信用等级公告

联合[2018] 1308 号

联合资信评估有限公司通过对成都城建投资管理集团有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持成都城建投资管理集团有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“13 蓉城投债/PR 蓉城投”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十五日

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
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
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

评级结果

本次主体长期信用等级：AAA
上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
13 蓉城投债/PR 蓉城投	8.00 亿元	2020/1/14	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 6 月 25 日

财务数据

项　　目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	87.37	56.94	68.34
资产总额(亿元)	643.59	638.51	737.53
所有者权益(亿元)	163.58	167.46	171.89
短期债务(亿元)	28.46	45.00	61.81
长期债务(亿元)	235.89	232.19	263.55
全部债务(亿元)	264.34	277.20	325.36
营业收入(亿元)	52.53	57.84	62.54
利润总额(亿元)	9.48	5.64	6.20
EBITDA(亿元)	13.24	8.63	9.74
经营性净现金流(亿元)	29.40	-26.25	-35.46
营业利润率(%)	26.48	18.18	19.60
净资产收益率(%)	4.91	2.57	2.99
资产负债率(%)	74.58	73.77	76.69
全部债务资本化比率(%)	61.77	62.34	65.43
流动比率(%)	344.13	317.33	271.90
全部债务/EBITDA(倍)	19.97	32.13	33.39

注：2016 年财务数据为 2017 年期初数。

分析师

王 妍　张婷婷

邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，成都市经济实力持续增强，成都城建投资管理集团有限责任公司（以下简称“公司”）作为成都市基础设施建设主体，继续得到股东在财政补贴和配置地出让收益返还等方面的支持，公司融资渠道畅通。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模大幅增长，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。

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。

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

优势

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

关注

1. 2017年公司长、短期债务规模快速增长，债务负担加重。公司未来计划投资规模较大，面临一定的资金压力。
2. 公司基建项目业务的投资运营模式导致未来公司资金回流在时间上存在一定的不确定性。

声　明

一、本报告引用的资料主要由成都城建投资管理集团有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

成都城建投资管理集团有限责任公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于成都城建投资管理集团有限责任公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2017 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；组织结构由原来的 12 个职能部门缩减为 7 个，分别为董事会办公室、总经理办公室、组织人事部、投资经营考核部、工程技术安全部、审计法务风控部、财务中心和纪检监察室；公司现有全资子公司 10 家、控股子公司 10 家。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 737.53 亿元，所有者权益合计 171.89 亿元（含少数股东权益 26.76 亿元）；2017 年，实现营业收入 62.54 亿元，利润总额 6.20 亿元。

跟踪期内，公司注册地址由成都市金家坝街 3 号变更为成都市金牛区金周路 589 号；法定代表人：郑尚钦。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2018年5月底，“13蓉城投债/PR蓉城投”余额8.00亿元，跟踪期内公司已按期足额支付债券本息。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
PR 蓉城投/13 蓉城投债	20.00	8.00	2013/1/14	7 年

资料来源：联合资信整理

截至2018年5月底，“13蓉城投债/PR蓉城投”募集资金已全部于募投项目。募投项目计划总投资39.37亿元，已完成投资39.37亿元，除成都市成华区赖家店场镇综合改造项目项目正在进行配套设施建设外，其余募投项目均已完工进入销售或安置阶段。

四、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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。

为了正确处理政府融资平台带来的潜在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。特别是随着《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

在2014年发布的《43号文》的背景下，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）对2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表 2　2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预〔2017〕50号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预〔2017〕87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金〔2017〕55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预〔2017〕89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年未余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金〔2017〕92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。

2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》财预〔2018〕34号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年4月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金〔2018〕54号	及时更新PPP项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

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2017年底，中国城镇化率为58.52%，较2016年提高1.17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。2018年3月5日，中央政府发布的《2018年政府工作报告》对中国政府2018年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济环境

