

信用评级公告

联合〔2023〕5502号

联合资信评估股份有限公司通过对成都兴城人居地产投资集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持成都兴城人居地产投资集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 人居债”和“23 兴城人居 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月二十七日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

成都兴城人居地产投资集团股份有限公司

2023 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
成都兴城人居地产投资集团股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
成都兴城投资集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 人居债	AAA	稳定	AAA	稳定
23 兴城人居 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行 规模	债券 余额	到期 兑付日
21 人居债	15.00 亿元	15.00 亿元	2026/04/02
23 兴城人居 MTN001	15.00 亿元	15.00 亿元	2028/03/01

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公开发行业务

评级时间：2023 年 6 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
房地产企业信用评级方法	V4.0.202208
房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	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	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	7
		资本结构		3
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			a ⁺	
外部支持调整因素：股东支持			+2	
评级结果			AA	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

成都兴城人居地产投资集团股份有限公司（以下简称“公司”）作为成都兴城投资集团有限公司（以下简称“兴城集团”）下属房地产开发公司，获得股东在资金等方面的大力支持。2022 年，公司继续深耕成都市，加大当地土地投资力度，剩余可售资源较充足，销售金额保持一定规模并位居成都市前列，具有良好的品牌影响力和一定区域竞争优势。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到房地产行业景气度下行、公司项目区域集中度高且面临一定的去化压力、在建拟建项目尚需投资规模大、债务增长较快、债务负担重以及现金流较依赖筹资活动等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司继续深耕成都以及拟建项目的逐步开发和在建项目的逐步销售，公司有望保持一定的销售规模，但房地产行业景气度短期内难以改善，公司销售承压。

“21 人居债”和“23 兴城人居 MTN001”由兴城集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。兴城集团资本实力强，其所提供的担保对“21 人居债”和“23 兴城人居 MTN001”的信用水平仍具有显著提升作用。

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“21 人居债”和“23 兴城人居 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **股东支持力度大。**公司作为兴城集团下属房地产开发企业，在资金拆借和融资担保等方面获得了控股股东的有力支持。截至 2022 年底，兴城集团对公司的拆借款余额 51.00 亿元，为公司 280.02 亿元债务提供担保。

2. **公司具有良好的区域品牌影响力和一定区域竞争优势。**公司深耕成都市，房地产开发经验丰富，在成都市房地产销售排名中位居前列，具有良

分析师：卢瑞 杨哲

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

好的区域品牌影响力和一定区域竞争优势。

3. 可售资源较为充足，销售金额维持在一定水平。2022年，公司加大较大投资力度在成都获取土地储备，剩余可售资源较为充足；2022年，公司签约销售金额虽有下降，但降幅小于行业平均水平。2023年1—3月，公司销售金额为2022年全年的40.93%。

4. 兴城集团综合实力强，担保增信效果明显。公司控股股东兴城集团作为成都市城市综合发展服务运营主体，业务多元化发展，综合实力强，其提供的担保对“21 人居债”和“23 兴城人居MTN001”信用水平仍具有显著的提升作用。

关注

1. 国内房地产市场行业景气度下行，对公司销售形成影响，同时公司项目存在区域集中风险，且部分项目面临一定去化压力。2021年以来，受政策调控、宏观经济下行等因素影响，国内房地产市场景气度持续下行，对公司销售形成影响；公司并表房地产项目主要位于成都市，且未开发土地储备计容面积中位于成都市三圈层（都江堰和崇州）的项目占45.85%，主要在售项目尤其是人才公寓及完工项目去化率较低。

2. 公司毛利率有所下降，在建拟建项目尚需投资规模较大。2022年，公司毛利率下降至较低水平；公司在建项目及个别拟建项目尚需投资规模较大，未来资本支出压力较大。

3. 公司债务规模增长较快且债务负担重，现金流对筹资活动依赖度高。2022年末及2023年3月末，随着业务规模扩张，公司债务规模持续较快增长且债务负担重；公司筹资活动前现金流持续较大规模净流出，对筹资活动依赖度高。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	50.84	70.91	49.58	74.09
资产总额（亿元）	608.84	797.07	835.31	891.49
所有者权益（亿元）	144.35	159.20	164.16	167.47
短期债务（亿元）	35.91	23.89	46.09	44.13
长期债务（亿元）	282.35	424.51	458.47	518.89
全部债务（亿元）	318.26	448.40	504.56	563.02
营业总收入（亿元）	43.89	224.58	175.66	17.57
利润总额（亿元）	7.96	10.08	2.60	0.39
EBITDA（亿元）	12.27	14.95	13.01	--
经营性净现金流（亿元）	-52.41	-83.49	-38.88	-27.92
营业利润率（%）	31.77	13.06	10.15	18.70
净资产收益率（%）	4.19	2.23	0.57	--
资产负债率（%）	76.29	80.03	80.35	81.21
调整后资产负债率（%）	72.24	78.82	79.40	80.21
全部债务资本化比率（%）	68.80	73.80	75.45	77.07
流动比率（%）	297.15	334.34	352.93	395.66
经营现金流动负债比（%）	-29.90	-41.08	-19.13	--
现金短期债务比（倍）	1.42	2.97	1.08	1.68
EBITDA 利息倍数（倍）	0.52	0.58	0.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.93	29.99	38.78	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	434.79	498.07	503.73	501.38
所有者权益（亿元）	133.03	132.46	127.70	126.85
全部债务（亿元）	227.91	332.99	352.52	351.84
营业总收入（亿元）	40.33	39.34	10.51	2.74
利润总额（亿元）	7.26	1.96	1.93	0.87
资产负债率（%）	69.40	73.41	74.65	74.70
全部债务资本化比率（%）	63.14	71.54	73.41	73.50
流动比率（%）	296.17	992.46	701.39	522.13
经营现金流动负债比（%）	-22.28	-226.89	-15.40	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计，相关指标未经年化；2. 本报告中部合并计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司一年内到期的非流动负债中的预提借款利息未计入债务，公司及公司本部长期应付款中有息部分已计入长期债务；4. “--”代表指标不适用

资料来源：联合资信依据公司财务报告整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 兴城人居 MTN001	AAA	--	稳定	2023/02/17	罗星驰 杨哲	房地产企业信用评级方法（V4.0.202208）/ 房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
21 人居债	AAA	AA	稳定	2022/06/27	杨野 罗星驰	房地产企业信用评级方法（V3.1.202205）/ 房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V3.1.202205）	阅读全文
21 人居债	AAA	AA	稳定	2021/02/07	闫欣 王彦	房地产企业信用评级方法（V3.0.201907）/ 房地产企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	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

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受成都兴城人居地产投资集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

成都兴城人居地产投资集团股份有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于成都兴城人居地产投资集团股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为“成都人居置业有限公司”，于 2004 年 8 月由成都市兴南投资有限公司（后与成都市兴东投资有限公司以新设合并方式组建成立成都兴城投资集团有限公司，以下简称“兴城集团”）和沃美国际有限公司共同出资组建。2019 年 12 月，公司整体改制变更为现名。经多次增资及股权转让，截至 2023 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 50.00 亿元，其中兴城集团直接持有公司 99.00% 股权，为公司控股股东，成都市国有资产监督管理委员会（以下简称“成都市国资委”）为公司实际控制人。

