

信用评级公告

联合〔2021〕8349号

联合资信评估股份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 2021 年度第二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 2021 年度第二期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年八月二十五日

成都城建投资管理集团有限责任公司

2021 年度第二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：不超过 10.00 亿元，品种一和品种二的初始发行规模分别为 5.00 亿元和 5.00 亿元，两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制

本期中期票据期限：品种一为 3+N（3）年，品种二为 5+N（5）年

偿还方式：每年付息一次，于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，在公司依据发行条款的约定赎回时到期且支付本期中期票据本息

募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2021 年 8 月 25 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”）是成都市重要的基础设施建设、保障房建设及燃气供应主体。公司外部发展环境良好，在资金注入和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持，燃气供应业务的区域专营优势明显。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司债务负担较重、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。

本期中期票据含续期选择权、票面利率重置及利息递延累积等特点，具有一定特殊性。本期中期票据的发行，对公司债务规模影响较小。公司EBITDA和经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度高。

未来，随着公司项目建设推进，公司业务有望稳步发展。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低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

- 外部发展环境良好。**成都市经济实力持续增强，固定资产投资快速增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 持续获得有力的外部支持。**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有力的外部支持。
- 燃气供应业务区域专营优势明显。**公司燃气板块于2019年完成A股上市，2020年通过对外投资收购，管网长度和用户数均有所增长，整体区域专营优势明显。

关注

- 债务规模持续增长，债务负担较重。**公司债务规模快速增长，截至 2021 年 3 月末，公司全部债务为 567.27 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 75.89%和 62.88%，债务负担较重。
- 房地产销售业务易受市场环境和房地产调控政策影响。**公司房地产项目施工面积持续大幅增长，后续资金需求大。房地产销售业务易受市场环境和房地产调控政策等

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	1
			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	盈利能力	1
			现金流量	1
			资产质量	4
		资本结构		4
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				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：崔莹 赵晓敏

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

因素影响。

主要财务数据：

公司合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	101.43	150.81	177.98	171.28
资产总额（亿元）	889.62	1075.75	1330.37	1388.47
所有者权益（亿元）	230.62	267.02	323.98	334.82
短期债务（亿元）	37.66	68.65	89.34	91.55
长期债务（亿元）	310.33	421.30	436.64	475.72
全部债务（亿元）	347.99	489.96	525.98	567.27
营业收入（亿元）	82.87	84.04	148.52	60.91
利润总额（亿元）	11.46	10.77	14.56	1.85
EBITDA（亿元）	14.54	13.90	17.58	--
经营性净现金流（亿元）	-65.93	-68.06	-55.79	1.05
营业利润率（%）	22.10	20.55	14.12	6.39
净资产收益率（%）	3.77	3.28	3.47	--
资产负债率（%）	74.08	75.18	75.65	75.89
全部债务资本化比率（%）	60.14	64.73	61.88	62.88
流动比率（%）	360.65	328.17	301.26	303.01
经营现金流动负债比（%）	-31.63	-24.11	-14.63	--
现金短期债务比（倍）	2.69	2.20	1.99	1.87
EBITDA 利息倍数（倍）	0.51	0.67	0.66	--
全部债务/EBITDA（倍）	23.93	35.24	29.92	--

公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	395.57	488.45	564.23	552.99
所有者权益（亿元）	133.97	158.21	217.70	221.89
全部债务（亿元）	193.19	270.86	240.18	232.96
营业收入（亿元）	0.08	0.10	0.10	0.02
利润总额（亿元）	0.13	4.11	4.09	0.00
资产负债率（%）	66.13	67.61	61.42	59.87
全部债务资本化比率（%）	59.05	63.13	52.45	51.22
流动比率（%）	902.88	676.49	543.60	526.37
经营现金流动负债比（%）	30.79	40.19	-38.71	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 将长期应付款中的融资租赁款纳入长期债务核算；3. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

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	2021/07/28	崔莹 赵晓敏	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
AAA	稳定	2016/06/16	黄静雯 常楚笛	基础设施投资建设企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
AA ⁺	稳定	2012/04/05	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无版本号

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，联合资信评估股份有限公司（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

2021 年度第二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”）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（现更名为“成都市兴蓉环境股份有限公司”）、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，初始注册资本 38.50 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本 38.50 亿元，实收资本增至 40.27 亿元，成都市国有资产管理委员会（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。

公司主要业务为基础设施建设、商品房开发和燃气供应等。

截至 2021 年 3 月末，公司本部设董事会办公室、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 11 家一级子公司。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 1330.37 亿元，所有者权益 323.98 亿元（含少数股东权益 56.40 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 148.52 亿元，利润总额 14.56 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额 1388.47 亿元，所有者权益 334.82 亿元（含少数股东权益 55.40 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 60.91 亿元，利润总额 1.85 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

公司于 2020 年注册总金额为 50.00 亿元的中期票据，本期计划在注册额度内发行 2021 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），

发行规模为不超过 10.00 亿元，其中品种一初始发行规模为 5.00 亿元，品种二初始发行规模为 5.00 亿元，根据簿记建档情况，两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制。

期限方面，本期中期票据品种一为 3+N（3）年，品种二为 5+N（5）年，于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。

利率方面，本期中期票据采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。初始票面利率将通过簿记建档、集中配售方式确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。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，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。初始基准利率为簿记建档日前 5 个交易日中国债券信息网站（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）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期与本期中期票据基础期限一致的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；后续周期的当期基准利率为票面利率重置日前 5 个交易日中国债券信息网站（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）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期与本期中期票据基础期限一致的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

偿付顺序方面，本期中期票据的本息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

递延支付利息方面，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的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如公司决定递延支付利息的，应在付息日前 10 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《递延支付利息公告》。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，公司不得向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）和减少注册资本。在本期中期票据付息日前 12 个月内，发生向普通股股东分红（（国有独资企业上缴利润除外）或减少注册资本，应当在事项发生之日起 2 个工作日内，通过交易商协会认可的网站及时披露，明确该事件已触发强制付息条件，且公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息。

赎回选择权方面，每个赎回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。如公司选择赎回，则于赎回日前 20 个工作日由公司通过交易商协会认可的网站披露《提前赎回公告》；如公司选择不赎回，则于付息日前 20 个工作日由公司通过交易商协会认可的网站披露《债券票面利率以及幅度调整的公告》。

本期中期票据募集资金拟全部用于偿还有息债务。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济运行

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%（为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29%和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10%和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 1 中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.60
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	36.00

CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融

17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。

上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居

民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响,各月调查失业率相对较高;二季度劳动力市场继续回暖,企业用工需求增加,城镇调查失业率连续下降至6月的5.00%,低于上年同期0.70个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为5.20%,低于5.50%左右的政府预期目标。上半年,城镇居民人均可支配收入24125元,同比名义增长11.4%,扣除价格因素,实际增长10.7%,维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变,外部环境更趋复杂严峻,国内经济恢复仍然不稳固、不均衡,未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性,保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能,兜牢基层“三保”底线,合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度,推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕,助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性,保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021年上半年中国经济稳定修复,工业生产、出口表现强势,局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性,但未来随着疫苗接种范围的扩大,疫情对经济的影响或将逐步减弱,前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力,经济有望继续稳健增长,经济增长重心回归内需,但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看,未来随着疫情防控的常态化,服务业及居民消费支出将继续修复,芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转,消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中,受调控政策影响,下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势;受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降,基建投资未来扩张空间有限,预计基建投资保持低速增长;在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下,制造业投资增速有望进一步

加快,成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下,下半年出口承压,同比增速或将放缓。

四、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(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、加强区域交流与合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约束地方政府及其融资平台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

