能交通装备及核心部件、智能家居及智能硬件产品、绿色食品及供应链系统，进一步提升产业高质量发展。

天府智能制造产业园重点发展智能交通装备及核心部件、智能家居及智能硬件产品、绿色食品及供应链系统，计划发展成为西部地区先进制造业集聚区和“人城产”融合的智慧产业新城。根据成都市新津区人民政府（以下简称“新津区政府”）网站信息，天府智能制造产业园已聚集企业 500 余家，其中规模以上工业企业 141 家，世界 500 强企业 15 家，引进培育上市企业 65 家、高新技术企业 72 家。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

2023 年以来，公司股权结构、注册资本及实收资本均未发生变动，公司实际控制人仍为新津区国资局。跟踪期内，公司仍是新津区重要的园区土地开发整理和基础设施配套建设主体，负责园区基础设施及重点建设项目的资金筹措和投资建设，在新津区范围内业务专营优势明显。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自助查询版）（统一社会信用代码：91510132674329304T），截至 2024 年 6 月 7 日，公司本部无未结清和已结清的关注类、不良类信贷记录。

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 2024 年 6 月末，联合资信未发现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

2023 年以来，公司法人治理结构及主要管理制度连续，管理运作正常。截至 2024 年 3 月末，公司拥有董事 5 名、监事 5 名，到位人数符合公司章程规定。

（三）经营方面

1 业务经营分析

受建设投资业务和土地整理业务收入增长的影响，2023 年公司营业总收入有所增长；公司综合毛利率水平相对稳定。

2023 年，公司实现营业总收入 13.42 亿元，同比增长 10.04%，投资建设和土地整理业务仍为公司主要的收入来源。分业务板块看，2023 年，公司建设投资和土地整理业务收入同比均有所增长。公司经营业务还包括物业管理和劳务派遣，2023 年，物业管理和劳务派遣业务收入较上年变化不大，对公司营业总收入形成一定补充。

2023 年，公司综合毛利率 22.07%，较上年变化不大。分业务板块看，建设投资和土地整理业务毛利率相对稳定。公司负责整理的土地均为工业园区土地，整理难度较低且成本费用不高，土地整理业务毛利率仍保持较高水平。受人工成本增加影响，2023 年，公司劳务派遣业务由盈利转为亏损。

2024 年 1—3 月，公司建设投资业务、土地整理业务和物业管理业务尚未开展结算工作，同期公司仅确认劳务派遣业务收入 0.29 亿元。

图表 4 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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（%）
建设投资	9.30	76.30	15.04	9.92	73.91	14.99	--	--	--
土地整理	1.88	15.40	52.61	2.29	17.08	52.61	--	--	--
物业管理	0.12	0.99	50.58	0.16	1.18	65.26	--	--	--
劳务派遣	0.64	5.28	1.15	0.82	6.15	-6.15	0.29	100.00	6.98
其他业务	0.25	2.03	100.00	0.23	1.68	95.82	--	--	--
合计	12.19	100.00	22.16	13.42	100.00	22.07	0.29	100.00	6.98

注：公司其他业务收入主要为租金和利息收入
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（1）建设投资业务

公司建设投资项目结算及回款进度滞后，对公司资金形成较大占用；公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，面临较大资金支出压力。

跟踪期内，公司建设投资业务仍以委托代建、政府购买服务为主要模式。

委托代建模式下，公司本部和下属子公司成都新城兴资产运营管理有限公司、成都市天府新区南区产业园投资有限公司负责包括道路、管网等市政基础设施项目、安置房项目以及棚户区改造项目等投资建设，公司及子公司与委托方（包括新津区人民政府等相关政府单位）针对不同项目单独签订项目《投资建设协议》或《委托代建协议》，由公司负责项目的建设投资、管理，筹集项目建设所需资金（项目建设投入计入“在建工程”），并约定项目的完工进度和交付方式。委托方每半年或每年按新津区审计部门所认定的当年工程结算金额加计 15.00%~20.00%项目回报向公司支付建设投资款。

政府购买服务模式，公司与政府单位签订《政府采购项目合同书》，由公司自筹资金进行项目建设，待项目建设完成且验收合格后，政府单位按照协议约定分年度向公司支付相关购买服务费用，期限一般为 10~25 年不等，公司在收到服务费时确认收入。

截至 2024 年 3 月末，公司已完工的建设投资项目主要为岷江东岸项目、普兴镇整体化城镇项目和五津片区棚户区改造项目，均采用委托代建模式开展，计划总投资 34.60 亿元，受建安成本增加和建设周期延长等因素影响，实际总投资 40.21 亿元，实际已完成回款 7.85 亿元，整体回款进度滞后。

