

信用评级公告

联合〔2022〕3273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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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⁺，维持“20成华01”“20成华旧城MTN001”和“21成华专项债/21成华债”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：

二〇二二年六月二十七日

成都成华旧城改造投资有限责任公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
成都成华旧城改造投资有限责任公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 成华 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 成华旧城 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 成华专项债 /21 成华债	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 成华 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/11/13
20 成华旧城 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/08/27
21 成华专项债 /21 成华债	15.50 亿元	15.50 亿元	2031/05/31

注：1.上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；2.“20 成华旧城 MTN001”和“21 成华专项债/21 成华债”设有投资者回售选择权，上表中到期兑付日为不行权到期日

评级时间：2022 年 6 月 27 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在联合资信官网公开披露

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”）是成都市成华区重要的旧城改造开发运营主体。跟踪期内，公司获得成华区政府在资本金注入、资产划转和财政补贴等方面有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司存在较大资本支出压力、债务规模快速增长等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

随着成都市成华区旧城改造的不断推进，公司将继续在此方面发挥重要作用，业务有望保持稳定发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 成华 01”“20 成华旧城 MTN001”和“21 成华专项债/21 成华债”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. **外部环境良好。**成都市和成华区经济保持增长，2021 年，成都市地区生产总值 19917.0 亿元，同比增长 8.6%；成华区地区生产总值 1273.3 亿元，同比增长 9.9%，一般公共预算收入 85.40 亿元，财政自给率为 108.38%。

2. **持续获得外部支持。**公司作为成华区重要的旧城改造开发运营主体，跟踪期内在资本金注入、资产划转和财政补贴方面得到成华区政府的有力支持。

关注

1. **资本支出压力较大。**公司在建及拟建的项目尚需投资规模大，未来资金支出压力较大。

2. **债务规模快速增长，债务负担明显加重。**截至 2022 年 3 月底，公司全部债务较 2020 年底增长 89.16%；全部债务资本化比率从 2020 年底的 41.30% 上升至 2022 年 3 月底的 57.05%；公司债券融资占比较大。

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
			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

分析师：

马颖 登记编号：R0150220120035

胡元杰 登记编号：R0150221070011

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

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	13.82	28.78	35.35	39.73
资产总额(亿元)	230.04	273.26	326.77	344.01
所有者权益(亿元)	114.12	121.31	121.79	121.54
短期债务(亿元)	7.48	7.72	15.72	18.34
长期债务(亿元)	42.53	77.63	130.91	143.09
全部债务(亿元)	50.01	85.34	146.63	161.44
营业收入(亿元)	10.50	11.75	14.24	3.02
利润总额(亿元)	3.76	3.60	3.56	0.33
EBITDA(亿元)	3.95	4.00	3.95	--
经营性净现金流(亿元)	8.03	10.10	-24.52	-10.26
营业利润率(%)	21.56	16.82	11.05	12.44
净资产收益率(%)	2.89	2.63	2.70	--
资产负债率(%)	50.39	55.61	62.73	64.67
全部债务资本化比率(%)	30.47	41.30	54.63	57.05
流动比率(%)	395.39	301.47	427.12	413.19
经营现金流动负债比(%)	50.64	44.37	-96.13	--
现金短期债务比(倍)	1.85	3.73	2.25	2.17
EBITDA 利息倍数(倍)	2.02	1.74	0.79	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.67	21.36	37.08	--

公司本部（母公司）				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	229.86	269.57	289.09	292.21
所有者权益(亿元)	114.09	121.27	119.62	119.28
全部债务(亿元)	50.01	80.34	109.76	108.59
营业收入(亿元)	10.44	11.66	11.15	2.32
利润总额(亿元)	3.82	3.58	3.30	0.20
资产负债率(%)	50.37	55.01	58.62	59.18
全部债务资本化比率(%)	30.47	39.85	47.85	47.65
流动比率(%)	399.21	250.23	241.06	205.56
经营现金流动负债比(%)	5.21	30.59	6.02	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 将长期应付款中融资租赁款调整至长期债务计算，2019 年将长期借款中资金信托计划调整至短期债务计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 成华专项债/21 成华债	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/06/28	张勇 马颖	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
20 成华旧城 MTN001							
20 成华 01							
21 成华专项债/21 成华债	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/09/25	张勇 车兆麒	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
20 成华旧城 MTN001	AA ⁺	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
20 成华 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/05/15	李乃鹏 徐汇丰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受成都成华旧城改造投资有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

成都成华旧城改造投资有限责任公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于成都成华旧城改造投资有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

自 2021 年 7 月以来，公司股权结构、注册资本和实收资本均未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本 36.00 亿元，实收资本 6.70 亿元，唯一股东为成都市成华发展集团有限责任公司（以下简称“成华发展集团”），实际控制人为成都市成华区国有资产监督管理局和金融工作局（以下简称“成华区国金局”）。

