信用评级公告

联合〔2022〕5235 号

联合资信评估股份有限公司通过对成都市新都香城建设投资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，确定维持成都市新都香城建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 新都香城 MTN001”和“22 新都香城 MTN001”信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

成都市新都香城建设投资有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
成都市新都香城建设投资有限公司	AA	稳定	AA	稳定
成都香城投资集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
21 新都香城 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
22 新都香城 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

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
21 新都香城 MTN001	5 亿元	5 亿元	2026/08/27
22 新都香城 MTN001	5 亿元	5 亿元	2027/02/23

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. 上述债券均含调整票面利率选择权和投资者回售选择权，上表中到期兑付日为不行权到期日

评级时间：2022 年 6 月 24 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	C	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	3
			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	3
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				5

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

成都市新都香城建设投资有限公司（以下简称“公司”）是成都市新都区主要的基础设施建设和运营主体之一，承担了成都市新都区现代交通产业功能区的建设开发任务。跟踪期内，成都市新都区经济和财政实力稳步提升，公司发展的外部环境良好；公司持续获得地方政府和股东的大力支持，资产和权益规模持续增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司代建业务回款滞后、投资性房地产评估增值规模大、未来资金支出压力较大、非标融资占比较高、存在较大的集中偿付压力及一定的代偿风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

成都香城投资集团有限公司（以下简称“香投集团”）为“21 新都香城 MTN001”和“22 新都香城 MTN001”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保有效提升了上述债券本息偿还的安全性。

未来随着新都区基础设施建设项目持续推进以及公司对交通产业功能区的建设和开发，公司业务有望稳定开展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 新都香城 MTN001”和“22 新都香城 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **外部环境良好。**成都市新都区经济和财政实力稳步提升，为公司经营发展提供了良好的外部环境。2021 年，新都区实现地区生产总值 1000.10 亿元，同比增长 8.2%；完成一般公共预算收入 72.00 亿元，同比增长 6.5%。
2. **持续获得外部有力支持。**公司是成都市新都区主要的基础设施建设和运营主体之一，跟踪期内获得股东债转股支持，获得新都区政府在资产注入及财政补贴等方面的支持。
3. **香投集团的担保提升了债券本息偿还的安全性。**“21 新都香城 MTN001”和“22 新都香城 MTN001”均由香投集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。香投集团的担保提升了上述债券本息偿付的安全性。

分析师：马　颖　　张婷婷
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

关注

1. **代建业务回款滞后，投资性房地产评估增值规模大。**受工程结算进度及政府资金安排等影响，公司代建业务回款滞后。截至 2022 年 3 月底，公司应收账款、其他应收款和长期应收款合计 213.26 亿元，占资产总额的 40.41%。跟踪期内，公司将存货转换为以公允价值计量的投资性房地产，投资性房地产评估增值规模大，租金收益较低。
2. **资金支出压力较大且投资回收周期较长。**公司主要在建和拟建基础设施项目尚需投资 46.43 亿元，主要集中于交通产业功能区，同时需关注片区封闭开发模式投资回收期较长，未来收益存在一定的不确定性。
3. **非标融资占比较高，2022－2024 年持续面临较大的集中偿付压力。**2021 年底公司全部债务中非标融资占比 34.66%；2022 年 4－12 月、2023 和 2024 年，公司到期债务分别为 52.87 亿元、30.58 亿元和 40.13 亿元。
4. **存在一定的代偿风险。**公司担保业务中的被担保企业多为民营中小企业，客户质量不高，抗风险能力不强，区域和行业集中度较高，公司担保业务已发生代偿，未来仍存在一定的代偿风险。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	15.73	21.00	29.68	36.33
资产总额(亿元)	344.36	407.54	550.06	572.28
所有者权益(亿元)	123.44	146.00	220.26	219.76
短期债务(亿元)	83.28	81.40	78.01	59.53
长期债务(亿元)	115.99	117.65	130.84	142.05
全部债务(亿元)	199.27	199.05	208.84	201.58
营业收入(亿元)	26.77	27.12	28.80	6.72
利润总额(亿元)	2.29	2.15	2.60	-0.54
EBITDA(亿元)	7.98	7.10	7.15	--
经营性净现金流(亿元)	6.85	2.08	2.63	1.98
营业利润率(%)	12.86	8.97	8.90	8.45
净资产收益率(%)	1.85	1.12	0.79	--
资产负债率(%)	64.15	64.17	59.96	61.60
全部债务资本化比率(%)	61.75	57.69	48.67	47.84
流动比率(%)	248.16	215.31	198.04	196.35
经营现金流动负债比（%）	6.96	1.61	1.69	--
现金短期债务比(倍)	0.19	0.26	0.38	0.61
EBITDA 利息倍数(倍)	0.57	0.46	0.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	24.98	28.05	29.19	--
公司本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	342.52	410.28	536.49	557.78
所有者权益(亿元)	119.59	140.92	209.60	208.77
全部债务(亿元)	162.87	195.40	219.37	194.20
营业收入(亿元)	17.57	24.29	21.31	0.38
利润总额(亿元)	1.49	1.41	2.24	-0.83
资产负债率(%)	65.08	65.65	60.93	62.57
全部债务资本化比率(%)	57.66	58.10	51.14	48.19
流动比率(%)	204.95	185.98	193.81	170.46
经营现金流动负债比(%)	3.87	2.36	4.49	--

注：将长期应付款中有息部分调至长期债务；2022 年一季度财务数据未经审计
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 新都香城 MTN001	AA+	AA	稳定	2022/01/27	张　铖 张丽斐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
21 新都香城 MTN001	AA+	AA	稳定	2021/08/09	张　铖 张丽斐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

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

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

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

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

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

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司股东成都香城投资集团有限公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

成都市新都香城建设投资有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于成都市新都香城建设投资有限公司（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

2022 年 5 月，公司股东成都香城投资集团有限公司（以下简称“香投集团”）将其持有的公司 100%股权无偿划转至香投集团下属子公司成都香城产业发展集团有限公司（以下简称“香城产业集团”），公司唯一股东变更为香城产业集团，实际控制人仍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，公司主营业务及组织结构未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司本部内设办公室、财务部、工程管理部、工程招标造价部、投融资部和资产管理部 6 个职能部门；拥有纳入合并范围子公司共 9 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 550.06 亿元，所有者权益 220.26 亿元（含少数股东权益 1.66 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 28.80 亿元，利润总额 2.60 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 572.28 亿元，所有者权益 219.76 亿元（含少数股东权益 1.59 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.72 亿元，利润总额-0.54 亿元。

