



成都城建投资管理集团有限责任公司 供应链第二期资产支持专项计划 资产支持证券信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20241742P-01

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 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、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024 年 6 月 24 日

评级对象

成都城建投资管理集团有限责任公司供应链第二期
资产支持专项计划资产支持证券

信用等级

优先级 AAA_{sf}

交易要素

基础资产	原始权益人在专项计划设立日出售予专项计划的应收账款 债权及其附属担保权益
原始权益人/ 资产服务机构	深圳市前海一方恒融商业保理有限公司
债务人/项目公司	成都城投置地集团有限公司及/或其直接或间接控制子公司
差额支付承诺人	成都城建投资管理集团有限责任公司
计划管理人/管理人	中信建投证券股份有限公司
托管银行/托管人	平安银行股份有限公司成都分行

项目负责人：卢韵秋 yqlu@ccxi.com.cn
项目组成员：陈 诺 nchen@ccxi.com.cn
王 伟 w_wang@ccxi.com.cn

评级总监：

电 话：(021)60330988
传 真：(021)60330991

重要提示：本评级报告是中诚信国际基于 2024 年 6 月 24 日及之前获得的相关信息而出具的。在资产支持证券发售后，中诚信国际可能将根据实际发售结果对本报告出具的评级意见进行调整。评级结果并不构成对投资者购买或持有上述证券的建议性意见。

资产支持证券概况

资产支持证券	信用等级	预计发行金额（万元）	占比	预期到期日	偿还方式	频率
优先级	AAA _{sf}	82,000.00	99.88%	2025/6/30	固定偿还	到期一次性还本付息
次级	NR	100.00	0.12%	2025/6/30	-	-
合计	-	82,100.00	100.00%	-	-	-
关键日期						
基准日		2024 年 6 月 30 日				
预计设立日		2024 年 6 月 30 日				
法定到期日		2027 年 6 月 30 日				
参与机构						
原始权益人/资产服务机构		深圳市前海一方恒融商业保理有限公司（以下简称“一方恒融”）				
债务人/项目公司		成都城投置地集团有限公司（以下简称“城投置地”）及/或其直接或间接控制子公司				
差额支付承诺人		成都城建投资管理集团有限责任公司（以下简称“成都城投”）				
计划管理人/管理人		中信建投证券股份有限公司（以下简称“中信建投”）				
托管银行/托管人		平安银行股份有限公司成都分行（以下简称“平安银行成都分行”）				
登记托管机构		中国证券登记结算有限责任公司上海分公司				
资产池特征（于基准日）						
基础资产		原始权益人在专项计划设立日出售予专项计划的应收账款债权及其附属担保权益				
资产池应收账款余额		84,750.42 万元				
应收账款笔数		37 笔				
原始债权人户数		20 户				
债务人户数		10 户				
单笔应收账款最低余额		4.14 万元				
单笔应收账款最高余额		20,344.84 万元				
单笔应收账款平均余额		2,290.55 万元				
单户债务人应收账款最低金额		1,350.05 万元				
单户债务人应收账款最高金额		25,037.49 万元				
单户债务人应收账款平均金额		8,475.04 万元				
应收账款剩余期限		357 天				

注：1. NR 表示未予评级；

2. 相关日期由计划管理人提供，其中预计设立日为假设日期，本报告中基准日、法定到期日及相关基础资产的到期日等均基于该假设日期进行预计，若预计设立日发生变化，则相关日期亦会同步发生改变，下同；

3. 因四舍五入原因，本报告部分统计分布总和与最终合计值存在一定尾数误差。

评级模型

评级方法和模型	中诚信国际债权类资产结构化产品（通用）评级方法与模型 C550600_2019_02
模型结果	优先级 AAA _{sf}

● 评级观点

中诚信国际给予上述资产支持证券的评级反映的是优先级资产支持证券的预期损失程度及其利息获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性，主要基于本交易如下方面的考虑：

基础资产：基础资产对应的债务人均为城投置地子公司，均属房地产行业，信用质量易受房地产行业景气度波动和成都市经济波动的影响。

交易结构：本专项计划中应收账款转让与通知的设置较为完备；基础资产回收款直接支付至专项计划账户，无资金混同风险。同时，成都城投提供的差额支付承诺可为优先级资产支持证券提供良好的信用支持。本专项计划设有提前清偿事件、专项计划终止事件和违约事件，信用触发机制的设置较为完备。

现金流分析：中诚信国际基于基础资产现金流情况及现金流分配机制编写本交易的现金流模型。通过现金流模型分析，正常景况和压力景况下，基础资产预期现金流入均能覆盖优先级资产支持证券应付本息及专项计划税费。

主要风险：本专项计划面临市场风险和房地产行业风险。

重要参与方：一方恒融作为本专项计划的原始权益人/资产服务机构，业务发展稳健，证券化经验丰富，具备履行其职责的能力；计划管理人、托管人等参与机构具备履行其相应职责的能力。

正 面

- **差额支付机制。**差额支付承诺人成都城投承诺对专项计划资金不足以支付完毕专项计划费用、优先级资产支持证券预期收益和/或未偿本金余额的差额部分承担补足义务。成都城投作为成都市重要的基础设施建设及燃气供应主体，在成都市燃气专营及代建项目的财政资金拨付方面具备较强的优势；同时围绕主业，成都城投发展了如物业管理等多元化业务，对收入形成了较好补充，加之融资渠道较畅通，其提供的差额支付承诺可为本专项计划优先级资产支持证券本息的按时、足额偿付提供良好保障。

关 注

- **市场风险。**在本专项计划中，基于我们假设的预期发行利率等基准条件，基础资产回收款可覆盖专项计划所涉及的相关税费和资产支持证券本息，但未来可能由于优先级资产支持证券发行利率提高、专项计划费用提高等因素，导致本专项计划现金流入对现金流出的覆盖程度有所降低。
- **房地产行业风险。**在本专项计划中，入池应收账款对应的债务人所处行业均为房地产行业。2023年房地产行业继续呈下行态势，销售规模小幅收缩，房企利润空间收窄，但行业信用风险出清已接近尾声，行业信用基本面触底；预计2024年在利好政策的提振下，房企融资环境将进一步改善，行业或将加速筑底回稳。不过，房地产销售下行压力仍存，行业格局及区域分化仍在加剧，短期内房企盈利表现预计持续在低位徘徊，房企自身造血能力的恢复仍值得关注。

概况数据

成都城投（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	1,576.39	1,688.40	1,793.65	1,842.46
经调整的所有者权益合计（亿元）	349.92	411.96	419.67	419.80
负债合计（亿元）	1,145.77	1,181.94	1,254.45	1,299.14
总债务（亿元）	634.62	628.75	664.25	-
营业总收入（亿元）	209.32	358.40	264.54	37.33
经营性业务利润（亿元）	11.30	17.94	15.66	1.60
净利润（亿元）	10.10	13.39	11.49	1.31
EBITDA（亿元）	18.68	28.80	32.58	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-53.97	-23.70	1.93	-20.81
总资本化比率(%)	64.46	60.42	61.28	-
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.65	0.92	1.18	-

注：1. 中诚信国际根据经四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年审计报告、经北京兴华会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，各期财务报表均按照新会计准则编制，其中，2021、2022 年财务数据采用了 2022、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；

2. 本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明；

3. 相关指标调整说明详见本报告附四。

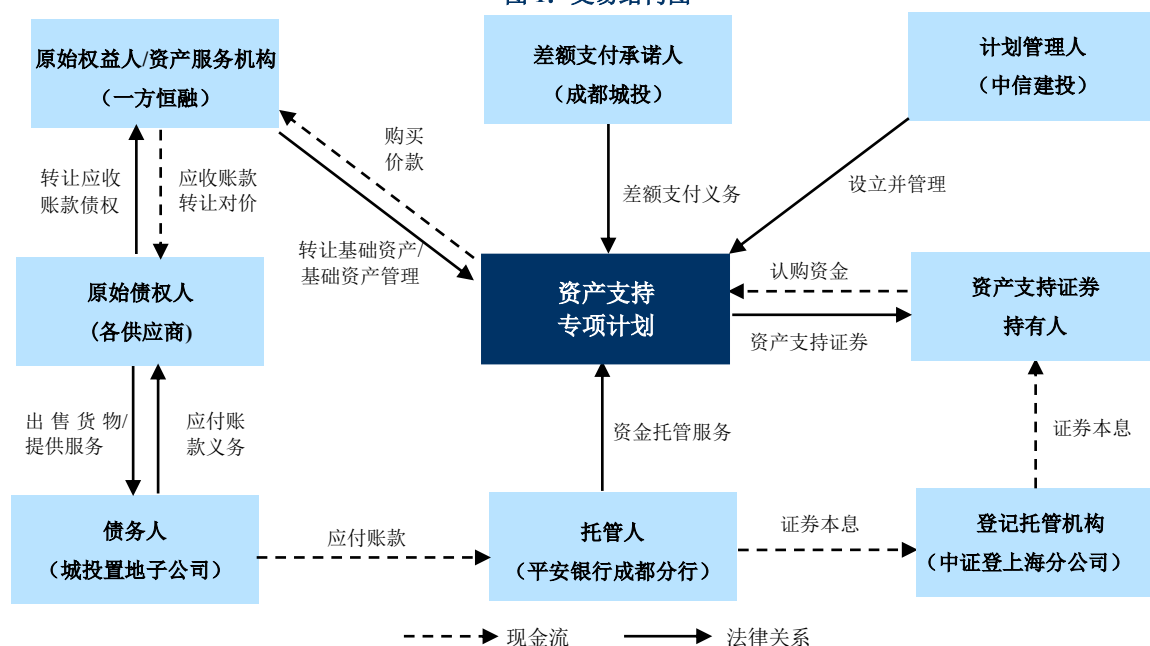
交易结构分析

基本结构及主要参与方

在本专项计划成立前，原始债权人与对应的原始权益人一方恒融签署《公开型无追索权国内保理合同》（以下简称“《保理合同》”），将其享有的应收账款债权转让至原始权益人，以获得相应对价。原始债权人就将该笔目标应收账款债权转让予原始权益人的事宜向债务人发出《应收账款债权转让通知书》（适用于供应商出具）。

在本专项计划中，中信建投作为计划管理人负责设立并管理本专项计划。计划管理人代表专项计划与原始权益人签署《成都城建投资管理集团有限责任公司供应链第二期资产支持专项计划基础资产买卖协议》（以下简称“《基础资产买卖协议》”），以资产支持证券持有人的认购资金向原始权益人购买基础资产。同时，原始权益人应自行就其因向原始债权人提供保理服务而受让的目标应收账款债权继而出售予专项计划的事宜向债务人发出《应收账款债权转让通知书》（保理商通知）。

