

信用评级公告

联合〔2021〕8365号

联合资信评估股份有限公司通过对成都兴城投资集团有限公司及其拟发行的 2021 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定成都兴城投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，成都兴城投资集团有限公司 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

二〇二一年八月三十日

成都兴城投资集团有限公司

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：10.00 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：用于偿还公司有息负债

评级时间：2021 年 8 月 30 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

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	F4	现金流	盈利能力	1
			现金流量	2
			资产质量	4
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

注：1. 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；2. 本打分表将成都农村商业银行股份有限公司的资产和所有者权益剔除

评级观点

成都兴城投资集团有限公司（以下简称“公司”）是成都市片区开发及市政基础设施投资建设的重要主体，随着合并范围的扩大，公司进一步定位为成都市城市综合发展服务运营主体。公司外部发展环境良好，可持续获得有力的外部支持，经营业务多元化发展，综合实力持续增强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司经营活动现金流持续净流出和成都农村商业银行股份有限公司（以下简称“成都农商银行”）投资资产累计逾期及减值规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

本期中期票据发行对公司现有债务规模影响小，公司 EBITDA 对本期中期票据保障能力强，经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

未来，公司将保持多元化业务运营，建筑施工和房地产开发项目储备充足，公司经营将保持稳定。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小，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。**成都市经济实力强，2018—2020 年，成都市 GDP 增速分别为 8.0%、7.8% 和 4.0%，经济保持较快增长；成都市财政实力稳步增强，为公司发展创造了良好的外部环境。
- 持续获得有力的外部支持。**公司作为成都市城市综合发展服务运营主体，在资金注入、股权划转及政府补助等方面持续获得成都市政府的有力支持。
- 公司合并范围和业务板块持续扩展，业务多元化，综合实力持续增强。**2018 年，成都市政府将成都建工全部股权无偿划转至公司，公司新增建筑施工业务；2019 年，公司通过股权收购将上市公

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

司中化岩土集团股份有限公司和天津红日药业股份有限公司纳入合并范围，建筑施工业务进一步拓展，并新增医药制造及销售业务；2020年末，公司将成都农商银行纳入合并范围。公司经营业务多元化发展，综合实力持续增强。

关注

1. **经营活动现金流持续净流出。**公司片区开发及基础设施建设等在建项目建设周期长，投资规模大，公司经营活动现金流持续净流出，2018—2020年经营活动现金净流出分别为116.64亿元、84.90亿元和95.98亿元，公司对财政资金拨付和外部融资依赖较强。
2. **成都农商银行投资资产累计逾期和减值规模较大。**截至2020年末，子公司成都农商银行投资资产累计逾期和减值规模较大，相应计提减值准备112.55亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	133.94	241.71	661.64	1177.58
资产总额（亿元）	1554.95	2136.16	7791.00	8350.50
所有者权益（亿元）	420.44	673.00	1097.83	1113.91
短期债务（亿元）	199.49	235.55	301.29	328.35
长期债务（亿元）	411.21	575.52	824.54	957.98
全部债务（亿元）	610.70	811.07	1125.83	1286.33
营业收入（亿元）	436.64	632.79	729.98	433.57
利润总额（亿元）	12.40	16.01	38.58	41.20
EBITDA（亿元）	25.49	37.73	62.56	--
经营性净现金流（亿元）	-116.64	-84.90	-95.98	-274.05
营业利润率（%）	8.68	11.73	13.49	21.65
净资产收益率（%）	2.25	1.59	2.77	--
资产负债率（%）	72.96	68.49	85.91	86.66
全部债务资本化比率（%）	59.23	54.65	50.63	53.59
流动比率（%）	137.72	153.68	43.04	50.09
经营现金流动负债比（%）	-18.34	-10.27	-1.81	--
现金短期债务比（倍）	0.67	1.03	2.20	3.59
EBITDA 利息倍数（倍）	0.75	0.80	0.98	--
全部债务/EBITDA（倍）	23.95	21.50	18.00	--
本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	722.42	895.95	1188.54	1219.36
所有者权益（亿元）	327.04	410.57	471.14	474.01
全部债务（亿元）	266.42	398.91	614.65	641.16
营业收入（亿元）	7.69	7.79	7.19	1.37
利润总额（亿元）	4.33	4.83	8.76	-0.60
资产负债率（%）	54.73	54.18	60.36	61.13
全部债务资本化比率（%）	44.89	49.28	56.61	57.49
流动比率（%）	137.46	189.29	93.08	89.01
经营现金流动负债比（%）	4.93	-25.41	-24.66	--

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. 本报告将长期应付款重有息部分纳入长期债务核算；3. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；4. 本报告全部债务不包含成都农商银行的有息债务
 资料来源：公司审计报告及财务报表，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	2021/07/15	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	2016/06/22	常楚笛 黄静雯	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文
AA ⁺	稳定	2013/01/11	程晨 张丽	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均无版本号

声 明

一、本报告引用的资料主要由成都兴城投资集团有限公司（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中期票据，有效期为本期中期票据的存续期；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。

成都兴城投资集团有限公司

2021 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

成都兴城投资集团有限公司（以下简称“公司”）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。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，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主体；2012 年 2 月，兴城公司更名为现名。2012 年 4 月 1 日，成都市国资委对公司增资 25.25 亿元。2018 年 9 月，成都市政府将成都建工集团有限公司（以下简称“成都建工”，原名“成都建筑工程集团总公司”）出资人由成都市国资委变更为公司。2019 年 3 月，公司通过股权收购取得对上市公司天津红日药业股份有限公司（股票代码：300026.SZ，以下简称“红日药业”）和中化岩土集团股份有限公司（股票代码：002542.SZ，以下简称“中化岩土”）的实际控制权，将上述公司纳入合并范围。2020 年 7 月，公司完成对成都农村商业银行股份有限公司（以下简称“成都农商银行”）的股权收购，并于 2020 年 12 月 31 日将成都农商银行纳入合并范围。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 55.25 亿元，成都市国资委是公司唯一股东，为公司实际控制人。

公司主要业务包括土地整理与开发、城市配套基础设施、建筑施工、房地产开发、建材销售、医药制造及销售和商业银行等。

截至 2021 年 3 月末，公司本部设董事会办公室、集团办公室、财务部、投资发展部和土地事务部等职能部门；公司纳入合并范围的二级子公司共 19 家。

截至 2020 年末，公司资产总额 7791.00 亿元，所有者权益 1097.83 亿元（少数股东权益 530.77 亿元）。2020 年，公司实现营业总收入 729.98 亿元，利润总额 38.58 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 8350.50 亿元，所有者权益 1113.91 亿元（少数股东权益 534.91 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 433.57 亿元，利润总额 41.20 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、本期中期票据概况

公司向中国银行间市场交易商协会注册 30.00 亿元中期票据，本期计划发行“成都兴城投资集团有限公司 2021 年度第二期中期票据”（以下简称“本期中期票据”），发行规模 10.00 亿元，本期中期票据期限为 5 年，按年付息，到期一次还本。

本期中期票据募集资金拟用于偿还公司有息负债。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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%¹，

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，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 2018—2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	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）	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	12.70（5.31）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	15.90（6.95）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	12.60（4.40）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	23.00（4.39）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速（%）	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、行业及区域经济环境

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。

(2) 行业监管及政策

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。

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	会议/文件名称	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 年新型城镇化建设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. 建筑业

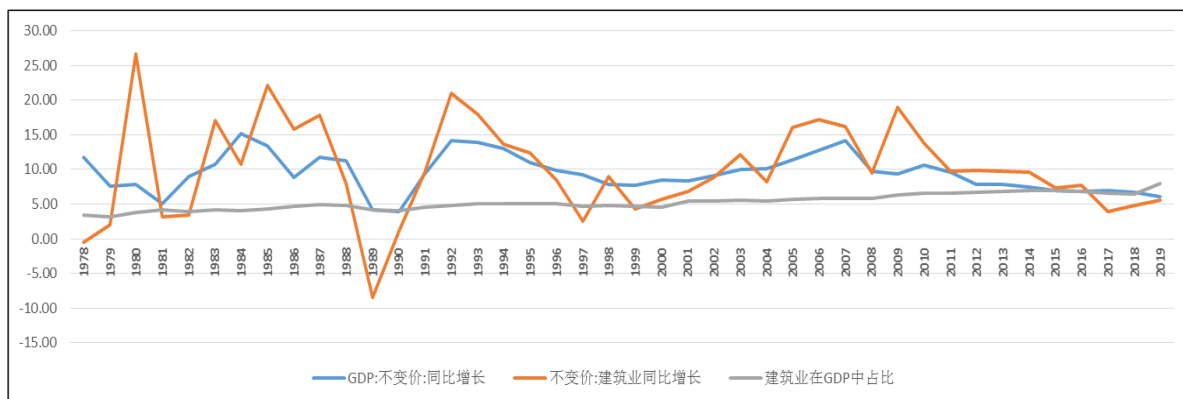
（1）行业概况

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，建

建筑业对国民生产总值的占比在2009年突破6%，2019年达到7.16%。建筑业变动趋势与宏观经济走势大致相同，但由于投资往往是我国调控经济的重要手段，因而也存在一定的逆周期特征，建筑业对经济增长的托底作用表现明显。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整

体增速也随之放缓。但随着经济下行压力的加大，其逆周期特征有所显现，2019年建筑业增速及其在国民经济中的占比均出现明显上升，建筑业对国民生产总值的贡献比重再次出现明显上升势头。

图1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

（2）建筑行业发展趋势

2020年，建筑业继续在国民经济中扮演重要角色；但随着经济向中低增长阶段过渡，建筑业未来增速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。短期来看，基建和房地产逆周期调节力度持续加码，资金面保持相对宽松状态，对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。整体看，建筑业行业风险为中等，行业展望为稳定。

3. 商业银行行业

商业银行资产规模增速回升，贷款投放为资产规模增长的主要驱动因素。2020年以来，

在新冠肺炎疫情的影响下，监管引导金融机构加大对实体企业的信贷支持力度以推动企业复工复产，鼓励银行对符合条件的中小微企业贷款实施阶段性延期还本付息，贷款规模的强劲增长驱动资产总额较快增长。从资产结构来看，全国性大型银行资产端各项资产占比基本保持稳定，而中小银行在政策引导下，贷款占比持续上升，投资资产和同业资产占比进一步下降，资产结构有所优化。截至2020年末，我国商业银行资产总额265.79万亿元，较上年末增长11.0%；负债总额244.54万亿元，较上年末增长11.1%。

表3 商业银行主要财务数据（单位：万亿元、%）

项目	2016年末	2017年末	2018年末	2019年末	2020年末
资产总额	181.69	196.78	209.96	239.49	265.79
负债总额	168.59	182.06	193.49	220.05	244.54
不良贷款额	1.51	1.71	2.03	2.41	2.70
不良贷款率	1.74	1.74	1.83	1.86	1.84
拨备覆盖率	176.40	181.42	186.31	186.08	184.47
净息差	2.22	2.10	2.18	2.20	2.10
净利润	1.65	1.75	1.83	1.99	1.94

