

信用评级公告

联合〔2022〕11314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综合分析和评估，确定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

二〇二二年十二月三十日

成都成华棚户区惠民改造建设有限责任公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2022 年 12 月 30 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	2
		资本结构		3
		偿债能力		5
指示评级				bbb
个体调整因素:				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素:				+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。近年来，公司持续获得成华区政府在资金及资产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。

基于对公司主体长期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⁺，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**成都市和成华区经济总量持续增长。2021 年，成华区实现地区生产总值 1273.3 亿元，按可比价格计算，较上年增长 9.9%；完成一般公共预算收入 86.56 亿元，较上年增长 9.5%。
- 持续获得政府支持。**公司是成华区重要的土地整理和基础设施建设主体，近年来持续获得成华区政府在资金及资产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 9 月底，公司全部债务较 2019 年底增长 134.69%至 246.65 亿元；全部债务资本化比率由 2019 年底的 41.40%增长至 61.65%；现金短期债务比为 0.44 倍。
- 存在较大的资本支出压力。**公司基础设施和土地整理在建及拟建项目尚需投资规模大，公司存在较大的资

分析师：胡元杰 马 颖

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

本支出压力。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
现金类资产（亿元）	11.17	11.30	20.07	27.57
资产总额（亿元）	369.35	411.35	435.17	486.29
所有者权益（亿元）	148.76	152.07	152.61	153.46
短期债务（亿元）	21.94	28.28	40.89	62.89
长期债务（亿元）	83.16	135.52	169.88	183.76
全部债务（亿元）	105.10	163.80	210.76	246.65
营业总收入（亿元）	12.11	13.15	13.46	10.13
利润总额（亿元）	3.65	3.52	3.97	1.03
EBITDA（亿元）	3.67	3.54	3.98	--
经营性净现金流（亿元）	1.23	-18.93	2.67	-3.09
营业利润率（%）	13.88	13.65	13.87	14.84
净资产收益率（%）	2.16	2.17	2.21	--
资产负债率（%）	59.72	63.03	64.93	68.44
全部债务资本化比率（%）	41.40	51.86	58.00	61.65
流动比率（%）	260.45	320.34	371.71	316.51
经营现金流动负债比（%）	0.89	-15.32	2.38	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.40	0.49	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	0.62	0.38	0.28	--
全部债务/EBITDA（倍）	28.67	46.26	52.92	--
公司本部				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
资产总额（亿元）	340.03	371.88	360.97	370.81
所有者权益（亿元）	138.67	141.59	140.81	141.39
全部债务（亿元）	78.26	140.54	153.60	155.24
营业总收入（亿元）	11.79	12.76	12.90	9.66
利润总额（亿元）	3.31	3.07	3.80	0.70
资产负债率（%）	59.22	61.93	60.99	61.87
全部债务资本化比率（%）	36.07	49.82	52.17	52.33
流动比率（%）	251.18	311.60	329.25	267.05
经营现金流动负债比（%）	-3.35	-20.63	24.48	--
现金短期债务比（倍）	0.97	0.32	0.26	0.26

注：2022 年三季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

主体评级历史：

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	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

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 2022 年 12 月 30 日至 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

主体长期信用评级报告

一、主体概况

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”）由成都市成华区国有资产管理委员会办公室（后更名为“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”）于 2011 年 10 月出资成立，初始注册资本为 0.50 亿元。历经数次增资及股权变更，截至 2022 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 2.00 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”）持有公司 100.00% 股权，成华区国资金融局是公司实际控制人。

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 9 月底，公司本部内设行政部、财务部、项目部等职能部门；拥有纳入合并范围的一级子公司 2 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 435.17 亿元，所有者权益 152.61 亿元（含少数股东权益 0.08 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 13.46 亿元，利润总额 3.97 亿元。

截至 2022 年 9 月底，公司资产总额 486.29 亿元，所有者权益 153.46 亿元（含少数股东权益 0.08 亿元）；2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 10.13 亿元，利润总额 1.03 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。

二、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年上半年，我国经济下行压力持续加大，党中央、国务院果断加大宏观政策实施力度，及时出台稳经济一揽子政策。三季度以来，

对经济运行面临的一些突出矛盾和问题，党中央、国务院坚持稳中求进总基调，在落实好稳经济一揽子政策同时，再实施 19 项稳经济接续政策，同时多措并举稳外资、稳外贸，提振房地产市场信心。

经初步核算，2022 年前三季度国内生产总值 87.03 万亿元，按不变价计算，同比增长 3.00%，较上半年回升 0.50 个百分点。其中，受疫情冲击，二季度 GDP 当季同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）明显下滑；三季度稳经济政策效果显现，GDP 当季同比增速回升至 3.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业生产恢复快于服务业。2022 年前三季度，第一产业增加值同比增长 4.20%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.90%、2.30%，较上年同期两年平均增速¹（分别为 5.59%、4.80%）回落幅度较大，受二季度疫情拖累明显。三季度，工业生产快速回升，而第三产业增加值增速较上年同期两年平均水平仍有一定差距，呈现出工业恢复快于服务业的特点。

需求端：消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资相对平稳，出口整体增长较快但出现边际回落迹象。消费方面，2022 年前三季度社会消费品零售总额 32.03 万亿元，同比增长 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 4.60%，受疫情影响较大。投资方面，2022 年前三季度全国固定资产投资（不含农户）42.14 万亿元，同比增长 5.90%，整体保持平稳增长。其中，房地产开发投资增速持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

业投资仍处于高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体增长较快，但8月和9月当月同比增速均出现大幅回落。2022年前三季度中国货物进出口总额4.75万亿美元，同比增长8.70%。其中，出口2.70万亿美元，同比增长12.50%；进口2.05万亿美元，同比增长4.10%；贸易顺差6451.53亿美元。

CPI 各月同比走势前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022年前三季度，CPI 累计同比增长2.00%，各月同比增速整体呈温和上

