

信用等级公告

联合〔2020〕1404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及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估,确定成都建工集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺,成都建工集团有限公司 2020 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

特此公告



成都建工集团有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

本期中期票据信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 10 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 置换有息债务

评级时间: 2020 年 10 月 10 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	2	
			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	3	
			现金流量	2	
		资本结构	3		
			偿债能力		3
			调整因素和理由		
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优质企业。联合资信评估股份有限公司 (以下简称“联合资信”) 对公司的评级反映了其在股东支持、施工资质、项目储备、市场竞争力等方面具有明显优势。同时, 联合资信也关注到建筑施工行业竞争激烈、公司资产质量一般、债务负担较重、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。

本期中期票据发行对公司现有债务规模有一定影响, 公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力很强。

近年来, 公司经营状况良好、收入规模不断增长、项目储备充足, 公司业务规模有望持续增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司主体偿债能力很强, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 业务综合实力强。公司具备丰富的施工经验、充足的项目储备、较强的技术研发能力和较全面的建筑施工行业资质, 整体市场竞争力强。
2. 外部支持力度大。公司建筑施工业务主要集中于成都市内, 2018 年并入成都兴城投资集团有限公司 (以下简称“兴城集团”) 之后, 在资金和项目获取方面获得股东的大力支持, 2018—2019 年, 公司获得来自兴城集团的新签合同金额分别为 70.70 亿元和 259.80 亿元。此外, 2017—2019 年及 2020 年 1—6 月, 公司获得各类政府补助资金分别为 2585.72 万元、1466.73 万元、1361.56 万元和 1064.35 万元。
3. 收入规模快速增长, 项目储备充足。近年来, 公司营业收入快速增长, 项目储备充足。截至 2020 年 6 月底, 公司在手未完工合同金额为 1908.13 亿元, 未来收入的可持续增长能力强。

分析师：张雪婷 王中天

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. **整体资产质量一般。**公司流动资产中应收类款项和存货占比高，部分项目结算及回款进度滞后，对公司营运资金周转形成一定压力，整体资产质量一般。
2. **债务负担较重，未来仍存在较大的资金需求。**公司负债规模增长较快，对上游供应商压款规模较大，目前债务负担较重。随着工程的不断投入，公司未来仍存在较大的资金需求。
3. **PPP项目施工进度及投资回报情况有待关注。**公司参与的部分PPP项目尚处于融资洽谈阶段，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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产(亿元)	64.64	68.31	94.52	84.97
资产总额(亿元)	561.10	668.78	802.57	849.89
所有者权益(亿元)	54.39	94.51	139.44	141.36
短期债务(亿元)	139.24	164.19	111.48	141.36
长期债务(亿元)	52.64	48.13	61.24	46.74
全部债务(亿元)	191.88	212.33	172.72	188.10
营业收入(亿元)	317.00	419.51	536.40	282.38
利润总额(亿元)	5.54	4.60	6.27	5.26
EBITDA(亿元)	13.53	14.66	17.65	--
经营性净现金流(亿元)	-5.82	-11.14	8.00	-10.08
营业利润率(%)	7.52	6.19	5.38	4.71
净资产收益率(%)	6.97	3.30	3.35	--
资产负债率(%)	90.31	85.87	82.63	83.37
全部债务资本化比率(%)	77.92	69.20	55.33	57.09
流动比率(%)	106.12	106.41	122.14	117.00
经营现金流负债比(%)	-1.32	-2.18	1.38	--
现金短期债务比(倍)	0.46	0.42	0.85	0.60
EBITDA 利息倍数(倍)	1.65	1.51	1.73	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.18	14.48	9.78	--
公司本部(母公司)				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额(亿元)	396.62	420.73	437.14	478.50
所有者权益(亿元)	53.45	90.52	132.15	134.49
全部债务(亿元)	134.22	151.74	101.28	111.49
营业收入(亿元)	136.78	141.74	165.69	87.41
利润总额(亿元)	1.28	0.36	3.82	5.76
资产负债率(%)	86.52	78.48	69.77	71.89
全部债务资本化比率(%)	71.52	62.63	43.39	45.33
流动比率(%)	103.97	95.16	125.86	119.96
经营现金流负债比(%)	-0.23	-4.32	1.37	--

注: 公司 2020 年半年度财务报表未经审计

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
--	--	--	--	--	--

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

成都建工集团有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

成都建工集团有限公司（原名成都建筑工程集团总公司，以下简称“成都建工”或“公司”）前身为成都市建筑工程管理局，成立于 1954 年，1983 年 9 月改组为成都市建筑工程总公司。2003 年 5 月，经成都市政府批准，成都市建筑工程总公司更名为成都建筑工程集团总公司。公司性质为全民所有制，股东和实际控制人均为成都市国有资产监督管理委员会（以下简称“成都市国资委”）。成都市国资委通过市财政局和市国土资源局多次对公司进行注资，截至 2017 年底，公司注册资本及实收资本均为 25.64 亿元。

2018 年 9 月，根据成兴城〔2018〕319 号文件批复，公司由全民所有制改制为法人独资的有限责任公司，公司名称变更为现名，股东由成都市国资委变更为成都兴城投资集团有限公司（成都市国资委全资子公司，以下简称“兴城集团”）。公司资产重新进行评估，并以 4.36 亿元资本公积转增实收资本，转增后公司实收资本由 25.64 亿元增至 30.00 亿元。2018 年 9 月 28 日，根据《成都兴城投资集团有限公司董事会决议》（成兴城董〔2018〕134 号），同意成都建工注册资本由 30.00 亿元增加至 40.00 亿元，新增的认缴注册资本由股东兴城集团以货币形式投入，相关工商变更于 2019 年 1 月 9 日完成。

2019 年 9 月，成都建工、兴城集团分别与建信金投（成都）股权投资基金合伙企业（有限合伙）¹（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²（以下简称“中

银资产”）签订增资协议，约定由建信金投成都基金以货币形式向公司增资 20.00 亿元，其中 9.66 亿元计入“实收资本”，10.34 亿元计入“资本公积”；由中银资产以债转股及货币形式向公司增资 10.00 亿元³，其中 4.83 亿元计入“实收资本”，5.17 亿元计入“资本公积”。根据协议约定的退出安排，建信金投成都基金和中银资产未来均可通过资本市场、股权转让等方式退出标的股权。上述增资相关工商变更于 2020 年 4 月 2 日完成。截至 2020 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 54.49 亿元，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，成都市国资委为公司实际控制人。

公司经营范围：建筑安装设计、工程承包、从设计到交付使用总承包，承包本行业境外工程和境内招标工程，上述境外工程所需的设备、材料出口，自营和代理各类商品及技术的进出口业务，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外；经营进料加工和“三来一补”业务；经营对销贸易和转口贸易。房地产开发。自有房屋租赁、建筑周转材料租赁。物业管理。对外派遣本行业工程、生产及服务行业的劳务人员，经营商品房，批发、零售、代销建筑材料、建筑机械、可承担各类型工业、能源、交通、市政工程、民用等建设项目的设计、安装、装饰、施工总承包、境内外工程的招投标；机动车停车服务；园林绿化工程设计、施工（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2020 年 6 月底，公司本部内设经营发展部（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、

¹ 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。

² 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。

³ 其中转股债权本金 6.40 亿元，货币增资 3.60 亿元。

造价管理部等共 12 个职能部门，并设立工会办公室（团委）、党委工作部、董事会办公室、纪委（监察）办公室等组织机构。公司纳入合并范围子公司共 28 家。

截至2019年底，公司合并资产总额802.57亿元，所有者权益合计139.44亿元（其中少数股东权益0.44亿元）；2019年，公司实现营业收入536.40亿元，利润总额6.27亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司合并资产总额 849.89 亿元，所有者权益 141.36 亿元（其中少数股东权益 1.37 亿元）；2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 282.38 亿元，利润总额 5.26 亿元。

公司住所：成都市青羊区八宝街111号；
法定代表人：赵卫东。

二、本期中期票据概况

公司计划注册并发行 2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），金额 10.00 亿元，期限为 3 年，募集资金拟全部用于置换有息债务。本期中期票据采用单利按年付息，本金于到期日一次性兑付。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的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。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击

由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比下降 1.6%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 1 2017—2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

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. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩

2020 年上半年,社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%,降幅较一季度(-19.0%)有所收窄,但仍处于深度萎缩状态;全国网络零售额达 5.15 万亿元,同比增长 7.3%,为支撑消费的重要力量;全国固定资产投资(不含农户)累计同比增长-3.1%,比上季度(-16.1%)明显收窄,同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看,制造业投资增速为-11.7%,降幅比一季度(-25.2%)有所收窄,处于历史同期最低水平;基础设施建设(不含电力)投资增速为-2.7%,较上季度(-19.7%)降幅大幅收窄,仍处下降状态;房地产投资增速为 1.9%,较一季度(-7.7%)转负为正,成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%,比上年低 13 个百分点;国有投资增速为-5.8%,比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月,货物进出口总额 14.24 万亿元人民币,同比增长-3.2%,增速较一季度(-6.5%)收窄。其中,出口额 7.71 万亿元,累计同比增长-3.0%;进口额 6.52 万亿元,累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元,较一季度(993.0 亿元)大幅增加,较上年同期(1.21 万亿元)略有减少。2020 年上半年,中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元(同比增长-1.8%),对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元(同比增长 5.6%),对美国累计进出口额为 1.64 万亿元(同比增长-6.6%),对日本累计进出口额为 1.03 万亿元(同比增长 0.4%),东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度,资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点,最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点,货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点,可见二季度经济恢复超预期,主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快,服务业收缩明显

2020 年上半年工业和服务业同步下降。全

国规模以上工业增加值同比增长-1.3%,其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%,其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%;尤其是 5、6 月份,利润总额分别增长 6.0%和 11.5%,增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%,较 1—3 月增速(-11.5%)明显回升,但下降幅度依然较大。2020 年上半年,国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%,均较一季度大幅回升,但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大,生产者价格同比降幅扩大

2020 年上半年,居民消费价格指数(CPI)累计同比上涨 3.8%,涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%,涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点;非食品价格上涨 0.7%,涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%,涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年,工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比下降 1.9%,比上季度(-0.6%)降幅继续扩大,较上年同期(0.3%)转升为降。工业生产者购进价格指数(PPIRM)累计同比下降 2.6%,降幅比一季度(-0.8%)继续扩大。

社会融资规模大幅增长,企业融资成本有所下降

2020 年 6 月末,社会融资规模存量 271.8 万亿元,同比增长 12.8%,较上年末增幅(10.7%)显著提高,为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看,上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元,比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元,较上年同期多增 2.31 万亿元;新增企业债券融资规模 3.33 万亿,较上年同期多增 1.76 万亿;新增地方政府债 3.79 万亿元,较上年同期多增 1.33 万亿元;新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元,较上

年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087% 和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572% 和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大

2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善

2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，

失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2% 持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资

为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持

注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体

上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6月国务院要求推动金融机构向企业让利1.5万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率0.25个百分点，调整后，3个月、6个月和1年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为1.95%、2.15%和2.25%，再贴现利率为2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局

2020年7月30日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长

投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和PPI回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项

目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对GDP的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

