

## 成都新城西城市投资经营中心：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为**AA**，评级展望为稳定；  
维持“12蓉新城西债/PR蓉新城”的信用等级为**AA<sup>+</sup>**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一七年六月二十七日

## 成都新城西城市投资经营中心 2017 年度跟踪评级报告

发行主体 成都新城西城市投资经营中心  
本次主体信用等级 AA 评级展望 稳定  
上次主体信用等级 AA 评级展望 稳定

### 存续债券列表

债券简称	发行额(亿元)	存续期	上次债项信用等级	本次债项信用等级
12 蓉新城西债/PR 蓉新城	10.00	2012.03.19-2019.03.19	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>

注：重庆市三峡担保集团有限公司为“12 蓉新城西债/PR 蓉新城”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

### 概况数据

成都新城西城投（合并口径）	2014	2015	2016
总资产（亿元）	138.94	144.17	175.41
所有者权益合计（亿元）	84.21	86.20	97.97
总负债（亿元）	54.72	57.98	77.45
总债务（亿元）	48.31	50.80	64.84
营业总收入（亿元）	8.04	9.97	10.29
净利润（亿元）	1.43	1.98	0.40
EBIT（亿元）	1.90	2.67	0.72
EBITDA（亿元）	1.91	2.68	0.73
经营活动净现金流（亿元）	4.14	4.23	13.77
营业毛利率(%)	9.14	9.17	6.37
总资产收益率(%)	1.35	1.89	0.45
资产负债率(%)	39.39	40.21	44.15
总资本化比率(%)	36.46	37.08	39.82
总债务/EBITDA(X)	25.34	18.96	89.04
EBITDA 利息倍数(X)	0.35	0.88	0.17

注：公司各期财务报表均按照新会计准则编制。

三峡担保（合并口径）	2014	2015	2016
总资产（亿元）	77.87	101.15	111.27
担保损失准备金合计（亿元）	18.69	18.65	19.64
所有者权益合计（亿元）	50.26	60.98	64.59
在保责任余额（亿元）*	614.19	780.10	1,139.93
当年新增担保额（亿元）*	239.62	417.20	604.73
担保业务（亿元）	10.21	9.85	9.91
投资收益（含利息收入）	5.50	5.85	4.66
净利润（亿元）	7.39	6.02	6.03
平均资本回报率(%)	15.39	10.83	9.60
累计代偿率(%)*	1.25	1.53	1.67
核心资本放大倍数(X)	8.95	9.91	13.67
净资产放大倍数(X)	12.22	12.79	17.65

注：1、2014-2016 年母公司监管口径融资性担保放大倍数分别为 9.38 倍、7.11 倍和 5.93 倍；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际计算口径，可能与公司统计口径有差异，特此说明；3、本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“-”表示，上表中含\*标记的数据使用母公司口径。

### 分析师

项目负责人：郭静静 jjguo@ccxi.com.cn  
项目组成员：马淑芳 shfma@ccxi.com.cn  
电话：(010)66428877  
传真：(010)66426100

2017 年 6 月 27 日

### 基本观点

中诚信国际维持成都新城西城市投资经营中心（以下简称“成都新城西城投”或“公司”）的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“12 蓉新城西债/PR 蓉新城”债项信用等级为 AA<sup>+</sup>。该级别充分考虑了重庆市三峡担保集团有限公司（以下简称“三峡担保”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对“12 蓉新城西债/PR 蓉新城”偿付的保障作用。

2016 年以来，成都市温江区经济和财政实力进一步增强、公司回款情况大幅好转。同时，中诚信国际也关注到公司或有负债风险较大、盈利能力来源单一且利润总额对政府补助依赖较大、公司短期偿债压力较大等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

### 优势

- 区域经济和财政实力进一步增强。2016 年，温江区实现地区生产总值 426.46 亿元，同比增长 8.1%；同期，地方公共财政预算收入 35.71 亿元，同口径增长 8.91%，财政实力稳中有升。
- 公司回款情况大幅好转。2014~2016 年，公司收现比分别为 0.86 倍、0.37 倍和 1.70 倍，2016 年公司代建业务的回款情况大幅好转。
- 偿债保障措施很强。“12 蓉新城西债/PR 蓉新城”由三峡担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，对本期债券的偿付提供了很强的保障。

### 关注

- 公司存在较大的或有负债风险。截至 2016 年末，公司对外担保共 32 笔，担保金额为 81.32 亿元，占净资产的 83.01%，公司对外担保金额过大，存在较大的或有负债风险。
- 盈利来源较为单一，且利润总额对政府补助依赖较大。公司超过 98% 的营业收入来自代建业务，盈利来源较为单一，且利润总额主要来源于政府补助，而政府补助具有一定不确定性。
- 公司短期偿债压力较大。2017~2020 年及 2021 年及以后，公司到期债务金额分别为 29.28 亿元、12.92 亿元、9.60 亿元、7.30 亿元和 5.74 亿元，公司短期偿债压力较大。

## 声明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

七、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际在债券存续期内每年进行定期或不定期跟踪评级，本次为定期跟踪评级。

## 募投项目进展情况

根据公司提供的资料，“12 蓉新城西债/PR 蓉新

城”募集资金 10 亿元，全部用于温江区新居工程项目，包括大同上郡新地块项目、花土 E 区项目、鱼鳧路社区项目和学府芳邻三期项目，募集资金已全部投入。截至 2016 年末，大同上郡新地块一期项目、花土 E 区项目、鱼鳧路社区项目和学府芳邻三期项目均已完工并交由温江区政府验收完成且已交付使用。

