

成都兴城人居地产投资集团股份 有限公司 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5740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：

二〇二四年六月二十八日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

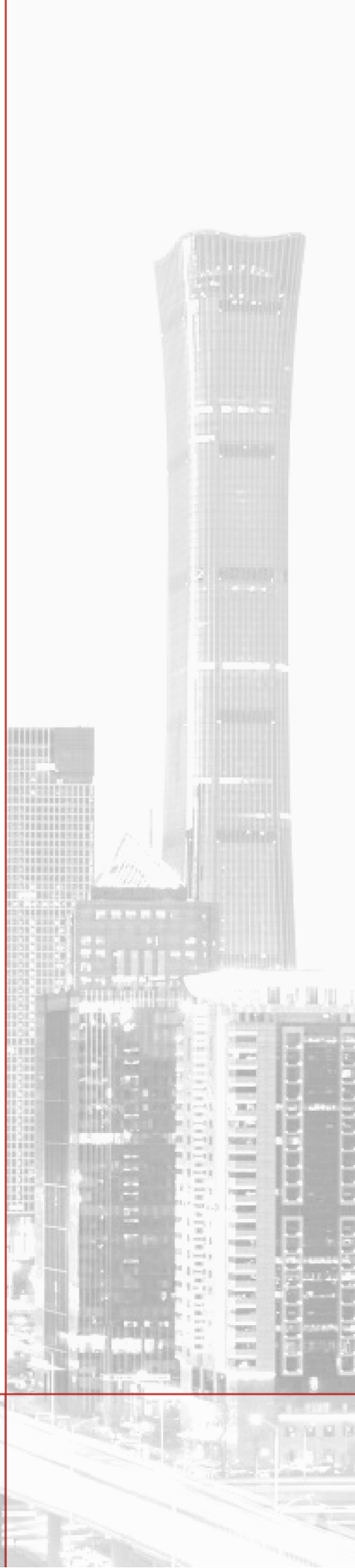
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



成都兴城人居地产投资集团股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
成都兴城人居地产投资集团股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/28
成都兴城投资集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 人居债/23 兴城人居 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，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，在资金和融资担保等方面仍获得股东大力支持。2023 年，成都区域房地产市场状况较好，公司销售金额大幅增长且排名成都市前列，但新开工和竣工面积相对较小，项目储备中成都市三圈层项目占比较高，部分项目面临一定去化压力；公司为巩固区域竞争优势，继续在成都保持一定土地投资力度，剩余可售资源较充足；2024 年一季度，随着成都市房地产市场步入下行区间，公司项目销售流速减慢，销售金额下滑，需关注年内销售情况。财务方面，2023 年和 2024 年一季度，公司收入同比持续下降，利润亏损，盈利能力减弱；公司债务规模保持较快增长，总体债务负担重，经营性现金流持续净流出，对筹资活动依赖度高。偿债指标方面，2023 年公司长短期偿债指标均减弱，但考虑到股东借款的可持续性以及股东对公司多数债务提供担保，实际偿债压力可控。

个体调整：无。

外部支持调整：控股股东在资金和融资担保等方面为公司提供大力支持。

评级展望

公司未开发地块储备较充足，将根据市场情况按节奏开发，对未来销售有一定支撑；在房地产行业深度调整背景下，公司盈利能力仍将承压；公司可获得控股股东资金等支持，经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司获得股东大额增资或资产重组等方式资本实力、企业规模得到大幅增长。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司获得股东支持力度大幅减弱；公司现金短期债务比和全部债务/EBITDA 等偿债指标持续显著恶化。

优势

- **控股股东实力强，对公司支持力度大。**公司控股股东兴城集团综合实力强，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 2023 年底，兴城集团对公司的拆借款余额 81.65 亿元，为公司提供担保余额 289.10 亿元。
- **公司深耕成都，储备资源较充足，具备一定区域竞争力。**公司深耕成都市，在成都市房地产销售排名前列，具备一定区域竞争优势。截至 2024 年 3 月底，公司剩余可售资源较为充足，2023 年公司销售金额大幅增长，经营活动现金流入保持较快增长。
- **担保方实力强，担保增信效果显著。**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

- **行业持续调整对销售造成冲击，公司部分项目面临一定去化压力。**近年来房地产行业深度调整，行业整体去化压力加大，成都市房地产市场 2024 年以来亦步入下行区间，2024 年一季度，公司销售金额下滑；此外公司项目储备中成都市三圈层（都江堰和崇州等）项目占比较高，面临一定去化压力。
- **利润亏损，盈利能力减弱。**2023 年和 2024 年一季度，公司营业总收入同比持续下降，主营业务盈利下降的同时加之较大规模的财务费用侵蚀，利润总额发生亏损，公司盈利能力减弱。
- **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，偿债指标表现减弱。**跟踪期内，公司债务规模保持较快增长，总体债务负担重，经营性现金流持续净流出，对筹资活动依赖度高；公司长短期偿债指标表现减弱。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 房地产企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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	5
		自身竞争力	基础素质	2
			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	5
			现金流量	7
		资本结构		4
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
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；公司信用评级委员会决定受评对象最终信用等级，可能与评级模型评级结果存在差异

