



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2024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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

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2024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支持；中证鹏元也关注到，公司资产仍大规模沉淀于项目投入成本，财务杠杆继续上升，短期偿债压力进一步加大，同时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，有望持续获得较大的外部支持。

评级日期

2024年7月30日

联系方式

项目负责人：王钰
wangyu@cspengyuan.com

项目组成员：许露
xulu@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	231.00	231.28	210.63	197.08
所有者权益	105.59	105.26	104.02	103.93
总债务	--	103.61	88.37	68.17
资产负债率	54.29%	54.49%	50.61%	47.27%
现金短期债务比	--	0.13	0.32	1.03
营业收入	2.86	8.06	7.92	7.87
其他收益	0.00	1.25	1.00	0.88
利润总额	0.29	1.78	1.71	1.81
销售毛利率	13.79%	13.53%	13.62%	13.84%
EBITDA	--	2.08	1.82	1.88
EBITDA 利息保障倍数	--	0.60	0.44	0.45
经营活动现金流净额	-5.45	-7.56	1.45	0.50

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，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，2023 年公司经济和财政实力保持稳定增长。此外，成华区油气产业规模较大，以中国石油西南油气田和中国石油集团川庆钻探工程有限公司（以下简称“中石油川庆钻探公司”）2 家龙头企业为代表。
- **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 2023 年末，公司在建代建项目尚有一定投资规模，且尚有较大规模的工程代建项目成本待结转收入；在建安置房项目较多，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。
- **公司继续获得政府财政补贴支持。**2023 年公司获得政府补贴资金 1.25 亿元，有效提升了利润水平。

关注

- **资产大规模沉淀于项目投入成本，结算和回收依赖于政府安排，流动性较差。**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，2023 年末上述资产合计占总资产的 90.39%，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。
- **债务规模持续较快扩张，短期偿债压力加大，项目建设资金需求仍存。**公司继续推进市政工程及安置房等建设项目，主要依赖债务融资平衡资金需求，2023 年末总债务较上年末增长 17.25%，其中与区域内国企的有息借款规模约 19.49 亿元，占总债务的 19%，非标占比同比上升 8 个百分点至 15%；同时短期债务占比达 38%，现金短期债务比进一步下降至 0.13，现金类资产对短期债务覆盖能力很低，EBITDA 对利息保障能力较弱，且在建项目仍需投入较大规模资金，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 2023 年末公司对外担保余额规模合计 22.02 亿元，占同期末净资产的比例为 20.92%，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）

企业名称	控股股东	总资产	所有者权益	营业收入	职能定位
成都市成华发展集团有限责任公司	成都市成华区国有资产监督管理和金融工作局	1,983.08	795.13	77.80	成华区区属一级基建主体
成都成华棚户区惠民改造建设有限责任公司	成都市成华发展集团有限责任公司	594.65	215.22	23.14	成华区重要的土地整理和基础设施建设主体
成都成华旧城改造投资有限责任公司	成都市成华发展集团有限责任公司	470.30	163.72	18.93	成华区旧城改造开发的运营主体
成都兴华生态建设开发有限公司	成都市成华发展集团有限责任公司	464.55	225.22	20.95	成华区环城生态区建设主体
成都东方广益投资有限公司	成都市成华发展集团有限责任公司	333.15	108.88	86.59	龙潭工业机器人产业功能区建设主体
成都成华国资经营投资有限责任公司	成都市成华发展集团有限责任公司	231.28	105.26	8.06	成华区重要的基础设施建设主体

注：成都市成华发展集团有限责任公司为 2023 年 6 月末数据，其余各指标均为 2023 年度/末数据。

资料来源：Wind、DM，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
基础设施建设投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0

外部特殊支持评价方法和模型

[cspy_fmxx_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	经营&财务状况	5/7
区域状况评分		经营状况	5/7
		财务状况	3/7
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			4
主体信用等级			AA+

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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，主要体现在：一方面，公司实控人为成华区国资和金融局，成华区政府对公司的经营战略和业务运营具有决定权，公司持续获得来自政府的资产注入和财政补贴支持；另一方面，公司在基础设施建设等方面贡献很大，公司违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。同时，中证鹏元认为成华区政府提供支持的能力很强，主要体现在：成华区为成都市中心城区之一，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，经济及财政实力实现较快增长，其经济实力、财政实力和偿债能力很强。

