

信用评级公告

联合〔2023〕6652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 2023 年面向专业投资者公开发行永续期公司债券（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 2023 年面向专业投资者公开发行永续期公司债券（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：

二〇二三年七月十九日

成都兴城投资集团有限公司 2023 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 18.00 亿元（含）

本期债券期限：品种一为 3+N 年，品种二为 5+N 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

票面利率：如果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

募集资金用途：拟用于偿还 20 兴城 Y1

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

评级时间：2023 年 7 月 19 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，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、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、成都建工集团有限公司（以下简称“成都建工”）作为原告的未决诉讼规模增幅明显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，持续推进成都市基础设施建设，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。

优势

- 外部发展环境良好。**2020—2022 年，成都市 GDP 增速分别为 4.0%、8.6%和 2.8%，经济保持较快增长；成都市一般公共预算收入分别为 1520.4 亿元、1697.9 亿元和 1722.4 亿元，财政实力稳步增强；受益于成渝地区双城经济圈建设规划落地及共建西部金融中心，成都市未来发展空间大，公司业务发展的外部环境良好。
- 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

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	F3	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		3
		指示评级		
个体调整因素			--	
个体信用等级			aa	
外部支持调整因素：政府支持			+2	
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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	成都市	成都市	成都市	成都市
GDP（亿元）	20817.5	20817.5	20817.5	20817.5
一般公共预算收入（亿元）	1722.4	1722.4	1722.4	1722.4
资产总额（亿元）	10744.12	1779.57	1643.47	4294.98
所有者权益（亿元）	1318.74	578.38	424.35	1444.27
营业总收入（亿元）	2100.36	157.95	327.04	117.99
营业利润率（%）	20.34	13.50	7.11	17.62
利润总额（亿元）	68.20	12.81	17.27	13.20
资产负债率（%）	87.73	67.50	74.19	66.37
全部债务资本化比率（%）	61.96	50.41	57.65	59.91
全部债务/EBITDA	18.51	28.12	20.58	15.09
EBITDA 利息倍数(倍)	1.49	1.89	0.89	1.62

注：公司 1 为成都交通投资集团有限公司，公司 2 为成都城建投资管理集团有限责任公司，公司 3 为成都轨道交通集团有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料整理

政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

3. 公司业务多元化，综合实力持续增强。公司业务板块涵盖基础设施建设、房地产开发、建筑施工、建材销售、医药健康、农产品贸易和商业银行等领域，业务多元化。

关注

1. 全部债务快速增长，债务负担较重。2020—2022 年末，公司全部债务快速增长，年均复合增长 27.05%，截至 2023 年 3 月末，公司全部债务规模为 2500.17 亿元（短期债务占 45.21%），全部债务资本化比率为 64.90%，债务负担较重，短期债务比重较大。

2. 成都农商银行债权投资资产累计减值规模较大。截至 2022 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 132.65 亿元。

3. 成都建工作为原告的未决诉讼规模增幅明显。截至 2022 年末，成都建工及下属子公司作为原告的未决诉讼案件数量为 378 件，涉案金额合计 196.64 亿元，较上年末增加 69.55 亿元，需关注后续案件审理进度和应收款项可能不能收回的风险。

4. 债券特殊条款。本期债券附公司续期选择权、票面利率重置及递延支付利息权等，若公司行使相关权利，将导致本期债券本金及利息支付时间不确定。

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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	1075.69	1144.75	1292.35	1322.94
资产总额（亿元）	7807.15	9419.91	10744.12	11526.01
所有者权益（亿元）	1114.20	1249.55	1318.74	1352.46
短期债务（亿元）	503.58	708.19	842.28	1130.39
长期债务（亿元）	827.28	1116.02	1306.05	1369.78
全部债务（亿元）	1330.86	1824.21	2148.33	2500.17
营业总收入（亿元）	729.99	1970.74	2100.36	547.51
利润总额（亿元）	39.89	79.53	68.20	28.59
EBITDA（亿元）	63.88	118.75	116.09	--
经营性净现金流（亿元）	-95.98	204.66	52.96	260.86
营业利润率（%）	13.49	19.96	20.34	18.99
净资产收益率（%）	2.82	4.76	4.20	--
资产负债率（%）	85.73	86.73	87.73	88.27
全部债务资本化比率（%）	54.43	59.35	61.96	64.90
流动比率（%）	50.15	49.72	49.01	48.02
经营现金流负债比（%）	-1.81	3.24	0.74	--
现金短期债务比（倍）	2.14	1.62	1.53	1.17
EBITDA 利息倍数（倍）	1.00	1.75	1.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.84	15.36	18.51	--
本部口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	1188.54	1396.47	1538.70	1572.08
所有者权益（亿元）	471.14	485.51	553.51	556.61
全部债务（亿元）	614.65	741.97	764.01	782.59
营业总收入（亿元）	7.19	5.91	6.95	1.81
利润总额（亿元）	8.76	3.31	3.18	-1.79
资产负债率（%）	60.36	65.23	64.03	64.59
全部债务资本化比率（%）	56.61	60.45	57.99	58.44
流动比率（%）	93.08	87.58	127.73	123.89
经营现金流负债比（%）	-24.66	-17.06	-1.18	--

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. 本报告将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3. 本报告 2020 年财务数据为 2021 年年初调整数；4. 公司 2023 年一季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	2023/06/30	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	--
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：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 2023 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

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。后经增资，截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 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 2023 年 4 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 2023 年 3 月末，公司纳入合并范围的二级子公司共 20 家。

截至 2022 年末，公司资产总额 10744.12 亿元，所有者权益 1318.74 亿元（少数股东权益 611.74 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 2100.36 亿元，利润总额 68.20 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额 11526.01 亿元，所有者权益 1352.46 亿元（少

数股东权益 633.81 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 547.51 亿元，利润总额 28.59 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 2023 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第三期）”，本期债券发行规模为不超过 18.00 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 5 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。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 20 兴城 Y1。

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 5 年，以每 5 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 5 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

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产

生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023年一季度）](#)》。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要

