

信用等级公告

联合〔2019〕2457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及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定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，成都城建投资管理集团有限责任公司 2020 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年八月十五日



成都城建投资管理集团有限责任公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：10.00 亿元（品种一、品种二初始发行规模各 5.00 亿元）

本期中期票据期限：品种一期限 3+N 年，品种二期限 5+N 年；两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制

偿还方式：每个票面利率重置日公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

募集资金用途：偿还有息债务及补充流动资金

评级时间：2019 年 8 月 15 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点：

成都城建投资管理集团有限责任公司（以下简称“公司”）是成都市重要的城市基础设施建设、保障房建设和燃气供应主体，其中燃气供应业务区域专营优势突出。同时，公司经营业务还涉足商品房开发经营板块。近年来，公司在资金注入和财政补贴方面持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到近年公司债务规模不断增长、债务负担较重、未来计划投资额大以及经营性净现金流持续为负等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

本期中期票据含赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序类似于其他普通债券/债务工具。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

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，其经济水平发展趋势良好，为公司业务持续发展奠定了良好的基础。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极小，本期中期票据的偿还能力极强，违约风险极低。

优势

1. 近年来，成都市经济稳步发展，为公司承接业务提供了良好的外部发展环境。
2. 作为成都市重要的城市基础设施建设和保障房投资建设主体，公司在资金注入和财政补贴方面持续获得成都市政府的有力支持。
3. 公司承担了成都市外环路以内的燃气供应业务，为公司带来了稳定的经营收入和现金流入，区域专营优势突出。

关注

1. 本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，区别于普通中期票据，具有一定特殊性。
2. 近年来，公司债务规模不断增长，债务负担较重；同时，公司未来计划投资规模大，整体面临较大的资金压力。

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa		评级结果	AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2	
			行业风险	3	
		自身竞争力	基础素质	1	
			企业管理	1	
			经营分析	2	
财务风险	F3	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	1	
			现金流量	1	
		资本结构			4
		偿债能力			3
调整因素和理由				调整子级	
政府支持				2	

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级,各级因子评价划分为 6 档,1 档最好,6 档最差;财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级,各级因子评价划分为 7 档,1 档最好,7 档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师:王妍 辛纯璐

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

3. 房地产销售收入是公司营业收入及利润的重要来源,随着近年房地产行业政策陆续出台且市场环境趋紧,公司或面临一定经营风险。
4. 公司城市基础设施建设项目业务的投资运营模式具有一定特殊性,项目的投资量较大,投资资金回流时间存在滞后性,经营性净现金流持续为负。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	56.94	69.46	101.43	64.30
资产总额(亿元)	638.51	749.50	871.80	835.88
所有者权益(亿元)	167.46	176.58	217.28	205.80
短期债务(亿元)	45.00	61.81	37.66	36.65
长期债务(亿元)	232.19	264.35	303.74	308.88
全部债务(亿元)	277.20	326.16	341.40	345.53
营业收入(亿元)	57.84	66.12	82.87	15.68
利润总额(亿元)	5.64	7.44	10.28	0.01
EBITDA(亿元)	8.63	11.13	15.23	--
经营性净现金流(亿元)	-26.25	-35.83	-65.93	-39.96
营业利润率(%)	18.18	20.47	21.36	17.54
净资产收益率(%)	2.57	3.59	3.56	--
资产负债率(%)	73.77	76.44	75.08	75.38
全部债务资本化比率(%)	62.34	64.88	61.11	62.67
流动比率(%)	317.33	270.35	361.72	349.92
经营现金流动负债比(%)	-15.65	-15.10	-31.63	--
现金短期债务比(倍)	1.27	1.12	2.69	1.75
全部债务/EBITDA(倍)	32.13	29.32	22.42	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.17	0.10	0.12	--
公司本部(母公司)				
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额(亿元)	372.50	391.03	395.52	401.95
所有者权益(亿元)	122.34	127.49	133.93	141.93
全部债务(亿元)	198.43	205.55	193.19	190.51
营业收入(亿元)	0.11	0.08	0.08	0.03
利润总额(亿元)	2.46	2.39	0.12	-0.40
资产负债率(%)	67.16	67.40	66.14	64.69
全部债务资本化比率(%)	61.86	61.72	59.06	57.31
流动比率(%)	600.70	587.89	902.88	1015.59
经营现金流动负债比(%)	-19.64	0.88	30.79	--

注:公司及母公司 2019 年一季度财务报表未经审计

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2019/6/11	王妍辛纯璐	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016 年)	阅读全文
AAA	稳定	2016/6/16	黄静雯常楚笛	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015 年)	阅读全文
AA ⁺	稳定	2012/4/5	胡岩陈丹	城投债评级方法及风险点简介(2010 年)	阅读全文

注:上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅;2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；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。

成都城建投资管理集团有限责任公司 2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

成都城建投资管理集团有限责任公司（以下简称“公司”或“成都城投”）成立于 2004 年 6 月 16 日，是由原成都市煤气总公司、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重组而成；截至 2019 年 3 月底，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，是公司实际控制人。

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、项目投资咨询、其他基础设施项目的投资（不得从事非法集资、吸收公众资金等金融活动）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2019 年 3 月底，公司本部内设董事会办公室、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 8 个职能部门；合并范围一级子公司 9 家。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 871.80 亿元，所有者权益合计 217.28 亿元（含少数股东权益 34.34 亿元）；2018 年，实现营业收入 82.87 亿元，利润总额 10.28 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 835.88 亿元，所有者权益合计 205.80 亿元（含少数股东权益 27.03 亿元）；2019 年 1—3 月，实现营业收入 15.68 亿元，利润总额 0.01 亿元。

公司住所：成都市金牛区金周路 589 号；
法定代表人：郑尚钦。

二、本期中期票据概况

1. 本期中期票据概况

公司计划于 2020 年注册中期票据金额为 50.00 亿元，本期拟发行 2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模 10.00 亿元。

本期中期票据品种一为 3+N 年期，品种二为 5+N 年期，初始发行规模各 5.00 亿元。公司与簿记管理人有权根据集中簿记建档情况对本期中期票据各品种最终发行规模进行回拨调整，即减少其中一个品种发行规模，同时将另一品种发行规模增加相同金额；两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制，最终发行规模合计 10.00 亿元。

本期中期票据为永续中票，在公司按约定赎回之前长期存续，在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

期限及赎回权

本期中期票据于公司依照发行条款约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。在本期中期票据的票面利率重置日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。

发行利率

本期中期票据采用固定利率计息。其中，品种一前 3 个计息年度的票面利率将通过簿记建档、集中配售方式确定，在前 3 个计息年度内保持不变。前 3 个计息年度的票面利率为初始基准利率¹加上初始利差。第 3 个计息年度末为首个票面利率重置日，自第 4 个计息年度起，

1 初始基准利率为集中簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，期限为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

每3年重置一次票面利率，票面利率重置日为首个票面利率重置日起每满3年的对应日（如遇法定节假日，则顺延至其后的1个工作日，顺延期间不另计息）。如发行人选择不赎回本期永续票据品种一，则从第4个计息年度开始，每3年票面利率调整为当期基准利率²加上初始利差再加上300个基点，在之后的3个计息年度内保持不变。品种二前5个计息年度的票面利率将通过簿记建档、集中配售方式确定，在前5个计息年度内保持不变。前5个计息年度的票面利率为初始基准利率³加上初始利差。第5个计息年度末为首个票面利率重置日，自第6个计息年度起，每5年重置一次票面利率，票面利率重置日为首个票面利率重置日起每满5年的对应日（如遇法定节假日，则顺延至其后的1个工作日，顺延期间不另计息）。如发行人选择不赎回本期永续票据品种二，则从第6个计息年度开始，每5年票面利率调整为当期基准利率⁴加上初始利差再加上300个基点，在之后的5个计息年度内保持不变。

如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上300个基点确定。

递延利息支付

除非发生强制付息事件，在本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公

司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。

付息日前12个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：①向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）；②减少注册资本。

公司有递延支付利息的情形时，在已递延利息及其孳息全部清偿完毕之前，不得从事下列行为：①向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）；②减少注册资本。

清偿顺序

本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序类似于公司所有其他待偿还债务融资工具。

综合以上分析，本期中期票据含赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序类似于其他普通债券/债务工具。

2. 本期中期票据募集资金用途

本期中期票据募集资金拟用于偿还公司有息债务及补充流动资金。

三、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定

2当期基准利率为票面利率重置日前5个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，期限为3年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）。
3初始基准利率为集中簿记建档日前5个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，期限为5年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）。
4当期基准利率为票面利率重置日前5个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，期限为5年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）。

性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，我国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边

主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年我国GDP增速在6.3%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《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》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，

城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业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

根据2014年《43号文》，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），对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，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。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益

性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 1 2018 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
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 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 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发

达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

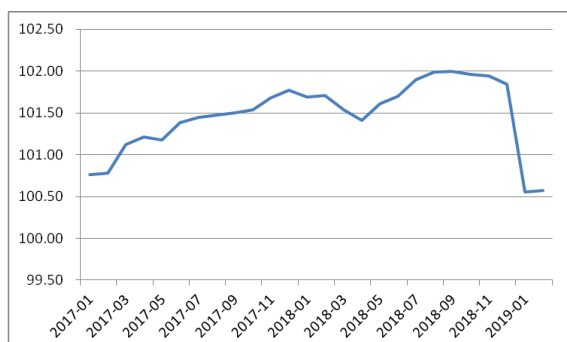
2. 房地产行业

（1）房地产开发行业

延续 2017 年以来房地产市场的严控形势，2018 年各地调控政策密集出台，不断完善限购、限贷政策。2018 年 3 月，两会政府工作报告提

出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策：调整土地供应结构，热点城市加大保障类住房供应，因地制宜推进棚改货币化安置等。总的来看，此次政策调控有别于以往，周期更长、范围更广、手段更灵活，地产成交继续降温，市场预期出现转变。

图1 2017年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind 资讯

房地产投资开发方面，2018年，在施工节奏加快的影响下，建安成本的增长带动房地产开发投资额仍保持增长态势，全年房地产开发投资12.03万亿元，同比增长9.50%，增速较上年增加2.50个百分点；其中住宅投资8.52万亿元，同比增长13.40%，增速较上年增加4.00个百分点，住宅投资仍占房地产开发投资较大比重。施工方面，全国房屋新开工面积20.93亿平方米，同比增长17.20%，其中住宅新开工面积15.34亿平方米，同比增长19.70%。全国房屋施工面积82.23亿平方米，同比增长5.20%；其中住宅施工面积为57.00亿平方米，同比增长6.30%。总体看，2018年房企开工意愿明显增强，施工进度有所加快，全国房地产开发投资仍保持较快增长。

房地产销售方面，2018年全年商品房销售面积为17.17亿平方米，同比增长1.30%，增速较上年下降6.40个百分点；共实现销售额15.00万亿元，同比增长12.20%，增速较上年下降1.50个百分点。价格方面，根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2018

年百城住宅平均价格累计上涨5.09%，较2017年增速下降2.06个百分点，价格增速有所回落。整体看，2018年以来，在市场政策严控的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格均呈增速放缓的态势。房地产市场整体降温。