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

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

2017年，成都市全市经济运行稳中向好。地区生产总值完成13889.39亿元，按可比价格计算，比上年同期增长8.1%。其中，第一产业实现增加值500.87亿元，增长3.9%；第二产业实现增加值5998亿元，增长7.5%；第三产业实现增加值7390亿元，增长8.9%。

固定资产投资完成9404亿元，比上年同期增长12.3%。其中房地产开发投资完成2487.9亿元，下降5.7%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，实际控制人仍为成都市国资委。

2. 外部支持

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

2017年，成都市完成一般预算收入1275.5亿元，同口径增长11.3%；完成一般预算支出1759.6亿元，财政自给率为72.49%，自身收支平衡能力相对较好。2017年，成都市政府性基金收入完成1360.4亿元，同比增长70.9%，主要得益于当期土地出让进度加快。截至2017年底，成都市地方政府债务余额2330.21亿元，政府债务风险总体可控。

基于公司特殊的经营职能，公司在资金

投入和土地出让收益返还等方面得到了公司股东的大力支持。2017 年，公司获得成都市政府拨付的资金 3.00 亿元作为资本性投入；获得配置地收入 34.75 亿元计入“专项应付款”；获得政府资金支持 0.82 亿元作为经营性财政补贴。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1051010500787110R），截至 2018 年 4 月 13 日，公司存在 5 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。

截至 2018 年 6 月 19 日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司仍执行原有管理制度，管理体制和治理结构未发生重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司房屋销售业务保持平稳运营，燃气供应和其他业务带动公司营业收入增长，整体毛利率水平保持稳定。

2017 年，公司实现营业收入 62.54 亿元，同比增长 8.13%。2017 年，公司实现销售收入 17.01 亿元、燃气供应收入 29.72 亿元；上述两项收入合计占公司营业收入的 74.71%，仍系公司最主要的收入来源。其他业务以燃气安装业务为主，新增土地出让收入 2.47 亿元，导致其他收入增长至 15.81 亿元。

2017 年，公司综合毛利率为 21.58%，较 2016 年基本保持稳定，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3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项 目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
销售业务（主要房地产）	179624.49	31.06	15.14	170120.04	27.20	13.94
燃气供应	277358.50	47.95	19.39	297158.75	47.51	19.94
其他	121415.40	20.99	36.90	158142.59	25.29	32.89
合 计	**578398.40**	**100.00**	**21.75**	**625421.37**	**100.00**	**21.58**

资料来源：公司审计报告

2. 经营分析

（1）保障房及商品房业务

公司房地产业务主要经营主体仍为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”），经营范围主要为住宅、商品房开发服务和保障房建设。

公司保障房建设无需公司垫资，跟踪期内，公司保障房业务模式和项目内容基本无变化，投资进度平稳推进。

公司保障房业务主要以代建模式为主、回购模式为辅。

代建项目中，建设资金由成都市住房保障中心（以下简称“住保中心”）提供，公司不垫资只提供劳务并收取代建服务费，代建管理费先在预收账款里核算，服务费规模不大，2016~2017 年均尚未达到结转条件。2017 年底，代建业务主体中房公司代建的项目仍主要为牛

龙路、黄田坝、华兴村、华新美庐、隆兴雅园、胜天新苑等保障房项目，已收到工程拨款 37.31 亿元，2017 年收到 5.69 亿元；已发生工程成本 38.02 亿元，2017 年发生 0.89 亿元。

回购项目中，公司进行项目融资，完工后由住保中心进行采购。2017 年底，回购业务主体城投地产的保障房项目仍为皇经楼 3 组保障房项目和桂林 1 组保障房项目，上述项目计划总投资 18.15 亿元，已完成投资 12.26 亿元，其中 2017 年完成投资 3.48 亿元。目前，项目尚未进入回购阶段。

表4　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	2017 年投资额
皇经楼 3 组保障房	9.95	8.26	3.36
桂林 1 组保障房	8.20	4.00	0.12
合　计	**18.15**	**12.26**	**3.48**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司商品房业务开工面积增长，在建项目规模较大，工程进度加快；同时，公司增加土地储备，为后期房屋开发提供支撑。

