

成都兴城投资集团有限公司

2025 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〔2025〕3492号

联合资信评估股份有限公司通过对成都兴城投资集团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，确定维持成都兴城投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 兴城 Y2”“21 兴城 01/21 蓉兴债 01”“21 兴城 02/21 蓉兴债 02”“21 兴城投资 MTN001”“21 兴城投资 MTN002”“22 兴城 02”“22 兴城投资 MTN001”“22 兴城 03”“22 兴城 Y1”“22 兴城 Y2”“22 兴城投资 MTN002A”“22 兴城投资 MTN002B”“22 兴城投资 MTN003A”“22 兴城投资 MTN003B”“22 兴城投资 MTN004A”“22 兴城投资 MTN004B”“22 兴城 Y3”“22 兴城 Y4”“23 兴城 01”“23 兴城 Y1”“23 兴城 Y2”“23 兴城 Y3”“23 兴城投资 GN001A”“23 兴城投资 GN001B”“23 兴城 Y5”“23 兴城 Y6”“23 兴城 V2”“23 兴城 03”“23 兴城投资 MTN002”“23 兴城投资 MTN003”“24 兴城 06”“24 兴城 07”“24 兴城 09”“24 兴城投资 MTN002”“24 兴城投资 MTN003B”和“24 兴城投资 MTN003C”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：

二〇二五年六月十一日

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

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投资集团有限公司（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。



成都兴城投资集团有限公司

2025 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
成都兴城投资集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/11
20 兴城 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 兴城 Y1/22 兴城 Y2/22 兴城 Y3/22 兴城 Y4			
23 兴城 Y1/23 兴城 Y2/23 兴城 Y3			
23 兴城 Y5/23 兴城 Y6	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 兴城 01/21 蓉兴债 01			
21 兴城 02/21 蓉兴债 02			
21 兴城投资 MTN001/21 兴城投资 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 兴城投资 MTN001			
22 兴城投资 MTN002A/22 兴城投资 MTN002B			
22 兴城投资 MTN003A/22 兴城投资 MTN003B			
22 兴城投资 MTN004A/22 兴城投资 MTN004B			
23 兴城投资 MTN002/23 兴城投资 MTN003			
24 兴城投资 MTN002			
24 兴城投资 MTN003B/24 兴城投资 MTN003C	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 兴城投资 GN001A/23 兴城投资 GN001B			
22 兴城 02/22 兴城 03			
23 兴城 01/23 兴城 03	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 兴城 06/24 兴城 07/24 兴城 09			
23 兴城 V2	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，成都兴城投资集团有限公司（以下简称“公司”）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，经济水平保持增长，公司外部发展环境良好，且继续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司主要管理制度连续，董事会人员有所变动，但未影响公司整体运营。公司业务仍以成都市东部、南部新区为主的土地整理开发、城市配套基础设施建设和房地产开发为主，并同时开展建筑施工、建材销售、医药健康和商业银行等业务。公司在手建筑施工和房地产在建项目量较为充足，但建筑施工新签合同额大幅下降，需关注房地产市场行情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，公司商业银行贷款业务规模有所扩张，公司资产规模有所增长，资产中占比较高的银行业务类资产可持续带来收益，但债权投资资产累计减值规模较大，应收账款坏账准备计提比例较高，公司整体资产质量一般；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；2024 年公司营业总收入和利润总额均有所下降，资产减值损失及信用减值损失对利润侵蚀较大；偿债指标表现尚可，融资渠道畅通；公司下属子公司未决诉讼或仲裁规模较大，需关注后续案件审理进度和应收款项回收情况。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金注入和政府补贴等方面持续获得成都市政府的有力支持。

评级展望

未来，公司将保持多元化业务运营，建筑施工和房地产开发项目储备较为充足，同时持续推进重大项目建设进度，公司业务有望保持稳定经营发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围缩小，职能定位下降。公司发生重大资产变化，核心资产被划出。

优势

- **外部发展环境良好。**2024 年，成都市 GDP 和一般公共预算收入分别同比增长 5.7%和 1.1%，经济水平保持增长；受益于成渝地区双城经济圈建设规划落地及共建西部金融中心规划的推出，成都市未来发展空间大，公司外部发展环境良好。
- **继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在资金注入和政府补贴等方面继续获得成都市政府的有力支持。
- **公司业务多元化。**公司业务板块涵盖基础设施建设、房地产开发、建筑施工、建材销售、医药健康、农产品贸易和商业银行等领域，其中建筑施工业务资质高，医药健康和商业银行业务主要运营子公司在相关领域排名靠前，公司业务多元化，综合实力强。

关注

- **债务负担较重。**截至 2025 年 3 月末，公司全部债务规模为 2494.78 亿元（其中短期债务占比 48.78%），全部债务资本化比率为 61.73%，短期债务占比较大，公司整体债务负担较重。
- **资产减值损失及信用减值损失对利润侵蚀较大。**截至 2024 年末，公司应收账款累计计提坏账准备 86.01 亿元，坏账计提比例为 23.88%，主要是对涉诉事项应收款及账龄较长的部分工程款计提坏账；公司下属子公司成都农村商业银行股份有限公司因与安邦保险集团股份有限公司纠纷导致债权投资累计减值规模较大，相应计提减值准备 109.26 亿元；房地产项目和工程承包项目等累计计提存货跌价准备及合同资产减值准备合计 21.02 亿元。2024 年，公司资产减值损失和信用减值损失合计 73.99 亿元，对利润侵蚀较大。
- **未决诉讼或仲裁规模较大。**截至 2024 年末，公司下属子公司成都建工集团有限公司及中化岩土集团股份有限公司涉及的未决诉讼或仲裁案件较多，涉案金额较大，需关注后续案件审理进度和应收款项回收情况。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	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	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		4
		偿债能力		3
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

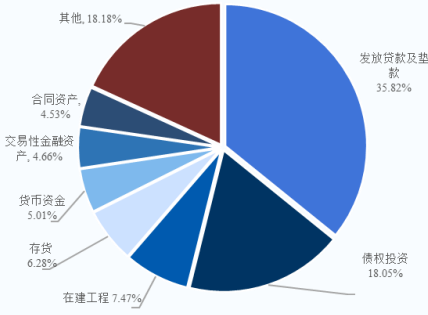
主要财务数据

合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	1293.60	1469.78	1242.05	1155.10
资产总额（亿元）	10744.12	12270.41	12795.01	13133.88
所有者权益（亿元）	1318.74	1442.55	1505.28	1546.78
短期债务（亿元）	842.28	1384.52	1170.42	1216.98
长期债务（亿元）	1306.05	1345.92	1261.93	1277.80
全部债务（亿元）	2148.33	2730.44	2432.35	2494.78
营业总收入（亿元）	2100.36	1346.79	1028.38	203.95
利润总额（亿元）	68.20	64.66	30.79	22.99
EBITDA（亿元）	116.09	120.21	80.76	--
经营性净现金流（亿元）	52.96	501.13	-268.73	301.05
营业利润率（%）	20.34	32.82	40.31	48.04
净资产收益率（%）	4.20	3.50	1.45	--
资产负债率（%）	87.73	88.24	88.24	88.22
全部债务资本化比率（%）	61.96	65.43	61.77	61.73
流动比率（%）	49.01	43.24	41.48	38.40
经营现金流负债比（%）	0.74	6.50	-2.65	--
现金短期债务比（倍）	1.54	1.06	1.06	0.95
EBITDA 利息倍数（倍）	1.49	1.45	1.09	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.51	22.71	30.12	--

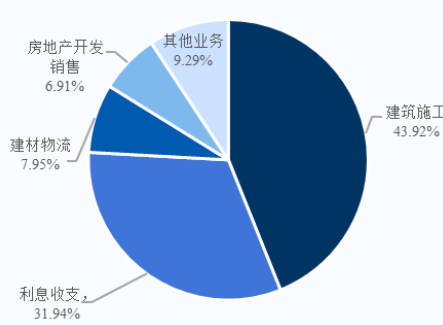
公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	1538.70	1742.71	1736.10	1760.29
所有者权益（亿元）	553.51	607.50	680.83	737.39
全部债务（亿元）	764.01	754.28	725.99	668.08
营业总收入（亿元）	6.95	7.49	10.84	2.77
利润总额（亿元）	3.18	7.82	3.00	-2.81
资产负债率（%）	64.03	65.14	60.78	58.11
全部债务资本化比率（%）	57.99	55.39	51.61	47.53
流动比率（%）	127.73	98.66	99.82	110.47
经营现金流负债比（%）	-1.18	9.66	-11.45	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告将合并口径其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；未获取 2025 年一季度应收款项融资中的应收票据数据，2025 年 3 月末现金类资产不含应收款项融资中的应收票据；3. 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；4. “--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

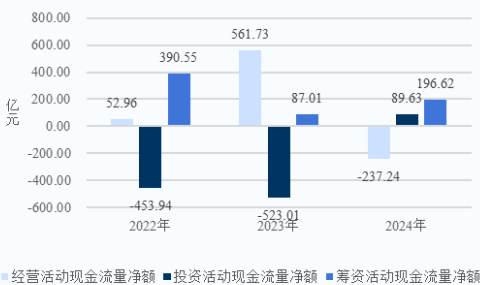
2024 年末公司资产构成



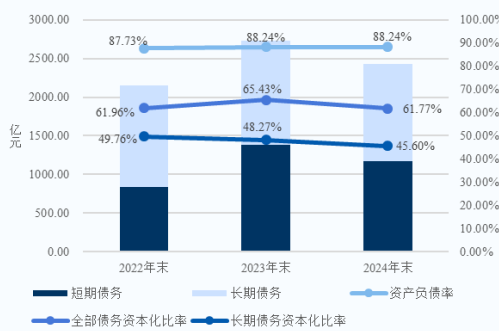
2024 年公司营业总收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年末公司债务情况



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
20 兴城 Y2	2 亿元	2 亿元	2025/09/08	调整票面利率，续期选择权，赎回选择权，利息递延支付权
21 兴城 01/21 蓉兴债 01	25 亿元	25 亿元	2031/02/09	调整票面利率，回售
21 兴城 02/21 蓉兴债 02	20 亿元	20 亿元	2031/04/16	调整票面利率，回售
21 兴城投资 MTN001	10 亿元	10 亿元	2026/07/29	--
21 兴城投资 MTN002	10 亿元	10 亿元	2026/09/09	--
22 兴城 02	14 亿元	14 亿元	2027/03/11	经营维持承诺
22 兴城投资 MTN001	10 亿元	10 亿元	2027/04/14	--
22 兴城 03	10 亿元	10 亿元	2027/06/02	经营维持承诺
22 兴城 Y1	5 亿元	5 亿元	2025/08/17	调整票面利率，续期选择权，赎回选择权，利息递延支付权，偿债保障承诺
22 兴城 Y2	15 亿元	15 亿元	2027/08/17	调整票面利率，续期选择权，赎回选择权，利息递延支付权，偿债保障承诺
22 兴城投资 MTN002A	15 亿元	15 亿元	2025/08/24	调整票面利率，赎回选择权，利息递延支付权，持有人救济
22 兴城投资 MTN002B	5 亿元	5 亿元	2027/08/24	调整票面利率，赎回选择权，利息递延支付权，持有人救济
22 兴城投资 MTN003A	5 亿元	5 亿元	2025/09/21	调整票面利率，赎回选择权，利息递延支付权，持有人救济
22 兴城投资 MTN003B	5 亿元	5 亿元	2027/09/21	调整票面利率，赎回选择权，利息递延支付权，持有人救济
22 兴城投资 MTN004A	5 亿元	5 亿元	2025/10/19	调整票面利率，赎回选择权，利息递延支付权，持有人救济
22 兴城投资 MTN004B	5 亿元	5 亿元	2027/10/19	调整票面利率，赎回选择权，利息递延支付权，持有人救济
22 兴城 Y3	10 亿元	10 亿元	2025/11/09	调整票面利率，续期选择权，赎回选择权，利息递延支付权，偿债保障承诺
22 兴城 Y4	10 亿元	10 亿元	2027/11/09	调整票面利率，续期选择权，赎回选择权，利息递延支付权，偿债保障承诺
23 兴城 01	10 亿元	10 亿元	2026/02/22	经营维持承诺
23 兴城 Y1	10 亿元	10 亿元	2026/06/09	调整票面利率，续期选择权，赎回选择权，利息递延支付权，偿债保障承诺
23 兴城 Y2	10 亿元	10 亿元	2028/06/09	调整票面利率，续期选择权，赎回选择权，利息递延支付权，偿债保障承诺
23 兴城 Y3	9 亿元	9 亿元	2026/06/28	调整票面利率，续期选择权，赎回选择权，利息递延支付权，偿债保障承诺
23 兴城投资 GN001A	7 亿元	7 亿元	2028/07/05	调整票面利率，回售
23 兴城投资 GN001B	8 亿元	8 亿元	2028/07/05	--
23 兴城 Y5	13 亿元	13 亿元	2026/08/02	调整票面利率，续期选择权，赎回选择权，利息递延支付权，偿债保障承诺
23 兴城 Y6	5 亿元	5 亿元	2028/08/02	调整票面利率，续期选择权，赎回选择权，利息递延支付权，偿债保障承诺
23 兴城 V2	5 亿元	5 亿元	2028/09/18	经营维持承诺
23 兴城 03	10 亿元	10 亿元	2028/11/03	调整票面利率，回售，经营维持承诺
23 兴城投资 MTN002	20 亿元	20 亿元	2026/11/21	调整票面利率，赎回选择权，利息递延支付权，持有人救济
23 兴城投资 MTN003	10 亿元	10 亿元	2026/12/01	调整票面利率，赎回选择权，利息递延支付权，持有人救济
24 兴城 06	10 亿元	10 亿元	2029/07/10	经营维持承诺
24 兴城 07	10 亿元	10 亿元	2034/07/10	经营维持承诺
24 兴城 09	25 亿元	25 亿元	2034/08/05	经营维持承诺
24 兴城投资 MTN002	5 亿元	5 亿元	2034/08/08	--
24 兴城投资 MTN003B	15 亿元	15 亿元	2029/09/12	--
24 兴城投资 MTN003C	6 亿元	6 亿元	2034/09/12	--

