



2017年成都市新津县工业投资经营有限责任公司公司债券2023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。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2017年成都市新津县工业投资经营有限责任公司¹公司债券2023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
17 新津工投债/ PR 新津债	AA	AA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：新津区是成都市南部门户枢纽，受益于西翼规划，发展前景较好，新津新城发展集团有限公司（以下简称“公司”）是成都市新津区天府智能制造产业园内唯一的基础设施建设主体，业务持续性较好，且能持续获得地方政府的支持；但中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，债务结构有待优化，面临较大债务压力和资金压力，且存在一定的或有负债等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为天府智能制造产业园内唯一的基础设施项目建设主体，业务持续性较好，且仍将获得一定力度的外部支持。

评级日期

2023年06月21日

联系方式

项目负责人：陈良玮
chenlw@cspengyuan.com

项目组成员：韩飞
hanf@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	310.91	304.95	259.35	230.94
所有者权益	121.82	122.10	104.49	96.90
总债务	-	150.10	123.45	101.32
资产负债率	60.82%	59.96%	59.71%	58.04%
现金短期债务比	-	0.21	0.42	0.38
营业收入	0.30	12.19	11.65	13.80
其他收益	0.00	1.16	0.34	0.05
利润总额	-0.28	4.36	1.75	1.75
销售毛利率	5.19%	22.16%	21.16%	18.21%
EBITDA	-	5.66	2.80	2.15
EBITDA 利息保障倍数	-	0.69	0.37	0.31
经营活动现金流净额	-1.64	0.50	0.14	-10.30

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

¹ 2018 年 12 月 10 日，公司名称由成都市新津县工业投资经营有限责任公司变更为现名。

优势

- 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，新津区是成都市南部门户枢纽，受益于西翼规划，发展前景较好。成都市综合实力较强，以现代服务业为代表的第三产业发达，经济发展质量较高，新津区是成都市南部门户枢纽，以智能交通、智能家居及制造、绿色食品等为主导产业，工业发展情况尚可，2022 年实现 GDP469.15 亿元，同比增长 4.4%。
- 公司作为天府智能制造产业园内唯一的基础设施项目建设主体，业务持续性较好。公司承担着天府智能制造产业园内的道路、棚户区改造及配套基础设施建设，截至 2023 年 3 月末主要在建项目总投资规模较大，业务持续性较好，且持续稳定获得一定规模的政府注资及财政补贴。

关注

- 项目建设成本沉淀资金规模较大，应收款项对资金占用较大，资产流动性较弱。公司建设投资项目结算及回款进度滞后，公司资产中项目投入形成的存货和在建工程规模较大；此外，公司应收款项规模及占比均有所提升，对营运资金形成较大占用，以公允价值计量的投资性房地产规模较大，但形成的经营性收入较少，且存在一定规模的受限资产，资产整体流动性较弱。
- 公司债务结构有待优化，债务压力、资金压力较大。公司债务结构以银行借款、非标融资为主，2022 年末上述资金分别占总债务的 50.22%和 31.04%，一年内到期的债务规模达 48.64 亿元，现金短期债务比仅 0.21；且截至 2023 年 3 月末主要在建项目尚需投资规模较大，后续建设资金需求规模较大。
- 存在一定的或有负债风险。截至 2022 年末，公司对外担保余额合计共 57.14 亿元，占期末净资产的比重为 46.80%，担保对象为当地国企，但均未设置反担保措施。

同业比较（单位：亿元、%）

企业名称	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
成都市新津城乡建设投资有限责任公司	214.63	45.18	13.24	-	新津区城区重要的基础设施建设主体
新津新城发展集团有限公司	122.10	59.96	12.19	150.10	新津工业园区和天府新区新津区域建设主体
成都市新津县国有资产投资经营有限责任公司	76.45	62.91	2.30	79.14	天府农博园和梨花溪文化旅游区的综合开发投资运营建设主体
成都市新津交通建设投资有限责任公司	71.27	55.56	5.37	76.24	新津区重要的交通基础设施建设主体
成都天府农博乡村发展集团有限公司	51.73	47.88	4.01	-	新津区基础设施建设主体之一
成都市新津环境投资集团有限公司	55.17	58.37	3.26	69.63	新津县水利建设领域的国有经营主体

注：除公司总债务数据为 2022 年末数据，其余总债务为 2021 年末数据，其他数据为 2022 年末/2022 年度。

资料来源：Wind、中证鹏元数据库，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
项目收益类债务融资工具评级方法	py_ff_2016V1.0

城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_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	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	4/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	4/7		财务状况	4/7
	行政层级	2/5			
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					3
主体信用等级					AA

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

- 公司是新津区重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，新津区提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在公司与新津区政府的联系非常紧密以及对新津区政府非常重要。同时，中证鹏元认为新津区政府提供支持的能力较强，主要体现在较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA/17 新津 工投债/ PR 新津债	2022-6-13	陈俊松、龚程晨	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA/17 新津 工投债/ PR 新津债	2017-6-30	杨再昆、董斌	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行规模	债券余额	上次评级日期	债券到期日期
17 新津工投债/PR 新津债	5.80	2.32	2022-6-13	2024-10-23

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、本期债券募集资金使用情况

公司于2017年10月发行7年期5.80亿元公司债券，募集资金拟用于成都市新津县五津片区棚户区改造建设项目及补充营运资金。截至2022年末，“17新津工投债/PR新津债”募集资金专项账户余额为79.47万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东、实际控制人以及主营业务均无变化，公司控股股东及实际控制人仍为成都市新津区国有资产监督管理局（以下简称“新津区国资局”），2022年8月，新津区国资局将10%的股份无偿转让至四川省财政厅。截至2022年末，公司注册资本仍为10.00亿元、实收资本仍为4.44亿元，新津区国资局持股90%，四川省财政厅持股10%。