主要财务数据

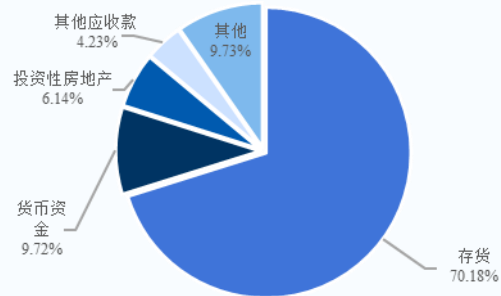
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	70.91	49.58	92.93	68.34
资产总额（亿元）	797.07	835.31	947.13	980.43
所有者权益（亿元）	159.20	164.16	167.20	163.99
短期债务（亿元）	23.89	46.09	92.62	82.30
长期债务（亿元）	424.51	458.47	475.33	524.54
全部债务（亿元）	448.40	504.56	567.94	606.84
营业总收入（亿元）	224.58	175.66	117.44	3.22
利润总额（亿元）	10.08	2.60	-3.76	-3.19
EBITDA（亿元）	14.95	13.01	10.32	--
经营性净现金流（亿元）	-83.49	-38.88	-11.61	-33.70
营业利润率（%）	13.06	10.15	10.86	-2.19
净资产收益率（%）	2.23	0.57	-3.19	--
资产负债率（%）	80.03	80.35	82.35	83.27
调整后资产负债率（%）	78.82	79.40	80.54	81.42
全部债务资本化比率（%）	73.80	75.45	77.26	78.73
流动比率（%）	334.34	352.93	282.28	307.23
经营现金流动负债比（%）	-41.08	-19.13	-3.93	--
现金短期债务比（倍）	2.97	1.08	1.00	0.83
EBITDA 利息倍数（倍）	0.58	0.46	0.36	--
全部债务/EBITDA（倍）	29.99	38.78	55.01	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	498.07	503.73	528.20	557.11
所有者权益（亿元）	132.46	127.70	121.78	120.66
全部债务（亿元）	332.99	352.52	386.66	411.45
营业总收入（亿元）	39.34	10.51	6.27	0.16
利润总额（亿元）	1.96	1.93	0.01	-1.12
资产负债率（%）	73.41	74.65	76.95	78.34
全部债务资本化比率（%）	71.54	73.41	76.05	77.32
流动比率（%）	992.46	701.39	334.79	336.68
经营现金流动负债比（%）	-226.89	-15.40	-17.67	--

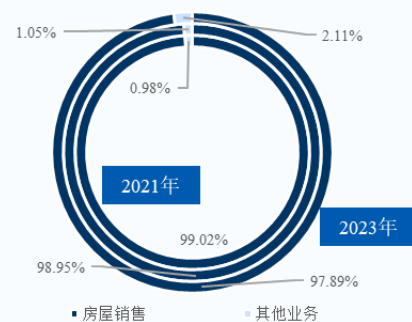
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司一年内到期的非流动负债中的预提借款利息未计入债务，公司及公司本部长期应付款中有息部分已计入长期债务；3. 公司 2024 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；4. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

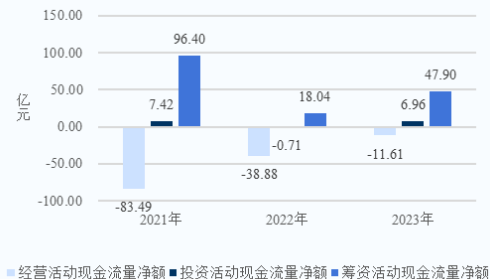
2023 年底公司资产构成



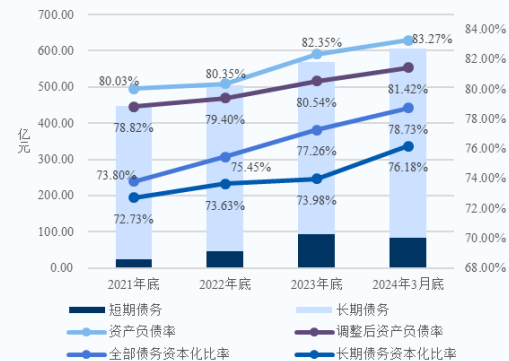
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



公司债务情况



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	特殊条款
21 人居债	15.00 亿元	15.00 亿元	2026/04/02	回售选择权、调整票面利率
22 人居地产 PPN002（保障性租赁）	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/07/18	--
23 兴城人居 MTN001	15.00 亿元	15.00 亿元	2028/03/01	回售选择权、调整票面利率

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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 人居债 23 兴城人居 MTN001	AAA/稳定	AA/稳定	2023/06/27	卢瑞 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
22 人居地产 PPN002（保障性租赁）	AAA/稳定	AA/稳定	2023/06/27	卢瑞 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）	--
23 兴城人居 MTN001	AAA/稳定	--	2023/02/17	罗星驰 杨哲	城市基础设施投资企业信用评级方法（V4.0.202208） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
22 人居地产 PPN002（保障性租赁）	AAA/稳定	--	2022/07/04	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）	--
21 人居债	AAA/稳定	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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：卢瑞 lurui@lhratings.com

项目组成员：杨哲 yangzhe@lhratings.com | 高星 gaoxing@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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 2024 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、间接持有公司 1% 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。截至 2024 年 3 月底，兴城集团持有公司股权未质押。

公司主营业务为房地产开发销售，按照联合资信行业分类标准划分为房地产开发经营行业。

截至 2024 年 3 月底，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 2023 年底，公司合并资产总额 947.13 亿元，所有者权益 167.20 亿元（含少数股东权益 38.18 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 117.44 亿元，利润总额-3.76 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 980.43 亿元，所有者权益 163.99 亿元（含少数股东权益 38.12 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.22 亿元，利润总额-3.19 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，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，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	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

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

2023 年房地产市场波动较大，其中一季度短暂回暖复苏后于二季度再次降温；虽 7 月以来利好政策集中释放，但销售下行趋势仍未逆转，行业仍处于探底状态。受销售端未有明显起色影响，土地市场继续冷清但不同城市间仍有分化，城投兜底现象逐步退去，叠加融资端修复有限，房企资金仍承压。考虑到房地产市场供求关系已发生重大变化，2023 年以来调控政策延续宽松态势，放松政策密集发布，但市场信心修复预计仍需一定时间。详见《2024 年房地产行业分析》。

2 区域环境分析

2023 年，成都市经济发展态势良好，人口保持净流入，全市宅地成交量下行，但住宅销售市场逆势增长；2024 年以来成都市房地产市场步入下行区间。

2023 年，成都市地区生产总值 2.21 万亿元，按可比价格，较上年增长 6.0%，经济较快增长；2023 年末常住人口 2140.3 万人，比上年末增加 13.5 万人，增长 0.6%；按常住人口计算，人均地区生产总值 10.35 万元，增长 5.5%。2023 年，成都市全体居民人均可支配收入比上年增长 5.5%。