公司商业房地产销售业务实施主体主要为城投地产和中房公司。2017 年，公司新开工面积和施工面积均大幅增长，分别为 60 万平方米和 100 万平方米，同期无竣工面积。

表5　公司商品房项目工程情况（单位：万平方米）

项　目	2016 年	2017 年
新开工面积	28	60
房屋施工面积	52	100
房屋竣工面积	35	0

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司主要在建商品房项目为金堂城投“润城”和头福公馆(C2)，预计总投资 17.75 亿元，已完成投资 9.48 亿元，尚需投资 8.72 亿元。截至 2017 年底，公司主要在售商品房项目共 6 处，可售面积共 72.79 万平方米，已协议销售面积 55.36 万平方米，协议销售额 32.26 亿元。

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。2017 年，公司实现销售收入 17.01 亿元，同比下降 5.29%，毛利率为 13.94%，同比下降 1.20 个百分点。

表 6　2017 年底公司商品房项目经营情况（单位：万元，万平方米）

项目名称	总投资额	可销售面积	已投资额	已协议销售面积	已协议销售收入	已结转销售收入	其中 2017 年结转销
未完工在售项目							
金堂城投“润城”	132000.00	31.72	78938.00	14.87	52322.00	10127.89	37229.22
头福公馆(C2)	45462.00	2.33	15882.00	0.00	0.00	0.00	0.00
小　计	**177462.00**	**34.05**	**94820.00**	**14.87**	**52322.00**	**10127.89**	**37229.22**
已完工在售项目							
驷马康城	60000.00	9.34	60000.00	8.73	53640.61	53640.61	1762.71
下一站都市	40000.00	14.09	40000.00	12.47	96755.36	101197.59	13008.89
光华碧邻	103000.00	15.31	103000.00	15.27	89755.98	66820.78	33286.53
楠汇坊	34200.00	4.47	34200.00	4.02	30150.12	30150.12	30150.12
小　计	**237200.00**	**38.74**	**237200.00**	**40.49**	**270302.07**	**251809.10**	**78208.25**
合　计	**414662.00**	**72.79**	**253082.00**	**55.36**	**322624.07**	**261936.99**	**115437.47**

注：可销售面积不含车库
资料来源：公司提供

2017 年，公司新增土地储备 39.77 万平方米，取得土地价格为 80.76 亿元，包括海滨湾、青羊培风 141 等地块；另外，沙河堡北 5、6 地块实现开发；地亩地块被成都高新技术产业开发区土地储备中心部分收购，收购补偿款 1.40 亿元，冲销前期发生的开发成本后收益作为营

业外收入列示。截至 2017 年底，公司土地储备 70.14 万平方米，取得土地成本为 93.93 亿元，入账价值 94.02 亿元（其中未开发土地 26.92 亿元）。

表 7　公司土地储备情况（单位：万平方米）

地块名称	土地面积	
	2016 年	2017 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	4.00
青城后山	2.00	2.00
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 5 地块	1.27	--
沙河堡北 6 地块	2.00	--
宁夏街	0.67	0.67
海滨湾	--	12.00
青羊培风 141	--	9.44
华府 175	--	11.69
西昌城区地块	--	6.64
合　计	**37.64**	**70.14**

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）城市基础设施建设业务

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

公司城市基础设施建设主要通过成都市财政资金拨付和土地配置实现投资资金平衡。

对于配置地，公司进行土地整理工作，支出计入存货科目，土地出让后财政返还土地出让收益的 65%~70%左右。依据“成财会〔2008〕43 号”文件，公司将政府给予的出让配置地形成的出让金收入计入“专项应付款”，待项目决算后，与“存货”相互冲减。

2017 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。2016~2017 年，公司出让配置地形成的资金回流分别为 22.38 亿元和 34.75 亿元，出让面积分别为 453.39 亩和 191.81 亩。

