

跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 967 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将成都兴城投资集团有限公司主体长期信用等级调整为AAA，评级展望为稳定，并将“13蓉兴债/13蓉兴城”的信用等级调整为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年六月二十二日



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企业债跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA 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	发行 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	AAA	AA ⁺

跟踪评级时间：2016 年 6 月 22 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	76.80	108.93	124.66
资产总额(亿元)	567.46	619.71	666.09
所有者权益(亿元)	161.17	172.75	180.85
长期债务(亿元)	205.90	220.51	246.50
全部债务(亿元)	228.29	274.74	317.09
营业收入(亿元)	19.84	33.49	24.21
利润总额(亿元)	5.91	11.22	7.78
EBITDA(亿元)	7.01	12.49	9.09
经营性净现金流(亿元)	3.76	-1.95	-13.40
营业利润率(%)	35.46	37.97	38.89
净资产收益率(%)	2.57	4.49	3.21
资产负债率(%)	71.60	72.12	72.85
全部债务资本化比率(%)	58.62	61.40	63.68
流动比率(%)	126.48	165.90	175.75
全部债务/EBITDA(倍)	32.57	21.99	34.90
经营现金流动负债比(%)	2.86	-1.51	-9.52

注：1、现金类资产中已剔除受限资金。

2、2013 年数据采用 2014 年期初数做追溯调整。

分析师

常楚笛 黄静雯
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建设的重要主体,承担着东部、南部新区的基础设施建设投资及运营管理工作。跟踪期内,成都市地方经济平稳发展,财政收入快速增长;政府持续在土地成本返还、城建资金拨款等方面给予公司大力支持;公司资产规模进一步增长,资本实力增强。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司项目建设周期长、投资额度大,土地出让收益及房地产销售收入易受土地出让行情及房地产市场波动等因素影响。

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,偿债能力相应增强。

综合考虑,联合资信将公司主体长期信用等级由 AA⁺调整为 AAA,评级展望为稳定,并将“13 蓉兴债/13 蓉兴城”信用等级由 AA⁺调整为 AAA。

优势

1. 跟踪期内,成都市经济实力平稳发展,财政实力快速增强,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 作为成都市东部、南部新区起步区基础设施建设的重要主体,跟踪期内,公司在土地成本返还、城建资金拨款等方面持续得到成都市政府的大力支持。
3. 公司资产规模进一步增长,资本实力增强。未来大规模土地出让收益有望实现与前期投入资金的动态平衡。
4. 公司收到的土地成本返还款及城建资金拨款对存续期内债券保障能力较强。

关注

1. 公司从事的土地一级开发业务建设周期长，容易受土地出让行情及房地产市场波动的影响。
2. 跟踪期内，公司营业收入及利润有所下滑，经营性现金流波动较大。
3. 跟踪期内，公司有息债务规模增加，面临一定融资压力。

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（以下简称“联合资信”）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2015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。

公司经营范围包括：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、小城镇土地整理与开发五大板块。

截至2015年底，公司集团本部设办公室、财务部、审计部、投资发展部、土地事务部、资产管理部等10个职能部门。公司合并范围内共6家子公司，分别为：成都人居置业有限公司（以下简称“人居置业”）、成都润锦城实业有限公司（以下简称“润锦实业”）、成都市兴东置业有限公司（以下简称“兴东置业”）、成都兴城建设管理有限公司（以下简称“兴城建管”）、成都东景燃气有限责任公司（以下简称“东景燃气”）和成都市小城镇投资有限公司（以下简称“小城镇投资”）。

截至2015年底，公司资产总额666.09亿元，所有者权益合计180.85亿元，2015年公司实现营业收入24.21亿元，利润总额7.78亿元。

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

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，我国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，

但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，我国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，我国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，我国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。

2016 年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，

意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13% 以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域环境

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设

施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

2. 行业政策

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调整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。

3. 区域经济及财政实力

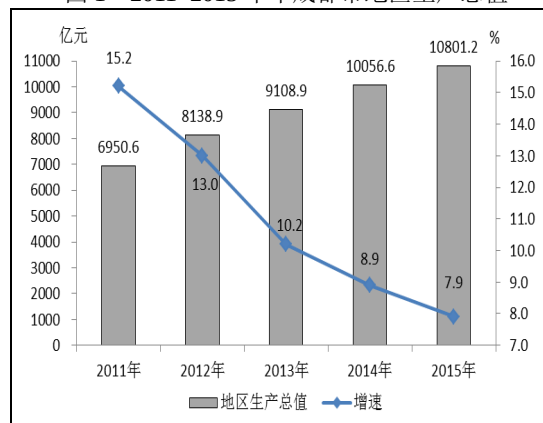
(1) 区域经济

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。

2015年成都市经济实现平稳发展。2015年,成都市实现地区生产总值(GDP)10801.2亿元,比上年同期增长7.9%,高于全国1.0个百分点,与全省持平。其中,第一、二、三产业分别实现增加值373.2亿元、4723.5亿元、5704.5亿元,分别比上年同期增长3.9%、7.2%、