行态势。分项看，食品价格同比有所上涨，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。前三季度，PPI 累计同比增长5.90%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性价格传导压力有所减轻，三季度油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较上半年有所回落。第三季度 PPI-CPI 剪刀差由正转负，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，盈利情况有望改善。

表1 2021年三季度至2022年三季度中国主要经济数据

项目	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度	2022年 二季度	2022年 三季度
GDP 总额（万亿元）	28.99	32.42	27.02	29.25	30.76
GDP 增速（%）	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40	3.90
规模以上工业增加值增速（%）	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40	3.90
固定资产投资增速（%）	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10	5.90
房地产投资增速（%）	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40	-8.00
基建投资增速（%）	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10	8.60
制造业投资增速（%）	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40	10.10
社会消费品零售总额增速（%）	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70	0.70
出口增速（%）	32.88	29.87	15.80	14.20	12.50
进口增速（%）	32.52	30.04	9.60	5.70	4.10
CPI 涨幅（%）	0.60	0.90	1.10	1.70	2.00
PPI 涨幅（%）	6.70	8.10	8.70	7.70	5.90
社融存量增速（%）	10.00	10.30	10.60	10.80	10.60
一般公共预算收入增速（%）	16.30	10.70	8.60	-10.20	-6.60
一般公共预算支出增速（%）	2.30	0.30	8.30	5.90	6.20
城镇调查失业率（%）	5.03	5.00	5.53	5.83	5.40
全国居民人均可支配收入增速（%）	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00	3.20

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速为期末值；5.城镇调查失业率为季度均值；6.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

社融规模显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022年前三季度，新增社融规模27.77万亿元，同比多增3.01万亿元；9月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较6月末低0.20个百分点。分项看，2022年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资、社融口径人民币贷款同比分别

多增1.50万亿元、1.06万亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；表外融资方面，受益于金融监管政策边际松动，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票亦对新增社融规模形成一定支撑。

财政“减收增支”，稳经济、保民生效应愈加显现。2022年前三季度，全国一般公共预算

收入 15.32 万亿元，按自然口径计算同比下降 6.60%，扣除留抵退税因素后，增长 4.10%。支出方面，2022 年前三季度全国一般公共预算支出 19.04 万亿元，同比增长 6.20%。民生等重点领域支出得到有力保障，科学技术、社会保障和就业、卫生健康及交通运输等领域支出保持较快增长。

稳就业压力仍然较大，居民消费水平有所恢复。受疫情冲击，2022 年二季度城镇调查失业率均值上升至 5.83%，三季度失业率均值较二季度有所下降，但仍高于上年同期水平，稳就业压力较大。2022 年前三季度，全国居民人均可支配收入 2.77 万元，实际同比增长 3.20%；全国居民人均消费支出 1.79 万元，实际同比增长 1.50%。上半年居民收入和消费支出受疫情影响较大，三季度以来居民收入增速回升，消费水平恢复较慢。

2. 宏观政策和经济前瞻

继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。2022 年 9 月 28 日，稳经济大盘四季度工作推进会议召开，强调围绕重点工作狠抓政策落实，继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，注重用好政策性开发性金融工具和专项再贷款、财政贴息等政策。同时，依法依规提前下达明年专项债部分限额。支持刚性和改善性住房需求，实施好“保交楼”政策。做好物流“保通保畅”。保障煤炭、电力等能源稳定供应。各地要结合实际加大政策落实和配套力度，确保项目建设工程质量。经济大省要发挥稳经济挑大梁作用。上述政策举措的全面落地、充分显效，可为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

四季度经济有望继续修复，但仍面临较大压力。2022 年三季度，工业生产、基建和制造业投资对经济增长形成支撑，汽车消费、重点群体失业率等结构性分项指标向好也体现了一系列稳增长政策的效果。在稳增长政策的推进

下，基建和制造业投资仍有一定韧性，可为经济增长提供支撑，四季度经济有望继续修复。另一方面，当前疫情仍呈多发、散发态势，对居民出行活动以及消费意愿的抑制作用持续存在，服务业恢复基础仍需巩固，消费或将继续低位修复，叠加出口边际回落、房地产投资低迷，经济增长仍面临较大压力。

三、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

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

（2）行业监管与政策

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

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

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

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，

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

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西

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

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

2. 区域经济环境

近年来，成都市经济总量持续增长，财政实力很强；成华区作为成都市的主城区之一，经济稳步发展，财政自给能力很强，公司发展的外部环境良好。

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2021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。截至2021年底，成都市常住人口2119.2万人，城镇化率为79.5%。

根据《成都市国民经济和社会发展统计公报》，2019—2021年，成都市经济持续发展，

地区生产总值分别为17012.65亿元、17716.70亿元和19917.0亿元，按可比价格计算，较上年分别增长7.8%、4.0%和8.6%。分产业看，2021年，成都市第一产业实现增加值582.8亿元，较上年增长4.8%；第二产业实现增加值6114.3亿元，较上年增长8.2%；第三产业实现增加值13219.9亿元，较上年增长9.0%。三次产业结构由2019年的3.6:30.8:65.6调整为2.9:30.7:66.4。

2019—2021年，成都市固定资产投资同口径分别增长10.0%、9.9%和10.0%，固定资产投资平稳增长。2021年，分产业来看，第一产业投资增长10.3%，第二产业投资增长9.8%，第三产业投资增长10.0%。

根据《成都市财政执行情况》，2019—2021年，成都市财政实力持续增强，分别完成一般公共预算收入1482.96亿元、1520.4亿元和1697.9亿元，增速分别为7.9%、2.5%和11.7%。其中，税收收入分别占一般公共预算收入的73.55%、74.35%和74.97%。同期，成都市全市一般公共预算支出分别为2006.95亿元、2159.5亿元和2237.6亿元，财政自给率分别为73.89%、70.41%和75.85%。