公司注册地址：成都市新都区新都镇马超东路 289 号金融大厦 3 楼。法定代表人：薛勇[1]。

三、跟踪评级债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月底，联合资信所评公司存续债券余额合计 37.00 亿元，除“22 新都香城 PPN001”募集资金已按约定用途使用 4.16 亿元外，其余债券募集资金均按约定用途使用完毕。跟踪期内，“21 香城 01”已按时付息，其余债券尚未至首个付息日。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行规模	债券余额	起息日	期限
22 新都香城 PPN001	7.00	7.00	2022/04/08	3+2
22 新都香城 MTN001	5.00	5.00	2022/02/23	3+2
21 香城 02	10.00	10.00	2021/12/06	3+2
21 香城债	5.00	5.00	2021/09/30	5
21 香城 01	5.00	5.00	2021/01/26	3+2
21 新都香城 MTN001	5.00	5.00	2021/08/27	3+2
合计	**37.00**	**37.00**	--	--

注：“21香城01”附设分期还本条款，在债券存续期的第3、4、5年末分别偿还债券未回售本金金额的20%、30%和50%
资料来源：联合资信整理

“21 香城 01”募集资金拟用于四川成都航空产业园标准化厂房建设项目（以下简称“募投项目”）3.50 亿元及补充营运资金 1.50 亿元。募投项目计划总投资 20.14 亿元，截至 2022 年 5 月底已完成投资约 12.82 亿元。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加

[1] 2022 年 6 月 21 日，公司发布公告称法定代表人由彭健变更为薛勇。截至报告出具日，工商变更尚未完成

大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[2]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

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

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降

[2]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同

转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

五、行业及区域环境分析

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。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

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

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

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

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关

注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

跟踪期内，新都区经济和一般预算收入保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

（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《2021 年成都市国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，成都市实现地区生产总值（GDP）19917.0 亿元，按可比价格计算，较上年增长 8.6%。其中，第一产业增加值 582.8 亿元，增长 4.8%；第二产业增加值 6114.3 亿元，增长 8.2%；第三产业增加值 13219.9 亿元，增长 9.0%。三次产业结构为 2.9：30.7：66.4，人均地区生产总值 9.46 万元，增长 6.7%。

2021 年，成都市固定资产投资较上年增长 10.0%。分产业看，第一产业投资增长 10.3%，第二产业投资增长 9.8%，第三产业投资增长 9.7%。

2021 年，成都市一般公共预算收入为 1697.9 亿元，较上年增长 11.7%，其中税收收入 1272.9 亿元，同比增长 12.6%；一般公共预算支出为 2237.6 亿元，财政自给率为 75.88%。2021 年，成都市政府性基金收入完成 2183.4 亿元，增长 15.4%。

2022 年一季度，成都市实现地区生产总值 4894.99 亿元，按可比价格计算，同比增长 5.0%。其中，第一产业实现增加值 90.64 亿元，增长 3.6%；第二产业实现增加值 1502.6 亿元，增长 7.0%；第三产业实现增加值 3301.75 亿元，增长 4.2%。

（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）一德（阳）一绵（阳）”高新技术产业带的桥头堡，2017年新都区纳入成都市中心城区布局，区域地位更加凸显。截至2021年底，新都区面积496平方公里，下辖13个镇（街道）、255个村（社区），总人口（常住人口）91.8万人，常住人口城镇化率为72.8%。

新都区通过实施“154”总体部署，即1个城市战略定位、5大城市功能支撑、4大城市发展目标，向高质量发展转型，实现以轨道交通、航空、现代物流为主导的现代产业体系的基本构建，初步建成成都市城北新中心城区。围绕上述总体目标，新都区发展突出“一心四区”，即成都大都市经济圈北部中心、大港一体先行区、成德同城枢纽区、智造服务引领区、公园城市典范区的建设，全面提升城市核心竞争力。

根据《2021年成都市新都区国民经济和社会发展统计公报》，2021年，新都区实现地区生产总值1000.1亿元，按可比价格计算，同比增长8.2%。三次产业结构调整为2.2:30.7:67.1。

2021年，新都区全社会固定资产投资增长17.0%。分产业看，第一产业投资下降6.0%，第二产业投资增长26.6%，第三产业投资增长14.5%。

根据《关于成都市新都区2021年财政预算执行情况和2022年财政预算草案的报告》，2021年，新都区完成一般公共预算收入72.00亿元，同比增长6.50%，其中，税收收入49.50亿元；一般公共预算支出为102.05亿元，财政自给率为70.56%。2021年，新都区政府性基金收入为57.73亿元，同比下降23.90%。2021年，新都区上级补助收入19.92亿元。

（3）成都市新都区现代交通产业功能区

成都市新都区现代交通产业功能区（以下简称“交通产业功能区”）前身是成都新都工业园区，位于成都市新都区石板滩镇，规划面积15.1平方公里。交通产业功能区以轨道交通和航空为主导产业，着力构建交通产业生态链。轨道交通方面，以中车成都公司为核心，集聚今创、新誉等50余家上下游企业，预计可形成年产600辆地铁整车能力，并向动车组高级检修、动车组制造等领域拓展；航空产业方面，中航成飞、成发、成发涡轮研究院等企业形成落户意向，带动泛华航空、成飞民机等40余家航空大部件核心配套企业落户，将建成全国5个同时具备航空发动机研发和制造能力的地区之一。配套服务方面，交通产业功能区是按照“人城产”逻辑构建，着力推动功能区向生产、消费、服务等多功能综合体发展。2020年4月17日，成都市新都区现代交通产业功能区管委会正式挂牌，属于区级部门，负责功能区内规划建设、招商引资等行政事务工作。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司职能定位及业务范围未发生变化，无不良征信记录。

