

信用等级公告

联合[2014] 341 号

联合资信评估有限公司通过对成都市兴城建实业发展有限责任公司及其拟发行的 2015 年公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

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

2015 年成都市兴城建实业发展有限责任公司

公司债券的信用等级为

AA

特此公告。



2015 年成都市兴城建实业发展有限责任公司

公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA

本期债券发行额度: 6 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 按年计息, 分期还本, 从第 3 年起
每年偿还本金的 20%

发行目的: 项目建设

评级时间: 2014 年 3 月 13 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额(亿元)	59.61	66.01	72.63
所有者权益(亿元)	29.59	38.59	39.56
长期债务(亿元)	13.75	8.75	17.53
全部债务(亿元)	13.79	10.26	20.53
营业收入(亿元)	5.92	9.19	9.31
利润总额(亿元)	1.27	1.48	2.56
EBITDA(亿元)	1.38	1.61	2.86
经营性净现金流(亿元)	1.48	8.51	-5.93
营业利润率(%)	5.96	5.34	16.12
净资产收益率(%)	4.46	3.73	5.92
资产负债率(%)	50.36	41.54	45.53
全部债务资本化比率(%)	31.79	21.01	34.16
流动比率(%)	297.30	280.78	358.50
全部债务/EBITDA(倍)	10.01	6.39	7.18
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.23	0.27	0.48

分析师

高延龙 王晓辉

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对成都市兴城建实业发展有限责任公司(以下简称“公司”或“兴城建”)的评级反映了公司作为成都市青羊区唯一的城市建设投融资主体,在项目储备及政府支持等方面具有显著优势。同时,联合资信也关注到公司存货规模较大、盈利能力较弱等因素对公司整体信用水平带来的不利影响。

青羊区是成都市旧城区改造主要对象之一,未来随着棚户区改造工程的启动,公司土地拆迁业务量有望大幅上升,同时带动棚改片区回迁安置房建设等代建业务增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司本期公司债券期限为 7 年,还款资金来源主要为未来公司自身经营产生的收益及政府土地出让收益。本期公司债券设置提前还款安排,有效地降低了公司资金集中偿付压力。

基于对公司主体长期信用状况及本期公司债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期公司债券到期不能偿还的风险较低。

优势

1. 成都市和青羊区经济稳定增长,财政实力逐渐加强,且青羊区政府债务负担轻,为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 公司在资产划拨、资本金注入和政府补贴等方面获得了青羊区政府的大力支持。
3. 本期公司债券设置了分期还款安排,有效降低了公司资金集中偿付压力。

关注

1. 公司应收款项和存货规模较大,对资金占用较多,资产流动性偏弱,公司整体资产

质量一般。

2. 公司主营业务利润空间小，整体盈利能力较弱，且未来投资规模较大，公司对外融资压力可能上升。
3. 公司对单一企业往来资金规模较大，该企业经营状况对公司资金流动性可能产生一定影响。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与成都市兴城建实业发展有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与成都市兴城建实业发展有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因成都市兴城建实业发展有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由成都市兴城建实业发展有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、2015 年成都市兴城建实业发展有限责任公司公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；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。

一、主体概况

成都市兴城建实业发展有限责任公司（以下简称“公司”或“兴城建”）成立于2004年9月15日，由成都市青羊区房产管理局（以下简称“青羊区房管局”）和成都市青羊区人民政府统一建设办公室（以下简称“青羊区统建办”）共同出资，初始注册资金1280万元，其中，青羊区房管局持股95%，青羊区统建办持股5%。2006年6月，青羊区统建办将其持有的5%股权全部转让给青羊区房管局；2006年9月，青羊区房管局对公司进行货币增资，金额为4504万元；同年11月，青羊区房管局对公司进行增资15104万元，其中以货币方式出资482.40万元，以实物方式出资14621.60万元，此次增资后，公司注册资本达到20888万元；2007年5月，根据成都市青羊区人民政府成青府函【2007】75号文批准，公司股东变更为成都市青羊区国有资产监督管理委员会（简称“青羊区国资办”），青羊区国资办系公司实际控制人。

经营范围：土地资源整理；危旧房改造；投资建设资金运作的咨询；代理拆迁；房地产开发；房屋租赁；建设工程项目管理。（上述经营范围不含国家法律法规禁止和限制的项目，涉及许可证的凭证经营）。

截至2013年底，公司本部下设行政部、财务部、招标合同部、项目管理部、拆迁部和事业拓展部等6个职能部门。

截至2013年底，公司拥有一级子公司1家：成都市青羊区国投建设发展有限公司（以下简称“青羊国投”）；二级子公司4家：成都市国投房地产有限责任公司、成都市泰恒置业有限公司、成都市国投明嘉资产管理有限公司和成都市青羊区中小企业融资担保有限公司。

截至2013年底，公司资产总额为72.63亿元，所有者权益为39.56亿元，实收资本2.09亿元。2013年，公司实现营业总收入9.31

亿元，利润总额2.56亿元。

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。

二、本期公司债券及募投项目概况

（1）本期公司债券概况

公司计划于2015年发行公司债券6亿元（以下简称“本期债券”），债券期限为7年。本期债券采用固定利率形式，利率在存续期内固定不变。

本期债券设置提前偿还条款，在债券存续期内的第3~7年末每年按照发行总额20%的比例偿还债券本金。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。

本期债券无担保。

（2）本期债券募集资金额度及用途

本期债券拟募集资金总额为6亿元，将用于百仁片区清波二期拆迁安置房项目、苏坡街道万家湾社区6组建设保障性住房（限价商品住房和公共租赁住房）和黄田坝城中村改造项目中坝6组安置房工程等固定资产投资项目。

募集资金投资项目情况如下：

表1 本期募集资金投资项目情况（单位：万元、%）

募集资金用途	项目总投资	拟使用债券募集资金及占项目总投资比例	
百仁片区清波二期拆迁安置房项目	104223.00	50000	47.97
苏坡街道万家湾社区6组建设保障性住房（限价商品住房和公共租赁住房）	103000.00	5000	4.85
黄田坝城中村改造项目中坝6组安置房工程	51131.08	5000	9.78
合计	258354.08	60000	23.22

资料来源：公司提供

（1）百仁片区清波二期拆迁安置房项目项目批复

百仁片区清波二期拆迁安置房项目已经成都市发展和改革委员会《关于百仁片区清波二期拆迁安置房项目可行性研究报告的批

复》、《关于同意延长百仁片区清波二期拆迁安置房项目可行性研究报告批复有效期的通知》（成发改审批【2010】1142 号和成发改审批函【2013】111 号）批准。该项目总投资 104223 万元，项目建设人为成都市青羊区国投建设发展有限公司，为公司全资子公司。

项目建设内容

项目总建筑面积 353931 平方米，其中地上建筑工程：修建住宅 250134 平方米、商业及物管用房等 20148 平方米、架空层 1324 平方米；地下建筑工程：修建地下车库、设备用房、物管用房等 82325 平方米；同步修建景观绿化、道路、照明、给水、室外雨污管网、围墙、大门、变配电及相关设备设施等配套设施。

项目建设进度及资金来源

项目总投资额 104223 万元，拟使用本期债券募集资金 50000 万元，占项目总投资的 47.97%。该项目于 2011 年 7 月开工，截至 2013 年底，该项目已累计完成投资额 40398.01 万元，占项目总投资的 38.76%。

（2）苏坡街道万家湾社区 6 组建设保障性住房（限价商品住房和公共租赁住房）项目

项目批复

苏坡街道万家湾社区 6 组建设保障性住房（限价商品住房和公共租赁住房）项目已通过成都市发展和改革委员会《关于企业投资项目备案的通知》备案（川投资备【51010011062201】0082 号）。项目总投资 103000 万元，项目建设人为成都市兴光华城市建设有限公司¹，公司通过子公司成都市青羊区国投建设发展有限公司间接持有该公司 40%的股权。

项目建设内容

项目总建筑面积 258000 平方米，建设内容主要为修建限价商品住房 2000 套约 150000 平方米，公共租赁住房 330 套约 20000 平方米，配套商业用房 30000 平方米，农贸市场 8000

平方米，地下室 50000 平方米，以及附属设施、绿化工程。

项目建设进度及资金来源

项目总投资额为 103000 万元，拟使用本期债券募集资金 5000 万元，占项目股权投资比例的 12.14%，占项目总投资的 4.85%，该项目于 2012 年 9 月开工，截至 2013 年底，该项目已累计完成投资额 39743.41 万元，占项目总投资的 38.59%。

项目收益

该项目为限价商品住房和公共租赁住房，项目建成后，限价商品房预计可实现销售收入 14.39 亿元，公租房及配套出租预计收入年均 763.17 万元，项目自身收益能够覆盖投资成本。

（3）黄田坝城中村改造项目中坝 6 组安置房工程

项目批复

黄田坝城中村改造项目中坝 6 组安置房工程已经成都市发展和改革委员会《关于黄田坝城中村改造项目中坝 6 组安置房工程可行性研究报告的批复》（成发改审批【2012】1148 号）批准。该项目总投资 51131.08 万元，项目建设人为成都市兴光华城市建设有限公司。

项目建设内容

项目总建筑面积 160475.01 平方米，项目建设内容为拟新建安置房 1222 套，计划安置 2350 人，包括修建住宅、商业用房、物业用房、地下车库及配套设施建设等。其中地上建筑工程：修建地上建筑 110212.8 平方米，包括修建住宅 97245.76 平方米、商业用房 12012.78 平方米、物业管理用房 535.37 平方米、消防控制室 33.64 平方米、门卫室 27.85 平方米、架空层 277.4 平方米以及垃圾房 80 平方米；地下建筑工程：修建地下车库及设备用房 50262.21 平方米。

