



成都空港兴城投资集团有限公司 2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0595 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 14 日

本次跟踪发行人及评级结果	成都空港兴城投资集团有限公司	AA+/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“19 空港兴城 MTN001B”、“20 空港 01/20 空港兴城债 01”、“20 空港 02/20 空港兴城债 02”、“20 空港兴城 MTN001”、“20 空港兴城 MTN002” AA+	
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为双流区经济发展情况较好，潜在支持能力强，成都空港兴城投资集团有限公司（以下简称“空港兴城”或“公司”）维持突出的区域地位、继续获得有力的外部支持、业务可持续性很强；同时，需关注项目投融资压力较大、经营性项目未来收益受市场化影响存在较大不确定性、债务增长较快且存在短期偿债压力、部分股权投资受市场影响较大等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，成都空港兴城投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：双流区经济实力显著且持续增强；公司主体地位进一步提升且获得大量优质资产注入，资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。 可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司的财务指标和再融资环境恶化等。	

正 面

- **区域发展情况较好。**2023年，依托于独特的空港环境以及多重重要区域的叠加优势，双流区保持较好的经济及财政实力，地区生产总值（GDP）和一般公共预算收入持续增长，为公司发展提供良好的外部环境。
- **维持突出的区域地位。**公司仍然是双流区最大的基础设施建设投融资主体，在双流区政府投资类项目建设、产城开发和产业投资方面参与较多，维持突出的区域地位。
- **继续获得有力的外部支持，资产规模和资本实力不断提升。**跟踪期内，公司继续在资金及资产注入、政府补助等方面获得来自政府的有力支持，资产规模和资本实力不断提升。
- **业务可持续性很强。**跟踪期内，公司各项业务有序开展，在建及拟建项目充足，业务可持续性很强。

关 注

- **项目投融资仍压力较大，需关注经营性项目未来的资金平衡情况。**公司在建及拟建项目尚需投资规模仍较大，面临较大的投融资压力，且经营性项目的后期运营收益受市场化影响存在较大不确定性，需关注后续资金平衡情况。
- **债务规模增长较快，面临短期偿债压力。**跟踪期内，公司债务规模增长较快，财务杠杆持续上升，且2024年3月末短期债务占总债务的比重较高，结合当期末非受限货币资金对短期债务的覆盖情况来看，公司面临较大的短期偿债压力。
- **部分股权投资受市场影响较大。**公司投资的成都京东方显示科技有限公司（以下简称“成都京东方”）受市场行情变化等因素影响，跟踪期内仍存在较大亏损，需对其未来经营情况保持关注。

项目负责人：袁 野 yyuan@ccxi.com.cn

项目组成员：柴文丽 wlchai@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

空港兴城（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	1,005.80	1,186.16	1,407.10	1,493.34
经调整的所有者权益合计（亿元）	550.69	565.12	659.55	672.41
负债合计（亿元）	455.11	621.04	747.55	820.93
总债务（亿元）	423.50	533.92	670.19	729.36
营业总收入（亿元）	43.34	42.32	49.69	7.64
经营性业务利润（亿元）	6.82	8.48	8.44	0.39
净利润（亿元）	8.08	8.33	8.45	0.28
EBITDA（亿元）	11.36	13.21	12.28	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	6.69	3.10	3.38	1.29
总资产化比率（%）	43.47	48.58	50.40	52.03
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.47	0.53	0.39	--

注：1、中诚信国际根据空港兴城提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中 2021 年、2022 年财务数据为 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数；2、为准确计算债务，中诚信国际将各期初/末“长期应付款”中的有息部分调整至长期债务计算；3、公司未提供 2024 年一季度现金流量补充表，故相关指标失效；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

项目	空港兴城	西盛投资	浏发集团
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	成都市双流区	成都市郫都区	长沙市浏阳市
GDP（亿元）	1,197.47	787.50	1,735.7
一般公共预算收入（亿元）	102.35	61.80	157.28
经调整的所有者权益合计（亿元）	659.55	388.25	500.79
总资产化比率（%）	50.40	59.02	44.81
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.39	0.29	0.66

中诚信国际认为，双流区与郫都区、浏阳市行政地位和支持能力相当；公司与可比公司均为当地重要的基础设施建设主体，业务运营实力相当；公司的资产和所有者权益规模大于可比对象，财务杠杆和主要偿债指标处于比较组平均水平。

注：西盛投资系“成都西盛投资集团有限公司”的简称；浏发集团系“浏阳市城乡发展集团有限责任公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

