

信用评级公告

联合〔2023〕4317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

二〇二三年六月十六日

成都市新都香城建设投资有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	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
22 新都香城 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 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
22 新都香城 MTN001	5 亿元	5 亿元	2027/02/23
21 新都香城 MTN001	5 亿元	5 亿元	2026/08/27

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. 上述债券均设公司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其不行权到期日

评级时间：2023 年 6 月 16 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

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	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	4
		资本结构		3
		偿债能力		4
		指示评级		
个体调整因素			--	
个体信用等级			bbb	
外部支持调整因素			+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

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，公司承担了交通产业功能区的建设开发任务。跟踪期内，成都市新都区经济实力稳步提升，公司发展的外部环境良好；公司持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司拆迁安置及代建业务回款滞后、未来资金支出压力较大且投资回收周期较长、持续面临较大的偿付压力及存在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。经联合资信评定，香投集团主体信用等级为 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。

未来随着新都区基础设施建设项目持续推进以及交通产业功能区的开发建设，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。**成都市新都区经济实力稳步提升，为公司经营发展提供了良好的外部环境。2022 年，新都区实现地区生产总值 1032.6 亿元，同比增长 2.1%。
- 2. 持续获得有力的外部支持。**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，跟踪期内在专项资金及政府补助等方面获得有力的外部支持。
- 3. 增信措施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”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，其担保提升了上述债券本息偿付的安全性。

关注

- 1. 拆迁安置及代建业务回款滞后。**受工程结算进度及政府资金安排等影响，公司拆迁安置及代建业务回款滞后。截至 2023 年 3 月底，公司应收账款、其他应收款和长期应收款合计 253.80 亿元，占资产总额的 41.20%。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
GDP (亿元)	1032.60	1032.60	1304.19	717.11
一般公共预算收入 (亿元)	64.26	64.26	94.29	52.44
资产总额 (亿元)	615.98	272.00	181.05	181.23
所有者权益 (亿元)	222.00	111.06	68.86	124.45
营业总收入 (亿元)	29.06	18.84	13.08	10.33
利润总额 (亿元)	3.47	1.20	1.92	1.51
资产负债率 (%)	63.96	59.17	61.97	31.33
全部债务资本化比率 (%)	50.47	47.35	60.47	24.14
全部债务/EBITDA (倍)	27.66	46.55	52.82	6.96
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.65	0.32	0.80	0.00

注：公司 1 为成都香城城市发展有限公司，公司 2 为成都市兴锦城市建设投资有限责任公司，公司 3 为成都铸康实业有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料和公司提供数据整理

分析师：马 颖 张丽斐

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址：www.lhratings.com

2. 资金支出压力较大且投资回收周期较长。2023 年 3 月底，公司主要在建和拟建的基础设施项目尚需投资 80.82 亿元，多数为公司位于新都区现代交通产业功能区的自营项目，以建设标准化厂房为主，未来主要依靠租金收入平衡前期投资，投资回收期较长。
3. 持续面临较大的偿付压力。2023 年 4—12 月、2024 和 2025 年，公司到期债务分别为 42.70 亿元、79.16 亿元和 33.11 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	21.00	29.68	17.13	10.37
资产总额(亿元)	407.54	550.06	615.98	616.06
所有者权益(亿元)	146.00	220.26	222.00	221.77
短期债务(亿元)	81.40	78.01	46.35	61.77
长期债务(亿元)	117.65	130.84	179.88	156.87
全部债务(亿元)	199.05	208.84	226.22	218.64
营业总收入(亿元)	27.12	28.80	29.06	3.29
利润总额(亿元)	2.15	2.60	3.47	-0.26
EBITDA(亿元)	7.10	7.15	8.18	--
经营性净现金流(亿元)	2.08	2.63	0.98	8.29
营业利润率(%)	8.97	8.90	5.30	16.18
净资产收益率(%)	1.12	0.79	1.00	--
资产负债率(%)	64.17	59.96	63.96	64.00
全部债务资本化比率(%)	57.69	48.67	50.47	49.65
流动比率(%)	215.31	198.04	191.73	165.58
经营现金流动负债比 (%)	1.61	1.69	0.61	--
现金短期债务比(倍)	0.26	0.38	0.37	0.17
EBITDA 利息倍数(倍)	0.46	0.46	0.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	28.05	29.19	27.66	--

公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	410.28	536.49	583.55	583.18
所有者权益(亿元)	140.92	209.60	210.44	210.20
全部债务(亿元)	195.40	219.37	217.44	205.93
营业总收入(亿元)	24.29	21.31	13.60	0.51
利润总额(亿元)	1.41	2.24	2.55	-0.24
资产负债率(%)	65.65	60.93	63.94	63.96
全部债务资本化比率(%)	58.10	51.14	50.82	49.49
流动比率(%)	185.98	193.81	170.14	141.76
经营现金流动负债比(%)	2.36	4.49	3.81	--

