

信用评级公告

联合〔2022〕345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及其拟发行的 2022 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定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，成都市新都香城建设投资有限公司 2022 年度第一期中期票据的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年一月二十七日





成都市新都香城建设投资有限公司 2022 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

担保方信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：5.00 亿元

本期中期票据期限：3+2 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

增信措施：成都香城投资集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

募集资金用途：全部用于归还公司待偿还的有息债务

评级时间：2022 年 1 月 27 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

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。近年来，公司在资本金注入、股权及资产划转和财政补贴等方面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、未来资本支出压力较大、债务负担较重、存在较大的短期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。

公司拟发行的 2022 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）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，香投集团的主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，其担保可有效增强本期中期票据的偿付能力。

近年来，新都区经济和财政实力稳步提升，2017 年新都区纳入成都市中心城区的总体规划为其发展带来机遇。此外，随着公司对交通产业功能区的建设和开发，公司整体实力有望得以提升。

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

优势

1. **公司外部发展环境良好。**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。2020 年，新都区实现地区生产总值 877.90 亿元，同比增长 5.2%；完成一般公共预算收入 67.62 亿元，同比增长 12.5%。
2. **获得地方政府和股东的大力支持。**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，持续获得政府及股东在资本金注入、股权及资产划

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	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	B	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	2
			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		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
股东支持				3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六个等级，各级因子评价划分为六档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 档，各级因子评价划分为七档，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

分析师：张 铖 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

转和财政补贴等方面的大力支持。

3. 外部担保有效增强了本期中期票据的偿付能力。本期中期票据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，香投集团作为新都区整合区属国有资产的唯一平台，业务具有区域垄断地位，其担保可有效增强本期中期票据的偿付能力。

关注

1. 公司代建业务回款滞后，应收类款项规模大。受工程结算进度及政府资金安排影响，公司业务回款滞后。截至 2021 年 9 月底，应收账款、其他应收款和长期应收款合计 193.57 亿元，在总资产中合计占比 42.83%，对公司资金占用明显。
2. 公司债务负担较重，存在较大的集中偿付压力。2021 年 9 月底，公司有息债务 215.99 亿元，全部债务资本化比率为 57.72%；现金短期债务比为 0.39 倍，2022 年到期偿还金额共计 66.26 亿元，公司面临较大的集中偿付压力。
3. 资本支出压力较大。公司在建和拟建项目主要集中于交通产业功能区，该片区整体投资规模预计 100 亿元，截至 2021 年 9 月底，公司主要在建和拟建基础设施项目尚需投资规模 30.02 亿元，未来存在较大的资金支出压力。片区封闭开发模式投资回收期较长，存在一定的不确定性。
4. 存在一定的代偿风险。由于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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产（亿元）	17.36	15.73	21.00	30.09
资产总额（亿元）	314.62	344.36	407.54	451.90
所有者权益（亿元）	101.17	123.44	146.00	158.24
短期债务（亿元）	68.09	83.28	81.40	77.21
长期债务（亿元）	127.05	115.99	117.65	138.77
全部债务（亿元）	195.13	199.27	199.05	215.99
营业收入（亿元）	36.19	26.77	27.12	14.26
利润总额（亿元）	2.63	2.29	2.15	-0.39
EBITDA（亿元）	8.21	7.98	7.10	--
经营性净现金流（亿元）	-11.37	6.85	2.08	0.63
现金收入比（%）	48.51	31.54	71.64	55.23
营业利润率（%）	15.98	12.86	8.97	8.82
净资产收益率（%）	2.58	1.85	1.12	--
资产负债率（%）	67.84	64.15	64.17	64.98
全部债务资本化比率（%）	65.86	61.75	57.69	57.72
流动比率（%）	256.71	248.16	215.31	206.51
速动比率（%）	189.83	189.44	159.64	153.48
经营现金流流动负债比（%）	-13.16	6.96	1.61	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.19	0.26	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	0.64	0.57	0.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	23.76	24.98	28.05	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额（亿元）	300.34	342.52	410.28	461.17
所有者权益（亿元）	98.34	119.59	140.92	149.39
全部债务（亿元）	166.00	162.87	195.40	210.52
营业收入（亿元）	28.39	17.57	24.29	10.55
利润总额（亿元）	2.43	1.49	1.41	-0.39
资产负债率（%）	67.26	65.08	65.65	67.61
全部债务资本化比率（%）	62.80	57.66	58.10	58.49
流动比率（%）	232.85	204.95	185.98	164.54
经营现金流流动负债比（%）	-10.27	3.87	2.36	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将公司长期应付款中有息债务纳入全部债务核算；3. 2021 年 1-9 月财务数据未经审计

主体评级历史：

信用 级别	评级 展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2021/09/09	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	--
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、本报告引用的资料主要由成都市新都香城建设投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

成都市新都香城建设投资有限公司 2022 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

公司成立于2004年3月，是中共成都市新都区委员会（以下简称“新都区委”）、新都区人民政府（以下简称“新都区政府”）为加快推进城市建设、提高国有资产运营效率而组建的国有独资公司，公司初始注册资本为13636万元。2018年6月，成都市新都区国有资产监督管理和金融工作局（原名为成都市新都区国有资产管理办公室，以下简称“新都区国资金融局”）将所持公司100%股权无偿划转至成都香城投资集团有限公司（以下简称“香投集团”），并于当年7月末完成工商变更。历经股东多次注资，截至2021年9月底，公司注册资本及实收资本均为10.00亿元，香投集团为公司唯一股东，新都区国资金融局持有香投集团100%股权，为公司实际控制人。

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，主营业务涉及基础设施建设、土地拆迁整理等。

截至2021年9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共6个职能部门；拥有纳入合并范围一级子公司10家。

截至2020年底，公司合并资产总额407.54亿元，所有者权益146.00亿元（少数股东权益0.84亿元）；2020年，公司实现营业收入27.12亿元，利润总额2.15亿元。

截至2021年9月底，公司合并资产总额451.90亿元，所有者权益158.24亿元（少数股东权益1.66亿元）；2021年1—9月，公司实现营业收入14.26亿元，利润总额-0.39亿元。

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：彭健。

二、本期中期票据概况

公司已于2021年注册总金额为10.00亿元的中期票据（中市协注〔2021〕MTN624号），本期计划在注册额度内发行2022年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模5.00亿元，期限为3+2年，附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金拟全部用于归还公司待偿还的有息债务。

本期中期票据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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021年前三季度，我国国内生产总值82.31万亿元，累计同比增长9.80%，两年平均增长²5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓2.90和0.16

¹文中GDP增长均为实际增速，下同

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，

个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82%和

5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018—2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	9.80 (5.15)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	11.80 (6.37)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	7.30 (3.80)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	16.40 (3.93)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比

