

信用等级公告

联合〔2019〕2036号

成都兴城投资集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对成都兴城投资集团有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2019 年第一期公司债券进行了主动评级，确定：

成都兴城投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为“稳定”

成都兴城投资集团有限公司拟发行的 2019 年第一期公司债券信用等级为 AAA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年八月十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

2019 年第一期成都兴城投资集团有限公司 公司债券主动评级报告

本期债券信用等级：AAA_{pi}
 公司主体信用等级：AAA_{pi}
 评级展望：稳定
 发行规模：15.00 亿元
 债券期限：5 年
 还本付息方式：按年付息，到期一次还本
 评级时间：2019 年 8 月 16 日
 主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额 (亿元)	704.14	757.06	1,554.95
所有者权益 (亿元)	221.57	309.74	420.44
长期债务 (亿元)	201.03	154.88	383.92
全部债务 (亿元)	292.59	238.17	583.41
营业收入 (亿元)	33.48	47.48	436.64
净利润 (亿元)	6.18	7.19	9.44
EBITDA (亿元)	12.89	12.34	25.49
经营性净现金流 (亿元)	-22.74	-56.03	-116.64
营业利润率 (%)	36.22	25.80	8.68
净资产收益率 (%)	--	2.71	2.59
资产负债率 (%)	68.53	59.09	72.96
全部债务资本化比率 (%)	56.91	43.47	58.12
流动比率 (倍)	1.50	1.42	1.38
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.04	0.05	0.04
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.72	10.12	2.29
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.86	0.82	1.70

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

评级观点

成都兴城投资集团有限公司（以下简称“公司”）是成都市东部、南部新区起步区基础设施投资建设的重要主体，承担着东部、南部新区的基础设施投资建设及运营管理工作。2018年，成都市政府将成都建工集团有限公司（以下简称“成都建工”）股权无偿划转至公司。成都建工并入公司后，公司业务拓展至建筑施工领域，资产和收入规模大幅提升，债务规模大幅增长。联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对公司的评级反映了成都市地方经济持续增长，公司获得的外部支持力度较大，成都建工并入使得公司资产和收入规模大幅增长。同时，联合评级也关注到，公司应收类款项对资金形成一定占用，债务负担较重，公司在建项目建设周期长、投资规模大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着东部起步区开发的快速推进和南部新区起步区的收尾完工，公司片区整理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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，公司本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 成都市经济持续增长，公司外部发展环境良好。

2. 公司是成都市东部、南部新区起步区基础设施建设的重要主体，获得的外部支持力度较大。

3. 2018 年，成都市政府将成都建工全部股权无偿划转至公司，公司新增建筑施工板块业务，经营范围有所扩展，资产和收入规模大幅提升，综合实力进一步增强。

4. 成都建工项目储备充足，未来收入实现有保障。

关注

1. 公司片区整理业务和房地产业务盈利情况易受宏观行业政策变动影响，具有不确定性。

2. 公司经营活动现金持续净流出，且在建项目建设周期长，投资额度大，公司对财政资金拨付和外部融资依赖强。

3. 成都建工并入后，公司应收类款项占比有所增长，对公司资金形成一定占用，且计提坏账准备比例较高，存在一定的回收风险；公司债务规模大幅提升，目前债务负担较重。

分析师

黄旭明

电话：010-85172818

邮箱：huangxm@unitedratings.com.cn

徐汇丰

电话：010-85172818

邮箱：xuhf@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以pi后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由评级对象提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本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。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对评级对象主体及本期债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：



徐元斗

联合信用评级有限公司

一、主体概况

成都兴城投资集团有限公司（以下简称“公司”）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。2003 年，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），成都市政府成立了兴南投资有限责任公司（以下简称“兴南公司”）和兴东投资有限责任公司（以下简称“兴东公司”），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，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），成都市国资委对公司增资 25.25 亿元。2018 年 9 月，成都市政府将成都建工集团有限公司（以下简称“成都建工”，原名“成都建筑工程集团总公司”）出资人由成都市国资委变更为公司。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本为 55.25 亿元，实收资本为 56.89 亿元，实收资本增加且高于注册资本主要系公司收购两家上市公司天津红日药业股份有限公司和中化岩土集团股份有限公司，由于股权回购形成的库存股。成都市国资委是公司的唯一股东和实际控制人。

公司经营范围：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（不得从事非法集资、吸收公众资金等金融活动）；其他非行政许可的经营项目（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2018 年底，公司本部下设集团办公室、财务部、投资发展部、土地事务部等 9 个职能部门；合并范围内共 12 家子公司。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 1,554.95 亿元，负债合计 1,134.51 亿元，所有者权益 420.44 亿元，其中归属于母公司所有者权益 375.49 亿元。2018 年，公司实现营业收入 436.64 亿元，净利润 9.44 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 7.02 亿元；经营活动产生的现金流量净额-116.64 亿元，现金及现金等价物净增加额-16.46 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。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划发行“2019 年第一期成都兴城投资集团有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”），发行金额 15.00 亿元，期限 5 年。本期债券按年付息，到期一次还本。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金中 10.00 亿元用于天府绿道—成都市环城生态区生态修复综合项目（南片区）项目（以下简称“募投项目”），仅用于天府绿道中生态绿道建设、绿道修复等主体工程以及停车场等项目建设，不用于驿站等商业设施，5.00 亿元用于补充运营资金。

3. 募投项目概况

本期债券募投项目符合国家产业政策和行业发展方向。该项目沿成都市绕城高速两侧环城生态

区，西至接待寺立交、东至成洛大道，在全长约 33 公里的范围内修建绿道、生态修复及二、三、四级驿站等。项目总投资规模 131 亿元，其中资本金 26.10 亿元，占总投资 19.92%，由公司自筹。项目计划开工时间为 2017 年 7 月，建设周期 24 个月。截至 2018 年底，募投项目累计已投资 14.81 亿元（已投资额系公司实际支付施工方工程款），2019—2020 年分别计划投资 29.16 亿元和 10.99 亿元，其中使用募集资金 10.00 亿元。

表 1 募投项目相关批文情况

审批文件	批准文号	发文机关
四川省固定资产投资项目备案表	川投资备 (2017-510100-77-03-197055)	成都市发展和改革委员会
成都市环境保护局关于成都天府绿道建设投资集团有限公司成都市环城生态区生态修复综合项目（南片区）环境影响报告书的审查批复	成环建评（2017）223 号	成都市环境保护区
成都市人民政府关于下达成都市 2018 年重点项目计划的通知	成府发（2018）1 号	成都市人民政府
成都市国土资源局关于环城生态区天府绿道项目的复函	成国土资函（2017）471 号	成都市国土资源局
成都市交通运输局公路管理处关于将锦城绿道建设纳入全市农村道路规划体系的通知	成交公路（2019）62 号	成都市交通运输局公路管理处
成都市农业委员会关于环城生态区天府绿道项目农田综合整治任务的通知书	（2017）6-150	成都市农业委员会
成都市水务局关于对环城生态区相关河渠进行整治建设的通知	成水务函（2017）252 号	成都市水务局

资料来源：公司提供

募投项目收益主要来自于成都市环城生态区生态修复综合项目（南片区）将通过经营性项目获得收入，包括特色园、林盘院落以及停车场的出租收益。根据测算，募投项目在本期债券存续期内的可实现经营性现金流入 252,013.62 万元，期间项目现金流出（包含项目运营成本、营业税金及附加）预计为 105,513.67 万元，项目经营性净现金流为 146,499.95 万元。

三、行业分析及区域经济分析

1. 基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设。城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、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有着积极的作用。改革开放以来，随着城市基础设施建设资金来源和渠道的日益丰富，建设规模不断扩大，建设效率和水平不断提升，基础设施不断完善，带动我国城镇化率从 1978 年的 17.90% 增长到 2018 年的 59.58%。基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，也为国民经济发展做出了巨大贡献。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，而城投企业作为我国财税体制改革的特殊产物，是城市基础设施投融资及建设运营的重要主体，业务范围包括市政道路、桥梁、轨道交通、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，还涉及土地整理开发，保障房建设，供水、供暖、供气等公用事业领域。城投企业在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

总体看，城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力，国民经济可持续发展的重要基础，城投企业作为城市基础设施建设实施的重要主体，在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

(2) 行业政策

为应对 2008 年国际金融危机的冲击，2009 年中央政府推出 4 万亿刺激计划，城投企业取得了快速发展，并带动基础设施建设迅速发展，与此同时，也导致地方政府隐性债务规模快速攀升、债务风险不断积聚、金融风险加大等问题。为规范和约束地方政府及城投企业的举债融资行为，逐步控制和化解地方政府债务风险，近年来监管部门陆续出台了一系列政策。

