



成都成华国资经营投资有限责任公司

2021年第一期公司债券信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人員与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监： 



成都成华国资经营投资有限责任公司 2021年第一期公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA+
评级展望	稳定
债券信用等级	AA+
评级日期	2021-07-29

评级观点

- 中证鹏元评定成都成华国资经营投资有限责任公司（以下简称“成华国投”或“公司”）本次拟发行不超过 8.00 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA+，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。
- 上述等级的评定是考虑到公司外部运营环境较好，为其发展提供了良好基础，代建业务可持续性较好，获得的外部支持力度较大；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性弱，面临较大的资金压力和一定的债务压力，存在较大的或有负债风险等风险因素。

债券概况

发行规模：8.00 亿元

发行期限：不超过 7 年（含），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：每年付息一次，分期还本，在本期债券存续期的第 3-7 年末逐年分别按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金

发行目的：拟用于项目建设

未来展望

- 预计公司代建业务可持续性较好，且将持续获得较大的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	189.90	183.20	158.63	146.34
所有者权益	104.01	103.86	102.14	100.66
总债务	--	50.53	39.12	35.14
资产负债率	45.23%	43.31%	35.61%	31.22%
现金短期债务比	--	0.13	0.11	0.22
营业收入	2.06	7.22	7.02	6.80
其他收益	0.00	0.87	0.90	1.33
利润总额	0.20	1.99	1.63	2.10
销售毛利率	13.28%	13.42%	13.62%	13.51%
EBITDA	--	2.04	1.64	2.11
EBITDA 利息保障倍数	--	0.65	1.04	1.32
经营活动现金流净额	0.60	-8.30	-3.56	3.95
收现比	0.00	0.92	0.70	0.33

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年一季度报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：游云星
youyx@cspengyuan.com

项目组成员：邹火雄
zouhx@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897



优势

- **外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。**成华区是成都市中心城区之一，近年商贸商务、都市旅游业等第三产业持续发展，地区生产总值保持增长。
- **公司代建业务可持续性较好。**作为成华区基础设施建设的重要主体，公司经营业务主要为成华区范围内的市政工程、安置房等基础设施和配套设施建设以及土地整理。截至 2020 年末，公司已签订代建协议的主要在建项目投资金额较大，项目储备较为充足。
- **公司获得的外部支持力度较大。**近年公司获得成都市成华区国有资产监督管理和金融工作局（以下简称“成华国资金融局”）注入的资本金额较大，2019 年成华国资金融局确定由公司对成都新蓉华文旅发展投资有限公司（以下简称“新蓉华公司”）实施控制并纳入合并报表范围，此外，公司近年持续获得一定的政府补贴资金。

关注

- **公司资产流动性弱。**公司资产以存货和应收款项为主，其中代建工程项目回款时间存在较大不确定性，政府储备土地用于抵押融资或变现难度大，应收款项规模增长较快，对公司资金占用大。
- **公司面临较大的资金支出压力。**公司近年收入回款较为滞后，截至 2020 年末，公司主要在建及拟建项目尚需投入大量建设资金。
- **公司面临一定债务压力。**近年公司总债务规模持续上升，且现金短期债务比处于较低水平，EBITDA 利息保障倍数持续下降。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至 2020 年末，公司对外担保余额较大，占期末公司净资产比重较高，被担保方均为成华区国有企业，均未设置反担保措施。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站



一、发行主体概况

公司成立于1998年4月，原名为成都市成华区国有资产经营有限责任公司，系成都市成华区国有资产管理局¹经成都市人民政府《关于同意成华区成立国有资产经营公司的批复》（成府函[1998]2号文）批准投资组建的国有独资有限公司，初始注册资本为3,000.00万元。2009年2月，公司名称变更为成都成华国资经营投资有限责任公司。

后经多次股东注资，截至2020年末，公司注册资本和实收资本均为38,000.00万元，控股股东和实际控制人均为成华国金融局。2021年6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区属国有企业产权的通知》，成华国金融局将其持有的公司股权无偿划转至成都市成华发展集团有限责任公司（以下简称“成华发展”）²，公司控股股东变更为成华发展，持股比例为100%，实际控制人仍为成华国金融局。

公司是成都市成华区基础设施建设的重要主体，经营业务主要为成华区范围内的市政工程、安置房等基础设施和配套设施建设以及土地整理工作，另有部分房屋租赁业务。2019年公司合并报表范围新增1家子公司，即新蓉华公司。新蓉华公司成立于2007年，由公司名义设立，但成立以来公司未对新蓉华公司进行实际经营控制及管理工作。2019年，经成华国金融局确认，公司开始履行实际出资人职责，将其纳入合并报表范围，属于同一控制下企业合并。截至2020年末，纳入公司合并报表范围子公司仅新蓉华公司1家。

二、本期债券概况

债券名称：2021年第一期成都成华国资经营投资有限责任公司公司债券；

发行规模：8.00亿元；

债券期限和利率：不超过7年期（含），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，固定利率；

还本付息方式：每年付息一次，分期还本，在本期债券存续期的第3-7年末逐年分别按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金。

¹成都市成华区国有资产管理局名称后经多次变更，现为成都市成华区国有资产监督管理和金融工作局。

²成华发展成立于2021年3月，唯一股东为成华国金融局。成华区根据中央和省市关于国企改革三年行动的决策部署，将成华国金融局持有的成都成华国资经营投资有限责任公司、成都成华棚户区惠民改造建设有限责任公司、成都成华旧城改造投资有限责任公司、成都兴华生态建设开发有限公司、成都东方广益投资有限公司5家公司股权划转入成华发展，形成“1+6+N”的企业组织架构。



三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为8.00亿元，募集资金拟全部用于成都市成华区龙潭保平安安置房建设工程项目（以下简称“龙潭保平安安置房项目”）及地铁北郊车辆段安置房“瑞景新城”建设工程项目（调整）（以下简称“瑞景新城安置房项目”）建设，资金投向明细如下：

表1 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
龙潭保平安安置房项目	100,088.30	40,800.00	40.76%
瑞景新城安置房项目	96,192.19	39,200.00	39.17%
合计	-	80,000.00	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）项目建设内容