注：将流动负债中有息部分调整至短期债务；长期应付款中有息部分调至长期债务；2023 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
23 新都香城 PPN001	AA ⁺	AA	稳定	2023/04/07	马颖 杨小玥	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	--
22 新都香城 MTN001	AA ⁺	AA	稳定	2022/06/24	马颖 张婷婷	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
22 新都香城 PPN001	AA ⁺	AA	稳定	2022/06/24	马颖 张婷婷	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	--
21 香城债	AA ⁺	AA	稳定	2022/06/24	马颖 张婷婷	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	--
21 香城 02	AA ⁺	AA	稳定	2022/06/24	马颖 张婷婷	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	--
21 香城 01	AA ⁺	AA	稳定	2022/06/24	马颖 张婷婷	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	--
22 新都香城 PPN001	AA ⁺	AA	稳定	2022/03/07	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	--
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 香城债	AA ⁺	AA	稳定	2021/09/09	张铖 丁晓	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	--
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
21 香城 02	AA ⁺	AA	稳定	2021/07/14	张铖 吕泽峰	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	--
21 香城 01	AA ⁺	AA	稳定	2021/01/20	倪昕 张婧茜	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股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司股东及担保方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 2023 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局和金融工作局（以下简称“新都区国资金融局”）。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司本部内设财务部、融资部、工程管理部、投资发展部等职能部门；拥有纳入合并范围子公司共 10 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 615.98 亿元，所有者权益 222.00 亿元（含少数股东权益 2.04 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 29.06 亿元，利润总额 3.47 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 616.06 亿元，所有者权益 221.77 亿元（含少数股东权益 2.06 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.29 亿元，利润总额 -0.26 亿元。

公司注册地址：四川省成都市新都区新都街道香城南路 180 号 1 栋 7 层；法定代表人：薛勇。

三、跟踪评级债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月底，联合资信所评公司存

续债券余额合计 42.00 亿元。其中，“22 新都香城 PPN001”募集资金已按约定用途使用 4.16 亿元；“23 新都香城 PPN001”募集资金尚未使用，其余债券募集资金均按约定用途使用完毕。跟踪期内，除“23 新都香城 PPN001”尚未至首个付息日外，其余债券已按时付息。

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
23 新都香城 PPN001	5.00	5.00	2023/4/26	3+2
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	42.00	42.00	--	--

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 2023 年 5 月底已完成投资约 16.25 亿元。

四、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，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到

较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，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。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域环境分析

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

（1）新都区

新都区经济及财政实力位于成都市下辖区县中上游水平，是成德绵经济带的重要节点和成都市“北改”规划的重点区域，近年来逐渐发展形成医药制造、食品饮料等传统优势产业与轨道交通和航空两大新兴产业。2022 年受大规模减税降费及房地产调控政策等影响，新都区一般公共预算收入和政府性基金预算收入出现下降。作为成都市第一人口大区，随着成都市“北改”规划的进一步实施和重大项目的落地，新都区未来发展前景良好。

新都区地处成都市北部，是成都的中心城区，东南与成都市青白江区、龙泉驿区、成华区、金牛区接壤，西连郫都区、北邻彭州市、广汉市，距成都市中心 16 公里，是成德绵经济带的重要节点和成都市“北改”规划的重点区域。新都区辖区面积 496 平方公里，辖桂湖、新都、新繁、石板滩、大丰、三河、斑竹园 7 个街道和军屯、清流 2 个镇；2022 年底，新都区常住人口 157.7 万人，较 2021 年底增长 0.4%，常住人口数量在成都市各区县中排名第一。

在四川科伦药业股份有限公司、华润雪花啤酒（四川）有限责任公司等龙头企业的带动下，新都区逐渐发展形成医药制造、食品饮料等传统优势产业。依托成都飞机工业（集团）有限公司（以下简称“成飞”）、中国航发成都发动机（集团）有限公司（以下简称“成发”）、中车成都机车车辆有限公司（以下简称“中车成都公司”）等头部企业，新都区快速打造航空和轨道交通制造两大新兴产业，目前已实现 70% 以上成都地铁列车“新都造”。

根据《成都市新都区 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，新都区完成地区生产总值 1032.6 亿元，在成都市下辖 20 个区县中排名第八，按可比价格计算，同比增长 2.1%。分产业看，第一产业实现增加值 23.1 亿元，增

长 3.7%；第二产业实现增加值 328.2 亿元，增长 6.3%；第三产业实现增加值 681.3 亿元，增长 0.2%。三次产业结构由 2021 年的 2.2: 30.7: 67.1 调整为 2022 年的 2.2: 31.8: 66.0。

2022 年，新都区全社会固定资产投资增长 8.8%；新都区规模以上工业增加值增长 6.6%。其中，机电装备产业、家具产业、食品饮料产业、医药产业、包装印刷产业五大重点产业增加值增长 8.6%。

根据《关于成都市新都区2022年财政预算执行情况和2023年财政预算草案的报告》，2022 年，新都区完成一般公共预算收入 64.26 亿元，在成都市下辖 20 个区县中排名第八，同比下降 8.5%，主要受大规模减税降费等因素的影响；一般公共预算收入质量有所改善，2022 年税收收入占比同比提高 7.30 个百分点至 75.38%。新都区财政自给能力尚可，2022 年财政自给率为 68.91%。受房地产调控政策及土地市场低迷等影响，2022 年新都区政府性基金预算收入同比下降 37.2% 至 35.78 亿元。

根据成都市“十四五”规划纲要和“东进、南拓、西控、北改、中优”十字方针的总体部署，新都区是成都市主要的物流基地和高端装备制造基地，同时也是成都市“提升北部区域城市品质，加快城市有机更新，改善人居环境”规划（“北改”规划）的重点区域。未来随着成都市“北改”规划的进一步实施和新都区内航空发动机等重大项目的落地，新都区面临良好的发展机遇。