2021年12月，公司购入新津成汉企业管理服务有限公司100%股权，2022年合并范围新增1家子公司，2022年末纳入公司合并报表范围的子公司共6家，具体情况见附录四。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，

尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。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》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从

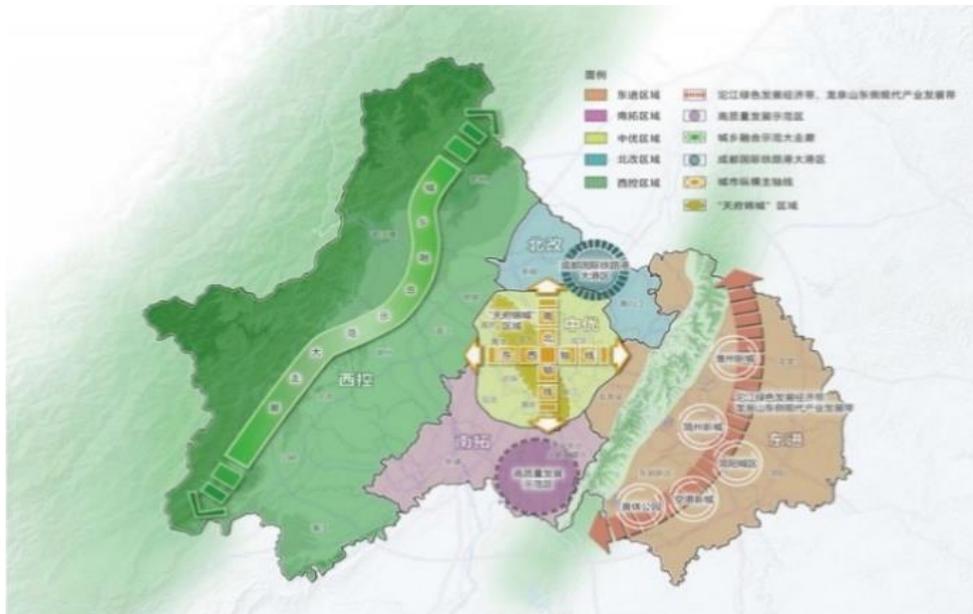
城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

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；区域内上市公司数量较多，以现代服务业为代表的第三产业发达，经济发展质量较高

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%，2022 年末进一步增长至 2,126.8 万人。

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：成都市经济发展质量较高，经济总量位居全国前列，经济首位度高。2022 年成都市经济体量超 20,000 亿元，居全国地级及地级以上城市第 7 位，GDP 占全省比重为 36.68%，居全国 27 个省会城市第 4 位，经济首位度高。近年成都市地区生产总值持续增长，2022 年受电力电量双缺等因素影响，增速略低于同期全国及四川省水平，消费市场亦有所降温。2022 年固定资产投资对经济增长的推动力度有所下滑，固定资产投资增速下降至 5.0%，其中工业投资增长 1.2%，基础设施投资下降 7.2%。2022 年成都市拥有国际（地区）航线 131 条，开行国际班列超 5,000 列，成都始发的中欧班列连接境外城市 100 个。随成都市国际货运航线不断开通、中欧班列新增连接境外城市增长、“一带一路”经贸合作持续深化，进出口总额保持高速增长，但 2022 年国际环境复杂多变，进出口总额增速放缓，其中对东盟、欧盟进出口总额分别下降 2.0%、3.7%，对“一带一路”沿线国家实现进出口总额增长 4.4%，占全市进出口总额的 32.4%。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。

土地市场方面，2022 年成都市国有土地使用权出让收入为 1,956.89 亿元，较上年略有下滑。房地产市场方面，2021 年房地产开发投资同比增长 10.4%，商品房销售面积同比下降 1.0%；2022 年投资端持续增长，但销售端颓势不减，房地产开发投资比上年增长 7.0%，商品房销售面积同比下降 23.9%，其中住宅销售面积下降 23.0%，虽销售均价增长但商品房销售额仍同比下降 14.2%。

表1 2022 年四川省部分地级行政区经济财政指标情况（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	20,817.50	2.8%	9.79	1,722.40	2,145.92
绵阳市	3,626.94	5.0%	7.43	159.70	205.28
宜宾市	3,427.84	4.5%	7.44	275.80	214.73

内江市	1,656.95	1.5%	5.28	76.01	97.66
自贡市	1,638.42	0.5%	5.17	61.22	106.99
攀枝花	1,220.52	3.5%	10.07	83.29	35.49
雅安市	902.51	4.0%	6.29	65.57	40.76
阿坝州	462.51	1.3%	5.16	56.50	6.10

资料来源：各市/自治州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2 成都市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年		2020年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	20,817.5	2.8%	19,916.98	8.6%	17,716.70	4.0%
固定资产投资	-	5.0%	-	10.0%	-	9.9%
社会消费品零售总额	9,096.5	-1.7%	9,251.8	14.0%	8,118.5	-2.3%
进出口总额	8,346.4	1.6%	8,222.0	14.8%	7,154.2	22.4%
人均GDP（万元）		9.79		9.51		8.46
人均GDP/全国人均GDP		114.21%		117.47%		116.80%

注：“-”表示数据未公布；2020-2021年人均GDP按照第七次人口普查数据计算；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2020-2022年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：成都市围绕先进制造业、现代服务业、新经济和都市现代农业联动发展构建现代产业体系，以现代服务业为主的第三产业对经济增长的支撑作用明显但2022年有所下滑。近年成都市产业结构不断优化，三次产业结构由2020年的3.7：30.6：65.7调整为2022年的2.8:30.8:66.4，以现代服务业为主的第三产业对经济增长的支撑作用明显。但2022年第三产业对经济的贡献率下滑，三次产业对经济增长的贡献率分别为4.9%、59.6%、35.5%。截至2022年末成都市共有证券公司4家、期货公司3家、证券投资咨询公司3家，全球金融中心指数排位上升至第34位。金融对实体经济发挥重要的支持作用，2022年末共有境内外上市及过会企业149家，其中A股上市公司114家，全年股票市场上市融资367.8亿元。作为西部旅游集散中心，截至2023年2月末成都市共有4A级以上景区52个，2019-2021年全市分别实现旅游总收入4,663.5亿元、3,005.2亿元及3,085亿元，旅游市场表现持续走弱，2022年“国庆”假期成都市共接待游客1,211万人次，恢复至上年同期的64.6%。