龙潭保平安安置房项目主要建设内容为13栋住宅楼（含两层地下室），地上计容部分包括住宅、非住宅（物业用房、垃圾用房、门房、出地面管道井），地上不计容部位为架空层，地下部分包括人防地下室和非人防地下室，项目规划总用地面积6.07万平方米，规划总建筑面积26.81万平方米；瑞景新城安置房项目建设内容为安置房及相关配套设施工程，项目规划建设净用地面积6.74万平方米，规划总建筑面积25.19万平方米。

（二）项目审批情况

龙潭保平安安置房项目获得的具体批复情况详见表2。

表2 龙潭保平安安置房项目批复情况

批复时间	批复部门	批复内容	批复文号
2017年7月21日	成都市成华区发展和改革委员会	成都市成华区发展和改革委员会关于龙潭保平安安置房建设工程项目建议书的批复	成华发改审批[2017]387号
2018年10月25日	成都市规划管理局	建设项目用地规划信息咨询意见书	-
2018年11月8日	成都市成华区发展和改革委员会	成都市成华区发展和改革委员会关于龙潭保平安安置房建设工程项目可行性研究报告的批复	成华发改审批[2018]428号
2018年11月22日	成都市成华区生态环境局	建设项目环境影响登记表	201851010800000391
2018年12月26日	成都市水务局	成都市水务局关于龙潭保平安安置房建设工程项目水土保持方案的批复	成水务审批[2018]水保228号
2019年3月13日	成都市“多规合一”信息平台建设专项工作领导小组办公室	成都市工程建设合规性审查意见书	HGBG-2019-0130-5号

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

瑞景新城安置房项目获得的具体批复情况详见表3。

表3 瑞景新城安置房项目批复情况

批复时间	批复部门	批复内容	批复文号
------	------	------	------



2015年11月20日	成都市规划管理局	建设项目规划咨询意见书	-
2018年2月7日	成都市成华区发展和改革委员会	成都市成华区发展和改革委员会关于地铁北郊车辆段安置房“瑞景新城”建设工程项目（调整）可行性研究报告的批复	成华发改审批[2018]60号
2018年11月14日	成都市成华区生态环境局	建设项目环境影响登记备案	201851010800000376

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）项目经济效益

根据四川中唯信工程咨询有限公司出具的《龙潭保平安安置房建设工程项目可行性研究报告》，龙潭保平安安置房项目建设期为2年，项目收入主要来源于安置房出售及机动车位的出租。项目安置房总销售面积为14.38万平方米，售价估算为8,000元/平方米，在本期债券存续期内保持不变，预计第3-7年每年销售20%；机动车位共2,158个，租赁价格估算为350元/月/个，在本期债券存续期内保持不变，第3-7年出租率分别为20%、40%、60%、80%和100%。龙潭保平安安置房项目在本期债券续存期内预计可实现总收入11.74亿元。

根据四川川咨建设工程咨询有限责任公司出具的《地铁北郊车辆段安置房“瑞景新城”建设工程项目（调整）可行性研究报告》，瑞景新城安置房项目的建设期为2年，项目收入主要来源于住宅和商业的出售以及商业和机动车停车位的出租。其中住宅销售面积为13.17万平方米，第3-7年每年销售20%，销售价格为8,000元/平方米；商业销售面积为1.53万平方米，第3-7年每年销售20%，销售单价为21,000元/平方米，随后每年增长3%；商业出租面积为2.84万平方米，第3-7年出租率分别为20%、40%、60%、80%和100%，第3年出租单价为1,400元/平方米/年，随后每年增长3%；机动车停车位共2,853个，租赁价格为300元/月/个，第3-7年出租率分别为20%、40%、60%、80%和100%。瑞景新城安置房项目在本期债券续存期内预计可实现总收入15.54亿元。

综合来看，龙潭保平安安置房项目在建成后的本期债券续存期内预计实现总收入11.74亿元，经测算，最低利息备付率为1.34，综合利息备付率为2.56，最低偿债备付率为1.23，综合偿债备付率为1.30；瑞景新城安置房项目在建成后的本期债券续存期内预计实现总收入15.54亿元，税后财务内部收益率为9.79%，投资回收期5.69年。龙潭保平安安置房项目和瑞景新城安置房项目目前均处于前期准备阶段，均已完成施工方案设计、土方回填、基坑工程等，主体工程尚未开工。截至2020年末，龙潭保平安安置房项目已累计投资金额0.88亿元，投资完成率8.80%；瑞景新城安置房项目已累计投资金额1.62亿元，投资完成率16.86%。中证鹏元关注到，本期债券募投项目的投资规模较大，项目工程进度是否能达预期尚待考察，且未来能否按预期实现收入存在一定的不确定性。

四、运营环境

宏观经济和政策环境



2020 年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020 年，受疫情冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020 年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60 万亿元，同比增长 2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降 6.8%，二至四季度分别增长 3.2%、4.9%和 6.5%，自二季度实现转负为正以来，我国 GDP 增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长 2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降 3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 1.9%，其中出口增长 4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2020 年，受疫情影响，经济下行税基规模收缩，叠加减税降费规模加大，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.9%；财政支出保持较高强度，疫情防控等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.8%。2021 年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在 3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020 年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设，加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长 0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计 2021 年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2018 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境有所改善。2020 年疫情爆发以来，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021 年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2018 年上半年，国家对城投公司的监管较为严格，城投公司融资环境偏紧；下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有



所改善。2018年7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求。10月，国办发[2018]101号文明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度。

2019年仍延续2018年下半年的政策定调，2019年3月政府工作报告中指出，要妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。5月，《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》（国办函[2019]40号）下发地方，以指导地方政府、金融机构开展隐性债务置换。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》，指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，中共中央政治局常务会议提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，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

区域经济环境

成都市经济以第三产业为支撑，并以电子信息产业为主导发展八大优势产业，中心城市效应明显，区域发展潜力较大

成都市地处四川盆地西部、成都平原腹地，系四川省省会、全国15个副省级城市之一，我国中西部重要的中心城市。成都市土地面积为14,335平方公里，下辖12个区、5个县级市以及3个县。根据《成都市第七次全国人口普查公报》³，2020年全市常住人口为2,093.78万人，与2010年相比年平均增长3.31%，

