跟踪评级公告

联合[2015] 993 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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”的信用等级为AA$^+$。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年六月二十九日

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(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公司债券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA^+　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA^+　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 蓉兴债/13 蓉兴城	20 亿元	2013/1/28~2020/1/28	AA^+	AA^+

跟踪评级时间：2015 年 6 月 29 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	81.82	76.80	109.15
资产总额(亿元)	485.31	567.46	619.71
所有者权益(亿元)	134.90	161.17	172.75
短期债务(亿元)	56.13	22.39	54.23
全部债务(亿元)	204.41	228.29	274.74
营业收入(亿元)	25.43	19.84	33.49
利润总额 (亿元)	3.27	5.91	11.22
EBITDA(亿元)	3.96	7.01	12.49
经营性净现金流(亿元)	-16.36	3.76	-1.95
营业利润率(%)	17.47	35.46	37.97
净资产收益率(%)	1.58	2.57	4.49
资产负债率(%)	72.20	71.60	72.12
全部债务资本化比率(%)	60.24	58.62	61.40
流动比率(%)	108.48	126.48	165.90
全部债务/EBITDA(倍)	51.60	32.57	21.99
经营现金流动负债比(%)	-12.41	2.86	-1.51

注：2013 年数据采用 2014 年期初数做追溯调整。

分析师

赵传第　周 潇
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

评级观点

成都兴城投资集团有限公司（以下简称“公司”）是成都市东部、南部新区起步区基础设施投资建设的重要主体。跟踪期内，成都市东部和南部新区起步区项目开发进度快速推进，公司持续获得成都市政府在财政资金、建设资源配置等方面的较大支持；房地产板块收入快速增长，盈利能力不断增强。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“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波动大等因素，对公司经营及发展带来的不利影响。

未来，随着东部起步区开发进度的快速推进和南部新区起步区的收尾完工，公司土地一级开发收益与投融资规模将逐步实现动态平衡，公司外部融资压力有望缓解，偿债能力有望增强。

公司存续期内的“13蓉兴债/13蓉兴城”无担保，公司为有效归集偿债资金，设立了偿债资金专户，而且分期偿还条款的设置有效降低未来集中偿付压力。

基于以上，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。

优势

1. 跟踪期内成都市经济实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司是成都市东部、南部新区起步区基础设施建设的重要实体，得到了成都市政府在资本金注入、建设资源配置等方面的较大支持。
3. 跟踪期内，公司经营活动产生的现金流入量及城建资金拨款对存续期内债券的覆盖程度较高。

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. 跟踪期内，公司建设项目较多，建设周期较长，资金回收有限，对财政资金拨付和外部融资需求较高。
3. 公司经营性现金流不稳定，跟踪期内经营性现金流入不能覆盖现金流出，未来对外部融资依赖较大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与成都兴城投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与成都兴城投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因成都兴城投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由成都兴城投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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关于成都兴城投资集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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“兴城集团”）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“兴南公司”）和兴东投资有限责任公司（以下简称“兴东公司”），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2014年底，公司注册资本为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2014年底，公司合并资产总额为619.71亿元，所有者权益合计为172.75亿元（其中少数股东权益-43.92万元）。2014年，公司实现营业收入33.49亿元，利润总额11.22亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共财政收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共财政收入（本

级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域环境

1. 基础设施建设行业分析

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主

要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 成都市经济概况

成都市位于四川省中部，四川盆地西部，是四川省省会城市，幅员面积12390平方公里，管辖9个区、6个县，代管4个县级市，与德阳、资阳、眉山、雅安等地市接壤。成都资源物产丰富，气候温和，自古享有“天府之国”美誉。成都被选为2013年全球财富论坛的主办城市，

2014 年成都市经济稳定增长。2014 年，成都市实现地区生产总值（GDP）10056.6 亿元，比上年增长 8.9%。其中第一产业实现增加值 370.8 亿元；工业作为成都市的重要产业 2014 年继续保持高速增长，全年工业增加值 3855.4 亿元，比上年增长 11.2%。整个第二产业增加值 4561.1 亿元，增长 9.8%；第三产业稳步增长，全年实现增加值 5124.7 亿元，同比增长 8.0%。一、二、三产业比例关系为 3.7：45.3：51.0。

2014 年，成都市完成固定资产投资 6620.4 亿元，比上年增长 1.8%，增速放缓。分产业看，第一产业完成投资 57.3 亿元，下降 14.2%；第二产业完成投资 1412.2 亿元，下降 13.2%；第三产业完成投资 5150.9 亿元，增长 8.6%；从行业来看，投资主要集中在地产、制造、交通运输、公共设施和水电领域。

统计显示，2014年成都市工业生产进一步增长。全市全部工业增加值3855.4亿元，比上年增长11.2%，实现规模以上工业企业增长12.2%。电子信息、食品、汽车等八大优势产业保持快速平稳发展，增加值比上年增长13.2%，

