

信用评级公告

联合〔2022〕10301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 2022 年面向专业投资者公开发行的可续期公司债券（第三期）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 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第三期）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

评级总监：



二〇二二年十一月十七日

成都兴城投资集团有限公司 2022 年面向专业投资者 公开发行可续期公司债券（第三期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 20.00 亿元（含）

本期债券期限：品种一为 3+N 年，品种二为 2+N 年

偿还方式：在公司不行使递延支付利息权的情况下，每年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还有息负债

评级时间：2022 年 11 月 17 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对成都兴城投资集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为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，联合资信也关注到公司全部债务快速增长、债务负担较重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”）债权投资资产累计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，随着成都市基础设施建设持续推进，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债券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，本期债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

本次评级模型打分表及结果：

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	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构		4
		偿债能力		2
指示评级				aa ⁺
个体调整因素				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素				+1
评级结果				AAA

注：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

分析师：倪昕 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

优势

1. 外部发展环境良好。成都市经济实力强，2019—2021 年，成都市 GDP 增速分别为 7.8%、4.0%和 8.6%，经济保持较快增长；成都市一般公共预算收入分别为 1482.96 亿元、1520.4 亿元和 1697.9 亿元，财政实力稳步增强，为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 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。
3. 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，公司将成都农商银行纳入合并范围。

关注

1. 全部债务快速增长，债务负担较重。2019—2021 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 49.97%，截至 2022 年 6 月末，公司全部债务规模为 2126.32 亿元，全部债务资本化比率为 61.42%，债务负担较重。
2. 成都农商银行债权投资资产累计减值规模较大。截至 2021 年末，子公司成都农商银行债权投资资产累计减值规模较大，相应计提减值准备 131.76 亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
现金类资产（亿元）	241.71	1075.69	1144.75	1379.55
资产总额（亿元）	2136.16	7807.15	9419.91	10582.84
所有者权益（亿元）	673.00	1114.20	1249.55	1335.66
短期债务（亿元）	235.55	503.58	708.19	924.20
长期债务（亿元）	575.52	827.28	1116.02	1202.12
全部债务（亿元）	811.07	1330.86	1824.21	2126.32
营业总收入（亿元）	632.79	729.99	1970.74	781.52
利润总额（亿元）	16.01	39.89	79.53	46.32
EBITDA（亿元）	37.73	63.88	118.75	--
经营性净现金流（亿元）	-84.90	-95.98	204.66	136.50
营业利润率（%）	11.73	13.49	19.96	24.84
净资产收益率（%）	1.59	2.82	4.76	--
资产负债率（%）	68.49	85.73	86.73	87.38
全部债务资本化比率（%）	54.65	54.43	59.35	61.42
流动比率（%）	153.68	50.15	49.72	48.96
经营现金流流动负债比（%）	-10.27	-1.81	3.24	--
现金短期债务比（倍）	1.03	2.14	1.62	1.49
EBITDA 利息倍数（倍）	0.80	1.00	1.75	--
全部债务/EBITDA（倍）	21.50	20.84	15.36	--
公司本部				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
资产总额（亿元）	895.95	1188.54	1396.47	1490.64
所有者权益（亿元）	410.57	471.14	485.51	499.58
全部债务（亿元）	398.91	614.65	741.97	794.07
营业总收入（亿元）	7.79	7.19	5.91	3.07
利润总额（亿元）	4.83	8.76	3.31	-5.11
资产负债率（%）	54.18	60.36	65.23	66.49
全部债务资本化比率（%）	49.28	56.61	60.45	61.38
流动比率（%）	189.29	93.08	87.58	85.04
经营现金流流动负债比（%）	-25.41	-24.66	-17.06	--

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. 本报告 2020 年财务数据为 2021 年年初调整数；4. 公司 2022 年半年度财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务报表和提供资料整理

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	2022/10/21	倪昕 赵晓敏	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
AAA	稳定	2016/06/22	常楚笛 黄静雯	基础设施投资建设企业信用分析要点（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编号

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。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

成都兴城投资集团有限公司 2022 年面向专业投资者 公开发行永续期公司债券（第三期）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 30.00 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 2022 年 6 月末，公司注册资本为 55.25 亿元，实收资本¹为 240.00 亿元，成都市国资委是公司唯一股东和实际控制人。

公司主要业务包括城市配套基础设施、建筑施工、房地产开发、建材销售、医药制

造及销售和银行业务等。

截至 2022 年 6 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 2022 年 6 月末，公司纳入合并范围的二级子公司共 20 家。

截至 2021 年末，公司资产总额 9419.91 亿元，所有者权益 1249.55 亿元（少数股东权益 627.91 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 1970.74 亿元，利润总额 79.53 亿元。

截至 2022 年 6 月末，公司资产总额 10582.84 亿元，所有者权益 1335.66 亿元（少数股东权益 681.07 亿元）。2022 年 1—6 月，公司实现营业总收入 781.52 亿元，利润总额 46.32 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、本期债券概况

本期债券附公司续期选择权、递延支付利息权和公司赎回选择权，在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

公司本次计划发行“成都兴城投资集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行永续期公司债券（第三期）”，本期债券发行规模为不超过 20.00 亿元（含）。本期债券分为两个品种，品种一的基础期限为 3 年，品种二的基础期限为 2 年，在约定的基础期限末及每个续期的周期末，公司有权行使续期选择权，于公司行使续期选择权时延长 1 个周期，在公司不行使续期选择权全额兑付时到期。本期债券在公司不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次，到期一次还本。

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还有息负债。

¹ 实收资本和注册资本不一致主要系尚未完成工商变更所致。

本期债券附公司续期选择权，本期债券分为两个品种。品种一的基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将本债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券；品种二的基础期限为 2 年，以每 2 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将本债券期限延长 1 个周期（即延长 2 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。两个品种之间可以双向回拨。公司续期选择权的行使不受次数的限制。

如公司行使续期选择权，本期债券后续每个周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。

本期债券附递延支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制。前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。

强制付息事件是指，付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息，

（1）向股东分红（国有独资企业上缴利润除外）；（2）减少注册资本。当发生强制付息事件时，公司应在 2 个交易日内披露。

本期债券附公司赎回选择权，当发生触发赎回情形时，公司有权将本期债券进行赎回，如公司不行使赎回选择权，本期债券将继续存续。触发赎回选择权的情形包括（1）**公司因税务政策变更进行赎回**，公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任时，公司有权对本期债券进行赎回；（2）**公司因会计准则变更进行赎回**，公司将本期债券计入权益，若未来因企业会计准则变更或其他

法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期债券计入权益时，公司有权对本期债券进行赎回。

偿付顺序。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多点散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022 年上半年国内生产总值 56.26 万亿元，按不变价计算，同比增长 2.50%。其中，二季度 GDP 同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）大幅回落；环比下降 2.60%，继 2020 年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。2022 年上半年，第一产业增加值同比增长 5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速²（分别为 6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6 月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

²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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

表 1 2021 年二季度至 2022 年二季度中国主要经济数据

项目	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度
GDP 总额 (万亿元)	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP 增速 (%)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速 (%)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速 (%)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10
房地产投资 (%)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40
基建投资 (%)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10
制造业投资 (%)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速 (%)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70
出口增速 (%)	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速 (%)	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI 涨幅 (%)	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI 涨幅 (%)	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速 (%)	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速 (%)	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速 (%)	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率 (%)	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速 (%)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022 年上半年社会消费品零售总额 21.04 万亿元，同比下降 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022 年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14 万亿元，同比增长 6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022 年上半年中国货物进出口总额 3.08 万亿美元，同比增长 10.30%。其中，出口 1.73 万亿美元，同比增长 14.20%；进口 1.35 万亿美元，同比增长 5.70%；贸易顺差 3854.35 亿美元。

