信用评级公告

联合〔2021〕4209 号

联合资信评估股份有限公司通过对成都建工集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持成都建工集团有限公司主体长期信用等级为 AA^{+}，维持“20 成都建工 MTN001”的信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

成都建工集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
成都建工集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
20 成都建工 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 成都建工 MTN001	10.00	10.00	2023/11/04

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 7 月 14 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
建筑与工程企业信用评级方法	V3.0.201907
建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-		评级结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

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

评级观点

成都建工集团有限公司（以下简称“公司”）是四川省内从事房屋及市政路桥建设的大型国有建筑类企业。跟踪期内，公司持续获得股东及成都市政府在项目获取和政府补贴等方面的支持，外部支持力度较大；收入规模快速增长，项目储备充足；整体盈利能力较强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司资产质量一般、债务负担较重及 PPP 项目施工进度及投资回报情况有待关注等因素可能对公司经营及信用水平带来的不利影响。

随着成都市经济的持续发展、政府及股东对公司的持续支持及在手项目的推进，公司未来经营有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“20 成都建工 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司外部支持力度较大。**跟踪期内，公司持续获得股东及成都市政府在项目获取和政府补贴等方面的支持，外部支持力度较大。
2. **跟踪期内，公司收入规模快速增长，项目储备充足。**2020 年，公司营业收入快速增长，在手合同额规模较大，项目储备充足。
3. **跟踪期内，公司整体盈利能力较强。**2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 6.32%和 7.82%，公司整体盈利能力较强。

分析师：张雪婷　邹　洁
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

关注

1. **跟踪期内，公司整体资产质量一般。**2020 年，公司流动资产中应收类款项和存货占比高，对资金形成较大占用，资产流动性一般；非流动资产主要为富士康厂房等租赁资产。公司整体资产质量一般。
2. **跟踪期内，公司债务负担较重。**截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 209.25 亿元，较上年底增长 21.57%；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 83.90%、58.55%和 32.56%。考虑到计入权益的可转股可续期债券，公司债务负担较重。
3. **PPP 项目施工进度及投资回报情况有待关注。**截至 2021 年 3 月底，公司签订合同且已成立项目公司的 PPP 项目总投资额为 69.60 亿元，累计已确认施工收入 31.76 亿元，累计已回款 29.43 亿元，联合资信将对 PPP 项目施工进度及公司投资回收情况保持关注。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	68.31	94.52	92.35	94.67
资产总额（亿元）	668.78	802.57	861.75	919.86
所有者权益（亿元）	94.51	139.44	147.69	148.14
短期债务（亿元）	164.19	111.48	91.61	137.73
长期债务（亿元）	58.39	75.81	80.51	71.51
全部债务（亿元）	222.58	187.29	172.12	209.25
营业收入（亿元）	419.51	536.40	603.20	237.29
利润总额（亿元）	4.60	6.27	15.38	5.54
EBITDA（亿元）	14.66	17.65	25.07	--
经营性净现金流（亿元）	-11.14	8.00	26.37	-33.61
营业利润率（%）	6.19	5.38	5.87	3.94
净资产收益率（%）	3.30	3.35	7.82	--
资产负债率（%）	85.87	82.63	82.86	83.90
全部债务资本化比率（%）	70.19	57.32	53.82	58.55
流动比率（%）	106.41	122.14	116.40	112.88
经营现金流动负债比（%）	-2.18	1.38	4.22	--
现金短期债务比（倍）	0.42	0.85	1.01	0.69
EBITDA 利息倍数（倍）	1.51	1.73	2.88	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.18	10.61	6.87	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	420.73	437.14	478.38	505.03
所有者权益（亿元）	90.52	132.15	133.22	130.69
全部债务（亿元）	151.74	101.28	65.26	101.56
营业收入（亿元）	141.74	165.69	174.88	66.40
利润总额（亿元）	0.36	3.82	8.08	1.84
资产负债率（%）	78.48	69.77	72.15	74.12
全部债务资本化比率（%）	62.63	43.39	32.88	43.73
流动比率（%）	95.16	125.86	115.89	107.34
经营现金流动负债比（%）	-4.32	1.37	22.04	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.35	1.51	0.70

注：公司 2021 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；本报告合并口径中，已将公司其他应付款和其他流动负债中带息部分纳入短期债务核算，将公司长期应付款和其他非流动负债中带息部分纳入长期债务核算；本报告合并口径中，将合同资产计入存货分析。

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 成都建工 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/10/10	张雪婷 王中天	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	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

声　明

一、本报告引用的资料主要由成都建工集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

成都建工集团有限公司2021年跟踪评级报告

一、跟踪原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于成都建工集团有限公司（以下简称“成都建工”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本未发生变化[1]，截至2021年3月底，公司注册资本和实收资本均为54.49亿元。

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至2021年3月底，成都兴城投资集团有限公司（以下简称“兴城集团”）持有公司73.41%股权，建信金投（成都）股权投资基金合伙企业（有限合伙）[2]（以下简称“建信金投成都基金”）和中银金融资产投资有限公司[3]（以下简称“中银资产”）分别持有公司17.73%和8.86%股权，成都市国有资产监督管理委员会（以下简称“成都市国资委”）仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至2021年3月底，公司本部内设12个职能部门，包括经营发展部（海外开发部）、安全生产管理部、科技质量部（技术中心）、财务部、结算中心和造价管理部等；公司纳入合并范围内一级子公司共29家。

截至2020年底，公司合并资产总额861.75亿元，所有者权益合计147.69亿元（含少数股东权益3.14亿元）；2020年，公司实现营业收入603.20亿元，利润总额15.38亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额919.86亿元，所有者权益148.17亿元（含少数股东权益3.21亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入237.29亿元，利润总额5.54亿元。

公司注册地址：成都市青羊区八宝街111号；法定代表人：赵卫东。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2021年6月底，联合资信所评的公司存续债券为“20成都建工MTN001”，债券余额10.00亿元。跟踪期内，募集资金已按规定使用完毕。截至2021年6月底，“20成都建工MTN001”尚未到利息支付日。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20成都建工MTN001	10.00	10.00	2020/11/04	3

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%（文中GDP增长均为实际增速，下同。），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

[1]本报告跟踪债项的评级报告使用数据截至2020年6月底，2020年6月底至今，公司注册资本和实收资本未发生变化

[2] 建信金投成都基金由建信金投基金管理（天津）有限公司和成都发展基金（一期）合伙企业（有限合伙）发起设立，注册资本100100万元。

[3] 中银资产为中国银行股份有限公司全资子公司，注册资本100亿元。

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。），低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI

累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至2021年3月底，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年3月底，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。

2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021年1－3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1－2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有

