

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0378号

## 成都建工集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“21成建工”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，同时维持“21成建工”信用等级为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二二年六月二十日

## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。



东方金诚国际信用评估有限公司

2022年6月20日

## 成都建工集团有限公司主体及 “21 成建工” 2022 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定	2022/6/20	AA+/稳定	郭哲彪	贾圆圆

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型			
			一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
21 成建工	AA+	AA+	企业规模	净资产	15.00	15.00
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”				营业总收入	15.00	15.00
			市场竞争力	施工资质	5.00	5.00
				区域多样化	5.00	2.50
				新签合同额	15.00	15.00
			盈利能力和运营效率	EBITDA 利润率	10.00	6.32
				毛利率	5.00	2.40
				应收账款周转率	10.00	6.38
			债务负担和保障程度	资产负债率	5.00	1.60
				EBITDA 利息倍数	5.00	3.37
				全部债务/EBITDA	5.00	3.67
				经营现金流动负债比率	5.00	2.99
			2.基础模型参考等级			AA+
			3.评级调整因素			无
			4.主体信用等级			AA+
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异						

### 主体概况

成都建工集团有限公司（以下简称“成都建工”或“公司”）主要从事建筑业务及建材销售业务，建筑业务主要为房建施工及市政路桥建设。控股股东为成都兴城投资集团有限公司（以下简称“兴城集团”），持股比例 73.41%。成都市国有资产监督管理委员会（以下简称“成都市国资委”）持有兴城集团 100% 的股权，为公司实际控制人。

### 评级观点

公司是成都市重要的国有综合性建筑企业，在成都房屋建筑施工及市政路桥建设领域地位较突出，施工资质完备且等级高，具备较强的区域市场竞争优势；跟踪期内，公司新签合同额总体保持增长，在手项目储备充足；受益于房建施工及市政路桥项目完工量增加，2021 年公司建筑业务收入和毛利润增长较快；跟踪期内，公司继续获得政府及股东在资本注入、项目获取及政府补贴等方面的支持。另一方面，公司建筑施工在建项目较多且投资金额较大，未来将面临一定资金压力；公司流动资产中合同资产及应收类款项占比高，应收类款项账龄较长对资金形成占用，应收类款项及合同资产减值规模较大；公司债务规模增长较快，存在一定集中偿还压力。2021 年公司经营活动现金流由正转负，经营获现能力有所下降。

综合分析，东方金诚维持成都建工主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“21 成建工”的信用等级为 AA+。

### 同业比较

项目	成都建工集团有限公司	广州市建筑集团有限公司	四川华西集团有限公司	重庆建工集团股份有限公司
资产总额 (亿元)	1092.44	1080.96	957.09	780.04
营业总收入 (亿元)	930.41	1802.24	819.07	578.25
毛利率 (%)	6.73	2.74	7.32	4.83
利润总额 (亿元)	17.59	12.24	16.54	3.46
应收账款周转率 (次)	4.99	12.22	4.15	3.78
资产负债率 (%)	86.05	84.36	85.81	86.17

数据来源：各企业公开披露的 2021 年资料、Wind，东方金诚整理。  
注：以上企业最新主体信用等级为 AA+/稳定。

## 主要指标及依据

### 2021 年收入构成



### 2022 年 3 月末债务期限结构 (单位:亿元)



### 主要数据和指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额 (亿元)	802.57	861.75	1092.44	1092.73
所有者权益 (亿元)	139.44	147.69	152.42	151.85
全部债务 (亿元)	187.29	172.12	242.12	268.98
营业总收入 (亿元)	536.40	603.20	930.41	177.54
利润总额 (亿元)	6.27	15.38	17.59	4.67
经营性净现金流 (亿元)	8.00	26.37	-28.76	-29.44
营业利润率 (%)	5.38	5.87	6.41	5.89
资产负债率 (%)	82.63	82.86	86.05	86.10
流动比率 (%)	122.14	116.40	112.39	114.46
全部债务/EBITDA (倍)	10.61	6.87	8.91	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.73	2.88	3.20	-

注：表中数据来源于公司 2019 年~2021 年的审计报告及 2022 年 1~3 月未经审计的财务报表。

## 优势

- 公司是成都市重要的国有综合性建筑企业，在成都房屋建筑施工及市政路桥建设领域地位较突出，施工资质完备且等级高，具备较强的区域市场竞争优势；
- 跟踪期内，公司业务区域多元化程度有所提升，新签合同额及在手合同额保持增长，项目储备充足，可为公司未来经营形成很强支撑；
- 受益于新签合同额的增长，公司房建施工及市政路桥项目完工量增加，2021 年公司建筑业务收入和毛利润增长较快；
- 公司控股股东兴城集团是成都市片区开发及市政基础设施投资建设的重要主体，跟踪期内，公司继续获得政府及股东在资本注入、项目获取及政府补贴等方面的支持。

## 关注

- 公司流动资产中合同资产及应收类款项占比高，应收类款项账龄较长对资金形成占用，应收类款项及合同资产减值规模较大，存在工程款回收压力；
- 公司债务规模增长较快，资产负债率较高，且债务结构以短期债务为主，存在一定集中偿还压力；
- 2021 年，受存货占款及劳务成本增加等因素影响，公司经营活动现金流由正转负，经营获现能力有所下降，投资活动现金流净流出规模扩大，对外部融资依赖增加。

## 评级展望

公司评级展望为稳定。预计未来公司在成都市仍将保持很强竞争力，伴随省外项目拓展，建筑业务新签合同额和完工量有望保持增长，有助于经营规模的进一步提升。

## 评级方法及模型

《东方金诚建筑企业信用评级方法及模型 (RTFC011202011)》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	21 成建工	2021/8/9	卢宏亮、贾圆圆	《东方金诚建筑企业信用评级方法及模型 (RTFC011202011)》	阅读全文

## 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
21 成建工	2021/8/9	6.00	2021/11/12~2026/11/12	无	无

注：21 成建工”附第 3 年末公司调整票面利率的权利和投资者回售选择权。

## 跟踪评级原因

根据相关监管要求及成都建工集团有限公司（以下简称“成都建工”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

**跟踪期内，公司仍是成都市重要的房建施工及市政路桥建设企业，控股股东仍为成都兴城集团，实际控制人仍为成都市国资委**

成都建工集团有限公司（以下简称“成都建工”或“公司”）主要从事建筑业务及建材销售业务，建筑业务主要为房建施工及市政路桥建设。控股股东为成都兴城投资集团有限公司（以下简称“兴城集团”），持股比例 73.41%。成都市国有资产监督管理委员会（以下简称“成都市国资委”）持有兴城集团 100%的股权，为公司实际控制人。

公司前身为成都市建筑工程局，成立于 1954 年，1983 年 9 月改组为成都市建筑工程总公司。2003 年 5 月，经成都市政府批准，成都市建筑工程总公司变更为成都建筑工程集团总公司。公司性质为全民所有制，股东和实际控制人均为成都市国资委。2018 年 9 月，根据成兴城【2018】319 号文件批复，公司由全民所有制改制为法人独资的有限责任公司，公司名称变更为现名，股东由成都市国资委变更为兴城集团，注册资本 30.00 亿元。2019 年 9 月，公司和兴城集团分别与建信金投（成都）股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“建信金投”）和中银金融资产投资有限公司（以下简称“中银资产”）签订增资协议，约定由建信金投向公司增资 20.00 亿元，其中增加资本金 9.66 亿元，由中银资产向公司增资 10 亿元，其中增加资本金 4.83 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本 54.49 亿元，兴城集团、建信金投和中银资产股权比例分别为 73.41%、17.73%和 8.86%。

公司主要在四川省内从事房建施工及市政路桥建设。公司专业资质齐全，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等资质。

公司控股股东兴城集团是成都市片区开发及市政基础设施投资建设的重要主体，承担着以成都市东部、南部新区以及成都市东进区域为主的土地整理开发、城市配套基础设施和房地产开发等职能。截至 2021 年末，兴城集团资产总额为 9419.91 亿元，所有者权益 1249.55 亿元，资产负债率 86.73%。2021 年及 2022 年 1~3 月兴城集团实现营业收入分别为 1970.74 亿元和 355.64 亿元，利润总额分别为 79.53 亿元和 27.31 亿元，净利润分别为 59.47 亿元和 21.71 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司（合并）资产总额 1092.73 亿元，所有者权益 151.85 亿元，资产负债率 86.10%。2021 年和 2022 年 1~3 月，公司分别实现营业总收入 930.41 亿元和 177.54 亿元，利润总额 17.59 亿元和 4.67 亿元。