项目建设进度及资金来源

项目总投资额为 51131.08 万元，拟使用本期债券募集资金 5000 万元，占项目股权总投

¹ 成都市兴光华城市建设有限公司为成都市级政府投融资平台。

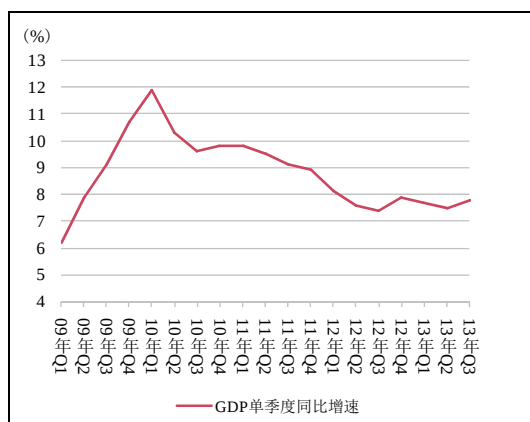
资的 24.45%，占项目总投资的 9.78%。项目于 2013 年 8 月开工，截至 2013 年底，该项目已累计完成投资额 12999.57 万元，占项目总投资的 25.42%。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元，同比增长 7.7%；三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%，增速比上半年加快 0.3 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额

为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6% 和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；

发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年9月底，M2存量达107.7万亿，同比增长14.2%，增速比二季度末高0.2个百分点。从社会融资规模来看，2013年前三季度社会融资规模为13.96万亿，比上年同期多2.24万亿；其中人民币贷款7.28万亿，同比增长8.3个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到111.6%和125.8%。人民币汇率方面，截至2013年9月底，人民币兑美元汇率中间价为6.1480元，比6月末升值0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经【2013】2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核

准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

(1) 行业概况

城市基础设施建设包括机场、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物质基础,对于促进国民经济及地区经济快速发展、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。近些年,全国各地城建资金来源和渠道日益丰富,城市基础设施建设规模不断扩大,建设水平迅速提高,城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家,基础设施还比较薄弱,这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥,不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来,中央政府逐年增加基础设施建设投入,特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模,对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策,为城市基础设施建设领域注入了大量的资金,而地方政府也相应出台了许多优惠政策,积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业,是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展,目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模,在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点,目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理

模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

(2) 行业政策

国家为推动城市基础设施建设领域的改革,出台了一系列相关政策。原国家体改办出台的《1998年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革,国务院于2004年7月16日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》,明确指出:要转变政府管理职能,确立企业的投资主体地位,企业的投资决策权应由企业自己行使,并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上,2009年3月,中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》,提出支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道。在2009年4万亿投资的刺激下,城市基础设施建设投资速度猛增,由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升,为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力,2010年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险,随后一批清理及监管政策出台,严控平台债风险。

2010年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发【2010】19号文对融资平台债务进行全面清理(1)对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资,应通过财政预算等渠道,或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。

(2)融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务,要继续按协议提供贷款,推进项目建设。同时,国发【2010】19号对资产质量提出进一步要求,学校、医院、

公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010 年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012 年，银监会出台《关于加强 2012 年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2010 年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金【2010】2881 号，凡是申请发行企业债券的投融资平台公司，其偿债资金来源 70%以上（含 70%）必须来自公司自身收益，且公司资产构成等必须符合国发【2010】19 号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重超过 30%的投融资平台公司发行企业债券，除满足现行法律法规规定的企业债券发行条件外，还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准投融资平台公司发行企业债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过 100%，其发行企业债券的申请将不予受理。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预【2012】463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。（1）禁止地方政府公益性项目向影子银行举债（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务（3）地方各级政

府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目（4）制止地方政府违规担保承诺行为。财预【2012】463 号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应将有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。整体上，《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先，《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”，严格新增贷款条件，整体上 2013 年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境，将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资，城投债仍将保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策将使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境，监管政策预留着一定的空间，执行将存在一定的灵活性。此外，《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策，对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控，有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013 年 8 月底，国家发改委办公厅正式下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式，即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另

一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

（3）中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2013 年全年，全国固定资产投资总额完成 44.71 万亿元，比上年增长 19.30%，扣除价格因素，实际增长 18.90%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 1.97 万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资 7.17 万亿，比上年增长 21.20%。2013 年全年新开工项目计划总投资 35.78 万亿元，比上年增长 14.20%；新开工项目 38.93 万个，比上年增加 6.62 万个。2013 年全年新开工建设城镇保障性安居工程住房 666 万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房 544 万套。

截至 2013 年底，中国城镇化率为 53.70%，较上年提高 1.13 个百分点，未来中国城镇化进程将逐渐深入。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。

通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域概况

公司作为青羊区唯一的城市建设投融资主体，主要从事青羊区土地一级开发、市政工程代建和房地产开发等业务，青羊区社会经济的发展对公司具有较大影响。

区域概况

青羊区地处成都市中心，面积 66 平方公里，辖 14 个街道、75 个社区，常住人口 103.96 万人。青羊区是成都市的商贸、文化中心区域，也是中共四川省委、成都军区所在地，辖区内文化资源丰富、党政军机关集中、教育医疗服务较为完善。此外，青羊区还是成都市内金融集聚度最高的区域，辖区内共有银行、证券、期货及保险等金融法人机构 40 余家，占全市总数近半。

区域经济和财政实力

2012 年全区实现地区生产总值 688.71 亿元，较上年增长 10.60%。其中，第一产业实现增加值 0.07 亿元，同比下降 19.60%；第二产

业实现增加值 138.65 亿元，同比增长 5.60%；第三产业实现增加值 549.99 亿元，同比增长 12.10%。产业结构从 2011 年的 0.01:22.14:77.85 调整为 0.00:20.10:79.90，第三产业比重进一步扩大。2013 年，预计青羊区地区生产总值完成 733.00 亿元，同比增长 6.43%。

表 2 青羊区财政状况（单位：亿元、%）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	增长率
财政总收入	91.87	109.69	119.97	14.27
一般预算收入	30.02	38.09	41.56	17.66
其中：税收收入	18.98	24.90	28.07	21.61
地方公共财政支出	30.56	37.12	38.26	11.89
政府性基金收入	1.15	0.21	0.28	-50.66
政府性基金支出	3.87	7.18	4.32	5.65

资料来源：成都市青羊区财政局

注：“政府性基金收入”主要为残疾人保障基金收入

财政收入方面，2010~2012 年，青羊区一般预算收入持续增长，分别为 30.02 亿元、38.09 亿元和 41.56 亿元，年均复合增长 17.66%，其中，税收收入占一般预算收入比重逐年上升，分别为 63.22%、65.37%和 67.54%。政府性基金收入方面，青羊区土地招、拍、挂出让后，

土地成交价款收归市财政，扣除相关税费后市财政将土地留存收益以专项资金形式返还区财政，反映在区财政“其他基金收入”科目，故上表中政府性基金收入规模较小。2013 年，根据青羊区财政局提供的数据，青羊区预计实现一般预算收入 45.78 亿元，同比增长 10.15%，其中税收收入实现 31.47 亿元。

财政支出方面，2010~2012 年，青羊区地方公共财政支出分别为 30.56 亿元、37.12 亿元和 38.26 亿元，年均复合增长 21.61%，高于财政收入增速。

2012 年，青羊区地方综合财力为 52.73 亿元，税收收入是青羊区地方综合财力的重要来源；青羊区地方债务总额 10 亿元，主要系由青羊区财政负责偿还的平台公司债务，其中公司本部银行贷款 3.05 亿元，子公司国投公司银行贷款及信托贷款合计 5.94 亿元；青羊区财政债务率为 18.96%。从财政收支平衡看，该区地方公共财政收入基本能够覆盖地方公共财政支出。总体看，青羊区债务负担轻，财政状况较为稳健，可为辖区内政府性项目的开发建设提供资金支持。

表 3 成都市青羊区地方政府债务及综合财力情况（单位：万元）

地方债务（截至 2012 年底）	金额	地方财力（2012 年度）	金额
（一）直接债务余额	99984.99	（一）地方一般预算本级收入	415566
1、外国政府贷款		1、税收收入	280729
2、国际金融组织贷款	84.99	2、非税收入	134837
（1）世界银行贷款	84.99	（二）转移支付和税收返还收入	52398
（2）亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	9691
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	32344
（4）其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	10363
3、国债转贷资金	10000	（三）国有土地使用权出让收入	
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	
6、国内金融机构借款	89900	3、农业土地开发资金	
（1）政府直接借款		4、新增建设用地有偿使用费	
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	89900	（四）预算外财政专户收入	1131
7、债券融资		（五）其他基金收入	84355
（1）中央代发地方政府债券		（六）上年净结余	824
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资		（七）上解支出	39566
8、粮食企业亏损挂账		（八）调入预算稳定调节基金	12600
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款			
11、其他			
（二）担保债务余额			

1、政府担保的外国政府贷款			
2、其他			
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	99984.99	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）+（五）+（六）-（七）+（八）	527308
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		18.96%	

资料来源：成都市青羊区财政局

注：“其他基金收入”包括本年度残疾人保障基金 2763 万元，上下级结算收入 44896 万元（即土地留存收益）和上年净结余 36696 万元。

发展规划

在城市建设方面，“十二五”期间，青羊区将在主城区范围内加快重点片区旧城改造，及推进涉农地区建设，基本打通涉农地区各街区组团之间、与主城区及周边区县之间的快捷通道，完成供水、电力、通信、排污等骨干管网工程建设，形成涉农地区城市基础设施主体骨架，并实施、完成多个片区的土地整理工作。同时，青羊区计划加快基础设施和公共服务设施配套建设。

在产业结构方面，青羊区提出了“五大产业功能区”的布局规划，将加快推进中央金融商务集聚区、天府金沙文博商务区、西部新城商业副中心区、“198”现代生态商务区、“工业总部”和航空高新技术产业园区的建设。

