

信用评级公告

联合〔2023〕9673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及其拟发行的新津新城发展集团有限公司2023年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定新津新城发展集团有限公司主体长期信用等级为AA，新津新城发展集团有限公司2023年度第二期中期票据的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年十月十三日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

新津新城发展集团有限公司

2023 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA
担保方主体信用等级：AAA
本期中期票据信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：5.00 亿元
本期中期票据期限：5（3+2）年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
担保方：四川发展融资担保股份有限公司
担保方式：全额无条件不可撤销连带责任保证担保
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本
募集资金用途：扣除发行费用后计划全部用于偿还到期债务融资工具本息

评级时间：2023 年 10 月 13 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	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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对新津新城发展集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作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，外部发展环境良好，持续获得较大的外部支持。同时，联合资信也关注到公司资金支出压力较大、短期偿债压力较大、存在资金占用以及存在一定的或有负债风险等因素对其信用水平带来的不利影响。

本期中期票据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。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，其提供的担保提升了本期中期票据本息偿付的安全性。

未来，随着公司基础设施项目建设的推进及自营项目投入运营，公司业务有望保持稳定发展。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，确定本期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 公司外部发展环境良好。**新津区区位较好，交通便捷，受益于“成渝”地区双城经济圈建设以及“成德眉资”同城化发展等战略的推进，2020—2022 年，新津区经济和财政实力持续增强。
- 公司持续获得较大的外部支持。**公司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，业务发展有区域专营优势，近年来公司在资本金注入、资产划拨和财政补贴等方面持续获得较大的外部支持。
- 增信措施。**本期中期票据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，提升了本期中期票据本息偿付的安全性。

关注

- 资金支出压力较大。**截至 2023 年 6 月末，公司在建的建设投资项目计划总投资规模 157.83 亿元，已完成

本次评级模型打分表及结果：

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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		4
指示评级				bbb
个体调整因素				--
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

同业对比

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年（末）			
所属区域	新津区	新津区	文登区	文登区
GDP（亿元）	469.15	469.15	509.03	509.03
一般公共预算收入（亿元）	34.17	34.17	40.34	40.34
资产总额（亿元）	304.95	391.54	362.90	544.62
所有者权益（亿元）	122.10	214.63	261.92	303.72
营业总收入（亿元）	12.19	13.24	28.92	29.90
利润总额（亿元）	4.36	2.76	3.48	3.27
资产负债率（%）	59.96	45.18	27.83	44.23
全部债务资本化比率（%）	55.38	30.71	24.71	40.55
全部债务/EBITDA（倍）	26.77	14.20	11.10	13.24
EBITDA 利息倍数（倍）	0.69	0.78	1.72	2.03

注：公司 1 为成都市新津城乡建设投资有限责任公司，公司 2 为威海市文登区城市资产经营有限公司，公司 3 为威海市文登区蓝海投资开发有限公司

资料来源：联合资信根据公司财务数据和公开资料整理

投资 93.15 亿元；在建自营项目尚需投资 22.95 亿元，公司面临的资金支出压力较大。

2. **短期偿债压力较大。**随着经营规模的扩大，公司全部债务规模持续增长，截至 2023 年 6 月末公司全部债务为 163.57 亿元，现金短期债务比为 0.22 倍，公司短期偿债压力较大。
3. **存在资金占用。**公司建设投资项目结算及回款进度滞后，公司资产中项目投入形成的存货和在建工程规模较大，开发成本的资金沉淀规模较大；2022 年，应收类款项规模大幅增长，对资金形成占用。
4. **存在一定的或有负债风险。**截至 2023 年 6 月末，公司对外担保金额为 78.70 亿元，担保比率为 63.68%。公司担保比率较高，且均未提供反担保措施，存在一定的或有负债风险。

主要财务数据：

公司合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
现金类资产（亿元）	10.27	13.43	10.01	10.82
资产总额（亿元）	230.94	259.35	304.95	316.72
所有者权益（亿元）	96.90	104.49	122.10	123.58
短期债务（亿元）	26.82	32.26	48.64	48.49
长期债务（亿元）	74.50	91.19	102.89	115.08
全部债务（亿元）	101.32	123.45	151.53	163.57
营业总收入（亿元）	13.80	11.65	12.19	5.15
利润总额（亿元）	1.75	1.75	4.36	0.55
EBITDA（亿元）	2.15	2.80	5.66	--
经营性净现金流（亿元）	-10.30	0.14	0.50	2.64
营业利润率（%）	17.37	19.96	16.49	9.90
净资产收益率（%）	1.67	1.55	3.47	--
资产负债率（%）	58.04	59.71	59.96	60.98
全部债务资本化比率（%）	51.12	54.16	55.38	56.96
流动比率（%）	257.44	264.62	229.49	237.86
经营现金流动负债比（%）	-20.90	0.26	0.75	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.42	0.21	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	0.32	0.37	0.69	--
全部债务/EBITDA（倍）	47.22	44.09	26.77	--

公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
资产总额（亿元）	204.14	230.94	269.98	280.34
所有者权益（亿元）	94.17	95.45	112.89	113.14
全部债务（亿元）	90.39	113.10	119.86	120.17
营业总收入（亿元）	8.31	6.03	6.26	2.07
利润总额（亿元）	1.28	1.31	4.09	0.25

分析师：倪昕 张晨

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

资产负债率(%)	53.87	58.67	58.19	59.64
全部债务资本化比率(%)	48.97	54.23	51.50	51.51
流动比率(%)	345.88	345.65	223.01	190.08
经营现金流动负债比(%)	-2.68	-16.71	4.91	--

注：1. 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，系四舍五入造成；2. 本报告将公司长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3. 公司2023年半年度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

主体信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2023/09/28	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（打分表） V4.0.202208	--
AA	稳定	2021/09/18	高朝群 郭雄飞	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	--

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受新津新城发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、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。

七、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

新津新城发展集团有限公司

2023 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

新津新城发展集团有限公司（原名为成都市新津县工业投资经营有限责任公司，以下简称“公司”）成立于 2008 年 5 月，是新津县国有资产管理局（以下简称“新津县国资局”）以货币 1500.00 万元和土地使用权 3500.00 万元组建的国有独资企业。后经股东多次货币及实物增资，截至 2016 年末，公司注册资本增至 2.00 亿元，新津县国资局为公司唯一股东。2018 年 12 月，公司变更为现名。2019 年 7 月，公司注册资本增至 10.00 亿元，股东变更为新津县国有资产监督管理局和金融工作局（以下简称“新津县国金局”）。根据新编发〔2020〕17 号，新津区将区财政局的国有资产监督管理职责以及相关管理部门国有资产管理职责整合，组建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”），2022 年 2 月，公司股东变更为新津区国资局。截至 2023 年 6 月末，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本为 4.44 亿元，新津区国资局持有公司 90.00% 股权，为公司控股股东和实际控制人，四川省财政厅持有公司 10.00% 股权。