（2）土地市场与信贷环境

2018年，全国各地区加大土地供应力度，但随着房地产市场政策趋紧，房企拿地普遍持谨慎态度。2018年，全国300城市共推出用地12.84亿平方米，同比增长20%，其中住宅用地共推出5.05亿平方米，同比增长26%；土地成交量10.55亿平方米，同比增长14%，其中住宅用地成交3.89亿平方米，同比增长10%。进入2018年以来，土地出让政策频出，部分热点城市增加竞配建、竞自持等推地要求，加之房地产企业资金压力加大，企业拿地更趋理性，土地成交规模增速不及供地增速，土地流拍情况较2017年明显增加。价格方面，2018年，全国300个城市土地出让金总额为41773亿元，同比增长2%，较2017年增长2%；300个城市成交楼面均价为2159元/平方米，同比下跌11%；平均溢价率为13%，较2017年同期下降16个百分点。总体看，进入2018年以来，全国300城市土地成交量仍呈增长态势，但土地流拍明显增多，土地成交楼面均价和溢价率均有所下降。

从地产开发资金到位情况来看，2018年1—9月，房地产开发企业开发资金12.19万亿元，同比增长7.8%，较2017年同期下降0.2个百分点。资金来源中，自筹资金和定金及预付款仍为主要来源方式，分别占资金来源的33.31%和33.03%，且两者的占比均进一步增长，分别增长11.4和16.3个百分点；国内贷款、利用外资和个人按揭贷款的占比均有所下降，分别占房地产开发资金来源的14.80%、0.04%和14.38%。

2018年以来，证券投资基金业协会、证监会、银保监会等监管部门对房地产企业融资政策持续收紧，通道业务全面叫停，各类非标准化产品持续受到政策限制，资金难以流向房地产行业，银行对房地产企业的各类表内外融资

也都纷纷收紧；债券市场上，房地产企业在交易所和银行间市场均存在较大发行难度，成功发行债券的主要以龙头企业为主；个人按揭贷款方面，各地区贷款利率各地区均持续走高，贷款额度审批趋严，放款速度减缓，为房地产企业的回款造成更大阻碍。在此情况下，房地产企业加快开发进度，加大推盘力度，促销售抓回款，以实现资金快速周转。进入2018年10月以来，金融市场上货币政策出现松动。11月15日，国家发改委表示支持民营企业市场化融资，并将积极研究出台有利于民营企业通过债券市场开展市场化融资的政策措施，拓展民营企业融资渠道。还将配合金融管理部门实施民营企业债券融资支持计划和股权融资计划。此外，多个一二线热点城市部分银行房贷利率上浮幅度出现小幅回调，如北京、上海、武汉、杭州、广州等地，利率调整主要涉及首套房贷，贷款审批速度也有所加快。

总体看，虽然近期部分城市调控政策出现短暂松动迹象，财政金融定向“微调”，但在7月31日中央政治局会议强调“坚决遏制房价上涨”的基调下，政策大幅度宽松可能性不大，房企随着到期债务的增加和开发投资的持续投入，融资方面仍将维持较大压力，限制政策难以大幅松动。

（3）政策环境

2018年3月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展；启动新的三年棚改攻坚计划，加大公租房保障力度；支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场，发展共有产权住房。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策，热点城市如海南、成都、西安、青岛、长沙、深圳等地的限购限售政策全面升级，部分三四线城市也出台了规范制度。

此后，2018年5月，住建部发布《住房城乡建设部关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》，其中提出3~5年内热点

城市租赁住房、共有产权住房用地占新增住房用地供应50%以上。2018年上半年，各地已在持续推进租赁住房和政策性住房建设。租赁住房方面，国土部和住建部联合发函同意南京、杭州、合肥、厦门、武汉、广州等11个城市利用集体建设用地建设租赁住房试点实施方案后，各地持续发力集体建设用地建设租赁住房，北京、上海、深圳、重庆、成都、郑州等城市相继加大租赁住房供应力度，并针对地区房地产市场情况，制定有针对性的引导政策。政策性支持住房方面，北京提出将限价房中可售住房销售限价与评估价比值不高于85%的，收购转化为共有产权住房，从供给端增加共有产权住房的规模。深圳着力构建长周期住房供应体系，明确商品房、人才住房和安居型商品房、租赁住房比例分别为40%、40%、20%。上海大幅增加住房土地供应规模，增加政策支持住房及租赁住宅的土地供应。广东提出在广州、深圳、珠海、佛山、茂名5市先行探索试点共有产权住房政策，试点时限为1年。

2018年6月，国家开发银行将棚户区改造贷款审批权收回总行，住建部对于未来棚户区改造货币化安置提出了明确要求，即商品住房库存不足、房价上涨压力较大的地区，应有针对性的及时调整棚改安置政策，更多采取新建棚改安置房的方式。各地区要因地制宜推进棚改货币化安置，部分地区新项目不予专项贷款支持。棚户区改造货币化安置力度的减弱将一定程度上影响当地房地产市场需求及后续销售资金回流情况。

2018年7月31日，中共中央政治局会议提出，坚决遏制房价上涨，加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，确定了2018年下半年稳中求进的总基调。但同样在2018年下半年，部分地区调控政策迎来小幅放松：7月太原宣布取消二手房限售，12月菏泽取消新购房和二手房限售、降低预售资金监管额度，广州部分取消商住房销售对象

限制，珠海金湾区和斗门区放松限购条件。在2018年12月13日召开的中共中央政治局工作会议中，并未针对房地产行业提出具体指示。

总体看，2018年上半年，严格调控的政策力度明显增强，房地产行业呈降温态势，进入下半年以来，部分城市调控政策出现短暂松动迹象，但各地调控政策仍以稳字为先。未来一段时期，政策大幅度宽松可能性不大，但各种“因城施策”微调出现频率或将升高，旨在维持各地区房地产市场的稳定发展，进一步推进土地供应结构与住房结构调整。

3. 区域经济环境

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

公司目前业务主要集中于成都市内，成都市的经济发展对公司的外部环境有较大影响。

成都市地处四川省中部，是四川省省会和中国15个副省级城市之一，是国务院确定的西南地区科技、商贸、金融中心和交通、通信枢纽，同时也作为“一带一路”国家战略的重要节点城市和物流枢纽。

2016—2018年，成都市地区生产总值持续增长，年均复合增长12.28%。2018年成都市实现地区生产总值（GDP）15342.77亿元，按可比价格计算，比上年增长8.0%。分产业看，第一产业实现增加值522.59亿元，增长3.6%；第二产业实现增加值6516.19亿元，增长7.0%；第三产业实现增加值8303.99亿元，增长9.0%。三次产业结构为3.4:42.5:54.1。

2016—2018年，成都市固定资产投资波动较大。2018年，成都市完成固定资产投资8341.10亿元，同口径比上年增长10.0%。分产业看，第一产业完成投资197.9亿元，增长10.1%；第二产业完成投资2295.8亿元，增长7.2%；第三产业完成投资5847.3亿元，增长11.1%。天府新区成都片区投资1856.7亿元，增长12.4%；“东进”区域投资1316.8亿元，增长14.9%

近三年，成都市居民收入水平随经济发展稳步提高。据统计公报显示，2018年成都市城镇居民人均可支配收入42128元，比上年增长8.2%；农村居民人均可支配收入22135元，增长9.0%。收入的增加有力地促进城市居民消费水平，2018年成都市全年实现社会消费品零售总额6801.8亿元，比上年增长10.0%。

2019年一季度，成都市经济运行总体平稳、稳中有进。初步核算，地区生产总值完成3550.1亿元，按可比价格计算，比上年同期增长8.0%，增速比全国高1.6个百分点，比全省高0.2个百分点；规模以上工业增加值同比增长8.3%；完成固定资产投资1909.2亿元，同比增长10.0%。其中，房地产开发投资增长6.2%。

五、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2019年3月底，注册资本和实收资本均为38.50亿元，成都市国资委持有100.00%股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司为成都市重要的基础设施建设运营主体，其中燃气供应业务区域专营优势突出。

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。除公司外，成都市主要的基础设施建设主体还包括成都兴城投资集团有限公司（主营土地整理与开发，城市配套基础设施、环境治理的投融资、建设和管理等业务）、成都轨道交通集团有限公司（负责地铁、有轨电车、轻轨等城市（城际）轨道交通项目）、成都交通投资集团有限公司（主要负责公路、铁路、航空、水运、枢纽场站及其配套设施、物流、智能交通、城市通卡、能源等交通项目的投融资等业务）、成都市公共交通集团有限公司（主要负责城市公共汽车客运、出租汽车客运、公

交站棚安装业务)、成都产业投资集团有限公司(主要负责工业、农业、科技及相关生产性服务业的投资、运营、服务和管理)、成都文化旅游发展集团有限责任公司(主要负责文化、体育、旅游项目的策划、投资、建设、运营)和成都市兴蓉环境股份有限公司(主要负责自来水、污水处理、污泥处理、环保项目的投资、设计、建设、运营管理)。公司主要从事成都市城市基础设施建设和保障房建设、房地产开发和燃气供应等业务,其中燃气供应业务区域范围为成都外环路以内,外环路以外可进行配套供气,区域专营优势突出。截至2019年3月底,公司合并范围一级子公司9家,此外还拥有4家事业单位股权以及多家天然气类参股公司。

3. 人员素质

公司高层管理人员文化和专业水平较高,具有丰富的行业从业经历和管理经验,职工整体素质较高。

公司现有高层管理人员11名,包括董事长1人、副董事长1人、总经理1人、副总经理6人、纪委书记1人和总会计师1人。其中4人具有研究生学历,6人具有大学本科学历,1人为大学本科以下学历。

郑尚钦先生,1963年出生,本科学历,高级经济师;历任铁道部十三局一处施工队长、团委副书记,大邑县人事局主办科员、干部调配股股长,人才交流中心主任,大邑县委组织部组织员、干部科副科长、干审科科长,大邑县晋原镇党委副书记、书记、镇长,大邑县委常委、宣传部长、大邑县委副书记,成都市投资公司总经理,公司董事、总经理、党委副书记;现任公司董事长、党委书记。

陈崑先生,1971年出生,本科学历;历任成都市成华区统一建设办公室科员、副主任、策划经营科科长,成都市睿华建设投资有限责任公司总经理、董事,成都市成华区建设局党组成员、副局长,成都市现代农业物流业投资

有限公司总经理助理,成都城乡商贸物流发展投资(集团)有限公司副总经理,成都城投远大科技建筑科技有限公司董事长;现任公司董事、副董事长。

叶辉先生,1963年出生,研究生学历,高级经济师;历任交通部公司科学研究所研究实习员、助理研究员、副主任科员,成都市交通局公路管理处助理研究员、工程师、规划办公室主任、综合计划处副处长、综合计划处处长兼规划办主任、副局长、党组成员,成都市交委(成都市公共交通运输管理局)副主任、党组成员,成都市交通运输委员会副主任、党组成员;现任公司董事、党委副书记、总经理。