自 43 号文以来，中央政府加快建立规范的地方政府举债融资机制，逐步形成了地方政府债务管理的框架和风险防控体系，并确立了“疏堵结合”的基本思路，对于地方政府债务的管理日趋规范，对地方政府及城投企业举债融资行为不断进行约束，制止融资平台增加地方政府隐性债务。并通过出台相应政策鼓励地方政府发行土地储备、政府收费公路、棚户区改造等专项债券，以及政府与社会资本方合作（PPP）、合法合规的政府购买服务等市场化方式为基础设施建设融资，剥离城投企业政府融资职能，使融资平台与政府信用逐步脱钩并加快推动其市场化转型。

2018 年以来，对地方政府债务及城投企业整体上延续了严监管的趋势，并多次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚决遏制隐性债务增量，妥善化解存量隐性债务。但下半年以来，宏观经济增长承压明显，宏观经济政策定向宽松，2018 年 7 月国常会提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；中央政治局会议指出把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，加大基础设施领域补短板的力度；2018 年 10 月，国务院办公厅下发 101 号文，明确提出按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，金融机构不得盲目抽贷、压贷或停贷，在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，允许融资平台公司存量债务进行置换，防范发生“处置风险的风险”。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。城投企业经营和融资环境得到一定改善。

表 2 2018 年以来与城投企业相关行业政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2018〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2018〕10 号）	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目

2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合评级整理

总体看，地方政府债务管理体系不断完善，地方政府及城投企业的举债融资行为得到进一步规范，城投企业与政府信用脱钩及市场化转型成为未来发展趋势。2018年政策上整体延续了严监管趋势，但下半年以来随着国内外经济形势的变化，促使政策及时调整，城投企业融资环境在一定程度上得到改善。

(3) 行业关注

政策变化对城投企业融资环境及经营模式影响

城投企业的自身属性决定了其易受宏观经济政策、金融政策及监管政策等影响，宽松的政策会导致财政支出扩大、基建投资力度加大、融资便利，有利于城投企业融资和持续运营；紧缩的政策会导致财政支出收缩、基建投资增速下降、融资环境趋紧，对城投企业融资和业务运营产生不利影响。当前，宏观经济增长乏力，地方政府债务监管日趋规范，相关政策频出，需关注政策变化对城投企业融资及经营模式的影响。

债务规模持续扩大，流动性压力较大

城投企业工程款结算周期较长，项目回款易受当地政府财政状况的影响，通常存在回款不及时、资金占用严重等问题，因此城投企业通常高负债运营，通过外部融资进行基础设施建设。随着城投企业的快速发展，其债务规模持续扩大，债务负担持续加重；尤其近年来随着债务的集中到期，流动性压力凸显，需关注城投企业面临的流动性压力。

面临转型压力较大

城投企业市场化转型是未来发展的必然趋势，但其主要从事公益性业务，资产主要是地方政府划拨的土地及基础设施建设开发投入，资产盈利性弱，利润实现通常依赖政府补贴，缺少盈利性强的优质资产且债务负担普遍较重，转型难度较大；此外，部分城投企业急于完成转型，盲目进入一些高风险的竞争性行业，容易导致经营性风险的增加，需关注城投企业的转型风险。

(4) 未来发展

截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较上年提高1.06个百分点，但距发达国家70%以上的城镇化率仍有较大差距，我国城镇化发展仍面临东西部发展不均衡的问题，基础设施建设仍有较大的增长潜力。同时，近年来世界政治经济格局发生深度调整变化，我国经济发展外部不确定性增加，叠加内部经济结构调整转型，宏观经济下行压力不断增大，有必要加大基础设施建设补短板力度，维持经济在合理空间内运行。《2019年政府工作报告》中对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。在可预见的未来，我国城市基础设施建设仍具有较大的增长潜力和投资需求，城投企业在未来较长时间内仍将发挥重要作用。

2. 区域经济环境

公司是成都市市属国有企业，承担着以成都南部及东部新区为主的土地整理开发、重大项目建

设、房地产开发、国有资产经营与管理等职能。成都市的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

2016—2018年，成都市地区生产总值逐年增长，分别为12,170.2亿元、13,889.39亿元和15,342.77亿元，按可比价格计算，2018年同比增长8.0%。其中，第一产业增加值522.59亿元，增长3.6%；第二产业增加值6,516.19亿元，增长7.0%；第三产业增加值8,303.99亿元，增长9.0%。三次产业结构为3.4:42.5:54.1。三次产业对经济增长的贡献率分别为1.6%、37.1%、61.3%。按常住人口计算，人均地区生产总值94,782元，增长6.6%。

2018年，成都市工业经济稳步增长。全年全部工业增加值5,663.75亿元，按可比价格计算，比上年增长7.6%。规模以上工业增加值增长8.5%。

2018年，成都市固定资产投资8,341.1亿元，同口径比上年增长10.0%。分产业看，第一产业投资197.9亿元，增长10.1%；第二产业投资2,295.8亿元，增长7.2%；第三产业投资5,847.3亿元，增长11.1%。重点区域投资突破发展，天府新区成都片区投资1,856.7亿元，增长12.4%；“东进”区域投资1,316.8亿元，增长14.9%。

2018年，成都市房地产开发投资减缓。成都市全年房地产开发投资2,267.8亿元，比上年下降8.8%。含预售在内的商品房销售面积3,681.9万平方米，下降6.1%，其中住宅销售面积2,659.4万平方米，下降10.6%。成都市实现商品房销售额3,633.2亿元，增长6.1%，其中住宅销售额2,602.1亿元，增长1.8%。

2018年，成都市实现建筑业增加值926.82亿元，按可比价格计算，比上年增长3.7%。施工总承包和专业承包建筑企业完成总产值5,795.8亿元，竣工产值1,893.6亿元。房屋施工面积26,845.5万平方米，竣工面积6,273.2万平方米，房屋竣工率23.4%。

2016—2018年，成都市财政实力持续增长。2018年，成都市一般公共预算收入完成1,424.2亿元，同比增长9.4%。其中，税收收入1,067.80亿元，占一般公共预算收入的74.98%，收入质量较好。全市一般公共预算支出完成1,837.5亿元，同比增长9.7%，成都市财政自给率为77.51%，自给程度一般。2018年，成都市政府性基金收入完成1,399.8亿元，同比增长2.9%，是成都市财政收入的主要来源之一。但政府性基金收入易受土地出让情况影响，具有不稳定性。

总体看，近年来成都市经济持续增长，产业结构不断优化，固定资产投资保持较快增长，成都市建筑业稳定发展，为公司创造了良好的外部环境。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是成都市市属国有企业，承担着以成都市东部、南部新区为主的土地整理开发、重大项目建设、房地产开发、国有资产经营与管理等职能。成都建工并入公司后，公司业务拓展至建筑施工领域。成都建工主营业务包括建筑安装、房地产和建材销售业务。其中，建筑安装业务为成都建工营业收入的主要来源，建筑安装涉及的领域主要为房屋建筑、市政基础设施建设等。专业资质方面，成都建工具备建筑工程施工总承包特级、市政公用工程施工总承包一级、机电工程施工总承包一级、钢结构工程专业承包一级、公路工程施工总承包二级等资质。

总体看，公司在成都市基础设施建设领域承担着重要职能，随着成都建工的并入，公司产业链条更加完整，竞争优势更加突出。

2. 人员素质

截至 2019 年 3 月底，公司高层管理人员包括董事长 1 人、外部董事 1 人、副董事长 1 人、总经理 1 人、总会计师 1 人、副总经理 6 人。

任志能先生，1964 年生，研究生学历；曾任西藏军区、成都军区后勤部战士、干部，成都市市政工程局计划财务处会计师、副处长，府南河综合整治管委会办公室计划财务处干部、副处长、处长、办公室副主任、党组成员，成都市干道建设指挥部副指挥长、党组成员，成都市交通投资集团有限公司副总经理，成都市交通投资集团有限公司董事。2011 年起任公司董事、总经理、党委副书记。2013 年 5 月起至今任公司董事长、党委书记。

李善继先生，1966 年生，研究生学历；曾任攀钢集团成都无缝钢管有限责任公司总经理助理，攀钢集团成都钢铁有限责任公司总经理，攀钢集团成都钢钒有限公司总经理，攀钢集团成都物流投资管理有限公司董事，攀钢集团江油长城特殊钢有限公司副总经理，攀钢集团成都投资管理有限公司副董事长，成都建工集团总经理。2017 年 9 月起任公司副董事长，兼任成都建工党委书记、董事长、总经理。

张俊涛先生，1963 年生，研究生学历，经济师；曾任成都冶金实验厂车间技术员、工段长、团支书、厂团委委员、企业管理处、计划处干事，成都市委工交工委干部处干事、主任干事，成都市经委办公室副主任，成都市国资委办公室主任，成都市兴东投资有限公司副总经理。现任公司党委副书记、董事、总经理。