（2）成都市新都区现代交通产业功能区

交通产业功能区由公司负责投资建设和综合运营，依托头部企业，功能区着力打造轨道交通和航空两大主导产业，随着园区重大项目的落地和落户企业生产经营步入正轨，功能区未来发展前景良好。

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，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 50 余家上下游企业，形成年产 600 辆地铁整车能力，成功研发世界首列氢燃料电池混合动力有轨电车，已实现成都 70% 地铁新都造和成都最快地铁新都造，并积极向动车组高级修、动车组制造等领域拓展。航空产业方面，建设总投资超 100 亿元的四川成都航空产业园，充分发挥成飞、成发、中国航发四川燃气涡轮研究院等头部企业旗帜效应，泛华航空、成飞民机等 40 余家航空大部件核心配套企业纷纷落户，成为全国 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理委员会（以下简称“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，公司股东、公司及重要子公司本部无不良征信记录，联合资信未发现上述主体曾被列入全国失信被执行人名单。

公司是新都区基础设施建设主体之一，经营业务以拆迁安置及基础设施建设为主，未来侧重于交通产业功能区的开发建设运营，发展方向较为明确，职能定位较为清晰。

根据中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91510114MA6CHTT3XY），截至 2023 年 6 月 7 日，公司股东香城产业集团本部不存在关注或不良类信贷信息记录。

根据中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91510100758773664C），截至 2023 年 6 月 7 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，其于2012年6月22日进行手工扣息。

根据中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91510114MA61WC7E5P），截至2023年6月14日，公司下属子公司成都市新都香创商贸有限公司（以下简称“香创商贸”）本部不存在关注或不良类信贷信息记录。

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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2023年6月16日，联合资信未发现公司股东、公司及重要子公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2022年7月以来，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重大变化。

根据公司2023年4月26日发布的《成都新都香城建设投资有限公司关于董事发生变动的公告》，公司免去刘静公司董事、副总经理职务，任命谭宇为公司董事、副总经理。截至目前

上述人事变动尚未完成工商变更。

除此之外，2022年7月以来，公司在法人治理结构、管理体制等方面无其他重大变化。

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；2022年营业总收入变化不大，毛利率有所下降。

2022年，公司营业总收入仍主要来源于代建业务，受工程结算量下降影响，代建收入规模同比下降30.77%；租赁收入同比下降5.95%，主要系道路租赁收入减少所致；商品贸易收入同比大幅增长439.69%，主要系贸易业务规模扩大所致。

毛利率方面，代建业务毛利率略有下降，租赁业务毛利率受租金收入下降影响同比下降4.01个百分点，商品贸易业务毛利率依然很低。受上述因素综合影响，2022年，公司毛利率同比下降3.43个百分点。

2023年1—3月，公司实现营业总收入3.29亿元，为2022年全年的11.34%，主要来自代建业务和租赁业务；综合毛利率为19.46%。

表2 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年			2023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	23.88	82.91	8.11	16.53	56.88	7.76	2.56	77.84	10.74
租赁业务	2.11	7.32	36.76	1.98	6.82	32.75	0.68	20.78	53.66
商品贸易	1.81	6.28	0.28	9.76	33.58	0.37	0.01	0.18	0.26
其他	1.01	3.49	26.25	0.79	2.72	5.46	0.04	1.20	-3.99
合计	28.80	100.00	10.35	29.06	100.00	6.92	3.29	100.00	19.46

注：其他业务包括担保、劳务派遣等；尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2. 拆迁安置及基础设施建设

公司承接的新都区基础设施建设任务主要包括拆迁安置和基础设施建设业务等。

(1) 拆迁安置

公司拆迁安置存量项目待投资规模不大，业务持续性有待关注。

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（已整合组建为“成都市新都区规划和自然资源局”，以下简称“新都区国土局”）签订了相关协议，新都区国土局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2023年3月底，公司已完工拆迁安置项目包括木兰镇狮子、梁胜土地拆迁项目及大江、丰收等用地拆迁项目，已投资17.61亿元，已确认收入19.65亿元，回款金额17.55亿元。

截至2023年3月底，公司主要在建的拆迁安置项目总投资额47.61亿元，已投资41.80亿元，拟回购金额共计55.79亿元，公司累计确认收入31.83亿元，尚未回款。截至2023年3月底，公司无拟建的拆迁安置项目。

2022年及2023年1—3月，公司未确认拆迁安置项目收入。截至2023年3月底，公司因拆迁安置项目产生的应收账款为44.33亿元，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3 2023年3月底公司主要在建拆迁安置项目情况
(单位: 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	9.13	9.76	8.62
物流园区拆迁项目	6.83	7.61	8.02	5.86
2017年全区国有土地收购储备项目	4.80	1.58	5.64	1.33
政务中心南侧三号地块拆迁项目	6.19	6.19	7.11	6.91
龙桥镇响水湾片区旧城区改造项目	5.61	5.83	6.59	0.33
成绵乐客运专线拆迁项目	4.09	1.82	4.81	0.42
合计	47.61	41.80	55.79	31.83

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

(2) 基础设施建设业务

公司BT项目基本完工，代建项目回款明显滞后；在建和拟建项目主要为交通产业功能区内的自营项目，投资规模大，投资回收期较长，

需关注项目建设进展及未来收益实现情况。

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。

BT项目

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一回购（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2023年3月底，公司BT项目累计完成投资13.89亿元，项目基本完工，累计确认收入15.23亿元，累计回款2.89亿元。2022年及2023年1—3月，公司未确认BT项目相关收入。