资产利润率	0.98	0.92	0.90	0.87	0.77
资本利润率	13.38	12.56	11.73	10.96	9.48
存贷比	67.61	70.55	74.34	75.40	76.81
流动性比例	47.55	50.03	55.31	58.46	58.41
资本充足率	13.28	13.65	14.20	14.64	14.70
一级资本充足率	11.25	11.35	11.58	11.95	12.04
核心一级资本充足率	10.75	10.75	11.03	10.92	10.72

数据来源：中国银行保险监督管理委员会，联合资信整理

商业银行不良贷款率持续上升，整体信贷资产质量有所下降。2020 年以来，商业银行面临的外部经营压力进一步加大，受经济走弱、新冠肺炎疫情冲击等因素的影响，部分企业尤其是民营和小微企业困难突显，违约风险上升，导致商业银行信贷资产质量有所下滑。此外，疫情以来，监管部门多次鼓励金融机构通过展期和续贷等方式加大对企业的支持，由于不良贷款率指标具有一定的滞后性，需持续关注未来商业银行的信贷资产质量变动情况。截至 2020 年末，商业银行不良贷款余额为 2.70 万亿元，不良贷款率为 1.84%。2020 年 12 月 31 日，中国人民银行、银保监会、财政部、发展改革委以及工业和信息化部联合发布《关于继续实施普惠小微企业贷款延期还本付息政策和普惠小微企业信用贷款支持政策有关事宜的通知》银发〔2020〕324 号（以下简称“324 号文”），明确普惠小微企业贷款延期还本付息政策延期至 2021 年 3 月 31 日，并对 2021 年 1 月 1 日至 3 月 31 日期间到期的普惠小微企业贷款，按市场化原则“应延尽延”，由银行和企业自主协商确定，继续实施阶段性延期还本付息。324 号文的下发一定程度上缓解了展期贷款下调五级分类导致不良贷款率上升的压力，但考虑到疫情反复和后续相关政策导向尚不明确，未来商业银行仍面临较大的信用风险管理压力。

4. 区域经济概况

成都市经济持续发展，财政实力稳步增强，为公司的业务发展提供了良好的外部环境。

根据《成都市国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020 年，成都市经济持续发展，地区生产总值分别为 15342.77 亿元、17012.65 亿元和 17716.70 亿元，按可比价格，较上年分别增长 8.0%、7.8%和 4.0%，经济保持较快增长。分产业看，2020 年，成都市第一产业实现增加值 655.20 亿元，第二产业实现增加值 5418.50 亿元，第三产业实现增加值 11643.0 亿元。三次产业结构由 2018 年的 3.4:42.5:54.1 调整为 3.7:30.6:65.7，第三产业增长明显。

2018—2020 年，成都市固定资产投资同口径分别增长 10.0%、10.0%和 9.9%，固定资产投资稳步增长。从建筑业看，成都市建筑业增加值增速逐年攀升，2018—2020 年分别为 3.7%、4.3%和 4.2%。2020 年，施工总承包和专业承包建筑企业竣工产值 2831.6 亿元。房屋施工面积 31082.9 万平方米，竣工面积 6425.8 万平方米，房屋竣工率 20.7%。

2020 年房地产开发投资回升，较上年增长 9.2%。实现商品房销售额 4470.7 亿元，增长 16.3%，其中住宅销售额 3740.1 亿元，增长 24.5%。

2018—2020 年，成都市财政实力持续增强，分别完成一般公共预算收入 1424.16 亿元、1482.96 亿元和 1520.4 亿元，增速分别为 9.4%、7.9%和 2.5%。2018—2020 年，全市口径税收收入分别占一般公共预算收入的 74.98%、73.55%和 74.35%。同期，成都市全市一般公共预算支出分别为 1837.42 亿元、2006.95 亿元和 2158.0 亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）分别为 77.51%、73.90%和 70.45%。

2018—2020 年,成都市全市政府性基金收入保持增长,分别完成 1399.63 亿元、1548.11 亿元和 1891.4 亿元,主要来自国有土地使用权出让收入、国有土地收益基金收入和城市基础设施配套费收入等,是成都市财政收入的主要来源之一。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年 3 月末,公司注册资本和实收资本均为 55.25 亿元,成都市国资委是公司唯一股东,为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争优势

公司定位为成都市城市综合发展服务运营主体,业务范围不断扩展,对成都市经济发展及城镇化建设发挥了重要作用。成都市市属国有企业具有较为明确的业务领域划分,在资源配置和业务发展方面不存在明显竞争。

公司是成都市片区开发及市政基础设施投资建设的重要主体,承担着以成都市东部、南部新区以及成都市东进区域为主的土地整理开发、城市配套基础设施和房地产开发等职能。成都建工、中化岩土、红日药业和成都农商银行并入公司后,公司业务拓展至建筑施工、教材销售、医药健康和商业银行等领域,进一步定位为成都市城市综合发展服务运营主体。

除公司以外,成都市市属主要国有企业还包括成都城建投资管理集团有限责任公司(以下简称“城投集团”)、成都交通投资集团有限公司(以下简称“交投集团”)、成都产业投资集团有限公司(以下简称“产投集团”)、成都文化旅游发展集团有限责任公司(以下简称“文旅集团”)、成都环境投资集团有限公司(以下简称“环投集团”)、成都轨道交通集团有限公司(以下简称“轨交集团”),上述市属企业控股股东及实际控制人均为成都市国资委。成都市市属国有企业在业务领域方面具有较为明确的划分,各市属集团企业在资源配置和业务发展方面不存在明显竞争。

表 4 成都市主要市属国有集团企业情况(单位:亿元、%)

公司名称	业务范围	总资产	净资产	资产负债率	营业收入	利润总额
轨交集团	成都市轨道交通建设、运营及地铁沿线资源开发的唯一实施主体	3355.26	1061.60	68.36	99.61	20.99
公司	承担以成都市东部、南部新区以及成都市东进区域为主的土地整理开发、重大项目建设、房地产开发、国有资产经营与管理等职能	7791.00	1097.83	85.91	729.98	38.58
交投集团	承担了包括铁路、高速公路、机场等交通领域的重大项目建设	1397.61	523.04	62.58	78.04	6.94
城投集团	成都市城市基础设施和保障房建设、房地产开发、燃气供应等业务	1330.37	323.98	75.65	148.52	14.56
产投集团	成都市产业投资主体	1003.31	377.77	62.35	76.48	12.97
环投集团	成都市水环境综合整治的投融资主体	596.11	187.62	68.53	84.13	13.15
文旅集团	成都市文旅资源开发运营主体	278.09	107.58	61.32	9.39	-2.56

注:上表中数据为 2020 年年报数据

资料来源:联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高级管理人员管理经验丰富,员工教

育背景良好和年龄结构合理。

公司拥有高级管理人员 9 人,包括董事长

兼党委书记 1 人、总经理兼党委副书记 1 人、工会主席 1 人、副总经理 5 人、总会计师 1 人。

任志能先生，1964 年生，研究生学历，会计师；曾任西藏军区、成都军区后勤部战士、干部，成都市市政工程局计划财务处会计师、副处长，府南河综合整治管委会办公室计划财务处干部、副处长、处长、办公室副主任、党组成员，成都市干道建设指挥部副指挥长、党组成员，交投集团副总经理、董事，2011 年任公司党委副书记、董事、总经理；自 2013 年 5 月起任公司董事长、党委书记。

赵卫东先生，1971 年生，中共党员，大学学历，工学学士，工程师；曾任四川省蒲江县建设局建筑工程管理科科长、局长助理、副局长，四川省蒲江县城规划建设管理局副局长、局长，四川省蒲江县规划局局长、建设局局长，四川省蒲江县副县长，四川省崇州市副市长、市委常委、市政府党组副书记，公司副董事长等职务；自 2020 年 12 月起任公司党委副书记、董事、总经理。

截至 2021 年 3 月末，公司本部在职员工共 145 人，其中高级职称员工 24 人、中级职称员工 25 人、初级职称员工 22 人。从文化素质来看，本科及以上学历员工 134 人、大专学历员工 10 人、高中及以下学历员工 1 人。从年龄来看，30 岁以下员工 37 人、30~50 岁员工 88 人、50 岁以上员工 20 人。

4. 外部支持

公司在资金注入、股权划转和政府补助等方面持续获得成都市政府的有力支持。

(1) 资金注入

2018 年，公司收到成都市市级财政国库支付中心拨付的资本金 17.00 亿元，成都市住保中心将名下的富士康配套项目约 45 万平方米的资产无偿划至成都建工增加资本公积 18.95 亿元，该项目是富士康的配套住宅，未来计划出租和出售。2019 年，公司收到成都市市级财政国库支付中心拨付的资本金等合计 21.50 亿

元。2020 年，公司收到成都市市级财政国库中心拨付的项目资本金和政府划拨的建设资金等合计 37.42 亿元。上述资金和资产均增加公司资本公积。

(2) 政府补助

2018—2020 年，公司分别收到政府补助资金 1856.63 万元、5351.08 万元和 16566.69 万元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

(3) 股权划转

2018 年 9 月，成都市政府将成都建工股权全部划转至公司。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：915101006863154368），截至 2021 年 8 月 26 日，公司本部无未结清和已结清的关注或不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的成都建工中国人民银行企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：5101010000142244），截至 2021 年 7 月 28 日，成都建工无未结清不良或关注信贷记录，已结清存在 1 笔关注信贷记录，系中国光大银行股份有限公司成都世纪城支行系统错误所致，已结清不存在不良。

根据公司提供的成都兴城人居地产投资集团股份有限公司（以下简称“人居地产”）企业信用报告（自主查询版，中征码：5101010002052839），截至 2021 年 7 月 9 日，人居地产无未结清和已结清的关注或不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

截至 2021 年 8 月 23 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

截至 2021 年 8 月 30 日，成都建工存在 3 笔被执行记录，案号分别为（2021）豫 0183 执 3168 号、（2021）藏 01 执 334 号和（2021）豫 0184 执 4458 号。执行标的均在 1000 万元以内。上述被执行记录均与成都建工和上下游的项目纠纷有关。

