跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1219 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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，评级展望为稳定，并维持“15兴城建/15兴城建债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月三十日

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)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

成都市兴城建实业发展有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 兴城建/15 兴城建债	6 亿元	2015/03/20-2022/03/20	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 6 月 30 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	6.93	19.03	32.14
资产总额(亿元)	72.63	101.69	139.83
所有者权益(亿元)	39.56	46.44	49.13
长期债务(亿元)	17.53	34.47	42.39
全部债务(亿元)	20.53	39.47	43.39
营业收入(亿元)	9.31	7.24	6.15
利润总额 (亿元)	2.56	1.55	2.49
EBITDA(亿元)	2.86	1.85	2.60
经营性净现金流(亿元)	-5.93	-5.64	-11.26
营业利润率(%)	16.12	9.35	13.69
净资产收益率(%)	5.92	3.10	4.78
资产负债率(%)	45.53	54.33	64.86
全部债务资本化比率(%)	34.16	45.94	46.89
流动比率(%)	358.50	384.08	242.66
全部债务/EBITDA(倍)	7.18	21.33	16.67
经营现金流动负债比(%)	-38.14	-27.12	-23.31

分析师

陈 茜　张 宁
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

跟踪期内，成都市青羊区经济持续增长，财政实力稳步增强，为成都市兴城建实业发展有限责任公司（以下简称“公司”）提供了良好的发展环境。公司作为成都市青羊区重要的城市建设投融资主体，在项目储备及政府支持等方面继续具有显著优势。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“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。

“15 兴城建/15 兴城建债”设置提前还款安排，有效地降低了公司资金集中偿付压力。公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对每年“15 兴城建/15 兴城建债”待偿还本金保障能力较强。综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“15 兴城建/15 兴城建债” AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，成都市和青羊区经济持续稳定增长，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. “15 兴城建/15 兴城建债”设置了分期还款安排，有效降低了公司资金集中偿付压力。
4. 公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对“15 兴城建/15 兴城建债”每年待偿还本金保障能力较强。

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. 公司未来投资规模较大，公司对外部融资需求上升。
3. 公司对外担保金额偏大，被担保对象集中，公司存在一定或有负债风险。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于成都市兴城建实业发展有限责任公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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办公室（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2015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、事业拓展部等6个职能部门。

截至2015年底，公司拥有一级子公司2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”）和成都市青羊欣创投资有限公司（以下简称“欣创投资公司”）；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。

截至2015年底，公司资产总额为139.83亿元，所有者权益为49.13亿元。2015年，公司实现营业总收入6.15亿元，利润总额2.49亿元。

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、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，我国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为GDP增速回落的主要原因。2015年，我国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说

明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，我国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，我国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

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。近些年，全国各地区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

20 世纪 90 年代末期以来，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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，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等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

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。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。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”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。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。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。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其

不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发【2015】40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年全年，全国固定资产投资总额完成562000亿元，比上年增长9.8%，扣除价格因素，实际增长11.8%。其中，固定资产投资（不含农户）551590亿元，增长10.0%。分区域看，东部地区投资232107亿元，比上年增长12.4%；中部地区投资143118亿元，增长15.2%；西部地区投资140416亿元，增长8.7%；东北地区投资40806亿元，下降11.1%。

截至2015年底，中国城镇化率为56.10%，较上年提高1.33个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。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发展重点。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

公司作为青羊区重要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

2015年全区实现地区生产总值868.14亿元，较上年增长7.4%。其中，第一产业实现增加值0.04亿元，同比下降18.1%；第二产业实现增加值153.49亿元，同比增长4.9%；第三产业实现增加值714.6亿元，同比增长8.0%。产业结构调整为0.01:17.68:82.31

表1　青羊区财政状况（单位：亿元、%）

项目	2013年	2014年	2015年
财政总收入	165.69	187.37	191.62
一般预算收入	45.76	48.99	50.65
其中：税收收入	31.45	33.16	31.40
地方公共财政支出	45.27	54.03	56.62
政府性基金收入	0.31	4.35	2.0
政府性基金支出	2.30	7.94	3.91

