



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、2022年成都成华国资经营投资有限责任公司公司债券2023年跟踪评级报告

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.

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员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：

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、2022年成都成华国资经营投资有限责任公司公司债券2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
21 成华国资 01/21 成华 01	AA+	AA+
22 成华国资/22 成华 01	AA+	AA+

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：成都成华国资经营投资有限责任公司（以下简称“成华国资”或“公司”）实际控制人仍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“成华国资金融局”），公司作为成华区重要的基础设施建设主体之一，在区域内有一定业务竞争力，而成华区是成都市主城区，交通和文旅资源优势突出，为公司提供良好环境，且公司继续获得政府在资产划转、财政补贴等方面提供的较大支持；中证鹏元也关注到，公司项目投入沉淀资金进一步增加，财务杠杆上升，即期债务偿付压力加大且未来资本开支需求较大，预计后续仍需依赖于外部融资，同时存在较大的或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司仍将是成华区重要的基础设施建设主体，随着项目逐渐结算可维持公益性规模收入，且有望持续获得较大的外部支持。

评级日期

2023 年 6 月 15 日

联系方式

项目负责人：陈俊松
chenjs@cspengyuan.com

项目组成员：王钰
wangyu@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	213.08	210.63	197.08	183.20
所有者权益	104.26	104.02	103.93	103.86
总债务	--	88.37	68.17	50.53
资产负债率	51.07%	50.61%	47.27%	43.31%
现金短期债务比	--	0.32	1.03	0.13
营业收入	2.67	7.92	7.87	7.22
其他收益	0.00	1.00	0.88	0.87
利润总额	0.23	1.71	1.81	1.99
销售毛利率	12.02%	13.62%	13.84%	13.42%
EBITDA	--	1.82	1.88	2.04
EBITDA 利息保障倍数	--	0.44	0.45	0.65
经营活动现金流净额	-6.69	1.45	0.50	-8.30

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表，中证鹏元整理

优势

- **成华区为成都市中心城区之一，交通便利，文旅资源丰富，经济增长较快。**成华区拥有西部最大的综合交通枢纽成都东站及大熊猫旅游基地等文旅资源，近年受益于现代商贸、都市旅游业等相关产业发展，经济发展态势良好。
- **公司具备一定的业务竞争力，代建业务未来收入仍较有保障。**作为成华区基础设施建设的重要主体，公司承担了较多成华区范围内的市政工程、安置房等基础设施以及土地整理项目，截至 2022 年末，公司在建项目储备充足，投资规模较大，且尚有较大规模的工程项目成本待结转收入；在建安置房项目较多，投资规模较大，未来预期可通过定向销售实现相关收入，但项目收益实现存在不确定性。
- **公司继续获得较大的外部支持。**2022 年公司收到无偿调拨的房产及电梯设备，增加资本公积 0.18 亿元；此外，2022 年公司继续获得政府补贴资金 1.00 亿元，有效提升了利润水平。

关注

- **项目投入沉淀资金进一步加重，资产流动性受制于政府统筹安排。**公司资产仍以项目投入成本、应收款项及政府储备用地为主，上述资产合计占总资产的 89.19%，大规模的工程项目成本和应收款项对资金占用较大，成本结算和款项回收均依赖于政府资金安排，存在不确定性，政府储备土地用于抵押融资或变现的难度大。
- **公司总债务增长较快，面临较大的短期债务偿付和资金支出压力。**公司持续推进的项目投资需求推升了总债务规模，增长较快，2022 年末总债务较上年末增长 29.63%，其中与区域内国企的有息借款规模约 24.94 亿元，占总债务的 28%；现金短期债务比仅 0.32，现金类资产无法有效覆盖短期债务，公司面临较大的债务集中到期压力，且在建项目后续尚需较大规模资金投入，预计未来公司将继续依赖外部融资。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至 2022 年末，公司对外担保余额合计 31.74 亿元，占同期末公司净资产比重为 30.51%，规模较大，被担保方均为成华区国有企业，但均未设置反担保措施。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
成都成华棚户区改造建设有限责任公司	成华区重要的土地整理和基础设施建设主体	492.08	154.74	13.46
成都成华旧城改造投资有限责任公司	成华区旧城改造开发的运营主体	400.95	160.21	18.25
成都兴华生态建设开发有限公司	成华区环城生态区的土地整理和基础设施建设主体	391.15	205.24	17.92
成都东方广益投资有限公司	成华区龙潭工业机器人产业功能区内的基础设施建设主体	316.42	107.14	69.78
成都成华国资经营投资有限责任公司	成华区重要的基础设施建设主体	210.63	104.02	7.92

注：以上各指标均为 2022 年度/年末数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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	评分要素	评分
区域状况	5/7	城投融资	5/7
区域状况评分	5/7	经营状况	5/7
区域状况初始评分	5/7	财务状况	4/7
行政层级	2/5		
调整因素			
ESG 因素			0
审计报告质量			0
不良信用记录			0
补充调整			0
个体信用状况			a+
外部特殊支持			3
主体信用等级			AA+

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

外部特殊支持

- 公司是成华区重要的基础设施建设主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，成华区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与成华区政府的关系非常紧密以及对成华区政府非常重要。同时，中证鹏元认为成华区政府提供支持的能力很强，主要体现为很强的经济实力、财政实力和偿债能力。

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+/20 成华国资 MTN001	2022-6-24	陈俊松、龚程晨	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+/20 成华国资 MTN001	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

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
21 成华国资 01/21 成华 01	8.00	8.00	2022-6-24	2028-12-29
22 成华国资/22 成华 01	7.70	7.70	2022-6-24	2029-4-15

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司分别于2021年12月、2022年4月发行7年期公司债券，发行规模分别为8亿元、7.70亿元，募集资金原计划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”）建设以及补充营运资金。截至2022年12月31日，“21成华国资01/21成华01”、“22成华国资/22成华01”募集资金专项账户余额为4.62亿元¹。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变更。截至2023年3月末，公司注册资本和实收资本仍均为3.80亿元，控股股东仍为成华发展，实际控制人仍为成华国资金融局，股权结构图见附录二。

