

信用评级公告

联合〔2023〕2663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：

二〇二三年六月二十六日

成都成华旧城改造投资有限责任公司

2023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，上表中到期兑付日不为行权到期日

评级时间：2023 年 6 月 26 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
指示评级				aa
个体调整因素				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素				+1
评级结果				AA+

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

成都成华旧城改造投资有限责任公司（以下简称“公司”）是成都市成华区重要的旧城改造开发运营主体。跟踪期内，公司在资本金注入、资产划转和财政补贴等方面获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资金沉淀规模大、未来资本支出压力大、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。**跟踪期内，成华区经济总量和一般公共预算收入有所增长，财政自给能力强。2022 年，成华区地区生产总值 1360.6 亿元，同比增长 5.0%；一般公共预算收入 89.90 亿元，同比增长 3.7%，财政自给率为 101.01%。

2. **继续获得外部支持。**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有力的外部支持。

关注

1. **资金沉淀规模大。**公司资产中以拆迁改造项目为主的存货和其他非流动资产占比大，其中第一类和第二类项目的资金沉淀规模大，变现能力受政府结算及回款进度等因素影响大。

2. **资本支出压力大。**公司在建项目尚需投资规模大，未来资金支出压力大，且文旅项目投资回收周期长，未来收益受实际租售情况影响大。

3. **债务规模快速增长，债务结构有待优化。**截至 2023 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底增长 42.52%，全部债务资本化比率上升至 56.68%；公司债券融资占比较大，债务结构有待优化。

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
GDP (亿元)	1360.60	1118.43	2297.11	1002.10
一般公共预算收入 (亿元)	89.90	71.54	58.96	98.27
资产总额 (亿元)	400.95	390.30	810.48	514.47
所有者权益 (亿元)	160.21	179.60	220.07	203.18
营业总收入 (亿元)	18.25	26.09	12.64	27.30
利润总额 (亿元)	4.42	4.49	2.07	3.84
资产负债率 (%)	60.04	53.98	72.85	60.51
全部债务资本化比率 (%)	51.28	50.69	65.53	50.73
全部债务/EBITDA (倍)	34.64	28.83	47.69	14.19
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.66	0.48	0.45	0.89

注: 公司 1 为重庆市万州三峡平湖有限公司, 公司 2 为重庆临空开发投资集团有限公司, 公司 3 为寿光市惠农新农村建设投资开发有限公司
资料来源: 公开资料

分析师:

胡元杰 登记编号: R0150221070011

马颖 登记编号: R0150220120035

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			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	28.78	35.35	22.59	42.06
资产总额 (亿元)	273.26	326.77	400.95	434.05
所有者权益 (亿元)	121.31	121.79	160.21	159.70
短期债务 (亿元)	7.72	15.72	13.70	15.67
长期债务 (亿元)	77.63	130.91	154.96	193.32
全部债务 (亿元)	85.34	146.63	168.66	208.98
营业总收入 (亿元)	11.75	14.24	18.25	5.70
利润总额 (亿元)	3.60	3.56	4.42	0.19
EBITDA (亿元)	4.00	3.95	4.87	--
经营性净现金流 (亿元)	10.10	-24.52	-30.17	-18.62
营业利润率 (%)	16.82	11.05	8.95	8.07
净资产收益率 (%)	2.63	2.70	2.06	--
资产负债率 (%)	55.61	62.73	60.04	63.21
全部债务资本化比率 (%)	41.30	54.63	51.28	56.68
流动比率 (%)	301.47	427.12	665.04	750.82
经营现金流流动负债比 (%)	44.37	-96.13	-105.14	--
现金短期债务比 (倍)	3.73	2.25	1.65	2.69
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.74	0.79	0.66	--
全部债务/EBITDA (倍)	21.36	37.08	34.64	--

项 目	公司本部			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	269.57	289.09	288.13	289.53
所有者权益 (亿元)	121.27	119.62	118.40	117.78
全部债务 (亿元)	80.34	109.76	99.66	102.30
营业总收入 (亿元)	11.66	11.15	8.40	2.75
利润总额 (亿元)	3.58	3.30	1.27	0.05
资产负债率 (%)	55.01	58.62	58.91	59.32
全部债务资本化比率 (%)	39.85	47.85	45.70	46.48
流动比率 (%)	250.23	241.06	241.30	217.10
经营现金流流动负债比 (%)	30.59	6.02	9.93	--

注: 1. 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; 2. 本报告将长期应付款中有息部分调整至长期债务计算; 3. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计