³ 第七次全国人口普查数据截止时点为2020年11月1日零时。



呈持续净流入状态。

依托成都平原的地理优势、日益凸显的西南经济文化中心地位以及丰富的自然资源，成都市经济实力雄厚，中心城市效应明显。2018-2020年成都市分别实现地区生产总值1.53万亿元、1.70万亿元和1.77万亿元，按可比价格计算，较上年分别增长8.0%、7.8%和4.0%；经济体量大幅领先于四川省其他城市。2020年成都市第一、二、三产业分别实现增加值655.17亿元、5,418.50亿元和11,643.00亿元，分别增长3.3%、4.8%和3.6%。三次产业结构从2018年的3.4：42.5：54.1调整为2020年的3.7：30.6：65.7，第三产业增幅明显。按常住人口计算，2020年人均GDP为84,616元，为全国人均GDP的1.17倍。

成都市以电子信息产业为主导，发展电子信息产品制造、机械、汽车、石化、食品饮料及烟草、冶金、建材和轻工业八大优势产业。近年来工业经济稳步增长，2020年受疫情冲击，增速有所放缓，规模以上工业增加值增长5.0%。八大特色优势产业中，电子信息产品制造业、石化产业、食品饮料及烟草产业、冶金产业发展情况良好，工业增加值分别增长14.4%、6.2%、7.3%和3.9%，汽车产业有所回升增长1.9%，机械产业、建材产业和轻工行业则出现一定程度下滑。截至2020年1月末，当地拥有上市公司77家，包括通威股份、川投能源、科伦药业、康弘药业和成都银行等。

成都市固定资产投资力度较大，2018-2020年分别同比增长10.0%、10.0%和9.9%。分产业看，2020年第一产业投资增长3.4%，第二产业投资增长2.7%，第三产业投资增长较快为12.6%。重点区域投资活跃，东进区域、天府新区成都片区投资分别增长8.4%、15.0%。2020年全年房地产开发投资同比增长9.2%，其中住宅投资增长18.8%。

成都市以金融、文化旅游、现代物流等为代表的现代服务业较为发达，2018-2019年社会消费品零售总额同比增速分别为10.0%、9.9%，2020年受疫情冲击影响，增速下降至-2.3%。依托航空港、铁路港等优势，近年成都市大力发展外向型经济，成立自贸区，对外贸易保持高速增长，2018-2020年进出口总额同比增速分别为26.4%、16.9%和22.4%，增速较快。此外，2018-2020年成都市本外币存贷款余额逐年增长，为地区经济增长提供良好的金融环境。

表4 成都市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	17,716.7	4.0%	17,012.65	7.8%	15,342.77	8.0%
第一产业增加值	655.2	3.3%	612.18	2.5%	522.59	3.6%
第二产业增加值	5,418.5	4.8%	5,244.62	7.0%	6,516.19	7.0%
第三产业增加值	11,643.0	3.6%	11,155.86	8.6%	8,303.99	9.0%
规模以上工业增加值	--	5.0%	--	7.8%	--	8.5%
固定资产投资	--	9.9%	--	10.0%	8,341.10	10.0%
社会消费品零售总额	8,118.5	-2.3%	7,478.40	9.9%	6,801.80	10.0%
进出口总额	7,154.2	22.4%	5,822.70	16.9%	4,983.20	26.4%



存款余额	43,654.5	9.6%	39,828.00	5.3%	37,825.70	5.7%
贷款余额	41,147.9	12.8%	36,464.40	11.7%	32,637.20	11.3%
人均 GDP（元）	84,616		103,386		94,782	
人均 GDP/全国人均 GDP	116.80%		145.84%		146.62%	

注：“--”表示数据未公开披露；

资料来源：2018-2020 年成都市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年成都市全市实现公共财政收入1,520.4亿元，同比增长2.5%，其中税收收入1,130.4亿元，占公共财政收入比重为74.35%，财政收入稳定性尚可；实现政府性基金收入1,891.4亿元，同比增长22.2%。

成华区以商贸商务等第三产业为主，受益于相关产业的推动，全区GDP持续增长

成华区位于成都市城区东北部，为成都市中心城区之一，全区幅员面积109.3平方公里，下辖11个街道。成华区交通便利，是成都中心城区的“东大门”。区内的成都东站是国内六大枢纽客站之一，融铁路和公路为一体，是西部最大的综合交通枢纽；区内共有五桂桥、东客站、昭觉寺和五块石4个长途汽车客运站；沪蓉高速、夏蓉高速、京昆高速及成都绕城高速等均贯穿全区。根据《成都市第七次全国人口普查公报》，2020年成华区常住人口为138.19万人，按此计算的2020年人均GDP为79,839元，为全国人均GDP的110.20%。

得益于第三产业的持续发展，成华区经济持续增长，但增速受疫情影响有所波动。2018-2020年全区分别实现地区生产总值948.9亿元、1060.0亿元和1,103.3亿元，同比增速分别为8.5%、7.9%和3.2%。2021年一季度成华区实现地区生产总值完成292.5亿元，同比增长17.6%，经济恢复较快。2020年全区三次产业结构占比为0.00：28.57：71.43，第三产业为全区经济增长主要的推动力。

工业经济方面，成华区工业以龙潭总部经济城为依托，大力发展电子信息、高端装备制造和节能环保等三大产业。2020年成华区实现工业增加值308.7亿元，同比增长4.5%。2021年一季度成华区工业增加值完成85.9亿元，同比增长16.9%。固定资产投资方面，2020年成华区固定资产投资同比增长8.9%，其中房地产开发投资同比下降8.0%，商品房销售面积192.7万平方米，同比下降6.0%，实现商品房销售额313.8亿元，同比增长1.1%，此外打造完成石油路特色街区、地勘路咖啡文化特色街、万象城商业特色街区、滨江东里潮趣特色街区，另有多处商业写字楼综合体正在有序推进。

商贸商务、都市旅游业等产业是成华区服务业发展的重要支柱。商贸商务方面，成华区以建设路商圈各类商业综合体为载体，引进国际性大型百货、超市、专卖店及免税直营店等知名商贸企业近千家。受疫情冲击，2020年成华区实现社会消费品零售总额555.4亿元，同比下降2.7%。2021年一季度成华区消费回升较快，实现社会消费品零售总额164.2亿元，同比增长33.9%。旅游业方面，依托区内成都大熊猫繁育研究基地、昭觉寺及东郊记忆等优质旅游资源，成华区着力打造“文旅成华”区域品牌。截至2020年末，成华区内旅游景区共8个，2020年接待旅游人数共1,846.37万人次，同比下降6.05%；实现旅游收入总额达272.02亿元，同比下降13.68%。疫情对成华区旅游业冲击较为明显，旅游市场随疫情好转