委托代建及自营项目

2012年之后，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》：委托方将新都区城内城建、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。

另外，2020年，公司与交通产业功能区管委会签订《新都现代交通产业功能区试点片区综合运营一期项目子协议》（以下简称“子协议”），由公司作为交通产业功能区的开发建设主体，区域规划面积15.1平方公里，合作期15年，采取综合运营商模式。子协议约定建设内容包括通

优路道路建设工程、龙石路南延线等11个项目，以及公司提供交通产业功能区内的厂房建设运营、市政道路及园区配套道路等运营维护、物业管理等服务。对于由公司负责建设的项目，在当年按工程完成进度比例确认投资规模，公司可在当期完成确认收入，交通产业功能区管委会有义务配合公司进行每年度的收入确认工作。对于公司投资建设的厂房等资产，公司可获取租金收入。对于公司为交通产业功能区内的道路、绿化等维护提供的物业管理等服务，交通产业功能区管委会需向公司支付综合开发运营服务费。实际操作中，公司根据交通产业功能区管委会每年出具的结算通知书确认相关代建收入，将未来年度的分期返还运营款项计入“长期应收款”科目。

2022年及2023年1—3月，公司分别实现代建收入16.53亿元和2.56亿元，主要来自交通产业功能区内的基础设施建设项目。截至2023年3月底，公司因基础设施项目代建产生的应收账款为34.87亿元，因基础设施代建及运营产生的长期应收款27.65亿元，该项业务回款明显滞后。

截至2023年3月底，公司主要在建和拟建的基础设施项目总投资合计152.52亿元，已投资71.70亿元，尚需投资80.82亿元；其中自营项目未来尚需投入67.51亿元。公司自营项目主要位于交通产业功能区内，以建设标准化厂房为主，未来主要依靠租金收入平衡前期投资，总体投资回收期较长，且对公司开发运营能力提出较高要求，收益实现情况存在一定不确定性。

表4 截至2023年3月底公司主要在建及拟建的基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	项目模式	总投资	已投资
成德大道二期	委托代建	10.20	5.10
金凤凰高架新都段（绕城高速至香城大道）改建工程	委托代建	16.17	7.95
中集大道延伸段工程	委托代建	0.81	0.80
航纬一路道路及管线工程	委托代建	0.57	0.32
航纬三路道路及管线工程西段	委托代建	0.51	0.35
北新干线新崇路连接线工程（香城大道）	委托代建	2.80	2.80

马超东路东延线	委托代建	4.17	4.47
大石路延伸线	委托代建	0.61	0.69
石木路综合改造	委托代建	2.16	1.96
北新大道	委托代建	2.17	2.42
军民融合产业园配套设施（新经济产业园）	自营	1.26	0.11
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）	自营	10.75	3.46
M0 综合体（航空科创中心）建设项目	自营	10.75	1.81
四川成都航空产业园表处理中心	自营	6.80	3.02
四川成都航空产业园热处理中心项目	自营	2.70	1.11
四川成都航空产业园三期厂房建设工程	自营	41.80	19.12
四川成都航空发动机产业园标准化厂房及配套项目	自营	6.15	0.88
四川成都航空产业园标准化厂房建设	自营	20.14	15.33
在建项目小计	--	140.52	71.70
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	自营	12.00	0.00
拟建项目小计	--	12.00	0.00

注：四川成都航空产业园标准化厂房建设为“21 香城 01”募投项目

资料来源：公司提供

（3）租赁、商品贸易及其他业务

公司租赁资产类型较为丰富；商品贸易业务盈利能力弱；下属担保子公司担保业务代偿比率较高，客户以民营企业为主，存在资金回收风险。

租赁业务

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，2022年相关租赁收入有所下降。

2019年，香投集团将评估价值9.87亿元的管网划入公司，公司管网租赁对象为成都市新都区水务局（以下简称“水务局”），由香投集团与水务局签订《水务管网租赁运营协议》。根据协议，公司负责管网维修维护工作，水务局按年支付公司管网租金，租期为20年。公司按实际

运营成本加成 10%确认管网租金收入，2021—2022 年管网租金收入均为 0.52 亿元。

表 5 公司资产租赁收入明细（单位：万元）

租赁资产名称	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
新洛路	5124.85	4684.93	1141.64
G108 线川陕路	5886.76	5373.52	1318.59
管网租赁	5156.04	5160.21	1289.01
厂房商铺等租赁	4913.07	4608.54	3097.29
合计	21080.72	19827.19	6846.52

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

此外，公司还拥有部分厂房及商铺等的租赁收入，租赁标的物主要包括大丰商铺、清源路 90 号办公楼、标准化厂房和军民融合厂房，2022 年该部分租金收入有所下降。

商品贸易

公司商品贸易业务由下属子公司香创商贸负责。香创商贸贸易货种主要为建材等，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。香创商贸约 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。

2022 年，香创商贸供货商主要包括成都建工物资有限责任公司、天津丰缘商贸有限公司等，销售客户包括浙江宸鲤实业有限公司、海南瑞茂贸易有限公司等。2022 年度及 2023 年 1—3 月，公司商品贸易收入分别为 9.76 亿元和 0.01 亿元，商品贸易业务利润水平很低，毛利率分别为 0.37%和 0.26%。

其他业务

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组织部等部门，承接新都区委政法委网格化管理服务、新都区委组织部党建服务、新都区委政务服务中心窗口前台服务等项目的用人需求。2022 年，公司实现劳务派遣收入 5660.16 万元，同比下降 2.69%；毛利率为 6.31%。