跟踪期内，公司职能定位和主营业务未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司本部内设造价管理部、财务管理部、合约管理部和行政管理部等职能部门（详见附件 1-1）；合并范围拥有 2 家一级子公司（详见附件 1-2）。

截至 2021 年底，公司资产总额 326.77 亿元，所有者权益 121.79 亿元；2021 年，公司实现营业收入 14.24 亿元，利润总额 3.56 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 344.01 亿元，所有者权益 121.54 亿元；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.02 亿元，利润总额 0.33 亿元。

公司地址：四川省成都市成华区仙韵一路 585 号；法定代表人：赵华。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，均在付息日正常付息。

表 1 截至 2022 年 5 月底公司存续债券概况
(单位: 亿元、年)

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 成华 01	10.00	10.00	2020/11/13	5
20 成华旧城 MTN001	10.00	10.00	2020/08/27	5 (3+2)
21 成华专项债/21 成华债	15.50	15.50	2021/05/31	10 (5+5)
合计	35.50	35.50	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2022 年 3 月底，“20 成华 01”募集资金用于偿还有息债务及补充流动资金，募集资金已按计划使用 9.95 亿元；“20 成华旧城 MTN001”募集资金用于偿还金融机构借款，已按计划使用 9.90 亿元。截至 2021 年底，“21 成华专项债/21 成华债”募集资金 15.50 亿元，已使用 14.43 亿元。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，

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

但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不

及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

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

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐

月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策环境和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

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

(2) 行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债

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

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

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

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、

俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法依规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

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

（3）行业发展

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

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

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

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

2. 区域经济情况

跟踪期内，成都市和成华区经济和固定资产投资保持增长，成华区一般公共预算收入有所增长，财政自给能力强，为公司发展提供了良好的外部环境。

根据《2021年成都市国民经济和社会发展统计公报》，经初步核算，2021年成都市全市实现地区生产总值19917.0亿元，同比增长8.6%。其中，第一产业增加值582.8亿元，增长4.8%；第二产业增加值6114.3亿元，增长8.2%；第三产业增加值13219.9亿元，增长9.0%，一、二、三产业比重为2.9：30.7：66.4。

固定资产投资方面，2021年成都市固定资产投资较上年增长10.0%，第一、二、三产业投资分别增长10.3%、9.8%和10.0%。同期，成都市房地产开发投资同比增长10.4%，商品房销售面积略有下降，但商品房新开工面积较上年大幅减少。

2021年，成都市完成一般公共预算收入1697.9亿元，比上年增长11.7%，其中税收收入1272.9亿元，比上年增长12.6%；一般公共

预算支出2237.6亿元，比上年增长3.6%，财政自给率为75.08%，较上年略有下降，财政自给能力较强。

根据《2022年一季度成都市经济运行情况》，2022年第一季度，成都市全市实现地区生产总值4894.99亿元，同比增长5.0%。其中，第一产业增加值90.64亿元，同比增长3.6%；第二产业增加值1502.60亿元，同比增长7.0%；第三产业增加值3301.75亿元，同比增长4.2%。

2022年第一季度，成都市完成一般公共预算收入469.4亿元，同比增长9.2%；一般公共预算支出568.8亿元，同比增长9.5%。

根据《成华区2021年1—12月主要经济指标完成情况》，成华区2021年地区生产总值1273.3亿元，较上年增长9.9%。其中，第二产业增加值383.1亿元，增长12.9%；第三产业增加值890.1亿元，增长8.7%，一、二、三产业比重为0.00：30.09：69.91。同期，成华区固定资产投资同比增长19.0%，其中工业投资同比增长39.9%。

2021年，成华区完成一般公共预算收入85.40亿元，同比增长8.0%，其中税收收入62.62亿元，同比增长12.0%；一般公共预算支出78.80亿元，同比增长4.7%，财政自给率为108.38%，财政自给能力强。同期，成华区政府性基金收入23.98亿元，同比增长574.7%，主要系2021年上市的新征建设用地大幅增加所致。

根据成华区人民政府官方网站数据，2022年第一季度，成华区实现生产总值313.9亿元，同比增长5.1%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司职能定位及主营业务未发生变化，未新增不良征信记录。

跟踪期内，公司的职能定位、主营业务未发生变化，仍为成都市成华区重要的旧城改造开发运营主体。

根据中国人民银行企业信用报告（社会统一信用代码：915101086630342445），截至2022年5月5日，公司本部无未结清的不良或关注

类信贷信息记录，已结清的关注类贷款 2 笔（均已正常还款）。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 23 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2021 年 7 月以来，公司法人治理结构、管理体制、管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司主营业务收入同比有所增长，主要来自拆迁改造收入的增长，综合毛利率有所下滑。

2021 年，公司主营业务收入同比增长 21.03%。其中，基础设施代建（拆迁改造）收入同比增加 2.56 亿元，项目管理费收入同比减少 0.15 亿元，文旅和其他业务收入规模较小。