2023 年，成都市房地产开发投资较上年下降 23.6%；商品房销售面积 2204.2 万平方米，下降 3.9%，其中住宅销售面积 1784.4 万平方米，增长 4.5%；商品房销售额 3814.9 亿元，增长 11.7%，其中住宅销售额 3480.7 亿元，增长 16.0%。在行业整体持续下行情形下，成都市住宅市场保持良好的增长。2023 年，成都供应住宅类用地规划建筑面积 1286.98 万平方米，同比下降 33.74%，成交住宅类用地规划建筑面积 1007.29 万平方米，同比下降 36.58%，成交溢价率 8.50%。2024 年 1—4 月，成都市房地产开发投资下降 7.6%，商品房新开工面积下降 8.5%，商品房销售面积下降 33.6%，步入下行区间。

房地产政策方面，2023 年，成都实行“认房不认贷”，A、B、C、D、E 类人才买房不受户籍、社保、区域等限制，土地出让由“限地价”调整为“竞地价”，部分区域放开限购等放松措施支持房地产市场；2024 年 4 月 29 日起，成都全面取消购房限购政策。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。

企业规模和竞争力方面，公司除普通商品房开发外，还承担成都市人才公寓开发、保障性住房建设、保障性租赁住房建设及运营业务。根据克而瑞发布的 2023 年中国房地产企业销售排行榜，公司全口径销售金额排名由上年的第 110 名上升至第 70 名，权益口径销售金额排名由第 101 名上升至第 62 名，行业排名有所上升。公司深耕成都房地产市场多年，在成都市树立了良好的品牌形象；2023 年，公司在克而瑞成都房企销售排行榜（权益榜）中排名第 4 名，在成都市保持前列。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91510100762277030P），截至 2024 年 4 月 24 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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至 2024 年 6 月 27 日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

（二）管理水平

2023 年 9 月，公司董事胡翔离任；2023 年 12 月，苏元媛成为公司新任董事，监事刘飞离任后担任公司财务负责人，汪斌成为公司新任监事。跟踪期内，公司主要管理制度未发生变化。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入继续下降，综合毛利率有一定提升；2024 年一季度，公司收入大幅下降，商品房毛利率亏损。

2023 年，随着商品房结转规模的下降，公司营业总收入同比下降 33.15%，综合毛利率受结转的人才房毛利率提升而有所提升。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。2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 81.68%，主要系当期交付规模很小所致；商品房毛利率亏损，主要系结转的都江堰项目受交地周期长影响，资金占用成本较高，毛利率为负。

图表 2• 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	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
房屋销售	222.38	99.02%	18.30%	173.82	98.95%	13.90%	114.96	97.89%	14.12%	2.63	81.86%	-9.61%
其中：商品房	136.58	61.42%	22.14%	145.15	83.50%	14.98%	75.97	64.69%	13.90%	1.78	55.25%	-17.89%
人才房	85.67	38.52%	12.10%	28.28	16.27%	7.55%	36.28	30.89%	9.75%	0.86	26.60%	7.58%
保障房	0.13	0.06%	72.74%	0.39	0.23%	75.17%	2.72	2.31%	78.84%	0.00	0	--
代建业务	0.02	0.01%	88.79%	0.00	0	--	0.02	0.01%	94.07%	0.00	0	--
租赁收入	1.28	0.57%	77.96%	0.89	0.51%	59.36%	0.85	0.72%	62.88%	0.25	7.67%	87.95%
酒店收入	0.76	0.34%	4.72%	0.73	0.41%	7.65%	1.35	1.15%	26.86%	0.30	9.37%	54.96%
其他收入	0.14	0.06%	0.77%	0.23	0.13%	4.99%	0.26	0.22%	1.49%	0.04	1.11%	33.39%
合计	224.58	100.00%	18.59%	175.66	100.00%	14.10%	117.44	100.00%	14.61%	3.22	100.00%	4.39%

注：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
资料来源：公司提供

(1) 房屋销售业务

跟踪期内，公司保持在成都一定的土地投资力度，期末未开发资源较充足；公司 2023 年销售金额大幅提升但新开工及竣工面积降幅较大，同时储备资源中成都二三圈层尤其三圈层占比高，2024 年一季度销售金额跌幅明显，需关注年内销售情况。

2023 年，公司集中在成都成华区（1 块）和龙泉驿区（7 块）获取土地，土地投资力度有所收缩但仍保持一定规模；因新增地块位于成都一、二圈层，楼面均价同比大幅提升。2024 年 1—3 月，公司未获取地块。

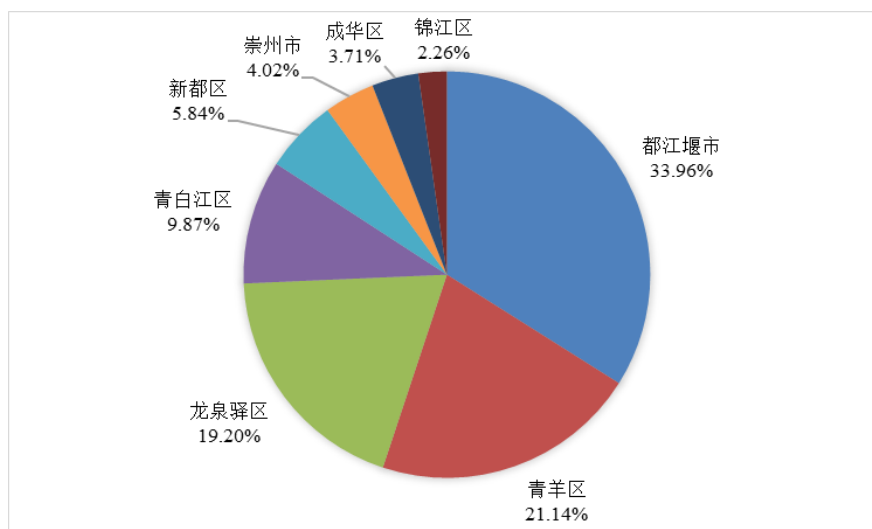
图表 3• 公司新增土地储备情况

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）
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	普通商品房	8	73.27	58.93	12434.79
	人才公寓	--	--	--	--
	小计	8	73.27	58.93	12434.79