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

根据中国证监会于2021年9月6日签发的“证监许可[2021]2926号”文件，公司获准面向专业投资者公开发行面值总额不超过20亿元（含20亿元）的公司债券，采用分期方式发行。

公司于2021年11月发行6.00亿元的“21成建工”，起息日为2021年11月12日，到期日为2026年11月12日；期限为5年（3+2），附第3年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，2021年11月12日至2024年11月11日票面利率为3.85%；每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

上述债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还有息债务。截至本报告出具日，募集资金已按用途使用完毕。

截至本报告出具日，“21成建工”未到本金及利息兑付日。

## 宏观经济和政策环境

### 疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

### 逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继

续加大，高达 1.5 万亿元的增值税留抵退税政策在 4 月 1 日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5 月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022 年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为 2.8%，较上年小幅下调 0.4 个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022 年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022 年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

## 行业分析

公司收入和毛利润主要来源于建筑施工业务，所属行业为建筑行业。

### 建筑行业

**2022 年 1~3 月我国建筑业新签合同额增速有所下滑，随着稳增长政策持续发力，预计 2022 年在地产项目推动整体较为缓慢的背景下，基建投资增长将为建筑行业需求带来较好支撑**

2021 全年我国建筑业累计签订合同额和新签合同额分别为 65.69 万亿元和 34.46 万亿元，累计同比分别增长 10.29%和 5.96%，增速仍保持较快水平，但较前三季度有所放缓。2022 年 1~3 月，我国建筑业累计签订合同额和新签合同额同比分别增长 11.37%和 2.12%，新签合同额增速继续下滑。

建筑行业下游需求主要受房地产、基建等固定资产投资影响。2021 年我国固定资产投资累计同比增长 4.9%，在基数抬高背景下，基建和房地产投资增速较前三季度均有不同程度下行。2022 年 1~3 月，在稳增长政策背景下，我国固定资产投资整体运行平稳，累计同比增长 9.3%，其中基建投资持续回升累计同比增长 8.5%，房地产投资受行业下行影响增速继续下滑仅同比增长 0.7%。

随着稳增长政策持续发力，各地积极推进重大项目建设，适度超强开展基础设施投资，预计 2022 全年基建投资增速将保持较快增长；房地产投资方面，房地产下行周期叠加疫情影响，地产调控政策虽较之前有所放松，但地产基本面改善尚待时日，在国家“房住不炒”的持续调控大背景下，预计 2022 年房地产投资增速将有所下滑，但全国保障性住房建设的推进将为房建需求提供一定支撑。整体来看，在地产项目推动整体较为缓慢的背景下，基建投资的较快增长将为建筑行业整体需求带来较好支撑，但基建和房建等细分子行业需求将有所分化。

图表 1：我国建筑业合同额、房地产开发及基建投资情况（单位：亿元、%）



数据来源：Wind，东方金诚整理

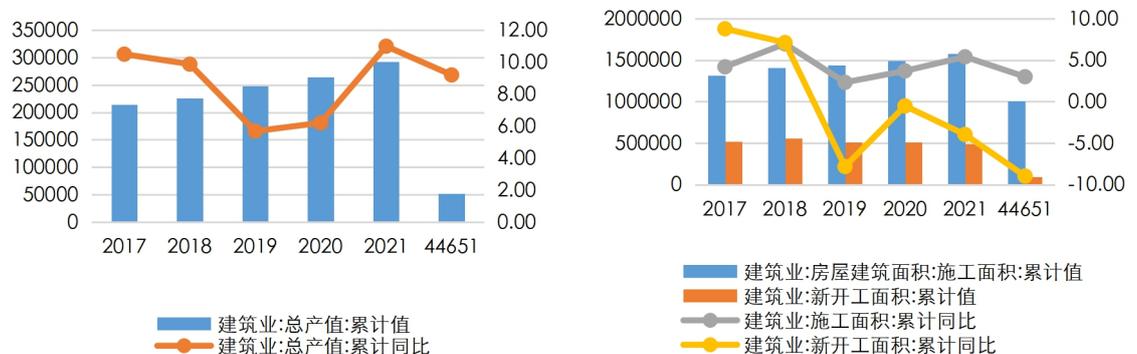
2022年1~3月我国建筑业总产值仍保持较快增长,但新开工面积增速下滑明显,预计2022年建筑企业较充足的在手合同额及以基建为支撑的建筑业需求增长仍使得建筑业总产值保持平稳增长

2021年我国建筑业实现总产值29.31万亿元,累计同比增长11.00%,增速较前三季度下降2.91个百分点,但较去年全年加快4.8个百分点。2022年1~3月,我国建筑业实现总产值5.17万亿元,累计同比增长9.2%,仍保持较快增速。

从建筑业施工和新开工面积情况来看,2021年建筑业施工面积累计同比增长5.40%,增速较前三季度下降3.00个百分点,较去年全年提高1.70个百分点;新开工面积累计同比下降3.96%,降幅较前三季度扩大1.87个百分点。2022年1~3月,建筑业施工面积累计同比增长3.00%,但新开工面积累计下降8.97%,主要受房地产行业房屋新开工面积大幅下滑所致。

受益于2021年建筑业新签合同额的较快增长,建筑企业目前在手合同额仍较充足,同时2022年我国基建投资的较快回升及保障房建设的推进为建筑业需求提供了较好支撑,预计2022年建筑行业总产值仍保持稳定增长。

图表 2：我国建筑业总产值、新开工及施工面积情况（单位：亿元、万平方米、%）



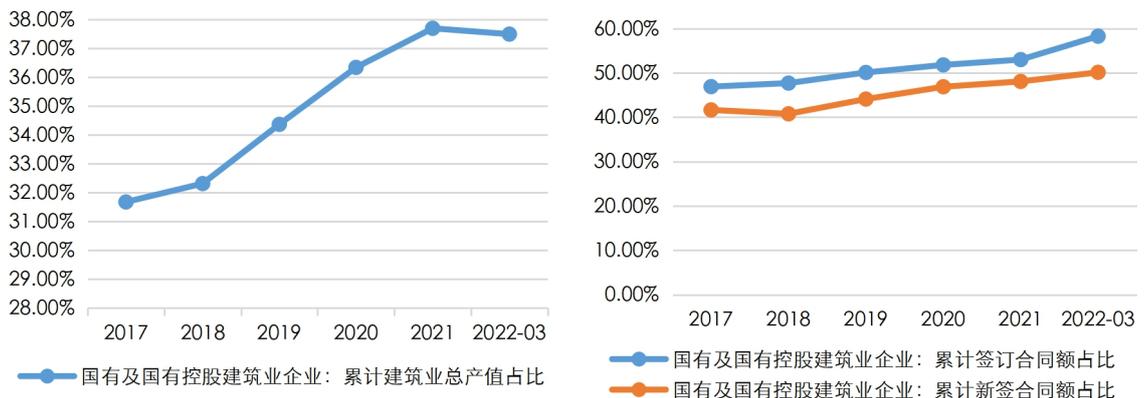
数据来源：Wind，东方金诚整理

### 预计未来国有及国有控股建筑企业市场占有率持续提升，与高杠杆经营房企深度绑定的房建企业信用风险仍较高

在我国建筑行业需求增速持续放缓的背景下，预计建筑企业间的竞争将进一步加剧。建筑央企、地方国企及民企龙头企业凭借资金、资源及资质优势，在市场竞争中具有明显的竞争优势。2021年国有及国有控股建筑企业建筑业总产值、累计签订合同额及新签合同额占比分别为37.69%、53.01%和48.08%；2022年1~3月，国有及国有控股建筑企业建筑业总产值、累计签订合同额及新签合同额占比分别为37.49%、58.29%和50.13%，占比分别较2021年提升-1.20、5.28和2.05个百分点，预计未来国有及国有控股建筑企业市场占有率将继续提升。