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 2023 年 3 月底，公司担保余额为 2.22 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%~2.50%之间，截至 2023 年 3 月底累计代偿金额为 9498.15 万元，累计收回 3451.38 万元。

2022 年，公司实现担保收入 250.04 万元，由于公司清退风险项目担保业务，担保收入同比大幅下降 83.45%；毛利率为 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，风险管控力度有待进一步加强。

3. 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2022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2023年1—3月财务数据未经审计。

截至2023年3月底，公司合并范围内子公司共10家。2022年，公司投资设立1家子公司；2023年1—3月，公司合并范围无变动。整体看，投资设立的子公司资产、收入规模不大，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，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。整体看，公司资产质量一般。

2022年底，公司资产总额较2021年底增长11.98%，主要来自其他应收款、在建工程、固定资产和长期应收款的增加。公司资产结构相对均衡。

表6 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	308.18	56.03	309.67	50.27	305.26	49.55
货币资金	27.77	5.05	15.79	2.56	9.15	1.48
应收账款	115.55	21.01	106.56	17.30	109.28	17.74
其他应收款（合计）	99.08	18.01	109.32	17.75	109.14	17.72
存货	60.57	11.01	63.93	10.38	64.68	10.50
非流动资产	241.88	43.97	306.31	49.73	310.80	50.45
投资性房地产	100.80	18.33	102.75	16.68	102.77	16.68
固定资产	26.73	4.86	35.94	5.83	35.54	5.77
在建工程	91.89	16.71	122.52	19.89	127.63	20.72
长期应收款	13.87	2.52	35.63	5.78	35.38	5.74
资产总额	550.06	100.00	615.98	100.00	616.06	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

2022年底，公司货币资金较2021年底下降43.15%，主要用于基础设施代建及交通产业功能区自营项目建设；其中银行存款14.95亿元，受限货币资金0.83亿元（系担保保证金）。

由于将应收交通产业功能区管委会账龄较长的款项转入长期应收款，2022年底，公司应收账款较2021年底下降7.78%；前五大欠款方欠款金额合计102.03亿元，占应收账款的95.74%，集中度很高。从账龄看，3年以上的占69.03%，账龄偏长。公司应收账款主要为应收新都区政府单位的拆迁安置及基础设施建设项目款，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28.75万元。

公司其他应收款主要为应收新都区国有企业的往来款，2022年底较2021年底增长10.33%。截至2022年底，公司前五大其他应收对象包括成都兴龙源投资有限公司、成都市三河互助建设投资有限公司、成都市新都区百泉投资有限责任公司、成都市新都区兴丰城建投资有限公司和成都市新都区竹韵投资有限公司。期末公司其他应收款前五名合计占73.73%，集中度较

高。从账龄看，3年以上的占45.44%，账龄较长。期末公司其他应收款累计计提坏账准备0.35亿元，其中单项计提坏账准备的其他应收款0.34亿元，因应收单位已注销而全额计提坏账准备。

2022年底，公司存货较2021年底增长5.55%。公司存货主要由待开发土地52.30亿元（共计31块出让地，用途主要为住宅用地和商业用地，主要系出让获得）、库存房产8.04亿元构成，未计提跌价准备。期末存货中有8块土地正在办理产权证。

非流动资产

2022 年底，公司投资性房地产较 2021 年底变化不大，主要由 31.68 亿元房屋建筑物及 71.07 亿元土地使用权构成，采用公允价值进行计量，其中，公司投资性房地产公允价值变动增加 1.74 亿元。期末有 8 处房产尚未办妥权证。

2022 年底，公司固定资产较 2021 年底增长 34.44%，主要系标准厂房等自营项目完工由在建工程转入所致。公司固定资产主要由 8.02 亿元道路、8.29 亿元管网资产和 19.15 亿元房屋建筑物构成，期末累计折旧 8.40 亿元，未计提减值准备。

2022 年底，公司在建工程较 2021 年底增长 33.34%，主要系基础设施代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、基础设施代建及交通产业功能区项目成本。

2022 年底，公司受限资产 26.48 亿元，资产受限比例 4.30%，其中受限货币资金 0.83 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、7.91 亿元和 0.85 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额较 2022 年底变化不大。其中，因偿还有息债务，公司货币资金较 2022 年底下降 42.06%。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模及结构变

化不大。公司所有者权益中其他综合收益占比较高，权益结构稳定性一般。

截至2022年底，公司所有者权益222.00亿元，较2021年底变化不大。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4.50%、59.85%、25.52%和8.51%。其他综合收益占比较高，公司所有者权益结构稳定性一般。

截至2022年3月底，公司所有者权益规模及结构较2022年底变动不大。

(2) 负债

跟踪期内，公司债务规模有所增长，整体债务负担适中，非标及债券融资占比较高，持续面临较大的偿付压力。

2022年底，公司负债总额较2021年底增长19.46%，主要来自其他应付款、长期借款和长期应付款的增加；非流动负债占比有所提升。

表7 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	155.61	47.18	161.52	41.00	184.35	46.76
短期借款	6.80	2.06	10.29	2.61	8.93	2.27
其他应付款（合计）	73.27	22.22	107.81	27.36	116.76	29.61
一年内到期的非流动负债	71.21	21.59	36.06	9.15	52.84	13.40
非流动负债	174.19	52.82	232.47	59.00	209.93	53.24
长期借款	76.17	23.09	88.85	22.55	60.98	15.47
应付债券	48.73	14.78	47.72	12.11	47.26	11.99
长期应付款（合计）	30.08	9.12	74.47	18.90	80.26	20.35
递延所得税负债	18.96	5.75	19.55	4.96	19.56	4.96
负债总额	329.80	100.00	393.98	100.00	394.28	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