要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 建筑业

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，受国家宏观调控影响两者走势也将产生一定偏离。近年来，随着经济增速放缓，建筑业增速随之下降；在国家大力推进基建的政策背景下，2022年二、三和四季度，建筑业总产值同比增速高于GDP增速。从产业链上游看，钢材和水泥作为建筑业重要原材料，其价格波动对建筑施工企业成本的影响较大；近年来受供给侧结构改革影响，钢材和水泥价格整体呈上涨趋势；2022年，受下游市场需求疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体出现回落；未来，在基础设施建设持续发力和房建市场需求不及预期双重影响下，水泥和钢材价格或将高位波动。从产业链下游看，2022年，随着国家加大基础设施建设力度，基建投资增速明显回升；受居民购房需求回落影响，房地产开发投资和拿地支出降幅明显。2023年，基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速将保持较高水平。从行业竞争情况看，在经济增长承压的背景下，建筑业作为需求驱动型行业，或将持续承受整体下行的压力；“稳增长”行情将围绕建筑央企展开，未来行业集中度将进一步提升，市场份额将继续向央企集中。

未来短期来看，房地产投资不及预期，基建投资作为“稳增长”重要抓手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，在经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，建筑业或将长期保持中低速温和增长态势。完整版行业分析详见[《2023年建筑业行业分析》](#)。

3. 商业银行行业

2022年，我国经济增长压力较大，在此背景下，中国人民银行加大稳健的货币政策实施力度，综合运用降准、再贷款、再贴现等多种政策工具投放流动性，引导金融机构尤其是国有大型商业银行加大信贷投放力度，国有大型商业银行贷款增速提升带动其资产规模增速加快，从而带动整体银行业资产规模增速回升，且信贷资源进一步向先进制造业、绿色金融和普惠金融等重点领域以及受经济下行冲击较大的薄弱环节倾斜，信贷资产结构持续优化，服务实体经济质效有所提升。

得益于较大的不良贷款清收处置力度，商业银行信贷资产质量呈持续改善趋势，拨备覆盖率有所提升，但部分区域商业银行仍面临较大信用风险管控压力。2022年，银行业金融机构累计处置不良贷款2.7万亿元，年末不良贷款率为1.63%，关注类贷款占比2.25%，分别较上年末下降0.10和0.06个百分点。盈利方面，2022年，商业银行净息差持续收窄，净利润增速放缓，整体盈利水平有所回落。负债及流动性方面，商业银行住户存款加速增长带动整体负债稳定性提升，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值得关注。资本方面，商业银行通过多渠道补充资本，整体资本充足水平保持稳定。此外，强监管环境引导银行规范经营，推动银行业高质量发展，且随着地方中小金融机构合并重组进程的不断推进，区域性银行市场竞争力及抗风险能力有所提升。

随着我国经济运行持续稳定恢复，银行业整体保持平稳发展态势，且在监管、政府的支持下，商业银行抗风险能力将逐步提升；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。完整版行业分析详见[《2023年商业银行行业分析》](#)。

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》，2020—2022年，成都市经济持续发展，地区生产总值分别为 17716.70 亿元、19917.0 亿元和 20817.5 亿元，按可比价格，较上年分别增长 4.0%、8.6%和 2.8%，经济保持增长。分产业看，2022年，成都市第一产业增加值增长 3.8%；第二产业增加值增长 5.5%；第三产业增加值增长 1.5%。三次产业结构由 2020 年的 3.7:30.7:65.7 调整为 2022 年的 2.8:30.8:66.4。

2020—2022年，成都市固定资产投资同口径分别增长 9.9%、10.0%和 5.0%，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，2020—2022 年分别为 4.2%、2.2%和 4.9%。2022 年，施工总承包和专业承包建筑企业竣工产值 2761.1 亿元。房屋施工面积 32227.2 万平方米，竣工面积 6390.9 万平方米，房屋竣工率 19.8%。

2022 年房地产开发投资较上年增长 7.0%。实现商品房销售额 3812.8 亿元，下降 18.6%，其中住宅销售额 3300.7 亿元，下降 14.2%。

根据《成都市财政执行情况》，2020—2022年，成都市财政实力持续增强，分别完成一般公共预算收入 1520.4 亿元、1697.6 亿元和 1722.4 亿元，增速分别为 2.5%、11.7%和 5.8%¹。2020—2022 年，全市口径税收收入分别占一般公共预算收入的比重为 74.35%、74.98%和 73.61%。同期，成都市全市一般公共预算支出分别为 2158.0 亿元、2237.7 亿元和 2435.0 亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）分别为 70.45%、75.86%和 70.74%。

2020—2022年，成都市全市政府性基金收入保持增长，分别完成 1891.4 亿元、2183.8 亿元和 2145.9 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《2023 年 3 月成都统计月报》，2023 年 1—3 月，成都市实现地区生产总值 5266.82 亿元，同比增长 5.3%。同期，成都市全市实现一般公共预算收入 503.6 亿元，增长 7.3%。

2021 年 10 月，中共中央、国务院印发了《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》，成都市等 15 个位于双城经济圈的地市将着力推进产业差异化和互补化、交通体系建设和区域均衡发展。2021 年 12 月，中国人民银行、国家发展改革委、财政部、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局、重庆市人民政府、四川省人民政府发布关于《成渝共建西部金融中心规划》，明确以金融支持成渝地区双城经济圈高质量发展为主线，助推国家重大发展战略实施，到 2025 年西部金融中心初步建成。受益于成渝地区双城经济圈建设规划落地及共建西部金融中心，成都市未来发展空间大。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 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、中化岩土集团股份有限公司（股票代码：002542.SZ，以下简称“中化

¹ 同口径增长，剔除增值税留抵退税政策等影响。

岩土”）、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”）和成都农村商业银行股份有限公司（以下简称“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。

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、成都交通投资集团有限公司、成都产业投资集团有限公司、成都文化旅游发展集团有限责任公司、成都环境投资集团有限公司和成都轨道交通集团有限公司，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。

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2023年3月末，公司拥有高级管理人员10人，包括董事长1人、总经理1人、副董事长²2人、工会主席1人、副总经理4人、总会计师1人和总经济师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2023年3月末，公司本部在职员工共130人，其中高级职称员工27人、中级职称员工18人、初级职称员工20人。从文化素质来看，研究生及以上学历员工45人、本科学历员工80人、大专及以下学历员工5人。从年龄来看，30岁以下员工17人、30~50岁员工92人、50岁以上员工21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2023年5月18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2023年7月18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。

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—11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年末，公司董事会成员实际到位7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

²其中1名副董事长兼任公司总经理。

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

2020—2022 年，受新增银行业务收入和建筑施工、房地产销售和建材物流业务收入增长综合影响，公司营业总收入持续增长，2021 年营业总收入增幅明显；2020—2022 年，公司综合毛利率持续下降但整体变动不大。