公司主营业务为房地产开发与销售。

截至 2023 年 6 月 9 日，公司内设综合管理部、财务部、企业运营管理部、审计法务部、战略投资中心、质量安全部、工程技术中心、成本管理中心和营销运营中心等职能部门，组织架构图详见附件 1-2。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 835.31 亿元，所有者权益 164.16 亿元（含少数股东权益 20.55 亿元）；2022 年，公司实现营业收入 175.66 亿元，利润总额 2.60 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 891.49 亿元，所有者权益 167.47 亿元（含少数股东权益 25.47 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业收入 17.57 亿元，利润总额 0.39 亿元。

公司注册地址：四川省成都市高新区锦城大道 999 号；法定代表人：王磊。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均按指定用途使用，并在付息日正常付息。

表 1 截至本报告出具日公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
21 人居债	15.00	15.00	2021/04/02	5 (3+2) 年
22 人居地产 PPN002 (保障性租 赁)	5.00	5.00	2022/07/18	3 年
23 兴城人居 MTN001	15.00	15.00	2023/03/01	5 (3+2) 年

资料来源：联合资信整理

截至本报告出具日，公司存续期债券“21 人居债”“22 人居地产 PPN002（保障性租赁）”和“23 兴城人居 MTN001”均由兴城集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居

民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域市场环境分析

1. 房地产行业分析

2022 年，在多重因素影响下，国内房地产市场延续 2021 年下半年以来的低迷状态，商品房销售萎靡，全国土地市场热度不高，供求规模齐跌，房企新开工意愿和房地产开发投资均持续下降，市场信心有待恢复。面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，供需两端调控政策逐步松绑转向宽松；2022 年 11 月，融资端政策利好集中释放，“四箭齐发”等政策将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但政策传导速度及落地效果仍有待观察。在政策宽松预期及前期需求释放下，2023 年国内房地产市场会有阶段性回暖，但长期不确定性仍大。完整版行业分析详见《[2023 年房地产行业分析](#)》。

2. 区域房地产市场

公司房地产业务立足成都市，2022 年，成都房地产市场有所回落，房地产调控政策逐步转向宽松。

2022 年，成都市地区生产总值 20817.5 亿元，按可比价格，较上年增长 2.8%，经济保持增长。

分产业看，第一产业增加值增长 3.8%，第二产业增加值增长 5.5%，第三产业增加值增长 1.5%，三次产业结构为 2.8:30.8:66.4。按常住人口计算，2022 年成都市人均地区生产总值 98149 元，同比增长 2.0%。2022 年，成都市城镇居民人均可支配收入 54897 元，比上年增长 4.3%；农村居民人均可支配收入 30931 元，增长 6.2%。

2022 年，成都市房地产开发投资较上年增长 7.0%，其中住宅投资增长 10.8%；商品房销售面积 2773.0 万平方米，下降 23.9%，其中住宅销售面积 2013.6 万平方米，下降 23.0%；商品房销售额 3812.8 亿元，下降 18.6%，其中住宅销售额 3300.7 亿元，下降 14.2%。

房地产政策方面，2022 年，成都从优化家庭住房总套数认定标准、优化无房居民家庭认定标准、多孩家庭购房支持、公积金贷款首付比例下调、优化区域限购等多方面优化完善住房限购政策支持刚性和改善性住房需求。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，兴城集团直接持有公司 99.00% 的股权，为公司控股股东，成都市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司在成都地区具有良好的品牌影响力和一定区域竞争优势。

公司成立于 2004 年，为兴城集团下属负责城市综合开发运营的房地产开发公司，具备房地产开发一级资质。公司业务主要位于成都市，先后开发建设了“盛和林语”“东湖长岛”“花照云庭”和“九林语”等多个精品商品住宅项目、“锦城峰荟”“万新峰荟”“柏荟城”和“智荟城”等 10 余个人才公寓项目，以及“锦尚天华”“锦尚春天”“银木佳苑”和“海棠佳苑”等数个保障性住房项目，在成都市树立了良好的品牌形象。2022 年，公司在克而瑞成都地区销售排行榜（流量榜）中按成交金额计算排名第 6

名,较上年上升2名。截至2023年3月底,公司未开发土地储备计容建筑面积272.89万平方米,在建项目建筑面积434.16万平方米,在成都市具有一定竞争优势,并在人才房市场竞争力较强。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告,截至2023年5月17日,公司本部未结清和已结清信贷中无关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录,公司无逾期或违约记录,履约情况良好。

截至2023年6月21日,联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内,公司加快外部董事队伍建设,董事会变动较大,整体管理运作正常。

2022年5月,公司专职外部董事何广杰、刘萍离任,温舒慧、罗小凤任公司专职外部董事,胡翔任公司董事。2022年6月,专职外部董事罗小凤离任,秦宏伟任公司专职外部董事。2022年8月,公司董事长何坤离任,王磊任公司董事长。2022年10月,专职外部董事罗加友离任,徐朋清任公司专职外部董事。2023年2月,彭峥任职工监事。2023年3月,专职外部

董事秦宏伟离任。跟踪期内,公司董事变动较大。

跟踪期内,公司主要管理制度未发生变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年,公司营业总收入和利润总额均下降,综合毛利率继续下降至较低水平,2023年一季度,公司综合毛利率有所回升。

跟踪期内,公司仍以房地产开发与销售业务为主业。2022年,公司实现营业总收入175.66亿元,同比下降21.78%,主要系人才房结转规模下降所致;同期,公司利润总额2.60亿元,同比大幅下降74.22%,主要系收入及毛利率均下降的同时,财务费用大幅增长所致。

从收入构成看,房屋销售收入仍为公司最主要的收入来源,其余业务收入规模较小。2022年,公司住宅收入保持增长,但随着人才房结转规模下降,人才房收入同比下降66.99%。

从毛利率来看,随着公司低成本项目的结转完毕以及房地产行业下行影响,2022年,公司住宅和人才房毛利率均有所下降。公司其他业务收入较小,对公司毛利率影响不大。综上,公司综合毛利率继续下降,并下降至较低水平。

2023年1—3月,公司营业总收入17.57亿元,同比增长34.38%;受住宅毛利率上升影响,综合毛利率上升至23.96%。

表2 2020—2022年公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
房屋销售	42.76	97.43	47.13	222.38	99.02	18.30	173.82	98.95	13.90
其中:住宅	42.60	99.63	47.24	136.58	61.42	22.14	145.15	83.50	14.98
人才房	--	--	--	85.67	38.52	12.10	28.28	16.27	7.55
保障房	0.16	0.37	16.39	0.13	0.06	72.74	0.39	0.23	75.17
代建业务	0.02	0.05	100.00	0.02	0.01	88.79	0.00	0	--
租赁收入	0.97	2.21	83.35	1.28	0.57	77.96	0.89	0.51	59.36
酒店收入	0.12	0.27	21.81	0.76	0.34	4.72	0.73	0.41	7.65
其他收入	0.02	0.05	15.75	0.14	0.06	0.77	0.23	0.13	4.99
合计	43.89	100.00	47.81	224.58	100.00	18.59	175.66	100.00	14.10

