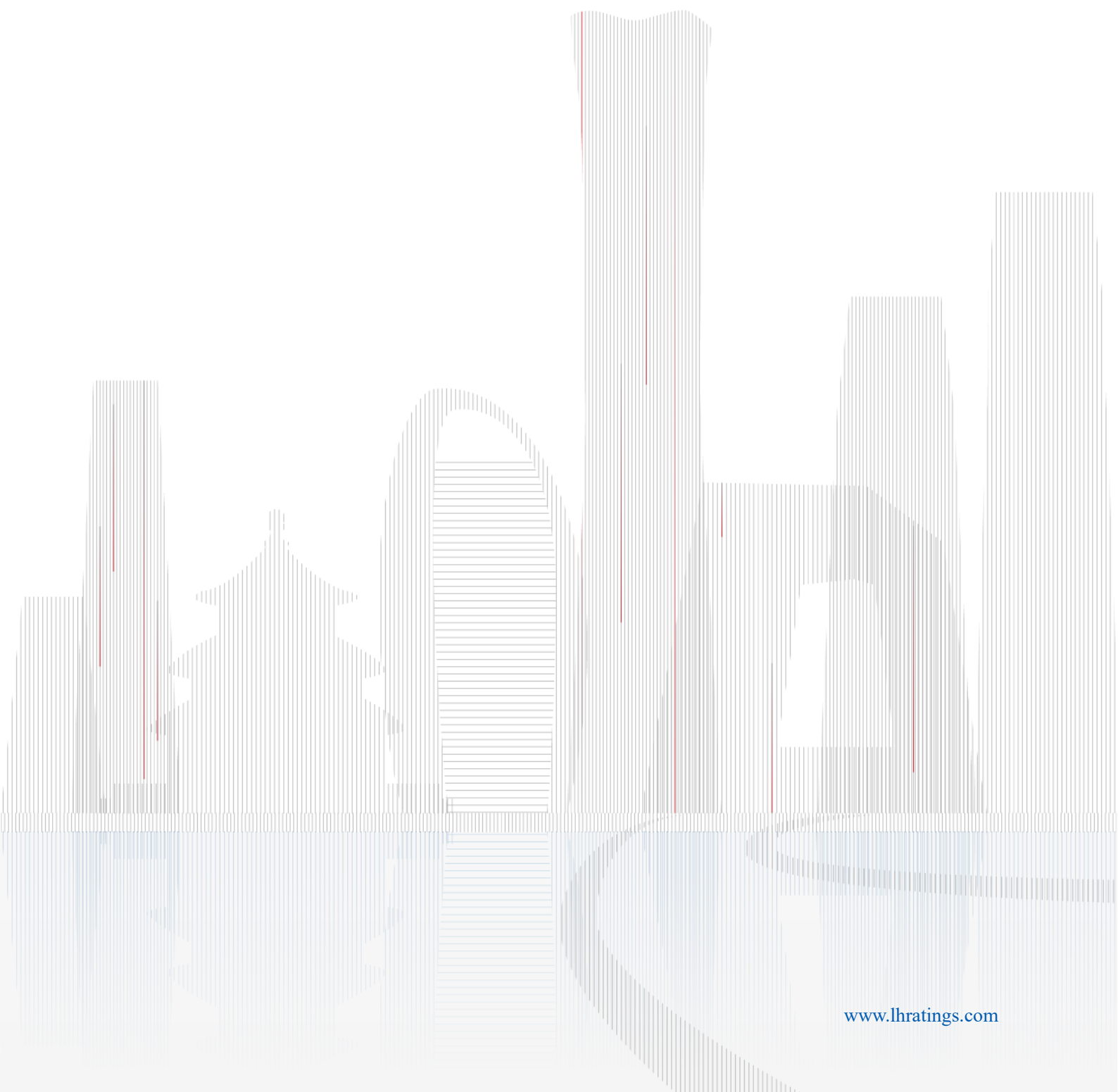


成都市新都香城建设投资有限公司

2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2024〕5624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长期信用等级为 AA，维持“22 新都香城 MTN001”“21 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

二〇二四年六月二十七日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受成都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，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司股东成都香城投资集团有限公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，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。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

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

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明



成都市新都香城建设投资有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
成都市新都香城建设投资有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/27
成都香城投资集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	
22 新都香城 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	
21 新都香城 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，成都市新都香城建设投资有限公司（以下简称“公司”）作为成都市新都区主要的基础设施建设和运营主体之一，负责新都区拆迁安置、基础设施建设和新都区现代交通产业功能区的开发建设运营。新都区经济稳步发展，一般公共预算收入有所提升，公司外部发展环境良好。公司营业总收入仍主要来源于代建业务和商品贸易业务，其中拆迁安置业务沉淀资金规模较大，回款情况差，存量项目待投资规模不大，业务持续性有待关注；代建项目回款明显滞后，在建基础设施建设项目尚需投资规模大，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；担保业务代偿比率较高，存在资金回收风险。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，其中应收类款项规模大且账龄偏长，对公司资金形成明显占用，投资性房地产租金收益较低，公司资产质量一般；公司债务规模有所下降，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；偿债能力指标表现较弱，间接融资渠道有待拓宽；对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

公司由联合资信所评存续债券均由成都香城投资集团有限公司（以下简称“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付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司持续在资金注入、专项资金、资产划拨及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

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。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司区域重要性上升、获得优质资产注入、政府支持程度明显增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围缩小，职能定位下降；公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱；外部发展环境恶化。

