

信用评级公告

联合〔2020〕518号

联合资信评估股份有限公司通过对成都成华旧城改造投资有限责任公司及其拟发行的 2021 年社会领域产业专项债券的信用状况进行综合分析和评估,确定成都成华旧城改造投资有限责任公司主体长期信用等级为 AA⁺,2021 年成都成华旧城改造投资有限责任公司社会领域产业专项债券的信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:

二〇二〇年九月二十五日

2021年成都成华旧城改造投资有限责任公司 社会领域产业专项债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：10.00~15.50 亿元

本期债券期限：10 年，附第 5 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：项目建设和补充营运资金

评级时间：2020 年 9 月 25 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 ⁺		评级结果	AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

成都成华旧城改造投资有限责任公司（以下简称“公司”）是四川省成都市成华区重要的旧城改造开发运营主体，主要承担成华区的城市基础设施建设、土地整理、旧城和棚户区改造及旅游资源开发等业务。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司在区域环境、外部支持等方面的优势。同时，联合资信也关注到公司资产流动性较弱、资本支出压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

本期债券募投项目的预期净收益对其使用本期债券资金的保障能力较弱，债券的偿付有赖于公司的自有资金。

随着公司旧城改造业务以及文旅业务的持续发展，公司的总体经营规模和盈利水平有望扩大和提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 外部发展环境良好。近年来，成都市成华区经济持续增长，财政实力很强。2019 年，成华区实现生产总值 1060.0 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.9%，完成一般公共预算收入 82.06 亿元。
2. 持续获得政府支持。公司作为成都市成华区重要的旧城改造开发运营主体，持续得到成都市成华区政府在资本金注入和财政补贴等方面的大力支持。
3. 资产规模和所有者权益持续增长。随着公司旧城改造项目的持续推进，公司资产规模和所有者权益持续增长。

关注

1. 存在较大的资本支出压力。公司在建及拟建项目投资规模较大，存在较大的资本支出压力。
2. 资产流动性较弱。公司资产中应收类款项及其他非流动资产占比较大，对资金形成明显占用，公司的资产

分析师:

张勇 (登记编号: R0150220120055)

车兆麒 (登记编号: R0150221020003)

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

流动性较弱, 资产质量一般。

3. 本期债券发行规模较大。本期债券发行规模上限为15.50亿元, 相当于2020年3月底公司长期债务和全部债务的38.24%和31.95%。
4. 募投项目预期净收益实现存在不确定性。本期债券存续期内募投项目预期净收益对本期债券用于项目建设部分的本息覆盖能力较弱, 且本期债券到期一次还本导致集中偿付压力较大; 同时, 本期债券募投项目收益的实现规模和时间具有一定不确定性, 未来存在实际收益无法达到预期的可能性。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	13.65	18.03	13.82	9.22
资产总额(亿元)	184.39	206.71	230.04	229.25
所有者权益(亿元)	66.43	80.15	114.12	114.38
短期债务(亿元)	0.00	0.00	7.48	7.98
长期债务(亿元)	13.20	30.29	42.53	40.53
全部债务(亿元)	13.20	30.29	50.01	48.51
营业收入(亿元)	8.70	9.45	10.50	3.11
利润总额(亿元)	3.36	3.57	3.76	0.34
EBITDA(亿元)	3.37	3.70	3.95	--
经营性净现金流(亿元)	-13.27	-7.18	8.03	2.12
现金收入比(%)	77.99	34.05	107.62	0.39
营业利润率(%)	16.86	15.70	21.56	15.27
净资产收益率(%)	4.55	4.06	2.89	--
资产负债率(%)	63.98	61.23	50.39	50.11
全部债务资本化比率(%)	16.58	27.42	30.47	29.78
流动比率(%)	112.17	153.97	395.39	340.55
速动比率(%)	53.21	85.82	261.06	225.68
经营现金流流动负债比(%)	-24.39	-17.04	50.64	--
现金短期债务比(倍)	*	*	1.85	1.16
EBITDA 利息倍数(倍)	4.54	1.71	2.02	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.91	8.19	12.67	--
公司本部				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	184.39	207.59	229.86	228.23
所有者权益(亿元)	66.43	80.04	114.09	114.34
全部债务(亿元)	13.20	30.29	50.01	48.51
营业收入(亿元)	8.70	9.45	10.44	3.09

利润总额(亿元)	3.36	3.47	3.82	0.34
资产负债率(%)	63.98	61.44	50.37	49.90
全部债务资本化比率(%)	16.58	27.45	30.47	29.79
流动比率(%)	111.96	146.22	399.21	351.56
经营现金流动负债比(%)	-24.39	-16.50	5.21	--

注：2020年一季度财务数据未经审计；长期借款中一年内到期部分已纳入短期债务核算；标示*号的数据因分母为零，数据无意义

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	2020/08/12	张勇、车兆麒、陈铭哲	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、本报告引用的资料主要由成都成华旧城改造投资有限责任公司（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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

2021年成都成华旧城改造投资有限责任公司 社会领域产业专项债券信用评级报告

一、主体概况

成都成华旧城改造投资有限责任公司（以下简称“公司”）原名为成都新城华旧城开发投资有限责任公司，成立于2007年7月，初始注册资本5000.00万元，全部由成都成华国资经营投资有限责任公司（以下简称“成华国资”）出资。2017年10月26日，成华国资向公司增资55000.00万元，增资款项尚未到位。2019年4月，根据《成都市成华区国有资产监督管理和金融工作局关于无偿划转成都成华旧城改造投资有限责任公司等3家公司股权的通知》（成华国资金融〔2019〕22号），公司股权划入成都市成华区国有资产监督管理和金融工作局（以下简称“成华区国金局”）。截至2020年3月底，公司注册资本6.00亿元，实收资本0.50亿元，成华区国金局持有公司100.00%股权，为公司实际控制人。

公司经营范围：房地产开发、建筑施工、房屋拆迁、工程前期准备、对外实业投资、物业管理服务、房屋销售服务、企业营销策划服务、房屋租赁服务、棚户区改造、旧城改造等城镇化建设、房屋拆除、土地整理；货物及技术进出口；会议及展览展示服务；销售工艺品（不含象牙及其制品）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2020年3月底，公司本部内设财务审计部、工程发展规划部、文创项目部等10个职能部门；拥有合并范围内子公司1家。

截至2019年底，公司资产总额230.04亿元，所有者权益114.12亿元；2019年公司实现营业收入10.50亿元，利润总额3.76亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额229.25亿元，所有者权益114.38亿元；2020年1—3月，公司实现营业收入3.11亿元，利润总额0.34

亿元。

公司注册地址：成都市成华区猛追湾街12号；法定代表人：赵华。

二、本期债券概况

1. 本期债券概述

公司计划发行2021年成都成华旧城改造投资有限责任公司社会领域产业专项债券（以下简称“本期债券”），基础发行规模为10.00亿元，弹性配售额为5.50亿元。本期债券期限为10年，附第5年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券按年付息，到期一次还本。

2. 募集资金用途及募投项目概况

本期债券计划募集资金15.50亿元，其中基础发行规模为10.00亿元，弹性配售额为5.50亿元。

在未触发弹性配售条款情况下，本期债券按基础发行规模10.00亿元发行，其中6.00亿元用于禾创文创产业园项目（以下简称“募投项目”）建设、4.00亿元用于补充公司营运资金。

在触发弹性配售条款情况下，本期债券按计划发行规模15.50亿元发行（即基础发行规模与弹性配售额之和），其中9.30亿元用于募投项目建设、6.20亿元用于补充公司营运资金。

表1 触发弹性配售条款下本期债券募集资金使用情况（单位：万元、%）

项目名称	总投资额	本期债券拟投入金额	募集资金占项目投资总额比例
禾创文创产业园项目	139999.90	93000.00	66.43
补充营运资金	--	62000.00	--
合计	--	155000.00	--

资料来源：公司提供

(1) 募投项目建设内容

公司子公司成都华天文化旅游开发有限责任公司（以下简称“华天文旅”）为募投项目实施主体。募投项目地块净用地面积 39578.97m²（约 59.37 亩），总建筑面积 170111.47m²，包括保留地上计容建筑面积 13487.24m²、新建地上计容建筑面积 99707.76m² 和新建地下室建筑面积 56916.47m²。具体建设内容为：建设一幢地上 28F（裙房 2F）的超高层建筑，一幢地上 22F（裙房 2F）的高层建筑，地下室共计四层，配套完成土方工程、广场及道路、室外管线铺设、绿化工程、照明工程、供变配电工程等总

平配套工程的建设。

(2) 项目资金来源

募投项目预计总投资 139999.90 万元，其中工程费用 82905.59 万元、工程建设其他费用 52208.04 万元（其中土地费用 37388.31 万元）、预备费 4886.27 万元；项目资金来源包括自有资金和外部融资，其中自有资金 41999.90 万元，占 30.00%，外部融资 98000.00 万元（含本期债券资金 93000.00 万元），占 70.00%。