2020年,新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击,政府及时出台相关政策适度加大基建逆周

期调节的力度,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时为基础设施项目建设提供较大资金支持,城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复,2020年底以来,地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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,建立了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年及2019年,国内经济下行压力加大,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同时,政府持续加大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,发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来,受新冠肺炎疫情影响,基建投资托底经济的作用再次凸显,国家及时出台一系列政策,适度加大基建逆周期调节的力度,明确基础设施建设投资重点方向,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时为基础设施项目建设提供较大资金支持,城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看,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。2020年4月,中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度,发挥基建的稳增长作用。2020年6月,发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》,明确公共资源重点投向县城新型城镇

化建设,抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项,大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月,国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》,工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面,2020年4月,中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债,增加地方政府专项债券,提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容,同时发行节奏加快,新增地方政府专项债3.75万亿,积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目,且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调,有助于保障地方重大项目资本金来源,缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出,支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式,运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制,宏观经济有序恢复,抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作,强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月,中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作,处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月,财政部提出保持高压监管态势,将严禁新增隐性债务作为红线、高压线,坚决遏制隐性债务增量。2021年4月,国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》,再次强调化解地方政府隐性债务的重要性,坚守底线思维,把防风险放在更加突出的位置。同时,重申清理规范地方融资平台公司,剥离其政府融资职能,对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算,健全市场化、法治化的债务违约处置机制,坚决防止风险累积形成系统性风险。

表2 2020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/会议名称	核心内容及主旨
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
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债, 增加地方政府专项债券, 提高资金使用效率, 真正发挥稳定经济的关键作用, 加大传统基建和新型基建的投资力度, 发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力, 推进以县城为重要载体的新型城镇化建设, 促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域, 提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标, 建立改造资金机制, 支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式, 运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等; 明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动, 不作为一级预算, 其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度, 实施城市更新行动, 推进城镇老旧小区改造, 建设现代物流体系, 高度重视保障性租赁住房建设等; 抓实化解地方政府隐性债务风险工作, 处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性, 坚守底线思维, 把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司, 剥离其政府融资职能, 对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算, 健全市场化、法治化的债务违约处置机制, 坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能, 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, 非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间, 我国将统筹推进基础设施建设, 构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来, 我国将进一步完善新型城镇化战略, 全面实施乡村振兴战略, 持续推进“两新一重”项目建设等, 城投企业仍有一定发展空间, 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非标逾期等风险, 对于非标融资占比高、债券集中到期、

再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济情况

成都市经济实力持续增强, 固定资产投资快速增长, 为公司发展提供了良好的外部环境。

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。

2018—2020 年, 成都市地区生产总值持续增长, 分别为 15342.77 亿元、17012.65 亿元和 17716.68 亿元。2020 年, 成都市实现地区生产总值, 按可比价格计算, 较上年增长 4.0%。分产业看, 第一产业增加值 655.2 亿元, 增长 3.3%; 第二产业增加值 5418.5 亿元, 增长 4.8%; 第三产业增加值 11643.0 亿元, 增长 3.6%。三次产业结构为 3.7:30.6:65.7。2020 年, 成都市固定资产投资较上年增长 9.9%, 其中基础设施投资增长 14.3%。重点区域投资较快增长, 四川天府新区成都片区、“东进”区域完成投资分别增长 15.0%和 8.4%。

2018—2020 年, 成都市一般公共预算收入

持续增长，分别为 1424.2 亿元、1483.0 亿元和 1520.4 亿元；一般公共预算支出分别为 1837.5 亿元、2006.8 亿元和 2158.0 亿元。成都市财政自给率均超 70%。同期，成都市政府性基金收入分别为 1399.8 亿元、1548.1 亿元和 1891.4 亿元。

2021 年 1—6 月，成都市实现地区生产总值 9602.72 亿元，按可比价格计算，同比增长 13.1%；规模以上工业增加值同比增长 14.0%，固定资产投资同比增长 13.9%。成都市完成一般公共预算收入 917.3 亿元，同比增长 22.9%；其中税收收入完成 688.9 亿元，同比增长 26.5%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年 3 月末，公司实收资本为 40.27 亿元，注册资本为 38.50 亿元，成都市国资委持有公司 100% 股权，为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是成都市重要的基础设施建设、保障房建设及燃气供应主体，区域专营优势明显。

公司是成都市重要的基础设施建设和保障房建设主体，并对成都市人民政府（以下简称“成都市政府”）授权的城建投资项目行使出资人职能。成都市与公司职能定位类似的市级基础设施建设主体主要为成都兴城投资集团有限公司（以下简称“兴城投资”），兴城投资主要负责成都市东部和南部新区起步区的基础设施建设及重大市政项目建设。此外，子公司成都燃气集团股份有限公司（以下简称“燃气集团”，股票代码 603053.SH）开展燃气供应业务，区域范围为成都外环路以内，外环路以外可进行配套供气。公司区域专营优势明显。

3. 人员素质

公司高级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，职工整体文化素质较高。

截至本报告出具日，公司高级管理人员 10 名，包括董事长兼党委书记 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。

郑尚钦先生，1963 年生，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；自 2013 年 6 月任公司董事长、党委书记。

刘城先生，1971 年生，硕士研究生；曾任四川省彭州市委青年工作部部长、组织部主任干事，彭州市丽春镇党委副书记、纪委书记，彭州市通济镇党委书记，彭州市房地产管理局（以下简称“彭州市房管局”）局长、党组书记、住房委员会办公室主任（兼），彭州市城乡建设局局长、党组书记，彭州市房管局局长、党委书记、人民防空办公室主任（兼），彭州市委办公室主任，彭州市政府副市长、党组成员，彭州市常委、政法委书记，成都市龙泉驿区区委常委、区政府副区长、党组副书记、中法（成都）生态园党工委书记（兼）；自 2021 年 8 月公司副董事长、总经理。

截至 2020 年末，公司合并口径在职员工共 7314 人；从文化素质水平来看，研究生及以上学历员工占 5.69%，本科学历员工占 37.04%，大专及以下学历员工占 57.27%；从年龄构成来看，35 岁及以下员工占 38.46%，36 岁至 40 岁员工占 15.33%，41 岁至 50 岁员工占 35.07%，50 岁以上员工占 11.14%。

4. 外部支持

成都市政府在资金注入、财政补贴等方面给予公司持续有力的支持。

2018—2020 年, 公司获得成都市政府拨付的项目资金和子公司资本金分别为 14.30 亿元、21.97 亿元和 35.62 亿元, 作为资本性投入, 计入“资本公积”。同期, 公司获得计入“专项应付款”的财政拨款分别为 15.41 亿元、33.53 亿元和 75.14 亿元。2018—2020 年, 公司获得政府补助分别为 0.53 亿元、0.55 亿元和 0.69 亿元, 计入“其他收益”。

5. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告(授信机构版)》(中征码: 5101010002070890), 截至 2021 年 8 月 4 日, 公司存在 11 笔已结清的关注类贷款记录, 公司均已在到期日前正常偿还。根据公司出具的说明, 公司关注类贷款记录均系还款计划调整所致, 相关贷款均已正常结清, 不存在贷款违约和延迟支付利息的情况。公司不存在未结清的关注/不良类贷款记录。

截至 2021 年 8 月 19 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

1. 法人治理结构

公司建立了较为完善的法人治理结构, 但部分董事、监事职位尚未任命。

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。

公司董事会由 9 人组成, 其中 8 名董事由出资人委派, 1 名职工董事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。董事会设董事长 1 人, 由出资人从董事会成员中指定。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。