先进制造业重点培育电子信息、装备制造两大万亿级集群，已建成成都先进材料产业园、简阳空天产业园等16个先进制造业产业园，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。生物医药、轨道交通装备入选国家战略性新兴产业集群，四川省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入围国家先进制造业集群，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。2022年电子信息产业工业增加值增长12.4%、装备制造产业增长2.2%、规模以上高技术制造业增加值增长4.9%。新经济重点布局数字经济等形态，落户了腾讯、阿里巴巴、百度、字节跳动、快手、爱奇艺等头部企业，2022年数字经济核心产业增加值占GDP比重达13.4%，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。都市现代农业坚持农商文旅体融合发展，2022年农产品加工产值达到2,000亿元，培育新上市农产品加工型企业5家；实现乡村旅游总收入650亿元，接待人数达到1.3亿人次。

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，政府债务余额快速扩张。2020-2022年成都市一般公共预算收入同比增速分别为2.5%、11.7%和5.8%，主要系税收收入变动影响所致。税收收入占比和财政自给率均超过70%，财税质量较好，财政自给程度较高。政府性基金收入随着土地出让收入规模增长而增长。区域债务方面，2020-2022年成都市地方政府债务余额复合增长率为16.15%，增速较高。

表3 成都市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
一般公共预算收入	1,722.4	1,697.9	1,520.4
税收收入占比	73.61%	74.97%	74.35%
财政自给率	70.74%	75.88%	70.40%
政府性基金收入	2,145.9	2,183.4	1,891.4
地方政府债务余额	4,640.5	4,043.3	3,439.7

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

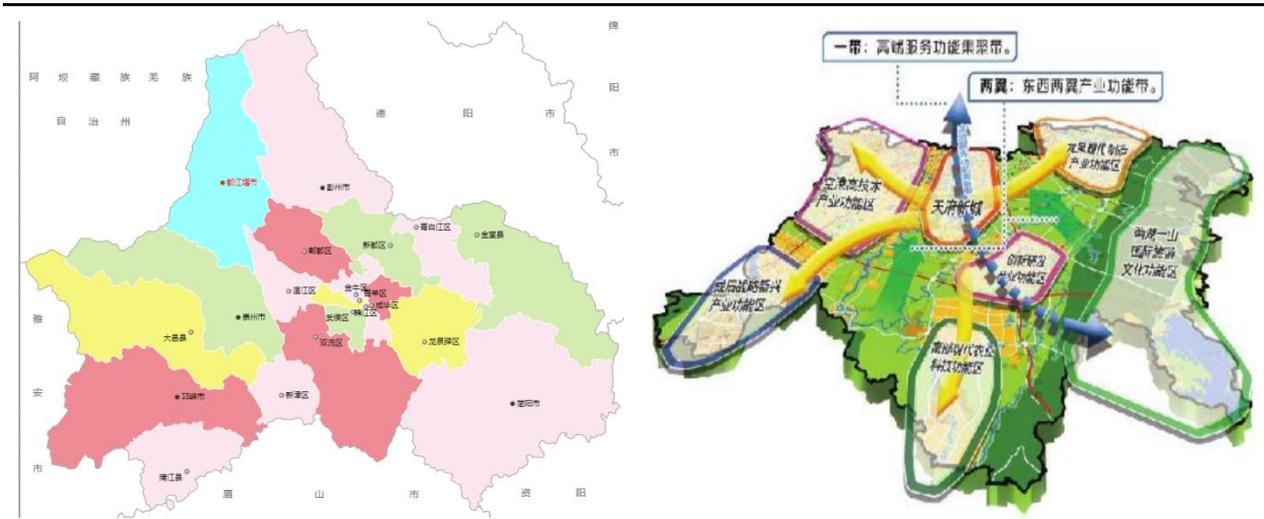
新津区是成都市南部门户枢纽，位于成都市一刻钟经济圈内，是国家级新区四川天府新区的西翼中心，区位优势明显；人均GDP较高，受益于西翼规划和2020年撤县设区，发展前景较好；但新津区整体财政实力一般，近年政府性基金收入持续大幅下滑，2022年区域房地产市场表现欠佳，未来仍需关注政府性基金收入稳定性

区位特征：新津区区域位置优越，交通便捷，是国家级四川天府新区“一带两翼”中的西翼中心。新津区为成都市市辖区，于2020年6月撤县设区。新津区位于四川盆地西部、成都南部，东接双流区，西临邛崃市，北靠崇州市和大邑县，南濒眉山市，是成都市的南大门，幅员面积330平方公里，下辖4街道4镇。新津区交通便捷，距离成都市中心区20公里左右、距离国家级新区四川天府新区核心区20公里、距离双流国际机场18公里，属于成都市一刻钟经济圈。地铁10号线在新津区设站7座，于2019年通车，标志着新津区成为了成都市第一个拥有地铁线路的非主城区县，目前全区以TOD理念推动城市路网优化提升，构建“四轨四高五快”交通路网。新津区是四川天府新区西翼中心，全域纳入成都“南拓”区域和成

都高质量发展先行示范区，经济发展前景较好。根据第七次人口普查数据，新津区常住人口为36.36万人，较上次人口普查的30.22万人有所增加。

从规划空间发展格局来看，新津区全面构建“一轴引领、四区支撑、多片联动”空间格局。以地铁10号线新津段为主轴，实施“TOD+”城市开发。依托“一城两园一区”产业功能区，实施城市片区综合开发，打造4个城乡融合发展片区，天府牧山数字新城建设“TOD+5G”公园城市示范社区，天府智能制造产业园发展智能制造产业，天府农业博览园发展现代乡村产业，梨花溪文化旅游区发展文创旅游产业。