2019—2021年，成都市政府性基金收入保持增长，分别完成1548.11亿元、1891.4亿元和2183.4亿元，主要来自国有土地使用权出让收入、国有土地收益基金收入和城市基础设施配套费收入等。

根据《2022年9月成都统计月报》及《2022年1—9月成都市财政收支情况》，2022年1—9月，成都市实现生产总值14929.72亿元，按可比价格计算，同比增长1.5%。分产业看，第一产业实现增加值510.13亿元，同比增长2.9%；第二产业实现增加值4820.86亿元，同比增长3.7%；第三产业实现增加值9598.72亿元，同比增长0.3%。同期，成都市固定资产投资同比增长0.6%。2022年1—9月，成都市一般公共预算收入1202.7亿元，同比下降6.0%（扣除留抵退税因素后同比增长0.4%），其中税收收入

849.1 亿元；一般公共预算支出 1696.3 亿元，同比增长 0.2%；政府性基金收入 1492.4 亿元，同比增长 54.3%。

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 110.6 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。根据第七次人口普查数据，截至 2020 年 10 月底，成华区常住人口 138.19 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《成都市成华区国民经济和社会发展统计公报》，2019—2021 年，成华区分别实现地区生产总值 1060.0 亿元、1103.3 亿元和 1273.3 亿元，按可比价格计算，较上年分别增长 7.9%、3.2%和 9.9%。分产业看，2021 年，成华区第二产业实现增加值 383.1 亿元，较上年增长 12.9%；第三产业实现增加值 890.1 亿元，较上年增长 8.7%；三次产业结构由 2019 年的 0.00: 28.87: 71.13 调整为 2021 年的 0.00: 30.09: 69.91。

2019—2021 年，成华区固定资产投资同口径分别比上年增长 10.5%、8.9%和 19.0%。分产业看，2021 年，工业投资比上年增长 39.9%、服务业投资比上年增长 17.3%。

根据《成华区人民政府关于财政决算的报告》，2019—2021 年，成华区一般公共预算收入分别为 82.06 亿元、79.08 亿元和 86.56 亿元。其中，税收收入分别占 64.37%、70.70%和 74.40%，一般公共预算收入质量尚可。同期，成华区一般公共预算支出分别为 76.55 亿元、75.23 亿元和 77.25 亿元，财政自给率分别为 107.20%、105.12%和 112.05%，财政自给能力很强。2019—2021 年，成华区政府性基金收入

分别为 9.98 亿元、3.55 亿元和 35.23 亿元，主要由国有土地使用权出让收入构成，近年来受政府出让土地进度安排影响波动较大。同期，成华区分别获得上级补助收入 13.53 亿元、45.46 亿元和 47.33 亿元。

根据《成华区 2022 年 1—9 月主要经济指标完成情况》，2022 年 1—9 月，成华区地区生产总值完成 993.1 亿元，同比增长 3.7%。其中，第二产业完成 356.8 亿元，同比增长 8.3%；第三产业完成 636.3 亿元，同比增长 1.6%。同期，固定资产投资同比下降 4.4%。其中，工业投资同比增长 17.2%，服务业投资同比下降 5.5%。根据《1—11 月区级财政收支完成情况》，2022 年 1—11 月，成华区一般公共预算收入完成 73.3 亿元，同比下降 0.1%；一般公共预算支出完成 71.5 亿元；政府性基金预算收入完成 25.7 亿元。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 9 月底，成华发展持有公司 100.00%股权，成华区国资金融局是公司实际控制人。

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。

除公司外，成华区其他重要城市投资建设主体包括成都成华国资经营投资有限责任公司（以下简称“成华国资”）、成都成华旧城改造投资有限责任公司（以下简称“成华旧改”）、成都成华城市建设投资有限责任公司（以下简称“成华建投”）、成都兴华生态建设开发有限公司（以下简称“兴华生态”）和成都东方广益投资有限公司（以下简称“东方广益”）。其中，成华国资主要负责成华区国有资产投资和运营工作；成华旧改主要负责成华区土地整理、旧

城及棚户区改造等业务，除二仙桥街道外，业务区域范围与公司不重合；成华建投主要负责成华区环城生态区以外部分的基础设施建设；兴华生态主要负责北湖地区和成都大熊猫繁育基地相关区域的开发和建设工作；东方广益主要承担龙潭总部新城开发建设所涉及的融资、土地入市、安置房建设、基础设施及公建配套项目建设等业务。

表 2 成华区重要城市投资建设主体情况
(单位: 亿元、%)

企业名称	资产总额	所有者权益	全部债务	全部债务资本化比率
公司	435.17	152.61	210.76	58.00
成华国资	197.08	103.93	63.42	37.90
成华旧改	326.77	121.79	146.63	54.63
兴华生态	357.60	187.88	145.13	43.58
东方广益	236.19	93.34	124.26	57.10

注：财务数据以 2021 年（底）为基础

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高层管理人员管理经验较为丰富，员工结构较为合理，能够满足公司目前发展需要。

截至2022年9月底，公司拥有高级管理人员4名，其中董事长兼总经理1名、副总经理3名。

胡生亮先生，1965年出生，中共党员，本科学历；历任成都军区第一通信总站政治指导员、成华区国土资源局法规科科长、成华区土地整治中心主任、成华区危房改造办公室党组成员、书记、主任；现任公司董事长兼总经理。

截至2022年9月底，公司共有员工98人。从学历水平看，大专及以上学历员工97人、大专以下学历员工1人；从职务构成上看，管理人员15人、普通职员83人。

4. 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 2022 年 10 月 17 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，公司无逾期或违约记录，

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。

五、管理分析

公司法人治理结构比较健全，内部管理制度较为完善，能够满足公司日常经营与管理的需要。

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》等有关法律法规制定了《公司章程》，建立了较为完善的法人治理结构。