(3) 募投项目审批情况

募投项目已取得相关政府部门审批、核准，具体情况如下表所示：

表 2 本期债券募投项目审批文件情况

序号	名称	文号	发文机关	印发时间
1	成都市成华区发展和改革局关于禾创文创产业园区项目可行性研究报告的批复	成华发改审批（2019）310 号	成都市成华区发展和改革局	2019/10/29
2	成都市成华区发展和改革局关于禾创文创产业园区项目建议书的批复	成华发改审批（2017）492 号	成都市成华区发展和改革局	2017/10/27
3	成都市成华区发展和改革局关于同意调整禾创文创产业园区项目建设规模的通知	成华发改审批（2019）312 号	成都市成华区发展和改革局	2019/11/05
4	建设用地规划许可证	地字第 510108201920122 号	成都市规划和自然资源局	2019/03/21
5	建设项目环境影响登记表	备案号：201951010800000340	--	2019/11/27
6	不动产权证书	川（2019）成都市不动产权第 0259547 号	成都市规划和自然资源局	2019/07/08

资料来源：公司提供

(4) 募投项目进度情况

募投项目计划工期为 42 个月，其中前期工作 6 个月，建设期 36 个月。募投项目于 2019 年 6 月份开始前期工作并于 2020 年初结束前期准备工作。受疫情影响，募投项目开工时间有所延迟，于 2020 年 4 月开始建设，计划于 2023 年 4 月完成竣工验收。截至 2020 年 6 月底，募投项目已累计投入 4.25 亿元，已完成降水井、支护桩及冠梁施工，正在进行土方及锚索施工。

(5) 募投项目社会效益及经济效益

募投项目为禾创文创产业园区项目，该项目的建设有利于打造城市新区、修补城市功能、提升产业档次、培育绿色产业，能最大限度提升城市形象。项目的建设对于完善成华区产业

布局、提升城市经济竞争力、加快城市区域经济发展具有重要意义，符合成都市“中优”战略和成华区“文旅成华”发展思路。

根据四川中唯信工程咨询有限公司出具的《禾创文创产业园区项目可行性研究报告》，募投项目建设期为 3 年，运营期为 17 年。建成后，未来收入来源包括创意小企业孵化办公收入、文旅产业办公收入、艺术中心收入、青少年活动中心收入、剧场收入、电影院收入、配套功能区收入、博物馆（含展演一体空间）收入、机动车位收入、充电桩收入、广告展位收入、物业费收入。假设本期债券在项目建设期第二年初开始存续且投资者不行使回售选择权，项目在本期债券存续期内累计将产生营业收入 17.21 亿元。

表3 募投项目债券存续期内营业收入估算表（单位：亿元）

项目	小计	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年
创意小企业孵化办公收入	2.83	--	--	0.29	0.31	0.33	0.37	0.37	0.37	0.39	0.39
文旅产业办公收入	3.93	--	--	0.35	0.39	0.44	0.49	0.52	0.55	0.58	0.62
艺术中心收入	0.65	--	--	0.06	0.06	0.07	0.08	0.09	0.09	0.10	0.10
青少年活动中心收入	1.05	--	--	0.09	0.10	0.12	0.13	0.14	0.15	0.16	0.16
剧场收入	1.04	--	--	0.09	0.10	0.11	0.12	0.13	0.15	0.16	0.18
电影院收入	0.52	--	--	0.05	0.05	0.06	0.07	0.07	0.07	0.08	0.08
配套功能区收入	3.90	--	--	0.34	0.39	0.43	0.49	0.51	0.55	0.58	0.61
博物馆（含展演一体空间）收入	0.98	--	--	0.08	0.09	0.10	0.11	0.13	0.14	0.16	0.17
机动车位收入	0.78	--	--	0.07	0.08	0.09	0.10	0.10	0.11	0.12	0.12
充电桩收入	0.79	--	--	0.07	0.08	0.09	0.10	0.10	0.11	0.12	0.12
广告展位收入	0.29	--	--	0.03	0.03	0.03	0.03	0.04	0.04	0.04	0.04
物业费	0.45	--	--	0.04	0.04	0.05	0.06	0.06	0.06	0.07	0.07
收入合计	17.21	--	--	1.55	1.73	1.92	2.14	2.26	2.39	2.54	2.69

注：假设本期债券于2021年发行；尾差系四舍五入所致

资料来源：四川中唯信工程咨询有限公司出具的《禾创文创产业园区项目可行性研究报告》

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020年上半年，突如其来的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。虽然5—6月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长3.2%，但上半年同比依然下降1.6%，疫情的负面影响尚未

消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020年上半年中国经济出现负增长，GDP累计同比下降1.6%，其中一季度同比下降6.8%、二季度同比增长3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表4 2017—2020年上半年中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年一季度	2020年上半年
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8

公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8
--------------	-----	-----	-----	------	------

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，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；4. 城镇失业率统计中，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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收

缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，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 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；

新增地方政府债 3.79 万亿元,较上年同期多增 1.33 万亿元;新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元,较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时,融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%,较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%,较上年同期(分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%)均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降,为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年上半年,全国一般公共预算收入 9.62 万亿元,同比增长-10.8%,降幅较一季度(-14.3%)有所收窄,但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元,同比增长-11.3%;非税收入 1.42 万亿元,同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元,同比增长-1.0%,较一季度(-12.0%)降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元,同比增长-5.8%,降幅比一季度(-5.7%)略有扩大。从支出结构看,社会保障与就业支出同比增长 1.7%,虽较上年同期(6.7%)相比增幅下滑较大,但为本期唯一正增长的支出(除债务利息支出之外),其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出(下降 30.0%)、节能环保支出(下降 15.4%)、交通运输支出(下降 13.3%)、科学技术支出(下降 12.2%)、教育支出(下降 7.6%)。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元,较一季度缺口(0.93 万亿元)大幅扩大,在疫情冲击的特殊时期,财政收支形势比较严峻。

就业压力较大,形势逐月改善。2020 年上半年,在疫情冲击下,服务业和制造业均呈收缩态势,中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%,较 3 月(5.9%)略有回落,但较上年同期(5.1%)仍属高位。虽然就

业形势较疫情初期有所好转,但国内外环境复杂严峻,企业用工需求偏弱,失业率高位运行,总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务,财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施,重点支持帮助中小微企业复工复产,城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2%持续微降,就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情影响,以“六稳”“六保”为中心,保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费,增加有效投资。为应对经济下行压力,帮助企业渡过难关,财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施;实施规模性财政政策,大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元(较上年增加 1.6 万亿元,增幅 74.4%),并加快发行使用进度和使用范围,支持“两新一重”领域基建,增加有效投资,同时增加用作项目资本金的范围及比例,允许地方法人银行使用专项债补充资本金;发行抗疫特别国债 1 万亿元,增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元,赤字率 3.60%以上;同时建立特殊转移支付机制,新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行,加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合,实施三次降准,为市场注入了适度充裕的流动性;三次下调 LPR 报价利率,引导贷款利率下行;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(总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”),为小微企业信贷融资创造了良好环境,不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本,而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构

向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的

作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，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我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，我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，我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基础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投资建设重点，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 5 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合规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	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，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、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，中央已经提出要加强 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。2020 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

公司是成都市成华区重要的旧城改造开发运营主体，近年来，成都市和成华区经济总量稳步增长，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。

成都市经济概况

成都市是四川省省会，西部地区重要的中心城市，下辖 20 个区（市）县和成都高新区、天府新区成都直管区、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 亿元，其中，税收收入分别为 900.9 亿元、1067.8 亿元和 1090.8 亿元；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。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。截至 2019 年底，成都市地方政府债务余额 2822.98 亿元。

根据《2020 年上半年成都市经济运行情况》，2020 年 1—6 月，成都市实现生产总值 8298.63 亿元，按可比价格计算，同比增长 0.6%。分产业看，第一产业实现增加值 214.50 亿元，增长 0.1%；第二产业实现增加值 2565.10 亿元，增

长 2.0%；第三产业实现增加值 5519.03 亿元，下降 0.2%。2020 年 1—6 月，成都市一般公共预算收入为 746.5 亿元，同比下降 7.9%，其中税收收入 544.6 亿元，同比下降 9.2%。同期，成都市一般公共预算支出为 1046.8 亿元，同比下降 2.6%。

成华区经济概况

成华区位于成都市城区东北部、成都平原的东部，东与龙泉驿区交界、南与锦江区毗邻、西与青羊区相连、北与金牛区和新都区接壤，下辖 11 个街道，截至 2019 年底，成华区常住人口 96.02 万人。