2022年底，公司短期借款较2021年底增长51.32%，包括0.09亿元信用借款和10.20亿元保证借款。2022年底，公司其他应付款（合计）较2021年底增长47.15%，主要系与香投集团和香城产业集团往来款增加所致，其中，公司与香投集团、香城产业集团的往来款分别占其他应付款的78.19%和12.46%。2022年底，公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款17.96亿元、一年内到期的应付债券13.40亿元和一年内到期的长期应付款4.69亿元。

随着自营项目陆续投入，2022年底，公司长

期借款较2021年底增长16.65%，主要由信用借款42.94亿元、质押借款5.05亿元（质押物为未来的项目应收账款和道路租金收益）、保证借款47.40亿元、质押保证借款8.19亿元（质押物为未来的项目应收账款）和抵押保证借款3.20亿元构成（合计数中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27.05亿元。

2022年底，公司应付债券较2021年底下降2.07%，由52.81亿元债券融资和8.31亿元债权融资计划构成（合计数中包含一年内到期的部分）。

以2023年5月底公司存续债券看，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8 截至2023年5月底公司存续债券情况（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
23 新都香城 PPN001	5.00	5.00	2023/04/24	2026/04/26	2028/04/26	4.78
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	57.00	57.00	--	--	--	--

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

2022年底，公司长期应付款（合计）较2021年底增长147.55%，主要系与区域内国有企业资金拆借款和专项应付款增加所致。其中，公司长期应付款（包含一年内到期的部分）包括9.31亿元应付融资租赁款和38.69亿元国有企业资金拆借，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31.16亿元，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、航空科创中心及基础设施项目专项债券资金3.33亿元等。

截至2023年3月底，公司负债总额较2022年底变化不大。其中，其他应付款（合计）较2022年底增长8.30%，主要系与香城产业集团往来款增加所致；一年内到期的非流动负债增长46.55%，长期借款下降31.36%，主要受借款重分类影响。长期应付款（合计）增长7.77%，主要来自融资租赁借款和国有企业资金拆借的增长。

随着自营项目陆续投入，2022年底，公司全部债务较2021年底增长8.32%，构成以长期债务为主。伴随着部分债务的偿还，2023年3月底，公司全部债务较2022年底下降3.35%。从融资渠道看，截至2022年底，公司全部债务中债券融资和非标融资占比分别为23.34%和19.75%。

表9 公司债务构成及债务负担情况

项目	2021年底	2022年底	2023年3月底
短期债务（亿元）	78.01	46.35	61.77
长期债务（亿元）	130.84	179.88	156.87
全部债务（亿元）	208.84	226.22	218.64
资产负债率（%）	59.96	63.96	64.00
全部债务资本化比率（%）	48.67	50.47	49.65
长期债务资本化比率（%）	37.27	44.76	41.43

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，2021年底至2023年3月底，公司资产负债率持续上升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率波动上升。公司整体债务负担适中。

从债务到期期限分布看，截至2023年3月底，2023年4—12月、2024年和2025年公司到期债务（已考虑含权债券的提前回售情况）分别为42.70亿元、79.16亿元和33.11亿元，公司持续面临较大的偿债压力。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入同比变化不大，利润总额对政府补贴依赖大。

2022 年，公司营业总收入同比变化不大，营业成本同比增长 4.77%，营业利润率同比下降 3.61 个百分点。

表 10 公司盈利能力情况

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
营业总收入（亿元）	28.80	29.06	3.29
营业成本（亿元）	25.82	27.05	2.65
期间费用（亿元）	3.12	3.65	0.85
其他收益（亿元）	3.72	4.17	0.02
利润总额（亿元）	2.60	3.47	-0.26
营业利润率（%）	8.90	5.30	16.18
总资本收益率（%）	1.18	1.16	--
净资产收益率（%）	0.79	1.00	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2022 年，公司期间费用同比增长 17.08%，以管理费用和财务费用为主，占比分别为 25.67% 和 73.81%。2022 年，公司期间费用率为 12.57%，同比提高 1.74 个百分点，费用控制能力有待提升。

2022 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 120.13%，利润总额对财政补贴的依赖性大。

2022 年，公司总资本收益率同比略有下降，净资产收益率同比小幅提高。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 50.96%，主要受代建和商品贸易收入减少影响；实现利润总额-0.26 亿元。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金小规模净流入，收入实现质量略有改善；由于保持较大规模的基础设施代建及自营项目投入，投资活动现金持续净流出；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，2022 年，公司经营活动现金流入同比下降 26.75%，其中，销售商品、提供劳务收到的现金为 15.43 亿元；经营活动现金流出同比下降 24.66%，主要受往来款波动影响，其中，购买商品、接受劳务支付的现金为 27.65 亿元。2022 年，公司经营活动现金净流入同比下降 62.77%；现金收入比同比提高 2.02 个百分点，收入实现质量略有改善。