跟踪期内，公司唯一股东变更为香城产业集团，实际控制人仍为新都区国资金融局。

跟踪期内，公司职能定位、主营业务未发生变化，仍为新都区基础设施建设主体之一，经营业务仍以拆迁安置及基础设施建设为主，并持续推进交通产业功能区的开发建设。

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：91510100758773664C），截至2022年5月23日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷信息记录，已结清贷款存在1笔关注类贷款（已于2012年9月25日正常还款）。根据中国工商银行新都支行2013年11月15日出具的说明，由于2012年6月21日自动扣息时出现故障，未能自动结清该笔贷款利息，已于2012年6月22日进行手工扣息。

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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2022年6月14日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司部分董事及高管发生变动，属于正常人事变动，对公司日常经营管理影响较小。除此以外，公司在法人治理结构和管理体制等方面无其他重大变化。

2022年3月，根据香投集团党委会及董事会会议决议等，免去吴建及杨启秀公司董事职务，任命杨净泉和庄洋为公司董事兼副总经理。

杨净泉先生，1984年10月出生，本科学历；曾任天威四川硅业有限责任公司运营部经理、湖南东能投资集团有限公司总裁助理、成都顺和股权投资基金管理有限公司投资总监、西藏磊梅瑞斯创业投资有限公司投资总监等职务；现任公司董事、副总经理。

庄洋先生，1981年11月出生，本科学历；曾任新都区建设局监督员、成都市新都区兴水投资有限责任公司安全生产办公室主任、香投集团建设管理部副部长等职务，现任公司董事、副总经理。

根据公司2022年6月21日发布的《成都市新都香城建设投资有限公司关于董事及高级

管理人员发生变动的公告》，公司董事长、法定代表人、总经理由彭健变更为薛勇，免去刘忠云董事、副总经理职务。截至目前工商变更尚未完成。

薛勇先生，1969 年 6 月出生，大专学历；曾任新都区企业局建材公司办公室职员，新都区房管局租赁所职员，新都区房管局拆迁办主任，新都区房管局物管科科长，成都市新都区兴水投资有限责任公司党支部书记、董事长、总经理，香城产业集团董事长、法定代表人，现任公司董事长、法定代表人、总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事新都区拆迁安置和基础设施建设业务，同时开展资产租赁和担保等业务；2021 年营业收入小幅增长，毛利率有所上升。

2021 年，公司营业收入同比增长 6.19%，收入仍主要来源于代建业务，代建业务收入规模基本保持稳定，租赁业务收入稳步增长，新增商品贸易业务收入 1.81 亿元。

毛利率方面，代建业务毛利率较为稳定，租赁业务毛利率有所上升，新增的商品贸易业务毛利率很低。受上述因素综合影响，2021 年，公司毛利率同比上升 0.59 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 6.72 亿元，为 2021 年全年的 23.32%，主要来自代建业务和商品贸易业务；综合毛利率为 9.51%。

表 3　公司营业收入构成及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
代建业务	23.92	88.19	7.90	23.88	82.91	8.11	3.76	56.00	10.15
租赁业务	1.87	6.91	31.43	2.11	7.32	36.76	0.57	8.47	39.50
商品贸易	0.00	0.00	--	1.81	6.28	0.28	2.23	33.14	0.20
其他	1.33	4.90	12.71	1.01	3.49	26.25	0.15	2.39	17.18
合计	**27.12**	**100.00**	**9.76**	**28.80**	**100.00**	**10.35**	**6.72**	**100.00**	**9.51**

注：　其他业务包括担保、劳务派遣等；尾差系数据四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2.　拆迁安置及基础设施建设

公司现存拆迁安置项目待投资规模较小，业务持续性较弱且整体回款明显滞后。公司在建和拟建项目主要为交通产业功能区的开发建设，投资规模大，投资回收期较长，未来存在较大的资金支出压力。

公司承接的新都区基础设施建设任务主要包括拆迁安置、市政基建、功能区开发等方面。

拆迁安置

公司拆迁安置项目主要由公司本部负责实施。2017年7月，公司与成都市新都区国土资源局签订了相关协议，政府将龙桥镇响水湾片区旧城区改造、物流园区拆迁等项目委托给公司，公司以自筹资金进行拆迁安置。协议约定，待项目实施完成并通过验收后，新都区国土资源局先行支付合同金额5%的前期实施资金，剩余部分分两年支付完成。公司按照工程项目进度确认相关收入。

截至2022年3月底，公司已完工拆迁安置项目包括木兰镇狮子、梁胜土地拆迁项目，已投资12.82亿元，已确认收入14.73亿元，回款金额11.75亿元。

截至2022年3月底，公司主要在建的拆迁安置项目总投资额50.58亿元，已投资44.43亿元，拟回购金额共计59.30亿元，根据进度已分期确认收入34.33亿元，累计回款16.94亿元。

2021年和2022年1－3月，因未交接结算项目，公司未确认相关收入。整体来看，拆迁安置项目回款情况差，且拆迁安置项目以完成和结算存量项目为主，在建项目待投资规模不大，业

务持续性有待关注。

表 4　2022 年 3 月底公司主要在建拆迁安置项目情况

（单位：亩、亿元）

项目	总投资	已投资	拟回购金额	已确认收入
中国中车成都轨道交通产业园征地拆迁项目	11.79	9.64	13.86	8.36
四川现代农机产业园及兴业大道改建拆迁项目	8.30	8.17	9.76	8.62
物流园区拆迁项目	6.83	6.75	8.02	5.85
2017 年全区国有土地收购储备项目	4.80	1.56	5.64	1.08
政务中心南侧三号地块拆迁项目	4.35	6.19	5.12	4.49
龙桥镇响水湾片区旧城区改造项目	5.61	5.59	6.59	0.33
成绵乐客运专线拆迁项目	4.09	1.74	4.81	0.42
大江、丰收等用地拆迁项目	4.81	4.79	5.50	5.18
合计	**50.58**	**44.43**	**59.30**	**34.33**

注：2017 年全区国有土地收购储备项目名称为土地收储项目，公司实际不涉及土地储备，只是经营土地拆迁补偿业务
资料来源：公司提供

基础设施建设业务

公司基础设施建设业务主要由公司本部及子公司成都市新都兴工建设投资有限公司（以下简称“兴工建设”）负责，先后采用 BT 模式和加成收益代建模式。公司存续 BT 项目系 2009 年与成都市新都区财政局签订《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》所承接，公司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 2022 年 3 月底，公司 BT 项目已累计完成投资 13.80 亿元，累计实现收入 15.42 亿元。