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

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 20 成华旧城 MTN001 20 成华 01	AA+	AA+	稳定	2022/06/27	马 颖 胡元杰	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
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；原联合信用评级有限公司评级方法无版本号

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

2023 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

跟踪期内，公司股权结构和实收资本均发生变化。2022 年 8 月，四川省财政厅向公司股东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”）注资 10.00 亿元，持有其 10.00% 的股权，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”）仍为其实际控制人。2022 年 12 月，成华发展集团以货币形式对公司增资 1.00 亿元。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本 36.00 亿元，实收资本 7.70 亿元，唯一股东为成华发展集团，实际控制人为成华区国金局。

跟踪期内，公司职能定位和主营业务未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司本部内设合约造价部、财务管理部、产业发展部、土地事务部等职能部门（详见附件 1-2）；合并范围拥有一级子公司 2 家（详见附件 1-3）。

截至 2022 年底，公司资产总额 400.95 亿元，所有者权益 160.21 亿元；2022 年，公司实现营业收入总收入 18.25 亿元，利润总额 4.42 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 434.05 亿元，所有者权益 159.70 亿元；2023 年 1—3 月，公司实现营业收入总收入 5.70 亿元，利润总额 0.19 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 2023 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 2023 年 5 月底跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
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	--	--

注：“20 成华旧城 MTN001”和“21 成华专项债/21 成华债”均设有投资者回售选择权

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2022 年底，“20 成华 01”募集资金已使用完毕；“20 成华旧城 MTN001”募集资金已使用 9.90 亿元；“21 成华专项债/21 成华债”募集资金 15.50 亿元，已使用 14.49 亿元。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同

比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济情况

2022 年，成都市和成华区经济实力和一般公共预算收入均保持增长，成华区财政自给能力强，为公司发展提供了良好的外部环境。

根据《2022 年成都市国民经济和社会发展

统计公报》，经初步核算，2022 年成都市全市实现地区生产总值 20817.5 亿元，同比增长 2.8%。其中，第一产业增加值 588.4 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 6404.1 亿元，增长 5.5；第三产业增加值 13825.0 亿元，增长 1.5%；三次产业比重为 2.8：30.8：66.4。

固定资产投资方面，2022 年成都市固定资产投资较上年增长 5.0%，分产业看，第一和第三产业投资分别增长 7.1%和 6.6%，第二产业投资下降 0.9%。同期，成都市房地产开发投资同比增长 7.0%，但商品房销售面积（含预售）和商品房新开工面积分别下降 23.9%和 12.4%。

2022 年，成都市完成一般公共预算收入 1722.4 亿元，比上年增长 1.5%，其中税收收入 1267.8 亿元，比上年下降 0.4%；一般公共预算支出 2435.0 亿元，比上年增长 8.8%，财政自给率为 70.74%，较上年略有下降，财政自给能力较强。

根据《2023 年 3 月成都统计月报》，2023 年第一季度，成都市全市实现地区生产总值 5266.82 亿元，同比增长 5.3%。其中，第一产业增加值 91.98 亿元，同比增长 2.7%；第二产业增加值 1507.66 亿元，同比增长 1.0%；第三产业增加值 3667.18 亿元，同比增长 7.3%。2023 年第一季度，成都市完成一般公共预算收入 503.6 亿元，同比增长 7.3%。

根据《成华区 2022 年 1—12 月主要经济指标完成情况》，成华区 2022 年地区生产总值 1360.6 亿元，较上年增长 5.0%。其中，第一产业增加值 0.03 亿元，同比增长 11.6%；第二产业增加值 522.7 亿元，同比增长 9.7%；第三产业增加值 837.8 亿元，同比增长 3.1%；三次产业比重为 0.00：38.42：61.58。同期，成华区固定资产投资同比增长 0.9%，其中工业投资同比增长 27.8%。

根据《关于成都市成华区 2022 年财政预算执行情况和 2023 年财政预算草案的报告》，2022 年，成华区完成一般公共预算收入 89.90 亿元，同比增长 3.7%，其中税收收入 69.00 亿元，同比增长 6.0%；一般公共预算支出 89.00 亿元，同比增长 15.2%，财政自给率为 101.01%，财政

自给能力强。同期，成华区政府性基金收入28.95亿元，同比下降17.8%，主要受房地产市场行情下行影响。

根据成华区政府官方网站数据，2023第一季度，成华区实现地区生产总值349.9亿元，同比增长7.2%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底，公司控股股东为成华发展集团，成华区国金局为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

