

跟踪评级公告

联合[2014] 557号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持成都兴城投资集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“13蓉兴债”的信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年四月二十九日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

成都兴城投资集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA⁺ 评级展望：稳定
 上次评级结果：AA⁺ 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 蓉兴债	20 亿元	2013/1/28~ 2020/1/28	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间：2014 年 4 月 29 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	31.83	81.82	83.75
资产总额(亿元)	342.20	485.31	634.11
所有者权益(亿元)	105.11	134.90	164.05
短期债务(亿元)	39.03	56.13	56.86
全部债务(亿元)	150.55	204.41	302.40
营业收入(亿元)	19.12	25.43	18.75
利润总额(亿元)	4.31	3.27	5.26
EBITDA(亿元)	4.67	3.96	5.98
经营性净现金流(亿元)	2.18	-16.36	-73.93
营业利润率(%)	28.10	17.47	33.27
净资产收益率(%)	3.08	1.58	2.23
资产负债率(%)	69.28	72.20	74.13
全部债务资本化比率(%)	58.89	60.24	64.83
流动比率(%)	90.60	108.48	107.00
全部债务/EBITDA(倍)	32.26	51.60	50.56
EBITDA 利息倍数(倍)	0.46	0.33	0.33
经营现金流动负债比(%)	2.23	-12.41	-47.29

分析师

唐 静 霍 焰
 lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
 中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

成都兴城投资集团有限公司（以下简称“公司”）作为成都市东部、南部新区起步区基础设施投资建设重要主体，在区域经济环境、政府支持等方面具备的显著优势。跟踪期内，东部和南部新区起步区项目开发进度逐步推进，公司获得了成都市政府在资金方面的较大支持，且房地产板块的盈利水平有明显回升。同时，联合资信也关注到受城市基础设施建设基本特性的影响，公司项目建设周期长、投资额大、土地一级开发和房地产业务易受宏观经济和政策影响、经营业务收入规模相对较小等因素，对公司经营及发展带来的不利影响。

未来，随着东部和南部新区起步区项目开发进度的逐步完成，公司土地一级开发收益与投融资规模将逐步实现动态平衡，公司外部融资压力有望缓解，偿债能力有望增强。

公司存续期内的“13蓉兴债”无担保，公司为有效归集偿债资金设立了专项偿债基金，而且分期偿还的设置有效降低未来集中偿付压力。基于以上，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“13蓉兴债”AA⁺的信用等级。

优势

- 跟踪期内成都市经济实力和财政实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 公司是成都市东部、南部新区起步区基础设施建设的重要实体，得到了成都市政府在资本金注入、建设资源配置等方面的较大支持。
- 跟踪期内，公司经营活动产生的现金流入量以及财政城建资金拨付规模较大，对存续期内债券的覆盖程度较高。

关注

1. 公司一级土地开发业务和房地产业务受宏观经济及行业政策的影响，波动性较大。
2. 跟踪期内，公司建设项目较多，建设周期较长，资金回收有限，对财政资金拨付和外部融资需求较高。
3. 公司经营性现金流不稳定，跟踪期内经营性现金流净额资金缺口快速扩张，未来对外部融资依赖较大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与成都兴城投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与成都兴城投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因成都兴城投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由成都兴城投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于成都兴城投资集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

成都兴城投资集团有限公司（以下简称“公司”或“兴城集团”）原名为成都市兴城投资有限公司（以下简称“兴城公司”），是成都市国有资产监督管理委员会（以下简称“成都市国资委”）于2009年3月投资30亿元成立的国有独资企业。根据国务院《成都市城市总体规划（1995-2020年）》的批复（国函【1999】63号），2003年成都市政府成立了兴南投资有限责任公司（以下简称“兴南集团”）和兴东投资有限责任公司（以下简称“兴东集团”），分别为成都市南部和东部新区起步区城市基础设施建设工程的投融资主体；2008年根据成都市政府成办发【2008】12号文件，兴南公司和兴东公司以新设合并方式组建为兴城公司，成为成都市城市建设和经营的投融资平台；2012年2月兴城公司更名为现名。2012年4月1日，成都市国资委根据成都市财政局和成都市国资委《关于安排成都兴城投资集团有限公司资本金的通知》（成财投【2012】30号、31号）对公司增资25.25亿元。截至2013年底，公司注册资本为55.25亿元，实收资本为55.25亿元，成都市国资委是公司的唯一股东，为公司实际控制人。

公司营业执照许可的经营范围为：土地整理与开发；城市配套基础设施，环境治理的投融资，建设和管理；廉租房、经济适用房、限价商品房和普通商品房的开发建设；资本运作；特许经营；国有资产经营管理；对外投资；其他非行政许可的经营项目。目前公司主营业务包括城市土地整理与开发、重大项目的建设、房地产开发、资产经营与物业管理四大板块。

截至2013年底，公司合并资产总额为

634.11亿元，所有者权益合计为164.05亿元（其中少数股东权益-12.71万元）。2013年，公司实现营业收入18.75亿元，利润总额5.26亿元。

公司注册地址：成都市高新区濯锦东路99号；法定代表人：任志能。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年全年，中国

财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全年社会融资规模为 17.29 万亿，比上年多 1.53 万亿；其中人民币贷款增加 8.89 万亿，同比多增 6879；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，分别增加 2.55 亿元和 1.84 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型

升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税法立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和

利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看,2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面,房地产政策调控仍面临较大挑战,城镇化建设将继续保持快速发展,化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标,将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域环境

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设,市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设,城市供水、供电、供气电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础,对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用,其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年,全国各地城建资金来源和渠道日益丰富,城市基础设施建设规模不断扩大,建设水平迅速提高,城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家,基础设施还比较薄弱,这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥,不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来,中央政府逐年增加基础设施建设投入,特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模,对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策,为城

市基础设施建设领域注入了大量的资金,而地方政府也相应出台了许多优惠政策,积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加,中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2013年全年,全国固定资产投资总额完成43.65万亿元,比上年名义增长19.6%,自2002年以来首次增速低于20%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.97万亿元,全年其他基础设施(包括建筑业、交通运输、仓储邮政、水利、环境及公共设施管理业)投资7.75万亿元。2013年施工项目计划总投资86.46亿元,其中新开工项目计划总投资35.78万亿元,比上年增长14.2%。

截至2013年底,中国城镇化率为53.73%,较上年提高1.16个百分点,未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则,遵循城市发展客观规律,以大城市为依托,以中小城市为重点,逐步成辐射作用大的城市群,促进大中小城市和小城镇协调发展,是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看,基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证,是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件,全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