CPI 各月同比前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年上半年，CPI 累计同比增长 1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，

猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI 累计同比增长 7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面，2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长 17.30%，农林水支出增长 11.00%，卫生健康支出增长 7.70%，教育支出增长 4.20%，社会保障和就业支出增长 3.60%。

稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；全国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

2. 宏观政策和经济前瞻

保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。2022 年 7 月 28 日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复，但实现全年

5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。

2022 年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以 4 月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱板块的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在，且二季度经济受疫情冲击较大，实现全年 5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。

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、加强区域交流与合作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方政府的高度重视。

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，为城市基础设施投资建设快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管及政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021 年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进

行分类管理。2021 年 7 月，银保监会〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出

现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

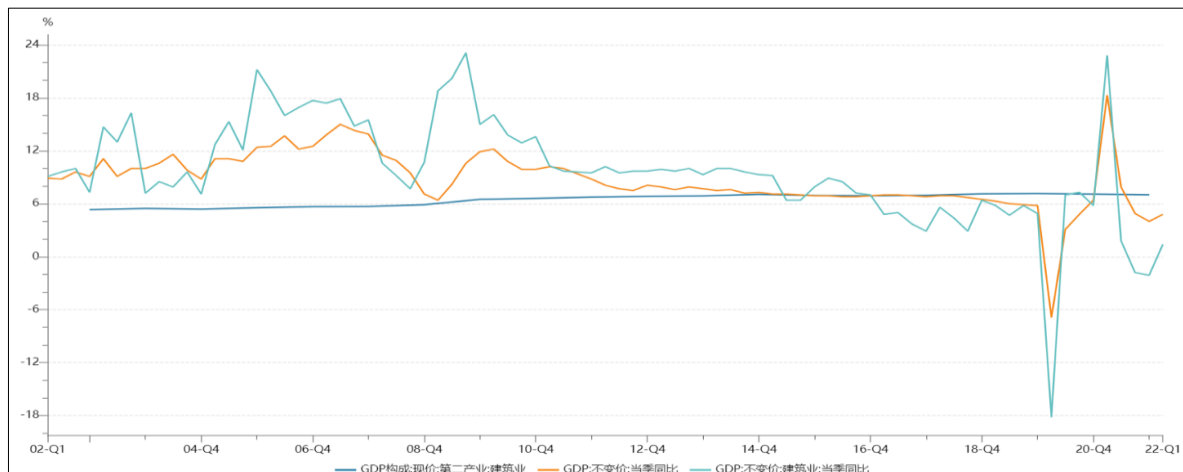
2. 建筑业

（1）行业概况

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势大致相同。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。2017 年之前，建筑业总产值单季增速基本高于 GDP 增速，自 2017 年起，建筑业总产值增速长期低于 GDP 增速。受 2020 年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大。2021 年以来，建筑业总产值单季增速持续下降，一季度、二季度、三季度及四季度增速分别为 22.80%、1.80%、-1.80%和 -2.10%，三季度和四季度建筑业总产值同比均呈现负增长。2022 年一季度，建筑业总产值增速由负转正，为 1.40%，但仍未回到疫情前增长态势，建筑业增速或将持续放缓。

从建筑业对 GDP 增长贡献情况来看，自 2011 年以来，建筑业增加值占 GDP 的比例始终保持在 6.75%以上，2020 年创历史新高，为 7.18%。2021 年，建筑业实现增加值 80138.50 亿元，同比增长 2.1%，增速低于 GDP 增速 6 个百分点，占 GDP 比例有所下降，为 7.01%。2022 年一季度，建筑业实现增加值 13029.00 亿元，占 GDP 比例下降至 4.82%。

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：Wind 数据

（2）建筑行业发展趋势

2021 年以来，全国经济在受到疫情冲击之后持续修复但整体下行压力不减，建筑业总产值增速继续走低，行业增加值占国内生产总值的比重有所下降。短期来看，房地产投资回落趋势或将延续，基建投资作为“稳增长”重要抓手增速或将保持较高水平，基建领域将为建筑行业的下游需求和资金来源提供有力支撑。长期来看，在经济增速持续下行的压力下，建筑行业集中度将进一步提升，但建筑业未来增速或将持续放缓。

3. 商业银行行业

商业银行资产规模增速放缓，资产及信贷

结构进一步优化。2021 年，随着我国经济运行稳定恢复，商业银行资产规模保持增长，但受房地产和城投平台融资环境收紧等因素影响，贷款增速的放缓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，资产结构进一步优化；贷款结构方面，商业银行信贷投放向制造业和普惠小微企业等领域倾斜，信贷资产结构趋于优化。截至 2021 年末，我国商业银行资产总额 288.59 万亿元，较上年末增长 8.58%；负债总额 264.75 万亿元，较上年末增长 8.26%。

表 2 商业银行主要财务数据

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（万亿元）	196.78	209.96	239.49	265.79	288.59
负债总额（万亿元）	182.06	193.49	220.05	244.54	264.75
不良贷款额（万亿元）	1.71	2.03	2.41	2.70	2.85
不良贷款率（%）	1.74	1.83	1.86	1.84	1.73
拨备覆盖率（%）	181.42	186.31	186.08	184.47	196.91
净息差（%）	2.10	2.18	2.20	2.10	2.08
净利润（万亿元）	1.75	1.83	1.99	1.94	2.18
资产利润率（%）	0.92	0.90	0.87	0.77	0.79
资本利润率（%）	12.56	11.73	10.96	9.48	9.64
存贷比（%）	70.55	74.34	75.40	76.81	79.69
流动性比例（%）	50.03	55.31	58.46	58.41	60.32
资本充足率（%）	13.65	14.20	14.64	14.70	15.13
一级资本充足率（%）	11.35	11.58	11.95	12.04	12.35
核心一级资本充足率（%）	10.75	11.03	10.92	10.72	10.78

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稳步改善，拨备覆盖率有所提升。2021 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，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均较上年末有所下降，且不良贷款率已连续五个季度保持下降趋势，信贷资产质量稳步改善，面临的信用风险可控。截至 2021 年末，商业银行不良贷款率为 1.73%，关注类贷款占比 2.31%，分别较上年末下降

0.11 和 0.26 个百分点。从拨备情况来看，2021 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 年末，商业银行拨备覆盖率 196.91%，较上年末上升 12.44 个百分点，风险抵补能力增强。

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，以及房地产行业监管政策的收紧，上述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。

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的流动性风险有所上升。截至 2021 年末，商业银行流动性相关指标保持在较好水平；但存贷比持续上升，长期流动性管理压力有所加大，且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加大，其面临的流动性风险有所上升。

资本充足水平有所提升，但部分中小银行仍面临一定的资本补充压力。2021 年以来，信贷投放规模的增长以及资管新规背景下表外理财资金回表都在一定程度上加大了商业银行资本消耗；但盈利水平提升带动资本内生能力增强，同时，中国人民银行定期开展央行票据互换（CBS）操作，对于提升银行永续债的二级市场流动性以及支持中小银行发行永续债补充资本发挥了积极作用，加之 2021 年我国系统重要性银行（D-SIBs）名单及附加监管规定落地推动 D-SIBs 加大资本补充力度，商业银行发行资本性债券的积极性有所提升，永续债及二级资本债券发行规模明显增加，商业银行资本充足水平较上年末有所提升。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缓解了中小银行的资本补充压力，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。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导致其面临一定的资本补充需求，加之受限于自身信用资质较弱资本补充渠道相对较窄，面临一定的

