

专项评级公告

联合[2013] 1391 号

为落实《中共成都市委成都市人民政府关于设立天府新区成都党工委、管委会有关工作的通知》（成委发[2013]9号）文件精神，根据《成都兴城投资集团有限公司关于成都天府新区建设投资有限公司股权划转等相关工作方案的请示》以及成都市国资委的批复文件（成国资产权[2013]38号文），成都市国资委同意成都兴城投资集团有限公司（以下简称“成都兴城”或“公司”）通过无偿划转方式将其子公司天府新区建设投资有限公司（以下简称“天府建投”）整体划入成都天府新区投资集团有限公司（以下简称“天投集团”）；同时，国资委拟以其持有的成都市小城镇投资有限公司（以下简称“小城镇公司”）划入成都兴城。以2012年12月31日为资产划转、重组基准日，按照经审计的天府建投、小城镇公司净资产账面价值作为划转、重组依据，公司将小城镇公司按100%持股比例纳入合并报表范围，同时将天府建投资产与负债全部剥离，不再纳入合并报表范围。

联合资信评估有限公司通过专项评级，确定维持成都兴城投资集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“13蓉兴债/13蓉兴城”AA⁺的信用等级。

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

成都兴城投资集团有限公司专项评级报告

主体长期信用

评级结果: AA⁺

评级展望: 稳定

债项信用

名 称	额 度	存续期	专项评 级结果	上次评 级结果
13 蓉兴债/13 蓉兴城	20 亿元	2013/01/28- 2020/01/28	AA ⁺	AA ⁺

专项评级时间: 2013 年 10 月 29 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2012 年*
现金类资产(亿元)	29.91	31.83	81.82	81.75
资产总额(亿元)	317.34	342.20	485.31	503.76
所有者权益(亿元)	84.99	105.11	134.90	141.25
长期债务(亿元)	123.08	111.53	148.28	179.85
全部债务(亿元)	153.38	150.55	204.41	235.98
营业收入(亿元)	19.92	19.12	25.43	25.79
利润总额(亿元)	3.50	4.31	3.27	3.44
EBITDA(亿元)	3.62	4.69	3.95	4.12
经营性净现金流(亿元)	-43.05	2.18	-16.36	14.08
营业利润率(%)	20.69	28.10	17.47	18.55
净资产收益率(%)	2.24	3.08	1.58	1.60
资产负债率(%)	73.22	69.28	72.20	71.96
全部债务资本化比率(%)	64.34	58.89	60.24	62.56
流动比率(%)	116.79	90.60	108.48	102.10
全部债务/EBITDA(倍)	42.43	32.10	51.72	57.28
EBITDA 利息倍数(倍)	0.42	0.46	0.33	0.34
经营现金流/全部债务(%)	-56.55	2.23	-12.41	9.90

注: 2012 年*数据为经审计的模拟重组事项完成后的财务数据

分析师

程 晨 唐 静

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)

Http: //www.lhratings.com

一、重大事项说明

为落实《中共成都市委成都市人民政府关于设立天府新区成都党工委、管委会有关工作的通知》(成委发[2013]9号)文件精神,根据《成都兴城投资集团有限公司关于成都天府新区建设投资有限公司股权划转等相关工作方案的请示》以及成都市国资委的批复文件(成国资产权[2013]38号文),成都市国资委同意成都兴城投资集团有限公司(以下简称“成都兴城”或“公司”)通过无偿划转方式将子公司天府新区建设投资有限公司(以下简称“天府建投”)整体划入成都天府新区投资集团有限公司(以下简称“天投集团”);同时,国资委拟以其持有的成都市小城镇投资有限公司(以下简称“小城镇公司”)划入成都兴城,以2012年12月31日为资产划转、重组基准日,按照经审计的天府建投、小城镇公司净资产账面价值作为划转、重组依据。

公司将小城镇公司按100%持股比例纳入合并报表范围;同时将天府建投资产与负债全部剥离,不再纳入合并报表范围。

二、评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对成都兴城投资集团有限公司的专项评级结果,反映了公司作为成都市东部、南部新区起步区基础设施投资建设重要主体,投资项目分布较广,在区域经济环境、政府支持等方面继续保持显著优势。同时,联合资信也关注到,受城市基础设施建设基本特性的影响,公司项目建设周期长、投资额大、土地一级开发和房地产业务易受宏观经济和政策影响等因素,对公司经营及发展带来的不利影响。

联合资信认为，天府建投的划出将显著拉低公司未来的投资，但对公司现有经营业务影响不大，对公司财务状况产生一定的影响。鉴于小城镇公司的划入，公司的经营范围和资产均得到一定程度的扩充，且公司作为成都市重要的基础设施建设主体，在政府支持和偿债能力上仍保持在较好的水平。

公司于2013年1月28日发行的“13蓉兴债/13蓉兴城”，募集资金20亿元，全部用于沙河堡成都新客站片区基础设施项目，经本次专项评级，确定成都兴城主体长期信用等级以及“13蓉兴债/13蓉兴城”债项信用等级为AA⁺。

综上，联合资信确定成都兴城投资集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并确定“13蓉兴债/13蓉兴城”AA⁺的信用等级。

优势

1. 公司作为成都市东部、南部新区起步区基础设施投资建设重要主体，得到了政府在资本金注入、城建资金拨款和资产划拨等方面的大力支持。
2. 小城镇公司的划入扩充了公司的经营范围，提高了公司的资产。
3. 天府建投的划出将显著降低公司的未来投资，减轻了公司资金需求。

关注

1. 公司一级土地开发业务和房地产业务受宏观经济及行业政策的影响，波动性较大。
2. 公司近年来建设项目较多，建设周期较长，资金回收有限，对财政资金拨付和外部融资依赖性较高。
3. 本次资产重组后，公司债务负担有所加重。

一、企业基本情况

成都兴城投资集团有限公司（以下简称“公司”或“成都兴城”）原名为成都市兴城投资有限公司（以下简称“兴城公司”），是成都市国有资产监督管理委员会（以下简称“成都市国资委”）于2009年3月投资30亿元成立的国有独资企业。根据国务院《成都市城市总体规划（1995-2020年）》的批复（国函【1999】63号），2003年成都市政府成立了兴南投资有限责任公司（以下简称“兴南集团”）和兴东投资有限责任公司（以下简称“兴东集团”），分别为成都市南部和东部新区起步区城市基础设施建设项目的投融资主体；2008年根据成都市政府成办发【2008】12号文件，兴南公司和兴东公司以新设合并方式组建为兴城公司，成为成都市城市建设和经营的投融资平台；2012年2月兴城公司更名为现名。2012年4月1日，成都市国资委根据成都市财政局和成都市国资委《关于安排成都兴城投资集团有限公司资本金的通知》（成财投【2012】30号、31号）对公司增资25.25亿元。截至2012年底，公司注册资本为55.25亿元，实收资本为55.25亿元，成都市国资委是公司的唯一股东，为公司实际控制人。

公司营业执照许可的经营范围为：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；廉租房、经济适用房、限价商品房和普通商品房的开发建设；资本运作；特许经营；国有资产经营管理；对外投资；其他非行政许可的经营项目。目前公司主营业务包括城市土地整理与开发、重大项目的建设、房地产开发、资产经营与物业管理四大板块。

截至2012年底，公司合并资产总额为485.31亿元，所有者权益合计为134.90亿元（其中少数股东权益24.54万元）。2012年，公司实现营业收入25.43亿元，利润总额3.27亿元。

模拟资产重组事项后，截至2012年底，

公司合并资产总额为503.76亿元，所有者权益合计为141.25亿元（其中少数股东权益24.54万元）。2012年，公司实现营业收入25.79亿元，利润总额3.44亿元。

公司注册地址：成都市高新区濯锦东路99号；法定代表人：任志能。

二、重大事项

1. 本次资产重组方案

为落实《中共成都市委成都市人民政府关于设立天府新区成都党工委、管委会有关工作的通知》（成委发【2013】9号）文件精神，拟将公司下属成都天府新区建设投资有限公司（以下简称“天府建投”）整体划入成都天府新区投资集团有限公司（以下简称“天投集团”）。2013年7月，成都市国资委主持召开专项工作组会议，按照会议工作安排以及《企业国有产权无偿划转管理暂行办法》，由成都兴城牵头、天投集团配合拟定此次股权划转工作方案。

由于成都兴城于2013年1月底发行20亿元7年期企业债，根据《国家发改委办公厅关于进一步加强企业债券存续期监管工作有关问题的通知》，发债企业应杜绝平调企业资产或影响企业未来偿债能力的行政行为，为了顺利实施天府建投的划转工作，公司于2013年8月召开董事会，明确并上报此次重组方案内容如下：

