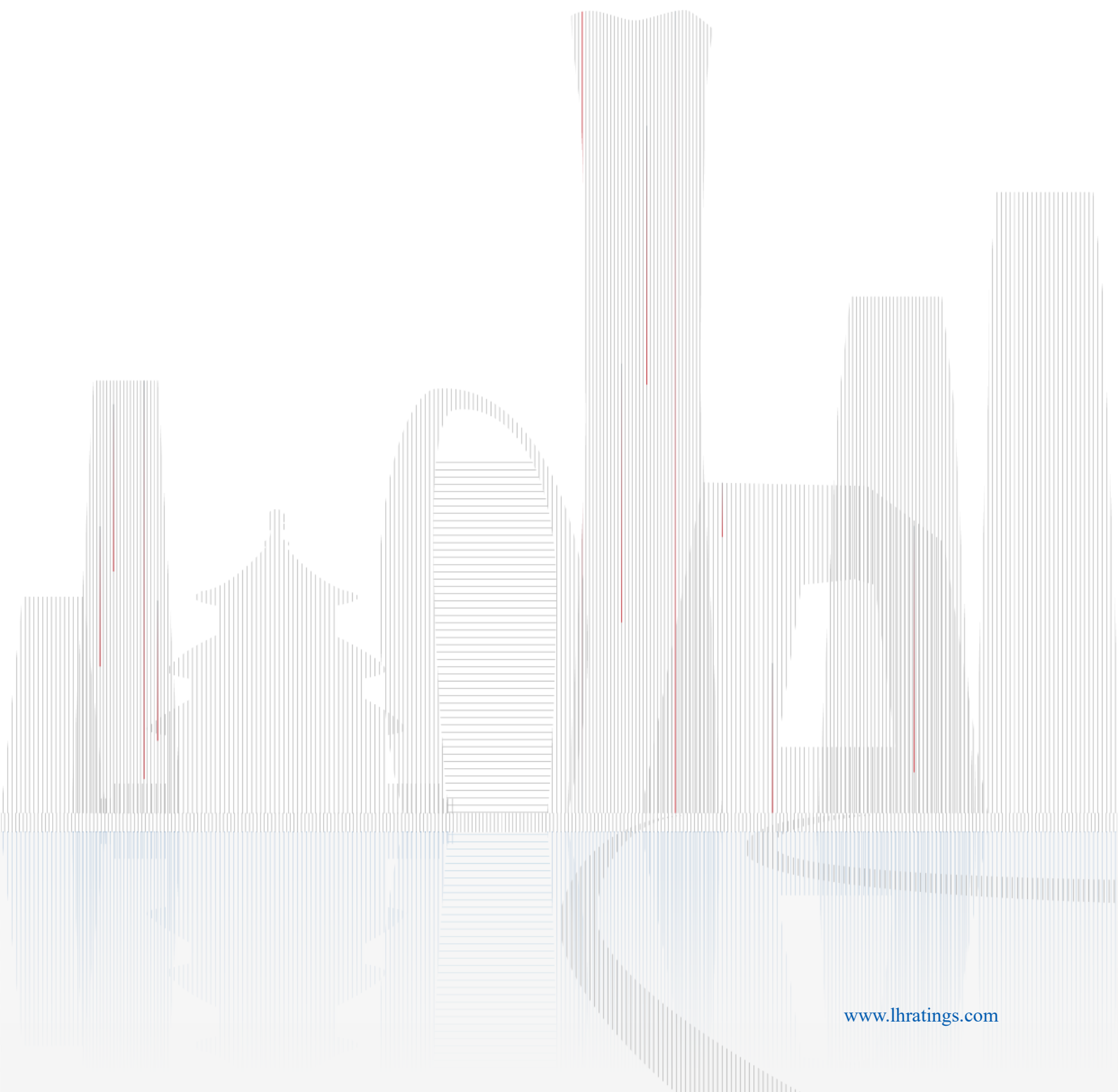


成都城建投资管理集团有限责任公司
2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2024〕4366号

联合资信评估股份有限公司通过对成都城建投资管理集团有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持成都城建投资管理集团有限责任公司主体长期信用等级为AAA，维持“21 成都城投 MTN001B”“21 成都城投 MTN002A”“21 成都城投 MTN002B”和“22 蓉城投债/22 蓉投 01”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：

二〇二四年六月二十五日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受成都城建投资管理集团有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

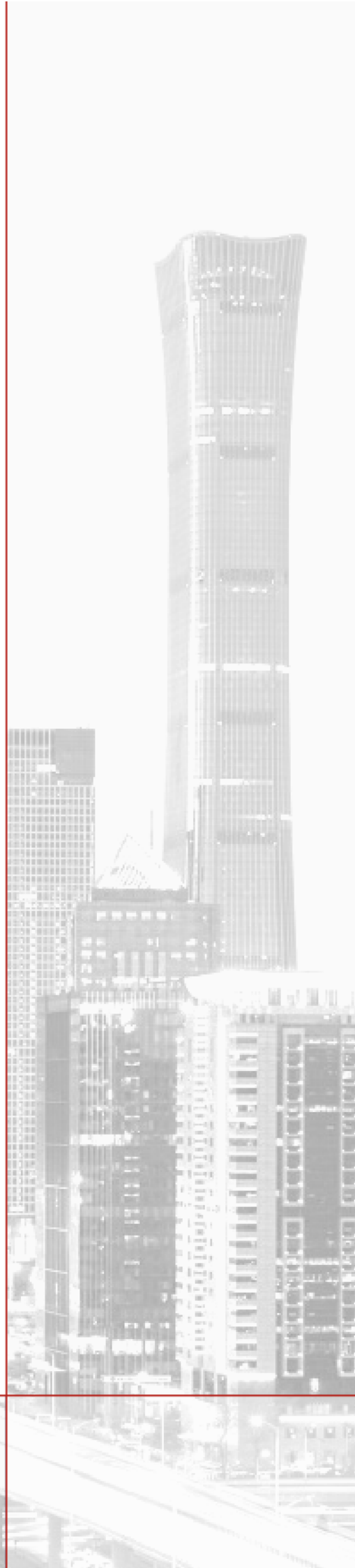
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及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。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



成都城建投资管理集团有限责任公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
成都城建投资管理集团有限责任公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 成都城投 MTN001B			
21 成都城投 MTN002A	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/25
21 成都城投 MTN002B			
22 蓉投 01/22 蓉城投债	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，成都城建投资管理集团有限责任公司（以下简称“公司”）仍是成都市重要的基础设施建设及燃气供应主体。成都市作为四川省省会、国家中心城市之一，经济水平和财政实力保持增长，公司外部发展环境良好，且继续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司法人治理结构完善、主要管理制度连续，管理运作正常。公司业务仍以成都市内基础设施和保障房建设及燃气供应为主，并同时开展商品房及人才公寓销售、商品销售等业务；其中燃气供应业务保持区域专营优势；保障房建设业务无在建及拟建项目，业务持续性较弱；商品房及人才公寓在建项目尚需投资规模较大，公司存在一定的资金支出压力，考虑到房地产业务易受调控政策和市场情况等影响，需关注公司项目建设和去化进度；商品销售贸易品种多样，毛利率低，对利润贡献有限，考虑到油品贸易业务客户中民营企业占比大，且存在一定账期，公司存在一定的资金回收风险。跟踪期内，公司资产中以代建项目和房地产项目投入为主的存货占比较高，资产质量一般；所有者权益稳定性一般；债务结构相对合理，但债务负担重；盈利指标表现较强；短期偿债指标表现较强、长期偿债指标表现尚可。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金注入和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着成都市经济持续发展，公司项目建设推进和燃气供应业务拓展，公司业务有望稳步发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围缩小，职能定位下降；公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持意愿大幅减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**2023 年，成都市 GDP 和一般公共预算收入同比增速分别为 6.0%和 12.00%，经济水平和财政实力保持增长；受益于成渝地区双城经济圈建设规划落地及共建西部金融中心规划的推出，成都市未来发展空间大，公司外部发展环境良好。
- **燃气供应业务保持区域专营优势。**跟踪期内，公司子公司成都燃气集团股份有限公司（以下简称“燃气集团”）业务保持区域专营优势。2023 年，受益于燃气集团业务“瓶改管”等业务持续推进，燃气用户保持增长，业务持续好。
- **继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在项目资本金和政府补助等方面继续获得成都市政府的有力支持。2023 年，公司收到成都市财政局拨付的项目资金 55.09 亿元，计入“资本公积”；收到政府补助 8.88 亿元，计入“其他收益”。