优势

- **外部环境良好。**成都市新都区经济实力稳步提升，一般公共预算收入有所回升，为公司经营发展提供了良好的外部环境。2023 年，新都区实现地区生产总值 1086.10 亿元，同比增长 6.0%；实现一般公共预算收入 70.57 亿元，同比增长 9.8%。
- **持续获得有力的外部支持。**2023 年，公司收到项目专项资金及专项债券资金共计 1.91 亿元；收到政府无偿划拨的土地、房屋及车库等资产和香投集团无偿划拨的石板滩卫生院，上述资产评估价值合计 2.77 亿元；将产业集团的 10.00 亿元债务转增资本公积；收到政府补贴 4.18 亿元。
- **增信措施提升了债券本息偿付的安全性。**公司由联合资信所评存续债券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，其担保提升了上述债券本息偿付的安全性。

关注

- **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 2024 年 3 月底，公司应收账款、其他应收款和长期应收款合计占总资产总额的 38.82%。
- **资金支出压力较大且投资回收期较长。**2024 年 3 月底，公司主要在的基础设施建设项目尚需投资 60.39 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。
- **持续面临较大的偿付压力。**2024 年 4—12 月、2025 年和 2026 年，公司到期债务分别为 41.93 亿元、42.69 亿元和 36.79 亿元，公司持续面临较大的偿付压力。
- **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。

本次评级使用的评级方法、模型

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	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	3
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		4
指示评级				bbb
个体调整因素：无				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：政府支持				+6
评级结果				AA

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

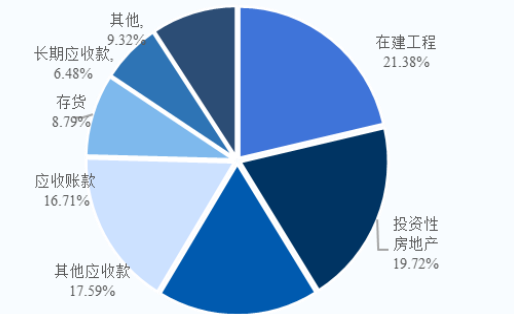
主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	17.13	15.58	15.62
资产总额（亿元）	615.98	667.94	659.48
所有者权益（亿元）	222.00	237.15	236.63
短期债务（亿元）	46.35	62.76	54.32
长期债务（亿元）	179.88	144.84	144.46
全部债务（亿元）	226.22	207.60	198.78
营业总收入（亿元）	29.06	29.77	4.54
利润总额（亿元）	3.47	4.17	-0.54
EBITDA（亿元）	8.18	8.82	--
经营性净现金流（亿元）	0.98	1.02	4.74
营业利润率（%）	5.30	5.87	6.91
净资产收益率（%）	1.00	1.16	--
资产负债率（%）	63.96	64.49	64.12
全部债务资本化比率（%）	50.47	46.68	45.65
流动比率（%）	191.73	135.09	132.98
经营现金流动负债比（%）	0.61	0.44	--
现金短期债务比（倍）	0.37	0.25	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	0.65	0.80	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.66	23.55	--

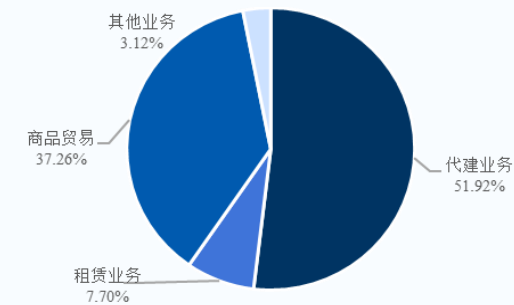
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	583.55	631.21	619.28
所有者权益（亿元）	210.44	224.65	224.21
全部债务（亿元）	217.44	184.26	175.60
营业总收入（亿元）	13.60	12.78	0.48
利润总额（亿元）	2.55	3.09	-0.44
资产负债率（%）	63.94	64.41	63.79
全部债务资本化比率（%）	50.82	45.06	43.92
流动比率（%）	170.14	117.95	112.70
经营现金流动负债比（%）	3.81	7.45	--

注：1.本报告将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；2.2024 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告中部合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；4.除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表数据不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

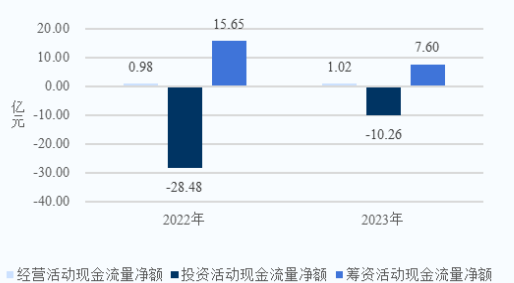
2023 年底公司资产构成



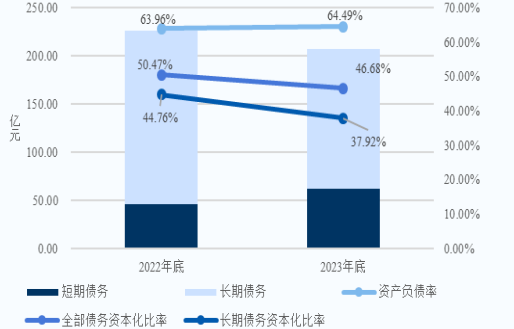
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
22 新都香城 MTN001	5.00	5.00	2027/02/23	调整票面利率，回售
21 新都香城 MTN001	5.00	5.00	2026/08/27	调整票面利率，回售

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 新都香城 MTN001	AA ⁺ /稳定	AA/稳定	2023/06/16	马 颖 张丽斐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
21 新都香城 MTN001					城市基础设施投资企业主体信用评级模型 V4.0.202208	
22 新都香城 MTN001	AA ⁺ /稳定	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	阅读全文
					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 ⁺ /稳定	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	阅读全文
					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/模型通过链接可查询；，“--”代表相关评级报告未公开披露
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张丽斐 zhanglf@lhratings.com

