

成都成华旧城改造投资有限责任公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕2696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”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：

二〇二四年六月二十七日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

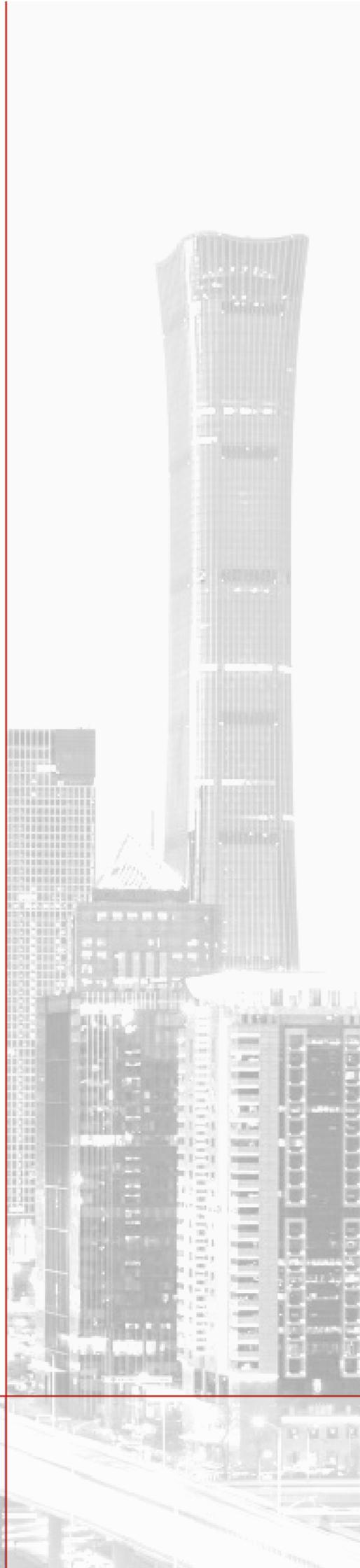
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



成都成华旧城改造投资有限责任公司 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
成都成华旧城改造投资有限责任公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/6/27
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	

评级观点

跟踪期内，成都成华旧城改造投资有限责任公司（以下简称“公司”）仍为成华区重要的旧城改造开发运营主体，主要承担成华区的旧城改造、拆迁改造、棚户区改造、城市更新、城市基础设施建设和旅游资源开发等业务；成华区作为成都市五大主城区之一，经济稳定增长，财政实力很强，公司外部发展环境良好。公司营业总收入主要来源于拆迁改造业务，公司拆迁改造业务整体回款情况一般，在建项目投资规模大，公司资本支出压力大；公司文旅项目处于初期开发阶段，尚需投入规模较大，投资回收周期长，未来收益实现情况有待关注。公司资产以拆迁改造项目成本为主，资金沉淀规模大；公司有息债务快速增长，整体债务负担较重，集中偿付压力尚可；公司短期偿债指标表现强，长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金注入、资产划拨、项目资金拨付和财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

公司承担拆迁改造业务任务重，未来随着成都市成华区旧城改造工作的不断推进，公司业务有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：区域经济和财政实力增强，区域重要性显著提升；获得大量优质资产注入，政府支持程度显著增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司核心资产被划出，职能定位下降，政府支持程度减弱；区域融资环境恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**成华区作为成都市五大主城区之一，交通区位优势明显，产业结构以第三产业为主，支柱服务业类型包括现代商贸、文化创意、都市旅游等，成华区经济稳步发展，财政实力很强。2023 年，成华区实现地区生产总值 1443.70 亿元，同比增长 6.2%；一般公共预算收入 87.25 亿元。
- **继续获得有力的外部支持。**公司作为成华区重要的旧城改造开发运营主体，跟踪期内在资金注入、资产划拨、项目资金拨付和财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

关注

- **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，其中拆迁改造业务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。
- **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，未来收益实现情况有待关注。
- **债务规模快速增长，债务负担较重。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务较 2022 年底增长 60.47%，全部债务资本化比率上升至 62.28%，债务负担较重。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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

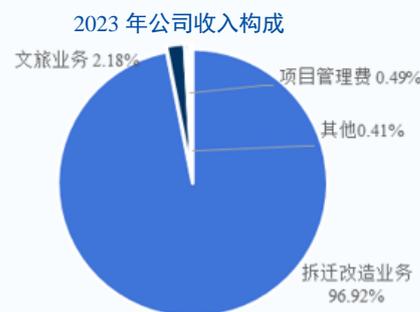
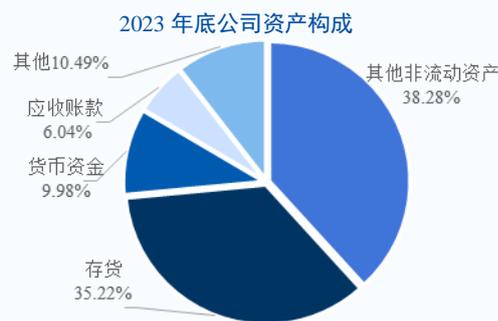
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	3	
指示评级				a ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AA ⁺