图 1：交易结构图



资料来源：中信建投提供，中诚信国际整理

就每一笔目标应收账款债权而言，债务人向供应商、原始权益人和计划管理人（代表专项计划）出具《应收账款债权转让通知书回执》，表明其知悉供应商将应收账款债权转让予原始权益人继而由原始权益人出售予专项计划的相关安排，并在回执中确认其应支付的应收账款金额及应收账款债权到期日，承诺于应收账款债权到期日前【一】个工作日【17:00】前将其确认的应收账款金额支付至专项计划指定账户。同时，成都城投作为差额支付承诺人向专项计划出具《成都城建投资管理集团有限责任公司供应链第二期资产支持专项计划差额支付承诺函》（以下简称“《差额支付承诺函》”），承诺对专项计划资金不足以支付完毕专项计划费用、优先级资产支持证券预期收益和/或未偿本金余额的差额部分承担补足义务。

一方恒融作为资产服务机构提供与基础资产及其回收有关的管理服务及其他服务。平安银行成都分行作为托管人为本专项计划提供资金托管服务。中证登上海分公司作为登记托管机构负责资产支持证券的登记、托管、转让过户和收益支付。

资产支持证券概况

本专项计划设置优先级资产支持证券和次级资产支持证券，具体目标募集规模和预期到期日如表 1 所示。

表 1：资产支持证券概况（万元）

资产支持证券	目标募集规模	利率类型	本金偿还方式	偿付频率	预期到期日
优先级	82,000.00	固定	固定偿还	到期一次性还本付息	2025/6/30
次级	100.00	-	-	-	2025/6/30
合计	82,100.00	-	-	-	-

资料来源：中信建投提供，中诚信国际整理

分配方面，优先级资产支持证券为到期一次性还本付息。专项计划资金在向优先级资产支持证券投资者分配完其收益及本金后再向次级资产支持证券投资者分配其收益与本金，剩余专项计划资产（如有）由计划管理人决策处置及分配。具体现金流分配机制详见本报告附二。

账户设置及资金归集

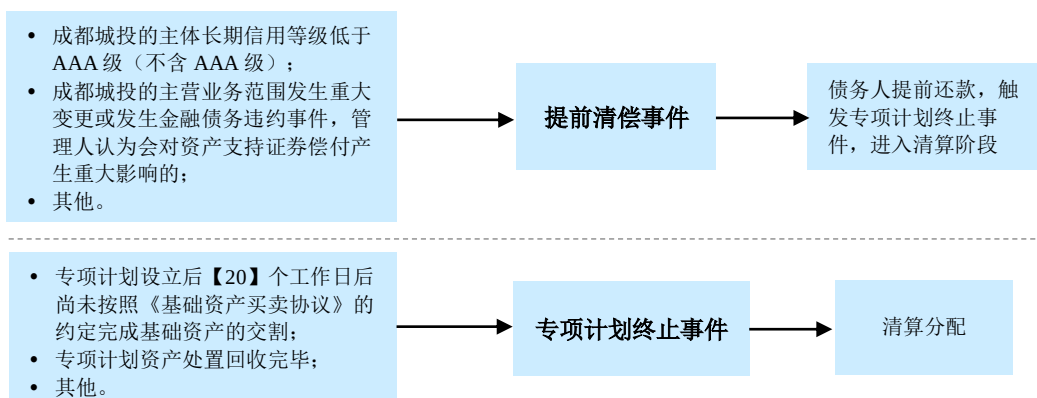
账户设置：本专项计划设置了募集资金账户和专项计划账户/托管账户。

资金归集：应收账款债权到期日的前一个交易日（R¹-【7】日）17:00 前，债务人向专项计划账户支付等额于各笔入池应收账款债权金额的资金。

信用触发机制及相关安排

本专项计划设有提前清偿事件、专项计划终止事件和违约事件。

图 2：主要信用触发机制设置



注：图示仅为主要信用触发机制设置，相关事件具体定义见本报告附一。

资料来源：中信建投提供，中诚信国际整理

发生任一**提前清偿事件**的，管理人或资产服务机构应发送《提前回款通知》，债务人应于提前还

¹ R：指兑付日，就专项计划存续期间的每次分配而言，系指登记机构向资产支持证券持有人实际划转其专项计划利益分配款项之日。

款通知中另行要求的日期 17:00 时前（含该日）向专项计划账户支付等额于该笔应收账款债权本金的资金。当专项计划资产处置全部回收完毕后会进一步触发专项计划终止事件，进入清算分配阶段。

发生任一**专项计划终止事件**的，专项计划进入清算程序。

中诚信国际认为，本专项计划信用触发机制的设置较为完备。

不合格基础资产的赎回

在专项计划存续期内，如果计划管理人提出赎回不合格基础资产²的书面要求或原始权益人提出赎回并经计划管理人同意的，资产服务机构应于相应的赎回起算日³将相关基础资产赎回价款交由计划管理人书面确认，原始权益人应于赎回起算日后的 3 个工作日内，将待赎回资产的赎回价款总和支付至专项计划账户或以合格基础资产赎回不合格基础资产。

其中，基础资产赎回价款以应收账款债权未偿价款余额计算。未偿价款余额就某一日期相对于每笔基础资产而言，系指 A-B，其中 A 指基准日每笔基础资产所对应的应收账款债权本金，B 指自基准日之后起至该日之前，针对该笔基础资产的所有已经偿还的价款。

信用支持

差额支付承诺机制

差额支付承诺人成都城投承诺对专项计划资金不足以支付完毕专项计划费用、优先级资产支持证券预期收益和/或未偿本金余额的差额部分承担补足义务。成都城投作为成都市重要的基础设施建设及燃气供应主体，在成都市燃气专营及代建项目的财政资金拨付方面具备较强的优势；同时围绕主业，成都城投发展了如物业管理等多元化业务，对收入形成了较好补充，加之融资渠道较畅通，其提供的差额支付承诺可为本专项计划优先级资产支持证券本息的按时、足额偿付提供良好保障。

风险及缓释措施

市场风险

在本专项计划中，基于我们假设的预期发行利率等基准条件，基础资产回收款可覆盖专项计划所涉及的相关税费和优先级资产支持证券本息，但未来可能由于优先级资产支持证券发行利率提高、专项计划税费提高等因素，导致专项计划现金流入对现金流出的覆盖程度有所降低。

缓释措施：基于压力测试基准条件，在优先级资产支持证券实际发行利率较预期收益率上升 50BP 的情况下，本专项计划基础资产预期现金流入在兑付日对优先级资产支持证券应付本息及其之前应付税费的覆盖倍数为 1.0003 倍，覆盖程度尚可。

² 不合格基础资产：系指在基准日及专项计划设立日不符合资产保证的基础资产，或在基准日及专项计划设立日不符合入池标准的基础资产。其中，资产保证系指原始权益人在《基础资产买卖协议》中所做的关于资产池在基准日、专项计划设立日的状况的全部陈述和保证。

³ 赎回起算日：《基础资产赎回通知》送达原始权益人或原始权益人自行之日。

房地产行业风险

在本专项计划中，入池应收账款对应的债务人所处行业均为房地产行业。2023 年房地产行业继续呈下行态势，销售规模小幅收缩，房企利润空间收窄，但行业信用风险出清已接近尾声，行业信用基本面触底；预计 2024 年在利好政策的提振下，房企融资环境将进一步改善，行业或将加速筑底回稳。不过，房地产销售下行压力仍存，行业格局及区域分化仍在加剧，短期内房企盈利表现预计持续在低位徘徊，房企自身造血能力的恢复仍值得关注。

交易的法律情况

北京浩天律师事务所（以下简称“浩天律所”）就本专项计划出具了《北京浩天律师事务所关于成都城建投资管理集团有限责任公司供应链第二期资产支持专项计划之法律意见书》，相关法律意见主要包括：

主要当事方资格：一方恒融具备担任原始权益人/资产服务机构的主体资格，并已取得合法、有效的内部授权；成都城投担任差额支付承诺人不违反相关交易文件的约定，成都城投具备出具《差额支付承诺函》的主体资格，并已获得合法有效的内部授权。

专项计划法律文件的合法性：《成都城建投资管理集团有限责任公司供应链第二期资产支持专项计划标准条款》、《基础资产买卖协议》、《差额支付承诺函》等专项计划法律文件符合《中华人民共和国民法典》（以下简称“《民法典》”）等法律、法规和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》（以下简称“《业务管理规定》”）、《备案管理办法》及配套规则的有关规定。

基础资产的真实性和合法性、权利归属和权利负担：浩天律所认为基础资产满足合格标准，符合《管理规定》有关基础资产真实、合法、有效，权属明确无争议，不存在任何抵押、质押等第三方权利负担的情形；基础资产不属于中国证券投资基金业协会《资产证券化业务基础资产负面清单指引》之附件《资产证券化基础资产负面清单》中所列举的资产；基础资产和白名单债务人均不存在违反地方政府政府性债务管理相关规定的情形。

基础资产转让的合法性：在适用法律未对拟入池应收账款债权的转让作出限制的前提下，或者基础交易合同、《公开型无追索权国内保理合同》虽对拟入池应收账款债权的转让有限制性约定，但转让条件已经成就的前提下，基础资产可依法转让，原始权益人根据《基础资产买卖协议》的约定将基础资产转让予管理人合法有效。

基础资产与原始权益人风险隔离的有效性：基础资产已与认购人、管理人、托管人、原始权益人的固有财产及其管理的其他资产相区别，专项计划相关交易安排能够有效缓释资金混同风险，符合《业务管理规定》第五条的规定，基础资产与认购人、管理人、托管人、原始权益人的风险隔离措施合法、有效。

信用增级安排的合法有效性：本专项计划的差额支付承诺等信用增级措施符合《民法典》以及《业务管理规定》等相关法律、法规和规范性文件的规定，专项计划的信用增级安排合法、有效。

■ 基础资产池概况

基本情况

本专项计划基础资产系指《基础资产清单》所列的、债权人因申请保理服务而转让予原始权益人并由原始权益人在专项计划设立日出售予专项计划的应收账款债权及其附属担保权益。

入池标准

就每一笔专项计划拟购入作为基础资产的应收账款债权而言，指其在基准日、专项计划设立日及购买日符合并在专项计划存续期间持续满足的以下全部条件：

- a) 债权人及债务人均系根据中国法律在中国境内设立且合法存续的法人或其他机构。
- b) 基础交易合同项下债权人具有签订基础交易合同所需的资质、许可、批准和备案（如适用法律规定为必须）。
- c) 债务人为成都城投置地集团有限公司及/或其直接或间接控制的子公司且在白名单项下；
- d) 债权人与债务人之间的交易具有真实的交易背景，债权人与债务人双方签署的基础交易合同在适用法律下均合法及有效，且债权人在向保理商转让其享有的应收账款债权前真实、合法、有效并完整的拥有该笔应收账款债权。
- e) 保理商已根据保理合同的约定自行或委托第三方向债权人支付应收账款转让对价，且对价公允。
- f) 债权人已经完全、适当履行基础交易合同项下的合同义务且债务人已确认其对基础交易合同项下的应付款负有到期支付义务，并且不享有商业纠纷抗辩权。
- g) 债务人在基础交易合同项下不享有任何扣减、减免、抵销全部或部分应付款的权利，为避免歧义，前述扣款、减免或抵销应付款的权利包括但不限于债务人因债权人提供的商品或服务不符合约定的产品或服务要求而对应付款主张扣款、减免或抵销的权利。
- h) 保理商为债权人提供的保理服务真实、合法、有效，保理商与债权人双方签署的保理合同及其他相关法律文件在适用法律下均合法有效；并且，保理商向债权人受让其享有的应收账款债权后，真实、合法、有效并完整的拥有该笔应收账款债权。
- i) 该笔应收账款债权的债权到期日应早于专项计划预期到期日，但晚于专项计划设立日。
- j) 基础资产对应应收账款的金额确定且付款时间明确。
- k) 该笔应收账款债权未被列入《负面清单》。
- l) 基础资产池至少包括 10 个互相之间不存在关联关系的债权人且债务人资信状况良好。
- m) 债权人与债务人为关联关系的关联交易产生的应收账款金额占基础资产应收账款比例不高于 50.00%（不包含 50.00%），交易真实有效且价格公允。
- n) 该笔应收账款债权上未设定抵押、质押等担保权利，亦无其他权利负担。

