# 信用等级公告

联合〔2020〕2162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，维持“15兴城建债/PR兴城建”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月十四日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

# 成都市兴城建实业发展有限责任公司
# 2020年跟踪评级报告

评级结果：

| 项目 | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|---|---|---|---|---|
| 成都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兴城建 | 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 兴城建 | 6亿元 | 2.4亿元 | 2022/03/20 |

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 7 月 14 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

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”）是成都市青羊区重要的城市建设投融资主体。跟踪期内，公司持续获得政府及相关部门在资本注入、财政补贴方面的有力支持；成都市及青羊区经济持续增长，为公司提供了良好的外部发展环境。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司整体债务负担重；经营活动现金流仍保持大额净流出；存货、应收类款项规模较大，资产流动性偏弱；自身盈利能力偏弱等因素可能对公司整体信用水平带来的不利影响。

未来，公司仍将以政府投资项目为基础，拓展产业园建设运营等业务，业务规模和盈利能力有望得到提升。

“15兴城建债/PR兴城建”设置提前还款安排，有效降低了公司集中偿付压力。

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兴城建”信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**跟踪期内，成都市及青羊区经济持续增长，为公司的发展提供了良好的外部环境
2. **持续有力的外部支持。**跟踪期内，公司在资本注入和政府补贴等方面继续获得了政府及相关部门的支持。
3. **设置分期还款安排，有效降低了公司的集中偿付压力。**“15兴城建债/PR兴城建”设置了分期还款安排，有效降低了公司集中偿付压力。

本次评级模型打分表结果：

| 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 | 3 |
| | | | 经营分析 | 2 |
| 财务风险 | F4 | 现金流 | 资产质量 | 4 |
| | | | 盈利能力 | 4 |
| | | | 现金流量 | 1 |
| | | 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

分析师：张雪婷　王中天
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

关注

1. **整体债务负担重。**跟踪期内，公司债务规模增长较快，整体债务负担进一步加重。
2. **经营活动现金流仍保持大额净流出。**跟踪期内，公司收现质量明显改善，但经营活动现金流仍保持大额净流出，未来随着公司项目建设的进一步推进，公司将面临较大融资压力。
3. **资产质量一般。**公司存货、应收类款项规模较大，资产流动性偏弱，整体资产质量一般。
4. **盈利能力仍偏弱。**跟踪期内，相对于较大的资产规模，公司自身盈利能力仍偏弱。
5. **对外担保余额偏大。**跟踪期内，公司对外担保余额偏大，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

| 合并口径 | | | |
|---|---|---|---|
| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
| 现金类资产(亿元) | 34.23 | 28.38 | 27.42 |
| 资产总额(亿元) | 233.81 | 277.10 | 318.24 |
| 所有者权益(亿元) | 60.95 | 63.55 | 69.32 |
| 短期债务(亿元) | 0.95 | 3.96 | 11.51 |
| 长期债务(亿元) | 61.63 | 103.25 | 125.85 |
| 全部债务(亿元) | 62.58 | 107.21 | 137.36 |
| 营业收入(亿元) | 5.42 | 5.34 | 6.39 |
| 利润总额(亿元) | 1.54 | 1.02 | 1.11 |
| EBITDA(亿元) | 1.78 | 1.29 | 1.23 |
| 经营性净现金流(亿元) | -41.05 | -53.64 | -24.47 |
| 营业利润率(%) | 4.23 | 2.29 | 0.84 |
| 净资产收益率(%) | 2.58 | 1.53 | 1.09 |
| 资产负债率(%) | 73.93 | 77.07 | 78.22 |
| 全部债务资本化比率(%) | 50.66 | 62.79 | 66.46 |
| 流动比率(%) | 180.74 | 211.25 | 231.76 |
| 经营现金流动负债比(%) | -36.93 | -48.65 | -21.76 |
| 现金短期债务比(倍) | 36.16 | 7.16 | 2.38 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | -- | 0.28 | 0.17 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 35.19 | 83.28 | 111.57 |
| 公司本部（母公司） | | | |
| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
| 资产总额（亿元） | 98.57 | 121.22 | 143.38 |
| 所有者权益（亿元） | 40.54 | 38.47 | 39.29 |
| 全部债务(亿元) | 34.30 | 59.31 | 77.70 |
| 营业收入(亿元) | 2.53 | 2.78 | 5.06 |
| 利润总额(亿元) | 1.42 | 0.95 | 0.61 |
| 资产负债率（%） | 58.87 | 68.26 | 72.59 |
| 全部债务资本化比率(%) | 45.83 | 60.65 | 66.41 |
| 流动比率（%） | 347.77 | 377.13 | 429.10 |
| 经营现金流动负债比(%) | -120.92 | -81.88 | -41.82 |

注：公司未提供 2017 年资本化利息支出金额

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 兴城建 | AA | AA | 稳定 | 2019/6/19 | 张宁、王中天 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年）<br>城投行业企业主体信用评级模型（2016 年） | 阅读全文 |
| 15 兴城建债/PR 兴城建 | AA | AA | 稳定 | 2014/3/13 | 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
# 2020 年跟踪评级报告

## 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（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”或“兴城建”）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，公司股东和实际控制人未发生变化，仍为成都市青羊区国有资产监督管理局（简称“青羊区国资局”）。截至 2019 年底，公司注册资本 2.09 亿元，实收资本 2.09 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化，截至 2019 年底，公司本部内设 9 个职能部门，拥有 3 家子公司。

截至 2019 年底，公司资产总额 318.24 亿元，所有者权益 69.32 亿元；2019 年，公司实现营业收入 6.39 亿元，利润总额 1.11 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 2020 年 6 月底，联合资信所评公司存续债券为“15 兴城建债/PR 兴城建”，债券余额 2.40 亿元。公司已于 2020 年支付分期偿还本金 1.20 亿元。截至 2019 年底，募集资金已全部用于募投项目建设。公司既往还本付息情况良好。