截至2019年3月底,公司本部在职员工122人;从文化素质水平来看,具有研究生及以上学历的占13.12%,本科学历的占53.28%、大专及以下学历的占33.60%;从年龄构成来看,35岁及以下的占18.85%、35岁至50岁的占63.11%、50岁以上的占18.04%。

4. 外部支持

近年来,成都市一般公共预算收入持续增长,财政自给能力尚可,成都市政府在资金注入、财政补贴等方面持续给予公司有力支持。

2016—2018年,成都市一般公共预算收入分别为1175.0亿元、1275.50亿元和1424.16亿元;一般公共预算支出分别为1549.0亿元、1759.6亿元和1837.52亿元。近三年,成都市财政自给率均在75%左右,财政自给能力尚可。根据成都市2018年财政预算执行情况,2018年成都市综合财力约为3135.15亿元。其中全市政府性基金收入1399.78亿元;上级补助收入311.21亿元。截至2018年底,成都市政府债务(一般债务、专项债务)余额2449.60亿元,政府债务率约为78.13%,债务负担较重。

2019年一季度,成都市一般公共预算收入完成414.5亿元,同比增长8.2%。其中,税收收入完成286.2亿元,增长4.8%;一般公共预算支出完成457.9亿元,增长21.2%。

2017—2018 年, 公司分别获得成都市政府拨付的项目资金和子公司资本金 3.00 亿元和 14.30 亿元作为资本性投入, 计入“资本公积”。2016—2018 年, 公司分别获得政府财政支持 0.42 亿元、0.84 亿元和 0.33 亿元作为经营性财政补贴, 计入“营业外收入”和“其他收益”。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况较好; 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 2019 年 8 月 8 日, 公司存在 8 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。公司另有 9 笔欠息记录(最近一次结清日期为 2012 年 6 月 27 日), 均系银行操作失误原因导致。此外, 公司不存在已结清或未结清的不良贷款。

截至 2019 年 8 月 8 日, 未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了较为完善的法人治理结构, 但目前尚缺部分董事、监事和副总经理人员。

公司不设股东会, 由成都市国资委行使股东会职权, 包括决定公司的经营方针和投资计划, 审议批准董事会、监事会的报告, 对公司增加或者减少注册资本作出决定等。

公司现行有效《公司章程》规定: 董事会由 9 人组成, 设董事长 1 人, 由出资人从董事会成员中指定。董事 8 人, 由出资人委派; 职工董事 1 人, 由公司职工通过职工代表大会、

职工大会或者其他形式民主选举产生。董事长和董事每届任期不得超过 3 年, 任期届满可以连任。董事会对出资人负责, 行使下列职权: 向出资人报告工作; 执行出资人的决定; 制订公司的经营计划和投资方案; 决定聘任和解聘公司总经理及其报酬事项; 根据总经理的提名, 决定聘任或解聘公司副总经理、财务负责人及其报酬事项(出资人另有规定的, 从其规定)等职权。公司设监事会, 由 5 人组成, 设监事会主席 1 名。其中非职工代表出任的监事 3 名, 职工代表出任的监事 2 名, 监事会主席和监事会成员中非职工代表出任的监事由出资人指派。监事会成员中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事会主席和监事任期每届 3 年。监事会对出资人负责, 享有对公司进行独立监督的权力。公司经营管理层设总经理 1 人、副总经理 6 人, 总工程师、总会计师、总经济师设置按出资人相关管理规定执行, 由董事会依据相关管理规定聘任或解聘。总经理由董事长依据相关规定提名, 经董事会讨论通过, 由董事会决定聘任或者解聘。总经理对董事会负责, 行使主持公司的生产经营和管理工作等职权。

截至目前, 公司 9 名董事会成员中, 成都市国资委尚未任命 3 名非职工代表董事, 因此公司董事会由 6 人构成; 5 名监事会成员中, 成都市国资委尚未任命 3 名监事, 因此公司未设监事会, 设有 2 名职工监事; 6 名副总经理中, 尚有 1 名未任命, 因此公司设 5 名副总经理。

2. 管理体制

公司部门设置合理, 内部管控制度健全, 并形成了有效的风险监督管理体系, 综合管理水平较高。

根据《公司集团投资、融资及借款和担保管理暂行办法》, 对本部及所属企业投资、融资及借款和担保活动的决策按照《集团公司“三重一大”决策实施细则》《总经理办公会

议事规则》和《董事会议事规则》所明确的权限和程序进行。

投资管理方面,根据《成都城投集团投资、融资及借款和担保管理办法》(成城投发〔2018〕143号)及《关于调整集团及所属企业设立纳入合并报表范围子公司审批权限有关事项的通知》(成城投发〔2019〕61号),集团及所属企业投资设立纳入合并报表范围的子公司(含通过股权收购等方式获得合并报表的公司控制权)满足以下条件之一的:①按照市委、市政府要求组建的,因推动市委、市政府确定的重点项目而出资设立的公司;②投资方向符合企业发展战略规划、符合企业主营业务发展方向的公司,经集团董事会审议批准后市国资委备案;除上述情形外,集团及所属企业设立纳入合并报表范围的子公司均须经集团董事会审议批准后市国资委审核,原则上三级公司不得再进行股权投资。所属企业单项投资金额超过1000万元(含)的固定资产投资(含维护维修)项目须报集团审核批准(集团本部、成都市干道建设指挥部、成都市沙河综合整治工程项目管理有限公司的相关工作由委托管理的所属企业负责办理);其他单项投资金额超过3000万元(含)的投资项目须报集团审核批准(市场化开发的房地产项目除外,控股及参股企业按持股比例折算);集团及所属企业境外投资项目以及单项投资金额在3000万元(含)以上的境内投资项目(市场化开发的房地产项目除外)经集团董事会审议批准后市国资委备案。除以上一般要求以外,对于纳入集团年度投融资计划内的房地产开发项目,集团授予成都城投置地(集团)有限公司成都市域范围内最终拟竞拍总价不超过10亿元(含)的土地竞拍审核权限(联合竞拍项目按集团所占权益比例折算(下同)),土地竞拍成功后报集团备案;成都城投置地(集团)有限公司在成都市域范围外以及成都市域范围内最终拟竞拍价超过10亿元的土地竞拍事项须报集团总经理办公会审议。

融资管理方面,集团及所属企业应按照市国资委的要求编制年度融资计划,所属企业年度融资计划应报集团,由集团汇总经董事会审议批准后市国资委审核,年终可以根据情况进行一次调整。超出年度融资计划且单笔融资额在15亿元(含)以上的融资事项应在报市国资委审核后报市政府核准后实施。

借款和担保管理方面,以出资比例为限,向符合条件的各级子企业按规定借款和为其提供担保(市政府确定的项目除外)。集团及所属各企业不得向自然人、外部非法人单位、境外企业提供借款和为其担保;除市政府确定的项目外,不得向无权属关系的法人单位、企业和组织提供借款和为其提供担保。集团及所属企业应切实加强对借款债务人财务状况和担保项目动态管理。

资金管理方面,根据《集团公司资金管理工作试行办法》,成立了资金领导小组,由总经理、副总经理构成,总经理担任组长,集团公司专职监事、财务中心负责人等列席;资金领导小组下设资金工作小组,配备若干专职人员进行日常工作,每年11月底根据全面预算编制完成下年资金收支计划,每月25日前完成下月资金收支计划,并每月对公司资金收支计划执行情况进行财务分析,以提高资金使用效率。资金工作小组统一管理对外融资工作,系统内公司的融资规模要与企业的全面预算相匹配,并报资金领导小组审核。集团系统严禁与集团外企业进行委托贷款和委托理财,集团内企业互相拆借资金必须得到资金领导小组批准后方可实施。

在子公司管理方面,对投资规模较大的全资和控股子公司和按联营协议规定由我方委派财务主管的联营企业采取委派财务总监方式,对投资规模较小的全资和控股子公司可以委托集团公司的投资企业会计核算中心进行核算,企业只设出纳人员负责日常报销、收付款的制证工作。公司对子公司的管理,除了设立收入、利润等财务考核目标外,还在项目进

度、质量等多个方面进行考核。

七、经营分析

1. 经营概况

公司承担了成都市城市基础设施建设、保障房建设以及燃气供应等业务，同时还经营商品房开发业务。近年来，公司营业收入实现稳步增长，综合毛利率保持相对稳定。

公司是成都市基础设施建设投资运营主体之一，主要从事成都市城市基础设施、保障房的建设、商品房开发和燃气供应等业务。

公司主要业务收入来源于房地产销售和燃气供应。2016—2018 年，公司营业收入实现稳步增长，分别为 57.84 亿元、66.12 亿元和 82.87 亿元。其中销售业务收入占比分别为 31.06%、30.34%和 41.00%；燃气供应收入占比均在 40%以上，收入规模不断增长，2018 年为 33.37 亿元，系公司营业收入的主要来源；公司其他收入包括安装收入、提供服务收入、

租赁收入等，各业务板块单项收入规模较小，对公司营业收入形成一定补充。

2016—2018 年，公司综合毛利率水平保持相对稳定，分别为 21.75%、22.77%和 23.94%。其中销售业务毛利率波动较大，2018 年同比大幅提升至 24.27%，主要系当期结转的房地产项目利润空间较大所致；燃气供应业务毛利率波动下降，2018 年为 14.43%，同比下降 5.01 个百分点，主要系天然气购销价差收窄所致；其他业务毛利率水平较高，近三年均维持在 30%以上。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 15.68 亿元，相当于 2018 年全年的 18.92%，受季节因素影响，燃气供应收入占比较全年水平较高。同期，公司综合毛利率为 18.73%，较 2018 年全年有所下降。其中销售业务毛利率提升系当期该板块收入均为燃气管件的销售，相关毛利率较高所致；燃气供应板块毛利率小幅上升主要系商业用气价格有所提升所致。

表 2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
销售业务 (主要房地产)	17.96	31.06	15.14	20.06	30.34	16.66	33.98	41.00	24.27	1.77	11.27	33.59
燃气供应	27.74	47.95	19.39	30.15	45.60	19.44	33.37	40.27	14.43	12.22	77.94	18.02
其他	12.14	20.99	36.90	15.91	24.06	36.83	15.52	18.73	43.65	1.69	10.79	8.37
合计	57.84	100.00	21.75	66.12	100.00	22.77	82.87	100.00	23.94	15.68	100.00	18.73

注：销售业务收入除房地产收入外，还包含少量燃气表、读数表、地铁管片、地砖、外挂板、围板等其他销售收入

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 保障房建设业务

受成都市住保中心委托，公司承担了成都市部分保障房项目的建设。其中代建模式项目投资建设过程无需公司垫资，公司仅确认代建服务收入，订购模式保障房项目由住保中心支付房款；近年公司保障房项目投资进度平稳推进。

公司保障房建设业务主要经营主体为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”）。

公司保障房建设业务以代建模式和订购模式为主。

代建模式下，保障房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（一般按照 2%收取），代建服务费在“预收账款”里核算，决算时确认为“其他收入”。近三年，公司均因项目尚未达结转条件（政府审计未完成）而未予确认代建服务费。截至 2018 年底，中房公司代建的项目主要为牛龙路、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 39.07 亿元；已发生工程成本 28.27 亿元。