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，分别比上年增长 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。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。截至 2019 年底，成华区政府债务余额 36.07 亿元，其中一般债务 7.80 亿元，专项债务 28.27 亿元。

根据《成华区 2020 年 1—6 月部分主要经济指标完成情况》，2020 年 1—6 月，成华区地区生产总值完成 527.5 亿元，同比下降 0.7%，其中第二产业完成 143.4 亿元，同比下降 2.5%；第三产业完成 384.1 亿元，同比增长 0.1%。根据《2020 年 1—5 月财政收入完成情况》，2020 年 1—5 月，成华区一般公共预算收入完成 27.25 亿元，其中税收收入 21.23 亿元；政府性基金收入完成 0.87 亿元。

五、基础素质分析

公司是成都市成华区重要的旧城改造开发运营主体，近年来持续得到成华区政府部门在资本金注入和财政补贴方面的支持。

1. 股权状况

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 6.00 亿元，实收资本 0.50 亿元，成华区国金局持有公司 100%股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是成都市成华区重要的旧城改造开发运营主体，主要从事成华区内的土地整理、旧城改造、棚户区改造、城市基础设施建设和旅游资源开发等业务，承接双桥子、跳蹬河、建设路、二仙桥、龙潭、圣灯¹、白莲池共 7 个街

¹根据成都市人民政府于 2019 年 12 月 25 日发布的《成都市人民

道的旧城改造项目。

除公司外，成华区主要有成华国资、成都成华棚户区惠民改造建设有限责任公司（以下简称“棚改公司”）、成都鑫华农业有限公司（以下简称“鑫华农业”）、成都东方广益投资有限公司（以下简称“东方广益”）、成都成华城市建设投资有限责任公司（以下简称“成华城建投”）五家城投类企业，其中成华国资主要负责成华区国有资产的投资和运营工作；棚改公司主要从事区内棚户区改造、旧城改造等城镇化建设，负责成华辖区内除公司负责区域外的其他街道的基础设施建设和土地整理工作；鑫华农业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、土地上市、安置房建设、基础设施及公建配套项目建设等业务；成华城建投主要负责成华区基础设施建设。

总体看，公司所从事业务与其他平台公司不存在直接竞争关系，具备较强的区域专营性。

3. 人员素质

截至2020年3月底，公司拥有高管人员1人，为公司董事长兼总经理赵华女士。

赵华女士，1966年出生，本科学历，中共党员；曾任成都市成华区房管局青龙房管所干部、成都市成华区房管局主任科员、公房科科长、财务审计科科长、副局长，现任公司董事长兼总经理。

截至2020年3月底，公司共有职工87人。从文化程度来看，本科及以上学历占71.26%，大专学历占26.44%，高中及以下学历占2.30%；从年龄结构来看，30岁以下职工占35.63%，30~50岁职工占59.77%，50岁以上职工占4.60%。

总体看，公司高管人员管理经验丰富，员工素质能够满足公司经营管理需要。

4. 外部支持

公司作为成都市成华区重要的旧城改造开发运营主体，近年来在资本金注入和财政补贴方面持续得到成华区政府部门的支持。

资本金注入

2017—2018年，成都市成华区国有资产监督管理局和金融工作办公室（现为成华区国金局）下发《关于拨入成都成华旧城改造投资有限责任公司资金的有关通知》，分别将33.25亿元和10.47亿元成华区相关机构及单位所拨付资金注入公司，计入公司“资本公积”。2019年，成华区国金局将成都市跃华房屋经营开发有限公司（该公司为成华国资子公司，实际控制人为成华区国金局，经营范围包括房屋经纪、房屋拆迁、房屋拆除、土地整理、棚户区改造、旧城改造等城镇化建设，以下简称“成都跃华”）对公司30.68亿元债权转为“资本公积”，同时核减“其他应付款”。

财政补贴

2017—2019年，公司分别收到政府补助2.00亿元、2.20亿元和2.00亿元，计入“其他收益”。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G1051010801952620A），截至2020年7月14日，公司本部无未结清的不良信贷记录，公司已结清债务中有2笔关注类贷款，主要系贷款银行早期实施向成都市内平台公司发放借款均给予关注类借款的政策所致。目前，上述关注类贷款均已正常收回，不存在逾期欠息的情况。

六、管理分析

公司法人治理结构比较规范，内部管理体系较为完善，各项管理制度较为完备，能够满足公司日常经营与发展需求。

政府关于同意成华区调整部分街道行政区划的批复》（成府函〔2019〕122号），圣灯街道撤销，其所属行政区域规划二仙桥街道管辖

1. 法人治理结构

公司为国有控股公司，不设股东会，由成华区国金局行使出资人的职权。

公司设董事会，董事会由三名董事组成，包括一名职工代表董事。职工代表董事由职工代表大会选举产生，其余董事会成员由股东委派。董事会设董事长 1 人，由股东在董事会成员中指定，董事长为公司法定代表人。董事任期三年，可以连选连任。董事会对股东负责，执行股东的决定，向股东报告工作。

公司设监事会，根据法律法规及公司章程规定行使监督检查职能。监事会由 5 人组成，其中 2 人为职工代表。职工代表监事由职工代表大会选举产生，其余监事会成员由股东委派，监事会主席由股东在监事会成员中指定。监事任期三年，届满根据股东决定可连任。公司的董事、经理、财务负责人不得兼任监事。

公司设经理 1 人，经理对董事会负责，负责公司日常经营管理。经理由董事会聘任或者解聘，经股东同意，董事会成员可兼任公司经理。

2. 管理水平

从内部管理看，公司本部内设行政管理部、财务审计部、工程发展规划部、经营策划部、文创项目部、旅创项目部、征收一部、征收二部、造价管理部和合约资产部共 10 个职能部门。公司根据自身特点建立了相应的管理制度。

财务管理方面，公司制定了《成本费用管理制度》《费用报销管理制度》《财务稽核制度》等制度，规定由财务审计部负责公司的财务核算及资金管理，如实反映财务状况和经营成果，统一调度资金，监督财务收支。

安全生产管理方面，公司制定了《安全生产管理制度》，实行“一岗双责”“谁主管，谁负责”“安全生产，人人有责”的原则，公司主要负责人对公司的安全生产工作负总责，各分管领导对各自分管工作范围内安全生产工作负

直接管理责任，公司成立安全生产工作领导小组，作为公司安全生产组织领导机构。

债务融资管理方面，公司制定了《债务工具融资管理办法》，明确公司融资活动应当符合公司中长期规划和年度经营计划，遵循统一性、安全性、适量性等管理原则。该办法同时也规范了公司融资管理流程、融资资金的发放和使用、融资事项的监督检查和责任追究。

安置房管理方面，公司制定了《安置房管理制度》，明确了公司各部门在安置房管理工作中的职责，规范了安置房的购买、返迁、出入库、维修和空置房巡查等流程。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责成都市成华区的土地整理、旧城改造、棚户区改造、城市基础设施建设和旅游资源开发等业务，收入主要来自于拆迁改造收入、项目管理费收入和文旅收入等。近年来，公司主营业务收入持续增长，主营业务毛利率波动增长。

随着公司拆迁改造项目的不断推进，2017—2019 年，公司主营业务收入持续增长，年均复合增长 9.86%，2019 年为 10.50 亿元，同比增长 11.12%。2017—2019 年，公司拆迁改造收入持续增长，年均复合增长 6.44%，为公司最主要的收入来源，占主营业务收入的比重超过 90%。受项目建设进度及结转情况影响，2017—2019 年，公司项目管理费收入波动增长，分别为 2093.75 万元、1068.45 万元和 8235.15 万元，2019 年大幅增长主要系补提以前年度管理费收入所致。2018—2019 年，公司文旅收入分别为 38.68 万元和 563.05 万元，规模较小，主要为租赁收入和影像艺术中心门票收入。2019 年，公司其他主营业务收入主要包括网站运行维护和工艺品销售等收入。

表6 公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017年			2018年			2019年			2020年1—3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
拆迁改造	84884.39	97.59	14.88	93372.83	98.83	14.88	96161.13	91.60	14.86	30788.56	99.06	14.91
项目管理费	2093.75	2.41	100.00	1068.45	1.13	100.00	8235.15	7.84	100.00	103.75	0.33	100.00
文旅	0.00	0.00	--	38.68	0.04	-186.01	563.05	0.54	55.92	163.29	0.53	47.04
其他	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	23.82	0.02	7.49	24.00	0.08	-47.82
合计	86978.14	100.00	16.93	94479.96	100.00	15.76	104983.16	100.00	21.76	31079.61	100.00	15.32

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

受项目管理费收入占比变化影响，2017—2019年，公司主营业务毛利率波动增长，分别为16.93%、15.76%和21.76%。公司按成本加成18%确认拆迁改造收入，近三年，公司拆迁改造业务毛利率保持稳定；同期，项目管理毛利率均为100.00%。2018—2019年，公司文旅业务毛利率分别为-186.01%和55.92%，2019年毛利率由负转正主要系毛利率较高的租赁业务的收入规模大幅增长所致。