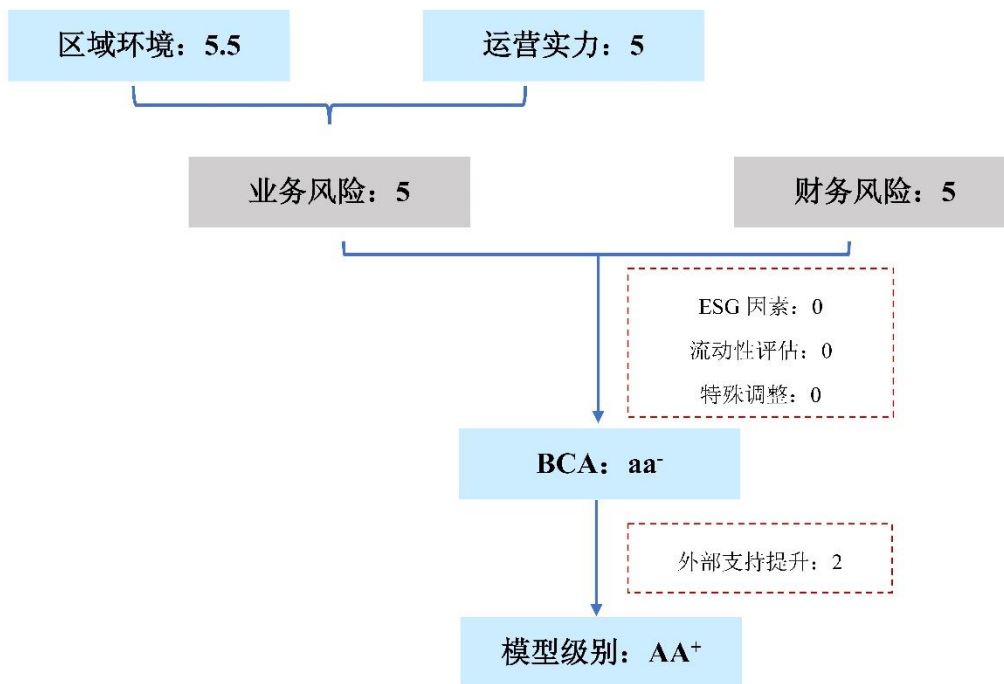
本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
19 空港兴城 MTN001B	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/20 至 本报告出具日	10.00/10.00	2019/09/20~2024/ 09/20	--
20 空港 01/ 20 空港兴城 债 01	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/20 至 本报告出具日	8.00/4.80	2020/03/11~2027/ 03/11	设立提前偿还条款，在债券存续期的第 3 年至第 7 年，每年末按照债券发行总额 20% 的金额偿还债券本金
20 空港 02/ 20 空港兴城 债 02	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/20 至 本报告出具日	10.00/6.00	2020/04/23~2027/ 04/23	设立提前偿还条款，在债券存续期的第 3 年至第 7 年，每年末按照债券发行总额 20% 的金额偿还债券本金
20 空港兴城 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/20 至 本报告出具日	10.00/9.27	2020/06/18~2025/ 06/18	发行期限为 3+2 年，含第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
20 空港兴城 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/20 至 本报告出具日	10.00/10.00	2020/08/21~2025/ 08/21	--

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
空港兴城	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2023/06/20 至本报告出具日

● 评级模型

成都空港兴城投资集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

外部支持: 中诚信国际认为，双流区政府的支持能力强，且对公司具有强支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。主要体现在跟踪期内双流区维持较好的区域发展情况，作为双流区最大的基础设施建设投融资主体，空港兴城的股权结构和业务开展仍与双流区政府保持高度关联性，并继续在资金及资产注入、政府补助等方面获得来自双流区政府的有力支持。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，双流区区位优势突出，发展潜力较大，跟踪期内经济及财政实力持续增强且整体经济实力位于成都市前列，潜在的支持能力强；双流区地方债务规模持续攀升，但市场认可度较高，再融资环境尚可。

双流区是成都市中心城区之一，成都双流国际机场所在地，也是国家级天府新区、成都临空经济示范区、中国（四川）自由贸易试验区的重要承载区域之一。依托于独特的空港环境以及多重重要区域的叠加优势，跟踪期内双流区 GDP 和一般公共预算收入均保持增长，2023 年一般公共预算收入居成都市各区县第 5 位，财政平衡率下降至 70.15%，但仍处于较高水平；受土地出让进度的影响，政府性基金预算收入较 2022 年减少较多。再融资环境方面，截至 2023 年末，双流区地方政府债务余额为 308.84 亿元，债务增加较快；区域内城投企业融资方式仍以银行借款和直接融资为主，城投企业债务负担较重，但融资渠道保持畅通，债券发行成本和发行利差在成都市下属各区县中均维持较低水平。未来，需持续关注地方政府债务负担上升和主要城投企业债务增长较快等因素对双流区再融资环境产生的影响。