注：1. 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；2. “20 兴城 Y2”“22 兴城 Y1”“22 兴城 Y2”“22 兴城 Y3”“22 兴城 Y4”“22 兴城投资 MTN002A”“22 兴城投资 MTN002B”“22 兴城投资 MTN003A”“22 兴城投资 MTN003B”“22 兴城投资 MTN004A”“22 兴城投资 MTN004B”“23 兴城 Y1”“23 兴城 Y2”“23 兴城 Y3”“23 兴城 Y5”“23 兴城 Y6”“23 兴城投资 MTN002”和“23 兴城投资 MTN003”为可续期债券，表中所列到期兑付日为下一行权日；3. “21 兴城 01/21 蓉兴债 01”“21 兴城 02/21 蓉兴债 02”“23 兴城投资 GN001A”和“23 兴城 03”到期兑付日未考虑回售行权

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
24 兴城投资 MTN003B	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/09/05	彭雪绒 王相尹	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	阅读原文
24 兴城投资 MTN003C	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/09/05	彭雪绒 王相尹	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	阅读原文
24 兴城投资 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/08/02	彭雪绒 王相尹	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	阅读原文

24 兴城 09	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/26	彭雪绒 王相尹	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	阅读原文
24 兴城 07	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/26	彭雪绒 王相尹	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	阅读原文
24 兴城 06	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/26	彭雪绒 王相尹	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	阅读原文
20 兴城 Y2 21 兴城 01/21 蓉兴债 01 21 兴城 02/21 蓉兴债 02 21 兴城投资 MTN001 21 兴城投资 MTN002 22 兴城 02 22 兴城投资 MTN001 22 兴城 03 22 兴城 Y1 22 兴城 Y2 22 兴城投资 MTN002A 22 兴城投资 MTN002B 22 兴城投资 MTN003A 22 兴城投资 MTN003B 22 兴城投资 MTN004A 22 兴城投资 MTN004B 22 兴城 Y3 22 兴城 Y4 23 兴城 01 23 兴城 Y1 23 兴城 Y2 23 兴城 Y3 23 兴城投资 GN001A 23 兴城投资 GN001B 23 兴城 Y5 23 兴城 Y6 23 兴城 V2 23 兴城 03 23 兴城投资 MTN002 23 兴城投资 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/11	彭雪绒 王相尹	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
23 兴城投资 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/11/01	倪昕 杨婷	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
23 兴城投资 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/11/01	倪昕 杨婷	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
23 兴城 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/10/10	倪昕 杨婷	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
23 兴城 V2	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/09/07	倪昕 赵晓敏	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
23 兴城 Y6	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/19	倪昕 赵晓敏	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
23 兴城 Y5	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/19	倪昕 赵晓敏	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
23 兴城投资 GN001A	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/21	倪昕 赵晓敏	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
23 兴城投资 GN001B	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/21	倪昕 赵晓敏	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
23 兴城 Y3	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/19	倪昕 赵晓敏	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
23 兴城 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/05/30	倪昕 赵晓敏	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
23 兴城 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/05/30	倪昕 赵晓敏	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
23 兴城 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/02/14	倪昕 赵晓敏	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 兴城 Y4	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/10/21	倪 昕 赵晓敏	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 兴城 Y3	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/10/21	倪 昕 赵晓敏	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 兴城投资 MTN004B	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/10/12	倪 昕 赵晓敏	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 兴城投资 MTN004A	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/10/12	倪 昕 赵晓敏	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 兴城投资 MTN003B	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/09/13	倪 昕 赵晓敏	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 兴城投资 MTN003A	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/09/13	倪 昕 赵晓敏	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 兴城投资 MTN002B	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/07/29	倪 昕 赵晓敏	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	阅读全文
22 兴城投资 MTN002A	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/07/29	倪 昕 赵晓敏	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	阅读全文
22 兴城 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/05/27	倪 昕 赵晓敏	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	阅读全文
22 兴城 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/05/27	倪 昕 赵晓敏	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	阅读全文
22 兴城 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/05/27	倪 昕 赵晓敏	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	阅读全文
22 兴城投资 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/03/02	崔 莹 赵晓敏	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	阅读全文
22 兴城 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/03/02	崔 莹 赵晓敏	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	阅读全文
21 兴城投资 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/08/30	崔 莹 赵晓敏	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	阅读全文
21 兴城投资 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/07/15	崔 莹 赵晓敏	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	阅读全文
21 兴城 02/21 蓉兴债 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/03/15	高朝群 徐汇丰	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	--
21 兴城 01/21 蓉兴债 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/12/25	张雪婷 李 颖	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	阅读全文
20 兴城 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/08/19	王金磊 高朝群	联合信用评级城市基础设施投资企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	--

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均无版本编号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：彭雪绒 pengxr@lhratings.com

项目组成员：王相尹 wangxiangyin@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”）关于成都兴城投资集团有限公司（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

公司原名为成都市兴城投资有限公司（以下简称“兴城投资”），是成都市国有资产监督管理委员会（以下简称“成都市国资委”）于 2009 年 3 月投资 30.00 亿元成立的国有独资企业。2003 年，成都市政府成立了成都市兴南投资有限公司（以下简称“兴南公司”）和成都市兴东投资有限公司（以下简称“兴东公司”），分别为成都市南部和东部新区起步区城市基础设施建设项目的投融资主体。2008 年，兴南公司和兴东公司以新设合并方式组建为兴城投资，成为成都市城市建设和经营的投融资主体；2012 年 2 月，兴城投资更名为现名。经多次增资，截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 240.00 亿元。2025 年 4 月，成都市国资委将持有的公司 10.00% 股权无偿划转至四川省财政厅。截至 2025 年 5 月末，成都市国资委持有公司 90.00% 股权，系公司控股股东和实际控制人。

公司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，并同时涉及建筑施工、建材销售、医药健康和商业银行等领域。

截至 2025 年 3 月末，公司本部设投资发展部、财务部和运营管理部等职能部门；纳入合并范围内二级子公司共 19 家。

截至 2024 年末，公司资产总额 12795.01 亿元，所有者权益 1505.28 亿元（含少数股东权益 696.97 亿元）。2024 年，公司实现营业总收入 1028.38 亿元，利润总额 30.79 亿元。

截至 2025 年 3 月末，公司资产总额 13133.88 亿元，所有者权益 1546.78 亿元（含少数股东权益 677.16 亿元）。2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 203.95 亿元，利润总额 22.99 亿元。

公司注册地址：成都市高新区濯锦东路 99 号；法定代表人：李本文。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 5 月 26 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表。

募集资金使用方面，“21 兴城 01/21 蓉兴债 01”“21 兴城 02/21 蓉兴债 02”“23 兴城投资 GN001A”和“23 兴城投资 GN001B”的募集资金部分或全部用于成都市环城生态区生态修复综合项目（南片区）（以下简称“生态修复项目”）建设。截至 2024 年末，“21 兴城 01/21 蓉兴债 01”“21 兴城 02/21 蓉兴债 02”和“23 兴城投资 GN001A”募集资金已全部使用，“23 兴城投资 GN001B”募集资金已使用 0.43 亿元，尚余 7.57 亿元，募集资金未改变资金用途，存放及执行情况正常。截至 2024 年末，生态修复项目计划总投资 149.79 亿元，累计投资 93.24 亿元，建设进度为 62.25%。“23 兴城 V2”募集资金拟用于乡村振兴领域相关项目的建设、运营、收购及补充流动资金，其中用于乡村振兴领域的金额达募集资金总额的 70%，截至 2025 年 4 月末已累计使用募集资金 4.50 亿元，主要用于生猪养殖项目。除“23 兴城投资 GN001B”“23 兴城 V2”外，其余跟踪债券募集资金均已按指定用途使用完毕。

跟踪期内，除“24 兴城 06”“24 兴城 07”“24 兴城 09”“24 兴城投资 MTN002”“24 兴城投资 MTN003B”和“24 兴城投资 MTN003C”尚未到第一个付息日外，其余跟踪债券均在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2025 年 5 月 26 日公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 兴城 Y2	2.00	2.00	2020/09/08	5（5+N）
21 兴城 01/21 蓉兴债 01	25.00	25.00	2021/02/09	10（5+5）
21 兴城 02/21 蓉兴债 02	20.00	20.00	2021/04/16	10（5+5）
21 兴城投资 MTN001	10.00	10.00	2021/07/29	5
21 兴城投资 MTN002	10.00	10.00	2021/09/09	5
22 兴城 02	14.00	14.00	2022/03/11	5
22 兴城投资 MTN001	10.00	10.00	2022/04/14	5
22 兴城 03	10.00	10.00	2022/06/02	5

22 兴城 Y1	5.00	5.00	2022/08/17	3 (3+N)
22 兴城 Y2	15.00	15.00	2022/08/17	5 (5+N)
22 兴城投资 MTN002A	15.00	15.00	2022/08/24	3 (3+N)
22 兴城投资 MTN002B	5.00	5.00	2022/08/24	5 (5+N)
22 兴城投资 MTN003A	5.00	5.00	2022/09/21	3 (3+N)
22 兴城投资 MTN003B	5.00	5.00	2022/09/21	5 (5+N)
22 兴城投资 MTN004A	5.00	5.00	2022/10/19	3 (3+N)
22 兴城投资 MTN004B	5.00	5.00	2022/10/19	5 (5+N)
22 兴城 Y3	10.00	10.00	2022/11/09	3 (3+N)
22 兴城 Y4	10.00	10.00	2022/11/09	5 (5+N)
23 兴城 01	10.00	10.00	2023/02/22	3
23 兴城 Y1	10.00	10.00	2023/06/09	3 (3+N)
23 兴城 Y2	10.00	10.00	2023/06/09	5 (5+N)
23 兴城 Y3	9.00	9.00	2023/06/28	3 (3+N)
23 兴城投资 GN001A	7.00	7.00	2023/07/05	5 (3+2)
23 兴城投资 GN001B	8.00	8.00	2023/07/05	5
23 兴城 Y5	13.00	13.00	2023/08/02	3 (3+N)
23 兴城 Y6	5.00	5.00	2023/08/02	5 (5+N)
23 兴城 V2	5.00	5.00	2023/09/18	5
23 兴城 03	10.00	10.00	2023/11/03	5 (3+2)
23 兴城投资 MTN002	20.00	20.00	2023/11/21	3 (3+N)
23 兴城投资 MTN003	10.00	10.00	2023/12/01	3 (3+N)
24 兴城 06	10.00	10.00	2024/07/10	5
24 兴城 07	10.00	10.00	2024/07/10	10
24 兴城 09	25.00	25.00	2024/08/05	10
24 兴城投资 MTN002	5.00	5.00	2024/08/08	10
24 兴城投资 MTN003B	15.00	15.00	2024/09/12	5
24 兴城投资 MTN003C	6.00	6.00	2024/09/12	10

