信用等级公告

联合〔2020〕2326 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，维持“20 成都城投 MTN001”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

二〇二〇年七月二十日

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
http://www.lhratings.com

成都城建投资管理集团有限责任公司
2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
成都城建投资管理集团有限责任公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 成都城投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 成都城投 MTN001	10 亿元	10 亿元	2023/06/16

注："20 成都城投 MTN001"发行期限为 3+N 年，到期兑付日为首次行权日；上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 7 月 20 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"）是成都市内从事基础设施建设及燃气供应的重要实体。跟踪期内，成都市经济持续增长，公司在政府支持和区域专营方面继续保持显著的优势。同时，联合资信评估有限公司（以下简称"联合资信"）也关注到，公司资产质量一般、债务负担进一步加重、房地产销售业务易受市场环境和房地产调控政策影响等因素对公司信用水平产生的不利影响。随着成都市经济持续发展，公司在建项目的持续推进，公司经营前景良好。

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"20成都城投MTN001"信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**跟踪期内，成都市经济稳步发展，2019 年，成都市实现地区生产总值 17012.65 亿元，按可比价格计算，较上年增长 7.8%。公司外部发展经营环境良好。
2. **外部支持持续有力。**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等方面持续获得成都市政府的有力支持。2019 年，公司收到政府资本性投入 21.97 亿元；2019 年和 2020 年 1—3 月，公司分别收到财政补贴 0.33 亿元和 0.15 亿元。
3. **燃气供应业务区域专营优势明显。**跟踪期内，公司继续承担成都市外环路以内的燃气供应业务，公司燃气板块于 2019 年底完成 A 股上市，区域竞争实力更加突出。

关注

1. **资产质量一般。**公司流动资产中存货占比高，截至 2020 年 3 月底，公司资产中存货占比为 62.28%，主要由基建成本和房地产投入成本构成，对资金占用大，整体资产质量一般。

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	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
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：楚方媛　李 颖

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

2. **债务负担进一步加重，在建项目待投资规模较大，未来仍存在较大的筹资压力。**跟踪期内，公司有息债务规模不断增长，截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务增长至 525.72 亿元，债务负担进一步加重。截至 2019 年底，公司主要商品房项目尚需投资 214.05 亿元，未来仍存在较大的筹资压力。
3. **房地产销售业务易受市场环境和房地产调控政策影响，公司或面临一定经营风险。**房地产销售收入是公司营业收入及利润的重要来源，2019年公司销售业务（主要为房地产销售）实现收入25.96亿元，占营业收入的30.90%；房地产销售业务易受市场环境和房地产调控政策等因素影响，公司或面临一定经营风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	69.46	101.43	150.81	164.94
资产总额(亿元)	749.50	889.62	1075.75	1134.26
所有者权益(亿元)	176.58	230.62	267.02	275.06
短期债务(亿元)	61.81	37.66	68.65	67.90
长期债务(亿元)	264.35	303.74	416.04	452.33
全部债务(亿元)	326.16	341.40	484.69	520.23
营业收入(亿元)	66.12	82.87	84.04	14.90
利润总额(亿元)	7.44	10.28	10.77	2.12
EBITDA(亿元)	11.13	14.54	13.90	--
经营性净现金流(亿元)	-35.83	-65.93	-68.06	1.05
营业利润率(%)	20.47	21.36	20.55	17.87
净资产收益率(%)	3.59	3.35	3.28	--
资产负债率(%)	76.44	74.08	75.18	75.75
全部债务资本化比率(%)	64.88	59.68	64.48	65.41
流动比率(%)	270.35	360.65	328.17	361.15
经营现金流动负债比(%)	-15.10	-31.63	-24.11	--
现金短期债务比(倍)	1.12	2.69	2.20	2.43
EBITDA 利息倍数(倍)	1.02	0.51	0.67	--
全部债务/EBITDA(倍)	29.32	23.47	34.86	--
公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	391.03	395.57	488.45	528.14
所有者权益（亿元）	127.49	133.97	158.21	159.85
全部债务(亿元)	205.55	193.19	270.86	294.39
营业收入(亿元)	0.08	0.08	0.10	0.02
利润总额(亿元)	2.39	0.13	4.11	1.78
资产负债率（%）	67.40	66.13	67.61	69.73
全部债务资本化比率(%)	61.72	59.05	63.13	64.81
流动比率（%）	587.89	902.88	676.49	797.99
经营现金流动负债比(%)	0.88	30.79	40.19	--

注：2020 年一季报未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 成都城投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/08/15	王 妍 辛纯璐	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	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
2020 年跟踪评级报告

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（以下简称“联合资信”）关于成都城建投资管理集团有限责任公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

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 2020 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，是公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位、经营范围和组织架构均未发生变化。截至2020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；合并范围内拥有10家子公司。

截至2019年底，公司合并资产总额1075.75亿元，所有者权益合计267.02亿元（含少数股东权益41.68亿元）；2019年，公司实现营业收入84.04亿元，利润总额10.77亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额1134.26亿元，所有者权益合计275.06亿元（含少数股东权益48.46亿元）；2020年1－3月，公司实现营业收入14.90亿元，利润总额2.12亿元。

公司住所：成都市金牛区金周路589号。法定代表人：郑尚钦。

三、债券概况与募集资金使用情况

“20 成都城投 MTN001”于 2020 年 6 月 12 日发行，2020 年 6 月 16 日起息。截至 2020 年 6 月底，该债券尚需偿还债券本金 10.00 亿元；募集资金已使用完毕，均用于还本付息。跟踪期内，“20 成都城投 MTN001”尚未到付息日。

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
20 成都城投 MTN001	10.00	10.00	2020/06/16	3+N

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1.　基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，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。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务

增长可能带来的系统性风险，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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甄别、清理，并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以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

2019 年，成都市经济持续增长，固定资产投资增速较快，居民收入水平随经济发展稳步提高，为公司提供了良好的外部经营环境。

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。

2019 年，成都市实现地区生产总值 17012.65 亿元，按可比价格计算，较上年增长 7.8%。分产业看，第一产业实现增加值 612.18 亿元，同比增长 2.5%；第二产业实现增加值 5244.62 亿元，同比增长 7.0%；第三产业实现增加值 11155.86 亿元，同比增长 8.6%。三次产业结构为 3.6:30.8:65.6。