表 1：截至 2016 年末募集资金项目进展（万元）

项目名称	完工时间	总投资	募集资金使用额度	使用募集资金额度
大同上郡新地块项目	2013.12	93,873.00	50,000.00	50,000.00
花土 E 区项目	2015.12	64,557.00	30,000.00	30,000.00
鱼鳧路社区项目	2012 年末	23,677.00	10,000.00	10,000.00
学府芳邻三期项目	2014 年末	20,526.00	10,000.00	10,000.00
合计	--	202,633.00	100,000.00	100,000.00

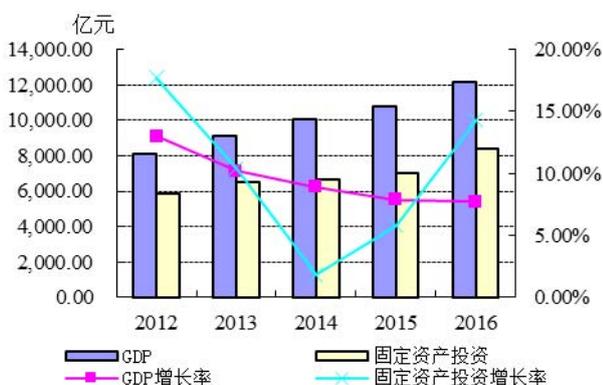
资料来源：公司提供

## 基本分析

### 2016 年成都市经济增速有所放缓，但仍然保持稳中有升的良好态势，在经济快速发展带动下，成都市财政实力持续增强

2016 年，成都市实现地区生产总值 12,170.2 亿元，同比增长 7.70%。其中，第一产业实现增加值 474.9 亿元，增长 4.0%；第二产业实现增加值 5,232.0 亿元，增长 6.7%；第三产业实现增加值 6,463.3 亿元，增长 9.0%。按常住人口计算，人均地区生产总值 76,960 元，增长 6.20%。三次产业结构由上一年的 3.5:43.7:52.8 调整为 3.9:43.0:53.1。

图 1：2012~2016 年成都市主要经济指标情况



资料来源：成都国民经济和社会发展统计公报

2016 年，成都市固定资产投资完成 8,370.5 亿

元，同比增长 14.30%。其中，工业投资完成 2,246.2 亿元，同比增长 41.0%。

在经济快速发展带动下，成都市财政实力持续增强。2016 年，成都市公共财政预算收入 1,175.0 亿元，同比增长 7.0%；公共财政预算支出 1,549.0 亿元，同比增长 6.2%。2016 年，成都市公共财政平衡率（公共财政预算收入/公共财政预算支出）为 75.86%，财政自给自足能力较好。

2016 年，成都市政府性基金收入 790.6 亿元，同比下降 2.9%；政府性基金支出 881.2 亿元，同比增加 13.5%。

表 2：2014-2016 年成都市财政收入主要指标（亿元）

项目名称	2014	2015	2016
公共财政预算收入	1,025.0	1,154.4	1,175.0
公共财政预算支出	1,340.0	1,478.6	1,549.0
公共财政平衡率	76.49%	78.07%	75.86%
政府性基金收入	1,003.3	803.3	790.6

资料来源：成都市财政局

总体看，作为西南地区重要的经济、物流和历史文化中心，近年来成都市经济发展较快，经济持续增长。预计未来一定时期内成都市经济仍将保持快速增长，基础设施建设水平将得到快速提升。

### 温江区经济保持较快发展，第三产业产值的占比逐步提高，公共财政预算收入持续增长，但基金预算收入略有下降

根据《成都市城市总体规划 2003~2020》，温江区被确定为成都市主城区的西部中心，在功能上将形成以高新技术、印务包装、食品饮料为主导的工业集中发展区和以大专院校为依托的教育科研、休闲旅游为主的城市新区。目前已形成“351”优势产业发展格局，并成为温江区新的经济增长引擎。即“现代花木产业集群”（第一产业）；“电子信息产业集群、生物制药产业集群、食品饮料产业集群”（第二产业）；“高端商务产业集群、文化创意产业集群、医疗健康产业集群、运动休闲产业集群、生态旅游产业集群”（第三产业）。

在成都市经济快速发展和城乡一体化建设背景下，近年来温江区经济保持较快增长。2016年，温江区实现地区生产总值 426.46 亿元、完成固定资产投资 368.09 亿元，同比分别增长 8.1% 和 12.6%。经济实力的增强和稳定的固定资产投资，为城市基础设施建设和公用事业发展提供了良好的条件，也为公司业务发展打下良好基础。

从产业结构上分析，2016年，温江区第一产业增加值 17.83 亿元，同比增长 3.1%；第二产业增加值 212.72 亿元，同比增长 7.7%；第三产业增加值 195.91 亿元，同比增长 9.2%。一、二、三产业对全区经济增长的贡献率分别为 1.6%、48.0% 和 50.4%。人均地区生产总值为 85,772 元，三次产业结构由 2015 年的 4.3:51.0:44.7 调整为 4.2:49.9:45.9，农业和工业所占比重有所下降，服务业占比进一步上升。

随着经济的较快发展，近年温江区地方财政收入快速增长。2016年，温江区地方公共财政预算收入为 35.71 亿元，同口径增长 8.91%，税收为 28.17 亿元，地方公共财政预算收入主要来源于税收收入，税收收入占比达到 78.89%。近年温江区经济发展势头良好，为公共财政预算收入提供了良好的保障。

2016年，温江区以土地出让收入为主的基金预算收入有所下滑，基金预算收入为 30.57 亿元，较 2015 年有小幅下降。考虑到房地产市场的不确定性，土地出让收入仍可能会出现波动，进而影响温江区财政收入水平。

表 3：温江区财政收入主要指标（亿元）

项目名称	2014	2015	2016
地方公共财政预算收入	33.06	34.14	35.71
其中：税收收入	26.45	27.00	28.17
转移性收入	6.73	7.70	6.90
基金预算收入	49.63	31.70	30.57
其中：土地出让收入	41.70	25.96	25.21