正逐步恢复。

表5 成华区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,103.3	3.2%	1,060.0	7.9%	948.9	8.5%
第一产业增加值	0.05	2.2%	0.04	-37.8%	0.07	-29.1%
第二产业增加值	315.20	5.5%	306.0	6.7%	171.7	7.2%
第三产业增加值	788.04	2.0%	753.9	8.5%	777.1	8.8%
全口径工业增加值	308.7	4.5%	298.0	7.7%	149.2	10.7%
固定资产投资	--	8.9%	--	10.5%	396.3	5.0%
社会消费品零售总额	555.4	-2.7%	571.0	9.8%	520.3	9.9%
进出口总额（亿美元）	14.76	8.0%	12.8	4.9%	12.2	4.3%
人均 GDP（元）	79,839		110,778		99,855	
人均 GDP/全国人均 GDP	110.20%		156.26%		154.77%	

注：“--”表示数据未公开披露。

资料来源：成都市成华区 2018-2020 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

根据《关于成都市成华区2020年财政预算执行情况和2021年财政预算草案的报告（书面）》，2020年成华区实现一般公共预算收入79.08亿元，同比下降3.6%，其中税收收入完成55.91亿元，同比增长5.9%，占一般公共预算收入的比重为70.70%；获得上级补助收入12.59亿元；实现政府性基金预算收入3.55亿元，受疫情及土地控制性详细规划调整等因素的影响同比下降64.4%；同期成华区一般公共预算支出75.22亿元，同比下降1.7%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为105.13%，财政自给能力较好。

目前，成华区一级城建类平台以成华发展为主，其下属有5家全资控股的二级城建类平台，实际控制人均为成华国资金融局，具体情况如下表所示。

表6 成华区主要平台基本概况

公司名称	职能定位	2020 年末 净资产	2020 年度 营业收入	2020 年度 净利润
成都成华棚户区惠民改造建设有限责任公司	主要负责成华区棚户区改造工作	152.07	13.15	3.31
成都成华旧城改造投资有限责任公司	主要负责成华区房屋拆迁、房屋改造等旧城改造工作	121.31	11.75	3.19
成都兴华生态建设开发有限公司	主要负责成华区北湖地区和成都大熊猫繁育基地相关区域的开发和建设	110.53	11.24	2.58
成都成华国资经营投资有限责任公司	主要负责成华区主城区范围内城市基础设施、土地开发整理、保障性住房等项目建设	103.86	7.22	1.99
成都东方广益投资有限公司	主要负责成华区龙潭总部经济城范围内的土地整理、安置房建设及基础设施建设	93.71	7.74	2.31

资料来源：公司提供，Wind，中证鹏元整理

五、公司治理与管理



公司已按照《中华人民共和国公司法》、《公司登记管理条例》等有关法律、法规的规定制定了《公司章程》，并建立了较为完善的公司治理结构和治理制度。目前公司设有董事会、总经理和监事会。董事会是公司经营管理的最高决策机构，实行集体决策制度，主要执行出资人的决定，决定公司投资方案和经营计划等重大经营管理决策事项。董事会成员由3人组成，设董事长1名，董事长和其中1名董事由出资人委派或更换，另1名董事为职工代表大会选举产生。公司实行董事会领导下的总经理负责制，统一负责公司的日常经营和管理。公司设总经理1名、副总经理若干名，任期三年。总理由董事长提名，经董事会讨论通过，由董事会聘任或解聘，主要负责组织实施董事会的决议和决定，组织实施公司年度经营计划和投资方案等。公司设监事会，监事会由5人组成，监事、监事会主席由出资人委派、指定或者更换，职工代表在监事中比例不低于三分之一，且由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。

公司设置了纪检监察部、综合管理部、合约造价部、投资运营部、财务部、审计部等9个职能部门，各职能部门间分工明确。整体来看，公司设定了必要管理制度及较为完善的组织结构，基本可以满足日常经营需要。

六、经营与竞争

公司是成都市成华区基础设施建设的重要主体，经营业务主要为成华区范围内的市政工程、安置房等基础设施和配套设施建设以及土地整理，另有部分房屋租赁业务。近年来随着代建项目和土地整理逐步结算，公司营业收入稳步提高，2018-2020年分别实现营业收入6.80亿元、7.02亿元和7.22亿元。毛利率方面，由于公司代建项目（含基础设施项目和土地整理）均按投资成本加成固定比例结算，毛利率表现较为稳定。

表7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
代建业务	7.14	12.73%	6.93	12.71%	6.71	12.71%
租赁业务	0.08	71.28%	0.09	82.68%	0.09	75.11%
合计	7.22	13.42%	7.02	13.62%	6.80	13.51%

注：代建业务收入包含代建基础设施项目和土地整理。

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告及 2020 年审计报告，中证鹏元整理

作为成华区基础设施建设的重要主体，公司主要在建及拟建项目投资规模较大，代建业务可持续性较好，同时面临较大的资金支出压力

公司主要负责成华区范围内的市政工程、安置房等基础设施和配套设施项目建设以及土地整理。公



司本部及子公司新蓉华公司分别与成都市成华区新北天地商贸旅游发展区促进中心⁴（以下简称“新北天地促进中心”）签订《成都市成华区基础设施建设类工程项目委托代建框架协议》，公司本部与新北天地促进中心签订《成都市成华区土地整理开发类项目委托代建框架协议》，项目建设和建设资金的筹集均由公司负责，委托方每年度根据工程实际支出加成18%支付委托建设工程款。账务处理上，公司将项目建设投入计入存货核算，每年根据新北天地促进中心确认的“工程建设结算单”确认项目代建收入并结转相应的成本。2018-2020年，公司项目代建收入分别为6.71亿元、6.93亿元和7.14亿元，毛利率稳定在12.7%左右。

公司主要建设的项目涉及安置房、公园、道路、学校、立面整治、土地整理等，目前公司代建项目中土地整理成本规模较大，截至2020年末，存货中工程项目投入成本为86.62亿元，其中土地整理成本账面金额为41.01亿元。此外，公司2020年末已签订代建协议的在建项目计划总投资46.75亿元，累计已完成投资15.84亿元，代建业务可持续较好。但需注意的是，公司代建项目回款进度较慢，实际回款进度受成华区财政支出安排影响较大。