根据 2013 年 7 月发布的《国务院关于加快棚户区改造工作的意见》，2013~2017 年内全国计划改造城市棚户区 800 万户。成都市内的棚户区较多位于青羊区等中心区域，预计未来青羊区范围内的棚户区改造工作规模较大。作为青羊区棚户区改造的主要融资主体和实施主体，公司有望持续获得区政府的有力支持。

总体看，成都市和青羊区经济发展及财政收入稳定增长，为公司的发展创造了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系国有独资有限责任公司，青羊区国资办是公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司作为青羊区内唯一的城市建设投融资主体，承载着青羊区内基础设施、重大市政工程项目项目的建设，主要从事青羊区内土地整理、道路工程建设、城中村改造及保障性住房建设等工作。

截至 2013 年底，公司资产总额为 72.63 亿元，所有者权益合计 39.56 亿元；拥有一级子公司 1 家：成都市青羊区国投建设发展有限公司（简称“国投公司”），二级子公司 4 家：成都市国投房地产有限责任公司、成都市泰恒置业有限公司、成都市国投明嘉资产管理有限公司和成都市青羊区中小企业融资担保有限公司。

3. 人员素质

目前公司高管人员 4 名，包括董事长、总经理、总经理助理 2 名。

公司董事长刘泽华先生，1968 年 5 月生，工商硕士学位；曾任成都市自来水总公司六厂自动控制主任、副厂长、厂长、副总经理，成都市兴城建实业发展有限责任公司总经理；现任公司董事长。

公司总经理甘露女士，1971 年 3 月生，大学本科学历；曾任成都市青羊区就业局财务科长，成都市青羊区房管局财务科科长，兴城建财务总监兼财务经理、副总经理兼财务经理。现任成都市深业西御实业有限公司董事、成都市欣中心建设投资发展有限公司董事、兴城建董事、总经理。

截至 2013 年底，公司及下属公司共有在职员工 187 人，按学历划分，具有本科及以上学历人员占 36.90%、大专学历人员占 40.11%、高中及中专学历人员 22.99%；按从年龄结构划

分, 30岁及以下人员占20.32%、30岁~50岁员工占72.19%、50岁及以上人员占7.49%。

总体看, 公司员工整体素质较高, 年龄结构合理, 高管人员和员工素质能满足日常经营管理需要。

4. 政府支持

作为青羊区唯一的融资及基础设施建设主体, 公司在资产扩充及业务发展等方面得到青羊区政府的支持。

资本金支持

2012年, 根据成青财【2012】166号文, 青羊区财政局以债权划转形式增加公司资本公积4亿元, 并反映在公司其他应收款; 根据成青财【2012】165号文, 青羊区财政局以公司对其的其他应付款转增公司资本公积0.56亿元; 根据成青财【2012】65号文, 青羊区财政局以财政资金投入增加公司资本公积0.60亿元, 截至2012年底到账0.4亿元。2013年, 根据成青财【2013】246号文, 为优化资源配置, 区财政局决定将区财政2012年划入公司的成都青羊城乡建设发展有限公司(以下简称“青羊城乡”)4亿元债权收回, 并调减公司资本公积; 同时, 区财政另向公司注入资本金共计2.64亿元(成青财【2013】218号、219号); 2012年区财政投入的0.6亿元资本金已于2013年全部到账。

资产划拨

2010年1月5日, 经成都市青羊区人民政府研究决定, 将成都市青羊区国有资产监督管理办公室出资组建的成都市青羊区国投建设发展有限公司100%股权以及成都青羊工业建设发展有限公司40%股权划拨给公司, 合计价值6.24亿元; 2011年1月11日将成都青羊城乡建设发展有限公司40%股权划拨给公司, 价值为0.21亿元; 2012年, 根据成青国资【2011】60号文, 区政府将价值1.60亿元的经营性房产无偿划转注入公司资产。以上资产划拨均计入公司资本公积。

在土地资产注入方面, 2010年12月30日, 根据成青府函【2010】第199号, 将位于青羊区清波村3、4、5、6组(地块一)188586.36平方米(即: 282.88亩)土地划入公司, 计入公司“资本公积”和“存货—土地整理”; 该地块属于建设用地, 使用权类型为政府储备土地; 据四川鹏程房地产土地评估有限公司评估(鹏土评【2010】第10-06号), 评估价值为13.76亿元, 上述评估价值已扣除土地出让金、测绘费、契约等各项税费。根据青羊区政府与公司签订的相关平整协议, 区政府从2010年起将逐年平价收回该土地, 2010~2012年公司已确认该收入, 目前部分款项尚未到位。

财政补贴

2011年12月31日, 根据成青财【2011】第125、126号, 将青羊区财政局安排的3000万元和2000万元借款作为公司2011年基础设施建设补贴; 2012年, 根据成青财【2012】第164号, 将青羊区财政局安排的11000万元借款作为公司2012年基础设施建设补贴。2013年, 根据成青财【2013】245号, 将青羊区财政局安排的5400万元作为公司2013年基础设施建设补贴。上述财政补贴仅用于城市基础设施建设支出, 计入公司营业外收入。

总体看, 近年公司在资产划拨、土地和资本金注入以及财政补贴等方面获得了政府的大力支持; 同时联合资信也关注到, 公司货币资金注入占比低, 公司所获划拨土地为政府储备用地, 一部分已由政府平价收回, 但部分款项尚未到位, 剩余未收回的储备土地存在政策性风险。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是依照《中华人民共和国公司法》的规定设立的国有独资公司。公司不设股东会, 由出资者行使股东权利。公司设立了董事会、监事会、经理层。董事会处于决策的核心地位,

监事会处于监督评价的核心地位，公司经理层负责公司的日常经营管理，是决策的执行者。

公司设董事会由5人组成，设董事长一名，董事长由青羊区国资办委派或更换。董事会成员中有1名公司职工代表，由职工代表大会选举产生。经出资人批准和同意，董事可以兼任经理。

监事会设监事5人，设监事会主席一名。监事、监事会主席由青羊区国资办委派或更换。监事中有2名职工代表，由公司职工通过职工代表大会选举产生。

公司设经理、副经理若干名，任期三年。经理由董事长提名，经董事会讨论通过，由董事会聘任或者解聘。经理对董事会负责。

2. 管理水平

为加强公司内部管理，规范运作，公司制定了多项内部管理制度。主要涉及资金支付、采购、项目管理和土地拆迁等方面。

资金支付管理方面，经办人填制付款申请书后，先后经部门经理、会计人员和财务负责人审核，最后根据金额大小分别由副总经理、总经理、董事长或董事长授权委托人审批。会计人员和出纳人员在复核无误后分别进行记账和支付。该公司规定，对外投资、借款、担保等重要货币资金事项必须由董事长或董事长授权委托人批准。

采购管理方面，该公司办公用品及日用品的购置由各部门编制计划报行政部审核汇总，按审批权限批准后，由行政部指定专人负责统一购买和发放、并由行政部库房管理人员详细登记入库、出库情况。固定资产的购建由公司根据企业发展规划和经费预算编制年度购建计划，其中：购建大、中型固定资产由行政部牵头，会同财务部、招标委员会、工会及使用部门共同参与可行性论证和公开招标。固定资产购建完成后，由行政部会同申购部门进行现场勘测、测试和清点，验收合格后方可办理结算和交付使用。

项目建设方面，该公司的招标合同部负责公开招标有资质的施工单位、项目管理单位以及审核相关合同。在项目准备阶段，公司对施工方案、技术、质量、安全、环保措施以及施工单位人力、材料和机械设备配备的合理性进行审查，项目所需的施工设备只有在通过产品证明书和检测合格证明验证以及专项施工方案审查后方能投入使用。在项目实施阶段，建设所需的工程物资由施工单位负责采购，项目监理对工程物资质量进行监督；公司定期组织安全生产及施工用机械设备的检查，项目管理部对施工工艺是否符合国家相关规范进行审批，并监督检查项目管理单位和监理的工作；工程进度款的支付必须由施工单位填制月进度报表，经监理和建管签字确认，并由项目管理部、招标部和财务部相关负责人员审核，最终根据金额大小分别通过副总经理、总经理、董事长或董事长授权委托人审批后方能支付；如遇施工价款变更，公司需上报发改委，经发改委审核通过后变更方能生效。在验收阶段，公司通过试验检测评定项目已完工部分是否达到规范要求的质量标准和误差允许范围。

土地拆迁方面，该公司的事业拓展部负责立项、环评和可行性研究等项目前期工作，公司委托拆迁代办单位具体负责拆迁补偿协议的协商，并派驻现场人员。公司现场人员对拆迁补偿协议及其他资料进行初审后先后交拆迁部和财务部审核，最终由总经理、董事长或董事长授权委托人按照相应的权限审批后，财务部方可付款。付款后拆迁部还需将各户拆迁资料整理、存档。

总体看，公司建立了较为规范的法人治理结构，制定并实施了较为严谨的管理制度，有助于公司的稳健运营。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是成都市青羊区唯一城市建设投融资主体，主要从事青羊区土地一级开发、市政工程代建和房地产开发等业务。

近年受益于青羊区旧城改造力度较大，公司承担的市政工程业务量明显上升，2011~2013年，公司分别实现营业收入5.92亿元、9.19亿元和9.31亿元，年均复合增长率达25.40%。从收入构成看，2011和2012年公司土地整理板块收入分别实现收入2.90亿元和2.97亿元，考虑到区财政2013年末就土地整理项目与公司进行结算，该年度公司未确认土地整理收入。受代建工程业务快速发展影响，

土地整理收入占比逐年下降；2013年公司实现工程收入5.03亿元，占比达54.04%；为实现收入来源多元化，公司利用自有资金从事商业房地产开发，同时通过自身运营、管理获取一定租金收入，2013年房地产和租金实现收入合计4.19亿元。

