



成都成华国资经营投资有限责任公司 2022年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 2022年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	2022-02-24

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 7.70 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：7.70 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：拟用于项目建设及补充营运资金

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	2021.9	2020	2019	2018
总资产	201.04	183.20	158.63	146.34
所有者权益	104.30	103.86	102.14	100.66
总债务	55.46	50.53	39.12	35.14
资产负债率	48.12%	43.31%	35.61%	31.22%
现金短期债务比	0.12	0.13	0.11	0.22
营业收入	4.91	7.22	7.02	6.80
其他收益	0.00	0.87	0.90	1.33
利润总额	0.59	1.99	1.63	2.10
销售毛利率	13.75%	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	0.58	-8.30	-3.56	3.95
收现比	1.48	0.92	0.07	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 年三季度财务报表，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 2021 年 9 月末，公司主要在建项目投资金额较大。
- **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 2021 年 9 月末，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 2021 年 9 月末，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



本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	较低	财务风险状况	有效净资产规模	5
	GDP 规模	4		资产负债率	5
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	6
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	4		现金短期债务比	1
	公共财政收入	3		收现比	3
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	强			
	业务竞争力	6			
	业务持续性和稳定性	7			
	业务多样性	2			
业务状况等级		强	财务风险状况等级		中等
指示性信用评分					aa-
调整因素		无	调整幅度		0
独立信用状况					aa-
外部特殊支持调整					2
公司主体信用等级					AA+

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	AA+	2021-7-29	游云星、邹火雄	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）	阅读全文
AA+/稳定	AA+	2020-9-30	游云星、汪永乐	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）	阅读全文



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0.30亿元。2009年2月，公司名称变更为现名。

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增至3.80亿元。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》，成华国资金融局于2021年6月将其持有的公司100%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，截至2021年末，公司注册资本为3.80亿元，成华发展持有公司100%股权，为公司控股股东，公司实际控制人为成华国资金融局。

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，经成华国资金融局确认，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2021年9月末，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：2022年成都成华国资经营投资有限责任公司公司债券；

发行规模：7.70亿元；

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。

三、本期债券募集资金用途

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，唯一股东为成华国资金融局。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，将成华国资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。

本期债券拟募集资金总额为7.70亿元，募集资金拟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”）和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”）建设以及补充营运资金，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	28,200.00	28.18%
瑞景新城安置房项目	96,192.19	27,200.00	28.28%
补充营运资金	--	21,600.00	--
合计	--	77,000.00	--

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局	成都市成华区发展和改革局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局	成都市成华区发展和改革局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局	成都市成华区发展和改革局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%，售价为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。

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2021年9月末，龙潭保平安安置房项目已累计投资金额0.90亿元，投资完成率9.03%；瑞景新城安置房项目已累计投资金额2.29亿元，投资完成率23.76%。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

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经



济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。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，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021 年全国固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，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。2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021 年财政在落实减税降费的基础上实现了一定超收，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022 年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是 2022 年经济工作核心。宏观政策方面，预计 2022 年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在 3.0%左右。1.46 万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2019-2020 年，城投公司融资环境逐步宽松，但城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累；2021 年随着经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计 2022 年仍将延续收紧态势

2019 年，在控制隐性债务风险前提下，城投公司合理融资需求得到保障，整体融资环境有所改善。



2019年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。

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,融资环境较为宽松。具体来看,自2月起,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”。3月,中共中央政治局常务会议提出要加快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。

2021年,由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累,而随着经济形势好转,稳增长压力减轻,政策重心转向控制地方政府隐性债务风险,城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理,对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月,国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》(国资发财评规[2021]18号),要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控,有效防范化解企业重大债务风险。4月,国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》(国发[2021]5号),重申坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量。7月,银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》(银保监发[2021]15号),要求对承担地方隐性债务的客户,银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施,交易商协会出台新政策,对所有红橙色地区(债务率 $\geq 200\%$)客户只能借新还旧。

目前国内外经济形势仍较为复杂,后续政策重心仍是稳杠杆,取得防风险与稳增长的再平衡,预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。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,部分地区城投公司非标违约等风险事件增加,城投区域分化加剧,且2022年城投债偿付规模较大,需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