公司是成都市成华区基础设施建设的重要主体，仍主要负责成华区范围内的市政工程、安置房等基础设施及土地整理工作，另有部分房屋租赁业务。公司业务主要均由本部负责，此外成都新蓉华文旅发展投资有限公司（以下简称“新蓉华公司”）承担了部分基础设施建设项目。2022年以及2023年一季度公司合并报表范围无变化，截至2023年3月末，纳入公司合并报表范围子公司仅新蓉华公司1家，详见附录四。

表1 新蓉华公司 2022 年度财务数据（单位：亿元）

子公司名称	持股比例	净资产	资产负债率	营业收入	净利润
新蓉华公司	100.00%	25.37	56.97%	1.70	0.55

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

¹ “21 成华国资 01/21 成华 01”、“22 成华国资/22 成华 01”募集资金专项账户为同一账户。

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020年，为了缓解经济下行压力，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，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。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。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需

求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发〔2022〕20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

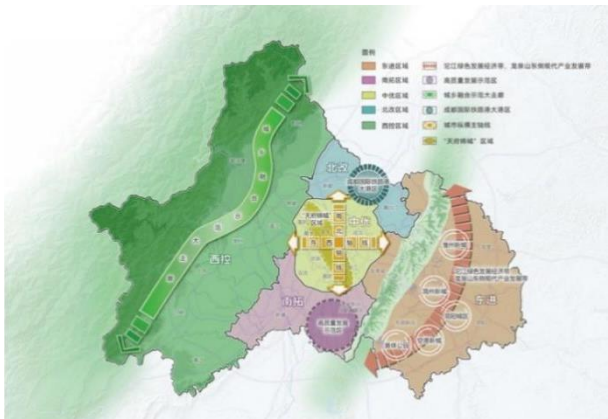
成都市是西部地区重要的中心城市、商贸物流中心和综合交通枢纽，综合实力较强，经济首位度高，近年人口大幅净流入；区域内上市公司数量较多，以现代服务业为代表的第三产业发达，经济发展质量较高

区位特征：成都市是四川省省会城市，是国务院批复确定的国家重要的高新技术产业基地、商贸物流中心、综合交通枢纽、西部地区重要的中心城市及国家发展和改革委员会及住房和城乡建设部认定的九个国家中心城市之一，作为成渝地区双城经济圈核心城市，定位突出。成都市位于四川盆地西部、成都平原腹地，处于承东启西、南联北通的枢纽位置，是国道主干线“五纵七横”中的一纵一横（二连浩特至河口、上海至拉萨）的交汇点，并拥有成都双流国际机场、成都天府国际机场双机场，是交通部规划的20个国际性综合交通枢纽城市之一。成都市下辖12个市辖区、3个县、代管5个县级市，拥有国家级自主创新示范区成都高新技术产业开发区、国家级经济技术开发区成都经济技术开发区、国家级新区四川天府新区成都直管区，总面积14,335平方千米。成都市对省内人口虹吸作用较强，近年人口持续增长，根据第七次人口普查数据，成都市常住人口为2,093.78万人，在15个新一线城市排名第二，较2010年增长38.49%，2022年末进一步增长至2,126.8万人。

发展格局方面，成都市围绕“中优东进南拓西控北改”十字方针进行空间布局，以推动产业差异化布局和集群化发展。“东进”包括简阳市、金堂县、龙泉驿区部分区域以及青白江区和天府新区龙泉山部分，发展先进制造业和生产性服务业；“南拓”包括天府新区成都直管区、双流区、新津县，发展新经济和总部经济；“西控”涉及都江堰市、郫都区、温江区等9个区（市）县，保持生态宜居，发展文

旅、康养、现代农业产业；“北改”涵盖新都区、彭州市等北部城区，改善人居环境促进城市有机更新，发展临港先进制造和物流商贸等外向型经济；“中优”涉及五城区（金牛区、青羊区、锦江区、武侯区、成华区）、天府新区、高新区、温江区等区域，布局商贸服务业。

图 1 成都市主体功能分区重点片区示意图



资料来源：成都市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要

经济发展水平：成都市经济发展质量较高，经济总量位居全国前列，经济首位度高。2022 年成都市经济总量超 20,000 亿元，居全国地级及以上城市第 7 位，GDP 占全省比重为 36.68%，居全国 27 个省会城市第 4 位，经济首位度高。近年成都市地区生产总值持续增长，2022 年受电力电量双缺等因素影响，增速略低于同期全国及四川省水平，消费市场亦有所降温。2022 年固定资产投资对经济增长的推动力度有所下滑，固定资产投资增速下降至 5.0%，其中工业投资增长 1.2%，基础设施投资下降 7.2%。2022 年成都市拥有国际（地区）航线 131 条，开行国际班列超 5,000 列，成都始发的中欧班列连接境外城市 100 个。随成都市国际货运航线不断开通、中欧班列新增连接境外城市增长、“一带一路”经贸合作持续深化，进出口总额保持高速增长，但 2022 年国际环境复杂多变，进出口总额增速放缓，其中对东盟、欧盟进出口总额分别下降 2.0%、3.7%，对“一带一路”沿线国家实现进出口总额增长 4.4%，占全市进出口总额的 32.4%。近年来成都市人均 GDP 均高于全国平均水平，经济发展水平较高。

土地市场方面，2022 年成都市国有土地使用权出让收入为 1,956.89 亿元，较上年略有下滑。房地产市场方面，2021 年房地产开发投资同比增长 10.4%，商品房销售面积同比下降 1.0%；2022 年投资端持续增长，但销售端颓势不减，房地产开发投资比上年增长 7.0%，商品房销售面积同比下降 23.9%，其中住宅销售面积下降 23.0%，虽销售均价增长但商品房销售额仍同比下降 14.2%。