9.0%。三次产业结构为3.5:43.7:52.8。统计显示,2015年成都第三产业增加值占国内生产总值的比重为52.8%,比上年同期提高1.2个百分点,高于第二产业9.1个百分点,产业结构持续优化。

图1 2011~2015年年成都市地区生产总值



资料来源:2015年成都市国民经济公报

2015年,成都市完成固定资产投资7007.0亿元,比上年同期增加386.6亿元,增长5.8%,其中,民间投资完成3923.3亿元,增长4.9%,分产业看,第一产业完成投资62.6亿元,增长9.3%;第二产业完成投资1541.3亿元,增长9.1%,其中工业投资1517.1亿元,增长8.2%;第三产业完成投资5403.2亿元,增长4.9%。分行业看,制造业完成投资1368.6亿元,增长8.3%;交通运输仓储邮政通信业完成投资554.0亿元,增长0.9%;水利环境公共设施管理业完成投资866.6亿元,增长20.2%。全年新增固定资产投资4078.4亿元。

统计显示,2015年全年全部工业增加值4056.2亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%。规模以上工业增加值比上年同期增长7.3%,比全国平均水平高1.1个百分点,低于全省0.6个百分点。其中,传统产业稳定发展,冶金产业同比增长8.3%、轻工行业同比增长6.3%。

2015年,成都服务业实现增加值5704.5亿元,比上年同期增长9.0%,比全国平均水平高0.7个百分点,低于全省0.4个百分点。金融业实现较快增长,增加值同比增速达15.5%,高于服务业平均增速6.5个百分点,增加值占服

务业比重比上年同期提高 1.3 个百分点。民生类财政预算支出增长较快，带动非营利性服务业同比增长 10.4%，增速较上年同期提高 6.1 个百分点，民生发展得到进一步优化。

（2）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。2013~2015 年，成都市地区全口径一般公共预算收入分别为 898.5 亿元、1025.0 亿元和 1157.6 亿元，2015 年比上年同期增长 12.9%；其中，实现税收收入 800.1 亿元，同比增长 3.3%。全年一般公共预算支出 1468.4 亿元，增长 9.6%。城乡居民持续增收。2015 年全市实现城镇居民人均可支配收入 33476 元，同比增长 8.0%；实现农村居民人均可支配收入 17690 元，同比增长 9.6%；农村居民收入增速持续高于城镇居民收入增速，城乡居民收入差距进一步缩小。

总体来看，跟踪期内，成都市经济保持平稳发展、财政收入快速增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年底，公司注册资本为人民币 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：润锦实业、兴城建管、人居置业、兴东置业、小城镇投资和东景燃气 6 家全资和控股子公司，及 2 家参股子公司。自公司成立以来，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. 政府支持

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，跟踪期内，成都市人民政府继续通过城建资金拨款等方式给予公司支持。

城建资金拨款

公司负责东部、南部新区起步区和沙河堡新客站项目区域范围的土地一级开发工作。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；同时，政府会对公司进行指定区域内的土地收益进行专项拨款返还，或将公司进行指定区域外代建项目的建设资金以城建资金拨款形式均计入“专项应付款”科目及“收到其他与经营活动有关的现金”中。跟踪期内，公司获得土地出让收入返还 10.16 亿元、收到城建资金拨款 5.80 亿元。

表1 2003年~2015年公司收到城建资金拨款

年度	城建资金拨款（亿元）
2003~2008	151.75
2009	17.59
2010	32.04
2011	46.68
2012	17.08
2013	18.70
2014	19.20
2015	5.80
合计	308.84

资料来源：公司提供

总体来看，跟踪期内，公司在城建资金拨款方面持续获得成都市人民政府的大力支持，且财政资金支持持续性强，对公司承建业务形成资金回流保障。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度、

高管人员等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 业务板块

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、物业管理、资产租赁及管理费收入等。

2015 年，公司营业收入有所下降，主要由于公司主营业务房产销售收入下降导致。2015 年，公司实现营业收入 24.21 亿元，同比下降 27.71%；其中房地产销售收入金额 18.22 亿元，同比下降 34.70%，（占比 75.23%），主要为锦尚春天 B 区、锦尚天华及其他项目结转收入。另

源于资产经营板块产生的资产租赁收入金额 2.73 亿元（占比 11.29%）、资产管理费及其他收入金额为 2.03 亿元（占比 8.39%）。代建项目管理费 2969.70 万元（占比 1.23%）。由于子公司小城镇公司主要承担项目投资业务 2015 年对主营业务科目做出调整，新增实现投融资管理费收入 901.69 万元和资本金利息收入 1583.32 万元。

从毛利率来看，2015 年，公司毛利率为 49.91%，主要由于占比较大的房地产销售收入下降所致。同比下降 10.82 个百分点。代建项目管理费及资产管理费等毛利率同时保持在较高水平。2014 年公司物业管理板块毛利率为负主要系子公司润锦城物业公司对集团内部公司间提供物业服务，合并报表抵减了物业服务收入，并接受成本费用所致。其中投融资管理费及资本化利息没有成本，故毛利率为 100.00%。