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。

3. 企业信用记录

根据公司提供的公司本部中国人民银行《企业信用报告》(授信机构版)(统一社会信用代码:915101086630342445)，截至2023年6月1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)。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》(授信机构版)(统一社会信用代码:91510108MA6CPMP042)，截至2023年6月1日，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”)无未结清的不良或关注类信贷信息记录。

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，联合资信未发现公司存在

逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，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

2022年8月，根据成华国资金融〔2022〕118号文件，成华区政府决定任命邱皓为公司总经理、董事，免去张波公司总经理、董事职务。

邱皓先生，1976年9月生，中共党员，研究生学历；曾任成都市成华区人民政府办公室机关服务中心主任、成都市龙潭总部经济城投资服务中心主任、成都兴华生态建设开发有限公司董事兼总经理等职务；2022年8月至今任公司董事兼总经理。

跟踪期内，除上述事项外，公司在法人治理结构和管理制度等方面无其他重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业总收入同比有所增长，主要来自拆迁改造收入的增长，综合毛利率有所下滑。

2022年，公司营业总收入同比增长28.18%。其中，拆迁改造收入同比增加4.06亿元，其他业务收入规模较小。

2022年，公司综合毛利率同比下降1.79个百分点；受当期结算项目的增值税率变化影响，拆迁改造业务毛利率下降1.54个百分点。

2023年1—3月，公司实现营业总收入5.70亿元，为2022年全年的31.21%；综合毛利率为8.83%。

表2 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年			2023年1—3月		
	收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)
拆迁改造业务	139465.31	97.94	10.68	180050.56	98.64	9.14	56785.45	99.68	8.74
项目管理费	1217.23	0.85	100.00	468.73	0.26	100.00	82.30	0.14	100.00
文旅业务	1361.85	0.96	53.70	1523.36	0.83	69.27	2.02	0.00	-3302.09
其他	357.13	0.25	-74.42	490.02	0.27	0.56	97.43	0.17	53.27
合计	142401.52	100.00	11.64	182532.66	100.00	9.85	56967.20	100.00	8.83

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

2. 拆迁改造业务

跟踪期内，公司拆迁改造业务模式未发生变化，整体回款情况一般，在建项目投资规模大，公司资本支出压力大。

公司拆迁改造业务由公司本部和子公司华天文旅负责，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

第一类项目为公司本部与子公司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。

在第一类模式下，2022年和2023年1-3月，公司分别确认收入18.01亿元和5.68亿元。

截至2023年3月底，公司已完工和在建的第一类项目累计确认收入85.08亿元，累计回款59.02亿元。公司在建的第一类项目计划总投资374.61亿元，已投资158.90亿元，尚需投资215.71亿元；公司暂无拟建的第一类项目。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大。

表3 截至2023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	15.81
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	17.55
已完工项目小计	--	--	26.00	28.26	33.36	33.36
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	13.37	14.12	9.20
二仙片区1号A地块旧城改造项目	成都跃华	在建	16.00	15.36	14.06	7.53
科仪厂宿舍棚户区改造项目	成都跃华	在建	3.84	3.09	1.05	0.44
双林北横路129号棚户区改造项目	成都跃华	在建	1.89	1.82	1.23	0.41
粮店宿舍片区棚户区改造项目	成都跃华	在建	2.51	1.42	0.81	0.38
新鸿路片区棚户区改造项目	成都跃华	在建	15.20	9.30	1.59	0.76
菽香里1号地块棚户区改造项目	成都跃华	在建	9.41	8.05	1.90	0.58
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	8.78	3.66	1.46
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	14.99	3.82	0.73
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	8.28	1.76	0.47
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	7.12	0.76	0.06
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	0.73	0.32	0.03
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	20.68	5.83	3.58
成华区崔家店路西片区1号地块有机更新项目	成华危改办	在建	28.72	8.60	0.39	0.03
东三环片区拆迁改造项目	成华危改办	在建	13.50	12.41	0.14	0.01
新鸿片区拆迁改造项目	成华危改办	在建	10.10	9.33	0.10	0.01
杉板桥圣灯片区拆迁改造项目	成华危改办	在建	6.65	5.81	0.07	0.01
建设路城中村拆迁改造项目	成华危改办	在建	4.80	4.24	0.05	0.00
川陕路成华段改造及其周边土地整理项目	成华危改办	在建	3.33	3.14	0.03	0.00
北三环片区拆迁改造项目	成华危改办	在建	1.78	1.65	0.02	0.00
八里庄南侧拆迁改造项目	成华危改办	在建	0.90	0.73	0.01	0.00
在建项目小计	--	--	374.61	158.90	51.72	25.69