其中，石化产业增加值同比增长84.2%，位居各产业之首。

同期，成都市居民收入水平随经济发展稳步提高。据统计公报显示，2014年成都市城市居民人均可支配收入和农村居民人均纯收入分别为32665元和14478元，比上年分别增长9.0%和11.5%。收入的增加有力的促进城市居民消费水平， 2014年，成都市全年实现社会消费品零售总额4468.9亿元，比上年增长12.0%。全年实现进出口总额558.4亿美元，比上年增长10.4%。

3. 财政实力

成都市经济保持平稳增长，其财政实力也不断增强。2012~2014 年，成都市地区全口径一般公共预算收入分别为 780.9 亿元、898.5 亿元和 1025.0 亿元，年均增长 14.57%；2014 年全市一般公共预算收入比上年增长 14.1%，其中税收收入 774.9 亿元，同比增长 16.4%；加上上级补助收入、转贷地方政府债券收入、调入预算稳定调节资金、调入资金和上年结余以后，收入总量为 1590.2 亿元；全市一般公共预算支出 1340.0 亿元，加上解省支出、调出资金、地方政府债券还本、安排预算稳定调节基金后，支出总计为 1452.0 亿元。2014 年政府性基金收入 1003.3 亿元，较上年下降 0.6%，加上级补助收入、调入资金、上年结余等 260 亿元，收入总计 1263.2 亿元；基金支出完成 989.8 亿元，同比增长 0.1%，加上解省支出、调出资金等 4 亿元，支出总计 993.8 亿元。

从市本级财力看，2012~2014 年，成都市市本级公共财政收入呈波动增长趋势，分别为 686.7 亿元、775.0 亿元和 765.7 亿元，主要以一般预算收入和上级补助收入为主。2014 年，成都市本级一般公共预算收入为 272.1 亿元，增长 19.7%。四川省在强震后受到中央的大力扶持，上级政府转移支付及税收返还收入规模较大，对成都市持续发展起到促进左右。此外，以土地使用权出让收入为代表的政府基金收入对政府综合财力贡献较大，2012~2014 年分别为 366.2 亿元、444.9 亿元和 462.5 亿元。

整体看，成都市财政整体实力不断增强，但地区财政收入对国有土地使用权出让收入依赖较大，该部分收入受国家相关政策、房地产市场走势等因素影响具有一定不稳定性。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2014年底，公司注册资本为55.25亿元，成都市国有资产监督管理委员会是公司的唯一股东，为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司是成都市市属国有企业，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，下辖成都润锦城实业有限公司、成都兴城建设管理有限公司、成都人居置业有限公司（以下简称“人居置业”）、成都市兴东置业有限公司（以下简称“兴东置业”）、成都市小城镇投资有限公司和成都东景燃气有限责任公司 6 家全资和控股子公司。自成立以来，公司承担着成都市南部、东部片区的城市建设与运营任务，为成都市发展经济、提高人民生活水平发挥了重要作用。

3. 人员素质

跟踪期内，公司董事会、高层管理人员及员工规模未发生重大变化。

4. 政府支持

基于公司特殊的经营职能，跟踪期内，公司持续获得地方政府的城建资金拨款。

根据《成都市人民政府办公厅关于成立成都市兴城投资有限公司的通知》（成办发[2008]12号文件），公司一般开发模式为指定区域的土地收益（含出让金）和报建规费缴入市财政后，全额安排给公司封闭使用，优先保障其土地整理和配套设施建设资金需求；或指定区域的土地收益（含出让金）和城建规费缴入

市财政后，在土地出让收入弥补项目总开发成本以后市财政提取净收益的25%，其余部分返还给公司。土地出让成本及净收益以城建资金拨款形式返还计入公司专项应付款中。2013~2014年，公司分别收到城建资金拨款18.70亿元和19.20亿元。

六、管理分析

跟踪期内，根据最新生效的《公司法》，公司章程有增删：①就外部董事事宜进行细化说明，提出选聘由董事会负责并实行任期制两条意见；②监事会决议的通过原则统一改为“半数以上”。跟踪期内，公司管理体制上无其他重大变动。

七、经营分析

1. 公司业务

跟踪期内，公司主营业务板块未发生变化，公司是集土地整理开发、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。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。受主要收入来源房地产销售板块结转收入的影响，2014年公司实现营业收入33.49亿元，同比增长68.77%。

从收入构成看，2014年公司实现房地产销售收入27.90亿元，同比增长119.50%，在营业收入中占比增长至83.30%；实现物业管理收入0.21亿元，同比下降79.46%，占营业收入比重0.64%；实现租金收入2.68亿元，同比下降2.40%，占比8.01%；实现管理费及其他收入2.28亿元，同比增长13.89%，占比6.79%。

从毛利率看，2014年公司综合毛利率为56.09%，较2013年上升7.71个百分点，主要是由于占比较高的房地产板块毛利率上升所致。2014年房地产板块毛利率明显提升主要系当年结转收入的房地产项目土地获取时间较早、成本较低。