注:尾差系数据四舍五入所致
资料来源:公司提供

2. 土地储备

跟踪期内，公司持续深耕成都并加大拿地力度，拿地楼面均价有所下降；公司期末未开发土地储备集中在成都，面临区域集中风险，同时未开工项目中二三圈层项目占比较大，或将面临一定去化压力。

2022 年，公司加大投资力度，通过招拍挂在成都获取土地 16 块，购地支出较 2021 年增长 22.09%；但 2022 年楼面均价下降较多，主要系公司 2022 年获取的西御河 66.4 亩项目楼面均价较低且项目购地支出、计容建筑面积在 2022 年拿地项目中占比较大所致。2022 年，公

司以 34.74 亿元获取西御河 66.4 亩项目（权益比例 60%），项目位于成都市天府文化公园板块，属于青羊区骡马市金融产业集聚区（省级），并已纳入 2023 年成都市重点项目计划。项目占地 66.44 亩，容积率 11.5，总建筑面积 67 万平方米，预计总投资约 141 亿元；主要建设“西部金融中心”项目，并引入以高端商务、现代金融、数字经济、高新技术等业态为主的特色产业集群。

2023 年 1—3 月，公司于龙泉驿区获取 1 个地块。

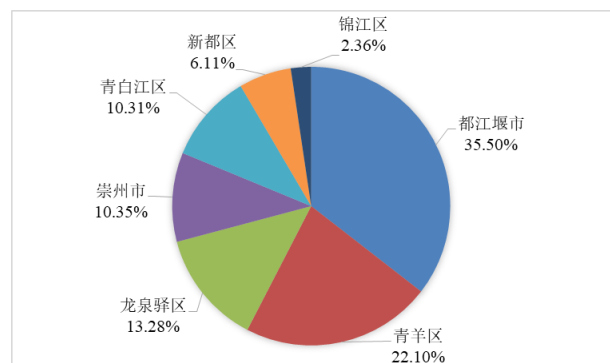
表 3 公司新增土地储备情况

时间	项目类型	项目个数（个）	购地支出（亿元）	计容建筑面积（万平方米）	楼面均价（元/平方米）
2020 年	普通商品房	6	50.23	46.68	10760.00
	人才公寓	--	--	--	--
	小计	6	50.23	46.68	10760.00
2021 年	普通商品房	9	88.68	86.08	10302.04
	人才公寓	1	13.49	8.82	15294.78
	小计	10	102.17	94.90	10766.07
2022 年	普通商品房	16	124.75	179.98	6931.01
	人才公寓	--	--	--	--
	小计	16	124.75	179.98	6931.01
2023 年 1—3 月	普通商品房	1	3.21	2.55	12600.00
	人才公寓	--	--	--	--
	小计	1	3.21	2.55	12600.00

注：1. 表中数据仅包含并表项目，普通商品房项目含商品房、旅馆用地和商业等业态；2. 楼面均价=购地支出/计容建筑面积，尾差系数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司未开工土地储备计容建筑面积合计272.89万平方米，均分布在成都市，主要分布在二三圈层（二三圈层储备项目计容建筑面积占比75.54%）；公司项目集中在成都，易受当地经济发展、房地产市场景气度、政策等因素影响，存在区域集中风险。公司未开工土地储备中，三圈层的都江堰和崇州市计容建筑面积合计占45.85%，考虑到目前房地产行业景气度下行，上述区域项目未来面临一定去化压力。公司部分项目获取时间较早，但尚未开工主要系部分项目政府完成土地整理时间较晚所致，目前正按照节奏逐步开发。

图1 截至2023年3月底公司未开发土地储备计容建筑面积分布



资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 项目开发

2022 年，受行业景气度大幅下行影响，公

司开发规模大幅下降，此外，公司在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

项目开发方面，受房地产行业景气度大幅下行等因素影响，2022年公司新开工面积同比大幅下降72.57%，竣工面积同比下降41.27%。因竣工面积大于新开工面积，公司期末在施面积逐年下降，但仍保持较大规模。2023年1—3月，公司新开工面积规模较小，无竣工面积。

表4 公司项目开发情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
新开工面积（万平方米）	219.93	255.93	70.21	13.91
竣工面积（万平方米）	76.51	306.07	179.77	0.00
在施面积（万平方米）	579.97	529.82	420.26	434.17

注：表中数据仅包含并表项目，且均为建筑面积
资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司在建项目计划总投资额530.22亿元，尚需投资额181.58亿元，其中人才公寓尚需投资11.32亿元，普通商品房尚需投资170.26亿元，公司未来资本支出压力较大。

4. 房地产销售

2022年，公司销售规模有所下降，但降幅小于行业平均水平；公司在售项目整体去化率偏低，且部分项目位于成都三圈层等非热点区域，面临的去化难度较大。

从销售数据看，2022年，公司签约销售面积同比下降16.19%，但签约销售均价较上年有所上升。综上，公司2022年销售金额同比下降9.98%，降幅小于行业平均水平。2023年1—3月，公司签约销售面积和签约销售金额同比分别增长34.32%和21.11%，分别为上年全年的44.10%和40.93%。

表5 公司商品房签约销售情况

（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
签约销售面积	77.82	93.51	78.37	34.56
签约销售金额	100.37	139.80	125.85	51.51
签约销售均价	1.29	1.50	1.61	1.49

注：表中数据仅包含并表项目
资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司主要在售项目30个（其中人才公寓11个），剩余可售面积189.94万平方米。公司在售项目整体去化率偏低，主要在售项目中已完工项目剩余可售面积占总剩余可售面积的46.54%，完工项目面临的去化压力大。公司部分完工商品房及人才公寓项目去化率较低主要系项目位于成都三圈层等非热点区域，当地客户购买力低，去化周期长所致；部分在建项目去化率较低主要系部分货值较大项目选择分批次推盘入市，目前仅取证批次在售且大部分项目为2022年首次取证开售，受外部环境因素影响，去化不及预期所致。

表6 截至2023年3月底公司主要在售项目情况

项目	总可售面积（万平方米）	剩余可售面积（万平方米）	去化率（%）
人才公寓	118.94	56.05	53.44
其中：已完工	109.48	48.93	55.94
在建	9.46	7.12	24.74
商品房	213.38	133.88	56.95
其中：已完工	91.78	39.47	65.98
在建	121.60	94.41	45.08
总计	332.33	189.94	55.34

注：去化率=累计销售面积/取得预售证面积
资料来源：公司提供，联合资信整理

5. 经营效率

2022年，公司经营效率指标有所下降，但在同业可比公司中仍处于中上水平。

2022年，受项目结转规模下降影响，公司存货周转次数和总资产周转次数同比均有所下降，分别为0.27次和0.22次；与同行业其他公司相比，公司经营效率指标表现较好。

表7 2022年同行业公司经营效率对比情况

主体简称	存货周转率（次）	流动资产周转率（次）	总资产周转率（次）
珠江发展	0.14	0.13	0.12
格力地产	0.14	0.16	0.13
高速地产	0.26	0.26	0.24
京投发展	0.13	0.14	0.11
北京住总	0.20	0.20	0.14
公司	0.27	0.25	0.22