订购模式中，公司进行项目自筹资金开发建设，完工后由住保中心进行采购。截至 2018 年底，该业务主体城投地产的保障房项目为皇经楼 3 组保障房项目和桂林 1 组保障房项目，计划总投资合计 18.15 亿元，已完成投资 16.46 亿元，其中 2018 年仅对桂林 1 组保障房项目投资 4.20 亿元。目前，上述项目均已完工进入回款阶段，2018 年，公司确认上述保障房收入合计 10.37 亿元，并与收到的住保中心专项资金 10.41 亿元（计入“其他应付款”）冲抵。该部分业务未来尚需投资规模较小，业务持续性有待持续关注。

表3 截至2018年底公司订购保障房项目情况
(单位: 亿元)

项目名称	计划投资额	已投资额	已回款额
皇经楼 3 组保障房	9.95	8.26	6.43
桂林 1 组保障房	8.20	8.20	4.25
合计	18.15	16.46	10.68

资料来源：公司提供

(2) 商品房开发业务

公司商品房开发业务主要立足于成都市。近年来，公司房屋新开工及施工面积呈增长趋势，受开发周期较长影响，房屋竣工面积呈滞后状态；公司主要在建在售项目持续推进，未来商品房开发项目资金需求大，加之房地产政策持续调控，联合资信将持续关注项目投资进度和去化速度；同时，公司增加土地储备，为后期房屋开发提供支撑。

公司商品房开发业务主要实施主体为城投地产、中房公司以及子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”）。公司房屋销售项目主要位于成都市及周边县市，以普通商品房销售为主。

公司销售业务收入主要来源于房地产销售收入，2016—2018 年，公司分别实现销售收入 17.96 亿元、20.06 亿元和 33.98 亿元，2018

年大幅增长主要系当期结转收入的房地产项目（优山 PLUS、城投观城、光华碧邻、光华尚居和天悦一期等）增加所致。同期，公司销售业务毛利率不断增长，分别为 15.14%、16.66% 和 24.27%，主要系结转项目的利润空间逐年增加所致。2019 年 1—3 月，公司实现销售业务收入 1.77 亿元，为 2018 年全年的 5.21%，系当期未确认房地产销售收入所致；实现销售业务毛利率 33.59%，较上年提升 9.32 个百分点，主要系燃气管件等产品的销售毛利率较高所致。

项目开发方面，近年来，公司房屋施工面积呈增长态势，2018 年公司新开工面积和房屋施工面积分别为 124.54 万平方米和 156.41 万平方米；由于房屋建设工期通常为 2~3 年，近年房屋竣工面积相对较小，预计未来 1~3 年房屋竣工面积会有较大提升。

表4 公司主要商品房项目工程情况(单位: 万平方米)

项目	2016 年	2017 年	2018 年
新开工面积	65.14	48.99	124.54
房屋施工面积	82.67	179.74	156.41
房屋竣工面积	55.24	--	30.61

注：数据包含自子公司城投地产、中房公司和兴光华公司

资料来源：公司提供

项目运营方面，2016—2018 年，公司实现的房地产签约销售金额分别为 7.22 亿元、16.63 亿元和 30.15 亿元，近三年呈逐年上涨的趋势，签约的房地产项目均位于成都市。

表5 公司主要商品房项目销售情况
(单位: 万平方米、亿元、元/平方米)

项目	2016 年	2017 年	2018 年
签约销售面积	10.18	27.43	39.05
签约销售金额	7.22	16.63	30.15
签约销售均价	7096.27	6062.71	7720.87
结转面积	26.53	22.48	21.15
结转金额	17.25	14.85	17.62

资料来源：公司提供

公司目前主要已完工在售、在建在售和在建未售商品房项目详见表 6。

截至 2018 年底，公司主要已完工在售项目有 11 个，已协议销售房屋面积 132.04 万平方米，为可销售面积 157.56 万平方米的 83.80%；已协议销售收入为 97.68 亿元，已结转销售收入 94.65 亿元，其中 2018 年结转销售收入 16.86 亿元。同期，公司主要在建在售项目共 5 处，计划总投资额 105.83 亿元，已完成投资 54.87 亿元，完工进度为 51.85%；已协议销售房屋面积 34.41 万平方米；已协议销售收入 27.93 亿元。

2018 年，公司持续启用储备土地开展新的

房地产项目投资。截至 2018 年底，公司在建未售项目共 9 处，预计总投资 107.62 亿元，已完成投资 42.28 亿元。部分项目由于正处于优化阶段，尚未确定房屋可售面积。由于近年房地产企业资金融通整体受限制，且公司在建商品房项目尚需投资 116.30 亿元，未来计划投资规模大，公司房地产项目面临较大的投资压力，若项目后续资金无法及时到位，将导致已投资资金沉淀进而对公司资金形成较大占用。联合资信将持续关注公司在建项目投资进度。

表 6 截至 2018 年底公司主要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	2018 年结转销售收入
已完工在售项目							
优山 PLUS	96000.00	11.55	75976.00	9.98	98239.00	93526.64	93526.64
城投观城	165000.00	23.36	162299.00	23.36	226079.27	215313.59	7190.37
伊顿小镇一期	35000.00	7.33	30720.00	6.27	29800.26	27864.13	10323.13
北极星花园	130000.00	8.42	125349.46	6.04	70593.00	70331.05	2198.32
金沙海棠	170000.00	26.67	161068.96	24.06	176100.00	175659.52	2317.98
学府海棠一期	66847.00	16.71	66847.00	13.75	68500.00	68500.00	776.39
驷马康城	60000.00	9.34	60000.00	8.74	53651.58	53640.61	--
下一站都市	40000.00	14.09	40000.00	12.37	103480.90	98445.43	--
光华碧邻	103000.00	15.31	103000.00	15.27	89755.98	85156.45	22935.20
光华尚居	86764.00	10.49	55198.45	2.97	18800.00	16196.19	16196.19
天悦一期	45686.00	14.29	45686.00	9.23	41828.00	41880.16	13141.16
小计	998297.00	157.56	926144.87	132.04	976827.99	946513.77	168605.38
在建在售项目							
沙河堡北 5 地块	66600.00	4.55	9482.12	3.24	55424.00	--	--
沙河堡北 6 地块	82640.00	5.49	11480.11	3.68	62979.00	--	--
金堂城投“润城”（一二三）	132000.00	31.72	104559.00	18.93	77460.00	61745.32	5862.00
诚园（华府 175）	737048.00	38.36	385700.00	1.44	35072.76	--	--
天悦二期	40000.00	11.78	37446.00	7.12	48341.08	--	--
小计	1058288.00	91.90	548667.23	34.41	279276.84	61745.32	5862.00
在建未售项目							
头福公馆(C2)	45462.00	2.33	15882.00	--	--	--	--
海滨湾	453000.00	--	246251.63	--	--	--	--
双流东升 50 亩	143900.00	8.95	69746.00	--	--	--	--
培风 4、5、6 组商品房一期	74271.00	12.05	40362.24	--	--	--	--
培风 4、5、6 组商品房二期	95755.00	23.73	23755.00	--	--	--	--
天悦三期	100000.00	15.02	12626.74	--	--	--	--
城投美庐	50000.00	9.09	9103.00	--	--	--	--
金堂伊顿小镇二期	51000.00	--	2060.00	--	--	--	--
西昌锦西御府一期	62821.00	--	3000.00	--	--	--	--

小计	1076209.00	71.17	422786.61	--	--	--	--
合计	3132794.00	320.63	1897598.71	166.45	1256104.83	1008259.09	174467.38

注：1、可销售面积含车库；2、在建未售项目中“-”为暂未确定数据；4、数据包含子公司置地集团、建设集团和兴光华公司
资料来源：公司提供

为保证商品房项目的持续开发，公司土地储备丰盈，储备的土地主要集中于成都市，2017年逐步向周边县市拓展。公司土地储备多为2015年以前获得，土地单价较低。2018年，公司新增4块土地储备，包括双流人才、青羊

马场和蒲江鹤山地块，面积合计242.09亩，取得土地价格合计17.71亿元，楼面价格分别为6248元/平方米、7859元/平方米、8244元/平方米和3933.33元/平方米。截至2018年底，公司土地储备面积合计901.82亩。

表7 截至2018年底公司土地储备情况

序号	地块名称	取得年份	土地面积(亩)	取得土地价格(万元)	土地单价(万元/亩)	容积率(%)	楼面价格(元/平方米)
1	双楠皮革城地块	2015年以前	43.50	0.00	0.00	--	--
2	伊顿小镇	2015年以前	109.50	879.84	8.04	--	--
3	极目地块(学府海棠二期)	2015年以前	129.49	12325.43	205.42	--	--
4	青城后山	2015年以前	39.00	146.78	4.89	--	--
5	文殊坊二期	2015年以前	26.99	14578.39	231.40	--	--
6	长春社区	2015年以前	60.00	24000.00	400.00	--	--
7	宁夏街	2016年	10.05	10856.62	1080.27	--	--
8	青羊培风141	2017年	141.60	237766.06	1679.15	2.00	12593.54
9	西昌城区地块	2017年	99.60	72331.00	726.22	--	3630.40
10	双流人才	2018年	49.05	40900.00	833.85	2.00	6247.66
11	青羊马厂	2018年	40.73	42689.14	1048.10	2.00	7859.00
12	青羊马厂	2018年	60.31	49725.47	824.50	1.50	8244.00
13	蒲江鹤山	2018年	92.00	43747.70	472.00	--	3933.33
	合计	--	901.82	549946.43	7513.84	--	--

注：双楠皮革城地块无土地取得价格，为债务置换所得
资料来源：公司提供

总体看，近年公司房地产业务发展较快，特别是2017年以来新开工房地产项目及土地竞拍量均有大幅提升，但近年国家房地产政策及市场变化较大，随着房地产市场的持续调控，公司房地产板块盈利能力面临一定不确定性，联合资信将持续关注项目投资进度和去化速度。

(3) 城市基础设施建设业务

公司城市基础设施建设业务主要依靠成都市财政资金拨付实现投资资金平衡，近年来资金支持具有一定的持续性；公司目前在建项目尚需投资规模较大，联合资信将持续关注财政拨付资金的实际到位情况。

① 土地开发整理

公司作为成都市专项土地储备地块的一级开发单位，受成都市土地储备中心委托，实施土地开发整理的前期工作。公司根据成都市政府批准的土地收储和出让计划，对新征土地、旧城改造土地进行拆迁和开发整理，相关成本投入计入“存货-开发成本”和“支付其他与经营活动有关的现金”；整理完成后交成都市土地储备中心通过招拍挂形式出让⁵。公司对土地开发整理过程中的补偿性支出、开发性支出