- o)基础交易合同及适用法律未对债权人转让应收账款债权作出禁止性或限制性约定；或者，在基础交易合同中对债权人转让该债权作出限制性约定的情况下，转让条件已经成就。
- p)保理合同及适用法律未对保理商受让应收账款债权后再行转让作出禁止性或限制性约定；或者，在保理合同中对保理商转让该债权作出限制性约定的情况下，转让条件已经成就。
- q)债务人已知悉并认可债权人已向保理商转让应收账款债权并最终将由保理商出售予专项计划的事宜。
- r)基础资产不涉及国防、军工或其他国家机密。
- s)基础资产不存在违反地方政府性债务管理的情形，基础资产项下债务人不涉及地方政府或地方政府融资平台公司。
- t)基础资产不涉及任何未决的诉讼、仲裁、执行或破产程序，未被采取任何查封、扣押、冻结等司法保全或强制措施，以致对专项计划受让、持有基础资产以及基础资产的可回收性产生重大不利影响。

基础资产概况

截至基准日 2024 年 6 月 30 日，本专项计划基础资产相关统计信息如下表所示：

表 2：资产池概况

资产池应收账款余额（万元）	84,750.42
应收账款笔数（笔）	37
原始债权人户数（户）	20
债务人户数（户）	10
单笔应收账款最低余额（万元）	4.14
单笔应收账款最高余额（万元）	20,344.84
单笔应收账款平均余额（万元）	2,290.55
单户债务人应收账款最低金额（万元）	1,350.05
单户债务人应收账款最高金额（万元）	25,037.49
单户债务人应收账款平均金额（万元）	8,475.04
应收账款剩余期限（天）	357

资料来源：一方恒融提供，中诚信国际整理

统计特征

应收账款余额分布

应收账款余额分布方面，单笔余额在 5,000 万元（含）以内的应收账款占比最高，金额占比为 46.40%；其次为单笔余额在 15,000 万元（含）以上的应收账款，金额占比为 24.01%。资产池应收账款单笔平均余额为 2,290.55 万元；单笔金额最大的应收账款余额占应收账款总额的 24.01%。具体分布情况如下：

表 3：资产池应收账款余额分布（万元、笔）

应收账款余额	应收账款笔数	应收账款笔数占比	应收账款余额	应收账款余额占比
--------	--------	----------	--------	----------

(0, 5,000]	33	89.19%	39,321.82	46.40%
(5,000, 10,000]	2	5.41%	14,701.66	17.35%
(10,000, 15,000]	1	2.70%	10,382.10	12.25%
(15,000, 25,000]	1	2.70%	20,344.84	24.01%
合计	37	100.00%	84,750.42	100.00%

资料来源：一方恒融提供，中诚信国际整理

债务人行业分布

基础资产对应的债务人均为城投置地子公司，均属于房地产行业，行业类型集中。

债务人区域分布

基础资产对应的债务人分布于成都市和重庆市；其中成都市对应应收账款金额占比最大，共有 9 户债务人，应收账款余额占比为 97.05%，具体分布情况如下：

表 4：资产池债务人区域分布情况（户、万元）

所在区域	债务人户数	债务人个数占比	应收账款余额	应收账款余额占比
成都市	9	90.00%	82,250.42	97.05%
重庆市	1	10.00%	2,500.00	2.95%
合计	10	100.00%	84,750.42	100.00%

资料来源：一方恒融提供，中诚信国际整理

债务人集中度分布

基础资产共涉及 10 户债务人，前五大债务人涉及的应收账款余额合计为 73,828.17 万元，合计占比为 87.11%，资产池债务人较为集中。其中，债务人成都开元锦澜置业有限公司（以下简称“开元锦澜”）、成都城投皓瑞置地有限公司（以下简称“皓瑞置地”）和成都城投置地集团有限公司（以下简称“城投置地”）对应的入池应收账款金额占资产池应收账款总额的比例分别为 29.54%、27.89%和 15.14%，系本专项计划重要债务人。具体分布情况如下：

表 5：资产池前五大债务人分布情况（笔、万元）

债务人	应收账款笔数	应收账款笔数占比	应收账款余额	应收账款余额占比
开元锦澜	11	29.73%	25,037.49	29.54%
皓瑞置地	5	13.51%	23,639.04	27.89%
城投置地	5	13.51%	12,829.42	15.14%
成都城投皓瑞置地有限公司	6	16.22%	8,721.33	10.29%
成都城投锦昱置地有限公司	2	5.41%	3,600.87	4.25%
合计	29	78.38%	73,828.17	87.11%

资料来源：一方恒融提供，中诚信国际整理

原始债权人集中度分布

基础资产共涉及 20 户原始债权人，单户原始债权人涉及的应收账款余额最大为 25,998.96 万元，金额占比为 30.68%；前五大原始债权人涉及的应收账款余额合计为 65,499.44 万元，金额占比合计为 77.29%，具体分布情况如下：

表 6：资产池前五大原始债权人分布情况（笔、万元）

原始债权人	应收账款笔数	应收账款笔数占比	应收账款余额	应收账款余额占比
中国五冶集团有限公司	4	10.81%	25,998.96	30.68%
成都建工第五建筑工程有限公司	5	13.51%	12,318.02	14.53%
中国十九冶集团有限公司	1	2.70%	10,382.10	12.25%
成都建工第七建筑工程有限公司	3	8.11%	8,686.86	10.25%
中国水利水电第五工程局有限公司	1	2.70%	8,113.51	9.57%
合计	14	37.84%	65,499.44	77.29%

资料来源：一方恒融提供，中诚信国际整理

基础资产业务类型分布

从基础交易合同的业务类型来看，入池基础资产对应的交易合同主要为工程类合同，金额占比为 98.13%，具体分布情况如下：

表 7：资产池业务类型分布情况（笔、万元）

业务类型	应收账款笔数	应收账款笔数占比	应收账款余额	应收账款余额占比
工程类	28	75.68%	83,162.98	98.13%
贸易类	9	24.32%	1,587.44	1.87%
合计	37	100.00%	84,750.42	100.00%

资料来源：一方恒融提供，中诚信国际整理

基础资产剩余期限分布

基础资产对应的应收账款债权到期日均为 2025 年 6 月 22 日，到期一次性回款。以 2024 年 6 月 30 日为基准日，基础资产的剩余期限均为 357 天。

基础资产关联交易情况

本专项计划基础资产池中有 4 笔基础资产的原始债权人与债务人存在关联关系，对应应收账款余额为 7,262.78 万元，金额占比为 8.57%，具体分布情况如下：

表 8：资产池关联交易情况（笔、万元）

是否为关联交易	应收账款笔数	应收账款笔数占比	应收账款余额	应收账款余额占比
否	33	89.19%	77,487.64	91.43%
是	4	10.81%	7,262.78	8.57%
合计	37	100.00%	84,750.42	100.00%

资料来源：一方恒融提供，中诚信国际整理

重要债务人 1——开元锦澜

开元锦澜（本节或简称为“公司”）成立于 2019 年 3 月 15 日，初始注册资本为 5,000.00 万元。截至 2024 年 3 月末，开元锦澜实缴资本为 5,000.00 元，控股股东为成都市开元房地产开发有限责任公司，实际控制人为成都市国有资产监督管理委员会（以下简称“成都市国资委”）。

开元锦澜作为成都城投房地产开发业务板块中的项目公司，主要负责成都市龙泉驿区板块内的住宅及人才公寓开发项目。目前，开元锦澜开发的项目包括东山 75 亩住宅项目、东山 52 亩人才公寓项目、东山 68 亩住宅项目以及 219 亩艺墅语湖等，其中除东山 75 亩住宅项目外，其他项目均已竣工。2023 年及 2024 年一季度，开元锦澜签约销售面积分别为 14.31 万平方米和 1.61 万平

方米，签约销售金额分别为 24.35 亿元和 2.67 亿元。

从财务⁴表现来看，2023 年公司实现营业收入 47.45 亿元，主要为房屋销售收入；同期毛利率和期间费用率分别为 8.40%和 2.31%，取得净利润 1.40 亿元。截至 2023 年末，公司总资产、总负债分别为 84.63 亿元和 83.53 亿元，资产负债率为 98.71%，财务杠杆水平很高；同期末总债务为 24.11 亿元，其中短期债务 11.78 亿元。2023 年公司经营活动净现金流为-0.12 亿元，无法对债务利息形成覆盖。另 2024 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.13 亿元，净亏损 0.16 亿元；同期末总资产、总负债分别为 86.29 亿元和 85.37 亿元，资产负债率为 98.93%。

截至 2024 年 3 月末，开元锦澜共取得银行授信 47.50 亿元，其中未使用额度为 8.81 亿元。

截至 2024 年 3 月末，开元锦澜无对外担保。

重要债务人 2——皓瑞置地

皓瑞置地（本节或简称为“公司”）成立于 2017 年 11 月 22 日，初始注册资本为 10,000.00 万元。截至 2024 年 3 月末，皓瑞置地实收资本为 10,000.00 元，控股股东为中房集团成都房地产开发有限公司（以下简称“中房成都”），实际控制人为成都市国资委。

皓瑞置地是成都城投房地产开发业务板块中的项目公司，主要负责成都市青羊区板块内的住宅及人才公寓开发项目。截至 2024 年 3 月末，皓瑞置地开发项目为翡玥兰庭（青羊 53 亩），目前已准备竣工验收，预计年底内交付；同期末，公司在售项目有 3 个，分别是凤起兰庭（青羊 142 亩）、梧桐博雅（青羊 100 亩）和翡玥兰庭（青羊 53 亩），除翡玥兰庭外，其他均为尾盘续销项目。

从财务⁵表现来看，2023 年公司实现营业收入 3.66 亿元；同期毛利率和期间费用率分别为 4.81%和 4.84%，净亏损 0.44 亿元。截至 2023 年末，公司总资产、总负债分别为 37.27 亿元和 19.93 亿元，资产负债率为 53.48%，杠杆水平适中；同期末总债务为 1.63 亿元，其中短期债务 0.70 亿元；同期末公司货币资金 0.67 亿元，货币资金/短期债务比率为 0.96 倍；2023 年公司经营活动净现金流为 3.61 亿元，可对债务本息形成充分覆盖。另 2024 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.13 亿元，净亏损 0.16 亿元；同期末总资产、总负债分别为 37.27 亿元和 22.04 亿元，资产负债率为 59.12%。