2020年1—3月，公司实现主营业务收入3.11亿元，相当于2019年主营业务收入的29.60%，主要来源于拆迁改造收入，占比99.06%。2020年1—3月，公司主营业务毛利率为15.32%。

2. 业务经营分析

（1）旧城改造业务

公司旧城改造业务第一类项目每年根据搬迁改造工作实际成本加成18%确认拆迁改造收入，第二、三类项目仅确认项目管理费收入，资金回收效率一般；在建及拟建项目投资规模较大，公司资本支出压力较大。

公司旧城改造业务由公司本部负责，根据

委托方的不同，公司旧城改造项目可以分为三类。

第一类

第一类项目为公司接受成都跃华委托开展拆迁、土地整治及配套基础设施建设的项目。成都跃华与公司签订项目搬迁改造协议，委托公司负责项目红线范围内房屋的搬迁安置及基础设施改造工作。公司负责项目所需资金的募集，每年根据双方确认的搬迁改造工作实际成本加成18%确认拆迁改造收入。

2017—2019年，公司第一类项目分别确认收入8.49亿元、9.34亿元和9.62亿元，反映在“拆迁改造收入”中；同期，公司第一类项目实际回款分别为6.59亿元、3.08亿元和10.38亿元。截至2020年3月底，公司已完工和在建的第一类项目累计确认收入37.76亿元，已回款21.35亿元。

截至2020年3月底，公司在建的第一类项目为中心城区成北片区棚户区房屋征收及基础设施改造成都铁塔厂地块工程项目和二仙片区1号A地块旧城改造项目，用地面积合计373.00亩，计划总投资33.00亿元，已投资22.73亿元，尚需投资10.27亿元。

表7 截至2020年3月底公司已完工和在建的第一类项目情况（单位：亩、亿元）

项目名称	项目状态	用地面积	计划总投资额	已投资额	累计确认收入	已回款
中心城区成北片区棚户区房屋征收及基础设施改造绿水青龙工程项目	已完工	360.00	11.00	13.39	12.66	6.67
电子科大南院旧城改造项目	已完工	154.64	15.00	14.87	12.94	7.48
小计1		514.64	26.00	28.27	25.60	14.16

中心城区成北片区棚户区房屋征收及基础设施改造成都铁塔厂地块工程项目	在建	230.00	17.00	11.32	6.74	4.00
二仙片区1号A地块旧城改造项目	在建	143.00	16.00	11.41	5.43	3.20
小计2		373.00	33.00	22.73	12.16	7.20
合计		887.64	59.00	51.00	37.76	21.35

注：累计确认收入为含税金额；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

表8 截至2020年3月底公司拟建的第一类项目情况（单位：亩、亿元）

项目名称	计划总投资额	用地面积	计划开工时间	投资计划		
				2020年	2021年	2022年
崔家店路东片区1号地块旧城改造项目	4.52	66.19	2020年9月	1.02	2.03	1.24
崔家店路东片区2号地块旧城改造项目	5.82	74.87	2020年9月	1.31	2.62	1.60
崔家店路西片区1号地块旧城改造项目	8.94	103.88	2020年9月	1.34	3.58	3.13
崔家店路西片区2号地块旧城改造项目	12.79	155.02	2020年9月	1.92	5.12	4.48
合计	32.07	399.96	--	5.59	13.35	10.45

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司拟建的第一类项目为崔家店路东片区1号、2号地块旧城改造项目以及路西片区1号、2号地块旧城改造项目，用地面积合计399.96亩，计划总投资32.07亿元。

第二类

第二类项目为公司作为项目业主方，承接成华区相关部门在双桥子、跳蹬河、建设路、二仙桥、龙潭、圣灯、白莲池街道范围内的旧城改造及棚户区改造项目。根据公司与成都市成华区统一建设办公室签订的委托建设合同，公司每年根据委托建设项目新增投资额的1%计提项目管理费用，由成华区财政局每年向公司结算并支付；公司将实际发生的项目成本计入“其他非流动资产”。委托建设项目完工验收并经第三方机构审计后，成华区财政局向公司按委托建设项目经审计实际发生的总投资返还成本，返还期限为七年，公司据此核减“其他非流动资产”中的项目成本。

第三类

第三类项目为公司作为项目实施单位，承接成都市住房保障中心（以下简称“成都市住保中心”）等市级单位的棚户区改造项目。项目前期，成都市住保中心等市级单位提供项目资金，计入公司“专项应付款”。项目建设期间，项目成本计入公司“其他非流动资产”，公司暂不计提管理费，在项目完成土地拍卖或经审计局审计后，相关部门按项目实际发生的总投资核算成本，公司据此核减“专项应付款”和“其他非流动资产”，同时按双方约定的比例确认管理费收入。

2017—2019年，公司分别确认第二类和第三类管理费收入合计2093.75万元、1068.45万元和8235.15万元，反映在“项目管理费收入”，其中2019年收入同比大幅增长主要系补提以前年度管理费收入所致。

表9 截至2020年3月底公司主要在建的第二类和第三类项目情况（单位：亩、万元）

项目名称	用地面积	计划总投资	已投资	尚需投资
第二类项目（公司代成华区相关部门建设项目）				
二仙片区6号地块旧城改造项目	403.50	170000.00	205294.13	22000.00

二仙片区 9 号地块旧城改造项目	26.15	20952.00	8870.85	12081.15
二仙片区 8 号地块旧城改造项目	276.65	179607.00	91544.18	88062.82
蜀龙路五期道路红线用地征收项目	31.21	30000.00	27016.68	2983.32
二环路东一段一号、二号旧城改造项目	27.92	74492.00	25250.65	49241.35
成都自然博物馆建设用地搬迁改造项目	14.50	8868.44	1939.76	6928.68
109 仓库地块搬迁改造项目	9.36	14752.00	6055.97	8696.03
石油总机厂片区棚改项目	206.49	310333.00	27633.46	282699.54
合计 1	995.78	809004.44	393605.68	472692.89

第三类项目（公司代成都市住保中心建设项目）

二仙片区 10 号地块旧城改造项目	137.00	97842.00	78207.14	19634.86
成都电焊机厂宿舍、电研所宿舍棚户区改造项目	16.74	57372.00	48374.80	8997.20
成都铁塔厂 2 号 A 地块旧城改造项目	27.45	55900.00	44224.36	11675.64
双林北横路 127、129 号院棚户区改造项目	35.58	71873.52	44849.65	27023.87
矿机厂宿舍棚户区改造工程项目	15.34	34320.00	29262.43	5057.57
成华区焦煤厂宿舍棚户区改造项目	13.00	25800.00	20809.70	4990.30
虹开 4 栋生活区棚户区改造项目	8.96	22721.00	19415.13	3305.87
成都铁塔厂 2 号 B 地块旧城改造项目	26.32	57805.00	38065.33	19739.67
八里庄路 77 号宿舍棚户区改造项目	6.50	24010.00	19061.35	4948.65
成华区连心苑小区棚户区改造项目	7.90	15000.00	11891.27	3108.73
成华区柳林村棚户区改造工程项目	7.00	15000.00	11324.48	3675.52
二仙片区 11 号地块旧城改造项目	11.48	16903.00	13711.44	3191.56
虹开 3 幢生活区棚户区改造项目	4.60	14629.00	10625.28	4003.72
物资局车队宿舍棚户区改造项目	2.91	9327.00	8356.41	970.59
踏水新村 1 组棚户区改造项目	7.34	9887.00	6369.29	3517.71
跳蹬河北路 193 号棚户区改造项目	2.00	7185.00	4983.89	2201.11
东站平房(二仙桥西北 1 路 1 号)棚户区改造项目	3.18	5493.00	2349.04	3143.96
东站平房(二仙桥西北 2 路 1 号)棚户区改造项目	2.20	3015.00	1764.43	1250.57
合计 2	335.50	544082.52	413645.42	130437.10

注：二仙片区 6 号地块旧城改造项目包括二仙桥片区 6 号地块旧城改造工程项目和成都西南铁路物资有限公司旧城改造工程项目，截至 2020 年 3 月底，该项目已投资金额已超过总投资金额，未来计划投资 2.20 亿元

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司主要在第二类项目计划投资 80.90 亿元，已投资 39.36 亿元，尚需投资 47.27 亿元；公司主要在第三类项目计划投资 54.41 亿元，已投资 41.36 亿元，尚未确认管理费收入。