截至 2019 年 3 月底，公司在职工共 21,550 人，从学历结构来看，本科及以上学历占 39.24%、专科占 37.70%、高中及以下占 23.06%；从年龄结构来看，50 岁以上占 10.97%、30~50 岁的占 56.27%、30 岁以下占 32.76%。

总体看，公司高层管理人员管理经营丰富，员工队伍整体文化素质较高，年龄结构合理，能够满足公司日常经营需要。

3. 外部支持

(1) 资金支持

2016 年，根据成都市国有资产监督管理委员会批准，公司接收市机关事务管理局划转的银行大厦资产并增加资本金 2.36 亿元。同时根据市财政局、市国资委通知，公司收到拨付子公司 20 亿元国有资本金；成都市财政局拨给公司小城镇建设项目资金 3.00 亿元。公司 2017 年收到成都市市级财政国库支付中心拨付子公司成都医疗健康投资集团和子公司成都天府绿道建设投资有限公司资本金各 3.00 亿元。2018 年，公司收到成都市市级财政国库支付中心拨付的资本金 17.00 亿元，成都市住保中心将名下的富士康配套项目约 45 万平方米的资产无偿划至成都建工增加资本公积 18.95 亿元，该项目是富士康的配套住宅，未来计划出租和出售。同时，公司当年获得各项财政补助 1762.31 万元。

(2) 股权划转

2018 年 9 月，成都市政府将成都建工股权全部划转至公司。成都建工是主要从事四川省内房屋及市政路桥建设的国有建筑类企业，公司新增建筑施工板块，业务范围有所扩展，资产及收入规模大幅增长，综合实力进一步提高。

总体看，公司在资金及股权划转方面获得外部的大力支持。

五、公司管理

1. 治理结构

公司是成都市国资委出资，负责成都市城市建设、小城镇建设和经营的国有独资企业。依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定，公司制定了《公司章程》，建立了较为完善的法人治理结构。

公司设董事会，董事会由 9 人组成，设董事长 1 人，由出资人从董事会成员中指定；非职工董事 7 人，职工董事 1 人。董事会成员中的非职工董事由出资人委派和更换，其中职工董事通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。公司董事长和董事每届任期不得超过 3 年，可以连任。目前，公司董事会成员实际到位 5 人。

公司设监事会，监事会由 5 人组成。其中，设监事会主席 1 人、非职工代表监事 2 人、职工代表监事 2 人。监事会主席和监事会成员中非职工代表出任的监事由出资人指派（出资人另有规定的，从其规定）。监事会主席和监事的任期每届 3 年。目前，公司监事会成员实际到位 4 人。

公司设总经理 1 人，由董事长提名，经董事会讨论通过，由董事会决定聘任或者解聘（出资人另有规定的，从其规定）。总经理对董事会负责。

总体看，公司法人治理结构完善，实际运行有效。

2. 管理体制

根据公司经营管理的特點，按照成都市政府的有关规定，公司制定了包括财务、投融资、安全生产等方面较详细的管理制度体系。

公司按照“资源统筹，独立经营，协调发展，做强做优”的集团化发展总体目标，以战略管控为纽带和手段，重点在战略、资源与目标、财务与资产、人力资源管理和其他重要事项管理方面对子公司管理控制。

财务管理方面，为了加强公司的财务管理工作，规范公司的财务行为，公司制定了《财务管理办法》对公司各项财务工作进行监管。由公司的财务部和财务工作人员依据国家有关法律法规、财经制度和公司章程、内部管理制度，对公司及子公司经营活动进行财务核算和管理，提高资金使用效率，维护资产安全与完整，提高公司经营效益。

投资管理方面，公司制定了《投资管理办法》，适用于公司及子公司的投资行为。公司投资发展部是投资的归口管理部门，其主要职责是：草拟公司投资管理制度；组织审查公司投资方案；投资计划的下达和跟踪，对投资项目的投资、进度进行指导和监督。集团公司总工办对投资项目的质量、安全、技术进行过程监督。财务部、审计部负责投资项目的财务监督。资产管理部、土地事务部在各自的职责范围内对投资项目进行过程监督。

安全生产管理方面，公司制定了《安全生产责任制度》，适用于公司及各子公司。集团安全工作在董事长领导下，建立安全生产委员会、相关职能部门、专职安全生产管理人员、子公司齐抓共管的体系，形成“纵向到底、横向到边”的安全生产责任网络，确保集团的各项安全工作落到实处。

总体看，公司实行集团化的母子公司管理体制，通过明确公司和子公司的管理权限，能有效的提高资源配置效率和经营管理效率，综合管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营概况

2016—2018年，公司营业收入规模快速增长，年均复合增长261.13%，主要系公司合并成都建工新增建筑施工业务，2018年公司营业务收入由上年的47.48亿元大幅增长至436.64亿元。其中，公司建筑施工板块实现收入389.22亿元，同口径同比增长28.35%，在营业收入中占89.14%。2018年，公司实现房地产销售收入35.24亿元（其中包含成都建工部分地产收入），同比下降12.06%，在营业收入中占8.07%。

毛利率方面，2016—2018年公司综合毛利率持续下降，2018年受建筑业板块毛利率较低影响，公司当年综合毛利率快速下降至9.82%。其中，房地产销售板块毛利率同比提高11.79个百分点至35.16%，其他各板块业务毛利率均有所下降。

表3 2016—2018年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016年			2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产销售	241,145.49	72.02	35.96	400,738.85	84.41	23.37	352,420.89	8.07	35.16
资产租赁	31,043.21	9.27	57.54	36,111.76	7.61	55.16	43,867.67	1.00	34.34
物业管理	4,543.72	1.36	-10.19	3,774.17	0.79	2.28	5,734.08	0.13	5.59
资本金利息	36,608.93	10.93	100.00	5,503.03	1.16	99.91	4,884.02	0.11	98.30
代建项目管理费	955.64	0.29	97.05	7,741.98	1.63	98.50	3,185.69	0.07	88.62
资产管理费及其他	20,515.35	6.13	92.58	20,901.88	4.40	91.75	24,378.02	0.56	83.04
建筑业	--	--	--	--	--	--	3,892,249.94	89.14	6.13
酒店旅游	--	--	--	--	--	--	17,248.74	0.40	89.35
其他	--	--	--	--	--	--	22,461.83	0.51	34.31
合计	334,812.34	100.00	47.98	474,771.66	100.00	30.74	4,366,430.88	100.00	9.82

资料来源：公司提供

总体看，近年来公司营业收入快速增长，2018年公司合并成都建工后收入大幅提升，收入结构调整很大，建筑板块收入成为公司收入的最主要来源。但由于建筑施工业务毛利率较低，导致公司综合业务毛利率快速下降。

2. 业务经营

(1) 基础设施建设业务

片区改造类项目

公司根据成都市委、市政府城市向东、向南发展战略，承担了成都市东部新区和南部新区起步区等重大片区的改造与建设。项目建设内容主要为拆迁安置工程、土地一级开发整理和基础设施建设、配套公共设施建设等。

公司片区改造类项目采用政府主导、公司运作的开发模式，由财政拨付项目资本金及企业自筹资金解决起步资金，后续通过资金返还来平衡项目开发资金需求，并满足公司还本付息需要。片区开发成本计入“在建工程”，政府资金返还计入“专项应付款”，每年末，按照“在建工程”与“专项应付款”金额孰低原则进行成本预核销。最终待整体片区项目建设完成竣工决算后，核销后剩余的专项应付款预计经财政审批核准后计入“资本公积”科目。公司片区改造类项目不计入营业收入。截至2018年底，公司“在建工程”中东部片区项目账面价值85.68亿元（不包括新客站项目），南

部片区项目账面价值 47.84 亿元。

成都市东部新区起步区项目总投资额 495 亿元，规划面积约 41 平方公里，公司主要负责 31.8 平方公里的项目区域，项目建设期为 18 年（2003—2020 年）。目前，东部新区中三圣洪河片区、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前期准备工作，正稳步推进拆迁工作。截至 2019 年 3 月底，东部片区已投资 377.67 亿元，已供地 7,800 余亩，预计未来东部新区起步区还可提供净地 7,988 余亩。

成都市南部新区起步区项目概算总投资额 135.00 亿元，规划面积 16.30 平方公里，项目主体建设期 10 年（2003—2013 年）。截至 2019 年 3 月底，南部新区已投资 202.2 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设施（不再调整投资批复文件，投资额有超概）；已供地 8,900 余亩，预计未来此片区还可提供净地 100 余亩。

2018 年，公司东部、南部片区土地共出让 31.26 亩，收到片区整理成本返还 20.03 亿元（包含以前年度未返还部分），计入“收到其他与经营活动有关的现金”。