由于公司土地整理及工程板块业务均按照相关成本确认收入，导致两板块均无毛利润产生。得益于部分房地产项目用地为协议供地，公司房地产板块毛利率逐年升高，2013年达到49.34%。整体看，随着无毛利润产生的土地整理板块未确认收入，且房地产收入占比大幅上升，2013年公司主营业务收入整体毛利率升至22.79%。

表4 2011~2013年公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2011年			2012年			2013年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
土地整理	29034.10	49.07	--	29727.13	32.35	--	--	--	--
工程	18189.83	30.74	--	51208.26	55.72	--	50286.39	54.04	--
房地产	6769.46	11.44	22.12	6604.89	7.19	45.73	39306.42	42.24	49.34
租金	1427.37	2.41	88.49	2172.35	2.36	98.05	2628.54	2.82	43.12
其他	3752.91	6.34	39.46	2189.73	2.38	18.22	832.06	0.89	81.08
合计	59173.66	100.00	7.17	91902.36	100.00	6.05	93053.41	100.00	22.79

资料来源：公司提供

注：土地整理收入即为公司获得的政府平价收回土地价款。

2. 土地拆迁整理

公司是青羊区唯一的土地一级开发主体，承担着青羊区所有土地整理相关业务，主要包括区政府土地开发计划内的城市和农村用地拆、补偿、人员安置及场地平整等工作。

公司土地一级开发业务模式主要为：成都市国土资源局负责计划土地的征收工作，待征地完成后，公司按照拆迁标准对动迁居民进行补偿，同时通过公开招标方式选定拆迁单位进行实际的拆迁工程和土地平整工作。“六通一平”工程完成后，区政府根据青羊区土地供给情况进行收储，然后城市土地储备中心通过招、拍、挂等方式进行出让。上市出让土地的成交价款扣除相关税费后返还给区财政，区财

政进而将实际产生的土地拆迁及平整成本全额返还至公司。

目前，公司土地一级开发主要涉及清波片区城市基础设施建设项目（以下简称“清波项目”）。清波项目土地面积282.88亩，为政府储备土地，2010年由青羊区政府将其无偿划拨至公司，作为土地注资计入公司资本公积，评估价值13.76亿元。清波项目开发模式主要为：在完成前期的土地一级开发后，根据公司与青羊区政府签订的相关平整协议，区政府将分四年平价收回该宗土地，即以13.76亿元对价（由于该片土地的拆迁平整及配套建设联动进行，所产生成本均计入工程板块成本，收储成本单独反映为公司土地整理板块成本）。随后公司

继续进行后续的配套工程建设，包括学校、医院、小区等；待项目完成后，配套工程代建成本连同前期拆迁平整成本一并通过土地出让金收益进行返还。

清波项目总投资概算 6.77 亿元，包含土地拆迁、整理及配套建设等成本。截至 2013 年底，公司已完成清波项目大部分拆迁整理工作，累计投入资金 4.11 亿元，其中 2011 年结转成本 1.82 亿元，并确认在工程板块收入；2012 年和 2013 年投入资金合计 2.29 亿元，由于尚未结算，在公司“存货—工程成本”中挂账。后续公司将开展清波片区公建配套等工程建设。

土地整理方面，截至 2013 年底，区政府累计收回经平整后土地 180.46 亩（2013 年无土地整理），对价款合计 8.78 亿元，同时公司确认为土地整理板块收入并增加应收账款。截至 2013 年底，尚未收储土地 102.42 亩，剩余价值 4.98 亿元在“存货—土地整理”科目中体现。

按照区政府土地出让计划安排，截至 2013 年底，青羊区收储土地中累计出让 146.38 亩，最高成交价达 1537 万元/亩；公司累计收到区政府土地拆迁及平整成本返还 84991.01 亿元，并计入其他应付款科目，年末相应冲抵应收账款。

表 5 2011~2013 年青羊区土地出让情况（单位：亩、万元/亩、万元、%）

	项目	面积	拍卖成交价	成交总价	扣除税费比例	返还拆迁、平整成本
2011年	老环卫车队37亩地	37.36	600.00	22413.42	37.50	14008.39
2012年	清波43亩地	43.50	634.40	27593.40	48.60	14183.00
2013年	成都市三环周边65亩地	65.52	1537.00	100708.54	43.60	56799.62
合计		146.38		150715.36		84991.01

资料来源：公司提供

截至 2013 年底，公司因清波项目和土地整理业务等对成都市青羊区财政局等相关政府部门的应收账款和其他应收款余额合计 12.01 亿元，为保障相关款项的按时支付，根据青羊区政府《关于应付成都市兴城建实业发展有限责任公司应收账款、其他应收款还款计划及来源情况的说明》（成青府函【2014】24 号），成都市青羊区人民政府安排青羊区高坎片区可出让土地 560 余亩用于出让，计划于 2014 年度开始逐年挂牌出让，并将部分土地出让净收益按计划逐年支付予公司，保守估计以 600 万元/亩出让，预计可取得出让收入 33.60 亿元，出让后预计可获得土地出让净收益 20 亿元以上。若经济形势发生重大变化或其他不可抗力因素致使出让价格低于预测价格，成都市青羊区人民政府将安排财政予以补足。具体还款计划如下表所示：

表 6 公司应收区财政款项还款安排（单位：亿元）

年份	资金安排
2014 年	2.00
2015 年	2.00
2016 年	2.00
2017 年	2.00
2018 年	1.50
2019 年	1.50
2020 年	1.01
合计	12.01

资料来源：公司提供

为支持公司发展，区财政提前安排支付公司应收账款，2013 年回款 2.07 亿元，账面上冲减“其他应付款”。

3. 市政工程代建

公司作为市政代建工程受托单位（委托单位主要为青羊区政府），主要负责施工单位的公开招投标、项目融资、工程管理和监督等工作。公司受区政府委托，借助外部融资和财政拨款进行其他市政工程建设。资金方面，政府一般按照工程进度分期拨付代建资金，但受政

府资金安排影响，公司部分项目仍需进行前期垫付，目前此类项目主要集中在片区城中村改造工程。

表 7 截至 2013 年底公司主要工程代建业务情况
(单位: 亿元)

项目名称	总投资	2013年底 完成投资情况
高坎片区	6.50	3.96
西南农机市场	4.86	2.81
清波二期安置房项目	10.65	2.76
苏坡清波片区	6.77	2.16
陕西街旧城改造项目	15.50	2.08
青羊区财富论坛	3.3	0.98
绿舟公园	0.67	0.67
东坡养老公寓	0.46	0.46
高坎片区土地规划整理	--	0.41
合计	48.71	16.29

资料来源: 公司提供

- 注: 1. “陕西街旧城改造项目”由于拆迁问题, 目前已经停工, 未来具体复工时间暂未确定;
 2. “高坎片区土地规划整理”项目目前处于前期阶段, 计划投资额暂未确定;
 3. “清波二期安置房项目”亦为本期债券募投项目, 投资额 10.65 亿元为初期立项金额, 区别于可研批复中的 10.42 亿元;
 4. “苏坡清波片区”项目为清波项目一部分。

收入确认方面, 区政府一般按照项目工程进度与公司签订代建协议, 进而按照公司实际支付的工程成本进行收入结算。2011~2013

年, 公司确认工程收入分别为1.82亿元、5.12亿元和5.03亿元, 代建资金基本已逐年回流。其中2011年全部来自清波项目前期的部分拆迁、平整收入; 2012年主要为宽窄巷子拆迁安置及百仁片区城中村该项项目带来的收入; 2013年工程收入主要来自环卫车队、中坝村二组、华侨开发区道路工程项目、文家场老厂镇城中村改造项目及学校工程项目等。由于区政府暂未就其他项目与公司签订相关代建协议, 导致大部分在建工程尚未结转成本, 故集中反映在“存货—工程成本”科目下。

4. 房地产开发

作为土地整理及市政代建工程业务补充, 近年房地产业务(包括租金收入)成为公司利润的主要来源。目前, 公司具备房地产开发三级资质, 开发模式主要以自主开发为主, 项目用地部分通过公开招、拍、挂方式取得, 或通过协议价格获得, 其中欧韵金沙项目用地为公司从成都市三环路建设青羊区拆迁指挥部以协议价格购入, 土地获取成本较低。2011~2013年, 公司将房地产投资成本计入“存货—开发成本”, 三年分别实现收入 0.68 亿元、0.66 亿元和 3.93 亿元, 主要来自金沙祥域项目和欧韵金沙项目。

表 8 截至 2013 年底公司房地产业务情况(单位: 亿元、万平方米)

项目名称	总投资	建筑面积	截至2013年底 工程进度	截至2013年底 累计完成投资情况	截至2013年底 预售回款累计金额
金沙祥域	2.40	8.17	已完工	2.40	3.44
欧韵金沙项目	3.11	7.71	完成综合验收	3.17	3.65
合计	5.51	15.88		5.57	7.09

资料来源: 公司提供

近三年, 公司开发的商品房项目主要包括金沙祥域和欧韵金沙项目, 目前欧韵金沙项目仍在销售, 金沙祥域已于 2012 年底销售完毕。欧韵金沙项目位于青羊区苏坡乡龙嘴七组, 建筑面积 7.71 万平方米, 其中住宅约 5.00 万平方米, 商业约 0.28 万平方米, 地下车位 526 个。该项目于 2011 年底开始预售, 2012 年为

主要销售年度, 2013 年 9 月底实现交房并确认当年收入。根据目前销售情况及市场行情, 该项目房产销售均价为 8660 元/平方米, 车位约 15 万元/个。

5. 未来发展

按照公司未来发展规划，在管理方面，公司将深化制度建设，通过建立健全各项规章制度提升行政管理水平；同时优化人力资源配置，强化绩效管理。项目建设方面，公司将根据区政府下达的建设任务，积极推动项目建设，以建设资源节约型、环境友好型社会为主要发展方向。