（2）文旅业务

公司文旅业务主要由子公司华天文旅负责运营。公司文旅业务尚处于起步阶段，收入规模较小，主要为租赁收入和影像艺术中心门票

收入，2018—2019 年及 2020 年 1—3 月，分别为 38.68 万元、563.05 万元和 163.29 万元。

公司文旅业务在建项目为禾创文创产业园区，项目规划总占地 60.7 亩，总投资 14.00 亿元，公司于 2019 年 1 月通过招拍挂取得价值 3.74 亿元的项目土地。该项目计划未来通过产业办公区、全息剧场、音乐剧剧场、会展中心等获得经营性收入。

3. 未来发展

公司制定了多元化发展、推动“文旅成华”和“中优示范区”建设的总体战略定位。公司以现有旧城改造业务为基础，围绕工业遗产文化街区改造运营、城市更新及新型城镇化建设、社区商业综合体开发运营、城市公建配套项目开发建设、智慧城市建设等方面拓展业务，着眼于城市有机更新和城市价值、品质提升，围绕城市运营多元化拓展业务；同时凭借公司已有的文创旅游资源，积极开拓公共文化体育项目建设、文化旅游商业地产投资开发、文旅项目运营管理、文旅资产管理、产业园区投资及运营管理、产业招商及服务新兴业务。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年度财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，公司 2020 年一季度财务报表未经

审计。

截至 2020 年 3 月底，公司有纳入合并范围子公司 1 家，系 2017 年出资设立的华天文旅。

截至 2019 年底，公司资产总额 230.04 亿元，所有者权益 114.12 亿元；2019 年公司实现营业收入 10.50 亿元，利润总额 3.76 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 229.25 亿元，所有者权益 114.38 亿元；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.11 亿元，利润总额 0.34 亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，其中应收类款项及其他非流动资产占比高，公司资产流动性较弱，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 11.69%，主要系其他非流动资产增加所致。2019 年底，公司资产总额 230.04 亿元，较 2018 年底增长 11.28%，其中流动资产占 27.25%，非流动资产占 72.75%，公司资产构成以非流动资产为主。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.65	7.40	18.03	8.72	13.82	6.01	9.22	4.02
应收账款	7.74	4.20	14.04	6.79	13.33	5.79	16.43	7.17
其他应收款	7.53	4.08	3.78	1.83	8.78	3.82	6.22	2.71
存货	32.09	17.40	28.71	13.89	21.30	9.26	19.00	8.29
流动资产	61.05	33.11	64.88	31.38	62.69	27.25	56.34	24.58
无形资产	0.00	0.00	0.15	0.07	4.94	2.15	7.02	3.06
其他非流动资产	122.88	66.64	140.09	67.77	158.63	68.96	161.99	70.66
非流动资产	123.35	66.89	141.84	68.62	167.35	72.75	172.90	75.42
资产总额	184.39	100.00	206.71	100.00	230.04	100.00	229.25	100.00

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和财务报表整理

流动资产

2017—2019 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 1.34%。2019 年底，公司流动资产 62.69 亿元，较 2018 年底下降 3.37%。主要系货

币资金和存货下降所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款及存货构成。

2017—2019 年，公司货币资金波动增长，分别为 13.65 亿元、18.03 亿元和 13.82 亿元。2018

年底，公司货币资金较2017年底增长32.11%，主要系公司外部融资所致。2019年底，公司货币资金较2018年底下降23.32%，主要系项目持续投入所致；公司货币资金主要以银行存款为主，无受限货币资金。

2017—2019年，公司应收账款波动增长，分别为7.74亿元、14.04亿元和13.33亿元。2019年底，公司应收账款较2018年底下降5.05%，主要系收回部分拆迁改造业务回款所致。应收账款中无风险组合占99.91%，全部为应收成都跃华项目款；非关联方账龄组合占0.09%，累计计提坏账准备1.26万元。

2017—2019年，公司预付款项快速增长，分别为0.04亿元、0.31亿元和5.45亿元。2019年底公司预付款项较2018年底大幅增长，主要系公司新增预付成华区国金局国有资产购买款5.00亿元所致。

2017—2019年，公司其他应收款波动增长，分别为7.53亿元、3.78亿元和8.78亿元，主要为与其他公司的往来款。2019年底，公司其他应收款较2018年底增长132.17%，主要系往来款增加所致。其他应收款全部为无风险组合，未计提坏账准备。其他应收款前五名的余额合计占99.64%，其中棚改公司占79.72%、成华国资占19.36%，款项性质主要为往来款，账龄主要集中在1年以内（占65.83%）及2~3年（占34.17%），对资金形成占用。

2017—2019年，公司存货持续下降，年均复合下降18.53%，主要系结转收入导致的存货减少，公司存货主要是第一类业务模式下投入所形成的开发成本。2019年底，公司存货21.30亿元，较2018年底下降25.83%。

非流动资产

2017—2019年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长16.48%，主要由其他非流动资产构成。2019年底，公司非流动资产167.35亿元，较2018年底增长17.98%，主要系其他非流动资产增加所致。

2017—2019年，公司在建工程快速增长，

分别为0.03亿元、0.54亿元和2.33亿元。2019年底公司在建工程较2018年底大幅增长，主要系107仓库项目投入增加所致。

2018—2019年，公司无形资产分别为0.15亿元和4.94亿元，2019年底较2018年底大幅增长主要系公司新增土地使用权所致。

2017—2019年，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长13.62%，均为第二类及第三类项目投入。2019年底，公司其他非流动资产158.63亿元，较2018年底增长13.23%，系公司项目建设投入增加所致。

2020年3月底，公司资产总额229.25亿元，较上年底变化不大，其中，流动资产占比为24.58%，非流动资产占比为75.42%，公司非流动资产占比有所提升。2020年3月底，公司无形资产7.02亿元，较2019年底增长2.07亿元，主要系公司继续缴纳101仓库A地块（CH23(21):2019—055）的土地出让金所致。

2020年3月底，公司受限资产账面价值3.87亿元，受限比例为1.69%。

3. 负债和所有者权益

近年来，受益于政府拨付资本金及利润累积，公司所有者权益快速增长，其中资本公积占比高；公司债务规模快速增长，以长期债务为主，整体债务负担较轻。

所有者权益

2017—2019年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长31.07%，主要系资本公积增加所致。2019年底，公司所有者权益114.12亿元，较2018年底增长42.38%，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占0.44%、88.74%、1.08%和9.74%。

2017—2019年，公司实收资本保持稳定，均为0.50亿元。

2017—2019年，公司资本公积快速增长，年均复合增长29.78%，2019年底为101.27亿元，较2018年底增长43.45%，主要系成华区国金局将成都跃华对公司的30.68亿元债权转为对公

司的资本性投入所致。

2017—2019年，公司未分配利润快速增长，年均复合增长45.98%，主要系公司持续盈利所致。2019年底，公司未分配利润为11.12亿元，较2018年底增长36.26%。

2020年3月底，公司所有者权益合计114.38亿元，较2019年底变化不大。

负债

2017—2019年，公司负债规模有所波动，分别为117.97亿元、126.56亿元和115.92亿元。2019年底公司负债总额较2018年底下降8.41%，主要系其他应付款下降所致，其中流动负债占13.68%，非流动负债占86.32%。

2017—2019年，公司流动负债快速下降，年均复合下降46.02%，2019年底为15.86亿元，较2018年底下降62.37%，主要系其他应付款下降所致。

2017—2019年，公司其他应付款快速下降，年均复合下降55.25%，2019年底为10.76亿元，较2018年底下降73.84%，主要系成华区国金局将成都跃华对公司的30.68亿元债权转为对公司的资本性投入所致。2019年底，公司其他应付款主要由往来款10.15亿元构成，主要往来单位为东方广益和鑫华农业。

2019年，公司新增一年内到期的非流动负债3.48亿元，全部为一年内到期的长期借款。

2017—2019年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长25.48%，2019年底为100.06亿元，较2018年底增长18.51%，主要系应付债券增长所致。2019年底公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成。

2017—2019年，公司长期借款快速增长，年均复合增长54.75%，2019年底为31.61亿元，较2018年底增长4.36%，主要由保证借款构成。

2019年，公司新增应付债券14.92亿元，系公司于2019年11月发行“19成华债”所致。

2017—2019年，公司专项应付款波动增长，分别为50.35亿元、54.14亿元和53.43亿元。2019年底，公司专项应付款主要由成都市住保

中心棚改项目专项资金构成。

2020年3月底，公司负债总额114.87亿元，较2019年底变化不大，其中流动负债占14.40%，非流动负债占85.60%。

表 11 公司债务情况（单位：亿元、%）

科目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
短期债务	0.00	0.00	7.48	7.98
长期债务	13.20	30.29	42.53	40.53
全部债务	13.20	30.29	50.01	48.51
长期债务资本化比率	16.58	27.42	27.15	26.17
全部债务资本化比率	16.58	27.42	30.47	29.78
资产负债率	63.98	61.23	50.39	50.11

