

信用评级公告

联合〔2023〕5673号

联合资信评估股份有限公司通过对成都成华棚户区惠民改造建设有限责任公司的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持成都成华棚户区惠民改造建设有限责任公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十七日

成都成华棚户区惠民改造建设有限责任公司

2023 年主体跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
成都成华棚户区惠民改造建设有限责任公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

评级时间：2023 年 7 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	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	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	3
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		5
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				+7
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

成都成华棚户区惠民改造建设有限责任公司（以下简称“公司”）是成都市成华区重要的土地整理和基础设施建设主体，主要从事成华区内的土地整理、基础设施建设、房屋租赁等业务。跟踪期内，公司继续获得成华区政府部门及股东在资金注入和财政补贴等方面的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司业务回款较为滞后、债务负担较重且存在较大的短期偿债压力、存在较大的资本支出压力等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司土地整理和基础设施建设项目持续推进，公司业务有望稳定发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**2022 年，成华区经济总量和一般公共预算收入有所增长，财政自给能力强。2022 年，成华区地区生产总值 1360.6 亿元，同比增长 5.0%；一般公共预算收入 89.90 亿元，同比增长 3.7%，财政自给率为 101.01%。
- 继续获得政府支持。**公司是成华区重要的土地整理和基础设施建设主体，跟踪期内继续获得成华区政府部门及股东在资金注入和财政补贴等方面的有力支持。

关注

- 业务回款较为滞后。**公司资产中应收类款项和存货规模大，应收类款项回款时间存在不确定性，存货中基础设施建设和土地整理成本变现情况受政府结算进度影响大。
- 债务负担较重且存在较大的短期偿债压力。**截至 2022 年底，公司全部债务较 2021 年底增长 13.84%至 239.94 亿元；全部债务资本化比率上升至 60.79%；现金短期债务比为 0.21 倍。

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			
GDP (亿元)	1360.60	1360.60	1118.43	2297.11
一般公共预算收入 (亿元)	89.90	89.90	71.54	58.96
资产总额 (亿元)	492.08	400.95	390.30	810.48
所有者权益 (亿元)	154.74	160.21	179.60	220.07
营业总收入 (亿元)	13.46	18.25	26.09	12.64
利润总额 (亿元)	3.50	4.42	4.49	2.07
资产负债率 (%)	68.55	60.04	53.98	72.85
全部债务资本化比率 (%)	60.79	51.28	50.69	65.53
全部债务/EBITDA (倍)	68.16	34.64	28.83	47.69
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.22	0.66	0.48	0.45

注：公司 1 为成都成华旧城改造投资有限责任公司，公司 2 为重庆市万州三峡平湖有限公司，公司 3 为重庆临空开发投资集团有限公司

资料来源：公开资料

分析师：胡元杰 孙 婧 王震雷

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

3. 存在较大的资本支出压力。公司基础设施和土地整理在建项目尚需投资规模大，公司存在较大的资本支出压力。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产 (亿元)	11.30	20.07	16.66
资产总额 (亿元)	411.35	435.17	492.08
所有者权益 (亿元)	152.07	152.61	154.74
短期债务 (亿元)	28.28	40.89	79.19
长期债务 (亿元)	135.52	169.88	160.74
全部债务 (亿元)	163.80	210.76	239.94
营业总收入 (亿元)	13.15	13.46	13.46
利润总额 (亿元)	3.52	3.97	3.50
EBITDA (亿元)	3.54	3.98	3.52
经营性净现金流 (亿元)	-18.93	2.67	2.61
营业利润率 (%)	13.65	13.87	14.93
净资产收益率 (%)	2.17	2.21	2.04
资产负债率 (%)	63.03	64.93	68.55
全部债务资本化比率 (%)	51.86	58.00	60.79
流动比率 (%)	320.34	371.71	279.61
经营现金流动负债比 (%)	-15.32	2.38	1.55
现金短期债务比 (倍)	0.40	0.49	0.21
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.38	0.28	0.22
全部债务/EBITDA (倍)	46.26	52.92	68.16
公司本部			
项目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额 (亿元)	371.88	360.97	358.63
所有者权益 (亿元)	141.59	140.81	141.00
全部债务 (亿元)	140.54	153.60	141.31
营业总收入 (亿元)	12.76	12.90	12.83
利润总额 (亿元)	3.07	3.80	3.05
资产负债率 (%)	61.93	60.99	60.68
全部债务资本化比率 (%)	49.82	52.17	50.06
流动比率 (%)	311.60	329.25	215.81
经营现金流动负债比 (%)	-20.63	24.48	12.75
现金短期债务比 (倍)	0.32	0.26	0.09

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2022.12.30	胡元杰 马 颖	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	阅读全文
AA ⁺	稳定	2021.03.26	马 颖 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