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 2024 年 3 月底，公司未开工土地储备计容建筑面积合计 285.23 万平方米，资源较充足，均分布在成都市，主要分布在二三圈层（占 72.89%）；公司项目集中在成都，易受当地房地产市场景气度等因素影响，存在区域集中风险；同时 2024 年 1—4 月成都市房地产市场步入下行区间，对公司项目销售产生影响。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 37.98%且主要为 2019 年之前获取的地块，考虑到远郊区县房地产市场销售流速相较于城区缓慢，公司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，后续将按节奏逐步开发。

图表 4 • 截至 2024 年 3 月底公司未开发土地储备计容建筑面积分布



注：上图表数据为并表项目
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023 年，公司新开工面积同比下降 25.14%，新开工项目主要为 2022 年获取的成华、崇州和龙泉驿项目，竣工面积大幅下降，主要系 2020—2021 年期间开工项目多数已于 2022 年竣工，2023 年竣工项目为 2021 年开工部分项目。按照公司项目建设进度及开发周期，2022—2023 年开工项目将于 2024 年及以后逐步竣工。2024 年 1—3 月，公司无新开工和竣工项目，预计 4—12 月新开工成都一二圈层项目；期末在施面积保持较大规模。截至 2024 年 3 月底，公司在建项目计划总投资额 538.96 亿元，尚需投资额 138.56 亿元，尚需投资规模尚可，但公司仍有较大规模未开工地块待投入，未来仍有一定资本支出压力。

图表 5 • 公司项目开发情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
新开工面积（万平方米）	255.93	70.21	52.56	0
竣工面积（万平方米）	306.07	179.77	25.43	0
在施面积（万平方米）	529.82	420.26	447.39	447.39

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

2023 年，受公司新推盘增加和成都住宅市场热度相对较高影响，公司签约销售面积和销售金额同比分别增长 60.89%和 51.83%，销售均价同比小幅下降；2024 年一季度，受整体房地产市场下行趋势扩大，以及公司无新开盘项目，主要为存量项目的逐步销售，公司签约销售面积和销售金额同比分别下降 83.80%和 77.17%，降幅较大。公司预计将于 2024 年 4—12 月陆续推出新盘及在售项目的后续批次取证销售，但行业下行趋势未止跌情形下，公司销售规模仍将承压。

图表 6 • 公司销售情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
签约销售面积（万平方米）	93.51	78.37	126.09	5.60
签约销售金额（亿元）	139.80	125.85	191.08	11.76
签约销售均价（万元/平方米）	1.50	1.61	1.52	2.10

注：表中数据仅包含并表项目
资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司主要在售项目 28 个（其中人才公寓 5 个），剩余可售面积可满足公司一年以上销售需求，但在售项目整体去化率偏低。其中，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 28.02%，公司完工项目面临的去化压力较大。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（都江堰、金堂县）等非热点区域，当地客户购买力低，去化周期长以及个别人才公寓先租后售所致；部分在建项目去化率较低主要系位于非核心区域流速较慢、同一区域项目主推策略影响以及部分项目开盘时间较短，叠加市场整体下行所致。

图表 7 • 公司在售项目情况

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	53.31	16.34	69.37%
其中：已完工	43.85	14.59	66.75%
在建	9.46	1.75	81.50%
商品房	254.81	155.64	59.96%
其中：已完工	81.29	33.60	64.23%
在建	173.52	122.04	56.48%
总计	308.12	171.96	62.25%

注：剩余可售面积=总可售面积-已销售面积，未统计车位；去化率=累计销售面积/取得预售证面积
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）经营效率

2023 年，公司经营效率指标继续下降。

2023 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。

图表 8 • 公司经营效率情况

对比指标	2021 年	2022 年	2023 年
存货周转次数（次）	0.37	0.27	0.16
总资产周转次数（次）	0.32	0.22	0.13

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2 未来发展

公司将继续深耕成都，投资聚焦成都核心城区。

公司将坚定深耕主责主业，坚持“开发与运营并重”，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，开拓智慧美居、酒店运营、租赁住房、邻里中心等运营业务；形成以住宅开发、片区开发、保障房建设等业务为核心，以智慧美居、资产运营、代建代售等非房业务为辅助的双轮驱动发展模式。2024 年，公司将继续深耕成都，土地投资将集中在成都市中心城区“5+2”区域（四川天府新区成都直管区、成都高新区、锦江区、青羊区、金牛区、武侯区、成华区），项目开发节奏“以销定产”，确保现金流平衡。

（四）财务方面

众华会计师事务所（特殊普通合伙）¹对公司 2023 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2024 年一季度财务报表未经审计。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，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 2023 年底，公司资产总额保持增长，较上年底增长 13.39%，主要来自于货币资金和存货的增长。货币资金较上年底大幅增长 88.17%，主要系公司销售回款增加并筹资储备资金用于工程支出、偿还债务等所致，其中受限资金 0.07 亿元、预售监管资金约 15 亿元。因公司持续较大的拿地力度以及在建项目的持续投入，公司存货保持增长，截至 2023 年底，公司存货主要由开发产品（占 25.52%）和开发成本（占 74.18%）构成，累计计提跌价准备 1.73 亿元，计提比例较低，公司项目大部分位于成都，目前成都市房地产市场下行，且公司开发产品占比较高同时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。公司其他应收款主要为土地保证金及往来款等。公司投资性房地产采用公允价值进行后续计量，受 2023 年处置创意山二期、锦尚春天及公司存量项目商业等影响，规模较上年底有所下降。截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底继续增长，资产结构变化不大。

¹ 按财政部、国务院国资委、证监会关于印发《国有企业、上市公司选聘会计师事务所管理办法》的通知（财会【2023】4 号）规定“国有企业连续聘任同一会计师事务所原则上不超过 8 年”，鉴于四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）自 2015 年度起已服务满 8 年，公司须于 2023 年变更会计师事务所。