表8 截至2020年末公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计总投资	尚需投资额	是否签订代建协议
龙潭保平安安置房项目	100,088.30	8,806.00	91,282.30	否
瑞景新城安置房项目	96,192.19	16,216.00	79,976.19	否
保和天鹅安置房建设工程项目	96,000.00	19,314.76	76,685.24	是
成华区保和东升片区安置房“旭日苑”建设工程项目	88,500.00	44,590.65	43,909.35	是
莲花运动休闲公园项目	81,000.00	3,613.93	77,386.07	是
成华区保和乡胜利村、杨柳村、天鹅村、东升村征地红线范围内A线等17条道路及附属建设工程项目	33,280.00	6,879.63	26,400.37	是
长春片区周边道路及“杨东天”A片区临时污水泵站建设工程	32,000.00	7,228.73	24,771.27	是
圣、关、崔片区配套中学建设工程项目（原圣灯片区49中改扩建工程项目）	17,500.00	13,161.23	4,338.77	是
成洛路（成华段）沿线立面综合整治	16,000.00	15,748.32	251.68	是
军休中心建设项目	14,000.00	11,528.47	2,471.53	是
成华区东林社区配套建设工程项目	13,600.00	5,374.23	8,225.77	是
长林盘路延线建设项目	13,500.00	7,159.56	6,340.44	是
东方新城配套中学建设工程项目	13,500.00	7,958.32	5,541.68	是
“环境治理攻坚行动”青龙片区整治工程项目	12,000.00	3,486.13	8,513.87	是

⁴ 2020年公司代建项目均与新北天地促进中心重新签订代建协议及工程建设结算单，项目委托方及工程款结算方由成都市成华区住房和城乡建设局变更为成都市成华区新北天地商贸旅游发展区促进中心，后者登记管理机关为成都市成华区事业单位登记管理局。



成华区保和东升片区配套市政道路建设工程项目	8,900.00	3,034.54	5,865.46	是
致强社区特色街区打造	7,000.00	2,796.05	4,203.95	是
北湖石室中学周边道路	6,400.00	812.88	5,587.12	是
民旺二路北侧配套综合体	6,000.00	56.61	5,943.39	是
青龙新山一组配套幼儿园建设工程项目	5,350.00	3,028.62	2,321.38	是
麻石烟云公园提升工程项目	3,000.00	2,615.68	384.32	是
合计	663,810.49	183,410.34	480,400.15	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2020年末，公司主要拟建项目计划投资额合计为21.71亿元，项目储备较为充足，部分项目开工时间有所延后。值得注意的是，由于公司主要拟建项目暂未签署代建协议，投资回收方式暂未明确。截至2020年末公司主要在建项目尚需投资48.40亿元，拟建项目计划投资额合计为21.71亿元，未来将面临较大的资金支出压力。

表9 截至 2020 年末公司主要拟建基础设施工程情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	立项批复
一环路成华段城市空间品质提升改造工程项目（新蓉华）	23,000.00	成华发改审批【2020】180号
东林4组规划小学建设项目	22,300.00	成华发改审批【2018】160号
成安渝高速延线城市空间品质提升改造工程项目（新蓉华）	22,000.00	成华发改审批【2020】178号
成渝高速延线城市空间品质提升改造工程项目（新蓉华）	21,000.00	成华发改审批【2020】179号
新北天地商贸旅游发展区城市空间品质提升改造工程项目（新蓉华）	18,000.00	成华发改审批【2020】181号
海滨配套社区综合体	16,000.00	成华发改【2017】500号
同乐公园	16,000.00	成华发改审批【2018】255号
蓉都大道城市空间品质提升改造工程项目（新蓉华）	15,000.00	成华发改审批【2020】177号
荆竹西路配套社区综合体	15,000.00	成华发改审批【2018】167号
瑞景新城周边道路	12,800.00	成华发改审批【2018】102号
保和长春上市地块周边配套4条道路	10,730.00	成华发改审批【2018】244号
双水碾公园	8,200.00	成华发改审批【2018】254号
荆泰二路	7,900.00	成华发改审批【2018】189号
人民塘路（普洛斯A线西延线）	3,950.00	成华发改【2016】132号
东华二路项目	2,700.00	成华发改【2017】47号
新山二组幼儿园	2,538.00	成华发改审批【2017】461号
合计	217,118.00	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年来公司持续获得较大的外部支持

近年来公司在资金注入和财政补贴等方面得到较大的外部支持。资产注入和资金注入方面，2014年和2016年成华国金融局分别将价值482.00万元和47.22万元的房屋资产注入公司；2019年公司根据成华



国金融局安排，将新蓉华公司纳入合并报表范围，增加资本公积23.31亿元。资金注入方面，2015年、2017和2018年成华国金融局分别注入公司资金59.66亿元、1.40亿元和3.50亿元；2018年成华国金融局对公司增资3.00亿元，增资后公司注册资本变更为3.80亿元。财政补贴方面，公司于2018-2020年分别获得政府补贴资金1.33亿元、0.90亿元和0.87亿元。

表10 近年来公司获得的主要外部支持情况（单位：万元）

类别	年份	文件号/名	补助项目	金额
资产注入	2014年	-	成都市成华区国有资产管理局注入房屋资产	482.00
	2016年	成华国金办函（2016）10号文件及成华区国资办调拨通知	成都市成华区国有资产管理局注入房屋资产	47.22
	2019年	成华国金融局《关于确认成都新蓉华文旅发展投资有限公司管理控制权的情况说明》	确认公司对新蓉华公司履行出资人职责	233,102.03
资金注入	2015年	《关于拨入成华国资经营投资有限责任公司资本金转增资本公积的通知》	将成华区相关机关及单位 2015 年 12 月 22 日之前拨付公司的资金转作公司资本公积	596,644.04
	2017年	成都市成华区金融和国资工作办公室《关于拨入成都成华国资经营投资有限责任公司资金转增资本公积的通知》	将 2017 年成都市成华区财政局拨入的资金作为公司的国有资产资本性注入	14,000.00
	2018年	成都市成华区金融和国资工作办公室《关于拨入成都成华国资经营投资有限责任公司资金转增资本公积的通知》	将 2018 年成都市成华区财政局拨入的资金作为公司的国有资产资本性注入	35,000.00
	2018年	《成华区人民政府 36 次常务会议议定事项通知和》和《中共成都市成华区委常委会会议纪要》（七届第 50 次 15-10 号）	成华区财政追加预算安排增加公司注册资本	30,000.00
财政补助	2016年	《成都市成华区财政局关于拨付成都成华国资经营投资有限责任公司项目建设补贴的通知》	拨付公司 2016 年度项目建设补贴资金	13,000.00
	2017年	《成都市成华区财政局关于拨付成都成华国资经营投资有限责任公司项目建设补贴的通知》	拨付公司 2017 年度项目建设补贴资金	11,500.00
	2018年	《成都市成华区财政局关于拨付成都成华国资经营投资有限责任公司项目建设补贴的通知》	拨付公司 2018 年度项目建设补贴资金	13,300.00
	2019年	《成都市成华区财政局关于拨付成都成华国资经营投资有限责任公司项目建设补贴的通知》	拨付公司 2019 年度项目建设补贴资金	9,000.00
	2020年	《成都市成华区财政局关于给予成华国投公司补助资金的通知》	拨付公司补助资金	8,725.96

