信用评级公告

联合〔2021〕5670 号

联合资信评估股份有限公司通过对成都市兴城建实业发展有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持成都市兴城建实业发展有限责任公司主体长期信用等级为 AA，“15 兴城建债/PR 兴城债”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

二〇二一年六月二十八日

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

成都市兴城建实业发展有限责任公司
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	上次评级展望
成都市兴城建实业发展有限责任公司	AA	稳定	AA	稳定
15 兴城建债/PR 兴城债	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
15 兴城建债/PR 兴城债	6.00 亿元	1.20 亿元	2022/03/20

评级时间：2021 年 6 月 28 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	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		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	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	盈利能力	4
			现金流量	1
			资产质量	4
		资本结构		4
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3

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

成都市兴城建实业发展有限责任公司（以下简称“公司”）作为青羊区重要的土地整理和基础设施建设主体，业务仍具有一定的区域专营优势。跟踪期内，成都市及青羊区经济实力有所增强，为公司提供了良好的外部发展环境，且公司获得外部支持力度较大。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司存在一定的资金支出压力、待结算的土地整理和基础设施建设项目支出成本规模较大、债务负担重等因素对公司的信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司土地整理逐步完成并出让，青羊总部经济基地逐步建成租售，公司业务有望稳步发展。

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“15 兴城建债/PR 兴城债”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**2020 年，成都市及青羊区经济实力有所增强，为公司提供了良好的外部发展环境。
2. **获得外部支持力度较大。**跟踪期内，成都市青羊区国有资产监督管理局同意将子公司成都市青羊区国投建设发展有限公司收到的财政拨款 18.65 亿元转增资本公积。

关注

1. **公司存在一定的资金支出压力。**公司土地整理、基础设施和公建配套代建项目及青羊总部经济基地尚需投资规模较大，存在一定的资金支出压力。
2. **待结算的项目支出成本规模较大。**公司存货中待结算的项目支出成本规模较大，整体项目结算及回款滞后。
3. **债务负担重。**公司债务规模增长，整体债务负担重。截至 2020 年末，公司全部债务 170.66 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 75.39%和 65.10%。

分析师：崔莹　倪昕
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：

公司合并口径			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	28.38	27.42	21.27
资产总额（亿元）	280.66	319.01	371.66
所有者权益（亿元）	66.32	70.10	91.48
短期债务（亿元）	3.96	11.51	32.88
长期债务（亿元）	103.25	133.17	137.78
全部债务（亿元）	107.21	144.68	170.66
营业收入（亿元）	5.34	6.39	4.34
利润总额（亿元）	1.35	1.11	1.28
EBITDA（亿元）	1.50	1.23	1.68
经营性净现金流（亿元）	-53.64	-24.47	-34.26
营业利润率（%）	4.68	0.84	7.89
净资产收益率（%）	1.88	1.08	1.05
资产负债率（%）	76.37	78.03	75.39
全部债务资本化比率（%）	61.78	67.36	65.10
流动比率（%）	210.91	232.47	225.43
经营现金流动负债比（%）	-48.57	-21.76	-24.70
现金短期债务比（倍）	7.16	2.38	0.65
EBITDA 利息倍数（倍）	0.32	0.17	0.20
全部债务/EBITDA（倍）	71.32	117.52	101.88
公司本部（母公司）			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	121.24	143.38	156.52
所有者权益（亿元）	38.31	39.29	40.31
全部债务（亿元）	59.31	84.66	97.53
营业收入（亿元）	2.78	5.06	2.80
利润总额（亿元）	0.95	0.61	0.83
资产负债率（%）	68.40	72.59	74.25
全部债务资本化比率（%）	60.75	68.30	70.75
流动比率（%）	374.63	429.10	358.35
经营现金流动负债比（%）	-81.32	-41.82	-40.08

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. 将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算
资料来源：公司财务报表

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
15 兴城建债/PR 兴城债	AA	AA	稳定	2020/07/14	张雪婷 王中天	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
15 兴城建债/PR 兴城债	AA	AA	稳定	2014/03/13	高延龙 王晓辉	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由成都市兴城建实业发展有限责任公司（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。

成都市兴城建实业发展有限责任公司

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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”）关于成都市兴城建实业发展有限责任公司（以下简称“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无变化，截至 2020 年末，均为 2.09 亿元。公司控股股东和实际控制人亦无变化，为成都市青羊区国有资产监督管理局（简称“青羊区国资局”）。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围无变化。截至 2020 年末，公司本部设 9 个职能部门（详见附件 1-2），合并范围内拥有 4 家子公司。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 371.66 亿元，所有者权益 91.48 亿元。2020 年，公司实现营业收入 4.34 亿元，利润总额 1.28 亿元。

