



成都空港兴城投资集团有限公司 2025 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[2025]跟踪 0473 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

2025 年 6 月 13 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	“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。跟踪期内，双流区经济发展情况较好，潜在支持能力很强，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；同时，需关注公司债务增长较快且仍面临较大短期偿债压力、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		
■ 外部发展环境向好。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稳步增长，为公司发展提供良好的外部环境。 ■ 公司维持区域突出地位，继续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司仍然是双流区最大的基础设施建设及投融资主体，职能定位重要，2024年以来继续获得政府的有力支持。		
关 注		
■ 债务规模增长较快，仍面临较大短期偿债压力。跟踪期内，公司债务规模增长较快，财务杠杆持续上升，短期债务占总债务的比重仍然较高，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。 ■ 项目投融资压力较大，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，面临较大的投融仍资压力，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。		

项目负责人：骆传伟 chwluo@ccxi.com.cn
项目组成员：黄 伟 whuang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

空港兴城（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
资产总计（亿元）	1,186.16	1,407.10	1,560.32	1,689.50
经调整的所有者权益合计（亿元）	565.12	659.55	669.81	671.51
负债合计（亿元）	621.04	747.55	890.50	1,017.99
总债务（亿元）	533.92	670.19	798.15	920.60
营业总收入（亿元）	42.32	49.69	50.36	8.67
经营性业务利润（亿元）	8.48	8.44	6.90	0.47
净利润（亿元）	8.33	8.45	6.76	0.67
EBITDA（亿元）	13.21	12.25	10.57	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	3.10	3.38	3.55	1.66
总资产化比率（%）	48.58	50.40	54.37	57.82
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.53	0.39	0.30	--

注：1、中诚信国际根据空港兴城提供的经安礼华粤（广东）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 年三年连审报告和 2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理，其中 2022 年财务数据为三年连审报告中 2022 年期末数、2023 年财务数据为 2024 年审计报告期初数、2024 年财务数据为当年审计报告期末数；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 2025 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（2024 年数据）

项目	空港兴城	成华棚改	星城发展
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	成都市双流区	成都市成华区	长沙市长沙县
GDP（亿元）	1,241.05	1,505.00	2,266.35
一般公共预算收入（亿元）	105.11	62.68	145.45
经调整的所有者权益合计（亿元）	669.81	215.22	239.62
总资产化比率（%）	54.37	55.87	49.69
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.30	0.36	0.43

中诚信国际认为，双流区与成华区、长沙县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。同时，当地政府对上述公司的支持意愿相当。

注：成华棚改系“成都成华棚户区惠民改造建设有限责任公司”的简称，星城发展系“长沙县星城发展集团有限公司”的简称，财务数据系 2023 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