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017-2019年三年连审审计报告和2020年审计报告以及未经审计的2021年一季度报表，报告均采用新会计准则编制。2019年公司将新蓉华公司纳入合并报表范围，截至2020年末，纳入公司合并报表的子公司为新蓉华公司1家。

资产结构与质量

公司资产主要以存货和应收款项为主，其中代建工程项目回款时间存在较大不确定性，政府储备土地用于抵押融资或变现难度大，应收款项规模增长较快，对资金占用明显，整体资产流动性弱

近年来公司资产规模持续上升，结构上以流动资产为主。

受项目建设持续投入及外部融资增加等因素影响，近年公司货币资金波动下降，截至2020年末不存在受限情形。应收账款全部为应收新北天地促进中心代建工程款，近年来公司应收账款规模增长较快且回款规模较小，项目回款时间不确定性较大，对公司资金占用明显。其他应收款主要为成都市成华区财政局等政府部门和国企的往来款，2020年末账面价值较2018年末有所增长，对公司资金形成一定占用。

公司存货为资产最主要的组成部分，近年账面价值持续增长，包括代建工程项目成本和1宗待开发土地，2020年末账面价值分别为88.62亿元和23.31亿元。其中待开发土地已办理土地使用权证，面积为16.76万平方米，为政府划拨储备土地，用途为建设用地，未缴纳土地出让金。中证鹏元关注到，截至2020年末公司存货占总资产的比重较高，代建工程项目回款时间存在较大不确定性，政府储备土地用于抵押融资或变现难度大，资产流动性弱。

非流动资产方面，公司可供出售金融资产主要由公司对成华区属国企的投资款构成，该类投资为成华区政府委托公司代持，公司仅作为名义出资人，不参与被投资企业的经营管理。近年来公司可供出售金融资产账面价值逐渐下降，主要系2019-2020年根据成华区政府安排，成都兴华生态建设开发有限公司、成都成华城市建设投资有限责任公司、成都成华旧城改造投资有限责任公司等公司股权划出所致。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年3月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.16	1.14%	2.12	1.16%	2.03	1.28%	3.47	2.37%
应收账款	29.60	15.59%	27.63	15.08%	24.23	15.27%	17.09	11.68%
其他应收款	26.86	14.14%	31.04	16.94%	32.88	20.73%	27.25	18.62%
存货	121.09	63.77%	111.93	61.10%	89.41	56.36%	87.80	60.00%
流动资产合计	186.05	97.97%	179.34	97.89%	154.30	97.27%	139.39	95.25%
可供出售金融资产	2.76	1.45%	2.76	1.51%	3.46	2.18%	6.43	4.39%
非流动资产合计	3.85	2.03%	3.86	2.11%	4.34	2.73%	6.95	4.75%
资产总计	189.90	100.00%	183.20	100.00%	158.63	100.00%	146.34	100.00%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年一季度报表，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

公司营业收入稳步提升，主要业务可持续较好，但回款较为滞后，政府补助提升了公司整体利润水平

公司是成都市成华区基础设施建设的重要主体，经营业务主要包括基础设施代建业务、土地整理业

务和房屋租赁业务。公司营业收入稳步提高，收入主要来源于代建基础设施项目。盈利能力方面，由于代建业务按投资成本加成固定比例结算，近年来代建业务毛利率在12.7%左右，综合毛利率总体较为稳定。截至2020年末，已签订代建协议的在建项目计划总投资46.75亿元，累计已完成投资15.84亿元，项目储备较为充足，业务可持续较好。此外，租赁业务继续为公司收入提供一定补充。同时中证鹏元关注到公司2018-2020年平均收现比仅为0.44，收入回款进度较为滞后。

此外，2018-2020年公司获得政府补助占利润总额的比重分别为63.39%、55.05%和43.72%，提升了公司整体利润水平。

表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021年1-3月	2020年	2019年	2018年
营业收入	2.06	7.22	7.02	6.80
收现比	0.00	0.92	0.07	0.33
营业利润	0.20	1.98	1.63	2.09
其他收益	0.00	0.87	0.90	1.33
利润总额	0.20	1.99	1.63	2.10
销售毛利率	13.28%	13.42%	13.62%	13.51%

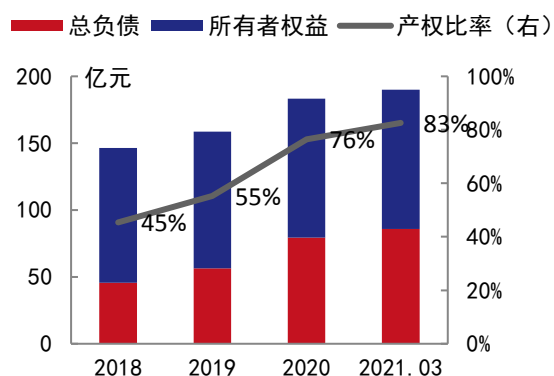
资料来源：公司2017-2019年三年连审审计报告、2020年审计报告以及未经审计的2021年一季度报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模持续增长，面临一定债务压力

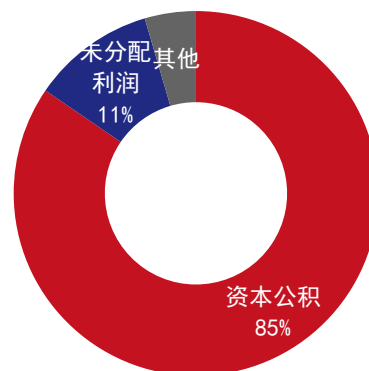
受益于政府的资金注入及公司的经营积累，近年来公司所有者权益规模持续增加。公司总负债规模伴随代建项目建设融资需求持续增长，导致产权比率逐年上升，截至2021年3月末，公司产权比率为83%，所有者权益对债务的覆盖程度有所下降。