此后，公司及兴工建设和新都区城乡建设局、新都区工业区管委会、交通运输局、木兰镇人民政府、新都区文体广新局、新都区国际商贸物流港服务中心（以下统称“委托方”）分别签订《成都市新都区城市基础设施建设工程委托代建框架协议》：委托方将新都区内城建、水利、交通、保障房等城市基础设施建设工程以代建模式委托公司实施；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；委托方根据分批工程建设项目审计报告等确认年度购买项目清单，并安排支付工程建设总费用（主要涵盖工程建设相关的直接费用、财务费用和税金等间接费用、10%左右的投资收益）。实际操作中，公司根据委托方出具的结算通知书确认代建收入。

2021 年及 2022 年 1－3 月，公司分别实现基础设施建设项目代建收入 23.88 亿元和 3.76 亿元，主要来自土地以及开发费用、道路建设及拓宽改造以及香城体育中心等项目。截至 2022 年 3 月底，公司因基础设施项目代建产生的应收账款为 69.75 亿元，该项业务回款明显滞后。

随着交通产业功能区的规划和组建，公司承接建设任务规模加大。交通产业功能区由香投集团和公司共同投资建设，项目业主为公司，香投集团在资金方面给予一定支持。该区域最新规划面积 15.1 平方公里，产业部分主要涵盖轨道交通产业园、航空动力产业园，同时配备住宅、商业、公建等，预计总投资 100 亿元。计划分批次建设，首期已于 2015 年开工，建设内容主要包括标准化厂房、配套道路及管网、污水处理厂、商业综合体、“四个中心”项目等。交通产业功能区的建设开发拟采用封闭片区模式，即在一定的封闭期内，片区所产生的税收、土地出让金等收益的区级政府留存部分全额返还至片区开发主体，用以平衡其公建等非经营性项目支出。成都市新都区现代交通产业功能区管理委员会与公司于 2020 年 12 月份签署一期项目运营协议，约定未来年度的运营款分期返还款项，计入“长期应收款”。联合资信注意到，该项目投资规模大，未来依靠资金返还及交通产业功能区内经营性资产的租售平衡前期投入导致投资回收期较长，且对公司开发运营能力提出较高要求，收益实现情况具有一定不确定性。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建和拟建基础设施项目（不含完工待结算项目）主要为交

通产业功能区的开发建设，总投资为 58.75 亿元，已投资 12.32 亿元，尚需投资 46.43 亿元。

表 5　截至 2022 年 3 月底公司主要基础设施项目情况
（单位：亿元）

项目	总投资	已投资
军民融合产业园配套设施（新经济产业园）	1.26	0.10
九街农贸市场建设工程	0.65	0.36
工业东区配套设施建设项目	0.15	0.07
轨道交通产业园排洪渠整治工程	0.16	0.11
金凤凰高架新都段（绕城高速至香城大道）改建工程	16.17	7.25
现代交通产业功能区高品质科创空间 M0 综合体（轨交科创中心）	10.75	2.00
四川航空产业园标准化厂房一期（第三批次）	1.96	0.86
四川成都航空产业园热处理中心项目	2.70	0.51
四川成都航空产业园表处理中心项目	6.80	1.06
在建项目小计	**40.60**	**12.32**
现代交通产业功能区智能制造装备产业基地（二期）及配套项目	12.00	0.00
四川成都航空发动机产业园标准化厂房及配套项目	6.15	0.00
拟建项目小计	**18.15**	**0.00**

资料来源：公司提供

3. 租赁及其他业务

公司其他业务包括基建项目租赁、贸易、担保和劳务派遣等。

2016 年，公司与新都区交通运输局签订《基础设施租赁合同书》，公司作为业主将自建完工的道路基础设施租赁给新都区交通运输局，从而获取一定的租赁收入，租赁期限为 8 年。2018 年，公司与新都区交通运输局协议仅余新洛路和 G108 线川陕路的道路租赁。2021 年及 2022 年 1—3 月，公司分别确认租赁收入 2.11 亿元和 0.57 亿元。

表 6　公司资产租赁收入情况　（单位：万元）

项目名称	2021 年	2022 年 1—3 月
新洛路	5124.85	1025.44
G108 线川陕路	5886.76	1139.99
管网租赁	5156.04	1291.60
厂房商铺租赁	4913.07	2235.24
合计	**21080.72**	**5692.27**

资料来源：公司提供

2021 年，公司新增商品贸易业务板块，由子公司成都市新都香创商贸有限公司（以下简称“香创商贸”）负责。香创商贸的业务范围集中在四川省内，贸易货种主要为建材。业务模式为以销定采，按需购入，根据下游客户的需求进行采购。约 90%贸易量采用现金现结，剩余约 10%可采用银行承兑汇票结算，该部分账期最长不超过 6 个月。2021 年，香创商贸供货商主要包括湖北齐星工贸有限公司、五矿钢铁成都有限公司等，销售客户包括中国五冶集团有限公司、上海本多能源科技有限公司等。2021 年度及 2022 年 1—3 月，公司完成商品贸易收入分别为 1.81 亿元和 2.23 亿元，商品贸易业务利润水平较低，毛利率分别为 0.28%和 0.20%。

公司子公司成都市香锐创业投资有限公司（以下简称“香锐创投”）围绕新都区政府部门用人需求开展劳务派遣业务。香锐创投成立以来，主要服务于新都区委员会组织部等部门，承接新都区政法委网格化管理服务、新都区组织部党建服务、新都区政务服务中心窗口前台服务等项目的用人需求。2021 年和 2022 年 1—3 月，公司实现劳务派遣收入 5816.64 万元和 1413.51 万元。

公司子公司成都市香城中小企业融资担保有限责任公司及成都市新都区香城金亨融资担保有限责任公司开展中小企业担保业务，注册资本分别为 2.04 亿元和 1.09 亿元。截至 2022 年 3 月底，公司担保规模为 3.10 亿元，担保对象主要为区域内中小企业，涉及农业、工业、医药等行业，以民营企业为主。公司担保费率在 2.00%~2.70%之间，截至 2022 年 3 月底累计代偿金额为 9222.04 万元，累计收回 2426.72 万元。

2021 年及 2022 年 1—3 月，公司分别实现担保收入 1510.84 万元和 99.81 万元，毛利率分别为 99.81%和 100.00%。由于被担保企业多为民营中小企业，客户质量不高，抗风险能力不强，区域和行业集中度较高，公司担保业务存在一定的代偿风险，管控力度有待进一步加强。