截至本报告出具日, 公司董事会成员 7 名, 尚有 2 名由出资人成都市国资委委派的董事缺位; 监事会成员 2 名, 均为职工监事, 由出资人成都市国资委委派的 3 名监事缺位。

2. 管理水平

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。

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, 并制定了相关的管理制度。

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), 公司及所属

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股权）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，经公司董事会审议批准后报成都市国资委备案；除上述情形外，公司及所属企业设立纳入合并报表范围的子公司均须经公司董事会审议批准后报成都市国资委审核，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）项目须报公司审核批准（公司本部、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）的投资项目须报公司审核批准（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）；公司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）经公司董事会审议批准后报成都市国资委备案。除以上一般要求以外，对于纳入公司年度投融资计划内的房地产开发项目，公司授予子公司成都城投置地（集团）有限公司（以下简称“置地集团”）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（联合竞拍项目按公司所占权益比例折算（下同）），土地竞拍成功后报公司备案；成都城投置地（公司）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公司总经理办公会审议。

融资管理方面，公司及所属企业应按照成都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公司，由公司汇总经董事会审议批准后报成都市国资委审核，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成都市国资委审核后报成都市政府核

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（成都市政府确定的项目除外）。公司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；除成都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。公司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《公司资金管理试行办法》，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，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 月末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。公司系统严禁与公司外企业进行委托贷款和委托理财，公司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。

子公司管理方面，对投资规模较大的全资和控股子公司以及按联营协议规定由公司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公司的投资企业会计核算中心进行核算，子公司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

2018—2020 年，公司营业收入规模持续增长，销售业务和燃气供应为公司主要收入来源。受结转的房地产项目不同，以及毛利率较低的大宗商品贸易收入占比提升，公司毛利率

水平持续下降。

公司开展城市基础设施建设、保障房和商品房开发、建材销售和燃气供应等业务。

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，销售业务和燃气供应为公司主要收入来源。销售业务收入波动增长，其中商品房销售收入波动增长，主要系受商品房项目建设和结转进度影响所致；其他商品销售收入持续增长，2019 年增长主要系新开展钢材、成品油业务，且燃气计量表、器具和 PC 预制构件收入增长所致，2020 年大幅增长主要系开展大宗商品贸易所致。同期，燃气供应收入波动增长，主要系燃气销售量和价格均有所波动所致。公司其他收入包括安装收入、提供服务收入和租赁收入等，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。

2018—2020 年，公司业务毛利率水平持续下降。其中销售业务毛利率波动下降，2020 年较上年大幅下降 12.93 个百分点，主要系结转的房地产项目不同而毛利率有所下降，以及毛利率较低的大宗商品贸易收入占比提升所致。燃气供应业务毛利率波动上升，2019 年毛利率较上年增加 2.44 个百分点，主要系 2018 年天然气购销价差收窄，2019 年燃气终端价格调整至正常所致。其他业务毛利率波动较大，主要受各业务板块营收占比和毛利率影响较大。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 60.91 亿元，较上年同期增长 308.88%，主要系大宗商品贸易收入增加及房地产项目结转增多所致；公司业务综合毛利率为 6.74%，较上年同期下降 11.67 个百分点。

表 3 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		
	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	33.98	41.00	24.27	25.96	30.90	24.40	87.57	58.96	11.47
其中：房地产销售	24.08	29.06	20.96	7.76	9.23	44.49	32.12	21.62	23.77
其他商品销售	9.90	11.94	32.35	18.20	21.66	15.84	55.45	37.33	4.34
燃气供应	33.37	40.27	14.43	37.52	44.65	16.87	34.52	23.24	16.63
其他	15.52	18.73	47.65	20.55	24.46	24.98	26.44	17.80	38.63
合计	82.87	100.00	24.69	84.04	100.00	21.18	148.52	100.00	17.50

注：部分单项数相加之和与合计数存在尾数差异，主要系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 销售业务

公司销售业务包括保障房、商品房和其他商品销售三部分。

（1）保障房业务

受成都市住房保障中心（以下简称“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均已完工，回款情况较好。公司无在建及拟建保障房项目，未来业务持续性较弱。

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），工程拨款和代建服务费均在“预收账款”里核算，决算时确认为“其他收入”。截至 2020 年末，中房公司代建的项目仍主要为牛龙路、华兴村、华新美庐、隆兴雅园、胜天新苑等保障房项目，已基本建设完成。2018—2019 年，公司因项目尚未达结转条件（政府审计未完成）未确认代建服务费。2020

年，随着政府审计完成，项目达到结转条件，公司确认代建服务费 3.04 亿元。

订购模式中，公司自筹资金进行项目开发建设，前期投入包括前期费用和工程费用等，完工后由住保中心进行采购。截至 2020 年末，公司订购模式建设的保障房均已完工，主要在售的保障房项目包括锦城尚苑（皇经楼三组地块）和桂林 1 组保障房项目，投资额共 16.46 亿元，已售面积 30.48 万平方米，累计回款 12.40 亿元，回款情况较好。

截至 2020 年末，公司无在建及拟建保障房项目，业务持续性较弱。

表4 截至2020年末公司订购模式保障房项目情况
(单位: 亿元、万平方米)

项目名称	投资额	可售面积	已售面积	已回款额
锦城尚苑（皇经楼三组地块）	8.26	21.09	18.08	7.99
桂林 1 组保障房	8.20	15.94	12.40	4.41
合计	16.46	37.03	30.48	12.40

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集中于成都市，施工面积持续大幅增长，后续资金需求大，且易受房地产调控政策、市场情况等影响。同时，公司土地储备持续增长，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，以商品房销售为主。

2018—2020 年，公司新开工面积波动增长，2020 年新开工面积较上年大幅上升。除新开工项目外，置地集团持续推进存量项目建设，2020 年施工面积大幅增长至 513.23 万平方米。由于房屋建设工期通常为 2~3 年，2018 年和 2019 年房屋竣工面积相对较小，2020 年竣工面积增至 60.23 万平方米，预计未来 1~3 年房屋竣工面积将大幅增长。

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	2020 年
新开工面积	124.54	119.21	254.63
房屋施工面积	156.41	411.95	513.23
房屋竣工面积	30.61	11.79	60.23

注：数据包含子公司城投地产、中房公司和成都市兴光华城市建设有限公司（以下简称“兴光华公司”）

资料来源：公司提供

2018—2020 年，受市场行情和公司房地产项目建设进度影响，公司商品房签约销售面积和金额均波动增长。

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	2020 年
签约销售面积	39.05	21.61	65.27
签约销售金额	30.15	25.65	96.16
签约销售均价	7720.87	11869.50	14732.65
结转面积	21.15	10.63	24.05
结转收入	17.62	6.23	26.33

资料来源：公司提供

截至 2020 年末，公司主要房地产项目包括诚园（华府 175）、梧桐栖（原名海滨湾）、凤起兰庭、艺墅语湖（十陵 219 西）、金牛人才公寓（梧桐集）、梧桐玖宸等，预计总投资 619.96 亿元，已投资 400.14 亿元，后续资金需求大。

截至 2020 年末，公司主要已完工在售房地产项目有 9 个，基本已销售完毕，销售及回款情况较好；主要在建房地产项目可供销售面积 225.65 万平方米，已销售 88.94 万平方米。联合资信将持续关注公司房地产项目的投资和去化进度。

表7 截至2020年末公司已完工商品房销售情况
(单位: 亿元、万平方米)

项目名称	可销售面积	已签约销售金额	回款情况
城投润城一期	23.84	6.99	6.99
天悦二期	11.78	4.56	4.56
城投观城	23.36	21.38	21.28