表 1 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年		
	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	565.74	77.50	6.26	866.15	43.95	7.68	767.60	36.55	8.45
房地产开发销售	47.70	6.53	55.63	222.40	11.29	15.77	145.52	6.93	1.62
酒店旅游	1.94	0.27	83.32	2.64	0.13	61.37	3.79	0.18	34.03
建材物流	38.60	5.29	4.25	539.15	27.36	0.86	703.11	33.48	1.58
医药制造及销售	64.63	8.85	56.60	76.56	3.88	57.50	66.30	3.16	57.57
设备租赁及销售	2.16	0.30	30.05	1.04	0.05	16.85	1.41	0.07	26.64
农产品贸易	--	--	--	--	--	--	84.31	4.01	0.22
银行业务	--	--	--	250.27	12.70	47.28	291.38	13.87	46.16
其他业务	9.21	1.26	74.38	12.52	0.64	71.14	36.94	1.76	80.01
合计	729.99	100.00	14.97	1970.74	100.00	14.17	2100.36	100.00	13.45

注：1. 公司农产品贸易业务主要由成都天府乡村发展集团有限公司负责，主要贸易品种包括生猪、玉米、蛋白、小麦及小麦副产品；

2. 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

随着合并范围的扩大，公司业务呈多元化发展。2020—2022 年，公司营业总收入规模快速增长，年均复合增长 69.62%。2022 年，公

司营业总收入较上年增长 6.58%，主要系建材物流收入、银行业务收入增长和新增农产品贸易收入所致。2021 年，公司建筑施工业务规模

扩大，该业务收入较上年增长明显；2022年，受房地产市场行情和其他不可控因素影响，公司建筑施工收入有所回落。2022年，公司医药制造及销售收入较上年下降 13.40%，主要系中药配方颗粒业务处于新旧标准切换窗口期所致。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%；2022 年，受高温和市场等因素影响，房地产项目建设进度和销售进度均有所下降。2022年，公司新增农产品贸易业务，主要为生猪和玉米等贸易收入。2022年，公司银行业务收入较上年有所增长。公司单项其他业务收入在营业总收入中占比不大。

毛利率方面，2020—2022年，公司综合毛利率持续下降，整体变动不大。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提高但毛利率降低所致；2022年，公司房地产开发销售业务毛利率较上年下降 14.15 个百分点，主要系人才公寓等项目毛利率较低和商品房项目毛利率下降所致。2021年，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，公司建材物流业务毛利率较上年有所上升，主要系采购体系优化和贸易产业链条延伸所致。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 547.51 亿元，较上年同期增长 53.95%。同期，公司利润总额 28.59 亿元，营业利润率为 18.99%。

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 2022 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 158.42 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 39.39 亿元，新客站基础设施项目账面价值 156.99 亿元。

截至 2022 年末，公司东部新区片区开发项目已投资 502.51 亿元，已回款 233.53 亿元，项目实际开工时间较晚且回款期限较长。截至 2022 年末，公司南部新区片区开发项目已投资 215.94 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、附属商业物业等，在南部新区自持的经营性资产包括附属商业物业、大型单体商业地产等。

表 2 截至 2022 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	502.51	233.53	2003—2025年	2003—2030年
南部新区	16.30	135.00	215.94	202.07	2003—2018年	2004—2025年
合计	48.10	620.00	718.45	435.60	--	--

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。2020—2022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2022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2022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76.33亿元。

表3 公司近三年（截至2022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	241587.00	已完工
成渝高速入城段改造工程	2016年10月	339617.65	249936.62	174552.00	已完工
元华路神仙树节点项目	2016年3月	234057.55	156335.11	38020.00	已完工
合计	--	930674.94	763271.47	454159.00	--

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

2022年，成都建工新签合同金额有所下降，收入构成和新签合同中房建施工占比较大，需

持续关注房地产市场波动对项目回款的影响。

此外，成都建工在手合同额规模较大，项目储备充足。

表4 成都建工建筑施工业务收入及毛利率情况

业务分类	2020年			2021年			2022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	432.56	77.19	5.93	649.13	73.65	6.36	604.39	74.71	7.91
市政路桥	113.48	20.25	6.95	203.58	23.10	6.91	168.96	20.88	8.83

设备安装	2.39	0.43	6.03	4.96	0.56	6.09	9.44	1.17	8.81
装饰装修	11.96	2.13	7.35	23.69	2.69	7.59	26.23	3.24	8.82
合计	560.39	100.00	6.17	881.36	100.00	6.52	809.02	100.00	8.14

注：成都建工建筑施工和中化岩土建筑施工收入与表1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

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。2022年，成都建工建筑施工收入809.02亿元，综合毛利率为8.14%。

表5 成都建工建筑施工业务合同签订情况

(单位：个、亿元)

类别	2020年	2021年	2022年
新签合同个数	928	1065	1131
新签合同金额	1004.08	1121.05	1011.43
全年完成合同金额	600.17	1116.51	871.85
期末在手未完工合同金额	2052.11	2056.65	2196.23

资料来源：公司提供

表6 建筑施工各业务类型新签合同额占比

项目	2020年	2021年	2022年
房建施工	72.30%	71.93%	76.55%
市政路桥	23.36%	12.17%	16.33%

设备安装	0.84%	2.33%	1.70%
装饰装修	1.71%	2.32%	4.32%
其他	1.79%	11.25%	1.10%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供

2020—2022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。截至2022年末，成都建工在手未完工合同金额2196.23亿元，项目储备充足。2020—2022年，房建施工新签合同金额占比分别为72.30%、71.93%和76.55%。

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2022年末，BT项目剩余待回款金额为3.27亿元。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2022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48.71亿元，累计已回款42.55亿元。

表7 截至2022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	对项目公司参股比例(%)	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	11.93	10.02	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	4.38	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	9.84	7.89	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	0.74	0.42	竣工
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	7.74	7.11	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	5.91	5.11	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	7.15	6.80	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	0.63	0.82	在建
合计		--	74.01	--	--	48.71	42.55	--

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

中化岩土营业收入以地基处理和市政工程施工收入为主，2022 年，受当年新签合同和开工项目较少，部分项目施工进度不及预期等因素影响，中化岩土营业收入和毛利率较上年均下降明显。

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。2022 年，中化岩土实现营业收入 21.77 亿元，较上年下降 57.92%，各项业务收入较上年均有所下降。2020—2022 年，中化岩土综合毛利率持续下降。2022 年，中化岩土营业收入和毛利率较上年下降明显，主要系当年新签合同和开工项目较少，部分项目施工进度不及预期所致。

