

跟踪评级公告

联合[2014] 1066 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
二零一四年六月二十七日



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 蓉城城投债	20 亿元	2013/1/14-2020/1/14	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 27 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	37.01	46.50	81.48
资产总额(亿元)	649.17	644.93	642.51
所有者权益(亿元)	101.62	117.58	136.29
短期债务(亿元)	56.23	81.73	109.42
全部债务(亿元)	346.96	364.16	350.06
营业收入(亿元)	56.45	47.98	75.07
利润总额(亿元)	6.70	8.61	8.68
EBITDA(亿元)	8.68	11.19	12.13
经营性净现金流(亿元)	28.26	36.25	41.34
营业利润率(%)	19.95	24.76	19.03
净资产收益率(%)	5.11	5.44	5.19
资产负债率(%)	84.35	81.77	78.79
全部债务资本化比率(%)	77.35	75.59	71.98
流动比率(%)	294.76	299.21	253.31
全部债务/EBITDA(倍)	39.99	32.53	28.87
经营现金流/流动负债(%)	14.72	19.43	18.83

注: 计算 2012 年和 2013 年短期债务、长期债务和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) 和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 唐 岩

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和配置地方方面的支持。跟踪期内, 公司营业收入规模快速增长, 由于 2013 年营业外收入中非流动资产处置利得较 2012 年下降, 公司利润总额与 2012 年持平; 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 同时关注到公司债务负担重、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。

公司针对“13 蓉城投/13 蓉城城投债”设置了后 5 年等额偿还本金的模式, 有利于缓解集中偿付压力。跟踪期内, 公司经营活动现金流入量对待偿还债券保障能力较好。

基于以上, 联合资信维持公司 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, 2013 年市政府给予公司持续的资金支持和配置土地的支持。
3. 跟踪期内, 公司房地产、燃气供应等自有经营性业务收入规模不断增长。
4. 跟踪期内, 公司经营活动现金流入量及经营活动现金流量净额对待偿还债券保障能力较好。

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小幅下降，但仍处于较高水平，对公司资金周转形成一定压力。

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设施建设投资公司、城投地产公司、城投资产经营公司。经过多次资本公积、未分配利润转增实收资本，公司注册资本增加至38.50亿元。公司实际控制人为成都市国有资产监督管理委员会（以下简称“成都市国资委”）。

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。

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、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2013年底，公司纳入合并范围的二级子公司17家，同时，公司拥有成都市民用建筑统一建设办公室、成都市投资公司、成都市干道建设指挥部和成都市干道建设指挥部房屋管理所4家事业单位全部股权，但由于事业单位的特殊性，公司编制会计报表时未将其纳入合并范围。

截至2013年底，公司（合并）资产总额642.51亿元，所有者权益136.29亿元；2013年公司实现营业收入75.07亿元，利润总额8.68亿元。

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

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，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）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支

出结构,保障和改善民生。2013年,中国财政累计收入为129143亿元,同比增长10.1%,各项民生政策得到较好落实,医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面,自8月1日起,在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点,并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面,中央财政不断加大投资建设力度,7月31日召开的国务院常务会议,研究推进政府向社会力量购买公共服务,部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调;灵活开展公开市场操作,开展常备借贷便利操作,促进银行体系流动性总体平衡;发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用,引导货币信贷平稳适度增长,增强金融机构抗风险能力;进一步推进利率市场化改革。10月25日,贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行,实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底,M2存量达110.7万亿,同比增长13.6%。从社会融资规模来看,2013年全社会融资规模为17.3万亿,比上年同期多1.5万亿;其中人民币贷款12.97万亿,增加2.54万亿;全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元,比上年增加1044亿元。其中,A股再筹资(包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证)2803亿元,增加710亿元;上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元,增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元,比上年减少667亿元。

人民币汇率方面,截至2013年底,人民币兑美元汇率中间价为6.0969元,比上年末升值3.1%;人民币汇率双向浮动特征明显,汇率弹性明显增强,人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面,2013年以来央行始终维持资

金中性偏紧的状态,近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企,资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面,继续加快结构调整和转型升级,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张,加快推进产业转型升级,推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面,房地产调控政策进一步趋紧,2月26日,国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”;从房地产市场运行看,行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现,其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现,房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面,6月26日,国务院常务会议研究部署加快棚户区改造,会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户;8月22日,发改委下发了发改办财金[2013]2050号文,明确支持棚改企业申请发行企业债券,并按照“加快和简化审核类”债券审核程序,优先办理核准手续,加快审批速度。10月15日,国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》,明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩,将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式,争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会(以下简称“全会”),审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,内容涵盖15个领域、60项具体任务,改革总体目标清晰;其中经济体制改革方面,市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”,更加明确深化改革的发展方向,将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度,预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场,预期将对土地供

需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业和区域经济分析

1. 行业分析

房地产行业

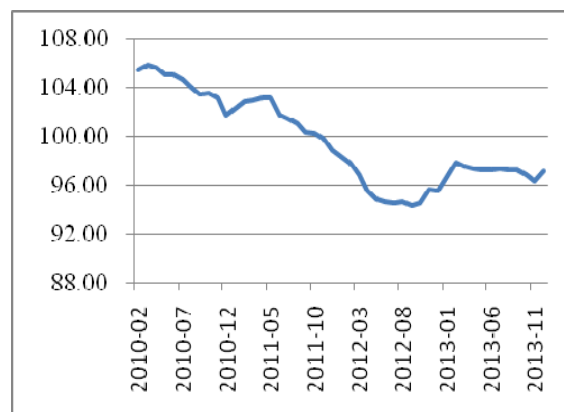
房地产行业在国民经济中具有重要地位。房地产行业发展态势关系整个国民经济的稳定发展和金融安全。

2012 年 10 月份开始，中国房地产市场呈现明显翘尾行情，国房景气指数明显回升，其中，房地产信贷环境逐步放松、部分城市调控政策继续微调、市场预期发生实质性转变等是支撑房地产行业基本面好转的主要因素。