（1）按照市委市政府的建设任务安排，将省、市共同注资设立的天府建投从公司整体划入天投集团，作为天府新区成都党工委、管委会的融资开发平台，并以天府建投2012年12月31日经审计后资产、负债、所有者权益作为双方资产划转入账依据，划转双方协商一致后签订国有产权无偿划转协议；

（2）为满足天府建投整体划转后公司净资产水平及偿债能力不受影响，通过股权划入的方式将市国资委出资设立的成都市小城镇投资有限公司（以下简称“小城镇公司”）

整体划入公司，纳入公司合并报表范围，并按国有股权无偿划转办理手续；

(3) 为保证股权划出后不降低公司净资产水平，报请国资委及市财政局同意，将2012~2013年已拨付的25.7亿元项目资本金转增资本公积。

2. 会计处理

中天运会计师事务所有限公司四川分所针对此次重组事宜出具了审计报告。审计报告所确定的合并范围的前提是假设成都市国资委将其持有的成都市小城镇投资有限公司100%股权作为出资投入到公司，基准日为2012年12月31日。在此基础上，公司以成都小城镇投资有限公司经审计的2012年度财务报表为基础，按成都小城镇投资有限公司合并日归属于母公司的净资产的账面价值以及100%持股比例作为市国资委股权出资的价值，相应增加公司的实收资本，并模拟编制了包含成都市小城镇投资有限公司在内的合并财务报表。同时，公司对2012年新成立的天府新区建设投资有限公司不再控股，2012年度模拟报表中不再纳入合并范围。

3. 拟划出资产概况—成都市天府新区建设投资有限公司

2012年，根据成都市人民政府《成都市天府新区建设委员会第五次会议纪要》（成府阅【2012】53号），公司经授权对天府新区“三纵一横一湖”项目进行基础设施建设以及对配置的土地进行一级开发整理（成府函【2012】41号）。公司于2012年10月设立天府建投，主要负责成都天府新区的基础设施建设和管理。天府建投注册资本25.25亿元。

2012年，天府建投承担了“五大兴市战略”中“立城优城”战略任务涉及的天府新区“三纵一横一湖”项目建设任务，具体建设内容为天府大道、红星路南延线、元华路南延线和正公路，以及兴隆湖生态水环境综

合治理项目。“三纵一横”道路长度约77公里（新建52公里，改建25公里），项目建设工期自2012年4月至2013年12月底，估算投资202.8亿元（静态资金）。项目分两期实施，一期工程（2012年开工段）包括“三纵”的正公路以北段和正公路的元华路南延线至红星路南延线段，道路长度约31.3公里，建设市政互通立交8座、跨线桥7座、跨河跨湖桥24座。截至2012年底，“三纵一横”项目2012年开工段（31.3公里）主车道全线贯通，其中正公路锦江桥左幅桥梁于12月1日正式通车，较原计划提前了1个月，天府大道华牧路立交桥实现通车。兴隆湖位于双流县兴隆镇，占地面积约7000亩，项目估算投资约43.7亿元（静态资金），截至2012年底，兴隆湖项目已进场施工。截至2012年底，天府建投共计完成投资22.13亿元。

截至2012年底，天府建投资产合计49.29亿元，所有者权益合计25.25亿元，2012年天府建投未实现营业收入。

4. 拟划入资产概况—成都市小城镇投资有限公司

小城镇公司是由成都市人民政府出资设立并授权成都市国有资产监督管理委员会履行出资人职责的国有独资公司。截至2012年底，小城镇公司注册资本1.00亿元，由成都市国资委持有100%股权，为小城镇公司的实际控制人。

小城镇公司经营范围：小城镇建设和投资和融资，小城镇建设项目经营和综合开发，小城镇土地开发整理。公司负责的主要范围为除了成都市5个市辖区以及高新区以外的周边乡镇地区；其主要职能为健全市场化配置资源机制，引导和集聚信贷资金和社会资金投入小城镇建设，参与小城镇综合开发。小城镇项目实施内容包括以推动土地规模经营和农民集中居住为目标的农村新型社区建设、土地综合整理及开发、城镇基础设施建

设等。

小城镇公司的业务模式主要有 2 种，一是作为融资主体对小城镇建设项目投资，投资合同约定按照一定标准收取项目资金利息及投融资管理费，计入“持有至到期投资”科目，另一种是政府先拨款（“专项应付款”），小城镇公司负责代建政府项目。

成立至今，小城镇公司积极配合各乡镇领导小组开展建设工作，负责了一系列政府项目的建设任务，如金堂白果镇、复兴镇等场镇道路及污雨水、自来水管网、绿化、人行道彩砖等工程。小城镇公司承担的其他政府代建项目还包括市农科院新院区、双流县农业综合服务站、大邑县农业综合服务站、市第三社会福利院等多个项目。

总体来看，小城镇公司为成都市政府开展新农村建设的重要投资主体，得到了政府在政策和资金方面的大力支持，未来根据乡镇建设任务的推进，小城镇公司承担的融资项目逐渐增多，小城镇公司面临一定的资金需求。

截至 2012 年底，小城镇公司资产总额 77.84 亿元，净资产 19.90 亿元，2012 年实现营业收入 3609.24 万元，利润总额 1668.96 万元。

三、经营分析

模拟本次重组前经营概况

公司是土地整理开发、重大项目建设、房地产开发、国有资产经营与管理等功能于一体的综合性城市建设运营主体。2012 年，公司实现营业收入 25.43 亿元，同比增长 33.00%。

从收入构成看，公司未确认土地整理开发和项目代建收入，营业收入主要来源于房地产销售、租金及管理费。其中 2012 年，公司实现房地产销售收入 21.64 亿元，同比增长

27.86%；实现物业管理收入 0.70 亿元，同比增长 25.11%；实现租金及管理费收入 3.03 亿元，同比增长 92.73%。

从毛利率看，2012 年公司营业毛利率为 24.20%，较 2011 年下降 15.49 个百分点，主要是由于公司房地产板块中定价偏低的东苑项目收入确认所致。

模拟本次重组后经营概况

此次重组主要针对公司 2012 年设立子公司天府建投，天府建投承担了天府新区“三纵一横一湖”项目建设任务，2012 年尚属于投资期，运营模式和公司原有模式一致，以土地配置平衡投资（配置土地面积共计约 10370 亩，开发整理完成土地出让后，扣除按规定计提费用后的土地出让收入采取封闭运行模式，全额用于“三纵一横一湖”项目的本息偿还，如不能满足项目建设资金需求，可再另行配置经营性用地），截至 2012 年 31 日，尚未进行土地出让整理。截至 2012 年底，天府新区“三纵一横”首期骨干路网建设项目已完成投资 43.63 亿元。重组前由于承担天府新区的建设任务，公司五年内在该项目的投资超过 300 亿元，而根据初步测算，天府新区土地出让可能于 2015 年左右实现一定规模，天府建投近三年资金缺口较大，面临较大的融资压力，天府建投的划出显著的降低了公司的未来投资资金需求。

本次重组对公司经营的影响为公司将不再承担天府新区的建设任务。而小城镇公司的划入则为公司带来了新业务：成都区域村镇内的基础设施建设、政府重点项目建设和投融资管理，以及少量的经营性国有资产的管理（停车位、物业等）。本次重组对收入的影响见表 1，主要反映在其他业务收入的增加，其他业务主要为小城镇公司划入带来的投融资管理费、委托贷款等业务带来的收入。可以看出，本次重组对公司目前收入和毛利的影响不大。

表1 2011~2012年以及公司模拟重组后2012年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2011 年			2012 年			2012 年*		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产销售	169253.27	88.54	37.45	216410.11	85.11	16.93	216410.11	83.92	16.95
物业管理	5562.82	2.91	0.93	6959.45	2.74	6.22	6959.45	2.70	5.56
租赁收入	583.63	0.31	61.25						
租金及管理费	15742.48	8.23	76.56	30340.34	11.93	78.75	30410.63	11.79	78.79
停车费收入	23.92	0.01	100.00	20.87	0.01	96.21	20.87	0.01	100.00
其他	1.32	0.00	100.00	530.56	0.21	100.00	4069.50	1.58	99.98
合计	191167.43	100.00	39.69	254261.32	100.00	24.20	257870.56	100.00	25.26