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	2023-6-15	2028-12-29
22 成华国资/22 成华 01	7.70	7.70	2023-6-15	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2023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0.52亿元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。2024年1-3月，公司获得股东增资0.11亿元，截至2024年3月末，公司注册资本为3.80亿元，实收资本为3.91亿元，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。2023年以及2024年1-3月公司合并报表范围无变化，截至2024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 2023 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%	25.97	65.14%	1.79	0.60

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

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

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。

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路下，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区

域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

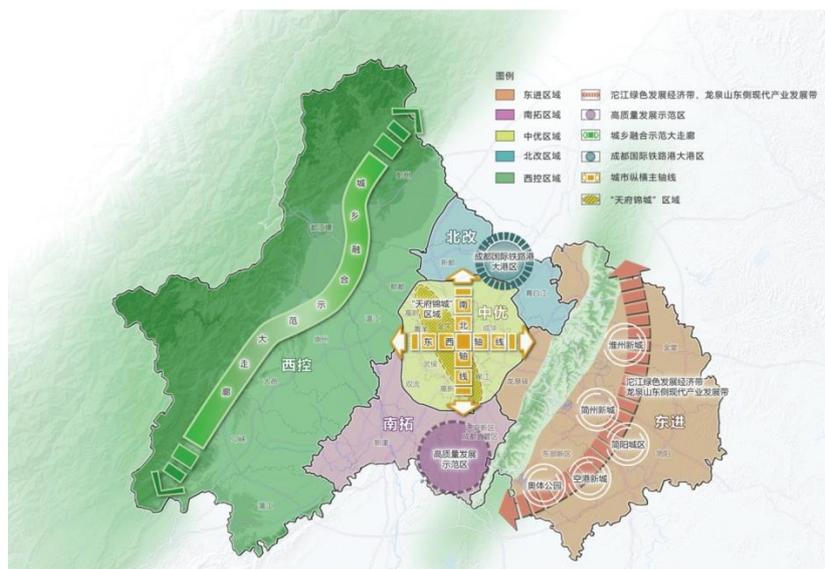
区域经济环境

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；重点打造电子信息、装备制造两大万亿级集群，同时以软件和信息技术服务、金融等为主的现代服务业蓬勃发展，发展质效稳步提升；此外，成渝地区双城经济圈建设规划为成都市发展带来重大机遇

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%，2023年末进一步增长至2,140.3万人，常住人口城镇化率为80.5%。

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：成都市经济总量位居全国前列，经济实力较强且首位度高。2023 年成都市经济总量超 2.20 万亿元，居全国地级及地级以上城市第 7 位，GDP 占全省比重为 36.71%，居全国 27 个省会城市第 4 位，经济首位度高；增速与四川省水平持平。近年成都市产业结构不断优化，三次产业结构由 2021 年的 2.9:30.7:66.4 调整为 2023 年的 2.7:28.9:68.4，三次产业对经济增长的贡献率分别为 1.8%、15.4% 和 82.9%。从经济增长的驱动因素来看，近年成都市固定资产投资对经济增长的推动力度持续下滑，2023 年固定资产投资增速下降至 2.0%，其中第三产业完成投资占全部固定资产投资比重达 86.8%；房地产开发投资占全部固定资产投资比重为 43.9%。消费市场复苏态势良好，2023 年成都市社会消费品零售总额突破 1 万亿元。目前，成都市开通国际及地区定期客货运航线数量达 67 条，数量位居全国第四、中西部第一，通达欧洲、美洲、澳洲、非洲的洲际客运骨干航线网络基本形成，亚洲重要航点基本实现全覆盖，但因国际环境复杂多变，2023 年进出口总额同比有所下滑，对“一带一路”沿线国家实现进出口总额增长 1.8%，占全市进出口总额的 41.8%；对东盟、欧盟进出口总额分别下降 9.5%、19.1%。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。

表2 2023年四川省部分地级市/自治州经济财政指标情况（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	22,074.70	6.00	10.35	1,929.30	1,886.60
绵阳市	4,038.73	8.00	8.25	201.47	-
宜宾市	3,806.64	7.50	8.24	313.99	199.39
泸州市	2,725.90	5.60	6.39	208.00	165.00
乐山市	2,447.50	6.50	7.76	159.14	135.75
凉山州	2,261.11	7.00	4.62	204.80	-
眉山市	1,737.00	6.20	5.87	159.84	243.64
广元市	1,179.82	6.20	5.20	68.12	-