公司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，负责园区内基础设施及重点建设项目的资金筹措和投资建设。截至 2023 年 6 月末，公司本部设办公室、战略发展部和项目管理部等职能部门，公司合并范围一级子公司共计 6 家。

截至 2022 年末，公司资产总额 304.95 亿元，所有者权益 122.10 亿元（少数股东权益 2.72 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 12.19 亿元，利润总额 4.36 亿元。

截至 2023 年 6 月末，公司资产总额 316.72 亿元，所有者权益 123.58 亿元（少数股东权益 2.80 亿元）。2023 年 1—6 月，公司实现营业总收入 5.15 亿元，利润总额 0.55 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。

二、本期中期票据概况

公司计划发行“新津新城发展集团有限公司 2023 年度第二期中期票据”，本期中期票据发行金额为 5.00 亿元，期限为 5（3+2）年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期中期票据采用单利按年付息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期中期票据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”或“担保人”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

本期中期票据扣除发行费用后募集资金计划全部用于偿还到期债务融资工具本息。

三、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国两会决策部署为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力。二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策。

2023 年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，生产需求逐步恢复，消费和服务业加快修复，就业、物价总体稳定，经济运行整体回升向好。经初步核算，上半年我国 GDP 为 59.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%。随着前期积压需求在一季度集中释放，二季度经济表现低于市场预期，但 6 月 PMI 止跌回升、工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额等指标两年平均增速加快，反映出生产、消

费等领域出现边际改善，是经济向好的积极信号，但回升动能依然较弱，恢复势头仍需呵护。信用环境方面，2023 年上半年，社融规模小幅扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性先紧后松，实体经济融资成本稳中有降。

展望未来，宏观政策调控力度将进一步加大，着力扩大内需、提振信心、防范风险，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。当前房地产市场供给仍处在调整阶段，房地产投资或将保持低位运行；在制造业利润低迷、外需回落以及产能利用率偏低等因素的影响下，制造业投资或将保持温和增长；就业形势整体好转，消费市场有望维持复苏态势，但修复到 2019 年水平仍需耐心等待；作为稳增长的重要抓手，在经济下行压力较大、出口承压、房地产疲弱等背景下，基建投资仍将发挥经济支撑作用。总体来看，2023 年下半年随着基数的升高，三、四季度增速较二季度或将有所回落，但当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，实现全年 5% 的增长目标可期。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察\(2023 年上半年\)》](#)。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施

建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

新津区区位优势较好，交通便捷，受益于“成渝”地区双城经济圈建设以及“成德眉资”同城化发展等战略的推进，新津区经济和财政实力持续增强，公司外部发展环境良好。

(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。新津区区位优势较好，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。整体看，新津区将持续获益于政策红利。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。

根据新津区（县）《国民经济和社会发展统计公报》，2020—2022 年，新津区（县）地区生产总值分别为 400.59 亿元、444.41 亿元和 469.15 亿元，持续增长。2022 年，新津区三次产业比重为 4.2:42.3:53.5。2020—2022 年，新津区（县）全年全社会固定资产投资分别增长 16.2%、21.3%和 5.6%。

2020—2022 年，新津区（县）一般公共预算

算收入分别为 30.34 亿元、33.47 亿元和 34.17 亿元，其中 2022 年税收收入为 18.79 亿元，占一般公共预算收入的 54.99%。同期，新津区（县）一般公共预算支出分别为 42.64 亿元、44.57 亿元和 49.00 亿元，财政自给率¹分别为 71.15%、75.82%和 69.73%。2020—2022 年，新津区政府性基金收入分别为 52.6 亿元、38.06 亿元和 30.00 亿元。

根据新津区统计局公布的《新津统计简报》，2023 年 1—6 月，新津区地区生产总值 226.6 亿元，按可比价格计算同比增长 3.3%。同期，新津区实现一般公共预算收入 18.6 亿元，同口径增长 3.9%，其中税收收入 10.8 亿元，同口径增长 23.2%；一般公共预算支出 23.7 亿元，下降 16.2%。

（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，包括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”）网站消息，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。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 6 月末，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本为 4.44 亿元，新津区国资局持有公司 90.00%股权，为公司控股股东和实际控制人，四川省财政厅持有公司 10.00%股权。

2. 企业规模及竞争力

公司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，负责园区内基础设施及重点建设项目的资金筹措和投资建设，业务发展具有区域专营优势。

公司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。除公司外，新津区基础设施建设主体还包括成都市新津城乡建设投资有限责任公司（以下简称“新津城投”）、成都市新津交通建设投资有限公司（以下简称“新津交投”）、成都市新津文旅投资集团有限公司（以下简称“新津文旅投”）和成都市新津环境投资集团有限公司（以下简称“新津环投”），其中新津城投主要负责天府牧山数字新城的代建

¹ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100.00%

工程、花园镇 TOD 项目和新津主城区旧城改造项目，新津交投负责新津区内交通类基础设施建设，新津文旅投主要负责旅游产业运营，新津环投主要负责污水处理和配套的管网建设，各家公司职能按业务和区域划分，分工明确，公司在新津区园区土地开发整理和基础设施配套建设业务上具有区域专营优势。

3. 人员素质

公司高级管理人员管理经验丰富，员工素质较高，能够满足日常经营需求。

截至 2023 年 3 月末，公司董事会成员 5 名，监事会成员 5 名，高级管理人员 3 名。

杨敏，男，汉族，1981 年 6 月出生，本科学历；曾任新津县工业园区管委会规划建设局规划部副部长、部长，新津县普兴-金华片区管委会规划建设国土局负责人，四川新津工业园区(新材料产业功能区)规划建设局副局长、局长，新津县花桥镇党委委员、副镇长，新津县城乡规划管理局局长、党组书记，新津县公园城市建设局局长、党组书记，成都新津城市产业发展集团有限公司党委书记、董事长、总经理；自 2021 年 12 月起任公司董事长。

黄诚，男，汉族，1982 年 10 月出生，硕士学历；曾任新津县文井乡人民政府科员、新津县文井乡人武部副部长、新津县商务和投资促进局²项目二科科长、四川新津工业园区管理委员会投资服务部部长；自 2021 年 9 月起任公司董事及总经理。

截至 2023 年 6 月末，公司本部在职员工 105 人。按教育程度划分，公司中专及以下学历员工 10 人、大专学历员工 29 人、本科学历员工 66 人。按年龄构成划分，35 岁及以下的员工 44 人，36 岁至 45 岁的员工 37 人，46 岁及以上的员工 24 人。

4. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告（中征码：5101320000073573），截至 2023 年 9 月 6 日，公司本部无已结清和未结清的不良类及关注类信

贷信息记录，公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部存在逾期或违约记录。

截至 2023 年 10 月 12 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了基本完善的法人治理结构。