根据《成都市兴城建实业发展有限责任公司关于 2020 年度企业债券本息兑付风险的排查报告》，“15 兴城建债/PR 兴城建”募集资金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。

其中，百仁片区清波二期拆迁安置房项目业主为公司全资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”），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 组安置房工程业主均为成都市兴光华城市建设有限公司（以下简称“兴光华公司”），公司目前通过青羊国投间接持有兴光华公司 40%的股权。

上述项目总投资额分别为 10.42 亿元、10.30 亿元和 5.11 亿元，截至 2019 年底已分别投资 10.91 亿元（超概原因主要为成本的上升以及利息费用的增加）、5.83 亿元和 3.95 亿元，上述项目均处于竣工结算的审计阶段。

表 1　截至 2020 年 6 月底公司存续债券概况

（单位：亿元）

| 债券简称 | 发行金额 | 债券余额 | 起息日 | 期限 |
|---|---|---|---|---|
| 15 兴城建债/PR 兴城建 | 6.00 | 2.40 | 2015/03/20 | 7 年 |

资料来源：联合资信整理

## 四、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业概况

（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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性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

**2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。**

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

| 颁布时间 | 颁发部门 | 文件名称 | 核心内容及主旨 |
|---|---|---|---|
| 2019 年 3 月 | 财政部 | 关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见 | 严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退 |
| 2019 年 4 月 | 国家发改委 | 2019 年新型城镇化建设重点任务 | 在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展 |
| 2019 年 5 月 | 财政部 | 关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知 | 坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施 |
| 2019 年 6 月 | 中共中央办公厅国务院办公厅 | 关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知 | 提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金 |
| 2019 年 6 月 | 监管部门 | 关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见 | 在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期 |
| 2019 年 9 月 | 国务院 | 国务院常务会议 | 按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右 |
| 2019 年 11 月 | 国务院 | 国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知 | 对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点 |
| 2020 年 1 月 | 国务院 | 常务会议 | 大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造 |
| 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 2 月 | 中央全面深化改革委员会 | 中央全面深化改革委员会第十二次会议 | 基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系 |
| 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 |

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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

**跟踪期内，成都市及青羊区经济持续增长，为公司的发展提供了良好的外部环境。**

根据《2019年成都市国民经济和社会发展统计公报》，成都市2019年实现地区生产总值(GDP)17012.65亿元，按可比价格计算，比上年增长7.8%。其中，第一产业增加值612.18亿元，增长2.5%；第二产业增加值5244.62亿元，增长7.0%；第三产业增加值11155.86亿元，增长8.6%。三次产业结构为3.6：30.8：65.6。三次产业对经济增长的贡献率分别为1.1%、34.5%、64.4%。按常住人口计算，人均地区生产总值103386元，增长6.0%。2019年固定资产投资同比增长10.0%。

根据《成都市青羊区2019年国民经济和社会发展统计公报》，2019年，青羊区实现地区生产总值（GDP）1283.94亿元，同比增长7.2%。分产业看，第一产业实现增加值0.01亿元，同比下降72.1%；第二产业实现增加值175.0亿元，同比增长4.8%；第三产业实现增加值1108.9亿元，同比增长7.6%。三次产业结构为0: 13.6: 86.40。按常住人口计算，人均地区生产总值150768元，增长6.4%。2019年实现工业增加值同比增长6.2%。其中，规模以上工业企业实现增加值同比增长6.5%。2019年固定资产投资同比增长10.1%。

## 五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为青羊区国资局。截至 2019 年底，公司注册资本 2.09 亿元，实收资本 2.09 亿元。

2．外部支持

**跟踪期内，青羊区财政状况较为稳健，自给能力强，可为辖区内政府性项目的开发建设提供资金支持。公司持续获得政府及相关部门在资本注入、财政补贴方面的支持。**

财政收入方面，2019 年青羊区一般公共预算收入完成 92.9 亿元，同比增长 0.4%。其中：税收收入完成 74.3 亿元，同口径增长 0.1%，非税收入完成 18.6 亿元。财政支出方面，2019 年青羊区一般公共预算支出 58.1 亿元，财政自给率为 159.9%，自给能力强。2019 年青羊区实现政府性基金收入 19.7 亿元，同比增长 1640.5%。上级补助收入较小。截至 2019 年底，青羊区政府债务余额为 19.4 亿元。其中，一般债务为 7.1 亿元，专项债务为 12.4 亿元，政府债务负担轻。

2019 年，公司收到政府补助 326.47 万元计入“营业外收入”，同时，收到政府资本性注资 0.30 亿元以及房产等资产 1.15 亿元计入“资本公积”。

3.企业信用记录

**跟踪期内，公司债务履约情况良好，未发现被列入全国失信被执行人名单。**

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G1051010500170530P），截至 2020 年 5 月 28 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。

截至 2020 年 7 月 10 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度等方面无重大变化，法人治理执行情况较好。

## 七、经营分析

1．经营概况

**跟踪期内，公司作为成都市青羊区重要的城市建设投融资主体，代建工程收入规模受当年结算项目减少影响而出现下降，产业园区销售收入及安置房销售收入为当年收入的主要来源。公司整体毛利率同比有所上升。**

2019 年，公司实现营业收入 6.39 亿元，同比增长 19.66%。从收入构成看，2019 年公司实现代建工程收入 1.08 亿元，同比大幅下降 76.10%，主要系当年结算项目较少所致；产业园区销售收入 3.30 亿元，是当年收入的主要来源；新增盐井十组安置房销售收入 1.37 亿元；租金收入 0.42 亿元，同比变化不大，系公司自主开发经营的商铺和青羊区政府注入资产的出租收益；实现其他业务收入 0.22 亿元，主要由物管费等收入构成。