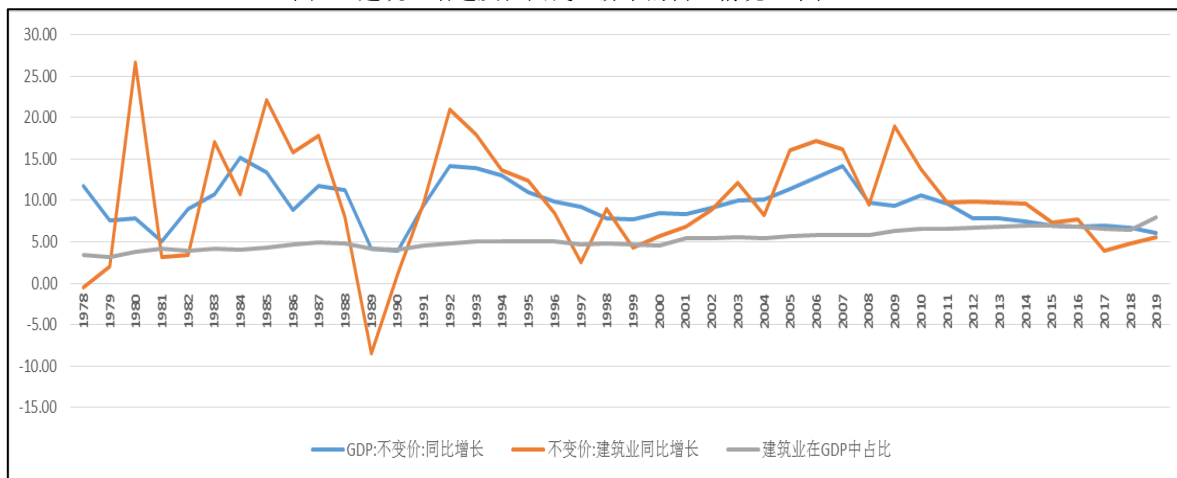
四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

（1）建筑业概况

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，建筑业对国民生产总值的占比在2009年突破6%，2019年达到7.16%。建筑业变动趋势与宏观经济走势大致相同，但由于投资往往是我国调控经济的重要手段，因而也存在一定的逆周期特征，建筑业对经济增长的托底作用表现明显。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓。但随着经济下行压力的加大，其逆周期特征有所显现，2019年建筑业增速及其在国民经济中的占比均出现明显上升，建筑业对国民生产总值的贡献比重再次出现明显上升势头。

图1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

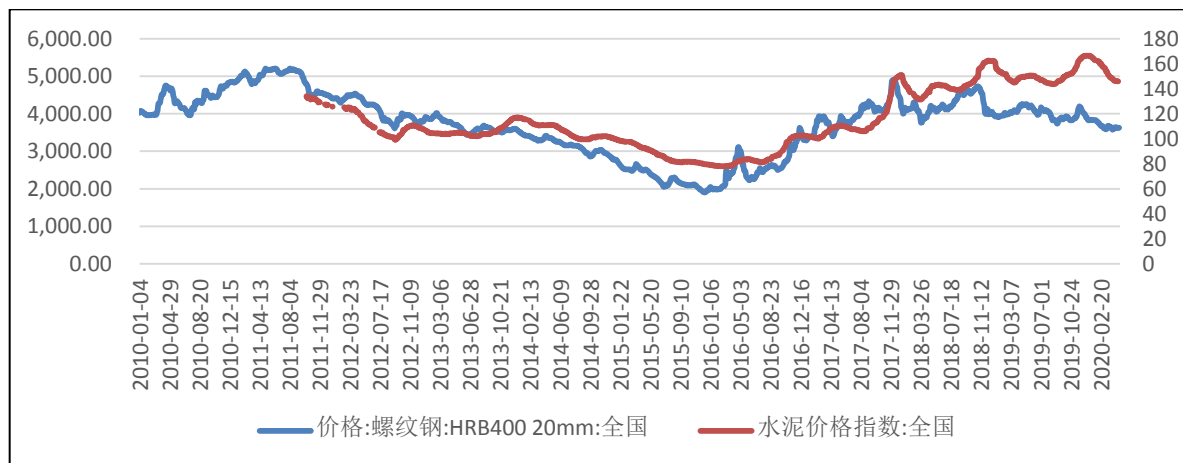
（2）上游原材料供给及下游需求

2019年，全国水泥价格指数中枢较上年继续上移；受益于钢铁行业外部经营环境的好转以及钢铁企业内部“降本增效”的成效显现，钢铁价格维持平稳状态。2020年以来，受“新冠”疫情影响，短期内钢铁、水泥价格受到压制；但考虑到政府日趋严格的错峰生产措施，以及后期赶工影响，钢铁、水泥价格有望企稳。

建筑企业的上游“原材料”主要为各类建材。其中钢筋一般占建筑总造价的15%~18%，水泥占15%~16%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑企业成本的影响很大。水泥价格方面，2018年以来，由于行业协会主导的错峰生产使得水泥行业供给端有效压缩，使得水泥价格正式步入上行通道，2019年全国水泥价格指数中

枢较2018年继续上移。受“新冠”疫情影响，2020年的下游需求启动有所延迟，企业自发延长停产时间的概率较大，短期内水泥价格受到一定压制，但伴随政府日趋严格的错峰生产措施，水泥价格趋势有望企稳。钢材价格方面，2018年以来，钢材价格较为平稳，主要受益于钢铁行业外部经营环境的好转以及2016年以来钢铁企业内部“降本增效”以及“产品结构优化”的成效开始显现。同样受“新冠”疫情影响，物流运输受限，不断增大的库存压力已倒逼部分钢厂减产停产，同时由于下游需求尚在缓慢启动的过程中，钢材价格短期内受到压制，但随着复工进度的加快，长期来看钢材价格有望企稳。

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

2019年,房地产行业投资仍保持一定韧性,全国基建投资表现低迷。2020年以来,受“新冠”疫情影响,房企融资环境有望进一步宽松;在基建支持政策持续加码带动之下,基建投资增速可能会有所回升。

2019年,全国房地产开发投资132194亿元,同比增长9.9%,增速较上年加快0.4个百分点。从房地产开发投资的分项看,依赖于土地购置费以及建安成本的交错带动,2019年投资增速仍保持一定韧性。但考虑到2019年以来土地成交价款出现明显回落将逐渐传导至土地购置费,以及土地成交面积下降导致建安投资增速边际减弱,短期内投资增速仍有一定下行压力。

2019年12月,央行和银保监会房地产融资表态首次将房地产融资纳入“逆周期调节”范畴,不再突出强调防范、抑制房地产金融化。2020年以来,受“新冠”疫情影响,房地产逆周期调节力度有望进一步加大,房企融资环境有望进一步宽松,房地产行业未来逆周期调节而导致建筑业需求的变化值得进一步关注。

基建投资方面,2019年,地方政府主导的部分项目受制于隐性债务核查,相应配套资金受限;中央政府主导的部分项目受下游需求放缓以及建设进度已基本完成影响,投资需求较少。全国基建投资表现低迷。全国基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)同比增长3.8%,增速较上年同期持平。从细分领域来看,水利、环境和公共设施管理业投资同比增长2.9%,增速较2019年1—11月回落0.1个百分点,仍然处于较低水平;交通运输、仓储和邮政业投资同比增长3.4%,增速自2019年以来持续回落,其中道路运输业投资同比增长9.00%,铁路运输业投资同比下降0.1%。

2019年下半年以来,促进基础设施建设投资政策频出,如《交通强国建设纲要》发布、南水北调会议要求重大水利项目紧急启动、中央提出加快新基建的建设、国务院降低部分基础设施项目最低资本金比例、财政部提前下达

2020年部分新增专项债务限额等。该类政策组合将利好未来基建投资,基建投资将成为“逆周期调节”主要抓手,交通、水利基础设施以及新基建等领域项目也将成为基建投资重点。此外,面对“新冠”疫情对国民经济造成的冲击,政府或将进一步加大逆周期调节力度,基建投资增速可能会有所回升。

(3) 建筑行业竞争态势分析

2019年,在资金端和需求端共同影响下,建筑业集中度加速提升。长期来看,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大型国有企业及细分领域的龙头民企有望维持市场占有率的扩张。

从需求端来看,2016—2017年,随着棚改以及PPP项目的大力推行,建筑业的需求较为旺盛,中小企业获取工程承包项目相对容易;而从资金端来看,市场流动性相对宽松导致企业之间融资能力差异体现不明显,资质较弱的施工企业可通过较大比例的垫资获取项目。2019年,由于地产面临周期性下行,基建投资增速受项目储备不足以及政府债务管控力度加大的影响延续了2018年以来的低迷态势,建筑行业需求端有所萎缩;此外,2018年以来投资者风险偏好降低,叠加资管新规等金融政策的推行导致建筑施工企业资金端有所收紧。总体看,2019年以来需求和资金端加速了资质和融资能力相对较弱的施工企业的出清,进而导致建筑业集中度的提升。

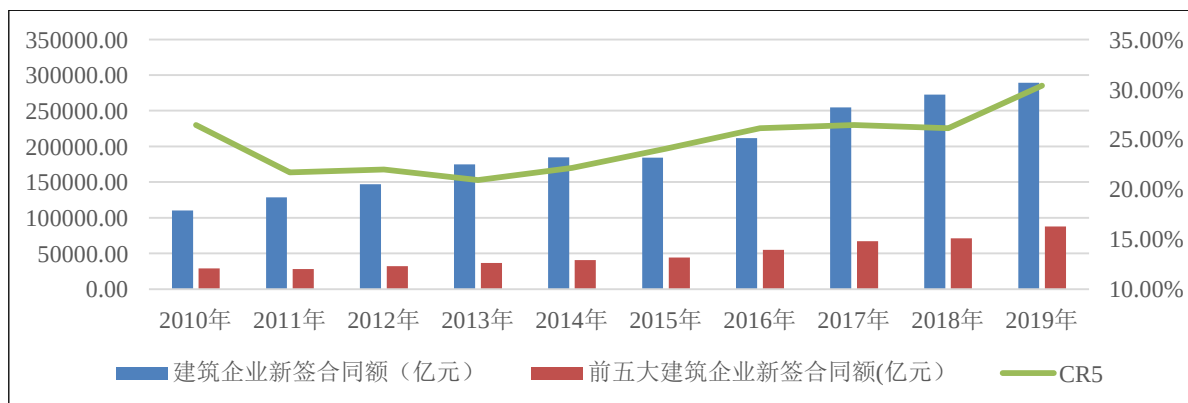
从公开发债企业新签合同数据来看,不同所有制企业新签订单增速分化加剧,国有企业订单持续高速增长,民企则有所下滑。2019年,央企、地方国企以及民企新签合同增速分别为17.49%、13.52%和-12.36%。从细分行业来看,2019年新签合同CR5(前五大企业新签合同在全行业占比)由2018年的26.11%上升至2019年的30.38%,集中度进一步提升。受房地产行情影响,装饰装修行业中抗风险能力偏弱的小规模企业在项目遴选方面受订单盈利空间、订单体量等限制较多,订单向龙头企业靠拢;另外,