资本补充压力。

强监管环境引导银行规范经营，推动银行业高质量发展。2021 年以来，监管部门出台多项政策支持普惠小微、绿色金融、乡村振兴等领域发展，并对商业银行互联网金融业务、房地产融资、地方隐性债务、公司治理及关联交易等方面进行规范和限制；同时，加大对银行业的治理处罚力度。

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》，2019—2021 年，成都市经济持续发展，地区生产总值分别为 17012.65 亿元、17716.70 亿元和 19917.0 亿元，按可比价格，较上年分别增长 7.8%、4.0%和 8.6%，经济保持较快增长。分产业看，2021 年，成都市第一产业实现增加值增长 4.8%；第二产业实现增加值增长 8.2%；第三产业实现增加值增长 9.0%。三次产业结构由 2019 年的 3.6:30.8:65.6 调整为 2021 年的 2.9:30.7:66.4。

2019—2021 年，成都市固定资产投资同口径分别增长 10.0%、9.9%和 10.0%，固定资产投资增长平稳。从建筑业看，成都市建筑业增加值增速逐年攀升，2019—2021 年分别为 4.3%、4.2%和 2.2%。2021 年，施工总承包和专业承包建筑企业竣工产值 2305.6 亿元。房屋施工面积 30146.1 万平方米，竣工面积 6565.1 万平方米，房屋竣工率 21.8%。

2021 年房地产开发投资较上年增长 10.4%。实现商品房销售额 4685.8 亿元，增长 4.8%，其中住宅销售额 3846.6 亿元，增长 2.8%。

根据《成都市财政执行情况》，2019—2021年，成都市财政实力持续增强，分别完成一般公共预算收入1482.96亿元、1520.4亿元和1697.9亿元，增速分别为7.9%、2.5%和11.7%。2019—2021年，全市口径税收收入分别占一般公共预算收入的比重为73.55%、74.35%和74.97%。同期，成都市全市一般公共预算支出分别为2006.95亿元、2158.0亿元和2237.6亿元，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73.90%、70.45%和75.88%。

2019—2021年，成都市全市政府性基金收入保持增长，分别完成1548.11亿元、1891.4亿元和2183.4亿元，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《2022年6月成都统计月报》，2022年1—6月，成都市实现地区生产总值9965.55亿元，同比增长3.0%。同期，成都市全市实现一般公共预算收入881.3亿元，同比下降3.9%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022年6月末，公司注册资本为

55.25亿元，实收资本为240.00亿元，成都市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

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。

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”）和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。

表3 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（总）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	3996.97	1297.78	67.53	67.22	13.33
公司	承担以成都市东部、南部新区为主的重大项目建设、房地产开发、国有资产经营与管理等职能	9419.91	1249.55	86.73	1970.74	79.53
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	1621.57	570.70	64.81	129.79	10.65
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	1576.39	432.76	72.55	209.32	13.05

产投集团	成都市产业投资主体	1367.99	562.13	58.91	102.96	16.94
环投集团	成都市水环境综合整治的投融资主体	669.96	203.41	69.64	96.69	15.66
文旅集团	成都市文旅资源开发运营主体	285.17	102.47	64.07	11.42	0.37

注：上表中数据为2021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。

截至 2022 年 9 月末，公司拥有高级管理人员 8 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 4 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，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，四川省蒲江县城乡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 2022 年 3 月末，公司本部在职员工共 124 人，其中高级职称员工 28 人、中级职称员工 29 人、初级职称员工 19 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 76 人、大专及以下学历员工 5 人。从年龄来看，30 岁以下员工 15 人、30~50 岁员工 91 人、50 岁以上员工 18 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 10 月 8 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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录。

截至 2022 年 11 月 11 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。

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 2021 年末，成都农商银行债权投资资产累计减值规模较大。

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 2021 年末，成都农商银行 131.76 亿元债权投资资产发生减值，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。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 2021 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 74.63 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 7—9 人组成，设董事长 1 人，副董事长 1 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，职工董事由公司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。截至 2022 年 9 月末，公司董事会成员实际到位 8 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。截至 2022 年 9 月末，公司监事会成员实际到位 2 人，正常履行监事会职责。

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制度。

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。财务部、审计法务部负责投资项目的财务监督。

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

2019—2021 年，受建筑施工、房地产销售和建材物流业务收入增长和新增银行业务收入综合影响，公司营业总收入持续快速增长，综合毛利率波动增长。

随着合并范围的扩大，公司业务板块呈多元化发展。2019—2021 年，公司营业总收入规模快速增长，年均复合增长 76.48%。2021 年，公司营业总收入较上年增长 169.97%，主要系建筑施工、房地产销售和建材物流业务收入增长和新增银行业务收入所致。2019—2021

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，2021 年，建筑施工业务收入较上年增长 53.10%。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，对公司营业总收入形成有益补充。2020 年，公司医药制造及销售收入较上年增长 63.91%，主要系 2019 年公司未将红日药业全年收入纳入合并所致，2021 年该业务收入稳步增长。2021 年，公司往年开盘房地产项目结转收入增加，房地产开发销售收入较上年增长 366.26%。公司其他收入在营业总收入中占比较小。

表 4 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
建筑施工	518.98	82.01	5.99	565.74	77.50	6.26	866.15	43.95	7.68
房地产开发销售	35.54	5.62	41.73	47.70	6.53	55.63	222.40	11.29	15.77
房产租赁	5.14	0.81	77.83	--	--	--	--	--	--
酒店旅游	1.76	0.28	86.69	1.94	0.27	83.32	2.64	0.13	61.37
建材物流	22.47	3.55	7.81	38.60	5.29	4.25	539.15	27.36	0.86
医药制造及销售	39.43	6.23	61.24	64.63	8.85	56.60	76.56	3.88	57.50
设备租赁及销售	2.29	0.36	38.08	2.16	0.30	30.05	1.04	0.05	16.85
银行业务	--	--	--	--	--	--	250.27	12.70	47.28
其他业务	7.18	1.14	43.51	9.21	1.26	74.38	12.52	0.64	71.14
合计	632.79	100.00	12.86	729.99	100.00	14.97	1970.74	100.00	14.17

注：1. 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. 2020年起，房地产开发销售收入中含房产租赁收入
资料来源：公司提供

毛利率方面，2019—2021 年，公司综合毛利率波动增长。2021 年，公司房地产开发销售业务毛利率较上年下降 39.86 个百分点，主要系当年结转收入的楼盘中人才公寓项目占比增加、毛利率降低所致。同期，公司建材物流业务毛利率较上年下降 3.39 个百分点，主要系公司全面提供供应链综合管理服务使得前期成本较高所致。

2022 年 1—6 月，公司实现营业总收入 781.52 亿元。同期，公司利润总额 46.32 亿元，营业利润率为 24.84%。

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

公司片区改造项目和原拨改租项目投资规模大，回款周期长，对公司资金形成占用。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片区整理成本返还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 2021 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 100.53 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 35.72 亿元，新客站基础设施项目账面价值 145.46 亿元。

截至 2021 年末，公司东部新区片区开发项目已投资 481.50 亿元，已回款 207.41 亿元，项目实际开工时间较晚且回款期限较长，回款

效率较低。截至 2021 年末，公司南部新区片区开发项目已投资 211.76 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 5 截至 2021 年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
东部新区	31.80	485.00	481.50	207.41	2003—2025年	2003—2030年
南部新区	16.30	135.00	211.76	202.07	2003—2018年	2004—2025年
合计	48.10	620.00	693.26	409.48	--	--

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。2019—2021 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 年末，公司近三年原拨改租项目合同总金额为 93.07 亿元，已投资 74.65 亿元。