注：1.尾差系数据四舍五入所致；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”。委托建设期间，委托建设项目逐步移交委托方，移交后由成华区财政局按委托建设项目实际发生的总投资返还成本，返还期限为七年。

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。

2022年和2023年1—3月，第二类和第三类项目分别确认管理费收入468.73万元和82.30万元。

截至2023年3月底，公司主要在建的第二、三类项目计划总投资227.93亿元，已投资165.10亿元。

截至2023年3月底，公司第二、三类项目暂无明确拟建计划。

表4 截至2023年3月底公司主要在建的第二类和第三类项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资额	已投资额	尚需投资额
第二类项目（公司代成华区相关部门建设项目）			
石油总机厂片区棚户区改造项目	31.03	3.09	27.94
二仙片区8号地块旧城改造项目	17.96	13.77	4.19
成都灯泡厂地块旧城改造项目	16.00	14.68	1.32
二仙桥区一号B地块旧城改造项目	14.80	8.35	6.45
二仙片区5号地块房屋征收项目	12.00	14.32	--
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	23.82	--
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	8.03	2.97
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	6.42	0.03
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	3.88	1.55
二环路东一段二号旧城改造项目	5.23	2.15	3.08
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	2.51	0.78
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	3.88	--
二环路东一段一号项目	2.22	0.99	1.23
二仙片区9号地块旧城改造项目	2.10	1.23	0.87
小计	177.02	120.19	68.73
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	8.98	0.80
双林北横路127、129号院棚户区改造项目	7.19	4.97	2.22
成都铁塔厂2号B地块旧城改造项目	5.78	5.02	0.76

成都电焊机厂宿舍、电研所宿舍棚户区改造项目	5.74	5.29	0.44
成都铁塔厂2号A地块旧城改造项目	5.59	5.24	0.35
矿机厂宿舍棚户区改造工程项目	3.43	3.32	0.11
成华区焦煤厂宿舍棚户区改造项目	2.58	2.23	0.35
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	2.28	--
二仙片区11号地块旧城改造项目	1.69	1.89	--
成华区连心苑小区棚户区改造项目	1.50	1.40	0.10
成华区柳林村棚户区改造工程项目	1.50	1.20	0.30
虹开3幢生活区棚户区改造项目	1.46	1.17	0.29
小计	50.91	44.91	6.20
合计	227.93	165.10	74.93

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

跟踪期内，公司文旅项目处于初期开发阶段，在建项目尚需投资规模大，公司未来资本支出压力大。文旅项目投资回收周期长，未来收益受实际租售情况影响大。

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，主要为完美世界文创园区仓库、杉板桥

188号房屋、杉板桥路万科天荟2号楼等项目租赁收入，2022年及2023年一季度收入分别为1523.36万元和2.02万元。

公司文旅业务主要在建项目计划总投资合计41.90亿元，未来尚需投资27.37亿元，未来主要通过销售、租赁、物业管理等方式实现收益。公司在建文旅开发项目待投资规模大，未来资本支出压力大。

表5 截至2023年3月底公司主要在建的文旅项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资额	已投资额	尚需投资额
新华坊特色街区建设工程项目	3.50	2.99	0.51
禾创文创产业园区项目	14.00	4.53	5.97
101研发总部项目工程项目	8.63	0.90	7.73
成华区杉板桥产业服务型国际化社区建设工程项目	1.10	0.72	0.38
八里庄-101文化综合体	14.22	0.66	12.54
八里庄-101片区新建（红仓101）		0.69	
八里庄-老旧院落改造		0.33	
“学习强国”特色街区建设工程项目	0.45	0.21	0.24
合计	41.90	11.03	27.37

注：项目已投资数据为工程口径数据与财务数据存在差异；禾创文创产业园区项目的已投资额中未包含土地成本，尚需投资额中已扣除该项目土地成本；尾差系数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

4. 未来发展

未来，公司将持续从事成华区范围内的旧城改造和文旅业务。公司业务将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、智慧城市建设和等方面进行开发，同时凭借丰富的文创旅游资源，拓展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、产业招商及服务等新业务。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结

论。公司提供的2023年1—3月财务报表未经审计。

截至2023年3月底，公司拥有合并范围内一级子公司2家。2022年，公司投资新设3家子公司；2023年1—3月，公司合并范围未发生变化。跟踪期内，公司合并范围新增子公司体量小，财务数据可比性强。

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，其中第一类和第二类项目的资金沉淀规模大，变现能力受政府结算及回款进度等因素影响大，整体资产质量一般。