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



注：前五大企业分别为中国建筑股份有限公司、中国中铁股份有限公司、中国铁建股份有限公司、中国交通建设股份有限公司和中国冶金科工股份有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

(4) 建筑行业发展趋势

2019年，建筑业继续在国民经济中扮演重要角色；但随着经济向中低增长阶段过渡，建筑业未来增速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。短期来看，基建和房地产逆周期调节力度持续加码，资金面保持相对宽松状态，对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。整体看，建筑业行业风险为中等，行业展望为稳定。

2. 区域经济

近年来成都市经济持续发展，固定资产投资结构不断优化，建筑业发展态势向好，为公司的业务发展创造了良好的外部环境。

公司业务范围以成都市为核心。2017—2019年，成都市经济持续发展，地区生产总值分别为13889.39亿元、15342.77亿元和17012.65亿元，增速分别为8.1%、8.0%和7.8%，经济保持较快增长。根据《成都市2019年国民经济和社会发展统计公报》，2019年成都市地区生产总值中，第一产业增加值612.18亿元，增长2.5%；第二产业增加值5244.62亿元，增长7.0%；第三产业增加值11155.86亿元，增

长8.6%。三次产业结构由2017年的3.6:43.2:53.2调整为3.6:30.8:65.6，第三产业增长明显，三次产业对经济增长的贡献率分别为1.1%、34.5%和64.4%。按常住人口计算，成都市人均地区生产总值为10.34万元，增长6.0%，城镇化率为74.41%。

2017—2019年，成都市工业经济稳步增长，规模以上工业增加值增速分别为9.0%、8.5%和7.8%。2019年，成都市八大特色优势产业中，电子信息产品制造业增长12.5%，机械产业增长8.7%，汽车产业下降9.0%，石化产业增长19.2%，食品饮料及烟草产业增长8.6%，冶金产业增长12.2%，建材产业增长13.8%，轻工行业下降0.2%。从建筑业看，成都市建筑业增加值增速逐年攀升，2017—2019年分别为2.1%、3.7%和4.3%。2019年，施工总承包和专业承包建筑企业完成总产值6502.4亿元，竣工产值2143.1亿元。房屋施工面积29707.8万平方米，竣工面积5918.9万平方米，房屋竣工率19.9%。

成都市固定资产投资结构不断优化，以有效投资优质项目为中心，2017—2019年固定资产投资同口径分别增长12.3%、10.0%和10.0%。

分产业看,2019年,第一产业投资增长5.5%,第二产业投资增长1.7%,第三产业投资增长13.4%。重点区域投资活跃,东进区域、天府新区成都直管区投资分别增长13.3%、16.6%。

2017—2018年,成都市房地产开发投资受宏观调控影响投资减缓,分别较上年下降5.7%和8.8%,2019年房地产开发投资回升,较上年增长14.9%。实现商品房销售额3844.8亿元,增长5.8%,其中住宅销售额3004.5亿元,增长15.5%。

经初步统计,2020年上半年,受疫情影响,成都市主要经济指标较上年同期增速均有所下降,但较一季度经济复苏形势较好。其中,全市实现地区生产总值8298.63亿元,较上年同期增长0.6%,增速较一季度提高3.6个百分点;规模以上工业增加值和固定资产投资分别同比增长2.4%和4.1%,增速分别高于全国3.7个百分点和7.2个百分点。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2020年6月底,公司注册资本和实收资本均为54.49亿元,兴城集团持有公司73.41%股权,为公司控股股东,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,公司实际控制人为成都市国资委。

兴城集团是成都市重要的综合性城市建设运营主体,承担了成都市东部、南部新区及东进区域的基础设施投资建设及运营管理工作。截至2020年6月底,兴城集团注册资本和实收资本均为55.25亿元,股东及实际控制人为成都市国资委。截至2019年底,兴城集团合并资产总额2136.16亿元,所有者权益合计673.00亿元;2019年,兴城集团实现营业收入632.79亿元,利润总额为16.01亿元。截至2020年6月底,兴城集团合并资产总额2510.11亿元,所有者权益合计707.73亿元;2020年1—6月,兴城集团实现营业收入313.77

亿元,利润总额为17.64亿元。

2. 企业规模与竞争优势

公司建筑资质齐全且等级较高,施工品质良好,品牌影响力和市场竞争力在四川省范围内持续提升;科技研发水平较高,综合实力较强。

公司主营业务包括建筑安装和建材销售业务。其中建筑安装业务为公司营业收入的主要来源,建筑安装涉及的领域主要为房屋建筑、市政基础设施建设等。

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。

品牌影响力方面,2019年,公司是四川省唯一荣获新中国成立70周年“功勋企业”的地方建筑企业;荣获全国“质量管理优秀企业”称号;位列“2019中国承包商80强”第21名、“2019四川企业100强”第18名、“2019成都企业100强”第8名;被授予“2019年成都市全口径税收贡献100强企业”“成都市总部企业全口径税收前30名企业”,并获得2019年成都市总部企业发展资金支持530万元;承建的世界海拔最高民用机场“稻城亚丁机场工程”获评新中国成立70周年“经典工程”;荣获8项国家级质量大奖,31项天府杯,国家级质量奖项的数量和类别均创历史新高。其中,“成都绿地中心4号地块”荣获2018—2019年度第二批中国建设工程鲁班奖,“英联国际商务中心”和“成都大魔方演艺中心”荣获2018—2019年度第二批国家优质工程奖。

项目承接方面,近年来公司整体项目承接能力大幅提升,市场竞争力持续增强,主要表

现为以下四个方面。一是单体大项目承接能力明显提升。公司参与了多个重大基础设施和产业投资项目建设，承接成都市东西城市轴线项目、大运村、龙泉山城市森林公园景观大道等具有影响力和代表性的市政项目。二是新兴业务取得突破。2019 年公司中标陆肖站综合开发项目等 TOD 项目 3 个，以联合体方式中标成都轨道交通 19 号线二期工程，实质性进入轨道交通建设领域。三是持续深化政企合作。在股东兴城集团的带动下，公司积极贯彻“东进”战略，在“东进”区域中标及在建项目合同总金额超过 300 亿元；积极对接地方政府及平台公司，2019 年签订战略合作协议 10 个。四是有序拓展海外市场。公司目前海外市场业务量较少，海外市场开拓采取稳健战略。

技术研发方面，公司目前共有研发人员百余人，建立了技术中心并获得了四川省“省级企业技术中心认定”。2017—2019 年，公司分别投入研发费用 2679.93 万元、5556.95 万元和 8320.64 万元。2019 年，公司参与了 3 项中建协团体标准、11 项地方标准、1 项标准设计图集共 15 项标准的编制工作；全年共申报了 108 项省级工法，占全省申报数量的 9.9%，其中有 96 项工法被评为 2019 年四川省省级工法，占全省通过总数的 12.4%，集团通过比例为 88.9%，高于全省 70.6% 的通过比例。专利方面，2019 年公司共取得《插筋施工结构及方法》等 46 项专利，其中发明专利 10 项，实用新型专利 3 项。

3. 人员素质

公司高级管理人员从业经验丰富，具有较高的学历和技术职称，在职员工学历及专业结构符合行业特征，基本可满足公司的日常运营需要。

公司高级管理人员共 9 人，包括董事长兼党委书记 1 人、总经理兼党委副书记 1 人、党委副书记兼纪委书记 1 人、党委专职副书记兼工

会主席 1 人、副总经理 5 人（其中 1 人兼任总会计师，1 人兼任总工程师）。

赵卫东先生，汉族，1971 年生，中共党员，本科学历，工程师；曾任四川省蒲江县建委建筑工程管理科科长、局长助理、副局长，四川省蒲江县城规划建设管理局副局长、局长，四川省蒲江县规划局局长、建设局局长，四川省蒲江县副县长，四川省崇州市副市长、市委常委、市政府党组副书记等职务；2020 年 3 月起任公司党委书记、董事长，兼任兴城集团副董事长。

朱澜波先生，汉族，1976 年生，中共党员，本科学历，高级工程师；曾任成都市府南河办公室科员、副主任科员、管理科科长，成都市成华区城市管理局党组成员、副局长，成都鑫华农业公司执行董事兼总经理等职务；2018 年 6 月起任公司党委副书记、董事、总经理。

周少锋先生，汉族，1971 年生，中共党员，硕士研究生学历，高级会计师、高级经济师；曾任成都市第三建筑工程公司代总会计师，公司财务部核算科科长、财务部副主任、综合办公室副主任、目标考核办公室主任、结算中心主任、总经济师等职务；2018 年 2 月起任公司董事、副总经理、总会计师。

刘宏先生，汉族，1970 年生，中共党员，硕士研究生学历，教授级高级工程师；曾任成都市第六建筑工程公司经理助理、副经理、党委副书记、经理、总经理等职务；2018 年 2 月起任公司副总经理、总工程师。

从员工结构看，截至 2020 年 6 月底，公司共有在职员工 12838 人，其中高级职称员工 1196 人（占 9.32%）、中级职称员工 2490 人（占 19.40%）。从学历构成来看，本科及以上学历员工 4844 人，占 37.73%；大专学历员工 5314 人，占 41.39%；大专以下学历员工 2680 人，占 20.88%。从年龄构成来看，30 岁以下员工 3149 人，占 24.53%；30~50 岁员工 8207 人，占 63.93%；50 岁以上员工 1482 人，占 11.54%。

4. 外部支持

近年来,公司持续获得股东及成都市政府在资本注入、项目获取、政府补贴等方面的支持,外部支持力度较大。

2015—2017年,成都市国资委分别以货币形式向公司增资0.27亿元、0.24亿元和0.19亿元,计入“实收资本”,增强公司资本实力。

2018年9月公司改制后,股东变更为兴城集团,兴城集团在资金和项目获取方面给予公司较大支持。公司来自兴城集团的合同金额快速增加,2018年和2019年分别为70.70亿元和259.80亿元。2018年9月,兴城集团以货币形式向公司增资10.00亿元,计入“实收资本”。2018年9月,根据成财建函〔2018〕40号文件,成都市财政局和成都市国资委将收回的富士康配套项目约45万平方米厂房按原账面价值18.95亿元无偿划转至公司,增加公司“资本公积”,公司在获得厂房资产的同时取得租赁权,每年可形成较为稳定的厂房租赁收入。

2019年,公司获得建信金投成都基金和中银资产投资合计30.00亿元,其中增加“实收资本”14.49亿元,其余资本溢价15.51亿元计入“资本公积”。

2017—2019年及2020年1—6月,公司获得各类政府补助资金分别为2585.72万元、1466.73万元、1361.56万元和1064.35万元,计入“其他收益”。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况尚可,联合资信未发现公司存在其他不良信用记录。

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:91510100201929676Y),截至2020年9月29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,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2020年10月9日,联合资信未发现公

司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较为完善,董事会成员及监事到位情况较好。

公司完成改制后,根据《公司法》《企业国有资产法》和其他有关规定,制定了公司章程。

公司设股东会,股东会是公司的最高权力机构。股东会会议由公司股东按照其认缴出资比例行使表决权。

公司设董事会,由9人组成。其中,兴城集团提名6人,建信金投成都基金提名1人,中银资产提名1人,职工董事1人(经职工代表大会选举产生)。董事会设董事长1人,由兴城集团提名,经董事会选举产生,董事长为公司法定代表人。每届董事任期3年,任期届满可连选连任。董事会对股东会负责。

