



四川花园水城城乡产业发展投资 开发有限责任公司 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 1192 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 25 日

本次跟踪发行人及评级结果	四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司	AA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“22 四川花园水城专项债 01/22 金堂 01” “22 四川花园水城专项债 02/22 金堂 04”	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	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为金堂县全境位于成都市“东进”核心区域，2024 年继续保持较好的区域经济发展态势，潜在的支持能力强；四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司（以下简称“水城城投”或“公司”）仍系金堂县城区唯一的棚户区改造实施主体及主要的城市基础设施建设主体之一，地位重要并持续获得有力的外部支持。同时，需关注面临较大的短期偿债压力、建设项目未来投资压力较大且经营性项目的资金平衡情况存在不确定性以及面临一定或有负债风险等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
评级展望	<p>中诚信国际认为，四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。</p>	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：金堂县经济实力显著增强；公司地位提升，持续获得大量优质资产注入，使得资本实力和资产质量均大幅提升，盈利大幅增长且具有可持续性。</p> <p>可能触发评级下调因素：区域经济大幅下滑且短期内难以恢复，公司地位下降，致使股东及各方支持能力和支持意愿明显减弱；公司偿债压力持续增加，财务指标出现明显恶化，流动性风险显著加重，再融资环境恶化等。</p>	
正 面		
<p>■ 稳步增强的区域经济实力。金堂县全境位于成都市“东进”核心区域，2024年继续保持良好的区域经济发展态势，未来随着“东进”等战略的深入实施，区域仍具发展潜力。</p> <p>■ 公司地位重要并获得有力的外部支持。公司系金堂县城区唯一的棚户区改造实施主体及主要的城市基础设施建设主体之一，业务开展具有一定的区域专营性，跟踪期内，金堂县政府继续在政策优惠和政府补贴等方面对公司进行支持。</p>		
关 注		
<p>■ 面临较大的短期偿债压力。2024年末公司短期债务规模同比增长57.29%，非受限货币资金对短期债务的覆盖能力大幅减弱，同时EBITDA及经营活动净现金流仍难以对利息支出形成有效覆盖，公司面临较大的短期偿债压力。</p> <p>■ 建设项目未来投资压力较大且经营性项目的资金平衡情况尚需关注。公司在建及拟建项目投资规模较大，未来项目建设的持续推进将使公司面临较大的投资压力，且经营性项目未来收益受市场化影响也存在一定的不确定性，需关注后续资金平衡情况。</p> <p>■ 面临一定的或有负债风险。截至2024年末，公司对外担保金额为28.61亿元，占当期末净资产的16.65%，被担保企业均为当地国有企业和事业单位，考虑到区域内国有企业互相担保较多，公司存在一定的或有负债风险。</p>		

项目负责人：黄 伟 whuang@ccxi.com.cn

项目组成员：王世君 shjwang@ccxi.com.cn

周 兴 xzhou.zoe@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

水城城投（合并口径）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	315.00	334.71	340.93
经调整的所有者权益合计（亿元）	168.29	170.09	171.88
负债合计（亿元）	146.70	164.62	169.05
总债务（亿元）	111.01	116.60	113.77
营业总收入（亿元）	7.20	12.98	15.79
经营性业务利润（亿元）	1.93	1.91	1.90
净利润（亿元）	1.91	1.79	1.79
EBITDA（亿元）	1.98	2.25	2.03
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.18	1.67	2.73
总资本化比率（%）	39.75	40.67	39.83
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.28	0.30	0.26

注：1、中诚信国际根据水城城投提供的其经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年三年连审审计报告整理，各期数据均采用当年期末数；2、中诚信国际将“长期应付款”科目中的有息债务调整至长期债务；3、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	水城城投	成都隆博	蜀都川菜
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	成都市-金堂县	成都市-温江区	成都市-郫都区
GDP（亿元）	706.3	770.8	822.0
一般公共预算收入（亿元）	51.11	58.93	64.32
所有者权益合计（亿元）	171.88	404.37	104.95
总资本化比率（%）	39.83	10.92	55.86
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.26	1.32	0.78

中诚信国际认为，金堂县与温江区、郫都区行政地位相当，经济财政实力处于可比区间，区域环境相似；公司与可比公司均为当地重要的基投企业，业务运营实力相当；公司权益规模和财务杠杆水平适中，EBITDA 对利息的保障能力较弱，整体来看财务指标偏弱。同时，当地政府的支持能力均强，并对上述公司具有较强的支持意愿。