图表 5 • 截至 2024 年 3 月末公司主要已完工建设投资项目情况（单位：万元）

项目名称	业务模式	计划总投资	项目已投资	拟回款金额	实际回款金额
岷江东岸项目	委托代建	68223.00	73278.45	87934.14	39226.17
普兴镇整体化城镇项目	委托代建	226876.31	262778.48	315334.18	--
五津片区棚户区改造项目	委托代建	50914.76	66092.87	76006.80	39270.22
合计	--	346014.07	402149.80	479275.12	78496.39

注：上述项目由于建安成本上调、建设期延长等因素，导致最终实际投资额大于预计总投资额
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2024 年 3 月末，公司主要在在建的建设投资项目计划总投资 157.83 亿元，建设内容主要包括园区、安置房及相关配套工程，其中成都市羊马河、杨柳河、西河新津治水段工程（一期）和新津县 2017 年棚户区改造项目因签约较早，仍采用政府购买服务模式开展，其余项目均以委托代建模式实施。同期末，公司累计已完成投资 102.43 亿元，尚需投资 61.08 亿元，实际已回款 14.55 亿元，其中，部分在建项目尚未确认收入，仍未实现回款。整体看，公司在建项目结算和回款进度滞后，对资金形成较大占用。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月末公司在建建设投资项目情况（单位：万元）

项目名称	业务模式	计划总投资	项目已投资	尚需投资	实际回款金额
物流园区项目	委托代建	193803.00	235772.47	--	--
两横一纵一园项目	委托代建	593126.07	347958.86	245167.21	124160.81

新津安置房建设项目五期（地块四）工程	委托代建	79632.63	59445.05	20187.58	21381.34
新津安置房建设项目五期（地块五）工程	委托代建	94883.53	46798.78	48084.75	--
安置房建设项目一期（普兴社区 123 地块）	委托代建	155784.58	43429.00	112355.58	--
安置房建设项目三期	委托代建	167759.18	49869.53	117889.65	--
成都市羊马河、杨柳河、西河新津治水段工程（一期）	政府购买服务	50292.38	62947.22	2135.15	--
新津县 2017 年棚户区改造项目	政府购买服务	243040.01	178103.94	64936.07	--
合计	--	1578321.38	1024327.85	610755.09	145542.15

注：受人工成本、建安成本增加影响，物流园区项目和成都市羊马河、杨柳河、西河新津治水段工程（一期）项目已投资金额大于总投资金额
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2024 年 3 月末，公司主要拟建建设投资项目均计划以委托代建模式开展，计划总投资 13.51 亿元。整体看，公司建设投资业务持续性良好，但考虑到项目建设尚需投资规模较大，预计未来公司将面临较大资金支出压力。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月末公司拟建建设投资项目情况（单位：万元）

项目名称	业务模式	计划总投资
兴物 4 路道路工程及雨污水管道配套工程	委托代建	6500.00
岷江新城电力基础设施配套项目	委托代建	2500.00
工业园区 B 区污水压力管道企业配套工程	委托代建	2000.00
A 区污水管网检测及修复工程	委托代建	2800.00
新普路下穿节点改造工程	委托代建	13000.00
天府创智湾项目二期	委托代建	100300.00
创新连接线道路工程	委托代建	8000.00
合计	--	135100.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）土地整理业务

公司土地整理开发业务毛利率仍保持较高水平；尚需投资规模不大，未来投资压力不大。

公司与四川新津工业园区土地储备中心（以下简称“土储中心”）签订土地整理协议，接受土储中心的委托，作为项目业主负责四川新津工业园区范围内土地整理项目的实施。公司通过招投标方式确定项目施工单位，按照委托对土地进行整理，土地整理完工并通过验收后，交由土储中心进行出让。土储中心根据出让计划和市场情况后续安排相关地块的招标、拍卖、挂牌出让，土地出让金全额缴纳至成都新津区财政和金融工作局（以下简称“新津区财金局”），由新津区财金局根据每亩补偿 15.00 万元的标准支付公司土地补偿款作为业务收入。

公司土地开发整理项目区域主要位于金华镇、邓双镇和普兴镇等。截至 2024 年 3 月末，公司主要已完工土地开发整理项目累计已投资 2.87 亿元，累计已确认收入并实现回款 6.43 亿元。