表1　2013~2014年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元）

项目	2013年			2014年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
1、主营业务小计	**152214.32**	**76.71%**	**39.08%**	**285271.45**	**85.18%**	**52.34%**
房地产销售收入	127093.38	64.05%	44.43%	278968.06	83.30%	52.68%
物业管理	10364.68	5.22%	26.70%	2128.94	0.64%	-77.82%
其他收入	14756.25	7.44%	1.68%	4174.45	1.25%	95.91%
2、其他业务小计	**46214.06**	**23.29%**	**79.03%**	**49617.76**	**14.82%**	**77.64%**
租金	26208.79	13.21%	63.13%	26837.78	8.01%	61.55%
停车费收入	27.71	0.01%	100.00%	27.61	0.01%	100.00%
管理费及其他	19977.56	10.07%	99.36%	22752.86	6.79%	96.59%
合　　计	**198428.38**	**100.00%**	**48.38%**	**334889.21**	**100.00%**	**56.09%**

资料来源：公司提供

注：2013年数据为2014年期初调整数。

土地整理开发业务

土地整理开发业务是公司成立至今的主营业务。公司主要负责成都市东部、南部新区起步区的土地整理开发和基础设施建设。

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。会计处理上，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成本后，

核销对应在建工程和专项应付款。2013 年和2014 年，公司所开发土地共计出让 1330.88 亩，总价 80.36 亿元，其中招拍挂出让土地面积 592 亩，总价 53.49 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）。

表2　2013~2014年片区土地出让情况(单位: 亩, 万元)

年度	位置	面积	性质	总价
2013年	南部新区	139.00	招拍挂	180162.00
	东部新区	521.00	其他方式	216062.00
	南部新区	--		--
2014年	东部新区	453.00	招拍挂	354702.70
	东部新区	208.00	其他方式	52000.00
	南部新区	9.88		690.00
合计	--	**1330.88**	--	**803616.70**

资料来源：公司提供

注：其他方式包括协议出让和划拨等方式。

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2014 年底已投资 149.44 亿元，土地拆迁整理、基础设施建设已基本完成，仅剩余部分配套公建设施（片区整体已完工，仅剩余部分公建配套工程，因此不再调整投资批复文件，投资额略有超概）；已供地 9081.38 亩，未来此片区还可提供净地 80.12 亩，土地出让收入返还预计可超过 11.22 亿元。

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、文化创意产能工业区建设等。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。此项目建设期为18年（2003~2020），截至2014年底已投资275.70亿元，已供地6908亩。三圣洪河片区、沙河堡新客站片区已完成部分土地拆迁整理和基础设施建设，十陵、大面片区项目建设已完成老成渝路改造项目及拆迁前期准备工作，需要适时启动拆迁。预计2015~2020年，东部新区起步区（不包括沙河堡新客站片区）还可提供净地4300余亩，土地出让返还预计可达488.50亿元。

表3　东部新区起步区（未包含沙河堡新客站片区）一级土地开发收益预测

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	合计
出让面积（亩）	650.00	650.00	650.00	800.00	800.00	800.00	4350.00
收入返还（亿元）	52.00	65.00	71.50	96.00	100.00	104.00	488.50

资料来源：公司提供

重大项目建设业务

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、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公司再开工建设，公司无建设资金压力。

表4　截至2014年底主要代建项目情况

项目名称	总投资（万元）	截至 2014 年底已投资（万元）	建设周期	工程完工进度
国家档案馆	39202	36730	2012-2015	95%
海棠佳苑住保项目	75000	61307	2012-2015	95%
银木佳苑住保项目	82000	70202	2012-2015	95%
锦和康城住保项目	202824	43450	2014-2016	55%
合计	**399026**	**211689**	--	--

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司在建的代建项目主要包括国家档案馆和海棠苑、银木佳苑、锦和康城三个住保项目。国家档案馆已进入收尾阶段，三个住保项目由成都市住保中心提供资金，海棠苑和银木佳苑已接近完工，锦和康城已完工过半。

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。2014 年公司实现房地产业务收入 27.90 亿元（抵消内部销售后），同比大幅增长 119.50%，主要系天府世家项目结转收入所致。

经过多年发展，公司房地产板块为公司经营收入主要来源，共开发建设了13个精品小区（楼盘），总面积超343.31万平方米，在成都市颇具实力和影响力，树立了良好的品牌形象。

表 5　截至 2014 年底公司已销售项目情况（单位：万平方米，万元）

项目名称	完工时间	项目面积	截至 2014 年底已销售面积	截至到 2014 年底累计销售收入
天府名居	2007 年 2 月	27.36	25.25	75789
东苑 A 区	2008 年 12 月	19.67	19.10	64720
东苑 B 区	2009 年 9 月	24.55	23.64	84780
南苑小区	2009 年 9 月	53.02	47.93	193199
天府欣苑	2009 年 12 月	22.31	21.08	140598
都市阳光	2010 年 6 月	36.61	31.75	127874
东苑 CDE 区	2010 年 12 月	55.58	53.55	185945
锦江汇（原名东苑 K 区）	2012 年 10 月	2.33	2.30	20871
锦江畔（原名东苑 F 区）	2013 年 12 月	15.51	14.36	92344
锦江派（东苑 J 区）	2013 年 9 月	6.80	3.86	33405
天府世家	2013 年 12 月	37.73	22.91	289413
锦城世家	2014 年 9 月	30.50	27.78	210540
锦尚天华	2014 年 3 月	11.34	8.98	61946
合计	--	**343.31**	**302.49**	**1581424**