注：成都隆博系“成都隆博投资有限责任公司”的简称，蜀都川菜系“成都蜀都川菜产业投资发展有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

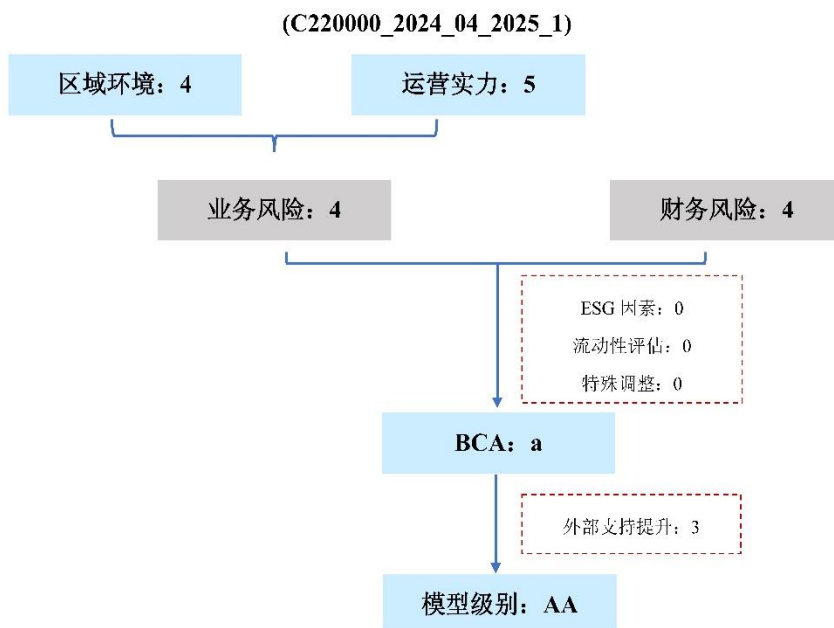
本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
22 四川花园水城专项债 01/22 金堂 01	AA	AA	2024/05/30 至本报告出具日	2.00/2.00	2022/6/27~2029/6/27	在债券存续期的第 3 至第 7 个计息年度末，分别按照债券发行总额 20% 的比例等额偿还债券本金
22 四川花园水城专项债 02/22 金堂 04	AA	AA	2024/05/30 至本报告出具日	5.40/5.40	2022/12/12~2029/12/12	在债券存续期的第 3 至第 7 个计息年度末，分别按照债券发行总额 20% 的比例等额偿还债券本金；在债券存续期内，投资者行使回售选择权后，自债券存续期第 3 年至第 7 年，分别按照剩余债券每百元本金值的 20%、20%、20%、20% 和 20% 的比例偿还债券本金；票面利率选择权

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
水城城投	AA/稳定	AA/稳定	2024/05/30 至本报告出具日

● 评级模型

四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司评级模型打分



注:

外部支持: 中诚信国际认为,金堂县政府有强的支持能力、对公司有较强的支持意愿,主要体现在金堂县的全境位于成都市“东进”核心区域,近年来保持较好的区域经济发展态势;公司作为金堂县城区唯一的棚户区改造实施主体及主要的城市基础设施建设主体之一,跟踪期内继续获得金堂县政府在政策优惠和政府补贴等方面的大力支持,具备强的区域重要性及与政府较强的关联性。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，全年实现 5% 左右的增长目标虽有压力但仍有增量政策支持。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。

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>

2025 年一季度基投行业政策“控增化存”主基调依然延续，同时化债与发展再平衡已渐成共识，多政策协同发力助推基投企业转型发展；受益于“一揽子化债”政策持续落地，基投行业整体风险有所收敛，融资结构逐步调整优化，基投企业流动性边际改善，退平台和转型步伐加速；展望未来，政策主基调预计延续，动态调整增量政策或适时出台，但仍需重点关注非标置换进度及负面舆情演绎趋势。

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及展望》，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，金堂县区位条件较好，产业发展及功能布局上错位协同，保持较好的区域经济发展态势，潜在的支持能力强，但需关注全县的债务风险管控及化解情况。