伊顿小镇一期	6.63	3.22	3.21
天悦一期	14.29	4.37	4.37
驷马康城	9.34	5.67	5.67
下一站都市	14.09	10.17	10.17
优山禧园 (沙河堡北 5 地块)	4.55	5.65	5.17
优山悦园 (沙河堡北 6 地块)	5.49	6.42	5.58
合计	113.37	68.43	67.00

资料来源：公司提供

表 8 截至 2020 年末公司在建商品房销售情况
(单位: 亿元、万平方米)

项目名称	可销售面积	已签约销售面积	已签约销售金额
诚园(华府 175)	38.38	18.15	35.85
天悦三期	20.02	14.95	15.15
天悦四期	10.70	8.77	9.05
锦澜悦山(52 亩人才公寓)	9.67	1.14	1.59
锦澜悦山(68 亩)	12.89	1.07	1.51
城投美庐	8.35	5.83	3.79
蒲园	14.87	1.86	1.38
锦溪城一、二、三期	16.40	1.19	1.15
城投润城二三期	9.06	4.92	3.22

表 9 截至 2020 年末公司土地储备情况(单位: 年、万平方米、万元)

地块名称	取得方式	取得年份	土地面积	账面价值	出让金缴纳情况
长春社区 2 组地块	协议出让	2014	4.00	24000.00	因拆迁未完成, 暂未全额缴纳出让金
文殊坊二期地块	协议出让	2010	4.20	42531.75	因拆迁未完成, 暂未全额缴纳出让金
学府海棠二期地块(成都高新西区西南片区)	协议置换	2011	4.04	29208.09	已缴清
伊顿小镇二期地块(成都市武侯区金花镇(金岛度假村土地))	协议出让	2011	7.30	3026.83	已缴清
成都市金堂县赵镇金园街东侧	协议出让	2019	4.23	27751.75	已缴清
西昌锦西御府地块(西昌市小庙乡泸川村西昌市西部城区 B1-12 号地块)	公开招拍挂	2017	6.64	72331.00	已缴清
双流人才 49 亩(黄水镇长沟社区(原长沟村)集体、5、7 组)	协议出让	2018	3.27	131710.62	已缴清
都江堰锦溪城地块	公开招拍挂	2019	2.06	3856.81	已缴清
双流黄水人才 70 亩	公开招拍挂	2019	4.68	57100.00	已缴清
青城后山	协议出让	1994	2.60	343.98	已缴清
成华区青龙街道海滨湾社区 3、11 组、圣灯街道人民塘社区 10 组地块	公开招拍挂	2020	70.82	106700.00	未缴清
西昌市滨河南山片区 NSD1-01 地块	协议出让	2020	5.59	40899.38	已缴清
西昌市滨河南山片区 NSD1-03 地块	协议出让	2020	6.70	41103.98	已缴清

锦樾峰境(原名“大杨石组团”)	13.37	2.07	2.85
梧桐博雅	8.43	8.12	14.83
凤起兰庭	12.55	1.83	5.52
楠悦花园(原名“双流东升花园项目”)	6.52	5.30	9.00
文园	2.43	1.44	3.01
金牛人才公寓(梧桐集)	17.31	7.10	11.42
锦西御府一二期	14.46	4.21	4.59
望江阁	10.24	0.99	0.78
合计	225.65	88.94	124.69

资料来源：公司提供

2019 年, 公司新购置九龙坡大杨石组团、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储备地块, 面积合计 1395.36 亩, 拿地价款合计 68.37 亿元。2020 年, 公司新购置土地面积 332.47 亩, 拿地价款合计 23.76 亿元, 拿地规模较上年有所减少。截至 2020 年末, 公司土地储备面积合计 133.41 万平方米(约 2001.15 亩), 集中于成都市, 少量在西昌市、都江堰市和彭州市。

彭州市南部新城区域的致和镇连封村	股权收购	2020	7.28	18500.00	已缴清
合计			133.41	599064.19	--

注：西昌市滨河南山片区两地块均为 2019 年缴清土地款，2020 年办理土地证；彭州市地块为 2019 年 11 月签订股权转让协议，2020 年 4 月付清股权款
资料来源：公司提供

（3）其他商品销售业务

公司其他商品销售主要包括销售燃气表、读数表、地铁管片、地砖、PC 构件、路缘石等。2018—2020 年，公司其他商品销售收入持续增长。2019 年，公司销售收入大幅增长主要系新开展钢材、成品油业务，且燃气计量表、器具和 PC 预制构件收入增长所致。2020 年，公司销售收入大幅增长，主要系子公司成都城投能源投资管理集团有限公司（以下简称“能源集团公司”）业务拓展，建材销售、铁矿销售和成品油销售等大宗商品贸易规模扩大所致。

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资金平衡。随着在建项目推进，公司持续得到资金支持。

（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。

截至 2020 年末，公司主要已完工和在建的土地整理项目 4 个，预计总投资 453.93 亿元，已投资 397.39 亿元，已回款 230.45 亿元。公司 2021—2023 年计划开发支出规模分别为 5.50 亿元、3.00 亿元和 1.00 亿元，在建土地开发项目整理期间较长，资金支出压力相对较小。

表 10 截至 2020 年末公司主要已完工和在建土地开发整理项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	整理期间	总投资	已投资	已回款
成都市城乡一体化公共设施管理项目一期	2005—2011	127.50	127.50	112.50
赖家店场镇综合改造项目	2009—2019	14.13	14.13	6.72
东郊惠民及中心城区管网工程等	2007—2027	159.70	145.17	45.26
沙河综合整治工程	2009—2029	152.60	110.59	65.97
合计		453.93	397.39	230.45

资料来源：公司提供

（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，该业务由子公司建设集团、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，与建筑施工单位签订项目建设协议。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，

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。

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。公司收到成都市政府对特定基础设施建设业务所拨付的资金或资产，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。2018—2020年，公司获得计入“专项应付款”的财政拨款分别为15.41亿元、33.53亿元和75.14亿元。

截至2020年末，公司主要在建基础设施建设项目包括北改工程、成德大道北延线（成都段）项目等。此外，公司还有已投资的大体量项目，计入“存货-开发成本”，上述项目未来将通过财政拨付资金逐步结转。

4. 燃气供应业务

子公司燃气集团区域专营优势明显，业务持续好。2019年燃气集团完成A股上市，2020年进行对外投资收购，带动管网长度和用户数均有所增长。

公司燃气业务由子公司燃气集团经营，燃气集团于2019年12月17日在上海证券交易所上市。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。燃气集团主要经营区域为成都市绕城区

域内、高新区部分区域、郫都区部分区域、新都区部分区域及新津县、金堂县部分区域。管道燃气特许经营权有效期30年，绕城地区以内为2004年10月20日至2034年10月20日，新都区新都大道以南、主干二以东、南一路以北以及围城路所围成的区域的特许经营期限为2006年3月30日至2036年3月29日。

2020年9月，公司以2.80亿元收购成都凯能天然气有限责任公司（现更名为成都成燃凯能燃气有限公司）100%股权。2020年11月，公司以0.45亿元收购四川晶盛燃气工程建设有限公司位于成都市金堂县五凤镇、白果镇、三溪镇的全部管网资产，承接燃气业务相关债权债务并接收其人员，收购完成后公司在当地设立分公司，经营该区域燃气业务。随着公司对外投资收购，公司管网长度和用户数均有所增长。