截至 2024 年 3 月末，皓瑞置地共取得银行授信 32.70 亿元，其中未使用额度为 2.37 亿元。

截至 2024 年 3 月末，皓瑞置地无对外担保。

重要债务人 3——城投置地

城投置地（本节或简称为“公司”）成立于 2017 年 11 月 16 日，系成都城投经以中房成都为主体，整合下属房地产开发板块主体组建成立，初始注册资本 30.00 亿元。截至 2024 年 3 月末，城投置地注册资本和实收资本为 30.00 亿元，为成都城投全资子公司，实际控制人为成都市国资

⁴ 以下财务分析基于开元锦澜经成都中大会计师事务所有限责任公司审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表。所用财务数据均为各期审计报告/财务报表期末数。

⁵ 以下财务分析基于皓瑞置地经成都中大会计师事务所有限责任公司审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表。所用财务数据均为各期审计报告/财务报表期末数。

委。

公司主要从事房地产开发建设业务，同时兼顾保障房和公益类项目建设，公司全资子公司中房成都具有房地产一级开发资质，开发项目区域主要集中于成都市。公司作为区域性的房地产开发企业，房地产开发业务主要包含商品房（含人才公寓）和保障性租赁住房等两部分，产品业态包括多层花园住宅、小高层住宅、中高层及高层住宅等。

从财务⁶表现来看，2023 年公司实现营业收入 108.69 亿元；同期毛利率和期间费用率分别为 9.45%和 8.09%，取得净利润 2.96 亿元。截至 2023 年末，公司总资产、总负债分别为 738.88 亿元和 613.57 亿元，资产负债率为 83.04%，财务杠杆水平很高；2023 年公司经营活动净现金流为 14.57 亿元。另 2024 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.43 亿元，净亏损 0.77 亿元；同期末总资产、总负债分别为 749.85 亿元和 625.55 亿元，资产负债率为 83.42%；同期末总债务为 421.04 亿元，其中短期债务 35.10 亿元。

截至 2024 年 3 月末，城投置地共取得银行授信 526.35 亿元，其中未使用额度为 32.67 亿元。

截至 2023 年末，城投置地无对外担保。

■ 信用分析、现金流模型及压力测试

评级方法概述

基于本交易基础资产的主要风险特征，中诚信国际选用《中诚信国际债权类资产结构化产品（通用）评级方法与模型》对本专项计划进行信用分析。评级方法在中诚信国际公司网站 (www.ccxi.com.cn)公开披露。

信用分析

本专项计划基础资产共涉及 37 笔应收账款债权，债务人共计 10 户，均为城投置地子公司。同时，成都城投作为差额支付承诺人承诺对专项计划资金不足以支付完毕专项计划费用、优先级资产支持证券预期收益和/或未偿本金余额的差额部分承担补足义务，可以为优先级资产支持证券提供良好的信用支持。关于差额支付承诺人的信用质量分析具体参见“信用增进机构信用质量分析”部分。

现金流模型及压力测试

本交易中，中诚信国际采用**现金流覆盖法**来评估受评证券的信用质量。中诚信国际会编写适用于本交易的现金流模型，在正常景况和压力景况下，分别测算预定的每个本息兑付日的基础资产现金流入对优先级证券应付本息及其之前应付税费的覆盖情况。

本专项计划的现金流入为基础资产到期回款；现金流出为专项计划税费以及资产支持证券的本

⁶ 以下财务分析基于城投置地经成都中大会计师事务所有限责任公司审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表。所用财务数据均为各期审计报告/财务报表期末数。

息兑付资金。

表 9：现金流模型基本参数

指标	参数值
计划募集金额	82,100.00 万元
专项计划预计存续时间	365 天
托管费	0.01%/年
增值税及其附加税率	3.26%
兑付兑息费	0.0050%/次
其他费用（含清算费用）	3.00 万元

资料来源：中信建投提供，中诚信国际整理

压力测试条件

在结合目标评级进行压力测试时，中诚信国际主要考虑了在预期收益率上升的压力景况。压力测试条件如下表所示：

表 10：压力指标

压力测试条件	正常景况	压力景况
优先级资产支持证券预期收益率	2.70%	+50BP

资料来源：中信建投提供，中诚信国际整理

模型结果

根据基础资产池预计可用于覆盖的现金流，并基于本交易的现金流分配机制，经测算：正常景况下，基础资产预期现金流入对优先级资产支持证券应付本息及其之前应付税费的覆盖倍数为 1.0052 倍，对资产支持证券本息及其之前应付税费的覆盖倍数为 1.0040 倍。压力景况下，在预期收益率上升不超过 50BP 的景况下，基础资产的预期现金流仍可覆盖优先级资产支持证券本息及其之前应付税费。

表 11：基础资产现金流对优先级资产支持证券本息及税费的覆盖情况(X)

资产支持证券	正常景况	压力景况
优先级	1.0052	1.0003

资料来源：中诚信国际整理

基于成都城投作为差额支付承诺人对专项计划承担的差额补足义务，以及压力景况下现金流覆盖情况，中诚信国际认为，本专项计划优先级资产支持证券的模型结果⁷为 AAA_{sf}。

表 12：模型结果

资产支持证券	压力景况
优先级资产支持证券	AAA _{sf}

原始权益人/资产服务机构信用质量分析

原始权益人/资产服务机构——一方恒融

⁷ 中诚信国际会依据模型结果，同时结合交易的主要风险及缓释措施、重要参与方信用状况等其他因素综合评价受评证券的信用状况，最终由信用评级委员会评定证券的信用评级结果。

一方恒融成立于 2015 年 12 月 31 日，由深圳市前海一方供应链管理有限公司（以下简称“前海一方供应链”）发起设立，初始注册资本 30,000 万元。历经多次股权转让和增资，截至 2024 年 3 月末，一方恒融注册资本和实收资本均为 50,000 万元，深圳市前海一方科技研发集团有限公司（以下简称“一方科技”）直接持有其 100% 股权。一方恒融实际控制人为自然人赖荣火。

业务运营

从业务模式来看，一方恒融主要专注于为核心企业体系内的供应商提供保理融资服务，即以核心企业为出发点，为供应链节点企业提供集贸易融资、销售分户账管理、应收账款管理与催收、客户资信调查与评估、信用风险担保为一体的保理服务。具体业务模式系以行业领先的房地产、建筑业、城投平台及公用事业企业为核心企业，协同银行或其他金融机构，为核心企业提供公开型无追索权的反向保理服务，在一方恒融支付供应商保理款后，即将对应应收账款金额计入表内，未来通过资产证券化模式⁸和银行再保理转让等模式将应收账款债权出售。一方恒融推出的该类“买断宝”业务有助于核心企业实现通过金融产品对供应商的应付款账期管理、最大化资金使用效率的诉求。截至 2024 年 3 月末，一方恒融累计发行 ABS 产品规模合计 1,840.74 亿元；累计发行 ABN 产品规模合计 287.25 亿元。

依托于股东方的业务资源和业务经验，经过多年的发展，一方恒融的供应链运营模式已较成熟，积累了一定的业务资源，业务开展较为顺利。截至 2023 年末，一方恒融已经与万科企业股份有限公司、绿城房地产集团有限公司、金茂投资等三十余家核心企业及相关项目公司、供应商之间建立了联系，为其提供供应链金融数字化服务。2023 年，受房地产行业低迷因素影响，一方恒融保理业务投放规模同比下降 21.13%。

表 13：近年来一方恒融业务开展情况（笔、亿元、户）

项目	2021	2022	2023
当期累计保理业务笔数	22,623	43,425	32,703
当期累计保理金额	575.65	739.27	583.06
当期累计服务供应商户数	6,430	8,142	6,919
期末保理余额	19.30	25.89	4.92

资料来源：一方恒融提供，中诚信国际整理

保理业务定价方面，如核心企业有内部指导价，一方恒融一般在核心企业内部指导价的基础上与核心企业沟通确定保理费用。一方恒融在与供应商签订保理合同的同时通过发行资产证券化产品和银行再保理转让等模式获取资金，从中获取利差。

IT 系统建设方面，一方恒融可共享使用一方科技开发的保理业务系统，该系统可实现自动审核、中登及工商信息查询、中登登记、资产入池、自动归档等业务流程的线上化，能够为大型优质企业的上游供应商提供供应链金融数字化服务。

风险管理

一方恒融风险管理机构体系由风险管理委员会、风险管理部及各部门构成。风险管理委员会由

⁸ 包括发行资产支持专项计划(ABS)、资产支持票据(ABN)、资产支持计划等类型产品。

公司董事长、总经理和各部门负责人组成。公司建立两道风险预警防线：第一道防线由业务发展和职能部门组成，在业务开展和经营管理过程中应遵守风险管理政策、制度和程序，承担风险管理的直接责任；第二道防线由风险管理职能部门组成，承担制定政策、流程、检测和管理责任。

一方恒融制定了《前海一方国内保理（“买断宝”）ABS 业务管理办法》、《前海一方国内保理（“买断宝”）银行再保理业务管理办法》、《关联交易管理办法》、《全面风险管理制度》、《业务部业务跟踪管理暂行办法》和《运营中心供应商存续期管理办法》等管理制度，对保理条件、保理费用、保理额度核定、应收账款转让、应收账款回收、保理合同签订、再保理业务和存续期管理等业务规范和风险控制措施进行了明确规定。

一方恒融目前主要从事核心企业的反向保理业务，故其一般首先通过信用评级评分表评估企业信用质量，进行核心企业准入，然后通过下述措施控制交易的真实性风险和客户信用风险：1)由核心企业的财务中心提供供应商客户名单，同时由核心企业针对每一笔应收账款债权出具《付款确认书》，因此其交易的真实性可获得较高保障；2)核心企业为保理业务的最终债务人，其高水平的信用资质极大的缓解了客户的信用风险。同时，鉴于一方恒融的业务特点，其风险管理主要集中在保理前期的审查阶段，为此一方恒融设置了相关的供应商风险管理制度和供应商筛选标准，由资产运营中心负责核心企业供应商准入资格的线上审查，核心企业项目公司主体资格审查，供应商所提供资料的合规性审查，以及应收账款转让/质押查询及登记资料的审查工作。

从主要风控指标来看，截至 2023 年末，一方恒融受让同一债务人的应收账款占风险资产总额的 14.53%，关联交易占比和不良率均为零，计提的风险准备金为当期末融资保理业务期末余额的 1%，风险资产为净资产的 2.25 倍，均符合相关监管规定。

财务分析⁹

一方恒融营业收入主要系资产证券化业务收入和再保理业务收入，近年来受市场大环境的影响逐年下降。营业成本主要系资产证券化业务成本支出和系统升级成本，近年来其毛利率受平均产品收益率和系统升级成本共同影响而波动。期间费用主要系财务费用和销售费用，近年来呈上升趋势，费用管控能力有待提高。综合影响下，近两年一方恒融盈利规模较小，平均资本回报率均较 2021 年大幅下降。