金堂县全境位于成都市“东进”核心区域，处于成都向东增强辐射带动与重庆联动发展的重要节点，依托于独特的区位条件和产业发展及功能布局上错位协同，金堂县保持较好的区域经济发展态势，2024 年金堂 GDP 首次突破 700 亿大关。2024 年，金堂县财政收入进一步增长，但税收收入占比较低，财政收入质量不佳，且财政自给能力较弱；政府性基金收入是金堂县地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响，当年政府性基金收入继续下降。再融资环境方面，金堂县政府广义债务率在成都市各区县中排名靠前，县内基础设施投融资主体数量众多，目前存量融资规模较大，非标借款占比不低，且出现过非标风险事件，整体区域再融资环境一般，全县的债务风险管控及化解面临一定挑战。

表 1：近年来金堂县地方经济财政实力

主要指标	2022	2023	2024
GDP（亿元）	602.9	650.3	706.3
GDP 增速(%)	6.5	8.1	6.2
固定资产投资增速(%)	5.3	-34.8	11.3
一般公共预算收入（亿元）	40.65	44.76	51.11
其中：税收收入（亿元）	15.26	17.06	17.83
税收收入占比(%)	37.54	38.11	34.88
政府性基金收入（亿元）	40.11	38.05	35.18
一般公共预算支出（亿元）	69.10	75.37	91.80
财政平衡率(%)	58.83	59.39	55.68
债务余额（亿元）	243.13	277.64	309.19

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：金堂县人民政府官方网站，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为金堂县城区唯一的棚户区改造实施主体及主要的城市基础设施建设主体之一，主营业务具有一定的区域专营性，该板块业务系公司利润的主要来源，但跟踪期内基建业务呈收缩态势，棚改及自营项目投资支出压力较大，未来基建项目开展计划以及自营项目资金平衡情况值得关注；此外，贸易业务已成为公司最主要的收入来源，但业务性质决定其盈利水平仍然不佳，考虑到该业务需一定规模的周转资金，且对手方大部分为民营企业，需关注可能的资金占用和款项回收风险；跟踪期内公司新增房产出售收入，但该板块业务不具备可持续性。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

类型	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
工程项目收入	5.57	77.25	16.32	6.01	46.29	16.32	5.58	35.34	16.32
销售商品收入	1.62	22.45	0.38	6.95	53.55	0.16	8.07	51.11	0.10
房产出售收入	-	-	-	-	-	-	2.11	13.36	18.25
其他	0.02	0.31	82.39	0.02	0.16	66.64	0.03	0.19	53.11
合计/综合	7.20	100.00	12.94	12.98	100.00	7.75	15.79	100.00	8.36

注：1、其他收入包括停车场收费收入、管廊出租收入等；2、合计数与加总数尾数略有差异，系小数点四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

棚户区改造（含安置房建设）业务板块，跟踪期内公司仍系金堂县城区棚户区改造的唯一投融资主体，按照当年实际投资金额计入工程成本，以成本加成 19.5%确认收入，回款资金来源于金堂县财政性资金，在财政预算中统筹安排，并逐年支付。

从业务开展情况来看，2024 年公司棚户区改造（含安置房建设）业务收入确认和回款情况良好，但部分在建棚改项目建设进度不及预期，且在建及拟建项目尚需投资规模较大，需关注棚户区改造（含安置房建设）项目后续的建设进展情况。

表 3：截至 2024 年末公司主要已完工棚改项目情况（亿元）

项目名称	建设期间	总投资	已确认收入	已回款
赵镇棚户区改造一期项目	2014~2019	1.80	0.76	0.76
赵镇实验小学片区棚户区改造项目	2015~2018	1.30	1.14	1.14
赵镇幸福路棚户区改造项目	2016~2020	2.06	2.50	2.50
赵镇齐心巷棚户区改造项目	2016~2020	0.27	0.32	0.32
金堂县文化街棚户区改造项目	2015~2021	1.07	0.67	0.67
桔北街棚户区改造项目	2015~2017	0.70	1.14	1.14
2016 年第一批棚户区改造项目（赵镇川钢厂、氮肥厂片区）	2016~2019	7.43	2.23	2.23
2016 年城中村改造项目（三星天灯、竹林、川福号片区）	2016~2020	19.42	21.08	17.44
合计		34.05	29.84	26.20

注：1、表内部分数据根据公司实际情况进行调整；2、受部分子项目未结算影响，部分项目已确认收入小于总投资额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2024 年末公司在建及拟建棚改项目建设情况（亿元）