2019 年，成都市完成固定资产投资同口径同比增长 10.0%，其中民间投资同比增长 6.6%。分产业看，第一产业投资同比增长 5.5%，第二产业投资同比增长 1.7%，第三产业投资同比增长 13.4%。重点区域投资活跃，东进区域、天府新区成都直管区投资分别同比增长 13.3%、16.6%。

2019 年，成都市城镇居民人均可支配收入 45878 元，同比增长 8.9%；农村居民人均可支配收入 24357 元，同比增长 10.0%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司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%股权，是公司唯一股东和实际控制人。

2. 外部支持

2019年，成都市财政实力持续增强，自身收支平衡能力相对较好。跟踪期内，成都市政府在资本注入、财政补贴等方面持续给予公司有力支持。

2019年，成都市一般公共预算收入1483.0亿元，同比增长7.90%；同期，一般公共预算支出2006.8亿元，财政自给率73.90%，自身收支平衡能力相对较好。2019年，成都市政府性基金收入1548.1亿元，同比增长10.59%。

2019年，公司获得成都市政府拨付项目补助、国有资本预算及无偿划转的“三供一业”燃气分离资产合计21.97亿元，计入“资本公积”；2019年和2020年1－3月，公司分别获得政府财政补贴合计0.33亿元和0.15亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据企业提供的《企业信用报告（授信机构版）》（统一社会信用代码：91510100765367656U），截至2020年6月29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。此外，公司不存在已结清或未结清的不良贷款。

截至2020年7月20日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构和管理制度等方面均无重大变化；公司高管人员出现变化，属于正常的人事任命，对公司经营无不利影响。

根据《中共成都市党委部关于提名高竑同志任职的通知》（成组干〔2019〕229号），代振同志不再担任公司副总经理，由高竑同志担任。

高竑同志，1967年11月生，大学本科学历，高级经济师；曾任成都市发展计划委员会资金利用处副处长、项目管理处副处长，成都市发展和改革委员会经济贸易城副处长及处长、资金利用处处长、财政金融处处长，成都工业投资集团有限公司副总经理，成都金控集团副总经理；现任公司副总经理。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主要从事的成都市城市基础设施建设、保障房建设、商品房开发及燃气供应等业务均正常开展，营业收入稳中有升。

2019年，公司实现营业收入84.04亿元，同比保持增长。从构成来看，公司销售业务收入规模较2018年下降至25.96亿元，主要系当期商品房交房较少，未达到收入确认条件所致；燃气供应收入为37.52亿元，占营业收入的比重仍保持在40%以上，系公司营业收入的主要来源；公司其他收入为20.55亿元，由安装收入、提供服务收入、租赁收入等构成，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。毛利率方面，2019年，公司综合毛利率为21.18%，较2018年下降2.76个百分点。其中，销售业务毛利率为24.20%，同比变动不大；燃气供应毛利率较2018年增加2.44个百分点至16.87%，主要系燃气终端销售价格逐渐调整至正常所致；其他业务毛利率波动较大，受各业务板块营收情况的影响较大。

2020年1－3月，公司实现营业收入14.90亿元，相当于2019年全年的17.73%，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18.41%，较2019年有所下降。其中，销售业务毛利率大幅下降，主要系当期大宗贸易（包括新能源汽车销售业务、钢贸业务等）业务量占比较高，但其毛利率较低所致。

表 3　2018－2019 年及 2020 年 1－3 月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 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
销售业务（主要为房地产）	33.98	41.00	24.27	25.96	30.90	24.20	2.95	19.80	7.98
燃气供应	33.37	40.27	14.43	37.52	44.65	16.87	9.69	65.03	20.18
其他	15.52	18.73	47.65	20.55	24.46	24.98	2.26	15.17	24.50
合计	**82.87**	**100.00**	**23.94**	**84.04**	**100.00**	**21.18**	**14.90**	**100.00**	**18.41**

注：1、各项加总与合计数不一致系四舍五入所致；2、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.　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为一级子公司成都城投置地（集团）有限公司（以下简称“置地集团”）下属二级子公司成都城投地产有限公司（以下简称“城投地产”）、中房集团成都房地产开发有限公司（以下简称“中房公司”）和成都市开元房地产开发有限责任公司（以下简称“开元公司”），经营范围主要为保障房及商品房开发服务。

跟踪期内，公司保障房业务模式和项目内容基本无变化；由住保中心采购的保障房项目均已完成投资，回款情况较好。

跟踪期内，公司保障房项目运营主体和业务模式未发生变化。运营主体为城投地产和中房公司，业务模式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”。近年来，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 2019 年底，该业务主体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 39.27 亿元；已发生工程成本 30.10 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 2019 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。目前，上述项目均已完工进入回款阶段，截至 2019 年底，累计回款 12.49 亿元，回款情况较好。

表4　截至2019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	7.99
桂林 1 组保障房	8.20	8.20	4.50
合计	**18.15**	**16.46**	**12.49**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司商品房业务新开工面积略有下降，施工面积大幅增长，受开发周期较长影响，房屋竣工进度滞后；公司主要在建在售项目持续推进，但未来商品房开发项目资金需求大，且易受房地产调控政策影响，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和中房公司。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。

2019 年，公司新开工面积 119.21 万平方米，同比略有下降；除新开工项目外，置地集团大量推进存续项目，施工面积大幅增长至 347.23 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5 公司商品房项目工程情况（单位：万平方米）

项 目	2018 年	2019 年
新开工面积	124.54	119.21
房屋施工面积	156.41	347.23
房屋竣工面积	30.61	11.79

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，2019 年，受房地产市场调控影响，公司商品房签约销售面积和金额均同比下降，分别为 17.02 万平方米和 18.21 亿元；签约的房地产项目均位于成都市内。

表6 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	2018 年	2019 年
签约销售面积	39.05	17.02
签约销售金额	30.15	18.21
签约销售均价	7720.87	10691.90
结转面积	21.15	10.84
结转金额	17.62	19.46

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7。

截至2019年底，公司主要已完工在售项目有9个，已协议销售房屋面积114.37万平方米，为可销售面积131.76万平方米的86.80%；已协议销售收入为87.33亿元，已结转销售收入84.81亿元。同期，公司主要在建在售项目共9处，计划总投资额136.61亿元，已完成投资84.22亿元，完工进度为61.65%；已协议销售房屋面积66.38万平方米；已协议销售收入55.51亿元。