项目组成员：王子腾 wangziteng@lhratings.com | 马颖 maying@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于成都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

跟踪期内，公司注册资本、股权结构及实际控制人未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 10.00 亿元，唯一股东为成都香城产业发展集团有限公司（以下简称“香城产业集团”），实际控制人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”）。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是成都市新都区主要的基础设施建设主体之一，业务以拆迁安置、基础设施建设和新都区现代交通产业功能区的开发建设运营为主。截至 2024 年 3 月底，公司内设财务部、融资部、工程管理部、投资发展部等职能部门；拥有合并范围内子公司共 11 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 667.94 亿元，所有者权益 237.15 亿元（含少数股东权益 2.16 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 29.77 亿元，利润总额 4.17 亿元；截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 659.48 亿元，所有者权益 236.63 亿元（含少数股东权益 2.08 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.54 亿元，利润总额-0.54 亿元。

公司注册地址：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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，均已按时付息。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
22 新都香城 MTN001	5.00	5.00	2022/02/23	3+2
21 新都香城 MTN001	5.00	5.00	2021/08/27	3+2
合 计	10.00	10.00	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

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

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

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

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

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

2 区域环境分析

（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。2023 年，新都区经济稳步发展，一般公共预算收入有所回升。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。截至 2023 年底，新都区常住人口 159.29 万人，常住人口城镇化率为 79.15%。

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”。

图表 2 • 新都区主要经济指标

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

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《成都市新都区国民经济和社会发展统计公报》及新都区人民政府公开披露的数据，2023 年，新都区经济总量保持增长，增速有所回升；第三产业占比进一步提升。分产业看，第一产业增加值 25.9 亿元，增长 3.1%；第二产业增加值 322.6 亿元，增长 2.9%；第三产业增加值 737.6 亿元，增长 7.6%。2023 年，新都区规模以上工业增加值增长 6.2%。

图表 3 • 新都区主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
一般公共预算收入（亿元）	64.26	70.57	/
一般公共预算收入增速（%）	-8.5	9.8	19.9

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
税收收入（亿元）	48.44	53.41	-4.4
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	75.38	75.69	/
一般公共预算支出（亿元）	93.25	95.04	/
财政自给率（%）	68.91	74.25	/
政府性基金收入（亿元）	35.78	27.91	/
地方政府债务余额（亿元）	116.82	147.17	/

注：“/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《成都市新都区财政预算执行情况的报告》，2023 年，新都区完成一般公共预算收入同比增长 9.8%，其中，税收收入 53.41 亿元，占一般公共预算收入的 75.69%，财政自给率为 74.25%；新都区政府性基金收入同比下降 22.0%，主要系受土地市场低迷影响。截至 2023 年底，新都区政府债务余额 147.17 亿元，其中一般债务余额 17.95 亿元、专项债务余额 129.22 亿元；新都区地方政府债务负担较重。

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业基地，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（以下简称“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。

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、跟踪期主要变化

（一）基础素质

企业规模和竞争力方面，公司仍作为成都市新都区主要的基础设施建设和运营主体之一，业务仍以拆迁安置、基础设施建设和新都区现代交通产业功能区的开发建设运营为主。

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 2024 年 6 月 5 日，公司本部无未结清关注类或不良类信贷信息，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），此外公司存在中国银行间市场交易商协会行政处罚记录。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。根据公司出具说明，行政处罚记录系公司 2016 年年报及 2017 年一季报未按规定时间披露，已整改完毕。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，未发现公司本部存在逾期或违约记录，公司本部过往债务履约情况良好。截至本报告出具日，除上述事项，联合资信未发现公司本部存在其他严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及被行政处罚等行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司组织架构、法人治理结构及管理制度等方面无重大变化。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

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；2023 年营业总收入较上年小幅增长，仍主要来源于代建业务和商品贸易业务，毛利率变化不大。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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	16.53	56.88	7.76	15.46	51.92	8.38	2.05	45.14	7.45
租赁业务	1.98	6.82	32.75	2.29	7.70	35.37	0.64	14.02	37.11
商品贸易	9.76	33.58	0.37	11.09	37.26	0.52	1.78	39.10	0.32
其他业务	0.79	2.72	5.46	0.93	3.12	11.49	0.08	1.75	28.11
合计	29.06	100.00	6.92	29.77	100.00	7.62	4.54	100.00	9.18

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

(1) 拆迁安置及基础设施建设

公司拆迁安置业务沉淀资金规模较大，回款情况差，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，剩余部分分两年完成支付。公司按照工程项目进度确认相关收入。

截至 2024 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等，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 2024 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 43.50 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 2024 年 3 月底，公司无拟建的拆迁安置项目。

2023 年及 2024 年 1—3 月，公司未确认拆迁安置收入。截至 2024 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。

图表 5 • 2024 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	8.93	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	9.74	9.76	8.62
物流园区拆迁项目	6.83	8.18	8.02	5.86
2017 年全区国有土地收购储备项目	4.80	1.67	5.64	1.33
政务中心南侧三号地块拆迁项目	6.19	6.55	7.11	6.91
龙桥镇响水湾片区旧城区改造项目	5.61	6.50	6.59	0.33
成绵乐客运专线拆迁项目	4.09	1.93	4.81	0.42
合计	47.61	43.50	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

公司 BT 项目基本完工，代建项目回款明显滞后；在建项目主要为交通产业功能区内的自营项目，尚需投资规模大，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。

① 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—回购（BT）合同》所承接，公司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 2024 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。2023 年及 2024 年 1—3 月，公司未确认 BT 项目相关收入。

