信用等级公告

联合〔2020〕900号

成都成华旧城改造投资有限责任公司:

联合信用评级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长期信用状况和拟发行的 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券进行综合分析和评估,确定:

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+, 评级展望为 "稳定"

成都成华旧城改造投资有限责任公司拟发行的 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券信用等级为 AA+

特此公告

二〇二〇年 左月 七分日

地址:北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层 (100022)

电话: 010-85172818 传真: 010-85171273 http://www.unitedratings.com.cn

数のない

成都成华旧城改造投资有限责任公司 2020年面向专业投资者公开发行公司债券信用评级报告

本次债券信用等级: AA+

公司主体信用等级: AA+

评级展望:稳定 🥻 🦵

本次债券发行规模:不超过 10.00 亿元(含)

本次债券期限:不超过5年(含)

还本付息方式:按年付息、到期一次还本

评级时间: 2020年5月15日

主要财务数据:

合并口径 	2017年	2018年	2019年
资产总额(亿元)	184.39	206.71	230.04
所有者权益(亿元)	66.43	80.15	114.12
长期债务(亿元)	13.20	30.29	46.53
全部债务(亿元)	13.20	30.29	50.01
营业收入(亿元)	8.70	9.45	10.50
净利润 (亿元)	3.02	3.26	3.29
EBITDA (亿元)	3.37	3.70	3.95
经营性净现金流 (亿元)	-13.27	-7.18	8.03
营业利润率(%)	16.86	15.70	21.56
净资产收益率 (%)		4.44	3.39
资产负债率(%)	63.98	61.23	50.39
全部债务资本化比率(%)	16.58	27.42	30.47
流动比率 (倍)	1.12	1.54	3.95
EBITDA 全部债务比(倍)	0.26	0.12	0.08
EBITDA 利息倍数(倍)	4.54	1.71	2.02
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.34	0.37	0.39
公司本部 (母公司)		•	
资产总额 (亿元)	184.39	207.59	229.80
所有者权益(亿元)	66.43	80.04	114.09
全部债务(亿元)	13.20	30.29	50.0
营业收入(亿元)	8.70	9.45	10.4
净利润 (亿元)	3.02	3.15	3.3
资产负债率(%)	63.98	61.44	50.3
全部债务资本化比率(%)	16.58	27.45	30.4
流动比率 (倍)	1.12	1.46	3.99

注: 1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径; 2. 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

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称"联合评级")对成都成华旧城改造投资有限责任公司(以下简称"公司")的评级反映了其作为成都市成华区重要的旧城改造开发主体,在资金注入及财政补贴方面持续获得有力的外部支持。同时,联合评级也关注到公司在建和拟建项目投资规模较大、资金占用明显等因素对其信用水平带来的不利影响。

公司外部发展环境良好,随着项目管理费业务持续推进,公司整体经营规模有望进一步提升。联合评级对公司的评级展望为"稳定"。

基于对公司主体长期信用状况以及本次债 券偿还能力的综合评估,联合评级认为,本次 债券不能偿还的风险很低。

优势

- 1. **公司外部发展环境良好。**成都市经济体量大,成华区作为成都市主城区之一,经济实力有所提升,公司外部发展环境良好。
- 2. **公司持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主体,在资金注入及财政补贴方面持续获得有力的外部支持。

关注

- 1. **公司面临一定的资金支出压力。**公司拆 迁改造业务及第一类项目管理费业务尚需投资 规模较大,面临一定的资金支出压力。
- 2. **公司资金占用明显。**公司拆迁改造业务 和项目管理费业务投资形成的投资成本对资金 占用明显,整体资产质量一般。



分析师

李乃鹏 登记编号 (R0040218100003) 徐汇丰 登记编号 (R0040218010006)

邮箱: lh@unitedratings.com.cn

电话: 010-85172818 传真: 010-85171273

地址:北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC 大厦 10 层(100022)

网址: www.unitedratings.com.cn



信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司(联合评级)与评级对象构成委托关系外,联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务,有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断,未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供,联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证,但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次(期)债券到期兑付日有效; 本次(期)债券存续期间,联合评级将持续开展跟踪评级,根据跟踪评级的结论,在存 续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师:

联合信用评级有限公司



一、主体概况

成都成华旧城改造投资有限责任公司(以下简称"公司")成立于 2007 年 7 月,原名为成都新城华旧城开发投资有限责任公司,初始注册资本及实收资本均为 5,000.00 万元,全部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。2017 年 10 月 26 日,成华国资向公司增资人民币 55,000.00 万元,增资款项尚未到位。2019 年 4 月,根据《成都市成华区国有资产监督管理和金融工作局关于无偿划转成都成华旧城改造投资有限责任公司等 3 家公司股权的通知》(成华国资金融(2019)22 号),公司股权划入成都市成华区国有资产监督管理和金融工作局(以下简称"成华区国金局")。截至 2019 年底,公司注册资本 6.00 亿元,实收资本 0.50 亿元,成华区国金局持有公司 100.00%股权,为公司实际控制人。

公司经营范围:房地产开发、建筑施工、房屋拆迁、工程前期准备、对外实业投资、物业管理服务、房屋销售服务、企业营销策划服务、房屋租赁服务、棚户区改造、旧城改造等城镇化建设、房屋拆除、土地整理;货物及技术进出口;会议及展览展示服务;销售工艺品(不含象牙及其制品)。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)。

截至 2019 年底,公司本部设财务审计部、工程发展规划部、经营策划部、文创项目部等 10 个职能部门。截至 2019 底,公司拥有合并范围内子公司 1 家,为成都华天文化旅游开发有限责任公司(以下简称"华天文旅")。

截至 2019 年底,公司合并资产总额 230.04 亿元,负债合计 115.92 亿元,所有者权益 114.12 亿元。2019 年,公司实现营业收入 10.50 亿元,净利润 3.29 亿元;经营活动产生的现金流量净额 8.03 亿元,现金及现金等价物净增加额-4.20 亿元。

公司注册地址:成都市成华区猛追湾街12号;法定代表人:赵华。

二、本次债券概况及募集资金用途

1. 本次债券概况

本次债券名称为"成都成华旧城改造投资有限责任公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券"。本次债券发行总规模为不超过 10.00 亿元(含)。本次债券票面金额为 100 元,按面值平价发行。本次债券期限为不超过 5 年(含)。本次债券每年付息一次、到期一次还本,最后一期利息随本金一起支付。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金扣除发行费用后,拟用于偿还公司债务、补充流动资金。

三、行业及外部环境分析

1. 基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力,国民经济可持续发展的重要基础,城投企业作为城市基础设施建设实施的重要主体,在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。