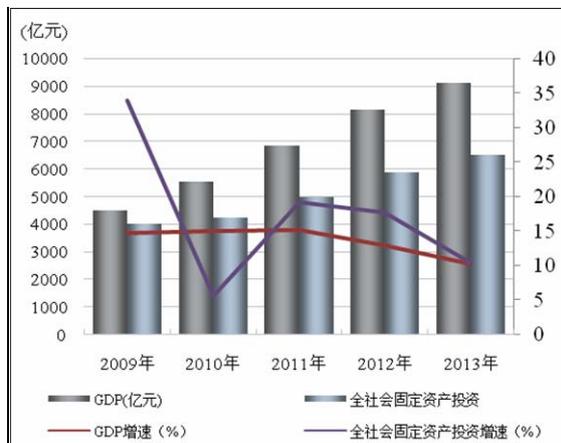
目前公司经营与投资的项目集中在成都市,公司的发展直接受成都市经济增长、财政收支状况和城市建设的影响,并与城市规划密切相关。

2. 成都市经济概况

成都市位于四川省中部,四川盆地西部,是四川省省会城市,幅员面积12390平方公里,管辖9个区、6个县,代管4个县级市,与德阳、资阳、眉山、雅安等地市接壤。成都资源物产丰富,气候温和,自古享有“天府之国”美誉。成都被选为2012年全球财富论坛的主办城市,

近几年，在国家西部开发政策的推动下，作为中西部中心城市的成都市经济增长迅猛。2013年，成都市实现地区生产总值（GDP）9108.9亿元，比上年增长10.2%。其中第一产业实现增加值353.2亿元；工业作为成都市的重要产业2013年继续保持高速增长，全年工业增加值3493.1亿元，比上年增长13.0%。整个第二产业增加值4181.5亿元，增长12.2%；第三产业稳步增长，全年实现增加值4574.2亿元，同比增长8.8%。一、二、三产业比例关系为3.9:45.9:50.2，第三产业增加值首次超过一半。

图1 2009-2013年成都市GDP及固定资产投资



资料来源：成都市统计局

2013年，成都市完成固定资产投资6501.1亿元，比上年增长10.4%，增速有所放缓。按构成来看，基本建设投资完成3053.4亿元，增长11.1%；房地产开发投资完成2110.3亿元，增长11.7%。天府新区项目投资1425.5亿元，增长1.8%。从行业来看，投资主要集中在地产、制造、交通运输、公共设施和水电领域。

统计显示，2013年成都市工业生产快速增长。全市实现规模以上工业增加值2917.6亿元，增长13.4%。电子信息、医药、食品、汽车等八大优势产业保持快速平稳发展，共完成增加值2518.0亿元，增长14.4%，占全市规模以上工业增加值的比重达86.3%；其中，汽车产业和电子信息产品制造业快速增长，对全市规模以上工业增加值增长的贡献率达69.3%，拉动规模以上工业增长9.3个百分点。汽车产业实现增加值

432.1亿元，增长45.2%，增速较上年提高3.2个百分点，成为全市工业增长的最大亮点；对规模以上工业增加值增长的贡献率达39%。近年来，成都吸引了戴尔、联想、仁宝、纬创、德州仪器、富士康等世界级电子信息企业纷纷落户。电子信息产品制造业也实现迅速发展，2013年完成增加值694亿元，增长17.7%，对规模以上工业增加值增长的贡献率达30.3%。

同期，成都市居民收入水平随经济发展稳步提高。据统计公报显示，2013年成都市城市居民人均可支配收入和农村居民人均纯收入分别为29968元和12985元，比上年分别增长10.2%和12.9%。收入的增加有力的促进城市居民消费水平，2013年，成都市全年实现社会消费品零售总额3752.9亿元，比上年增长13.1%。全年实现进出口总额506.0亿美元，比上年增长6.4%。

3. 财政实力及地方政府债务

成都市经济保持平稳增长，其财政实力也大幅增强。2011~2013年，成都市地区全口径一般公共预算收入分别为680.7亿元、780.9亿元和898.5亿元，年均增长14.89%；其中2013年一般公共预算收入898.5亿元，加上上级补助收入、调入资金和上年结余以后，收入总量为1491.4亿元；全市公共财政支出1162.6亿元，加上调出资金、地方政府债券还本、安排预算稳定调节基金后，支出总计为1280.9亿元。2013年政府性基金收入1009亿元，较上年增长23.7%；基金支出完成988.3亿元，同比增长25.6%。

从市本级看，2011~2013年，成都市市本级公共财政收入总计呈稳定增长趋势，分别为558.7亿元、686.7亿元和775.0亿元，主要以一般公共预算收入和上级补助收入为主。2013年，成都市本级一般公共预算收入为328.60亿元，其中税收收入为257.24亿元。四川省在强震后受到中央的大力扶持，上级政府转移支付及税收返还收入规模较大，对成都市持续发展起到促进左右。此外，以土地使用权出让收入为代表的政府基金收入对政府综合财力贡献较大，

2011~2013 年分别为 419.6 亿元、366.2 亿元和 444.9 亿元。

整体看，成都市财政收入增长快速，财政整体实力不断增强，但地区财政收入对国有土地使用权出让收入依赖较大，存在一定不稳定性。

地方政府债务主要由直接债务及担保债务

两部分构成。截至 2013 年底，成都市本级政府全部债务余额 978.09 亿元，其中直接债务余额占 84.03%，债务率为 85.0%（采用 2013 年地方可支配收入数据进行计算），地方政府负债率较高。成都市地方政府债务余额及综合财力详见下表。

表 1 成都市本级 2013 年地方可支配收入及截至 2013 年 12 月底地方政府债务（单位：万元）

地方债务（截至 2013 年 12 月底）	金额	地方财力（2013 年度）	金额
（一）直接债务余额	8218761.23	（一）地方一般预算本级收入	3285957
1、外国政府贷款	1604.5	1、税收收入	2572430
2、国际金融组织贷款	906.6	2、非税收入	713527
3、国债转贷资金	290.91	（二）转移支付和税收返还收入	3165476
4、农业综合开发借款		1、一般性转移支付收入	1419053
5、解决地方金融风险专项借款	17230.5	2、专项转移支付收入	1246922
6、国内金融机构借款	5636340.96	3、税收返还收入	499501
7、债券融资	1186100	（三）国有土地使用权出让收入	4449493
8、粮食企业亏损挂账	3704	1、国有土地使用权出让收入	4408570
9、向单位、个人借款		2、国有土地收益基金	37101
10、拖欠工资和工程款	483193.26	3、农业土地开发资金	3822
11、其他	889390.5	4、新增建设用地有偿使用费	--
（二）担保债务余额	3124338.97	（四）预算外财政专户收入	611593
1、政府担保的外国政府贷款	26539.64		
2、政府担保的国际金融组织贷款	8949.11		
3、政府担保的国内金融组织机构借款	2767855.67		
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他	320994.55		
地方政府债务余额=（一）+（二）x50%	9780931	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	11512519
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	85.0%		

资料来源：公司提供

总体来看，成都市整体财政实力稳步增强，地方政府债务水平较高。同时联合资信也注意到，成都市地方综合财力中国有土地使用权出让收入占比较大，该部分收入受国家相关政策、房地产市场走势等因素影响具有一定不稳定性。