表 1：近年来双流区地方经济及财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	1,130.56	1,131.00	1,197.47
GDP 增速（%）	8.7	0.6	5.9
一般公共预算收入（亿元）	90.17	95.70	102.35
政府性基金预算收入（亿元）	110.58	141.73	114.92
一般公共预算支出（亿元）	112.35	131.21	145.90
财政平衡率（%）	80.26	72.94	70.15
地方政府债务余额（亿元）	196.35	255.29	308.84

资料来源：双流区人民政府网站，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内公司仍然是双流区最大的基础设施建设投融资主体，业务范围覆盖双流区核心区域，保持很强的业务竞争力；公司各项业务的可持续性很强，在建及拟建项目充足。值得关注的是，公司项目投资压力较大及经营性项目后期收益存在不确定性，建材销售收入持续下降，公司部分股权投资对象盈利不佳，后期建材收入的稳定性及股权投资业务的盈利状况有待关注。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施业务	15.31	35.32	23.15	14.31	33.82	26.33	13.52	27.20	38.15	1.42	18.58	48.27
建材销售业务	25.88	59.71	12.84	20.77	49.08	19.94	14.63	29.45	3.67	1.98	25.89	1.67
工程施工	--	--	--	3.13	7.40	4.72	14.07	28.32	3.30	3.05	39.93	2.93
房地产开发业务	--	--	--	--	--	--	3.25	6.53	41.12	--	--	--
其他业务	2.15	4.97	48.38	4.11	9.70	46.33	4.22	8.49	27.79	1.19	15.59	10.55
合计/综合	43.34	100.00	18.25	42.32	100.00	23.54	49.69	100.00	17.44	7.64	100.00	12.22
投资收益	2.38			1.05			1.67			0.00		

注：1、其他业务包括景区运营管理收入、租赁收入、物业管理收入等；2、合计数与加总尾数略有差异，主要系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

政府投资类建设业务，跟踪期内，公司仍然是双流区最大的基础设施建设投融资主体，承担双流区道路、桥梁、水利、管网、绿化、景区、学校等基础设施配套、棚户区改造及安置房建设等政府投资类项目的建设职能。政府投资类建设业务仍主要由公司本部和子公司成都空港兴城建设管理有限公司（以下简称“兴城建管”）负责运营，以代建管理模式承接政府投资类项目建设，业务稳定性较强。按照政府相关文件规定，对于公司承担的政府投资项目，双流区财政局按经审计确定投资总额（不包括利息支出）的 5%提取代建管理费，确认为主营业务收入。从业务开展情况来看，2023 年兴城建管实现基础设施业务收入 13.52 亿元，较 2022 年下降 5.52%，主要系当期确认的政府购买服务收入较少所致。回款方面，截至 2023 年末公司主要已完工委托代建项目已回款 34.03 亿元，主要已完工代建管理项目已回款 26.07 亿元；2023 年公司收到代建管理项目回款 36.26 亿元，需继续关注回款进度。截至 2024 年 3 月末，公司在建及拟建的代建管理项目充足，业务可持续性亦较强，但存在投资压力。

表 3：截至 2024 年 3 月末公司主要在建代建管理项目情况（亿元）

序号	在建项目名称	总投资	已投资
1	荷韵雅苑安置小区	23.73	10.32
2	龙湖馨园及配套道路工程	18.85	2.44
3	白河雅居安置小区（原长沟新居）	12.94	5.12
4	区中医医院迁建工程二期第二住院综合楼工程	2.69	0.48
5	嘉禾馨苑安置小区	5.06	2.05
6	新建川大附属小学、幼儿园项目	4.57	1.24
7	九江通江中小学建设项目	3.67	0.50
8	金石科技南侧道路建设工程	3.23	1.55
9	江安河防洪治理工程（双流段）	2.83	0.84
--	合计	77.57	24.54

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2024 年 3 月末公司主要拟建代建管理项目情况（亿元）

序号	拟建项目名称	计划投资
1	龙湖馨园二期及配套道路工程	17.93
2	扩建永安中学二期工程	5.15
3	双流区中医医院中医药特色综合楼项目	5.00
4	新建双流区公共卫生应急处置中心（区疾控中心）项目	4.51
5	黄水红桥社区周边道路	4.17
6	成都芯谷先进智造产业园工业污水厂	4.00
7	新建东升区域中心医院项目	3.47
8	扩建协和初中	3.08
9	新建九江区域中心医院项目	2.98
10	新建桂花社区项目	2.60
--	合计	52.89