城市基础设施建设是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的基础设施建设。城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力,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有着积极的作用。改革开放以来,随着城市基础设施建设资金来源和渠道的日益丰富,建设规模不断扩大,建设效率和水平不断提升,基础设施不断完善,带动我国城镇化率从1978年的17.90%增长到2018年的59.58%。基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证,也为国民经济发展做出了巨大贡献。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者,而城投企业作为我国财税体制改革的特殊产物, 是城市基础设施投融资及建设运营的重要主体,业务范围包括市政道路、桥梁、轨道交通、水利 工程、城市管网等基础设施项目投资建设,还涉及土地整理开发,保障房建设,供水、供暖、供 气等公用事业领域。城投企业在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

(2) 行业政策

地方政府债务管理体系不断完善,地方政府及城投企业的举债融资行为得到进一步规范,城投企业与政府信用脱钩及市场化转型成为未来发展趋势。2018年政策上整体延续了严监管趋势,但下半年以来随着国内外经济形势的变化,促使政策及时调整,城投企业融资环境在一定程度上得到改善。

为应对 2008 年国际金融危机的冲击,2009 年中央政府推出 4 万亿刺激计划,城投企业取得了快速发展,并带动基础设施建设迅速发展,与此同时,也导致地方政府隐性债务规模快速攀升、债务风险不断积聚、金融风险加大等问题。为规范和约束地方政府及城投企业的举债融资行为,逐步控制和化解地方政府债务风险,近年来监管部门陆续出台了一系列政策。

自 43 号文以来,中央政府加快建立规范的地方政府举债融资机制,逐步形成了地方政府债务管理的框架和风险防控体系,并确立了"疏堵结合"的基本思路,对于地方政府债务的管理日趋规范,对地方政府及城投企业举债融资行为不断进行约束,制止融资平台增加地方政府隐性债务。并通过出台相应政策鼓励地方政府发行土地储备、政府收费公路、棚户区改造等专项债券,以及政府与社会资本方合作(PPP)、合法合规的政府购买服务等市场化方式为基础设施建设融资,剥离城投企业政府融资职能,使融资平台与政府信用逐步脱钩并加快推动其市场化转型。

2018 年以来,对地方政府债务及城投企业整体上延续了严监管的趋势,并多次强调化解地方政府隐性债务的重要性,坚决遏制隐性债务增量,妥善化解存量隐性债务。但下半年以来,宏观经济增长承压明显,宏观经济政策定向宽松,2018 年 7 月国常会提出支持扩内需调结构促进实体经济发展,确定围绕"补短板、增后劲、惠民生"推动有效投资的措施;中央政治局会议指出把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务,加大基础设施领域补短板的力度;2018 年 10 月,国务院办公厅下发 101 号文,明确提出按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求,金融机构不得盲目抽贷、压贷或停贷,在不增加地方政府隐性债务规模的前提下,允许融资平台公司存量债务进行置换,防范发生"处置风险的风险"。对必要的在建项目,允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资,避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的,允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。城投企业经营和融资环境得到一定改善。



表 1	2018	年以.	来与城	沿分	小相き	: 行业政策
1X I	2010	- M	$\Lambda \subset -J M$		エカフ	

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务 实体经济能力严格防范地方债务 风险的通知》(发改办财金(2018) 194号)	城投企业应主动声明不承担政府融资职能,发行债券不涉及新增地方政府债务;评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作,不能将企业信用与地方信用挂钩
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》(财金〔2018〕23号)	在债券募集说明书等文件中,不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或 暗示存在政府信用支持的信息,严禁与政府信用挂钩的误导性宣传,并应在相关发 债说明书中明确,地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任,相关举借债 务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约 束的指导意见》	首次提出"对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司,依法实施破产 重整或清算,坚决防止'大而不倒',坚决防止风险累积形成系统性风险"
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》(国办发(2018) 101号)	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下,引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度,支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和"三农"发展的指导意见》(国发办(2019)6号)	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保,不得为政府融资平台融资提供增信
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》(财金〔2019〕10号)	严格按要求规范的 PPP 项目,不得出现以下行为:存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同,或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式,由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP项目
2019年3月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券,减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式,妥善解决融资平台到期债务问题,不能搞"半拉子"工程
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目,以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排,以直接投资方式为主;对确需支持的经营性项目,主要采取资本金注入方式,也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策,结合财政收支状况,统筹安排使用政府投资资金的项目,规范使用各类政府投资资金

资料来源: 联合评级整理

(3) 行业关注

政策变化对城投企业融资环境及经营模式影响

城投企业的自身属性决定了其易受宏观经济政策、金融政策及监管政策等影响,宽松的政策会导致财政支出扩大、基建投资力度加大、融资便利,有利于城投企业融资和持续运营;紧缩的政策会导致财政支出收缩、基建投资增速下降、融资环境趋紧,对城投企业融资和业务运营产生不利影响。当前,宏观经济增长乏力,地方政府债务监管日趋规范,相关政策频出,需关注政策变化对城投企业融资及经营模式的影响。

债务规模持续扩大,流动性压力较大

城投企业工程款结算周期较长,项目回款易受当地政府财政状况的影响,通常存在回款不及时、资金占用严重等问题,因此城投企业通常高负债运营,通过外部融资进行基础设施建设。随着城投企业的快速发展,其债务规模持续扩大,债务负担持续加重;尤其近年来随着债务的集中到期,流动性压力凸显,需关注城投企业面临的流动性压力。

面临转型压力较大

城投企业市场化转型是未来发展的必然趋势,但其主要从事公益性业务,资产主要是地方政府划拨的土地及基础设施建设开发投入,资产盈利性弱,利润实现通常依赖政府补贴,缺少盈利性强的优质资产且债务负担普遍较重,转型难度较大;此外,部分城投企业急于完成转型,盲目进入一些高风险的竞争性行业,容易导致经营性风险的增加,需关注城投企业的转型风险。



(4) 未来发展

截至 2019 年末,中国城镇化率为 60.60%,较上年提高 1.02 个百分点,但距发达国家 70%以上的城镇化率仍有较大差距,我国城镇化发展仍面临东西部发展不均衡的问题,基础设施建设仍有较大的增长潜力。同时,近年来世界政治经济格局发生深度调整变化,我国经济发展外部不确定性增加,叠加内部经济结构调整转型,宏观经济下行压力不断增大,有必要加大基础设施建设补短板力度,维持经济在合理空间内运行。《2019 年政府工作报告》中对中国政府 2019 年工作进行了总体部署,在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。在可预见的未来,我国城市基础设施建设仍具有较大的增长潜力和投资需求,城投企业在未来较长时间内仍将发挥重要作用。