4. 未来发展

未来，公司将立足基础设施建设主业，将新都区产业功能区的建设和服务作为发展重点，在搞好重资产建设的同时，以市场化为导向，提升自身资产运营和管理能力，通过片区综合开发，打造“产城人”一体化项目，增加公司经营性收入，实现国有资产保值增值的良性循环，履行国有企业的职能。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年合并财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2022年1－3月财务数据未经审计。

截至2022年3月底，公司合并范围内子公司共9家。2021年，公司合并范围增加2家子公司（1家为投资设立，1家为非同一控制下企业合并）；无偿划出3家子公司。2022年1－3月，公司合并范围无变动。整体看，合并范围变动对公司财务数据可比性有一定影响。

2. 资产质量

跟踪期内，公司将存货转换为以公允价值计量的投资性房地产，带动资产规模快速增长，资产构成以应收类款项、存货、投资性房地产和在建工程为主；应收类款项规模大且账龄长，对公司资金形成严重占用；投资性房地产评估增值规模大，租金收益较低。公司整体资产质量一般。

2021年底，公司资产总额较2020年底增长34.97%，主要来自其他应收款和投资性房地产的增加。公司资产结构相对均衡，2021年底流动资产占56.03%。

表 7　公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**277.91**	**68.19**	**308.18**	**56.03**	**319.09**	**55.76**
货币资金	21.00	5.15	27.77	5.05	34.75	6.07
应收账款	101.52	24.91	115.55	21.01	118.36	20.68
其他应收款（合计）	81.02	19.88	99.08	18.01	99.06	17.31
存货	71.87	17.63	60.57	11.01	60.57	10.58
非流动资产	**129.63**	**31.81**	**241.88**	**43.97**	**253.19**	**44.24**
投资性房地产	0.00	0.00	100.80	18.33	100.80	17.61
固定资产	22.17	5.44	26.73	4.86	26.41	4.62
在建工程	87.84	21.55	91.89	16.71	103.54	18.09
资产总额	**407.54**	**100.00**	**550.06**	**100.00**	**572.28**	**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

流动资产

2021年底，流动资产较2020年底增长10.89%，主要来自于货币现金、应收账款和其他应收款的增长。

2021年底，公司货币资金较2020年底增长32.26%，主要系融资规模扩大所致；其中银行存款26.81亿元，受限货币资金0.96亿元（系担保保证金）。

2021年底，公司应收账款较2020年底增长13.82%，主要系应收代建项目款增加所致；前五大欠款方欠款金额合计112.16亿元，占应收账款的96.99%，集中度很高。从账龄看，1年以内的占19.98%，1~2年的占14.39%，2~3年的占10.01%，3年以上的占55.61%。公司应收账款主要为应收新都区政府单位的代建项目款，回收风险低，但其规模大且账龄长，对公司资金形成明显占用。期末公司应收账款累计计提坏账准备0.09亿元。

2021年底，公司其他应收款较2020年底增长22.29%，主要系往来款增加所致。公司其他应收款主要为应收新都区国有企业的往来款，期末余额前五名占78.01%，集中度较高，对公

司资金形成明显占用。从账龄看，1年以内的占24.05%，1~2年的占22.51%，2~3年的占20.46%，3年以上的占32.98%。期末其他应收款累计计提坏账准备0.07亿元。

2021年底，公司存货较2020年底下降15.72%，主要由待开发土地52.36亿元（共计33块出让地，用途主要为住宅用地和商业用地）和库存房产8.04亿元构成，未计提跌价准备。期末存货中有8块土地和1处房产的产权证正在办理。

非流动资产

2021年底，公司非流动资产较2020年底增长86.59%，主要来自于投资性房地产的增长。

2021年底，公司新增投资性房地产100.80亿元，主要系存货转入所致，投资性房地产主要由28.84亿元房屋建筑物及71.96亿元土地使用权构成，采用公允价值进行计量，评估增值约75.42亿元。期末有8处房产尚未办妥权证。

2021年底，公司固定资产较2020年底增长20.59%，主要系轨道产业园标准化厂房、香城体育中心等项目完工由在建工程转入所致。公司固定资产主要由道路（8.81亿元）、管网（8.77亿元）和房屋建筑物（9.07亿元）构成。

2021年底，公司在建工程较2020年底增长4.61%，主要系基建及交通产业功能区项目持续投入所致。公司在建工程主要为征地拆迁整理、代建及交通产业功能区项目成本。

2021年底，公司受限资产30.95亿元，受限资产占总资产比重为5.63%，其中货币资金0.96亿元、因质押借款而受限的应收账款5.12亿元、因抵押借款而受限的存货、投资性房地产和无形资产分别为16.88亿元、7.19亿元和0.80亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额较2021年底增长4.04%，主要来自货币资金和在建工程的增加，资产结构变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，由于公司将存货转换为以公允价值计量的投资性房地产并评估增值，公司其他综合收益大幅增加，进而导致所有者权益快速增长。公司所有者权益中其他综合收益占比较大，权益稳定性一般。

截至2021年底，公司所有者权益220.26亿元，较2020年底增长50.86%，主要来自资本公积和其他综合收益的增加。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4.54%、60.32%、25.72%和8.04%。其他综合收益占比较高，所有者权益结构稳定性一般。2021年底，公司实收资本为10.00亿元，较2020年底保持稳定；资本公积较2020年底增长15.85%，主要系香投集团债转股增加资本公积20.00亿元以及政府无偿划入房产等资产2.87亿元，公司无偿划出子公司减少资本公积9.53亿元所致。由于公司将存货转换为公允价值计量的投资性房地产，其他综合收益大幅增加至56.65亿元。

截至2022年3月底，公司所有者权益规模及结构较2021年底变动不大。

（2）负债

2021年底，公司债务规模小幅增长，非标融资占比较高，整体债务负担一般，2022－2024年持续面临较大的集中偿付压力。

2021年底，公司负债总额较2020年底增长26.10%，主要来自其他应付款、应付债券和递延所得税负债的增加。公司负债结构相对均衡。

表8　公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020年底		2021年底		2022年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**129.07**	**49.35**	**155.61**	**47.18**	**162.51**	**46.10**
短期借款	12.50	4.78	6.80	2.06	11.60	3.29
其他应付款（合计）	50.28	19.22	73.27	22.22	98.16	27.85
一年内到期的非流动负债	64.88	24.81	71.21	21.59	47.93	13.60
非流动负债	**132.47**	**50.65**	**174.19**	**52.82**	**190.01**	**53.90**