青羊区作为成都市旧城区改造主要对象之一，未来随棚户区改造工程的启动，公司土地一级开发业务量有望大幅上升，同时带动棚改片区回迁安置房建设等代建业务增长。从公司拟建项目看，未来4项拟建项目预计投资金额合计11.60亿元，资金来源以外部融资为主。考虑到公司主要代建工程建设项目总投资额33.21亿元（已剔除停工项目），截至2013年底累计投资金额14.21亿元，资金缺口尚有19.00亿元，公司未来筹资压力较大。

表9 公司拟建项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	总投资	资本金比例	预计建设周期
上品金沙	2.80	30	2014/6-2017/5
绕城新建电力通道工程	2.30	30	2014/1-2014/8
青羊区棚户区改造项目	3.50	30	2014/2-2017/12/
文家盐井村安置房建设工程	3.00	30	2014/6-2015/12/
合计	11.60	30	

资料来源：公司提供

总体看，目前公司土地一级开发以及市政工程代建业务利润空间小，房地产销售及租金收入为公司目前主要利润来源。另外，由于旧城改造工程以及市政建设等项目需公司前期垫资规模较大，未来公司面临较大资金压力。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司2011~2013年财务报表经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出

具了标准无保留意见的审计报告。近三年无新纳入合并范围的子公司，财务数据可比性强。

截至2013年底，公司资产总额为72.63亿元，所有者权益为39.56亿元。2013年，公司实现营业总收入9.31亿元，利润总额2.56亿元。

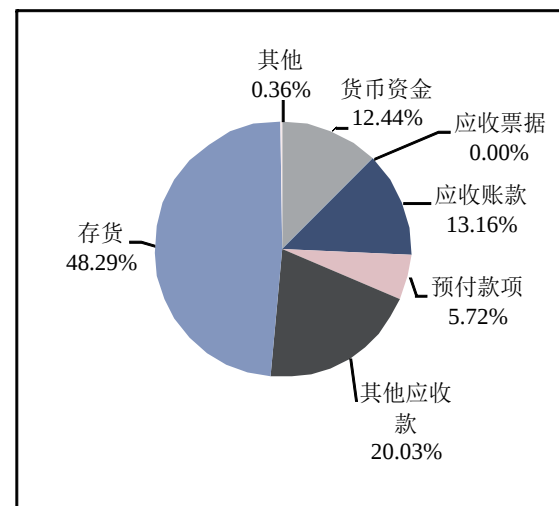
2. 资产质量

2011~2013年底，公司资产总额持续增长，年均复合增长10.38%，主要由存货、货币资金、应收账款、其他应收款和长期股权投资构成；从资产构成看，流动资产所占比例较高，截至2013年底，公司流动资产占76.69%，非流动资产占23.31%。

流动资产

2011~2013年底，公司流动资产稳定增长，年均复合增长7.33%，主要由存货、货币资金、应收账款和其他应收款构成。截至2013年底，公司流动资产55.70亿元，同比增加3.26亿元，其中，变动较大的有存货、其他应收款、货币资金和应收账款。

图2 截至2013年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

2011~2013年底，公司货币资金年均复合增长15.64%。随着公司在建工程的逐渐投入，截至2013年底，公司货币资金6.93亿元，同比减少2.67亿元。公司货币资金主要以银行存款为主，存款利息收入较高。

2011~2013 年底, 公司存货波动下降, 年均复合下降 2.05%, 主要系公司工程成本、土地整理成本及建设开发成本。截至 2013 年底, 公司存货 26.90 亿元, 同比大幅增加 4.17 亿元, 主要由工程成本增加所致。从存货结构看, 工程成本占 73.46%, 主要由土地拆迁、整理成本及市政工程建设成本构成; 土地整理占 18.51%, 系政府尚未收储的土地; 开发成本占 4.98%, 主要系公司房地产开发支出。

2011~2013 年底, 公司应收账款呈波动减少态势, 年均复合下降 4.12%, 主要系应收区政府土地整理价款。截至 2013 年底, 公司应收账款 7.33 亿元, 同比减少 2.17 亿元。其中, 单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款 6.71 亿元, 占全部应收账款的 88.75%, 债务单位系成都市青羊区财政局, 未计提坏账准备; 按账龄分析法组合的应收账款 0.85 亿元, 其中 1 年以内的占 11.23%、1~3 年的占 0.22%、3 年以上的占 88.55%, 对账龄在 3 年以上的计提坏账准备 0.23 亿元。总体看, 公司应收政府账款有所下降, 公司对账龄较长的应收账款坏账准备计提较为合理。

2011~2013 年底, 公司其他应收款年均复合大幅增长 57.35%, 主要系与成都青羊城乡建设发展有限公司、青羊区财政局及青羊区国土资源局的往来款。截至 2013 年底, 计提坏账准备前, 公司其他应收款 11.65 亿元, 其中与青羊区财政局的往来款 3.41 亿元不计提坏账准备, 剩余的 8.24 亿元其他应收款账龄结构为: 1 年以内的占 72.78%、1~2 年的占 5.90%、2~3 年的占 3.92%、3 年以上的占 17.40%, 共计提坏账准备 0.50 亿元, 其中绝大部分系账龄在 3 年以上的往来款。综合看, 其他应收款综合账龄较短, 坏账准备计提合理, 但债务单位较为单一。

2011~2013 年底, 公司预付款项波动增长 9.51%, 主要系尚未结算的工程建设款。截至 2013 年底, 公司预付款项 3.19 亿元, 主要项目有清波二期安置房项目、文家场城中村改造

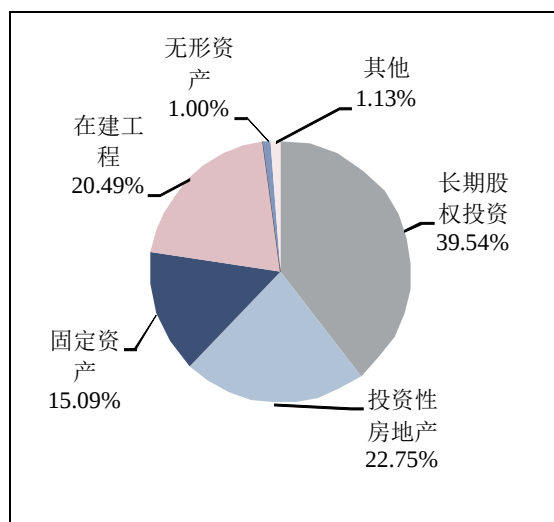
项目。从账龄结构看, 主要以 1 年以内的为主, 占 99.12%。

非流动资产

2011~2013 年底, 公司非流动资产呈快速增长态势, 年均复合增长 22.64%, 主要由长期股权投资、投资性房地产、在建工程和固定资产构成。截至 2013 年底, 公司非流动资产 16.93 亿元, 同比增加 3.36 亿元, 主要系在建工程和投资性房地产增加所致。

2011~2013 年底, 公司长期股权投资持续增长, 年均复合增长 11.17%。截至 2013 年底, 公司长期股权投资 6.69 亿元, 其中, 按权益法核算的长期股权投资主要有: 成都市兴光华城市建设有限公司 (持股 40%)、成都青羊工业建设有限公司 (持股 40%)、成都市欣中兴建设投资有限公司 (持股 40%) 和成都市青羊建设投资有限责任公司 (持股 40%); 按成本法核算的主要有: 四川琼宇影视文化有限公司和成都深业西御实业有限公司。近三年, 公司长期股权投资的收益年均复合增长 2.05%, 2013 年, 投资收益 0.94 亿元, 同比增加 0.38 亿元。

图 3 截至 2013 年底公司非流动资产构成



资料来源: 审计报告

2011~2013 年底, 公司投资性房地产年均复合增长 29.67%, 主要由于公司自持房产有所增加, 该些房产未来主要用于出租。截至 2013

年底，公司投资性房地产原价 4.54 亿元，系房屋及建筑物，累计折旧 0.69 亿元，账面价值 3.85 亿元。

2011~2013 年底，公司固定资产波动下降，年均复合下降 2.63%，主要为房屋建筑物、运输工具和办公及其他设备。截至 2013 年底，公司固定资产原价 3.05 亿元，同比减少 0.78 亿元，其中房屋建筑物 2.94 亿元，累计折旧 0.49 亿元，对公司运输工具计提极少部分减值准备，固定资产净额为 2.56 亿元。

2011~2013 年底，公司在建工程呈大幅增长态势，分别为 0.56 亿元、1.78 亿元和 3.47 亿元，系公司子公司国投公司在建的青羊国投业务综合大楼。

总体看，公司资产主要以流动资产为主，其中货币资金较为充裕，但存货、应收账款和其他应收款规模较大，导致公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013 年底，受益于公司资本公积和净利润的持续增长，公司所有者权益年均复合增长 15.63%。截至 2012 年底，公司所有者权益合计 38.59 亿元，同比增加 9 亿元，其中，实收资本保持不变；资本公积同比增加 7.56 亿元，主要系青羊区财政局以债权划转形式增加资本公积 4 亿元、以公司对其的其他应付款转增资本公积 0.56 亿元，以及以经营性房产（价值 1.60 亿元）无偿划转给公司并相应记入资本公积所致；未分配利润同比增加 1.40 亿元。

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 39.56 亿元，同比增加 0.97 亿元，主要得益于公司未分配利润的增加。公司注册资本较上年相比保持不变；资本公积较上年减少 1.16 亿元，2012 年青羊区财政局以债权划转形式增加的 4 亿元资本公积已被收回，另外以货币形式增加公司及其子公司成都市青羊区国投建设