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

主要财务数据

合并口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	35.35	22.59	46.95	70.45
资产总额（亿元）	326.77	400.95	470.30	503.10
所有者权益（亿元）	121.79	160.21	163.72	163.94
短期债务（亿元）	15.72	13.70	22.59	20.43
长期债务（亿元）	130.91	154.96	217.99	250.22
全部债务（亿元）	146.63	168.66	240.57	270.65
营业总收入（亿元）	14.24	18.25	18.93	5.02
利润总额（亿元）	3.56	4.42	4.72	0.13
EBITDA（亿元）	3.95	4.87	5.27	--
经营性净现金流（亿元）	-24.52	-30.17	-22.16	-0.42
营业利润率（%）	11.05	8.95	9.60	8.06
净资产收益率（%）	2.70	2.06	2.18	--
资产负债率（%）	62.73	60.04	65.19	67.41
全部债务资本化比率（%）	54.63	51.28	59.51	62.28
流动比率（%）	427.12	665.04	596.58	654.01
经营现金流动负债比（%）	-96.13	-105.14	-53.37	--
现金短期债务比（倍）	2.25	1.65	2.08	3.45
EBITDA 利息倍数（倍）	0.79	0.66	0.50	--
全部债务/EBITDA（倍）	37.08	34.64	45.64	--
公司本部口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	289.09	288.13	307.73	314.27
所有者权益（亿元）	119.62	118.40	119.12	119.23
全部债务（亿元）	109.76	99.66	110.59	95.55
营业总收入（亿元）	11.15	8.40	8.56	2.45
利润总额（亿元）	3.30	1.27	1.04	0.01
资产负债率（%）	58.62	58.91	61.29	62.06
全部债务资本化比率（%）	47.85	45.70	48.14	44.49
流动比率（%）	241.06	241.30	153.83	121.64
经营现金流动负债比（%）	6.02	9.93	80.22	--

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. 本报告已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；4. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；5. “--”代表数据不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务数据及公司提供资料整理



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	特殊条款
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	7.10 亿元	2025/08/27	回售选择权、调整票面利率选择权
21 成华专项债/21 成华债	15.50 亿元	15.50 亿元	2031/05/31	回售选择权、调整票面利率选择权

注：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
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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+/稳定	AA+/稳定	2023/06/26	胡元杰 马 颖	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	阅读全文
21 成华专项债/21 成华债	AA+/稳定	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+/稳定	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+/稳定	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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：胡元杰 huyj@lhratings.com

项目组成员：王震雷 wangzr@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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

公司原名为成都新城华旧城开发投资有限责任公司，成立于 2007 年 7 月，初始注册资本 5000.00 万元，由成都成华国资经营投资有限责任公司（以下简称“成华国资”）出资设立。历经多次股权划转及增资，截至 2024 年 3 月底，公司注册资本 36.00 亿元，实收资本 7.81 亿元，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”）持有公司 100.00% 股权，成都市成华区国有资产监督管理局和金融工局（以下简称“成华区国金局”）为公司实际控制人。

公司是成都市成华区重要的旧城改造开发运营主体，主要承担成华区的旧城改造、拆迁改造、棚户区改造、城市更新、城市基础设施建设和旅游资源开发等业务。跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。

截至 2024 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 2023 年底，公司资产总额 470.30 亿元，所有者权益 163.72 亿元；2023 年，公司实现营业总收入 18.93 亿元，利润总额 4.72 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 503.10 亿元，所有者权益 163.94 亿元；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.02 亿元，利润总额 0.13 亿元。

公司注册地址：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 2024 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。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 成华 01	10.00	10.00	2020/11/13	5 年
20 成华旧城 MTN001	10.00	7.10	2020/08/27	5（3+2）年
21 成华专项债/21 成华债	15.50	15.50	2021/05/31	10（5+5）年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2024 年 3 月底，“20 成华 01”和“20 成华旧城 MTN001”募集资金已使用完毕，“21 成华专项债/21 成华债”募集资金已使用 12.78 亿元。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

成华区作为成都市五大主城区之一，交通区位优势明显，产业结构以第三产业为主，支柱服务业类型包括现代商贸、文化创意、都市旅游等。2023年，成华区地区生产总值稳定增长，人均GDP较高；一般公共预算收入有所下降，财政自给能力强。公司经营发展的外部环境良好。

成华区作为成都市五大主城区之一，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，面积110.6平方公里，下辖11个街道，是成都市中心城区中土地面积最大的城区。截至2023年底，成华区常住人口141.21万人，城镇化率为100.00%。

交通方面，作为成都市中心城区，成华区市政路网发达，骨架路网包括成都市一、二、三环路、府青路、成华大道、蜀都大道等；成华区也是成都市多条向东北部、东部及东南部地区延伸的高速公路的起点，包括G93成渝环线高速、G42沪蓉高速、G76厦蓉高速等；成华区内通车地铁已初步成网，包括成都地铁1号线、2号线、3号线、4号线、6号线、7号线、8号线等线路；中国西部地区重要铁路枢纽成都东站亦坐落于成华区。整体看，成华区交通区位优势明显。

产业方面，成华区产业结构以第三产业为主，支柱服务业类型包括现代商贸、文化创意、都市旅游等。现代商贸方面，成华区以大型商业综合体为载体，重点打造万象城等3个特色街区，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。2023年，成华区入选省市级消费新场景8个；成华区实现社会消费品零售总额662.9亿元，同比增长9.7%。成华区旅游资源丰富，拥有大熊猫繁育研究基地、昭觉寺及东郊记忆（省级工业旅游示范基地）等优质旅游资源。近年来，成华区重点打造“文旅成华”的区域品牌，2023年游客人数同比增长21.3%至2809.3万人次，旅游收入同比增长17.4%至378.1亿元。文创产业方面，成华区计划重点打造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，成华区是西南地区油气生产重地，近年来持续推动千亿级能源产业集群发展，形成以“西南油气田”、“川庆钻探”为龙头引领的传统能源产业，并大力推动新型储能等新能源产业。此外，成华区重点发展的工业产业集群包括以智能终端为主体的数字通信产业集群、以机器人为核心的人工智能产业集群和以云研发设计云制造为突破的工业互联网产业集群，初步构建成具有比较优势的“3+3”现代都市工业产业体系，并逐步向总部工业、楼宇工业、新型工业的都市工业转型发展，入驻的重点企业包括四川成焊宝玛焊接装备工程有限公司、四川航电微能源有限公司、成都卡诺普机器人技术股份有限公司、四川千里倍益康医疗科技股份有限公司等。2023年，成华区全口径工业增加值完成558.2亿元，同比增长5.4%，其中：规模以上工业增加值增长7.1%。