图1 公司资本结构



资料来源：公司2017-2019年三年连审审计报告、2020年审计报告以及未经审计的2021年一季度报表，中证鹏元整理

图2 2021年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的2021年一季度报表，中证鹏元整理

流动负债方面，公司其他应付款主要为公司同政府部门及成华国金融局下属国有企业往来款，是公司负债最主要的组成部分，其中2020年末应付成都东方广益投资有限公司往来款余额9.09亿元和成都市荷花池四区综合贸易市场经营管理有限公司往来款余额2.50亿元均为有息债务。

公司非流动负债主要为长期借款和应付债券。2020年末公司长期借款余额为18.93亿元（含一年内到期），包括保证借款0.48亿元、信用借款10.49亿元、质押借款3.77亿元和保证/质押借款4.20亿元。2020年末公司应付债券余额较上年末增加20.00亿元（含一年内到期），主要系2020年公司发行了5亿元的债权融资计划及15亿元的中期票据所致，发行利率分别为6.30%和4.2%。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021年3月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	36.24	42.19%	34.37	43.31%	27.20	48.15%	21.31	46.64%
一年内到期的非流动负债	4.91	5.72%	4.91	6.19%	5.73	10.14%	3.33	7.29%
流动负债合计	48.44	56.40%	44.17	55.67%	34.95	61.86%	26.29	57.55%
长期借款	16.80	19.56%	14.53	18.31%	21.05	37.25%	19.39	42.45%
应付债券	19.50	22.70%	19.50	24.58%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
非流动负债合计	37.45	43.60%	35.18	44.33%	21.55	38.14%	19.39	42.45%
负债合计	85.89	100.00%	79.34	100.00%	56.49	100.00%	45.68	100.00%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年一季度报表，中证鹏元整理

近年公司总债务规模持续上升，受往来款规模增加影响，总债务占总负债的比重有所下降，债务结构上以长期债务为主。

图3 公司总债务占总负债比重

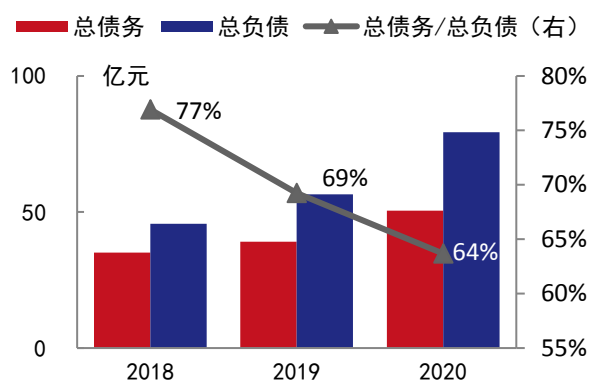
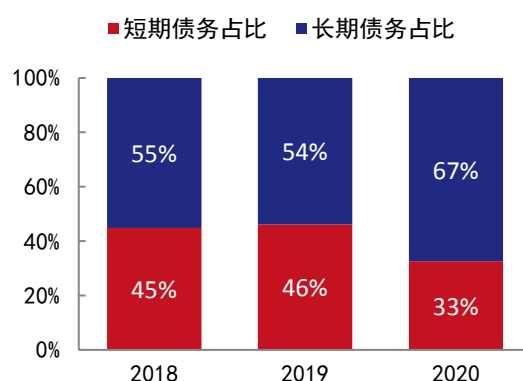


图4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，近年公司资产负债率持续增长，现金短期债务比处于较低水平，EBITDA利息保障倍数持续下降，对债务本息的偿还保障程度较弱。后续随着项目建设融资需求增加，公司将面临



一定的债务压力。

表14 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年 3 月	2020 年	2019 年	2018 年
资产负债率	45.23%	43.31%	35.61%	31.22%
现金短期债务比	--	0.13	0.11	0.22
EBITDA 利息保障倍数	--	0.65	1.04	1.32

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年一季度报表，中证鹏元整理

八、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年4月23日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息中存在1个不良类账户，根据成都银行股份有限公司成华支行提供的《贷款结清证明》，系由人民银行系统原因造成。

或有事项分析

公司对外担保余额大，存在一定的或有负债风险

截至2020年末，公司对外担保余额合计为63.83亿元，占期末净资产的比重为61.46%，被担保方均为成华区国有企业，但公司所担保的余额较大，且均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表15 截至 2020 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
成都成华棚户区惠民改造建设有限责任公司	74,550.00	2022/5/26	否
成都成华棚户区惠民改造建设有限责任公司	39,200.00	2021/12/11	否
成都成华棚户区惠民改造建设有限责任公司	10,000.00	2021/1/31	否
成都成华棚户区惠民改造建设有限责任公司	9,790.00	2022/4/25	否
成都成华棚户区惠民改造建设有限责任公司	7,253.00	2022/4/25	否
成都成华棚户区惠民改造建设有限责任公司	4,800.00	2021/1/7	否
成都兴华生态建设开发有限公司	67,500.00	2026/12/7	否
成都兴华生态建设开发有限公司	58,000.00	2028/12/9	否
成都兴华生态建设开发有限公司	37,725.00	2024/5/15	否
成都兴华生态建设开发有限公司	13,500.00	2021/8/27	否
成都兴华生态建设开发有限公司	10,000.00	2021/5/11	否
成都兴华生态建设开发有限公司	2,550.00	2021/3/29	否
成都东方广益投资有限公司	49,999.00	2025/11/20	否
成都东方广益投资有限公司	24,825.00	2023/5/30	否
成都东方广益投资有限公司	18,000.00	2023/3/15	否



成都东方广益投资有限公司	12,350.00	2021/1/29	否
成都东方广益投资有限公司	11,000.00	2021/6/30	否
成都市跃华房屋经营开发有限公司	59,730.00	2021/10/26	否
成都市跃华房屋经营开发有限公司	22,500.00	2021/3/39	否
成都成华旧城改造投资有限责任公司	44,570.67	2022/12/31	否
成都成华旧城改造投资有限责任公司	14,000.01	2021/6/10	否
成都成华旧城改造投资有限责任公司	10,200.00	2021/6/10	否
成都成华旧城改造投资有限责任公司	4,800.00	2021/1/7	否
成都荷花池四区综合贸易市场经营管理有限公司	25,000.00	2021/9/16	否
成都成华城市建设投资有限责任公司	6,500.00	2021/4/6	否
合计	638,342.68	--	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

