

成都兴城人居地产投资集团 股份有限公司 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〕5300号

联合资信评估股份有限公司通过对成都兴城人居地产投资集团股份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，确定维持成都兴城人居地产投资集团股份有限公司主体长期信用等级为AA，维持“21人居债”和“23兴城人居MTN001”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：

二〇二五年六月二十五日

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兴城人居地产投资集团股份有限公司（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。

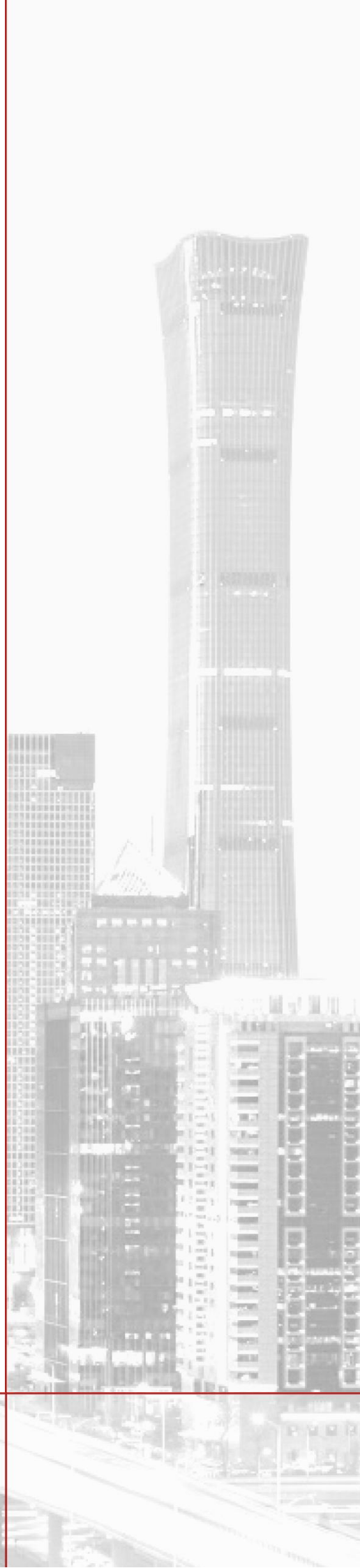
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



成都兴城人居地产投资集团股份有限公司

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
成都兴城人居地产投资集团股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	
成都兴城投资集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/25
21 人居债/23 兴城人居 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，成都兴城人居地产投资集团股份有限公司（以下简称“公司”）继续在成都保持一定土地投资力度，项目储备资源较充足，但受市场下行影响，2024 年公司销售金额下降较多，项目储备中完工未售项目及成都市二三圈层项目占比较高，面临较大去化压力和减值风险。财务方面，2024 年，公司收入大幅下降、亏损加剧，债务规模较快增长，总体债务负担重，经营性现金流持续净流出，对筹资活动依赖度高，债务存在继续攀升风险，公司个体信用表现下降。但考虑到公司作为成都兴城投资集团有限公司（以下简称“兴城集团”）下属房地产开发公司，在资金和融资担保等方面仍持续获得股东大力支持，公司整体偿债压力可控。

个体调整：无。

外部支持调整：控股股东在资金和融资担保等方面为公司提供大力支持，2024 年末股东对公司拆借款大幅增加。

评级展望

公司未开发地块储备较充足，但销售依赖一圈层及核心二圈层项目去化，部分二圈层及三圈层项目去化压力仍大；在房地产行业仍底部运行下，公司项目减值风险加大，公司盈利能力仍将承压；考虑到公司可获得控股股东资金、融资担保等支持，后续偿债风险仍将可控。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司获得股东大额增资或资产重组等方式资本实力、企业规模得到大幅增长。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司获得股东支持力度大幅减弱；公司偿债指标持续显著恶化。

优势

- **控股股东实力强，对公司支持力度大。**公司控股股东兴城集团综合实力强，公司作为兴城集团下属房地产开发企业，在资金拆借和融资担保等方面获得了控股股东的有力支持。截至 2024 年底，兴城集团对公司的拆借款余额 184.35 亿元（上年末为 81.65 亿元），为公司提供担保余额 214.63 亿元。
- **公司深耕成都，储备资源较充足，具备一定区域竞争力。**公司深耕成都市，在成都市具备一定区域竞争优势，截至 2025 年 3 月底，公司项目储备资源较为充足。
- **跟踪债券担保增信效果显著。**公司控股股东兴城集团提供的担保对“21 人居债”和“23 兴城人居 MTN001”信用水平仍具有显著的提升作用。

关注

- **行业持续调整对销售造成冲击，2024 年公司销售下降较多，公司部分项目面临去化压力和减值风险。**近年来房地产行业深度调整，行业整体去化压力加大，2024 年，公司签约销售金额同比下降 69.42%，销售明显下滑，需关注后续销售情况；此外公司项目储备中成都市二三圈层项目占比较高，面临去化压力和减值风险。
- **利润亏损加剧，盈利能力弱。**2024 年，公司营业收入大幅下降，继续亏损且亏损扩大，公司毛利率持续降低至很低水平，总体盈利能力弱。
- **债务规模持续攀升，债务负担重。**跟踪期内，公司债务规模保持较快增长，总体债务负担重，经营性现金流持续净流出，对筹资活动依赖度高，债务存在继续上升风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 房地产企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 房地产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	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	5
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
财务风险	F5	现金流	经营分析	3
			资产质量	3
			盈利能力	5
		资本结构	现金流量	7
				4
			偿债能力	4
指示评级				bbb
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：股东支持				+6
评级结果				AA

个体信用状况变动说明：由于公司收入持续下降、利润连续亏损以及债务规模增长带动资产质量与偿债能力得分下降，公司指示评级由上次的 a⁺ 变动为 bbb。

外部支持变动说明：考虑到公司作为兴城集团房地产开发业务主要经营主体，其违约对股东乃至成都市国资委声誉的影响很大，且 2024 年兴城集团对公司提供的股东借款大幅增加，持续对公司提供融资担保，股东对其支持力度与救助意愿很强，公司外部支持由上次评级的上调 2 个子级调整为上调 6 个子级。公司外部支持子级及调整是联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

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

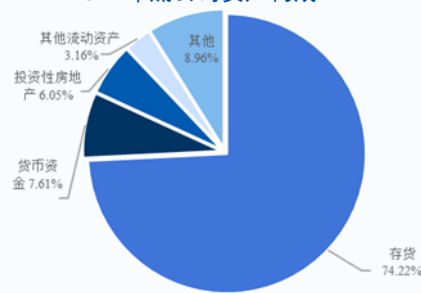
合并口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	49.58	92.93	72.74	62.99
资产总额（亿元）	835.31	947.13	951.37	975.79
所有者权益（亿元）	164.16	167.20	144.80	142.70
短期债务（亿元）	46.09	92.62	48.26	40.44
长期债务（亿元）	458.47	475.33	579.12	611.69
全部债务（亿元）	504.56	567.94	627.38	652.13
营业总收入（亿元）	175.66	117.44	73.66	3.13
利润总额（亿元）	2.60	-3.76	-19.60	-2.20
EBITDA（亿元）	13.01	10.32	-9.17	--
经营性净现金流（亿元）	-38.88	-11.61	-51.71	-6.28
营业利润率（%）	10.15	10.86	0.31	2.25
净资产收益率（%）	0.57	-3.19	-13.86	--
资产负债率（%）	80.35	82.35	84.78	85.38
调整后资产负债率（%）	79.40	80.54	83.63	84.12
全部债务资本化比率（%）	75.45	77.26	81.25	82.05
流动比率（%）	352.93	282.28	386.27	408.94
经营现金流动负债比（%）	-19.13	-3.93	-23.71	--
现金短期债务比（倍）	1.08	1.00	1.51	1.56
EBITDA 利息倍数（倍）	0.46	0.36	-0.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	38.78	55.01	-68.40	--

公司本部口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	503.73	528.20	560.74	563.33
所有者权益（亿元）	127.70	121.78	110.20	109.60
全部债务（亿元）	352.52	386.66	434.24	439.67
营业总收入（亿元）	10.51	6.27	9.85	0.06
利润总额（亿元）	1.93	0.01	-8.82	-0.60
资产负债率（%）	74.65	76.95	80.35	80.54
全部债务资本化比率（%）	73.41	76.05	79.76	80.05
流动比率（%）	701.39	334.79	749.79	919.18
经营现金流动负债比（%）	-15.40	-17.67	-6.65	--

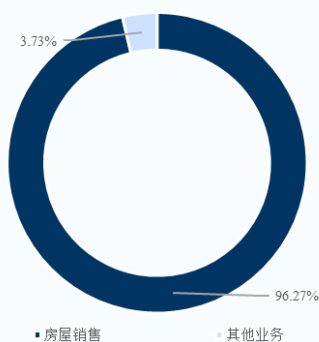
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司一年内到期的非流动负债中的预提借款利息未计入债务，公司及公司本部长期应付款中有息部分已计入长期债务；3. 公司 2025 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；4. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年底公司资产构成



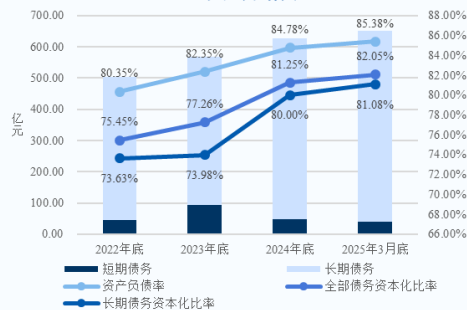
2024 年公司收入构成



公司现金流情况



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
21 人居债	15.00 亿元	15.00 亿元	2026/04/02	回售选择权、调整票面利率
22 人居地产 PPN002 (保障性租赁)	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/07/18	--
23 兴城人居 MTN001	15.00 亿元	15.00 亿元	2028/03/01	回售选择权、调整票面利率

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 人居债 23 兴城人居 MTN001	AAA/稳定	AA/稳定	2024/06/28	卢瑞 杨哲 高星	房地产企业信用评级方法 (V4.0.202208) 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	阅读全文
22 人居地产 PPN002 (保障性租赁)	AAA/稳定	AA/稳定	2024/06/28	卢瑞 杨哲 高星	房地产企业信用评级方法 (V4.0.202208) 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	--
23 兴城人居 MTN001	AAA/稳定	--	2023/02/17	罗星驰 杨哲	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 人居地产 PPN002 (保障性租赁)	AAA/稳定	--	2022/07/04	杨野 罗星驰	房地产企业信用评级方法 (V3.1.202205) 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.1.202205)	--
21 人居债	AAA/稳定	AA/稳定	2021/02/07	闫欣 王彦	房地产企业信用评级方法 (V3.0.201907) 房地产企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文

注：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：卢瑞 lurui@lhratings.com

项目组成员：宋莹莹 songyy@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”）关于成都兴城人居地产投资集团股份有限公司（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

公司前身为“成都人居置业有限公司”，于 2004 年 8 月由成都市兴南投资有限公司（后与成都市兴东投资有限公司以新设合并方式组建成立成都兴城投资集团有限公司，以下简称“兴城集团”）和沃美国际有限公司共同出资组建。2019 年 12 月，公司整体改制变更为现名。经多次增资及股权转让，截至 2025 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 50.00 亿元，其中兴城集团直接持有公司 99.00% 股权、间接持有公司 1% 股权，为公司控股股东，成都市国有资产监督管理委员会（以下简称“成都市国资委”）为公司实际控制人。截至 2025 年 3 月底，兴城集团持有公司股权未质押。

公司主营业务为房地产开发销售，按照联合资信行业分类标准划分为房地产开发经营行业。

截至 2025 年 3 月底，公司内设财务管理部、运营管理部、审计部、投资策划部、工程管理部、销售管理部和客服资产部等职能部门，组织架构图详见附件 1-2。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 951.37 亿元，所有者权益 144.80 亿元（含少数股东权益 38.78 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 73.66 亿元，利润总额-19.60 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 975.79 亿元，所有者权益 142.70 亿元（含少数股东权益 38.87 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.13 亿元，利润总额-2.20 亿元。

公司注册地址：四川省成都市高新区锦城大道 999 号；法定代表人：康瑛。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，均由兴城集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

图表 1 • 截至本报告出具日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
21 人居债	15.00	15.00	2021/04/02	5（3+2）年
22 人居地产 PPN002（保障性租赁）	5.00	5.00	2022/07/18	3 年
23 兴城人居 MTN001	15.00	15.00	2023/03/01	5（3+2）年

资料来源：联合资信整理

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

2024年，国内房地产市场整体仍处低位运行，行业数据表现低迷，宽松政策持续释放下，销售阶段性回暖，商品住宅广义库存去化周期出现下降拐点，但仍处高位，短期内去库存依旧是行业重点。“稳住楼市”目标下，促进房地产市场止跌回稳或是未来政策优化主方向，利好政策有望继续释放，但居民收入预期和信心尚未恢复，预计2025年行业销售面积降幅收窄，继续筑底；在销售弱复苏以及房企资金有限情况下，预计2025年土地市场将继续缩量，但核心城市核心区域土地资源仍将维持高热度。完整版房地产行业分析详见[《2025年房地产行业分析》](#)。

2 区域环境分析

2024年，成都市经济发展态势良好，人口保持净流入，房地产销售规模下降，但核心区域土地竞争激烈，未来仍有发展空间。

2024年，成都市地区生产总值2.35万亿元，按不变价格，较上年增长5.7%，经济增长较快；2024年末常住人口2147.4万人，比上年末增加7.1万人；按常住人口计算，人均地区生产总值10.97万元，增长5.1%。2024年，成都市全体居民人均可支配收入比上年增长4.9%。

2024年，成都市房地产开发投资较上年下降1.3%，商品房销售面积1967.9万平方米，下降10.7%；房价方面，2024年，成都新房销售均价1.96万元/平方米，同比增长2.3%，其中“5+2”区域¹中除成华区外房价基本保持稳定或有所上涨；三圈层区域新房价格普跌；2024年12月，成都二手住宅挂牌均价1.56万元/平方米，较2023年12月的2.01万元/平方米有所下降。2024年，成都供应住宅类用地规划建筑面积896.95万平方米，同比下降30.31%；成交住宅类用地规划建筑面积796.23万平方米，同比下降20.95%；成交溢价率10.67%，较上年提高2.17个百分点，其中核心区域（锦江、高新、天府新区等）地块热度较高，溢价成交明显。

房地产政策方面，2024年4月29日起，成都全面取消购房限购政策；自2024年10月1日起，四川省各城市（包括成都）商业性个人住房贷款不再区分首套和二套住房，最低首付比例统一为15%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。

2 竞争实力

公司股东背景强，项目储备充足，但房地产行业继续底部运行背景下，公司三圈层等较偏远项目存在减值风险。

公司控股股东兴城集团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，兴城集团控股股东为成都市国资委。公司为兴城集团房地产开发板块的主要经营主体，是兴城集团主责主业之一。

企业规模和竞争力方面，公司除普通商品房开发外，还承担成都市人才公寓开发、保障性住房建设、保障性租赁住房建设及运营业务。2024年，公司签约销售金额58.44亿元，同比下降69.42%，房地产行业下行背景下，公司销售规模下降较多。公司深耕成都房地产市场多年，在成都市有一定影响力；2024年，公司在克而瑞成都房企销售金额排行榜（全口径）中排名第10名。

截至2025年3月底，公司未开发土地储备（283.16万平方米）和在售项目未售面积（289.98万平方米）充足，公司项目基本布局于成都市，但部分位于成都三圈层等较偏远区域，在房地产行业继续底部运行背景下，面临较大的去化压力和减值风险。

融资能力方面，截至2024年底，公司综合融资成本4.57%；2024年至2025年一季度，公司在兴城集团担保下发行债券40.00亿元，发行利率2.20%~3.23%。此外公司取得交易商协会60亿元中期票据注册批文，截至2025年5月底，剩余50亿元待发行。

¹ “5+2”区域指锦江区、武侯区、金牛区、青羊区、成华区、高新区和天府新区。

3 信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》(统一社会信用代码: 91510100762277030P), 截至 2025 年 5 月 14 日, 公司本部未结清和已结清信贷中无关注类和不良/违约类贷款。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, 联合资信未发现公司存在逾期或违约记录, 历史履约情况良好。截至本报告出具日, 联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

(二) 管理水平

2024 年, 公司董事、高管发生变动, 董事长和总经理不再为同一人, 人员变更对公司经营情况无重大影响。

2024 年, 公司董事长、总经理王磊离任, 李柯任公司董事、总经理, 康瑛任公司董事长; 公司副总经理刘荣友、明亮离任, 刘宏任公司副总经理; 公司外部专职董事温舒慧离任, 宋思濛任公司董事。

公司党委书记兼董事长康瑛, 1974 年 6 月生, 中共党员, 本科学历, 曾任成都天府绿道建设投资集团有限公司党总支书记、董事长, 兼任成都天府熊猫国际旅游度假区集团有限公司董事长、成都天府绿道文化旅游发展集团股份有限公司董事, 现任公司党委书记、董事长。

公司总经理李柯, 1980 年生, 中共党员, 本科学历, 曾任共青团四川省委城工部副部长、共青团四川省委办公室副主任、兴城集团集团办公室副主任、董事会办公室(综合管理部、工会办公室)副主任、成都兴城文化产业发展投资有限公司董事、监事、成都医疗健康投资集团有限公司党总支委员、董事、总经理、成都医投质子重离子医院管理有限公司董事长、成都市养老服务业协会副会长(副理事长)等职务。现任公司党委副书记、董事、总经理。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2024 年, 公司营业总收入继续下降, 毛利率下降至很低水平; 在房地产行业景气度仍低迷背景下, 公司存量项目去化难度加大, 营业收入较难回升, 毛利率将维持较低水平。

从收入构成看, 房屋销售收入仍为公司最主要的收入来源, 其余业务收入规模较小。2024 年, 随着住宅结转规模继续下降, 公司营业总收入同比下降 37.27%, 房屋销售毛利率下降至很低水平, 主要系一是人才公寓项目因“优惠出售”政策原因, 项目毛利率较低; 二是公司部分成都市三圈层项目因房地产市场下行销售去化较慢, 导致资金占用成本较高; 三是因房地产市场下行, 2024 年部分项目销售以价换量导致毛利空间收缩。2025 年 1—3 月, 公司营业总收入 3.13 亿元, 同比下降 2.88%, 综合毛利率 -2.96%。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况 (单位: 亿元)

业务板块	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
房屋销售	173.82	98.95%	13.90%	114.96	97.89%	14.12%	70.92	96.27%	1.62%
其中: 商品房	145.15	83.50%	14.98%	75.97	64.69%	13.90%	49.53	67.24%	0.54%
人才房	28.28	16.27%	7.55%	36.28	30.89%	9.75%	21.39	29.03%	4.14%
保障房	0.39	0.23%	75.17%	2.72	2.31%	78.84%	0.00	0	--
租赁收入	0.89	0.51%	59.36%	0.85	0.72%	62.88%	1.33	1.80%	58.94%
酒店收入	0.73	0.41%	7.65%	1.35	1.15%	26.86%	1.29	1.75%	22.45%
其他收入	0.23	0.13%	4.99%	0.28	0.24%	7.09%	0.13	0.18%	24.11%
合计	175.66	100.00%	14.10%	117.44	100.00%	14.61%	73.66	100.00%	3.06%

注: 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
 资料来源: 联合资信根据公司提供资料整理

2024 年, 公司销售金额大幅下降, 期末未开发资源较充足, 但储备资源中成都二三圈层尤其三圈层占比较高, 未来去化难度较大, 公司核心区域储备项目较少, 在当前房地产行业仍低迷状态下, 公司销售金额较难回升。

2024年，公司在成都双流区获得2宗住宅地块，在成华区、高新区和锦江区各获取一宗配售型保障房地块，其中保障房地块楼面均价较低。2025年1—3月，公司未获取地块。

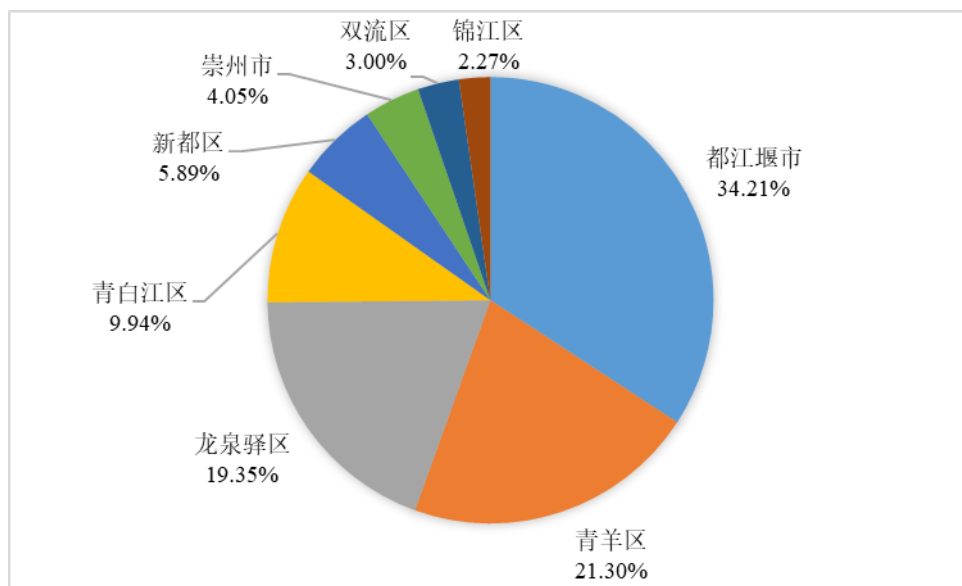
图表3·公司新增土地储备情况

时间	项目类型	项目个数(个)	购地支出(亿元)	计容建筑面积(万平方米)	楼面均价(元/平方米)
2022年	普通商品房	16	124.75	179.98	6931.01
	人才公寓	--	--	--	--
	小计	16	124.75	179.98	6931.01
2023年	普通商品房	8	73.27	58.93	12434.79
	人才公寓	--	--	--	--
	小计	8	73.27	58.93	12434.79
2024年	普通商品房	2	15.64	13.00	12030.77
	保障房	3	19.23	30.57	6290.48
	小计	5	34.87	43.57	8003.21

注：1.表中数据仅包含并表项目，普通商品房项目含商品房、旅馆用地和商业等业态；2.楼面均价=购地支出/计容建筑面积，尾差系数数据四舍五入所致；3.保障房地块为划拨用地，划拨决定书有约定地价，但最终地价仍未确定，公司暂未支付保障房地块土地支出
资料来源：公司提供

截至2025年3月底，公司未开工土地储备计容建筑面积合计283.16万平方米，均分布在成都市，主要分布在二三圈层（占76.43%），核心区域土地储备不足。公司未开工土地储备中，三圈层的都江堰、崇州市和青白江区计容建筑面积合计占48.19%且都江堰主要为2019年之前获取的地块，考虑到远郊区县房地产市场销售流速相较于城区缓慢，公司上述区域项目未来面临去化压力。公司部分三圈层项目获取时间较早，但尚未开工主要系部分项目协调调规过程中，周期较长，以及都江堰当地市场低迷，公司以销定产，控制开发节奏所致，其中青白江和崇州项目公司拟与政府商谈收储。

图表4·截至2025年3月底公司未开发土地储备计容建筑面积分布



注：上图表数据为并表项目
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024年，公司新开工面积有所回升，公司2022—2023年开工项目将于2024年及以后逐步竣工，2024年竣工面积同比增长较大；期末在施面积逐步下降但保持较大规模。截至2025年3月底，公司在建项目计划总投资额486.32亿元，尚需投资额141.08亿元，同时公司仍有较大规模未开工地块待投入，未来仍有一定资本支出压力。

图表5·公司项目开发情况

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1—3月
新开工面积(万平方米)	70.21	52.56	60.61	6.88
竣工面积(万平方米)	179.77	25.43	81.61	23.50
在施面积(万平方米)	420.26	447.39	426.38	409.76

注：表中数据仅包含并表项目，且均为建筑面积
资料来源：公司提供

2024年，受公司新推项目减少，以及持续销售项目主要位于二三圈层但二三圈层市场下行影响，公司销售面积和销售金额分别大幅下降71.89%和69.42%，销售均价增长主要系一圈层项目销售占比提升所致。2025年一季度，公司签约销售面积和销售金额同比分别增长35.36%和27.29%，公司一季度销售虽有增长，但在房地产行业下行趋势未止跌情形下，公司销售规模仍将承压。

图表6·公司销售情况

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1-3月
签约销售面积（万平方米）	78.37	126.09	34.72	7.58
签约销售金额（亿元）	125.85	191.08	58.44	14.97
签约销售均价（万元/平方米）	1.61	1.52	1.68	1.97

注：表中数据仅包含并表项目
资料来源：公司提供

截至2025年3月底，公司主要在售项目34个（其中人才公寓9个），剩余可售面积充足，但在售项目整体去化率偏低。其中，主要在售项目中已完工项目剩余可售面积占总剩余可售面积的46.75%，公司完工项目面临的去化压力大。公司部分完工商品房及人才公寓项目去化率较低主要系个别项目因周边地理劣势（距离轨道交通较近），部分项目位于成都三圈层，当地客户购买力低，去化周期长以及个别人才公寓先租后售所致；部分在建项目去化率较低主要系位于非核心区域流速较慢、同一区域项目分期开发主推策略影响，叠加市场整体下行所致。

图表7·公司在售项目情况

项目	总可售面积（万平方米）	剩余可售面积（万平方米）	去化率
人才公寓	121.50	58.99	64.51%
其中：已完工	105.10	48.56	66.67%
在建	16.40	10.43	49.34%
商品房	339.50	230.99	60.19%
其中：已完工	152.40	87.02	62.15%
在建	187.10	143.97	57.45%
总计	461.00	289.98	61.70%

注：剩余可售面积=总可售面积-已销售面积，未统计车位；去化率=累计销售面积/取得预售证面积
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 未来发展

公司将继续深耕成都，聚焦核心区域土地，并推动库存去化。

公司将聚焦主责主业，持续深耕成都市场，逐步形成以住宅开发、片区开发、保障房建设等业务为核心，以资产运营、代建代售等非房业务为辅助的双轮驱动发展模式。公司将聚焦在成都市中心城区“5+2”区域（四川天府新区成都直管区、成都高新区、锦江区、青羊区、金牛区、武侯区、成华区）市场化拿地，项目开发节奏“以销定产”，确保现金流平衡；对于库存去化，公司将分类分析，针对不同区域、客群，制定相应销售计划，推动存量项目销售。

（四）财务方面

四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2022年财务报告进行了审计，众华会计师事务所（特殊普通合伙）²对公司2023—2024年财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司2025年1—3月财务报表未经审计。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，但资产受限比例较高。公司存货中开发产品占比较高且部分项目位于成都二三圈层，面临去化压力和存货跌价风险，投资性房地产产生的租金收入较小。

² 按财政部、国务院国资委、证监会关于印发《国有企业、上市公司选聘会计师事务所管理办法》的通知（财会【2023】4号）规定“国有企业连续聘任同一会计师事务所原则上不超过8年”，鉴于四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）自2015年度起已服务满8年，公司须于2023年变更会计师事务所。

截至 2024 年底，公司资产总额变化不大。其中，货币资金因销售回款下降有所减少；公司存货保持增长，主要由开发产品（占 30.97%）和开发成本（占 68.80%）构成，累计计提跌价准备 4.88 亿元（主要计提为开发产品），计提比例较低；公司开发产品占比较高同时部分项目位于成都二三圈层，去化压力较大，存货面临继续跌价风险；公司其他应收款较上年底下降 32.54%，主要系土地保证金和合作方往来款减少所致；公司投资性房地产变化不大，公司租金收入规模较小，投资性房地产账面价值/租金收入大于 40 倍，公司投资性房地产评估值存在高估可能。截至 2025 年 3 月底，公司资产总额较上年底继续增长，资产结构变化不大，其中货币资金较上年底下降 13.48%，主要系销售下降所致。

图表 8 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	717.32	85.88%	834.47	88.10%	842.55	88.56%	867.32	88.88%
货币资金	48.94	5.86%	92.08	9.72%	72.38	7.61%	62.62	6.42%
其他应收款（合计）	41.52	4.97%	40.04	4.23%	27.01	2.84%	47.94	4.91%
存货	591.94	70.87%	664.69	70.18%	706.08	74.22%	720.18	73.80%
非流动资产	117.99	14.12%	112.66	11.90%	108.82	11.44%	108.47	11.12%
投资性房地产	68.39	8.19%	58.14	6.14%	57.58	6.05%	57.44	5.89%
资产总额	835.31	100.00%	947.13	100.00%	951.37	100.00%	975.79	100.00%

注：占比指占资产总额的比例

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司受限资产账面价值占资产总额的 21.99%，受限比例较高。

图表 9 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	0.23	保证金、冻结
存货	199.62	借款抵押
无形资产	2.08	借款抵押
固定资产	6.98	借款抵押
长期股权投资	0.28	借款质押
合计	209.19	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（2）资本结构

跟踪期内，公司所有者权益因亏损持续下降，公司债务规模增长较快，债务压力持续攀升，总体债务负担重，2026 年和 2027 年到期债务规模较大，存在一定集中偿债压力，考虑到公司主要债务由兴城集团提供担保或为兴城集团资金拆入，实际偿债压力可控。

截至 2024 年底，公司所有者权益规模因亏损而有所下降，2025 年 3 月底继续下降。公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性强，但利润亏损逐步侵蚀权益规模，归属于母公司所有者权益逐年下降。

图表 10 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	50.00	30.46%	50.00	29.90%	50.00	34.53%	50.00	35.04%
资本公积	74.87	45.61%	72.64	43.45%	69.92	48.28%	69.92	48.99%
其他综合收益	10.56	6.44%	6.85	4.10%	6.71	4.63%	6.68	4.68%
未分配利润	7.27	4.43%	-1.19	-0.71%	-21.32	-14.73%	-23.49	-16.46%
归属于母公司所有者权益合计	143.61	87.48%	129.03	77.17%	106.02	73.22%	103.83	72.76%
少数股东权益	20.55	12.52%	38.18	22.83%	38.78	26.78%	38.87	27.24%
所有者权益合计	164.16	100.00%	167.20	100.00%	144.80	100.00%	142.70	100.00%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

负债方面，截至 2024 年底，公司负债总额较上年底小幅增长，仍主要由应付账款、其他应付款、合同负债以及有息债务构成。其中，合同负债因销售回款下降而有所减少；应付债券保持增长，主要系 2024 年内发行定向工具 30.00 亿元所致，截至 2025 年 6 月 3 日，公司债券余额 90.00 亿元（均由兴城集团担保），将于 2025 年内到期 5.00 亿元；长期应付款主要为兴城集团（或其子公司）对公司的拆入资金。

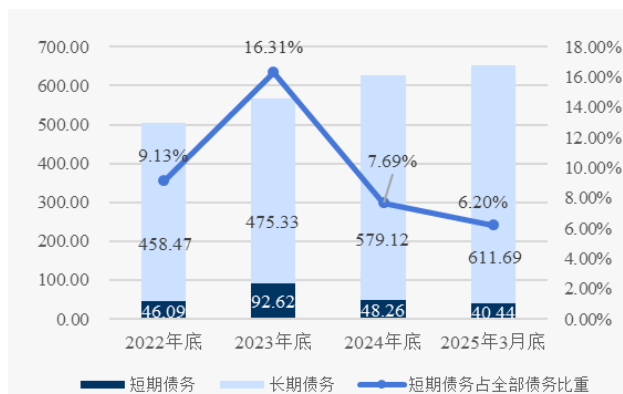
图表 11 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	203.24	30.28%	295.61	37.90%	218.13	27.04%	212.09	25.46%
应付账款	51.83	7.72%	51.28	6.58%	44.25	5.49%	40.27	4.83%
其他应付款（合计）	47.29	7.05%	44.89	5.76%	41.71	5.17%	38.67	4.64%
合同负债	38.16	5.69%	87.81	11.26%	66.37	8.23%	76.75	9.21%
一年内到期的非流动负债	46.99	7.00%	93.06	11.93%	47.15	5.85%	38.52	4.62%
非流动负债	467.90	69.72%	484.31	62.10%	588.44	72.96%	621.00	74.54%
长期借款	336.91	50.20%	300.74	38.56%	290.60	36.03%	306.85	36.83%
应付债券	35.03	5.22%	65.00	8.33%	75.00	9.30%	85.00	10.20%
长期应付款（合计）	86.53	12.89%	109.59	14.05%	213.82	26.51%	220.14	26.42%
负债总额	671.15	100.00%	779.93	100.00%	806.57	100.00%	833.09	100.00%

注：占比指占负债总额的比例
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

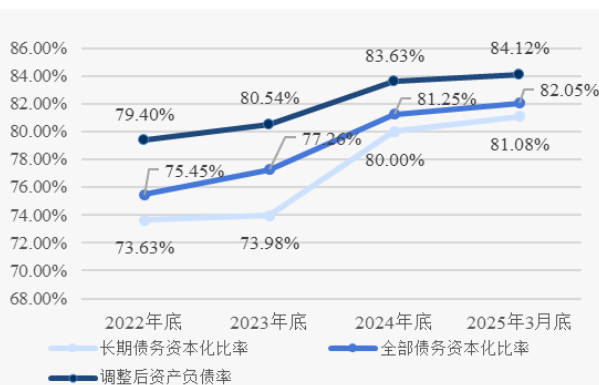
有息债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务较上年底增长 10.47%，短期债务占比进一步下降，各债务指标较上年底均有所上升。公司 2024 年末债务中，公司债券占 13.33%、银行贷款占 32.93%、非银行金融机构贷款占 19.73%、其他有息债务（主要为股东借款）占 34.02%，公司债券类融资占比尚可，非银行金融机构融资占比下降明显（2023 年末占比为 37.88%）。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务和债务指标较上年底继续攀升，公司债务规模持续加重，整体债务负担重。

图表 12 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从 2025 年 3 月底公司债务期限分布看，公司 2026 年和 2027 年到期债务规模较大，面临一定的集中偿付压力，但考虑到公司长期借款、应付债券主要由兴城集团提供担保，长期应付款主要自兴城集团（或其子公司）拆入资金，实际偿债压力可控。

图表 14 • 截至 2025 年 3 月底公司有息债务期限结构（单位：亿元）

项目	2025 年 4—12 月	2026 年	2027 年	2028 年及以后	合计
短期借款	2.10			--	2.10
一年内到期的非流动负债	36.40			--	36.40
长期借款	--	74.75	66.88	165.22	306.85
应付债券	--	45.00	30.00	10.00	85.00
长期应付款中的有息部分	--	10.00	25.00	184.83	219.83
合计	38.50	129.75	121.88	360.05	650.18

注：上表有息债务不包括应付票据、租赁负债以及一年内到期非流动负债中计提的利息。
资料来源：公司提供

(3) 盈利能力

2024年，公司继续亏损且亏损加剧，盈利能力弱，考虑到公司短期内销售承压、毛利率较难恢复，以及资产存在继续减值风险，且叠加较高的财务费用，公司未来继续亏损可能性较大。

公司营业总收入分析见经营概况部分。2024年，受收入大幅下降，叠加毛利率降至很低水平、较高的财务费用、存货资产损失和投资亏损，公司继续亏损且亏损加剧。期间费用方面，2024年，公司费用总额同比下降12.23%，主要系公司当年偿还较多高息非标资金，财务费用减少所致。非经常损益方面，2024年，受房地产行业持续下行影响，公司合作开发项目业绩下滑，投资亏损扩大；公司当年对开发产品计提了一定减值损失，但考虑到公司开发产品、在建项目及未开发项目中仍存在去化困难情形，公司后续仍可能发生资产减值损失。2025年1-3月，公司同比继续亏损。盈利指标方面，2024年，公司盈利指标均大幅下降，总体盈利能力弱。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年	2025年3月
营业总收入	175.66	117.44	73.66	3.13
营业成本	150.90	100.28	71.41	3.22
费用总额	16.04	17.08	14.99	2.29
其中：销售费用	6.60	4.92	4.88	0.46
管理费用	2.27	1.84	1.46	0.26
财务费用	7.17	10.32	8.65	1.57
投资收益	0.10	-0.47	-1.76	*
资产减值损失	0.00	-0.80	-3.12	*
利润总额	2.60	-3.76	-19.60	-2.20
营业利润率	10.15%	10.86%	0.31%	2.25%
总资本收益率	1.61%	1.11%	-1.34%	--
净资产收益率	0.57%	-3.19%	-13.86%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(4) 现金流

2024年，受销售回款大幅减少影响，经营性现金流净流出规模大幅提升，公司经营获现能力较弱，对筹资活动依赖度高，筹资活动现金流呈持续净流入状态。在房地产行业继续底部运行下，公司经营性现金流短期内较难提升，对筹资将持续依赖，债务规模可能继续上升。

现金流方面，2024年，受销售回款和土地款、建安支出下降影响，当年经营活动现金流入和流出同比均大幅下降，公司经营活动现金流持续净流出，2024年在销售大幅下降的同时经营性现金流仍大幅净流出主要系支付上年购地价款所致。公司投资活动现金流规模相对较小，主要为与联营企业的往来借款。公司筹资活动主要为借款的取得和偿还，筹资活动现金流保持净流入，公司对筹资较为依赖。2025年1-3月，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比下降36.79%，公司销售回款降幅仍较大，经营活动现金流继续净流出；公司筹资活动现金流转为净流出，主要系对兴城集团的资金归集。考虑到销售下滑，公司经营获现能力下降，但债务和利息偿还，以及项目开发建设的资金投入的资金需求，公司筹资现金流仍将保持较大规模。

图表 16 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1-3月
经营活动现金流入小计	156.15	198.91	64.25	14.24
经营活动现金流出小计	195.03	210.52	115.96	20.52
经营活动现金流量净额	-38.88	-11.61	-51.71	-6.28
投资活动现金流入小计	1.57	16.31	9.66	0.44
投资活动现金流出小计	2.28	9.35	4.46	0.33
投资活动现金流量净额	-0.71	6.96	5.20	0.11
筹资活动前现金流量净额	-39.60	-4.65	-46.51	-6.16

筹资活动现金流入小计	177.22	361.39	311.95	79.14
筹资活动现金流出小计	159.18	313.49	285.31	82.73
筹资活动现金流量净额	18.04	47.90	26.65	-3.59

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

公司现金短期债务比表现较好，虽然资产存在减值风险，但考虑到公司股东背景及持续获得股东资金等上的支持，公司实际长期偿债能力较强。

从偿债指标来看，公司现金短期债务比保持 1 倍以上，同时公司可持续获得股东借款，并在股东的担保下持续发行债券，短期偿债指标表现较好。

长期偿债指标方面，公司存货中开发产品占比较高，但计提跌价比例较低，部分去化困难项目仍存在减值风险；公司持续亏损、短期内较难扭亏以及未来仍可能的资产减值损失等将对权益继续侵蚀，截至 2024 年底，公司所有者权益 144.80 亿元，仍可抵御一定的减值，且公司持续获得股东资金上的支持，实际长期偿债能力较强。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	352.93	282.28	386.27	408.94
	速动比率 (%)	61.69	57.43	62.57	69.38
	经营现金/流动负债 (%)	-19.13	-3.93	-23.71	--
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.84	-0.13	-1.07	--
	现金短期债务比 (倍)	1.08	1.00	1.51	1.56
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	13.01	10.32	-9.17	--
	全部债务/EBITDA (倍)	38.78	55.01	-68.40	--
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.08	-0.02	-0.08	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.46	0.36	-0.37	--
	经营现金/利息支出 (倍)	-1.38	-0.41	-2.08	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

银行授信方面，截至 2025 年 3 月底，公司共取得银行综合授信额度 314.12 亿元，尚未使用授信 81.23 亿元；公司可自控股股东兴城集团获得资金拆入，公司实际融资渠道较畅通。

对外担保方面，截至 2025 年 3 月底，公司对外担保（不含对购房者的担保）合计 2.22 亿元，均为对关联方的担保，规模较小，或有负债风险可控。

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。

3 公司本部主要变化情况

公司本部承担了一定的开发业务和主要融资，债务负担重，短期偿债压力大。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 560.74 亿元，主要由其他应收款、长期股权投资和存货等构成，公司本部货币资金规模 10.91 亿元；公司本部承担主要融资职能，负债主要为有息债务。截至 2024 年底，公司本部全部债务 434.24 亿元，其中短期债务占 7.78%；全部债务资本化比率 79.76%，现金短期债务比 0.32 倍，公司本部债务负担重，短期偿债压力大。

公司本部承担了一定的项目开发业务，2024 年，公司本部营业总收入 9.85 亿元，利润总额-8.82 亿元。

(五) ESG 方面

跟踪期内，公司在 ESG 方面未发生对经营产生显著不利影响的事件。

公司承担成都市人才公寓开发业务、保障性住房建设、保障性租赁住房建设及运营业务；公司为 2024 年度纳税信用 A 级纳税人。作为成都市国资委下属企业，公司治理较为规范；2024 年，公司董事长、总经理发生变动，新聘任的董事长和总经理非同一人担任，治理结构有所改善。

七、外部支持

公司控股股东兴城集团综合实力强，公司在资金和融资担保上可获得其有力支持。

1 支持能力

公司控股股东兴城集团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，并涉及建筑施工、建材销售、医药健康和商业银行等领域业务。截至 2024 年底，兴城集团资产总额 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，兴城集团实现营业总收入 1028.38 亿元，利润总额 30.79 亿元，综合实力强。

2 支持可能性

公司作为兴城集团在房地产板块的重要业务主体，依托兴城集团股东背景及城市开发建设业务，在资源获取上有一定优势。同时，兴城集团为公司提供资金和融资担保支持，截至 2024 年底，兴城集团对公司资金拆借余额为 184.35 亿元（上年末为 81.65 亿元），为公司提供担保余额为 214.63 亿元。

八、债券偿还能力分析

公司控股股东兴城集团综合实力强，其提供的担保显著提升了债券到期偿还的安全性。

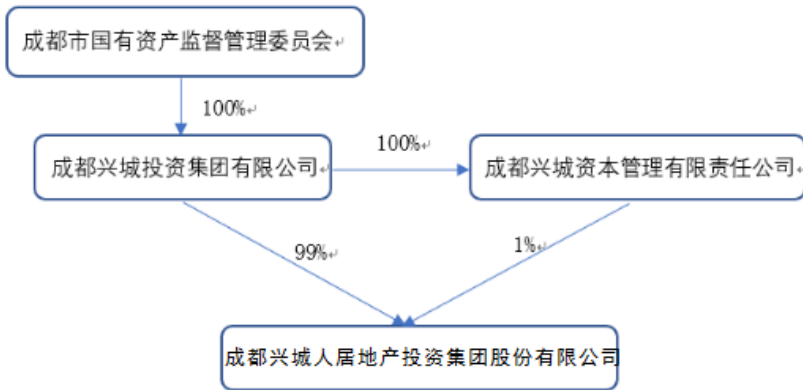
公司由联合资信评级的“21 人居债”“22 人居地产 PPN002（保障性租赁）”和“23 兴城人居 MTN001”均由兴城集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，截至 2025 年 5 月底上述债券余额合计 35.00 亿元（以下简称“待偿债券余额”）。跟踪期内，兴城集团仍是成都市城市综合发展服务运营主体，业务结构多元化。成都市作为四川省省会、国家中心城市之一，经济水平保持增长，兴城集团外部发展环境良好，且继续获得有力的外部支持。跟踪期内，兴城集团主要管理制度连续，董事会人员有所变动，但未影响公司整体运营。兴城集团业务仍以成都市东部、南部新区为主的土地整理开发、城市配套基础设施建设和房地产开发为主，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。兴城集团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，兴城集团商业银行贷款业务规模有所扩张，兴城集团资产规模有所增长，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，兴城集团整体资产质量一般；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 年兴城集团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；兴城集团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。基于对兴城集团经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定兴城集团个体信用等级为 aa，考虑到兴城集团作为成都市城市综合发展服务运营主体，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，其外部支持上调 2 个子级；经联合资信评定，兴城集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，详见《[成都兴城投资集团有限公司 2025 年跟踪评级报告](#)》。

2025 年，兴城集团经营活动现金流入量和 EBITDA 分别为 1908.06 亿元和 80.76 亿元，分别为待偿债券余额的 54.52 倍和 2.31 倍。兴城集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了“21 人居债”“22 人居地产 PPN002（保障性租赁）”和“23 兴城人居 MTN001”到期偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

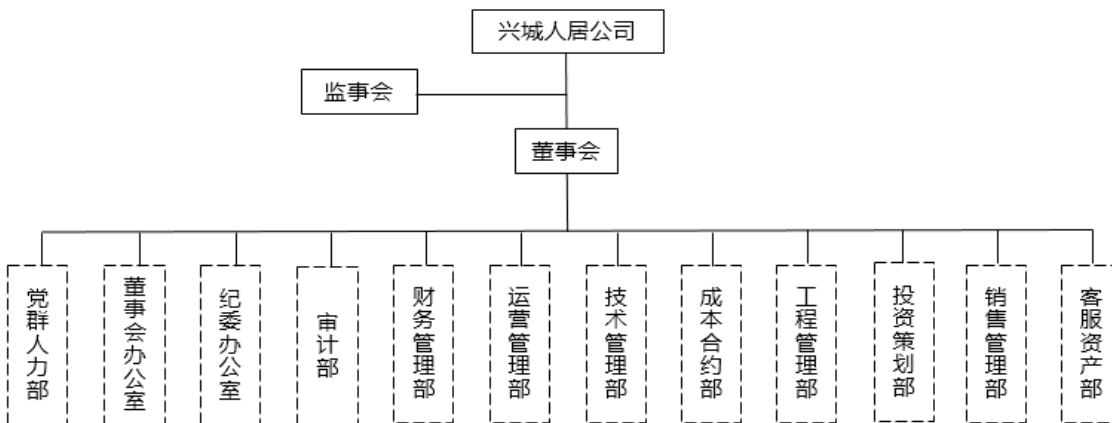
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 人居债”和“23 兴城人居 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例		取得方式
			直接	间接	
成都市兴东置业有限公司	房地产项目和配套设施建设的投资与开发经营	51434.00	100.00%	--	同一控制下企业合并
成都人居兴美建设发展有限公司	项目建设管理	2000.00	100.00%	--	设立
成都人居旅游酒店有限公司	住宿、酒店管理	3000.00	100.00%	--	设立
成都人居香城置业有限公司	房地产开发与经营、物业管理	5000.00	100.00%	--	设立
成都人居锦兴置业有限公司	房地产开发与经营、物业管理	2000.00	100.00%	--	设立
成都人居蜀兴置业有限公司	房地产开发与经营、物业管理	3000.00	100.00%	--	设立
成都人居成兴置业有限公司	房地产开发与经营、物业管理	5000.00	100.00%	--	设立
成都人居兴邑置业有限公司	房地产开发与经营、物业管理	2000.00	100.00%	--	设立
成都人居兴青置业有限公司	房地产开发与经营、物业管理	3000.00	100.00%	--	设立
成都人居都安置业有限公司	房地产开发与经营、物业管理	2000.00	100.00%	--	设立
成都人居柳兴置业有限公司	房地产开发与经营、物业管理	2000.00	100.00%	--	设立
成都人居兴彭置业有限公司	房地产开发与经营、物业管理（不含安保服务）	5000.00	55.00%	--	设立
成都人居兴淮置业有限公司	房地产开发与经营、物业管理	2000.00	100.00%	--	设立
成都人居武兴置业有限公司	房地产开发与经营、物业管理	5000.00	100.00%	--	设立
成都蓉欧青投置业有限公司	房地产开发经营；房屋租赁；市政公用工程设计施工；销售机械设备、建筑装饰材料	5000.00	80.00%	--	设立
成都蓉欧北城置业有限公司	房地产开发经营；房屋租赁；市政公用工程设计施工；销售机械设备、建筑装饰材料	5000.00	80.00%	--	设立
成都兴城绛溪数智运营有限公司	信息系统运行维护服务；土地整治服务；工程管理服务	20000.00	60.00%	--	设立
成都人居津兴置业有限公司	房地产开发与经营、物业管理	2000.00	100.00%	--	设立
嘉之鼎置业有限公司	房地产开发及经营、物业管理、停车场管理、绿化养护管理、楼宇设备养护管理（除特种设备）	5000.00	100.00%	--	同一控制下企业合并
成都旺居置业有限责任公司	房地产开发及经营、物业管理、室内外装饰装修工程设计、施工	8000.00	62.50%	--	设立
成都居越房地产开发有限公司	房地产开发及经营、物业管理	18046.00	51.00%	--	设立
成都兴城人居营销咨询有限公司	市场营销策划；房地产经纪	10000.00	100.00%	--	设立
成都人居兴港置业有限公司	房地产开发及经营、物业管理	5000.00	100.00%	--	设立
成都人居德尚置业有限公司	房地产开发经营；建设工程施工	5000.00	100.00%	--	设立
成都人居兴乐置业有限公司	房地产开发经营；房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包；住宿服务；旅游业务	5000.00	100.00%	--	设立
成都人居兴荟置业有限公司	房地产开发经营；房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包；住宿服务；旅游业务	5000.00	100.00%	--	设立