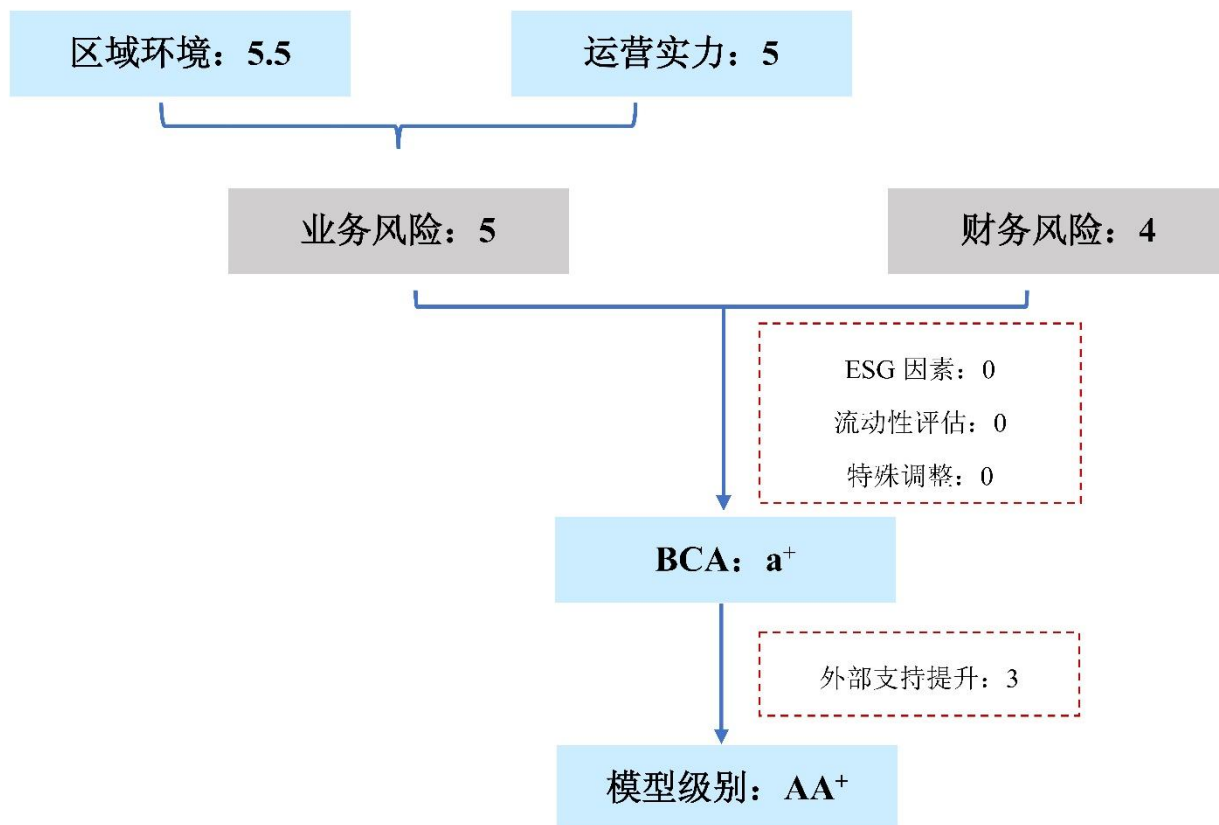
本次跟踪情况

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
20 空港 01/ 20 空港兴城 债 01	AA ⁺	AA ⁺	2024/06/14 至 本报告出具日	8.00/3.20	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 ⁺	2024/06/14 至 本报告出具日	10.00/4.00	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 ⁺	2024/06/14 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 ⁺	2024/06/14 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	2024/06/14 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_2025_1)



注:

个体信用状况 (BCA)：中诚信国际认为，受待结算基建类资产规模较大、逐年增长且结算进度较慢影响，公司个体信用状况由 aa⁻调整至 a⁺。

外部支持：中诚信国际认为，双流区政府的支持能力很强，且对公司的支持意愿强，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，公司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，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。基础设施投融资（以下简称“基投”）行业的政策整体上明确化债与发展齐头并进的步调。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11844?type=1>

基投企业掀起转型潮流，专项债支持基投企业项目投资和处置低效资产，短期偿债压力有所缓解，且融资渠道持续调整，边际流动性持续改善，债券融资成本下降；但部分省份的非标舆情持续暴露，仍需关注剩余高息债务的置换进度。2025 年基投行业相关政策预计延续“控增化存”主基调，债务风险整体仍相对可控；同时仍需警惕非标置换进度及负面舆情演绎趋势；基投企业转型后带来的政企关系变化影响亦需持续关注。

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11852?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稳步增强，政府性基金预算收入持续下降，但整体经济实力位于成都市前列，潜在的支持能力很强；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，2024 年实现 GDP1,241.50 亿元，同比增长 6.00%；实现一般公共预算收入 105.11 亿元，同比小幅增长，同期财政平衡率下降至 66.92%，但仍处于较高水平；受土地市场不佳及出让进度的影响，政府性基金预算收入近年来持续下降。再融资环境方面，截至 2024 年末，双流区地方政府债务余额为 350.50 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	2022	2023	2024
GDP（亿元）	1,131.00	1,197.47	1,241.50
GDP 增速（%）	0.6	5.9	6.00
一般公共预算收入（亿元）	95.70	102.35	105.11
政府性基金预算收入（亿元）	141.73	114.92	79.25
一般公共预算支出（亿元）	131.21	145.90	157.07
财政平衡率（%）	72.94	70.15	66.92