发展有限公司资本公积共计 2.64 亿元（成青财【2013】218 号、219 号），根据成青财【2012】65 号文，成都市青羊区财政局国资办对公司及其子公司成都市青羊区国投建设发展有限公司增加资本公积 0.60 亿元，其中 0.40 亿元于 2012 年到位，0.20 亿元于 2013 年到位；未分配利润较上年增加 1.91 亿元。

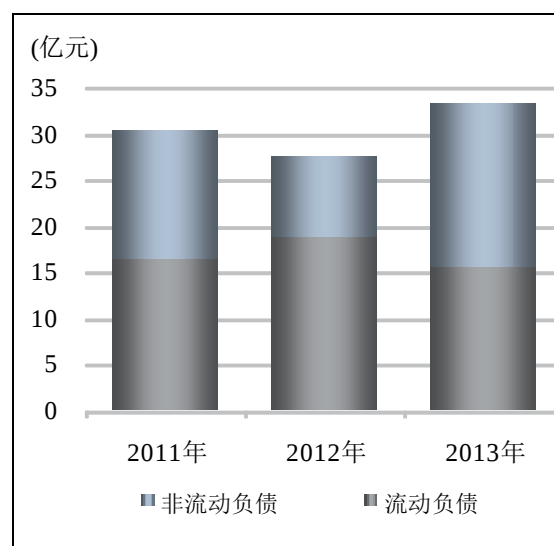
从所有者权益结构看，资本公积占 82.99%、实收资本占 5.29%、未分配利润占 10.68%、盈余公积占 1.04%。

总体看，得益于资本公积和未分配利润的增长，公司所有者权益保持持续增长态势；公司资本公积占比大，货币资金注资比例较低，权益质量较差。

负债

2011~2013 年底，公司负债波动增加，年均复合增长 4.95%，主要系公司长期借款大幅增长所致。截至 2013 年底，公司负债 33.07 亿元，主要由其他应付款、短期借款、预收款项和长期借款构成。从其结构看，流动负债占负债总额的比例逐渐下降，2013 年，公司流动负债占 46.99%，非流动负债 53.01%。

图 4 近三年公司负债结构



资料来源：审计报告

2011~2013 年底，公司流动负债年均复合下降 2.26%，主要由其他应付款、短期借款和

预收款项构成。截至 2013 年底，公司流动负债 15.54 亿元，同比减少 3.14 亿元，主要由预收账款和其他应付款的减少所致。

2011~2013 年底，公司其他应付款逐年减少，年均复合下降 24.38%。截至 2013 年，公司其他应付款 7.89 亿元，同比减少 3.61 亿元。从账龄结构看，1 年以内的占 55.01%、1~2 年的占 27.38%、2~3 年的占 0.25%、3 年以上的占 17.36%，综合账龄较短；金额较大的债权单位有：四川文和实业有限公司、成都市青羊区建设局、中铁信托有限责任公司、成都文化旅游发展集团有限责任公司和成都东渡房地产开发有限公司，合计占其他应付款总额的 51.11%。

2011~2013 年底，公司短期借款分别为 0.04 亿元、1.52 亿元 3.00 亿元。2013 年 3.00 亿元均为保证借款。

2011~2013 年底，公司预收款项波动增长 26.00%。截至 2013 年底，公司预收款项 3.23 亿元，同比减少 2.04 亿元，主要系公司的预收房款（上品金沙项目、J 线农贸市场和金沙祥域项目）。从账龄结构看，1 年以内的占 72.14%、1~2 年占 9.29%、2~3 年占 6.19%、3 年以上占 12.38%。

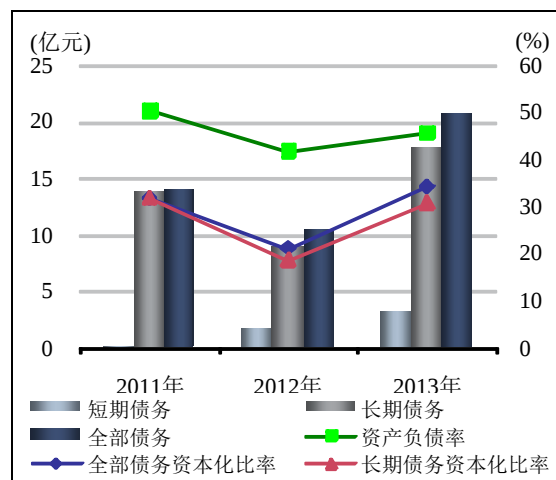
2011~2013 年底，公司非流动负债呈波动增长态势，年均复合快速增长 12.89%。公司非流动负债均为长期借款。截至 2013 年底，公司非流动负债 17.53 亿元，同比增加 8.78 亿元。

截至 2013 年底，公司长期借款 17.53 亿元，其中抵押贷款、保证借款和质押借款分别为 6.43 亿元、7.00 亿元和 4.10 亿元。

在有息债务方面，2011~2013 年，公司全部债务受长期借款的影响，年均快速增长 22.00%。截至 2013 年底，公司全部债务 20.53 亿元，短期债务占全部债务的比重略有下降，为 14.61%，长期债务的比重为 85.39%；受借款增加的影响，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别升至 30.70%、34.16%和 45.53%。近三年，上述平

均值分别为 27.24%、29.74%和 45.30%。

图 5 近三年公司债务状况



资料来源：审计报告

总体看，公司资产负债率合理；有息债务以长期债务为主；公司负债结构逐渐完善。公司未来投资规模较大，债务规模预计将有所上升。

4. 盈利能力

2011~2013 年，随着公司代建工程的快速发展，公司营业收入呈快速上升态势，年均复合增长 25.40%。2013 年，公司营业收入 9.31 亿元，同比增加 0.12 亿元。

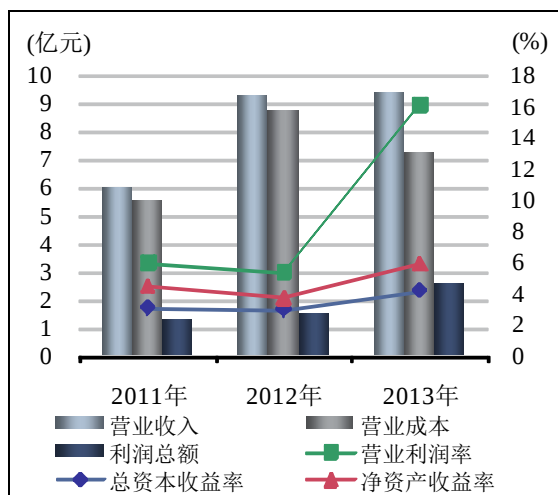
2011~2013 年，受销售费用和管理费用增加的影响，公司期间费用年均大幅增长 42.60%，2013 年，公司期间费用占营业收入的有所上升，为 5.06%。由于公司大部分借款利息已作资本化处理，费用化利息较少，以及公司银行存款产生的利息收入，公司 2011 和 2012 年的财务费用体现为负值，2013 年财务费用规模较小。

2011~2013 年，公司分别获得政府财政补贴 0.50 亿元、1.10 亿元和 0.54 亿元，对公司利润总额有较大程度的提升。

从盈利指标看，2013 年，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率有较大幅度的改善，分别为 16.12%、4.19%和 5.92%，公司盈利能力处于较弱水平。近三年上述指标平均值

分别为10.86%、3.61%和4.97%。

图6 近三年公司盈利状况



资料来源：审计报告

总体看，公司期间费用控制有待强化，财政补贴对公司的利润总额有较大幅度的提升。

5. 现金流

从经营活动看，2011~2013年，公司经营活动产生的现金流量净额波动减少，分别为1.48亿元、8.51亿元和-5.93亿元；现金流入方面，销售商品、提供劳务收到的现金以政府拨付的代建资金和房地产项目销售款项为主，三年分别为4.26亿元、9.19亿元和9.38亿元，收到的其他与经营活动有关的现金分别为3.10亿元、2.34亿元和0.54亿元，主要系收到的政府补助款以及往来款；现金流出方面，购买商品、接受劳务支付的现金分别为5.21亿元、2.46亿元和11.67亿元，2013年该科目同比大幅增加9.21亿元，主要由公司经营支出增加所致。从收入实现质量方面看，2011~2013年，公司现金收入比分别为71.98%、100.01%和100.76%，由于销售商品、提供劳务收到的现金中房地产预售款规模较大，公司土地整理回款规模小，公司整体收入实现质量较差。

从投资活动看，2011~2013年，投资活动产生的现金流量净额分别为-1.48亿元、-0.43亿元和-7.84亿元，2013年，公司的投资活动现金流出大幅增加，其中支付其他与投资活动

有关的现金4.34亿元，系公司向成都青羊城乡建设发展有限公司的借款。

从筹资活动看，2011~2013年，公司吸收投资收到的现金波动增长5.52%，系青羊区财政局以公司对其的其他应付款转增资本公积和青羊区财政局对公司及其子公司的资金拨付（转增资本公积）；公司取得借款收到的现金分别为0.04亿元、1.52亿元和11.78亿元。2011~2013年，筹资活动现金流出分别为5.58亿元、5.74亿元和3.53亿元，主要为偿还债务和利息支付的现金；2011~2013年，筹资活动产生的现金流量净额分别为-2.99亿元和-3.66亿元和11.10亿元。

总体看，经营性现金收入实现质量较差，通过对外举债来维持公司日常经营性支出和投资支出。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013年，随着公司负债结构的改善，公司流动比率和速动比率有所上升，且处于较高水平，三年平均值分别为322.94%和165.39%，2013年底分别为358.50%和185.37%；公司经营现金流动负债比分别为9.10%、45.55%和-38.14%，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2011~2013年，随着公司利润总额的逐年增长，公司EBITDA逐年增加，分别为1.38亿元、1.61亿元和2.86亿元；全部债务/EBITDA呈波动下降，分别为10.01倍、6.39倍和7.18倍。总体看，公司对全部债务保护能力一般。