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

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

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

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

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

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2023 年 12 月 29 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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

成都成华棚户区惠民改造建设有限责任公司

2023 年主体跟踪评级报告

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”）关于成都成华棚户区惠民改造建设有限责任公司（以下简称“公司”）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，公司股权结构和主营业务未发生变化。2022 年，公司实收资本由 2.00 亿元增加至 2.80 亿元；2023 年 4 月，公司注册资本完成工商变更。截至报告出具日，公司注册资本和实收资本均为 2.80 亿元，成都市成华发展集团有限责任公司（以下简称“成华发展”）为公司唯一股东，成都市成华区国有资产监督管理局和金融工作局（以下简称“成华区国资金融局”）为公司实际控制人。

公司是成华区重要的土地整理和基础设施建设主体，主要从事成华区内的土地整理、基础设施建设、房屋租赁等业务。截至 2022 年底，公司本部内设党政部、财务部、策划经营部等职能部门；拥有纳入合并范围的一级子公司 2 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 492.08 亿元，所有者权益 154.74 亿元（含少数股东权益 -0.05 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 13.46 亿元，利润总额 3.50 亿元。

公司注册地址：四川省成都市成华区杉板桥南一路 139 号；法定代表人：胡生亮。

三、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，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[《宏观经济信用观察（2023 年一季度）》](#)。

四、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

2022年，成都市和成华区经济实力和一般公共预算收入均保持增长，成华区财政自给能力强，为公司发展提供了良好的外部环境。

成都市

成都市位于四川省中部，是四川省省会、副省级城市，是西南地区重要的中心城市、高新技术产业基地、商贸物流中心和综合交通枢纽。截至2022年底，成都市下辖12个区（锦江、青羊、金牛、武侯、成华、龙泉驿、青白江、新都、温江、双流、郫都、新津）、5个县级市（简阳、都江堰、彭州、邛崃、崇州）、3个县（金堂、大邑、蒲江）、1个国家级高新区（成都高新技术产业开发区）、1个国家级经济技术开发区（成都经济技术开发区）、1个国家级新区（四川天府新区成都直管区）和成都东部新区；成都市常住人口2126.8万人，城镇化率为79.9%。

根据《2022年成都市国民经济和社会发展统计公报》，经初步核算，2022年成都市全市实现地区生产总值20817.5亿元，同比增长2.8%。其中，第一产业增加值588.4亿元，增长3.8%；第二产业增加值6404.1亿元，增长5.5%；第三产业增加值13825.0亿元，增长1.5%；三次产业比重为2.8：30.8：66.4。

固定资产投资方面，2022年成都市固定资产投资较上年增长5.0%，分产业看，第一和第三产业投资分别增长7.1%和6.6%，第二产业投资下降0.9%。同期，成都市房地产开发投资同比增长7.0%，但商品房销售面积（含预售）和商品房新开工面积分别下降23.9%和12.4%。

2022年，成都市完成一般公共预算收入1722.4亿元，比上年增长1.5%，其中税收收入1267.8亿元，比上年下降0.4%；一般公共预算支出2435.0亿元，比上年增长8.8%，财政自给率为70.74%，较上年略有下降，财政自给能力较强。

根据《2023年3月成都统计月报》，2023年第一季度，成都市全市实现地区生产总值5266.82亿元，同比增长5.3%。其中，第一产业增加值91.98亿元，同比增长2.7%；第二产业增加值1507.66亿元，同比增长1.0%；第三产业增加值3667.18亿元，同比增长7.3%。2023年第一季度，成都市完成一般公共预算收入503.6亿元，同比增长7.3%。

成华区

成华区位于成都市中心城区东北部，东与龙泉驿区交界，南与锦江区相连，西与金牛区毗邻，北与新都区接壤。成华区面积109.3平方公里，下辖11个街道，是成都市主城区中土地面积最大的城区，常住人口139.68万人。十三五期间，成华区打造以智能终端为主体的数字通信产业集群、以机器人为核心的人工智能产业集群、以云研发设计云制造为突破的工业互联网产业集群，构建具有比较优势的“3+3”现代都市工业产业体系，逐步向总部工业、楼宇工业、新型工业的都市工业转型发展。

根据《成华区2022年1—12月主要经济指标完成情况》，成华区2022年地区生产总值1360.6亿元，较上年增长5.0%。其中，第一产业增加值0.03亿元，同比增长11.6%；第二产业增加值522.7亿元，同比增长9.7%；第三产业增加值837.8亿元，同比增长3.1%；三次产业比重为0.00：38.42：61.58。同期，成华区固定资产投资同比增长0.9%，其中工业投资同比