公司根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国企业国有资产法》及其他法律法规的规定，制定了公司章程。

公司股东会由全体股东组成，股东会是公司的权力机构。四川省财政厅作为财务投资者，享有所划入国有股权所对应比例的收益权、知情权和处置权，不干预企业日常生产经营管理，原则上不向公司派出董事和高级管理人员。

公司设董事会，董事会是公司经营管理的最高决策机构。董事会由 5 人组成，设董事长 1 名，董事长和非职工董事由新津区国资局委派或更换，经新津区国资局批准和同意，董事可以兼任总经理。董事会成员中应有职工代表 1 名，由职工代表大会选举产生。董事会每届任期 3 年。

公司设监事会，监事会由 5 人组成，设监事会主席 1 名，非职工监事、监事会主席由新津区国资局委派、指定或者更换。监事中应有不低于三分之一比例的职工代表，监事中的职工代表由公司职工通过职工会议或者其他形式民主选举产生。公司董事、总经理、财务负责人不得兼任监事。监事会主席和监事的任期每届为 3 年。

公司设总经理 1 名、副总经理若干名，任期 3 年。总理由董事长提名，经董事会讨论通过，由董事会聘任或者解聘。总经理对董事会负责。副总经理、财务负责人由总经理提名，经董事会批准后，由董事会聘任，也可由董事会向社会公开招聘。总经理对董事会负责。

²新津县商务和投资促进局已更名为成都市新津区投资促进局

2. 管理水平

公司建立了较为健全的管理制度体系。

公司制定的内部管理与控制制度以公司的基本管理制度为基础，涵盖了整个经营过程，确保各项工作都有章可循，形成了规范的管理体系。

在会计核算和财务管理方面，公司参照企业会计准则的要求，制定了《财务管理制度》，对会计核算原则、资金管理、支付审批程序等均制定了完整的内部控制制度。

在项目管理方面，为保证工程进度目标的实现，降低工程成本，公司制定了《工程管理制度》，形成了涵盖立项审批、招标投标管理、建设项目资金管理、工程现场管理、工程竣工验收管理、合同与工程资料管理的全过程管理制度，确保工程操作规范、工程建设质量有制度约束和保证。

对外担保管理方面，为规范公司对外担保行为，有效控制公司资产运营风险，公司制定了《对外担保管理制度》，公司财务融资部负责对申请担保单位的资信状况进行审查并对担保事项风险进行分析、评估。公司提供对外担保符合公司的总体发展战略和国有资产保值增值的目标。

对外投资管理方面，为加强公司对外投资活动的管理，保证对外投资活动的规范性、合法性和效益性，公司制定了《对外投资管理制度》，公司的对外投资活动有明确的分工，且不相容职务职责相分离；公司对外投资活动有适当层级审批，重大投资活动实行财务负责人联签制度。

子公司管理方面，公司本部指定专人对子公司进行长期日常管理，主要内容包括子公司

的经营和财务状况、利润分配、股利支付情况，子公司的改制、兼并、破产、解散、关闭、资产转让以及对外投资、发行债券、对外贷款担保业务、资产购置、会计方法变更、会计主管人员任免等财会重大事项等。

七、经营分析

1. 经营概况

公司营业总收入主要来自建设投资业务和土地整理业务，受其他业务收入规模波动影响，公司营业总收入规模波动下降。综合毛利率持续上升。

2020—2022 年，公司营业总收入波动下降，主要来自建设和土地整理业务。其中，建设投资收入持续小幅增长，变动不大；土地整理收入较为稳定；劳务派遣和物业管理业务收入规模较小，对营业总收入形成一定的补充。2020 年，公司其他业务收入主要来自成都市新津区规划和自然资源局（以下简称“新津区规自局”）根据《闲置土地处置办法》相关规定有偿回购公司 8 宗土地，面积合计 55.99 万平方米，回购金额合计 2.64 亿元，该业务不具有持续性。

2020—2022 年，公司综合毛利率持续上升。其中，建设投资业务毛利率受委托方对不同项目成本加成比例不同而有所波动；公司负责整理的土地均为工业园区土地，整理难度较低，成本费用不高，土地整理业务毛利率保持较高水平；其他业务对公司毛利贡献程度较小。

2023 年 1—6 月，公司实现营业总收入 5.15 亿元，同比下降 19.78%，主要系受项目结算进度影响，建设投资业务收入下降所致；综合毛利率为 12.99%。

表 1 公司营业总收入构成和毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—6 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 (%)
建设投资	8.90	64.51	15.12	9.03	77.55	15.11	9.30	76.30	15.04	4.67	90.63	16.67
土地整理	1.81	13.10	52.57	1.89	16.20	52.61	1.88	15.40	52.61	--	--	--
物业管理	0.02	0.17	-12.24	0.15	1.31	57.62	0.12	0.99	50.58	0.08	1.61	49.82
劳务派遣	0.42	3.04	1.26	0.57	4.90	2.50	0.64	5.28	1.15	0.40	7.76	-20.86
主营业务	11.16	80.82	20.61	11.64	99.96	21.12	11.95	97.97	20.56	5.15	100.00	14.29
其他业务	2.65	19.18	8.09	0.005	0.04	100.00	0.25	2.03	100.00	--	--	--
合 计	13.80	100.00	18.21	11.65	100.00	21.16	12.19	100.00	22.16	5.15	100.00	12.99

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2. 业务经营分析

(1) 建设投资业务

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

公司建设投资业务主要包括委托代建、政府购买服务和自主开发三种模式。委托代建模式下，建设主体主要为公司本部和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，委托方为新津区政府等相关政府单位，主要项目涉及新津工业园区³的道路、管网以及安置房建设。公司及子公司与委托方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。每年末，委托方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。

政府购买服务项目主要是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。

表2 截至2023年6月末公司主要在建建设投资项目情况（单位：亿元）

项目名称	业务模式	计划总投资金额	已投资金额	已确认收入金额
物流园区项目	委托代建	19.38	23.58	--
两横一纵一园项目	委托代建	59.31	24.87	19.33
新津安置房建设项目五期（地块四）工程	委托代建	7.96	4.67	2.59
新津安置房建设项目五期（地块五）工程	委托代建	9.49	4.68	--
安置房建设项目一期（普兴社区123地块）	委托代建	15.58	4.34	--
安置房建设项目三期	委托代建	16.78	6.91	--
新津县2017年棚户区改造项目	政府购买服务	24.30	17.81	--
成都市羊马河、杨柳河、西河新津治水工程（一期）	政府购买服务	5.03	6.29	--
合计	--	157.83	93.15	21.92