截至 2017 年，公司在建城市基础设施项目计划总投资 137.77 亿元，已完成投资 73.16 亿元。其中 2017 年完成投资 30.89 亿元，投资重点在于成洛大道(三环至四环路)快速路改造等项目。

表 8　公司在建城市基础设施项目情况　（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	2017 年投资额
金凤凰大道项目	33.20	26.00	4.00
成洛大道(三环至四环路)快速路改造	27.79	24.32	12.02
城市音乐厅项目	19.70	6.21	5.57
商贸大道北延线工程	15.10	0.07	0.01
成彭高架入城段	10.05	0.22	0.15
王贾路、大成路（原王贾大道北延线）	9.44	3.38	1.00
利民路（大天路-聚霞路）工程	5.10	0.13	0.08
其　他	17.40	12.83	8.06
合　计	**137.77**	**73.16**	**30.89**

注：总投资额小于 5 亿元项目，计入“其他”
资料来源：公司提供

（3）燃气供应业务

跟踪期内，公司燃气供应仍在特许经营期，随着管网建设的投入，公司燃气管网长度及用户数实现增长。

公司燃气业务由子公司成都燃气集团股份有限公司（以下简称“燃气集团”）经营，主要从事燃气生产、输配，液化石油气的灌装、供应及燃气管道的铺设、安装。公司燃气板块收入主要包括燃气供应收入和安装收入两部分，2017 年分别实现 29.72 亿元和 5.01 亿元。

燃气集团管道燃气特许经营权有效期 30 年（2004 年 10 月 20 日至 2034 年 10 月 20 日）。业务范围在成都外环路以内经营管道燃气业

务；外环路以外可进行配套供气。2017 年，公司燃气管道长度和用户量均有所增长。

表 9　公司燃气销售经营情况

项　目	2016 年	2017 年
燃气销售收入（亿元）	26.23	29.72
销售数量（万立方米）	13.26	14.42
管道天然气价格（含税）（元/立方米）	2.24	2.31
天然气用户（万户）	236.13	243.06
管网长度（公里）	6495	6564

资料来源：公司提供

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 2017 年底，公司在建的燃气管道新建和改造工程计划总投资 25.15 亿元，已完成投资 11.65 亿元，尚需投资 13.50 亿元。

表 10　公司燃气销售经营情况　（单位：万元）

项目名称	投资总额	累计投资额
燃气管线新建工程项目	205773.84	88926.76
燃气管线改造工程项目	45740.58	27596.37
合　计	**251514.42**	**116523.13**

资料来源：公司提供

（4）其他业务

公司其他业务种类较多，盈利能力较强。2017 年首次实现土地出让收入带动其他收入大幅增长，但该业务具有较大不确定性。

公司其他业务主要包括燃气安装、提供服务、房屋租赁、材料销售等。2017 年新增土地转让收入。

燃气安装业务，系根据《成都市物价局关于成都市煤气总公司天然气民用户安装包干费的批复》（成价工〔2002〕130 号），确定了公司民用天然气安装包干收费，公司燃气安装业务目前直接向房地产开发商收取安装费用。2017 年，公司实现安装收入 5.01 亿元，同比增长 42.74%，计入“其他收入”。