增长 27.8%。

根据《关于成都市成华区 2022 年财政预算执行情况和 2023 年财政预算草案的报告》，2022 年，成华区完成一般公共预算收入 89.90 亿元，同比增长 3.7%，其中税收收入 69.00 亿元，同比增长 6.0%；一般公共预算支出 89.00 亿元，同比增长 15.2%，财政自给率为 101.01%，财政自给能力强。同期，成华区政府性基金收入 28.95 亿元，同比下降 17.8%，主要受房地产市场行情下行影响。

根据成华区政府官方网站数据，2023 第一季度，成华区实现地区生产总值 349.9 亿元，同比增长 7.2%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年底，成华发展为公司唯一股东，成华区国资金局为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司是成华区重要的土地整理和基础设施建设主体，具有一定的区域竞争优势。公司主要从事成华区内的土地整理、基础设施建设、房屋租赁等业务，主要区域范围包括猛追湾、府青路、双水碾、万年场、保和、青龙、二仙桥等街道。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用

报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：91510108584967679H），截至 2023 年 7 月 24 日，公司本部无不良信贷记录。

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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、内部管理制度和高级管理人员均无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要承担成华区的土地整理及基础设施建设工作。2022 年，公司营业总收入基本保持稳定，综合毛利率小幅上升。

2022 年，公司营业总收入基本保持稳定，工程代建和土地整理业务仍是公司主要收入来源，二者收入合计占营业总收入的 95.25%。同期，受工程代建项目结算规模下降影响，工程代建收入同比下降 23.74%；得益于土地整理项目结算规模大幅增加，公司土地整理收入同比增长 54.14%；公司租赁收入同比变化不大。

2022 年，公司综合毛利率小幅上升；因工程代建和土地整理业务均采用代建模式且加成比例均为 18%，公司工程代建和土地整理业务毛利率保持不变；租赁业务毛利率有所增长。

表 1 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程代建	8.87	65.94	12.71	6.77	50.28	12.71
土地整理	3.93	29.18	12.71	6.05	44.97	12.71
租赁	0.66	4.88	69.58	0.64	4.75	82.82
合计	13.46	100.00	15.49	13.46	100.00	16.04

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

公司基础设施建设项目尚需投资规模较大，资金回笼受政府结算进度影响较大，收入确认和回款情况均较为滞后。

公司基础设施建设业务主体为公司本部及下属子公司成都锦城华创置业有限责任公司（以下简称“华创置业”），建设内容包括成都市成华区范围内的棚户区改造、旧城改造等。

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化。公司与成都市成华区危房改造开发办公室（以下简称“区危改办”）就具体项目签订委托建设协议，协议中约定公司负责项目建设和建设资金的落实工作，区危改办根据委托建设工程实际支出加成 18.00%分期向公司支付委托建设工程款，其中委托建设工程实际支出包括前期工程费（仅限于勘测、测绘费，规划、设计费，招标费，五通一平，临时设施费）、建筑安装工程费、基础设施建设费、公共配套设施费、开发间接费（仅限于物业委托建设工程款、建设监理费、咨询服务费）、销售费用（仅限于代理费、顾问费、广告宣传费、营销设施建造费）、融资成本（仅限于项目专项贷款利息支出）。分期支付期间自项目建设期第二年起至全部工程款项支付完毕，原则上不超过十年。达到一定结算标准后，公司向区危改办提交工程建设结算单、请款申请，并根据区危改办出具的代建工程款回款通知书对工程项目进行结算，公司据此确认收入。