图 2 新津区区位图



资料来源：中国民政部、四川省人民政府官网

经济发展水平：新津区经济体量不大，但人均GDP水平较高，2022年固定资产投资增速大幅下降，**房地产新开工面积和销售面积同比下降**。近年来新津区经济发展较快，近三年GDP增速均高于全国平均水平，三次产业结构由2020年的5.8:41.0:53.1调整为2022年的4.2:42.3:53.5，第三产业占比较高。2018-2021年新津区固定资产投资增速均达两位数，其中第三产业和房地产开发投资增速较快，2021年第三产业投资同比增长32.7%，房地产开发投资同比增长31.2%。但2022年固定资产投资增速下滑至5.6%，其中工业投资下降20.5%，房地产开发投资比上年增长11.3%。2019-2020年新津区商品房销售面积和销售额保持较高增速，2021年增速有所下滑，2022年出现负增长。2022年商品房新开工面积44.28万平方米，下降79.4%；商品房销售面积144.20万平方米，下降21.6%；实现商品房销售额157.10亿元，下降19.2%。近年新津区人均GDP均高于全国平均水平。消费方面，近三年社会消费品零售总额增速波动较大，2020年和2022年均均为负增长。

表4 2022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
龙泉驿区	1,545.74	1.8%	12.29	75.42	65.85
青羊区	1,496.39	2.8%	15.57	100.26	34.06

新都区	1,032.59	2.1%	6.57	62.26	35.78
温江区	717.11	3.0%	7.24	52.44	60.73
金堂县	602.93	6.5%	7.47	40.65	40.11
新津区	469.15	4.4%	12.90	34.17	30.00
大邑县	329.88	3.4%	6.43	18.13	19.18
蒲江县	211.54	1.7%	8.18	13.81	9.35

资料来源：成都市各区县政府官网，中证鹏元整理

表5 新津区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年		2020年	
	金额	增长	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	469.15	4.4%	444.41	8.6%	400.59	6.00%
固定资产投资	-	5.6%	-	21.3%	-	16.20%
社会消费品零售总额	106.00	-1.7%	107.84	16.5%	92.57	-1.90%
进出口总额	43.71	-	4.61	-	35.40	9.60%
人均GDP（万元）		12.90		12.22		11.07
人均GDP/全国人均GDP		150.6%		150.9%		154.2%

注：人均GDP按常住人口计算，其中2021-2022年为七普数据；2021年进出口总额单位为亿美元。

资料来源：2020-2022年新津区国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：新津区以智能交通、智能家居及制造、绿色食品等为主导产业，工业发展情况尚可。

区域内的天府智能制造产业园由新津区人民政府与天府新区成都管理委员会合作共建，是成都“南拓”战略主战场、天府新区先进制造业承载地，重点发展以智能交通、智能家居及制造、绿色食品为主导的先进制造业。2020年三大主导产业实现工业总产值204.42亿元，占全区工业总产值的54.5%。2020-2022年规模以上工业增加值增速分别为7.9%、14.1%和5.8%，波动较大。2022年全区实现工业增加值166.14亿元，比上年增长4.8%。实现规模以上工业增加值增长5.8%；实现利润20.16亿元，增长3.8%；利税31.21亿元，增长12.7%。

智能交通方面，包含轨道交通和新能源汽车两个产业板块。轨道交通产业方面，新津区抢抓川藏铁路等战略机遇，以内嵌式中低速磁浮技术等新制式产品研制应用和川藏铁路技术创新成果转化落地为着力点。围绕新筑股份、中车长客等龙头企业，集聚康尼电机、研奥电器等车辆、工程构件等企业50余户形成集“研发设计、整车制造、关键部件、工程建设、运营维护”于一体的轨道交通全产业链体系。2020年25户轨道交通产业规上企业实现产值61.57亿元。新能源汽车产业方面，新津区依托银隆新能源、中材科技等重点企业，引进大洋电机、氢车熟路等项目加速打造涵盖储氢运氢—综合能源站—燃料电池及核心部件—整车制造—商业运营的氢燃料电池汽车全产业链。

智能家居及制造方面，聚焦智能硬件产业围绕格力电器、民航电子等龙头企业，聚集达威智能、小巨人、易迅光电等元器件和智能成套装备企业30余户初步形成了智能家居、智能装备两大智能硬件产品产业集群。

绿色食品方面，新津区(县)在天府智能制造产业园、天府农业博览园布局培育了希望、美好、伍田、花中花等本地企业，引进了中粮集团、雀巢银鹭、华润怡宝、宏胜饮料、桃李面包、菊乐食品等知名企业。依托万申冷链、鲜生活冷链等现有食品冷链物流企业，构建冷链物流仓储、运输及配送体系。2020年新津区绿色食品及配套企业100余户，其中规上食品企业34户实现产值130.17亿元。

发展规划及机遇：根据《新津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》，新津区将利用县城形态向都市新区的转变机遇，融入“两区一城”协同发展，发挥四川天府新区高能级发展平台集聚和重大政策汇聚的显著优势，助力“南拓”区域，加快建设全市综合性副中心。

财政及债务水平：新津区整体财政实力一般，近年一般公共预算收入小幅增长主要系非税收入增长，政府性基金收入持续大幅下滑，2022年新津房地产市场表现欠佳，未来仍需关注政府性基金收入稳定性。近年新津区一般公共预算收入持续小幅增长，但税收收入占比持续下降，实际上税收规模基本保持稳定，增长来源于非税收入。近年政府性基金持续下降，2022年较2020年减少42.97%，且2022年新津房地产市场表现较差，新开工面积和销售面积均同比下降，未来仍需关注政府性基金收入稳定性。近年新津区地方政府债务余额持续扩张，增速较高。