项目名称	规划建设期	计划投资	已投资	已确认收入	已回款
金堂县赵镇川钢厂片区棚户区改造项目	2016~2022	6.34	6.75	4.57	3.63
金堂县文昌苑新居工程	2019~2022	13.56	5.71	6.05	4.84
金堂县氡泉苑安居及配套工程	2019~2023	3.11	1.21	1.45	1.45
2017 年棚户区改造项目	2017~2022	16.22	13.81	4.18	3.34
淮州新城 2018 年棚户区改造项目	2018~2023	28.06	15.47	1.39	1.11
2018~2019 年城中村改造项目	2018~2023	63.28	20.83	0.33	-
淮州新城 2018 年棚户区改造项目配套市政道路	2023~2024	0.07	-	-	-
合计	--	130.64	63.78	17.97	14.37

注：1、表内部分数据根据公司实际情况进行调整；2、实际建设周期根据建设情况有所调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块，跟踪期内公司仍为金堂县主要的城市基础设施建设主体之一，与金堂县财政局签订委托建设框架协议，负责项目融资和建设管理。每年末，公司根据完工进度与金堂县财政局进行结算，按成本加成 19.5%确认当年收入。从业务开展情况来看，截至 2024 年末，公司已完工的基础设施建设项目已确认收入 8.31 亿元并全部实现回款；受当地政府统筹规划等因素影响，跟踪期内基础设施建设类业务呈收缩态势，在建项目新增投资规模较少。总的来看，公司基础设施建设项目收入确认及回款情况良好，但需重点关注未完工项目的后续推进计划。

表 5：截至 2024 年末公司主要已完工基础设施代建项目情况（亿元）

项目名称	建设期间	总投资	已确认收入	已回款
县城道路综合整治一期	2015-2016	0.30	0.40	0.40
绿岛项目	2016~2019	1.55	1.84	1.84
金堂县县域配电网改造改造工程	2016~2018	0.69	0.72	0.72
金堂县安置房配电外线工程	2016~2017	0.19	0.10	0.10
金堂县工农大桥建设及配套工程	2017~2019	1.50	1.79	1.79
中河东岸景观打造工程	2015~2019	1.50	2.26	2.26
五横道北延线工程	2017-2019	0.50	0.59	0.59
港中旅配套道路工程	2018-2019	0.50	0.61	0.61
合计	--	6.73	8.31	8.31

注：表内部分数据根据公司实际情况进行调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2024 年末公司在建及拟建基础设施代建项目情况（亿元）

项目名称	预计建设期间	计划投资	已投资	已确认收入	已回款
赵镇三角洲市场项目	2017~2022	5.73	2.07	2.31	2.31
淮州新城粮食物流产业区项目	2020~2022	1.30	0.87	1.02	1.01
淮州新城职业教育培训中心项目	2020~2022	5.96	2.25	2.37	1.97
金堂县淮州新城职教城供水工程	2023~2024	0.25	-	-	-
金堂县仓储物流中心及分拣站建设项目	2023~2025	1.00	-	-	-
金堂县智慧城市运营及大数据中心项目	2023~2025	0.70	-	-	-
合计	--	14.94	5.19	5.70	5.29

注：1、表内部分数据根据公司实际情况进行调整；2、实际建设周期根据建设情况有所调整；3、合计数与实际投入有差别主要系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

经营性项目建设板块，跟踪期内，公司经营性项目建设业务仍由本部负责开展，资金平衡模式为公司自筹建设资金，通过项目建成后的资产运营收入平衡前期投入。公司计划积极开展经营性项目建设，但自营项目建设进度不及预期，目前尚处在建设期，暂未形成相关运营的资产，且存在一定的资本支出压力，考虑到经营性项目未来收益受市场化运营影响存在一定的不确定性，未来资金平衡情况值得关注。

表 7：截至 2024 年末公司在建经营性项目情况（亿元）

项目名称	建设期间	计划投资	已投资	收入来源
金堂县停车场建设工程	3 年	8.08	0.98	停车位租赁收入、充电桩收入、商业用房出租收入以及广告位收入
金堂县农贸市场提档升级项目	2 年	12.04	10.20	改造项目的租金收入和新建项目的农贸市场摊位出租收入、商业用房出租收入、商业用房出售收入、停车位收入、充电桩收入以及广告位收入
金堂县粮食仓储物流基地项目	3 年	5.00	0.01	标准化仓库收入、浅圆仓租金收入、物流仓储中心出租收入、综合楼出租收入、停车位收入、充电桩服务费收入、物管收入
合计	--	25.12	11.19	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