2. 外部环境

成都市作为四川省省会城市,经济体量大,产业结构进一步优化。成华区作为成都市主城区 之一,经济和财政实力有所提升,公司外部发展环境良好。

(1) 成都市

成都市是四川省省会城市,西部地区重要的中心城市,下辖 20 个区(市)县和成都高新区、 天府新区成都直管区,幅员面积 1.43 万平方公里,常住人口 1,600 多万。

根据《2019年成都市国民经济和社会发展统计公报》,2019年,成都市实现生产总值 17,012.65亿元,按可比价格计算,同比增长 7.8%,人均地区生产总值 103,386.00元。其中,第一产业增加值 612.18亿元,同比增长 2.5%;第二产业增加值 5,244.62亿元,同比增长 7.0%;第三产业增加值 11,155.86亿元,同比增长 8.6%,三次产业产业结构由 2018年的 3.4:42.5:54.1 调整为 3.6:30.8:65.6,第三产业占比明显增加。

2019年,成都市实现一般公共预算收入 1,483.00 亿元,较上年增长 7.9%。其中,实现税收收入 1,090.80 亿元,较上年增长 4.8%,占一般公共预算收入 73.6%。2019年,成都市一般公共预算支出为 2,006.80 亿元,较上年增长 9.2%。2019年,成都市政府性基金收入为 1,669.00 亿元,较上年增长 8%。

(2) 成华区

成华区为成都市市辖区,位于成都市城区东北部、成都平原的东部,地势平坦,面积 110.60 平方公里,常住人口 90 多万。

根据《成都市成华区 2019 年国民经济和社会发展统计公报》,2019 年,成华区地区生产总值 完成 1,060.00 亿元,较上年增长 7.9%,人均地区生产总值 110,778.00 元。其中,第一产业增加值 0.04 亿元,较上年下降 37.8%;第二产业增加值 306.00 亿元,较上年增长 6.7%;第三产业增加值 753.90 亿元,较上年增长 8.5%;三次产业结构为 0.0:28.9:71.1。

2019年,成华区累计完成区级财政收入92.03亿元,完成一般公共预算收入82.06亿元,较上年增长2.1%,其中税收收入52.82亿元,占一般公共预算收入的64.37%。2019年,成华区政府性基金收入9.97亿元。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为成都市成华区重要的旧城改造开发主体,其项目管理费业务具有较强的区域专营优



势。

公司是成都市成华区重要的旧城改造开发主体,主要从事土地整理、旧城改造、棚户区改造、城市基础设施建设和旅游资源开发等业务,承接双桥子、跳蹬河、建设路、二仙桥、龙潭、圣灯、白莲池街道7个街道的旧城改造项目。

除公司外,成都市成华区主要投资建设主体包括成都成华国资经营投资有限责任公司(以下简称"成华国资")、成都成华棚户区惠民改造建设有限责任公司(以下简称"棚改公司")、成都鑫华农业有限公司(以下简称"鑫华农业")、成都东方广益投资有限公司(以下简称"东方广益")、成都成华城市建设投资有限责任公司(以下简称"成华城建投")。成华国资主要负责成华区国有资产的投资和运营工作;棚改公司主要从事成华区除公司负责区域外的其他街道棚户区改造、旧城改造等城镇化建设和土地整理工作;鑫华农业主要负责北湖地区和成都大熊猫繁育基地相关区域的开发和建设工作;东方广益主要承担龙潭总部新城开发建设所涉及的融资、土地上市、安置房建设、基础设施及公建配套项目建设等业务;成华城建投主要负责成华区基础设施建设。公司项目管理费业务与成华区内其他投资建设主体不存在业务区域交叉和竞争,项目管理费业务具有较强的区域专营优势。

2. 人员素质

公司主要领导政府部门任职经历丰富,员工素质较高。

截至2019年底,公司董事3人、监事5人、高级管理人员2人。

赵华女士,1966年出生,本科学历,中共党员;曾任成都市成华区房管局青龙房管所干部、成都市成华区房管局主任科员、成都市成华区房管局公房科科长、成都市成华区房管局财务审计科科长、成都市成华区房管局副局长;自2019年8月起任公司董事长兼总经理。

截至 2019 年底,公司在职员工 84 人。按员工教育程度划分,本科及以上学历占 66.67%,大专及以下学历占 33.33%,按年龄划分,30 岁以下占 41.67%,30 岁及以上占 58.33%。

3. 外部支持

公司作为成都市成华区重要的旧城改造开发主体,在资金注入和财政补贴方面持续获得有力的外部支持,公司所有者权益规模持续扩大。

(1) 资金注入

2017-2018 年,成华区国金局下发《关于拨入成都成华旧城改造投资有限责任公司资金的有关通知》,分别将成华区相关机构及单位拨付给公司的 33.25 亿元和 10.47 亿元资金转入"资本公积"。2019 年,成华区国金局将成都市跃华房屋经营开发有限公司(以下简称"成都跃华")应收公司的 30.68 亿元债权转入"资本公积",同时核减"其他应付款"。

(2) 财政补贴

2017-2019年,公司收到的财政补助资金分别为 2.00 亿元、2.20 亿元和 2.00 亿元,计入"其他收益"。

五、公司管理

1. 公司治理

公司法人治理结构较为健全。



公司不设股东会,由成华区国金局行使出资人职权。

公司设董事会,董事3名,包括1名职工代表董事。职工代表董事由职工代表大会选举产生, 其余董事由股东委派。董事会设董事长1人,由股东指定。董事任期三年,可连选连任。董事会 对股东负责,执行股东的决定,向股东报告工作。

公司设监事会,根据法律法规及公司章程规定行使监督检查职能。监事会成员 5 名,包括 2 名职工监事,由职工代表大会选举产生,其余监事由股东委派,监事会主席由股东指定。监事任期三年,可连任。

公司设总经理 1 名,总经理对董事会负责,负责公司日常经营管理。经理由董事会聘任或者解聘,经股东同意,董事会成员可兼任公司经理。

2. 管理体制

公司管理制度较为合理规范。

公司本部设行政管理部、财务审计部、工程发展规划部、旧改项目部、棚改项目部、文创项目部等 10 个职能部门。公司根据自身特点建立了相应的管理制度。

财务管理方面,公司制定了《成本费用管理制度》《公司债券信息披露事务管理制度》《关联 交易管理制度》等财务管理方面制度,对公司成本费用审批、信息披露工作以及关联交易等方面 做出相关规定。