预计2022年建筑行业整体信用风险保持稳定，但自身流动性压力大、盈利能力及再融资能力较差的民企建筑企业在竞争加剧的背景下信用风险将呈上升趋势。同时，东方金诚关注到，2021年四季度以来房地产各项调控政策开始边际转向，但在国家“房住不炒”的大框架下，“三道红线”、贷款集中度等长期政策不会放松，房企融资不会出现大幅宽松，部分财务杠杆高、土储质量弱的房企仍将持续面临风险出清，与该类房企深度绑定的房建企业预计信用品质有所弱化。

图表3：我国国有及国有控股建筑企业建筑总产值及合同额占比情况（单位：%）



数据来源：Wind，东方金诚整理

## 业务运营

### 经营概况

公司收入和毛利润主要来自房建施工及市政路桥业务，受益于房建施工及市政路桥等项目完工结算增加，2021年公司营业收入和毛利润增长较快，综合毛利率有所提升

公司主要从事建筑业务及建材销售业务，建筑业务包括房建施工、市政路桥、设备安装、装饰装修及勘察设计。2021年公司营业收入和毛利润均有所提升，从构成来看，营业收入及毛利润仍主要来自房建施工及市政路桥业务，公司房建施工业务及市政路桥业务收入合计占比超过90%。同期建材物流业务收入随贸易规模扩大有所增长，为营业收入形成重要补充。2019年，公司将成都建工地产开发有限责任公司（以下简称“地产公司”）49%股权无偿划转至母公司

兴城集团，划转后地产公司不再纳入公司合并范围，跟踪期内，公司房地产收入规模大幅缩减。公司酒店旅游收入主要来自原子公司成都建工集团旅游有限公司（以下简称“旅游公司”）下属两家酒店经营收入，2019年公司将旅游公司100%股权无偿划转至母公司兴城集团，不再产生酒店旅游收入。公司其他业务主要包括租赁业务、加油站业务、材料销售、BT项目收入等，收入及毛利润占比小。受房建施工毛利率增加影响，2021年综合毛利率有所提升。

2022年1~3月，公司营业收入较2021年同期有所下降至177.54亿元，毛利润11.06亿元，毛利率为6.23%。

图表4 2019年~2021年及2022年1~3月公司营业收入及毛利润情况<sup>1</sup>（单位：亿元、%）

业务	2019年		2020年		2021年		2022年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
建筑业务	510.19	95.11	560.51	92.92	881.49	95.11	174.77	98.44
其中：房建施工	394.81	73.60	432.56	71.71	649.13	69.77	128.29	72.26
市政路桥	95.70	17.84	113.48	18.81	203.58	21.88	36.30	20.45
设备安装	5.21	0.97	2.39	0.40	4.96	0.53	1.12	0.63
装饰装修	14.37	2.68	11.96	1.98	23.69	2.55	5.79	3.26
建材物流	22.47	4.19	38.72	6.42	44.32	4.78	4.33	2.44
房地产	0.11	0.02	0.18	0.03	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	3.63	0.68	3.79	0.63	4.60	0.49	1.64	0.92
<b>合计</b>	<b>536.40</b>	<b>100.00</b>	<b>603.20</b>	<b>100.00</b>	<b>930.41</b>	<b>100.00</b>	<b>177.54</b>	<b>100.00</b>
业务	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
建筑业务	26.78	5.25	34.58	6.17	57.47	6.52	10.22	5.85
其中：房建施工	20.37	5.16	25.67	5.93	41.28	6.36	6.25	4.87
市政路桥	5.11	5.34	7.88	6.95	14.06	6.91	1.90	5.22
设备安装	0.32	6.23	0.14	6.03	0.30	6.09	0.09	7.98
装饰装修	0.95	6.60	0.88	7.35	1.80	7.59	0.56	9.71
建材物流	1.75	7.81	1.76	4.54	3.04	6.86	1.47	33.88
房地产	-0.01	-8.35	0.08	46.55	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1.32	36.36	1.22	32.19	2.12	45.97	0.75	45.35
<b>合计</b>	<b>29.84</b>	<b>5.56</b>	<b>37.64</b>	<b>6.24</b>	<b>62.62</b>	<b>6.73</b>	<b>11.06</b>	<b>6.23</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 建筑业务

公司是成都市重要的国有综合性建筑企业，在成都房屋建筑施工、市政路桥建设领域地位较突出，施工资质完备且等级高，具备较强的区域市场竞争优势

公司建筑施工业务覆盖房建施工、市政路桥、设备安装和装饰装修等多个领域。作为成都市属国有综合性建筑企业集团，公司在成都市房屋建筑施工市场拥有较为明显的市场竞争优势。市政路桥建设方面，参与了成都市二环高架，中环路，凤凰高架，东西城市轴线，五岔子大桥等大型的市政道路改造项目，同时，积极进入高速公路等高端细分市场，2020年和2021年中

<sup>1</sup> 因四舍五入为亿元，数据存在一定误差；建筑业务包括房建施工、市政路桥、设备安装、装饰装修及勘察设计。

标镇巴高速、西香高速等高速公路项目。公司专业资质齐全，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、地基基础工程专业承包一级、建筑装饰装修工程专业承包一级建筑行业（建筑工程）工程设计甲级等资质。近年来公司先后承建双流机场航站楼、成都市体育中心、太原卫星发射基地、西昌卫星发射基地等市级以上优质工程 900 余项，截止 2021 年末累计获得鲁班奖、詹天佑奖等国家级优质工程奖 64 个。

公司技术研发水平较高，承担了多项国家及行业标准制定等任务。截至 2021 年末，公司共取得国家专利 881 项，其中发明专利 136 项，实用新型专利 685 项，外观设计 48 项，软著 12 项。在标准编制方面，集团共参与工程建设国家、行业、团体及地方标准 49 项，在施工工法方面，取得了《火箭加注供气系统超长距离高洁净度管道安装施工工法》等 15 项国家级工法。

**跟踪期内，公司业务区域多元化程度有所提升，新签合同额及在手合同额保持增长，项目储备充足，可为公司未来经营形成很强支撑**

2021 年，公司建筑业务新签合同额较 2020 年增长 11.65%至 1121.05 亿元，主要来自房建施工合同额的增加。2018 年公司并入兴城集团后，承接了兴城集团作为业主的大量项目。2019 年~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司新签合同金额中来自兴城集团的合同金额分别为 259.80 亿元、125.74 亿元、95.19 亿元和 11.83 亿元。2021 年，受招投标项目较多影响，房屋建筑工程新签合同额同比有所增长至 806.40 亿元，占当期建筑业务新签合同总额的 71.93%；受市场招投标项目下降影响，市政路桥新签合同额 136.47 亿元，同比下降 41.81%，占当期建筑业务新签合同总额的 12.17%。2021 年公司其他建筑施工业务新签合同额大幅增加，主要系 2021 年承接西乡高速公路等项目所致。截至 2022 年 3 月末，公司期末在手合同额 2058.04 亿元，在手项目储备充足。

**图表 5 近年来公司建筑业务合同签订情况（单位：个、亿元）**

类别	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1~3 月
新签合同个数	881	928	1065	260
新签合同金额	1056.06	1004.08	1121.05	194.81
其中：房建施工	723.97	725.99	806.40	156.07
市政路桥	293.1	234.51	136.47	23.55
装饰装修	9.56	17.14	25.97	8.43
设备安装	22.69	8.47	26.11	2.07
其他	6.74	17.97	126.10	4.69
来自兴城集团的合同金额	259.80	125.74	95.19	11.83
全年完成合同金额	533.71	600.17	1116.51	193.42
期末在手未完工合同金额 <sup>2</sup>	1648.20	2052.11	2056.65	2058.04

资料来源：公司提供、东方金诚整理

公司是成都市重要的国有建筑企业，业务分布以成都市为主，2021 年新签合同额在成都市占比 65.68%。公司在立足成都市市场的前提下，积极抢占省内省外市场，省外拓展包括重庆、

<sup>2</sup> 公司期末在手未完工合同金额根据合同金额减去已完工金额计算

天津、陕西、浙江、云南等，省外地区业务规模较小，分布较为分散。

图6 公司建材业务新签合同额按地区分布细分情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年		2022年1~3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
成都市	783.79	74.22	737.72	73.47	736.25	65.68	111.78	57.38
省内（除成都市外）	185.07	17.52	194.90	19.41	250.67	22.36	55.44	28.46
省外	87.20	8.26	71.46	7.12	134.13	11.96	27.59	14.16
合计	1056.06	100.00	1004.08	100.00	1121.05	100.00	194.81	100.00