注：1. 为提高指标可比性，本表格数据均引自Wind；2. “珠江发展”为广州珠江发展集团股份有限公司的简称，“格力地产”为格力地产股份有限公司的简称，“高速地产”为安徽省高速地产集团有限公司的简称，“京投发展”为京投发展股份有限公司的简称，“北京住总”为北京住总房地产开发有限公司简称
资料来源：Wind

6. 未来发展

公司业务发展结合现有资源，在巩固住宅开发基础上注重多业态运营，较为可行。

公司以“智慧蓉城”建设为牵引，坚持“创新、协调、绿色、开放、共享”的高质量发展理念，立足“成渝双城经济圈”发展建设，践行国企先锋的社会担当。坚持“开发与运营并重”，全链条数智化赋能、多业态运营提质双向并举。在巩固住宅开发的基础上，充分发挥市属国企优势，布局城市有机更新与智慧新区建设两大业务，打造符合城市发展趋势、功能全面立体的空间载体，整合链接内外部资源，放大城市价值。积极创新转型突破，开拓智慧美居、酒店运营、租赁住房、邻里中心等“第二曲线”运营业务，做优做强：租赁住房、酒店运营，主动孵化：邻里中心、智汇美居，形成“城市综合开发”与“智慧美好生活”双轮驱动的业务体系，致力成为智慧城市美好生活创领者，为城市居民供应“幸福美好生活”。

九、财务分析

1. 财务概况

四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2022年度财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2023年一季度财务数据未经审计。

截至2022年底，公司合并资产总额835.31亿元，所有者权益164.16亿元（含少数股东权益20.55亿元）；2022年，公司实现营业总收入175.66亿元，利润总额2.60亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额891.49亿元，所有者权益167.47亿元（含少数股东权益25.47亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入17.57亿元，利润总额0.39亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模随着业务规模扩大保持增长，资产仍以流动资产为主，但资产受限比例较高。公司存货主要位于成都市，但开发产品占比较高且部分项目位于成都三圈层，面临去化压力和存货跌价风险。

截至2022年底，公司资产规模保持增长，资产结构仍以流动资产为主。

表8 公司资产主要构成

科目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年3月末		增长率（%）	
	金额 （亿元）	占比 （%）	金额 （亿元）	占比 （%）	金额 （亿元）	占比 （%）	金额 （亿元）	占比 （%）	三年复合增长率	2022年末较上年底增长率
流动资产	520.97	85.57	679.43	85.24	717.32	85.88	775.54	86.99	17.34	5.58
货币资金	50.84	8.35	70.91	8.90	48.94	5.86	73.31	8.22	-1.89	-30.99
其他应收款（合计）	17.18	2.82	44.85	5.63	41.52	4.97	29.93	3.36	55.46	-7.43
存货	436.70	71.73	540.00	67.75	591.94	70.87	640.32	71.83	16.43	9.62
非流动资产	87.87	14.43	117.64	14.76	117.99	14.12	115.95	13.01	15.88	0.30
投资性房地产	41.47	6.81	64.42	8.08	68.39	8.19	66.42	7.45	28.43	6.16
其他非流动资产	17.56	2.88	22.83	2.86	18.69	2.24	18.71	2.10	3.15	-18.17
资产总额	608.84	100.00	797.07	100.00	835.31	100.00	891.49	100.00	17.13	4.80

注：占比为占资产总额的比例

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2022年底，公司货币资金较上年底下降较多，主要系公司为提高资金使用效率，根据市场资金情况及支付需求适时调整融资节点，控制资金余额所致。截至2022年底，公司货币资

金中受限资金0.19亿元，受限比例为0.39%，受限比例低，主要为银行按揭保证金。

截至2022年底，公司其他应收款较上年底小幅下降，主要由土地及其他保证金（占

46.96%)、合作方经营往来款(占12.03%)和关联方往来款(占31.30%)构成;按账龄分类,3~5年占9.52%,5年以上占21.05%,账龄偏长。公司对其他应收款累计计提坏账准备4.60亿元,主要系2021年合并的成都建工地产开发有限责任公司(以下简称“建工地产”)历史遗留问题,对其子公司四川省森盟置业有限公司的往来款计提坏账准备(期末坏账准备4.16亿元)所致。

因公司持续较大的拿地力度以及在建项目的持续投入,公司2022年末存货保持增长。截至2022年底,公司存货主要由开发产品(占27.12%)和开发成本(占72.55%)构成,累计计提跌价准备0.92亿元。公司项目大部分位于成都市,区域政策以及市场环境对公司影响很大,目前房地产市场下行,公司开发产品占比较高且部分项目位于成都三圈层,去化压力较大,存货面临一定的跌价风险。

公司投资性房地产主要为项目的配套商业和写字楼,采用公允价值进行后续计量。

截至2022年底,公司受限资产占总资产的28.06%,受限比例较高。

表9 截至2022年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值(亿元)	占该项资产比例(%)	受限原因
货币资金	0.19	0.38	银行按揭保证金等
存货	211.16	35.67	借款抵押
无形资产	2.20	99.05	借款抵押
投资性房地产	20.36	29.76	CMBS抵押
长期股权投资	0.46	4.53	借款抵押
合计	234.36	--	--

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

截至2023年3月底,公司资产总额较上年底增长6.73%,主要系货币资金和存货增长所致。

其中货币资金较上年底增长49.82%,主要系融资规模增加及销售资金回流所致,其他应收款较上年底下降27.92%,主要系土地竞拍保证金的退回所致。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益保持增长,所有者权益中实收资本和资本公积占比高,权益结构稳定性强。

截至2022年底,公司所有者权益164.16亿元,较上年底增长3.12%,主要系少数股东权益增长所致。截至2022年底,公司其他综合收益10.56亿元,较上年底下降29.21%,主要系处置投资性房地产所致。公司2022年末所有者权益中,归属于母公司所有者权益占比为87.48%,少数股东权益占比为12.52%。其中,实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占30.46%、45.61%、6.44%和4.43%。公司所有者权益结构稳定性强。

截至2023年3月底,公司所有者权益167.47亿元,其规模及构成较上年底变化不大。

(2) 负债

随着业务规模扩张,公司融资需求快速增长,债务规模增长较快,债务负担重但长期债务占比高;公司2024年有一定的集中偿债压力,但考虑到公司主要债务由兴城集团提供担保或为兴城集团资金拆入,实际偿债压力可控。

截至2022年底,公司负债总额较上年底小幅增长,主要系有息债务增长所致,负债结构仍以非流动负债为主。

表10 公司负债主要构成情况

科目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年3月末		增长率(%)	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	三年复合增长率	2022年末较上年底增长率
流动负债	175.32	37.75	203.21	31.86	203.24	30.28	196.01	27.07	7.67	0.01
应付账款	11.53	2.48	43.49	6.82	51.83	7.72	36.82	5.09	112.06	19.18
其他应付款(合计)	12.56	2.70	60.47	9.48	47.29	7.05	44.96	6.21	94.05	-21.80
一年内到期的非流动负债	35.91	7.73	26.47	4.15	46.99	7.00	43.50	6.01	14.39	77.54