表6 新津区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
一般公共预算收入	34.17	33.47	30.34
税收收入占比	54.99%	56.20%	60.71%
财政自给率	69.72%	75.09%	71.15%
政府性基金收入	30.00	38.06	52.60
地方政府债务余额	87.21	78.92	71.75

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：新津区政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：截至2022年末，新津区的区属城投平台主要有6家，具体详见同业比较部分。

五、经营与竞争

公司作为成都市新津区天府智能制造产业园内唯一的基础设施项目建设主体，负责园区内的道路、棚户区改造及配套基础设施建设，主营业务涵盖基础设施建设、土地平整、拆迁安置等，目前在建项目规模较大，业务持续性较好，但面临较大的资金压力，且自营项目收益存在不确定性

公司是成都市新津区天府智能制造产业园唯一的基础设施建设主体，主要负责园区土地开发整理和基础设施配套项目建设，近年收入及毛利润较为稳定，仍主要来源于建设投资业务和土地整理业务，劳务派遣及物业管理收入规模仍较小，对公司营业收入形成一定补充。

表7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年
----	-------	-------

	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地整理业务收入	1.88	15.42%	52.61%	1.89	16.22%	52.61%
建设投资业务收入	9.30	76.29%	15.04%	9.03	77.51%	15.11%
物业管理收入	0.12	0.98%	50.58%	0.15	1.29%	57.62%
劳务派遣收入	0.64	5.25%	1.15%	0.57	4.89%	2.50%
主营业务合计	11.95	98.03%	20.56%	11.64	99.91%	21.12%
其他业务	0.25	2.05%	100.00%	0.005	0.04%	100.00%
合计	12.19	100.00%	22.16%	11.65	100.00%	21.16%

注：其他业务收入系租金收入。

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

1、基础设施建设业务

公司作为天府智能制造产业园内唯一的基础设施项目建设主体，负责园区内的道路、棚户区改造及配套基础设施建设，目前在建项目多为园区安置房及基础设施项目，业务可持续性较好，但在建项目尚需投资规模较大，且自营项目收益存在不确定性

公司是天府智能制造产业园唯一的基础设施建设主体，项目主要涉及园区内的道路、棚户区改造等。具体模式为：1）公司本部及子公司成都市天府新区南区产业园投资有限公司、成都新城兴资产运营管理有限公司与项目业主/委托人签订投资建设协议或委托代建协议，接受项目业主/委托人的委托自筹资金进行项目建设，项目业主/委托人每年按照新津区审计部门审计结束后的工程结算金额加计一定比例的项目回报向公司支付建设投资款，公司以此确认相关收入及成本。实际上，公司每年根据“工程进度结算单”或“项目结算审计结果的通知”确认相关项目收入、成本。近年公司所建项目的业主/委托人主要为成都市新津区人民政府、成都新城兴建设投资有限公司（以下简称“新城投资”）和成都市新津区建设和交通运输局等，其中新城投资控股股东及实际控制人为新津区国资局。2）公司与政府单位（主要为成都市新津区水务局和成都市新津区住房保障中心²等）签订《政府采购项目合同书》，确定公司作为项目承接主体，由公司自筹资金进行项目建设，待项目建设期届满或项目建设内容完成，且验收合格后，政府单位按照协议约定分年度向公司支付相关购买服务费用，购买服务期限一般为10-25年不等。

2022年公司投资建设业务收入有所增长，主要结算项目包括新津县普兴镇整体化城镇项目、两横一纵一园项目和安置房建设项目五期（地块四），毛利率稳定在15%左右。截至2023年3月末，公司主要在建代建及政府购买服务项目计划总投资109.53亿元，建设投资业务可持续性较好，但仍面临较大的资金支出压力。新津县2017年棚户区改造项目和成都市羊马河、杨柳河、西河新津治水段工程（一期）为政府购买项目，上述项目尚未确认收入，尚未回款，受财政资金安排等因素的影响，购买服务费用支付

²成都市新津区水务局原为新津县水务局，成都市新津区住房保障中心原为新津县住房保障中心，新津撤县设区后变更为现名。

时间和金额或存在一定的不确定性。

表8 截至 2023 年 3 月末公司主要在建建设投资项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	模式
两横一纵一园项目	52.85	24.33	委托代建
新津县 2017 年棚户区改造项目	24.30	17.71	政府购买
物流园区项目	19.38	23.47	委托代建
安置房建设项目五期（地块四）	7.96	3.79	委托代建
成都市羊马河、杨柳河、西河新津治水段工程（一期）	5.03	6.29	政府购买
合计	109.53	75.59	--

注：因施工难度加大及原材料等成本上涨，上述部分项目累计已投资超过计划总投资；两横一纵一园项目主要是建设西创路、科学城西路、西新路三条道路和明珠公园等子项目。

资料来源：公司提供

此外，公司还投资运营自有项目，自筹资金进行项目建设，未来通过出租或出售实现资金平衡，截至2023年3月末，公司主要在建自营项目总投资88.50亿元，已投资33.73亿元，面临较大的资金压力，且部分项目建设进度不及预期，受经济环境及居民收入水平等的影响，上述业态的销售及出租价格存在不确定性，收益存在不达预期等风险。

表9 截至 2023 年 3 月末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资
西区产业园综合配套服务中心项目	18.55	6.25
安置房建设项目三期	16.78	6.91
安置房建设项目一期（普兴社区 123 地块）	15.58	2.53
天府创智湾二期	10.00	3.57
安置房建设项目五期（地块五）*	9.49	3.29
天府智能制造产业园综合配套服务中心二期项目	9.00	0.04
新津县安置房建设项目三期—金华镇岳店社区地块（一号地块）项目*	7.15	6.91
天府创智湾一期	1.95	4.23
合计	88.50	33.73