安全生产管理方面,公司制定了《安全生产管理制度》,公司主要负责人对公司的安全生产工作负总责,各分管领导对各自分管工作范围内安全生产工作负直接管理责任。

六、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来自拆迁改造和项目管理费,营业收入规模持续增长,毛利率水平有所提升。

2017-2019年,公司营业收入持续增长。分业务板块来看,2017-2019年,公司拆迁改造收入持续增长,占营业收入的比重均超过90%。2017-2019年,受项目建设进度及结转情况影响,公司项目管理费收入波动增长,其中2019年项目管理费收入增长明显,主要系补提以前年度管理费收入所致。2018年,公司新增文旅收入,但该业务收入规模较小,对整体收入规模影响不大。

项目		2017年			2018年			2019年		
坝日	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	84,884.39	97.59	14.88	93,372.83	98.83	14.88	96,161.13	91.60	14.86	
项目管理费	2,093.75	2.41	100.00	1,068.45	1.13	100.00	8,235.15	7.84	100.00	
文旅				38.68	0.04	-186.01	563.05	0.54	55.92	
其他							23.82	0.02	7.49	
合计	86,978.14	100.00	16.93	94,479.96	100.00	15.76	104,983.16	100.00	21.76	

表 2 2017-2019年公司营业收入构成和毛利率情况 (单位:万元、%)

注:"文旅收入"包括租赁收入和影像艺术中心门票收入

资料来源:公司审计报告、公司提供



从毛利率来看,受项目管理费收入占比变化影响,2017-2019年,公司综合毛利率波动增长。 其中,公司拆迁改造收入采取成本加成模式确认,毛利率保持稳定;项目管理费毛利率均为 100.00%;2018年,公司文旅收入毛利率为-186.01%,主要系影像艺术中心前期产生的收入较少所 致;2019年,公司文旅业务毛利率由负转正,主要系毛利率较高的租赁收入明显增加所致。

2. 拆迁改造

公司拆迁改造业务回款程度尚可,在建及拟建项目投资规模较大,面临一定的资金支出压力。

公司受成都跃华委托开展拆迁、土地整治及配套基础设施建设业务。成都跃华与公司签订项目搬迁改造协议,委托公司负责项目红线范围内房屋的搬迁安置及基础设施改造工作。公司负责项目所需资金的筹集,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。

受项目结算进度的影响,2017-2019年,公司拆迁改造收入持续增长。截至2019年底,公司已完工和在建的拆迁改造项目累计确认收入34.67亿元,已回款21.35亿元,回款程度尚可。截至2019年底,公司在建的拆迁改造项目用地面积合计373.00亩,计划总投资33.00亿元,已投资22.41亿元,尚需投资10.59亿元;拟建拆迁改造项目计划总投资32.07亿元。公司拆迁改造业务在建及拟建项目尚需投资规模较大,面临一定的资金支出压力。

表 3 截至 2019 年底公司已完工和在建的拆迁改造项目情况 (单位: 亩、亿元)

项目名称	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
中心城区成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	11.27	6.67
电子科大南院旧城改造项目	已完工	154.64	15.00	14.87	11.85	7.48
合计		514.64	26.00	28.26	23.12	14.15
中心城区成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	11.30	6.36	4.00
二仙片区1号A地块旧城改造项目	在建	143.00	16.00	11.11	5.18	3.20
合计		373.00	33.00	22.41	11.54	7.20

资料来源:公司提供

表 4 截至 2019 年底公司拟建的拆迁改造项目情况 (单位: 亩、亿元)

————————————————————— 项目名称	计划总 用地面积		计划开	投资计划		
型	工时间	2020年	2021年	2022 年		
崔家店路东片区1号地块旧城改造项目	4.52	66.19	2020年3月	1.02	2.03	1.24
崔家店路东片区2号地块旧城改造项目	5.82	74.87	2020年3月	1.31	2.62	1.60
崔家店路西片区1号地块旧城改造项目	8.94	103.88	2020年6月	1.34	3.58	3.13
崔家店路西片区2号地块旧城改造项目	12.79	155.02	2020年6月	1.92	5.12	4.48
合计	32.07	399.96		5.59	13.35	10.45

注: 截至报告出具日, 崔家店路片区1号地块、2号地块旧城改造项目受疫情影响, 尚未开工建设资料来源: 公司提供

3. 项目管理费业务

公司第一类项目管理费业务已投资规模较大,对资金形成明显占用。此外,该业务尚需投资 规模较大,公司面临一定的资金支出压力。



(1) 第一类

第一类项目管理费业务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 7 个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 7 年,公司据此核减其他非流动资产中的项目成本。

(2) 第二类

第二类项目管理费业务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")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,计入公司专项应付款,项目成本计入其他非流动资产。项目建设期间,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。

2017-2019年,项目管理费收入波动增长。2019年,公司项目管理费收入 8,235.15 万元,较上年增加 7,166.70 万元,主要系补提以前年度项目管理费收入所致。

截至 2019 年底,公司项目管理费业务主要在建项目计划投资 137.95 亿元,已投资 71.88 亿元 (详见附件 2),尚需投资 66.07 亿元。其中,第一类项目管理费业务主要在建项目计划投资 83.54 亿元,尚需投资 51.42 亿元。公司项目管理费业务已投资规模大,第一类业务资金回流受项目验收、审计和土地出让进度等影响较大,对资金形成明显占用。公司项目管理费业务可获得一定规模的专项资金,在一定程度上缓解公司资金压力,但第一类项目管理费业务尚需投资规模较大,公司仍未来面临一定的资金支出压力。

4. 文旅业务

公司文旅业务尚处于起步阶段,未来计划通过多元化运营获得经营收入。

公司文旅业务主要由子公司华天文旅负责运营。公司文旅业务尚处于起步阶段,收入规模较小,主要包括租赁收入、影像艺术中心门票收入、网站运营收入、文创产品销售收入。

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 60.7 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。禾创产业园区未来计划通过产业办公区、全息剧场、音乐剧剧场、会展中心等获得经营收入。

5. 未来发展

公司未来仍以旧城改造为基础,围绕城市运营多元化拓展业务。

公司制定了多元化发展、推动"文旅成华"和"中优典范区"建设的总体战略。公司未来仍以现有旧城改造业务为基础,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,着眼于城市有机更新和城市价值、品质提升,围绕城市运营多元化拓展业务。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017—2019 年度三年连审财务报表,经亚太(集团)会计师事务所(特殊普通合伙)审计,审计结论为标准无保留意见。公司按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定,以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》的披露规定编制财务报表。

