

信用评级公告

联合〔2021〕467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
二〇二一年三月二十六日



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: 2021年3月26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

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa ⁻		评价结果	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	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构		2
			偿债能力	3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				2

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

分析师: 马颖

胡元杰

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

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”)是四川省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”)也关注到公司业务收入确认和回款滞后、债务规模快速增长、未来资本支出压力较大等因素对其信用水平带来的不利影响。

随着公司土地整理和基础设施建设持续推进, 公司的总体经营规模有望进一步提升, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估, 联合资信认为公司主体长期信用风险很低。

优势

1. 经营环境良好。成都市和成华区经济总量持续增长, 成华区财政实力很强。2019 年, 成华区实现地区生产总值 1060.00 亿元, 完成一般公共预算收入 82.06 亿元。
2. 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

1. 应收类款项和存货占比高, 收入确认和回款滞后。公司资产以应收类款项和存货为主, 应收类款项对公司资金形成较大占用, 存货以工程代建和土地整理业务成本为主, 受政府结算进度影响较大, 目前收入确认和回款情况均较为滞后, 公司整体资产质量一般。
2. 未来资本支出压力较大。截至 2020 年 9 月底, 公司主要在建及拟建的工程代建和土地整理项目尚需投资 124.11 亿元, 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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产（亿元）	32.19	17.43	11.17	16.73
资产总额（亿元）	270.24	353.17	369.35	416.20
所有者权益（亿元）	115.59	144.60	148.76	149.60
短期债务（亿元）	3.58	14.51	21.94	19.99
长期债务（亿元）	67.66	85.31	83.16	134.01
全部债务（亿元）	71.24	99.82	105.10	154.00
营业收入（亿元）	9.98	11.33	12.11	9.32
利润总额（亿元）	2.82	3.11	3.65	1.05
EBITDA（亿元）	2.84	3.13	3.67	--
经营性净现金流（亿元）	0.72	-38.49	1.23	-29.53
现金收入比（%）	41.16	53.34	80.77	11.80
营业利润率（%）	12.34	12.49	13.88	14.25
净资产收益率（%）	2.36	1.97	2.16	--
资产负债率（%）	57.23	59.06	59.72	64.05
全部债务资本化比率（%）	38.13	40.84	41.40	50.72
流动比率（%）	310.20	277.29	260.45	305.34
速动比率（%）	111.69	98.07	82.28	104.04
经营现金流动负债比（%）	0.82	-31.26	0.89	--
现金短期债务比（倍）	8.99	1.20	0.51	0.84
EBITDA 利息倍数（倍）	0.97	0.53	0.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.08	31.91	28.67	--
公司本部				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额（亿元）	270.13	320.53	340.03	383.10
所有者权益（亿元）	115.59	135.77	138.67	139.33
全部债务（亿元）	51.24	64.82	78.26	134.44
营业收入（亿元）	9.98	11.24	11.79	9.02
利润总额（亿元）	2.82	3.10	3.31	0.87
资产负债率（%）	57.21	57.64	59.22	63.63
全部债务资本化比率（%）	30.71	32.31	36.07	49.11
流动比率（%）	248.89	248.82	251.18	291.81
经营现金流动负债比（%）	2.31	-21.68	-3.35	--

注：2020 年三季度财务数据未经审计

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
--	--	--	--	--	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由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”）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。

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、该公司信用等级自 2021 年 3 月 26 日至 2022 年 3 月 25 日有效；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（以下简称“成华区国资金融局”）¹于 2011 年 10 月出资成立，初始注册资本为 0.50 亿元。2017 年 7 月和 2017 年 12 月，成华区国资金融局以货币资金的形式分别出资 0.50 亿元和 1.00 亿元，公司实收资本增至 2.00 亿元。截至 2020 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元，成华区国资金融局持有公司 100.00% 股权，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 2020 年 9 月底，公司本部内设行政部、财务部、项目部、拆迁部、工程部、信访合约部、资产运营部、物管安管部等 8 个职能部门（详见附件 1-2）；拥有纳入合并范围的子公司 3 家（详见附件 1-3）。

截至 2019 年底，公司资产总额 369.35 亿元，所有者权益 148.76 亿元；2019 年，公司实现营业收入 12.11 亿元，利润总额 3.65 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 416.20 亿元，所有者权益 149.60 亿元；2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 9.32 亿元，利润总额 1.05 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。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90% 和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，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。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口

¹成都市成华区国有资产管理委员会办公室先后于 2015 年 7 月、2018 年 7 月和 2019 年 8 月更名为“成华区国有资产监督管理局和金融工作办公室”“成都市成华区金融和国资工作办公室”和“成都市成华区国有资产监督管理局和金融工作局”，以下均以“成华区国资金融局”为简称指代该机构

总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企业回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，

较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

表 1 2016 - 2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：GDP 总额按现价计算；出口增速、进口增速均以人民币计价统计；GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020

年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和 -0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有

力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。

2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可

支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。稳健的货币政策灵活精准、合理适度。2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品 and 市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，

形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50% 左右。

三、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中国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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性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，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，中国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，中国经济下行压力持续增大，

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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到期隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交

通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2 2019 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
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右

2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	国务院常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

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问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。未来，中国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投

企业非标逾期等。2021 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

近年来，成都市和成华区经济总量持续增长，成华区财政实力很强，政府债务负担较轻，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 2020 年 6 月底，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 2019 年底，成都市常住人口 1658.10 万人。

根据《成都市国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019 年，成都市分别实现生产总值 13889.39 亿元、15342.77 亿元和 17012.65 亿元，按可比价格计算，同比分别增长 8.1%、8.0%

和 7.8%。2019 年，第一产业增加值 612.18 亿元，增长 2.5%；第二产业增加值 5244.62 亿元，增长 7.0%；第三产业增加值 11155.86 亿元，增长 8.6%；三次产业结构为 3.6: 30.8: 65.6。

2017—2018 年，成都市固定资产投资分别为 9404.2 亿元和 8341.1 亿元，同口径分别比上年增长 12.3%和 10.0%；2019 年，成都市固定资产投资同口径比上年增长 10.0%。分产业看，2019 年，第一产业投资增长 5.5%，第二产业投资增长 1.7%，第三产业投资增长 13.4%。

2017—2018 年，成都市房地产开发完成投资分别为 2487.9 亿元和 2267.8 亿元，分别比上年下降 5.7%和 8.8%；2019 年，成都市房地产开发投资比上年增长 14.9%。2017—2019 年，成都市含预售在内的商品房销售面积分别为 3921.8 万平方米、3681.9 万平方米和 3531.4 万平方米，其中住宅销售面积分别为 2973.5 万平方米、2659.4 万平方米和 2556.8 万平方米；同期，成都市实现商品房销售额分别为 3424.5 亿元、3633.2 亿元和 3844.8 亿元，其中住宅销售额分别为 2556.2 亿元、2602.1 亿元和 3004.5 亿元。