贸易板块，跟踪期内，公司贸易业务仍由子公司成都立宏智慧城市服务管理有限公司负责，主要贸易品种为家电、建材、原木、猪肉、大米、玉米、白砂糖等。2024 年，公司实现贸易业务收入 8.07 亿元，该板块仍是公司最主要的收入来源，但业务性质决定其盈利水平仍然不佳，且公司贸易板块上下游客户集中度很高，对手方大部分为民营企业，存在一定的经营风险；此外，由于贸易业务需一定规模的周转资金，仍需关注可能的资金占用和款项回收风险。

表 8：2024 年公司贸易业务主要供应商和主要客户情况

供应商名称	采购金额（万元）	占采购总额比例
西昌和源物流有限责任公司	45,722.07	56.71%
四川亿阔贸易有限公司	18,071.18	22.41%
四川耀达成新材料有限公司	9,220.90	11.44%
成都五凤古镇生态旅游开发有限责任公司	3,545.07	4.40%
宁波冠瑞进出口有限公司	1,159.28	1.44%
合计	77,718.50	96.39%
客户名称	销售金额（万元）	占销售总额比例
陕西佳亿盛泰贸易有限公司	19,638.74	24.33%
四川优吉泰贸易有限公司	18,090.21	22.42%
四川碧水源贸易有限公司	18,031.56	22.34%
浙江承吉贸易有限公司	9,229.98	11.44%
陕西朋易远成贸易有限责任公司	7,356.88	9.12%
合计	72,347.88	89.65%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务，2024 年，公司将持有的价值 1.72 亿元的投资性房地产出售给成都东锦产业投资集团有限公司下属子公司成都天府水城鸿明投资有限公司，并确认房地产销售收入 2.11 亿元，为公司营业收入提供补充，但该板块业务不具备可持续性。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内随着业务的开展，公司资产和权益规模保持增长，但整体资产质量不佳；公司债务规模有所减少，财务杠杆率处于合理水平，但债务短期化趋势明显，EBITDA 和经营活动净现金流对利息支出的保障能力不足，整体偿债指标仍较弱。

资本实力与结构

公司目前核心业务为棚户区改造实施及城市基础设施建设，资产主要由该业务形成的存货、应收类款项以及政府注入的砂石经营权和房屋等资产构成，呈现以流动资产为主的资产结构。公司存货在资产中占比最大，跟踪期内账面余额随着代建业务项目的推进及土地资产的购入持续增加，2024 年末占公司总资产的 72.83%，其中土地开发成本账面价值为 133.50 亿元，主要系位于金堂县三星镇、赵镇和淮口镇的二类居住商业及住宅用地，该批土地在金堂县地理位置较好，大部分已缴纳出让金且证照齐全，但该部分土地受政府规划影响，出让及开发受到一定限制；应收类款项主要是应收区域内国企和单位的往来款以及棚改、基建项目的项目款，跟踪期内应收类款项规模进一步增长，占总资产的比重同步提升。总的来看，公司资产中土地资产及开发成本占比较大，应收类款项对公司资金形成一定占用，账面可经营的房屋类资产规模偏小，加之计入无形资产的砂石资产规模较大但暂时未产生收益，资产整体质量不佳。

跟踪期内，公司总债务规模略有减少，但债务短期化趋势明显，2024 年末短期债务占总债务的比重达 33.89%，较上年末上升 12.87 个百分点，同时非受限货币资金对短期债务的覆盖能力持续较弱，2024 年末下降至 0.11，公司面临较大的短期偿债压力；得益于未分配利润的积累，公司经调整的所有者权益¹略有增长；财务杠杆率水平变化不大，整体处于合理水平。

表 9：截至 2024 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年及以后	融资余额
银行借款	10.67	7.30	1.19	3.09	39.65	61.90
债券	11.85	4.00	9.11	-	7.40	32.36
非标	0.54	0.70	-	-	-	1.24
其他	4.45	-	-	-	6.92	11.37
合计	27.50	12.00	10.30	3.09	53.97	106.86

注：1、数据来源于公司提供的债务明细表；2、此表中不包含应付利息；3、融资余额合计数与总债务存在差异系融资口径和财务口径存在差异所致。

资料来源：《四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司公司债券年度报告（2024 年）》，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