资料来源：公司提供

1. 土地整理开发业务

本次重组基本不改变公司现有东区和南区的土地开发业务。土地整理开发业务，是公司成立至今的主营业务。成都市委、市政府为了实施城市向东、向南发展战略，解决制约城市发展的瓶颈问题，在 2003 年成立了成都市兴南投资有限公司与成都市兴东投资有限公司。2008 年，成都市委、市政府为加快推进试验区建设，进一步优化城市资源配置，按照“全域成都”理念，在原成都市兴南投资有限公司和成都市兴东投资有限公司的基础上，根据“同业归并，做大做强”的原则，采取新设合并的方式成立了公司。

成都市东部和南部新区起步区项目建设采用政府主导，企业运作的开发模式，开发资金是财政拨付项目资本金及企业通过先期银行融资解决项目起步资金，后续资金主要通过东部和南部新区起步区片区土地一级开发收益的返还来平衡整体开发资金需求。2012 年，公司所开发土地共计出让 1124.65 亩，总价 75.94 亿元，其中招拍挂出让土地面积 404.90 亩，总价 40.15 亿元（后期片区成熟度提高后，招商引资挂牌出让方式将降低，土地出让价格将进一步提升）。截至 2012 年底，公司已收到当年土地出让的 46.46 亿元，其余部分于 2013 年初返还，主要是由于公司整理片区的土地出让时间多集中在 2012 年底，购地单位分期缴纳购地款所致。

表2 2012年片区土地出让情况（亩，万元）

年度	位置	面积	性质	总价
2012 年	南部新区	404.90	招拍挂	401500
	东部新区	709.99	其他方式	356300
	南部新区	9.76		1630
合计		1124.65	--	759430

资料来源：公司提供

成都市南部新区起步区项目总投资额 135 亿元，规划范围北起火车南站、南至外环路、西至成昆铁路、东到府河，规划面积 16.3 平方公里，规划人口 30 万人。项目建设内容为南部新区起步区内拆迁安置工程、土地一级开发整理和基础设施包括路网、管网、绿化场镇拆迁改造、府河延伸段综合整治工程、配套公共设施建设，建设期为 10 年（2003~2013）。截至 2012 年底已投资 65.66 亿元，已供地 9021.01 亩，未来此片区还可提供净地 475.34 亩。

成都市东部新区起步区项目总投资额 495 亿元，项目建设内容为东部新区起步区内拆迁安置工程、土地一级开发整理和基础设施建设、配套公共设施建设和配套公共服务设施建设、文化创意产业工业建设等。根据 2010 年，成都市委、市政府正式提出《成都市产业功能区规划》，东部新区为“东部新城文化创意产业综合功能区”，要求对三圣洪河片区（面积 9.3 平方公里）、沙河堡新客站片区（面积 5.8 平方公里）、十陵片区（面积 9.9 平方公里）、大面片区（面积 6.8 平方公里）等在内的 41 平方公里

功能区进行改造建设，其中公司主要负责的 31.8 平方公里的项目区域。此项目为建设期为 18 年（2003~2020），已供地 6998.30 亩，未来此片区还可提供净地 4420.01 亩。

2. 项目代建

公司多次承接政府重大急难项目，代建项目包括彭州市通济镇灾后重建配套工程及统规统建房建设项目、金沙遗址博物馆、成都市委党校迁建、成都市公共卫生医疗救治中心、成都市烈士陵园、成都市中级人民法院审判业务（法庭）综合楼项目等重大建设项目。以上项目建设资金全部由政府出资，企业建设，工程完工后进行决算，建设期纳入公司合并报表专项应付款科目，公司代建项目不具有收益性，投资资金全部由政府先期出资（计入专项应付款）公司再开工建设，公司无建设资金压力。

截至 2012 年底，公司在建的代建项目主要

包括成都市中级人民法院审判业务（法庭）综合楼项目、川陕路改造及配套设施工程和西二环改造工程项目等，其中前两个项目已进入收尾阶段，西二环改造项目于 2012 年 3 月开工，项目估算总投资 101.70 亿元，截至 2012 年底已完成投资 11.85 亿元。

本次重组后，由于小城镇公司也承担一定的政府代建项目，公司在建的代建项目有所增加，主要来自市防汛物资仓库项目、四川小城镇发展项目新津普兴子项目等，但由于小城镇公司的项目建设规模较小，对公司影响较小。

3. 房地产开发业务

公司房地产开发业务的经营主体是人居置业和兴东置业，人居置业具有国家一级房地产开发资质。2012 年公司实现房地产业务收入 21.64 亿元（抵消内部销售后），同比大幅增长 27.86%。

表 3 截至 2012 年底公司已销售项目情况（万平方米，万元）

项目名称	完工时间	项目面积	截至 2012 年底已销售面积	2012 年销售面积	2012 年销售收入
天府名居	2007 年 2 月	27.36	24.833	0.073	202
东苑 A 区	2008 年 12 月	19.67	18.46	0	230
东苑 B 区	2009 年 9 月	24.55	22.81	0	117
南苑小区	2009 年 9 月	53.02	46.72	0.69	3403
天府欣苑	2009 年 12 月	22.31	19.52	0.15	1720
都市阳光	2010 年 6 月	36.61	23.47	1.19	4876
东苑 CDE 区	2010 年 12 月	55.58	53.12	0.43	877
锦江汇（原名东苑 K 区）	2012 年 10 月	2.33	4.07	2.3	20865
锦江畔（原名东苑 F 区）	2013 年 12 月	15.51	11.05	1.26	17230
天府世家	2013 年 12 月	37.73	15.37	11.88	108572
锦城世家	2014 年 9 月	30.5	6.425	6.375	66278
合计	--	325.17	245.848	24.348	224370

资料来源：公司提供

注：由于部分项目有内部销售，在公司营业收入中反映的房地产业务收入较此表中较小。

目前公司在建房产项目，主要是总建筑面积分别为 55.96 万平方米的“锦尚春天”、37.73 万平方米的“天府世家”、30.50 万平方米的“锦城世家”等 7 个项目，上述项目共计总投资 79.11 亿元，截至 2012 年底已投资 34.89 亿元，这些

项目预计在 2014 年底前完工，预计未来两年此板块投资将会增加公司资本支出，上述项目的支出的主要来源为人居置业销售回款和银行贷款。

公司在建房产项目均位于成都市，除保障

房外其他项目市场定位于中档住宅，随着万科、远大、中信华南等知名的大型房地产商陆续进驻成都市，本地房地产市场竞争加剧，竞争风险加大。

表 4 截至 2012 年底公司目前重大在建项目（万平方米/万元）

项目名称	用地面积	项目面积	总投资	2012 年底已完成投资额	预计完成时间	预售收入
天府世家	7.7	37.73	160000	114825	2013.12	171673
锦城世家	5.3	30.50	240000	82511	2014.9	67030
锦江派	1.1	6.74	40000	12727	2013.10	20945
锦江畔	2.47	12.02	60000	28025	2013.12	76676
锦江汇	8.5	2.33	11060	9610	2012.10	20865
锦尚天华	2.1	11.33	50000	31703	2014.3	21091
锦尚春天	9.59	55.96	210000	69546	2014.12	475
合计	36.76	156.61	791060	348947		378755

资料来源：公司提供

4. 资产经营与管理业务

本次重组前公司的资产经营与管理业务主要为各类国有资产的租赁和物业管理业务，其中租赁业务的经营实体为禾润公司和公司总部，物业管理业务的经营实体为润锦城。截至 2012 年底，公司自持物业包括成都会议中心、四川国际大厦裙楼、合江亭大厦、城南副中心科技创业中心二期 A 楼、B 楼写字楼、顺吉大厦等办公、厂房、商用资产，可租赁面积共计 28.27 万平方米，2012 年，公司实现租金及管理费收入 3.03 亿元。物业管理业务是公司为服务自持租赁业务配套的业务，2012 年实现收入 6959.45 万元。

本次重组将小城镇公司划入，公司经营性资产将有所增加，具体反映在投融资管理业务，委托贷款业务。本次模拟重组后，2012 年，公司将实现投融资管理费收入 1577.78 万元，委托贷款利息收入 763.50 万元。

四、财务分析

1. 财务质量及概况

中天运会计师事务所有限公司四川分所针对此次重组事宜出具了审计报告。审计报告所确定的合并范围的前提是假设成都市国资委将

其持有的成都市小城镇投资有限公司 100% 股权作为出资投入到公司，基准日为 2012 年 12 月 31 日。在此基础上，公司以成都小城镇投资有限公司经审计的 2012 年度财务报表为基础，按成都小城镇投资有限公司合并日归属于母公司的净资产的账面价值以及 100% 持股权比例作为市国资委股权出资的价值，并模拟编制了包含成都市小城镇投资有限公司在内的合并财务报表。同时，公司对 2012 年新成立的天府新区建设投资有限公司不再控股，2012 年度模拟报表中不再纳入合并范围。中天运会计师事务所有限公司四川分所以此出具了审计报告，审计结论为标准无保留意见。