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

经营性项目建设，跟踪期内公司经营性项目建设的业务模式和运营主体未发生变化，截至 2024 年 3 月末主要已完工项目包括 TFT-LCD 玻璃基板后段加工工厂项目、中电子 G8.6 代线配套住房项目、中电熊猫 G8.6 代线配套住房项目、空中客车飞机全生命周期服务项目（以下简称“空客项目”）等。其中空客项目系子公司成都空港产业兴城投资发展有限公司与空中客车公司（以下简称“空客公司”）共同合作项目，是空客公司在欧洲之外落地的首个飞机全生命周期服务项目，项目总投资 31.92 亿元。同期末，公司主要在建及拟建经营性项目较多，尚需投资规模较大，考虑到项目后期运营收益受市场化因素的影响存在不确定性，需关注经营性项目的资金支出压力及未来资金平衡情况。

表 5：截至 2023 年末公司主要在建经营性项目情况（亿元）

序号	在建项目名称	总投资	已投资
1	开发成都芯谷金融中心项目	38.86	14.80
2	开发东升 99 亩商住用地项目	18.87	11.68
3	开发黄水 107 亩住宅用地项目	17.41	12.15
4	开发怡心 62 亩商住用地项目	22.60	11.02
5	柳荷晓月（2 期）	19.02	7.60
6	开发东升 67 亩住宅用地项目（锦楠上园）	18.39	12.11
7	开发东升 48 亩住宅用地项目	16.14	8.05
8	杨柳湖畔（2 期）	15.09	6.59
9	新建怡心教育基地	14.18	1.98
10	开发黄甲 56 亩住宅用地项目	13.59	5.92
--	合计	194.15	91.90

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2023 年末公司主要拟建经营性项目情况（亿元）

序号	拟建项目名称	计划总投资
1	新建九江新城教育基地	13.61
2	成都空港蓉芯先进制造产业园	9.46
3	航空智造产业园项目	9.41
4	新建东升双桂教育基地	9.50
5	物联网产业园区厂房及配套楼建设工程	7.68
6	九江金岛教育基地	6.63
7	怡心湖高品质教育基地项目	8.60
8	规划西航港近都教育基地	5.00
9	元宇宙数实融合项目	5.00
10	规划东升花园教育基地	3.66
--	合计	78.55

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

股权投资业务，跟踪期内，公司继续承担双流区部分重点产业投资的职能，投资方向主要为重大电子信息产业项目，投资资金来源系政府拨款及自筹，后期收益主要为分红收入。截至 2024 年 3 月末，公司主要股权投资类项目仍为成都京东方、成都天府国集投资有限公司（以下简称“天府国集”）、成都紫光集成电路产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“紫光基金”）、中电华登（成都）股权投资中心（有限合伙）（以下简称“中电华登”）等。其中，成都京东方系成都市政府与南京中电熊猫信息产业集团有限公司合作设立，主要从事第 8.6 代 120K 张薄膜晶体管液晶显示（TFT-LCD）面板和模组、液晶显示器、电视机、仪器仪表、机械设备及配件研发、生产、销售及技术服务以及货物进出口及技术进出口，公司代表双流区对该公司初始出资 50.38 亿元。2023 年末公司对成都京东方的股权投资账面价值较年初增加 20.16 亿元，

系 2023 年将雅安雅双投资有限公司（以下简称“雅安雅双”）纳入合并范围所致。近年来，成都京东方的经营情况受市场行情等因素的影响波动较大，跟踪期内仍存在较大亏损，未来需持续关注其经营和收益情况。

建材销售业务，跟踪期内，公司建材销售业务仍主要由子公司成都空港兴城建筑材料有限公司（以下简称“空港建材”）负责，但空港建材的营业收入及毛利率大幅下滑，主要系受房地产行业影响，建筑材料市场低迷、竞争激烈所致。同期，空港建材的上下游集中度仍较高。此外，子公司成都诚筑恒贸易有限责任公司（以下简称“诚筑恒贸易”）当期亦实现部分贸易收入，主要贸易品种为钢材、砂石水泥、原木等。由于建材销售是公司的主要收入来源之一，因此未来需对建材销售业务的市场行情、业务开展及营收稳定性保持关注。

表 7：2023 年空港建材上下游情况（亿元、%）

上游前五大供应商名称	采购金额	占比
四川宏盛正德贸易有限公司	1.97	18.26
成都星达铜业集团有限公司	1.31	27.56
广西远立商贸有限公司	0.72	10.13
重庆正聚贸易有限公司	0.71	9.89
眉山新投实业有限公司	0.49	6.83
合计	5.20	72.68
下游前五大客户名称	销售金额	占比
四川交投物流有限公司	1.76	22.78
昆明电缆集团昆电工电缆有限公司	1.31	17.05
中冶建工集团有限公司	0.73	9.44
中国建筑第二工程局有限公司	0.63	8.20
成都市金稻粮食购销有限责任公司	0.45	5.79
合计	4.88	63.26