公司不设股东会，由出资人依法行使股东权力。公司董事会由 3 名董事组成，董事每届任期三年，董事会设董事长 1 名，由出资人在董事会成员中指定，董事会成员中应当有公司职工代表，其成员由职工代表大会选举产生。

公司监事会由 5 名监事组成，其中应有不低于三分之一比例的职工监事，职工监事通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生，其他监事由出资人委派。监事会设主席 1 名，由出资人委派、指定或者更换。董事、总经理和财务负责人不得兼任监事。

公司设总经理 1 名，每届任期三年，由董事长提名，经董事会讨论通过，由董事会聘任或者解聘，对董事会负责。

截至 2022 年 9 月底，公司董事会实有 3 名董事，其中 1 名为职工董事；公司监事会实有 5 名监事，其中 2 名为职工监事。公司董事、监事和高级管理人员配置符合公司章程规定。

2. 管理体制

公司本部内设行政部、财务部、项目部等职能部门，并针对财务管理、投融资管理、资产管理、资金管理等方面制定了相应的管理制度。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》，针对财产物资管理、费用报销管理、收款

及临时借款管理、福利待遇、工程款拨付、财务人员管理、会计档案管理等流程制定了实施细则和相应的管理办法，有利于加强公司资金运转效率，保障公司资金的安全有效运行。同时，公司制定了《预算管理制度》，范围包括业务预算、资本性支出预算、筹资预算和财务预算等。

投资管理方面，公司重点支持区内基础设施、基础产业、支柱产业及社会事业等领域的建设，合理调配经营类和城市基础设施建设类项目。城市基础设施建设类项目应坚持有利于带动基础产业、改善投资环境等原则，提升城市形象和公共服务能力，增强公司自身造血功能；经营类项目必须符合国家发展规划和产业政策，预期投资收益应不低于国内同行业同期平均水平，确保项目收益满足偿债需求，实现可持续发展。

融资管理方面，明确了融资的相关定义、融资的职责与程序、融资过程的管理、融资信息披露原则等内容，就确定融资方案、报批融资事项、签订融资合同、放款追踪及还本付息等工作确定了责任主体和具体流程，有利于规范公司融资行为，降低资金成本，减少融资风险，提高资金利用效益。

资金管理方面，公司制定了《现金管理办法》，对公司现金收取和支付范围规定、现金的限额管理、现金收取与支出管理、现金保管及现金盘点的办法进行了相关约束，有利于加快公司资金周转，保证资金安全。

对外担保方面，公司制定了《对外担保制度》，该制度明确了对外担保的对象、对外担保的流程、不可对外担保的情形及档案管理工作。

除了应符合《担保法》的规定外，还应当充分考虑被担保单位的资信和偿债能力，并按照企业内部管理制度的程序、权限由董事会审议决定，有助于规范公司对外担保行为和权限。

六、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等工作。2019—2021年，公司营业总收入持续增长，综合毛利率持续提升。

受益于工程代建和租赁收入规模不断扩大，2019—2021年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 5.41%。工程代建和土地整理业务是公司主要收入来源，近三年收入占比合计均超过 95%。2019—2021年，得益于工程代建项目结算规模增加，工程代建收入持续增长，年均复合增长 15.83%；受土地整理项目结算规模下降影响，公司土地整理收入持续下降，年均复合下降 12.87%；公司租赁收入规模不大，得益于出租面积增加，租赁收入持续增长，年均复合增长 42.35%。

2019—2021年，公司综合毛利率持续提升；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；租赁业务毛利率变化不大。

2022年1—9月，公司营业总收入相当于2021年全年水平的75.30%，工程代建和土地整理仍为公司主要收入来源。同期，公司综合毛利率较2021年全年水平变化不大。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019年			2020年			2021年			2022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
工程代建	6.61	54.62	12.71	7.82	59.42	12.71	8.87	65.94	12.71	7.17	70.74	12.71
土地整理	5.17	42.71	12.71	4.94	37.56	12.71	3.93	29.18	12.71	2.49	24.56	12.71
租赁	0.32	2.68	71.34	0.40	3.02	72.76	0.66	4.88	69.58	0.48	4.71	76.98
合计	12.11	100.00	14.28	13.15	100.00	14.53	13.46	100.00	15.49	10.13	100.00	15.74

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。

业务模式方面，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9月底，公司主要代建项目累计确认收入39.63亿元，累计回款25.66亿元，收入确认和回款情况均较为滞后。

截至2022年9月底，公司主要在建代建项目计划总投资287.30亿元，已投资254.55亿元（部分项目超概），尚需投资规模较大。同期末，公司主要拟建代建项目计划总投资2.71亿元。

表4 截至2022年9月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	18.72

建设路 54 号 69 片区（一期）棚户区改造项目	20.30	18.02
猛追湾南街 19 号电信宿舍棚户区改造项目	7.20	17.42
山川汽修厂宿舍棚户区改造项目	18.70	8.52
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	5.52
成商储家属区棚户区改造工程项目	3.21	3.49
新鸿路 119 号院棚户区改造项目	2.60	3.79
建设路 54 号 69 片区（二期）棚户区改造项目	4.90	3.17
成华区省机司宿舍片区棚户区改造项目	6.09	3.79
粮食仓库宿舍棚户区改造项目	2.00	1.58
火车北站扩能改造地方配套工程拆迁项目	13.70	16.22
驷马桥路 1 号旧城改造项目	12.00	22.82
中车成都公司成华厂区厂搬迁改造项目	20.00	18.15
槐树店路 26 号玻璃厂生活区搬迁改造项目	12.10	10.33
二仙桥地块旧城改造项目	10.57	10.46
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	7.63
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	3.93
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	2.75
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	2.38
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	2.79
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	3.70
成华区人民医院新址建设工程	1.40	7.49
成华区七医院新址建设工程	7.50	3.39
合计	287.30	254.55

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

表5 截至2022年9月底公司主要拟建代建项目情况
(单位: 亿元)