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，2015 年，青羊区一般预算收入为 50.65 亿元，同比增长 3.39%，其中，税收收入实现 31.40 亿元，占一般预算收入比重为 61.99%。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。财政支出方面，2015 年，青羊区地方公共财政支出分别为 56.62 亿元，同比增长 4.79%，高于财政收入增速。

2015 年，青羊区地方综合财力为 78.85 亿元，其中一般公共财政预算财力占 89.46%；按新口径统计地方可偿债财力为 38.78 亿元。青羊区地方债务总额 19.66 亿元，其中政府直接债余额 14.83 亿元，担保债余额 9.65 亿元。青羊区财政债务率为 18.81%。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 2　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 2015 底）	金额	按新口径统计地方财力（2015 年）	金额
（一）政府直接债务余额	148317.98	A.地区政府综合财力	788513.00
1、外国政府贷款		1、一般公共财政预算财力	705364.00
2、国际金融组织贷款	84.98	2、政府性基金预算财力	80013.00
（1）世界银行贷款	84.98	3、国有资本经营预算财力	0.00
（2）亚洲开发银行贷款		4、财政专户管理资金	3136.00
（3）国际农业发展基金会贷款		B.地区可偿债财力(一至四项之和)	387793.00
（4）其他国际金融组织贷款		一、公共预算可偿债财力	324644.00
3、国债转贷资金		(一)加：一般公共财政预算财力	705364.00
4、农业综合开发借款		(二)减：非税收入	0.00
5、解决地方金融风险专项借款	249.60	(三)减：必要公共服务支出	380720.00
6、国内金融机构借款	63000.00	二、政府性基金预算可偿债财力	60013.00
（1）政府直接借款	32000.00	(一)加：政府性基金预算财力	80013.00
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	31000.00	加：1.本级收入	20000.00
7、债券融资		2.上级补助收入	3596.00
（1）中央代发地方政府债券		减：3.补助下级（上解支出）	
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资		加：4.上年结余	61547.00
8、粮食企业亏损挂账		5.其他调入	
9、向单位、个人借款		减：6.调出资金	5130.00
10、拖欠工资和工程款		(二)减：成本性支出	20000.00
11、其他	20000.00	其中：已通过债务资金安排的土地收储等成本性支出	
（二）政府担保债务余额	96533.00	三、国有资本经营预算财力	
1、政府担保的外国政府贷款		四、财政专户管理资金	3136.00
2、其他	96533.00		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	196584.48	地方综合财力=A	788513.00
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**18.81%**	

资料来源：成都市青羊区财政局
注：地区政府综合财力与一般预算收入的差异在于地区政府综合财力还将各种补助收入计算在内。

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

公司作为青羊区内重要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 2015 年底，公司资产总额为 139.83 亿元，所有者权益合计 49.13 亿元；拥有一级子公司 2 家：国投公司和欣创投资公司，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. 政府支持

作为青羊区重要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

根据青羊区政府《关于支持成都市兴城建实业发展有限责任公司进一步发展的决定》（成青府发[2013]75 号），区政府将于未来 5 年（2014 年~2018 年），对公司及下属子公司进行 1.00 亿元、1.50 亿元、2.00 亿元、2.50 亿元和 3.00 亿元的增资支持，截至 2015 年底，共到位资金 2.70 亿元。该资金体现在“资本公积”科目中，现金流量表体现在吸收投资收到的现金中。

资产划拨

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，截至 2015 年底，青羊政府已回购该部分土地的金额为 8.78 亿元。（剩余 4.98 亿元区政府尚未收储，依旧反映在“存货-土地整理”科目中）

财政补贴

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。2014 年，根据成都市青羊区财政局关于将区财政安排的财政资金作位补贴收入的通知，将青羊区财政局安排的 7000 万元资金作为 2014 年基础设施建设补贴，2015 年，成青财【2015】277 号，将青羊区财政局安排的 1.95 亿元作为公司 2015 年基础设施建设补贴，上述财政补贴仅用于城市基础建设支出，计入公司营业外收入。