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程施工业务，公司工程施工业务仍由子公司成都双流建工建设集团有限公司（以下简称“双流建工”）负责，双流建工施工资质进一步提升，新增市政公用设施工程施工总承包壹级资质。2023 年及 2024 年 1~3 月，公司分别实现工程施工收入 14.07 亿元和 3.05 亿元，较上年大幅增长，成为当期营业收入的重要来源，但业务毛利率仍较低。业务开展方面，2023 年及 2024 年 1~3 月，双流建建新签合同分别为 62 个和 26 个，新签合同金额分别为 49.43 亿元和 17.87 亿元；截至 2024 年 3 月末，双流建工在手合同 40 个，在手合同金额 61.32 亿元。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，受益于业务开展、合并范围扩大及持续获得有力支持，公司资产和所有者权益保持增长；但公司对外部融资的依赖仍较强，债务规模及财务杠杆持续攀升，主要偿债指标有待改善，公司面临较大的短期偿债压力。

资本实力与结构

跟踪期内，公司合并范围扩大，新增成都双流兴城管网建设投资有限公司、当红齐天（成都）文化科技有限责任公司和成都市双简临空建设开发有限公司 3 家二级子公司，以及雅安雅双等多家三级子公司。随着业务开展和合并范围的扩大，跟踪期内公司资产规模持续扩大，资产结构相对稳定，仍主要由货币资金、存货、无形资产和其他非流动资产构成，2024 年 3 月末非流动资

产占总资产的 55.90%。由于公司在政府投资类项目、自营项目方面的投资较多，存货、其他非流动资产及在建工程均增加较快。由于公司空客项目、教育综合体、社区综合体等自营项目购置土地，2023 年末无形资产较年初增加 29.69 亿元；同期末，随着雅安雅双纳入合并范围，公司合并口径对成都京东方的投资大幅增加至 50.32 亿元，带动其他权益工具增长。整体来看，跟踪期内公司资产中土地资产和项目开发对应的成本占比仍较大，资产流动性仍较弱；原有的砂石采矿经营权、租赁性房产等仍可产生一定现金流，资产维持较好的收益性。

2023 年，得益于双流区政府对公司注入较多资金、房产及子公司股权，公司期末资本公积较期初增加 83.30 亿元，带动所有者权益大幅上升。公司债务规模增长较快，财务杠杆持续上升，截至 2024 年 3 月末资产负债率和总资本化比率分别为 54.97%和 52.03%。短期债务占比有所波动但整体处于较高水平，2024~2025 年到期债务规模较大，债务期限结构有待进一步优化。结合当期末非受限货币资金对短期债务的覆盖情况来看，公司面临较大的短期偿债压力。考虑到公司的定位和承担的重要职能，未来公司的外部融资需求或将进一步增加，需对此保持关注。

表 8：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

项目	融资成本	融资余额	2024 年到期	2025 年到期	2026 年到期	2027 年及以后到期
银行借款	2.70~6.30%	364.96	119.85	65.89	57.04	122.18
债券融资	3.27~5.13%	214.01	50.10	55.71	32.10	76.10
非标融资	5.20%~9.41%	87.76	39.35	27.96	12.36	8.09
合计	--	666.73	209.29	149.57	101.50	206.37

注：到期债务情况根据公司实际偿还情况计算，与财务报表口径存在一定差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

2023 年以来，公司的现金流结构未发生变化。2023 年，公司收现比仍小于 1.00，收入质量一般；经营活动净现金流规模较小，无法完全覆盖利息支出；投资活动现金流入较少，项目建设投入和股权投资支出较多，投资活动继续呈现大规模的现金净流出，资金缺口仍依赖银行借款、发行债券等筹资活动进行补足；此外，2023 年公司吸收投资收到的现金 44.37 亿元，亦是资金来源的有力补充。同期，公司 EBITDA 较 2022 年有所减少，加之利息支出上升，EBITDA 对利息支出的覆盖能力有所减弱。整体来看，公司主要偿债指标仍表现较弱，债务的偿还仍较为依赖外部融资及股东支持。