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。2018—2020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 11 公司燃气销售经营情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
销售量（亿立方米）	15.97	16.79	15.78
管道天然气价格（含税）（元/立方米）	2.09	2.27	2.20
天然气用户（万户）	247.99	254.77	308.77
管网长度（公里）	6687	6847	7155

资料来源：公司提供

2018—2020 年，公司燃气销售量波动下降，2019 年销售量较上年有所上升，主要系用户数和管网长度均有所增长所致；2020 年销售量有所下降，主要系受疫情影响所致。同期，管道天然气价格波动上升。2018—2020 年，公司燃气供应收入波动上升。

截至 2020 年末，公司燃气相关项目预计总投资 23.42 亿元，其中第三储配站扩建工程已竣工。

表 12 截至 2020 年末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	累计投入占比
成都市绕城高速天然气高压输气管道建设项目	18.50	68.06
第三储配站扩建工程	0.86	83.89
LNG 应急调峰储配库	4.06	73.96
合计	23.42	--

资料来源：燃气集团 2020 年年报

5. 其他业务

公司其他业务种类较多，提供服务业务为其主要构成。

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，主要为地下管道资源的经营、综合利用及维护管养。

2018—2020 年，公司其他业务收入持续增长，主要系子公司提供的管道迁改服务收入增长，带动提供服务业务规模扩大所致。

6. 未来发展

公司通过对下属企业进行资源重组与整合，已经形成集市政建设、综合能源、地产开发和教育教学为主的四大主业，布局了以土地整理、资产经营、建筑材料、工程咨询和基金管理为辅的五大业务，并新增两家城市片区综合开发专业化公司，形成集团“4+5”业务布局。

未来，公司将抓成渝地区双城经济圈、东部新区建设、成德眉资同城化等机遇，构建投

建营一体发展模式 and 高效运行的经营管理机制，推进政府功能性项目建设，拓展市场化项目投资。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年度财务报表，四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2021 年一季度财务报表未经审计。

2018 年，公司进行集团战略性重组和专业性整合，投资新设能源集团公司、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，截至 2018 年末，公司合并范围一级子公司较年初减少 8 家。2019 年，公司合并范围新增 1 家一级子公司，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）。2020 年，公司投资设立子公司 11 家，非同一控制下合并子公司 3 家，不再纳入合并范围子公司 1 家。2021 年 1—3 月，公司合并范围无变化。截至 2021 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司 11 家。公司合并范围变化整体影响不大，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主；流动资产中以代建和房地产项目投入为主的存货占比高，资产流动性一般，整体资产质量一般。

2018—2020 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 22.29%，主要系存货增长带动流动资产增长所致。公司资产结构以流动资产为主。

表 13 公司主要资产构成 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	101.43	11.40	150.73	14.01	177.97	13.38	170.89	12.31
其他应收款	66.92	7.52	71.11	6.61	69.35	5.21	70.00	5.04
存货	555.73	62.47	665.12	61.83	835.07	62.77	871.21	62.75
流动资产	751.86	84.51	926.37	86.11	1148.64	86.34	1211.73	87.27
长期股权投资	29.17	3.28	29.21	2.72	31.45	2.36	38.44	2.77
投资性房地产	37.14	4.17	40.55	3.77	43.08	3.24	40.09	2.89
固定资产	33.08	3.72	42.10	3.91	51.47	3.87	50.02	3.60
在建工程	25.45	2.86	24.97	2.32	31.24	2.35	20.50	1.48
非流动资产	137.76	15.49	149.38	13.89	181.73	13.66	176.74	12.73
资产总额	889.62	100.00	1075.75	100.00	1330.37	100.00	1388.47	100.00

资料来源: 公司财务报表, 联合资信整理

2018—2020 年末, 公司流动资产持续增长, 年均复合增长 23.60%。

2018—2020 年末, 公司货币资金持续增长, 年均复合增长 32.46%。截至 2020 年末, 公司货币资金较年初增长 18.08%, 主要系公司及子公司融资规模增加所致; 货币资金由银行存款 170.97 亿元、其他货币资金 7.00 亿元和少量现金构成。

2018—2020 年末, 公司其他应收款波动增长, 年均复合增长 1.80%, 主要系应收各级政府、关联方往来款以及代国有企业从银行贷款形成的债权 (公司仅作为承贷主体, 贷款本息全部由用款单位负责偿还) 有所波动所致。截至 2020 年末, 公司其他应收款主要为应收成都轨道交通集团有限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 (以下简称“国开行”) 转贷款 22.10 亿元和 10.05 亿元, 账龄分别为 5 年以上和 1~2 年, 以及应收成都市公共资源交易服务中心的保证金 9.02 亿元。公司其他应收款前五名余额合计 49.91 亿元, 占其他应收款余额合计数的 72.29%, 集中度较高。截至 2020 年末, 公司采用个别认定法和组合测试 (账龄分析法) 计提坏账准备合计 0.83 亿元。

2018—2020 年末, 公司存货持续增长, 年均复合增长 22.58%。截至 2020 年末, 公司存货较年初增长 25.55%, 主要系公司代建项

目和房地产项目建设推进所致; 其中已完工房地产项目账面价值 54.95 亿元, 未结算基建工程和房地产项目账面价值 765.98 亿元。截至 2020 年末, 公司存货累计计提跌价准备 1.68 亿元。

2018—2020 年末, 公司非流动资产持续增长, 年均复合增长 14.85%。同期, 公司长期股权投资规模较为稳定, 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。

2018—2020 年末, 公司投资性房地产持续增长, 年均复合增长 7.70%。截至 2020 年末, 公司投资性房地产较年初增长 6.22%, 系外购和公允价值增加所致。

2018—2020 年末, 公司固定资产持续增长, 年均复合增长 24.73%。截至 2020 年末, 公司固定资产较年初增长 22.26%, 主要系完工项目转入和购买机器设备所致; 公司固定资产成新率为 66.22%, 成新率一般。

2018—2020 年末, 公司在建工程波动增长, 年均复合增长 10.79%。截至 2020 年末, 公司在建工程较年初增长 25.09%, 主要系大运村项目和万汇都江堰学府项目建设投入所致。

截至 2020 年末, 公司受限资产为 154.17 亿元, 包括受限货币资金 1.86 亿元、用于贷款抵押的存货 145.85 亿元和投资性房地产

6.47 亿元。公司受限资产占总资产的比例为 11.59%。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额较年初增长 4.37%，主要系随着公司房地产项目建设推进，存货有所增长所致。公司资产构成仍以流动资产为主。

3. 资本结构

公司所有者权益持续增长，权益稳定性一般。

2018—2020 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 18.53%，主要系其他权益工具和资本公积有所增长所致。截至 2020 年末，公司所有者权益 323.98 亿元，其中归属于母公司所有者权益 267.58 亿元（占 82.59%），主要由实收资本（占 15.05%）、其他权益工具（占 18.56%）、资本公积（占 52.96%）和未分配利润（占 10.43%）构成，权益稳定性一般。

2018—2019 年末，公司实收资本均为 38.50 亿元。截至 2020 年末，公司实收资本为 40.27 亿元，较年初增长 4.61%，主要系成都市国资委对公司增资 1.77 亿元所致。

2018—2020 年末，公司资本公积持续增

长，年均复合增长 17.31%。截至 2020 年末，公司资本公积为 141.70 亿元，较年初增长 31.58%，主要系公司收到项目资金 35.62 亿元所致。

2018—2020 年末，公司其他权益工具持续增长，年均复合增长 72.98%。截至 2020 年末，公司其他权益工具 49.67 亿元，较年初增长 10.38%，主要系公司增加永续期信托借款 5.00 亿元和发行永续中票 10.00 亿元所致。