以下分析基于重组前 2012 年财务数据以及模拟重组完成后 2012 年财务数据。

截至 2012 年底，公司合并资产总额为 485.31 亿元，所有者权益合计为 134.90 亿元（其中少数股东权益 24.54 万元）。2012 年，公司实现营业收入 25.43 亿元，利润总额 3.27 亿元。

模拟资产重组事项后，截至 2012 年底，公司合并资产总额为 503.76 亿元，所有者权益合计为 141.25 亿元（其中少数股东权益 24.54 万元）。2012 年，公司实现营业收入 25.79 亿元，利润总额 3.44 亿元。

表5 划出划入公司2012年财务情况（单位：亿元）

公司	资产	负债	净资产	收入
天府建投	49.29	24.04	25.25	--
小城镇公司	77.84	57.94	19.90	0.36

资料来源：公司提供

2. 资本及债务结构

资产质量

重组前

截至 2012 年底，公司资产（合并）总计 485.31 亿元，同比增长 41.82%。资产构成中主要以非流动资产为主（2012 年底占资产总额的 70.52%）。

截至 2012 年底，公司流动资产总额 143.07 亿元，同比增长 61.16%。流动资产构成主要以货币资金（占 57.19%）、预付账款（占 4.25%）和存货（占 34.49%）为主。

截至 2012 年底，公司货币资金 81.82 亿元，同比增长 157.02%，构成主要为银行存款（占 99%以上），且不存在质押、担保或其他使用权受限制的情况。

截至 2012 年底，公司存货 49.35 亿元，同比增长 1.98%，构成主要为开发成本（占 93.39%）和开发产品（占 6.61%）。

截至 2012 年底，公司应收账款合计 1.32 亿元，共计提坏账 2.33 万元。大部分为和成都市人民政府机关事务管理局、住房保障中心等单位形成的往来款，回收风险不大，且占总资产比重极小。

截至 2012 年底，公司预付款项为 6.07 亿元，主要为预付的工程款。

截至 2012 年底，其他应收款账面余额为 4.51 亿元，共计提坏账 58.55 万元。公司按单项金额重大计提坏账准备的其他应付款占 81.37%，由于主要欠款单位为成都市财政局（金额为 3.20 亿元）等事业单位，公司未计提坏账准备；按组合计提坏账准备的其他应收款占 18.63%，从账龄来看，一年以内的占 86.06%，1~2 年的占 5.49%，2 年以上的占 8.45%。

表 6 截至 2012 年底公司其他应收款前 5 名欠款单位

单位名称	金额(万元)	占比(%)
成都市财政局	31960.00	70.95
成都城建投资管理集团有限责任公司	3200.00	7.10
成都市建设委员会	915.22	2.03
中国电力财务有限公司华中分公司	362.16	0.80
成都电业局高新供电局	265.37	0.59
合计	36702.75	81.48

资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底，公司非流动资产 342.24 亿元，同比增长 35.05%，构成主要以投资性房地产（占 7.06%）和在建工程（占 91.23%）为主。

截至 2012 年底，公司投资性房地产 24.15 亿元，同比增长 128.91%，主要系兴东置业将用于出租的商铺和地下车库由固定资产调整至投资性房地产所致。

截至 2012 年底，公司在建工程 312.23 亿元，同比增长 30.65%，主要包括沙河堡新客站项目、南部新区起步区项目、东部新区起步区项目、天府新区项目以及其他代建项目。根据成都市财政局（2008）43 号《成都市国有企业土地整治类业务会计处理指引（试行）》文件规定，将土地一级开发类业务的建设支出在“在建工程”科目中核算，对收到政府的资金或资产，在“专项应付款”中核算。在整治土地分批交付、收到对应拨付的土地整治资金后，核销对应在建工程和专项应付款。2012 年公司在建工程增加 110.29 亿元，当年核销 25.61 亿元，转入投资性房地产 11.42 亿元。

表 7 截至 2012 年底重大在建工程明细

被投资单位名称	期末余额（万元）
东部新区起步区项目	889059.73
沙河堡新客站项目	796286.13
其他代建项目	694151.93
南部新区起步区项目	403565.98
天府新区项目	221325.40

资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底公司长期股权投资 1.10 亿

元，主要是对成都金融城投资发展有限公司投资 1 亿元，持股比例为 10%；以及对成都医疗产业发展有限公司 0.1 亿元投资，持股比例 20%。截至 2012 年底公司固定资产原值合计 1.64 亿元，主要为房屋及建筑物、运输工具及电子设备等，截至 2012 年底，公司固定资产累计折旧为 0.24 亿元，账面价值为 1.40 亿元。截至 2012 年底，公司投资性房地产账面原值合计 23.40 亿元，除去折旧摊销以后的账面余额为 22.02 亿元，其中有包括核心区二号地块 B 办公楼、民丰写字楼等在内的账面余额共计 11.51 的资产房屋所有权尚在办理过程中。

截至 2012 年底，公司无形资产合计 2.50 亿元，主要为土地使用权。

总体看，公司资产构成以非流动资产为主，流动资产中货币资金及存货占比较高，流动性较好；公司在建项目规模大，主要承担的土地开发以及市政配套基础设施建设。公司未来资产整合、重组工作的推进有助于进一步改善资产质量。

重组后

截至 2012 年底，公司资产总额 503.76 亿元，较重组前增长 3.80%，增加 18.45 亿元，主要是由于新增持有至到期投资 57.91 亿元；其中流动资产占 28.84%，非流动资产占 71.16%，与重组前相比，非流动资产占比略有提升。

截至 2012 年底，公司流动资产 145.31 亿元，其中货币资金、预付款项、其他应收款和存货分别占 56.26%、4.19%、4.67%和 33.97%。

截至 2012 年底，公司货币资金 81.75 亿元，较重组前基本无变化，其中 99.99%以上为银行存款，货币资金较为充足。由于划出的天府建投自成立并未形成应收账款和预付款项，因此重组后对公司合并报表上述科目无影响，小城镇公司有少量预付款项，重组后上述科目分别为 1.32 亿元和 6.10 亿元。

截至 2012 年底，公司其他应收款 6.78 亿元，较重组前增长 50.56%，系合并范围新增小城投公司所致。重组后，公司按单项金额重大

并单项计提坏账准备的其他应收款占 94.91%，未计提坏账；采用组合计提的其他应收款占 2.74%，共计提坏账 58.55 万元；按单项金额不重大但单项计提的其他应收款占 2.36%，未计提坏账。

截至 2012 年底，公司存货 49.35 亿元，较重组前无重大变化。

截至 2012 年底，公司非流动资产 358.46 亿元，较重组前增长 4.74%，其中持有至到期投资、投资性房地产和在建工程分别占 16.16%、6.74%和 75.27%。

截至 2012 年底，公司持有至到期投资 57.91 亿元，全部来自于小城镇公司持有的定向债权投资，投资合同约定按照一定标准收取项目资金利息及投融资管理费。

表 8 2012 年*底持有至到期投资明细

被投资单位名称	期末余额（万元）
定向债权投资-投出资金	456942.96
定向债权投资-资金利息	102550.21
定向债权投资-投资项目管理费	911.25
定向债权投资-贷款费用	642.43
村级公共服务项目投资-投出资金	18093.23
合计	579140.07

资料来源：公司模拟审计报告

截至 2012 年底，公司投资性房地产 24.15 亿元，相比重组前无变化。

截至 2012 年底，公司在建工程 291.92 亿元，相比重组前下降 6.50%。截至 2012 年底，天府建投的在建工程主要包括三纵一横综合项目（天府大道南延线、元华路南延线、红星路南延线及正公路）和兴隆湖生态水环境综合治理项目，此次重组中天府建投的划出、以及公司本部账面对天府新区投资的减少导致公司在建工程账面金额减少 43.64 亿元；截至 2012 年底，划入的小城镇公司在建工程规模较小，仅为 1.20 亿元。

截至 2012 年底公司长期股权投资 1.50 亿元，较重组前增加 0.4 亿元，增加的部分为小城镇公司对成都市农村产权流转担保股份有限

公司的投资，持股比例为 13.33%。截至 2012 年底公司固定资产原值合计 1.80 亿元，主要为房屋及建筑物、运输工具及电子设备等，截至 2012 年底，公司固定资产累计折旧为 0.35 亿元，账面价值为 1.45 亿元，和重组前相比变动不大，原值和净值分别增加 1645.05 万元和 574.95 万元。截至 2012 年底，公司投资性房地产为 24.15 亿元，较重组前增长 9.67%；公司无形资产合计 2.78 亿元，较重组前增加 11.38%，全部为土地使用权，上述科目的变动均为小城镇公司的并入所致，天府建投的划出未造成影响。