增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。

文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计

算的几何平均增长率，下同

货币供应方面,前三季度 M1 同比增速持续回落, M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔,反映了企业活期存款转为定期,融资需求减弱,投资意愿下降。

2021 年前三季度,财政收入呈现恢复性增长,“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度,全国一般公共预算收入 16.40 万亿元,同比增长 16.30%,达到 2021 年预算收入的 82.99%,财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中,全国税收收入 14.07 万亿元,同比增长 18.40%,在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下,工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面,前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元,同比增长 2.30%,达到 2021 年预算支出的 71.68%,非急需非刚性支出持续压减,“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度,全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元,同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元,同比增长 8.70%,土地出让金收入增速明显放缓;全国政府性基金预算支出 7.14 万亿元,同比下降 8.80%,主要是由于专项债项目审核趋严,地方政府专项债发行进度缓慢,项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定,调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度,城镇新增就业 1045 万人,完成全年目标任务的 95%;1—9 月城镇调查失业率均值为 5.20%,略低于全年 5.50%左右的预期目标,就业形势总体良好。从结构看,重点群体就业情况在三季度出现改善,其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势,自 8 月开始出现下降;截至 2021 年三季度末,农村外出务工劳动力总量同比增长 2%,基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度,能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍

将对我国经济产生影响,经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间;财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用,促进经济平稳增长。

生产方面,2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大,叠加原材料价格较高等因素影响,工业生产或将持续承压。需求方面,未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解,但在房地产调控政策基调不变的前提下,短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局;随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设,基建投资有望逐步改善,但受制于地方政府债务管理趋严,预计改善空间有限;限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固,第四季度仍然会受到疫情影响,但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平,但在上年基数抬高因素影响下,出口增速或将小幅下行。基于上述分析,联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00%左右。

四、行业及区域经济环境

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初,固定资产投资是拉动我国经

经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。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。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。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，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年及2019年，国内经济下行压力加大，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。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。

《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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

2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再

次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 2 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市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。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将

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，我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，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资

压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域环境

新都区作为成都市北部新城，已形成较完备的传统产业和新兴产业园区，近年来，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。

(1) 成都市新都区

成都市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）—德（阳）—绵（阳）”高新技术产业带的桥头堡，在国务院批复的成都市总体规划中，新都区被确定为成都市北部新城。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2020年末，新都区面积496平方公里，下辖13个镇（街道）、255个村（社区）。根据第七次全国人口普查结果，截至2020年11月，总人口（常住人口）155.85万人，城镇化率为79.13%。成都市新都区已有9大产业园区，包括西部机电装备制造工业区、成都北部商贸综合功能区、成都家具产业园、新都物流中心、中车轨道交通产业园等，拥有医药、食品、家具、电子、汽车配件、建筑等传统行业以及能源装备、轨道交通、航空动力等新兴产业。

根据《成都市新都区国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020年，新都区经济保持较快增长，分别实现地区生产总值799.2亿元、824.8亿元和877.90亿元，同比分别增长8.9%、8.0%和5.2%。三次产业结构由2018年的3.7:57.9:38.4调整为2020年为4.2:31.34:64.46，第三产业占比快速上升，产业结构以第三产业为主。

2018—2020年，新都区固定资产投资持续增长，2020年，固定资产投资实现增长10.9%。分产业看，第一产业投资增长3.7%；第二产业投资下降11.6%，其中工业投资下降11.6%；第三产业投资增长22.5%。

根据成都市新都区财政局公布的财政决算和财政预算执行情况的报告，2018—2020年，新都区分别完成一般公共预算收入60.99亿元、60.08亿元和67.62亿元；其中，税收收入分别为42.5亿元、42.4亿元和45.0亿元。一般公共预算支出分别为84.39亿元、88.59亿元和104.23亿元。财政自给率分别为72.27%、67.83%和64.88%。2018—2020年，新都区政府性基金收入分别为63.48亿元、63.10亿元和75.81亿元。

2021年1—9月，新都区实现地区生产总值711.2亿元，同比增长11.8%。同期，新都区一般公共预算收入完成56.8亿元，同比增长13.1%。

(2) 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。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。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，并积极向动车组高级检修、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纷纷落户，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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年9月底，公司注册资本和实收资本均为10.00亿元。香投集团为公司唯一股东，新都区国金融局为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

在新都区国有企业整合背景下，公司作为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，未来交通产业功能区的开发建设将作为公司的发展重点，公司发展方向明确，职能定位较为清晰。

公司股东香投集团是新都区政府为促进区域国有资产整合、完善基础设施建设、提高资产运营效率而组建的国有独资公司，是新都区整合区属国有资产的唯一平台。

除公司外，香投集团下属另外 3 家主要子公司分别为成都市新都区兴城建设投资有限公司（以下简称“兴城建设”）、成都香城城

市发展有限公司（以下简称“香城城发”）和成都香城绿色金融控股有限公司（以下简称“绿色金控”）。兴城建设和香城城发的主营业务均包含基础设施以及保障房建设，与公司业务存在一定交叉重叠。根据香投集团对各子公司的定位，未来兴城建设将侧重于保障房及配套基础设施建设，香城城发侧重于城市运营，绿色金控主要负责绿色金融等业务，公司将重点向产业投资及运营方向发展，主要涵盖城市基础设施建设以及功能区综合开发等方面，各主体职能定位较为明确。相比区域内其他从事基础设施业务的企业，公司具备一定的规模优势。

表 3 香投集团下属主要子公司情况（单位：亿元）

名称	注册资本	主营业务	总资产	净资产	营业收入	全部债务
兴城建设	10.00	保障房建设及配套基础设施建设	248.95	97.74	13.85	104.65
绿色金控	2.00	政府性绿色金融业务以及股权投资	/	/	/	/
香城城发	10.00	保障房及基础设施建设、城市运营	230.03	92.35	8.09	79.59
公司	10.00	市政基础设施建设以及功能区综合开发等	407.54	146.00	27.12	199.05

注：表中为 2020 年财务数据
资料来源：Wind 及公司提供

3. 人员素质

公司高层管理人员从业经验较为丰富，员工基本素质能够满足公司经营需要。

截至 2021 年 9 月底，公司拥有 4 名高管人员，包括董事长兼总经理 1 名，副总经理 3 名。

彭健先生，1971 年 4 月出生，大专学历；历任成都市新都区建设局城建科副科长、科长，成都市新都区交通局副局长；2020 年 10 月至今任公司董事长、总经理。

截至 2021 年 9 月底，公司拥有在职员工共 121 人。从教育程度来看，本科及以上学历人员占 58.68%，大专人员占 37.19%，大专以下人员占 4.13%。从年龄构成来看，30 岁及以下员工占 20.66%，30~50 岁占 67.77%，50 岁以上占 11.57%。