6. 重大事项

公司已完成对成都农商银行 35 亿股股份的受让工作，并已全额支付股份转让款项。截至 2020 年末，成都农商银行投资资产累计逾期和减值规模较大。

2020 年 7 月 13 日，公司发布《成都兴城投资集团有限公司重大资产重组完成的公告》和《成都兴城投资集团有限公司关于成都农商银行 35% 股权受让情况的公告》（以下合并简称“《公告》”）称，针对安邦保险集团股份有限公司（以下简称“安邦保险集团”）拟通过北京金融资产交易所公开挂牌转让成都农商银行 35 亿股股份的事项，公司已与安邦保险集团签署《产权交易合同》及《产权交易合同之补充协议》，产权交易价格为 16508008265.00 元，公司已于 2020 年 6 月 16 日完成全额股份转让款项支付工作，并于 2020 年 7 月 7 日收到成都农商银行出具的股权证，公司持有成都农商银行 35 亿股普通股。2020 年 12 月 31 日，公司将成都农商银行纳入合并范围。

截至 2020 年末，成都农商银行 151.00 亿元投资资产²发生逾期和减值，相应计提减值准备 112.55 亿元，其中 90 亿元通过多层资管计划最终投入原安邦保险集团实际控制人个人控制实体企业，具体资金用途不明。2018 年 5 月，法院对原安邦保险集团实际控制人的违法行为做出判决，其罚没资产后续处置将用于偿还所涉民事诉讼债务。2019 年 9 月至 2019 年 10 月，安邦保险集团对其原实际控制人相关合同纠纷的民事诉讼一审胜诉，上述刑事判决罚没资产将用于清偿相关债务。2020 年 3 月，成都农商银行与原安邦保险集团实际控制人相关的合同纠纷案已由上海市第一中级人民法院立案受理。安邦保险集团向成都农商银行出具承诺函，承诺将按照法院判决的其对原安邦保险集团实际控制人的债权金额与法院判决所确定的成都农商银行对原安邦保险集团

实际控制人的债权金额的比例与成都农商银行就上述可供分配的刑事判决罚没资产进行分配受偿。且根据安邦保险集团向法院了解，截至 2020 年 12 月末，对于上述罚没资产，除安邦保险集团和成都农商银行外，无其他债权人参与分配。2020 年 12 月，安邦保险集团对其原实际控制人相关的合同纠纷等的民事诉讼二审裁定维持一审判决，且已生效。截至 2020 年末，成都农商银行基于上述安邦保险集团出具的承诺函，以及成都农商银行在持有该等资产期间已收到的相关回款，计提减值准备的余额为 66.29 亿元。

六、管理分析

公司法人治理结构较为完善，管理体系较为健全，目前公司董事及监事未按章程规定全部到位，但不影响公司正常运营。

1. 法人治理结构

公司依据《公司法》及有关法律、法规的规定，制定了《公司章程》，建立了较为完善的法人治理结构。

公司设董事会，董事会由 9 人组成，设董事长 1 人，由出资人从董事会成员中指定；非职工董事 7 人，职工董事 1 人。董事会成员中的非职工董事由出资人委派和更换，其中职工董事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。公司董事长和董事每届任期不得超过 3 年，可以连任。目前，公司董事会成员实际到位 6 人。

公司设监事会，监事会由 5 人组成。其中设监事会主席 1 人、非职工代表监事 2 人、职工代表监事 2 人。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（出资人另有规定的，从其规定）。监事会主席和监事的任期每届 3 年。目前，公司监事会成员实际到

² 投资资产=衍生金融资产+交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+投资性房地产+长期股权投资+其他

位 2 人。

公司设总经理 1 人，由董事长提名，经董事会讨论通过，由董事会决定聘任或者解聘（出资人另有规定的，从其规定），总经理对董事会负责。

2. 管理水平

根据公司经营管理的特點，按照成都市政府的有关规定，公司制定了包括财务、投融资、安全生产等方面较详细的管理体系。

财务管理方面，为了加强公司的财务管理工作，规范公司的财务行为，公司制定了《财务管理办法》对公司各项财务工作进行监管。由公司的财务部和财务工作人员依据国家有关法律法规、财经制度和公司章程、内部管理制度，对公司及子公司经营活动进行财务核算和管理，提高资金使用效率，维护资产安全与完整，提高公司经营效益。

投资管理方面，公司制定了《投资管理办法》，适用于公司及子公司的投资行为。公司投资发展部是投资的归口管理部门，其主要职责是草拟公司投资管理制度；组织审查公司投资方案；投资计划的下达和跟踪，对投资项目的投资、进度进行指导和监督。公司总工办对投资项目的质量、安全、技术进行过程监督。财务部、审计部负责投资项目的财务监督。资产管理部、土地事务部在各自的职责范围内对投资项目进行过程监督。

安全生产管理方面，公司制定了《安全生产责任制度》，适用于公司及各子公司。公司安全工作在董事长领导下，建立安全生产委员会、相关职能部门、专职安全生产管理人员、子公司齐抓共管的体系，形成“纵向到底、横向到边”的安全生产责任网络，确保公司的各项安全工作落到实处。

七、经营分析

1. 经营概况

受建筑施工业务规模增长影响，公司营业收入快速增长，综合毛利率持续提升。

随着合并范围的扩大，公司业务板块呈多元化发展。2018—2020 年，公司营业收入规模快速增长，年均复合增长 29.30%。2020 年，营业收入较上年增长 15.36%，主要系建筑施工业务收入增长所致。2018—2020 年，受建筑施工业务规模扩大影响，公司建筑施工业务收入持续增长，2020 年，建筑施工业务收入较上年增长 8.62%。2019 年，公司将红日药业纳入合并范围，新增医药制造及销售和设备租赁及销售板块，对公司营业收入形成有益补充。2020 年，公司医药制造及销售收入较上年增长 63.91%，主要系公司 2019 年合并红日药业未将全年收入纳入合并所致。2018—2020 年，公司房地产销售收入稳步增长。其他收入在营业收入中占比较小。

表 5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
建筑施工	369.24	84.56	5.71	518.98	82.01	5.99	563.73	77.23	6.72	235.94	54.42	4.63
房地产开发销售	35.24	8.07	35.16	35.54	5.62	41.73	42.76	5.86	57.70	68.44	15.78	29.37
房产租赁	4.39	1.00	34.34	5.14	0.81	77.83	4.45	0.61	76.17	1.08	0.25	67.89
酒店旅游	1.72	0.40	89.35	1.76	0.28	86.69	1.63	0.22	80.16	0.31	0.07	50.04
建材物流	19.98	4.58	13.77	22.47	3.55	7.81	38.60	5.29	4.25	50.19	11.58	0.61
医药制造及销售	--	--	--	39.43	6.23	61.24	64.63	8.85	56.60	16.37	3.78	55.49
设备租赁及销售	--	--	--	2.29	0.36	38.08	2.16	0.30	30.05	0.28	0.06	22.23
银行业务	--	--	--	--	--	--	--	--	--	58.22	13.43	48.25

其他业务	6.06	1.38	59.19	7.18	1.14	43.51	12.02	1.65	26.07	2.75	0.63	31.52
合计	436.64	100.00	9.82	632.79	100.00	12.86	729.98	100.00	14.97	433.57	100.00	16.22

注：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
资料来源：公司提供

毛利率方面，受新增毛利率较高的医药制造及销售业务和 2020 年建筑施工业务毛利率提升影响，2018—2020 年，公司综合毛利率持续提升。受房地产销售单价上涨影响，公司房地产销售业务毛利率持续提升。

2021 年 1—3 月，公司主营业务增加银行业，实现营业收入 433.57 亿元。同期，公司综合毛利率 16.22%。

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

公司东部片区改造项目投资规模大，回款效率较低；公司重大市政代建项目基本处于完工状态，尚需投资规模较小。

片区改造类项目

公司片区改造类项目采用政府主导、公司运作的开发模式，由财政拨付项目资本金及公司自筹资金解决起步资金，后续开发资金主要通过财政拨付的土地开发整理成本和加成收益来进行平衡。公司承担了成都市东部新区和南部新区起步区等重大片区的改造与建设工作。项目建设内容主要为拆迁安置工程、土地一级开发整理和基础设施建设、配套公共设施建设等。此外，公司配套建设了附属商业物业和停车场等经营性项目，并通过自持商业物业对外出租获得较为稳定的租赁收入。

公司将片区开发成本计入“在建工程”，政府资金返还计入“专项应付款”，并根据项目结算进度按照“在建工程”与“专项应付款”金额孰低原则进行成本预核销。公司片区改造类项目建设过程中不确认营业收入。截至 2020 年末，公司“在建工程”中东部片区基础设施项目账面价值 100.19 亿元（不包括新客站项目），南部片区基础设施项目账面价值 35.69 亿元，新客站基础设施项目账面价值 145.46 亿元。

东部片区项目投入规模大，实际起步时间较晚且回款期限较长，回款效率较低，对公司资金占用大。南部新区起步区项目土地拆迁整理、基础设施建设已基本完成，仅剩余部分配套公建设施（不再调整投资批复文件，投资额有超概）。

商业配套方面，公司在东部新区自持的经营性资产包括停车场（可租赁面积 26.48 万平方米）、附属商业物业（可租赁面积 5.70 万平方米），在南部新区自持的经营性资产包括附属商业物业（可租赁面积 28.80 万平方米）、大型单体商业地产（总面积 41.74 万平方米），累计实现经营收入超 40 亿元。此外，公司通过下属房地产公司在东部新区和南部新区开发商品房、保障房等项目 20 余个，目前部分项目已实现销售。

表 6 截至 2021 年 3 月末公司主要片区开发项目情况（单位：平方千米、亿元）

项目名称	建设面积	计划总投资	已投资金额	已回款金额	建设期间	回款期间	未来回款计划		
							2021年 4—12月	2022年	2023年
东部新区	31.80	485.00	448.53	192.58	2003—2025年	2003—2030年	16.63	19.95	23.94
南部新区	16.30	135.00	186.19	202.07	2003—2018年	2004—2025年	--	--	--
合计	48.10	620.00	634.72	394.66	--	--	16.63	19.95	23.94

资料来源：公司提供

重大市政代建项目

公司重大市政项目主要采用代建模式，项

目建设资金全部由成都市政府出资。根据签订的代建协议，委托方按照项目进度安排建设资

金（纳入财政预算），公司仅负责建设，并收取一定比例代建项目管理费，公司一般不先行垫资。会计处理上，公司在将项目建设资金支出计入“在建工程”，收到的政府项目拨款及专项补助计入“专项应付款”，工程完工后进行决算，整体移交时对“在建工程”和“专项应付款”进行核销，并将代建管理费部分确认收入。2018—2020年，公司确认的代建管理费收入均不到1亿元，在其他业务收入体现。

截至2021年3月末，公司主要在建的市政代建项目为战训合一基地二期和成都市市委党校第三学院宿舍楼（含市委团校教学楼）项目，项目总投资4.63亿元，累计已投资4.58亿元，剩余投资规模小。公司目前暂无拟建的重大市政代建项目。