表6 公司近三年（截至2021年末）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	233782.21	101152.00	已完工
元华路神仙树节点项目	2016年3月	234057.55	155679.42	38020.00	已完工
合计	--	930674.94	746461.37	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，在手合同额规模较大，项目储备充足，业务毛利率稳步提升。

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。2021年，成都建工建筑施工收入较上年增长57.28%，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6.52%，较上年提高0.35个百分点。

表7 成都建工建筑施工业务收入及毛利率情况

业务分类	2019年			2020年			2021年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
房建施工	394.81	77.40	5.16	432.56	77.19	5.93	649.13	73.65	6.36
市政路桥	95.70	18.76	5.34	113.48	20.25	6.95	203.58	23.10	6.91
设备安装	5.21	1.02	6.23	2.39	0.43	6.03	4.96	0.56	6.09
装饰装修	14.37	2.82	6.60	11.96	2.13	7.35	23.69	2.69	7.59
合计	510.10	100.00	5.25	560.39	100.00	6.17	881.36	100.00	6.52

注：成都建工建筑施工和中化岩土建筑施工收入与表5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

2019—2021年，成都建工新签合同数量持续增长，新签合同金额波动增长，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2021年末，成都建工在手未完工合同金额2056.65亿元，项目储备充足。2019—2021年，房建施工新签合同金额占比分别为68.55%、72.30%和71.93%。

表8 成都建工建筑施工业务合同签订情况

（单位：个、亿元）

类别	2019年	2020年	2021年
新签合同个数	881	928	1065
新签合同金额	1056.06	1004.08	1121.05
全年完成合同金额	533.71	600.17	1116.51
期末在手未完工合同金额	1648.20	2052.11	2056.65

资料来源：公司提供

表9 建筑施工各业务类型新签合同额占比

项目	2019年	2020年	2021年
房建施工	68.55%	72.30%	71.93%
市政路桥	27.75%	23.36%	12.17%
设备安装	0.91%	0.84%	2.33%
装饰装修	2.15%	1.71%	2.32%
其他	0.64%	1.79%	11.25%
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2021年末，BT项目剩余待回款金额为3.30亿元。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，项目公司负责项目资本金缺口及后期项目资金的融资。截至2021年末，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34.68亿元，累计已回款31.67亿元。

表10 截至2021年末成都建工主要已签订PPP合同项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目业主	建设期+合作运营期（年）	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	4.96	4.40	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	4.45	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	7.63	7.56	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	0.72	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PPP项目	宜宾县工业园区管理委员会	3+10	12.20	48.00	0.50	6.41	5.71	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	3.54	2.76	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	6.44	5.85	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	0.22	0.50	在建
合计		--	74.01	--	--	34.68	31.67	--

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

中化岩土营业收入波动增长，以地基处理和市政工程收入为主，2021年毛利率较上年下降明显。

中化岩土为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。2021年，中化岩土实现营业收入51.74亿元，较上年下降8.63%，主要系市政工程收入下降所致。受房地产行业政策性因素波动影响，部分项目毛利率水平下降，中化岩土毛利率较上年下降8.40个百分点。

表11 2019-2021年中化岩土营业收入构成及毛利率情况

业务类型	2019年			2020年			2021年		
	金额（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	金额（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	金额（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
地基处理	22.52	54.93	21.92	23.52	41.54	17.63	26.72	51.63	9.84
市政工程	12.98	31.67	17.61	28.44	50.22	18.11	16.44	31.78	8.28
机场工程	1.66	4.05	14.07	1.23	2.18	11.00	4.28	8.28	6.76
设备租赁及销售	2.51	6.11	35.46	2.16	3.82	30.05	1.11	2.14	21.71

其他	1.33	3.24	14.23	1.27	2.24	14.81	3.19	6.17	9.43
合计	41.00	100.00	20.81	56.63	100.00	18.14	51.74	100.00	9.74

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2021 年末，中化岩土在手合同 511 个，合同总造价 112.40 亿元（未完工部分造价 41.28 亿元，较上年末增长 11.78%），累计确认收入 65.82 亿元。2021 年，中化岩土完工并验收项目 224 个，项目总金额 75.10 亿元，分别较上年下降 13.18%和增长 328.65%。2021 年完工验收项目确认收入 66.11 亿元，回款 51.70 亿元，回款比例 78.20%。

中化岩土采购主要包括设备采购、材料采购和服务采购。2021 年，中化岩土前五大供应商采购金额占比为 22.48%，采购集中度一般。中化岩土前五大客户销售金额占比为 52.94%，销售集中度较高。

（3）建材销售

公司成立成都兴城供应链集团股份有限公司（以下简称“兴城供应链公司”）专门开展建筑施工板块上下游物资采购与销售，2021 年建材销售收入大幅增长。

公司建材销售业务主要由兴城供应链公司、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、成都建工建材有限责任公司等负责经营。2020 年末，公司新成立兴城供应链公司，专门开展建筑施工板块上下游物资采购与销售，2021 年，公司建材销售业务收入快速增长。公司建材贸易品种主要为建筑钢材、电子产品、工业原料等。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。公司对供应链资金流转设置风险监控和风险预警。

表12 公司建材销售明细（单位：亿元）

销售品类	2019 年	2020 年	2021 年
钢材	5.28	21.14	221.48
电子产品、工业原料	8.62	9.66	196.74
铁矿石	--	--	61.71
磷矿石	--	--	0.09
煤炭	--	--	6.86
混凝土、混凝土构件及其他	8.57	7.40	37.95
合计	22.47	38.20	524.84

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

公司房地产项目新开工面积和签约销售面积均持续增长，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”），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，保障性住房项目占比不大。

项目开发方面，2019—2021 年，公司项目建设力度较大，新开工面积和竣工面积均持续增长。截至 2021 年末，公司在建面积达到 529.83 万平方米，在建规模较大。2019—2021 年，公司签约销售面积持续增长，年均复合增长 85.33%。

表 13 公司房地产项目开发及销售情况（单位：万平方米、亿元）

指标	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）
新开工面积	165.64	219.93	255.93
在建面积	436.55	579.97	529.83
竣工面积	29.37	76.51	306.07
签约销售面积	26.84	77.82	93.51
签约销售金额	61.26	100.37	139.80

资料来源：公司提供

截至 2021 年末，公司在建商品房项目 32 个，总投资规模 618.70 亿元，尚需投资 286.35 亿元，无在建保障房项目，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 年末，公司商品房储备土地 17 宗，占地面积合计约 1289.00 亩，主要通过招拍挂获得，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。2021 年，红日药业营业收入为 76.71 亿元，较上年增长 18.22%，主要系重要配方颗粒收入增长所致。2021 年，公司医药制造及销售业务毛利率为 57.92%，毛利率水平高。

表 14 红日药业收入构成情况

构成	2020 年		2021 年	
	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）
成品药	84217.92	12.98	115156.56	15.01
中药配方颗粒	299067.17	46.09	423478.13	55.21
辅料及原料药	44761.37	6.90	61892.04	8.07
医疗器械	215062.25	33.15	155580.02	20.28
其他	5702.89	0.88	10945.75	1.43
合计	648811.59	100.00	767052.50	100.00

注：红日药业收入与表 4 中医药制造及销售收入有差异系合并抵消及统计口径差异导致
资料来源：公司提供

从集中度来看，2021 年，红日药业从前五大原材料供应商采购金额合计为 2.89 亿元，占年度采购额的 12.76%。红日药业前五大销售客户销售金额合计为 9.58 亿元，占年度销售额的比重为 12.49%。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 2021 年末，成都农商银行债权投资资产累计减值规模较大，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 2021 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 2021 年末，成都农商银行共有各层级机构 652 家，其中总行营业部 1 家，分行 8 家，支行 195 家（一级支行 27 家、二级支行 168 家），分理处 448 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。