表2 2022 年四川省部分地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
成都市	20,817.50	2.8%	9.79	1,722.40	2,145.92
绵阳市	3,626.94	5.0%	7.43	159.70	205.28
宜宾市	3,427.84	4.5%	7.44	275.80	214.73

内江市	1,656.95	1.5%	5.28	76.01	97.66
自贡市	1,638.42	0.5%	5.17	61.22	106.99
攀枝花	1,220.52	3.5%	10.07	83.29	35.49
雅安市	902.51	4.0%	6.29	65.57	40.76
阿坝州	462.51	1.3%	5.16	56.50	6.10

资料来源：各市/自治州国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表3 成都市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	20,817.5	2.8%	19,916.98	8.6%	17,716.70	4.0%
固定资产投资	-	5.0%	-	10.0%	-	9.9%
社会消费品零售总额	9,096.5	-1.7%	9,251.8	14.0%	8,118.5	-2.3%
进出口总额	8,346.4	1.6%	8,222.0	14.8%	7,154.2	22.4%
人均 GDP（万元）	9.79		9.51		8.46	
人均 GDP/全国人均 GDP	114.21%		117.47%		116.80%	

注：“-”表示数据未公布；2020-2021 年人均 GDP 按照第七次人口普查数据计算；公报中地区生产总值、各产业增加值绝对数按当年价格计算，增长速度按可比价格计算。

资料来源：成都市 2020-2022 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：成都市围绕先进制造业、现代服务业、新经济和都市现代农业联动发展构建现代产业体系，以现代服务业为主的第三产业对经济增长的支撑作用明显但2022年有所下滑。近年成都市产业结构不断优化，三次产业结构由2020年的3.7：30.6：65.7调整为2022年的2.8:30.8:66.4，以现代服务业为主的第三产业对经济增长的支撑作用明显。但2022年第三产业对经济的贡献率下滑，三次产业对经济增长的贡献率分别为4.9%、59.6%、35.5%。截至2022年末成都市共有证券公司4家、期货公司3家、证券投资咨询公司3家，全球金融中心指数排位上升至第34位。金融对实体经济发挥重要的支持作用，2022年末共有境内外上市及过会企业149家，其中A股上市公司114家，全年股票市场上市融资367.8亿元。作为西部旅游集散中心，截至2023年2月末成都市共有4A级以上景区52个，2019-2021年全市分别实现旅游总收入4,663.5亿元、3,005.2亿元及3,085亿元，旅游市场表现持续走弱，2022年“国庆”假期成都市共接待游客1,211万人次，恢复至上年同期的64.6%。

先进制造业重点培育电子信息、装备制造两大万亿级集群，已建成成都先进材料产业园、简阳空天产业园等16个先进制造业产业园，拥有一汽成都、中航（成都）、新易盛、中国航发、极米、天马微电子等产业链链主企业。生物医药、轨道交通装备入选国家战略性新兴产业集群，四川省成都市软件和信息服务集群、成（都）德（阳）高端能源装备集群、成渝地区电子信息先进制造集群入围国家先进制造业集群，其中成都市软件和信息服务集群集聚成飞集团、中国网安等行业龙头企业，产值规模近6,000亿元。2022年电子信息产业工业增加值增长12.4%、装备制造产业增长2.2%、规模以上高技术制造业增加值增长4.9%。新经济重点布局数字经济等形态，落户了腾讯、阿里巴巴、百度、字节跳动、快手、爱奇艺等头部企业，2022年数字经济核心产业增加值占GDP比重达13.4%，成都智算中心上线运行，工业

互联网标识解析国家顶级节点（成都托管与灾备节点）启动运营。都市现代农业坚持农商文旅体融合发展，2022年农产品加工产值达到2,000亿元，培育新上市农产品加工型企业5家；实现乡村旅游总收入650亿元，接待人数达到1.3亿人次。

发展规划及机遇：根据《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》，成都以建成践行新发展理念的公园城市示范区为统领，构建支撑高质量发展的现代产业体系、创新体系、城市治理体系，随着成渝两地在市场一体化、公共服务共建共享、基础设施互联互通、推动优势产业集聚等方面联动施力，以及中国人民银行联合六部门印发《成渝共建西部金融中心规划》、国家发展改革委提出在成渝地区双城经济圈等区域布局建设生物经济先导区等规划相继发布，成都市将有望提升国家中心城市国际竞争力和区域辐射力，打造区域经济中心、科技中心、世界文化名城和国际门户枢纽。

财政及债务水平：成都市财政实力较强，政府债务余额快速扩张。2020-2022年成都市一般公共预算收入同比增速分别为2.5%、11.7%和5.8%，主要系税收收入变动影响所致。税收收入占比和财政自给率均超过70%，财税质量较好，财政自给程度较高。政府性基金收入随着土地出让收入规模增长而增长。区域债务方面，2020-2022年成都市地方政府债务余额复合增长率为16.15%，增速较高。

表4 成都市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	1,722.4	1,697.9	1,520.4
税收收入占比	73.61%	74.97%	74.35%
财政自给率	70.74%	75.88%	70.40%
政府性基金收入	2,145.9	2,183.4	1,891.4
地方政府债务余额	4,640.5	4,043.3	3,439.7

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：成都市人民政府网站，中证鹏元整理

成华区是成都市主城区之一，拥有西部最大的综合交通枢纽成都东站及丰富的旅游资源；经济发展水平较高且增速较快，以现代商贸、都市旅游及文化创意为三大主导产业，工业经济目前以油气产业为主，都市工业发展态势良好