2017 年，公司实现 2.87 亿元服务收入，较 2016 年的 0.49 亿元有较大幅度提升，主要为公司管道迁改工程新增业务较多所致。

同期，公司实现土转让收入 2.47 亿元，主要系中房公司将自有土地转让所得，未来公司土地转让业务存在较大不确定性。

九、财务分析

公司提供了 2017 合并财务报告，四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留审计意见。

2017 年，公司合并范围新增子公司 1 家，子公司规模较小，对公司财务可比性影响小。截至 2017 年底，公司合并范围内子公司 18 家。

1. 资产质量

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

2017年底，公司资产总额737.53亿元，同比增长15.51%，主要来自其他应收款和存货的增长，期末公司流动资产占比85.00%，资产结构基本保持稳定。

表11　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
应收账款	3.45	0.54	3.80	0.51
其他应收款	47.24	7.40	74.33	10.08
存货	413.99	64.84	469.96	63.72
流动资产合计	**532.28**	**83.36**	**626.91**	**85.00**
长期股权投资	29.56	4.63	29.80	4.04
投资性房地产	16.72	2.62	15.95	2.16
固定资产	20.91	3.27	28.13	3.81
在建工程	24.79	3.88	25.84	3.50
非流动资产合计	**106.23**	**16.64**	**110.62**	**15.00**
资产总计	**638.51**	**100.00**	**737.53**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

2017年底，公司流动资产总额626.91亿元，同比增长17.78%。货币资金68.27亿元，同比增长19.91%，其中受限资金0.20亿元；应收账款3.80亿元，仍主要为应收燃气材料款和房屋销售款；其他应收款74.33亿元，同比增长57.36%，

主要系新增预付给双流区财政局11.46亿元的土地款购买款。公司其他应收款中应收各区政府、关联方往来款以及代国有企业的银行贷款（公司仅作为承贷主体，贷款本息全部由用款单位负责偿还）的款项由2016年底46.58亿元增至62.05亿元，具体包括成都地铁有限责任公司的开行转贷款26.90亿元，账龄在5年以上；公司其他应收款账龄较长。存货469.96亿元，同比增长13.52%，其中完工商品房由上年同期的23.41亿元下降至15.63亿元，未结算基建工程和房地产项目由上年同期的386.31亿元增至448.06亿元，跟踪期内，公司基建和房地产项目投资持续推进，期末公司存货项下未开发土地资产26.92亿元，共480.42亩，其中2.93亿元用于抵押。

2017年底，公司非流动资产110.62亿元，同比小幅增长4.14%。公司长期股权投资29.80亿元，主要投向为燃气企业和城投企业；固定资产28.13亿元，同比增长34.58%，主要系在建工程中输气管道等项目转入；在建工程25.84亿元，主要为燃气集团的管道及公司自筹建设的职业学校。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益基本保持稳定；债务规模增长较快，其中短期债务占比升高，公司整体债务负担较重。

2017 年底，公司所有者权益合计 171.89 亿元，同比增长 2.65%，结构较上年底维持稳定，其中资本公积增加 3.04 亿元，主要来自成都市财政局拨付的子公司资本金 3.00 亿元。

2017 年底，公司负债合计 565.64 亿元，同比增长 20.08%，流动负债占比有所提升，但仍以非流动负债为主。

表12 公司主要负债和所有者权益构成情况

（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
预收款项	44.96	7.04	56.19	7.62
其他应付款	61.70	9.66	76.46	10.37
流动负债合计	**167.74**	**26.27**	**230.57**	**31.26**
长期借款	193.11	30.24	208.23	28.23
应付债券	39.08	6.12	55.33	7.50
专项应付款	66.21	10.37	66.53	9.02
非流动负债合计	**303.32**	**47.50**	**335.07**	**45.43**
负债合计	**471.05**	**73.77**	**565.64**	**76.69**
实收资本	38.50	6.03	38.50	5.22
资本公积	84.34	13.21	87.38	11.85
所有者权益合计	**167.46**	**26.23**	**171.89**	**23.31**
负债和所有者权益	**638.51**	**100.00**	**737.53**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年底，公司流动负债 230.57 亿元，同比增长 37.46%。其中应付账款 30.35 亿元，增长主要系中房公司应付土地款；预收款项 56.19 亿元，同比增长 24.97%，主要系预收房款；其他应付款 76.46 亿元，应付方主要为各项目指挥部。2017 年底，公司非流动负债 335.07 亿元，同比增长 10.47%。其中应付债券含 37.33 亿元置换的政府债券，由公司偿付债券本息；专项应付款 66.53 亿元，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。

