

跟踪评级公告

联合[2015] 984 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。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月二十六日



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

企业债券跟踪评级报告

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: 2015 年 6 月 26 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	46.50	81.48	59.87
资产总额(亿元)	644.93	642.51	626.00
所有者权益(亿元)	117.58	136.29	155.83
短期债务(亿元)	51.17	78.86	42.19
全部债务(亿元)	333.60	319.50	266.66
营业收入(亿元)	47.98	75.07	63.44
利润总额(亿元)	8.61	8.68	9.14
EBITDA(亿元)	10.80	11.56	12.65
经营性净现金流(亿元)	36.25	41.34	32.51
营业利润率(%)	24.76	19.03	19.20
净资产收益率(%)	5.44	5.19	4.37
资产负债率(%)	81.77	78.79	75.11
全部债务资本化比率(%)	73.94	70.10	63.12
流动比率(%)	299.21	253.31	305.76
全部债务/EBITDA(倍)	30.89	27.64	21.08
经营现金流/流动负债(%)	19.43	18.83	18.77

注: 已将其他应付款中的有息部分调整至短期债务核算, 专项应付款中的有息部分调整至长期债务核算

分析师

刘秀秀 周 潇
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补贴和配置土地出让返还等方面的支持, 2014 年, 成都市燃气价格上调, 公司燃气供应板块盈利能力提升, 得益于较大力度的政府补贴, 公司利润总额保持增长, 债务负担有所下降; 同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到受房地产行业景气度下行影响公司收入规模有所下滑, 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可能产生的不利影响。

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。2014 年, 公司经营活动现金流入量对待偿还债券保障能力好。

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, 2014 年, 其经济实力和财政水平稳步增长, 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, 跟踪期内, 成都市政府持续给予公司补贴收入、项目资本金拨付和配置土地出让金返还等方面的支持。
3. 2014 年, 成都市燃气价格上调, 公司燃气供应板块盈利能力提升。
4. 2014 年, 公司经营活动现金流入量对待偿还债券保障能力好。

关注

1. 跟踪期内，受房地产行业景气度下行影响，公司收入规模有所下滑。
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在时间上存在一定的不确定性；未来投资规模较大，面临一定的资金压力。
3. 跟踪期内，公司其他应收款项规模较大，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，截至 2014 年底，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。

公司本部设 13 个部门：综合管理办公室、人力资源部、财务部、投资发展部、审计部、督查考核部、纪检监察室、工程管理部、总工办、土地事务部、资产管理部、房地产业务部、党群工作部。截至 2014 年底，公司纳入合并范围的子公司 17 家，较 2013 年合并范围新增 1 家全资子公司成都兴西华工程咨询有限公司。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 2014 年底，公司合并资产总额 626.00 亿元，所有者权益 155.83 亿元；2014 年公司实现营业收入 63.44 亿元，利润总额 9.14 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

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增长 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增长 4292 亿元，

增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业和区域经济分析

1. 行业分析

房地产行业

2014 年，中国房地产市场步入调整期，各地商品住宅库存量高企，对市场预期的转变进一步影响新开工节奏，房地产投资增速明显下滑。在此背景下，中央政策以“稳”为主，更关注民生保障和长效机制顶层设计，通过货币政策调整、户籍改革、棚户区改造等有效措施保障合理购房需求，稳定住房消费。各地则因时因地灵活调整，加速房地产市场化转型；限购、限贷手段逐步退出，并通过信贷、公积金、财政补贴等多轮支持政策刺激住房需求、加快库存去化。

进入 2014 年，房地产行业外部大环境正在酝酿变化，众多经济体制中深层次的矛盾开始凸显，土地、财税以及一些不与地产直接相关的制度，如利率汇率的决定、投融资制度等的改革，都对房地产市场的发展产生了一定的影响。2014 年中国房地产市场持续低迷。其中，房地产开发方面，2014 年，全国房地产开发投资额增速创近五年新低。全年房地产开发投资 9.5 万亿元，同比增长 10.5%，增速较 2013 年回落 9.3 个百分点。其中，住宅投资 6.4 万亿元，增长 9.2%，增幅较 2013 年回落 10.2 个百分点；办公楼投资 0.6 万亿元，增长 21.3%，增速较 2013 年回落 16.9 个百分点；商业营业用房投资 1.4 万亿元，增长 20.1%，增速较 2013 年回落 8.2 个百分点。2014 年，全国房屋新开工面积同比持续下降，全年全国房屋新开工面积为 18.0 亿平方米，同比下降 10.7%，其中，住宅新开工面积 12.5 亿平方米，同比下降 14.4%。全国房屋施工面积 72.6 亿平方米，同比增长 9.2%。全国房屋竣工面积 10.7 亿平方米，同比增长 5.9%。房地产销售方面，全国商品房销售面积和销售额同比双降。2014 年，全国商品房销售面积为 12.1 亿平方米，同比下降 7.6%，销售额为 7.6 万亿元，同比下降 6.3%。分物业来

看，仅商业营业用房销售额、销售面积实现同比增长。住宅销售面积为 10.5 亿平方米，同比下降 9.1%，销售额为 6.2 万亿元，同比下降 7.8%；办公楼销售面积为 2498 万平方米，同比下降 13.4%，销售额为 2944 亿元，同比下降 21.4%；商业营业用房销售面积为 9075 万平方米，同比增长 7.2%，销售额为 8906 亿元，同比增长 7.6%。房地产供求对比方面，2014 年市场整体供大于求，库存升至历史高位，去化压力较大。20 个代表城市成交量同比下降 8.6%，供应量同比增长 3.2%，销供比为 0.82，较 2013 年的 0.93 明显下降。其中，北京当年成交减少而供应增加，销供比仅为 0.64，与 2013 年 1.53 的水平差距较大；上海、广州、武汉也由 2013 年的供需基本平衡转为 2014 年的供大于求，销供比分别下降至 0.80、0.70、0.88。2014 年前三季度，市场销售下降、供应增加，推动整体库存持续攀升，出清周期延长。进入四季度，销售有所回升，库存仍高位盘整，截至 2014 年 12 月底，20 个代表城市可售面积为 18782 万平方米，环比增长 1.8%，较 2013 年同期增长 25.5%，为近五年以来最高水平。

宏观调控政策方面，2014 年，在全国房地产行业整体降温的大背景下，宏观调控理念正在逐步发生变化。

首先，新常态下中央调控更注重市场化，以金融手段鼓励自住性住房消费。中央调控强调长期性及稳定性，着眼深化各项改革。新型城镇化、土地制度改革、金融制度改革等与房地产市场长期发展相关的制度建设成为两会工作报告重点。据此，2014 年中央出台房地产相关政策均以注重长期未定发展的制度建设为主，未再出台新的短期行政手段。年末中央工作会议再度未直接提及房地产，房地产调控去行政化趋势明显。中央多轮表态推进金融体制改革，货币政策注重精准定向微调。自 2014 年 4 月以来，央行明确指出现要持续实施稳健的货币政策，继续深化金融体制改革，并贯彻定向调控要求；5 月 30 日，国务院常务会议提出要保持货币信贷和社会融资规模合理增长，加

大“定向降准”措施力度。二季度以来，央行多次定向调整释放流动性，推进金融市场发展；年末央行对金融机构存款统计口径进行调整，拓宽存贷比指标中的存款口径从而增强整体流动性。同时监管层允许已上市房地产企业在银行间市场发行中期票据，表明监管层对于房地产融资的态度从原来的单向打压转为双向调节，中型房企的资金压力得到缓解。此外，支持自住性刚需，差别化信贷政策自 2010 年以来首度放松。9 月 30 日，央行发布《中国人民银行中国银行业监督管理委员会关于进一步做好住房金融服务工作的通知》（以下简称“930”新政），对个人住房贷款需求的支持力度大幅提升：首套房贷利率下限重回基准利率的 0.7 倍；已有一套住房并已结清相应购房贷款后再次申请贷款的，银行执行首套房贷款政策。上述对首套房“认贷不认房”界定标准较此前“认贷又认房”大幅放宽。

其次，限购退出后金融财政政策主导，地方政策因地因时多轮灵活调整。2014 年初，各地房地产市场持续分化，热点一、二线城市仍在加强监管；二季度以来多个城市陆续取消限购，仅五市（北京、上海、广州、深圳、三亚）未放开；三季度各地限购放开步伐加快，或定向或全面取消限购，同时限购放松力度也逐渐加大，多个城市出现再次调整，限购政策由局部调整向全面放开。

此外，金融信贷、公积金政策跟进调整，财税补贴鼓励自住刚需。地方政策调整更加灵活，重点加大信贷支持力度，三季度以来，限购集中退出，部分城市短期成交回升，但仍未扭转整体下行趋势。在经济偏弱、旺季不旺的背景下，以信贷为主的利好政策陆续出台，意在扭转市场预期，刺激市场需求。9 月底央行“930”新政出台后，地方信贷政策放松成大势。全国多地调整公积金政策，降门槛、增额度促进需求释放。继三季度取消限购、“930”新政放松信贷后，通过公积金支持自住需求成为各地进一步调整的主要手段。10 月 9 日中央出台《关于发展住房公积金个人住房贷款业务的通知》，

随后多个省市陆续跟进。据不完全统计，2014年以来对公积金调整放宽的省市已近40个。同时在央行降息后，各地相应央行要求，公积金贷款利率普遍下调0.25个百分点。

户籍、土地改革、不动产统一登记进程加快，长效机制顶层设计有序推进。11月《关于引导农村土地经营权有序流转发展农业适度规模经营的意见》出台，提出稳定完善农村土地承包关系，规范引导农村土地经营权有序流转。同时，国土资源部正式发布《节约集约利用土地规定》和《关于推进土地节约集约利用的指导意见》，对大力推进节约集约用地进行整体部署，实现“控总量、挤存量、提质量”，东部地区特别是优化开发的三大城市群地区将以盘活存量为主，率先压减新增建设用地规模。

2015年一季度以来，在延续2014年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足的背景下，宏观政策层面进一步导向稳增长、调结构，房地产方面则积极聚焦于促销费，鼓励自住和改善性需求。央行实行灵活适度的货币政策，连续降准降息，降低二套房首付，构建宽松的金融信贷环境，减轻购房压力，提升消费能力。两会定调稳定住房消费，中央地方供需两端政策齐出，刺激需求促进库存去化，改善性需求获重大支持。去库存、促消费、稳增长是2015年房地产政策的主要基调，未来货币政策仍有望趋于宽松，地方或可因城施策出台进一步刺激措施。从行业相关指标看，自2014年下半年多重政策推动下，2015年一季度，市场成交回暖，供需呈现双增长，成交增幅高于供应，带动销供比小幅增长，20个代表城市成交量同比增长6.5%，供应量同比增长3.8%，销供比为1.1，同比小幅增长0.03。库存方面，据初步统计，截至2015年3月底，20个代表城市可售面积为17348万平方米，环比下降1.8%，较2015年1月的高点回落3.7%，但从绝对量来看，库存仍位于历史较高水平。

2015年3月30日，由中国人民银行、住房城乡建设部、中国银行业监督管理委员会联合下发的通知（以下简称“330新政”）对居民

购买二套房首付比例进行了调整。330新政指出，拥有一套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭，购买二套房最低首付款比例调整为不低于40%；公积金贷款买首套房最低首付款比例为20%，公积金贷款买二套房，已结清一套购房贷款的，最低首付款比例为30%。330新政及降准等政策对房地产市场需求的带动效果明显，4月单月销售面积、销售额同比转降为增，新开工、到位资金同比降幅收窄，但开发投资增速加快回落，企业投资信心仍显不足。

总体看，2014年以来，由于宏观经济增速低于预期、银行信贷紧缩等因素影响，全国房地产市场整体呈现降温趋势。在此背景下，宏观调控政策导向促房地产市场化转型，深化改革建立长效机制推进稳增长。自2014年下半年，连续的放松限购、限贷及降息降准、降首付政策及330新政等，使市场出现缓慢回暖迹象。但由于前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求不足，因此市场难以呈现爆发式增长。未来，宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段，不动产统一登记配套制度将进一步健全，土地节约集约利用将继续加强，以保障房地产市场长期稳定发展；房地产供应步入调整阶段，控规模、调结构将成为破局库存难题的关键。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整，联合资信将密切关注国内房地产市场的发展情况。

燃气行业

天然气作为清洁、高效能源，其生产以及在城市燃气中的消费增速显著快于液化石油气及人工煤气，具有良好的发展前景。20世纪90年代以来，随着中国城市化进程的不断加快，城市燃气输送与供应发展迅速，城市燃气普及率已达到90%以上，成为了城市居民最主要的生活燃料。尽管目前中国的城市燃气市场正处于人工煤气占比不断下降，天然气蓬勃发展的阶段，但天然气在中国燃气总使用量中占比仅为40%，在能源总使用量中仅为5%，与发达国

家相差较远，这表明天然气是中国未来城市燃气市场发展的主要方向，具有巨大的发展空间。

天然气是国家重点发展的主要清洁能源之一，近年来中国天然气消费增长强劲。2014 年全国天然气产量累计达到 1304.60 亿立方米，同比增速达 15.25%，同时非常规天然气勘探步伐明显加快。中国政府已经明确规定将天然气作为城市燃气和发电的主要利用领域。

2014 年，天然气需求保持较快增长，天然气表观消费量 1631.48 亿立方米，比上年增长 10.59%。未来国内天然气需求将继续旺盛，主要因为：①天然气具有热值高、清洁的特性，随着居民生活水平提高，对清洁能源需求会增加；目前国内城市管道天然气气化率仅为 42% 左右，提升空间较大；②国内天然气价格调整滞后，天然气与替代能源相比较便宜，进一步推动对天然气需求增加；③各地节能减排加强，城市环保要求提高，城市燃煤或者燃油锅炉改天然气空间较大，尤其是经济发达地区。

中国天然气的供给主要源于两部分，即国内生产和进口成品。中国现已探明的天然气田中近一半为高含硫气田，开采难度大，危险性强，而中国目前的技术水平所限，无法进行大规模的开发。同时，由于石油资源相对有限，再加上原油价格维持在相对较高位，引起国家更加重视天然气对其的替代，企业进口积极性也在增长。此外，在进口管道和 LNG 接收站不断建成投产带动下，中国天然气进口量持续增长。据中国海关总署公布数据显示，2014 年中国累计液化天然气进口达 1988.09 万吨，同比增长 10.30%，管道天然气进口达 2302.30 万吨，同比增长 14.69%。2014 年中国的天然气进口依赖度已经提高到 33.06%，由于中国的常规天然气储量较为匮乏，非常规天然气开采还没有大规模推广，因此我们预计未来几年中国的天然气进口依赖度还将维持在 30% 以上。从供给结构来看，作为优质的石油替代品和重要的工业原料，预计近期中国天然气供不应求的局面不会发生根本变化，以天然气为气源是长期发展

方向。

中国的“十二五”能源规划中提到，未来 5 年中国天然气城市燃气增速将保持在 25% 以上。随着中国国内天然气管网的铺设加速，主干管线（如西气东输一线、二线）附近的省份其天然气使用比率有望率先明显提升，未来天然气城市燃气的使用地区将从目前的新疆、青海、陕西、四川等天然气气田沿线，逐步辐射全国。另据中国社会科学院发布的《中国能源发展报告（2009）》预计，到 2015 年、2020 年，中国天然气消费量分别达到 2000 亿立方米、2500 亿立方米左右；而同期中国天然气产量分别为 1400 亿立方米、1500 亿立方米。

《石油和化工行业“十二五”发展指南》中提到“调整优化产业结构，全面提升科技创新能力，促进行业节约安全清洁发展”；“按照‘稳定东部、加快西部、开发海域、拓展海外’的思路，重点开拓海域及主要油气盆地和陆地油气新区，加强境外油气资源合作开发”；“完善油气干线管网和配套设施建设”；“扩建和新建原油储备基地，在长三角、珠三角、环渤海和成渝地区建设成品油储备基地”；“扩大 LNG 进口来源和渠道，在沿海地区适当建设液化天然气接收站”。该指南将使原油和天然气供应进一步得到保障。

城市基础设施建设行业

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规

担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《43 号文》）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称《351 号文》），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

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。

根据《2014年成都市国民经济和社会发展统计公报》，全市实现地区生产总值（GDP）10056.6亿元，比上年增长8.9%。其中，第一产业实现增加值370.8亿元，增长3.6%；第二产业实现增加值4561.1亿元，增长9.8%；第三产业实现增加值5124.7亿元，增长8.6%。一、二、三产业比例关系为3.7:45.3:51.0。

2014年，成都市全年地方公共财政收入1025.2亿元，比上年增长14.1%；其中税收收入774.9亿元，增长16.4%。全年公共财政支出1340.0亿元，增长15.3%。

总体来看，成都市经济不断发展，整体财政实力稳步增强，为公司发展创造了良好的外部环境。

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，公司在政府补助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，2014年公司获得的政府资金支持和配置地收入分别为2.61亿元和26.64亿元，分别计入营业外收入和专项应付款、长期应付款科目。

2014年，根据成都市财政局《成都市财政

局关于安排成都城建投资管理集团有限责任公司项目资本金的通知》，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8.70亿元，公司计入资本公积；根据《成都市国有企业土地整治类业务会计处理指引（试行）》（成财会[2008]43号文），子公司成都市兴光城市建设有限公司对收到的土地整理款超出土地整理成本的差额部分预转入资本公积6.17亿元。

六、管理分析

跟踪期内，公司在重大人事和管理制度等方面无变化。

公司本部职能部门设置方面：减少沙河管理办公室、新居工程管理办公室两个部门，其具体工作职能下放到各子公司，征地部与拆迁部合并为土地事务部，造价部职能合并到审计部、改为工程管理部，原工程技术部更名为总工办，公司新增二个职能部门为房地产业部、党群工作部。

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，公司营业收入规模有所下滑，2014年为63.44亿元，同比下降15.50%，主要系受当期行业景气度下滑影响，房地产销售收入降幅较大，2014年该板块实现收入21.36亿元，同比下降41.01%；燃气供应收入平稳增长，2014年实现收入26.30亿元；其他业务（主要为安装业务）收入合计15.77亿元，同比小幅下降3.13%。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33.68%、41.45%和24.87%，同比分别变动-14.56、11.37和3.19个百分点。

毛利率方面，2014 年，公司综合毛利率为 22.40%，同比变动不大，其中，公司房地产销售板块毛利率由 2013 年的 17.88% 下降至 16.35%，其他业务毛利率由 46.27% 下降至

40.16%，但仍处于较高水平；燃气供应板块毛利率水平有所上升，2014 年毛利率为 16.67%，提升了 1.97 个百分点，主要由于燃气价格上调所致。

表1 公司营业收入构成情况（单位：万元，%）

项 目	2013 年			2014 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
房地产销售	362128.24	48.24	17.88	213637.47	33.68	16.35
燃气供应	225858.24	30.08	14.70	262968.12	41.45	16.67
其他	162761.97	21.68	46.27	157744.62	24.87	40.16
合 计	750748.45	100.00	23.08	634350.21	100.00	22.40

资料来源：公司审计报告

（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保中心负责；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。

中房公司主要业务为保障房代建项目，商品房项目占比非常小。2014 年，中房公司无新开工商品房项目，同期完成商品房投资 2.22 亿元，同比下降 60.36%；实现商品房销售回款 3.76 亿元，同比下降 32.50%。除商品房之外，截至 2014 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、华新美庐、隆兴雅园、胜天新苑、

成康雅筑、万家福地等保障房项目，承建项目面积合计约 141.24 万平方米，已收到工程拨款 23.50 亿元，实际已发生工程成本 23.43 亿元。其中，2014 年承建面积为 57.38 万平方米。

2014 年，中房公司新增土地储备为长春地块，面积为 4 万平方米，拿地价格 24000 万元。截至 2014 年底，中房公司土地储备合计 20.17 万平方米，包括金岛渡假村、学府海棠二期、文殊院地块、极目公司地块、长春地块。

城投地产主要为商业地产项目，2014 年，城投地产新开工面积 12 万平方米，同比增长 42.86%；房屋施工面积 39 万平方米，同比增长 160.00%；房屋竣工（交房）面积 22 万平方米，同比增长 10.00%；房屋销售面积 7.5 万平方米，同比下降 50%；房屋销售均价为 0.96 万元/平方米，同比下降 20.00%。2014，城投地产重点开发项目为城投东庐、城投润城项目等，建筑面积合计约 52 万平方米。

2014 年，城投地产新增土地储备为驷马桥 13 号地，面积 4.20 万平米，拿地价格 700 万元/亩。截至 2014 年底，城投地产土地储备合计 19.07 万平方米，包括伊顿小镇二期、双楠皮革城、润城 2、3 期和驷马桥 13 号地等地块，后续可供开发地块充足。

跟踪期内，受房地产行业景气度下行影响，公司商品房业务板块出现下滑，销售面积、销售均价等各项经营指标同比均有所下降，2014

年，公司确认房地产销售收入 21.36 亿元，同比下降 41.01%。但随着 2015 年以来，在国家降息、降准、公积金贷款放松等多项利好政策刺激下，房地产行业发展分化显著，一、二线城市房价企稳，而 2014 年公司商品房新开工面积、房屋施工面积均大幅增长，有助于后续公司房地产业务板块收入的持续确认。

（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。

公司燃气板块收入主要包括燃气销售收入和燃气安装收入两部分，2014 年，燃气公司燃气管道新建工程投资 1.41 亿元，燃气管线改造投资 0.25 亿元，管网长度合计 6111 公里；2014 年，公司燃气销售 121817.52 万立方米，管道天然气价格约为 2.11 元/立方米。燃气安装方面，2014 年公司实现燃气安装收入 7.94 亿元，新增用户 10.50 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 68% 和 32%。中石化《天然气供用气合同》每年签订一次，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，从近两年的实际情况看，中石油供气总量每年

都在增长。2014 年，公司采购燃气成本约为 1.54 元/立方米，采购量约为 124656.26 万立方米，折旧成本占比约为 2.73%。

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。2014 年 11 月 10 日起，非居民天然气价格上调 0.78 元/立方米，调整后售价为 4.03 元/立方米；2014 年 11 月 1 日起，车用压缩天然气加工用气销售价格上调 0.08 元/立方米，调整后售价为 2.67 元/立方米。跟踪期内，燃气价格上调后，公司该板块盈利能力有所提升。

跟踪期内，公司主要销售的下游工业用户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 2014 年底，公司与 158 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。

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。

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，公司将政府给予的出让配置地形成的出让金收入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。

2014年，公司无新增政府划拨的配置地，当期公司合并报表收到的土地资金回流为26.64亿元，反映在专项应付款、长期应付款科目。

2014年，根据成都市财政局《成都市财政局关于安排成都城建投资管理集团有限责任公司项目资本金的通知》，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8.70亿元，公司计入资本公积。

2014年，公司组织北改重大基础设施和公建配套建设。子公司组织实施重大基础设施项目6个，其中天丰路11月实现全面竣工；金粮路A线11月实现主车道通车、B线羊西线至君临天下段即将通车，动车30线熊猫大道至青龙大道段（含三环路跨线桥）12月已建成通车；金凤凰高架桥已实现全线开工；王贾路和利民路工程12月28日实现开工。

2015年，公司力争完成凤凰山高架及底层道路、金粮路、金富路、东林二路一致力五路、王贾路一医贸大道、利民路等重点工程年内建成通车；成彭高架入城段、人北东侧规划道路、商贸大道北延线（城投段）及建设北路北延线（蜀龙五期）工程（二期）等项目按政府确定的目标计划推进；保障房、农迁房、拆迁安置房项目竣工面积达50万平方米以上，其中城投·东庐、丽水澜庭B区、红碾7组项目力争交付使用。加快推进培风村4、5、6组、皇经楼3组、万家福地、成康雅筑等项目建设工作，确保新开工保障性住房面积不低于80万平方米；东郊惠民工程全面收尾；“北改”、东郊惠民工程、中心城区管网下地三大配置地整理工作全面启动征后实施工作；成都博物馆新馆项目按期竣工交付；成都市LNG应急调峰储配库

项目一期工程力争年内建成并具备调峰供气能力，同时做好全域成都LNG加气站布局工作，选取2-3个条件成熟的点位开工建设；10余个幼儿园、中小学、公建配套服务设施和街头绿地项目交付等。

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；2015年公司计划投资项目较多，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、材料销售等，2014年上述业务分别实现收入1.42亿元、1.03亿元、10.23亿元、0.79亿元，2014年，公司其他业务合计15.77亿元，盈利能力较强，毛利率一直维持较高水平，2014年为40.16%。总体来看，公司其他业务种类较多，收入占比不断提高。

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。

“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。

募集资金使用方面，截至2015年2月，已拨付负责驷马康城限价商品房建设的子公司成都城投集团兴西华建设有限公司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区农迁房建设的子公司成都市沙河综合整治工程项目管理有限公司

57000 万元，拨付成都市成华区赖家店场镇综合改造项目 60000 万元。

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，正进行安置。

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，正在进行安置。

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，目前已全部完工，正在进行安置。

九、财务分析

公司提供的 2014 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 2014 年 12 月 31 日预收账款余额为 12.43 亿元，其中预收天然气用户安装工程款余额 11.37 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 3.85 亿元，一至两年款项余额 1.59 亿元，两至三年款项余额 2.80 亿元，三年以上款项余额 3.14 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。”

2014 年，公司合并范围新增成都兴西华工

程咨询有限公司，本期无减少。总体来看，跟踪期内，公司合并范围变化不大。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 626.00 亿元，所有者权益 155.83 亿元；2014 年公司实现营业收入 63.44 亿元，利润总额 9.14 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。2014 年，公司营业收入降至 63.44 亿元，同比下降 15.50%，主要受跟踪期内房地产行业景气度下行影响，公司地产板块收入下滑所致。2014 年，公司营业成本 49.22 亿元，降幅与营业收入持平，因此，跟踪期内，公司营业利润率变动不大，2014 年 19.20%。

跟踪期内，公司期间费用控制情况良好，2014 年为 6.14 亿元，同比增长 3.02%，其中销售费用和管理费用有所增长，而财务费用有所下降。2014 年，公司实现营业利润 6.21 亿元，同比下降 25.27%。2014 年，公司利润总额 9.14 亿元，较上年增长 5.33%，主要系跟踪期内公司营业外收入大幅增加所致，其中，政府补助利得为 2.61 亿元，占营业外收入的 85.29%。

从盈利指标看，跟踪期内，受净利润下滑、所有者权益增长影响，公司净资产收益率有所下降，但受全部债务下降影响，公司总资本收益率较上年略有增长，2014 年，上述两项指标分别为 4.37%和 1.92%，同比分别变动-0.82 个百分点和 0.21 个百分点。

整体来看，跟踪期内，公司营业收入有所下降，但受政府补贴收入增加影响，公司利润总额不断增长，盈利能力与上年基本持平。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2014 年，公司经营活动现金流入量为 145.54 亿元，同比小幅下降 2.65%，其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 62.22 亿元，同比下降 9.82%，主要系房地产预售收入下滑所致；收到其他与经营活动有关的现金为 83.32 亿元，主要为收到国土局拨土地

款、土储中心工程款和代建工程款项等，同时支出其他与经营活动有关现金为 32.28 亿元，主要是公司支付的代建工程款等。2014 年，经营活动现金流量净额为 32.51 亿元。从收入实现质量来看，2014 年，公司现金收入比为 98.08%，收入实现质量有所好转，经营活动获现能力仍较强。

投资活动方面，跟踪期内，公司投资活动现金流入和流出规模均有所下降，其中，收到其他与投资活动有关的现金下降 4.38 亿元（主要系收回燃气公司之前存入华润资金池的款项），但取得投资收益收到的现金 3.22 亿元，较上年增长 3.00 亿元¹；公司支付其他与投资活动有关的现金大幅下降 3.31 亿元，主要系燃气公司于 2013 年将部分资金存入华润资金池，计入支付其他与投资活动有关的现金，2014 年无此项支出；2014 年，公司投资活动现金净流量为 2.98 亿元，同比变动不大。

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银行借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金（主要为收财政拨款的北改项目资本金等），2014 年，公司取得借款收到的现金为 44.30 亿元，同比增长 111.45%；同期，公司支付其他与筹资活动有关的现金主要系对其他单位的借款，2014 年，公司筹资活动产生的现金净流量为 -52.22 亿元，同比大幅下降，主要系公司当期偿还债务较多所致。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动现金净流入量较上年有所下降，可以满足投资支出的需求；近年来，公司筹资活动现金净流量持续为负，使得有息债务不断下降。

3. 资本及债务结构

资产

¹ 主要系会计事务所在进行合并抵消时，多抵了经营活动现金流中的“收到其他与经营活动有关的现金”，即此处“取得投资收益收到的现金”大部分金额（超过 2 亿元）应放在“收到其他与经营活动有关的现金”，导致报表中反映的经营活动产生的现金流入比实际值偏小，投资活动产生的现金流入比实际值偏大。

截至 2014 年底，公司资产总额 626.00 亿元，同比小幅下降 2.57%。其中，流动资产和非流动资产占资产总额的比重分别为 84.62% 和 15.38%，同比变动不大，资产结构比较稳定。

截至 2014 年底，公司流动资产合计 529.74 亿元，同比下降 4.75%，其构成以货币资金（占 11.71%）、其他应收款（占 14.13%）和存货（占 72.72%）为主。

截至 2014 年底，公司货币资金大幅降至 59.87 亿元，同比下降 26.52%，主要由于公司当期偿还债务规模较大所致。

截至 2014 年底，公司其他应收款 74.84 亿元，同比下降 7.74%，主要为政府单位债权、对关联方单位债权以及因代国有企业从银行贷款形成的债权，其中代地铁公司从银行贷款 31.95 亿元，应收成都市征地事务中心房款和商铺款 9.70 亿元，应收华润燃气投资（中国）有限公司往来款 6.65 亿元，应收成都市土地拍卖中心土地拍卖款 6.43 亿元；从账龄来看，1 年以内的占 21.11%，1~2 年的占 24.94%，2~3 年的占 15.17%，3~4 年的占 2.26%，4~5 年的占 2.38%，5 年以上的占 34.13%，其他应收款账龄较长，对公司资金形成一定占用；截至 2014 年底，公司计提其他应收款坏账准备合计 0.73 亿元。

跟踪期内，公司存货净额 385.25 亿元，同上年构成基本相同，主要由开发成本构成（占比 90.39%），其余以库存商品为主，系已完工商品房的修建成本。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，涉及 5 大片区的改造，截至 2014 年底基本完工，已累计支付 126.46 亿元。工程已建房屋面积 86.61 万平米，其中住宅 68.14 万平米（8732 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。②北改工程：工程规划为 195 平方公里，涉及金牛、成华、新都三个区，截至 2014 年底已基本完成，已累计支付 25.69 亿元。③中房公司：

主要包括北极星花园、文殊院、金岛渡假村、锦江帆影、军区（团师职楼、幼儿园及职工宿舍）、长春 2 组等代建项目及房地产开发项目支出，截至 2014 年底，开发成本支出未结转余额为 49.34 亿元。④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，目前未结转工程余额为 40.79 亿元。⑤成都市武侯城市发展投资有限责任公司：铁佛新居、半边街新居、新苗新居、江安河新居、南桥新居、龙井新居等项目代建成本 34.71 亿元。

截至 2014 年底，公司非流动资产合计 96.26 亿元，主要为长期股权投资（占 28.93%）、固定资产（占 18.83%）、投资性房地产（占 17.68%）和在建工程（占 25.37%）。

截至 2014 年底，公司长期股权投资 27.85 亿元，同比下降 13.63%，主要由于会计政策变更，将 4.23 亿元的长期股权投资调整至可供出售金融资产所致；公司固定资产与上年基本持平，主要为房屋及建筑物、专用设备；公司在建工程余额为 24.43 亿元，同比增长 54.86%，主要燃气安装工程及成都工业职业技术学校等在建项目增加。

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，主要源于资本公积及未分配利润的增长，2014 年公司资本公积增加额主要构成：根据成都市财政局《成都市财政局关于安排成都城建投资管理集团有限责任公司项目资本金的通知》，本年度收取的财政以资本金形式拨付的北改工程项目资金共计 8.70 亿元；子公司成都市兴光华城市建设有限公司根据成财会[2008]43 号文件—《成都市国有企业企业土地整治类业务会计处理指引（试行）》的指引，对收到的土地整理款超出土地整理成本的差额部分预转入资本公积的 6.17 亿元；子公司兴教公司处置成都外国语

学校、成都实验外国语学校国有股权收益 0.57 亿元。资本公积本年减少额构成：中房公司所属金花镇两宗土地用途由综合用地调整为绿地，冲减原土地评估增值 2.41 亿元；根据成财投[2014]42 号文件《成都市财政局关于退回组建四川会展投资有限责任公司相关资金的通知》，退回财政投入的拟组建四川会展投资公司的资本金 0.40 亿元。

截至 2014 年底，所有者权益 155.83 亿元，归属于母公司权益合计 132.59 亿元，其中，实收资本占 29.04%，资本公积占 61.21%，盈余公积占 0.53%，未分配利润占 9.22%，总体来看，公司所有者权益结构稳定性较好，且跟踪期内权益构成变动不大。

跟踪期内，公司负债规模同比下降 7.12%，2014 年底为 470.18 亿元，主要系偿还到期债务所致。其中，流动负债和非流动负债分别占 36.85%和 63.15%，负债构成仍以非流动负债为主。

截至 2014 年底，公司流动负债合计 173.26 亿元，主要体现为预收款项（占 30.06%）、其他应付款（占 33.89%）和一年内到期的非流动负债（占 18.52%）；截至 2014 年底，公司预收款项 52.08 亿元，同比下降 12.36%，从账龄来看，1 年以内的占 32.01%，1~2 年的占 20.80%，2~3 年的占 8.84%，3 年以上的占 38.34%，账龄较长，主要为预收房款和工程未结算款；截至 2014 年底，公司其他应付款 58.71 亿元，较 2013 年底下降 6.86%，其他应付款以关联方往来款、代建工程款和工程质保金为主；截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债同比大幅下降 47.26%，主要由于当期偿还借款规模较大所致。

截至 2014 年底，公司非流动负债 296.92 亿元，同比变动不大，专项应付款增幅较大，主要是配置土地出让款，长期应付款同比增长 220.44%，2014 年底为 13.27 亿元，主要由于成都市土地储备中心拨款增加所致（系部分子公司收到的配置地出让返还收入计入专项应付

款，部分子公司计入长期应付款）。

从有息债务来看，2014 年底公司全部债务为 266.66 亿元，同比下降 16.54%，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，2014 年底，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底小幅下降，分别为 75.11%、63.12%和 59.02%。

总体来看，跟踪期内，公司所有者权益不断增长，有息债务规模有所下降，但债务负担仍较重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2014 年底，公司流动比率和速动比率分别为 305.76%和 83.40%，均较 2013 年底有所上升；2014 年，公司经营现金流动负债比为 18.77%，公司经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保障能力一般。

2014 年，公司 EBITDA 为 12.65 亿元，全部债务/EBITDA 为 21.08 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。考虑到公司每年有配置地可供出让以及成都市政府对于公司的各项支持，整体偿债能力适宜。

2014 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 12.65 亿元、145.54 亿元和 32.51 亿元，对待偿还债券的保障倍数分别为 0.63 倍、7.28 倍和 1.63 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 3.16 倍、36.39 倍和 8.13 倍，对分期偿还金额的覆盖程度较好。

截至 2014 年底，公司获得的银行授信额度合计为 309 亿元，已经使用的授信额度为 304 亿元，尚未使用的授信额度为 5 亿元，公司间接融资渠道偏紧。

或有负债方面，截至 2014 年底，公司为成

都汇力金沙资产管理有限公司提供担保 1.30 亿元，规模较小，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。

诉讼方面，截至 2014 年底，公司共预计赔偿损失 847.68 万元。

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 2015 年 6 月 11 日，公司未结清的信贷信息中有 4 笔关注类贷款；已结清的信贷信息中有 3 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。

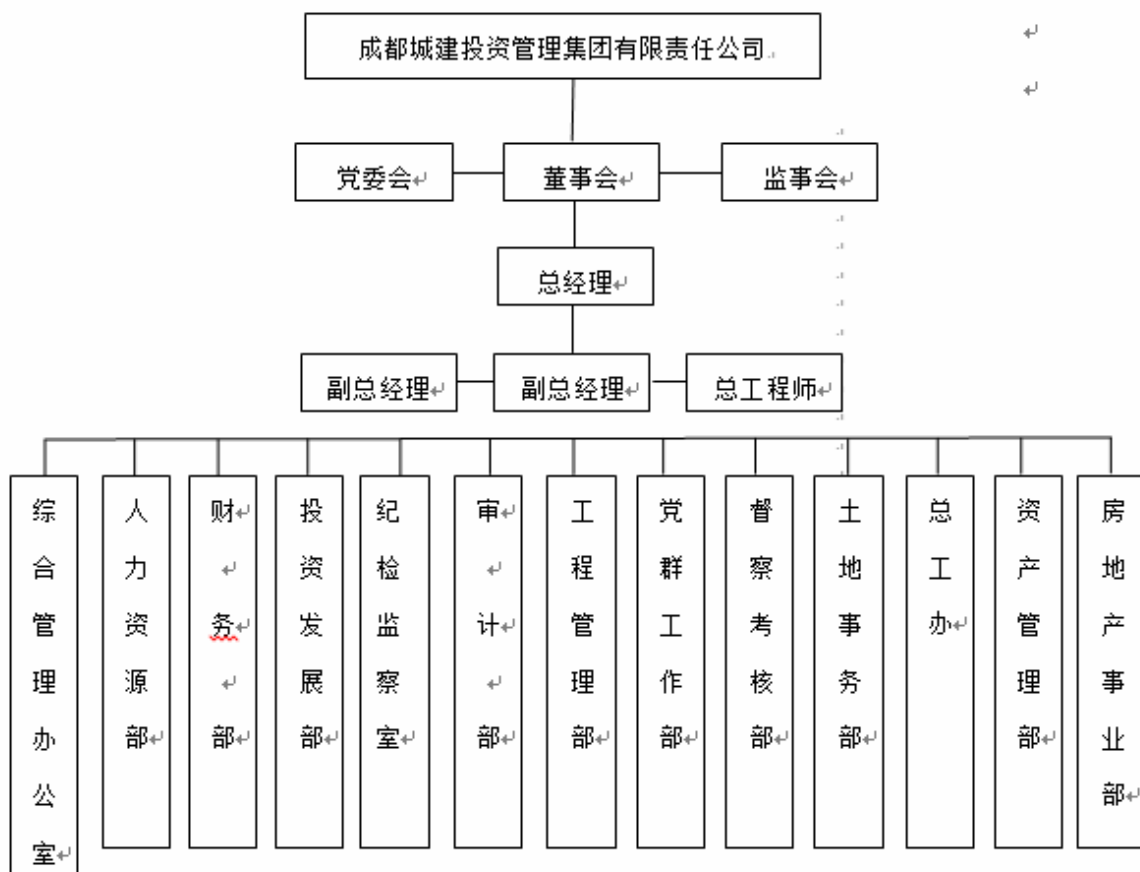
6. 抗风险能力

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 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	动力沱配件厂	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	成都航利	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 主要财务指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	46.50	81.48	59.87
资产总额(亿元)	644.93	642.51	626.00
所有者权益(亿元)	117.58	136.29	155.83
短期债务(亿元)	51.17	78.86	42.19
长期债务(亿元)	282.42	240.64	224.47
全部债务(亿元)	333.60	319.50	266.66
营业收入(亿元)	47.98	75.07	63.44
利润总额(亿元)	8.61	8.68	9.14
EBITDA(亿元)	10.80	11.56	12.65
经营性净现金流(亿元)	36.25	41.34	32.51
财务指标			
销售债权周转次数(次)	19.64	27.39	19.73
存货周转次数(次)	0.08	0.15	0.13
总资产周转次数(次)	0.07	0.12	0.10
现金收入比(%)	115.77	91.90	98.08
营业利润率(%)	24.76	19.03	19.20
总资本收益率(%)	1.49	1.71	1.92
净资产收益率(%)	5.44	5.19	4.37
长期债务资本化比率(%)	70.61	63.84	59.02
全部债务资本化比率(%)	73.94	70.10	63.12
资产负债率(%)	81.77	78.79	75.11
流动比率(%)	299.21	253.31	305.76
速动比率(%)	78.52	78.28	83.40
经营现金流动负债比(%)	19.43	18.83	18.77
全部债务/EBITDA(倍)	30.89	27.64	21.08

注：已将其他应付款中的有息部分调整至短期债务核算，专项应付款中的有息部分调整至长期债务核算

附件 4 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/营业收入×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%
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 5 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。