资料来源：公司提供

目前公司在建房产项目，主要是“锦尚春天A区”、“银木路”和“紫云庭”共3个项目，上述项目共计总投资33.52亿元，截至2014年底已投资14.79亿元，这些项目预计在2017年底前完工，预计未来三年此板块将形成较好的现金回流，弥补现阶段的资本支出。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　　。

表 6　截至 2014 年底公司目前重大在建项目（单位：万平方米，万元）

项目名称	用地面积	项目面积	总投资	2014 年底已完成投资额	预计完成时间	预售收入
锦尚春天 A 区	7.16	43.00	167848.00	92939.00	2016. 02	190000.00
银木路	4.88	26.95	108586.00	27009.46	2017. 05	150000.00
紫云庭	12.09	20.40	58787.00	27950.00	2016. 02	80000.00
合计	**24.13**	**90.35**	**335221.00**	**147898.46**	--	**420000.00**

资料来源：公司提供

公司目前储备的用于房地产开发土地已办理国土使用权证土地约 899 亩，其中待开发的主要是“剑南大道”项目，占地面积为 3.13 万平方米，计入容积率建筑面积为 15.71 万平方米，土地用途以住宅、商业为主，获取成本为 24456 万元。

资产经营与管理业务

公司的资产经营与管理业务主要为各类国有资产的租赁、物业管理业务及投融资管理业务。租赁业务的经营实体为润锦城和公司总部，物业管理业务的经营实体为润锦城。截至 2014 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 58.36 万平方米。物业管理业务是公司为服务自持租赁业务配套的业务，2014 年集团内部抵消后实现收入 2128.94 万元。物业管理板块毛利率为负主要系公司对收入进行内部抵消，而未对成本进行抵消。2014 年，公司租金、管理费及其他收入分别为 2.68 亿元和 2.28 亿元，毛利率分别为 61.55%和 96.59%。

公司投融资管理业务的经营主体主要是 2014 年新纳入的成都市小城镇投资有限公司（以下简称“小城镇公司”）。小城镇公司经营范围：小城镇建设投资和融资，小城镇建设项目经营和综合开发，小城镇土地开发整理。小城镇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。

2. 未来发展

根据公司所处的市场环境、企业发展情况和资源特征，公司制定了“十二五战略规划”，未来着力于将公司经营成新城市建设开发、运营的一流企业，致力于成为田园城市开发运营商。

从未来投资规划看，根据成都市城市发展规划及政府建设安排，未来公司将继续承担东部新区起步区和南部新区起步区的基础设施建设工作，公司2015~2017年在上述项目的投资额预计将达到344亿元左右。

表7　重大基础设施建设投资金额预测

年份	项目	金额（亿元）
2015 年	南区	2
	东区	120
2016 年	东区	120
	南区	2
2017 年	东区	100
合计	--	**344**

资料来源：公司提供

公司储备的项目还包括大面组团、十陵组团等，大面、十陵片区预计可供净地 4900 亩，预计土地出让收益将达到 360.15 亿元。

八、重大事项

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《市国资关于成都兴城集团所属成都天府建设投资有限公司无偿划转的批复》(成国资批[2014]126号)，成都市国资委同意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”）划入公司，以2014年7月31日为资产划转基准日，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。截至2014年7月31日，成都天府新区建设投资有限公司资产总额223.51亿元，负债总额198.26亿元，无营业收入。截至2014年7月31日，小城镇公司净资产23.92亿元，2014年初至划转日，小城镇公司实现营业收入0.16亿元，净利润-0.04亿元。

天府建投成立于2012年10月，主要负责成都天府新区内“三纵一横一湖”的基础设施建设和管理任务。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，主要负责除了成都市5个市辖区以及高新区以外的周边乡镇地区小城镇建设投资和融资、小城镇建设项目经营和综合开发及小城镇土地开发整理。

由于天府新区投资规模大、融资需求大，天府建投的划出显著降低了公司的未来投资资金需求。此外，小城镇公司的划入为公司带来了新业务，对收入的影响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。

联合资信认为，天府建投的划出将显著降低公司未来的投资，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。

九、募集资金使用情况

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基础设施项目。截至本报告出具日期，根据公司提供使用明细，募集资金已使用199971.59万元，均用于上述项目建设。

沙河堡成都新客站基础设施项目已于2008年开工，截至2014年底，该项目已完成投资的75%，公司已收到来自该项目的18.7亿元土地出让成本返还。

截至2014年底，沙河堡成都新客站片区内的安置房（即兴城嘉苑）一期（总建筑面积27.6万平方米）已开工建设并主体完工，二期、四期完成方案设计和报规，三期完成施工图设计；市政工程方面，机场路东延线以西区域（包含围绕新客站站房的立交和下穿隧道立体交通体系，以及迎晖路-机场路东延线-驿都大道立交和下穿隧道体系）已基本完工；机场路东沿线以西剩余区域（除纬一路）、纬二路等区域已部分开工建设。