2019 年，公司持续启用储备土地开展新的房地产项目投资。截至 2019 年底，公司主要在建未售项目共 21 处，预计总投资 251.56 亿元，已完成投资 93.91 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，且公司主要在建商品房项目尚需投资 214.05 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 7 截至 2019 年底公司主要商品房项目经营情况（单位：亿元、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
已完工在售项目						
优山 PLUS	9.60	11.55	7.65	9.98	9.82	9.35
城投观城	16.50	23.36	16.23	23.36	22.63	21.55
伊顿小镇一期	3.50	7.33	3.07	6.48	3.26	3.06
北极星花园	13.00	8.42	12.53	6.04	7.06	7.03
金沙海棠	17.00	26.67	16.11	24.04	17.61	17.57
学府海棠一期	6.68	16.71	6.68	13.78	6.86	6.86
驷马康城	6.00	9.34	6.00	8.74	5.37	5.36
下一站都市	4.00	14.09	4.00	12.37	10.35	9.84
天悦一期	4.57	14.29	4.57	9.58	4.37	4.19
小计	**80.85**	**131.76**	**76.84**	**114.37**	**87.33**	**84.81**
在建在售项目						
沙河堡北 5 地块	6.66	4.55	2.16	3.24	5.54	--
沙河堡北 6 地块	8.26	5.49	2.93	3.71	6.35	--
金堂城投“润城”（一二三）	13.20	31.72	12.1	30.76	9.48	6.64
诚园（华府 175）	73.70	38.36	42.35	9.18	18.00	--

天悦二期	4.00	11.78	3.89	7.31	4.45	4.56
天悦三期	6.93	15.02	4.52	9.94	10.04	--
双流东升 50 亩	14.39	8.95	10.05	0.60	0.42	--
城投美庐	5.00	9.09	2.03	1.12	0.73	--
城投润城二、三期	4.47	11.70	4.19	0.52	0.50	--
小计	**136.61**	**136.66**	**84.22**	**66.38**	**55.51**	**11.20**
在建未售项目						
头福公馆(C2)	4.55	2.33	1.59	--	--	--
海滨湾	45.30	--	24.63	--	--	--
培风 4、5、6 组商品房一期	7.43	12.05	4.04	--	--	--
培风 4、5、6 组商品房二期	9.58	23.73	2.38	--	--	--
天悦三期	10.00	15.02	4.52	--	--	--
金堂伊顿小镇二期	5.10	10.35	1.32	--	--	--
西昌锦西御府一期	6.28	11.05	3.38	--	--	--
西昌锦西御府二期	12.04	17.10	4.35	--	--	--
锦樾峰境	15.66	13.38	8.36	--	--	--
金牛区人才公寓	26.97	13.70	12.72	--	--	--
大邑优山澜园	4.84	3.40	1.62	--	--	--
大邑优山樾园	9.66	6.90	2.51	--	--	--
大邑优山樾园南区	5.14	3.90	1.35	--	--	--
蒲江项目	12.30	15.12	6.64	--	--	--
东山 75 亩	12.20	--	6.14	--	--	--
东山 52 亩人才公寓	9.00	--	0.88	--	--	--
东山 68 亩	13.07	--	0.31	--	--	--
东盟艺术学院	17.95	--	4.50	--	--	--
青龙湖 79 亩人才公寓	16.75	--	0.23	--	--	--
锦溪城一期	3.72	5.17	1.17	--	--	--
锦溪城二期	4.02	5.65	1.27	--	--	--
小计	**251.56**	**158.85**	**93.91**	--	--	--
合计	**469.02**	**427.27**	**254.97**	**180.75**	**142.84**	**96.01**

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；3、数据包含子公司置地集团和建设集团

资料来源：公司提供

2019 年，公司土地储备持续增长，新增九龙坡大杨石组团、成华区人才公寓项目、金牛区人才公寓和凤凰山体育中心项目等多个地块，面积合计 1395.36 亩，取得土地价格合计 68.37 亿元。截至 2019 年底，公司土地储备面积合计 2297.18 亩。

表 8　截至 2019 年底公司土地储备情况

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）
双楠皮革城地块	2015 年以前	43.50	--	--	--	--
伊顿小镇	2015 年以前	109.50	879.84	8.04	--	--
极目地块(学府海棠二期)	2015 年以前	129.49	12325.43	205.42	--	--
青城后山	2015 年以前	39.00	146.78	4.89	--	--
文殊坊二期	2015 年以前	26.99	14578.39	231.40	--	--
长春社区	2015 年以前	60.00	24000.00	400.00	--	--

宁夏街	2016 年	10.05	10856.62	1080.27	--	--
青羊培风 141	2017 年	141.60	237766.06	1679.15	2.00	12593.54
西昌城区地块	2017 年	99.60	72331.00	726.22	--	3630.40
双流人才	2018 年	49.05	40900.00	833.85	2.00	6247.66
青羊马厂	2018 年	40.73	42689.14	1048.10	2.00	7859.00
青羊马厂	2018 年	60.31	49725.47	824.50	1.50	8244.00
蒲江鹤山	2018 年	92.00	43747.70	472.00	--	3933.33
九龙坡大杨石组团	2019 年	58.26	67993.00	1167.06	--	4749.75
成华区人才公寓项目	2019 年	97.62	109106.48	1117.67	--	5747.48
金牛区人才公寓	2019 年	136.01	107278.19	788.75	--	5365.03
凤凰山体育中心项目	2019 年	510.04	186676.51	366.00	--	4094.98
大邑优山樾园（南区）	2019 年	30.00	12901.46	430.05	--	2214.39
成都市金堂县赵镇金园街东侧	2019 年	56.66	24778.10	437.31	2.00	3280
西昌市西郊乡张家屯村 1 号地	2019 年	83.86	39200.00	467.45	1.50	4674.80
西昌市西郊乡张家屯村 3 号地	2019 年	103.49	39200.00	378.78	1.20	4734.76
彭州市南部新城区域的致和镇连封村	2019 年	109.30	18501.02	169.29	2.90	875.52
都江堰市奎光塔街道滨河社区（住宅）	2019 年	122.52	49620.60	405.00	2.00	3037.49
都江堰市奎光塔街道滨河社区（商业）	2019 年	30.94	3712.07	120.00	2.80	642.86
成都市金堂县赵镇金园街东侧	2019 年	56.66	24778.10	437.31	2.00	3280
合计	--	**2297.18**	**1233691.96**	--	--	--