图表 9 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	679.43	85.24%	717.32	85.88%	834.47	88.10%	869.18	88.65%
货币资金	70.91	8.90%	48.94	5.86%	92.08	9.72%	67.55	6.89%
其他应收款（合计）	44.85	5.63%	41.52	4.97%	40.04	4.23%	50.63	5.16%
存货	540.00	67.75%	591.94	70.87%	664.69	70.18%	709.50	72.37%
非流动资产	117.64	14.76%	117.99	14.12%	112.66	11.90%	111.25	11.35%
投资性房地产	64.42	8.08%	68.39	8.19%	58.14	6.14%	58.09	5.92%
资产总额	797.07	100.00%	835.31	100.00%	947.13	100.00%	980.43	100.00%

注：占比指占资产总额的比例

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司受限资产账面价值占资产总额的 23.69%，受限比例较高。

图表 10 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	0.07	保证金、冻结
存货	193.06	抵押借款
无形资产	2.14	抵押借款
固定资产	7.16	抵押借款
投资性房地产	21.58	抵押借款
长期股权投资	0.37	担保质押
合计	224.37	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（2）资本结构

跟踪期内，公司所有者权益稳定性强，合同负债大幅增长，债务规模增长较快，债务负担重，2025 年和 2026 年到期债务规模较大，存在一定集中偿债压力，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。

所有者权益方面，截至 2023 年底，公司所有者权益规模小幅增长，主要系项目合作开发，引入少数股东方增资扩股所致；归属于母公司所有者权益因利润亏损有所下降，2024 年 3 月底继续下降。公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性强。

图表 11 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	50.00	31.41%	50.00	30.46%	50.00	29.90%	50.00	30.49%
资本公积	72.26	45.39%	74.87	45.61%	72.64	43.45%	72.64	44.30%
未分配利润	10.65	6.69%	7.27	4.43%	-1.19	-0.71%	-4.33	-2.64%
归属于母公司所有者权益合计	148.64	93.37%	143.61	87.48%	129.03	77.17%	125.88	76.76%
少数股东权益	10.56	6.63%	20.55	12.52%	38.18	22.83%	38.12	23.24%
所有者权益合计	159.20	100.00%	164.16	100.00%	167.20	100.00%	163.99	100.00%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

负债方面，截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 16.21%，主要系合同负债和有息债务增加所致。其中，合同负债受益于销售回款增加较上年底大幅增长 130.09%，一年内到期的非流动负债（不考虑预提的借款利息）全部为将于一年内到期的长期借款；应付债券的增加主要系 2023 年内发行中期票据 30.00 亿元所致。截至 2024 年 6 月 18 日，公司债券余额 62.00 亿元（均由兴城集团担保），且至 2024 年底期间内无债券到期或行权；长期应付款主要为兴城集团（或其子公司）对公司的拆入资金。

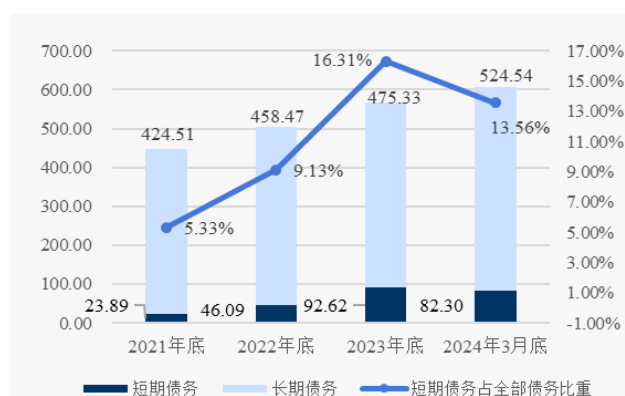
图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	203.21	31.86%	203.24	30.28%	295.61	37.90%	282.91	34.65%
应付账款	43.49	6.82%	51.83	7.72%	51.28	6.58%	39.05	4.78%
其他应付款（合计）	60.47	9.48%	47.29	7.05%	44.89	5.76%	38.59	4.73%
合同负债	45.16	7.08%	38.16	5.69%	87.81	11.26%	97.42	11.93%
一年内到期的非流动负债	26.47	4.15%	46.99	7.00%	93.06	11.93%	82.15	10.06%
非流动负债	434.65	68.14%	467.90	69.72%	484.31	62.10%	533.53	65.35%
长期借款	288.84	45.28%	336.91	50.20%	300.74	38.56%	325.98	39.93%
应付债券	43.10	6.76%	35.03	5.22%	65.00	8.33%	54.25	6.64%
长期应付款（合计）	92.57	14.51%	86.53	12.89%	109.59	14.05%	144.32	17.68%
负债总额	637.87	100.00%	671.15	100.00%	779.93	100.00%	816.44	100.00%

注：占比指占负债总额的比例
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

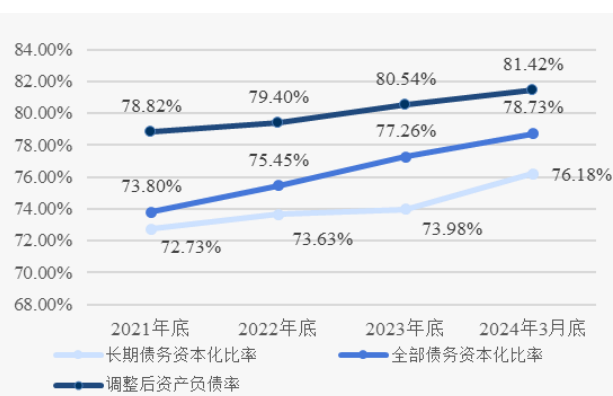
有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 12.56%，以长期债务为主；各债务指标较上年底均有所上升。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务和债务指标较上年底继续上升，债务负担持续加重，公司整体债务负担重。

图表 13 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从 2024 年 3 月底公司债务期限分布看，公司 2025 年和 2026 年到期债务规模较大，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，长期应付款主要来自兴城集团（或其子公司）拆入资金，实际偿债压力可控。