⁵根据公司提供的相关说明，土地出让金与公司所获土地开发整理成本、收益不挂钩。

和其他支出（前期工程费）等成本进行清算，提交《国有土地使用权出让成本清算单》（以下简称“成本清算单”）至成都市国土资源局，成都市国土资源局对成本清算单进行审核，成都市财政局以经成都市国土资源局审核后的成本清算单金额将款项拨付至成都市国土资源局开设的核算土地成本专用账户，再由成都市国土资源局拨付至公司。公司将收到的土地开发成本计入“专项应付款”和“收到其他与经营活动有关的现金”，待项目结算后将“专项应付款”与“存货-开发成本”相互冲减。近三年，该业务未确认相关收入。

2016—2018 年，公司土地整理投入资金分别为 4.69 亿元、3.20 亿元和 1.99 亿元；获得成都市国土资源局拨付的土地整理资金分别为 6.75 亿元、2.75 亿元和 25.26 亿元。

② 基础设施建设

公司自成立以来承担了成都市部分公共设施的新建和改扩建工程，该业务由子公司成都城投建设集团有限公司（以下简称“建设集团”）、成都城投（置地）集团有限公司（以下简称“置地集团”）其下属子公司运营。该类项目经成都市发改委、成都市城乡建设委员会等相关部门批复后，由公司担任业主，与建筑施工方签订项目建设协议。根据成都市城乡建设委员会、成都市发改委、成都市财政局《关于市本级政府租用企业投资城市基础设施项目整改后资金保障的报告》（成建委〔2018〕555 号），对于公司已开工的基础设施建设项目，采用“企业自筹资金建设，财政资金分十年安排”的原则解决项目建设资金来源。项目建设过程中发生的相关成本，在“存货-开发成本”科目中归集。公司收到政府对特定基础设施建设业务所拨付的资金或资产（包括货币资金及其他资产），按规定用途用于该建设任务，按拨款额或经拨付部门确认的资产公允价值在“专项应付款”科目中进行核算。成都市财政局一般会在项目建设过程中定期、不定期向公司预先支付项目建设款项，公司按照项目建设

进度将款项拨付使用，一般无需长期垫付项目资金。在项目完成竣工结算后，公司依据项目竣工结算结果，冲抵“存货-开发成本”和“专项应付款”科目。近三年，该业务未确认相关收入。

截至 2018 年底，公司主要在建城市基础设施项目计划总投资 146.09 亿元，已完成投资 83.15 亿元，未来尚需投资 62.94 亿元，规模较大。其中 2018 年完成投资 16.02 亿元，投资重点在于成洛大道（三环至四环路）快速路改造、城市音乐厅项目和成都露天音乐公园项目。

表 8 截至 2018 年底公司主要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	2018 年投资额
金凤凰大道项目	33.20	27.28	1.28
成洛大道(三环至四环路)快速路改造	28.22	27.83	3.51
城市音乐厅项目	25.90	11.12	4.91
商贸大道北延线工程	15.10	0.07	--
成彭高架入城段	15.57	1.72	1.50
王贾路、大成路（原王贾大道北延线）	9.44	3.91	0.52
利民路（大天路-聚霞路）工程	4.91	0.13	--
绿舟立交桥	3.25	2.96	--
利民路（人民北路东侧规划路）	2.93	1.93	--
中环龙兴隧道工程	1.44	1.10	0.00
成都露天音乐公园	6.13	5.10	4.30
合计	146.09	83.15	16.02

资料来源：公司提供

此外，公司还有已投资的大体量项目（计入“存货-开发成本”），由于数目较多而未予此处全部列示。上述项目未来将通过财政拨付资金逐步结转，联合资信将持续关注该部分资金的实际到位情况。

（4）燃气供应业务

公司主要承担成都市外环路以内的管道燃气供应业务，目前供应业务特许经营期尚久，区域专营优势突出。随着燃气管网工程建设的投入，公司燃气管网长度及用户数实现稳步增长。

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。

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。

公司通常基于前一年用气情况及比例与气源单位签订年度合同，合同期限为一年。采购单价由合同双方根据政府部门价格指导文件协商确定，若在当年天然气门站价格发生变化，气源单位将与公司签订补充协议对价格进

行补充约定。公司燃气采购采用预付款模式，先款后气，之后按每月实际采购量进行结算。

公司燃气供应用户类型包括居民、非居民、商业用气、CNG 零售及 LNG 用户等，通常采用先气后款按月支付的方式结算，公司居民用气及 CNG 由政府统一定价，商业用气价格由公司基于上游购气价格，并参照燃气价格主管部门价格指导文件定价。近年，随着燃气管道的铺设，公司燃气管网长度和天然气用户数量均平稳增长。

表 9 公司燃气销售经营情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
销售数量（亿立方米）	13.35	14.44	15.97	5.32
管道天然气价格（含税）（元/立方米）	2.04	2.08	2.09	2.45
天然气用户（万户）	266.47	243.06	247.99	320.99
管网长度（公里）	6495	6564	6687	6721

注：2016 年天然气用户数据系当年上新了天然气收费系统，较 2017 年及 2018 年数据口径有差异
资料来源：公司提供

2016—2018 年及 2019 年 1—3 月，公司分别实现燃气供应收入 27.74 亿元、30.15 亿元、33.37 亿元和 12.22 亿元；同期，该板块业务毛利率波动较大，2018 年较上年度下降 5.01 个百分点至 14.43%，主要系当年天然气购销价差收窄影响。一方面根据《国家发展改革委关于理顺居民用气门站价格的通知》（发改价格规〔2018〕794 号）规定，2018 年 6 月起居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理，中石油、中石化等天然气供应单位执行基准门站价格，公司居民用气采购价格上涨，公司及时完成居民销售价格顺调方案并报成都市发改委，并经听证会、风险评估、成都市政府常务会批准等一系列政府定价程序，公司于 2018 年 11 月完成民用气销售价格调整，顺价滞后导致购销价差变小；另一方面受中石化川西气田减产影响，公司对中石油非居民用气购气量大幅增加，而中石油对合同外超额气量采用重庆石油天然气交易中心竞拍成交价进行

结算，该部分采购单价较高，采购成本上升较大，导致 2018 年度购销价差变小。

公司燃气供应业务的成本主要为已建成燃气管道工程的折旧，目前在建的管网新建及改造工程成本未来仍将主要通过燃气销售收入实现资金平衡。截至 2019 年 3 月底，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 17.01 亿元，尚需投资 8.14 亿元。

表 10 截至 2019 年 3 月底公司燃气管线工程投资情况
（单位：万元）

项目名称	计划投资额	累计投资额
燃气管线新建工程项目	205773.84	131744.76
燃气管线改造工程项目	45740.58	38323.37
合计	251514.42	170068.13

资料来源：公司提供

（5）其他业务

公司其他业务种类较多，盈利能力较强。其中安装业务为其主要构成，但近年受市场区

域饱和影响，其收入规模持续下降；公司 2017 年首次实现土地转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，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。

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。近年来，公司安装收入波动下降，2018 年为 5.36 亿元，同比小幅增长 6.53%，计入“其他收入-提供服务收入”。

公司提供服务业务，主要为地下管道资源的经营、综合利用及维护管养。2018 年，公司将天然气改造服务、软件开发设计服务、计量表及用具安装服务、天然气入户服务等收入重分类进入提供服务收入中；上述收入合计 15.52 亿元，毛利率水平较高，为 43.65%。

2019 年 1—3 月，公司确认其他业务收入 1.69 亿元，主要为提供服务收入 1.33 亿元。

3. 未来发展

为抓住“十三五”时期的重大战略机遇，公司在“十三五”规划正式提出“2261”发展战略：“2”即政府投资类项目 and 市场竞争类项目两大发展支点；“2”即产业经营和资本经营两大路径；“6”即基础设施投资建设、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等六大业务板块；“1”即创建中国西部一流大型城市运营商和国有资本投资经营集团。公司将通过目标分解、明确责任、措施到位、跟踪督导等手段，切实抓好“2261”发展战略的推进落实。

业务发展方面，公司在稳步推进现有房地产、燃气等经营性业务的同时，大力拓展新业务，加快产业转型升级，增添发展新动力。一

是抓好教育医疗产业布局，充分利用国家政策机遇，优化配置内部中小学、幼儿园等资源，积极争取新的教育和医疗资源，切实做大做强教育医疗产业。二是抓住建筑工业化产业发展契机，加快推进与远大住工集团的合作。三是做好四川天然气管道运营有限公司组建工作，加大与中石油股份公司合作力度，2016 年已完成首批注资，近期实现正式运营。四是推动新能源业务发展，完成成都液化天然气有限公司整合，推进 LNG 储配库和加气站站点建设，加快 LNG 市场开拓推广，同时积极探索新能源充电桩等业务发展的可行性。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年度财务报告，四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，对 2016 年度财务报告出具了带有保留意见的审计结论，系关于子公司燃气集团预收账款问题，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；对 2017—2018 年财务报告出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年一季度财务数据未经审计。

合并范围变动方面，2017 年公司新增一级子公司 1 家，规模较小；2018 年公司进行集团战略性重组和专业性整合，投资新设成都城投能源投资管理集团有限公司、成都城投土地整理开发有限公司、建设集团和成都城投建筑科技管理集团有限公司 4 家一级子公司，将原一级子公司城投地产和中房公司等股权划转至上述新设一级子公司下，2018 年底，公司合并范围子公司较上年底净减少 8 家。上述合并范围变动对公司整体财务数据可比性影响不大。为提高财务数据的可比性和及时性，本报告 2016 年财务数据采用公司 2017 年审计报告期初数，2017 年财务数据采用公司 2018 年审计报告期初数。

2019年一季度，公司合并范围减少1家一级子公司，系其他股东增资导致公司丧失对兴光华公司控制权所致，对公司房地产销售业务、货币资金、可供出售金融资产、少数股东权益和专项应付款等科目产生一定影响。

截至2018年底，兴光华公司资产总额59.68亿元，所有者权益21.02亿元，分别占公司同期合并口径的资产总额、所有者权益的6.85%和9.67%，占比较小。2018年，兴光华公司实现净利润0.88亿元，占公司同期合并口径净利润的11.38%，同期公司净利润主要来源于燃气供应业务，预计兴光华公司不再纳入合并范围后不会对公司的生产经营产生重大不利影响。

截至2019年3月底，公司合并范围内一级子公司9家。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模不断增长，资产结构以流动资产为主；流动资产中存货占比大，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2016—2018年，公司资产总额不断增长，年均复合增长16.85%。截至2018年底，公司资产总额871.80亿元，较上年底增长16.32%，主要来自流动资产的增加。近三年，公司资产结构基本保持稳定，均以流动资产为主，占比均在80%以上。

流动资产

2016—2018年，公司流动资产不断增长，年均复合增长19.03%。截至2018年底，公司流动资产总额754.09亿元，较上年底增长17.60%，主要来自货币资金和存货的增加。