2018—2020 年末，公司未分配利润波动下降，整体变动不大。

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益为 334.82 亿元，较年初增长 3.35%，主要系资本公积有所增长所致。截至 2021 年 3 月末，公司资本公积为 151.83 亿元，较年初增长 7.15%，主要系公司收到财政拨款的项目资金所致。

公司债务规模快速增长，整体债务负担较重。

2018—2020 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 23.58%。截至 2020 年末，公司负债总额较年初增长 24.44%。公司负债结构以非流动负债为主。

表 14 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	38.17	5.79	67.86	8.39	80.84	8.03	74.55	7.08
预收款项	61.56	9.34	75.62	9.35	118.32	11.76	2.79	0.26
其他应付款	65.40	9.92	65.75	8.13	81.28	8.08	85.64	8.13
一年内到期的非流动负债	36.77	5.58	63.70	7.88	86.95	8.64	87.07	8.26
合同负债	--	--	--	--	--	--	127.24	12.08
流动负债	208.47	31.63	282.28	34.90	381.28	37.89	399.89	37.95
长期借款	250.97	38.08	353.65	43.73	376.74	37.43	415.82	39.46
应付债券	52.77	8.01	62.39	7.72	55.33	5.50	55.33	5.25
长期应付款	136.15	20.66	97.19	12.02	176.51	17.54	162.33	15.41
非流动负债	450.53	68.37	526.45	65.10	625.11	62.11	653.76	62.05
负债总额	659.00	100.00	808.73	100.00	1006.39	100.00	1053.65	100.00

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2018—2020 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 35.24%，系应付账款、预收账款、

其他应付款和一年内到期的非流动负债均持续增长所致。

2018—2020 年末,公司应付账款持续增长,年均复合增长 45.54%,主要系尚未到期结算的工程款增长所致。

2018—2020 年末,公司预收款项持续增长,年均复合增长 38.64%。截至 2020 年末,公司预收款项较年初增长 56.48%,主要系预收房款增加所致。

2018—2020 年末,公司其他应付款持续增长,年均复合增长 11.48%。截至 2020 年末,公司其他应付款较年初增长 23.62%,主要系保证金、质保金、押金等增长所致;主要包括与政府、国有企业往来款 52.42 亿元及保证金、质保金、押金 14.44 亿元等。

2018—2020 年末,公司一年内到期的非流动负债持续增长,年均复合增长 53.77%。截至 2020 年末,公司一年内到期的非流动负债较年初增长 36.50%,主要由一年内到期的长期借款 68.69 亿元和一年内到期的应付债券 17.92 亿元构成。

2018—2020 年末,公司非流动负债持续增长,年均复合增长 17.79%。截至 2020 年末,公司非流动负债较年初增长 18.74%,主要系长期应付款大幅增长所致。

2018—2020 年末,公司长期借款持续增长,年均复合增长 22.52%。截至 2020 年末,公司长期借款(含一年内到期部分)由保证借款 172.78 亿元、信用借款 136.00 亿元、抵押借款 91.77 亿元和质押借款 44.87 亿元构成。

2018—2020 年末,公司应付债券波动增长,年均复合增长 2.39%,主要系公司发行债券及部分债券一年内到期重分类所致;其中 33.33 亿元为成都市政府转贷给公司的地方政府债券资金,由公司偿还债券本息。

2018—2020 年末,公司长期应付款波动增长,年均复合增长 13.86%。公司长期应付款包括长期应付款(不含专项应付款)和专项应付款。截至 2020 年末,公司长期应付款(不含专项应付款)为 18.27 亿元,较年初增长 29.68%,主要系应付成都市土地储备中心款项增加所致。2018—2020 年末,公司专项应付款波动增长,

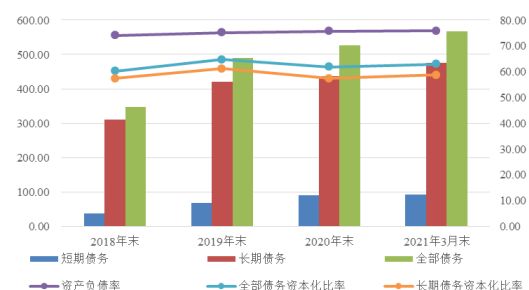
年均复合增长 16.82%。截至 2019 年末,公司专项应付款较年初下降 28.33%,主要系财政资金拨款冲抵“存货-开发成本”所致。截至 2020 年末,公司专项应付款较年初增长 90.42%,主要系财政拨付专项资金等大幅增长所致。

有息债务方面,2018—2020 年末,公司全部债务持续增长,年均复合增长 22.94%。截至 2020 年末,公司全部债务 525.98 亿元,较年初增长 7.35%;其中短期债务为 89.34 亿元(占 16.99%),长期债务为 436.64 亿元(占 83.01%)。

从债务指标看,2018—2020 年末,公司资产负债率持续上升,全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动上升,截至 2020 年末分别为 75.65%、61.88%和 57.41%,公司债务负担较重。

截至 2021 年 3 月末,公司负债总额 1053.65 亿元,较年初增长 4.70%,主要系长期借款增长所致。截至 2021 年 3 月末,公司全部债务为 567.27 亿元,较年初增长 7.85%,主要系长期借款增加所致。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 75.89%、62.88%和 58.69%,较年初分别上升 0.24 个百分点、1.00 个百分点和 1.29 个百分点。考虑到公司其他权益工具中永续债权投资和永续债权融资计划的债务性质,若将其调整至长期债务核算,则公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 79.80%、68.91%和 65.40%,公司整体债务负担较重。

图 1 公司财务杠杆情况(单位:亿元、%)



资料来源:公司财务报表,联合资信整理

4. 盈利能力

2018—2020 年,公司营业收入持续增长,

期间费用控制能力尚可，公司整体盈利能力强。

2018—2020 年，公司营业收入和营业成本均持续增长，分别年均复合增长 33.88% 和 40.12%。同期，公司利润总额波动增长，年均复合增长 12.72%。

表 15 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	82.87	84.04	148.52	60.91
营业成本	62.41	66.24	122.53	56.81
费用总额	8.55	10.27	10.65	2.30
其中：销售费用	3.67	4.87	4.67	1.18
管理费用	4.96	5.69	6.25	1.19
利润总额	11.46	10.77	14.56	1.85
营业利润率	22.10	20.55	14.12	6.39
总资本收益率	1.61	1.19	1.39	--
净资产收益率	3.77	3.28	3.47	--

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

公司期间费用以销售费用和管理费用为主。2018—2020 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 11.60%。2020 年，公司期间费用 10.65 亿元，较上年变动不大；期间费用占营业收入的比重为 7.17%，较上年降低 5.05 个百分点。总体看，公司期间费用控制能力尚可。

2018—2020 年，公司其他收益分别为 0.53 亿元、0.55 亿元和 0.69 亿元，主要为政府补助、燃气集团子公司收到的即征即退税款；公司投资收益分别为 0.74 亿元、1.63 亿元和 2.35 亿元，为公司进行对外股权投资实现的收益。

从盈利指标来看，2018—2020 年，公司营业利润率持续下降，总资本收益率和净资产收益率波动下降；2020 年，上述指标分别为 14.12%、1.39% 和 3.47%。公司整体盈利能力强。