4. 未来发展规划

根据《成都市国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》（以下简称“十二五”规划），

成都市计划实现地区生产总值 10000 亿元，年均增长 12%，人均生产总值达到 10000 美元；三次产业结构比例调整为 3:45:52，规模以上工业高新技术产业增加值占工业增加值比重达到 50%；全社会研发费用占 GDP 的比重提高到 3% 以上。

“十二五”期间，成都市发展定位为：作为中西部地区的中心城市，着力发展经济基础好、资源环境承载能力强、发展潜力大的重点经济区，进一步加紧建设成渝经济区。

在中心城建设方面，成都市将健全完善城乡建设投融资体制，鼓励社会资本参与公共设施建设，优化城市功能布局；完善城乡道路、公交、水电、通讯及污水、垃圾处理等基础设施和教育、卫生、文化等公共服务设施，完善城乡居住功能，实现中心城区控制性详细规划全覆盖，开展城市综合交通规划编制，推进东部新城文化创意产业综合功能区和区（市）县文化创意产业园区基地建设。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2013年底，公司注册资本为55.25亿元，成都市国有资产监督管理委员会是公司的唯一股东，为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司是成都市市属国有企业，是土地整理开发、重大项目建设、房地产开发、国有资产经营与管理等功能于一体的综合性城市建设运营主体，下辖成都润锦城实业有限公司、成都兴城建设管理有限公司、成都人居置业有限公司、成都市兴东置业有限公司、成都天府新区建设投资有限公司和成都东景燃气有限责任公司等6家全资和控股子公司。自成立以来，公司承担着成都市南部、东部片区的城市建设与运营任务，为成都市发展经济、提高人民生活水平发挥了重要作用。

3. 人员素质

跟踪期内，公司董事会及高管人员等方面无重大变化。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构和管理体制上无重大变动。

七、经营分析

1. 公司业务

跟踪期内，公司主营业务板块未发生变化，公司是土地整理开发、重大项目建设、房地产开发、国有资产经营与管理等功能于一体的综合性城市建设运营主体。受主要收入来源板块房地产销售业务当年无新开盘项目的影响，2013年，公司实现营业收入18.75亿元，同比下降26.24%。

从收入构成看，公司未确认土地整理开发和项目代建收入，营业收入主要来源于房地产销售、租金及管理费。其中2013年，公司实现房地产销售收入14.68亿元，同比减少32.18%；实现物业管理收入0.30亿元，同比减少57.26%；实现租金及管理费收入3.75亿元，同比增长23.73%。

从毛利率看，2013年公司综合毛利率为46.36%，较2012年上升22.16个百分点，主要是由于公司房地产板块中较2012年相比毛利率较高的商品房占比较多所致以及毛利率较高的房屋租赁收入占比上升。

表 2 跟踪期内公司营业收入及毛利率情况（单位：万元）

项目	2012年			2013年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
1、主营业务小计	223900.12	88.06%	16.80%	149976.12	79.97%	38.17%
房地产销售收入	216410.11	85.11%	16.93%	146763.04	78.25%	39.88%
物业管理	6959.45	2.74%	6.22%	2974.35	1.59%	-51.07%
其他收入	530.56	0.21%	100.00%	238.73	0.13%	100.00%
2、其他业务小计	30361.20	11.94%	78.77%	37568.59	20.03%	79.04%
房屋租赁收入	30340.34	11.93%	78.75%	37540.88	20.02%	79.03%
其他收入	20.87	0.01%	96.21%	27.71	0.01%	100.00%
合计	254261.32	100.00%	24.20%	187544.71	100.00%	46.36%

资料来源：公司提供

土地整理开发业务

土地整理开发业务，是公司成立至今的主营业务。成都市委、市政府为了实施城市向东、向南发展战略，解决制约城市发展的瓶颈问题，在 2003 年成立了成都市兴南投资有限公司与成都市兴东投资有限公司。2008 年，成都市委、市政府为加快推进试验区建设，进一步优化城市资源配置，按照“全域成都”理念，在原成都市兴南投资有限公司和成都市兴东投资有限公司的基础上，根据“同业归并，做大做强”的原则，采取新设合并的方式成立了公司。

成都市东部和南部新区起步区项目建设采用政府主导，企业运作的开发模式，开发资金是财政拨款项目资本金及企业通过先期银行融资解决项目起步资金，后续资金主要通过东部和南部新区起步区片区土地一级开发收益的返还来平衡整体开发资金需求。2012 年和 2013 年，公司所开发土地共计出让 1784.65 亩，总价 115.57 亿元，其中招拍挂出让土地面积 543.9 亩，总价 58.17 亿元（后期片区成熟度提高后，招商引资挂牌出让方式将降低，土地出让价格将进一步提升）。

表3 跟踪期内片区土地出让情况（亩/万元）

年度	位置	面积	性质	总价
2012年	南部新区	404.90	招拍挂	401500
	东部新区	709.99	其他方式	356300
	南部新区	9.76		1630
2013年	南部新区	139.00	招拍挂	180162
	东部新区	521.00	其他方式	216062
	南部新区	--		--
合计		1784.65		1155654

资料来源：公司提供

注：2011年东部新区的部分和南部新区的土地转让款价暂未确定；其他方式包括协议出让和划拨等方式。

成都市南部新区起步区项目总投资额 135 亿元，规划范围北起火车南站、南至外环路、西至成昆铁路、东到府河，规划面积 16.3 平方公里，规划人口 30 万人。项目建设内容为南部新区起步区内拆迁安置工程、土地一级开发整理和基础设施包括路网、管网、绿化场镇拆迁改造、府河延伸段综合整治工程、配套公共设施建设，建设期为 10 年（2003~2013）。截至 2013 年底已投资 130.60 亿元，土地拆迁整理、基础设施建设已基本完成，仅剩余部分配套公建、绿化工程；已供地 9071.50 亩，未来此片区还可提供净地 90 亩，土地出让收入返还预计可超过 12.60 亿元（2012 年南区成交地块平均价格已超过 1400 万元/亩）。

成都市东部新区起步区项目总投资额 495 亿元，项目建设内容为东部新区起步区内拆迁安置工程、土地一级开发整理和基础设施建设、配套公共设施和配套公共服务设施建设、文化创意产能工业区建设等。根据 2010 年，成都市委、市政府正式提出《成都市产业功能区规划》，东部新区为“东部新城文化创意产业综合功能区”，要求对三圣洪河片区（面积 9.3 平方公里）、沙河堡新客站片区（面积 5.8 平方公里）、十陵片区（面积 9.9 平方公里）、大面片区（面积 6.8 平方公里）等在内的 41 平方公里功能区进行改造建设，其中公司主要负责的 31.8 平方公里的项目区域。此项目为建设期为 18 年（2003~2020），截至 2013 年底已投资 248.50 亿元，已供地 6247 亩，三圣洪河片区、沙河堡新客站片区已完成部分土地拆迁整理和基础设施建设，十陵、大面片区项目建设已完成老成渝路改造项目及拆迁前期准备工作，需要适时启动拆迁。预计 2014~2020 年，东部新区起步区（不包括沙河堡新客站片区）还可提供净地 4900 余亩，土地出让返还预计可达 360.15 亿元。