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 2021 年末，成都农商银行保证贷款占比为 44.49%，抵质押贷款占比为 37.20%，信用类贷款占比为 18.31%，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，2019—2021 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 3.24%、3.39%和 3.90%，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 184.42%、189.37%和 235.97%，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 2021 年末，成都农商银行资产总额为 6181.71 亿元，股东权益为 495.54 亿元，不良贷款率为 1.65%。截至 2021 年末，成都农商银行债权投资资产累计计提减值准备金额为 131.76 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，公司将承担成都市内片区开发、城市更新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 2019 年财务报告经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2020—2021 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 2022 年半年度财务报表未经审计。本报告使用的 2020 年财务数据为 2021 年期初调整数。

合并范围方面，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，公司合并范围新增 2 家二级子公司，均为投资新设。2022 年 1—6 月，公司合并范围二级子公

司未发生变化。截至 2022 年 6 月末，公司纳入合并范围的二级子公司共 20 家。中化岩土、红日药业和成都农商银行纳入合并范围，对公司财务数据可比性产生较大影响。

2021 年 1 月 1 日起，公司会计政策发生变化，执行新金融工具准则、新收入准则和新租赁准则；公司会计估计未发生变更。

2. 资产质量

受合并范围扩大影响，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。成都农商银行债权投资资产发生减值规模较大。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。

2019—2021 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 109.99%。截至 2021 年末，公司合并资产总额较年初增长 20.66%。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，截至 2021 年末，公司资产结构以非流动资产为主。

表 15 公司资产主要构成情况

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	235.04	11.00	635.18	8.14	701.53	7.45	845.27	7.99
拆出资金	--	--	222.70	2.86	271.31	2.88	129.58	1.22
交易性金融资产	--	--	429.23	5.50	418.12	4.44	520.76	4.92
应收账款	228.60	10.70	208.47	2.67	232.98	2.47	250.59	2.37
其他应收款	85.07	3.98	107.17	1.37	73.11	0.78	54.18	0.51
买入返售金融资产	--	--	139.14	1.78	148.79	1.58	291.53	2.75
存货	682.07	31.93	476.98	6.11	609.98	6.48	659.07	6.23
合同资产	--	--	361.14	4.63	534.87	5.68	566.72	5.36
流动资产	1270.56	59.48	2655.96	34.02	3135.89	33.29	3465.77	32.75
债权资产	--	--	1322.44	16.94	1844.16	19.58	2086.38	19.71
发放贷款及垫款	--	--	2556.34	32.74	2924.29	31.04	3457.73	32.67
投资性房地产	187.51	8.78	206.87	2.65	242.96	2.58	242.77	2.29
在建工程	408.88	19.14	560.46	7.18	728.65	7.74	807.14	7.63
非流动资产	865.60	40.52	5151.20	65.98	6284.03	66.71	7117.08	67.25
资产总额	2136.16	100.00	7807.15	100.00	9419.91	100.00	10582.84	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

（1）流动资产

2019—2021 年末，公司流动资产持续增长，年均复合增长 57.10%。截至 2021 年末，公司流动资产较年初增长 18.07%。

2019—2021 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 72.76%。截至 2021 年末，公司货币资金较年初增长 10.45%，主要由银行存款（占 51.17%）和法定存款准备金（占 41.28%）。公司受限货币资金 302.25 亿元，主要为法定存款准备金和保证金受限，受限比例为 43.08%。

2019—2021 年末，公司应收账款波动增长，年均复合增长 0.95%。截至 2021 年末，公司应收账款较年初增长 11.76%，主要系应收项目工程款增加所致。从账龄来看，截至 2021 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（含 1 年）的占 65.44%、1~2 年（含 2 年）的占 14.04%、2~3 年（含 3 年）的占 7.57%、3 年以上的占 12.95%，账龄集中于 3 年以内。从集中度来看，公司前五名应收账款合计占 13.23%，集中程度低。公司应收账款累计计提坏账准备 42.14 亿元，坏账比例为 15.32%，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。

2019—2021 年末，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 7.29%。截至 2021 年末，公司其他应收款较年初下降 31.78%，主要系收回对关联方成都建工地产开发有限责任公司³（以下简称“地产公司”）关联款项（43.70 亿元）所致。从集中度来看，公司前五名其他应收款合计占比为 22.40%，集中程度较低。

2019—2021 年末，公司存货波动下降，年均复合下降 5.43%。截至 2021 年末，公司存货较年初增长 27.88%，主要由房地产项目成本（占 87.93%）构成。公司累计计提存货跌

价准备 2.79 亿元。

（2）非流动资产

2019—2021 年末，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 169.44%。截至 2021 年末，公司非流动资产较年初增长 21.99%。

2019—2021 年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 13.83%。截至 2021 年末，公司投资性房地产较年初增长 17.44%，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 97.34%）和土地使用权（占 2.66%）构成。

2019—2021 年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长 33.49%。截至 2021 年末，公司在建工程较年初增长 30.01%，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东部片区、南部片区、新客站项目、成都市环城生态区生态修复综合项目和天府文化公园项目等基础设施建设项目投入。

截至 2021 年末，公司受限资产总额 1005.29 亿元，主要为货币资金（占 30.07%）、债权投资（占 37.27%）和存货（占 19.43%）受限，资产受限比例为 10.67%。

截至 2022 年 6 月末，公司合并资产总额较上年末增长 12.35%，主要系货币资金、交易性金融资产、买入返售金融资产、发放贷款及垫款和债权投资增长所致。

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。

2019—2021 年末，公司所有者权益持续快速增长，年均复合增长 36.26%。截至 2021 年末，公司所有者权益较年初增长 12.15%，主要系少数股东权益增长所致。公司所有者权益由实收资本（占 19.21%）、其他权益工具（占 9.20%）、资本公积（占 10.70%）和少数股东权益（占 50.25%）构成，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2021 年末，公司实收资本较上年末增长 334.36%，主要系资本公积转入所致。

³ 地产公司原为成都建工子公司（2019 年 5 月股权对外转让），往来款项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”，2021 年，该往来款项收回。

2019—2021 年末，公司其他权益工具变动不大，截至 2021 年末，公司其他权益工具为 115.00 亿元，主要为发行的永续期债券和永续债。2019—2021 年末，公司资本公积波动下降，年均复合下降 23.75%。截至 2021 年末，公司资本公积较年初下降 50.16%，主要系调增实收资本所致。除此之外，2021 年，公司收到成都市财政国库支付中心拨付的 31.81 亿元项目资本金和天府实验室及基础配套项目 15.00 亿元地方政府一般债，均增加资本公积。2019—2021 年末，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 12.16%。2019—2021 年末，公司少数股东权益持续增长，年均复合增长 89.78%。截至 2021 年末，公司少数股东权益较年初增长 14.10%，主要系子公司引入外部投资者及上市子公司净资产增长所致。

截至 2022 年 6 月末，公司所有者权益 1335.66 亿元，较上年末增长 6.89%，主要系资本公积和少数股东权益增长所致。公司实收资本较上年末无变动，资本公积较上年末增长 18.64%，主要系公司及子公司收到财政拨款所致。总体看，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。

2019—2021 年末，公司负债总额快速增长，年均复合增长 136.31%。截至 2021 年末，公司负债总额较年初增长 22.07%，主要系流动负债增长所致。2020 年末，成都农商银行合并后，公司负债结构发生变化，流动负债占比上升，截至 2021 年末，公司负债结构以流动负债为主。