2017 年底，公司全部债务合计 325.36 亿元，同比增长 17.37%。其中短期债务 61.81 亿元，占 19.00%，较上年底增长 2.76 个百分点。同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有增加，分别为 76.69%、65.43%和 60.53%，公司债务负担较重。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入增长，盈利能力小幅提升，期间费用率控制较好，收益对财政补贴依赖程度低。

2017 年，公司实现营业收入 62.54 亿元，同比增长 8.13%；同期，公司营业成本同步增长。营业利润率 19.60%，较上年小幅增长。

公司期间费用以销售费用和管理费用为主，2017 年期间费用率有所上升，为 11.98%。

2017 年，公司其他收益 0.82 亿元，主要为政府补助，补助规模较小，同期公司利润总额

6.20 亿元，同比增长 9.82%。

从盈利指标看，2017 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.32%和 2.99%，同比有所增长。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司主营业务收到的现金流入量增长；随着项目建设持续推进，现金支付规模扩大；对筹资活动产生的现金依赖程度高。

2017年，公司经营活动现金流入量为139.64亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金80.00亿元，现金收入比为127.91%，收现质量较2016年的96.83%有所提高，当期收现质量较好；收到其他与经营活动有关的现金为59.43亿元，主要为收到国土局拨土地款、财政拨款、与其他单位往来款等。公司购买商品、接受劳务支付的现金112.21亿元，增长主要系中房公司支付的土地款，支付其他与经营有关的现金50.87亿元。同期，公司经营活动产生的现金持续净流出，为-35.46亿元。

2017年，公司投资活动产生的现金流量净额为-7.36亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金7.09亿元，主要系燃气管网项目投入等。

2017年，公司筹资活动产生的现金流入大幅增长至92.15亿元，主要仍以取得银行借款收到的现金为主，现金流出量规模持续下降，公司筹资活动现金净流入58.13亿元。

5. 偿债能力

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

2017年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为271.90%和68.07%，较2016年底的317.33%和70.53%有所下降。2017年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为1.11倍，保障能力较弱。2017年，公司经营活动现金流量净额持续为负，对公司流动负债无保障能力。

2017年，公司EBITDA为9.74亿元；由于公司同期有息债务规模快速增长，全部债务/EBITDA上升至33.39倍，公司债务压力较大。

截至2017年底，公司获得银行授信总额158.15亿元，未使用额度75.89亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2017年底，公司对外担保情况无变化，仍为对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，公司或有负债风险小。

九、存续债券偿债能力分析

截至2018年5月底，公司一年内到期兑付债券余额较小，现金类资产充裕，对其保障能力高；公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力高。

截至2018年5月底，公司存续债券余额18.00亿元（不含政府债券），一年内到期兑付债券余额为4.00亿元（“13蓉城投债/PR蓉城投”分期本金），未来待偿债券本金峰值为10.00亿元（非公开发行的债券）。2017年底，公司现金类资产为68.34亿元，对一年内到期债券余额保障能力很强；2017年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为139.64亿元、-35.46亿元和9.74亿元，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障能力强。

表13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2017 年
一年内到期债券余额	4.00
未来待偿债券本金峰值	10.00
现金类资产/一年内到期债券余额	17.09
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	13.96
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-3.55
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.97