截至2022年底，公司主要代建项目累计确认收入39.63亿元，累计回款29.55亿元，收入确认和回款情况均较为滞后。

截至2022年底，公司主要在建代建项目计划总投资300.40亿元，已投资253.92亿元（部分项目超概），尚需投资规模较大。同期末，公司无重要拟建代建项目。

表2 截至2022年底公司主要在建代建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
昭觉寺南路 139 号棚户区改造工程项目	11.00	18.78
建设路 54 号 69 片区（一期）棚户区改造项目	20.30	18.24
猛追湾南街 19 号电信宿舍棚户区改造项目	7.20	17.50
山川汽修厂宿舍棚户区改造项目	18.70	8.74
猛追湾 3 号地块棚户区改造工程项目	6.49	4.83
槐树店路 26 号棚户区改造工程项目	4.50	4.38
成华区万年七组棚户区改造项目	4.00	5.56
成商储家属区棚户区改造工程项目	3.21	3.53
新鸿路 119 号院棚户区改造项目	2.60	3.82
建设路 54 号 69 片区（二期）棚户区改造项目	4.90	3.20
成华区省机司宿舍片区棚户区改造项目	6.09	3.82
粮食仓库宿舍棚户区改造项目	2.00	2.00
火车北站扩能改造地方配套工程拆迁项目	13.70	16.26
驷马桥路 1 号旧城改造项目	12.00	22.90
中车成都公司成华厂区厂搬迁改造项目	20.00	15.76
槐树店路 26 号玻璃厂生活区搬迁改造项目	12.10	10.61
二仙桥地块旧城改造项目	10.57	10.54
西成客专动车运用所拆迁项目	13.60	5.75
火车北站扩能改造地方配套工程新增房屋征收项目	8.50	5.77
迎晖路片区旧城改造项目	6.00	7.65
火车北站扩能改造工程引入线部分搬迁项目	6.50	4.44
火车北站改扩建铁路站场项目	4.42	4.46
锦电东苑（红线外）搬迁改造项目	3.69	4.17
一环路东二段 96 号院旧城改造项目	5.70	3.99
成华区多宝寺南路 2 号旧城改造项目	2.00	2.82
二仙桥东路省物流地块旧城改造项目	4.68	3.81
龙潭寺北路 96、98 号（粮食仓库）搬迁改造项目	2.20	2.94
新客站片区旧城改造房屋征收五桂桥一期市场及道路基础设施建设工程项目	5.80	2.39
红光危改房专项工程	3.00	2.06
川棉厂生活区第三期搬迁改造项目	6.00	6.86
沙板桥路 19 号旧城改造项目	2.20	1.96
城东旧城整体改造项目三号地块	13.00	6.59
驷马桥街 332 号（省建八公司）旧城改造工程	1.55	1.29
成都电机厂生活区二期搬迁改造工程	1.40	1.45
崔家店南路中烟特色街区（一期）城市更新项目	28.80	3.76
成华区人民医院新址建设工程	14.50	8.30

成华区七医院新址建设工程	7.50	2.97
合计	300.40	253.92

注：1. 部分项目前期立项概算与后期实际投入存在差异，导致项目已投资金额超过总投资；2. 部分项目已基本完工但尚未结算，后续支出为零；3. 尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

（2）土地整理

公司土地整理业务受政府结算进度影响较大，回款情况较好，但收入确认情况相对滞后。公司暂无储备项目，主要在建土地整理项目尚需投入规模不大。

公司土地整理业务主要由本部负责，土地整理区域与基础设施代建业务区域基本相同，业务模式与基础设施代建业务模式一致。公司受区危改办委托开展成华区范围内的土地整理业务，每年根据经区危改办确认的项目投入加成 18% 确认收入。

截至 2022 年底，公司主要土地整理项目累计确认收入 21.94 亿元，累计回款 17.77 亿元，回款情况较好，但收入确认情况相对滞后。

截至 2022 年底，公司主要在建土地整理项目计划总投资合计 47.26 亿元，已投资 40.58 亿元（部分项目超概），公司资本支出压力不大。截至 2022 年底，公司暂无拟建土地整理项目。

表 3 截至 2022 年底公司主要在建土地整理项目情况
(单位：亿元)

项目名称	总投资	已投资
外环片高洪、院东、平丰社区土地整理工程	6.00	7.07
八里庄 12 号地块旧城改造土地整理工程	5.45	5.15
火车北站扩能改造邮政枢纽工程	3.20	2.13
环城生态区土地整理工程	5.00	8.17
成华区槐树店路 26 号胜达玻璃厂地块整理	1.50	1.84
昭觉寺南区土地整理工程	2.00	1.50
建设北路三段 50 号地块旧城改造土地整理工程	3.60	1.52
外环片光明社区土地整理工程项目	3.20	1.25
二仙桥北二路 6 号项目	2.00	1.43
一环路东一段 255 号地块土地整合项目	1.51	1.14
八里庄路 50 号地块旧城改造土地整理工程	2.50	1.64

二仙桥北三路 11 号一宗二类住宅用地	1.00	0.66
长春片区土地整理	1.00	0.28
驷马桥果品市场土地整理工程	2.80	2.13
水碾河路 27 号附 3 号土地整理工程项目	2.50	0.81
成华区沙河综合整治项目	4.00	3.85
合计	47.26	40.58

注：1. 部分项目前期立项概算与后期实际投入存在差异，导致项目已投资金额超过总投资；2. 部分项目已基本完工但尚未结算，后续支出为零；3. 尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

（3）租赁业务

2022 年，公司租赁收入同比变化不大，毛利率有所增长。

公司租赁业务主要由本部和华创置业负责，租赁物业类型主要为成华区政府 2018 年划入的面积约 14 万平方米的商业物业等。公司通常将相关商业物业整租给专门的运营公司，租期一般为 3 年、5 年、8 年或 10 年不等，受地理位置等因素影响，出租单价在 18~150 元/平方米·月。