表 2 2014~2015 公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
1、主营业务小计	285271.45	85.18	52.34	194485.59	80.32	43.28
房地产销售收入	278968.06	83.30	52.68	182160.25	75.23	41.86
物业管理	2128.94	0.64	-77.82	6870.63	2.84	38.86
代建项目管理费	4174.45	1.25	95.91	2969.70	1.23	93.08
投融资管理	--	--	--	901.69	0.37	100.00
资本金利息	--	--	--	1583.32	0.65	100.00
2、其他业务小计	49617.76	14.82	77.64	47650.83	19.68	76.97
资产租赁	26837.78	8.01	61.55	27327.07	11.29	59.86
停车费收入	27.61	0.01	100.00	--	--	--
资产管理费及其他	22752.37	6.79	96.59	20323.76	8.39	99.99
合 计	334889.21	100.00	56.09	242136.42	100.00	49.91

资料来源：公司提供

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，开发资金是财政拨款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（含出让金）和报建规费缴入市财政后，市财政扣除 25% 提留额，剩余部分全额返还公司来平衡整体土地滚动开发资金投入。

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前期建设投入资金在“在建工程”科目中核算，在整治土地分批交付，收到财政拨付土地整治成本及收益返还后，计入“专项应付款”中核算。最终待项目建设完成竣工决算后，核销对应在建工程和专项应付款，剩余收益部分经财政审批核准后计入“资本公积”科目。

2015 年，受土地出让市场疲软环境影响，公司土地出让收入减少，共计出让土地 8.62 亩，总价 1.40 亿元，全部为招拍挂出让土地面积。

（后期片区成熟度提高后，挂牌出让方式将降低，土地出让价格将进一步提升）。收到计入“专项应付款”的土地成本返还 10.16 亿元。同时计入“收到其他与经营活动有关的现金”

表3 2013~2015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
2015 年	南部新区	8.62	招拍挂	13968.00
合计	--	1339.50		817584.70

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 135.00 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 16.30 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 2015 年底，南部新区已投资 194.14 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 8898 亩，

2003~2015 年已收回土地成本返还款 203.18 亿元，未来此片区还可提供净地 112 亩，土地出让收入返还预计可超过 12.60 亿元，可较好实现土地整理资金平衡。

成都市东部新区起步区项目总投资额 495.00 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 9.30 平方公里）、沙河堡新客站片区（面积 5.80 平方公里）、十陵片区（面积 9.90 平方公里）、大面片区（面积 6.80 平方公里）等在内的 41.00 平方公里功能区进行改造建设，其中公司主要负责主要的 31.80 平方公里的项目区域。此项目建设期为 18 年（2003~2020），截至 2015 年底已投资 270.56 亿元，已供地 7627.66 亩。因每年会有新的土地整体指标下达，可供出让净地有所增加。未来此片区（包含沙河堡新客站片区）还可提供净地 7429.34 亩，土地出让收入返还预计可超过 550.00 亿元。

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。未来东部新区起步区（不包括沙河堡新客站片区）还可提供净地 3850 余亩，若按出让均价 1000 万元/亩预测，未来土地出让返还预计可达 385.00 亿元。

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、成都市公安局“战训合一”训练基地（含特警支队营房）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2015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）	截至 2015 年底已投资（万元）	建设周期	工程完工进度
国家档案馆	39202	23555	27573	2012-2015	竣工结算
海棠佳苑住保项目	75000	61307	70997	2012-2015	竣工结算
银木佳苑住保项目	82000	70202	78481	2012-2015	竣工结算
锦和康城住保项目	202824	43450	72660	2014-2016	35.80%
成都市公安局（“战训合一”训练基地含特警支队营房）项目	59752	--	10330	2015-2016	17.28%
合计	458778	198514	260041	--	--

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，公司代建重大项目主要包括国家档案馆和海棠佳苑、银木佳苑、锦和康城三个住保项目，及新增成都市公安局（“战训合一”训练基地含特警支队营房）项目。国家档案馆已竣工决算，三个住保项目由成都市住保中心提供资金，海棠苑和银木佳苑也已竣工决算，锦和康城已完工 35.80%。成都市公安局“战训合一”训练基地含特警支队营房）项目自 2015 年开工已建成约 17.28%。

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，兴东置业具有国家二级房地产开发资质。2015 年公司实现房地产业务收入 18.22 亿元（抵消内部销售后），主要来自于锦尚春天 B 区和锦尚天华等项目结转收入，同比减少 34.70%。另公司收到的预收房款计入“销售商品，提供劳务收到的现金”。