跟踪期内，公司在资本金注入、土地和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

跟踪期内，公司在组织结构及管理制度方面无重大变动。在公司重要管理人员方面，根据青羊区财政局（国资办）关于林祥燕、甘露职务任免的通知(成青财[2015]161 号)，公司总经理职务由林祥燕同志担任，另外新增一分管副总经理。

林祥燕女士， 研究生学历，公司董事、总经理；历任成都市青羊区行政政法科副科

长、科长，兼任青羊会计师事务所副所长、区国投公司董事、总经理，成都市青羊区财政局局党组成员、国资办（医管办）副主任、财政局副局长等职务。

曾瑞先生， 本科学历，公司副总经理；历任四川奥莱特广告有限公司总经理，四川奥莱特广告传播股份有限公司副总经理，成都瑞派营销代理有限公司总经理。

跟踪期内公司高层管理人员发生正常变动，对公司经营影响不大。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是成都市青羊区重要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。

受工程收入下降影响，2015 年，公司实现营业收入 6.15 亿元，同比降低 15.06%。从收入构成看，2015 年，区财政未就土地整理项目与公司进行结算，该年度公司土地整理收入为零。2015 年公司实现工程收入 2.14 亿元，占比达 34.83%；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，2015 年房地产和租金实现收入合计 3.61 亿元，同比增长 113.61%，主要是因为公司 2015 年确认了上品金沙项目收入导致房地产收入较上年有所上升所致。

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。2015 年，公司房地产板块毛利率为 32.74%，主要是因为受房地产市场影响，房价有所下降所致。整体看，随着毛利率较高的房地产收入占比上升，2015 年公司主营业务毛利率上升至 20.06%。

表3 2013～2015年公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2013年			2014年			2015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	--	--	--	--	--	--	--	--	--
工程	50286.39	54.04	--	54435.06	75.14	--	21418.07	34.83	--
房地产	39306.42	42.24	49.34	14205.06	19.61	58.26	34088.34	55.44	32.74
租金	2628.54	2.82	43.12	2722.37	3.76	95.43	2061.29	3.35	19.11
其他	832.06	0.89	81.08	1086.43	1.50	7.98	3918.17	6.37	19.90
合计	**93053.41**	**100.00**	**22.79**	**72449.38**	**100.00**	**14.16**	**61485.87**	**100.00**	**20.06**

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

公司是青羊区重要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迁、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，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”）。清波项目占地面积 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 2015 年底，公司已完成清波项目土地整理工作，累计投入资金 2.83 亿元，2013 年和 2014 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 2015 年底，区政府累计收回经平整后土地 180.46 亩（2013 年至今无土地整理）。截至 2015 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，公司从 2014 年至今无土地出让情况。

2013 年，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 20.00 亿元以上。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，成都市青羊区人民政府将安排财政予以补足。目前该地块 236 余亩土地已完成了拆迁安置工作，土地也已平整，达到“三通一平”，具备了上市拍卖的条件，但仍未出让，剩余的 324 余亩土地，目前仍在进行初期的土地平整工作。具体还款计划如下表所示：

表 4　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，2014 年回款 1.90 亿元，2015 年回款 1.06 亿元。

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 5　截至 2015 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	截至2015年底
高坎片区	6.50	4.91
西南农机市场	4.20	3.95
清波二期安置房项目	10.65	8.64
苏坡清波片区	6.58	2.83
陕西街旧城改造项目	15.50	2.23
金沙湖项目	9.34	0.15
绿舟公园	0.68	0.66

东坡养老公寓	0.50	0.21
高坎片区土地规划整理	7.50	0.55
青羊棚户区改造	24.66	3.34
西御河街项目	33.40	4.30
文家盐井 10 组	8.90	1.55
电力通道	2.37	0.84
合计	**130.78**	**34.16**

