

信用评级公告

联合〔2022〕1139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 2022 年度第一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 2022 年度第一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

二〇二二年三月二日

成都兴城投资集团有限公司

2022 年度第一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：用于偿还有息债务

评级时间：2022 年 3 月 2 月

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，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。

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，公司有望保持稳定经营发展。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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有力的外部支持。
- 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集团有限公司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，

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

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 9 月
现金类资产（亿元）	133.94	241.71	661.64	1198.10
资产总额（亿元）	1554.95	2136.16	7791.00	9246.23
所有者权益（亿元）	420.44	673.00	1097.83	1224.91
短期债务（亿元）	199.49	235.55	301.29	321.80
长期债务（亿元）	411.21	575.52	824.54	1049.14
全部债务（亿元）	610.70	811.07	1125.83	1370.94
营业收入（亿元）	436.64	632.79	729.98	1395.86
利润总额（亿元）	12.40	16.01	38.58	80.19
EBITDA（亿元）	25.49	37.73	62.56	--
经营性净现金流（亿元）	-116.64	-84.90	-95.98	-205.27
营业利润率（%）	8.68	11.73	13.49	12.52
净资产收益率（%）	2.25	1.59	2.77	--
资产负债率（%）	72.96	68.49	85.91	86.75
全部债务资本化比率（%）	59.23	54.65	50.63	52.81
流动比率（%）	137.72	153.68	43.04	52.99
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	3.72
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 9 月
资产总额（亿元）	722.42	895.95	1188.54	1339.94
所有者权益（亿元）	327.04	410.57	471.14	490.02
全部债务（亿元）	266.42	398.91	614.65	721.78
营业收入（亿元）	7.69	7.79	7.19	4.40
利润总额（亿元）	4.33	4.83	8.76	2.02
资产负债率（%）	54.73	54.18	60.36	63.43
全部债务资本化比率（%）	44.89	49.28	56.61	59.56
流动比率（%）	137.46	189.29	93.08	137.50
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中有息部分和租赁负债纳入长期债务核算；3. 公司 2021 年前三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：公司财务报告，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	2021/08/30	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受成都兴城投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

成都兴城投资集团有限公司

2022 年度第一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 9 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 9 月末，公司本部设董事会

办公室、集团办公室、财务部和投资发展部等职能部门；截至 2021 年 9 月末，公司纳入合并范围的二级子公司共 20 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 9 月末，公司资产总额 9246.23 亿元，所有者权益 1224.91 亿元（少数股东权益 600.38 亿元）。2021 年 1—9 月，公司实现营业总收入 1395.86 亿元，利润总额 80.19 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（中市协注〔2021〕MTN487 号），注册额度内已发行“21 兴城投资 MTN001”和“21 兴城投资 MTN002”，本期计划发行“成都兴城投资集团有限公司 2022 年度第一期中期票据”，发行规模为 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有息债务。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2021 年，我国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵

活精准，货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021 年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021 年我国国内生产总值 114.37 万亿元，按不变价计算，同比增长 8.10%，两年平均增长（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同）5.11%。分季度来看，GDP 当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为 18.30%、7.90%、4.90%和 4.00%。从两年平均增速来看，上半年我国经济稳定修复，一、二季度分别增长 4.95%、

5.47%；三季度两年平均增速回落至 4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP 两年平均增速小幅回升至 5.19%。

三大产业中，**第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021 年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 5.08%和 5.31%，均高于疫情前 2019 年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为 5.00%，远未达到 2019 年 7.20%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 3 2017 - 2021 年中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2021年 两年平均
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速（%）	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速（%）	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速（%）	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

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、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，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

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。消费方面，2021 年我国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.50%；两年平均增速 3.98%，与疫情前水平（2019 年为 8.00%）差距仍然较大，主要是疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.90%；两年平均增长 3.90%，较疫情前水平（2019 年为 5.40%）仍有一定差距。其

中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定资产投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外产需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑我国出口高增长。2021 年，我国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额 3.36 万亿美元，同比增长 29.90%；进口金额 2.69 万亿美元，同比增长 30.10%；贸易顺差达到 6764.30 亿美元，创历史新高。

2021 年，CPI 温和上涨，PPI 冲高回落。

2021 年，CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈现波动上行的态势；2021 年 PPI 同比上涨 8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏紧等因素推动 PPI 升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制，带动 PPI 涨幅高位回落。

2021 年，社融增速整体呈现高位回落的态势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年末，社融存量余额为 314.13 万亿元，同比增长 10.30%，增速较 2020 年末低 3 个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但显著高于 2019 年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升；企业债券融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1 同比增速持续回落，M2 同比增速相对较为稳定，2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.70%，财政收入呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入 17.27 万亿元，同比增长 11.90%，主要得益于经济修复、PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021 年全国新增减税降费超过 1 万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021 年全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长 3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国政府性基金预算收入 9.80 万亿元，同比增长 4.80%。其中国有土地使用权出让收入 8.71 万亿元，同比增长 3.50%，增速较上年（15.90%）明显放缓；全国政府性基金

预算支出 11.37 万亿元，同比下降 3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。

2021 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.10%，低于全年 5.50% 左右的调控目标。2021 我国全国居民人均可支配收入 3.51 万元，实际同比增长 8.10%；两年平均增速 5.06%，仍未恢复到疫情前 2019 年（5.80%）水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

