

# 信用评级公告

联合〔2021〕4083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<sup>+</sup>，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<sup>+</sup>，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：

二〇二一年六月二十八日

# 成都成华旧城改造投资有限责任公司

## 2021 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
发行人主体	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

跟踪评级时间: 2021 年 6 月 28 日

### 本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa+	评级结果		AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构	2	
调整因素和理由		调整子级		
--		--		

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

### 评级观点

成都成华旧城改造投资有限责任公司(以下简称“公司”)是成都市成华区重要的旧城改造开发运营主体。跟踪期内, 公司获得股东增资以及财政补贴支持。同时, 联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司存在较大资本支出压力、债务规模快速增长等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

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

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

### 优势

1. 外部环境良好。成都市和成华区经济保持增长, 2020 年, 成都市地区生产总值 17716.7 亿元, 较上年增长 4.0%; 成华区地区生产总值 1103.3 亿元, 较上年增长 3.2%。
2. 持续获得外部支持。公司作为成华区重要的旧城改造开发运营主体, 跟踪期内得到成华区政府在资本金注入和财政补贴等方面的支持。

### 关注

1. 资本支出压力较大。公司在建和拟建项目投资规模较大, 截至 2021 年 3 月底未来尚需投资 550.70 亿元。
2. 债务规模增长较快, 债务负担有所加重。2020 年底, 公司全部债务较上年底增长 70.67%, 2021 年 3 月底公司全部债务较 2020 年底增长 30.21%; 全部债务资本化比率从 2019 年底的 30.47% 上升至 2021 年 3 月底的 47.30%。

分析师:

张勇 登记编号 (R0150220120055)

马颖 登记编号 (R0150220120035)

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://www.lhratings.com)

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	18.03	13.82	28.78	46.70
资产总额(亿元)	206.71	230.04	273.26	298.54
所有者权益(亿元)	80.15	114.12	121.31	123.81
短期债务(亿元)	0.00	7.48	7.72	7.97
长期债务(亿元)	30.29	42.53	77.63	103.16
全部债务(亿元)	30.29	50.01	85.34	111.13
营业收入(亿元)	9.45	10.50	11.75	2.99
利润总额(亿元)	3.57	3.76	3.60	0.40
EBITDA(亿元)	3.70	3.95	4.00	--
经营性净现金流(亿元)	-7.18	8.03	10.10	-5.39
营业利润率(%)	15.70	21.56	16.82	18.07
净资产收益率(%)	4.06	2.89	2.63	--
资产负债率(%)	61.23	50.39	55.61	58.53
全部债务资本化比率(%)	27.42	30.47	41.30	47.30
流动比率(%)	153.97	395.39	301.47	422.96
经营现金流动负债比(%)	-17.04	50.64	44.37	--
现金短期债务比(倍)	*	1.85	3.73	5.86
EBITDA 利息倍数(倍)	1.71	2.02	1.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.19	12.67	21.36	--
公司本部(母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	207.59	229.86	269.57	285.83
所有者权益(亿元)	80.04	114.09	121.27	123.75
全部债务(亿元)	30.29	50.01	80.34	96.14
营业收入(亿元)	9.45	10.44	11.66	2.96
利润总额(亿元)	3.47	3.82	3.58	0.37
资产负债率(%)	61.44	50.37	55.01	56.71
全部债务资本化比率(%)	27.45	30.47	39.85	43.72
流动比率(%)	146.22	399.21	250.23	303.60
经营现金流动负债比(%)	-16.50	5.21	30.59	--

注: 1. 将长期应付款中融资租赁款调整至长期债务计算, 2019年将长期借款中资金信托计划调整至短期债务计算; 2. 公司2021年一季度财务数据未经审计; 3. 表示\*号的数据因分母为零, 数据无意义

## 评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 成华专项债/21 成华债	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2020/09/25	张勇 车兆麒	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 成华旧城 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2020/08/12	张勇 车兆麒 陈铭哲	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 成华 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2020/05/15	李乃鹏 徐汇丰	<a href="#">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）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由成都成华旧城改造投资有限责任公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外,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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务,有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则,符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断,未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效;根据后续跟踪评级的结论,在有效期内信用等级有可能发生变化。

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

## 2021 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、主体概况

跟踪期内，公司股权结构发生变化。2020年11月，根据《成华区人民政府第88次常务会议决定事项通知》，公司注册资本由6.00亿元增加至36.00亿元，其中2020年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”）以货币形式增资4.00亿元，公司实收资本由0.50亿元增加至4.50亿元，剩余增资资金根据政府财力情况逐年安排到位。根据“成华国资金融〔2021〕104号”文件，2021年6月，成华区国金局将其持有的公司100%股权无偿划转予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”），成华区国金局持有成华发展集团100%股权，为公司实际控制人。

截至2021年6月底，公司注册资本36.00亿元，实收资本6.70亿元，唯一股东为成华发展集团，实际控制人为成华区国金局。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，经营范围新增资产管理，商务信息咨询，苗木的销售，建筑材料的销售和金属材料的销售等业务。截至2021年3月底，公司本部内设造价管理部、财务管理部、合约管理部和行政管理部等职能部门（详见附件1-1）；合并范围拥有1家一级子公司（详见附件1-2）。