十、财务分析

公司提供的2012~2013年合并财务报表已经大信会计师事务（特殊普通合伙）审计，且出具了标准无保留意见审计报告。2014年合并财务报表由瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）四川分所审计，并出具了标准无保留意见审计报告。

截至2013年底，公司合并范围包括5家全

资子公司（成都市人居置业有限公司、成都市润锦城实业有限公司、成都市兴东置业有限公司、成都兴城建设管理有限公司和成都天府新区建设投资有限公司）和 1 家控股子公司（成都市东景燃气有限责任公司）。截至 2014 年底，公司合并范围内新增小城镇公司，减少天府建投。合并范围内子公司数量为 6 家。2014 年合并范围的变化对公司财务状况产生一定影响。

为便于管理，成都市国资委要求视为在 2014 年初小城镇和天府建投已划入划出。为增强财务报表的可比性，以下分析基于 2014 年数据，相关比较中的 2013 年数据采用 2014 年年初追溯调整数。

截至2014年底，公司合并资产总额为619.71亿元，所有者权益合计为172.75亿元（其中少数股东权益-43.92万元）。2014年，公司实现营业收入33.49亿元，利润总额11.22亿元。

1. 盈利能力

由于主要业务板块土地开发不计入收入，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。2014年公司实现营业收入33.49亿元，较2013年增长68.77%，主要是由于公司开发的天府世家项目完工结转收入，致使房地产板块销售收入大幅增加。2013~2014年，公司营业利润率不断增长，分别为35.46%和37.97%，2014年营业利润率进一步提高主要系天府世家项目土地获取时间较早，成本较低。

2014年公司期间费用为1.49亿元，较上年增加0.31亿元，主要是由于公司管理费用增加及利息支出增长所致。跟踪期内，受营业收入大幅增加影响，公司期间费用率有所下降，2014年为4.45%，较2013年降低1.51个百分点，公司费用控制能力较强。公司将片区开发和代建利息支出做资本化处理。2014年财务费用为-262.62万元。

2014年公司实现利润总额11.22亿元，较2013年增长85.26%，受房地产板块销售收入大幅增长及营业利润率进一步提升的影响，利润总额增长明显。从盈利能力指标看， 2014年公司总资本收益率和净资产收益率均较2013年有所上升，分别为16.29%和4.49%。

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。跟踪期内受房地产板块结转收入影响，收入规模大幅增长，盈利能力不断增强。但受房地产周期性及项目建设进程影响，未来收入波动性较大。

2. 现金流及保障

经营活动方面，公司经营活动现金流入主要来源于主营业务收入、财政性建设资金拨款和代建业主拨付的项目资本金等。2014年公司销售商品、提供劳务收到的现金为17.60亿元，同比下降49.68%，收入实现质量由176.30%降至52.57%，主要是2014年公司房地产板块销售收入大幅增加但资金获得与收入结转时间不匹配。2013年和2014年，公司经营活动现金流入量分别为98.92亿元和92.50亿元，以收到其他与经营活动相关的现金为主。公司收到其他与经营活动有关的现金主要是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等款项。跟踪期内，公司经营活动现金流出量为94.45亿元，较2013年下降0.75%，其中支付其他与经营活动有关的现金65.90亿元，主要是公司投入土地整理和其他代建项目支付的现金。2013和2014年公司经营活动产生的现金流量净额分别为3.76亿元和-1.95亿元。

投资活动方面，受小城镇公司纳入的影响，跟踪期内公司投资活动现金流入规模不断增长，2014年为5.71亿元，较2013年增加0.74亿元，公司投资活动现金流入以收回投资收到的现金为主，2014年为5.30亿元；公司投资活动现金流出6.66亿元，主要是投资支付的现金，2014年为6.34亿元。2013~2014年公司投资活动现金流量净额分别为-4.92亿元和-0.94亿元。

筹资活动方面，2014年公司筹资活动现金

流入为79.95亿元，同比下降10.49%；2013年公司吸收投资收到现金14亿元，为收到财政性资金拨款；2014年公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金，为75.63亿元；公司筹资活动现金流出全部为偿还债务、支付利息及上缴国有资本经营收益支付的现金。2014年公司筹资活动现金流量净额为35.24亿元。

总体看，公司自营性业务获现规模相对较小，无法满足大规模建设开发的资金需求，跟踪期内公司筹资活动前产生的现金流量净额缺口有所扩大，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。

3. 资本及债务结构

资产

跟踪期内，公司资产总额的增长主要来自流动资产中的货币资金和存货的增长。截至2014年底，公司资产总额619.71亿元，同比增长9.21%；资产构成仍主要以非流动资产为主，结构较为稳定，2014年底非流动资产占资产总额的65.51%，比重略有下降。