注：新津县安置房建设项目五期（地块五）为“21 新津 01”募投项目，新津县安置房建设项目三期—金华镇岳店社区地块（一号地块）为“22 新津新城项目债”募投项目；因施工难度加大及原材料等成本上涨等，天府创智湾一期项目累计已投资超过计划总投资。

资料来源：公司提供

2、土地整理业务

公司土地整理业务由成都市新津区规划和自然资源局（以下简称“新津规自局”）授权经营，业务区域集中在天府智能制造产业园区区域内；公司土地整理业务毛利率较高，对利润贡献较大，但2022年末无在整理土地项目，未来业务收入或存在不确定性

公司土地整理业务由公司本部负责，具体运营模式为：新津规自局就其指定的土地整理项目与公司

签订《土地整理承包协议》，约定委托整理土地的位置、面积和整理标准（乡镇土地达到三通一平，市区内土地达到六通一平）等，待土地整理完毕后，新津区财政和金融工作局（以下简称“新津区财金局”）³按照15万元/亩的价格支付公司土地整理费用，公司以此确认土地整理业务收入。

2022年公司土地整理业务收入变动不大，来源于原JM项目周边地块场平（二期）项目，整理面积1,251.93亩，毛利率仍保持在较高水平，主要系公司所整理土地多位于工业园区，整理难度较低，成本费用不高，对盈利贡献较大。

截至2022年末，公司无在整理土地项目，主要待整理土地项目计划总投资4.15亿元，尚需投资规模不大。

表10 2021-2022 年公司土地整理补偿情况（单位：亩、万元/亩、亿元）

年份	土地位置	面积	补偿标准	确认收入
2021 年	天府新区南区产业园兴物五路以南场平工程	1,258.27	15.00	1.89
2022 年	原 JM 项目周边地块场平（二期）项目	1,251.93	15.00	1.88

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表11 截至 2022 年末公司主要待整理土地项目情况（单位：亩；亿元）

项目名称	总开发整理面积	计划总投资金额
天府新区南区产业园 1.8 平方公里区域场平工程	2,483.00	1.24
原 JM 项目周边地块场平（二期）项目	4,026.51	1.40
汉富周边、有住二期、兴物二路与兴物四路之间、事丰医疗周边、阿甘饲料周边地块场平	2,748.00	1.15
天府新区养正村土地整理项目	711.68	0.36
合计	9,969.19	4.15

资料来源：公司提供

公司继续获得外部较大支持

2022年，根据《关于同意增加新津新城发展集团有限公司资本公积的批复》，新津区国资局拨付的专项债3.1亿元作为权益性投资注入公司，由此调增资本公积3.10亿元。此外，2022年公司继续收到新津区财金局财政补贴1.14亿元，提升了利润水平。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见

³新津区财政和金融工作局原为新津县财政局，根据中共成都市新津区委机构编制委员会于2020年10月出具的《关于撤县设区后机构职能优化调整有关事项的通知》，变更为现名。

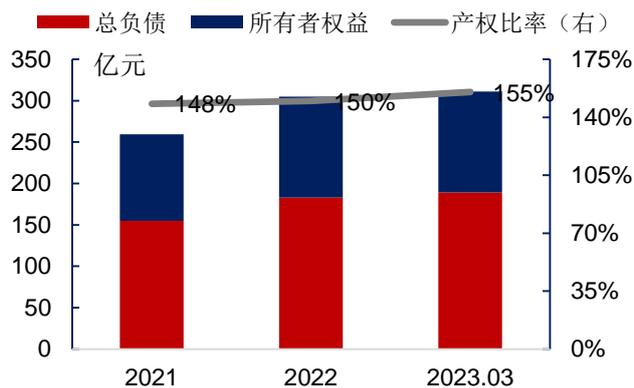
的2021-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年合并范围新增1家子公司，系股权收购所得。

资本实力与资产质量

2022年公司资产总额保持增长，应收款项规模及占比均有所提升，对公司营运资金形成较大占用；项目建设成本资金沉淀规模较大，此外，以土地使用权和开发成本为主的存货、以公允价值计量的投资性房地产规模较大，存在一定规模的受限资产，公司整体资产流动性较弱

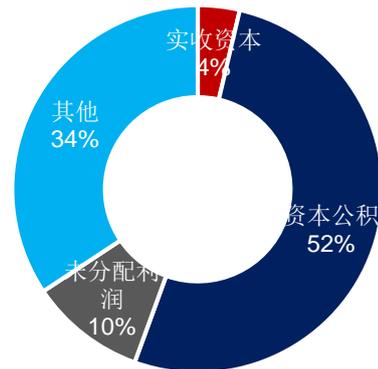
2022年末公司资产总额同比增长17.58%，负债及所有者权益均有所增长，产权比率变动不大，权益对负债的保障程度一般。具体来看，所有者权益的增长主要由政府相关部门注资（3.1亿元）、未分配利润转增资本公积（1.70亿元）及其他综合收益（10.29亿元，系部分存货转投资性房地产核算所致）形成。截至2022年末，公司所有者权益主要由资本公积和其他综合收益构成。

图 3 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 4 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2023 年一季度财务报表，中证鹏元整理

公司存货为最重要的资产之一，2022年末公司存货主要为开发成本19.61亿元（土地出让金及相关税费、建筑安装费和基础设施费等）和土地使用权40.21亿元（全部为出让用地），较上年末下降10.74%，主要系部分土地使用权转入投资性房地产核算以及工程开发成本结转所致。在建工程主要系物流园区项目、新津县2017年棚户区改造项目、西区产业园综合配套服务中心项目、安置房建设项目三期等项目建设成本，随着项目建设的推进，2022年末在建工程规模同比增长21.42%，2023年一季度继续保持增长。

截至2022年末，公司投资性房地产全部为土地使用权，较上年末增长主要系部分土地使用权由存货转入（16.57亿元）以及公允价值变动（2.87亿元）综合所致，投资性房地产规模较大，目前形成的经营性收入较少。