区位特征：成华区为成都市中心城区之一，交通便利，区内的成都东站是西部最大的综合交通枢纽，旅游资源丰富，人口众多且持续净流入。成华区位于成都市中心城区东北部，东与龙泉驿区交界，南与锦江区相连，西与金牛区毗邻，北与新都区接壤；全区幅员面积109.3平方公里，是成都市主城区土地面积最大的城区，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，日均客流量达40万人次，是全国高铁网中“两纵一横”重要节点，覆盖全国近30个主要城市，10小时直达香港，通过地铁公交与双流机场、天府国际机场、自贸试验区等开放平台接驳。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。成华区旅游资

源丰富，拥有4A级旅游景区成都大熊猫繁育研究基地及东郊记忆、新华公园、龙潭水乡、成都动物园等景点，同时具有独特的人文资源，如馆藏6万件自然珍品的成都自然博物馆，“川西第一禅林”成都昭觉寺、西部第一高塔-天府熊猫塔等。截至2021年末，成华区常住人口为139.68万人，位居中心五城区第一，较2020年11月1日零时138.19万人略有增长，近年人口持续呈净流入状态。

从城市发展空间格局来看，成华区加快构建“五横五纵九组团”城市空间格局，沿成华大道、蜀都大道、蓉都大道、成洛路、蜀龙路五条主干道打造集交通轴、产业轴、文化轴、生态轴、景观轴等于一体的综合廊道；以一环路、二环路、中环路、三环路、四环路特色塑造“五纵”主题发展轴；协同推进“九组团”联动建设，打造猛追湾建设路、华润万象城等九大既相互独立又互联互通组团，形成“多中心多组团”的城市空间发展格局。

图 2 成华区区位图



图 3 成华区城市发展空间格局



资料来源：中国民政部、成华区政府官网

经济发展水平：成华区经济发展水平较高且增长较快，投资是全区经济增长的主要推动力，2022年固定资产投资总量居成都市中心五城区首位，但增速下滑较多。近年成华区经济稳定增长，2022年全区经济总量在成都市20个区县排名第5，增速居成都市各区县第三位，发展势头较为强劲。成华区三次产业结构由2020年的0.00:28.57:71.43调整为2022年的0.00:38.42:61.58，第三产业占主导地位，但第二产业占比有所上升。2022年成华区固定资产投资预计完成514亿元，总量居中心五城区首位，但近年投资增速波动较大，2022年增速大幅下滑；2022年工业投资仍保持较快增长，同比增长27.8%，拉动了全区经济增长。2022年成华区消费市场较为低迷，社会消费品零售总额同比下降3.0%。近年成华区人均GDP均高于全国平均水平，整体经济发展情况较好。

表5 2022年成都市部分区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区县名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
------	-----	--------	------------	----------	---------

龙泉驿区	1,545.74	1.8%	12.29	75.42	65.85
青羊区	1,496.39	2.8%	15.57	100.26	34.06
成华区	1,360.58	5.0%	9.74	89.90	28.95
新都区	1,032.59	2.1%	6.57	64.26	35.78
温江区	717.11	3.0%	7.24	52.44	60.73
彭州市	638.92	5.0%	8.14	41.32	34.31
邛崃市	400.63	3.8%	6.17	31.09	20.72
蒲江县	211.54	1.7%	8.18	13.81	9.35

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表6 成华区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,360.6	5.0%	1,273.3	9.9%	1,103.3	3.2%
固定资产投资	-	0.9%	-	19.0%	-	8.9%
社会消费品零售总额	604.5	-3.0%	623.4	12.3%	555.4	-2.7%
进出口总额（亿美元）	-	-	17.8	20.9%	14.8	8.0%
人均 GDP（万元）	9.74		9.12		7.98	
人均 GDP/全国人均 GDP	113.7%		112.5%		110.2%	

资料来源：2020-2021 年成华区国民经济与社会发展统计公报、成华区统计局，中证鹏元整理

产业情况：成华区全面构建以现代服务业为主体支撑、以都市工业为重要依托、以新经济为转型方向的现代产业体系。现代商贸、都市旅游及文化创意产业是成华区服务业发展的三大重要支柱。现代商贸业方面，成华区以万象城、建设路商圈、新北天地商旅中心等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。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2022年全年旅游接待量2,318万人，旅游综合收入实现323亿元。文创产业方面，成华区目前以工程与工业设计为主，其贡献了区内约90%的文创产业收入，拥有超过150家规模以上文创企业，未来全区将重点打造文博创意设计、电竞动漫数字娱乐及以东郊记忆音乐公园为载体的影视音乐产业。工业经济方面，四川是中国天然气储量大省，成华区系西南地区油气生产重地，石油和天然气开采、开采专业及辅助性活动、有色金属冶炼和压延加工业为区内三大主导产业，占全区规模以上工业增加值的比重超过90%，目前工业发展对区内西南油气田和川庆钻探2家龙头企业依赖度较高。

2022年成华区实现全口径工业增加值515.6亿元，同比增长11.4%，其中规模以上工业增加值增长13.2%。成华区未来将以龙潭工业机器人产业功能区为依托，构建以数字通信、人工智能和工业互联网三大产业主导的都市工业体系，区内已集聚卡诺普、成焊宝玛、焊研科技及埃斯顿等重点企业，2022年引进总投资约50亿元的科大讯飞成都智谷项目，发展态势良好。

发展规划及机遇：根据《成都市成华区国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，成华区将坚持“成于中优，华在文商”工作主题，推进“产业立区、文商兴区、改革活区、品牌强区、环境优区”五大战略兴区，培育形成两千亿级现代服务业、千亿级新经济、都市工业集群，实现服务业增加值1,200亿元以上，基本建成践行新发展理念的公园城市示范区。

财政及债务水平：成华区财政实力持续提升，财政自给能力较强，地方政府债务压力可控。2022年成华区实现一般公共预算收入89.90亿元，同口径增长3.7%，近年税收占比持续上升，收入质量提高；税收收入主要来自增值税、契税和土地增值税。近年成华区政府性基金收入存在较大波动，2022年同比有所下降，主要系2022年上市的新征建设用地较上年减少所致。近年成华区财政自给率虽有所下降，但维持在100.00%以上，财政自给程度较好。区域债务方面，2020-2022年成华区政府债务余额持续扩张，复合增长率为11.46%，总体债务规模不大，债务压力可控。