资料来源：公司提供、成都市政府信息公开网站

2016年，温江区地方公共财政预算支出为 40.75 亿元，支出主要用于一般公共服务、教育、社会保障、城乡社区支出、农林水事务等。2016年，温江区基金预算支出完成 28.58 亿元。

随着经济的快速发展，温江区财政实力不断增强，2016年，温江区公共财政平衡率（地方公共财政预算收入/地方公共财政预算支出）为 87.63%，平衡度较好。

表 4：温江区财政支出情况（亿元）

项目	2014	2015	2016
地方公共财政预算支出	36.85	40.61	40.75
基金预算支出合计	51.03	27.09	28.58

资料来源：公司提供、成都市政府信息公开网站

总体来看，作为成都市中心城区重要的组成部分，温江区经济保持较快增长，第三产业产值的占比逐步提高。温江区财政实力较强，地方公共财政预算收入稳中有升，地方公共财政收入主要是来自税收收入，增长比较稳定，结构合理。但中诚信国际也关注到受土地政策波动的影响，温江区政府性基金收入有所下滑，对温江区可支配财力产生一定的影响。

## 公司未来将承担少量新居工程项目，将以货币化安置的方式进行居民安置工作

为了推进城乡统筹一体化建设，温江区人民政府于 2007 年下发《成都市温江区人民政府关于进一步加强新居工程建设管理的补充通知》（温府发[2007]161 号文），赋予成都新城西城市投资经营中心除科技园区以外温江区所有新居工程项目投资与建设的职能。新居工程建设主要用于安置农村拆迁居民，改善农村居民居住环境，以加快实现农村居民向城市居民的转变。为了解决新居工程资金困难问题，温江区财政局设立了新居工程建设专项基

金，专项用于补贴公司新居工程建设，并与公司签署项目回购协议。回购协议约定，公司所代建的新居工程竣工后，由温江区财政局代表区政府进行回购，回购金额为工程项目投资额和项目管理费，不同项目的项目管理费的确认方式有所不同。其中，大同上郡一期、二期、三期、碧水华庭、天星小区、东岳小区、东宫寺小区、光华国际社区、公平旧场镇改造和东部新城片区一期的项目管理费为建设投资额的 15%；鱼鳧路社区、花土 E 区、大同上郡新地块和学府芳邻三期的项目管理费为 2011~2019

年每年按照建设投资额的 15%；其余项目为建设投资额的 5%。2016 年，公司新开工的新居工程项目有大同上郡剩余地块和水沐怡境新型社区 B 区二期项目，项目管理费率均为建设投资额的 15%，总投资为 5.33 亿元，目前正在进行土地收储工作，累计已投资 0.57 亿元，2017 年计划投资 3.43 亿元。

公司目前的代建项目收入均来自于新居工程项目。2014~2016 年，公司分别实现代建项目收入 7.96 亿元、9.86 亿元和 10.25 亿元。

表 5：截至 2016 年末公司新居工程项目情况

项目名称	总投资 (亿元)	管理费率	开竣工时间	项目建设情况
大同上郡一期	1.08	一次性 15%	2007.03~2008.12	已完结
大同上郡二、三期	1.81	一次性 15%	2008.04~2010.02	已完结
碧水华庭	2.35	一次性 15%	2008.03~2009.12	已完结
新城府景	3.00	一次性 5%	2008.04~2010.02	已完结
长安盛景	4.19	一次性 5%	2008.04~2010.02	已完结
水沐怡境一期	3.72	一次性 5%	2008.10~2010.02	已完结
锦秀城一期	7.20	一次性 5%	2009.12~2013.01	已完结
鱼鳧路社区	3.00	2011~2019 年每年 15%	2009.09~2012.09	已完结
花土 E 区	8.20	2011~2019 年每年 15%	2009.09~2015.11	已完结
大同上郡新地块	11.57	2011~2019 年每年 15%	2009.08~2013.12	已完结
学府芳邻三期	2.60	2011~2019 年每年 15%	2009.12~2012.09	已完结
和美盛景	1.70	一次性 5%	2009.12~2013.01	已完结
芙蓉水居一期	6.10	一次性 5%	2009.02~2011.04	已完结
天星小区	0.57	一次性 15%	2010.05~2012.04	已完结
东岳小区	0.38	一次性 15%	2010.08~2012.09	已完结
东宫寺小区	1.70	一次性 15%	2010.04~2013.01	已完结
光华国际社区	8.00	一次性 15%	--	--
公平旧场镇改造	4.02	一次性 15%	--	--
东部新城片区一期	7.23	一次性 15%	--	--
大同上郡剩余地块	1.33	一次性 15%	2016.06~至今	在建
水沐怡境新型社区 B 区二期	4.00	一次性 15%	2016.06~至今	在建
<b>合计</b>	<b>83.75</b>	--	--	--

资料来源：公司提供

2016 年，光华国际社区、公平旧场镇改造和东部新城片区一期已转交给温江区建设局，公司不再负责这三个项目的建设工。目前，公司之前投入的成本如何收回，双方暂未达成协议。

此外，根据财政局《关于做好城市棚户区改造相关工作的通知》（财综[2015]57 号），对于人口较少、住房供需矛盾不突出、房价不高、市场房源较多的城市，应当积极推行货币化安置方式，将货币安置补偿款发放给被拆迁居民，由被拆迁居民自主到市场购买安置住房。公司未来将采用货币化安

置的方式来进行居民安置工作。目前，公司的棚户区改造业务由子公司鑫城联创建设工程有限公司（以下简称“鑫城联创”）来承担，鑫城联创正在进行土地收储工作，业务模式暂未确定。