合同负债	88.67	19.09	45.16	7.08	38.16	5.69	45.11	6.23	-34.40	-15.50
非流动负债	289.16	62.25	434.65	68.14	467.90	69.72	528.01	72.93	27.21	7.65
长期借款	184.03	39.62	288.84	45.28	336.91	50.20	360.23	49.75	35.31	16.64
应付债券	15.00	3.23	43.10	6.76	35.03	5.22	50.03	6.91	52.82	-18.72
长期应付款	83.32	17.94	92.57	14.51	86.53	12.89	108.68	15.01	1.91	-6.52
负债总额	464.49	100.00	637.87	100.00	671.15	100.00	724.02	100.00	20.20	5.22

注：占比为占负债总额的比例

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

随着往来款的减少，公司2022年末其他应付款较上年底相应减少。截至2022年底，公司合同负债较上年底有所下降，主要系竣工交付项目较多，预售房款逐步结转以及当年销售下降所致；一年内到期的非流动负债随将于一年内到期的长期借款和应付债券规模增加而增加。

随着公司经营规模扩大，融资需求增加，公司2022年末长期借款保持增长。截至2022年底，公司长期借款主要由抵押借款（占14.69%）和保证借款（占83.52%）构成。

公司2022年末应付债券较上年底有所下降，主要系“20人居地产 PPN001”和“20人居地产 PPN002”将于一年内到期重分类所致。公司已兑付于一年内到期的应付债券部分。

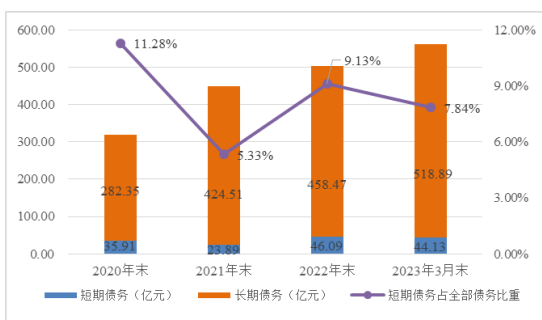
公司长期应付款的变动主要系公司自兴城集团拆入资金规模的变动。截至2022年底，公司

长期应付款中应付兴城集团的金额为51.00亿元。

截至2023年3月底，公司负债总额较上年底增长7.88%，主要系有息债务增长所致，公司负债结构较上年底变化不大。

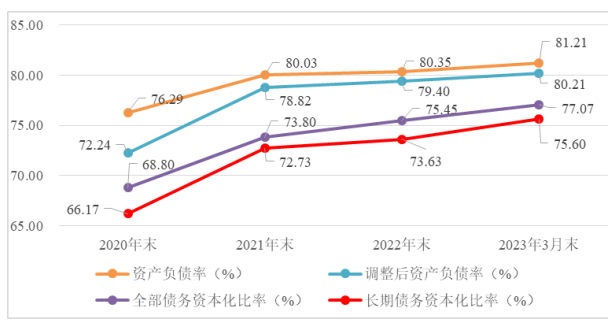
截至2022年底，公司全部债务504.56亿元，较上年底增长12.53%，以长期债务为主（占90.87%）。从债务指标来看，截至2022年底，公司调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所上升。截至2023年3月底，公司全部债务563.02亿元，较上年底增长11.59%，仍以长期债务（占92.16%）为主。从债务指标来看，截至2023年3月底，公司债务杠杆指标较上年底继续上升，其中全部债务资本化比率上升至77.07%，债务负担重。

图2 2020-2022年末及2023年3月末公司债务结构（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图3 2020-2022年末及2023年3月末公司债务杠杆水平（单位：%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从公司2023年3月末债务期限分布看，公司2024年到期的债务规模较大，面临一定的集中偿付压力，但考虑到公司长期借款、应付债券主要由兴城集团提供担保，长期应付款主要自兴

城集团（或其子公司）拆入资金，实际偿债压力可控。

表 11 截至 2023 年 3 月底公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

项目	2023 年到期	2024 年到期	2025 年及以后到期	合计
短期借款	1.30	0.20	--	1.50
一年内到期的非流动负债	35.16	7.44	--	42.60
长期借款	--	162.99	197.24	360.23
应付债券	--	--	50.03	50.03
长期应付款中有息部分	--	--	108.63	108.63
合计	36.46	170.63	355.90	562.99

注：1. 表中数据未统计应付票据和租赁负债，与联合资信全部债务计算口径存在少许差异；2. 部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入所致

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

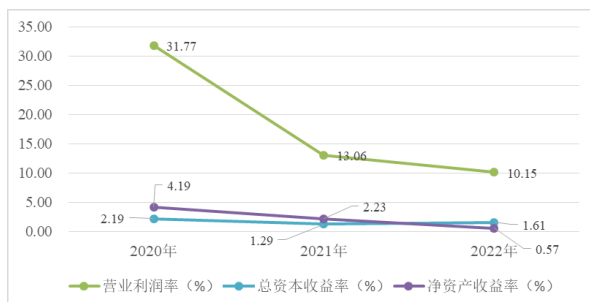
2022 年，公司收入及利润规模均有所下降，财务费用对利润侵蚀明显，叠加毛利率的下降，公司主要盈利指标在同业可比公司中表现一般。

2022 年及 2023 年 1—3 月，公司营业总收入和利润情况分析见上文经营部分。

从期间费用看，2022 年，公司费用总额为 16.04 亿元，同比增长 39.40%，主要系销售费用和财务费用增长所致。其中，销售费用同比增长 18.42%，主要来自于代理佣金的增长；财务费用 7.17 亿元，同比增长 91.16%，主要系融资规模增加及竣工较多致使利息资本化减少所致，财务费用对利润侵蚀明显。2022 年，公司期间费用中，销售费用、管理费用和财务费用分别占 41.15%、14.14% 和 44.72%。

非经营性损益方面，2022 年，公司信用减值损失 0.59 亿元，主要为其他应收款坏账损失。

图 4 2020—2022 年公司盈利指标



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

盈利指标方面，2022 年，公司营业利润率和净资产收益率同比均下降，其

中净资产收益率受利润大幅减少影响下降较多；总资本收益率有所上升。与所选公司比较，公司各盈利指标表现一般。

表 12 2022 年同行业公司盈利情况对比

公司简称	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
珠江发展	13.40	-5.45	-148.71
格力地产	24.21	-6.47	-34.96
高速地产	18.55	2.16	5.58
京投发展	19.54	0.60	2.24
北京住总	14.83	1.66	3.14
公司	14.10	1.19	-0.57

注：为了便于对比，上表相关数据均来自 Wind，Wind 计算公式与联合资信计算公式存在少许差异

资料来源：Wind

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金流量净额继续净流出，投资活动现金流规模相对较小；公司业务扩张所需资金对筹资活动依赖度高，筹资活动现金流呈持续净流入状态。

表 13 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	100.97	131.52	156.15	41.66
经营活动现金流出小计	153.38	215.01	195.03	69.58
经营活动现金流量净额	-52.41	-83.49	-38.88	-27.92
投资活动现金流入小计	7.68	11.52	1.57	0.51
投资活动现金流出小计	9.62	4.10	2.28	0.77
投资活动现金流量净额	-1.94	7.42	-0.71	-0.26
筹资活动前现金流量净额	-54.36	-76.07	-39.60	-28.18
筹资活动现金流入小计	193.64	196.80	177.22	164.85
筹资活动现金流出小计	120.22	100.40	159.18	112.29
筹资活动现金流量净额	73.42	96.40	18.04	52.55

