

# 信用评级公告

联合〔2021〕5133号

联合资信评估股份有限公司通过对成都兴城人居地产投资集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持成都兴城人居地产投资集团股份有限公司主体长期信用等级为AA，维持“21人居债”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:



二〇二一年六月二十九日

# 成都兴城人居地产投资集团股份有限公司 公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

## 评级结果:

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
成都兴城人居地产投资集团 股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
成都兴城投资集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 人居债	AAA	稳定	AAA	稳定

## 跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 人居债	15.00 亿元	15.00 亿元	2026/04/02

注:上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间:2021 年 6 月 29 日

## 本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
房地产企业信用评级方法	V3.0.201907
房地产企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 本次评级模型打分表及结果:

指示评级	a <sup>+</sup>	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域 风险	2
			行业风险	3
		自身 竞争力	基础素质	4
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构	3	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
控股股东对公司项目获取及融资支持力度 大				+2

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级,各级因子评价划分为 6 档,1 档最好,6 档最差;财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级,各级因子评价划分为 7 档,1 档最好,7 档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

## 评级观点

成都兴城人居地产投资集团股份有限公司(以下简称“公司”)作为成都兴城投资集团有限公司(以下简称“兴城集团”)下属房地产开发企业,在股东支持、区域品牌影响力和竞争力等方面具有一定优势。2020 年,公司签约销售金额和营业收入保持增长,股东借款转增资本公积使得公司资本实力进一步增强。同时联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司项目区域集中度高,未来毛利率可能存在下降风险,在建项目尚需投资规模大,较大的补库存需求将加大公司资金压力,项目去化存在一定压力以及债务增长快,债务负担进一步加重,现金流对筹资活动依赖较高等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来,随着在建项目逐步达到可售状态,公司签约销售规模有望保持增长,公司的经营状况有望保持良好。

“21 人居债”的担保方兴城集团资本实力强,其所提供的担保对“21 人居债”的信用水平仍具有显著提升作用。

综合评估,联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA,维持“21 人居债”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

## 优势

1. 具有良好的区域品牌影响力和较强的区域竞争优势。  
公司仍深耕成都市,房地产开发经验丰富,具有良好的区域品牌影响力和较强的区域竞争优势。
2. 股东支持力度大,股东借款转增资本公积使得公司资本实力进一步增强。公司作为兴城集团下属房地产开发企业,在资金拆借和融资担保等方面获得了控股股东的有力支持;2020 年,兴城集团将对公司的 19 亿元借款转增资本公积,公司资本实力进一步增强。
3. 签约销售金额和营业收入保持增长。2020 年,公司签约销售金额和营业收入同比分别增长 63.84% 和 14.69%。
4. 兴城集团资本实力进一步增强,担保增信效果明显。  
公司控股股东兴城集团作为成都市东部、南部新区起步区基础设施投资建设的重要主体,资本实力强;2020

分析师：杨野

闫欣

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

年将成都农村商业银行股份有限公司纳入合并范围，资本实力进一步增强，其提供的担保对“21 人居债”信用水平具有明显的提升作用。

#### 关注

1. **项目区域集中度高，毛利率可能存在下降风险。**公司并表房地产项目仍均位于成都市，区域集中度高，成都区域地产调控政策和行业景气度波动将直接影响公司的业务经营；成都市为集中供地城市，土地市场竞争激烈，未来毛利率可能存在下降风险。
2. **在建项目尚需投资规模大，较大的补库存需求将加大资本支出压力。**截至 2021 年 3 月底，公司在建项目尚需投资额 285.46 亿元，尚需投资规模较大。根据公司的开发计划，在建项目将集中于 2021 年竣工，同时考虑到公司的补库存需求，且成都市为集中供地城市，土地市场竞争激烈，公司未来一段时间的资金压力较大。
3. **项目面临一定的去化压力。**公司土地储备中位于成都市三圈层的项目占比仍较高，在建在售项目由于销售时间较短以及人才房认购流程较长，去化率低，区域市场景气度波动对公司项目去化的影响较大，未来可能面临一定的去化压力。
4. **债务增长快，债务负担进一步加重，现金流对筹资活动依赖度高。**公司新增借款规模较大，债务增长快，债务负担进一步加重；公司筹资前现金流持续呈净流出状态，公司规模扩张所需现金对筹资活动依赖度高。

主要财务数据:

合并口径			
项目	2018年	2019年	2020年
现金类资产 (亿元)	20.09	31.79	50.84
资产总额 (亿元)	304.66	439.55	608.84
所有者权益 (亿元)	82.73	113.63	144.35
短期债务 (亿元)	11.50	75.04	35.91
长期债务 (亿元)	141.98	170.05	277.65
全部债务 (亿元)	153.48	245.09	313.57
营业收入 (亿元)	28.02	38.27	43.89
利润总额 (亿元)	6.89	7.70	7.96
EBITDA (亿元)	8.20	9.82	12.27
经营性净现金流 (亿元)	-93.93	-55.92	-52.41
营业利润率 (%)	33.48	30.18	31.77
净资产收益率 (%)	6.06	4.61	4.19
资产负债率 (%)	72.84	74.15	76.29
全部债务资本化比率 (%)	64.98	68.32	68.48
流动比率 (%)	368.80	247.09	297.15
经营现金流动负债比 (%)	-125.03	-37.39	-29.90
现金短期债务比 (倍)	1.75	0.42	1.42
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.94	0.66	0.52
全部债务/EBITDA (倍)	18.71	24.96	25.55
公司本部 (母公司)			
项目	2018年	2019年	2020年
资产总额 (亿元)	271.52	366.93	434.79
所有者权益 (亿元)	80.63	107.74	133.03
全部债务 (亿元)	143.01	193.19	227.91
营业收入 (亿元)	27.74	24.14	40.33
利润总额 (亿元)	7.65	5.23	7.26
资产负债率 (%)	70.30	70.64	69.40
全部债务资本化比率 (%)	63.95	64.20	63.14
流动比率 (%)	440.82	199.37	296.17
经营现金流动负债比 (%)	-21.47	-0.24	-22.28

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; 3. 公司长期应付款中有息部分计入长期债务

资料来源: 联合资信依据公司财务报表整理

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 人居债	AAA	AA	稳定	2021/02/07	闫欣、王彦	<a href="#">联合资信评估有限公司房地产企业信用评级方法 (V3.0.201907) / 联合资信评估有限公司房地产企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由成都兴城人居地产投资集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

  
  
联合资信评估股份有限公司

# 成都兴城人居地产投资集团股份有限公司

## 公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于成都兴城人居地产投资集团股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

公司前身为“成都人居置业有限公司”，系经成都市高新区对外贸易经济合作局成高外经贸字（2004）107号文批准，于2004年8月31日由成都市兴南投资有限公司（后与成都市兴东投资有限公司以新设合并方式组建成立成都兴城投资集团有限公司，以下简称“兴城集团”）和沃美国际有限公司（以下简称“沃美国际”）共同出资组建，初始注册资本为人民币2000.00万元，其中兴城集团出资人民币1200.00万元，占注册资本的60.00%，沃美国际出资折合800万元人民币的港币，占注册资本的40.00%。

后历经多次股权转让和增资，截至2019年6月末，公司注册资本为人民币50.00亿元，其中兴城集团持有公司99.00%股权，成都兴城资本管理有限责任公司（以下简称“兴城资本”）持有公司1.00%股权。2019年12月，根据《市国资委关于同意成都兴城人居地产投资集团股份有限公司股份制改造方案的批复》（成国资〔2019〕51号），由兴城集团和兴城资本作为发起人，以其认缴的出资额按公司截至2019年6月30日经审计后的归属母公司净资产人民币9960271973.97元，按1.99205:1折为股本5000000000.00股，每股面值1元，将公司整体改制变更为成都兴城人居地产投资集团股份有限公司，公司变更为现名。

截至2021年3月底，公司注册资本50.00亿元，实收资本50.00亿元，其中兴城集团直接持有公司99.00%股权，为公司控股股东，成都市国有资产监督管理委员会（以下简称“成都市国资委”）为公司实际控制人。公司股权结构图详见附件1-1。

2020年，公司经营范围较上年无变化。

截至2021年3月底，公司组织架构无变化，详见附件1-2；纳入合并范围的子公司26家；公司在职员工共929人。

截至2020年底，公司合并资产总额608.84亿元，所有者权益144.35亿元（含少数股东权益6.09亿元）；2020年，公司实现营业收入43.89亿元，利润总额7.96亿元。

公司注册地址：成都高新区锦城大道999号；法定代表人：何坤。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，存续债券尚未到付息日。

表1 截至本报告出具日公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
21 人居债	15.00	15.00	2021/04/02	5 年 (3+2)

资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观经济环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长

2.30%<sup>1</sup>，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%<sup>2</sup>，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等

短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017-2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。**从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较

大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格**

<sup>1</sup> 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

<sup>2</sup> 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判

断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

**指数结构性上涨。**2021年一季，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。**2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高

速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。**2021年1—3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1—2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

**稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。**2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支

出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

## 五、行业及区域经济环境

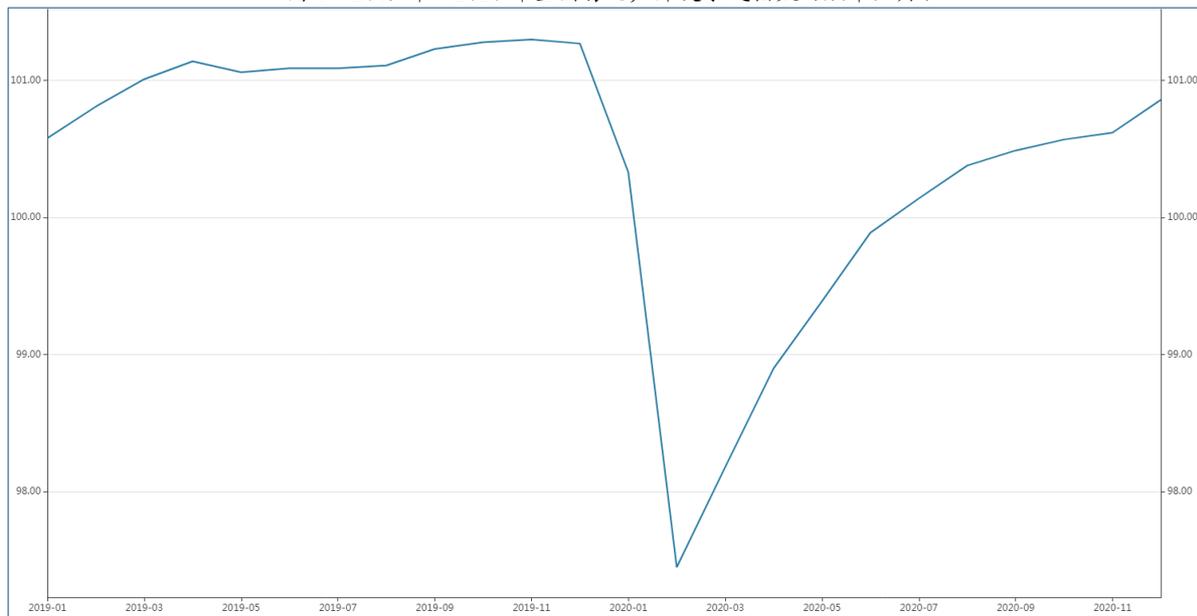
### 1. 房地产行业概况

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，房地产行业实施了全面的融资政策调控。2020 年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自 2020 年 3 月陆续复工以来，全国房地市场景气度逐步回升。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业

之一，2019 年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019 年 6 月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。2020 年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自 2020 年 3 月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

图 1 2019 年 - 2020 年全国房地产开发景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2020 年，全国房地产开发投资完成额 14.14 万亿元，累计同比增长

7.00%，增速较 2019 年下降 2.90 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额

10.44 万亿元，累计同比增长 7.6%，增速相较于 2019 年下降 13.90 个百分点；办公楼完成投资额 0.65 万亿元，累计同比增长 5.4%，增速相较于 2019 年提升 2.60 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.31 万亿元，累计同比下降 1.1%，相较于 2019 年降幅收窄 5.6 个百分点。

施工方面，2020 年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020 年房屋新开工面积 22.44 亿平方米，同比下降 1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020 年全国房屋施工面积达 92.68 亿平方米，同比增长 3.70%，增速相较于 2019 年下降 5.00 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.12 亿平方米，同比下降 4.90%。

从销售情况来看，2020 年，商品房销售面积 17.61 亿平方米，同比增长 2.60%。其中，住宅销售面积 15.49 亿平方米（占 87.96%），同比增长 3.20%，增速较 2019 年增长 1.70 个百分点。2020 年，商品房销售金额为 17.36 万亿元，同比增长 8.60%，增速较 2019 年增长 2.20 个百分点。其中，住宅销售金额 15.46 万亿元，同比增长 10.80%，增速较 2019 年增长 0.50 个百分点。

## 2. 土地市场与信贷环境

表 3 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24004.52	14.46	25228.77	14.13	26675.94	13.81
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10
自筹资金	55830.65	33.64	58157.84	32.56	63376.65	32.82
其他资金	86019.74	51.83	95046.26	53.21	102870.26	53.27
其中：定金及预收款	55418.17	33.39	61359.00	34.35	66547.00	34.46
个人按揭	23705.89	14.28	27281.00	15.27	29976.00	15.52
合计	165962.89	100.00	178608.59	100.00	193114.85	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

## 3. 政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020 年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资

2020 年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4 月起明显回升，房企到位资金增速较 2019 年基本持平，但仍处近年以来的低位；资金来源中以自筹资金和以定金及预收款为主的其他资金为主。

土地市场方面，2020 年，房地产开发企业土地购置面积 2.55 亿平方米，同比下降 1.10%；土地成交价款 17268.83 亿元，累计同比增长 17.40%，基本恢复至 2018 年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。2020 年 1—3 月，土地市场极为冷清，累计土地成交价款 977.49 亿元，同比下降 18.10%；4 月开始随着房地产市场的逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