### 2016 年，公司多个基础设施建设项目计划转为 PPP 模式运作，公司起监督管理的作用

除新居工程建设外，公司还负责温江区内的道路等基础设施的投融资及建设管理工作。

公司以温江区市政基础设施建设为主营业务，

温江区范围内所有的基础设施工程，包括温江区范围内的市政道路、桥梁、污水管网、绿化等基础设施建设都由公司作为建设主体实施。公司的收入主要来源于于财政局支付的代建费，在项目交付使用后，由区财政局按工程竣工审计报告核定的成本一次性加成 15% 支付。

在承揽项目和项目运作方面，公司作为发包人与承包人签订施工合同，项目建设资金主要由公司向银行贷款，银行贷款的本息由公司偿付，城市建设和投资融资均由公司承担。公司主要融资方式包括银行贷款和发行债券。2016 年，公司之前承担的多个基础设施项目计划转为 PPP 模式运作，施工方

中标后，根据工程进度向公司提交用款申请，公司审核通过后，将投资者的款项打给施工方，公司起到监督管理的作用。

根据温江区及公司的基础设施建设投资规划，公司未来几年建设投资重点在道路和给排水设施建设。截至 2016 年末，工程总投资合计 7.15 亿元，已累计投资 2.40 亿元，2017 年计划投资 4.75 亿元，公司将根据建设发展的统筹安排分年投入。2016 年，公司基础设施投资规模较 2015 年有所下降，主要系多个项目计划转为 PPP 模式运作，其中，有 2 个项目已签订 PPP 协议。

表 6：截至 2016 年末公司主要在建和拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设内容	预计总投资	已累计投资额	2017 年计划投资额
<b>在建项目</b>				
温江区光华大道（光华公园段）下穿隧道工程	工程包括道路、隧道、给排水、交通安全设施、电力照明、通信监控、景观绿化等。	5.00	1.47	3.53
岷江干流金马河（温江）刘家壕段综合整治工程	新建六级水闸，正常蓄水位 510 米，相应库容 130 万立方米。	1.80	0.93	0.87
<b>拟建项目</b>				
江安路 3 标段	市政道路长约 379 米，宽 30 米，含道路、排水、绿化、路灯等设施。	0.08	--	0.08
和盛污水处理站二期扩建工程	新增处理规模五千吨/日，主要包括 CASS 处理池，改造脱泥房，出水井等。	0.11	--	0.11
永盛污水处理站二期扩建工程	新增处理规模五千吨/日，主要包括 CASS 处理池，改造脱泥房，出水井等。	0.10	--	0.10
中和路东西段（海科大厦周边总部）道路	道路长约 586 米，宽 12 米，含道路、排水、绿化、路灯等。	0.06	--	0.06
<b>合计</b>	--	<b>7.15</b>	<b>2.40</b>	<b>4.75</b>

资料来源：公司提供

总体来看，公司作为温江区最重要的基础设施建设投融资主体，在温江区的建设发展中发挥着重要作用。但中诚信国际关注到，2016 年，公司多个基础设施建设项目计划转为 PPP 模式运作，公司起到监督管理的作用。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2014~2016 年财务报告，公司各期财务报表均执行

新会计准则。截至 2016 年末，公司合并报表范围的公司有 2 家，成都宏图华信投资有限公司为 2016 年划拨而来，成都鑫诚联创建设工程有限公司于 2016 年 6 月通过设立方式取得。

## 盈利能力

2016 年，公司实现营业总收入 10.29 亿元，较 2015 年增加 0.32 亿元，主要得益于公司代建业务确认收入的增加。从收入构成看，代建业务收入占公司营业总收入的 99.52%，其他板块约占公司营业

总收入的 0.48%。2016 年，公司毛利率为 6.37%，较 2015 年下降 2.80 个百分点，主要系公司部分项目已移交给其他公司建设，该部分项目的成本已经发生，但年底未产生收入所致，该部分项目的成本

如何收回，尚未约定。2014~2016 年，公司收现比分别为 0.86 倍、0.37 倍和 1.70 倍。2016 年，公司代建业务的回款情况大幅好转。

表 7：公司 2014-2016 年营业总收入和毛利率情况（亿元、%）

项目名称	2014		2015		2016	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
代建业务	7.96	8.26	9.86	8.26	10.25	5.94
其他业务	0.08	99.94	0.10	98.35	0.05	96.02
<b>合计</b>	<b>8.04</b>	<b>9.14</b>	<b>9.97</b>	<b>9.17</b>	<b>10.29</b>	<b>6.37</b>

资料来源：公司财务报告

期间费用方面，2016年，公司三费合计为-0.07 亿元，较上年有所降低，得益于公司利息收入的大幅提升与支出管理费用的基本稳定。同期公司营业总收入较上年也有一定幅度的提高，使得2016年公司三费收入占比呈下降趋势，2016年，公司整体的三费情况得到较大的改善。

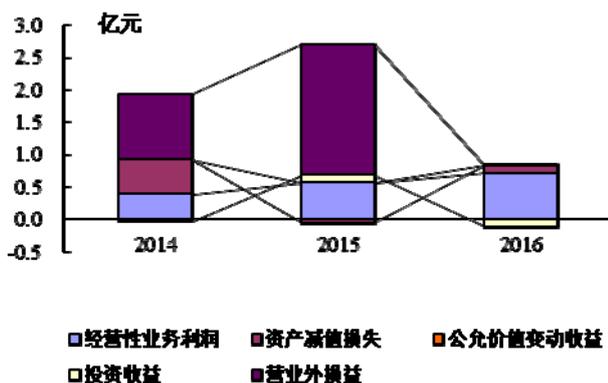
表 8：2014~2016 年公司三费分析

项目	2014	2015	2016
销售费用（亿元）	--	--	--
管理费用（亿元）	0.08	0.08	0.07
财务费用（亿元）	-0.01	-0.07	-0.14
三费合计（亿元）	0.07	0.01	-0.07
营业总收入（亿元）	8.04	9.97	10.29
三费收入占比（%）	0.85	0.14	-0.68