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入同比增长 18.73%，主要系销售回款增加所致；经营活动现金流出同比下降 9.29%，主要系建安支出下降所致，但因公司较大的拿地支出，经营活动现金流出维持较大规模。综上，2022 年，公司经营活动现金流保持净流出，但净流出规模同比下降 53.43%。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现

金规模相对较小，主要为与合联营企业的往来款以及按比例归属于公司的开发款。2022年，公司投资活动现金流转为小幅净流出。

2022年，公司筹资活动前现金流量仍为净流出状态，公司业务扩张所需资金对筹资活动依赖较高。

公司筹资活动主要为借款的取得和偿还。2022年，公司筹资活动现金流保持净流入，净流入规模同比下降81.29%，主要系偿债支出增加所致。考虑到公司的债务偿还、项目建设支出，公司仍有一定的融资需求。

2023年1—3月，公司经营活动现金流净额继续净流出，净流出规模同比增长91.12%，主要系购地支出增加所致；投资活动现金流净额规模较小；筹资活动现金流净额继续净流入，且净流入规模同比增长416.89%，主要系一方面公司根据市场状况和资金需求储备融资资金，另一方面公司新发行中票所致。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标较好，长期偿债指标表现弱。但考虑到公司在股东背景、股东支持等方面的竞争优势，公司整体偿债能力仍属很强。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
短期偿债能力	流动比率 (%)	297.15	334.34	352.93	395.66
	速动比率 (%)	48.07	68.61	61.69	68.99
	经营现金/流动负债 (%)	-29.90	-41.08	-19.13	--
	经营现金/短期债务 (倍)	-1.46	-3.49	-0.84	--
	现金短期债务比 (倍)	1.42	2.97	1.08	1.68
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	12.27	14.95	13.01	--
	全部债务/EBITDA (倍)	25.93	29.99	38.78	--
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.16	-0.19	-0.08	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	0.52	0.58	0.46	--
	经营现金/利息 (倍)	-2.20	-3.25	-1.38	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至 2022 年底，公司流动比率有所上升，速动比率有所下降，流

动资产对流动负债的保障程度较好。公司 2022 年末现金短期债务比较上年下降明显，但 2023 年 3 月末，公司现金短期债务比上升至 1.68 倍。整体看，公司短期偿债指标表现较好。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 有所下降，EBITDA 利息倍数同比有所下降，全部债务/EBITDA 同比有所上升，EBITDA 对利息及全部债务的覆盖程度弱。整体看，公司长期偿债指标弱。

对外担保方面，截至 2023 年 3 月底，公司对外担保（不含对购房者的担保）合计 4.22 亿元，均为对关联方的担保，规模较小，或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2023 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2023 年 3 月底，公司获得银行授信额度 324.07 亿元，尚未使用授信 121.18 亿元；公司可自控股股东兴城集团获得资金拆入，公司实际融资渠道畅通。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部承担了一定的业务以及大部分的债务，债务负担重。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 503.73 亿元，其中流动资产占 67.09%，非流动资产占 32.91%。从构成看，流动资产主要由其他应收款（占 80.62%）和存货（占 17.12%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 69.15%）、投资性房地产（占 16.42%）和其他非流动资产（占 10.45%）构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 3.80 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 376.03 亿元，以非流动负债（占 87.19%）为主。非流动负债主要由长期借款（占 71.95%）、应付债券（占 9.77%）和长期应付款（占 17.08%）构成。截至 2022 年底，公司本部全部债务 352.52 亿元（含长期应付款中的有息债务），以长期债务（占 91.89%）为主。截至 2022 年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 74.65% 和 73.41%，公司本部债务负担重，承担了公司合

并口径的大部分债务。

截至2022年底，公司本部所有者权益为127.70亿元，其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占39.15%、56.53%和2.25%，所有者权益稳定性强。

2022年，公司本部营业总收入和利润总额分别为10.51亿元和1.93亿元，公司本部承担了一定的项目开发业务。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额继续净流出，投资活动现金流净流入，筹资活动现金流净额转为净流出。

截至2023年3月底，公司本部资产和负债变化不大，其中货币资金24.05亿元，较上年底增长532.06%。2023年1—3月，公司本部营业总收入2.74亿元，利润总额0.87亿元。

十、外部支持

公司控股股东兴城集团资本实力强，公司在资金和融资上可获得其有力支持。

1. 支持能力

兴城集团是成都市片区开发及市政基础设施投资建设的重要主体，承担着以成都市东部、南部新区为主的城市配套基础设施和房地产开发等职能，业务范围包括土地整理与开发、城市配套基础设施、建筑施工、房地产开发、建材销售、医药制造及销售和银行业务等。截至2023年3月底，兴城集团资产总额11526.01亿元，所有者权益1352.46亿元（含少数股东权益633.81亿元），资本实力很强。

2. 支持可能性

公司作为兴城集团在房地产板块的重要业务主体，依托兴城集团股东背景及城市开发建设业务，可对成都市房地产市场发展趋势作出更为精准研判，并有效降低项目投资风险。同时，兴城集团发挥规模优势和资本实力优势，为公司提供资金支持和融资支持。2020年，兴城集团对公司19亿元的借款转增资本公积，公司资本实力进一步增强。截至2022年底，兴城集团对

公司资金拆借余额为51.00亿元，为公司提供担保余额为280.02亿元。

十一、债券偿还能力分析

1. 担保方概况

担保方兴城集团作为成都市城市综合发展服务运营主体，综合实力持续增强，持续获得有力的外部支持。

“21人居债”“22人居地产 PPN002（保障性租赁）”和“23兴城人居 MTN001”由兴城集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

截至2023年3月底，兴城集团实收资本为240.00亿元，成都市国资委为其唯一股东和实际控制人。兴城集团主要业务包括土地整理与开发、城市配套基础设施、建筑施工、房地产开发、建材销售、医药制造及销售和银行业务等。

截至2022年底，兴城集团资产总额10744.12亿元，所有者权益1318.74亿元（少数股东权益611.74亿元）。2022年，兴城集团实现营业总收入2100.36亿元，利润总额68.20亿元。

截至2023年3月底，兴城集团资产总额11526.01亿元，所有者权益1352.46亿元（少数股东权益633.81亿元）。2023年1—3月，兴城集团实现营业总收入547.51亿元，利润总额28.59亿元。

兴城集团作为成都市城市综合发展服务运营主体，经营业务多元化发展，综合实力持续增强，持续获得有力的外部支持。同时联合资信也关注到兴城集团债务快速增长、债务负担较重、成都农村商业银行股份有限公司债权投资资产累计减值规模较大和成都建工集团有限公司作为原告的未决诉讼规模增幅明显等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，兴城集团将保持多元化业务运营，建筑施工和房地产开发项目储备充足，兴城集团有望保持稳定经营发展。

联合资信于2023年5月30日确定维持兴城集团主体长期信用等级为AAA。兴城集团信用评级报告见[《成都兴城投资集团有限公司](#)