根据《关于成都市财政预算执行情况的报告》，2017—2019 年，成都市分别完成一般公共预算收入 1275.5 亿元、1424.2 亿元和 1483.0 亿元，同比分别增长 11.3%、9.4%和 7.9%，税收收入占比分别为 70.63%、74.98%和 73.55%，一般公共预算收入质量较好。同期，成都市一般公共预算支出分别为 1756.7 亿元、1837.4 亿元和 2006.8 亿元，财政自给率分别为 72.61%、77.51%和 73.90%。2017—2019 年，成都市政府性基金收入分别为 1360.4 亿元、1399.6 亿元和 1548.1 亿元。

根据《2020 年前三季度成都市经济运行情况》，2020 年 1—9 月，成都市实现生产总值 12876.5 亿元，按可比价格计算，同比增长 2.6%。分产业看，第一产业实现增加值 507.2 亿元，同比增长 1.3%；第二产业实现增加值 3973.4 亿元，同比增长 2.6%；第三产业实现增加值 8395.9 亿元，同比增长 2.6%。同期，成都市固

定资产投资同比增长 7.8%，其中基础设施投资同比增长 8.6%。2020 年 1—9 月，成都市一般公共预算收入 1087.8 亿元，同比下降 0.8%，其中税收收入 807.8 亿元。

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，是成都市主城区中土地面积最大的城区。截至 2019 年底，成华区下辖 11 个街道，常住人口 96.02 万人。十三五期间，成华区加速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，加快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》，2017—2019 年，成华区分别实现地区生产总值 848.3 亿元、948.9 亿元和 1060.0 亿元，按可比价格计算，同比分别增长 8.1%、8.5%和 7.9%。2019 年，第一产业实现增加值 0.04 亿元，下降 37.8%；第二产业实现增加值 306.0 亿元，增长 6.7%；第三产业实现增加值 753.9 亿元，增长 8.5%；三次产业结构为 0.00: 28.87: 71.13。

2017—2018 年，成华区固定资产投资分别为 500.1 亿元和 396.3 亿元，同口径分别比上年增长 23.6%和 5.0%；2019 年，成华区固定资产投资同口径比上年增长 10.5%。分产业看，2019 年，第二产业投资增长 53.8%，其中工业投资增长 60.6%；第三产业投资增长 7.9%。

2017—2018 年，成华区房地产开发完成投资分别为 251.3 亿元和 224.4 亿元，分别比上年下降 8.3%和 10.7%；2019 年，成华区房地产开发投资比上年增长 8.2%。2017—2019 年，成华区含预售在内的商品房销售面积分别为 267.6 万平方米、164.8 万平方米和 204.9 万平方米，其中住宅销售面积分别为 171.9 万平方米、66.6

万平方米和 121.3 万平方米；同期，成华区实现商品房销售额分别为 288.2 亿元、209.0 亿元和 310.5 亿元，其中住宅销售额分别为 187.8 亿元、85.8 亿元和 215.3 亿元。

根据《关于成华区财政预算执行情况的报告》，2017—2019 年，成华区一般公共预算收入分别为 57.6 亿元、82.6 亿元和 82.06 亿元，其中，税收收入分别为 30.5 亿元、58.5 亿元和 52.82 亿元，2018 年成华区一般公共预算收入和税收收入同比大幅增长，主要系 2018 年成都市财政体制改革所致；同期，成华区一般公共预算支出分别为 75.9 亿元、79.4 亿元和 76.55 亿元，财政自给率分别为 75.89%、104.03%和 107.20%。2017—2019 年，成华区政府性基金收入分别为 32.03 亿元、45.17 亿元和 9.98 亿元。2019 年，成华区上级补助收入 13.53 亿元，其中一般性转移支付 5.62 亿元。

根据《成华区 2020 年 1—9 月部分主要经济指标完成情况》，2020 年 1—9 月，成华区地区生产总值完成 802.7 亿元，同比增长 1.1%，其中第二产业完成 239.0 亿元，同比下降 5.2%；第三产业完成 563.7 亿元，同比增长 4.2%。根据《2020 年 1—9 月财政收入完成情况》，2020 年 1—9 月，成华区一般公共预算收入完成 46.51 亿元，其中税收收入 35.79 亿元，占一般公共预算收入的 76.95%；政府性基金收入完成 3.4 亿元。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元，成华区国资金局是公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

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，主要业务范围包

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建设投资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 3 截至 2019 年底成华区其他重要城市建设投资主体情况
(单位：亿元、%)

企业名称	资产总额	所有者权益	全部债务	资产负债率
成都成华国资经营投资有限责任公司	158.63	102.14	39.12	35.61
成都成华旧城改造投资有限责任公司	230.04	114.12	50.01	50.39
成都兴华生态建设开发有限公司	200.36	102.75	81.68	48.72
成都东方广益投资有限公司	193.40	91.69	80.38	52.59

资料来源：联合资信根据公开资料整理

总体看，公司与成华区其他重要城市建设投资主体在职能定位和区域分工上不存在明显的竞争关系。

3. 人员素质

公司高管人员工作经验丰富，员工素质和年龄构成能够满足公司日常经营管理需要。

截至2020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2021年1月底，公司共有员工86人。从学历水平看，大专及以上学历员工85人、大专以下学历员工1人；从年龄结构看，30岁以下员工30人、30至50岁员工51人、50岁以上员工5人；从职务构成上看，管理人员14人、普通职员72人。

4. 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。

(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，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》，成华区国金融局向子公司拨付资金0.95亿元，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。

(3) 财政补贴

2017—2019年，公司分别收到成华区财政

局拨付的财政补贴2.10亿元、2.00亿元和1.90亿元，计入“其他收益”科目。

5. 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》（自主查询版）（统一社会信用代码：91510108584967679H），截至2021年2月3日，公司本部无不良信贷记录。

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《中华人民共和国公司法》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，包括审议批准董事会的工作报告及监事会的工作报告、委派或更换公司董事会成员、指定公司董事长、委派或更换公司监事会成员、指定公司监事会主席、批准公司的合并、分立、解散、增减资本、资本转让和发行公司债券等职权。

公司设董事会，由3名董事组成，董事每届任期3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。董事会行使执行出资人的决定、向出资人报告工作、修改公司章程、决定公司投资方案和经营计划、制订公司的年度财务预算方案及决算方案、制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案等职权。