② 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，公司下属子公司香创商贸成都市新都区人民政府石板滩街道办事处（以下简称“石板滩街道办事处”）签订《安置房项目建设协议》，石板滩街道办事处委托香创商贸进行天府动力新城安置小区二期建设，建设资金由公司自筹，石板滩街道办事处每年根据实际工程进度安排支付工程款（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、8%的投资收益）。

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，且由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。

2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别实现代建收入 15.46 亿元和 2.05 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 2024 年 3 月底，公司因基础设施项目代建产生的应收账款为 37.56 亿元，因基础设施项目代建产生的开发成本为 5.62 亿元，因基础设施代建及运营产生的长期应收款 43.21 亿元，该项业务回款明显滞后。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建基础设施建设项目总投资合计 129.62 亿元，已投资 69.23 亿元，尚需投资 60.39 亿元；其中自营项目未来尚需投入 42.21 亿元；公司暂无拟建基础设施建设项目。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。截至 2024 年 3 月底，公司已完工自营项目为四川成都航空产业园表处理中心、四川成都航空产业园热处理中心项目、四川成都航空发动机产业园标准化厂房及配套项目及四川成都航空产业园标准化厂房建设项目，其中，四川成都航空产业园表处理中心和四川成都航空产业园热处理中心项目已出租面积合计 40628.00 万平方米。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建基础设施建设项目情况（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	5.33
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	9.14
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	3.13
马超东路东延线	委托代建	4.17	4.91
大石路延伸线	委托代建	0.61	0.73
石木路综合改造	委托代建	2.16	2.13
北新大道	委托代建	2.17	2.42
天府动力新城安置小区二期	委托代建	12.89	5.62
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	6.45
M0 综合体（航空科创中心）建设项目	自营	10.75	3.56

四川成都航空产业园三期厂房建设工程	自营	41.80	24.17
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	0.06
合计	--	129.62	69.23

资料来源：公司提供

（2）租赁业务

公司租赁资产类型较为丰富；随着部分自营项目完工产生租赁收入，2023 年公司租赁收入有所增长。

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，租赁期于 2029 年到期。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，由于协议约定相关租金逐年递减，2023 年相关租赁收入有所下降。

2019 年，成都香城投资集团有限公司（以下简称“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—2023 年管网租金收入均为 0.52 亿元。

图表 7 • 公司资产租赁收入明细（单位：万元）

租赁资产名称	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
新洛路	4684.93	4454.42	1101.34
G108 线川陕路	5373.52	5125.32	1200.53
管网租赁	5160.21	5160.90	1289.01
厂房商铺等租赁	4608.54	8196.71	2290.52
合计	19827.19	22937.35	6369.76

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，由于公司部分自营项目完工产生租赁收入，2023 年该部分租金收入大幅增长。

（3）商品贸易

商品贸易业务 2023 年收入规模有所增长，成为收入的重要构成，但盈利能力弱。

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、金属材料等，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，该部分账期一般不超过 6 个月。

2023 年，香创商贸公司供货商主要包括成都建工物资有限责任公司、天津和顺至恒科技发展有限公司、天津迈可多贸易有限公司等，销售客户包括海南星耀恒泰国际贸易有限公司、海南鑫昊瑞国际贸易有限公司、四川华西集采电子商务有限公司等。公司商品贸易业务利润水平很低，2023 年及 2024 年 1—3 月，毛利率分别为 0.52%和 0.32%。

（4）其他业务

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。

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。2023 年，公司实现劳务派遣收入 394.56 万元，毛利率为 3.88%。

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 2024 年 3 月底，公司担保余额为 1.72 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 2024 年 3 月底累计代偿金额为 9938.40 万元，累计收回金额为 3913.43 万元。

2022 年以来，由于公司清退风险项目担保业务，担保收入规模大幅下降；2023 年公司实现担保收入 257.87 万元，较上年下降 3.13%，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。

2 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。

（四）财务方面

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

截至 2024 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的子公司共 11 家。合并变化方面，2023 年，公司合并范围投资设立新增 1 家子公司；2024 年 1—3 月，公司合并范围无变化。整体看，公司合并范围的变动对公司财务数据可比性影响不大。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

2023 年底，公司资产规模有所增长，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，对公司资金形成明显占用；投资性房地产租金收益较低。整体看，公司资产质量一般。

2023 年底，公司资产总额较上年底增长 8.43%，主要来自投资性房地产和在建工程的增加，非流动资产占比提升，资产结构相对均衡。

图表 8 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	309.67	50.27	311.70	46.67	296.25	44.92
货币资金	15.79	2.56	14.30	2.14	14.57	2.21
应收账款	106.56	17.30	111.64	16.71	113.15	17.16
其他应收款	109.32	17.75	117.48	17.59	99.64	15.11
存货	63.93	10.38	58.73	8.79	58.16	8.82
非流动资产	306.31	49.73	356.24	53.33	363.23	55.08
长期应收款	35.63	5.78	43.27	6.48	43.24	6.56
投资性房地产	102.75	16.68	131.72	19.72	131.73	19.97
固定资产	35.94	5.83	29.20	4.37	28.83	4.37
在建工程	122.52	19.89	142.84	21.38	150.24	22.78
资产总额	615.98	100.00	667.94	100.00	659.48	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023 年底，公司货币资金主要包括银行存款（13.28 亿元），货币资金中有 1.02 亿元受限资金，主要为担保保证金及司法冻结资金等；应收账款较上年底增长 4.76%，期末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，累计计提坏账准备 40.57 万元，账龄在 3 年以上的占 73.13%，账龄偏长，前五大欠款方集中度很高；其他应收款较上年底增长 7.46%，主要为应收新都区国有企业的往来款，累计计提坏账准备 0.60 亿元，账龄在 3 年以上的占 59.89%，账龄偏长，前五大欠款方集中度较高；公司存货较上年底下降 8.14%，主要系库存房产转入投资性房地产所致，期末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，其中有 7 块土地正在办理产权证）、安置房代建投入成本 6.27 亿元构成，未计提跌价准备。