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

（2）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，跟踪期内，各项在建项目正常推进，公司持续得到资金支持。

公司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等工作，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[1]。公司对土地开发整理过程中的补偿性支出、开发性支出和其他支出（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。2019 年，公司获得成都市国土资源局拨付的土地整理资金为 17.78 亿元。

除土地整理业务外的基础设施建设项目，经成都市发改委或相关部门批复后，由公司担任业主，与建筑施工方签订项目建设协议。建设过程中发生的相关成本，计入“存货-开发成本”。项目建设资金由成都市城建资金拨付，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形态），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

[1] 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。

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，在项目完成竣工结算后，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。

截至 2019 年底，公司主要在建城市基础设施项目计划总投资 88.91 亿元，已完成投资 69.03 亿元，未来尚需投资 19.88 亿元，规模较大。其中 2019 年完成投资 11.88 亿元，投资重点为成彭高架入城段项目和王贾路、大成路（原王贾大道北延线）项目。

表 9　截至 2019 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	2019 年投资额
成洛大道（三环路至四环路）快速路改造工程	28.22	28.21	0.38
成彭高架入城段	15.57	7.72	6.00
王贾路、大成路（原王贾大道北延线）	9.44	6.91	3.00
利民路（大天路-聚霞路）工程	4.91	0.26	0.13
建设北路北延线（蜀龙路五期）二期工程	4.84	5.46	0.76
金粮路、金富路工程	3.80	3.18	0.42
锦江绿道西郊河综合改造示范工程	16.00	11.12	0.12
成都露天音乐公园	6.13	6.16	1.06
合计	**88.91**	**69.03**	**11.88**

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。

（3）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，燃气业务特许经营期限长，业务持续好，区域专营优势突出。跟踪期内，燃气管网工程建设持续推进，公司燃气管网长度及用户数均稳步增长。

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，跟踪期内，燃气集团于 2019 年 12 月 17 日在上海证券交易所上市，预期对公司业务管理和资金融通产生有力的促进作用。

燃气集团主要从事燃气生产、输配，液化石油气的灌装、供应及燃气管道的铺设、安装。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。2019 年，燃气管网工程建设持续推进，公司燃气管网长度及用户数均稳步增长。

表 10　公司燃气销售经营情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
销售数量（亿立方米）	15.97	15.97	16.79
管道天然气价格（含税）（元/立方米）	2.08	2.09	2.27
天然气用户（万户）	243.06	247.99	254.77
管网长度（公里）	6564	6687	6847

资料来源：公司提供

2019 年及 2020 年 1－3 月，公司分别实现燃气供应收入 37.52 亿元和 9.69 亿元。同期，

该板块业务毛利率持续提升，分别为 16.87%和 20.18%，主要系民用气销售价格逐渐调整至正常所致。

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 2020 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 20.20 亿元，尚需投资 4.95 亿元。

表 11　截至 2020 年 3 月底公司燃气管线工程投资情况

（单位：亿元）

项目名称	计划投资额	累计投资额
燃气管线新建工程项目	20.58	15.18
燃气管线改造工程项目	4.58	5.02
合计	**25.15**	**20.20**

资料来源：公司提供

（4）其他业务

公司其他业务种类较多，其中提供服务业务为其主要构成，跟踪期内，受市场区域饱和影响，其毛利率出现下降。

公司其他业务包括提供服务、房屋租赁、物业管理及材料销售等多种业务，提供服务业务为其主要构成，主要提供燃气安装及其维护管养、地下管道资源的迁改、经营与综合利用等服务。其中，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，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至提供服务收入。

2019 年，公司确认的其他业务收入合计 20.55 亿元，同比增长 32.41%，主要系房屋租赁、物业管理及材料销售等业务量上涨所致；同期，毛利率为 24.98%，同比大幅下降 22.67 个百分点，主要系受市场区域饱和影响，当年毛利高的天然气改造、表具安装、入户服务等业务收入占比下降。2020 年 1－3 月，公司确认其他业务收入 2.26 亿元，其中提供服务收入 1.67 亿元；同期，毛利率为 24.50%。

（5）未来发展

未来，公司将稳步推进现有房地产、燃气等板块的发展，做大做强主业，完善全产业链布局，同时积极拓展新的业务领域，培育新的增长点。燃气板块，在拓展新能源充电场站、燃气终端、油气田等传统能源业务的同时，加快以产业园区等为载体的新能源基础设施建设和产业投入。土地整理板块，积极推进乡村振兴项目，加强土地收购，加强与当地国有平台公司的交流合作。建筑科技板块，不断完善装配式建筑基地布局，力争在四川省、成都市各部署一个装配式建筑生产基地，加快推进寻香道、东西轴线等重点项目建设。教育板块，围绕办学核心，以项目为抓手、以市场为依托，打造更多经营平台和载体，做实教育产业项目，壮大办学规模和资产规模。

八、财务分析

公司提供了 2019 年财务报告，四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务报表未经审计。

2019 年，公司合并范围新增成都天府奥体城投资发展有限公司 1 家子公司，减少成都市兴光华城市建设有限公司（以下简称“兴光华公司”）1 家子公司（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，但不会对公司的生产经营产生重大不利影响）。为提高财务数据的可比性和及时性，2018 年财务数据采用公司 2019 年审计报告期初数。2020 年一季度，公司合并范围无变化。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内拥有 10

家子公司。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产结构以流动资产为主；流动资产中存货占比高，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至2019年底，公司资产总额1075.75亿元，较上年底增长20.92%，主要来自流动资产的增加；构成仍以流动资产为主，占比为86.11%。

表 12 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	101.43	11.40	150.73	14.01	164.85	14.53
预付款项	15.68	1.76	19.26	1.79	24.06	2.12
其他应收款	66.90	7.52	71.11	6.61	62.61	5.52
存货	555.73	62.47	665.12	61.83	706.42	62.28
流动资产	**751.86**	**84.51**	**926.37**	**86.11**	**980.88**	**86.48**
长期股权投资	29.17	3.28	29.21	2.72	30.80	2.72
投资性房地产	37.14	4.17	40.55	3.77	40.55	3.58
固定资产	33.08	3.72	42.10	3.91	41.15	3.63
在建工程	25.45	2.86	24.97	2.32	28.89	2.55
非流动资产	**137.76**	**15.49**	**149.38**	**13.89**	**153.39**	**13.52**
资产总额	**889.62**	**100.00**	**1075.75**	**100.00**	**1134.26**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和 2020 年一季度报表整理