表 14：近年来一方恒融主要财务数据（亿元、X）

	2021	2022	2023
营业收入	30.19	29.26	19.78
营业成本	26.80	27.55	17.78
期间费用	1.31	1.76	1.86
拨备前利润	2.28	-0.06	0.11
信用减值损失	0.00	0.00	0.00
净利润	1.96	0.03	0.09
平均资本回报率(%)	38.45	0.42	1.16

⁹ 以下财务分析基于一方恒融提供的经中审会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年审计报告，其中 2021 年、2022 年财务数据分别采用 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用当期审计报告期末数。

资产总额	25.49	29.86	17.28
其中：风险资产	22.64	28.85	17.24
净资产	5.55	7.59	7.65
风险资产/净资产	4.08	3.80	2.25
总债务	0.39	0.44	8.47
其中：短期债务	0.33	0.36	8.45
经营活动产生的现金流量净额	20.14	-3.12	-8.13
筹资活动产生的现金流量净额	-19.40	1.15	7.28
资产负债率(%)	78.24	74.57	55.73
流动比率	1.15	1.23	1.56

资料来源：一方恒融提供，中诚信国际整理

资本充足性方面，一方恒融成立时注册资金为 3.00 亿元，经股东增资，截至 2023 年末其注册资本为 5.00 亿元，资本实力有所提升；此外，近年来一方恒融未分配利润规模较为稳定。整体来看，近年来，一方恒融资本充足水平较好。

资产结构方面，一方恒融资产主要为流动资产，2023 年末主要包括其他应收款 9.50 亿元和应收账款 4.92 亿元，其中其他应收款主要系与一方科技的往来款；应收账款主要系应收保理款。同期末，一方恒融非流动资产为 2.32 亿元，主要系投资性房地产。资产质量方面，截至 2023 年末，一方恒融尚未出现不良资产。

一方恒融负债主要系短期借款，2023 年末余额为 8.43 亿元，均系保证借款。从资产与负债匹配程度来看，近年来一方恒融流动比率呈上升趋势，流动资产对流动负债的覆盖较好。截至 2023 年末，一方恒融有息债务为 8.47 亿元，主要为短期借款；同期末，其货币资金及交易性金融资产合计 0.47 亿元，对债务的偿还保障较弱，整体流动性压力较大。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月末，一方恒融共获得银行授信 58.80 亿元，已使用授信额度 1.10 亿元，授信余额为 57.70 亿元，均专用于证券化业务。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月末，一方恒融担保余额为 4.00 亿元，担保对象为深圳市前海一方供应链管理有限公司，担保到期日为 2024 年 10 月 12 日，存在一定或有风险。同期末，一方恒融不存在重大未决诉讼或未决仲裁形成的或有负债。

过往债务履约情况：根据一方恒融提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2024 年 3 月，其所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，一方恒融在公开市场无信用违约记录。

中诚信国际认为，整体来看，依托于股东方的业务资源，一方恒融供应链运营模式已较为成熟，系统建设较完善，且证券化业务经验较丰富，但受房地产行业下行影响，一方恒融盈利能力有所下滑，且短期债务规模相对较高，流动性压力较大。

信用增进机构信用质量分析

差额支付承诺人——成都城投

成都城投（本节或简称“公司”）成立于2004年6月16日，由原成都市煤气总公司、成都市兴蓉投资股份有限公司、成都市兴东投资有限公司以及成都市兴南投资有限公司重组而成，初始注册资本为21.00亿元。截至2024年3月末，公司注册资本为40.27亿元，实收资本为42.76亿元，成都市国资委和四川省财政厅分别持有公司90.00%和10.00%的股权，公司实际控制人为成都市国资委。

运营实力

公司作为成都市重要的基础设施投建主体，业务范围主要涵盖房地产、燃气供应以及以城市基础设施建设、燃气安装、房屋租赁和材料销售等为主的其他业务。近年来，公司营业收入有所波动，主要来源于房地产开发业务、燃气供应业务以及其他商品销售收入。2023年，公司营业收入同比减少26.19%，主要系当年保障房项目结转大幅减少；同期毛利率回升至12.73%。

表 15：近年来公司主要板块收入结构及毛利率（亿元、%）

项目	2021 年			2022 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
房地产销售	55.25	26.40	11.56	176.19	49.16	6.97	102.76	38.84	7.78
其他商品销售	75.66	36.14	2.84	74.63	20.82	3.84	68.97	26.07	7.35
公用事业	46.06	22.00	20.68	49.58	13.83	19.10	55.58	21.01	20.17
基础设施建设	0.62	0.30	-7.24	0.47	0.13	61.70	0.29	0.11	17.49
其他业务	31.72	15.16	23.79	57.54	16.05	12.33	36.93	13.96	25.32
合计	209.32	100.00	12.21	358.40	100.00	8.93	264.54	100.00	12.73

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产开发

公司房地产开发业务仍由子公司城投置地 and 成都城投城乡发展有限公司负责，前者主要负责成都市一、二圈层内的房地产项目，后者展业范围主要为成都市三圈层及周边房地产业务。

从项目类型看，房地产业务主要包括商品房销售和保障房销售，其中商品房的开发与销售业务模式为市场化运作模式，通过招拍挂方式或协议出让的方式取得土地进行投资开发建设，项目完成后进行出售，其定价方式主要为市场定价，公司通过销售盈利并实现资金一次性回流，并在产权转移后确认收入；其成本确定为公司在前期开发时所投入的实际开发成本；保障房项目主要分三类实施：对第一类项目，建设资金由住保中心出资，公司只提供劳务并收取项目管理服务费，目前该类收入规模较小；对第二类项目，由公司代建，项目完工后由住保中心采购；对第三类项目，主要为人才公寓，发行人负责人才公寓的租赁出租、出售及运营，目前该类模式占比较大。

从项目运营情况来看，公司主要根据房地产市场环境和自身情况，安排工程建设计划。2023年公司新开工面积同比小幅增长，竣工面积有所减少。

表 16：近年来公司商品房运营情况（万平方米）

商品房	2021	2022	2023
新开工面积	52.12	123.28	129.34
竣工面积	135.81	182.19	120.23

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

项目销售方面，2023年公司加大推盘力度，签约销售面积和金额均同比大幅增加。结转方面，城投置地¹⁰2023年共结转100.75亿元，结转面积为54.23万平方米，分别较上年下降35.50%和34.84%。

表 17：近年来商品房销售及结算情况

商品房指标	2021	2022	2023
签约销售面积（万平方米）	98.86	39.47	66.31
签约销售金额（亿元）	163.18	60.24	117.31
签约销售均价（元/平方米）	16,506.17	15,262.22	17,691.15

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

已完工项目方面，2021~2023年，公司完工商品房项目共计19个，售罄项目4个，剩余项目在尾盘销售中，截至2023年末，项目共计回款199.54亿元；其中，保障房项目共计8个，均在尾盘销售中，项目共计回款金额128.68亿元。

在建项目方面，截至2023年末，公司在建项目合计20个，业态主要为住宅和商业，总投资398.32亿元，未来尚需投资112.54亿元。拟建商品房方面，截至2023年末，公司拟建商品房项目共计3个，计划于未来三年内竣工，资金筹措主要依靠贷款和自筹资金，计划总投资额为61.40亿元。综上，考虑到公司在建及拟建项目的规模较大，剩余投资缺口亦较大，公司面临较大的资本支出需求。

表 18：截至2023年末公司在建商品房开发情况（亿元）

	项目类别	项目建设期	总投资额	已投资额	未来三年投资支出	已售金额
青熙兰庭（海滨71亩）	住宅、商业	2022.6-2024.9	19.59	18.10	1.49	10.23
凤凰山100亩（天湖岸）	住宅	2021.7-2023.4	19.02	16.94	2.08	21.44
锦澜悦山（68亩）	住宅	2019.9-2023.6	16.34	12.96	3.38	10.70
锦澜悦山·臻园（75亩）	住宅	2019.12-2023.9	17.11	13.14	3.97	6.83
锦溪城四期	商业	2023.4-2025.12	4.05	1.88	2.17	-
云岸	住宅、商业	2023.3-2025.1	11.88	6.57	5.31	7.44
城投云湖	住宅	2022.3-2025.3	14.52	13.85	0.67	1.55
南山云门一期	住宅	2022.4.30-2025.4.30	13.77	12.05	1.72	0.02
南山云门二期	住宅	2023.6.30-2026.11.30	12.86	4.64	8.22	-
高新54亩	住宅	2022.2-2025.7	26.50	16.60	9.90	25.26
芳菲里（国宾21亩）	商业	2022.6.18-2025.5.18	7.48	5.16	2.32	-
重庆双碑（春江兰庭项目）	住宅、商业	2022.1-2024.12	30.04	18.86	11.18	0.18
艺墅语湖	住宅、商业	2022.9-2025.7	47.17	27.32	19.85	16.84
锦江127亩	住宅	2022.6-2024.10	42.23	25.37	16.86	4.92
学府海棠二期	住宅、商业	2022.03-2024.12	14.40	7.20	7.20	对外出租
观澜东著	住宅	2020.4-2023.4	20.94	17.82	3.12	10.38
锦澜悦山（52亩）	住宅	2019.6-2023.6	11.43	9.63	1.80	8.40
国宾璟园（金牛70亩）	住宅	2022.03-2024.10	33.31	28.90	4.41	7.40

¹⁰ 截至本报告出具日，暂未取得成都城投城乡发展有限公司相关数据。

国宾璟怡园（金牛 39 亩）	住宅、商业	2022.03-2024.10	16.51	13.96	2.55	5.90
翡玥兰庭（青羊 53 亩）	住宅	2022.03-2024.10	19.17	14.83	4.34	4.23
合计	-	-	398.32	285.78	112.54	141.72

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地储备方面，截至 2023 年末，公司土地储备面积为 54.97 万平方米，均通过招拍挂方式获取，土地用途为住宅和商业，仅剩 3.00 亿元土地款未缴。公司在成都市一、二圈层内项目储备较为充足，可为房地产开发业务的未来发展奠定较好基础。整体来看，公司房地产业务稳定性及可持续性较好，但在当前房地产市场整体下行的背景下，后续公司存量房地产项目去化情况值得关注。

表 19：截至 2023 年末公司土地储备情况（亩、亿元）

地块名称	取得时间	占地面积	项目类型	出让金总额	已缴出让金
金牛区杜家碾社区集体，杜家碾 2、3、4、5、7、8、10 组，新都区大丰街道太平村一组	2019/6	5.37	商业	2.80	2.80
都江堰市银杏街道学府社区	2019/12	3.72	住宅、商业	3.51	3.51
都江堰市银杏街道学府社区	2019/12	3.76	住宅、商业	3.55	3.55
金牛区金丰路 6 号（66.9054 亩）	2022/10	4.46	住宅、商业	9.81	9.81
金牛区金丰路 6 号	2022/10	2.87	住宅、商业	6.32	6.32
金牛区金丰路 6 号	2022/10	5.53	住宅	13.28	13.28
彭州市致和街道胜利大街南侧凯旋大道东侧	2022/12	5.33	住宅、商业	3.04	3.04
龙泉驿区十陵街道灵德南路以西、清水街以北	2023/7	5.70	住宅	10.03	10.03
龙泉驿区龙泉街道百工堰路以西	2023/8	2.98	住宅	2.50	2.50
金牛区金泉街道金牛社区 2、4 组	2023/8	3.84	住宅	10.00	10.00
崇州市崇阳街道世纪大道与东兴路交叉口	2023/10	5.07	住宅	4.54	4.54
崇州市崇庆街道西游路与江源南路交叉口	2023/10	1.87	住宅	1.31	1.31
金牛区金丰路 6 号	2023/11	2.31	商业	1.84	1.84
成华区青龙街道西林社区 6、7 组	2023/11	1.25	住宅	3.51	1.76
青羊区福善街全段	2023/11/30	0.91	商业	1.57	0.32
合计	-	54.97	-	77.61	74.61