截至2022年底，得益于成华区国金局注入项目资产以及公司加大拆迁改造项目投入力度，公司资产总额较上年底增长22.70%，资产结构相对均衡。

表 6 公司主要资产构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	108.96	33.35	190.86	47.60	230.89	53.19
货币资金	35.35	10.82	22.59	5.63	42.06	9.69
应收账款	24.30	7.43	24.05	6.00	26.87	6.19
存货	34.74	10.63	133.27	33.24	150.69	34.72
非流动资产	217.81	66.65	210.09	52.40	203.16	46.81
在建工程	9.25	2.83	15.89	3.96	17.01	3.92
其他非流动资产	193.20	59.12	177.22	44.20	168.34	38.78
资产总额	326.77	100.00	400.95	100.00	434.05	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至2022年底，公司货币资金较上年底下降36.09%，主要为银行存款（22.59亿元）；无受限货币资金。公司应收账款较上年底变化不大；从集中度看，公司应收成都跃华和成华危改办的拆迁改造业务款分别占67.80%和31.80%，集中度很高；无风险组合占99.92%，公司累计计提坏账准备1.92万元。公司存货较上年底增加98.53亿元，主要系第一类项目持续投入和成华区国金局向子公司华天文旅划拨项目资产所致，其中开发成本和待开发土地分别占90.56%和9.44%，开发成本主要为第一类项目的拆迁成本；待开发土地面积合计5.03万平方米，均通过购买取得，以成本法入账，公司已缴纳土地出让金12.35亿元，土地产权证尚在办理中，土地主要用途为住宅用地和商住用地。截至2022年底，公司在建工程较上年底增长71.73%，主要为公司文旅项目投入。公司其他非流动资产较上年底下降8.27%，为第二类和第三类旧城改造项目成本。

截至2023年3月底，公司资产总额较2022年底增长8.26%。其中，货币资金较2022年底增长

86.20%，主要来自外部融资；存货较2022年底增长13.07%，主要系第一类项目持续投入所致。

截至2023年3月底，公司受限资产5.83亿元，为用于抵押借款的土地使用权；受限比例为1.34%，受限比例低。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益大幅增长，其中资本公积占比较大，所有者权益结构稳定性较强。

截至2022年底，公司所有者权益较上年底增长31.54%至160.21亿元，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，分别占4.81%、88.13%和5.84%，所有者权益结构稳定性较好。其中，实收资本7.70亿元，较上年底增长14.93%，系股东成华发展集团增资所致；资本公积141.20亿元，较上年底增长35.88%，系成华区国金局向子公司华天文旅划拨项目资产所致；未分配利润9.36亿元，较上年底略有增长，主要系利润留存所致。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较 2022 年底变动不大。

(2) 负债

跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务负担较重，债务构成仍以长期债务为主，债券融资

占比较大，存在一定集中偿付压力。

截至 2022 年底，随着银行借款规模增加，公司负债总额较上年底增长 17.44%，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

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	25.51	12.45	28.70	11.92	30.75	11.21
短期借款	0.00	0.00	3.30	1.37	3.30	1.20
其他应付款	6.69	3.26	9.67	4.02	9.28	3.38
一年内到期的非流动负债	15.72	7.67	10.40	4.32	12.37	4.51
非流动负债	179.47	87.55	212.04	88.08	243.60	88.79
长期借款	53.41	26.06	77.69	32.27	109.51	39.92
应付债券	75.23	36.70	75.33	31.29	80.83	29.46
长期应付款 (合计)	50.72	24.74	58.88	24.46	53.12	19.36
负债总额	204.98	100.00	240.74	100.00	274.35	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2022 年底，公司新增短期借款 3.30 亿元，全部为保证借款；其他应付款主要由应付成都东方广益投资有限公司（以下简称“东方广益”）等单位的往来款（占 96.49%）构成；一年内到期的非流动负债较上年底下降 33.85%，其中一年内到期的长期借款、一年内到期的长期应付款和应付利息分别为 7.46 亿元、1.30 亿元和 1.64 亿元；长期借款较上年底增长 45.47%，其中保证借款、信用借款和抵押及保证借款分别为 55.08 亿元、12.57 亿元和 17.50 亿元（上述数据含一年内到期的长期借款）；应付债券较上年底变化不大；长期应付款（合计）较上年底增长 16.09%，主要系当期收到政府专项债券资金和项目专项资金所致；长期应付款（合计）由融资租赁款（1.94 亿元）和专项应付款（56.94 亿元，包括第三类项目建设资金、政府专项债券资金、项目专项资金等）构成，本报告将融资租赁款调整至长期债务计算。