2021 年 1—3 月，公司营业收入为 60.91 亿元，利润总额为 1.85 亿元。

5. 现金流分析

2018—2020 年，受房地产项目投资支出影响，公司经营活动现金流持续净流出。同期，公司投资活动现金流亦持续净流出。未来，随

着项目建设推进和债务到期偿还，公司存在一定的融资需求。

表 16 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	149.89	178.10	248.30	65.37
经营活动现金流出小计	215.82	246.16	304.09	64.32
经营活动现金净流量	-65.93	-68.06	-55.79	1.05
投资活动现金流入小计	1.29	1.62	17.38	9.46
投资活动现金流出小计	10.91	22.13	41.97	9.11
投资活动现金净流量	-9.62	-20.51	-24.60	0.35
筹资活动前现金流净额	-75.55	-88.58	-80.39	1.40
筹资活动现金流入小计	173.68	228.01	217.07	44.73
筹资活动现金流出小计	71.74	94.94	113.38	31.57
筹资活动现金净流量	101.94	133.07	103.69	13.16
现金收入比	94.40	134.98	116.02	37.31

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

经营活动方面，2018—2020 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金持续大幅增长，分别为 78.23 亿元、113.43 亿元和 172.31 亿元，年均复合增长 48.41%。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金波动增长，主要为收到国土局拨付的财政拨款、代建工程款以及与其他单位往来款等。2018—2020 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金持续增长，分别为 148.96 亿元、178.78 亿元和 225.56 亿元，年均复合增长 23.05%，主要系公司房地产项目建设推进，公司持续投入所致。同期，公司支付其他与经营活动有关的现金波动增长，主要为支付的代建工程款、保证金及职工备用金。2018—2020 年，公司经营活动产生的现金流持续净流出，且规模较大。同期，公司现金收入比波动上升，2020 年为 116.02%，收入实现质量高。

投资活动方面，2018—2019 年，公司投资活动现金流入规模较小。2020 年，公司投资活动现金流入大幅增长，主要系公司收回闲置理财资金所致。同期，投资活动现金流出持续增长，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金分别为 7.22 亿元、10.50 亿元和 8.83 亿元；支付其他与投资活动有关的现金为 2.41 亿元、10.26 亿元和 14.12 亿元，2020 年主要为燃气集团购买理财产品所致。此外，2020 年公司投资

支付的现金为 14.36 亿元，大幅增长。2018—2020 年，公司投资活动产生的现金流持续净流出，且净流出规模扩大。

筹资活动方面，2018—2020 年，公司筹资活动产生的现金流入波动增长，年均复合增长 11.80%，主要为公司取得的借款。同期，公司筹资活动产生的现金流出持续增长，年均复合增长 25.72%，主要系公司偿还债务本息支出增长所致。2018—2020 年，公司筹资活动产生的现金流持续净流入。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流和投资活动现金流均由净流出转为净流入，筹资活动现金流仍为净流入。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力强，长期偿债能力较弱，考虑到公司作为成都市重要的基础设施建设、保障房建设及燃气供应主体，持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力极强。

表 17 公司偿债能力情况（单位：%、倍）

项目	2018 年 (末)	2019 年 (末)	2020 年 (末)	2021 年 3 月 (末)
短期偿债能力指标				
流动比率	360.65	328.17	301.26	303.01
速动比率	94.08	92.55	82.24	85.15
现金短期债务比	2.69	2.20	1.99	1.87
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息 倍数	0.51	0.67	0.66	--
全部债务 /EBITDA	23.93	35.24	29.92	--

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从短期偿债指标看，2018—2020 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均持续下降。截至 2021 年 3 月末，公司流动比率和速动比率较年初略有上升，现金短期债务比较年初略有下降。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 波动增长；2020 年 EBITDA 为 17.58 亿元，较上年增长 26.42%，主要由折旧 2.42 亿元和利润总额 14.56 亿元构成。2018—

2020 年，公司 EBITDA 对利息的覆盖程度波动上升，对全部债务的保障程度波动下降。整体看，公司长期偿债能力较弱。

截至 2021 年 3 月末，公司获得金融机构授信总额 892.65 亿元，未使用额度 343.13 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保金额 15.32 亿元，具体见下表，担保比率为 4.58%。被担保企业经营正常，公司或有负债风险较小。

表 18 截至 2021 年 3 月末公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保单位	担保 金额	企业性质
成都市武侯城市发展投资有限责任公司	5.52	国有企业
成都汇力金沙资产管理有限公司	1.30	民营企业
都江堰兴堰投资有限公司	8.50	国有企业
合计	15.32	--

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年 3 月末，公司不存在重大未决诉讼。

7. 母公司分析

公司收入实现主要来自于子公司，母公司对子公司管控力较强。母公司整体债务负担尚可。

2018—2020 年末，母公司资产总额持续增长，年均复合增长 19.43%。截至 2020 年末，母公司资产总额 564.23 亿元，较年初增长 15.51%，主要系其他应收款和长期股权投资增长所致。母公司资产构成以流动资产（占 78.73%）为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的 42.41%。

2018—2020 年末，母公司所有者权益持续增长，年均复合增长 27.48%。截至 2020 年末，母公司所有者权益合计 217.70 亿元，较年初增长 37.60%，主要系收到成都市政府划拨项目资金等，带动资本公积增长所致。母公司所有者权益主要由实收资本 40.27 亿元、资本公积 119.76 亿元和其他权益工具 49.67 亿元构成。

2018—2020 年末，母公司负债总额持续增

长, 年均复合增长 15.09%。截至 2020 年末, 母公司负债总额 346.52 亿元, 较年初变动不大。负债结构以非流动负债(占 76.42%)为主。截至 2020 年末, 母公司短期债务 42.43 亿元, 长期债务 197.75 亿元; 现金短期债务比为 1.00 倍, 母公司短期偿债能力强。2018—2020 年末, 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均波动下降。截至 2020 年末, 母公司上述指标分别为 61.42%、52.45% 和 47.60%。

2018—2020 年, 母公司营业收入波动增长, 年均复合增长 12.17%。2020 年, 母公司实现营业收入 0.10 亿元, 占合并报表营业收入的比重很低; 母公司利润总额为 4.09 亿元, 较上年变化不大, 利润实现主要来自于投资收益。

截至 2021 年 3 月末, 母公司资产总额 552.99 亿元, 所有者权益为 221.89 亿元, 负债为 331.10 亿元, 母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 59.87% 和 51.22%, 母公司债务负担尚可。2021 年 1—3 月, 母公司实现营业收入 182.15 万元, 利润总额 5.44 万元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据发行对公司债务的影响

本期中期票据计划发行规模为不超过 10.00 亿元, 相对于 2021 年 3 月末公司全部债务规模, 本期中期票据的发行规模影响较小。

截至 2021 年 3 月末, 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 75.89%、62.88% 和 58.69%。按照发行规模 10.00 亿元测算, 本期中期票据发行后上述三项指标将分别上升至 76.06%、63.29% 和 59.20%。考虑到本期中期票据募集资金拟全部用于偿还还有息债务, 实际值将低于测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2018—2020 年, 公司 EBITDA 分别为 14.54 亿元、13.90 亿元和 17.58 亿元, 分别为本期中期票据发行额度的 1.45 倍、1.39 倍和 1.76 倍, 公司 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度高。

同期, 公司经营活动产生的现金流入量分别为 149.89 亿元、178.10 亿元和 248.30 亿元, 分别为本期中期票据发行额度的 14.99 倍、17.81 倍和 24.83 倍, 公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度高。

综合以上分析, 并考虑到公司作为成都市重要的基础设施建设、保障房建设及燃气供应主体, 区域专营优势明显, 获得持续有力的外部支持, 联合资信认为, 公司对本期中期票据的偿还能力极强。