从资金来源上看，2020 年，房地产开发到位资金合计 19.31 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较于 2019 年增长 0.52 个百分点。其中，国内贷款合计 2.67 万亿元，同比增长 5.74%，国内贷款增速较 2019 年增长 0.63 个百分点；自筹资金合计 6.34 万亿元，同比增长 8.97%，增速较 2019 年增长 4.77 个百分点；其他资金合计 10.29 万亿元，同比增长 8.23%，增速较 2019 年回落 2.26 个百分点。从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占 34.36%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占 15.52%）和国内贷款（13.81%）为主。

## 环境。

从 2019 年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9 月全面降准+LPR 降息，11 月 MLF 降息，房地产政策向“松

紧对冲”过渡。2019年11月16日，央行发布《2019年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，短期政策出现边际调整。2020年以来，“房住不炒”多次被强调，2020年2月，央行也专门提

出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。2020年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见表4。

表4 2020年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020年2月	央行	2020年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行
2020年5月	央行	央行发布《2020年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化LPR改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020年5月	政府工作报告	深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群带动作用，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展
2020年7月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康的发展
2021年3月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托等非标融资渠道受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在

高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。2020年以来房地产融资相关政策具体内容见表5。

表5 2020年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020年1月	央行	2020年1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本
2020年2月	央行	2020年金融市场工作电视电话会议要求，2020年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行
2020年4月	银保监会	4月22日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为
2020年5月	央行	《2020年第一季度中国货币政策执行报告》提出，稳健的货币政策要灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化LPR改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020年6月	央行等	央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出，要高度重视对受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作，强化社会责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求，引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台，转移到中小微企业等实体经济领域，实现信贷资源增量优化、存量重组
2020年8月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例
2020年10月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围
2020年12月	人民银行、银保监会	发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，分档对房地产贷款集中度进行管理，并自2021年1月1日起实施

资料来源：联合资信整理

#### 4. 区域房地产市场

公司房地产业务立足成都市；成都市作为西南地区国家级中心城市，经济增长较快，为房地产行业提供良好发展环境；2020年以来，成

都市房地产调控政策无太大变化，主要是进一步保障无房家庭的购房需求。

2020年，成都市实现地区生产总值17716.7亿元，按可比价格计算，较上年增长4.0%。其

中，第一产业增加值 655.2 亿元，增长 3.3%；第二产业增加值 5418.5 亿元，增长 4.8%；第三产业增加值 11643.0 亿元，增长 3.6%。三次产业结构为 3.7：30.6：65.7。年末常住人口 1658.10 万人，较上年末增加 25.1 万人。居民收入平稳增长，城镇居民人均可支配收入 48593 元，比上年增长 5.9%；农村居民人均可支配收入 26432 元，增长 8.5%。

2020 年，成都市房地产市场健康有序。2020 年，成都房地产开发投资比上年增长 9.2%，其中住宅投资较上年增长 18.8%；含预售在内的商品房销售面积 3680.3 万平方米，增长 4.2%，其中住宅销售面积 2826.7 万平方米，增长 10.6%。商品房销售额 4470.7 亿元，增长 16.3%，其中住宅销售额 3740.1 亿元，增长 24.5%；商品房新开工面积 3844.2 万平方米，较上年下降 16.4%，其中住宅新开工面积 2261.4 万平方米，较上年下降 5.6%。

房地产政策方面，2020 年 9 月 14 日，成都市政府办公厅出台《关于保持我市房地产市场平稳健康发展的通知》（以下简称“通知”），通知就保持成都市房地产市场平稳健康发展提出了 15 条举措，围绕加强土地市场调控、落实金融审慎管理、支持合理自住需求、完善住房调控政策、加强市场监管监测、强化舆论宣传引导等六方面提出了针对性措施。同时进一步提高了公证摇号中向无房居民家庭提供房源比例，无房居民家庭优先最低比例由棚改优先后剩余房源的 50% 提高到 60%。此外，在热点楼盘销售中，优先保障无房居民家庭购房需求。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。兴城集团为公司控股股东，成都市国资委为公司实际控制人。

### 2. 企业规模及竞争力

**公司在成都地区具有良好的品牌影响力和较强的竞争优势。**

公司成立于 2004 年，为兴城集团下属负责城市综合开发的房地产开发公司，具备房地产开发一级资质。公司业务主要位于成都市，先后开发建设了“天府世家”“天府欣苑”“锦城世家”“东御铭家”和“天府汇城”等 20 余个精品商品住宅项目以及“锦尚天华”“锦尚春天”“银木佳苑”和“海棠佳苑”等数个保障性住房项目，累计开发项目逾 1500 万平方米，在成都市树立了良好的品牌形象。2020 年，公司在克而瑞成都地区销售排行榜（流量榜）中按成交金额计算排名第 7 名。截至 2021 年 3 月底，公司未开发土地储备计容建筑面积 133.29 万平方米，在建项目建筑面积 586.82 万平方米，在成都市具有较强的规模竞争优势。

### 3. 外部支持

**跟踪期内，兴城集团将成都农村商业银行股份有限公司（以下简称“成都农商银行”）纳入合并范围，资本实力进一步增强，对公司的支持力度大。**

兴城集团是成都市东部、南部新区起步区基础设施投资建设的重要主体，业务涉及城市基础设施建设、国有资产经营管理、保障性住房与商品房开发经营等多个板块。2020 年，兴城集团将成都农商银行纳入合并报表，资本实力进一步增强。截至 2020 年底，兴城集团资产总额 7791.00 亿元，净资产 1097.83 亿元，资本实力很强。公司作为兴城集团在房地产板块的重要布局，在资金支持及融资担保等方面可获得兴城集团的有力支持。

2020 年，兴城集团为公司提供拆借资金 64.00 亿元，为公司提供担保余额 168.43 亿元（不含对“18 人居债”的担保）；同时，兴城集团对公司 19 亿元的借款转增资本公积，公司资本实力进一步增强。

### 4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：5101010002052839），截至 2021 年 4 月 16 日，公司不存在已结清和未结清的不良或关注类的信贷业务。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录,公司无逾期或违约记录,履约情况良好。

## 七、管理分析

**跟踪期内,公司部分董事和监事发生了变动,管理层整体变动不大,管理运作正常。**

2020年11月,刘荣友不再担任公司董事,罗加友任公司专职外部董事;2020年12月,何广杰不再担任公司董事、副总经理,改为担任公司外部董事;2021年3月,李国晶不再担任公司董事、常务副总经理。同时,监事黄雅君离任,张羽婷担任公司监事。

罗加友,男,汉族,1962年10月出生,大学本科学历。历任成都兴城投资集团有限公司土地事务部主任、成都市兴东置业有限公司董事、总经理、成都润锦城实业有限公司党董事、董事长、党支部书记、党总支部书记;现任公司专职外部董事、成都天府绿道文化旅游发展集团股份有限公司专职外部董事。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2020年,公司营业收入和利润总额均有所增长,房地产业务毛利率提升带动综合毛利率上升。考虑到成都为集中供地城市,土地市场竞争激烈,需关注公司未来毛利率可能的下行风险。**

跟踪期内,公司仍以房地产开发与销售业务为主业。2020年,公司实现营业收入43.89亿元,同比增长14.67%,主要系住宅业务收入上升所致;利润总额7.96亿元,同比增长3.46%。利润总额的增速小于营业收入,主要系期间费用和土地增值税增加所致,期间费用对利润形成一定侵蚀。

2020年,公司收入构成变化不大,房屋销售依然为公司最主要的收入来源且占比进一步提升。2020年,公司房屋销售收入同比增长20.38%,主要系交付的楼盘增加所致;公司目前无保障房在建和拟建项目,随着保障房业务的逐步结转,公司保障房业务收入将下降。2020年公司新增酒店业务,主要系2020年锦城湖酒店竣工投入运营所致,但收入规模较小;代建业务、租赁及其他业务收入规模较小,对公司影响并不大。

从毛利率来看,公司房屋销售毛利率同比提升4.89个百分点,主要系低毛利率的保障房业务收入占比下降所致,公司目前的结转的住宅毛利率较高,主要系结转项目拿地成本优势明显以及成都市房地产价格整体上行所致,但考虑到成都市为集中供地城市,需关注土地市场竞争加剧、房地产市场降温后,公司毛利率可能下行的风险。公司其他业务收入规模较小,对公司的毛利率影响不大。综上,2020年,公司综合毛利率有所提升。

表6 2018-2020年公司营业收入及毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2018年			2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋销售	27.09	96.69	40.05	35.52	92.79	42.24	42.76	97.43	47.13
其中:住宅	24.74	88.29	35.24	31.01	81.03	46.08	42.60	97.06	47.24
保障房	2.35	8.39	90.61	4.50	11.76	13.36	0.16	0.36	16.39
代建业务	0.05	0.17	99.97	--	--	--	0.02	0.05	100.00
酒店	--	--	--	--	--	--	0.12	0.27	25.00
租赁及其他	0.88	3.15	92.01	2.76	7.21	56.11	0.99	2.25	81.96
<b>合计</b>	<b>28.02</b>	<b>100.00</b>	<b>41.78</b>	<b>38.27</b>	<b>100.00</b>	<b>42.96</b>	<b>43.89</b>	<b>100.00</b>	<b>47.87</b>

注:各项之和与合计数有差异系四舍五入所致

资料来源:公司提供

## 2. 土地储备

跟踪期内,公司拿地力度有所下降,新增土地储备均位于成都市,楼面均价增幅较大;公司土地储备均位于成都市,区域集中度高,三圈层的土地储备占比依然较高,未来可能面临一定的去化压力,为满足扩张需求,公司仍存在较大的补库存需求。

2020年,公司通过招拍挂获取土地6块,全部为商品房项目,无人才公寓项目,购地支出为50.23亿元,较2019年下降38.41%,拿地力

度较2019年有所下降;同时继续加大在成都一二圈层(金牛区、高新区、成华区、青白江区以及双流区)的投资,当年新增计容建筑面积中一二圈层占89.85%,三圈层(新津区)占10.15%;楼面地价同比(2019年商品房楼面地价为6019元/平方米)上升78.77%,主要系高新区项目楼面地价较高所致。

2021年一季度,公司获取土地3块,均位于一二圈层内,楼面地价较2020年有所上升。

表7 2020年及2021年1-3月公司新增土地储备情况(单位:万平方米、亿元、元/平方米、%)

项目名称	取得时间	地理位置	物业类型	土地面积	计容建筑面积	拿地支出	楼面地价	享有权益
<b>2020年</b>								
金牛区 21 亩	2020.08.13	金牛区	商业	1.45	4.36	1.59	3658	100
高新区 97 亩	2020.10.13	高新区	住宅	6.51	16.27	27.01	16600	100
成华区 38 亩	2020.10.27	成华区	住宅	2.55	5.06	6.42	12690	100
新津区 44 亩	2020.10.27	新津区	商业	2.96	4.74	0.48	1003	100
双流区 115 亩	2020.11.3	双流区	住宅	7.69	15.38	14.38	9350	100
青白江区玺云府	2020.11	青白江区	住宅	0.35	0.87	0.35	4000	80
<b>小计</b>	--	--	--	<b>21.51</b>	<b>46.68</b>	<b>50.23</b>	<b>10760</b>	--
<b>2021年1-3月</b>								
高新区 26 亩	2021.1.12	高新区	商业	1.75	7.00	4.06	5798	51
成华区 24 亩	2021.1.14	成华区	住宅	1.65	4.12	6.59	15988	100
成华区 35 亩	2021.1.14	成华区	住宅	2.34	5.86	9.37	15995	100
<b>小计</b>	--	--	--	<b>5.74</b>	<b>16.98</b>	<b>20.02</b>	<b>11790</b>	--

资料来源:公司提供

截至2021年3月底,公司未开工的土地储备计容建筑面积合计133.29万平方米,为商品房和商业项目;从区位来看,公司土地储备均位于成都市,其中位于三圈层(新津区和都江堰)的土地储备计容建筑面积占49.42%,较2019年有所下降,但占比依然较高,未来可能面临一定

的去化压力。公司部分项目获取时间较早,但尚未开工主要系部分项目政府完成土地整理时间较晚,目前正按照节奏逐步开发。相对于公司开发力度,同时考虑到公司位于三圈层的土地储备占比较高,为满足公司规模扩张的需求,公司未来存在较大的补库存需求。

表8 截至2021年3月底公司土地储备情况

项目名称	区域	项目类型	占地面积(万平方米)	计容建筑面积(万平方米)	取得时间
文家场项目	青羊区	商品房	3.75	9.37	2012.12
都江堰成大项目	都江堰	商品房	5.62	11.25	2012.12
都江堰 90 亩	都江堰	商品房	6.02	6.62	2018.01
都江堰 52 亩	都江堰	商业	3.48	13.87	2018.01
都江堰 78 亩	都江堰	商业	5.26	3.16	2018.01
都江堰 85 亩	都江堰	商业	5.71	3.43	2018.01
都江堰 52 亩	都江堰	商品房	3.89	7.01	2019.12
都江堰 62 亩	都江堰	商品房	4.13	7.43	2019.12

都江堰 69 亩	都江堰	商品房	4.65	8.36	2019.12
金牛区 21 亩	金牛区	商品房	1.45	4.36	2020.08
高新区 97 亩	高新区	商品房	6.51	16.27	2020.10
成华区 38 亩	成华区	商品房	2.55	5.06	2020.10
新津 44 亩	新津区	商业	2.96	4.74	2020.10
双流区 115 亩	双流区	商品房	7.69	15.38	2020.11
高新区 26 亩	高新区	商业	1.75	7.00	2021.01
成华区 24 亩	成华区	商品房	1.65	4.12	2021.01
成华区 35 亩	成华区	商品房	2.34	5.86	2021.01
合计	--	--	69.41	133.29	--

注：表中数据仅包含并表项目，且均为未开工项目

资料来源：公司提供

### 3. 项目开发

2020 年，受项目集中竣工影响，公司竣工面积增长较快；公司在建项目后续推盘有望推动签约销售规模增长，但在建项目尚需投资规模较大，且将在 2021 年集中竣工，考虑到公司的补库存需求，且成都市为集中供地城市，土地市场竞争激烈，公司面临的资本支出压力较大。

项目开发方面，2020 年，公司新开工面积同比增长 32.78%，主要系 2019 年新拿地项目开工所致。竣工面积同比增长 160.50%，主要系前期项目集中于 2020 年竣工所致；截至 2020 年底，公司在施面积继续增长；保持一定规模。