资料来源：公司财务报告

2016年，公司利润总额为0.72亿元，较上年有所下降，主要系公司利润总额对政府补助较大，2016年公司未获得政府补助所致；同期，营业利润为0.71亿元，公司营业利润较上年有所上升，主要系期间费用的减少所致。

图 2：2014~2016 年公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告

总体来看，公司的营业收入稳步提升，但 2016 年公司未收到政府补贴，使得利润总额大幅下降。公司的利润总额对政府补贴的依赖较大，中诚信国际将持续关注公司未来盈利状况的稳定性。

## 偿债能力

截至2016年末，公司总资产为175.41亿元，较2015年末增加31.24亿元，主要系应收成都市温江区政府及其所属部门的往来款增加所致；总负债为77.45亿元，较2015年末增加19.47亿元，主要系一年内到期的非流动负债和长期借款的增加；所有者权益为97.97亿元，较2015年末增加11.77亿元，主要系温江区国资委无偿划转子公司成都宏图华信投资有限公司增加资本公积4.73亿元和收到划拨土地增加资本公积5.67亿元。

2016年，公司经营活动净现金流为13.77亿元，较2015年大幅提升，主要系公司主营业务回款情况良好，销售商品、提供劳务收到的现金较2015年增加13.80亿元所致。同期，经营活动现金流入为17.76亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为17.47亿元，其他主要依靠与经营活动有关的现金0.29亿元。

2016年，公司投资活动现金流量净额为-2.70亿元，较2015年大幅下降，主要系公司支付给成都温江区国投兴城投资有限公司和温江区财政局的款项增加5.42亿元所致。2016年，公司筹资活动现金流量净额为-16.87亿元，缺口较2015年增加16.26亿元，主要系偿还债务支付的现金大幅增加所致。

2016年，公司总债务为64.84亿元，由于EBITDA

下降幅度较大，因此，对总债务和利息的覆盖能力明显减弱，EBITDA 利息保障倍数和总债务/EBITDA 分别为 0.17 倍和 89.04 倍。同期，公司经营活动净现金流大幅好转，能够覆盖公司的利息支出，对利息的保障能力大幅增加，但仍然无法覆盖总债务。此外，2016 年，公司资产负债率由 2015 年 40.21% 上升至 44.15%，公司偿债压力加大。

表 9: 2014-2016 年公司偿债能力分析

项目名称	2014	2015	2016
长期债务 (亿元)	34.56	34.44	37.56
短期债务 (亿元)	13.75	16.36	27.28
总债务 (亿元)	48.31	50.80	64.84
EBITDA (亿元)	1.91	2.68	0.73
经营活动净现金流 (亿元)	4.14	4.23	13.77
资产负债率 (%)	39.39	40.21	44.15
总资本化比率 (%)	36.46	37.08	39.82
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.35	0.88	0.17
经营净现金流/利息保障倍数 (X)	0.76	1.39	3.30
总债务/EBITDA (X)	25.44	18.96	89.04
经营净现金流/总债务 (X)	0.09	0.08	0.21

资料来源：公司财务报告

截至 2016 年末，公司尚有银行贷款、信托等债务总额合计 64.84 亿元。2017~2020 年及 2021 年及以后，公司到期债务金额为 29.28 亿元、12.92 亿元、9.60 亿元、7.30 亿元和 5.74 亿元，公司短期偿债压力较大。

表 10: 截至 2016 年末公司到期债务分布情况 (亿元)

项目名称	2017	2018	2019	2020	2021 及以后
到期债务	29.28	12.92	9.60	7.30	5.74

资料来源：公司提供

地方政府债务置换方面，公司最初纳入地方政

府债务置换的余额为 50.80 亿元，全部为二类债务，2015 年，地方政府置换公司债券 1.30 亿元，2016 年地方政府未置换公司债券。

银行授信方面，截至 2016 末，公司共获得综合授信额度 61.50 亿元，已使用授信余额 7.00 亿元，未使用授信额度为 54.50 亿元，公司备用流动性充足。

表 11: 截至 2016 年末公司授信情况表 (万元)

授信银行	授信总额	已使用额度
中国建设银行温江支行	150,000.00	20,000.00
中国农业发展银行温江支行	150,000.00	--
成都农商银行温江支行	85,000.00	--
兴业银行温江支行	130,000.00	50,000.00
平安银行双流支行	50,000.00	--
浙商银行郫县支行	50,000.00	--
<b>总计</b>	<b>615,000.00</b>	<b>70,000.00</b>

资料来源：公司提供

受限资产与或有负债方面，截至 2016 年末，公司所有权或使用权受限的资产共计 44.30 亿元，其中，用于借款抵押的土地使用权 9 宗，价值共计 11.72 亿元、用于借款质押的应收账款共 3 笔，价值共计 20.69 亿元、用于对外抵押的土地使用权共 11 宗，价值 9.70 亿元、以及用于对外质押的定期存单 1 笔，金额为 2.20 亿元，合计占总资产的 25.26%。

或有负债方面，截至 2016 年末，公司对外担保共 32 笔，担保金额为 81.32 亿元，占净资产的 83.01%，公司对外担保金额过大，存在较大的或有负债风险

表 12: 截至 2016 年末公司对外担保情况 (万元)