截至2014年底，公司流动资产213.73亿元，较2013年底增长28.69%。公司流动资产构成主要以货币资金（占51.07%）和存货（占44.38%）为主。

跟踪期内，公司货币资金规模增幅较大，截至2014年底为109.15亿元，较上年同期增长42.12%。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。

公司预付款项主要为工程款，截至2014年底为3.61亿元，较上年增长7.68%。

跟踪期内，公司应收账款和其他应收款规模均有所下降，且占总资产比重较小，截至2014年底分别为3.71亿元和2.39亿元。应收账款欠款单位大部分为和成都市人民政府机关事务管理局、成都市委党校等单位形成的款项，回收风险不大。截至2014年底公司其他应收款余额为2.39亿元，较上年下降49.54%。公司其他应收款按组合计提坏账准备。公司按账龄组合计提坏账准备的其他应收款占1.87%，其中，一年以内的占2.95%，1~3年的占25.91%，3年以上的占71.14%；采用其他组合方法计提坏账准备的其他应收款占98.13%，由于主要欠款单位为成都市国土资源局、成都市建设委员会等事业单位及政府融资平台和项目保证金，公司未计提坏账准备。截至2014年底，公司其他应收款共计提坏账准备69.55万元。

跟踪期内，公司存货大幅增长，截至2014年底为94.85亿元，同比增长24.03%，存货的增加主要来自房地产开发成本的增加和拟开发的成都大学旧校区开发项目由无形资产转入存货科目。公司存货主要为下属子公司人居置业的房地产开发成本。公司存货中开发成本（指在建设中的项目，如锦尚春天、锦城世家等项目）占92.79%、开发产品（指已经销售了尚未形成收入的项目，如天府名居、南苑小区、都市阳光等项目）占7.20%。公司未计提存货跌价准备。

跟踪期内，公司非流动资产规模略有上升，截至2014年底为405.98亿元，同比增长1.15%，主要来自在建工程的增长；公司非流动资产主要以持有至到期投资（占15.15%）、投资性房地产（占8.46%）和在建工程（占75.48%）为主。

截至2014年底，公司在建工程为306.46亿元，同比增长2.70%。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。截至2014年底，公司在建工程主要是沙河堡新客站、南部新区起步区、东部新区起步区、西二环改造和其他代建项目。

表 8　截至 2014 年底重大在建工程明细

项目	期末余额（万元）
其他代建项目	468591.25
沙河堡新客站项目	1060974.79
东部新区起步区项目	619129.68
南部新区起步区项目	425531.16
西二环改造	484225.75
合计	**3058452.63**

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司投资性房地产为 34.35 亿元，较 2013 年底减少 0.21 亿元。公司投资性房地产主要包括成都规划馆、民丰写字楼、科创二期写字楼等出租性房产。截至 2014 年底，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 13.69 亿元的资产房屋所有权尚在办理过程中。

公司持有至到期投资主要为子公司小城镇公司所持有的小城镇建设项目投资，公司按合同标准收取项目资金利息及投融资管理费。跟踪期内，公司持有至到期投资 61.51 亿元，同比下降 1.00%。

总体看，跟踪期内公司资产规模不断增长，资产结构以非流动资产为主，资产流动性较弱；流动资产方面，公司存货和货币资金占比较高，存货主要为子公司人居置业的房地产开发成本，未来变现速度受房地产市场影响较为明显；非流动资产方面，公司在建工程规模占比较大，在建工程的回款周期受由土地出让计划影响大。整体看，公司资产质量尚可。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 172.75 亿元（含少数股东权益-43.92 万元），同比增长 7.18%，主要来自于未分配利润的增加；公司所有者权益中实收资本占 31.98%，资本公积占 56.63%，盈余公积占 0.42%，未分配利润占 10.96%。截至 2014 年底，公司实收资本 55.25 亿元，较上年无变化。跟踪期内公司资本公积和未分配利润分别为 97.83 亿元和 18.94 亿元，较上年分别增加 4.35 亿元和 7.01 亿元。总体看，公司所有者权益稳定性好。

负债

跟踪期内，公司负债规模不断增长，截至2014年底为446.97亿元，同比增长10.01%，其中流动负债和非流动负债分别占28.82%、71.18%。公司以非流动负债为主，非流动负债以长期借款为主，与公司项目投资周期长的特点相匹配，债务结构合理。

截至2014年底，公司流动负债128.83亿元，同比下降1.88%，主要来自预收款项和其他应付款的减少。2014年公司流动负债以预收款项（占比28.11%）、其他应付款（占比16.12%）和一年内到期的非流动负债（占比42.09%）为主。公司预收账款主要为预收的商品房销售款，截至2014年底为36.22亿元，同比下降33.29%，主要是天府世家项目完工结转收入导致预收账款减少所致。

公司其他应付款主要是代建工程款、质保金及公司土地拍卖所收代收的土地款等。截至2014年底，公司其他应付款20.77亿元，同比下降50.23%，主要是将代建委托方拨入的代建保障性住房建设工程款调入专项应付款所致。

截至2014年底，公司非流动负债为318.14亿元，同比增长15.69%，构成主要为长期借款（占63.03%）、应付债券（占6.29%）和专项应付款（占30.69%）。