表 9：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	27.40	32.36	55.40	98.95
存货	339.01	466.98	500.46	506.61
其他权益工具投资	31.61	31.62	51.96	51.98
投资性房地产	6.13	9.43	36.45	36.94
在建工程	0.92	2.17	34.44	40.14
无形资产	83.53	82.11	111.80	123.96
其他非流动资产	423.78	456.17	520.14	533.09
总资产	1,005.80	1,186.16	1,407.10	1,493.34
经调整的所有者权益合计	550.69	565.12	659.55	672.41
总债务	423.50	533.92	670.19	729.36
短期债务占比	23.34	25.75	30.00	20.06
资产负债率	45.25	52.36	53.13	54.97
总资本化比率	43.47	48.58	50.40	52.03

非受限货币资金/短期债务	0.26	0.19	0.27	0.67
经营活动产生的现金流量净额	6.69	3.10	3.38	1.29
投资活动产生的现金流量净额	-40.05	-71.44	-74.96	-18.40
筹资活动产生的现金流量净额	22.35	68.10	99.01	62.20
收现比	0.83	0.98	0.95	1.21
EBITDA	11.36	13.21	12.28	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.47	0.53	0.39	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.28	0.13	0.11	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年末，公司受限资产余额为 71.24 亿元，较 2022 年末增长较快，主要因融资抵质押授信；但受限资产占当期末总资产比重较低，为 5.06%，尚存在一定的抵质押融资空间。

表 10：截至 2023 年末公司受限资产情况（亿元）

序号	受限科目	期末余额	受限形式
1	存货	55.60	抵押
2	货币资金	1.62	冻结、质押存单
3	投资性房地产	7.60	抵押
4	无形资产	6.42	抵押
--	合计	71.24	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额为 74.75 亿元¹，占期末净资产的 11.33%，被担保对象均为双流区内国有企业，或有负债风险可控。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 4 月，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。债务融资工具发行方面，公司发行的债务融资工具不存在违约记录。

外部支持

跟踪期内，依托于多重区域的叠加优势及独特的空港环境，双流区继续呈现良好发展态势，经济及财政实力均保持增长。公司职能和定位不变，仍然是双流区最大的基础设施建设投融资主体，维持强区域重要性；公司由成都市双流区国有资产监督管理和金融工作局（以下简称“双流区国金局”）直接控股，并根据双流区政府的规划和意图承担双流区内重大基础设施建设及投融资、重点产业投资等职能，其股权结构和业务开展仍与双流区政府保持高度关联性，并获得来自双流区政府的有力支持。跟踪期内，公司实收资本增加至 33.55 亿元；2023 年末，公司资本公积较期初增加 83.30 亿元，主要系双流区政府对公司无偿划入资金、房产、子公司股权等所致；此外，2023 年公司计入“其他收益”中的政府补助为 3.05 亿元。综上，跟踪期内双流区政府的支持能力强，且对公司具有强支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“20 空港 01/20 空港兴城债 01”和“20 空港 02/20 空港兴城债 02”募集资金 18.00 亿元，其中

¹ 公司对外担保具体情况见附三。

14.00 亿元用于成都市双流区新居安置工程，4.00 亿元用于补充流动资金，截至 2024 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕。

“19 空港兴城 MTN001B”募集资金 10.00 亿元，用于偿还金融机构借款和支持双创企业发展。根据公司提供的资料，截至 2024 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕。

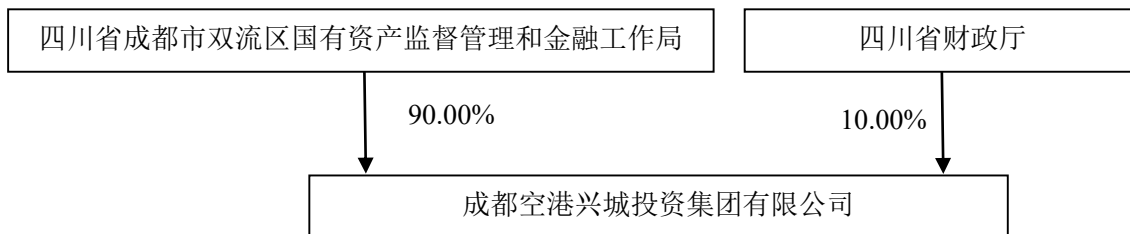
“20 空港兴城 MTN001”和“20 空港兴城 MTN002”募集资金 20.00 亿元，用于偿还金融机构借款和支持双创企业发展。根据公司提供的资料，截至 2024 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕。

上述债项均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司是双流区最大的基础设施建设投融资主体，职能地位重要，保持很强的业务竞争力；随着业务开展和合并范围扩大，公司资产和资本实力进一步增强。虽然公司到期债务的偿还依赖外部融资，但考虑到公司职能重要，并可获得来自双流区政府的有力支持，再融资渠道亦保持畅通，所以债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。