为了防范房地产市场反弹，2013 年 2 月 20 日，国务院常务会议出台新“国五条”以加强房地产市场调控的政策措施。2013 年 3 月 1 日，中国政府网发布《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》，要求人民银行当地分支机构根据价格控制目标和政策要求，进一步提高第二套住房贷款的首付款比例和贷款利率。进一步完善现行住房限购措施；对执行

住房限购和差别化住房信贷、税收等政策措施不到位、房价上涨过快的，要进行约谈和问责等。

图 1 2010 年以来房地产开发综合景气指数



资料来源：wind 资讯

从投资结构来看，在城镇化迅速发展的背景下，作为居住用途的住宅仍是市场主导需求。但是受住宅市场调控影响，部分资金逐步向商业地产转移，商业地产成为楼市调控新政的受益者，办公楼和商业营业用房等商务地产投资呈高速增长态势。2013 年，房地产开发投资 86013.38 亿元，比上年增长 19.8%。其中，住宅投资 58950.76 亿元，增长 19.4%；办公楼投资 4652.45 亿元，增长 38.2%；商业营业用房投资 11945.00 亿元，增长 28.3%。

从整体供应情况看，2013 年房地产市场整体呈快速上涨趋势，商品房销售逐月增长，且增速较 2012 年大幅提高。2013 年，商品房销售面积 130550.59 万平方米，比上年增长 17.29%；其中，现房销售面积 31001.35 万平方米、期房销售面积 99549.24 万平方米。

2013 年商品房新开工面积 201207.84 万平方米，同比增长 13.48 个百分点；由于前两年快速增长的房地产项目 2013 年开始陆续、集中完工，全年商品房竣工面积累计 101434.99 万平方米，同比增长 2.01 个百分点；虽新开工增速大幅提升，2013 年商品房施工面积增速上涨，全年商品房施工面积 665571.89 万平方米，同比增长 15.90 个百分点。

需求结构方面，2013 年办公楼销售保持较

快增长势头均显著高于住宅和商业营业用房，办公楼销售 2883.35 万平方米，同比增长 27.92%；住宅销售同比增长 17.52%，商业营业用房同比增长 9.15%。总体看商业地产发展势头较好。

从整体需求情况看，2013 年房地产调控政策持续深化，在坚持了差别化的住房信贷、税收政策和限购措施这一主导政策的同时，房产税没有扩大试点范围和加大试点力度。2013 年底房地产市场持续回暖，城市住宅市场成交量同比增幅较高、重点城市房价普涨、土地市场量价齐升。2013 年全年商品房销售面积 130550.59 万平方米，较上年同期增长 17.29%。

2013 年，房地产开发企业土地购置面积 38814.00 万平方米，比上年增长 8.80%，增速比 1-11 月份下降 1.10 个百分点；土地成交价款 9918.00 亿元，增长 33.90%，增速提高 2.40 个百分点。

总体上，2013 年房地产行业恢复较为明显，受到 2012 年 10 月份以来市场持续回暖影响，市场信心较强，房地产企业投资增长，全年住宅新开工等指标有明显提高，逐步转化为新建商品住宅供应以后，供需矛盾将出现一定的缓解。

2014 年政府工作报告中对房地产行业发展的全面描述是要完善住房保障机制。“十二五”规划提出，建设城镇保障性住房和棚户区改造住房 3600 万套（户），到 2015 年全国保障性住房覆盖面达到 20%左右，重点发展公共租赁住房，加快建设廉租住房，加快实施各类棚户区改造。

2014 年 4 月 22 日，住建部发布《住房城乡建设部关于做好 2014 年住房保障工作的通知》，2014 年全国城镇保障性安居工程计划新开工 700 万套以上，其中各类棚户区 470 万套以上；计划基本建成 480 万套，并加强保障性住房配套设施建设；探索发展共有产权住房，目前已确定北京、上海、深圳、成都、淮安、黄石为共有产权住房试点城市。明确了共有产

权住房为新的保障性住房模式。在 2013 年 10 月，北京市住建委公布《关于加快发展中低价位自主型改善型商品住房建设的意见》，其中的自主型改善型商品住房即为共有产权住房模式。

2014 年以来，由于宏观经济增速低于预期、货币政策趋紧、银行信贷紧缩等因素影响，部分地区房地产销售出现下滑，房地产市场较为疲软，由于不同区域房地产市场走势分化严重，针对不同城市，后续房地产市场可能呈现差异化分类调控趋势。

燃气行业

燃气行业主要包括利用煤炭、油、天然气等能源生产燃气，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。目前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。

从燃气供应上看，目前中国天然气气源供应不足，从能源储备来看，中国天然气资源量与煤炭相比较为缺乏，整体呈现供应不足的现象。目前中国探明地质储量为 53400 亿立方米，其中海气储量约占中国天然气探明储量的 22%左右，东海、南海天然气储量丰富。陆气主要集中在塔里木、准噶尔、鄂尔多斯、四川、以及松辽等几大盆地，约占中国陆上天然气储量的 75%，天然气的生产地主要位于西部，而消费地主要集中在经济发达东部地区。为解决这一矛盾，国家给予天然气生产和供应优惠政策和有效法律保障，通过建立全国天然气主管网确保天然气供应。《全国油气资源动态评价（2010）》显示，中国天然气地质资源量 52 万亿方、可采资源量 32 万亿方。2013 年，中国石油表观消费量达到 4.88 亿吨，同比增长 2.60%；成品油表观消费量 2.86 亿吨，同比增长 3.40%；由于经济转型、节能减排等政策驱动，天然气消费量继续大幅增长，全年表观消费量达 1631 亿立方米，增长 12.85%，远高于原油、成品油消费增长幅度。2012 年，西气东输三线工程开工建设，中缅油气管线工程国内