2022 年，公司租赁收入同比变化不大，毛利率有所增长。

3. 未来发展

未来公司将继续加大对成华区城市基础设施建设及土地整理项目的投入和运营，努力推进城市更新改造。同时，公司将拓展经营业务范围，提升产业业态，扩大“天府成都·文旅成华”区域影响力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年合并财务报表，利安达会计师事务所（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结论。

截至 2022 年底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司 2 家。2022 年，公司投资新设 1 家一级子公司、2 家二级子公司。上述合并范围变动对公司财务数据可比性影响不大。

2. 资产质量

2022年底，公司资产规模较上年底继续增长，构成上以应收类款项和存货为主，应收类款项对资金形成较大占用，存货中基础设施代建和土地整理成本变现受政府结算进度影响大，公司整体资产质量一般。

截至2022年底，公司资产总额较上年底增长13.08%，仍以流动资产为主。

表4 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2021 年底		2022 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	417.70	95.99	468.87	95.28
货币资金	20.07	4.61	16.66	3.39
应收账款	21.05	4.84	22.38	4.55
预付款项	26.93	6.19	16.63	3.38
其他应收款	32.82	7.54	43.49	8.84
存货	316.72	72.78	368.69	74.92
非流动资产	17.47	4.01	23.20	4.72
投资性房地产	12.03	2.76	15.21	3.09
资产总额	435.17	100.00	492.08	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司货币资金较上年底下降17.00%，均为银行存款，无使用受限部分。

截至2022年底，公司应收账款较上年底增长6.30%，其中无风险组合余额占99.78%，未区分账龄，均为应收区危改办的土地整理和基础设施代建款，集中度高；公司未对应收账款计提坏账准备。公司应收账款回收风险较小，但回款时间存在不确定性，对资金形成一定占用。

截至2022年底，随着公司向成华区国金融局购买的国有资产交付后冲抵预付资金，预付款项较上年底下降38.25%；公司预付款项主要由预付安置周转房购房款和对被拆迁对象的拆迁补偿款构成，对手方主要包括区危改办（占64.91%）、成都碧桦置业有限公司（占11.22%）、成都市成华区财政局（占7.49%）等单位。从账龄上看，1年以内的占12.51%、1~2

年的占6.05%、2~3年的占11.99%、3年以上的占69.45%，账龄偏长。

截至2022年底，公司其他应收款主要由应收区危改办等单位的往来款构成，较上年底增长32.53%，主要系应收成都市跃华房屋经营开发有限公司、成都轨道交通集团有限公司等单位的往来款增长所致。其中，无风险组合余额占52.87%，未区分账龄和计提坏账准备；账龄组合余额占47.13%，账龄在1年以内的占69.14%、1~2年的占10.06%、2~3年的占16.27%，累计计提坏账准备0.64亿元。从集中度看，公司其他应收款余额前五名欠款方余额占67.71%，集中度较高。公司其他应收款欠款方主要为政府部门或政府持股企业，回收风险较小，但回款时间存在不确定性，对资金形成一定占用。

表5 2022年底公司其他应收款余额前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	余额	占比
区危改办	往来款	16.94	38.38
成都市跃华房屋经营开发有限公司	往来款	5.76	13.05
成都轨道交通集团有限公司	往来款	2.96	6.71
万科资金管理中心	往来款	2.35	5.34
成都成华城市建设投资有限责任公司	往来款	1.87	4.23
合计		29.88	67.71

资料来源：公司审计报告

截至2022年底，公司存货较上年底增长16.41%，主要由土地整理和基础设施代建项目成本（占87.12%）构成；公司未对存货计提跌价准备。

公司投资性房地产由成华区国金融局无偿划拨的商业和房产物业构成。截至2022年底，随着部分用于对外租赁的房产转入，公司投资性房地产较上年底增长26.39%。

截至2022年底，公司受限资产10.76亿元，受限比例为2.19%，为用于借款抵押的存货（9.55亿元）和投资性房地产（1.21亿元）。

3. 所有者权益及负债

2022 年底，公司所有者权益有所增长，稳定性较好；有息债务规模有所增长，整体债务负担较重，2023 年到期债务规模相对集中。

所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益较上年底变化不大。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 1.81%、81.13%和 14.89%，所有者权益结构稳定性较好；得益于股东注资，公司实收资本较上年底增加 0.80 亿元；资本公积和未分配利润较上年底变化不大。

表 6 公司负债和所有者权益主要构成情况
(单位：亿元、%)