公司应收账款主要为应收政府单位和国企的项目结算款，账龄集中在2-4年，2022年末公司应收成

都广通汽车有限公司租金1,033.29万元，该公司目前有被执行记录，该笔款项回收风险较大；2022年公司收回新城投资和新津区财金局的部分项目结算款项，导致期末应收账款同比降幅较大。公司其他应收款主要为与政府单位及其他国企单位的往来款，账龄集中在1-2年，2022年末公司其他应收款较上年末增长主要系与新城投资和新津区财金局的往来款规模增长所致。综合来看，2022年末应收款项规模及占比均有所提升，相关款项无具体回款计划，对公司营运资金形成较大占用。

此外，截至2022年末，公司货币资金、存货及投资性房地产受限规模分别为0.26亿元、15.13亿元和28.04亿元。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.05	3.23%	9.85	3.23%	13.27	5.12%
应收账款	7.98	2.57%	8.05	2.64%	17.96	6.93%
其他应收款	69.18	22.25%	69.85	22.91%	38.03	14.66%
存货	59.82	19.24%	59.82	19.62%	67.01	25.84%
流动资产合计	154.35	49.64%	154.85	50.78%	140.73	54.26%
在建工程	80.99	26.05%	74.54	24.44%	61.39	23.67%
投资性房地产	67.91	21.84%	67.91	22.27%	48.47	18.69%
非流动资产合计	156.56	50.36%	150.10	49.22%	118.62	45.74%
资产总计	310.91	100.00%	304.95	100.00%	259.35	100.00%

资料来源：公司2021-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2022年公司收入规模有所增长，政府补贴收入及投资性房地产公允价值变动收益带动利润总额大幅增长

2022年公司营业收入仍主要来源于土地整理业务收入、建设投资业务收入，受益于投资建设业务收入增长，当期营业收入同比增长4.68%；毛利率方面，建设投资业务和土地整理业务毛利率基本保持稳定。此外，2022年公司收到新津区财金局财政补贴1.14亿元，投资性房地产公允价值变动收益2.87亿元，导致公司利润总额大幅增长。同时，考虑到目前较大规模的在建项目，公司业务持续性较好，未来收入较有保障。

表13 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023年1-3月	2022年	2021年
营业收入	0.30	12.19	11.65
营业利润	-0.28	4.57	1.81
其他收益	0.00	1.16	0.34
公允价值变动净收益	0.00	2.87	-0.03

利润总额	-0.28	4.36	1.75
销售毛利率	5.19%	22.16%	21.16%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

公司总债务规模增速较快，非标融资占比较大，债务压力进一步加大

截至2022年末，公司负债总额同比增长18.08%，总债务规模同比增长21.59%。从债务品种结构来看，2022年末银行债务规模达75.39亿元，占总债务的50.22%，贷款机构以四川本地银行为主，同时兼有工行、国开行、广发、恒丰银行等，融资成本区间在4.5%-8.4%之间，以保证借款、抵质押借款为主；2022年末信托、融资租赁、保理机构等非标类借款余额46.59亿元，占总债务规模的31.04%，融资成本区间在5.6%-11.32%，融资机构呈现数量多、范围广特征；2022年末债券融资规模27.35亿元，占总债务规模的18.22%，票面利率区间在3.96%-7.30%之间，2025、2026年到期偿付规模较大。此外，公司部分项目获得政府补助资金计入专项应付款，期末余额为1.43亿元。从债务期限结构来看，2022年末短期债务规模48.64亿元，占比上升至32.41%，短期债务压力进一步加大。

此外，应付账款主要由应付工程款构成，近年规模有所下降。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	12.68	6.71%	15.53	8.49%	10.80	6.97%
应付账款	6.89	3.64%	7.03	3.84%	9.12	5.89%
一年内到期的非流动负债	32.33	17.10%	32.33	17.68%	20.96	13.53%
流动负债合计	65.39	34.58%	67.48	36.90%	53.18	34.34%
长期借款	71.01	37.55%	64.34	35.19%	53.82	34.76%
应付债券	18.72	9.90%	18.72	10.24%	22.19	14.33%
长期应付款	21.50	11.37%	19.83	10.85%	16.61	10.72%
非流动负债合计	123.71	65.42%	115.37	63.10%	101.68	65.66%
负债合计	189.10	100.00%	182.85	100.00%	154.86	100.00%
总债务	--	--	150.10	82.09%	123.45	79.72%
其中：短期债务	--	--	48.64	26.60%	32.26	20.83%
长期债务	--	--	101.46	55.49%	91.19	58.89%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2022年末公司资产负债率仍保持在较高水平，总债务占比有所提升，非标融资规模占比大，利息负担较重，虽然经营利润受益于政府补贴及公允价值变动大幅增长，但仍未能有效覆盖利息支出规模；同时，短期债务规模及占比均有所上升，公司现金短期债务比有所下降，公司面临较大的短期债务偿付压力。考虑到公司目前在建项目尚需投资规模仍较大，未来融资需求仍较大，公司债务负担存在进一步加

重的趋势。

表15 公司偿债能力指标

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
资产负债率	60.82%	59.96%	59.71%
现金短期债务比	--	0.21	0.42
EBITDA 利息保障倍数	--	0.69	0.37

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

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

环境与社会方面，根据《关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，过去一年公司不存在因空气污染、温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到政府部门处罚的情形，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，公司战略定位较为清晰，且根据《中华人民共和国公司法》和其他有关法律、行政法规的规定，制定了公司章程，建立了现代法人治理结构，设有项目管理部、财务融资部等部门，详见附录三。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，2022年2月，公司董事长、法定代表人由胡铮变更为杨敏。中证鹏元注意到，公司与政府部门及当地国有平台公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待优化。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月12日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；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2022年末，公司对外担保余额合计57.14亿元，占2022年末净资产的46.80%，公司担保对象为地方国企，均未设置反担保措施，公司存在较大的或有负债风险。