公司设总经理1人,副总经理6人,总工程师1人,总会计师1人,总经济师1人。总理由董事长提名,经董事会讨论通过,由董事会决定聘任或解聘。总经理对董事会负责。

公司不设监事会,设监事1人,由股东兴城集团指派。公司董事、总经理、财务负责人及其他高级管理人员不得兼任监事。监事任期每届为3年。监事对股东会负责,享有对公司进行独立监督的权力。

总体看,公司法人治理结构较为完善,目前董事会成员及监事全部到位,高级管理人员中1位副总经理和1位总经济师暂时空缺,对公司日常经营和管理无重大影响。

2. 管理水平

公司根据业务特点建立了较为完善的管理制度,保障日常经营管理工作的顺利开展。

公司根据职能定位、业务特点等设置了经营发展部(海外开发部)、安全生产管理部、

科技质量部（技术中心）、企业（资产）管理部、结算中心、造价管理部等共12个职能部门，并针对安全生产、结算管理、质量管理、财务管理、审计管理等方面制定了一系列符合公司业务发展的管理制度。

安全生产方面，公司制定了《各级安全生产责任制》，坚持“安全第一，预防为主，综合治理”的工作方针，明确各级组织、各职能机构、各级人员的安全生产责任，确保施工生产安全。公司制定了《安全生产、环境保护突发事件（事件）综合应急预案》，提高处置突发事件（事件）能力，规范突发事件预防和应对举措，坚持“统一指挥、分级负责”原则，在公司应急领导小组的统一指挥下，对事故（事件）应急工作实行分级响应，分级管理，各负其责。公司成立了安全生产委员会，负责分析和预测安全生产形势，组织制定、实施安全生产规章制度，协调并监督、检查公司安全隐患排查整改工作，组织、协调重大事故调查处理，培训考核工作，组织、指导和开展安全生产方面的技改、经验交流工作。公司规定安全生产检查每月进行一次。

结算管理方面，公司制定了《结算业务管理办法》，对公司内部资金调剂统借、财务核算实施、统贷内部资金调剂管理等进行规定，完善资金结算管理流程。日常费用支付方面，公司规定各类资金支出均需财务部部长审签、支付金额在3万元以上的需总会计师审签、支付金额在10万元以上的需总经理审签、支付金额在100万元以上的需董事长审签，对资金支付流程进行详细规定。

质量管理方面，公司制定了《质量管理办法》，由公司科技质量部在总工程师领导下履行建设工程施工质量管理和监督职能。分公司按照“谁经营、谁管理、谁负责”的原则进行质量管理，由所属企业履行质量管理职责，承担质量管控主体责任。公司对建设工程施工质量实行等级评定管理，质量等级划分为合格、

优良二级。分公司质量主管部门负责成立评定组进行质量等级评定，公司本部科技质量部负责优良等级抽查核定。公司每年向下属企业下达并考核年度施工质量指标，包括合格率、优良率、市级、省级和国家级优质工程指标。针对竣工决算的项目，公司建立工程质量保修及售后服务制度，制定工程质量回访、投诉登记和处理等管理办法，并在项目交付使用后按照办法规定的程序和要求，组织工程质量回访，及时处理有关质量问题。

财务管理方面，公司制定了《财务管理办法》，集团公司实行统一领导、分级管理的内部财务管理体系，按照有效管理、风险防控的原则设置财务管理机构，配备财务人员。《财务管理办法》对资本金和负债、现金及银行存款、应收及预付款项、存货、固定资产、投资、收入和成本费用、税金及利润等重要财务科目的管理方法进行了严格的规定和指导，有利于规范公司财务管理行为、保证企业财务报告信息质量、防范财务与经营风险、提高公司经济效益等。

审计管理方面，公司制定了《内部审计管理办法》，建立了专门的内部审计机构，审计机构负责人由公司任命并委派。公司严格按照审计程序开展审计工作，重点关注公司的资产质量、负债情况、损益情况以及国有资产保值增值情况，加强对重要经营领域和关键环节的监督。

总体看，公司内部管理制度相对健全，日常经营管理工作均有章可循，规范程度较高，能够满足日常经营需要。

七、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来自房建及市政类工程施工业务，建材物流业务等对公司收入及利润形成补充；近年来，公司营业收入快速增长，综合毛利率持续下降。

公司主营业务以建筑安装为主，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。2017—2019 年，公司营业收入快速增长，分别为 317.00 亿元、419.51 亿元和 536.40 亿元，其中建筑安装收入占比均在 90%以上。公司建材销售收入和地产收入为营业收入的重要补充。其中，建材销售收入随贸易规模扩大快速增长；地产板块收入波动下降，2019 年收入规模大幅缩减，主要系地产板块运营主体成都建工地产开发有限责任公司（以下简称“地产公司”）通过股权出让和无偿划转方式剥离公司合并范围所致；酒店旅游收入主要来自原子公司成都建工集团旅游有限公司（以下简称“旅游公司”）下属两家酒店青城国际酒店和青源国际大酒店经营收入，2019 年旅游公司无偿划转至成都兴城文化产业发展投资有限公司（兴

城集团子公司），公司自 2019 年起不再产生酒店旅游板块收入。其他业务主要包括物业、设备租赁等，收入规模基本保持稳定。

毛利率方面，2017—2019 年，随着建筑安装等板块毛利率逐年下滑以及毛利较高的房产收入下降，公司综合毛利率逐年下降，分别为 7.77%、6.71%和 5.56%。建筑安装业务毛利下滑主要系近年来钢材混凝土等原材料价格上涨、人工成本增加以及新签订合同可调整成本区间较小所致。

2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 282.38 亿元，相当于 2019 年全年的 52.64%，其中建筑安装收入 267.21 亿元，占比保持稳定。当期，公司综合毛利率 5.01%，较 2019 年全年略有下降，主要系公司各业务板块毛利率均有不同程度下降所致。

表 2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务分类	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务	313.27	98.82	7.10	417.16	99.44	6.56	533.71	99.50	5.35	280.97	99.50	5.03
建筑安装	297.71	93.91	6.43	386.09	92.03	5.82	510.10	95.10	5.25	267.21	94.63	4.89
其中：房建施工	252.77	79.74	6.32	311.79	74.32	5.86	394.81	73.60	5.16	205.14	72.65	4.95
市政路桥	37.59	11.86	7.23	62.80	14.97	5.67	95.70	17.84	5.34	56.86	20.14	4.61
设备安装	1.37	0.43	4.11	2.81	0.67	4.31	5.21	0.97	6.23	0.50	0.18	2.92
装饰装修	5.97	1.88	6.58	8.69	2.07	5.93	14.37	2.68	6.60	4.71	1.67	5.82
建材物流	8.82	2.78	9.75	20.03	4.77	8.75	22.47	4.19	7.81	13.74	4.87	4.83
房地产	4.91	1.55	17.42	8.02	1.91	19.09	0.11	0.02	-8.35	--	--	--
酒店旅游	1.55	0.49	89.70	1.72	0.41	89.35	--	--	--	--	--	--
其他	0.29	0.09	1.05	1.30	0.31	5.44	1.03	0.19	3.06	0.02	0.06	2.30
其他业务	3.73	1.18	64.19	2.34	0.56	33.80	2.69	0.50	48.17	1.41	0.50	0.29
资产租赁	2.14	0.67	84.22	0.51	0.12	76.42	0.90	0.17	69.25	0.40	0.14	58.93
其他	1.59	0.50	37.30	1.83	0.44	21.91	1.78	0.33	37.53	1.01	0.36	16.53
合计	317.00	100.00	7.77	419.51	100.00	6.71	536.40	100.00	5.56	282.38	100.00	5.01

注：各项加总数与合计数差异系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）建筑安装业务

近年来，公司建筑安装业务收入快速增长，

受原材料成本价格上涨及人工费用增加等因素影响，业务毛利率持续下降；公司新签合同额持续增长，新签约合同中股东兴城投资作为

业主方的项目大幅增加。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。近年来，建筑安装业务收入快速增长，受上游原材料成本上涨及人工费用增加、新签订合同可调整成本区间较小等因素影响，毛利率持续下降。

公司房建业务主要为住宅、办公、商业项目等的施工，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、市场招投标信息

进行投标获取项目。2017—2019年，公司房建施工收入快速增长，年均复合增长24.98%，是建筑安装业务收入的最主要来源，占比分别为84.90%、80.76%和77.40%。2020年1—6月，公司房建施工收入205.14亿元，相当于2019年全年的51.96%，收入规模保持稳定，占建筑安装业务收入的比重为76.77%。

2017—2019年及2020年1—6月，公司市政路桥业务收入增长较快，在建筑安装业务收入中占比分别为12.57%、16.27%、18.76%和21.28%，占比持续上升。

表3 公司房建施工收入明细（单位：亿元、%）

类别	2017年		2018年		2019年		2020年1—6月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
住宅房屋	121.64	6.58	161.79	5.65	249.24	5.17	121.77	4.86
公共建筑	40.93	6.60	57.26	6.76	66.02	5.39	33.01	5.34
工业建筑	45.00	5.67	38.37	5.68	31.65	4.96	19.89	5.08
商业建筑	21.37	5.99	22.67	5.43	18.43	4.67	10.91	4.39
办公用房	12.67	5.68	14.86	5.05	12.31	5.04	7.19	6.85
其他建筑	11.16	6.45	16.84	6.47	17.16	5.13	12.35	5.12
合计	252.77	6.32	311.79	5.86	394.81	5.16	205.14	4.95

资料来源：公司提供

项目承接

近年来，公司每年新签和完工合同数量及金额均快速增长，业务量持续扩大。2017—2019年，公司完工合同金额和期末在手未完工合同金额均快速增长，年均复合增长率分别为30.56%和51.20%。截至2020年6月底，公司在手未完工合同金额1908.13亿元，项目储备充足，未来项目投入规模较大。2018年公司并入兴城集团以后，承接兴城集团作为业主的项目比例大幅提升。2017—2019年及2020年1—6月，公司新签合同金额中来自兴城集团的合同金额分别为16.07亿元、70.70亿元、259.80亿元和25.00亿元。

表4 公司建筑安装业务合同签订情况

（单位：个、亿元）

类别	2017年	2018年	2019年	2020年1—6月
新签合同个数	626	797	881	439
新签合同金额	605.30	822.05	1056.06	465.07
其中：1亿元以上合同数量	135	207	238	114
1亿元以上合同金额	527.29	729.63	947.94	407.52
全年完成合同金额	313.10	417.16	533.71	205.14
期末在手未完工合同金额	720.96	1125.85	1648.20	1908.13

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

2017—2019 年,公司新签合同金额持续增长,其中 1 亿元以上的施工合同金额占比在 88% 左右,占比较大。从新签合同类型来看,公司建筑安装业务新签合同金额以房建施工为主,占比稳中有升;市政路桥工程新签合同金额逐年增长,近三年占比波动增长;设备安装和装饰装修板块合同体量较小,2017—2019 年,装