项 目	2021 年底		2022 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	112.37	39.77	167.69	49.71
短期借款	16.70	5.91	13.20	3.91
应付账款	13.21	4.67	9.68	2.87
预收款项	10.31	3.65	12.28	3.64
其他应付款	43.22	15.30	53.63	15.90
一年内到期的非流动负债	24.19	8.56	65.99	19.56
非流动负债	170.18	60.23	169.64	50.29
长期借款	117.08	41.43	135.44	40.15
应付债券	52.80	18.69	25.30	7.50
长期应付款	0.00	0.00	7.50	2.22
负债总额	282.56	100.00	337.33	100.00
实收资本	2.00	1.31	2.80	1.81
资本公积	125.06	81.94	125.55	81.13
未分配利润	23.40	15.33	23.03	14.89
所有者权益	152.61	100.00	154.74	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

负债

截至 2022 年底，公司负债总额较上年底增长 19.39%，负债结构相对均衡。

截至 2022 年底，公司短期借款较上年底下降 20.96%，均为信用借款；公司应付账款较上年底下降 26.71%，主要由应付工程款（占 99.64%）构成；公司预收款项较上年底增长 19.11%，主要由预收房款（占 94.94%）构成；公司其他应付款较上年底增长 24.07%，主要由应付成都交通投资集团有限公司、成华发展等

单位的往来款（占 99.39%）构成；公司一年内到期的非流动负债较上年底增加 41.80 亿元，其中，一年内到期的长期借款 31.29 亿元、一年内到期的应付债券 34.70 亿元。

截至 2022 年底，公司长期借款较上年底增长 15.69%，主要由信用借款（占 62.83%）、保证借款（占 27.11%）和质押借款（占 7.02%）构成（含一年内到期部分），质押物为公司棚户区改造工程项目应收账款未来收益权；受 2023 年到期的债券转入“一年内到期的非流动负债”影响，公司应付债券较上年底下降 52.08%，主要由“20 成华棚改 MTN001”（25.00 亿元）、“21 成华棚改 MTN001”（6.00 亿元）、“21 成华棚改 MTN002”（8.80 亿元）等债券构成。

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务较上年底增长 13.84%。其中，短期债务占 33.01%，长期债务占 66.99%。从债务指标来看，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底有所上升，长期债务资本化比率较上年底有所下降，公司债务负担较重。从融资渠道上看，银行借款、债券融资和非标融资分别占 60.61%、25.01%和 14.38%。

表 7 公司债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2021 年底	2022 年底
短期债务	40.89	79.19
长期债务	169.88	160.74
全部债务	210.76	239.94
资产负债率	64.93	68.55
全部债务资本化比率	58.00	60.79
长期债务资本化比率	52.68	50.95

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

根据公司提供资料，以 2022 年底公司有息债务规模为基础，2023—2025 年，公司到期债务规模分别为 79.19 亿元、14.30 亿元和 19.15 亿元，2023 年到期债务规模相对集中。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入同比基本保持稳

定，利润实现对财政补贴依赖较大。

2022 年，公司营业总收入同比基本保持稳定，营业成本小幅下降，营业利润率小幅上升。

表 8 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2021 年	2022 年
营业总收入	13.46	13.46
营业成本	11.37	11.30
期间费用	0.29	0.53
其中：管理费用	0.34	0.65
财务费用	-0.08	-0.13
其他收益	1.95	2.00
利润总额	3.97	3.50
营业利润率	13.87	14.93
总资产收益率	0.93	0.80
净资产收益率	2.21	2.04

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司期间费用主要由管理费用构成。2022 年，受职工薪酬及日常运营费用增加影响，公司期间费用同比增长 83.20%；公司期间费用率上升至 3.96%，由于公司将利息支出进行资本化处理，实际费用控制能力较弱。

非经常性损益方面，2022 年，公司其他收益均为财政补贴，相当于利润总额的 57.22%，公司利润实现对政府补贴依赖较大。

从盈利指标来看，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比小幅下降。

5. 现金流分析

2022 年，公司经营活动净现金流变化不大，随着区危改办对以往年度确认收入项目集中回款，现金收入比大幅提升；公司投资活动现金净流出规模显著扩大，随着债务陆续到期以及项目继续投入，公司存在较大的对外融资需求。

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入量同比下降 11.70%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 57.87%，为各业务板块回款；收到其他与经营活动有关的现金同比下降 25.51%，主要为往来款流入。同期，随着区危改办对以往年度确认收入项目集中

回款，公司现金收入比大幅提升。2022 年，公司经营活动现金流出量同比下降 12.01%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金同比下降 52.50%，主要为土地整理和基础设施代建项目建设支出；支付其他与经营活动有关的现金同比增长 52.88%，以往来款支出为主。同期，公司经营活动现金净流量同比变化不大。