公司设监事会，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。

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3.80亿元、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。

董事、总经理和财务负责人不得兼任监事。监事会行使检查公司财务、对董事及经理执行公司职务时违反法律法规或者公司章程的行为进行监督、提议召开临时董事会等职权。

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。总经理对董事会负责，行使组织实施董事会的决议和决定、主持公司的经营管理工作、组织实施公司年度经营计划和投资方案、拟订公司的基本管理制度等职权。

截至 2021 年 1 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，且无在政府兼职的情况。

2. 管理水平

截至 2020 年 9 月底，公司本部内设行政部、财务部、项目部、拆迁部、工程部、信访合约部、资产运营部、物权安管部等 8 个职能部门，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。董事会是公司预算管理的最高决策机构，财务部是预算的管理机构，负责组织公司财务预算编制、报告、执行和日常监控等工作。

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

公司主要承担成都市成华区的土地整理及基础设施建设工作。近年来，公司营业收入保持增长，综合毛利率不断提高。

受益于土地整理收入规模不断扩大，2017—2019 年，公司营业收入稳定增长，年均复合增长 10.14%，2019 年为 12.11 亿元。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 97%。公司租赁收入规模不大。

2017—2019 年，公司综合毛利率稳步提高，分别为 12.71%、12.87% 和 14.28%。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%，近三年公司工程代建和土地整理业务

毛利率保持不变，均为12.71%。随着租赁收入的增加，2019年公司租赁业务毛利率快速提高至71.34%。

2020年1—9月，公司实现营业收入9.32亿元，相当于2019年全年水平的76.96%，同比增长5.11%，主要受益于土地整理收入增加。

其中，工程代建和土地整理仍为公司主要收入来源，分别实现业务收入5.11亿元和3.91亿元。2020年1—9月，公司综合毛利率为14.63%，较2019年全年小幅提升，主要受益于租赁业务毛利率上升。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017年			2018年			2019年			2020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	7.54	75.58	12.71	7.86	69.42	12.71	6.61	54.62	12.71	5.11	54.80	12.71
土地整理	2.44	24.42	12.71	3.37	29.78	12.71	5.17	42.71	12.71	3.91	41.94	12.71
租赁	--	--		0.09	0.80	32.33	0.32	2.68	71.34	0.30	3.26	71.63
合计	9.98	100.00	12.71	11.33	100.00	12.87	12.11	100.00	14.28	9.32	100.00	14.63

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）工程代建

公司受成都市成华区危房改造开发办公室（以下简称“区危改办”）委托承接成华区范围内的基础设施建设，每年根据经区危改办确认的项目投入加成18%确认收入。公司工程代建业务受政府结算进度影响较大，目前收入确认和回款情况均较为滞后。公司主要在建及拟建工程项目尚需投入规模大，面临较大资本支出压力。

公司工程代建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、城市更新、道路、农贸市场、医院、学校等。

业务模式方面，公司与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。

2017—2019年，公司工程代建收入有所波动，分别为7.54亿元、7.86亿元和6.61亿元，主要受代建项目结算量波动影响。因加成比例均为18%，近三年公司工程代建毛利率保持不变，均为12.71%。2020年1—9月，公司实现工程代建收入5.11亿元，代建毛利率仍为12.71%。

截至2020年9月底，公司主要在建工程代建项目包括昭觉寺南路139号棚户区改造工程项目和火车北站扩能改造地方配套工程拆迁项目等，计划总投资合计300.40亿元，已完成投资204.33亿元，未来尚需投入110.60亿元（部分项目超概），存在较大的资本支出压力。截至2020年9月底，公司主要工程代建项目累计确认收入36.41亿元，累计回款13.32亿元，收入确认和回款情况均较为滞后。

表5 截至2020年9月底公司主要在建工程代建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	建设工期	总投资	已投资	尚需投资	累计确认收入	累计回款（含税）
1	昭觉寺南路139号棚户区改造工程项目	2015—2020	11.00	16.49	0.00	0.00	0.00
2	建设路54号69片区（一期）棚户区改造项目	2017—2022	20.30	15.60	4.70	0.00	0.00
3	猛追湾南街19号电信宿舍棚户区改造项目	2018—2020	7.20	8.72	0.00	0.00	0.00
4	山川汽修厂宿舍棚户区改造项目	2018—2024	18.70	6.77	11.93	0.00	0.00
5	猛追湾3号地块棚户区改造工程项目	2015—2023	6.49	4.35	2.14	0.00	0.00
6	槐树店路26号棚户区改造工程项目	2016—2021	4.50	3.94	0.56	0.00	0.00
7	成华区万年七组棚户区改造项目	2015—2020	4.00	5.79	0.00	0.00	0.00
8	成商储家属区棚户区改造工程项目	2015—2020	3.21	3.23	0.00	0.00	0.00
9	新鸿路119号院棚户区改造项目	2018—2021	2.60	3.00	0.00	0.00	0.00
10	建设路54号69片区（二期）棚户区改造项目	2017—2022	4.90	2.99	1.91	0.00	0.00
11	成华区省机司宿舍片区棚户区改造项目	2017—2023	6.09	3.46	2.63	0.58	0.00
12	粮食仓库宿舍棚户区改造项目	2016—2020	2.00	1.81	0.19	1.89	0.00
13	火车北站扩能改造地方配套工程拆迁项目	2014—2020	13.70	16.00	0.00	0.00	0.00
14	驷马桥路1号旧城改造项目	2016—2021	12.00	13.06	0.00	0.00	0.00
15	中车成都公司成华厂区厂搬迁改造项目	2016—2024	20.00	12.68	7.32	0.00	0.00
16	槐树店路26号玻璃厂生活区搬迁改造项目	2018—2021	12.10	9.25	2.85	0.00	0.00
17	二仙桥地块旧城改造项目	2016—2024	10.57	7.72	2.85	0.00	0.00
18	西成客专动车运用所拆迁项目	2014—2024	13.60	5.75	7.85	0.00	0.00
19	火车北站扩能改造地方配套工程新增房屋征收项目	2014—2022	8.50	5.76	2.74	0.00	0.00
20	迎晖路片区旧城改造项目	2014—2022	6.00	5.43	0.57	0.00	0.00
21	火车北站扩能改造工程引入线部分搬迁项目	2014—2021	6.50	4.43	2.07	0.00	0.00
22	火车北站改扩建铁路站场项目	2014—2020	4.42	4.46	0.00	5.26	0.00
23	锦电东苑（红线外）搬迁改造项目	2014—2020	3.69	4.17	0.00	4.93	0.00
24	一环路东二段96号院旧城改造项目	2018—2021	5.70	3.08	2.62	0.00	0.00
25	成华区多宝寺南路2号旧城改造项目	2018—2021	2.00	2.49	0.00	0.00	0.00
26	二仙桥东路省物流地块旧城改造项目	2018—2022	4.68	3.11	1.57	0.00	0.00
27	龙潭寺北路96、98号（粮食仓库）搬迁改造项目	2018—2021	2.20	2.23	0.00	0.00	0.00
28	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	2014—2022	5.80	3.36	2.43	0.00	0.00
29	红光危改房专项工程	2014—2021	3.00	2.06	0.94	2.44	2.44
30	川棉厂生活区第三期搬迁改造项目	2015—2020	6.00	6.86	0.00	8.10	1.42
31	沙板桥路19号旧城改造项目	2014—2020	2.20	1.96	0.24	2.31	2.31
32	城东旧城整体改造项目三号地块	2015—2022	13.00	6.59	6.41	7.77	7.15
33	驷马桥街332号（省建八公司）旧城改造工程	2015—2021	1.55	1.29	0.26	1.47	0.00
34	成都电机厂生活区二期搬迁改造工程	2015—2020	1.40	1.45	0.00	1.66	0.00
35	崔家店南路中烟特色街区（一期）城市更新项目	2020—2025	28.80	2.39	26.41	0.00	0.00
36	区七医院新址修建工程项目	2020—2022	7.50	0.61	6.89	0.00	0.00
37	区人民医院新址修建工程项目	2020—2022	14.50	1.98	12.52	0.00	0.00
合计		--	300.40	204.33	110.63	36.41	13.32