2021 年 1—3 月，公司新开工面积保持一定规模，竣工力度较大，主要系公司前期获取的项目将集中在 2021 年竣工交付所致。期末在施面积依然较大。

表 9 公司项目开发情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
新开工面积 (万平方米)	200.71	165.64	219.93	51.50
竣工面积 (万平方米)	47.15	29.37	76.51	44.67
在施面积 (万平方米)	300.29	436.55	579.97	586.80

注：表中数据仅包含并表项目，且均为建筑面积

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司在建项目计划总投资额 599.63 亿元，尚需投资额 286.12 亿元，在建项目已预售金额 72.20 亿元，随着公司储备项目的集中推盘，公司可售资源将大幅增加，有望推动销售规模增长。但根据公司的开发计划，在建项目将集中于 2021 年竣工，同时考虑到公司的补库存需求，且成都市为集中供地城市，土地市场竞争激烈，公司未来一段时间的资本支出压力较大。

表 10 截至 2021 年 3 月底公司在建项目投资及预售情况

项目类别	项目名称	建筑面积 (万平方米)	总投资 (亿元)	已完成投资 (亿元)	已预售金额 (亿元)
人才公寓	柏荟城荟瑞阁	15.78	23.32	16.45	9.10
	柏荟城荟澜阁	15.25	22.84	16.51	13.60
	新津 87 亩	22.97	17.63	5.28	/
	长岛荟城一期	12.00	11.36	7.71	/
	长岛荟城二期	29.43	35.75	13.68	/
	长岛荟城三期	28.51	30.09	13.65	/
	蜀澜峰荟	5.41	4.01	1.02	/
	智荟城一期	18.50	15.08	8.29	/
	大同峰荟	21.00	19.35	12.23	1.81
	翠怡峰荟	20.00	19.87	10.84	1.48
	亿澜峰荟	11.24	10.04	7.17	0.62
	樾江峰荟	15.00	12.60	8.97	1.79

小计		215.09	221.94	121.80	28.40
普通商品房	柏云庭	30.50	38.00	20.77	11.06
	创意山二期	15.91	9.18	3.25	1.90
	紫荟广场	4.20	3.29	1.64	/
	东城花江二期	7.27	5.38	1.72	3.49
	九林语一期	11.10	19.07	12.11	5.00
	九林语二期	8.50	12.92	9.59	/
	金堂 46.58 亩	9.51	8.55	4.29	/
	金堂 120.24 亩	24.40	21.53	10.49	/
	紫云府一期	15.46	11.28	4.70	11.80
	紫云府二期	15.58	10.75	6.65	
	玺云府	62.11	51.96	25.28	/
	瑞云府	19.22	14.74	7.15	2.40
	云山府	12.70	10.56	7.19	1.64
	都江堰 59 亩	10.71	8.19	3.08	/
	都江堰 65 亩	11.82	8.93	3.39	/
	悦云庭	17.30	19.63	14.55	3.00
	璟云庭	8.78	10.53	8.41	3.51
	嘉之鼎	2.90	2.96	0.59	/
	天府新区 87 亩	19.62	32.99	15.29	/
	天府新区 71 亩	12.82	21.54	10.09	/
天府新区 84 亩	19.06	30.38	12.86	/	
都江堰 60 亩	11.20	8.77	2.99	/	
都江堰 112 亩	21.06	16.56	5.63	/	
小计	371.73	377.69	191.71	43.80	
合计	586.82	599.63	313.51	72.20	

注：表中数据仅包含并表项目，且均为建筑面积

资料来源：公司提供

#### 4. 房地产销售

2020年，公司签约销售规模增幅较大，在售项目均位于成都市，区域房地产调控政策和景气度波动将直接影响公司销售去化和回款；公司位于成都市三圈层的项目占比较高，目前在建在售的项目受销售时间较短以及人才房认购流程较长影响，去化率低，未来可能面临一定的去化压力。

从销售数据看，受集中推盘影响，2020年，公司签约销售面积同比增长189.94%，签约销售均价同比下降43.49%，主要系公司推盘项目的结构性差异所致，受签约销售面积和销售均价的综合影响，公司签约销售金额同比增长63.84%。2021年一季度，公司签约销售面积和

签约销售金额分别为上年的24.57%和31.22%，签约销售均价有所上升。

表 11 公司商品房签约销售情况

(单位：万平方米、亿元、元/平方米)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
签约销售面积	33.56	26.84	77.82	19.12
签约销售金额	37.94	61.26	100.37	31.34
签约销售均价	11305.13	22824.14	12897.00	16387.00

注：表中数据仅包含并表项目，2018年销售数据中含保障房业务

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司主要在售项目中已完工项目3个，其中2个为人才公寓项目，完工项目去化比例为86.52%，剩余未售部分主要为尾盘或拟自持商业，剔除自持商业后整体销售去化较好。在建在售项目中，整体去化率为44.11%，

主要系开盘销售时间较短以及人才房的认购流程较长所致；在建在售项目中位于成都市三圈层（都江堰、大邑、金堂、彭州市）的剩余可售

面积为53.14万平方米，占41.49%，面临一定的去化压力。

表12 截至2021年3月底主要在售项目情况（单位：万平方米、%）

项目名称	项目类型	项目状态	总可售面积	取得预售证面积	累计已销售面积	剩余可售面积	去化比例
东湖长岛	商品房	完工	38.62	38.62	32.08	6.54	83.08
锦城峰荟	人才公寓	完工	19.30	19.30	17.13	2.17	88.77
万新峰荟	人才公寓	完工	8.23	8.02	7.84	0.39	97.81
小计		完工	66.15	65.94	57.05	9.10	86.52
亿澜峰荟	人才公寓	在建	7.67	7.28	0.77	6.90	10.51
柏荟城（合并数据）	人才公寓	在建	20.72	20.72	10.71	10.01	51.72
云山府	商品房	在建	8.81	6.69	1.81	7.00	27.10
柏云庭	商品房	在建	16.01	10.61	9.59	6.42	90.35
大同峰荟	人才公寓	在建	13.48	13.48	2.42	11.06	17.94
翠怡峰荟	人才公寓	在建	12.19	12.40	1.76	10.43	14.16
樾江峰荟	人才公寓	在建	9.78	9.46	1.81	7.97	19.17
瑞云府	商品房	在建	6.70	4.72	2.81	3.89	59.44
悦云庭	商品房	在建	10.68	3.11	2.31	8.37	74.13
璟云庭	商品房	在建	5.57	3.00	2.63	2.94	87.57
金云府	商品房	在建	24.30	4.33	0.00	24.30	0.00
长岛荟城一期	人才公寓	在建	7.91	7.51	0.12	7.79	1.63
九林语一期	商品房	在建	4.50	4.50	1.48	3.02	32.93
东城花汇二期	商品房	在建	4.71	4.51	3.51	1.20	77.92
创意山二期	商品房	在建	11.79	11.79	1.97	9.82	16.75
紫云府一期	商品房	在建	10.92	10.92	9.20	1.72	84.25
紫云府二期	商品房	在建	10.48	9.15	5.23	5.25	57.16
小计		在建	186.22	131.78	58.13	128.09	44.11
合计			252.37	210.12	115.18	137.19	54.82

注：1. 表中数据仅包含并表项目；2. 总可售面积为预测面积，与预售证面积有一定差异，使得翠怡峰荟项目取得预售证面积大于总可售面积  
资料来源：公司提供

## 5. 经营效率

### 2020年，公司各项经营指标偏低。

2020年，受公司业务规模扩张，结转收入滞后影响，公司各项经营指标较2019年均有所下降，与同行业其他公司相比，公司各项经营指标偏低。

表13 房地产发债企业2020年经营效率指标

主体简称	存货周转率（次）	流动资产周转率（次）	总资产周转率（次）
天恒置业	0.13	0.10	0.09
高速地产	0.32	0.29	0.27
京投发展	0.20	0.24	0.18

华远地产	0.13	0.14	0.13
兴城人居	0.06	0.10	0.08

注：为提高指标可比性，本表格数据均引自Wind  
资料来源：Wind

## 6. 未来发展

公司未来将继续深耕成都市，以房地产开发为核心主业，但规模扩张意愿强，需关注后续资金压力。

总体发展战略方面，公司将全面落实兴城集团发展纲领，致力打造土地储备“数万亩”、资产规模“上千亿”和年均营收“数百亿”的产业平台，建成“千亿能级、智慧引领、行业一流”

的城市综合开发运营上市企业。

业务发展思路方面,公司将构建“深耕广拓”的市场布局和“一核多极”的业务布局。“深耕广拓”是指深耕成都市场,以片区化开发为主,依托成都“东进”区域投资,以及TOD综合开发、国际社区、人才公寓、产业园区配套等重大项目,巩固扩大主场的领先优势;另外,广拓国内外重点城市,通过项目股权合作,快速拓展市场范围和品牌影响。“一核多极”是指以做强商品房开发为核心,稳步做大泛地产开发、智慧物业、民生工程、资产管理与资本运作业务,综合运用市场化、资本化的运作方式,重点进入城市功能开发、商业运营、社区服务等领域,有效构建市场经营项目和政府代建项目良性互补的产业生态,实现城市开发与可持续运营协同发展。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告,四川华信(集团)会计师事务所(特殊普通合伙)对2020

年的财务报告进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面,2020年,公司同一控制下的企业合并1家,新设立子公司6家,截至2020年底,公司纳入合并范围的子公司共26家。公司增加或减少的子公司规模不大,财务数据可比性较强。

截至2020年底,公司合并资产总额608.84亿元,所有者权益144.35亿元(含少数股东权益6.09亿元);2020年,公司实现营业收入43.89亿元,利润总额7.96亿元。

### 2. 资产质量

截至2020年底,公司资产规模有所增长,资产仍以流动资产为主,流动资产中存货主要位于成都市;公司受限资产占比较高。整体看公司资产质量一般。

截至2020年底,公司合并资产总额较年初增长38.51%,主要系流动资产增加所致。公司资产以流动资产为主,资产结构较年初变化不大。

表14 2018-2020年公司资产主要构成情况(单位:亿元、%)

科目	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>277.07</b>	<b>90.94</b>	<b>369.59</b>	<b>84.08</b>	<b>520.97</b>	<b>85.57</b>
货币资金	20.09	6.59	31.79	7.23	50.84	8.35
存货	245.42	80.55	320.00	72.80	436.70	71.73
<b>非流动资产</b>	<b>27.59</b>	<b>9.06</b>	<b>69.96</b>	<b>15.92</b>	<b>87.87</b>	<b>14.43</b>
长期股权投资	0.09	0.03	9.67	2.20	11.19	1.84
投资性房地产	25.74	8.45	38.67	8.80	41.47	6.81
固定资产	0.56	0.18	0.82	0.19	9.49	1.56
其他非流动资产	0.00	0.00	17.40	3.96	17.56	2.88
<b>资产总额</b>	<b>304.66</b>	<b>100.00</b>	<b>439.55</b>	<b>100.00</b>	<b>608.84</b>	<b>100.00</b>

注:占比为占总资产的比例

资料来源:公司审计报告

#### (1) 流动资产

截至2020年底,公司流动资产较年初增长40.96%,主要系存货增长所致。

截至2020年底,公司货币资金较年初增长59.95%,主要系销售回款和借款增加所致。货币资金中有0.86亿元受限资金,受限比例为1.69%,受限比例低,主要为银行按揭保证金。

截至2020年底,公司存货较年初增长36.47%,主要系新增土地储备及在建项目持续投入所致。存货主要由开发成本(占90.04%)和开发产品(占9.21%)构成,累计计提跌价准备709.36万元,为因规划调整而无法收回的江安湖水项目前期立项费用。

(2) 非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产较年初增长25.59%，主要系固定资产增加所致。

截至2020年底，公司长期股权投资较年初增长15.76%，主要系新增对联营企业的投资所致。2020年，长期股权投资权益法下确认的投资收益为-0.52亿元；公司投资性房地产较年初增长7.23%，主要系存货转入所致，公司投资性房地产主要为项目的配套商业和写字楼，投资性房地产采用公允价值进行后续计量；公司固定资产较年初增长1061.95%，主要系公司锦城湖酒店完工转入所致；公司其他非流动资产较年初增长0.95%，变动不大。

截至2020年底，公司受限资产占总资产的比例为31.11%，受限比例较高。公司受限资产明细如表15。

表15 截至2020年底受限资产明细

(单位：亿元、%)

项目	期末账面价值	占总资产的比例	受限原因
货币资金	0.86	0.14	银行按揭保证金
存货	186.25	30.59	抵押担保
无形资产	2.31	0.38	抵押
合计	189.42	31.11	--

资料来源：公司财务报告

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2020年底，得益于母公司兴城集团将内部借款转增资本公积，公司所有者权益有所增长，资本实力有所增强；所有者权益中实收资本和资本公积占比高，权益结构稳定性强。

截至2020年底，公司所有者权益144.35亿元，较年初增长27.04%，主要系资本公积中其他资本公积增加所致，根据兴城集团董事会决议（成兴城董〔2020〕228号），将兴城集团对公司的19亿元借款转增资本公积。其中，归属于母公司所有者权益占比为95.78%，少数股东权益占比为4.22%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占36.16%、52.15%、5.26%、0.58%和5.84%。所有者权益结构稳定性强。

(2) 负债

跟踪期内，公司负债和债务规模增长快，债务负担进一步加重；截至2021年3月底，公司在2022年面临一定的集中偿付压力，但考虑到公司主要债务由兴城集团提供担保或为兴城集团资金拆入，实际偿债压力可控。

截至2020年底，公司负债总额较年初增长42.52%，主要系非流动负债增加所致。公司负债以非流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

表16 2018-2020年公司负债构成情况(单位：亿元、%)