综合看，本次资产重组后，公司资产规模有所增长，非流动资产占比继续提高。流动资产中货币资金依然充足，由于天府建投的划出，在建工程规模有一定减少，但非流动资产中新增持有至到期投资为公司总资产规模增长的主要来源。总体看，本次资产重组对公司整体资产规模及质量影响不大。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

重组前

截至 2012 年底，公司所有者权益合计 134.90 亿元，较上年底增长 28.35%，主要来自实收资本的增长。归属于母公司的所有者权益构成中，实收资本占 40.96%，资本公积占 53.21%，盈余公积占 0.18%，未分配利润占 5.65%。截至 2012 年底，公司实收资本 55.25 亿元，较上年底增长 84.18%，主要系成都市国资委根据成都市财政局和成都市国资委《关于安排成都兴城投资集团有限公司资本金的通知》（成财投【2012】30 号、31 号）对公司增资 25.25 亿元所致。

重组后

截至 2012 年底，公司所有者权益合计 141.25 亿元，较重组前增长 4.71%，增长主要来自资本公积和未分配利润的增加。根据《成都兴城投资集团有限公司关于成都天府新区建设投资有限公司资产划转工作预案》，①将天府

建投公司从成都兴城整体无偿划入天投集团，减少资本公积 25.25 亿元。②将西二环及两射改造项目资本金 11.70 亿元转增资本公积；此外，小城镇公司 2012 年收到成都市预算拨款 4 亿元，收到财政局拨付国有资本经营预算支出补充资本 90.00 万元，归还成都市财政局地方债资金 4 亿元。从所有者权益结构来看，实收资本占 39.12%，资本公积占 54.85%，盈余公积占 0.22%，未分配利润占 5.81%，资本公积占比较仍较大，所有者权益构成相比重组前变动较小；少数股东权益无变动。

总体看，本次重组使公司所有者权益规模小幅增长，资本公积增加，公司所有者权益构成仍较为稳定。

负债

重组前

截至2012年底，公司负债合计350.40亿元，较上年底增长47.79%。负债构成中，流动负债占37.64%，非流动负债占62.36%，公司负债以非流动负债为主。

截至2012年底，公司流动负债131.88亿元，同比增长34.60%，主要来自短期借款的增长。构成中，短期借款占28.66%、应付账款占8.69%、预收款项占27.47%、其他应付款占20.04%、一年内到期的非流动负债占13.31%。

截至2012年底，公司短期借款37.80亿元，同比大幅增长397.37%，构成主要为信用借款；应付账款11.46亿元，同比增长95.17%，主要系公司应付的尚未结算工程款；预收款项36.23亿元，同比增长9.81%；其他应付款26.91亿元，同比增长51.97%，主要系公司土地拍卖所收代收的土地款；一年内到期的非流动负债17.55亿元，同比下降43.13%。

截至2012年底，公司非流动负债218.52亿元，同比增长57.09%，构成主要为长期借款（占67.86%）、长期应付款（占8.50%）和专项应付款（占23.64%）。

截至 2012 年底，公司长期借款 148.28 亿元，同比增长 32.95%，主要为抵押借款；新增

长期应付款 18.58 亿元，系根据融资建设协议有关条款约定，由施工方提供的融资建设款；专项应付款 51.67 亿元，同比增长 87.33%，主要为东部及南部起步区基础设施专项拨款、西二环及两射改造、彭州项目等项目资本金。

公司负债中有息债务占比较大，截至 2012 年底，公司全部债务总额为 204.41 亿元，同比增长 35.77%，其中短期债务 56.13 亿元，同比增长 43.82%，主要来自短期借款的增长；长期债务 148.28 亿元，同比增长 32.95%，主要为长期借款的增长。

截至2012年底，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 72.20%、60.24%和52.36%，同比分别增长2.92、1.35和0.88个百分点。

总体看，由于公司承担的开发任务较多，近两年公司负债总额增长较快，债务负担有所加重；公司目前仍有多个大型在建项目，未来随项目的推进公司仍将存在一定对外融资需求，负债水平仍可能上升。

重组后

截至 2012 年底，公司负债合计 362.51 亿元，较重组前增长 3.45%，主要来自流动负债中其他应付款和非流动负债中长期借款的增加。负债合计中，流动负债占 39.26%，非流动负债占 60.74%，与重组前相比，负债结构变化不大。

截至 2012 年底，公司流动负债 142.32 亿元较重组前增长 7.91%，主要来自其他应付款的增长（主要为小城镇公司账龄在一年以内的约为 10.36 亿元的其他应付款）；构成主要以短期借款（占 26.56%）、预收账款（占 26.78%）、其他应付款（占 25.77%）和一年内到期的非流动负债（占 12.33%）为主。

截至 2012 年底，公司非流动负债 220.19 亿元，较重组前变化不大，仅增长 0.77%，主要来自长期借款的增长（划出天府建投长期借款，划入小城镇公司长期借款）和长期应付款的调减；构成主要以长期借款（占 81.68%）和

专项应付款（占 18.32%）为主。其中，相比重组前专项应付款科目主要的变动包括：①西二环及两射改造项目资本金 11.70 亿元由专项应付款科目转入资本公积；②小城镇公司的一系列代建项目资金造成了专项应付款科目的增加。长期应付款 18.68 亿元全部随着天府建投的划出而调减，主要为天府新区项目建设带来的应付款项。

截至 2012 年底，公司全部有息债务总额 235.98 亿元，其中短期债务占 23.79%，长期债务占 76.21%，短期债务占比较重组前有所下降。截至 2012 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化和资产负债率分别为 56.01%、62.56%和 71.96%，债务负担较重组前进一步加重。

总体看，本次重组导致公司债务规模有所增长，债务结构仍以长期债务为主，且占比有所提升，债务负担处于较高水平。

4. 盈利能力

重组前

由于公司的土地开发和代建工程不计入收入，公司营业收入主要来源于房地产销售、房屋租赁和物业管理收入，其中2012年公司实现营业收入25.43亿元，同比增长33.00%；同期，公司营业成本为19.27亿元，同比增长67.17%，增速大于营业收入增长。占营业收入的比重较大的房地产销售业务2012年毛利润较低，从2011年的37.45%降至23.15%，因此公司整体营业利润率也相应有所相抵，2012年为17.47%。

从期间费用来看，2012 年，公司期间费用（营业费用、财务费用和管理费用）为 1.20 亿元，较上年同期增长 11.45%，主要是由于管理费的增长所致。财务费用方面，由于公司将用于项目建设的借款作利息资本化处理，费用化利息较少，利息收入大于费用化利息支出，因此财务费用体现为净收入。公司期间费用占营业收入的比重为 4.70%，公司期间费用控制能力有待加强。

2012 年，公司营业利润和利润总额分别为 3.25 亿元和 3.27 亿元，同比分别下降 24.58% 和 24.19%。

从盈利指标来看，2012 年公司营业利润率为 17.47%，同比下降 10.63 个百分点；总资本收益率和净资产收益率分别为 0.63% 和 1.58%，同比分别下降 0.54 和 1.49 个百分点。

总体看，由于公司主要业务板块土地整理和代建工程不计入收入，公司收入规模相比资产总量，从报表上体现出来的规模仍较小。收入规模逐步增加，但增长主要来自房产板块中定价偏低的保障房销售收入，盈利水平出现下滑。公司整体盈利能力较弱。

重组后

2012 年，公司实现营业收入 25.79 亿元，较重组前增长 1.42%，主要是由于天府建投 2012 年末确认收入，划出对合并收入没有影响，小城镇公司的收入规模相对很小。2012 年，公司实现营业成本 19.27 亿元，较重组前基本无变化。2012 年公司营业利润率为 18.55%，较重组前增加 1.07 个百分点。本次重组使公司收入规模有所降低，但由于划入的小城镇公司毛利率相对较高，公司整体营业利润率有所上升。

2012 年，公司期间费用合计 1.37 亿元，占营业收入的比重为 5.32%，较重组前略有上升，主要是管理费用的进一步增加。此外，由于小城镇公司债权投资（在“持有至到期投资”科目里）产生的项目资金利息进一步扩大了利息收入（财务费用的净收入增加）。

2012 年，公司营业利润和利润总额分别为 3.41 亿元和 3.44 亿元，均略高于重组前，得益于小城镇公司的利息收入。

总体来看，由于划出的天府建投 2012 年尚未产生经营性收益，不会对公司形成相应的盈利影响；另一方面，小城镇公司仅有利息收入和投融资管理费在合并利润表中有所体现，公司营业利润率较重组前小幅上升，利润总额略有增加。