原拨改租项目

成都拨改租模式是指政府依法租用企业

作为项目业主投资建设或购买的已建成、在建或拟建的非经营性城市基础设施项目，主要包括市政道路、桥梁、隧道、地下综合管廊、生态基础设施、公共交通设施等项目。政府租用企业投资城市基础设施项目可采取“建设（购买）—租用—移交”的模式实施。

2017年8月，政府暂停拨改租模式，通过政府分年度纳入财政预算方式拨付资金。公司在拨改租模式暂停前承建了部分拨改租项目，建设成本计入“在建工程”科目归集和核算，收到政府拨付的专项资金或资产入账“专项应付款”，待项目竣工决算后，按照决算金额同时对“在建工程”和“专项应付款”进行核销。

截至2021年3月末，公司近三年一期原拨改租项目合同总金额为93.07亿元，已投资72.29亿元，剩余未投资部分不再投入。

表7 公司近三年一期（截至2021年3月末）原拨改租项目情况（单位：万元）

项目名称	合同签订时间	合同金额	已投资额	累计拨付资金	项目状态
日月大道改造工程	2016年12月	356999.74	356999.74	151687.00	已完工
成渝高速入城段改造工程	2016年10月	339617.65	218548.60	97152.00	已完工
元华路神仙树节点项目	2016年3月	234057.55	147341.28	38020.00	已完工
合计	--	930674.94	722889.62	286859.00	--

注：上表项目已完工，剩余未投资部分不再投入
资料来源：公司提供

（2）建筑施工

传统总承包模式

成都建工新签合同额波动增长，目前在手合同额规模大，项目储备充足。

公司建筑施工板块主要由子公司成都建工负责，建筑施工业务以工程总承包模式为主，通过招投标模式承接。业务类型包括房建施工、市政路桥、设备安装、装饰装修，其中房建施工收入为建筑施工业务收入的主要来源。工程

结算及回款方面，项目业主一般会提前支付5.00%~10.00%的预付工程款，工程结算后收到95.00%~98.00%的工程款。成都建工按建造合同完工百分比法确认收入。2020年，成都建工建筑施工收入较上年增长9.86%，主要系房建施工和市政路桥收入增长所致。成都建工建筑施工业务毛利率为6.17%，较上年提高0.92个百分点。

表8 成都建工建筑施工业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务分类	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（%）
房建施工	311.79	80.76	5.86	394.81	77.40	5.16	432.56	77.19	5.93
市政路桥	62.80	16.27	5.67	95.70	18.76	5.34	113.48	20.25	6.95

设备安装	2.81	0.73	4.31	5.21	1.02	6.23	2.39	0.43	6.03
装饰装修	8.69	2.25	5.93	14.37	2.82	6.60	11.96	2.13	7.35
合计	386.09	100.00	5.82	510.10	100.00	5.25	560.39	100.00	6.17

注：成都建工建筑施工和中化岩土建筑施工收入与表6建筑施工收入不一致系合并抵扣所致

资料来源：公司提供

成都建工新签和完工合同数量及金额均快速增长，业务量持续扩大。2018—2020年，完工合同金额和期末在手未完工合同金额均持续增长。截至2020年末，成都建工在手未完工合同金额2052.11亿元，项目储备充足。2018—2020年，房建施工新签合同金额占比分别为72.01%、68.55%和72.30%。

表9 成都建工建筑施工业务合同签订情况

(单位：个、亿元)

类别	2018年	2019年	2020年
新签合同个数	797	881	928
新签合同金额	822.05	1056.06	1004.08
其中：1亿元以上合同数量	207	238	233
1亿元以上合同金额	729.63	947.94	881.74
全年完成合同金额	417.16	533.71	600.17
期末在手未完工合同金额	1125.85	1648.20	2052.11

资料来源：公司提供

表10 建筑施工各业务类型新签合同额占比

项目	2018年	2019年	2020年
房建施工	72.01%	68.55%	72.30%

市政路桥	23.30%	27.75%	23.36%
设备安装	0.55%	0.91%	0.84%
装饰装修	2.59%	2.15%	1.71%
其他	1.55%	0.64%	1.79%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供

BT和PPP模式

除传统总承包模式外，成都建工还参与了部分BT和PPP模式的项目，截至2020年末，BT项目剩余待回款金额为4.00亿元。成都建工通过与资金方组成联合体投标参与PPP项目，中标后与政府方合资成立项目公司，成都建工主要负责项目的施工建设，资金方负责项目资本金缺口及后期项目资金的融资。成都建工在大部分项目公司中股权占比较小（一般不超过20%）。截至2021年3月末，成都建工签订合同且已成立项目公司的PPP项目合同金额合计69.60亿元，累计已确认施工收入31.76亿元，累计已回款29.44亿元。

表11 截至2021年3月末成都建工主要已签订PPP合同项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	项目业主	建设期+合作运营期	合同金额	对项目公司持股比例(%)	项目公司注册资本	已确认收入	已回款	工程状态
秦巴物流园“一纵三横”道路及河龙水库片区基础设施项目	达州市国有资产经营管理公司	3+7	15.00	4.98	6.00	10.23	9.08	在建
四川健康职业学院一期建设项目	内江市卫生和计划生育委员会	2+10	5.60	15.56	0.45	4.77	4.57	竣工
S409渐岸至兰草段建设项目	平昌县交通运输局	3.33+10	12.00	56.00	0.30	5.42	5.30	在建
G542线坦溪镇至金宝大道建设工程（一期）项目		3+10						
东互通至通河桥连接线建设项目		3+9						
紫云工业园二期PPP项目	四川苍溪经济开发区管理委员会	2+10	2.38	2.00	0.60	0.71	0.42	在建
合江县甘井路交通基础设施建设PPP项目	合江县交通运输局	3+8	6.87	20.00	0.30	--	--	待建
宜宾县工业园区市政道路基础设施一期工程PPP项目	宜宾县工业园区管理委员会	3+10	12.20	48.00	0.50	4.60	4.41	在建

四川省通江中学高明校区建设PPP项目	四川省通江中学	2+10	7.18	90.00	0.10	1.02	1.36	在建
武侯区“宜居水岸”二期PPP项目	成都市武侯区统筹城乡工作局	2+13	8.37	4.50	0.50	5.01	4.30	在建
合计		--	69.60	--	--	31.76	29.44	--

注：表中不包含部分已中标，但因资金未落实或审批手续不全尚未成立项目公司的 PPP 项目

资料来源：公司提供

中化岩土建筑施工业务

中化岩土营业收入持续增长，2020 年新签合同数量和合同金额均较上年有所下降，项目储备程度一般，需持续关注未来新签合同情况。

中化岩土作为国内领先的岩土工程和地下空间综合服务提供商，拥有地基基础工程专业承包壹级、工程勘察专业类（岩土工程）甲级、特种工程（结构补强）专业承包不分等级、

机场场道工程专业承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级等行业资质。中化岩土以工程服务为主业，业务类型涉及地基处理、机场工程和市政工程，通过公开招投标的方式承揽业务。2020 年，中化岩土实现营业收入 56.63 亿元，较上年增长 38.12%，主要系市政工程收入增长所致。

表 12 2018 - 2020 年中化岩土营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务类型	2018 年			2019 年			2020 年		
	金额	占比 (%)	毛利率 (%)	金额	占比 (%)	毛利率 (%)	金额	占比 (%)	毛利率 (%)
地基处理	20.16	56.58	21.76	22.52	54.93	21.92	23.52	41.54	17.63
市政工程	7.95	22.30	21.59	12.98	31.67	17.61	28.44	50.22	18.11
机场工程	3.28	9.20	17.44	1.66	4.05	14.07	1.23	2.18	11.00
设备租赁及销售	2.11	5.91	35.47	2.51	6.11	35.46	2.16	3.82	30.05
其他	2.14	6.01	29.90	1.33	3.24	14.23	1.27	2.24	14.81
合计	35.64	100.00	22.63	41.00	100.00	20.81	56.63	100.00	18.14

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从承揽项目的规模来看，2020 年，中化岩土合计新签合同³307 个，新签合同总造价为 27.97 亿元，分别较上年下降 32.68%和 49.11%，当年无重大项目中标。截至 2020 年末，中化岩土在手合同 634 个，合同总造价 152.43 亿元（未完工部分造价 36.93 亿元，较上年末下降 48.36%），累计确认收入 117.01 亿元。2020 年，中化岩土完工并验收项目 258 个，项目总金额 17.52 亿元，较上年分别下降 17.83%和 49.96%。2020 年完工验收项目确认收入 15.02 亿元，回款 12.91 亿元，回款比例 85.95%，较上年增长 6.72 个百分点，回款效率较高。

表 13 2019 - 2020 年中化岩土项目承揽情况
（单位：个、亿元）

项目	新签合同			在手合同
	2018 年	2019 年	2020 年	截至 2020 年末
合同数量	625	456	307	634
合同造价	45.07	54.96	27.97	36.93

注：表中在手合同造价 36.93 亿元为在手合同未完工部分造价
资料来源：公司提供

中化岩土采购主要包括设备采购、材料采购和服务采购。2020 年，中化岩土前五大供应商采购金额占比为 24.54%，采购集中度较低。中化岩土前五大客户销售金额占比为 67.12%，销售集中度较高。

（3）建材销售

2020 年，受钢材销售量增长影响，公司建材销售金额较上年大幅增加。

³ 根据中化岩土公告的 2020 年各季度经营情况简报统计得来。

公司建材销售业务主要由子公司成都建工下属成都建工物资有限责任公司、成都建工赛利混凝土有限公司、成都建工预筑科技有限公司、成都建工建材有限责任公司等负责经营。建材贸易品种主要为建筑钢材、混凝土、电子产品、工业原料及混凝土构件等。一般情况下，公司使用三个月期银行承兑汇票（占比约 80% 以上）与上游供应商进行结算，按照签订的销售合同按时收取下游客户货款，货款大多为银行转账。2020 年，受钢材销售量增长影响，公司建材销售金额较上年大幅增加。

表 14 公司建材销售明细（单位：万元）

销售品类	2019 年	2020 年
钢材	52774.95	211352.46
混凝土	66663.94	67508.05
电子产品、工业原料	86247.64	96601.48
混凝土构件及其他	19039.52	6511.44
合计	224726.05	381973.43

注：表中销售收入已将公司合并口径内销售收入抵消
资料来源：公司提供

（4）房地产开发

公司房地产项目可供出售面积较大，在建

表 15 公司房地产项目开发及销售情况（单位：万平方米、亿元）

指标	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年 1—3 月（末）
新开工面积	200.71	165.64	219.93	51.50
在建面积	300.29	436.55	579.97	586.80
竣工面积	47.15	29.37	76.51	44.67
签约销售面积	33.56	26.84	77.82	19.12
签约销售金额	37.94	61.26	100.37	31.34

资料来源：公司提供

截至 2020 年末，公司主要在售房地产项目有 23 个，其中 15 个开发在售、5 个竣工在售，剩余可出售面积合计 153.18 万平方米，未来业务持续性强。

截至 2021 年 3 月末，公司在建商品房项目 35 个，总投资规模 599.63 亿元，尚需投资 286.12 亿元，无在建保障房项目。截至 2021 年 3 月末，公司无拟建商品房和保障性住房项目。公司在建商品房项目尚需投资规模较大。

商品房项目尚需投资规模较大。

公司房地产开发业务的主要经营主体是子公司人居地产，人居地产具有国家一级房地产开发资质。公司房地产板块分为商品房和保障性住房项目，以商品房开发（2020 年收入占比为 99.63%）为主。

公司承担成都市保障性住房建设任务，主要采用自主开发出售及代建两种模式（代建与重大市政项目建设业务模式一致）。自主开发出售类保障性住房主要为限价商品房，采用协议出让方式取得土地，项目完成后按照成都市有关限价房销售政策对满足购房条件的人群限价销售。限价商品房售价一般为同区域商品房销售均价下浮 10%~20% 左右，土地取得也具备一定成本优势，且依据政府名单进行销售，销售压力较小，回款较快。

项目开发方面，2018—2020 年，公司项目建设力度较大，新开工面积和竣工面积均波动增长。截至 2021 年 3 月末，公司在建面积达到 586.80 万平方米，在建规模较大。2018—2020 年，公司签约销售面积波动增长，其中 2020 年增幅较大。

土地储备方面，截至 2021 年 3 月末，公司商品房储备土地 17 宗，占地面积合计约 69.41 万平方米，均通过招拍挂获得，公司土地储备较为充足。

（5）医药制造及销售

红日药业所负责的医药板块毛利率水平高，为公司利润提供良好的补充。

2019 年，公司收购红日药业并纳入合并范围，新增医药制造及销售业务。红日药业业务

主要分为中药配方颗粒、成品药、辅料及原料药、医疗器械业务。2020年，红日药业营业收入为64.88亿元，较上年增长29.69%，主要系医疗器械销售增长所致。2020年，公司医药制造及销售业务毛利率为56.60%，毛利率水平高。

表 16 红日药业收入构成情况（单位：万元）

构成	2019 年		2020 年	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
成品药	106073.10	21.20	84217.92	12.98
中药配方颗粒	270590.99	54.09	299067.17	46.09
辅料及原料药	42237.61	8.44	44761.37	6.90
医疗器械	65505.96	13.09	215062.25	33.15
其他	15886.18	3.18	5702.89	0.88
合计	500293.85	100.00	648811.59	100.00

注：2019年红日药业收入与表6中医药制造及销售收入差异较大，主要系红日药业于2019年纳入公司合并，公司合并营业收入未包含红日药业全年收入所致

资料来源：公司提供

从集中度来看，2020年，红日药业从前五大原材料供应商采购金额合计为6.12亿元，占年度采购额的9.43%。红日药业前五大销售客户销售金额合计为1.69亿元，占年度销售额的比重为7.49%。红日药业上下游集中度均较低。

（6）商业银行

成都农商银行营业网点分布广泛；贷款中抵质押贷款和保证类贷款占比较高，信贷资产质量整体较好，贷款拨备率和拨备覆盖率均持

续提升，拨备充足；截至2020年末，成都农商银行投资资产累计逾期和减值规模较大，但减值计提较为充分，信用风险整体可控。

2020年7月，公司通过股份收购方式从安邦保险集团受让成都农商银行35.00亿股股份，并于2020年12月31日将成都农商银行纳入合并范围。

截至2020年末，成都农商银行经营区域主要集中在成都本地，并在达州、遂宁、资阳等8个地级市设立了分支机构，在全国多个省份设立了共计39家村镇银行。截至2020年末，成都农商银行共有各层级机构649家，其中总行营业部1家，分行8家，支行178家（一级支行26家、二级支行152家），分理处462家。成都农商银行业务范围涵盖公司银行业务、零售银行业务和金融市场业务。

成都农商银行存贷款市场份额情况见下表。受安邦保险集团协议存款陆续被支取影响，成都农商银行存款市场占有率有所下降。截至2020年末，成都农商银行公司存款中安邦保险集团协议存款余额276.09亿元，未来该部分资金到期仍会对成都农商银行存款规模带来一定影响。由于业务结构仍处于调整阶段，成都农商银行公司贷款业务规模增长有限，同时在2019年出让邦银金租股份，导致邦银金租不再纳入合并财务报表的情况下，公司贷款总额出现下滑，成都农商银行贷款市场占有率有所下降。截至2020年末，成都农商银行存款和贷款市场占有率排名分别为第5名和第6名。

表 17 成都农商银行存贷款市场份额

项 目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	占比 (%)	排名 (名)	占比 (%)	排名 (名)	占比 (%)	排名 (名)
存款市场占有率	12.05	3	9.96	4	9.77	5
贷款市场占有率	6.59	6	6.45	6	6.20	6

注：存贷款市场占有率为成都农商银行在成都市同业中的市场份额

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

从贷款担保方式来看，成都农商银行贷款以保证贷款和抵质押贷款为主，信用贷款占比较小。其中，保证贷款主要针对信用资质较好

的企业发放，保证人以第三方企业为主；抵押贷款抵押物以房产、土地使用权为主。截至2020年末，成都农商银行保证贷款占比为

44.39%，抵质押贷款占比为 40.95%，信用类贷款占比为 14.66%，较高的抵质押和保证类贷款占比对信用风险起到一定缓释作用。从贷款拨备情况来看，2018—2020 年末，成都农商银行贷款拨备率（贷款损失准备金余额/贷款余额*100.00%）分别为 2.96%、3.24%和 3.39%，拨备覆盖率（贷款损失准备金余额/不良贷款余额*100.00%）分别为 174.29%、184.42%和 189.37%，贷款拨备率和拨备覆盖率均持续提升，拨备处于充足水平。

截至 2020 年末，成都农商银行资产总额为 5197.21 亿元，股东权益为 451.80 亿元，不良贷款率为 1.79%。截至 2020 年末，成都农商银行投资资产累计发生逾期和减值规模为 151.00 亿元，累计计提减值准备 112.55 亿元，其中 90.00 亿元通过多层资管计划最终投入原安邦保险集团实际控制人个人控制实体企业，具体资金用途不明，具体情况详见重大事项描述。

3. 未来发展

随着成都市“南拓东进”发展战略的推进，公司将继续承担成都市内片区开发及重大市政项目的建设任务，并积极利用配套资源开展经营性业务。

八、财务分析

1. 财务概况

公司 2018—2019 年财务报告经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2020 年财务报告经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。公司

2021 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2018 年，公司合并范围新增 2 家二级子公司，成都建工为无偿划入，另外 1 家为投资新设。2019 年，公司合并范围新增 3 家二级子公司，通过股权收购将中化岩土和红日药业纳入合并范围，另外 1 家为投资新设。2020 年，公司合并范围新增 4 家二级子公司，通过股份收购将成都农商银行纳入合并范围，其余 3 家为投资新设。2021 年 1—3 月，公司合并范围无新增二级子公司。截至 2021 年 3 月末，公司纳入合并范围的二级子公司共 19 家。成都建工、中化岩土、红日药业和成都农商银行规模大，对公司财务数据可比性产生较大影响。考虑到 2020 年公司合并成都农商银行未对 2019 年资产和负债进行追溯调整，财务数据不具有可比性，下列财务科目分析不包含银行类科目，银行类科目情况在表注中说明。

2. 资产质量

受合并范围持续扩大影响，公司资产规模快速增长。2020 年合并成都农商银行后，公司资产结构发生重大变化，以银行类资产为主。成都农商银行拆出资金和投资资产发生逾期和减值规模较大。公司应收类款项规模较大，且坏账比例较高，对公司资金形成一定占用。公司整体资产质量尚可。

2018—2020 年末，受合并范围扩大影响，公司资产总额快速增长，年均复合增长 123.84%。截至 2020 年末，公司合并资产总额较上年末增长 264.72%。2020 年末，成都农商银行合并后，公司资产结构发生变化，非流动资产占比上升。

表 18 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	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	131.34	8.45	235.04	11.00	635.03	8.15	673.59	8.07
拆出资金	--	--	--	--	222.70	2.86	146.03	1.75
交易性金融资产	--	--	--	--	15.09	0.19	484.59	5.80

应收账款	166.19	10.69	228.60	10.70	259.19	3.33	218.03	2.61
其他应收款	41.53	2.67	85.07	3.98	138.09	1.77	83.30	1.00
买入返售金融资产	--	--	--	--	139.21	1.79	223.21	2.67
存货	508.59	32.71	682.07	31.93	776.65	9.97	497.04	5.95
合同资产	--	--	--	--	20.41	0.26	416.42	4.99
流动资产	875.73	56.32	1270.56	59.48	2281.44	29.28	2831.73	33.91
可供出售金融资产	6.24	0.40	15.07	0.71	555.98	7.14	419.80	5.03
持有至到期投资	32.23	2.07	25.65	1.20	1060.59	13.61	1060.25	12.70
发放贷款及垫款	--	--	--	--	2549.16	32.72	2689.54	32.21
投资性房地产	54.89	3.53	187.51	8.78	207.16	2.66	207.14	2.48
在建工程	389.87	25.07	408.88	19.14	560.46	7.19	593.06	7.10
其他非流动资产	32.68	2.10	22.85	1.07	291.59	3.74	268.10	3.21
非流动资产	679.22	43.68	865.60	40.52	5509.55	70.72	5518.76	66.09
资产总额	1554.95	100.00	2136.16	100.00	7791.00	100.00	8350.50	100.00

注：1. 成都农商银行共计 7.86 亿元存放金融机构款项和拆出资金发生逾期及减值，计提损失准备 3.86 亿元；2. 截至 2020 年末，成都农商银行口径投资资产净额为 1859.90 亿元，其中逾期及减值资产规模为 151.00 亿元，主要集中在信托及资管计划，计提减值准备 112.55 亿元；3. 截至 2020 年末，成都农商银行发放贷款及垫款较上年末下降 8.65%，主要系邦银金融租赁股份有限公司不再纳入合并范围，应收融资租赁款减少所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

（1）流动资产

2018—2020 年末，公司流动资产持续增长，年均复合增长 61.41%。截至 2020 年末，公司流动资产较上年末增长 79.56%。

2018—2020 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 119.89%。截至 2020 年末，公司货币资金较上年末增长 170.18%，主要由银行存款（占 46.07%）和存放中央银行款项（占 49.56%）。公司受限货币资金 303.36 亿元，主要为存放中央银行法定存款准备金和保证金受限，受限比例为 47.77%。