地方政府债务余额（亿元）

255.29

308.84

350.50

资料来源：公开资料，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较强，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，部分股权投资对象盈利不佳，后期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	2022 年			2023 年			2024 年		
	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	14.31	33.82	26.33	13.52	27.20	38.15	13.31	26.43	31.38
建材销售业务	20.77	49.08	19.94	14.63	28.05	3.67	14.36	28.52	2.59
砂石业务	--	--	--	0.70	1.40	47.54	0.81	1.60	55.84
工程施工	3.13	7.40	4.72	14.07	28.32	3.30	12.44	24.70	4.44
房地产开发业务	--	--	--	3.25	6.53	41.12	1.48	2.95	10.56
其他业务	4.11	9.70	46.33	4.22	8.49	27.79	7.96	15.81	33.96
合计/综合	42.32	100.00	23.54	49.69	100.00	17.44	50.36	100.00	16.70
投资收益	1.05			1.67			1.94		

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

基础设施建设业务，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二级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，部分项目建设资金由公司先行垫付，公司在年末按双流区财政局经审计确定投资总额的 5%提取代建管理费，确认代建管理费收入。从业务开展情况来看，2024 年公司确认基础设施业务收入 13.31 亿元，较上年略有下降。回款方面，截至 2024 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；2024 年公司暂未收到代建管理项目回款，需继续关注回款进度。在建及拟建项目方面，截至 2025 年 3 月末，公司在建及拟建的代建管理项目数量较多，投资规模较大，业务可持续性较强，但亦存在一定的投资压力。此外，公司有部分城中村项目采用政府购买服务的形式进行建设，公司与双流区政府指定的双流区规划建设局或双流区国土局签订《政府购买服务协议》，协议约定政府购买服务金额具体包含：地块征收、收购、收回涉及的拆迁安置补偿费用、投资回报费等相关费用，公司政府购买服务的项目平均收益水平较高，目前项目建设基本完成但尚未全部完成竣工结算。

表 3：截至 2025 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	龙湖馨园及配套道路工程	18.85	8.83
2	白河雅居安置小区（原长沟新居）	12.94	7.01
3	新建川大附属小学、幼儿园项目	4.57	2.78
4	九江通江中小学建设项目	3.67	2.59
5	新建东升区域中心医院项目	3.40	0.00
6	金石科技南侧道路建设工程	3.23	1.10
7	扩建协和初中	3.09	0.26
8	江安河防洪治理工程（双流段）	2.83	1.31

9	区中医医院迁建工程二期第二住院综合楼工程	2.69	2.51
10	中电子东侧道路建设工程	1.83	0.33
合计		57.10	26.72

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2025 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	农民统建安置小区(尚善居 A 区)工程	11.71
2	成都芯谷先进智造产业园工业污水厂	4.00
3	迁建双流看守所及拘留所及配套道路	2.60
4	盐道街外语学校改扩建工程	2.05
5	黄龙溪卫生院新建医养中心	1.20
6	通威 220 千伏专线（西航港变电站-通威站）工程	1.20
7	双流区第二人民医院新建综合业务用房项目	0.85
8	富丰华林南侧（规划路至王家堰街、双黄路南延线至 A5 线南段）道路项目	0.73
9	扩建东升一中工程	0.61
10	棠湖中学配套道路	0.44
合计		25.39

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 2025 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”）、怡心湖 E 区商业、协和清和社区综合体、成都芯谷全自持租赁项目等，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 2025 年 3 月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	成都芯谷金融中心项目	38.86	21.25
2	怡心 62 亩商住用地项目	22.60	13.51
3	柳荷晓月（2 期）	19.02	12.16
4	东升 99 亩商住用地项目	18.87	15.07
5	东升 67 亩住宅用地项目（锦楠上园）	18.39	14.31
6	黄水 107 亩住宅用地项目	17.41	14.87
7	东升 48 亩住宅用地项目	16.14	9.61
8	新建怡心教育基地	14.18	4.16
9	航空制造产业园（120 亩）	9.40	0.40
10	临江之原（彭镇临江 119 亩生态康养乡村振兴项目）	8.87	3.46
合计		183.74	108.80