表16 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保种类	是否有反担保
成都市新津交通建设投资有限责任公司	1.57	保证	否
成都市新津县国有资产投资经营有限责任公司	20.03	保证	否
成都市新津水城水务投资有限责任公司	3.38	保证	否

成都山水渡建设有限责任公司	4.29	保证	否
成都天府农博乡村发展集团有限公司	4.54	保证	否
新津县文旅投资集团有限公司	6.65	保证	否
成都新城兴建设投资有限公司	5.54	保证	否
成都憬城实业有限责任公司	2.91	保证	否
成都市新津津业国有资产管理有限公司	1.50	保证	否
成都市新津环境投资集团有限公司	1.73	保证	否
成都市优立工程质量检测有限公司	0.09	保证	否
成都新津城市产业发展集团有限公司	4.20	保证	否
成都新津水城水环境治理有限责任公司	0.60	保证	否
新津县花之源园林绿化有限责任公司	0.10	保证	否
合计	57.14	--	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是新津区政府下属重要企业，新津区国资局直接持有公司90%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，新津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) 公司与新津区政府的联系非常紧密。新津区国资局直接持有公司90%股权，政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，主要业务基本来源于政府及相关单位，受到政府及相关单位的支持力度较大，与政府的联系比较稳定。

(2) 公司对新津区政府非常重要。公司主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务，但非最大最核心的城投公司，在基础设施建设方面对政府贡献很大，公司的违约将对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、结论

成都市综合实力较强，以现代服务业为代表的第三产业发达，经济发展质量较高，新津区是成都市南部门户枢纽，受益于西翼规划，发展前景较好；公司作为成都市新津区天府智能制造产业园内唯一的基础设施建设主体，业务持续性较好，能稳定的获得一定规模的政府注资及财政补贴；同时中证鹏元也关注到公司资产流动性较弱，面临较大的债务压力和资金压力，且存在一定的或有负债风险等风险因素。总体来看，公司抗风险能力尚可。

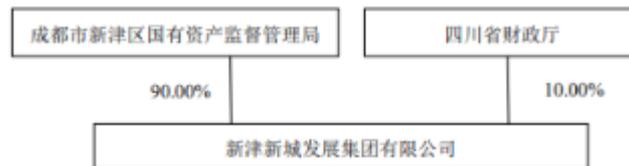
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“17新津工投债/PR新津债”为AA。

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）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	10.05	9.85	13.27	10.27
其他应收款（合计）	69.18	69.85	38.03	27.19
存货	59.82	59.82	67.01	70.12
流动资产合计	154.35	154.85	140.73	126.89
固定资产	1.37	1.39	1.50	1.23
在建工程	80.99	74.54	61.39	49.25
投资性房地产	67.91	67.91	48.47	48.50
非流动资产合计	156.56	150.10	118.62	104.05
资产总计	310.91	304.95	259.35	230.94
短期借款	12.68	15.53	10.80	8.50
应付账款	6.89	7.03	9.12	10.03
一年内到期的非流动负债	32.33	32.33	20.96	18.32
流动负债合计	65.39	67.48	53.18	49.29
长期借款	71.01	64.34	53.82	47.12
应付债券	18.72	18.72	22.19	12.81
长期应付款（合计）	21.50	19.83	16.61	15.76
非流动负债合计	123.71	115.37	101.68	84.75
负债合计	189.10	182.85	154.86	134.04
其中：短期债务	--	48.64	32.26	26.82
总债务	--	150.10	123.45	101.32
所有者权益	121.82	122.10	104.49	96.90
营业收入	0.30	12.19	11.65	13.80
营业利润	-0.28	4.57	1.81	1.76
其他收益	0.00	1.16	0.34	0.05
利润总额	-0.28	4.36	1.75	1.75
经营活动产生的现金流量净额	-1.64	0.50	0.14	-10.30
投资活动产生的现金流量净额	-1.26	-11.36	-14.16	-9.76
筹资活动产生的现金流量净额	2.76	7.66	16.52	17.71
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	5.19%	22.16%	21.16%	18.21%
资产负债率	60.82%	59.96%	59.71%	58.04%
短期债务/总债务	--	32.40%	26.13%	26.47%
现金短期债务比	--	0.21	0.42	0.38
EBITDA（亿元）	--	5.66	2.80	2.15
EBITDA 利息保障倍数	--	0.69	0.37	0.31

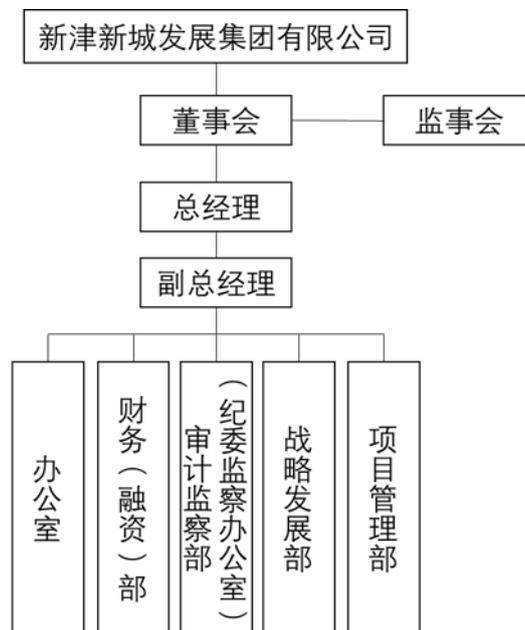
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例
成都市天府新区南区产业园投资有限公司	100,000.00	60.00%
成都市新津中小企业融资担保有限责任公司	12,000.00	100.00%
成都新城兴资产运营管理有限公司	10,000.00	75.20%
成都新城兴产业投资有限公司	300.00	100.00%
成都天汉人力资源管理有限公司	200.00	100.00%
新津成汉企业管理服务有限责任公司	12,500.00	100.00%

资料来源：公司 2022 年审计报告，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。