

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 928 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,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AA⁺,评级展望为稳定,并维持“13蓉城投/13蓉城投债”AA⁺的信用等级。

联合资信评估有限公司

二零一三年七月十六日



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)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

成都城建投资管理集团有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 蓉城投/13 蓉城投债	20 亿元	2013/1/14-2020/1/14	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 16 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	55.94	37.01	46.50
资产总额(亿元)	642.78	649.17	644.93
所有者权益合计(亿元)	89.03	101.62	117.58
短期债务(亿元)	24.21	56.23	81.73
全部债务(亿元)	374.37	346.96	364.15
营业收入(亿元)	50.28	56.45	47.98
利润总额(亿元)	6.27	6.70	8.61
EBITDA(亿元)	8.21	8.68	11.19
经营性净现金流(亿元)	14.69	28.26	36.25
营业利润率(%)	21.12	19.95	24.76
净资产收益率(%)	5.72	5.11	5.44
资产负债率(%)	86.15	84.35	81.77
全部债务资本化比率(%)	80.79	77.35	75.59
流动比率(%)	352.16	294.76	299.21
全部债务/EBITDA(倍)	45.59	39.99	32.53
经营现金流负债比(%)	9.07	14.72	19.43

注: 计算 2012 年短期债务、全部债务以及相关指标过程中, 已将公司收到华润集团的委托贷款(33.56 亿元)纳入核算; 计算 2012 年长期债务、全部债务以及相关指标过程中, 已将专项应付款中的有息部分(8.30 亿元)纳入核算

分析师

刘秀秀

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 成都市整体经济实力和财政实力持续增强, 成都城建投资管理集团有限责任公司(以下简称“公司”)作为成都市投融资和基础设施建设主体, 继续得到地方政府在财政资金方面的支持。跟踪期内, 公司营业利润小幅下滑, 但由于营业外收入中非流动资产处置利得增加, 利润总额随之大幅增长; 但公司债务负担重、应收款项回收期不确定、未来投资规模较大等因素对其偿债能力产生不利影响。

公司未来将以项目投融资和资本经营管理为纽带, 以城市基础设施建设为基本支点, 房地产业务开发和能源产业投资并举, 经营规模有望进一步扩大。

公司为本期债券本息的按期足额偿还设立了专项偿债账户, 偿债资金来源为公司自有经营业务形成的现金回流。公司针对本期债券设置了后 5 年每年按照 20% 的比例等额偿还本金的模式, 有利于缓解集中偿付压力。

基于以上, 联合资信评估有限公司维持公司 AA⁺ 主体长期信用等级, 评级展望为稳定; 并维持“13 蓉城投/13 蓉城投债” AA⁺ 的信用等级。

优势

1. 成都是中国西部重要城市, 近年经济实力和财政水平稳步增长, 公司具有良好的外部发展环境。
2. 作为成都市主要的投融资主体, 市政府给予公司持续的资金支持和配置土地的支持。
3. 公司房地产、燃气供应等自有经营性业务较为成熟。
4. 公司经营活动现金流入量对存续期债券保障能力较好。

关注

1. 公司负债水平高, 债务负担重, 未来投资规模较大, 面临一定的资金压力。

2. 公司市政项目投资业务的投资运营模式导致未来公司资金回流在时间上存在一定的不确定性。
3. 跟踪期内，公司其他应收款项规模继续增长，对公司资金周转形成一定压力。
4. 公司房地产板块收入占比较高，受房地产市场波动的影响，2012年收入规模同比下滑，房产经营面临压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与成都城建投资管理集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与成都城建投资管理集团有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因成都城建投资管理集团有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由成都城建投资管理集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于成都城建投资管理集团有限责任公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

成都城建投资管理集团有限责任公司（以下简称“公司”）成立于2004年6月16日，批准文件为成都市人民政府办公厅(2004)103号文件《成都市人民政府办公厅关于成立成都城建投资管理集团有限责任公司通知》。公司成立初期由原成都市煤气总公司改制后的国有股权及剥离出的资产，以及成都市兴蓉投资股份有限公司、成都市兴东投资有限公司、成都市兴南投资有限公司的全部资本构成；2007年底公司与干道指挥部合并；2008年公司经成都市国资委批准，通过新设及更名方式先后组建了基础建设投资公司、新居建设投资公司、城投地产公司、城投资产经营公司，注册资本21亿元。

2008年4月，公司根据成都市国有资产监督管理委员会（成国资规[2008]180号）批复，用资本公积及未分配利润9.8亿转增实收资本，注册资本从21亿元增加至30.8亿元。

2010年10月，公司根据成都市国有资产监督管理委员会（成国资规[2011]3号）批复，用资本公积7.7亿转增实收资本，注册资本从30.8亿元增加至38.5亿元。公司实际控制人为成都市国有资产监督管理委员会。

公司经营范围包括：成都市城市基础设施、公共设施的建设、投融资及相关资产经营管理；项目招标、项目咨询、其他基础设施项目的投资；土地整理、房地产开发及物业管理。

公司内设机构为14个部门：办公室、人力资源部、财务部、投资发展部、审计部、业绩考核部、纪检监察室、工程技术部、工程造价管理部、拆迁安置部、征地安置部、资产管理

部、沙河管理办公室、新居工程管理办公室。截至2012年底，公司共有二级企业（单位）21家。

截至2012年底，公司（合并）资产总额644.93亿元，所有者权益117.58亿元；2012年公司实现营业收入47.98亿元，利润总额8.61亿元。

公司注册地址：成都市金家坝街3号；法定代表人：郑尚钦。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快

于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度PPI不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI降幅持续收窄，12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012年全国教育支出21165亿元，同比增长28.3%；医疗卫生支出7199亿元，同比增长12.0%；社会保障和就业支出12542亿元，同比增长12.9%；住房保障支出4446亿元，同比增长16.4%。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面，2012年8月1日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、

福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至2012年底，已纳入试点的企业户数约71万户，即将纳入试点的户数约20万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自2013年1月1日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5月23日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至2012年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。

推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、区域经济环境

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。

2012年，成都市完成地区生产总值8138.9亿元，同比增长13.0%；其中：第一产业实现增加值348.1亿元，增长3.8%；第二产业实现增加值3790.6亿元，增长15.6%；第三产业实现增加值4000.3亿元，增长11.5%。按常住人口计算人均生产总值57624元，增长12.5%。一、二、三产业比例关系为4.3:46.6:49.1。

近年来，成都市固定资产投资平稳增长，2012年固定资产投资完成5890.1亿元，比上年增长17.7%。民间投资完成3624.1亿元，增长15.0%。全年新增固定资产3591.9亿元。

统计显示，2012年成都市工业生产快速增长。全年全部工业增加值3149.6亿元，比上年

增长16.5%。规模以上工业企业实现增加值2589.0亿元，增长17.2%。在规模以上工业中，轻工业增加值增长11.2%，重工业增加值增长20.4%。工业企业产品产销率98.7%。主要产品生产较快增长。

2012年成都市电子信息产品制造业、机械产业、汽车产业、石化产业、食品饮料及烟草产业、冶金产业、建材产业、轻工行业八大特色优势产业完成增加值2118.3亿元，比上年增长18.9%，占全市规模以上工业的比重为81.8%。