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

有息债务方面，2017—2019年，公司全部债务快速增长，年均复合增长94.64%，2019年底为50.01亿元，其中长期债务占85.05%，短期债务占14.95%。2017—2019年，公司资产负债率持续下降，全部债务资本化比率持续增长，长期债务资本化比率波动增长，2019年底上述指标分别为50.39%、30.47%和27.15%，较上年底分别变化-10.84个、3.04个和-0.28个百分点，公司整体债务负担较轻。

2020年3月底，公司全部债务48.51亿元，较2019年底下降2.99%，其中长期债务占83.55%，短期债务占16.45%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为50.11%、29.78%和26.17%。从债务期限看，2020—2021年，公司到期债务分别为7.48亿元和6.70亿元。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入有所增长，利润依赖于政府补贴。

2017—2019年，公司营业收入有所增长，年均复合增长9.87%，2019年为10.50亿元，同比增长11.14%。同期，公司营业成本有所增长，年均复合增长6.62%，2019年为8.21亿元，同比增长3.20%。2017—2019年，公司营业利

润率分别为 16.86%、15.70%和 21.56%。

表 12 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	8.70	9.45	10.50
营业成本	7.23	7.96	8.21
其他收益	2.00	2.20	2.00
利润总额	3.36	3.57	3.76
营业利润率	16.86	15.70	21.56
总资本收益率	3.79	2.95	2.01
净资产收益率	4.55	4.06	2.89

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从期间费用来看，2017—2019年，公司期间费用分别为0.11亿元、0.22亿元和0.40亿元，期间费用率分别为1.22%、2.36%和3.84%。

2017—2019年，公司分别收到财政补贴资金2.00亿元、2.20亿元和2.00亿元，计入“其他收益”。

2017—2019年，公司利润总额有所增长，分别为3.36亿元、3.57亿元和3.76亿元，其中政府补贴占利润总额的比重分别为59.52%、61.59%和53.24%，利润总额对政府补贴依赖性较强。

从盈利指标看，2017—2019年，公司总资本收益率及净资产收益率均持续下降，2019年分别为2.01%和2.89%，同比分别下降0.94个和1.18个百分点。

2020年1—3月，公司实现营业收入3.11亿元，利润总额0.34亿元，营业利润率为15.27%。

5. 现金流

近年来，公司收入实现质量波动较大，经营活动现金由净流出转为净流入，投资活动现金流持续呈现净流出状态，随着后续项目的开展，公司存在较大融资需求。

从经营活动来看，2017—2019年，公司经营活动现金流入波动增长，主要系拆迁改造业务及项目管理费回款波动所致，分别为 10.66 亿元、6.49 亿元和 13.84 亿元。2017—2019 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动增长，

分别为 6.78 亿元、3.22 亿元和 11.30 亿元，现金收入比分别为 77.99%、34.05%和 107.62%。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金快速下降，年均复合下降 19.07%，主要系往来款流入减少所致。2017—2019 年，公司经营活动现金流出快速下降，年均复合下降 50.73%，主要系第一类业务的工程建设支出减少以及支出的往来款规模减少所致，分别为 23.93 亿元、13.67 亿元和 5.81 亿元。2017—2019 年，公司经营活动现金净流量分别为-13.27 亿元、-7.18 亿元和 8.03 亿元。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	10.66	6.49	13.84
经营活动现金流出量	23.93	13.67	5.81
经营活动现金净流量	-13.27	-7.18	8.03
投资活动现金净流量	-39.01	-17.91	-29.40
筹资活动现金净流量	52.52	29.47	17.16
现金收入比	77.99	34.05	107.62

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，2019年，公司投资活动现金流入3.20亿元，主要为收到的第二、三类项目成本回款。2017—2019年，公司投资活动现金流出波动下降，分别为39.01亿元、17.91亿元和32.60亿元，主要为第二类及第三类业务相关的拆迁等费用支出。由于第二类及第三类业务的支出主要体现在投资活动，而收到的专项资金主要体现在筹资活动，故公司投资活动现金持续呈现净流出状态，2017—2019年，公司投资活动现金净流量分别为-39.01亿元、-17.91亿元和-29.40亿元。

从筹资活动来看，2017—2019年，公司筹资活动现金流入快速下降，分别为66.36亿元、42.08亿元和19.71亿元，主要由公司外部融资收到的资金及政府资金注入等资金构成。同期，公司筹资活动现金流出快速下降，分别为13.84亿元、12.61亿元和2.55亿元，主要为分配股利、利润或偿付利息支付的现金以及支付其他与筹

资活动有关的现金（主要由退回未使完的专项资金、往来拆借资金、融资顾问费构成）。2017—2019年，公司筹资活动现金净流量分别为52.52亿元、29.47亿元和17.16亿元。

2020年1—3月，公司经营活动现金流量净额为2.12亿元，现金收入比为0.39%；同期，公司投资活动现金流量净额为-4.98亿元，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金；公司筹资活动现金流量净额为-1.74亿元，主要为偿付债务本息的资金。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标强，长期偿债能力指标较强，考虑到公司的区域地位和持续的政府支持，公司的整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率及速动比率快速增长，2019年底分别为395.39%和261.06%，较2018年底分别上升241.41个和175.24个百分点；2020年3月底上述指标分别为340.55%和225.68%。2017—2019年，公司经营现金流流动负债比分别为-24.39%、-17.04%和50.64%。2017—2018年，公司无短期债务，2019年及2020年3月底，公司现金短期债务比分别为1.85倍和1.16倍。公司短期偿债能力指标强。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA分别为3.37亿元、3.70亿元和3.95亿元；全部债务/EBITDA分别为3.91倍、8.19倍和12.67倍；EBITDA利息倍数分别为4.54倍、1.71倍和2.02倍。公司长期偿债能力指标较强。

截至2020年3月底，公司获得银行授信额度35.22亿元，已使用额度31.09亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2020年3月底，公司无对外担保。

7. 母公司财务分析

公司资产、权益、收入和利润主要集中在母公司；母公司所有者权益稳定性好，债务负

担较轻。

2019年底，母公司资产总额为229.86亿元，较2018年底增长10.73%，其中流动资产占27.47%，非流动资产占72.53%。从构成看，流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成，非流动资产主要由其他非流动资产构成。

2019年底，母公司所有者权益为114.09亿元，较2018年底增长42.53%，其中资本公积占88.77%，未分配利润占9.71%。母公司所有者权益较为稳定。

2019年底，母公司负债总额为115.78亿元，较2018年底下降9.22%，其中流动负债占13.66%，非流动负债占86.34%。从构成看，流动负债主要由其他应付款构成，非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2019年底，母公司资产负债率为50.37%，较2018年底下降11.07个百分点。

2019年，母公司实现营业收入10.44亿元，利润总额3.82亿元。

2020年3月底，母公司资产总额228.23亿元，所有者权益114.34亿元；2020年1—3月，母公司实现营业收入3.09亿元，利润总额0.34亿元。

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券计划发行规模为15.50亿元，其中基础发行额为10.00亿元，弹性配售额为5.50亿元，以最大发行规模15.50亿元为基础测算（下同），相当于2020年3月底公司长期债务和全部债务的38.24%和31.95%，其发行对公司现有债务规模和结构影响较大。

2020年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为50.11%、29.78%和26.17%；以公司2020年3月底财务数据为基础，同时考虑到公司已发行的“20旧改01”10亿元和“20成华旧城MTN001”10亿元，预计本期债券发行后，上述指标将分

别上升至56.80%、42.35%和39.93%，公司债务负担将有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2017—2019年，公司经营活动现金流入量分别为10.66亿元、6.49亿元和13.84亿元，分别为本期债券最大发行规模的0.69倍、0.42倍和0.89倍。2017—2018年，公司经营活动现金净流量分别为-13.27亿元和-7.18亿元，对本期债券无保障能力；2019年，公司经营活动现金净流量为8.03亿元，为本期债券最大发行规模的0.52

倍。2017—2019年，公司EBITDA分别为3.37亿元、3.70亿元和3.95亿元，分别为本期债券最大发行规模的0.22倍、0.24倍和0.25倍。

3. 偿债资金来源以及募投项目收益情况

在未触发弹性配售条款情况下，本期债券按基础发行规模10.00亿元发行，其中6.00亿元用于募投项目建设、4.00亿元用于补充公司营运资金。本期债券募投项目的未来收益是偿债资金的主要来源。

表14 未触发弹性配售条款且投资者不行使回售选择权下本期债券存续期内募投项目收益情况以及偿债能力测算
(单位：亿元、倍)