注：1）未披露数据2023年人均GDP的市（州）根据2023年GDP和2022年常住人口计算；2）“-”表示该值尚未披露。
资料来源：各地市（州）政府官网，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	2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	22,074.7	6.0%	20,817.5	2.8%	19,916.98	8.6%
固定资产投资	--	2.0%	--	5.0%	--	10.0%
社会消费品零售总额	10,001.6	10.0%	9,096.5	-1.7%	9,251.8	14.0%
进出口总额	7,489.8	-9.7%	8,346.4	1.6%	8,222.0	14.8%
人均 GDP（万元）		10.35		9.79		9.51
人均 GDP/全国人均 GDP		115.79%		114.21%		117.47%

注：“-”表示数据未公布；2021年人均GDP根据第七次人口普查数据和当年GDP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2021-2023年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：成都市重点打造电子信息、装备制造两大万亿级集群，先进制造业招商引资态势良好，同时以软件和信息技术服务、金融等为主的现代服务业对经济形成较强支撑。近年成都市着力构建以先进制造业、现代服务业等为代表的现代产业体系。2023年，全市规模以上工业营业收入合计17,780.9亿元、利润总额1,019.7亿元，同比增速分别为0.7%和-8.0%，实现规模以上工业增加值5,148.51亿元、同比增长4.1%。2023年成都位列赛迪“全国先进制造业百强市”第9位、西部地区首位，先进制造业重点打造电子信息、装备制造两大万亿级集群，以及集成电路、智能终端、汽车制造、轨道交通、航空航天、生物医药等10个以上千亿级产业集群，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；形成3个国家级先进制造业产业集群（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）和2个国家战略性新兴产业集群（生物医药、轨道交通装备产业集群），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。2023年电子信息产业工业增加值增长4.0%、装备制造产业增长8.1%。2023年全市引进先进制造业项目281个、协议投资5,014.35亿元。

现代服务业以信息传输、软件和信息技术服务业、金融业、民航运输、旅游等为优势产业。目前成都市落户了腾讯、阿里巴巴、百度、字节跳动、快手、爱奇艺等头部互联网企业，2022年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；2023年前三季度，成都市信息传输、软件和信息技术服务业平稳增长，实现增加值973.69亿元，占服务业增加值比重为9.1%，全年信息传输、软件和信息技术服务业增加值同比增长6.2%。金融业方面，成都市现已落户金融机构及中介服务机构2,750余家，机构数量居全国主要城市前列，2023年实现金融业增加值2,555.6亿元，同比增长6.0%，年末金融机构本外币存款、贷款余额分别为5.81万亿元、6.05万亿元，均居中西部城市第1位，分别同比增长9.2%、13.7%。作为西部旅游集散中心，2023年成都国际航空枢纽实现旅客吞吐量7,492.4万人次、位居全国城市第3位，同比增长141.0%。旅游业方面，截至2024年1月末成都市共有4A级以上景区52个，2021-2022年全市分别实现旅游总收入3,085亿元和1,814亿元；2023年以来旅游业强劲恢复，接待游客2.8亿人次、超过2019年水平。

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，政府债务余额持续较快增长。2021-2023年成都市一般公共预算收入同比增速分别为11.7%、5.8%和5.9%（扣除留抵退税因素）；2023年税收收入完成1,449.4亿元，按自然口径计算增长14.3%，扣除留抵退税因素后同口径增长6.0%；税收收入占比和财政自给率均超过70%，财税质量和财政自给程度尚可。因土地市场景气度波动等因素，近年政府性基金收入持续下滑。区域债务方面，2021-2022年成都市地方政府债务余额复合增长率为13.72%，增速较快。

表4 成都市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	1,929.3	1,722.4	1,697.9
税收收入占比	75.13%	73.61%	74.97%
财政自给率	74.58%	70.74%	75.88%
政府性基金收入	1,886.6	2,145.9	2,183.4
地方政府债务余额	5,228.7	4,640.5	4,043.3

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、财政自给能力较强；以现代商贸、都市旅游及文化创意为主导的现代服务业有力支撑经济，同时都市工业发展态势良好，目前仍以油气产业为主导