经过多年发展，公司房地产板块为公司经营收入主要来源，共开发了 15 个精品小区（楼盘），总面积超 400.26 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 2015 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 2015 年底已销售面积	截至 2014 年底累计销售收入	截至 2015 年底累计销售收入
天府名居	2007 年 2 月	27.36	25.51	25.65	75805.97	76230.47
东苑 A 区	2008 年 12 月	19.67	19.10	19.10	64720.00	64720.00
东苑 B 区	2009 年 9 月	24.55	23.64	23.64	84780.00	84780.00
南城小区	2009 年 9 月	53.02	47.93	48.09	194661.00	197052.30
天府欣苑	2009 年 12 月	22.31	21.08	21.08	130194.90	130626.71
都市阳光	2010 年 6 月	36.61	31.76	31.89	127874.15	128260.61
东苑 CDE 区	2010 年 12 月	55.58	53.70	53.77	188546.65	188909.79
锦江汇（原名东苑 K 区）	2012 年 10 月	2.33	2.30	2.30	20871.00	20871.00
锦江畔（原名东苑 F 区）	2013 年 12 月	15.51	13.70	13.72	90227.04	90306.26
锦江派（东苑 J 区）	2013 年 9 月	6.80	3.79	3.80	33405.86	33436.96
天府世家	2013 年 12 月	37.73	31.16	33.23	291437.22	312761.11
锦城世家	2014 年 9 月	30.50	17.31	20.87	200244.51	223411.23
锦尚天华	2014 年 3 月	11.34	9.12	9.44	62006.60	62431.24

锦尚春天 B 区	2013 年 12 月	13.95	11.39	11.86	65196.48	72115.54
锦尚春天 A 区	2015 年 9 月	43.00	4.63	36.56	13297.41	121886.14
合计	--	400.26	316.12	355.00	1643268.79	1807799.36

资料来源：公司提供

目前公司在建房产项目，主要是“东御佑家”、“紫云庭”、“天府汇城”“创意山商业中心一期”、“东城花汇”和“东汇家园”共6个项目，上述项目共计总投资61.06亿元，截至2015年底，已投资23.19亿元，这些项目预计将于

2017~2018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、兴东置业销售回款和银行贷款。

表 6 截至 2015 年底公司目前重大在建房产项目（单位：万平方米，万元）

项目主体	项目名称	用地面积	项目面积	总投资	2014 年底已完成投资额	2015 年底已完成投资额	预计完成时间	预售收入
人居置业	东御佑家	4.88	26.95	140000.00	34060.00	64288.00	2017.05	22442.07
	紫云庭	12.09	12.60	78787.00	51237.00	70136.00	2016.12	--
	天府汇城	3.13	20.40	138000.00	26660.00	50238.00	2017.12	3386.79
兴东置业	创意山商业中心一期	2.78	13.93	95000.00	22900.00	41400.00	2017.03	1134.00
	东城花汇	5.46	25.50	108000.00	4800.00	4900.00	2018.12	--
	东汇家园	1.80	12.13	50823.00	--	900.00	2018.12	--
合计		30.14	111.51	610610.00	139657.00	231862.00	--	26962.86

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 279 亩，其中人居置业为 127 亩，兴东置业 152 亩。尚未办理国土使用权证土地约 370.68 亩；较上年新增兴东置业购地 27 亩。

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 2015 年底，公司自持物业包括民丰写字楼、成都会议中心、四川国际大厦裙楼、合江亭大厦、城南副中心科技创新中心二期 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 89.49 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，2015 年集团内部抵消后实现收入 6870.63 万元。2015 年，

公司资产租赁、资产管理费及其他分别为 2.73 亿元和 2.03 亿元，毛利率分别为 59.86%、99.99%。

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。由于小城镇建设项目建设周期较长，公司于2015年，将资本金利息及投融资管理费计入营业收入，金额分别为1583.32万元和901.69万元。

2. 未来发展

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，公司2016~2019年在上述项目的投资额预计将达到365亿元。

表7 重大基础设施建设投资金额预测

年份	项目	金额（亿元）
2016 年	东区	60
	南区	5
2017 年	东区	80
2018 年	东区	140
2019 年	东区	80
合计	--	365

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6379亩，预计土地出让收益将达到478亿元。

总体来看，公司承担了成都市东部及南部起步区域主要部分的土地整理开发、基础设施建设，及房地产建设项目。并且持续获得成都市政府向公司提供土地出让收益返还及城建资金拨款支持。目前，公司承担的土地开发及房地产项目规模大，开发周期长，未来仍需较大规模投资；土地出让收益及房地产销售收入容易受土地出让行情及房地产市场波动的影响，但未来大规模的土地资产出让所获得的收益也将有效平衡项目前期投入。且公司房地产项目进展良好，未来也将获得较稳定收入。

八、财务分析

公司提供的2013年合并财务报表由大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，且出具了

标准无保留意见审计报告。2014年及2015年合并财务报表均由瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见审计报告。

截至2015年底，公司合并范围内共6家子公司，分别为：成都人居置业有限公司、成都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、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。因2014年天府新区建设投资有限公司及成都市小城镇投资有限公司的划出划入，为增强财务报表的可比性，2013年数据采用2014年追溯调整期初数。公司2014~2015年合并范围无变化，整体财务数据可比性较强。