2. 宏观政策和经济前瞻

2022 年我国经济发展面临“三重压力”，宏观政策以稳增长为重点。2021 年 12 月，中央经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出 2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有效：积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下，2022 年我国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

2022 年经济增长更加依赖内生动力。从三大需求来看，2022 年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022 年我国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管及政策

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，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》

（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

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

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务委员会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，中央政治局常务委员会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，中央政治局常务委员会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 4 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化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。

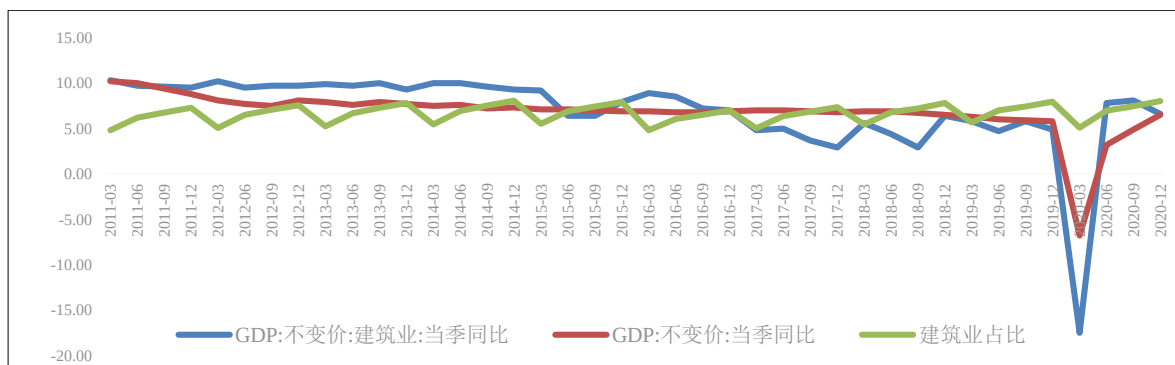
2. 建筑业

(1) 行业概况

建筑行业作为国民经济的重要支柱产业之一，其发展与固定资产投资密切相关。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，同时受 2020 年新冠肺炎疫情冲击，经济下行压力显著加大，2020 年建筑业对国民生产总值累计同比的贡献度为 8.01%，比重较 2019 年进一步提升，建筑业在国民经济中的重要性持续提升。整体看，随着经济下行压力持续加大，短期内建筑业对国民经济的提振作用将更加显著。

2021 年一季度，全国建筑业实现总产值 47333 亿元，同比增长 31.80%。同期，全国建筑业新签订单量较 2020 年一季度大幅增长 31.90%，增速同比上升 46.66 个百分点。截至 2021 年 3 月末，全国建筑业签订合同总额（在手）34.50 万亿元，累计同比增长 12.05%，增速较上年同期上升 7.29 个百分点。总体来看，在 2020 年一季度新冠肺炎疫情所造成的“低基数效应”影响下，2021 年一季度全国建筑业总产值及新签订单量同比增长强势。

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 年以来，建筑业继续在国民经济中扮演重要角色。短期来看，基建和房地产投资增速陆续转正，下游行业需求逐步修复，对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。长期来看，在国内经济结构逐步调

整、经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，行业集中度加速提升，建筑业未来增速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。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放缓，资产结构进一步优化。2020 年，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；2021 年上半年，商业银行资产规模保持增长，但随着经济运行稳定恢

复叠加房地产和城投平台融资环境收紧，贷款增速带动整体资产增速略有放缓。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，资产结构有所优化。截至 2021 年 6 月末，我国商业银行资产总额 281.29 万亿元，较上年末增长 5.83%；负债总额 258.84 万亿元，较上年末增长 5.85%。

表 5 商业银行主要财务数据（单位：万亿元、%）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年
资产总额	196.78	209.96	239.49	265.79	281.29
负债总额	182.06	193.49	220.05	244.54	258.84
不良贷款额	1.71	2.03	2.41	2.70	2.79
不良贷款率	1.74	1.83	1.86	1.84	1.76
拨备覆盖率	181.42	186.31	186.08	184.47	193.23
净息差	2.10	2.18	2.20	2.10	2.06
净利润	1.75	1.83	1.99	1.94	1.14
资产利润率	0.92	0.90	0.87	0.77	0.83
资本利润率	12.56	11.73	10.96	9.48	10.39
存贷比	70.55	74.34	75.40	76.81	78.08
流动性比例	50.03	55.31	58.46	58.41	57.62
资本充足率	13.65	14.20	14.64	14.70	14.48
一级资本充足率	11.35	11.58	11.95	12.04	11.91
核心一级资本充足率	10.75	11.03	10.92	10.72	10.50