从毛利率来看，公司工程代建板块业务按相关成本平价结算，因此毛利率为零；产业园区销售板块毛利率 13.96%；盐井十组安置房几乎为平价销售，毛利率很低；租金毛利率大幅下降至-12.80%，主要系青羊国投子公司成都市国投明嘉资产管理有限公司名下出租资产未全部实现出租，折旧较高所致。2019 年公司整体毛利率小幅增长至 4.80%。

表3　公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

| 项目 | 2018 年 | | | 2019 年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 毛利率 | 金额 | 占比 | 毛利率 |
| 代建工程 | 45338.95 | 84.87 | 0.00 | 10836.15 | 16.95 | 0.00 |
| 房地产 | 241.60 | 0.45 | -686.24 | -- | -- | -- |
| 产业园区销售收入 | -- | -- | -- | 33021.72 | 51.66 | 13.96 |
| 安置房销售 | -- | -- | -- | 13670.53 | 21.38 | 0.61 |
| 租金 | 4426.65 | 8.29 | 82.61 | 4164.76 | 6.51 | -12.80 |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 其他 | 3414.22 | 6.39 | 2.33 | 2233.27 | 3.49 | -48.72 |
| **合计** | **53421.41** | **100.00** | **3.89** | **63926.43** | **100.00** | **4.80** |

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

**代建工程**

**跟踪期内，公司代建工程板块收入规模受当年结算项目减少影响而出现下降，回款进度受财政资金拨付进度影响波动较大；在建代建工程项目未来尚需投资规模一般。**

公司作为市政代建工程及公建配套项目受托单位（委托单位主要为青羊区政府），主要借助外部融资和财政拨款进行市政工程与公建配套项目建设，业务范围为青羊区（不含青羊西部新城的光华新区和黄土联工片区以及198功能区）。该业务由公司本部及子公司青羊国投负责，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，建设范围包括旧城改造、安置房建设、棚户区改造、道路建设、民生工程建设等。资金方面，一般由政府统借统还或由公司自筹。

收入确认方面，针对由政府统借统还的项目，公司不确认收入，政府相关部门拨款后直接冲减“存货-工程成本”；针对资金由公司自筹的项目，青羊区政府年末一般按照项目工程进度与公司进行收入结算。由于公司已将项目相关成本、工资以及利息等相关费用全部核算在内，因此青羊区政府对公司应确认的收入进行平价结算。

2019年，公司实现代建工程收入1.08亿元，同比大幅下降76.10%，主要系当年结算项目较少所致，回款进度受财政资金拨付进度影响波动较大，目前挂账青羊区财政局的应收款项规模仍较大。此外，由于业主单位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，集中反映在“存货-工程成本”科目下。

公司目前主要在建工程项目总投资额合计112.71亿元，截至2019年底，上述项目已投资67.04亿元，扣除不需要公司融资通过政府统借统还的项目（青羊棚户区改造以及西御河街项目）后，尚需投资14.44亿元。

表 4 截至 2019 年底公司主要在建代建工程情况

（单位：亿元）

| 项目名称 | 总投资 | 已完成投资 |
|---|---|---|
| 西南农机市场 | 4.20 | 4.46 |
| 百仁片区清波二期拆迁安置房项目 | 10.65 | 10.91 |
| 苏坡清波片区 | 6.58 | 3.38 |
| 清波养老院 | 0.51 | 0.23 |
| 上汪家拐旧改项目 | 2.60 | 1.89 |
| 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 | 3.87 |
| 青羊棚户区改造 | 24.66 | 7.10 |
| 西御河街项目 | 33.40 | 19.73 |
| 文家盐井 10 组 | 8.90 | 8.62 |
| 成都市第一骨科医院与疾控中心 | 4.60 | 3.70 |
| 摸底河公园建设项目 | 0.80 | 0.41 |
| 张家碾 3 组派出所 | 0.44 | 0.30 |
| 金沙二小 | 1.01 | 0.42 |
| 马厂社区二、三组、七里沟社区九组绿地、避难所等配套设施建设项目 | 0.60 | 0.28 |
| 文康路、文兴北路道路工程 | 0.38 | 0.18 |
| 英国小镇 Y2-1 地块农迁房建设项目 | 3.58 | -- |
| 苏坡青羊支渠 | 0.74 | 0.47 |
| 文家街道张家碾社区二、三组配套幼儿园 | 0.38 | 0.22 |
| **合计** | **112.71** | **67.04** |

注：1. “清波二期安置房项目”亦为“15 兴城建债/PR 兴城建”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；2.文家盐井 10 组中涉及部分安置房由代建模式转为自主开发模式，由公司进行销售

资料来源：公司提供

**土地整理**

**跟踪期内，公司土地整理工作有序开展，但目前整理的土地尚未形成收益，待土地出让后，预计可为公司带来一定规模收益。**

公司是青羊区重要的土地一级开发主体，承担着青羊区大部分土地整理相关业务，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。公司目前主要的开发建设重点集中在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）。土地整理资金均通过公司自筹解决，待项目完工且土地使用权出让后，通过土地出让金收益返还的方式

平衡。其中，对于土地和公建配套项目进行联动开发（片区开发）部分，前期拆迁平整成本连同配套工程成本一并纳入公司代建工程业务收入中核算。

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”）、乐平 1 组、康河 2~8 组、快活 5~7 组、9 组、张家碾 2~4 组、盐井 11 组、董家坝 1~5、7、8 组和文乐二路等项目的土地拆迁和整理工作。

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。区政府原计划从 2010 年分四年平价收回该宗土地，收储成本单独计入“存货-土地整理”。截至 2019 年底，区政府累计收回经平整后土地 180.46 亩，价值 8.78 亿元。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。