被担保对象	担保金额	担保期限
成都隆博投资有限责任公司	85,000	2016.05.10~2020.05.13
成都光华资产管理有限公司	50,000	2015.02.15~2020.02.15
成都温江区国投兴城投资有限公司	47,000	2016.10.20~2018.10.20
成都九联投资有限公司	40,000	2016.10.25~2018.10.25
成都铸康实业有限公司	30,000	2015.04.22~2017.04.22
成都铸康实业有限公司	30,000	2015.12.15~2018.12.14
成都三联花木投资有限责任公司	20,000	2015.08.31~2017.08.23
成都九联投资有限公司	20,000	2016.05.30~2019.05.30
成都市温江区自来水公司	20,000	2016.11.29~2019.11.29
成都温江区国投兴城投资有限公司	20,000	2016.07.20~2019.07.20

成都三联花木投资有限责任公司	20,000	2016.02.04~2019.02.03
成都市温江区自来水公司	18,000	2016.05.18~2019.05.10
成都九联投资有限公司	17,000	2017.01.23~2019.05.10
成都海科投资有限责任公司	15,000	2015.03.31~2017.03.31
成都温江区国投兴城投资有限公司	15,000	2016.12.29~2017.03.29
成都海科投资有限责任公司	10,000	2015.02.12~2017.02.12
成都三联花木投资有限责任公司	10,000	2016.06.07~2019.06.06
成都铸康实业有限公司	10,000	2016.05.11~2019.05.10
成都三联花木投资有限责任公司	6,111.35	2014.05.07~2018.05.07
成都市温江区自来水公司	3,666.85	2016.06.24~2019.05.24
成都市温江区土地储备中心	34,000	2013.06.25~2017.06.24
成都铸康实业有限公司	58,306	2015.12.15~2018.12.14
成都光华资产管理有限公司	13,000	2009.02.24~2019.02.25
成都温江区国投兴城投资有限公司	4,200	2015.12.01~2025.12.27
成都温江区国投兴城投资有限公司	1,580	2015.12.01~2025.12.27
成都温江区国投兴城投资有限公司	21,340	2016.05.12~2019.05.11
成都温江区国投兴城投资有限公司	57,000	2016.12.28~2026.12.27
成都科蓉城市投资有限公司	48,000	2016.12.29~2018.12.29
成都联讯建设工程有限公司	40,000	2016.12.28~2017.10.08
成都温江区国投兴城投资有限公司	29,000	2016.12.28~2026.12.27
成都铸康实业有限公司	10,000	2016.05.11~2017.05.10
成都铸康实业有限公司	9,964	2015.04.22~2017.04.22
<b>合计</b>	<b>813,168.20</b>	--

资料来源：公司提供

## 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行出具的《企业信用报告》，截至 2017 年 2 月 8 日，公司存在欠息情况和关注类贷款。根据征信报告显示，公司未结清贷款中有 1 笔关注类贷款，贷款余额为 1.80 亿元，已结清贷款中有 11 笔关注类贷款，截至报告日均正常收回。在征信报告中显示有 4 笔欠息，金额分别为 244.12 万元、83.65 万元、128.49 万元和 171.29 万元，结清日期分别为 2012 年 3 月 21 日、2013 年 12 月 26 日、2012 年 8 月 21 日和 2012 年 5 月 23 日。根据公司提供的欠息说明，公司不存在恶意欠息情况。截至本报告出具日，公司无其他欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况。

## 评级展望

2016 年，成都市温江区经济发展潜力和财政实力逐步增强，公司代建业务回款情况大幅好转。同时，中诚信国际也关注到公司对外担保规模过大、

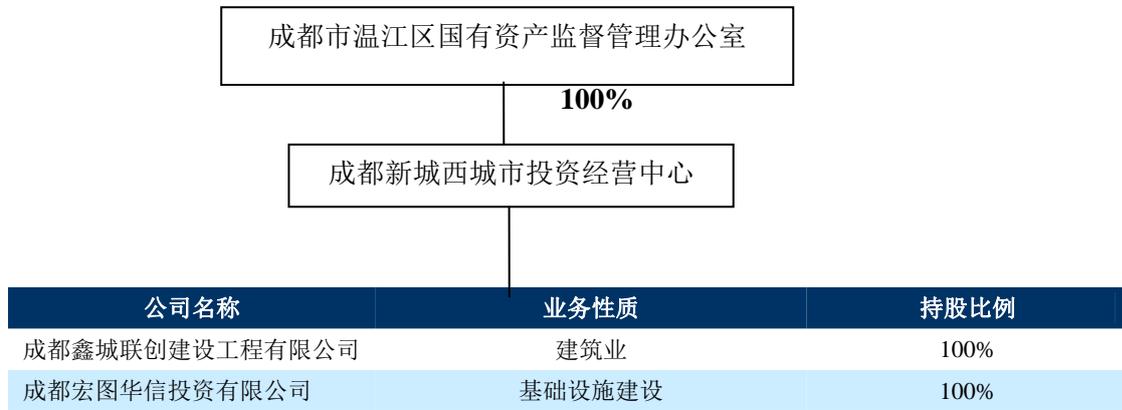
收入来源单一且利润总额对政府补助依赖较大、公司短期债务压力较大等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