截至 2023 年 3 月底，随着银行借款规模增加和新发债券，公司负债总额较 2022 年底增长 13.96%。

表 8 公司有息债务和债务负担指标情况

(单位：亿元、%)

项目	2021 年底	2022 年底	2023 年 3 月底
短期债务	15.72	13.70	15.67
长期债务	130.91	154.96	193.32
全部债务	146.63	168.66	208.98
资产负债率	62.73	60.04	63.21
全部债务资本化比率	54.63	51.28	56.68
长期债务资本化比率	51.80	49.17	54.76

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务较 2021 年底增长 15.02%，以长期债务为主；从融资渠道上看，银行借款占 53.42%、债券融资占 44.66%、融资租赁占 1.92%；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 年底均有所下降。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务较 2022 年底增长 23.91%，其中，长期债务占 92.50%；资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均较 2022 年底有所提升，公司整体债务负担较重。

从 2022 年底有息债务期限分布看，若考虑各含权债券提前回售情况下，2023—2025 年，公司到期债务分别为 27.76 亿元、47.63 亿元和 18.09 亿

元，公司存在一定集中偿付压力。

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入有所增长，但营业利润率有所下降，利润总额对政府补助依赖较大。

2022年，公司营业总收入和营业成本同比分别增长28.18%和30.78%；营业利润率同比下降2.10个百分点。

2022年，公司期间费用同比下降9.58%，由管理费用和财务费用构成，分别占77.87%和22.13%；期间费用占营业总收入比重为2.75%，同比下降1.15个百分点。

2022年，公司其他收益同比增长30.12%，主要为政府补助；利润总额同比增长24.14%，对政府补助依赖较大。

表9 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
营业收入	14.24	18.25	5.70
营业成本	12.58	16.45	5.19
期间费用	0.56	0.50	0.30
其他收益	2.54	3.30	0.03
利润总额	3.56	4.42	0.19
营业利润率（%）	11.05	8.95	8.07
总资本收益率（%）	1.23	1.00	--
净资产收益率（%）	2.70	2.06	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

盈利指标方面，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。

2023年1-3月，公司营业总收入相当于2022年全年水平的31.21%，利润总额相当于2022年全年水平的4.32%。

5. 现金流

2022年，公司收入实现质量明显改善，受第一类项目大规模支出影响，经营活动现金继续大幅净流出；受文旅项目持续投入影响，投资活动现金继续净流出，资金需求依赖对外筹资；考虑到建设项目资金需求较大且债务陆续到期，公司存在较大的筹资压力。

从经营活动看，2022年公司经营活动现金

流入量同比增长140.25%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金19.83亿元，同比增加11.62亿元，主要为第一类项目回款；收到其他与经营活动有关的现金13.01亿元，同比增加7.59亿元，主要为往来回款和收到的政府补贴。同期，得益于第一类项目集中回款，公司现金收入比同比提升51.02个百分点，收入实现质量明显改善。2022年，公司经营活动现金流出量同比增长65.12%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金60.15亿元，同比增长100.03%，主要系第一类项目的工程建设支出大幅增加所致。2022年，公司经营活动现金继续大规模净流出。

表10 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
经营活动现金流入量	13.73	32.99	3.34
经营活动现金流出量	38.26	63.17	21.96
经营活动现金净流量	-24.52	-30.17	-18.62
投资活动现金流入量	11.44	9.32	0.00
投资活动现金流出量	26.53	12.88	1.89
投资活动现金净流量	-15.09	-3.55	-1.89
筹资活动现金流入量	72.24	51.57	48.24
筹资活动现金流出量	26.06	30.60	8.25
筹资活动现金净流量	46.19	20.97	39.98
现金收入比（%）	57.63	108.65	58.36

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从投资活动看，2022年公司投资活动现金流入量同比下降18.48%。主要为代建项目成本回款（收到的第二类项目成本返还资金）9.23亿元。同期，公司投资活动现金流出量同比下降51.46%。其中，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金12.49亿元，同比下降49.57%，主要为文旅项目成本支出。2022年，公司投资活动现金继续净流出。

从筹资活动看，2022年公司筹资活动现金流入量同比下降28.61%。其中，取得借款收到的现金35.11亿元，收到其他与筹资活动有关的现金14.32亿元，主要为项目专项资金（9.98亿元）和政府专项债券资金（3.00亿元）。同期，公司筹资活动现金流出量同比增长17.44%，主要为偿还债务本息支付的现金。2022年，公司筹资活动现金继续净流入。