表7 成华区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	89.90	86.56	79.08
税收收入占比	76.75%	74.40%	70.70%
财政自给率	101.01%	112.06%	105.11%
政府性基金收入	28.95	35.23	3.55
地方政府债务余额	60.86	53.26	48.99

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：成华区政府网站，中证鹏元整理。

五、经营与竞争

作为成华区重要的基础设施建设主体之一，公司承担了基础设施与安置房建设、土地开发整理等业务职能，资产规模在区域城投平台中排名靠后，在区域内具备一定业务竞争力，目前在建代建、待结算项目较多，为后续业务持续性提供保障

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。2022年公司收入稳定增长，收入和毛利润仍基本来源于基础设施代建业务，毛利率表现稳定但水平较低。

表8 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
代建业务	7.78	98.10%	12.71%	7.73	98.25%	12.71%
其他业务	0.15	1.90%	60.21%	0.14	1.75%	77.06%
合计	7.92	100.00%	13.62%	7.87	100.00%	13.84%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

基础设施建设业务

公司以代建模式承接了较多区域内基础设施建设项目，2022年代建业务收入保持增长，待结算项目规模较大，随着项目逐渐结算可形成较大规模收入，但项目结算时间受政府资金安排等影响存在不确定性且结算周期较长，整体回款较慢，待结算项目沉淀了大量项目资金；此外，近年公司承接了较多安置房项目，建成后主要通过定向销售实现收入，但未来收益存在一定不确定性；后续持续的代建、安置房项目投入与资金垫付，使公司仍面临较大的资金压力

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²（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。2022年，公司项目代建收入保持增长，主要结算项目包括东林四组规划小学建设项目、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等，毛利率稳定在12.7%左右。

截至2022年末，公司主要在建代建项目包括普洛斯物流园、西林6、7组等，项目计划总投资规模较大，存货中尚待结转的工程项目投入成本尚有130.64亿元，代建业务可持续性较好，未来业务收入来源较有保障，但公司代建项目回款进度较慢，项目结算和实际回款进度受成华区财政资金安排影响较大。除代建项目外，公司还有较多在建自营安置房项目，其中龙潭保平安安置房建设工程项目、瑞景新城安置房项目系“21成华国资01/21成华01”、“22成华国资/22成华01”募投项目，项目建成后主要通过定向销售给征地拆迁及安置户实现收入。截至2022年末，公司自营项目投资规模较大，项目后续收益实现情况易受经济波动、行业等因素影响，存在收益不及预期的风险，且公司后续代建和安置房项目建设资金需求较大，随着在建项目的陆续推进，公司面临较大的资金压力。

表9 截至 2022 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目类型	项目名称	预计总投资	累计已投资
代建项目	普洛斯物流园	8.00	8.09
	西林 6、7 组	5.00	4.73
	民兴苑	3.86	1.39
	人民塘片区配套中学建设工程项目	3.70	2.84
	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	2.71	1.46
	一环路成华段城市空间品质提升改造工程项目	2.30	1.53

² 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。

自营项目	成都市实验中学新校区四期扩建工程	1.06	1.31
	白莲池、一里塘安置房建设工程项目	16.00	3.82
	龙潭保平安安置房项目	10.01	6.31
	瑞景新城安置房项目	9.62	5.72
	保和天鹅安置房建设工程项目	9.60	4.98
	将军碑安置房建设工程项目	5.93	2.08
合计		77.79	44.26

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司继续获得较大的外部支持

公司系成华区重要的基础设施建设主体之一，在资金注入和财政补贴等方面继续得到较大的外部支持。2022年，成华国资金融局将房产及电梯设备无偿划入公司，增加资本公积0.18亿元；2022年公司获得成华区财政局等单位拨付的财政补贴1.00亿元，对利润形成有力支撑。

六、财务分析

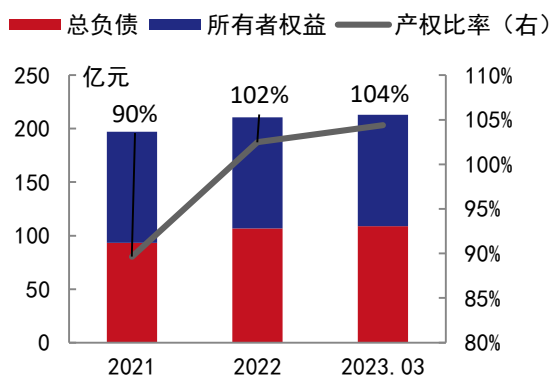
财务分析基础说明

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2021-2022年审计报告及未经审计的2023年一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年、2023年一季度公司合并报表范围无变化，截至2023年3月末，纳入公司合并报表的子公司为新蓉华公司1家。

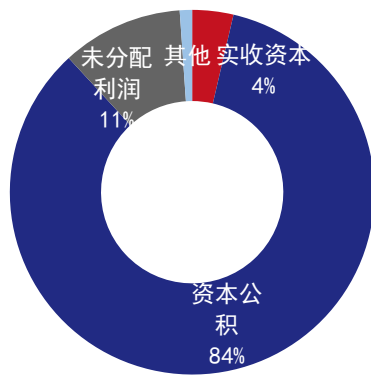
资本实力与资产质量

2022 年资本实力仍较强，但债务规模扩张较快，财务杠杆水平有所抬升；大量资金沉淀于项目投入成本，应收款项回款时间存在不确定性，对资金形成占用，政府储备用地规模较大，整体资产流动性仍较弱

得益于经营积累及政府资产注入，公司所有者权益略有增长；同期随着融资规模扩大，公司总负债规模增长较快，综合影响下公司产权比率上升较多，2023年3月末为104%，财务杠杆水平较高且不断抬升。从权益结构来看，所有者权益仍以成华区政府对公司资产注入和划拨股权等所形成的资本公积为主。