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%，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。2019-2021年成都市分别实现地区生产总值1.70万亿元、1.77万亿元和1.99万亿元，按可比价格计算，较上年分别增长7.8%、4.0%和8.6%。2021年成都市第一、二、三产业增加值分别增长4.8%、8.2%和9%。三次产业结构从2019年的3.6：30.5：65.9调整为2021年2.9：30.7：66.4，第三产业增幅明显。按常住人口计算，2021年人均GDP为95,124.61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。伴随疫情逐步稳定，2021年工业经济明显复苏，电子信息等五大先进制造业增加值增长11.2%，带动规模以上工业增加值增长11.4%。截至2021年末，当地境内外上市企业总数达到129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，2019-2021年分别同比增长10.0%、9.9%和10%。2021年成都市引进重大产业项目356个，重点项目开工245个，竣工148个，完成投资4,882.8亿元，投资运行高位平稳。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，2020年受疫情冲击影响，社会消费品零售总额增速同比下降2.3%，2021年随疫情稳定同比上涨14%。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，对外贸易保持快速增长，2019-2021年进出口总额同比增速分别为16.9%、22.4%和14.8%，增速较快。此外，2019-2021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	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	19,917	8.6%	17,716.7	4.0%	17,012.65	7.8%
第一产业增加值	--	4.8%	655.2	3.3%	612.18	2.5%
第二产业增加值	--	8.2%	5,418.5	4.8%	5,244.62	7.0%
第三产业增加值	--	9%	11,643.0	3.6%	11,155.86	8.6%
规模以上工业增加值	--	11.4%	--	5.0%	--	7.8%
固定资产投资	--	10%	--	9.9%	--	10.0%
社会消费品零售总额	9,251.8	14%	8,118.5	-2.3%	7,478.40	9.9%
进出口总额	8,222	14.8%	7,154.2	22.4%	5,822.70	16.9%
本外币存款余额	--	9.9%	43,654.5	9.6%	39,828.00	5.3%
本外币贷款余额	--	12.8%	41,147.9	12.8%	36,464.40	11.7%

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。



人均 GDP（元）	95,124.61	84,616	103,386
人均 GDP/全国人均 GDP	117.47%	116.80%	145.84%

注：“--”表示数据未公开披露；

资料来源：2019-2020 年成都市国民经济和社会发展统计公报以及《关于成都市 2021 年国民经济和社会发展计划执行情况 2022 年国民经济和社会发展计划草案的报告》，中证鹏元整理

2021年成都市实现一般公共预算收入1,697.9亿元，同比增长11.7%，其中税收收入1,272.9亿元，占公共财政收入比重为74.97%，财政收入稳定性尚可；实现政府性基金收入2,183.4亿元，同比增长15.4%。

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2021年人均GDP为92,141元，为全国人均GDP的113.79%。

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。2019-2021年全部分别实现地区生产总值1060.0亿元、1,103.3亿元和1,273.3亿元，同比增速分别为7.9%、3.2%和9.9%。2021年全区三次产业结构占比为0.00：30.09：69.91，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。2021年成华区实现工业增加值399.9亿元，同比增长16.6%。固定资产投资方面，固定资产投资同比增长19.0%，其中工业投资同比增长39.9%，服务业投资同比增长17.3%。

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年成华区社会消费品零售总额同比下降2.7%，2021年成华区消费回升较快，实现社会消费品零售总额623.4亿元，同比增长12.3%。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，预计2021年全年游客接待量突破1,900万人次，年旅游收入达到290亿元。

表5 成华区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,273.3	9.9%	1,103.3	3.2%	1,060.0	7.9%
第一产业增加值	--	--	0.05	2.2%	0.04	-37.8%
第二产业增加值	383.1	12.9%	315.20	5.5%	306.0	6.7%
第三产业增加值	890.1	8.7%	788.04	2.0%	753.9	8.5%



全口径工业增加值	399.9	16.6%	308.7	4.5%	298.0	7.7%
固定资产投资	--	19.0%	--	8.9%	--	10.5%
社会消费品零售总额	623.4	12.3%	555.4	-2.7%	571.0	9.8%
进出口总额（亿美元）	--	--	14.76	8.0%	12.8	4.9%
人均 GDP（元）	92,141		79,839		110,778	
人均 GDP/全国人均 GDP	113.79%		110.20%		156.26%	