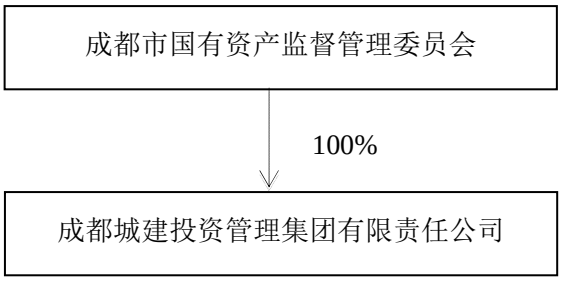
资料来源：根据公司审计报告整理

十、结论

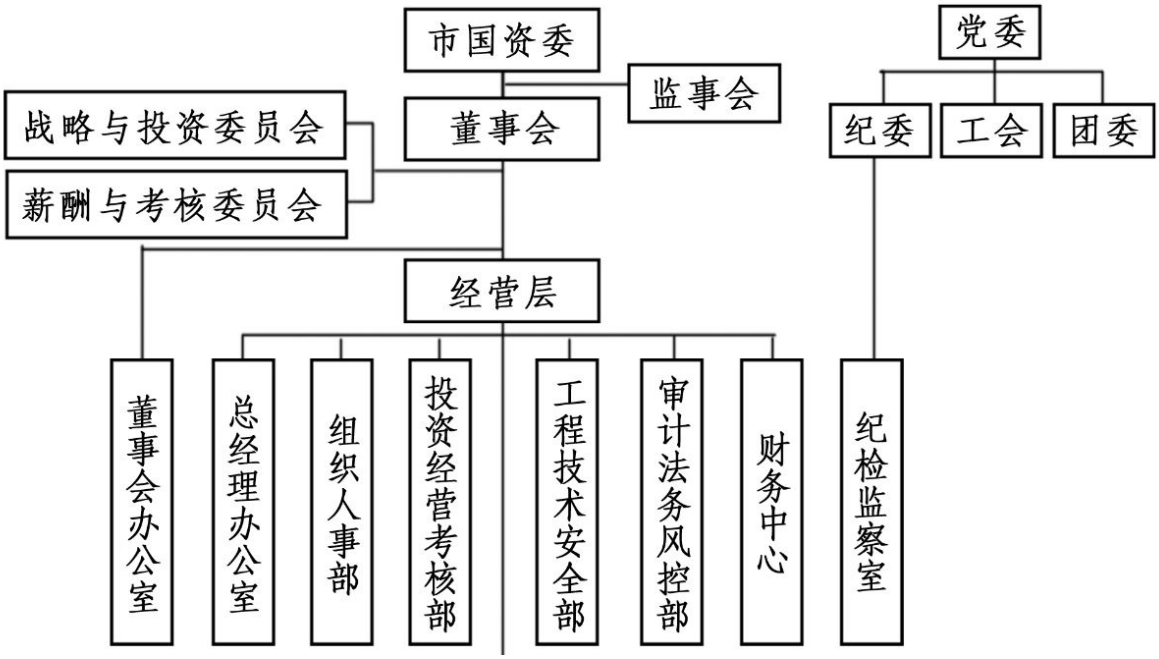
综合评估，联合资信确定维持公司主体长

期信用等级为AAA，维持“13蓉城投债/PR蓉城投”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　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	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	87.37	56.94	68.34
资产总额(亿元)	643.59	638.51	737.53
所有者权益(亿元)	163.58	167.46	171.89
短期债务(亿元)	28.46	45.00	61.81
长期债务(亿元)	235.89	232.19	263.55
全部债务(亿元)	264.34	277.20	325.36
营业收入(亿元)	52.53	57.84	62.54
利润总额(亿元)	9.48	5.64	6.20
EBITDA(亿元)	13.24	8.63	9.74
经营性净现金流(亿元)	29.40	-26.25	-35.46
财务指标			
销售债权周转次数(次)	14.38	15.70	17.10
存货周转次数(次)	0.09	0.11	0.11
总资产周转次数(次)	0.08	0.09	0.09
现金收入比(%)	99.11	96.83	127.91
营业利润率(%)	26.48	18.18	19.60
总资本收益率(%)	2.19	1.09	1.32
净资产收益率(%)	4.91	2.57	2.99
长期债务资本化比率(%)	59.05	58.10	60.53
全部债务资本化比率(%)	61.77	62.34	65.43
资产负债率(%)	74.58	73.77	76.69
流动比率(%)	344.13	317.33	271.90
速动比率(%)	96.23	70.53	68.07
经营现金流动负债比(%)	18.42	-15.65	-15.38
全部债务/EBITDA(倍)	19.97	32.13	33.39

注：2016 年财务数据为 2017 年期初数。

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	
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+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含　　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　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。