项目	合计	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年
项目收入	17.21	--	--	1.55	1.73	1.92	2.14	2.26	2.39	2.54	2.69
经营成本	2.00	--	--	0.19	0.21	0.22	0.24	0.26	0.27	0.29	0.31
税金及附加	1.97	--	--	0.18	0.20	0.22	0.25	0.26	0.27	0.29	0.31
所得税	1.76	--	--	0.00	0.00	0.00	0.26	0.31	0.35	0.40	0.44
净收益	11.47	--	--	1.18	1.32	1.47	1.39	1.43	1.49	1.56	1.63
本期债券用于募投项目部分需偿还本息合计	9.00	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	6.30
其中：本金金额	6.00	--	--	--	--	--	--	--	--	--	6.00
付息金额	3.00	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
净收益对本息合计的覆盖倍数	1.27	--	--	3.94	4.40	4.90	4.62	4.76	4.95	5.21	0.26

注：测算中债券票面利率按5%计算；尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据募投项目可行性研究报告整理

假设本期债券于2021年发行，未触发弹性配售条款，投资者不行使回售选择权，本期债券票面利率为5%，则本期债券用于募投项目部分需偿还的本息合计为9.00亿元，债券存续期内募投项目净收益对本期债券用于募投项目的本息覆盖倍数为1.27倍。考虑到本期债券存续期前2年为募投项目建设期，项目自身不产生收入，根据上表预测情况，本期债券存续期前2

年用于募投项目部分需要支付利息0.60亿元，利息偿还需要依赖公司日常经营收入。从其他年度看，本期债券存续期第3—9年，募投项目净收益对本期债券当年需偿还本息合计的覆盖倍数介于3.94倍~5.21倍之间；本期债券存续期第10年，募投项目净收益对本期债券当年需偿还本息合计的覆盖倍数为0.26倍，集中偿付压力较大。

表15 未触发弹性配售条款且投资者行使回售选择权下本期债券存续期内募投项目收益情况以及偿债能力测算
(单位：亿元、倍)

项目	合计	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年
项目收入	5.19	--	--	1.55	1.73	1.92
经营成本	0.63	--	--	0.19	0.21	0.22
税金及附加	0.60	--	--	0.18	0.20	0.22

所得税	0.00	--	--	0.00	0.00	0.00
净收益	3.97	--	--	1.18	1.32	1.47
本期债券用于募投项目部分需偿还本息合计	7.50	0.30	0.30	0.30	0.30	6.30
其中：本金金额	6.00	--	--	--	--	6.00
付息金额	1.50	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
净收益对本息合计的覆盖倍数	0.53	--	--	3.94	4.40	0.23

注：测算中债券票面利率按5%计算；尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据募投项目可行性研究报告整理

假设本期债券于2021年发行，未触发弹性配售条款，投资者行使回售选择权，本期债券票面利率为5%，则本期债券用于募投项目部分需偿还的本息合计为7.50亿元，债券存续期内募投项目净收益对本期债券用于募投项目的本息覆盖倍数为0.53倍，存在较大的缺口。考虑到本期债券存续期前2年为募投项目建设期，项目自身不产生收入，根据上表预测情况，本期债券存续期前2年用于募投项目部分需要支付利息0.60亿元，利息偿还需要依赖公司日常营业收入。从其他年度看，本期债券存续期第3

—4年，募投项目净收益对本期债券当年需偿还本息合计的覆盖倍数分别为3.94倍和4.40倍；本期债券存续期第5年，募投项目净收益对本期债券当年需偿还本息合计的覆盖倍数为0.23倍，集中偿付压力较大。

在触发弹性配售条款情况下，本期债券按计划发行规模15.50亿元发行，其中9.30亿元用于募投项目建设、6.20亿元用于补充公司营运资金。本期债券募投项目的未来收益是偿债资金的主要来源。

表16 触发弹性配售条款且投资者不行使回售选择权下本期债券存续期内募投项目收益情况以及偿债能力测算
(单位：亿元、倍)

项目	合计	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年
项目收入	17.21	--	--	1.55	1.73	1.92	2.14	2.26	2.39	2.54	2.69
经营成本	2.00	--	--	0.19	0.21	0.22	0.24	0.26	0.27	0.29	0.31
税金及附加	1.97	--	--	0.18	0.20	0.22	0.25	0.26	0.27	0.29	0.31
所得税	1.76	--	--	0.00	0.00	0.00	0.26	0.31	0.35	0.40	0.44
净收益	11.47	--	--	1.18	1.32	1.47	1.39	1.43	1.49	1.56	1.63
本期债券用于募投项目部分需偿还本息合计	13.95	0.47	0.47	0.47	0.47	0.47	0.47	0.47	0.47	0.47	9.77
其中：本金金额	9.30	--	--	--	--	--	--	--	--	--	9.30
付息金额	4.65	0.47	0.47	0.47	0.47	0.47	0.47	0.47	0.47	0.47	0.47
净收益对本息合计的覆盖倍数	0.82	--	--	2.54	2.84	3.16	2.98	3.07	3.20	3.36	0.17

注：测算中债券票面利率按5%计算；尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据募投项目可行性研究报告整理

假设本期债券于2021年发行，触发弹性配售条款，投资者不行使回售选择权，本期债券票面利率为5%，则本期债券用于募投项目部分需偿还的本息合计为13.95亿元，债券存续期内募投项目净收益对本期债券用于募投项目的本息覆盖倍数为0.82倍，存在一定的缺口。考虑

到本期债券存续期前2年为募投项目建设期，项目自身不产生收入，根据上表预测情况，本期债券存续期前2年用于募投项目部分需要支付利息0.93亿元，利息偿还需要依赖公司日常营业收入。从其他年度看，本期债券存续期第3—9年，募投项目净收益对本期债券当年需偿还

本息合计的覆盖倍数介于2.54倍~3.36倍之间；
本期债券存续期第10年，募投项目净收益对本

期债券当年需偿还本息合计的覆盖倍数为0.17
倍，集中偿付压力较大。

表17 触发弹性配售条款且投资者行使回售选择权下本期债券存续期内募投项目收益情况以及偿债能力测算

(单位: 亿元、倍)

项目	合计	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年
项目收入	5.19	--	--	1.55	1.73	1.92
经营成本	0.63	--	--	0.19	0.21	0.22
税金及附加	0.60	--	--	0.18	0.20	0.22
所得税	0.00	--	--	0.00	0.00	0.00
净收益	3.97	--	--	1.18	1.32	1.47
本期债券用于募投项目部分需偿还本息合计	11.63	0.47	0.47	0.47	0.47	9.77
其中: 本金金额	9.30	--	--	--	--	9.30
付息金额	2.33	0.47	0.47	0.47	0.47	0.47
净收益对本息合计的覆盖倍数	0.34	--	--	2.54	2.84	0.15

注: 测算中债券票面利率按5%计算; 尾差系四舍五入所致

资料来源: 联合资信根据募投项目可行性研究报告整理

假设本期债券于2021年发行，触发弹性配售条款，投资者行使回售选择权，本期债券票面利率为5%，则本期债券用于募投项目部分需偿还的本息合计为11.63亿元，债券存续期内募投项目净收益对本期债券用于募投项目的本息覆盖倍数为0.34倍，存在较大的缺口。考虑到本期债券存续期前2年为募投项目建设期，项目自身不产生收入，根据上表预测情况，本期债券存续期前2年用于募投项目部分需要支付利息0.93亿元，利息偿还需要依赖公司日常经营收入。从其他年度看，本期债券存续期第3—4年，募投项目净收益对本期债券当年需偿还本息合计的覆盖倍数分别为2.54倍和2.84倍；本期债券存续期第5年，募投项目净收益对本期债券当年需偿还本息合计的覆盖倍数为0.15倍，集中偿付压力较大。

总体看，本期债券发行规模较大，公司经营活动现金流入量及EBITDA对本期债券的保障能力较弱。除未触发弹性配售条款且投资者不行使回售选择权情况外，募投项目预期净收益对其使用本期债券资金本息的覆盖能力较弱，且本期债券到期一次还本导致集中偿付压力较大。募投项目预期收益受项目建设进度、项目运营后实际经营情况、经济形势及区域环境等

因素的影响，存在一定不确定性。考虑到公司作为成都市成华区重要的旧城改造开发运营主体，政府支持力度大，本期债券到期不能偿还的风险很低。

十、债券保护条款分析

1. 资金账户监管

为了保证募集资金合理使用以及按时偿还本期债券到期本金和利息，公司拟聘请监管银行作为本期债券账户监管人。公司在账户监管人设立募集资金监管账户和偿债资金专户，由账户监管人对公司募集资金使用情况进行监督并负责本期债券到期利息及本金的归集和兑付。募集资金监管账户专项用于债券募集资金款的接收及支出活动。偿债资金专户专门用于存储及管理偿债资金。

2. 债权代理人

为保证全体债券持有人的合法权益，公司聘请国信证券股份有限公司担任本期债券的债权代理人。根据债权代理协议，债权代理人应对公司发行本期债券所募集资金的使用进行监督；督促公司按本期债券募集说明书的约定履