表 9 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	83.40	73.64
经营活动现金流出小计	80.72	71.03
经营活动现金流量净额	2.67	2.61
投资活动现金流入小计	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	4.14	20.76
投资活动现金流量净额	-4.14	-20.76
筹资活动现金流入小计	94.30	71.08
筹资活动现金流出小计	84.07	56.35
筹资活动现金流量净额	10.23	14.74
现金收入比	102.60	161.97

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2022 年，公司无投资活动现金流入。同期，公司投资活动现金流出量同比增加 16.62 亿元，主要系项目投入增加所致。2022 年，公司投资活动现金净流出规模显著扩大。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入量同比下降 24.62%，来源主要包括银行贷款、发行债券和非标产品；筹资活动现金流出量同比下降 32.98%，主要用于偿付有息债务本息。2022 年，公司筹资活动现金净流入规模有所扩大。

6. 偿债能力指标

公司偿债能力指标表现弱，间接融资渠道较为畅通。

短期偿债能力指标方面，截至 2022 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所下降，现金类资产对短期债务的覆盖程度较低，公司短期偿债能力指标表现弱。

长期偿债能力指标方面，2022 年，公司 EBITDA 对全部债务和利息支出的保障能力均有所下降，公司长期偿债能力指标表现弱。

表 10 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项 目	2021 年	2022 年
短期偿债能力指标		
流动比率	371.71	279.61
速动比率	89.87	59.74
现金短期债务比	0.49	0.21
长期偿债能力指标		
EBITDA 利息倍数	0.28	0.22
全部债务/EBITDA	52.92	68.16

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司获得银行综合授信额度 201.45 亿元，未使用额度 72.32 亿元，间接融资渠道较为畅通。

截至 2022 年底，公司对外担保余额 3.50 亿元，担保比率为 2.26%，为公司对兴华生态提供的担保，担保将于 2029 年 12 月到期，被担保企业正常运转，公司或有负债风险可控。

7. 公司本部财务分析

公司资产和收入主要来自于公司本部，公司本部所有者权益稳定性较好，债务负担适中，但短期偿债能力指标表现弱。

截至2022年底，公司本部资产总额较上年底基本保持稳定。其中，流动资产占92.43%，非流动资产占7.57%。

截至2022年底，公司本部所有者权益141.00亿元，较上年底基本保持稳定。其中，实收资本占1.99%、资本公积占81.00%，所有者权益稳定性较好。

截至2022年底，公司本部负债总额217.63亿元，较上年底变化不大。其中，流动负债占70.58%，非流动负债占29.42%；全部债务141.31亿元，其中，短期债务占54.80%、长期债务占45.20%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为60.68%和50.06%，现金短期债务比为0.09倍。公司本部债务负担适中，但短期偿

债能力指标表现弱。

2022年，公司本部营业总收入为12.83亿元，利润总额为3.05亿元。同期，公司本部经营活动现金流净额为19.58亿元，投资活动现金流净额-0.26亿元，筹资活动现金流净额-22.77亿元。

九、外部支持

1. 支持能力

2022 年，成华区经济持续发展，财政实力很强，一般公共预算收入质量较高，财政自给能力强。截至 2022 年底，成华区政府债务余额为 60.86 亿元，政府债务率约为 34%。整体看，成华区政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是成华区重要的土地整理和基础设施建设主体，成华区国资金融局为公司实际控制人。跟踪期内，公司在资金注入和财政补贴等方面获得有力的外部支持。