项目名称	总投资
槐树店路片区城市更新项目配套幼儿园建设工程	0.50
槐树店路片区城市更新项目配套小学建设工程	2.21
合计	2.71

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 9 月底, 公司主要土地整理项目累计确认收入 17.38 亿元, 累计回款 15.89 亿元, 回款情况较好, 但收入确认情况相对滞后。

截至 2022 年 9 月底, 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 42.14 亿元 (部分项目超概), 公司资本支出压力不大。截至 2022 年 9 月底, 公司暂无拟建土地整理项目。

表6 截至 2022 年 9 月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	8.59
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	8.10
成华区槐树店路 26 号胜达玻璃厂地块整理	1.50	1.95
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
外环片区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	42.14

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

近年来, 公司租赁收入规模持续增加, 毛利率水平变化不大。

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。

得益于出租面积持续增加, 2019—2021 年, 公司租赁收入持续增长, 年均复合增长 42.35%。同期, 公司租赁业务毛利率变化不大。

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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 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连续审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年三季度财务数据未经审计。

截至 2022 年 9 月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司 2 家。2020 年，公司投资新设 1 家二级子公司，注销 1 家一级子公司。2021 年，公司投资新设 1 家二级子公司。2022 年 1—9 月，公司投资新设 1 家一级子公司。近年来，公司合并范围变化的子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	357.47	96.78	395.70	96.19	417.70	95.99	468.63	96.37
货币资金	11.17	3.02	11.30	2.75	20.07	4.61	27.57	5.67
应收账款	20.23	5.48	20.85	5.07	21.05	4.84	25.21	5.18
预付款项	28.47	7.71	31.94	7.76	26.93	6.19	23.79	4.89
其他应收款	53.06	14.37	51.65	12.56	32.82	7.54	37.55	7.72
存货	244.53	66.21	279.95	68.06	316.72	72.78	353.76	72.75
非流动资产	11.88	3.22	15.65	3.81	17.47	4.01	17.66	3.63
投资性房地产	11.52	3.12	11.79	2.87	12.03	2.76	12.03	2.47
资产总额	369.35	100.00	411.35	100.00	435.17	100.00	486.29	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2019—2021 年底，公司货币资金持续增长，年均复合增长 34.04%。截至 2021 年底，公司货币资金均为银行存款，无使用受限部分。

2019—2021 年底，公司应收账款变化不大。截至 2021 年底，公司应收账款中无风险组合余额占 99.95%，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。

2019—2021 年底，公司预付款项波动下降。截至 2021 年底，公司预付款项主要由国有资产购买款、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，对手方主要包括成华区危改办（占 40.08%）、成华区国金融局（占 12.78%）、成都市南洋置业有限公司（以下简称“南洋置业”）等单位。从账龄上看，1 年以内

近年来，公司资产规模持续增长，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。

2019—2021 年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长 8.54%。截至 2021 年底，公司资产总额较上年底增长 5.79%，以流动资产为主。

的占 19.00%、1~2 年的占 10.37%、2~3 年的占 16.57%、3 年以上的占 54.06%，账龄偏长。公司预付款项中预付南洋置业购房款 1.93 亿元，南洋置业为民营企业，已被列入失信被执行人，或存在房屋无法交付且预付款项无法退回的风险。

2019—2021 年底，公司其他应收款持续下降，年均复合下降 21.35%。截至 2021 年底，公司其他应收款较上年底下降 36.47%，主要系应收成华区财政局的往来款减少所致；公司其他应收款主要由应收成华区危改办等单位的往来款构成，其中无风险组合余额占 71.99%，未区分账龄和计提坏账准备；账龄组合余额占 28.01%，账龄在 1 年以内的占 23.29%、1~2 年的占 65.27%、2 年以上的占 11.44%，累计计提坏账准备 0.41 亿元。从集中度看，公司其他应收款余额前五名欠款方占比为 87.37%，集中度

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 8 2021 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
成华区危改办	往来款	19.32	58.87
成都市跃华房屋经营开发有限公司	往来款	3.51	10.69
成都轨道交通集团有限公司	往来款	2.50	7.62
成都万锦华创置业有限公司	往来款	1.69	5.16
成都成华国资经营投资有限责任公司	往来款	1.65	5.03
合计		28.67	87.37

注：公司间接持有成都万锦华创置业有限公司 14.00% 股权；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

2019—2021 年底，公司存货持续增长，年均复合增长 13.81%。截至 2021 年底，随着土地整理和基础设施代建项目持续投入，公司存货较上年底增长 13.13%。其中，待结算工程占 98.42%，主要由土地整理和基础设施代建项目成本构成；开发产品占 1.45%，主要由公司购入的用于安置被拆迁对象的周转住房构成。公司未对存货计提跌价准备。

2019—2021 年底，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 2.19%，主要系评估增值所致。截至 2021 年底，公司投资性房地产由成华区国资金融局无偿划拨的商业和房产物业构成。

截至 2022 年 9 月底，公司资产总额较上年底增长 11.75%，主要系存货增长所致，资产结

构较 2021 年底变化不大；得益于融资规模扩大，公司货币资金较上年底增长 37.38%；公司应收账款较上年底增长 19.78%，主要系应收成华区危改办的基础设施代建款增长所致；公司存货较上年底增长 11.70%，主要系土地整理和基础设施代建项目持续投入所致。

截至 2022 年 9 月底，公司受限资产 4.20 亿元，受限比例为 0.86%，为用于抵押的土地使用权。

3. 所有者权益及负债

近年来，公司所有者权益持续增长，稳定性较好；有息债务规模增长较快，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

2019—2021 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 1.29%。截至 2021 年底，公司所有者权益 152.61 亿元。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 1.31%、81.94% 和 15.33%，所有者权益结构稳定性较好。

2019—2021 年底，公司实收资本均为 2.00 亿元；资本公积变化不大，截至 2021 年底为 125.06 亿元，主要由货币资金（91.88 亿元）、棚改工程资产（22.39 亿元）、商业和房产物业资产（10.78 亿元）构成；未分配利润波动增长。