行信息披露义务；按照本协议、债券持有人会议规则的规定召集和主持债券持有人会议，并履行债券持有人会议规则项下债权代理人的职责和义务；严格执行债券持有人会议决议，协调债券持有人及时就有关决议内容与公司及其他相关主体进行沟通，督促债券持有人会议决议的具体落实，为债券持有人与公司的沟通、谈判及诉讼提供协助等。

债券到期不能偿还的风险很低。

十一、结论

公司是成都市成华区重要的旧城改造开发运营主体，主要承担成都市成华区内的土地整理、旧城改造、棚户区改造、城市基础设施建设和旅游资源开发等业务，持续获得成都市成华区政府在资本金注入和财政补贴等方面的大力支持。

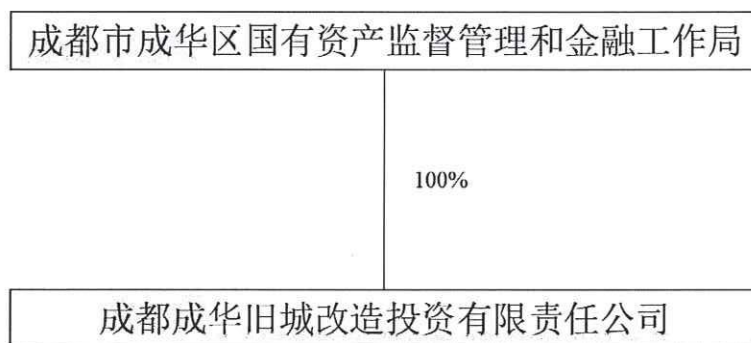
近年来，公司资产规模持续增长，公司资产中应收类款项及其他非流动资产占比高，对资金占用明显，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般；公司所有者权益快速增长，稳定性好；公司有息债务规模快速增长，债务结构以长期债务为主，整体债务负担较轻；公司收入实现质量波动较大，未来投资规模较大，存在较大融资需求。

未来，随着成都市成华区经济的持续发展及财政实力的增强，公司旧城改造业务及文旅业务将持续推进，公司整体的经营规模和盈利水平有望随业务的推进得以扩大和提升。

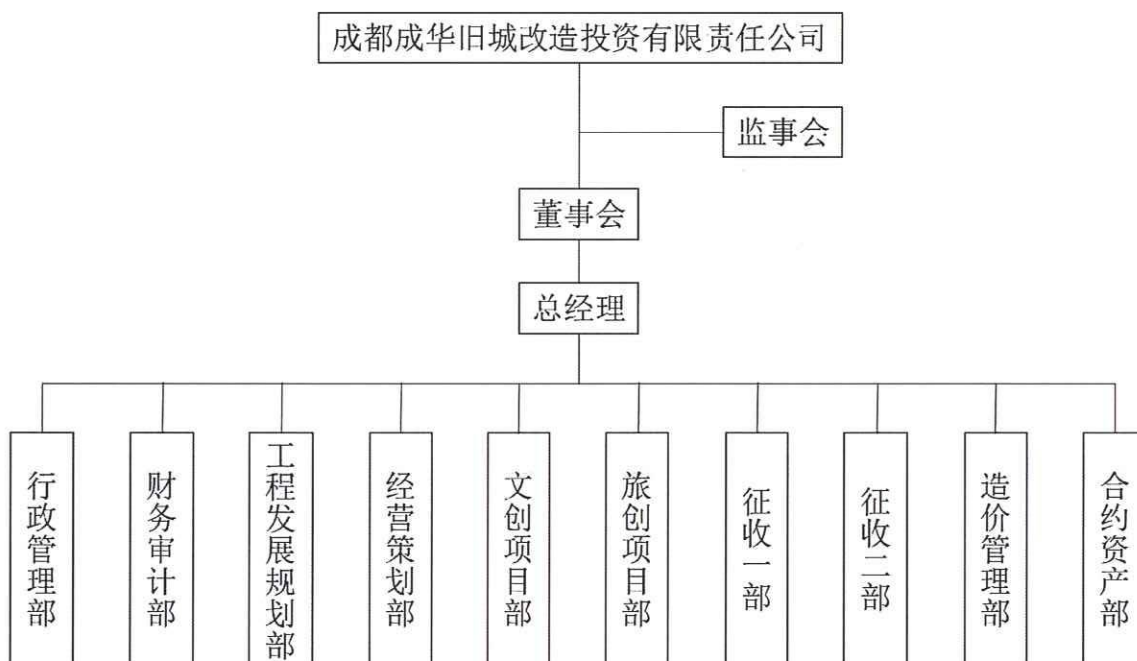
本期债券发行规模较大，公司经营活动现金流入量及EBITDA对本期债券的保障能力较弱；本期债券募投项目预期净收益对其使用本期债券部分本息的保障能力较弱，且本期债券到期一次还本导致集中偿付压力较大。考虑到公司作为成都市成华区重要的旧城改造开发运营主体，持续得到成都市成华区政府的大力支持，公司按时偿付本期债券的能力很强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	公司名称	业务性质	持股比例（%）
1	成都华天文化旅游开发有限责任公司	旅游服务	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.65	18.03	13.82	9.22
资产总额(亿元)	184.39	206.71	230.04	229.25
所有者权益(亿元)	66.43	80.15	114.12	114.38
短期债务(亿元)	0.00	0.00	7.48	7.98
长期债务(亿元)	13.20	30.29	42.53	40.53
全部债务(亿元)	13.20	30.29	50.01	48.51
营业收入(亿元)	8.70	9.45	10.50	3.11
利润总额(亿元)	3.36	3.57	3.76	0.34
EBITDA(亿元)	3.37	3.70	3.95	--
经营性净现金流(亿元)	-13.27	-7.18	8.03	2.12
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.28	0.87	0.77	--
存货周转次数(次)	0.21	0.26	0.33	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	77.99	34.05	107.62	0.39
营业利润率(%)	16.86	15.70	21.56	15.27
总资本收益率(%)	3.79	2.95	2.01	--
净资产收益率(%)	4.55	4.06	2.89	--
长期债务资本化比率(%)	16.58	27.42	27.15	26.17
全部债务资本化比率(%)	16.58	27.42	30.47	29.78
资产负债率(%)	63.98	61.23	50.39	50.11
流动比率(%)	112.17	153.97	395.39	340.55
速动比率(%)	53.21	85.82	261.06	225.68
经营现金流动负债比(%)	-24.39	-17.04	50.64	--
现金短期债务比(倍)	*	*	1.85	1.16
全部债务/EBITDA(倍)	3.91	8.19	12.67	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.54	1.71	2.02	--

注：2020年一季度财务数据未经审计；长期借款中一年内到期部分已纳入短期债务核算；标示*号的数据因分母为零，数据无意义

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 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.53	16.95	12.86	8.67
资产总额(亿元)	184.39	207.59	229.86	228.23
所有者权益(亿元)	66.43	80.04	114.09	114.34
短期债务(亿元)	0.00	0.00	7.48	7.98
长期债务(亿元)	13.20	30.29	42.53	40.53
全部债务(亿元)	13.20	30.29	50.01	48.51
营业收入(亿元)	8.70	9.45	10.44	3.09
利润总额(亿元)	3.36	3.47	3.82	0.34
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-13.27	-7.12	0.82	1.28
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.28	0.87	0.76	--
存货周转次数(次)	0.21	0.26	0.33	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	77.99	33.81	107.77	0.36
营业利润率(%)	16.86	15.68	21.26	14.91
总资本收益率(%)	3.79	2.85	2.05	--
净资产收益率(%)	4.55	3.93	2.95	--
长期债务资本化比率(%)	16.58	27.45	27.15	26.17
全部债务资本化比率(%)	16.58	27.45	30.47	29.79
资产负债率(%)	63.98	61.44	50.37	49.90
流动比率(%)	111.96	146.22	399.21	351.56
速动比率(%)	53.00	79.62	264.56	236.47
经营现金流动负债比(%)	-24.39	-16.50	5.21	--
现金短期债务比(倍)	*	*	1.72	1.09
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--

注：2020年一季度财务数据未经审计；长期借款中一年内到期部分已纳入短期债务核算；因未取得数据，EBITDA及相关指标无法计算；标示*号的数据因分母为零，数据无意义

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
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 + 一年内到期的长期非流动负债 + 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 2021 年成都成华旧城改造投资有限责任公司 社会领域产业专项债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年成都成华旧城改造投资有限责任公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

成都成华旧城改造投资有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。成都成华旧城改造投资有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对成都成华旧城改造投资有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，成都成华旧城改造投资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旧城改造投资有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现成都成华旧城改造投资有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对成都成华旧城改造投资有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如成都成华旧城改造投资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成都成华旧城改造投资有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送成都成华旧城改造投资有限责任公司、监管部门等。