表4 东部新区起步区（未包含沙河堡新客站片区）一级土地开发收益预测

项目	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	合计
出让面积（亩）	600	650	650	650	650	650	650	5100
收入返还（亿元）	36.00	39.00	42.58	45.50	46.15	46.15	48.75	340.13

资料来源：公司提供

重大项目建设业务

公司多次承接政府重大急难项目，代建项目包括彭州市通济镇灾后重建配套工程及统规统建房建设项目、金沙遗址博物馆、成都市委党校迁建、成都市公共卫生医疗救治中心、成都市烈士陵园、成都市中级人民法院审判业务（法

庭）综合楼项目等重大建设项目。以上项目建设资金全部由政府出资，企业建设，工程完工后进行决算，建设期纳入公司合并报表专项应付款科目，公司代建项目不具有收益性，投资资金全部由政府先期出资公司再开工建设，公司无建设资金压力。

表5 跟踪期内主要代建项目情况

项目名称	总投资（万元）	建设周期	工程完工进度
成都市中级人民法院审判业务（法庭）综合楼项目	65398.00	2006-2012	98%
成都市公共卫生医疗救助中心建设项目	28863.00	2007-2012	98%
中共成都市委党校	45752.56	2009-2012	100%
成都大学新校区建设项目	129384.00	2007-2010	60%
成都档案馆	40000.00	2012-2015	20%
合计	514460.00		

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司在建的代建项目主要包括成都市中级人民法院审判业务（法庭）综合楼项目、成都大学新校区建设项目等，其中第一个项目已进入收尾阶段，成都大学新校区项目受地震过后灾后重建工作的影响，原建设计划有所推迟。

房地产开发业务

公司房地产开发业务的经营主体是人居置

业和兴东置业，人居置业具有国家一级房地产开发资质。2013 年公司实现房地产业务收入 14.68 亿元（抵消内部销售后），同比大幅下降 32.18%，原因为当年无新开盘项目。

经过多年发展，公司房地产板块为公司经营收入主要来源，共开发建设了 11 个精品小区（楼盘），总面积超 325.17 万平方米，在成都市颇具实力和影响力，树立了良好的品牌形象。

表 6 截至 2013 年底公司已销售项目情况（万平方米/万元）

项目名称	完工时间	项目面积	截至 2013 年底已销售面积	截至到 2013 年底累计销售收入
天府名居	2007 年 2 月	27.36	25.89	76041
东苑 A 区	2008 年 12 月	19.67	19.76	67299
东苑 B 区	2009 年 9 月	24.55	22.81	84740.48
南苑小区	2009 年 9 月	53.02	48.72	190747
天府欣苑	2009 年 12 月	22.31	20.32	127999
都市阳光	2010 年 6 月	36.61	29.47	125382
东苑 CDE 区	2010 年 12 月	55.58	55.12	185752
锦江汇（原名东苑 K 区）	2012 年 10 月	2.33	4.07	20865.93
锦江畔（原名东苑 F 区）	2013 年 12 月	15.51	13.75	92475
天府世家	2013 年 12 月	37.73	20.37	251400
锦城世家	2014 年 9 月	30.5	18.4	167360
合计	--	325.17	278.68	1390061.41

资料来源：公司提供

目前公司在建房产项目，主要是总建筑面积分别为55.96万平方米的“锦尚春天”、37.73万平方米的“天府世家”、30.50万平方米的“锦城世家”等7个项目，上述项目共计总投资79.11亿元，截至2013年底已投资47.74亿元，这些项

目预计在2014年底前完工，预计未来两年此板块将形成较好的现金回流，弥补现阶段的资本支出。上述项目的支出的主要来源为人居置业销售回款和银行贷款。

表7 截至2013年底公司目前重大在建项目（万平方米/万元）

项目名称	用地面积	项目面积	总投资	2013年底已完成投资额	预计完成时间	预售收入
天府世家	7.7	37.73	160000	154000	2013.12	36486
锦城世家	5.3	30.50	240000	116102	2014.9	100297
锦江派	1.1	6.74	40000	19435	2013.10	8574
锦江畔	2.47	12.02	60000	50149	2013.12	60095
锦江汇	8.5	2.33	11060	8465	2012.10	已售罄
锦尚天华	2.1	11.33	50000	40238	2014.3	34703
锦尚春天	9.59	55.96	210000	89043	2014.12	34992
合计	36.76	156.61	791060	477432		275147

资料来源：公司提供

公司在建房产项目均位于成都市，除保障房外其他项目市场定位于中档住宅，随着万科、远大、中信华南等知名的大型房地产商陆续进驻成都市，本地房地产市场竞争加剧，竞争风险加大。

公司目前储备的土地已办理国土使用权证土地约 8327.66 亩，且区位条件优越，主要是“紫云亭”、“银木路”两块，占地面积分别为 12.09 万平方米和 4.87 万平方米，计入容积率建筑面积分别为 18.39 万平方米和 26.70 万平方米，土地用途以住宅为主，获取成本分别为 30837 万元和 10978 万元。

资产经营与管理业务

公司的资产经营与管理业务主要为各类国有资产的租赁和物业管理业务，其中租赁业务的经营实体为润锦城和公司总部，物业管理业务的经营实体为润锦城。截至 2013 年底，公司自持物业包括成都会议中心、四川国际大厦裙楼、合江亭大厦、城南副中心科技创业中心二期 A 楼、B 楼写字楼、顺吉大厦等办公、厂房、商用资产，可租赁面积共计 58.36 万平方米，2013 年，公司实现租金及管理费收入 3.75 亿元。物业管理业务是公司服务自持租赁业务配套

的业务，2013 年实现收入 2974.35 万元。

2. 未来发展

根据公司所处的市场环境、企业发展情况和资源特征，公司制定了“十二五战略规划”，未来5~10年将公司经营新城市建设开发、运营的一流企业，致力于成为田园城市开发运营商。

从未来投资规划看，根据成都市城市发展规划及政府建设安排，未来五年公司将继续承担东部新区起步区和南部新区起步区的基础设施建设管理工作，公司2014~2016年在上述项目的投资额预计将达到340亿元左右。

表8 重大基础设施建设投资金额预测

年份	项目	金额（亿元）
2014 年	南区	3
	东区	95
2015 年	南区	2
	东区	120
2016 年	东区	120
合计		340

资料来源：公司提供

公司储备的项目还包括大面组团、十陵组团和沙河堡新客站项目等，大面、十陵片区预计可供净地 4900 亩，预计土地出让收益将达到 360.15 亿元；沙河堡新客站片区预计可供净地 1800 亩，预计土地出让净收益返还约为 110.64 亿元。