资料来源：公司提供、东方金诚整理

总体来看，公司在手合同额和新签合同额规模较大，项目储备充足，可为公司未来经营形成很强支撑。随着公司走出去战略的推进，未来将形成以成都市为主，以四川为依托，面向全国的业务格局。

**跟踪期内，公司建筑业务收入、毛利润及毛利率均有所增长，预计2022年钢材等建筑材料价格中枢将有所下移，公司建筑业务毛利率有望提升**

公司建筑业务主要包括房建施工、市政路桥、设备安装及装饰装修等，以房建施工和市政路桥为主。2021年，受益于房建施工及市政路桥项目完工量增加，公司建筑业务收入快速增长，毛利润逐年增长，公司钢材主要供应商之一为成都兴城供应链集团股份有限公司，可为公司提供一定价格优惠，毛利率有所提升。

公司采购原材料主要包括钢材、水泥、商品混凝土、预拌砂浆、石材、电线电缆和少量PVC管材等。根据工程承包合同的不同规定，公司的采购一般采取业主采购和承包商自主采购两种模式，其中承包商自主采购为主要采购模式，且大部分采用甲方“认质认价”方式，即由业主确定价格标准和质量标准，承包商在该标准下集中招标，择优选择合格供应商。公司有自己独立的物资公司，其中，钢材由成都建工物资有限责任公司（以下简称“物资公司”）和成都建工建材有限责任公司（以下简称“建材公司”）供应，混凝土和预拌砂浆由成都建工预筑科技有限公司（以下简称“预筑公司”）和成都建工赛利混凝土工程有限公司（以下简称“赛利公司”）提供，混凝土构件由成都建工工业化建筑有限公司（以下简称“工业化建筑公司”）提供，石材由建材公司供应。跟踪期内，公司建筑业务所需原材料采购仍主要来自于集团内部。

随着新签合同额和完工量的增加，2022年公司建筑业务收入及毛利润仍有望增长。2022年一季度，由于处于春节前后期，工程进度较慢，产值确认少，但仍需消耗相应成本，因此公司房建施工及市政路桥毛利率均有所下降。预计2022年钢材等建筑材料价格中枢将有所下移，公司建筑业务毛利率有望提升。

**公司在手项目较多，部分项目账期长，上游工程款存在一定回收压力**

公司建筑业务以总承包模式为主，即公司参与项目的招投标，中标后与项目业主签订工程施工合同进行工程建设，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。工程项目的结算方面，项目业主单位一般会在工程开工前支付5%~10%的预付款；在施工过程中，工程款按月或按节点进行结算，工程完工后，项目承包方一般可收到工程款的85%；工程结算完成后，项目承包方可收到工程款的95%~

98%。剩余 2%~5%作为工程保证金，回收期一般在 2 年左右。账务处理方面，公司按照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。施工项目支出及确认收入未结算部分计入“存货”和“合同资产”，确认收入已结算未回款部分计入“应收账款”。

公司在手项目较多，部分项目账期长，存在一定回款风险。截至 2021 年末公司主要在建重大项目情况详见附件三。截至 2021 年末，公司应收账款 177.61 亿元，累计计提坏账准备 30.21 亿元，其中按组合计提坏账准备 22.71 亿元，对南充世纪城（中南）房地产开发有限责任公司、四川华景房地产开发有限公司、成都市凯宏建筑工程公司等房地产及建筑公司的应收账款 100% 计提坏账准备，按账龄来看，一年以内的应收账款占比 54.60%，1~2 年的占比 14.24%，2~3 年的占比 10.18%，3 年以上的占比 20.99%，账龄在 3 年以上的应收账款占比较高，上游工程款存在一定回收压力。

除传统总承包模式外，公司业务模式还包括 BT 和 PPP 模式。公司参与的 BT 项目已全部完工，截至 2021 年末，BT 项目剩余待回款金额约为 3.30 亿元。公司在房建领域、交通基础设施工程等领域与当地政府和业主开展合作，采用 PPP 等投资和项目运营模式。公司目前参与的 PPP 项目主要通过和资金方组成联合体投标，中标后与政府方组成项目公司，公司在大部分项目公司中占小比例股份（一般不超过 20%），对于公司持股比例未超过 50%的部分，资本金部分计入“可供出售金融资产”科目中核算，对于持股比例超过 50%的项目，按照合并子公司口径计入在建工程，待工程结算后，由在建工程转入长期应收款。公司在 PPP 业务中主要负责项目的施工建设，在建设期间按照“建造合同”确认施工收入及成本，资金方主要负责项目资本金缺口及后期项目资金的融资。

截至 2022 年 3 月末，公司承接 PPP 项目合同总金额 74.01 亿元，累计已确认施工收入 43.47 亿元，累计已回款 39.80 亿元。根据存量 PPP 投资计划，2022 年 4~12 月、2023 年及 2024 年，公司投资需求分别为 7.24 亿元、3.07 亿元和 2.37 亿元。截至 2022 年 3 月末公司已签订 PPP 项目情况见附件四。

四川蓝光发展股份有限公司（以下简称“蓝光发展”）是四川省本土房地产商，公司与蓝光发展合作历史较长，施工主体主要为成都建工第八建筑工程有限公司等子公司。公司与恒大地产集团有限公司（以下简称“恒大地产”）合作项目的施工主体主要为成都建工本部及成都建工第一建筑工程有限公司等。截至 2021 年末，公司与恒大地产及蓝光发展在建项目合同总金额 38.76 亿元，应收款 7.21 亿元（其中计提坏账准备 3.40 亿元），已收款 31.55 亿元。截至报告出具日，公司与恒大地产及蓝光发展在建项目出现部分停工，蓝光发展对于工程建设有专项资金支付，但去年六月起有部分工程款拖欠，蓝光发展自 2021 年 7 月开始出现实质债券违约，目前公司已暂停承接恒大地产及蓝光发展项目，未来需关注未来恒大地产及蓝光发展等地产公司的回款风险。

## 建材物流业务

**2021 年，公司建材物流收入有所增长，受混凝土销售价格增加等因素影响，毛利率水平有所提升**

为配合主业发展，公司积极开展建材销售业务，该业务主要由子公司物资公司、建材公司、

预筑公司、赛利公司、工业化建筑公司和成都建工集团物流有限公司负责经营，销售品类主要为建筑钢材、混凝土、电子产品、工业原料（包含铜、金属矿、氧化铝等）及混凝土构件等。其中钢材及混凝土等传统建筑材料为公司主要销售品类。

图表 7 公司建材销售明细（单位：万元）<sup>3</sup>

销售品类	2019年	2020年	2021年	2022年1~3月
钢材	52774.95	211352.46	202903.87	20484.69
混凝土	66663.94	67508.05	106840.19	20791.17
电子产品、工业原料	86247.64	96601.48	120298.40	-
混凝土构件及其他	19039.52	6511.44	13210.26	1991.41
合计	224726.05	381973.43	443252.72	43267.28

资料来源：公司提供、东方金诚整理

2021年，公司建材物流收入同比有所增长至44.32亿元，受混凝土销售价格增加等因素影响，毛利率水平有所提升至6.86%。2021年，因兴城集团内部业务整合，钢材销售业务部分转至成都兴城供应链集团股份有限公司，公司钢材销售有所下降。2022年1~3月，公司建材物流收入为4.33亿元，毛利率大幅提升至33.88%，主要系客户延期付款确认价外费用增加及原材料价格下调综合影响所致。钢材销售方面，除去集团内部供应外，钢材的产销范围已覆盖四川省内各地及云南、贵州、甘肃、湖南等省外城市，上游供应商和下游客户集中度较高。商品混凝土销售方面，受运输时效和运输成本的影响，销售范围主要集中在成都市。

公司建材销售主要采取直购直供模式，有利于降低公司采购成本，提升竞争力。一般情况下，上游供应商会给予公司一定的垫资额度，超过信用额度后公司使用银行承兑汇票支付，银行承兑汇票支付达到80%以上，同时销售部门按照签订的合同按时收取客户货款，货款大多为银行转账，一定程度上提升了公司资金流转和使用率。