注：“--”表示数据未公开披露。

资料来源：成都市成华区 2019-2020 年国民经济和社会发展统计公报及成都市成华区统计局，中证鹏元整理

根据《关于成都市成华区2021年财政预算执行情况和2022年财政预算草案的报告（书面）》，2021年成华区实现一般公共预算收入85.40亿元，同比增长8%，其中税收收入完成62.62亿元，同比增长12%，占一般公共预算收入的比重为73.32%；获得上级补助收入8.64亿元；实现政府性基金预算收入23.98亿元，受当年新征建设用地增加等因素影响同比增长574.7%；同期成华区一般公共预算支出78.80亿元，同比增长4.7%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为108.38%，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4人组成，其中职工代表大会选举1名，股东委派3名，董事会设董事长1名，由股东在董事会成员中指定。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。公司经理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，其中职工代表大会选举2

名，股东委派3名，监事会主席由监事会选举产生。

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。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	2021年1-9月		2020年		2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
代建业务	4.83	12.71%	7.14	12.73%	6.93	12.71%	6.71	12.71%
租赁业务	0.08	75.57%	0.08	71.28%	0.09	82.68%	0.09	75.11%
合计	4.91	13.72%	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、2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年三季度财务报表，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。

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。



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2021年9月末，存货中工程项目投入成本为100.38亿元，其中土地整理成本账面金额为46.06亿元。此外，公司2021年9月末主要代建项目计划总投资62.89亿元，累计已完成投资32.31亿元，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 2021 年 9 月末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计总投资	尚需投资额	项目类型
龙潭保平安安置房项目	100,088.30	9,040.20	91,048.10	自营安置房
瑞景新城安置房项目	96,192.19	22,857.28	73,334.91	自营安置房
保和天鹅安置房建设工程项目	96,000.00	34,421.37	61,578.63	代建保障性住房
普洛斯物流园	80,000.00	77,500.39	2,499.61	代建基础设施
区政府配置地东林安置房及附属工程项目（一、二标段）	50,000.00	48,024.45	1,975.55	代建保障性住房
西林 6、7 组	50,000.00	47,347.95	2,652.05	代建基础设施
民兴苑	38,555.00	13,739.96	24,815.04	代建基础设施
人民塘片区配套中学建设工程项目	37,000.00	17,868.16	19,131.84	代建基础设施
府青路立交至水碾河路环线立面光彩及院落综合整治工程项目	27,100.00	11,247.00	15,853.00	代建基础设施
一环路成华段城市空间品质提升改造工程项目	23,000.00	13,180.89	9,819.11	代建基础设施
成渝高速延线城市空间品质提升改造工程项目	21,000.00	18,411.00	2,589.00	代建基础设施
成都市实验中学新校区四期扩建工程	10,000.00	9,458.69	541.31	代建基础设施
合计	628,935.49	323,097.34	305,838.15	-

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9 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



资 金 注 入	2019 年	成华国资金融局《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
	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 年三季度财务报表，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 2021 年 9 月末，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 2021 年 9 月末不存在受限情形。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，2020 年末账龄在一年以上的应收账款余额占比为 87.69%，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，2021 年 9 月末账面价值较 2018 年末有所增长，截至 2020 年末账龄在一年以上的其他应收款余额占比为

82.53%，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，包括在建工程项目成本和1宗待开发土地，2021年9月末账面价值分别为100.38亿元和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2021年9月末，公司存货占总资产的比重较高，在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，2021年9月末，公司根据新金融工具准则将该部分股权投资调整为其他权益工具投资。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年9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	1.75	0.87%	2.12	1.16%	2.03	1.28%	3.47	2.37%
应收账款	32.01	15.92%	27.63	15.08%	24.23	15.27%	17.09	11.68%
其他应收款	32.59	16.21%	31.04	16.94%	32.88	20.73%	27.25	18.62%
存货	123.69	61.53%	111.93	61.10%	89.41	56.36%	87.80	60.00%
流动资产合计	196.89	97.94%	179.34	97.89%	154.30	97.27%	139.39	95.25%
可供出售金融资产	0.00	0.00%	2.76	1.51%	3.46	2.18%	6.43	4.39%
其他权益工具投资	2.36	1.17%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
非流动资产合计	4.15	2.06%	3.86	2.11%	4.34	2.73%	6.95	4.75%
资产总计	201.04	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 年三季度财务报表，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2021年9月末，公司主要代建项目投资金额较大，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%，对公司利润贡献较大。