表 11 公司主要资产构成（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	56.94	8.92	69.44	9.26	101.43	11.63	64.30	7.69
应收账款	3.45	0.54	3.31	0.44	5.96	0.68	7.45	0.89
其他应收款	47.24	7.40	74.39	9.93	66.92	7.67	60.57	7.25
存货	413.99	64.84	480.87	64.16	557.97	64.00	558.53	66.82
流动资产	532.29	83.36	641.25	85.56	754.09	86.50	721.78	86.36
长期股权投资	29.56	4.63	29.28	3.91	29.17	3.35	29.75	3.56
投资性房地产	16.72	2.62	15.98	2.13	15.53	1.78	15.42	1.84
固定资产	20.91	3.27	27.70	3.70	35.13	4.03	35.21	4.21
在建工程	24.79	3.88	23.54	3.14	25.45	2.92	26.37	3.15
非流动资产	106.23	16.64	108.25	14.44	117.71	13.50	114.10	13.64
资产总额	638.51	100.00	749.50	100.00	871.80	100.00	835.88	100.00

注：其他应收款中不含应收利息和应收股利

资料来源：根据公司审计报告和 2019 年一季度报表整理

截至 2018 年底，公司货币资金 101.43 亿元，较上年底增加 31.99 亿元，主要系公司及子公司融资规模增加所致。其中银行存款占 93.45%，其他货币资金 6.65 亿元，主要为银行定期存款、存出保证金等，为受限资金。

2016—2018 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 31.48%。截至 2018 年底，公司应收账款账面价值 5.96 亿元，较上年底增长 79.82%，主要为应收燃气材料款和房屋销售

款，应收账款共计提坏账准备 1.52 亿元（公司对预计无法收回的 1.13 亿元应收账款全额计提坏账准备）。应收账款前五名合计 3.37 亿元，占应收账款余额的 45.08%，集中度较高。

2016—2018 年，公司预付款项持续增长，年均复合增长 55.68%。截至 2018 年底，公司预付款项 15.68 亿元，较上年底增加 8.55 亿元，主要系下属子公司预付土地款和工程款增加所致。

2016—2018 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 19.02%。截至 2018 年底，公司其他应收款 66.92 亿元，较上年底下降 10.05%，主要系应收各区府、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）有所减少所致，其中应收成都地铁有限责任公司和成都市武侯城市发展投资有限责任公司的开行转贷款分别为 25.30 亿元和 11.82 亿元，账龄分别在 5 年以上和 1~2 年；公司其他应收款账龄较长。公司其他应收款前五名合计 51.20 亿元，占其他应收款余额的 75.45%，集中度高。

2016—2018 年，公司存货不断增长，年均复合增长 16.09%。截至 2018 年底，公司存货 557.97 亿元，较上年底增长 16.03%，主要系公司加大拆迁安置工程力度，同时中房公司新项目拿地导致开发成本上升。其中完工商品房由上年同期的 21.14 亿元下降至 18.18 亿元，未结算基建工程和房地产项目由上年同期的 453.28 亿元增加至 531.97 亿元，主要系公司基建和房地产项目投资持续推进。公司存货项下用于贷款抵押的土地使用权合计 60.88 亿元，为受限资产。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产不断增长，年均复合增长 5.27%。截至 2018 年底，公司非流动资产 117.71 亿元，较上年底增长 8.74%，主要来自固定资产的增加。

2016—2018 年，公司长期股权投资基本保持稳定。截至 2018 年底，公司长期股权投资 29.17 亿元，较上年底变动不大，主要为对成都市干道建设指挥部和成都市民用建筑统一建设办公室的股权投资。

2016—2018 年，公司投资性房地产不断下降，年均复合下降 3.62%。截至 2018 年底，公司投资性房地产 15.53 亿元，均为用于出租的房屋建筑物资产，其中 8.57 亿元资产用于贷款抵押，为受限资产。

2016—2018 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 29.64%。截至 2018 年底，公司固定资产 35.13 亿元，较上年底增长 26.84%，主要系在建工程中输气管道等项目转入所致。

2016—2018 年，公司在建工程波动增长，年均复合增长 1.32%。截至 2018 年底，公司在建工程 25.45 亿元，主要为公司自筹建设的职业学校项目、燃气集团的管道安装工程和成都市电力与信息管线下地整治工程等项目投入。

截至 2018 年底，公司受限资产合计 76.61 亿元。其中银行定期存款、存出保证金等货币资金 6.65 亿元，用于贷款抵押的存货 60.88 亿元、投资性房地产 8.57 亿元、无形资产 0.52 亿元。受限资产占公司资产总额的 8.79%，比重较小。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 835.88 亿元，较 2018 年底下降 4.12%。其中，公司货币资金 64.30 亿元，较上年底减少 37.13 亿元，主要系合并范围减少兴光华公司所致；预付款项 26.21 亿元，较上年底增长 24.97%，主要系下属子公司预付土地款增加所致；其他应收款 60.57 亿元，较上年底下降 9.48%，主要系合并范围减少兴光华公司以及部分应收款收回所致；可供出售金融资产 1.47 亿元，较上年底减少 5.00 亿元，系合并范围减少兴光华公司所致；其余各科目均较上年底变动不大。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益不断增长，结构以实收资本和资本公积为主，权益质量较好。

2016—2018 年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长 13.91%。截至 2018 年底，公司所有者权益合计 217.28 亿元，较上年底增长 23.05%，主要来自资本公积和其他权益工具的增加。近三年，公司所有者权益构成均以实收资本和资本公积为主，权益质量较好。

表 12 公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	38.50	22.99	38.50	21.80	38.50	17.72	38.50	18.71
资本公积	84.34	50.36	88.78	50.28	102.96	49.39	91.22	44.32
其他权益工具	--	--	--	--	16.60	7.64	25.00	12.15
未分配利润	15.59	9.31	20.04	11.35	22.87	10.53	21.79	10.59
少数股东权益	26.83	16.02	26.85	15.21	34.34	15.80	27.03	13.13
所有者权益合计	167.46	100.00	176.58	100.00	217.28	100.00	205.80	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2019 年一季度报表整理

2016—2018 年，公司实收资本无变动，均为 38.50 亿元。同期，公司资本公积不断增长，年均复合增长 10.49%。截至 2018 年底，公司资本公积较上年底增长 15.98%至 102.96 亿元，主要来自成都市财政局拨付的项目资金和成都市国资委拨付的子公司资本金合计 14.30 亿元。

2018 年，公司新增其他权益工具 16.60 亿元，为收到长安信托的可续期债权投资款 15.00 亿元和公司发行的 2018 年度第一期债权融资计划 1.60 亿元（期限 3+N 年，公司有权于首个赎回日和其后每个付息日行使赎回选择权）。

2016—2018 年，公司未分配利润年均复合增长 21.11%，截至 2018 年底为 22.87 亿元。同期，公司少数股东权益不断增长，截至 2018 年底为 34.34 亿元，较上年底增长 27.84%，主要系合并范围新增四川省中油天然气管道有限公司（四川华油集团有限责任公司将其持有四川省中油天然气管道有限公司 10%的股权表决权委托给公司行使，公司通过子公

司成都城投能源投资管理集团有限公司间接持有四川省中油天然气管道有限公司 45%的股权和 55%的表决权，形成控制，将其纳入合并范围）所致。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 205.80 亿元（含少数股东权益 27.03 亿元），较 2018 年底下降 5.29%，主要系资本公积和少数股东权益减少所致。公司资本公积 91.22 亿元，较上年底减少 11.74 亿元；少数股东权益 27.03 亿元，较上年底下降 21.29%，均系合并范围减少兴光华公司所致；其他权益工具 25.00 亿元，较上年底增加 8.40 亿元，主要系子公司新增发行可续期债所致。

近年来，公司有息债务规模不断增长，债务结构以长期债务为主，整体债务负担较重。

2016—2018 年，公司负债总额不断增长，年均复合增长 17.88%。截至 2018 年底，公司负债总额 654.52 亿元，较上年底增长 14.24%，非流动负债占比有所提升至 68.15%。

表 13 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	10.26	2.18	32.16	5.61	38.17	5.83	35.47	5.63
预收款项	44.96	9.54	61.62	10.76	61.56	9.41	82.92	13.16
其他应付款	61.70	13.10	75.15	13.12	61.74	9.43	43.71	6.94
一年内到期的非流动负债	42.82	9.09	57.07	9.96	36.77	5.62	36.18	5.74
流动负债	167.74	35.61	237.19	41.40	208.47	31.85	206.27	32.74

长期借款	193.11	41.00	209.02	36.48	250.97	38.34	260.10	41.28
应付债券	39.08	8.30	55.33	9.66	52.77	8.06	48.77	7.74
专项应付款	66.21	14.06	66.53	11.61	115.95	17.72	98.25	15.59
非流动负债	303.32	64.39	335.72	58.60	446.05	68.15	423.81	67.26
负债总额	471.05	100.00	572.91	100.00	654.52	100.00	630.08	100.00

注：其他应付款中不含应付利息和应付股利

资料来源：根据公司审计报告和 2019 年一季度报表整理

2016—2018 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 11.48%。截至 2018 年底，公司流动负债 208.47 亿元，较上年底下降 12.11%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债减少所致。

2016—2018 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 92.92%。截至 2018 年底，公司应付账款 38.17 亿元，较上年底增长 18.69%，主要系应付成都市国土资源局的土地出让金增加所致。

2016—2018 年，公司预收款项波动增长，年均复合增长 17.00%。截至 2018 年底，公司预收款项 61.56 亿元，较上年底下降 0.10%，主要为预收工程款、房款等。

2016—2018 年，公司其他应付款波动较大，截至 2018 年底为 61.74 亿元，较上年底下降 17.85%，主要由与政府、国有企业往来款和保证金、质保金等构成，应付方主要为绿城房地产集团有限公司和成都市干道建设指挥部。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 7.33%。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 36.77 亿元，由一年内到期的长期借款 26.49 亿元和一年内到期的应付债券 10.28 亿元构成。

2016—2018 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 21.27%。截至 2018 年底，公司非流动负债 446.05 亿元，较上年底增长 32.86%，主要系长期借款和专项应付款的增长。

截至 2018 年底，公司长期借款 250.97 亿元，较上年底增加 41.95 亿元，主要由信用借

款 81.80 亿元、抵押借款 57.03 亿元、保证借款 76.48 亿元和质押借款（以应收账款-项目委托代建协议项下享有的全部权益和收益等进行质押）62.15 亿元构成。

2016—2018 年，公司应付债券波动增长，年均复合增长 16.21%。截至 2018 年底，公司应付债券 52.77 亿元，较上年底下降 4.62%。其中含 44.97 亿元置换的政府债券，由公司偿付债券本息。

截至 2018 年底，公司长期应付款 20.20 亿元，包括融资租赁款 6.59 亿元（有息债务，调整至长期债务核算）和应付成都市土地储备中心 13.61 亿元（原为子公司在国开行的贷款，2018 年 8 月进行政府债务置换，成都市土地储备中心已偿还该笔债务，公司账面变更为对其的长期应付款）。

2016—2018 年，公司专项应付款快速增长，年均复合增长 32.34%。截至 2018 年底，公司专项应付款 115.95 亿元，较上年底大幅增长 74.28%，主要系财政拨款的土地整理资金、财政拨款和专项应付工程款等大幅增加所致。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 630.08 亿元，较 2018 年底下降 3.73%，主要系其他应付款、长期应付款和专项应付款的减少所致。公司预收款项 82.92 亿元，较上年底增长 34.72%，主要系中房公司收到购房款所致；其他应付款 43.71 亿元，较上年底减少 18.02 亿元，主要系与政府、国有企业的往来款减少所致；长期应付款 8.88 亿元，较上年底减少 56.02%，主要系下属子公司结转对成都市土地储备中心款项所致；专项应付款 98.25 亿元，较 2018 年底减少 17.71 亿元，主要系合