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

截至 2025 年 5 月 26 日，公司由联合资信评级的存续永续债券中“20 兴城 Y2”“22 兴城 Y1”“22 兴城 Y2”“22 兴城投资 MTN002A”“22 兴城投资 MTN002B”“22 兴城投资 MTN003A”“22 兴城投资 MTN003B”“22 兴城投资 MTN004A”“22 兴城投资 MTN004B”“22 兴城 Y3”“22 兴城 Y4”“23 兴城 Y1”“23 兴城 Y2”“23 兴城 Y3”“23 兴城 Y5”和“23 兴城 Y6”本息在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务；“23 兴城投资 MTN002”“23 兴城投资 MTN003”本息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司的普通债务，债券持有人可能面临回收损失。

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，较上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

（1）城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025年城市基础设施建设行业分析》](#)。

（2）建筑业

2024年，在狭义基建投资增速回落和房地产开发投资继续下降背景下，建筑行业需求增速继续放缓，新签合同继续下降，国内建筑行业景气度仍处下行阶段，头部建筑企业出海发展力度加大，国企特别是央企市占率进一步提高，民营企业继续出清。

展望2025年，预计地产开发投资降幅会收窄，狭义基建投资增速同比或将小幅回升，预计建筑行业基本面变化不大，央企在市场份额上将进一步与地方国企和民营企业拉开差距；建筑行业在新基建和海外等领域仍有较大发展空间。完整版行业分析详见[《2025年建筑行业分析》](#)。

（3）商业银行业

2024年，商业银行信贷资产增长放缓，资产规模增速下滑，信贷资源进一步向“五篇大文章”“两重”“两新”等重点领域及重点区域倾斜，资产结构趋于优化，金融服务质效进一步提升。截至2024年末，我国商业银行资产总额380.5万亿元，同比增长7.2%，增速较上年下滑3.7个百分点。资产质量方面，得益于各项支持政策的执行以及风险处置力度的加大，商业银行不良贷款率保持下降趋势，拨备水平有所提升，2024年末不良贷款率为1.50%；但零售贷款风险暴露上升，且信贷资产质量区域分化仍较为明显，在当前经济环境下，商业银行实际资产质量依然承压。负债及流动性方面，商业银行公司存款增长承压，但储蓄存款稳定增长带动核心负债稳定性提升，整体流动性保持合理充裕。盈利方面，2024年，商业银行净息差收窄至1.52%，投资收益增加及信用成本的下降未能抵消净息差收窄、信贷增速放缓以及中收承压等因素对盈利实现带来的负面影响，商业银行净利润有所下降，整体盈利水平延续下滑态势，未来随着存款到期重定价及期限结构改善带来负债成本优化，净息差降幅或将趋缓。资本充足性方面，得益于外源性资本补充力度加大及资本新规的实施，商业银行资本充足水平提升且具有充足的安全边际，2024年末资本充足率为15.74%。

未来，随着各项支持政策的逐步落实以及我国经济运行持续稳定恢复，银行业整体将保持稳健的发展态势，金融服务实体经济能力以及抗风险能力将得到进一步增强；同时，考虑到银行业在我国经济及金融体系内具有重要地位，系统重要性显著，在发生风险或流动性困境时，政府通常会为守住不发生系统性风险的底线而给予必要的支持。综上所述，联合资信认为商业银行行业整体信用风险展望为稳定。完整版详见[《2025年商业银行业行业分析》](#)。

(4) 医药制造行业

2024 年，医保控费、带量采购等政策进入常态化阶段，行业需求基本盘稳健，医药制造企业营业收入止跌回升，利润水平整体企稳。仿制药一致性评价政策的推进、带量采购政策的落地执行等均对行业产生了深刻影响。近年来，中国医药行业政策进一步强化医疗、医保、医药联动方面的改革，鼓励研究和创制新药，鼓励优质中医药企业发展。与此同时，医药反腐政策进一步规范了行业发展，加速行业内部分化。未来，预计国内医药需求有望继续保持增长，且医保基金支付能力可持续性较强，医药行业整体经营业绩有望保持稳定。完整版详见[《医药制造行业 2025 年度行业分析》](#)。

2 区域环境分析

成都市是国家中心城市之一，交通便利，经济水平持续增强，固定资产投资持续增长。受益于成渝地区双城经济圈建设规划落地及共建西部金融中心规划的推出，成都市未来发展空间大，公司外部发展环境良好。

成都市是四川省省会和中国 15 个副省级城市之一、国家中心城市之一，是国务院确定的西部地区重要的经济中心、科技中心、文创中心、对外交往中心和综合交通枢纽，同时也是“一带一路”国家战略的重要节点城市和物流枢纽。截至 2024 年末，成都市总面积 14335 平方公里，下辖 12 个市辖区、3 个县、代管 5 个县级市，拥有国家级自主创新示范区成都高新技术产业开发区、国家级经济技术开发区成都经济技术开发区、国家级新区四川天府新区成都直管区和 1 个省级新区（成都东部新区），常住人口 2147.4 万人，常住人口城镇化率为 80.8%。成都市交通网络发达，得益于“两场一体”协同运营机制，2024 年双流国际机场和天府国际机场合计实现旅客吞吐量 8733.6 万人次，排名全国第 3 位；货邮吞吐量首次突破 100 万吨，达 102.8 万吨，排名全国第 5 位。成都市是我国西南部重要的国际铁路枢纽，已形成“1 环 12 射”的铁路网络，2024 年铁路运输旅客和货物周转量分别为 99.0 亿人公里和 107.5 亿吨公里；国际班列连接境外城市增至 118 个，全年开行超 5300 列。公路方面，成都市已形成了“3 绕 13 射”的高速公路网，2024 年公路运输旅客和货物周转量分别为 59.9 亿人公里和 432.4 亿吨公里。

电子信息已成为成都市首个万亿级产业，生物医药、轨道交通装备纳入国家首批战略性新兴产业集群发展工程，成都市软件和信息服务集群、成渝地区电子信息先进制造集群、成德高端能源装备集群入选国家先进制造业集群。成都市在确定电子信息、数字经济等 8 个产业生态圈的基础上，进一步细化出集成电路、新型显示等 28 条重点产业链，系统重构现代化产业体系新的“四梁八柱”。2021 年 12 月，中国人民银行联合六部门印发《成渝共建西部金融中心规划》，明确以金融支持成渝地区双城经济圈高质量发展为主线，助推国家重大发展战略实施，到 2025 年将初步建成西部金融中心。截至 2024 年末，成都市金融机构本外币存款余额 62659 亿元，较上年末增长 7.9%；金融机构本外币贷款余额 66618 亿元，较上年末增长 10.1%。截至 2024 年末，成都市共有境内外上市公司 149 家，全年 A 股上市公司首发募集资金 30.5 亿元，证券市场交易额累计 22.9 万亿元，同比增长 24.9%。

2021 年 10 月，中共中央、国务院印发《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》，成都市等 15 个位于双城经济圈的地市将着力推进产业差异化和互补化、交通体系建设和区域均衡发展。2024 年，26 个川渝共建重大项目完成投资超 300 亿元，成渝中线高铁等标志性项目加快建设，成渝国家综合货运枢纽补链强链纳入交通强国试点，成渝地区“一带一路”国际技术转移中心获批建设。重庆成都双核联动联席会议第三次会议召开，新出台科技、金融、公共服务领域合作方案，新签署知识产权、信用体系建设、招投标等 5 个合作协议，合作项目事项完成 40 项、新增 40 项。

图表 2 • 成都市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	20817.5	22074.7	23511.3
GDP 增速（%）	2.8	6.0	5.7
固定资产投资增速（%）	5.0	2.0	7.3
三产结构	2.8:30.8:66.4	2.7:28.9:68.4	2.3:28.7:69.0
人均 GDP（万元）	9.81	10.35	10.97

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据成都市国民经济和社会发展统计公报，2022—2024 年，成都市 GDP 持续增长，增速波动提升。同期，成都市产业结构持续优化，第三产业对经济发展形成明显支撑。成都市拥有电子信息和装备制造两大万亿级产业集群，2024 年规模以上工业增加值同比增长 4.8%，医药健康、装备制造、电子信息、绿色食品和新型材料五大先进制造业合计同比增长 3.1%。固定资产投资方面，2022—2024 年，成都市固定资产投资增速波动较大，其中 2024 年高技术制造业投资同比增长 68.6%，房地产开发投资同比下降 1.3%。

图表 3 • 成都市主要财力指标（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入	1722.43	1929.06	1949.50
一般公共预算收入增速（%）	5.80	12.00	1.10
税收收入	1267.77	1449.38	1373.64
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	73.60	75.13	70.46
一般公共预算支出	2435.01	2586.83	2610.39
财政自给率（%）	70.74	74.57	74.68
政府性基金收入	2145.92	1886.85	1239.07
地方政府债务余额	4640.47	5228.70	6206.60

注：1. 2022 年一般公共预算收入增速系扣除留抵退税因素后同口径增长率；2. 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据成都市财政预算执行报告和财政决算报告，2022—2024 年，成都市一般公共预算收入持续增长，在四川省均排名首位且远超省内其他地级市，增速波动下降。2024 年，成都市税收收入同比有所下降，但占一般公共预算收入比重仍较高，财政自给能力尚可。2022—2024 年，受土地市场行情影响，成都市政府性基金收入持续下降。截至 2024 年末，成都市政府债务余额中专项债务余额 4831.8 亿元，一般债务余额 1374.8 亿元，成都市政府债务负担重。

根据《2025 年 3 月成都市统计月报》，2025 年 1—3 月，成都市 GDP 为 5930.3 亿元，同比增长 6.0%；规模以上工业增加值同比增长 8.1%，其中五大先进制造业合计同比增长 10.5%；固定资产投资额同比增长 8.1%，其中工业投资同比增长 93%，房地产开发投资同比下降 3.4%；成都市完成一般公共预算收入 534.8 亿元，同比增长 3.6%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司仍是成都市城市综合发展服务运营主体，下属部分子公司在相关行业中排名靠前，对成都市经济发展及城镇化建设发挥了重要作用。

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变动。企业规模和竞争力方面，公司仍是成都市城市综合发展服务运营主体，以成都市东部、南部新区为主的土地整理开发、城市配套基础设施建设和房地产开发为主业，下属子公司成都建工集团有限公司（以下简称“成都建工”）、中化岩土集团股份有限公司（股票代码：002542.SZ，以下简称“中化岩土”）、成都兴城人居地产投资集团股份有限公司（以下简称“人居地产”）、天津红日药业股份有限公司（股票代码：300026.SZ，以下简称“红日药业”）和成都农村商业银行股份有限公司（以下简称“成都农商行”）分别负责建筑施工、建材销售、房地产销售、医药健康和商业银行业务经营。红日药业在 2023 年度工信部“中国医药工业百强企业”榜单中排名第 61 位。成都农商行在 2024 年中国银行协会发布的“中国银行业 100 强榜单”中排名第 38 位。

图表 4 • 2024 年（末）成都市主要基础设施建设主体财务指标情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	主要业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
成都城建投资管理集团有限责任公司	成都市国资委	成都市基础设施和保障房建设运营、燃气供应等	1778.02	513.55	191.28	13.14	71.12
成都交通投资集团有限公司		成都市铁路、公路和机场等交通基础设施的投资建设和经营管理等	2105.51	759.72	108.94	15.19	63.92
成都轨道交通集团有限公司		成都市轨道交通类基础设施建设及周边区域开发运营等	4940.07	1586.55	117.38	10.25	67.88
成都环境投资集团有限公司		成都市水环境综合整治投资和运营等	944.63	307.16	128.73	20.60	67.48
公司		成都市东部、南部新区为主的土地整理开发、城市配套基础设施建设和房地产开发等	12795.01	1505.28	1028.38	30.79	88.24