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. “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；
3. “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。2015年，公司确认工程收入为2.14亿元，来自财富论坛项目、百仁龙嘴拆迁项目、文家场城中村改造项目，截至2015年底代建资金回流1.06亿元。由于区政府暂未就其他项目与公司进行结算，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。公司将房地产投资成本计入“存货—开发成本”，2015 年实现收入 3.41 亿元，同比增长 61.61%，主要系其子公司国投房地产上品金沙项目结转收入。

表 6　截至 2015 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2015年底 工程进度	截至2015年底 累计完成投资情况	截至2015年底 预售回款累计金额
上品金沙项目	2.8	6.55	装饰装修	2.07	3.38
合计	**2.8**	**6.55**		**2.07**	**3.38**

资料来源：公司提供

公司近两年开发的商品房项目主要为上品金沙项目，该项目位于成都城西片区黄苑街，建筑面积 7.71 万平方米，其中住宅约 3.79 万平方米，商业约 0.55 万平方米，车位 436 个。该项目于 2014 年底开始预售，2014 年至今为主要销售年度，2015 年 1 月份开始交房并确认当年收入 3.41 亿元。根据目前销售情况及市场行情，该项目房产销售均价为 8380.74 元/平方米，二楼商铺售价均价为 20300 元/平米；车位约 14 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，未来拟建项目预计投资金额合计 43.26 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 115.28 亿元（已剔除停工项目），截至 2015 年底累计投资金额 31.93 亿元，资金缺口尚有 83.35 亿元，公司未来筹资压力较大。

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。将有一定不确定性。

表 7　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
成都市第一骨科医院与疾控中心	4.60	30%	2015.12—2018.12
文康路、文兴北路道路工程	0.38	30%	2016.12-2017.12
清波养老院	0.50	30%	2016.11-2017.6
摸底河公园建设项目	0.80	30%	2016.12-2017-12
清波社区2、3组规划配套中学	1.40	30%	2017.6-2018.7
“一馆两基地”项目	32.00	30%	2016.12-2018.12
英国小镇 Y2-1地块农迁房建设项目	3.58	30%	2015.12-2017.6
合计	**43.26**	--	--

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

“15 兴城建/15 兴城建债”发行额度 6 亿元，项目用于百仁片区清波二期拆迁安置房项目 5 亿元，黄田坝城中村改造项目中坝 6 组安置房工程 0.5 亿元，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）0.5 亿元。截至目前，募集资金已全部使用完毕。募投项目总投资额分别为 10.42 亿元、10.30 亿元和 5.11 亿元，截至 2015 年底已投资分别为 9.59 亿元、4.92 亿元和 3.92 亿元，总体来看，募投项目资金使用情况良好。

九、财务分析

1．财务质量及财务概况

公司提供了 2015 年合并财务报表，亚太（集团）会计师事务所有限公司对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

2015 年合并范围新增 1 家一级子公司成都市青羊欣创投资有限公司，截至 2015 年底纳入合并范围的一级子公司 2 家，二级子公司 4 家。

截至2015年底，公司资产总额为139.83亿元，所有者权益为49.13亿元。2015年，公司实现营业总收入6.15亿元，利润总额2.49亿元。

2．盈利能力

公司的营业收入主要是代建工程及房地产的收入。2015 年，公司营业收入 6.15 亿元，同比降低 15.13%，主要系随着代建工程的完工，公司工程代建项目收入下降所致。2015 年公司营业成本 4.92 亿元，同比降低 20.97%；随着营业收入的减少，2015 年公司实现营业利润 0.54 元。