关注

- **房地产销售业务易受市场环境和调控政策影响。**截至 2024 年 3 月末，公司主要在建商品房及人才公寓项目计划总投资 330.26 亿元，尚需投资 86.68 亿元。房地产销售易受市场环境和调控政策等因素影响，需关注公司房地产项目建设和去化进度。
- **债务负担重。**截至 2024 年 3 月末，若将永续类产品调整至长期债务，公司全部债务为 987.13 亿元，全部债务资本化比率为 70.16%，整体债务负担重。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa	
外部支持调整因素：政府支持			+2	
评级结果			AAA	

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

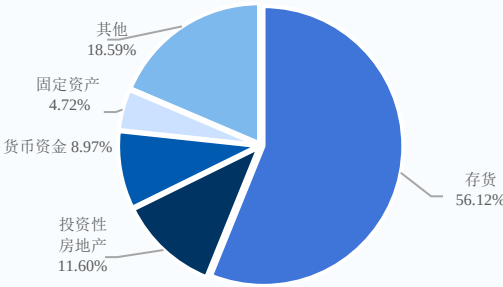
主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	151.10	168.63	165.01
资产总额（亿元）	1643.46	1793.65	1842.46
所有者权益（亿元）	424.25	539.19	543.32
短期债务（亿元）	112.02	184.27	198.30
长期债务（亿元）	465.45	481.87	665.31
全部债务（亿元）	577.47	666.14	863.61
营业总收入（亿元）	327.04	264.54	37.33
利润总额（亿元）	17.27	15.54	1.87
EBITDA（亿元）	28.06	32.49	--
经营性净现金流（亿元）	-26.37	1.93	-20.81
营业利润率（%）	7.11	10.84	15.80
净资产收益率（%）	2.98	2.13	--
资产负债率（%）	74.19	69.94	70.51
全部债务资本化比率（%）	57.65	55.27	61.38
流动比率（%）	253.27	236.34	322.48
经营现金流动负债比（%）	-5.25	0.34	--
现金短期债务比（倍）	1.35	0.92	0.83
EBITDA 利息倍数（倍）	0.89	1.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.58	20.51	--

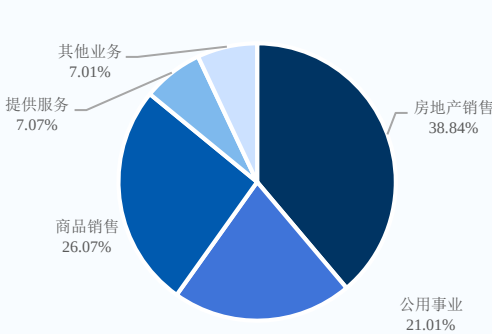
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	586.13	692.23	716.74
所有者权益（亿元）	214.61	288.03	290.45
全部债务（亿元）	225.75	206.42	221.30
营业总收入（亿元）	0.16	0.25	0.06
利润总额（亿元）	3.23	3.69	-0.25
资产负债率（%）	63.38	58.39	59.48
全部债务资本化比率（%）	51.26	41.75	43.24
流动比率（%）	233.01	183.17	274.75
经营现金流动负债比（%）	20.35	-5.66	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径将其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，一年内到期的长期借款和租赁负债重分类至短期债务核算，长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. 本报告中部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；4. “--”代表数据不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务数据及公司提供资料整理

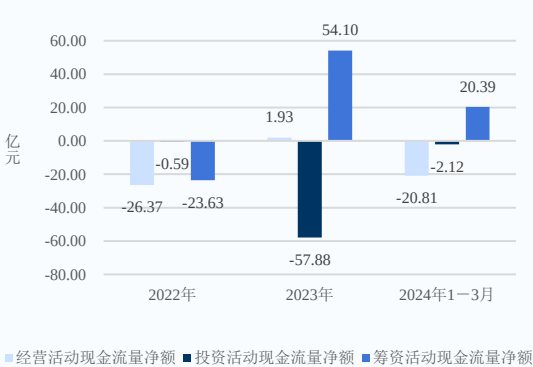
2023 年末公司资产构成



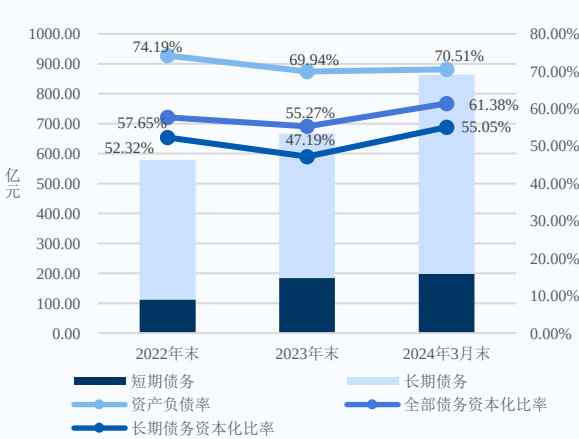
2023 年公司收入构成



2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2022—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务情况



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	特殊条款
21 成都城投 MTN001B	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/04/26	调整票面利率，赎回，延期，持有人救济，利息递延权
21 成都城投 MTN002A	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/09/06	调整票面利率，赎回，延期，持有人救济，利息递延权
21 成都城投 MTN002B	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/09/06	调整票面利率，赎回，延期，持有人救济，利息递延权
22 蓉投 01/22 蓉城投债	22.50 亿元	22.50 亿元	2027/04/28	调整票面利率，回售

注：1. 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；2. “21 成都城投 MTN001B” “21 成都城投 MTN002A” 和 “21 成都城投 MTN002B” 为可续期债券，表中所列到期兑付日为下一行权日

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 成都城投 MTN001B 21 成都城投 MTN002A 21 成都城投 MTN002B 22 蓉城投债/22 蓉投 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/25	崔莹 赵晓敏	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 蓉城投债/22 蓉投 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/04/13	崔莹 赵晓敏		阅读全文
21 成都城投 MTN002A 21 成都城投 MTN002B	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/08/25	崔莹 赵晓敏	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 成都城投 MTN001B	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/03/31	崔莹 赵晓敏		阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：彭雪绒 pengxr@lhratings.com

项目组成员：王相尹 wangxiangyin@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）关于成都城建投资管理集团有限责任公司（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

公司于 2004 年 6 月由原成都市煤气总公司、成都市兴蓉投资股份有限公司（现更名为成都市兴蓉环境股份有限公司）、成都市兴东投资有限公司、成都市兴南投资有限公司重组而成，初始注册资本 38.50 亿元。后经多次增资及股权变更，截至 2024 年 3 月末，公司注册资本为 40.27 亿元，实收资本为 42.76 亿元，成都市国有资产监督管理委员会（以下简称“成都市国资委”）持股 90.58%、四川省财政厅持股 9.42%，成都市国资委为公司控股股东及实际控制人，注册资本变动尚未完成工商变更。

跟踪期内，公司仍是成都市重要的基础设施建设及燃气供应主体，主要从事成都市内基础设施和保障房建设、燃气供应等业务。

截至 2024 年 3 月末，公司本部设投资发展部、审计部和合规风控部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 14 家。

截至 2023 年末，公司资产总额 1793.65 亿元，所有者权益 539.19 亿元（含少数股东权益 118.54 亿元）。2023 年，公司实现营业总收入 264.54 亿元，利润总额 15.54 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额 1842.46 亿元，所有者权益 543.32 亿元（含少数股东权益 118.80 亿元）。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 37.33 亿元，利润总额 1.87 亿元。

公司注册地址：成都市金牛区金周路 589 号；法定代表人：赵卫东。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，债券募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。公司存续债中永续债本息在破产清算时的清偿顺序均等同于公司普通债务。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月末公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	是否为永续债	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 成都城投 MTN001B	是	5.00	5.00	2021/04/26	5（5+N）年
21 成都城投 MTN002A	是	5.00	5.00	2021/09/06	3（3+N）年
21 成都城投 MTN002B	是	5.00	5.00	2021/09/06	5（5+N）年
22 蓉投 01/22 蓉城投债	否	22.50	22.50	2022/04/28	5（3+2）年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

成都市是国家中心城市之一，交通便利，2023 年经济水平和财政实力保持增长，固定资产投资增速有所放缓。受益于成渝地区双城经济圈建设规划落地及共建西部金融中心规划的推出，成都市未来发展空间大，公司外部发展环境良好。

成都市是四川省省会和中国 15 个副省级城市之一、国家中心城市之一，是国务院确定的西部地区重要的经济中心、科技中心、文创中心、对外交往中心和综合交通枢纽，同时也是“一带一路”国家战略的重要节点城市和物流枢纽。截至 2023 年末，成都市总面积 14335 平方公里，下辖 12 个市辖区、3 个县、代管 5 个县级市，拥有国家级自主创新示范区成都高新技术产业开发区、国家级经济技术开发区成都经济技术开发区、国家级新区四川天府新区成都直管区和 1 个省级新区（成都东部新区），常住人口 2140.3 万人。

电子信息已成为成都市首个万亿级产业，生物医药、轨道交通装备纳入国家首批战略性新兴产业集群发展工程，成都市软件和信息服务集群、成渝地区电子信息先进制造集群、成德高端能源装备集群入选国家先进制造业集群。当前，成都市在确定电子信息、数字经济等 8 个产业生态圈的基础上，进一步细化出集成电路、新型显示等 28 条重点产业链，系统重构现代化产业体系新的“四梁八柱”。成都市交通网络发达，得益于“两场一体”协同运营机制，双流国际机场和天府国际机场合计实现旅客吞吐量达 7492.4 万人次，货邮吞吐量超 77.2 万吨，成为继上海、北京、广州之后，我国内地第四个年航空旅客吞吐量突破 7000 万人次的城市。成都市是我国西南部重要的国际铁路枢纽，已形成“1 环 12 射”的铁路网络，2023 年运营里程位列全国第五，国际班列连接境外城市 108 个，全年开行超 5000 列，成都国际铁路港集装箱吞吐量突破 100 万标箱。公路方面，成都市公路总里程达 2.93 万公里，路网密度 2.05 公里/平方公里，在中西部城市中位列第二，形成了“3 绕 13 射”的高速公路网。

2021 年 10 月，中共中央、国务院印发《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》，成都市等 15 个位于双城经济圈的地市将着力推进产业差异化和互补化、交通体系建设和区域均衡发展。2021 年 12 月，中国人民银行联合六部门印发《成渝共建西部金融中心规划》，明确以金融支持成渝地区双城经济圈高质量发展为主线，助推国家重大发展战略实施，到 2025 年将初步建成西部金融中心。

图表 2 • 成都市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	19917.0	20817.5	22074.7
GDP 增速	8.6%	2.8%	6.0%
固定资产投资增速	10.0%	5.0%	2.0%
三产结构	2.9:30.7:66.4	2.8:30.8:66.4	2.7:28.9:68.4
人均 GDP（万元）	9.46	9.81	10.35

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据成都市国民经济和社会发展统计公报，2021—2023 年，成都市 GDP 持续增长，增速波动下降。2023 年，成都市 GDP 在全国地级市中排名第 7 位，GDP 增速高于全国平均水平。同期，成都市产业结构持续优化，第三产业对经济发展形成明显支撑。成都市拥有电子信息和装备制造两大万亿级产业集群，2023 年规模以上工业增加值同比增长 4.1%，医药健康、装备制造、电子信息、绿色食品和新型材料五大先进制造业合计增长 4.0%。固定资产投资方面，2021—2023 年，成都市固定资产投资增速有所放缓，其中 2023 年工业投资同比增长 12.0%，房地产开发投资同比下降 23.6%。

图表 3 • 成都市主要财力指标（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入	1697.63	1722.43	1929.29
一般公共预算收入增速	11.70%	5.80%	12.00%
税收收入	1272.94	1267.77	1449.38
税收收入占一般公共预算收入比重	74.98%	73.60%	75.13%
一般公共预算支出	2237.70	2435.01	2586.84
财政自给率	75.87%	70.74%	74.58%
政府性基金收入	2183.76	2145.92	1886.6
地方政府债务余额	4043.31	4640.47	5228.70

注：2022 年一般公共预算收入增速系扣除留抵退税因素后同口径增长率
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据成都市财政预算执行报告和决算报告，2021—2023 年，成都市一般公共预算收入持续增长，在四川省均排名首位且远超省内其他地级市，增速波动增长；受留抵退税政策影响，税收收入波动增长，占一般公共预算收入比重较高，一般公共预算收入质量良好。同期，成都市一般公共预算支出持续增长，财政自给能力尚可。2021—2023 年，受土地市场行情影响，成都市政府性基金收入持续下降。截至 2023 年末，成都市政府债务余额中专项债务余额 3899.8 亿元，一般债务余额 1328.9 亿元，成都市政府债务负担较重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司收到股东成都市国资委注资 1.37 亿元，实收资本增至 42.76 亿元，成都市国资委持股 90.58%、四川省财政厅持股 9.42%。企业规模和竞争力方面，跟踪期内，公司仍是成都市重要的基础设施建设及燃气供应主体，对成都市人民政府（以下简称“成都市政府”）授权的城建投资项目行使出资人职能。公司子公司成都燃气集团股份有限公司（以下简称“燃气集团”，股票代码 603053.SH）继续开展燃气供应业务，区域范围仍为成都外环路以内，外环路以外可进行配套供给，燃气供应业务保持区域专营优势。

图表 4 • 2023 年（末）成都市主要基础设施建设主体财务指标情况（单位：亿元）

公司名称/简称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
公司	成都市国资委	成都市基础设施和保障房建设运营、燃气供应等	1793.65	539.19	264.54	15.54	69.94
成都兴城		成都市东部、南部新区为主的土地整理开发、城市配套基础设施建设和房地产开发等	12270.41	1442.55	1346.79	64.66	88.24
成都交通投资集团有限公司		成都市铁路、公路和机场等交通基础设施的投资建设和经营管理等	1945.58	624.14	137.47	13.80	67.92
成都环境投资集团有限公司		成都市水环境综合整治投资和运营等	850.04	273.55	113.36	18.18	67.82
成都轨道交通集团有限公司		成都市轨道交通建设、运营以及轨道交通沿线多元资源经营等	4685.70	1569.52	158.03	22.05	66.50

注：成都兴城投资集团有限公司简称成都兴城
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据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：91510100765367656U），截至 2024 年 5 月 17 日，公司本部无未结清的不良及关注类信贷信息记录。根据公司提供说明，公司已结清信贷信息记录中存在 11 笔关注类贷款（主要为 2014 年之前发生），均系还款计划调整所致，相关贷款均已正常结清，不存在贷款违约和延迟支付利息的情况。

根据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：91510100201937211U），截至 2024 年 5 月 16 日，子公司燃气集团本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据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：91510100MA6C6HPR84），截至 2024 年 4 月 7 日，子公司成都城投置地集团有限公司（以下简称“置地集团”）本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据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：91510106MA6CC2LK7J），截至 2024 年 5 月 9 日，子公司成都城投能源投资管理集团有限公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

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，公司本部及重要子公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 25 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构完善，内部管理体系健全；董事监事及高管发生变更，新任董事长管理经验丰富。

跟踪期内，公司主要内控管理制度连续。公司原董事长郑尚钦、纪委书记郭晓娟、副董事长陈崑、总会计师袁媛和职工监事杨从善离任，赵卫东新任公司董事长、党委书记，李永刚新任公司副董事长，邓扬建新任公司专职外部董事，马雄新任公司纪委书记，张蓉萍新任公司总会计师，宋博文新任公司总经济师。

截至 2024 年 5 月末，公司在位董事 10 人，其中董事长 1 人、副董事长 2 人、专职外部董事 5 人、职工董事 1 人、董事 1 人；公司在位职工监事 2 人；公司在位高级管理人员共 10 人，包括总经理 1 人、纪委书记 1 人、副总经理 4 人、工会主席 1 人、总会计师 1 人、总工程师 1 人、总经济师 1 人；公司章程尚未变更，工商登记尚未完成。

赵卫东先生，大学学历，工学学士，工程师；曾任蒲江县建设局局长、蒲江县副县长，崇州市常委、市政府党组副书记、副市长，成都兴城副董事长兼成都建工集团有限公司（以下简称“成都建工”）党委书记、董事长，成都兴城党委副书记、董事、总经理兼任成都建工党委书记、董事长；自 2023 年 10 月起任公司党委书记、法定代表人、董事长。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入有所下降，综合业务毛利率有所提升。

跟踪期内，房地产销售、公用事业收入、商品销售和提供服务收入仍为公司主要收入来源，其中提供服务收入主要来自教育服务、工程施工业务等。2023 年，受房地产业务交付量下降、提供服务中工程施工收入下降和油品贸易业务规模收缩影响，公司营业总收入有所下降，综合业务毛利率有所提升。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 37.33 亿元，同比变动不大，综合业务毛利率为 17.18%。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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
房地产销售	176.19	49.16%	6.97%	102.76	38.84%	7.78%	4.45	11.91%	6.34%
公用事业	49.58	13.83%	19.10%	55.58	21.01%	20.17%	18.26	48.93%	19.84%
商品销售	74.63	20.82%	3.84%	68.97	26.07%	7.35%	5.38	14.41%	20.60%
提供服务	40.31	11.25%	4.27%	18.69	7.07%	10.09%	7.00	18.75%	4.03%
房屋租赁	2.61	0.73%	54.12%	5.92	2.24%	47.36%	1.66	4.44%	53.80%
其他业务	15.09	4.21%	28.16%	12.61	4.77%	37.37%	0.58	1.56%	38.84%
合计	358.40	100.00%	8.93%	264.54	100.00%	12.73%	37.33	100.00%	17.18%

注：1. 其他业务收入包括物业管理、材料销售等；2. 2022 年收入明细根据 2023 年年报中上期发生额列示
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）城市基础设施建设业务

公司城市基础设施建设业务主要依靠成都市财政资金拨付实现资金平衡。随着在建项目推进，公司将持续得到资金支持。

土地开发整理

跟踪期内，公司仍作为成都市专项土地储备地块的一级开发单位，受成都市土地储备中心委托，实施土地开发整理的前期工作，业务模式无变化。公司对新征土地、旧城改造土地进行拆迁和开发整理，相关成本投入计入“存货-开发成本”和“支付其他与经营活动有关的现金”；整理完成后交成都市土地储备中心通过招拍挂形式出让¹。公司对土地开发整理过程中的补偿性支出、开发性支出和其他支出（前期工程费）等成本进行清算，成都市财政局按照经成都市国土资源局审核后的成本清算单金额将款项拨付至成都市国土资源局，再由成都市国土资源局拨付至公司。

截至 2024 年 3 月末，公司主要已完工土地整理项目包括成都市城乡一体化公共设施管理项目一期和赖家店场镇综合改造项目，共投资 141.63 亿元，已回款 118.93 亿元。同期末，公司在开发土地整理项目计划总投资 447.18 亿元，已累计投资 396.79 亿元，其中北改工程项目接近尾声，因立项较早，实际整理面积和投资额较初始设计变动较大，后续待投资规模较小。公司在开发土地整理项目整理期间较长，资金支出压力相对较小。公司暂无拟开发土地整理项目。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月末公司主要在建土地开发整理项目情况（单位：亿元）

项目	整理期间	计划总投资	已累计投资	已累计回款
东郊惠民及中心城区管网工程等	2007 - 2027 年	159.70	234.68	237.44
沙河综合整治工程	2009 - 2029 年	152.60	115.65	77.06
北改工程	2013 - 2023 年	134.88	46.46	47.90
合计	--	447.18	396.79	362.40

注：东郊惠民及中心城区管网工程等包括多个子项目，立项时间较早，初始规划的总投资额小于后期施工过程中实际发生的总投资额
资料来源：公司提供

基础设施建设

跟踪期内，公司继续承担成都市部分公共设施的新建和改扩建工程，业务模式无变化。公司担任业主，与建筑施工方签订项目建设协议，项目建设过程中发生的相关成本，在“存货-开发成本”科目中归集。公司收到成都市政府对特定基础设施建设业务所拨付的资金或资产，按拨款额或经拨付部门确认的资产公允价值在“专项应付款”科目中进行核算。项目竣工结算后，公司依据项目竣工结算结果，冲抵“存货-开发成本”和“专项应付款”。截至 2024 年 3 月末，公司“存货-开发成本”中主要已完工待结算的市政基础设施建设项目累计投资 161.26 亿元；主要在建基础设施建设项目计划总投资 211.74 亿元，已累计投资 78.20 亿元。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月末公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	已累计投资
天府大道北延线（成都段）项目	107.00	17.50
成德大道北延线（成都段）项目	55.00	24.88
沙西线（西华大道）改造工程	25.22	23.29
一环路综合整治工程	24.52	12.53
合计	211.74	78.20

资料来源：公司提供

（2）房地产销售

跟踪期内，公司保障房已完工项目回款较好，无在建及拟建项目，业务持续性较弱；商品房及人才公寓项目尚需投资规模较大，后续存在一定的资金支出压力。房地产业务易受调控政策和市场情况等影响，需关注公司项目建设和去化进度。

公司房地产销售业务包括保障房、商品房及人才公寓建设销售。

跟踪期内，公司保障房业务主要回款的保障房项目包括皇经楼 3 组保障房（锦城尚苑）项目和桂林 1 组保障房项目，均为订购模式（公司自筹资金进行项目开发建设，前期投入包括前期费用和工程费用等，完工后由住保中心进行采购），累计投资 12.16 亿元。根据订购协议，公司已于 2018 年将上述项目中住保中心订购部分全部移交，截至 2024 年 3 月末收到回购款合计 13.26 亿元，剩余商业、限价商品住房等由公司自行销售。同期末，公司无在建及拟建保障房项目，业务持续性较弱。

公司商品房及人才公寓销售项目主要位于成都市，按照市场化模式运作。2023 年，受项目建设进度影响，公司商品房销售业务签约销售面积和金额均有所增长。

1 根据公司提供的相关说明，土地出让金与公司所获土地开发整理成本、收益不挂钩。

图表 8 • 公司商品房销售业务经营情况（单位：万平方米、亿元）

项目	2022 年	2023 年
签约销售面积	39.47	66.31
签约销售金额	60.24	117.31
当期新开工面积	123.28	129.34
当期竣工面积	182.19	120.23

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月末，公司主要在建商品房及人才公寓项目计划总投资 330.26 亿元，尚需投资 86.68 亿元，后续存在一定的资金支出压力。从土地储备情况看，截至 2024 年 3 月末，公司储备土地面积 18.19 万平方米，拿地价款合计 32.45 亿元，位置主要在成都市，用途以住宅为主。

图表 9 • 截至 2024 年 3 月末公司主要在建商品房及人才公寓项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类别	计划总投资	已累计投资
青熙蘭庭	住宅、商业	19.59	18.10
天湖岸（凤凰山 100 亩）	住宅	19.02	16.94
锦澜悦山	住宅	16.34	12.96
锦澜悦山·臻园	住宅	17.11	13.14
锦溪城四期	商业	4.05	1.88
云岸	住宅、商业	11.88	6.57
城投云湖	住宅	14.52	13.85
南山云门一期	住宅	13.77	12.05
南山云门二期	住宅	12.86	4.64
高新 54 亩	住宅	26.50	16.60
芳菲里（国宾 21 亩）	商业	7.48	5.16
重庆双碑（春江兰庭）	住宅、商业	30.04	18.86
艺墅语湖	住宅、商业	47.17	27.32
观澜东著	人才公寓	20.94	17.82
国宾璟园（金牛 70 亩）	人才公寓	33.31	28.90
国宾璟怡园（金牛 39 亩）	人才公寓	16.51	13.96
翡玥蘭庭（青羊 53 亩）	人才公寓	19.17	14.83
合计	--	330.26	243.58

注：青熙蘭庭、天湖岸（凤凰山 100 亩）和观澜东著项目已完工，尚未完成竣工结算
 资料来源：公司提供

（3）公用事业

跟踪期内，公司燃气服务业务保持区域专营优势，燃气用户有所增长，业务持续性好。

公司公用事业板块主要包括燃气服务、城市照明服务、管廊及管道经营、充电桩等，收入主要来自燃气服务。跟踪期内，公司燃气供应业务仍由子公司燃气集团经营，燃气集团为 A 股上市企业（股票代码 603053.SH），业务区域和业务模式无变化，燃气集团仍主要从事燃气生产、输配，液化石油气的灌装、供应及燃气管道的铺设、安装，主要经营区域包括成都市绕城区域内、高新区部分区域、郫都区部分区域、新都区部分区域及新津县、金堂县部分区域，管道燃气特许经营权有效期仍为 30 年。

公司燃气采购采用预付款模式，先款后气，之后按每月实际采购量进行结算。公司燃气供应用户类型包括居民、非居民、商业用气、CNG 零售及 LNG 用户等，通常采用先气后款按月支付的方式结算，公司居民用气及 CNG 由政府统一定价，商业用气价格由公司基于上游购气价格，并参照燃气价格主管部门价格指导文件定价。截至 2023 年末，燃气集团门站设计年输送能力为 47.82 亿立方米。2023 年，受益于“瓶改管”等业务持续推进，燃气集团管网长度、燃气用户和燃气销售量均有所增长。

图表 10 • 公司燃气供应业务经营情况

项目	2022 年	2023 年
燃气用户（万户）	329.95	346.43
管网长度（公里）	11396.99	12410.74
平均燃气价格（含税）（元/立方米）	2.84	2.79
燃气销售量（亿立方米）	16.52	16.95

资料来源：公司提供

（4）商品销售

跟踪期内，公司商品销售业务贸易品种多样，业务毛利率保持低水平，对利润贡献有限。其中，油品贸易客户集中度高且民营企业占比大，账期模式下与客户有一定账期，存在一定的资金回收风险。

公司商品销售业务贸易品种包括砂石、水泥、钢材等建材，铁矿石、焦煤和焦炭等大宗商品，成品油和汽车销售等。

建材贸易模式分为两种模式，第一种为公司向各大建材供应商，如钢厂、砂石厂、水泥厂商及各大经销商订购货物，收取客户 10%~20% 的订金，客户按合同要求向公司支付货款后提货；第二种为公司向工地提供建材直供，参与在建项目的投标，为各大央企、国企的在建项目提供钢材、砂石、水泥的采购、配送服务，赚取价差。公司建材贸易业务根据订单采取“货到付款”的方式采购商品，部分采用预付款。2023 年，公司实现建材销售收入 13.29 亿元，同比增长 30.04%，毛利率保持低水平。同期，公司建材销售业务前五大客户销售额占比为 46.90%，其中民营企业占比为 28.10%。

油品贸易分为账期模式、现款现货和代采代储三种模式。账期模式下，公司与下游客户签购销合同，客户需支付合同金额 10% 作为保证金（下游国有油企可以不支付保证金），公司通过内部询价确定上游供应商后，与其签订采购合同，与下游客户确认后向上游支付 80%~100% 货款，由上游配送或委托第三方运输公司配送到指定地点，公司开票后，下游客户按结算金额支付货款。现款现货模式下，下游客户与公司签订购销合同并支付全额货款，公司与上游供应商相应也支付全额货款。代采代储模式下，公司与下游客户签订购销合同，客户需支付合同金额 10% 作为保证金，再分批次全款提油；与上游供应商签订采购合同，支付全额货款。2023 年，公司实现成品油销售收入 5.43 亿元，同比下降 72.51%，主要系账期模式下油品销售量下降所致，毛利率保持低水平。同期，公司油品贸易业务前五大客户销售额占比为 97.41%，其中民营企业占比为 91.95%。

公司汽车销售模式为公司向各大主机厂及大经销商购买折扣车，收取下游经销商保证金，由下游经销商在一定期间包销，赚取购销差价。公司与上游供应商采取现款现货方式结算，控制货权及车证，下游结算方式均为先款后货，账期约为 90 天。2023 年，公司实现汽车销售收入 19.24 亿元，同比增长 157.91%，毛利率保持低水平。

2 未来发展

未来，公司将抓住成渝地区双城经济圈、东部新区建设、成德眉资同城化等机遇，构建投建营一体发展模式和高效运行的经营管理机制，推进政府功能性项目建设，拓展市场化项目投资。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年度财务报告，根据公司公告，公司 2023 年审计机构变更为北京昌华会计师事务所（特殊普通合伙），审计结论为标准无保留意见。公司对 2022 年（末）财务数据进行前期差错更正，主要包括下属 2 家子公司的开发成本结转损益、预计负债估计、薪酬调整和债权投资计划列示等，整体调整规模不大。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2023 年，公司投资设立一级子公司成都城投建材集团有限公司。2024 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司无变动。截至 2024 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司共 14 家。公司新增一级子公司规模较小，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产中以在建项目和房地产项目投入为主的存货占比较高，整体资产质量一般。

图表 11 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	1273.13	77.47%	1328.10	74.04%	1370.18	74.37%
货币资金	144.07	8.77%	160.89	8.97%	157.83	8.57%
存货	944.42	57.47%	1006.56	56.12%	1049.83	56.98%
非流动资产	370.33	22.53%	465.55	25.96%	472.28	25.63%
长期股权投资	54.06	3.29%	58.55	3.26%	58.50	3.17%
投资性房地产	142.39	8.66%	208.13	11.60%	208.14	11.30%
固定资产	65.41	3.98%	84.66	4.72%	85.64	4.65%
资产总额	1643.46	100.00%	1793.65	100.00%	1842.46	100.00%

注：其他应收款含应收利息和应收股利

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

截至 2023 年末，公司资产规模有所增长，主要系在建项目持续投入所致，资产结构以流动资产为主。公司货币资金主要由银行借款（占 97.96%）构成，受限货币资金 23.71 亿元，主要系保证金和房改中心专户。2021—2023 年末，公司存货持续增长，主要系在建项目持续投入所致。截至 2023 年末，公司存货主要由开发成本（77.36%）和开发产品（占 20.22%）组成。其中开发成本主要为未结算的政府代建工程成本及房地产项目开发成本，开发产品主要系已完工的商品房；计提跌价准备 7.11 亿元。公司长期股权投资主要为对四川农村商业银行股份有限公司（原名四川省农村信用社联合社）、成都城投皓万置地有限公司、成都科技创新投资集团有限公司和成都城投君茂置业有限公司等联营企业的投资，2023 年权益法下确认投资收益 1.49 亿元，截至 2023 年计提减值准备 0.27 亿元。2021—2023 年末，公司投资性房地产持续增长，主要系公司购置房屋或将用于出租的房屋及建筑物由存货转入所致。截至 2023 年末，公司投资性房地产主要用于出租的房屋及建筑物构成。公司固定资产主要由房屋及建筑物、机器设备、办公设备和运输工具等构成。截至 2023 年末，公司受限资产合计 121.34 亿元，包括受限货币资金和用于借款抵押的存货、固定资产、无形资产等，受限资产合计受限比例为 6.76%。

截至 2024 年 3 月末，公司在建基础设施和房地产项目继续投入，资产总额有所增长，资产结构较上年末变动不大。

跟踪期内，公司所有者权益规模有所增长；其他权益工具及少数股东权益合计占比较高，权益稳定性一般。

截至 2023 年末，公司所有者权益 539.19 亿元，较上年末增长 27.09%，主要由实收资本 42.76 亿元（占 7.93%）、其他权益工具 119.52 亿元（占 22.17%）、资本公积 217.39 亿元（占 40.30%）和少数股东权益 118.54 亿元（占 21.98%）构成，权益稳定性一般。截至 2023 年末，公司其他权益工具为公司发行的永续债券、永续债权投资和永续期信托产品。同期末，公司资本公积较上年末增长 68.50%，主要系公司收到项目资金，以及子公司改制、对净资产进行调整综合所致。

截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益为 543.32 亿元，规模和结构较上年末变动不大。

跟踪期内，公司全部债务有所增长，以长期债务为主，债务负担重。

图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	502.68	41.23%	561.95	44.80%	424.89	32.71%
应付账款	162.06	13.29%	188.75	15.05%	176.57	13.59%
其他应付款	99.29	8.14%	58.70	4.68%	70.89	5.46%
一年内到期的非流动负债	101.44	8.32%	165.47	13.19%	0.41	0.03%
合同负债	102.32	8.39%	104.37	8.32%	125.66	9.67%
非流动负债	716.54	58.77%	692.50	55.20%	874.24	67.29%
长期借款	297.28	24.38%	288.67	23.01%	462.67	35.61%
应付债券	103.85	8.52%	64.45	5.14%	64.45	4.96%
长期应付款	278.61	22.85%	292.92	23.35%	299.82	23.08%
负债总额	1219.22	100.00%	1254.45	100.00%	1299.14	100.00%

注：其他应付款含应付利息和应付股利，长期应付款含专项应付款

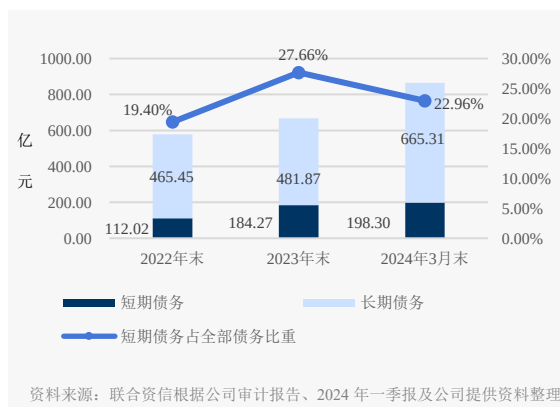
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

截至 2023 年末，公司负债总额较上年末增长 2.89%，主要系应付工程款增长所致，债务结构相对均衡。公司经营性负债主要体现在以应付货款、工程款、劳务及服务款为主的应付账款，应付往来款、保证金及押金等形成的其他应付款和预收房款为主的合同负债。

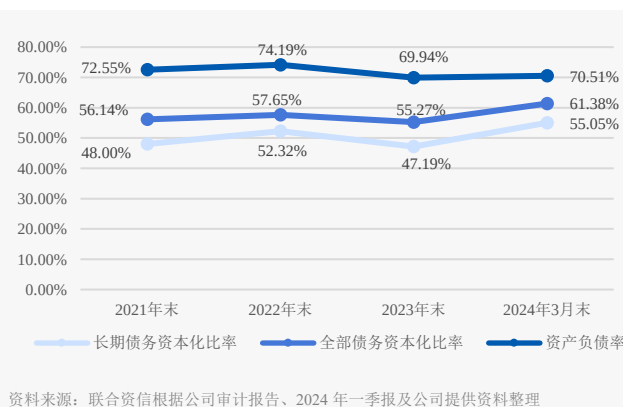
有息债务方面，本报告将其他流动负债中有息债务纳入短期债务核算，一年内到期的长期借款和租赁负债重分类至短期债务核算，长期应付款中有息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年末，公司全部债务为 666.14 亿元，较上年末增长 15.35%，其中银行借款类融资和债券类融资占比分别为 70.24%和 10.43%。从债务指标来看，同期末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降。

截至 2024 年 3 月末，公司长期借款规模大幅增长，负债总额和全部债务较上年末均快速增长，债务结构相对合理。若将永续类产品调整至长期债务核算，公司全部债务为 987.13 亿元，全部债务资本化比率为 70.16%。整体看，公司债务负担重。

图表 13 • 2022—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务结构



图表 14 • 2022—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务杠杆水平



图表 15 • 截至 2024 年 3 月末公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

项目	1 年以内	1—2 年	2—3 年	3 年以上	合计
偿还金额	198.30	164.21	63.44	437.67	863.61
占有息债务的比例	22.96%	19.01%	7.35%	50.68%	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023 年，公司营业总收入有所下降，非经营性收益对利润总额贡献大，盈利指标表现较强。

2023 年，公司营业总收入同比下降 19.11%，营业利润率同比增长 3.73 个百分点。公司期间费用同比增长 18.19%，考虑到部分利息支出进行资本化处理，费用控制能力有待提升。非经营性损益方面，2023 年，公司其他收益规模较大，主要系获得的政府补助；投资收益主要系权益法核算的长期股权投资收益。公司非经营性收益对利润总额的贡献大。

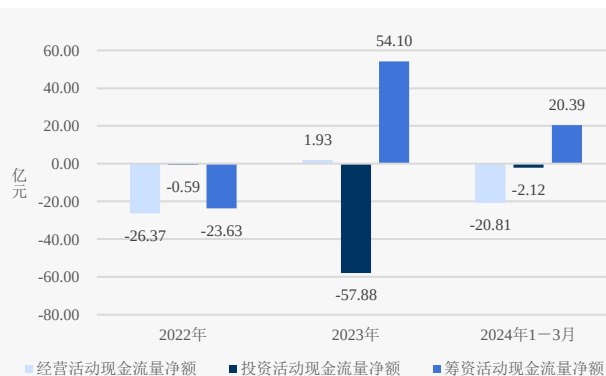
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 37.33 亿元，同比下降 0.40%；营业利润率为 15.80%。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	327.04	264.54	37.33
营业成本	296.19	230.87	30.92
期间费用	18.64	22.03	4.76
投资收益	3.35	1.95	0.003
其他收益	10.97	9.02	0.47
利润总额	17.27	15.54	1.87
营业利润率	7.11%	10.84%	15.80%
总资本收益率	1.80%	1.45%	--
净资产收益率	2.98%	2.13%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

图表 17 • 公司现金流情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

2023 年，受益于公司主营业务回款和收到的往来款增加，经营活动现金转为小幅净流入，收入实现质量回升至较好水平。公司投资活动现金净流出规模有所扩张。随着在建项目持续投入和其他业务发展需要，公司外部融资需求仍较大。

从经营活动来看，2023 年，公司主营业务回款和收到财政拨款、代建工程款及与其他单位的往来款规模有所增长，经营活动现金流入量有所增长。公司经营活动现金流出主要为支付的工程款、保证金及职工备用金等。公司经营活动现金转为小幅净流入，现金收入比由 68.14%提升至 96.94%，收入实现质量回升至较好水平。

从投资活动来看，2023 年，公司将与外部单位计息的往来借款纳入投资活动现金流核算，投资活动现金流入量有所下降；公司对燃气管网等项目资本投入增加，投资活动现金流出量有所增长。公司投资活动现金净流出规模有所扩张。

从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金。随着融资规模扩大，公司筹资活动现金转为净流入。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金转为净流出 20.81 亿元，投资活动现金净流出 2.12 亿元，筹资活动现金净流入 20.39 亿元。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较强、长期偿债指标表现尚可，或有负债风险相对可控，间接融资渠道畅通。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 3 月（末）
短期偿债指标	流动比率	253.27%	236.34%	322.48%
	速动比率	65.39%	57.22%	75.39%
	现金短期债务比（倍）	1.35	0.92	0.83
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	28.06	32.49	--
	全部债务/EBITDA（倍）	20.58	20.51	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.89	1.18	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度、公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年末，公司流动资产对流动负债的保障程度保持高水平，剔除受限货币资金后，现金短期债务比为 0.79 倍。截至 2024 年 3 月末，公司流动比率和速动比例较上年末有所提升，现金短期债务比有所下滑。整体看，公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 有所增长，EBITDA 对利息支出保障程度有所提升，全部债务/EBITDA 指标表现一般。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额 5.00 亿元，担保规模小；被担保方为都江堰岷江水务集团有限公司（实际控制人为都江堰市财政局），公司或有负债风险相对可控。

截至 2024 年 3 月末，公司及下属一级子公司涉及诉讼标的 1000.00 万元以上诉讼、仲裁共 3 起，均为工程合同纠纷，涉案金额合计 0.42 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司获得金融机构授信额度合计 367.53 亿元，尚未使用授信额度 118.47 亿元，间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司经营业务主要由子公司负责，公司本部对子公司管控力较强。公司本部债务负担适中。

截至 2023 年末，公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径的比重分别为 38.59%、32.22%和 53.42%，公司本部全部债务 206.42 亿元，其中短期债务占 26.04%，全部债务资本化比率为 41.75%，债务负担适中。公司经营业务主要由子公司负责，2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的 0.09%。公司本部通过设置子公司管理制度等方式对子公司经营管理行为进行约束，对子公司管控力度较强。

（五）ESG 方面

公司积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构完善。整体来看，公司 ESG 表现较好。

环境方面，公司新建基础设施项目在施工期对区域环境内的生态、噪声、电磁、水、大气、固体废物等方面会产生一定的影响，公司以保护环境、促进可持续发展和改善生态环境为目标，建立了环境检测及管理制度。根据《成都城投集团 2023 年度社会责任报告》，公司子公司燃气集团强力推进全市充电“一张网”建设，充电检测平台累计接入企业 400 余家，充电桩 17 万个，新能源车 16 万辆。绿色交通基础设施加快布局，参与编制《充换电设施考核评价实施办法》，成功申报换电试点企业。全年新增充（换）电站 82 个，装机功率 8 万千瓦，提供车辆充电超 8000 万度，有效减少二氧化碳排放 7.8 万吨。依托碳中和服务商资质，签订代理电量合同 227 万千瓦时，出售碳减排量 3.29 万吨。联合资信未发现公司 2021—2023 年存在环保处罚。

社会责任方面，公司解决就业 8400 人，女性员工占比 40.00%。2023 年，公司员工培训投入达 530 万元，开展各类培训活动 183 次，员工培训达 5200 人次，员工培训投入连续三年保持增长。公司纳税情况良好，为 2023 年度纳税信用 A 级纳税人。2021—2023 年，公司未发生一般事故以上的安全生产事故。2021—2023 年，公司分别对外捐赠 4.17 万元、56.95 万元和 23.29 万元，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司建立了完善的法人治理结构，董事会设置专职外部董事席位，有利于规范董事会运作。2021—2023 年，公司未收到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力非常强，公司作为成都市重要的基础设施建设及燃气供应主体，在资金注入和财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系成都市国资委。成都市是四川省省会，2023 年，成都市经济水平持续发展，一般公共预算收入保持增长，在四川省排名首位。截至 2023 年末，成都市地方政府债务余额为 5228.70 亿元，地方政府债务限额为 5383.30 亿元。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

公司作为成都市重要的基础设施建设及燃气供应主体，地位显著。成都市政府通过资金注入和财政补贴等方式继续给予公司有力的支持。2023 年，股东成都市国资委对公司增资 1.37 亿元，计入“实收资本”。公司收到成都市财政局拨付的项目资金 55.09 亿元，计入“资本公积”；收到政府补助 8.88 亿元，计入“其他收益”。

八、永续债偿债指标分析

截至 2024 年 3 月末，公司存续期永续类产品合计 123.52 亿元，计入“其他权益工具”，若将其调整至长期债务，相关指标详见下表。

图表 19 • 公司永续债券偿还能力指标

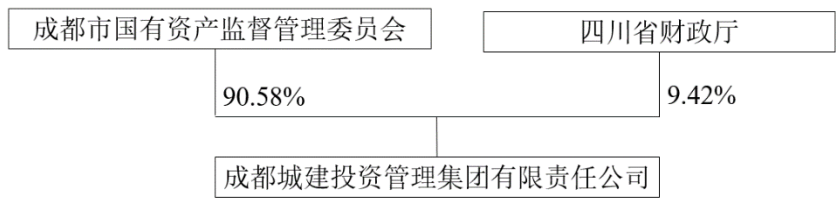
项目	指标
长期债务*（亿元）	959.02
经营现金流入/长期债务（倍）	0.41
经营现金/长期债务（倍）	0.002
长期债务/EBITDA（倍）	29.52

注：1. 上表中的长期债务为将 2024 年 3 月末永续类产品计入后的金额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2023 年度数据，经营现金指经营活动现金流量净额
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

九、跟踪评级结论

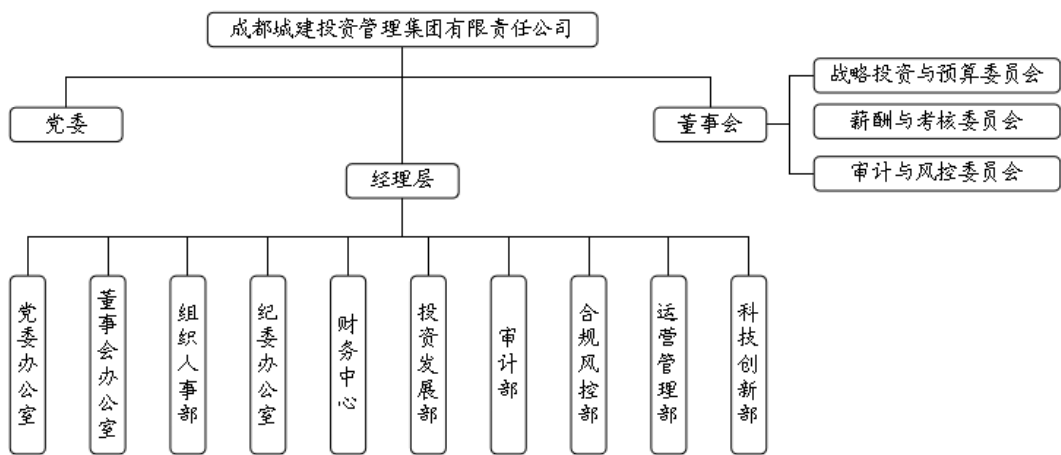
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 成都城投 MTN001B”“21 成都城投 MTN002A”“21 成都城投 MTN002B”和“22 蓉投 01/22 蓉城投债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年 3 月末）

子公司名称	主营业务	持股比例
成都市沙河综合整治工程项目管理有限公司	水污染治理	77.00%
成都城投置地（集团）有限公司	房地产开发与经营	100.00%
成都城投能源投资管理集团有限公司	投资与资产管理	100.00%
成都城投建设集团有限公司	市政设施管理	100.00%
成都城投教育投资管理集团有限公司	投资与资产管理	100.00%
成都城投建筑科技投资管理集团有限公司	投资与资产管理	100.00%
成都城投土地整理开发有限公司	其他土地管理服务	100.00%
成都城投资产经营管理有限公司	房地产租赁经营	100.00%
成都燃气集团股份有限公司	天然气生产和供应业	36.90%
成都城投东鑫投资有限责任公司	投资与资产管理	100.00%
成都城投干道有限公司	其他房地产业	100.00%
成都城投城乡发展有限公司	房地产开发经营	100.00%
成都城投数智集团有限公司	软件和信息技术服务	100.00%
成都城投建材集团有限公司	建筑材料销售、投资与资产管理	100.00%

注：公司是成都燃气集团股份有限公司的第一大股东，且形成实质控制，遂纳入公司合并范围
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	192.84	151.10	168.63	165.01
应收账款（亿元）	14.43	19.25	29.26	25.46
其他应收款（亿元）	65.20	69.56	40.51	42.19
存货（亿元）	938.04	944.42	1006.56	1049.83
长期股权投资（亿元）	42.35	54.06	58.55	58.50
固定资产（亿元）	54.08	65.41	84.66	85.64
在建工程（亿元）	26.53	26.13	26.10	28.31
资产总额（亿元）	1576.39	1643.46	1793.65	1842.46
实收资本（亿元）	40.27	41.39	42.76	42.76
少数股东权益（亿元）	86.14	90.39	118.54	118.80
所有者权益（亿元）	432.76	424.25	539.19	543.32
短期债务（亿元）	154.44	112.02	184.27	198.30
长期债务（亿元）	399.48	465.45	481.87	665.31
全部债务（亿元）	553.92	577.47	666.14	863.61
营业总收入（亿元）	209.32	327.04	264.54	37.33
营业成本（亿元）	183.76	296.19	230.87	30.92
其他收益（亿元）	0.82	10.97	9.02	0.47
利润总额（亿元）	13.05	17.27	15.54	1.87
EBITDA（亿元）	18.50	28.06	32.49	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	298.11	222.85	256.45	56.18
经营活动现金流入小计（亿元）	373.61	363.45	397.23	76.33
经营活动现金流量净额（亿元）	-53.97	-26.37	1.93	-20.81
投资活动现金流量净额（亿元）	-32.02	-0.59	-57.88	-2.12
筹资活动现金流量净额（亿元）	104.94	-23.63	54.10	20.39
财务指标				
销售债权周转次数（次）	14.55	18.54	10.36	--
存货周转次数（次）	0.21	0.31	0.24	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.20	0.15	--
现金收入比（%）	142.42	68.14	96.94	150.51
营业利润率（%）	10.82	7.11	10.84	15.80
总资本收益率（%）	1.09	1.80	1.45	--
净资产收益率（%）	2.27	2.98	2.13	--
长期债务资本化比率（%）	48.00	52.32	47.19	55.05
全部债务资本化比率（%）	56.14	57.65	55.27	61.38
资产负债率（%）	72.55	74.19	69.94	70.51
流动比率（%）	219.41	253.27	236.34	322.48
速动比率（%）	62.49	65.39	57.22	75.39
经营现金流动负债比（%）	-9.03	-5.25	0.34	--
现金短期债务比（倍）	1.25	1.35	0.92	0.83
EBITDA 利息倍数（倍）	0.64	0.89	1.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	29.94	20.58	20.51	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计；2. 合并口径将其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，一年内到期的长期借款和租赁负债调整至短期债务核算，长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. “--”代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	29.52	35.45	39.05	56.01
应收账款（亿元）	0.005	0.01	0.03	0.03
其他应收款（亿元）	187.07	0.00	60.24	62.65
存货（亿元）	142.45	145.46	156.95	160.47
长期股权投资（亿元）	143.44	161.84	250.61	250.91
固定资产（亿元）	0.02	0.05	0.05	2.12
在建工程（亿元）	0.00	1.23	0.00	0.13
资产总额（亿元）	560.15	586.13	692.23	716.74
实收资本（亿元）	40.27	41.39	42.76	42.76
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	258.41	214.61	288.03	290.45
短期债务（亿元）	69.72	14.00	53.75	11.70
长期债务（亿元）	158.40	211.75	152.67	209.60
全部债务（亿元）	228.12	225.75	206.42	221.30
营业总收入（亿元）	0.14	0.16	0.25	0.06
营业成本（亿元）	0.07	0.03	0.19	0.01
其他收益（亿元）	0.0004	0.001	0.05	0.00
利润总额（亿元）	3.48	3.23	3.69	-0.25
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.01	0.16	0.78	0.06
经营活动现金流入小计（亿元）	30.03	81.59	62.75	6.32
经营活动现金流量净额（亿元）	12.06	20.77	-8.10	0.52
投资活动现金流量净额（亿元）	-33.72	-15.33	-26.30	0.05
筹资活动现金流量净额（亿元）	7.43	0.67	37.67	16.39
财务指标				
销售债权周转次数（次）	61.44	21.87	13.24	--
存货周转次数（次）	0.0005	0.0002	0.0013	--
总资产周转次数（次）	0.0003	0.0003	0.0004	--
现金收入比（%）	8.15	97.02	314.82	87.22
营业利润率（%）	-35.84	38.86	-45.05	71.07
总资本收益率（%）	1.62	2.48	2.66	--
净资产收益率（%）	1.09	1.16	1.30	--
长期债务资本化比率（%）	38.00	49.66	34.64	41.92
全部债务资本化比率（%）	46.89	51.26	41.75	43.24
资产负债率（%）	53.87	63.38	58.39	59.48
流动比率（%）	289.70	233.01	183.17	274.75
速动比率（%）	175.08	90.48	73.46	119.00
经营现金流动负债比（%）	9.71	20.35	-5.66	--
现金短期债务比（倍）	0.42	2.53	0.73	4.79
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2024 年一季度财务数据未经审计；2. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算，以“/”表示；3. “--”代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持