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：915101006863154368），截至 2025 年 5 月 15 日，公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（中征码：5101010000142244），截至 2025 年 6 月 4 日，成都建工本部无未结清不良及关注类信贷信息记录，已结清业务中存在 1 笔关注类借款，成都建工已于 2015 年 10 月 16 日前结清该贷款。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91510100762277030P），截至 2025 年 4 月 8 日，人居地产本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：9112000010409702XT），截至 2025 年 6 月 10 日，红日药业本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91110000710929148A），截至 2025 年 5 月 15 日，中化岩土本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录。

根据公司本部、成都建工本部、人居地产本部、成都农商行本部及红日药业本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部、成都建工本部、人居地产本部、成都农商行本部及红日药业本部无逾期或违约记录，履约情况良好。截至 2025 年 5 月末，根据上海票据交易所披露信息，中化岩土票据累计逾期发生额为 375.20 万元，逾期余额为 0 元，承兑余额为 718.99 万元。

截至 2025 年 6 月 10 日，联合资信未发现公司本部、成都建工本部、人居地产、红日药业本部及中化岩土本部有严重失信行为、被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有重大被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要内控管理制度连续，董事会人员发生变动，但未影响公司整体运营，需关注董事涉嫌严重违纪违法事件调查进展。

跟踪期内，公司主要内控管理制度连续。公司部分董事会成员和高级管理人员发生变动，其中敬正友不再担任公司董事，郭强和张智不再担任公司专职外部董事，邓涛自 2024 年 11 月任公司兼职外部董事，张天劲和向杰自 2025 年 6 月起任公司专职外部董事；赵卫东不再担任公司总经理，陈大用自 2024 年 3 月起任公司党委副书记、副董事长、总经理；杨胜东和周文胜不再担任公司副总经理，文长根和薛渊自 2024 年 12 月起任公司副总经理。

2025 年 3 月 24 日，公司发布公告称公司党委专职副书记、董事敬正友涉嫌严重违纪违法，正在接受成都市纪委监委纪律审查和监察调查，公司尚未知悉调查的进展及结论。2025 年 5 月 30 日，公司发布公告称根据成都市国资委相关文件，免去敬正友公司董事职务。截至 2025 年 6 月 9 日，上述涉嫌严重违纪违法事项暂无公开披露的调查进展及结论。

陈大用，1974 年生，研究生学历；历任成都交通投资集团有限公司副总经理，金堂县县委常委、县政府党组副书记、副县长，成都环境投资集团有限公司党委副书记、董事、总经理，大邑县县委副书记、代理县长、副县长、县长；自 2024 年 3 月起任公司副董事长、总经理。

截至 2025 年 6 月 10 日，公司董事会成员共 8 人，其中董事长 1 人、副董事长 2 人、专职外部董事 3 人、兼职外部董事 1 人、职工董事 1 人；高级管理人员 6 人，其中总经理 1 人、副总经理 4 人、总会计师 1 人。根据公司章程，公司不设监事会、监事，由董事会审计与风控委员会、内部审计等机构行使相关职权。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入有所下降，综合毛利率小幅提升。

跟踪期内，公司主要收入来源为建筑施工和银行业务。2024 年，公司收缩建材物流和农产品销售中低毛利率的贸易品种交易规模，叠加建筑施工项目结算量下降，公司营业总收入同比下降 23.64%，综合毛利率提升 3.15 个百分点。2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 203.95 亿元，同比下降 12.69%，主要系建材物流和农产品贸易业务规模继续收缩和建筑施工业务结算量下降所致；综合毛利率为 27.58%，同比提升 4.59 个百分点。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 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（%）
建筑施工	655.41	48.66	9.98	451.65	43.92	9.72	87.08	42.70	7.69
房地产开发销售	67.89	5.04	13.54	71.02	6.91	1.66	2.68	1.31	-7.15
酒店旅游	4.75	0.35	18.72	4.16	0.40	3.85	0.52	0.25	-18.35
建材物流	186.40	13.84	4.70	81.75	7.95	2.66	9.74	4.78	3.38
医药制造及销售	60.25	4.47	54.45	57.57	5.60	52.43	13.93	6.83	51.89
设备租赁及销售	1.64	0.12	5.39	0.04	0.004	5.29	0.00	--	--
农产品贸易	16.49	1.22	2.46	5.48	0.53	3.27	*	*	100.00
利息收支	315.49	23.43	44.04	328.47	31.94	45.47	80.47	39.45	46.64
手续费及佣金收入	8.83	0.66	70.14	7.33	0.71	61.45	1.50	0.73	65.56
其他业务	29.65	2.20	38.99	20.91	2.03	48.45	8.04	3.94	47.00
合计	1346.79	100.00	20.36	1028.38	100.00	23.51	203.95	100.00	27.58

注：1. 农产品贸易业务主要为生猪和玉米等贸易收入，2025 年 1—3 月，农产品贸易收入为 9.48 万元，占比过小，用*表示，因该时段内销售品类均采用净额法确认收入，遂毛利率为 100%；2. 公司其他业务收入主要来自代建项目管理费、小城镇建设投资项目资本金利息等
资料来源：联合资信根据公司审计报告、提供资料整理

（1）基础设施建设业务

跟踪期内，公司片区改造项目已投资规模大，回款周期长，对公司资金形成占用；重大市政代建业务暂无在建及拟建项目，业务持续性有待关注；原拨改租项目均已完工，回款情况较好。

①片区改造类项目

公司承担了成都市东部新区和南部新区起步区等重大片区的改造与建设工作。项目建设内容主要为拆迁安置工程、土地一级开发整理和基础设施建设、配套公共设施建设等。公司片区改造类项目采用政府主导、公司运作的开发模式，由财政拨付项目资本金及公司自筹资金解决起步资金，后续开发资金主要通过财政拨付的片区整理成本返还和加成收益来进行平衡。此外，公司配套建设了附属商业物业和停车场等经营性项目，并通过自持商业物业对外出租获得较为稳定的租赁收入。

公司将片区开发成本计入“在建工程”，政府资金返还计入“专项应付款”，并根据项目结算进度按照“在建工程”与“专项应付款”金额孰低原则进行成本预核销。公司片区改造类项目建设过程中不确认营业收入。截至 2025 年 3 月末，公司东部新区片区开发项目已累计投资 525.71 亿元，已累计回款 306.96 亿元，项目实际开工时间较晚且回款期限较长。同期末，公司南部新区片区开发项目已累计投资 217.31 亿元，已累计回款 202.07 亿元，土地拆迁整理、基础设施建设已基本完成，仅剩余部分配套公建设施。商业配套方面，公司在东部新区自持的经营性资产包括停车场、附属商业物业等，在南部新区自持的经营性资产包括附属商业物业、大型单体商业地产等。

图表 6 • 截至 2025 年 3 月末公司主要片区开发项目情况（单位：平方千米、亿元）

项目名称	建设面积	已累计投资	已累计回款	建设期间	回款期间
东部新区	31.80	525.71	306.96	2003—2025年	2003—2030年
南部新区	16.30	217.31	202.07	2003—2018年	2004—2025年
合计	48.10	743.02	509.03	--	--

注：上述项目建设期较长，随着原材料、人工等价格上涨，开发成本上升，累计投资额已超过计划投资额
资料来源：公司提供

此外，公司自筹资金进行生态修复项目建设，该项目在成都市绕城高速两侧环城生态区（西至接待寺立交，东至成洛大道）范围内实施绿道、生态修复及二、三、四级配套设施等建设，是四川省重点项目之一。截至 2024 年末，生态修复项目计划总投资 149.79 亿元，累计投资 93.24 亿元，未来计划通过特色园出租、林盘院落出租、停车场、观光车、土地流转、广告和各项活动门票收入等实现收益。

②重大市政代建项目

公司重大市政项目主要采用代建模式，项目建设资金全部由成都市政府出资。根据签订的代建协议，委托方按照项目进度安排建设资金（纳入财政预算），公司仅负责建设，并收取一定比例代建项目管理费，公司一般不先行垫资。会计处理上，公司将项目建设资金支出计入“在建工程”，收到的政府项目拨款及专项补助计入“专项应付款”，工程完工后进行决算，整体移交时对“在建工程”和“专项应付款”进行核销，并将代建管理费部分确认收入。2024 年，公司确认的代建管理费收入不到 1 亿元，在其他业务收入体现。截至 2025 年 3 月末，公司暂无在建及拟建重大市政代建项目。

③原拨改租项目

成都拨改租模式是指政府依法租用企业作为项目业主投资建设或购买的已建成、在建或拟建的非经营性城市基础设施项目，主要包括市政道路、桥梁、隧道、地下综合管廊、生态基础设施、公共交通设施等项目。政府租用企业投资城市基础设施项目可采取“建设（购买）—租用—移交”的模式实施。2017 年 8 月，政府暂停拨改租模式，通过政府分年度纳入财政预算方式拨付资金。公司在拨改租模式暂停前承建了部分拨改租项目，建设成本计入“在建工程”科目归集和核算，收到政府拨付的专项资金或资产入账“专项应付款”，待项目竣工决算后，按照决算金额同时对“在建工程”和“专项应付款”进行核销。截至 2025 年 3 月末，公司主要原拨改租项目均已完工，累计投资 76.84 亿元，累计收到拨付资金 75.99 亿元。

图表 7 • 截至 2025 年 3 月末公司主要原拨改租项目情况（单位：亿元）

项目名称	合同签订时间	已累计投资	累计拨付资金
日月大道改造工程	2016 年 12 月	35.16	33.04
成渝高速入城段改造工程	2016 年 10 月	25.10	27.27
元华路神仙树节点项目	2016 年 3 月	16.58	15.68
合计	--	76.84	75.99

注：上述项目累计投资额在审定过程中有所调整，尚未完成竣工结算
资料来源：公司提供

（2）建筑施工业务

公司建筑施工板块主要由子公司成都建工和中化岩土具体运营，建筑施工业务资质较好。

①成都建工

受房地产市场行情波动影响，2024 年成都建建新签合同额大幅下降，全年建筑施工项目完工量有所下降，相关收入有所下滑。截至 2024 年末，成都建工应收账款部分款项账龄较长，且部分应收对象被列入失信被执行人，应收账款及合同资产减值规模较大，成都建工存在工程款回收风险。

图表 8 • 成都建工主要建筑施工业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
房建施工	536.52	77.64	9.31	372.47	80.50	9.96
市政路桥	108.47	15.70	11.71	65.08	14.07	11.62
设备安装	11.71	1.70	6.32	8.00	1.73	5.23
装饰装修	34.30	4.96	9.47	17.15	3.71	11.49
合计	691.01	100.00	9.65	462.71	100.00	10.17

注：成都建工建筑施工和中化岩土建筑施工收入相加与图表 5 建筑施工收入不一致系合并抵消及统计口径差异等原因所致
资料来源：联合资信根据成都建工审计报告整理

传统总承包模式

成都建工具备建筑工程施工总承包特级、市政公用工程施工总承包壹级、钢结构工程专业承包壹级、公路工程施工总承包壹级、地基基础工程专业承包壹级等资质，业务模式以工程总承包模式为主，通过招投标模式承接项目。成都建工施工业务类型包括房建施工、市政路桥、设备安装和装饰装修等，其中房建施工收入为其建筑施工业务收入的主要来源，业主方主要为当地城投企业和房地产开发公司。工程结算及回款方面，项目业主一般会提前支付 5.00%~10.00%的预付工程款，工程结算后收到 95.00%~98.00%的工程款，剩余 2%~5%作为工程保证金，回收期一般在 2 年左右。成都建工按建造合同完工百分比法确认收入。2024 年，受房地产市场行情波动影响，成都建工全年完成合同金额和新签合同金额均有所减少，建筑施工收入同比下降 33.04%，综合毛利率小幅上升。