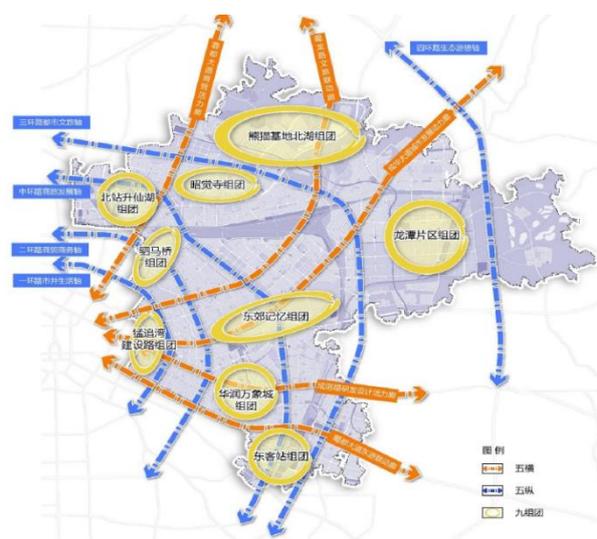
区位特征：成华区为成都市中心城区之一，交通便利，区内的成都东站是西部最大的综合交通枢纽，旅游资源丰富，人口众多且持续净流入。成华区位于成都市中心城区东北部，东与龙泉驿区交界，南与锦江区相连，西与金牛区毗邻，北与新都区接壤；全区幅员面积109.3平方公里，是成都市主城区土地面积最大的城区，下辖11个街道。成华区交通便利，是成都中心城区的“东大门”。区内的成都东站是国内六大枢纽客站之一，融铁路和公路为一体，是西部最大的综合交通枢纽，日均客流量达40万人次，是全国高铁网中“两纵一横”重要节点，覆盖全国近30个主要城市，10小时直达香港，通过地铁公交与双流机场、天府国际机场、自贸试验区等开放平台接驳。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2023年末，成华区常住人口为141.21万人，位居中心五城区第一，较上年末略有增长，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近年增长相对较快，投资系全区经济增长的主要推动力，但近年固定资产投资增速波动较大。近年成华区经济持续增长，2023年全区经济总量在成都市20个

区县排名第6，增速高于成都市及四川省平均水平0.2个百分点。2024年1-3月，成华区地区生产总值完成365.5亿元，同比增长5.6%。成华区三次产业结构由2021年的0.00:30.09:69.91调整为2023年的0.00:35.24:64.76，第三产业占主导地位，但第二产业占比高于成都市平均水平且有所上升。近年成华区固定资产投资增速波动较大，2024年1-3月固定资产投资同比下降7.1%（含市级平台公司）。2023年成华区消费市场恢复，社会消费品零售总额同比增长9.7%，其中限额以上企业（单位）消费品零售额同比增长14.9%；2024年1-3月实现社会消费品零售总额178.0亿元，同比增长2.3%。近年成华区人均GDP保持增长，高于全国平均水平，整体经济发展情况较好。

表5 2023年成都市部分区县经济财政指标情况（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
金牛区	1,601.2	6.2%	12.43	100.69	5.46
龙泉驿区	1,502.5	6.1%	10.91	85.47	54.69
成华区	1,443.7	6.2%	10.22	87.25	11.69
温江区	728.9	5.5%	7.21	55.73	44.76
金堂县	650.3	8.1%	8.01	44.76	38.05
新津区	502.7	5.3%	13.40	36.90	51.20
大邑县	344.4	5.5%	6.78	15.36	21.16
蒲江县	214.5	5.4%	8.37	15.57	12.45

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	2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,443.7	6.2%	1,360.6	5.0%	1,273.3	9.9%
固定资产投资	-	-	-	0.9%	-	19.0%
社会消费品零售总额	662.9	9.7%	604.5	-3.0%	623.4	12.3%
进出口总额（亿美元）	-	-	19.9	11.3%	17.8	20.9%
人均 GDP（万元）		10.22		9.72		9.16
人均 GDP/全国人均 GDP		114.3%		113.7%		112.5%

资料来源：2021-2022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：成华区构建以现代商贸、都市旅游和文化创意为主导的现代服务业体系，同时依托石油天然气产业，工业经济发展较好。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，2023年全年累计接待游客2,809.31万人次，实现旅游总收入378.12亿元，分别同比增长21.3%、14.8%。文创产业方面，工程与工业设计贡献了区内约90%的文创产业收入，成华区拥有超过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。

2023年成华区预计规上工业企业完成产值1,080亿元，全口径工业增加值完成558.2亿元，同比增长5.4%，其中规上工业增加值同比增长7.1%。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，2023年联东U谷成都新经济园A区、金地威斯成华创新基地一期等标志性载体项目投入使用，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：成华区财政实力较强且质量不断提升，财政自给率较高，地方政府债务规模持续扩张。2023年成华区实现一般公共预算收入87.25亿元，较2022年有所下降，主要系2023年国有资本经营收入3.19亿元单独核算，统计口径有所调整。近年税收收入规模持续扩大，财税质量提升，税源主要来自于增值税、土地增值税和所得税，其中2023年增值税同比增长19.11%。近年成华区政府性基金收入持续下滑，主要系上市的新征建设用地减少所致。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，2021-2023年成华区政府债务余额持续扩张，复合增长率为18.98%。