4. 企业信用记录

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 1 月 19 日，公司本部无未结清不良信贷信息记录；已结清贷款存在 1 笔关注类贷款，系公司从中国工商银行股份有限公司成都市新都区支行取得的 0.60 亿元固定资产贷款，公司已于 2012 年 9 月 25 日正常还款，主要是银行扣息系统故障，未能自动结清利息所致。

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。

截至报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构较为健全，决策监督机制得到有效运行；管理制度较为完善，能满足经营需要。

1. 公司治理

公司根据《中华人民共和国公司法》等相关法律法规以及《公司章程》，设立了包含董事会、监事会及管理层在内的公司治理机制。

公司不设股东会，股东香投集团负责行使决定公司的经营方针和投资计划，委派和更换非职工代表担任的董事、监事，审议批准董事会和监事会的工作报告等职权。

根据《公司章程》，公司董事会是公司经营管理的最高决策机构，其成员由股东委派或更换，董事会成员中应当有职工代表，其成员由职工代表大会选举产生。董事会每届任期3年。公司董事会由7人组成，董事长由股东指定；经出资人批准和同意，董事可以兼任总经理。董事会依法行使执行股东决定、修改公司章程、决定公司投资方案和经营计划等职权。

根据《公司章程》，公司设监事会，由5人组成，其中设监事会主席1名。监事会主席和其他成员由股东委派、指定或者更换。监事中应当有不低于三分之一比例的职工代表，其由职工代表大会或者其他形式民主选举产生。公司董事、总经理、副总经理、财务负责人不得兼任监事。监事会主要行使检查公司财务以及对董事、高级管理人员执行公司职务时的行为进行监督等职权。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，统一负责公司日常经营和管理。公司总经理由董事长提名，经董事会讨论通过后，由董事会聘任或者解聘，任期3年。公司总经理主要负责主持公司的经营管理工作。

截至报告出具日，公司董事、监事各缺位1名，未来人员安排等待香投集团指派任命。

2. 管理体制

公司根据自身业务特点及管理需要设置了办公室、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等6个职能部门，并制定了包括预算管理、财务管理和融资管理等在内的各项规章制度。

公司通过建立《预算管理制度》，进一步规范财务管理行为。公司各部门及子公司按年度编写财务预算，并分季度、月份落实；同时，预算编制坚持效益优先原则，实行总量平衡，进行全面预算管理，同时确保编制工作积极稳健，加强财务风险控制。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》，明确了财务部门的岗位职责，并对现金收付管理以及工程款项支付流程做出详细规定；公司同时建立和完善了内部审计工作制度，进一步规范会计核算，确保财务数据的真实可靠。

为规范融资行为、减少融资风险，公司制定了《融资管理制度》，建立了融资业务的岗位责任制和授权批准制度，明确有关部门和岗位的职责、权限，明确授权批准方式、程序和相关控制措施，规定审批人的权限、责任以及经办人的职责范围和工作要求；同时建立融资业务决策环节的控制制度，对融资方案的拟订设计、融资决策程序等做出明确规定；对重大融资方案应当进行风险评估，实行集体决策审批或者会签制度。

子公司管理方面，公司结合子公司的经营特点和环境条件，制定了相应的管理制度。公司在子公司的内部治理、人事及考核管理、财务管理、业务管控、审计监督、信息报送以及披露等方面对子公司行为进行规范，以实现公司的可持续发展。

七、经营分析

1. 经营概况

公司收入主要来源于代建业务，2018—2020年，代建收入波动下降，整体毛利率水平持续下降。

2018—2020年，公司主营业务收入波动下降，主要系代建收入下降所致。收入构成方面，

代建收入为公司最主要的收入来源，但受存量项目陆续完工结转收入影响，公司代建收入波动下降。公司租赁收入主要来自基础设施项目租赁，由于部分基础设施项目租赁协议不再延续，公司租赁收入逐年下降。其他主营业务收入包括担保收入和劳务派遣收入等，收入规模相对较小。

表4 公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2018年			2019年			2020年			2021年1—9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建项目	343691.65	95.01	15.36	237601.30	93.03	10.60	239152.55	93.15	7.90	121801.67	89.91	7.30
租赁收入	16379.81	4.53	43.36	12287.02	4.81	41.27	11736.45	4.57	32.34	8707.42	6.43	31.61
其他	1663.88	0.46	41.41	5524.07	2.16	20.20	5854.58	2.28	27.17	4955.89	3.66	18.69
合计	361735.34	100.00	16.75	255412.40	100.00	12.28	256743.58	100.00	9.45	135464.98	100.00	9.28

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 其他业务包括担保收入和劳务派遣收入等
资料来源：公司提供

毛利率方面，公司代建业务毛利率持续下降，主要受当期结算的代建项目性质和加成比例变化影响；租赁业务毛利率维持较高水平；公司其他业务毛利率波动下降，主要系毛利率较低的劳务派遣业务占比上升所致。受以上因素综合影响，2018—2020年，公司主营业务毛利率持续下降。

2021年1—9月，公司实现主营业务收入13.54亿元，相当于2020年全年的52.76%，主要来自代建业务；主营业务毛利率为9.28%。

2. 业务运营分析

（1）代建业务

公司基础设施建设和拆迁安置业务整体回款明显滞后，现存拆迁安置项目规模较小，业务持续性较弱。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，投资回收期长，公司未来存在较大的资金支出压力。

公司成立以来承接了新都区大量基础设施建设任务，主要包括市政基建、功能区开发、土地拆迁整理等方面。

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建设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2021年9月底，公司BT项目已累计完成投资13.22亿元，累计实现收入15.42亿元。

此后，公司及子公司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》，委托方将新都区内包括城

建、水利、交通、保障房等城市基础设施建设工程以代建模式交由公司实施；公司根据新都区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。

2018 年，公司代建收入中 5.97 亿元来自于木兰镇长林小区安置房项目，该项目原业主为木兰镇政府，施工方为成都市宏升建筑工程有限公司，于 2016 年 1 月完工，同年 11 月，新都区发改局下发新都发改投资函〔2016〕14 号和 15 号文，将该项目业主变更为公司，由公司向施工方结算建设成本，2018 年公司分别向木兰镇政府和成都市城乡建设局移交木兰镇长林小区安置房一期和二期项目，公司据此确认收入 5.97 亿元。2019 年公司代建收入有所增加，主要来自道路建设及拓宽改造等项目，其中大件路综合整治项目确认收入 9.32 亿元，其余项目单体规模较小。2020 年收入主要来自土地以及开发费用、道路建设及拓宽改造以及南车安置小区等项目。截至 2021 年 9 月底，公司因基础设施项目代建产生的应收账款为 54.94 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，约定未来功能区运营期间的分期返还款项，计入“长期应收款”。