图表 2·成华区主要经济指标

项目	2022年	2023年	2024年1-3月
GDP（亿元）	1360.58	1443.70	365.5
GDP 增速（%）	5.0	6.2	5.6
固定资产投资增速（%）	0.9	/	-7.1
三产结构	0.0:38.4:61.6	0.0:35.2:64.8	0.0:35.8:64.2
人均 GDP（万元）	9.72	10.26	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023年，成华区地区生产总值有所增长，成华区GDP在成都市排名第7位，人均GDP超过10万元。同期，成华区完成工业增加值558.2亿元，同比增长5.4%，其中规模以上工业增加值同比增长7.1%；实现社会消费品零售总额662.9亿元，同比增长9.7%；实现进出口总额24.56亿美元，同比增长23.7%，其中，出口总额23.46亿美元，同比增长21.4%。

图表3·成华区主要财政指标

项目	2022年	2023年	2024年1-4月
一般公共预算收入（亿元）	91.97	87.25	23.00
一般公共预算收入增速（%）	6.2	/	/
税收收入（亿元）	70.68	75.08	20.80
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	76.85	86.05	90.43
一般公共预算支出（亿元）	87.32	86.16	22.90
财政自给率（%）	105.33	101.27	100.44
政府性基金收入（亿元）	28.84	11.69	/
地方政府债务余额（亿元）	60.86	75.40	/

注：“/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023年，成华区一般公共预算收入有所下降，主要系非税收入下降所致；成华区一般公共预算收入在成都市排名第6位。同期，成华区税收收入有所增长，一般公共预算收入质量良好。2023年，成华区一般公共预算支出有所下降，财政自给能力强。受房地产及土地市场环境的影响，2023年，成华区政府性基金收入大幅下降。截至2023年底，成华区政府债务余额75.45亿元，其中一般债务余额13.60亿元、专项债务余额61.85亿元。

未来，成华区将针对不同区域的特点深入打造成都龙潭新经济产业功能区、成都熊猫国际旅游度假区、建设路金融商务总部发展区、东郊记忆艺术区、成都东客站枢纽经济功能区、新北天地商贸旅游发展区等六大产业功能区。同时，成华区将继续构建“支柱型+成长型”的“3+3”服务业产业体系，其中三大支柱型产业包括现代商贸、文化创意和都市旅游，三大成长型产业包括枢纽服务、医疗健康和新兴金融，并布局“三轴八圈”产业发展空间，建设中环路文商融合发展轴、二环路主题商贸发展轴、成华大道文化旅游发展轴，培育打造东客站商圈、蓉北商圈两个“门户枢纽商圈”和猛追湾建设路商圈、昭觉寺商圈、华润万象城商圈、东郊记忆商圈、驷马桥商圈、熊猫基地北湖六个“百亿商圈”。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

企业规模和竞争力方面，公司仍为成都市成华区重要的旧城改造开发运营主体，公司的职能定位、主营业务未发生变化。

根据公司提供的公司本部中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：915101086630342445），截至2024年5月20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，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在高级管理人员、法人治理结构和管理制度等方面无其他重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023年，公司营业总收入略有增长，收入仍以拆迁改造业务收入为主；综合毛利率略有上升。2024年1-3月，公司实现营业总收入5.02亿元，相当于2023年全年收入的26.54%；综合毛利率为8.73%。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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 (%)
拆迁改造业务	180050.56	98.64	9.14	183453.94	96.92	8.69	50001.11	99.54	8.64
项目管理费	468.73	0.26	100.00	918.80	0.49	100.00	111.06	0.22	100.00
文旅业务	1523.36	0.83	69.27	4120.64	2.18	67.35	4.08	0.01	-662.75
其他	490.02	0.27	0.56	783.29	0.41	47.47	113.63	0.23	-16.24
合计	182532.66	100.00	9.85	189276.68	100.00	10.57	50229.88	100.00	8.73

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、2024 年一季报及提供资料整理

（1）拆迁改造业务

跟踪期内，公司第一类拆迁改造业务委托方发生变更，部分项目委托方暂未确定，其他类型拆迁改造业务模式未发生变化；拆迁改造业务整体回款情况一般，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及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”）和成都成华优创城市更新建设有限责任公司（以下简称“成华优创”）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

跟踪期内，公司第一类拆迁改造业务模式未发生变化，但委托方发生变更。成都市跃华房屋经营开发有限公司（以下简称“成都跃华”）、成都市成华区危房改造开发办公室（以下简称“成华危改办”）和华天文旅签订《工程建设项目结算及债权债务转让协议》（以下简称“转让协议”）。根据转让协议，成华危改办将截至 2023 年 6 月底对华天文旅的债务转让给成都跃华承担，并由成都跃华履行结算付款义务；自 2023 年 7 月 1 日起，华天文旅承接的代建项目的委托方由成华危改办变更为成都跃华。此外，自 2024 年 1 月 1 日起，成华旧改将原由成华区国金局交由华天文旅负责的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等 7 个项目交由成华优创负责，项目委托方暂未确定。