跟踪期内，公司经营活动净现金流进一步改善，主要系收到政府项目回款增多所致，当期经营活动获现能力良好，对利息的保障能力有所增强。同期公司偿还债务本息规模有所收窄，但仍大于当期融资规模，筹资活动净现金流持续为负且缺口进一步扩大。公司 EBITDA 主要由利润总额构成，2024 年公司营业收入有所增长，同时继续获得一定规模政府补助，利润总额有所增加，但受利息支出全部资本化影响，EBITDA 略有下降，对利息的保障能力亦有所减弱。此外，截至 2024 年末，公司获得银行授信总额 88.97 亿元，尚未使用授信额度是 19.87 亿元，其中部分为项目授信，实际提款存在一定限制，备用流动性偏弱。

表 10：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2022	2023	2024
货币资金	8.27	7.71	5.90
应收账款	5.00	6.17	7.26
其他应收款	28.86	29.03	30.02
存货	223.39	241.14	248.31
无形资产	42.48	42.48	42.48
资产总计	315.00	334.71	340.93
经调整的所有者权益合计	168.29	170.09	171.88
总债务	111.01	116.60	113.77
短期债务占比	26.34	21.02	33.89
非受限货币资金/短期债务	0.28	0.24	0.11
资产负债率	46.57	49.18	49.59
总资本化比率	39.75	40.67	39.83
经营活动产生的现金流量净额	0.18	1.67	2.73
投资活动产生的现金流量净额	0.003	-0.001	-0.003
筹资活动产生的现金流量净额	-2.12	-4.04	-4.54
收现比	0.86	1.04	1.05
其他收益	1.70	1.40	1.30
利润总额	1.95	1.91	1.94
EBITDA	1.98	2.25	2.03
EBITDA 利息保障倍数	0.28	0.30	0.26
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.03	0.23	0.35

¹经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2024 年末，公司受限资产账面价值为 26.32 亿元，占同期末总资产的 7.72%，受限资产包括用于抵质押的账面价值为 20.03 亿元的土地使用权、4.49 亿元的应收账款和 1.80 亿元货币资金。

或有负债方面，公司对外担保金额占同期末净资产的比例为 16.65%²，被担保企业均为当地国有企业，考虑到区域内国有企业互相担保较多，公司存在一定的或有负债风险。

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，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

公司短期债务规模较高，备用银行授信不足，但账面保有一定规模的可灵活使用货币资金，同时考虑到公司作为成都天府大港集团有限公司（以下简称“大港集团”）下属重要子公司，预计可获得大港集团的流动性资金支持。公司流动性偏紧，未来一年流动性来源受区域融资环境变化和外部支持影响较大。

ESG 分析³

跟踪期内，公司因棚改项目存在安全问题被成都市住建局责令整改；此外金堂县部分国企存在非标负面舆情，公司与区域内其他国企的往来拆借及担保较为频繁，这对公司自身资金安全保障及担保风险管控提出挑战。整体来看，公司 ESG 表现一般，ESG 对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，跟踪期内，公司排放物相关信息披露信息较少，尚未受到新增的相关监管处罚。

社会方面，2025 年 1 月，公司棚改项目（金堂县淮州新城一棚户区改造项目）因悬挑式卸料平台拉结点未设置在稳定的主体结构上，且未做可靠连接，存在垮塌风险，被成都市住建局责令整改；此外，跟踪期内公司未发生安全生产事故或产品质量事故，无劳动诉讼事项。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。2025 年 4 月 18 日，公司发布《四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司关于董事、监事、经营范围、公司地址发生变动的公告》，2025 年 4 月 30 日，公司发布《四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司关于总经理、财务负责人、信息披露负责人变动的公告》，根据公告内容，以上变动均属正常变更，不会对公司日常管理、生产经营等

² 公司对外担保具体情况见附三。

³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

造成不利影响。同时，中诚信国际关注到，跟踪期内，金堂县部分国有企业存在非标负面舆情，且公司对金堂县内国有企业往来拆借及提供的担保金额较大，这对公司自身资金安全保障及担保风险管控形成挑战，中诚信国际将对金堂县区域再融资环境变化情况、公司风险管控能力及资金管理水平保持持续关注。

外部支持

跟踪期内，金堂县保持较好的区域经济发展态势。公司仍作为金堂县城区唯一的棚户区改造实施主体及主要的城市基础设施建设主体之一，维持区域重要性，控股股东为成都天府大港集团有限公司，但实际控制人仍为金堂县国有资产监督管理和金融工作局（以下简称“金堂县国金局”），根据金堂县政府的意愿承担城区重大棚户区改造及基础设施建设任务，其治理管控及业务开展与金堂县政府保持较高的关联性。根据财政局文件约定，公司从县级以上各级人民政府财政部门及其他部门取得的相关收入，属于财政性资金，产生的税赋由金堂县财政局承担。2024 年，公司获得政府补助 1.30 亿元，较为稳定的政府补助有力充实了利润规模。综上，跟踪期内金堂县政府具备强的支持能力，同时保持对公司较强的支持意愿，可为公司带来较强的外部支持。