图表 15 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限结构（单位：亿元）

项目	2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
短期借款	1.50	0.20	--	--	1.70
一年内到期的非流动负债	80.44	0.15	--	--	80.59
长期借款	--	122.24	71.97	131.77	325.98
应付债券	--	7.00	37.25	10.00	54.25
长期应付款中的有息部分	--	21.67	36.00	86.64	144.31
合计	81.94	151.26	145.22	228.41	606.83

注：上表有息债务不包括应付票据、租赁负债以及一年内到期非流动负债中计提的利息。
资料来源：公司提供

（3）盈利能力

2023 年和 2024 年一季度，公司收入继续下降的同时利润亏损，盈利能力减弱。

公司营业总收入分析见经营概况部分。2023 年，受收入规模下降及财务费用增加影响，公司利润总额同比转亏，盈利下滑。期间费用方面，2023 年，公司费用总额同比增长 6.48%，主要系在债务规模增加而利息资本化减少情形下，公司费用化利息支出增加较多，财务费

用相应增加所致；销售费用同比下降 25.43%，主要系代理佣金和广告宣传费下降所致。公允价值变动收益主要来自于投资性房地产的评估增值。2024 年 1—3 月，受收入及毛利率大幅下降以及财务费用对利润的侵蚀影响，公司继续亏损。盈利指标方面，2023 年，公司营业利润率小幅提升，但总资本收益率和净资产收益率均下降，总体盈利能力减弱。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
营业总收入	224.58	175.66	117.44	3.22
营业成本	182.82	150.90	100.28	3.08
费用总额	11.51	16.04	17.08	3.25
其中：销售费用	5.57	6.60	4.92	0.79
管理费用	2.18	2.27	1.84	0.45
财务费用	3.75	7.17	10.32	2.00
投资收益	-7.49	0.10	-0.47	0.11
公允价值变动收益	0.07	-0.13	1.32	0.00
利润总额	10.08	2.60	-3.76	-3.19
营业利润率	13.06%	10.15%	10.86%	-2.19%
总资本收益率	1.29%	1.61%	1.11%	--
净资产收益率	2.23%	0.57%	-3.19%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（4）现金流

2023 年，公司销售规模大幅增长，经营活动现金流入继续提升，但经营性现金净额继续净流出，净流出规模有所下降；公司投资活动现金流转为一定规模的净流入，公司业务扩张资金需求对筹资活动依赖度高，筹资活动现金流呈持续净流入状态。

现金流方面，2023 年，公司经营活动现金流入因销售规模增长同比有所增加，但经营活动现金流出因 2022 年下半年获取土地款在 2023 年支付以及当年新增土地支出，叠加在施项目建设投入保持一定增长，经营活动现金流仍继续净流出，净流出规模有所减少。2023 年，公司合作开发规模有所增加，相应与联营企业拆借款增加，投资活动现金流入和流出均增加。公司筹资活动主要为借款的取得和偿还，2023 年借款规模和偿还债务规模均大幅增加，筹资活动现金流保持净流入。2024 年 1—3 月，公司销售回款下降较多，但因支付工程款及部分 2023 年剩余土地款，经营活动现金流大额净流出；公司筹资活动现金流继续净流入，考虑到公司债务和利息偿还，以及在建和未开发项目的开发建设投入，公司筹资现金流仍将保持较大规模。

图表 17 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	131.52	156.15	198.91	21.13
经营活动现金流出小计	215.01	195.03	210.52	54.83
经营活动现金流量净额	-83.49	-38.88	-11.61	-33.70
投资活动现金流入小计	11.52	1.57	16.31	0.69
投资活动现金流出小计	4.10	2.28	9.35	0.53
投资活动现金流量净额	7.42	-0.71	6.96	0.16
筹资活动前现金流量净额	-76.07	-39.60	-4.65	-33.54
筹资活动现金流入小计	196.80	177.22	361.39	96.32
筹资活动现金流出小计	100.40	159.18	313.49	87.31
筹资活动现金流量净额	96.40	18.04	47.90	9.01

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司长短期偿债指标表现均减弱。

从偿债指标来看，截至 2023 年底，公司现金短期债务比较上年底略有下降，2024 年 3 月末，公司现金短期债务比进一步下降，短期偿债指标表现一般；2023 年，公司 EBITDA 对全部债务和利息的覆盖能力均减弱，长期偿债指标表现弱。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	334.34	352.93	282.28	307.23
	速动比率（%）	68.61	61.69	57.43	56.44
	经营现金/流动负债（%）	-41.08	-19.13	-3.93	--
	经营现金/短期债务（倍）	-3.49	-0.84	-0.13	--
	现金短期债务比（倍）	2.97	1.08	1.00	0.83
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	14.95	13.01	10.32	--
	全部债务/EBITDA（倍）	29.99	38.78	55.01	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.19	-0.08	-0.02	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.58	0.46	0.36	--
	经营现金/利息支出（倍）	-3.25	-1.38	-0.41	--

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及公司提供资料整理

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司共取得银行综合授信额度 323.65 亿元，尚未使用授信 97.61 亿元；公司可自控股股东兴城集团获得资金拆入，公司实际融资渠道较畅通。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，公司对外担保（不含对购房者的担保）合计 3.85 亿元，均为对合作方的担保，规模较小，或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司本部承担了一定的开发业务和主要融资，债务负担重，短期偿债压力大。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 528.20 亿元，主要由其他应收款、长期股权投资和存货等构成，公司本部货币资金规模 38.03 亿元；公司本部承担主要融资职能，负债主要为有息债务。截至 2023 年底，公司本部全部债务 386.66 亿元，其中短期债务占 20.75%；全部债务资本化比率 76.05%，现金短期债务比 0.47 倍，公司本部债务负担重，短期偿债压力大。

公司本部承担了一定的项目开发业务，2023 年，公司本部营业总收入 6.27 亿元，投资收益 3.19 亿元，但受财务费用对利润侵蚀影响，利润总额仅 71.05 万元。