截至 2024 年 3 月底，第一类项目为公司本部、华天文旅和成华优创分别接受成都跃华委托开展拆迁、土地整治及配套基础设施的项目建设，成都跃华分别与公司本部、华天文旅和成华优创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，2023 年和 2024 年 1—3 月，公司分别确认收入 18.35 亿元和 5.00 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司已完工和在建的第一类项目累计确认收入 105.27 亿元，累计回款 76.80 亿元，回款情况尚可。公司在建的第一类项目计划总投资 458.37 亿元，已投资 191.63 亿元，尚需投资 266.74 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。

图表 5 • 截至 2024 年 3 月底公司第一类项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目状态	计划总投资额	已投资额	累计确认收入	已回款额
中心城区城北片区棚户区房屋征收及基础设施改造青龙工程项目	已完工	11.00	13.39	15.81	15.81
电子科大南院旧城改造项目	已完工	15.00	14.87	17.55	17.55
已完工项目合计	--	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	在建	17.00	13.37	15.72	11.73
二仙片区 1 号 A 地块旧城改造项目	在建	16.00	15.30	16.26	10.57
科仪厂宿舍棚户区改造项目	在建	3.84	2.96	1.49	0.99
双林北横路 129 号棚户区改造项目	在建	1.89	1.80	1.45	0.77
粮店宿舍片区棚户区改造项目	在建	2.51	1.39	1.10	0.61
菽香里 1 号地块棚户区改造项目	在建	9.41	7.92	2.98	2.10
二环路东二段 10 号地块旧城改造项目	在建	9.13	7.91	2.21	1.95

项目名称	项目状态	计划总投资额	已投资额	累计确认收入	已回款额
新鸿路片区棚户区改造项目	在建	15.20	8.55	3.34	2.20
成都成华区龙潭新型产业园区二期城市更新项目	在建	88.31	9.68	3.63	3.13
成都市成华区龙潭新型产业园区一期城市更新项目	在建	19.13	15.88	3.81	1.58
小龙桥市井文化特色街区城市更新项目	在建	24.19	8.97	1.75	0.93
成华区崔家店东片区城市有机更新项目	在建	48.21	9.66	0.74	0.72
成华区崔家店路西片区 2 号地块城市有机更新项目	在建	19.66	0.98	0.31	0.30
成华区八里庄工业遗址片区城市更新项目	在建	39.48	24.51	5.82	4.39
成华区崔家店路西片区 1 号地块有机更新项目	在建	28.72	13.56	0.38	0.37
龙潭新城西片区城市更新项目	在建	74.63	11.89	9.82	0.00
川陕路成华段改造及其周边土地整理项目	在建	3.33	3.14	0.09	0.09
北三环片区拆迁改造项目	在建	1.78	1.65	0.05	0.05
东三环片区拆迁改造项目	在建	13.50	12.41	0.36	0.36
杉板桥圣灯片区拆迁改造项目	在建	6.65	5.81	0.18	0.18
新鸿片区拆迁改造项目	在建	10.10	9.32	0.27	0.27
建设路城中村拆迁改造项目	在建	4.80	4.24	0.13	0.13
八里庄南侧拆迁改造项目	在建	0.90	0.73	0.02	0.02
在建项目合计	--	458.37	191.63	71.91	43.44

注：累计确认收入为含税金额
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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。

2023 年和 2024 年 1—3 月，第二类和第三类项目分别确认管理费收入 918.80 万元和 111.06 万元。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在第二、三类项目计划总投资 227.93 亿元，已投资 173.63 亿元；公司第二、三类项目暂无明确拟建计划。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在第二类和第三类项目情况（单位：亿元）

项目名称	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	3.17	27.86
二仙片区 8 号地块旧城改造项目	17.96	14.51	3.45
成都灯泡厂地块旧城改造项目	16.00	14.75	1.25
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	15.09	--
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	24.86	--

项目名称	计划总投资额	已投资额	尚需投资额
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	8.02	2.98
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	6.43	0.02
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	3.84	1.59
二环路东一段二号旧城改造项目	5.23	6.57	--
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	2.48	0.81
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	3.96	--
二环路东一段一号项目	2.22	1.05	1.17
二仙片区 9 号地块旧城改造项目	2.10	1.23	0.87
小计	177.02	127.38	64.77

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	9.28	0.50
双林北横路 127、129 号院棚户区改造项目	7.19	5.04	2.15
成都铁塔厂 2 号 B 地块旧城改造项目	5.78	5.44	0.34
成都电焊机厂宿舍、电研所宿舍棚户区改造项目	5.74	5.42	0.32
成都铁塔厂 2 号 A 地块旧城改造项目	5.59	5.36	0.23
矿机厂宿舍棚户区改造工程项目	3.43	3.40	0.03
成华区焦煤厂宿舍棚户区改造项目	2.58	2.26	0.32
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	2.33	--
二仙片区 11 号地块旧城改造项目	1.69	1.97	--
成华区连心苑小区棚户区改造项目	1.50	1.43	0.07
成华区柳林村棚户区改造工程项目	1.50	1.22	0.28
虹开 3 幢生活区棚户区改造项目	1.46	1.18	0.28
小计	50.91	46.25	5.00
合计	227.93	173.63	69.77

注：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
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）文旅业务

跟踪期内，公司文旅项目处于初期开发阶段，在建项目尚需投入较大规模资金。文旅项目租赁收入规模较小，投资回收周期长，未来收益实现情况有待关注。

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，2023 年及 2024 年一季度收入分别为 4120.64 万元和 4.08 万元。