表 8 2020—2022 年中化岩土营业收入构成及毛利率情况

业务类型	2020 年			2021 年			2022 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	23.52	41.54	17.63	26.72	51.63	9.84	9.09	41.74	-7.03
市政工程	28.44	50.22	18.11	16.44	31.78	8.28	8.78	40.34	6.15
机场工程	1.23	2.18	11.00	4.28	8.28	6.76	2.46	11.30	3.65
设备租赁及销售	2.16	3.82	30.05	1.11	2.14	21.71	0.43	1.99	-27.37
其他	1.27	2.24	14.81	3.19	6.17	9.43	1.01	4.63	20.08
合计	56.63	100.00	18.14	51.74	100.00	9.74	21.77	100.00	0.34

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（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，建材销售收入持续增长。

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 9 公司建材销售明细（单位：亿元）

销售品类	2020 年	2021 年	2022 年
钢材	21.14	221.48	133.56
电子产品、工业原料	9.66	196.74	407.87
铁矿石	--	61.71	48.14
磷矿石	--	0.09	--
煤炭	--	6.86	7.12
混凝土、混凝土构件及其他	7.40	37.95	30.68
合计	38.20	524.84	627.37

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波动下降，签约销售面积波动增长，在建商品房项目尚需投资规模大，土地储备较为充足。

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，2022年，公司新开工面积和竣工面积较上年均有所下降。截至2022年末，公司在建面积为420.27万平方米，在建规模较大。2020—2022年，公司签约销售面积波动增长，年均复合增长11.98%。

表10 公司房地产项目开发及销售情况（单位：万平方米、亿元）

指标	2020年（末）	2021年（末）	2022年（末）
新开工面积	219.93	255.93	70.21
在建面积	579.97	529.83	420.27
竣工面积	76.51	306.07	179.77
签约销售面积	77.82	93.51	78.37
签约销售金额	100.37	139.80	125.85

资料来源：公司提供

截至2022年末，公司在建商品房项目23个，总投资规模459.69亿元，尚需投资176.94亿元，公司在建商品房项目尚需投资规模大。土地储备方面，截至2022年末，公司商品房储备土地25宗，占地面积合计约1663.99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

2022年，红日药业营业收入较上年有所下降，但毛利率保持高水平。

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。2022年，红日药业营业收入为66.50亿元，较上年下降13.40%，主要系中药配方颗粒收入下降所致，中药配方颗粒业务处于新旧标准切换窗口期。2022年，公司医药制造及销售业务毛利率为57.57%，较上年保持稳定。

表11 红日药业收入构成情况

构成	2021年		2022年	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
成品药	115156.56	15.01	136109.59	20.47
中药配方颗粒	423478.13	55.21	335978.93	50.52

辅料及原料药	61892.04	8.07	54474.83	8.19
医疗器械	155580.02	20.28	126115.56	18.96
其他	10945.75	1.43	12323.58	1.86
合计	767052.50	100.00	665002.49	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，2022年，红日药业从前五大原材料供应商采购金额合计为5.12亿元，占年度采购额的17.68%。红日药业前五大销售客户销售金额合计为7.68亿元，占年度销售额的比重为11.55%。红日药业上下游集中度均不高。

(6) 商业银行

成都农商银行营业网点分布广泛；截至2022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2022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，全行设有各层级机构 654 家，其中总行营业部 1 家，分行 8 家，支行 205 家，分理处 440 家。成都农商银行在山东、江苏、福建、河北、四川、云南、新疆等地发起设立了 39 家村镇银行，形成跨区域发展。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。

截至 2022 年末，成都农商银行资产总额为 7212.86 亿元，股东权益为 535.20 亿元。

截至 2022 年末，成都农商银行 132.65 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 2022 年末，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民事诉讼尚在二审诉讼过程中，成都农商银行基于诉讼过程中的不确定性及未来可收回金额的估计，已对该债权投资全额计提减值准备。

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 2020—2022 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 2023 年一季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。

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。

合并范围方面，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 年和 2023 年 1—3 月，公司合并范围二级子公司未发生变化。截至 2023 年 3 月末，公司纳入合并范围的二级子公司共 20 家。公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，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。

2020—2022 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 17.31%。截至 2022 年末，公司合并资产总额较上年末增长 14.06%。公司资产结构以非流动资产为主。

表 12 公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 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	635.18	8.14	701.53	7.45	657.05	6.12	656.46	5.70
拆出资金	222.70	2.86	271.31	2.88	249.04	2.32	323.33	2.81
交易性金融资产	429.23	5.50	418.12	4.44	622.67	5.80	652.20	5.66
应收账款	208.47	2.67	232.98	2.47	276.46	2.57	260.67	2.26
其他应收款	107.17	1.37	73.11	0.78	119.93	1.12	102.04	0.89
买入返售金融资产	139.14	1.78	148.79	1.58	146.39	1.36	258.68	2.24
存货	476.98	6.11	609.98	6.48	686.50	6.39	728.25	6.32
合同资产	361.14	4.63	534.87	5.68	584.18	5.44	605.53	5.25
流动资产	2655.96	34.02	3135.89	33.29	3490.09	32.48	3735.28	32.41
债权资产	1322.44	16.94	1844.16	19.58	2116.58	19.70	2211.79	19.19
发放贷款及垫款	2556.34	32.74	2924.29	31.04	3466.38	32.26	3847.97	33.39
投资性房地产	206.87	2.65	242.96	2.58	249.20	2.32	247.74	2.15
在建工程	560.46	7.18	728.65	7.74	874.40	8.14	911.64	7.91
非流动资产	5151.20	65.98	6284.03	66.71	7254.03	67.52	7790.74	67.59
资产总额	7807.15	100.00	9419.91	100.00	10744.12	100.00	11526.01	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

2020—2022 年末，公司流动资产持续增长，年均复合增长 14.63%。截至 2022 年末，公司流动资产较上年末增长 11.30%。

2020—2022 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 1.71%。截至 2022 年末，公司货币资金主要由银行存款（占 45.85%）和法定存款准备金（占 44.98%）。公司受限货币资金 312.38 亿元，主要为法定存款准备金和保证金等受限，受限比例为 47.54%。

2020—2022 年末，公司应收账款波动增长，年均复合增长 15.16%。截至 2022 年末，公司应收账款较上年末增长 18.66%，主要为应收项目工程款。从账龄来看，截至 2022 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 46.53%、1~2 年的占 27.89%、2~3 年的占 7.37%、3 年以上的占 18.21%，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 5.43%，集中程度低。公司应收账款累计计提坏账准备 57.71 亿元，坏账比例为 17.27%，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。

2020—2022 年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 5.78%。截至 2022 年末，公司其他应收款较上年末增长 64.03%，主要系应收保证金和往来款增加所致。从集中度来看，公司前五名其他应收款合计占比为 27.13%，集中程度较低。

2020—2022 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 19.97%。截至 2022 年末，公司存货较上年末增长 12.54%，主要由房地产项目成本（占 87.33%）构成。公司累计计提存货跌价准备 1.93 亿元。

(2) 非流动资产

2020—2022 年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 18.67%。截至 2022 年末，公司非流动资产较上年末增长 15.44%。

2020—2022 年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 9.76%。截至 2022 年末，公司投资性房地产较上年末增长 2.57%，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 97.44%）和土地使用权（占 2.56%）构成。

2020—2022 年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长 24.91%。截至 2022 年末，公司

在建工程较上年末增长 20.00%，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 2022 年末，公司受限资产总额 1151.86 亿元，主要为货币资金（占 27.12%）、债权投资（占 45.46%）和存货（占 19.63%）受限，资产受限比例为 10.72%。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额较上年末增长 7.28%，主要系存货、买入返售金融资产、拆出资金和发放贷款及垫款增长所致。

3. 资本结构

公司所有者权益持续增长，少数股东权益占比大，所有者权益稳定性一般。

2020—2022 年末，公司所有者权益持续快速增长，年均复合增长 8.79%。截至 2022 年末，公司所有者权益较上年末增长 5.54%，主要系其他权益工具和资本公积增长所致。公司所有者权益由实收资本（占 18.20%）、其他权益工具（占 12.20%）、资本公积（占 12.78%）和少数股东权益（占 46.39%）构成，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2022 年末，公司实收资本较上年末未发生变动。同期末，公司其他权益工具为 160.93 亿元，主要为发行的可续期债券和永续

债。2020—2022 年末，公司资本公积波动下降，年均复合下降 20.76%；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；截至 2022 年末，公司资本公积较上年末增长 26.00%，主要系收到成都市市级财政拨款和项目资本金所致。2020—2022 年末，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 8.07%。2020—2022 年末，公司少数股东权益波动增长，年均复合增长 5.43%。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益 1352.46 亿元，较上年末增长 2.56%，主要系资本公积、未分配利润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 2.97%，主要系公司收到成都市市级财政国库中心拨付的资本金所致。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，短期债务比重较大。

2020—2022 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 18.67%。截至 2022 年末，公司负债总额较上年末增长 15.36%，主要系流动负债增长所致。公司负债结构以流动负债为主。

表 13 公司负债主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 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	87.41	1.31	131.42	1.61	119.57	1.27	135.52	1.33
向中央银行借款	94.43	1.41	337.21	4.13	415.72	4.41	605.00	5.95
应付账款	448.48	6.70	632.93	7.75	739.49	7.85	702.49	6.91
卖出回购金融资产款	94.49	1.41	15.54	0.19	37.38	0.40	105.79	1.04
吸收存款及同业存放	4038.26	60.34	4662.78	57.07	5238.95	55.58	5650.89	55.54
一年内到期的非流动负债	203.74	3.04	174.65	2.14	175.71	1.86	185.43	1.82
合同负债	139.55	2.09	75.85	0.93	91.75	0.97	94.68	0.93
流动负债	5295.78	79.12	6307.42	77.20	7120.72	75.55	7779.35	76.47
长期借款	593.20	8.86	739.11	9.05	824.17	8.74	884.55	8.69
应付债券	147.02	2.20	265.94	3.25	275.52	2.92	295.63	2.91

长期应付款	124.34	1.86	190.75	2.33	292.12	3.10	306.13	3.01
其他非流动负债	489.05	7.31	618.07	7.56	864.27	9.17	859.22	8.45
非流动负债	1397.17	20.88	1862.94	22.80	2304.66	24.45	2394.20	23.53
负债总额	6692.96	100.00	8170.36	100.00	9425.38	100.00	10173.56	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

2020—2022年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 15.96%。截至 2022 年末，公司流动负债较上年末增长 12.89%，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。

2020—2022 年末，公司短期借款波动增长，年均复合增长 16.95%。截至 2022 年末，公司短期借款较上年末下降 9.02%，主要由保证借款（占 40.76%）和信用借款（占 51.69%）构成。

2020—2022年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 28.41%。截至 2022 年末，公司应付账款较上年末增长 16.84%，主要系应付项目工程款规模增加所致。

2020—2022年末，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 7.13%。截至 2022 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末变动不大，主要由一年内到期的长期借款（占 65.21%）和一年内到期的应付债券（占 27.43%）构成。

2020—2022 年末，公司合同负债波动下降，年均复合下降 18.92%，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。截至 2022 年末，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。

2020—2022 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 28.43%。截至 2022 年末，公司非流动负债较上年末增长 23.71%，主要系

长期借款、长期应付款和其他非流动负债增长所致。

2020—2022 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 17.87%。截至 2022 年末，公司长期借款较上年末增长 11.51%。公司长期借款主要由保证借款（占 80.23%）、质押借款（占 6.94%）和抵押借款（占 10.02%）构成。

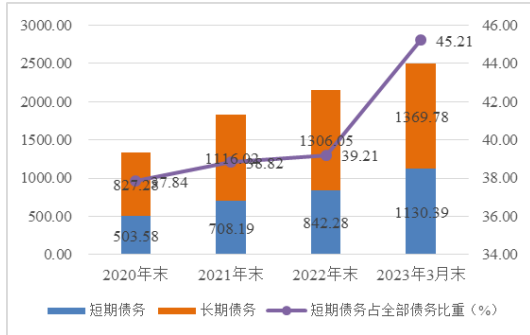
2020—2022 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 36.90%。截至 2022 年末，公司应付债券较上年末增长 3.60%，主要系新发行债券所致。

2020—2022年末，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 53.28%。截至 2022 年末，长期应付款较上年末增长 53.14%，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。

2020—2022 年末，公司全部债务快速增长，年均复合增长 27.05%，短期债务占比持续提高。截至 2022 年末，公司全部债务 2148.33 亿元，较上年末增长 17.77%，其中，银行借款占 49.26%，公司债券（不含计入“其他权益工具”的可续期债券）占 15.54%。同期末，公司短期债务占 39.21%，较上年末提高 0.38 个百分点。从债务指标来看，2020—2022 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均持续提高。截至 2022 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 87.73%、61.96%和 49.76%。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源：公司财务报表，联合资信整理

截至 2023 年 3 月末，公司负债总额 11526.01 亿元，较上年末增长 7.28%，主要系吸收存款及同业存放和向中央银行借款增长所致，负债结构较上年末变动不大。截至 2023 年 3 月末，公司全部债务为 2500.17 亿元，较上年末增长 16.38%，其中短期债务占比为 45.21%，短期债务比重较大。同期末，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较上年末提高 0.54 个百分点、2.93 个百分点和 0.56 个百分点至 88.27%、64.90% 和 50.32%。若考虑计入“其他权益工具”的可续期债券，上述指标分别为 89.66%、69.07% 和 56.23%。公司整体债务负担较重。

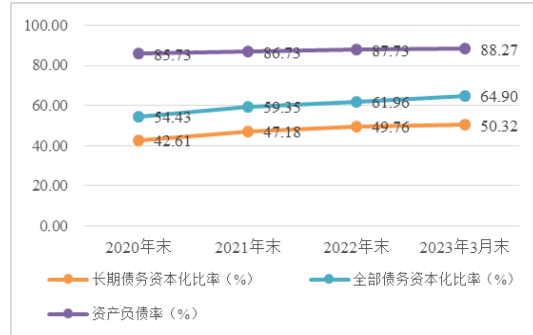
从有息债务到期分布情况来看，截至 2023 年 3 月末，公司于 2023 年 4—12 月、2024 年和 2025 年到期的有息债务（不含成都农商银行负债、应付票据）分别为 227.60 亿元、438.68 亿元和 345.11 亿元。

4. 盈利能力

公司业务板块保持多元化发展，营业总收入持续增长，公司费用控制能力一般，公司整体盈利能力较强。

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 69.62%，同期，公司营业成本同趋势变动，年均复合增长 63.51%。2022 年，公司营业总收入较上年增长 6.58%，同期，公司营业成本较上年增长 6.51%，增幅低于营业总收入增幅。

2020—2022 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 49.97%。2022 年，公司期间费



资料来源：公司财务报表，联合资信整理

用主要由销售费用（占 20.35%）、管理费用（占 50.76%）和财务费用（占 16.73%）构成。2020—2022 年，公司期间费用占营业总收入的比重分别为 9.03%、6.75% 和 7.06%，若考虑资本化利息，公司费用控制能力一般。

2020—2022 年，公司利润总额波动增长，年均复合增长 30.75%。

表 14 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	729.99	1970.74	2100.36	547.51
营业成本	620.73	1558.23	1659.61	441.11
期间费用	65.92	133.09	148.27	34.54
其中：管理费用	22.17	66.53	75.26	15.79
财务费用	12.71	20.69	24.80	8.62
利润总额	39.89	79.53	68.20	28.59
营业利润率 (%)	13.49	19.96	20.34	18.99
总资本收益率 (%)	2.01	2.75	2.53	--
净资产收益率 (%)	2.82	4.76	4.20	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从盈利指标看，2020—2022 年，公司营业利润率持续上升，公司总资本收益率和净资产收益率均波动上升。2022 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别较上年上升 0.38 个百分点、下降 0.06 个百分点和下降 0.56 个百分点。公司整体盈利能力较强。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 547.51 亿元，利润总额为 28.59 亿元。

5. 现金流分析

受建筑施工和建材物流业务规模增大、回款增加和银行业务开展影响，公司经营活动现金流入量持续增长，2021 年公司经营活动现金

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 15 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	808.74	1399.34	1706.32	471.91
收到其他与经营活动有关的现金	107.19	204.87	109.35	21.05
经营活动现金流入小计	918.30	2603.31	2715.86	1204.56
购买商品、接受劳务支付的现金	815.67	1586.34	1695.46	513.78
支付其他与经营活动有关的现金	126.36	96.74	108.72	55.34
经营活动现金流出小计	1014.28	2398.66	2662.91	943.69
经营活动现金流量净额	-95.98	204.66	52.96	260.86
收回投资收到的现金	18.30	759.22	676.12	82.51
收到其他投资活动有关的现金	91.97	19.68	0.29	0.25
投资活动现金流入小计	112.88	782.81	683.70	89.28
投资支付的现金	13.11	1245.84	1082.50	187.29
投资活动现金流出小计	118.80	1291.04	1137.64	217.96
投资活动现金流量净额	-5.92	-508.23	-453.94	-128.68
取得借款收到的现金	626.65	1961.95	1727.32	485.84
筹资活动现金流入小计	892.05	2085.08	1828.11	584.56
筹资活动现金流出小计	481.55	1729.46	1437.56	532.72
筹资活动现金流量净额	410.50	355.62	390.55	51.84
现金收入比（%）	110.79	71.01	81.24	86.19

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，2020—2022年，公司经营活动现金流入量持续增长，年均复合增长 71.97%，主要系建筑施工、建材物流业务规模增大、回款增加和银行业务开展所致。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。同期，公司现金收入比波动下降，整体看，公司收入实现质量较高。2020—2022年，公司经营活动现金流出量持续增长，年均复合增长 62.03%，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。2021年，公司经营活动现金由净流出转为净流入。

投资活动现金流方面，2020—2022年，公司投资活动现金流入量波动增长，年均复合增长 146.11%。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—2022 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。2020—2022 年，公司投资活动现金流出量波动增长，年均复合增长 209.45%。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—2022 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。2020—2022 年，公司投资活动现金流持续净流出，且 2021 年和 2022 年净流入规模较大。

筹资活动现金流方面，2020—2022年，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均复合增长 43.15%，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。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 260.86 亿元，投资活动现金净流出 128.68 亿元，筹资活动现金净流入 51.84 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，子公司成都建工作为原告的未决诉讼规模增幅明显，需关注后续案件审理进度和应收款项可能不能收回的风险。

从短期偿债指标看，2020—2022年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均持续下降。截至 2022 年末，扣除受限货币资金后公司现金短期债务比为 1.16 倍。截至 2023 年 3 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，2020—2022年，公司 EBITDA、EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 均波动上升。公司长期偿债指标表现较强。

表 16 公司偿债指标

项目	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 3 月 (末)
短期偿债指标	流动比率 (%)	50.15	49.72	49.01
	速动比率 (%)	41.15	40.05	39.37
	现金短期债务比 (倍)	2.14	1.62	1.53
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	63.88	118.75	116.09
	全部债务/EBITDA (倍)	20.84	15.36	18.51
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.00	1.75	1.49

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 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信额度³3381.68 亿元，已使用额度 1271.54 亿元，尚未使用额度 2110.14 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额合计 23.73 亿元，占同期末所有者权益的比重为 1.75%。成都和能兴城人居科技有限公司、四川南兴恒置业有限公司、招商兴城国际展会中心有限公司和成都润臻旅游资源开发有限公司为公司或子公司联营企业，其他大部分对外担保对象均为国有企业，其中对成都京东方显示科技有限公司和成都都江堰投资发展集团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 17 截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况

被担保方	担保余额 (万元)
四川南兴恒置业有限公司	4500.00
成都和能兴城人居科技有限公司	6852.40
广州宏耀房地产开发有限公司	30520.00
招商兴城国际展会中心有限公司	4747.50
成都京东方显示科技有限公司	100000.00
成都都江堰投资发展集团有限公司	90000.00
成都润臻旅游资源开发有限公司	709.02
合计	237328.92

资料来源：公司提供

截至 2022 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 年末，公司合并范围内超过 2.00 亿元的重大未决诉讼情况见附件，大部分为公司子公司成都建工作为原告的建设工程施工合同纠纷案件。同期末，成都建工及下属子公司涉及的未决诉讼案件共 1360 件，涉案金额 212.91 亿元，其中，作为原告的案件数量为 378 件，涉案金额合计 196.64 亿元，较上年末增加 69.55 亿元；作为被告的案件数量 982 件，涉案金额 16.27 亿元。成都建工作为原告的涉案金额增幅明显，需关注后续案件审理进度和应收款项可能不能收回的风险。

7. 公司本部财务分析

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

截至 2022 年末，公司本部资产总额 1538.70 亿元，较上年末增长 10.18%，占合并口径的 14.32%，公司本部资产结构以非流动资产为主（占 84.95%）。

截至 2022 年末，公司本部所有者权益占合并口径的 41.97%。截至 2022 年末，公司本部负债总额 985.19 亿元，较上年末增长 8.15%。公司本部全部债务⁴764.01 元，较上年末增长 2.97%。其中，短期债务占 15.53%，较上年末下降 8.91 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 57.99%和 53.83%。截至 2022 年末，公司本部现金类资产为 98.70 亿元，对短期债务的覆盖倍数为 0.83 倍。

³ 公司共获得银行授信额度 3381.68 亿元中包含成都农商银行对公司的授信，截至 2023 年 3 月末，成都农商银行对公司授信额度为 145.92 亿元，已使用授信额度为 96.55 亿元。

⁴ 本部全部债务不包含长期应付款中有息部分。

2022年，公司本部实现营业总收入6.95亿元，占合并口径的0.33%，公司本部营业总收入主要来自房屋租赁等，规模很小，公司业务、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。2022年，公司本部营业利润率为75.39%，利润总额为3.18亿元。

截至2023年3月末，公司本部资产总额为1572.08亿元，较上年末增长2.17%。公司本部全部债务为782.59亿元，较上年末增长2.43%，全部债务资本化比率为58.44%，公司本部整体债务负担较重。公司本部现金短期债务比为0.74倍。2023年1—3月，公司本部实现营业总收入1.81亿元，利润总额为-1.79亿元。

九、外部支持

1. 支持能力

成都市是四川省省会城市，2020—2022年，成都市经济持续稳定发展，一般公共预算收入持续增长，税收占比较高。截至2022年末，成都市政府债务余额为4640.5亿元。成都市政府支持能力非常强。

2. 支持可能性

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，成都市国资委为公司实际控制人。资金注入方面，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；2022年，公司收到成都市市级财政国库中心拨付的资本金26.34亿元；上述资金均增加公司资本公积。2021—2022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分别为45.86亿元和42.39亿元，上述资金计入专项应付款。2023年1—3月，公司收到成都市

市级财政国库中心拨付的资本金6.00亿元，收到政府拨付的重大项目建设资金0.80亿元。政府补助方面，2020—2022年，公司分别收到政府补助资金1.66亿元、1.38亿元和2.05亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。股权划转方面，2018年9月，成都市政府将成都建工股权全部划转至公司。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。政府外部支持可能性非常大。

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18.00亿元（含），按最大发行规模18.00亿元计算，本期债券发行规模占2023年3月末长期债务和全部债务的比重分别为0.31%和0.72%，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2023年3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88.27%、64.90%和50.32%上升至88.28%、65.06%和50.64%，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存续债券，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2023年3月末，公司发行后长期债务为1387.78亿元。2022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 18 公司偿债指标

项目	指标值
发行后长期债务（亿元）	1387.78
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	1.96
经营现金净额/发行后长期债务（倍）	0.04
发行后长期债务/EBITDA（倍）	11.95

注：1. 上表中发行后长期债务为2023年3月末长期债务加本期

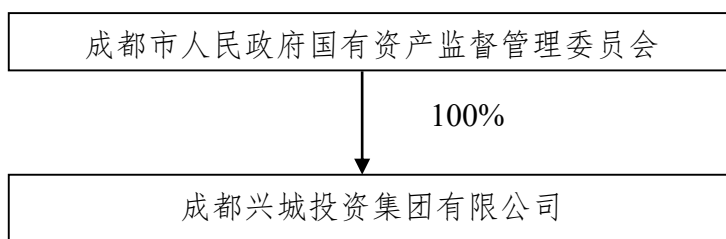
债券发行规模；2. 经营现金流入、经营现金净额、EBITDA 均采用 2022 年数据

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

十一、结论

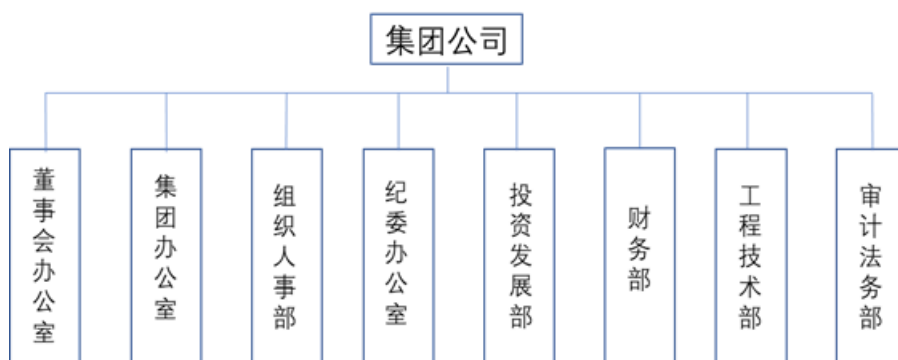
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 4 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年末公司合并口径主要涉诉情况