跟踪债券信用分析

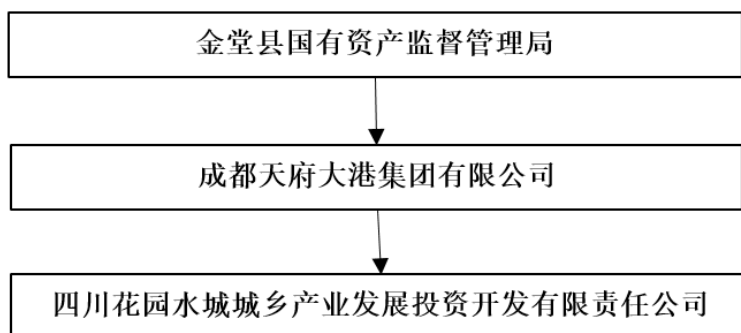
“22 四川花园水城专项债 01/22 金堂 01”、“22 四川花园水城专项债 02/22 金堂 04”的募集资金总额 7.40 亿元，募集资金中 0.90 亿元用于补充流动资金，6.50 亿元用于金堂县农贸市场提档升级项目，截至 2024 年末募集资金已全部使用完毕，募投项目仍处于建设阶段。

“22 四川花园水城专项债 01/22 金堂 01”、“22 四川花园水城专项债 02/22 金堂 04”自 2025 年开始分期还本，且可能涉及到行权事项，上述债券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。公司维持重要职能定位，经营层面仍保持区域竞争力，且外部支持得以延续；公司债务规模增幅不大，但仍面临较大的短期偿债压力；总体来看跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，债券接续压力不大。

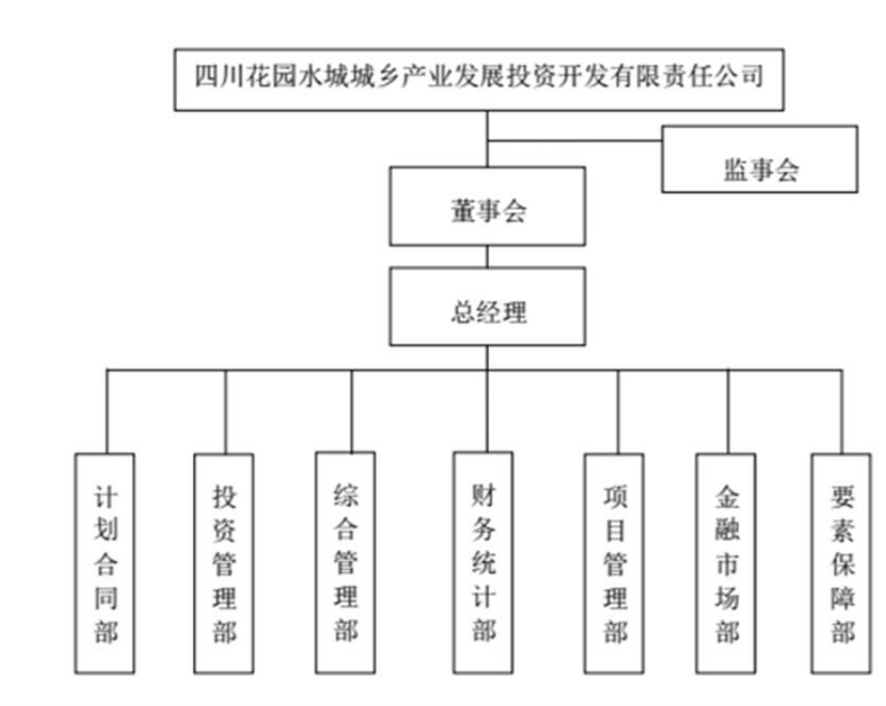
评级结论

综上所述，中诚信国际维持四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“22 四川花园水城专项债 01/22 金堂 01”、“22 四川花园水城专项债 02/22 金堂 04”的债项信用等级为 **AA**。