截至 2024 年 3 月底，公司文旅业务主要在建项目计划总投资合计 40.80 亿元，未来尚需投资 23.83 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较大，未来资本支出压力较大。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建的文旅项目情况（单位：亿元）

项目名称	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	3.03	0.47
禾创文创产业园区项目	14.00	4.86	5.64
101 研发总部项目工程项目	8.63	2.22	6.41
“学习强国”特色街区建设工程项目	0.45	0.26	0.19
八里庄-101 文化综合体		1.41	
八里庄-101 片区新建（红仓 101）	14.22	1.22	11.12
八里庄-老旧院落改造		0.47	
合计	40.80	13.47	23.83

注：1.项目已投资数据为工程口径数据与财务数据存在差异；2.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
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 未来发展

未来，公司将持续从事成华区范围内的旧城改造、城市更新、文旅等业务，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、智慧城市建设等方面进行开发、社区商业综合体开发运营、城市公建配套项目开发建设，同时凭借丰富的文化旅游资源，拓展文化旅游商业地产投资开发、文旅项目资产的运营管理、产业招商及服务等业务。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，安礼华粤（广东）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。合并范围方面，2023 年，公司合并范围变动涉及的子公司规模不大；2024 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化，公司财务数据可比性强；截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 2 家。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，资产以拆迁改造项目成本投入为主，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。

图表 8 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	190.86	47.60	247.64	52.66	276.40	54.94
货币资金	22.59	5.63	46.95	9.98	70.45	14.00
应收账款	24.05	6.00	28.40	6.04	28.75	5.72
存货	133.27	33.24	165.63	35.22	170.06	33.80
非流动资产	210.09	52.40	222.66	47.34	226.70	45.06
在建工程	15.89	3.96	21.21	4.51	22.77	4.53
其他非流动资产	177.22	44.20	180.01	38.28	181.83	36.14
资产总额	400.95	100.00	470.30	100.00	503.10	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报整理

随着公司对拆迁改造项目及文旅项目的持续投入，截至 2023 年底，公司资产总额较上年底增长 17.30%，资产结构仍相对均衡。

截至 2023 年底，公司货币资金主要为银行存款（46.95 亿元）；其中受限货币资金规模很小（1600.00 元），系银行冻结。公司应收账款中应收成都跃华的拆迁改造业务款占 98.96%，集中度很高；账龄在 1 年以内（含）的占 82.01%；公司未对应收账款计提坏账准备。受公司第一类项目投入及购买 1 宗土地影响，公司存货较上年底有所增长，其中开发成本和待开发土地分别占 83.28% 和 16.72%，开发成本主要为拆迁改造业务第一类项目成本；待开发土地面积合计 10.74 万平方米，均通过购买取得，以成本法入账，土地主要用途为住宅用地

和商住用地。公司在建工程主要为公司文旅项目投入，建成后通过出售、租赁、物业管理等方式实现收益。公司其他非流动资产主要为公司拆迁改造业务第二类和第三类项目成本。

截至 2024 年 3 月底，随着公司债务性融资规模的增加，公司货币资金较 2023 年底大幅增长 50.06%，带动公司资产总额较上年底增长 6.97%。

截至 2023 年底，公司受限资产 6.02 亿元，受限比例为 1.28%，公司资产受限比例低。

图表 9 • 截至 2023 年底公司资产受限情况（单位：万元）

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	0.16	银行冻结
投资性房地产	57141.19	借款抵押
无形资产	3026.74	借款抵押
合计	60168.09	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

（2）资本结构

公司所有者权益以资本公积为主，所有者权益结构稳定性高。公司有息债务规模快速增长，整体债务负担较重，集中偿付压力尚可。考虑到公司拆迁改造及文旅业务在建项目尚需投资规模大，公司财务杠杆水平或将继续上升。

2023 年底，公司所有者权益较上年底略有增长，其中公司资本公积略有增长，主要系成都市政府向公司划拨成华区妇幼保健院新址建设项目用地、101 仓库绿地项目和 101 文化综合体建设项目用地所致。截至 2024 年 3 月底，公司实收资本略有增长，系股东成华发展集团增资所致。

图表 10 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	7.70	4.81	7.70	4.70	7.81	4.77
资本公积	141.20	88.13	142.04	86.76	142.06	86.65
未分配利润	9.36	5.84	11.94	7.29	12.03	7.34
所有者权益合计	160.21	100.00	163.72	100.00	163.94	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报整理

2023 年底，随着公司对外融资力度的增加，公司负债总额较上年底增长 27.35%，仍以非流动负债为主。截至 2023 年底，公司非有息债务主要为应付成都东方广益投资有限公司（以下简称“东方广益”，占 75.23%）等单位往来款形成的其他应付款，以及主要由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的专项应付款。同期末，公司长期应付款中包括融资租赁款 5.58 亿元，本报告将其调整至长期债务计算。

截至 2024 年 3 月底，受公司对外融资继续增加影响，公司负债总额较 2023 年底增长 10.62%；负债结构较 2023 年底变动不大。

图表 11 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	28.70	11.92	41.51	13.54	42.26	12.46
短期借款	3.30	1.37	3.10	1.01	4.70	1.39
其他应付款	9.67	4.02	6.64	2.17	9.24	2.72
一年内到期的非流动负债	10.40	4.32	19.49	6.36	15.73	4.64
非流动负债	212.04	88.08	265.08	86.46	296.90	87.54
长期借款	77.69	32.27	122.15	39.84	169.71	50.04
应付债券	75.33	31.29	90.26	29.44	75.29	22.20
长期应付款	58.88	24.46	52.48	17.12	51.70	15.24

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
负债总额	240.74	100.00	306.59	100.00	339.16	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季报整理