科目	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>75.13</b>	<b>33.85</b>	<b>149.58</b>	<b>45.89</b>	<b>175.32</b>	<b>37.75</b>
应付账款	8.40	3.79	8.93	2.74	11.53	2.48
应交税费	7.29	3.29	10.64	3.26	18.43	3.97
其他应付款	3.14	1.41	4.55	1.40	12.56	2.70
一年内到期的非流动负债	7.50	3.38	67.69	20.77	35.91	7.73
合同负债	0.00	0.00	0.00	0.00	88.67	19.09
<b>非流动负债</b>	<b>146.80</b>	<b>66.15</b>	<b>176.34</b>	<b>54.11</b>	<b>289.16</b>	<b>62.25</b>
长期借款	77.06	34.72	77.83	23.88	184.03	39.62
应付债券	14.92	6.72	14.95	4.59	15.00	3.23
长期应付款	50.44	22.73	77.28	23.71	83.32	17.94
<b>负债总额</b>	<b>221.93</b>	<b>100.00</b>	<b>325.92</b>	<b>100.00</b>	<b>464.49</b>	<b>100.00</b>

注：占比为占总负债的比例

资料来源：公司财务报告

截至2020年底，公司流动负债较上年初增长17.21%，主要系合同负债（预收款项）增加所致；公司应付账款较年初增长29.09%，主要系应付设备款和应付工程款增加所致；应交税费较年初增长73.21%，主要系应交土地增值税增加所致；公司其他应付款较年初增长175.76%，主要系诚意金和往来款增加所致；一年内到期的非流动负债较年初下降46.94%。2020年，公司开始执行新收入准则，将部分预收款项调整为合同负债，截至2020年底，公司合同负债（预收款项）较年初增长76.06%，主要系销售回款增加所致。

截至2020年底，公司非流动负债较年初增长63.98%，主要系长期借款增加所致。

截至2020年底，公司长期借款较年初增长136.46%，主要系业务扩张融资增加所致；长期借款主要由抵押借款（占19.85%）和保证借款（80.15%）构成；借款中来自中信信托有限责任公司和英大保险资产管理有限公司的借款余额分别为83.43亿元和10.00亿元。

截至2020年底，公司应付债券15.00亿元，为2020年发行的“20人居地产 PPN001”和“20人居地产 PPN002”。2021年到期的“18公司债”已调入一年内到期的非流动负债。

截至2020年底，公司长期应付款较年初增长7.82%，主要为自兴城集团拆入的资金，应付兴城集团的金额为64.00亿元（占76.81%）。来自兴城集团的拆入资金中，2021年到期21亿元，2022年到期38亿元，2023年到期5亿元，

表 17 2018—2020 年公司债务情况

（单位：亿元、%）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
短期债务	11.50	75.04	35.91
长期债务	141.98	170.05	277.65
全部债务	153.48	245.09	313.57
资产负债率	72.84	74.15	76.29
全部债务资本化比率	64.98	68.32	68.48
长期债务资本化比率	63.18	59.94	65.79

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司全部债务较年初增长

27.94%，主要系规模扩大融资需求增加所致。其中，短期债务35.91亿元（占11.45%），较年初下降52.14%，主要系偿还了兴城集团下属的成都市小城镇投资有限公司借款所致；长期债务277.65亿元（占84.71%），较年初增长63.27%，主要系经营规模扩大，融资增加所致。从债务指标来看，截至2020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较年初分别提高2.14个百分点、0.15个百分点和5.85个百分点。公司债务负担有所加重。整体看，公司债务负担重。

截至2021年3月底，公司债务期限结构如表18所示，公司在2022年有一定的集中偿付压力，但考虑到公司主要债务（长期借款、应付债券和长期应付款）由兴城集团提供担保，或自兴城集团直接拆入资金，公司实际集中偿债压力可控。

表 18 截至 2021 年 3 月底公司债务期限结构

（单位：亿元）

项目	2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年	2024 年 及以后	合计
短期借款	5.5	--	--	--	5.50
一年内到期的非流动负债	24.98	--	--	--	24.98
长期借款	--	70.64	30.15	164.41	265.20
应付债券	--	--	15.00	13.10	28.10
长期应付款中拆借资金	21.00	26.00	--	--	47.00
合计	51.48	96.64	45.15	177.51	370.78

注：公司长期借款期限以到期日计算

资料来源：公司提供

2021年5月，公司公告当年新增借款超过上年净资产的60%，截至2021年5月14日，公司当年累计新增借款余额为101.21亿元，为上年末净资产的70.12%，公司债务规模增长快，主要系公司在建项目将集中于2021年交付，用于项目开发的资金较多及公司集中在2021年一季度借款以置换前期高成本债务所致，公司债务负担进一步加重。

#### 4. 盈利能力

2020年,公司收入和利润总额均有所增长,期间费用增长较快,对利润形成一定侵蚀;受房地产结转项目毛利率提升影响,公司营业利润率有所提升,受母公司借款转增资本公积影响,净资产收益率有所下降。

表19 2018-2020年盈利能力情况(单位:亿元)

项目	2018年	2019年	2020年
营业收入	28.02	38.27	43.89
营业成本	16.31	21.83	22.88
费用总额	2.03	3.04	5.52
其中:销售费用	0.65	1.06	2.12
管理费用	0.70	0.84	1.19
财务费用	0.68	1.14	2.21
投资收益	-0.01	-0.73	-0.52
利润总额	6.89	7.70	7.96

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

2020年,公司营业收入同比增长14.67%,主要系房地产业务结转收入增加所致;利润总额7.96亿元,同比增长3.46%,增速小于收入增速主要系土地增值税和期间费用增加所致,公司期间费用增长较快,对利润形成一定侵蚀。

从期间费用看,2020年,公司费用总额同比增长81.45%,主要销售费用和财务费用增加所致。从构成看,公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为38.37%、21.53%和40.10%。其中,销售费用同比增长100.58%,主要系销售规模扩大,广告宣传费增加所致;管理费用同比增长41.21%,主要系经营规模扩大所致;财务费用同比增长93.40%,主要系债务规模扩大,利息支出增加所致。

2020年,公司实现投资收益为-0.52亿元,公司投资收益主要来自权益法核算的长期股权投资收益,出现亏损系合作开发项目尚未进入利润结转阶段所致。投资收益对营业利润影响不大。

表20 2018-2020年盈利指标情况

项目	2018年	2019年	2020年
营业利润率(%)	33.48	30.18	31.77
总资本收益率(%)	2.67	2.03	2.22
净资产收益率(%)	6.06	4.61	4.19

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

2020年,公司营业利润率、总资本收益率

同比分别提高1.59个百分点和0.19个百分点,受母公司借款转增资本公积影响,公司净资产收益率同比下降0.42个百分点。

与同行业其他公司相比,公司各盈利指标处于行业中上水平。

表21 2020年同行业公司盈利指标情况

主体简称	营业收入(亿元)	销售毛利率(%)	总资产报酬率(%)	净资产收益率(%)
天恒置业	69.02	25.77	1.07	1.92
高速地产	70.88	19.65	2.43	8.03
京投发展	88.64	28.21	3.32	12.64
华远地产	77.31	27.17	1.11	2.93
兴城人居	43.89	47.87	1.94	4.19

注:为了方便对比,上表数据均来自wind

资料来源:公司提供

#### 5. 现金流分析

2020年,受拿地和建设支出增加影响,公司经营现金仍为净流出状态;投资活动现金流规模较小,仍为净流出但规模下降;筹资活动活跃,保持较大规模的净流入;公司对筹资活动现金流依赖较高。

表22 2018-2020年现金流量情况

(单位:亿元)

项目	2018年	2019年	2020年
经营活动现金流入小计	48.88	52.97	100.97
经营活动现金流出小计	142.81	108.89	153.38
经营活动现金流量净额	-93.93	-55.92	-52.41
投资活动现金流入小计	0.00	6.22	7.68
投资活动现金流出小计	1.41	23.61	9.62
投资活动现金流量净额	-1.41	-17.39	-1.94
筹资活动前现金流量净额	-95.34	-73.32	-54.36
筹资活动现金流入小计	184.79	166.31	193.64
筹资活动现金流出小计	93.37	81.44	120.22
筹资活动现金流量净额	91.41	84.87	73.42

资料来源:公司财务报告

从经营活动来看,2020年,公司经营活动现金流入同比增长90.62%,主要系销售回款增加所致;经营活动现金流出同比增长40.85%,主要系拿地和建设支出增加所致。综上,2020年,公司经营活动现金仍为净流出。

从投资活动来看,2020年,公司投资活动

现金流入同比增长23.47%，主要系收到关联公司归还的借款增加所致；投资活动现金流出同比下降59.25%，主要系合作开项目配套借款减少所致。综上，2020年，公司投资活动现金仍为净流出状态，但流出规模下降。

2020年，公司筹资活动前现金流量仍为净流出状态，公司业务扩张所需资金对筹资活动依赖较高。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入同比增长16.43%，主要系规模扩张资金需求增加所致；筹资活动现金流出同比增长47.62%，主要系偿还债务增加所致。2020年，公司筹资活动现金仍保持较大规模的净流入。

#### 6. 偿债能力

**2020年，公司短期偿债能力指标有所提升，长期偿债能力指标下降，但考虑到公司在股东背景、股东支持和项目区位等方面具备较强的竞争优势，公司整体偿债能力很强。**

截至2020年底，公司流动比率与速动比率较年初均有所提高，流动资产对流动负债的保障程度一般。经营现金流动负债比率仍为负。现金短期债务比较年初提高至1.42倍，现金类资产对短期债务的保障程度较好。整体看，公司短期偿债能力一般。

2020年，公司EBITDA同比增长25.00%。从构成看，公司EBITDA主要由计入财务费用的利息支出（占33.38%）和利润总额（占64.88%）构成。2020年，受利息支出增加影响，公司EBITDA利息倍数较年初有所下降，EBITDA对利息的覆盖程度弱；受债务规模扩大影响，全部债务/EBITDA较年初有所提高，EBITDA对全部债务的覆盖程度弱。整体看，公司长期债务偿债能力弱。

表 23 2018-2020 年末公司偿债能力指标情况

项目	2018年	2019年	2020年
<b>短期偿债能力指标</b>			
流动比率（%）	368.80	247.09	297.15
速动比率（%）	42.13	33.15	48.07
经营现金流动负债比（%）	-125.03	-37.39	-29.90

现金短期债务比（倍）	1.75	0.42	1.42
<b>长期偿债能力指标</b>			
EBITDA（亿元）	8.20	9.82	12.27
EBITDA 利息倍数（倍）	0.94	0.66	0.52
全部债务/EBITDA（倍）	18.71	24.96	25.55

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料计算

截至2021年3月底，公司对外担保（不含对购房者的担保）合计3.41亿元，均为对关联方的担保，规模较小，或有负债风险可控。

截至2021年3月底，公司已获得各类授信416.09亿元，尚未使用授信101.49亿元，剩余授信额度较大；公司可自控股股东兴城集团获得资金拆入，公司实际融资渠道畅通。

截至2021年3月底，公司无重大未决诉讼。

#### 7. 母公司财务分析

**母公司承担了一定的业务以及大部分的债务，债务负担重。**

截至2020年底，母公司资产总额434.79亿元，较年初增长18.49%。其中，流动资产308.90亿元（占比71.05%），非流动资产125.89亿元（占比28.95%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占5.90%）、其他应收款（占68.20%）和存货（占24.97%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占54.97%）、投资性房地产（占26.69%）、其他非流动资产（占13.95%）和其他非流动资产（占13.95%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为18.22亿元。

截至2020年底，母公司负债总额301.76亿元，较年初增长16.42%。其中，流动负债104.30亿元（占比34.56%），非流动负债197.46亿元（占比65.44%）。从构成看，流动负债主要由应付账款（占6.82%）、其他应付款（占5.78%）、一年内到期的非流动负债（占34.43%）和合同负债（占34.37%）构成，非流动负债主要由长期借款（占57.23%）、应付债券（占7.60%）和长期应付款（占32.41%）构成。母公司2020年资产负债率为69.40%，较2019年下降1.23个百分点。

截至2020年底，母公司全部债务227.91亿元。其中，短期债务占15.76%、长期债务占

84.24%。截至2020年底，母公司全部债务资本化比率63.14%，母公司债务负担重。

截至2020年底，母公司所有者权益为133.03亿元，较年初增长23.47%，主要系兴城集团对公司的资金拆借转增资本公积所致。在所有者权益中，实收资本为50.00亿元（占37.59%）、资本公积合计72.32亿元（占54.36%）、未分配利润合计4.03亿元（占3.03%）、盈余公积合计0.45亿元（占0.34%）。

2020年，母公司营业收入为40.33亿元，利润总额为7.26亿元。同期，母公司投资收益为-0.52亿元。

现金流方面，截至2020年底，公司母公司经营活动现金流净额为-23.24亿元，投资活动现金流净额16.04亿元，筹资活动现金流净额8.25亿元。

## 十、存续期内债券偿还能力分析

**截至2020年底，公司存续债券的短期偿债压力小。**

截至2020年底，公司存续债券余额共30.00亿元。其中一年内到期的应付债券为“18人居债”，本金为15.00亿元，截至2021年5月14日，该债券已兑付全部本金和利息，此后2021年无到期债券；此外，2023年到期的“20人居地产PPN001”和“20人居地产PPN002”本金合计15.00亿元，达到存续债券待偿本金峰值。截至2020年底，公司现金类资产（不含受限资金）49.98亿元；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为100.97亿元、-52.41亿元和12.27亿元。公司对存续债券保障情况如下表：

表 24 截至 2021 年 5 月底公司存续债券保障情况  
(单位：亿元、倍)

项目	指标值
本年度剩余应到期债券金额	0.00
未来待偿债券本金峰值	15.00
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	*
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	6.73

经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-3.49
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.82

注：1. 本年度剩余应到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2020年底），已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据；4. “\*”代表数据过大或过小

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

总体看，经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力强，公司经营活动现金流净额和EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力弱，考虑到公司主要债务由兴城集团提供担保或为兴城集团资金拆入，实际集中偿付压力可控。

## 十一、担保方分析

“21 人居债”由兴城集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

### 1. 兴城集团概况

跟踪期内，兴城集团注册资本、实收资本及股权结构未发生变化，兴城集团注册资本和实收资本均为 55.25 亿元，成都市国资委仍为兴城集团唯一股东和实际控制人。2020 年 7 月，兴城集团完成对成都农商银行的股权收购，并于 2020 年 12 月 31 日将成都农商银行纳入合并范围。

截至2021年3月末，兴城集团主要业务包括土地整理与开发、城市配套基础设施、建筑施工、房地产开发、建材销售、医药制造及销售和商业银行等。2020年及2021年1-3月，兴城集团组织结构未发生变化，合并范围二级子公司增加4家。