表7 成华区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	87.25	89.90	86.56
税收收入占比	86.05%	76.85%	74.40%
财政自给率	101.27%	101.01%	112.06%
政府性基金收入	11.69	28.95	35.23
地方政府债务余额	75.45	60.86	53.26

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，跟踪期内业务范围和职能定位未变化，仍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

公司是成华区基础设施建设的重要主体，经营业务仍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。2023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，毛利率保持稳定。

表8 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
代建业务	7.91	98.12%	12.71%	7.78	98.10%	12.71%
其他业务	0.15	1.88%	56.46%	0.15	1.90%	60.21%
合计	8.06	100.00%	13.53%	7.92	100.00%	13.62%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

（一）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，2023年代建业务收入保持增长，待结算项目规模较大，对后续收入形成保障，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；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，同时项目建设仍面临资金需求

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，业务模式未发生变化，具体如下：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。2023年公司项目代建收入保持增长，主要结算项目包括一环路成华段城市空间品质提升改造工程项目、政府配置地土地整理项目等，毛利率稳定在12.71%。

截至2023年末，公司主要在建代建项目包括西林6、7组和民兴苑等，尚有一定投资规模，存货中尚待结转的工程项目投入成本规模较大，代建业务可持续性较好，未来业务收入来源较有保障，但2023年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2023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

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。

建项目的陆续推进，公司面临较大的资金压力。

表9 截至 2023 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	西林 6、7 组	5.00	4.73
	民兴苑	3.86	1.40
	人民塘片区配套中学建设工程项目	3.70	2.92
	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	1.51
	一环路成华段城市空间品质提升改造工程项目	2.30	1.75
	成都市实验中学新校区四期扩建工程	1.06	1.31
	合计	18.63	13.62
自营项目	白莲池、一里塘安置房建设工程项目	16.00	6.79
	龙潭保平安置房项目	10.01	7.82
	瑞景新城安置房项目	9.62	7.18
	保和天鹅安置房建设工程项目	9.60	5.14
	将军碑安置房建设工程项目	5.93	2.99
	合计	51.16	29.92
合计		69.79	43.54

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，在财政补贴等方面继续得到较大的外部支持。2023年公司获得成华区财政局等单位拨付的财政补贴1.25亿元，占利润总额的比重达70%，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2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。跟踪期内，公司合并报表范围无变化情况。

资本实力与资产质量

2023 年公司资产仍以项目投入成本和应收款项为主，结算和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，2023年末公司所有者权益小幅提升；同期公司债务融资扩大使得负债规模继续保

持较快增长，公司产权比率有所上升，2024年3月末为119%，整体财务杠杆水平进一步抬升。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

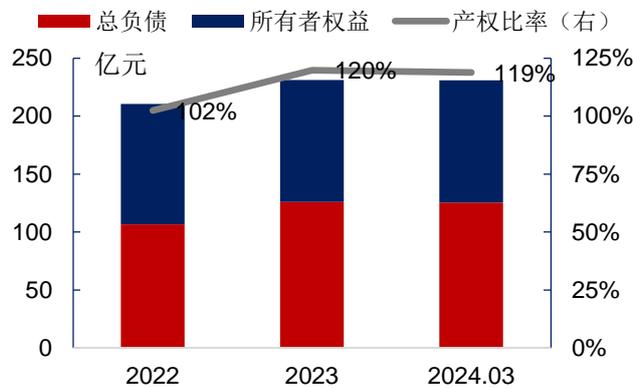
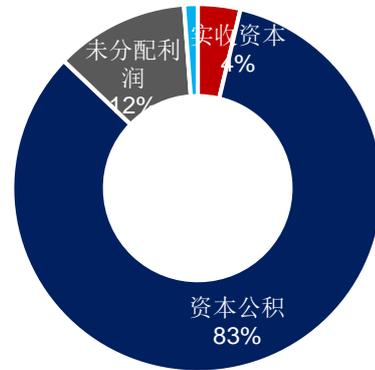


图5 2024年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

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）和应收款项构成，2023年末上述资产合计占总资产的90.39%。存货包括代建及自营工程项目成本131.39亿元和1宗待开发土地23.31亿元，规模较上年变动不大。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、委托方资金安排及定向销售情况，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，2023年末规模有所增长。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，2023年末规模大幅增长，前五大应收对象为成华区财政局10.98亿元、成都蓉华置业发展有限责任公司14.63亿元、成都成华棚户区惠民改造建设有限责任公司0.51亿元、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27.33亿元，占其他应收款余额的85.93%。公司应收款项规模较大，整体回收风险可控，但回收时间存在不确定性，对资金形成占用。