2022 年底—2024 年 3 月底，为满足项目建设资金需求，公司有息债务持续增长。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务较 2022 年底大幅增长 60.47%至 270.65 亿元，以长期债务为主（占 92.45%）。截至 2023 年底，公司全部债务中银行借款和债券融资分别占 58.54%和 37.52%，其余主要为融资租赁借款，债券融资占比较高；银行借款期限主要集中在 1~3 年和 14~30 年，利率区间 2.95%~6.30%，主要合作银行为国家开发银行、中国工商银行、中国农业银行、成都银行、成都农村商业银行等；债券融资期限 3~10 年，利率区间 2.99%~4.92%，主要为私募债、中期票据和企业债。从债务期限分布看，公司未来 3 年集中偿付压力尚可。

图表 12 • 截至 2023 年底公司有息债务期限结构（单位：亿元）

项目	1 年以内（含）	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
偿还金额	22.59	47.99	65.67	104.32	240.57
占有息债务的比例 (%)	9.39	19.95	27.30	43.36	100.00

注：表中一年内到期有息债务包含一年内到期利息
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从债务指标来看，2022 年底—2024 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均持续上升，公司债务负担较重。考虑到公司拆迁改造及文旅业务在建项目尚需投资规模大，公司财务杠杆水平或将继续上升。

图表 13 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及提供资料整理

图表 14 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及提供资料整理

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入有所增长，利润总额对政府补助依赖较大。

2023 年，公司营业总收入同比增长 3.69%，营业成本增速（2.87%）略低于营业总收入增速；受此影响，营业利润率略有增长，利润总额小幅增长。非经常性损益方面，2023 年，公司其他收益同比有所增长，主要为政府补贴，公司利润实现对政府补助依赖性较大。盈利指标较上年变动不大。

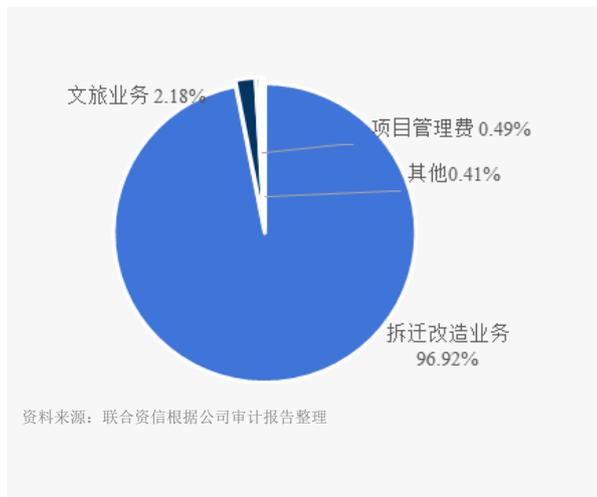
图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	18.25	18.93	5.02
营业成本	16.45	16.93	4.58
期间费用	0.50	0.80	0.28
其他收益	3.30	3.67	0.00
利润总额	4.42	4.72	0.13
营业利润率 (%)	8.95	9.60	8.06
总资产收益率 (%)	1.00	0.88	--
净资产收益率 (%)	2.06	2.18	--

注：2024 年 1—3 月，公司其他收益为 3000.00 元

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及提供资料整理

图表 16 • 2023 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2023年，公司收入实现质量高，经营活动现金继续净流出；受拆迁改造业务第二、三类项目及文旅项目持续投入影响，投资活动现金继续净流出，资金需求主要依赖对外筹资；随着后续项目的开展和债务的滚续，公司存在较大融资需求。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年1-3月
经营活动现金流入小计	32.99	46.50	8.92
经营活动现金流出小计	63.17	68.66	9.34
经营活动现金流量净额	-30.17	-22.16	-0.42
投资活动现金流入小计	9.32	1.83	0.00
投资活动现金流出小计	12.88	11.94	2.88
投资活动现金流量净额	-3.55	-10.11	-2.88
筹资活动前现金流量净额	-33.73	-32.26	-3.30
筹资活动现金流入小计	51.57	111.39	55.04
筹资活动现金流出小计	30.60	54.77	28.23
筹资活动现金流量净额	20.97	56.62	26.80
现金收入比（%）	108.65	103.11	101.81

注：2024年1-3月，公司投资活动现金流入8.26万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季报整理

从经营活动来看，2023年，公司经营活动现金流入量大幅增长，以拆迁改造业务第一类项目回款和往来款为主；2023年公司销售商品、接受劳务收到的现金19.52亿元，同比变化不大；收到其他与经营活动有关的现金26.99亿元（主要为往来回款和政府补助资金），同比大幅增长107.46%。同期，公司现金收入比仍超过100%，收入实现质量高。同期，受拆迁改造业务第一类项目投入规模较大以及往来款付现规模大幅增加影响，公司经营活动现金仍呈净流出状态。

从投资活动来看，2023年，公司投资活动现金流入规模较小，主要为收回投资收到的现金1.83亿元；投资活动现金流出主要为拆迁改造业务第二、三类项目及文旅项目的建设支出。同期，公司投资活动现金流量净额持续为负。

2023年，公司筹资活动前现金流量净额持续为负且资金缺口较大。公司筹资活动现金流入主要为银行借款、融资租赁借款、政府专项债券资金及发行债券取得的现金。同期，公司筹资活动现金继续净流入。随着后续项目的开展和债务的滚续，公司对外部融资需求较大。