段全线开工，多条地方油气管道进展迅速，油气管线总里程接近 94000 公里，其中原油管道约 19000 公里，天然气管道约 55000 公里，成品油管道约 19000 公里。过去十年间，中国油气管网产业迅速发展，覆盖全国的油气管网初步形成，东北、西北、西南和海上四大油气通道战略布局基本完成，但管网基础设施仍然是中国天然气尤其是非常规天然气发展的瓶颈。

国内天然气产业包括上游生产、中游输送及下游分销三个环节；其中，勘探、生产主要掌握在中石油、中石化及中海油手中，中游的长输管网也主要由上述三大央企占据；而下游城市及工业燃气的输配业务，则是国有和私营公司共存，主要由各城市燃气公司运营。天然气开采行业的行业垄断特性使得中国燃气分销商与上游气源供应商议价过程中处于相对弱势地位，对于燃气采购价格的影响能力有限。

中国天然气价格由出厂价、管输费和城市管网费三部分组成。目前，城市燃气销售价格由地方价格主管部门管理，地方可建立天然气上下游价格联动机制进行听证。国家发改委鼓励地方探索阶梯气价，研究对低收入居民实行较低价格。2011 年 12 月，国家发改委在广东及广西两省开展天然气定价机制改革试点，标志着全国天然气定价机制改革的开端。国家发改委拟放开天然气出厂价格，定价机制改“成本加成”为“市场净回值”，建立天然气与可替代能源价格挂钩机制。新的定价机制以上海市场为计价基准点，将可比热值的燃料油和 LPG 按照 60: 40 的权重，按 9 折的价格确定为上海地区天然气的门站价格。再根据各省特有的折扣/溢价管道费用、经济发展及其他因素，确定广东、广西地区的门站最高指导价格。自 2011 年 12 月 26 日起，广东省、广西省天然气最高门站价格开始执行 2.74 元/立方米和 2.57 元/立方米。随着中国进口燃气量的上升，国家发改委可能会延续提高上游燃气价格的政策方向，改革的主要目标是在中国各地设立标准化的城市门站价格，而无论燃气的来源，以取代目前按项目

成本加成的定价系统。

2012 年 7 月 19 日，住建部印发《全国城镇燃气发展“十二五”规划》，提出到“十二五”末，城镇燃气供气总量约达 1782 亿立方米，较“十一五”末增加 113%。其中天然气 1200 亿立方米，较“十一五”末增加 128%。到“十二五”末，城市的燃气普及率达到 94%以上，县城及小城镇的燃气普及率达到 65%以上。其中居民用气量达到 330 亿立方米（占总供气量 19%）、工业、商业及服务企业用气量达到 810 亿立方米（占 45%）、交通运输用气量达到 300 亿立方米（占 17%）、分布式能源项目用气量达到 120 亿立方米（占 7%）、其他用气量达到 222 亿立方米（占 12%）。管网建设方面，提出到“十二五”末，管道总长度达 60 万公里，较“十一五”末增长 69%。

城市基础设施建设行业

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。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。2013年全年，全国固定资产投资总额完成44.71万亿元，比上年增长19.3%，扣除价格因素，实际增长18.9%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资0.92万亿元，比上年增长32.5%；第二产业投资18.48万亿元，增长17.4%；第三产业投资24.25万亿元，增长21.0%。2013年全年房地产开发投资8.60万亿元，比上年增长19.8%，其中，住宅投资5.90万亿元，增长19.4%，办公楼投资0.47万亿元，增长38.2%；商业营业用房投资1.19万亿元，增长28.3%；全年新开工建设城镇保障性安居工程住房666万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房544万套。

截至2013年，中国城镇化率为53.73%，较上年提高1.13个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。根据《国家新型城镇化规划（2014-2020年）》，中国城镇化建设的指导思想是，紧紧围绕全面提高城镇化质量，加快转变城镇化发展方式，以人的城镇化为核心，有序推进农业转移人口市民化；以城市群为主体形态，推动大中小城市和小城镇协调发展；以综合承载能力为支撑，提升城市可持续发展水平；以体制机制创新为保障，通过改革释放城镇化发展潜力，走以人为本、四化同步、优化布局、生态文明、文化传承的中国特色新型城镇化道路，促进经济转型升级和社会和谐进步，为全面建成小康社会、加快推进社会主义现代化、实现中华民族伟大复兴的中国梦奠定坚实基础。

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。

2. 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。

成都市经济保持平稳增长，其财政实力也大幅增强。2011~2013年，成都市地区全口径一般预算收入分别为680.7亿元、780.9亿元和898.5亿元，年均增长14.89%；其中2013年一般预算收入898.5亿元，加上上级补助收入、调入资金和上年结余以后，收入总量为1491.4亿元；全市公共财政支出1162.6亿元，加上调出资金、地方政府债券还本、安排预算稳定调节基金后，支出总计为1280.9亿元。2013年政府性基金收入1009亿元，较上年增长23.7%；基金支出完成988.3亿元，同比增长25.6%。

从市本级看，2011~2013年，成都市市本级公共财政收入总计呈稳定增长趋势，分别为558.7亿元、686.7亿元和775.0亿元，主要以一般预算收入和上级补助收入为主。2013年，成都市本级一般预算收入为328.60亿元，其中税收收入为257.24亿元。四川省在强震后受到中央的大力扶持，上级政府转移支付及税收返还收入规模较大，对成都市持续发展起到促进左右。此外，以土地使用权出让收入为代表的政府基金收入对政府综合财力贡献较大，2011~2013年分别为419.6亿元、366.2亿元和444.9亿元。

总体来看，成都市整体财政实力稳步增强，地方政府债务水平较高。同时联合资信也注意到，成都市地方综合财力中国有土地使用权出让收入占比较大，该部分收入受国家相关政策、房地产市场走势等因素影响具有一定不稳定性。

3. 未来发展规划

根据《成都市国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》（以下简称“十二五”规划），成都市计划实现地区生产总值10000亿元，年

均增长 12%，人均生产总值达到 10000 美元；三次产业结构比例调整为 3:45:52，规模以上工业高新技术产业增加值占工业增加值比重达到 50%；全社会研发费用占 GDP 的比重提高到 3%以上。

“十二五”期间，成都市发展定位为：作为中西部地区的中心城市，着力发展经济基础好、资源环境承载能力强、发展潜力大的重点经济区，进一步加紧建设成渝经济区。

在中心城建设方面，成都市将健全完善城乡建设投融资体制，鼓励社会资本参与公共设施建设，优化城市功能布局；完善城乡道路、公交、水电、通讯及污水、垃圾处理等基础设施和教育、卫生、文化等公共服务设施，完善城乡居住功能，实现中心城区控制性详细规划全覆盖，开展城市综合交通规划编制，推进东部新城文化创意产业综合功能区和区（市）县文化创意产业园区基地建设。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系由成都市国资委出资设立的国有独资公司，注册资本为 38.5 亿元。成都市国资委为公司实际控制人。

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，2013 年公司获得的政府资金支持和配置地收入分别为 2551.69 万元和 31.29 亿元，分别计入营业外收入和专项应付款科目。

2013 年，根据成都财政局、成都市国有资产监督管理委员会成财投[2013]51 号文、成财

投[2013]99 号文、成财投[2013]156 号文、成财投[2013]171 号文、成财投[2013]99 号文，以及成都市建委、成都市发改委、成都市财政局《关于下达成都市 2013 年城市建设项目资金计划的通知》（成建委[2013]111 号），成都市财政以项目资本金形式向公司拨付北改工程项目资金 11 亿元，公司计入资本公积，其中 5 亿元为成都市财政拨付给公司使用的地方政府债券，后根据成都市政府的安排转为北改项目资本金，会计师事务所未对现金流量表进行调整而仍计入发行债券收到的现金，6 亿元计入收到其他与经营活动有关的现金。

六、管理分析

2013 年 10 月 17 日，根据成都市国资委成国资人[2013]76 号文，叶辉任公司董事、总经理，免去郑尚钦总经理职务，本次人事变动对公司生产经营及偿债能力影响不大。

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业务。

跟踪期内，公司营业收入规模迅速增长，2013 年实现 75.07 亿元，同比增长 56.48%。其中，房地产销售收入 36.21 亿元，较去年同期增长 180.48%；燃气供应收入平稳增长，2013 年实现收入 22.59 亿元；其他业务（主要为安装业务）收入 16.28 亿元，同比增长 18.57%。房地产销售收入、燃气供应收入和其他业务收入占当年营业收入的比重分别为 48.24%、30.08%和 21.68%。

毛利率方面，2013 年，公司整体毛利率为 23.08%，较 2012 年小幅下降，主要由于公司房地产销售板块毛利率由 2012 年的 28.06%下降至 2013 年的 17.88%所致；燃气供应和其他业

务板块毛利率水平相对稳定，2013 年分别为 14.70%和 46.27%。

表1 2011~2013年营业收入构成情况（单位：万元，%）

项 目	2011 年		2012 年		2013 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	216153.96	11.94	129125.14	28.06	362128.24	17.88
燃气供应	214769.37	26.13	213401.69	16.10	225858.24	14.70
其他	133540.20	35.09	137258.90	45.03	162761.97	46.27
合 计	564463.54	22.82	479785.73	27.59	750748.45	23.08

资料来源：公司提供

（1）房地产板块

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、工程拨款等主要由发包方提供，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，保障房建设完成后的房屋销售及分配工作由成都市住管中心负责；保障房建设过程中所产生的资产、负债不属于公司的资产、负债，未纳入公司整体报表。以下分析内容均为公司的商业地产部分。中房公司保障房项目较多，也有部分商业地产项目；城投地产仅有商业地产项目。此外，中房公司在建设保障房过程中会配建部分可对外销售的商品房、车库等房产，用以平衡保障房建设过程中少许的资金缺口。

2013 年，公司房地产业务发展势头有所减缓。2013 年公司新开工面积 12.65 万平方米，施工面积 45.25 万平方米，各项建设指标较去年同期均有所下滑。但公司 2013 年完成销售面积 32.15 万平方米，同比增长 89.34%，房地产

实现销售总收入 36.21 亿元，同比增长 180.48%。

表2 房地产近三年经营情况（单位：万平方米）

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
新开工面积	42.48	16.43	12.65
房屋施工面积	114.04	99.24	45.25
房屋竣工（交房）面积	8.60	47.28	26.50
房屋销售面积	24.62	16.98	32.15

资料来源：公司提供

公司房地产项目土地储备较 2012 年小幅增长 19.03%，截至 2013 年底，中房公司和城投地产合计拥有土地储备 29.84 万平方米，主要分布在双楠皮革城地块、极目地块、金岛度假村和伊顿小镇等地块。

表3 公司土地储备情况

（单位：万平方米）

地块名称	土地面积	
	2012 年	2013 年
青白江地块	2.05	0.00
双楠皮革城地块	3.00	3.20
极目地块	8.03	4.00
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
伊顿小镇	0.00	8.60
城投东庐	0.00	2.05
合计	25.07	29.84

资料来源：公司提供

跟踪期内，中房公司无新开工商品房项目，2013 年，中房公司完成商品房投资 5.60 亿元，实现商品房销售回款 5.57 亿元，实现利润 3328 万元；2013 年，中房公司确认的销售收入为 22.43 亿元。除商品房之外，截至 2013 年底，中房公司承接的成都市房管局的保障房代建项目主要包括牛龙路、黄田坝、华兴村、胜天路、新山社区、华美新庐、胜天新苑、成康雅筑和万家福地等地的经济适用房、公租房和廉租房项目，承建项目面积合计约 162.31 万平方米，已收到工程拨款 19.57 亿元，实际已发生工程成本 20.41 亿元。

城投地产 2013 年完成投资 7.30 亿元，实现销售回款 11.68 亿元，实现利润 1.10 亿元；2013 年，城投地产确认的销售收入为 13.78 亿元。跟踪期内，城投地产的重点开发项目为城投观城、伊顿小镇和城投东庐项目等，三个项目规划建筑面积合计 60.20 万平方米。

受国家宏观调控影响，2013 年国家房地产政策及市场变化较大，公司房地产板块经营情况面临较大不确定性。

（2）城市燃气

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。

2013 年，燃气公司燃气管线新建工程投资 1.70 亿元，燃气管线改造投资 0.31 亿元，公司已拥有较为完备的燃气管道输配设施，管网长度共计 5920 公里。2013 年，公司实现燃气销售数量 112430.34 万立方米，销售收入 31.19 亿元。2013 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。2013 年，公司实现燃气安装收入 7.20 亿元，新增燃气用户 13.77 万户。

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 73% 和 27%。中石化《天然气供用气合同》每年签订一次，2013 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。

燃气供应分为居民供气和非居民供气，两者执行的价格标准不同。根据成发改价格[2013]684 号文，从 2013 年 7 月 10 日起非居民天然气价格上调 0.39 元/立方米，调整后售价为 3.25 元/立方米；车用压缩天然气加工用气销售价格（不含天然气价格专项调节金）上调 0.39 元/立方米，调整后售价（不含天然气价格专项调节金）为 2.59 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 2013 年底，公司与 42 家企事业单位签订供用气合同，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

公司作为项目主体，负责土地整理和城市基础设施建设过程中的投融资、征地拆迁、土地平整、基建项目建设等工作。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。

2013 年，公司获得政府划拨的配置地约 939 万亩。对于政府划拨给公司的配置地，公司需要依次进行征地、拆迁、土地整理等工作，成本支出计入存货科目，经成都市国土局招拍挂出让土地，土地出让金上缴财政，财政返还公司的资金约为土地出让金的 65%~70%左右，用于平衡公司土地整理过程中的成本支出及公司基础设施建设项目支出。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公司收入科目。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，专项应付款科目与存货科目相互冲减。2013 年，公司出让配置地形成的资金回流共计 45.32 亿元，土地出让面积 673.5 亩，但扣除事业单位¹成都市干道建设指挥部收到的土地出让资金回流，公司合并口径财务报表中实际体现的 2013 年出让配置地形成的资金回流为 31.29 亿元。

2013 年全年公司组织实施重大基础设施项目 9 个，完成投资 20.38 亿元。第一批重大基

础设施项目已全面建成投入使用。其中，公司承建的蜀龙路五期（物流大道至蜀龙路四期段）、兴西华公司承建的金芙蓉大道、万石路相继于 2013 年 5 月 12 日、6 月 3 日竣工通车。第二批重大基础设施项目金凤凰大道、东林二路致力五路（即动车 30 线城投段）、金粮路金富路通过公开招标引入中水集团水电七局、中铁十三局、成都建工集团等大型国有企业进行融资建设。目前三个项目均已完成立项、可研、规划、设计、勘察、招标等前期工作并已顺利实现开工建设。公司拆迁工作进展顺利，驷马桥、太平、花果、光华、新苗、江安河等片区累计整理土地 435.48 亩、搬迁人员 534 户、搬迁企业 91 个。公司实施的东郊惠民工程、中心城区管网下地和“北改”三大配置地整理工作也已正式启动。

2014 年，公司计划全年完成投资 70 亿元以上，一是推进以“北改”工程为龙头的重大基础设施建设，包括东林二路致力五路（即动车 30 线城投段）、金粮路金富路、天丰路年内建成通车；金凤凰大道、光华大道绕城互通立交、东大街整治、第四批人行天桥等按计划加快推进；二是推进保障性民生工程建设，力争保障房、农迁房、拆迁安置房项目竣工面积达 100 万平方米以上，胜天路、牛龙路、城投·东庐、光华碧邻、驷马康城、太平盛世 D 区等项目竣工交付，跳蹬五组、太平盛世 A 区、黄土十组、培风一组等项目开工建设；东郊惠民工程全面收尾；三是全面推进文化、教育和新能源项目建设，包括成都博物馆新馆、成都市 LNG 应急调峰储配库项目一期工程等如期交付；四是推进公司市场化运作项目的开发建设，继续做好城投·观城、北极星花园、润城等房地产项目的开发和销售工作；城市燃气积极抢占天府新区市场份额；LNG 项目完成战略投资者引入工作，高新三环路外侧、新津等四个 LNG 加气站试点年内建成。

总体来看，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

¹由于事业单位的特殊性，在编制合并口径审计报告时会计师事务所未将事业单位纳入合并范围。

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，公司主动性及盈利性较弱；公司配置地出让进度、出让金回流和公司每年应偿还借款本息的时间可能存在一定的不匹配；2014年公司计划投资规模较大，未来公司仍具有较大的筹资压力。

（4）其他业务

公司其他业务主要包括房屋租赁、提供服务、安装业务、材料销售和租赁业务等业务收入，2013年上述业务分别实现收入1.04亿元、1.55亿元、8.77亿元、1.03亿元和0.68亿元。

2013年，公司其他业务合计16.28亿元，同比增长18.57%，盈利能力较强，近三年毛利率水平一直维持在35%以上，2013年为46.27%。总体来看，公司其他业务种类较多，

收入规模稳定增长。

八、债券募集资金使用情况

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“待偿还债券”），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。公司已于2014年1月14日支付2013年1月14日至2014年1月13日的利息。

“13蓉城投/13蓉城投债”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4 公司募投项目拟使用募集资金情况（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
合计	393699.72	200000.00

资料来源：公司提供

公司严格按照企业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。截止2014年3月底，已拨付负责驷马康城限价商品房建设的全资子公司成都城投集团兴西华建设有限公司募集资金36000万元；拨付负责成华区双水碾、水岸东里、驷马桥高笋塘联社、太平盛世D区农迁房建设的控股子公司成都市沙河综合整治工程项

目管理有限公司募集资金57000万元，拨付成都市成华区赖家店场镇综合改造项目募集资金40000万元，其余建设项目按工程进度支付工程款，不存在违规截留、挤占、挪用的情况。

公司各个募投项目进展顺利，具体工程进度如下。

1) 驷马康城限价商品房项目

该项目总建筑面积10.92万平米，总投资约

6亿元，包括限价商品房1062套，公共租赁住房188套，配套商业用房、附属设施及绿化工程，于2011年6月底全面开工建设，2013年底竣工，目前项目已进行销售。

2) 东郊惠民工程配置地花果七组安置房建设工程

项目投资总额为19617.66万元。建设内容为住宅、配套商业用房及配套设施用房等，总建筑面积48985.06平方米，于2011年10月开工建设，目前已全部竣工并验收，准备进行安置。

3) 解放北路道路综合整治工程

项目投资总额为17715.71万元。建设内容为道路、管线改造、交安、城市绿化工等工程，全长6230米，红线宽度30-48米。于2012年2月底开工建设，已全部建成通车。

4) 成都市成华区赖家店场镇综合改造项目

项目投资总额为160045万元。建设内容为安居工程及配套公建工程，绿地内配套设施、配套基础设施工程。于2009年5月开工建设。目前已完成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，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。

5) 成华区双水碾村5、6组建设住宅（农迁房）项目

项目投资总额为45850.59万元。建设内容为修建住宅、商业用房、物管用房及其它配套设施用房、地下车库及小区红线内景观绿化、道路、给排水、通讯、电力、燃气管网等相关配套设施，总建筑面积约162880.66平方米，计划安置2667人。A区农迁房于2010年12月开工建设，B区农迁房于2011年4月开工建设。目前整体已全部竣工，正在进行安置。

6) 成都市水岸东里小区二期项目

项目投资总额为39780.80万元。建设内容为修建住宅工程、小区配套用房工程、地下停车场以及小区红线内景观绿化、道路、供排水、通讯、电力、燃气管网等相关配套设施，总建筑面积约129345.4平方米，计划安置1056户。

于2010年4月开工建设，目前整体已全部竣工，正在进行安置。

7) 成都市金牛区驷马桥高笋塘联社拆迁安置房

项目投资总额为29367.00万元。建设内容为修建拆迁安置房工程、小区配套用房工程、农贸市场工程、商业用房工程、地下停车场以及小区红线内绿化、道路等相关市政配套设施，总建筑面积114435.46平方米，拟建拆迁安置房1139套。于2011年9月开工建设，扣除因拆迁障碍的7、8号楼，其余部分已全部完工。

8) 太平盛世D区农迁房建设项目

项目投资总额为21322.96万元。项目建设内容为470户农民拆迁安置房，计划安置962人，总建筑面积63681.78平方米。于2012年3月开工建设，目前主体已全部完工，正在进行内部装饰。

九、财务分析

公司提供的 2013 年合并财务报告经四川华信（集团）会计师事务所审计，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 2013 年 12 月 31 日预收账款余额为 15.7748 亿元，其中预收天然气用户安装工程款余额 13.3625 亿元。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 3.1108 亿元，一至两年款项余额 4.0145 亿元，两至三年款项余额 2.0985 亿元，三年以上款项余额 4.1387 亿元。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。”

2013 年公司新增成都彭州蜀元液化天然气有限公司（全资子公司成都液化天然气公司 2013 年 3 月与彭州现代交通投资开发有限公司共同设立）纳入合并范围，本期无减少。总的来看，跟踪期内，公司合并范围变化不大。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额

642.51 亿元，所有者权益 136.29 亿元；2013 年公司实现营业收入 75.07 亿元，利润总额 8.68 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。2013 年，公司营业收入较上年大幅增加，同比增长 56.48%，其中房地产销售和燃气供应收入分别占营业收入的 48.24% 和 30.08%，其中房地产销售收入较上年大幅提高，同比上升 180.48%。2013 年公司营业成本 57.75 亿元，较去年上升 66.24%。

跟踪期内，公司期间费用控制情况良好，2013 年为 5.95 亿元，同比增长 3.43%，其中财务费用不断增长，主要由于利息支出和债券发行登记及信息披露费的增加。2013 年公司营业利润较 2012 年有所增长，同比上升 33.62%。2013 年公司利润总额为 8.68 亿元，较上年并未有太大变化，同比增加 0.76%，主要因为公司营业外收入的大幅降低，其中非流动资产处置利得由 2.26 亿元下降到 0.01 亿元，2012 年非流动资产处置利得主要为公司处置灯泡厂土地收益，该收入不具有持续性。

从盈利指标看，跟踪期内，营业收入大幅上升，但营业成本的增长速度大于营业收入，使公司营业利润率小幅下降，2013 年为 19.03%；2013 年公司净利润小幅上升，上升比例为 10.65%，总资本收益率、净资产收益率与 2012 年相比未出现较大变化，2013 年两项指标分别为 1.72% 和 5.19%。

整体来看，跟踪期内，公司营业收入大幅上升，但营业外收入同期大幅下降，导致公司利润总额并未发生较大变化。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2013 年公司经营活动现金流入量为 149.51 亿元，同比上升 12.48%，规模较大，其中公司销售商品、提供劳务收到的现金为 68.99 亿元，较上年上升 24.20%，主要是房

地产销售板块上升所致；收到其他与经营活动有关的现金为 80.52 亿元，主要为收到的国土局拨土地款和代建工程款，同时支出其他与经营活动有关现金为 43.62 亿元，主要是公司支付的代建工程款等。2013 年经营活动产生的现金流量净额分别为 41.34 亿元，同比增长 14.02%。从收入实现质量指标看，2013 年公司现金收入比为 91.90%，较上年出现一定回落，主要是公司应收账款较上年有小幅增加，增加 11.53%。总体看，公司收入实现质量一般。

投资活动方面，跟踪期内，公司投资活动现金流入和流出均出现大幅下降，其中收到其他与投资活动有关的现金大幅下降 33.45 亿元，公司支付其他与投资活动有关的现金大幅下降 43.92 亿元，主要系公司于 2012 年收到华润资金池提取款 33.56 亿元，计入收到其他与投资活动有关的现金，同时，将资金存入华润资金池 40.98 亿元，计入支付其他与投资活动有关的现金，2013 年无此项收支。2013 年，公司收到其他与投资活动有关的现金主要是收到成都市干道建设指挥部归还借款 7.00 亿元；同期，公司支付其他与投资活动有关的现金主要是燃气子公司资金存入华润资金池以及支付东楠建设往来款。2013 年公司投资性现金净流量为 2.02 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和发行债券收到的现金，其中，发行债券收到的现金主要包括 20 亿元“13 蓉城投债”，5 亿元为成都市财政拨付给公司使用的地方政府债券，后根据成都市政府的安排转为北改项目资本金，会计师事务所对现金流量表进行调整而仍计入发行债券收到的现金；筹资活动产生的现金流出主要以偿还银行借款为主。2013 年公司筹资活动产生的现金净流量为 -9.35 亿元，较 2012 年有所好转。2013 年筹资活动现金流出较去年大幅下降 47.29%。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动现金净流入量稳定增长，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

截至 2013 年底，公司资产总额 642.51 亿元，与上年基本保持相对稳定，同比小幅下滑 0.38%。其中，流动资产和非流动资产占总资产的比重分别为 86.56%和 13.44%，资产结构比较稳定。

截至 2013 年底，公司流动资产合计 556.18 亿元，较上年同期下降 0.36%，其资产构成以货币资金（占 14.65%）、其他应收款（占 14.59%）和存货（占 69.10%）为主。

跟踪期内，公司货币资金大幅提高到 81.48 亿元，同比增长 75.23%。应收账款较上年也有所增长，增长 25.17%，主要为采用个别认定法计提坏账准备的应收账款的增加。其他应收款较上年有所降低，下降 8.99%，欠款单位集中度较高，主要为政府及其他关联公司（包括成都地铁公司 33.65 亿元、华润燃气投资（中国）有限公司 10.41 亿元、成都新开元城市建设 2.16 亿元和成都市土地储备中心 1.84 亿元），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 384.31 亿元，同上年结构相对稳定，主要由开发成本构成（占比 93.35%）。开发成本余额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，开发成本中包括的主要项目有：①东郊惠民工程，截至 2013 年底基本完成，已累计支付 126.01 亿元。工程已建房屋面积 86.61 万平米。改造区土地 499.29 亩，其中已拍卖 316.39 亩，已收国土局土地款 41.46 亿元，改造区剩余土地 182.39 亩。②中房集团成都开发总公司：主要包括北极星花园（原花圃仕居）、文殊院（1 期）、金岛渡假村、锦江帆影、朝阳路等保障房代建项目及房地产开发项目支出，截止 2013 年底，开发成本支出未结转余额为 46.22 亿元。③成都市沙河综合整治工程：由沙河二期工程及沙

河综合工程构成，其中二期预算为 3.76 亿元，工程已投入 2.64 亿元，工程投入占预算比例为 70%，沙河综合工程预算为分阶段确认，除已结转部分外，目前未结转工程余额为 44.77 亿元。

截至 2013 年底，公司非流动资产合计 86.33 亿元，主要为长期股权投资（占 37.34%）、固定资产（占 21.25%）、投资性房地产（占 18.71%）和在建工程（占 18.27%）。

跟踪期内，公司固定资产同比下降 21.26%，主要系部分房屋建筑物转入投资性房地产，金额为 5.11 亿元，投资性房地产同比增长 27.59%。在建工程余额为 15.77 亿元，同比增长 19.44%，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、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，2013 年公司资本公积增加主要来自收取的财政以“资本金”形式拨付的北改工程项目资金，增加资本公积 11.00 亿元。截至 2013 年底，公司所有者权益为 136.29 亿元，其中实收资本占 28.25%，资本公积占 49.83%，盈余公积和未分配利润分别占 0.34%和 7.56%，少数股东权益占 14.02%。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 4.01%，主要来源于长期借款的下降，2013 年底为 212.34 亿元。其中，流动负债和非流动负债分别占 43.37%和 56.63%，公司负债以非流动负债为主。

截至 2013 年底，公司流动负债合计 219.57 亿元，主要体现为预收款项（占 27.07%）、其

他应付款（占 28.71%）和一年内到期的非流动负债（占 27.71%）。其中，应付账款同比上涨 53.87%，主要为尚未办理结算的应付工程款、报建费和拆迁款等，新增应付账款账龄大部分为 1 年以内。一年内到期的非流动负债同比大幅增长（80.55%），主要为来自国家开发银行四川省分行的一年内到期的长期借款。

2013 年底，公司其他应付款为 63.03 亿元，主要是与政府、工程合作单位的往来款及向集团内部职工借款，其明细如下表：

表 5 2013 年底其他应付款前五名明细
(单位：万元，%)

债权人名称	金额	账龄	占比
干道指挥部	144035.72	1-2 年、3 年以上	22.85
成都市武侯区财政局	108477.10	0-3 年	17.21
集团内部职工借款	54437.91	1-2 年	8.64
成都铁路运输学校	26121.43	1 年以内、3 年以上	4.14
红牌楼账套	20281.02	1 年以内	3.22
合计	353353.18		56.06

资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司非流动负债有所下降，为 286.66 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 74.07%和 15.93%，其中专项应付款是政府对公司给予的资金支持，在项目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，2013 年底公司全部债务为 350.06 亿元，有息债务水平有所下降，但由于较大规模的长短期借款影响，公司债务负担仍然较重。从债务指标情况来看，2013 年，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较上年小幅下降，分别为 78.79%、71.98%和 63.84%。

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，截至2013年底，公司

流动比率和速动比率分别为253.31%和78.28%，均较上年同期小幅下降；2013年，公司经营现金流动负债比为18.83%，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，公司利润总额与上年同期基本持平，EBITDA同比小幅增长8.32%，2013年为12.13亿元，全部债务/EBITDA为28.87倍，债务压力较大，主要系公司部分借款用于城市基础设施代建项目，资金回流未确认为收入，导致未在EBITDA中体现所致。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。

2013年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为12.13亿元、149.51亿元和41.34亿元，对待偿还债券的保护倍数分别为0.61倍、7.48倍和2.07倍，经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对待偿还债券的保障能力较好，EBITDA对待偿还债券的保障能力一般；对分期偿还金额（4亿元）的保障倍数分别为3.03倍、37.38倍和10.34倍，对分期偿还金额的覆盖程度好。

截至2013年底，公司获得的银行授信额度为308亿元，已经使用的授信额度为298亿元，尚未使用的授信额度为10亿元，公司间接融资渠道偏紧。

截至 2013 年底，公司为南部县安康道路投资公司提供担保 8000 万元，为中房集团成都房地产开发有限公司提供担保 1.30 亿元，公司对外担保合计 2.10 亿元，担保比率 1.54%，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

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为 G1051010500787110R），截至 2014 年 6 月 16 日，公司未结清的信贷信息中有 6 笔关注类贷款；已结清的信贷信息中有 4 笔关注类贷款，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，但公司均按时还本付息，无欠息和逾期记录。

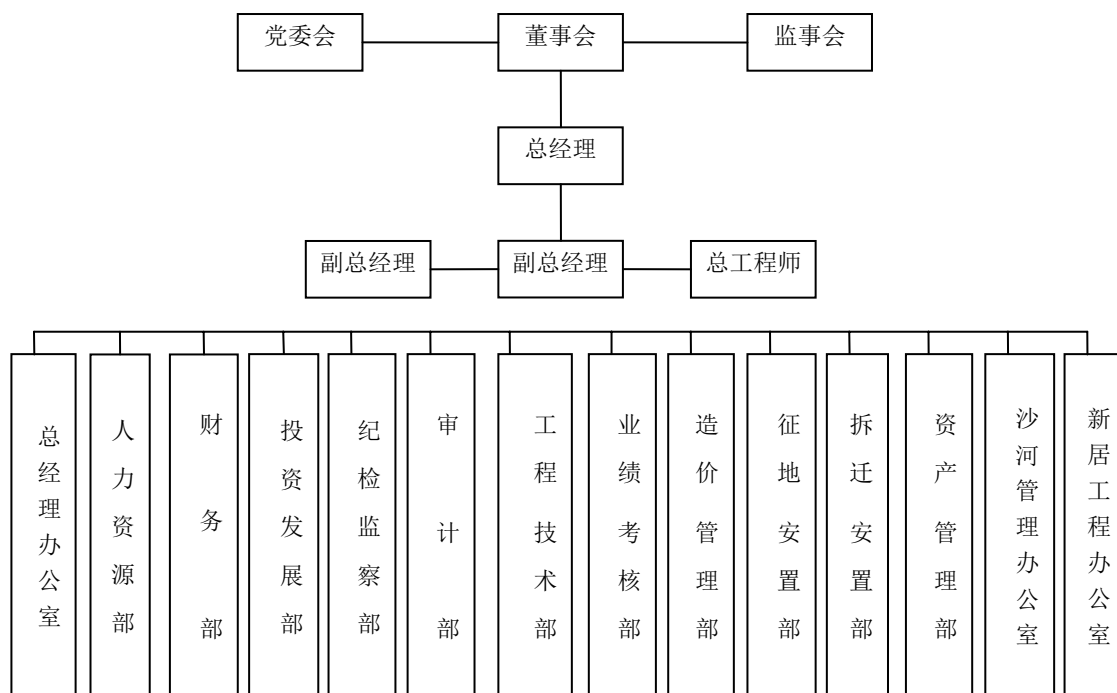
6. 抗风险能力

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、结论

综合考虑，联合资信维持公司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。

附件 1 公司组织结构图



附件 2 主要财务指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	37.01	46.50	81.48
资产总额(亿元)	649.17	644.93	642.51
所有者权益(亿元)	101.62	117.58	136.29
短期债务(亿元)	56.23	81.73	109.42
长期债务(亿元)	290.73	282.43	240.64
全部债务(亿元)	346.96	364.16	350.06
营业收入(亿元)	56.45	47.98	75.07
利润总额(亿元)	6.70	8.61	8.68
EBITDA(亿元)	8.68	11.19	12.13
经营性净现金流(亿元)	28.26	36.25	41.34
财务指标			
销售债权周转次数(次)	46.08	19.64	27.39
存货周转次数(次)	0.20	0.08	0.15
总资产周转次数(次)	0.17	0.07	0.12
现金收入比(%)	110.44	115.77	91.90
营业利润率(%)	19.95	24.76	19.03
总资本收益率(%)	1.23	1.48	1.72
净资产收益率(%)	5.11	5.44	5.19
长期债务资本化比率(%)	74.10	70.61	63.84
全部债务资本化比率(%)	77.35	75.59	71.98
资产负债率(%)	84.35	81.77	78.79
流动比率(%)	294.76	299.21	253.31
速动比率(%)	71.34	78.52	78.28
经营现金流动负债比(%)	14.72	19.43	18.83
EBITDA 利息倍数(倍)	0.54	0.61	0.71
全部债务/EBITDA(倍)	39.99	32.53	28.87

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
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%

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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 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

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。