公司注册地址：成都市青羊区大墙东街 178 号；法定代表人：刘泽华。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券为“15 兴城建债/PR 兴城债”，募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。“15 兴城建债/PR 兴城债”在存续期的第 3－7 年分别偿还本金的 20%，2021 年 3 月 20 日，公司兑付 1.20 亿元本金和相应利息。

表 1　跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
15 兴城建债/PR 兴城债	6.00	1.20	2015/03/20	7 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济运行

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%[1]，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。

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%[2]，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。

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同
2为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的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

表 2　中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度
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
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90
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
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. 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，2016－2017 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

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 月末，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 月末，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. 宏观政策环境

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. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建

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

（2）行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

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

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度

改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2.　区域经济情况

2020 年，成都市及青羊区经济实力有所增强，为公司提供了良好的外部发展环境。

成都市地处四川省中部，是四川省省会和中国 15 个副省级城市之一，是国务院确定的

西南地区科技、商贸、金融中心和交通、通信枢纽，同时也作为“一带一路”国家战略的重要节点城市和物流枢纽。

根据《2020 年成都市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年成都市地区生产总值为 17716.7 亿元，按可比价格计算，较上年增长 4.0%。三次产业结构为 3.7:30.6:65.7。2020 年，成都市完成一般公共预算收入 1520.4 亿元，较上年增长 2.5%；其中税收收入 1130.4 亿元，占一般公共预算收入的比重为 74.35%。

青羊区为成都市中心城区，是西部地区和四川省党政军机关集中地。2020 年，青羊区地区生产总值为 1304.8 亿元，较上年增长 2.2%；完成固定资产投资总额 327.4 亿元，较上年增长 6.3%。2020 年，受新冠疫情对宏观经济运行的冲击、更大规模减税降费政策的实施和外部形势复杂多变等因素叠加影响，青羊区累计减税降费 15.05 亿元，共实现一般公共预算收入 86.69 亿元，较上年下降 6.7%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人无变化，仍为青羊区国资局。截至 2020 年末，公司注册资本和实收资本均为 2.09 亿元。

2. 企业规模与竞争力

跟踪期内，公司作为青羊区重要的土地整理和基础设施建设主体，业务仍具有一定的区域专营优势。

跟踪期内，青羊区各基础设施建设主体的职能定位和区域划分无变化。公司本部仍主要负责三环外土地整理和基础设施建设，子公司成都市青羊区国投建设发展有限公司（以下简称“青羊国投”）仍主要负责三环内的棚改和旧改。青羊区的基础设施建设主体除公司外，还包括成都市兴光华城市建设有限公司（以下简称“兴光华公司”）和成都青羊城乡建设发展有限公司（以下简称“青羊城乡”），兴光华公司业务围绕光华大道，包括黄土联共片区土地整理等，青羊城乡主要负责环城生态带的土地整理开发和非遗博览园的建设运营。整体看，各基础设施建设主体定位和区域划分明确，业务重合度低，公司业务具有一定的区域专营优势。

此外，公司持有兴光华公司 40%股权，可实现一定的投资收益。

3. 外部支持

跟踪期内，公司获得外部支持力度较大。

2020 年，根据成青国资〔2020〕71 号和成青国资〔2020〕88 号文件，青羊区国资局同意将子公司青羊国投收到的财政拨款（专项应付款）18.65 亿元转增资本公积。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91510105765376085J），截至 2021 年 5 月 13 日，公司本部无未结清和已结清的关注类/不良类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91510105752827836N），截至 2021 年 1 月 19 日，子公司青羊国投无未结清关注类/不良类信贷记录，存在已结清关注类贷款 2 笔，为 2012 年和 2013 年到期贷款，均已正常还款。

截至 2021 年 6 月 4 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理制度连续，董事和总经理有变动，整体影响不大。

跟踪期内，公司董事会成员和总经理有变更。2021 年 4 月 25 日，公司发布了《成都市兴城建实业发展有限责任公司关于董事、总经理发生变动的公告》，公司原总经理为谢智辉，根据上级主管机关下发文件，免去其董事、总经理职务，总经理暂由公司党委副书记陈季杨

兼任。2021 年 6 月 2 日，公司发布了《成都市兴城建实业发展有限责任公司关于董事及总经理发生变动的公告》，根据成青国资〔2021〕18 号，任命陈季杨为公司董事，提名总经理人选；后经公司董事会决定，聘任陈季杨任公司总经理。