数据来源：中国银行保险监督管理委员会，联合资信整理

商业银行信贷资产质量趋于改善，拨备覆盖率有所提升。2021 年上半年，随着企业有序复工复产恢复经营，叠加不良贷款处置力度的加大，商业银行不良贷款规模增幅明显减小，关注类贷款规模有所下降，且随着贷款总额的较快增长，商业银行不良贷款率以及关注类贷款占比较上年末均有所下降，信贷资产质量趋于改善，面临的信用风险可控。截至 2021 年 6 月末，商业银行不良贷款率为 1.76%，关注类贷款占比 2.36%，分别较上年末下降 0.08 和 0.21 个百分点。但另一方面，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。2021 年 3 月 29 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《关于进一步延长普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持政策实施期限有关事宜的通知》（银发〔2021〕81 号）（以下简称“81 号文”），明确进一步延长普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持政策至 2021 年 12 月 31 日，并对 2021 年 4 月 1 日至 12 月 31 日期间到期的普惠小微企业贷款，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。从拨备情况来看，2021 年上半年，商业银行仍保持较大的贷款减值准备计提力度，拨备覆盖率有所上升。截至 2021 年 6 月末，商业银行拨备覆盖率 193.23%，较上年末上升 8.76 个百分点。

非信贷类资产面临的信用风险有所上升，相关资产质量变化情况值得关注。随着“包商事件”打破同业刚兑，商业银行同业资产面临的信用风险有所上升。另一方面，商业银行投资资产中配置了一定比例的信托及资管计划等非标投资，且部分为底层资金投向制造业、房地产和批发及零售业等行业的类信贷资产，随着宏观经济增速放缓叠加新冠疫情的爆发，该类企业抗风险能力和经营状况出现不同程度的恶化，导致部分非标资产形成逾期；同时，债券市场违约率上升亦对商业银行投资风险管理带来一定压力，商业银行投资资产质量变化情况需持续关注。

净息差进一步收窄，但随着资产质量改善，净利润同比增速回升，整体盈利水平略有提升。2021年6月，1年期和5年期以上LPR分别为3.85%和4.65%，均与上年12月持平，但随着LPR改革潜力持续释放，引导实际贷款利率稳中有降，金融机构贷款加权平均利率降至4.93%，创有统计以来新低；同时负债成本基本保持稳定，导致商业银行净息差仍呈收窄态势。2021年二季度，全国商业银行净息差2.06%，较2020年四季度下降0.04个百分点；2021年上半年，全国商业银行实现净利润11409亿元，同比增长11.11%，增速明显回升，主要是由于资产质量改善叠加2020年同期基数较低所致。2021年6月21日，市场利率定价自律机制优化了存款利率自律上限的确定方式，有利于促进银行负债成本的降低，净息差收窄压力或将得到一定缓解；但未来何时会退出延迟还本付息政策目前尚不明朗，信贷资产质量变化可能带来的拨备计提压力亦将侵蚀利润空间，整体盈利能力变动情况值得关注。

商业银行各项流动性指标均保持在合理水平，但部分中小银行面临流动性管理压力。中国人民银行坚持稳健的货币政策，综合运用中期借贷便利（MLF）、公开市场操作等多种货币政策工具投放流动性，2021年7月15

日，中国人民银行全面下调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的机构），释放长期资金约1万亿元，通过流动性管理优化金融机构的资金结构。因此，未来商业银行在监管政策引导、央行货币政策支持等多方面因素的影响下，整体流动性水平将保持合理充裕。截至2021年6月末，商业银行流动性相关指标保持在较好水平。但随着市场竞争和信用分层加剧，部分区域中小银行吸收存款和同业负债的难度将有所上升，不排除部分银行可能会主动选择缩表以缓解自身的流动性压力。

资本充足水平略有下降，商业银行整体面临一定的资本补充压力。2021年以来，中国人民银行以每月一次的频率稳定开展央行票据互换（CBS）操作，对于提升银行永续债的二级市场流动性和支持中小银行发行永续债补充资本发挥了积极作用；但另一方面，信贷投放规模的增长以及资管新规过渡期表外资产的加速回表在一定程度上加大了商业银行资本消耗，商业银行各级资本充足率指标均略有下降，但资本仍保持充足水平。此外，2020年，国务院批准2000亿元专项债券用于地方支持化解中小银行风险，专项债的成功发行一定程度上拓宽了中小银行补充资本的渠道，但其并非资本补充的常态化措施，且部分资金计入负债，在资本补充形式及补充结果上存在一定限制。2021年4月，中国人民银行、银保监会联合发布《系统重要性银行附加监管规定（试行）（征求意见稿）》，我国系统重要性银行监管的制度建设进一步完善，国内系统重要性银行（D-SIBs）名单或将加速公布，这意味着被纳入名单的部分银行面临的补充资本压力将有所加大；此外，考虑到部分中小银行抵御风险的能力相对较弱，资产端信用风险管理压力较大，亦会导致其面临一定的资本补充需求，联合资信认为商业银行整体面临着一定的资本补充压力。

监管机构及各级政府在推动化解金融风

险的同时引导银行规范经营。近年来，监管部门及各级政府在打好防范化解重大金融风险攻坚战方面取得许多成果，例如对包商银行、恒丰银行、锦州银行等分类实施，有序化解了重大风险；亦出台监管制度和办法逐步加强对金融机构公司治理监管力度。与此同时，在经济下行叠加新冠肺炎疫情冲击的影响下，监管部门不断引导商业银行加强对实体经济的支持力度，进一步提高了小微、民营企业融资和制造业融资在 MPA 考核中的权重；将股份制银行定向降准资金使用情况纳入 MPA 考核，要求股份制银行进一步增加对普惠金融领域的贷款投放。2020 年末，央行、银保监会发布了《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，要求建立“房地产贷款集中度管理制度”，分 5 档设置银行房地产贷款余额占比、个人住房贷款余额占比两个上限，引导商业银行优化贷款投向。

