

联合国际授予成都华天文化旅游开发有限责任公司 ‘BBB+’ 的国际长期发行人评级，展望稳定

香港，2023 年 12 月 20 日-联合评级国际有限公司（“联合国际”）作为一家国际信用评级公司，授予成都华天文化旅游开发有限责任公司（“华天文旅”或“公司”）‘BBB+’的国际长期发行人评级，展望稳定。

该发行人评级反映了成华区人民政府（“成华区政府”）在必要时为华天文旅提供强力支持的高度可能性，这主要考虑了成华区政府间接持有华天文旅的多数股权，华天文旅作为负责成华区的城市更新、文化旅游开发和运营的重要的投资发展公司，以及成华区政府与华天文旅之间的紧密联系，包括高级管理层的监督、战略一致性以及持续的运营和财务支持等。此外，如果华天文旅面临任何经营或财务困境，成华区政府的声誉和融资活动可能会遭受显著负面影响。

展望稳定反映了我们对华天文旅的战略重要性将保持不变，同时成华区政府会继续确保华天文旅稳定运营的预期。

关键评级驱动因素

政府的所有权和监督：成都市成华区国有资产监督管理和金融工作局（“成华区国金局”）通过成都成华旧城改造投资有限责任公司（“成华旧改”）间接拥有华天文旅 90%的所有权。成华旧改是成华区的旗舰平台成都市成华发展集团有限责任公司（“成华发展集团”，“A-/稳定”）旗下五家地方投资发展公司之一。成华区政府作为该公司的最终控制人，通过其股东对华天文旅进行强有力的控制，包括监督高级管理人员、发展战略、重大融资计划和投资决策。此外，当地政府还为公司制定了绩效考核政策，并定期通过审计局对公司的经营业绩和财务状况进行审查。

战略重要性和战略协调：华天文旅的业务运营和战略规划一直与当地政府的经济和社会政策保持一致。华天文旅是成华区重要的地方投资发展公司，主要负责城市更新项目。该公司还开发和运营区域内的文化旅游项目。它在成华区的城市发展和文化旅游产业发展中发挥着重要作用，尤其促进文化旅游业的发展为当地政府未来几年的重点工作之一。

持续政府支持：华天文旅得到了当地政府以财政补贴和资产/资本注入等形式的持续支持，以支持其业务运营。从 2020 年到 2023 年 9 月底，成华区政府及其股东向华天文旅注入了 30 亿元（人民币，下同）的现金以及价值 93 亿元的资产，包括国有物业、

项目和设备等。同期，地方政府向华天文旅提供了总额为 2.62 亿元的财政补贴。考虑到华天文旅在成华区的重要战略地位，我们预计其在未来几年将继续得到当地政府的

成华区的经济财政状况：2022 年，成华区的 GDP 达到 1,361 亿元，同比增长率为 5.0%，因受疫情影响，比 2021 年的 9.9%有所放缓。成华区固定资产投资增速也从 2021 年的 19.0%放缓至 2022 年的 0.9%，主要原因是基础设施投资大幅下降。然而，作为成都市的中心区域，成华区经济结构较为发达，2022 年第二、三产业占 GDP 总量的比重分别为 38.4%和 61.6%。同时，其 GDP 规模和增速在成都 23 个辖区中分别排名第 6 位和第 5 位。

成华区政府财政总收入稳步增长，从 2021 年的 171 亿元增至 2022 年的 184 亿元。2022 年，成华区财政预算收入 90 亿元，增长 3.7%，尽管较上年有所收窄，但仍有 1.0%的预算盈余。同时，成华区政府从上级政府获得大量转移支付，从 2020 年的 46 亿元增加到 2022 年的 62 亿元。然而，由于房地产市场疲软，主要来自土地使用权出让金的政府性基金收入从 2021 年的 35 亿元减少到 2022 年的 29 亿元。

成华区政府债务可控。截至 2022 年底，成华区政府的未偿债务余额为 61 亿元。过去三年，以政府未偿债务余额/财政总收入衡量的成华区财政债务率保持在 34%的可控水平。

华天文旅的财务状况和流动性状况：过去三年，随着当地政府及其股东向华天文旅注入一系列资产，华天文旅的资产规模大幅上升。然而，以债务资本化比率衡量的财务杠杆较波动。由于 2022 年的资产和资本注入，债务资本化率从 2021 年底的 64.5%降至 2022 年底的 34.4%。随后，由于该公司大量举债支持其城市更新和文化旅游项目，债务资本化比率上升到 2023 年 9 月底的 45.8%。考虑到华天文旅还有很多项目要完成，我们预计其总债务和财务杠杆在未来两三年内会继续增加。

华天文旅的资产流动性相对较弱。由于积极参与成华区的城市更新和文化旅游项目，公司积累了大量存货（主要是开发成本和待开发土地）。由于建设周期和回款周期较长，这些资产通常需要较长的时间变现。