截至 2024 年末，成都建工在手未完工合同金额 2469.81 亿元，项目储备充足。同期末，成都建工应收账款主要为应收工程款，应收账款账面价值为 234.07 亿元，累计计提坏账准备 67.10 亿元，较上年末增加 11.38 亿元；按账龄来看，账龄在 3 年以上的应收账款账面价值为 27.16 亿元（占 11.60%），账龄在 3 年以上的应收账款占比较高；从对手方来看，成都建工应收账款债务人包括恒大地产集团有限公司、绿地控股集团有限公司、碧桂园地产集团有限公司和四川蓝光发展股份有限公司等房地产企业控股的公司，上述房地产企业均被列为失信被执行人。截至 2024 年末，成都建工合同资产账面价值为 614.48 亿元，累计计提减值准备 6.72 亿元；其中工程承包项目 587.18 亿元（占 95.56%），累计计提减值准备 6.65 亿元。

图表 9 • 成都建工建筑施工业务合同签订情况（单位：个、亿元）

类别	2023年	2024年
新签合同个数	1110	948
新签合同金额	1017.58	552.68
全年完成合同金额	775.00	515.53

资料来源：公司提供

PPP 模式

成都建工通过与资金方组成联合体投标参与 PPP 项目，中标后与政府方合资成立项目公司，成都建工主要负责项目的施工建设，项目公司负责项目资本金缺口及后期项目资金的融资。截至 2025 年 3 月末，成都建工主要已签订合同并成立项目公司的 PPP 项目合同金额合计 74.68 亿元，累计确认施工收入 54.10 亿元，累计已回款 45.48 亿元。

图表 10 • 截至 2025 年 3 月末成都建工主要已签订 PPP 合同项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目业主	建设期+合作运营期	合同金额	对项目公司持股比例	项目公司注册资本	已累计确认收入	已累计回款
四川省通江中学高明校区建设项目 PPP 采购	四川省通江中学	2+10 年	7.18	90.00%	1.94	6.23	5.11
紫云工业园二期 PPP 项目	四川苍溪经济开发区管理委员会	2+10 年	3.05	2.00%	0.01	0.59	0.42
苍溪县肖家坝大桥和韩家山隧道 PPP 项目	苍溪县交通运输局	2+10 年	4.40	51.00%	0.45	2.22	2.14
合江县甘自路交通基础设施建设 PPP 项目	合江县交通运输局	3+8 年	6.87	20.00%	0.06	0.23	0.03
S409 渐岸至兰草段建设项目	平昌县交通运输局	3.33+10 年				3.96	2.53
G542 坦溪至金宝大道建设工程（一期）项目	平昌县交通运输局	3+10 年	12.00	56.00%	0.168	4.94	3.68
东互通至通河桥连接线建设项目	平昌县交通运输局	3+9 年				1.94	0.86
四川健康职业学院一期建设项目	内江市卫生和计划生育委员会	2+10 年	5.60	15.56%	0.07	4.77	4.22
秦巴物流园“一纵三横”道路及河龙水库片区基础设施项目	达州市国有资产经营管理公司	3+7 年	15.00	4.98%	0.30	8.49	6.79
宜宾县工业园区市政道路基础设施一期工程 PPP 项目合同	宜宾县工业园区管理委员会	3+10 年	12.20	48.00%	0.24	12.93	11.44
武侯区“宜居水岸”二期 PPP 项目合作合同	成都市武侯区统筹城乡工作局	2+13 年	8.37	4.50%	0.02	7.81	8.26
合计	--	--	74.68	--	--	54.10	45.48

注：1. 表中不包含部分已中标，但因资金未落实或审批手续不全尚未成立项目公司的 PPP 项目；2. 表中成都建工持股比例大于 50% 的项目纳入成都建工合并范围；3. 部分项目经审定后调整累计确认收入和回款规模；4. 合江县甘自路交通基础设施建设 PPP 项目经过清库审查，从财政部 PPP 项目的执行库退出到采购库中而暂停

资料来源：公司提供

②中化岩土

受利润空间较薄、计提信用减值损失和商誉减值准备等因素影响，中化岩土 2024 年亏损规模扩大。

中化岩土为岩土工程和地下空间综合服务提供商，拥有地基基础工程专业承包壹级、工程勘察专业类（岩土工程）甲级、机场场道工程专业承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级等行业资质，以工程服务为主业，业务类型涉及地基处理、机场工程和市政工程等，通过公开招投标的方式承揽业务。截至 2025 年 3 月末，公司持有中化岩土 29.27% 股权。

2024 年，中化岩土营业收入同比下降 39.45%，主要系项目结算量下降所致。受市政工程项目大幅亏损、公司承接项目合同价格较低影响，综合毛利率转负。加之部分项目回款进度不及预期，计提信用减值损失；部分子公司业绩下滑，计提商誉减值准备等

因素，中化岩土亏损规模由上年的 7.52 亿元扩大至 13.91 亿元。截至 2024 年末，中化岩土未完工项目 285 个，主要采用施工总承包及专业承包等模式进行，合同金额合计 69.01 亿元，累计确认收入 46.53 亿元，未完工部分金额为 21.60 亿元。

图表 11 • 中化岩土营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
地基处理	8.59	34.00	-13.70	6.90	45.10	-1.29
市政工程	10.75	42.56	8.21	3.61	23.56	-74.62
机场工程	4.74	18.77	4.60	4.30	28.13	4.94
设备租赁及销售	0.21	0.83	15.79	0.04	0.24	0.71
其他	0.97	3.84	18.39	0.45	2.96	29.37
合计	25.27	100.00	0.54	15.30	100.00	-15.90

资料来源：联合资信根据中化岩土年度报告整理

（3）建材物流业务

跟踪期内，公司建材销售规模有所收缩，建材物流收入大幅下降。考虑到房地产市场行情波动，建材需求或进一步萎缩，需对建材物流业务稳定性保持关注。

公司建材销售业务主要由子公司成都兴城供应链集团股份有限公司负责运营，主要针对建筑施工板块上下游物资进行采购与销售。公司使用银行承兑汇票、商业承兑汇票或现金与上游供应商进行结算，按照签订的销售合同按时收取下游客户货款，货款大多为银行转账。公司对供应链资金流转设置风险监控和风险预警。

2024 年，公司继续收缩钢材、铁矿石和煤炭等销售品类的交易规模，建材物流收入同比下降 56.14%。公司钢材前五大供应商和客户合计交易金额占比分别为 66.66%和 54.82%，集中度较高；其中钢材前五大客户中民营企业交易额占比为 46.82%。

图表 12 • 公司建材销售业务主要销售品类及销售收入明细（单位：亿元）

销售品类	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
钢材	41.49	11.00	0.48
电子产品、工业原料（包含铜、金属矿、氧化铝等）	0.08	0.08	0.02
铁矿石	52.67	38.66	6.95
煤炭	26.48	13.34	--
混凝土、混凝土构件及其他	3.57	5.52	0.96
合计	124.29	68.60	8.41

资料来源：公司提供

（4）房地产开发业务

跟踪期内，公司房地产业务主要经营主体人居地产维持亏损且亏损规模快速扩大，主要已完工房地产项目去化程度一般，在建商品房项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力，需关注房地产市场行情波动下项目销售及回款情况。

公司房地产开发业务的主要经营主体为子公司人居地产，人居地产具有房地产开发一级资质。2024 年，人居地产新开工面积和竣工面积均有所增长，在建面积保持较大规模。因房屋交付量增长，2024 年房地产销售收入有所增长。受人才公寓项目因“优惠出售”政策原因，项目毛利率较低，部分项目销售以价换量导致毛利空间收缩及毛利率较低的成都市二、三圈层房地产项目交付量占比提升综合影响，房地产业务毛利率下降 11.88 个百分点。加之部分三圈层项目因销售去化较慢导致资金占用成本较高；部分项目住宅及车位公允价值下行，2024 年计提存货跌价准备；人居地产投资的部分参股住宅及酒店等项目受房地产市场波动及酒店处于经营爬坡等原因存在一定的投资亏损，人居地产 2024 年亏损 19.65 亿元，亏损幅度同比增长 413.05%。

截至 2025 年 3 月末，公司自 2022 年起主要完工的房地产项目总建筑面积 376.56 万平方米，已销售 176.94 万平方米，去化率尚不足 50%，已收到回款 302.27 亿元。同期末，公司主要在建房地产项目 25 个，包括人才公寓、商品房、商业、酒店和保障房项目建设，均位于成都市内，计划总投资 492.36 亿元，累计已投资 348.52 亿元。公司商品房储备土地 25 宗，占地面积合计 1732.06 亩，已缴纳土地出让金合计 147.69 亿元，均通过招拍挂获得，公司土地储备较为充足。

图表 13 • 人居地产房地产项目开发及销售情况（单位：万平方米、亿元）

指标	2023 年（末）	2024 年（末）
新开工面积	52.56	60.61
在建面积	447.38	476.40
竣工面积	25.43	88.66
签约销售面积	121.44	34.72
签约销售金额	181.77	58.44

注：投资数据为工程口径统计，签约销售金额统计含仅支付定金签约部分
资料来源：公司提供

（5）医药制造及销售业务

受终端市场价格下降、同业竞争加剧、生产成本上涨及政府补贴减少等综合影响，2024 年红日药业营业收入和毛利率均有所下降。

2019 年，公司收购红日药业并将其纳入合并范围，新增医药制造及销售业务板块。截至 2025 年 3 月末，公司持有红日药业 22.24% 股权。红日药业主营业务包括药品、原辅料、医疗器械销售和智慧供应链等。其中药品主要为中药配方颗粒和成品药（中药及化学药品）销售，原辅料包括生产药用辅料、原料药和食品添加剂等系列产品的制造销售及肝素、分级低分子肝素原料药及新型抗血栓类药物研发、生产、销售、出口；医疗器械包括血氧、心电和血压等电子医疗器械、医用高分子耗材相关医疗器械等销售，常见慢病的专项管理方案定制等；智慧供应链方面，红日药业应用信息技术与自动化设备，打造药械供应链与物流延伸服务平台，实现采购、物流、使用全过程数字化管理，主要业态为 SPD 技术研发与服务、器械销售。

2024 年，红日药业实现营业总收入 57.83 亿元，同比下降 5.34%；毛利率为 52.76%，同比下降 1.35 个百分点，主要系终端市场价格下降、同业竞争加剧、生产成本上涨及政府补助减少等综合所致。从集中度来看，2024 年，红日药业前五名供应商采购金额合计 3.08 亿元，占年度采购额的 16.86%。红日药业前五名销售客户销售金额合计 5.41 亿元，占年度销售额的 9.36%，上下游集中度不高。

图表 14 • 红日药业营业收入构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年			2024 年		
	金额	占比（%）	毛利率（%）	金额	占比（%）	毛利率（%）
药品	43.64	71.43	65.03	40.98	70.87	64.07
原辅料	5.13	8.39	20.76	4.82	8.33	21.85
医疗器械	3.83	6.27	45.10	3.44	5.95	42.89
智慧供应链	7.15	11.70	24.05	7.77	13.44	19.19
其他	1.35	2.21	12.35	0.82	1.42	28.48
合计	61.09	100.00	54.11	57.83	100.00	52.76

资料来源：联合资信根据红日药业年度报告整理

（6）商业银行业务

成都农商行营业网点分布广泛，2024 年业务规模有所扩张，带动营业收入有所增长。截至 2024 年末，成都农商行债权投资资产累计减值规模较大，但减值计提较为充分且部分投资已收到回款，信用风险整体可控，需关注未来剩余风险资产回收处置情况。

2020 年 7 月，公司通过股份收购方式从安邦保险集团股份有限公司（以下简称“安邦保险集团”）受让成都农商行 35.00 亿股股份，并于 2020 年 12 月 31 日将成都农商行纳入合并范围。截至 2024 年 3 月末，公司持有成都农商行 35.00% 股权。