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

截至2020年9月底，公司主要拟建工程代建项目包括中车养老设施修建项目等，计划总投资合计4.94亿元，目前尚未签订协议。

表6 2020年9月底公司主要拟建工程代建项目情况
(单位: 亿元)

项目名称	建设工期	计划总投资
中车养老设施修建项目	2020—2022	2.00
槐庭路社区综合体修建项目	2020—2022	1.38
五桂路农贸市场	2020—2022	0.40
槐树店一路	2020—2022	0.31
五桂路、槐树路	2020—2022	0.52
五桂路(御风二路至槐荫路段)	2020—2022	0.19
驷马桥二路	2020—2022	0.14
合计	--	4.94

资料来源: 公司提供

(2) 土地整理

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。公司土地整理业务

受政府结算进度影响较大, 目前收入确认和回款情况相对滞后。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。

截至2020年9月底, 公司主要在建土地整理项目包括外环片高洪、院东、平丰社区土地整理工程等, 计划总投资合计47.26亿元, 公司已完成投资37.56亿元, 未来尚需投入13.48亿元(部分项目超概), 存在一定的资本支出压力。

截至2020年9月底, 公司主要土地整理项目累计确认收入16.35亿元, 累计回款10.52亿元, 收入确认和回款情况均相对滞后。

表7 截至2020年9月底公司主要在建土地整理项目情况(单位: 亿元)

序号	项目名称	建设工期	总投资	已投资	尚需投资	累计确认收入	累计回款(含税)
1	外环片高洪、院东、平丰社区土地整理工程	2015—2020	6.00	8.56	0.00	4.03	0.00
2	八里庄12号地块旧城改造土地整理工程	2015—2021	5.45	4.36	1.09	0.00	0.00
3	火车北站扩能改造邮政枢纽工程	2017—2022	3.20	2.13	1.07	2.51	2.51
4	环城生态区土地整理工程	2017—2021	5.00	6.06	0.00	0.00	0.00
5	成华区槐树店路26号胜达玻璃厂地块征收	2015—2020	1.50	1.65	0.00	0.00	0.00
6	昭觉寺南区土地整理工程	2016—2020	2.00	1.50	0.50	0.00	0.00
7	外环片光明社区土地整理工程项目	2015—2020	3.20	1.25	1.95	1.48	0.00
8	二仙桥北二路6号项目	2017—2021	2.00	1.26	0.74	0.00	0.00
9	一环路东一段255号地块土地整合项目	2014—2021	1.51	0.91	0.60	0.00	0.00
10	八里庄路50号地块旧城改造土地整理工程	2014—2022	2.50	0.80	1.70	0.00	0.00
11	二仙桥北三路11号一宗二类住宅用地	2018—2020	1.00	0.59	0.41	0.00	0.00
12	长春片区土地整理	2016—2021	1.00	0.28	0.72	0.32	0.00
13	驷马桥果品市场土地整理工程	2014—2020	2.80	2.13	0.67	2.52	2.52
14	水碾河路27号附3号土地整理工程项目	2014—2021	2.50	0.81	1.69	0.96	0.96
15	成华区沙河综合整治项目	2014—2020	4.00	3.85	0.15	4.54	4.54
16	建设北路三段50号地块旧城改造土地整理工程	2016—2023	3.60	1.41	2.19	0.00	0.00
合计		--	47.26	37.56	13.48	16.35	10.52

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

截至2020年9月底, 公司暂无拟建土地整理项目。

(3) 租赁业务

近年来, 公司租赁收入规模不大, 毛利率

水平不断提升。

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。

随着出租率的提升，2019年公司租赁收入规模快速扩大至0.32亿元，毛利率提升至71.34%。2020年1—9月，公司租赁收入0.30亿元，毛利率为71.63%。

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。同时积极拓展经营业务范围，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2017—2019年合并财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2017—2018年财务报表进行了审计，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2019年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年三季度财务报表未经审计。

截至2020年9月底，公司拥有纳入合并范围的子公司3家。2018年，公司合并范围未发生变化。2019年，公司出资收购1家子公司。2020年1—9月，公司投资新设1家子公司，注销减少1家子公司。近年来，公司合并范围变化对合并口径数据影响较小，财务数据可比性强。

截至2019年底，公司资产总额369.35亿元，所有者权益148.76亿元；2019年，公司实现营业收入12.11亿元，利润总额3.65亿元。

截至2020年9月底，公司资产总额416.20亿元，所有者权益149.60亿元；2020年1—9月，公司实现营业收入9.32亿元，利润总额1.05亿元。

2. 资产质量

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，存货变现能力受政府结算进度影响大，公司整体资产质量一般。