截至 2019 年底，公司流动资产总额 926.37 亿元，较上年底增长 23.21%，主要来自货币资金和存货的增加。其中，货币资金 150.73 亿元，较上年底增加 49.29 亿元，主要系公司及子公司融资规模增加所致；由银行存款 139.28 亿元、其他货币资金 11.45 亿元（均为受限资金）和少量现金构成。应收账款账面价值 9.22 亿元，较上年底增长 54.70%，主要为应收燃气材料款、销售成品油、新能源汽车及 PC 构件的贷款等，应收账款共计提坏账准备 1.56 亿元（公司对预计无法收回的 1.10 亿元应收账款全额计提坏账准备）；应收账款余额前五名合计 3.12 亿元，占应收账款余额合计数的 28.90%，集中度不高。预付款项 19.26 亿元，较上年底增加 3.58 亿元，主要系下属子公司预付土地款和工程款增加所致。其他应收款 71.11 亿元，较上年底增长 6.28%，主要系应收各区政府、关联方往来款以及对国有企业的统贷统还银行贷款（公司仅作为承贷主体，贷款本息全部由用款单位负责偿还）有所增长所致，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国家开发银行转贷款分别为 23.70 亿元和 12.75 亿元，账龄分别为 5 年以上和 1~2 年；其他应收款余额前五名合计 53.07 亿元，占其他应收款余额合计数的 73.70%，集中度较高。存货 665.12 亿元，较上年底增长 19.68%，主要系置地集团和建设集团当年支付项目土地款和工程款所致；其中完工商品房由上年同期的 18.18 亿元上升至 20.41 亿元，未结算基建成本和房地产投入成本由上年同期的 529.73 亿元增加至 627.85 亿元，主要系公司基建和房地产项目投资持续推进所致；公司存货中以基建成本和房地产投入成本为主，其中房地产投入主要系人才公寓项目和商品房投入。公司其他流动资产 10.85 亿元，较上年底增长 77.10%，全部为预缴税费。

截至 2019 年底，公司非流动资产 149.38 亿元，较上年底增长 8.43%，主要来自投资性房地产和固定资产的增加。其中，长期股权投资 29.21 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。投资性房地产40.55亿元，均为用于出租的房屋建筑物资产，较上年底增长9.19%，系存货和固定资产转入、公允价值增加所致。固定资产42.10亿元，较上年底增长27.26%，主要系完工项目转入、购买机器设备所致。在建工程24.97亿元，较上年底变动不大，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2020年3月底，公司资产总额1134.26亿元，较2019年底增长5.44%。其中，公司货币资金164.85亿元，较上年底增长9.37%，主要系收到财政拨款、购房款及取得金融机构贷款所致；应收账款10.56亿元，较上年底增长14.49%，主要系因受疫情影响，燃气用户缴款不及时所致；预付账款24.06亿元，较上年底增长24.94%，主要系置地集团预付项目工程款和能源集团预付贸易款原因所致；其他应收款62.61亿元，较上年底下降11.95%，主要系教育集团支付大运村项目代垫的工程款所致；公司其他流动资产12.29亿元，较上年底增长13.24%，主要系置地集团将应交税费中预交的土地增值税、增值税等重分类至其他流动资产所致；公司在建工程28.89亿元，较上年底增长15.69%，主要系教育集团的大运村项目投入增加所致；其余各科目均较上年底变动不大。

截至2020年3月底，公司受限资产合计127.82亿元。其中银行定期存款、存出保证金等货币资金11.02亿元，用于贷款抵押的存货109.83亿元、投资性房地产6.47亿元、无形资产0.50亿元。受限资产占公司资产总额的11.27%，比重较小。

2. 资本结构

跟踪期内，所有者权益不断增长，结构以实收资本和资本公积为主，权益质量尚可。

截至2019年底，公司所有者权益合计267.02亿元，较上年底增长15.78%，主要来自其他权益工具的增加；所有者权益中构成实收资本和资本公积占比合计54.75%，权益质量尚可。其中，实收资本38.50亿元，较上年底无变化。资本公积107.69亿元，较上年底增长4.59%，主要系成都市财政局拨付项目补助资金和公司接受“三供一业”燃气分离无偿划转资产增加资本公积、子公司成都市兴光华城市建设有限公司不再纳入合并范围减少资本公积所致。其他权益工具45.00亿元，较上年底增加28.40亿元，系收到交银国际信托有限公司永续债权投资款10.00亿元、工银理财有限责任公司永续债权投资款10.00亿元和公司发行的2019年度第一期债权融资计划8.40亿元（期限3+N年，公司有权于首个赎回日起满3年之对应赎回日行使赎回选择权）所致。未分配利润26.53亿元，较上年底下降6.06%。少数股东权益41.68亿元，较上年底增长9.85%，主要系建科集团新成立4家合资公司、城投集团投资设立成都天府奥体城投资发展有限公司所致。

截至2020年3月底，公司所有者权益275.06亿元（含少数股东权益48.46亿元），较2019年底增长3.01%，主要系少数股东权益增加所致。其中，公司少数股东权益48.46亿元，较上年底增长16.27%，主要系成都天府奥体城投资发展有限公司的少数股东注资5.90亿元所致。

整体看，所有者权益不断增长，结构以实收资本和资本公积为主，权益质量尚可。

表13 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	38.50	16.69	38.50	14.42	38.50	14.00
资本公积	102.96	44.64	107.69	40.33	109.27	39.73

未分配利润	28.25	12.25	26.53	9.94	26.57	9.66
其它权益工具	16.60	7.20	45.00	16.85	45.00	16.36
少数股东权益	**37.94**	**16.45**	**41.68**	**15.61**	**48.46**	**17.62**
所有者权益合计	**230.62**	**100.00**	**267.02**	**100.00**	**275.06**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和 2020 年一季度报表整理