图表 9 • 2023 年底公司主要应收账款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占应收账款期末余额的比例（%）
成都市新都区规划和自然资源局	拆迁安置款	44.33	39.70
交通产业功能区管委会	代建项目款	25.06	22.45
成都市新都区财政局	代建项目款	18.07	16.18

成都市新都区住房和城乡建设局	代建项目款	10.93	9.79
成都市新都区交通运输局	代建项目款、租金	7.93	7.10
合计	--	106.31	95.22

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 10 • 2023 年底公司主要其他应收账款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
成都兴龙源投资有限公司	往来款	22.32	18.91
成都市三河互助建设投资有限公司	往来款	20.69	17.52
成都市新都区竹韵投资有限公司	往来款	16.94	14.35
成都禾登环境投资有限公司	往来款	13.80	11.69
成都鑫都文化旅游投资有限公司	往来款	13.68	11.58
合计	--	87.44	74.05

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023 年底，投资性房地产较上年底增长 28.20%，主要系存货、固定资产和在建工程转入所致，期末公司投资性房地产主要由 57.46 亿元房屋建筑物及 74.27 亿元土地使用权构成，采用公允价值进行计量，其中账面价值 19.56 亿元的资产尚未办妥权证；由于部分房产转入投资性房地产，固定资产较上年底减少 18.75%，期末主要由道路管网和房屋建筑物构成，期末累计折旧 9.81 亿元，未计提减值准备；随着基础设施代建及交通产业功能区项目持续投入，公司在建工程较上年底增长 16.58%，期末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；公司长期应收款较上年底增长 21.43%，期末主要包括应收交通产业功能区管委会未来年度的分期返还的运营款项。

受限资产方面，截至 2024 年 3 月底，公司受限资产合计 31.71 亿元，占资产总额比重为 4.81%。其中受限货币资金 0.89 亿元，主要为保证金；受限存货 13.02 亿元，系用于借款抵押；受限投资性房地产 16.81 亿元，系用于借款质押；受限的长期应收款 1.00 亿元，系用于借款质押。

（2）资本结构

2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，权益稳定性一般；公司债务规模有所下降，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。

2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 6.82%，其他综合收益和未分配利润占比较高，权益稳定性一般。其中，资本公积较上年底增长 9.32%，主要系公司对香城产业集团的 10.00 亿元债务转增资本公积及收到政府划拨资产所致。

图表 11 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	10.00	4.50	10.00	4.22	10.00	4.23
资本公积	132.87	59.85	145.25	61.25	145.25	61.38
其他综合收益	56.65	25.52	56.85	23.97	56.85	24.03
未分配利润	18.89	8.51	21.14	8.91	20.69	8.74
少数股东权益	2.04	0.92	2.16	0.91	2.08	0.88
所有者权益合计	222.00	100.00	237.15	100.00	236.63	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023 年底，公司负债总额较上年底增长 9.34%，流动负债占比上升较快。经营性负债主要为往来款形成的其他应付款和项目建设专项资金构成的专项应付款。公司其他应付款（合计）较 2022 年底增长 48.90%，主要系与股东香城产业集团的往来款增加所致，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 53.10%和 36.18%。专项应付款 33.07 亿元，包括新都高新技术产业园区专项资金 7.00 亿元、新都高新技术产业园区专项资金二期 4.38 亿元、轨交科创中心项目专项资金 5.00 亿元、现代交通产业功能服务平台及基础设施配套项目专项资金 7.56 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。

图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	161.52	41.00	230.74	53.56	222.78	52.69
短期借款	10.29	2.61	9.43	2.19	4.99	1.18
其他应付款（合计）	107.81	27.36	160.54	37.27	162.17	38.35
一年内到期的非流动负债	36.06	9.15	53.33	12.38	49.34	11.67
非流动负债	232.47	59.00	200.04	46.44	200.07	47.31
长期借款	88.85	22.55	39.97	9.28	42.13	9.96
应付债券	47.72	12.11	43.70	10.14	38.69	9.15
长期应付款（合计）	74.47	18.90	92.69	21.52	95.16	22.50
负债总额	393.98	100.00	430.79	100.00	422.86	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023 年底，公司长期应付款（合计）较上年底增长 24.47%，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，除专项应付款外，主要包括 5.88 亿元应付融资租赁款和 57.06 亿元国有企业资金拆借（包含一年内到期的部分），其中有息部分已调至长期债务核算。公司应付债券较 2022 年底下降 8.43%，由 45.82 亿元债券融资和 3.12 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 2024 年 5 月底公司存续债券看，假设含权债券提前回售，公司 2024—2025 年分别需偿还债券 15.00 亿元和 12.00 亿元。