2023 年跟踪评级报告》。

2. 担保效果评价

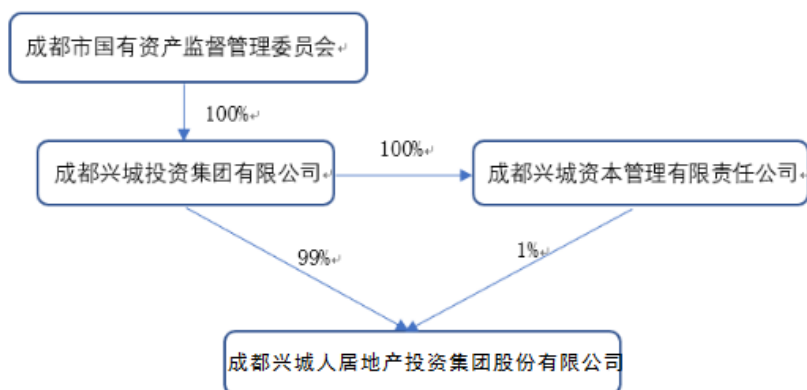
兴城集团 EBITDA 和经营活动现金流入对“21 人居债”“22 人居地产 PPN002（保障性租赁）”和“23 兴城人居 MTN001”覆盖程度高，其担保对于“21 人居债”“22 人居地产 PPN002（保障性租赁）”和“23 兴城人居 MTN001”的到期还本付息具有显著的保护作用。

“21 人居债”“22 人居地产 PPN002（保障性租赁）”和“23 兴城人居 MTN001”债券余额合计 35.00 亿元（以下简称“测算金额”）。以 2023 年 3 月底的财务数据测算，测算金额占兴城集团资产总额及所有者权益的比重分别为 0.30% 和 2.59%，整体占比很小。2022 年，兴城集团 EBITDA 为 116.09 亿元，对测算金额的保障倍数为 3.32 倍；同期，兴城集团经营活动现金流入量为 2715.86 亿元，对测算金额的保障倍数为 77.60 倍；兴城集团 EBITDA 和经营活动现金流入对“21 人居债”“22 人居地产 PPN002（保障性租赁）”和“23 兴城人居 MTN001”债券覆盖程度高。2022 年，兴城集团经营活动现金净流量 52.96 元，对测算金额的保障倍数为 1.51 倍，对“21 人居债”“22 人居地产 PPN002（保障性租赁）”和“23 兴城人居 MTN001”债券覆盖程度较高。兴城集团为“21 人居债”“22 人居地产 PPN002（保障性租赁）”和“23 兴城人居 MTN001”提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了“21 人居债”“22 人居地产 PPN002（保障性租赁）”和“23 兴城人居 MTN001”本息偿付的安全性。

十一、结论

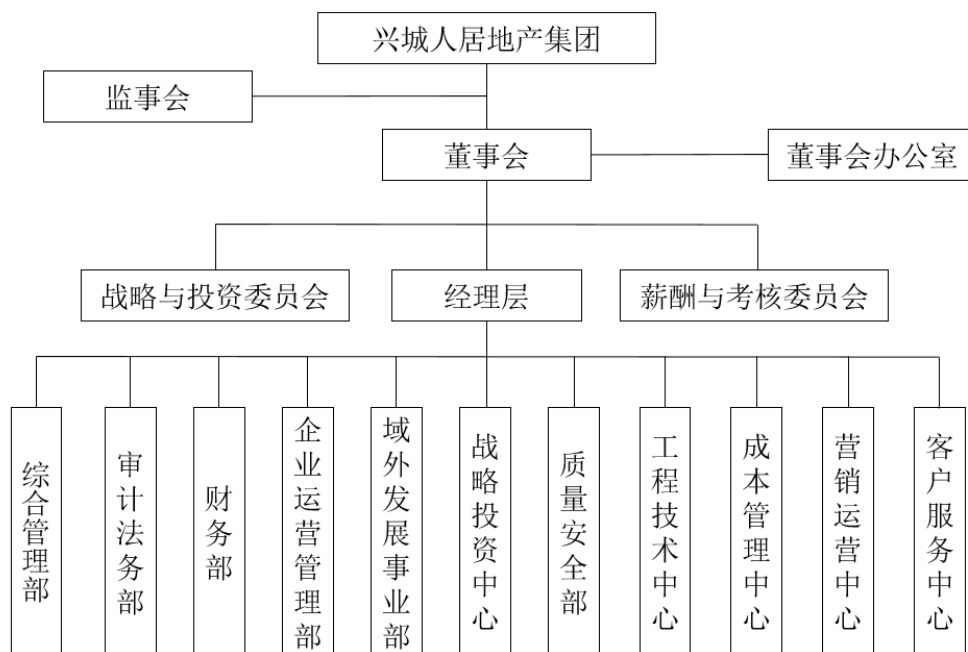
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 人居债”和“23 兴城人居 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底成都兴城人居地产投资集团股份有限公司 股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 6 月 9 日成都兴城人居地产投资集团股份有限公司 组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底成都兴城人居地产投资集团股份有限公司

子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
1	成都兴东置业有限公司	房地产项目和配套设施建设的投资与开发经营	51434.00	100.00	--	同一控制下企业合并
2	成都人居建设管理有限公司	项目建设管理	2000.00	100.00	--	设立
3	成都人居旅游酒店有限公司	住宿、酒店管理	3000.00	100.00	--	设立
4	成都人居香城置业有限公司	房地产开发与经营、物业管理	5000.00	100.00	--	设立
5	成都人居锦兴置业有限公司	房地产开发与经营、物业管理	2000.00	100.00	--	设立
6	成都人居蜀兴置业有限公司	房地产开发与经营、物业管理	3000.00	100.00	--	设立
7	成都人居成兴置业有限公司	房地产开发与经营、物业管理	5000.00	100.00	--	设立
8	成都人居兴邑置业有限公司	房地产开发与经营、物业管理	2000.00	100.00	--	设立
9	成都人居兴青置业有限公司	房地产开发与经营、物业管理	3000.00	100.00	--	设立
10	成都人居都安置业有限公司	房地产开发与经营、物业管理	2000.00	100.00	--	设立
11	成都人居柳兴置业有限公司	房地产开发与经营、物业管理	2000.00	100.00	--	设立
12	成都人居兴彭置业有限公司	房地产开发与经营、物业管理（不含安保服务）	5000.00	55.00	--	设立
13	成都人居兴淮置业有限公司	房地产开发与经营、物业管理	2000.00	100.00	--	设立
14	成都人居武兴置业有限公司	房地产开发与经营、物业管理	5000.00	100.00	--	设立
15	成都蓉欧青投置业有限公司	房地产开发经营；房屋租赁；市政公用工程设计施工；销售机械设备、建筑装饰材料	5000.00	80.00	--	设立
16	成都蓉欧北城置业有限公司	房地产开发经营；房屋租赁；市政公用工程设计施工；销售机械设备、建筑装饰材料	5000.00	80.00	--	设立
17	成都兴城绛溪数智运营有限公司	信息系统运行维护服务；土地整治服务；工程管理服务	20000.00	60.00	--	设立
18	成都人居津兴置业有限公司	房地产开发与经营、物业管理	2000.00	100.00	--	设立
19	嘉之鼎置业有限公司	房地产开发及经营、物业管理、停车场管理、绿化养护管理、楼宇设备养护管理（除特种设备）	5000.00	100.00	--	同一控制下企业合并
20	成都人居都欣置业有限公司	房地产开发及经营、物业管理	800.00	100.00	--	设立
21	成都人居兴府置业有限公司	房地产开发及经营、物业管理	10000.00	20.00	50.00	设立
22	成都旺居置业有限公司	房地产开发及经营、物业管理、室内外装饰装修工程设计、施工	8000.00	62.50	--	设立
23	成都人居兴天府置业有限公司	房地产开发及经营、物业管理	20000.00	10.00	45.90	设立
24	成都居越房地产开发有限公司	房地产开发及经营、物业管理	18046.00	51.00	--	设立
25	成都兴城人居营销咨询有限公司	市场营销策划；房地产经纪	10000.00	100.00	--	设立
26	成都人居兴港置业有限公司	房地产开发及经营、物业管理	5000.00	100.00	--	设立
27	成都人居德尚置业有限公司	房地产开发经营；建设工程施工	5000.00	100.00	--	设立
28	成都人居兴乐置业有限公司	房地产开发经营；房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包；住宿服务；旅游业务	5000.00	100.00	--	设立
29	成都人居兴荟置业有限公司	房地产开发经营；房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包；住宿服务；旅游业务	5000.00	100.00	--	设立
30	成都人居兴雅置业有限公司	房地产开发经营；房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包；住宿服务；旅游业务	5000.00	100.00	--	设立
31	成都人居兴西置业有限公司	房地产开发与经营、物业管理	2000.00	100.00	--	设立
32	成都人居兴耀置业有限公司	房地产开发与经营、物业管理	2000.00	100.00	--	设立
33	成都人居兴旺置业有限公司	房地产开发与经营、物业管理	4000.00	50.00	--	设立
34	兴信置业发展（成都）有限责任公司	房地产开发经营	1000.00	100.00	--	设立
35	成都建工地产开发有限责任公司	房地产开发经营	5000.00	100.00	--	非同一控制下企业合并