2018—2020 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 24.88%。截至 2020 年末，公司应收账款较上年末增长 13.38%，主要系应收项目工程款增长所致。从账龄来看，截至 2020 年末，公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，账龄为 1 年以内的占 3.66%、1~2 年的占 6.81%、2~3 年的占 10.06%、3 年以上的占 61.57%，账龄较长。从集中度来看，公司前五名应收账款合计占比 6.57%，集中程度低。公司应收账款累计计提坏账准备 33.64 亿元，

主要为对成都建工的涉诉事项导致回款风险及账龄较长的部分工程款计提坏账。

2018—2020 年末，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 82.36%，主要系往来款⁴增加和成都农商银行纳入合并所致。截至 2020 年末，公司其他应收款较上年末增长 62.32%，主要系成都农商银行纳入合并、保证金及备用金增加所致。从集中度来看，公司前五名其他应收款合计占比为 11.63%，集中程度较低。

2018—2020 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 23.58%，主要系工程施工投入增加所致。截至 2020 年末，公司存货较上年末增长 13.87%，主要系工程施工投入增加所致。公司累计计提存货跌价准备 3.37 亿元。

（2）非流动资产

2018—2020 年末，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 184.81%。截至 2020 年末，公司非流动资产较上年末增长 536.50%。

截至 2020 年末，公司持有至到期投资（不含成都农商银行口径）为 20.70 亿元，主要为小城镇建设项目投资，投资合同约定按照一定

⁴ 公司对关联方成都建工地产开发有限责任公司（以下简称“地产公司”，原为成都建工子公司，2019 年 5 月股权对外转让）的 43.70 亿元往来款，形成原因系地产公司与其他企业合作

开发项目，前期投入资金系成都建工以往来拆借形式拨付地产公司，故地产公司划出后将前期拨付资金计入“其他应收款”

标准收取项目资本利息及投融资管理费。

2018—2020 年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 94.27%。截至 2019 年末，投资性房地产较上年末增长 241.64%，主要系计量方法由按成本计量调整为按公允价值计量所致。截至 2020 年末，公司投资性房地产较上年末增长 10.48%，主要系自用房地产和存货转入所致。公司投资性房地产由房屋、建筑物（占 98.21%）和土地使用权（占 1.79%）构成。

2018—2020 年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长 19.90%。截至 2020 年末，公司在建工程较上年末增长 37.07%，主要系基础设施建设项目投入增加所致。公司在建工程主要为基础设施建设项目投入。

截至 2020 年末，公司受限资产总额 520.59 亿元，主要为货币资金（占 58.27%）、投资性房地产（占 22.71%）、存货（占 17.89%）受限，资产受限比例为 6.68%。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额较上年末增长 7.18%，主要系交易性金融资产和合同资产增长所致。截至 2021 年 3 月末，公司交易性金融资产主要为成都农商银行资产，公司合同资产较上年末增加 396.02 亿元，主要系成都建工根据新会计准则将部分存货调整至合同资产所致。

3. 资本结构

公司所有者权益持续快速增长，权益结构变动较大，少数股东权益占比大，权益稳定性一般。

2018—2020 年末，公司所有者权益持续快速增长，年均复合增长 61.59%。截至 2020 年末，公司所有者权益较上年末增长 63.13%，主要系合并成都农商银行、少数股东权益增加所致。公司所有者权益由实收资本（占 5.03%）、其他权益工具（占 11.43%）、资本公积（占 24.44%）和少数股东权益（占 48.35%）构成，公司所有者权益稳定性一般。

2018—2020 年末，公司实收资本未发生变化。公司其他权益工具持续增长，主要系发行永续债和永续债所致。截至 2020 年末，公司其他权益工具为 125.50 亿元，主要为应付永续债和永续债。2018—2020 年末，公司资本公积持续增长，年均复合增长 10.04%。截至 2020 年末，公司资本公积较上年末增长 16.63%，主要系财政拨款增加所致。截至 2019 年末，公司其他综合收益较上年末增长 8.32%，主要系当年公司将自用的固定资产、存货等资产转入投资性房地产按公允价值计量产生的变动收益。截至 2020 年末，公司其他综合收益主要为固定资产、存货转入投资性房地产按公允价值计量产生的变动收益。2018—2020 年末，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 59.13%。截至 2019 年末，公司未分配利润较上年末增长 113.94%，主要系会计政策变更调增期初未分配利润 44.13 亿元所致。截至 2020 年末，公司未分配利润较上年末变动不大。2018—2020 年末，公司少数股东权益持续增长，年均复合增长 243.64%。截至 2019 年末，公司少数股东权益较上年末增长 287.91%，主要系合并上市公司中化岩土（持股 29.28%）和红日药业（持股 22.22%）以及中银金融资产投资有限公司和建信金投（成都）股权投资基金合伙企业（有限合伙）对成都建工增资稀释公司股权所致。截至 2020 年末，公司少数股东权益增长 204.43%，主要系合并成都农商银行所致。

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益 1113.91 亿元，较上年末增长 1.46%，所有者权益结构变动不大。

公司负债总额快速增长，整体债务负担较重，2021—2023 年面临较大的集中偿付压力。

2018—2020 年末，公司负债总额快速增长，年均复合增长 142.89%，主要系合并成都农商银行所致。截至 2020 年末，公司负债总额较上年末增长 357.45%。2020 年末成都农商银行合并后，公司负债结构发生变化，流动负债占

比大幅上升。

表 19 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	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 (%)
短期借款	125.61	11.07	101.50	6.94	87.35	1.31	120.64	1.67
向中央银行借款	--	--	--	--	94.00	1.40	104.45	1.44
应付账款	291.76	25.72	402.42	27.50	448.48	6.70	453.19	6.26
卖出回购金融资产款	--	--	--	--	94.38	1.41	154.30	2.13
吸收存款及同业存放	--	--	--	--	3927.06	58.67	4303.89	59.47
一年内到期的非流动负债	65.76	5.80	120.74	8.25	194.43	2.90	187.73	2.59
合同负债	--	--	--	--	91.63	1.37	108.84	1.50
流动负债	635.87	56.05	826.74	56.50	5300.22	79.19	5653.28	78.12
长期借款	266.13	23.46	310.92	21.25	593.20	8.86	680.13	9.40
应付债券	117.80	10.38	222.17	15.18	146.95	2.20	185.54	2.56
长期应付款	103.49	9.12	65.32	4.46	124.34	1.86	122.87	1.70
其他非流动负债	--	--	0.20	0.01	489.05	7.31	556.49	7.69
非流动负债	498.64	43.95	636.42	43.50	1392.94	20.81	1583.31	21.88
负债总额	1134.51	100.00	1463.16	100.00	6693.16	100.00	7236.58	100.00

注：1. 2018—2020 年，成都农商银行吸收存款分别为 4210.01 亿元、3874.97 亿元和 3862.41 亿元，受原控股股东安邦保险集团被原银保监会接管的舆情影响，2019 年吸收存款明显下降；2. 截至 2020 年末，成都农商银行吸收存款余额为 3862.41 亿元，较上年末下降 0.32%，其中定期存款占比为 70.98%，在存款基础夯实的基础上，也带来一定资金成本压力；3. 表中“长期应付款”包含“长期应付款”和“专项应付款”

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2018—2020 年末，公司流动负债快速增长，年均复合增长 188.71%。截至 2020 年末，公司流动负债较上年末增长 541.10%，主要由短期借款、向中央银行借款、应付账款、卖出回购金融资产款、吸收存款及同业存放、一年内到期的非流动负债和合同负债构成。

2018—2020 年末，公司短期借款持续下降，年均复合下降 16.61%。截至 2020 年末，公司短期借款较上年末下降 13.94%，主要由保证借款（占 73.70%）和信用借款（占 23.92%）构成。

2018—2020 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 23.98%。截至 2019 年末，公司应付账款较上年末增长 37.93%，主要系成都建工的应付工程材料款增长所致。截至 2020 年末，公司应付账款较上年末增长 11.44%，主要系成都建工的应付工程材料款增长所致。截至 2020 年末，公司应付账款主要为应付工程材料款。其中账龄 1 年以内的占比 80.06%。

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 71.95%。截至 2020 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 61.03%，主要由一年内到期的长期借款（占 35.36%）和一年内到期的应付债券（占 61.07%）构成。

2018—2020 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 67.14%。截至 2020 年末，公司非流动负债较上年末增长 118.87%，主要由长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债构成。

2018—2020 年末，公司长期借款快速增长，年均复合增长 49.30%。截至 2020 年末，公司长期借款较上年末增长 90.79%。公司长期借款主要由保证借款（占 38.13%）和信用借款（占 43.32%）构成。

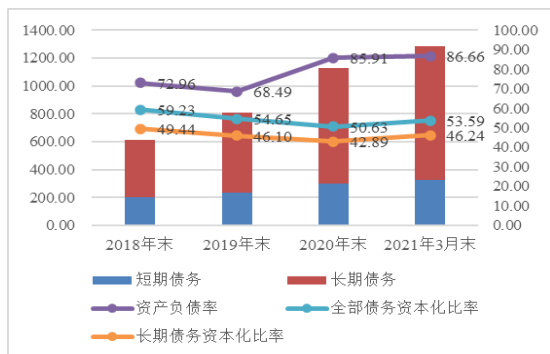
2018—2020 年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长 11.69%。截至 2020 年末，公司应付债券较上年末下降 33.86%，主要系一年内

到期的应付债券重分类所致。

2018—2020 年末,公司长期应付款波动增长,年均复合增长 9.61%。截至 2020 年末,长期应付款较上年末增长 90.36%,主要系应付成都市财政局款项和基础设施建设专项拨款增加所致。截至 2020 年末,公司长期应付款主要为应付成都市财政局(占 50.87%)、项目专项拨款和外部借款,本报告已将有息部分纳入长期债务核算。

2018—2020 年末,公司全部债务⁵快速增长,年均复合增长 35.78%。截至 2020 年末,公司全部债务 1125.83 亿元,其中短期债务占比 26.76%,较上年末下降 2.28 个百分点。从债务指标来看,2018—2020 年末,公司资产负债率波动增长,全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续下降。截至 2020 年末,公司资产负债率较上年末提高 17.41 个百分点,全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年末下降 4.02 个百分点和 3.20 个百分点。

图 2 公司财务杠杆情况(单位:亿元、%)



资料来源:联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从有息债务到期分布来看,截至 2020 年末,公司于 2021 年、2022 年和 2023 年到期的有息债务分别为 302.42 亿元、194.67 亿元和 239.38 亿元。

截至 2021 年 3 月末,公司负债总额 7236.58 亿元,较上年末增长 8.12%,负债结构变动不大。公司吸收存款及同业存放较上年末

增长 9.60%。公司其他非流动负债较上年末增长 13.79%,主要系成都农商银行同业存单增长所致。截至 2021 年 3 月末,公司全部债务为 1286.33 亿元,较上年末增长 14.26%,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较上年末提高 0.75 个百分点、2.96 个百分点和 3.35 个百分点。若考虑计入“其他权益工具”的可续期债券,上述指标分别为 88.12%、58.67%和 52.12%。公司整体债务负担较重。

4. 盈利能力

公司业务板块多元化发展,营业收入快速增长,费用控制能力一般,公司整体盈利能力较强。

2018—2020 年,公司营业收入年均复合增长 29.30%,主要系建筑施工业务收入持续增长所致。同期,公司营业成本年均复合增长 25.55%。受 2019 年增加毛利率较高的医药制造及销售业务和 2020 年建筑施工业务毛利率提高影响,公司营业利润率持续提升。

表 20 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	436.64	632.79	729.98	433.57
营业成本	393.77	551.44	620.73	332.82
费用总额	23.58	53.87	65.92	22.26
其中:销售费用	1.78	19.01	24.11	5.89
管理费用	11.67	17.50	22.18	11.89
研发费用	0.56	3.47	6.93	1.05
财务费用	9.57	13.89	12.70	3.43
资产减值损失	1.98	4.74	1.03	0.12
信用减值损失	--	--	3.07	2.95
投资收益	0.02	-0.54	5.68	2.42
利润总额	12.40	16.01	38.58	41.20
营业利润率(%)	8.68	11.73	13.49	21.65
总资本收益率(%)	2.00	1.79	2.16	--
净资产收益率(%)	2.25	1.59	2.77	--

资料来源:公司审计报告及财务报表,联合资信整理

⁵ 公司 2020 年全部债务未考虑成都农商银行有息负债部分。

2018—2020 年,公司期间费用持续增长,年均复合增长 67.21%。截至 2020 年末,公司费用总额主要由销售费用(占 36.58%)、管理费用(占 33.65%)和财务费用(占 19.27%)构成。2018—2020 年,公司费用总额占营业收入的比重分别为 5.40%、8.51%和 9.03%,若考虑资本化利息,公司费用控制能力一般。

2018—2020 年,公司收到的政府补助分别为 1856.63 万元、5351.08 万元和 16566.69 万元,计入“其他收益”或“营业外收入”。公司资产减值损失和信用减值损失主要为计提的应收类款项坏账损失。2020 年,公司投资收益 5.68 亿元,主要为对成都农商银行股权投资实现的投资收益。2018—2020 年,公司利润总额持续增长。

从盈利指标看,2018—2020 年,公司总资产收益率和净资产收益率均波动增长。截至 2020 年末,公司总资产收益率和净资产收益率分别较上年提高 0.38 个百分点和 1.18 个百分点。公司整体盈利能力较强。

受建筑施工收入增加影响,2021 年 1—3 月,公司实现营业收入 433.57 亿元,分别相当于 2018—2020 年全年营业收入的 99.30%、68.52%和 59.39%。2021 年 1—3 月,公司利润总额 41.20 亿元。

5. 现金流分析

受在建项目投资规模较大影响,公司经营活动现金流持续净流出,且资金缺口大。公司收入实现质量较高。公司未来外部融资需求大。

表 21 公司现金流量情况(单位:亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	389.53	558.96	808.74	310.53
收到其他与经营活动有关的现金	132.92	126.95	107.19	95.28
经营活动现金流入小计	522.45	686.31	918.30	907.51
购买商品、接受劳务支付的现金	493.25	578.92	815.67	357.80
支付其他与经营活动有关的现金	112.59	138.73	126.36	611.93

经营活动现金流出小计	639.09	771.20	1014.28	1181.56
经营活动现金流量净额	-116.64	-84.90	-95.98	-274.05
收回投资收到的现金	5.78	4.87	18.30	867.26
收到其他投资活动有关的现金	0.21	0.18	91.97	2.34
投资活动现金流入小计	6.92	11.23	112.88	884.03
支付其他与投资活动有关的现金	24.01	24.17	93.12	1.30
投资活动现金流出小计	59.02	62.02	118.80	723.41
投资活动现金流量净额	-52.11	-50.79	-5.92	160.62
取得借款收到的现金	456.08	489.53	626.65	537.78
收到其他与筹资活动有关的现金	24.66	82.70	213.19	47.48
筹资活动现金流入小计	497.73	618.88	892.05	588.77
筹资活动现金流出小计	345.39	381.55	481.55	393.93
筹资活动现金流量净额	152.35	237.33	410.50	194.84
现金收入比(%)	89.21	88.33	110.79	71.62

资料来源:公司审计报告及财务报表,联合资信整理

经营活动现金流方面,2018—2020 年,公司经营活动现金流入量持续增长,年均复合增长 32.58%,主要系建筑施工业务规模增大、回款增加所致。公司经营活动现金流入主要为业务回款、财政性建设资金拨款和代建业务拨付项目资本金等。2018—2020 年,现金收入比分别为 89.21%、88.33%和 110.79%,收入实现质量较高。2018—2020 年,公司经营活动现金流出量持续增长,年均复合增长 25.98%,主要系支付施工工程款和建设项目开发投入增长所致。2018—2020 年,公司经营活动现金流持续净流出,且资金缺口大。

投资活动现金流方面,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主要为合并成都农商银行增加的货币资金大于公司投资成都农商银行支出资金的金额。2018—2020 年,公司投资活动现金流出规模持续增长,年均复合增长 41.87%。2018 年,公司投资支付的现金主要为收购中化岩土和红日药业支付的现金。2018—2019 年,公司支付其他与投资活动有关的现金主要为棚改项目产生的拆迁支出。2020 年,公

司支付其他与投资活动有关的现金主要为项目建设款和委托贷款支出。2018—2020 年，公司投资活动现金流持续净流出。

筹资活动现金流方面，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长 33.87%，主要用于建设项目持续投入和偿还到期债务。未来随着公司建设投入的持续增加，公司仍存在较大的外部融资需求。

受合并成都农商银行影响，2021 年 1—3 月，公司现金流入和流出均较大。公司经营活动现金净流出 274.05 亿元，投资活动现金净流入 160.62 亿元，筹资活动现金净流入 194.84 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力强，长期偿债能力一般，

考虑到公司可持续获得成都市政府的有力支持，间接、直接融资渠道畅通，整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年末，公司流动比率和速动比率均波动下降。截至 2021 年 3 月末，公司流动比率和速动比率较 2020 年末分别提高 7.05 个百分点和 12.91 个百分点。2018—2020 年末，公司现金短期债务比持续增长。截至 2021 年 3 月末，扣除受限货币资金⁶后公司现金短期债务比为 2.61 倍。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 持续增长，分别为 25.49 亿元、37.73 亿元和 62.56 亿元。同期，公司 EBITDA 利息倍数持续增长，全部债务/EBITDA 持续下降，公司长期偿债能力一般。

表 22 公司偿债能力指标（单位：倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标				
流动比率（%）	137.72	153.68	43.04	50.09
速动比率（%）	57.74	71.18	28.39	41.30
现金短期债务比	0.67	1.03	2.20	3.59
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数	0.75	0.80	0.98	--
全部债务/EBITDA	23.95	21.50	18.00	--

注：截至 2020 年末和 2021 年 3 月末现金短期债务比中现金类资产不包含成都农商银行现金类资产
资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2021 年 6 月末，公司共获得银行额度 2229.42 亿元，已使用额度 830.63 亿元，尚未使用额度 1398.79 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司子公司红日药业和中化岩土为上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2021 年 6 月末，公司对外担保金额合计 13.41 亿元，担保比率⁷为 1.18%。公司对外担保对象均为国有企业，其中，对成都中电熊猫显示科技有限公司的担保有反担保措施，整体或有负债风险可控。

表 23 截至 2021 年 6 月末公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保期限
成都中电熊猫显示科技有限公司	100000.00	2018.08—2028.08
广州宏耀房地产开发有限公司	32270.00	2019.03—2023.09
广州敏秀房地产开发有限公司	1804.72	2020.05—2023.05
合计	134074.72	--

资料来源：公司提供

⁶ 截至 2021 年 3 月末，本报告将货币资金保证金受限和成都农商银行存放中央银行款项纳入货币资金受限范围。

⁷ 截至 2021 年 6 月末的对外担保金额占 2021 年 3 月末净资产

比重。

截至 2021 年 6 月末，公司持有中化岩土 226556889 股股份被质押，质押股数占公司所持股份的比例为 42.86%。公司持有红日药业 243820162 股股份被质押，质押股数占公司所持股份的比例为 36.50%。公司持有上市子公

司的股权质押比例较高，流动性较弱。

截至 2020 年末，公司合并范围内未决诉讼涉诉金额合计为 129752.85 万元，大部分为公司及子公司作为原告的建设工程施工合同纠纷案件。

表 24 截至 2020 年末公司合并口径涉诉情况（单位：万元）

原告方	被告方	金额	诉讼阶段	案件事由
桂立平、李朝	中化岩土集团股份有限公司	10200.00	二审	股权转让纠纷
成都兴城投资集团有限公司	成都国信房屋拆迁有限公司	8273.96	一审	委托合同纠纷
成都第一建筑工程有限公司	乐至县博骏教育管理有限公司等	17534.41	一审	建设工程施工合同纠纷
成都建工第一建筑工程有限公司	湖南省湘徽建筑工程有限公司等	12337.22	一审	建设工程施工合同纠纷
成都建工第五建筑工程有限公司	大理州中云房地产开发有限公司等	14820.22	一审	建设工程施工合同纠纷
成都第四建筑工程有限公司	四川省银河投资集团有限公司	13793.52	一审	建设工程施工合同纠纷
湖南温商联合房地产开发集团有限公司	成都建工第一建筑工程有限公司	39000.00	一审	建设工程施工合同纠纷
成都市第三建筑工程有限公司	成都森宇实业集团有限公司等	13793.52	一审	建设工程施工合同纠纷

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

公司资产和营业收入主要来自子公司，公司向子公司派驻高层管理人员。母公司资产总额有所增长，整体债务负担适中。

截至 2020 年末，母公司资产总额 1188.54 亿元，较上年末增长 32.66%，占合并口径的 15.26%，母公司资产结构以非流动资产为主（占 86.01%）。

截至 2020 年末，母公司所有者权益为 471.14 亿元，较上年末增长 14.75%，占合并口径的 42.92%，主要由实收资本（占 11.73%）、其他权益工具（占 26.64%）和资本公积（占 51.32%）构成，母公司权益稳定性一般。截至 2020 年末，母公司负债总额 717.40 亿元，较上年末增长 47.80%。母公司全部债务⁸614.65 亿元，较上年末增长 54.08%，主要系长期借款增长所致。其中短期债务占 23.40%，较上年末提高 14.84 个百分点。母公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 56.61%和 49.98%。截至 2020 年末，母公司现金类资产为 69.22 亿元，对短期债务的覆盖倍数为 0.48 倍。