饰装修板块新签合同金额有所增长,设备安装板块新签合同金额波动下降,两个板块新签合同金额合计占比稳定在 3%~5%;其他板块主要涉及勘察设计等,近三年新签合同金额较小。2020 年 1—6 月,公司新签合同仍主要来自房建施工和市政路桥工程,各板块新签合同金额占比基本保持稳定。

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	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
房建施工	403.37	66.64	591.99	72.01	723.97	68.55	343.66	73.89
市政路桥	154.52	25.53	191.47	23.30	293.1	27.75	97.67	21.00
设备安装	14.30	2.36	4.53	0.55	9.56	0.91	4.71	1.01
装饰装修	14.73	2.43	21.33	2.59	22.69	2.15	6.53	1.40
其他	18.38	3.04	12.73	1.55	6.74	0.64	12.50	2.69
合计	605.30	100.00	822.05	100.00	1056.06	100.00	465.07	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,公司业务分布以成都市为中心,2018 年并入兴城集团以后,公司新签合同中来自兴城集团的成都市本地施工项目规模大幅增长,成都市新签合同金额占比快速增长至 70%以上,并呈持续上升趋势。同时,公司建筑安装业务辐射四川省全域,近三年除成都市以外的省内地区新签合同金额保持增

长。同时,公司建筑安装业务逐渐向省外拓展,主要扩展至贵州、云南、重庆、湖北、河南、天津等地区,省外地区业务规模相对较小,分布较为分散。近三年省外地区新签合同金额有所波动,占比呈波动下降趋势。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	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
成都市	345.55	57.09	598.98	70.93	783.79	74.22	367.21	78.96
省内(除成都市)	159.85	26.41	161.14	21.15	185.07	17.52	59.71	12.84
省外	99.90	16.50	61.93	7.92	87.20	8.26	38.15	8.20
合计	605.30	100.00	822.05	100.00	1056.06	100.00	465.07	100.00

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业事业单位。

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-工程施工（已完工未结算款）”，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2020年6月底，BT项目剩余待回款金额约为4.00亿元。

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2020年6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69.10亿元，累计已确认施工收入24.10亿元，累计已回款17.83亿元。部分项目由于处于洽谈融资阶段而暂停施工，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2020年6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	8.86	6.87	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	5.10	15.56	0.45	4.77	4.47	竣工
S409巴中-坦溪公路渐岸至兰草段建设项目	平昌县交通运输局	2+10	12.00	56.00	0.30	4.60	1.98	停工
G542线坦溪镇至金宝大道建设工程（一期）项目		2+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	1.20	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	5.00	0.50	1.72	0.76	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	0.75	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	2.20	1.97	在建
合计		--	69.10	--	--	24.10	17.83	--

注：平昌县交通运输局项目停工原因系截至2020年6月底，该项目处于项目贷款申请阶段，为避免垫资故暂缓施工；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

物资采购

公司目前主要采购建筑钢材、水泥、商品混凝土、预拌砂浆、石材、电线电缆和少量PVC管材等，根据每种材料的市场特性划分为建筑钢材和综合材料（含水泥、商品混凝土、预拌砂浆、石材等）两大类。公司物资采购主要来自下属建材销售子公司成都建工物资有限责任公司（以下简称“物资公司”）、成都建工赛利混凝土有限公司（以下简称“赛利公司”）、成都建工预筑科技有限公司（以下简称“预筑公司”）、成都建工建材有限责任公司（以下简称“建材公司”）、成都建工工业化建筑有限公司（以下简称“工业化公司”）等。

目前，建筑钢材的主要采购渠道为省内现有大型钢厂和少量陕钢产品，厂家直供比例占公司年建筑钢材采购量的近80%，剩余20%左右来自市场调剂采购；综合材料全部来自省内知名生产厂家。同时，工业化公司拥有生产基地，可自行生产混凝土构件供给公司使用。物资公司大致外部采购方式如下：

建筑钢材的采购模式主要包括竞争性谈判和询价比选。年初，与省内外大型钢厂进行竞争性谈判以获取其更加优惠的销售政策，签订年度合作协议或战略合作协议，明确计价规则；对于厂家不能及时供应或缺货的规格，再向经可选厂家授权的代理商以询价方式进行比选，以当日符合品牌、规格需求且报价最低的商家作为某批次计划供应商。对于异地工程或合作厂家不能配送到位的项目，以项目总需求为单位采用询价比选方式选定合格代理商整体供货。

综合材料的采购模式主要包括邀请招标、询价和竞争性谈判。对客户有明确品牌要求范围的材料，采购部门向所有可选品牌厂家发出邀请招标函，按招标程序选定厂家整体供应；对于客户没有明确品牌范围的，物资公司将选定行业内知名、与公司有战略合作的厂家品牌对客户报价，经客户选定并确认某一品牌后由物资公司组织供应。因为采用了直购直供模式，有效降低了物资公司采购成本，银行承兑汇票支付达到80%以上，同时销售部门按照签订的合同按时收取客户货款，货款大多为银行转账，通过此方式有效加速了物资公司资金流转和使用率。

（2）建材销售

为配合主业发展，公司积极拓展建材销售业务，近年来销售品类和收入均有所增加。

公司建材销售业务主要由子公司物资公司、赛利公司、预筑公司、建材公司、工业化公司等负责经营，销售品类主要为建筑钢材、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。

表8 公司建材销售明细（单位：万元）

销售品类	2017年	2018年	2019年	2020年1-6月
钢材	33810.70	86233.01	52774.95	87282.36
混凝土	45099.68	78278.62	66663.94	31945.82
电子产品、工业原料	4257.87	24645.20	86247.64	11089.97
混凝土构件及其他	4985.68	11131.95	19039.52	7089.55
合计	88153.93	200288.78	224726.05	137407.70

注：表中销售收入已将集团内销售收入抵消

资料来源：公司提供

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，2017—2019 年及 2020 年 1—6 月，公司分别实现建材销售收入 8.82 亿元、20.03 亿元、22.47 亿元和 13.74 亿元，呈逐年增长趋势；毛利率分别为 9.75%、8.75%、7.81%和 4.83%，

受市场竞争激烈等因素影响，毛利率水平逐年下滑。从销售品类来看，钢材和混凝土等传统建筑材料是公司主要销售品类，近年来公司加大工业原料和混凝土构件的销售规模，两类产品的销售收入及占比均快速增长。公司建材销售主要集中在四川省内地区，上游供应商和下游客户集中度较高。

表 9 2019 年公司主要建材销售品类前五大供应商及客户情况（单位：万元、%）

钢材					
供应商名称	采购金额	占比	客户名称	销售金额	占比
四川大正德茂建设有限公司	99936.09	26.58	重庆北新天晟贸易有限公司四川分公司	20557.75	38.95
成都冶金实验厂有限公司	51766.42	13.77	金匠建设集团有限公司	11150.47	21.13
四川德胜集团钒钛有限公司	33490.67	8.91	青岛冀峰惠祥国际物流有限公司	10303.20	19.52
成都积微物联集团股份有限公司	32297.36	8.59	郑州煤矿机械集团物资供销有限公司	3025.49	5.73
陕钢集团韩城钢铁有限责任公司	26637.42	7.09	四川鑫能裕丰电子商务有限公司	2729.43	5.17
合计	244127.95	64.94	合计	47766.34	90.51
混凝土（水泥）					
供应商名称	采购金额	占比	客户名称	销售金额	占比
四川亚东水泥有限公司	10990.77	18.36	中建五局第三建设有限公司	7430.94	11.15
四川峨胜水泥集团股份有限公司	10156.39	16.97	中国建筑第八工程局有限公司	5332.75	8.00
峨眉山赛建商贸有限公司	8324.54	13.91	中建新疆建工（集团）有限公司	3077.36	4.62
峨眉山市峨胜商贸有限公司	4397.14	7.34	中兴建设有限公司四川分公司	2978.02	4.47
峨眉山岳胜商贸有限公司	2409.26	4.02	深圳中铁二局工程有限公司	2586.62	3.88
合计	36278.10	60.60	合计	21405.69	32.11
电子产品、工业原料					
供应商名称	采购金额	占比	客户名称	销售金额	占比
河南神马氯碱发展有限责任公司	15100.00	17.68	永城煤电集团聚龙物流有限公司	18619.41	21.59
山东安元实业有限责任公司	13221.89	15.48	山东淄矿煤炭运销有限公司	13414.38	15.55
成都蓉欧联合供应链管理有限公司	10859.60	12.72	山东淄矿煤炭运销有限公司	11735.73	13.61
淮北矿业集团上海润捷航运有限公司	8230.28	9.64	汉源四环锌铬科技有限公司	9795.86	11.36
河南能源化工集团国龙物流有限公司	6605.23	7.74	郑州煤矿机械集团物资供销有限公司	5308.22	6.15
合计	54017.00	63.26	合计	58873.60	68.26

资料来源：公司提供

公司建材销售主要采取直购直供模式，且贸易范围主要集中在四川省内及周边地区，有效降低了采购及运输成本，提升了区域内的竞争优势。一般情况下，上游供应商会给予公司一定的垫资额度，超过信用额度后公司使用三个月期银行承兑汇票支付货款，银行承兑汇票的支付金额占比达 80%以上，同时销售部门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，一定程度提升了公司资金流转效率。

（3）房地产开发

公司房地产业务主要由原子公司地产公司负责，随着 2019 年地产公司的剥离，公司未来不再产生房地产销售收入。

公司房地产业务主要由原子公司地产公司负责，2019 年地产公司剥离公司合并范围，

公司自 2019 年起不再产生地产板块收入。

公司以前年度开发销售的房地产项目均在成都市范围内，在与客户签订合同、项目实现竣工验收达到交房条件后确认销售收入，同时根据销售面积和建设成本确认业务成本。2017—2018 年，公司房地产板块分别实现销售收入 4.91 亿元和 8.02 亿元，毛利率分别为 17.42% 和 19.09%；2019 年，公司实现房地产收入 0.11 亿元，主要系地产公司划出前（2019 年一季度）产生的少量销售收入。

3. 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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年三年连审财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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 2020 年半年度财务数据未经审计。

截至 2017 年底，公司纳入合并范围的子公司共计 26 家；2018 年，公司合并范围内子

公司较上年底减少 1 家，其中新增 1 家物资公司，同时子公司成都市建设企业集团公司关停，成都市建工物业有限责任公司（以下简称“物业公司”）无偿划转至兴城集团；2019 年，公司合并范围内子公司较上年底增加 2 家，其中新增成都建工科技有限公司（以下简称“科技公司”）、成都建工蓉睿建材有限公司（以下简称“蓉睿建材公司”）和通江东皋教育建设项目管理有限责任公司 3 家子公司，成都建工集团物流有限公司由孙公司变为子公司，同时转让地产公司⁴51%股权至新余吉乾投资中心（有限合伙）（交易对价为 7.39 亿元），并将剩余 49%股权和旅游公司⁵100%股权无偿划转至兴城集团。截至 2020 年 6 月底，公司合并范围内子公司共计 28 家，较 2019 年底新增 1 家，系增加对 PPP 项目公司平昌共建交通投资有限公司（以下简称“交投公司”）的出资所致。考虑到地产公司、旅游公司等资产及权益规模较大，合并范围变动对公司财务数据可比性有一定影响。