联合资信注意到，该项目投资规模大，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。

表 5 截至 2021 年 9 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
香城体育中心	9.34	7.48
军民融合产业配套园标准化厂房（一期）	3.15	2.15
轨道产业园标准化厂房（一期）	4.05	1.79
石板滩镇片区配置建设用地公建配套项目	0.77	0.36
轨道产业园标准化厂房（二期）	2.13	1.76
静安农贸市场建设工程	0.40	0.19
军民融合产业园配套设施（新经济产业园）	1.26	0.09
九街农贸市场建设工程	0.65	0.26
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	4.70
在建项目小计	38.23	18.96
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	--
拟建项目小计	10.75	--
合计	48.98	18.96

资料来源：公司提供注

截至 2021 年 9 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相关项目，总投资为 48.98 亿元，已投资 18.96 亿元，尚需投资 30.02 亿元。

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 2021 年 9 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，已确认收入金额 14.73 亿元，回款金额 11.75 亿元，预计 2022—2024 年回款 2.98 亿元。

截至 2021 年 9 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 41.13 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，拆迁安置业务共计回款 16.94 亿元，回款情况差。

2020 年和 2021 年 1—9 月，因未交接结算项目，公司未确认相关收入。公司对拆迁安置项目投入均体现在“在建工程”。截至 2021 年 9 月底，公司应收账款中应收新都区规划和自然资源局（由原国土资源局整合后政府单位）款项 44.94 亿元。拆迁安置项目以完成和结算存量项目为主，在建项目尚需投资规模不大，可持续性有待关注。

表 6 截至 2021 年 9 月底公司主要在建拆迁安置项目
(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	8.40	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	4.13	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	41.13	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

(2) 其他业务

得益于公司新增租赁房产，2021 年 1—9 月租赁收入整体有所增长；担保业务已发生代偿，管控力度有待进一步加强。

公司其他主营业务包括基建项目和厂房租赁、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承租方新都区交通运输局，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终止除新洛路和 G108 线川陕路以外的其他基础设施租赁项目。2021 年 1—9 月，公司新增厂房及商铺等租赁收入，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等。

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，自子公司香锐创投成立以来，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，2018 年—2020 年及 2021 年 1—9 月分别提供人力资源 927 人次、1002 人次、1063 人次和 1064 人次，实现劳务派遣收入 1251.09 万元、4940.55 万元、5418.37 万元和 4460.43 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性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 2021 年 9 月底，公司担保规模为 3.28 亿元，担保对象主要为区域内中小企业，涉及农业、工业等行业，以民营企业为主。公司担保费率为 2.0%至 2.7%。2019 年和 2021 年 1—9 月公司分别发生代偿金额 1226.27 万元和 7505.09 万元，其余年度没有发生代偿，已收回 2007.26 万元。2018—2020 年及 2021 年 1—9 月，公司分别实现担保收入 412.79 万元、583.52

万元、436.21 万元和 495.46 万元，毛利率均为 100%。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，公司担保业务未来仍存在一定的代偿风险，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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年度财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保

留意见的审计报告。公司 2021 年 1—9 月财务数据未经审计。

截至 2021 年 9 月底，公司合并范围内一级子公司 10 家。2018 年，公司合并范围增加 3 家子公司；2019 年，公司合并范围增加 2 家子公司；2020 年，公司合并范围增加 1 家子公司。2021 年 1—9 月，公司合并范围新增 1 家子公司。总体看，纳入合并的公司规模相对较小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，以应收类款项、存货和在建工程为主；应收类款项规模大且账龄较长，对公司资金形成明显占用，公司资产质量一般。

2018—2020 年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长 13.81%。截至 2020 年底，公司资产总额较上年底增长 18.35%，主要系其他应收款、存货、长期应收款和在建工程增加所致。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 7 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	221.81	70.50	244.32	70.95	277.91	68.19	280.70	62.12
货币资金	17.36	5.52	15.73	4.57	21.00	5.15	27.16	6.01
应收账款	85.23	27.09	103.39	30.02	101.52	24.91	103.05	22.80
其他应收款	60.87	19.35	66.69	19.37	80.79	19.82	72.38	16.02
存货	57.78	18.37	57.81	16.79	71.87	17.63	72.07	15.95
非流动资产	92.81	29.50	100.04	29.05	129.63	31.81	171.20	37.88
长期应收款	0.00	0.00	0.42	0.12	11.61	2.85	18.13	4.01
固定资产	12.36	3.93	22.94	6.66	22.17	5.44	19.28	4.27
在建工程	73.20	23.27	73.40	21.31	87.84	21.55	108.42	23.99
资产总额	314.62	100.00	344.36	100.00	407.54	100.00	451.90	100.00

注：部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2018—2020 年底，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 11.93%。截至 2020 年底，公司流动资产较上年底增长 13.75%，主要系其他应收款和存货增加所致。

2018—2020 年底，公司货币资金波动增长，年均复合增长 9.99%。截至 2020 年底，公司货币资金较上年底增长 33.50%，主要系融资活动现金流入所致，主要由银行存款（占 96.48%）

构成;受限金额为0.83亿元,受限比例为3.51%,主要为保证金、用于担保的定期存款或通知存款等,公司货币资金受限比例较低。

2018—2020年底,公司应收账款波动增长,年均复合增长9.14%。截至2020年底,公司应收账款较上年底下降1.80%,累计计提坏账准备0.09亿元;应收账款前五大欠款方合计金额为98.60亿元,占比为97.04%,集中度高;公司应收账款主要为应收新都区规划和自然资源局、新都区财政局和新都区交通运输局等单位的项目款,款项回收风险低,但其规模大且近半规模账龄为3年以上,对公司资金形成一定占用。

表8 截至2020年底公司应收账款前五名情况
(单位:亿元、%)

单位名称	金额	占比
成都市新都区财政局	20.67	20.34
成都市新都区住房和城乡建设局	10.89	10.72
成都市新都区规划和自然资源局	47.29	46.54
成都市新都区交通运输局	9.11	8.97
成都市新都区现代交通产业功能区管理委员会	10.64	10.47
合计	98.60	97.04

资料来源:公司审计报告

2018—2020年底,受往来款增加影响,公司其他应收款持续增长,年均复合增长15.20%。截至2020年底,公司其他应收款较上年底增长21.14%。公司采用余额百分比法计提坏账准备的其他应收款9.72亿元,计提坏账准备0.05亿元。公司其他应收款主要为应收新都区其他国有企业的往来款,期末余额前五名占比为65.77%,集中度较高。总体来看,公司其他应收款回收风险较低,但规模较大,对公司资金形成一定占用。

表9 截至2020年底公司其他应收款前五名情况
(单位:亿元、%)

单位名称	金额	占比
成都市三河互助建设投资有限公司	16.44	20.34
成都市新都区竹韵投资有限公司	9.51	11.77
成都兴龙源投资有限公司	9.01	11.14