2017—2019年，公司资产规模持续增长，年均复合增长16.91%。2019年底，公司资产总额较2018年底增长4.58%至369.35亿元，其中流动资产占96.78%，非流动资产占3.22%，资产构成以流动资产为主。公司主要资产构成情况详见下表。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年底		2018 年底		2019 年底		2020 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	32.19	11.91	17.43	4.93	11.17	3.02	16.73	4.02
应收账款	11.87	4.39	17.50	4.95	20.23	5.48	28.72	6.90
预付款项	3.60	1.33	23.22	6.57	28.47	7.71	29.45	7.07
其他应收款（合计）	49.50	18.32	62.63	17.73	53.06	14.37	62.87	15.11
存货	172.68	63.90	220.70	62.49	244.53	66.21	266.55	64.04
流动资产	269.84	99.85	341.47	96.69	357.47	96.78	404.31	97.14
投资性房地产	0.00	0.00	11.30	3.20	11.52	3.12	11.52	2.77
非流动资产	0.40	0.15	11.71	3.31	11.88	3.22	11.88	2.86
资产合计	270.24	100.00	353.17	100.00	369.35	100.00	416.20	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

流动资产

2017—2019年，公司流动资产持续增长，年均复合增长15.10%。2019年底，公司流动资产较2018年底增长4.69%至357.47亿元，主要系存货增长所致。

2017—2019年，公司货币资金快速下降，年均复合下降 41.10%，主要用于项目建设。2019 年底，公司货币资金较 2018 年底下降 35.90%至 11.17 亿元，全部为银行存款，无使用受限资金。

公司应收账款均为应收区危改办的土地整理和基础设施代建款。随着土地整理及工程代建项目逐渐结算，2017—2019 年，公司应收账款逐年增长，年均复合增长 30.54%，2019 年底为 20.23 亿元，较 2018 年底增长 15.64%。公司应收账款账龄较短，均在 2 年以内，公司未计提坏账准备。

2017—2019 年，受公司大量购入安置周转房以及向被拆迁对象集中支付拆迁补偿款影响，公司预付款项快速增长，年均复合增长 181.36%。2019 年底，公司预付款项 28.47 亿元，较 2018 年底增长 22.61%，主要系新增预付成华区国资金金融局的国有资产购买款所致。2019 年底，公司预付款项主要由预付安置周转房购房款、对被拆迁对象的拆迁补偿款以及国有资产购买款构成，对手方主要包括区危改办、成华区国资金金融局、成都城建投资管理集团有限责任公司等单位。从账龄上看，1 年以内的占 37.14%、1~2 年的占 52.62%、2 年以上的占 10.24%。

2017—2019 年，公司其他应收款有所波动，分别为 49.50 亿元、62.63 亿元和 53.06 亿元。2019 年底，公司其他应收款较 2018 年底下降 15.28%，主要系应收成华区财政局、成华国资等单位的往来款减少所致。公司其他应收款以应收区危改办、成华区财政局等单位的往来款为主。2019 年底，公司其他应收款中无风险组合余额为 43.24 亿元，未计提坏账准备；账龄组合余额 10.26 亿元，其中账龄在 1 年以内的

占 59.18%、1~2 年的占 34.73%、2 年以上的占 6.09%，共计提坏账准备 0.44 亿元。2019 年底，公司其他应收款项前五名欠款方合计占 81.48%，集中度高。公司其他应收款应收方主要为政府部门或政府控股企业，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 9 2019 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	金额	占比
成华区危改办	往来款	22.76	42.54
成华区财政局	往来款	17.73	33.14
成华国资经营投资有限责任公司	往来款	1.10	2.06
成华区国资金金融局	往来款	1.00	1.87
成都市成华区统征办	往来款	1.00	1.87
合计		43.59	81.48

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司存货持续增长，年均复合增长 19.00%。2019 年底，受土地整理和基础设施代建项目持续投入影响，公司存货较 2018 年底增长 10.80%至 244.53 亿元，其中待结算工程 240.29 亿元，主要由土地整理和基础设施代建项目投入构成；开发产品 4.23 亿元，主要由公司向区危改办等单位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。

非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产持续增长，分别为 0.40 亿元、11.71 亿元和 11.88 亿元。2018 年底，公司非流动资产较 2017 年底增加 11.31 亿元，主要系成华区国资金金融局无偿划拨的商业和房产物业计入“投资性房地产”所致。2019 年底，公司非流动资产较 2018 年底变化不大。2018—2019 年，公司投资性房地产分别为 11.30 亿元和 11.52 亿元，主要由成华区国资金金融局无偿划拨的商业和房产物业构成。

2020 年 9 月底，公司资产总额 416.20 亿元，较 2019 年底增长 12.68%，主要系货币资金、应收账款、其他应收款和存货增长所致。从构成上看，流动资产占 97.14%，非流动资产占 2.86%。2020 年 9 月底，公司流动资产 404.31

亿元，较 2019 年底增长 13.11%，其中货币资金 16.73 亿元，较 2019 年底增长 49.76%，主要来自债务融资；应收账款 28.72 亿元，较 2019 年底增长 41.96%，主要系应收区危改办的土地整理和基础设施代建款增长所致；其他应收款 62.87 亿元，较 2019 年底增长 18.49%，主要系应收成华区财政局、成都市住房保障中心等单位的往来款增长所致；存货 266.55 亿元，较 2019 年底增长 9.00%，主要系基础设施代建和土地整理项目持续投入所致；非流动资产 11.88 亿元，较 2019 年底基本保持稳定。

截至 2020 年 9 月底，公司无受限资产。

3. 负债及所有者权益

近年来，公司所有者权益持续增长，以资本公积为主，所有者权益稳定性较好；公司债务规模持续增长，构成上以长期债务为主，整体债务负担一般。

所有者权益

2017—2019 年，受资本公积和未分配利润持续增长影响，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 13.44%，2019 年底为 148.76 亿元，较 2018 年底增长 2.88%。2019 年底，公司所有者权益主要由实收资本（占 1.34%）、资本公积（占 83.34%）和未分配利润（占 14.33%）构成。

2017—2019 年，公司实收资本均为 2.00 亿元。公司资本公积持续增长，年均复合增长 12.93%，主要系成华区国资金融局拨付公司资金和注入房产等资产所致；2019 年底为 123.98 亿元，主要包括货币资金 91.04 亿元、棚改工程资产 22.39 亿元、商业和房产物业资产 10.55 亿元；公司未分配利润持续增长，年均复合增长 16.04%，2019 年底为 21.32 亿元。

2020 年 9 月底，公司所有者权益 149.60 亿元，规模及构成较 2019 年底基本保持稳定。

负债

2017—2019 年，公司负债规模持续增长，年均复合增长 19.43%，2019 年底为 220.59 亿元，较 2018 年底增长 5.76%。从构成上看，公