公司专项应付款主要为政府拨付的项目资本金，截至 2014 年底为 97.62 亿元，主要为东部及南部起步区基础设施专项拨款、西二环及两射改造等项目资本金。

表9　2014年主要专项应付款明细（单位：万元）

项　　目	2014 年底余额
东部及南部起步区基础设施专项拨款	353780.18
西二环及两射改造	214000.00
彭州项目	54626.79
法院项目	25813.37
公卫中心项目	25557.46
精神卫生中心项目	4800.00

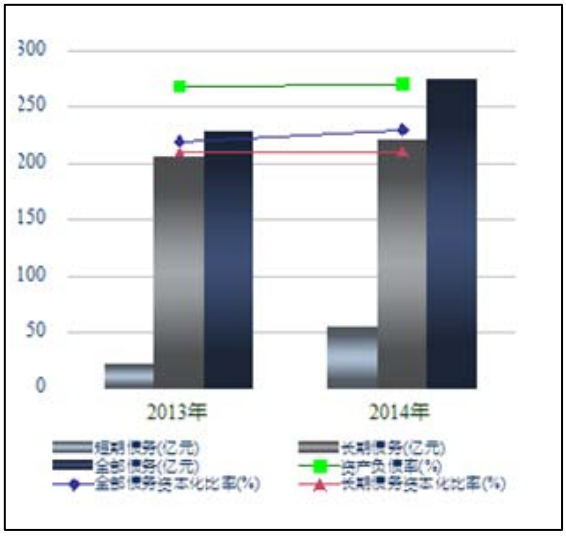
成都大学重大项目拨款	12000.00
成都大学医护学院	6148.86
气象局建设经费	5500.00
烈士陵园项目	2929.31
广电项目	548.00
其他代建项目专项拨款	85236.00
成都成房置业有限公司	88719.10
成都市住房保障中心	58533.74
合　计	**938192.81**

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司全部债务规模快速增长，截至2014年底为274.74亿元，同比增长20.35%，主要来自一年内到期的非流动负债和长期借款的增长。从债务构成来看，长期债务220.51亿元，占全部债务的80.26%；短期债务54.23亿元，主要为一年内到期的非流动负债。

跟踪期内，公司资产负债率和全部债务资本化比率均呈上升趋势，长期债务资本化比率略有下降，截至2014年底分别为72.12%、61.40%和56.07%。整体看，公司以长期债务为主，有息债务负担一般。

图2　2013~2014年公司债务水平情况



资料来源：根据审计报告整理

未来公司对东区新区起步区项目和其他代建项目的投入规模仍较大，对于长期资金的需求较大，有息债务规模仍将保持较高水平，但公司未来计划通过滚动开发，逐步实现土地开发收益与土地投融资规模的动态平衡，这在一定程度上能减缓债务负担。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，跟踪期内公司流动比率和速动比率均快速增长，2014年底分别为165.90%和92.28%，分别较上年底增加39.42个百分点和24.04个百分点；公司流动资产中存货占比较高，资产流动性一般。2013年和2014公司经营现金流净额均为负值，对流动负债不具有保护能力。但另一方面，公司账面货币资金规模较大，2013年底和2014年底分别为76.80亿元和109.15亿元，且流动负债中不需要实际偿还的预收账款占比较大，公司货币资金对流动负债的保障能力尚可。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，2013~2014年，公司EBITDA分别为7.01亿元和12.49亿元，相应的全部债务/EBITDA指标分别为32.57倍和21.99倍，EBITDA对全部债务的保障能力有所改善但仍较弱。考虑到公司债务期限结构、未来收入规模扩大以及公司一级土地开发收益的逐步回流，整体看，公司整体债务保障能力尚可。

截至 2014 年底，公司获得各商业银行贷款的授信额度合计为 254.94 亿元，已全部使用，公司间接融资有待加强。

截至 2014 年底，公司对外担保余额 8.40 亿元，全部为对西二环建设单位的担保，对外担保比率 4.86%。总体看，公司对外担保比率低，或有风险小。

表10　截至2014年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保企业	担保金额	借款合同期限
成都华川公路建设集团有限公司	25000.00	2015.09.29
四川瑞通工程建设有限公司	30000.00	2015.11.06
成都建筑工程集团总公司	19000.00	2016.05.10
成都华川公路建设集团有限公司	10000.00	2016.03.24
合　计	**84000.00**	--

资料来源：公司审计报告

注：担保期限均为借款合同履行期满后 2 年。

5. 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（报告编号：E201506190084490263），截至2015年6月19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。

6. 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强。

十一、存续期内债券偿债能力

公司存续期内债券“13 蓉兴债/13 蓉兴城”（以下简称“本期债券”）发行金额 20 亿元，发行利率 6.17%，将于 2020 年 1 月 28 日到期；“13 蓉兴债/13 蓉兴城”采用提前还本方式，在存续期后五年按照每年 20%的比例偿还本金，即 2016~2020 年，公司需每年偿还本金 4 亿元。