图 4 公司资本结构


资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表，中证鹏元整理

图 5 2023 年 3 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的 2023 年一季度财务报表，中证鹏元整理

2022年末公司资产规模保持增长，仍主要由存货（项目投入成本、待开发土地）、应收款项构成，期末上述资产合计占总资产的89.19%。随着基建、安置房等项目投入增加，2022年末存货规模增长较多，包括代建及自营工程项目成本130.64亿元和1宗待开发土地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，为政府划拨的储备土地，未缴纳土地出让金；项目收入的实现依赖于建设进度和委托方资金安排，即时变现能力差。应收账款仍主要为应收新北天地促进中心代建工程款，2022年末规模随着项目工程结算及回款进度而有所下降。其他应收款主要为应收成华区财政局和国有企业的往来款，前五大应收对象为成华区财政局8.16亿元，成都蓉华置业发展有限责任公司1.92亿元、成都成华棚户区惠民改造建设有限责任公司1.73亿元、成都市成华区重点公路建设开发有限公司0.72亿元和成都北湖风景区管理委员会0.50亿元，合计13.03亿元，占其他应收款余额的90.82%；随着与往来单位款项不断结算，2022年末规模下降较多，但仍对资金形成一定占用。

此外，公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，无使用受限情形，但整体规模不大，对短期债务覆盖有限。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年 3 月		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.73	1.75%	9.35	4.44%	8.49	4.31%
应收账款	22.01	10.33%	19.67	9.34%	21.98	11.15%
其他应收款	14.06	6.60%	14.24	6.76%	28.46	14.44%
存货	159.45	74.83%	153.95	73.09%	126.04	63.95%
流动资产合计	204.17	95.82%	201.64	95.73%	190.68	96.75%
非流动资产合计	8.92	4.18%	8.99	4.27%	6.41	3.25%
资产总计	213.08	100.00%	210.63	100.00%	197.08	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2022年公司收入规模保持增长，仍主要来源于代建业务，待结算项目、在建项目充足，业务持续性较好；自营安置房项目投资规模较大，建成后主要通过定向销售实现收入，但项目后续收益实现存在不确定性；毛利率水平保持相对稳定，政府补助对利润形成有力支撑

公司主要开展市政工程及安置房建设业务，代建业务是收入主要来源，2022年基础设施建设业务收入随着项目结算量增长而保持增长，目前待结算项目、在建项目充足，收入持续性较有保障。目前在建自营安置房项目较多，投资规模较大，建成后主要通过定向销售实现相关收入，但项目后续收益实现情况易受经济波动、行业等因素影响，存在收益不及预期的风险。此外，公司拥有少量房屋租赁业务，业务规模较小，对收入贡献有限。毛利率方面，由于代建业务按投资成本加成固定比例结算，2022年公司销售毛利率保持稳定，但盈利水平较低。

从利润构成来看，公司主业盈利能力偏弱，2022年公司继续获得较大规模的政府补助，计入“其他收益”，仍有效提升了公司利润水平，但受政府财政资金安排影响，未来公司可获得的政府补助规模存在不确定性。

表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2023 年 1-3 月	2022 年	2021 年
营业收入	2.67	7.92	7.87
营业利润	0.23	1.79	1.81
其他收益	0.00	1.00	0.88
利润总额	0.23	1.71	1.81
销售毛利率	12.02%	13.62%	13.84%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

2022年末公司债务规模增长较快，融资渠道较为多元，其中与地方国企的资金拆借款占比较高，备用流动性较充足，但EBITDA对利息的保障能力较弱，即期债务规模较大，现金类资产无法有效覆盖短期债务，整体债务压力仍较大

公司负债以刚性债务为主，随着项目建设不断推进，公司外部债务融资需求不断推升，2022年末总债务较上年末增长29.63%，占总负债的比重为82.89%。公司债务主要以债券融资、往来借款和银行借款为主，2022年末占比分别约为53.22%、28.30%和11.77%。其中债券融资均为无担保发行债券，2020年以来发债利率在4.0%-4.39%之间，存续债券共4只，其中“20成华国资MTN001”将于2023年行权回售到期；2022年12月，公司新发行16.20亿元“22成华国资PPN001”，期限为5年，票面利率为4.39%；公司资金拆借规模较大，计入其他应付款科目，对象均为区域内国有企业，2022年末包括成都市荷花池

四区综合贸易市场经营管理有限公司³9.94亿元、成都东方广益投资有限公司8.50亿元、成华发展3.30亿元、成都成华旧城改造投资有限责任公司3.20亿元，部分融资成本偏高；银行借款包括信用借款、保证/质押借款和保证借款，主要借款机构为成都银行和兴业银行，大部分集中于2023-2024年到期。此外，公司有少量的非标借款，计入长期应付款以及一年内到期的长期应付款，部分融资成本较高，借款机构主要包括成都益航资产管理有限公光大金融租赁股份有限公司、深圳江铜融资租赁有限公司等。公司债务类型及渠道较多元，2022年末长短期债务比例为7: 3，债务结构以长期为主，与其业务特征相匹配，但2023年到期的债务规模较大。

表12 截至 2022 年末公司债务品种结构及到期分布情况（单位：亿元）

指标名称	融资成本区间/ 平均融资成本	融资余额	1 年内到期	1-3 年内到期	3 年以上
银行借款	5.90%	10.37	4.27	3.60	2.50
债券融资	4.23%	46.90	15.00	24.08	7.82
非标融资	6.59%	5.91	2.95	2.96	0.00
资金拆借	4.00-6.80%	24.94	6.50	18.44	0.00
合计	-	88.12	28.72	49.08	10.32