此外，为落实《中共成都市委成都市人民政府关于设立天府新区成都党工委、管委会有关工作的通知》（成委发[2013]9 号）文件精神，公司拟将下属子公司进行资产、业务调整，联合资信将密切关注此调整的相关进展及公司未来的经营状况。

八、募集资金使用情况

公司于 2013 年 1 月 28 日发行的“13 蓉兴债”，募集资金 20 亿元，全部用于沙河堡成都新客站基础设施项目。截至本报告出具日期，根据公司提供使用明细，募集资金已使用 15.09 亿元，均用于上述项目建设。

沙河堡成都新客站基础设施项目全部开工手续已经完成，已于 2008 年开工，截至 2013 年底，该项目建设进度约为 70%；公司已收到来自该项目的 38.80 亿元土地出让金返还。

九、财务分析

公司提供的2012年和2013年度合并财务报表已经大信会计师事务所有限公司审计，且出具了标准无保留意见审计报告。

从合并报表的范围来看，跟踪期内公司财务报表合并范围无变化，截至 2013 年底，合并范围包括 5 家全资子公司和 1 家控股子公司，其中原“成都市禾润资产管理有限公司”更名为“成都兴城建设管理有限公司”。

截至 2013 年底，公司合并资产总额为 634.11 亿元，所有者权益合计为 164.05 亿元（其中少数股东权益 -12.71 万元）。2013 年，公司实现营业收入 18.75 亿元，利润总额 5.26 亿元。

1. 盈利能力

由于主要业务板块土地开发不计入收入，公司营业收入主要来源于房地产销售、房屋租赁和物业管理收入。跟踪期内，公司营业收入有所下降，2013 年实现收入 18.75 亿元，较 2012 年下降 26.24%，主要是因为公司 2013 年房地产板块无新开盘项目。随着公司房地产项目周边配套设备的逐步完成，公司房地产项目销售均价逐年提高，2012~2013 年，公司营业利润率有较大提升，分别为 17.47% 和 33.27%，2012 年是由于房地产销售业务结转收入的项目中毛利率较低的保障房较多，造成当年房地产板块毛利率较低，从 2011 年的 37.45% 降至 16.93%，因此公司整体营业利润率也相应有所降低，2013 年虽然无新开盘项目，但毛利率水平回到甚至超过了 2011 年水平。

跟踪期内，公司期间费用率变动不大，2013 年为 5.36%。由于公司将利息全部作资本化处理，财务费用在报表中体现为净利息收入，造成期间费用率指标偏低。

2012~2013 年，公司实现利润总额分别为 3.27 亿元和 5.26 亿元，虽然 2013 年收入下降较多，但由于房地产结算项目毛利率恢复到 2012 年以前水平，且毛利率较高的房屋租赁业务收入占比上升，因此实现利润总额增长明显。从盈利能力指标看，2013 年公司总资本收益率和净资产收益率均较 2012 年有所上升，但指标值仍偏小，分别为 0.78% 和 2.23%。

总体看，由于公司主要业务板块土地整理和代建工程不计入收入，公司收入规模相比资产总量，从报表上体现出来的规模仍较小。跟踪期内收入规模有所下降，但主要是由于 2012 年增加的部分主要来自毛利率较低的保障房销售，2013 年盈利水平有明显回升。公司整体盈利能力较弱。

2. 现金流及保障

经营活动方面，公司经营活动现金收入主要来源于主营业务收入，以及财政性建设资金

拨款和代建业主拨付的项目资本金等现金流入。2013年销售商品、提供劳务收到的现金为34.98亿元，同比增长25.48%，收入实现质量由109.65%上升至186.53%，主要是2013年公司房地产板块预收房款金额较大所致。2012年和2013年，公司经营活动现金流入量分别为130.84亿元和105.46亿元，仍以收到其他与经营活动相关的现金为主，为收到的财政性建设资金拨款及代建项目建设业主专项拨款等款项。跟踪期内，公司经营活动现金流出量大幅上升，支付的其他与经营活动有关的现金为公司投入土地整理和其他代建项目支付的现金，2012~2013年，此部分投入较大。2012和2013年公司经营活动产生的现金流量净额分别为-16.36亿元和-73.93亿元。

投资活动方面，跟踪期内公司投资活动现金流入量和流出量均不大，为少量处置或购建固定资产、无形资产所产生的现金流。

公司近年来加大筹资力度，2012年和2013年筹资活动现金流入量分别为130.83亿元和170.50亿元，主要以取得借款收到的现金；此外2012年公司收到国资委现金增资25.25亿元，2013年收到财政性资金拨付14亿元。公司筹资活动现金流出全部为偿还债务和支付利息。跟踪期内公司筹资活动现金流量净额分别为66.75亿元和76.14亿元。

总体看，公司自营性业务获现规模较小，无法满足大规模建设开发的资金需求，跟踪期内公司经营活动现金流产生的缺口快速扩张，未来一段时期内银行借款等外部融资渠道将是公司主要的资金来源。

3. 资本及债务结构

资产

跟踪期内，公司资产总额的增长主要来自流动资产中的存货和非流动资产中的在建工程增加所致。截至2013年底，公司资产总额634.11亿元；资产构成中主要以非流动资产为主，结构较为稳定，2013年底非流动资产占资产总额

的73.62%。

截至2013年底，公司流动资产167.28亿元，构成主要以货币资金（占50.06%）、其他应收款（占5.61%）、存货（占39.81%）为主。

跟踪期内，公司货币资金规模变动不大，截至2013年底为83.75亿元，构成主要为银行存款（占99%以上），且不存在质押、担保或其他使用权受限制的情况。

公司预付款项主要为工程款，截至2013年底为3.65亿元，较上年减少39.86%，主要是工程完工结算所致的减少。

跟踪期内，公司应收账款和其他应收款规模均大幅增长，但占总资产比重较小，截至2013年底分别为3.91亿元和9.38亿元。应收账款欠款单位大部分为和成都市人民政府机关事务管理局、住房保障中心等单位形成的往来款，回收风险不大。截至2013年底余额为9.38亿元，较上年增长108.15%，主要来自2013年成都天府新区投资集团有限公司增加的往来款。公司按单项金额重大计提坏账准备的其他应付款占96.78%，由于主要欠款单位为成都市财政局（金额为3.20亿元）及天府新区投资集团（金额为4.68亿元）等事业单位及政府融资平台，公司未计提坏账准备；按账龄组合计提坏账准备的其他应收款占1.17%，其中，一年以内的占45.40%，1~3年的占20.20%，3年以上的占34.40%；按单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的其他应收款占2.06%。截至2013年底，公司其他应收款共计提坏账准备86.41万元。