截至 2024 年末，成都农商行共有各层级机构 617 家，经营区域主要集中在成都本地，并在达州、遂宁、资阳等 8 个地级市设立了分行。此外，成都农商行在山东、江苏、福建、河北、四川、云南、新疆等地发起设立了 39 家村镇银行，形成跨区域发展。成都农商行业务范围涵盖公司银行业务、零售银行业务和金融市场业务。2024 年，成都农商行实现营业收入 183.50 亿元，同比增长 5.87%，主要系业务规模扩张所致；净利润 64.71 亿元，同比增长 11.45%。截至 2024 年末，成都农商行资产总额 9142.63 亿元，较上年末增长 9.72%；股东权益为 736.24 亿元，较上年末增长 9.57%。同期末，成都农商行客户存款为 6727.24 亿元，其中定期存款占比（不含应计利息）为 74.25%，定期存款占比保持较高水平，核心负债稳定性良好。成都农商行发放贷款及垫款 4660.07 亿元，其中逾期贷款 51.74 亿元（不含应计利息），不良贷款率为 1.02%，较上年末下降 0.18 个百分点；资本充足率为 15.24%，较上年末提升 0.59 个百分点。

截至 2024 年末，成都农商行投资资产中 90 亿元债权投资通过多层资管计划最终投入其原股东安邦保险集团实际控制人个人控制实体企业，具体资金用途不明。2018 年 5 月至 2023 年 9 月期间，法院对原安邦保险集团实际控制人的违法行为做出判决，其罚没资产后续处置将用于偿还所涉民事诉讼债务。安邦保险集团向成都农商行出具承诺函，承诺将按照法院判决的其对原安邦保险集团实际控制人的债权金额与法院判决所确定的成都农商行对原安邦保险集团实际控制人的债权金额的比例，与成都农商行就上述可供分配的刑事判决罚没资产进行分配受偿。后多次审理裁定，成都农商行对其原安邦保险集团实际控制人相关的合同纠纷等的民事诉讼均判决胜诉。2024 年，成都农商行受偿债权 21.02 亿元。截至 2024 年末，该债权投资账面原值尚余 60.63 亿元，成都农商行基于可执行资产变现价值及时间的不确定性对未来可收回金额的影响，对该债权投资已全额计提减值准备。

2 未来发展

随着成都市“南拓东进”发展战略的推进，公司将继续承担成都市内片区开发、城市更新及重大市政项目的建设任务，并积极利用配套资源开展经营性业务。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年度财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该年度财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2024 年及 2025 年 1—3 月，公司合并范围内二级子公司未发生变化。截至 2025 年 3 月末，公司合并范围内二级子公司共 19 家。公司编制的财务报表符合企业会计准则的要求，会计政策执行新会计准则解释。2024 年，公司对前期会计差错进行更正，并追溯调整了 2023 年度财务报表相关账务项目数据，单个科目调整幅度较小，对财务数据可比性影响较小。公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，成都农商行扩大业务规模带动公司资产有所增长。公司资产中债权投资计提减值准备规模较大，应收账款坏账准备计提比例较高，整体资产质量一般。

图表 15 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	3737.05	30.46	3708.87	28.99	3583.93	27.29
货币资金	865.25	7.05	640.96	5.01	646.67	4.92
交易性金融资产	599.35	4.88	596.16	4.66	505.20	3.85
应收账款	263.92	2.15	274.22	2.14	231.56	1.76
存货	783.73	6.39	803.48	6.28	819.99	6.24
合同资产	657.30	5.36	579.33	4.53	561.25	4.27
拆出资金	248.95	2.03	363.30	2.84	359.59	2.74
非流动资产	8533.36	69.54	9086.14	71.01	9549.95	72.71
发放贷款及垫款	4001.73	32.61	4583.05	35.82	4809.80	36.62
债权投资	2350.39	19.15	2310.02	18.05	2445.31	18.62
其他债权投资	117.30	1.09	370.99	3.02	458.28	3.58
在建工程	1067.70	8.70	956.21	7.47	965.32	7.35
资产总额	12270.41	100.00	12795.01	100.00	13133.88	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季报整理

截至 2024 年末，公司资产规模较上年末增长 4.28%，主要系商业银行贷款业务规模扩大所致，资产结构仍以非流动资产为主。流动资产方面，截至 2024 年末，公司货币资金较上年末下降 25.92%，主要系银行存款和超额存款准备金减少、存放同业及其他金融机构款项调整至拆出资金综合影响所致。截至 2024 年末，公司货币资金主要由银行存款（占 36.62%）、法定存款准备金（占 50.96%）和超额存款准备金（占 7.66%）构成，其中受限货币资金 336.23 亿元，受限比例为 52.46%，主要为承兑汇票保证金、冻结、法定存款准备金和财政性存款等。公司交易性金融资产主要由持有的理财产品、信托产品、股权收益权、资产管理计划等金融资产及成都农商行持有的部分应收款项投资构成。公司应收账款主要为应收工程款、应收货款及应收租金等。从账龄来看，截至

2024 年末，公司账龄在 3 年以上的应收账款占 22.39%，账龄集中于 3 年以内。从集中度来看，公司前五名应收账款合计占 5.79%，集中度很低。公司应收账款累计计提坏账准备 86.01 亿元，坏账计提比例为 23.88%，主要是对涉诉事项应收款及账龄较长的部分工程款计提坏账。公司存货主要由在建房地产项目开发成本（占 66.24%）和待售商品房（占 27.03%）构成，累计计提跌价准备 6.42 亿元（较上年末增加 3.76 亿元），主要系对房地产项目计提跌价准备。公司合同资产较上年末下降 11.86%，主要系工程承包项目施工投入（占 94.89%）下降所致，累计计提减值准备 14.60 亿元（较上年末增加 5.36 亿元），主要系对工程承包项目计提减值准备。公司拆出资金较上年末增长 45.93%，主要系对其他金融机构拆出资金增长所致，公司拆出资金中银行和其他金融机构规模（不含减值准备）占比分别为 26.12%和 73.88%，累计计提减值准备 16.02 亿元。

非流动资产方面，截至 2024 年末，公司发放贷款及垫款较上年末增长 14.53%，主要系公司贷款及票据贴现、个人住房按揭贷款增长所致；公司发放贷款及垫款中个人和企业贷款和垫款（不含应计利息）占比分别为 28.78%和 69.75%，计提贷款减值准备 215.62 亿元。公司债权投资主要为成都农商行对政府债券、政策性银行债券、企业债券和债权融资计划等进行的投资（占 99.68%），计提减值准备 109.26 亿元。公司其他债权投资较上年末增长 23.53%，均为成都农商行债券投资及同业存单。公司在建工程主要系东部片区、南部片区、新客站项目和成都市环城生态区生态修复综合项目等基础设施建设项目投入，受项目完工后结转冲销影响，2024 年末在建工程较上年末下降 10.44%。

截至 2024 年末，公司受限资产总额 456.90 亿元，包括因承兑汇票保证金、冻结、法定存款准备金、财政性存款等原因使用受限的货币资金 336.23 亿元（占 73.59%），用于借款抵质押、售后回租及租赁的应收票据、存货、固定资产、无形资产、长期股权投资和投资性房地产合计 120.67 亿元（占 26.41%）。公司资产受限比例为 3.57%。

截至 2025 年 3 月末，受商业银行业务规模继续扩张使得发放贷款及垫款有所增长影响，公司资产总额较上年末增长 2.65%，资产结构变化不大。

跟踪期内，其他权益工具持续增长带动公司所有者权益扩张，少数股东权益占比较大，权益结构稳定性一般。

截至 2024 年末，公司所有者权益为 1505.28 亿元，较上年末增长 4.35%，主要系公司继续发行永续债券和永续信托产品、公司及下属子公司收到各类财政拨款和项目资本金所致。同期末，公司所有者权益主要由实收资本 240.00 亿元（占 15.94%）、其他权益工具 251.50 亿元（占 16.71%）、资本公积 216.62 亿元（占 14.39%）和少数股东权益 696.97 亿元（占 46.30%）构成。受净利润减少影响，公司未分配利润较上年末下降 35.73%。公司少数股东权益占比较大，所有者权益稳定性一般。

截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益为 1546.78 亿元，较上年末增长 2.76%，主要系发行永续类产品使得其他权益工具规模增长所致；公司其他权益工具余额 310.00 亿元，占所有者权益的比重上升至 20.04%。

公司全部债务规模有所下降，短期债务占比较高，债务负担较重。

图表 16 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	8643.55	79.83	8941.14	79.20	9332.29	80.54
短期借款	126.70	1.17	134.51	1.19	148.60	1.28
应付账款	816.08	7.54	717.65	6.36	634.98	5.48
一年内到期的非流动负债	300.53	2.78	322.34	2.86	308.02	2.66
合同负债	135.18	1.25	119.95	1.06	131.09	1.13
向中央银行借款	790.93	7.30	579.23	5.13	456.98	3.94
吸收存款及同业存放	6050.73	55.88	6690.05	59.26	7108.79	61.35
非流动负债	2184.31	20.17	2348.60	20.80	2254.81	19.46
长期借款	806.98	7.45	618.96	5.48	602.23	5.20
应付债券	315.80	2.92	408.86	3.62	432.08	3.73
长期应付款	415.90	3.84	346.40	3.07	348.07	3.00
其他非流动负债	596.53	5.51	901.80	7.99	803.57	6.94
负债总额	10827.86	100.00	11289.74	100.00	11587.10	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季报整理

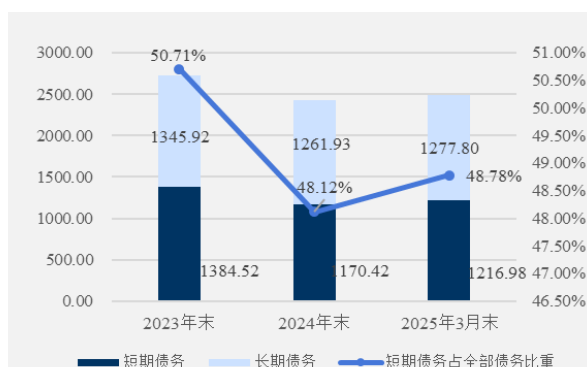
截至 2024 年末，公司负债总额较上年末增长 4.27%，主要系成都农商行业务扩展使得吸收存款及同业存放和计入其他非流动负债的已发行同业存单增长所致。除银行业务外，公司经营性负债主要体现在以应付工程款为主的应付账款、由预收工程承包项目款项、预收购

房款和预收货款等构成的合同负债。

有息债务方面，本报告将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，长期应付款中有息部分纳入长期债务核算。截至 2024 年末，公司全部债务 2432.35 亿元，较上年末下降 10.92%，主要系银行业务运营产生的金融资产（含以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债、向中央银行借款、拆入资金及卖出回购金融资产款）规模下降所致。从债务结构看，公司全部债务中短期债务 1170.42 亿元，占全部债务的 48.12%。从债务指标看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末均小幅下降。若将计入其他权益工具的永续债调整至长期债务，公司有息债务规模有所增长，上述指标均较调整前有所上升。从债券到期结构看，截至 2025 年 5 月 16 日，公司合并口径存续人民币债券 702.00 亿元，其中 77.00 亿元将于 2025 年到期或回售偿付；存续境外债券余额 7.45 亿美元，均将于 2026 年到期。

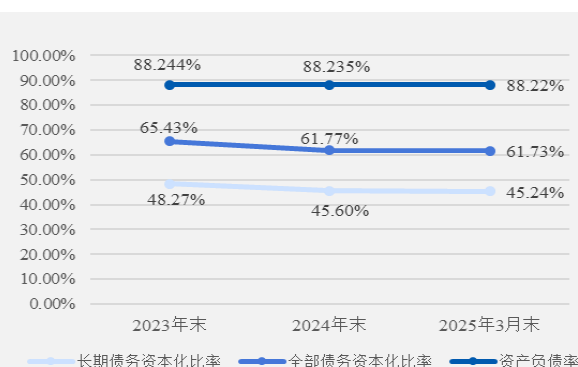
截至 2025 年 3 月末，公司负债规模较上年末增长 2.63%，负债结构较上年末变化不大。公司全部债务为 2494.78 亿元，较上年末增长 2.57%，债务结构和偿债指标均变动不大。整体看，公司债务负担较重。

图表 17 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

图表 18 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

2024 年，公司营业总收入和利润总额均有所下降，资产减值损失及信用减值损失对利润侵蚀较大。

2024 年，公司营业总收入同比下降 23.64%，营业成本同趋势变动，同比下降 32.31%，营业利润率提升 7.49 个百分点。公司期间费用主要由销售费用、管理费用和财务费用构成，期间费用占营业总收入的比重由 2023 年的 11.78% 上升至 2024 年的 15.08%，若考虑资本化利息，费用控制能力一般。公司投资收益主要为交易性金融资产持有期间的投资收益，信用减值损失主要由坏账损失和债权投资信用减值损失构成。2024 年，受存货跌价损失和合同资产减值准备等计提规模扩大影响，资产减值损失同比增长 70.83%。公司资产减值损失及信用减值损失对利润侵蚀较大。同期，公司收到稳岗、税收减免返还、政府扶持及奖励资金等各类政府补助 2.62 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。公司盈利指标表现较强。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 203.95 亿元，利润总额为 22.99 亿元。

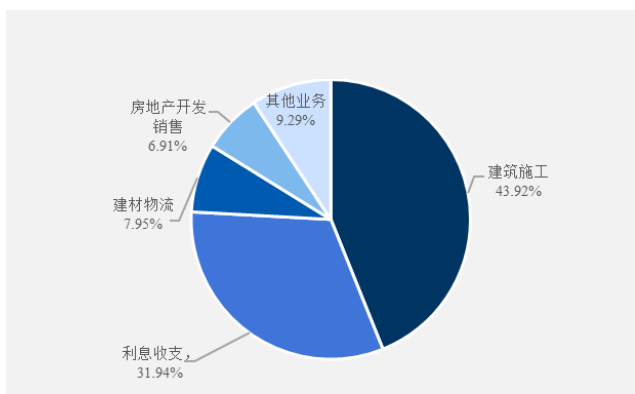
图表 19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	1346.79	1028.38	203.95
营业成本	893.35	604.67	104.75
期间费用	158.62	155.07	32.83
投资收益	14.93	18.77	8.41
其他收益	6.99	2.60	0.60
资产减值损失	-6.24	-10.66	0.12
信用减值损失	-63.57	-63.33	-8.72
利润总额	64.66	30.79	22.99
营业利润率	32.82	40.31	48.04
总资本收益率	2.12	1.44	--
净资产收益率	3.50	1.45	--

注：资产减值损失和信用减值损失科目损失体现为负值

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季报整理

图表 20 • 2024 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司 2024 年审计报告整理

2024 年，公司经营活动现金转为净流出，收入实现质量有所下滑，收回投资额规模增长使得投资活动现金转为净流入。随着在建项目持续投入和其他业务发展需要，公司外部融资需求仍较大。

经营活动方面，公司经营活动现金流入主要为建筑施工、建材物流等业务回款、收到的财政性建设资金拨款和银行业务收到的现金等，经营活动现金流出主要为支付的工程款、往来款和银行业务支出等。2024 年，受公司收到主营业务回款和银行业务收到的现金减少影响，公司经营活动现金流由正转负，现金收入比有所下降，但仍维持较高水平。

投资活动方面，2024 年，因公司收回投资额大幅增长，投资活动现金转为净流入，银行业务投资支出规模仍较大。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金。2024 年，公司筹资活动现金维持净流入，随着在建项目持续投入和其他业务发展需要，公司外部融资需求仍较大。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金转为净流入，投资活动和筹资活动现金转为净流出。

图表 21 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	3128.03	1908.06	1026.49
经营活动现金流出小计	2626.90	2176.79	725.44
经营活动现金流量净额	501.13	-268.73	301.05
投资活动现金流入小计	815.18	1869.52	414.35
投资活动现金流出小计	1338.19	1779.89	609.04
投资活动现金流量净额	-523.01	89.63	-194.69
筹资活动现金流入小计	1846.17	1821.94	326.15
筹资活动现金流出小计	1759.16	1625.32	464.15
筹资活动现金流量净额	87.01	196.62	-138.00
现金收入比（%）	113.98	81.53	109.85

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季报整理

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现尚可，对外担保风险相对可控，融资渠道畅通。公司下属子公司未决诉讼或仲裁规模较大，需关注后续案件审理进度和应收款项回收情况。

从短期偿债指标看，截至 2024 年末，公司流动资产和速动资产对流动负债的保障程度较低，剔除受限货币资金后现金短期债务比为 0.77 倍，对短期债务覆盖程度尚可。截至 2025 年 3 月末，公司短期偿债指标较上年末均有所下滑。整体看，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比下降 32.81%，主要系利润总额下降所致。公司 EBITDA 对利息支出保障程度较高，全部债务/EBITDA 指标表现一般。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

图表 22 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	43.24	41.48	38.40
	速动比率（%）	34.17	32.49	29.62
	现金短期债务比（倍）	1.06	1.06	0.95
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	120.21	80.76	--
	全部债务/EBITDA（倍）	22.71	30.12	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.45	1.09	--

注：现金短期债务比计算使用的现金类资产含应收款项融资中的应收票据

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季报整理

截至 2024 年末，公司对外担保余额 26.23 亿元，担保比率为 1.74%，担保比率低；被担保方中招商兴城国际会展中心有限公司为人居地产参股的境外企业，成都润臻旅游资源开发有限公司为成都天府乡村发展集团有限公司参股的民营企业；其余被担保方均为国有企业，其中对成都京东方显示科技有限公司和成都都江堰投资发展集团有限公司的担保设置反担保措施，公司或有负债风险可控。

图表 23 • 截至 2024 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额
四川镇广高速公路有限责任公司	4.26
广州宏耀房地产开发有限公司	0.95
招商兴城国际会展中心有限公司	0.65
四川南兴恒置业有限公司	0.65
成都润臻旅游资源开发有限公司	0.09
成都京东方显示科技有限公司	10.00
成都和能兴城人居科技有限公司	0.64
成都都江堰投资发展集团有限公司	8.99
合计	26.23

资料来源：联合资信根据公司提供整理

截至 2025 年 5 月末，公司持有中化岩土 2.26 亿股股份被质押，质押股数占公司所持股份的比例为 42.83%。公司持有红日药业 2.44 亿股股份被质押，质押股数占公司所持股份的比例为 44.33%。公司持有上市子公司的股权质押比例较高。

截至 2024 年末，成都建工及下属子公司涉及的未决诉讼案件 1426 件，涉案金额 101.29 亿元；其中作为原告的案件共 179 件，涉案金额合计 78.64 亿元；作为被告的案件共 1189 件，涉案金额合计 21.87 亿元。中化岩土及下属子公司涉及的未决诉讼或仲裁案件共 6 件，其中中化岩土及下属子公司作为被告的涉案金额为 0.85 亿元人民币和 3.04 亿元港币，主要系建设工程施工合同纠纷。

截至 2024 年末，成都农商行信贷承诺¹为 314.98 亿元，其中未使用的信用卡额度和银行承兑汇票占比分别为 64.80%和 22.35%。成都农商行作为中国国债承销商，若债券持有人于债券到期日前兑付债券，成都农商行有责任为债券持有人兑付该债券，该债券于到期日前的兑付金额为按票面价值加上兑付日未付利息。已发行债务证券持有人的应计利息按照财政部和央行有关规则计算，兑付金额可能与兑付日市场上交易的相近似债券的公允价值不同。成都农商行于 2024 年末按票面价值对已出售但未到期的国债的兑付承诺 36.99 亿元，较上年末增加 10.20 亿元。

截至 2025 年 3 月末，公司获得金融机构授信额度 3553.64 亿元，尚未使用授信额度 2004.66 亿元，公司间接融资渠道畅通。此外，公司子公司中红日药业和中化岩土均为上市公司，公司具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司收入主要来自于子公司，公司本部通过向子公司派驻高层管理人员等方式进行管理。公司本部债务负担较重。

截至 2024 年末，公司资产和负债主要来自子公司，公司本部资产和负债占合并口径的比重分别为 13.57%和 9.35%；公司本部全部债务 725.99 亿元，其中短期债务占 32.63%，全部债务资本化比率为 51.61%，债务负担较重。公司业务主要由下属子公司承担，2024 年公司本部营业总收入占合并口径的 1.56%，主要系租金收入等。公司银行业务、建筑施工、房地产开发、医药制造及销售等收入主要来自子公司，公司本部通过行使股东权利实现对子公司的管理，包括向其派驻高层管理人员等，但不干预上市子公司和成都农商行的日常经营。

（五）ESG 方面

公司积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构完善。整体来看，公司 ESG 表现尚可。

环境方面，公司制定了《环境事件管理办法》《环境保护管理制度》和《安全生产和环境保护检查制度（试行）》等管理制度。2023 年，公司发行了 15.00 亿元的绿色中期票据，募集资金全部用于成都市环城生态区生态修复综合项目（南片区）项目建设，项目通过建设绿化工程以实现吸收二氧化碳、增湿降温 and 滞尘等环境效益。公司子公司红日药业为环境保护部门公布的重点排污单位，已取得排污许可证（有效期至 2029 年 8 月 26 日止），并编制了突发环境事件应急预案，2024 年环境治理和保护投入费用为 367.59 万元，缴纳环境保护税 0.25 万元。2024 年，公司子公司成都农商行建设了成都市首家碳中和网点，在四川联合环境交易所

¹成都农商行信贷承诺为已审批但未使用的信用卡透支额度、已签发承兑的银行承兑汇票、财务担保及信用证服务。信用卡额度金额是指信用卡额度全部支用时的金额。承兑汇票是指成都农商行对客户签发的汇票作出的兑付承诺，成都农商行预期大部分的承兑汇票均会与客户偿付款项同时结清。保函及信用证的合同金额是指假如交易另一方未能完全履行合约时可能出现的最大损失额。有关信用卡额度可能在到期前未被支用，因此未使用的信用卡额度并不代表未来的预期现金流出。成都农商行定期评估信贷承诺的或有损失并确认预计负债。

“点点碳中和”平台完成 26.77 吨碳排放量注销，实现网点经营碳中和。截至 2024 年末，成都农商行绿色贷款余额超 470 亿元，发行 30 亿元绿色金融债，募集资金主要投向可持续建筑、水资源节约和非常规水资源利用、清洁能源、绿色农业、绿色交通等领域。

社会责任方面，公司纳税情况良好，2022—2024 年度均为纳税信用 A 级纳税人。截至 2025 年 3 月末，联合资信未发现公司发生一般事故以上的安全生产事故。公司子公司红日药业积极响应政府政策，先后在湖北辰美、重庆秀山、河南宜阳、甘肃渭源建立了产业扶贫基地，累计投资超过 10 亿元，并于 2020 年获得了中共中央、国务院颁发的“全国脱贫攻坚先进集体”荣誉称号。乡村振兴方面，2024 年，成都农商行投放普惠型涉农贷款 93 亿元、支农再贷款 39 亿元。截至 2024 年末，成都农商行普惠小微贷款余额保持四川省法人金融机构第 1 位。2022—2024 年，公司分别对外捐赠 4184.41 万元、1128.02 万元和 332.58 万元，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司建立了完善的法人治理结构，董事会设置专职外部董事席位，有利于规范董事会运作水平。截至 2025 年 3 月末，联合资信未发现公司本部受到重大行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力非常强，公司作为成都市城市综合发展服务运营主体，2024 年在资金注入和政府补贴等方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系成都市国资委。成都市是四川省省会，2022—2024 年，成都市经济水平持续发展，一般公共预算收入持续增长，在四川省排名首位。截至 2024 年末，成都市地方政府债务余额为 6206.60 亿元，地方政府债务限额为 7295.60 亿元。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

公司作为成都市城市综合发展服务运营主体，成都市政府通过资金注入和政府补贴等方式持续给予公司有力支持。资金注入方面，2024 年，公司收到成都市市级财政国库中心拨付的资本金 13.64 亿元、收到成都市政府划拨的重大项目建设资金 3.93 亿元；上述资金主要增加公司资本公积。政府补贴方面，2024 年，公司收到政府补助资金 2.62 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

八、永续债偿债指标分析

截至 2025 年 3 月末，公司存续期永续类产品合计 310.00 亿元，计入“其他权益工具”，若将其调整至长期债务，相关指标详见下表。

图表 24 • 公司永续债券偿还能力指标

项目	指标
长期债务*（亿元）	1587.80
2024 年经营现金流入/长期债务（倍）	1.20
2024 年经营现金/长期债务（倍）	-0.17
长期债务/2024 年 EBITDA（倍）	19.66

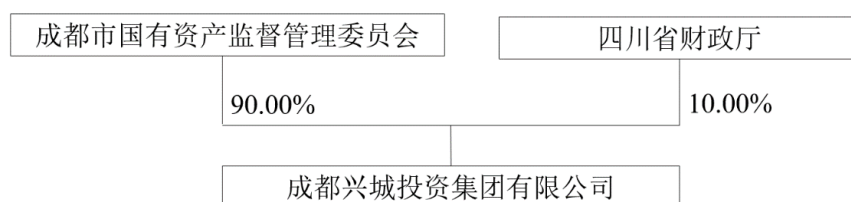
注：上表中的长期债务为将 2025 年 3 月末永续类产品计入后的金额，经营现金指经营活动现金流量净额
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

截至 2025 年 5 月 27 日，公司由联合资信评级的存续债券中可续期公司债“20 兴城 Y2”“22 兴城 Y1”“22 兴城 Y2”“22 兴城 Y3”“22 兴城 Y4”“23 兴城 Y1”“23 兴城 Y2”“23 兴城 Y3”“23 兴城 Y5”和“23 兴城 Y6”设置了调整票面利率、续期选择权、赎回选择权和利息递延支付权的特殊条款，永续中期票据“22 兴城投资 MTN002A”“22 兴城投资 MTN002B”“22 兴城投资 MTN003A”“22 兴城投资 MTN003B”“22 兴城投资 MTN004A”“22 兴城投资 MTN004B”“23 兴城投资 MTN002”和“23 兴城投资 MTN003”设置了调整票面利率、赎回选择权、利息递延支付权和持有人救济的特殊条款，调整票面利率条款设置使得公司选择赎回上述永续中期票据的可能性较大，续期条款设置使得上述可续期公司债续期的可能性较小，但利息支付的约束力较弱；若公司选择行使相关权利，将导致上述债券本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。公司一旦出现利息递延支付，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

九、跟踪评级结论

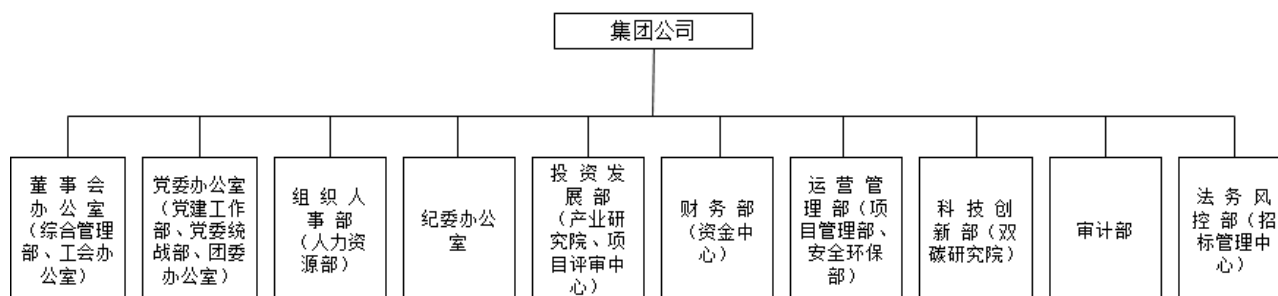
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 兴城 Y2”“21 兴城 01/21 蓉兴债 01”“21 兴城 02/21 蓉兴债 02”“21 兴城投资 MTN001”“21 兴城投资 MTN002”“22 兴城 02”“22 兴城投资 MTN001”“22 兴城 03”“22 兴城 Y1”“22 兴城 Y2”“22 兴城投资 MTN002A”“22 兴城投资 MTN002B”“22 兴城投资 MTN003A”“22 兴城投资 MTN003B”“22 兴城投资 MTN004A”“22 兴城投资 MTN004B”“22 兴城 Y3”“22 兴城 Y4”“23 兴城 01”“23 兴城 Y1”“23 兴城 Y2”“23 兴城 Y3”“23 兴城投资 GN001A”“23 兴城投资 GN001B”“23 兴城 Y5”“23 兴城 Y6”“23 兴城 V2”“23 兴城 03”“23 兴城投资 MTN002”“23 兴城投资 MTN003”“24 兴城 06”“24 兴城 07”“24 兴城 09”“24 兴城投资 MTN002”“24 兴城投资 MTN003B”和“24 兴城投资 MTN003C”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 2025 年 5 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司二级子公司情况（截至 2025 年 3 月末）

子公司名称	主营业务	持股比例	取得方式
成都兴城人居地产投资集团股份有限公司	房产开发	100.00%	投资设立
成都润锦城实业有限公司	物业管理	100.00%	投资设立
成都兴城建设管理有限公司	建设管理	100.00%	投资设立
成都天府乡村发展集团有限公司	城市建设	100.00%	其他
成都兴城资本管理有限责任公司	投资管理	100.00%	投资设立
成都成都中心建设有限责任公司	城市建设	100.00%	投资设立
兴城（香港）国际投资有限公司	投资管理	100.00%	投资设立
成都天府绿道建设投资集团有限公司	城市建设	100.00%	投资设立
成都蓉城酒店管理有限公司	投资管理	100.00%	投资设立
成都医疗健康投资集团有限公司	投资管理	100.00%	投资设立
成都蓉城足球俱乐部有限公司	文化、体育和娱乐	95.00%	投资设立
成都建工集团有限公司	建筑施工	100.00%	其他
成都天府绿道文化旅游发展集团股份有限公司	商务服务业	100.00%	投资设立
中化岩土集团股份有限公司	建筑施工	29.27%	非同一控制下的企业合并
天津红日药业股份有限公司	制造业	22.24%	非同一控制下的企业合并
成都农村商业银行股份有限公司	金融	35.00%	非同一控制下的企业合并
成都兴城供应链集团股份有限公司	零售业	100.00%	投资设立
成都兴城简州投资运营有限公司	投资管理	100.00%	投资设立
成都兴城体育产业投资有限公司	体育	100.00%	投资设立

注：1. 成都兴城人居地产投资集团股份有限公司系由公司与子公司成都兴城资本管理有限责任公司共同投资设立，公司直接持股 99.00%，间接持股 1.00%；2. 成都天府绿道文化旅游发展集团股份有限公司系由公司与子公司成都兴城资本管理有限责任公司共同投资设立，公司直接持股 90.00%，间接持股 10.00%；3. 成都兴城供应链集团股份有限公司系由公司与子公司成都建工集团有限公司、成都兴城人居地产投资集团股份有限公司、成都医疗健康投资集团有限公司、成都天府绿道建设投资集团有限公司、成都兴城建设管理有限公司共同出资设立，公司直接持股 40.00%、间接持有 100.00%的股权；4. 公司对中化岩土集团股份有限公司、天津红日药业股份有限公司和成都农村商业银行股份有限公司形成实质控制，纳入公司合并范围

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1293.60	1469.78	1242.05	1155.10
应收账款（亿元）	276.46	263.92	274.22	231.56
其他应收款（亿元）	119.93	124.71	102.26	106.16
存货（亿元）	686.50	783.73	803.48	819.99
长期股权投资（亿元）	26.99	53.59	54.17	53.57
固定资产（亿元）	120.34	131.48	123.08	120.50
在建工程（亿元）	874.40	1067.70	956.21	965.32
资产总额（亿元）	10744.12	12270.41	12795.01	13133.88
实收资本（亿元）	240.00	240.00	240.00	240.00
少数股东权益（亿元）	611.74	693.52	696.97	677.16
所有者权益（亿元）	1318.74	1442.55	1505.28	1546.78
短期债务（亿元）	842.28	1384.52	1170.42	1216.98
长期债务（亿元）	1306.05	1345.92	1261.93	1277.80
全部债务（亿元）	2148.33	2730.44	2432.35	2494.78
营业总收入（亿元）	2100.36	1346.79	1028.38	203.95
营业成本（亿元）	1659.61	893.35	604.67	104.75
其他收益（亿元）	5.00	6.99	2.60	0.60
利润总额（亿元）	68.20	64.66	30.79	22.99
EBITDA（亿元）	116.09	120.21	80.76	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1706.32	1535.10	838.41	224.04
经营活动现金流入小计（亿元）	2715.86	3128.03	1908.06	1026.49
经营活动现金流量净额（亿元）	52.96	561.73	-237.24	307.94
投资活动现金流量净额（亿元）	-453.94	-523.01	89.63	-194.69
筹资活动现金流量净额（亿元）	390.55	87.01	196.62	-138.00
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.63	4.81	3.75	--
存货周转次数（次）	2.56	1.22	0.76	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.12	0.08	--
现金收入比（%）	81.24	113.98	81.53	109.85
营业利润率（%）	20.34	32.82	40.31	48.04
总资本收益率（%）	2.53	2.12	1.44	--
净资产收益率（%）	4.20	3.50	1.45	--
长期债务资本化比率（%）	49.76	48.27	45.60	45.24
全部债务资本化比率（%）	61.96	65.43	61.77	61.73
资产负债率（%）	87.73	88.24	88.24	88.22
流动比率（%）	49.01	43.24	41.48	38.40
速动比率（%）	39.37	34.17	32.49	29.62
经营现金流动负债比（%）	0.74	6.50	-2.65	--
现金短期债务比（倍）	1.54	1.06	1.06	0.95
EBITDA 利息倍数（倍）	1.49	1.45	1.09	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.51	22.71	30.12	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务数据未经审计；2. 合并口径其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3. “--”代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	98.70	113.56	44.55	70.19
应收账款（亿元）	0.98	1.52	1.84	2.03
其他应收款（亿元）	108.23	167.93	286.16	284.51
存货（亿元）	0.0001	0.0001	0.0001	0.0001
长期股权投资（亿元）	541.60	583.85	585.57	582.40
固定资产（亿元）	0.26	0.25	0.24	0.23
在建工程（亿元）	612.64	729.50	672.16	676.57
资产总额（亿元）	1538.70	1742.71	1736.10	1760.29
实收资本（亿元）	240.00	240.00	240.00	240.00
少数股东权益（亿元）	0.002	0.001	0.004	0.00
所有者权益（亿元）	553.51	607.50	680.83	737.39
短期债务（亿元）	118.66	190.25	236.87	198.99
长期债务（亿元）	645.35	564.03	489.12	469.09
全部债务（亿元）	764.01	754.28	725.99	668.08
营业总收入（亿元）	6.95	7.49	10.84	2.77
营业成本（亿元）	1.23	1.08	1.00	0.12
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	3.18	7.82	3.00	-2.81
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7.86	6.96	10.72	0.31
经营活动现金流入小计（亿元）	73.01	100.95	108.75	7.29
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.14	29.52	-40.38	3.34
投资活动现金流量净额（亿元）	-34.34	-30.90	-22.19	7.66
筹资活动现金流量净额（亿元）	56.44	16.23	-6.44	14.64
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.89	5.99	6.45	--
存货周转次数（次）	6889.99	10040.78	9295.85	--
总资产周转次数（次）	0.005	0.005	0.01	--
现金收入比（%）	113.01	92.81	98.96	11.34
营业利润率（%）	75.39	76.44	82.04	90.61
总资本收益率（%）	1.03	1.34	1.41	--
净资产收益率（%）	0.41	1.23	0.38	--
长期债务资本化比率（%）	53.83	48.14	41.81	38.88
全部债务资本化比率（%）	57.99	55.39	51.61	47.53
资产负债率（%）	64.03	65.14	60.78	58.11
流动比率（%）	127.73	98.66	99.82	110.47
速动比率（%）	127.73	98.66	99.82	110.47
经营现金流动负债比（%）	-1.18	9.66	-11.45	--
现金短期债务比（倍）	0.83	0.60	0.19	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务数据未经审计；2. 未获取公司本部口径折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；3. “/”表示数据未获取，“--”代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

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	
总资产收益率	(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%
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+向中央银行借款+拆入资金+卖出回购金融资产款+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