2012年，成都市财政收入稳定增长。全年地方公共财政收入781.0亿元，比上年增长18.9%；其中税收收入571.6亿元，增长17.3%。全年公共财政支出982.3亿元，增长15.8%。总体来看，成都市整体财政实力稳步增强。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系由成都市国有资产管理委员会出资设立的国有独资公司，注册资本为38.5亿元。成都市国有资产管理委员会为公司实际控制人。

2. 政府支持

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地方政府的大力支持。

公司为政府代建市政工程而产生的融资，政府将以自身财力并结合各方面因素确定下来给予公司的资金支持，对于资金支持没有覆盖的部分，公司通过政府给予的配置地对外出让形成的土地金补充，2011年和2012年公司获得的政府资金支持和配置地收入分别为27.35亿元和40.26亿元，其中来自于土地收入返还款18.4亿元和27.72亿元。

六、管理分析

2013年6月27日，根据成都市国资委成国资人[2013]47号文，由郑尚钦担任公司董事长职务，杨祖华不再担任公司董事长职务，本次人事变动不影响公司生产经营及偿债能力。

七、经营分析

公司是成都市基础设施建设运营主体之一，并对市政府授权的城建投资项目行使出资人职能。公司主要从事成都市城市基础设施、

公共设施的建设、投融资及相关资产经营管理、房地产开发和燃气供应等行业。

跟踪期内，公司营业收入有所下降，2012年实现47.98亿元，同比下降15.00%。其中，房地产销售收入12.91亿元，较去年同期下降40.26%，燃气供应收入21.34亿元，与去年基本持平，其他业务收入13.73亿元，同比增长2.78%。房地产销售收入、燃气供应收入、其他业务收入分别占当年营业收入的26.91%、44.48%和28.61%。

表1 2010~2012年营业收入构成情况（单位：万元，%）

项 目	2010 年		2011 年		2012 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
房地产销售	247538.22	14.72	216153.96	11.94	129125.14	28.06
燃气供应	164034.24	25.82	214769.37	26.13	213401.69	16.10
其他	91274.81	50.12	133540.20	35.09	137258.90	45.03
合 计	502847.27	24.77	564463.54	22.82	479785.73	27.59

资料来源：公司提供

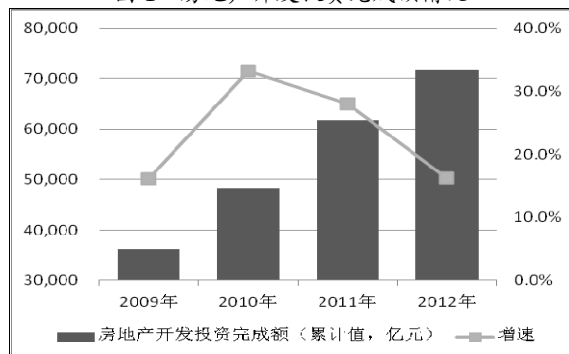
（1）房地产板块

行业概括

房地产行业是国民经济的基础性传统行业之一，与建筑、建材、工程机械等60余个行业密切相关，是与国民经济高度关联的产业。2012年房地产行业整体仍持续增长，但增速延续放缓趋势。

从房地产开发投资完成情况看，开发投资增速持续放缓。根据国家统计局数据显示，2012年全国共完成房地产开发投资71804亿元，比2011年增长16.2%。

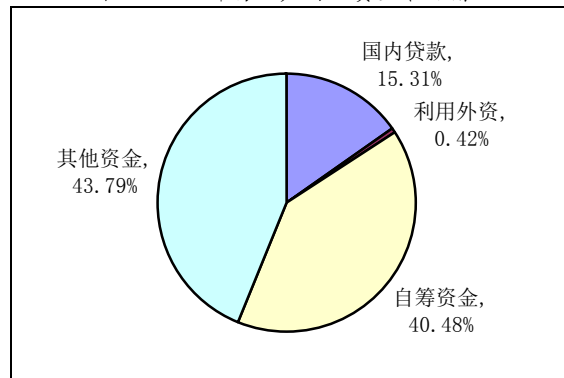
图1 房地产开发投资完成额情况



资料来源：wind 资讯

从房地产资金来源情况看，房地产开发企业资金来源总体增速下降。据 wind 数据显示，2012年房地产开发企业本年资金来源96537.67亿元，比上年增长12.7%。其中，国内贷款14778.39亿元，比上年增长13.2%；利用外资402.09亿元，下降48.8%；自筹资金39082.68亿元，增长11.7%；其他资金42274.52亿元，增长14.7%。

图2 2012年房地产行业资金来源情况



资料来源：wind 资讯

从土地市场供求情况看，地价涨幅回升，

土地市场有回暖迹象。2012年第四季度，全国主要监测城市地价总体水平为3129元/平方米，商服、住宅、工业地价分别为5843元/平方米、4620元/平方米和670元/平方米。地价环比增幅继续回升，综合、住宅、工业增速较上一季度微涨，商服增速有所放缓。

从商品房市场供求情况看，商品房供给增幅放缓，销售量有所上升。2012年全国房地产开发企业房屋施工面积57.34亿平方米，比上年增长13.2%；其中，住宅施工面积42.90亿平方米，增长10.6%。房屋新开工面积17.73亿平方米，下降7.3%；其中，住宅新开工面积13.07亿平方米，下降11.2%。房屋竣工面积9.94亿平方米，增长7.3%。与此同时，在一系列房地产市场调控政策作用下，全年商品房销售面积11.13亿平方米，比上年增长1.8%；其中，住宅销售面积增长2%，办公楼销售面积增长12.4%，商业营业用房销售面积下降1.4%。商品房销售额6.45万亿元，增长10%；其中，住宅销售额增长10.9%，办公楼销售额增长12.2%，商业营业用房销售额增长4.8%。

表2 2012年全国房地产行业主要开发指标

指标	2012年	增长率(%)
本年完成投资额(万亿元)	7.18	16.0
房屋施工面积(亿平方米)	57.34	13.2
房屋竣工面积(亿平方米)	9.94	7.3
房屋新开工面积(亿平方米)	17.73	-7.3
商品房销售面积(亿平方米)	11.13	1.8
商品房销售额(万亿元)	6.45	10.0

资料来源：wind 资讯

从房地产宏观调控政策看，为进一步巩固和扩大前期调控成果，进入2012年，在宏观经济下行压力下，中国政府一方面坚持对房地产投资需求调控从严的基调不放松，另一方面为实现“稳增长”调控目标，政府出台了放宽首套房信贷政策，实施宽松的货币政策等措施，支持刚需购房，加之房地产企业在高压调控下，纷纷实施“以价换量”的销售策略，使得近期商品房销售成交量逐步回升，房价也呈止跌回

稳态势。

总体看，在政府加大调控执行力度的背景下，房地产开发商的资金链受到一定影响，有助于促使其提高土地使用效率、加快项目周转，从而抑制房价非理性上涨，中长期有利于规范房地产市场健康发展。