表9 截至2013年底公司其他应收款前5名欠款单位

单位名称	金额(万元)	账龄	占比(%)
成都天府新区投资集团有限公司	46802.38	一年以内	49.87
成都市财政局	31960.00	3年以上	34.06
成都城建投资管理集团有限责任公司	3200.00	2~3年	3.41
国网四川省电力公司成都供电公司	1895.24	0~3年	2.02
成都润锦实业有限公司	1063.42	0~3年	1.13
合计	84921.04	--	90.49

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司存货大幅增长，截至2013年底为66.59亿元，同比增长34.94%，主要为下属子公司人居置业的房地产开发成本。公司存货中自制半成品及在产品（指在建设中的项目，如天府世家、锦江汇等项目）占93.96%、库存商品（指已经销售了尚未形成收入的项目，如天府名居、南苑小区、都市阳光等项目）占6.04%。公司未计提存货跌价准备。

跟踪期内，公司非流动资产也保持相应增长，截至2013年底为466.84亿元，同比增长36.41%，增长主要来自在建工程；构成主要以投资性房地产（占5.30%）和在建工程（占93.51%）为主。

截至2013年底，公司在建工程为436.55亿元，同比增长39.81%。根据成都市财政局（2008）43号《成都市国有企业土地整治类业务会计处理指引（试行）》文件规定，将土地一级开发类业务的建设支出在“在建工程”科目中核算，对收到政府的资金或资产，在“专项应付款”中核算。在整治土地分批交付、收到对应拨付的土地整治资金后，核销对应在建工程和专项应付款。截至2013年底，公司在建工程主要是沙河堡新客站、南部新区起步区、东部新区起步区和其他代建项目。

表 10 截至 2013 年底重大在建工程明细

项目	期末余额（万元）
其他代建项目	1744776.30
沙河堡新客站项目	950938.71
东部新区起步区项目	888742.55
南部新区起步区项目	474572.81
西二环改造	306461.12
合计	4365491.49

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司投资性房地产无重大变化，2013年新增主要来自本部在建工程转入0.63亿元及人居置业将前期列为固定资产的南苑二期转入0.61亿元。截至2013年底，包括核心区二号地块B办公楼、民丰写字楼等在内的账面

余额共计13.69亿元的资产房屋所有权尚在办理过程中。

总体看，跟踪期内公司资产规模保持较快增长，资产结构以非流动资产为主，资产流动性较弱；流动资产方面，公司存货和货币资金占比较高，存货主要为子公司人居置业的房地产开发成本，未来变现速度受房地产市场影响较为明显；非流动资产方面，公司在建工程规模增长迅速，在建工程的回款周期受由土地出让计划影响，不确定性可控。整体看，公司资产质量一般。

所有者权益

截至2013年底，公司所有者权益合计164.05亿元（含少数股东权益-12.71万元），同比增长21.60%，其中实收资本占33.68%，资本公积占59.42%，盈余公积占0.24%，未分配利润占6.65%。截至2013年底，公司实收资本55.25亿元，2012年增加的25.25亿元系成都市国资委根据成都市财政局和成都市国资委《关于安排成都兴城投资集团有限公司资本金的通知》（成财投【2012】30号、31号）对公司增资25.25亿元所致。跟踪期内资本公积增幅主要来源于财政拨款，2012年增加主要来源于上缴的国有资本收益返还，2013年，根据成都市财政局文件成财投【2013】109号及成财投【2013】109号，公司分两次将2012年度收到的财政性资金11.70亿元和2013年1~6月收到的财政性资金14.00亿元转入资本公积。总体看，公司所有者权益稳定性好。

负债

跟踪期内，公司负债总额增长较快，截至2013年底为470.06亿元，同比增长34.15%，其中流动负债和非流动负债分别占33.26%、66.74%。公司以非流动负债为主，非流动负债以长期借款为主，与公司项目投资周期长的特点相匹配，债务结构合理。

2013年公司债务结构有所变化，截至年底无短期借款。公司应付账款主要为尚未结算的工程款，跟踪期内变化不大。公司预收账款主

要为预收的商品房销售款，截至2013年底为52.72亿元，同比增长45.52%，主要是以前年度开盘项目的销售增加且尚未确认收入。

截至2013年底，公司其他应付款36.30亿元，同比增长34.91%，主要系代建工程款及公司土地拍卖所收代收的土地款等。

截至2013年底，公司非流动负债为313.73亿元，同比增长43.57%，构成主要为长期借款（占71.86%）、应付债券（占6.37%）和专项应付款（占21.73%）。

公司专项应付款主要为政府拨付的项目资本金，截至2013年底为68.18亿元，主要为东部及南部起步区基础设施专项拨款、西二环及两射改造、彭州项目等项目资本金。2012年公司新增长期应付款18.58亿元，系根据天府新区项目融资建设协议有关条款约定，由施工方提供的融资建设款，截至2013年底本息余额16.38亿元已全部转入“一年内到期的非流动负债”。

表11 2013年专项应付款明细（单位：万元）

项 目	2013 年底余额
东部及南部起步区基础设施专项拨款	405818.26
西二环及两射改造	59000.00
彭州项目	52626.79
法院项目	25813.37
公共医疗救助中心项目	24557.46
成都市委党校项目	3035.00
成都大学项目	10300.00
成都大学医护学院	6148.86
第二福利院	6387.75
烈士陵园项目	2929.31
广电项目	548.00
其他代建项目专项拨款	84667.49
合 计	681828.28

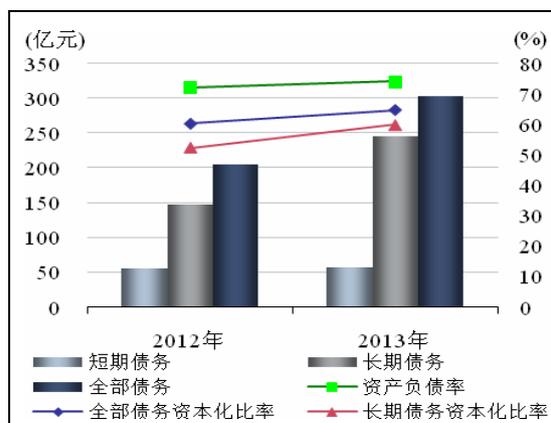
资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司全部债务规模大幅增长，截至2013年底为302.40亿元，同比增长47.94%，主要为长期借款的增加和公司于2013年1月28

日成功发行公司债券20亿元。从债务构成来看，长期债务245.54亿元，占全部债务的81.20%；短期债务56.86亿元，全部为一年内到期的长期借款。

跟踪期内，公司资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率均呈增长趋势，截至2013年底分别为74.13%、64.83%和59.95%。整体看，公司以长期债务为主，有息债务负担较重。