截至2020年底，公司资产总额273.26亿元，所有者权益121.31亿元；2020年，公司实现营业收入11.75亿元，利润总额3.60亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额298.54亿

元，所有者权益123.81亿元；2021年1—3月，公司实现营业收入2.99亿元，利润总额0.40亿元。

公司地址：四川省成都市成华区猛追湾街12号；法定代表人：赵华。

### 三、跟踪债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券为“20成华01”“20成华旧城MTN001”和“21成华专项债/21成华债”，截至2021年3月底上述债券均尚未至付息日。

表1 截至2021年3月底公司存续债券概况  
(单位: 亿元、年)

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

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“20成华01”募集资金用于偿还有息债务及补充流动资金，截至2021年3月底，募集资金已按计划使用7.90亿元；“20成华旧城MTN001”募集资金用于偿还金融机构借款，截至2021年3月底已按计划使用9.91亿元。“21成华专项债/21成华债”募集资金15.50亿元，其中9.30亿元拟用于禾创文创产业园区项目，6.20亿元拟用于补充公司营运资金，目前资金尚未使用。禾创文创产业园区项目由公司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”）负责运营开发建设，计划总投资14.00亿元，截至2021年3月底已完成投资4.89亿元（包括土地）。目前该项目已完成基坑建设，即将开展项目主体建设。

#### 四、宏观经济和政策环境

##### 1. 宏观经济运行和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年中国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%<sup>1</sup>，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

**经济修复有所放缓。**2021年一季度，中国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%<sup>2</sup>，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 2017-2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP(万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速(%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30(5.00)
规模以上工业增加值增速(%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50(6.80)
固定资产投资增速(%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60(2.90)
社会消费品零售总额增速(%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90(4.20)
出口增速(%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速(%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅(%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅(%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率(%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70(4.50)
公共财政收入增速(%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速(%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数  
资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

**消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。**从两年平均增长来看，2021年一

季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转

<sup>1</sup> 文中GDP增长均为实际增速，下同。

<sup>2</sup> 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使

用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

正,但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元,同比增长 25.60%,两年平均增长 2.90%,与疫情前正常水平差距较大,固定资产投资仍处在修复过程中;资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱,疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红,贸易顺差 7592.90 亿元,较上年同期扩大 690.60%,净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势,达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强,经济结构进一步改善。**

**居民消费价格指数运行平稳,生产者价格指数结构性上涨。**2021 年一季度,全国居民消费价格指数(CPI)和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0,较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点,处于低位。2021 年一季度,全国工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比上涨 2.10%,呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格,带动 PPI 持续上行,加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至 2021 年一季度末,社融存量同比增速为 12.30%,较上年末下降 1 个百分点,信用扩张放缓;2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元,虽同比少增 0.84 万亿元,但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值,反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看,信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素,企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面,截至 2021 年一季度末,M2 余额 227.65 万亿元,同比增长 9.40%,较上年末增速(10.10%)有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元,同比增长 7.10%,较上年末增速(8.60%)也有所下降,说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

**一般公共预算收入累计增速转正,收支缺口较 2019 年同期有所收窄。**2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元,同比增长 24.20%,

是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元,占一般公共预算收入的 85.31%,同比增长 24.80%,同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动,反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元,同比增长 6.20%,其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域,债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元,缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄,可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元,同比增长 47.90%,主要是由于国有土地出让收入保持高速增长;政府性基金支出 1.73 万亿元,同比减少 12.20%,主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

**就业压力有所缓解,但依然存在结构性矛盾,居民收入保持稳定增长。**2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响,加上年初局部性疫情的影响,失业率有所上升;而 3 月随着疫情形势好转,企业复工复产进度加快,用工需求增加,就业压力有所缓解。2021 年一季度,全国居民人均可支配收入 9730.00 元,扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%,延续了上年一季度以来逐季走高的趋势,且与消费支出增速的差值进一步缩小,居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策环境和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调,要精准实施宏观政策,保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性,不急转弯,把握好时度效,固本培元,稳定预期,保持经济运行在合理区间,使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细,兜牢基层“三保”底线,发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”,减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和



科技创新支持力度等四大方面倾斜。

**稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，**保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；**固定资产投资修复过程仍将持续，**投资结构有望优化；**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

#### (1) 行业概况

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

极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动中国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

#### (2) 行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》

（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加

强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中共中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年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》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展

2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

### (3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

### 2. 区域经济情况

跟踪期内，成都市和成华区经济和固定资产投资保持增长，财政自给能力较强，为公司

### 发展提供了良好的外部环境。

根据《2020年成都市国民经济和社会发展统计公报》，经初步核算，2020年成都市全市实现地区生产总值17716.7亿元，同比增长4.0%。其中，第一产业增加值655.2亿元，增长3.3%；第二产业增加值5418.5亿元，增长4.8%；第三产业增加值11643.0亿元，增长3.6%，一、二、三产业比重为3.7：30.6：65.7。