会计政策变更方面,公司按照财政部 2019 年度颁布的《财政部关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会〔2019〕6 号)的规定修订公司的财务报表格式。合并范围变化方面,2017 年 5 月,公司投资设立华天文旅;2018—2019 年,公司合并范围无变化。截至 2019 年底,公司合并范围子公司 1 家,财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长,拆迁改造业务和项目管理费业务投资形成的投资成本对资金占用明显,整体资产质量一般。

2017-2019年,公司合并资产总额持续增长。截至2019年底,公司合并资产总额较年初增长11.28%,系非流动资产增加所致。公司资产以非流动资产为主,资产结构较年初变化不大。

科目	2017	年底	2018 年底		2019	年均复合	
作片口	金额	占比	金额	占比	金额	占比	增长率
流动资产	61.05	33.11	64.88	31.39	62.69	27.25	1.34
货币资金	13.65	7.40	18.03	8.72	13.82	6.01	0.65
应收账款	7.74	4.20	14.04	6.79	13.33	5.79	31.25
其他应收款	7.53	4.08	3.78	1.83	8.78	3.82	7.98
存货	32.09	17.40	28.71	13.89	21.30	9.26	-18.53
非流动资产	123.35	66.90	141.84	68.62	167.35	72.75	16.48
其他非流动资产	122.88	66.64	140.09	67.77	158.63	68.96	13.62
资产总计	184.39	100.00	206.71	100.00	230.04	100.00	11.69

表 5 公司资产主要构成情况(单位: 亿元、%)

资料来源:公司审计报告,联合评级整理

2017-2019年,公司流动资产波动增长。截至 2019年底,公司流动资产较年初下降 3.37%,主要系货币资金及存货下降所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款及存货构成。

2017-2019 年,公司货币资金波动增长。截至 2019 年底,公司货币资金较年初下降 23.32%,主要系业务规模增长所致。公司货币资金主要由银行存款(占 99.99%)构成。公司货币资金无受限情况。

2017-2019年,公司应收账款波动增长。截至 2019年底,公司应收账款较年初下降 5.05%,主要系拆迁改造业务回款规模有所增加所致。应收账款中无风险组合占 99.91%,全部为应收成都跃华项目款;非关联方账龄组合占 0.09%,累计计提坏账准备 1.26 万元。公司应收账款规模增长



较快,对资金形成占用。

2017-2019 年,公司其他应收款波动增长。截至 2019 年底,公司其他应收款较年初增长 132.17%,主要系往来款增加所致。其他应收款全部为无风险组合,未计提坏账准备。其他应收款 前五大应收对手方金额合计占 99.64%,其中成都成华棚户区惠民改造建设有限责任公司占 79.72%、成都成华国资经营投资有限责任公司占 19.36%,款项性质均为往来款,账龄主要集中在 1 年以内及 2~3 年,对资金形成占用。

2017-2019 年,公司存货持续下降。截至 2019 年底,公司存货较年初下降 25.83%,主要系部分拆迁改造项目结转所致。存货主要由拆迁改造项目支出形成的开发成本构成,公司存货未计提跌价准备。

2017-2019 年,公司非流动资产持续增长。截至 2019 年底,公司非流动资产较年初增长 17.98%,主要系项目管理费业务持续投入使得其他非流动资产增加所致。公司非流动资产主要由 其他非流动资产构成。

公司其他非流动资产主要系项目管理费业务投入形成,2017-2019年,其他非流动资产持续增长。截至2019年底,公司其他非流动资产158.63亿元,较年初增长13.23%。

3. 负债及所有者权益

公司债务规模增长较快,但以长期债务为主的债务结构良好,整体债务负担合理。

(1) 负债

2017-2019年,公司负债总额波动下降。截至2019年底,公司负债总额较年初下降8.41%,主要系流动负债减少所致。公司负债以非流动负债为主,非流动负债占比大幅提高。

—————————————————————————————————————	2017	年底	2018 年底		2019	年均复合	
作日	金额	占比	金额	占比	金额	占比	增长率
流动负债	54.42	46.13	42.13	33.29	15.86	13.68	-46.02
其他应付款	53.74	45.55	41.13	32.50	10.76	9.28	-55.25
一年内到期的非流动负债					3.48	3.00	
非流动负债	63.55	53.87	84.43	66.71	100.06	86.32	25.48
长期借款	13.20	11.19	30.29	23.93	31.61	27.27	54.75
应付债券					14.92	12.87	
专项应付款	50.35	42.68	54.14	42.78	53.43	46.09	3.02
负债合计	117.97	100.00	126.56	100.00	115.92	100.00	-0.87

表 6 公司负债主要构成情况 (单位: 亿元、%)

资料来源:公司审计报告、联合评级整理

2017—2019年,公司流动负债持续下降。截至 2019年底,公司流动负债较年初下降 62.37%,主要系其他应付款大幅减少所致。公司流动负债主要由其他应付款及一年内到期的非流动负债构成。2017—2019年,公司其他应付款持续下降。截至 2019年底,公司其他应付款较年初大幅下降73.84%,主要系根据成华区国金局出具的相关文件,成华区国金局将成都跃华对公司的 30.68亿元债权转为对公司的资本性投入所致。公司其他应付款中往来款占 94.35%,其余为代收代付款及保证金等。2019年,公司一年内到期的非流动负债增加 3.48亿元,系一年内到期的长期借款转入形成。



2017-2019 年,公司非流动负债持续增长。截至 2019 年底,公司非流动负债较年初增长 18.51%,主要系新增应付债券所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券及专项应付款构 成。

2017-2019年,公司长期借款持续增长。截至2019年底,公司长期借款较年初增长4.36%。 长期借款主要由保证借款(占87.35%)构成。从期限分布看,长期借款2021年到期2.62亿元、 2022 年到期 4.97 亿元、2024 年到期 23.50 亿元,公司于 2024 年面临一定的集中偿付压力。

2019年,公司新增应付债券 14.92亿元,系公司于 2019年 11月发行"19成华债"所致。"19 成华债"发行规模为 15.00 亿元,债券期限为 7 年 (3+2+2),下一行权日为 2022 年 11 月 8 日。公 司于 2020 年 4 月发行 "20 旧改 01", 发行规模为 10.00 亿元, 债券期限为 7 年 (3+2+2), 下一行 权日为 2023 年 4 月 13 日。

2017-2019年,公司专项应付款波动增长。截至2019年底,公司专项应付款较年初变化不大, 专项应付款中成都住房保障中心棚改项目专项资金占81.77%。



图 2 公司负债水平和债务分析(单位:%)