2023年1—3月，公司经营活动和投资活动现金呈净流出状态，筹资活动现金呈净流入状态。

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。

表 11 公司偿债指标

项目	项目	2021年	2022年	2023年1—3月
短期偿债能力	流动比率（%）	427.12	665.04	750.82
	速动比率（%）	290.96	200.67	260.81
	现金短期债务比（倍）	2.25	1.65	2.69
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	3.95	4.87	--
	全部债务/EBITDA（倍）	37.08	34.64	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.79	0.66	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率持续上升，速动比率波动下降。截至2023年3月底，公司现金类资产对短期债务保障能力好。总体看，公司短期偿债能力指标表现强。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA对全部债务的保障能力有所提升，对利息支出的保障能力有所下降，公司长期偿债能力指标表现较弱。

对外担保方面，截至2023年3月底，公司对外担保1.36亿元，担保比率为0.85%，被担保企业为东方广益。东方广益是成华区国有企业，经营状况正常，公司或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至2023年3月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2023年3月底，公司获得银行授信额度261.43亿元，已使用额度112.87亿元，尚未使用额度148.56亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 公司本部财务分析

公司资产和债务主要集中在公司本部，公司本部债务负担适中，短期偿债压力不大。

截至2022年底，公司本部资产总额288.13亿元，较上年底略有下降。其中，流动资产占23.05%，非流动资产占76.95%；以货币资金、

应收账款、存货、长期股权投资和其他非流动资产为主。

截至2022年底，公司本部所有者权益118.40亿元，较上年底略有下降，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占6.50%、86.12%和5.72%。

截至2022年底，公司本部负债总额169.73亿元，较上年底略有增长。其中，流动负债占16.21%，非流动负债占83.79%；以其他应付款、一年内到期的非流动负债、应付债券、长期应付款为主。同期末，公司本部全部债务99.66亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为58.91%和45.70%，整体债务负担适中；公司本部现金短期债务比为0.75倍。

2022年，公司本部营业总收入8.40亿元，利润总额为1.27亿元。同期，公司本部其他收益为0.74亿元。

截至2023年3月底，公司本部资产总额289.53亿元，所有者权益为117.78亿元，资产负债率为59.32%；全部债务102.30亿元，全部债务资本化比率46.48%，现金短期债务比2.01倍。2023年1—3月，公司本部营业总收入2.75亿元，利润总额0.05亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

2022年，成华区经济持续发展，财政实力很强，一般公共预算收入质量较高，财政自给能力强。截至2022年底，成华区政府债务余额为60.86亿元，政府债务率为34%。整体看，成华区政府财政实力很强，支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是成都市成华区重要的旧城改造开发运营主体，成华区国金局为公司实际控制人。跟踪期内，公司在资本金注入、资产划拨和财政补贴等方面获得有力的外部支持。

资本金注入方面，2022年，成华发展集团以货币形式对公司增资1.00亿元。

资产划转方面，2022年，成华区国金局将

东三环片区拆迁改造项目、新鸿片区拆迁改造项目、杉板桥圣灯片区拆迁改造项目、建设路城中村拆迁改造项目、川陕路成华段改造及其周边土地整理项目、北三环片区拆迁改造项目和八里庄南侧拆迁改造项目无偿划转至子公司华天文旅，公司资本公积增加 37.29 亿元。

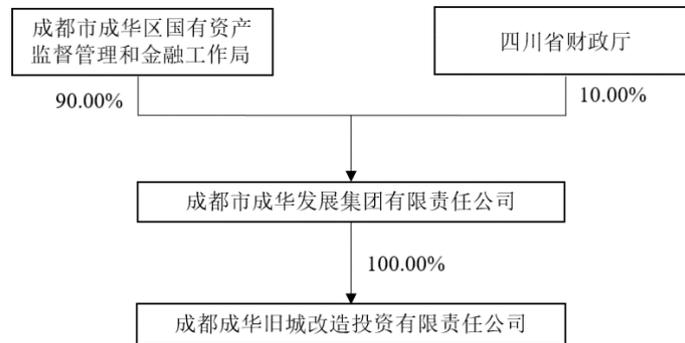
财政补贴方面，2020—2022 年，公司分别收到政府补助 2.02 亿元、2.51 亿元和 3.29 亿元。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资本金注入、资产划拨和政府补助等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性非常大。