表 11 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	47.99	35.15	13.33
经营活动现金流出小计	45.36	34.18	5.04
经营活动现金流量净额	2.63	0.98	8.29
投资活动现金流入小计	0.10	1.30	0.03
投资活动现金流出小计	19.25	29.77	4.12
投资活动现金流量净额	-19.15	-28.48	-4.09
筹资活动现金流入小计	130.01	133.46	25.10
筹资活动现金流出小计	104.32	117.82	35.92
筹资活动现金流量净额	25.69	15.65	-10.82
现金收入比	51.08	53.10	43.89

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2022 年，公司投资活动现金流入规模不大，投资活动现金流出同比增长 54.64%，主要为基础设施代建及自营项目支出。2022 年，公司投资活动现金净流出规模扩大。

从筹资活动来看，公司主要通过金融机构借款、发行债券及国有企业之间资金拆借等方式筹集资金，2022 年，公司筹资活动现金流入同比增长 2.65%，筹资活动现金流出同比增长 12.94%，主要为偿还本息支出。为满足投资活动资金需求，2022 年，公司筹资活动现金保持净流入。

2023 年 1—3 月，受益于往来款净流入，公司经营活动现金净流入；随着自营项目陆续投入，投资活动净现金流继续为负，因偿还部分债务，筹资活动现金净流出。

6. 偿债指标

公司偿债能力指标表现弱，间接融资渠道较为畅通；对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

跟踪期内，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较 2021 年底有所下降。公司短期偿付压力大。

表 12 公司偿债能力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率（%）	198.04	191.73	165.58
速动比率（%）	159.12	152.14	130.50
现金短期债务比（倍）	0.38	0.37	0.17
长期偿债能力指标			

EBITDA 利息倍数（倍）	0.46	0.65	-
全部债务/EBITDA（倍）	29.19	27.66	-

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2022年，公司EBITDA为8.18亿元，同比增长14.31%，EBITDA利息倍数有所上升，全部债务/EBITDA有所下降。整体看，公司长期偿债能力表现较弱。

截至2022年底，公司对外担保（不含担保子公司担保业务）余额40.23亿元，担保比率18.12%，被担保方均为新都区国有企业。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。

表 13 2022 年底公司对外担保明细
(单位：万元)

被担保单位名称/简称	担保余额
成都市新都区兴城建设投资有限公司	151325.00
成都香城城市发展有限公司	64100.00
香城产业集团	59600.00
香投集团	38272.66
成都市新都区神龙投资有限公司	43000.00
成都市新都区兴水投资有限责任公司	26200.00
成都市新都区新繁镇锦水新居工程投资有限公司	15000.00
成都市新都区蓉桂公共交通有限公司	3759.30
成都市盛丰邦瑞投资有限公司	995.00
合计	402251.96

注：上表中不含公司下属担保子公司的担保业务
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

银行授信方面，截至2023年3月底，公司获得银行授信额度130.34亿元，尚可使用46.76亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2022年底，公司无未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

公司基础设施建设业务主要由公司本部负责，公司本部财务指标与合并口径较为接近。

截至2022年底，公司本部资产总额583.55亿元，负债总额373.12亿元，所有者权益为210.44亿元。全部债务217.44亿元，资产负债率63.94%，全部债务资本化比率50.82%。同期，公司本部现金短期债务比为0.24倍。

2022年，公司本部营业收入为13.60亿元主

要为代建收入和租赁收入，利润总额为2.55亿元。

截至2023年3月底，公司本部资产总额583.18亿元，所有者权益为210.20亿元，负债总额372.98亿元；公司本部资产负债率63.96%；全部债务205.93亿元，全部债务资本化比率49.49%，现金短期债务比为0.06倍。

2023年1—3月，公司本部营业收入0.51亿元，利润总额-0.24亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

2022年，新都区经济持续发展，新都区经济及财政实力位于成都市下辖区县中上游水平，财政自给能力尚可。截至2022年底，新都区政府债务余额为116.82亿元，政府债务率约为87.39%。新都区政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是新都区重要的基础设施建设主体之一，业务以拆迁安置及基础设施建设、交通产业开发区开发运营为主。新都区国金融局为公司实际控制人。跟踪期内，公司在专项资金、政府补助等方面获得有力的外部支持。2022年，公司收到项目专项资金及专项债券资金共计7.02亿元；收到政府补贴4.17亿元。公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在专项资金和政府补助等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性非常大。

十一、债券偿还能力分析

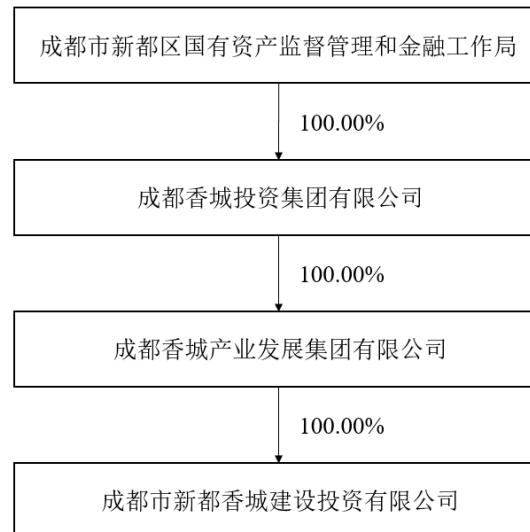
截至2023年5月底，联合资信所评公司存续债券余额合计42.00亿元。其中，“21香城01”设置了差额补偿机制，香投集团为“21香城01”本息偿还承担全额不可撤销的差额补足义务；“21香城02”“21香城债”“21新都香城MTN001”“22新都香城MTN001”“22新都香城PPN001”和“23新都香城PPN001”由香投集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，香投集团主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，其担保有效提升