资料来源: 公司审计报告, 联合评级整理

资料来源:公司审计报告,联合评级整理

2017-2019年,公司全部债务持续增长,年均复合增长 94.64%。2017-2018年,公司无短期 债务; 2019年,公司新增短期 3.48亿元,为一年内到期的非流动负债。2017-2018年,公司长期 债务复合增长87.74%,主要系长期借款及应付债券增加所致。截至2019年底,公司全部债务50.01 亿元,较年初增长65.10%,主要系长期债务增长所致。其中,短期债务占6.96%,长期债务占93.04%, 公司债务结构以长期债务为主。2017-2019年,公司资产负债率持续下降,主要系公司获得的股 东注入资产以及债权无偿划转使得所有者权益规模持续增加所致。全部债务资本化比率和长期债 务资本化比率持续上升,但整体债务负担合理。

(2) 所有者权益

受益于资产注入及债权无偿划转事项,公司所有者权益持续增长,权益稳定性较强。

2017-2019年,公司所有者权益持续增长,年均复合增长 31.07%。截至 2019年底,公司所 有者权益为 114.12 亿元,较年初增长 42.38%,主要系资本公积增加所致。公司所有者权益均为归 属于母公司所有者权益,其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占0.44%、88.74%、 1.08%和 9.74%, 权益稳定性较强。2017-2019 年, 公司资本公积年均复合增长 29.78%, 主要系 公司获得资产注入以及债权无偿划转所致。

4. 盈利能力



公司营业收入持续增长,政府补助对利润总额的贡献程度较高,整体盈利能力一般。

2017-2019年,公司营业收入持续增长。同期,公司营业成本持续增长。公司营业收入增幅略大于营业成本增幅,主要系毛利率为100%的项目管理费收入增长所致。2017-2019年,公司净利润持续增长。

项目	2017年	2018年	2019年	年均复合增长率
营业收入	8.70	9.45	10.50	9.87
营业成本	7.23	7.96	8.21	6.62
费用总额	0.11	0.22	0.40	94.69
其中: 管理费用	0.10	0.15	0.30	68.96
其他收益	2.00	2.20	2.00	0.00
净利润	3.02	3.26	3.29	4.45
营业利润率	16.86	15.70	21.56	
总资本收益率	7.58	3.43	2.40	
净资产收益率	9.09	4.44	3.39	

表7 公司盈利能力情况(单位: 亿元、%)

资料来源:公司审计报告,联合评级整理

从期间费用看,2017-2019年,公司费用总额持续增长。2019年,公司期间费用总额为0.40亿元,较上年增长81.25%,主要系管理费用增加所致。从构成看,公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为2.33%、73.32%和24.35%,以管理费用为主。2019年,管理费用较上年增长99.70%,主要系职工薪酬、办公费等费用增加所致。2019年,公司费用收入比为3.84%,较上年上升1.49个百分点,公司利息支出已全部资本化处理,公司费用控制能力一般。

2017-2019 年,公司获得的其他收益基本保持稳定,均为政府补助资金,占当期营业利润的比例分别为59.53%、61.62%和53.02%,政府补助对利润总额的贡献程度较高。

从盈利指标看,2017-2019年,公司营业利润率波动增长,总资本收益率和净资产收益率分别为2.40%和3.39%,较上年分别下降1.03个百分点和1.05个百分点。公司整体盈利能力一般。

5. 现金流

公司收入实现质量有明显改善,经营活动现金由净流出转为净流入。公司可获得规模较大的 资金注入以及专项资金支持,可在一定程度上缓解拆迁改造及项目管理费业务的资金支出压力, 但考虑到项目管理费业务未来资金需求较大,公司仍具有一定的对外融资需求。

项目	2017年	2018年	2019年	年均复合增长率
销售商品、提供劳务收到的现金	6.78	3.22	11.30	29.07
收到其他与经营活动有关的现金	3.88	3.27	2.54	-19.07
购买商品、接受劳务支付的现金	7.17	4.60	0.72	-68.34
支付其他与经营活动有关的现金	16.68	8.96	4.88	-45.88
收到其他与投资活动有关的现金			3.20	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	39.01	17.81	32.05	-9.36
吸收投资收到的现金	33.25	10.47		-100.00

表8 公司现金流量情况(单位: 亿元、%)

发行债券收到的现金			14.91	
取得借款收到的现金	13.20	17.09	4.80	-39.70
收到其他与筹资活动有关的现金	19.90	14.53		-100.00
支付其他与筹资活动有关的现金	13.09	10.45	0.71	-76.73
经营活动产生的现金流量净额	-13.27	-7.18	8.03	
投资活动产生的现金流量净额	-39.01	-17.91	-29.40	-13.20
筹资活动产生的现金流量净额	52.52	29.47	17.16	-42.83
现金及现金等价物净增加额	0.23	4.38	-4.20	
现金收入比	77.99	34.05	107.62	

资料来源:公司审计报告、联合评级整理

从经营活动来看,2017-2019年,公司经营活动现金流入量波动增长。公司经营活动现金流入量增长主要系拆迁改造及项目管理费业务回款波动所致。经营活动现金流出量持续下降,主要系拆迁改造业务相关的工程建设支出减少以及支出的往来款规模减少所致。2017-2019年,公司经营活动现金流量净额由净流出转为净流入。2017-2019年,公司现金收入比波动上升,收入实现质量有明显改善。

从投资活动来看,2019年,公司投资活动现金流入3.20亿元,为收到的管理费业务项目款项。2017-2019年,公司投资活动现金流出量波动下降。公司投资活动现金流出主要由项目管理费业务相关的拆迁等费用支出形成。由于项目管理费业务支出主要体现在投资活动,而业务回款及收到的专项资金体主要现在经营活动和筹资活动,故公司投资活动现金持续呈现净流出状态。

从筹资活动来看,2017-2019年,公司筹资活动现金流入量持续下降。公司筹资活动现金流入主要系公司外部融资收到的资金及政府资金注入等资金形成。2017-2019年,公司筹资活动现金流出量持续下降。公司筹资活动现金流出主要系支付借款利息和往来拆借资金形成。2017-2019年,公司筹资活动现金净额持续下降。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力强,长期偿债能力尚可,但考虑到公司业务的区域专营优势,持续获得有力的外部支持等因素,公司整体偿债能力很强。

项目 2017年 2018年 2019年 短期偿债能力指标 流动比率 1.12 1.54 3.95 速动比率 0.53 0.86 2.61 现金短期债务比 3.97 长期偿债能力指标 EBITDA 利息倍数 2.02 4.54 1.71 EBITDA 全部债务比 0.26 0.12 0.08

表 9 公司偿债能力指标 (单位: 倍)