随着我国经济运行持续稳定恢复，生产需求继续回升，银行业整体保持平稳发展态势，且在监管、政府的支持下，商业银行未来补充资本的渠道将不断拓宽，能够具备较好的风险缓释能力；综上所述，联合资信认为商业银行行业整体信用风险展望为稳定。

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。

根据《2021 年 9 月成都统计月报》，2021 年 1—9 月，成都市地区生产总值 14438.75 亿元，同比增长 10.0%。根据《关于成都市 2020 年财政预算和 2021 年上半年财政预算执行情况的报告》，2021 年 1—6 月，成都市全市实现一般公共预算收入 917.3 亿元，增长 22.9%；全市政府性基金收入 569.9 亿元，增长 21.4%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年 9 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、建材销售、

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 6 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，高级经济师；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 9 月末，公司本部在职员工共 143 人，其中高级职称员工 28 人、中级职称员工 26 人、初级职称员工 24 人。从文化素质来看，研究生及以上学历员工 43 人、本科学历员工 89 人、大专及以下学历员工 11 人。从年龄来看，30 岁以下员工 32 人、30~50 岁员工 91 人、50 岁以上员工 20 人。

4. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：915101006863154368），截至 2022 年 1 月 6 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企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：91510100201929676X），截至 2022 年 1 月 6 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，根据公司提供的中国光大银行股份有限公司成都世纪城支行《情况说明》，系银行系统错误所致；成都建工存在一笔强制执行记录，立案日期为 2013 年 8 月 28 日，申请执行标的金额 4.68 万元，截至报告出具日已结案。

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，统一社会信用代码：91510100762277030P），截至 2022 年 1 月 7 日，人居地产无未结清和已结清的关注或不良信贷记录。

根据公司提供的中化岩土企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：91110000710929148A），截至 2022 年 1 月 5 日，中化岩土无未结清和已结清的关注或不良信贷记录。

截至 2022 年 2 月 21 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 2022 年 2 月 21 日，公司存在 1 笔被执行记录，案号为（2021）川 0104 执 10623 号，为房屋买卖合同纠纷，公司在案件中无给付义务，仅有协助被告办理产权的义务。

5. 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¹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

公司法人治理结构清晰明确，内部职责分工明晰。

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

¹ 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

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

2018—2020 年，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；2021 年前三季度，公司营业收入增长明显，综合毛利率总体保持稳定。

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 7 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—9 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	643.61	46.11	5.36
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	112.65	8.07	20.40
房产租赁	4.39	1.00	34.34	5.14	0.81	77.83	4.45	0.61	76.17	4.53	0.32	93.53
酒店旅游	1.72	0.40	89.35	1.76	0.28	86.69	1.63	0.22	80.16	2.04	0.15	71.28
建材物流	19.98	4.58	13.77	22.47	3.55	7.81	38.60	5.29	4.25	381.65	27.34	0.84
医药制造及销售	--	--	--	39.43	6.23	61.24	64.63	8.85	56.60	54.86	3.93	54.93
设备租赁及销售	--	--	--	2.29	0.36	38.08	2.16	0.30	30.05	0.65	0.05	20.99
银行业务	--	--	--	--	--	--	--	--	--	186.28	13.35	47.77
其他业务	6.06	1.38	59.19	7.18	1.14	43.51	12.02	1.65	26.07	9.57	0.69	11.85
合计	436.64	100.00	9.82	632.79	100.00	12.86	729.98	100.00	14.97	1395.86	100.00	13.38

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—9 月，受建筑施工、建材物流收入增长和成都农商银行并入影响，公司营业收入增长至 1395.86 亿元。同期，公司综合毛利率 13.38%。

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”中东部新

区片区开发基础设施项目账面价值 100.19 亿元（不包括新客站项目），南部新区片区开发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。

截至 2021 年 9 月末，公司东部新区片区开发项目已投资 474.18 亿元，已回款 192.93 亿元，项目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。截至 2021 年 9 月末，公司南部新区片区开发项目已投资 210.84 亿元，已回款 202.07 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（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 8 截至 2021 年 9 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 10—12月	2022年	2023年
东部新区	31.80	485.00	474.18	192.93	2003—2025年	2003—2030年	18.97	19.95	23.94
南部新区	16.30	135.00	210.84	202.07	2003—2018年	2004—2025年	--	--	--
合计	48.10	620.00	685.02	395.00	--	--	18.97	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 9 月末，公司暂无在建及拟建重大市政代建项目。

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 9 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 72.63 亿元，剩余未投资部分不再投入。

表 9 公司近三年一期（截至 2021 年 9 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	190687.00	已完工
成渝高速入城段改造工程	2016 年 10 月	339617.65	221893.21	101152.00	已完工
元华路神仙树节点项目	2016 年 3 月	234057.55	147376.67	38020.00	已完工
合计	--	930674.94	726269.62	329859.00	--