截至 2023 年 9 月底，华天文旅的短期债务压力可控，因为长期债务占其债务总额的 87.2%。同时，华天文旅的现金余额为 18 亿元，而其短期债务为 14 亿元。公司有多种融资渠道，包括银行借款和其他非传统融资渠道，以支持其运营和债务偿还。截至 2023 年 9 月底，华天文旅有未使用的银行额度 164 亿元。

评级敏感性因素

若发生以下情况，我们将考虑下调华天文旅的信用评级：（1）预期来自于成华区政府的支持减弱，特别是因为华天文旅政府职能减弱导致其战略重要性降低，或（2）成华区政府对华天文旅的所有权大幅减少，或（3）我们对成华区政府的内部信用评估出现下调。

若发生以下情况，我们将考虑上调华天文旅的信用评级：（1）来自成华区政府的支持加强，或（2）我们对于成华区政府的内部信用评估出现上调。

关于联合国际

联合国际是一家国际信用评级公司，旨在为全球范围内的公司、银行、非银行金融机构、地方投资发展公司和其他资产提供信用评级服务。与此同时，联合国际也从事信用风险研究和提供其他与信用评级相关的服务。

评级方法

本次对华天文旅评级所采用的主要评级方法为 2022 年 12 月 5 日发表的 *China Local Investment and Development Companies Criteria*。关于该评级方法，请浏览 www.lhratingsglobal.com。

- 注：1、上述发行人/发行评级均为在受评对象或相关第三方要求下的委托评级。
2、本新闻稿为中文译本，如与英文新闻稿有任何出入，均以联合国际于 2023 年 12 月 20 日发表的英文版内容为准。（*Lianhe Global has assigned 'BBB+' global scale Long-term Issuer Credit Rating with Stable Outlook to Chengdu Vartaim Cultural Tourism Development Co., Ltd.*）

联系人

首席分析师
罗熠, FRM, CESGA
联席董事
(852) 3462 9582
roy.luo@lhratingsglobal.com

第二分析师
江毓寅, CFA, CESGA
分析师
(852) 3462 9587
sigmund.jiang@lhratingsglobal.com

评级委员会主席

黄佳琪, CFA

董事总经理

(852) 3462 9586

joyce.huang@lhratingsglobal.com

业务拓展联系人

池欣庭, CESGA

董事总经理

(852) 3462 9569

joyce.chi@lhratingsglobal.com

免责声明

联合评级国际有限公司（“联合国际”或“本公司”或“我们”）发布的信用评级和研究报告受特定条款和条件的约束。请在公司网站上阅读这些条款和条件：www.lhratingsglobal.com

信用评级是一种对于实体或债务可信程度的决策参考，不是购买，出售或持有任何证券的建议。信用评级不涉及任何证券的市场价格，可销售性和/或适用性，也不涉及其税务影响或结果。联合国际保有于任何时间或理由对信用评级自行决定升级、降级或撤回的权利。

所有信用评级都是由经过认证的分析师通过严格的评级流程共同努力的产物。所有信用评级均不是由个人负责，而是来自于评审委员会归属程序。报告中提到的个人仅作为联系人的目的。

联合国际基于我们有充分理由认为属实的第三方信息开展信用评级服务。联合国际根据审计的财务报表，访谈，管理层讨论和分析，相关的第三方报告以及公开可用的数据等进行分析。联合国际不进行任何审核，调查，核实或尽职调查。联合国际无法保证信息的准确性，正确性，及时性和/或完整性。信用评级可能包含联合国际的对未来事件预测的前瞻性意见，根据定义，这些事件可能会发生变化，不能被视为事实。

在任何情况下，联合国际及其董事、股东、员工、高级职员和/或代表或联合国际有限公司的任何成员均不对任何一方承担任何因使用公司发布的相关信息而产生的损害、损失、责任、成本或费用。

联合国际从发行人、承销商、债务人或投资者处获得提供信用评级服务的报酬。除提供联合国际要求的信息外，上述个体及其关联个体均不需参与信用评级流程。

在发布评级之前，任何评级报告中包含的信用评级都会被征求并向被评级个体（及其代理商）披露。任何人不得于任何司法管辖区内，在违反当地法律及法规的情况下分发或使用联合国际出版的信用评级和研究报告。任何根据通过信用评级获得的信息以及研究报告的用户须咨询相关机构或专业人员，以遵守适用的当地法律及法规。

所有已发布的信用评级以及研究报告皆属于联合国际的智能财产。未经我方书面许可，不得以任何方法复制、公开散发或改动。

联合国际是联合资信评估股份有限公司的子公司。联合国际评审委员会拥有对公司独立信用评级和研究中使用的任何方法或流程的最终解释权。

版权所有©联合评级国际有限公司 2023