表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021年1-9月	2020年	2019年	2018年
收现比	1.48	0.92	0.07	0.33
营业收入	4.91	7.22	7.02	6.80
营业利润	0.58	1.98	1.63	2.09
其他收益	0.00	0.87	0.90	1.33
利润总额	0.59	1.99	1.63	2.10
销售毛利率	13.75%	13.42%	13.62%	13.51%

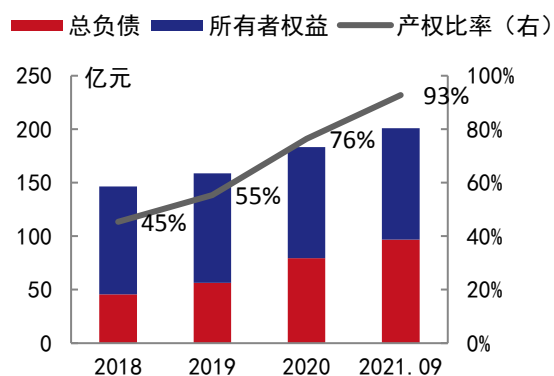
资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年三季度财务报表，中证鹏元整理

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

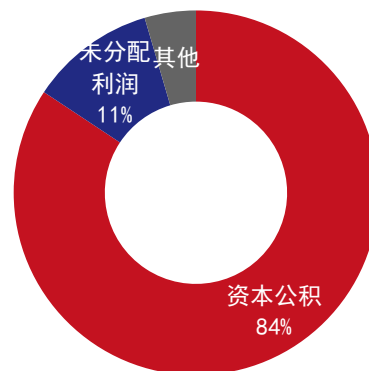
受益于政府的资金注入及公司的经营积累，近年来公司所有者权益规模持续增加。公司总负债规模伴随代建项目建设融资需求持续增长，导致产权比率逐年上升，截至2021年9月末，公司产权比率为93%，所有者权益对债务的覆盖程度有所下降。

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 年三季度财务报表，中证鹏元整理

图2 2021年9月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2021 年三季度财务报表，中证鹏元整理

流动负债方面，近年公司其他应付款规模大幅增长，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，其中2021年9月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0.89亿元均为有息借款，拆借利率区间为6.3%-7.0%。

公司非流动负债主要为长期借款和应付债券。2021年9月末公司长期借款余额为18.75亿元（含一年内到期），包括保证借款1.39亿元、信用借款11.09亿元、质押借款2.07亿元和保证/质押借款4.20亿元，借款利率区间为5.19%-6.70%。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6.3%和4.2%，此外，公司于2021年12月发行“21成华01”，发行规模为8亿元，票面利率为4.2%，应付债券规模将进一步增长。近年公司长期应付款大幅增长，截至2021年9月末，长期应付款中融资租赁借款和项目专项应付款余额分别为6.68亿元和1.74亿元，其中融资租赁借款均为2021年1-9月新增，融资利率区间主要为5.45%-7.8%。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021年9月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收款项	4.96	5.13%	3.01	3.80%	0.42	0.74%	0.42	0.92%
其他应付款	42.23	43.65%	34.37	43.31%	27.20	48.15%	21.31	46.64%
一年内到期的非流动负债	3.93	4.06%	4.91	6.19%	5.73	10.14%	3.33	7.29%
流动负债合计	54.01	55.83%	44.17	55.67%	34.95	61.86%	26.29	57.55%
长期借款	15.32	15.83%	14.53	18.31%	21.05	37.25%	19.39	42.45%
应付债券	19.00	19.64%	19.50	24.58%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
长期应付款	8.42	8.70%	1.15	1.45%	0.50	0.89%	0.00	0.00%
非流动负债合计	42.73	44.17%	35.18	44.33%	21.55	38.14%	19.39	42.45%
负债合计	96.74	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 年三季度财务报表，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