九、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

募投项目产生的经营收入是本期债券还本付息的首要来源。根据本期债券募投项目的可行性研究报告，本期债券募投项目收入来源于龙潭保平安安置房项目安置房和机动车停车位的销售和出租，以及瑞景新城安置房项目安置房、商业的出售以及商业和机动车停车位的出租。根据可行性研究报告测算，龙潭保平安安置房项目和瑞景新城安置房项目在本期债券存续期内可分别实现总收入11.74亿元和15.54亿元。值得注意的是，本期债券募投项目总体投资规模较大，项目工程进度是否能达预期尚待考察，且未来能否按预期实现收入存在一定的不确定性。

公司募投项目以外的业务经营收入是本期债券还本付息的重要来源。公司是成都市成华区基础设施建设的重要主体，2018-2020年分别实现营业收入6.80亿元、7.02亿元和7.22亿元。当前公司项目储备较为充足，主要收入来源持续性尚可。值得注意的是，2018-2020年公司收现比分别为0.33、0.07和0.92，收入回款进度较为滞后。截至2020年末应收账款余额为27.63亿元，全部为应收新北天地促进中心代建工程款，若应收账款可以及时回收，则将是本期债券还本付息的重要补充，但该款项的回收时间不确定性较大，未来需重点关注公司项目回款情况。若本期债券募投项目收入无法覆盖本期债券本息偿还金额，是否有足够的现金流可供调剂存在一定不确定性。

十、结论

综上，中证鹏元评定成都成华国资经营投资有限责任公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA+。



跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。

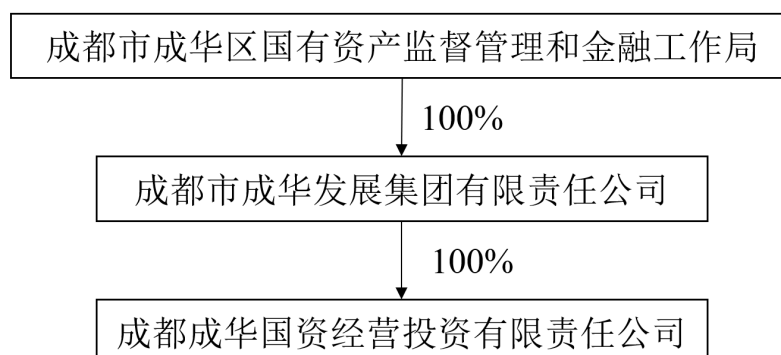


附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021 年 3 月	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	2.16	2.12	2.03	3.47
应收账款	29.60	27.63	24.23	17.09
其他应收款	26.86	31.04	32.88	27.25
存货	121.09	111.93	89.41	87.80
流动资产合计	186.05	179.34	154.30	139.39
非流动资产合计	3.85	3.86	4.34	6.95
资产总计	189.90	183.20	158.63	146.34
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应付款	36.24	34.37	27.20	21.31
一年内到期的非流动负债	4.91	4.91	5.73	3.33
流动负债合计	48.44	44.17	34.95	26.29
长期借款	16.80	14.53	21.05	19.39
应付债券	19.50	19.50	0.00	0.00
长期应付款	1.15	0.00	0.50	0.00
非流动负债合计	37.45	35.18	21.55	19.39
负债合计	85.89	79.34	56.49	45.68
总债务	--	50.53	39.12	35.14
所有者权益	104.01	103.86	102.14	100.66
营业收入	2.06	7.22	7.02	6.80
营业利润	0.20	1.98	1.63	2.09
其他收益	0.00	0.87	0.90	1.33
利润总额	0.20	1.99	1.63	2.10
经营活动产生的现金流量净额	0.60	-8.30	-3.56	3.95
投资活动产生的现金流量净额	0.00	-0.86	-0.49	-2.40
筹资活动产生的现金流量净额	1.56	9.45	2.41	-1.27
财务指标	2021 年 3 月	2020 年	2019 年	2018 年
销售毛利率	13.28%	13.42%	13.62%	13.51%
收现比	0.00	0.92	0.70	0.33
资产负债率	45.23%	43.31%	35.61%	31.22%
现金短期债务比	--	0.13	0.11	0.22
EBITDA（亿元）	--	2.04	1.64	2.11
EBITDA 利息保障倍数	--	0.65	1.04	1.32

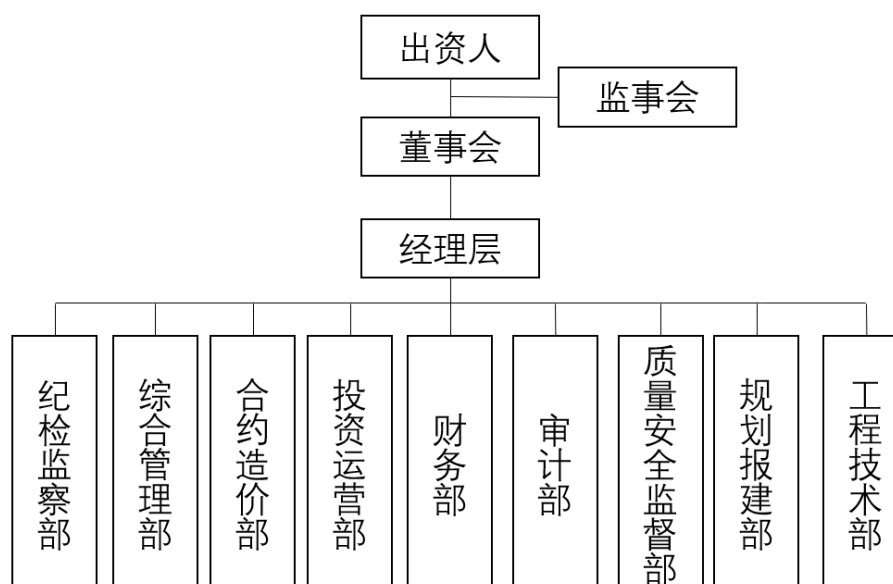
资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年一季度报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 7 月 5 日）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理



附录四 2020 末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
成都新蓉华文旅发展投资有限公司	40,000.00	100.00%	土地整理、基础设施建设等

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。