注：上表中的债务未包含应付票据。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年 3 月		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	31.28	28.74%	30.67	28.77%	31.11	33.40%
一年内到期的非流动负债	21.25	19.53%	22.22	20.84%	3.18	3.41%
流动负债合计	62.91	57.80%	63.30	59.37%	43.35	46.53%
长期借款	9.07	8.33%	6.10	5.72%	15.84	17.00%
应付债券	31.90	29.31%	31.90	29.92%	27.00	28.98%
长期应付款	4.95	4.55%	5.31	4.98%	6.97	7.48%
非流动负债合计	45.92	42.20%	43.31	40.63%	49.81	53.47%
负债合计	108.83	100.00%	106.61	100.00%	93.15	100.00%
总债务	--	--	88.37	82.89%	68.17	73.18%
其中：短期债务	--	--	28.97	27.18%	8.25	8.86%
长期债务	--	--	59.40	55.72%	59.92	64.32%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表，中证鹏元整理

从偿债指标来看，随着融资规模扩大，2022年末公司资产负债率上升，债务负担加重；现金短期债务比大幅下滑至较低水平，即期债务规模较大，公司现金类资产无法覆盖短期债务；由于债务规模较大

³ 成都市荷花池四区综合贸易市场经营管理有限公司的实际控制人为成华国资和金融局。

且增长较快，公司利息支出较大，EBITDA对利息的整体覆盖水平较弱。

公司流动性需求主要来自债务还本付息和项目开支。2023年内公司到期债务规模约29亿元，受债务集中到期影响，公司面临较大的存量债务本息接续压力，加之公司项目建设资金需求较大，未来公司仍需依靠外部融资平衡资金缺口。公司主要通过发行债券、银行借款及其他平台公司的借款等方式弥补资金缺口。截至2022年末，公司的银行授信剩余额度约为64亿元，备用流动性较为充足。此外，成华区经济基础较好，区域内企业流动性相对宽裕，有一定企业间临时拆借资金的空间；作为成华区重要的基础设施建设主体，公司可持续获得政府的资金支持。同时，近年来公司在债券市场表现较活跃，预计未来其再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关融资政策收紧及市场环境恶化带来的流动性风险。

表14 公司偿债能力指标

项目	2023年3月	2022年	2021年
资产负债率	51.07%	50.61%	47.27%
现金短期债务比	--	0.32	1.03
EBITDA 利息保障倍数	--	0.44	0.45

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境方面，根据公司提供的说明，公司未因环境因素受到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的说明，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，目前公司根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构。近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。公司未因信息披露不合规而受到处罚，但公司对政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月6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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保余额规模较大，合计31.74亿元，占同期末净资产的比例为30.51%，被担保方均为成华区国有企业，但均未设置反担保措施，存在较大的或有负债风险。

表15 截至 2022 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
成都东方广益投资有限公司	31,000.00	2025-11-20	否
	24,625.00	2023-05-30	否
	10,000.00	2023-03-15	否
成都兴华生态建设开发有限公司	56,000.00	2028-12-09	否
	45,000.00	2026-12-07	否
	26,069.00	2024-05-15	否
成都蓉华置业发展有限责任公司	6,042.98	2026-06-22	否
	49,800.00	2024-12-20	否
	7,293.91	2025-01-03	否
	7,293.91	2025-01-13	否
	3,646.95	2025-01-13	否
	9,500.00	2042-01-10	否
	2,194.27	2047-08-31	否
	15,000.00	2026-12-02	否
	5,252.44	2026-06-15	否
	16,670.33	2026-10-08	否
成都市荷花池四区综合贸易市场经营管理有限公司	2,000.00	2023-10-26	否
合计	317,388.79	--	--

资料来源：公司提供

八、外部特殊支持分析

公司是成华区下属重要企业，实际控制人为成华国资和金融局。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，成华区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与成华区政府的联系非常紧密。成华区政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，且公司的业务主要来自新北天地促进中心。同时，近年公司持续获得来自成华国资和金融局等政府部门的资产注入，并获得政府财政补贴。此外，预计公司与政府的联系将保持稳定。

（2）公司对成华区政府非常重要。公司超过70%的业务收入来自基础设施代建业务，属于公共产品和服务，公司在基础设施建设方面对政府的贡献很大，但公司本部不涉及供水、供电、供热、燃气、公交等专营性业务。由于公司已发行债券，其违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、结论

成华区为成都市中心城区之一，服务业较发达，交通便利，旅游资源丰富，近年受益于商贸服务业、都市旅游业等相关产业发展，经济规模保持增长，为公司发展提供了较好的外部环境。虽然公司项目成本沉淀资金较多，即时变现能力弱，且面临较大的债务压力和资金压力，但作为公司核心收入来源的基础设施建设收入来源仍较有保障，且政府在资产注入和财政补贴方面对公司支持力度较大，预计未来将持续给予公司支持。总体来看，公司抗风险能力仍较强。