固定资产投资方面，2020年成都市固定资产投资较上年增长9.9%，第一、二、三产业投资分别增长3.4%、2.7%、12.6%。同期，成都市房地产开发投资同比增长9.2%，商品房销售面积大幅增加，但商品房竣工和新开工面积较上年均大幅减少。

2020年，成都市完成一般公共预算收入1520.4亿元，比上年增长2.5%，其中税收收入1130.4亿元，比上年增长3.6%；一般公共预算支出2158.0亿元，比上年增长7.5%，财政自给率为70.45%，财政自给能力较强。

根据《2021年一季度成都市经济运行情况新闻发布会》，2021年第一季度，成都全市实现地区生产总值4552.84亿元，同比增长17.3%。其中，第一产业增加值94.91亿元，同比增长10.3%；第二产业增加值1330.03亿元，同比增长16.9%；第三产业增加值3127.90亿元，同比增长17.7%。

2021年第一季度，成都市完成一般公共预算收入429.8亿元，同比增长26.7%；一般公共预算支出519.6亿元，同比增长4.1%。

根据《2020年成华区国民经济和社会发展统计公报》，成华区2020年地区生产总值1103.3亿元，较上年增长3.2%。其中，第一产业增加值0.05亿元，增长2.2%；第二产业增加值315.2亿元，增长5.5%；第三产业增加值788.04亿元，增长2.0%，一、二、三产业比重为0.00：28.57：71.43。同期，成华区固定资产投资同比增长8.9%，但房地产开发投资同比下降8.0%。

2020年，成华区完成一般公共预算收入79.08亿元，下降3.6%，其中税收收入55.91亿元，增长5.5%；一般公共预算支出75.23亿元，比上年减少1.7%，财政自给率为105.12%，财政自给能力好。

根据成华区人民政府官方网站数据，2021第一季度，成华区实现生产总值292.5亿元，同比增长17.6%。

## 六、基础素质分析

**公司是成都市成华区重要的旧城改造开发运营主体，跟踪期内在资本金注入和财政补贴方面得到成华区政府的大力支持。**

公司是成都市成华区重要的旧城改造开发运营主体，区域地位突出。

2020年及2021年1—3月，成华区国金局分别以货币形式对公司增资4.00亿元和2.20亿元，计入“实收资本”。2020年，公司收到成华区财政局给予的财政补贴2.02亿元，计入“其他收益”。

根据中国人民银行企业信用报告（社会统一信用代码：915101086630342445），截至2021年5月17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）。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司董事及高级管理人员发生变动。根据“成华国资金融（2021）24号”文件，张波同志任公司董事、总经理，陈远同志任公司董事、副总经理。经公司职工代表大会选举，李娜同志任职工董事。除此之外，跟踪期内，公司在法人治理、管理体制和管理制度等方面无其他重大变化。

张波先生，汉族，中共党员，1971年3月出生，本科学历；曾任成华区房产管理局青龙房管所干部、东风房管所主任科员、局长助理，成都成华城市建设投资有限责任公司董事兼副总经理；2020年1月至今任公司董事和总经理。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2020年，公司主营业务收入同比有所增长，主要来自拆迁改造收入的增长，综合毛利率有所下滑。**

2020年，公司主营业务收入同比增长11.81%。其中，基础设施代建（拆迁改造）收入同比增加1.77亿元，项目管理费收入同比减少0.55亿元，文旅和其他业务收入规模较小。

2020年，公司主营业务毛利率同比下降4.78个百分点。其中，拆迁改造业务项目毛利率基本保持稳定，但因毛利率较高的项目管理费收入占比下降导致综合毛利率下滑。

表4 公司主营业务收入和毛利率构成情况（单位：万元、%）

科目	2019年			2020年			2021年1—3月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
拆迁改造	96161.13	91.60	14.86	113875.70	97.01	14.89	28625.23	95.77	14.88
项目管理费	8235.15	7.84	100.00	2691.64	2.29	100.00	984.79	3.29	100.00
文旅	563.05	0.54	55.92	791.65	0.67	34.59	280.34	0.94	61.66
其他	23.82	0.02	7.49	20.57	0.02	95.13	0.00	0.00	--
合计	104983.16	100.00	21.76	117379.57	100.00	16.98	29890.36	100.00	18.12

注：尾差系数数据四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

## 2. 业务经营分析

### (1) 旧城改造业务

跟踪期内，公司旧城改造业务模式未发生变化，在建及拟建项目投资规模较大，公司资本支出压力较大。

公司旧城改造业务由公司本部负责，依据委托方的不同，公司旧城改造项目可以分为三类。

#### 第一类

第一类项目为公司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”）委托开展拆迁、土地整治及配套基础设施的项目。成

都跃华与公司签订项目投资改造协议，委托公司负责项目红线范围内房屋的搬迁安置及改造工作。公司负责筹集项目所需资金，每年根据双方确认的搬迁改造工作实际成本加成18%确认拆迁改造收入。