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他商品销售

公司其他商品销售业务主要为贸易业务，该业务运营主体仍为子公司成都蓉源能源发展有限责任公司（以下简称“蓉源能源”）和成都城投智源科技有限公司（以下简称“智源科技”）。其中，蓉源能源负责建材贸易、汽车贸易以及少量成品油贸易，智源科技主要负责油品贸易。近年来，其他商品销售业务保持稳定，以建材贸易为主。2021~2023 年，公司其他商品销售业务收入分别为 75.66 亿元、74.63 亿元和 68.97 亿元。

公共事业

公司燃气业务由子公司成都燃气集团股份有限公司（以下简称“燃气集团”）经营，主要从事燃气生产、输配、液化石油气的灌装、供应及燃气管道的铺设和安装。

2004 年 10 月 20 日，燃气集团与成都市人民政府签订《城市管道燃气供应特许经营合同》，燃气

集团管道燃气特许经营权有效期 30 年（2004 年 10 月 20 日至 2034 年 10 月 20 日）。特许经营权行使地域范围为成都市绕城以内区域（特许经营权授予前已由其他公司供气的区域除外）。2006 年 3 月 30 日，燃气集团与新都区人民政府签订《城市管道燃气供应特许经营合同》，特许经营权有效期限为 30 年，自 2006 年 3 月 30 日起至 2036 年 3 月 29 日止，具有较为明显的区域专营性。2021~2023 年，公司燃气供应业务营业收入分别为 41.63 亿元、44.79 亿元和 48.89 亿元，收入近年保持稳定增长。整体来看，公司燃气供应业务发展较为平稳，燃气业务稳定性和可持续性较好，具有区域专营性。

表 20：近年来公司燃气销售经营情况

项目	2021	2022	2023
销售量（亿立方米）	16.82	16.52	16.95
平均燃气价格（含税）（元/立方米）	2.58	2.84	2.79

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司其他公用事业包括城市照明服务、管廊及管道经营、充电桩等业务，2021~2023 年其他公用事业收入合计分别为 4.43 亿元、4.79 亿元和 6.70 亿元。

基础设施建设

公司自成立以来承担了成都市市政建设中部分公共设施的新建和改扩建工程建设，由子公司建设集团、城投置地及其下属子公司运营。对于公司已开工的基础设施建设项目，采用企业自筹资金建设，成都市财政资金分十年安排的原则解决项目建设资金来源。业务模式方面，基础设施建设项目经成都市发改委批复后，由公司担任业主，与建筑施工方签订项目建设协议。成都市财政局在项目建设过程中定期、不定期向公司支付项目建设款项，公司收取总投资额一定比例的项目管理费作为基础设施建设收入。公司收到财政专项资金后向施工单位支付工程款项，该业务不涉及替政府垫资情况。

已完工基础设施项目方面，公司已完工基础设施建设项目主要为金牛区天龙大道、天歌路西沿线道路工程及羊西线（蜀西路、西芯大道一线）改造工程等项目，上述项目分别于 2021 年 6 月和 2022 年 6 月完工，总投资 31.26 亿元。

在建基础设施项目方面，截至 2023 年末，公司在建项目总投资为 211.74 亿元，实现已投资为 78.20 亿元，已回款 63.88 亿元，基础设施建设项目未来将通过财政资金逐步结转，但基础设施建设项目建设期及回款周期较长，或对公司资金形成一定占用。

表 21：截至 2023 年末公司主要在建基础设施项目情况（亿元）

项目	总投资	已投资	已回款	资金来源
天府大道北延线（成都段）	107.00	17.30	36.00	财政资金
天府大道北延线（成德大道北延线）项目三环路至围城路段工程	55.00	24.88		财政资金
沙西线（西华大道）改造工程	25.22	23.29	17.28	财政资金
一环路综合整治工程	24.52	12.53	10.60	财政资金
合计	211.74	78.20	63.88	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

拟建基础设施项目方面，截至 2023 年末，公司拟建项目主要包括成龙路（三环路至绕城段）改

造工程项目和成华大道（民兴路至绕城高速）道路改造工程一期工程（民兴路至龙青路段）项目，总投资规模约 49.46 亿元，项目计划于 2025 年 12 月完工。

土地一级开发

公司作为成都市土地储备地块重要的一级开发单位，受成都市土地储备中心委托，实施土地开发整理的前期工作。公司根据成都市政府批准的土地收储和出让计划，对新征土地、旧城改造土地进行拆迁和开发整理，相关成本投入计入“存货-开发成本”和“支付其他与经营活动有关的现金”；整理完成后交成都市公共资源交易中心通过招拍挂形式出让。公司对土地开发整理过程中的补偿性支出、开发性支出和其他支出（前期工程费）等成本进行清算，按照成本加成合理收益的形式提交《国有土地使用权出让成本清算单》（以下简称“成本清算单”）至成都市国土资源局，成都市国土资源局对成本清算单进行审核，成都市财政局以经成都市国土资源局审核后的成本清算单金额为准将款项拨付至成都市国土资源局开设的核算土地成本专用账户，再由成都市国土资源局与公司结算。

已完工土地整理项目方面，截至 2023 年末，公司已完工土地整理项目分别为成都市城乡一体化公共设施管理项目一期项目和赖家店场镇综合改造项目，项目总投资约 141.63 亿元，已投资 141.63 亿元，已回款 118.93 亿元，需对后续回款情况保持关注。

在开发土地整理项目方面，截至 2023 年末，公司在开发土地整理项目共计 3 个，总投资规模为 447.18 亿元，已投资 396.79 亿元，已回款金额 270.91 亿元，由于在开发土地项目整理期间较长，每年分摊的资金支出压力相对较小，但对公司资金形成一定占用，需关注后续回款情况。

表 22：截至 2023 年末公司主要在开发土地整理项目情况（年、亿元）

项目	整理期间	回款期间	总投资	已投资	已回款
东郊惠民及中心城区管网工程等	2007~2027	2007~2027	159.70	234.68	145.95
沙河综合整治工程	2009~2029	2009~2029	152.60	115.65	77.06
北改工程	2013~2023	2013~2025	134.88	46.46	47.90
合计	-	-	447.18	396.79	270.91

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务

公司其他业务主要包括教育服务、提供服务、房屋租赁、物业管理等多种业务，业务结构丰富，盈利能力尚可。2021~2023 年，公司其他业务分别实现收入 31.72 亿元、57.54 亿元和 36.93 亿元，毛利率分别为 23.79%、12.33% 和 25.32%。

公司整体业务发展平稳，收入多元化；其中，基础设施建设项目和房地产项目储备充裕，业务稳定性和可持续性较好；燃气供应业务具有区域专营性，具有很强的业务竞争力。但值得注意的是，公司基础设施建设对公司资金形成一定占用，需关注后续回款情况；此外，基础设施建设和房地产板块待投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力，且商品房开发项目的后续去化情况也需持续关注。

财务风险

资产质量与资本结构

随着业务规模的扩大，近年来公司资产呈逐年上升趋势，资产结构以流动资产为主。具体来看，流动资产主要由存货、货币资金、其他应收款和预付款项构成。存货主要由完工商品房和未结算基建工程构成，随着项目的稳步推进，存货规模呈稳步上升态势，截至 2023 年末，存货中开发产品规模为 198.46 亿元，需关注后续房地产项目后续去化情况。公司保持一定规模货币资金以应对用于经营周转及债务偿付，其中受限货币资金余额为 23.71 亿元，主要包含定期存款和各类型保证金。公司其他应收款规模保持稳定，主要为应收各区政府和国有企业的债权以及关联方往来款。预付款项主要系预付项目工程款，随着项目结转，预付款项规模呈减少态势。

非流动资产方面，主要由投资性房地产、固定资产、长期股权投资和在建工程构成。具体来看，投资性房地产主要系投资性房屋、建筑物和土地使用权等，2022 年以来凤凰山体育中心场馆逐步运营及人才公寓陆续出租等项目转入，推动投资性房地产保持快速增长。固定资产主要系房屋及建筑物、机器设备等，随着项目完工转入，固定资产呈逐年上升态势。长期股权投资主要系对成都区域内国企及房地产合作项目的投资，2023 年公司对四川省农村信用社联合社投入资金 33.00 亿元，推动当期长期股权投资大幅增长。在建工程主要系正在推进的基建项目及公益性项目，近年来变动较小。

资产质量方面，公司资产以房地产项目和基建项目为主，项目周期较长，资产流动性一般；且房地产销售和商品贸易业务易受市场环境影响，公司资产收益性亦一般。

表 23：近年来公司主要资产情况（亿元）

项目名称	2021	2022	2023	2024.3
总资产	1,576.39	1,688.40	1,793.65	1,842.46
货币资金	187.02	148.57	160.89	157.83
预付款项	62.33	56.14	37.94	38.37
其他应收款	65.20	46.28	40.51	42.19
存货	938.04	972.42	1,006.56	1,049.83
长期股权投资	42.35	23.69	58.55	58.50
投资性房地产	66.10	167.93	208.13	208.14
固定资产	54.08	80.19	84.66	85.64
在建工程	26.53	32.20	26.10	28.31

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

负债方面，公司负债主要由有息债务、应付账款、预收款项、其他应付款和专项应付款构成，近年来规模持续增长。应付账款主要为应付工程款和应付货款等，随着业务规模的扩大，应付账款规模有所上升。预收款项包含合同负债，主要为公司预收房地产项目款项及部分工程款，随着房地产项目的销售与结转该款项有所波动。其他应付款主要由政府、国有企业往来款、保证金、工程质保金及押金等构成，近年来整体呈减少态势。专项应付款主要系财政拨付的项目资金，计入“长期应付款”进行核算，随着基建项目的推进情况有所波动；2022 年以来，长期应付款同比增长明显，主要系公司将资本公积中的财政拨付资金以及政府债调入所致。

有息债务方面，由于公司旗下在建及拟建项目投资需求较大，公司加大了对外融资力度，债务

规模呈波动上升趋势，主要由银行贷款、债券、非标借款和永续债等构成，截至 2023 年末，公司有息债务规模为 664.25 亿元。债务结构方面，近年来长期债务陆续进入兑付周期，导致短期债务占比快速上升，但公司有息负债仍以长期债务为主，债务结构较合理。

得益于政府注入和划拨资产、利润累积及发行权益工具等，近年来公司所有者权益逐年增加，截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益为 543.32 亿元。其中，资本公积主要系成德大道北延线、快速路、产业园等基建项目资本金及土地返还款等。此外，公司成功发行多只永续中期票据和非标产品，其他权益工具规模呈逐年增长趋势。财务杠杆方面，公司资产负债率和总资本化比率保持在较高水平，需关注公司财务杠杆压降情况。