5. 现金流及保障

重组前

经营活动方面，公司经营活动现金收入主要来源于主营业务收入，以及财政性建设资金拨款和代建业主拨付的项目资本金等现金流入。2012 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金流入为 27.88 亿元，较上年同期增长 32.57%；公司将收到的财政性建设资金拨款及代建项目建设业主专项拨款计入“收到的其他与经营活动有关的现金”科目，2012 年为 102.96 亿元，同比增长 135.84%。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金 23.33 亿元，同比增长 62.49%；支付的其他与经营活动有关的现金 119.51 亿元，同比增长 162.35%，主要为公司投入土地整理和其他代建项目支付的现金。2012 年，公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为 130.84 亿元和 -16.36 亿元。

从收入实现质量来看，2012 年的现金收入比为 109.65%，较上年下降 0.36 个百分点，公司收现质量较好。

从投资活动看，2012 年公司投资活动现金流入量和流出量规模均较小，其中 2012 年公司购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 902.55 万元；同期，公司投资活动产生的现金流出量和流量净额分别为 925.55 万元和 -901.25 万元，公司筹资前现金净流量为 -16.45 亿元。

由于公司需要大量资金进行项目投资，除了政府划拨的项目资本金以外，公司对外融资依赖程度较高，目前银行借款是公司主要的融资途径。2012 年公司吸收投资收到的现金为 25.29 亿元，其中 25.25 亿元为成都市国资委对公司注资，成立新公司天府新区建设投资有限公司，归属于兴城投资，计入公司合并报表的实收资本；同期，公司筹资活动现金流入和净额分别为 130.83 亿元和 64.08 亿元，公司现金及现金等价物净增加额为 50.29 亿元。

总体看，2012 年公司自营性业务获现规模，无法满足大规模投资活动的资金需求，未来一

段时期内银行借款等外部融资渠道将是公司主要的资金来源。

重组后

2012 年，经营活动产生的现金流入量为 128.48 亿元，较重组前下降 1.81%，变动较小；公司经营活动现金流出量 114.39 亿元，较重组前下降 22.29%，是由于公司支付其他与经营活动相关的现金中有天府建投 2012 年在“三纵一横”项目投入的项目资金，由于天府建投整体的划出使得该科目减少了 21.17 亿元。因此，2012 年公司经营活动产生的现金流量净额有明显改善，为 14.08 亿元（重组前为-16.36 亿元）。2012 年，公司现金收入比为 108.57%，收入实现质量保持较好。

从投资活动来看，2012 年，公司投资活动产生的现金流入量 11.59 亿元，较重组前的 13.00 万元有大幅提升，主要系小城镇公司收回的项目投资，以及收到其他与投资活动有关的现金 5.54 亿元，为委托贷款和相应委贷利息。同期，投资活动现金流出合计 41.35 亿元，较重组前增长 358.13%，主要是由于小城镇公司定向投向小城镇项目投资，当年投资支付的现金为 36.08 亿元；此外，支付其他与投资活动相关的现金为 5.00 亿元，为委托贷款支付现金。重组后，2012 年公司投资活动现金流量净额为 -29.76 亿元。

2012 年，公司筹资活动现金流入量 116.56 亿元，较重组前减少 10.90%，主要是天府建投 2012 年取得的借款 24 亿元不再体现在合并报表中；同期，筹资活动产生的现金流出量 73.11 亿元，较重组前增长 14.10%；同期，公司筹资活动现金流量净额为 43.45 亿元，较重组前减少 34.90%。根据天府建投未来将承担的基础设施建设任务量来看，本次重组后，天府新区项目的划出将显著降低公司未来投资，但小城镇公司的定向项目投资根据政府安排乡镇项目建设规划，可能存在一定的资金需求。

总体看，本次重组使得公司经营活动现金流出规模大幅下降，但经营活动净现金流规模

仍然较小，获取现金能力较弱，投资支出由于小城镇公司的投资业务划入增加较多，公司对外部资金仍然需求较大。

6. 偿债能力

重组前

从短期偿债指标来看，截至2012年底，公司流动比率和速动比率分别为 108.48% 和 71.06%，同比分别提高了 17.88 和 29.84 个百分点。2012 年公司经营活动现金流负债比为 -12.41%，经营活动现金流量净额对流动负债没有保护能力，但考虑到公司流动负债中预收账款规模较大且不需要公司偿还，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，2011~2012 年，公司 EBITDA 分别为 4.69 亿元和 3.95 亿元，相应的全部债务/EBITDA 分别为 32.10 倍和 51.72 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力弱。考虑到公司未来土地出让收益的持续以及政府对公司的资金支持力度持续增强，整体看，公司整体债务保障能力尚可。

重组后

从短期偿债指标看，截至 2012 年底，公司流动比率和速动比率分别为 102.10% 和 67.42%，由于重组后流动负债的增长导致上述指标均有所下降；经营现金流流动负债比为 9.90%，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，2012 年公司 EBITDA 为 4.12 亿元，较重组前有所增加，主要由于利润总额增加；公司 EBITDA 对利息保障能力变化不大，为 0.34 倍；同期内，公司全部债务/EBITDA 倍数为 57.28 倍，较重组前债务压力有所加大。总体看，公司对全部债务保障能力较重组前变化不大。

总体看，本次重组对公司整体偿债能力影响不大，偿债能力尚可。

7. 存续期内债券偿还能力分析

目前公司存续债券总额为：

(1) 公司于 2013 年 1 月 28 日发行的 20 亿元企业债券“13 蓉兴债/13 蓉兴城”，期限为 7 年；采用提前还款方式，即在债券发行完毕后第 3、4、5、6、7 年末分别按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金，每年待偿还金额为 4.00 亿元。

重组前

公司 2012 年 EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动产生的现金流净额对存续债券每年待偿还金额的保护倍数分别为 0.99 倍、32.71 倍和-4.09 倍。公司 EBITDA 及经营活动产生的现金流净额对存续债券的覆盖程度低；经营活动现金流入量对存续债券的覆盖程度较高。

截至2012年底，公司现金类资产合计81.82亿元，为待偿还债券本金的4.09倍。公司经营活动现金流入量及现金类资产对公司待偿还债券的保障能力较强。

公司“13 蓉兴债/13 蓉兴城”募集资金全部用于沙河堡成都新客站片区基础设施项目，偿债资金主要来自公司整理地块的出让收入。公司所整理的地块位于东区、南区新区起步区和东区沙河堡新客站片区。南区土地的成交量近两年均处于成都市前列，而东区这两年的土地供应和出让也迅速增加，总体符合成都市规划中向东向南发展的战略，且地块具有一定升值潜力。2012 年，公司实际土地出让面积 1124.65 亩，出让总金额 75.94 亿元，土地出让比较符合公司提供的 2012 年~2019 年公司整理片区地块挂牌上市计划（土地出让收入规模根据与周边已出让土地及在售房地产价格推算出），收入规模能够满足公司未来偿债需求。截至 2012 年底，公司已收到当年土地出让的 46.46 亿元，其余部分于 2013 年初返还，主要是由于公司整理片区的土地出让时间多集中在 2012 年底，购地单位分期缴纳购地款所致。

但土地出让受宏观经济形势、国家政策调

控及房地产行业景气度影响较大，公司预测的土地出让计划及收入规模实现存在一定不确定性，若公司无法按照预测计划进行土地出让将会对公司未来偿债造成一定压力。联合资信将密切关注公司未来土地出让计划实施情况。

表 9 公司整理片区土地出让计划
(单位: 亩, 亿元)

年度	土地出让面积	土地出让收入返还
2012 年	1000	58.10
2013 年	950	57.25
2014 年	880	58.30
2015 年	890	51.65
2016 年	850	51.43
2017 年	850	51.43
2018 年	800	52.80
2019 年	800	52.80
2020 年	800	57.60

资料来源：公司提供

重组后

公司 2012 年 EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动产生的现金流净额对存续债券每年待偿还金额的保护倍数分别为 1.03 倍、32.12 倍和 3.52 倍。公司 EBITDA 对存续债券的覆盖程度较低；经营活动现金流入量和经营活动现金流净额对存续债券的覆盖程度均有不同程度提高。

截至2012年底，公司现金类资产合计81.75亿元，为待偿还债券本金的4.09倍。公司经营活动现金流入量及现金类资产对公司待偿还债券的保障能力较强。

总体看，本次资产重组后，公司经营活动现金流入量和现金类资产仍对存续债券具备良好的保障能力，而公司以东区和南区整理的土地作为资金平衡方案在重组前后没有改变，未来土地出让返还额对“13 蓉兴债/13 蓉兴城”的保障程度较好。