截至2013年底，公司对外担保余额13.50亿元，担保比率为34.13%。被担保单位系公司参股公司成都青羊城乡建设发展有限公司（简称“青羊城乡建设”）和成都市青羊区农村城镇化改造中心。青羊城乡建设系公司参股40%的民营企业，主要涉及成都市非物质文化遗产博览园等省市重点市政工程的承建；成都市青羊区农村城镇化改造中心贷款主要用于青羊

区文家场城中村改造基础设施建设项目，该单位为此项目融资和实施主体。公司对外担保的项目贷款均具有政府出具的关于归还贷款本息的承诺函（分别为成青府函【2008】186号、成青财函【2009】8号和成青财函【2010】7号）。整体看，公司对外担保金额偏大，对单一民营企业担保比例较高，考虑到被担保项目贷款均具有政府承诺函，公司未来或有负债风险较小。

表 10 公司对外担保情况（单位：亿元）

担保人	被担保单位	担保金额	贷款期限
兴城建	成都青羊城乡建设发展有限公司	1.50	2008/12/31-2016/12/30
兴城建	成都市青羊区农村城镇化改造中心	1.00	2009/06/25-2014/06/25
		1.00	2009/06/30-2014/06/30
青羊国投	成都青羊城乡建设发展有限公司	10.00	2010/06/24-2018/12/31
合 计		13.50	

资料来源：公司提供

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告》（编号：G1051010500170530P），截至 2014 年 1 月 27 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况的考量，综合成都市经济的持续发展、青羊区的财政实力，以及政府对公司在资产和资金等方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券计划发行额度为 6 亿元，是 2013 年底公司全部债务的 29.23%，对公司现有债务结构具有一定影响。

截至 2013 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

45.53%、34.16%和 30.70%，以公司 2013 年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，公司上述三项指标将分别上升至 49.68%、40.14%和 37.29%。本期公司债券的发行对公司现有债务具有一定影响，公司债务负担预计将加重，但整体仍维持在合理水平。

2. 本期债券偿还能力分析

2011~2013 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期公司债券发行额度的 1.23 倍、1.92 倍和 1.65 倍。本期债券本金自存续期内第三年起至第七年分期等额偿还，每年待偿还金额为 1.20 亿元。2011~2013 年，公司经营活动现金流入量对每年待偿还本金的保障倍数分别为 6.13 倍、9.61 倍和 8.26 倍。经营活动现金流量净额分别为本期债券发行额度的 0.25 倍、1.42 倍和 -0.99 倍，对每年待偿还本金的保障倍数分别为 1.23 倍、7.09 倍和 -4.94 倍。

2011~2013 年，EBITDA 分别为本期债券发行额度的 0.23 倍、0.27 倍和 0.48 倍，对每年待偿还本金的保障倍数分别为 1.15 倍、1.34 倍和 2.38 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对每年待偿还本金保障能力较强。

十、债权保护条款分析

1. 本期债券保障措施

募投项目自身收益

本期债券募投项目中，苏坡街道万家湾社区 6 组建设保障性住房（限价商品住房和公共租赁住房）项目为公司参股项目，参股比例为 40%，该项目总投资 10.30 亿元。项目建成后，限价商品房预计可实现销售收入 14.39 亿元，公租房及配套出租预计年均收入 763.17 万元，将为公司带来一定的收益。

募投项目周边土地出让净收益返还

对于剩余的 2 个募投项目，根据青羊区政府《关于百仁片区清波二期拆迁安置房项目、

黄田坝城中村改造项目中坝 6 组安置房工程、金沙 I 线西延线跨线桥建设工程等 7 个项目收益情况的通知》(成青府发【2013】74 号), 青羊区政府计划将该些项目周边可出让土地 420 亩用于出让, 并安排土地出让净收益全额返还至公司。目前, 按照文家乡马场地段商住地保守出让价格 700 万元/亩以及三环路外侧、苏坡街道百仁村保守出让价格 1000 万元/亩测算,

预计上述土地出让收入约 39 亿元, 公司可获得土地出让净收益返还合计约为 23.40 亿元 (若经济形势发生重大变化或其他不可抗拒因素致使出让价格低于预测价格, 区政府将安排财政资金予以补足公司收益); 其中本期债券募投项目 (清波二期和中坝 6 组) 可获得的土地出让净收益返还合计 16.77 亿元, 为本期债券本息偿还总额的 2.00 倍。

表 11 募投项目土地资金平衡计划 (单位: 亿元、亩)

项目	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年	第 8 年	合计
本金总额	6.00	6.00	4.80	3.60	2.40	1.20	0.00		
本金偿付			1.20	1.20	1.20	1.20	1.20		6.00
利息偿付	0.48	0.48	0.48	0.38	0.29	0.19	0.10		2.40
还款总额	0.48	0.48	1.68	1.58	1.49	1.39	1.30		8.40
还款资金来源									
计划土地出让面积	41	49	53	51	58	51	67	50	420
土地出让净收益返还	1.72	2.06	3.18	3.06	3.48	3.06	4.02	2.82	23.40
募投项目可获资金	1.23	1.48	2.28	2.19	2.49	2.19	2.88	2.02	16.77
资金净额	0.75	1.75	2.35	2.96	3.96	4.77	6.35	8.37	

资料来源: 公司提供

注: 还款利息按 8.00% 测算。

本期债券将于第 3、4、5、6、7 年分别偿还本金的 20%, 减少了公司集中支付的压力。

综合考虑, 本期债券本息足额按时偿还的保障力度较大, 募投项目周边土地出让净收益返还与本期债券本息偿还匹配性较强。但考虑到未来募投项目的具体收益情况及周边土地出让存在不确定性, 联合资信将密切关注公司实际收到的土地出让净收益资金到位等情况。

2. 偿债资金监管

公司聘请中国民生银行股份有限公司成都分行 (以下简称“民生银行”或“监管银行”) 作为本期债券的资金监管银行。为确保本期债券按时还本付息, 公司设置了偿债资金专户, 用于偿债资金的归集和划付。

本期债券存续期间每年均在付息 (兑付) 日前 10 个工作日, 由公司划拨当期应付利息

款及本金, 监管银行将于本期债券存续期内的每年兑付、付息日前 20 个工作日书面通知公司当年每期应计提、划拨的专项资金金额。监管银行负责核对公司是否按时将应计提的专项资金足额按时划拨至专项资金账户。如监管银行发现公司未按时足额将专项资金划拨至专项资金账户, 监管银行应在当日书面通知公司补足。如公司在接到监管银行通知后 5 个工作日内未补足专项资金, 监管银行应立即将此情形书面通知主承销商, 由主承销商负责督促公司按协议规定履行应尽义务, 如公司仍未在 2 日内补足专项资金, 主承销商将根据具体情况采取相应措施, 包括但不限于向投资人公开披露相关信息等。

偿债资金专户内的资金除用于本期债券的本金兑付和支付债券利息以及银行结算费用外, 不得用于其他用途, 但因配合国家司法、

执法部门依法采取强制性措施的除外。本期债券存续期内，监管银行在国家法律、法规和信贷政策允许的前提下，对公司给予流动资金支持。当公司发生资金困难时，监管银行可以根据公司的申请，按照相关程序进行评审，经评审合格并报经有权审批人批准后，可对公司提供信贷支持以解决公司临时资金困难。

3. 债券受托管理人

公司聘请民生银行成都分行作为本期债券的受托管理人（以下简称“受托管理银行”），在本期债券存续期限内代行债券持有人的权利，维护债券持有人的利益。受托管理银行将指派专人负责本期债券的受托管理事务，履行《债券持有人会议规则》项下债券受托管理人的职责和义务，按《债券持有人会议规则》的规定召集和主持债券持有人会议。受托管理银行将持续关注公司的资信状况，在出现可能影响债券持有人重大权益的事项时，及时召集债券持有人会议，同时，监督公司的偿债措施。

至公司，为本期债券本息足额按时偿还提供了有效保障。

青羊区是成都市旧城区改造主要对象之一，未来随棚户区改造工程的启动，公司土地一级开发业务量有望大幅上升，同时带动棚改片区回迁安置房建设等代建业务增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

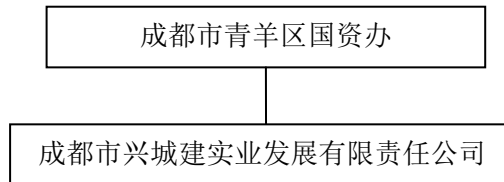
基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期债券到期不能偿还的风险较低。