截至2015年底，公司合并资产总额666.09亿元，所有者权益合计180.85亿元（其中少数股东权益-53.45万元）。2015年，公司实现营业收入24.21亿元，利润总额7.78亿元。

1. 盈利能力

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。近三年，公司营业收入波动增长，年复合增长10.47%。2015年金额为24.21亿元，较2014年下降27.70%。2014年公司营业收入较高主要由于公司开发的天府世家项目完工结转收入，使房地产板块销售收入大幅增加。2015年，公司房地产销售收入主要来自于锦尚春天B区、锦尚天华等项目结转收入，房地产销售收入有所减少。未来随着公司房地产项目陆续完工结转收入，营业收入有望提升。

期间费用方面，2015年，公司期间费用合计1.72亿元，同比上升15.23%。公司期间费用占营业收入的7.09%，以管理费用为主，因公司将片区开发和代建利息支出做资本化处理，故财务费用较低。公司费用控制能力较强。

近三年，公司营业外收入波动中有所增长，年复合增长14.31%。2015年，公司营业外收入907.09万元，主要为政府补助收入金额744.42

万元，系公共服务和公共管理村级融资建设项目贴息专项资金。利润总额对政府补助依赖程度较低。

从盈利指标看，2015 年，公司营业利润率保持上升，为 38.89%。公司净资产收益率为 3.21%，同比下降 1.28 个百分点；公司总资本收益率为 1.22%，同比下降 0.57 百分点；主要由于公司净利润的下降及所有者权益和全部债务的增加所致，盈利水平一般。总体看，因公司主要收入来源为房地产销售收入，容易受房地产市场波动及政策影响，但近年来，公司均有较好的房地产项目销售，盈利情况虽有所波动，但仍有良好的可持续性。自身盈利能力较强，利润总额对政府补助依赖性低。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 18.49 亿元，主要系房地产预售收入、物业管理费收入等，同比增长 5.01%。现金收入比为 76.35%，低于 100% 的原因主要由于南光厂拆迁项目使用锦尚春天 A 区房源进行实物安置，确认南光厂项目拆迁成本的同时增加了锦尚春天 A 区预收房款 7.80 亿元，却没有形成现金流入。公司收到的其他与经营活动有关的现金 47.83 亿元，主要是收到的财政性建设资金拨款及土地返还款、代建项目建设专项拨款等。2015 年，公司购买商品接受劳务支付的现金为 29.28 亿元；同比增长 28.77%。支付的其他与经营活动有关的现金为 40.26 亿元，较 2014 年减少 25.64 亿元。2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-13.40 亿元。

投资活动方面，公司投资活动产生的现金流量规模较小。2015 年公司收回投资收到的现金 5.34 亿元，较上年基本稳定。投资活动现金流出主要体现为投资支付的现金，2015 年金额为 4.96 亿元。2015 年公司投资活动产生的现金流量由负转正，净流入为 0.75 亿元。

筹资活动方面，筹资活动现金流入主要来

源于取得借款收到的现金，2015 年为 108.02 亿元，同比增长 42.83%，主要为集团本部筹资 71.90 亿元，人居置业筹资 34.38 亿元，兴东置业筹资 1 亿元现金。筹资活动现金流出主要系偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2015 年分别为 65.62 亿元、17.99 亿元。2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 28.38 亿元。

总体来看，公司经营活动获现规模相对较小，无法满足大规模建设开发的资金需求，公司经营活动产生的现金流量净额缺口主要依靠筹资活动产生的现金净流量弥补，未来一段时期内银行借款等外部融资渠道依然将是公司主要的资金来源。

3. 资本及债务结构

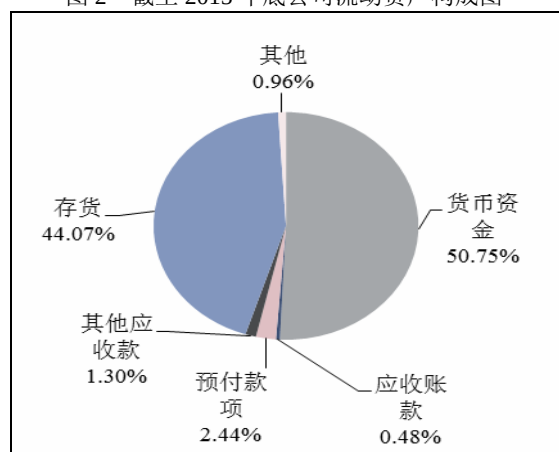
资产质量

截至 2015 年底，公司资产总额 666.09 亿元，同比增长 7.48%。从构成来看，公司非流动资产占比有所下降，由 2014 年底的 65.51% 下降至 62.85%。但公司资产仍以非流动资产为主。

流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产 247.46 亿元，其中货币资金是构成流动资产的主要科目。

图 2 截至 2015 年底公司流动资产构成图



资料来源：审计财务报告

截至 2015 年底，公司货币资金 125.59 亿元，同比增长 15.06%。从构成来看，公司货币

资金以银行存款为主，占比达到 99%以上。受限资金为 0.93 亿元，其中 0.71 亿元受限资金为公司为子公司成都市兴东置业有限公司提供的存单质押担保。0.22 亿元为子公司人居置业保证金。

截至 2015 年底，公司应收账款规模较小，金额为 1.17 亿元，同比下降 68.54%。主要为收回之前年度租赁收入所致。应收账款欠款单位大部分为成都市委党校等单位形成的款项，回收风险不大。截至 2015 年底，公司预付款项 6.03 亿元，同比增长 67.13%，主要为未结算的工程款，从账龄结构来看，1 年以内占比 81.18%，账龄较短。截至 2015 年底，公司其他应收款 3.22 亿元，主要为应收项目决算款、代建工程款、保证金等，且欠款单位多为政府相关企业，回收风险小。

截至 2015 年底，公司存货为 109.07 亿元，同比增长 14.99%，存货的增加主要来自房地产开发成本的增加，来自于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 94.78%、库存商品（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 5.22%。公司未计提存货跌价准备。存货中受限资产账面价值为 7.92 亿元。

非流动资产

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 418.63 亿元，同比小幅增长 3.12%；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 14.49%）、投资性房地产（占 8.50%）和在建工程（占 75.59%）为主。

截至 2015 年底，公司持有至到期投资 60.67 亿元，同比下降 1.38%，主要系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。

截至 2015 年底，公司投资性房地产原值 39.65 亿元，累计计提折旧 4.14 亿元，账面价值合计 35.51 亿元。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。目

前，核心区二号地块 B 办公楼等账面余额共计 5.59 亿元，因涉及到核心区二号地块 A 新华社部分产权分割事宜，故资产房屋所有权尚在办理过程中。截至 2015 年底，投资性房地产受限账面价值为 17.11 亿元。

截至 2015 年底，公司在建工程 318.75 亿元，较 2014 年底增长 4.01%，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前期建设投入资金在“在建工程”科目中核算，在整治土地分批交付，收到财政拨付土地整治成本及收益返还后，计入“专项应付款”中核算。最终待项目建设完成竣工决算后，核销对应在建工程和专项应付款，剩余收益部分经财政审批核准后计入“资本公积”科目。截至 2015 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 2015 年底重大在建工程明细

项 目	期末余额（万元）
其他代建项目	482487.32
沙河堡新客站项目	1165080.10
东部新区起步区项目	511204.85
南部新区起步区项目	445698.54
西二环改造	582487.32
合 计	3187498.43

资料来源：公司审计报告

总体来看，跟踪期内，公司资产规模快速增长，资产结构仍以非流动资产为主，流动资产中，货币资金的增长一定程度上提高了资产流动性，但以房地产开发成本为主的存货规模依然较大，变现速度容易受到房地产市场影响。非流动资产中，在建工程规模占比较大，充足的土地资源为公司未来获得持续的土地出让收入提供保障。整体看，公司资产结构合理，资产质量较高。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计

180.85 亿元（其中少数股东权益-53.45 万元），较 2014 年底增长 4.69%，其中实收资本占 22.05%、资本公积占 56.20%、盈余公积占 1.32%、未分配利润占 14.35%。2015 年，公司所有者权益增长主要来自资本公积及未分配利润的增长。截至 2015 年底，公司资本公积 101.64 亿元，较 2014 年底增长 3.89%，主要系子公司小城镇投资 2015 年收到成都市财政局建设项目资金拨款 4.00 亿元。2015 年资本公积减少 0.19 亿元系子公司人居置业根据国资委文件（成国资批【2014】134 号），将锦尚天华项目配套 99 套公租房无偿划转至成都市住房储备中心所致。

总体来看，公司所有者权益稳定性强。

负债

截至 2015 年底，公司负债合计为 485.24 亿元，同比增长 8.56%。其中流动负债占 29.02%，非流动负债占 70.98%，债务结构较 2014 年底变化较小，仍以非流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债为 140.81 亿元，同比增长 9.29%，主要来自预收款项和一年内到期的非流动负债的增长；其中短期借款占 0.48%，应付账款占 5.87%，预收账款占 26.79%，其它应付款占 13.71%，一年内到期的非流动负债占 49.66%。

截至 2015 年底，公司短期借款为 0.67 亿元，较 2014 年底大幅增长，为增加兴东置业于厦门银行质押借款 0.67 亿元，同时建设抵押借款 0.05 亿元。同期，公司应付账款主要由主要系为进行结算的工程尾款，金额为 8.26 亿元，同比减少 29.90%；从账龄结构来看，账龄在 1 年以内的应付账款占 22.40%，1~2 年占 22.28%，2~3 年占 44.92%，3 年以上占 10.41%。账龄较长。

截至 2015 年底，公司预收款项 37.72 亿元，同比增长 4.14%，主要系预收的商品房销售款。其中新增预售收入主要来自于锦尚春天 A 区、锦城世家、东御铭家等项目，另结转至房地产销售收入主要为锦尚天华、锦尚春天 B 区等项

目。从账龄来看，一年以内的金额为 16.49 亿元（占 43.72%），1 年以上金额 21.23 亿元（占 56.28%）。账龄超过 1 年的预收款项主要为未达到确认条件的锦城世家（住宅）、锦尚春天 A（住宅）、银木路项目（住宅）和锦城世家（商业）项目等。

截至 2015 年底，公司其他应付款 19.31 亿元，同比减少 7.02%。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 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债金额为 69.92 亿元，同比增长 28.94%。其中一年内到期的长期借款转入金额为 65.92 亿元，一年内到期的应付债券 4.00 亿元。

截至 2015 年底，公司非流动负债为 344.44 亿元，同比增长 8.27%；其中长期借款占 56.84%，应付债券占 14.73%，专项应付款占 28.43%。

截至 2015 年底，公司长期借款总额 261.69 亿元（包含一年内到期部分 65.92 亿元）同比增长 7.86%；公司长期借款主要由质押借款（占 14.65%）、抵押借款（占 40.83%）、保证借款（占 3.90%）和信用借款（占 40.63%）构成；其中质押借款主要由配置土地收益权质押，抵押借款大部分以未入账储备土地作为抵押。

截至 2015 年底，公司应付债券 50.73 亿元，同比增长 153.66%，主要系增加 2015 年 11 月 5 日非公开发行 3 年期公司债券 20.00 亿元及子公司人居置业于 2015 年 10 月 27 日发行“15 人居债”15.00 亿元。

截至 2015 年底，公司专项应付款金额为 97.93 亿元，同比增长 0.31%，主要系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 截至2015年底主要专项应付款明细（单位：万元）

项 目	余额
东部及南部起步区基础设施专项拨款	358917.72
西二环及两射改造	264000.00

其他代建项目专项拨款	85316.75
成都成房置业有限公司	73866.78
彭州项目	55126.79
成都市住房保障中心	41911.92
公卫中心	26747.26
法院	25813.37
公安局代建项目	22000.00
成大医护学院	6148.86
成都市气象监测预警中心工程项目	5500.00
党校	4635.00
烈士陵园	2929.31
天府古镇特色手工业和农业产品项目	2000.00
互联网小镇项目	1500.00
成都市儿童福利院工程项目	1443.12
成都市技师学院教学实训楼项目	600.00
广电	548.00
成都天府古镇联盟项目	196.00
成都市防汛物资仓库改扩建工程项目	89.74
代建项目款	27.02
村级公服项目管理模式研究科研经费	0.84
合 计	979318.47

资料来源：公司审计报告

从有息债务来看，截至 2015 年底，公司全部债务为 317.09 亿元，同比增长 15.41%，主要由短期债务（占比 22.26%）长期债务（占比 77.74%）构成。从债务指标上看，2015 年公司资产负债率 72.85%，同比上升 0.73 个百分点；同期，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 57.68%和 63.68%，同比分别上升 1.61 和 2.28 个百分点。公司债务负担有所加重。

总体来看，跟踪期内，由于东部新区起步区项目及其他代建项目规模的扩大，对资金需求加大使得公司有息债务规模持续增加，债务负担有所加重。未来，公司土地开发收益及房产销售资金回流能有效减缓债务负担。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，受流动资产快速增

长的影响，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 175.75%和 98.29%，分别同比增加 9.84 和 6.01 个百分点；截至 2015 年底，公司经营现金流动负债比为-9.52%。考虑到公司现金类资产充裕对流动负债覆盖能力较好，但经营性现金净流量为负，对流动负债没有保障能力。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力来看，2013~2015 年，公司 EBITDA 有所波动，2015 年公司 EBITDA 为 9.09 亿元，同比小幅下降 27.27%；由于公司有息债务的增加，全部债务/EBITDA 为 34.90 倍，同比增加 12.91 个百分点。EBITDA 对全部债务的保障能力有所改善但仍较弱，公司长期偿债能力一般。考虑到成都市政府为公司提供支持及公司自身土地开发收益和房产销售资金的回流，总体来看，公司整体偿债能力尚可。

截至 2016 年 6 月 6 日，公司企业基本信用报告中所列示对外担保余额为 21.00 亿元，分别为公司对成都华川公路建设集团有限公司（以下简称“华川建设”）提供担保 1.00 亿元和成都天府新区建设投资有限公司（以下简称“天府建投”）提供担保 20.00 亿元，根据相关金融机构及公司提供证明和还款凭证文件，以上贷款已结清，公司或有负债风险小。

截至 2016 年 3 月底，公司获得银行授信额度 410.25 亿元，已使用额度为 257.53 亿元，未使用额度为 152.72 亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用报告（机构信用代码：G1051010102702708830D），截至 2016 年 4 月 7 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。

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193974.73万元，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2015年底，该项目已完成投资的90%，公司已收到来自该项目的43.41亿元土地出让成本返还。

截至2015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）已开工建设完工，移交并完成安置二期、四期完成前期报建手续，三期主体施工完成90%；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；机场路东沿线以西区域九寨沟路、大巴山路、峨眉山路、夹金山路、涪江路、雅砻江路、沱江路、湔江路嘉陵江路大渡河路金沙江路和渠江路基本建成（除受拆迁影响外的部分）部分完工。片区高压输电线路分段在实施过程中，受电力下地影响的项目正逐步实施。

十、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。公司已于2016年1月28日偿还本金4亿元。

以2015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”剩余需偿还本金16.00亿元保护倍数分别为0.57倍、4.15倍和-0.84倍，对每年需偿还本金4亿元的保护倍数分别为2.27倍、16.58倍和-3.35倍，经营活动产生的现金流入量对存续债券保障能力较好。

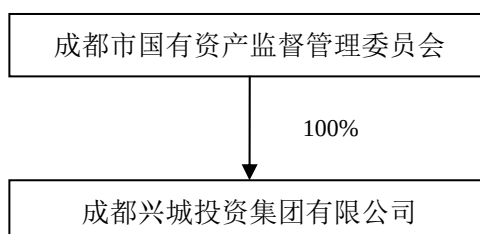
本期债券发行期为7年，在存续期后五年按照每年20%的比例偿还本金，分期偿还的条款有效减轻了公司集中偿付压力。此外，公司为本期债券设立了偿债资金专户，并由中信银行成都分行对偿债资金专项账户进行监管。

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10.16亿元、城建资金拨款5.80亿元，对本期债券保障能力较强。

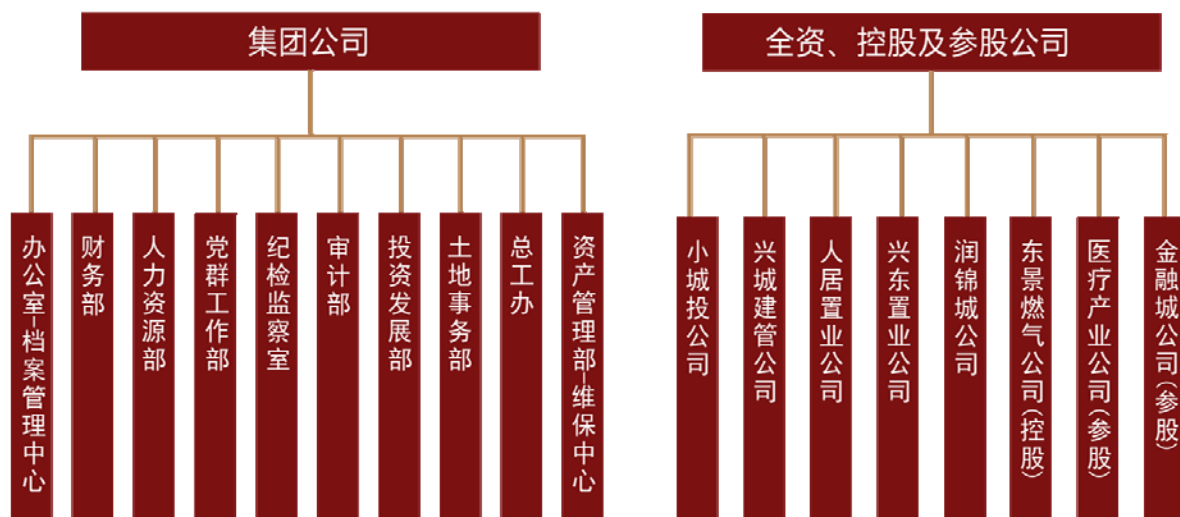
十一、结论

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由AA⁺调整为AAA，评级展望为稳定，并将“13蓉兴债/13蓉兴城”信用等级由AA⁺调整为AAA。

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	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	76.80	108.93	124.66
资产总额(亿元)	567.46	619.71	666.09
所有者权益(亿元)	161.17	172.75	180.85
短期债务(亿元)	22.39	54.23	70.59
长期债务(亿元)	205.90	220.51	246.50
全部债务(亿元)	228.29	274.74	317.09
营业收入(亿元)	19.84	33.49	24.21
利润总额(亿元)	5.91	11.22	7.78
EBITDA(亿元)	7.01	12.49	9.09
经营性净现金流(亿元)	3.76	-1.95	-13.40
财务指标			
销售债权周转次数(次)	4.21	7.95	9.92
存货周转次数(次)	0.13	0.17	0.12
总资产周转次数(次)	0.03	0.06	0.04
现金收入比(%)	176.30	52.57	76.35
营业利润率(%)	35.46	37.97	38.89
总资本收益率(%)	1.11	1.79	1.22
净资产收益率(%)	2.57	4.49	3.21
长期债务资本化比率(%)	56.09	56.07	57.68
全部债务资本化比率(%)	58.62	61.40	63.68
资产负债率(%)	71.60	72.12	72.85
流动比率(%)	126.48	165.90	175.75
速动比率(%)	68.24	92.28	98.29
经营现金流负债比(%)	2.86	-1.51	-9.52
全部债务/EBITDA(倍)	32.57	21.99	34.90

注：1、现金类资产中已剔除受限资金。

2、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 主体长期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，主体长期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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。