序号	原告方	被告方	金额（万元）	诉讼阶段	案件事由
1	成都建工第五建筑工程有限公司	南充鹏富房地产开发有限公司、恒大集团有限公司等	52188.49 万元及利息	提起诉讼	施工合同纠纷
2	成都建工第一建筑工程有限公司	成都紫光芯源科技服务有限公司等	47924.31	提起诉讼	施工合同纠纷
3	成都建工集团有限公司	润利鑫置业有限公司等	46871.12	强制执行	施工合同纠纷
4	成都建工第四建筑工程有限公司	自贡鑫茂置业有限公司、恒大地产集团自贡有限公司等	46362.5	提起诉讼	施工合同纠纷
5	成都建工第八建筑工程有限公司	眉山隆和旅游开发有限公司	43387.98	财产保全	施工合同纠纷
6	成都建工第五建筑工程有限公司	眉山恒大盛鑫房地产开发有限责任公司、恒大地产集团成都有限公司等	40016.27	提起诉讼	施工合同纠纷
7	成都建工第四建筑工程有限公司	广元世纪城投资发展有限公司	29902.44	执行中	施工合同纠纷
8	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	财产保全	施工合同纠纷
9	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	执行中	施工合同纠纷
10	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	提起诉讼	施工合同纠纷
11	吴志刚	成都建工第九建筑工程有限公司	5932	审理中	施工合同纠纷
12	成都星月置业有限公司	成都建工集团有限公司	5559.27	仲裁过程中	施工合同纠纷
13	香港恒通有限公司	强劲国际工程有限公司	30369.73 万港币	仲裁阶段	施工合同纠纷
14	强劲国际工程有限公司	香港恒通有限公司	97004.42 万港币	仲裁阶段	施工合同纠纷

资料来源：公司提供

附件 3 截至 2023 年 3 月末公司合并范围内二级子公司情况

序号	子公司名称	主要经营地	业务性质
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
2	成都润锦城实业有限公司	成都	物业管理
3	成都兴城建设管理有限公司	成都	建设管理
4	成都天府乡村发展集团有限公司	成都	城市建设
5	成都兴城资本管理有限责任公司	成都	投资管理
6	成都成都中心建设有限责任公司	成都	城市建设
7	兴城（香港）国际投资有限公司	香港	投资管理
8	成都天府绿道建设投资集团有限公司	成都	城市建设
9	成都兴城文化产业发展投资有限公司	成都	投资管理
10	成都医疗健康投资集团有限公司	成都	投资管理
11	成都蓉城足球俱乐部有限公司	成都	文化、体育和娱乐
12	成都建工集团有限公司	成都	建筑施工
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
14	中化岩土集团股份有限公司	北京	建筑施工
15	天津红日药业股份有限公司	天津	制造业
16	成都兴城简州投资运营有限公司	成都	投资管理
17	成都兴城供应链集团股份有限公司	成都	零售业
18	成都农村商业银行股份有限公司	成都	金融
19	成都兴城体育产业投资有限公司	成都	体育
20	成都兴青源建设开发有限公司	成都	建筑施工

资料来源：公司提供

附件 4-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1075.69	1144.75	1292.35	1322.94
资产总额（亿元）	7807.15	9419.91	10744.12	11526.01
所有者权益（亿元）	1114.20	1249.55	1318.74	1352.46
短期债务（亿元）	503.58	708.19	842.28	1130.39
长期债务（亿元）	827.28	1116.02	1306.05	1369.78
全部债务（亿元）	1330.86	1824.21	2148.33	2500.17
营业总收入（亿元）	729.99	1970.74	2100.36	547.51
利润总额（亿元）	39.89	79.53	68.20	28.59
EBITDA（亿元）	63.88	118.75	116.09	--
经营性净现金流（亿元）	-95.98	204.66	52.96	260.86
财务指标				
现金收入比（%）	110.79	71.01	81.24	86.19
营业利润率（%）	13.49	19.96	20.34	18.99
总资本收益率（%）	2.01	2.75	2.53	--
净资产收益率（%）	2.82	4.76	4.20	--
长期债务资本化比率（%）	42.61	47.18	49.76	50.32
全部债务资本化比率（%）	54.43	59.35	61.96	64.90
资产负债率（%）	85.73	86.73	87.73	88.27
流动比率（%）	50.15	49.72	49.01	48.02
速动比率（%）	41.15	40.05	39.37	38.65
经营现金流动负债比（%）	-1.81	3.24	0.74	--
现金短期债务比（倍）	2.14	1.62	1.53	1.17
全部债务/EBITDA（倍）	20.84	15.36	18.51	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.00	1.75	1.49	--

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. 本报告将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算；长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3. 公司2023年一季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 4-2 主要财务数据及指标（本部口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	69.22	78.75	98.70	87.40
资产总额（亿元）	1,188.54	1,396.47	1,538.70	1,572.08
所有者权益（亿元）	471.14	485.51	553.51	556.61
短期债务（亿元）	143.80	181.35	118.66	117.75
长期债务（亿元）	470.84	560.62	645.35	664.83
全部债务（亿元）	614.65	741.97	764.01	782.59
营业总收入（亿元）	7.19	5.91	6.95	1.81
利润总额（亿元）	8.76	3.31	3.18	-1.79
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-44.05	-42.31	-2.14	-16.94
财务指标				
现金收入比（%）	100.08	109.69	113.01	33.36
营业利润率（%）	78.45	71.35	75.39	82.79
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	1.66	0.51	0.41	--
长期债务资本化比率（%）	49.98	53.59	53.83	54.43
全部债务资本化比率（%）	56.61	60.45	57.99	58.44
资产负债率（%）	60.36	65.23	64.03	64.59
流动比率（%）	93.08	87.58	127.73	123.89
速动比率（%）	93.08	87.58	127.73	123.89
经营现金流动负债比（%）	-24.66	-17.06	-1.18	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.43	0.83	0.74
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 由于数据未获取，相关指标用“/”列示；3. 公司本部2023年一季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 5 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+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+向中央银行借款+拆入资金+卖出回购金融资产款+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 6-1 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 6-2 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 6-3 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 2023 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”）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。