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2025 年 3 月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	新居公司东升 32 亩住宅项目	3.85
2	黄水 45.7071 亩商住用地	4.16
3	黄水 34.5046 亩商住用地	3.14
4	东升葛陌嵌入式老幼关爱健康服务综合体	3.80
5	怡心曦悦嵌入式老幼关爱健康服务综合体	3.50
6	东升龙桥教育基地	3.40
7	光电所社区综合体	5.94
8	华兴路社区综合体项目	1.95

9	黄水社区综合体项目	3.50
10	三里坝社区综合体项目	1.70
11	怡心红瓦社区综合体项目	2.20
12	怡心华府大道四段社区综合体项目	2.00
13	怡心街道双兴大道社区综合体	1.45
14	成都科学技术研究基地项目	5.28
15	国际空港经济区 5 号地块 148 亩商业地块	--
16	国际空港经济区 6 号地块 86 亩商业地块	--
17	成都芯谷科研基地项目	11.85
18	成都市双流区星月片区保障性租赁住房及配套建设项目	4.80
19	成都市双流区双华片区保障性租赁住房及配套建设项目	5.78
--	合计	68.30

注：国际空港经济区 5 号地块 148 亩商业地块项目和国际空港经济区 6 号地块 86 亩商业地块项目的投资规模暂未确定。

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 年末，公司主要股权投资类项目仍为对成都京东方显示科技有限公司（以下简称“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”）、迅芯科源（成都）股权投资中心（有限合伙）（以下简称“迅芯科源”）¹，2024 年，公司对外股权投资收益 1.94 亿元。此外，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。2024 年末公司对成都京东方的股权投资账面价值为 41.70 亿元，较年初下降 8.62 亿元，系公司将其中 4%股权转让至成都双流现代农业发展投资有限公司所致。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，跟踪期内实现扭亏为盈，但规模仍较低，且未进行分红，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二级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，2024 年空港建材的营业收入和毛利率小幅下滑，同期，空港建材的上下游集中度仍较高。此外，三级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，且考虑到房地产行业下行，建筑材料市场低迷、竞争激烈，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 7：2024 年空港建材上下游情况（万元、%）

上游前五大供应商名称	采购金额	占比
阳原县锦智睿能源有限公司	30,850.11	22.05
成都星达铜业集团有限公司	30,428.30	21.75
广西福地供应链管理有限公司	12,740.69	9.11
四川云盛兴全商贸有限公司	11,157.12	7.98
四川浙金钢材有限公司	11,255.00	8.05
合计	96,431.22	68.94
下游前五大客户名称	销售金额	占比
昆明电缆集团昆电电缆有限公司	30,698.40	21.38

¹ 原名中电华登（成都）股权投资中心（有限合伙）

成都市金稻粮食购销有限责任公司	15,767.44	10.98
泸州兴泸居泰实业有限公司	15,348.61	10.69
山煤国际能源集团股份有限公司贸易分公司	13,014.68	9.06
南宁九略贸易有限公司	12,829.59	8.93
合计	87,658.72	61.04

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二级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，跟踪期内双流建工新增机电工程施工总承包壹级，同时市政公用工程施工总承包资质由贰级升级到壹级。2024 年，公司实现工程施工收入 12.44 亿元，较上年下降 11.58%，主要系项目量减少所致，但仍为公司营业收入的重要来源，公司工程施工业务毛利率较上年小幅提升。业务开展方面，2024 年及 2025 年 1~3 月，双流建工新签合同分别为 24 个和 3 个，新签合同金额分别为 4.38 亿元和 0.19 亿元；截至 2025 年 3 月末，双流建工在手合同 12 个，在手合同金额 5.71 亿元，整体项目量较上年有所缩减。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，随着项目建设的推进及持续获得有力支持，公司资产和所有者权益保持增长；但公司业务经营和债务偿还对外部融资的依赖仍较强，债务规模及财务杠杆持续攀升，面临较大的短期偿债压力，主要偿债指标有待改善。