图2 跟踪期内公司债务水平情况



资料来源：根据审计报告整理

未来公司处于东区、南区新区起步区项目和西二环及两射改造投入阶段，对于长期资金的需求较大，有息债务规模将保持增长趋势，但公司未来计划通过滚动开发，逐步实现土地开发收益与土地投融资规模的动态平衡，这在一定程度上能减缓债务负担的急剧上升。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，跟踪期内公司流动比率和速动比率均有轻微下降，2013年底分别为107.00%和64.40%，分别较上年底降低1.48个百分点和6.66个百分点，公司资产流动性一般。2012年和2013公司经营现金流量净额均为负值，对流动负债不具有保护能力。但另一方面，公司账面货币资金规模较大，2012年底和2013年底分别为81.82亿元和83.75亿元，且流动负债中不需要实际偿还的预收账款占比较大，公司货币资金对流动负债的保障能力尚可。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2012~2013年，公司EBITDA分别为3.96亿元和5.98亿元，相应的全部债务/EBITDA指标分别为51.60倍和50.56倍，EBITDA对全部债务的保障能力弱。但考虑到公司债务期限结构、未来收入规模扩大以及公司一级土地开发收益的逐步回流，整体看，公司整体债务保障能力尚可。

截至2013年底，公司获得各商业银行贷款的授信额度合计为254.94亿元，已全部使用，公司间接融资有待加强。

截至2013年底，公司对外担保余额12.40亿元，全部为对西二环建设单位的担保，对外担保比率7.56%。

表12 截至2013年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保企业	担保金额	借款合同期限
成都华川公路建设集团有限公司	25000.00	2015.09.29
中国航空港建设第九工程总队	30000.00	2016.01.29
中国航空港建设第九工程总队	10000.00	2015.05.28
四川瑞通工程建设有限公司	30000.00	2015.11.06
成都建筑工程集团总公司	19000.00	2016.05.10
成都华川公路建设集团有限公司	10000.00	2016.03.24
合计	124000.00	

资料来源：公司审计报告

注：担保期限均为借款合同履行期满后2年。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号：B201402110022184009），截至2014年2月11日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及成都市经济和财政实力不断增强，成都市政府在资本金注入、建设资源配置等方面对公司的各项支持，综合判断，公司整体抗风险能力强。

十、存续期内债券偿债能力

截至本跟踪报告出具日，公司存续期内有

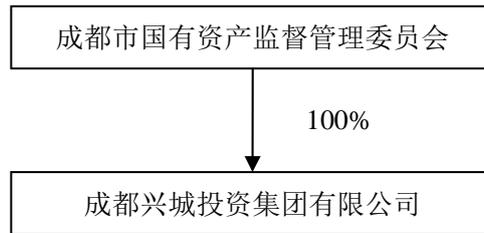
“13 蓉兴债”公司债券，发行金额为20亿元，发行利率6.17%，将于2020年1月28日到期；“13 蓉兴债”采用提前还本方式，在存续期后五年按照每年20%的比例偿还本金，即每年4亿元本金。

以2013年财务数据为基础，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对“13 蓉兴债”全部本金保护倍数分别为0.30倍、5.27倍和-3.70倍，对每年需偿还本金的保护倍数分别为1.50倍、26.36倍和-18.48倍，经营活动产生的现金流入量对存续债券保障能力较好。2012年和2013年底，公司现金类资产分别为81.82亿元和83.75亿元，分别为“13 蓉兴债”全部本金的4.09倍和4.19倍；对每年需偿还本金的保护倍数分别为20.46倍和20.94倍，公司现金类资产对本期公司债券具有较好的保障能力。

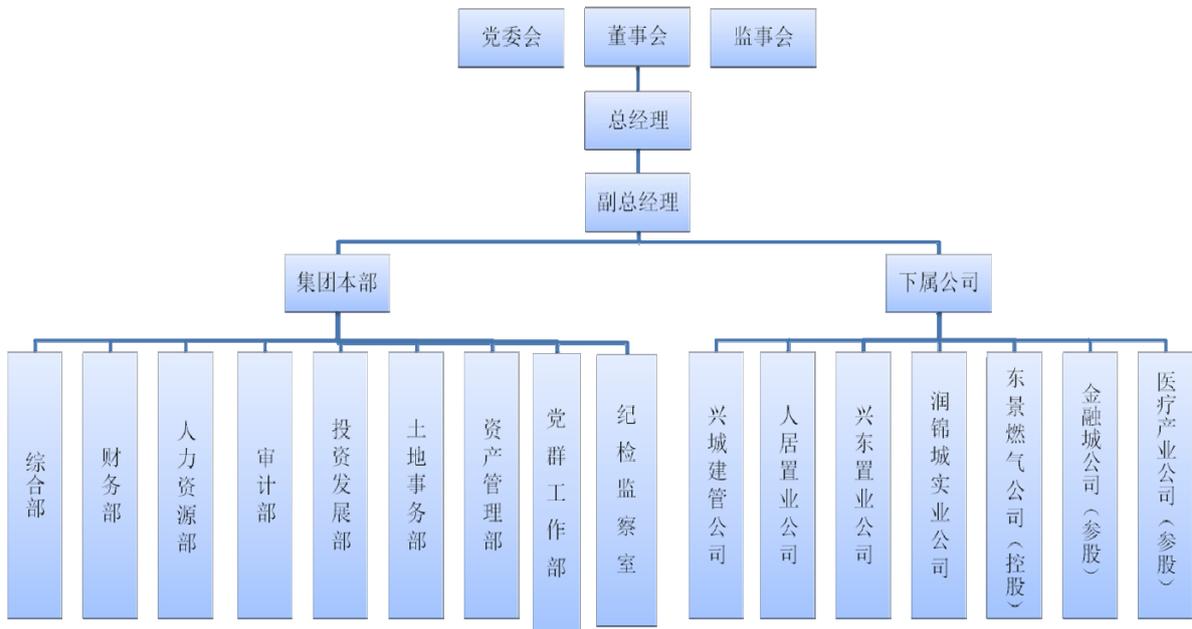
十一、结论

综合考虑，联合资信维持成都兴城投资集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“13 蓉兴债”AA⁺的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	318330.89	818185.58	837460.80	62.20
拆出资金				
应收票据				
应收账款	534.51	13202.01	39106.86	755.36
预付款项	32564.14	60738.87	36529.73	5.91
应收利息				
应收股利				
其他应收款	52406.43	45046.07	93761.61	33.76
存货	483895.91	493482.23	665882.35	17.31
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	23.19	9.71	14.25	-21.63
流动资产合计	887755.07	1430664.46	1672755.60	37.27
非流动资产：				
可供出售金融资产				
发放贷款及垫款				
长期应收款				
长期股权投资	11000.00	11000.00	11000.00	
投资性房地产	105511.65	241528.06	247247.04	53.08
固定资产	19503.22	13979.71	8153.81	-35.34
在建工程	2390275.09	3122336.43	4365491.49	35.14
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	0.11	24965.35	24965.35	46567.85
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用	213.27	214.62	153.03	-15.29
递延所得税资产	7700.41	8382.14	11367.19	21.50
其他非流动资产				
非流动资产合计	2534203.76	3422406.31	4668377.92	35.73
资产总计	3421958.83	4853070.77	6341133.51	36.13

附表2-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2011年	2012年	2013年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	76000.00	378000.00		
交易性金融负债				
应付票据	5665.90	7800.00		
应付账款	58723.96	114608.98	100922.44	31.10
预收款项	329890.21	362268.59	527155.47	26.41
应付职工薪酬	132.56	115.95	138.76	2.31
应交税费	23751.63	11475.86	-7769.84	
应付利息			11311.67	
应付股利				
其他应付款	177058.60	269074.68	363009.43	43.19
担保合同准备金				
一年内到期的非流动负债	308600.00	175489.69	568597.43	35.74
其他流动负债				
流动负债合计	979822.85	1318833.74	1563365.36	26.32
非流动负债：				
长期借款	1115278.72	1482790.00	2255434.00	42.21
应付债券			200000.00	
长期应付款		185750.00		
专项应付款	275798.89	516651.07	681828.28	57.23
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	1391077.61	2185191.07	3137262.28	50.18
负债合计	2370900.45	3504024.81	4700627.64	40.81
所有者权益：				
实收资本(或股本)	300000.00	552540.00	552540.00	35.71
资本公积	690606.38	717841.73	974841.73	18.81
专项储备				
盈余公积	1139.41	2379.37	3986.71	87.05
未分配利润	59247.38	76260.32	109150.15	35.73
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	1050993.17	1349021.42	1640518.58	24.94
少数股东权益	65.20	24.54	-12.71	
所有者权益合计	1051058.38	1349045.96	1640505.87	24.93
负债和所有者权益总计	3421958.83	4853070.77	6341133.51	36.13

附表3 合并利润表

(单位：人民币万元)

项目	2011年	2012年	2013年	变动率(%)
一、营业收入	191167.43	254261.32	187544.71	-0.95
减：营业成本	115294.91	192741.38	100602.93	-6.59
营业税金及附加	22155.39	17088.17	24542.00	5.25
销售费用	3979.27	3705.46	3479.87	-6.49
管理费用	7167.86	9178.65	7899.81	4.98
财务费用	-420.79	-929.60	-1333.15	77.99
资产减值损失	89.93	-29.06	28.07	-44.13
加：公允价值变动收益				
投资收益	197.56			
其中：对合营企业投资收益				
提取担保合同准备金净额以及手续费和佣金				
二、营业利润	43098.43	32506.32	52325.18	10.19
加：营业外收入	46.86	273.43	413.21	196.96
减：营业外支出	30.20	94.71	103.01	84.70
其中：非流动资产处置损失	4.42			
三、利润总额	43115.09	32685.04	52635.39	10.49
减：所得税费用	10752.15	11302.80	16062.48	22.22
四、净利润	32362.93	21382.24	36572.91	6.31
其中：归属于母公司的净利润	32409.49	21422.90	36610.17	6.28
少数股东损益	-46.56	-40.66	-37.26	

附表4-1 现金流量表

(单位：人民币万元)

项目	2011年	2012年	2013年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	210300.38	278789.21	349829.42	28.98
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	436583.30	1029638.38	704730.29	27.05
经营活动现金流入小计	646883.68	1308427.59	1054559.71	27.68
购买商品、接受劳务支付的现金	143590.52	233323.10	244661.11	30.53
支付给职工以及为职工支付的现金	9220.33	10081.78	11436.32	11.37
支付的各项税费	16684.73	33525.30	57881.83	86.26
支付其他与经营活动有关的现金	455554.37	1195130.47	1479831.90	80.23
经营活动现金流出小计	625049.96	1472060.65	1793811.17	69.41
经营活动产生的现金流量净额	21833.72	-163633.06	-739251.46	
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	10000.00			
取得投资收益收到的现金				
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	0.50	1.30	48.91	888.99
处置子公司及其他单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	10000.50	1.30	48.91	-93.01
购建固定资产、无形资产等支付的现金	440.96	902.55	2913.76	157.05
投资支付的现金	1000.00			
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金	146.94			
投资活动现金流出小计	1587.90	902.55	2913.76	35.46
投资活动产生的现金流量净额	8412.60	-901.25	-2864.85	
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	120636.70	252948.00	140000.00	7.73
取得借款收到的现金	378335.97	1055310.97	1565000.00	103.38
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	498972.67	1308258.97	1705000.00	84.85
偿还债务支付的现金	412246.94	518910.00	761914.69	35.95
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	100769.35	121884.08	180241.24	33.74
支付其他与筹资活动有关的现金			1452.53	
筹资活动现金流出小计	513016.29	640794.08	943608.46	35.62
筹资活动产生的现金流量净额	-14043.63	667464.90	761391.54	
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	16202.69	502930.58	19275.22	9.07
加：期初现金及现金等价物余额	299052.30	315255.00	818185.58	65.41
六、期末现金及现金等价物余额	315255.00	818185.58	837460.80	62.99

附表 4-2 现金流量附表

(单位：人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	32362.93	21382.24	36572.91	6.31
加：资产减值准备	89.93	-29.06	28.07	-44.13
固定资产折旧及其他	3525.81	6834.51	7055.30	41.46
无形资产摊销	0.20	0.11		
长期待摊费用摊销	32.26	97.45	124.66	96.57
处置固定资产、无形资产等损失	4.42			
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	254.40			
投资损失	-197.56			
递延所得税资产减少	-449.03	-681.73	-2985.05	
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-234112.53	-741647.66	-1415555.18	145.90
经营性应收项目的减少	102676.23	-49481.87	-50411.25	
经营性应付项目的增加	117646.66	599892.94	685919.08	141.46
其他				
经营活动产生的现金流量净额	21833.72	-163633.06	-739251.46	
2、无现金收支的重大投资筹资活动：				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	315255.00	818185.58	837460.80	62.99
减：现金的期初余额	299052.30	315255.00	818185.58	65.41
加：现金等价物的期末余额				
减：现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	16202.69	502930.58	19275.22	9.07

附件 5 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	290.24	37.02	7.17	72.74
存货周转次数(次)	0.24	0.39	0.17	0.25
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.03	0.05
现金收入比(%)	110.01	109.65	186.53	148.16
盈利能力				
营业利润率(%)	28.10	17.47	33.27	27.50
总资本收益率(%)	1.27	0.63	0.78	0.83
净资产收益率(%)	3.08	1.58	2.23	2.21
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	51.48	52.36	59.95	55.98
全部债务资本化比率(%)	58.89	60.24	64.83	62.27
资产负债率(%)	69.28	72.20	74.13	72.58
偿债能力				
流动比率(%)	90.60	108.48	107.00	104.16
速动比率(%)	41.22	71.06	64.40	61.76
经营现金流动负债比(%)	2.23	-12.41	-47.29	-26.92
EBITDA 利息倍数(倍)	0.46	0.33	0.33	0.36
全部债务/EBITDA(倍)	32.26	51.60	50.56	47.21

附件 6 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

级别设置	含 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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。