图表 8 • 截至 2024 年 3 月末公司主要已完成开发整理土地情况（单位：万元）

项目名称	土地面积（亩）	项目已投资	确认收入	实际回款金额
天府新区南区产业园兴物五路以南场平工程（二期）	1258.27	8944.99	18874.00	18874.00
原 JM 项目周边地块场平（二期）项目	1251.93	8900.00	20469.11	20469.11
天府新区南区产业园 1.8 平方公里区域场平工程	1528.06	10863.00	24983.78	24983.78
合计	4038.26	28707.99	64326.89	64326.89

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2024 年 3 月末，公司在建土地开发整理项目预计总投资 1.15 亿元，暂未确认收入；拟建土地开发整理项目为天府新区养正村土地整理项目，预计总投资 0.36 亿元。同期末，公司在建和拟建的土地开发整理项目尚需投资 1.51 亿元，未来投资压力不大。

图表 9 • 截至 2024 年 3 月末公司在开发及拟开发土地情况（单位：万元）

项目名称	开发状态	计划总投资	项目已投资	尚需投资	实际回款金额
汉富周边、有住二期、兴物二路与兴物四路之间、事丰医疗周边、阿甘饲料周边地块场平	在建	11504.76	--	11504.76	--
天府新区养正村土地整理项目	待建	3558.40	--	3558.40	--
合计	--	15063.16	--	15063.16	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）自营项目

公司自营项目拟通过销售收入或租金收入等实现资金平衡，在建和拟建项目尚需投资规模较大，公司面临一定资金支出压力，且未来自营项目收益实现情况有待关注。

跟踪期内，公司仍自筹资金对西区产业园综合配套服务中心和天府智湾一期等自营项目开展投资建设。公司自营项目主要建设内容包括酒店、公寓、综合办公楼以及相关配套工程，未来拟通过租金及出售收入等实现项目的资金平衡。截至 2024 年 3 月末，公司主要在建的自营项目共 3 个，计划总投资 29.49 亿元，尚需投资规模 18.15 亿元。同期末，公司无拟建自营项目。考虑到公司在建自营项目尚需投资规模较大，公司面临一定资金支出压力。

图表 10 • 截至 2024 年 3 月末公司在建自营项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	项目已投资	尚需投资	资金平衡方式
西区产业园综合配套服务中心	185507.66	65900.93	119606.73	销售收入和租金收入
天府创智湾一期	19453.23	26780.49	661.68	租金收入
天府智能制造产业园综合配套服务中心二期项目	89985.68	28735.25	61250.43	酒店运营收入、公寓运营收入、公寓出售收入、商业出租收入、商业出售收入以及停车场停车收入
合计	294946.57	121416.67	181518.84	--

注：受人工、建安等成本上涨影响，天府创智湾一期项目已投资金额大于计划总投资金额

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 未来发展

未来公司将继续完成新津区政府及相关部门下发的各项工作任务，并继续从事新津区园区开发业务，通过科学规划、公共服务、基础设施建设、优势房价和生态宜居等亮点吸引外部人口流入园区和城市。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年，公司合并范围内新设立 1 家一级子公司；2024 年 1—3 月，公司合并范围内无变化。整体看，公司合并范围变动规模较小，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产主要由往来款形成的其他应收款、项目投入形成的在建工程和投资性房地产构成，应收类款项及项目投入对公司资金形成明显占用，整体资产流动性较弱，资产质量一般；所有者权益中资本公积和其他综合收益占比较大，所有者权益稳定性一般；公司负债规模保持增长，债务负担一般，短期债务占比较高，债务结构有待优化；公司非经常性收益对公司利润水平贡献大；2023 年公司收入实现质量仍然良好，预计未来对外部融资活动依赖性较大。

图表 11 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	154.85	50.78	149.48	43.69	155.88	44.56
货币资金	9.85	3.23	13.41	3.92	9.48	2.71
其他应收款	69.85	22.91	79.28	23.17	89.26	25.51

存货	59.82	19.62	45.85	13.40	45.85	13.11
非流动资产	150.10	49.22	192.64	56.31	193.95	55.44
投资性房地产	67.91	22.27	95.83	28.01	95.83	27.39
在建工程	74.54	24.44	89.55	26.18	90.88	25.98
资产总额	304.95	100.00	342.11	100.00	349.83	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

截至 2023 年末，公司资产规模较上年末增长 12.19%，非流动资产占比有所上升。分科目看，公司货币资金由银行存款和其他货币资金构成；期末受限金额 5.29 亿元，为保证金和定期存单，受限比例 39.45%。同期末，公司其他应收款较上年末增长 13.49%，主要为与政府及相关事业单位的往来款。前五名其他应收款余额占比 95.41%，集中度很高。公司累计计提坏账准备 0.39 亿元。公司存货主要由建设项目投入开发成本（14.93 亿元）、土地使用权（30.92 亿元）构成。截至 2023 年末，公司存货较上年末减少 23.34%，主要系部分土地使用权转入投资性房地产核算及工程开发成本结转所致。

图表 12 • 截至 2023 年底前五名其他应收款明细

应收对象	款项性质	账龄	期末余额（亿元）	占期末余额的比例
成都新城兴建设投资有限公司	往来款	1 年以内，1~2 年，2~3 年	36.81	46.21%
成都市新津区财政和金融工作局	往来款	1 年以内，1~2 年	26.53	33.29%
成都市新津城乡建设投资有限责任公司	往来款	1 年以内，1~2 年	9.68	12.15%
成都中建绿色田园规划设计研究院有限公司	往来款	1 年以内，1~2 年，3~4 年，4~5 年	2.35	2.95%
成都市新津县现代农业发展投资有限责任公司	往来款	1~2 年	0.65	0.81%
合计	--	--	76.01	95.41%

资料来源：联合资信根据公司 2023 年审计报告整理

截至 2023 年末，公司非流动资产在总资产中占比有所提升。分科目看，公司投资性房地产较上年末增长 41.12%，主要系部分土地使用权由存货转入以及公允价值变动综合所致。公司在建工程主要为园区项目和安置房工程等在建项目投入，截至 2023 年末，在建工程较上年末增长 20.14%，主要系物流园区项目、安置房建设项目和棚户区改造项目持续投入所致。

截至 2023 年末，公司受限资产共计 82.86 亿元，详细情况如下表。

图表 13 • 截至 2023 年末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	5.29	定期存单、保证金
投资性房地产	70.09	借款抵押
存货	7.48	借款抵押
合计	82.86	--

注：尾数差异系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司 2023 年审计报告整理

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额较上年末有所增长，资产结构变化不大。

截至 2023 年末，公司所有者权益 138.53 亿元，较上年末增长 13.46%，主要系其他综合收益增加所致（主要为存货中的土地使用权转入投资性房地产存在的价差）。其中实收资本 4.44 亿元（占比 3.21%），资本公积 63.20 亿元（占比 45.62%），其他综合收益 48.88 亿元（占比 35.29%），未分配利润 16.99 亿元（占比 12.27%），所有者权益稳定性一般。截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益 139.14 亿元，所有者权益规模和构成较上年末变化不大。

图表 14 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	67.48	36.90	88.34	43.39	96.13	45.48
短期借款	15.53	8.49	21.36	10.49	21.12	9.99
应付账款	7.03	3.84	5.65	2.77	6.26	2.96

其他应付款	5.73	3.14	15.46	7.59	23.06	10.91
一年内到期的非流动负债	32.33	17.68	37.10	18.22	37.10	17.55
非流动负债	115.37	63.10	115.24	56.61	115.25	54.52
长期借款	64.34	35.19	58.53	28.75	57.56	27.73
应付债券	18.72	10.24	22.67	11.14	22.67	10.72
长期应付款	19.83	10.85	16.96	8.33	17.95	8.49
负债总额	182.85	100.00	203.58	100.00	211.39	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

截至 2023 年末，公司负债总额较上年末增长 11.34%，主要系公司应付往来款增加和举借债务所致。负债结构中，流动负债占比有所提升。公司经营性负债主要体现在应付账款中的应付施工单位工程款、其他应付款中的往来款和长期应付款中的专项应付款。截至 2023 年末，公司其他应付款较上年末大幅增加至 15.46 亿元，主要系新增与政府机构和当地国有企业往来款所致。

图表 15 • 截至 2024 年 6 月末公司存续债券情况

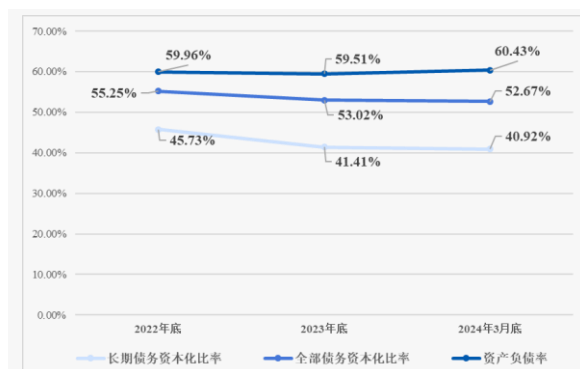
债券简称	债券余额	发行期限（年）	行权日	到期日
21 新津新城 PPN001	5.80	3+2	2024/08/31	2026/08/31
17 新津工投债	1.16	7	--	2024/10/23
PR 新津债	1.16	7	--	2024/10/23
24 新津新城 CP001	1.56	1	--	2025/05/09
23 新津新城 MTN001	4.40	3+2	2026/04/28	2028/04/28
23 新津新城 MTN002	5.00	3+2	2026/10/27	2028/10/27
24 新津	4.80	3	--	2027/01/16
22 新津新城项目债	4.90	5+2	2027/08/26	2029/08/26
合计	28.78	--	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

有息债务方面，将公司长期应付款（主要为应付融资租赁款）中的带息部分纳入长期债务核算后，截至 2023 年末，公司全部债务 156.36 亿元，期限结构上以长期债务为主。从债务指标上看，截至 2023 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 59.51%和 53.02%，较上年末变化不大，整体债务负担一般。

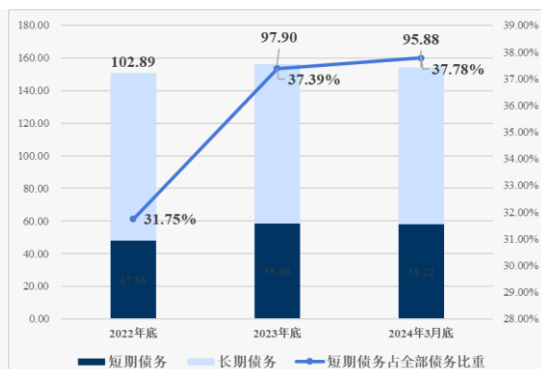
截至 2024 年 3 月末，公司负债总额较上年末有所增长，负债结构较上年末变化不大，同期末，公司有息债务 154.09 亿元，债务构成方面，公司银行贷款余额 79.30 亿元、债券等直接融资余额 28.61 亿元、融资租赁和非标融资余额 33.25 亿元，非标融资规模较大，债务结构有待优化。

图表 16 • 公司财务杠杆情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度及公司提供资料整理

图表 17 • 公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度及公司提供资料整理

2023 年，公司营业总收入同比增长 10.04%，公司营业成本同趋势变动。同期，公司营业利润率较上年提升 3.01 个百分点。公司期间费用仍主要由财务费用和管理费用构成。2023 年，公司费用总额 1.30 亿元，占当期营业总收入的比重为 9.69%，公司费用控制能力有待提升。公司非经常性损益包括投资收益、其他收益、公允价值变动损益、营业外收入和营业外支出。2023 年，公司获得政府补助 2.02 亿元（计入“其他收益”）；投资性房地产公允价值变动收益 3.13 亿元。整体看，公司非经常性损益对利润水平贡献大。盈利指标方面，2023 年，公司总资产收益率基本稳定，净资产收益率有所提升。

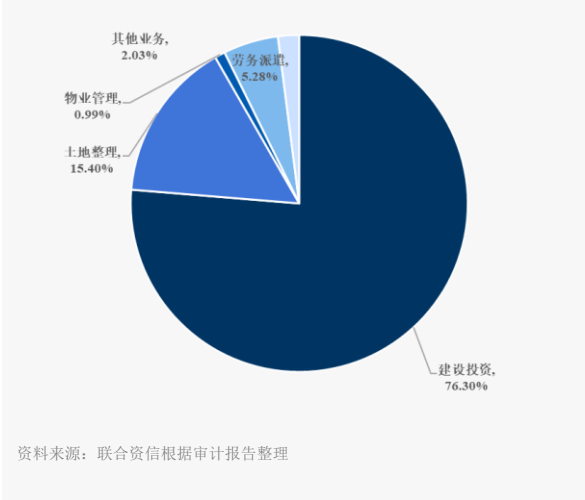
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.29 亿元，利润总额为-0.08 亿元，主要系部分业务尚未进行结算所致。

图表 18 • 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	12.19	13.42	0.29
营业成本	9.49	10.46	0.27
期间费用	1.59	1.30	0.10
其他收益	1.16	2.02	0.00
利润总额	4.36	5.88	-0.08
公允价值变动损益	2.87	3.13	0.007
营业利润率（%）	16.49	19.50	6.27
总资本收益率（%）	1.98	2.09	--
净资产收益率（%）	3.47	3.62	--

注：2024 年 1—3 月公司公允价值变动损益为 749902.13 元
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

图表 19 • 2023 年公司营业总收入构成



图表 20 • 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	26.66	27.19	3.40
经营活动现金流出小计	26.16	11.53	4.39
经营活动现金流量净额	0.50	15.65	-0.99
投资活动现金流入小计	0.01	0.01	0.00
投资活动现金流出小计	11.37	6.95	1.08
投资活动现金流量净额	-11.36	-6.94	-1.08
筹资活动前现金流量净额	-10.85	8.71	-2.07
筹资活动现金流入小计	77.93	55.63	15.69
筹资活动现金流出小计	70.27	65.80	17.55
筹资活动现金流量净额	7.66	-10.17	-1.86
现金收入比（%）	191.84	109.77	0.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季报整理

公司经营活动现金流入主要为公司业务回款、收到补贴和往来款；经营活动现金流出主要为项目投入和往来款支出。2023 年，公司经营活动现金流入量较上年变化不大；受支付往来款规模大幅减少影响，公司经营活动现金流出量同比减少 55.91%，经营活动现金保持净流入。同期，现金收入比为 109.77%，较上年有明显下降，但收入实现质量仍保持良好。

投资活动方面，2023 年，公司投资活动现金流入规模很小；投资活动现金流出量同比减少 38.85%，公司投资活动现金流保持净流出，但规模有所收窄。

筹资活动方面，2023 年，公司融资力度有所减弱，筹资活动现金流入量同比减少 28.61%；公司筹资活动现金流出主要为偿还到期债务本息。同期，公司筹资活动净现金流量由正转负。考虑到公司在建和拟建项目整体待投资规模较大，预计未来公司对外部融资依赖性较高。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流转为净流出；投资活动和筹资活动现金保持净流出。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较好；公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险；间接融资渠道较为通畅。

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 3 月（末）
短期偿债指标	流动比率	229.49	169.20	162.14
	速动比率	140.84	117.30	114.45
	现金类资产/短期债务（倍）	0.21	0.23	0.16
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5.66	7.25	--
	全部债务/EBITDA（倍）	26.63	21.58	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.69	1.09	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度报整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年末，公司流动比率与速动比率较上年末均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度有所减弱。同期末，现金短期债务比为 0.23 倍，现金类资产对短期债务的保障能力较弱。截至 2024 年 3 月末，公司现金类资产对短期债务保障能力进一步减弱。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 较上年有所增长，EBITDA 对利息的保障能力有明显改善，全部债务/EBITDA 同比有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现较好。

银行授信方面，截止 2023 年末，公司获得授信额度合计 146.03 亿元，已使用授信额度 84.50 亿元，未使用授信额度为 61.53 亿元，间接融资渠道较为通畅。

对外担保方面，截止 2024 年 3 月末，公司对外担保余额为 84.10 亿元，对外担保规模同比增幅较大；担保比率为 60.75%。被担保对象均为当地国有企业，公司存在一定或有负债风险（详见附件 1-3）。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月末，公司不存在金额在 500 万元以上的重大未决诉讼（仲裁）事项。

3 公司本部财务分析

公司资产、负债和所有者权益均主要来自公司本部，2023 年公司本部债务负担一般；经营业务由公司本部和子公司共同开展，公司本部对子公司管控能力强。

截至 2023 年末，公司本部资产总额 301.82 亿元（占合并口径的 88.22%），所有者权益为 128.83 亿元（占合并口径的 93.00%），负债总额 172.99 亿元（占合并口径的 84.97%），公司本部资产负债率为 57.31%，全部债务资本化比率 47.43%，整体债务负担一般。2023 年，公司本部确认营业总收入 6.70 亿元，利润总额 5.25 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司本部资产规模、所有者权益和负债规模较上年变化不大；2024 年 1—3 月，受部分业务尚未进行结算影响，公司本部尚未确认营业收入。

公司经营业务由公司本部和子公司共同开展，子公司工作由公司本部统一管理，公司本部对子公司管控能力强。

（五）ESG 方面

公司积极履行作为地方国有企业的社会责任，内控制度较为完善，ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对公司持续经营影响较小。

环境方面，作为城市基础设施投资企业，公司在项目建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。近三年来，公司未受到污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司纳税情况良好，注重人才培养及公平雇佣，解决就业 105 人，联合资信未发现公司存在工资发放拖欠情况。供应商方面，联合资信未发现公司存在与施工单位发生合同争议和违约情况，上下游合同履行能力强。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。近年来公司涉及的法律诉讼较少，联合资信未发现公司在信息披露、关联交易、高管行为等方面未发生违法违规事件，且未收到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

2023年新津区经济水平保持增长，财政实力持续提升，公司实际控制人综合实力较强。公司作为新津区重要的园区土地开发整理和基础设施配套建设主体，能够在财政补贴方面持续获得有力的政府支持。