成都市新都区百泉投资有限责任公司	10.47	12.95
成都市新都区兴丰城建投资有限公司	7.74	9.57
合计	53.16	65.77

资料来源:公司审计报告

2018—2020年底,公司存货持续增长,年均复合增长11.52%。截至2020年底,公司存货较上年底增长24.31%,主要系股东无偿划拨土地所致。从构成看,截至2021年9月底,存货中库存土地66宗,面积合计221.85万平方米,账面价值63.85亿元,其中用于抵押的土地4宗,合计14.75亿元;库存房产8.04亿元,大部分用于抵押。

2018—2020年底,公司非流动资产规模持续增长,年均复合增长18.18%。截至2020年底,公司非流动资产较上年底增长29.58%,主要系长期应收款和在建工程增加所致。

截至2020年底,公司长期应收款较上年底增加11.19亿元,主要系增加新都区现代交通产业功能区管理委员会对园区综合运营一期项目的协议返还款11.27亿元所致。

2018—2020年底,公司固定资产波动增长,年均复合增长33.92%。截至2019年底,公司固定资产较上年末增长85.63%,主要系公司股东香投集团无偿划入管网资产所致。截至2020年底,公司固定资产较上年底下降3.38%,主要由道路(占43.54%)、管网(占41.33%)和房屋建筑物(占14.55%)构成。

2018—2020年底,随着基建及拆迁项目的持续投入,公司在建工程持续增长,年均复合增长9.54%。截至2020年底,公司在建工程较上年底增长19.68%。公司在建工程主要为代建新都区市政工程项目,包括市政道路和污水管网等工程项目及土地拆迁安置补偿项目,该部分在建工程由新都区财政局分期回购。

截至2021年9月底,公司资产总额较上年底增长10.88%,资产结构较上年底变化不大。其中,在建工程较上年底增长23.43%,主要系基建及拆迁项目的持续投入所致;新增投资性房地产13.91亿元,主要系固定资产和在建工

程转入所致。

受限资产方面，截至 2021 年 9 月底，公司受限资产合计 24.49 亿元，占资产总额的比重为 5.42%。其中，货币资金受限 0.95 亿元，主要为定存和保证金；应收账款受限 5.12 亿元，系质押借款所致；存货中土地和库存房产分别受限 14.75 亿元和 3.67 亿元，系抵押借款所致。

3. 资本结构

公司所有者权益持续增长，构成以资本公积为主，权益稳定性较好。

2018—2020 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 20.13%，主要来自实收资本和资本公积的增加。截至 2020 年底，公司所有者权益 146.00 亿元，较上年底增长 18.28%；在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 6.85%、78.55%和 12.95%，实收资本和资本公积合计占比较高，所有者权益结构稳定性较好。

2018—2020 年底，公司实收资本快速增长，系股东货币注资所致，截至 2020 年底为 10.00 亿元。

2018—2020 年底，公司资本公积持续增长，年均复合增长 17.73 %。截至 2019 年底，公司

资本公积 98.06 亿元，较上年末增长 18.51%，主要系公司股东香投集团注入雨污水管网资产、无偿划入新都桂城村镇银行有限责任公司（以下简称“新都村镇银行”）8.15%股权以及应付香投集团的其他应付款转增资本公积所致；截至 2020 年底，公司资本公积 114.69 亿元，较 2019 年底增加 16.63 亿元，主要系股东香投集团注入资本金 2.33 亿元以及无偿划入土地、房屋等国有资产 14.30 亿元所致。

截至 2021 年 9 月底，公司所有者权益较上年底增长 8.38%。其中，资本公积增加 3.74 亿元，主要系资本注入所致；公司新增其他综合收益 8.62 亿元，系投资性房地产调整为以公允价值模式计量后公允价值大于账面价值部分。

公司有息债务波动增长，其中债券规模占比不断上升，整体债务负担较重，2022 年面临较大的集中偿付压力。

2018—2020 年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长 10.69%。截至 2020 年底，公司负债总额较上年底增长 18.38%，主要系其他应付款和应付债券增加所致，公司负债结构相对均衡。

表 10 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	86.41	40.48	98.45	44.56	129.07	49.35	135.92	46.29
其他应付款	30.46	14.27	13.57	6.14	49.36	18.87	57.07	19.43
一年内到期的非流动负债	53.49	25.06	65.19	29.51	64.88	24.81	65.41	22.27
非流动负债	127.05	59.52	122.47	55.44	132.47	50.65	157.74	53.71
长期借款	117.16	54.89	82.05	37.14	75.69	28.94	90.22	30.72
应付债券	9.88	4.63	9.91	4.49	29.74	11.37	42.76	14.56
长期应付款	0.00	0.00	24.03	10.88	16.22	6.20	5.79	1.97
专项应付款	0.00	0.00	6.44	2.92	10.53	4.02	15.80	5.38
负债总额	213.45	100.00	220.92	100.00	261.54	100.00	293.66	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2018—2020 年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长 22.22%。截至 2020 年底，公司流动负债较上年底增长 31.10%，主要系其他应

付款增加所致。

2018—2020 年底，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 27.30%。截至 2019 年底，

公司其他应付款较上年末下降 54.95%，主要系公司与成都市新都浦银城市发展投资有限公司（以下简称“浦银城发”）³和香投集团的往来款减少所致。截至 2020 年底，公司其他应付款较上年底增长 263.74%，主要系增加与股东香投集团的往来款所致。从账龄来看，公司其他应付款中 1 年以内的占 85.63%、1~2 年的占 1.76%、2 年以上的占 12.61%，整体账龄较短。集中度方面，公司其他应付款期末余额前五名占比 95.68%，其中与股东香投集团的往来款占比 78.77%，集中度高。

2018—2020 年底，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 10.14%。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 64.88 亿元，较上年底下降 0.47%，其中一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券和一年内到期的长期应付款分别为 45.03 亿元、9.09 亿元和 10.76 亿元。

2018—2020 年底，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 2.11%。截至 2020 年底，公司非流动负债较上年底增长 8.16%，主要系应付债券增加所致。

2018—2020 年底，公司长期借款持续下降，年均复合下降 19.62%。截至 2020 年底，公司长期借款较上年底下降 7.76%，主要由保证借款（占 57.84%）、信用借款（占 13.22%）和质押+保证借款（占 14.79%）构成。

2018—2020 年底，公司应付债券持续增长，年均复合增长 73.47%。截至 2020 年底，公司应付债券 29.74 亿元，较上年底增加 19.83 亿元，主要系 2020 年发行“20 新都香城 MTN001”“20 新都香城 CP001”“20 川香城建投 ZR001”“20 川香城建投 ZR002”所致。

截至 2019 年底，公司新增长长期应付款 24.03 亿元，主要为融资租赁款项，发行利率 4.75%~11.19%。截至 2020 年底，公司长期应付款减少至 16.22 亿元。公司长期应付款中的

有息部分已调整至长期债务核算。

截至 2019 年底，公司专项应付款 6.44 亿元，其中收到新都区高新技术产业园区地方政府专项债券资金 6.30 亿元，收到成都市新都工业园区管理委员会建设资金 0.14 亿元。截至 2020 年底，公司专项应付款 10.53 亿元，较上年底增长 63.35%，主要系新增新都高新技术产业园区建设资金二期 3.00 亿元，农贸市场专项建设资金 0.70 亿元。

截至 2021 年 9 月底，公司负债总额较上年底增长 12.28%，主要系与股东香投集团的往来款增加及融资规模进一步扩大所致。专项应付款增加主要为新都区财政局划拨的轨交科创中心项目专项债券和现代交通产业功能服务平台及基础设施配套项目专项债券。

有息债务方面，2018—2020 年，公司全部债务波动增长，年均复合增长 1.00%。从债务指标看，2018—2020 年，公司资产负债率波动下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率持续下降。截至 2021 年 9 月底，公司全部债务 215.99 亿元，较上年底增长 8.51%，主要系长期债务增加所致。债务结构方面，长期债务占 64.25%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年底提高 0.81 个百分点、提高 0.03 个百分点和提高 2.10 个百分点。公司债务负担较重。

表 11 公司债务及债务指标情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
短期债务	68.09	83.28	81.40	77.21
长期债务	127.05	115.99	117.65	138.77
全部债务	195.13	199.27	199.05	215.99
资产负债率	67.84	64.15	64.17	64.98
全部债务资本化比率	65.86	61.75	57.69	57.72
长期债务资本化比率	55.67	48.45	44.62	46.72

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 公司于 2019 年 6 月 30 日收购浦银城发 90% 股权，将其纳入合并范围，公司与其往来款按照内部交易作抵消处理。

从债务期限结构看，公司有息债务将于2022年、2023年、2024年和2025年及以后到期的规模分别约为66.26亿元、32.83亿元、50.24亿元和54.06亿元。公司2022年到期偿还规模较大，存在较大集中偿付压力。

4. 盈利能力

2018—2020年，公司营业收入波动下降，期间费用持续减少，利润总额对政府补助依赖大。

2018—2020年，公司营业收入波动下降，年均复合下降13.44%；同期，营业成本波动下降，年均复合下降9.88%；公司营业利润率持续下降。

表12 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
营业收入	36.19	26.77	27.12	14.26
营业成本	30.13	23.15	24.47	12.73
费用总额	5.80	5.08	3.93	1.70
其中：管理费用	0.49	0.59	0.43	0.55
财务费用	5.28	4.48	3.49	1.14
其他收益	0.03	0.00	3.56	0.00
投资收益	0.30	0.83	0.17	0.08
营业外收入	2.54	3.14	0.02	0.02
利润总额	2.63	2.29	2.15	-0.39
营业利润率	15.98	12.86	8.97	8.82
总资本收益率	2.40	2.10	1.46	--
净资产收益率	2.58	1.85	1.12	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2018—2020年，公司期间费用总额持续下降，年均复合下降17.73%。2020年，公司期间费用总额为3.93亿元，主要由管理费用和财务费用构成，分别占比11.04%和88.93%。2018—2020年，期间费用率波动下降，分别为16.04%、18.96%和14.49%。

公司其他收益和营业外收入主要是获得的政府补贴。2020年，公司利润总额2.15亿元，同比下降6.30%。公司利润总额对政府补助依赖大。

盈利指标方面，2018—2020年，公司总资产收益率和净资产收益率持续下降，盈利能力有所下滑。

2021年1—9月，公司实现营业收入14.26亿元，同比增长0.36%；实现利润总额-0.39亿元。

5. 现金流

近年来，受往来款净流入影响，公司经营净现金流由净流出转为净流入，公司收入实现质量较差；随着在建项目持续投入，投资活动现金流呈净流出状态。随着公司有息债务偿付压力的加大和项目建设持续推进，公司对外筹资压力较大。

表13 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
经营活动现金流入小计	95.58	45.12	52.66	25.88
经营活动现金流出小计	106.95	38.26	50.58	25.24
经营活动现金流量净额	-11.37	6.85	2.08	0.63
投资活动现金流入小计	18.22	1.21	1.26	0.02
投资活动现金流出小计	23.35	14.56	11.58	12.52
投资活动现金流量净额	-5.13	-13.35	-10.32	-12.49
筹资活动现金流量净额	11.15	7.19	13.55	20.44
现金收入比	48.51	31.54	71.64	55.23

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

经营活动方面，2018—2020年，公司经营现金流入量波动下降。其中，销售商品、提供劳务收到的现金波动增长，主要来自代建业务收入。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金主要为收到的往来款。2018—2020年，公司经营活动现金流出量波动下降，其中，受项目投入资金波动影响，公司购买商品、接受劳务支付的现金波动较大；公司支付其他与经营活动有关的现金波动下降，主要系支付的往来款波动下降所致。2018—2020年，公司经营活动现金流量由净流出转为净流入。从收入实现质量看，2018—2020年，公司现金收入比波动增长，收入实现质量较差。

投资活动方面, 2018—2020 年, 受结构性存款减少影响, 公司投资活动现金流入量波动下降; 同期, 公司投资活动现金流出量快速下降, 主要系购买结构性存款支出有关的投资支付的现金大幅减少所致。2019 年, 公司取得子公司及其他营业单位支付的现金净额 11.04 亿元, 系收购浦银城发所致。2020 年, 公司投资活动现金流出主要为项目投入, 整体规模较小。2018—2020 年, 公司投资活动整体表现为净流出。

筹资活动方面, 2018—2020 年, 公司筹资活动现金流入量持续增长, 2020 年, 公司筹资活动现金流入同比增长 16.61%, 主要系收到其他与筹资活动有关的现金和吸收投资收到的现金增加所致, 其中, 收到其他与筹资活动有关的现金主要为其他国有企业拆借款。同期, 公司筹资活动现金流出量持续增长, 2020 年, 筹资活动现金流出同比增长 11.47%, 主要系偿还债务支付的现金增加所致。2018—2020 年, 公司筹资活动现金始终表现为净流入, 2020 年, 公司筹资活动现金净流入同比增长 88.57%。

2021 年 1—9 月, 公司实现经营活动现金净流入 0.63 亿元, 公司现金收入比为 55.23%; 公司实现投资活动现金净流出 12.49 亿元、筹资活动现金净流入 20.44 亿元。

6. 偿债指标

公司偿债能力指标较弱, 存在一定或有负债风险。

表 14 公司偿债能力指标情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
短期偿债能力指标				
流动比率 (%)	256.71	248.16	215.31	206.51
速动比率 (%)	189.83	189.44	159.64	153.48
现金短期债务比 (倍)	0.25	0.19	0.26	0.39
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.64	0.57	0.46	--
全部债务/EBITDA (倍)	23.76	24.98	28.05	--