截至 2012 年底，公司及其子公司无对外担保情况。

截至 2012 年底，公司共获得银行授信 194.63 亿元，已使用额度 194.63 亿元，公司间

接融资渠道有待拓宽。

8. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2013 年 8 月 30 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

9. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及成都市经济和财政实力不断增强，成都市政府在资本金注入、建设资源配置等方面对公司的各项支持，综合判断，公司整体抗风险能力较强。

综合看，本次资产重组后，公司资产规模有所增长，资产结构仍以非流动资产为主且占比略有提高；所有者权益规模增长，构成仍较为稳定；债务结构仍以长期债务为主，有息债务负担进一步加重。由于小城镇公司营业收入较小，公司营业收入相比重组前无明显增加，利润总额基本保持了重组前的水平，营业利润率较重组前有所上升。经营活动净现金流规模由负转正，随着天府建投的划出，预计公司未来大型项目资金需求有一定程度的减少，但对外部资金需求仍然较大。总体看，本次重组对公司整体偿债能力影响不大，公司经营活动现金流入量和现金类资产仍对存续债券具备良好的保障能力。

五、结论

公司作为成都市东部、南部新区起步区的基础设施建设的重要主体，成都政府在资产注入、财政资金支持等方面均给予了公司较大程度的支持。公司以土地整理业务和政府项目代建业务作为主营业务，近年来主营业务收入稳定，盈利能力有所提升，由于公司收入受房地产销售政策及当地土地出让情况影响，稳定性弱；同时公司资本支出较大，面临一定的资金压力。

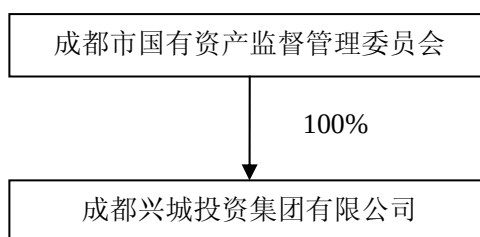
本次资产重组后，公司业务板块中将不再

承担天府新区的土地整理任务，在一定程度上降低了公司未来的投资支出。而小城镇公司的划入使公司资产、收入及主业利润规模将有所上升；债务结构仍以长期负债为主，债务负担有所加重。

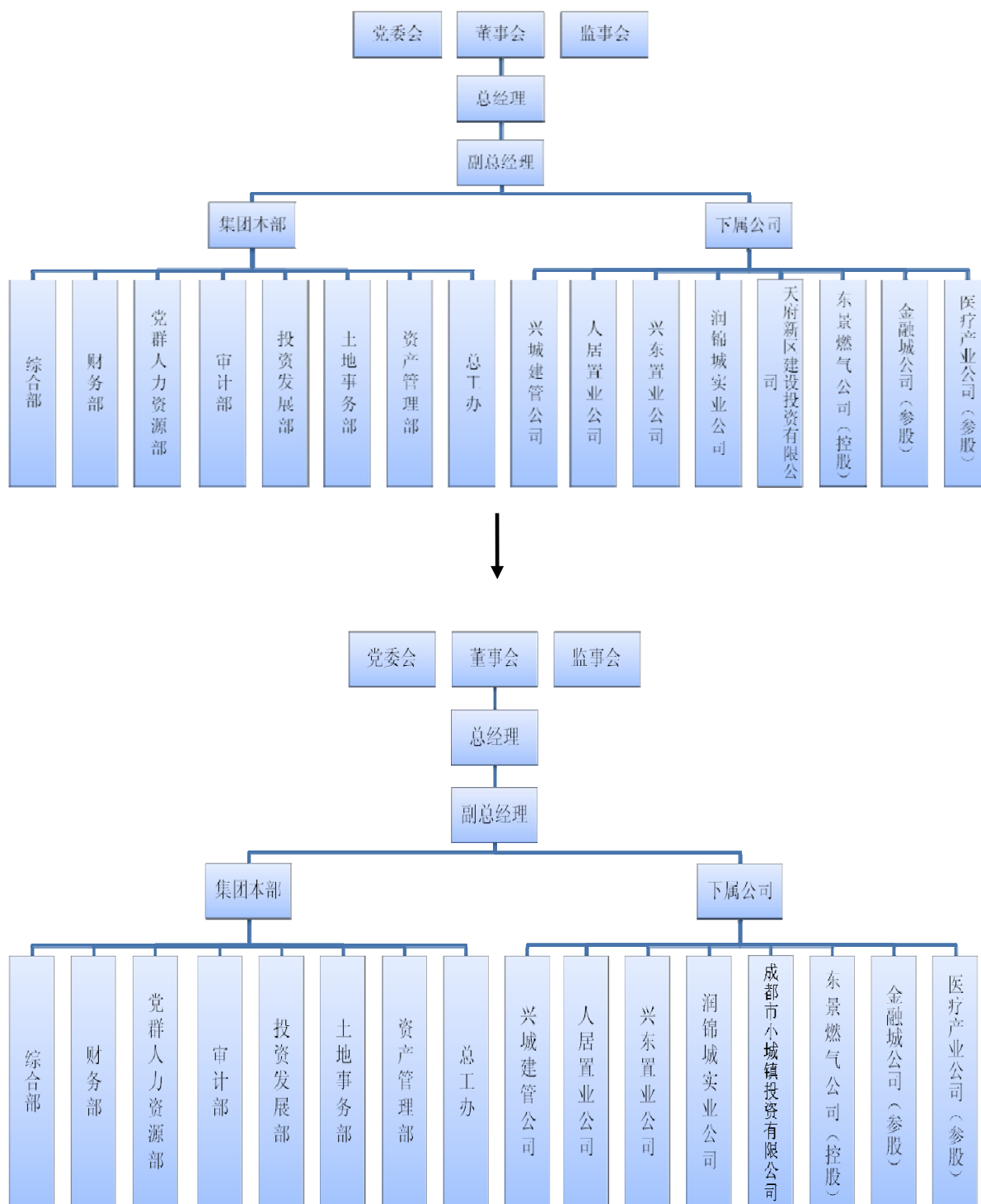
重组后，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流净额对存续债券的覆盖程度均有不同程度提高，现金类资产对公司待偿还债券的保障能力较强，土地作为资金平衡方案在重组前后没有改变，未来土地出让返还额对“13蓉兴债/13蓉兴城”的保障程度仍然较好。整体偿债能力与对存续期内债券保障水平仍维持在较好水平。

综合考虑，联合资信认为此次资产重组事宜，对公司整体偿债能力影响不大，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“13蓉兴债/13蓉兴城”AA⁺的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 重组前后公司组织架构及控股子公司概况



附件 1-3 重组后合并报表范围内子公司基本情况

序号	企业名称	级次	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	投资额 (万元)	取得方式
1	成都人居置业有限公司	2	房产开发	60000.00	100.00	63882.00	投资设立
2	成都润锦城实业有限公司	2	物业管理	1000.00	100.00	1000.00	投资设立
3	成都市兴东置业有限公司	2	房产开发	20000.00	100.00	20000.00	投资设立
4	成都兴城建设管理有限公司	2	建设管理	1000.00	100.00	1003.53	投资设立
5	成都东景燃气有限责任公司	2	管道燃气	500.00	51.00	255.00	投资设立
6	成都市小城镇投资有限公司	2	建设投资	10000.00	100.00	10000.00	无偿划转

注：根据公司整体管理要求，本年度子公司原名称“成都市禾润资产管理有限公司”更名为“成都兴城建设管理有限公司”，集团内经营业务在全资子公司间进行了调整。

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2012 年*
流动资产：					
货币资金	299052.30	318330.89	818185.58	65.41	817517.10
交易性金融资产					
应收票据					
应收账款	782.82	534.51	13202.01	310.67	13202.01
预付款项	24515.10	32564.14	60738.87	57.40	60951.16
应收利息					
应收股利					
其他应收款	67404.60	52406.43	45046.07	-18.25	67823.22
存货	494812.31	483895.91	493482.23	-0.13	493548.23
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	2635.50	23.19	9.71	-93.93	9.71
流动资产合计	889202.64	887755.07	1430664.46	26.84	1453051.42
非流动资产：					
发放贷款及垫款					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					579140.07
长期应收款					
长期股权投资	20000.00	11000.00	11000.00	-25.84	15000.00
投资性房地产	108385.76	105511.65	241528.06	49.28	241528.06
固定资产	3244.81	19503.22	13979.71	107.57	14554.66
在建工程	2145246.16	2390275.09	3122336.43	20.64	2697917.84
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	0.31	0.11	24965.35	28267.84	27805.74
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	48.07	213.27	214.62	111.31	214.62
递延所得税资产	7251.38	7700.41	8382.14	7.51	8382.14
其他非流动资产					
非流动资产合计	2284176.48	2534203.76	3422406.31	22.41	3584553.14
资产总计	3173379.12	3421958.83	4853070.77	23.67	5037604.56