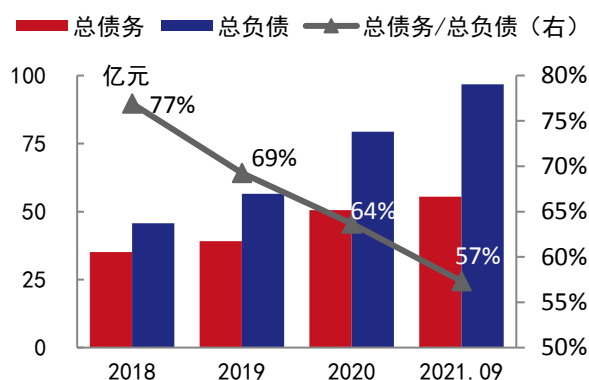
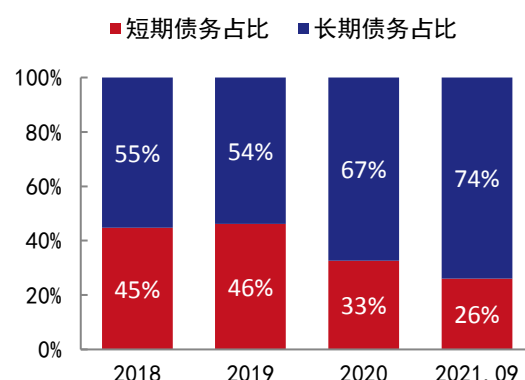


图 4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年三季度财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年三季度财务报表，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13 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年 9 月	2020 年	2019 年	2018 年
资产负债率	48.12%	43.31%	35.61%	31.22%
现金短期债务比	0.12	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 年三季度财务报表，中证鹏元整理

八、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的公司本部和子公司新蓉华公司企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2021年12月10日），公司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2021年9月末，公司对外担保余额合计为43.34亿元，占期末净资产的比重为41.55%，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14 截至 2021 年 9 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保期限	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	74,250.00	2017/8/21-2022/5/26	否
成都成华棚户区惠民改造建设有限责任公司	39,100.00	2016/12/12-2021/12/11	否
成都成华棚户区惠民改造建设有限责任公司	9,730.00	2017/4/26-2022/4/25	否
成都成华棚户区惠民改造建设有限责任公司	9,000.00	2016/2/1-2021/11/30	否
成都成华棚户区惠民改造建设有限责任公司	7,211.00	2017/8/25-2022/4/25	否
成都兴华生态建设开发有限公司	61,875.00	2016/12/9- 2026/12/7	否
成都兴华生态建设开发有限公司	57,500.00	2019/12/13-2028/12/9	否
成都兴华生态建设开发有限公司	32,044.00	2017/5/23- 2024/5/15	否
成都东方广益投资有限公司	44,999.00	2015/11/30-2025/11/20	否



成都东方广益投资有限公司	24,755.00	2018/5/31- 2023/5/30	否
成都东方广益投资有限公司	14,000.00	2020/3/17-2023/3/15	否
成都成华旧城改造投资有限责任公司	42,020.67	2018/1/16-2022/12/31	否
成都荷花池四区综合贸易市场经营管理有限公司	9,035.32	2021/6/15-2026/6/15	否
成都蓉华置业发展有限责任公司	7,851.27	2021/6/22-2026/6/22	否
合计	433,371.26	--	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

九、抗风险能力分析

公司承接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等业务，近年公司营业收入持续增长。截至2021年9月末公司主要在建项目公司投资金额较大，业务可持续性较好。近年公司资产负债率持续增长，整体负债率水平一般，但总债务规模较大，现金短期债务比较低，EBITDA利息保障倍数持续下降，公司现金及利润对债务本息的偿还保障程度较弱，需关注公司项目回款情况及未来融资弹性。

此外，公司是成都市成华区基础设施建设的重要主体，持续获得外部支持的可能性较大。近年公司获得较多的资产和资金注入，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%，对公司利润贡献较大。总体来看，公司的抗风险能力较强。

十、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2021年9月末应收账款余额为32.01亿元，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。