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 10 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 7 建筑施工收入不一致系合并抵消及统计口径差异等原因所致
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11 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 12 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%

表 13 截至 2021 年 9 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	10.77	9.35	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	6.85	6.73	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	2.39	2.00	0.60	0.71	0.42	在建
合江县甘自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	6.30	5.51	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	2.15	2.03	1.77	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	6.26	5.00	在建
苍溪县肖家坝大桥和韩家山隧道PPP项目	苍溪县交通运输局	2+10	4.40	51.00	0.88	0.11	0.50	在建
合计		--	74.01	--	--	37.80	33.74	--

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

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 9 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 74.01 亿元，累计已确认施工收入 37.80 亿元，累计已回款 33.74 亿元。

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 14 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²307 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 15 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。

公司建材销售业务主要由成都兴城供应链集团股份有限公司、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。公司使用银行承兑汇票、商业承兑汇票或现金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。

² 根据中化岩土公告的 2020 年各季度经营情况简报统计得来。

表16 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。

表17 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—9月（末）
新开工面积	200.71	165.64	219.93	86.29
在建面积	300.29	436.55	579.97	522.25
竣工面积	47.15	29.37	76.51	144.01
签约销售面积	33.56	26.84	77.82	63.38
签约销售金额	37.94	61.26	100.37	87.60

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9月末，公司在建商品房项目32个，总投资规模536.22亿元，尚需投资250.00亿元，已预售金额89.47亿元，无在建保障房项目。截至2021年9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。

土地储备方面，截至2021年9月末，公司商品房储备土地27宗，占地面积合计约130万平方米，均通过招拍挂获得，公司土地

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9月末，公司在建面积达到522.25万平方米，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。

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 18 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 19 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 年三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—9 月，公司合并范围新增 2 家二级子公司，均为投资新设，成都熊猫国际旅游度假有限公司由公司二级子公司变为三级子公司。截至 2021 年 9 月末，公司纳入合并范围的二级子公司共 20 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 20 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 9 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	739.43	8.00
拆出资金	--	--	--	--	222.70	2.86	209.67	2.27

交易性金融资产	--	--	--	--	15.09	0.19	429.14	4.64
应收账款	166.19	10.69	228.60	10.70	259.19	3.33	255.36	2.76
其他应收款	41.53	2.67	85.07	3.98	138.09	1.77	76.92	0.83
买入返售金融资产	--	--	--	--	139.21	1.79	295.77	3.20
存货	508.59	32.71	682.07	31.93	776.65	9.97	590.69	6.39
合同资产	--	--	--	--	20.41	0.26	531.26	5.75
流动资产	875.73	56.32	1270.56	59.48	2281.44	29.28	3272.92	35.40
可供出售金融资产	6.24	0.40	15.07	0.71	555.98	7.14	0.00	0.00
持有至到期投资	32.23	2.07	25.65	1.20	1060.59	13.61	0.00	0.00
债权资产	--	--	--	--	--	--	1700.39	18.39
发放贷款及垫款	--	--	--	--	2549.16	32.72	2904.20	31.41
投资性房地产	54.89	3.53	187.51	8.78	207.16	2.66	208.59	2.26
在建工程	389.87	25.07	408.88	19.14	560.46	7.19	662.72	7.17
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	5973.30	64.60
资产总额	1554.95	100.00	2136.16	100.00	7791.00	100.00	9246.23	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：公司财务报告，联合资信整理

（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发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³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

³ 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”

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 9 月末，公司合并资产总额较上年末增长 18.68%，主要系交易性金融资产和合同资产增长所致。截至 2021 年 9 月末，公司交易性金融资产主要为子公司成都农商银行资产，公司合同资产较上年末增加 510.85 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。截至 2021 年 9 月末，公司可供出售金融资产和持

有至到期投资减少至 0，主要系根据新会计准则调整所致。

3. 资本结构

公司所有者权益持续快速增长，少数股东权益占比大，所有者权益稳定性一般。

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，主要系发行永续期和永续债所致。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期债券。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9月末，公司所有者权益1224.91亿元，较上年末增长11.57%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。公司资本公积308.61亿元，较上年末增加40.34亿元，

公司所有者权益结构较上年末变动不大。

公司全部债务快速增长，整体债务负担较重，债务结构以长期债务为主。

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 21 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 9 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	143.67	1.79
向中央银行借款	--	--	--	--	94.00	1.40	235.34	2.93
应付账款	291.76	25.72	402.42	27.50	448.48	6.70	564.79	7.04
卖出回购金融资产款	--	--	--	--	94.38	1.41	99.95	1.25
吸收存款及同业存放	--	--	--	--	3927.06	58.67	4599.63	57.34
一年内到期的非流动负债	65.76	5.80	120.74	8.25	194.43	2.90	151.73	1.89
合同负债	--	--	--	--	91.63	1.37	111.87	1.39
流动负债	635.87	56.05	826.74	56.50	5300.22	79.19	6176.89	77.01
长期借款	266.13	23.46	310.92	21.25	593.20	8.86	769.20	9.59
应付债券	117.80	10.38	222.17	15.18	146.95	2.20	234.84	2.93
长期应付款	103.49	9.12	65.32	4.46	124.34	1.86	161.13	2.01
其他非流动负债	--	--	0.20	0.01	489.05	7.31	635.53	7.92
非流动负债	498.64	43.95	636.42	43.50	1392.94	20.81	1844.43	22.99
负债总额	1134.51	100.00	1463.16	100.00	6693.16	100.00	8021.32	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：公司财务报告，联合资信整理

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，公司全部债务快速增长，年均复合增长 35.78%，短期债务占比持续下降。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，债务结构以长期为主。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 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 3 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年 9 月末，公司负债总额 8021.32 亿元，较上年末增长 19.84%，负债结构变动不大。公司向中央银行借款、吸收存款及同业存放分别较上年末增长 150.37%和 17.13%。公司其他非流动负债较上年末增长 29.95%，主要系成都农商银行同业存单增长所致。截至 2021 年 9 月末，公司全部债务为 1370.94 亿元，较上年末增长 21.77%，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 0.84 个百分点、2.18 个百分点和 3.24 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 88.11%、57.65%和 51.65%。公司整体债务负担较重。

从有息债务到期分布情况来看，截至 2021 年 9 月末，公司 2021 年 10—12 月、2022 年、2023 年和 2024 年及以后到期的有息债务（不含应付票据和租赁负债）分别为 67.00 亿元、262.49 亿元、277.94 亿元和 734.61 亿元。

表 22 截至 2021 年 9 月末公司有息债务期限分布

项目	2021 年 10—12 月	2022 年	2023 年	2024 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	67.00	262.49	277.94	734.61	1342.04
占比（%）	4.99	19.56	20.71	54.74	100.00

注：上表中偿还金额不含应付票据和租赁负债

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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。

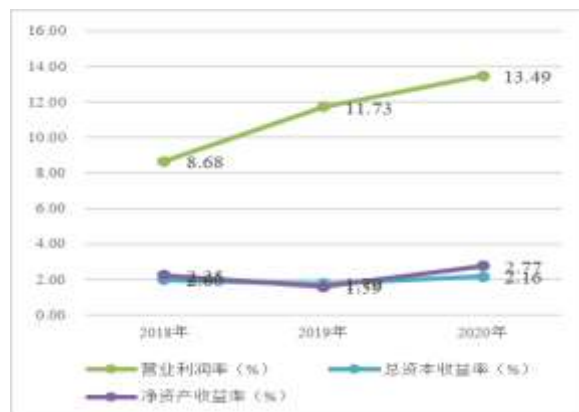
2018—2020 年，公司营业收入年均复合增长 29.30%，主要系建筑施工业务收入持续增长所致。同期，公司营业成本年均复合增长 25.55%。

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。

图 4 公司盈利指标



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从盈利指标看，2018—2020 年，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。公司总资本收益率和净资产收益率均波动增长。截至 2020 年末，公司总资本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。

2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 1395.86 亿元，利润总额为 80.19 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 23 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
销售商品、提供劳务收到的现金	389.53	558.96	808.74	1037.71
收到其他与经营活动有关的现金	132.92	126.95	107.19	187.19
经营活动现金流入小计	522.45	686.31	918.30	2174.00
购买商品、接受劳务支付的现金	493.25	578.92	815.67	1144.65
支付其他与经营活动有关的现金	112.59	138.73	126.36	635.59
经营活动现金流出小计	639.09	771.20	1014.28	2379.27
经营活动现金流量净额	-116.64	-84.90	-95.98	-205.27
收回投资收到的现金	5.78	4.87	18.30	1264.17
收到其他投资活动有关的现金	0.21	0.18	91.97	4.23
投资活动现金流入小计	6.92	11.23	112.88	1287.15
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1.53	14.30	12.07	1248.83
支付其他与投资活动有关的现金	24.01	24.17	93.12	28.79
投资活动现金流出小计	59.02	62.02	118.80	1328.67
投资活动现金流量净额	-52.11	-50.79	-5.92	-41.52
吸收投资收到的现金	17.00	46.65	52.21	1197.94
取得借款收到的现金	456.08	489.53	626.65	571.18
收到其他与筹资活动有关的现金	24.66	82.70	213.19	123.22
筹资活动现金流入小计	497.73	618.88	892.05	1892.34
筹资活动现金流出小计	345.39	381.55	481.55	1398.42
筹资活动现金流量净额	152.35	237.33	410.50	493.92
现金收入比（%）	89.21	88.33	110.79	74.34

资料来源：公司财务报告，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营业务回款、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及公司基础设施建设、建筑施工、房地产开发等业务发展影响，2021年1—9月，公司各项活动现金流入和流出均较大。公司经营活动现金净流出 205.27 亿元，投资活动现金净流出 41.52 亿元，筹资活动现金净流入 493.92 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现强，长期偿债指标表现一般，公司间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。

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9月末，公司流动比率和速动比率较 2020年末分别提高 9.94 个百分点和 15.03 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9月末，扣除受限货币资金⁴后公司现金短期债务比为 2.57 倍。公司短期偿债指标表现强。