该类项目下，公司2020年和2021年1—3月分别确认收入11.39亿元和2.86亿元。

截至2021年3月底，公司已完工和在建的第一类项目累计确认收入48.98亿元，累计回款28.84亿元。公司在建的第一类项目用地面积合计373亩，计划总投资33.00亿元，已投资24.46亿元，尚需投资8.55亿元。

表5 截至2021年3月底公司已完工和在建的第一类项目情况（单位：亩、亿元）

项目	项目状态	用地面积	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	已完工	360.00	11.00	13.39	15.81	9.17
电子科大南院旧城改造项目	已完工	154.64	15.00	14.87	17.55	10.26
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	230.00	17.00	11.57	8.66	5.26
二仙片区1号A地块旧城改造项目	在建	143.00	16.00	12.89	6.97	4.15
<b>合计</b>	--	<b>887.64</b>	<b>59.00</b>	<b>52.72</b>	<b>48.98</b>	<b>28.84</b>

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

#### 第二类

第二类项目为公司作为项目业主方，承接成华区相关部门在双桥子、跳蹬河、建设路、二仙桥、龙潭、圣灯、白莲池街道范围内的旧城改造及棚户区改造项目。根据公司与成都市成华区统一建设办公室签订的委托建设合同，公司每年根据委托建设项目新增投资额的1%计提项目管理费用，由成华区财政局每年向公司结算并支付；公司将实际发生的项目成本计入“其他非流动资产”。委托建设项目完工验收并经第三方机构审计后，成华区财政局向公司按委托建设项目经审计实际发生的总投资返还成本，返还期限为七年，公司据此核减“其他非流动资产”中的项目成本。

#### 第三类

第三类项目为公司作为项目实施单位，承接成都市住房保障中心（以下简称“成都市住保中心”）及其子公司等市级单位的棚户区改造项目。

项目前期，成都市住保中心等市级单位提供项目资金，公司计入“专项应付款”。项目建设期间，项目成本计入公司“其他非流动资产”，公司暂不计提管理费，在项目完成土地拍卖或经审计局审计后，相关部门按项目实际发生的总投资核算成本，公司据此核减“专项应付款”和“其他非流动资产”，同时按双方约定的比例确认管理费收入。

2020年，第二类和第三类项目共确认管理费收入2691.64万元，较上年减少5543.52万元，2019年收入规模较大系补提以前年度管理费收入所致；2021年一季度确认管理费收入984.79万元。

截至2020年底，公司主要在建的第二、三类项目合计总投资339.95亿元，已投资181.85亿元，未来尚需投资173.70亿元。

截至2021年3月底，公司第一、三类项目暂无拟建计划，第二类项目拟建计划包括成都市

成华区龙潭新型产业园区城市更新项目二期、东片区城市有机更新项目和崔家店西片区1号  
崔家店西片区2号城市更新项目、成华区崔家店城市更新项目，计划总投资约377.00亿元。

表6 截至2020年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	已投资	尚需投资
<b>第二类项目(公司代成华区相关部门建设项目)</b>			
龙潭总部新城双龙路北片区非核心功能疏解项目	51.23	9.78	41.45
石油总机厂片区棚户区改造项目*	31.03	2.86	28.17
探矿机械厂片区棚户区改造项目	19.97	0.00	19.97
二仙片区8号地块旧城改造项目*	17.96	10.28	7.68
针织一厂地块棚户区改造项目	16.25	0.00	16.25
成都灯泡厂地块旧城改造项目	16.00	14.14	1.86
二仙桥区一号B地块旧城改造项目	14.80	8.06	6.74
二仙桥区五号地块旧城区改建及基础设施建设项目	12.00	13.75	--
二仙片区6号地块旧城改造项目(含成都西南铁路物资公司旧城改造工程项目)	12.00	21.70	--
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	7.44	3.56
八里庄货场旧城改造项目	10.00	9.74	0.26
圣灯城中村范围内公建配套	10.00	0.12	9.88
成都龙港钢材市场搬迁项目*	9.58	11.31	--
中心城区城北片区棚户区房屋征收及基础设施改造蜀龙路五期工程项目	9.00	2.09	6.91
101仓库地块旧城改造项目	6.45	5.86	0.59
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	2.94	2.49
二环路东一段二号旧城改造项目	5.23	1.82	3.41
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	1.94	1.35
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	3.54	-
二环路东一段一号项目	2.22	0.93	1.29
二仙片区9号地块旧城改造项目	2.10	1.14	0.96
<b>小计</b>	<b>289.05</b>	<b>140.42</b>	<b>164.23</b>
<b>第三类项目(公司代成都市住保中心建设项目)</b>			
二仙片区10号地块旧城改造项目	9.78	8.16	1.62
双林北横路127、129号院棚户区改造项目	7.19	4.66	2.53
成都铁塔厂2号B地块旧城改造项目	5.78	4.56	1.22
成都电焊机厂宿舍、电研所宿舍棚户区改造项目	5.73	4.86	0.87
成都铁塔厂2号A地块旧城改造项目	5.59	4.84	0.75
矿机厂宿舍棚户区改造工程项目	3.43	3.05	0.38
成华区焦煤厂宿舍棚户区改造项目	2.58	2.14	0.44
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	2.12	0.15
二仙片区11号地块旧城改造项目	1.69	1.52	0.17