由于清波项目土地的拆迁平整及配套建设联动进行，所产生成本均计入“存货-工程成本”。公司清波项目总投资概算 6.58 亿元，包含土地拆迁、整理及配套建设等成本。截至 2019 年底，公司已累计投入资金 3.38 亿元，尚需投资 3.20 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。

截至 2019 年底，公司本部土地整理项目总投约为 55 亿元，已累计投资 28 亿元左右，计入“存货-工程成本”，已回款约 3.5 亿元，尚需投资规模较大。总体看，公司土地整理业务投资规模大，待项目完成后将为公司带来一定规模土地整理收益。

**产业园区开发运营**

**跟踪期内，以青羊总部经济基地为主的产业园区销售收入是公司主要的收入来源。**

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。该项目计划总投资 37.16 亿元，建设分为两期。项目建设资金主要来自于公司自有资金和外部融资。公司以商务办公用房、配套商业用房和车位的出租销售覆盖项目建设成本，并获取收益。待青羊总部经济基地项目建成后，公司预计将实现年出租收入 0.86 亿元和累计销售收入 44.84 亿元。2019 年，公司实现产业园区销售收入 3.30 亿元，其中 2.29 亿元来自青羊总部经济基地项目，其余来自深业博苑项目的商务办公用房销售收入；毛利率为 13.96%。截至 2019 年底，该项目在公司账面投资性房地产科目尚余 13.64 亿元，少量成本计入存货，未来尚有一定规模资本支出需求。

**安置房销售**

2019 年，盐井十组安置房由代建转为自主开发模式，公司确认安置房销售收入 1.37 亿元，几乎为平价销售，毛利率为 0.61%。未来公司仍将根据项目具体情况适时进行安置房自主开发。

3. 未来发展

青羊区作为成都市旧城区改造主要对象之一，目前公司大部分项目正处于集中施工中，在建土地整理、代建工程板块未来尚需投资规模较大；拟建项目规模为 18.39 亿元（均为代建工程项目，见下表）。此外，产业园区开发运营业务是公司目前重点发展业务，青羊总部经济基地项目未来尚有一定规模资本支出需求。由于资金来源以外部融资为主，公司未来仍有很大资金支出压力。

表 5　截至 2019 年底公司拟建项目情况（单位：亿元）

| 序号 | 项目名称 | 预计总投资 | 投资进度安排 | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
| 1 | 清波中学 | 1.40 | 0.20 | 0.80 | 0.50 |
| 2 | 张家碾二组、盐井十组配套中学 | 0.87 | 0.00 | 0.20 | 0.40 |
| 3 | 董家坝 4 组小学 | 1.62 | 0.00 | 0.00 | 0.50 |
| 4 | 董家坝 5、7 组小学 | 0.96 | 0.20 | 0.70 | 0.06 |
| 6 | 董家坝 4、5、6 组中学 | 4.02 | 0.10 | 0.50 | 1.50 |
| 7 | 董家坝 5、7 组幼儿园(金沙幼儿园光耀分园) | 0.40 | 0.20 | 0.20 | 0.00 |
| 8 | 董家坝 5、7 组社区综合体（光耀生活服务中心） | 0.57 | 0.12 | 0.30 | 0.15 |
| 9 | 董家坝 2、4 组文乐生活服务中心 | 0.68 | 0.10 | 0.30 | 0.28 |
| 10 | 董家坝 3 组安置房 | 6.78 | 1.40 | 2.40 | 2.50 |
| 11 | 高坎生活服务中心 | 0.71 | 0.15 | 0.35 | 0.17 |
| 12 | 高坎生活服务中心二期 | 0.38 | 0.08 | 0.19 | 0.09 |
| **合计** | | **18.39** | **2.55** | **2.55** | **5.94** |

资料来源：公司提供

## 八、财务分析

公司提供了 2019 年财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2019 年公司合并范围内新增一家子公司，系成都市兴城建置业有限责任公司（以下简称“兴城建置业”），考虑到新设子公司规模较小，财务数据可比性较强。截至 2019 年底，公司子公司共 3 家，分别为成都市青羊欣创投资有限公司、兴城建置业和青羊国投。

### 1. 资产质量

**跟踪期内，公司资产规模有所增长，结构仍以流动资产为主，其中存货、应收类款项规模较大，资产流动性偏弱，整体资产质量一般。**

截至 2019 年底，公司资产总额 318.24 亿元，较上年底增长 14.85%，主要系其他应收款、存货和投资性房地产增长所致，从其资产构成来看，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 | 2018 年 | | 2019 年 | |
|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 28.38 | 10.24 | 27.42 | 8.62 |
| 应收账款 | 20.18 | 7.28 | 17.64 | 5.54 |
| 其他应收款 | 17.41 | 6.28 | 28.65 | 9.00 |
| 存货 | 160.96 | 58.09 | 183.27 | 57.59 |
| **流动资产合计** | **232.91** | **84.05** | **260.61** | **81.89** |
| 长期股权投资 | 17.61 | 6.36 | 14.13 | 4.44 |
| 固定资产 | 9.51 | 3.43 | 1.37 | 0.43 |
| 在建工程 | 6.46 | 2.33 | 0.03 | 0.01 |
| 投资性房地产 | 3.21 | 1.16 | 41.17 | 12.94 |
| **非流动资产合计** | **44.20** | **15.95** | **57.63** | **18.11** |
| **资产总计** | **277.10** | **100.00** | **318.24** | **100.00** |

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2019 年底，公司流动资产合计 260.61 亿元，较上年底增长 11.89%，主要系其他应收款和存货增长所致。截至 2019 年底，公司货币资金 27.42 亿元，较上年底下降 3.36%，构成为银行存款和极少量现金；公司应收账款 17.64 亿元，较上年底下降 12.58%，主要系应收青羊区政府代建工程款下降所致。公司应收账款主要由成都市青羊区财政局（14.96 亿元，占比 84.32%）和成都青羊城乡建设发展有限公