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

⁴ 截至 2021 年 9 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。

利息倍数持续增长，全部债务/EBITDA 持续下降，公司长期偿债指标表现一般。

表 24 公司偿债指标

项目	2018 年 (末)	2019 年 (末)	2020 年 (末)	2021 年 9 月 (末)
短期偿债能力	流动比率(%)	137.72	153.68	43.04
	速动比率(%)	57.74	71.18	28.39
	现金短期债务比(倍)	0.67	1.03	2.20
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	25.49	37.73	62.56
	全部债务/EBITDA(倍)	23.95	21.50	18.00
	EBITDA/利息支出(倍)	0.75	0.80	0.98

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年 9 月末，公司共获得银行授信额度⁵2514.67 亿元，已使用额度 923.97 亿元，尚未使用额度 1590.71 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 9 月末，公司对外担保金额合计 13.51 亿元，担保比率为 1.10%。成都和能兴城人居科技有限公司为公司联营企业，其他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设置反担保措施，整体或有负债风险可控。

表 25 截至 2021 年 9 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
成都和能兴城人居科技有限公司	979.96	2021.08—2029.08
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	135054.68	--

资料来源：公司提供

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 2021 年末，公司合并范围内主要未决诉讼情况见下表，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 26 截至 2021 年末公司合并口径涉诉情况
(单位：亿元)

原告方	被告方	金额	诉讼阶段	案件事由
成都建工集团有限公司	成都英英房地产开发有限公司等	80585.78	一审	施工合同纠纷
成都建工第四建筑工程有限公司	四川眉山博氏置业有限公司	29103.13	立案	施工合同纠纷
成都建工第四建筑工程有限公司	成都鼎帝汽车贸易有限责任公司等	24264.25	立案	施工合同纠纷
成都建工第三建筑工程有限公司	四川本鑫蓉盛建设工程管理有限公司	21079.88	一审后	施工合同纠纷
成都建工集团有限公司	泰合华信投资有限公司	16919.78	一审后	施工合同纠纷
成都建工第九建筑工程有限公司	四川蜀道实业发展有限责任公司等	12439.24	一审后	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	12337.21	审理中	其他合同纠纷
成都建工第六建筑工程有限公司	遂宁凯合置业有限公司	12308.1	调解	施工合同纠纷
成都建工第四建筑工程有限公司	成都鑫博泰房地产开发有限公司等	11536.74	立案	施工合同纠纷
成都建工集团有限公司	新密银基房地产有限公司、李东晓	11504.22	立案	施工合同纠纷
成都建工第九建筑工程有限公司	四川省金华房地产开发有限公司	11193.98	一审中	施工合同纠纷
成都建工第五建筑工程有限公司	江油市军魂房地产开发有限公司	11150.42	提起诉讼	施工合同纠纷
成都建工第二建筑工程有限公司	成都金泉房地产开发有限公司	10867.52	一审	施工合同纠纷

⁵ 含成都农商银行对公司的授信，截至 2021 年 9 月末，成都农商银行对公司授信额度为 42.80 亿元，已使用授信额度为 14.27 亿

元。

成都兴城供应链集团股份有限公司	云南腾俊多式联运股份有限公司	14838.45	待开庭	买卖合同纠纷
桂立平、李朝	中化岩土集团股份有限公司	10200	二审后	股权转让纠纷
香港恒通有限公司	强劲国际工程有限公司	26114.34 万港元	已受理	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，整体债务负担较重。

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⁶14.65 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 9 月末，母公司资产总额为 1339.94 亿元，较上年末增长 12.74%。母公司全部债务为 721.78 亿元，较上年末增长 17.43%，债务结构变动不大，全部债务资本化比率为 59.56%，母公司整体债务负担较重。现金短期债务比为 1.00 倍。2021 年 1—9 月，母公司营业收入 4.40 亿元，利润总额为 2.02 亿元。

九、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。2021 年 1—9 月，公司收到政府拨入项目资本金合计 20.05 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。

十、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
本期中期票据发行对公司现有债务影响小。
公司本期中期票据发行规模为 10.00 亿元，

⁶ 母公司全部债务不包含长期应付款中有息部分。

分别占 2021 年 9 月末长期债务和全部债务的比重为 0.95%和 0.73%，对公司现有债务结构影响小。截至 2021 年 9 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 86.75%、52.81%和 46.14%。本期中期票据发行后，上述指标分别上升至 86.77%、52.99%和 46.37%。发行后公司债务负担有所加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行后，截至 2021 年 9 月末，公司发行后长期债务为 1059.14 亿元。2020 年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对发行后长期债务的保障情况如下表：

表 27 公司偿债指标

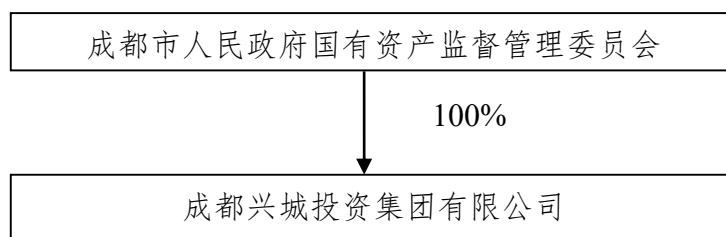
项目	指标值
发行后长期债务（亿元）	1059.14
经营现金流入量/发行后长期债务（倍）	0.87
经营现金净额/发行后长期债务（倍）	-0.09
发行后长期债务/EBITDA（倍）	16.93