注：1. 因施工难度加大及原材料等成本上涨，物流园区项目和成都市羊马河、杨柳河、西河新津治水工程（一期）累计已投资金额超过计划总投资；2. 两横一纵一园项目主要是建设西创路、科学城西路、西新路三条道路和明珠公园等子项目；3. 新津安置房建设项目五期（地块五）项目、安置房建设项目一期（普兴社区123地块）和安置房建设项目三期暂未签订委托代建协议，公司计划在项目完工前进行补签资料来源：公司提供

截至2023年6月末，公司已完工的建设投资项目主要为岷江东岸项目和普兴镇整体化城镇项目，累计投资30.02亿元，已确认收入13.60亿元，累计回款3.19亿元；已完工的安置房项目主要为五津片区棚户区改造项目，累计投资6.61亿元，已确认收入7.60亿元，累计回款3.79亿元。

截至2023年6月末，公司主要在建的建设投资项目已完成投资93.15亿元，已确认收入21.92亿元，其中公司采用政府购买服务的项目为成都市羊马河、杨柳河、西河新津治水工程

（一期）项目和新津县2017年棚户区改造项目。同期末，上述项目尚未确认收入，未实现回款。整体看，公司建设投资项目结算和回款进度滞后，对公司资金形成占用。

截至2023年6月末，公司拟建建设投资项目为新普路下穿节点改造工程、创新连接线道路工程和岷江新城电力基础设施配套项目等，项目计划总投资3.48亿元。整体看，公司采用代建和政府购买服务模式下的建设投资项目尚需投入规模大，存在较大的资金支出压力。

³ 新津工业园区规划面积48.66平方公里（含物流8.31平方公里），为天府智能制造产业园前身。

（2）土地整理业务

公司负责整理的土地均位于工业园区内，整理成本费用不高，毛利率较高。该业务尚需投资规模不大。

公司与四川新津工业园区土地储备中心⁴（以下简称“土储中心”）签订土地整理协议，公司接受土储中心的委托并负责新津工业园区范围内土地的整理工作。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，乡镇土地达到三通一平、市区内土地达到六通一平。公司将已整理的可售土地移交土储中心

进行出让，由土储中心按照规定和程序，实施公开招、拍、挂，实现土地出让收入。成都市新津区财政和金融工作局（以下简称“新津区财金局”）按照每亩补偿 15.00 万元的标准支付土地补偿款。

截至 2023 年 6 月末，公司主要已完工土地整理项目累计投资 2.64 亿元，已确认收入并回款 5.57 亿元。

截至 2023 年 6 月末，公司主要在整理和待整理土地项目计划总投资 2.75 亿元，整体尚需投资规模不大。

表 3 截至 2023 年 6 月末公司主要在整理和待整理土地项目情况（单位：万元）

项目名称	状态	计划总投资金额	已投资金额
天府新区南区产业园 1.8 平方公里区域场平工程	在整理	12415.00	15.00
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	待整理	11504.76	--
天府新区养正村土地整理项目		3558.40	--
合计	--	27478.16	15.00

资料来源：公司提供

（3）自营项目

公司自营项目尚需投资规模较大，未来拟通过出租或出售实现资金平衡，收益的实现依赖于未来项目运营情况。

公司自筹资金对西区产业园综合配套服务中心项目和天府创智湾等项目进行建设，未来通过出租或出售实现资金平衡。截至 2023 年 6 月末，公司主要在建自营项目尚需投资 22.95 亿元。

表 4 截至 2023 年 6 月末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资金额	已投资金额	建设内容
西区产业园综合配套服务中心项目	18.55	6.25	政务中心、星级酒店、酒店行政、研发办公、人才公寓、配套商业及室外总平工程等
天府创智湾	11.98	5.53	一期主要为孵化器，包括建筑工程、安装工程和室外总图工程；二期主要为新型工业厂房、配套服务设施（包括员工宿舍、宿舍配套用房、运动中心及其他配套）、地下停车场以及总平工程
天府智能制造产业园综合配套服务中心二期项目	9.00	4.80	综合办公楼和智能制造孵化中心，另建有配套人才公寓、底商等
合计	39.53	16.58	--

资料来源：公司提供

截至 2023 年 6 月末，公司主要拟建的自营项目有天府先进智造基地项目一期（计划总投资 4.05 亿元）、津英人才公园幼儿园项目（计划总投资 6706.36 万元）和泡桐树小学周边配套道

路项目（计划总投资 827.81 万元）。

3. 未来发展

未来公司将继续完成新津区政府及相关部

⁴已更名为新津县规划和自然资源局土地储备中心，工商信息查询

已注销，相关职责由新津区规自局承担

门下发的各项工作任务，并继续承新津区园区开发业务，通过科学规划、公共服务、基础建设、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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2020—2022 年财务报表均经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。公司提供的 2023 年半年度财务报表未经审计。

2020—2021 年，公司合并范围无变化；2022 年，公司合并范围新增 1 家一级子公司，系股权收购取得；2023 年 1—6 月，公

司合并范围无变化。截至 2023 年 6 月末，公司合并范围内一级子公司共计 6 家。公司合并范围内变动的子公司规模较小，公司财务报表数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，其他应收款规模持续大幅增长，对资金形成占用；以土地使用权和开发成本为主的存货、以项目投入为主的在建工程及按公允价值计量的投资性房地产规模较大，其中存货和在建工程资金沉淀规模较大。公司整体资产质量一般。

2020—2022 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 14.91%，资产结构相对均衡。

表 5 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 6 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	126.89	54.95	140.73	54.26	154.85	50.78	155.98	49.25
货币资金	10.27	4.45	13.27	5.12	9.85	3.23	10.66	3.37
应收账款	15.66	6.78	17.96	6.93	8.05	2.64	6.72	2.12
预付款项	3.08	1.33	3.22	1.24	5.91	1.94	5.94	1.88
其他应收款	27.19	11.77	38.03	14.66	69.85	22.91	73.19	23.11
存货	70.12	30.36	67.01	25.84	59.82	19.62	58.09	18.34
非流动资产	104.05	45.05	118.62	45.74	150.10	49.22	160.74	50.75
投资性房地产	48.50	21.00	48.47	18.69	67.91	22.27	67.91	21.44
在建工程	49.25	21.33	61.39	23.67	74.54	24.44	85.24	26.91
资产总额	230.94	100.00	259.35	100.00	304.95	100.00	316.72	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 10.47%。

2020—2022 年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降 2.09%。截至 2022 年末，公司货币资金较上年末下降 25.83%，主要为银行存款，受限货币资金为 0.26 亿元保证金，受限比例不高。

2020—2022 年末，公司应收账款波动下降，年均复合下降 28.32%。截至 2022 年末，公司应收账款较上年末下降 55.20%，主要系收回成都新城兴建设投资有限公司（以下简称“新城兴建投公司”）和新津区财金局的部

分项目结算款项所致。截至 2022 年末，公司应收账款主要为应收项目结算款，未计提坏账准备，应收账款余额前五名情况见下表，欠款方主要为政府单位和国有企业，集中度高。