截至 2020 年末，兴城集团资产总额 7791.00 亿元，所有者权益 1097.83 亿元（含少数股东权益 530.77 亿元）；2020 年，兴城集团实现营业总收入 729.98 亿元，利润总额 38.58 亿元。

截至 2021 年 3 月末，兴城集团资产总额 8350.50 亿元，所有者权益 1113.91 亿元（含少数股东权益 534.91 亿元）；2021 年 1-3 月，兴城集团实现营业总收入 433.57 亿元，利润总额 41.20 亿元。

兴城集团注册地址：成都市高新区濯锦东路99号；法定代表人：任志能。

## 2. 经营概况

**受建筑施工业务规模增长影响，兴城集团营业收入快速增长，综合毛利率持续提升。**

随着合并范围的扩大，兴城集团业务板块呈多元化发展。2020年，营业收入较上年增长15.36%，主要系建筑施工业务收入增长所致。

2020年，受建筑施工业务规模扩大影响，建筑施工收入较上年增长8.62%。2020年，兴城集团医药制造及销售收入较上年增长63.91%，主要系兴城集团2019年合并天津红日药业股份有限公司（以下简称“红日药业”）未将全年收入纳入合并所致。2020年，兴城集团房地产销售稳步增长，房产租赁、酒店旅游、设备租赁及销售业务收入在营业收入中占比小。

表 25 兴城集团营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018年			2019年			2020年			2021年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑施工	369.24	84.56	5.71	518.98	82.01	5.99	563.73	77.23	6.72	235.94	54.42	4.63
房地产开发销售	35.24	8.07	35.16	35.54	5.62	41.73	42.76	5.86	57.70	68.44	15.78	29.37
房产租赁	4.39	1.00	34.34	5.14	0.81	77.83	4.45	0.61	76.17	1.08	0.25	67.89
酒店旅游	1.72	0.40	89.35	1.76	0.28	86.69	1.63	0.22	80.16	0.31	0.07	50.04
建材物流	19.98	4.58	13.77	22.47	3.55	7.81	38.60	5.29	4.25	50.19	11.58	0.61
医药制造及销售	--	--	--	39.43	6.23	61.24	64.63	8.85	56.60	16.37	3.78	55.49
设备租赁及销售	--	--	--	2.29	0.36	38.08	2.16	0.30	30.05	0.28	0.06	22.23
银行业务	--	--	--	--	--	--	--	--	--	58.22	13.43	48.25
其他业务	6.06	1.38	59.19	7.18	1.14	43.51	12.02	1.65	26.07	2.75	0.63	31.52
<b>合计</b>	<b>436.64</b>	<b>100.00</b>	<b>9.82</b>	<b>632.79</b>	<b>100.00</b>	<b>12.86</b>	<b>729.98</b>	<b>100.00</b>	<b>14.97</b>	<b>433.57</b>	<b>100.00</b>	<b>16.22</b>

注：部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成  
资料来源：兴城集团提供

毛利率方面，2020年，受建筑施工业务毛利率提升影响，兴城集团综合毛利率有所提升。受房地产销售单价上涨影响，兴城集团房地产开发销售业务毛利率较上年有所提升。

2021年1-3月，兴城集团主营业务增加银行业，实现营业收入433.57亿元。同期，兴城集团综合毛利率16.22%。

## 3. 业务经营分析

### （1）基础设施建设

**兴城集团东部片区改造项目投资规模大，回款效率较低；兴城集团重大市政代建项目基本处于完工状态，尚需投资规模较小。**

#### 片区改造类项目

兴城集团片区改造类项目采用政府主导、兴城集团运作的开发模式，由财政拨款项目资

本金及兴城集团自筹资金解决起步资金，后续开发资金主要通过财政拨款的土地开发整理成本和加成收益来进行平衡。兴城集团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工作。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。此外，兴城集团配套建设了附属商业物业和停车场等经营性项目，并通过自持商业物业对外出租获得较为稳定的租赁收入。

兴城集团将片区开发成本计入“在建工程”，政府资金返还计入“专项应付款”，并根据项目结算进度按照“在建工程”与“专项应付款”金额孰低原则进行成本预核销。兴城集团片区改造类项目建设过程中不确认营业收入。截至2020年末，兴城集团“在建工

程”中东部片区基础设施项目账面价值 100.19 亿元（不包括新客站项目），南部片区基础设施项目账面价值 35.69 亿元，新客站基础设施项目账面价值 145.46 亿元。

东部片区项目投入规模大，实际起步时间较晚且回款期限较长，回款效率较低，对兴城集团资金占用大。南部新区起步区项目土地拆迁整理、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）。

商业配套方面，兴城集团在东部新区自持的经营性资产包括停车场（可租赁面积 26.48 万平方米）、附属商业物业（可租赁面积 5.70 万平方米），在南部新区自持的经营性资产包括附属商业物业（可租赁面积 28.80 万平方米）、大型单体商业地产（总面积 41.74 万平方米），累计实现经营收入超 40 亿元。此外，兴城集团通过下属房地产公司在东部新区和南部新区开发商品房、保障房等项目 20 余个，目前部分项目已实现销售。

表 26 截至 2021 年 3 月末兴城集团主要片区开发项目情况（单位：平方千米、亿元、年）

项目名称	建设面积	计划总投资	已投资金额	已回款金额	建设期间	回款期间	未来回款计划		
							2021年 4-12月	2022年	2023年
东部新区	31.80	485.00	448.53	192.58	2003-2025	2003-2030	16.63	19.95	23.94
南部新区	16.30	135.00	186.19	202.07	2003-2018	2004-2025	--	--	--
合计	48.10	620.00	634.72	394.66	--	--	16.63	19.95	23.94

资料来源：兴城集团提供

### 重大市政代建项目

兴城集团重大市政项目主要采用代建模式，项目建设资金全部由成都市政府出资。根据签订的代建协议，委托方按照项目进度安排建设资金（纳入财政预算），兴城集团仅负责建设，并收取一定比例代建项目管理费，兴城集团一般不先行垫资。会计处理上，兴城集团在将项目建设资金支出计入“在建工程”，收到的政府项目拨款及专项补助计入“专项应付款”，工程完工后进行决算，整体移交时对“在建工程”和“专项应付款”进行核销，并将代建管理费部分确认收入。2018—2020 年，兴城集团确认的代建管理费收入均不到 1 亿元，在其他业务收入体现。

截至 2021 年 3 月末，兴城集团主要在建的市政代建项目为战训合一基地二期和成都市市委党校第三学院宿舍楼（含市委团校教学楼）项目，项目总投资 4.63 亿元，累计已投资 4.58 亿元，剩余投资规模小。兴城集团目前暂无拟建的重大市政代建项目。

### 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）—租用—移交”的模式实施。

2017 年 8 月，政府暂停拨改租模式，通过政府分年度纳入财政预算方式拨付资金。兴城集团在拨改租模式暂停前承建了部分拨改租项目，建设成本计入“在建工程”科目归集和核算，收到政府拨付的专项资金或资产入账“专项应付款”，待项目竣工决算后，按照决算金额同时对“在建工程”和“专项应付款”进行核销。

截至 2021 年 3 月末，兴城集团三年一期原拨改租项目合同总金额为 93.07 亿元，已投资 72.29 亿元，剩余未投资部分不再投入。

表 27 兴城集团三年一期（截至 2021 年 3 月末）原拨改租项目情况（单位：万元）

项目名称	合同签订时间	合同金额	已投资额	累计拨付资金	项目状态
日月大道改造工程	2016 年 12 月	356999.74	356999.74	151687.00	已完工
成渝高速入城段改造工程	2016 年 10 月	339617.65	218548.60	97152.00	已完工
元华路神仙树节点项目	2016 年 3 月	234057.55	147341.28	38020.00	已完工
合计	--	930674.94	722889.62	286859.00	--

注：上表中项目均已完工，剩余未投资部分不再投入  
资料来源：兴城集团提供

## （2）建筑施工

### 传统总承包模式

成都建工新签合同额波动增长，在手合同额规模大，项目储备充足。

兴城集团建筑施工板块主要由子公司成都建工负责，建筑施工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，其中房建施工收入为建筑施工业务收入的主要

来源。工程结算及回款方面，项目业主一般会提前支付 5%~10%的预付工程款，工程结算后收到 95.00%~98.00%的工程款。成都建工按建造合同完工百分比法确认收入。2020 年，成都建工建筑施工收入较上年增长 9.86%，主要系房建施工和市政路桥收入增长所致。成都建工建筑施工业务毛利率为 6.17%，较上年提高 0.92 个百分点。

表 28 成都建工建筑施工业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务分类	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房建施工	311.79	80.76	5.86	394.81	77.40	5.16	432.56	77.19	5.93
市政路桥	62.80	16.27	5.67	95.70	18.76	5.34	113.48	20.25	6.95
设备安装	2.81	0.73	4.31	5.21	1.02	6.23	2.39	0.43	6.03
装饰装修	8.69	2.25	5.93	14.37	2.82	6.60	11.96	2.13	7.35
合计	386.09	100.00	5.82	510.10	100.00	5.25	560.39	100.00	6.17

注：成都建工建筑施工和中化岩土集团股份有限公司（以下简称“中化岩土”）建筑施工收入与表 5 建筑施工收入不一致系合并抵扣所致  
资料来源：兴城集团提供

2020 年，成都建工新签和完工合同数量及金额较上年均有所增长，业务量有所扩大。截至 2020 年末，成都建工在手未完工合同金额 2052.11 亿元，项目储备充足。2020 年，房建施工新签合同金额占比 73.62%。

表 29 成都建工建筑施工业务合同签订情况  
(单位：个、亿元)

类别	2018 年	2019 年	2020 年
新签合同个数	797	881	928
新签合同金额	822.05	1056.06	1004.08
其中：1亿元以上合同数量	207	238	233
1亿元以上合同金额	729.63	947.94	881.74
全年完成合同金额	417.16	533.71	600.17

期末在手未完工合同金额	1125.85	1648.20	2052.11
-------------	---------	---------	---------

资料来源：兴城集团提供

表 30 建筑施工各业务类型新签合同额占比  
(单位：%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
房建施工	72.01	68.55	72.30
市政路桥	23.30	27.75	23.36
设备安装	0.55	0.91	0.84
装饰装修	2.59	2.15	1.71
其他	1.55	0.64	1.79
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：兴城集团提供

## BT 和 PPP 模式

除传统总承包模式外，成都建工还参与了

部分 BT 和 PPP 模式的项目,截至 2020 年末, BT 项目剩余待回款金额为 4.00 亿元。成都建工通过与资金方组成联合体投标参与 PPP 项目,中标后与政府方合资成立项目公司,成都建工主要负责项目的施工建设,资金方负责项目资本金缺口及后期项目资金的融资。成都建

工在大部分项目公司中股权占比较小(一般不超过 20%)。截至 2021 年 3 月末,成都建工签订合同且已成立项目公司的 PPP 项目合同金额合计 69.60 亿元,累计已确认施工收入 31.76 亿元,累计已回款 29.44 亿元。

表 31 截至 2021 年 3 月末成都建工主要已签订 PPP 合同项目情况(单位:年、亿元、%)

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	已确认收入	已回款	工程状态
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	15.00	4.98	6.00	10.23	9.08	在建
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	5.60	15.56	0.45	4.77	4.57	竣工
S409 渐岸至兰草段建设项目	平昌县交通运输局	3.33+10	12.00	56.00	0.30	5.42	5.30	在建
G542 线坦溪镇至金宝大道建设工程(一期)项目		3+10						
东互通至通河桥连接线建设项目		3+9						
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	2.38	2.00	0.60	0.71	0.42	在建
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	6.87	20.00	0.30	--	--	待建
宜宾县工业园区市政道路基础设施一期工程 PPP 项目	宜宾县工业园区管理委员会	3+10	12.20	48.00	0.50	4.60	4.41	在建
四川省通江中学高明校区建设 PPP 项目	四川省通江中学	2+10	7.18	90.00	0.10	1.02	1.36	在建
武侯区“宜居水岸”二期 PPP 项目	成都市武侯区统筹城乡工作局	2+13	8.37	4.50	0.50	5.01	4.30	在建
合计		--	69.60	--	--	31.76	29.44	--

注:表中不包含部分已中标,但因资金未落实或审批手续不全尚未成立项目公司的 PPP 项目  
资料来源:兴城集团提供

### 中化岩土建筑施工业务

中化岩土营业收入持续增长,2020 年新签合同数量和合同金额均较上年有所下降,项目储备程度一般,需持续关注未来新签合同情况。

中化岩土作为国内领先的岩土工程和地下空间综合服务提供商,拥有地基基础工程专业承包壹级、工程勘察专业类(岩土工程)甲级、特种工程(结构补强)专业承包不分等级、机场场道工程专业承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级等行业资质。中化岩土以工程服务为

主业,业务类型涉及地基处理、机场工程和市政工程,通过公开招投标的方式承揽业务。2020 年,中化岩土实现营业收入 56.63 亿元,较上年增长 38.12%,主要系市政工程收入增长所致。

跟踪期内,兴城集团新签合同主要为机场、市政和基坑围护工程,前十大签约项目情况详见下表。兴城集团于 2021 年新中标的温州市政工程及乌鲁木齐机场场道项目(5 月份中标)合同金额分别为 11.31 亿元和 8.57 亿元,截至 2021 年 3 月底,兴城集团在手未完工合同 49.83 亿元。

表 32 2018-2020 年中化岩土营业收入构成及毛利率情况(单位:亿元、%)

业务类型	2018 年			2019 年			2020 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
地基处理	20.16	56.58	21.76	22.52	54.93	21.92	23.52	41.54	17.63

市政工程	7.95	22.30	21.59	12.98	31.67	17.61	28.44	50.22	18.11
机场工程	3.28	9.20	17.44	1.66	4.05	14.07	1.23	2.18	11.00
设备租赁及销售	2.11	5.91	35.47	2.51	6.11	35.46	2.16	3.82	30.05
其他	2.14	6.01	29.90	1.33	3.24	14.23	1.27	2.24	14.81
<b>合计</b>	<b>35.64</b>	<b>100.00</b>	<b>22.63</b>	<b>41.00</b>	<b>100.00</b>	<b>20.81</b>	<b>56.63</b>	<b>100.00</b>	<b>18.14</b>