2. 资产质量

近年来，公司资产总额较快增长，构成以流动资产为主，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。

2017—2019 年，公司资产总额年均复合增长 19.60%，主要系存货、其他应收款、应收账款和货币资金增长所致。截至 2019 年底，公司资产总额 802.57 亿元，较上年底增长 20.01%，其中流动资产占 88.02%，占比较上年底有所上升。

⁴ 截至 2018 年底，地产公司合并资产总额 61.73 亿元，所有者权益合计 8.22 亿元（其中少数股东权益 -0.28 亿元）；2018 年，地产公司实现营业收入 1.07 亿元，利润总额 -2.26 亿元。

⁵ 截至 2018 年底，旅游公司合并资产总额 22.56 亿元，所有者权益合计 0.46 亿元（无少数股东权益）；2018 年，旅游公司实现营业收入 1.73 亿元，利润总额 -1.13 亿元。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	63.94	11.40	65.70	9.82	90.87	11.32	80.86	9.51
应收账款	151.99	27.09	161.84	24.20	180.87	22.54	206.35	24.28
其他应收款	32.92	5.87	35.61	5.32	92.50	11.53	101.47	11.94
存货	210.67	37.55	265.51	39.70	325.03	40.50	335.88	39.52
流动资产	468.22	83.45	544.85	81.47	706.41	88.02	746.32	87.81
长期应收款	21.80	3.89	19.88	2.97	16.05	2.00	15.40	1.81
投资性房地产	15.78	2.81	45.65	6.83	46.83	5.84	46.87	5.51
固定资产	20.15	3.59	19.12	2.86	12.64	1.57	12.47	1.47
其他非流动资产	12.54	2.23	13.71	2.05	1.17	0.15	2.39	0.28
非流动资产	92.88	16.55	123.93	18.53	96.16	11.98	103.57	12.19
资产总额	561.10	100.00	668.78	100.00	802.57	100.00	849.89	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年半年报整理

2017—2019 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 22.83%，主要来自存货、其他应收款、应收账款和货币资金的增长。截至 2019 年底，公司流动资产 706.41 亿元，较上年底增长 29.65%。从构成来看，公司流动资产主要由存货、其他应收款、应收账款和货币资金构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 90.87 亿元，较上年底增长 38.31%，包含银行存款 90.85 亿元和少量现金。受限资金合计 1.02 亿元，为用于担保的定期存款或通知存款和银行承兑汇票保证金。

2017—2019 年，公司应收账款有所增长，年均复合增长 9.09%。截至 2019 年底，公司应收账款 180.87 亿元，较上年底增长 11.76%，系公司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 108.52 亿元，其中 1 年以内占 36.18%、1~2 年的占 24.39%、2~3 年的占 17.01%、3 年以上的占 22.41%，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 81.51 亿元，构成为在建工程（已部分交付的工程项目结算形成）72.93 亿元、政府性债权（业主方为政府及相关单位）1.51 亿元和关联方往来（应收关联方企业）7.07 亿元。从坏账计提看，公司应收账款共计提坏账准备 22.62 亿元，计提比例 11.12%，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 15.10 亿元，占比 7.41%，集中度低，详细情况见下表。

表 11 截至 2019 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
成都润利鑫置业有限责任公司	3.91	1.92	0.20
成都市路桥经营管理有限责任公司	3.13	1.54	0.02
广汉市美亿家家装饰城管理有限公司	2.96	1.45	0.15
遂宁市新城建设投资有限公司	2.59	1.27	0.01
四川龙阳天府新区建设投资有限公司	2.51	1.23	0.01
合计	15.10	7.41	0.38

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司预付款项快速增长，年均复合增长 33.40%。截至 2019 年底，公司预付款项 7.28 亿元，较上年底增长 19.92%，从账龄看，公司预付款项账龄偏短，其中 1 年以内占 88.38%。从构成看，公司预付款项主要为因工程未结算预付的设备、材料等工程款，且集中度较低，前五名合计占比 22.37%。

2017—2019 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 67.62%。截至 2019 年底，公司其他应收款 92.50 亿元，较上年底增长 159.76%，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 23.70 亿元，其中 1 年以内占 34.87%、1~2 年的占 9.51%、2~3 年的占 6.69%、3 年以上的占 48.93%；采用其他组合计提坏账准备的期末余额为 78.86 亿元，主要为关联方往来款 65.20 亿元，以及保证金、备用金及其他项目结算款 13.42 亿元。从坏账计提看，公司其他应收款共计提坏账准备 13.25 亿元，计提比例 12.53%，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 68.72 亿元，占比 64.98%，集中度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 12 截至 2019 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	期末余额	账龄	占比
成都建工地产开发有限责任公司	关联方往来	43.70	一年以内	41.32
成都建工集团旅游有限公司	关联方往来	21.49	一年以内	20.32
成都成通建筑材料有限公司	往来款	1.53	1-2 年	1.45
金堂县兴金开发建设投资有限公司	保证金	1.10	1 年以内	1.04
商丘华商物流投资有限公司	保证金、备用金及其他项目结算款	0.90	1-2 年	0.85
合计	--	68.72	--	64.98

资料来源: 公司审计报告

2017—2019 年，公司存货快速增长，年均复合增长 24.21%，主要系工程施工（已完工未结算款）增长所致。截至 2019 年底，公司存货 325.03 亿元，主要构成为工程施工（已完工未结算款）316.34 亿元、原材料 4.76 亿元和库存商品（工业厂房等）3.26 亿元。

2017—2019 年，公司非流动资产年均复合增长 1.75%。截至 2019 年底，公司非流动资产 96.16 亿元，较上年底下降 22.41%，主要系其他非流动资产、长期应收款和固定资产下降所致。从构成看，公司非流动资产主要由长期应收款、投资性房地产、固定资产和其他非流动资产构成。

2017—2019 年，公司长期应收款年均复合下降 14.20%。截至 2019 年底，公司长期应收款 16.05 亿元，较上年底下降 19.25%，主要系公司加强催收及处置和转让地产公司及旅游公司股权所致。从构成上看，公司长期应收款由其他（完工后结算的分期收款项目）12.72 亿元、分期收款提供劳务 3.33 亿元和分期收款销售商品 0.49 亿元构成。

2017—2019 年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长 72.25%。截至 2018 年底，公司投资性房地产 45.65 亿元，较上年底增长 189.23%，主要系改制清产核算后划入富士康厂房并将投资性房地产由成本计量模式转为公允价值计量模式综合影响所致。截至 2019 年底，公司投资性房地产 46.83 亿元，较上年底增长 2.59%，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。

2017—2019 年，公司固定资产快速下降，年均复合下降 20.79%。截至 2019 年底，公司固定资产 12.64 亿元，较上年底下降 33.85%，主要系处置和无偿划转地产公司、旅游公司所致。从构成看，固定资产主要为房屋及建筑物 11.09 亿元。固定资产成新率为 74.81%。

2017—2019 年，公司无形资产快速下降，年均复合下降 30.65%。截至 2019 年底，公司无形资产 3.60 亿元，较上年底下降 50.80%，主要系处置和无偿划转地产公司、旅游公司所致。公司无形资产主要为土地使用权。

2017—2019 年，公司其他非流动资产年均复合下降 69.49%。截至 2019 年底，公司其他非流动资产 1.17 亿元，较上年底下降 91.49%，主要系双流县兴隆镇一般场镇改造投资款随地产公司处置及无偿划转而出表所致。

截至 2020 年 6 月底，公司资产总额 849.89 亿元，较 2019 年底增长 5.90%，主要系应收账款、其他应收款和存货增长所致。截至 2020 年 6 月底，公司货币资金 80.86 亿元，较上年底下降 11.02%；应收账款 206.35 亿元，较上

年底增长 14.08%，主要系应收工程款增长所致；存货 335.88 亿元，较上年底增长 3.34%；在建工程 6.26 亿元，较上年底大幅增长，系交投公司并表所致。

截至 2020 年 6 月底，公司受限资产合计 18.81 亿元，占总资产的比重为 2.21%，主要为用于保证金的货币资金 6.90 亿元，以及用于抵押借款的投资性房地产 7.46 亿元、固定资产 3.45 亿元、存货 0.74 亿元和无形资产 0.26 亿元，整体资产受限规模小。

3. 资本结构

近年来，受益于股东增资、金融机构增资、发行可转股永续期债、经营累积等因素，公司所有者权益快速增长。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。

2017—2019 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 60.12%，主要系股本、资本公积、未分配利润和其他权益工具增长所致。截至 2019 年底，公司所有者权益 139.44 亿元，较上年底增长 47.54%。

2017—2019 年，公司实收资本快速增长，年均复合增长 45.77%。截至 2018 年底，公司实收资本 40.00 亿元，较上年底增长 55.99%，系资本公积转增资本 4.36 亿元以及兴城集团拨付 10.00 亿元补充公司注册资本金所致。截至 2019 年底，公司实收资本 54.49 亿元，较上年底增长 36.23%，系公司与中银资产签订债权转股权及增资协议，中银资产投资 10.00 亿元，

其中增加资本金 4.83 亿元；公司与建信金投成都基金签订增资协议，由建信金投成都基金投资 20.00 亿元，其中增加资本金 9.66 亿元所致。

2017—2019 年，公司资本公积快速增长，年均复合增长 30.55%。截至 2018 年底，公司资本公积 45.30 亿元，较上年底增长 66.34%，系改制清产核资后划入富士康厂房 18.95 亿元所致，同时将原全民所有制企业留存的留存收益 3.51 亿元整体转入，以及无偿划出物业公司和转增资本从而减少资本公积 4.39 亿元的综合影响所致。截至 2019 年底，公司资本公积 46.42 亿元，较上年底增长 2.46%，系中银资产和建信金投成都基金投资形成资本溢价 15.51 亿元，以及无偿划转地产公司 49% 股权和旅游公司 100% 股权至兴城集团导致资本公积减少 14.39 亿元综合影响所致。

2017—2019 年，公司未分配利润快速增长，年均复合增长 259.89%。截至 2019 年底，公司未分配利润 11.75 亿元，较上年底增长 42.13%。

2019 年，公司新增其他权益工具 24.73 亿元，系公司与工银金融资产投资有限公司签订的可转股永续期债。

2019 年，公司少数股东权益有所增长，系合并范围内新增科技公司、蓉睿建材公司等非全资子公司所致。

截至 2020 年 6 月底，公司所有者权益合计 141.36 亿元，较上年底增长 1.37%，主要系经营累积导致的未分配利润增长及合并范围内纳入交投公司导致的少数股东权益增长。

表 13 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	25.64	47.14	40.00	42.32	54.49	39.08	54.49	38.55
资本公积	27.23	50.06	45.30	47.93	46.42	33.29	46.42	32.84
未分配利润	0.91	1.67	8.27	8.75	11.75	8.43	12.51	8.85
其他权益工具	0.00	0.00	0.00	0.00	24.73	17.74	24.73	17.49
归属于母公司权益合计	54.54	100.28	94.67	100.17	139.00	99.68	139.99	99.03
少数股东权益	-0.16	-0.29	-0.16	-0.17	0.44	0.32	1.37	0.97
所有者权益合计	54.39	100.00	94.51	100.00	139.44	100.00	141.36	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年半年报整理

公司负债规模增长较快，应付账款占比很高；有息债务规模有所波动，以短期债务为主，整体债务负担较重，存在一定短期集中兑付压力。

2017—2019 年，公司负债规模增长较快，

年均复合增长 14.40%，主要系应付账款和其他应付款增长所致。截至 2019 年底，公司负债 663.13 亿元，较上年底增长 15.47%。其中，流动负债占 87.22%、非流动负债占 12.78%，公司负债结构以流动负债为主。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	115.24	22.74	125.61	21.87	76.29	11.50	89.10	12.58
应付票据	2.95	0.58	8.12	1.41	11.09	1.67	19.50	2.75
应付账款	224.24	44.25	269.95	47.01	362.69	54.69	362.05	51.10
预收款项	30.90	6.10	22.22	3.87	31.89	4.81	42.85	6.05
其他应付款	32.70	6.45	39.72	6.92	60.36	9.10	78.03	11.01
一年内到期的非流动负债	21.05	4.15	30.47	5.31	24.09	3.63	32.76	4.62
其他流动负债	5.22	1.03	6.71	1.17	6.65	1.00	9.23	1.30
流动负债	441.21	87.07	512.01	89.16	578.38	87.22	637.87	90.03
长期借款	52.64	10.39	48.13	8.38	61.24	9.23	46.74	6.60
长期应付款	0.65	0.13	0.25	0.04	4.58	0.69	5.00	0.71
递延所得税负债	10.63	2.10	13.03	2.27	8.24	1.24	8.23	1.16
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	10.00	1.51	10.00	1.41
非流动负债	65.50	12.93	62.26	10.84	84.75	12.78	70.67	9.97
负债总额	506.71	100.00	574.27	100.00	663.13	100.00	708.54	100.00

注：表中其他应付款金额不包含应付利息和应付股利；长期应付款金额不包含专项应付款

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年半年报整理

2017—2019 年，公司流动负债不断增长，年均复合增长 14.49%，主要系应付账款和其他应付款增长所致。截至 2019 年底，公司流动负债 578.38 亿元，较上年底增长 12.96%；构成主要为短期借款、应付票据、应付账款、预收款项、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债。

2017—2019 年，公司短期借款波动下降，年均复合下降 18.63%。截至 2019 年底，公司短期借款 76.29 亿元，较上年底下降 39.26%，构成包含 42.97 亿元保证借款、24.50 亿元信用借款和 8.82 亿元抵押借款。

2017—2019 年，公司应付票据快速增长，年均复合增长 94.09%。截至 2019 年底，公司应付票据 11.09 亿元，较上年底增长 36.65%，构成包含 10.76 亿元商业承兑汇票和 0.33 亿元银行承兑汇票。

2017—2019 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 27.18%，构成主要是应付的工程款和未结算材料款。截至 2019 年底，公司应付账款 362.69 亿元，较上年底增长 34.36%，其中 1 年以内的应付账款 300.50 亿元。

2017—2019 年，公司预收款项年均复合增长 1.59%，主要是预收工程款。截至 2019 年底，公司预收款项 31.89 亿元，较上年底增长 43.53%，主要系预收工程款增长所致，其中 1 年以内的预收款项 31.05 亿元。

2017—2019 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 35.85%。截至 2019 年底，公司其他应付款 60.36 亿元，较上年底增长 51.96%，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 15.94 亿元、计提待用

的保修金、维修基金等项目费用 13.98 亿元、待付项目自筹资金（项目经理垫付资金）11.30 亿元和项目风险金、质量保证金等各类风险金、质保金 10.69 亿元构成。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 24.09 亿元，较上年底下降 20.94%，包含一年内到期的长期借款 21.63 亿元和一年内到期的长期应付款 2.46 亿元。

2017—2019 年，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 12.89%。截至 2019 年底，公司其他流动负债 6.65 亿元，构成主要为待转销项税额。

2017—2019 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 13.75%。截至 2019 年底，公司非流动负债 84.75 亿元，较上年底增长 36.13%，主要系长期借款、长期应付款和其他非流动负债增长所致。

2017—2019 年，公司长期借款年均复合增长 7.85%。截至 2019 年底，公司长期借款 61.24 亿元，较上年底增长 27.22%，其中包含保证借款 57.66 亿元、信用借款 2.56 亿元和抵押借款 1.02 亿元。

2017—2019 年，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 165.68%。截至 2019 年底，公司长期应付款 4.58 亿元，较上年底大幅增长，主要系融资租赁产品增长所致。2017—2019 年，公司长期应付款中有息债务规模分别为 0.58 亿元、0.25 亿元和 4.57 亿元。

2017—2019 年，公司递延所得税负债波动下降，年均复合下降 11.98%，系评估增值所致。截至 2019 年底，公司递延所得税负债 8.24 亿元，较上年底下降 36.78%，主要系处置和无偿划转地产公司、旅游公司所致。

2019 年，公司新增其他非流动负债 10.00 亿元，全部为兴城集团的统借统贷款。

有息债务方面，将长期应付款和其他非流动负债中的有息债务纳入计算，2017—2019 年，公司调整后全部债务年均复合下降 1.35%，近三年分别为 192.46 亿元、212.58 亿元和

187.29 亿元。其中，短期债务的占比分别为 72.35%、77.24%和 59.52%。2017—2019 年，公司资产负债率、调整后长期债务资本化率和调整后全部债务资本化比率均呈下降趋势，2019 年底分别为 82.63%、35.22%和 57.32%，考虑到计入权益的可转股永续期债券，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 2020 年 6 月底，公司负债合计 708.54 亿元，较 2019 年底增长 6.85%，流动负债占比进一步上升至 90.03%。截至 2020 年 6 月底，公司短期借款 89.10 亿元，较上年底增长 16.78%；应付票据 19.50 亿元，较上年底增长 75.77%；其他应付款 78.03 亿元，较上年底增长 29.29%，系公司与兴城集团往来款增长所致，其中新增 3.00 亿元由兴城集团承贷的国开行短期借款，应调整至有息债务核算；一年内到期的非流动负债 32.76 亿元，较上年底增长 35.99%；长期借款 46.74 亿元，较上年底下降 23.68%，主要系一年内到期部分调整至一年内到期非流动负债科目所致。截至 2020 年 6 月底，公司调整后全部债务 206.09 亿元，较上年底增长 10.04%，其中调整后短期债务 144.36 亿元（占 70.05%）；公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为 83.37%、30.40%和 59.32%。2020 年 7—12 月及 2021—2022 年，公司分别计划偿还有息债务 80.00 亿元、75.85 亿元和 31.22 亿元，存在一定短期集中兑付压力。

4. 盈利能力

近年来，受益于建筑安装收入增长，公司收入规模快速增长。公司期间费用控制能力较强，整体盈利能力尚可。

2017—2019 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 30.08%，主要系工程施工收入增长所致，2019 年为 536.40 亿元；2017—2019 年，公司营业成本年均复合增长 31.63%，增速略高于营业收入增速。同期，公司营业利润率

有所下降，分别为 7.52%、6.19%和 5.38%。

从期间费用看，2017—2019 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 14.95%，2019 年为 2.04 亿元，同比增长 5.88%，主要构成为管理费用和财务费用。2017—2019 年，公司期间费用率持续下降，2019 年为 3.81%，公司整体期间费用控制能力较强。

2017—2019 年，资产减值损失分别为 12.86 亿元、2.09 亿元和 2.54 亿元，系坏账损失和存货跌价损失，对利润有较大侵蚀。其中 2017 年资产减值损失规模很大系公司清产核资所致；同期，公司其他收益分别为 0.26 亿元、0.15 亿元和 0.14 亿元，构成主要为政府补助和稳岗补贴等；营业外收入分别为 10.11 亿元、0.10 亿元和 0.17 亿元。其中 2017 年营业外收入规模很大系公司清产核资所致；利润总额分别为 5.54 亿元、4.60 亿元和 6.27 亿元。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司总资产收益率波动增长，分别为 4.44%、3.82%和 4.75%；公司净资产收益率有所下降，分别为 6.97%、3.30%和 3.35%，公司整体盈利能力尚可。

2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 282.38 亿元，相当于 2019 年全年的 52.64%，同期营业利润率为 4.71%，利润总额为 5.26 亿元，相当于 2019 年的 83.87%。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动现金流净额由负转正，收现质量有待提升；投资活动现金流规模较小；受债务融资、股东增资、往来拆借等情况影响，筹资活动现金流持续净流入。

从经营活动来看，2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流入量快速增长，年均复合增长 27.27%，主要由销售商品、提供劳务收到的现金构成。公司收到的其他与经营活动有关的现金主要是经营往来款、经营保证金及违约金等现金流入，2019 年为 85.05 亿元。从收入实现质量指标看，2017—2019 年，公司现金收

入比分别为 86.73%、82.52%和 88.81%，收入实现质量波动提升但仍有待提高。公司经营活动流出主要由工程支出及支付的各类保证金构成。2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-5.82 亿元、-11.14 亿元和 8.00 亿元。

公司投资活动现金流量相对较小，2017—2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-2.34亿元、-2.23亿元和1.81亿元。其中，2019年处置子公司及其他单位收到的现金净额4.53亿元，系转让地产公司51%股权至新余吉乾投资中心（有限合伙）所取得的现金减去相关处置费用以及子公司持有的现金和现金等价物后的净额。

从筹资活动来看，2017—2019年，公司筹资活动产生的现金流入量年均复合增长 14.49%，近三年分别为169.51亿元、225.23亿元和222.20亿元，主要为吸收投资收到的现金（2017年系成都市财政局将日月大道（成温路）快速通道项目建设资金2.70亿元转增资本公积，以及拨付0.19亿元财政预算资金；2018年为股东拨款；2019年为中银资产和建信金投成都基金实际增资）、取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金。同期，公司筹资活动现金流出年均复合增长15.00%，近三年分别为156.97亿元、210.31亿元和207.59亿元，构成主要为偿还债务本息和融资租赁等非银收支以及和股东往来资金拆借等。2017—2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 12.54亿元、14.91亿元和14.61亿元

2020年1—6月，公司经营活动产生的现金流量净额-10.08亿元，系工程投入支出较大所致；投资活动产生的现金流量净额-1.68亿元；筹资活动产生的现金流量净额1.64亿元，其中吸收投资收到的现金0.14亿元，主要系交投公司少数股东投入；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

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。

从短期偿债指标看，2017—2019年，公司流动比率和速动比率有所增长，2019年底分别为122.14%和65.94%；2020年6月底，上述指标较2019年底略有下降，分别为117.00%和64.35%。2017—2019年，公司经营活动净现金流由负转正，公司经营现金流动负债比分别为-1.32%、-2.18%和1.38%；公司现金类资产分别为64.64亿元、68.31亿元和94.52亿元，分别为同期短期债务的0.46倍、0.42倍和0.85倍。截至2020年6月底，公司现金类资产为84.97亿元，为同期调整后短期债务的0.59倍，公司现金类资产对短期债务的保障能力持续较弱。总体看，公司短期偿债压力较大。

从长期偿债指标看，2017—2019年，公司EBITDA持续增长，分别为13.53亿元、14.66亿元和17.65亿元，公司调整后全部债务/EBITDA有所下降，分别为14.22倍、14.50倍和10.61倍。公司EBITDA利息倍数略有上升，分别为1.65倍、1.51倍和1.73倍。公司长期偿债能力较强。

截至2020年6月底，公司获得各家银行授信总额度为554.82亿元，已使用额度为255.10亿元，剩余授信额度299.71亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2020年6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，整体债务负担一般。

截至2019年底，母公司资产总额437.14亿元，较上年底增长3.90%，主要系存货增长所致。其中，流动资产占70.62%，主要构成为货币资金19.28亿元、应收账款34.72亿元、其他应收款99.38亿元（关联方往来款、保证金、备用金及其他项目结算款为主）和存货142.77亿元。非流动资产占29.38%，主要构成为长期股权投资66.18亿元（主要为对子公司的投资）和投资性房地产37.03亿元。资产结构较上年底变化较小。截至2020年3月底，母公司资产总额465.56亿元，占合并口径资产总额的59.40%，规模较上年底增长6.50%，主要系货币资金、其他应收款增长所致。

截至2019年底，母公司所有者权益合计132.15亿元，较上年底增长45.98%。其中实收资本占41.23%、资本公积占38.67%、其他权益工具占18.72%。截至2020年3月底，母公司所有者权益132.27亿元，占合并口径所有者权益的93.57%，规模较上年底增长0.09%，主要系未分配利润增长所致。

截至2019年底，母公司负债合计305.00亿元，较上年底下降7.64%，主要系短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债下降所致。其中流动负债占80.43%、非流动负债占19.57%。全部债务合计101.28亿元，其中短期债务56.68亿元。截至2020年3月底，母公司负债合计333.29亿元，占合并口径负债总额的51.89%，规模较上年底增长9.28%，主要系其他应付款增长所致。

2019年，母公司实现营业收入165.69亿元，同比增长16.89%，营业利润率为4.79%；利润总额3.82亿元。2020年1—3月，母公司实现营业收入24.26亿元，占合并口径营业收入的27.50%，利润总额0.68亿元。

九、本期中期票据偿债能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务规模产生一定影响；公司经营活动现金流入量对

本期中期票据的保障程度很高。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行金额 10.00 亿元，分别相当于 2019 年底调整后长期债务和调整全部债务的 13.19% 和 5.34%，本期中期票据的发行对公司现有债务规模有一定影响。

2019 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 82.63%、57.32% 和 35.22%，以此财务数据为基础，在不考虑其他因素的情况下，预计本期中期票据发行后，上述指标分别上升至 82.84%、58.59% 和 38.09%，公司债务负担进一步加重。考虑到本期中期票据募集资金将全部用于偿还银行贷款，公司实际债务指标将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障倍数分别为 1.35 倍、1.47 倍和 1.77 倍；经营活动现金流量净额对本期中期票据的保障倍数分别为 -0.58 倍、-1.11 倍和 0.80 倍；公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障倍数分别为 34.66 倍、43.42 倍和 56.15 倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度很高，EBITDA 对本期中期票据的保障能力一般。

十、结论

建筑业作为国家的支柱产业之一，在国民经济中占有重要地位。随着中国城市化进程的加快，未来有望继续实现稳定增长。公司以建筑安装为主业，在行业地位及市场竞争力、股东支持、专业资质等方面具有优势，未来具有较好的发展前景。

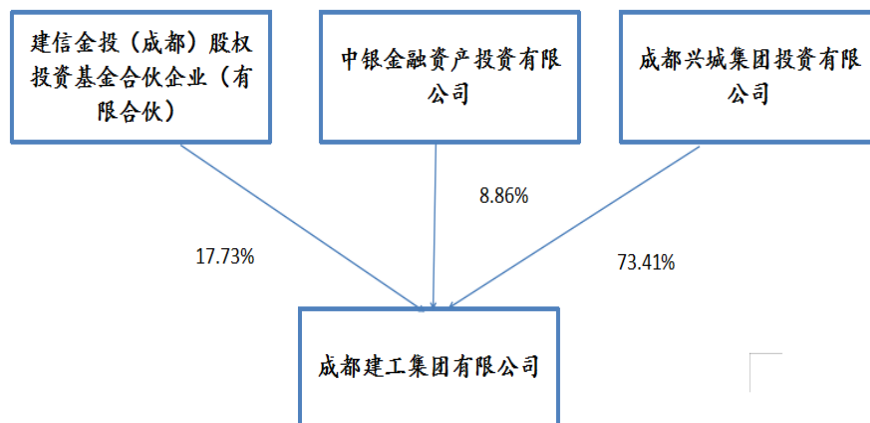
公司主业以建筑安装及建材销售为主，业务覆盖房建施工、市政路桥、装饰及设计等。公司建筑资质齐全且等级较高，施工品质良好，研发技术水平较高，综合实力较强。近年来，

公司经营状况良好，项目储备充足。

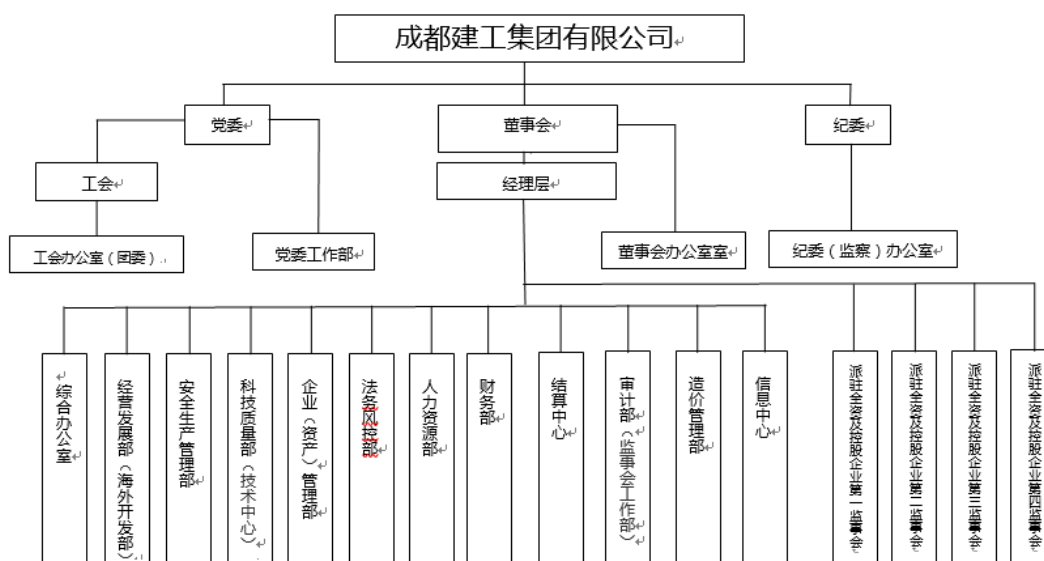
近年来，公司资产规模不断增长，资产中应收类款项和存货占比高，对资金形成较大占用；债务负担较重，短期债务占比大，收现质量尚可，债务结构有待改善。本期中期票据的发行对公司现有债务有一定影响，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力很强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3 截至 2020 年 6 月底公司合并范围子公司情况

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

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	64.64	68.31	94.52	84.97
资产总额(亿元)	561.10	668.78	802.57	849.89
所有者权益(亿元)	54.39	94.51	139.44	141.36
短期债务(亿元)	139.24	164.19	111.48	141.36
调整后短期债务(亿元)	139.24	164.19	111.48	144.36
长期债务(亿元)	52.64	48.13	61.24	46.74
调整后长期债务(亿元)	53.22	48.39	75.81	61.73
全部债务(亿元)	191.88	212.33	172.72	188.10
调整后全部债务(亿元)	192.46	212.58	187.29	206.09
营业收入(亿元)	317.00	419.51	536.40	282.38
利润总额(亿元)	5.54	4.60	6.27	5.26
EBITDA(亿元)	13.53	14.66	17.65	--
经营性净现金流(亿元)	-5.82	-11.14	8.00	-10.08
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.08	2.65	3.07	--
存货周转次数(次)	1.39	1.64	1.72	--
总资产周转次数(次)	0.56	0.68	0.73	--
现金收入比(%)	86.73	82.52	88.81	95.50
营业利润率(%)	7.52	6.19	5.38	4.71
总资本收益率(%)	4.44	3.82	4.75	--
调整后总资本收益率(%)	4.43	3.81	4.54	--
净资产收益率(%)	6.97	3.30	3.35	--
长期债务资本化比率(%)	49.19	33.74	30.51	24.85
调整后长期债务资本化比率(%)	49.46	33.86	35.22	30.40
全部债务资本化比率(%)	77.92	69.20	55.33	57.09
调整后全部债务资本化比率(%)	77.97	69.22	57.32	59.32
资产负债率(%)	90.31	85.87	82.63	83.37
流动比率(%)	106.12	106.41	122.14	117.00
速动比率(%)	58.37	54.56	65.94	64.35
经营现金流动负债比(%)	-1.32	-2.18	1.38	--
现金短期债务比(倍)	0.46	0.42	0.85	0.60
EBITDA 利息倍数(倍)	1.65	1.51	1.73	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.18	14.48	9.78	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	14.22	14.50	10.61	--

注：公司2020年半年度财务报表未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他应付款中付息项；调整后长期债务=长期债务+长期应付款和其他非流动负债中付息项；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	62.21	31.52	19.78	22.99
资产总额(亿元)	396.62	420.73	437.14	478.50
所有者权益(亿元)	53.45	90.52	132.15	134.49
短期债务(亿元)	99.87	126.90	56.68	74.37
长期债务(亿元)	34.35	24.84	44.61	37.13
全部债务(亿元)	134.22	151.74	101.28	111.49
营业收入(亿元)	136.78	141.74	165.69	87.41
利润总额(亿元)	1.28	0.36	3.82	5.76
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-0.69	-12.96	3.37	-2.30
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.39	3.95	4.37	--
存货周转次数(次)	1.57	1.46	1.28	--
总资产周转次数(次)	0.34	0.35	0.39	--
现金收入比(%)	69.49	77.44	78.99	98.89
营业利润率(%)	5.16	4.34	4.79	4.12
总资本收益率(%)	6.42	3.95	5.34	--
净资产收益率(%)	4.21	0.06	3.16	--
长期债务资本化比率(%)	39.12	21.53	25.24	21.63
全部债务资本化比率(%)	71.52	62.63	43.39	45.33
资产负债率(%)	86.52	78.48	69.77	71.89
流动比率(%)	103.97	95.16	125.86	119.96
速动比率(%)	76.97	60.63	67.65	68.90
经营现金流动负债比(%)	-0.23	-4.32	1.37	--
现金短期债务比(倍)	0.62	0.25	0.35	0.31
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：母公司 2020 年半年度财务报表未经审计

附件 4 主要财务指标的计算公式

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

联合资信评估股份有限公司关于 成都建工集团有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

成都建工集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

成都建工集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对成都建工集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，成都建工集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

如成都建工集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对成都建工集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与成都建工集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。