重大项目建设业务

公司对于重大市政项目，主要采用代建模式，项目建设资金全部由政府出资。根据签订的代建协议（代建关系以政府部门会议纪要形式确定），委托方按照项目进度安排建设资金（纳入财政预算），公司仅负责建设，并收取一定比例代建项目管理费，公司一般不先行垫资，待政府将建设资金拨付后，公司再拨付给施工方。会计处理上，公司在项目建设期间将建设资金支出计入“在建工程”，收到的政府出资计入“专项应付款”，工程完工后进行决算，同时冲减“在建工程”和“专项应付款”科目，并将代建管理费部分确认收入。

表4 截至2019年3月底公司主要代建重大市政项目情况（单位：亿元）

代建项目	计划总投资	已完成投资	收到的项目建设资金
树德中学宁夏校区	0.57	0.49	0.49
成都市公共卫生医疗中心	2.60	2.79	2.74
成都市委党校	4.85	5.05	6.42
成都市第二福利院	0.67	0.67	0.67
公安局“战训合一”项目	5.98	4.35	3.92
成都市中级人民法院	6.54	6.18	2.58
合计	21.21	19.53	16.82

资料来源：公司提供

2016—2018 年，公司代建项目管理费分别为 0.10 亿元、0.77 亿元和 0.32 亿元，代建管理费收入根据公司每年承接市政项目的多少有所波动。2016—2018 年，公司分别收到政府项目建设资金 2.00 亿元、2.06 亿元和 10.30 亿元。

原拨改租项目

成都“拨改租”模式是指政府依法租用企业作为项目业主投资建设或购买的已建成、在建或者拟建的非经营性城市基础设施项目，主要包括市政道路、桥梁、隧道、地下综合管廊、生态基础设施、公共交通设施等项目。政府租用企业投资城市基础设施项目可采取“建设(购买)一租用一移交”的模式实施。

2017 年 8 月，政府暂停“拨改租”模式，通过分年度纳入财政预算方式拨付资金。公司在拨改租模式暂停前承建了部分拨改租项目。目前二环路西段改造工程已完工并投入运营，成渝高速入城段改造工程、元华路神仙树节点项目和日月大道项目属于拨改租项目暂停前已开始建设项目，公司

不再新增拨改租项目融资，前期垫付资金和后续项目建设资金均拟通过纳入财政预算方式分期拨付，保障项目建设合规性。

表5 截至2019年3月底公司原“拨改租”项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	已投资额	已拨付资金	项目进度
西二环改造工程项目	1,017,000.00	759,452.35	271,691.20	已完工
成渝高速入城段改造工程	339,617.65	191,286.04	38,563.00	在建
元华路神仙树节点项目	234,057.55	140,808.46	13,020.00	在建
日月大道项目	356,999.00	356,999.00	96,687.00	已完工
合计	1,947,674.20	1,448,545.85	419,961.20	--

资料来源：公司提供

总体看，公司城市基础设施建设业务主要包括片区改造类项目和重大市政建设项目。目前两个片区改造项目进展顺利，东部片区未来可供出让土地规模较大，南部片区项目已进入尾声。代建项目进展正常，原拨改租项目未来现金回流有所保障。

（2）房地产开发业务

公司房地产开发业务的主要经营主体是子公司成都兴城人居地产投资集团有限公司（以下简称“人居地产”），人居地产具有国家一级房地产开发资质。公司房地产板块分为商品房和保障性住房项目。

公司作为项目的业主方负责项目的组织协调，按项目开发进度将施工款分批、分次支付施工单位。施工款支付一般是在施工合同签订后，按月支付，金额一般为当月所完成工程量的80%~85%，10%~15%的施工款则作为施工单位的工程保证金待主体工程完成时统一结算，剩余5%则作为项目质量保证金，待质量保证期后支付。

公司承担成都市保障性住房建设任务，主要采用自行开发出售及代建两种模式（代建与重大项目建设业务模式一致）。自行开发出售类保障性住房主要为限价商品房，采用协议出让方式取得土地，项目完成后按照成都市有关限价房销售政策对满足购房条件的人群限价销售。限价商品房售价一般为同区域商品房销售均价下浮10%~20%左右，土地取得也具备一定成本优势，且依据政府名单进行销售，销售压力较小，回款快。

经过多年发展，公司房地产板块成为公司经营收入主要来源，共开发了21个精品小区（楼盘），总面积超449万平方米，在成都市范围内具备一定实力和影响力，品牌形象良好。

2016—2018年，公司房地产销售收入波动增长，分别为24.11亿元、40.07亿元和35.24亿元。2017年该业务毛利率下降至23.37%，主要系当年结转了一个保障房项目，毛利率较低所致，而2018年公司销售的主要是商品房项目，毛利率较高。

表6 截至2019年3月底公司主要在售房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目状态	项目名称	性质	总投资	已投资情况	已销售总额	可售面积	累计已售面积
开发在售项目	花照云庭	商品房	18.11	2.85	4.67	8.70	8.52
	东城花汇	商品房	5.60	7.63	17.63	19.70	13.13
	小计	--	23.71	10.48	22.30	28.40	21.65
已竣工在售项目	紫云庭	商品房	7.85	7.85	9.16	11.80	9.76
	东御佑家	商品房	11.42	11.42	15.09	24.64	20.58
	天府汇城	商品房	10.98	10.98	9.46	20.24	10.25
	创意山一期	商品房	7.17	7.17	4.33	12.87	5.73

	盛和林语	商品房	25.83	25.83	35.20	40.89	29.39
	小计	--	63.25	63.25	73.24	110.44	75.71
	合计		86.96	73.73	95.54	138.84	97.36

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司主要在售房地产项目待出售面积为 41.48 万平方米，在售项目整体处于销售后期。公司在建房地产项目总投资规模 322.95 亿元，尚需投资 188.97 亿元，目前在建项目规模仍保持在较高水平，未来收入及现金回流有较大保障。但受房地产政策及行业波动影响，未来该业务毛利情况具有不确定性。

表 7 截至 2019 年 3 月底公司在建房产项目（单位：万平方米、亿元）

项目名称	用地面积	建筑面积	总投资	已投资额	预计完工	已预售面积	已预售金额
东湖长岛	6.06	42.92	36.55	24.48	2020 年	--	--
花照项目	4.46	21.31	18.11	7.63	2020 年	13.13	17.63
紫荟广场	1.92	3.93	3.29	0.56	2022 年	--	--
东城花汇一期	4.36	17.24	8.96	4.44	2020 年	--	--
锦城湖酒店项目	2.84	6.63	13.68	3.86	2021 年	--	--
锦江区洪河片区人才用房项目	8.54	31.86	40.14	22.99	2021 年	--	--
柏云庭	8.19	30.63	38.00	12.34	2021 年	--	--
智荟城二期	7.17	8.70	15.08	4.56	2021 年	--	--
智荟城一期	2.26	15.69	8.20	1.93	2021 年	--	--
青白江区 85 亩人才房项目	5.62	19.73	19.35	6.44	2021 年	--	--
青白江区 77 亩人才房项目	5.17	19.26	19.87	5.61	2021 年	--	--
新都区 67 亩人才房项目	4.45	11.56	11.36	4.04	2021 年	--	--
悦云庭	4.33	15.68	19.63	9.41	2021 年	--	--
大邑县 74 亩人才公寓	4.97	14.09	12.60	4.27	2021 年	--	--
大邑县 58 亩人才公寓	3.86	10.93	10.04	2.82	2021 年	--	--
万新峰荟	3.35	12.66	11.16	3.74	2022 年	--	--
璟云庭	2.25	8.39	10.53	5.78	2021 年	--	--
东汇家园	1.81	12.14	5.60	2.85	2019 年	8.52	4.67
梧桐屿	10.96	41.92	20.80	6.23	2021 年	2.96	2.13
合计	92.57	345.27	322.95	133.98	--	24.61	24.43

资料来源：公司提供

总体看，公司房地产开发业务收入波动增长，目前在建项目规模仍保持在较高水平，未来收入及现金回流有较大保障。但受房地产政策及行业波动影响，未来该业务毛利情况具有不确定性。

（3）资产经营与管理业务

公司资产经营与管理业务主要包含物业管理、物业资产租赁及投融资管理收入。

物业管理业务是公司服务自持租赁业务配套的业务，2016—2018 年该板块收入波动增长，分别为 0.45 亿元、0.38 亿元和 0.57 亿元。物业管理业务毛利率波动较大。

资产租赁业务为公司自持项目租赁业务，截至 2019 年 3 月底，公司自持物业包括民丰写字楼、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、体育公园 A、B、C 栋商业，及三瓦窑公共服务中心、永安公服生态酒店等办公、厂房、商用资产，

可租赁面积约 151.97 万平方米，已出租面积共计 127.47 万平方米，出租情况尚可。2016—2018 年，公司资产租赁收入分别为 3.10 亿元、3.61 亿元和 4.39 亿元。2016 年公司资产租赁收入规模很大，主要为当年确认的二环路项目的拨改租租金收入。