附一：四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）



序号	一级子公司名称	持股比例（%）
1	成都立宏智慧城市管理服务有限公司	100
2	四川成金文化传媒有限公司	100
3	成都金慧达城市管理服务有限公司	99



注：四川成金文化传媒有限公司已由其他公司代管，财务数据未被纳入公司合并财务报表。

资料来源：公司提供

附二：四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任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
货币资金	82,710.69	77,109.24	58,976.20
非受限货币资金	82,710.69	59,078.24	40,940.20
应收账款	49,977.05	61,688.22	72,612.94
其他应收款	288,609.80	290,312.33	300,175.47
存货	2,233,919.94	2,411,392.78	2,483,062.37
长期投资	12,031.92	12,502.38	11,645.20
在建工程	--	--	--
无形资产	424,845.41	424,839.79	424,836.23
资产总计	3,149,981.40	3,347,063.61	3,409,327.00
其他应付款	345,814.52	434,539.96	488,661.32
短期债务	292,434.40	245,096.08	385,505.02
长期债务	817,658.92	920,945.15	752,154.51
总债务	1,110,093.32	1,166,041.23	1,137,659.53
负债合计	1,467,043.61	1,646,204.17	1,690,526.85
利息支出	71,551.77	73,731.95	78,613.97
经调整的所有者权益合计	1,682,937.79	1,700,859.45	1,718,800.15
营业总收入	72,043.34	129,777.94	157,901.22
经营性业务利润	19,282.89	19,053.49	18,992.32
其他收益	17,045.05	14,001.70	13,000.00
投资收益	836.49	470.46	662.83
营业外收入	0.50	0.62	4.19
净利润	19,127.81	17,921.66	17,940.70
EBIT	19,640.55	21,951.35	19,782.28
EBITDA	19,800.52	22,456.15	20,273.65
销售商品、提供劳务收到的现金	62,146.08	135,229.04	166,082.87
收到其他与经营活动有关的现金	692,114.19	737,048.22	563,807.71
购买商品、接受劳务支付的现金	195,236.87	209,115.13	181,114.50
支付其他与经营活动有关的现金	555,784.53	645,043.47	513,808.56
吸收投资收到的现金	--	--	--
资本支出	49.35	13.67	31.00
经营活动产生的现金流量净额	1,810.83	16,740.87	27,332.98
投资活动产生的现金流量净额	26.20	-13.67	-31.00
筹资活动产生的现金流量净额	-21,241.86	-40,359.65	-45,440.02
现金及现金等价物净增加额	-19,404.83	-23,632.46	-18,138.04
财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率（%）	12.94	7.75	8.36
期间费用率（%）	1.40	3.52	0.89
应收类款项占比（%）	10.75	10.52	10.93
收现比（X）	0.86	1.04	1.05
资产负债率（%）	46.57	49.18	49.59
总资本化比率（%）	39.75	40.67	39.83
短期债务/总债务（%）	26.34	21.02	33.89
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.03	0.23	0.35
总债务/EBITDA（X）	56.06	51.93	56.12
EBITDA/短期债务（X）	0.07	0.09	0.05
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.28	0.30	0.26

注：1、中诚信国际根据水城城投提供的其经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年三年连审审计报告整理，各期数据均采用当年期末数；2、中诚信国际将“长期应付款”科目中的有息债务调整至长期债务；3、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。

附三：四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司对外担保明细（截至 2024 年末）

编号	被担保方	企业性质	担保金额（万元）
1	成都天府水城城乡水务建设有限公司	国企	100,000.00
2	成都天府大港集团有限公司	国企	120,095.82
3	成都鑫永晟建设工程有限公司	国企	9,900.00
4	成都花园水城城乡建设投资有限责任公司	国企	40,000.00
5	成都东进淮州新城投资集团有限公司	国企	5,000.00
6	成都天府水城水务资产管理有限公司	国企	1,000.00
7	成都景创环保工程有限公司	国企	1,000.00
8	金堂县鑫康医疗资产管理有限责任公司	国企	2,805.18
9	成都鑫旭腾商业管理有限公司	国企	1,950.00
10	成都鑫港晟科技股份有限公司	国企	1,000.00
11	成都金宏宇建设项目管理有限公司	国企	980.00
12	成都天府水城勤业工程设计有限公司	国企	980.00
13	金堂县金粮粮油购销有限公司	国企	922.57
14	四川成金文化传媒有限公司	国企	500.00
合计			286,133.57

资料来源：公司提供，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