截至 2022 年 9 月底，公司所有者权益 153.46 亿元，规模及构成较上年底变化不大。

负债

2019—2021 年底，公司负债总额持续增长，年均复合增长 13.18%。

表 9 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元、%)

项 目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	137.25	62.22	123.53	47.64	112.37	39.77	148.06	44.48
短期借款	0.00	0.00	4.00	1.54	16.70	5.91	13.60	4.09
应付账款	17.56	7.96	20.50	7.91	13.21	4.67	13.21	3.97
预收款项	9.31	4.22	10.55	4.07	10.31	3.65	10.19	3.06
其他应付款	86.65	39.28	61.08	23.56	43.22	15.30	48.59	14.60
一年内到期的非流动负债	21.94	9.94	24.28	9.37	24.19	8.56	49.29	14.81
非流动负债	83.34	37.78	135.76	52.36	170.18	60.23	184.77	55.52

项 目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
长期借款	76.16	34.53	93.52	36.07	117.08	41.43	130.16	39.11
应付债券	7.00	3.17	42.00	16.20	52.80	18.69	53.60	16.10
负债总额	220.59	100.00	259.28	100.00	282.56	100.00	332.83	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2021 年底，公司短期借款较上年底增加 12.70 亿元，均为信用借款。

2019—2021 年底，公司应付账款波动下降。截至 2021 年底，公司应付账款由应付工程款（占 81.16%）和拆迁补偿款（占 18.84%）构成。

2019—2021 年底，公司预收款项波动增长。截至 2021 年底，公司预收款项主要由预收租金（占 97.43%）构成。

2019—2021 年底，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 29.37%。截至 2021 年底，公司其他应付款主要由应付成都交通投资集团有限公司等单位的往来款（占 99.41%）和保证金（占 0.58%）构成。

2019—2021 年底，公司一年内到期的非流动负债波动增长。截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债均为一年内到期的长期借款。

2019—2021 年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长 23.98%。截至 2021 年底，公司长期借款由质押借款（占 8.58%）、保证借款（占 31.84%）和信用借款（占 59.58%）构

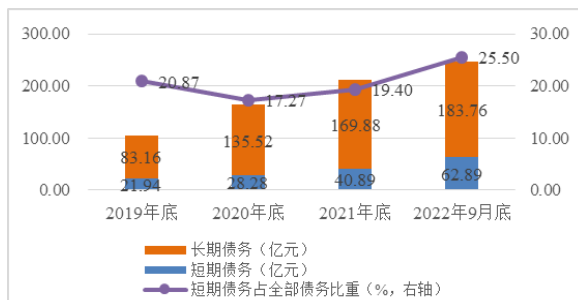
成（含一年内到期部分），质押物为公司棚户区改造工程项目应收账款未来收益权。

2019—2021 年底，公司应付债券持续增长，年均复合增长 174.64%。截至 2021 年底，公司应付债券主要由“20 成华棚改 MTN001”（25.00 亿元）、“20 成华棚改 PPN001”（10.00 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。

截至 2022 年 9 月底，公司负债总额较上年底增长 17.79%，主要系长期借款增长所致，负债结构较上年底变化不大。

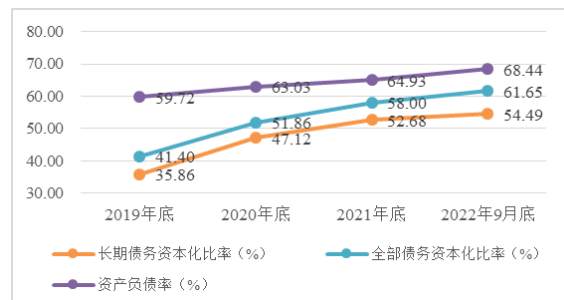
有息债务方面，2019—2021 年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长 41.61%。截至 2022 年 9 月底，公司全部债务中，短期债务占 25.50%，长期债务占 74.50%。2019—2021 年底及 2022 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率持续提升，公司债务负担较重。从融资渠道上看，银行借款、债券融资和非标融资分别占 64.78%、25.79%和 9.43%。

图 1 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

根据公司提供资料，以 2022 年 9 月底公

司有息债务规模为基础，2023—2024 年，公司

到期债务规模分别为 40.85 亿元和 11.75 亿元，2023 年到期债务规模相对集中。

4. 盈利能力

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，利润实现对财政补贴依赖较大。

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 5.41%；营业成本持续增长，年均复合增长 4.67%；营业利润率基本稳定。

表 10 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
营业总收入	12.11	13.15	13.46	10.13
营业成本	10.38	11.24	11.37	8.54
期间费用	0.29	0.21	0.29	0.23
其中：管理费用	0.29	0.24	0.34	0.31
财务费用	-0.01	-0.03	-0.08	-0.10
其他收益	1.90	2.09	1.95	0.00
利润总额	3.65	3.52	3.97	1.03
营业利润率	13.88	13.65	13.87	14.84
总资产收益率	1.26	1.05	0.93	--
净资产收益率	2.16	2.17	2.21	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

公司期间费用主要由管理费用构成。2019—2021 年，公司期间费用波动增长；受管理费用波动影响，公司期间费用率有所波动，分别为 2.35%、1.61%和 2.16%。

非经常性损益方面，2019—2021 年，公司其他收益有所波动，均为财政补贴；公司利润总额波动增长，其他收益分别相当于利润总额的 52.07%、59.34%和 49.11%，公司利润实现对政府补贴依赖较大。

从盈利指标来看，2019—2021 年，公司总资产收益率小幅下降；净资产收益率小幅上升。

2022 年 1—9 月，公司营业总收入相当于 2021 年全年水平的 75.30%；营业利润率较 2021 年略有提升；利润总额相当于 2021 年全年水平的 26.01%。