司负债以流动负债为主，2019 年底，流动负债占 62.22%，非流动负债占 37.78%。

2017—2019 年，公司流动负债持续增长，年均复合增长 25.61%，2019 年底为 137.25 亿元，较 2018 年底增长 11.46%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由应付账款（占 12.79%）、预收款项（6.78%）、其他应付款（占 63.13%）及一年内到期非流动负债（占 15.98%）构成。

2017—2019 年，公司应付账款有所波动，分别为 12.26 亿元、17.77 亿元和 17.56 亿元。公司应付账款由应付工程款和拆迁补偿款构成。2018 年底，公司应付账款较 2017 年底增加 5.51 亿元，主要系应付成都市征地事务中心等单位的拆迁补偿款增长所致。2019 年底，公司应付账款较 2018 年底变化不大，其中应付工程款 6.23 亿元、应付拆迁补偿款 11.33 亿元。

2017—2019 年，公司预收款项波动中快速增长，分别为 0.80 亿元、9.56 亿元和 9.31 亿元。2018 年底，公司预收款项较 2017 年底增加 8.76 亿元，主要系预收被拆迁对象支付的房款大幅增加所致。2019 年底，公司预收款项较 2018 年底变化不大，其中预收被拆迁对象支付的房款 9.18 亿元，预收租金 0.13 亿元。

2017—2019 年，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 11.57%。2019 年底，受应付成华旧改、东方广益等单位的往来款增长影响，公司其他应付款较 2018 年底增长 7.98%至 86.65 亿元；其中往来款 86.44 亿元，主要对手方包括成都交通投资集团有限公司（32.79 亿元）、成都成房置业有限公司（以下简称“成房置业”，11.01 亿元）、成华旧改（7.00 亿元）、东方广益（5.30 亿元）等，其余为少量保证金和其他款项。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 147.53%。2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 21.94 亿元，全部为一年内到期的长期借款。

2017—2019 年，公司非流动负债有所波动，

分别为 67.66 亿元、85.43 亿元和 83.34 亿元。2019 年底，公司非流动负债较 2018 年底下降 2.45%，主要由长期借款（占 91.39%）和应付债券（占 8.40%）构成。

2017—2019 年，公司长期借款有所波动，分别为 67.66 亿元、85.31 亿元和 76.16 亿元。2019 年底，公司长期借款较 2018 年底下降 10.73%，其中保证借款 43.90 亿元、信用借款 19.88 亿元、质押借款 12.38 亿元。

2019 年底，公司新增应付债券 7.00 亿元，为公司于 2019 年 11 月发行的债权融资计划。

2020 年 9 月底，公司负债总额 266.60 亿元，较 2019 年底增长 20.86%，主要系长期借款和应付债券增长所致。从构成上看，公司流动负债和非流动负债比重相对均衡，占比分别为 49.67%和 50.33%。2020 年 9 月底，公司流动负债较 2019 年底下降 3.53%至 132.41 亿元，其中新增短期借款 4.00 亿元，主要为信用借款，年利率区间为 4.79%~6.65%；应付账款较 2019 年底增长 24.47%至 21.86 亿元，主要系应付拆迁补偿款增长所致；预收款项较 2019 年底增长 36.71%至 12.73 亿元，主要系预收被拆迁对象支付的房款增长所致；其他应付款较 2019 年底下降 12.85%至 75.52 亿元，主要系应付成房置业、成华旧改、东方广益的往来款减少所致；一年内到期的非流动负债较 2019 年底下降 27.11%至 15.99 亿元，主要系一年内到期的长期借款减少所致。2020 年 9 月底，公司非流动负债 134.18 亿元，较 2019 年底增长 61.02%，其中长期借款较 2019 年底增长 20.81%至 92.01 亿元，年利率区间为 4.90%~6.65%；应付债券较 2019 年底增加 35.00 亿元至 42.00 亿元，系公司发行“20 成华棚改 MTN001”和“20 成华棚改 PPN001”所致。截至 2020 年 9 月底，公司存续债券情况详见下表。

表 10 截至 2020 年 9 月底公司存续债券情况

(单位: 亿元、%、年)

债券名称	债券余额	票面利率	发行日期	债券期限
2019 年第一期	7.00	6.50	2019/11/06	3

债权融资计划				
20 成华棚改 MTN001	25.00	3.44	2020/02/27	3+2
20 成华棚改 PPN001	10.00	3.90	2020/05/26	3
合计	42.00		--	

资料来源：联合资信根据公开资料整理

有息债务方面，2017—2019 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 21.46%，2019 年底为 105.10 亿元，较 2018 年底增长 5.29%，主要系新增长期借款所致。从结构上看，公司有息债务以长期债务为主，2019 年底，长期债务占全部债务的 79.13%。2017—2019 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续上升，长期债务资本化比率有所波动，2019 年底分别为 59.72%、41.40%和 35.86%。

2020 年 9 月底，公司全部债务 154.00 亿元，较 2019 年底增长 46.53%，主要系新增长期借款和发行债券所致，结构上仍以长期债务（占 87.02%）为主。2020 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均较 2019 年底明显上升，分别为 64.05%、50.72%和 47.25%。

表 11 公司债务情况 (单位: 亿元、%)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
短期债务	3.58	14.51	21.94	19.99
长期债务	67.66	85.31	83.16	134.01
全部债务	71.24	99.82	105.10	154.00
长期债务资本化比率	36.92	37.11	35.86	47.25
全部债务资本化比率	38.13	40.84	41.40	50.72
资产负债率	57.23	59.06	59.72	64.05

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

根据公司提供资料，2020 年 10—12 月、2021 年、2022 年和 2023 年公司到期债务规模分别为 7.88 亿元、20.87 亿元、26.23 亿元和 24.32 亿元，未来三年到期债务规模相对分散。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入持续增长，利润总额受政府补贴影响较大。

2017—2019 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 10.14%，2019 年为 12.11 亿元，同比增长 6.90%，主要系土地整理收入增长所致。2017—2019 年，公司营业成本持续增长，年均复合增长 9.14%，2019 年为 10.38 亿元，同比增长 5.16%。

2017—2019 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 29.98%，主要系管理费用增长所致，2019 年为 0.29 亿元，同比增长 29.73%。2019 年，公司期间费用占营业收入的比重为 2.35%，对利润的侵蚀程度低。

2017—2019 年，公司其他收益分别为 2.10 亿元、2.00 亿元和 1.90 亿元，分别相当于当期利润总额的 74.34%、64.27%和 52.07%，为成华区财政局拨付的财政补贴；公司利润总额分别为 2.82 亿元、3.11 亿元和 3.65 亿元。