司（以下简称“青羊城乡建设”，1.44 亿元，占比 8.09%）欠款构成；公司预付款项 2.34 亿元，较上年底下降 49.83%，主要系对成都市青羊工业区集中发展区管理办公室的预付拆迁款调整至“其他应收款”所致，其他应收款相应较上年底增长 64.55%至 28.65 亿元，主要系上述拆迁款转入以及从“其他非流动资产”转入原盐井四期安置房意向性购买款所致，其他应收款前五名金额占比 88.01%，集中度高。

表 7 截至 2019 年底公司其他应收款前五名情况
（单位：亿元、%）

| 名称 | 金额 | 占其他应收款总额的比例（%） |
|---|---|---|
| 青羊区工业集中发展区管理委员会 | 9.50 | 32.50 |
| 成都市青羊区财政局 | 6.00 | 20.52 |
| 成都市青羊区人民政府文家街道办事处 | 5.17 | 17.68 |
| 成都市青羊区城市更新改造中心 | 3.60 | 13.40 |
| 成都市青羊建设投资有限责任公司 | 1.14 | 3.91 |
| **合计** | **25.42** | **88.01** |

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司存货 183.27 亿元，较上年底增长 13.86%，主要系工程成本增加所致。从存货结构看，工程成本 177.18 亿元，主要由土地开发整理成本及工程建设成本构成；土地整理 4.98 亿元，系政府尚未收储的清波项目土地；开发产品 0.82 亿元，较上年底大幅下降，系将大部分青羊总部经济基地一期商品房和青羊总部经济基地一期地下车位转入“投资性房地产”科目所致。

截至 2019 年底，公司非流动资产 57.63 亿元，较上年底增长 30.40%，主要系投资性房地产增长所致。截至 2019 年底，公司长期股权投资 14.13 亿元，较上年底下降 19.79%，主要系将持有的青羊城乡建设 40%股权无偿划转给青羊区国资局所致，构成为对兴光华公司投资 8.65 亿元和对成都青羊工业建设发展有限公司投资 4.53 亿元，公司长期股权投资均采用权益法核算；公司投资性房地产 41.17 亿元，较上年底大幅增长，主要系将部分“存货”“固定资产”和“在建工程”中的资产转入以及由成本模式计量转为公允价值模式计量综合影响所致，全部由房屋建筑物构成，期末正在办理产权的房产规模合计 23.02 亿元；公司固定资产 1.37 亿元，较上年底下降 85.63%，主要系将青羊区政府划转的办公楼和商铺等房屋资产转入“投资性房地产”科目所致，期末尚有账面价值 0.46 亿元的房产正在办理产权；公司在建工程 0.03 亿元，较上年底下降 99.53%，主要系将青羊国投业务综合大楼、青羊区北东街室内农贸市场改造工程等转入“投资性房地产”科目所致；公司其他非流动资产由上年底的 6.60 亿元变为 0，主要系将盐井四期安置房意向性购买款转入“其他应收款”所致。

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产为公司本部位于成都市青羊区光华北五路 266 号的在建工程，抵押价值 7 亿元；二级子公司成都市泰恒置业有限公司投资性房地产，抵押价值 3.38 亿元。

2. 资本结构

**跟踪期内，主要受自用房地产转换为以公允价值计量影响，公司所有者权益较上年底有所增长，考虑到资本公积整体规模仍较大，稳定性尚可。**

截至 2019 年底，公司所有者权益 69.32 亿元，较上年底增长 9.09%，主要系其他综合收益和未分配利润增长所致。截至 2019 年底，公司实收资本较上年底无变化，仍为 2.09 亿元。资本公积 49.01 亿元，较上年底下降 6.86%，主要系公司将持有的青羊城乡建设 40%股权无偿划转给青羊区国资局导致下降 4.16 亿元以及子公司青羊国投对兴光华公司股权变动导致下降 0.90 亿元，以及青羊区政府划入房产、拨付资金等导致增加 1.45 亿元综合影响所致。新增其他综合收益 7.17 亿元，主要系自用房地产转换为以公允价值计量所致。公司所有者权益仍以资本公积为主，稳定性尚可。

表 8 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

| 主要构成 | 2018 年 | | 2019 年 | |
|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 实收资本 | 2.09 | 3.29 | 2.09 | 3.02 |
| 资本公积 | 52.62 | 82.80 | 49.01 | 70.70 |
| 未分配利润 | 7.74 | 12.18 | 9.96 | 14.37 |
| 其它综合收益 | 0.00 | 0.00 | 7.17 | 10.34 |
| **归属于母公司权益合计** | **63.55** | **100.00** | **69.32** | **100.00** |
| **所有者权益合计** | **63.55** | **100.00** | **69.32** | **100.00** |

资料来源：根据公司审计报告整理

**跟踪期内，随着土地整理以及代建工程建设的不断推进，公司资金需求增加，债务规模增长较快，仍以长期债务为主，整体债务负担进一步加重。**

截至 2019 年底，公司负债总额 248.92 亿元，较上年底增长 16.56%，主要系一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款增长所致。

表 9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

| 主要构成 | 2018 年 | | 2019 年 | |
|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 1.00 | 0.47 | 3.00 | 1.21 |
| 其他应付款 | 104.49 | 48.93 | 97.52 | 39.18 |
| 一年内到期的非流动负债 | 2.96 | 1.39 | 8.51 | 3.42 |
| **流动负债** | **110.26** | **51.63** | **112.45** | **45.18** |
| 长期借款 | 91.68 | 42.93 | 102.25 | 41.08 |
| 应付债券 | 11.57 | 5.42 | 23.60 | 9.48 |
| 长期应付款 | 0.00 | 0.00 | 7.32 | 2.94 |
| **非流动负债** | **103.30** | **48.37** | **136.47** | **54.82** |
| **负债总额** | **213.56** | **100.00** | **248.92** | **100.00** |