表 24：近年来公司资本结构情况（亿元）

项目名称	2021	2022	2023	2024.3
所有者权益	430.62	506.46	539.19	543.32
经调整的所有者权益合计	349.92	411.96	419.67	419.80
实收资本	40.27	41.39	42.76	42.76
其他权益工具	80.70	94.50	119.52	123.52
资本公积	178.36	186.58	217.29	217.30
未分配利润	26.81	40.80	23.58	23.30
少数股东权益	86.14	126.50	118.54	118.80
总负债	1,145.77	1,181.94	1,254.45	1,299.14
应付账款	106.40	168.52	188.75	176.57
预收款项	212.46	109.93	109.25	130.52
其他应付款	96.24	60.67	52.19	62.95
一年内到期的非流动负债	145.90	59.61	165.47	0.41
长期借款	335.37	351.71	288.67	462.67
应付债券	61.52	103.85	64.45	64.45
长期应付款	124.56	238.88	292.92	299.82
总债务	634.62	628.75	664.25	-
短期债务/总债务(%)	24.34	11.48	27.74	-
资产负债率(%)	72.68	70.00	69.94	-
总资本化比率(%)	64.46	60.42	61.28	-

注：1、预收款项包含合同负债；2、经调整的所有者权益=所有者权益-其他权益工具（永续债），2021 年末、2022 年末及 2023 年末，公司永续债规模分别为 80.70 亿元、94.50 亿元和 119.52 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

现金流方面，公司经营活动现金流主要受经营性项目收支及其他单位往来款等款项的影响，近年经营活动净现金流波动较大；其中，得益于 2023 年公司回款规模较同期有所增加，且经营性现金支出减少，当期经营活动净现金流转为正。随着对燃气管网以及自营项目等持续投入，投资活动现金流持续呈净流出态势。公司资金平衡主要依赖于金融机构借款、项目资本金注入等筹资活动带来的现金流入。

偿债能力方面，2023 年末，受短期债务扩张的影响，公司非受限货币资金对短期债务覆盖有所弱化，短期偿债压力较大；近年来公司总债务/EBITDA 指标持续下降，但公司整体债务规模较

大，经营活动净现金流对债务的覆盖能力不足，公司仍将面临一定的偿债压力。

表 25：近年来公司现金流情况（亿元）

项目名称	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
经营活动产生的现金流量净额	-53.97	-23.70	1.93	-20.81
投资活动产生的现金流量净额	-32.02	-7.53	-57.88	-2.12
筹资活动产生的现金流量净额	104.94	-12.96	54.10	20.39
收现比(X)	1.42	0.68	0.97	1.51
总债务/EBITDA(X)	33.97	21.83	20.39	-
经营活动净现金流净额/总债务(X)	-0.09	-0.04	0.003	-
非受限货币资金/短期债务(X)	1.18	1.88	0.74	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司资产规模保持较快增长，资产流动性一般；债务规模呈增长态势，财务杠杆比率处于较高水平，资本结构有待优化；同时，经营活动净现金流对债务本金的覆盖能力不足，但公司整体融资渠道较为畅通，可为公司的流动性提供较好支撑，以上因素为公司较低的财务风险提供了良好保障。

其他事项

授信方面，截至 2023 年末，公司已获得中信银行、国家开发银行、工商银行等多家金融机构共计 957.74 亿元的授信额度，尚有 464.48 亿元授信额度未使用，备用流动性较为充足。

对外担保方面，截至 2023 年末，公司对外提供余额合计 5.00 亿元，占净资产的 0.93%，被担保方为都江堰岷江水务集团有限公司，或有负债风险可控。

受限资产方面，截至 2023 年末，公司受限资产总计 121.34 亿元，总资产为 6.76%，主要为受限货币资金和存货。

外部支持

公司作为成都市重要的基础设施建设投融资主体之一，主要从事成都市城市基础设施和保障房建设、房地产开发和燃气供应等业务，在成都市内具有重要的战略地位，区域重要性很强。与政府关联度方面，成都市国资委和四川省财政厅分别持股 90%和 10%，根据市政府安排承担市内基础设施建设任务，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。过往支持方面，公司在获得项目建设资本金拨付、财政补贴等方面有良好记录。

重要参与方履约能力分析

计划管理人——中信建投

中信建投系 A 股和 H 股上市企业，截至 2024 年 3 月末其注册资本为 77.57 亿元，最大股东北京金控集团直接持股比例为 35.81%，中信建投无实际控制人。作为全国性大型综合证券公司，中信建投业务资质齐全，资产管理业务方面，中信建投提供集合资产管理、单一资产管理和专项资产管理等专业化资产管理服务；截至 2023 年末其资产管理业务受托管理资金总额为 4,694.00

亿元，较上年末下降 1.69%，2023 年实现资产管理业务营业收入 14.63 亿元，同比下降 12.95%。在风险控制方面，中信建投建立了较为完善的风险控制体系，其设立了风险管理部、法律合规部以及稽核审计部三个风险控制专职部门，按照分工独立行使事前、事中以及事后的风险控制和监督职能；同时其根据自身业务发展需要、市场环境变化及监管要求，不断完善风险管理体系，提高集团化风险管理能力。

托管银行/托管人——平安银行成都分行

平安银行股份有限公司（以下简称“平安银行”）系深交所 A 股上市企业，截至 2024 年 3 月末其总股本为 194.06 亿股，控股股东中国平安保险（集团）股份有限公司及其控股子公司中国平安人寿保险股份有限公司合计持股 57.94%，无实际控制人；截至 2024 年 3 月末，平安银行总资产为 57,293.98 亿元，负债总额为 52,438.22 亿元，且其资本充足水平一般。托管业务方面，平安银行持续完善资产托管的全业务链经营能力，截至 2024 年 3 月末其托管净值规模为 8.80 万亿元，较上年末增长 1.1%；2023 年实现资产托管手续费收入 17.45 亿元，同比下降 11.9%。风控方面，平安银行建立集中、垂直、独立的全面风险管理架构，坚持“风险与发展相互协调，风险与收益相互均衡，风险与资本相互适应”的风险管理原则，持续完善信用风险全流程管理，提升信用风险管理水平。

■ 结论

中诚信国际基于基础资产特征和预期回款分布，结合交易结构的安排，如现金流回款路径、资产支持证券的偿付机制、成都城投作为差额支付承诺人等因素对信用支持水平的影响，在此基础上，对优先级资产支持证券本息的偿还进行现金流测试。参照中诚信国际结构化产品信用评级方法，我们授予本专项计划优先级资产支持证券的信用等级为 **AAA_{sf}**。

附一：重要定义

账户名称	定义
募集资金账户	系指由管理人为专项计划资金募集之目的指定的资金账户，该账户专门用于资产支持证券之认购资金的接受与划转。
专项计划账户/托管账户	系指管理人以专项计划的名义在托管银行处开立的资金账户，专项计划资金的一切收支活动，包括但不限于自募集资金账户接收专项计划募集资金、向原始权益人指定的账户划付基础资产购买价款、接收当期专项计划基础资产回收款、接收差额支付承诺人支付的差额支付资金、按照《成都城建投资管理集团有限责任公司供应链第二期资产支持专项计划说明书》约定的投资范围进行合格投资、缴纳专项计划税费、支付专项计划费用以及向资产支持证券持有人划付专项计划利益分配款项，均必须通过该账户进行。
事件名称	定义
差额支付启动事件	系指发生下列任一事件： a)在专项计划终止日之前，系指截至差额支付启动日专项计划账户内可供分配的资金不足以支付兑付日应付的专项计划费用、优先级资产支持证券的当期预期收益和/或未偿本金余额； b)在专项计划终止日之后，系指管理人根据清算方案确认专项计划资产仍不足以支付专项计划费用、优先级资产支持证券届时尚未获得支付的所有预期收益和本金。
提前清偿事件	系指以下任一事件： a)成都城投的主营业务范围发生重大变更，并且管理人认为可能对专项计划资产支持证券本息偿付产生重大不利影响； b)成都城投发生金融债务违约事件，涉及重大诉讼或仲裁、或被采取司法强制措施，并且计划管理人认为可能对专项计划资产支持证券本息偿付产生重大影响； c)成都城投启动破产程序； d)评级机构给予成都城投的主体长期信用等级低于 AAA 级（不含 AAA 级）时。
专项计划终止事件	系指以下任一事件： a)专项计划被法院或仲裁机构依法撤销、被认定为无效或被判决、裁定终止； b)专项计划设立后【20】个工作日尚未按照《基础资产买卖协议》的约定完成基础资产的交割； c)专项计划资产处置回收完毕（包括但不限于处置了因执行附属担保权益而获得的所有财产）； d)管理人向资产支持证券持有人支付了《认购协议与风险揭示书》和《标准条款》项下应支付的全部款项； e)专项计划的目的无法实现； f)发生不可抗力导致专项计划不能存续； g)专项计划法定到期日届至；或 h)出现适用法律规定应当终止专项计划的情形。
丧失履约能力	就债务人、差额支付承诺人、管理人、原始权益人、托管银行、资产服务机构而言，系指以下任一事件： a)上述机构向法院提交破产申请，或被申请进行重整或破产清算； b)上述机构出现解散事由，并已向有权政府部门申请解散或其他股东决定解散该机构； c)上述机构依法被有权政府部门/司法机关接管； d)有权政府部门吊销上述机构的营业执照； e)上述机构不能或宣称不能按期清偿债务，或根据适用法律被认定为不能按期清偿债务；或 f)上述机构停止或计划停止经营期全部业务、主要业务或可能对专项计划构成重大影响的业务。
管理人解任事件	系指以下任一事件： a)管理人被依法取消从事证券公司客户资产管理业务的资格，或者前述业务资格有效期已经届满而未得到有效续展； b)发生与管理人相关的丧失履约能力事件； c)管理人在管理、适用、处分专项计划资产过程中有重大过失，由此导致资产支持证券持有人可能不能获得其投资本金和预期收益，且有表决权的资产支持证券持有人会议决定解任管理人； d)管理人违反适用法律规定或违反专项计划文件约定，由此导致资产支持证券持有人可能不能获得其投资本金和预期收益，且有表决权的资产支持证券持有人会议决定解任管理人；或 e)在专项计划存续期间内，如果出现管理人实质性地违反其在《标准条款》中所作出的陈述、保证和承诺，有控制权的资产支持证券持有人大会决定解任管理人的。
托管银行解任事件	系指以下任一事件： a)托管银行被依法取消了办理客户交易结算资金法人存管业务或证券投资基金托管业务的资格； b)托管银行没有根据《成都城建投资管理集团有限责任公司供应链第二期资产支持专项计划托管协议》（以下简称“《托管协议》”）的约定，按照管理人的指令办理专项计划项下的资金拨付，且经管理人书面通知后 5 个工作日内，仍未纠正的； c)托管银行实质性地违反了其在《托管协议》项下除资金拨付之外的任何其他义务，且该等违约行为自发生之日起持续超过 15 个工作日； d)托管银行在《托管协议》或其提交的其他文件中所作的任何陈述、说明或保证，被证明在做出时是虚假、错误或存在重大遗漏的； e)管理人根据《托管协议》解任托管银行； f)发生与托管银行有关丧失清偿能力事件。