表 16 公司负债主要构成情况

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
短期借款	101.50	6.94	87.41	1.31	131.42	1.61	143.77	1.55
向中央银行借款	--	--	94.43	1.41	337.21	4.13	424.51	4.59
应付账款	402.42	27.50	448.48	6.70	632.93	7.75	636.06	6.88
卖出回购金融资产款	--	--	94.49	1.41	15.54	0.19	77.47	0.84
吸收存款及同业存放	--	--	4038.26	60.34	4662.78	57.07	5158.68	55.79
一年内到期的非流动负债	120.74	8.25	203.74	3.04	174.65	2.14	217.96	2.36
合同负债	--	--	139.55	2.09	75.85	0.93	120.15	1.30
流动负债	826.74	56.50	5295.78	79.12	6307.42	77.20	7078.28	76.55
长期借款	310.92	21.25	593.20	8.86	739.11	9.05	757.93	8.20
应付债券	222.17	15.18	147.02	2.20	265.94	3.25	293.15	3.17
长期应付款	65.32	4.46	124.34	1.86	190.75	2.33	151.50	1.64
其他非流动负债	0.20	0.01	489.05	7.31	618.07	7.56	839.06	9.07
非流动负债	636.42	43.50	1397.17	20.88	1862.94	22.80	2168.90	23.45
负债总额	1463.16	100.00	6692.96	100.00	8170.36	100.00	9247.18	100.00

注：表中长期应付款含长期应付款和专项应付款
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2019—2021 年末，公司流动负债快速增长，年均复合增长 176.21%。截至 2021 年末，公司流动负债较年初增长 19.10%，主要系向中央银行借款、应付账款、吸收存款及同业存放增长所致。

2019—2021 年末，公司短期借款波动增长，年均复合增长 13.79%。截至 2021 年末，

公司短期借款较年初增长 50.34%，主要由保证借款（占 46.59%）和信用借款（占 49.90%）构成。

2019—2021 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 25.41%。截至 2021 年末，公司应付账款较年初增长 41.13%，主要系建筑施工业务规模增长所致。

2019—2021 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 20.27%。截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债较年初下降 14.28%，主要由一年内到期的长期借款（占 39.66%）和一年内到期的应付债券（占 47.55%）构成。

截至 2021 年末，公司合同负债较年初下降 45.65%，主要系预收工程承包项目款项和预收购房款项减少所致。公司合同负债主要由预收工程承包项目款项、预收购房款和预收货款等构成。

2019—2021 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 71.09%。截至 2021 年末，公司非流动负债较年初增长 33.34%，主要系长期借款、应付债券和其他非流动负债增长所致。

2019—2021 年末，公司长期借款快速增长，年均复合增长 54.18%。截至 2021 年末，公司长期借款较年初增长 24.60%。公司长期借款主要由保证借款（占 42.72%）和信用借款（占 39.32%）构成。

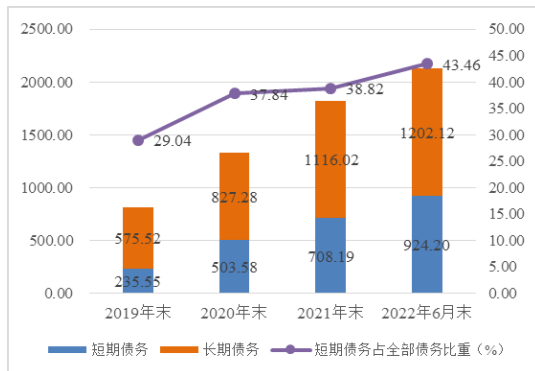
2019—2021 年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长 9.41%。截至 2021 年末，公司

应付债券较年初增长 80.90%，主要系新发行债券所致。

2019—2021 年末，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 70.89%。截至 2021 年末，长期应付款较年初增长 53.41%，主要系应付项目专项债和基础设施建设专项拨款增加所致。本报告已将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算。

2019—2021 年末，公司全部债务快速增长，年均复合增长 49.97%，短期债务占比持续提高。截至 2021 年末，公司全部债务 1824.21 亿元，较年初增长 37.07%，其中短期债务占 38.82%，较年初提高 0.98 个百分点，债务结构以长期为主。从债务指标来看，2019—2021 年末，公司资产负债率持续增长，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动提高。截至 2021 年末，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 86.73%、59.35%和 47.18%。分别较年初提高 1.01 个百分点、4.92 个百分点和 4.57 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 87.96%、63.09%和 52.04%。公司整体债务负担较重。

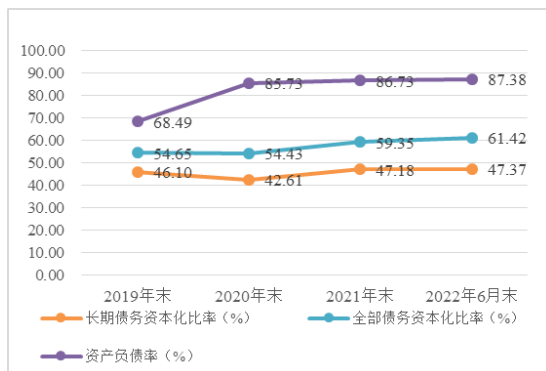
图 2 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报表，联合资信整理

截至 2022 年 6 月末，公司负债总额 9247.18 亿元，较上年末增长 13.18%，主要系吸收存款及同业存放和其他非流动负债增长所致，负债结构较上年末变动不大。截至 2022 年 6 月末，公司全部债务为 2126.32 亿元，较上年末增长 16.56%，公司资产负债率、全部

图 3 公司财务杠杆水平



资料来源：公司财务报表，联合资信整理

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 0.64 个百分点、2.07 个百分点和 0.19 个百分点至 87.83%、61.42%和 47.37%。若考虑计入“其他权益工具”的可续期债券，上述指标分别为 88.49%、64.94%和 52.27%。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 年末，公司于 2022 年、2023 年和 2024 年到期的有息债务（不含成都农商银行负债、应付票据）分别为 316.15 亿元、291.66 亿元和 349.75 亿元，债务到期分布较均匀。

4. 盈利能力

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

2019—2021 年，公司营业总收入年均复合增长 76.48%，同期，公司营业成本年均复合增长 68.10%。2021 年，公司营业总收入较上年增长 169.97%，主要系新增银行业务收入和房地产销售、建筑施工及建材物流业务收入增长所致。同期，公司营业成本较上年增长 151.03%，增幅低于营业总收入。

2019—2021 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 57.17%。2021 年，公司期间费用主要由销售费用（占 24.70%）、管理费用（占 49.99%）和财务费用（占 15.55%）构成。2019—2021 年，公司期间费用占营业总收入的比重分别为 8.51%、9.03%和 6.75%，若考虑资本化利息，公司费用控制能力一般。

2019—2021 年，公司利润总额持续增长，年均复合增长 122.87%。

表 17 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
营业总收入	632.79	729.99	1970.74	781.52
营业成本	551.44	620.73	1558.23	583.05
期间费用	53.87	65.92	133.09	58.76
其中：管理费用	17.50	22.17	66.53	28.96
财务费用	13.89	12.71	20.69	12.64
利润总额	16.01	39.89	79.53	46.32
营业利润率（%）	11.73	13.49	19.96	24.84
总资产收益率（%）	1.79	2.01	2.75	--
净资产收益率（%）	1.59	2.82	4.76	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从盈利指标看，2019—2021 年，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率均持续提升。2021 年，公司营业利润率、总资产