表 6 截至 2022 年末公司应收账款余额前五名情况
（单位：亿元）

单位名称	期末余额	占比（%）	账龄
成都新津城投城市更新建设有限责任公司	3.58	44.55	3~4 年
新津区规自局	2.64	32.80	2~3 年
新津区财金局	1.52	18.94	1 年内
成都市新津区建设和交通运输局	0.18	2.20	1 年内

成都广通汽车有限公司	0.10	1.28	1 年内
合计	8.03	99.77	--

资料来源：联合资信根据公司 2022 年审计报告整理

2020—2022 年末，公司预付款项持续增长，年均复合增长 38.66%。截至 2022 年末，公司预付款项较上年末增长 83.75%，主要系建设投资项目的预付工程款规模增长所致。

2020—2022 年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 60.27%。截至 2022 年末，公司其他应收款较上年末增长 83.67%，主要系与新城兴建投公司和新津区财金局的往来款规模增长所致。同期末，公司其他应收款主要为往来款，其他应收款余额前五名情况见下表，集中度高，对资金形成占用。截至 2022 年末，公司其他应收款累计计提坏账准备 0.20 亿元。

表 7 截至 2022 年末公司其他应收款余额前五名情况
(单位：亿元)

单位名称	账龄	形成原因	期末余额	占比 (%)
新城兴建投公司	1 年以内	往来款	27.12	38.71
	1~2 年		8.32	11.88
新津区财金局	1 年以内	往来款	26.52	37.86
成都中建绿色田园规划设计研究院有限公司	1~2 年	往来款	0.06	0.09
	2~3 年		1.33	1.90
	3~4 年		0.87	1.25
成都新津城市产业发展集团有限公司	1 年以内	往来款	0.95	1.35
	1~2 年		0.14	0.20
成都市新津县现代农业发展投资有限责任公司	1 年以内	往来款	0.85	1.21
合计	--	--	66.16	94.45

资料来源：联合资信根据公司 2022 年审计报告整理

2020—2022 年末，公司存货持续下降，年均复合下降 7.64%。截至 2022 年末，公司存货较上年末下降 10.74%，主要系部分土地使用权转入投资性房地产核算以及工程开发成本结转所致。同期末，公司存货主要为开发成本 19.61 亿元（土地出让金及相关税费、建筑安装费和基础设施费等）和土地使用权 40.21 亿元（全部为出让用地）。

2020—2022 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 20.11%。

2020—2022 年末，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长 18.33%。截至 2022 年末，公司投资性房地产全部为土地使用权，较上年末增长 40.11%，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。

2020—2022 年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长 23.02%。截至 2022 年末，公司在建工程主要包括物流园区项目、新津县 2017 年棚户区改造项目、西区产业园综合配套服务中心项目和两横一纵一园项目等，较上年末增长 21.42%，主要系上述项目投入增加所致。

截至 2022 年末，公司受限资产合计 43.43 亿元，占资产总额的比重为 14.24%，其中受限货币资金 0.26 亿元，受限存货和投资性房地产分别为 15.13 亿元和 28.04 亿元，系用于借款抵押。

截至 2023 年 6 月末，公司资产总额较上年末增长 3.86%，资产规模和结构较上年末变化不大。

3. 资本结构

公司所有者权益持续增长，但其他综合收益及未分配利润占比较大，公司所有者权益稳定性一般。

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 12.25%。同期末，实收资本无变化，均为 4.44 亿元；资本公积持续增长，年均复合增长 9.82%，增长原因详见外部支持部分。

截至 2022 年末，公司所有者权益 122.10 亿元，其中实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 3.64%、51.76%、30.67%和 10.33%，所有者权益稳定性一般。

截至 2023 年 6 月末，公司所有者权益 123.58 亿元，所有者权益规模和构成较上年末变化不大。

公司全部债务规模持续增长，短期债务规模较大，整体债务负担较重。

2020—2022 年末，公司负债规模持续增长

长，年均复合增长 16.80%。公司负债结构中 非流动负债占比较高。

表 8 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 6 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	49.29	36.77	53.18	34.34	67.48	36.90	65.58	33.95
短期借款	8.50	6.34	10.80	6.97	15.53	8.49	19.48	10.09
应付账款	10.03	7.48	9.12	5.89	7.03	3.84	5.44	2.82
其他应付款	8.76	6.53	6.49	4.19	5.73	3.14	5.58	2.89
一年内到期的非流动负债	18.32	13.67	20.96	13.53	32.33	17.68	27.93	14.46
非流动负债	84.75	63.23	101.68	65.66	115.37	63.10	127.57	66.05
长期借款	47.12	35.16	53.82	34.76	64.34	35.19	76.97	39.85
应付债券	12.81	9.56	22.19	14.33	18.72	10.24	18.35	9.50
长期应付款	15.76	11.76	16.61	10.72	19.83	10.85	19.75	10.23
负债总额	134.04	100.00	154.86	100.00	182.85	100.00	193.14	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 17.00%。

2020—2022 年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长 35.18%。截至 2022 年末，公司短期借款较上年末增长 43.81%，主要为保证借款（占 96.78%）。

公司应付账款主要为应付工程款，2020—2022 年末，公司应付账款持续下降，年均复合下降 16.30%。截至 2022 年末，公司应付账款较上年末下降 22.92%，主要系部分工程款结算所致。

2020—2022 年末，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 19.09%。截至 2022 年末，公司其他应付款较上年末下降 11.64%，主要为对区域内国有企业和事业单位的往来款。

2020—2022 年末，公司一年内到期的非流

动负债持续增长，年均复合增长 32.84%。截至 2022 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 54.26%，主要为一年内到期的长期借款（21.20 亿元）、一年内到期的应付债券（8.63 亿元）和一年内到期的长期应付款（2.50 亿元）。

2020—2022 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 16.68%。

2020—2022 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 16.85%。截至 2022 年末，公司长期借款较上年末增长 19.55%，主要为保证借款（占 71.81%⁵）和保证+抵押借款（占 23.59%）。

2020—2022 年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长 20.85%。截至 2022 年末，公司应付债券较上年末下降 15.67%，主要系一年内到期的应付债券转出所致。

表 9 截至 2023 年 9 月 14 日公司存续债券情况（单位：亿元）

证券简称	证券类别	发行日期	票面利率（%）	余额	下一行权日	到期日期
17 新津工投债/PR 新津债	一般企业债	2017/10/20	7.30	2.32	2023/10/23	2024/10/23
21 新津 01	私募债	2021/01/28	6.70	4.80	2024/01/29	2026/01/29
21 新津新城 PPN001	定向工具	2021/08/30	6.70	5.80	2024/08/31	2026/08/31
22 新津新城 PPN001	定向工具	2022/03/09	6.70	2.20	2024/03/10	2027/03/10
22 新津新城项目债	一般企业债	2022/08/25	5.00	4.90	2025/08/26	2029/08/26