此外，2023年末公司货币资金减少较多，对短期债务覆盖能力很低。2023年末公司资产无使用受限情形。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.32	1.87%	5.26	2.27%	9.35	4.44%
应收账款	23.64	10.23%	22.55	9.75%	19.67	9.34%
其他应收款	29.81	12.90%	31.80	13.75%	14.24	6.76%
存货	155.96	67.51%	154.70	66.89%	153.95	73.09%
流动资产合计	215.47	93.28%	215.96	93.37%	201.64	95.73%
在建工程	6.60	2.86%	6.57	2.84%	0.00	0.00%

非流动资产合计	15.53	6.72%	15.33	6.63%	8.99	4.27%
资产总计	231.00	100.00%	231.28	100.00%	210.63	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2023年公司收入和利润规模稳定增长，仍主要来源于代建业务，待结算、在建代建项目规模较大，业务持续性较好；毛利率水平保持相对稳定，政府补助对利润仍形成有力支撑

公司主要开展市政工程及安置房建设业务，代建业务仍是收入主要来源，2023年收入保持增长，目前在建及待结算代建项目合计规模较大，随着项目推进并结算代建收入持续性较有保障。同时，公司在建安置房投资规模较大，若项目顺利建设完成并实现销售预期公司收入将有望增长。毛利率方面，由于代建业务按投资成本加成固定比例结算，2023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，2023年公司继续获得较大规模的政府补助，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）

指标名称	2024年 1-3月	2023年	2022年
营业收入	2.86	8.06	7.92
营业利润	0.29	2.00	1.79
其他收益	0.00	1.25	1.00
利润总额	0.29	1.78	1.71
销售毛利率	13.79%	13.53%	13.62%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

公司债务规模继续快速增长，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，2023年非标融资占比加大，短期债务占比较高，备用流动性较充足，但EBITDA对利息的保障能力较弱，现金类资产无法有效覆盖短期债务，整体债务压力仍较大

公司负债仍以刚性债务为主，2023年债务规模持续增长，期末总债务较上年末增长17.25%，占总负债的比重为82.22%。公司债务主要包括债券融资、银行借款、资金拆借及非标融资，2023年末占比分别约为45%、20%、19%和15%，债务品种结构有一定调整，其中非标融资占比上升8个百分点。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3只。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，2023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³7.79亿元、成都东方广益投资有限公司8.50亿元、成华发展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农商银行和成都银

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。

行，大部分集中于2026年以后到期，利率分布在5.1%-6.3%之间。此外，2023年公司非标借款规模增长较多，主要为融资租赁，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司、上海普熙融资租赁有限公司、河南九鼎金融租赁股份有限公司等。从债务期限结构来看，2023年末长短期债务占比分别为62%、38%，债务结构以长期为主，但短期债务占比较高，期限结构有待优化。

表12 截至 2023 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	融资余额	1 年以内	1 年以上
银行借款	21.17	3.58	17.59
债券融资	46.90	18.14	28.76
非标融资	15.33	5.32	10.01
资金拆借	19.49	11.70	7.79
票据	0.73	0.73	0.00
合计	103.61	39.47	64.15

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	2024 年 3 月		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	25.58	20.40%	29.62	23.50%	30.67	28.77%
一年内到期的非流动负债	24.04	19.17%	24.04	19.07%	22.22	20.84%
流动负债合计	61.05	48.68%	67.01	53.17%	63.30	59.37%
长期借款	22.53	17.96%	17.59	13.96%	6.10	5.72%
应付债券	28.76	22.93%	28.76	22.82%	31.90	29.92%
长期应付款	12.78	10.19%	12.36	9.81%	5.31	4.98%
非流动负债合计	64.37	51.32%	59.01	46.83%	43.31	40.63%
负债合计	125.41	100.00%	126.03	100.00%	106.61	100.00%
总债务	--	--	103.61	82.22%	88.37	82.89%
其中：短期债务	--	--	39.47	31.32%	28.97	27.18%
长期债务	--	--	64.15	50.90%	59.40	55.72%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从偿债指标来看，随着融资规模扩大，2023年末公司资产负债率上升较多，债务负担加重；由于货币资金规模较少，叠加短期债务规模扩大，现金短期债务比下滑至低水平，现金类资产无法覆盖短期债务；公司EBITDA利息保障倍数有所上升但仍处于较低水平，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。公司债务规模持续增长，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2023年末，公司的银行授信剩余额度约为55亿元，备用流动性尚可。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。整体来看，预计公司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

指标名称	2024年3月	2023年	2022年
资产负债率	54.29%	54.49%	50.61%
现金短期债务比	--	0.13	0.32
EBITDA 利息保障倍数	--	0.60	0.44

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，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2022年1月1日至报告查询日（2024年5月9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2023年末，公司对外担保余额规模较大，合计22.02亿元，占同期末净资产的比例为20.92%，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 2023 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
成都市荷花池四区综合贸易市场经营管理有限公司	0.34	2026/6/15	否
成都市荷花池四区综合贸易市场经营管理有限公司	1.11	2026/10/8	否
成都市荷花池四区综合贸易市场经营管理有限公司	0.10	2025/6/28	否
成都蓉华置业发展有限责任公司	4.96	2024/12/20	否
成都蓉华置业发展有限责任公司	0.40	2026/6/22	否
成都蓉华置业发展有限责任公司	0.98	2026/12/2	否
成都蓉华置业发展有限责任公司	0.24	2025/1/3	否
成都蓉华置业发展有限责任公司	0.24	2025/1/13	否
成都蓉华置业发展有限责任公司	0.12	2025/1/13	否
成都蓉华置业发展有限责任公司	2.85	2042/1/10	否
成都蓉华置业发展有限责任公司	1.35	2047/8/31	否
成都蓉华置业发展有限责任公司	0.33	2026/7/18	否
成都蓉华置业发展有限责任公司	0.67	2026/7/18	否
成都蓉华置业发展有限责任公司	0.83	2026/8/1	否
成都蓉华置业发展有限责任公司	0.50	2026/11/8	否
成都蓉华置业发展有限责任公司	3.50	2025/12/25	否
成都蓉华置业发展有限责任公司	3.50	2025/12/25	否
合计	22.02	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

本次评级公司个体信用状况为 a，较上次评级下调 1 个级别，主要是由于公司现金短期债务比持续下滑，导致公司财务状况等级下降。

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。

经评估，成华区政府对公司提供支持的意愿较上次评级未发生变化，因成华区政府信用等级上调1个级别，主要系成华区财政实力及债务负担得分提升所致。同时公司个体信用状况下调1个级别，依据

《外部特殊支持评价方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0），外部特殊支持由上次评级的“+3”调整为“+4”。

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，短期偿债压力较大，同时项目建设仍面临较大的资金需求，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，且持续获得政府支持。总体来看，公司抗风险能力仍较强。

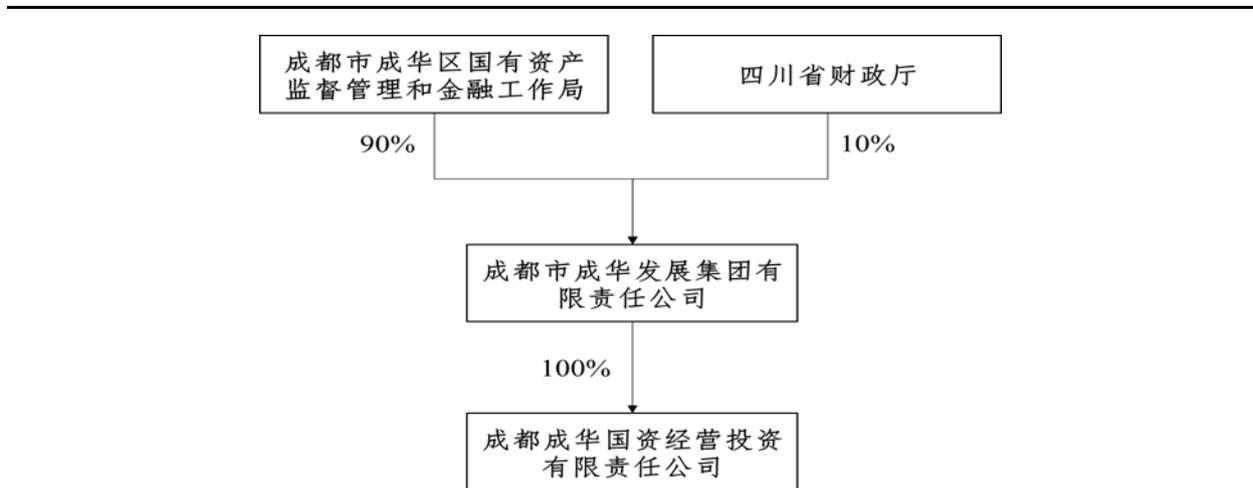
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持“21成华国资01/21成华01”、“22成华国资/22成华01”的信用等级为AA+。

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）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	4.32	5.26	9.35	8.49
应收账款	23.64	22.55	19.67	21.98
其他应收款	29.81	31.80	14.24	28.46
存货	155.96	154.70	153.95	126.04
流动资产合计	215.47	215.96	201.64	190.68
固定资产	1.11	1.12	1.16	1.01
非流动资产合计	15.53	15.33	8.99	6.41
资产总计	231.00	231.28	210.63	197.08
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	0.15	0.15	0.15	0.15
预收款项	5.55	7.36	8.00	6.34
其他应付款	25.58	29.62	30.67	31.11
一年内到期的非流动负债	24.04	24.04	22.22	3.18
流动负债合计	61.05	67.01	63.30	43.35
长期借款	22.53	17.59	6.10	15.84
应付债券	28.76	28.76	31.90	27.00
长期应付款	12.78	12.36	5.31	6.97
非流动负债合计	64.37	59.01	43.31	49.81
负债合计	125.41	126.03	106.61	93.15
所有者权益	105.59	105.26	104.02	103.93
营业收入	2.86	8.06	7.92	7.87
营业利润	0.29	2.00	1.79	1.81
其他收益	0.00	1.25	1.00	0.88
利润总额	0.29	1.78	1.71	1.81
经营活动产生的现金流量净额	-5.45	-7.56	1.45	0.50
投资活动产生的现金流量净额	-0.22	-6.50	-0.14	-1.40
筹资活动产生的现金流量净额	4.73	9.96	-0.44	7.27
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	13.79%	13.53%	13.62%	13.84%
资产负债率	54.29%	54.49%	50.61%	47.27%
短期债务/总债务	--	38.09%	32.78%	12.10%
现金短期债务比	--	0.13	0.32	1.03
EBITDA（亿元）	--	2.08	1.82	1.88
EBITDA 利息保障倍数	--	0.60	0.44	0.45

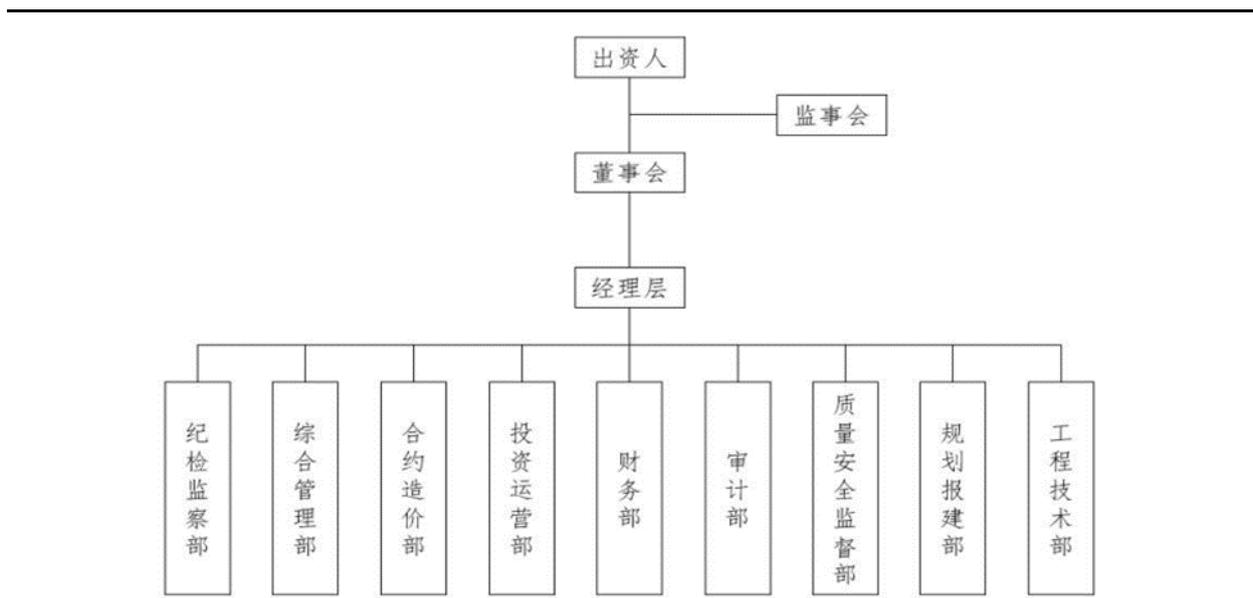
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2024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 2023 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。