公司经营

公司房地产业务主要由下属全资子公司成都城投地产有限公司（以下简称“城投地产”）和中房集团成都房地产开发有限公司（以下简称“中房公司”）负责，经营范围主要为建设住宅、商品房开发服务和保障房建设。城投地产和中房公司均拥有房地产开发一级资质。成都市睿华建设投资有限公司、成都市中锦建设投资有限公司等子公司也有一定的房地产开发业务，但规模不大。

公司报表中体现的房地产销售收入均为商业地产开发形成的商品房销售收入，而保障房建设属于代建性质，保障房土地、指标、施工材料等均由发包方提供，公司只负责提供劳务，并收取服务费，服务费规模不大，反映在其他业务收入中，以下分析内容均为公司的商业地产部分。

2012年，房地产调控政策稳中趋紧，公司房地产业务发展势头有所减缓。2012年公司施工面积99.24万平方米，完成销售面积16.98万平方米，实现销售总收入12.45亿元，各项指标较去年同期均有所下滑。

表3 房地产近三年经营情况（单位：万平方米）

项 目	2010年	2011年	2012年
新开工面积	38.36	42.48	16.43
房屋施工面积	186.72	114.04	99.24
房屋竣工（交房）面积	107.00	8.60	47.28
房屋销售面积	30.12	24.62	16.98

资料来源：公司提供

公司土地储备较2011年大幅下降，截至2012年底，中房公司和城投地产合计拥有土地

储备 25.07 万平方米。

表 4 公司土地储备情况

(单位: 万平方米)

地块名称	土地面积	
	2011 年	2012 年
青白江地块	2.36	2.05
双楠皮革城地块	0.00	3.00
极目地块	12.63	8.03
金岛度假村	6.38	6.38
青城后山	2.00	2.00
妇联	0.38	0.38
军区幼儿园	1.45	1.45
文殊坊二期	1.78	1.78
花圃路地块	1.01	0.00
武侯区	2.90	0.00
成华区	40.00	0.00
金堂县	8.64	0.00
合计	79.53	25.07

资料来源: 公司提供

跟踪期内, 中房公司有北极星花园项目新开工, 2012 年公司完成投资 8.18 亿元, 实现销售回款 5.05 亿元, 实现利润 1.99 亿元。截至 2012 年年底, 中房公司承接的成都市房管局的牛龙路、胜天路、荆竹西路、黄田坝、新山社区、华兴村六个共计约 83.68 万 m² 的保障房代建任务, 除胜天路项目外其它五个项目主体全部断水, 进行内外装饰; 金牛花园二期、金沙海棠已交付使用。另外, 学府海棠一期施工进度正常, 2012 年 5 月初开盘销售, 目前除 3 号楼外, 所有楼幢主体已断水, 正在进行内外装饰。

城投地产 2012 年完成投资 12.9 亿元, 实现销售回款 11.2 亿元, 实现利润 0.49 亿元。跟踪期内, 城投地产的重点项目城投·东庐保障房项目已完成基坑、护壁施工; 太平盛世 D 区护壁桩基施工基本完成; 公建配套项目沙河堡派出所已竣工; 沙河堡北片区幼儿园 2012 年底已开工建设; 丽水澜庭 A 区已竣工交付安置, 丽水澜庭 B 区房屋主体工程即将完工; 驷马桥西片区幼儿园正完工; 城投·观城 1~8# 楼栋多层

花园洋房已竣工; 北辰美庐、合林尚品两个项目均已竣工并顺利交付入住; 泊岸龙桥已竣工, 即将开盘销售。

2012 年, 中房公司和城投地产均有房产预售, 期末未结转营业收入, 所以公司销售回款总额高于房地产销售板块收入。受国家宏观调控影响, 2012 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, 公司房地产板块经营情况面临较大不确定性。

(2) 城市燃气

行业概况

燃气行业的活动主要包括利用煤炭、油、燃气等能源生产燃气, 或外购液化石油气、天然气等进行输配、销售, 及相关的维修和管理活动。中国燃气来源主要分为人工煤气、液化石油气 (LPG)、天然气三种气体。目前, 中国城市燃气行业正处于行业发展的初步成长期。

需求方面, 各地争相上马以天然气为原料或燃料的高耗能项目, 且纷纷进行“油改气”; 另一方面, 国际市场天然气价格通常为等热值原油价格的 60% 左右, 而目前国产陆上天然气平均出厂基准价格仅相当于国际市场原油价格的 25% 左右, 价格优势十分明显。由此带来天然气消费需求不断上涨。根据国家发改委公布的数据, 2012 年中国累计生产天然气 1077 亿立方米, 同比增长 6.5%; 天然气进口量 (含液化天然气) 425 亿立方米, 同比增长 31.1%; 表观消费量达到 1471 亿立方米, 同比增长 13.0%, 2012 年天然气对外依存度 28.9%, 同比上升 4.6 个百分点。2011 年 1 月举行的全国能源工作会议上, 国家能源局指出“十二五”期间中国天然气消费量的年均增速将达到 25% 以上, 到 2015 年天然气消费量将达到 2600 亿。

价格方面, 中国天然气价格与可替代能源价格之间一直缺乏联动, 与国际市场价格相比也处于较低的水平。不断攀升的天然气进口量进一步加剧了进口高气价与国产低气价之间的矛盾, 城市燃气运营商成本压力明显增加, 部分企业甚至出现亏损。长期来看, 能源的稀缺

性和重要性决定了价格上涨的趋势，随着市场化进程的加快，中国将逐步提高天然气价格并最终与国际接轨，天然气价格将由“政府主导”变为“市场主导”，预计燃气价格在未来将有较大提升空间，燃气业经营利润会有较大的提高。与此同时，近年外资大量进入中国城市燃气市场，燃气行业由垄断逐渐转向激烈的竞争格局，燃气行业的服务绩效也在不断提升。

未来随着中国城市化进程的加速，中国天然气的需求将持续增长；随着“西气东输”二期等工程的建设和投入运营，中国天然气的供给也将有所增长，未来将成为主要的燃气资源。总体来看，燃气业市场化进程正在加快，天然气资源的开发、建设和利用，使城市燃气的发展进入一个新的发展时期。

公司经营

公司燃气业务主要由子公司——成都城市燃气有限责任公司（以下简称“燃气公司”）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。公司持有其 41% 的股权，为第一大股东。

2004 年 10 月 20 日，燃气公司与成都市政府签订了《城市管道燃气工业特许经营合同》，成都市政府授予燃气公司管道燃气特许经营权，合同有效期 30 年（2004 年 10 月 20 日至 2034 年 10 月 20 日）。合同规定燃气公司可以在成都外环路以内经营管道燃气业务；对于外环路以外的周边区域，成都市政府如无好的供气选择，可指定燃气公司进行配套供气，燃气公司须将该区域视同特许经营区域；当成都市政府将外环路以外区域的管道燃气特许经营权授予其他经营主体时，成都市政府应承诺保证公平的市场竞争环境。

2012 年，燃气公司燃气管线新建工程投资 0.28 亿元，燃气管线改造投资 0.56 亿元，公司已拥有较为完备的燃气管道输配设施。2012 年，公司实现燃气销售数量 110786.78 万立方米，销售收入 29.80 亿元。2012 年，公司存在燃气预售，所以公司燃气销售收入高于燃气供应板