2020 年，母公司营业收入 7.19 亿元，较上年下降 7.69%，占合并口径的 0.98%，母公司营业收入主要来自房屋租赁等，规模很小，公司建筑施工、房地产开发、医药制造及销售等收入主要由子公司负责，公司通过行使股东权利实现对子公司的管理，包括向其派驻高层管理人员等，但不干预其日常经营。2020 年，母公司营业利润率为 78.45%，利润总额为 8.76 亿元。

截至 2021 年 3 月末，母公司资产总额为 1219.36 亿元，较上年末增长 2.59%。母公司全部债务为 641.16 亿元，较上年末增长 4.31%，债务结构变动不大，全部债务资本化比率为 57.49%，母公司整体债务负担适中。现金短期债务比为 0.47 倍，母公司短期债务压力尚可。2021 年 1—3 月，母公司营业收入 1.37 亿元，利润总额为-0.60 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响
本期中期票据计划发行规模 10.00 亿元，

⁸ 母公司全部债务不包含长期应付款中有息部分。

截至 2021 年 3 月末，公司全部债务为 1286.33 亿元，本期中期票据发行对公司现有债务规模影响小。

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 86.66%、53.59% 和 46.24%，以公司 2021 年 3 月末报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至 86.68%、53.78% 和 46.50%，债务负担略有加重，考虑到本期中期票据募集资金用于偿还有息负债，本期中期票据发行后对公司债务水平的影响低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 25.49 亿元、37.73 亿元和 62.56 亿元，分别为本期中期票据发行额度（10.00 亿元）的 2.55 倍、3.77 倍和 6.26 倍，对本期中期票据的保障能力强。公司经营活动现金流入量分别为 522.45 亿元、686.31 亿元和 918.30 亿元，分别为本期中期票据发行额度（10.00 亿元）的 52.25 倍、68.63 倍和 91.83 倍，对本期中期票据的保障能力很强。

十、结论

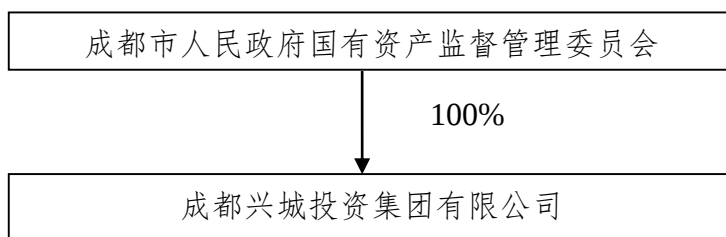
公司是成都市片区开发及市政基础设施投资建设的重要主体，随着合并范围的扩大，公司进一步定位为成都市城市综合发展服务运营主体。公司外部发展环境良好，可持续获得有力的外部支持，经营业务多元化发展，综合实力持续增强。同时，联合资信也关注到公司经营活动现金流持续净流出和成都农商银行投资资产逾期及减值规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

本期中期票据发行对公司现有债务规模影响小，公司 EBITDA 对本期中期票据保障能力强，经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

未来，公司将保持多元化业务运营，建筑施工和房地产开发项目储备充足，对公司收入和现金回流形成良好保障，公司经营将保持稳定。联合资信对公司的评级展望为稳定。

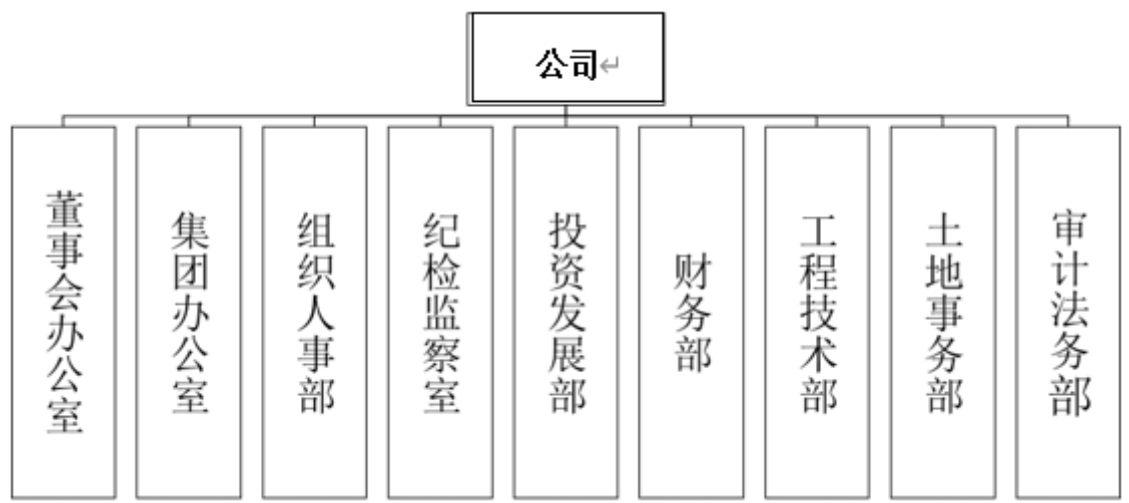
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极小，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 年 3 月末公司合并范围内二级子公司情况

序号	子公司名称	主要经营地	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	
					直接	间接
1	成都兴城人居地产投资集团股份有限公司	成都	房产开发	500000.00	100.00	--
2	成都润锦城实业有限公司	成都	物业管理	1000.00	100.00	--
3	成都兴城建设管理有限公司	成都	建设管理	1000.00	100.00	--
4	成都市小城镇投资有限公司	成都	城市建设	10000.00	100.00	--
5	成都兴城资本管理有限责任公司	成都	投资管理	190000.00	100.00	--
6	成都成都中心建设有限责任公司	成都	城市建设	30000.00	100.00	--
7	兴城（香港）国际投资有限公司	香港	投资管理	29000.00 美元	100.00	--
8	成都天府绿道建设投资集团有限公司	成都	城市建设	500000.00	100.00	--
9	成都兴城文化产业发展投资有限公司	成都	投资管理	50000.00	100.00	--
10	成都医疗健康投资集团有限公司	成都	投资管理	500000.00	100.00	--
11	成都兴城足球俱乐部有限公司	成都	文化、体育和娱乐	3000.00	95.00	--
12	成都建工集团有限公司	成都	建筑施工	544907.96	73.41	--
13	成都天府绿道文化旅游发展股份有限公司	成都	商务服务业	30000.00	90.00	10.00
14	中化岩土集团股份有限公司	北京	建筑施工	180555.65	29.28	--
15	天津红日药业股份有限公司	天津	制造业	300570.48	22.22	--
16	成都兴城简州投资运营有限公司	成都	投资管理	200000.00	70.00	--
17	成都熊猫国际旅游度假有限公司	成都	文化旅游	300000.00	90.00	10.00
18	成都兴城供应链集团股份有限公司	成都	零售业	400000.00	40.00	53.35
19	成都农村商业银行股份有限公司	成都	金融	1000000.00	35.00	--

注：1. 2021年1月，成都兴城足球俱乐部有限公司更名为成都蓉城足球俱乐部有限公司；2. 2020年11月，成都天府绿道文化旅游发展股份有限公司更名为成都天府绿道文化旅游发展集团股份有限公司；3. 截至2021年5月29日，公司对红日药业的持股比例为22.24%
 资料来源：公司提供

附件 3-1 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）	133.94	241.71	661.64	1177.58
资产总额（亿元）	1554.95	2136.16	7791.00	8350.50
所有者权益（亿元）	420.44	673.00	1097.83	1113.91
短期债务（亿元）	199.49	235.55	301.29	328.35
长期债务（亿元）	411.21	575.52	824.54	957.98
全部债务（亿元）	610.70	811.07	1125.83	1286.33
营业总收入（亿元）	436.64	632.79	729.98	433.57
利润总额（亿元）	12.40	16.01	38.58	41.20
EBITDA（亿元）	25.49	37.73	62.56	--
经营性净现金流（亿元）	-116.64	-84.90	-95.98	-274.05
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.02	3.13	2.89	--
存货周转次数（次）	1.24	0.93	0.85	--
总资产周转次数（次）	0.38	0.34	0.15	--
现金收入比（%）	89.21	88.33	110.79	71.62
营业利润率（%）	8.68	11.73	13.49	21.65
总资本收益率（%）	2.00	1.79	2.16	--
净资产收益率（%）	2.25	1.59	2.77	--
长期债务资本化比率（%）	49.44	46.10	42.89	46.24
全部债务资本化比率（%）	59.23	54.65	50.63	53.59
资产负债率（%）	72.96	68.49	85.91	86.66
流动比率（%）	137.72	153.68	43.04	50.09
速动比率（%）	57.74	71.18	28.39	41.30
经营现金流动负债比（%）	-18.34	-10.27	-1.81	--
现金短期债务比（倍）	0.67	1.03	2.20	3.59
全部债务/EBITDA（倍）	23.95	21.50	18.00	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.75	0.80	0.98	--

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. 本报告将长期应付款重有息部分纳入长期债务核算；3. 公司2021年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；4. 本报告全部债务不包含成都农商银行的有息债务
 资料来源：公司提供

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	20.18	61.06	69.22	67.64
资产总额（亿元）	722.42	895.95	1188.54	1219.36
所有者权益（亿元）	327.04	410.57	471.14	474.01
短期债务（亿元）	21.98	34.12	143.80	143.80
长期债务（亿元）	244.44	364.79	470.84	497.36
全部债务（亿元）	266.42	398.91	614.65	641.16
营业收入（亿元）	7.69	7.79	7.19	1.37
利润总额（亿元）	4.33	4.83	8.76	-0.60
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	2.63	-16.93	-44.05	-4.38
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.35	2.03	7.95	--
存货周转次数（次）	8944.23	3946.04	5453.15	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	117.32	122.09	100.08	192.15
营业利润率（%）	65.86	79.44	78.45	70.34
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	1.06	0.88	1.66	--
长期债务资本化比率（%）	42.77	47.05	49.98	51.20
全部债务资本化比率（%）	44.89	49.28	56.61	57.49
资产负债率（%）	54.73	54.18	60.36	61.13
流动比率（%）	137.46	189.29	93.08	89.01
速动比率（%）	137.46	189.29	93.08	89.01
经营现金流动负债比（%）	4.93	-25.41	-24.66	--
现金短期债务比（倍）	0.92	1.79	0.48	0.47
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（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. 由于数据未获取，相关指标用“/”列示；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：公司提供

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
应收类款项/资产总额	(应收账款 + 其他应收款 + 长期应收款) / 资产总额 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 成都兴城投资集团有限公司 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。

成都兴城投资集团有限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。

成都兴城投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对成都兴城投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，成都兴城投资集团有限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兴城投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现成都兴城投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对成都兴城投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如成都兴城投资集团有限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兴城投资集团有限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兴城投资集团有限公司联系，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。