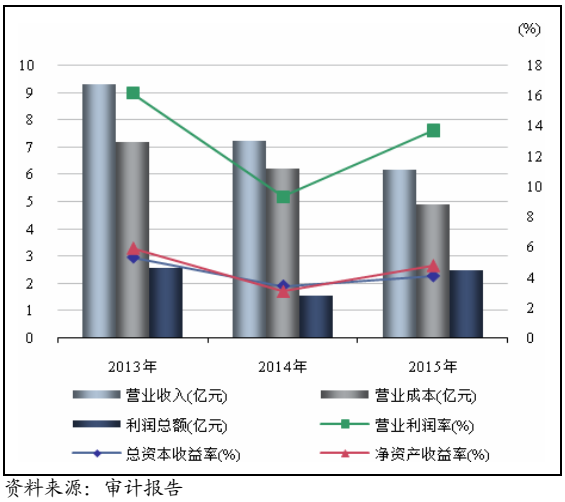
2015 年，受财务费用减少的影响，公司期间费用为 0.24 亿元，同比降低 42.86%；2015 年，公司期间费用占营业收入的有所下降，为 3.90%。由于公司大部分借款利息已作资本化处理，费用化利息较少，以及公司银行存款产生的利息收入，2015 年财务费用规模表现为净流入。

2015年，公司分别获得政府财政补贴1.95亿元，同比增加178.57%，主要是青羊区政府安排财政资金对公司的基础设施建设的补贴收入，对公司利润总额有较大程度的提升。同期，受政府补贴增加影响，公司利润总额上升至2.49亿元。

从盈利指标看，2015年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率较去年有所增长，分别为13.69%、4.09%和4.78%，公司盈利能力处于较弱水平。

总体看，财政补贴是公司利润的重要支撑；相对于较大的资产规模，公司盈利水平较低。

图1　近三年公司盈利状况



资料来源：审计报告

3. 现金流

经营活动现金流入方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金主要由政府拨付的代建资金和房地产项目销售款项构成，2015 年为 2.85 亿元，同比降低 62.15%，主要是因为房地产项目销售款已于以前年度以预收款的形式体现在公司的现金流里。同期，收到的其他与经营活动有关的现金为 3.26 亿元，主要系收到的政府补助款以及往来款；现金流出方面，2015 年公司购买商品、接受劳务支付的现金为 16.61 亿元，主要系公司及子公司国投建设公司支付的工程款。2015 年，公司经营活动现金流量净额为-11.26 亿元。从收入实现质量方面看，2015 年，公司现金收入比为 46.43%，同比大幅下降，第一是因为政府回购款比上年少，第二是因为子公司国投房地产收入在 2014 年已收款，2015 年达到交房条件并进行结转。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。

2015年，公司没有投资活动现金流入，公司投资活动现金流出为7.64亿元，全部由支付其他与投资活动有关的现金构成，主要为支付的成都青羊城乡建设发展有限公司借款。2015年，投资活动产生的现金流量净额为-7.64亿元。

公司筹资活动现金流入主要来源于借款收到的现金以及发行债券收到的现金，2015 年，公司吸收投资收到的现金 0.70 亿元，主要为发行人收到的青羊区财政局的资本金注入，公司取得借款收到的现金为 10.22 亿元，同比减少 43.94%，主要为公司取得中铁信托公司 2.82 亿，取得中融国际信托 5.72 亿，取得华宝信托 1.5 亿元。收到其他与筹资活动有关的现金 31.23 亿元，同比大幅增加，主要是因为增加成都市住房保障中心借款 27.25 亿元。筹资活动现金流入为 48.15 亿元。2015 年，筹资活动现金流出为 16.14 亿元，主要为偿还债务支付的现金 12.30 亿元。2015 年，筹资活动产生的现金流量净额为 32.00 亿元。

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

4. 资产质量

截至 2015 年底，公司资产总额为 139.83 亿元，同比增长 37.51%，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 2015 年底，公司流动资产占 83.83%，非流动资产占 16.17%。

流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产为 117.23 亿元，同比增长 46.90%，主要由存货、货币资金、应收账款和其他应收款构成。

截至2015年底，公司货币资金32.14亿元，同比增长 68.90%。公司货币资金主要以银行存款为主，存款利息收入较高。

截至 2015 年底，公司应收账款 9.28 亿元，同比上升 9.80%，主要系政府欠公司的代建项目款项增加所致。其中按账龄分析法组合的应收账款 0.39 亿元，其中 1 年以内的占 65.46%、2~3 年的占 16.57%、3 年以上的占 17.97%，共计提坏账准备 831.81 万元。从欠款单位来看，应收账款主要为成都市青羊区财政局（8.97 亿元，95.84%）。总体看，应收账款有所上升，