新津区隶属于成都市，受益于“成渝”地区双城经济圈建设、“成（都）德（阳）眉（山）资（阳）”同城化发展等战略的推进，新津区未来发展前景良好。2023年，新津区经济水平保持增长，财政实力持续提升，财政自给能力有所改善。公司实际控制人为新津区国资局，综合实力较强。公司作为新津区重要的园区土地开发整理和基础设施配套建设主体，在财政补贴等方面持续获得有力的政府支持。

财政补贴方面，公司于2023年获得政府补助2.02亿元，记入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位等特征有利于其获得政府支持。

八、担保方分析

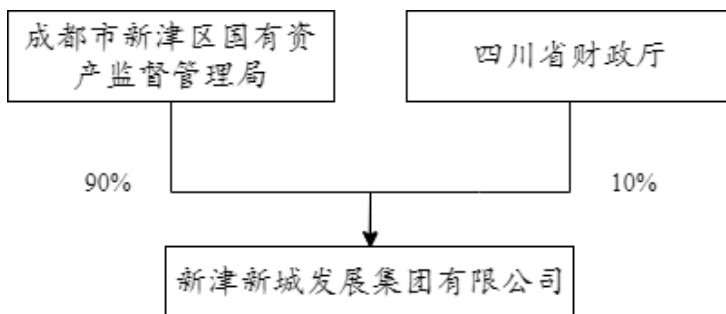
“23 新津新城 MTN002”设置了担保机制。四川发展担保作为担保人，为“23 新津新城 MTN002”本息的偿付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

经联合资信评定，四川发展担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。四川发展担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保提升了“23 新津新城 MTN002”偿付的安全性。担保方四川发展担保具体情况详见[《四川发展融资担保股份有限公司 2023 年主体长期信用评级报告》](#)。

九、跟踪评级结论

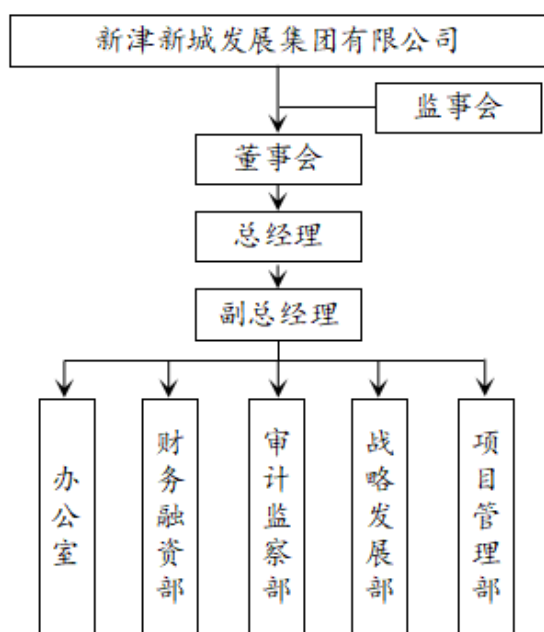
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“23 新津新城 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



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 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司对外担保情况（截至 2024 年 6 月末）

被担保方	担保种类	在保金额（万元）
成都市新津县国有资产投资经营有限责任公司	保证	150532.24
成都市新津环境投资集团有限公司	保证	25340.83
成都新城兴建设投资有限公司	保证	92094.37
成都市新津文旅投资集团有限公司	保证	76820.00
成都憬城实业有限责任公司	保证	38716.18
成都山水渡建设有限责任公司	保证	1000.00
新津县花之源园林绿化有限责任公司	保证	1000.00
成都市优立工程质量检测有限公司	保证	1484.13
成都新津城市产业发展集团有限公司	保证	284411.00
成都天府农博乡村发展集团有限公司	保证	49916.67
成都新津水城水环境治理有限责任公司	保证	3158.23

成都市新津津业国有资产管理有限公司	保证	23230.00
成都蓉工鸿业有限公司	保证	4000.00
新津县珣昉投资有限公司	保证	1681.20
新津交投公共交通有限责任公司	保证	15070.09
成都市新津城乡建设投资有限责任公司	保证	54000.00
成都市新津交通建设投资有限责任公司	保证	18500.00
合计	--	840954.94