（五）ESG 方面

跟踪期内，公司在 ESG 方面未发生对经营产生显著不利影响的事件。

公司承担成都市人才公寓开发业务、保障性住房建设、保障性租赁住房建设及运营业务；公司为 2023 年度纳税信用 A 级纳税人。作为成都市国资委下属企业，公司治理较为规范，但公司董事长和总理由同一人担任，在高管治理方面仍有一定提升空间。

七、外部支持

公司控股股东兴城集团综合实力强，公司在资金和融资担保上可获得其有力支持。

1 支持能力

公司控股股东兴城集团是成都市城市综合发展服务运营主体，主要承担以成都市东部、南部新区为主的城市配套基础设施和房地产开发等职能，并涉及建筑施工、建材销售、医药健康和商业银行等领域业务。截至 2023 年底，兴城集团资产总额 12270.41 亿元，所有者权益 1442.55 亿元（含少数股东权益 693.52 亿元）；2023 年，兴城集团实现营业总收入 1346.79 亿元，利润总额 64.66 亿元，综合实力强。

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，在资源获取上有一定优势。同时，兴城集团为公司提供资金和融资支持，截至 2023 年底，兴城集团对公司资金拆借余额为 81.65 亿元，为公司提供担保余额为 289.10 亿元。

八、债券偿还能力分析

公司控股股东兴城集团综合实力强，公司在资金和融资上可获得其有力支持。

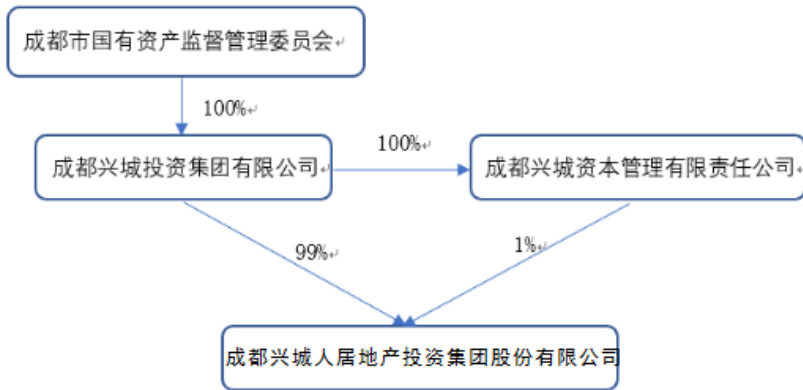
公司由联合资信评级的“21 人居债”“22 人居地产 PPN002（保障性租赁）”和“23 兴城人居 MTN001”均由兴城集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，截至 2024 年 5 月底上述债券余额合计 35.00 亿元（以下简称“待偿债券余额”）。跟踪期内，兴城集团仍是成都市城市综合发展服务运营主体，业务结构多元化。成都市作为四川省省会、国家中心城市之一，经济水平和财政实力保持增长，兴城集团外部发展环境良好，且继续获得有力的外部支持。跟踪期内，兴城集团法人治理结构完善、主要管理制度连续，管理运作正常。兴城集团在手建筑施工和房地产在建项目量充足，但需关注房地产市场波动对施工项目回款和房地产项目去化进度的影响。跟踪期内，兴城集团商业银行业务规模有所扩张，加之持续融资进行建设项目投入，兴城集团资产和全部债务规模均有所增长。兴城集团资产中占比较高的银行业务类资产可持续带来稳定收益，但债权投资资产累计减值规模较大，兴城集团整体资产质量一般；所有者权益中少数股东权益占比较高，权益稳定性一般；全部债务中短期债务占比较大，债务负担较重；盈利指标表现好，收入实现质量高；短期、长期偿债指标表现尚可。经联合资信评定，兴城集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，详见[《成都兴城投资集团有限公司 2024 年跟踪评级报告》](#)。

2023 年，兴城集团经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 分别为 3128.03 亿元、501.13 亿元和 120.21 亿元，分别为待偿债券余额的 89.37 倍、14.32 倍和 3.43 倍。兴城集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，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”到期偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

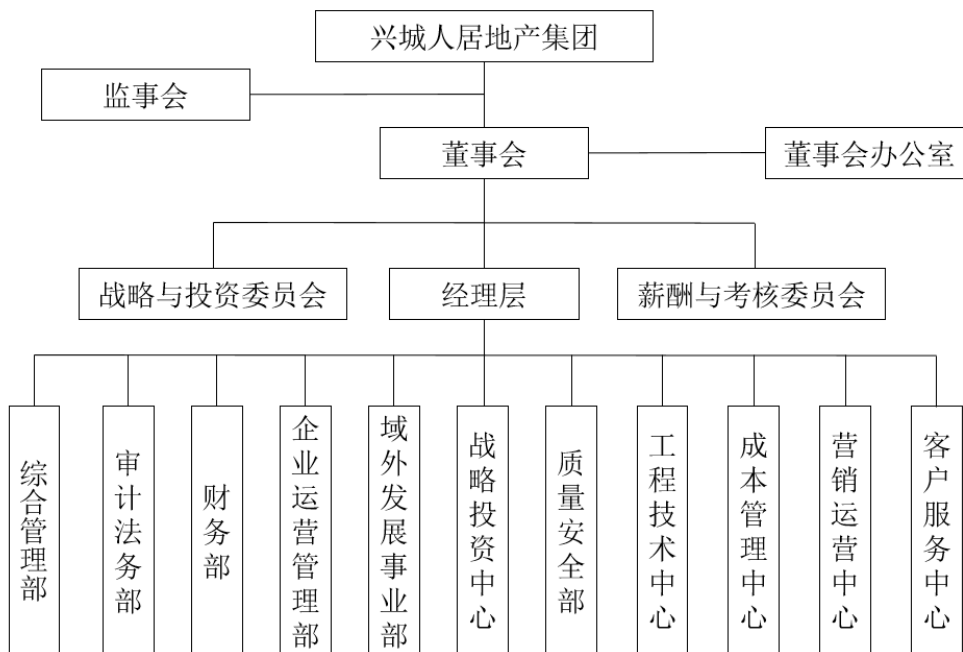
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 人居债”和“23 兴城人居 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司子公司情况（截至 2023 年底）