望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

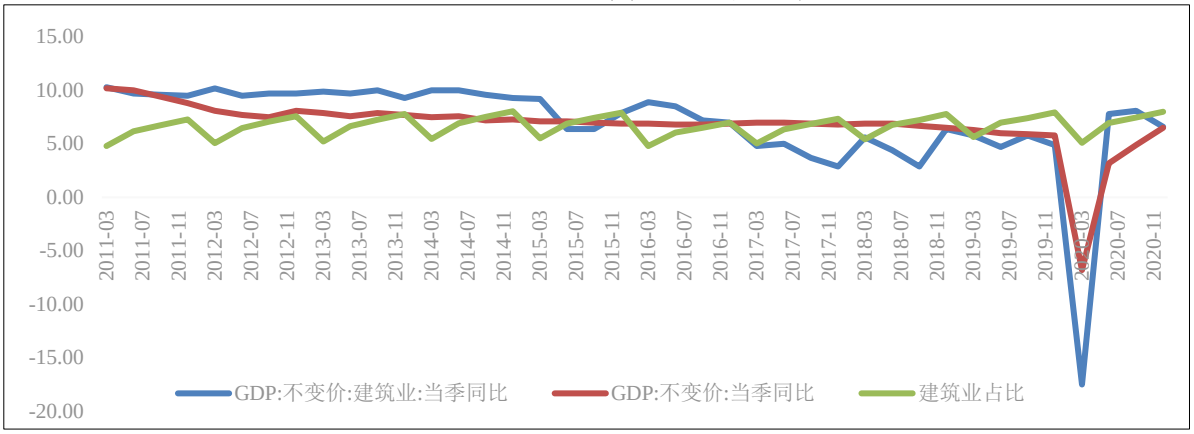
1. 行业概况

（1）建筑业发展概况

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

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

图 1　建筑业增速及在国民经济中的占比情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

（2）上游原材料供给及下游需求

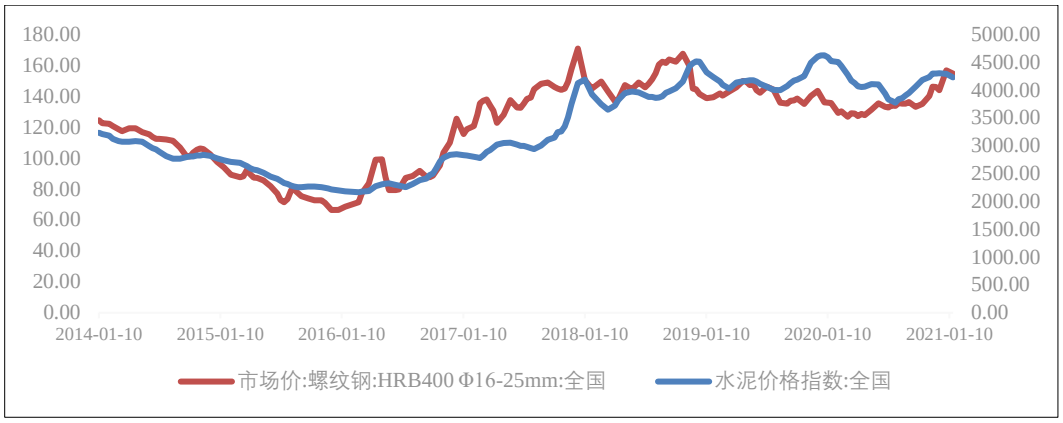
2020 年以来，受“新冠”疫情影响，全国水泥价格指数及螺纹钢价格中枢较上年有所下降，但随着复产复工带动下游需求逐步恢复，以及赶工需求支撑，水泥价格逐步回暖，螺纹钢价格震荡回升。考虑到建筑业上游持续供给端改革，以及后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

水泥价格方面，随着 2018 年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进，水泥价格逐步上行。2020 年 1－4 月，受“新冠”疫情影响，下游需求较弱导致水泥价格持续下降。2020 年 5－10 月，受企业复工复产叠加库存释放的影响，下游需求加快修复，

水泥价格逐步回暖。2020 年 11－12 月，北方降温以及重污染天气导致停工对水泥需求影响较大，市场供应总体减少，但大部分地区在赶工需求支撑下，水泥需求仍维持较高景气度，水泥价格保持平稳。

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导，钢材价格自 2018 年以来维持在高位。2020 年 1－4 月，受“新冠”疫情影响，钢铁下游需求减弱，螺纹钢价格持续下降。2020 年 5 月以来，随着国内疫情得到有效控制，在新签订单量增加及赶工需求的支撑下，建筑钢材需求增长，螺纹钢价格震荡回升。截至 2020 年 12 月底，螺纹钢价格为 4358.40 元/吨，较上年同期增长 15.27%。总体来看，随着后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

图 2　水泥价格指数和螺纹钢价格波动情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

房建领域，2020 年初“新冠”疫情的爆发对房地产行业造成较大冲击，但随着疫情逐步稳定，房地产行业整体呈现良好的恢复态势。房地产开发投资成为拉动固定资产投资快速修复的主要力量；基建方面，政策导向仍以严控地方政府债务风险为主旋律，预计短期内基建投资将保持温和增长态势。

2020 年，全国完成房地产开发投资 141443 亿元，同比增长 7.00%，超过固定资产投资整体增速 4.10 个百分点。分季度来看，2020 年一至四季度房地产开发投资分别同比增长-7.70%、7.96%、11.83%和 6.73%，二、三季度房地产投资增长态势强劲。2021 年一季度，全国完成房地产开发投资 27575.82 亿元，同比增长 25.6%；全国商品房销售面积 36007 万平方米，同比增长 63.80%。随着“新冠”疫情逐步得到有效控制，2020 年以来房地产投资、销售及施工情况均呈现良好的恢复态势，维持了较高的行业景气度。

2020 年，全国基础设施建设投资（不含电力）14.00 万亿，累计同比实现正增长，同比增长 0.90%。其中，受疫情影响，一季度基建投资（不含电力）同比下降 19.70%。其后，基建投资在二、三、四季度实现稳步增长，主要是由于政策资金的带动以及放宽专项债券作为资本金的范围等政策红利的影响，资金面的边际宽松有效助力基建投资的稳定增长。2021 年一季度，全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长 29.70%。

从政策角度来看，2020 年 7 月财政部发布的相关通知中虽然指出“赋予地方一定的自主权，对因准备不足短期内难以建设实施的项目，允许省级政府及时按程序调整用途”使得专项债支出灵活度得以提高，但国家发展和改革委员会在 9 月初例行发布会上表示，要引导地方尽力而为、量力而行，严防地方政府债务

风险，严防“大水漫灌”，在引导地方政府理性投资的同时，进一步强调稳增长与地方政府债务风险之间的再平衡。整体看，2020 年政策导向仍以严控地方政府债务风险为基调，预计短期内基建投资增速将保持温和增长态势。

2021 年一季度，全国固定资产投资 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，固定资产投资持续修复。具体来看，2021 年一季度，房地产开发投资两年平均增长 7.67%，与 1-2 月（7.60%）基本持平，对固定投资起到主要支撑作用；一季度基建投资两年平均增长 2.05%，不及 2019 年同期水平，主要是受到专项债推迟发行的影响。

（3）建筑施工行业竞争态势分析

近年来我国经济结构逐步调整，投资对经济的拉动作用有所下降。在经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，建筑业集中度加速提升，进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

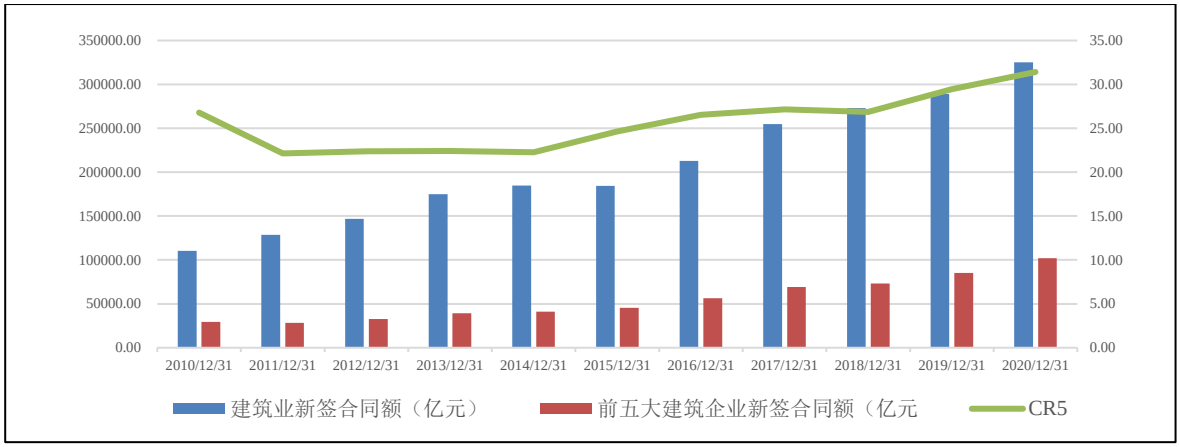
近年来我国经济结构逐步调整，2011年以来，消费超越投资成为我国经济增长的主要拉动力，过去高度依赖于基建和房地产投资拉动的经济结构不再。2021年一季度，我国经济修复有所放缓，三大需求中消费拉动作用显著提升，投资拉动垫底，净出口创近几年新高，经济增长动能有所增强，经济结构进一步改善。