陈季杨，1971 年生，汉族，本科学历；曾任成都市青羊区建设局建筑建材管理科副科长、城乡规划建设科科长，成都市青羊区住房建设和交通运输局副局长；现任公司党委副书记、董事、总经理。

跟踪期内，公司管理制度无变化。

八、经营分析

1. 经营概况

受产业园区开发收入大幅下降和未实现安置房销售收入影响，公司营业收入有所下降。受产业园区开发业务毛利率上升及物业出租毛利率由负转正影响，公司综合毛利率大幅上升。

跟踪期内，公司仍负责青羊区的土地整理和基础设施建设，同时开展产业园区开发与运营。

2020 年，公司基础设施和公建配套代建收入较上年增长 69.31%，主要系结算项目较多所致；产业园区开发收入较上年下降 55.65%，主要系一期项目大部分已交付，2020 年交付部分主要为剩余底商所致；物业出租收入较上年增长 54.16%，主要系青羊总部基地出租率上升，及子公司青羊国投自持物业升级改造后出租面积增加所致。2019 年，盐井十组安置房由代建转为自主开发模式，且交房结转，公司相应确认安置房销售收入，2020 年未有新开工安置房项目，未实现相关收入。受产业园区开发收入大幅下降和未实现安置房销售影响，2020 年公司营业收入较上年下降 32.10%。

毛利率方面，2020 年，公司基础设施和公建配套代建毛利率为 0.99%，不再以平价结算，主要系因东坡养老公寓项目收到款项较早但结算较晚，将相应实现的利息收入等结转为收入所致；产业园区开发业务毛利率较上年上升 18.56 个百分点，主要系出售的底商单价较高所致；物业出租毛利率由亏转盈，主要系前期物业升级改造成本较高所致。受上述因素综合影响，公司综合毛利率较上年上升 7.79 个百分点。

表 4　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2019 年			2020 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施和公建配套代建	10836.15	16.95	0.00	18346.75	42.27	0.99
产业园区开发	33021.72	51.66	13.96	14645.51	33.74	32.52
安置房销售	13670.53	21.38	0.61	--	--	--
物业出租	5130.80	8.03	-1.61	7909.59	18.22	12.38
物业管理	540.54	0.85	-283.64	1195.31	2.75	-20.77
其他	726.69	1.14	-0.76	1306.70	3.01	-16.00
合计	**63926.43**	**100.00**	**4.80**	**43403.87**	**100.00**	**12.59**

资料来源：公司审计报告

2. 土地整理和代建业务

（1）土地整理

跟踪期内，公司土地整理业务继续推进，未来存在一定的资金支出压力。但回款受土地出让进度影响较大，回款较为滞后。

公司本部与子公司青羊国投是青羊区重要的土地开发整理主体，主要的开发重点仍为三环以外的青羊新城（不含青羊西部新城光华新

区和黄土联工片区以及 198 功能区）。土地整理的资金均为公司自筹，待土地整理完毕且出让后，通过土地出让收益返还的方式平衡。对于土地整理相应的公建配套项目部分，纳入基础设施和公建配套代建成本中核算。

根据成都市青羊新城建设指挥部会议纪要〔2016〕27 号，公司对乐平 1 组，康河 2、3、4、5、6、7、8 组，快活 5、6、7、9 组，张家碾 2、3、4 组，盐井 11 组，董家坝 1、2、3、4、5、7、8 组及 750 项目等约 3000 亩土地进行土地整理。

截至 2020 年末，公司本部已整理完成可供出让土地 1364 亩；在开发的土地整理项目预计总投资约为 49 亿元，已投资约 28 亿元，未来存在一定的资金支出压力；累计收到土地出让金返还约 3.5 亿元。公司土地整理业务投入规模较大，但土地出让金返还受土地出让进度影响较大，回款较为滞后。

（2）基础设施和公建配套代建

公司基础设施和公建配套代建项目未来仍存在一定的资金支出压力。存货中待结算的项目支出规模较大，项目回款滞后。

跟踪期内，公司基础设施和公建配套代建项目的业务模式未发生变化。资金来源主要包括政府统借统还资金和公司自筹资金。政府统借统还资金的项目主要为青羊国投的棚改和旧改项目，该类项目不确认收入，收到政府相关部门拨款后直接冲减“存货-工程成本”。公司自筹资金的项目，公司将项目建设支出、工资及利息等费用核算至项目成本，青羊区政府根据项目进度与公司进行平价结算，毛利率为 0。

2020 年，公司实现基础设施和公建配套代建收入 1.83 亿元，相应未实现回款。截至 2020 年末，公司存货中待结算的代建项目规模亦较大，整体回款滞后。

截至 2020 年末，公司主要在建的代建项目预计总投资 28.49 亿元，已投资 8.15 亿元，未来仍存在一定的资金支出压力。其余项目主要为青羊国投的统借统还项目，包括西御河街项目、东御河街项目等。