并范围减少兴光华公司所致。

有息债务方面，2016—2018 年，公司全部债务不断增长，年均复合增长 10.98%。公司债务结构以长期债务为主，近三年占比均在 80%以上。考虑到将长期应付款中的有息债务调整至长期债务，截至 2018 年底，公司调整后全部债务合计 347.99 亿元，较上年底增长 6.69%。其中，短期债务 37.66 亿元，较上年底下降 39.07%，占 10.82%，较上年底下降 8.13 个百分点。

从债务指标看，2016—2018 年，公司资产负债率和调整后长期债务资本化率呈波动增长趋势，2018 年底分别为 75.08%和 58.82%；调整后全部债务资本化比率波动下降，分别为 62.34%、64.88%和 61.56%。总体看，公司债务负担较重。从债务期限结构来看，2019—2021 年，公司需偿还有息债务规模分别为 41.69 亿元、68.47 亿元和 60.94 亿元，分别相当于 2018 年底公司调整后全部债务的 11.98%、19.68%和 17.51%，公司集中偿付压力一般。

截至2019年3月底，公司调整后全部债务352.29亿元，较上年底略有增加。其中调整后长期债务315.64亿元，占全部债务的89.60%。2019年3月底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别较上年底略有上升至75.38%、63.12%和60.53%，整体债务负担略有加重。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入不断增长；期间费用率控制较好，利润总额对财政补贴依赖程度低；公司整体盈利能力强。

2016—2018年，公司营业收入不断增长，年均复合增长19.69%。2018年，公司实现营业收入82.87亿元，同比增长25.33%；同期，公司营业成本同步增长。营业利润率21.36%，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。2016—2018年，公司期间费用占营业收入

的比重保持相对稳定，分别为10.80%、11.78%和10.02%。2018年公司期间费用8.30亿元，同比增长6.57%，主要系管理费用增加所致。总体看，期间费用率控制能力较好。

2016年，公司营业外收入为0.95亿元，主要是政府补助；2017—2018年，公司将与日常经营活动相关的政府补助计入其他收益，分别为0.85亿元和0.53亿元。公司投资收益主要来自长期股权投资收益，近三年分别为0.61亿元、0.66亿元和0.74亿元。同期，公司利润总额分别为5.64亿元、7.44亿元和10.28亿元。总体看，公司利润总额对财政补贴依赖程度较低。

从盈利指标来看，2016—2018年，公司营业利润率和总资本收益率均不断上升，净资产收益率波动上升，2018年，上述指标分别为21.36%、1.75%和3.56%，公司整体盈利能力强。

2019年1—3月，公司实现营业收入15.68亿元，相当于2018年全年的18.92%，营业利润率17.54%，较上年下降3.82个百分点；公司当期收到的政府补助332.35万元，利润总额103.14万元。

5. 现金流分析

近年来，公司主营业务收到的现金流入量有所波动，随着项目建设持续推进，经营活动现金流持续大额流出；为满足项目建设资金需求，公司筹资活动产生的现金流量净额明显扩大。

2016—2018年，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动增长，年均复合增长18.18%，2018年为78.23亿元，现金收入比为94.40%，较2017年的127.07%有所下降，但整体收现质量较好。2016—2018年，公司收到其他与经营活动有关的现金为分别为58.72亿元、60.81亿元和71.54亿元，主要为收到国土局拨付的土地款、财政拨款以及与其他单位往来款等。近三年，公司经营活动现金流出

量快速增长,年均复合增长23.73%,其中2018年为215.82亿元,增长主要系主营业务成本支出(中房公司支付的土地款)增加。同期,公司支付其他与经营活动有关的现金分别为55.32亿元、54.99亿元和54.07亿元,保持较大规模,主要为支付的保证金及职工备用金和代建工程款(代建成本)等。近三年,公司经营活动产生的现金流量净额持续净流出,2018年为-65.93亿元。

2016—2018年,公司投资活动现金流入规模较小,投资活动现金支出波动增长。其中,2016年公司收到其他与投资活动有关的现金3.05亿元(燃气集团于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。2017—2018年,公司购建固定资产、无形资产等支付的现金分别为7.09亿元和7.22亿元,主要系燃气管网项目投入等。2018年公司收到(联营公司资金池款项、子公司收到的现金)和支付(合并范围减少子公司)其他与投资活动有关的现金分别为1.16亿元和2.41亿元。2016—2018年,公司投资活动产生的现金流量净额分别为-6.50亿元、-7.36亿元和-9.62亿元。

2016—2018年,公司筹资活动产生的现金流入以取得借款收到的现金为主,筹资活动现金流入年均复合增长82.94%,分别为51.90亿元、92.95亿元和173.68亿元。筹资活动产生的现金流出2018年为71.74亿元,同比增长105.20%,主要系公司偿还债务本息支出大幅增长所致。近三年,公司筹资活动产生的现金流量净额不断扩大,分别为3.52亿元、57.99亿元和101.94亿元,公司保持较大融资规模。

2019年1—3月,公司经营活动主要以经营业务收支和与其他单位往来款为主,经营活动现金流量净额为-39.96亿元,现金收入比较上年提升至131.55%。同期,公司投资活动现金流量净额为-10.12亿元,主要系支付其他

与投资活动有关的现金10.26亿元,系合并范围减少兴光华公司期初货币资金。公司筹资活动主要包括取得银行借款收到的现金18.50亿元、收到其他与筹资活动有关的现金(主要为收到永续期债、转贷资金等款项)37.24亿元和支付其他与筹资活动有关的现金(主要为归还非金融机构借款、一般存款转入未作为现金的其他货币资金、支付永续债利息以及支付保证金等款项)30.51亿元,公司筹资活动现金流量净额为12.96亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较好,长期债务压力较大,考虑到股东对于公司的各项支持,公司整体偿债能力极强。

从短期偿债指标看,2016—2018年,公司流动比率和速动比率均波动增长,2018年底分别为361.72%和94.08%,较2017年底的270.35%和67.62%大幅增长。近年来,公司经营现金净流量持续为负,对流动负债无保障能力。2016—2018年,公司现金类资产对同期短期债务的覆盖倍数分别为1.27倍、1.12倍和2.69倍。2019年3月底,公司流动比率和速动比率均较2018年底有所下降,分别为349.92%和79.14%,现金类资产对同期短期债务的覆盖倍数为1.75倍。整体看,公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看,2016—2018年,公司EBITDA波动增长,年均复合增长32.85%;2018年为15.23亿元,同比增长58.85%,主要由折旧(占17.15%)、利息支出(占13.42%)和利润总额(占67.54%)构成。同期,公司调整后全部债务/EBITDA分别为32.13倍、29.32倍和22.85倍。同期,公司EBITDA利息倍数分别为0.17倍、0.10倍和0.12倍。总体看,公司EBITDA对调整后全部债务的保护能力较弱,长期债务压力较大。

截至2019年3月底,公司获得银行授信总额526.02亿元,未使用额度130.36亿元,公司

间接融资渠道较为畅通。

2018年，因合并范围调整，公司新增对成都市武侯城市发展投资有限责任公司的对外担保5.52亿元。截至2019年3月底，公司对对外担保金额6.82亿元，担保比率为3.31%，目前被担保企业经营稳定，公司或有负债风险小。

考虑到股东对于公司的各项支持，且间接融资渠道较为畅通，公司整体偿债能力极强。

7. 母公司分析

母公司资产和负债总额占合并报表的比重一般，所有者权益占合并报表比重较高，收入和利润占合并报表比重很低。

截至2018年底，母公司资产总额395.52亿元，较上年底增长1.15%。其中流动资产占82.31%、非流动资产占17.69%，资产构成以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的45.37%。

截至2018年底，母公司所有者权益合计133.93亿元，较上年底增长5.05%，主要系新增其他权益工具所致。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和其他权益工具构成，占合并报表所有者权益的61.64%，占比较高。

截至2018年底，母公司负债总额261.59亿元，较上年底下降0.74%。其中流动负债占13.78%、非流动负债占86.22%，母公司负债结构以非流动负债为主。母公司负债总额占合并报表负债的39.97%，占比一般。

2018年，母公司实现营业收入758.55万元，较上年基本保持稳定，占合并报表营业收入的比重很低；母公司利润总额为1194.28万元，较上年底下降95.01%，占合并报表利润总额的比重很低。

母公司经营活动现金流主要为收到与支付的其他与经营活动有关的现金，2018年经营活动现金净流量为11.10亿元；投资活动现

金流主要表现为投资支付的现金19.74亿元；筹资活动现金流入和流出规模均较大，2018年筹资活动现金流量净额为17.80亿元。

2018年底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为66.14%、59.06%和55.94%。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据的发行对公司现有债务总额和债务结构影响较小。

本期中期票据发行金额10.00亿元，分别相当于2018年底公司调整后全部债务和调整长期债务的2.87%和3.22%，对公司现有债务总额和债务结构影响较小。

2018年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为75.08%、61.56%和58.82%，以公司2018年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据以发行金额10.00亿元发行后，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率将分别上升至75.36%、62.23%和59.58%，公司债务负担略有加重。考虑到本期中期票据募集资金部分用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担将小于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

公司EBITDA对本期中期票据保障能力较弱，经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。考虑到公司获得持续有力的外部支持，公司对本期债券的保障能力极强。

2016—2018年，公司EBITDA分别为本期中期票据发行金额上限的0.86倍、0.97倍和1.52倍；公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行金额上限的保障倍数分别11.47倍、13.96倍和14.99倍；公司经营活动现金净流量对本期中期票据发行金额不具备保障

能力。

公司 EBITDA 对本期中期票据保障能力较弱，经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。考虑到公司获得持续有力的外部支持，公司对本期中期票据的保障能力极强。

十、结论

公司经营业务所在地成都市是中国西部重要城市。作为“一带一路”国家战略的重要节点城市和物流枢纽，近年来，成都市经济稳步发展，为公司提供了良好的外部环境。

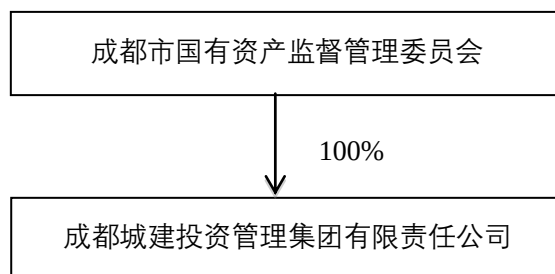
公司作为成都市重要的城市基础设施建设、保障房建设和燃气供应主体，区域专营优势突出，同时，公司还在资金注入和财政补贴方面获得有力的外部支持。