十一、结论

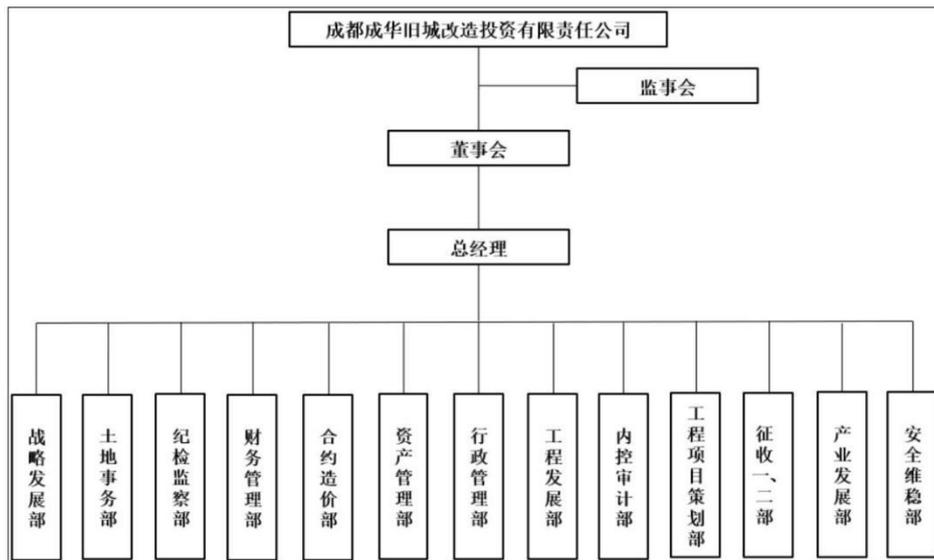
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 成华 01”“20 成华旧城 MTN001”和“21 成华专项债/21 成华债”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

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：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	28.78	35.35	22.59	42.06
资产总额 (亿元)	273.26	326.77	400.95	434.05
所有者权益 (亿元)	121.31	121.79	160.21	159.70
短期债务 (亿元)	7.72	15.72	13.70	15.67
长期债务 (亿元)	77.63	130.91	154.96	193.32
全部债务 (亿元)	85.34	146.63	168.66	208.98
营业总收入 (亿元)	11.75	14.24	18.25	5.70
利润总额 (亿元)	3.60	3.56	4.42	0.19
EBITDA (亿元)	4.00	3.95	4.87	--
经营性净现金流 (亿元)	10.10	-24.52	-30.17	-18.62
财务指标				
现金收入比 (%)	65.28	57.63	108.65	58.36
营业利润率 (%)	16.82	11.05	8.95	8.07
总资本收益率 (%)	1.54	1.23	1.00	--
净资产收益率 (%)	2.63	2.70	2.06	--
长期债务资本化比率 (%)	39.02	51.80	49.17	54.76
全部债务资本化比率 (%)	41.30	54.63	51.28	56.68
资产负债率 (%)	55.61	62.73	60.04	63.21
流动比率 (%)	301.47	427.12	665.04	750.82
速动比率 (%)	242.23	290.96	200.67	260.81
经营现金流动负债比 (%)	44.37	-96.13	-105.14	--
现金短期债务比 (倍)	3.73	2.25	1.65	2.69
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.74	0.79	0.66	--
全部债务/EBITDA (倍)	21.36	37.08	34.64	--

注: 1. 将长期应付款中有息部分调整至长期债务计算; 2. 公司 2023 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)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	20.21	18.20	7.75	23.01
资产总额 (亿元)	269.57	289.09	288.13	289.53
所有者权益 (亿元)	121.27	119.62	118.40	117.78
短期债务 (亿元)	7.72	15.72	10.40	11.47
长期债务 (亿元)	72.63	94.04	89.26	90.83
全部债务 (亿元)	80.34	109.76	99.66	102.30
营业总收入 (亿元)	11.66	11.15	8.40	2.75
利润总额 (亿元)	3.58	3.30	1.27	0.05
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	7.93	1.78	2.73	14.26
财务指标				
现金收入比 (%)	65.01	72.03	161.65	109.40
营业利润率 (%)	16.60	11.84	10.99	9.44
总资本收益率 (%)	1.58	1.35	0.43	--
净资产收益率 (%)	2.62	2.59	0.80	--
长期债务资本化比率 (%)	37.46	44.01	42.98	43.54
全部债务资本化比率 (%)	39.85	47.85	45.70	46.48
资产负债率 (%)	55.01	58.62	58.91	59.32
流动比率 (%)	250.23	241.06	241.30	217.10
速动比率 (%)	198.21	186.25	127.73	130.06
经营现金流动负债比 (%)	30.59	6.02	9.93	--
现金短期债务比 (倍)	2.62	1.16	0.75	2.01
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：1. 未获取公司本部折旧、摊销数据，EBITDA 相关指标无法计算，以“/”表示；2. 将长期应付款中有息部分调整至长期债务计算；3. 公司本部 2023 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 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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