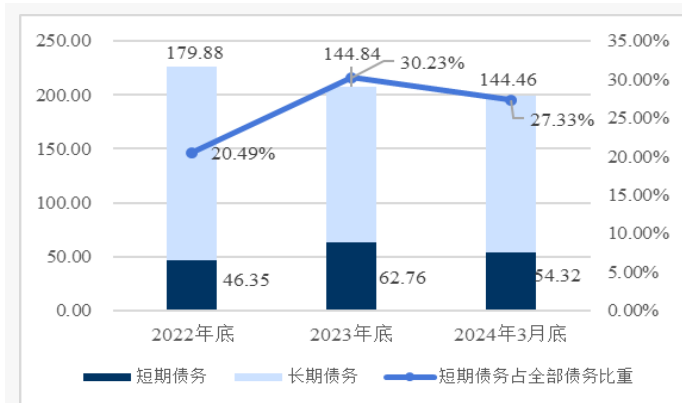
图表 13 • 截至 2024 年 5 月底公司存续债券情况（单位：亿元）

债券名称	发行规模	债券余额	行权日	到期日	票面利率（%）
23 新都香城 PPN002	3.00	3.00	2026/07/10	2028/07/10	4.20
23 新都香城 PPN001	5.00	5.00	2026/04/26	2028/04/26	4.78
22 新都香城 PPN001	7.00	7.00	2025/04/08	2027/04/08	4.38
22 新都香城 MTN001	5.00	5.00	2025/02/23	2027/02/23	3.68
21 香城 02	10.00	10.00	2024/12/06	2026/12/06	4.50
21 香城债	5.00	5.00	--	2026/09/30	5.60
21 新都香城 MTN001	5.00	5.00	2024/08/27	2026/08/27	4.00
合计	40.00	40.00	--	--	--

注：上表中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

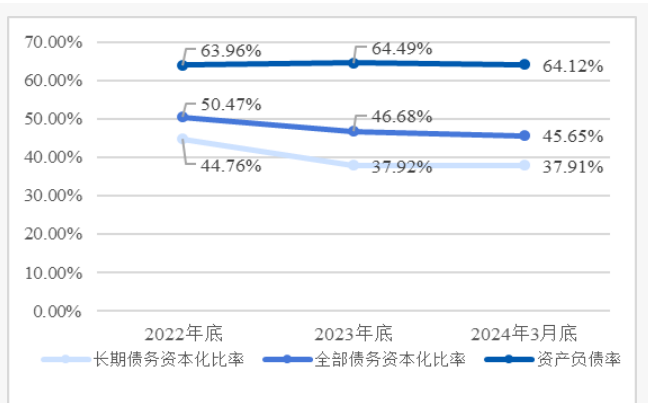
有息债务方面，2023 年底，公司全部债务 207.60 亿元，较上年底下降 8.23%，短期债务占比上升至 30.23%。融资渠道方面，公司有息债务中债券融资和非标融资分别占 22.08%和 16.32%，其余主要为银行借款。债务指标方面，公司资产负债率有所上升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降，公司债务负担适中。期限结构方面，公司 2024 年 4—12 月、2025 年、2026 年和 2026 年以后到期债务规模分别为 41.93 亿元、42.69 亿元、36.79 亿元和 77.37 亿元，公司持续面临较大的偿付压力。

图表 14• 公司有息债务情况构成（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 15 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入及营业成本同比均小幅增长，非经常性损益对利润总额影响很大。

2023 年，公司营业总收入较上年增长 2.45%，营业成本较上年增长 1.68%；营业利润率同比提高 0.57 个百分点；费用控制方面，公司期间费用占营业总收入的 11.32%，费用控制能力有待提升；非经常性损益方面，公司其他收益主要为获得的政府补贴，公允价值变动收益主要来自于投资性房地产公允价值变动，其他收益及公允价值变动收益合计占利润总额的比重为 144.36%，非经常性损益对利润总额影响很大

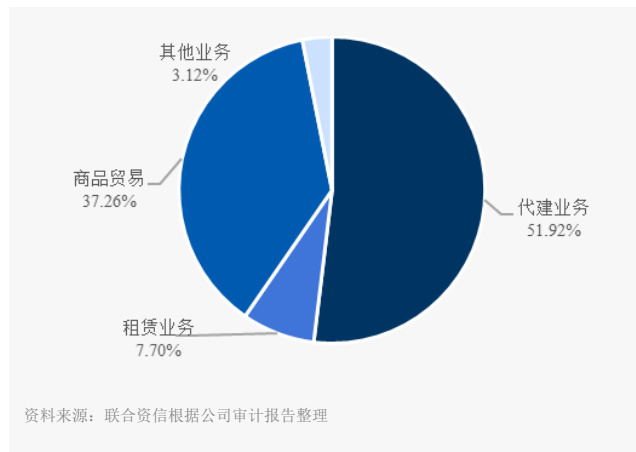
盈利指标方面，2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率较上年均小幅提升。

图 表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	29.06	29.77	4.54
营业成本	27.05	27.50	4.13
期间费用	3.65	3.37	0.76
其他收益	4.17	4.18	0.01
公允价值变动收益	0.02	1.84	1.84
利润总额	3.47	4.17	-0.54
营业利润率（%）	5.30	5.87	6.91
总资本收益率（%）	1.16	1.21	--
净资产收益率（%）	1.00	1.16	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图 表 17 • 2023 年公司营业总收入构成情况



（4）现金流

2023 年，公司经营活动现金小规模净流入，收入实现质量较差；基础设施代建及自营项目投入下降，投资活动现金净流出规模减少；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。

2023 年，公司经营活动现金保持净流入。其中，经营活动现金流入同比下降 10.05%，主要受往来款流入减少影响，同期，销售商品、提供劳务收到的现金为 14.80 亿元，现金收入比同比下降 3.40 个百分点，收入实现质量较差；经营活动现金流出同比下降 10.46%，其中，购买商品、接受劳务支付的现金为 22.22 亿元。公司投资活动现金流持续净流出，投资活动现金流入规模不大，投资活动现金流出同比减少 65.44%，主要为基础设施代建及自营项目支出。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，筹资活动现金流入同比下降 34.32%，筹资活动现金流出同比下降 32.05%，主要为偿还本息支出；为满足投资活动资金需求，公司筹资活动现金保持净流入。