评级结论

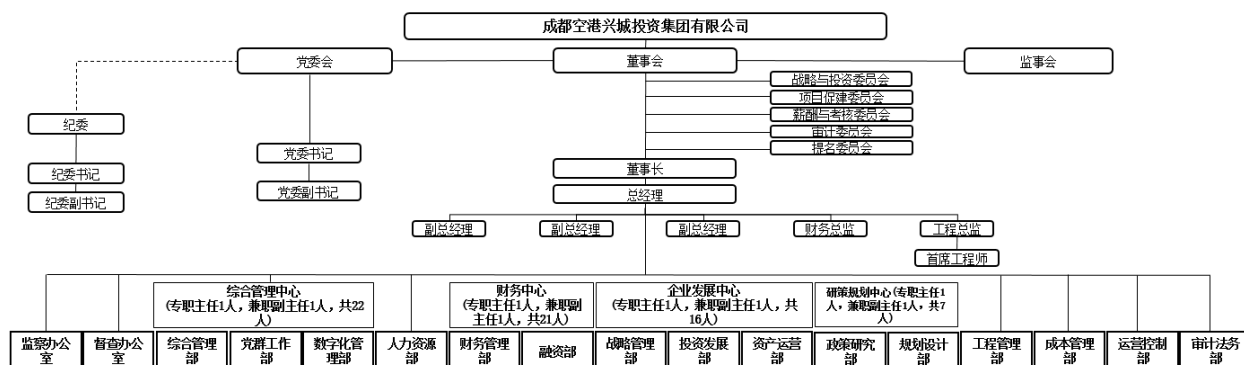
综上所述，中诚信国际维持成都空港兴城投资集团有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“19 空港兴城 MTN001B”、“20 空港 01/20 空港兴城债 01”、“20 空港 02/20 空港兴城债 02”、“20 空港兴城 MTN001”和“20 空港兴城 MTN002”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：成都空港兴城投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



序号	二级子公司名称	注册资本（亿元）	持股比例（%）
1	成都空港产业兴城投资发展有限公司	20.00	100.00
2	成都空港兴城教育投资有限公司	20.00	100.00
3	成都空港兴城置业有限公司	30.02	100.00
4	成都空港公园城市绿道建设投资有限公司	30.00	100.00
5	成都双流未来新居建设投资有限公司	0.30	90.00
6	成都双流兴城管网建设投资有限公司	0.10	100.00
7	当红齐天（成都）文化科技有限责任公司	1.50	75.00
8	成都市双简临空建设开发有限公司	5.00	60.00

注：成都双流兴城管网建设投资有限公司、当红齐天（成都）文化科技有限责任公司、成都市双简临空建设开发有限公司系跟踪期内纳入公司合并范围。



资料来源：公司提供

附二：成都空港兴城投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	274,023.91	323,645.89	554,021.94	989,491.09
非受限货币资金	259,573.91	266,271.90	537,794.51	973,263.66
应收账款	112,932.95	41,797.76	65,489.05	52,348.76
其他应收款	430,752.93	553,155.76	388,726.69	390,028.93
存货	3,390,105.69	4,669,818.11	5,004,576.06	5,066,092.55
长期投资	649,625.29	713,269.33	948,299.75	981,418.23
在建工程	9,170.61	21,697.61	344,391.48	401,405.94
无形资产	835,259.60	821,100.78	1,118,034.92	1,239,635.50
资产总计	10,058,011.11	11,861,593.17	14,070,967.85	14,933,417.06
其他应付款	157,187.57	239,357.91	238,338.88	256,807.03
短期债务	988,528.05	1,374,643.44	2,010,572.42	1,463,029.18
长期债务	3,246,455.38	3,964,593.11	4,691,370.06	5,830,567.57
总债务	4,234,983.43	5,339,236.55	6,701,942.48	7,293,596.74
负债合计	4,551,078.85	6,210,439.12	7,475,495.43	8,209,291.04
利息支出	239,997.92	247,719.68	315,801.61	0.00
经调整的所有者权益合计	5,506,932.26	5,651,154.05	6,595,472.42	6,724,126.02
营业总收入	433,398.64	423,172.30	496,928.13	76,360.39
经营性业务利润	68,187.83	84,776.56	84,444.62	3,920.37
其他收益	29,125.33	22,737.04	30,569.93	153.81
投资收益	23,811.94	10,467.15	16,660.75	
营业外收入	1,016.32	3,978.62	430.24	41.65
净利润	80,824.11	83,293.56	84,528.34	2,829.54
EBIT	97,758.93	114,664.70	109,081.45	--
EBITDA	113,580.45	132,144.41	122,837.16	--
销售商品、提供劳务收到的现金	361,101.11	413,226.66	473,945.39	92,635.17
收到其他与经营活动有关的现金	191,016.80	561,299.38	490,536.46	140,440.63
购买商品、接受劳务支付的现金	391,913.26	750,070.85	715,085.62	121,524.17
支付其他与经营活动有关的现金	40,861.51	124,088.52	139,857.43	66,039.99
吸收投资收到的现金	192,830.45		443,702.20	3,750.00
资本支出	508,821.78	673,711.52	752,994.18	181,095.57
经营活动产生的现金流量净额	66,854.58	31,011.04	33,792.04	12,892.60
投资活动产生的现金流量净额	-400,474.18	-714,410.30	-749,612.70	-184,041.71
筹资活动产生的现金流量净额	223,545.82	680,983.99	990,053.72	622,034.97
现金及现金等价物净增加额	-110,387.68	6,697.99	271,522.61	450,885.87
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	18.25	23.54	17.44	12.22
期间费用率（%）	6.45	5.81	5.07	6.74
应收类款项占比（%）	5.41	5.06	3.26	3.00
收现比（X）	0.83	0.98	0.95	1.21
资产负债率（%）	45.25	52.36	53.13	54.97
总资本化比率（%）	43.47	48.58	50.40	52.03
短期债务/总债务（%）	23.34	25.75	30.00	20.06
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.28	0.13	0.11	--
总债务/EBITDA（X）	37.29	40.40	54.56	--
EBITDA/短期债务（X）	0.11	0.10	0.06	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.47	0.53	0.39	--