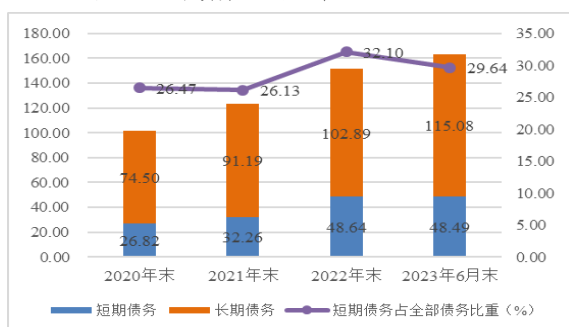
⁵占比数据测算包含一年内到期的长期借款

22 新津新城 CP001	一般短期融资券	2022/11/23	3.96	2.00	/	2023/11/24
23 新津新城 MTN001	中期票据	2023/04/27	5.35	4.40	2026/04/28	2028/04/28
合计	--	--	--	26.42	--	--

资料来源: Wind

2020—2022 年末, 公司长期应付款持续增长, 年均复合增长 12.19%。截至 2022 年末, 公司长期应付款较上年末增长 19.42%, 主要系应付的融资租赁款增加所致。同期末, 公司长期应付款主要为融资租赁款, 本报告将其有息部分调整至长期债务核算。

图 1 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年 6 月末, 公司负债总额较上年末增长 5.63%, 负债规模和结构较上年末变化不大。截至 2023 年 6 月末, 公司全部债务较上年末增长 7.94%, 主要由银行贷款 (占 69.38%)、债券融资 (16.36%) 和融资租赁款 (13.60%) 构成。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较上年末均有所上升。总体看, 公司债务负担较重。

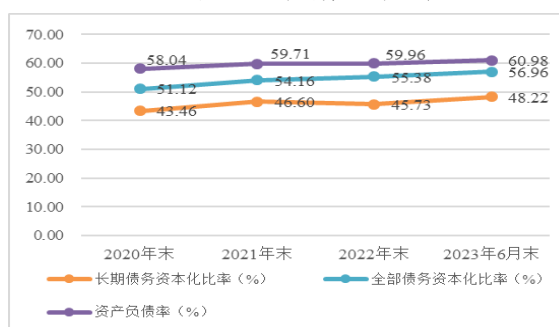
截至 2023 年 6 月末, 公司于 1 年以内、1~2 年和 2~3 年内到期的债务金额分别为 48.49 亿元、37.60 亿元和 18.69 亿元, 剩余债务均于 3 年及以后到期。

4. 盈利能力

2020—2022 年, 公司营业总收入波动下降, 2022 年, 受政府补贴规模增长以及投资性房地产公允价值变动收益增长的影响, 公司利润总额大幅增长, 费用控制能力一般, 财政补贴对利润总额的贡献度大, 公司盈利能力尚可。

有息债务方面, 2020—2022 年末, 公司全部债务持续增长, 年均复合增长 22.29%。从债务指标来看, 2020—2022 年末, 公司资产负债率和全部债务资本化比率均持续增长, 长期债务资本化比率波动增长。截至 2022 年末, 公司全部债务较上年末增长 22.74%, 以长期债务为主, 但短期债务规模较大。

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年, 公司营业总收入波动下降, 年均复合下降 6.01%; 公司营业成本同趋势变动, 年均复合下降 8.31%。公司营业利润率波动下降。

表 10 公司盈利情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
营业总收入	13.80	11.65	12.19	5.15
营业成本	11.29	9.18	9.49	4.48
费用总额	0.64	1.38	1.59	0.56
管理费用	0.32	0.46	0.49	0.16
财务费用	0.31	0.92	1.10	0.41
其他收益	0.05	0.34	1.16	0.61
利润总额	1.75	1.75	4.36	0.55
营业利润率 (%)	17.37	19.96	16.49	9.90
总资产收益率 (%)	0.97	1.13	1.97	--
净资产收益率 (%)	1.67	1.55	3.47	--

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 57.68%。同期，公司费用总额在营业总收入中的比重分别为 4.63%、11.84%和 13.02%。考虑到公司存在较大规模的资本化利息，公司费用控制能力一般。

2020—2022 年，公司其他收益主要为财政补贴，规模持续增长，分别占当期利润总额的 3.02%、19.52%和 26.54%，对利润总额的贡献大。

2020—2022 年，公司总资本收益率持续增长；净资产收益率波动增长。整体看，公司盈利能力尚可。

2023 年 1—6 月，公司实现营业总收入 5.15 亿元，利润总额 0.55 亿元。

5. 现金流分析

受主业回款和往来款流入金额变动影响，公司经营活动现金净流量波动较大，收入实现质量持续提升。受项目持续投入影响，公司投资活动现金流持续净流出。考虑到项目投资规模较大，公司未来仍有较大的融资需求。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	10.51	20.41	26.66	12.15
经营活动现金流出小计	20.81	20.27	26.16	9.51
经营活动现金流量净额	-10.30	0.14	0.50	2.64
投资活动现金流入小计	0.41	0.00	0.01	0.00
投资活动现金流出小计	10.17	14.16	11.37	8.70
投资活动现金流量净额	-9.76	-14.16	-11.36	-8.70
筹资活动现金流入小计	39.72	51.16	77.93	42.72
筹资活动现金流出小计	22.02	34.64	70.27	36.39
筹资活动现金流量净额	17.71	16.52	7.66	6.33
现金收入比（%）	43.35	84.52	191.84	89.59

注：2021 年公司投资活动现金流入小计 6998.00 元

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看，2020—2022 年，公司经营活动现金流入量持续增长，主要系主业回款规模增长所致；经营活动现金流出量波动增长，主要系 2022 年支付的各项税费和往来款规模增长所致。同期，公司经营活动现金净额有所波

动。2020—2022 年，公司现金收入比持续上升，收入实现质量持续提升。

从投资活动来看，2020—2022 年，公司投资活动现金流入规模小；投资活动现金流出波动增长，以基础设施建设项目采购支出及投资支出为主。2020—2022 年，公司投资活动现金流持续净流出。

从筹资活动来看，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入量持续增长，以取得借款收到的现金和收到的融资租赁款为主；筹资活动现金流出量持续增长，主要为偿还债务本息和支付租赁资金等形成的现金流出。2020—2022 年，公司筹资活动现金持续净流入。

2023 年 1—6 月，公司经营活动现金流保持净流入；投资活动现金流仍为净流出，主要系项目投资支出所致；筹资活动现金保持净流入，考虑到项目投资规模较大，公司未来仍有较大的融资需求。