**资产服务机构解
 任事件**

系指以下任一事件：

- a) 资产服务机构被依法取消提供《成都城建投资管理集团有限责任公司供应链第二期资产支持专项计划资产服务协议》（以下简称“《资产服务协议》”）项下服务的业务资格，或者前述业务资格有效期已届满而未得到有效续展；
- b) 发生与资产服务机构相关的丧失履约能力事件；
- c) 资产服务机构实质性违反其在《资产服务协议》项下的义务，该等违约行为严重影响管理人履行其专项计划资产管理职责且该等违约行为经管理人书面通知后 2 个工作日内仍未纠正；或
- d) 资产服务机构在《资产服务协议》或其为本专项计划提交的其他文件中所作的陈述、保证、声明或承诺，被证明其在作出时在任一方面为虚假、错误或存在误导性，且可能对专项计划产生重大不利影响。

违约事件

系指以下任一事件：

- a) 在差额支付启动事件第 a) 项发生后的差额支付承诺人划款日，差额支付承诺人未按照《差额支付承诺函》的条款与条件承担差额支付义务，导致专项计划账户内可供分配的资金不足以支付兑付日应付的专项计划费用、优先级资产支持证券的当期预期收益和/或未偿本金余额的；
- b) 在差额支付启动事件第 b) 项发生后的差额支付承诺人划款日，差额支付承诺人未按照《差额支付承诺函》的条款与条件承担差额支付义务，导致管理人根据清算方案确认的专项计划资产不足以支付专项计划费用、优先级资产支持证券届时尚未获得支付的所有预期收益和本金的；
- c) 差额支付承诺人主体长期信用等级等于或低于 AA+ 级；
- d) 差额支付承诺人被证明发生对外偿债困难的情形；
- e) 发生债务人、差额支付承诺人丧失清偿能力事件的。

资料来源：中信建投提供，中诚信国际整理

附二：现金流支付机制安排

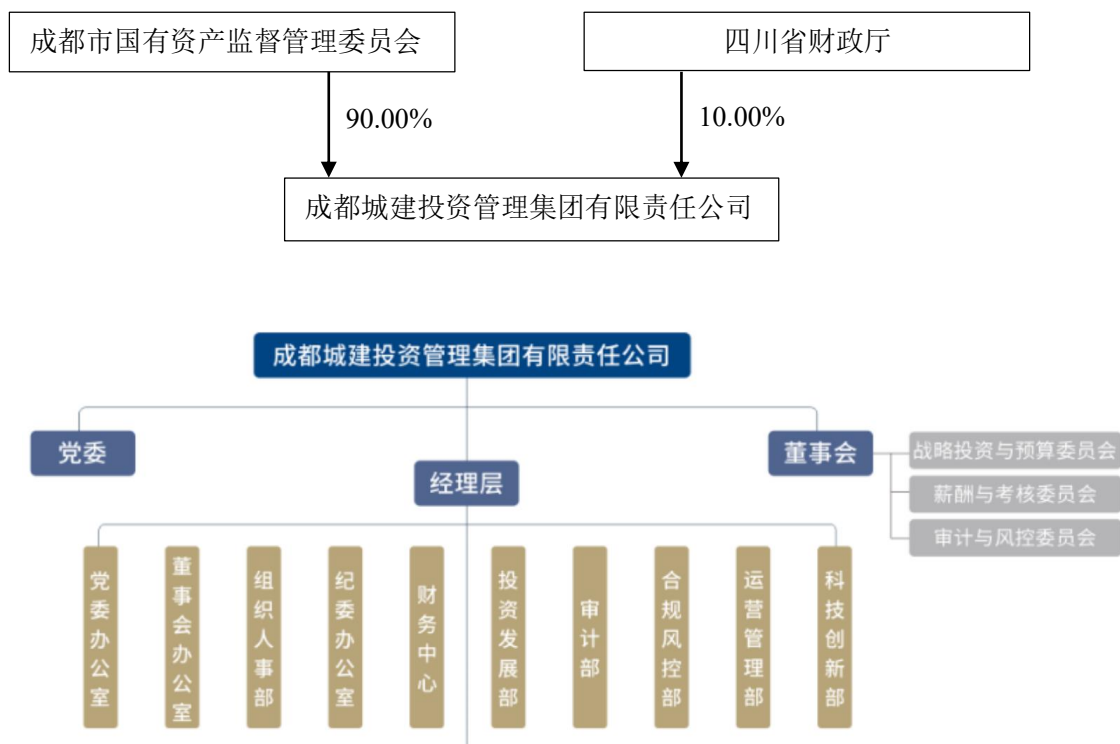
分配顺序	专项计划终止前	清算
1	支付专项计划应承担的专项计划税费、执行费用；	支付清算费用；
2	支付登记托管机构的资产支持证券上市、登记、资金划付等相关费用；	支付专项计划所欠专项计划税费（如有）；
3	支付专项计划费用；	支付未清偿的专项计划费用；
4	支付应付的优先级资产支持证券的预期收益，直至优先级资产支持证券持有人累计获得足额的预期收益；	支付优先级资产支持证券持有人未受偿的预期收益和本金；
5	支付截至该兑付日止的未获偿付的优先级资产支持证券本金，直至优先级资产支持证券持有人累计获得足额的本金；	向差额支付承诺人支付其于差额支付承诺人划款日累计计划款且未返还的差额支付款（如有）；
6	支付次级资产支持证券（如有）的剩余本金及收益。	支付次级资产支持证券（如有）的剩余本金及收益；
7	-	剩余专项计划资产（如有，包括但不限于剩余专项计划资金和其他形式非现金专项计划资产），由计划管理人决策处置及分配。

分配流程

日期	分配流程
债务人划款日（R-7 日）	各债务人于该日 17:00 时前（含该日）应将该笔应收账款债权本金金额直接划入专项计划账户。
差额支付承诺人划款日（R-6 日）	差额支付承诺人应于该日 15:00 时前将《差额支付通知书》中载明相应差额款项无条件足额汇付至专项计划账户并在资金汇付附言中说明所划款项的性质。托管人应于当日以电话、传真或双方认可的其他方式通知管理人资金到账情况。
核算日（R-4 日）	管理人或托管银行对专项计划账户中应收账款到账情况进行核算。
收益分配公告日（R-3 日）	管理人公告《收益分配报告》。
分配日（R-3 日）	管理人向托管银行发出分配指令，将资产支持证券投资者获付款项从专项计划账户划拨至登记机构指定的账户。
权益登记日（R-1 日）	管理人公告资产支持证券持有人收益分配信息的通知中所确定的在中证登上海分公司登记在册的资产支持证券持有人享有收益分配权。
兑付日（R 日）	专项计划存续期间的每次分配而言，登记机构向资产支持证券持有人实际划转其专项计划利益分配款项。

资料来源：中信建投提供，中诚信国际整理

附三：成都城建投资管理集团有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至2024年3月末）



资料来源：成都城投提供

附四：成都城建投资管理集团有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 亿元)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	187.02	148.57	160.89	157.83
非受限货币资金	181.54	135.44	137.18	-
应收账款	14.43	23.54	29.26	25.46
其他应收款	65.20	46.28	40.51	42.19
存货	938.04	972.42	1,006.56	1,049.83
长期投资	81.11	35.35	73.02	73.02
在建工程	26.53	32.20	26.10	28.31
无形资产	9.00	14.25	11.39	12.13
资产总计	1,576.39	1,688.40	1,793.65	1,842.46
其他应付款	96.24	60.67	52.19	62.95
短期债务	154.44	72.20	184.27	-
长期债务	480.18	556.55	479.97	-
总债务	634.62	628.75	664.25	-
负债合计	1,145.77	1,181.94	1,254.45	1,299.14
利息支出	28.88	31.25	27.64	-
经调整的所有者权益合计	349.92	411.96	419.67	419.80
营业总收入	209.32	358.40	264.54	37.33
经营性业务利润	11.30	17.94	15.66	1.60
其他收益	0.82	11.30	9.02	0.47
投资收益	1.39	1.10	1.95	0.00
营业外收入	0.35	0.68	0.51	0.10
净利润	10.10	13.39	11.49	1.31
EBIT	14.22	22.50	21.60	5.64
EBITDA	18.68	28.80	32.58	-
销售商品、提供劳务收到的现金	298.11	242.00	256.45	56.18
收到其他与经营活动有关的现金	70.71	142.44	139.02	20.06
购买商品、接受劳务支付的现金	293.92	276.54	247.58	67.37
支付其他与经营活动有关的现金	87.53	95.63	100.08	17.18
吸收投资收到的现金	73.57	35.65	57.76	5.00
资本支出	9.54	18.90	9.92	3.27
经营活动产生的现金流量净额	-53.97	-23.70	1.93	-20.81
投资活动产生的现金流量净额	-32.02	-7.53	-57.88	-2.12
筹资活动产生的现金流量净额	104.94	-12.96	54.10	20.39
现金及现金等价物净增加额	18.95	-44.18	-1.86	-2.54
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	12.21	8.93	12.73	17.18
期间费用率(%)	5.82	4.89	8.33	12.76
应收类款项占比(%)	5.72	5.26	4.60	4.59
收现比(X)	1.42	0.68	0.97	1.51
资产负债率(%)	72.68	70.00	69.94	70.51
总资本化比率(%)	64.46	60.42	61.28	-
短期债务/总债务(%)	24.34	11.48	27.74	-
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-1.87	-0.76	0.07	-
总债务/EBITDA(X)	33.97	21.83	20.39	-
EBITDA/短期债务(X)	0.12	0.40	0.18	-
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.65	0.92	1.18	-

注：1、中诚信国际分析时将 2021~2023 年“其他流动负债”、“长期应付款”、“其他权益工具”中有息部分调整至长期债务进行核算；2、经调整的所有者权益=所有者权益-其他权益工具（永续债）。

附五：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
现金流	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
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附六：信用等级的符号及定义

结构化产品等级符号	含义
AAA _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性极高，且基本不受不利经济环境的影响，产品的预期损失极低。
AA _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性很高，且不易受不利经济环境的影响，产品的预期损失很低。
A _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性较高，虽易受不利经济环境的影响，产品的预期损失较低。
BBB _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性一般，易受不利经济环境的影响并可能遭受损失，产品的预期损失一般。
BB _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性较低，极易受不利经济环境的影响并可能遭受较大损失，产品的预期损失较高。
B _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性依赖于良好的经济环境，具有较大的不确定性，受不利经济环境影响很大且会遭受很大打击，产品的预期损失很高。
CCC _{sf}	结构化产品持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性极度依赖于有利的经济环境，具有极大的不确定性，产品的预期损失极高。
CC _{sf}	基本无法保证结构化产品持有人获得利息的及时支付和本金在法定到期日或以前的足额偿付。
C _{sf}	结构化产品持有人无法获得本息偿付，产品本金部分或全部损失。

注：除 AAA_{sf} 级，CCC_{sf} 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。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn