跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 756 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AAA，评级展望为稳定，并维持“PR蓉城投/13蓉城投债”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二日

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
网址：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：AAA	评级展望：稳定
上次评级结果：AAA	评级展望：稳定

债项信用

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
PR 蓉城投/13 蓉城投债	12 亿元	2013/1/14	7 年	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 2 日

财务数据

项　　目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	59.87	87.37	56.94
资产总额(亿元)	626.00	643.59	640.23
所有者权益(亿元)	155.83	163.58	166.63
短期债务(亿元)	42.19	28.46	45.00
长期债务(亿元)	216.17	235.89	232.19
全部债务(亿元)	258.36	264.34	277.20
营业收入(亿元)	63.44	52.53	61.98
利润总额(亿元)	9.14	9.48	7.11
EBITDA(亿元)	12.70	13.12	10.10
经营性净现金流(亿元)	32.51	29.40	-26.25
营业利润率(%)	19.20	26.48	19.34
净资产收益率(%)	4.37	4.91	3.32
资产负债率(%)	75.11	74.58	73.97
全部债务资本化比率(%	62.38	61.77	62.46
流动比率(%)	305.76	344.13	313.93
全部债务/EBITDA(倍)	20.34	20.15	27.45

分析师

王 妍　张婷婷　张 宁

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地出让收益返还等方面的支持，公司所有者权益保持增长，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”）关注到公司短期债务规模回升，经营活动现金流净由正转负以及未来计划投资额大等因素对其偿债能力可能产生的不利影响。

“PR蓉城投/13蓉城投债”设置了后5年等额偿还本金的模式，截至本报告出具日公司已按期偿付8.00亿元本金，公司经营活动现金流入量对债券本息保障能力好。

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，其经济水平和财政实力向好发展，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。未来公司以政府投资类项目和市场竞争类项目为发展支点，逐步推进配置土地上市及资金回流，公司经营规模有望进一步扩大。

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

优势

1. 成都是中国西部重要城市，其经济稳步发展，财政实力强，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，成都市政府持续给予公司补贴收入和配置土地出让收益返还等方面的支持。
3. 跟踪期内，公司经营业务稳定，未分配利润增长，经营活动现金流入量对待偿还债券本息保障能力强，且外部融资渠道畅通。

关注

1. 跟踪期内，受支付工程款和上缴土地款影响，公司经营活动现金近三年首次呈净流出。
2. 2016年公司短期债务规模快速增长，2017年应偿还长期借款和应付债券达42.81亿元，公司债务负担仍较重。
3. 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。

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；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二日

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（以下简称“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

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至2016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，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至2016年底，公司本部设综合管理办公室、人力资源部、财务部、投资发展部、纪检监察室、审计部等12个部门，下设全资或控股子公司17家。

截至2016年底，公司合并资产总额640.23亿元，所有者权益合计166.63亿元（含少数股东权益26.67亿元）；2016年，实现营业收入61.98亿元，利润总额7.11亿元。

公司注册地址：成都市金家坝街3号；法定代表人：郑尚钦。

三、债券概况与募集资金使用情况

目前，公司存续期债券为“PR蓉城投/13蓉城投债”，截至2017年3月底，“PR蓉城投/13蓉城投债”募集资金已全部使用完毕，各个募投项目进展顺利，2017年1月14日，公司已按期偿还本金4.00亿元，如期支付利息，截至目前，公司已偿还本金8.00亿元，待偿还债券本金余额12.00亿元。

表1　截至2017年3月底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	已使用金额	募集资金用途	还本付息方式
PR蓉城投/13蓉城投债	20.00	12.00	20.00	拆迁安置房、旧城改造和基础设施建设	固定利率，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

资料来源：联合资信整理

公司于2013年1月14日发行企业债券20.00亿元，债券名称“PR蓉城投/13蓉城投债”，期限为7年，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。

“PR蓉城投/13蓉城投债”募集资金20亿元人民币，全部用于拆迁安置房、旧城改造和基础设施建设，具体包括东郊惠民工程配置地花果七组安置房建设工程、解放北路道路综合整治工程、成都市成华区赖家店场镇综合改造项目、成华区双水碾村5、6组建设住宅（农迁房）项目、成都市水岸东里小区二期项目、成都市金牛区驷马桥高笋塘联社拆迁安置房、太平盛世D区农迁房建设项目和成都市金牛区驷马桥1A地块建设保障性住房项目。

公司各个募投项目进展顺利，具体工程进度如下。

（1）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。

（2）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。

（3）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。

（4）成华区双水碾村5、6组建设住宅（农迁房）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。

（5）成都市水岸东里小区二期项目投资总额为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。

（6）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。

（7）太平盛世D区农迁房建设项目投资总额为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。

（8）成都市金牛区驷马桥1A地块建设保障性住房项目总建筑面积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。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续

改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业和区域经济分析

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。近些年，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，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

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、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，从而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年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函〔2016〕88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预〔2016〕152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而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，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设

部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综〔2016〕11号文"），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国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发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

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《2016年成都市经济运行情况》，2016年，全市经济运行总体平稳。初步核算，地区生产总值完成12170.2亿元，按可比价格计算，比上年同期增长7.7%，增速与全省平均水平持平。其中，第一产业实现增加值474.9亿元，增长4.0%；第二产业实现增加值5232.0亿元，增长6.7%；第三产业实现增加值6463.3亿元，增长9.0%。

固定资产投资完成8370.5亿元，比上年同期增长14.3%，投资总量位居副省级城市第一。其中房地产开发投资完成2638.9亿元，增长6.5%。

2016年，成都市一般公共预算收入完成1175.4亿元，比上年同期增长7.0%，其中税收收入842.1亿元，增长4.8%；一般公共预算支出完成1597.2亿元，增长9.5%。

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

六、基础素质分析

1. 股权状况

公司系由成都市国资委出资设立的国有独资公司，截至2016年底注册资本和实收资本均为38.50亿元，成都市国资委持有公司100.00%股权，为公司实际控制人。

2. 公司规模

2016年，公司新成立2家子公司。2016年9月，公司与长沙远大住宅工业集团股份有限公司等司共同出资设立成都城投远大建

筑科技有限公司（下称“远大建科公司”），注册资本 1.00 亿元，其中公司持股 40.00%，系远大建科公司第一大股东及实际控制人。2016 年 10 月，公司与中交第二航务工程局有限公司等司共同出资设立成都城投城建科技有限公司（以下简称“城建科技公司”），注册资本 2.00 亿元，其中公司持股 45.00%，系公司城建科技公司第一大股东及实际控制人。远大建科和城建科技属工业装备生产厂，所产产品对于建筑施工企业具有建工期短、建设工期内外部污染小的特点，是公司开展市场化经营的战略投资。

同期，公司将持有的原全资子公司成都液化天然气有限公司 100.00%股权协议转让给控股子公司成都城市燃气有限责任公司（以下简称“燃气公司”），协商交易价格为 1.64 亿元。

截至 2016 年底，公司下设全资或控股子公司共 20 家，此外还拥有 4 家事业单位股权。

总体看，跟踪期内，公司设立及转让子公司规模较小，对公司整体规模影响不大，却是公司市场化转型的重要一步。

3. 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。

公司因承做城市基础设施建设工程而产生的融资，政府将以自身财力并结合各方面因素确定给予公司的资金支持，对于资金支持没有覆盖成本收益的部分，财政返还的配置地出让收益予以补充。2014~2016 年，公司获得配置地收入分别为 26.64 亿元、29.11 亿元和 22.38 亿元，计入专项应付款[1]科目；获得政府资金支持 2.61 亿元、0.97 亿元和 0.95 亿元，计入营业外收入科目。

4. 企业信用记录

根据《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1051010500787110R），截至 2017 年 5 月 8 日，公司存在 4 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，但公司均按时还本付息，无欠息和逾期记录。此外，公司不存在已结清或未结清的不良贷款。

七、管理分析

跟踪期内，公司在重大人事方面无变化，管理制度方面有所完善，具体如下：

根据《成都城投集团国有产权转让管理实施细则（暂行）》，集团及所属企业国有产权转让应当在市国资委确定的产权交易机构公开进行，转让国有产权账面净值在 5 亿元（不含）以下的，由集团立项、资产评估备案及决定（或审批）转让方案；转让国有产权账面净值超过 5 亿元（含）的，由集团报市国资委审批立项、资产评估备案及审批转让方案。

根据《成都城建投资管理集团有限责任公司所属企业目标绩效考核暂行办法》，所属企业当年十一月上报次年目标，经集团相关业务部门审核后由督查考核部门汇总审定，最终由考核委员会确定目标，所属企业目标绩效考核得分直接与绩效薪酬挂钩。

跟踪期内，公司内部管控制度进一步健全，形成了有效的风险监督管理体系，综合管理水平较高。

八、经营分析

1. 经营概况

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

1 专项应付款账面余额为出让配置地形成的资金回流与存货冲抵后的金额。

施和保障房的建设、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。

2016 年，公司实现营业收入 61.98 亿元，房地产销售和燃气供应仍是两个主要业务板块。2016 年，公司实现房地产销售收入 17.96 亿元，较 2015 年增长 104.79%，主要系 2015 年商业地产结转收入少，2016 年回归往年水平；公司燃气供应收入为 27.74 亿元，较上年下降 3.83%；上述两项收入合计占公司营业收入的 73.73%，仍系公司最主要的收入来源。其他业务以安装业务为主，2016 年实现收入 16.29 亿元，同比略有增长。

从毛利率来看，2016 年公司综合毛利率为 22.80%，同比下降 6.77 个百分点，主要系受房地产销售板块毛利率大幅下滑所致。2016 年公司结转收入的房地产项目资金成本高且受限购政策影响导致利润微薄。公司燃气供应业务毛利率较上年小幅增长，其他业务毛利率同比略有下降。

表2　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产销售	213637.47	33.68	16.35	87742.92	16.70	49.05	179624.49	28.98	15.14
燃气供应	262968.12	41.45	16.67	288389.98	54.90	16.67	277358.50	44.75	19.39
其他	157744.62	24.87	40.16	149149.28	28.39	43.03	162855.01	26.27	37.04
合　计	**634350.21**	**100.00**	**22.40**	**525282.19**	**100.00**	**29.57**	**619838.00**	**100.00**	**22.80**

资料来源：公司审计报告

2.　经营分析

（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，两家子公司均拥有房地产开发一级资质。此外，成都市睿华建设投资有限责任公司、成都市中锦建设投资有限责任公司、成都市兴光华城市建设有限公司（以下简称“兴光华公司”）等子公司也有一定的房地产开发业务，但规模不大。

中房公司保障房项目较多，也有部分商业地产项目；城投地产以商业地产项目为主。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。

代建项目

公司保障房建设主要以代建模式为主，即保障房土地、指标、施工材料、工程拨款等主要由成都市住房保障中心（以下简称“住保中心”）提供，公司收到资金后再支付给建设方（公司不进行垫资），完成后的房屋销售及分配工作由成都市住保中心负责，故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。公司只负责提供劳务，并收取代建服务费，服务费规模不大，反映在其他业务收入中。截至 2016 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、荆竹西路、华新美庐、隆兴雅园、胜天新苑、成康雅筑、万家福地、华光美地和瑞兴光华等保障房项目，其中华美光地和瑞兴光华项目为 2016 年新增；公司承建保障房项目面积合计约 162.31 万平方米，已收到工程拨款 31.62 亿元，较 2015 年的 31.51 亿元基本持平，账面已发生工程成本 37.13 亿元，较 2015 年的 31.41 亿元快速增长。另外，2016 年底子公司兴光华公司承接的马厂代建保障房项目工程共收到拨款 5.75 亿元，账面已发生工程成本 4.91 亿元。上述保障房项目均未纳入公司合并报表。

回购项目

此外，公司保障房建设项目还有部分采取回购模式，即公司按照住保中心的要求修建，自行融资，完工后由住保中心进行采购。目前

有皇经楼 3 组保障房项目和桂林 1 组保障房项目采用此模式，都由公司与住保中心签订合同，约定采购总价（其中利润约为项目直接成本价的 3%），公司回购模式保障房项目总体规模相对代建模式较小。截至 2016 年底，公司在建的回购项目计划总投资 18.15 亿元，已完成投资 8.78 亿元，尚需投资 9.37 亿元。

表3 公司回购项目投资进度 （单位：亿元，%）

项目名称	投资总额	已投资额	完工百分比
皇经楼 3 组保障房	9.95	4.90	49.25
桂林 1 组保障房	8.20	3.88	47.34
合 计	**18.15**	**8.78**	--

资料来源：公司提供

商品房项目

公司房地产销售收入主要来源于城投地产和中房公司的商业地产项目。2016 年，公司实现房地产销售收入 17.96 亿元，毛利率 15.14%，主要系对中房公司的北极星项目进行了成本结转和收入确认，该项目建设期间（2012~2015 年）适逢资本市场借款利率较高，资金成本高导致本项目资本化的借款费用高，加之该项目 2014 年初开始销售以来，遭遇国家限购限贷政策，市场需求降低，房产市场极度低迷，直接影响了项目售价；同时，限购限贷政策导致市场投资需求大幅缩减，使该项目原来的产品定位（小户型配比较高）受到冲击，不适应新形式下刚需客户居住需求，加剧影响销售定价，导致销售收入降低。城投地产的商业地产近三年存在一定波动，其中 2016 年城投地产新开工面积 28 万平方米，新开工面积有所下降；2016 年公司房屋施工面积 52 万平方米，竣工面积 35 万平方米，销售面积 10 万平方米，各项建设指标同比均呈上升趋势。

截至 2016 年底，公司在建的商品房项目有金堂城投“润城”和头福公馆(C2)，预计总投资 12.87 亿元，已完成投资 9.48 亿元，尚需投资 3.39 亿元。

表4 近年公司商业地产经营情况（单位：万平方米）

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
新开工面积	12	29	28
房屋施工面积	47	55	52
房屋竣工面积	26	41	35
房屋销售面积	12	7	10

注：2015年城投地产与住保中心已签订采购合同，定向采购保障性住房16万平米，但尚未收到相关资金且未确认收入。

资料来源：公司提供

近两年，公司土地储备略有变化，截至 2016 年底拥有土地储备 38.04 万平方米，包括极目地块、伊顿小镇、驷马桥 13 号地块和长春社区等地块，2016 年新增的沙河堡北 5 地块、6 地块和宁夏街地块为公司自行拆迁整理土地；2016 年中房公司对沙河堡北 9 地块进行开发，遂不再计入储备土地。

表 5 近年公司土地储备情况（单位：万平方米）

地块名称	土地面积	
	2015 年	2016 年
青白江地块	2.00	2.00
双楠皮革城地块	2.90	2.90
伊顿小镇	7.30	7.30
驷马桥 13 号地块	4.20	4.20
极目地块	8.00	8.00
青城后山	2.00	2.00
妇联	0.40	0.40
军区幼儿园	1.50	1.50
文殊坊二期	1.80	1.80
长春社区	4.00	4.00
沙河堡北 9 地块	2.40	--
沙河堡北 5 地块	--	1.27
沙河堡北 6 地块	--	2.00
宁夏街	--	0.67
合 计	**36.50**	**38.04**

资料来源：公司提供

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）城市燃气板块

公司燃气业务主要由子公司燃气公司经营，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。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，2016 年分别实现 27.74 亿元和 9.91 亿元收入。

燃气销售业务

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。

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；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。2016 年，公司采购燃气成本（含税）约为 1.55 元/立方米，采购量约为 13 万立方米。

成都市车用压缩天然气、非居民用天然气和居民生活用气实行不同天然气销售价，由燃气公司根据四川省发改委下发的通知每年不定期调整价格。2015 年底成都市市中心城区实施居民生活用气阶梯价格制度，并于 2016 年 1 月 1 日起执行，有效期 5 年，各阶梯气量按 1:1.2:1.5 的比价确定对应气价；第一阶梯气价为 1.89 元/立方米；第二阶梯气价为 2.27 元/立方米；第三阶梯气价为 2.84 元/立方米。2016 年，公司合计销售天然气 13.26 亿平方米，较 2015 年的 12.67 亿平方米有所增长。

同时，燃气公司还承担了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 2016 年底，公司在建的燃气管道建设和改造工程计划总投资 25.15 亿元，已完成投资 9.22 亿元，尚需投资 15.93 亿元。

燃气安装业务

根据《成都市物价局关于成都市煤气总公司天然气民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。包干费包括设计费、材料费、人工费、工程安装中的一切赔偿费、税金、气表等。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。

跟踪期内，公司天然气销售和燃气安装业务稳定经营。

（3）城市基础设施建设业务

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，政府主要通过财政资金拨付和土地配置的方式予以平衡。

公司建设的城市基础设施工程的资金来源主要为银行借款，纳入政府债务置换范围的由政府通过财政资金及其他方式解决，截至 2016 年底，公司债务有 109.66 亿元纳入政府债务。

对于配置地，政府根据公司具体投资的市政府项目配置一定面积的土地，具体地块、面积、大小要根据具体项目情况单独确定，公司依次对配置土地进行征地、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收益的 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，政府财政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。

2016 年，兴光华公司上缴财政土地拍卖收益 12.99 亿元，主要系兴光华公司土地配置较早，土地价格上涨较大，配置土地的出让收入已远远高于项目支出，加之根据成都市政府统

筹安排，计划未来将兴光华公司划出交由成都市青羊区政府管理，因此成都市财政要求上缴部分收益。未来，除此特殊情况，成都市财政不会要求公司上缴土地出让收入，若公司土地出让收入高于项目支出，超出部分政府会安排新的城市基础设施建设项目交由公司继续承担建设任务。与此同时，联合资信将会持续关注兴光华公司划转事项的进展。

截至 2016 年底，公司获得政府的配置地 2 万余亩，均系 2013 年底前取得，上述土地均有政府出具的文件，但没有在报表中反映。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。2014~2016 年，公司出让配置地形成的资金回流分别为 26.64 亿元、29.11 亿元和 22.38 亿元，出让面积分别为 195.8 亩、500.28 亩和 453.39 亩，反映在专项应付款科目。

表 6　公司在建城市基础设施项目表　（单位：亿元，%）

项目名称	总投资额	已投资额
金凤凰大道项目	33.20	22.00
成洛大道(三环至四环路)快速路改造	27.79	12.30
城市音乐厅项目	19.70	0.64
商贸大道北延线工程	15.10	0.06
成彭高架入城段	10.05	0.07
王贾路、大成路（原王贾大道北延线）	9.44	2.38
利民路（大天路-聚霞路）工程	5.10	0.05
其　他	28.23	14.13
合　计	**148.61**	**51.64**

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司在建城市基础设施项目计划总投资 148.61 亿元，已完成投资 51.64 亿元，尚需投资 96.97 亿元，其中金凤凰大道项目、成洛大道快速路改造工程等项目投资额较大，公司未来资金需求仍较大。

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。

（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，2016 年上述业务分别实现收入 1.70 亿元、1.70 亿元、9.91 亿元和 0.58 亿元，2016 年，公司其他业务合计 16.29 亿元较 2015 年的 14.91 亿元有所增长，盈利能力较强，毛利率一直维持较高水平，2016 年为 37.40%。总体来看，公司其他业务种类较多，盈利能力较强。

3. 未来发展

“十三五”期间，公司坚持政府投资类项目和市场竞争类项目并重、产业经营和资本经营并举的方针；以提升经营效益为目标，加快推进房地产、能源、教育医疗、管线投资经营等市场化业务。总体按照“2261”战略推动集团协调发展和转型。

“2261”战略即以政府投资类项目和市场竞争类项目为发展支点；通过产业经营和资本经营两大路径，推动集团做强、做优、做大；围绕基础设施投资建设、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六大业务；打造中国西部一流大型城市运营商和国有资本投资经营集团。到 2020 年，集团总体战略目标为资产规模达到 1000 亿元、营业收入 100 亿元、利润总额 15 亿元、至少实现能源或教育医疗板块一家公司改制上市。

总体来看，公司未来投资规模较大，面临一定的资金压力。

九、财务分析

公司提供了 2016 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，并出具了带有保留意见的审计结论，仍系关于子公司燃气公司预收账款问题，即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，2016 年底为 4.02 亿元。截至 2016 年底，公司合并范围内子公司 17 家，与 2015 年相比：2016 年合并范围新增远大建

科公司、城建科技公司两家控股子公司；原全资子公司成都液化天然气有限公司股权转让给控股子公司燃气公司；上述子公司资产规模较小，对公司合并范围财务可比性影响小。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 640.23 亿元，所有者权益合计 166.63 亿元（含少数股东权益 26.67 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 61.98 亿元，利润总额 7.11 亿元。

1. 资产质量

2016年底，公司资产总额640.23亿元，其中流动资产占比83.49%，公司资产规模及结构较2015年底变化小，资产结构以流动资产为主。

2016年底，公司流动资产总额534.56亿元，主要仍以货币资金、其他应收款和存货构成，在流动资产中占比分别为10.65%、8.84%和77.68%，其中存货占比较2015年底的72.04%有所提升。

2016年底，公司应收账款和预付款项规模不大，应收账款主要为燃气公司应收的材料款，预付款项主要为预付工程款、燃气公司预付材料款、预付购气款。

2016年底，公司其他应收款47.24亿元，同比下降9.72%，其中应收政府单位、关联方单位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）合计46.58亿元，未计提坏账准备，具体包括成都地铁有限责任公司的开行转贷款28.55亿元账龄在5年以上，公司其他应收款账龄较长。截至2016年底，公司计提其他应收款坏账准备合计0.51亿元。

表 7　2016 年底公司其他应收款前五名

（单位：亿元，%）

欠款单位	金额	占比	账龄	款项内容
地铁公司	28.55	59.79	5 年以上	开行转贷
华润燃气投资(中国)有限公司	1.93	4.03	1 年以内	关联方往来
成都新开元城市建设(青白江)	1.44	3.02	5 年以上	开行转贷
成都市青羊区人民政府	1.10	2.30	2-3 年	应收安置房调配款
成都文旅集团	1.02	2.14	1-2 年	开行转贷
小　计	34.03	71.27	--	--

资料来源：公司审计报告

2016年底，公司存货账面价值415.22亿元，同比增长4.97%，因子公司兴光华公司本期加大拆迁安置工程力度，导致开发成本上升所致。公司存货主要由开发成本（占比93.34%）和开发产品（占比5.64%）构成，其余以库存商品为主。开发成本余额主要为未结算的城市基础设施建设工程成本及房地产项目开发成本；开发产品为已完工商品房的修建成本；库存商品主要为公司支付成都市人民政府机关事务管理局的浣花溪南路房屋的购房款（尚未办理产权证书）。

2016年底，公司非流动资产合计105.67亿元，主要为长期股权投资（占27.44%）、投资性房地产（占15.82%）、固定资产（占19.78%）和在建工程（占23.46%）。

2016年底，公司长期应收款4.22亿元，同比增加4.16亿元，主要系应收成都市城乡建设委员会的租赁款[2]；长期股权投资29.00亿元，同比增长3.76%，主要系联营企业权益变动所致；公司投资性房地产和固定资产均较上年略有增长，主要为房产、土地和专用设备；公司在建工程24.79亿元，同比增长8.75%，主要系燃气管道工程等项目的建设推进。

总体看，跟踪期内，公司资产结构较稳定；存货规模大，对资金周转形成一定压力；公司整体资产质量尚可。

2. 所有者权益和负债

所有者权益

2016 年底，公司所有者权益合计 166.63 亿元，较 2015 年底增长 1.86%，主要系未分配利润增加；其中，实收资本仍为 38.50 亿元，占 23.11%；资本公积 83.78 亿元，占 50.28%，公

2 公司子公司成都城投基础设施投资有限公司与成都市城乡建设委员会签订“城市基础设施项目”使用权租赁合同，约定：租赁标的项目竣工验收时间 2017 年 12 月；租赁期限为 15 年，自 2018 年 1 月 1 日至 2032 年 12 月 31 日止。项目租金总额采用经评审的工程概算价 28.22 亿元为计价基础并按中国人民银行同期贷款基准利率下浮 10%计取利润，本期发生工程支出 4.16 亿元。

司资本公积增长主要系原无偿划出资产重新划回以及燃气公司收购天然气公司形成的资本溢价；未分配利润 15.48 亿元，占 9.29%。总体看，跟踪期内所有者权益构成变动不大。

负债

2016 年底，公司负债合计 473.60 亿元，同比小幅下降 1.34%；其中流动负债和非流动负债分别占 35.95%和 64.05%，负债结构较 2015 年底变化小。

2016 年底，公司流动负债 170.28 亿元，同比增长 6.71%，主要来自一年内到期的非流动负债增长。公司预收款项近年均实现下降，主要系部分保障房项目完成决算所致，2016 年底，公司预收款项 44.12 亿元，仍主要为为未决算（结算）的项目款；2016 年底，公司其他应付款 61.70 亿元，同比下降 3.60%，来自建设保障房工程款的减少，同期，公司与政府、国有企业往来款进一步增加至 47.86 亿元。2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 42.82 亿元，同比增加 20.65 亿元，其中一年内到期的长期借款 38.82 亿元，“PR 蓉城投/13 蓉城投债”分期偿还本金 4.00 亿元。

截至 2016 年底，公司非流动负债 303.32 亿元，以长期借款（占 63.67%）、应付债券（占 12.88%）和专项应付款（占 21.83%）为主。2016 年底，公司长期借款 193.11 亿元，多为国家开发银行质押借款；应付债券 39.08 亿元，包括“PR 蓉城投/13 蓉城投债”余额 12.00 亿元、子公司中房集团在上海证券交易所于 2015 年 12 月非公开发行 5 年期公司债券 10 亿元以及政府债券 17.08 亿元[3]；专项应付款 66.21 亿元，同比下降 17.47%，主要系兴光华公司上缴土地出让收益及城市基础设施项目结算所致，公司专项应付款仍主要由财政返还的土地出让收益、成都市国土资源局款项和财政拨款构成。

2016 年底，公司全部债务合计 277.20 亿元，较 2015 年底略有增长，其中短期债务和长期债务分别占比 16.24%和 83.76%，短期债务比重回升。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变化不大，分别为 73.97%、62.46%和 58.22%，公司债务负担较重。

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

3. 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。2016 年，受当年房地产销售收入增长，公司营业收入增至 61.98 亿元，较 2015 年增长 18.00%。同期，公司营业成本 47.85 亿元，较 2015 年底增长 29.34%，主要系房地产结转成本中资金成本较高，资本化利息较往期规模较大所致，2016 年公司营业利润率回归至 19.34%，较 2015 年下降 7.14 个百分点，与 2014 年基本持平。

近年，公司期间费用率有所回降，2016 年为 10.08%，期间费用以营业费用和管理费用为主，且二者明细中职工薪酬比重较高；2016 年财务费用为负。公司营业外收入主要为政府补助，2016 年为 0.95 亿元，其中政府补助为 0.42 亿元，其余主要为参与土地整理获得的土地补偿费。同期，公司利润总额 7.11 亿元，较上年下降 24.97%。

从盈利指标看，2016 年由于净利润的下降，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.37%和 3.32%，较上年的 2.16%和 4.91%有所下滑。

整体来看，跟踪期内，公司营业收入有所回升，但利润总额减少，盈利能力较上年有所下滑。

4. 现金流及保障

经营活动方面，2016年公司经营活动现金流入量较2015年下降至114.73亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金56.01亿元，现金收入比为90.36%，收现质量较2015年的99.11%有

3 成都市政府将地方政府债券资金转贷给公司，由公司承担对应政府债券的偿还。

所下滑，当期收现质量尚可；收到其他与经营活动有关的现金为58.72亿元，主要为收到国土局拨土地款、代建工程款、与其他单位往来款等，该科目流量较往期均有下滑，主要系收到土地款和代建工程款减少所致。另外，2016年公司支出其他与经营活动有关现金为55.32亿元，较2015年增长113.40%，一方面是较上年多支付工程款12.27亿元，另一方面是子公司兴光华公司上交财政土地拍卖收益12.99亿元。同期，公司经营活动现金流量净额为-26.25亿元，呈现近三年首次现金净流出。

投资活动方面，公司往年投资活动现金流入和流出规模较小，2016年，公司收到其他与投资活动有关的现金3.05亿元（燃气公司于2013年将部分资金存入华润资金池）；购建固定资产、无形资产等支付的现金8.50亿元，主要系房产的购入；同期，公司投资活动现金流量净额为-6.50亿元，较2015年投资净流出额有所增加。

筹资活动方面，公司筹资活动产生的现金流入仍以取得银行借款收到的现金为主，筹资活动现金流入量为51.90亿元，现金流出量较往年规模快速下降，为48.38亿元，2016年，公司筹资活动现金净流入3.52亿元。

总体来看，2016年公司经营活动获现能力下降，受支付工程款和上缴土地款等支出影响，公司经营活动现金流量近年来首次呈净流出态，跟踪期内公司投资活动现金支出规模较大，筹资活动资金流规模减少。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至2016年底，公司流动比率和速动比率分别为313.93%和70.08%，均较2015年底有所下降，但公司短期偿债能力仍尚可。

2016年，公司EBITDA为10.10亿元，全部债务/EBITDA为27.45倍，较2015年的20.15倍增长较多，公司债务压力较大，主要系公司部分借款用于保障房代建项目，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。

2016年，公司经营活动现金流量净额对待偿还债券本金无保障能力；公司EBITDA、经营活动现金流入量分别为10.10亿元和114.73亿元，对待偿还债券本金12.00亿元的保障倍数分别为0.84倍和9.56倍；对分期偿还金额4.00亿元的保障倍数分别2.52倍和28.68倍，对分期偿还金额的覆盖程度好。

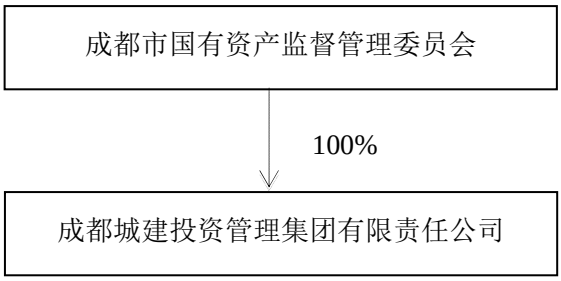
截至2016年底，公司合并口径共获得各商业银行合计为264.37亿元，已经使用的授信额度为230.35亿元，尚未使用的授信额度为34.02亿元，公司间接融资渠道畅通。

或有负债方面，截至2016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，且被担保单位目前经营稳定。该担保为房屋销售中的按揭担保，属阶段性担保，待办理完产权证后解除。

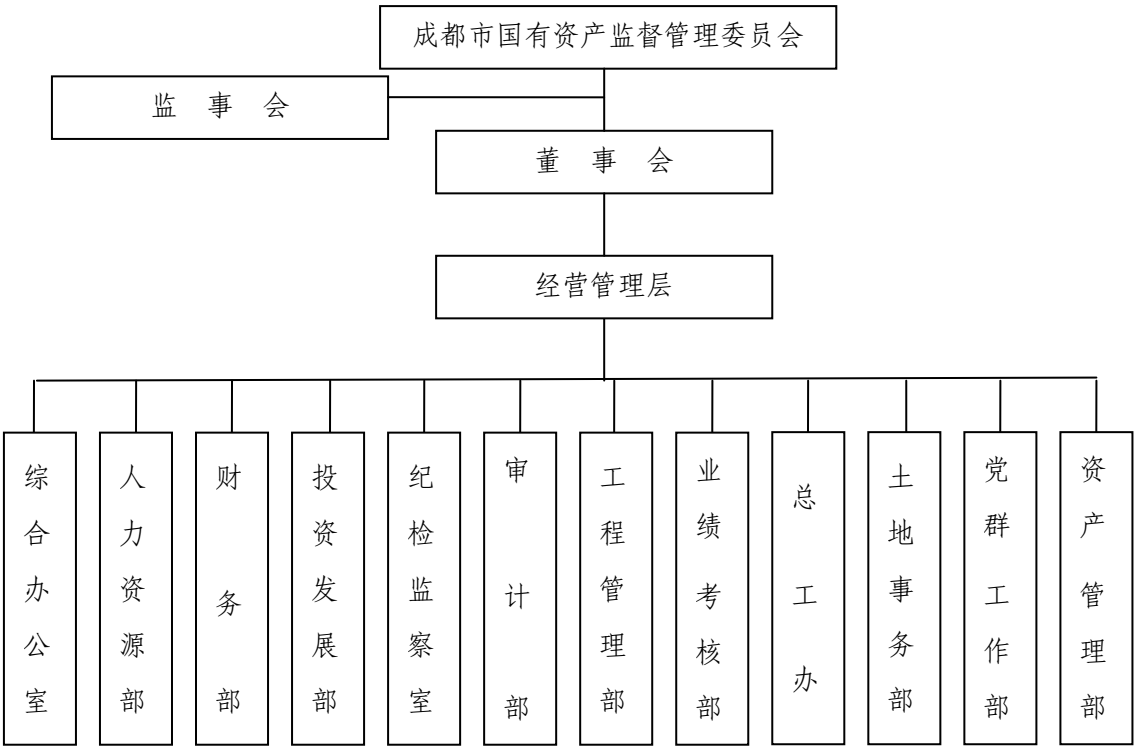
十、结论

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

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织机构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	59.87	87.37	56.94
资产总额(亿元)	626.00	643.59	640.23
所有者权益(亿元)	155.83	163.58	166.63
短期债务(亿元)	42.19	28.46	45.00
长期债务(亿元)	216.17	235.89	232.19
全部债务(亿元)	258.36	264.34	277.20
营业收入(亿元)	63.44	52.53	61.98
利润总额(亿元)	9.14	9.48	7.11
EBITDA(亿元)	12.70	13.12	10.10
经营性净现金流(亿元)	32.51	29.40	-26.25
财务指标			
销售债权周转次数(次)	18.75	14.38	14.75
存货周转次数(次)	0.13	0.09	0.12
总资产周转次数(次)	0.10	0.08	0.10
现金收入比(%)	98.08	99.11	90.36
营业利润率(%)	19.20	26.48	19.34
总资本收益率(%)	1.97	2.16	1.37
净资产收益率(%)	4.37	4.91	3.32
长期债务资本化比率(%)	58.11	59.05	58.22
全部债务资本化比率(%)	62.38	61.77	62.46
资产负债率(%)	75.11	74.58	73.97
流动比率(%)	305.76	344.13	313.93
速动比率(%)	83.40	96.23	70.08
经营现金流动负债比(%)	18.77	18.42	-15.42
全部债务/EBITDA(倍)	20.34	20.15	27.45

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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 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　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

附件 4-3　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。