6. 偿债指标

公司长短期偿债指标表现较弱，短期偿债压力较大。公司担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

表 12 公司偿债指标情况

项目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 6 月（末）
短期偿债指标				
流动比率（%）	257.44	264.62	229.49	237.86
速动比率（%）	115.18	138.62	140.84	149.28
现金短期债务比（倍）	0.38	0.42	0.21	0.22
长期偿债指标				
EBITDA（亿元）	2.15	2.80	5.66	--
全部债务/EBITDA（倍）	47.22	44.09	26.77	--
EBITDA/利息支出（倍）	0.32	0.37	0.69	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，2020—2022 年末，公司流动比率和现金短期债务比均波动下降，速动比率持续上升。截至 2023 年 6 月末，公司上述指标较上年末均有所上升，现金短期债务比为 0.22 倍，整体看，公司短期偿债指标表现较

弱，短期偿债压力较大。

从长期偿债指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA/利息支出持续上升，全部债务/EBITDA 持续下降。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2022 年末，公司共获得银行授信额度 94.92 亿元，其中尚未使用的授信额度为 8.27 亿元，间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2023 年 6 月末，公司对外担保金额为 78.70 亿元，担保比率为 63.68%，被担保对象均为新津区国有企业。公司担保比率较高，且均未提供反担保措施，存在一定的或有负债风险。

截至 2023 年 9 月末，公司无重大未决诉讼事项。

7. 公司本部财务分析

公司资产、负债主要来自公司本部，公司本部对子公司的管控能力强。公司本部债务负担较重，且短期偿债压力较大。

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。

截至 2022 年末，公司本部资产总额 269.98 亿元（占合并口径的 88.53%），公司本部资产构成情况与合并口径一致。同期末，公司本部货币资金 6.04 亿元。

截至 2022 年末，公司本部所有者权益为 112.89 亿元（占合并口径的 92.46%）。

截至 2022 年末，公司本部负债总额 157.10 亿元（占合并口径的 85.92%），公司本部资产负债率为 58.19%，全部债务资本化比率为 51.50%，现金短期债务比为 0.17 倍，公司本部债务负担较重，短期偿债压力较大。

2022 年，公司本部营业总收入为 6.26 亿元（占合并口径的 51.30%），利润总额为 4.09 亿元。

截至 2023 年 6 月末，公司本部资产总额、所有者权益和负债总额较上年末均变化不大；2023 年 1—6 月，公司本部实现营业总收入 2.07 亿元，利润总额 0.25 亿元。

九、外部支持

1. 支持能力

新津区隶属于成都市，区位较好，交通便捷，2020—2022 年，新津区经济和财政实力持续增强，财政自给率较高。截至 2022 年末，新津区政府债务余额为 87.16 亿元。

2. 支持可能性

公司实际控制人为新津区国资局，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，在资本金注入、资产划拨和财政补贴等方面获得较大的政府支持。

（1）资本金注入

2019—2020 年，新津县国资局分别向公司增资 0.50 亿元和 1.94 亿元，计入“实收资本”。

（2）资产划拨

新津县国资局逐年向公司划入土地使用权，其中 2014 年划入 96.69 万平方米，账面价值 18.75 亿元，计入“资本公积”；2015 年划入 98.74 万平方米，账面价值 26.67 亿元计入“资本公积”；2016 年划入 20.13 万平方米，其中账面价值 1.36 亿元计入“实收资本”，5.26 亿元计入“资本公积”。

2021 年，新津区国资局向子公司拨付的 6.00 亿元专项债，公司计入“资本公积”。

2022 年，新津区国资局拨付 3.10 亿元专项债资金作为权益性投资注入公司，增加资本公积。

（3）财政补贴

2020—2022 年，公司分别获得政府补贴 0.05 亿元、0.34 亿元和 1.16 亿元，计入“其他收益”。

十、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司债务的影响

公司本期中期票据的发行规模为 5.00 亿元，分别占公司 2023 年 6 月末长期债务和全部债务的 4.34%和 3.06%，对公司现有债务结构影响较小。

以 2023 年 6 月末财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，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分别由 60.98%、56.96%和 48.22% 上升至 61.59%、57.70%和 49.28%，公司债务负担有所加重。考虑到本期中期票据的募集资金扣除发行费用后计划全部用于偿还到期债务融资工具本息，公司实际债务负担或将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行后，截至 2023 年 6 月末，公司长期债务增长至 120.08 亿元。2022 年，公司经营现金流入量、经营现金净流量和 EBITDA 对 2023 年 6 月末发行后长期债务保障情况如下表。

表 13 本期中期票据偿还能力测算

项目	指标值
发行后长期债务（亿元）	120.08
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.22
经营现金净流量/发行后长期债务（倍）	0.004
发行后长期债务/EBITDA（倍）	21.21

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

3. 增信措施分析

本期中期票据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，保证的范围包括本期中期票据的本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，承担保证责任的期间为本期中期票据存续期及到期之日起两年。债券持有人在保证期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

担保函设置有加速到期条款，本期中期票据到期之前，若担保人发生分立、合并、停产停业等足以影响债券持有人利益的重大事项时，公司应在一定期限内提供新的保证，公司不提供新的保证时，债券持有人有权要求公司、担保人提前兑付债券本息。

四川发展担保的前身为四川省发展融资担保有限责任公司，于 2010 年 9 月成立，由四川

发展（控股）有限责任公司（以下简称“川发展控股”）全额出资组建，初始注册资本 5.00 亿元。2015 年 4 月，四川发展担保新增注册资本 3.82 亿元，其中原股东川发展控股出资 3.74 亿元，新股东四川发展投资有限公司出资 0.08 亿元，四川发展担保注册资本增至 8.82 亿元。2015 年 9 月，四川发展担保完成股份制改造工作，正式更名为现名。2016 年 10 月，川发展控股及国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）分别出资 25.00 亿元，四川发展担保注册资本增至 58.82 亿元；其中国开基金此次增资投资期限为 20 年，自 2021 年至 2036 年分 9 次由川发展控股按合同规定的回购金额回购国开基金出资金额，四川发展担保每年按照剩余投资余额支付 1.20% 的利息。2017 年 9 月，四川发展担保原控股股东川发展控股将其持有的四川发展担保全部股权转让给四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”，国开基金投资金额回购义务由四川金控承担）。2021 年 10 月，四川金控对国开基金出资完成第一次回购，回购规模 2.00 亿元。截至 2022 年末，四川发展担保注册资本 58.82 亿元，控股股东为四川金控（持股比例为 60.77%），实际控制人为四川省财政厅。截至 2023 年 3 月末，公司股权无被质押的情况。