盈利指标方面，2017—2019 年，公司营业利润率持续上升，总资本收益率和净资产收益率均有所波动，2019 年分别为 13.88%、1.26%和 2.16%。

表 12 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
营业收入	9.98	11.33	12.11	9.32
营业利润	2.82	3.11	3.65	1.05
期间费用	0.17	0.22	0.29	0.24
其他收益	2.10	2.00	1.90	0.00
利润总额	2.82	3.11	3.65	1.05
营业利润率	12.34	12.49	13.88	14.25
总资本收益率	1.46	1.17	1.26	--
净资产收益率	2.36	1.97	2.16	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 9.32 亿元，相当于 2019 年全年的 76.96%；同期，公司实现利润总额 1.05 亿元，营业利润率为 14.25%。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动净现金流波动较大，

收入实现质量持续改善，但仍较差；未来随着债务陆续到期和项目的持续投入，公司存在较大的筹资压力。

经营活动现金流方面，2017—2019 年，公司经营活动现金流入量持续增长，分别为 41.47 亿元、27.46 亿元和 55.78 亿元，其中，销售商品、提供劳务收到的现金分别为 4.11 亿元、6.04 亿元和 9.78 亿元，为经营业务回款；收到其他与经营活动有关的现金波动增长，分别为 37.36 亿元、21.41 亿元和 46.00 亿元，主要由往来款和财政补贴收入构成；公司现金收入比分别为 41.16%、53.34%和 80.77%，收入实现质量持续改善。同期，公司经营活动现金流出量有所波动，分别为 40.75 亿元、65.95 亿元和 54.55 亿元，其中公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为 28.90 亿元、49.44 亿元和 32.27 亿元，主要为土地整理和基础设施代建项目投入付现；支付其他与经营活动有关的现金持续增长，2019 年为 22.07 亿元，主要由往来款构成。2017—2019 年，公司经营活动现金流量净额分别为 0.72 亿元、-38.49 亿元和 1.23 亿元。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
经营活动现金流入量	41.47	27.46	55.78	46.41
经营活动现金流出量	40.75	65.95	54.55	75.94
经营活动净现金流	0.72	-38.49	1.23	-29.53
投资活动净现金流	0.00	0.00	0.00	-0.01
筹资活动净现金流	22.15	23.73	-7.48	35.09
现金收入比	41.16	53.34	80.77	11.80

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2017—2019 年，公司未产生投资活动现金流入，投资活动现金流出规模小。

筹资活动方面，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入量波动下降，分别为 44.02 亿元、47.42 亿元和 22.85 亿元，其中吸收投资收到的现金分别为 11.65 亿元、15.26 亿元和 0.95 亿元，主要为成华区国金融局拨付的资金；取得借

款收到的现金分别为 32.37 亿元、32.16 亿元和 14.89 亿元。2019 年，公司通过债权融资计划筹资 7.00 亿元。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出量持续增长，分别为 21.87 亿元、23.69 亿元和 30.33 亿元，主要用于偿还债务本息。公司支付其他与筹资活动有关的现金主要为往来款等。2017—2019 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 22.15 亿元、23.73 亿元和 -7.48 亿元。

2020 年 1—9 月，公司经营活动现金流量净额 -29.53 亿元，现金收入比为 11.80%；投资活动现金流量净额 -0.01 亿元；筹资活动现金流量净额 35.09 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标尚可，长期偿债能力指标较弱，考虑到公司在成华区土地整理和基础设施建设领域的重要地位以及成华区政府对公司的有力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看，2017—2019 年，公司流动比率和速动比率均持续下降，2019 年底分别为 260.45% 和 82.28%。2020 年 9 月底，公司流动比率和速动比率较 2019 年底均有所上升，分别为 305.34% 和 104.04%。2017 年和 2019 年，公司经营现金流动负债比分别为 0.82% 和 0.89%；2018 年，公司经营现金呈净流出状态，对流动负债无保障能力。2020 年 9 月底，公司现金短期债务比为 0.84 倍。

从长期偿债能力看，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 2.84 亿元、3.13 亿元和 3.67 亿元；全部债务/EBITDA 分别为 25.08 倍、31.91 倍和 28.67 倍；EBITDA 利息倍数分别为 0.97 倍、0.53 倍和 0.62 倍。

截至 2020 年 9 月底，公司在各家金融机构获得综合授信额度 93.33 亿元，已使用额度为 90.94 亿元，间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2020 年 9 月底，公司对外担保余额 5.65 亿元，担保比率为 3.78%。被担保方为兴

华生态，公司或有负债风险可控。

表 14 截至 2020 年 9 月底公司对外担保情况

(单位：万元)

被担保方	担保起始日	担保到期日	担保余额
成都兴华生态有限公司	2019/12/27	2030/01/01	42750.00
	2020/02/11	2030/01/01	13790.00
合计			56540.00

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

公司资产和收入主要来自于母公司，母公司所有者权益稳定性较强，整体债务负担一般。

2019 年底，母公司资产总额 340.03 亿元，较 2018 年底增长 6.08%。其中，流动资产 333.42 亿元，主要由应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成；非流动资产 6.61 亿元，主要由投资性房地产构成。2020 年 9 月底，母公司资产总额较 2019 年底增长 12.67% 至 383.10 亿元，主要系货币资金、应收账款、其他应收款和存货增长所致。

2019 年底，母公司所有者权益较 2018 年底增长 2.14% 至 138.67 亿元，其中实收资本占 1.44%、资本公积占 82.36%。2020 年 9 月底，母公司所有者权益 139.33 亿元，规模及构成较 2019 年底基本保持稳定。

2019 年底，母公司负债总额 201.36 亿元，较 2018 年底增长 8.98%。其中，流动负债 132.74 亿元，主要由应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债 68.62 亿元，主要由长期借款和应付债券构成；母公司资产负债率为 59.22%，较 2018 年底上升 1.57 个百分点；全部债务资本化比率为 36.07%，较 2018 年底上升 3.76 个百分点。2020 年 9 月底，母公司负债总额较 2019 年底增长 21.06% 至 243.77 亿元，主要系长期借款和应付债券增长所致；母公司资产负债率较 2019 年底上升至 63.63%，全部债务资本化比率较 2019 年底上升至 49.11%。