图 表 18 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	35.15	31.62	9.67
经营活动现金流出小计	34.18	30.60	4.93
经营活动现金流量净额	0.98	1.02	4.74
投资活动现金流入小计	1.30	0.03	0.03
投资活动现金流出小计	29.77	10.29	5.96
投资活动现金流量净额	-28.48	-10.26	-5.93
筹资活动现金流入小计	133.46	87.66	51.53
筹资活动现金流出小计	117.82	80.06	49.96
筹资活动现金流量净额	15.65	7.60	1.57
现金收入比（%）	53.10	49.70	22.30

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2 偿债指标变化

公司偿债能力指标表现较弱，间接融资渠道有待拓宽；对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率	191.73	135.09	132.98
	速动比率	152.14	109.63	106.87
	现金短期债务比（倍）	0.37	0.25	0.29
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	8.18	8.82	--
	全部债务/EBITDA（倍）	27.66	23.55	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.65	0.80	--

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

从偿债指标看，2023 年底，公司流动比率及速动比率较上年底有所下降；现金短期债务比下降至 0.25 倍，公司短期偿付压力大。2023 年，公司 EBITDA 同比增长 7.79%，对利息支出及全部债务的覆盖程度均有所提高，长期偿债指标表现仍较弱。

截至 2023 年底，公司对外担保（不包含子公司担保业务）余额 42.81 亿元，担保比率 18.05%，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。

图表 20 • 2023 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	129625.00
成都香城城市发展有限公司	52200.00
香城产业集团	135136.07
香投集团	26271.58
成都市新都区神龙投资有限公司	30600.00
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	12000.00
成都市新都区蓉桂公共交通有限公司	200.03
成都市盛丰邦瑞投资有限公司	995.00
成都香城聚力建设发展有限公司	14920.00
合计	428147.68

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司获得金融机构授信总额 107.36 亿元，未使用额度 16.21 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司资产、权益及债务均主要集中于公司本部，基础设施建设业务主要由公司本部负责，商品贸易主要由子公司香创商贸负责，公司对子公司实际控制能力较强。公司本部债务负担尚可，短期偿债压力大。

2023 年底，公司本部资产总额 631.21 亿元，所有者权益为 224.65 亿元；全部债务 184.26 亿元，资产负债率 64.41%，全部债务资本化比率 45.06%；公司本部债务负担尚可；其中短期债务 52.41 亿元，现金短期债务比为 0.18 倍，短期偿债压力大。2023 年，公司本部营业收入 12.78 亿元，利润总额 3.09 亿元。

（五）ESG 方面

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

环境方面，根据公司提供的相关情况说明，公司过去一年不曾因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放等而受到政府部门处罚，但关注到公司基础设施建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。

社会方面，根据公司提供的相关情况说明，公司过去一年未发生安全事故或产品质量问题，无拖欠员工工资、社保等情形，遵守政策法规规范经营。

治理方面，公司发展战略符合行业政策和公司经营目标，且建立了基本完善的法人治理结构，信息披露较为及时。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力很强，公司作为新都区重要的基础设施建设主体之一，在区域内具有一定专营性，且在资金注入、专项资金及资产划拨、政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为新都区国资金融局。新都区作为成德绵经济带的重要节点和成都市“北改”规划的重点区域，面临良好的发展机遇。2023 年，新都区经济稳步发展，一般公共预算收入有所提升。截至 2023 年底，新都区政府债务余额为 147.20 亿元，政府债务限额为 149.03 亿元。整体看，新都区政府支持能力很强。

公司是新都区重要的基础设施建设主体之一，跟踪期内，在资金注入、专项资金、资产划拨及政府补助等方面获得有力的外部支持。2023 年，公司收到项目专项资金及专项债券资金共计 1.91 亿元；收到政府无偿划拨的土地、房屋及车库等资产和香投集团无偿划拨的石板滩卫生院，上述资产评估价值合计 2.77 亿元，增加“资本公积”；将产业集团的 10.00 亿元债务转增资本公积；共收到政府补贴 4.18 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

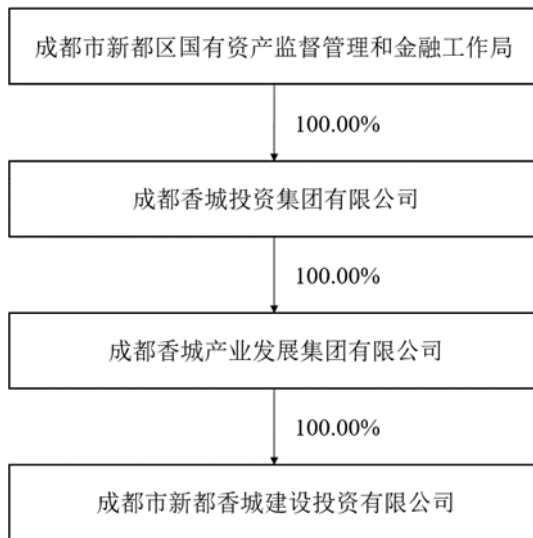
八、债券偿还能力分析

截至 2024 年 5 月底，“22 新都香城 MTN001”和“21 新都香城 MTN001”债券余额合计 10.00 亿元，均由香投集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，香投集团主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，其担保有效提升了上述债券本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