十一、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。



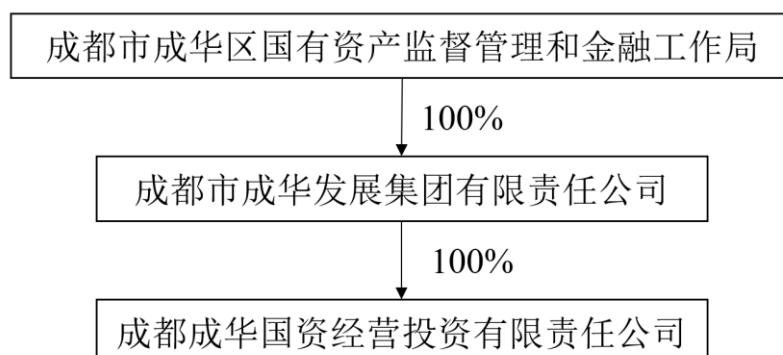
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021 年 9 月	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	1.75	2.12	2.03	3.47
应收账款	32.01	27.63	24.23	17.09
其他应收款	32.59	31.04	32.88	27.25
存货	123.69	111.93	89.41	87.80
流动资产合计	196.89	179.34	154.30	139.39
可供出售金融资产	0.00	2.76	3.46	6.43
其他权益工具投资	2.36	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	4.15	3.86	4.34	6.95
资产总计	201.04	183.20	158.63	146.34
预收款项	4.96	3.01	0.42	0.42
其他应付款	42.23	34.37	27.20	21.31
一年内到期的非流动负债	3.93	4.91	5.73	3.33
流动负债合计	54.01	44.17	34.95	26.29
长期借款	15.32	14.53	21.05	19.39
应付债券	19.00	19.50	0.00	0.00
长期应付款	8.42	1.15	0.50	0.00
非流动负债合计	42.73	35.18	21.55	19.39
负债合计	96.74	79.34	56.49	45.68
总债务	55.46	50.53	39.12	35.14
营业收入	4.91	7.22	7.02	6.80
所有者权益	104.30	103.86	102.14	100.66
营业利润	0.58	1.98	1.63	2.09
其他收益	0.00	0.87	0.90	1.33
利润总额	0.59	1.99	1.63	2.10
经营活动产生的现金流量净额	0.58	-8.30	-3.56	3.95
投资活动产生的现金流量净额	-0.60	-0.86	-0.49	-2.40
筹资活动产生的现金流量净额	-0.35	9.45	2.41	-1.27
财务指标	2021 年 9 月	2020 年	2019 年	2018 年
销售毛利率	13.75%	13.42%	13.62%	13.51%
收现比	1.48	0.92	0.07	0.33
资产负债率	48.12%	43.31%	35.61%	31.22%
现金短期债务比	0.12	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 年三季度财务报表，中证鹏元整理

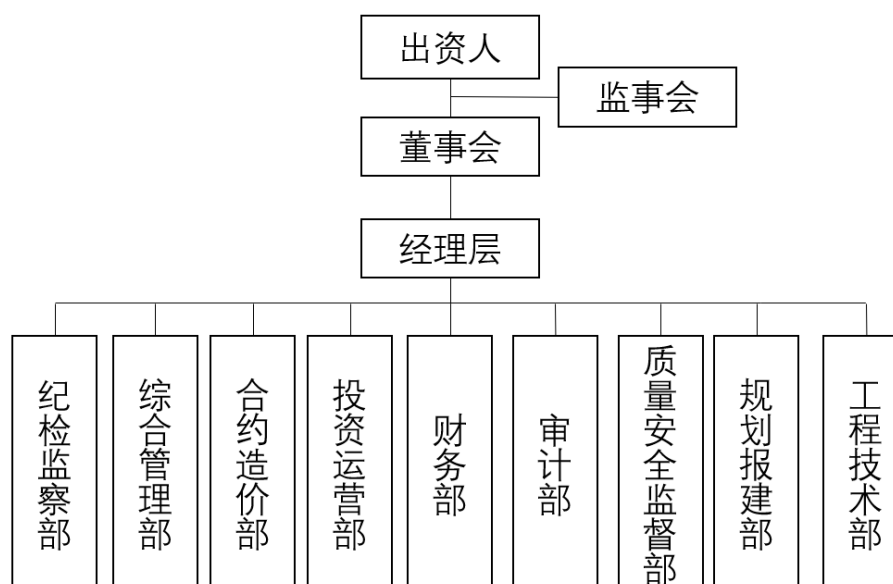


附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 9 月末）



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 2021 年 9 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理



附录四 2021 年 9 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	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。