长期借款	75.69	28.94	76.17	23.09	84.69	24.02
应付债券	29.74	11.37	48.73	14.78	53.37	15.14
长期应付款（合计）	26.75	10.23	30.08	9.12	32.23	9.14
递延所得税负债	0.10	0.04	18.96	5.75	18.91	5.37
负债总额	**261.54**	**100.00**	**329.80**	**100.00**	**352.52**	**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

2021年底，公司流动负债较2020年底增长20.56%，主要来自其他应付款和一年内到期的非流动负债的增长。

2021年底，公司短期借款较2020年底下降45.60%，全部为保证借款。2021年底，公司其他应付款较2020年底增长45.72%，主要系往来款增加所致。公司与香投集团的往来款占比72.16%。2021年底，公司一年内到期的非流动负债较2020年底增长9.75%，包括一年内到期的长期借款44.04亿元、一年内到期的应付债券16.47亿元和一年内到期的长期应付款10.70亿元。

2021年底，公司非流动负债较2020年底增长31.49%，主要来自应付债券和递延所得税负债的增长。2021年底，公司长期借款76.17亿元，较2020年底变动不大；由保证借款55.71亿元、信用借款43.90亿元、质押借款8.34亿元、抵押借款1.80亿元、质押保证借款8.35亿元和抵押保证借款2.10亿元构成（包含一年内到期的部分）。期末公司长期借款（含一年内到期的部分）中包含信托借款45.42亿元。

2021年底，公司应付债券较2020年底增长63.84%，主要系发行公司债及债务融资工具所致。期末公司应付债券（包含一年内到期的部分）中包含债券融资54.87亿元和债权融资计划10.33亿元。以2022年6月18日公司存续债券看，假设含权债券提前回售，公司2023－2024年分别需偿还债券15.00亿元和20.00亿元。

表 9　截至 2022 年 6 月 18 日公司存续债券情况（单位：亿元、%）

债券名称	发行规模	债券余额	发行日	行权日	到期日	票面利率
22 新都香城 PPN001	7.00	7.00	2022-04-06	2025-04-08	2027-04-08	4.38
22 新都香城 MTN001	5.00	5.00	2022-02-21	2025-02-23	2027-02-23	3.68
21 香城 02	10.00	10.00	2021-12-02	2024-12-06	2026-12-06	4.50
21 香城债	5.00	5.00	2021-09-29	--	2026-09-30	5.60
21 新都香城 MTN001	5.00	5.00	2021-08-25	2024-08-27	2026-08-27	4.00
21 香城 01	5.00	5.00	2021-01-22	2024-01-26	2026-01-26	5.40
20 新都香城 MTN001	10.00	10.00	2020-07-24	2023-07-28	2025-07-28	5.66
18 新都香城 MTN001	5.00	5.00	2018-08-03	--	2023-08-06	4.89
合计	**52.00**	**52.00**	--	--	--	--

注：“18 新都香城 MTN001”由中债信用增进投资股份有限公司提供担保，“20 新都香城 MTN001”未设置增信措施，除此之外，上表中其余债券均由香投集团提供担保或作为差额补偿人
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

2021年底，公司长期应付款（合计）较2020年底增长12.48%，主要受专项应付款增加影响。长期应付款（包含一年内到期的部分）包括应付融资租赁款11.64亿元和应付其他非金融机构长期借款5.00亿元，长期应付款中有息部分已调至长期债务核算。公司专项应付款24.14亿元，较2020年底增加13.61亿元；包括新都高新技术产业园区债券资金7.00亿元，新都高新技术产业园区债券资金二期4.38亿元，农贸市场专项资金0.90亿元，轨交科创中心项目专项资金5.00亿元、现代交通产业服务平台及基础设施配套项目6.75亿元等。

投资性房地产评估增值产生应纳税暂时性差异，公司据此确认递延所得税负债18.86亿元，导致2021年底递延所得税负债大幅增加。

截至2022年3月底，公司负债总额较2021年

底增长6.89%，主要来自其他应付款、长期借款和应付债券的增加。

2021年底，公司全部债务较2020年底增长4.92%，以长期债务为主。2022年3月底，公司全部债务较2021年底下降3.48%。

表 10　公司债务构成及债务负担情况

项目	2020年底	2021年底	2022年3月底
短期债务（亿元）	81.40	78.01	59.53
长期债务（亿元）	117.65	130.84	142.05
全部债务（亿元）	199.05	208.84	201.58
资产负债率（%）	64.17	59.96	61.60
全部债务资本化比率（%）	57.69	48.67	47.84
长期债务资本化比率（%）	44.62	37.27	39.26

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

从债务指标来看，2022年3月底，公司资产负债率较2020年底小幅下降，因投资性房地产评估增值导致所有者权益大幅增长，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2020年底有所下降。

从债务到期期限分布看，2022年4－12月、2023和2024年，公司到期债务分别为52.87亿元、30.58亿元和40.13亿元，公司2022－2024年到期债务规模较大，面临较大集中兑付压力。

4. 盈利能力

2021 年，公司营业收入有所增长，利润总额对政府补贴依赖大。

2021 年，公司营业收入同比增长 6.19%，营业成本同比增长 5.50%，营业利润率同比变化不大。

表 11　公司盈利能力变化情况

项目	2020年	2021年	2022年1—3月
营业收入（亿元）	27.12	28.80	6.72
营业成本（亿元）	24.47	25.82	6.08
期间费用（亿元）	3.93	3.12	0.95
其他收益（亿元）	3.56	3.72	0.00
利润总额（亿元）	2.15	2.60	-0.54
营业利润率（%）	8.97	8.90	8.45
总资本收益率（%）	1.46	1.18	--
净资产收益率（%）	1.12	0.79	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021 年，公司期间费用同比下降 20.62%，以管理费用和财务费用为主，占比分别为 23.45%和 75.76%。2021 年，公司期间费用率为 10.83%，同比下降 3.66 个百分点。公司费用控制能力进一步提升。