十、结论

公司是成都市重要的基础设施建设、保障房建设及燃气供应主体。公司外部发展环境良好, 在资金注入和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持, 燃气供应业务的区域专营优势明显。同时, 联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 公司债务负担较重、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。

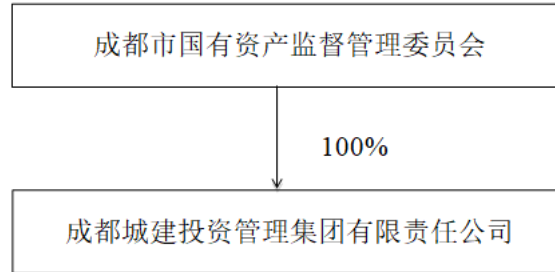
本期中期票据含续期选择权、票面利率重置及利息递延累积等特点, 具有一定特殊性。本期中期票据的发行, 对公司债务规模影响较小。公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度高。

未来, 随着公司项目建设推进, 公司业务有望稳步发展。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低, 本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 成都城建投资管理集团有限责任公司

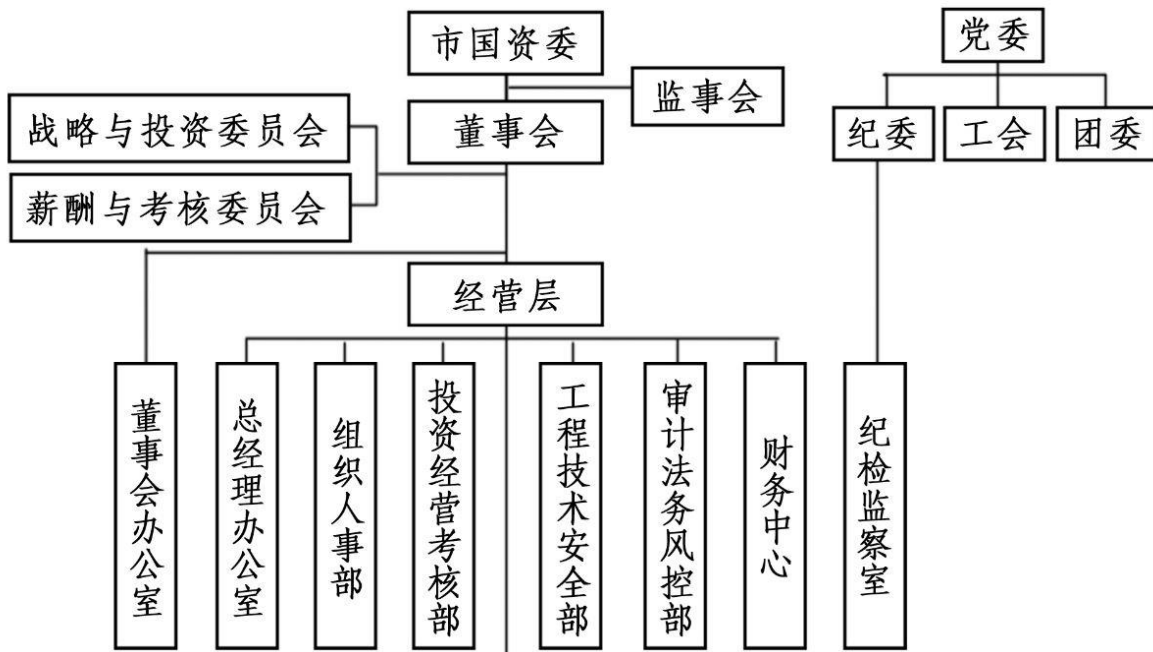
截至 2021 年 3 月末股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 成都城建投资管理集团有限责任公司

截至 2021 年 3 月末组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 成都城建投资管理集团有限责任公司

截至 2021 年 3 月末一级子公司情况

子公司名称	注册资本 (万元)	主要业务范围	持股比例 (%)	
			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、管理等	100.00	--
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、投资信息咨询等	100.00	--
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、投资管理等	100.00	--
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、建设和管理等	100.00	--
成都城投置地（集团）有限公司	300000.00	房地产开发经营	100.00	--
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、水电站投资等	100.00	--
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，项目投资建设管理等	100.00	--
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	77.00	--
成都燃气集团股份有限公司	88889.00	城市燃气供应	41.00	--
成都天府奥体城投资发展有限公司	300000.00	项目投资、投资咨询等	54.00	--
成都城投简州新城实业有限公司	150000.00	市政基础设施及其他建设项目的投资、建设、管理等	60.00	--

资料来源：公司审计报告及公开信息查询

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	101.43	150.81	177.98	171.28
资产总额 (亿元)	889.62	1075.75	1330.37	1388.47
所有者权益 (亿元)	230.62	267.02	323.98	334.82
短期债务 (亿元)	37.66	68.65	89.34	91.55
长期债务 (亿元)	310.33	421.30	436.64	475.72
全部债务 (亿元)	347.99	489.96	525.98	567.27
营业收入 (亿元)	82.87	84.04	148.52	60.91
利润总额 (亿元)	11.46	10.77	14.56	1.85
EBITDA (亿元)	14.54	13.90	17.58	--
经营性净现金流 (亿元)	-65.93	-68.06	-55.79	1.05
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	16.87	11.01	12.73	--
存货周转次数 (次)	0.12	0.11	0.16	--
总资产周转次数 (次)	0.10	0.09	0.12	--
现金收入比 (%)	94.40	134.98	116.02	37.31
营业利润率 (%)	22.10	20.55	14.12	6.39
总资本收益率 (%)	1.61	1.19	1.39	--
净资产收益率 (%)	3.77	3.28	3.47	--
长期债务资本化比率 (%)	57.37	61.21	57.41	58.69
全部债务资本化比率 (%)	60.14	64.73	61.88	62.88
资产负债率 (%)	74.08	75.18	75.65	75.89
流动比率 (%)	360.65	328.17	301.26	303.01
速动比率 (%)	94.08	92.55	82.24	85.15
经营现金流动负债比 (%)	-31.63	-24.11	-14.63	--
现金短期债务比 (倍)	2.69	2.20	1.99	1.87
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.51	0.67	0.66	--
全部债务/EBITDA (倍)	23.93	35.24	29.92	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 将公司长期应付款中的融资租赁款纳入长期债务核算；3. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化
 资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	23.10	54.98	42.23	27.42
资产总额（亿元）	395.57	488.45	564.23	552.99
所有者权益（亿元）	133.97	158.21	217.70	221.89
短期债务（亿元）	23.16	41.31	42.43	42.43
长期债务（亿元）	170.03	229.55	197.75	190.53
全部债务（亿元）	193.19	270.86	240.18	232.96
营业收入（亿元）	0.08	0.10	0.10	0.02
利润总额（亿元）	0.13	4.11	4.09	0.00
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	11.10	23.84	-31.63	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（%）	96.20	99.95	100.00	93.69
营业利润率（%）	-22.75	20.16	-13.45	33.92
总资产收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	0.09	2.60	1.67	--
长期债务资本化比率（%）	55.93	59.20	47.60	46.20
全部债务资本化比率（%）	59.05	63.13	52.45	51.22
资产负债率（%）	66.13	67.61	61.42	59.87
流动比率（%）	902.88	676.49	543.60	526.37
速动比率（%）	427.68	432.51	346.16	320.55
经营现金流动负债比（%）	30.79	40.19	-38.71	--
现金短期债务比（倍）	1.00	1.33	1.00	0.65
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 母公司 2021 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 部分数据无法获取用“/”表示
 资料来源：公司财务报表，联合资信整理

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-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

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2 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 4-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 成都城建投资管理集团有限责任公司 2021 年度第二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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。