2019年，母公司实现营业收入11.79亿元，利润总额为3.31亿元。2020年1—9月，母公司实现营业收入9.02亿元，利润总额为0.87亿元。

八、结论

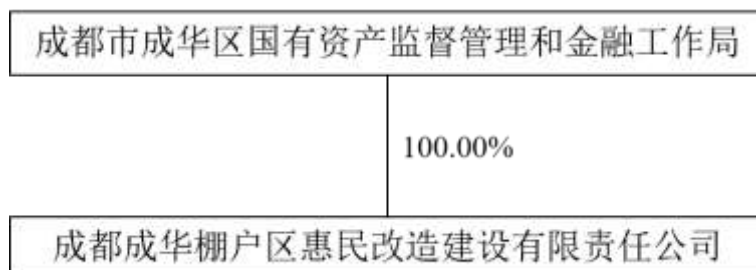
公司是成华区重要的土地整理和基础设施建设主体，主要事事成华区内的土地整理、基础设施建设、房屋租赁等业务，近年来持续获得成华区政府在资金及资产注入和财政补贴等方面的有力支持。近年来，成都市和成华区经济总量持续增长，成华区财政实力很强，公司发展的外部环境良好。

公司主营业务为土地整理及基础设施建设，近年来收入规模持续增长，但收入确认及回款情况相对滞后，主要在建及拟建工程项目未来尚需投入规模大，面临较大的资本支出压力。

近年来，公司资产规模持续增长，构成上以其他应收款和存货为主，其他应收款对资金形成较大占用，存货变现能力受政府结算和回款进度影响大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。公司所有者权益持续增长，以资本公积为主；公司债务规模持续增长，构成上以长期债务为主，整体债务负担一般。公司营业收入持续增长，利润总额受财政补贴影响较大，整体盈利能力一般。考虑到公司在成华区土地整理和基础设施建设领域的重要地位，且持续获得成华区政府的大力支持，公司整体偿债能力很强。

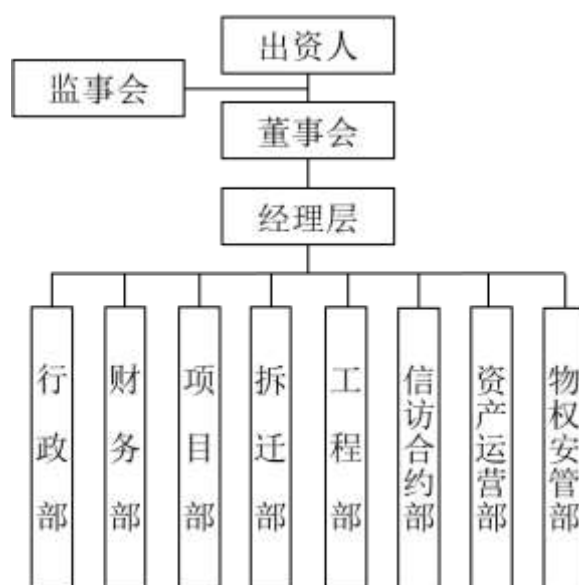
综合评估，联合资信认为公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 截至 2020 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 2020 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 2020 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	--	投资设立
成都双华土地整理有限责任公司	67000.00	棚户区改造、土地整理、房屋拆除工程等	25.37	--	投资设立

注：截至本报告出具日，成都双华土地整理有限责任公司已完成注销
 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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	32.19	17.43	11.17	16.73
资产总额（亿元）	270.24	353.17	369.35	416.20
所有者权益（亿元）	115.59	144.60	148.76	149.60
短期债务（亿元）	3.58	14.51	21.94	19.99
长期债务（亿元）	67.66	85.31	83.16	134.01
全部债务（亿元）	71.24	99.82	105.10	154.00
营业收入（亿元）	9.98	11.33	12.11	9.32
利润总额（亿元）	2.82	3.11	3.65	1.05
EBITDA（亿元）	2.84	3.13	3.67	--
经营性净现金流（亿元）	0.72	-38.49	1.23	-29.53
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.14	0.77	0.64	--
存货周转次数（次）	0.06	0.05	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	41.16	53.34	80.77	11.80
营业利润率（%）	12.34	12.49	13.88	14.25
总资本收益率（%）	1.46	1.17	1.26	--
净资产收益率（%）	2.36	1.97	2.16	--
长期债务资本化比率（%）	36.92	37.11	35.86	47.25
全部债务资本化比率（%）	38.13	40.84	41.40	50.72
资产负债率（%）	57.23	59.06	59.72	64.05
流动比率（%）	310.20	277.29	260.45	305.34
速动比率（%）	111.69	98.07	82.28	104.04
经营现金流动负债比（%）	0.82	-31.26	0.89	--
现金短期债务比（倍）	8.99	1.20	0.51	0.84
全部债务/EBITDA（倍）	25.08	31.91	28.67	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.97	0.53	0.62	--

注：2020 年三季度财务数据未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	31.89	13.26	9.47	10.57
资产总额（亿元）	270.13	320.53	340.03	383.10
所有者权益（亿元）	115.59	135.77	138.67	139.33
短期债务（亿元）	3.58	6.35	9.78	19.83
长期债务（亿元）	47.66	58.47	68.48	114.62
全部债务（亿元）	51.24	64.82	78.26	134.44
营业收入（亿元）	9.98	11.24	11.79	9.02
利润总额（亿元）	2.82	3.10	3.31	0.87
EBITDA（亿元）	2.84	3.11	3.33	--
经营性净现金流（亿元）	2.47	-27.36	-4.45	-41.99
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.14	0.77	0.63	--
存货周转次数（次）	0.06	0.05	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	41.16	52.99	79.79	8.91
营业利润率（%）	12.34	12.33	12.35	12.36
总资本收益率（%）	1.64	1.42	1.34	--
净资产收益率（%）	2.36	2.09	2.10	--
长期债务资本化比率（%）	29.19	30.10	33.06	45.13
全部债务资本化比率（%）	30.71	32.31	36.07	49.11
资产负债率（%）	57.21	57.64	59.22	63.63
流动比率（%）	248.89	248.82	251.18	291.81
速动比率（%）	88.98	81.36	79.13	105.18
经营现金流动负债比（%）	2.31	-21.68	-3.35	--
现金短期债务比（倍）	8.91	2.09	0.97	0.53
全部债务/EBITDA（倍）	18.04	20.81	23.52	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.96	0.53	0.56	--

注：2020 年三季度财务数据未经审计

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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%
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/短期投资+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其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

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（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。

成都成华棚户区惠民改造建设有限责任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。成都成华棚户区惠民改造建设有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，成都成华棚户区惠民改造建设有限责任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成华棚户区惠民改造建设有限责任公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现成都成华棚户区惠民改造建设有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就該事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如成都成华棚户区惠民改造建设有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对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成华棚户区惠民改造建设有限责任公司联系，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。