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从承揽项目的规模来看，2020年，中化岩土合计新签合同<sup>3</sup>307个，新签合同总造价为27.97亿元，分别较上年下降32.68%和49.11%，当年无重大项目中标。截至2020年末，中化岩土在手合同634个，合同总造价152.43亿元（未完工部分造价36.93亿元，较2019年末下降48.36%），累计确认收入117.01亿元。2020年，中化岩土完工并验收项目258个，项目总金额17.52亿元，较上年分别下降17.83%和49.96%。2020年完工验收项目确认收入15.02亿元，回款12.91亿元，回款比例85.95%，较上年增长6.72个百分点，回款效率较高。

表33 2019—2020年中化岩土项目承揽情况  
(单位：个、万元)

项目	新签合同			在手合同
	2018年	2019年	2020年	截至2020年末
合同数量	625	456	307	634
合同造价	45.07	54.96	27.97	36.93

注：表中在手合同造价36.93亿元为在手合同未完工部分造价  
资料来源：兴城集团提供

中化岩土采购主要包括设备采购、材料采购和服务采购。2020年，中化岩土前五大供应商采购金额占比为24.54%，采购集中度较低。中化岩土前五大客户销售金额占比为67.12%，销售集中度较高。

### (3) 建材销售

**2020年，受钢材销售量增长影响，兴城集团建材销售金额较上年大幅增加。**

兴城集团建材销售业务主要由子公司成都建工下属成都建工物资有限责任公司、成都建工赛利混凝土有限公司、成都建工预筑科技有限公司、成都建工建材有限责任公司等负责

经营。建材贸易品种主要为建筑钢材、混凝土、电子产品、工业原料及混凝土构件等。一般情况下，兴城集团使用三个月期银行承兑汇票（占比约80%以上）与上游供应商进行结算，按照签订的销售合同按时收取下游客户货款，货款大多为银行转账。2020年，受钢材销售量增长影响，兴城集团建材销售金额较上年大幅增加。

表34 兴城集团建材销售明细（单位：万元）

销售品类	2019年	2020年
钢材	52774.95	211352.46
混凝土	66663.94	67508.05
电子产品、工业原料	86247.64	96601.48
混凝土构件及其他	19039.52	6511.44
<b>合计</b>	<b>224726.05</b>	<b>381973.43</b>

注：表中销售收入已将兴程集团合并口径内销售收入抵消  
资料来源：兴城集团提供

### (4) 房地产开发

兴城集团房地产板块见公司经营分析。

### (5) 医药制造及销售

**红日药业所负责的医药板块毛利率水平高，为兴城集团利润提供良好的补充。**

2019年，兴城集团收购红日药业并纳入合并范围，新增医药制造及销售业务。红日药业业务主要分为中药配方颗粒、成品药、辅料及原料药、医疗器械业务。2020年，红日药业营业收入为64.88亿元，较上年增长29.69%，主要系医疗器械销售增长所致。2020年，兴城集团医药制造及销售业务毛利率为56.60%，毛利率水平高。

<sup>3</sup> 根据中化岩土公告的2020年各季度经营情况简报统计得来。

表 35 红日药业收入构成情况 (单位: 万元、%)

构成	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
成品药	106073.10	21.20	84217.92	12.98
中药配方颗粒	270590.99	54.09	299067.17	46.09
辅料及原料药	42237.61	8.44	44761.37	6.90
医疗器械	65505.96	13.09	215062.25	33.15
其他	15886.18	3.18	5702.89	0.88
合计	500293.85	100.00	648811.59	100.00

注: 2019年红日药业收入与表5中医药制造及销售收入差异较大, 主要系红日药业于2019年纳入兴程集团合并, 兴程集团合并营业收入未包含红日药业全年收入所致

资料来源: 兴程集团提供

从集中度来看, 2020 年, 红日药业从前五大原材料供应商采购金额合计为 6.12 亿元, 占年度采购额的 9.43%。红日药业前五大销售客户销售金额合计为 1.69 亿元, 占年度销售额的比重为 7.49%。红日药业上下游集中度均较低。

#### (6) 商业银行

**成都农商银行营业网点分布广泛; 贷款中抵质押贷款和保证类贷款占比较高, 信贷资产质量整体较好, 贷款拨备率和拨备覆盖率均持续提升, 拨备充足; 截至2020年末, 成都农商银行投资资产累计逾期和减值规模较大, 但减值计提较为充分, 信用风险整体可控。**

2020 年 7 月, 兴程集团通过股份收购方式从安邦保险集团受让成都农商银行 35.00 亿

股股份, 并于 2020 年 12 月 31 日将成都农商银行纳入合并范围。

截至 2020 年末, 成都农商银行经营区域主要集中在成都本地, 并在达州、遂宁、资阳等 8 个地级市设立了分支机构, 在全国多个省份设立了共计 39 家村镇银行。截至 2020 年末, 成都农商银行共有各层级机构 649 家, 其中总行营业部 1 家, 分行 8 家, 支行 178 家 (一级支行 26 家、二级支行 152 家), 分理处 462 家。成都农商银行业务范围涵盖公司银行业务、零售银行业务和金融市场业务。

成都农商银行存贷款市场份额情况见下表。受安邦保险集团协议存款陆续被支取影响, 成都农商银行存款市场占有率有所下降。截至 2020 年末, 成都农商银行公司存款中安邦保险集团协议存款余额 276.09 亿元, 未来该部分资金到期仍会对成都农商银行存款规模带来一定影响。由于业务结构仍处于调整阶段, 成都农商银行公司贷款业务规模增长有限, 同时在 2019 年出让邦银金融租赁股份有限公司 (以下简称“邦银金租”) 股份, 导致邦银金租不再纳入合并财务报表的情况下, 公司贷款总额出现下滑, 成都农商银行贷款市场占有率有所下降。截至 2020 年末, 成都农商银行存款和贷款市场占有率排名分别为第 5 名和第 6 名。

表 36 成都农商银行存贷款市场份额 (单位: %, 名)

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	占比	排名	占比	排名	占比	排名
存款市场占有率	12.05	3	9.96	4	9.77	5
贷款市场占有率	6.59	6	6.45	6	6.20	6

注: 存贷款市场占有率为成都农商银行在成都市同业中的市场份额  
数据来源: 兴程集团提供资料, 联合资信整理

从贷款担保方式来看, 成都农商银行贷款以保证贷款和抵质押贷款为主, 信用贷款占比较小。其中, 保证贷款主要针对信用资质较好的企业发放, 保证人以第三方企业为主; 抵押贷款抵押物以房产、土地使用权为主。截至 2020 年末, 成都农商银行保证贷款占比为 44.39%, 抵质押贷款占比为 40.95%, 信用类贷款占比为 14.66%, 较高的抵质押和保证类贷

款占比对信用风险起到一定缓释作用。从贷款拨备情况来看, 2018—2020 年末, 成都农商银行贷款拨备率 (贷款损失准备金余额/贷款余额\*100.00%) 分别为 2.96%、3.24%和 3.39%, 拨备覆盖率 (贷款损失准备金余额/不良贷款余额\*100.00%) 分别为 174.29%、184.42%和 189.37%, 贷款拨备率和拨备覆盖率均持续提升, 拨备处于充足水平。

从贷款担保方式来看，成都农商银行贷款以保证贷款和抵质押贷款为主，信用贷款占比较小。其中，保证贷款主要针对信用资质较好的企业发放，保证人以第三方企业为主；抵押贷款抵押物以房产、土地使用权为主。截至2020年末，成都农商银行保证贷款占比为44.39%，抵质押贷款占比为40.95%，信用类贷款占比为14.66%，较高的抵质押和保证类贷款占比对信用风险起到一定缓释作用。从贷款拨备情况来看，2018—2020年末，成都农商银行贷款拨备率（贷款损失准备金余额/贷款余额\*100.00%）分别为2.96%、3.24%和3.39%，拨备覆盖率（贷款损失准备金余额/不良贷款余额\*100.00%）分别为174.29%、184.42%和189.37%，贷款拨备率和拨备覆盖率均持续提升，拨备处于充足水平。

截至2020年末，成都农商银行资产总额为5197.21亿元，股东权益为451.80亿元，不良贷款率为1.79%。截至2020年末，成都农商银行投资资产累计发生逾期和减值规模为151.00亿元，累计计提减值准备112.55亿元，其中90.00亿元通过多层资管计划最终投入原安邦保险集团实际控制人个人控制实体企业，具体资金用途不明，具体情况详见重大事项描述。

#### 4. 未来发展

随着成都市“南拓东进”发展战略的推进，兴城集团将继续承担成都市内片区开发及重大市政项目的建设任务，并积极利用配套资源开展经营性业务。

## 5. 财务分析

### （1）财务概况

兴城集团2020年财务报告已经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。兴城集团2021年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2020年，兴城集团合并范围新增4家子公司，通过股份收购将成都农商银行纳入合并范围，其余3家为投资新设。2021年1—3月，兴城集团合并范围无新增子公司。截至2021年3月末，兴城集团纳入合并范围的子公司共19家。成都农商银行规模大，对兴城集团财务数据可比性产生较大影响。考虑到2020年兴城集团合并成都农商银行未对2019年及以前资产和负债进行追溯调整，财务数据不具有可比性，下列财务科目分析不包含银行类科目，银行类科目情况在表注中说明。

### （2）资产质量

**受合并范围持续扩大影响，兴城集团资产规模快速增长。2020年合并成都农商银行后，兴城集团资产结构发生重大变化，以银行类资产为主。成都农商银行拆出资金和投资资产发生逾期和减值规模较大。兴城集团应收类款项规模较大，且坏账比例较高，对兴城集团资金形成一定占用。兴城集团整体资产质量尚可。**

截至2020年末，兴城集团合并资产总额较上年末增长264.72%。2020年末，成都农商银行合并后，兴城集团资产结构发生变化，非流动资产占比上升。

表 37 兴城集团资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	131.34	8.45	235.04	11.00	635.03	8.15	673.59	8.07
拆出资金	--	--	--	--	222.70	2.86	146.03	1.75
交易性金融资产	--	--	--	--	15.09	0.19	484.59	5.80
应收账款	166.19	10.69	228.60	10.70	259.19	3.33	218.03	2.61
其他应收款	41.53	2.67	85.07	3.98	138.09	1.77	83.30	1.00
买入返售金融资产	--	--	--	--	139.21	1.79	223.21	2.67
存货	508.59	32.71	682.07	31.93	776.65	9.97	497.04	5.95

合同资产	--	--	--	--	20.41	0.26	416.42	4.99
<b>流动资产</b>	<b>875.73</b>	<b>56.32</b>	<b>1270.56</b>	<b>59.48</b>	<b>2281.44</b>	<b>29.28</b>	<b>2831.73</b>	<b>33.91</b>
可供出售金融资产	6.24	0.40	15.07	0.71	555.98	7.14	419.80	5.03
持有至到期投资	32.23	2.07	25.65	1.20	1060.59	13.61	1060.25	12.70
发放贷款及垫款	--	--	--	--	2549.16	32.72	2689.54	32.21
投资性房地产	54.89	3.53	187.51	8.78	207.16	2.66	207.14	2.48
在建工程	389.87	25.07	408.88	19.14	560.46	7.19	593.06	7.10
其他非流动资产	32.68	2.10	22.85	1.07	291.59	3.74	268.10	3.21
<b>非流动资产</b>	<b>679.22</b>	<b>43.68</b>	<b>865.60</b>	<b>40.52</b>	<b>5509.55</b>	<b>70.72</b>	<b>5518.76</b>	<b>66.09</b>
<b>资产总额</b>	<b>1554.95</b>	<b>100.00</b>	<b>2136.16</b>	<b>100.00</b>	<b>7791.00</b>	<b>100.00</b>	<b>8350.50</b>	<b>100.00</b>

注：1. 成都农商银行共计 7.86 亿元存放金融机构款项和拆出资金发生逾期及减值，计提损失准备 3.86 亿元；2. 截至 2020 年末，成都农商银行口径投资资产净额为 1859.90 亿元，其中逾期及减值资产规模为 151.00 亿元，主要集中在信托及资管计划，计提减值准备 112.55 亿元；3. 截至 2020 年末，成都农商银行发放贷款及垫款较上年末下降 8.65%，主要系邦银金融租赁股份有限公司不再纳入合并范围，应收融资租赁款减少所致  
资料来源：联合资信根据兴城集团审计报告和财务报表整理

### 流动资产

截至 2020 年末，兴城集团流动资产较上年末增长 79.56%。

截至 2020 年末，兴城集团货币资金较上年末增长 170.18%，主要由银行存款（占 46.07%）和存放中央银行款项（占 49.56%）。兴城集团受限货币资金 303.36 亿元，主要为存放中央银行发定存款准备金和保证金受限，受限比例为 47.77%。

截至 2020 年末，兴城集团应收账款较上年末增长 13.38%，主要系应收项目工程款增长所致。从账龄来看，截至 2020 年末，兴城集团采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，账龄为 1 年以内的占 3.66%、1~2 年的占 6.81%、2~3 年的占 10.06%、3 年以上的占 61.57%，账龄较长。从集中度来看，兴城集团前五名应收账款合计占比 6.57%，集中程度低。兴城集团应收账款累计计提坏账准备 33.64 亿元，主要为对成都建工的涉诉事项导致回款风险及账龄较长的部分工程款计提坏账。

截至 2020 年末，兴城集团其他应收款较上年末增长 62.32%，主要系成都农商银行纳入合并、保证金及备用金增加所致。从集中度来看，兴城集团前五名其他应收款合计占比为 11.63%，集中程度较低。

截至 2020 年末，兴城集团存货较上年末增长 13.87%，主要系工程施工投入增加所致。兴城集团累计计提存货跌价准备 3.37 亿元。

### 非流动资产

截至 2020 年末，兴城集团非流动资产较上年末增长 536.50%。

截至 2020 年末，兴城集团持有至到期投资（不含成都农商银行口径）为 20.70 亿元，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。

截至 2020 年末，兴城集团投资性房地产较上年末增长 10.48%，主要系自用房地产和存货转入所致。兴城集团投资性房地产由房屋、建筑物（占 98.21%）和土地使用权（占 1.79%）构成。

截至 2020 年末，兴城集团在建工程较上年末增长 37.07%，主要系基础设施建设项目投入增加所致。兴城集团在建工程主要为基础设施建设项目投入。

截至 2020 年末，兴城集团受限资产总额 520.59 亿元，主要为货币资金（占 58.27%）、投资性房地产（占 22.71%）、存货（占 17.89%）受限，资产受限比例为 6.68%。

截至 2021 年 3 月末，兴城集团合并资产总额较上年末增长 7.18%，主要系交易性金融资产和合同资产增长所致。截至 2021 年 3 月末，兴城集团交易性金融资产主要为成都农商银行资产，兴城集团合同资产较上年末增加 396.02 亿元，主要系成都建工根据新会计准则将部分存货调整至合同资产所致。

(3) 资本结构

兴城集团所有者权益中少数股东权益占比大, 权益稳定性一般。兴城集团整体债务负担较重, 近三年面临较大的集中偿付压力。

截至 2020 年末, 兴城集团所有者权益较上年末增长 63.13%, 主要系合并成都农商银行、少数股东权益增加所致。兴城集团所有者权益由实收资本 (占 5.03%)、其他权益工具 (占 11.43%)、资本公积 (占 24.44%) 和少数股东权益 (占 48.35%) 构成, 兴城集团所有者权益稳定性一般。

截至 2020 年末, 兴城集团实收资本较上年末未发生变化。兴城集团其他权益工具为 125.50 亿元, 主要为应付永续债和可续期债券。

截至 2020 年末, 兴城集团资本公积较上年末增长 16.63%, 主要系财政拨款增加所致。兴城集团其他综合收益主要为固定资产、存货转入投资性房地产按公允价值计量产生的变动收益。兴城集团未分配利润较上年末变动不大。兴城集团少数股东权益较上年末增长 204.43%, 主要系合并成都农商银行所致。

截至 2021 年 3 月末, 兴城集团所有者权益 1113.91 亿元, 较上年末增长 1.46%, 所有者权益结构变动不大。

截至 2020 年末, 兴城集团负债总额较上年末增长 357.45%。2020 年末成都农商银行合并后, 兴城集团负债结构发生变化, 流动负债占比大幅上升。

表 38 兴城集团负债主要构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	125.61	11.07	101.50	6.94	87.35	1.31	120.64	1.67
向中央银行借款	--	--	--	--	94.00	1.40	104.45	1.44
应付账款	291.76	25.72	402.42	27.50	448.48	6.70	453.19	6.26
卖出回购金融资产款	--	--	--	--	94.38	1.41	154.30	2.13
吸收存款及同业存放	--	--	--	--	3927.06	58.67	4303.89	59.47
一年内到期的非流动负债	65.76	5.80	120.74	8.25	194.43	2.90	187.73	2.59
合同负债	--	--	--	--	91.63	1.37	108.84	1.50
<b>流动负债</b>	<b>635.87</b>	<b>56.05</b>	<b>826.74</b>	<b>56.50</b>	<b>5300.22</b>	<b>79.19</b>	<b>5653.28</b>	<b>78.12</b>
长期借款	266.13	23.46	310.92	21.25	593.20	8.86	680.13	9.40
应付债券	117.80	10.38	222.17	15.18	146.95	2.20	185.54	2.56
长期应付款	103.49	9.12	65.32	4.46	124.34	1.86	122.87	1.70
其他非流动负债	--	--	0.20	0.01	489.05	7.31	556.49	7.69
<b>非流动负债</b>	<b>498.64</b>	<b>43.95</b>	<b>636.42</b>	<b>43.50</b>	<b>1392.94</b>	<b>20.81</b>	<b>1583.31</b>	<b>21.88</b>
<b>负债总额</b>	<b>1134.51</b>	<b>100.00</b>	<b>1463.16</b>	<b>100.00</b>	<b>6693.16</b>	<b>100.00</b>	<b>7236.58</b>	<b>100.00</b>

注: 1. 2018-2020年, 成都农商银行吸收存款分别为4210.01亿元、3874.97亿元和3862.41亿元, 受原控股股东安邦保险集团被原保监会接管的舆情影响, 2019年吸收存款明显下降; 2. 截至2020年末, 成都农商银行吸收存款余额为3862.41亿元, 较上年末下降0.32%, 其中定期存款占比为70.98%, 在存款基础夯实的基础上, 也带来一定资金成本压力; 3. 表中“长期应付款”包含“长期应付款”和“专项应付款”

资料来源: 根据兴城集团审计报告及财务报表整理

截至 2020 年末, 兴城集团流动负债较上年末增长 541.10%, 主要由短期借款、向中央银行借款、应付账款、卖出回购金融资产款、吸收存款及同业存放、一年内到期的非流动负债和合同负债构成。

截至 2020 年末, 兴城集团短期借款较上年末下降 13.94%, 主要由保证借款 (占 73.70%) 和信用借款 (占 23.92%) 构成。

截至 2020 年末, 兴城集团应付账款较上年末增长 11.44%, 主要系成都建工的应付工程材料款增长所致。兴城集团应付账款主要为应付工程材料款。其中账龄 1 年以内的占比 80.06%。

截至 2020 年末, 兴城集团一年内到期的非流动负债较上年末增长 61.03%, 主要由一年内到期的长期借款 (占 35.36%) 和一年内到期的应付债券 (占 61.07%) 构成。

截至 2020 年末，兴城集团非流动负债较上年末增长 118.87%，主要由长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债构成。

截至 2020 年末，兴城集团长期借款较上年末增长 90.79%。兴城集团长期借款主要由保证借款（占 38.13%）和信用借款（占 43.32%）构成。

截至 2020 年末，兴城集团应付债券较上年末下降 33.86%，主要系一年内到期的应付债券重分类所致。

截至 2020 年末，长期应付款较上年末增长 90.36%，主要系应付成都市财政局款项和基础设施建设专项拨款增加所致。兴城集团长期应付款主要为应付成都市财政局（占 50.87%）、项目专项拨款和外部借款，本报告已将有息部分纳入长期债务核算。

截至 2020 年末，兴城集团全部债务 1125.83 亿元，其中短期债务占比 26.76%，较上年下降 2.28 个百分点。从债务指标来看，截至 2020 年末，兴城集团资产负债率较上年末提高 17.41 个百分点，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年末下降 4.02 个百分点和 3.20 个百分点。

图 2 兴城集团财务杠杆情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据兴城集团审计报告和财务报表整理

从有息债务到期分布来看，截至 2020 年末，兴城集团于 2021 年、2022 年和 2023 年到期的有息债务分别为 302.42 亿元、194.67 亿元和 239.38 亿元。

截至 2021 年 3 月末，兴城集团负债总额 7236.58 亿元，较上年末增长 8.12%，负债结构

变动不大。兴城集团吸收存款及同业存放较上年末增长 9.60%。兴城集团其他非流动负债较上年末增长 13.79%，主要系成都农商银行同业存单增长所致。截至 2021 年 3 月末，兴城集团全部债务为 1286.33 亿元，较上年末增长 14.26%，兴城集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年末提高 0.75 个百分点、2.96 个百分点和 3.35 个百分点。若考虑计入“其他权益工具”的可续期债券，上述指标分别为 88.12%、58.67%和 52.12%。兴城集团整体债务负担较重

#### （4）盈利能力

**2020 年，受建筑施工业务收入增长影响，兴城集团营业收入较上年有所增长，费用控制能力一般，兴城集团整体盈利能力较强。**

2020 年，兴城集团营业收入较上年增长 15.36%，主要系建筑施工业务收入增长所致。同期，兴城集团营业成本较上年增长 12.57%。受建筑施工业务毛利率提高影响，兴城集团营业利润率较上年增加 1.76 个百分点。

表 39 兴城集团盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
营业收入	436.64	632.79	729.98	433.57
营业成本	393.77	551.44	620.73	332.82
费用总额	23.58	53.87	65.92	22.26
其中：销售费用	1.78	19.01	24.11	5.89
管理费用	11.67	17.50	22.18	11.89
研发费用	0.56	3.47	6.93	1.05
财务费用	9.57	13.89	12.70	3.43
资产减值损失	1.98	4.74	1.03	0.12
信用减值损失	--	--	3.07	2.95
投资收益	0.02	-0.54	5.68	2.42
利润总额	12.40	16.01	38.58	41.20
营业利润率	8.68	11.73	13.49	21.65
总资产收益率	2.00	1.79	2.16	--
净资产收益率	2.25	1.59	2.77	--

资料来源：兴城集团审计报告及财务报表，联合资信整理

2020 年，兴城集团期间费用较上年增长 22.37%。兴城集团费用总额主要由销售费用

(36.58%)、管理费用(33.65%)和财务费用(19.27%)构成。2020年,兴城集团费用总额占营业收入的比重为9.03%,若考虑资本化利息,兴城集团费用控制能力一般。

2020年,兴城集团收到的政府补助为16566.69万元,计入“其他收益”和“营业外收入”。兴城集团资产减值损失和信用减值损失主要为计提的应收类款项坏账损失。2020年,兴城集团投资收益5.68亿元,主要为对成都农商银行股权投资实现的投资收益。2020年,兴城集团利润总额较上年增长140.95%。

从盈利指标看,2020年,兴城集团总资本收益率和净资产收益率均波动增长。截至2020年末,兴城集团总资本收益率和净资产收益率分别较上年提高0.38个百分点和1.18个百分点,兴城集团整体盈利能力较强。

受建筑施工收入增加影响,2021年1—3月,兴城集团实现营业收入433.57亿元,分别相当于2018—2020年全年营业收入的99.30%、68.52%和59.39%。2020年1—3月,兴城集团利润总额41.20亿元。

#### (5) 现金流分析

受在建项目投资规模较大影响,兴城集团经营活动现金流持续净流出,且资金缺口大。兴城集团收入实现质量较高。兴城集团投资活动由净流出转为净流入。兴城集团未来外部融资需求大。

表40 兴城集团现金流量情况(单位:亿元、%)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
销售商品、提供劳务收到的现金	389.53	558.96	808.74	310.53
收到其他与经营活动有关的现金	132.92	126.95	107.19	95.28
经营活动现金流入小计	522.45	686.31	918.30	907.51
购买商品、接受劳务支付的现金	493.25	578.92	815.67	357.80
支付其他与经营活动有关的现金	112.59	138.73	126.36	611.93
经营活动现金流出小计	639.09	771.20	1014.28	1181.56
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>-116.64</b>	<b>-84.90</b>	<b>-95.98</b>	<b>-274.05</b>
收回投资收到的现金	5.78	4.87	18.30	867.26
收到其他投资活动有关的现金	0.21	0.18	91.97	2.34

投资活动现金流入小计	6.92	11.23	112.88	884.03
支付其他与投资活动有关的现金	24.01	24.17	93.12	1.30
投资活动现金流出小计	59.02	62.02	118.80	723.41
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-52.11</b>	<b>-50.79</b>	<b>-5.92</b>	<b>160.62</b>
取得借款收到的现金	456.08	489.53	626.65	537.78
收到其他与筹资活动有关的现金	24.66	82.70	213.19	47.48
筹资活动现金流入小计	497.73	618.88	892.05	588.77
筹资活动现金流出小计	345.39	381.55	481.55	393.93
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>152.35</b>	<b>237.33</b>	<b>410.50</b>	<b>194.84</b>
现金收入比	89.21	88.33	110.79	71.62

资料来源:兴城集团审计报告及财务报表,联合资信整理

经营活动现金流方面,2020年,兴城集团经营活动现金流入量较上年增长33.80%,主要系建筑施工业务规模增大、回款增加所致。兴城集团经营活动现金流入主要为主营业务回款、财政性建设资金拨款和代建业务拨付项目资本金等。2020年,现金收入比为110.79%,收入实现质量较高。2020年,兴城集团经营活动现金流出量较上年增长31.52%,主要系支付施工工程款和建设项目开发投入增加所致。2020年,兴城集团经营活动现金流持续净流出,且资金缺口大。

投资活动现金流方面,2020年,兴城集团投资活动现金流入主要为合并成都农商银行增加的货币资金大于兴城集团投资成都农商银行支出资金的金额。2020年,兴城集团投资活动现金流出量较上年增长91.54%。2020年,兴城集团支付其他与投资活动有关的现金主要为项目建设款和委托贷款支出。2020年,兴城集团投资活动现金流持续净流出。

筹资活动现金流方面,2020年,兴城集团筹资活动现金流入量较上年增长44.14%,主要用于建设项目持续投入和偿还到期债务。未来随着兴城集团建设投入的持续增加,兴城集团仍存在较大的外部融资需求。

受合并成都农商银行影响,2021年1—3月,兴城集团现金流入和流出均较大。兴城集团经营活动现金净流出274.05亿元,投资活动现金净流入160.62亿元,筹资活动现金净流入194.84亿元。

(6) 偿债能力

兴城集团短期偿债能力强，长期偿债能力一般，考虑到兴城集团可获得成都市政府的有力支持，间接、直接融资渠道畅通，整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年末，兴城集团流动比率和速动比率较上年末均下降明显，现金短期债务比较上年末提升明显。截至 2021 年 3 月末，兴城集团流动比率和速动比

率较上年末分别提高 7.05 个百分点和 12.91 个百分点。截至 2021 年 3 月末，扣除受限货币资金<sup>4</sup>后兴城集团现金短期债务比为 2.61 倍。兴城集团短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2020 年，兴城集团 EBITDA 较上年增长 65.80%。兴城集团 EBITDA 利息倍数较上年有所增长，全部债务/EBITDA 较上年有所下降。兴城集团长期偿债能力一般。

表 41 兴城集团偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>短期偿债能力指标</b>				
流动比率	137.72	153.68	43.04	50.09
速动比率	57.74	71.18	28.39	41.30
现金短期债务比	0.67	1.03	2.20	3.59
<b>长期偿债能力指标</b>				
EBITDA 利息倍数	0.75	0.80	0.98	--
全部债务/EBITDA	23.95	21.50	18.00	--