5. 现金流分析

2019—2021 年，公司经营活动净现金流波动较大，收入实现质量持续改善；公司投资活动现金呈净流出状态；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，2019—2021 年，公司经营活动现金流入量持续增长，年均复合增长 22.28%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金持续增长，为各业务板块回款；收到其他与经营活动有关的现金持续增长，主要为往来款流入。同期，公司现金收入比持续提升，收入实现质量持续改善。2019—2021 年，公司经营活动现金流出量持续增长，年均复合增长 21.65%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金持续增长，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波动增长，以往来款支出为主。同期，公司经营活动现金净流量波动较大。其中，2020 年受项目建设和往来款支出增加影响大幅净流出。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	55.78	59.11	83.40	36.50
经营活动现金流出小计	54.55	78.04	80.72	39.59
经营活动现金流量净额	1.23	-18.93	2.67	-3.09
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.00	0.01	4.14	16.14
投资活动现金流量净额	0.00	-0.01	-4.14	-16.14
筹资活动现金流入小计	22.85	79.17	94.30	55.74
筹资活动现金流出小计	30.33	60.10	84.07	29.00
筹资活动现金流量净额	-7.48	19.07	10.23	26.74
现金收入比	80.77	98.85	102.60	63.11

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从投资活动来看，2019—2021 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持续增长。2021 年，公司投资活动现金

支出主要用于向成华区国金融局购买计划用于经营使用的不动产。2020—2021年，公司投资活动现金持续净流出。

从筹资活动来看，2019—2021年，公司筹资活动现金流入量持续增长，年均复合增长103.17%，来源主要包括银行贷款和发行债券；筹资活动现金流出量持续增长，年均复合增长66.50%，主要用于偿付有息债务本息。2020年以来，公司筹资活动现金持续净流入。

2022年1—9月，公司经营活动现金和投资活动现金呈净流出状态，筹资活动现金呈净流入状态。

6. 偿债能力指标

公司短期偿债能力指标表现较弱，长期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，2019—2021年底，公司流动比率持续上升，速动比率波动上升，现金类资产对短期债务的覆盖程度较低。截至2022年9月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较2021年底均有所下降，公司短期偿债能力指标表现较弱。

长期偿债能力指标方面，2019—2021年，公司EBITDA对全部债务和利息支出的保障能力均持续下降，公司长期偿债能力指标表现较弱。

表 12 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
短期偿债能力指标				
流动比率	260.45	320.34	371.71	316.51
速动比率	82.28	93.70	89.87	77.58
现金短期债务比	0.51	0.40	0.49	0.44
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数	0.62	0.38	0.28	--
全部债务/EBITDA	28.67	46.26	52.92	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至2022年9月底，公司获得银行综合授信额度231.33亿元，未使用额度66.79亿元，间接融资渠道较为畅通。

截至2022年9月底，公司对外担保余额3.75亿元，担保比率为2.44%，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，整体债务负担适中，短期偿债能力指标表现较弱。

截至2021年底，公司本部资产总额360.97亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占97.54%，主要由应收账款、其他应收款和存货构成；非流动资产占2.46%，主要由长期股权投资构成。

截至2021年底，公司本部所有者权益140.81亿元，较上年底变化不大。其中，实收资本占1.42%、资本公积占81.11%，所有者权益稳定性较好。

截至2021年底，公司本部负债总额220.16亿元，较上年底下降4.40%，其中，流动负债占48.57%、非流动负债占51.43%；全部债务153.60亿元，其中，短期债务占26.38%、长期债务占73.62%；全部债务资本化比率为52.17%，现金短期债务比为0.26倍。公司本部债务负担适中，短期偿债能力指标表现较弱。

2021年，公司本部营业总收入为12.90亿元，利润总额为3.80亿元。同期，公司本部经营活动现金净流入26.18亿元，投资活动现金净流出1.09亿元，筹资活动现金净流出23.28亿元。

截至2022年9月底，公司本部资产总额370.81亿元，所有者权益141.39亿元，资产负债率61.87%；全部债务155.24亿元，全部债务资本化比率为52.33%，现金短期债务比为0.26倍。2022年1—9月，公司本部营业总收入9.66亿元，利润总额0.70亿元；经营活动现金净流入9.89亿元、投资活动现金净流出0.16亿元、筹资活动现金净流出4.64亿元。

八、外部支持

近年来，公司持续获得成华区政府在资金及资产注入和财政补贴等方面的有力支持。

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，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

1. 资金注入

2015—2018 年，根据《关于拨入成都成华棚户区惠民改造建设有限责任公司资金的有关通知》，成华区国资金融局分别向公司拨付资金 55.15 亿元、9.53 亿元、10.15 亿元和 15.26 亿元，公司均计入“资本公积”科目。

2019 年和 2021 年，根据《关于拨入成都锦城华创置业有限责任公司资金的有关通知》，成华区国资金融局向子公司分别拨付资金 0.95 亿元和 0.84 亿元，公司计入“资本公积”科目。

2. 资产注入

2015 年，根据《关于将昭觉寺南路 139 号棚户区改造工程注入成都成华棚户区惠民改造建设有限责任公司的通知》，成华区国资金融局将价值合计 22.39 亿元的棚改工程资产²注入公司，公司增加资本公积。

2018 年，根据《成华区人民政府常务会议文件》《成都市成华区金融和国资工作办公室文件》，成华区国资金融局将价值 10.55 亿元的商业物业和商业区周边房产物业注入公司，增加资本公积。2021 年，成华区国资金融局向公司注入房产，公司资本公积增加 0.23 亿元。