公司主要销售建筑钢材、混凝土等传统建筑材料，预计2022年钢材等建材价格中枢同比有所下降，预计公司建材物流业务收入及毛利率将有所下滑。

## 外部支持

公司控股股东兴城集团是成都市重要的城市建设主体和国有资产运营主体，跟踪期内，公司能够继续获得政府及股东在资本注入、项目获取及政府补贴等方面的支持

公司控股股东兴城集团是成都市片区开发及市政基础设施投资建设的重要主体，承担着以成都市东部、南部新区以及成都市东进区域为主的土地整理开发、城市配套基础设施和房地产开发等职能。

截至2021年末，兴城集团资产总额为9419.91亿元，2021年及2022年1~3月兴城集团实现营业收入分别为1970.74亿元和355.64亿元，利润总额分别为79.53亿元和27.31亿元，2018年9月，公司并入兴城集团后，得到兴城集团在资金和项目获取方面的较大支持。2021年及2022年1~3月，公司新签合同金额中来自兴城集团的合同金额分别为95.19亿元和11.83亿元。

2018年9月，根据成财建函【2018】40号文件，成都市财政局和成都市国资委将收回的

<sup>3</sup> 表格合计金额与建材物流业务收入略有差异，主要系其他销售品类未划分至上述四类所致

富士康配套项目约 45 万平方米厂房按原账面价值 18.95 亿元无偿划入公司，计入资本公积。2015~2017 年，成都市国资委分别以货币形式向公司增资 0.27 亿元、0.24 亿元和 0.19 亿元，计入实收资本。2019~2021 年，公司获得各类政府补助资金分别为 1361.56 万元、4118.43 万元和 1127.59 万元。

## 公司治理与战略

跟踪期内，公司治理及发展战略方面均无重大变化。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2021 年的审计报告和 2022 年 1~3 月的合并财务报表。大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年的财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；2022 年 1~3 月的合并财务报表未经审计。

截至 2021 年末，公司纳入合并范围子公司共 37 家，较 2020 年新增 5 家。

### 资产构成与资产质量

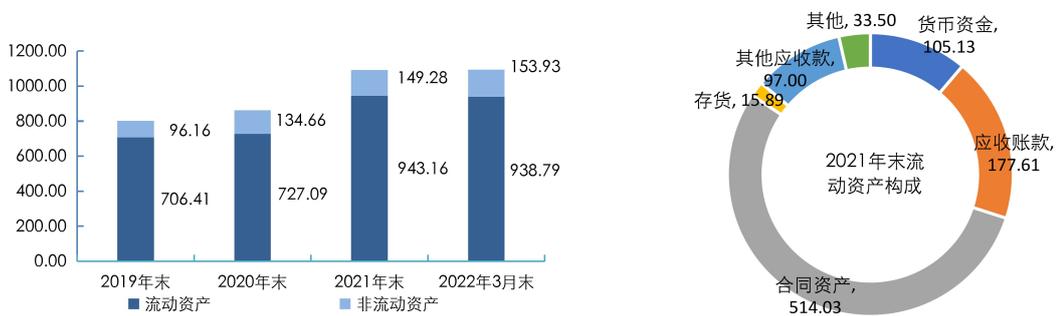
跟踪期内，受经营规模扩大等因素影响，公司资产总额有所增长，构成仍以流动资产为主，合同资产及应收类款项占比高，应收类款项账龄较长对资金形成占用，应收类款项及合同资产减值规模较大

跟踪期内，受经营规模扩大等因素影响，公司资产总额同比增长 26.77%至 1092.44 亿元，其中流动资产占比 86.34%，构成仍以流动资产为主。

截至 2021 年末，公司流动资产有所增长至 943.16 亿元，主要来自货币资金及合同资产的增加，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、合同资产和存货构成。货币资金同比有所增长至 105.13 亿元，构成主要为银行存款，其中受限货币资金 7.76 亿元，主要为银行承兑汇票保证金及司法冻结资金。应收账款同比略有下降至 177.61 亿元，主要系会计政策变更部分应收账款转入合同资产及收回部分款项所致，公司应收账款主要为应收工程款，截至 2021 年末累计计提坏账准备 30.21 亿元，其中按组合计提坏账准备 22.71 亿元，2021 年，公司计提应收账款坏账准备约 4.29 亿元；按账龄来看，一年以内的应收账款占比 54.60%，1~2 年的占比 14.24%，2~3 年的占比 10.18%，3 年以上的占比 20.99%，账龄在 3 年以上的应收账款占比较高，上游工程款存在一定回收压力；2021 年末应收账款期末余额前五名单位分别为成都润利鑫置业有限责任公司、广元世纪城投资发展有限公司、广汉市美亿家家装饰城管理有限公司、成都森宇实业集团有限公司和眉山隆和旅游开发有限公司，合计占比 7.50%，集中度较低。公司其他应收款 96.99 亿元（未包含应收股利），截至 2021 年末共计提坏账准备 16.27 亿元，其中按组合计提的坏账准备 13.13 亿元，按单项计提的坏账准备中大多数按 100%计提坏账准备，主要原因为预计无法收回，2021 年，公司计提其他应收款坏账准备 2.18 亿元。公司其他应收款中 1 年以内的占比 34.84%，1~3 年的占比 30.13%，3 年以上的占比 35.03%；2021

年末公司其他应收款前五名单位欠款金额合计 63.55 亿元，占比 30.58%，集中度一般，主要为应收地产公司及旅游公司的关联方借款。总体来看，公司其他应收款账龄较长，但主要为关联方款项。公司合同资产规模较大为 514.03 亿元，主要系会计政策变更部分科目重分类至合同资产以及 2021 年公司经营规模扩大所致，其中工程承包项目 505.98 亿元，尚未到期的质保金 6.62 亿元，金融资产模式的 PPP 项目 1.41 亿元，2021 年，公司合同资产计提减值准备 4.29 亿元，主要为工程承包项目计提的减值准备，龙泉止马店、自贡恒大未来城、重庆两江体育公园 E05 等项目因委托方出现信用风险计提合同资产减值准备规模较大。公司存货主要为原材料、库存商品及合同履约成本等，因会计政策变更存货规模变动较大。原材料期末余额较期初余额同比有所增长至 7.06 亿元，主要系钢材等原材料采购价格高所致。

图表 8 近年末公司资产构成及 2021 年末流动资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司非流动资产有所增长至 149.28 亿元，主要由投资性房地产、在建工程及长期股权投资构成。公司投资性房地产小幅增长至 48.01 亿元，主要系购置的房屋建筑物增加及自用房地产或存货转入投资性房地产所致。公司在建工程略有下降至 31.58 亿元，主要为日月大道（成温路）快速路改造工程、一曼大道等项目。长期股权投资同比大幅增长 146.20% 至 13.27 亿元，主要系对联营企业成都兴城供应链集团股份有限公司追加投资所致。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额较 2021 年末变化不大，为 1092.73 亿元，构成以流动资产为主。

截至 2021 年末，公司受限资产 17.49 亿元，占资产总额 1.60%，其中受限货币资金 7.76 亿元，为银行承兑汇票保证金、定期存单等，用于抵押借款的应收票据 1.02 亿元，用于抵押贷款的固定资产 2.99 亿元、无形资产 0.36 亿元、投资性房地产等 5.36 亿元。

### 资本结构

#### 受益于经营积累增加等因素，公司所有者权益有所增长，实收资本及资本公积占比较高

截至 2021 年末，公司所有者权益同比增长 3.20% 至 152.42 亿元，主要来自经营积累的增加。同期末公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、未分配利润和其他权益工具构成。截至 2021 年末公司实收资本无变化，为 54.49 亿元。公司资本公积增长 0.03 亿元至 46.45 亿元，主要系购买子公司成都建工赛利混凝土有限公司少数股东权益所致。受益于经营积累，公司未分配利润由 18.18 亿元增长至 21.83 亿元。公司其他权益工具为公司与工银金融资产签订的可转股永续期债以及永续期债权，截至 2021 年末同比下降 8.46% 至 21.00 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益同比小幅下降 0.37% 至 151.85 亿元，主要受其他权益工具减少及未分配利润增加综合影响所致。