2021 年，公司其他收益主要是获得的政府补贴，其他收益占利润总额的比重为 143.13%，利润总额对财政补贴的依赖性大。

2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.28 个百分点和 0.33 个百分点。

2022 年 1－3 月，公司实现营业收入 6.72 亿元，同比增长 35.65%，主要系新增商品贸易业务收入所致；实现利润总额-0.54 亿元。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金小规模净流入，收入实现质量下降；投资活动现金流持续净流出；未来随着公司项目建设持续推进加之后续的债务偿还资金需求，公司对外筹资压力较大。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入同比下降8.87%，主要受经营业务回款减少影响；经营活动现金流出同比下降10.31%，主要系往来款减少所致。2021年，公司经营活动现金净流入同比增长26.24%。2021年，公司现金收入比为51.08%，同比下降20.57个百分点，收入实现质量下降。

表12　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	52.66	47.99	12.44
经营活动现金流出小计	50.58	45.36	10.46
经营活动现金流量净额	**2.08**	**2.63**	**1.98**
投资活动现金流入小计	1.26	0.10	0.18
投资活动现金流出小计	11.58	19.25	8.85
投资活动现金流量净额	**-10.32**	**-19.15**	**-8.67**
筹资活动现金流入小计	125.63	130.01	54.26
筹资活动现金流出小计	112.08	104.32	40.45
筹资活动现金流量净额	**13.55**	**25.69**	**13.81**
现金收入比	**71.64**	**51.08**	**54.70**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021年，公司投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出同比增长66.20%，主要为基建及自营项目支出。2021年，公司投资活动现金呈净流出状态。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入同比增长3.49%，筹资活动现金流出同比下降6.92%，主要为偿还本息支出。2021年，公司筹资活动现金净流入同比增长89.62%。

6. 偿债指标

公司偿债能力指标表现较弱，间接融资渠道较为畅通，存在一定或有负债风险。

截至 2022 年 3 月底，公司流动比率较 2020 年底有所下降，速动比率略有下降。2022 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.61 倍，存在一定短期偿付压力。

表 13　公司偿债能力指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率（%）	215.31	198.04	196.35
速动比率（%）	159.64	159.12	159.08
现金短期债务比（倍）	0.26	0.38	0.61
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数（倍）	0.46	0.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	28.05	29.19	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021年，公司EBITDA为7.15亿元，同比变化不大；EBITDA利息倍数同比保持稳定，全部债务/EBITDA小幅上升。整体看，公司长期债务偿债能力表现较弱。

截至2022年3月底，公司对外担保余额41.61亿元，担保比率18.94%。被担保方均为新都区国有企业，其中担保余额较大的包括香投集团及其子公司成都市新都区兴城建设投资有限公司。总体看，公司对外担保区域集中度高，担保余额较大，存在一定或有负债风险。

银行授信方面，截至2022年3月底，公司获得银行授信额度201.20亿元，尚可使用42.61亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2022年3月底，未决诉讼方面，2014年新都区政府根据成都市委、市政府要求，将成都市鹏程运业集团有限公司（以下简称“鹏程公司”）运营的城市公交、客运站等收归公司运营，并授权交通局、公司与鹏程公司签订《关于新都区汽车中心站关闭并撤销经营许可的协议》，约定公司向鹏程公司支付资产转让款及车站关闭补偿款。协议签订后，双方对款项金额及付款条件是否成就未达成一致，公司未向鹏程公司支付相关费用，鹏程公司起诉至成都市中级人民法院。2020年7月31日，成都市中级人民法院作出一审判决，判决公司向鹏程公司支付资产转让款46.94万元、车站关闭补偿款3384.10万元并承担逾期付款违约金。公司已向四川省高级人民法院提起上诉，该案已由四川省高级人民法院二审受理，应省高院要求，需重新进行相关审计，现审计工作进行中。

7. 母公司财务分析

公司基础设施建设业务主要由公司本部负责，母公司财务指标与合并口径较为接近。

截至2021年底，母公司资产总额536.49亿元，较2020年底增长30.76%。其中，流动资产280.88亿元，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成；非流动资产255.61亿元，主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产和在建工程构成。

截至2021年底，母公司负债总额326.90亿元，较2020年底增长21.36%。其中，流动负债144.92亿元，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债181.97亿元，主要由长期借款、应付债券、长期应付款和递延所得税负债构成。

截至2021年底，母公司全部债务219.37亿元。其中，短期债务为77.84亿元。截至2021年底，母公司资产负债率为60.93%，较2020年底下降4.72个百分点，母公司全部债务资本化比率51.14%。

截至2021年底，母公司所有者权益为209.60亿元，较2020年底增长48.73%。在所有者权益中，实收资本为10.00亿元、资本公积124.07亿元、其他综合收益53.70亿元、未分配利润20.44亿元。

2021年，母公司营业收入为21.31亿元，利润总额为2.24亿元。

截至2022年3月底，母公司资产总额557.78亿元，所有者权益为208.77亿元，负债总额349.01亿元；母公司资产负债率62.57%；全部债务194.20亿元，全部债务资本化比率48.19%。

2022年1－3月，母公司营业收入0.38亿元，利润总额-0.83亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司在债转股方面获得股东有力支持，在资产划拨和政府补贴等方面获得新都区政府的持续支持。

2021 年，公司收到香投集团债转股，增加资本公积 20.00 亿元。根据相关批复，新都区政府单位无偿划入公司房产、兴城大道 91 号售楼部、提亚纳河谷滨河新城服务中心等资产，根据评估价值入账，公司合计增加资本公积 2.87 亿元。

