

成都成华国资经营投资有限责任 公司相关债券 2025 年跟踪评级报 告（21 成华 01/21 成华国资 01, 22 成华 01/22 成华国资）

中鹏信评【2025】跟踪第【717】号 01



让 评 级 彰 显 价 值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

成都成华国资经营投资有限责任公司相关债券2025年跟踪评级报告 (21成华01/21成华国资01, 22成华01/22成华国资)

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
21成华01/21 成华国资01	AA+	AA+
22成华01/22 成华国资	AA+	AA+

评级日期

2025年7月29日

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：成都成华国资经营投资有限责任公司（以下简称“成华国资”或“公司”）实际控制人仍为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”），成华区是成都市主城区，交通和文旅资源优势突出，为公司提供良好环境，公司作为成华区重要的基础设施建设主体之一，主营业务收入较有保障，且公司继续获得政府支持；中证鹏元也关注到，公司资产仍大规模沉淀于项目投入成本，财务杠杆进一步上升，偿债压力较大，同时仍面临较大的资本开支需求，存在一定的或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为，公司作为成华区重要基础设施建设主体的地位能够维持，且有望持续获得政府的有力支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023
总资产	277.64	260.75	231.28
所有者权益	106.38	106.13	105.26
总债务	--	132.99	103.61
资产负债率	61.68%	59.30%	54.49%
现金短期债务比	--	0.22	0.13
营业收入	2.85	8.42	8.06
其他收益	0.00	0.80	1.25
利润总额	0.25	1.40	1.78
销售毛利率	12.82%	14.63%	13.53%
EBITDA	--	1.57	2.08
EBITDA利息保障倍数	--	0.33	0.60
经营活动现金流净额	-3.28	-7.00	-7.56

资料来源：公司2023-2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：蒲德慧
pudh@cspengyuan.com

项目组成员：许露
xulu@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- 成华区作为成都市中心城区之一，交通区位优势明显，文旅资源丰富。**成华区拥有西部最大的综合交通枢纽成都东站及大熊猫旅游基地等文旅资源，现代商贸、都市旅游等支柱服务业发展较快，2024年地区生产总值稳定增长；此外，成华区油气产业规模较大，工业经济以油气产业为主导，同时都市工业发展态势良好。
- 公司代建业务未来收入仍较有保障。**作为成华区基础设施建设的重要主体，公司承担了较多成华区范围内的市政工程、安置房等基础设施以及土地整理项目，截至2024年末，公司账面累积了较大规模的代建项目成本待结算，且在建代建项目仍有一定规模；在建安置房项目较多，未来预期可通过定向销售实现相关收入。
- 公司继续获得政府支持。**2024年公司获得政府补贴资金0.80亿元和再融资专项债券资金3.14亿元，分别计入其他收益和长期应付款，提升了利润水平、缓解了债务压力。

关注

- 资产集中于项目开发成本及应收款项，流动性仍较弱。**公司资产仍以项目投入成本、应收款项为主，2024年末合计占总资产的比重近八成，大规模的工程项目成本和应收款项对资金占用较大，成本结算和款项回收均依赖于政府资金安排，存在不确定性；此外，公司还有1宗价值23.31亿元的政府储备土地，难以用于抵押融资或变现。
- 总债务继续扩张，债务压力仍较大，项目建设资金需求仍存。**2024年公司债务规模保持增势，期末同比增长约28%，现金类资产对短期债务、EBITDA对利息保障能力仍欠佳，经营活动现金流持续大额净流出，且在建项目尚需投入较大规模资金，预计仍将依赖外部融资。
- 存在一定的或有负债风险。**截至2024年末公司对外担保余额规模合计21.35亿元，占同期末净资产的比例为20.12%，被担保方为成华区的2家国有企业，但均未设置反担保措施。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	控股股东	总资产	所有者权益	营业收入	职能定位及业务
成都市成华发展集团有限责任公司	成华区国资局	2,169.66	838.46	163.23	成华区区属一级基建主体
成都成华棚户区惠民改造建设有限责任公司	成都市成华发展集团有限责任公司	591.77	217.33	25.93	成华区重要的土地整理和基础设施建设主体
成都兴华生态建设开发有限公司	成都市成华发展集团有限责任公司	479.54	230.66	20.89	成华区环城生态区建设主体
成都成华旧城改造投资有限责任公司	成都市成华发展集团有限责任公司	509.20	178.57	15.98	成华区旧城改造开发的运营主体
成都东方广益投资有限公司	成都市成华发展集团有限责任公司	342.25	109.06	93.21	龙潭工业机器人产业功能区建设主体
成都成华国资经营投资有限责任公司	成都市成华发展集团有限责任公司	260.75	106.13	8.42	成华区重要的基础设施建设主体