了上述债券本息偿还的安全性。

十二、结论

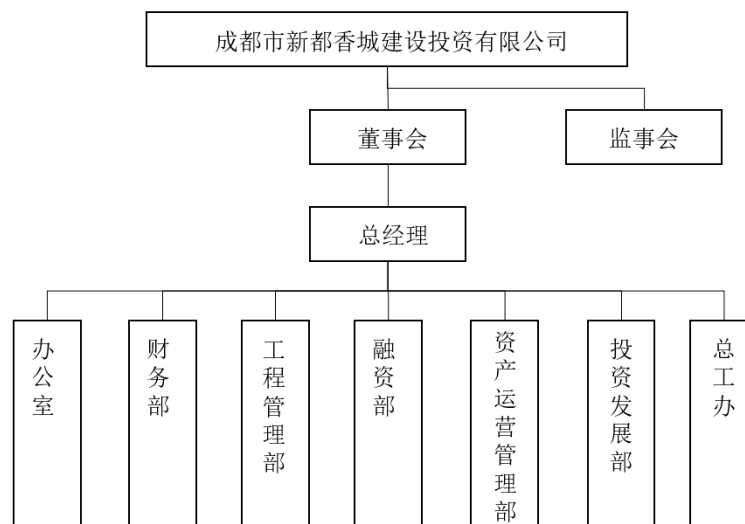
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA,维持“21新都香城MTN001”和“22新都香城MTN001”的信用等级为AA⁺,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 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 2023 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	持股比例 (%)	取得方式
1	成都市新都兴工建设投资有限公司	基础设施建设	100.00	政府划拨
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	100.00	政府划拨
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	100.00	政府划拨
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	100.00	投资设立
5	成都市香城兴申创业投资有限公司	创业投资	60.00	投资设立
6	成都市新都香创商贸有限公司	国内贸易代理、材料销售	100.00	非同一控制下企业合并
7	四川航宇检测技术有限公司	检验检测服务	51.00	投资设立
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	60.00	投资设立
9	成都辰飞智匠科技有限公司	技术服务及开发	55.56	投资设立
10	成都智远先进制造技术研究院有限公司	研究和实验发展	80.00	投资设立

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 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	21.00	29.68	17.13	10.37
资产总额（亿元）	407.54	550.06	615.98	616.06
所有者权益（亿元）	146.00	220.26	222.00	221.77
短期债务（亿元）	81.40	78.01	46.35	61.77
长期债务（亿元）	117.65	130.84	179.88	156.87
全部债务（亿元）	199.05	208.84	226.22	218.64
营业总收入（亿元）	27.12	28.80	29.06	3.29
利润总额（亿元）	2.15	2.60	3.47	-0.26
EBITDA（亿元）	7.10	7.15	8.18	--
经营性净现金流（亿元）	2.08	2.63	0.98	8.29
财务指标				
现金收入比（%）	71.64	51.08	53.10	43.89
营业利润率（%）	8.97	8.90	5.30	16.18
总资本收益率（%）	1.46	1.18	1.16	--
净资产收益率（%）	1.12	0.79	1.00	--
长期债务资本化比率（%）	44.62	37.27	44.76	41.43
全部债务资本化比率（%）	57.69	48.67	50.47	49.65
资产负债率（%）	64.17	59.96	63.96	64.00
流动比率（%）	215.31	198.04	191.73	165.58
速动比率（%）	159.64	159.12	152.14	130.50
经营现金流动负债比（%）	1.61	1.69	0.61	--
现金短期债务比（倍）	0.26	0.38	0.37	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	0.46	0.46	0.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	28.05	29.19	27.66	--

注：将流动负债有息部分调整至短期债务；将长期应付款中有息部分调至长期债务；2023 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）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.06	23.03	10.23	3.81
资产总额（亿元）	410.28	536.49	583.55	583.18
所有者权益（亿元）	140.92	209.60	210.44	210.20
短期债务（亿元）	71.60	77.84	43.35	58.78
长期债务（亿元）	123.80	141.53	174.09	147.15
全部债务（亿元）	195.40	219.37	217.44	205.93
营业总收入（亿元）	24.29	21.31	13.60	0.51
利润总额（亿元）	1.41	2.24	2.55	-0.24
EBITDA（亿元）	5.57	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	3.24	6.50	5.82	11.55
财务指标				
现金收入比（%）	74.94	53.99	49.16	169.42
营业利润率（%）	8.16	7.51	5.99	14.94
总资本收益率（%）	1.11	0.95	0.96	--
净资产收益率（%）	0.73	0.77	0.81	--
长期债务资本化比率（%）	46.77	40.31	45.27	41.18
全部债务资本化比率（%）	58.10	51.14	50.82	49.49
资产负债率（%）	65.65	60.93	63.94	63.96
流动比率（%）	185.98	193.81	170.14	141.76
速动比率（%）	145.85	163.66	141.58	117.30
经营现金流动负债比（%）	2.36	4.49	3.81	--
现金短期债务比（倍）	0.21	0.30	0.24	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	0.38	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	35.11	/	/	--

注：未获取 2021 - 2022 年公司本部折旧、摊销数据，EBITDA 相关指标无法计算，以“/”表示；公司本部长期应付款中有息部分调至长期债务核算；2023 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