以 2014 年财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对“13 蓉兴债/13 蓉兴城”全部本金保护倍数分别为 0.62 倍、4.63 倍和-0.10 倍，对每年需偿还本金的保护倍数分别为 3.12 倍、23.13 倍和-0.49 倍，经营活动产生的现金流入量对存续债券保障能力较好。

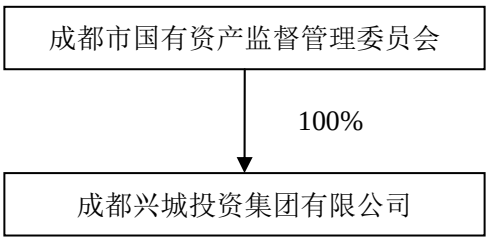
本期债券发行期为 7 年，在存续期后五年按照每年 20%的比例偿还本金，分期偿还的条款有效的减轻了公司集中偿付的压力。此外，公司为本期债券设立了偿债资金专户，并由中信银行成都分行对偿债资金专项账户进行监管。

公司偿债资金主要来源于土地出让收入返还。跟踪期内，公司获得土地出让收入返还 40.74 亿元、城建资金拨款 19.20 亿元，对本期债券保障能力较强。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，未来土地出让情况对公司偿债能力影响较大。

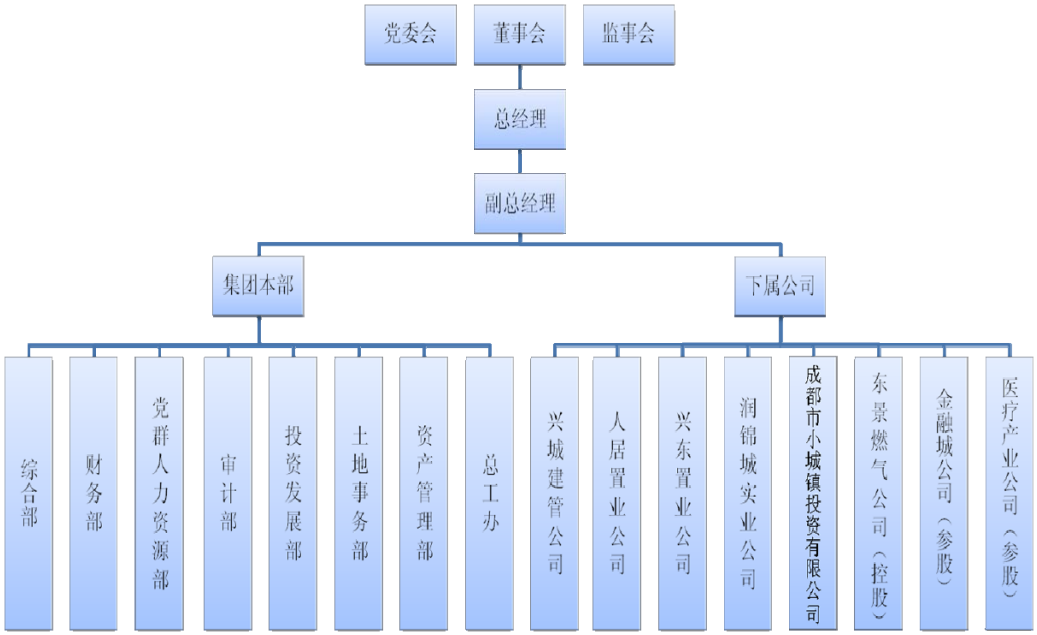
十二、结论

综合考虑，联合资信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。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	81.82	76.80	109.15
资产总额(亿元)	485.31	567.46	619.71
所有者权益(亿元)	134.90	161.17	172.75
短期债务(亿元)	56.13	22.39	54.23
长期债务(亿元)	148.28	205.90	220.51
全部债务(亿元)	204.41	228.29	274.74
营业收入(亿元)	25.43	19.84	33.49
利润总额(亿元)	3.27	5.91	11.22
EBITDA(亿元)	3.96	7.01	12.49
经营性净现金流(亿元)	-16.36	3.76	-1.95
财务指标			
销售债权周转次数(次)	38.52	6.57	8.79
存货周转次数(次)	0.78	0.16	0.18
总资产周转次数(次)	0.10	0.04	0.05
现金收入比(%)	109.65	176.30	52.57
营业利润率(%)	17.47	35.46	37.97
总资本收益率(%)	0.63	14.73	16.29
净资产收益率(%)	1.58	2.57	4.49
长期债务资本化比率(%)	52.36	56.09	56.07
全部债务资本化比率(%)	60.24	58.62	61.40
资产负债率(%)	72.20	71.60	72.12
流动比率(%)	108.48	126.48	165.90
速动比率(%)	71.06	68.24	92.28
经营现金流动负债比(%)	-12.41	2.86	-1.51
全部债务/EBITDA(倍)	51.60	32.57	21.99

注：2013年数据采用2014年期初数做追溯调整。

附件 3　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+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
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%

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

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 4　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，银行间债券市场中长期债券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。

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。