36	成都泽瑞房地产开发有限公司	房地产开发经营	17402.00	--	100.00	非同一控制下企业合并
37	成都兴泰置业有限公司	房地产开发经营	3000.00	--	100.00	非同一控制下企业合并
38	成都宝元房地产开发有限公司	房地产开发经营	1000.00	--	100.00	非同一控制下企业合并
39	广州万宏房地产开发有限公司	房地产开发经营；企业自有资金投资；房地产咨询服务	39795.92	51.00	--	非同一控制下企业合并
40	广州敏秀房地产开发有限公司	房地产开发经营	39795.92	--	51.00	非同一控制下企业合并
41	西咸新区兴城人居置业有限公司	房地产开发与经营、物业管理	2000.00	50.00	--	非同一控制下企业合并
42	成都人居兴茂置业有限公司	房地产开发经营	5000.00	100.00	--	设立
43	成都人居新崇置业有限公司	房地产开发经营	5000.00	60.00	--	设立
44	成都天府未来社区建设发展有限公司	房地产开发经营	1569.00	50.99	--	设立
45	成都人居交子置业有限公司	房地产开发经营	2000.00	70.00	--	设立
46	成都人居兴荣置业有限公司	房地产开发经营	2000.00	100.00	--	设立
47	成都人居兴欣置业有限公司	房地产开发经营	2000.00	100.00	--	设立
48	成都人居兴晟置业有限公司	房地产开发经营	5000.00	100.00	--	设立
49	成都兴御河城市更新建设发展有限公司	房地产开发经营	400000.00	60.00	--	设立
50	成都雅颂房地产开发有限公司	房地产开发经营	82457.65	51.00	--	非同一控制下企业合并

资料来源：公司财务报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	50.84	70.91	49.58	74.09
资产总额（亿元）	608.84	797.07	835.31	891.49
所有者权益（亿元）	144.35	159.20	164.16	167.47
短期债务（亿元）	35.91	23.89	46.09	44.13
长期债务（亿元）	282.35	424.51	458.47	518.89
全部债务（亿元）	318.26	448.40	504.56	563.02
营业总收入（亿元）	43.89	224.58	175.66	17.57
利润总额（亿元）	7.96	10.08	2.60	0.39
EBITDA（亿元）	12.27	14.95	13.01	--
经营性净现金流（亿元）	-52.41	-83.49	-38.88	-27.92
财务指标				
销售债权周转次数（次）	344.26	940.42	24.48	--
存货周转次数（次）	0.06	0.37	0.27	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.32	0.22	--
现金收入比（%）	214.13	55.22	80.21	223.64
营业利润率（%）	31.77	13.06	10.15	18.70
总资本收益率（%）	2.19	1.29	1.61	--
净资产收益率（%）	4.19	2.23	0.57	--
长期债务资本化比率（%）	66.17	72.73	73.63	75.60
全部债务资本化比率（%）	68.80	73.80	75.45	77.07
资产负债率（%）	76.29	80.03	80.35	81.21
调整后资产负债率（%）	72.24	78.82	79.40	80.21
流动比率（%）	297.15	334.34	352.93	395.66
速动比率（%）	48.07	68.61	61.69	68.99
经营现金流动负债比（%）	-29.90	-41.08	-19.13	--
现金短期债务比（倍）	1.42	2.97	1.08	1.68
EBITDA 利息倍数（倍）	0.52	0.58	0.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.93	29.99	38.78	--

注： 1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计，相关指标未经年化；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司一年内到期的非流动负债中的预提借款利息未计入债务，长期应付款中有息部分已计入长期债务；4. “--”代表指标不适用

资料来源：联合资信依据公司财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	18.22	9.42	3.80	24.05
资产总额（亿元）	434.79	498.07	503.73	501.38
所有者权益（亿元）	133.03	132.46	127.70	126.85
短期债务（亿元）	35.91	8.46	28.61	42.13
长期债务（亿元）	192.00	324.54	323.92	309.71
全部债务（亿元）	227.91	332.99	352.52	351.84
营业总收入（亿元）	40.33	39.34	10.51	2.74
利润总额（亿元）	7.26	1.96	1.93	0.87
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-23.24	-80.92	-7.42	1.46
财务指标				
销售债权周转次数（次）	402.41	233.60	6.65	--
存货周转次数（次）	0.28	0.34	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.08	0.02	--
现金收入比（%）	93.61	10.19	104.99	248.81
营业利润率（%）	31.12	26.65	45.79	45.16
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	4.11	0.004	1.14	--
长期债务资本化比率（%）	59.07	71.02	71.72	70.94
全部债务资本化比率（%）	63.14	71.54	73.41	73.50
资产负债率（%）	69.40	73.41	74.65	74.70
流动比率（%）	296.17	992.46	701.39	522.13
速动比率（%）	222.20	832.89	581.30	426.05
经营现金流动负债比（%）	-22.28	-226.89	-15.40	--
现金短期债务比（倍）	0.51	1.11	0.13	0.57
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2023 年一季度财务数据未经审计，相关指标未经年化；2. “/”代表数据无法获取，“--”代表指标不适用；3. 公司本部长期应付款中有息部分已计入长期债务

资料来源：联合资信依据公司财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 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	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
调整后资产负债率	(负债总额 - 预收款项 - 合同负债) / (资产总额 - 预收款项 - 合同负债) × 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 + 应收款项融资中的应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

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 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持