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、结论

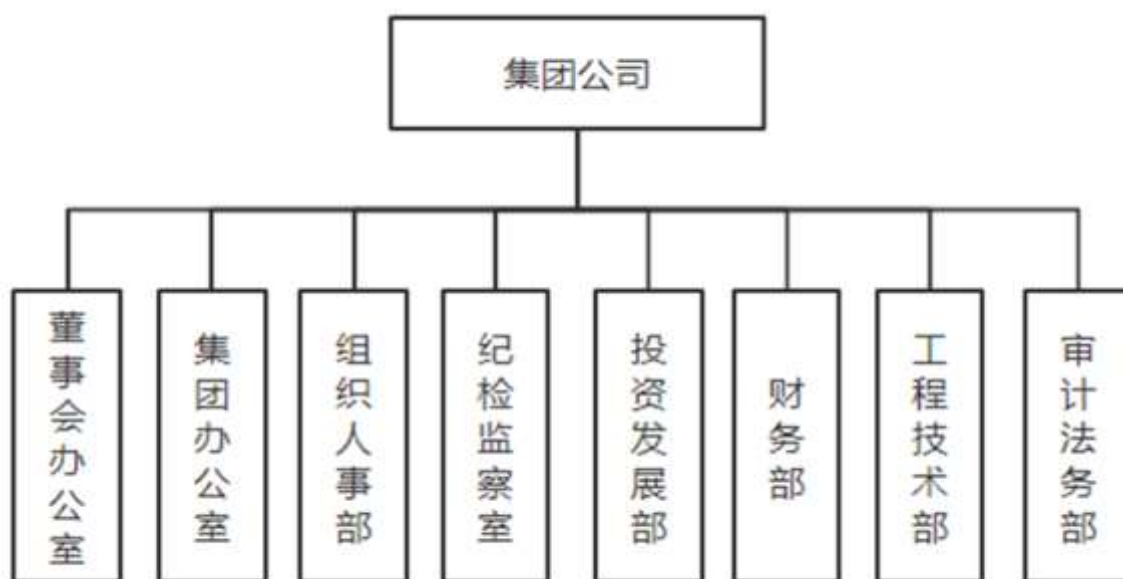
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 9 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 9 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 年 9 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	99.00	1.00
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	6000.00	100.00	--
4	成都天府乡村发展集团有限公司	成都	城市建设	500000.00	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	成都蓉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集团股份有限公司	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	22.24	--
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	成都兴城供应链集团股份有限公司	成都	零售业	400000.00	40.00	53.35
18	成都农村商业银行股份有限公司	成都	金融	1000000.00	35.00	--
19	成都兴城体育产业投资有限公司	成都	体育	57000.00	100.00	--
20	成都兴青源建设开发有限公司	成都	建筑施工	400000.00	55.00	--

注：2021年7月，成都市小城镇投资有限公司更名为成都天府乡村发展集团有限公司

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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	133.94	241.71	661.64	1198.10
资产总额（亿元）	1554.95	2136.16	7791.00	9246.23
所有者权益（亿元）	420.44	673.00	1097.83	1224.91
短期债务（亿元）	199.49	235.55	301.29	321.80
长期债务（亿元）	411.21	575.52	824.54	1049.14
全部债务（亿元）	610.70	811.07	1125.83	1370.94
营业总收入（亿元）	436.64	632.79	729.98	1395.86
利润总额（亿元）	12.40	16.01	38.58	80.19
EBITDA（亿元）	25.49	37.73	62.56	--
经营性净现金流（亿元）	-116.64	-84.90	-95.98	-205.27
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	74.34
营业利润率（%）	8.68	11.73	13.49	12.52
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	46.14
全部债务资本化比率（%）	59.23	54.65	50.63	52.81
资产负债率（%）	72.96	68.49	85.91	86.75
流动比率（%）	137.72	153.68	43.04	52.99
速动比率（%）	57.74	71.18	28.39	43.42
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	3.72
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中有息部分和租赁负债纳入长期债务核算；3. 公司2021年前三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：公司财务报告，联合资信整理

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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	20.18	61.06	69.22	111.77
资产总额（亿元）	722.42	895.95	1188.54	1339.94
所有者权益（亿元）	327.04	410.57	471.14	490.02
短期债务（亿元）	21.98	34.12	143.80	111.52
长期债务（亿元）	244.44	364.79	470.84	610.26
全部债务（亿元）	266.42	398.91	614.65	721.78
营业收入（亿元）	7.69	7.79	7.19	4.40
利润总额（亿元）	4.33	4.83	8.76	2.02
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	2.63	-16.93	-44.05	-12.49
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	119.80
营业利润率（%）	65.86	79.44	78.45	77.31
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	55.46
全部债务资本化比率（%）	44.89	49.28	56.61	59.56
资产负债率（%）	54.73	54.18	60.36	63.43
流动比率（%）	137.46	189.29	93.08	137.50
速动比率（%）	137.46	189.29	93.08	137.50
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	1.00
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. 母公司2021年前三季度财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

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 2022 年度第一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评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）相关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。