表 5　截至 2020 年末公司主要在建代建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已完成投资
青羊区金沙滨河公园建设项目	1.48	0.59
上汪家拐旧改	2.23	2.06
红光小学周边地块	12.00	2.40
新城土龙路道路	2.50	0.03
马厂社区 1 组综合体(生活服务中心）	2.26	0.58
张家碾二、三组社区用房综合体	2.05	0.46
马厂“775”AB 线及 1、2 线项目	0.49	0.43
董家坝五、七组幼儿园	0.40	0.19
区 212 工程项目	0.67	0.16
金沙片区新建小学	1.10	0.81
张家碾 3 组幼儿园	0.50	0.13
文乐生活服务中心	0.92	0.04
光耀生活服务中心	0.80	0.04
高坎生活服务中心	0.71	0.15
高坎生活服务中心二期	0.38	0.08
合计	**28.49**	**8.15**

资料来源：公司提供

3. 产业园区开发运营

跟踪期内，青羊总部经济基地一期项目租售推进。青羊总部基地二期和三期项目尚需投资规模较大，未来随着逐步建设交付，可实现一定规模的收入。

青羊总部经济基地是公司主要的产业园区开发运营项目，定位为商务、商业、休闲等各项配套功能为一体的总部经济聚集区，主要招商引资行业为航空航天、电子商务、软件制造、能源经济等行业。青羊总部经济基地分三期进行建设，建设资金为自筹资金，建成后通过租售结合的方式实现资金平衡。

一期项目投资额 11.38 亿元，已于 2019 年 8 月完工。截至 2020 年末，已销售面积 2.27 万平方米，已出租面积 3.76 万平方米，入驻企业包括总部类企业、航空类企业等；剩余可销售面积 2.42 万平方米，可出租面积 1.92 万平方米。截至 2021 年 5 月末，一期项目基本租售完毕。

二期项目已开工建设，建设面积 35.00 万平方米，预计总投资 25.16 亿元，截至 2020 年末已投资 11.34 亿元。

三期项目占地面积 3.06 万平方米，预计总投资 14.47 亿元，拟于 2021 年 8 月开工。

4. 未来发展

未来，公司将按照政府规划要求，继续推进成都市青羊区的基础设施建设。此外，随着玉润金沙项目交房结转，公司预计可实现一定规模的房地产开发收入。

未来，公司将按照“两化”互动和“五大兴市战略”的要求，以建设“五新青羊”为目标，推进成都市青羊区的基础设施建设。

此外，公司在开发的房地产项目主要为玉润金沙项目。玉润金沙项目位于青羊区清波路，预计总投资 10.50 亿元，截至 2020 年末已投资 7.19 亿元，其中通过招拍挂拿地成本 5.74 亿元；预计可销售面积 36978.67 平方米，预计销售价格为 30665 元/平方米。公司于 2021 年 4 月取得预售证，预计 2022 年末交房。未来，随着玉润金沙项目交房结转，公司预计可实现一定规模的房地产开发收入。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2020年度合并财务报表经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。2020 年，公司合并范围无变化，无重大会计估计和会计政策变更，存在前期会计差错更正，涉及科目为其他应收款和未分配利润，影响数为 0.80 亿元，影响不大。总体看，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模有所增长，结构仍以流动资产为主，其中存货和应收类款项规模较大，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2020 年末，公司资产总额年初增长 16.50%，主要系随着项目建设推进，存货增长所致。公司资产仍以流动资产为主。

表 6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	27.42	8.60	21.27	5.72
应收账款	17.64	5.53	15.84	4.26
其他应收款	29.66	9.30	24.12	6.49
存货	183.27	57.45	249.00	67.00
流动资产合计	**261.41**	**81.94**	**312.74**	**84.15**
长期股权投资	14.13	4.43	14.78	3.98
投资性房地产	41.14	12.90	41.09	11.06
非流动资产合计	**57.60**	**18.06**	**58.92**	**15.85**
资产总计	**319.01**	**100.00**	**371.66**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年末，公司流动资产较年初增长 19.63%，主要系存货增长所致。截至 2020 年末，公司货币资金较年初下降 22.43%，主要为银行存款（占 99.99%）；公司应收账款较年初下降 10.23%，主要系应收青羊区政府代建工程款下降所致；主要由应收成都市青羊区财政局（占比 88.79%）和青羊城乡（占 8.91%）账款构成，应收账款累计计提坏账准备 0.27 亿元。截至 2020 年末，公司其他应收款较年初下降 18.67%，主要系应收青羊区工业集中发展区管理委员会等往来款部分收回所致；其他应收款前五名金额占余额的比例为 80.45%，集中度高。公司其他应收款累计计提坏账准备 0.63 亿元。

表 7 截至 2020 年末公司其他应收款前五名情况
（单位：亿元、%）

名称	金额	占其他应收款的比例
四川宏仁投资有限公司	6.48	26.41
成都市青羊区财政局	6.00	24.44
青羊区工业集中发展区管理委员会	5.84	23.79
成都市青羊建设投资有限责任公司	1.07	4.37
成都市青羊区城市更新改造中心	0.35	1.44
合计	**19.75**	**80.45**

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年末，公司存货较年初增长 35.87%，主要系随着项目建设推进，工程成本增加所致。公司存货主要为土地开发整理、基础设施和公建配套代建支出成本。

截至 2020 年末，公司非流动资产较年初变动不大，主要由长期股权投资和投资性房地产构成，均较年初变化不大。截至 2020 年末，公司长期股权投资主要包括对兴光华公司投资 8.97 亿元和对成都青羊工业建设发展有限公司

投资 4.85 亿元，均采用权益法核算；2020 年，实现投资收益 0.55 亿元。公司投资性房地产全部为房屋建筑物，均采用公允价值计量。

截至 2020 年末，公司受限资产为 14.27 亿元，包括受限在建工程 7.00 亿元、投资性房地产凯乐广场 2.58 亿元、租金未来收益权 2.98 亿元和应收账款 1.71 亿元。公司资产受限比例为 3.84%，受限比例低。

3. 资本结构

公司所有者权益规模有所增长，所有者权益稳定性尚可。

截至 2020 年末，公司所有者权益 91.48 亿元，较年初增长 30.50%，主要系资本公积增长所致；全部为归属于母公司所有者权益，主要由实收资本（占 2.28%）、资本公积（占 75.54%）、其他综合收益（占 8.17%）和未分配利润（占 12.80%）构成。截至 2020 年末，公司实收资本较年初无变化，仍为 2.09 亿元；其他综合收益和未分配利润较年初均变化不大；资本公积 69.11 亿元，较年初增长 41.01%，主要系子公司青羊国投根据青羊区国资局文件，将财政拨款（专项应付款）转增资本公积所致。公司所有者权益中资本公积占比较高，稳定性尚可。

公司债务规模有所增长，仍以长期债务为主，整体债务负担重。

截至 2020 年末，公司负债总额较年初增长 12.56%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。

表 8 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.00	1.21	0.80	0.29
其他应付款	98.06	39.40	102.66	36.64
一年内到期的非流动负债	8.51	3.42	30.08	10.73
流动负债	**112.45**	**45.18**	**138.73**	**49.52**
长期借款	102.25	41.08	106.90	38.16
应付债券	23.60	9.48	16.54	5.90
长期应付款	7.32	2.94	14.34	5.12
非流动负债	**136.46**	**54.82**	**141.45**	**50.48**
负债总额	**248.91**	**100.00**	**280.18**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年末，公司流动负债较年初增长 23.37%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。截至 2020 年末，公司短期借款较年初下降 73.33%，主要为信用借款。其他应付款较年初增长 4.69%，变动不大；主要由成都市住房保障中心拨付统借统还款 30.54 亿元（无息）、成都成房置业有限公司往来款 14.95 亿元、成都中心建设有限责任公司往来款 22.48 亿元等构成。一年内到期非流动负债较年初大幅增长 253.39%，包括 17.43 亿元一年内到期的长期借款、9.80 亿元一年内到期的应付债券和 2.84 亿元一年内到期的长期应付款。

截至 2020 年末，公司非流动负债较年初变化不大。其中，长期借款较年初增长 4.55%，主要由信用借款 77.00 亿元和保证借款 22.25 亿元构成，抵质押借款规模较小。截至 2020 年末，公司长期应付款较年初大幅增长 95.87%，主要系融资租赁借款增加所致；公司长期应付款都是融资租赁款，将其调整至长期债务核算。截至 2020 年末，公司应付债券较年初下降 29.94%，主要系“18 兴城建 MTN001”和“18 兴城建 MTN002”及“15 兴城建债”20%本金将于 2021 年到期兑付，重分类至一年内到期非流动负债所致。

表 9 截至 2020 年末公司应付债券情况

（单位：亿元、年）

债券名称	余额	期限	到期日
15 兴城建债	2.40	7	2022/03/20
18 兴城建 MTN001	3.00	3	2021/02/05
18 兴城建 MTN002	5.00	3	2021/04/28
项目收益公司债券	9.94	5	2024/12/17
19 川兴城建 ZR001	3.30	3	2022/12/10
20 川兴城建 ZR001	2.70	3	2023/01/21
合计	**26.34**	--	--

注：表中应付债券余额含一年内到期的部分
资料来源：公司审计报告

截至 2020 年末，公司全部债务 170.66 亿元，较年初增长 17.95%。从债务结构看，仍以长期债务为主。但短期债务为 32.88 亿元，其占比由年初的 7.96%上升至 19.26%，短期债务增长快。从债务到期分布看，公司债务中 2022 年到期的

为 40.95 亿元，2023 年到期的为 39.04 亿元，其余为 2024 年及以后到期，公司存在一定集中偿付压力。

从债务指标看，截至 2020 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 75.39%、65.10%和 60.10%，较年初分别下降2.64个百分点、2.26个百分点和5.42个百分点，债务负担重。

4. 盈利能力

公司收入规模有所下降，利润实现对公允价值变动收益和投资收益的依赖度高，整体盈利能力一般。

2020 年，公司营业收入和营业成本分别较上年下降 32.10%和 37.66%，主要系受青羊总部经济基地销售进度影响所致。公司利润总额较上年增长 15.20%，主要系投资收益增长所致。

表 10 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	6.39	4.34
营业成本	6.09	3.79
费用总额	0.50	0.67
其中：销售费用	0.19	0.15
管理费用	0.37	0.41
公允价值变动收益	1.16	1.13
投资收益	0.51	0.71
利润总额	1.11	1.28
营业利润率	0.84	7.89
总资本收益率	0.37	0.48
净资产收益率	1.08	1.05

资料来源：公司审计报告

2020 年，公司期间费用为 0.67 亿元，较上年增长 34.36%，主要系财务费用由负转正所致；期间费用占营业收入的比重为 15.51%，较上年增加 7.67 个百分点。

同期，公司实现投资收益较上年增长 39.07%，主要系处置参股公司部分股权所致；公司实现公允价值变动收益较上年变动不大，均来源于投资性房地产公允价值变动。2020 年，公司投资收益和公允价值变动收益占利润总额的比重为 143.72%，公司利润实现对公允价值变动收益和投资收益的依赖度高。

从盈利指标看，2020 年，公司营业利润率上升明显，总资本收益率较上年增加 0.11 个百分点，净资产收益率较上年略有下降。整体看，公司盈利能力一般。

5. 现金流

公司受对外拆借往来款大幅增长影响，经营活动现金流净流出规模扩大，投资活动现金流仍为净流出。未来，随着项目建设推进及到期债务偿还，公司仍存在一定的筹资压力。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入小计	17.06	25.69
经营活动现金流出小计	41.53	59.96
经营活动现金净流量	**-24.47**	**-34.26**
投资活动现金流入小计	13.14	0.16
投资活动现金流出小计	16.78	1.89
投资活动现金净流量	**-3.63**	**-1.73**
筹资活动现金流入小计	57.19	61.90
筹资活动现金流出小计	30.05	32.05
筹资活动现金净流量	**27.15**	**29.85**
现金收入比	181.77	161.04

资料来源：公司审计报告

经营活动现金流方面，2020 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 6.99 亿元，较上年下降 39.84%；公司购买商品、接受劳务支付的现金 25.03 亿元，较上年下降 15.85%，主要为公司土地整理和基础设施项目建设支出。同期，公司收到和支付其他与经营活动有关的现金分别较上年大幅增长 256.85%和 238.91%，主要系往来款增加所致。2020 年，受对外拆借往来款大幅增长影响，公司经营活动现金流仍为净流出且规模有所扩大。同期，公司现金收入比略有下降，系青羊总部经济基地项目一期存在部分预收款项所致。

投资活动现金流方面，2020年，公司投资活动现金流入和流出较上年均大幅下降，投资活动现金流仍为净流出，净流出规模有所收窄。

筹资活动现金流方面，2020年，公司筹资活

动现金流入较上年增长8.23%，其中吸收投资收到的现金13.10亿元，主要系公司收到的财政拨款转资本公积所致。同期，公司筹资活动现金流出较上年略有增长，主要为公司偿还到期债务本息。2020年，公司筹资活动现金流仍为净流入，净流入规模有所扩大。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力弱，考虑到公司作为青羊区重要的土地整理和基础设施建设主体，获得外部支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

表 12 公司偿债能力情况（单位：%、倍）

项目	2019 年（末）	2020 年（末）
短期偿债能力指标		
流动比率	232.47	225.43
速动比率	69.50	45.94
现金短期债务比	2.38	0.65
长期偿债能力指标		
EBITDA 利息倍数	0.17	0.20
全部债务/EBITDA	117.52	101.88

资料来源：公司审计报告及公司提供，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较年初均有所下降。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2020 年，EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度均有所上升，但公司长期偿债能力弱。

截至 2020 年末，公司获得银行授信金额 123.07 亿元，未使用额度 13.30 亿元。

截至 2020 年末，公司无对外担保和重大未决诉讼。

7. 母公司财务概况

母公司资产和权益占合并口径的比重一般，重要子公司为青羊国投。母公司债务规模增长，债务负担加重。

截至 2020 年末，母公司资产总额、所有者权益和营业收入占合并口径的比重分别为 42.12%、44.07%和 64.53%，占比一般。合并口径其余资产、净资产和收入主要来自于重要子公司青羊国投，但公司与青羊国投管理上相对独立。

截至 2020 年末，母公司资产总额 156.52 亿元，较年初增长 9.17%，主要系存货有所增长所致。母公司资产仍以流动资产为主，主要为其他应收款和存货。

截至 2020 年末，母公司所有者权益合计 40.31 亿元，较年初增长 2.59%。从构成看，实收资本占 5.18%、资本公积占 65.50%、未分配利润占 16.63%、其他综合收益占 9.97%。

截至 2020 年末，母公司负债合计 116.21 亿元，较年初增长 11.65%，主要系长期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。母公司负债仍以非流动负债为主，主要包括长期借款、应付债券和长期应付款。截至 2020 年末，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 74.25%、70.75%和 66.32%，较年初分别增加 1.65 个百分点、2.45 个百分点和 0.38 个百分点，整体债务负担加重。

2020 年，母公司实现营业收入 2.80 亿元，营业利润率为 20.39%，较上年上升 11.61 个百分点；同期，母公司实现利润总额 0.83 亿元。

十、债券偿还能力分析

公司现金类资产对一年内到期债券的保障能力强。存续债券集中兑付峰值出现在 2024 年，经营活动现金流入和 EBITDA 对其覆盖程度一般。

截至 2020 年末，公司现金类资产对一年内到期债券余额（9.20 亿元）覆盖倍数为 2.31 倍，保障倍数高。截至本报告出具日，公司部分债券已到期偿还，2021 年下半年到期债券余额为 0。

假设“21 兴城建”投资者均行使回售选择权，则公司存续债券集中兑付峰值出现在 2024 年，峰值为 31.00 亿元。2020 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对债券集中兑付峰值的保障倍数分别为 0.83 倍和 0.05 倍。

表13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

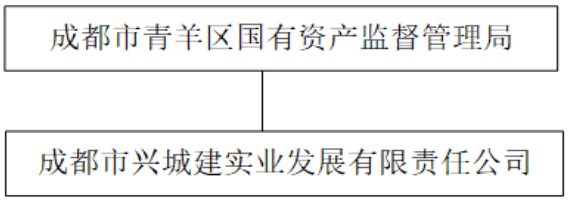
项目	金额/保障情况
2021 年下半年到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	31.00
2020 年末现金类资产/一年内到期债券余额	2.31
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.83
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-1.11
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.05

资料来源：联合资信整理

十一、 结论

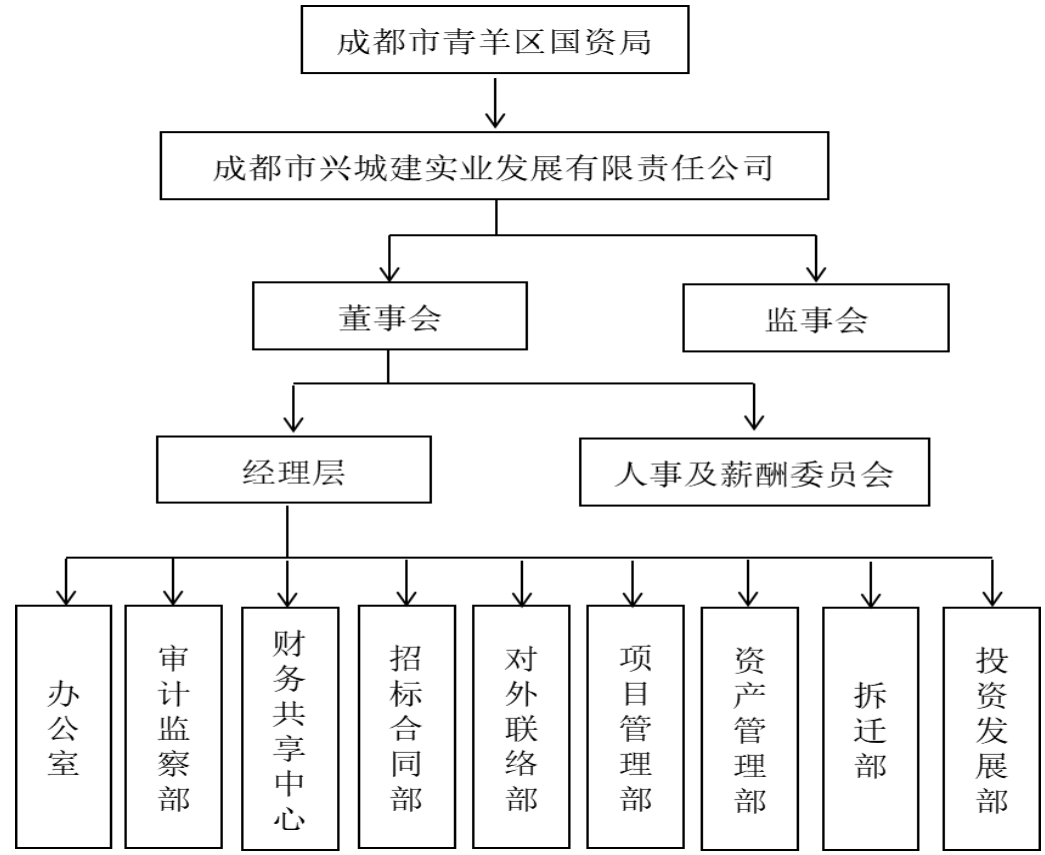
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“15 兴城建债/PR 兴城债”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年末成都市兴城建实业发展有限责任公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年末成都市兴城建实业发展有限责任公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	28.38	27.42	21.27
资产总额（亿元）	280.66	319.01	371.66
所有者权益（亿元）	66.32	70.10	91.48
短期债务（亿元）	3.96	11.51	32.88
长期债务（亿元）	103.25	133.17	137.78
全部债务（亿元）	107.21	144.68	170.66
营业收入（亿元）	5.34	6.39	4.34
利润总额（亿元）	1.35	1.11	1.28
EBITDA（亿元）	1.50	1.23	1.68
经营性净现金流（亿元）	-53.64	-24.47	-34.26
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.27	0.34	0.26
存货周转次数（次）	0.04	0.04	0.02
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.01
现金收入比（%）	48.50	181.77	161.04
营业利润率（%）	4.68	0.84	7.89
总资本收益率（%）	0.72	0.37	0.48
净资产收益率（%）	1.88	1.08	1.05
长期债务资本化比率（%）	60.89	65.51	60.10
全部债务资本化比率（%）	61.78	67.36	65.10
资产负债率（%）	76.37	78.03	75.39
流动比率（%）	210.91	232.47	225.43
速动比率（%）	65.17	69.50	45.94
经营现金流动负债比（%）	-48.57	-21.76	-24.70
现金短期债务比（倍）	7.16	2.38	0.65
EBITDA 利息倍数（倍）	0.32	0.17	0.20
全部债务/EBITDA（倍）	71.32	117.52	101.88

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. 将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	10.29	17.04	6.28
资产总额（亿元）	121.24	143.38	156.52
所有者权益（亿元）	38.31	39.29	40.31
短期债务（亿元）	2.62	8.60	18.16
长期债务（亿元）	56.69	76.06	79.37
全部债务（亿元）	59.31	84.66	97.53
营业收入（亿元）	2.78	5.06	2.80
利润总额（亿元）	0.95	0.61	0.83
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-21.34	-11.17	-14.18
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.27	0.59	0.50
存货周转次数（次）	0.05	0.06	0.03
总资产周转次数（次）	0.03	0.04	0.02
现金收入比（%）	77.47	216.85	248.83
营业利润率（%）	1.21	8.78	20.39
总资本收益率（%）	0.95	0.39	0.50
净资产收益率（%）	2.41	1.22	1.70
长期债务资本化比率（%）	59.67	65.94	66.32
全部债务资本化比率（%）	60.75	68.30	70.75
资产负债率（%）	68.40	72.59	74.25
流动比率（%）	374.63	429.10	358.35
速动比率（%）	111.54	160.59	99.49
经营现金流动负债比（%）	-81.32	-41.82	-40.08
现金短期债务比（倍）	3.93	1.98	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（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. 将母公司长期应付款纳入长期债务核算；3. “/”表示相关数据未获取
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

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

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　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 4-2　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 4-3　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。