注: 2017-2018 年由于母公司无短期债务, 现金短期债务比在上表中用*表示资料来源: 公司审计报告, 联合评级整理

从短期偿债能力指标看,公司流动比率及速动比率持续增长,现金短期债务比处于较高水平,公司短期偿债能力强。



从长期偿债能力指标看,2019年,公司 EBITDA 为 3.95亿元,较上年增长 6.74%。从构成看,公司 EBITDA 主要由利润总额(占 95.19%)构成。2019年,公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.71倍提高至 2.02倍,EBITDA 对利息的覆盖程度较高;公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.12倍下降至 0.08倍,EBITDA 对全部债务的覆盖程度较低。整体看,公司长期债务偿债能力尚可。

截至2019年底,公司无对外担保。

截至 2019 年底,公司本部及子公司不存在重大未决诉讼。

截至 2019 年底,公司共获得综合授信总额 39.22 亿元,尚未使用额度 4.13 亿元,公司间接融资渠道有待拓宽。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(中证码: 5101070003258270),截至 2020 年 3 月 17 日,公司本部已结清信贷中有 2 笔关注,主要系贷款银行早期实施向成都市内平台公司发放借款均给予关注类借款的政策所致。目前,上述关注类贷款均已正常收回,不存在逾期欠息的情况。公司未结清信贷中不存在关注或不良记录。

7. 母公司财务概况

公司资产和收入主要来自于母公司,子公司为公司出资设立,公司对其管控力度较强。

资产及收入主要来自母公司,主营业务由母公司负责运营。截至 2019 年底,公司合并范围子公司仅一家,系公司于 2017 年出资设立,对其管控力度较强。截至 2019 年底,母公司资产总额 229.86 亿元,母公司所有者权益为 114.09 亿元,母公司负债总额 115.78 亿元。截至 2019 年底,母公司 2019 年资产负债率为 50.37%,较年初下降 11.07 个百分点。2019 年,母公司营业收入为 10.44 亿元,净利润为 3.37 亿元。

八、公司债券偿还能力分析

1. 本次债券对公司债务的影响

截至 2019 年底,公司全部债务为 50.01 亿元,本次债券拟发行规模为 10.00 亿元,相对于公司的债务规模,本次债券发债额度对公司现有债务影响较大。

以 2019 年底财务数据为基础,本次债券发行后,在其他因素不变的情况下,公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 50.39%、30.47%和 28.96%上升至 52.46%、34.46%和 33.13%,公司负债水平有所上升,债务负担有所加重。考虑到本次债券部分募集资金将用于偿还有息债务,实际债务指标或将低于上述测算值。

2. 本次债券偿还能力分析

以 2019 年的相关财务数据为基础,公司 EBITDA 为 3.95 亿元,为本次债券发行额度 (10.00 亿元)的 0.39 倍,公司 EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高;公司经营活动产生的现金流入为 13.84 亿元,为本次债券发行额度 (10.00 亿元)的 1.38 倍,公司经营活动产生的现金流入对本次债券的覆盖程度较高。

考虑到公司作为成都市成华区重要的旧城改造开发运营主体,持续获得有力的外部支持,联合评级认为,公司对本次债券的偿还能力很强。

九、综合评价



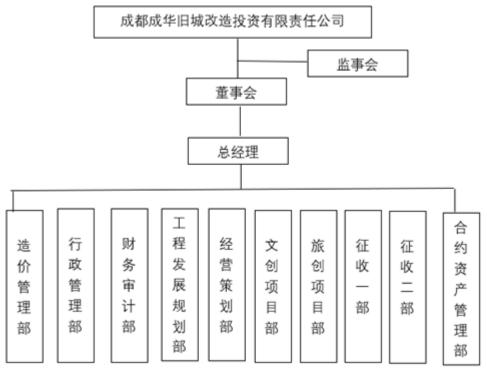
公司作为成都市成华区重要的旧城改造开发主体,在资金注入及财政补贴方面持续获得有力的外部支持。同时,联合评级也关注到公司在建和拟建项目投资规模较大、资金占用明显等因素对其信用水平带来的不利影响。

公司外部发展环境良好,随着项目管理费业务持续推进,公司整体经营规模有望进一步提升。 联合评级对公司的评级展望为"稳定"。

基于对公司主体长期信用状况以及本次债券偿还能力的综合评估,联合评级认为,本次债券不能偿还的风险很低。



附件 1-1 成都成华旧城改造投资有限责任公司 组织结构图(截至 2019 年底)



资料来源:公司提供

附件 1-2 成都成华旧城改造投资有限责任公司 合并范围子公司情况(截至 2019 年底)

序号	公司名称	业务性质	持股比例(%)
1	成都华天文化旅游开发有限责任公司	旅游服务	100.00

资料来源: 审计报告



附件 2 成都成华旧城改造投资有限责任公司 项目管理费业务主要项目情况(截至 2019 年底)

项目名称	用地面积	计划总投资	已投资	尚需投资
第一类项目(公司代成华区相关部门建设项目)				
107 仓库项目	27.00	26,400.00	-	26,400.00
二仙片区 6 号地块旧城改造项目	403.50	170,000.00	137,411.63	32,588.37
二仙片区9号地块旧城改造项目	26.15	20,952.00	8,643.70	12,308.30
二仙片区8号地块旧城改造项目	276.65	179,607.00	88,002.66	91,604.34
蜀龙路五期道路红线用地征收项目	31.21	30,000.00	26,880.12	3,119.88
二环路东一段一号、二号旧城改造项目	27.92	74,492.00	24,841.16	49,650.84
成都自然博物馆建设用地搬迁改造项目	14.50	8,868.44	1,924.76	6,943.68
109 仓库地块搬迁改造项目	9.36	14,752.00	5,989.75	8,762.25
石油总机厂片区棚改项目	206.49	310,333.00	27,475.97	282,857.03
合计	1,022.78	835,404.44	321,169.75	514,234.69
第二类项目(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	137.00	97,842.00	77,020.68	20,821.32
成都电焊机厂宿舍、电研所宿舍棚户区改造项目	16.74	57,372.00	48,083.16	9,288.84
成都铁塔厂 2 号 A 地块旧城改造项目	27.45	55,900.00	44,224.19	11,675.81
双林北横路 127、129 号院棚户区改造项目	35.58	71,873.52	44,234.34	27,639.18
矿机厂宿舍棚户区改造工程项目	15.34	34,320.00	28,815.47	5,504.53
成华区焦煤厂宿舍棚户区改造项目	13.00	25,800.00	20,748.13	5,051.87
虹开4栋生活区棚户区改造项目	8.96	22,721.00	19,415.26	3,305.74
成都铁塔厂 2 号 B 地块旧城改造项目	26.32	57,805.00	24,777.66	33,027.34
八里庄路 77 号宿舍棚户区改造项目	6.50	24,010.00	19,061.35	4,948.65
成华区连心苑小区棚户区改造项目	7.90	15,000.00	11,891.50	3,108.50
成华区柳林村棚户区改造工程项目	7.00	15,000.00	11,324.53	3,675.47
二仙片区 11 号地块旧城改造项目	11.48	16,903.00	13,567.05	3,335.95
虹开3幢生活区棚户区改造项目	4.60	14,629.00	10,625.33	4,003.67
物资局车队宿舍棚户区改造项目	2.91	9,327.00	8,352.46	974.54
踏水新村1组棚户区改造项目	7.34	9,887.00	6,369.82	3,517.18
跳蹬河北路 193 号棚户区改造项目	2.00	7,185.00	4,983.93	2,201.07
东站平房(二仙桥西北1路1号)棚户区改造项目	3.18	5,493.00	2,349.08	3,143.92
东站平房(二仙桥西北2路1号)棚户区改造项目	2.20	3,015.00	1,764.49	1,250.51
合计	335.50	544,082.52	397,608.43	146,474.09