块营业收入。

公司燃气原料由中石油西南油气田分公司和中石化西南油气分公司提供，分别约占 70% 和 30%。中石化《天然气供用气合同》每年签订一次，2012 年度合同总气量为 30000 万立方米。中石油《天然气供用气合同》在 2012 年以前同样是每年签订一次，但自 2012 年开始，为了保障成都市中心城区天然气供应，不受合同气量的限制，中石油与公司不签订《天然气供用气合同》，公司现采取每月与中石油对接供气量，保证成都市中心城区供气需求。从近两年的实际情况看，中石油供气总量每年都在增长。

燃气工业分为居民供气和非居民供气，两者执行的价格标准不同。根据成发改委[2012]1434 号文，从 2013 年 1 月 1 日起非居民天然气价格上调 0.27 元/立方米，调整后售价为 2.86 元/立方米。

跟踪期内，公司主要销售的下游工业用户无变化，仍为成都市生物制药企业、电子信息类企业及装备制造类企业。截至 2012 年底，公司与 42 家企事业单位（见附件 2，其中：动力配件厂已更名为成都银河动力股份有限公司；成都航利已更名为成都青山利康药业有限公司）签订供用气合同，销售协议期限均为三年，到期后双方续签，销售收入的稳定性较好。

未来，根据《成都市中心城区 CNG 加气站总体布局规划(2008-2020)》，至 2020 年，成都市中心城区将确定 CNG 加气点位 83 个，加气母站 8 座。新增加气站发展形式是以子母站为主。未来，随着成都市天然气管网建设的推进，公司管道燃气用户数和用气量仍会稳步增长，管网建设成本进一步摊薄，公司收入规模有望稳步增长。

（3）城建业务

行业背景

城市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物质基础，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政府的高度重视。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2012年全年，全国固定资产投资总额完成36.48万亿元，比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资5.84万亿，比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资3.09万亿元，比上年增长28.6%；新开工项目35.63个，比上年增加2.89万个。

截至2012年底，中国城镇化率为52.57%，较上年提高1.3个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

公司经营

公司作为项目主体，负责城市基础设施工程的投融资、征地拆迁、项目管理等工作。公司为政府建设基础设施项目工程，政府主要通过资金拨付和土地配置的方式予以平衡。

公司为政府代建市政工程的资金来源主要为银行借款，对于借款的偿还，首先政府将以自身财力并结合各方面因素确定下来给予公司的资金支持，对于资金支持没有覆盖的部分，公司通过政府给予的配置地对外出让形成的土地金予以补充，目前公司市政基础设施投资项目基本上按照上述模式运营。

2011年和2012年公司获得的政府资金支持和配置地收入分别为27.35亿元和40.26亿元。在账务处理上，政府资金支持和配置地出让收入返还形成的资金流不反映在收入科目。依据（成财会[2008]43号）文件，公司将政府给予的资金支持和出让配置地形成的出让金收入均计入专项应付款核算，待项目决算后，专项应付款科目与在建工程科目相互冲减。

2012年公司组织实施重大基础设施、旧城改造、公建配套、安置房等项目共计13个，工程总投资约56.77亿元，全年完成投资约32.35亿元。

城北片区骨干路网体系初具雏形。其中，解放北路道路综合整治工程于2012年9月中旬完工；三环路交大立交改造工程于2012年12月28日建成通车；蜀龙路五期工程三环路蜀龙立交桥已于近期建成通车，机车车辆厂至三环路段除成渝、达成铁路节点外，其余部分实现主体完工。货运大道工程除拆迁障碍段及宝成铁路便线段外，其余部分基本具备通车能力；万石路、大天路道路改造工程已完成隧道大部分工程。沙河·云景湾农迁房项目已开工部分基本实现主体完工；丽水澜庭安置房项目A区

已竣工验收并交付使用，B 区实现主体完工；驷马桥西片区幼儿园于 12 月上旬完工。市统建办、资产公司负责实施的金牛九里堤幼儿园、三友路三洞古桥停车场项目于年底前相继完工。

跟踪期内，公司子公司中房公司、兴光华公司、地产公司、兴西华公司等承建的保障性住房、拆迁安置房和超期过渡安置房项目进展顺利，总体建设规模达 228 万平方米，竣工面积 33 万平方米，开竣工面积居全市前列。沙河堡、驷马桥片区旧城改造拆迁工作基本结束；东郊惠民工程加快拆迁收尾，截至 2012 年年底，公司累计完成搬迁 16698 户、7.4 万余人，占搬迁总量的 98%；文殊坊二期、机投桥等旧城改造和“城中村”改造项目稳步推进。

市政工程方面，公司顺利实现蜀都大道东、西段、滨江路西段、光华新区 1 线 2 期、5 线、沙河堡北片区 A1、A2 线、沙河堡南片区 B3 线、驷马桥东片区 A5 线等一批缓堵保畅项目和片区市政道路竣工通车或交付使用。公司统筹做好综合管线下地工程，继续实施中心城区电力通信架空线下地和通信管道配套工作，重点完成了省医院周边、大庆路、金罗路、金琴路架空线下地工程和二环路“两快”工程通信管线迁改工作。

总体看，公司非经营性城市建设项目依靠

政府财政资金支持，近年来资金支持具有一定的持续性，但政府资金支持并未有相关法律合同明确确认，公司主动性较弱。此外公司土地资源并未入账，其产权关系和土地性质并未明确，未来其出让进度及其出让金回流和每年应偿还借款本息的匹配程度可能存在不确定性。

（4）其他业务

公司其他业务主要包括房屋租赁、物业管理、租赁业务、材料销售、拆借利息等业务收入，近三年规模不大，其中 2011 年收入增幅较大，主要是当年中房公司与成都高新区政府发生一笔土地置换交易而形成的 2.42 亿元的增加额，该项业务属于特殊情况，未来没有持续性。

八、募集资金使用情况

公司于 2013 年 1 月 14 日发行人民币债券 20 亿元，债券简称“13 蓉城投/13 蓉城投债”，发行期限为 7 年（以下简称“本期债券”），本期债券利息采用固定利率，单利按年计息，不计复利，票面年利率为 6.18%；计息方式为每年付息一次，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年年末分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金。

本期债券募集资金 20 亿元人民币，主要用于拆迁安置房、旧城改造和基础设施建设。

表5 公司募投项目拟用募集资金情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	使用募集资金额度
东郊惠民工程配置地花果七组安置房建设工程	19617.66	11000.00
解放北路道路综合整治工程	17715.71	10000.00
成都市成华区赖家店场镇综合改造项目	160045.00	86000.00
成华区双水碾村 5、6 组建设住宅（农迁房）项目	45850.59	20000.00
成都市水岸东里小区二期项目	39780.80	15000.00
成都市金牛区驷马桥高笋塘联社拆迁安置房	29367.00	13000.00
太平盛世 D 区农迁房建设项目	21322.96	9000.00
成都市成华区驷马桥东片区 1A 地块建设保障性住房	60000.00	36000.00

项目名称	项目总投资	使用募集资金额度
合计	393699.72	200000.00

资料来源：公司提供。

公司严格按照债券募集说明书披露的募集资金投向使用发债资金，募集资金到位后，及时拨付项目建设单位。

公司募投项目进展顺利，东郊惠民工程配置地花果七组安置房建设工程主体已全部竣工并验收，目前正在进行内外装饰工程，预计2013年7月底完工；解放北路道路综合整治工程已全部建成通车，2013年4月已完成项目的竣工验收；成都市成华区赖家店场镇综合改造项目已完成982亩土地的整理，整理出净地约180亩，拆迁安置房已全部建成并交付，目前正在进行配套公建设施学校、幼儿园、小学、农贸市场及部分配套基础设施的建设；成华区双水碾村5、6组建设住宅（农迁房）项目主体已完工，目前正进行总平、绿化等配套工程；成都市水岸东里小区二期项目水岸东里二期，主体已完工，目前进行总平、绿化等配套工程；成都市金牛区驷马桥高笋塘联社拆迁安置房项目主体已封顶，目前正进行分隔墙砌体工程，预计2013年12月底完工；太平盛世D区农迁房建设项目地下室已基本形成，目前进行地下室-1层浇筑工程，预计2013年12月底完工；成都市成华区驷马桥东片区1A地块建设保障性住房项目已于2011年6月底全面开工建设，目前主体已封顶，填充墙砌贴完成，完成工程投资约40000万元，预计于2013年底完工。

九、财务分析

公司提供了2012年经四川华信（集团）会计师事务所审计的合并财务报告，并出具了带有保留意见的审计结论，保留意见如下：

“城建投资公司子公司成都城市燃气有限责任公司2012年12月31日预收账款余额为165730.23万元，其中预收天然气用户安装工程

款余额147301.00万元。经审计发现，预收天然气用户安装工程款中一年以内款项余额44020万元，一至两年款项余额22230万元，两至三年款项余额38892万元，三年以上款项余额42159万元。成都城市燃气有限责任公司未对天然气用户安装工程完工情况进行清理，导致部分安装工程已完工但未按照企业会计准则及时确认收入。”

该项保留意见显示了公司实际收入应高于报表中所反映的数字。

2012年公司新增全资子公司成都液化天然气有限公司纳入合并范围。总的来看，跟踪期内，公司合并范围变化不大。

截至2012年底，公司（合并）资产总额644.93亿元，所有者权益117.58亿元；2012年公司实现营业收入47.98亿元，利润总额8.61亿元。

1. 盈利能力

公司营业收入主要来源于房地产销售、燃气供应等。2012年，公司营业收入有所下滑，同比下降15.00%，其中房地产销售和燃气供应收入分别占26.91%、44.48%，其中受国家宏观调控政策影响，房地产销售收入下滑明显，同比下降40.26%。2012年公司营业成本34.74亿元，较去年下降20.26%。

跟踪期内，公司期间费用控制情况良好，2012年为5.76亿元；投资收益同比下降61.06%，2012年为0.36亿元，主要是2011年子公司成都市兴光华城市建设有限公司收到成都农村商业银行股份有限公司的分红收益7500万，而2012年尚未确定分红比例。在扣除营业成本、期间费用之后，2012年公司营业利润较2011年变化不大，同比下降3.96%。但2012年公司利润总额为8.61亿元，同比大幅增长

28.52%，主要体现为营业外收入中非流动资产处置利得的增加，系公司所属子公司中房集团成都房地产总公司处置灯泡厂土地收益，此收益不具有连续性。

从盈利指标看，跟踪期内，虽然营业收入有所下滑，但营业成本的下降速度大于营业收入，使公司营业利润率小幅上升，2012 年为 24.76%；受 2012 年公司净利润增加影响，总资产收益率、净资产收益率与 2011 年相比有所上涨，2012 年两项指标分别为 5.17%和 5.44%。

整体来看，跟踪期内，公司营业收入有所下降，但营业外收入大幅增加，导致公司利润水平大幅上升，公司整体盈利能力一般。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2012年公司经营活动现金流入量为132.92亿元，同比下降10.09%但规模仍较大，其中公司销售商品、提供劳务收到的现金为55.55亿元，较上年下降10.90%，主要是房地产销售板块下滑所致；收到其他与经营活动有关的现金为77.37亿元，主要为收到的代建工程款和土地收益款，同时支出其他与经营活动有关现金为41.09亿元，主要是公司与成都市政府、关联公司间的往来款。2012年经营活动产生的现金流量净额分别为36.25亿元，同比增长28.29%。公司经营性项目现金流入流出波动较大。从收入实现质量指标看，2012年公司现金收入比为115.77%，呈现持续上升趋势，主要是房地产板块产生的预收款增长和燃气销售增长所致。总体看，公司收入实现质量一般。

投资活动方面，公司投资活动产生的现金流受代建项目影响较大。跟踪期内，公司收到其他与投资活动有关的现金大幅增加40.54亿元，主要是成都燃气收到华润资金池的提取款，即华润集团的委托贷款，公司支付其他与投资活动有关的现金大幅增加45.89亿元，主要是成都燃气存入华润资金池的资金，2012年公司投资性现金净流量为-5.87亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动产生的现金

流入主要为公司取得的银行借款，而筹资活动产生的现金流出主要以偿还银行借款为主。2012年公司筹资活动产生的现金净流量为-24.65亿元，较2011年有所好转。2012年筹资活动前现金流量净额为30.39亿元，同比增长44.24%。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流净额可以满足投资支出的需求，但公司经营活动现金流受资金往来影响较大且未来支出规模大，对外部融资有一定的依赖。

3. 资本及债务结构

资产质量

截至 2012 年底，公司资产总额 644.93 亿元，同比小幅下滑 0.65%。其中，流动资产和非流动资产占总资产的比重分别为 86.55%和 13.45%，资产结构比较稳定。

截至 2012 年底，公司流动资产合计 558.21 亿元，较上年同期下降 1.37%，其资产构成以货币资金（占 8.33%）、其他应收款（占 15.97%）和存货（占 73.76%）为主。

跟踪期内，公司其他应收款余额 89.14 亿元，同比增长 9.64%。从款项性质看，主要为公司行使融资平台功能性向其他单位划拨的银行借款。其他应收款欠款单位集中度较高，主要为政府及其他关联公司，回收时间存在一定的不确定性，整体账龄偏长。

跟踪期内，公司存货净额 411.72 亿元，主要由开发成本构成（占比 95.43%）。开发成本余额主要为未结算的政府代建工程成本，开发成本中包括的主要项目有：①东郊惠民工程，截至 2012 年底基本完成，已累计支付 117.13 亿元。工程已建房屋面积 86.61 万平方米，其中住宅 68.14 万平方米（8768 套），商铺 3.08 万平方米、车库 3907 个，面积 12.4 万平方米、其他面积 2.9 万平方米。住宅中惠民工程安置 6413 套，面积 51.28 万平方米，成华区政府调剂 999 套，面积 9.07 万平方米，空置房 765 套，面积 5.6 万平方米。商铺已售 22347.56 平米，惠民工程安

置 353.94 平米，尚余 4309.00 平米。截至 2012 年底已收售房款 8.30 亿元。改造区土地 499.29 亩，其中已拍卖 266.98 亩，已收国土局土地款 2772835363.57 元，改造区剩余土地 232.30 亩。

②成都市沙河综合整治工程：由沙河一期工程、沙河二期工程及沙河综合工程构成，沙河综合工程预算为分阶段确认，目前投入 65.31 亿元；

③尚未移交的政府配置地开发成本。

截至 2012 年底，公司非流动资产合计 86.72 亿元，主要为长期股权投资（占 37.00%）、固定资产（占 26.87%）、投资性房地产（占 14.60%）和在建工程（占 15.23%）。

跟踪期内，公司在建工程余额为 13.21 亿元，同比增长 32.39%，主要为中心城区电力通信架空线下地工程、成都市妇女儿童中心项目及燃气安装工程等。公司在建工程按各项工程所发生的实际成本核算，在工程达到预定可使用状态时确认为固定资产。

总体来看，跟踪期内，公司资产结构比较稳定，但其他应收款项规模较大，未来回收时间存在不确定性，对公司资金周转形成一定压力。

负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益稳定增长，主要为资本公积及未分配利润的增长，2012 年公司通过专项应付款转增资本公积，增加资本公积 12.00 亿元。截至 2012 年底，公司所有者权益为 117.58 亿元，其中实收资本占 32.74%，资本公积占 46.73%，盈余公积和未分配利润分别占 0.30%和 6.29%，少数股东权益占 13.93%。总体来看，公司所有者权益结构稳定性较好。

跟踪期内，公司负债规模下降 3.69%，主要来源于长期借款的下降，2012 年底为 274.12 亿元。其中，流动负债和长期负债分别占 35.38%和 64.62%，公司负债以非流动负债为主。

截至 2012 年底，公司流动负债合计 186.56 亿元，主要体现为预收款项（占 40.58%）、其他应付款（占 26.16%）和一年内到期的非流动

负债（占 18.06%）。

2012 年底，公司其他应付款为 48.80 亿元，主要是与政府及工程合作单位的往来款，其明细如下表：

表 6 2012 年底其他应付款前五名明细
(单位：万元)

债权人名称	金额
成都铁路运输学校	19245.35
干道建设指挥部	82755.25
成都市武侯区财政局	73386.52
市建委	36380.11
集团内部职工借款	54437.91
合计	266205.14

资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底，公司非流动负债有所下降，为 340.79 亿元，主要由于长期借款减少所致。非流动负债中，长期借款和专项应付款分别占 80.44%、15.69%，其中专项应付款是政府对公司给予的资金支持，在未结算时确认为专项应付款，待决算后转入资本公积。

从有息债务来看，2012 年底公司全部债务为 364.15 亿元，有息债务水平有所上升，受较大规模的长短期借款影响，公司债务负担仍然沉重。从债务指标情况来看，2012 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 81.77%、75.59%和 70.61%。

总体来看，跟踪期内，公司所有者权益稳定增长，负债规模有所下降，但负债水平仍较高，有息债务负担很重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2012年底公司流动比率、速动比率分别为299.21%和78.52%，均较上年同期小幅提升；2012年，公司经营现金流动负债比为19.43%，公司经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力一般。

跟踪期内，受公司盈利规模大幅增长影响，EBITDA同比增长29.02%，但2012年全部债务/EBITDA为32.53倍，债务压力较大，主要是公

司借款主要用于代建项目，资金回流未在EBITDA中体现导致。考虑到公司针对本期债券设置了后5年每年按照20%的比例等额偿还本金的模式，有利于化解集中偿付的压力。

截至2012年底，公司获得的银行授信额度为311.34亿元，尚未使用的授信额度为13.10亿元，公司间接融资渠道偏紧。

截至2012年底，公司对外担保合计1.40亿元，其中子公司成都城投地产有限公司对外担保合计0.60亿元，孙公司成都干道齐通基础工程公司对外担保合计0.80亿元，担保比率1.19%，担保比率较低，总体来看，公司对外担保单位目前经营稳定，公司或有负债风险较小。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的2013年5月20日中国人民银行《企业信用报告》（2012银行版）（机构信用代码为G1051010500787110R），截至2013年5月20日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及成都市区域及财力状况、成都市政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、“13蓉城投/13蓉城投债”偿债能分析及保障措施

1. 本期债券概况

公司于2013年1月14日发行人民币债券20亿元，债券简称“13蓉城投/13蓉城投债”，发行期限为7年。公司针对本期债券设置了后5年每年按照20%的比例等额偿还本金的模式，有利于缓解集中偿付压力。

2. 本期债券偿债能力分析

截至2012年底，公司现金类资产46.50亿元，扣除受限（7.10亿元）资产后，现金类资

产是本期债券的2.33倍，公司现金类资产对存续期内债券的覆盖程度较高。

2012年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对本期债券的保护倍数分别为0.56倍、6.65倍和1.81倍，对本期债券的覆盖程度一般；对分期偿还额（4亿元）的保障倍数分别为2.8倍、33.25倍和7.6倍，对分期偿还额的覆盖程度好。

3. 偿债资金专户监管

为了保证本期债券本息的按期足额偿还，公司设立了专项偿债账户，偿债资金来源为公司自有经营业务形成的现金回流。公司与成都银行股份有限公司华兴支行（以下简称“成都银行华兴支行”）签订了《债券账户及资金监管协议》，由中信银行实施监管。

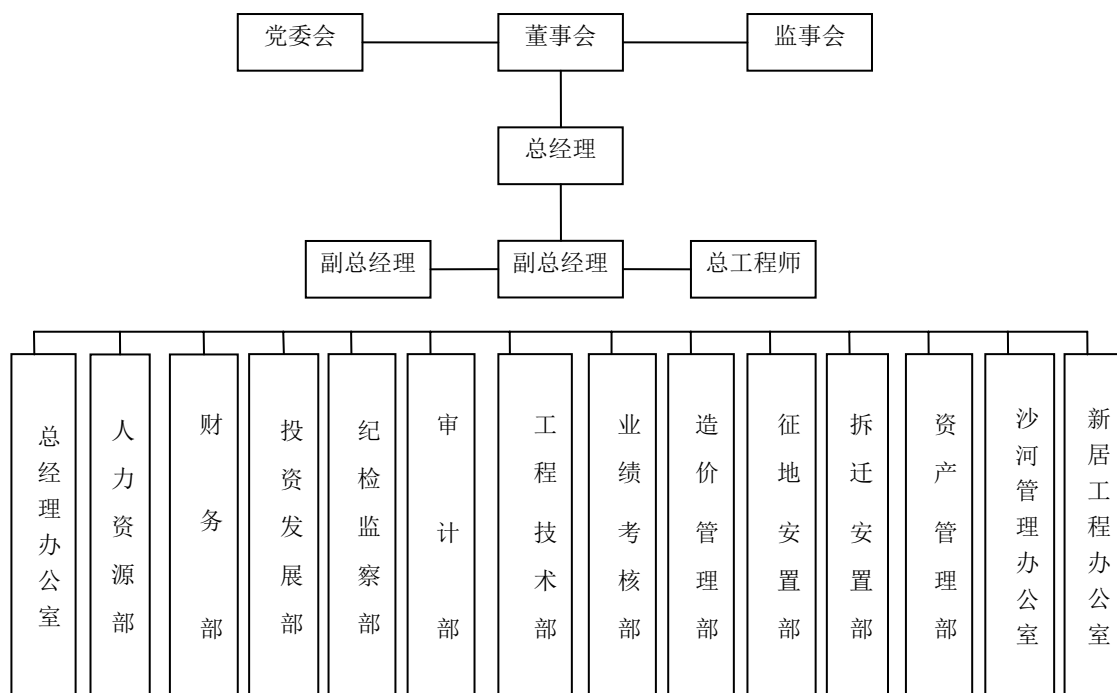
双方约定，公司在成都银行华兴支行开立专项账户，同时也作为偿债资金专户，专门用于归集偿还本期债券的本金和利息。公司必须按照本期债券《募集说明书》登载的还本付息金额和方式，及时筹集资金，保证按时还本付息，目前尚未到付息日。

公司将在本息兑付日前5个工作日，按照《募集说明书》确定的还本付息金额，向偿债资金专户中划入全部所需兑付本息。若公司未按约定足额划入所需兑付本息金额，成都银行华兴支行将在中国债券信息网上予以公告。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA⁺长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13蓉城投/13蓉城投债”AA⁺的信用级别。

附件 1 公司组织结构图



附件 2 公司燃气主要工业客户

序号	单位名称	供销协议方式	供销期限
1	卷烟厂（新厂）	供用气合同	供用气合同期限为三年，到期后双方续签
2	建丰饰材有限公司	供用气合同	供用气合同期限为三年，到期后双方续签
3	航空仪表公司	供用气合同	供用气合同期限为三年，到期后双方续签
4	成都机车辆厂	供用气合同	供用气合同期限为三年，到期后双方续签
5	成都银河动力股份有限公司	供用气合同	供用气合同期限为三年，到期后双方续签
6	市政开发公司	供用气合同	供用气合同期限为三年，到期后双方续签
7	成都恩威	供用气合同	供用气合同期限为三年，到期后双方续签
8	地奥制药集团	供用气合同	供用气合同期限为三年，到期后双方续签
9	成都青山利康药业有限公司	供用气合同	供用气合同期限为三年，到期后双方续签
10	达威物业	供用气合同	供用气合同期限为三年，到期后双方续签
11	四川沱牌药业	供用气合同	供用气合同期限为三年，到期后双方续签
12	华西药业	供用气合同	供用气合同期限为三年，到期后双方续签
13	中医研究院中汇制药	供用气合同	供用气合同期限为三年，到期后双方续签
14	品品人生食品有限公司	供用气合同	供用气合同期限为三年，到期后双方续签
15	地奥集团成都药业	供用气合同	供用气合同期限为三年，到期后双方续签
16	中芯国际集成电路	供用气合同	供用气合同期限为三年，到期后双方续签
17	蓉生药业	供用气合同	供用气合同期限为三年，到期后双方续签
18	成都昆仑润滑油有限公司	供用气合同	供用气合同期限为三年，到期后双方续签
19	华侨新苑彩印包装	供用气合同	供用气合同期限为三年，到期后双方续签
20	宇芯成都集成电路封装测试有限公司	供用气合同	供用气合同期限为三年，到期后双方续签
21	成都国泰实业	供用气合同	供用气合同期限为三年，到期后双方续签
22	四川制药制剂有限公司	供用气合同	供用气合同期限为三年，到期后双方续签
23	金网通电子科技	供用气合同	供用气合同期限为三年，到期后双方续签
24	四川建设机械集团	供用气合同	供用气合同期限为三年，到期后双方续签
25	四川微记食品	供用气合同	供用气合同期限为三年，到期后双方续签
26	成都人民纸业有限责任公司	供用气合同	供用气合同期限为三年，到期后双方续签
27	四川水井坊股份有限公司	供用气合同	供用气合同期限为三年，到期后双方续签
28	四川日报报业集团印务公司	供用气合同	供用气合同期限为三年，到期后双方续签
29	四川蓝光饮品实业有限公司	供用气合同	供用气合同期限为三年，到期后双方续签
30	高新区立新泡沫包装板材厂	供用气合同	供用气合同期限为三年，到期后双方续签
31	成都京东方光电科技有限公司	供用气合同	供用气合同期限为三年，到期后双方续签
32	成都天银制药有限公司	供用气合同	供用气合同期限为三年，到期后双方续签
33	成都亚恩科技实业有限公司	供用气合同	供用气合同期限为三年，到期后双方续签
34	四川虹视显示技术有限公司	供用气合同	供用气合同期限为三年，到期后双方续签
35	康弘赛金成都药业有限公司	供用气合同	供用气合同期限为三年，到期后双方续签
36	成都中光电科技有限公司	供用气合同	供用气合同期限为三年，到期后双方续签
37	成都东盛包装材料有限公司	供用气合同	供用气合同期限为三年，到期后双方续签
38	成都蜀光石油化学有限公司	供用气合同	供用气合同期限为三年，到期后双方续签
39	成都康弘生物科技有限公司	供用气合同	供用气合同期限为三年，到期后双方续签
40	省视频电子有限公司	供用气合同	供用气合同期限为三年，到期后双方续签
41	四川紫燕投资管理有限公司	供用气合同	供用气合同期限为三年，到期后双方续签
42	泰美克晶体技术有限公司	供用气合同	供用气合同期限为三年，到期后双方续签

附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	559402.71	370077.14	464991.11	-8.83
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	15723.06	24500.31	24348.04	24.44
预付款项	263112.52	77189.58	63117.77	-51.02
应收利息	1314.74	1386.51	1178.58	-5.32
应收股利				
其他应收款	730690.82	882867.69	891379.64	10.45
存货	4130656.68	4289976.61	4117156.57	-0.16
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	93.50	13875.24	19918.91	1359.57
流动资产合计	5700994.03	5659873.09	5582090.62	-1.05
非流动资产：				
可供出售金融资产	6431.22	935.52	909.00	-62.40
持有至到期投资				
长期应收款	909.18	880.57	832.59	-4.30
长期股权投资	316853.54	316715.94	320859.16	0.63
投资性房地产	85574.07	132633.24	126601.08	21.63
固定资产	183925.10	229145.30	232983.38	12.55
在建工程	101486.49	99745.86	132057.39	14.07
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	20028.73	42392.52	43688.31	47.69
开发支出				
商誉	580.00	580.00	580.00	0.00
合并价差				
长期待摊费用	629.29	644.21	648.72	1.53
递延所得税资产	10422.29	8191.05	8070.11	-12.00
其他非流动资产				
非流动资产合计	726839.91	831864.22	867229.74	9.23
资产总计	6427833.94	6491737.31	6449320.35	0.17

附件 3-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	71000.00	130200.00	138450.00	39.64
交易性金融负债				
应付票据	2065.37	709128.29	6319.98	74.93
应付账款	100437.07	119841.14	105286.05	2.39
预收款项	809828.15	709128.29	757150.91	-3.31
应付职工薪酬	4369.39	4949.88	5494.17	12.13
应交税费	23788.38	24694.27	21615.37	-4.68
应付利息	38.52	27.37	5993.57	1147.35
应付股利	18440.00	7056.00	207.73	-89.39
其他应付款	419450.35	487083.91	487976.98	7.86
预计负债				
一年内到期的非流动负债	169000.00	429095.67	336980.00	41.21
其他流动负债	451.39	5067.12	146.18	-43.09
流动负债合计	1618868.62	1920188.94	1865620.93	7.35
非流动负债：				
长期借款	3501623.44	2907304.73	2741231.20	-11.52
应付债券				
长期应付款	1650.58	41183.01	87817.27	629.41
专项应付款	371608.28	565969.26	534719.18	19.96
预计负债	1472.04	1057.54	1398.43	-2.53
递延收益				
递延所得税负债	41624.37	39429.53	38025.38	-4.42
其他非流动负债	686.26	388.66	4702.40	161.77
非流动负债合计	3918664.98	3555332.73	3407893.86	-6.74
负债合计	5537533.60	5475521.67	5273514.78	-2.41
所有者权益：				
实收资本(或股本)	385000.00	385000.00	385000.00	0.00
资本公积	350717.73	427290.98	549482.85	25.17
减：库存股				
盈余公积	1450.97	2421.13	3573.11	56.93
未分配利润	32239.66	51281.47	73922.70	51.42
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	769408.37	865993.58	1011978.66	14.69
少数股东权益	120891.97	150222.06	163826.91	16.41
所有者权益合计	890300.34	1016215.64	1175805.57	14.92
负债和所有者权益总计	6427833.94	6491737.31	6449320.35	0.17

附件 4 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	502847.27	564463.54	479785.73	-2.32
减: 营业成本	378275.04	435680.20	347393.03	-4.17
营业税金及附加	18377.89	16183.65	13580.98	-14.04
销售费用	17057.56	19884.22	18534.38	4.24
管理费用	33757.82	37614.35	35707.64	2.85
财务费用	-92.21	-580.41	3368.39	
资产减值损失	-849.50	284.64	2669.62	
加: 公允价值变动收益				
投资收益	5484.94	9331.06	3633.86	-18.60
其中: 对合营企业投资收益	2126.63	2209.21	3115.01	21.03
汇兑收益				
二、营业利润	61805.61	64727.95	62165.55	0.29
加: 营业外收入	2637.66	2562.88	25104.44	208.51
减: 营业外支出	1767.50	279.97	1147.14	-19.44
其中: 非流动资产处置损失	37.89	24.32	286.02	174.73
三、利润总额	62675.78	67010.87	86122.85	17.22
减: 所得税费用	11706.78	15122.54	22182.89	37.65
四、净利润	50969.00	51888.33	63939.96	12.00
其中: 归属于母公司的净利润	30148.63	23528.56	28432.95	-2.89
少数股东损益	20820.37	28359.77	35507.01	30.59

附件 5-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	472288.91	623380.82	555457.02	8.45
收到的税费返还	60.18	2.07	0.00	-100.00
收到其他与经营活动有关的现金	515628.82	855038.96	773729.05	22.50
经营活动现金流入小计	987977.91	1478421.84	1329186.07	15.99
购买商品、接受劳务支付的现金	630899.85	744877.56	448218.64	-15.71
支付给职工以及为职工支付的现金	32784.30	42097.67	45099.01	17.29
支付的各项税费	48044.62	41562.50	62363.22	13.93
支付其他与经营活动有关的现金	129381.49	367290.00	410964.58	78.22
经营活动现金流出小计	841110.26	1195827.72	966645.44	7.20
经营活动产生的现金流量净额	146867.64	282594.12	362540.63	57.11
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	663.04	510.00	60.00	-69.92
取得投资收益收到的现金	2455.31	9106.32	1862.98	-12.89
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金	8.37	167.42	36513.65	6504.94
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	264.43	2452.52	
收到其他与投资活动有关的现金	29425.09	14351.55	419725.35	277.68
投资活动现金流入小计	32551.81	24399.71	460614.50	276.17
购建固定资产、无形资产等支付的现金	31833.92	40432.22	44236.55	17.88
投资支付的现金	9021.00	42627.10	2074.84	-52.04
取得子公司等支付的现金净额	-9760.99	-768.93	0.00	
支付其他与投资活动有关的现金	30990.44	14036.35	472984.94	290.67
投资活动现金流出小计	62084.38	96326.74	519296.33	189.21
投资活动产生的现金流量净额	-29532.57	-71927.02	-58681.83	
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	1950.00	0.00	3000.00	24.03
取得借款收到的现金	1418397.69	318981.21	609280.00	-34.46
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	129116.10	29327.63	374215.32	70.24
筹资活动现金流入小计	1549463.80	348308.84	986495.32	-20.21
偿还债务支付的现金	1605628.32	574085.34	859219.20	-26.85
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	249047.69	157259.91	257537.14	1.69
支付其他与筹资活动有关的现金	124656.81	47366.29	116273.79	-3.42
筹资活动现金流出小计	1979332.82	778711.53	1233030.13	-21.07
筹资活动产生的现金流量净额	-429869.02	-430402.69	-246534.81	
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-312533.94	-219735.59	57323.99	
加: 期初现金及现金等价物余额	868936.65	556402.71	336667.12	-37.75
六、期末现金及现金等价物余额	556402.71	336667.12	393991.11	-15.85

附件 5-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	50969.00	51888.33	63939.96	12.00
加: 资产减值准备	-849.50	284.64	2669.62	
固定资产折旧及其他	13914.06	15328.53	16985.87	10.49
无形资产摊销	826.78	857.96	1295.51	25.18
长期待摊费用摊销	414.30	203.57	235.21	-24.65
处置固定资产、无形资产等损失	2.94	-23.10	-32040.12	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	4287.37	4389.30	7300.95	30.50
投资损失	5484.94	9331.06	-3633.86	
递延所得税资产减少	6137.40	2231.23	120.94	-85.96
递延所得税负债增加	0.00	0.00	-1397.52	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-221424.75	-61997.85	343752.89	
经营性应收项目的减少	205395.35	11187.08	35378.86	-58.50
经营性应付项目的增加	81709.76	248913.35	-69387.11	
其他	0.00	0.00	-2680.57	
经营活动产生的现金流量净额	146867.64	282594.12	362540.63	57.11

附件 6 主要财务指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	63.96	28.07	19.64	31.03
存货周转次数(次)	0.18	0.10	0.08	0.11
总资产周转次数(次)	0.16	0.09	0.07	0.09
现金收入比(%)	93.92	110.44	115.77	109.80
盈利能力				
营业利润率(%)	21.12	19.95	24.76	22.59
总资本收益率(%)	3.63	4.73	5.17	4.73
净资产收益率(%)	5.72	5.11	5.44	5.40
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	79.73	74.10	70.61	73.48
全部债务资本化比率(%)	80.79	77.35	75.59	77.16
资产负债率(%)	86.15	84.35	81.77	83.42
偿债能力				
流动比率(%)	352.16	294.76	299.21	308.46
速动比率(%)	97.00	71.34	78.52	80.06
经营现金流动负债比(%)	9.07	14.72	19.43	15.95
全部债务/EBITDA(倍)	45.59	39.99	32.53	37.38
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.03	0.06	0.08	0.07
现金偿债倍数(倍)	2.80	1.85	2.32	2.28
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	4.94	7.39	6.65	6.53
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.73	1.41	1.81	1.48

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额

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+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	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

注：银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。