收益率和净资产收益率分别较上年提升 6.48 个百分点、0.74 个百分点和 1.93 个百分点。公司整体盈利能力较强。

2022 年 1—6 月，公司实现营业总收入 781.52 亿元，利润总额为 46.32 亿元。

5. 现金流分析

受建筑施工和建材物流业务规模增大、回款增加及新增银行业务影响，2021 年公司经营活动现金流由净流出转为净流入，公司收入实现质量较高；公司投资活动现金流持续净流出；随着项目建设投入的持续增加，公司未来外部融资需求大。

表 18 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
销售商品、提供劳务收到的现金	558.96	808.74	1399.34	715.95
收到其他与经营活动有关的现金	126.95	107.19	204.87	49.86
经营活动现金流入小计	686.31	918.30	2603.31	1719.17
购买商品、接受劳务支付的现金	578.92	815.67	1586.34	711.69
支付其他与经营活动有关的现金	138.73	126.36	96.74	139.13
经营活动现金流出小计	771.20	1014.28	2398.66	1582.66
经营活动现金流量净额	-84.90	-95.98	204.66	136.50
收回投资收到的现金	4.87	18.30	759.22	495.56
收到其他投资活动有关的现金	0.18	91.97	19.68	3.20
投资活动现金流入小计	11.23	112.88	782.81	512.29
投资支付的现金	17.23	13.11	1245.84	721.42
投资活动现金流出小计	62.02	118.80	1291.04	777.32
投资活动现金流量净额	-50.79	-5.92	-508.23	-265.03
取得借款收到的现金	489.53	626.65	1961.95	1081.09
筹资活动现金流入小计	618.88	892.05	2085.08	1246.05
筹资活动现金流出小计	381.55	481.55	1729.46	864.72
筹资活动现金流量净额	237.33	410.50	355.62	381.32
现金收入比（%）	88.33	110.79	71.01	91.61

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

经营活动现金流方面，2019—2021 年，公司经营活动现金流入量持续增长，年均复合增长 94.76%，主要系建筑施工和建材物流业务规模增大、回款增加及新增银行业务所致。公司经营活动现金流入主要为主营业务回款、财政性建设资金拨款和代建业务拨付项目资本金等。同期，公司现金收入比分别为 88.33%、

110.79%和 71.01%，2021 年公司现金收入比较上年下降 39.78 个百分点，主要系子公司成都建工和人居地产将以前年度预收款结转收入所致，整体看，公司收入实现质量较高。2019—2021 年，公司经营活动现金流出量持续增长，年均复合增长 76.36%，主要系支付施工工程款和建设项目开发投入增长和新增银行业务所致。2019—2021 年，公司经营活动现金流由净流出转为净流入。

投资活动现金流方面，2019—2021 年，公司投资活动现金流入量持续大幅增长，年均复合增长 734.86%。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；2021 年，公司投资活动现金流入规模大，主要系成都农商银行业务开展。2019—2021 年，公司投资活动现金流出量持续增长，年均复合增长 356.24%。2019 年，公司投资活动现金流出主要为棚改项目产生的拆迁支出；2020 年，公司投资活动现金流出主要为项目建设款和委托贷款支出；2021 年，公司投资活动现金流出规模大，主要系成都农商银行业务开展。2019—2021 年，公司投资活动现金流持续净流出，且 2021 年净流入规模较大。

筹资活动现金流方面，2019—2021 年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长 83.55%，主要用于建设项目持续投入和偿还到期债务。未来随着公司项目建设投入的持续增加，公司外部融资需求大。

2022 年 1—6 月，公司经营活动现金净流入 136.50 亿元，投资活动现金净流出 265.03 亿元，筹资活动现金净流入 381.32 亿元。

6. 偿债指标

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

从短期偿债指标看，2019—2021 年末，公司流动比率和速动比率均持续下降。2019—

2021 年末，公司现金短期债务比波动增长。截至 2021 年末，扣除受限货币资金后公司现金短期债务比为 1.19 倍。截至 2022 年 6 月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均有所下降。公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2019—2021 年，公司 EBITDA 持续增长。同期，公司 EBITDA 利息倍数持续增长，全部债务/EBITDA 持续下降。公司长期偿债指标表现较强。

表 19 公司偿债指标

项目	2019 年 (末)	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 6 月 (末)
短期 偿债 指标	流动比率 (%)	153.68	50.15	49.72
	速动比率 (%)	71.18	41.15	40.05
	现金短期债务 比(倍)	1.03	2.14	1.62
长期 偿债 指标	EBITDA (亿 元)	37.73	63.88	118.75
	全部债务 /EBITDA (倍)	21.50	20.84	15.36
	EBITDA/利息 支出(倍)	0.80	1.00	1.75

资料来源：联合资信根据公司财务报表和提供资料整理

截至 2022 年 6 月末，公司共获得银行授信额度⁴3340.56 亿元，已使用额度 1053.89 亿元，尚未使用额度 2286.67 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2022 年 6 月末，公司对外担保余额合计 19.75 亿元，担保比率为 1.48%。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，公司或有负债风险可控。

表 20 截至 2022 年 6 月末公司对外担保情况

被担保方	担保余额 (万元)	担保期限
成都中电熊猫显示科技有限公司	100000.00	2018.08—2028.08
成都天府艺术公园投资有限公司	7386.00	2021.11—2036.11
成都和能兴城人居科技有限公司	4826.42	2021.08—2029.08

⁴ 含成都农商银行对公司的授信，截至 2022 年 8 月末，成都农商银行对公司授信额度为 161.60 亿元，已使用授信额度为 55.96 亿元。

广州宏耀房地产开发有限公司	30520.00	2019.03—2023.09
招商兴城国际会展中心有限公司	810.00	2021.11—2036.11
成都都江堰投资发展集团有限公司	54000.00	2022.03—2025.03
合计	197542.42	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年末，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。

截至 2022 年 3 月末，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 21 截至 2022 年 3 月末公司合并口径主要涉诉情况
(单位：万元)

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	一审	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	成都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	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	一审	其他合同纠纷
成都建工第九建筑工程有限公司	遂宁凯合置业有限公司	12308.10	一审	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	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	11150.42	一审	施工合同纠纷

有限公司	有限公司			
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
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	10200.00	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. 本部财务分析

公司资产和营业总收入主要来自子公司，本部向子公司派驻高层管理人员。本部资产总额有所增长，整体债务负担较重。

截至 2021 年末，公司本部资产总额 1396.47 亿元，较年初增长 17.49%，占合并口径的 14.82%，本部资产结构以非流动资产为主（占 84.45%）。

截至 2021 年末，公司本部所有者权益为 485.51 亿元，较年初增长 3.05%，占合并口径的 38.85%。截至 2021 年末，公司本部负债总额 910.96 亿元，较年初增长 26.98%。公司本部全部债务⁵741.97 亿元，较年初增长 20.71%。其中，短期债务占 24.44%，较年初提高 1.05 个百分点。公司本部全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.45%和 53.59%。截至 2021 年末，公司本部现金类资产为 78.75 亿元，对短期债务的覆盖倍数为 0.43 倍。

2021 年，公司本部实现营业总收入 5.91 亿元，占合并口径的 0.30%，本部营业总收入主要来自房屋租赁等，规模很小，公司银行业务、建筑施工、房地产开发、医药制造及销售等收入主要来自子公司，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，但不干预上市子公司和成都农商银行的日常经营。2021 年，公司本部营业利润率为 71.35%，利润总额为 3.31 亿元。

截至 2022 年 6 月末，公司本部资产总额为 1490.64 亿元，较上年末增长 6.74%。公司本部全部债务为 794.07 亿元，较上年末增长

⁵ 本部全部债务不包含长期应付款中有息部分。

7.02%，全部债务资本化比率为 61.38%，本部整体债务负担较重。公司本部现金短期债务比为 0.55 倍。2022 年 1—6 月，公司本部实现营业总收入 3.07 亿元，利润总额为-5.11 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有力的支持。