图表 9 公司所有者权益规模及 2021 年末构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

**跟踪期内，公司有息债务规模增长较快，构成以短期债务为主，资产负债率处于较高水平，整体债务负担较重，存在一定集中偿还压力**

截至 2021 年末，公司负债总额同比增长 31.65% 至 940.03 亿元，主要来自短期借款及应付账款的增加；其中流动负债占比 89.28%，负债结构以流动负债为主。

截至 2021 年末，公司流动负债有所增长至 839.22 亿元，构成以应付账款、短期借款、其他应付款和合同负债为主。公司应付账款主要为未结算工程款，2021 年末同比快速增长至 548.69 亿元，主要系营收规模扩大所致，其中 1 年以内的占比 86.71%。受资金流动性需求增加及 2020 年集中归还外部借款影响，公司短期借款快速增加至 100.35 亿元，构成主要为保证借款及信用借款。公司其他应付款同比增长 20.90% 至 95.52 亿元，主要系应付单位往来款增加所致。受会计政策变更影响，部分预收款项调整至合同负债科目，公司合同负债 26.16 亿元，主要为工程承包项目预收工程款及金融资产模式的 PPP 项目款项。

截至 2021 年末，公司非流动负债规模有所增长至 100.81 亿元，构成主要为长期借款、应付债券及其他非流动负债。公司长期借款有所增长至 67.45 亿元，主要用于承接的工程项目建设，构成主要为保证借款及信用借款，保证借款中 15.00 亿元由母公司兴城集团提供担保，其余借款由公司合并范围内的企业提供担保。应付债券增加 6.10 亿元至 16.10 亿元(含计提利息)，主要系成功发行公司债“21 成建工”所致。其他非流动负债由 16.50 亿元下降至 6.50 亿元，主要系公司归还控股股东 10.00 亿元借款所致。

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额 940.88 亿元，较 2021 年末变化不大。

图表 10 近年末公司负债构成及 2021 年末流动负债构成情况（单位：亿元）



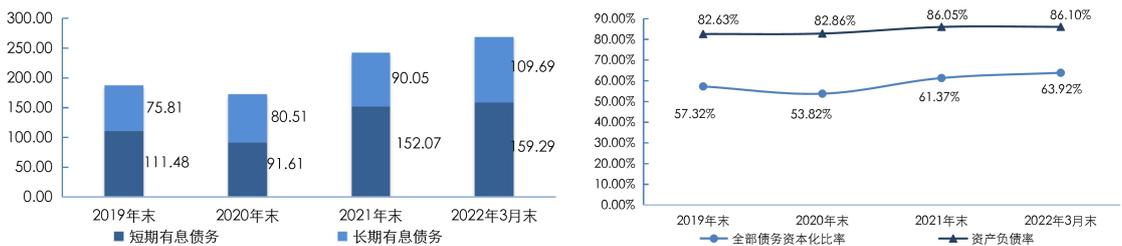
资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，受银行借款增加及发行公司债影响，有息债务规模同比增长 40.67% 至 242.12 亿元，债务用途主要为工程项目贷款、补充日常营运资金的短期贷款等，债务构成以短期债务为主，整体债务负担较重。2022 年 3 月末，受短期借款增加影响，公司全部债务较 2021 年末有所增长至 268.98 亿元。公司资产负债率较高，2022 年 3 月末为 86.10%，跟踪期内，受债务规模增加影响，公司长期债务资本化比率及全部债务资本化比率均有所上升，2022 年 3 月末，分别为 41.94%、63.92%。

公司有息债务主要来自于银行借款，以 2022 年 3 月末债务为基础，公司 2022 年 4~12 月、2023 年、2024 年、2025 年及以后债务到期规模分别为 128.07 亿元、78.80 亿元、33.36 亿元和 28.48 亿元，2022 年存在一定债务集中偿还压力。随着工程项目的不断投入，公司未来仍存在一定融资需求，预计未来有息债务规模将进一步提升。

截至 2021 年末，公司无对外担保。

图表 11 近年末公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

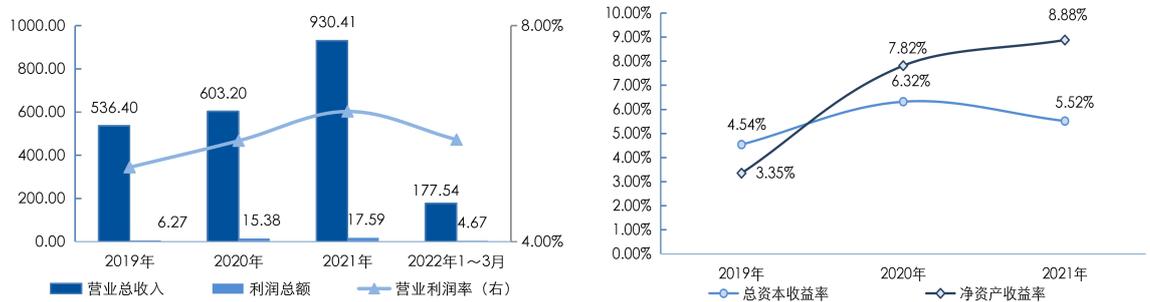
### 盈利能力

2021 年，受益于房建施工及市政路桥等项目完工结算增加，公司营业收入和利润总额有所增长，营业利润率有所提升，但资产减值损失对利润侵蚀较大

2021 年，受益于房建施工及市政路桥等项目完工结算增加，公司营业收入和利润总额有所增长，营业利润率有所提升。公司期间费用控制能力仍较强，受营业收入增加影响，期间费用率下降 0.09 个百分点至 3.29%。2021 年，公司产生资产减值损失及信用减值损失 2.87 亿元、7.99 亿元，主要为合同资产减值损失及坏账损失，对利润产生一定侵蚀。受销售规模扩大净利

润提升影响，总资本收益率及净资产收益率显著上行。

图表 12 近年公司盈利情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

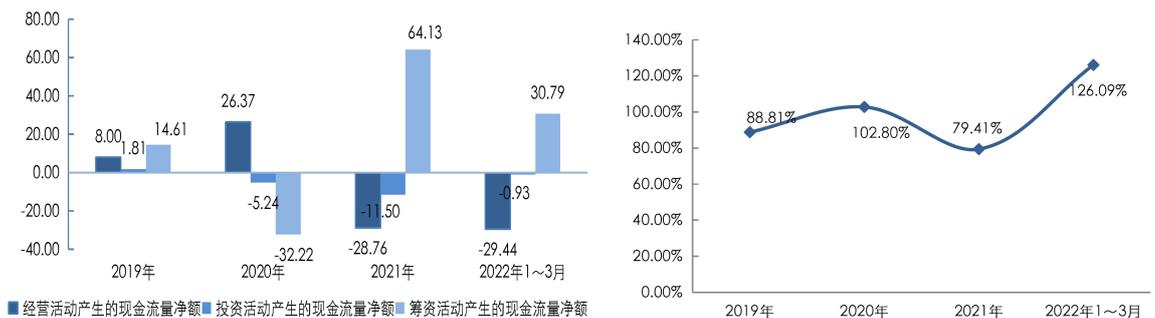
2022年1~3月, 公司营业总收入较上年同期下降25.18%至177.54亿元, 营业利润率较上年提升1.95个百分点至5.89%, 利润总额同比有所下降至4.67亿元。

### 现金流

2021年, 受存货占款及劳务成本增加等因素影响, 公司经营活动现金流由正转负, 经营获现能力有所下降, 投资活动现金流净流出规模扩大, 受债务融资增加影响, 筹资性现金流由负转正

2021年, 由于钢材等原材料采购价格高, 存货占款增加且工程量增加导致劳务成本较高, 公司购买商品支付的现金较快增长, 公司经营活动现金流由正转负, 现金获现能力有所下降。同期, 受对成都兴城供应链集团股份有限公司等公司投资影响, 公司投资活动现金流净流出规模扩大。受债务融资增加影响, 公司2021年筹资性现金流由负转正。