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2019 年底，公司流动负债 112.45 亿元，较上年底增长 1.99%。截至 2019 年底，公司短期借款 3.00 亿元，较上年底增长 199.99%，全部由保证借款构成；其他应付款 97.52 亿元，较上年底下降 6.67%，主要系成都市住房保障中心拨付统借统还款下降所致；公司其他应付款主要由成都市住房保障中心拨付统借统还款 33.24 亿元（无息）、成都成房置业有限公司往来款 15.65 亿元、成都中心建设有限责任公司往来款 10.66 亿元等其他往来款构成；一年内到期非流动负债 8.51 亿元，较上年底增长 187.27%，包含 6.66 亿元一年内到期的长期借款、1.20 亿元一年内到期的应付债券和 0.65 亿元一年内到期的长期应付款。

截至 2019 年底，公司非流动负债 136.47 亿元，较上年底增长 32.11%，主要系长期借款、应付债券以及长期应付款增长所致。其中，长期借款 102.25 亿元，较上年底增长 11.52%，主要系随着土地整理以及代建工程建设的不断推进，公司资金需求增加所致，从其构成来看包括信用借款 65.73 亿元、保证借款 26.28 亿元、抵押借款 6.23 亿元和质押借款 4.01 亿元。应付债券 23.60 亿元，较上年底增长 104.05%，主要系公司于 2019 年分别发行“19 兴城建”10.00 亿元以及“19 川兴城建 ZR001”3.30 亿元所致。新增长期应付款 7.32 亿元，全部系融资租赁款。

有息债务方面，将长期应付款中的融资租赁款纳入计算，截至 2019 年底，公司调整后全部债务 144.68 亿元，较上年底增长 34.95%，主要系受长期借款、应付债券及长期应付款增长的影响。从债务构成看，以长期债务为主。从债务指标看，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率较上年底均有所上升，分别为 78.22%、65.77%和 67.61%，债务负担重。公司暂未提供未来几年债务偿付安排。

3. 盈利能力

**跟踪期内，公司收入规模较上年有所增长，期间费用基本持平；相对于较大的资产规模，公司自身盈利能力偏弱。**

2019 年，公司实现营业收入 6.39 亿元，同比增长 19.66%。同期，公司营业成本 6.09 亿元，同比增长 18.53%；公司营业利润率由上年的 2.29%下降至 0.84%。

2019 年，公司期间费用为 0.50 亿元，同比持平，期间费用占营业收入的比重为 7.84%。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，因此 2019 年财务费用规模表现为负。同期，公司实现投资收益 0.51 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资产生的投资收益。公司实现公允价值变动收益 1.16 亿元，系投资性房地产公允价值变动所致。

2019年，公司营业外收入0.04亿元，同比下降53.10%。其中，政府财政补贴0.03亿元。同期，公司利润总额1.11亿元，同比增长8.86%。

从盈利指标看，2019年，公司调整后总资本收益率和净资产收益率分别下降至0.37%和1.09%，公司盈利能力偏弱。

4．现金流

**跟踪期内，公司经营性现金收入实现质量明显改善，资金缺口有所缩小，但经营活动现金流仍表现为大额净流出；投资活动现金流量净额由正转负；筹资活动现金流持续大额净流入，未来随着公司项目建设的进一步推进，公司将面临较大融资压力。**

经营活动现金流入方面，2019 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 11.62 亿元，较上年增长 348.51%。2019 年公司现金收入比大幅上升至 181.77%，经营性收现质量明显改善。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金为 5.24 亿元，主要系收到的政府补助款以及往来款。现金流出方面，2019 年公司购买商品、接受劳务支付的现金为 29.74 亿元，同比下降 46.37%，主要系公司代建工程建设与土地整理投入下降所致。支付其他与经营活动有关的现金 9.99 亿元，同比大幅增长，构成系付现费用及往来支出。2019 年，公司经营活动现金流量净额表现为净流出 24.47 亿元，缺口有所缩小。

投资活动方面，2019年，公司投资活动现金流入主要由收到其他与投资活动有关的现金13.13亿元构成，同比减少54.23%，构成主要系与青羊区政府、事业单位和当地平台的往来款。2019年，公司投资活动现金流出为16.78亿元，同比下降0.29%，主要由支付其他与投资活动有关的现金14.72亿元构成。2019年，投资活动产生的现金流量净额由正转负，为-3.63亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要来源于借款收到的现金。2019 年，公司取得借款收到的现金为 43.68 亿元，同比增长 1.60%。此外，公司发行债券收到的现金 13.22 亿元，主要系发行“19 兴城建”以及“19 川兴城建 ZR001”所致。公司吸收投资收到的现金 0.30 亿元，主要由政府拨入资金所致。2019 年，筹资活动现金流出为 30.04 亿元，同比增长 88.59%，主要为偿还债务支付的现金 16.92 亿元以及分配股利利润或偿付利息支付的现金 8.07 亿元构成，此外还包括支付其他与筹资活动有关的现金 5.05 亿元，主要由支付成都市住房保障中心还款和融资租赁还款构成。2019 年，筹资活动产生的现金流量净额为 27.15 亿元，持续大额净流入。

5．偿债能力

**跟踪期内，公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力进一步减弱；但考虑到政府对公司支持力度较大，公司整体偿债能力很强。公司对外担保余额偏大，存在一定或有负债风险。**

从短期偿债能力指标看，截至2019年底，公司流动比率和速动比率分别为231.76%和68.78%，分别较上年底上升20.51个百分点和3.52个百分点；公司经营现金流动负债比为-21.76%；公司现金类资产对短期债务的保障倍数为2.38倍。总体来看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2019年，由于公司债务规模较快增长，公司调整后全部债务/EBITDA为117.52倍，长期偿债能力进一步减弱。但考虑到政府对公司外部支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