欠款主要为与区政府的土地整理价款。

截至 2015 年底，公司预付款项 5.52 亿元，同比增长 55.82%，主要系尚未结算的工程建设款。从账龄结构看，1 年一年占 36.77%，以 1~~2 年占 7.81%，2~3 年占 54.93%，3 年以上占 0.49%。

截至 2015 年底，公司其他应收款 24.27 亿元，同比增加 39.28%，主要系与成都青羊城乡建设发展有限公司（17.44 亿元，69.71%）、青羊区财政局(3.00 亿元，11.99%)、成都市青羊工业集中发展区管理办公室（2.00 亿元，7.99%）、青羊区国土局（0.79 亿元，3.15%）和成都市青羊区统一建设办公室（0.12 亿元，0.49%）往来款。按账龄计提坏账的其他应收款中，1 年以内的占 46.00%、1～2 年的占 35.72%、2～3 年的占 13.31%、3 年以上的占 4.97%，共计提坏账准备 0.75 亿元，其中绝大部分系账龄在 1 年以内的往来款。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。

截至 2015 年底，公司存货 32.14 亿元，同比增长 68.90%，主要由工程成本增加所致。从存货结构看，工程成本占 87.69%，主要由土地开发、整理成本及市政工程建设成本构成；土地整理占 10.91%，系政府尚未收储的土地；开发成本占 0.50%，主要系公司房地产开发支出。

非流动资产

截至 2015 年底，公司非流动资产 22.60 亿元，同比上升 3.28%，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 2015 年底，公司长期股权投资 10.52 元，同比小幅增长 1.58%，主要由成都市兴光华城市建设有限公司长期股权投资 7.50 亿元、成都青羊工业建设发展有限公司长期股权投资 2.72 亿元构成，其主要采用权益法核算。

公司投资性房地产主要由房屋建筑物构成，这些房屋未来主要用于出租。截至 2015 年底，公司投资性房地产账面原值 4.54 亿元，累计折旧 0.95 亿元，账面价值 3.60 亿元，与去年基本持平。

截至 2015 年底，公司固定资产 2.48 亿元，同比变化不大，主要由房屋、建筑物构成。

截至 2015 年底，公司在建工程 5.33 亿元，同比增加 19.73%，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。

5. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益为 49.13 亿元，同比增加 5.79%。截至 2015 年底，公司资本公积 39.60 亿元，同比增长 1.80%。主要系政府拨付的 7000 万资本金导致资本公积增加所致。从所有者权益结构看，资本公积占 80.60%、实收资本占 4.25%、未分配利润占 15.15%。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益变化不大；公司资本公积占比大，所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2015 年底，公司负债 90.70 亿元，同比增加 64.18%，主要系公司其他应付款及应付债券增长所致。从其结构看，公司流动负债占 53.27%，非流动负债 46.73%。

截至 2015 年底，公司流动负债 48.31 亿元，同比上升 132.52%，主要其他应付款增加所致。从其结构上看，主要由其他应付款（占 90.62%）构成。

截至 2015 年底，公司其他应付款 43.78 亿元，同比上升 329.23%，主要系增加的成都市住房保障中心借款所致。从账龄结构看，1 年以内的占 88.53%、1～2 年的占 4.55%、2～3 年的占 0.48%、3 年以上的占 6.44%，综合账龄较短；金额较大的债权单位有：成都市住房保障中心、成都市青羊区建设局、四川文和实