图表 13 近年公司现金流情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

2022年1~3月, 公司经营性现金流量净额-29.44亿元, 投资活动现金流净流出规模减少, 筹资活动现金流量净额为30.79亿元。

考虑到2022年钢材价格中枢将下移及公司后续在建项目回款, 未来公司经营性现金流有望改善。公司在建项目未来投资较大, 仍将保持一定外部融资依赖度。

### 偿债能力

2021年末, 受流动资产增加影响, 公司流动比率和速动比率均有所增长并维持较高水平。

受经营性现金流净流出影响，公司经营现金流流动负债比由正转负；截至 2022 年 3 月末，公司短期债务 159.29 亿元，非受限货币资金 97.37 亿元，非受限货币资金对有息债务的覆盖比例为 61.13%，总体来看，公司经营性净现金流及非受限货币资金对有息债务的保障程度较低。

图表 14 近年公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
流动比率	122.14	116.40	112.39	114.46
速动比率	65.94	65.72	110.49	112.59
经营现金流流动负债比	1.38	4.22	-3.43	-
EBITDA 利息倍数	1.73	2.88	3.20	-
全部债务/EBITDA	10.61	6.87	8.91	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从长期偿债能力来看，跟踪期内，公司 EBITDA 有所增长增长，受此影响，公司 EBITDA 利息倍数有所提升，2021 年为 3.20 倍，受债务规模增加影响，公司全部债务/EBITDA 有所增长，2021 年为 8.91 倍。整体来看，公司长期偿债能力较强。

截至 2022 年 3 月末，公司授信总额 592.57 亿元，已使用授信 295.21 亿元，未使用授信 297.36 亿元。

## 过往债务履约情况

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2022 年 4 月 6 日，公司本部未结清信贷信息中无关注或不良类信用记录，已结清信贷信息中存在 1 笔关注类短期借款记录，根据中国光大银行股份有限公司成都世纪城支行提供的情况说明，主要系银行放款系统错误导致。“其他借贷交易”中存在一笔公司作为保证人的不良类余额 290.00 万元，根据中国工商银行股份有限公司成都滨江支行提供的情况说明，根据四川省高级人民法院民事判决书[(2008)川民终字第 665 号]，公司对四川泛华置业有限公司在工行 290.00 万元贷款不承担保证责任。

## 抗风险能力及结论

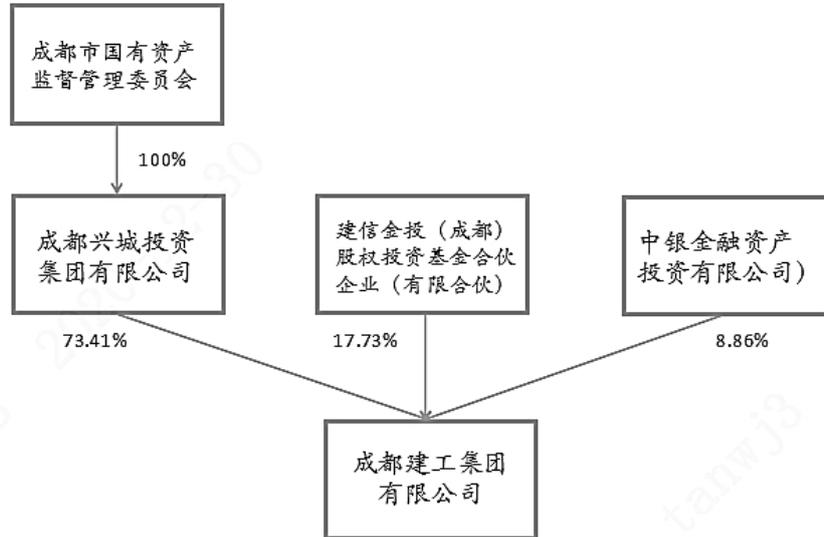
公司是成都市重要的国有综合性建筑企业，在成都房屋建筑施工、市政路桥建设领域地位较突出，施工资质完备且等级高，具备较强的区域市场竞争优势；跟踪期内，公司业务区域多元化程度有所提升，新签合同额及在手合同额保持增长，项目储备充足，可为公司未来经营形成很强支撑；受益于新签合同额的增长，公司房建施工及市政路桥项目完工量增加，2021 年公司建筑业务收入和毛利润增长较快；公司控股股东兴城集团是成都市片区开发及市政基础设施投资建设的重要主体，跟踪期内，公司继续获得政府及股东在资本注入、项目获取及政府补贴等方面的支持。

同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中合同资产及应收类款项占比高，应收类款项账龄较长对资金形成占用，应收类款项及合同资产减值规模较大，存在工程款回收压力；公司债

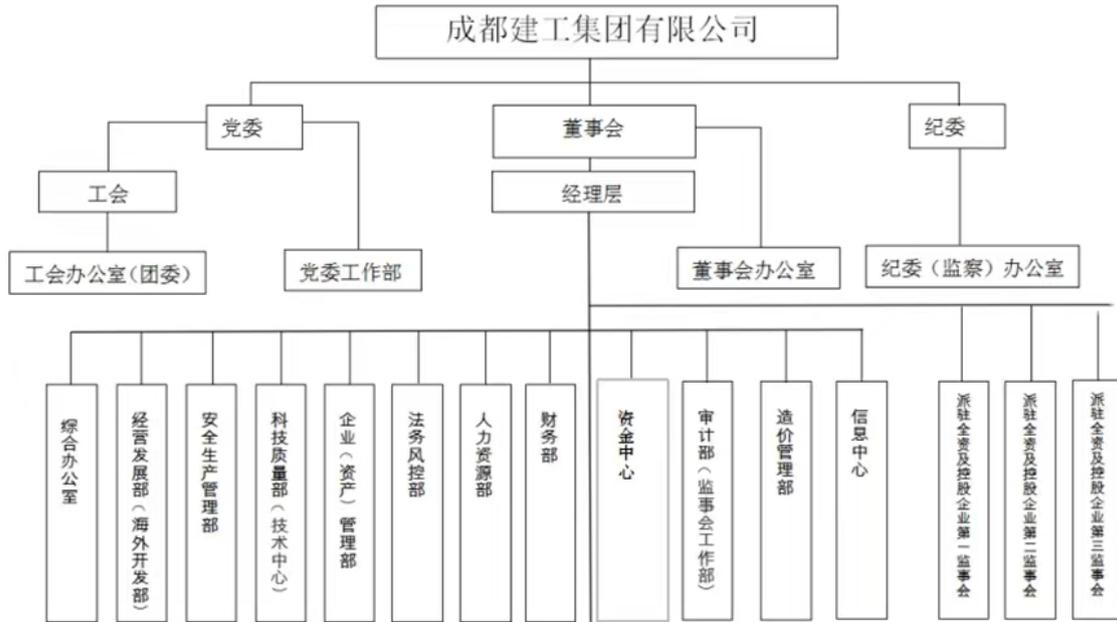
务规模增长较快，资产负债率较高，且债务结构以短期债务为主，存在一定集中偿还压力；2021年，受存货占款及劳务成本增加等因素影响，公司经营活动现金流由正转负，经营获现能力有所下降，投资活动现金流净流出规模扩大，对外部融资依赖增加。

综上所述，东方金诚维持成都建工主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，维持“21 成建工”信用等级为 AA+。

附件一：截至 2022 年 3 月末成都建工股权结构图



附件二：截至 2022 年 3 月末成都建工组织结构图



附件三：截至 2021 年末成都建工主要在建重大项目情况（单位：万元）

项目名称	项目 板块	合同总金额	已投金额	累计回款	经营 模式	结算模 式	开工日 期	预计竣 工日期	业主方
石板凳镇社区工程 (一期)	房建 施工	152081.00	22163.70	17893.22	施工 总承 包	按工程 进度结 算	2021.01 .08	施工工 期 900 日历日	成都高投 建设开发 有限公司
草池街道罗家村社 区工程二期安置房 勘察-设计-施工总 承包	房建	133742.89	49521.73	32220.69	EPC	按季度 结算	2020.10 .13	2021.12 .31	成都国际 空港新城 建设开发 有限公司
2019 年成彭高速入 城段及牡丹大道段 综合整治工程、四 川省彭州中学（九 峰书院）等 3 个建 设项目	房屋 建筑	123989.46	47770.27	14204.20	施工 总承 包	按月结 算	2020.03 .12	2022.01	彭州市统 一建设集 团有限公 司
金凤凰高架新都段 (绕城高速至香城 大道) 改建工程施 工	市政	122005.41	88272.69	66641.00	施工 总承 包	按工程 进度结 算	2019.5. 13	2022.12 .31	成都市新 都香城建 设投资有 限公司
金牛区国宾片区市 政公园及配套设施 项目-市政基础设施 工程	市政	113838.47	76691.08	51662.48	勘察 设计 施工 总承 包	按工程 进度结 算	2019.9. 1	2023.6	成都城投 土地整理 开发有限 公司
锦城逸景二期（石 胜新居）项目	房建	112682.38	99579.03	65764.21	施工 总承 包	按工程 进度结 算	2018.1	2021.10 .15	成都市兴 锦现代农 业投资有 限责任公 司
宜宾临港经济技术 开发区竹文化生态 产业园（一期）一 竹主题商务酒店、 竹文化 博物馆、竹 文化街区及大师工 作室项目	房建	111095.63	36843.81	21164.82	施工 总承 包	按工程 进度结 算	2020.1	2022.03 .15	宜宾临港 建设有限 公司
川网国际花园（二 期）	房建 施工	106696.00	24368.15	19627.25	施工 总承 包	按工程 进度结 算	2019.01 .04	2022.02 .24.	四川川投 国际网球 中心开发 有限责任