成华区连心苑小区棚户区改造项目	1.50	1.30	0.2
成华区柳林村棚户区改造工程项目	1.50	1.18	0.32
虹开3幢生活区棚户区改造项目	1.46	1.12	0.34
小计	50.90	41.43	9.47
合计	339.95	181.85	173.70

注：尾差系数数据四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司整理

## (2) 文旅业务

公司文旅业务主要由子公司华天文旅负责运营。公司文旅业务还处于起步阶段，收入规模较小，主要为租赁收入和影像艺术中心门票收入，2020年及2021年一季度收入分别为791.65万元和280.34万元。

公司文旅业务在建项目为禾创文创产业园区，项目规划总占地面积60.70亩，总投资14.00亿元，公司于2019年1月通过招拍挂取得价值3.74亿元的项目土地。该项目计划未来通过产业办公区、全息剧场、音乐剧剧场、会展中心等获得经营性收入。截至2021年3月底，该项目已投资1.15亿元（不包括取得土地的投资），公司计入“在建工程”。

## 3. 未来发展

未来，公司仍将从事成华区范围内的旧城改造和文旅业务。公司以现有旧城改造和土地整理业务为基础，围绕工业遗产文化街区改造运营、城市更新及新型城镇化建设、社区商业综合体开发运营、城市公建配套项目开发建设、智慧城市建设等方面拓展业务，同时凭借丰富的文创旅游资源，抓住文创旅游大发展的机遇，积极开拓公共文化体育项目建设、文化旅游商业

地产投资开发、文旅项目运营管理、文旅资产管理、产业园区投资及运营管理、产业招商及服务新兴业务。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2020年度合并财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年1—3月财务数据未经审计。

截至2021年3月底，公司拥有合并范围内一级子公司1家。跟踪期内，公司合并范围未发生变化，公司财务数据可比性强。

### 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，资产流动性较弱，资产质量一般。

2020年底，公司资产总额较上年底增长18.79%，主要来自非流动资产的增加；公司资产构成以非流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.82	6.01	28.78	10.53	46.70	15.64
应收账款	13.33	5.79	17.49	6.40	0.01	0.00
存货	21.30	9.26	13.48	4.93	11.21	3.76
<b>流动资产</b>	<b>62.69</b>	<b>27.25</b>	<b>68.60</b>	<b>25.10</b>	<b>88.77</b>	<b>29.73</b>
无形资产	4.94	2.15	9.14	3.35	11.41	3.82
其他非流动资产	158.63	68.96	189.28	69.27	191.24	64.06

非流动资产	167.35	72.75	204.66	74.90	209.78	70.27
资产总额	230.04	100.00	273.26	100.00	298.54	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

2020年底，公司流动资产较上年底增长9.43%。其中，货币资金较上年底增长108.22%，系往来款流入和融资规模扩大所致；以银行存款为主，无使用受限货币资金。应收账款较上年底增长31.18%；其中对成都跃华的应收账款为17.46亿元，占应收款账面余额的99.87%，集中度极高。存货较上年底下降36.71%，系部分项目结转成本所致；主要为第一类项目工程成本13.48亿元。

2020年底，公司非流动资产较上年底增长22.30%，其中其他非流动资产较上年底增长19.32%，为第二类 and 第三类旧城改造项目成本；无形资产较上年增长84.93%，主要为土地使用权增加4.20亿元。

截至2020年底，公司受限资产3.87亿元，占资产总额的比重为1.42%，受限比例很低，为用于抵押借款的土地使用权。

截至2021年3月底，公司总资产较2020年底增长9.25%；其中货币资金较上年底增长62.27%，主要系筹资活动资金流入所致；应收账款大幅

下降，主要系转入合同资产所致。

### 3. 负债和所有者权益

#### 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，权益稳定性较好。

2020年底，公司所有者权益同比增长6.30%至121.31亿元，主要系股东增资和利润累积所致；其中实收资本、资本公积和未分配利润分别为4.50亿元、101.27亿元和13.99亿元，所有者权益结构较上年底变动不大。

2021年3月底，公司所有者权益较2020年底增长2.06%，主要受益于股东增资；所有者权益结构较上年底变动不大。

#### 负债

跟踪期内，公司债务规模增长较快，债务构成以长期债务为主，整体债务负担适中，但2022年或2023年将面临集中兑付压力。

2020年底，公司负债总额较上年底增长31.08%，系应付债券大幅增长所致。公司负债结构以非流动负债为主。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年底		2020年底		2021年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	0.00	0.00	6.03	3.97	4.53	2.59
其他应付款	10.76	9.28	6.51	4.29	5.94	3.40
一年内到期的非流动负债	3.48	3.00	7.72	5.08	7.97	4.56
<b>流动负债</b>	<b>15.86</b>	<b>13.68</b>	<b>22.75</b>	<b>14.98</b>	<b>20.99</b>	<b>12.01</b>
长期借款	31.61	27.27	28.52	18.77	39.53	22.62
应付债券	14.92	12.87	44.75	29.45	59.71	34.17
长期应付款	53.43	46.10	55.81	36.73	54.40	31.13
<b>非流动负债</b>	<b>100.06</b>	<b>86.32</b>	<b>129.19</b>	<b>85.02</b>	<b>153.74</b>	<b>87.99</b>
<b>负债总额</b>	<b>115.92</b>	<b>100.00</b>	<b>151.95</b>	<b>100.00</b>	<b>174.73</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