截至 2019 年底，公司对外担保余额 32.56 亿元，担保比率为 46.97%。被担保单位主要为青羊城乡建设、兴光华公司等青羊区平台公司。其中，青羊城乡建设系公司参股 40%的国有企业，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，截至目前被担保单位经营情况正常。但考虑到，公司对外担保余额偏大，存在一定或有负债风险。

截至 2020 年 3 月底，公司获得银行授信金额 91.93 亿元，未使用额度 7.20 亿元。

6．母公司财务概况

**母公司资产、权益和负债占合并口径比重一般，收入占合并口径比重较高，整体债务负担重。**

截至 2019 年底，母公司资产总额 143.38 亿元，较上年底增长 18.28%，规模占合并口径的比重为 45.05%，主要系投资性房地产增长所致。从构成看，流动资产占比 79.93%，其中，货币资金 17.04 亿元、应收账款 6.83 亿元、其他应收款 18.40 亿元和存货 71.72 亿元。非流动资产占 20.07%，主要构成为长期股权投资 12.30 亿元和投资性房地产 15.42 亿元。资产结构较上年底变化不大。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 39.29 亿元，较上年底增长 2.14%，规模占合并口径的比重为 56.68%，主要系其他综合收益增长所致。从构成看，实收资本占 5.32%、资本公积占 67.19%、未分配利润占 15.32%、其他综合收益占 9.39%。

截至 2019 年底，母公司负债合计 77.38 亿元，较上年底增长 36.50%，规模占合并口径的比重为 41.82%，主要系应付债券、长期应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。其中，流动负债占 25.66%、非流动负债占 74.34%，非流动负债占比有所增长。全部债务合计 77.70 亿元，且大部分为长期债务。截至 2019 年底，母公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 63.75%和 66.41%，债务负担重。

2019 年，母公司实现营业收入 5.06 亿元，占合并口径的比重为 79.18%，营业利润率为 8.78%；同期，母公司实现利润总额 0.61 亿元。

## 九、存续期内债券偿债能力

**公司存续债券集中兑付峰值出现在 2021 年，现金类资产对其保障程度较好。**

截至 2020 年 5 月底，公司存续债券余额为 20.40 亿元。其中，公司一年内到期债券余额为 9.20 亿元（“15 兴城建债/PR 兴城建”分期偿还本金 1.20 亿元、“18 兴城建 MTN001”本金 3.00 亿元和“18 兴城建 MTN002”本金 5.00 亿元），2019 年底公司现金类资产对其覆盖倍数为 2.98 倍，保障程度较强。

公司存续债券集中兑付峰值出现在 2021 年，公司需于当年兑付 9.20 亿元。2019 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 对债券集中兑付峰值的保障倍数分别为 1.85 倍、-2.66 倍和 0.13 倍。

表10　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

| 项目 | 2020 年 5 月 |
|---|---|
| 一年内到期债券余额 | 9.20 |
| 未来待偿债券本金峰值 | 9.20 |
| 现金类资产/一年内到期债券余额 | 2.98 |
| 经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值 | 1.85 |
| 经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值 | -2.66 |
| EBITDA/未来待偿债券本金峰值 | 0.13 |

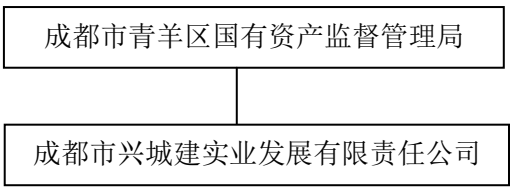
注：表中现金类资产、经营活动现金流入量和净流量为2019年数据

资料来源：联合资信综合整理

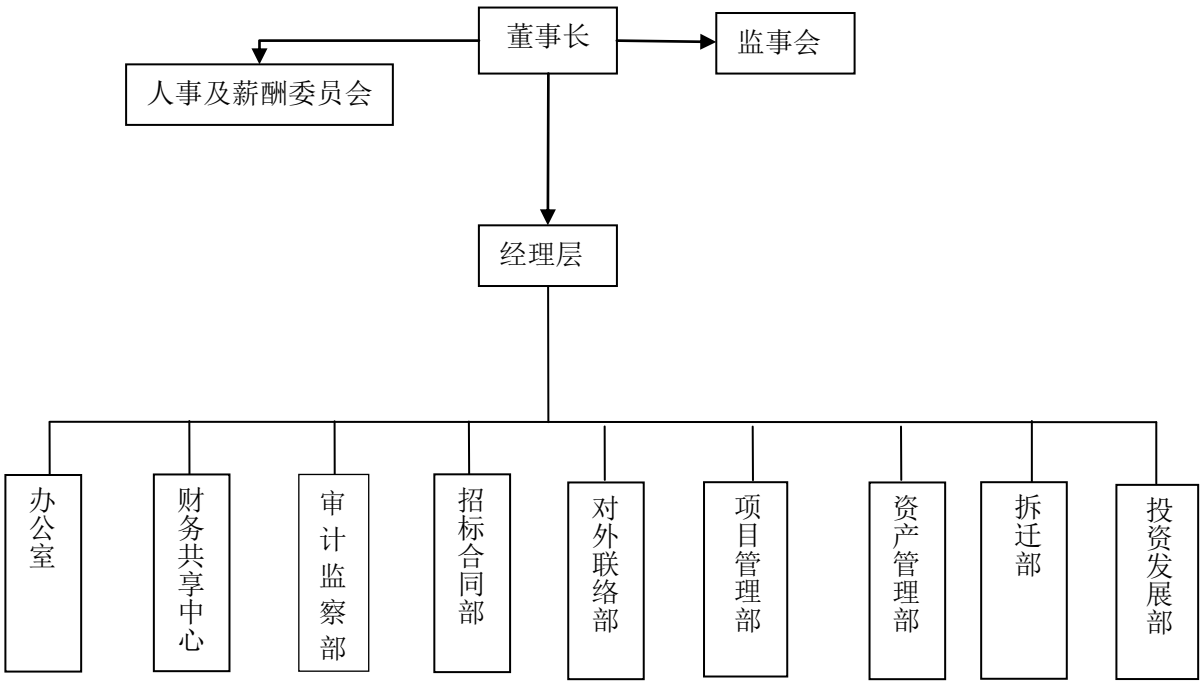
## 十、结论

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 兴城建”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