资产管理费主要来自于公司持有的可租赁物业中经营性写字楼资产的管理（维护）费用。该经营性写字楼资产包括科创二期 A 楼、科创二期 B 楼、核心区 2 号地块 B 区办公楼、民丰写字楼以及规划馆综合楼办公楼，由公司本部负责运营。根据协议，上述资产公司按照每月 40 元/平方米标准收取资产维护费。2016—2018 年，公司资产管理费及其他收入分别为 2.05 亿元、2.09 亿元和 2.44 亿元。2018 年公司资产管理费及其他收入有所增加主要系成都建工合并后公司新增部分杂项收入，同时导致毛利率由上年的 91.75% 下降至 83.04%。

总体看，目前公司未有新建大型商业项目，通过将自持商业项目对外出租收取租金，同时收取物业管理费及维护管理费能够为公司产生持续稳定的现金流。

（4）资本金利息业务

公司使用自有资金和银行贷款进行社区项目建设和拨改租项目建设，其中银行贷款利息进行资本化处理，自有资金投入产生的资金占用费作为资本金利息收入处理。2016—2018 年该板块收入分别为 3.66 亿元、0.55 亿元和 0.49 亿元。

（5）建筑施工

公司建筑施工板块由成都建工负责，建筑安装业务以工程总承包模式为主，通过招投标模式承接。业务类型包括房建施工、市政路桥、设备安装、装饰装修，其中以房建施工和市政路桥为主。2018 年，各建筑施工板块毛利率均有所下降，主要系上游原材料成本有所上升所致。

表 8 成都建工建筑业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务分类	2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房建施工	217.58	73.51	6.12	289.38	74.83	4.56
市政路桥	67.08	22.66	8.00	63.19	16.34	5.22
设备安装	5.79	1.96	18.82	25.75	6.66	16.78
装饰装修	5.54	1.87	12.47	8.38	2.17	6.03
合计	295.99	100.00	6.91	386.70	100.00	5.51

注：成都建工建筑业收入合计和表2建筑业收入不一致系统口径所致
资料来源：公司提供

公司房建业务主要是住宅、办公、商业项目等的施工，业主主要是当地的房地产开发公司。公司没有制定战略客户名单，主要是根据自身情况、大环境招投标信息进行投标。截至2019年3月底，公司在建房建施工项目总合同额1,021.10亿元，已投资408.44亿元；公司在建市政路桥项目总合同额340.10亿元，已投资136.04亿元。公司未来施工板块待投入金额仍较大。

项目承接

截至2019年3月底，公司在手未完工项目合同金额985.68亿元，项目储备充足，未来项目投入规模较大。

表9 公司业务合同签订情况（单位：个、亿元）

类别	2017年	2018年
新签合同个数	607	797
新签合同金额	603.82	822.05

其中：1亿元以上合同数量	129	206
1亿元以上合同金额	531.63	717.35
全年完成合同金额	372.66	504.32
在手未完工合同金额	558.02	875.75

资料来源：公司提供

2018年，公司新签合同额较2017年大幅增长，其中1亿元以上的施工合同金额占比在85%左右，占比较大。

表 10 公司建筑工程承包业务新签合同额按业务类型细分情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
房建施工	386.45	64.00	601.21	73.14
市政路桥	187.18	31.00	194.89	23.71
装饰装修	12.08	2.00	15.41	1.87
设备安装	18.11	3.00	10.54	1.28
合计	603.82	100.00	822.05	100.00

资料来源：公司提供

从新签合同类型来看，房建施工新签合同规模最大（占73.14%），且占比有所提升。从新签合同地区来看，作为成都市重要的建筑安装施工企业，公司业务以成都市为中心，同时辐射四川省，省外地区业务规模相对较小。近年来公司逐渐扩展省外业务，主要扩展至贵州、云南、重庆、湖北、河南、天津等地区，省外业务分布较为分散。

近年来，公司储备订单充足，为未来发展提供较好保障，区域上以成都市内项目为重心。

经营模式和结算模式

公司建筑安装业务与项目业主签订工程合同，按照项目业主审定产值或工程完工百分比法确认收入，业务成本按照审定工程量实际发生的成本费用确认。

公司目前以工程总承包为主，即公司参与项目的招投标，中标后进行工程建设，公司采用以项目经理负责为前提，实行从工程项目开工到竣工验收交付施工的一次性全过程的施工承包经营管理。在各工程项目的结算方面，项目业主单位一般会有5%~10%的预付款；在施工过程中，工程款按月进行结算。业主方进度款的支付比例一般为70%~80%（含预付款，预付款按完工比例进行折算）；工程完工后，公司一般可收到工程款的85%；工程结算完成后，公司可收到工程款的95%~98%。剩余2%~5%作为工程质保金，回收期一般在2年左右，目前公司总承包模式工程款违约比例约为5%~10%。

除传统总承包模式外，公司业务模式还包括BT和PPP项目。公司参与的BT项目目前已全部完工，2018年9月底，BT项目尚未回款的金额为6.90亿元。

公司目前参与PPP项目主要是通过与资金方组成联合体进行投标，中标后与政府方组成项目公司，公司在项目公司中占小比例股份（一般不超过20%）。公司主要负责项目的施工建设，资金方主要负责项目资本金缺口及后期项目资金的融资。公司PPP项目建设成本不垫资，资金到位后才进行施工，公司目前资金支出仅涉及出资成立项目公司支付的注册资本金。公司目前参与的PPP项目主要涉及道路、桥梁等市政基础设施建设领域。

公司目前承接的PPP业务，行政审批齐全，程序合法合规，且均列入国家、省级PPP项目库，

纳入财政预算，业务均符合国家相关规定。截至 2019 年 3 月底，公司承接 PPP 项目共计 11 个，合同总金额 68.90 亿元，具体情况详见下表。

表 11 截至 2019 年 3 月底公司已签订 PPP 项目情况表 (单位: 年、万元、%)

项目名称	项目业主	建设期+合作运营期	合同金额	对项目公司持股比例	项目公司注册资本	已投资额(建设成本)	已确认收入	建设期间	入库情况	付费情况
万源市城市建设 PPP 项目	万源市国有资产监督管理委员会办公室	2+13	132,400	5.00	11,680	未开工	未开工	2019—2021 年	是	停车场、工业园区等为可行性缺口补助;东区棚户区基础项目为政府付费
秦巴物流园“一纵三横”道路及河龙水库片区基础设施项目	达州市国有资产经营管理公司	3+7	150,000	4.98	6,000	79,416	74,969	一期: 2016—2020 年; 二期未定	是	政府付费
四川健康职业学院一期建设项目	内江市卫生和计划生育委员会	2+10	51,000	15.56	4,500	44,000	40,000	2017—2019 年	是	可行性缺口补助
绵阳市元通公园 PPP 项目	绵阳科技城科教创业园住房和城乡建设局	1.5+10	13,983	2.00	3,000	4,003	3,639	2017—2019 年	是	政府付费
S409 巴中-坦溪公路渐岸至兰草段建设项目	平昌县交通运输局	2+10	120,027	20.00	3,000	20,061	11,283	因资金不足暂停	是	政府付费
G542 线坦溪镇至金宝大道建设工程(一期)项目	平昌县交通运输局	2+10				18,005	5,822	因资金不足暂停	是	政府付费
东互通至通河桥连接线建设项目	平昌县交通运输局	3+9				10,447	2,739	因资金不足暂停	是	政府付费
宜宾县安边镇朝阳学校迁建 PPP 项目	宜宾县教育和体育局	1+9	7,085	1.00	2,404	3,399	3,118	2018—2019 年	是	政府付费
紫云工业园二期 PPP 项目	四川苍溪经济开发区管理委员会	2+10	23,800	2.00	6,000	9,892	6,737	2017—2019 年	是	政府付费
合江县甘自路交通基础设施建设 PPP 项目	合江县交通运输局	3+8	68,700	20.00	3,000	未开工	未开工	2019—2021 年	是	政府付费
宜宾县工业园区市政道路基础设施一期工程 PPP 项目合同	宜宾县工业园区管理委员会	3+10	121,963	5.00	11,000	13,501	13,108	2018—2021 年	是	政府付费
合计		--	688,958	--	50,584	202,724	161,416	--	--	--

资料来源: 公司提供

物资采购

建筑工程方面，公司主要采购建筑钢材、水泥、商品混凝土、预拌砂浆、石材、电线电缆和 PVC 管材等原材料，根据每种材料的市场特性划分为建筑钢材和综合材料（含水泥、商品混凝土、预拌砂浆、石材等）两大类。原材料采购主要以公司孙公司成都建工物资有限责任公司（以下简称“物资公司”）、成都建工工业化建筑有限公司（以下简称“工业化公司”）等负责。

目前，建筑钢材的主要采购渠道为省内现有大型钢厂和少量陕钢产品，厂家直供比例占公司年建筑钢材采购量的近 80%，剩余 20% 左右来自市场调剂采购；综合材料主要来自省内知名生产厂家。同时，工业化公司拥有生产基地，可自行生产混凝土构件供给公司使用。

总体看，成都建工建筑施工收入规模大，成为公司目前营业收入的主要来源。但建筑施工业务毛利率较低，导致公司综合业务毛利率快速下降。近年来，公司新签合同额持续增长，业务不断向

省外扩展，目前在手合同额规模较大，项目储备充足。

(6) 建材销售

公司建材销售业务由子公司成都建工负责，主要销售石材、钢材、水泥、砂石、混凝土等，负责销售建材的孙公司包括建材公司、预筑公司、赛利公司、物资公司、工业化公司。建材供应商主要为四川省内建材公司。

表 12 公司主要建材销售明细（单位：万元）

类别	2017 年	2018 年
钢材销售金额	66,153.93	70,755.31
商品混凝土销售金额	29,382.92	85,937.52
混凝土构件等销售金额（混凝土构件/零星管材/方石等）	4,781.41	43,111.92
合计	100,318.27	199,804.75

资料来源：公司提供

该业务毛利率较高，主要系在建材价格持续上涨的背景下，很多购买方提前支付款项锁定价格，而实际建材分期拨付，公司将收到的款项全部确认为收入，在建材实际拨付时才确认成本，收入与成本存在错配情况所致；此外，近年来公司新推行混凝土构件销售，该款产品毛利水平较高，一定程度提升了建材销售板块毛利率。

3. 未来发展

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。2018 年，公司新增建筑施工板块，业务范围有所扩展，产业链条更加完整。

总体看，公司未来发展思路清晰。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年合并财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2016 年财务报告进行审计，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2017—2018 年财务报告进行审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。

2016 年公司新增 2 家子公司，截至 2017 年底，公司合并范围子公司 10 家，较上年底新增 4 家，同时减少 1 家；2018 年，公司合并范围新增 2 家子公司，分别为成都建工和成都兴城足球俱乐部有限公司，成都建工业务规模较大，本次合并范围变动对公司资产、负债及收入规模均产生较大影响，财务数据可比性不强。截至 2018 年底，公司合并范围内共有 12 家子公司。

2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 48.60%。截至 2018 年底，公司资产总额大幅增长至 1,554.95 亿元，较上年底增长 105.39%，公司资产结构发生变化，流动资产占比增至 56.32%，非流动资产占比下降至 43.68%。

2016—2018 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 78.90%。截至 2018 年底，公司流动资

产 875.73 亿元，较上年底增长 248.68%，主要系合并成都建工所致，主要由货币资金（占 15.00%）、应收账款（占 18.98%）和存货（占 58.08%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金 131.34 亿元，较上年底增长 58.03%，受限部分 0.98 亿元，公司货币资金较为充足。

2016—2018 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 643.41%。截至 2018 年底，公司应收账款 166.19 亿元，较上年底大幅增加 160.90 亿元，合并成都建工后，公司应收账款规模及在资产中的占比均大幅增长。公司计提坏账准备 17.36 亿元，坏账准备计提率较高，主要针对成都建工的涉诉事项导致回款风险及账龄较长业主无法联系的部分。其中，公司前五名应收账款合计占 11.10%，应收账款单位较为分散，公司回收具有一定风险。

2016—2018 年，公司预付款项波动增长，年均复合增长 14.19%。截至 2018 年底，公司预付款为 9.40 亿元，较上年底增长 38.77%，预付款项主要为对各区财政局及政府相关单位未结算的拆迁及工程款。

2016—2018 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 192.32%。截至 2018 年底，其他应收款 41.53 亿元，较上年底增长 87.80%，坏账计提准备 19.91 亿元，坏账准备计提率较高，主要针对涉诉事项导致的回款风险部分。公司合并成都建工后，应收类款项大幅增长，且由于成都建工涉诉事项较多，导致公司应收类款项计提坏账准备比例较高。

表 13 截至 2018 年底其他应收款前五名概况（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	账龄	款项性质
四川德瑞企业发展有限公司	9.79	15.95	1—4 年	项目投资款及利息
双流县土地储备中心	6.11	9.94	3 年以上	土地出让保证金
四川省森盟置业有限公司	5.29	8.61	2—5 年，5 年以上	项目投资款及利息
都江堰市土地储备中心	3.65	5.92	2—3 年，4—5 年，5 年以上	土地整理资金及收益
成都九联投资有限公司	1.80	2.93	1 年以内	履约保证金
合计	26.64	43.35	--	--

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司存货快速增长，年均复合增长 107.41%。截至 2018 年底，公司存货 508.59 亿元，较上年底增长 307.93%；其中在产品 219.42 亿元，工程施工（已完工未结算）216.02 亿元，产成品 60.42 亿元。

2016—2018 年，公司其他流动资产逐年增长，年均复合增长 112.56%。截至 2018 年底，公司其他流动资产 8.78 亿元，较上年底增长 341.25%；其中待抵扣增值税 5.87 亿元，预缴税金 1.68 亿元。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动资产 7.21 亿元，较上年底保持稳定，主要为根据公司与成都市城乡建设委员会签订的“西二环路”租赁合同，2016 年由一年内到期的长期应收款转入。

2016—2018 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 25.60%。截至 2018 年底，公司非流动资产 679.22 亿元，较上年底增长 34.26%，主要由长期应收款（占 12.92%）、投资性房地产（占 8.08%）、固定资产（占 5.68%）和在建工程（占 57.40%）构成。

2016—2018 年，公司持有至到期投资不断下降，年均复合下降 14.75%。截至 2018 年底，公司持有至到期投资为 32.23 亿元，较上年底下降 12.63%，持有至到期投资主要为小城镇建设项目投资，投资合同约定按照一定标准收取项目资本利息及投融资管理费。

2016—2017 年，公司长期应收款均为 65.17 亿元。2015 年底，原政府拨款、公司负责建设的“西二环路”项目，改为政府租用（按融资租赁模式核算）模式，租期 15 年，合同期内，根据竣工决算

报告以人行同期基准利率变化对租金进行调整。2016 年底，西二环路调整后建设本金 75.92 亿元，同时调整融资利息为 32.17 亿元，合计 108.09 亿元，按租期 15 年，每年应收租金为 7.21 亿元（包含本金及利息）。2016 年，公司对涉及“西二环路”项目会计核算科目做出调整，将经过核算确认实现融资收益的投资款，由在建工程转至长期应收款，同时将其中年度应收租金 7.21 亿元重分类至“一年内到期的非流动资产”科目）。截至 2018 年底，公司长期应收款 87.77 亿元，较上年底增长 34.68%，主要系 PPP 项目、BT 项目的投资款或工程款。

2016—2018 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 639.50%。截至 2018 年底，受合并成都建工影响，公司固定资产大幅增长至 38.61 亿元，主要为房屋及建筑物、机器设备、运输工具等。截至 2018 年底，公司对固定资产累计计提折旧 7.40 亿元，固定资产成新率为 81.22%。

2016—2018 年，公司在建工程不断增长，年均复合增长 18.83%。截至 2018 年底，公司在建工程 389.87 亿元，较上年底增长 9.93%，公司在建工程主要是东部和南部片区改造项目、新客站基建项目（131.87 亿元，属于东部片区改造范围）以及其他代建项目。公司在建工程规模很大，未来可预见获得的片区整理成本返还为工程建设投入提供了保障。

截至 2018 年底，公司使用权受限的资产规模 113.66 亿元，主要为用于抵押的存货及固定资产，占净资产的 27.03%。公司受限资产规模较大，对未来融资形成一定压力。

2016—2018 年，公司应收类款项/资产总额快速增长，分别为 10.37%、12.23%和 19.00%，由于成都建工应收款项规模较大，截至 2018 年底应收类款项/资产总额占比较大，应收类款项对公司资金形成一定占用。

总体看，近年来公司资产规模快速增长，2018 年成都建工合并后资产结构转为以流动资产为主。公司资产中占比最大为存货和在建工程，随着项目的持续投入建设，上述两个科目有所增长。其中以房地产开发成本为主的存货变现速度容易受到房地产市场影响，公司未来可预见获得的片区整理成本返还为工程建设投入提供保障。成都建工并入后，公司应收类款项规模占比有所增长，且计提坏账准备比例较高，对公司资金形成一定占用。公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

2016—2018 年，公司负债规模波动增长，年均复合增长 53.33%。截至 2018 年底，公司负债 1,134.51 亿元，较上年底增长 153.62%，合并成都建工后，公司负债结构发生变化，流动负债占比增至 56.05%，非流动负债占比下降至 43.95%。

2016—2018 年，公司流动负债波动中快速增长，年均复合增长 86.66%。截至 2018 年底，公司流动负债 635.87 亿元，较上年底增长 259.84%，主要由短期借款（占 19.75%）、应付账款（占 45.88%）、预收款项（占 10.44%）、其他应付款（占 8.48%）和一年内到期的非流动负债（占 10.34%）构成。

2016—2018 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 692.48%。截至 2018 年底，公司短期借款大幅增长至 125.61 亿元，其中保证借款 72.44 亿元，信用借款 39.77 亿元，抵押借款 12.99 亿元。

2016—2018 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 223.47%。截至 2018 年底，公司应付账款 291.76 亿元，较上年底增长 687.00%，主要为成都建工形成的未结算工程款。其中一年以内的占比 73.63%。

2016—2018 年，公司预收款项快速增长。截至 2018 年底，公司预收款项为 66.40 亿元，较上年底增长 74.84%，预收款项主要为商品房销售款。

2016—2018 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 61.29%。截至 2018 年底，公司其他

应付款 53.92 亿元，较上年底增加 44.23 亿元，主要为往来款、风险金、保证金等。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债不断下降，年均复合下降 14.31%。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 65.76 亿元，较上年底下降 19.86%，其中一年内到期的长期借款 61.76 亿元。

2016—2018 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 28.91%。截至 2018 年底，公司非流动负债 498.64 亿元，较上年底增长 84.26%，主要由长期借款（占 53.37%）、应付债券（占 23.62%）和长期应付款（占 20.76%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 52.66%。截至 2018 年底，公司长期借款 266.13 亿元，较上年底增长 146.63%。

2016—2018 年，公司应付债券波动增长，年均复合增长 16.47%。截至 2018 年底，公司应付债券为 117.80 亿元，较上年底增长 150.75%，主要系发行两笔合计 38.81 亿元的欧元债、20.00 亿元私募公司债以及公司下属人居地产发行 15.00 亿元私募公司债所致。

2016—2018 年，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 2.23%。根据 2018 年新准则，专项应付款计入长期应付款中，截至 2018 年底，公司长期应付款 103.49 亿元，其中长期应付款项 30.90 亿元，专项应付款 72.60 亿元。公司专项应付款主要为政府拨付项目建设款项。

2018 年，成都建工并入后，公司债务规模大幅增长。截至 2018 年底，公司全部债务 583.41 亿元，较上年底增长 144.96%；其中短期债务 199.49 亿元，占 34.19%，长期债务 383.92 亿元，占 65.81%。截至 2018 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 72.96%、58.12% 和 47.73%，较上年底分别上升 13.87 个百分点、14.65 个百分点和 14.40 个百分点，公司债务负担明显加重。考虑到公司计入权益的永续债规模较大，如果将永续债调整至长期债务核算，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 76.93%、64.26% 和 55.40%，债务负担较调整前明显加重。2019—2021 年，公司待偿还债务分别为 191.77 亿元、195.93 亿元和 124.70 亿元，公司每年待偿还债务规模大。

总体看，近年来，公司负债规模波动中快速增长，2018 年公司扩大对外融资规模，且合并成都建工后，负债规模大幅上升，考虑到计入权益的可续期债券规模较大，公司实际债务规模较大，债务负担重。

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 37.75%，增长主要来自发行可续期债券、资本公积增长和利润留存。截至 2018 年底，公司所有者权益 420.44 亿元，较上年底增长 35.74%。其中实收资本仍为 55.25 亿元，较上年底无变化；其他权益工具 61.70 亿元，较上年底增长 40.22%，其中 2018 年，公司新发行不限次数可续期债券 18.10 亿元。公司资本公积 221.57 亿元，较上年底增长 68.82%，2018 年，公司收到成都市市级财政国库支付中心拨付的资本金 17.00 亿元，同时成都市住保中心将名下的富士康配套项目约 45 万平方米的资产无偿划至成都建工增加资本公积 18.95 亿元。

总体看，公司所有者权益快速增长，主要由实收资本和资本公积构成，权益稳定性较好。

4. 盈利能力

公司营业收入主要来源于房地产销售、房屋租赁和资产管理收入，2018 年合并成都建工后新增建筑业板块，成为营业收入的主要构成。2016—2018 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 261.13%，2018 年金额为 436.64 亿元，主要来源于成都建工的建筑业板块。随着公司在建房地产项

目陆续完工结转收入，租赁收入稳定增长，未来公司营业收入有望提升。受建筑板块毛利率较低的影响，公司营业利润率为 8.68%，较以前年度大幅下降。

2018 年，公司发生期间费用 23.58 亿元，较上年大幅增加 20.98 亿元，主要系管理和财务费用大幅增加所致。其中管理费用 11.67 亿元，财务费用 9.57 亿元。公司期间费用占营业收入的 5.27%，整体期间费用控制能力尚可。

2016—2017 年，公司无政府补贴收入，其中 2016 年公司实现营业外收入 1.18 亿元，主要系违约赔偿和非流动资产处置利得所致。2018 年，公司获得财政补贴 1,762.31 万元，计入“其他收益”。2016—2018 年，公司分别实现利润总额 8.34 亿元、9.86 亿元和 12.40 亿元。

从盈利指标来看，2017—2018 年，公司总资本收益率分别为 1.58% 和 2.66%，净资产收益率分别为 2.71% 和 2.59%，总资产报酬率分别为 1.52% 和 2.04%，整体盈利能力一般。

总体看，近年来公司营业收入快速增长，2018 年合并成都建工使公司新增大规模建筑施工收入，成为公司目前营业收入的主要来源。同时公司在建房地产项目未来可预见销售收入也能为公司提供较好的利润空间，但成都建工并入后导致公司盈利能力下降较快，目前整体盈利能力一般。

5. 现金流

经营活动方面，公司经营活动现金流入主要来源于主营业务收入实现、财政性建设资金拨款和代建业主拨付的项目资本金等。2016—2018 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增长，年均复合增长 264.40%，分别为 29.34 亿元、47.09 亿元和 389.53 亿元，现金收入比分别为 87.62%、99.18% 和 89.21%，现金回流情况一般。公司收到的其他与经营活动有关的现金主要是财政性建设资金拨款及片区整理成本返还款、代建项目建设专项拨款，2018 年为 132.92 亿元，较上年增长 241.64%。2016—2018 年，公司经营活动现金流出规模较大，2018 年为 639.09 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 493.25 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 112.59 亿元，主要为包括集团本部支付的工程项目投资款、成都建工支付的履约保证金，以及代建项目工程款等。2016—2018 年，公司经营活动流量净额持续为负，分别为 -22.74 亿元、-56.03 亿元和 -116.64 亿元，现金流入无法覆盖其流出，且缺口持续扩大。

投资活动方面，2016—2018 年公司投资活动产生的现金流入量持续下降，2018 年为 6.92 亿元，其中收回投资收到的现金 5.78 亿元，取得投资收益收到的现金 0.72 亿元。2016—2018 年，公司投资活动现金流出规模快速增长，其中 2016 年以投资支付的现金为主，为 8.75 亿元；2017 年主要体现为支付其他与投资活动有关的现金，为 10.19 亿元，主要为公司棚改项目拆迁支出和向其他公司提供借款产生的支出；2018 年，公司投资活动中投资支付的现金规模较大，为 33.48 亿元，主要系 2018 年公司启动收购两家上市公司支付的现金（收购于 2019 年 3 月完成），支付其他与投资活动有关的现金 24.01 亿元，主要为公司棚改项目产生的拆迁等支出。2016—2018 年公司投资活动产生的现金净流量分别为 16.10 亿元、-3.51 亿元和 -52.11 亿元。

筹资活动方面，筹资活动现金流入主要来源于吸收投资收到的现金及取得借款收到的现金，2018 年分别为 17.00 亿元和 456.08 亿元，其中吸收投资收到的现金为收到的财政拨付资金，收到其他与筹资活动有关的现金 24.66 亿元，主要为发行债券收到的现金。2016—2018 年，公司偿还债务支付的现金规模快速增长，年均复合增长 81.43%，2018 年为 308.36 亿元。2016—2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 11.33 亿元、13.56 亿元和 152.35 亿元。公司依靠大规模的外部融资弥补经营和投资活动产生的资金缺口。

总体看，由于公司在建项目投资规模较大，近年来经营活动现金流入无法覆盖其流出；公司依

靠大规模的外部融资来满足资金需求，未来一段时期内银行借款等外部融资渠道依然将是公司主要的资金来源。

6. 偿债能力

2016—2018年，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均持续下降，2018年底分别为1.38倍、0.58倍和0.67倍，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2016—2018年，公司EBITDA分别为12.89亿元、12.34亿元和25.49亿元。其中，2018年公司EBITDA主要由折旧（占5.22%）、摊销（占2.39%）、计入财务费用的利息支出（占43.76%）和利润总额（占48.63%）。成都建工并入后，公司债务规模大幅增长，2016—2018年，EBITDA全部债务比分别为0.04倍、0.05倍和0.04倍，公司长期偿债能力指标较弱。

截至2019年3月底，公司对外担保金额合计10亿元，担保比率为1.93%。被担保公司为成都中电熊猫显示科技有限公司，国有企业，担保期限为2018年9月至2028年9月。公司担保规模较小，整体或有负债风险可控。

截至2019年3月底，公司获得银行授信额度1,108.68亿元，已使用额度597.30亿元，尚未使用额度为511.38亿元，公司间接融资渠道畅通。

总体看，由于成都建工并入导致公司债务规模大幅增长，公司短期偿债能力一般，长期偿债能力偏弱。考虑到股东对公司的资金支持力度大，且间接融资渠道畅通，公司整体偿债风险极小。

7. 母公司财务概况

截至2018年底，母公司资产规模722.42亿元，较上年底增长18.69%，占合并口径资产总额的46.46%。其中，流动资产占10.17%，非流动资产占89.83%。母公司资产主要由在建工程、长期股权投资和长期应收款构成。

截至2018年底，母公司权益规模327.04亿元，较上年底增长42.24%，占合并口径的77.79%，构成与合并口径基本保持一致。

截至2018年底，母公司负债395.39亿元，较上年底增长5.19%，占合并口径负债的34.85%。其中，流动负债53.42亿元，非流动负债341.97亿元。非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2018年，母公司实现营业收入7.69亿元，较上年增长31.90%；实现利润总额4.33亿元。

2018年，母公司经营活动净现金流2.63亿元；投资活动净现金流-73.25亿元，其中投资支付的现金62.04亿元；筹资活动净现金流48.74亿元。

八、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券计划发行金额为15.00亿元，分别相当于2018年底公司长期债务和全部债务的3.91%和2.57%，对公司现有债务规模影响较小。

2018年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为72.96%、58.12%和47.73%，以2018年底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期债券总额发行后，上述三项指标将分别上升至73.22%、58.73%和48.69%，公司债务负担有所上升。

2. 本期债券偿还能力分析

2016—2018年，公司EBITDA分别为12.89亿元、12.34亿元和25.49亿元，分别为本期债券发行金额的0.86倍、0.82倍和1.70倍；2016—2018年，公司经营活动现金流入量分别为46.97亿元、85.99亿元和522.45亿元，分别为本期债券发行金额的3.13倍、5.73倍和34.83倍；经营活动现金流量净额持续为负，对本期债券无保障能力。

3. 募投项目偿还能力分析

本期债券募投项目为天府绿道—成都市环城生态区生态修复综合项目（南片区），使用债券募集资金10.00亿元。

该募投项目收益主要来自于成都市环城生态区生态修复综合项目（南片区），将通过经营性项目获得收入，包括特色园、林盘院落以及停车场的出租收益。募投项目在债券存续期内可实现经营性现金流入为252,013.62万元，期间项目现金流出（包含项目运营成本、营业税金及附加）预计为105,513.67万元，项目经营性净现金流为146,499.95万元。

表14 募投项目债券存续期内营业收入明细（单位：万元）

项目	债券存续期						合计
	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	
营业收入合计	--	40,319.06	45,253.94	50,846.11	56,597.72	63,086.76	256,103.59
营业成本	--	13,227.75	14,004.99	14,885.77	15,791.64	16,813.66	74,723.81
增值税金及附加	--	4,893.17	5,254.81	5,656.06	6,099.64	6,588.45	28,492.13
净运营收益	--	22,198.14	25,994.14	30,304.28	34,706.44	39,684.65	152,887.65
税后净运营收益	--	22,198.14	25,994.14	30,304.28	34,706.44	39,684.65	152,887.65

资料来源：本期债券募集说明书

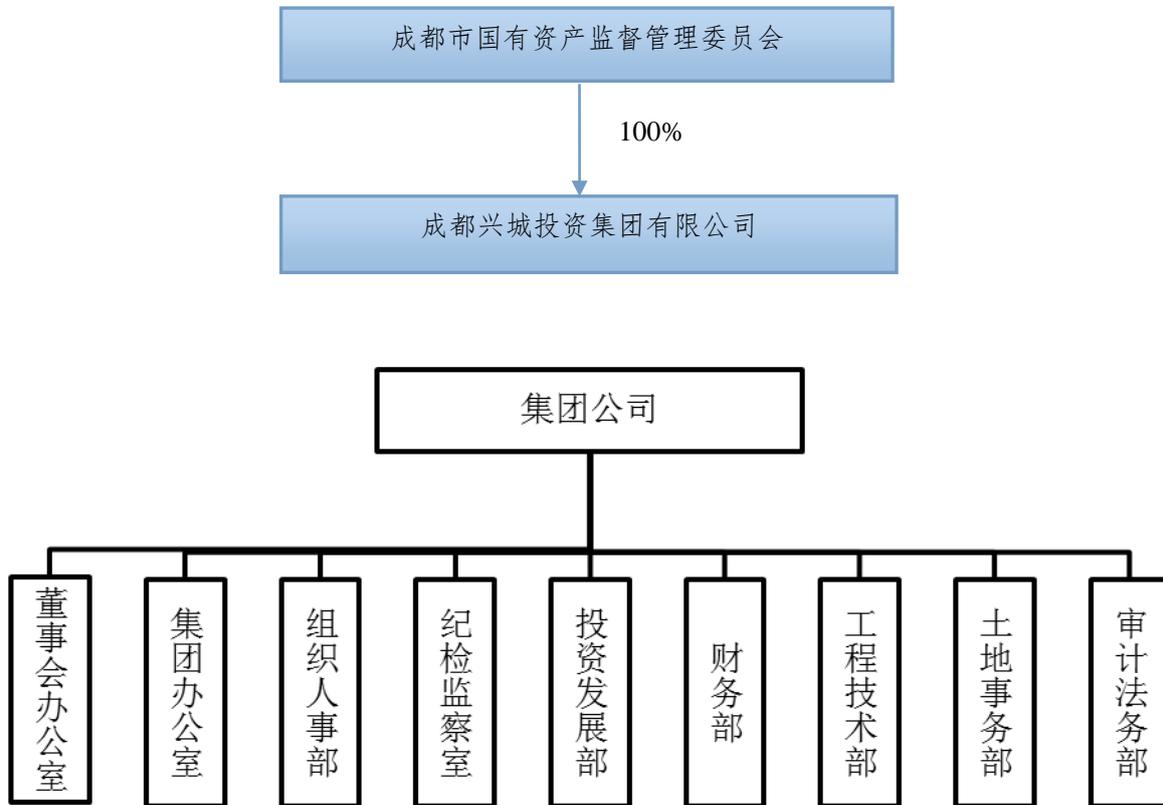
九、综合评价

公司是成都市东部、南部新区起步区基础设施投资建设的重要主体，承担着东部、南部新区的基础设施建设投资及运营管理工作。2018年，成都市政府将成都建工集团有限公司成都建工股权无偿划转至公司。成都建工并入公司后，公司业务拓展至建筑施工领域，资产和收入规模大幅提升，债务规模大幅增长。联合评级对公司的评级反映了成都市地方经济持续增长，公司获得的外部支持力度较大，成都建工并入使得公司资产和收入规模大幅增长。同时，联合评级也关注到，公司应收类款项对资金形成一定占用，债务负担较重，公司在建项目建设周期长、投资规模大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着东部起步区开发的快速推进和南部新区起步区的收尾完工，公司片区整理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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，公司本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 截至 2018 年底公司股权及组织结构图



附件 2 成都兴城投资集团有限公司 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额 (亿元)	704.14	757.06	1,554.95
所有者权益 (亿元)	221.57	309.74	420.44
短期债务 (亿元)	91.56	83.29	199.49
长期债务 (亿元)	201.03	154.88	383.92
全部债务 (亿元)	292.59	238.17	583.41
营业收入 (亿元)	33.48	47.48	436.64
净利润 (亿元)	6.18	7.19	9.44
EBITDA (亿元)	12.89	12.34	25.49
经营性净现金流 (亿元)	-22.74	-56.03	-116.64
应收账款周转次数 (次)	--	11.43	4.62
存货周转次数 (次)	--	0.27	1.23
总资产周转次数 (次)	--	0.06	0.38
现金收入比率 (%)	87.62	99.18	89.21
总资本收益率 (%)	--	1.58	2.66
总资产报酬率 (%)	--	1.52	2.04
净资产收益率 (%)	--	2.71	2.59
营业利润率 (%)	36.22	25.80	8.68
费用收入比 (%)	14.34	5.47	5.27
资产负债率 (%)	68.53	59.09	72.96
全部债务资本化比率 (%)	56.91	43.47	58.12
长期债务资本化比率 (%)	47.57	33.34	47.73
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.72	10.12	2.29
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.04	0.05	0.04
流动比率 (倍)	1.50	1.42	1.38
速动比率 (倍)	0.85	0.72	0.58
现金短期债务比 (倍)	1.43	1.00	0.67
经营现金流动负债比率 (%)	-12.46	-31.71	-18.34
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.86	0.82	1.70

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。