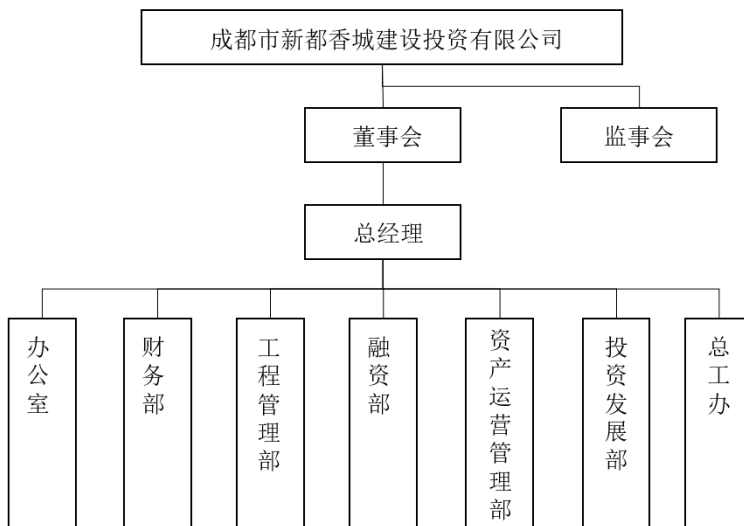
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 新都香城 MTN001”和“21 新都香城 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司合并范围内子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
成都市新都兴工建设投资有限公司	基础设施建设	100.00	--	政府划拨
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
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
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
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
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
四川航宇检测技术有限公司	检验检测服务	51.00	--	投资设立
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
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
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
成都香城航空科技有限公司	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	100.00	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	29.68	17.13	15.58	15.62
应收账款（亿元）	115.55	106.56	111.64	113.15
其他应收款（亿元）	99.08	109.32	117.48	99.64
存货（亿元）	60.57	63.93	58.73	58.16
长期股权投资（亿元）	0.36	0.34	0.35	0.35
固定资产（亿元）	26.73	35.94	29.20	28.83
在建工程（亿元）	91.89	122.52	142.84	150.24
资产总额（亿元）	550.06	615.98	667.94	659.48
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	1.66	2.04	2.16	2.08
所有者权益（亿元）	220.26	222.00	237.15	236.63
短期债务（亿元）	78.01	46.35	62.76	54.32
长期债务（亿元）	130.84	179.88	144.84	144.46
全部债务（亿元）	208.84	226.22	207.60	198.78
营业总收入（亿元）	28.80	29.06	29.77	4.54
营业成本（亿元）	25.82	27.05	27.50	4.13
其他收益（亿元）	3.72	4.17	4.18	0.01
利润总额（亿元）	2.60	3.47	4.17	-0.54
EBITDA（亿元）	7.15	8.18	8.82	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	14.71	15.43	14.80	1.01
经营活动现金流入小计（亿元）	47.99	35.15	31.62	9.67
经营活动现金流量净额（亿元）	2.63	0.98	1.02	4.74
投资活动现金流量净额（亿元）	-19.15	-28.48	-10.26	-5.93
筹资活动现金流量净额（亿元）	25.69	15.65	7.60	1.57
财务指标				
现金收入比（%）	51.08	53.10	49.70	22.30
营业利润率（%）	8.90	5.30	5.87	6.91
总资本收益率（%）	1.18	1.16	1.21	--
净资产收益率（%）	0.79	1.00	1.16	--
长期债务资本化比率（%）	37.27	44.76	37.92	37.91
全部债务资本化比率（%）	48.67	50.47	46.68	45.65
资产负债率（%）	59.96	63.96	64.49	64.12
流动比率（%）	198.04	191.73	135.09	132.98
速动比率（%）	159.12	152.14	109.63	106.87
经营现金流动负债比（%）	1.69	0.61	0.44	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.37	0.25	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	0.46	0.65	0.80	--
全部债务/EBITDA（倍）	29.19	27.66	23.55	--

注：将长期应付款中有息部分调至长期债务核算；2024 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、财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	23.03	10.23	9.32	9.18
应收账款（亿元）	97.59	82.77	82.67	82.50
其他应收款（亿元）	113.47	110.95	119.07	101.12
存货（亿元）	43.69	43.60	35.55	35.55
长期股权投资（亿元）	43.72	45.06	45.07	45.57
固定资产（亿元）	26.04	35.63	43.27	43.24
在建工程（亿元）	76.01	109.73	136.08	143.37
资产总额（亿元）	536.49	583.55	631.21	619.28
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	209.60	210.44	224.65	224.21
短期债务（亿元）	77.84	43.35	52.41	47.77
长期债务（亿元）	141.53	174.09	131.85	127.83
全部债务（亿元）	219.37	217.44	184.26	175.60
营业总收入（亿元）	21.31	13.60	12.78	0.48
营业成本（亿元）	19.51	12.46	11.48	0.33
其他收益（亿元）	2.52	3.19	3.35	0.01
利润总额（亿元）	2.24	2.55	3.09	-0.44
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	11.50	6.69	6.06	0.70
经营活动现金流入小计（亿元）	45.12	28.84	43.48	29.28
经营活动现金流量净额（亿元）	6.50	5.82	16.04	20.83
投资活动现金流量净额（亿元）	-18.45	-29.26	-9.40	-5.91
筹资活动现金流量净额（亿元）	22.42	10.44	-7.55	-14.96
财务指标				
现金收入比（%）	53.99	49.16	47.40	145.75
营业利润率（%）	7.51	5.99	7.22	10.46
总资本收益率（%）	0.95	0.96	1.10	--
净资产收益率（%）	0.77	0.81	0.93	--
长期债务资本化比率（%）	40.31	45.27	36.98	36.31
全部债务资本化比率（%）	51.14	50.82	45.06	43.92
资产负债率（%）	60.93	63.94	64.41	63.79
流动比率（%）	193.81	170.14	117.95	112.70
速动比率（%）	163.66	141.58	101.44	95.63
经营现金流动负债比（%）	4.49	3.81	7.45	--
现金短期债务比（倍）	0.30	0.24	0.18	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：未获取 2021—2023 年公司本部折旧、摊销数据，EBITDA 相关指标无法计算，以“/”表示；将长期应付款中有息部分调至长期债务核算；2024 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、财务报表及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持