（1）资金注入

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，公司收到政府拨入项目资本金 31.81 亿元。上述资金均增加公司资本公积。2021 年，公司收到政府划拨的重大项目建设资金和片区整理成本返还款合计 45.86 亿元，计入专项应付款。2022 年 1—6 月，公司收到成都市市级财政国库支付中心拨付的资本金 20.00 亿元，公司子公司成都天府绿道文化旅游发展集团股份有限公司收到财政拨付建设资本金 5.00 亿元，增加资本公积。

（2）政府补助

2019—2020 年，公司分别收到政府补助资金 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、本期债券偿还能力分析

本期债券发行对公司债务规模和结构影响不大。

1. 本期债券对公司债务的影响

公司本期债券发行规模为不超过 20.00 亿元（含），按最大发行规模 20.00 亿元计算，本期债券发行规模占 2022 年 6 月末长期债务

和全部债务的比重分别为 1.66%和 0.94%，对公司债务规模和结构影响不大。若将本期债券纳入长期债务核算，截至 2022 年 6 月末，在本期债券发行后，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分别由 87.38%、61.42%和 47.37%上升至 87.40%、61.64%和 47.78%，发行后公司债务负担有所加重。考虑到本期债券募集资金拟用于偿还有息负债，公司实际债务负担将低于预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

本期债券发行后，截至 2022 年 6 月末，公司发行后长期债务为 1222.12 亿元。2021 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见下表。

表 22 公司偿债指标

项目	指标值
发行后长期债务（亿元）	1222.12
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	2.13
经营现金净额/发行后长期债务（倍）	0.17
发行后长期债务/EBITDA（倍）	10.29

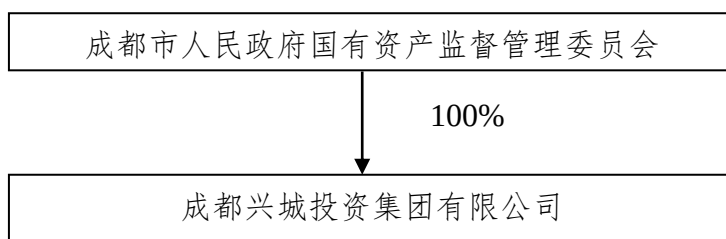
注：1. 上表中发行后长期债务为 2022 年 6 月末长期债务加本期债券发行规模；2. 经营现金流入、经营现金净额、EBITDA 均采用 2021 年数据

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

十一、结论

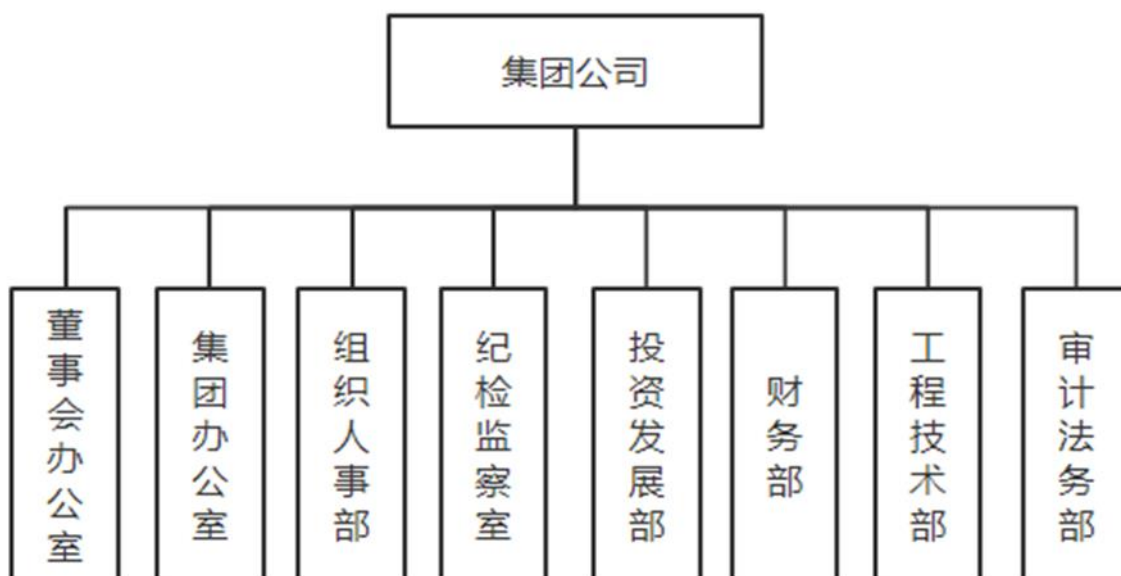
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 6 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 6 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年 6 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	10000.00	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	180531.11	29.28	--
15	天津红日药业股份有限公司	天津	制造业	300415.48	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	53.20
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	--

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	241.71	1075.69	1144.75	1379.55
资产总额（亿元）	2136.16	7807.15	9419.91	10582.84
所有者权益（亿元）	673.00	1114.20	1249.55	1335.66
短期债务（亿元）	235.55	503.58	708.19	924.20
长期债务（亿元）	575.52	827.28	1116.02	1202.12
全部债务（亿元）	811.07	1330.86	1824.21	2126.32
营业总收入（亿元）	632.79	729.99	1970.74	781.52
利润总额（亿元）	16.01	39.89	79.53	46.32
EBITDA（亿元）	37.73	63.88	118.75	--
经营性净现金流（亿元）	-84.90	-95.98	204.66	136.50
财务指标				
现金收入比（%）	88.33	110.79	71.01	91.61
营业利润率（%）	11.73	13.49	19.96	24.84
总资本收益率（%）	1.79	2.01	2.75	--
净资产收益率（%）	1.59	2.82	4.76	--
长期债务资本化比率（%）	46.10	42.61	47.18	47.37
全部债务资本化比率（%）	54.65	54.43	59.35	61.42
资产负债率（%）	68.49	85.73	86.73	87.38
流动比率（%）	153.68	50.15	49.72	48.96
速动比率（%）	71.18	41.15	40.05	39.65
经营现金流动负债比（%）	-10.27	-1.81	3.24	--
现金短期债务比（倍）	1.03	2.14	1.62	1.49
全部债务/EBITDA（倍）	21.50	20.84	15.36	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.80	1.00	1.75	--

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2022年半年度财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务报表和提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	61.06	69.22	78.75	119.44
资产总额（亿元）	895.95	1188.54	1396.47	1490.64
所有者权益（亿元）	410.57	471.14	485.51	499.58
短期债务（亿元）	34.12	143.80	181.35	217.21
长期债务（亿元）	364.79	470.84	560.62	576.86
全部债务（亿元）	398.91	614.65	741.97	794.07
营业总收入（亿元）	7.79	7.19	5.91	3.07
利润总额（亿元）	4.83	8.76	3.31	-5.11
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-16.93	-44.05	-42.31	29.66
财务指标				
现金收入比（%）	122.09	100.08	109.69	20.91
营业利润率（%）	79.44	78.45	71.35	75.27
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	0.88	1.66	0.51	--
长期债务资本化比率（%）	47.05	49.98	53.59	53.59
全部债务资本化比率（%）	49.28	56.61	60.45	61.38
资产负债率（%）	54.18	60.36	65.23	66.49
流动比率（%）	189.29	93.08	87.58	85.04
速动比率（%）	189.29	93.08	87.58	85.04
经营现金流动负债比（%）	-25.41	-24.66	-17.06	--
现金短期债务比（倍）	1.79	0.48	0.43	0.55
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. 本部2022年半年度财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据本部财务报表和提供资料整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第三 期）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”）有关业务规范，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。