资本实力与结构

跟踪期内，公司仍是双流区最大的基础设施建设及投融资主体，资产结构未发生显著变化，总资产规模持续增长，2025 年 3 月末达到 1,689.50 亿元。资产仍主要由货币资金、存货、无形资产和其他非流动资产构成，其中其他非流动资产占比最大，2025 年 3 月末占总资产的 34.78%，主要为基础设施建设项目投入成本；其次为存货，占比为 32.88%，主要为安置房等基建项目成本²和待开发的土地使用权；公司无形资产以采砂经营权、土地使用权等为主，占比 6.73%；同时，公司保有一定规模的货币资金用于偿债及日常经营，受益于较大规模的融资，2025 年 3 月末公司货币资金余额达到 153.94 亿元，其中 1.73 亿元因保证金等受限。此外，跟踪期内公司投资性房地产大幅增长至 73.38 亿元，主要系空客项目等因完工从存货及在建工程转入所致；公司长期类投资略有下降，其中其他权益工具投资下降主要系成都京东方部分股权划出所致，其他非流动金融资产增长系追加对天府国集的投资和新增对盈远双银新兴产业股权投资基金（苏州）合伙企业（有限合伙）的投资。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，结算进度较慢，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，资产收益性尚可。

2024 年，得益于股东双流区国资委对公司的资金及资产注入，公司实收资本增加 1.60 亿元，资本公积增加 8.92 亿元。资本公积增加明细来看，主要包括货币资金、土地资产、可租赁资产等资产的注入，合计增加其他资本公积 34.23 亿元，同期土地资产注销及成都京东方部分股权等资产的划出，减少资本公积 25.31 亿元。跟踪期内，公司债务规模增长较快，财务杠杆持续上升，

² 公司存货及其他非流动资产中均含有代建管理类项目，主要系存货中的代建管理类项目为 2018~2019 年新合并子公司纳入的项目未进行账目调整所致。

截至 2025 年 3 月末资产负债率和总资本化比率分别为 60.25%和 57.82%；随着化债工作的推进，公司总债务中银行借款的占比持续上升，达到 64.46%，债券及非标融资的规模及占比均有所压降；同期，公司短期债务占比及融资成本亦有所下降，但公司短期到期债务规模仍较大，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，公司仍面临较大的短期偿债压力。

表 8：截至 2024 年末公司债务到期分布情况（亿元）

项目	融资成本	融资余额	2025 年到期	2026 年到期	2027 年到期	2028 年及以后到期
银行借款	2.50~5.50%	517.95	125.75	83.11	132.20	176.89
债券融资	2.26~5.40%	211.89	60.55	39.60	56.87	54.87
非标融资	4.50~6.50%	64.42	23.63	28.23	10.36	2.20
合计	--	794.26	209.93	150.94	199.43	233.96

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

2024 年，公司收现比较上年略有提升，为 0.99，收入质量一般；经营活动净现金流规模较小且近年相对稳定，跟踪期内仍无法完全覆盖利息支出；投资活动现金流入同比增多，但项目建设投入和股权投资支出规模仍较大，投资活动继续呈现大规模的现金净流出状态；公司资金缺口仍依赖银行借款、发行债券等筹资活动进行补足，2024 年公司借款金额大幅增长，偿债规模亦大幅增加，整体筹资活动净现金流保持净流入，但净流入规模较上年有所下降。同期，受政府补助较上年下降影响，公司 EBITDA 较上年有所减少，加之利息支出规模上升，EBITDA 对利息支出的覆盖能力持续减弱。整体来看，公司主要偿债指标仍表现较弱，债务本息的偿还仍较为依赖外部融资及股东支持。银行授信方面，截至 2024 年末公司可用授信余额 322.06 亿元，规模较大；同时考虑到公司的定位和承担的重要职能，公司整体融资渠道通畅，但亦需对外部监管环境变化对公司融资的影响情况保持关注。