注：截至 2020 年末和 2021 年 3 月末现金短期债务比中现金类资产不包含成都农商银行现金类资产  
资料来源：兴城集团提供，联合资信整理

截至 2021 年 3 月末，兴城集团共获得银行额度 2071.46 亿元，已使用额度 798.30 亿元，尚未使用额度 1273.16 亿元，兴城集团间接融资渠道畅通。兴城集团子兴城集团红日药业和中化岩土为上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2021 年 3 月末，兴城集团对外担保金额合计 13.41 亿元，担保比率为 1.18%。兴城集团对外担保对象均为国有企业，其中，对成都中电熊猫显示科技有限公司的担保有反担保措施，整体或有负债风险可控。

表 42 截至 2021 年 3 月末兴城集团对外担保情况  
(单位：万元)

被担保方	担保金额	担保期限
成都中电熊猫显示科技有限公司	100000.00	2018.08—2028.08
广州宏耀房地产开发有限公司	32270.00	2019.03—2023.09
广州敏秀房地产开发有限公司	1804.72	2020.05—2023.05
<b>合计</b>	<b>134074.72</b>	<b>--</b>

资料来源：兴城集团提供

根据兴城集团提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：915101006863154368），截至 2021 年 6 月 16 日，兴城集团本部无未结清和已结清的关注或不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据兴城集团提供的成都建工集团有限公司（以下简称“成都建工”）中国人民银行企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：5101010000142244），截至 2021 年 5 月 31 日，成都建工无未结清不良或关注信贷记录，已结清存在 1 笔关注信贷记录，系中国光大银行股份有限公司成都世纪城支行系统错误所致，已结清不存在不良。除此之外，成都建工存在 1 笔强制执行记录，主要为成都市易建建筑材料有限公司（以下简称“易建公司”）向兴城集团提供建筑施工材料，2019 年 4 月至 2020 年 6 月陆续供货 285.60 万元，根据双方签订的合同，易建公司尚未完成供货，付款条件尚未成就，就此产生争议，兴城集团已于 2021 年 5 月向易建公

<sup>4</sup> 截至 2021 年 3 月末，本报告将货币资金保证金受限和成都农商银行存放中央银行款项纳入货币资金受限范围。

司支付建筑材料款。

截至 2021 年 3 月末，兴城集团持有中化岩土 226556889 股股份被质押，质押股数占兴城集团所持股份的比例为 42.86%。兴城集团持有红日药业 243820162 股股份被质押，质押股数占兴城集团所持股份的比例为 36.50%。兴城集团持有上市子公司的股权质押比例较高，流动性较弱。

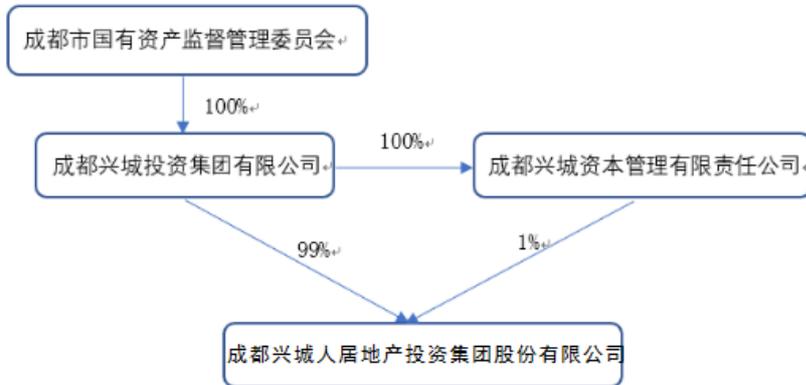
#### 4. 担保效果评价

2020年，兴城集团EBITDA为62.56亿元，对“21人居债”本金（15.00亿元）的保障倍数为4.17倍；同期，兴城集团经营活动现金流入量为918.30亿元，对“21人居债”本金（15.00亿元）的保障倍数为91.83倍；兴城集团经营活动现金净流量-95.98亿元，对“21人居债”本金（15.00亿元）保障能力弱。以2021年3月底的财务数据测算，“21人居债”债券本金（15.00亿元）占兴城集团资产总额及所有者权益的比重分别为0.18%和1.35%，整体占比很小，兴城集团资产和权益对“21人居债”的保护程度很高。兴城集团为“21人居债”本金提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了“21人居债”本息偿付的安全性。

## 十二、结论

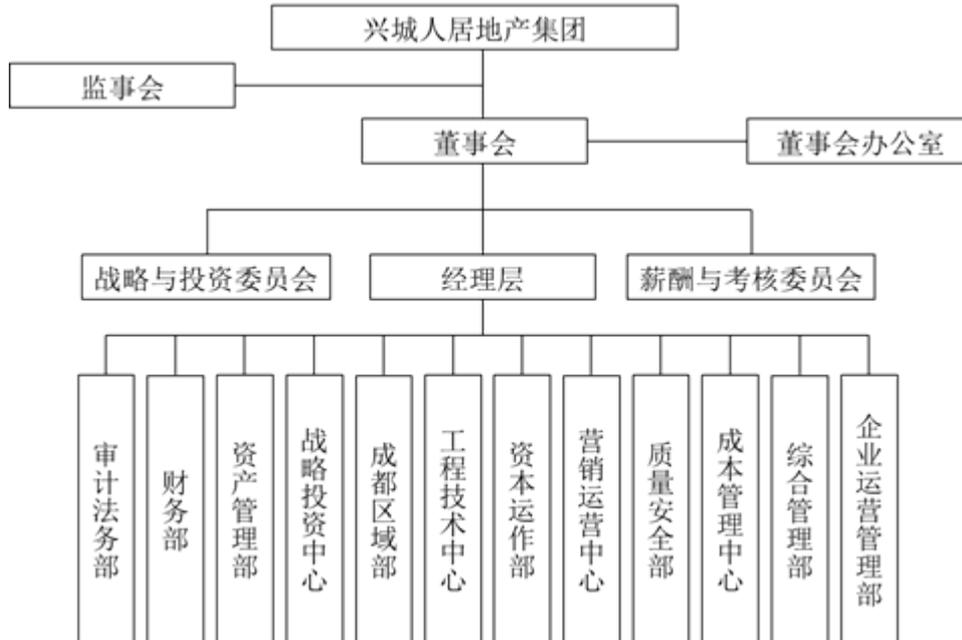
综合评估，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 人居债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底成都兴城人居地产投资集团股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底成都兴城人居地产投资集团股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 1-3 截至 2021 年 3 月底成都兴城人居地产投资集团股份有限公司子 公司情况

序号	企业名称	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	享有表决权 比例 (%)	业务性质
1	成都市兴东置业有限公司	51434	100	100	房地产项目和配套设施建设的投资 与开发经营
2	成都人居建设管理有限公司	2000	100	100	项目建设管理
3	成都人居旅游酒店有限公司	3000	100	100	住宿、酒店管理
4	成都人居香城置业有限公司	5000	100	100	房地产开发与经营、物业管理
5	成都人居蜀兴置业有限公司	3000	100	100	房地产开发与经营、物业管理
6	成都人居锦兴置业有限公司	2000	100	100	房地产开发与经营、物业管理
7	成都人居成兴置业有限公司	2000	100	100	房地产开发与经营、物业管理
8	成都人居兴青置业有限公司	3000	100	100	房地产开发与经营、物业管理
9	成都人居都安置业有限公司	2000	100	100	房地产开发与经营、物业管理
10	成都人居兴邑置业有限公司	2000	100	100	房地产开发与经营、物业管理
11	成都人居柳兴置业有限公司	2000	100	100	房地产开发与经营、物业管理
12	成都人居兴彭置业有限公司	5000	55	55	房地产开发与经营、物业管理
13	成都人居兴淮置业有限公司	2000	100	100	房地产开发与经营、物业管理
14	成都人居武兴置业有限公司	2000	100	100	房地产开发与经营、物业管理
15	成都蓉欧青投置业有限公司	5000	80	80	房地产开发与经营、物业管理
16	成都蓉欧北城置业有限公司	5000	80	80	房地产开发与经营、物业管理
17	成都人居津兴置业有限公司	2000	100	100	房地产开发与经营、物业管理
18	成都居越房地产开发有限公司	18046	51	51	房地产开发与经营、物业管理
19	成都人居都欣置业有限公司	800	100	100	房地产开发与经营、物业管理
20	嘉之鼎置业有限公司	5000	100	100	房地产开发与经营、物业管理
21	成都旺居置业有限责任公司	8000	62.5	62.5	房地产开发与经营、物业管理
22	成都人居兴港置业有限公司	2000	100	100	房地产开发与经营、物业管理
23	成都人居兴蜀置业有限公司	2000	100	100	房地产开发与经营、物业管理
24	成都兴城人居营销咨询有限公司	10000	100	100	信息咨询服务、市场营销策划、房 地产经纪、房地产咨询、广告设 计、代理、广告发布、广告制作、 物业管理、数字内容制作服务、商 务代理代办服务、项目策划与公关 服务
25	成都人居兴耀置业有限公司	2000	100	100	房地产开发与经营、物业管理
26	成都高新区绛溪城市建设有限公司	20000	60	60	土地整理、工程项目管理等

资料来源：公司提供

## 附件 2-1 成都兴城人居地产投资集团股份有限公司主要财务数据及指标

(合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	20.09	31.79	50.84
资产总额 (亿元)	304.66	439.55	608.84
所有者权益 (亿元)	82.73	113.63	144.35
短期债务 (亿元)	11.50	75.04	35.91
长期债务 (亿元)	141.98	170.05	277.65
全部债务 (亿元)	153.48	245.09	313.57
营业收入 (亿元)	28.02	38.27	43.89
利润总额 (亿元)	6.89	7.70	7.96
EBITDA (亿元)	8.20	9.82	12.27
经营性净现金流 (亿元)	-93.93	-55.92	-52.41
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	87.75	601.07	344.26
存货周转次数 (次)	0.09	0.08	0.06
总资产周转次数 (次)	0.12	0.10	0.08
现金收入比 (%)	124.34	119.31	214.13
营业利润率 (%)	33.48	30.18	31.77
总资产收益率 (%)	2.67	2.03	2.22
净资产收益率 (%)	6.06	4.61	4.19
长期债务资本化比率 (%)	63.18	59.94	65.79
全部债务资本化比率 (%)	64.98	68.32	68.48
资产负债率 (%)	72.84	74.15	76.29
流动比率 (%)	368.80	247.09	297.15
速动比率 (%)	42.13	33.15	48.07
经营现金流动负债比 (%)	-125.03	-37.39	-29.90
现金短期债务比 (倍)	1.75	0.42	1.42
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.94	0.66	0.52
全部债务/EBITDA (倍)	18.71	24.96	25.55

注：公司长期应付款中有息部分计入长期债务，应付债券以债券面额核算短期债务

资料来源：公司财务报告

## 附件 2-2 成都兴城人居地产投资集团股份有限公司主要财务数据及指标

(公司本部/母公司口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	9.11	17.17	18.22
资产总额 (亿元)	271.52	366.93	434.79
所有者权益 (亿元)	80.63	107.74	133.03
短期债务 (亿元)	8.37	75.04	35.91
长期债务 (亿元)	134.65	118.15	192.00
全部债务 (亿元)	143.01	193.19	227.91
营业收入 (亿元)	27.74	24.14	40.33
利润总额 (亿元)	7.65	5.23	7.26
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-11.35	-0.32	-23.24
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	552.21	435.36	402.41
存货周转次数 (次)	0.21	0.17	0.28
总资产周转次数 (次)	0.13	0.08	0.10
现金收入比 (%)	78.53	172.34	93.61
营业利润率 (%)	33.39	33.81	31.12
总资产收益率 (%)	2.58	5.11	5.59
净资产收益率 (%)	7.16	3.61	4.11
长期债务资本化比率 (%)	62.55	52.30	59.07
全部债务资本化比率 (%)	63.95	64.20	63.14
资产负债率 (%)	70.30	70.64	69.40
流动比率 (%)	440.82	199.37	296.17
速动比率 (%)	292.78	144.68	222.20
经营现金流动负债比 (%)	-21.47	-0.24	-22.28
现金短期债务比 (倍)	1.09	0.23	0.51
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1. 已经母公司长期应付款中的有息负债调整为长期债务;2. “/”代表数据无法获取

资料来源: 公司财务报告

附件 2-3 成都兴城投资集团有限公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	133.94	241.71	661.64	1177.58
资产总额 (亿元)	1554.95	2136.16	7791.00	8350.50
所有者权益 (亿元)	420.44	673.00	1097.83	1113.91
短期债务 (亿元)	199.49	235.55	301.29	328.35
长期债务 (亿元)	411.21	575.52	824.54	957.98
全部债务 (亿元)	610.70	811.07	1125.83	1286.33
营业收入 (亿元)	436.64	632.79	729.98	433.57
利润总额 (亿元)	12.40	16.01	38.58	41.20
EBITDA (亿元)	25.49	37.73	62.56	--
经营性净现金流 (亿元)	-116.64	-84.90	-95.98	-274.05
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	5.02	3.13	2.89	--
存货周转次数 (次)	1.24	0.93	0.85	--
总资产周转次数 (次)	0.38	0.34	0.15	--
现金收入比 (%)	89.21	88.33	110.79	71.62
营业利润率 (%)	8.68	11.73	13.49	21.65
总资本收益率 (%)	2.00	1.79	2.16	--
净资产收益率 (%)	2.25	1.59	2.77	--
长期债务资本化比率 (%)	49.44	46.10	42.89	46.24
全部债务资本化比率 (%)	59.23	54.65	50.63	53.59
资产负债率 (%)	72.96	68.49	85.91	86.66
流动比率 (%)	137.72	153.68	43.04	50.09
速动比率 (%)	57.74	71.18	28.39	41.30
经营现金流动负债比 (%)	-18.34	-10.27	-1.81	--
现金短期债务比 (倍)	0.67	1.03	2.20	3.59
全部债务/EBITDA (倍)	23.95	21.50	18.00	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.75	0.80	0.98	--

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 本报告将长期应付款重有息部分纳入长期债务核算; 3. 兴城集团2021年一季度财务报表未经审计, 相关指标未年化; 4. 本报告全部债务不包含成都农商银行的有息债务

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<b>经营效率指标</b>	
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/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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-税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

### 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

### 附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