业有限公司、成都东和房地产有限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 76.86%。

截至 2015 年底，公司短期借款为 1.00 亿元，同比减少 80.00%，全部为抵押借款。

截至 2015 年底，公司预收款 2.02 亿元，同比减少 56.47%，主要系子公司成都市国投房地产公司在 2015 年结转房产收入所致。

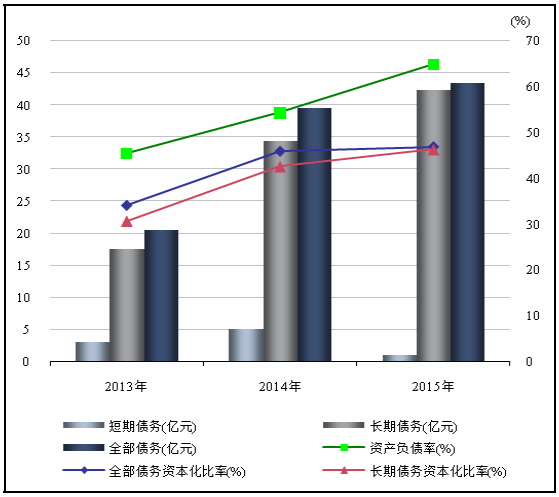
截至 2015 年底，公司非流动负债 42.39 亿元，同比增长 96.61%。公司非流动负债由长期借款和应付债券构成。

截至 2015 年底，公司长期借款 36.39 亿元亿元，其中抵押贷款、信用借款和保证借款分别为 11.29 亿元、3.10 亿元和 22.00 亿元。

在有息债务方面，截至 2015 年底，公司全部债务 43.39 亿元，同比增加 9.93%，主要受长期借款及应付债券增加的影响。从债务构成上看主要以长期债务为主 87.33%；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 46.31%、46.89%和 64.86%。

跟踪期内，公司资产负债率尚处于合理区间；有息债务以长期债务为主；公司负债结构趋于合理。公司未来投资规模较大，债务规模预计将有所上升。

图 2　近三年公司债务状况



资料来源：审计报告

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，受流动负债增加影响，2015年公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为242.66%和148.17%。总体来看，短期债务规模较小，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2015年，由于公司利润总额有所上升，公司EBITDA为2.60亿元，同比有所上升；全部债务/EBITDA为16.67倍。总体看，公司对全部债务保障能力弱。

截至 2015 年底，公司对外担保余额 30.90 亿元，担保比率为 61.85%。被担保单位主要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”），担保金额 30.10 亿元，其余为对成都绿舟文化旅游投资管理有限公司担保 0.80 亿元。截至目前，被担保单位经营情况正常。整体看，公司对外担保金额偏大，被担保对象集中，公司存在一定或有负债风险。

截至 2015 年底，公司获得授信总额 21.20 亿元，已使用额度 9.10 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

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 2016 年 6 月 21 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，综合成都市青羊区经济的持续发展以及其财政实力和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。

十、债券偿债能力

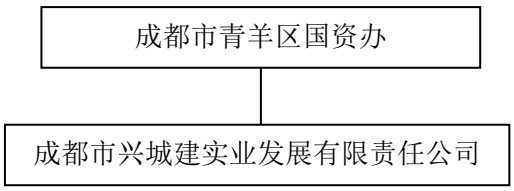
跟踪期内，公司存续期内债券总额为 6 亿元，具体为 2015 年 3 月发行的 6 亿元企业债券（即“15 兴城建/15 兴城建债”）。由于“15 兴城建/15 兴城建债”设计提前偿还条款，债

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。2015 年公司 EBITDA 值分别为“15 兴城建/15 兴城建债”发行额度的 0.43 倍，对每年待偿还本金的保障倍数分别为 2.17 倍；2015 年公司经营活动的现金流入量分别为 6.11 亿元，分别为“15 兴城建/15 兴城建债”发行额度的 1.02 倍，对每年待偿还本金的保障倍数分别为 5.09 倍；2015 年公司经营活动现金流量净额为-11.26 亿元，经营活动现金流量净额对待偿还本金不具有保障能力。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。