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	
成都市兴东置业有限公司	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
成都人居兴美建设发展有限公司	项目建设管理	2000.00	100.00%	--	设立
成都人居旅游酒店有限公司	住宿、酒店管理	3000.00	100.00%	--	设立
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
成都旺居置业有限责任公司	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
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
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
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
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
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
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

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
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
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
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
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
成都人居商业管理有限公司	房地产开发经营	3000.00	100.00%	--	设立
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
成都人居兴晟置业有限公司	房地产开发经营	9803.92	51.00%	--	设立
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
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
成都人居兴悦置业有限公司	房地产开发经营	2000.00	100.00%	--	设立
成都兴青源建设开发有限公司	住宅房屋建筑	400000.00	93.08%		同一控制下企业合并
成都青龙湖未来社区建设发展有限公司	房地产开发经营	510.00	100.00%	--	设立
成都蓉城未来社区建设发展有限公司	房地产开发经营	510.00	100.00%	--	设立

资料来源：公司财务报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	70.91	49.58	92.93	68.34
应收账款（亿元）	0.31	13.40	6.88	2.19
其他应收款（亿元）	44.85	41.52	40.04	50.63
存货（亿元）	540.00	591.94	664.69	709.50
长期股权投资（亿元）	9.44	10.10	17.27	17.27
固定资产（亿元）	10.17	9.84	9.12	9.06
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	797.07	835.31	947.13	980.43
股本（亿元）	50.00	50.00	50.00	50.00
少数股东权益（亿元）	10.56	20.55	38.18	38.12
所有者权益（亿元）	159.20	164.16	167.20	163.99
短期债务（亿元）	23.89	46.09	92.62	82.30
长期债务（亿元）	424.51	458.47	475.33	524.54
全部债务（亿元）	448.40	504.56	567.94	606.84
营业总收入（亿元）	224.58	175.66	117.44	3.22
营业成本（亿元）	182.82	150.90	100.28	3.08
其他收益（亿元）	0.01	0.08	0.57	0.01
利润总额（亿元）	10.08	2.60	-3.76	-3.19
EBITDA（亿元）	14.95	13.01	10.32	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	124.02	140.90	191.63	20.03
经营活动现金流入小计（亿元）	131.52	156.15	198.91	21.13
经营活动现金流量净额（亿元）	-83.49	-38.88	-11.61	-33.70
投资活动现金流量净额（亿元）	7.42	-0.71	6.96	0.16
筹资活动现金流量净额（亿元）	96.40	18.04	47.90	9.01
财务指标				
销售债权周转次数（次）	940.42	24.48	10.79	--
存货周转次数（次）	0.37	0.27	0.16	--
总资产周转次数（次）	0.32	0.22	0.13	--
现金收入比（%）	55.22	80.21	163.17	622.37
营业利润率（%）	13.06	10.15	10.86	-2.19
总资本收益率（%）	1.29	1.61	1.11	--
净资产收益率（%）	2.23	0.57	-3.19	--
长期债务资本化比率（%）	72.73	73.63	73.98	76.18
全部债务资本化比率（%）	73.80	75.45	77.26	78.73
资产负债率（%）	80.03	80.35	82.35	83.27
调整后资产负债率（%）	78.82	79.40	80.54	81.42
流动比率（%）	334.34	352.93	282.28	307.23
速动比率（%）	68.61	61.69	57.43	56.44
经营现金流动负债比（%）	-41.08	-19.13	-3.93	--
现金短期债务比（倍）	2.97	1.08	1.00	0.83
EBITDA 利息倍数（倍）	0.58	0.46	0.36	--
全部债务/EBITDA（倍）	29.99	38.78	55.01	--

注：1. 公司 2024 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. 公司一年内在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：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.42	3.80	38.03	19.02
应收账款（亿元）	0.21	2.95	1.62	0.33
其他应收款（亿元）	283.58	272.47	217.50	256.67
存货（亿元）	56.91	57.86	63.12	65.32
长期股权投资（亿元）	86.09	114.63	161.86	165.22
固定资产（亿元）	0.58	0.44	0.42	0.41
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	498.07	503.73	528.20	557.11
实收资本（亿元）	50.00	50.00	50.00	50.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	132.46	127.70	121.78	120.66
短期债务（亿元）	8.46	28.61	80.22	82.15
长期债务（亿元）	324.54	323.92	306.44	329.30
全部债务（亿元）	332.99	352.52	386.66	411.45
营业总收入（亿元）	39.34	10.51	6.27	0.16
营业成本（亿元）	22.82	3.94	2.26	0.02
其他收益（亿元）	0.00	0.05	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.96	1.93	0.01	-1.12
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.01	11.03	14.77	2.27
经营活动现金流入小计（亿元）	5.51	14.05	29.81	2.73
经营活动现金流量净额（亿元）	-80.92	-7.42	-16.97	-21.94
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.33	13.06	36.05	-17.36
筹资活动现金流量净额（亿元）	82.72	-10.82	15.25	20.29
财务指标				
销售债权周转次数（次）	233.60	6.65	2.74	--
存货周转次数（次）	0.34	0.07	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.02	0.01	--
现金收入比（%）	10.19	104.99	235.49	1427.43
营业利润率（%）	26.65	45.79	42.51	-40.26
总资本收益率（%）	3.28	4.49	/	--
净资产收益率（%）	*	1.14	0.01	--
长期债务资本化比率（%）	71.02	71.72	71.56	73.18
全部债务资本化比率（%）	71.54	73.41	76.05	77.32
资产负债率（%）	73.41	74.65	76.95	78.34
流动比率（%）	992.46	701.39	334.79	336.68
速动比率（%）	832.89	581.30	269.07	273.39
经营现金流动负债比（%）	-226.89	-15.40	-17.67	--
现金短期债务比（倍）	1.11	0.13	0.47	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2024 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，“*”代表数据过小；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：联合资信根据公司财务报告整理

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