

# 信用等级公告

联合〔2019〕1218号

联合资信评估有限公司通过对成都城建投资管理集团有限责任公司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，“13蓉城投债/PR蓉城投”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇一九年六月十一日



## 成都城建投资管理集团有限责任公司跟踪评级报告

### 评级结果

本次主体长期信用等级：AAA

上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
13蓉城投债/ PR蓉城投	4.00亿元	2020/1/14	AAA	AAA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019年6月11日

### 财务数据

项 目	2016年	2017年	2018年
现金类资产(亿元)	56.94	68.34	101.43
资产总额(亿元)	640.23	737.53	871.80
所有者权益(亿元)	166.63	171.89	217.28
短期债务(亿元)	45.00	61.81	37.66
长期债务(亿元)	232.19	263.55	303.74
全部债务(亿元)	277.20	325.36	341.40
营业收入(亿元)	61.98	62.54	82.87
利润总额(亿元)	7.11	6.20	10.28
EBITDA(亿元)	10.10	9.74	15.23
经营性净现金流(亿元)	-26.25	-35.46	-65.93
应收类款项/资产总额(%)	8.74	10.60	8.36
营业利润率(%)	19.34	19.60	21.36
净资产收益率(%)	3.32	2.99	3.56
资产负债率(%)	73.97	76.69	75.08
全部债务资本化比率(%)	62.46	65.43	61.11
流动比率(%)	313.93	271.90	361.72
经营现金流动负债比(%)	-15.42	-15.38	-31.63
全部债务/EBITDA(倍)	27.45	33.39	22.42

分析师：王妍 辛纯璐

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

### 评级观点

跟踪期内，成都市经济实力持续增强，成都城建投资管理集团有限责任公司（以下简称“公司”）作为成都市基础设施建设主体，继续得到股东在财政补贴和配置地出让收益返还等方面的支持，公司融资渠道畅通。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司债务规模不断增长、整体债务负担较重和未来计划投资额大等因素对其信用水平可能产生的不利影响。成都市作为“一带一路”国家战略的重要节点城市和物流枢纽，其经济水平发展趋势良好，同时公司承接成都市重要的基础设施和保障房项目建设任务，经营业务稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“13蓉城投债/PR蓉城投”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

### 优势

1. 成都是中国西部重要城市，跟踪期内，其经济稳步发展，为公司发展提供了良好的外部发展环境。
2. 作为成都市主要的城市基础设施建设主体，公司在财政补贴和配置土地出让收益返还等方面持续获得股东的支持。
3. 跟踪期内，公司建设项目稳步推进，外部融资渠道较为畅通。

### 关注

1. 跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务负担加重。公司未来计划投资规模较大，面临一定的资金压力。
2. 公司基建项目业务的投资运营模式导致未来公司资金回流时间存在一定的不确定性。
3. 公司房地产项目未来尚需投资规模大，加之房地产政策持续调控，需持续关注项目投资进度和去化速度。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由成都城建投资管理集团有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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。

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。

# 成都城建投资管理集团有限责任公司跟踪评级报告

## 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”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至2018年底，公司注册资本和实收资本均为38.50亿元，成都市国有资产监督管理委员会（以下简称“成都市国资委”）持有公司100%股权，仍是公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位、营业范围和组织结构均未发生变化，仍为成都市基础设施建设运营主体之一，对市政府授权的城建投资项目行使出资人职能；主要从事成都市城市基础设施建设和保障房建设、房地产开发和燃气供应等业务；本部内设董事会办公室、总经理办公室、组织人事部、投资经营考核部、工程技术安全部、审计法务风控部、财务中心和纪检监察室8个职能部室。截至2018年底，公司拥有10家一级子公司。

截至2018年底，公司合并资产总额871.80亿元，所有者权益合计217.28亿元（含少数股东权益34.34亿元）；2018年，实现营业收入82.87亿元，利润总额10.28亿元。

公司注册地址：成都市金牛区金周路589号；法定代表人：郑尚钦。

## 三、债券概况与募集资金使用情况

截至2019年5月底，联合资信所评公司债券为“13蓉城投债/PR蓉城投”，余额4.00亿元，跟踪期内公司已按期足额支付债券应付本息。

息。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
PR 蓉城投/ 13 蓉城投债	20.00	4.00	2013/1/14	7年

资料来源：联合资信整理

截至2019年5月底，“13蓉城投债/PR蓉城投”募集资金已全部用于募投项目。募投项目计划总投资39.37亿元，已完成投资39.37亿元，目前均已完工移交。募投项目已纳入成都市人民政府回购范围内，回购资金总额为40.04亿元，资金来源为成都市地方财政配套（配置土地的出让收益），成都市人民政府分7期支付。2014~2018年，公司收到财政返还的配置地出让收益合计138.94亿元<sup>1</sup>，可以覆盖本期项目总投资金额。

## 四、行业和区域经济分析

### 1. 城市基础设施建设行业

#### （1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投

<sup>1</sup> 2014~2018年，公司收到财政返还的配置地出让收益分别为26.64亿元、29.91亿元、22.38亿元、34.75亿元和25.26亿元



资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

## （2）行业政策

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城

投资企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有

		限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10号	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供任何形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

### （3）行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

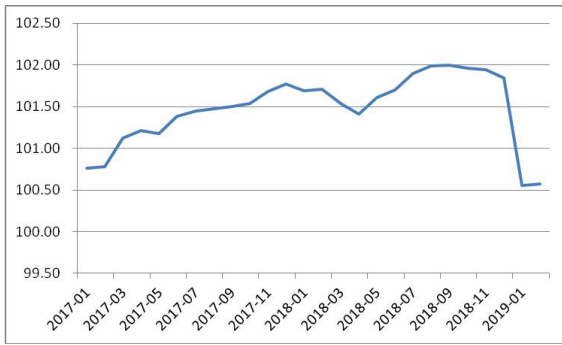
目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

## 2. 房地产行业分析

### （1）房地产开发行业

延续2017年以来房地产市场的严控形势，2018年各地调控政策密集出台，不断完善限购、限贷政策。2018年3月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策：调整土地供应结构，热点城市加大保障类住房供应，因地制宜推进棚改货币化安置等。总的来看，此次政策调控有别于以往，周期更长、范围更广、手段更灵活，地产成交继续降温，市场预期出现转变。

图1 2017年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind 资讯

房地产投资开发方面，2018年，在施工节奏加快的影响下，建安成本的增长带动房地产开发投资额仍保持增长态势，全年房地产开发投资12.03万亿元，同比增长9.50%，增速较上年增加2.50个百分点；其中住宅投资8.52万亿元，同比增长13.40%，增速较上年增加4.00个百分点，住宅投资仍占房地产开发投资较大比重。施工方面，全国房屋新开工面积20.93亿平方米，同比增长17.20%，其中住宅新开工面积15.34亿平方米，同比增长19.70%。全国房屋施工面积82.23亿平方米，同比增长5.20%；其中住宅施工面积为57.00亿平方米，同比增长6.30%。总体看，2018年房企开工意愿明显增强，施工进度有所加快，全国房地产开发投资仍保持较快增长。

房地产销售方面，2018年全年商品房销售面积为17.17亿平方米，同比增长1.30%，增速较上年下降6.40个百分点；共实现销售额15.00万亿元，同比增长12.20%，增速较上年下降1.50个百分点。价格方面，根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2018年百城住宅平均价格累计上涨5.09%，较2017年增速下降2.06个百分点，价格增速有所回落。整体看，2018年以来，在市场政策严控的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格均呈增速放缓的态势。房地产市场整体降温。

## (2) 土地市场与信贷环境

2018年，全国各地加大土地供应力度，但随着房地产市场政策趋近，房企拿地普遍

持谨慎态度。2018年，全国300城市共推出用地12.84亿平方米，同比增长20%，其中住宅用地共推出5.05亿平方米，同比增长26%；土地成交量10.55亿平方米，同比增长14%，其中住宅用地成交3.89亿平方米，同比增长10%。进入2018年以来，土地出让政策频出，部分热点城市增加竞配建、竞自持等推地要求，加之房地产企业资金压力加大，企业拿地更趋理性，土地成交规模增速不及供地增速，土地流拍情况较2017年明显增加。价格方面，2018年，全国300个城市土地出让金总额为41773亿元，同比增长2%，较2017年增长2%；300个城市成交楼面均价为2159元/平方米，同比下跌11%；平均溢价率为13%，较2017年同期下降16个百分点。总体看，进入2018年以来，全国300城市土地成交量仍呈增长态势，但土地流拍明显增多，土地成交楼面均价和溢价率均有所下降。

从地产开发资金到位情况来看，2018年1~9月，房地产开发企业开发资金12.19万亿元，同比增长7.8%，较2017年同期下降0.2个百分点。资金来源中，自筹资金和定金及预付款仍为主要来源方式，分别占资金来源的33.31%和33.03%，且两者的占比均进一步增长，分别增长11.4和16.3个百分点；国内贷款、利用外资和个人按揭贷款的占比均有所下降，分别占房地产开发资金来源的14.80%、0.04%和14.38%。

2018年以来，证券投资基金业协会、证监会、银保监会等监管部门对房地产企业融资政策持续收紧，通道业务全面叫停，各类非标准化产品持续受到政策限制，资金难以流向房地产行业，银行对房地产企业的各类表内外融资也都纷纷收紧；债券市场上，房地产企业在交易所和银行间市场均存在较大发行难度，成功发行债券的主要以龙头企业为主；个人按揭贷款方面，各地区贷款利率各地区均持续走高，贷款额度审批趋严，放款速度减缓，为房地产企业的回款造成更大阻碍。在此情况下，房地产企业加快开发进



度，加大推盘力度，促销售抓回款，以实现资金快速周转。进入2018年10月以来，金融市场上货币政策出现松动。11月15日，国家发改委表示支持民营企业市场化融资，并将积极研究出台有利于民营企业通过债券市场开展市场化融资的政策措施，拓展民营企业融资渠道。还将配合金融管理部门实施民营企业债券融资支持计划和股权融资计划。此外，多个一二线热点城市部分银行房贷利率上浮幅度出现小幅回调，如北京、上海、武汉、杭州、广州等地，利率调整主要涉及首套房贷，贷款审批速度也有所加快。

总体看，虽然近期部分城市调控政策出现短暂松动迹象，财政金融定向“微调”，但在7月31日中央政治局会议强调“坚决遏制房价上涨”的基调下，政策大幅度宽松可能性不大，房企随着到期债务的增加和开发投资的持续投入，融资方面仍将维持较大压力，限制政策难以大幅松动。

### （3）政策环境

2018年3月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展；启动新的三年棚改攻坚计划，加大公租房保障力度；支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场，发展共有产权住房。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策，热点城市如海南、成都、西安、青岛、长沙、深圳等地的限购限售政策全面升级，部分三四线城市也出台了规范制度。

此后，2018年5月，住建部发布《住房城乡建设部关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》，其中提出3~5年内热点城市租赁住房、共有产权住房用地占新增住房用地供应50%以上。2018年上半年，各地已在持续推进租赁住房和政策性住房建设。租赁住房方面，国土部和住建部联合发函同意南京、杭州、合肥、厦门、武汉、广州等11个城市利用集体建设用地建设租赁住房试点实施方案后，各地持续发力集体建设

用地建设租赁住房，北京、上海、深圳、重庆、成都、郑州等城市相继加大租赁住房供应力度，并针对地区房地产市场情况，制定有针对性的引导政策。政策性支持住房方面，北京提出将限价房中可售住房销售限价与评估价比值不高于85%的，收购转化为共有产权住房，从供给端增加共有产权住房的规模。深圳着力构建长周期住房供应体系，明确商品房、人才住房和安居型商品房、租赁住房比例分别为40%、40%、20%。上海大幅增加住房土地供应规模，增加政策性支持住房及租赁住宅的土地供应。广东提出在广州、深圳、珠海、佛山、茂名5市先行探索试点共有产权住房政策，试点时限为1年。

2018年6月，国家开发银行将棚户区改造贷款审批权收回总行，住建部对于未来棚户区改造货币化安置提出了明确要求，即商品住房库存不足、房价上涨压力较大的地区，应有针对性的及时调整棚改安置政策，更多采取新建棚改安置房的方式。各地区要因地制宜推进棚改货币化安置，部分地区新项目不予专项贷款支持。棚户区改造货币化安置力度的减弱将一定程度上影响当地房地产市场需求及后续销售资金回流情况。

2018年7月31日，中共中央政治局会议提出，坚决遏制房价上涨，加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，确定了2018年下半年稳中求进的总基调。但同样在2018年下半年，部分地区调控政策迎来小幅放松：7月太原宣布取消二手房限售，12月菏泽取消新购房和二手房限售、降低预售资金监管额度，广州部分取消商住房销售对象限制，珠海金湾区和斗门区放松限购条件。在2018年12月13日召开的中共中央政治局工作会议中，并未针对房地产行业提出具体指示。

总体看，2018年上半年，严格调控的政策力度明显增强，房地产行业呈降温态势，进入下半年以来，部分城市调控政策出现短



暂松动迹象，但各地调控政策仍以稳字为先。未来一段时期，政策大幅度宽松可能性不大，但各种“因城施策”微调出现频率或将升高，旨在维持各地区房地产市场的稳定发展，进一步推进土地供应结构与住房结构调整。

### 3. 区域经济环境

**公司经营和投资项目均集中于成都市，跟踪期内，成都市经济不断发展，为公司发展创造了良好的外部环境。**

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

2018年，成都市全市经济运行稳中向好。地区生产总值完成15342.77亿元，按可比价格计算，比上年同期增长8.0%。其中，第一产业实现增加值522.59亿元，增长3.6%；第二产业实现增加值6516.19亿元，增长7.0%；第三产业实现增加值8341.1亿元，增长9.0%。同期，成都市固定资产投资完成9404亿元，比上年同口径增长10.0%。其中房地产开发投资放缓，完成2267.8亿元，同比下降8.8%。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，实际控制人仍为成都市国资委。

### 2. 外部支持

**成都市国资委为公司实际控制人，公司在业务委托和资金回拨等方面均来自成都市政府。跟踪期内，成都市一般公共预算收入和基金收入不断增长，地方财政实力增强。公司股东在资金支持和补贴等方面给予公司持续稳定的支持。**

2018年，成都市完成一般公共预算收入1424.2亿元，同口径增长9.4%；完成一般公共预算支出1837.5亿元，财政自给率为77.51%，

自身收支平衡能力相对较好。同期，成都市政府性基金收入完成1399.8亿元，同比增长2.9%。截至2018年底，成都市地方政府债务余额2449.6亿元，政府债务风险总体可控。

基于公司特殊的经营职能，公司在资金投入和土地出让收益返还等方面得到了公司股东的大力支持。2018年，公司获得成都市政府拨付的项目资金和子公司资本金合计14.30亿元作为资本性投入，计入“资本公积”；获得配置地收入、财政拨款和项目专项资金等增加“专项应付款”49.42亿元；获得政府资金支持0.33亿元作为经营性财政补贴，计入“其他收益”和“营业外收入”。

### 3. 企业信用记录

**公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。**

根据《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1051010500787110R），截至2019年6月3日，公司存在7笔已结清的关注类贷款，公司均已在到期日前实现正常偿还；根据银行出具的《关于成都城建投资管理集团有限责任公司贷款分类为关注一级的情况说明》，由于公司于2012年在银行进行还款计划调整，应上级行要求，所有进行还款计划变更的借款均下调至关注类。公司另有9笔欠息记录（最近一次结清日期为2012年6月27日），均系银行操作失误原因导致。此外，公司不存在已结清或未结清的不良贷款。

截至2019年6月10日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司仍执行原有管理制度，管理体制和治理结构未发生重大变化。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

**跟踪期内，公司结转收入的房地产项目**

较多，销售业务收入实现大幅增长；燃气供应收入持续增长；其他业务收入规模保持稳定，整体毛利率水平有所提升。

2018年，公司实现营业收入82.87亿元，同比增长32.50%，主要来自房地产销售业务收入的大幅增加。同期，公司实现销售收入33.98亿元、燃气供应收入33.37亿元；上述两项收入合计占公司营业收入的81.27%，仍系公司最主要的收入来源。其他业务以提供

服务（包括燃气安装业务和管道改迁工程业务等）为主，2018年为15.52亿元，较上年度变动不大。

2018年，公司综合毛利率为23.94%，较2017年增加2.36个百分点，主要系占比较大的销售业务受本年度结转的房地产项目利润空间较大影响毛利率大幅提升，同时燃气供应业务受天然气购销价差降幅较大影响毛利率下降等综合因素影响所致。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
销售业务（主要房地产）	170120.04	27.20	13.94	339775.45	41.00	24.27
燃气供应	297158.75	47.51	19.94	333703.05	40.27	14.43
其他	158142.59	25.29	32.89	155182.50	18.73	43.65
合计	625421.37	100.00	21.58	828663.00	100.00	23.94

资料来源：公司审计报告

## 2. 业务经营分析

### （1）保障房及商品房业务

公司房地产业务主要经营主体为一级子公司成都城投置地（集团）有限公司（以下简称“置地集团”）下属二级子公司成都城投地产有限公司（以下简称“城投地产”）、中房集团成都房地产开发有限公司（以下简称“中房公司”）和成都市开元房地产开发有限责任公司（以下简称“开元公司”），经营范围主要为住宅、商品房开发服务和保障房建设。

**公司保障房建设无需公司垫资，跟踪期内，公司保障房业务模式和项目内容基本无变化，由住保中心采购保障房项目均已完成投资，实现回款10.37亿元。**

公司保障房建设业务以代建模式和订购模式为主。

代建模式下，保障房建设资金由成都市住房保障中心（以下简称“住保中心”）提供，公司不垫资只提供劳务并收取代建服务费（一般按照2%收取），代建服务费在“预收账款”里核算，决算时确认为“其他收入”。近三年，公司均因项目尚未达结转条件（政府审计未完成）而未予确认代建服务费。截至2018年底，中房

公司代建的项目主要为牛龙路、华兴村、华新美庐、隆兴雅园、胜天新苑等保障房项目，已收到工程拨款39.07亿元；已发生工程成本28.27亿元。

订购模式中，公司进行项目自筹资金开发建设，完工后由住保中心进行采购。截至2018年底，该业务主体城投地产的保障房项目为皇经楼3组保障房项目和桂林1组保障房项目，计划总投资合计18.15亿元，已完成投资16.46亿元，其中2018年仅对桂林1组保障房项目投资4.20亿元。目前，上述项目均已完工进入回款阶段，2018年，公司确认上述保障房收入合计10.37亿元，并与收到的住保中心专项资金10.41亿元（计入“其他应付款”）冲抵。

表4 截至2018年底公司订购保障房项目投资进度

（单位：亿元、%）

项目名称	投资总额	已投资额	2018年投资额	已回款金额
皇经楼3组保障房	9.95	8.26	0.00	6.43
桂林1组保障房	8.20	8.20	4.20	4.25
合计	18.15	16.46	4.20	10.68

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司商品房业务新开工面积大幅增长，在施工面积保持一定规模；在建项目规模较大，工程进度有所加快；同时，公司增加土地储备，为后期房屋开发提供支撑。未来，公司商品房开发项目资金需求大，加之房地产政策持续调控，联合资信将持续关注项目投资进度和去化速度。

公司商品房开发业务主要实施主体为城投地产、中房公司以及子公司成都市兴光华城市建设有限公司（以下简称“兴光华公司”）。2018年，受置地集团新开工项目较多影响，公司新开工面积和施工面积均大幅增长，分别为124.54万平方米和156.41万平方米，由于房屋建设工期通常为2~3年，近年房屋竣工面积相对较小，预计未来1~3年房屋竣工面积会有较大提升。

表5 公司商品房项目工程情况（单位：万平方米）

项目	2017年	2018年
新开工面积	48.99	124.54
房屋施工面积	179.74	156.41
房屋竣工面积	0.00	30.61

注：数据包含自子公司城投地产、中房公司和兴光华公司  
资料来源：公司提供

项目运营方面，2018年，公司商品房签约销售面积和金额均同比大幅增长，分别为39.05万平方米和30.15亿元。跟踪期内，公司签约的房地产项目均位于成都市。

表6 公司主要商品房项目销售情况

表7 截至2018年底公司主要商品房项目经营情况（单位：万元、万平方米）

项目名称	总投资额	可销售面积	已投资额	已协议销售面积	已协议销售收入	已结转销售收入	2018年结转销售收入
已完工在售项目							
优山 PLUS	96000.00	11.55	75976.00	9.98	98239.00	93526.64	93526.64
城投观城	165000.00	23.36	162299.00	23.36	226079.27	215313.59	7190.37
伊顿小镇一期	35000.00	7.33	30720.00	6.27	29800.26	27864.13	10323.13
北极星花园	130000.00	8.42	125349.46	6.04	70593.00	70331.05	2198.32
金沙海棠	170000.00	26.67	161068.96	24.06	176100.00	175659.52	2317.98
学府海棠一期	66847.00	16.71	66847.00	13.75	68500.00	68500.00	776.39
驷马康城	60000.00	9.34	60000.00	8.74	53651.58	53640.61	--

（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

项目	2017年	2018年
签约销售面积	27.43	39.05
签约销售金额	16.63	30.15
签约销售均价	6062.71	7720.87
结转面积	22.48	21.15
结转金额	14.85	17.62

资料来源：公司提供

公司目前主要已完工在售、在建在售和在建未售商品房项目详见表6。

截至2018年底，公司主要已完工在售项目有11个，已协议销售房屋面积132.04万平方米，为可销售面积157.56万平方米的83.80%；已协议销售收入为97.68亿元，已结转销售收入94.65亿元，其中2018年结转销售收入16.86亿元。同期，公司主要在建在售项目共5处，计划总投资额105.83亿元，已完成投资54.87亿元，完工进度为51.85%；已协议销售房屋面积34.41万平方米；已协议销售收入27.93亿元。

2018年，公司持续启用储备土地开展新的房地产项目投资。截至2018年底，公司在建未售项目共9处，预计总投资107.62亿元，已完成投资42.28亿元。部分项目由于正处于优化阶段，尚未确定房屋可售面积。由于近年房地产企业资金融通整体受限制，且公司在建商品房项目尚需投资116.30亿元，未来计划投资规模大，公司房地产项目面临较大的投资压力，若项目后续资金无法及时到位，将导致已投资资金沉淀进而对公司资金形成较大占用。联合资信将持续关注公司在建项目投资进度。

下一站都市	40000.00	14.09	40000.00	12.37	103480.90	98445.43	--
光华碧邻	103000.00	15.31	103000.00	15.27	89755.98	85156.45	22935.20
光华尚居	86764.00	10.49	55198.45	2.97	18800.00	16196.19	16196.19
天悦一期	45686.00	14.29	45686.00	9.23	41828.00	41880.16	13141.16
<b>小 计</b>	<b>998297.00</b>	<b>157.56</b>	<b>926144.87</b>	<b>132.04</b>	<b>976827.99</b>	<b>946513.77</b>	<b>168605.38</b>
<b>在建在售项目</b>							
沙河堡北 5 地块	66600.00	4.55	9482.12	3.24	55424.00	--	--
沙河堡北 6 地块	82640.00	5.49	11480.11	3.68	62979.00	--	--
金堂城投“润城”(一二三)	132000.00	31.72	104559.00	18.93	77460.00	61745.32	5862.00
诚园(华府 175)	737048.00	38.36	385700.00	1.44	35072.76	--	--
天悦二期	40000.00	11.78	37446.00	7.12	48341.08	--	--
<b>小 计</b>	<b>1058288.00</b>	<b>91.90</b>	<b>548667.23</b>	<b>34.41</b>	<b>279276.84</b>	<b>61745.32</b>	<b>5862.00</b>
<b>在建未售项目</b>							
头福公馆(C2)	45462.00	2.33	15882.00	--	--	--	--
海滨湾	453000.00	--	246251.63	--	--	--	--
双流东升 50 亩	143900.00	8.95	69746.00	--	--	--	--
培风 4、5、6 组商品房一期	74271.00	12.05	40362.24	--	--	--	--
培风 4、5、6 组商品房二期	95755.00	23.73	23755.00	-	-	-	-
天悦三期	100000.00	15.02	12626.74	--	--	--	--
城投美庐	50000.00	9.09	9103.00	--	--	--	--
金堂伊顿小镇二期	51000.00	--	2060.00	--	--	--	--
西昌锦西御府一期	62821.00	--	3000.00	--	--	--	--
<b>小 计</b>	<b>1076209.00</b>	<b>71.17</b>	<b>422786.61</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>
<b>合 计</b>	<b>3132794.00</b>	<b>320.63</b>	<b>1897598.71</b>	<b>166.45</b>	<b>1256104.83</b>	<b>1008259.09</b>	<b>174467.38</b>

注：1、可销售面积含车库；2、在建未售项目中“-”为暂未确定数据；3、数据包含子公司置地集团、建设集团和兴光华公司

资料来源：公司提供

2018 年，公司新增 4 块土地储备，包括双流人才、青羊马场和蒲江鹤山地块，面积合计 242.09 亩，取得土地价格合计 17.71 亿元，楼面价格分别为 6247.66 元/平方米、7859 元/平方米、8244 元/平方米和 3933.33 元/平方米。截至 2018 年底，公司土地储备面积合计 901.82 亩。

表 8 截至 2018 年底公司土地储备情况

序号	地块名称	取得年份	土地面积(亩)	取得土地价格(万元)	土地单价(万元/亩)	容积率(%)	楼面价格(元/平方米)
1	双楠皮革城地块	2015 年以前	43.50	0.00	0.00	--	--
2	伊顿小镇	2015 年以前	109.50	879.84	8.04	--	--
3	极目地块(学府海棠二期)	2015 年以前	129.49	12325.43	205.42	--	--
4	青城后山	2015 年以前	39.00	146.78	4.89	--	--
5	文殊坊二期	2015 年以前	26.99	14578.39	231.40	--	--
6	长春社区	2015 年以前	60.00	24000.00	400.00	--	--
7	宁夏街	2016 年	10.05	10856.62	1080.27	--	--
8	青羊培风 141	2017 年	141.60	237766.06	1679.15	2.00	12593.54
9	西昌城区地块	2017 年	99.60	72331.00	726.22	--	3630.40
10	双流人才 49 亩	2018 年	49.05	40900.00	833.85	2.00	6247.66
11	青羊马厂(40 亩)	2018 年	40.73	42689.14	1048.10	2.00	7859.00
12	青羊马厂(60 亩)	2018 年	60.31	49725.47	824.50	1.50	8244.00
13	蒲江鹤山	2018 年	92.00	43747.70	472.00	--	3933.33



	合计	--	901.82	549946.43	7513.84	--	--
--	----	----	--------	-----------	---------	----	----

注：双楠皮革城地块无土地取得价格，为债务置换所得。

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司保障房项目完工进入回购期，商品房新开工面积大幅增加，在建项目规模较大，工程进度有所加快；但近年国家房地产政策及市场变化较大，随着房地产市场调控的深入，公司房地产板块盈利能力面临一定不确定性。

### (2) 城市基础设施建设业务

公司城市基础设施建设业务依靠政府财政资金支持，近年来资金支持具有一定的持续性；公司获得配置地并未入账，其出让进度、出让收益回流和公司每年应偿还借款本息的时间匹配程度可能存在不确定性。公司计划投资项目较多，未来公司仍具有较大的筹资压力。

公司城市基础设施建设主要通过成都市财政资金拨付和土地配置实现投资资金平衡。

对于配置地，公司进行土地整理工作，支出计入存货科目，土地出让后财政返还土地出让收益的65%~70%左右。依据“成财会（2008）43号”文件，公司将政府给予的出让配置地形成的出让金收入计入“专项应付款”，待项目决算后，与“存货”相互冲减。截至2018年底，公司获得政府的配置地尚有7364亩，上述土地没有在报表中反映。配置的主要用途是对外出让形成出让收益后对项目投资形成补充。

2017~2018年，公司出让配置地形成的资金回流分别为34.75亿元和25.26亿元，出让面积<sup>2</sup>分别为191.81亩和348亩。

截至2018年，公司主要在建城市基础设施项目计划总投资146.09亿元，已完成投资83.15亿元，未来尚需投资62.94亿元，投资压力较大。其中2018年完成投资16.02亿元，

投资重点在于成洛大道（三环至四环路）快速路改造、城市音乐厅项目和成都露天音乐公园项目。

表9 截至2018年底公司主要在建城市基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	2018年投资额
金凤凰大道项目	33.20	27.28	1.28
成洛大道(三环至四环路)快速路改造	28.22	27.83	3.51
城市音乐厅项目	25.90	11.12	4.91
商贸大道北延线工程	15.10	0.07	--
成彭高架入城段	15.57	1.72	1.50
王贾路、大成路(原王贾大道北延线)	9.44	3.91	0.52
利民路(大天路-聚霞路)工程	4.91	0.13	-
绿舟立交桥	3.25	2.96	--
利民路(人民北路东侧规划路)	2.93	1.93	--
中环龙兴隧道工程	1.44	1.10	0.00
成都露天音乐公园	6.13	5.10	4.30
合计	146.09	83.15	16.02

资料来源：公司提供

### (3) 燃气供应业务

跟踪期内，公司燃气供应仍在特许经营期，随着管网建设的投入，公司燃气管网长度、用户数及相关供应收入实现增长；受当年天然气购销价差降幅较大影响，毛利率水平有所下降。

公司燃气业务由子公司成都燃气集团股份有限公司（以下简称“燃气集团”）经营，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。燃气集团管道燃气特许经营权有效期30年（2004年10月20日至2034年10月20日）。业务范围在成都外环路以内经营管道燃气业务；外环路以外可进行配套供气。2018年，公司燃气管道长度和用户量均有所增长。

表10 公司燃气销售经营情况

项目	2017年	2018年
----	-------	-------

<sup>2</sup>资金回流与土地出让面积为当期实际发生值，并非出让土地的对价价款。

燃气销售收入（亿元）	29.72	33.37
销售数量（万立方米）	14.44	15.97
各类用户销售平均单价（元/立方米）	2.08	2.09
天然气用户（万户）	243.06	247.99
管网长度（公里）	6564	6687

资料来源：公司提供

2018年，公司实现燃气供应收入33.37亿元，同比增长10.94%；同期，该板块业务毛利率较上年下降5.51个百分点至14.43%，主要系当年天然气购销价差降幅较大影响。一方面根据《国家发展改革委关于理顺居民用气门站价格的通知》（发改价格规〔2018〕794号）规定，2018年6月起居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理，中石油、中石化等天然气供应单位执行基准门站价格，公司居民用气采购价格上涨，公司及时完成居民销售价格顺调方案并报成都市发改委，并经听证会、风险评估、成都市政府常务会批准等一系列政府定价程序，公司于2018年11月完成民用气销售价格调整，顺价滞后导致购销价差变小；另一方面受中石化川西气田减产影响，公司对中石油非居民用气购气量大幅增加，而中石油对合同外超额气量采用重庆石油天然气交易中心竞拍成交价进行结算，该部分采购单价较高，采购成本上升较大，导致2018年度购销价差变小。

公司燃气管道的建设和改造工程，通过燃气销售收入实现资金平衡。截至2018年底，公司在建的燃气管道新建和改造工程项目总投资25.15亿元，已完成投资16.38亿元，尚需投资8.77亿元。

表11 截至公司燃气销售经营情况（单位：万元）

项目名称	投资总额	累计投资额
燃气管线新建工程项目	205773.84	126351.76
燃气管线改造工程项目	45740.58	37488.37
合计	251514.42	163840.13

资料来源：公司提供

#### （4）其他业务

**公司其他业务种类较多，跟踪期内收入规模保持稳定，盈利能力较强。**

公司其他业务主要包括燃气安装、提供服务、房屋租赁、物业管理及材料销售等。

燃气安装业务，系根据《成都市物价局关于成都市煤气总公司天然气民用用户安装包干费的批复》（成价工〔2002〕130号），确定了公司民用天然气安装包干收费，公司燃气安装业务目前直接向房地产开发商收取安装费用。2018年，公司实现燃气安装收入5.36亿元，同比小幅增长6.53%，计入“其他收入-提供服务收入”。

2018年，公司将天然气改造服务、软件开发设计服务、计量表及用具安装服务、天然气入户服务等收入重分类进入提供服务收入中，除此之外，提供服务业务还包括地下管道资源的迁改、经营、综合利用及维护管养。2018年上述收入合计15.52亿元，毛利率水平较高，为43.65%。

### 3. 未来发展

为抓住“十三五”时期的重大战略机遇，公司在“十三五”规划正式提出“2261”发展战略：“2”即政府投资类项目和市场竞争类项目两大发展支点；“2”即产业经营和资本经营两大路径；“6”即基础设施投资建设、能源业务、房地产开发、教育医疗、土地整理利用以及资产经营等六大业务板块；“1”即创建中国西部一流大型城市运营商和国有资本投资经营集团。公司将通过目标分解、明确责任、措施到位、跟踪督导等手段，切实抓好“2261”发展战略的推进落实。

业务发展方面，公司在稳步推进现有房地产、燃气等经营性业务的同时，大力拓展新业务，加快产业转型升级，增添发展新动力。一是抓好教育医疗产业布局，充分利用国家政策机遇，优化配置内部中小学、幼儿园等资源，积极争取新的教育和医疗资源，切实做大做强教育医疗产业。二是抓住建筑

工业化产业发展契机，加快推进与远大住工集团的合作。三是做好四川天然气管道运营有限公司组建工作，加大与中石油股份公司合作力度，2016年已完成首批注资，近期实现正式运营。四是推动新能源业务发展，完成成都液化天然气有限公司整合，推进LNG储配库和加气站站点建设，加快LNG市场开拓推广，同时积极探索新能源充电桩等业务发展的可行性。

货币资金	68.27	9.26	101.43	11.63
应收账款	3.80	0.52	5.96	0.68
其他应收款	74.33	10.08	66.90	7.67
存货	469.96	63.72	557.97	64.00
<b>流动资产</b>	<b>626.91</b>	<b>85.00</b>	<b>754.09</b>	<b>86.50</b>
长期股权投资	29.80	4.04	29.17	3.35
投资性房地产	15.95	2.16	15.53	1.78
固定资产	28.13	3.81	35.13	4.03
在建工程	25.84	3.50	25.45	2.92
<b>非流动资产</b>	<b>110.62</b>	<b>15.00</b>	<b>117.71</b>	<b>13.50</b>
<b>资产总额</b>	<b>737.53</b>	<b>100.00</b>	<b>871.80</b>	<b>100.00</b>

注：应收账款不含应收票据；其他应收款不含应收利息和应收股利

资料来源：根据公司审计报告整理

## 九、财务分析

公司提供了2018合并财务报告，四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留审计意见。

截至2018年底，公司合并范围内一级子公司10家，较上年底净减少8家，主要系2018年公司进行集团战略性重组和专业性整合，投资新设成都城投能源投资管理集团有限公司、成都城投土地整理开发有限公司、成都城投建设集团有限公司和成都城投建筑科技管理集团有限公司4家一级子公司，将原一级子公司城投地产和中房公司等股权划转至上述新设一级子公司下。上述合并范围变动对公司整体财务数据可比性影响不大。

### 1. 资产质量

**跟踪期内，公司资产结构变动不大，其他应收款和存货规模进一步增长，导致资产总额快速增加；公司存货对资金周转形成一定压力，公司整体资产质量一般。**

截至2018年底，公司资产总额871.80亿元，同比增长18.21%，主要来自流动资产的增加；期末公司流动资产占比86.50%，资产结构基本保持稳定。

表12 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比

截至2018年底，公司流动资产总额754.09亿元，同比增长20.29%，主要来自货币资金和存货的增加。其中货币资金101.43亿元，同比增加33.16亿元，主要系公司及子公司融资规模增加所致；其中受限资金6.65亿元，主要为银行定期存款、存出保证金等。应收账款账面价值5.96亿元，同比增长57.01%，仍主要为应收燃气材料款和房屋销售款。预付款项15.68亿元，同比增加10.60亿元，主要系下属子公司预付土地款和工程款增加所致。其他应收款66.90亿元，同比减少9.99%，主要系应收各区政府、关联方往来款以及代国有企业的银行贷款（公司仅作为承贷主体，贷款本息全部由用款单位负责偿还）有所减少所致，其中应收成都地铁有限责任公司和成都市武侯城市发展投资有限责任公司的开行转贷款分别为25.30亿元和11.82亿元，账龄分别在5年以上和1~2年；公司其他应收款账龄较长。存货557.97亿元，同比增长18.73%，主要系公司加大拆迁安置工程力度，同时中房公司新项目拿地导致开发成本上升。其中完工商品房由上年同期的15.63亿元增加至18.18亿元，未结算建设工程和房地产项目由上年同期的448.06亿元增加至531.97亿元。跟踪期内，公司基建和房地产项目投资持续推进，公司存货项下用于贷款抵押的土地使用权合计60.88亿元，为受限

资产。

截至2018年底，公司非流动资产117.71亿元，同比增长6.41%。其中长期股权投资29.17亿元，同比变动不大，主要为对成都市干道建设指挥部和成都市民用建筑统一建设办公室的股权；固定资产35.13亿元，同比增长24.88%，主要系在建工程中输气管道等项目转入所致；在建工程25.45亿元，主要为公司自筹建设的职业学校项目、燃气集团的管道安装工程和成都市电力与信息管线下地整治工程等项目投入。

截至2018年底，公司应收类款项占资产总额的比重为8.36%，较上年底的10.60%下降2.24个百分点。同期，公司受限资产合计76.61亿元，占资产总额的8.79%。其中包括受限货币资金6.65亿元、用于贷款抵押的存货60.88亿元、投资性房地产8.57亿元和固定资产0.52亿元。

## 2. 资本结构

**跟踪期内，公司所有者权益快速增长，主要来自资本公积和其他权益工具的增加；结构仍以实收资本和资本公积为主，权益质量较好。**

截至2018年底，公司所有者权益合计217.28亿元，同比增长26.41%，主要来自资本公积和其他权益工具的增加，结构较上年底基本维持稳定，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占17.72%、47.38%、10.52%和15.80%。其中资本公积较上年底增长17.82%至102.96亿元，主要来自成都市财政局拨付的项目资金和成都市国资委拨付的子公司资本金合计14.30亿元。2018年公司新增其他权益工具16.60亿元，为收到长安信托的可续期债权投资款15.00亿元和公司发行的2018年度第一期债权融资计划1.60亿元（期限3+N年，公司有权于首个赎回日和其后每个付息日行使赎回选择权）。同期，公司少数股东权益34.34亿元，同比

增长28.29%，主要系合并范围新增四川省中油天然气管道有限公司（四川华油集团有限责任公司将其持有四川省中油天然气管道有限公司10%的股权表决权委托给公司行使，公司通过子公司成都城投能源投资管理集团有限公司间接持有四川省中油天然气管道有限公司45%的股权和55%的表决权，形成控制，将其纳入合并范围）所致。

**跟踪期内，公司债务规模有所增长，其中短期债务占比有所下降，整体债务负担较重。**

截至2018年底，公司负债合计654.52亿元，同比增长15.71%，非流动负债占比有所提升至68.15%。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
预收款项	56.19	9.93	61.56	9.41
其他应付款	76.46	13.52	61.74	9.43
一年内到期的非流动负债	57.07	10.09	36.77	5.62
<b>流动负债</b>	<b>230.57</b>	<b>40.76</b>	<b>208.47</b>	<b>31.85</b>
长期借款	208.23	36.81	250.97	38.34
应付债券	55.33	9.78	52.77	8.06
专项应付款	66.53	11.76	115.95	17.72
<b>非流动负债</b>	<b>335.07</b>	<b>59.24</b>	<b>446.05</b>	<b>68.15</b>
<b>负债合计</b>	<b>565.64</b>	<b>100.00</b>	<b>654.52</b>	<b>100.00</b>

注：其他应付款中不含应付利息和应付股利  
资料来源：根据公司审计报告整理

截至2018年底，公司流动负债208.47亿元，同比下降9.58%。其中应付账款38.17亿元，同比增长25.76%，主要系应付成都市国土资源局的土地出让金增加所致；预收款项61.56亿元，主要为预收房款；其他应付款61.74亿元，主要由与政府、国有企业往来款和保证金、质保金等构成，应付方主要为绿城房地产集团有限公司和成都市干道建设指挥部；一年内到期的非流动负债36.77亿元，由一年内到期的长期借款26.49亿元和一年内到期的应付债券10.28亿元构成。

截至2018年底，公司非流动负债446.05



亿元,同比增长33.12%。其中长期借款250.97亿元,较上年底增加42.74亿元,主要由信用借款81.80亿元、抵押借款57.03亿元、保证借款76.48亿元和质押借款(以应收账款-项目委托代建协议项下享有的全部权益和收益等进行质押)62.15亿元构成;应付债券52.77亿元中含44.97亿元置换的政府债券,由公司偿付债券本息;长期应付款20.20亿元,包括融资租赁款6.59亿元和应付成都市土地储备中心13.61亿元<sup>3</sup>;专项应付款115.95亿元,同比大幅增长74.28%,主要系财政返还的土地出让收益、成都市国土资源局款项、财政拨款和专项应付工程款等大幅增加所致。

截至2018年底,公司全部债务合计341.40亿元,同比增长4.93%。其中短期债务37.66亿元,占10.82%,较上年底下降8.17个百分点。同期,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上年底均有下降,分别为75.08%、61.11%和58.85%,公司债务负担仍较重。从债务期限结构来看,2019~2021年,公司需偿还有息债务规模分别为41.69亿元、68.47亿元和60.94亿元,分别相当于2018年底公司调整后全部债务的11.98%、19.68%和17.51%,公司集中偿付压力一般。

### 3. 盈利能力

**跟踪期内,公司营业收入快速增长,盈利能力小幅提升,期间费用率控制较好,收益对非经常性损益行业财政补贴依赖程度低。**

2018年,公司实现营业收入82.87亿元,同比增长32.50%;同期,公司营业成本同步增长。营业利润率21.36%,较上年小幅增长。

公司期间费用以销售费用和管理费用为主,2018年期间费用率有所下降,为10.33%。

<sup>3</sup>原为子公司对国开行的贷款,2018年8月进行政府债务置换,成都市土地储备中心已偿还该笔债务,公司账面变更为对其的长期应付款。

2018年,公司确认资产减值损失0.30亿元,由坏账损失2713.05万元和存货跌价损失258.17万元构成;投资收益7387.97万元,主要来自成本法核算的长期股权投资收益1555.73万元和权益法核算的长期股权投资收益4683.63万元;其他收益0.53亿元,主要为政府补助和即征即退税款,补助规模较小。同期,公司利润总额10.28亿元,同比增长66.62%。

从盈利指标看,2018年公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.75%和3.56%,同比有所增长。

### 4. 现金流分析

**跟踪期内,随着项目建设持续推进,公司现金支付规模扩大,经营活动现金流缺口进一步扩大;对筹资活动产生的现金依赖程度高。**

2018年,公司经营活动现金流入量为149.89亿元,其中销售商品、提供劳务收到的现金78.23亿元,现金收入比为94.40%,收现质量较2017年的127.91%有所下降;收到其他与经营活动有关的现金为71.54亿元,主要为收到国土局拨土地款、财政拨款、保证金和与其他单位往来款等。公司购买商品、接受劳务支付的现金148.96亿元,增长主要系主营业务成本支出,支付其他与经营有关的现金54.07亿元。同期,公司经营活动产生的现金流量净额持续净流出,为-65.93亿元。

2018年,公司投资活动产生的现金流量净额为-9.62亿元,其中购建固定资产、无形资产等支付的现金7.22亿元,主要系自建燃气管网项目投入等。

2018年,公司筹资活动产生的现金流入大幅增长至173.68亿元,其中吸收投资收到的现金18.10亿元、取得借款收到的现金134.80亿元、收到其他与筹资活动有关的现金20.78亿元,主要为收到的永续债款项和转贷资金等,现金流出量规模大幅增长110.89%

至71.74亿元，公司筹资活动现金净流入101.94亿元，同比增长75.36%。

### 5. 偿债能力

**公司短期偿债能力较好，长期债务压力较大，考虑到公司每年有配置地可供出让以及股东对于公司的各项支持，整体偿债能力极强。**

2018年底，公司流动比率和速动比率均较上年底增加至361.72%和94.08%。同期，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为2.69倍，保障能力尚可。2018年，公司经营活动现金流量净额持续为负，对公司流动负债无保障能力。公司短期偿债能力较好。

2018年，公司EBITDA为15.23亿元，同比增长56.28%，主要由折旧（占17.15%）、利息支出（占13.42%）和利润总额（占67.54%）构成；由于公司同期有息债务规模增速放缓，公司调整后全部债务/EBITDA有所下降至22.85倍，公司长期债务压力较大。

截至2018年底，公司获得银行授信总额515.52亿元，未使用额度112.40亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

2018年，因合并范围调整，公司新增对成都市武侯城市发展投资有限责任公司的对外担保5.52亿元。截至2018年底，公司对外担保金额6.82亿元，担保比率为3.14%，目前被担保企业经营稳定，公司或有负债风险小。

### 6. 母公司财务概况

母公司财务方面，截至2018年底，母公司资产总额395.52亿元，同比增长1.15%。其中流动资产占82.31%、非流动资产占17.69%，资产构成以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的45.37%。

截至2018年底，母公司所有者权益合计133.93亿元，同比增长5.05%，主要系新增其他权益工具所致。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和其他权益工具构成，

占合并报表所有者权益的61.64%，占比较高。

截至2018年底，母公司负债总额261.59亿元，同比下降0.74%。其中流动负债占13.78%、非流动负债占96.22%，母公司负债结构以非流动负债为主。母公司负债总额占合并报表负债的39.97%，占比较小。

2018年，母公司实现营业收入758.55万元，较上年基本保持稳定，占合并报表营业收入的比重很低；母公司利润总额为1194.28万元，同比下降95.01%，占合并报表利润总额的比重很低。

母公司经营活动现金流主要为收到与支付的其他与经营活动有关的现金，2018年经营活动现金净流量为11.10亿元；投资活动现金流主要表现为投资支付的现金19.74亿元；筹资活动现金流出和流出规模均较大，2018年筹资活动现金流量净额为17.80亿元。

## 九、存续债券偿债能力分析

**截至2019年5月底，公司一年内到期兑付债券余额较小，现金类资产充裕，对其保障能力强；公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力极强。**

截至2019年5月底，公司存续债券余额7.80亿元（不含政府债券），一年内到期兑付债券余额和待偿债券本金峰值均为4.00亿元（“13蓉城投债/PR蓉城投”分期本金）。截至2018年底，公司现金类资产为101.43亿元，对一年内到期债券余额保障能力很强；2018年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为149.89亿元、-65.93亿元和15.23亿元，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障能力强。

表14 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2018年
一年内到期债券余额	4.00

报告

---

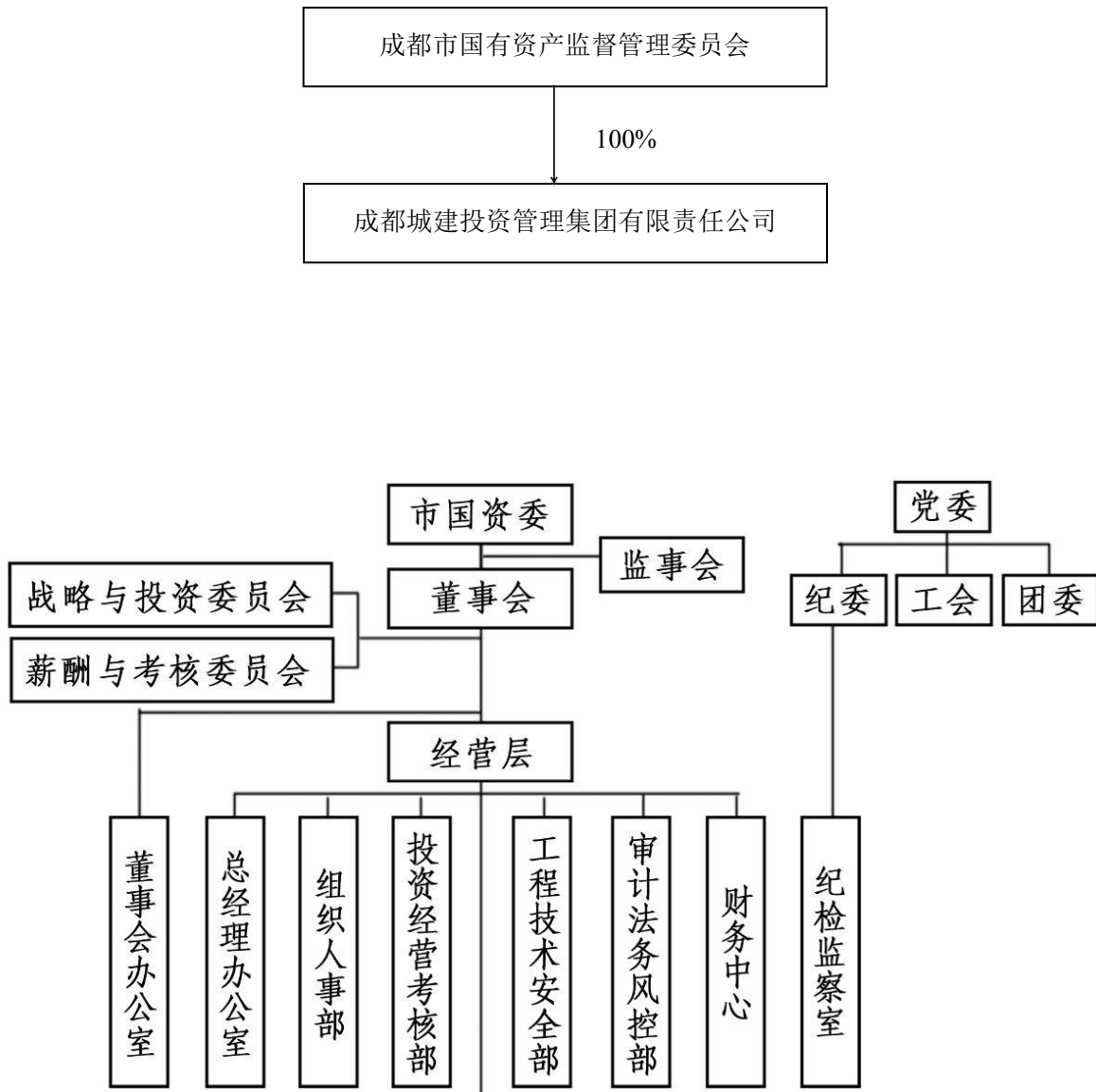
未来待偿债券本金峰值	4.00
现金类资产/一年内到期债券余额	25.36
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	37.47
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-16.48
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	3.81

资料来源：根据公司审计报告整理

## 十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“13蓉城投债/PR蓉城投”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2018 年底公司股权结构图及组织结构图





## 附件 1-2 截至 2018 年底公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
成都城投教育投资管理集团有限公司	500000.00	100.00
成都城投能源投资管理集团有限公司	200000.00	100.00
成都城投土地整理开发有限公司	100000.00	100.00
成都城投建设集团有限公司	200000.00	100.00
成都城投置地（集团）有限公司	300000.00	100.00
成都城投资产经营管理有限公司	1000.00	100.00
成都城投建筑科技投资管理集团有限公司	100000.00	100.00
成都市沙河综合整治工程项目管理有限公司	10000.00	77.00
成都市兴光华城市建设有限公司	5000.00	60.00
成都燃气集团股份有限公司	80000.00	41.00

资料来源：公司审计报告

**附件 2 主要财务数据及指标**

项目	2016 年	2017 年	2018 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	56.94	68.34	101.43
资产总额(亿元)	640.23	737.53	871.80
所有者权益(亿元)	166.63	171.89	217.28
短期债务(亿元)	45.00	61.81	37.66
长期债务(亿元)	232.19	263.55	303.74
调整后长期债务(亿元)	232.19	263.55	310.33
全部债务(亿元)	277.20	325.36	341.40
调整后全部债务(亿元)	277.20	325.36	347.99
营业收入(亿元)	61.98	62.54	82.87
利润总额(亿元)	7.11	6.20	10.28
EBITDA(亿元)	10.10	9.74	15.23
经营性净现金流(亿元)	-26.25	-35.46	-65.93
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	13.82	14.98	16.87
存货周转次数(次)	0.12	0.11	0.12
总资产周转次数(次)	0.10	0.09	0.10
现金收入比(%)	90.36	127.91	94.40
应收类款项/资产总额 (%)	8.74	10.60	8.36
营业利润率(%)	19.34	19.60	21.36
总资本收益率(%)	1.37	1.32	1.75
净资产收益率(%)	3.32	2.99	3.56
长期债务资本化比率(%)	58.22	60.53	58.30
调整后长期债务资本化比率(%)	58.22	60.53	58.82
全部债务资本化比率(%)	62.46	65.43	61.11
调整后全部债务资本化比率(%)	62.46	65.43	61.56
资产负债率(%)	73.97	76.69	75.08
流动比率(%)	313.93	271.90	361.72
速动比率(%)	70.08	68.07	94.08
经营现金流动负债比(%)	-15.42	-15.38	-31.63
全部债务/EBITDA(倍)	27.45	33.39	22.42
调整后全部债务/EBITDA(倍)	27.45	33.39	22.85

注：调整后长期债务=长期债务+长期应付款中的有息部分，调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

### 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = ( (本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1 ) × 100%
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%
应收类款项/资产总额	(应收账款 + 其他应收款 + 长期应收款) / 资产总额 × 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 - 营业税金及附加) / 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>	
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%

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 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

### 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