注：数据为2024年末/2024年度

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
区域状况	区域状况评分	5/7	经营&财务状况	经营状况	5/7
				财务状况	3/7
	ESG 因素				0
调整因素	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a
外部特殊支持					4
主体信用等级					AA+

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
21成华01/21成华国资01	8.00	6.40	2024-7-30	2028-12-29
22成华01/22成华国资	7.70	6.16	2024-7-30	2029-4-15

一、 债券募集资金使用情况

公司分别于2021年12月、2022年4月发行7年期公司债券，发行规模分别为8.00亿元、7.70亿元，募集资金原计划用于成都市成华区龙潭保平安置房建设工程项目（以下简称“龙潭保平安置房项目”）及地铁北郊车辆段安置房“瑞景新城”建设工程项目（调整）（以下简称“瑞景新城安置房项目”）建设以及补充营运资金。截至2024年12月31日，“21成华国资01/21成华01”、“22成华国资/22成华01”募集资金专项账户余额为2.34万元¹。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变更。截至2025年3月末，公司注册资本为3.80亿元，实收资本为3.80亿元，控股股东仍为成都市成华发展集团有限公司（以下简称“成华发展”），实际控制人仍为成华区国资局。人事方面，2025年5月，公司公告取消监事会，监事会相关人员职务自行免去。

公司是成都市成华区基础设施建设的重要主体，仍主要负责成华区范围内的市政工程、安置房等基础设施及土地整理工作，另有部分房屋租赁业务。公司重要子公司仍为成都新蓉华文旅发展投资有限公司（以下简称“新蓉华公司”）。2024年至2025年1-3月公司合并报表范围无变化，截至2025年3月末，纳入公司合并报表范围子公司仅新蓉华公司1家，详见附录三。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年上半年经济迎难而上，平稳向好；下半年加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，做强国内大循环，推动经济转型和高质量发展

2025年以来中国经济顶压前行、稳定运行，面对外部的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，果断出手，稳住了市场预期和信心，上半年GDP同比增长5.3%，比去年同期和全年均提升0.3个百分点。今年消费市场的表现可圈可点，“两新”政策持续发力，服务消费活力提升，上半年社会消费品零售总额已经达到24.55万亿元，同比增长5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加近期中美贸易缓和，出口仍维持较强韧性。新动能在积聚，各地因地制宜发展新质生产力，上半年高技术产业增加值同比增长9.5%。下半年全球经济形势复杂多变，要继续统筹国内经济和国际经贸工作，推进贸易多元化，同时进一步做强国内大循环，以高质量发展的确定性应对外部不确定性，预计全年经济目标能顺利完

¹ “21成华国资01/21成华01”、“22成华国资/22成华01”募集资金专项账户为同一账户，募集资金已使用完毕，账户余额为利息。

成。宏观政策加快落实一揽子存量政策和储备增量政策，以应对不时之需。财政政策加快支出进度，持续做好“两新”和“两重”工作，推动新型政策性金融工具落地实施。货币政策维持适度宽松，保持流动性充裕，降息降准仍可期，发挥结构性工具的效能，支持科技创新、服务消费等。落实中央城市工作会议的要求，更大力度推动房地产市场止跌回稳，构建房地产发展新模式，建设现代化人民城市。纵深推进全国统一大市场建设，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出，关注相关行业的“反内卷”政策。

“一揽子化债”政策实施以来，基础设施类企业债务增速得到明显抑制；2024年地方债务化解延续“控增化存”总基调，化债政策进一步细化落实，同时强调化债与发展的统筹兼顾，基础设施投资类企业转型加快

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，基础设施投资类企业债务增速得到抑制。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“控增化存”的总体思路上，以地方政府发行特殊再融资债券和金融机构参与化债为主要方式。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段，12个重点省份以化债为主，非重点省份化债和发展并存。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，各地化债进度和成效存在分化。

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，同时强调化债与发展的统筹兼顾。在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，化债政策进一步细化落实，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地，多地政府在化债总方案下结合自身情况制定了“1+N”化债方案并积极落实；同时，严控基础设施投资类企业债券新增，非标、离岸债等融资渠道收紧。随着“一揽子化债”方案持续落地，化债政策效果显著，地方债务风险得到整体缓解。但基础设施投资类企业新增融资渠道仍处于收紧状态，债券净偿还趋势明显，利息偿付压力仍较大，且区域间差异仍存。随着“化债”深入推进，基础设施投资类企业数量压减，转型步伐加快，转型路径和产业化政策方向逐渐明晰。

区域经济环境

成华区是成都市主城区之一，拥有西部最大的综合交通枢纽成都东站及丰富的旅游资源，经济发展水平较高，以现代商贸、都市旅游及文化创意为主导的现代服务业有力支撑经济，工业经济以油气产业为主导，同时都市工业发展态势良好；2024年财政收入明显下滑，财政自给能力降低

区位特征：成华区为成都市中心城区之一，交通便利，区内的成都东站是西部最大的综合交通枢纽，旅游资源丰富。成华区位于成都市中心城区东北部，全区幅员面积109.3平方公里，是成都市主城区土地面积最大的城区。交通便利，区内的成都东站是全国高铁网中“两纵一横”重要节点、国内六大枢纽客站之一、西部最大的综合交通枢纽，日均客流量达40万人次；区内共有五桂桥、东客站、昭觉寺和五块石4个长途汽车客运站；沪蓉高速、夏蓉高速、京昆高速及成都绕城高速等均贯穿全区。成华区

旅游资源丰富，拥有4A级旅游景区成都大熊猫繁育研究基地及东郊记忆、成都动物园、成都自然博物馆等景点。截至2024年末，成华区常住人口为141.94万人，仍居中心五城区第一，近年人口持续净流入。

经济发展水平：成华区经济发展水平较高，2024年投资驱动经济增长。成华区近年经济总量在成都市20个区县中常居第6位，经济发展水平较高，2024年增长降速但增速仍高于全国平均（5.0%），与成都市（5.7%）平均水平持平。三次产业结构由2022年的0.0:38.4:61.6调整为2024年的0.0:32.7:67.3，第三产业是区域经济增长的核心引擎。投资方面，2024年成华区固定资产投资增速为9.6%（含市级平台），对拉动全区经济增长贡献度较高。消费方面，近年区域消费增速波动较大，2024年整体消费市场表现较为疲软。2025年一季度，全区实现地区生产总值350.8亿元，同比增长6.2%。2022-2024年成华区人均GDP持续增长，约为全国人均水平的1.1倍。

表1 成华区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2024年		2023年		2022年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,505.0	5.7%	1,443.7	6.2%	1,360.6	5.0%
固定资产投资	-	9.6%	-	-	-	0.9%
社会消费品零售总额	698.9	2.3%	662.9	9.7%	604.5	-3.0%
进出口总额	52.1	-70.1%	24.6	-	19.9	11.3%
人均GDP（万元）		10.63		10.26		9.72
人均GDP/全国人均GDP		111.1%		114.3%		113.7%

注：进出口总额2022-2023年为美元；“-”表示无公开数据。

资料来源：成华区2022-2024年国民经济和社会发展统计公报等，中证鹏元整理

产业情况：成华区构建以现代商贸、都市旅游和文化创意为主导的现代服务业体系，同时依托石油天然气产业，工业经济发展较好。现代商贸、都市旅游及文化创意产业是成华区服务业发展的三大重要支柱，2024年预计服务业增加值增长4.5%。现代商贸业方面，成华区以万象城、建设路商圈、新北天地商旅中心等各类商业综合体为载体，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年培育市级链主企业3家，规上服务业企业60家、限上商贸企业103家。旅游业方面，依托区内成都大熊猫繁育研究基地、昭觉寺及东郊记忆等优质旅游资源，成华区着力打造“文旅成华”区域品牌，2024年旅游人数共3,090万人次，同比增长10.0%；旅游收入总额达402.1亿元、同比增长6.4%。文创产业方面，工程与工业设计贡献了区内约90%的文创产业收入，成华区拥有超过150家规模以上文创企业，全区重点打造文博创意设计、电竞动漫数字娱乐及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，四川是中国天然气储量大省，成华区系西南地区油气生产重地，石油和天然气开采、开采专业及辅助性活动、有色金属冶炼和压延加工业为区内三大主导工业产业，目前工业发展对区内西南油气田和川庆钻探2家龙头企业依赖度较高。2024年成华区全口径工业增加值完成422.3亿元，同比增长10.9%。此外，成华区依托龙潭工业机器人产业功能区，积极发展以数字通信、人工智能和工业互联网三大产业为主导的都市工业，区内已集聚卡诺普、成焊宝玛、焊研科技及埃斯顿等重点企业，2024年引

进制造业重大及高能级项目12个、先进制造业企业16家，以卡诺普为代表的人工智能产业能级持续提升、累计聚集12家链主企业和109家上下游关联企业，发展态势良好。

财政及债务水平：由于土地增值税等减少，2024年成华区财政收入明显下降，收入质量下滑，财政自给能力弱化且地方政府债务余额快速扩张。2024年成华区一般公共预算收入有所下滑，其中税收收入完成53.04亿元，较上年减少约22亿元，主要系土地增值税同比减少68.94%，收入质量降低。2022-2024年，成华区政府性基金收入持续下滑，主要系受国有土地使用权出让收入减少所致。2024年成华区财政自给率降至100%以下，自给程度弱化。区域债务方面，2024年成华区地方政府债务余额扩张较快，同比增长83.64%，当期收到市级转贷地方政府债券70.6亿元，偿还政府债务7.48亿元。

表2 成华区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2024年	2023年	2022年
一般公共预算收入	62.68	87.25	91.97
税收收入占比	84.62%	86.05%	76.85%
财政自给率	77.77%	101.27%	101.01%
政府性基金收入	6.29	11.44	28.84
地方政府债务余额	138.56	75.45	60.86

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：成华区政府网站，中证鹏元整理

四、经营与竞争

公司是成华区基础设施建设的重要主体，仍主要负责成华区范围内的市政工程、安置房等基础设施以及土地整理，另有部分房屋租赁业务，收入规模有所增长。2024年公司收入小幅增长，收入和毛利润仍基本来源于基础设施代建业务，毛利率保持相对稳定。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024年			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
代建业务	8.19	97.25%	12.71%	7.91	98.12%	12.71%
其他业务	0.23	2.75%	82.48%	0.15	1.88%	56.46%
合计	8.42	100.00%	14.63%	8.06	100.00%	13.53%

资料来源：公司2023-2024年审计报告，中证鹏元整理

公司承接了较多区域内基础设施建设项目，前期主要采用代建模式，2024年代建收入稳定增长，尚有较大规模的项目投资成本待结算，对后续收入形成保障，但结算及回款时间存在不确定性；目前在建自营安置房项目较多，建成后主要通过定向销售实现收入，但未来收益存在一定不确定性，同时项目建设仍面临资金需求。

公司主要负责成华区范围内的市政工程、安置房等基础设施和配套设施项目建设以及土地整理，跟踪期内业务模式未发生变化，2024年公司项目代建收入稳定增长，主要结算项目包括成华区保和东升片

区安置房“旭日苑”建设工程项目、一环路成华段城市空间品质提升改造工程项目等，毛利率稳定在12.71%。截至2024年末，公司主要在建代建项目包括西林6、7组和民兴苑等，大部分项目建设已进入后期阶段，建设进度较为缓慢，尚有一定投资规模，存货中尚待结转的工程项目投入成本规模较大，代建业务可持续性较好，未来业务收入来源较有保障，但公司代建项目结算和回款时间受成华区财政资金安排影响较大。

除代建项目外，公司还有较多在建自营安置房项目，其中龙潭保平安安置房建设工程项目、瑞景新城安置房项目系“21成华国资01/21成华01”、“22成华国资/22成华01”募投项目，项目建成后主要通过定向销售给征地拆迁及安置户实现收入。截至2024年末，公司自营项目投资规模较大，项目后续收益实现情况易受经济波动、行业等因素影响，存在收益不及预期的风险，且公司后续项目建设资金需求较大，随着在建项目的陆续推进，公司仍面临资金支出压力。

表4 截至2024年末公司在建基础设施工程项目情况（单位：亿元）

项目类型	项目名称	预计总投资	累计已投资
代建项目	西林6、7组	5.00	4.73
	民兴苑	3.86	1.41
	人民塘片区配套中学建设工程项目	3.70	2.92
	府青路立交至水碾河路环线立面光彩及院落综合整治工程项目	2.71	1.53
	一环路成华段城市空间品质提升改造工程项目	2.30	1.75
	成都市实验中学新校区四期扩建工程	1.06	1.31
小计		18.63	13.65
自营项目	白莲池、一里塘安置房建设工程项目	16.00	8.16
	龙潭保平安安置房项目	10.01	8.73
	瑞景新城安置房项目	9.62	7.62
	保和天鹅安置房建设工程项目	9.60	6.53
	将军碑安置房建设工程项目	5.93	3.12
	小计	51.16	34.16
合计		69.79	47.81

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司继续获得外部支持

公司系成华区重要的基础设施建设主体之一，在资产注入和财政补贴等方面继续得到外部支持。2024年公司获得成华发展货币增资，增加资本公积0.11亿元；获得成华区财政局等单位拨付的财政补贴0.80亿元，对利润形成一定支撑。此外，2024年公司获得再融资专项债券资金3.14亿元，计入长期应付款，缓解了公司债务压力。

五、财务分析

财务分析基础说明

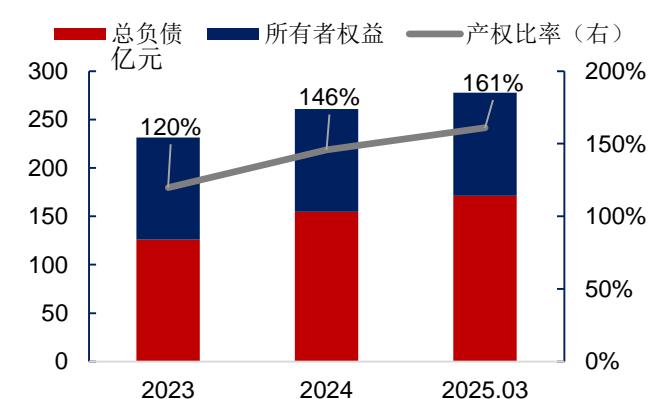
以下分析基于公司提供的经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告、中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024年审计报告及2025年1-3月未经审计财务报表。

公司核心资产结构保持相对稳健，仍以项目开发成本及应收款项为主要构成，结算和回款时间存在不确定性，对资金形成占用，政府储备用地规模较大，整体资产流动性仍较弱；公司总债务继续较快增长，增量以银行借款为主，债务结构有所优化，但现金类资产对短期债务、EBITDA对利息保障程度均欠佳，整体债务压力较大。

资本实力与资产质量

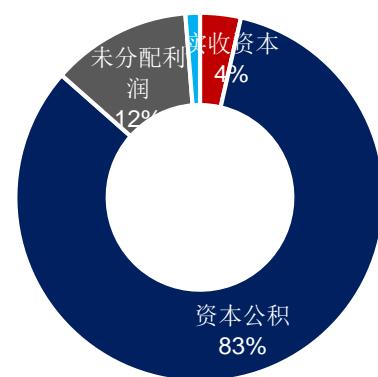
跟踪期内，随经营利润累积及股东增资等，公司所有者权益小幅增长，2025年3月末仍主要由政府资产注入形成的资本公积为主要构成；同期由于长期借款等融资规模进一步扩大，公司负债规模增长较多，导致产权比率持续上升，2025年3月末达161%，净资产对负债的保障程度继续减弱。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图2 2025年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司资产规模保持增长，增量主要系其他应收款及项目成本，存量仍以项目开发成本、应收款项为主要构成，2025年3月末上述资产所在科目占总资产的比重约79%。跟踪期内，公司继续开展项目建设，新增投入至保和天鹅安置房建设工程项目、白莲池、一里塘安置房建设工程项目等，截至2024年末存货中代建及自营工程项目成本137.46亿元，较上年末净增加约6亿元。2024年原存货中1宗待开发土地23.31亿元调整至其他非流动资产科目，导致期末存货规模较上年末有所减少，该地系政府划拨的储备土地，未缴纳土地出让金。应收账款仍主要为应收新北天地促进中心代建工程款，由于代建回款情况较差，规模继续增长。其他应收款主要为应收成华区国有企业和财政局的往来款，因与成都蓉华置业发展有限责任公司往来款余额净增加约9.79亿元，导致2024年末规模大幅增长，前五大应收对象为成都蓉华置业发展有限责任公司24.42亿元、成华区财政局11.42亿元、成都兴华生态建设开发有限公司

4.90亿元、成都成华棚户区惠民改造建设有限责任公司1.76亿元、成都市跃华房屋经营开发有限公司1.83亿元，合计44.33亿元，占其他应收款余额的94.70%。公司应收款项规模较大，应收对象主要为政府单位及国企，整体回收风险可控，但回收时间存在不确定性，对资金形成占用。

截至2024年末，除0.33亿元货币资金因保证金及诉讼使用受限外，无其他受限资产。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	14.01	5.05%	7.12	2.73%	5.26	2.27%
应收账款	31.96	11.51%	29.09	11.15%	22.55	9.75%
其他应收款	49.25	17.74%	46.44	17.81%	31.80	13.75%
存货	139.49	50.24%	137.46	52.72%	154.70	66.89%
流动资产合计	238.21	85.80%	221.46	84.94%	215.96	93.37%
其他非流动资产	23.31	8.40%	23.31	8.94%	2.06	0.89%
非流动资产合计	39.43	14.20%	39.28	15.06%	15.33	6.63%
资产总计	277.64	100.00%	260.75	100.00%	231.28	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

为满足项目建设投入资金需求等，公司总债务继续扩张，2024年末同比增长约28%，新增债务以银行借款为主，融资产品结构有所调整，银行借款占比同比提升约17个百分点，债券、非标及资金拆借分别同比下降11个百分点、4个百分点和1个百分点，期末总债务由37%的银行借款、34%的债券融资、11%的非标借款以及18%的国企间资金拆借构成。从期限结构来看，短期债务占比同比下降约14个百分点至24%左右，期限结构有所优化，但短期债务规模仍较大。

表6 截至 2024 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	融资余额	1年以内		1年以上	
		金额	占比	金额	占比
银行借款	48.62			9.57	39.05
债券融资	45.30			18.14	27.16
非标融资	14.04			3.82	10.23
资金拆借	24.43			0.00	24.43
票据	0.60			0.60	0.00
合计	132.99			32.13	100.86

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00%	5.00	3.23%	0.00	0.00%
其他应付款	36.12	21.09%	32.15	20.79%	29.62	23.50%

一年内到期的非流动负债	26.53	15.49%	26.53	17.16%	24.04	19.07%
流动负债合计	73.24	42.77%	72.39	46.82%	67.01	53.17%
长期借款	52.66	30.75%	39.05	25.25%	17.59	13.96%
应付债券	27.16	15.86%	27.16	17.57%	28.76	22.82%
长期应付款	17.90	10.45%	15.72	10.17%	12.36	9.81%
非流动负债合计	98.02	57.23%	82.22	53.18%	59.01	46.83%
负债合计	171.26	100.00%	154.61	100.00%	126.03	100.00%
总债务	--	--	132.99	86.01%	103.61	82.22%
其中：短期债务	--	--	32.13	24.16%	39.47	38.09%
长期债务	--	--	100.86	75.84%	64.15	61.91%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

因即期债务规模减少及筹资流入带来的货币资金增加，2024年末公司现金短期债务比增至0.22，但仍处低水平；公司利息支出规模较大且有所增加，叠加政府补助规模减少导致EBITDA下降，期末EBITDA利息保障倍数下滑较多，EBITDA对利息保障程度较低。公司资金需求仍主要来自还本付息及项目开支，经营性现金流持续为负，仍需通过外部融资补充资金，截至2024年末，公司剩余银行授信额度为34.25亿元，备用流动性尚可。

表8 公司偿债能力指标

指标名称	2025年3月	2024年	2023年
资产负债率	61.68%	59.30%	54.49%
现金短期债务比	--	0.22	0.13
EBITDA 利息保障倍数	--	0.33	0.60

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年5月9日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息存在1个不良类账户，根据成都银行股份有限公司成华支行提供的《贷款结清证明》，系由人民银行系统原因造成；公司发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年6月18日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2024年末，公司对外担保余额规模较大，合计21.35亿元，占同期末净资产的比例为20.12%，被担保方为成华区的2家国有企业，但均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

七、外部特殊支持分析

公司是成都市成华区政府下属重要企业，公司实际控制人为成华区国资局。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，成华区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与成华区政府的联系非常紧密。成华区国资局通过成华发展持有公司90%股权，成华区政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，且公司的业务收入主要来自政府及其相关单位。同时，近年公司持续获得来自成华国资和金融局等政府部门的资产注入，并获得政府财政补贴。此外，预计公司与政府的联系将保持稳定。

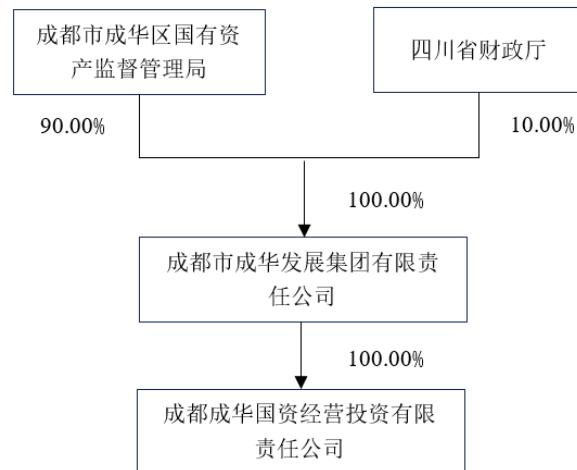
（2）公司对成华区政府非常重要。公司主要业务收入来源基础设施代建业务，属于公共产品和服务，在基础设施建设方面对政府的贡献很大，但公司本部不涉及供水、供电、供热、燃气、公交等专营性业务。由于公司已发行债券，其违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025年3月	2024年	2023年
货币资金	14.01	7.12	5.26
应收账款	31.96	29.09	22.55
其他应收款	49.25	46.44	31.80
存货	139.49	137.46	154.70
流动资产合计	238.21	221.46	215.96
非流动资产合计	39.43	39.28	15.33
资产总计	277.64	260.75	231.28
短期借款	0.00	5.00	0.00
其他应付款	36.12	32.15	29.62
一年内到期的非流动负债	26.53	26.53	24.04
流动负债合计	73.24	72.39	67.01
长期借款	52.66	39.05	17.59
应付债券	27.16	27.16	28.76
长期应付款	17.90	15.72	12.36
非流动负债合计	98.02	82.22	59.01
负债合计	171.26	154.61	126.03
所有者权益	106.38	106.13	105.26
营业收入	2.85	8.42	8.06
营业利润	0.25	1.46	2.00
其他收益	0.00	0.80	1.25
利润总额	0.25	1.40	1.78
经营活动产生的现金流量净额	-3.28	-7.00	-7.56
投资活动产生的现金流量净额	-0.11	-0.51	-6.50
筹资活动产生的现金流量净额	10.28	9.05	9.96
财务指标	2025年3月	2024年	2023年
销售毛利率	12.82%	14.63%	13.53%
资产负债率	61.68%	59.30%	54.49%
短期债务/总债务	--	24.16%	38.09%
现金短期债务比	--	0.22	0.13
EBITDA（亿元）	--	1.57	2.08
EBITDA利息保障倍数	--	0.33	0.60

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 2024年末纳入公司合并报表范围的重要子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
成都新蓉华文旅发展投资有限公司	4.00	100.00%	土地整理、基础设施建设等

资料来源：公司 2024 年审计报告、国家企业信用信息公示系统，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/ (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录五 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	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。

注：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。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号



通讯地址：深圳市南山区深湾二路 82 号神州数码国际创新中心东塔 42 楼

T：0755-8287 2897

W：www.cspengyuan.com