2021 年，公司主营业务毛利率同比下降 5.30 个百分点，其中拆迁改造业务毛利率下降 4.21 个百分点，主要系 2021 年增值税率从 3% 增长至 9%。

表 3 公司主营业务收入和毛利率构成情况（单位：万元、%）

业务板块	2020 年			2021 年			2022 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
拆迁改造	113875.70	97.01	14.89	139465.31	98.17	10.68	29264.68	97.22	11.02
项目管理费	2691.64	2.29	100.00	1217.23	0.86	100.00	463.37	1.54	100.00
文旅	788.15	0.67	64.73	1361.85	0.96	53.70	369.60	1.23	60.08
其他	24.05	0.02	-901.22	23.56	0.02	-1064.90	3.04	0.01	100.00
合计	117379.57	100.00	16.98	142067.94	100.00	11.68	30100.70	100.00	13.00

注：尾差系数数据四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2. 旧城改造业务

跟踪期内，公司旧城改造业务模式未发生变化，整体回款情况一般，在建及拟建项目投资规模大，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，依据委托方的不同，公司旧城改造项目可以分为三类。

第一类

第一类项目为公司与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”）分别接受成都市跃华房屋经营开发有限公司（以下简称“成都跃华”）和成都市成华区危房改造开发办公室（以下简称“成华危改办”）委托开展拆迁、土地整治及配套基础设施的项目。成都跃华和成华危改办分别与公司和华天文旅签订项目投资改造协议，委托公司负责项

目红线范围内房屋的搬迁安置及改造工作。公司负责筹集项目所需资金，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。

该类项目下，公司 2021 年和 2022 年 1—3 月分别确认收入 13.95 亿元和 2.93 亿元。

受成华危改办委托在建项目均于 2021 年开工建设。截至 2022 年 3 月底，公司已完工和在建的第一类项目累计确认收入 63.88 亿元，累计回款 36.54 亿元。公司在建的第一类项目计划总投资 304.83 亿元，已投资 66.16 亿元，尚需投资 238.67 亿元；公司拟建的第一类项目为成都市成华区龙潭西片区城市有机更新项目、成华区崔家店路西片区 1 号地块城市有机更新项目等，计划投资额尚未确定。公司在建的第一类项目待投资规模大，未来公司资本支出压力较大。

表4 截至2022年3月底公司第一类项目情况(单位:亿元)

项目	项目委托方	项目状态	计划总投资额	已投资额	累计确认收入	已回款
中心城区城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	成都跃华	已完工	11.00	13.39	15.81	11.44
电子科大南院旧城改造项目	成都跃华	已完工	15.00	14.87	17.55	12.66
已完工项目小计	--	--	26.00	28.26	33.36	24.10
中心城区城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	成都跃华	在建	17.00	11.65	11.91	6.67
二仙片区1号A地块旧城改造项目	成都跃华	在建	16.00	14.95	11.48	5.48
科仪厂宿舍棚户区改造项目	成都跃华	在建	3.84	2.92	0.74	0.08
双林北横路129号棚户区改造项目	成都跃华	在建	1.89	1.83	0.99	0.13
粮店宿舍片区棚户区改造项目	成都跃华	在建	2.51	1.35	0.58	0.08
新鸿路片区棚户区改造项目	成都跃华	在建	15.20	3.60	0.07	--
菽香里1号地块棚户区改造项目	成都跃华	在建	9.41	7.65	0.83	--
成都成华区龙潭新型产业园区二期城市更新项目	成华危改办	在建	88.31	4.68	1.08	--
成都市成华区龙潭新型产业园区一期城市更新项目	成华危改办	在建	19.13	2.44	0.59	--
小龙桥市井文化特色街区城市更新项目	成华危改办	在建	24.19	3.53	0.12	--
成华区崔家店东片区城市有机更新项目	成华危改办	在建	48.21	0.03	0.01	--
成华区崔家店路西片区2号地块城市有机更新项目	成华危改办	在建	19.66	0.12	0.01	--
成华区八里庄工业遗址片区城市更新项目	成华危改办	在建	39.48	11.41	2.11	--
在建项目小计	--	--	304.83	66.16	30.52	12.44

注: 1.尾差系数数据四舍五入所致; 2.累计确认收入为含税金额
资料来源: 公司提供

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、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”)及其子公司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, 公司计入“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。

2021年, 第二类和第三类项目共确认管理费收入1217.23万元, 较上年减少1474.41万元; 2022年一季度确认管理费收入463.37万元。

截至2022年3月底, 公司主要在第二、三类项目合计总投资308.73亿元, 已投资194.35亿元, 未来尚需投资126.75亿元。

截至2022年3月底, 公司第二、三类项目暂无明确拟建计划。

表5 截至2022年3月底公司主要在第二类和第三类项目情况(单位:亿元)

项目	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)			

龙潭总部新城双龙路北片区非核心功能疏解项目	51.23	9.78	41.45
石油总机厂片区棚户区改造项目	31.03	3.01	28.02
二仙片区 8 号地块旧城改造项目	17.96	13.09	4.87
成都灯泡厂地块旧城改造项目	16.00	14.56	1.44
二仙桥区一号 B 地块旧城改造项目	14.80	8.09	6.71
二仙片区 5 号地块房屋征收项目	12.00	13.98	--
二仙桥片区 6 号地块旧城改造工程项目（含成都西南铁路物资有限公司旧城改造工程项目）	17.00	23.05	--
致力路下穿铁路建设工程项目	11.21	0.42	10.79
中心城区城北片区棚户区房屋征收及基础设施改造绿水青龙（土地整理）工程项目	11.00	10.88	0.12
八里庄货场旧城改造项目	10.00	9.77	0.23
圣灯城中村范围内公建配套	10.00	0.12	9.88
成都龙港钢材市场搬迁项目	9.58	11.31	--
中心城区城北片区棚户区房屋征收及基础设施改造蜀龙路五期工程项目	9.00	2.09	6.91
101 仓库地块旧城改造项目	6.45	6.02	0.43
新客站片区旧城改造房屋征收五桂桥一期市场及道路基础设施建设工程项目	5.80	7.68	--
四川抗研所宿舍棚改项目	5.43	3.63	1.80
二环路东一段二号旧城改造项目	5.23	2.00	3.23
二仙桥北路 3 号地块旧城改造项目	3.50	2.88	0.62
杉板桥路 188 号棚改项目	3.29	2.34	0.95
蜀龙路五期道路红线用地征收项目（包含了蜀龙路五期道路基础设施建设及旧城改造项目、蜀龙路五期轻工厅宿舍搬迁改造项目）	3.00	3.58	--
二环路东一段一号项目	2.22	0.96	1.26
二仙片区 9 号地块旧城改造项目	2.10	1.20	0.90
小计	257.83	150.44	119.61
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	9.78	8.68	1.1
双林北横路 127、129 号院棚户区改造项目	7.19	4.87	2.32
成都铁塔厂 2 号 B 地块旧城改造项目	5.78	5.09	0.69
成都电焊机厂宿舍、电研所宿舍棚户区改造项目	5.73	5.10	0.63
成都铁塔厂 2 号 A 地块旧城改造项目	5.59	5.07	0.52
矿机厂宿舍棚户区改造工程项目	3.43	3.24	0.19
成华区焦煤厂宿舍棚户区改造项目	2.58	2.19	0.39
八里庄路 77 号宿舍棚户区改造项目	2.40	1.92	0.48
虹开 4 栋生活区棚户区改造项目	2.27	2.21	0.06
二仙片区 11 号地块旧城改造项目	1.69	1.84	--
成华区连心苑小区棚户区改造项目	1.50	1.36	0.14
成华区柳林村棚户区改造工程项目	1.50	1.19	0.31
虹开 3 幢生活区棚户区改造项目	1.46	1.15	0.31
小计	50.90	43.91	7.14
合计	308.73	194.35	126.75

注：1.上表中个别项目因立项时间较早，后期物价、人工等成本上升，导致项目投资超出概算；2.尾差系数数据四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供整理

3. 文旅业务

公司文旅业务主要由子公司华天文旅负责运营。公司文旅业务还处于起步阶段，收入规模较小，主要为租赁收入，2021年及2022年一

季度收入分别为1361.85万元和369.60万元。

公司文旅业务在建项目为禾创文创产业园区，项目规划总占地面积 60.70 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。

4. 未来发展

未来，公司仍将从事成华区范围内的旧城改造和文旅业务。公司以现有旧城改造和土地整理业务为基础，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，同时凭借丰富的文创旅游资源，抓住文创旅游大发展的机遇，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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度合并财务报告，亚太

（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年1-3月财务数据未经审计。

截至2022年3月底，公司拥有合并范围内一级子公司2家。2021年，公司合并范围新增一级子公司1家，系公司出资设立，新增子公司体量小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长；资产中以旧城改造项目为主的存货和其他非流动资产占比大，资产质量一般。

2021年底，公司资产总额较2020年底增长19.58%，主要来自流动资产的增加；公司资产构成仍以非流动资产为主。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	28.78	10.53	35.35	10.82	39.73	11.55
应收账款	17.49	6.40	24.30	7.43	27.40	7.96
存货	13.48	4.93	34.74	10.63	47.10	13.69
流动资产	68.60	25.10	108.96	33.35	126.96	36.91
无形资产	9.14	3.35	8.30	2.54	8.52	2.48
其他非流动资产	189.28	69.27	193.20	59.12	191.49	55.66
非流动资产	204.66	74.90	217.81	66.65	217.05	63.09
资产总额	273.26	100.00	326.77	100.00	344.01	100.00

数据来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

截至2021年底，公司流动资产较2020年底增长58.84%。其中，货币资金较2020年底增长22.82%，系融资规模扩大所致；以银行存款为主，无使用受限货币资金。应收账款较2020年底增长38.94%，其中对成都跃华和成都市成华区危房改造开发办公室的应收账款分别为21.06亿元和3.20亿元，分别占应收款账面余额的86.70%和13.16%，集中度很高。存货主要为第一类项目的成本，随着该类项目陆续投入，存货较2020年底增加21.26亿元。

截至2021年底，公司非流动资产较2020年底增长6.43%，其中其他非流动资产较2020年底增长2.07%，为第二类和第三类旧城改造项目成本；无形资产较2020年底下降9.24%，主要系2021年底公司将成华区杉板桥路7、9号地块调整至存货科目所致，剩余无形资产主要为土地使用权8.14亿元。

截至2021年底，公司受限资产3.59亿元，占资产总额的比重为1.10%，受限比例低，为用于抵押借款的土地使用权。

截至2022年3月底，公司总资产较2021年底增长5.27%。其中存货较2020年底增长35.58%，主要系第一类项目持续投入所致；应收账款较2020年底增长12.76%。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益略有增长，其中资本公积占比较大。

截至2021年底，公司所有者权益同比增长0.40%至121.79亿元，主要系股东增资和政府注资及划拨资产所致。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别为6.70亿元、103.91亿元和9.33亿元；实收资本较2020年底增加2.20亿元，

系股东注资所致；资本公积较2020年底增长2.60亿元，系政府划拨资产所致；未分配利润较2020年底下降33.33%，主要系分配利润所致。

2022年3月底，公司所有者权益较2021年底下降0.21%，主要系利润分配所致；所有者权益结构较2021年底变动不大。

(2) 负债

跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务负担明显加重，债务构成仍以长期债务为主，债券融资占比较高。

截至2021年底，公司负债总额较2020年底增长34.90%，主要系长期借款、应付债券大幅增长所致。公司负债结构仍以非流动负债为主。

表 7 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	金额	占比	金额
应付账款	6.03	3.97	0.01	0.01	0.01	0.01
其他应付款 (合计)	7.10	4.67	6.69	3.26	9.14	4.11
一年内到期的非流动负债	7.72	5.08	15.72	7.67	18.24	8.20
流动负债	22.75	14.98	25.51	12.45	30.73	13.81
长期借款	28.52	18.77	53.41	26.06	64.71	29.09
应付债券	44.75	29.45	75.23	36.70	75.26	33.83
长期应付款 (合计)	55.81	36.73	50.72	24.74	51.66	23.22
非流动负债	129.19	85.02	179.47	87.55	191.74	86.19
负债总额	151.95	100.00	204.98	100.00	222.47	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

截至2021年底，公司流动负债较2020年底增长12.11%。其中，应付账款较2020年底减少6.02亿元，主要系拆迁补偿款已全额结清所致；其他应付款（合计）较2020年底下降5.71%，系应付利息减少所致，主要为往来款6.35亿元，其中主要为应付成都东方广益投资有限公司往来款。一年内到期的非流动负债较2020年底增加8.01亿元，包括一年内到期的长期借款12.83亿元、一年内到期的长期应付款1.26亿元和一年内到期的应付利息1.63亿元。

截至2021年底，公司非流动负债较2020年底增长38.92%，主要系长期借款和应付债券增加所致。其中，长期借款较2020年底增加24.89亿元，其中保证借款、信用借款和抵押及保证

借款分别为44.82亿元、5.92亿元和15.50亿元（上述数据含一年内到期的长期借款）；应付债券较2020年底增加30.48亿元，主要系当期发行“21旧改01”（发行规模15.00亿元，票面利率4.35%，发行期限3+2+2年）和“21成华专项债/21成华债”（发行规模15.50亿元，票面利率4.45%，发行期限5+5年）所致；长期应付款（合计）较2020年底减少9.13%，主要系专项应付款减少所致，年底由专项应付款（占95.52%）和融资租赁款（占4.48%）构成，本报告已将长期应付款中的融资租赁款调整至长期债务计算。

截至2022年3月底，公司负债总额较2021年底增长8.53%，主要系长期借款增长所致。

表 8 公司有息债务和债务负担指标情况

(单位: 亿元、%)

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务	7.72	15.72	18.34
长期债务	77.63	130.91	143.09
全部债务	85.34	146.63	161.44
资产负债率	55.61	62.73	64.67
全部债务资本化比率	41.30	54.63	57.05
长期债务资本化比率	39.02	51.80	54.07

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

截至2021年底, 公司全部债务较2020年底大幅增长71.81%, 其中短期债务占10.72%, 长期债务占89.28%。资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2020年底分别上升7.12个、13.33个和12.78个百分点。截至2022年3月底, 公司全部债务较2021年底增长10.10%, 其中债券融资占全部债务46.77%, 资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较2021年底均持续上升, 整体债务负担较重。

从2021年底有息债务期限分布看, 在不考虑各含权债券提前回售情况下, 公司2022年—2025年到期债务规模分别为15.72亿元、8.34亿元、10.03亿元和20.06亿元, 公司各年兑付压力相对均衡。

表 9 截至 2021 年底公司有息债务期限分布

(单位: 亿元、%)

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后	合计
到期金额	15.72	8.34	10.03	20.60	91.94	146.63
占比	10.72	5.69	6.84	14.05	62.70	100.00

资料来源: 公司提供

4. 盈利能力

2021年, 公司营业收入有所增长, 但营业利润率有所下降, 利润总额对财政补贴依赖较大。

2021年, 公司营业收入同比增长21.15%, 营业成本同比增长29.12%, 增幅大于营业收入。受此影响, 营业利润率同比下降5.76个百分点。

2021年, 公司期间费用同比增长45.67%, 构成以管理费用为主(占82.19%); 期间费用占

营业收入比重为3.90%, 较上年略有增长。

2021年, 公司其他收益2.54亿元, 主要为政府补助, 对利润总额形成重要补充。

2021年, 公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降0.31个和增长0.07个百分点。

表 10 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	11.75	14.24	3.02
营业成本	9.74	12.58	2.63
期间费用	0.38	0.56	0.14
其他收益	2.02	2.54	0.09
利润总额	3.60	3.56	0.33
营业利润率	16.82	11.05	12.44
总资本收益率	1.54	1.23	--
净资产收益率	2.63	2.70	--

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

5. 现金流

2021年, 公司收入实现质量较差, 受第一类业务大规模支出影响, 经营活动现金大幅净流出, 受第二、三类业务持续投入影响, 投资活动持续净流出, 资金需求依赖对外筹资; 考虑到建设项目资金需求较大, 公司存在一定筹资压力。

从经营活动看, 2021年公司经营活动现金流入量同比下降21.46%, 系收到其他与经营活动有关的现金减少所致。其中, 销售商品、提供劳务收到的现金8.21亿元, 同比增长6.96%, 系成都跃华回款较去年增加所致; 收到其他与经营活动有关的现金5.42亿元, 主要为往来回款。同期, 公司现金收入比为57.63%, 收入实现质量较差。2021年, 公司经营活动现金流出量同比大幅增长417.75%。其中购买商品接受劳务支付的现金同比增加29.73亿元, 主要因第一类项目的工程建设支出大幅增加所致。2021年, 公司经营活动现金大规模净流出24.52亿元。

从投资活动看, 2021年公司投资活动现金流入量增加8.64亿元至11.44亿元, 主要为代建项目成本回款10.94亿元。投资活动现金流出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(2021年为24.76亿元, 主要为第二

类及第三类项目成本支出)。2021年公司投资活动现金流净额为-15.09亿元。

表 11 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入量	17.48	13.73	1.10
经营活动现金流出量	7.39	38.26	11.36
经营活动现金净流量	10.10	-24.52	-10.26
投资活动现金流入量	2.80	11.44	5.01
投资活动现金流出量	32.35	26.53	2.18
投资活动现金净流量	-29.55	-15.09	2.82
筹资活动现金流入量	49.44	72.24	17.21
筹资活动现金流出量	15.03	26.06	5.39
筹资活动现金净流量	34.41	46.19	11.82
现金收入比	65.28	57.63	0.47

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

从筹资活动看, 2021年公司筹资活动现金流入量同比增长46.12%, 主要系吸收股东注资及外部融资增加所致。筹资活动现金流出量同比增长73.35%, 主要为偿还债务本息和分配利润支付的现金。筹资活动现金净流入46.19亿元。

2022年1—3月, 经营活动现金流呈净流出状态, 投资活动和筹资活动现金流呈净流入状态。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现强, 长期偿债能力指标表现较弱; 间接融资渠道畅通, 或有负债风险可控。

2021年底, 公司流动比率和速动比率均较2020年底有所上升, 现金短期债务比较2020年底有所下降; 2022年3月底, 公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较2021年底有所下降。

2021年, 公司EBITDA为3.95亿元, 较上年略有下降; EBITDA利息倍数为0.79倍, 全部债务/EBITDA为37.08倍, 随着有息债务的大幅增长, 长期偿债指标弱化。

表 12 公司偿债指标 (单位: %、倍、亿元)

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
短期偿债	流动比率	301.47	427.12	413.19
	速动比率	242.23	290.96	259.92

能力指标	现金短期债务比	3.73	2.25	2.17
长期偿债能力指标	EBITDA	4.00	3.95	--
	EBITDA 利息倍数	1.74	0.79	--
	全部债务/EBITDA	21.36	37.08	--

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报告和提供资料整理

截至2022年3月底, 公司共获得银行授信额度252.60亿元, 未使用额度162.31亿元, 间接融资渠道畅通。

截至2021年底, 公司对外担保余额1.70亿元, 担保比率为1.40%, 系对成都东方广益投资有限公司的担保, 其为成华区区内国有企业, 公司或有负债风险可控。

截至2022年5月底, 公司无重大未决诉讼。

7. 公司本部 (母公司) 财务分析

公司业务主要由本部负责, 资产、债务、收入等集中在本部, 母公司债务负担适中。

截至2021年底, 母公司资产总额289.09亿元, 其中流动资产占24.60%, 非流动资产占75.40%, 以货币资金、应收账款、存货和其他非流动资产为主。

截至2021年底, 母公司所有者权益为119.62亿元, 以资本公积为主, 权益稳定性较好。

截至2021年底, 母公司负债总额169.47亿元, 较2020年底增长14.27%。其中, 流动负债占17.41%, 非流动负债占82.59%, 以长期借款、长期应付款和应付债券为主。同期末, 母公司全部债务109.76亿元, 母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为58.62%和47.85%, 母公司债务负担适中。

2021年, 母公司营业收入11.15亿元, 利润总额3.30亿元。

截至2022年3月底, 母公司资产总额292.21亿元, 所有者权益为119.28亿元, 负债总额172.93亿元, 全部债务108.59亿元; 母公司资产负债率59.18%, 全部债务资本化比率47.65%。2022年1—3月, 母公司营业收入2.32亿元, 利润总额0.20亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司在资本金注入、资产划转和财政补贴方面得到成华区政府的大力支持。