综上，中诚信国际认为公司在未来一段时期内的信用水平将保持稳定。

## 结论

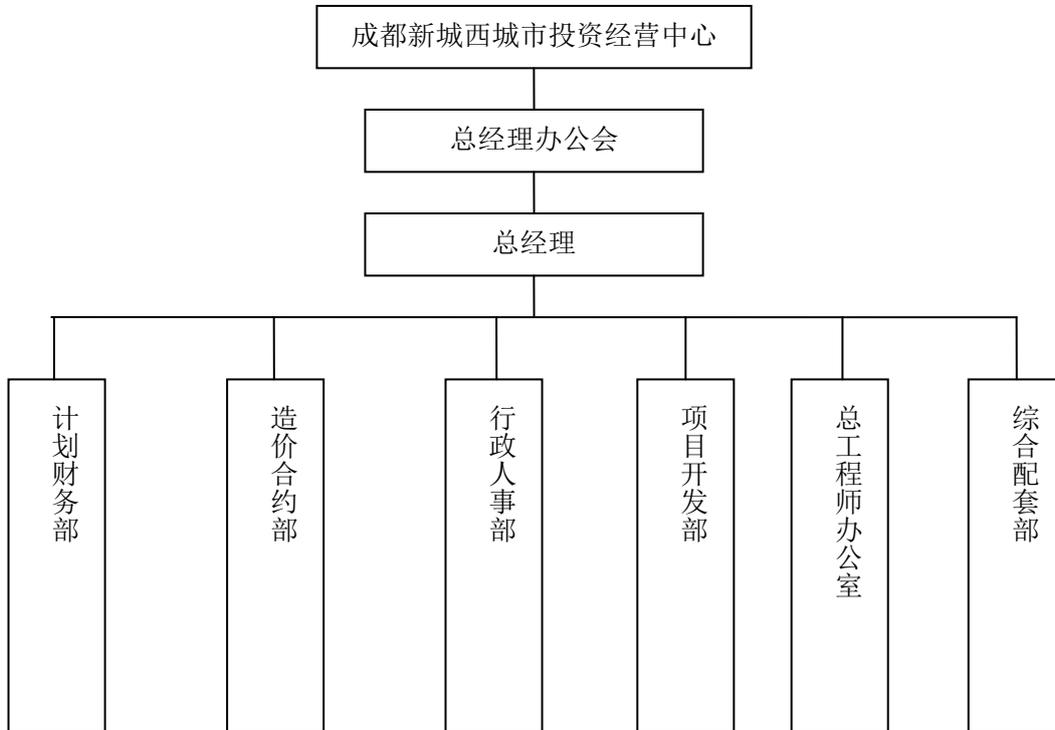
中诚信国际维持成都新城西城市投资经营中心的主体信用等级为 **AA**，评级展望稳定；维持“12 蓉新城西债/PR 蓉新城”债项信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。该级别考虑了重庆市三峡担保集团有限公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对“12 蓉新城西债/PR 蓉新城”偿付的保障作用。

附一：成都新城西城市投资经营中心股权结构图（截至 2016 年末）



资料来源：公司提供

附二：成都新城西城市投资经营中心组织结构图（截至 2016 年末）



资料来源：公司提供

**附三：成都新城西城市投资经营中心主要财务数据及财务指标（合并口径）**

财务数据(单位：万元)	2014	2015	2016
货币资金	20,889.43	82,118.60	36,120.56
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	139,987.16	202,910.16	134,218.06
其他应收款	372,493.78	299,527.53	655,969.11
存货净额	773,766.73	776,876.40	853,906.13
可供出售金融资产	500.00	500.00	500.00
长期股权投资	63,926.11	65,102.19	63,958.21
固定资产	2,804.38	2,714.09	2,623.97
在建工程	0.00	0.00	0.00
无形资产	108.28	106.26	103.37
总资产	1,389,370.19	1,441,744.78	1,754,144.48
其他应付款	22,381.64	15,733.01	39,840.13
短期债务	137,542.17	163,623.33	272,787.35
长期债务	345,602.83	344,397.41	375,563.97
总债务	483,145.00	508,020.74	648,351.32
净债务	462,255.57	425,902.14	612,230.77
总负债	547,229.54	579,790.43	774,485.31
财务性利息支出	0.00	261.11	6.29
资本化利息支出	54,760.77	30,262.40	41,721.87
实收资本	15,377.24	15,377.24	15,377.24
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	842,140.65	861,954.35	979,659.17
营业总收入	80,407.17	99,657.60	102,947.84
三费前利润	4,513.10	5,752.34	6,451.54
营业利润	8,858.65	6,183.11	7,173.63
投资收益	-312.02	1,176.08	-1,143.98
营业外收入	10,165.51	20,255.09	14.13
净利润	14,264.94	19,813.70	4,013.78
EBIT	19,020.66	26,696.00	7,194.05
EBITDA	19,063.52	26,791.01	7,281.66
销售商品、提供劳务收到的现金	68,860.05	36,734.60	174,723.21
收到其他与经营活动有关的现金	10,240.56	19,260.18	2,881.17
购买商品、接受劳务支付的现金	36,137.93	12,693.87	18,506.75
支付其他与经营活动有关的现金	507.84	668.92	5,859.19
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	5,604.56
资本支出	19.53	2.17	0.26
经营活动产生现金净流量	41,448.70	42,329.34	137,678.41
投资活动产生现金净流量	1,585.40	25,045.00	-26,964.38
筹资活动产生现金净流量	-26,140.13	-6,145.17	-168,712.08
财务指标	2014	2015	2016
营业毛利率(%)	9.14	9.17	6.37
三费收入比(%)	0.85	0.14	-0.68
总资产收益率(%)	1.35	1.89	0.45
流动比率(X)	6.55	5.83	4.22
速动比率(X)	2.71	2.53	2.08
资产负债率(%)	39.39	40.21	44.15
总资本化比率(%)	36.46	37.08	39.82
长短期债务比(X)	0.40	0.48	0.73
经营活动净现金流/总债务(X)	0.09	0.08	0.21
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.30	0.26	0.50
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.76	1.39	3.30
总债务/EBITDA(X)	25.34	18.96	89.04
EBITDA/短期债务(X)	0.14	0.16	0.03
货币资金/短期债务(X)	0.15	0.50	0.13
EBITDA 利息倍数(X)	0.35	0.88	0.17

注：公司各期财务报表均按照新准则编制。

#### 附四：公司基本财务指标的计算公式

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 =（流动资产-存货） / 流动负债

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 /（总债务+所有者权益合计）

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA 利息倍数 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