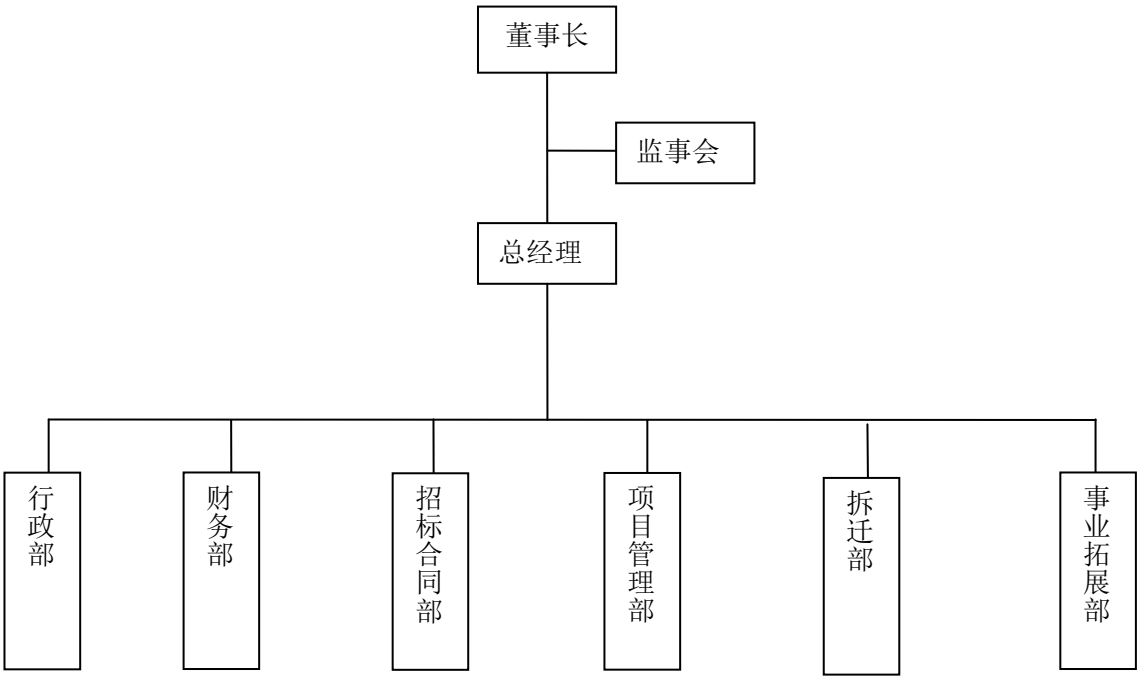
十一、结论

基于以上，联合资信维持公司 AA 主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 兴城建/15 兴城建债”AA 的信用等级。

附件 1　公司股权结构图



附件 2　公司组织架构图



附件 3　主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	6.93	19.03	32.14
资产总额(亿元)	72.63	101.69	139.83
所有者权益(亿元)	39.56	46.44	49.13
短期债务(亿元)	3.00	5.00	1.00
长期债务(亿元)	17.53	34.47	42.39
全部债务(亿元)	20.53	39.47	43.39
营业收入(亿元)	9.31	7.24	6.15
利润总额(亿元)	2.56	1.55	2.49
EBITDA(亿元)	2.86	1.85	2.60
经营性净现金流(亿元)	-5.93	-5.64	-11.26
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.11	0.92	0.69
存货周转次数(次)	0.29	0.21	0.13
总资产周转次数(次)	0.13	0.08	0.05
现金收入比(%)	100.76	104.09	46.31
营业利润率(%)	16.12	9.35	13.69
总资本收益率(%)	4.19	3.40	4.09
净资产收益率(%)	5.92	3.10	4.78
长期债务资本化比率(%)	30.70	42.60	46.31
全部债务资本化比率(%)	34.16	45.94	46.89
资产负债率(%)	45.53	54.33	64.86
流动比率(%)	358.50	384.08	242.66
速动比率(%)	185.37	234.98	148.17
经营现金流动负债比(%)	-38.14	-27.12	-23.31
全部债务/EBITDA(倍)	7.18	21.33	16.67

附件 4　有关计算指标的计算公式（新准则）

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-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
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%

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

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 5　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