表 9：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	32.36	55.40	67.69	153.94
其他应收款	55.32	38.87	34.66	39.34
存货	466.98	500.46	546.48	555.46
其他权益工具投资	31.62	51.96	43.35	43.35
投资性房地产	9.43	36.45	73.09	73.38
在建工程	2.17	34.44	44.19	48.85
无形资产	82.11	111.80	103.72	113.77
其他非流动资产	456.17	520.14	574.79	587.67
总资产	1,186.16	1,407.10	1,560.32	1,689.50
经调整的所有者权益合计	565.12	659.55	669.81	671.51
总债务	533.92	670.19	798.15	920.60
短期债务占比	25.75	30.00	26.79	25.32
资产负债率	52.36	53.13	57.07	60.25
总资本化比率	48.58	50.40	54.37	57.82
非受限货币资金/短期债务	0.19	0.27	0.31	0.65
经营活动产生的现金流量净额	3.10	3.38	3.55	1.66
投资活动产生的现金流量净额	-71.44	-74.96	-68.48	-25.79
筹资活动产生的现金流量净额	68.10	99.01	76.58	110.94
收现比	0.98	0.95	0.99	1.14
其他收益	2.27	3.06	1.94	0.003

EBITDA	13.21	12.25	10.57	--
EBITDA 利息保障倍数	0.53	0.39	0.30	--
经营活动净现金流利息保障倍数	0.13	0.11	0.10	--

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 2024 年末，公司受限资产余额为 88.96 亿元，同比有所增长，主要因融资抵押受限，占当期末总资产比重较低，为 5.70%。

表 10：截至 2024 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	62.05	抵押
2	货币资金	2.28	冻结、保证金
3	投资性房地产	24.63	抵押
--	合计	88.96	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有负债方面，截至 2024 年末，公司对外担保余额为 46.93 亿元³，占期末净资产的 7.01%，被担保对象均为双流区国有企业，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 2025 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财政局直接控股，并根据双流区政府的规划安排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 1.60 亿元至 35.15 亿元，资本公积较期初增加 8.92 亿元；此外，2024 年公司计入“其他收益”中的政府补助为 1.94 亿元。综上，跟踪期内双流区政府的支持能力很强，且对公司的支持意愿强，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 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 2025 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。截至 2025 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

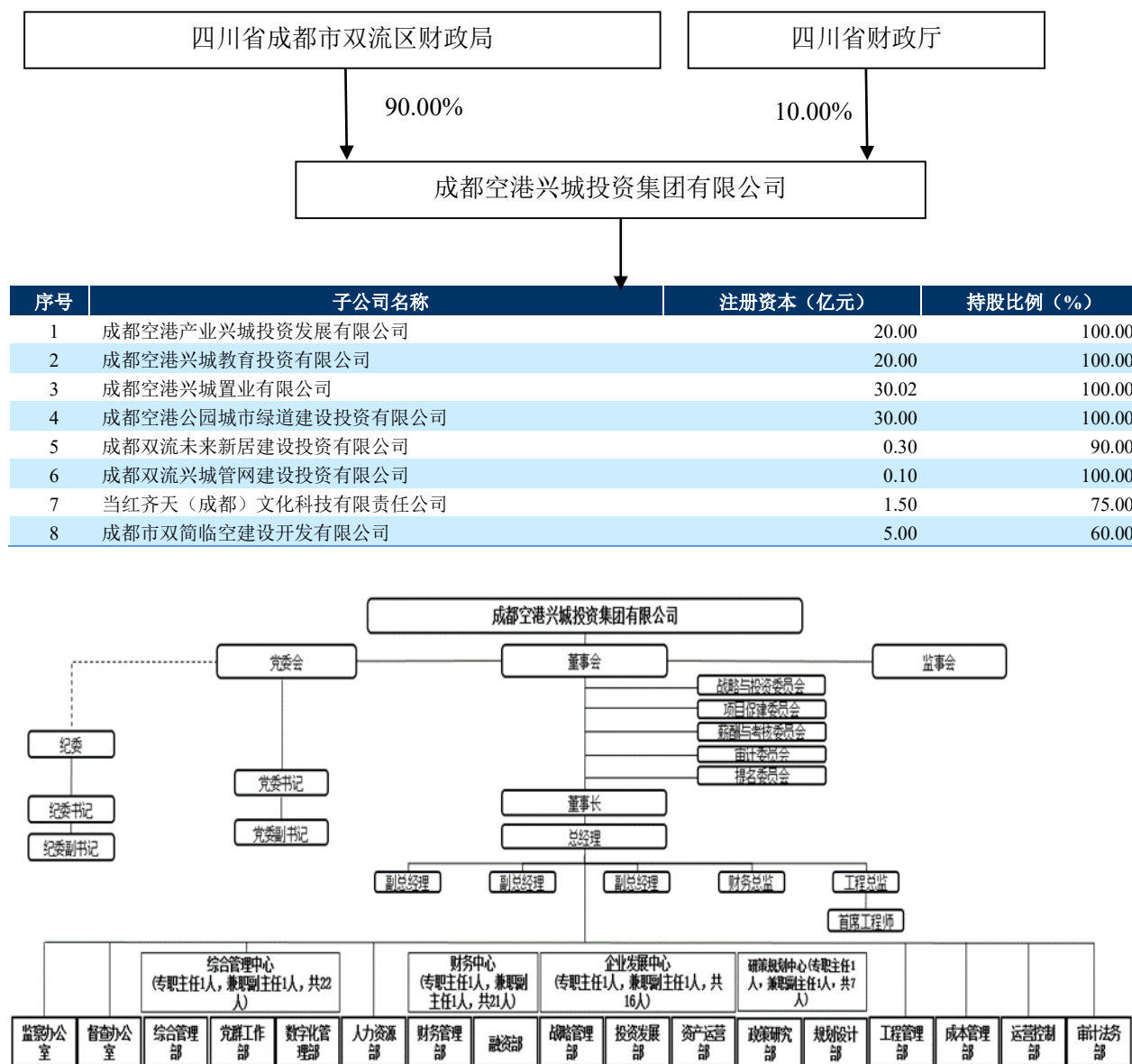
³ 公司对外担保具体情况见附三。

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，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“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 2025 年 3 月末）



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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	323,645.89	554,021.94	676,888.27	1,539,396.53
非受限货币资金	266,271.90	537,794.51	654,072.14	1,522,125.26
应收账款	41,797.76	65,489.05	97,549.39	84,396.72
其他应收款	553,155.76	388,726.69	346,568.32	393,399.79
存货	4,669,818.11	5,004,576.06	5,464,815.58	5,554,571.40
长期投资	713,269.33	948,299.75	922,451.37	925,038.50
在建工程	21,697.61	344,391.48	441,932.01	488,526.00
无形资产	821,100.78	1,118,034.92	1,037,242.07	1,137,720.81
资产总计	11,861,593.17	14,070,967.85	15,603,175.27	16,895,040.75
其他应付款	239,357.91	238,338.88	206,402.77	209,708.13
短期债务	1,374,643.44	2,010,572.42	2,138,340.22	2,331,109.14
长期债务	3,964,593.11	4,691,370.06	5,843,202.20	6,874,849.45
总债务	5,339,236.55	6,701,942.48	7,981,542.42	9,205,958.59
负债合计	6,210,439.12	7,475,495.43	8,905,029.53	10,179,908.47
利息支出	247,719.68	315,484.30	356,774.86	79,840.05
经调整的所有者权益合计	5,651,154.05	6,595,472.42	6,698,145.74	6,715,132.29
营业总收入	423,172.30	496,928.13	503,576.34	86,708.99
经营性业务利润	84,776.56	84,444.62	69,040.63	4,670.50
其他收益	22,737.04	30,569.93	19,439.40	31.26
投资收益	10,467.15	16,660.75	19,427.62	4,742.12
营业外收入	3,978.62	430.24	227.26	120.74
净利润	83,293.56	84,528.34	67,648.44	6,688.55
EBIT	114,664.70	108,764.14	92,708.29	--
EBITDA	132,144.41	122,519.85	105,731.18	--
销售商品、提供劳务收到的现金	413,226.66	473,945.39	498,473.41	98,554.05
收到其他与经营活动有关的现金	561,299.38	490,536.46	355,413.78	55,625.35
购买商品、接受劳务支付的现金	750,070.85	715,085.62	584,509.14	100,225.10
支付其他与经营活动有关的现金	124,088.52	139,857.43	96,579.36	27,649.03
吸收投资收到的现金		443,702.20	228,982.06	10,300.00
资本支出	673,711.52	752,994.18	648,737.09	260,016.36
经营活动产生的现金流量净额	31,011.04	33,792.04	35,529.47	16,551.30
投资活动产生的现金流量净额	-714,410.30	-749,612.70	-684,808.89	-257,857.01
筹资活动产生的现金流量净额	680,983.99	990,053.72	765,751.92	1,109,358.84
现金及现金等价物净增加额	6,697.99	271,522.61	116,277.62	868,053.13
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率（%）	23.54	17.44	16.70	12.27
期间费用率（%）	5.81	5.07	4.96	5.88
应收类款项占比（%）	5.06	3.26	2.88	2.86
收现比（X）	0.98	0.95	0.99	1.14
资产负债率（%）	52.36	53.13	57.07	60.25
总资本化比率（%）	48.58	50.40	54.37	57.82
短期债务/总债务（%）	25.75	30.00	26.79	25.32
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.13	0.11	0.10	--
总债务/EBITDA（X）	40.40	54.70	75.49	--
EBITDA/短期债务（X）	0.10	0.06	0.05	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.53	0.39	0.30	--