跟踪期内，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。

截至2019年底，公司负债总额808.73亿元，较上年底增长22.72%；结构上以非流动负债为主，占比较上年底有所下降至65.10%。

表 14　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	38.17	5.79	67.86	8.39	61.31	7.14
预收款项	61.56	9.34	75.62	9.35	82.26	9.57
其他应付款	61.74	9.37	65.00	8.04	55.02	6.40
一年内到期的非流动负债	36.77	5.58	63.70	7.88	62.41	7.26
流动负债	**208.47**	**31.63**	**282.28**	**34.90**	**271.60**	**31.61**
长期借款	250.97	38.08	353.65	43.73	370.59	43.13
应付债券	52.77	8.01	62.39	7.71	81.74	9.51
专项应付款	115.95	17.59	83.10	10.28	105.05	12.23
非流动负债	**450.53**	**68.37**	**526.45**	**65.10**	**587.60**	**68.39**
负债总额	**659.00**	**100.00**	**808.73**	**100.00**	**859.20**	**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 2020 年一季度报表整理

截至 2019 年底，公司流动负债 282.28 亿元，较上年底增长 35.41%，主要来自应付账款、预收账款和一年内到期的非流动负债的增加。其中，应付账款 67.86 亿元，较上年底增长 77.79%，主要系尚未结算工程款大幅增加所致。预收款项 75.62 亿元，较上年底增长 22.84%，主要为预收工程款、客户房款等。其他应付款 65.00 亿元，较上年底增长 5.30%，主要由与政府、国有企业往来款和保证金、质保金等构成，应付方主要系成都市干道建设指挥部和绿城房地产集团有限公司。一年内到期的非流动负债 63.70 亿元，较上年底增加 26.92 亿元，由一年内到期的长期借款 42.04 亿元和一年内到期的应付债券 21.66 亿元构成。

公司非流动负债526.45亿元，较上年底增长16.85%，主要来自长期借款和应付债券的增加。其中，长期借款353.65亿元，较上年底增加102.68亿元，主要系银行贷款融资大幅增加所致；公司长期借款（含一年内到期部分）由信用借款142.43亿元、抵押借款66.61亿元、保证借款131.41亿元和质押借款（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）55.24亿元构成。应付债券62.39亿元，较上年底增长18.23%；其中含37.39亿元置换的政府债券，由公司偿付债券本息。长期应付款14.09亿元，较上年底下降30.28%，主要由融资租赁款5.62亿元（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8.22亿元（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）构成。专项应付款83.10亿元，较上年底下降28.33%，主要系财政资金拨款冲抵“存货-开发成本”所致。

截至2020年3月底，公司负债总额859.20亿元，较2019年底增长6.24%，主要来自长期借款、应付债券和专项应付款的增加。公司长期借款370.59亿元，较上年底增长4.79%，主要系银行贷款融资增加所致；应付债券81.74亿元，较上年底增长31.01%，主要系收到政府财政划拨的专项债资金及发行“20蓉投01”所致；专项应付款105.05亿元，较上年底增长26.42%，主要系对成德大道北延线、成都自然博物馆、川大博物馆及东西城市轴线北延线等项目的应付款项增加所致。

截至2019年底，公司全部债务484.69亿元，较上年底增长41.97%，结构上以长期债务为主。若将长期应付款中的有息债务纳入全部债务核算，截至2019年底，公司调整后全部债务合计490.32亿元，较上年底增长40.90%；其中调整后长期债务421.67亿元，较上年底增长35.88%，占调整后全部债务的86.00%。同期，公司资产负债率、调整后长期债务资本化率和调整后全部债务资本化比率均较上年有所增长，分别为75.18%、61.23%和64.74%，公司债务负担较重。从债务期限结构来看，2020－2022年，公司需偿还有息债务规模分别为68.65亿元、97.77亿元和131.21亿元，分别相当于2019年底公司调整后全部债务的14.00%、19.94%和26.76%，公司集中偿付压力一般。

截至2020年3月底，公司调整后全部债务525.72亿元，较上年底增长7.22%；其中调整后长期债务457.82亿元，占调整后全部债务的87.08%。同期，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率均较上年底有所增长，分别为75.75%、62.47%和65.65%，整体债务负担进一步加重。

3．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持增长；期间费用率控制能力一般，利润总额对非经常性损益的依赖程度低；公司整体盈利能力强。

2019 年，公司实现营业收入 84.04 亿元，同比增长 1.41%；公司营业成本 66.24 亿元，同比增长 6.13%。同期，营业利润率为 20.55%，较上年有所下降。

公司期间费用以销售费用和管理费用为主。2019 年，公司期间费用 10.27 亿元，同比增长 20.04%；同期，公司期间费用率为 12.22%，同比增加 1.90 个百分点。总体看，期间费用率控制能力一般。

2019 年，公司其他收益为 0.55 亿元，系与日常经营活动相关的政府补助；同期，公司投资收益为 1.63 亿元，主要来自长期股权投资收益。2019 年，公司利润总额为 10.77 亿元。总体看，公司利润总额对非经常性损益的依赖程度低。

从盈利指标来看，2019 年，公司营业利润率、调整后总资本收益率和净资产收益率均较上年有所下降，分别为 20.55%、1.19%和 3.28%，公司整体盈利能力强。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 14.90 亿元，相当于 2019 年全年的 17.73%；同期，营业利润率为 17.87%，较上年下降 2.68 个百分点；公司当期收到的政府补助 0.29 亿元，利润总额为 2.12 亿元。

4．现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流入量不断增长，经营及投资活动现金仍表现为净流出，收入实现质量大幅提升，筹资活动现金净流入规模大幅增加。

公司经营活动现金流主要来源于经营业务收支、财政拨款、代建工程款及与其他单位的往来款等。2019 年，公司经营活动现金流入 178.10 亿元，同比增长 18.82%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 113.43 亿元，同比增长 44.99%，现金收入比较 2018 年提升 40.57 个百分点至 134.98%。2019 年，公司经营活动现金流出 246.16 亿元，同比增长 14.06%，主要系主营业务成本支出（置地集团支付的土地款和项目工程款）增加所致；其中购买商品、

接受劳务支付的现金 178.78 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 49.92 亿元。2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-68.06 亿元，仍表现为净流出。

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入 1.62 亿元，主要系取得投资收益收到的现金；投资活动现金流出 22.13 亿元，较 2018 年增加 11.22 亿元，主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金（对燃气管网项目的投入等）10.50 亿元和支付其他与投资活动有关的现金（合并范围减少兴光华公司期初货币资金）10.26 亿元构成。2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额-20.51 亿元，资金缺口较上年进一步扩大。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入 228.01 亿元，同比增长 31.28%，主要来自取得借款收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出也保持较大规模，2019 年为 94.94 亿元，同比增长 32.34%；主要体现为偿还债务支付的现金 55.06 亿元、分配股利、利润或偿付利息支付的现金 21.89 亿元和支付其他与筹资活动有关的现金 17.99 亿元。2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 133.07 亿元，公司外部融资需求大。

2020 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.05 亿元，现金收入比较 2019 年大幅提升至 152.55%；公司投资活动产生的现金流量净额为 0.35 亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为 13.16 亿元，其中取得借款收到的现金 31.56 亿元、偿还债务支付的现金 11.35 亿元、分配股利、利润或偿付利息支付的现金 10.00 亿元和支付其他与筹资活动有关的现金 10.22 亿元。

5．偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力较好，长期偿债能力仍较弱，考虑到股东对公司的各项支持力度大，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债指标来看，2019 年底，公司流动比率和速动比率均较 2018 年底有所下降，分别为 328.17%和 92.55%。2020 年 3 月底，上述两指标分别上升至 361.15%和 101.05%。2019 年，公司经营性净现金流仍表现为净流出，对流动负债无保障能力。截至 2020 年 3 月底，现金短期债务比为 2.43 倍。整体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债指标来看，2019 年，公司 EBITDA 为 13.90 亿元，同比下降 4.40%，主要由折旧 2.57 亿元和利润总额 10.77 亿元构成；公司调整后全部债务/EBITDA 指标由上年的 23.93 倍上升至 35.26 倍；EBITDA 利息倍数由上年的 0.51 倍上升至 0.67 倍。公司长期偿债能力仍较弱。

截至 2020 年 3 月底，公司获得银行授信总额 981.06 亿元，未使用额度 419.20 亿元；且考虑到公司子公司燃气集团为 A 股上市公司，公司融资渠道畅通。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保金额 6.82 亿元，其中对成都市武侯城市发展投资有限责任公司和成都汇力金沙资产管理有限公司的担保金额分别为 5.52 亿元和 1.30 亿元，担保比率为 2.48%，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，且间接融资渠道畅通，公司整体偿债能力极强。

6．母公司财务概况

母公司资产、负债和利润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，收入占合并报表比重很低，整体债务负担较重。

截至 2019 年底，母公司资产总额 488.45 亿元，较上年底增长 23.48%，主要系货币资金、其他应收款和长期股权投资增加所致。构成上以流动资产为主，流动资产占 82.16%。母公司资产总额占合并报表资产总额的 45.41%。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 158.21 亿元，较上年底增长 18.10%，主要系其

他权益工增加所致。母公司所有者权益主要由实收资本 38.50 亿元、资本公积 66.01 亿元和其他权益工具 45.00 亿元构成。母公司所有者权益占合并报表所有者权益的 59.25%，占比较高。

截至 2019 年底，母公司负债总额 330.24 亿元，较上年底增长 26.23%。结构上以非流动负债为主，非流动负债占 82.04%。母公司负债总额占合并报表负债的 40.83%，占比一般。

2019 年，母公司实现营业收入 0.10 万元，，占合并报表营业收入的比重很低；母公司利润总额为 4.11 亿元，较上年增加 3.98 亿元，占合并报表利润总额的 38.14%，占比一般。

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，2019年经营活动现金净流量为23.84亿元；投资活动现金流主要表现为投资支付的现金14.36亿元，2019年投资活动现金净流量为-12.17亿元；筹资活动现金流入和流出规模均较大，2019年筹资活动现金流量净额为20.21亿元。

截至2019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67.61%、63.13%和59.20%，母公司债务负担较重。

九、存续期内债券偿债能力分析

截至 2020 年 6 月底，公司存续债券余额 32 亿元，有一定的存续债券短期偿债压力，未来偿债压力集中度一般。

截至2020年6月底，公司无一年内到期的债券，若考虑投资者在“19蓉投01”的存续期第3年末行使回售选择权，2022年公司将达到存续债券偿还本金峰值15.00亿元。截至2020年3月底，公司现金类资产（扣除受限）为139.71亿元；2019年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为178.10亿元、-68.06亿元和13.90亿元，对公司存续债券保障情况如下表。公司存在一定的存续债券短期偿债压力，未来偿债压力集中度一般。

表15　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

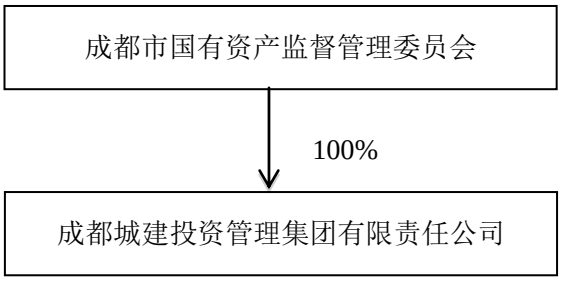
项 目	2020 年 6 月底
一年内到期债券余额	--
未来待偿债券本金峰值	15.00
现金类资产（扣除受限）/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	11.87
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-4.54
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.93

资料来源：联合资信整理

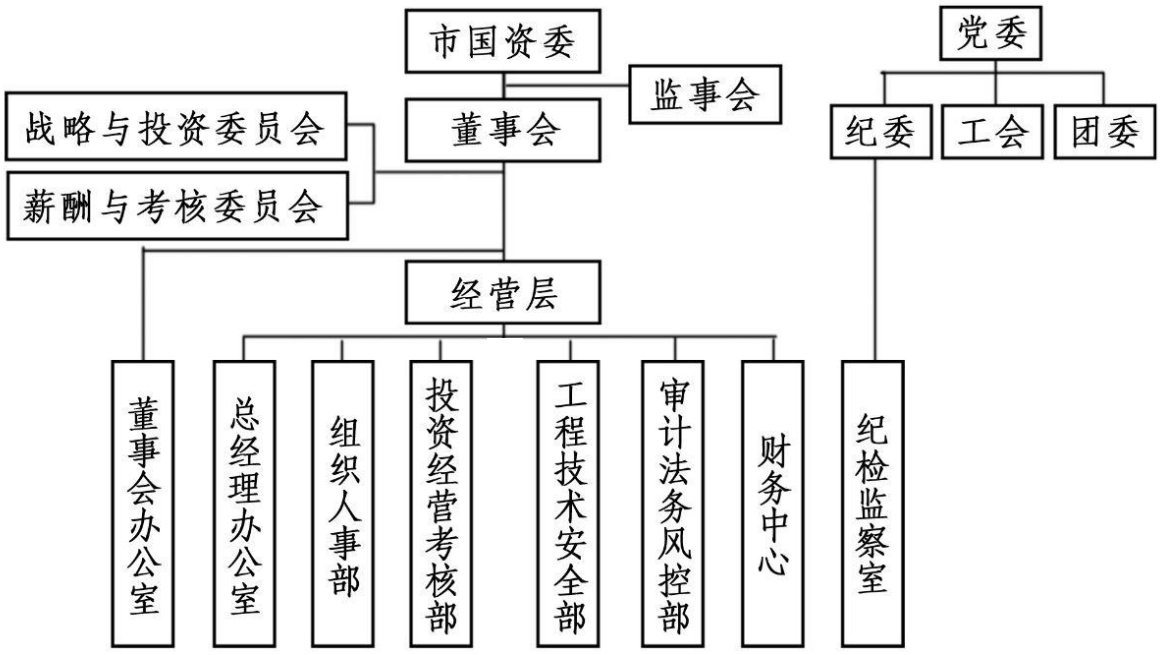
十、结论

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“20成都城投MTN001”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3　截至 2020 年 3 月底公司合并范围主要子公司情况

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）有限公司	300000.00	房地产开发经营，土地整理及配套市政基础设施建设，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）	100.00	--	支付现金取得

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
成都天府奥体城投资发展有限公司	300000.00	项目投资；投资咨询（不含证券、期货、金融）；资产管理；工程管理服务及咨询；市政公用工程、市政道路工程、桥梁工程、隧道工程、公路工程、建筑工程、通信工程、电力工程（不含供电设施和受电设施）、管道工程（不含特种设备）、水利水电工程、室内外装饰装修工程、园林绿化及景观工程、体育场地设施工程的设计与施工；房地产开发经营；土地整理；物业管理；酒店管理（不含住宿）；住宿（未取得相关行政许可（审批），不得开展经营活动）；停车场管理服务；市场管理服务（不含开办市场）；体育场馆管理；体育赛事组织策划；会议及展览展示服务；组织策划文化艺术交流活动；污水处理；从事城市生活垃圾经营性清扫、收集、运输及处理服务（未取得相关行政许可（审批），不得开展经营活动）；销售：建材、机械设备。（不得从事非法集资、吸收公共资金等金融活动）（涉及资质的凭资质证书经营）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可展开经营活动）	54.00	--	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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	69.46	101.43	150.81	164.94
资产总额(亿元)	749.50	889.62	1075.75	1134.26
所有者权益(亿元)	176.58	230.62	267.02	275.06
短期债务(亿元)	61.81	37.66	68.65	67.90
长期债务(亿元)	264.35	303.74	416.04	452.33
调整后长期债务(亿元)	264.35	310.33	421.67	457.82
全部债务(亿元)	326.16	341.40	484.69	520.23
调整后全部债务(亿元)	326.16	347.99	490.32	525.72
营业收入(亿元)	66.12	82.87	84.04	14.90
利润总额(亿元)	7.44	10.28	10.77	2.12
EBITDA(亿元)	11.13	14.54	13.90	--
经营性净现金流(亿元)	-35.83	-65.93	-68.06	1.05
财务指标				
销售债权周转次数(次)	16.91	17.83	11.01	--
存货周转次数(次)	0.11	0.12	0.11	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.10	0.09	--
现金收入比(%)	127.07	94.40	134.98	152.55
营业利润率(%)	20.47	21.36	20.55	17.87
总资本收益率(%)	1.57	1.46	1.20	--
调整后总资本收益率(%)	1.57	1.61	1.19	--
净资产收益率(%)	3.59	3.35	3.28	--
长期债务资本化比率(%)	59.95	56.84	60.91	62.19
调整后长期债务资本化比率(%)	59.95	57.37	61.23	62.47
全部债务资本化比率(%)	64.88	59.68	64.48	65.41
调整后全部债务资本化比率(%)	64.88	60.14	64.74	65.65
资产负债率(%)	76.44	74.08	75.18	75.75
流动比率(%)	270.35	360.65	328.17	361.15
速动比率(%)	67.62	94.08	92.55	101.05
经营现金流动负债比(%)	-15.10	-31.63	-24.11	--
现金短期债务比(倍)	1.12	2.69	2.20	2.43
全部债务/EBITDA(倍)	29.32	23.47	34.86	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	29.32	23.93	35.26	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.02	0.51	0.67	--

注：1.2017 年财务数据为 2018 年期初数，2018 年财务数据为 2019 年期初数，2020 年一季度财务数据未经审计
2.调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息部分；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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.66	23.10	54.98	62.43
资产总额(亿元)	391.03	395.57	488.45	528.14
所有者权益(亿元)	127.49	133.97	158.21	159.85
短期债务(亿元)	32.78	23.16	41.31	32.59
长期债务(亿元)	172.77	170.03	229.55	261.80
全部债务(亿元)	205.55	193.19	270.86	294.39
营业收入(亿元)	0.08	0.08	0.10	0.02
利润总额(亿元)	2.39	0.13	4.11	1.78
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	0.47	11.10	23.84	7.67
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	114.12	96.20	99.95	96.46
营业利润率(%)	62.89	-22.75	20.16	69.61
总资本收益率(%)	0.78	0.04	0.96	1.57
净资产收益率(%)	2.03	0.09	2.60	4.46
长期债务资本化比率(%)	57.54	55.93	59.20	62.09
全部债务资本化比率(%)	61.72	59.05	63.13	64.81
资产负债率(%)	67.40	66.13	67.61	69.73
流动比率(%)	587.89	902.88	676.49	797.99
速动比率(%)	297.19	427.68	432.51	524.58
经营现金流动负债比(%)	0.88	30.79	40.19	--
现金短期债务比(倍)	0.39	1.00	1.33	1.92
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2017 年财务数据为 2018 年期初数，2018 年财务数据为 2019 年期初数，2020 年一季度财务数据未经审计

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	（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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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