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2012 年*
流动负债：					
短期借款	210000.00	76000.00	378000.00	34.16	378000.00
拆入资金					
交易性金融负债					
应付票据		5665.90	7800.00		7800.00
应付账款	37140.28	58723.96	114608.98	75.67	101643.33
预收款项	308369.84	329890.21	362268.59	8.39	381238.71
应付职工薪酬	189.51	132.56	115.95	-21.78	192.99
应交税费	4461.91	23751.63	11475.86	60.37	12055.72
应付利息					
应付股利					
其他应付款	108181.88	177058.60	269074.68	57.71	366743.88
预计负债					
一年内到期的非流动负	93000.00	308600.00	175489.69	37.37	175489.69
其他流动负债					
流动负债合计	761343.43	979822.85	1318833.74	31.61	1423164.32
非流动负债：					
长期借款	1230789.69	1115278.72	1482790.00	9.76	1798497.80
应付债券					
长期应付款			185750.00		
专项应付款	331308.44	275798.89	516651.07	24.88	403422.82
预计负债					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	1562098.13	1391077.61	2185191.07	18.27	2201920.62
负债合计	2323441.56	2370900.45	3504024.81	22.81	3625084.95
所有者权益：					
实收资本	300000.00	300000.00	552540.00	35.71	552540.00
资本公积	519658.50	690606.38	717841.73	17.53	774768.04
盈余公积	433.90	1139.41	2379.37	134.17	3078.00
未分配利润	29733.40	59247.38	76260.32	61.15	82109.03
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	849825.79	1050993.17	1349021.42	25.99	1412495.07
少数股东权益	111.77	65.20	24.54	-53.14	24.54
所有者权益合计	849937.56	1051058.38	1349045.96	25.99	1412519.61
负债和所有者权益总计	3173379.12	3421958.83	4853070.77	23.67	5037604.56

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2012 年*
一、营业总收入	199152.12	191167.43	254261.32	12.99	257870.56
减: 营业成本	145759.45	115294.91	192741.38	14.99	192744.34
营业税金及附加	12185.08	22155.39	17088.17	18.42	17300.44
销售费用	1508.69	3979.27	3705.46	56.72	3705.46
管理费用	5921.68	7167.86	9178.65	24.50	11114.03
财务费用	-1184.88	-420.79	-929.60	-11.42	-1105.31
资产减值损失	0.00	89.93	-29.06	--	-29.06
加: 公允价值变动收益					
投资收益	1.83	197.56	0.00	-100.00	
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	34963.92	43098.43	32506.32	-3.58	34140.65
加: 营业外收入	123.74	46.86	273.43	48.65	335.68
减: 营业外支出	52.98	30.20	94.71	33.69	122.32
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	35034.68	43115.09	32685.04	-3.41	34354.01
减: 所得税费用	15978.29	10752.15	11302.80	-15.89	11776.67
四、净利润	19056.38	32362.93	21382.24	5.93	22577.34
其中: 归属于母公司的净利润	19095.16	32409.49	21422.90	5.92	22618.00
少数股东损益	-38.78	-46.56	-40.66	--	-40.66

附件 4 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2012 年*
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	148636.23	210300.38	278789.21	36.95	279958.13
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	405551.73	436583.30	1029638.38	59.34	1004829.70
经营活动现金流入小计	554187.95	646883.68	1308427.59	53.65	1284787.83
购买商品、接受劳务支付的现金	83224.31	143590.52	233323.10	67.44	233323.10
支付给职工以及为职工支付的现金	7247.62	9220.33	10081.78	17.94	10878.37
支付的各项税费	28581.30	16684.73	33525.30	8.30	34283.46
支付其他与经营活动有关的现金	865670.40	455554.37	1195130.47	17.50	865453.27
经营活动现金流出小计	984723.63	625049.96	1472060.65	22.27	1143938.20
经营活动产生的现金流量净额	-430535.67	21833.72	-163633.06		140849.63
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	25000.00	10000.00			55489.40
取得投资收益收到的现金					5,010.36
处置固定资产和其他长期资产收回的现金	0.48	0.50	1.30	64.57	1.30
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	2.97	0.00			55363.51
投资活动现金流入小计	25003.45	10000.50	1.30	-99.28	115864.57
购建固定资产、无形资产等支付的现金	730.53	440.96	902.55	11.15	2718.36
投资支付的现金					360763.07
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	146.94			50006.72
投资活动现金流出小计	730.53	1587.90	902.55	11.15	413488.15
投资活动产生的现金流量净额	24272.92	8412.60	-901.25	--	-297623.59
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		120636.70	252948.00	--	255010.00
取得借款收到的现金	763289.69	378335.97	1055310.97	17.58	865610.97
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金					45027.90
筹资活动现金流入小计	763289.69	498972.67	1308258.97	30.92	1165648.87
偿还债务支付的现金	583100.00	412246.94	518910.00	-5.66	566302.20
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	82415.42	100769.35	121884.08	21.61	124832.99
支付其他与筹资活动有关的现金					40000.00
筹资活动现金流出小计	665515.42	513016.29	640794.08	-1.87	731135.19
筹资活动产生的现金流量净额	97774.27	-14043.63	667464.90	161.28	434513.67
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	-308488.49	16202.69	502930.58	--	277739.72
加: 期初现金及现金等价物余额	607540.79	299052.30	315255.00	-27.97	539777.38
六、期末现金及现金等价物余额	299052.30	315255.00	818185.58	65.41	817517.10

附件4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2012 年*
净利润	19056.38	32362.93	21382.24	5.93	22577.34
资产减值准备	0.00	89.93	-29.06	--	-29.06
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1050.87	3525.81	6834.51	155.02	6681.86
无形资产摊销	0.20	0.20	0.11	-23.45	67.21
长期待摊费用摊销	31.07	32.26	96.37	76.12	96.37
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	1.16	4.42	-1.20	--	25.74
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)					
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)					
财务费用(收益以“一”号填列)	62.07	254.40			
投资损失(收益以“一”号填列)	-1.83	-197.56			
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	-7251.38	-449.03	-681.73		-681.73
递延所得税负债的增加(减少以“-”填列)					0.00
存货的减少(增加以“一”号填列)	-559669.01	-234112.53	-741647.66		-488070.16
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	182653.71	102676.23	-49481.87		-56890.76
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	-66468.90	117646.66	599895.23		657072.82
其他					0.00
经营活动产生的现金流量净额	-430535.67	21833.72	-163633.06		140849.63
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:					
债务转为资本					
一年内到期的可转换公司债券					
融资租入固定资产					
3.现金及现金等价物净变动情况:					
现金的期末余额	299052.30	315255.00	818185.58	65.41	817517.10
减: 现金的期初余额	607540.79	299052.30	315255.00	-27.97	539777.38
加: 现金等价物的期末余额					
减: 现金等价物的期初余额					
现金及现金等价物净增加额	-308488.49	16202.69	502930.58	--	277739.72

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2012 年*
经营效率					
销售债权周转次数(次)	254.40	290.24	37.02	156.46	37.55
存货周转次数(次)	0.29	0.24	0.39	0.33	0.39
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06
现金收入比(%)	74.63	110.01	109.65	102.75	108.57
盈利能力					
营业利润率(%)	20.69	28.10	17.47	21.31	18.55
总资本收益率(%)	0.80	1.28	0.63	0.86	0.60
净资产收益率(%)	2.24	3.08	1.58	2.16	1.60
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	59.15	51.48	52.36	53.46	56.01
全部债务资本化比率(%)	64.34	58.89	60.24	60.66	62.56
资产负债率(%)	73.22	69.28	72.20	71.53	71.96
偿债能力					
流动比率(%)	116.79	90.60	108.48	104.78	102.10
速动比率(%)	51.80	41.22	71.06	58.26	67.42
经营现金流动负债比(%)	-56.55	2.23	-12.41	-16.85	9.90
EBITDA 利息倍数(倍)	0.42	0.46	0.33	0.39	0.34
全部债务/EBITDA(倍)	42.43	32.10	51.72	43.98	57.28
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.26	0.02	-0.08	-0.09	-0.07
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.73	0.29	-1.37	-1.54	-1.31

注：2012 年*数据为经审计的模拟重组事项完成后的财务数据。

附件 6 有关计算指标的计算公式

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+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，中长期债券信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。