作为一个由需求驱动的行业，在经济增速长期下行的压力下，建筑业整体下行压力加大，加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。2020年下半年，基建投资受地方政府债务管控等政策的影响而呈收敛态势，建筑业整体需求端有所萎缩；同时叠加对建筑业企业整体负债水平严控的政策影响，建筑施工企业融资空间有所收窄。整体看，2020年，受疫情冲击叠加需求端和资金端的双重收紧，建筑业集中度加速提升，从而进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

从公开发债企业新签合同数据来看，不同所有制企业新签订单增速分化加剧，国有企业订单持续高速增长，民企则有所下滑。从细分行业来看，2020年新签合同CR5（前五大企业新签合同在全行业占比）由2019年的29.46%上升至2020年的31.41%，集中度进一步提升。受房地产行情影响，装饰装修行业中抗风险能力偏弱的小规模企业在项目遴选方面受订单盈利空间、订单体量等限制较多，订单向龙头企业靠拢；另外，园林等细分行业同样出现类似分化情况，小规模企业新签合同增速稳定性较弱。

总体来看，在下游行业增速进入下行区间影响下，拥有融资和技术优势的国有企业及细分领域的龙头民企有望维持业绩的稳定增长，从而进一步提高市场占有率。

图 3　2010－2019 年前五大建筑企业新签合同占比情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

（4）建筑施工行业发展趋势

2020 年以来，建筑业继续在国民经济中扮演重要角色。短期来看，基建和房地产投资增速陆续转正，下游行业需求逐步修复，对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。长期来看，在国内经济结构逐步调整、经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，行业集中度加速提升，建筑业未来增速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。整体看，建筑业行业风险为中等，行业展望为稳定。

2. 区域经济

跟踪期内，成都市经济保持增长，固定资产投资结构继续优化，为公司的业务发展创造了良好的外部环境。

2020 年，成都市实现地区生产总值 17716.7 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.0%。分产业来看，第一产业实现增加值 655.2 亿元，增长 3.3%；第二产业实现增加值 5418.5 亿元，增长 4.8%；第三产业实现增加值 11643.0 亿元，增长 3.6%。

2020 年，规模以上工业增加值同比增长 5.0%，增速高于全国、全省 2.2、0.5 个百分点，较前三季度提高 1.5 个百分点。按轻重工业分，轻工业增长 2.6%；重工业增长 5.9%。分行业看，八大特色优势产业合计增长 6.5%，其中，电子信息产品制造业增长 14.4%，增速连续 8 个月保持两位数增长，拉动规模以上工业增加值增长 3.5 个百分点；食品、饮料及烟草产业增长 7.3%，汽车产业增长 1.9%。

2020 年，固定资产投资同比增长 9.9%，增速与全省持平，较前三季度提高 2.1 个百分点。分产业看，第一产业投资增长 3.4%；第二产业投资增长 2.7%，其中工业投资增长 2.9%；第三产业投资增长 12.6%。分经济类型看，国有经济投资增长 26.3%；非国有经济投资增长 2.3%，其中民间投资下降 4.1%。房地产开发投资增长 9.2%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本未发生变化，截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 54.49 亿元。

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至 2021 年 3 月底，兴城集团持有公司 73.41%股权，建信金投成都基金和中银资产分别持有公司 17.73%和 8.86%股权，成都市国资委仍为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争优势

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，建筑资质齐全且等级较高，业务竞争力强。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是四川省内从事房屋及市政路桥建设的大型国有建筑类优质企业。专业资质方面，公司具备建筑工程施工总承包特级、市政公用工程施工总承包一级、机电工程施工总承包一级、钢结构工程专业承包一级、公路工程施工总承包一级、地基基础工程专业承包一级、消防设施工程专业承包一级、建筑装修装饰工程专业承包一级、起重设备安装工程专业承包二级、模板脚手架专业承包资质、建筑行业（建筑工程）工程设计甲级等资质。

3. 外部支持

跟踪期内，公司持续获得股东及成都市政府在项目获取和政府补贴等方面的支持，外部支持力度较大。

跟踪期内，公司持续获得股东及成都市政府在项目获取和政府补贴等方面的支持。2020 年公司来自兴城集团的新签合同金额125.74亿元。2020年及2021年1－3月，公司获得各类政府补助资金分别为4118.43万元和65.92万元，计入“其他收益”。

4. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况尚可，联合资

信发现公司公司有两笔被执行人记录，涉及金额小，公司整体信用记录较好。

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：91510100201929676Y），截至2021年5月31日，公司本部未结清信贷信息中无关注或不良类信贷记录；已结清信贷信息中存在1笔关注类短期借款记录，发生于2015年11月。根据中国光大银行股份有限公司成都世纪城支行提供的情况说明，主要系银行放款系统错误导致。

截至2021年7月8日，联合资信发现公司有两笔被执行人记录。其中一笔执行标的257.02万元，系成都建工第九建筑工程有限公司与成都市易建建筑材料有限公司买卖合同纠纷所致，目前已执行完毕；另一笔执行标的373.59万元，系成都建工装饰装修有限公司与郑州源之广商贸有限公司买卖合同纠纷所致，目前双方已达成和解。

七、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、治理结构、管理制度及组织架构等方面均无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入仍主要来自房建及市政类工程施工业务，建材物流等业务对公司收入及利润形成补充；营业收入快速增长，综合毛利率有所增长。

跟踪期内，公司主营业务仍以建筑安装为主，同时从事建材销售等业务。其中，建筑安装包括房建施工、市政路桥、设备安装和装饰装修四大板块。2020 年，公司实现营业收入603.20 亿元，同比增长 12.45%，主要来建筑安装业务的收入增长；同期，公司综合毛利率增至 6.24%。

2021年1－3月，公司实现营业务收入237.29亿元，同比增长12.45%，相当于2020年全年收入的39.34%；同期，公司综合毛利率4.28%。

表 3　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务小计	**533.72**	**99.50**	**5.35**	**600.17**	**99.50**	**6.08**	**236.30**	**99.58**	**4.04**
建筑安装	510.28	95.13	5.24	560.39	92.90	6.17	219.68	92.58	4.09
其中：房建施工	395.00	73.64	5.16	432.56	71.71	5.93	164.89	69.49	3.84
市政路桥	95.70	17.84	5.34	113.48	18.81	6.95	48.93	20.62	4.59
装饰装修	14.37	2.68	6.60	11.96	1.98	7.35	4.70	1.98	6.98
设备安装	5.21	0.97	6.23	2.39	0.40	6.03	1.16	0.49	5.74
建材物流	22.47	4.19	7.81	38.72	6.42	4.54	15.94	6.72	3.48
房地产	0.01	0.00	65.59	0.18	0.03	46.55	0.05	0.02	1.45
其他	0.96	0.18	3.71	0.88	0.15	7.74	0.62	0.26	0.49
其他业务小计	**2.68**	**0.50**	**48.06**	**3.03**	**0.50**	**38.14**	**0.99**	**0.42**	**62.26**
租赁收入	0.90	0.17	69.07	0.88	0.15	57.42	0.60	0.25	84.22
加油站业务	1.78	0.33	37.52	2.15	0.36	30.23	0.39	0.16	27.88
合计	**536.40**	**100.00**	**5.56**	**603.20**	**100.00**	**6.24**	**237.29**	**100.00**	**4.28**

注：尾差系四舍五入所致，下同

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）建筑安装业务

跟踪期内，公司建筑安装业务收入快速增长，受原材料成本波动等因素影响，业务毛利率略有增长；公司新签合同额小幅下降，但目前在手合同额规模较大，项目储备充足。

公司建筑安装业务以工程总承包模式为主，通过招投标模式承接。业务类型主要包括房建施工、市政路桥、设备安装、装饰装修，其中房建施工和市政路桥项目居多。2020年，建筑安装业务收入560.39亿元，同比增长9.82%，受上游原材料成本下降等因素影响，毛利率增长至6.17%。

公司房建业务主要为住宅、办公和商业项目等项目施工，业主主要是当地的房地产开发公司。公司主要根据自身情况，结合市场招投标信息进行投标获取项目。2020 年，公司房建施工收入 432.56 亿元，同比增长 9.51%，是建筑安装业务收入的最主要来源（占 77.19%）。2021 年 1－3 月，公司房建施工收入 164.89 亿元，占建筑安装业务收入的比重为 75.06%。

2020 年及 2021 年 1－3 月，公司市政路桥业务收入分别为 113.48 亿元和 48.93 亿元，在建筑安装业务收入中占比分别为 20.25%和 22.27%，占比持续上升。

项目承接

跟踪期内，公司新签合同金额小幅下降，完工合同金额快速增长。截至2021年3月底，公司在手未完工合同金额2041.71亿元，项目储备充足，未来项目投入规模较大。

表4 公司建筑安装业务合同签订情况

（单位：个、亿元）

类别	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
新签合同个数	881	928	270
新签合同金额	1056.06	1004.08	225.90
其中：来自兴城集团的合同数量	96	149	22
来自兴城集团的合同金额	259.80	125.74	23.52
全年完成合同金额	533.71	600.17	236.30
期末在手未完工合同金额	1648.20	2052.11	2041.71

注：全年完成合同金额以当年实际产值为统计口径，故与当年确认的建筑安装收入存在一定偏差

资料来源：公司提供

从新签合同类型来看，跟踪期内，公司建筑安装业务新签合同金额仍以房建施工为主，占比持续增长；市政路桥工程新签合同金额和占比均有所下降；设备安装和装饰装修板块合同体量较小，且新签合同金额和占比均有所下降；其他板块主要涉及勘察设计等，新签合同金额仍较小。2021 年 1－3 月，公司新签合同仍主要来自房建施工和市政路桥工程。

表 5 公司建筑安装业务新签合同额按业务类型细分情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 1－3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
房建施工	723.97	68.55	725.99	72.30	180.48	79.89
市政路桥	293.10	27.75	234.51	23.36	34.55	15.29
设备安装	9.56	0.91	8.47	0.84	1.87	0.83
装饰装修	22.69	2.15	17.14	1.71	5.55	2.46
其他	6.74	0.64	17.97	1.79	3.45	1.53
合计	**1056.06**	**100.00**	**1004.08**	**100.00**	**225.90**	**100.00**

资料来源：公司提供

从新签合同地区分布来看，作为成都市重要的建筑安装施工企业，跟踪期内，公司业务分布仍以成都市为中心。随着成都市“南拓东进”发展战略的推进，公司建筑安装业务区域分布预计将维持以成都市为中心、辐射省内外周边地区的整体格局。

表 6　公司建筑安装业务新签合同额按地区分布细分情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
成都市	783.79	737.72	180.1
省内（除成都市）	185.07	194.90	27.59
省外	87.2	71.46	18.21
合计	**1056.06**	**1004.08**	**225.9**

资料来源：公司提供

从新签合同业主来看，公司建筑安装业务业主仍主要为兴城集团及下属成都人居旅游酒店有限公司、成都市各区县（市）级政府平台公司以及青海省同仁县住房和城乡建设局、西藏自治区那曲地区城市建设投资有限公司、西宁城辉建设投资有限公司等四川省外地区国有企事业单位。

经营模式和结算模式

公司建筑安装业务以单一型工程总承包模式为主，即公司参与项目的招投标，中标后与项目业主签订工程施工合同进行工程建设，公司采用以项目经理负责为前提，实行从工程项目开工到竣工验收交付施工的一次性全过程的施工承包经营管理。

工程结算及回款方面，项目业主一般会提前支付5%~10%的预付工程款；在施工过程中，工程款按月进行结算，业主方进度款的支付比例一般为 70%~80%（含预付款，预付款按完工比例进行折算）；工程完工后，公司一般可收到工程款的 85%；工程结算完成后，公司可收到工程款的 95%~98%；剩余 2%~5%作为工程保证金，回收期一般在 2 年左右。

账务处理方面，公司按照建造合同完工百分比法确认收入，业务成本按照审定工程量实际发生的成本费用确认。施工项目支出及确认收入未结算部分计入“存货”和“合同资产”，确认收入已结算未回款部分计入“应收账款”。

除传统总承包模式外，公司业务模式还包括投融资建造模式（主要为 BT 和 PPP 模式）。公司参与的 BT 项目目前已全部完工，截至 2021 年 3 月底，BT 项目剩余待回款金额约为 4.38 亿元。

公司目前参与 PPP 项目主要是通过与资金方组成联合体进行投标，中标后与政府方合资成立项目公司，公司在大部分项目公司中占小比例股份（一般不超过 20%）。公司主要负责项目的施工建设，并在建设期间确认按照“建造合同”确认施工收入和成本，资金方主要负责项目资本金缺口及后期项目资金的融资。公司目前参与的 PPP 项目主要涉及道路、桥梁、学校等市政基础设施建设领域，均列入国家级或省级 PPP 项目库。截至 2021 年 3 月底，公司签订合同且已成立项目公司的 PPP 项目总投资额为 69.60 亿元，累计已确认施工收入 31.76 亿元，累计已回款 29.43 亿元，联合资信将对 PPP 项目施工进度及公司投资回收情况保持关注。

表 7　截至 2021 年 3 月底公司主要已签订 PPP 合同项目情况（单位：年、亿元、%）

项目名称	项目业主	建设期+合作运营期	合同金额	对项目公司参股比例	项目公司注册资本	已确认收入	累计已回款	工程状态
秦巴物流园“一纵三横”道路及河龙水库片区基础设施项目	达州市国有资产经营管理公司	3+7	15.00	4.98	6.00	10.23	9.08	在建
四川健康职业学院一期建设项目	内江市卫生和计划生育委员会	2+10	5.60	15.56	0.45	4.77	4.57	竣工
S409 巴中-坦溪公路澌岸至兰草段建设项目	平昌县交通运输局	3.33+10	12.00	56.00	0.30	5.42	5.30	在建
G542 线坦溪镇至金宝大道建设工程（一期）项目		3+10						

东互通至通河桥连接线建设项目		3+9						
紫云工业园二期 PPP 项目	四川苍溪经济开发区管理委员会	2+10	2.38	2.00	0.60	0.71	0.42	在建
合江县甘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	4.60	4.40	在建
四川省通江中学高明校区建设 PPP 项目	四川省通江中学	2+10	7.18	90.00	0.10	1.02	1.36	在建
武侯区“宜居水岸”二期 PPP 项目	成都市武侯区统筹城乡工作局	2+13	8.37	4.50	0.50	5.01	4.30	在建
合计		--	**69.60**	--	--	**31.76**	**29.43**	--

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；S409 巴中-坦溪公路澌岸至兰草段建设项目、G542 线坦溪镇至金宝大道建设工程（一期）项目、东互通至通河桥连接线建设项目和四川省通江中学高明校区建设 PPP 项目纳入公司合并报表范围，体现在“在建工程”。