近年来，公司资产规模不断增长，以基建工程、保障房和房地产项目建设投入为主，整体资产质量一般；公司所有者权益稳定，但近年随着项目的推进，全部债务规模持续增长，债务负担较重；公司营业收入不断增长，期间费用率控制较好，利润总额对补贴收入依赖程度较低。公司主营业务资金回流情况较好，但经营活动及投资活动对筹资活动产生的现金依赖程度高；公司长期偿债压力较大，考虑到公司获得持续有力的外部支持，公司整体偿债能力极强。

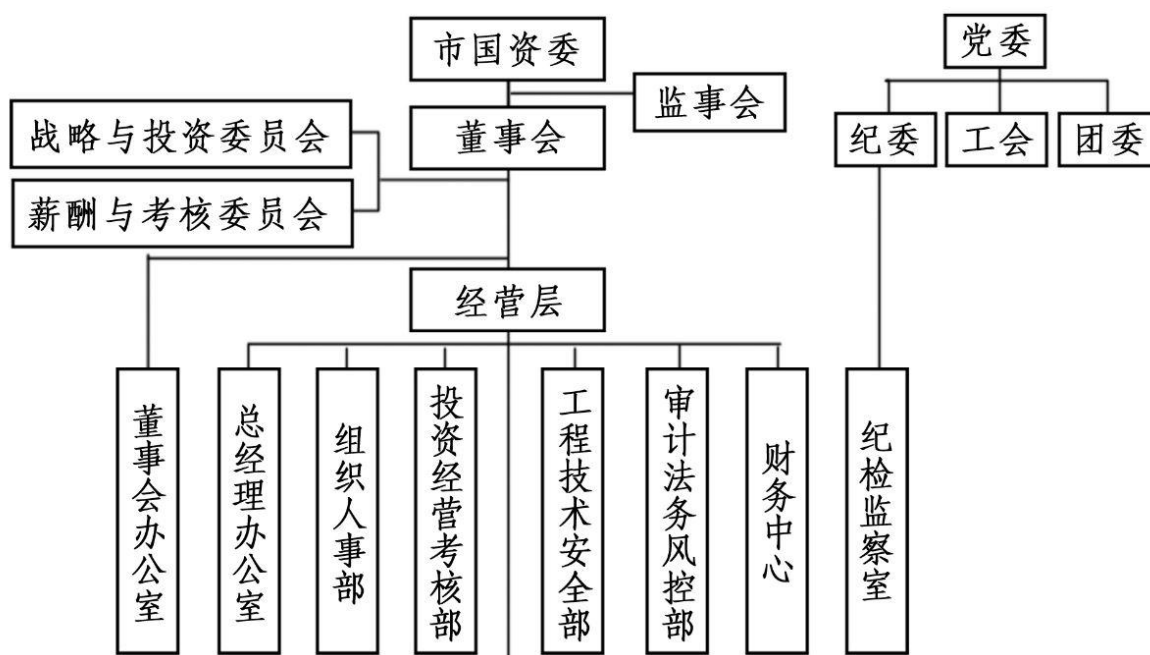
本期中期票据含赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序类似于其他普通债券/债务工具，同时，赎回权设置使本期中期票据不赎回可能性较小。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极小，本期中期票据的偿还能力极强，违约风险极低。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 年 3 月底公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	经营范围	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
成都城投教育投资管理集团有限公司	500000.00	教育产业投资、开发, 资产经营、管理 (不得从事非法集资、吸收公众资金等金融活动); 教育中介服务; 房屋建筑工程设计、施工; 单位后勤管理服务; 餐饮服务, 物业管理, 道路货物运输, 酒店管理, 教育园区的规划、建设、管理; 教育信息化项目的开发、建设、推广、管理; 教育科研、成果孵化、推广、管理; 教育文创产业的推广、管理。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)	100.00	--	支付现金取得
成都城投能源投资管理集团有限公司	200000.00	能源及相关产业项目投资、投资信息咨询 (以上项目不得从事非法集资、吸收公众资金等金融活动); 市场营销策划、资产管理; 天然气开采; 能源设备研究、生产、租赁及销售; 合同能源管理; 售电服务; 加油、加气场站的建设; 电动汽车充电基础设施的设计、场站建设、运营及维护; 汽车销售及租赁; 网络预约出租汽车经营服务; 大宗商品的批发、零售; 电力工程安装、施工。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)	100.00	--	支付现金取得
成都城投土地整理开发有限公司	100000.00	土地整理服务、土地开发服务; 项目投资、投资管理、投资信息咨询、资产管理 (以上经营项目不得从事非法集资、吸收公众资金等金融活动); 房地产开发; 工程建筑施工; 园林景观工程; 市场营销策划; 房屋租赁; 物业管理。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)	100.00	--	支付现金取得
成都城投建设集团有限公司	200000.00	城市基础设施、公共设施、防洪防涝设施、公路工程、综合管廊工程、园林绿化工程的投资、建设和管理 (以上项目不得从事非法集资、吸收公众资金等金融活动); 建筑工程、市政公用工程、公路工程、水利水电工程的施工总承包, 地基基础工程、桥梁工程、隧道工程、建筑装修装饰工程、建筑机电安装工程、城市及道路照明工程、公路路面工程、公路路基工程、公路交通工程、河湖整治工程的专业承包; 建材销售。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)	100.00	--	支付现金取得
成都城投置地(集团)有限	300000.00	房地产开发经营, 土地整理及配套	100.00	--	支付现金取得

公司		市政基础设施建设，投资管理（不得从事非法集资、吸收公众资金等金融活动）；物业管理；建材、建筑机械的批发、零售，室内装饰及建筑工程咨询。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）			
成都城投资产经营管理有限公司	1000.00	住房租赁经营、商业用房租赁经营、企业管理服务、项目投资、水电站投资（不得从事非法集资、吸收公众资金等金融活动）、物业管理、房屋经纪、洗车场、园林绿化。销售：家用电器、五金交电、日用品、灯具、家具、办公设备、建筑材料、汽车配件；中餐制售（不含凉菜）、宾馆、茶座。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	100.00	--	支付现金取得
成都城投建筑科技投资管理集团有限公司	100000.00	建筑工业化产业投资管理；项目投资建设管理（以上项目不得从事非法集资、吸收公众资金等金融活动）；建筑工业化部品部件、地铁管片、市政工程材料、建筑新型材料的研发、设计、生产、安装、销售；海绵城市铺装、桥梁、隧道、地下综合管廊、钢结构、装配式建筑的设计、施工、运营维护；工程总承包；土地一、二级开发；再生资源利用；项目信息化管理咨询服务、技术咨询。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	100.00	--	支付现金取得
成都市沙河综合整治工程项目管理有限公司	10000.00	沙河的综合整治项目建设、开发和管理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。	77.00	--	投资者投入
成都燃气集团股份有限公司	80000.00	城市燃气供应（在燃气经营许可证指定的区域内从事管道燃气、压缩天然气（CNG）加气站），城市燃气工程施工、管道安装、消防设施工程施工、燃气专用设备材料供应、流量计量表校验、燃气用具检测、城市气压力容器检测，以及国家政策和法律允许的其他实业投资（以上范围不含国家法律法规限制或禁止的项目，涉及许可的凭相关许可证开展经营活动）	41.00	--	投资者投入

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	56.94	69.46	101.43	64.30
资产总额(亿元)	638.51	749.50	871.80	835.88
所有者权益(亿元)	167.46	176.58	217.28	205.80
短期债务(亿元)	45.00	61.81	37.66	36.65
长期债务(亿元)	232.19	264.35	303.74	308.88
调整后长期债务(亿元)	232.19	264.35	310.33	315.64
全部债务(亿元)	277.20	326.16	341.40	345.53
调整后全部债务(亿元)	277.20	326.16	347.99	352.29
营业收入(亿元)	57.84	66.12	82.87	15.68
利润总额(亿元)	5.64	7.44	10.28	0.01
EBITDA(亿元)	8.63	11.13	15.23	--
经营性净现金流(亿元)	-26.25	-35.83	-65.93	-39.96
财务指标				
销售债权周转次数(次)	16.77	19.50	17.83	--
存货周转次数(次)	0.11	0.11	0.12	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.10	0.10	--
现金收入比(%)	96.83	127.07	94.40	131.55
营业利润率(%)	18.18	20.47	21.36	17.54
总资本收益率(%)	1.09	1.57	1.75	--
净资产收益率(%)	2.57	3.59	3.56	--
长期债务资本化比率(%)	58.10	59.95	58.30	60.01
调整后长期债务资本化比率(%)	58.10	59.95	58.82	60.53
全部债务资本化比率(%)	62.34	64.88	61.11	62.67
调整后全部债务资本化比率(%)	62.34	64.88	61.56	63.12
资产负债率(%)	73.77	76.44	75.08	75.38
流动比率(%)	317.33	270.35	361.72	349.92
速动比率(%)	70.53	67.62	94.08	79.14
经营现金流动负债比(%)	-15.65	-15.10	-31.63	--
现金短期债务比(倍)	1.27	1.12	2.69	1.75
全部债务/EBITDA(倍)	32.13	29.32	22.42	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	32.13	29.32	22.85	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.17	0.10	0.12	--

注：2016 年财务数据为 2017 年期初数，2017 年财务数据为 2018 年期初数，2019 年 1-3 月财务数据未经审计；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中的有息部分，调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.81	12.66	23.10	18.25
资产总额(亿元)	372.50	391.03	395.52	401.95
所有者权益(亿元)	122.34	127.49	133.93	141.93
短期债务(亿元)	30.59	32.78	23.16	19.80
长期债务(亿元)	167.84	172.77	170.03	170.71
全部债务(亿元)	198.43	205.55	193.19	190.51
营业收入(亿元)	0.11	0.08	0.08	0.03
利润总额(亿元)	2.46	2.39	0.12	-0.40
EBITDA(亿元)	2.46	2.39	0.12	--
经营性净现金流(亿元)	-9.88	0.47	11.10	-9.91
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	98.08	114.12	96.20	0.00
营业利润率(%)	53.60	62.89	-23.81	-77.24
总资本收益率(%)	0.77	0.78	0.04	--
净资产收益率(%)	2.01	2.03	0.09	--
长期债务资本化比率(%)	57.84	57.54	55.94	54.60
全部债务资本化比率(%)	61.86	61.72	59.06	57.31
资产负债率(%)	67.16	67.40	66.14	64.69
流动比率(%)	600.70	587.89	902.88	1015.59
速动比率(%)	316.75	297.19	427.68	473.09
经营现金流动负债比(%)	-19.64	0.88	30.79	--
全部债务/EBITDA(倍)	80.66	85.96	1617.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.06	0.05	0.00	--

注：母公司 2019 年 1-3 月财务数据未经审计，未获取母公司费用化利息支出、固定资产折旧和摊销金额，母公司 EBITDA=利润总额

附件 4 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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 - 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%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 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

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 5-1 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 5-2 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。

附件 5-3 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

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 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

成都城建投资管理集团有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

成都城建投资管理集团有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对成都城建投资管理集团有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，成都城建投资管理集团有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注成都城建投资管理有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现成都城建投资管理集团有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对成都城建投资管理集团有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如成都城建投资管理集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对成都城建投资管理集团有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与成都城建投资管理集团有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。