注：1、中诚信国际根据空港兴城提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中 2021 年、2022 年财务数据为 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数；2、为准确计算债务，中诚信国际将各期初/末“长期应付款”中的有息部分调整至长期债务计算；3、公司未提供 2024 年一季度现金流量补充表，故相关指标失效；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

附三：成都空港兴城投资集团有限公司对外担保明细（截至 2023 年末）

序号	被担保对象	企业性质	借款到期日	担保余额（万元）
1	成都天府国际生物城发展集团有限公司	国有企业	2032/6/26	135,593.00
2	成都空港城市发展集团有限公司	国有企业	2024/5/31	4,000.00
3	成都空港城市发展集团有限公司	国有企业	2025/3/19	9,375.00
4	成都空港城市发展集团有限公司	国有企业	2024/2/23	50,000.00
5	成都空港产融投资发展有限公司	国有企业	2028/7/20	20,000.00
6	成都空港城市发展集团有限公司	国有企业	2025/11/27	28,000.00
7	成都空港城市发展集团有限公司	国有企业	2025/12/15	29,000.00
8	成都空港城市发展集团有限公司	国有企业	2026/9/23	31,500.00
9	成都空港城市发展集团有限公司	国有企业	2026/1/4	42,355.37
10	成都空港城市发展集团有限公司	国有企业	2024/5/28	15,000.00
11	成都空港城市发展集团有限公司	国有企业	2024/5/23	26,750.00
12	成都空港城市发展集团有限公司	国有企业	2024/10/7	21,750.00
13	成都空港城市发展集团有限公司	国有企业	2026/11/2	9,485.19
14	成都空港城市发展集团有限公司	国有企业	2024/3/28	12,750.00
15	成都空港城市发展集团有限公司	国有企业	2027/1/16	8,868.26
16	成都空港交通综合服务有限公司	国有企业	2024/4/28	9,850.00
17	成都空港科创投资集团有限公司	国有企业	2025/12/11	9,700.00
18	成都空港科创投资集团有限公司	国有企业	2024/6/10	35,000.00
19	成都空港科创投资集团有限公司	国有企业	2025/5/26	25,000.00
20	成都空港科创投资集团有限公司	国有企业	2026/12/19	20,000.00
21	成都空港科创投资集团有限公司	国有企业	2024/6/11	3,333.33
22	成都空港科创投资集团有限公司	国有企业	2026/6/15	6,394.24
23	成都空港科创投资集团有限公司	国有企业	2026/10/8	6,342.03
24	成都空港建设管理有限公司	国有企业	2037/3/24	28,170.00
25	成都空港科创投资集团有限公司	国有企业	2026/8/2	19,000.00
26	成都空港产融投资发展有限公司	国有企业	2027/10/19	40,000.00
27	成都空港城市发展集团有限公司	国有企业	2029/7/20	90,324.00
28	成都空港科创投资集团有限公司	国有企业	2024/6/7	10,000.00
--	合计			747,540.42

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
盈利能力	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第1号——非经常性损益》证监会公告[2008]43号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn