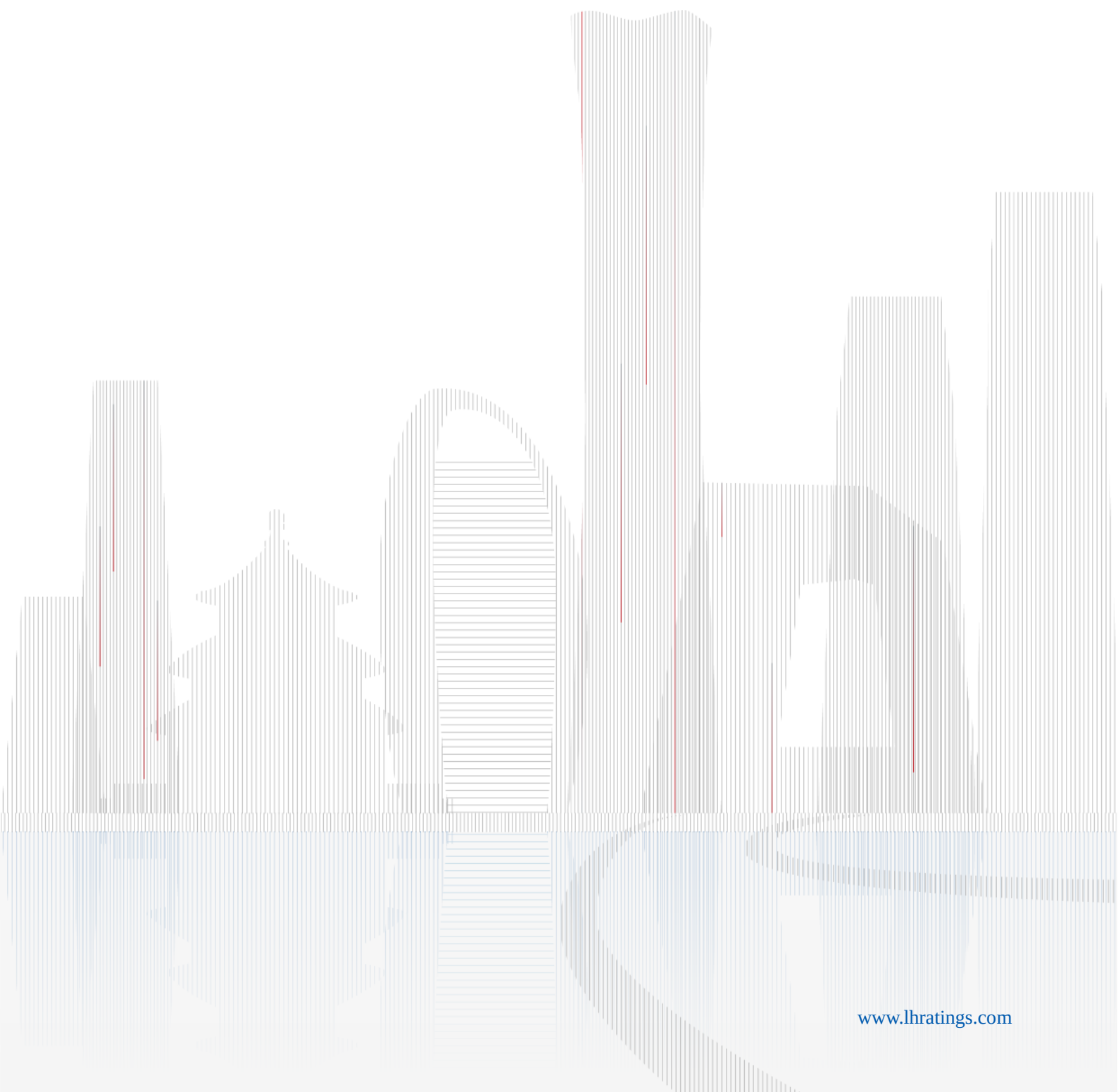


成都成华旧城改造投资有限责任公司

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〕3904号

联合资信评估股份有限公司通过对成都成华旧城改造投资有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持成都成华旧城改造投资有限责任公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 成华 01”“20 成华旧城 MTN001”和“21 成华专项债/21 成华债”信用等级为 AA⁺，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：

二〇二五年六月二十六日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受成都成华旧城改造投资有限责任公司（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。

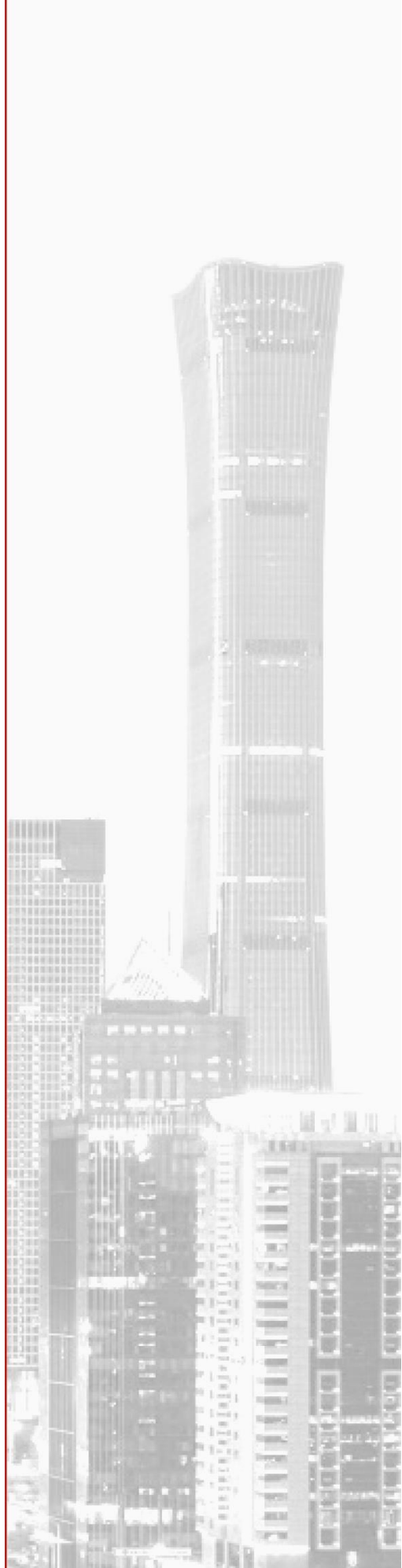
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



成都成华旧城改造投资有限责任公司

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
成都成华旧城改造投资有限责任公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/6/26
20 成华 01	AA+/稳定	AA+/稳定	
20 成华旧城 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	
21 成华专项债/21 成华债	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，成都成华旧城改造投资有限责任公司（以下简称“公司”）仍为成华区重要的旧城改造开发运营主体，主要承担成华区的旧城改造、拆迁改造、棚户区改造、城市更新、城市基础设施建设和旅游资源开发等业务；成华区作为成都市五大主城区之一，经济稳定增长，财政实力很强，公司外部发展环境良好。公司营业总收入主要来源于项目代建（拆迁改造）业务，公司拆迁改造业务整体回款情况一般，在建项目投资规模大，公司资本支出压力大；公司文旅项目处于开发阶段，尚需投入规模较大，投资回收周期长，未来收益实现情况有待关注；2024 年新增房地产开发业务，在建房地产开发项目资金需求量大，后续销售及去化情况有待关注。为满足项目建设资金需求，公司有息债务持续增长，以长期债务为主，整体债务负担较重；公司短期偿债指标表现强，长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金注入、项目资金拨付和财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

公司承担拆迁改造业务任务重，未来随着成都市成华区旧城改造工作的不断推进，公司业务有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：区域经济和财政实力增强，区域重要性显著提升；获得大量优质资产注入，政府支持程度显著增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司核心资产被划出，职能定位下降，政府支持程度减弱；区域融资环境恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**成华区作为成都市五大主城区之一，交通区位优势明显，产业结构以第三产业为主，支柱服务业类型包括现代商贸、文化创意、都市旅游等，成华区经济稳步发展，财政实力很强。2024 年，成华区实现地区生产总值 1505.0 亿元，同比增长 5.7%。
- **继续获得有力的外部支持。**公司作为成华区重要的旧城改造开发运营主体，跟踪期内在资金注入、项目资金拨付和财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

关注

- **资金沉淀规模大。**公司资产中以拆迁改造项目为主的存货和其他非流动资产占比大，其中拆迁改造业务第一类和第二类项目的资金沉淀规模大，变现能力受委托方结算及回款进度等因素影响大。
- **资本支出压力大。**公司在建项目尚需投资规模大，未来资金支出压力大，且文旅项目投资回收周期长，未来收益实现情况有待关注；大部分房地产开发项目尚未达到预售条件，后续销售及去化情况有待关注。
- **债务规模增长较快，债务负担较重。**截至 2025 年 3 月底，公司全部债务较 2023 年底增加 49.62 亿元，全部债务资本化比率上升至 60.81%，债务负担较重。

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	B	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	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AA ⁺

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均未发生变动。

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

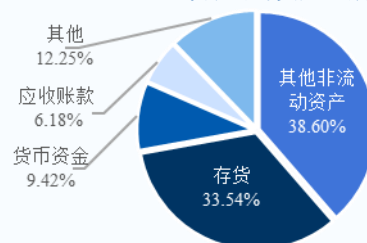
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	46.95	47.98	66.02
资产总额（亿元）	470.30	509.20	541.54
所有者权益（亿元）	163.72	178.57	187.02
短期债务（亿元）	22.59	27.06	39.56
长期债务（亿元）	217.99	236.81	250.64
全部债务（亿元）	240.57	263.87	290.20
营业总收入（亿元）	18.93	15.98	5.16
利润总额（亿元）	4.72	3.55	0.11
EBITDA（亿元）	5.27	4.13	--
经营性净现金流（亿元）	-22.16	1.82	-2.96
营业利润率（%）	9.60	8.71	7.69
净资产收益率（%）	2.18	1.48	--
资产负债率（%）	65.19	64.93	65.47
全部债务资本化比率（%）	59.51	59.64	60.81
流动比率（%）	596.58	487.03	398.21
经营现金流动负债比（%）	-53.37	3.43	--
现金短期债务比（倍）	2.08	1.77	1.67
EBITDA 利息倍数（倍）	0.50	0.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	45.64	63.83	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	307.73	314.98	319.92
所有者权益（亿元）	119.12	126.55	134.94
全部债务（亿元）	110.59	88.52	88.64
营业总收入（亿元）	8.56	6.33	1.82
利润总额（亿元）	1.04	0.71	0.02
资产负债率（%）	61.29	59.82	57.82
全部债务资本化比率（%）	48.14	41.16	39.64
流动比率（%）	153.83	101.53	93.46
经营现金流动负债比（%）	80.22	44.90	--

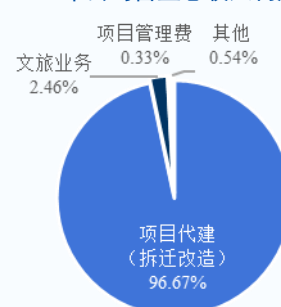
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. 2023—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；4. 公司 2025 年一季度财务数据未经审计；5. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

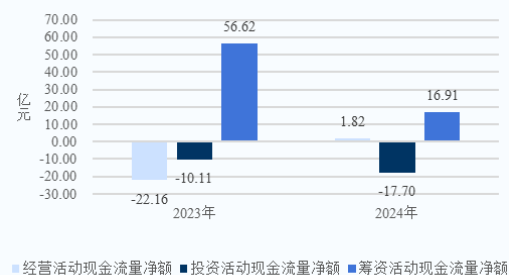
2024 年底公司资产构成



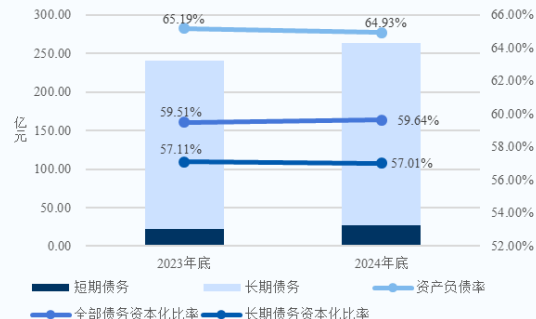
2024 年公司营业总收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底公司债务情况



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 成华 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/11/13	--
20 成华旧城 MTN001	10.00 亿元	7.10 亿元	2025/08/27	回售选择权、调整票面利率选择权
21 成华专项债/21 成华债	15.50 亿元	15.50 亿元	2031/05/31	回售选择权、调整票面利率选择权

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 成华专项债/21 成华债 20 成华旧城 MTN001 20 成华 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/27	胡元杰 王震雷	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
21 成华专项债/21 成华债	AA+/稳定	AA+/稳定	2020/09/25	张 勇 车兆麒	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 成华旧城 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2020/08/12	张 勇 车兆麒 陈铭哲	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 成华 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2020/05/15	李乃鹏 徐汇丰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (原联合信用评级有限公司评级方法)	阅读全文

注：上述评级方法/模型通过链接可查询；上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王震雷 wangzl@lhratings.com

项目组成员：张 昶 zhangchang@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”）关于成都成华旧城改造投资有限责任公司（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

公司原名为成都新城华旧城开发投资有限责任公司，成立于 2007 年 7 月，初始注册资本 5000.00 万元，由成都成华国资经营投资有限责任公司出资设立。历经多次股权划转及增资，截至 2025 年 3 月底，公司注册资本 36.00 亿元，实收资本 9.15 亿元，成都市成华发展集团有限责任公司（以下简称“成华发展集团”）持有公司 100.00% 股权，成都市成华区国有资产监督管理局（以下简称“成华区国资局”）为公司实际控制人。

公司是成都市成华区重要的旧城改造开发运营主体，主要承担成华区的旧城改造、拆迁改造、棚户区改造、城市更新、城市基础设施建设和旅游资源开发等业务。跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。

截至 2025 年 3 月底，公司本部内设合约造价部、财务管理部、产业发展部、土地事务部等职能部门（详见附件 1-2）；合并范围拥有一级子公司 3 家（详见附件 1-3）。

截至 2024 年底，公司资产总额 509.20 亿元，所有者权益 178.57 亿元；2024 年，公司实现营业总收入 15.98 亿元，利润总额 3.55 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 541.54 亿元，所有者权益 187.02 亿元；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.16 亿元，利润总额 0.11 亿元。

公司注册地址：四川省成都市成华区仙韵一路 585 号；法定代表人：赵华。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，2024 年正常付息。截至 2024 年底，“20 成华 01”和“20 成华旧城 MTN001”募集资金已使用完毕，“21 成华专项债/21 成华债”募集资金已使用 13.25 亿元。

图表 1 • 截至 2025 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 成华 01	10.00	10.00	2020/11/13	5 年
20 成华旧城 MTN001	10.00	7.10	2020/08/27	5（3+2）年
21 成华专项债/21 成华债	15.50	15.50	2021/05/31	10（5+5）年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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%，比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

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 区域环境分析

成华区作为成都市五大主城区之一，交通区位优势明显，产业结构以第三产业为主，支柱服务业类型包括现代商贸、文化创意、都市旅游等。2024 年，成华区地区生产总值稳定增长，人均 GDP 较高；一般公共预算收入有所下降，财政自给能力较强。公司经营发展的外部环境良好。

成华区作为成都市五大主城区之一，东与龙泉驿区交界，南与锦江区相连，西与金牛区毗邻，北与新都区接壤，面积 110.6 平方公里，下辖 11 个街道，是成都市中心城区中土地面积最大的城区。截至 2024 年底，成华区常住人口 141.94 万人，城镇化率为 100.00%。

交通方面，作为成都市中心城区，成华区市政路网发达，骨架路网包括成都市一、二、三环路、府青路、成华大道、蜀都大道等；成华区也是成都市多条向东北部、东部及东南部地区延伸的高速公路的起点，包括 G93 成渝环线高速、G42 沪蓉高速、G76 厦蓉高速等；成华区内通车地铁已初步成网，包括成都地铁 1 号线、2 号线、3 号线、4 号线、6 号线、7 号线、8 号线等线路；中国西部地区重要铁路枢纽成都东站亦坐落于成华区。整体看，成华区交通区位优势明显。

产业方面，成华区产业结构以第三产业为主，支柱服务业类型包括现代商贸、文化创意、都市旅游等。现代商贸方面，成华区以大型商业综合体为载体，重点打造万象城等 3 个特色街区，引进国际性大型百货、超市、专卖店及免税直营店等知名商贸企业近千家。2024 年，成华区实现社会消费品零售总额 698.9 亿元，同比增长 2.3%。成华区旅游资源丰富，拥有大熊猫繁育研究基地、昭觉寺及东郊记忆（省级工业旅游示范基地）等优质旅游资源。近年来，成华区重点打造“文旅成华”的区域品牌，2024 年游客人数同比增长 10%至 3090 万人次，旅游收入同比增长 6.4%至 402.1 亿元。文创产业方面，成华区计划重点打造以东郊记忆音乐公园为载体的影视音乐产业。

工业经济方面，成华区是西南地区油气生产重地，近年来持续推动千亿级能源产业集群发展，形成以“西南油气田”、“川庆钻探”为龙头引领的传统能源产业，并大力推动新型储能等新能源产业。此外，成华区重点发展的工业产业集群包括以智能终端为主体的数字通信产业集群、以机器人为核心的人工智能产业集群和以云研发设计云制造为突破的工业互联网产业集群，初步构建成为具有比较优势的“3+3”现代都市工业产业体系，并逐步向总部工业、楼宇工业、新型工业的都市工业转型发展，入驻的重点企业包括四川成焊宝玛焊接装备工程有限公司、四川航电微能源有限公司、成都卡诺普机器人技术股份有限公司、四川千里倍益康医疗科技股份有限公司等。2024 年，成华区完成工业增加值 442.3 亿元，同比增长 10.9%。

图表 2·成华区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
GDP（亿元）	1360.6	1443.7	1505.0	350.8
GDP 增速（%）	5.0	6.2	5.7	6.2

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
固定资产投资增速（%）	0.9	/	9.6	6.6
三产结构	0.0：38.4： 61.6	0.0： 35.2： 64.8	0.0： 32.7： 67.3	0.0： 21.8： 78.2
人均 GDP（万元）	9.72	10.26	10.63	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2022—2024 年，成华区地区生产总值持续增长。2024 年，成华区 GDP 在成都市排名第 6 位，人均 GDP 超过 10 万元。

图表 3 • 成华区主要财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	91.97	87.25	62.68
一般公共预算收入增速（%）	6.2	/	/
税收收入（亿元）	70.68	75.08	53.04
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	76.85	86.05	84.63
一般公共预算支出（亿元）	87.32	86.16	80.60
财政自给率（%）	105.33	101.27	77.77
政府性基金收入（亿元）	28.84	11.69	6.29
地方政府债务余额（亿元）	60.86	75.40	138.56

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2022—2024 年，成华区一般公共预算收入持续下降，税收收入波动下降，一般公共预算收入质量良好，2024 年成华区一般公共预算收入在成都市排名第 9 位；成华区一般公共预算支出持续下降，财政自给能力较强。2022—2024 年，受房地产及土地市场环境的影响，成华区政府性基金收入持续下降。截至 2024 年底，成华区政府债务余额 138.56 亿元，政府债务负担一般。

未来，成华区将针对不同区域的特点深入打造成都龙潭新经济产业功能区、成都熊猫国际旅游度假区、建设路金融商务总部发展区、东郊记忆艺术区、成都东客站枢纽经济功能区、新北天地商贸旅游发展区等六大产业功能区。同时，成华区将继续构建“支柱型+成长型”的“3+3”服务业产业体系，其中三大支柱型产业包括现代商贸、文化创意和都市旅游，三大成长型产业包括枢纽服务、医疗健康和新兴金融，并布局“三轴八圈”产业发展空间，建设中环路文商融合发展轴、二环路主题商贸发展轴、成华大道文化旅游发展轴，培育打造东客站商圈、蓉北商圈两个“门户枢纽商圈”和猛追湾建设路商圈、昭觉寺商圈、华润万象城商圈、东郊记忆商圈、驷马桥商圈、熊猫基地北湖六个“百亿商圈”。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

企业规模和竞争力方面，公司仍为成都市成华区重要的旧城改造开发运营主体，公司的职能定位、主营业务未发生变化。

根据公司提供的公司本部中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：915101086630342445），截至 2025 年 5 月 7 日，公司本部近五年无未结清和已结清的关注或不良类信贷信息。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2025 年 6 月 19 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾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被行政处罚的行为。

（二）管理水平

2025 年 5 月，公司根据 2024 年 7 月 1 日生效的《中华人民共和国公司法》规定，取消监事会，并免除原监事会成员的监事职务，并在董事会下设审计委员会，审计委员会为公司董事。除上述事项外，公司在法人治理结构、管理制度等方面无重大变化。

(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，收入仍以项目代建（拆迁改造）业务收入为主；综合毛利率略有下降。2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.12 亿元，相当于 2024 年全年收入的 32.32%；综合毛利率为 8.03%。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：万元）

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（%）
项目代建（拆迁改造）业务	183453.94	96.92	8.69	154466.44	96.67	8.28	51223.20	99.19	8.03
项目管理费	918.80	0.49	100.00	523.05	0.33	100.00	88.37	0.17	100.00
文旅业务	4120.64	2.18	67.35	3938.29	2.46	61.94	36.32	0.07	-135.30
其他	783.29	0.41	47.47	857.88	0.54	74.57	292.27	0.57	96.00
合计	189276.68	100.00	10.57	159785.67	100.00	10.26	51223.20	99.19	8.03

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

(1) 拆迁改造业务

跟踪期内，拆迁改造业务模式未发生变化，整体回款情况一般，在建项目投资规模大，公司资本支出压力大。

公司拆迁改造业务由公司本部及子公司成都华天文化旅游开发有限责任公司（以下简称“华天文旅”）和成都成华优创城市更新建设有限责任公司（以下简称“成华优创”）负责，依据委托方的不同，公司旧城改造项目可以分为三类。

第一类

跟踪期内，公司第一类拆迁改造业务模式未发生变化。第一类项目为公司本部、华天文旅和成华优创分别接受成都跃华委托开展拆迁、土地整治及配套基础设施的项目建设，成都跃华分别与公司本部、华天文旅和成华优创签订项目投资改造协议，委托公司负责项目红线范围内房屋的搬迁安置及改造工作。公司负责筹集项目所需资金，每年根据双方确认的搬迁改造工作实际成本加成 18% 确认项目代建（拆迁改造）收入。

在第一类模式下，2024 年和 2025 年 1—3 月，公司分别确认项目代建（拆迁改造）收入 15.45 亿元和 5.12 亿元。

截至 2024 年底，公司已完工和在建的第一类项目累计确认收入 116.61 亿元，累计回款 85.68 亿元，回款情况尚可。公司在建的第一类项目计划总投资 412.89 亿元，已投资 199.16 亿元，尚需投资 213.73 亿元；公司暂无拟建的第一类项目。公司在建的第一类项目待投资规模大，未来公司资本支出压力大。

图表 5 • 截至 2024 年底公司第一类项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目状态	计划总投资额	已投资额	累计确认收入	已回款额
中心城区城北片区棚户区房屋征收及基础设施改造绿青龙工程项目	已完工	11.00	13.39	15.81	15.81
电子科大南院旧城改造项目	已完工	15.00	14.87	17.55	17.55
已完工项目小计	--	26.00	28.26	33.36	33.36
中心城区城北片区棚户区房屋征收及基础设施改造成都铁塔厂地块工程项目	在建	17.00	13.37	15.74	12.31
二仙片区 1 号 A 地块旧城改造项目	在建	16.00	14.76	17.13	11.17
科仪厂宿舍棚户区改造项目	在建	3.84	2.96	1.70	1.12
双林北横路 129 号棚户区改造项目	在建	1.89	1.80	1.55	0.84
粮店宿舍片区棚户区改造项目	在建	2.51	1.39	1.24	0.67
菽香里 1 号地块棚户区改造项目	在建	9.41	7.92	3.50	2.44
二环路东二段 10 号地块旧城改造项目	在建	9.13	7.91	2.71	2.29
新鸿路片区棚户区改造项目	在建	15.20	8.55	5.08	2.57
成都成华区龙潭新型产业园区二期城市更新项目	在建	88.31	10.48	4.09	3.92
成都市成华区龙潭新型产业园区一期城市更新项目	在建	19.13	16.47	3.91	2.11

项目名称	项目状态	计划总投资额	已投资额	累计确认收入	已回款额
小龙桥市井文化特色街区城市更新项目	在建	24.19	9.60	1.87	1.14
成华区崔家店东片区城市有机更新项目	在建	48.21	10.42	0.99	0.99
成华区崔家店路西片区 2 号地块城市有机更新项目	在建	19.66	1.11	0.41	0.38
成华区八里庄工业遗址片区城市更新项目	在建	39.48	25.59	6.02	4.74
成华区崔家店路西片区 1 号地块有机更新项目	在建	28.72	16.46	0.53	0.53
龙潭新城西片区城市更新项目	在建	29.15	13.07	12.63	4.00
川陕路成华段改造及其周边土地整理项目	在建	3.33	3.14	0.09	0.09
北三环片区拆迁改造项目	在建	1.78	1.65	0.05	0.05
东三环片区拆迁改造项目	在建	13.50	12.41	3.41	0.36
杉板桥圣灯片区拆迁改造项目	在建	6.65	5.81	0.18	0.18
新鸿片区拆迁改造项目	在建	10.10	9.32	0.27	0.27
建设路城中村拆迁改造项目	在建	4.80	4.24	0.13	0.13
八里庄南侧拆迁改造项目	在建	0.90	0.73	0.02	0.02
在建项目小计	--	412.89	199.16	83.25	52.32
合计		438.89	227.42	116.61	85.68

注：累计确认收入为含税金额
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

第二类

第二类项目为公司作为项目业主方，承接成华区相关部门的旧城改造及棚户区改造项目。根据公司与成都市成华区统一建设办公室签订的委托建设合同，公司每年根据委托建设项目新增投资额的 1% 计提项目管理费用，由成华区财政局每年向公司结算并支付款项；公司将实际发生的项目成本计入“其他非流动资产”。委托建设期间，委托建设项目逐步移交委托方，移交后由成华区财政局按委托建设项目实际发生的总投资返还成本，返还期限为七年。

第三类

第三类项目为公司作为项目实施单位，承接成都市住房保障中心（以下简称“成都市住保中心”）等市级单位的棚户区改造项目。项目前期，成都市住保中心等市级单位提供项目资金，公司计入“专项应付款”。项目建设期间，项目成本计入公司“其他非流动资产”，公司暂不计提管理费，在项目完成土地拍卖或经审计局审计后，相关部门按项目实际发生的总投资核算成本，公司据此核减“专项应付款”和“其他非流动资产”，同时按双方约定的比例确认管理费收入。

2024 年和 2025 年 1—3 月，第二类和第三类项目分别确认管理费收入 523.05 万元和 88.37 万元。

截至 2024 年底，公司主要在第二、三类项目计划总投资 213.64 亿元，已投资 166.31 亿元；公司第二、三类项目暂无明确拟建计划。

图表 6 • 截至 2024 年底公司主要在第二类和第三类项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	已投资额	尚需投资额
第二类项目（公司代成华区相关部门建设项目）			
石油总机厂片区棚户区改造项目	31.03	3.17	27.86
二仙片区 8 号地块旧城改造项目	17.96	14.18	3.78
成都灯泡厂地块旧城改造项目	16.00	14.75	1.25
二仙桥区一号 B 地块旧城改造项目	14.80	8.35	6.45
二仙片区 5 号地块房屋征收项目	12.00	15.09	--
二仙桥片区 6 号地块旧城改造工程项目（含成都西南铁路物资有限公司旧城改造工程项目）	17.00	25.00	--
致力路下穿铁路建设工程项目	11.21	0.42	10.79
中心城区成北片区棚户区房屋征收及基础设施改造蜀龙路五期工程项目	9.00	2.09	6.91

项目名称	计划总投资额	已投资额	尚需投资额
101 仓库地块旧城改造项目	6.45	6.43	0.02
新客站片区旧城改造房屋征收五桂桥一期市场及道路基础设施建设工程项目	5.80	7.68	--
四川抗研所宿舍棚改项目	5.43	3.84	1.59
二环路东一段二号旧城改造项目	5.23	8.93	--
二仙桥北路 3 号地块旧城改造项目	3.50	2.88	0.62
蜀龙路五期道路红线用地征收项目（包含了蜀龙路五期道路基础设施建设及旧城改造项目、蜀龙路五期轻工厅宿舍搬迁改造项目）	3.00	3.96	--
二环路东一段一号项目	2.22	1.05	1.17
二仙片区 9 号地块旧城改造项目	2.10	1.23	0.87
小计	162.73	119.05	61.31

第三类项目（公司代成都市住保中心建设项目）

二仙片区 10 号地块旧城改造项目	9.78	9.48	0.30
双林北横路 127、129 号院棚户区改造项目	7.19	5.11	2.08
成都铁塔厂 2 号 B 地块旧城改造项目	5.78	5.64	0.14
成都电焊机厂宿舍、电研所宿舍棚户区改造项目	5.74	5.57	0.17
成都铁塔厂 2 号 A 地块旧城改造项目	5.59	5.50	0.09
矿机厂宿舍棚户区改造工程项目	3.43	3.45	--
成华区焦煤厂宿舍棚户区改造项目	2.58	2.28	0.30
八里庄路 77 号宿舍棚户区改造项目	2.40	1.92	0.48
虹开 4 栋生活区棚户区改造项目	2.27	2.39	--
二仙片区 11 号地块旧城改造项目	1.69	2.03	--
成华区连心苑小区棚户区改造项目	1.50	1.47	0.03
成华区柳林村棚户区改造工程项目	1.50	1.22	0.28
虹开 3 幢生活区棚户区改造项目	1.46	1.20	0.27
小计	50.91	47.26	4.14
合计	213.64	166.31	65.45

注：上表中个别项目因立项时间较早，后期物价、人工等成本上升，导致项目投资超出概算
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）文旅业务

跟踪期内，公司文旅项目处于开发阶段，在建项目尚需投入较大规模资金。文旅项目租赁收入规模较小，投资回收周期长，未来收益实现情况有待关注。

公司文旅业务主要由子公司华天文旅负责运营。公司文旅业务还处于起步阶段，收入规模较小，主要为完美世界文创园区仓库、杉板桥 188 号房屋、杉板桥路万科天荟 2 号楼等项目租赁收入，2024 年及 2025 年一季度收入分别为 3938.29 万元和 36.32 万元。

截至 2024 年底，公司文旅业务主要在建项目计划总投资合计 40.35 亿元，未来尚需投资 21.80 亿元，未来主要通过销售、租赁、物业管理等方式实现收益。公司在建文旅开发项目待投资规模较大，未来资本支出压力较大。

图表 7 • 截至 2024 年底公司主要在建的文旅项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	已投资额	尚需投资额
新华坊特色街区建设工程项目	3.50	3.09	0.41
禾创文创产业园区项目	14.00	5.37	4.86
101 研发总部项目工程项目	8.63	2.98	5.65
八里庄-101 文化综合体	14.22	3.34	10.88
八里庄-101 片区新建（红仓 101）			

项目名称	计划总投资额	已投资额	尚需投资额
八里庄-老旧院落改造			
合计	40.35	14.78	21.80

注：1.项目已投资数据为工程口径数据与财务数据存在差异；2.禾创文创产业园区项目的已投资额中未包含土地成本，尚需投资额中已扣除该项目土地成本
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）房地产开发业务

2024 年，公司新增房地产开发业务，公司在建房地产开发项目资金需求量大，未来面临较大的资本支出压力；大部分项目尚未达到预售条件，在房地产行业主要指标延续偏弱走势的背景下，公司地产项目后续销售及去化情况有待关注。

公司房地产开发业务主要由子公司华天文旅负责开展，公司自筹资金进行房地产项目建设，建成后进行市场化公开销售。截至 2024 年底，公司主要在建房地产开发项目计划总投资 66.68 亿元，尚需投资 30.21 亿元，后续投入规模较大，公司面临较大资本支出压力。同期末，除成华区科仪厂地块住宅建设项目外，其他项目尚未达到预售条件，未来销售及去化情况有待关注。

图表 8 • 截至 2024 年底公司主要在建的房地产开发项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	建设周期	项目类型	是否达到 预售条件	计划总投资	已投资	可售总面积	累计预售面积	累计预售 金额
科仪厂地块住宅建设项目	2023.12—2026.12	住宅	是	10.35	7.90	4.50	1.50	3.88
灯泡厂地块建设项目	2023.12—2026.12	住宅+商业	否	8.30	4.80	2.20	--	--
龙潭街道桂香西路西侧地块住宅 建设项目	2024.06—2027.06	住宅+商业	否	9.88	5.00	6.40	--	--
铁塔厂 2 号地块建设项目	2024.12—2027.12	住宅+商业	否	38.15	18.77	7.40	--	--
合计	--	--	--	66.68	36.47	20.50	1.50	3.88

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 未来发展

未来，公司将持续从事成华区范围内的旧城改造、城市更新、文旅开发等业务，并围绕工业遗产文化街区进行城市更新、智慧城市化的改造、开发及运营。同时，公司凭借成华区丰富的文创旅游资源，重点开发文化旅游商业地产项目、文旅资产运营、产业招商及服务等相关业务。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，安礼华粤（广东）会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2025 年 1—3 月财务报表未经审计。合并范围方面，2024 年以来，公司合并范围变动涉及的子公司规模不大，公司财务数据可比性强；截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 3 家。

1 资产质量及经营获现能力

随着公司对各类在建项目的继续投入，公司资产规模有所增长，构成以拆迁改造项目成本投入为主，资金沉淀规模大，变现能力受委托方结算及回款进度等因素影响大，文旅项目尚处开发阶段，收入规模较小，公司资产质量一般。经营获现规模不足以覆盖投资需求，对外部融资依赖度较高。

图表 9 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	247.64	52.66	258.10	50.69	283.33	52.32
货币资金	46.95	9.98	47.98	9.42	66.02	12.19
应收账款	28.40	6.04	31.48	6.18	39.12	7.22
存货	165.63	35.22	170.79	33.54	170.62	31.51

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
非流动资产	222.66	47.34	251.10	49.31	258.21	47.68
在建工程	21.21	4.51	26.48	5.20	29.35	5.42
其他非流动资产	180.01	38.28	196.55	38.60	200.59	37.04
资产总额	470.30	100.00	509.20	100.00	541.54	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

随着对拆迁改造项目及文旅项目的继续投入，公司资产规模有所增长，资产结构仍相对均衡。2024 年底，公司货币资金主要为银行存款，无受限货币资金。公司应收账款中应收成都跃华的项目代建（拆迁改造）业务款占 98.21%，集中度很高；账龄在 1 年以内（含）和 1~2 年的分别占 42.48%和 57.27%；公司未对应收账款计提坏账准备。公司存货较上年底有所增长，其中开发成本和待开发土地分别占 78.93%和 21.06%，开发成本主要为拆迁改造业务第一类项目成本；待开发土地面积合计 10.74 万平方米，均通过购买取得，以成本法入账，土地主要用途为住宅用地和商住用地。公司在建工程主要为公司文旅项目投入，建成后通过出售、租赁、物业管理等方式实现收益。公司其他非流动资产主要为公司拆迁改造业务第二类 and 第三类项目成本。

截至 2025 年 3 月底，随着公司债务性融资规模的增加，公司货币资金较 2024 年底大幅增长 37.60%，带动公司资产总额较上年底增长 6.35%。同期末，公司受限资产 16.00 亿元，受限比例为 2.95%，公司资产受限比例较低。

图表 10 • 截至 2025 年 3 月底公司资产受限情况（单位：万元）

受限资产名称	账面价值	受限原因
存货	55128.18	借款抵押
无形资产	101822.69	借款抵押
投资性房地产	3021.83	借款抵押
合计	159972.70	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

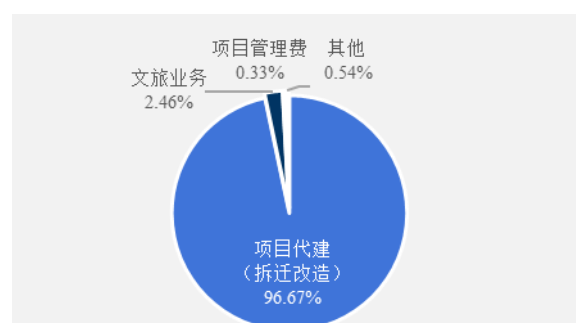
从资产盈利性角度来看，公司拆迁改造业务沉淀资金规模较大，变现受委托方结算进度影响较大，对资金形成较大占用；文旅项目尚处开发初期，收入规模较小，投资回收周期长，未来收益实现情况有待关注；大部分房地产开发项目尚未达到预售条件，未来销售及去化情况有待关注。公司 2024 年期间费用率为 5.55%，公司对期间费用控制能力较强。非经营性损益方面，公司其他收益主要为政府补贴，公司利润实现对政府补贴依赖较大。盈利指标表现方面，2024 年公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。

图表 11 • 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	18.93	15.98	5.16
营业成本	16.93	14.34	4.72
期间费用	0.80	0.89	0.25
其他收益	3.67	3.21	0.00
利润总额	4.72	3.55	0.11
营业利润率 (%)	9.60	8.71	7.69
总资本收益率 (%)	0.88	0.60	--
净资产收益率 (%)	2.18	1.48	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图表 12 • 2024 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从资产获现能力角度来看，2024 年公司现金收入比为 111.82%，拆迁改造业务第一类项目回款继续保持较大规模，可较好的覆盖当年业务开展支出；受 2024 年业务开展支出同比大幅下降影响，公司经营活动净现金流由负转正。随着拆迁改造业务第二、三类项目及文旅项目的继续投入，购建资产支出保持较大规模，投资活动现金流继续净流出；由于经营获现规模不足以支持项目建设较大的资金需求，公司筹资活动现金继续净流入，公司筹资活动现金流入主要为银行借款、融资租赁借款及政府专项债券资金，公司融资渠道畅通。

图表 13 • 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	46.50	37.00	6.74
经营活动现金流出小计	68.66	35.18	9.71
经营活动现金流量净额	-22.16	1.82	-2.96
投资活动现金流入小计	1.83	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	11.94	17.70	2.45
投资活动现金流量净额	-10.11	-17.70	-2.45
筹资活动前现金流量净额	-32.26	-15.88	-5.42
筹资活动现金流入小计	111.39	106.27	36.10
筹资活动现金流出小计	54.77	89.35	12.64
筹资活动现金流量净额	56.62	16.91	23.46
现金收入比（%）	103.11	111.82	112.02

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2 资本结构及偿债能力

受益于股东注入资金及政府注入资产，公司所有者权益持续增长，权益结构稳定性较好。为满足项目建设资金需求，公司有息债务持续增长，债务以长期债务为主，整体债务负担较重。公司短期偿债指标表现强，长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道较为通畅。考虑到公司在建项目尚需投资规模大，且业务回款不足以覆盖投资需求，公司债务规模或将持续增长。

2024 年底，公司所有者权益较上年底增长，构成仍以资本公积为主，权益结构稳定性较好。其中实收资本增长 18.83%，系股东成华发展集团注入货币资金 1.45 亿元所致；资本公积增长 8.29%，主要系政府注入资产所致。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益有所增长，主要系资本公积增长 5.45%所致。

对外融资增加带动公司负债规模有所增长，负债结构仍以非流动负债为主。截至 2024 年底，公司其他应付款主要为应付成都东方广益投资有限公司（以下简称“东方广益”，占 68.06%）等单位往来款。长期应付款主要为非标借款以及主要由第三类项目建设资金、政府专项债券资金、项目专项资金等构成的专项应付款。本报告已将长期应付款中的有息部分调整至长期债务计算。

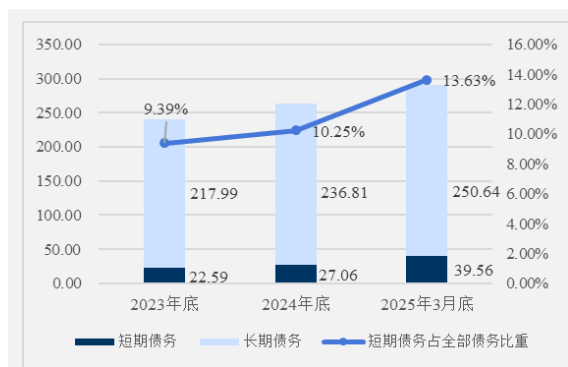
图表 14 • 公司资本结构主要情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	41.51	13.54	53.00	16.03	71.15	20.07
短期借款	3.10	1.01	4.90	1.48	5.60	1.58
其他应付款	6.64	2.17	7.35	2.22	7.11	2.01
一年内到期的非流动负债	19.49	6.36	22.16	6.70	33.96	9.58
非流动负债	265.08	86.46	277.63	83.97	283.37	79.93
长期借款	122.15	39.84	160.17	48.44	174.12	49.11
应付债券	90.26	29.44	75.33	22.78	75.36	21.26
长期应付款	52.48	17.12	41.20	12.46	32.74	9.23
负债总额	306.59	100.00	330.63	100.00	354.52	100.00
实收资本	7.70	4.70	9.15	5.12	9.15	4.89
资本公积	142.04	86.76	153.82	86.14	162.20	86.73
未分配利润	11.94	7.29	13.51	7.57	13.58	7.26
所有者权益合计	163.72	100.00	178.57	100.00	187.02	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

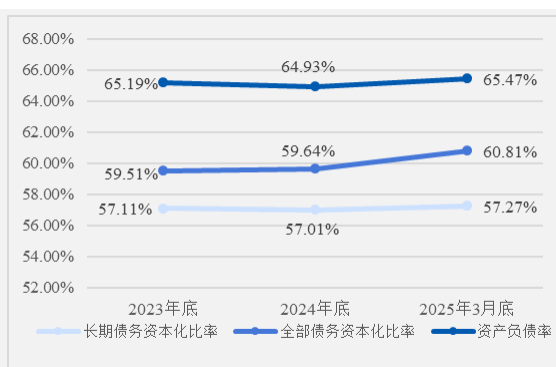
为满足项目建设资金需求，公司有息债务继续增长。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 290.20 亿元，以长期债务为主（占 86.37%）。截至 2024 年底，公司全部债务中银行借款和债券融资分别占 66.23%和 28.55%，其余主要为非标借款；银行借款期限主要集中在 1~3 年和 15 年以上，主要合作银行为国家开发银行、中国农业银行、中国工商银行、成都银行等；债券融资期限 3~10 年，利率区间 2.48%~4.92%，主要为公司债、中期票据和企业债。考虑到在建项目尚需投资规模大，且业务回款不足以覆盖投资需求，将持续推升公司债务规模。银行授信方面，截至 2025 年 3 月底，公司获得银行授信额度 319.42 亿元，尚可使用 119.30 亿元，间接融资渠道畅通。从债务指标来看，虽然公司有息债务持续增长，但受益于股东注资及政府注入资产，公司债务指标总体略有上升，整体债务负担较重。

图表 15 • 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、财务报表及提供资料整理

图表 16 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 17 • 截至 2025 年 3 月底公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3~4 年	4~5 年	5 年以上	合计
偿还金额	66.20	77.17	34.49	38.35	18.89	53.51	288.61
占有息债务的比例（%）	22.94	26.74	11.95	13.29	6.55	18.54	100.00

注：公司有息到期分布已考虑各含权债券提前回售情况下；表中一年以内到期有息债务不包含一年以内到期利息

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司融资渠道畅通，债务以长期债务为主，现金类资产相对充足，短期偿债能力强。公司 EBITDA 随收入规模下降而有所下降，长期偿债指标有所恶化，公司长期偿债指标表现弱。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	596.58%	487.03%	398.21%
	速动比率	197.59%	164.75%	158.41%
	现金短期债务比（倍）	2.08	1.77	1.67
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5.27	4.13	--
	全部债务/EBITDA（倍）	45.64	63.83	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.50	0.31	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼或仲裁。

对外担保方面，截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额 2.78 亿元，担保比率 1.49%，系对东方广益（国有企业）的担保，公司或有负债风险可控。

3 公司本部财务分析

公司资产和债务主要集中在公司本部和华天文旅，公司本部债务负担适中，短期偿债压力小。

公司业务主要由公司本部和华天文旅开展，对下属子公司管控力度较强。截至 2024 年底，公司本部资产总额 314.98 亿元，资产以其他非流动资产、长期股权投资和货币资金为主；公司本部所有者权益 126.55 亿元，资本公积占比较高，权益稳定性较强；公司本部负债总额 188.43 亿元，以长期应付款和应付债券为主。同期末，公司本部全部债务 88.52 亿元，资产负债率和全部债务资

本化比率分别为 59.82%和 41.16%，整体债务负担适中。2024 年，公司本部实现营业总收入 6.33 亿元，利润总额为 0.71 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司本部现金短期债务比为 4.03 倍，短期偿债压力小。

（五）ESG 方面

环境方面，公司拆迁改造、文旅项目建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至目前，联合资信未发现公司存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有较强的管控能力，且建立了相对完善的法人治理结构。联合资信未发现公司高管近三年存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力很强，公司作为成都市成华区重要的旧城改造开发运营主体，在资金注入、专项资金拨付和财政补贴等方面获得成华区政府的大力支持。

公司实际控制人系成华区国资局。成华区作为成都市五大主城区之一，经济和财政实力很强。整体看，公司实际控制人综合实力很强。

公司是成都市成华区重要的旧城改造开发运营主体，主要承担成华区的旧城改造、拆迁改造、棚户区改造、城市更新、城市基础设施建设和旅游资源开发等业务。跟踪期内，公司在资金注入、专项资金拨付和财政补贴等方面继续获得成华区政府部门的有力支持。2024 年，股东成华发展集团向公司注入资金 1.45 亿元。同期，公司收到政府专项债券资金 8.50 亿元，计入“专项应付款”；收到政府补助 3.21 亿元。此外，2024 年，受益于政府注入资产，公司资本公积增加¹12.78 亿元。

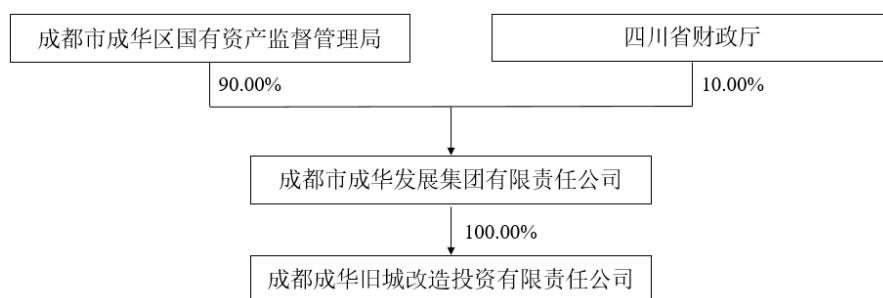
整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 成华 01”“20 成华旧城 MTN001”和“21 成华专项债/21 成华债”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

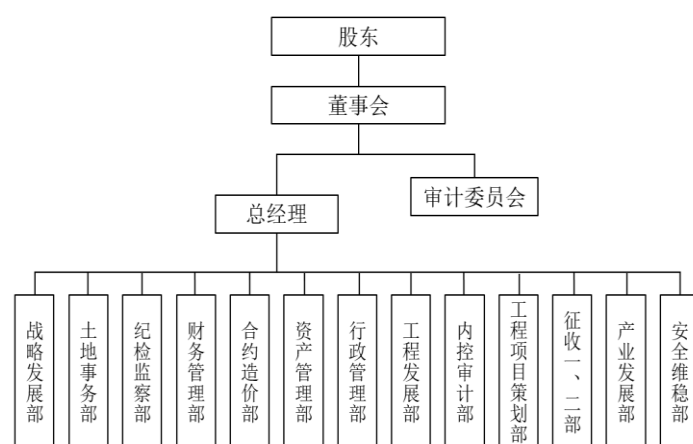
¹ 不包括 2024 年资本公积减少部分

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并范围内主要子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
成都华天文化旅游开发有限责任公司	文化旅游服务、房屋拆迁服务园区管理服务、组织文化艺术交流活动	100.00	--	投资设立
成都成华优创城市更新建设有限责任公司	商务服务业、工程施工	100.00	--	投资设立

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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	46.95	47.98	66.02
应收账款（亿元）	28.40	31.48	39.12
其他应收款（亿元）	5.28	6.24	5.70
存货（亿元）	165.63	170.79	170.62
长期股权投资（亿元）	0.24	3.02	3.06
固定资产（亿元）	1.44	3.96	4.03
在建工程（亿元）	21.21	26.48	29.35
资产总额（亿元）	470.30	509.20	541.54
实收资本（亿元）	7.70	9.15	9.15
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	163.72	178.57	187.02
短期债务（亿元）	22.59	27.06	39.56
长期债务（亿元）	217.99	236.81	250.64
全部债务（亿元）	240.57	263.87	290.20
营业总收入（亿元）	18.93	15.98	5.16
营业成本（亿元）	16.93	14.34	4.72
其他收益（亿元）	3.67	3.21	0.00
利润总额（亿元）	4.72	3.55	0.11
EBITDA（亿元）	5.27	4.13	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	19.52	17.87	5.78
经营活动现金流入小计（亿元）	46.50	37.00	6.74
经营活动现金流量净额（亿元）	-22.16	1.82	-2.96
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.11	-17.70	-2.45
筹资活动现金流量净额（亿元）	56.62	16.91	23.46
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.72	0.53	--
存货周转次数（次）	0.11	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	103.11	111.82	112.02
营业利润率（%）	9.60	8.71	7.69
总资本收益率（%）	0.88	0.60	--
净资产收益率（%）	2.18	1.48	--
长期债务资本化比率（%）	57.11	57.01	57.27
全部债务资本化比率（%）	59.51	59.64	60.81
资产负债率（%）	65.19	64.93	65.47
流动比率（%）	596.58	487.03	398.21
速动比率（%）	197.59	164.75	158.41
经营现金流流动负债比（%）	-53.37	3.43	--
现金短期债务比（倍）	2.08	1.77	1.67
EBITDA 利息倍数（倍）	0.50	0.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	45.64	63.83	--

注：1. 2023—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 公司合并口径已将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；3. 公司 2025 年一季度财务数据未经审计；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	31.50	27.59	28.87
应收账款（亿元）	13.99	15.22	18.30
其他应收款（亿元）	5.13	9.41	9.40
存货（亿元）	23.66	17.44	16.38
长期股权投资（亿元）	100.44	100.76	100.76
固定资产（亿元）	0.32	2.94	2.92
在建工程（亿元）	6.57	6.97	7.28
资产总额（亿元）	307.73	314.98	319.92
实收资本（亿元）	7.70	9.15	9.15
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	119.12	126.55	134.94
短期债务（亿元）	11.84	2.21	7.16
长期债务（亿元）	98.75	86.31	81.48
全部债务（亿元）	110.59	88.52	88.64
营业总收入（亿元）	8.56	6.33	1.82
营业成本（亿元）	7.63	5.66	1.64
其他收益（亿元）	0.81	0.71	0.00
利润总额（亿元）	1.04	0.71	0.02
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	11.58	8.88	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	60.67	62.58	7.36
经营活动现金流量净额（亿元）	38.75	30.82	3.19
投资活动现金流量净额（亿元）	-14.62	-6.11	-1.33
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.38	-28.62	-0.58
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.57	0.43	--
存货周转次数（次）	0.28	0.28	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	--
现金收入比（%）	135.28	140.16	0.40
营业利润率（%）	10.10	10.04	9.89
总资本收益率（%）	0.34	0.25	--
净资产收益率（%）	0.66	0.42	--
长期债务资本化比率（%）	45.33	40.55	37.65
全部债务资本化比率（%）	48.14	41.16	39.64
资产负债率（%）	61.29	59.82	57.82
流动比率（%）	153.83	101.53	93.46
速动比率（%）	104.84	76.12	72.48
经营现金流流动负债比（%）	80.22	44.90	--
现金短期债务比（倍）	2.66	12.50	4.03
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；2. 公司本部口径已将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；3. 公司本部 2025 年一季度财务数据未经审计；4. “/”表示数据未获取，“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表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	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持