十一、 结论

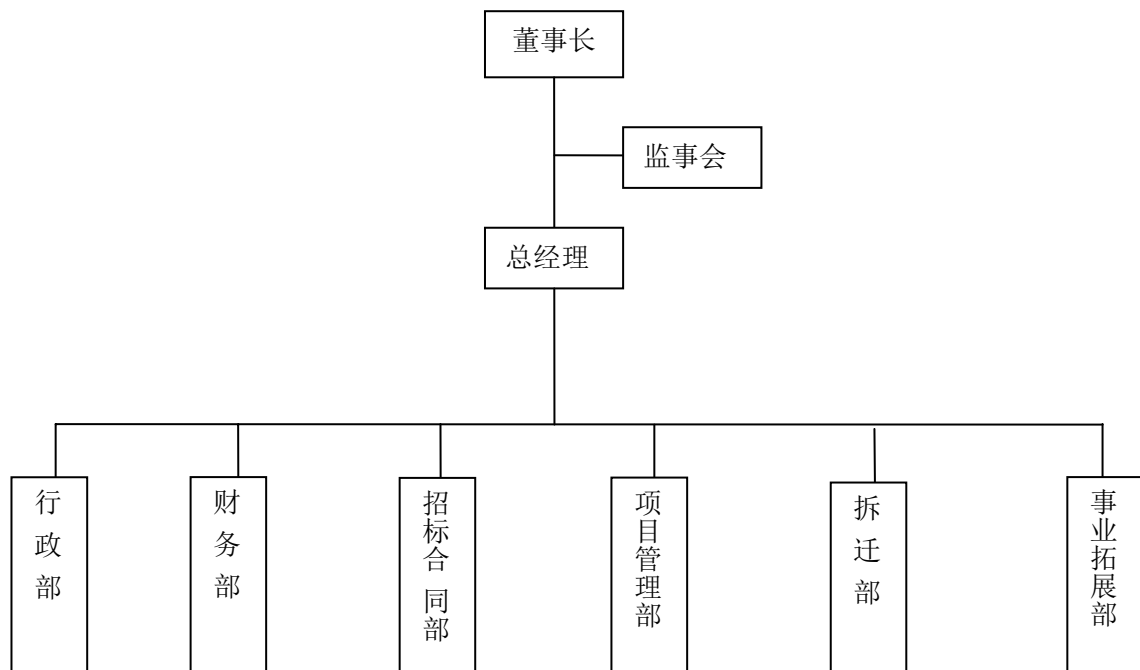
公司作为国有独资企业，是青羊区唯一政府投融资主体，主营业务以土地一级开发和市政工程代建为主，在项目储备及政府支持等方面具有显著优势。

近年公司资产规模保持稳定增长，资产构成以流动资产为主，流动资产中货币资金较为充裕，但存货及其他应收款项规模较大，公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般；公司有息债务规模增长显著，债务负担加重；公司主营业务利润空间小，盈利水平较弱；公司未来投资规模较大，对外融资压力可能加重；公司短期偿债能力尚可，长期债务增长显著，公司整体偿债能力一般。本期债券发行额度对公司现有债务规模具有一定影响，公司经营活动现金流入量及EBITDA对每年待偿还本金保障能力较强。考虑到区政府将安排本期债券募投项目周边已熟化土地未来土地出让净收益返还

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织架构图



附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	51806.92	96026.90	69282.32	15.64
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	79733.85	95029.82	73295.60	-4.12
预付款项	26578.53	24824.55	31874.00	9.51
应收利息				
应收股利		2000.00	2010.50	
其他应收款	45056.42	79176.16	111555.88	57.35
存货	280371.55	227341.48	269002.45	-2.05
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	10.78	1.58		
流动资产合计	483558.04	524400.49	557020.74	7.33
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	54173.25	57697.80	66949.36	11.17
投资性房地产	22909.94	22388.57	38518.85	29.67
固定资产	26951.82	34070.48	25552.12	-2.63
在建工程	5642.35	17781.22	34681.73	147.93
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	1768.97	1727.34	1695.67	-2.09
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用	13.38	131.15	92.26	162.59
递延所得税资产	1103.64	1943.07	1812.89	28.17
其他非流动资产				
非流动资产合计	112563.36	135739.64	169302.87	22.64
资产总计	596121.40	660140.13	726323.61	10.38

附件 3-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	383.00	15183.00	30000.00	785.04
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	4077.84	4124.10	7942.15	39.56
预收款项	20371.89	52786.15	32341.73	26.00
应付职工薪酬	6.43	0.81	11.84	35.75
应交税费	-193.97	-337.33	6155.56	
应付利息				
应付股利				
其他应付款	138001.32	115008.30	78919.31	-24.38
预提费用				
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债	1.10	2.74	4.39	99.75
流动负债合计	162647.62	186767.77	155374.98	-2.26
非流动负债：				
长期借款	137545.00	87460.00	175300.00	12.89
应付债券				
长期应付款				
专项应付款				
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	137545.00	87460.00	175300.00	12.89
负债合计	300192.62	274227.77	330674.98	4.95
所有者权益：				
实收资本(或股本)	20888.00	20888.00	20888.00	
资本公积	263928.11	339529.08	327900.75	11.46
专项储备				
盈余公积	1512.25	1885.86	4120.24	65.06
未分配利润	9100.21	23098.15	42215.48	115.38
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	295428.57	385401.09	395124.48	15.65
少数股东权益	500.21	511.27	524.15	2.37
所有者权益合计	295928.78	385912.36	395648.63	15.63
负债和所有者权益总计	596121.40	660140.13	726323.61	10.38

附件 4 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、营业收入	59173.66	91902.36	93053.41	25.40
减: 营业成本	54932.03	86343.49	71849.70	14.37
营业税金及附加	712.60	647.76	6201.83	195.01
销售费用	198.39	719.33	624.72	77.45
管理费用	2374.85	2869.64	3148.49	15.14
财务费用	-256.44	-296.57	937.69	
资产减值损失	2887.33	3357.71	-519.07	
加: 公允价值变动收益				
投资收益	8998.72	5554.52	9370.61	2.05
其中: 对合营企业投资收益				
其他业务利润				
二、营业利润	7323.61	3815.52	20180.66	66.00
加: 营业外收入	5413.19	11002.20	5417.50	0.04
减: 营业外支出	39.92	11.60	17.10	-34.56
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	12696.88	14806.12	25581.06	41.94
减: 所得税费用	-515.52	423.51	2161.47	
四、净利润	13212.40	14382.61	23419.60	33.14
其中: 归属于母公司的净利润	13212.30	14371.55	23406.71	33.10
少数股东损益	0.11	11.06	12.88	996.51

附件 5-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	42594.36	91907.87	93756.76	48.36
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	30983.94	23447.47	5417.50	-58.19
经营活动现金流入小计	73578.30	115355.35	99174.27	16.10
购买商品、接受劳务支付的现金	52112.95	24625.55	116742.07	49.67
支付给职工以及为职工支付的现金	1449.47	1739.36	1913.84	14.91
支付的各项税费	3729.03	2127.25	2419.69	-19.45
支付其他与经营活动有关的现金	1483.05	1794.48	37357.84	401.90
存放央行和同业款项净增加额				
经营活动现金流出小计	58774.50	30286.64	158433.44	64.18
经营活动产生的现金流量净额	14803.80	85068.70	-59259.17	
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金	24.98	29.97	29.97	9.54
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额			0.10	
处置子公司及其他单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	24.98	29.97	30.07	9.73
购建固定资产、无形资产等支付的现金	14861.28	4306.08	35078.85	53.64
投资支付的现金				
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金			43400.00	
投资活动现金流出小计	14861.28	4306.08	78478.85	129.80
投资活动产生的现金流量净额	-14836.30	-4276.11	-78448.78	
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	25506.51	5600.00	28400.00	5.52
取得借款收到的现金	383.00	15183.00	117840.00	1654.07
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	25889.51	20783.00	146240.00	137.67
偿还债务支付的现金	45405.00	50468.00	18683.00	-35.85
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	10417.69	6887.61	16593.63	26.21
支付其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流出小计	55822.69	57355.61	35276.63	-20.51
筹资活动产生的现金流量净额	-29933.18	-36572.61	110963.37	
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-29965.68	44219.98	-26744.58	
加: 期初现金及现金等价物余额	81772.60	51806.92	96026.90	8.37
六、期末现金及现金等价物余额	51806.92	96026.90	69282.32	15.64

附件 5-2 合并现金流量表附表

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	13212.40	14382.61	23419.60	33.14
加: 资产减值准备	2887.33	3357.71	-519.07	
固定资产折旧及其他	792.67	951.21	1153.76	20.65
无形资产摊销	41.62	41.62	41.62	
长期待摊费用摊销	22.37	45.92	38.14	30.59
处置固定资产、无形资产等损失				
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	-256.44	-296.57	937.69	
投资损失	-8998.72	-5554.52	-9370.61	2.05
递延所得税资产减少	-721.83	-839.43	130.18	
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-13441.91	53030.07	-41660.96	76.05
经营性应收项目的减少	-22930.58	-12510.44	-16803.15	-14.40
经营性应付项目的增加	44196.89	32460.51	-16626.37	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	14803.80	85068.70	-59259.17	
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	51806.92	96026.90	69282.32	15.64
减: 现金的期初余额	81772.60	51806.92	96026.90	8.37
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-29965.68	44219.98	-26744.58	

附件 6 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	0.74	1.05	1.11	1.02
存货周转次数(次)	0.20	0.34	0.29	0.29
总资产周转次数(次)	0.10	0.15	0.13	0.13
现金收入比(%)	71.98	100.01	100.76	94.78
盈利能力				
营业利润率(%)	5.96	5.34	16.12	10.86
总资产收益率(%)	3.10	2.99	4.19	3.61
净资产收益率(%)	4.46	3.73	5.92	4.97
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	31.73	18.48	30.70	27.24
全部债务资本化比率(%)	31.79	21.01	34.16	29.74
资产负债率(%)	50.36	41.54	45.53	45.30
偿债能力				
流动比率(%)	297.30	280.78	358.50	322.94
速动比率(%)	124.92	159.05	185.37	165.39
经营现金流动负债比(%)	9.10	45.55	-38.14	-3.59
全部债务/EBITDA(倍)	10.01	6.39	7.18	7.51
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.00	0.79	-0.67	-0.10
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.00	13.03	-77.34	-34.76
本期债项偿债能力				
EBITDA/本期债券额度(倍)	0.23	0.27	0.48	0.36
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.23	1.92	1.65	1.65
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.25	1.42	-0.99	-0.02
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.00	1.35	-2.30	-0.74

附件 7 有关计算指标的计算公式

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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息) / (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-营业税金及附加) / 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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 2015年成都市兴城建实业发展有限责任公司 公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期公司债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

成都市兴城建实业发展有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。成都市兴城建实业发展有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，成都市兴城建实业发展有限责任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市兴城建实业发展有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现成都市兴城建实业发展有限责任公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如成都市兴城建实业发展有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送成都市兴城建实业发展有限责任公司、主管部门、交易机构等。