注：1、中诚信国际根据空港兴城提供的经安礼华粤（广东）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 年三年连审报告和 2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理，其中 2022 年财务数据为三年连审报告中 2022 年期末数、2023 年财务数据为 2024 年审计报告期初数、2024 年财务数据为当年审计报告期末数；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 2025 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 2024 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	成都空港城市发展集团有限公司	国有企业	2025/11/27	7,000.00
2	成都空港城市发展集团有限公司	国有企业	2025/12/15	7,500.00
3	成都空港城市发展集团有限公司	国有企业	2026/9/23	18,000.00
4	成都空港城市发展集团有限公司	国有企业	2029/7/20	45,980.00
5	成都空港城市发展集团有限公司	国有企业	2029/7/20	29,290.00
6	成都空港城市发展集团有限公司	国有企业	2026/1/4	26,015.35
7	成都空港城市发展集团有限公司	国有企业	2025/3/19	1,875.00
8	成都空港城市发展集团有限公司	国有企业	2026/11/2	6,481.18
9	成都空港城市发展集团有限公司	国有企业	2027/1/16	6,508.12
10	成都空港产融投资发展有限公司	国有企业	2028/7/20	16,421.88
11	成都空港产融投资发展有限公司	国有企业	2025/10/19	39,600.00
12	成都空港产融投资发展有限公司	国有企业	2026/12/4	60,000.00
13	成都空港建设管理有限公司	国有企业	2037/3/24	38,813.96
14	成都空港现代服务业发展有限公司	国有企业	2026/2/6	9,850.00
15	成都空港科创投资集团有限公司	国有企业	2026/6/15	3,935.53
16	成都空港科创投资集团有限公司	国有企业	2026/10/8	4,348.65
17	成都天府国际生物城发展集团有限公司	国有企业	2032/6/26	45,058.40
18	成都空港科创投资集团有限公司	国有企业	2026/8/4	18,000.00
19	成都空港科创投资集团有限公司	国有企业	2027/1/10	43,875.00
20	成都空港科创投资集团有限公司	国有企业	2027/7/11	32,700.00
21	成都空港科创投资集团有限公司	国有企业	2025/7/8	4,000.00
22	成都空港科创投资集团有限公司	国有企业	2025/9/8	4,000.00
合计				469,253.07

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
	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
盈利能力	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