## 附件 1-1 公司股权结构图




## 附件 1-2　公司组织结构图



# 附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | |
| 现金类资产(亿元) | 34.23 | 28.38 | 27.42 |
| 资产总额(亿元) | 233.81 | 277.10 | 318.24 |
| 所有者权益(亿元) | 60.95 | 63.55 | 69.32 |
| 短期债务(亿元) | 0.95 | 3.96 | 11.51 |
| 长期债务(亿元) | 61.63 | 103.25 | 125.85 |
| 调整后长期债务(亿元) | 61.63 | 103.25 | 133.17 |
| 全部债务(亿元) | 62.58 | 107.21 | 137.36 |
| 调整后全部债务(亿元) | 62.58 | 107.21 | 144.68 |
| 营业收入(亿元) | 5.42 | 5.34 | 6.39 |
| 利润总额(亿元) | 1.54 | 1.02 | 1.11 |
| EBITDA(亿元) | 1.78 | 1.29 | 1.23 |
| 经营性净现金流(亿元) | -41.05 | -53.64 | -24.47 |
| **财务指标** | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 0.32 | 0.27 | 0.34 |
| 存货周转次数(次) | 0.06 | 0.04 | 0.04 |
| 总资产周转次数(次) | 0.03 | 0.02 | 0.02 |
| 现金收入比(%) | 14.52 | 48.50 | 181.77 |
| 营业利润率(%) | 4.23 | 2.29 | 0.84 |
| 总资本收益率(%) | 1.27 | 0.57 | 0.38 |
| 调整后总资本收益率(%) | 1.27 | 0.57 | 0.37 |
| 净资产收益率(%) | 2.58 | 1.53 | 1.09 |
| 长期债务资本化比率(%) | 50.28 | 61.90 | 64.48 |
| 调整后长期债务资本化比率(%) | 50.28 | 61.90 | 65.77 |
| 全部债务资本化比率(%) | 50.66 | 62.79 | 66.46 |
| 调整后全部债务资本化比率(%) | 50.66 | 62.79 | 67.61 |
| 资产负债率(%) | 73.93 | 77.07 | 78.22 |
| 流动比率(%) | 180.74 | 211.25 | 231.76 |
| 速动比率(%) | 79.68 | 65.26 | 68.78 |
| 经营现金流动负债比(%) | -36.93 | -48.65 | -21.76 |
| 现金短期债务比(倍) | 36.16 | 7.16 | 2.38 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 35.19 | 83.28 | 111.57 |
| 调整后全部债务/EBITDA(倍) | 35.19 | 83.28 | 117.52 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | -- | 0.28 | 0.17 |

注：1. 调整后长期债务=长期债务+长期应付款中融资租赁款；调整后全部债务=调整后长期债务+短期债务；2. 公司未提供 2017 年资本化利息支出金额

资料来源：根据公司审计报告整理

# 附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 4.78 | 10.29 | 17.04 |
| 资产总额(亿元) | 98.57 | 121.22 | 143.38 |
| 所有者权益(亿元) | 40.54 | 38.47 | 39.29 |
| 短期债务(亿元) | 0.14 | 2.62 | 8.60 |
| 长期债务(亿元) | 34.16 | 56.69 | 69.10 |
| 全部债务(亿元) | 34.30 | 59.31 | 77.70 |
| 营业收入(亿元) | 2.53 | 2.78 | 5.06 |
| 利润总额(亿元) | 1.42 | 0.95 | 0.61 |
| EBITDA(亿元) | -- | -- | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -28.86 | -21.34 | -11.17 |
| **财务指标** | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 0.29 | 0.27 | 0.59 |
| 存货周转次数(次) | 0.07 | 0.05 | 0.06 |
| 总资产周转次数(次) | 0.03 | 0.03 | 0.04 |
| 现金收入比(%) | 11.79 | 77.47 | 216.85 |
| 营业利润率(%) | 2.37 | 1.21 | 8.78 |
| 总资本收益率(%) | 1.88 | 0.94 | 0.41 |
| 净资产收益率(%) | 3.46 | 2.40 | 1.22 |
| 长期债务资本化比率(%) | 45.73 | 59.57 | 63.75 |
| 全部债务资本化比率(%) | 45.83 | 60.65 | 66.41 |
| 资产负债率(%) | 58.87 | 68.26 | 72.59 |
| 流动比率(%) | 347.77 | 377.13 | 429.10 |
| 速动比率(%) | 131.74 | 112.22 | 160.59 |
| 经营现金流动负债比(%) | -120.92 | -81.88 | -41.82 |
| 现金短期债务比(倍) | 35.42 | 3.93 | 1.98 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | -- | -- | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | -- | -- | -- |

资料来源：根据公司审计报告整理

# 附件 4 主要财务指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|---|---|
| **增长指标** | |
| 资产总额年复合增长率 | （1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100%<br>（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% |
| 应收类款项/资产总额 | （应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×100% |
| **盈利指标** | |
| 总资本收益率 | （净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 营业利润率 | （营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100% |
| **债务结构指标** | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/（长期债务+所有者权益）×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| **长期偿债能力指标** | |
| 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=费用化利息支出+资本化利息支出

# 附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

# 附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

# 附件 5-3 评级展望设置及其含义

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

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