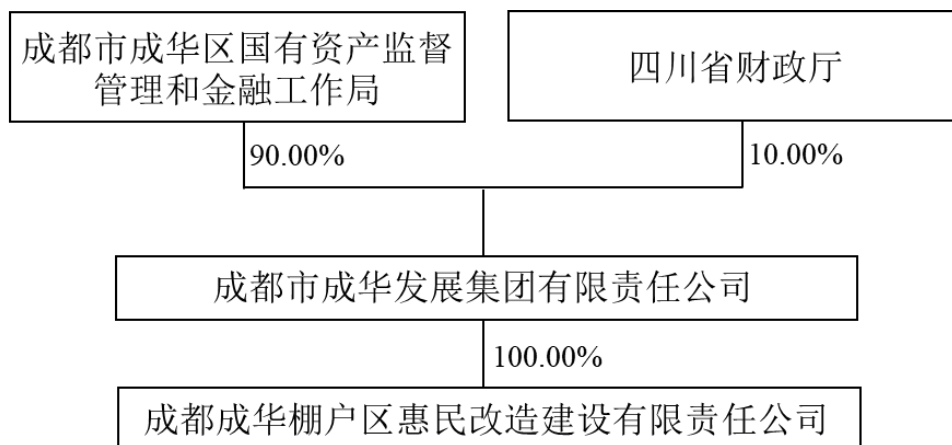
3. 财政补贴

2019—2021 年，公司分别收到成华区财政局拨付的财政补贴 1.90 亿元、2.09 亿元和 1.95 亿元，计入“其他收益”科目。

九、结论

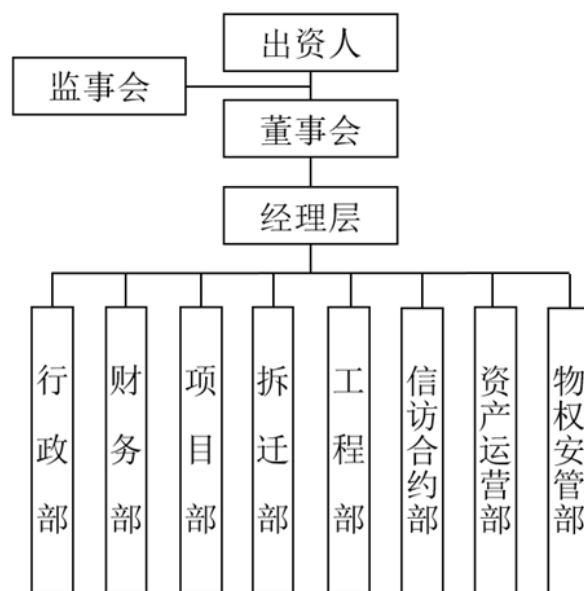
²其中昭觉寺南路 139 号棚户区改造项目 15.37 亿元、槐树店路 26 号棚户区改造项目 3.80 元、内燃机 2 组外北荆竹坝锻造厂改造工程等其他项目投入合计 3.23 亿元。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 年 9 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 9 月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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.17	11.30	20.07	27.57
资产总额（亿元）	369.35	411.35	435.17	486.29
所有者权益（亿元）	148.76	152.07	152.61	153.46
短期债务（亿元）	21.94	28.28	40.89	62.89
长期债务（亿元）	83.16	135.52	169.88	183.76
全部债务（亿元）	105.10	163.80	210.76	246.65
营业总收入（亿元）	12.11	13.15	13.46	10.13
利润总额（亿元）	3.65	3.52	3.97	1.03
EBITDA（亿元）	3.67	3.54	3.98	--
经营性净现金流（亿元）	1.23	-18.93	2.67	-3.09
财务指标				
现金收入比（%）	80.77	98.85	102.60	63.11
营业利润率（%）	13.88	13.65	13.87	14.84
总资本收益率（%）	1.26	1.05	0.93	--
净资产收益率（%）	2.16	2.17	2.21	--
长期债务资本化比率（%）	35.86	47.12	52.68	54.49
全部债务资本化比率（%）	41.40	51.86	58.00	61.65
资产负债率（%）	59.72	63.03	64.93	68.44
流动比率（%）	260.45	320.34	371.71	316.51
速动比率（%）	82.28	93.70	89.87	77.58
经营现金流动负债比（%）	0.89	-15.32	2.38	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.40	0.49	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	0.62	0.38	0.28	--
全部债务/EBITDA（倍）	28.67	46.26	52.92	--

注：2022 年三季度财务数据未经审计

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	9.47	8.90	10.71	15.80
资产总额 (亿元)	340.03	371.88	360.97	370.81
所有者权益 (亿元)	138.67	141.59	140.81	141.39
短期债务 (亿元)	9.78	28.12	40.53	61.48
长期债务 (亿元)	68.48	112.42	113.08	93.77
全部债务 (亿元)	78.26	140.54	153.60	155.24
营业总收入 (亿元)	11.79	12.76	12.90	9.66
利润总额 (亿元)	3.31	3.07	3.80	0.70
EBITDA (亿元)	3.33	3.09	3.82	--
经营性净现金流 (亿元)	-4.45	-24.28	26.18	9.89
财务指标				
现金收入比 (%)	79.79	98.19	100.75	60.71
营业利润率 (%)	12.35	12.30	12.93	12.40
总资本收益率 (%)	1.34	1.03	1.10	--
净资产收益率 (%)	2.10	2.06	2.29	--
长期债务资本化比率 (%)	33.06	44.26	44.54	39.87
全部债务资本化比率 (%)	36.07	49.82	52.17	52.33
资产负债率 (%)	59.22	61.93	60.99	61.87
流动比率 (%)	251.18	311.60	329.25	267.05
速动比率 (%)	79.13	100.01	80.02	68.48
经营现金流动负债比 (%)	-3.35	-20.63	24.48	--
现金短期债务比 (倍)	0.97	0.32	0.26	0.26
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.67	0.37	0.32	--
全部债务/EBITDA (倍)	23.52	45.47	40.23	--

注：2022 年三季度财务数据未经审计

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

联合资信评估股份有限公司关于 成都成华棚户区惠民改造建设有限责任公司的 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在成都成华棚户区惠民改造建设有限责任公司（以下简称“贵公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。