2024年1-3月，公司经营活动现金净流出规模不大，主要系公司项目投入规模同比大幅下降所致；投资活动现金净流出2.88亿元，筹资活动现金净流入26.80亿元。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现强，长期偿债指标表现较弱，或有负债风险可控；尚未使用授信规模较大，间接融资渠道较为通畅。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022年	2023年	2024年3月
短期偿债指标	流动比率	665.04%	596.58%	654.01%
	速动比率	200.67%	197.59%	251.63%
	现金短期债务比（倍）	1.65	2.08	3.45
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	4.87	5.27	--
	全部债务/EBITDA（倍）	34.64	45.64	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.66	0.50	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理、2024年一季报及提供资料整理

从短期偿债指标看，2023年，公司流动比率和速动比率有所下降，流动资产对流动负债的保障程度高；2024年3月底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为3.45倍，保障程度高。整体看，公司短期偿债指标表现强。长期偿债指标看，2023年，公司EBITDA有所增长，EBITDA对全部债务和利息支出的保障程度较弱。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

银行授信方面，截至 2023 年底，公司获得金融机构授信额度 328.43 亿元，尚未使用授信额度 192.92 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司对外担保 1.75 亿元，担保比率为 1.07%，被担保企业为成华区国有企业东方广益，东方广益经营状况正常，公司或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁。

3 公司本部主要变化情况

公司资产和债务主要集中在公司本部和华天文旅，公司本部债务负担适中，短期偿债压力小。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 307.73 亿元，资产以货币资金、其他非流动资产和长期股权投资为主；公司本部所有者权益 119.12 亿元，资本公积占比较高，权益稳定性较强；公司本部负债总额 188.61 亿元，以长期应付款和应付债券为主。同期末，公司本部全部债务 110.59 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 61.29%和 48.14%，整体债务负担适中。2023 年，公司本部实现营业总收入 8.56 亿元，利润总额为 1.04 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司本部现金短期债务比为 5.56 倍，短期偿债压力小。

（五）ESG 方面

公司积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度相对完善。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司拆迁改造、文旅项目建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至目前，联合资信未发现公司存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有较强的管控能力，且建立了相对完善的法人治理结构。截至目前，联合资信未发现公司高管近三年存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力很强，公司作为成都市成华区重要的旧城改造开发运营主体，在资金注入、资产划拨、项目资金拨付和财政补贴等方面可持续获得成华区政府的大力支持。

公司实际控制人系成华区国金局。成华区作为成都市五大主城区之一，2023 年经济实力有所增强，财政实力很强。截至 2023 年底，成华区地方政府债务余额为 75.45 亿元，地方政府债务限额为 78.71 亿元。整体看，公司实际控制人综合实力很强。

公司是成都市成华区重要的旧城改造开发运营主体，主要承担成华区的旧城改造、拆迁改造、棚户区改造、城市更新、城市基础设施建设和旅游资源开发等业务。跟踪期内，公司在资金注入、资产划拨、项目资金拨付和财政补贴等方面持续获得成华区政府部门的有力支持。

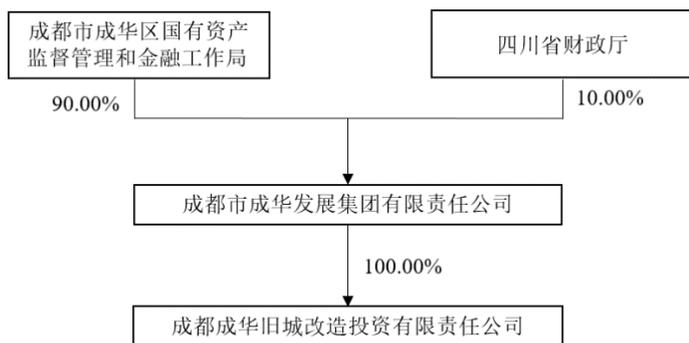
2024 年 1—3 月，股东成华发展集团向公司注入资金 0.11 亿元。2023 年，成都市人民政府批准向公司划拨成华区妇幼保健院新址建设项目用地及 101 仓库绿地项目和 101 文化综合体建设项目用地，增加公司资本公积 0.84 亿元；公司收到政府专项债券资金 3.30 亿元，计入“专项应付款”；公司收到政府补助 3.67 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

九、跟踪评级结论

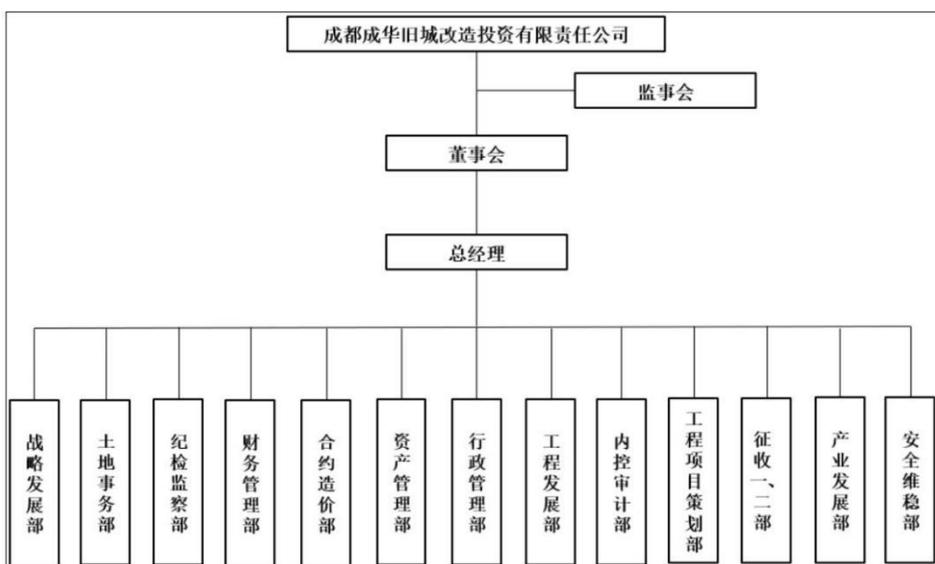
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 成华 01”“20 成华旧城 MTN001”和“21 成华专项债/21 成华债”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司合并范围内主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
成都华天文化旅游开发有限责任公司	文化旅游服务、房屋拆迁服务园区管理服务、组织文化艺术交流活动	100.00	--	投资设立
成都成华优创城市更新建设有限责任公司	房屋拆迁、土地整理服务等	100.00	--	投资设立