附件 1-4 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例	
			直接	间接
成都天汉人力资源管理有限公司	2000.00	人力资源管理服务、劳务派遣	100.00%	--
成都新城兴资产运营管理有限公司	10000.00	基础设施开发建设	75.20%	--
成都新城兴产业投资有限公司	5300.00	房地产开发经营、土地开发整理	100.00%	--
成都市新津中小企业融资担保有限责任公司	12000.00	贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保等融资性担保业务	100.00%	--
成都市天府新区南区产业园投资有限公司	100000.00	基础设施开发建设	40.00%	--
新津成汉企业管理服务有限责任公司	12500.00	企业管理服务	100.00%	--
成都天新智造建设开发有限公司	15000.00	工程建设施工、房地产开发经营、园区管理服务	--	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	10.01	13.57	9.48
应收账款（亿元）	8.05	3.49	3.56
其他应收款（亿元）	69.85	79.28	89.26
存货（亿元）	59.82	45.85	45.85
长期股权投资（亿元）	6.10	5.73	5.73
固定资产（亿元）	1.39	1.31	1.30
在建工程（亿元）	74.54	89.55	90.88
资产总额（亿元）	304.95	342.11	349.83
实收资本（亿元）	4.44	4.44	4.44
少数股东权益（亿元）	2.72	2.89	2.89
所有者权益（亿元）	122.10	138.53	138.44
短期债务（亿元）	47.86	58.46	58.22
长期债务（亿元）	102.89	97.90	95.88
全部债务（亿元）	150.75	156.36	154.09
营业总收入（亿元）	12.19	13.42	0.29
营业成本（亿元）	9.49	10.46	0.27
其他收益（亿元）	1.16	2.02	0.00
利润总额（亿元）	4.36	5.88	-0.08
EBITDA（亿元）	5.66	6.94	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	23.39	14.73	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	26.66	27.19	3.40
经营活动现金流量净额（亿元）	0.50	15.65	-0.99
投资活动现金流量净额（亿元）	-11.36	-6.94	-1.08
筹资活动现金流量净额（亿元）	7.66	-10.17	-1.86
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.94	2.33	--
存货周转次数（次）	0.15	0.20	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	191.84	109.77	0.00
营业利润率（%）	16.49	19.50	6.27
总资本收益率（%）	1.98	1.99	--
净资产收益率（%）	3.47	3.62	--
长期债务资本化比率（%）	45.73	41.41	40.92
全部债务资本化比率（%）	55.25	53.02	52.67
资产负债率（%）	59.96	59.51	60.43
流动比率（%）	229.49	169.20	162.14
速动比率（%）	140.84	117.30	114.45
经营现金流动负债比（%）	0.75	17.72	--
现金短期债务比（倍）	0.21	0.23	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	0.69	1.10	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.63	22.54	--

注：1.本报告已将长期应付款中的有息部分调整至长期债务计算；2. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.04	5.60	3.14
应收账款（亿元）	7.85	2.79	2.79
其他应收款（亿元）	56.09	67.23	63.69
存货（亿元）	58.62	44.39	44.39
长期股权投资（亿元）	10.67	10.31	10.31
固定资产（亿元）	0.06	0.06	0.05
在建工程（亿元）	55.90	68.68	70.01
资产总额（亿元）	269.98	301.82	297.59
实收资本（亿元）	4.44	4.44	4.44
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	112.89	128.83	128.83
短期债务（亿元）	35.95	42.33	40.70
长期债务（亿元）	83.91	73.92	70.90
全部债务（亿元）	119.86	116.25	111.60
营业总收入（亿元）	6.26	6.70	0.00
营业成本（亿元）	4.34	4.68	0.00
其他收益（亿元）	1.14	2.02	0.00
利润总额（亿元）	4.09	5.25	0.0006
EBITDA（亿元）	4.91	6.09	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	15.25	12.34	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	21.83	40.97	7.53
经营活动现金流量净额（亿元）	2.98	19.81	4.25
投资活动现金流量净额（亿元）	-8.31	-5.35	-1.05
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.02	-14.90	-5.66
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.52	1.26	--
存货周转次数（次）	0.07	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	243.86	184.25	--
营业利润率（%）	20.54	26.43	--
总资本收益率（%）	2.10	2.19	--
净资产收益率（%）	3.61	3.52	--
长期债务资本化比率（%）	42.64	36.46	35.50
全部债务资本化比率（%）	51.50	47.43	46.42
资产负债率（%）	58.19	57.31	56.71
流动比率（%）	223.01	154.61	150.03
速动比率（%）	126.45	100.48	95.09
经营现金流动负债比（%）	4.91	24.16	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.13	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	5.95	7.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.41	19.08	--

注：1.本报告已将长期应付款中的有息部分调整至长期债务计算；2. 公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；4. “--”代表数据不适用；5. 2024 年一季度公司本部利润总额为 56736.08 元

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
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