2020年底，公司流动负债较上年底增加6.90亿元。其中，应付账款较上年底增加6.03亿元，主要为应付拆迁补偿款。其他应付款较上年底下降39.46%，系应付往来款减少。一年内到期

的非流动负债较上年底增加4.24亿元，包括一年内到期的长期借款6.93亿元和一年内到期的长期应付款0.79亿元。

2020年底，公司非流动负债较上年底增长



29.11%，主要来自应付债券的增加。其中，应付债券较上年底增加29.83亿元，主要系当期发行“20成华01”“20成华旧城MTN001”“20旧改01”所致；长期应付款主要由专项应付款（占93.59%）构成，2020年新增平安国际的融资租赁款4.36亿元，本报告已将其调整至长期债务计算。

表9 公司有息债务和债务负担指标情况

(单位: 亿元、%)

项目	2019年底	2020年底	2021年3月底
短期债务	7.48	7.72	7.97
长期债务	42.53	77.63	103.16
全部债务	50.01	85.34	111.13
资产负债率	50.39	55.61	58.53
长期债务资本化比率	27.15	39.02	45.45
全部债务资本化比率	30.47	41.30	47.30

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

截至2020年底，公司全部债务较上年底大幅增长70.67%，其中短期债务占9.04%，长期债务占90.96%。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上年底分别上升5.22个、11.87个和10.83个百分点，整体债务负担适中。

截至2021年3月底，公司全部债务较2020年底增长30.21%，其中短期债务增长3.28%，长期债务增长32.89%，短期债务占7.17%，长期债务占92.83%。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上年底分别上升2.92个、6.43个和6.00个百分点。

从2020年底有息债务期限分布看，公司2021—2023年到期债务规模分别为7.72亿元、28.71亿元和26.38亿元。若“20成华旧城MTN001”在2023年提前行权，则2023到期债务为36.38亿元，公司在2022年、2023年存在集中兑付压力。

表10 截至2020年底公司有息债务剩余期限分布

(单位: 亿元、%)

项目	2021年	2022年	2023年	2024年及以后	合计
到期金额	7.72	28.71	26.38	22.53	85.34
占比	9.05	33.64	30.91	26.40	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

#### 4. 盈利能力

**2020年，公司营业收入有所增长，但营业利润率有所下降，利润总额对财政补贴依赖较大。**

2020年，公司营业收入同比增长11.95%，营业成本同比增长18.63%，增幅大于营业收入；营业利润率同比下降4.74个百分点。

2020年，公司期间费用同比下降5.53%，构成以管理费用为主（占79.48%）；期间费用占营业收入比重为3.24%，较上年保持相对稳定。

2020年，公司其他收益2.02亿元，主要为政府补助，对利润总额形成重要补充。受营业利润率下降影响，利润总额同比下降4.11%。

2020年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降0.47个和0.26个百分点。

表11 公司盈利情况(单位: 亿元、%)

项目	2019年	2020年	2021年1—3月
营业收入	10.50	11.75	2.99
营业成本	8.21	9.74	2.45
期间费用	0.40	0.38	0.15
其他收益	2.00	2.02	0.00
利润总额	3.76	3.60	0.40
营业利润率	21.56	16.82	18.07
总资本收益率	2.01	1.54	--
净资产收益率	2.89	2.63	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

#### 5. 现金流分析

**2020年，公司收入实现质量较差，经营活动现金净流量有所增加，但投资活动净流出规模大，资金需求依赖对外筹资；考虑到建设项目资金需求较大，存在一定筹资压力。**

从经营活动看，2020年公司经营活动现金流入量同比增长26.33%，系收到的其他与经营活动有关现金大幅增加。其中，销售商品、提供劳务收到的现金7.67亿元，同比减少32.10%，系成都跃华回款较去年减少；收到的其他与经营活动有关现金9.81亿元，主要为往来回款。同期，公司现金收入比为65.28%，收入实现质量较差。2020年，公司经营活动现金流出量同比增长27.16%。其中购买商品接受劳务支付的

现金同比减少 50.80%至 0.34 亿元，主要因第一类业务的工程建设支出减少所致。2020 年，公司经营活动现金净流量增长 25.73%至 10.10 亿元。

从投资活动看，2020 年公司投资活动现金流入量减少 0.40 亿元，全部为代建项目成本回款。投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，2020 年为 32.35 亿元。2020 年公司投资活动现金流净额为 -29.55 亿元。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
经营活动现金流入量	13.84	17.48	4.67
经营活动现金流出量	5.81	7.39	10.06
<b>经营活动现金净流量</b>	<b>8.03</b>	<b>10.10</b>	<b>-5.39</b>
投资活动现金流入量	3.20	2.80	0.50
投资活动现金流出量	32.60	32.35	11.73
<b>投资活动现金净流量</b>	<b>-29.40</b>	<b>-29.55</b>	<b>-11.23</b>
筹资活动现金流入量	19.71	49.44	39.99
筹资活动现金流出量	2.55	15.03	5.45
<b>筹资活动现金净流量</b>	<b>17.16</b>	<b>34.41</b>	<b>34.54</b>
<b>现金收入比</b>	<b>107.62</b>	<b>65.28</b>	<b>7.89</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

从筹资活动看，2020 年公司筹资活动现金流入量同比增长 150.84%，主要系吸收股东注资及外部融资增加所致。筹资活动现金流出量同比增长 489.86%，主要为偿还债务本息支付的现金和支付其它与筹资活动有关的现金（全部为退回未使用完的专项资金）。筹资活动现金净流入 34.41 亿元。

2021 年 1-3 月，经营活动和投资活动现金流呈净流出状态，筹资活动现金流呈净流入状态。

## 6. 偿债能力

**公司短期偿债能力指标强，长期偿债能力指标一般，考虑到公司地位以及持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。**

受到流动负债增长影响，2020 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降，现金

短期债务比较上年底有所提升；2021 年 3 月底，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比较上年底均有所提升。

2020 年，公司 EBITDA 为 4.00 亿元，较上年保持相对稳定；EBITDA 利息倍数为 1.74 倍，全部债务/EBITDA 为 21.36 倍，公司长期偿债能力指标一般。

表 13 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>短期偿债能力指标</b>			
流动比率	395.39	301.47	422.96
速动比率	261.06	242.23	369.53
现金短期债务比	1.85	3.73	5.86
<b>长期偿债能力指标</b>			
EBITDA 利息倍数	2.02	1.74	--
全部债务/EBITDA	12.67	21.36	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

截至 2020 年底，公司共获得银行授信额度 158.02 亿元，未使用额度 114.56 亿元，间接融资渠道畅通。截至 2020 年底，公司无对外担保。

## 7. 母公司财务分析

**公司业务主要由本部负责，资产、债务等集中在本部。**

2020 年底，母公司资产总额 269.57 亿元，其中非流动资产占比 75.95%，以长期股权投资和其他非流动资产为主。

2020 年底，母公司所有者权益 121.27 亿元，以资本公积和未分配利润为主，权益稳定性较好。

2020 年底，母公司负债总额 148.30 亿元，较上年底增长 28.09%。其中，流动负债占 17.47%，以应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主；非流动负债占 82.53%，以长期借款、长期应付款和应付债券为主。母公司全部债务 80.34 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 55.01% 和 39.85%，整体债务负担适中。

2020 年，母公司营业收入为 11.66 亿元，利润总额为 3.58 亿元。

## 十、存续期内债券偿还能力分析

截至2021年5月底，公司存续债券余额合计75.50亿元。公司一年内到期债券的余额为零。综合考虑各含权债券回售与不回售情形，公司将于2023年及2025年面临单年最大偿付金额20.00亿元。公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障能力弱，但考虑到公司在成华区旧城改造开发领域的重要地位以及成华区政府对公司持续有力的支持，公司对存续债券的保障能力很强。

表 14 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2020 年
2021 年 5 月底一年内到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	20.00
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.87
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.50
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.20

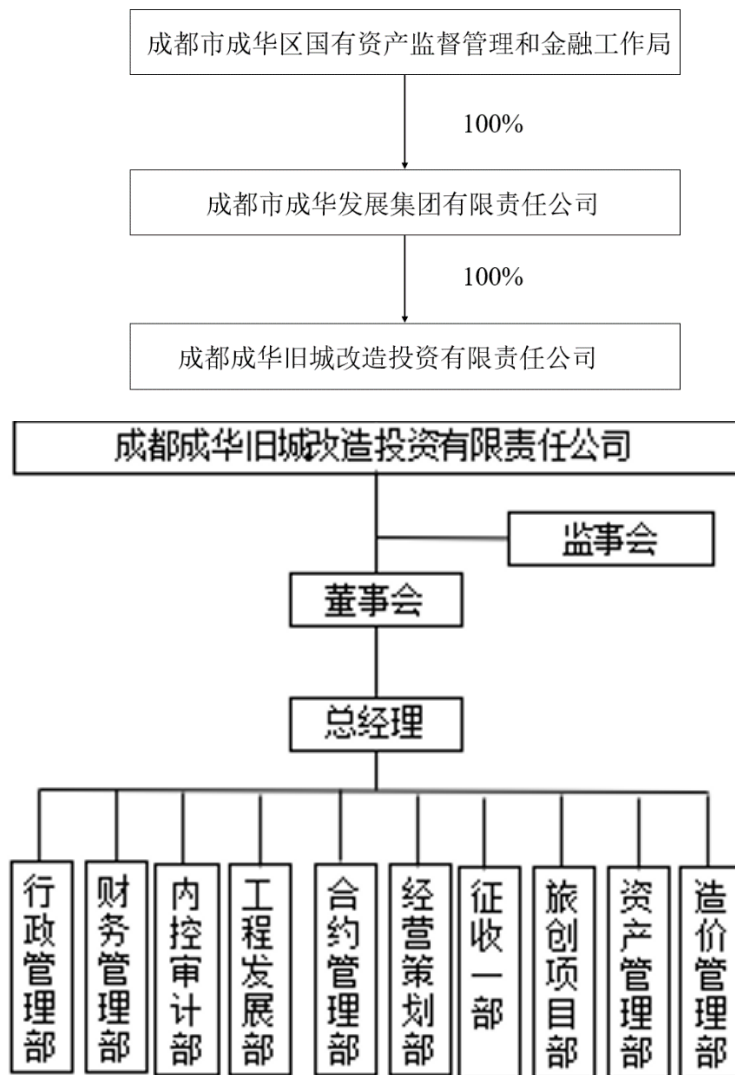
注：1. 2021 年 5 月底一年内到期的债券即 2021 年 6 月 1 日至 2022 年 5 月 31 日到期的债券；2. 未来待偿债券本金峰值测算时综合考虑各含权债券回售与不回售情形

资料来源：联合资信整理

## 十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，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<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司一级子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	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	成都市成华区	成都市成华区	旅游服务	100.00	--	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	18.03	13.82	28.78	46.70
资产总额(亿元)	206.71	230.04	273.26	298.54
所有者权益(亿元)	80.15	114.12	121.31	123.81
短期债务(亿元)	0.00	7.48	7.72	7.97
长期债务(亿元)	30.29	42.53	77.63	103.16
全部债务(亿元)	30.29	50.01	85.34	111.13
营业收入(亿元)	9.45	10.50	11.75	2.99
利润总额(亿元)	3.57	3.76	3.60	0.40
EBITDA(亿元)	3.70	3.95	4.00	--
经营性净现金流(亿元)	-7.18	8.03	10.10	-5.39
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	0.87	0.77	0.76	--
存货周转次数(次)	0.26	0.33	0.56	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	34.05	107.62	65.28	7.89
营业利润率(%)	15.70	21.56	16.82	18.07
总资本收益率(%)	2.95	2.01	1.54	--
净资产收益率(%)	4.06	2.89	2.63	--
长期债务资本化比率(%)	27.42	27.15	39.02	45.45
全部债务资本化比率(%)	27.42	30.47	41.30	47.30
资产负债率(%)	61.23	50.39	55.61	58.53
流动比率(%)	153.97	395.39	301.47	422.96
速动比率(%)	85.82	261.06	242.23	369.53
经营现金流动负债比(%)	-17.04	50.64	44.37	--
现金短期债务比(倍)	*	1.85	3.73	5.86
EBITDA 利息倍数(倍)	1.71	2.02	1.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.19	12.67	21.36	--

注: 1. 将长期应付款中融资租赁款调整至长期债务; 2. 将 2019 年底长期借款中资金信托计划调整至短期债务; 3. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计; 4. 表示\*号的数据因分母为零, 数据无意义

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	16.95	12.86	20.21	35.18
资产总额(亿元)	207.59	229.86	269.57	285.83
所有者权益(亿元)	80.04	114.09	121.27	123.75
短期债务(亿元)	0.00	7.48	7.72	7.97
长期债务(亿元)	30.29	42.53	72.63	88.17
全部债务(亿元)	30.29	50.01	80.34	96.14
营业收入(亿元)	9.45	10.44	11.66	2.96
利润总额(亿元)	3.47	3.82	3.58	0.37
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-7.12	0.82	7.93	1.28
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	0.87	0.76	0.76	--
存货周转次数(次)	0.26	0.33	0.56	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	33.81	107.77	65.01	6.78
营业利润率(%)	15.68	21.26	16.60	17.42
总资本收益率(%)	2.85	2.05	1.58	--
净资产收益率(%)	3.93	2.95	2.62	--
长期债务资本化比率(%)	27.45	27.15	37.46	41.61
全部债务资本化比率(%)	27.45	30.47	39.85	43.72
资产负债率(%)	61.44	50.37	55.01	56.71
流动比率(%)	146.22	399.21	250.23	303.60
速动比率(%)	79.62	264.56	198.21	258.98
经营现金流动负债比(%)	-16.50	5.21	30.59	--
现金短期债务比(倍)	*	1.72	2.62	4.41
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--

注: 1.将长期应付款中融资租赁款调整至长期债务; 2.将 2019 年底长期借款中资金信托计划调整至短期债务; 3. 母公司 2021 年一季度财务数据未经审计; 4. 表示\*号的数据因分母为零, 数据无意义; 5.未获取母公司折旧、摊销数据, EBITDA 相关指标无法计算

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+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其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变



## 权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。