**附五：三峡担保主要财务数据及担保组合数据**

(金额单位：百万元)	2014	2015	2016
<b>资产</b>			
货币资金	3,496.97	1,877.29	1,627.27
存出担保保证金	1,289.72	1,146.26	869.06
交易类金融资产	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	802.59	3,503.44	4,062.19
委托贷款	656.57	583.01	1,003.28
长期股权投资	35.00	87.14	82.14
现金及投资资产合计	6,935.58	7,925.37	8,271.83
应收账款净额	302.95	595.34	626.25
其他资产	342.94	1,383.42	2,022.07
资产合计	7,787.21	10,115.13	11,126.62
<b>负债及所有者权益</b>			
短期借款	57.00	15.00	0.00
未到期责任准备金	874.94	866.22	869.94
担保合同准备金	993.95	998.50	1,093.59
担保损失准备金合计	1,868.89	1,864.72	1,963.53
存入担保保证金	578.75	492.87	525.47
其他负债	256.66	1,644.57	1,828.32
实收资本	3,000.00	3,600.00	4,650.00
一般风险准备	243.02	305.06	359.02
所有者权益合计	5,025.91	6,097.97	6,458.81
<b>利润表摘要</b>			
担保业务收入	880.56	993.51	990.63
担保赔偿准备金支出	(329.73)	(304.97)	(276.02)
提取未到期责任准备	0.00	0.00	0.00
担保业务净收入	547.94	688.09	713.94
投资收益(含利息收入)	550.20	584.73	466.26
其他业务净收入	48.81	67.44	29.44
业务及管理费用	(203.86)	(232.97)	(261.59)
税金及附加	(82.04)	(81.44)	(30.49)
营业利润	855.72	700.84	691.76
营业外收支净额	16.74	13.91	37.84
税前利润	872.46	714.76	729.59
所得税	(133.31)	(112.50)	(126.82)
净利润	739.15	602.25	602.77
<b>担保组合</b>			
在保余额(亿元)	614.19	780.10	1,139.93
当年新增担保额(亿元)*	239.62	417.20	604.73

注：上表中含\*标记的数据使用母公司口径。

**附六：三峡担保主要财务指标**

	2014	2015	2016
<b>年增长率(%)</b>			
现金及投资资产	6.55	14.27	4.37
总资产	13.63	29.89	10.00
担保损失准备金	30.44	(0.22)	5.30
所有者权益	9.74	21.33	5.92
担保业务收入	19.09	12.83	(0.29)
担保业务成本	113.84	(8.18)	(9.41)
担保业务净收入	(6.15)	25.58	3.76
投资收益（含利息收入）	19.45	6.28	(20.26)
业务及管理费用	9.86	14.28	12.28
营业利润	10.00	(18.10)	(1.30)
税前利润	9.67	(18.08)	2.08
净利润	10.25	(18.52)	0.09
年新增担保额 *	(15.56)	74.10	44.95
在保余额	9.87	27.01	46.13
<b>盈利能力(%)</b>			
成本费用率	19.44	19.26	27.02
投资回报率	8.18	7.87	5.76
平均资产回报率	10.10	6.73	5.68
平均资本回报率	15.39	10.83	9.60
<b>担保项目质量(%)</b>			
年内代偿额（百万元）*	376.43	545.16	544.09
年内回收额（百万元）*	198.08	101.15	414.16
年内代偿率*	1.91	2.26	2.14
累计代偿率*	1.25	1.53	1.67
累计回收率*	41.21	31.83	44.78
担保损失准备金/在保余额	3.04	2.39	1.72
最大单一客户在保余额/核心资本	18.03	63.03	57.09
最大十家客户在保余额/核心资本	152.14	261.61	280.22
<b>资本充足性</b>			
净资产（百万元）	5,025.91	6,097.97	6,458.81
核心资本（百万元）	6,859.80	7,875.55	8,340.19
净资产放大倍数(X)	12.22	12.79	17.65
核心资本放大倍数(X)	8.95	9.91	13.67
<b>流动性(%)</b>			
高流动性资产/总资产	71.78	64.53	58.94
高流动性资产/在保余额	9.10	8.37	5.75

注：1、上表中含\*标记的数据使用母公司口径；2、2014~2016年母公司融资性担保放大倍数分别为9.38倍、7.11倍和5.93倍。

## 附七：三峡担保主要财务指标计算公式

现金及投资资产=现金及现金等价物+银行存款+交易性金融资产+可供出售金融资产+持有至到期证券+长期股权投资+投资物业+委托贷款

高流动性资产=现金及现金等价物+银行存款+交易性金融资产+可供出售金融资产

担保损失准备金=未到期责任准备金+担保合同准备金

核心资本=所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资

在保责任余额=在保余额-分保余额（含分出担保责任）

营业利润=担保业务净收入+利息收入+投资收益+公允价值变动损益+其他业务净收入

年度承保费用率=（管理费用+财务费用+营业税金及附加+其他费用支出）/已实现承保收入

年内代偿率=年内解除担保项目代偿支出/年度解除担保额

累计代偿率=成立以来累计代偿支出/成立以来累计解除担保额

担保损失准备金覆盖率（X）=（担保合同准备金+担保责任准备金）/累计代偿支出

核心资本担保放大倍数=在保责任余额/核心资本

净资产担保放大倍数=在保责任余额/净资产

## 附八：公司主体信用等级的符号及定义

等级符号	含 义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象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。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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。

## 附九：公司债券信用等级的符号及定义

等级符号	含 义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

## 附十：担保公司主体信用评级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大
B	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大
CCC	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大
CC	受评担保公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评担保公司不能履行代偿义务及偿还其他债务

注：[1]除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”号进行微调。

[2]此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。