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（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	35.35	22.59	46.95	70.45
应收账款（亿元）	24.30	24.05	28.40	28.75
其他应收款（亿元）	10.85	6.13	5.28	5.69
存货（亿元）	34.74	133.27	165.63	170.06
长期股权投资（亿元）	0.28	0.25	0.24	0.24
固定资产（亿元）	1.01	0.98	1.44	1.43
在建工程（亿元）	9.25	15.89	21.21	22.77
资产总额（亿元）	326.77	400.95	470.30	503.10
实收资本（亿元）	6.70	7.70	7.70	7.81
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	121.79	160.21	163.72	163.94
短期债务（亿元）	15.72	13.70	22.59	20.43
长期债务（亿元）	130.91	154.96	217.99	250.22
全部债务（亿元）	146.63	168.66	240.57	270.65
营业总收入（亿元）	14.24	18.25	18.93	5.02
营业成本（亿元）	12.58	16.45	16.93	4.58
其他收益（亿元）	2.54	3.30	3.67	0.00
利润总额（亿元）	3.56	4.42	4.72	0.13
EBITDA（亿元）	3.95	4.87	5.27	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8.21	19.83	19.52	5.11
经营活动现金流入小计（亿元）	13.73	32.99	46.50	8.92
经营活动现金流量净额（亿元）	-24.52	-30.17	-22.16	-0.42
投资活动现金流量净额（亿元）	-15.09	-3.55	-10.11	-2.88
筹资活动现金流量净额（亿元）	46.19	20.97	56.62	26.80
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.68	0.76	0.72	--
存货周转次数（次）	0.52	0.20	0.11	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	57.63	108.65	103.11	101.81
营业利润率（%）	11.05	8.95	9.60	8.06
总资本收益率（%）	1.23	1.00	0.88	--
净资产收益率（%）	2.70	2.06	2.18	--
长期债务资本化比率（%）	51.80	49.17	57.11	60.42
全部债务资本化比率（%）	54.63	51.28	59.51	62.28
资产负债率（%）	62.73	60.04	65.19	67.41
流动比率（%）	427.12	665.04	596.58	654.01
速动比率（%）	290.96	200.67	197.59	251.63
经营现金流动负债比（%）	-96.13	-105.14	-53.37	--
现金短期债务比（倍）	2.25	1.65	2.08	3.45
EBITDA 利息倍数（倍）	0.79	0.66	0.50	--
全部债务/EBITDA（倍）	37.08	34.64	45.64	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 公司合并口径已将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；3. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计；4. “--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务数据及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	18.20	7.75	31.50	34.48
应收账款（亿元）	21.06	16.31	13.99	13.63
其他应收款（亿元）	15.13	10.53	5.13	8.87
存货（亿元）	16.17	31.26	23.66	21.44
长期股权投资（亿元）	18.15	89.60	100.44	100.46
固定资产（亿元）	0.43	0.42	0.32	0.32
在建工程（亿元）	3.59	6.21	6.57	6.74
资产总额（亿元）	289.09	288.13	307.73	314.27
实收资本（亿元）	6.70	7.70	7.70	7.81
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	119.62	118.40	119.12	119.23
短期债务（亿元）	15.72	10.40	11.84	6.20
长期债务（亿元）	94.04	89.26	98.75	89.35
全部债务（亿元）	109.76	99.66	110.59	95.55
营业总收入（亿元）	11.15	8.40	8.56	2.45
营业成本（亿元）	9.78	7.44	7.63	2.20
其他收益（亿元）	2.52	0.74	0.81	0.00
利润总额（亿元）	3.30	1.27	1.04	0.01
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8.03	13.58	11.58	2.96
经营活动现金流入小计（亿元）	18.06	25.33	60.67	37.61
经营活动现金流量净额（亿元）	1.78	2.73	38.75	20.86
投资活动现金流量净额（亿元）	-18.34	-3.10	-14.62	-1.46
筹资活动现金流量净额（亿元）	14.55	-10.08	-0.38	-16.43
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.58	0.45	0.57	--
存货周转次数（次）	0.66	0.31	0.28	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	72.03	161.65	135.28	120.48
营业利润率（%）	11.84	10.99	10.10	10.08
总资本收益率（%）	1.35	0.43	0.34	--
净资产收益率（%）	2.59	0.80	0.66	--
长期债务资本化比率（%）	44.01	42.98	45.33	42.84
全部债务资本化比率（%）	47.85	45.70	48.14	44.49
资产负债率（%）	58.62	58.91	61.29	62.06
流动比率（%）	241.06	241.30	153.83	121.64
速动比率（%）	186.25	127.73	104.84	88.40
经营现金流动负债比（%）	6.02	9.93	80.22	--
现金短期债务比（倍）	1.16	0.75	2.66	5.56
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；2. 公司本部口径已将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；3. 公司本部 2024 年一季度财务数据未经审计；4. “/”表示数据未获取，“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务数据及提供资料整理

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	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
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