2021 年，公司获得政府补助 3.72 亿元，计入“其他收益”。

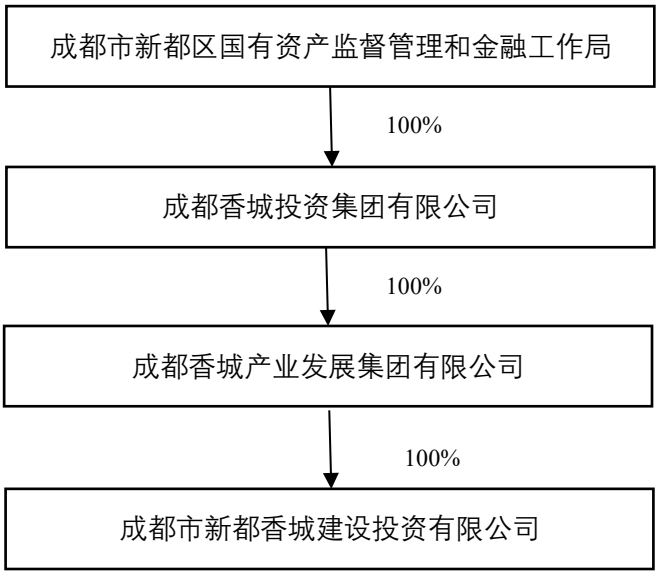
十一、债券偿还能力分析

截至2022年6月18日，公司存续债券余额合计52.00亿元。其中，“21香城01”设置了差额补偿机制，香投集团为“21香城01”本息偿还承担全额不可撤销的差额补足义务；“21香城02”“21香城债”“21新都香城MTN001”“22新都香城MTN001”和“22新都香城PPN001”由香投集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，香投集团主体长期信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定，其担保有效提升了上述债券本息偿还的安全性。担保方报告见《成都香城投资集团有限公司主体长期信用评级报告》。

十二、结论

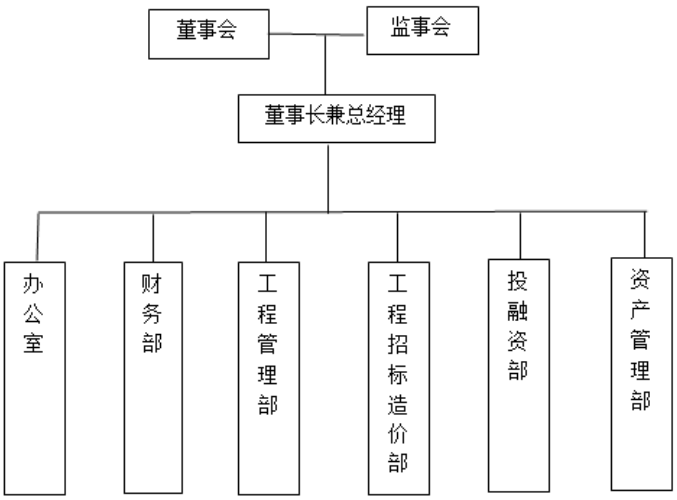
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“21新都香城MTN001”和“22新都香城MTN001”的信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 5 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2022 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

序号	公司名称	业务性质	公司层级	注册资本（万元）	持股比例（%）	表决权比例（%）
1	成都市新都兴工建设投资有限公司	基础设施建设	一级	10000.00	100.00	100.00
2	成都市香城中小企业融资担保有限责任公司	融资性担保	一级	20420.00	100.00	100.00
3	成都市新都区香城金亨融资性担保有限责任公司	融资性担保	一级	10900.00	100.00	100.00
4	成都市香锐创业投资有限公司	新都区重大基础设施建设、劳务派遣	一级	3000.00	100.00	100.00
5	成都市香城兴申创业投资有限公司	创业投资	一级	15000.00	60.00	60.00
6	成都市新都香创商贸有限公司	国内贸易代理、材料销售	一级	50000.00	100.00	100.00
7	四川航宇检测技术有限公司	检验检测服务	一级	20000.00	51.00	51.00
8	成都香投交大轨道交通安全运营技术有限公司	研究和试验发展	二级	8000.00	60.00	60.00
9	成都辰飞智匠科技有限公司	技术服务及开发	一级	45000.00	55.56	55.56

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.73	21.00	29.68	36.33
资产总额（亿元）	344.36	407.54	550.06	572.28
所有者权益（亿元）	123.44	146.00	220.26	219.76
短期债务（亿元）	83.28	81.40	78.01	59.53
长期债务（亿元）	115.99	117.65	130.84	142.05
全部债务（亿元）	199.27	199.05	208.84	201.58
营业收入（亿元）	26.77	27.12	28.80	6.72
利润总额（亿元）	2.29	2.15	2.60	-0.54
EBITDA（亿元）	7.98	7.10	7.15	--
经营性净现金流（亿元）	6.85	2.08	2.63	1.98
财务指标				
现金收入比（%）	31.54	71.64	51.08	54.70
营业利润率（%）	12.86	8.97	8.90	8.45
总资本收益率（%）	2.10	1.46	1.18	--
净资产收益率（%）	1.85	1.12	0.79	--
长期债务资本化比率（%）	48.45	44.62	37.27	39.26
全部债务资本化比率（%）	61.75	57.69	48.67	47.84
资产负债率（%）	64.15	64.17	59.96	61.60
流动比率（%）	248.16	215.31	198.04	196.35
速动比率（%）	189.44	159.64	159.12	159.08
经营现金流动负债比（%）	6.96	1.61	1.69	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.26	0.38	0.61
EBITDA 利息倍数（倍）	0.57	0.46	0.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.98	28.05	29.19	--

注：将长期应付款中有息部分调至长期债务；2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.52	15.06	23.03	29.44
资产总额（亿元）	342.52	410.28	536.49	557.78
所有者权益（亿元）	119.59	140.92	209.60	208.77
短期债务（亿元）	75.49	71.60	77.84	59.36
长期债务（亿元）	87.38	123.80	141.53	134.84
全部债务（亿元）	162.87	195.40	219.37	194.20
营业收入（亿元）	17.57	24.29	21.31	0.38
利润总额（亿元）	1.49	1.41	2.24	-0.83
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	4.09	3.24	6.50	4.36
财务指标				
现金收入比（%）	41.73	74.94	53.99	280.89
营业利润率（%）	10.62	8.16	7.51	-2.48
总资本收益率（%）	1.66	1.11	0.95	--
净资产收益率（%）	1.25	0.73	0.77	--
长期债务资本化比率（%）	42.22	46.77	40.31	39.24
全部债务资本化比率（%）	57.66	58.10	51.14	48.19
资产负债率（%）	65.08	65.65	60.93	62.57
流动比率（%）	204.95	185.98	193.81	170.46
速动比率（%）	166.53	145.85	163.66	144.62
经营现金流动负债比（%）	3.87	2.36	4.49	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.21	0.30	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：未获取母公司折旧、摊销数据，EBITDA 相关指标无法计算，以“/”表示；母公司长期应付款中有息部分调至长期债务核算；2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

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

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 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