表 14 截至 2022 年末四川发展担保股权结构

股东	持股比例（%）
四川金融控股集团有限公司	60.77
四川发展投资有限公司	0.13
国开发展基金有限公司	39.10
合计	100.00

资料来源：四川发展担保定期报告，联合资信整理

四川发展担保主要业务为担保、投资业务等。截至 2022 年末，四川发展担保合并范围内子公司 1 家，为四川普惠融资担保有限公司（以下简称“四川普惠担保”）。

公司控股股东四川金控综合实力很强，能够在资金、业务经营等方面对公司提供很大支持。四川发展担保是四川省内实收资本最大的省级国有担保公司，在四川省担保体系中居于

核心和龙头地位；此外，子公司四川普惠担保承担政府性融资担保职能，主要承接 1000.00 万元以下的小微企业融资担保业务以及参与国家融担基金银担“总对总”业务合作模式，区域竞争优势明显。截至 2022 年末，四川发展担保所有者权益 64.46 亿元，资本实力很强。

四川发展担保融资担保业务主要包括债券担保、借款及其他融资担保，非融资担保业务主要为工程类履约保函。2022 年，四川发展担保当期担保发生额 119.07 亿元，期末担保业务余额 425.26 亿元，期末融资性担保放大倍数 5.09 倍，处于适中水平。

代偿方面，2022 年，四川发展担保当期担保代偿率 0.11%，期末累计担保代偿率 2.53%，期末累计代偿回收率 38.76%。

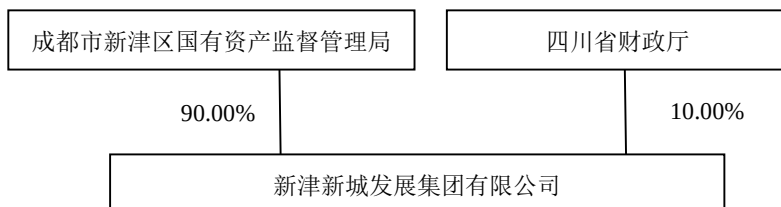
截至 2022 年末，四川发展担保合并资产总额 76.23 亿元，所有者权益 64.46 亿元（归属于母公司所有者权益 63.95 亿元）。2022 年，四川发展担保实现营业收入 5.94 亿元，其中已赚保费 3.83 亿元，实现利润总额 3.42 亿元。2022 年，四川发展担保总资产收益率 3.71%、净资产收益率 4.34%。

基于对四川发展担保经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，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。完整版分析报告见[《四川发展融资担保股份有限公司 2022 年主体长期信用评级报告》](#)。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，提升了本期中期票据本息偿付的安全性。

十一、 结论

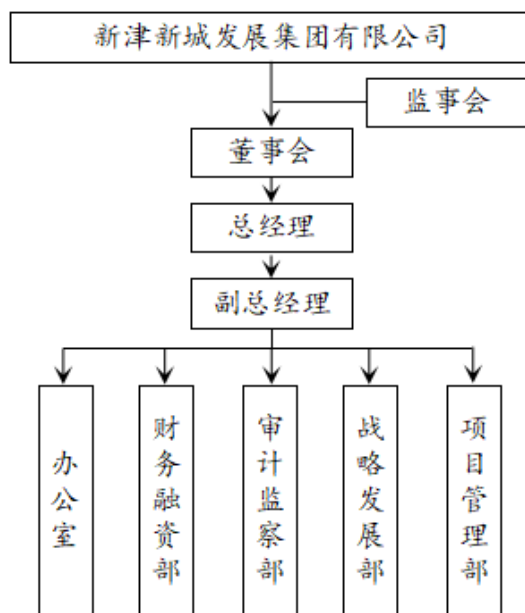
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，确定本期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 6 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 6 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 6 月末公司合并范围一级子公司情况

序号	子公司名称	持股比例（%）
1	成都天汉人力资源管理有限公司	100.00
2	成都新城兴产业投资有限公司	100.00
3	成都新城兴资产运营管理有限公司	75.20
4	成都市新津中小企业融资担保有限责任公司	100.00
5	成都市天府新区南区产业园投资有限公司	60.00
6	新津成汉企业管理服务有限公司	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.27	13.43	10.01	10.82
资产总额（亿元）	230.94	259.35	304.95	316.72
所有者权益（亿元）	96.90	104.49	122.10	123.58
短期债务（亿元）	26.82	32.26	48.64	48.49
长期债务（亿元）	74.50	91.19	102.89	115.08
全部债务（亿元）	101.32	123.45	151.53	163.57
营业总收入（亿元）	13.80	11.65	12.19	5.15
利润总额（亿元）	1.75	1.75	4.36	0.55
EBITDA（亿元）	2.15	2.80	5.66	--
经营性净现金流（亿元）	-10.30	0.14	0.50	2.64
财务指标				
现金收入比（%）	43.35	84.52	191.84	89.59
营业利润率（%）	17.37	19.96	16.49	9.90
总资本收益率（%）	0.97	1.13	1.97	--
净资产收益率（%）	1.67	1.55	3.47	--
长期债务资本化比率（%）	43.46	46.60	45.73	48.22
全部债务资本化比率（%）	51.12	54.16	55.38	56.96
资产负债率（%）	58.04	59.71	59.96	60.98
流动比率（%）	257.44	264.62	229.49	237.86
速动比率（%）	115.18	138.62	140.84	149.28
经营现金流动负债比（%）	-20.90	0.26	0.75	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.42	0.21	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	0.32	0.37	0.69	--
全部债务/EBITDA（倍）	47.22	44.09	26.77	--

注：1. 本报告将公司长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；2. 公司 2023 年半年度财务数据未经审计
 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.68	8.35	6.04	4.12
资产总额（亿元）	204.14	230.94	269.98	280.34
所有者权益（亿元）	94.17	95.45	112.89	113.14
短期债务（亿元）	22.53	23.92	35.95	37.04
长期债务（亿元）	67.86	89.18	83.91	83.12
全部债务（亿元）	90.39	113.10	119.86	120.17
营业总收入（亿元）	8.31	6.03	6.26	2.07
利润总额（亿元）	1.28	1.31	4.09	0.25
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-0.89	-6.22	2.98	4.55
财务指标				
现金收入比（%）	45.15	35.92	243.86	109.00
营业利润率（%）	21.01	27.40	20.54	11.49
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	1.31	1.36	3.61	--
长期债务资本化比率（%）	41.88	48.30	42.64	42.35
全部债务资本化比率（%）	48.97	54.23	51.50	51.51
资产负债率（%）	53.87	58.67	58.19	59.64
流动比率（%）	345.88	345.65	223.01	190.08
速动比率（%）	134.80	169.00	126.45	110.61
经营现金流动负债比（%）	-2.68	-16.71	4.91	--
现金短期债务比（倍）	0.30	0.35	0.17	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 部分数据未获取，部分指标无法计算，用“/”表示；2. 本报告将公司本部长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3. 公司本部 2023 年半年度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司本部财务数据整理

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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 评级展望设置及其含义

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

联合资信评估股份有限公司关于 新津新城发展集团有限公司 2023 年度 第二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评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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。

新津新城发展集团有限公司（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。