注:二仙片区6号地块旧城改造项目包括二仙桥片区6号地块旧城改造工程项目和成都西南铁路物资有限公司旧城改造工程项目资料来源:公司提供



附件 3-1 成都成华旧城改造投资有限责任公司 主要计算指标(合并报表)

项目	2017 年	2018年	2019年
资产总额 (亿元)	184.39	206.71	230.04
所有者权益 (亿元)	66.43	80.15	114.12
短期债务 (亿元)	*	*	3.48
长期债务(亿元)	13.20	30.29	46.53
全部债务(亿元)	13.20	30.29	50.01
营业收入(亿元)	8.70	9.45	10.50
净利润 (亿元)	3.02	3.26	3.29
EBITDA (亿元)	3.37	3.70	3.95
经营性净现金流 (亿元)	-13.27	-7.18	8.03
应收账款周转次数 (次)		0.87	0.77
存货周转次数 (次)		0.26	0.33
总资产周转次数 (次)		0.05	0.05
现金收入比率(%)	77.99	34.05	107.62
总资本收益率(%)		3.43	2.40
总资产报酬率(%)		1.83	1.72
净资产收益率(%)		4.44	3.39
营业利润率(%)	16.86	15.70	21.56
费用收入比(%)	1.22	2.36	3.84
资产负债率(%)	63.98	61.23	50.39
全部债务资本化比率(%)	16.58	27.42	30.47
长期债务资本化比率(%)	16.58	27.42	28.96
EBITDA 利息倍数(倍)	4.54	1.71	2.02
EBITDA 全部债务比(倍)	0.26	0.12	0.08
流动比率 (倍)	1.12	1.54	3.95
速动比率(倍)	0.53	0.86	2.61
现金短期债务比 (倍)	*	*	3.97
经营现金流动负债比率(%)	-24.39	-17.04	50.64
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.34	0.37	0.39

注: 1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径; 2. 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; 3. 2017-2018 年由于公司无短期债务,故短期债务、现金短期债务在上表中用*表示



附件 3-2 成都成华旧城改造投资有限责任公司 主要计算指标(公司本部/母公司)

项目	2017年	2018年	2019年
资产总额 (亿元)	184.39	207.59	229.86
所有者权益 (亿元)	66.43	80.04	114.09
短期债务 (亿元)	*	*	3.48
长期债务(亿元)	13.20	30.29	46.53
全部债务 (亿元)	13.20	30.29	50.01
营业收入 (亿元)	8.70	9.45	10.44
净利润 (亿元)	3.02	3.15	3.37
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-13.27	-7.12	0.82
应收账款周转次数 (次)		0.87	0.76
存货周转次数 (次)		0.26	0.33
总资产周转次数 (次)		0.05	0.05
现金收入比率(%)	77.99	33.81	107.77
总资本收益率(%)		3.32	2.45
总资产报酬率(%)		1.77	1.75
净资产收益率(%)		4.30	3.47
营业利润率(%)	16.86	15.68	21.26
费用收入比(%)	1.21	2.30	3.66
资产负债率(%)	63.98	61.44	50.37
全部债务资本化比率(%)	16.58	27.45	30.47
长期债务资本化比率(%)	16.58	27.45	28.97
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/
EBITDA 全部债务比(倍)	/	/	/
流动比率 (倍)	1.12	1.46	3.99
速动比率 (倍)	0.53	0.80	2.65
现金短期债务比(倍)	*	*	3.70
经营现金流动负债比率(%)	-24.39	-16.50	5.21

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. 2017 - 2018 年由于母公司无短期债务,故短期债务、现金短期债务比在上表中用*表示



附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式		
增长指标			
年均增长率	(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%		
经营效率指标			
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]		
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]		
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]		
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%		
盈利指标			
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%		
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%		
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%		
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%		
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%		
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%		
财务构成指标			
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)		
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务		
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务		
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务		
短期偿债能力指标			
流动比率	流动资产合计/流动负债合计		
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计		
现金短期债务比	现金类资产/短期债务		
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%		
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)		
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)		
本次债券偿债能力			
EBITDA 偿债倍数			
经营活动现金流入量偿债倍数			
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额		

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益



附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成9级,分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示,其中,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。

AAA 级: 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 级: 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级: 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 级: 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 级: 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级: 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 级: 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 级: 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级:不能偿还债务。

长期债券(含公司债券)信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。



联合信用评级有限公司关于 成都成华旧城改造投资有限责任公司 2020 年 面向专业投资者公开发行公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司(联合评级)对跟踪评级的有关要求,联合评级将在本次(期)债券存续期内,在每年成都成华旧城改造投资有限责任公司年报公告后的两个月内,且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级,并在本次(期)债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

成都成华旧城改造投资有限责任公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求,提供有关财务报告以及其他相关资料。成都成华旧城改造投资有限责任公司如发生重大变化,或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件,应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注成都成华旧城改造投资有限责任公司的相关状况,如发现成都成华旧城改造投资有限责任公司或本次(期)债券相关要素出现重大变化,或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时,联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响,据以确认或调整本次(期)债券的信用等级。

如成都成华旧城改造投资有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况,联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级,必要时,可公布信用等级暂时失效,直至成都成华旧城改造投资有限责任公司提供相关资料。

联合评级对本次(期)债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告,且 在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开 披露的时间;同时,跟踪评级报告将报送成都成华旧城改造投资有限责任公司、监管部 门等。