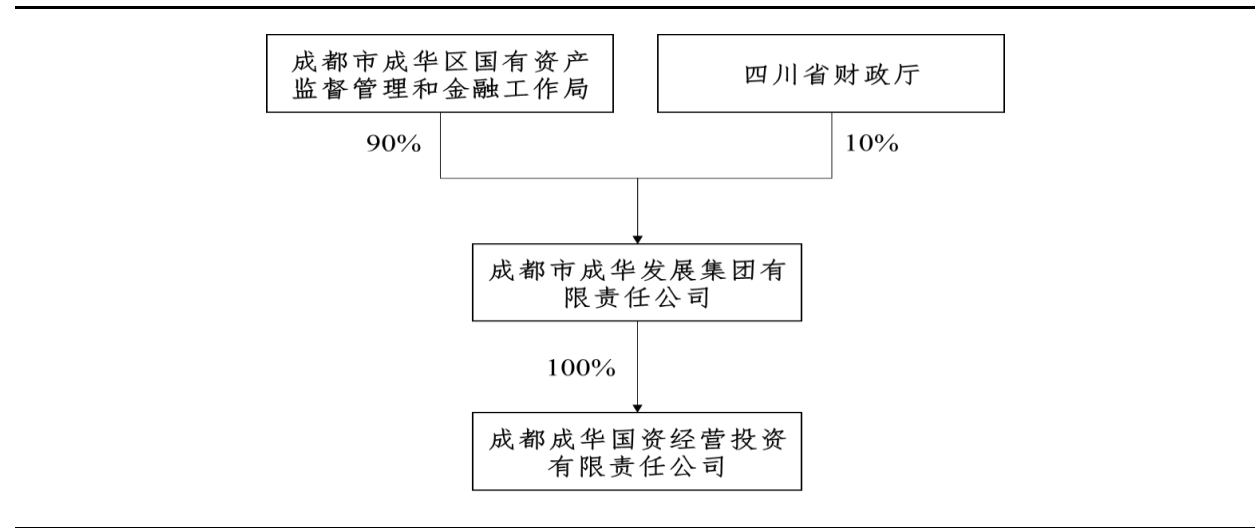
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持“21成华国资01/21成华01”、“22成华国资/22成华01”的信用等级为AA+。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

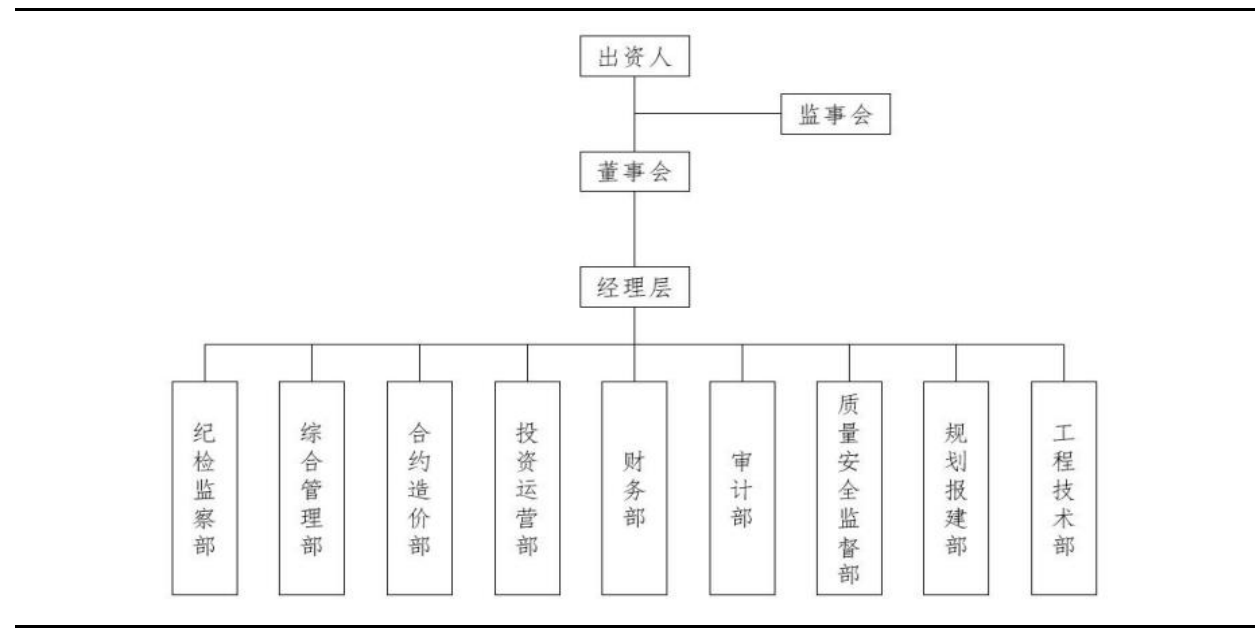
财务数据（单位：亿元）	2023 年 3 月	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	3.73	9.35	8.49	2.12
应收账款	22.01	19.67	21.98	27.63
存货	159.45	153.95	126.04	111.93
流动资产合计	204.17	201.64	190.68	179.34
固定资产	1.16	1.16	1.01	0.06
非流动资产合计	8.92	8.99	6.41	3.86
资产总计	213.08	210.63	197.08	183.20
其他应付款	31.28	30.67	31.11	34.37
一年内到期的非流动负债	21.25	22.22	3.18	4.91
流动负债合计	62.91	63.30	43.35	44.17
长期借款	9.07	6.10	15.84	14.53
应付债券	31.90	31.90	27.00	19.50
长期应付款	4.95	2.96	1.38	0.00
非流动负债合计	45.92	43.31	49.81	35.18
负债合计	108.83	106.61	93.15	79.34
总债务	--	88.37	68.17	50.53
其中：短期债务	--	28.97	8.25	16.50
所有者权益	104.26	104.02	103.93	103.86
营业收入	2.67	7.92	7.87	7.22
营业利润	0.23	1.79	1.81	1.98
其他收益	0.00	1.00	0.88	0.87
利润总额	0.23	1.71	1.81	1.99
经营活动产生的现金流量净额	-6.69	1.45	0.50	-8.30
投资活动产生的现金流量净额	0.01	-0.14	-1.40	-0.86
筹资活动产生的现金流量净额	1.06	-0.44	7.27	9.45
财务指标	2023 年 3 月	2022 年	2021 年	2020 年
销售毛利率	12.02%	13.62%	13.84%	13.42%
资产负债率	51.07%	50.61%	47.27%	43.31%
短期债务/总债务	--	32.78%	12.10%	32.66%
现金短期债务比	--	0.32	1.03	0.13
EBITDA（亿元）	--	1.82	1.88	2.04
EBITDA 利息保障倍数	--	0.44	0.45	0.65

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月末）



附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



附录四 2023 年 3 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

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	4.00	100.00%	土地整理、基础设施建设等

资料来源：公司 2022 年审计报告、国家企业信用信息公示系统，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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+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	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。