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从短期偿债能力指标看, 2018—2020 年, 公司流动比率和速动比率均持续下降, 现金短期债务比波动上升。2020 年底和 2021 年 9 月底, 公司现金短期债务比分别为 0.26 倍和 0.39 倍。公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看, 2018—2020 年, 公司 EBITDA 持续下降, 分别为 8.21 亿元、7.98 亿元和 7.10 亿元。公司 EBITDA 利息倍数持续下降, 全部债务/EBITDA 持续增长。EBITDA 对全部债务和利息支出的覆盖程度较低。整体看, 公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2021 年 9 月底, 公司对外担保余额 46.56 亿元, 担保比率 29.42%。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兴城建设、香城城发等。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。

截至 2021 年 9 月底, 公司共获得银行授信额度 272.44 亿元, 未使用授信额度 92.29 亿元, 公司间接融资渠道较为畅通。

7. 公司本部 (母公司) 财务分析

母公司主要负责拆迁安置以及部分基础设施建设业务, 资产规模较大, 以应收类款项、长期股权投资和项目投入为主; 债务规模持续增长, 整体债务负担较重。

截至 2020 年底, 母公司资产总额 410.28 亿元, 较上年底增长 19.78%, 其中, 以流动资产为主 (占 62.15%)。从构成看, 母公司资产主要由应收账款、其他应收款、存货、长期股权投资和在建工程构成。整体看, 母公司资产流动性和质量一般。

截至 2020 年底, 母公司负债总额 269.36 亿元, 较上年底增长 20.83%。其中, 流动负债和非流动负债占比均衡, 分别占 50.90% 和 49.10%。截至 2020 年底, 母公司全部债务 195.40 亿元。其中, 短期债务占 36.64%、长期债务占 63.36%。母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为

65.65%、58.10%和 46.77%，母公司债务负担较重。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 140.92 亿元，较上年底增长 17.84%。在所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 7.10%和 76.33%，所有者权益稳定性较好。

2020 年，母公司营业收入为 24.29 亿元，利润总额为 1.41 亿元。

截至2021年9月底，母公司资产总额461.17亿元，所有者权益为149.39亿元，负债总额311.78亿元；母公司全部债务210.52亿元，资产负债率67.61%；全部债务资本化比率58.49%。2021年1—9月，母公司营业收入10.55亿元，利润总额-0.39亿元。

九、外部支持

近年来，公司在资本金注入、股权及资产划转及财政补贴方面获得了有力的外部支持。

1. 资本金注入

2019—2020 年，公司分别收到香投集团拨入的资本金 4.50 亿元和 4.14 亿元，计入“实收资本”。2020 年，公司收到股东香投集团的资本金注入 2.33 亿元，计入“资本公积-资本溢价”。2021 年 1—9 月，股东香投集团注入资本金 3.74 亿元，对应增加公司资本公积。

根据新都委发〔2018〕26 号文，新都区委及新都区政府计划在未来五年内，将不低于新都区政府土地出让收入的 20%、不低于一般公共预算收入增量的 20%作为注册资本稳定注入香投集团，若上述支持按计划落实，公司有望在资本金注入方面得到香投集团的进一步支持。

2. 股权及资产划转

2019 年，香投集团将其收到的新都区国资金融局注入的管网资产部分无偿划入公司，入账价值 9.87 亿元，计入“固定资产”科目。同期，公司对香投集团的其他应付款转增“资本公积”5.00 亿元；新都区国资金融局将成都市

新都区自来水公司（现更名为成都市香源供水有限责任公司）所持新都村镇银行 8.15%股权划转至香投集团，香投集团将其无偿划入公司，增加公司“资本公积”0.40 亿元。

2020 年，根据《新都区国资管理办公室旧城改造范围内国有资产无偿划转的批复》，无偿划入土地和房屋，以评估价值入账，对应增加“资本公积”14.30 亿元。

3. 财政补贴

2018—2020 年，公司获得的政府补贴分别为 2.57 亿元、3.13 亿元和 3.56 亿元，体现在“营业外收入”或“其他收益”科目中。

截至2021年9月底，公司专项应付款余额15.80亿元，其中收到新都高新技术产业园区建设资金6.30亿元，新都高新技术产业园区建设资金二期3.00亿元，轨交科创中心项目资金2.25亿元，现代交通产业功能服务平台及基础设施配套项目资金3.55亿元，农贸市场专项建设资金0.70亿元。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务结构影响较小。考虑本期中期票据发行后，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对发行后长期债务的保障能力弱。香投集团为本期中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期中期票据的偿付安全性。

1. 本期中期票据发行对公司债务的影响

本期中期票据拟发行金额为 5.00 亿元，相当于 2021 年 9 月底公司全部债务和长期债务的 2.31%和 3.60%，本期中期票据发行对公司现有债务规模及结构影响较小。

以2021年9月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由64.98%、57.72%和

46.72%上升至65.37%、58.27%和47.61%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金将全部用于归还公司待偿还的有息债务，公司实际债务负担将低于上述测算值。

2. 本次债券偿还能力分析

考虑本期中期票据发行后，公司经营活动现金流入和EBITDA对发行后长期债务保障能力弱；经营现金净流量对发行后长期债务基本无保障能力。

表 15 本期中期票据偿还能力测算

项目	2020 年
发行后长期债务*（亿元）	122.65
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.43
经营现金流净额/发行后长期债务（倍）	0.02
发行后长期债务/EBITDA（倍）	17.29

注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3. 增信措施

香投集团为本期中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。香投集团在信用增进函中承诺，如公司在本期中期票据付息日未按照募集说明书的要求足额偿还当期应付利息，则香投集团在本期中期票据付息日代公司偿还当期应付未付的票面利息；如果公司在兑付日未按照本期中期票据募集说明书的要求将本期中期票据本金和当期应付利息足额偿还，则香投集团在本期中期票据兑付日代公司偿还本期中期票据应付未付的本金和当期应付未付的票面利息。保证的范围包括本期中期票据本金及相应票面利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。香投集团承担担保责任的期间为本期中期票据存续期及本期中期票据兑付日起一年。

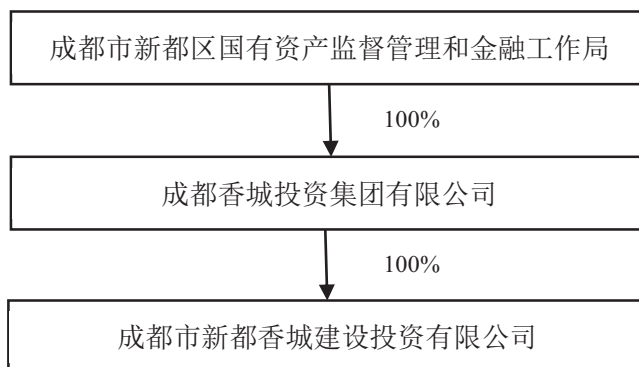
根据联合资信于2021年6月24日出具的《成都香城投资集团有限公司2021年跟踪评级报告》，香投集团主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