										公司
金牛区大湾B区拆迁安置房建设工程勘察-设计-施工总承包二标段	房建 施工	103209.20	13031.69	10320.92	EPC	按月结算	2021.05	2023.05		成都市金牛区规划和自然资源局
海口时代天街二期	房建	100712.67	60930.62	26056.71	施工总承包	按工程进度结算	2020.12.24	2023.04.19		海南天街商业管理有限公司
成都天府空城新城6号、9号、15号再生水厂及污水干管工程	市政	99066.25	94419.71	71793.35	施工总承包	按工程进度结算	2018.6.1	2022.09.30		成都东部环境发展有限公司
安靖湖生态恢复项目拆迁安置房	房建	95003.55	52810.04	26633.98	施工总承包	按工程进度结算	2020.08	2022.08.03		成都市郫都区国有资产投资经营公司
遂宁市河东新区二教寺棚户改造(一期)城中村EPC项目	房建	94000.00	87195.31	70304.14	施工总承包	按工程进度结算	2019.05	2022.03.20		遂宁市新城建设投资有限公司
城投锦溪城(一期)	房建	92894.20	73573.78	43181.44	EPC	按月结算	2019.11.20	2021.12.29		成都锦西都江置业有限公司
成都市第六人民医院金牛院区建设项目	市政	91010.89	21681.01	21145.67	施工总承包	按月结算	2020.11	2023.11		成都市第六人民医院
青羊区文家街办马厂社区2、3组9号地块住宅及商业配套设施项目,青羊区文家街办马厂社区1、2组,七里沟社区9组住宅及商业配套设施	房建 施工	90945.98	79969.03	56986.95	EPC	按月结算	2019.04.29	共854日历日		成都城投皓瑞置地有限公司
金牛区天回镇街道杜家碾社区3、4、5、10组,新都区大丰街道太平社区一组新建住宅及配套设施项目工程施工合同	房建 施工	89010.82	16245.22	4850.95	施工总承包	按工程进度结算	2021.6	2023.3		成都城投置地(集团)有限公司
宜宾县工业园区市政道路基础设施一	市政 道路	87047.71	67774.16	61580.00	PPP	按月工程进度	17.11.06	2023.02		宜宾开诚建设投资

期项目					结算				有限公司
彭州市三环路一标段	市政	85500.00	41818.28	11517.78	施工总承包	按工程进度结算	2019.12.24	2021.12.13	彭州市统一建设集团有限公司
天府新区新城置业祥鹤路地块项目施工总承包一标段施工合同	房建 施工	66281.76	2110.51	981.78	施工总承包	按工程进度结算	2021.10	2023.10	成都天府新城置业有限公司
<b>合计</b>	-	<b>2070814.27</b>	<b>1056769.82</b>	<b>694531.54</b>	-	-	-	-	-

资料来源：公司提供、东方金诚整理

附件四：截至 2022 年 3 月末公司已签订 PPP 项目情况表（单位：万元）

项目名称	项目业主	建设期+合作运营期(年)	合同金额	对项目公司参股比例(%)	项目公司注册资本	截至 2022 年 3 月末已确认收入	截至 2022 年 3 月末已回款	工程状态
四川省通江中学高明校区建设项目 PPP 采购	四川省通江中学	2+10	71800.00	90.00	21540.00	48185.49	41897.71	在建
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	23800.00	2.00	6000.00	7237.97	4220.00	完工
苍溪县肖家坝大桥和韩家山隧道 PPP 项目	苍溪县交通运输局	2+10	44000.00	51.00	8800.00	3369.82	5041.21	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	68700.00	20.00	3000.00	0.00	0.00	待建
S409 渐岸至兰草段建设项目		3.33+10				27941.75	27915.37	在建
G542 坦溪至金宝大道建设工程（一期）项目	平昌县交通运输局	3+10	120026.00	56.00	3000.00	32722.30	39159.80	在建
东互通至通河桥连接线建设项目		3+9				18582.47	8569.00	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	56000.00	15.56	4500.00	47673.22	45028.67	竣工
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	150000.00	4.98	60000.00	115565.40	99085.22	在建
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	121963.00	48.00	5000.00	67002.01	61580.00	在建
武侯区“宜居水岸”二期 PPP 项目合作合同	成都市武侯区统筹城乡工作局	2+13	83727.88	4.50	5000.00	66398	65532	在建
<b>合计</b>		-	<b>740087.84</b>	-	-	<b>434678.09</b>	<b>398029.19</b>	-

资料来源：公司提供、东方金诚整理

附件五：成都建工主要财务数据及财务指标

项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月 (未经审计)
资产总额(亿元)	802.57	861.75	1092.44	1092.73
所有者权益(亿元)	139.44	147.69	152.42	151.85
负债总额(亿元)	663.13	714.06	940.03	940.88
短期债务(亿元)	111.48	91.61	152.07	159.29
长期债务(亿元)	75.81	80.51	90.05	109.69
全部债务(亿元)	187.29	172.12	242.12	268.98
营业收入(亿元)	536.40	603.20	930.41	177.54
利润总额(亿元)	6.27	15.38	17.59	4.67
净利润(亿元)	4.68	11.55	13.54	3.66
EBITDA(亿元)	17.65	25.07	27.17	-
经营活动产生的现金流量净额(亿元)	8.00	26.37	-28.76	-29.44
投资活动产生的现金流量净额(亿元)	1.81	-5.24	-11.50	-0.93
筹资活动产生的现金流量净额(亿元)	14.61	-32.22	64.13	30.79
毛利率(%)	5.56	6.24	6.73	6.23
营业利润率(%)	5.38	5.87	6.41	5.89
销售净利率(%)	0.87	1.91	1.46	2.06
总资本收益率(%)	4.54	6.32	5.52	-
净资产收益率(%)	3.35	7.82	8.88	-
总资产收益率(%)	0.58	1.34	1.24	0.33
资产负债率(%)	82.63	82.86	86.05	86.10
长期债务资本化比率(%)	35.22	35.28	37.14	41.94
全部债务资本化比率(%)	57.32	53.82	61.37	63.92
货币资金/短期债务(%)	81.52	90.92	69.13	65.85
非筹资性现金净流量债务比率(%)	5.24	12.28	-16.63	-11.29
流动比率(%)	122.14	116.40	112.39	114.46
速动比率(%)	65.94	65.72	110.49	112.59
经营现金流动负债比(%)	1.38	4.22	-3.43	-
EBITDA 利息倍数(倍)	1.73	2.88	3.20	-
全部债务/EBITDA(倍)	10.61	6.87	8.91	-
应收账款周转率(次)	3.13	3.21	4.99	-
销售债权周转率(次)	3.07	3.10	4.65	-
存货周转率(次)	1.72	1.76	5.22	-
总资产周转率(次)	0.73	0.72	0.95	-
现金收入比(%)	88.81	102.80	79.41	126.09

## 附件六：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销  
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务  
 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+其他短期债务  
 全部债务=长期债务+短期债务  
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

## 附件七：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
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，有较高违约风险
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

注：除 AAA 级和 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。