资金注入

2021年，成华区国金局以货币形式对公司增资2.20亿元，公司计入“实收资本”。

财政补贴

2021年，公司收到成华区财政局等政府部门给予的财政补贴2.51亿元，计入“其他收益”。

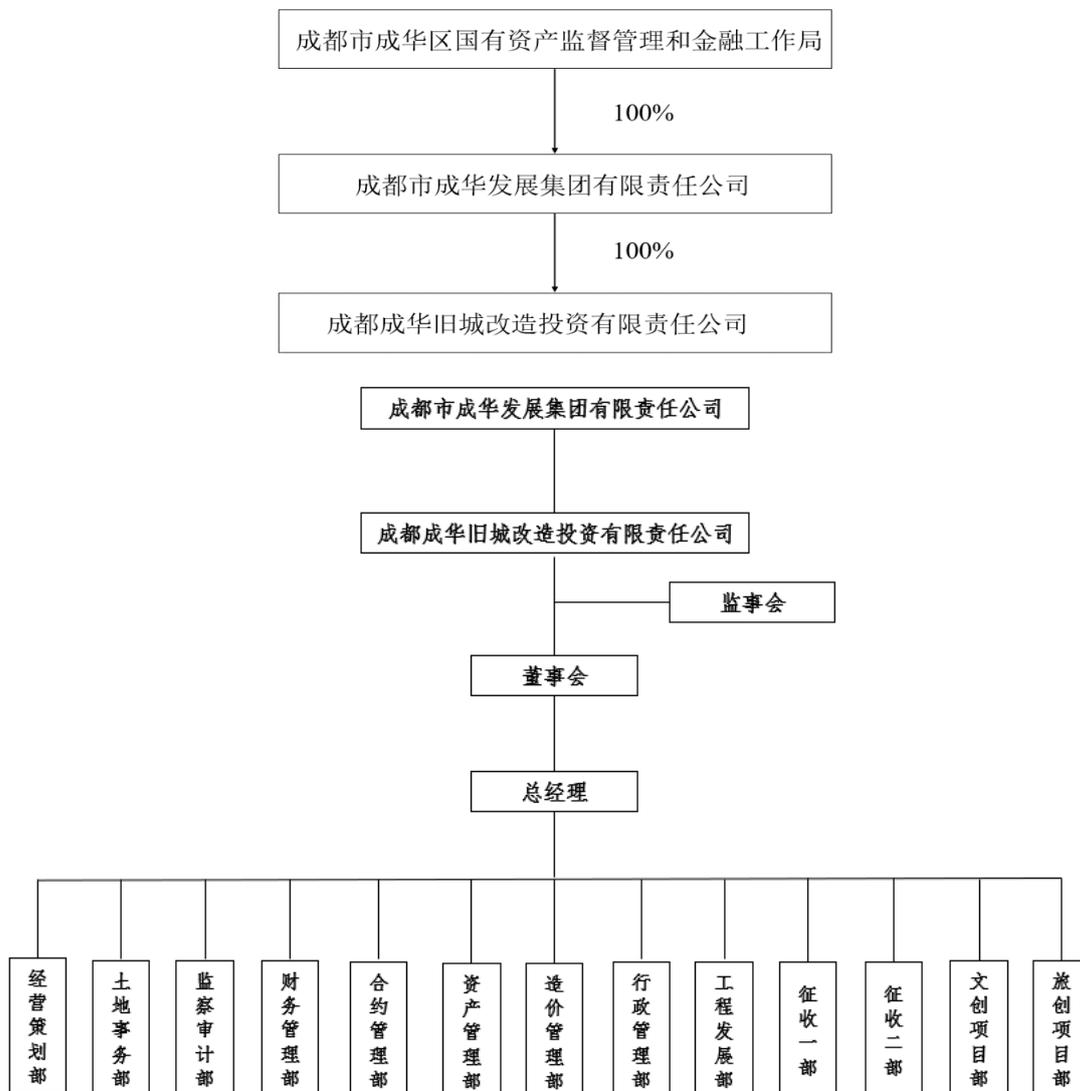
资产划转

2021年，根据《成华区“北改”区域企业自主改造公建配套设施建设分摊及移交协议》《成华北改（2016）65号》《成华府函〔2020〕136号》《成华国资金融（2020）73号》等文件，成华区国金局等政府部门向公司划转房产、20辆公车、5节绿皮火车厢等资产，合计2.64亿元，公司计入“资本公积”。

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“20成华01”“20成华旧城MTN001”和“21成华专项债/21成华债”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司一级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (亿元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
1	成都华天文化旅游开发有限责任公司	城市更新	35.00	100.00	100.00	设立
2	成都成华优创城市更新建设有限责任公司	工程施工	40.00	100.00	100.00	设立

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	13.82	28.78	35.35	39.73
资产总额 (亿元)	230.04	273.26	326.77	344.01
所有者权益 (亿元)	114.12	121.31	121.79	121.54
短期债务 (亿元)	7.48	7.72	15.72	18.34
长期债务 (亿元)	42.53	77.63	130.91	143.09
全部债务 (亿元)	50.01	85.34	146.63	161.44
营业收入 (亿元)	10.50	11.75	14.24	3.02
利润总额 (亿元)	3.76	3.60	3.56	0.33
EBITDA (亿元)	3.95	4.00	3.95	--
经营性净现金流 (亿元)	8.03	10.10	-24.52	-10.26
财务指标				
现金收入比 (%)	107.62	65.28	57.63	0.47
营业利润率 (%)	21.56	16.82	11.05	12.44
总资本收益率 (%)	2.01	1.54	1.23	--
净资产收益率 (%)	2.89	2.63	2.70	--
长期债务资本化比率 (%)	27.15	39.02	51.80	54.07
全部债务资本化比率 (%)	30.47	41.30	54.63	57.05
资产负债率 (%)	50.39	55.61	62.73	64.67
流动比率 (%)	395.39	301.47	427.12	413.19
速动比率 (%)	261.06	242.23	290.96	259.92
经营现金流流动负债比 (%)	50.64	44.37	-96.13	--
现金短期债务比 (倍)	1.85	3.73	2.25	2.17
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.02	1.74	0.79	--
全部债务/EBITDA (倍)	12.67	21.36	37.08	--

注: 1.将长期应付款中融资租赁款调整至长期债务; 2.将 2019 年底长期借款中资金信托计划调整至短期债务; 3.公司 2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	12.86	20.21	18.20	20.77
资产总额 (亿元)	229.86	269.57	289.09	292.21
所有者权益 (亿元)	114.09	121.27	119.62	119.28
短期债务 (亿元)	7.48	7.72	15.72	18.24
长期债务 (亿元)	42.53	72.63	94.04	90.34
全部债务 (亿元)	50.01	80.34	109.76	108.59
营业收入 (亿元)	10.44	11.66	11.15	2.32
利润总额 (亿元)	3.82	3.58	3.30	0.20
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	0.82	7.93	1.78	3.20
财务指标				
现金收入比 (%)	107.77	65.01	72.03	0.01
营业利润率 (%)	21.26	16.60	11.84	12.99
总资本收益率 (%)	2.05	1.58	1.35	--
净资产收益率 (%)	2.95	2.62	2.59	--
长期债务资本化比率 (%)	27.15	37.46	44.01	43.10
全部债务资本化比率 (%)	30.47	39.85	47.85	47.65
资产负债率 (%)	50.37	55.01	58.62	59.18
流动比率 (%)	399.21	250.23	241.06	205.56
速动比率 (%)	264.56	198.21	186.25	147.04
经营现金流流动负债比 (%)	5.21	30.59	6.02	--
现金短期债务比 (倍)	1.72	2.62	1.16	1.14
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1.将长期应付款中融资租赁款调整至长期债务; 2.将 2019 年底长期借款中资金信托计划调整至短期债务; 3.母公司 2022 年一季度财务数据未经审计; 4.未获取母公司折旧、摊销数据, EBITDA 相关指标无法计算, 以“/”表示

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持