香投集团为本期中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期中期票据的偿付安全性。

十一、结论

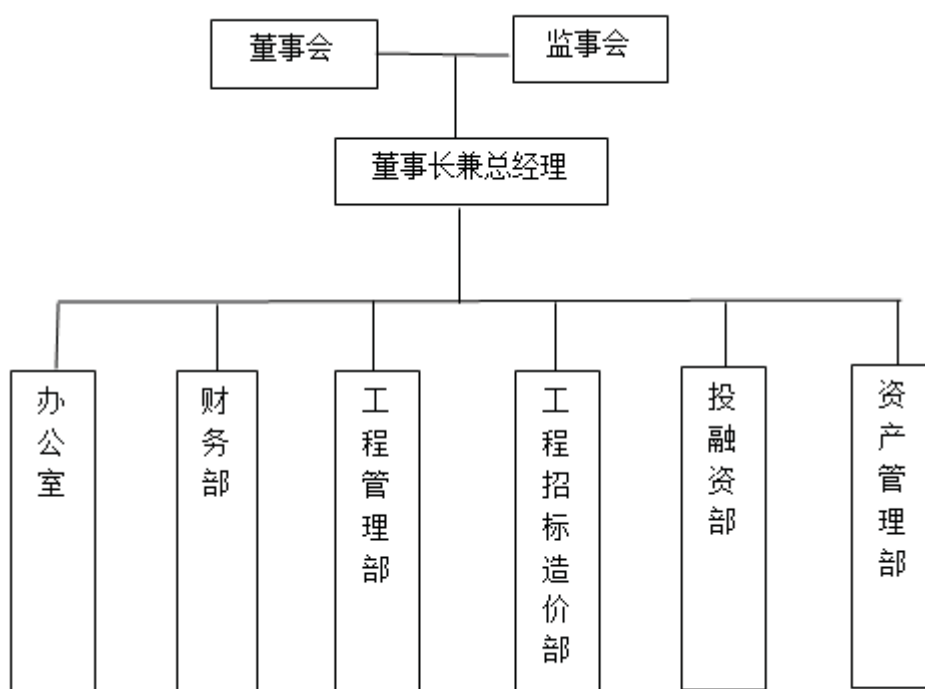
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA，本期中期票据信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 9 月底公司纳入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	成都盛丰邦瑞投资有限公司	投资管理	一级	50000.00	100.00	100.00
3	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
4	成都市新都区香城金亨融资性担保有限责任公司	金融担保	一级	10900.00	100.00	100.00
5	成都市香锐创业投资有限公司	新都区重大基础设施建设	一级	3000.00	100.00	100.00
6	成都市香融创业投资有限公司	新都区重大基础设施建设、产业、重大项目的投资及管理	一级	46000.00	100.00	100.00
7	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
8	成都市新都浦银城市发展投资有限公司	重大基础设施、产业、重大项目的投资及管理	一级	195000.00	100.00	100.00
9	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
10	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
11	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

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	17.36	15.73	21.00	30.09
资产总额（亿元）	314.62	344.36	407.54	451.90
所有者权益（亿元）	101.17	123.44	146.00	158.24
短期债务（亿元）	68.09	83.28	81.40	77.21
长期债务（亿元）	127.05	115.99	117.65	138.77
全部债务（亿元）	195.13	199.27	199.05	215.99
营业收入（亿元）	36.19	26.77	27.12	14.26
利润总额（亿元）	2.63	2.29	2.15	-0.39
EBITDA（亿元）	8.21	7.98	7.10	--
经营性净现金流（亿元）	-11.37	6.85	2.08	0.63
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.70	0.28	0.26	--
存货周转次数（次）	0.67	0.40	0.38	--
总资产周转次数（次）	0.13	0.08	0.07	--
现金收入比（%）	48.51	31.54	71.64	55.23
营业利润率（%）	15.98	12.86	8.97	8.82
总资本收益率（%）	2.40	2.10	1.46	--
净资产收益率（%）	2.58	1.85	1.12	--
长期债务资本化比率（%）	55.67	48.45	44.62	46.72
全部债务资本化比率（%）	65.86	61.75	57.69	57.72
资产负债率（%）	67.84	64.15	64.17	64.98
流动比率（%）	256.71	248.16	215.31	206.51
速动比率（%）	189.83	189.44	159.64	153.48
经营现金流动负债比（%）	-13.16	6.96	1.61	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.19	0.26	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	0.64	0.57	0.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	23.76	24.98	28.05	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将公司长期应付款中有息债务纳入全部债务核算；3. 2021 年 1-9 月财务数据未经审计
 资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	14.66	12.52	15.06	19.11
资产总额（亿元）	300.34	342.52	410.28	461.17
所有者权益（亿元）	98.34	119.59	140.92	149.39
短期债务（亿元）	50.60	75.49	71.60	75.23
长期债务（亿元）	115.40	87.38	123.80	135.28
全部债务（亿元）	166.00	162.87	195.40	210.52
营业收入（亿元）	28.39	17.57	24.29	10.55
利润总额（亿元）	2.43	1.49	1.41	-0.39
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-8.89	4.09	3.24	-3.06
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.56	0.20	0.27	--
存货周转次数（次）	0.64	0.38	0.46	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.05	0.06	--
现金收入比（%）	42.27	41.73	74.94	67.33
营业利润率（%）	17.26	10.62	8.16	7.78
总资本收益率（%）	2.45	1.66	1.11	--
净资产收益率（%）	2.47	1.25	0.73	--
长期债务资本化比率（%）	53.99	42.22	46.77	47.52
全部债务资本化比率（%）	62.80	57.66	58.10	58.49
资产负债率（%）	67.26	65.08	65.65	67.61
流动比率（%）	232.85	204.95	185.98	164.54
速动比率（%）	186.01	166.53	145.85	130.20
经营现金流动负债比（%）	-10.27	3.87	2.36	--
现金短期债务比（倍）	0.29	0.17	0.21	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 2021 年 1-9 月财务数据未经审计；
 3. 公司未提供母公司现金流量表补充资料，故无法计算母公司 EBITDA 等相关数据
 资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

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	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
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 / 营业收入 × 100%
应收类款项/资产总额	(应收账款 + 其他应收款 + 长期应收款) / 资产总额 × 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	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 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

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

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 + 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

联合资信评估股份有限公司关于 成都市新都香城建设投资有限公司 2022 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

成都市新都香城建设投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

成都市新都香城建设投资有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对成都市新都香城建设投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，成都市新都香城建设投资有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注成都市新都香城建设投资有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现成都市新都香城建设投资有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对成都市新都香城建设投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如成都市新都香城建设投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对成都市新都香城建设投资有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与成都市新都香城建设投资有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。