资料来源：公司提供

（2）建材销售

跟踪期内，公司销售品类变动不大，销售收入快速增长。

跟踪期内，公司建材销售业务仍主要由子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和成都建工工业化建筑有限公司等负责经营，销售品类变动不大，主要为建筑钢材、混凝土、电子产品、工业原料（包含铜、金属矿、氧化铝等）以及混凝土构件等。

跟踪期内，公司建筑安装业务所需原材料采购主要来自于集团内部，钢材、混凝土等建材集团内外销售额约各占一半。将集团内销售部分抵消后，2020 年，公司实现建材销售收入 38.72 亿元，同比增长 72.32%，受市场竞争激烈等因素影响，毛利率下降至 4.54%；2021 年 1－3 月，公司实现建材销售收入 15.94 亿元，相当于上年全年的 41.17%，毛利率进一步下降至 3.48%。

3. 经营效率

2018－2020 年，公司销售债权周转次数分别为 2.65 次、3.07 次和 3.10 次，存货周转次数分别为 1.64 次、1.72 次和 1.76 次，总资产周转次数分别为 0.68 次、0.73 次和 0.72 次。

4. 未来发展

公司战略发展目标明确，注重业务升级，有助于提高公司综合实力和未来长远发展。

公司未来将继续优化产业结构，对房建施工业务进行巩固提质，对市政路桥业务优先发展、加快发展，在省企、市属国企、地方政府的PPP等投融资项目、建筑工业化项目等方面有序开展市场合作、技术合作，对PPP项目合规性和预期收益进行严格把控。

公司未来将坚持绿色发展，打造集深化设计、工业化生产、建筑产业基地和技术创新生产链于一体的产学研用体系；在现有全省首批建筑产业现代化示范基地的基础上，加快建筑工业化生产基地布点布局，以青白江装配式生产基地为基础，加快辐射周边生产基地，构建装配式产业协同发展体系，推进泸州、简阳、自贡等生产基地的建设与投产。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年及 2021 年一季度财务

报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对2020年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

截至2019年底，公司纳入合并范围内子公司共计27家；2020年，合并范围内子公司新增两家，分别为平昌共建交通投资有限公司和宜宾开诚建设投资有限公司，均系表决权比例上升至控制。2021年1—3月，公司合并范围内子公司无变化。截至2021年3月底，公司纳入合并范围内一级子公司共29家。合并范围内变动公司的规模相对较小，合并范围变动对公司财务数据可比性影响较小。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额保持增长，构成仍以流动资产为主。其中，应收类款项和存货占比高，对资金形成较大占用，资产流动性一般；非流动资产主要为富士康厂房等租赁资产。整体资产质量一般。

截至2020年底，公司合并资产总额861.75亿元，较上年底增长7.37%。其中，流动资产占84.37%，非流动资产占15.63%。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**706.41**	**88.02**	**727.09**	**84.37**	**779.52**	**84.74**
货币资金	90.87	11.32	83.29	9.67	80.17	8.72
应收账款	180.87	22.54	194.99	22.63	134.06	14.57
其他应收款	92.50	11.53	102.29	11.87	101.19	11.00
存货	325.03	40.50	316.54	36.73	429.96	46.74
非流动资产	**96.16**	**11.98**	**134.66**	**15.63**	**140.34**	**15.26**
投资性房地产	46.83	5.84	47.44	5.50	47.44	5.16
在建工程	0.38	0.05	32.19	3.74	32.82	3.57
资产总额	**802.57**	**100.00**	**861.75**	**100.00**	**919.86**	**100.00**

注：上表将合同资产计入存货，其他应收款不包含应收利息和应收股利
资料来源：根据公司审计报告及2021年一季报整理

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产727.09亿元，较上年底增长2.93%，较上年底变化不大。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至2020年底，公司货币资金83.29亿元，较上年底下降8.35%，其中4.52亿元系受限资金，受限比例为5.43%，主要为司法冻结（2.09亿元）和银行承兑汇票保证金（1.89亿元）。

截至2020年底，公司应收账款账面价值为194.99亿元，较上年底增长7.81%，主要系应收工程款增长所致。公司按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额为104.00亿元，其中1年以内占27.18%、1~2年的占25.78%、2~3年的占19.99%、3年以上的占27.05%，账龄3年以上的应收账款占比偏高，上游工程款存在一定回收压力；采用其他组合计提坏账准备的应收账款余额为103.53亿元，构成为在建项目款项91.87亿元、政府性债权2.38亿元和关联方往来9.27亿元。从坏账计提看，公司应收账款共计提坏账准备23.54亿元，计提比例12.07%，坏账计提较充分。从集中度看，公司应收账款前五名单位欠款金额合计17.99亿元，占8.24%，集中度低，详细情况见下表。

表 9　截至 2020 年底应收账款欠款前五名单位情况

（单位：亿元、%）

单位名称	期末余额	占比	坏账准备余额
遂宁市新城建设投资有限公司	4.18	1.91	0.02
成都润利鑫置业有限责任公司	4.05	1.85	0.21
成都紫光锦润置业有限公司	3.64	1.67	0.02
广元世纪城投资发展有限公司	3.08	1.41	0.15
成都市路桥经营管理有限责任公司	3.05	1.4	0.02
合 计	**17.99**	**8.24**	**0.42**

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司其他应收款 102.29 亿元，较上年底增长 10.58%，主要系关联方往来大幅增长所致。公司按账龄分析法计提坏账准备的期末余额为 23.28 亿元，其中 1 年以内占 24.51%、1~2 年的占 8.66%、2~3 年的占 8.63%、3 年以上的占 58.20%；采用其他组合计提坏账准备的期末余额为 89.33 亿元，主要为关联方往来款 66.45 亿元、保证金、备用金等无风险组合 21.06 亿元和政府性债权 1.81 亿元。从坏账计提看，公司其他应收款共计提坏账准备 12.71 亿元，计提比例 12.43%，坏账计提较充分。从集中度看，公司其他应收款前五名单位欠款金额合计 67.90 亿元，占 59.04%，集中度较高但主要为关联方款项，回收风险相对可控，详细情况见下表。

表 10　截至 2020 年底其他应收账款欠款前五名单位情况（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	账面余额	账龄	占比
成都建工地产开发有限责任公司	关联方往来-本金	42.70	2-3 年	37.13
成都建工集团旅游有限公司	关联方往来-本金	21.49	1-2 年	18.69
成都成通建筑材料有限公司	关联方往来款	1.55	1-5 年以上	1.34
金堂县兴金开发建设投资有限责任公司	履约保证金	1.10	1-2 年	0.96
成都武侯农业投资有限公司	保证金、备用金及其他项目结算款	1.06	1 年以内	0.92
合计	--	**67.90**	--	**59.04**

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司存货 316.54 亿元，较上年底下降 2.61%，主要构成为工程施工（已完工未结算款）302.69 亿元、原材料 5.79 亿元和库存商品（工业厂房等）3.18 亿元。存货累计计提跌价准备 3.05 亿元。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 134.66 亿元，较上年底增长 40.04%，主要来自在建工程的增长。公司非流动资产主要由投资性房地产和在建工程构成。

截至 2020 年底，公司投资性房地产 47.44 亿元，较上年底增长 1.28%，全为房屋、建筑物；从构成上看，公司投资性房地产主要为富士康厂房（29.79 亿元）等租赁资产。公司在建工程 32.19 亿元，较上年底增加 31.81 亿元，主要系日月大道（成温路）快速路改造工程、一曼大道项目、G542 广元-万州公路坦溪镇至金宝大道一期建设工程、S409 巴中-坦溪（平昌）公路澌岸至兰草段建设项目和绿色建材与装配式构件一体化项目增加所致。在建工程未计提减值准备。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 919.86 亿元，较上年底增长 6.74%，主要系存货增加所致。从构成看，流动资产占 84.74%，非流动资产占 15.26%，公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至2021年3月底，公司受限资产合计9.95亿元，占总资产的比重为1.08%，包括用于保证金的货币资金4.94亿元，用于抵押借款的投资性房地产2.48亿元、固定资产1.92亿元和无形资产0.37亿元。整体资产受限规模小。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，主要来自未分配利润的增加。其中，实收资本和资本公积占比较高，公司所有者权益稳定性较好。

截至 2020 年底，公司所有者权益 147.69

亿元，较上年底增长 5.91%，主要来自未分配利润的增加。其中，实收资本和资本公积占 68.32%。所有者权益结构稳定性较好。

表11　公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	54.49	39.08	54.49	36.90	54.49	36.78
其他权益工具	24.73	17.74	22.94	15.53	19.38	13.08
资本公积	46.42	33.29	46.42	31.43	46.42	31.34
未分配利润	11.75	8.43	18.18	12.31	22.11	14.92
所有者权益合计	**139.44**	**100.00**	**147.69**	**100.00**	**148.14**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季报整理

截至 2020 年底，公司实收资本和资本公积分别为 54.49 亿元和 46.42 亿元，较上年底均无变化。截至 2020 年底，公司其他权益工具 22.94 亿元，较上年底减少 1.80 亿元，系可转股可续期永续债减少 14.80 亿元及可续期债权增加 13.00 亿元所致。截至 2020 年底，公司未分配利润 18.18 亿元，较上年底增加 6.43 亿元，主要系净利润转入所致。

截至2021年3月底，公司所有者权益148.14亿元，较上年底增长0.30%，较上年底变化不大。

（2）负债

跟踪期内，公司负债规模保持增长，应付账款占比仍很高；有息债务仍以短期债务为主，整体债务负担较重，公司面临较大的短期集中兑付压力。

截至 2020 年底，公司负债总额 714.06 亿元，较上年底增长 7.68%，主要来自应付账款、预收款项和其他应付款的增加。其中，流动负债占 87.48%，非流动负债占 12.52%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表12　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**578.38**	**87.22**	**624.67**	**87.48**	**690.58**	**89.49**
短期借款	76.29	11.51	50.56	7.08	84.62	10.97
应付票据	11.09	1.67	17.46	2.45	18.26	2.37
应付账款	362.69	54.69	390.76	54.72	391.15	50.69
预收款项	31.89	4.81	49.46	6.93	59.76	7.74
其他应付款	60.36	9.10	78.94	11.05	89.84	11.64
一年内到期的非流动负债	24.09	3.63	20.59	2.88	24.85	3.22
非流动负债	**84.75**	**12.78**	**89.40**	**12.52**	**81.14**	**10.51**
长期借款	61.24	9.23	51.95	7.28	53.31	6.91
应付债券	0.00	0.00	10.00	1.40	10.00	1.30
其他非流动负债	10.00	1.51	16.50	2.31	6.50	0.84
负债总额	**663.13**	**100.00**	**714.06**	**100.00**	**771.72**	**100.00**

注：上表将合同负债计入预收款项，其他应付款不包含应付利息和应付股利
资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季报整理

截至 2020 年底，公司流动负债 624.67 亿元，较上年底增长 8.00%，主要来自应付账款、预收款项和其他应付款的增加。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至 2020 年底，公司短期借款 50.56 亿元，较上年底下降 33.73%。其中，保证借款 42.83 亿元、信用借款 5.87 亿元、抵押借款 1.86 亿元。公司应付票据 17.46 亿元，较上年底增长 57.41%。其中，商业承兑汇票 16.00 亿元、银行承兑汇票 1.46 亿元。公司应付账款 390.76 亿元，较上年底增长 7.74%，构成主要是应付的工程款和未结算材料款，其中 1 年以内（含）的应付账款 319.18 亿元。公司预收款项 49.46 亿元，较上年底增长 55.10%，主要系预收工程款增长所致，其中 1 年以内的预收款项（含）48.79 亿元。公司其他应付款 78.94 亿元，较上年底增长 30.79%，主要系应付往来款、项目风险金、质量保证金等各类风险金、质保金以及待付项目自筹资金等增长所致。从款项性质看，公司其他应付款主要由应付单位往来款（36.06 亿元）、计提待用的保修金、维修基金等项目费用（12.58 亿元）和项目风险金、质量保证金等各类风险金、质保金（12.24 亿元）等构成。公司一年内到期的非流动负债 20.59 亿元，较上年底下降 14.55%。其中，1 年内到期的长期借款 18.29 亿元、1 年内到期的长期应付款 2.30 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动负债 89.40 亿元，较上年底增长 5.48%，主要来自应付债券和其他非流动负债的增加。公司非流动负债主要由长期借款（占 58.12%）和其他非流动负债（占 18.46%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 51.95 亿元，较上年底下降 15.16%。其中保证借款 46.64 亿元、信用借款 2.00 亿元、质押借款 1.80 亿元、抵押借款 1.51 亿元。公司应付债券 10.00 亿元，全为 2020 年中期票据（“20 成都建工 MTN001”）。公司其他非流动负债 16.50 亿元，较上年底增长 65.00%，全为兴城集团的统借统贷款。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 771.72 亿元，较上年底增长 8.07%，主要来自短期借款、预收款项和其他应付款的增加。其中，流动负债占 89.49%，非流动负债占 10.51%。公司负债仍以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司短期借款 84.62 亿元，较上年底增长 67.37%；应付票据 18.26 亿元，较上年底增长 4.54%；预收款项 49.46 亿元，较上年底增长 55.10%，主要系预收工程款增长所致；其他应付款 89.84 亿元，较上年底增长 13.81%，主要系与兴城集团往来款增长所致；一年内到期的非流动负债 24.85 亿元，较上年底增长 20.73%。

有息债务方面，将其他应付款、长期应付款和其他非流动负债中的有息债务纳入计算，截至 2020 年底，公司全部债务 172.12 亿元，较上年底下降 8.10%。其中，短期债务 91.61 亿元（占 53.22%），较上年底下降 17.82%，长期债务 80.51 亿元（占 46.78%），较上年底增长 6.21%，债务结构有所优化。从债务指标来看，截至 2020 年底，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 82.86%、53.82%和 35.28%，较上年底分别提高 0.24 个百分点、下降 3.50 个百分点和提高 0.07 个百分点，考虑到计入权益的可转股可续期债券，公司实际债务指标高于上述测算值，整体债务负担较重。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 209.25 亿元，较上年底增长 21.57%。其中，短期债务占 65.82%，长期债务占 34.18%，短期债务占比有所增加。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月底，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 83.90%、58.55%和 32.56%。有息债务计划偿债安排方面，公司 2021 年 4—12 月、2022 年、2023 年和 2024

年及以后需要偿还债务规模分别为 86.90 亿元、66.64 亿元、33.30 亿元和 22.42 亿元，公司面临较大的短期集中兑付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和盈利水平有所增长，期间费用控制能力有所提升，整体盈利能力较强。

2020 年，公司实现营业收入 603.20 亿元，同比增长 12.45%，主要来建筑安装业务的收入增长；同期，营业成本 565.55 亿元，同比增长 11.65%，增速略低于营业收入增速；营业利润率为 5.87%，同比提高 0.49 个百分点，同比变化不大。

2020 年，公司期间费用 20.41 亿元（主要由管理费用和财务费用构成），同比下降 0.10%，主要系财务费用下降所致。同期，公司期间费用率 3.38%，同比减少 0.43 个百分点，期间费用控制能力有所提升。

2020 年，公司其他收益 0.41 亿元，同比增加 0.28 亿元；资产处置收益 0.36 亿元，同比增加 0.23 亿元；营业外收入 0.15 亿元，同比减少 0.02 亿元；2020 年，公司利润总额 15.38 亿元，非经营性损益占利润总额比重较低，对利润影响不大。

从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 6.32%和 7.82%，同比分别提高 1.78 个百分点、提高 4.46 个百分点。公司整体盈利能力较强。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 237.29 亿元，同期营业利润率为 3.94%，利润总额为 5.54 亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金持续净流入，收现质量有所提升；投资活动现金流规模较小，公司投资活动现金流量净额由正转负；筹资活动现金流主要为债务融资、股东增资、往来拆借等。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 686.61 亿元，同比增长 22.29%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致；2020 年，公司收到其他与经营活动有关的现金 66.55 亿元，主要是经营往来款、经营保证金及违约金等现金流入；同期，经营活动现金流出 660.24 亿元，同比增长 19.29%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。2020 年，公司经营活动现金净流入 26.37 亿元，同比增长 229.69%。2020 年，公司现金收入比为 102.80%，同比提高 13.99 个百分点，收入实现质量尚可。

公司投资活动现金流量相对较小，2020 年，公司投资活动现金流入 0.75 亿元，同比下降 83.56%，其中处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 0.51 亿元、收回投资收到的现金 0.22 亿元；投资活动现金流出 5.98 亿元，同比增长 119.08%，主要系投资支付的现金增加所致。2020 年，公司投资活动现金流量净额由正转负，为-5.24 亿元。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入178.65亿元，同比下降19.60%，主要系取得借款收到的现金减少所致；筹资活动现金流出210.86亿元，同比增长1.58%，同比变化不大。公司收到和支付其他与筹资活动有关的现金规模很大，系公司与兴城集团之间往来收支所致。2020年，公司筹资活动现金净流出32.22亿元，同比净流入转为净流出。

2021年1－3月，公司经营活动产生的现金流量净额-33.61亿元，系工程投入支出较大所致；投资活动产生的现金流量净额-4.89亿元；筹资活动产生的现金流量净额35.39亿元，收到和支付其他与筹资活动有关的现金规模很大，系公司与兴城集团之间往来收支所致。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债压力较大，长期偿债能力有所增强。考虑到公司融资渠道畅通、股东支持力度较大以及区域竞争实力较强等

支撑公司未来发展的有利因素，公司实际偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的122.14%和65.94%分别下降至116.40%和下降至65.72%；截至2021年3月底，上述指标分别变为112.88%和50.62%。流动资产对流动负债的保障能力一般。截至2020年底，公司经营现金流动负债比率为4.22%，同比提高2.84个百分点。截至2020年底，公司经营现金流动负债比率为4.22%，同比提高2.84个百分点。截至2021年3月底，公司现金短期债务比为0.69倍，较上年底有所下降。总体看，公司短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为25.07亿元；EBITDA利息倍数由上年的1.73倍提高至2.88倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA由上年的10.61倍下降至6.87倍。公司长期债务偿债能力有所增强。

截至2021年3月底，公司获得各家银行授信总额度为534.82亿元，已使用额度为224.67亿元，剩余授信额度310.15亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2021年3月底，公司无对外担保。

整体来看，考虑到公司融资渠道畅通、股东支持力度较大以及区域竞争实力较强等支撑公司未来发展的有利因素，公司实际偿债能力很强。

7. 母公司财务概况

母公司资产、负债占合并口径比例一般，权益占比较高，收入占比较低，母公司整体债务负担一般。

截至2020年底，母公司资产总额478.38亿元，较上年底增长9.43%。其中，流动资产326.32亿元(占68.21%)，非流动资产152.06亿元(占31.79%)。从构成看，流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和在建工程构成。截至2020年底，母公司资产占合并口径的55.51%。

截至2020年底，母公司负债总额345.15亿元，较上年底增长13.17%。其中，流动负债281.59亿元（占81.58%），非流动负债63.57亿元（占18.42%）。从构成看，流动负债主要由应付账款、其他应付款和预收款项构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。截至2020年底，母公司2020年资产负债率为72.15%，较2019年提高2.38个百分点；母公司负债占合并口径的48.34%。

截至2020年底，母公司全部债务65.26亿元。其中，短期债务占35.75%、长期债务占64.25%。截至2020年底，母公司全部债务资本化比率32.88%，母公司债务负担一般。

截至2020年底，母公司所有者权益为133.22亿元，较上年底增长0.81%。其中，实收资本为54.49亿元（占40.90%）、资本公积合计51.10亿元（占38.35%）、未分配利润合计2.44亿元（占1.83%）。母公司所有者权益占合并口径的90.21%。

2020年，母公司营业收入为174.88亿元，利润总额为8.08亿元。母公司营业收入占合并口径的28.99%；母公司利润总额占合并口径的52.54%。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2021年6月底，公司存续债券本金合计24.43亿元，本年度剩余应到期债券金额10.00亿元，存续债短期偿债压力小。

截至2021年6月底，公司存续债券本金合计24.43亿元，本年度剩余应到期债券金额10.00亿元。2023年偿付规模达到存续债券待偿本金峰值14.43亿元。截至2021年3月底，公司现金类资产94.67亿元。2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为686.61亿元、26.37亿元和

25.07 亿元。公司对存续债券保障情况如下表：

表13　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额	10.00
未来待偿债券本金峰值	14.43
现金类资产/本年度剩余到期债券金额	9.47
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	47.58
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.83
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.74

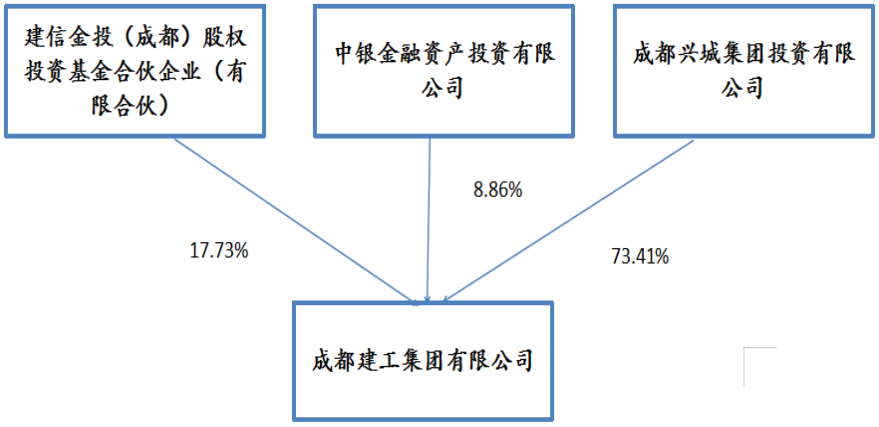
注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（截至2021年3月底），未剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 均采用最新一期年报数据
资料来源：联合资信整理

截至2021年3月底，公司现金类资产对本年度剩余到期债券金额的保障能力极强，公司存续债短期偿债压力小。2020年，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障能力很强，经营活动现金流净额和EBITDA对未来待偿债券本金峰值的保障能力较强。

十一、 结论

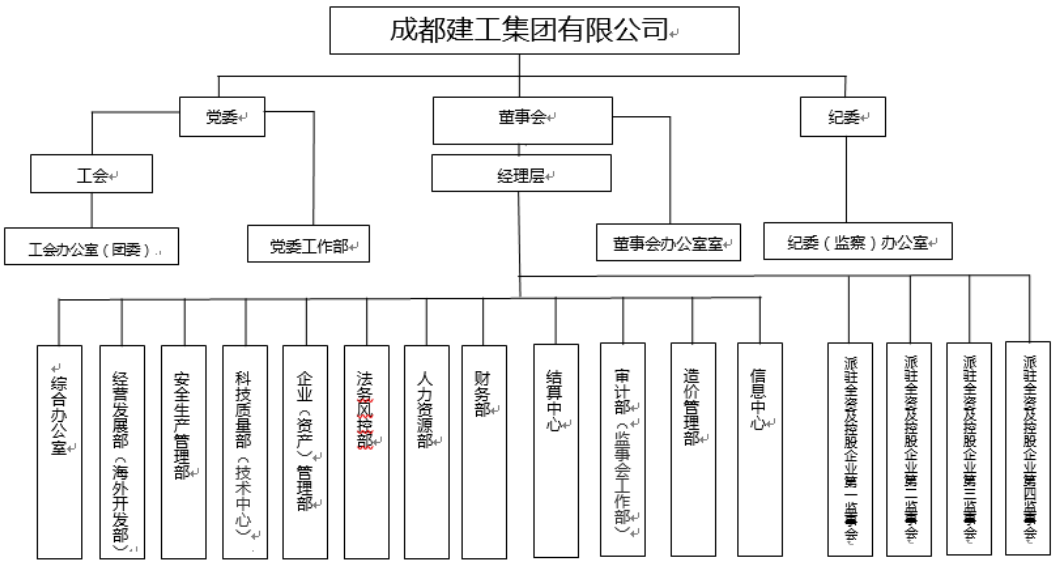
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA^{+}，维持“20成都建工MTN001”的信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	子公司名称	注册地	主要经营地	业务性质	持股比例		取得方式
					直接	间接	
1	成都建工第一建筑工程有限公司	成都	成都	建筑施工	100.00	--	投资设立
2	成都建工第二建筑工程有限公司	成都	成都	建筑施工	100.00	--	投资设立
3	成都建工第三建筑工程有限公司	成都	成都	建筑施工	100.00	--	投资设立
4	成都建工第四建筑工程有限公司	成都	成都	建筑施工	100.00	--	投资设立
5	成都建工第五建筑工程有限公司	成都	成都	建筑施工	100.00	--	投资设立
6	成都建工第六建筑工程有限公司	成都	成都	建筑施工	100.00	--	投资设立
7	成都建工第七建筑工程有限公司	成都	成都	建筑施工	100.00	--	投资设立
8	成都建工第八建筑工程有限公司	成都	成都	建筑施工	100.00	--	投资设立
9	成都建工第九建筑工程有限公司	成都	成都	建筑施工	100.00	--	投资设立
10	成都建工工业设备安装有限公司	成都	成都	管道和设备安装	100.00	--	投资设立
11	成都建工集团发展有限公司	成都	成都	房地产开发经营	100.00	--	投资设立
12	成都建工装饰装修有限公司	成都	成都	公共建筑装饰和装修	100.00	--	投资设立
13	成都建工预筑科技有限公司	成都	成都	建材批发	100.00	--	投资设立
14	成都建工物资有限责任公司	成都	成都	建材批发	100.00	--	投资设立
15	成都建工建材有限责任公司	成都	成都	建材批发	100.00	--	投资设立
16	成都建工路桥建设有限公司	成都	成都	市政道路工程建筑	100.00	--	投资设立
17	成都兴建项目建设管理有限责任公司	成都	成都	工程管理服务	100.00	--	投资设立
18	成都建工建筑设计有限责任公司	成都	成都	公共建筑装饰和装修	100.00	--	投资设立
19	西安锐智置业有限责任公司	西安	西安	房地产开发经营	100.00	--	投资设立
20	成都建工赛利混凝土有限公司	成都	成都	建材批发	36.59	52.25	投资设立
21	成都建工雅安建设有限责任公司	成都	成都	建筑施工	100.00	--	投资设立
22	成都建工工业化建筑有限公司	成都	成都	砼结构构件制作	37.31	62.69	投资设立
23	成都建工集团建设工程有限公司	成都	成都	住房房屋建筑	100.00	--	投资设立
24	成都建工集团物流有限公司	成都	成都	交通运输、仓储和邮政业	100.00	--	投资设立
25	成都建工科技有限公司	成都	成都	建筑业	27.03	60.81	投资设立
26	成都建工蓉睿建材有限公司	成都	成都	建材批发	50.00	1.00	投资设立
27	通江东皋教育建设项目管理有限责任公司	巴中	巴中	工程服务	98.48	--	投资设立
28	平昌共建交通投资有限公司	平昌	平昌	项目管理	56.00	--	投资设立
29	宜宾开诚建设投资有限公司	宜宾	宜宾	建筑投资	56.57	--	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	68.31	94.52	92.35	94.67
资产总额（亿元）	668.78	802.57	861.75	919.86
所有者权益（亿元）	94.51	139.44	147.69	148.14
短期债务（亿元）	164.19	111.48	91.61	137.73
长期债务（亿元）	58.39	75.81	80.51	71.51
全部债务（亿元）	222.58	187.29	172.12	209.25
营业收入（亿元）	419.51	536.40	603.20	237.29
利润总额（亿元）	4.60	6.27	15.38	5.54
EBITDA（亿元）	14.66	17.65	25.07	--
经营性净现金流（亿元）	-11.14	8.00	26.37	-33.61
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.65	3.07	3.10	--
存货周转次数（次）	1.64	1.72	1.76	--
总资产周转次数（次）	0.68	0.73	0.72	--
现金收入比（%）	82.52	88.81	102.80	95.96
营业利润率（%）	6.19	5.38	5.87	3.94
总资本收益率（%）	3.69	4.54	6.32	--
净资产收益率（%）	3.30	3.35	7.82	--
长期债务资本化比率（%）	38.19	35.22	35.28	32.56
全部债务资本化比率（%）	70.19	57.32	53.82	58.55
资产负债率（%）	85.87	82.63	82.86	83.90
流动比率（%）	106.41	122.14	116.40	112.88
速动比率（%）	54.56	65.94	65.72	50.62
经营现金流动负债比（%）	-2.18	1.38	4.22	--
现金短期债务比（倍）	0.42	0.85	1.01	0.69
EBITDA 利息倍数（倍）	1.51	1.73	2.88	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.18	10.61	6.87	--

注：2021年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；本报告合并口径将其他应付款中带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债中带息部分纳入长期债务核算；本报告合并口径中，将合同资产计入存货分析

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	31.52	19.78	35.29	41.98
资产总额（亿元）	420.73	437.14	478.38	505.03
所有者权益（亿元）	90.52	132.15	133.22	130.69
短期债务（亿元）	126.90	56.68	23.33	59.86
长期债务（亿元）	24.84	44.61	41.93	41.70
全部债务（亿元）	151.74	101.28	65.26	101.56
营业收入（亿元）	141.74	165.69	174.88	66.40
利润总额（亿元）	0.36	3.82	8.08	1.84
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-12.96	3.37	62.05	-25.16
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.95	4.37	4.49	--
存货周转次数（次）	1.46	1.28	1.28	--
总资产周转次数（次）	0.35	0.39	0.38	--
现金收入比（%）	77.44	78.99	114.49	87.98
营业利润率（%）	4.34	4.79	4.71	3.90
总资本收益率（%）	0.02	1.79	3.53	--
净资产收益率（%）	0.06	3.16	5.26	--
长期债务资本化比率（%）	21.53	25.24	23.94	24.19
全部债务资本化比率（%）	62.63	43.39	32.88	43.73
资产负债率（%）	78.48	69.77	72.15	74.12
流动比率（%）	95.16	125.86	115.89	107.34
速动比率（%）	60.63	67.65	74.13	105.92
经营现金流动负债比（%）	-4.32	1.37	22.04	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.35	1.51	0.70
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；2. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算

附件 4　主要财务指标的计算公式

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

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

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

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。