资金注入方面，2022 年，成华发展集团以货币形式对公司增资 0.80 亿元；成华区国资金融局对子公司华创置业拨付资金 0.49 亿元。

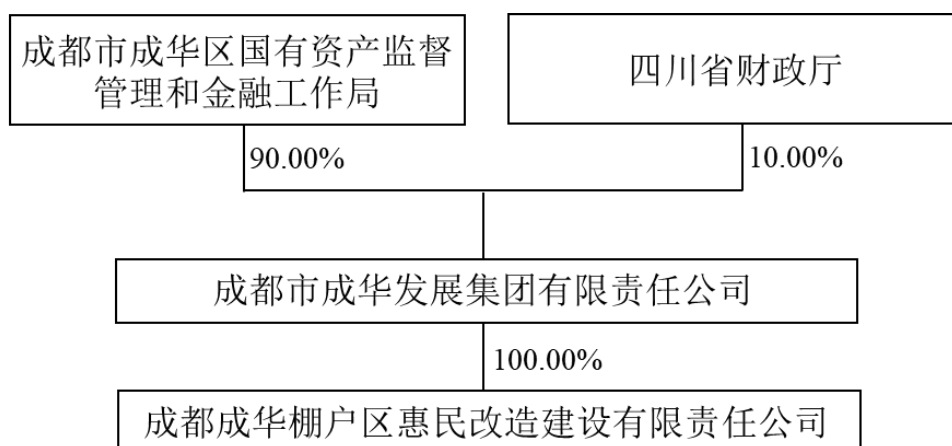
财政补贴方面，2022 年，公司收到政府补助 2.00 亿元。

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，政府支持可能性非常大。

十、结论

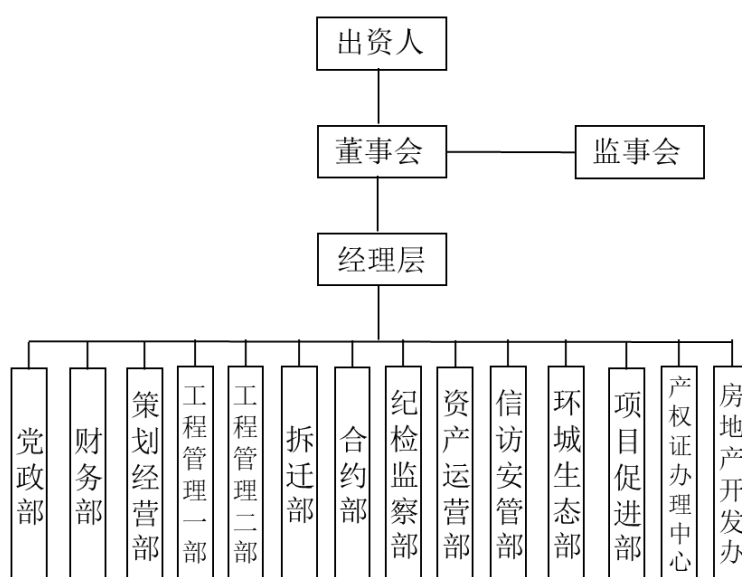
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司合并范围内一级子公司情况

子公司名称	注册资本 (万元)	业务范围	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
成都锦城华创置业有限责任公司	20000.00	土地整理、棚户区改造、旧城改造等	100.00	0.00	投资设立
成都成华锦城蓉创实业有限公司	20000.00	土地整治服务；市政设施管理等	100.00	0.00	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供的资料及公开资料整理

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
财务数据			
现金类资产（亿元）	11.30	20.07	16.66
资产总额（亿元）	411.35	435.17	492.08
所有者权益（亿元）	152.07	152.61	154.74
短期债务（亿元）	28.28	40.89	79.19
长期债务（亿元）	135.52	169.88	160.74
全部债务（亿元）	163.80	210.76	239.94
营业总收入（亿元）	13.15	13.46	13.46
利润总额（亿元）	3.52	3.97	3.50
EBITDA（亿元）	3.54	3.98	3.52
经营性净现金流（亿元）	-18.93	2.67	2.61
财务指标			
现金收入比（%）	98.85	102.60	161.97
营业利润率（%）	13.65	13.87	14.93
总资本收益率（%）	1.05	0.93	0.80
净资产收益率（%）	2.17	2.21	2.04
长期债务资本化比率（%）	47.12	52.68	50.95
全部债务资本化比率（%）	51.86	58.00	60.79
资产负债率（%）	63.03	64.93	68.55
流动比率（%）	320.34	371.71	279.61
速动比率（%）	93.70	89.87	59.74
经营现金流动负债比（%）	-15.32	2.38	1.55
现金短期债务比（倍）	0.40	0.49	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	0.38	0.28	0.22
全部债务/EBITDA（倍）	46.26	52.92	68.16

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	8.90	10.71	7.26
资产总额 (亿元)	371.88	360.97	358.63
所有者权益 (亿元)	141.59	140.81	141.00
短期债务 (亿元)	28.12	40.53	77.44
长期债务 (亿元)	112.42	113.08	63.88
全部债务 (亿元)	140.54	153.60	141.31
营业总收入 (亿元)	12.76	12.90	12.83
利润总额 (亿元)	3.07	3.80	3.05
EBITDA (亿元)	3.09	3.82	3.05
经营性净现金流 (亿元)	-24.28	26.18	19.58
财务指标			
现金收入比 (%)	98.19	100.75	105.44
营业利润率 (%)	12.30	12.93	12.39
总资本收益率 (%)	1.03	1.10	0.98
净资产收益率 (%)	2.06	2.29	1.95
长期债务资本化比率 (%)	44.26	44.54	31.18
全部债务资本化比率 (%)	49.82	52.17	50.06
资产负债率 (%)	61.93	60.99	60.68
流动比率 (%)	311.60	329.25	215.81
速动比率 (%)	100.01	80.02	47.67
经营现金流动负债比 (%)	-20.63	24.48	12.75
现金短期债务比 (倍)	0.32	0.26	0.09
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.37	0.32	0.27
全部债务/EBITDA (倍)	45.47	40.23	46.33

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本次-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/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 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