成都人居兴雅置业有限公司	房地产开发经营；房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包；住宿服务；旅游业务	5000.00	100.00%	--	设立
成都人居兴西置业有限公司	房地产开发与经营、物业管理	2000.00	100.00%	--	设立
成都人居兴耀置业有限公司	房地产开发与经营、物业管理	2000.00	100.00%	--	设立
成都人居兴旺置业有限公司	房地产开发与经营、物业管理	4000.00	50.00%	--	设立
成都人居商业管理有限公司	房地产开发经营	3000.00	100.00%	--	设立
成都建工地产开发有限责任公司	房地产开发经营	5000.00	100.00%	--	非同一控制下企业合并
广州万宏房地产开发有限公司	房地产开发经营；企业自有资金投资；房地产咨询服务	39795.92	51.00%	--	非同一控制下企业合并
西咸新区兴城人居置业有限公司	房地产开发与经营、物业管理	2000.00	50.00%	--	非同一控制下企业合并
成都人居兴茂置业有限公司	房地产开发经营	5000.00	100.00%	--	设立
成都人居新崇置业有限公司	房地产开发经营	5000.00	60.00%	--	设立
成都天府未来社区建设发展有限公司	房地产开发经营	1569.00	50.99%	--	设立
成都人居交子置业有限公司	房地产开发经营	2000.00	70.00%	--	设立
成都人居兴荣置业有限公司	房地产开发经营	2000.00	100.00%	--	设立
成都人居兴欣置业有限公司	房地产开发经营	2000.00	100.00%	--	设立
成都人居兴晟置业有限公司	房地产开发经营	9803.92	51.00%	--	设立
成都兴御河城市更新建设发展有限公司	房地产开发经营	400000.00	60.00%	--	设立
成都雅颂房地产开发有限公司	房地产开发经营	82457.65	51.00%	--	非同一控制下企业合并
成都人居兴悦置业有限公司	房地产开发经营	2000.00	100.00%	--	设立
成都兴青源建设开发有限公司	住宅房屋建筑	400000.00	93.08%	--	同一控制下企业合并
成都人居商业管理有限公司	商业服务业	3000.00	100.00%	--	非同一控制下企业合并
成都蓉城未来社区建设发展有限公司	房地产开发经营	510.00	100.00%	--	设立
成都人居兴民置业有限公司	房地产开发经营	5000.00	100.00%	--	设立
成都人居兴业置业有限公司	房地产开发经营	5000.00	100.00%	--	设立
成都人居兴灏置业有限公司	房地产开发经营	5000.00	100.00%	--	设立
成都人居兴怡置业有限公司	房地产开发经营	5000.00	70.00%	--	设立

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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）	49.58	92.93	72.74	62.99
应收账款（亿元）	13.40	6.88	1.65	1.66
其他应收款（合计）（亿元）	41.52	40.04	27.01	47.94
存货（亿元）	591.94	664.69	706.08	720.18
长期股权投资（亿元）	10.10	17.27	15.95	15.95
固定资产（亿元）	9.84	9.12	8.90	8.83
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	835.31	947.13	951.37	975.79
股本（亿元）	50.00	50.00	50.00	50.00
少数股东权益（亿元）	20.55	38.18	38.78	38.87
所有者权益（亿元）	164.16	167.20	144.80	142.70
短期债务（亿元）	46.09	92.62	48.26	40.44
长期债务（亿元）	458.47	475.33	579.12	611.69
全部债务（亿元）	504.56	567.94	627.38	652.13
营业总收入（亿元）	175.66	117.44	73.66	3.13
营业成本（亿元）	150.90	100.28	71.41	3.22
其他收益（亿元）	0.08	0.57	0.05	0.00
利润总额（亿元）	2.60	-3.76	-19.60	-2.20
EBITDA（亿元）	13.01	10.32	-9.17	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	140.90	191.63	61.81	12.66
经营活动现金流入小计（亿元）	156.15	198.91	64.25	14.24
经营活动现金流量净额（亿元）	-38.88	-11.61	-51.71	-6.28
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.71	6.96	5.20	0.11
筹资活动现金流量净额（亿元）	18.04	47.90	26.65	-3.59
财务指标				
销售债权周转次数（次）	24.48	10.79	15.13	--
存货周转次数（次）	0.27	0.16	0.10	--
总资产周转次数（次）	0.22	0.13	0.08	--
现金收入比（%）	80.21	163.17	83.91	405.05
营业利润率（%）	10.15	10.86	0.31	2.25
总资本收益率（%）	1.61	1.11	-1.34	--
净资产收益率（%）	0.57	-3.19	-13.86	--
长期债务资本化比率（%）	73.63	73.98	80.00	81.08
全部债务资本化比率（%）	75.45	77.26	81.25	82.05
资产负债率（%）	80.35	82.35	84.78	85.38
调整后资产负债率（%）	79.40	80.54	83.63	84.12
流动比率（%）	352.93	282.28	386.27	408.94
速动比率（%）	61.69	57.43	62.57	69.38
经营现金流动负债比（%）	-19.13	-3.93	-23.71	--
现金短期债务比（倍）	1.08	1.00	1.51	1.56
EBITDA 利息倍数（倍）	0.46	0.36	-0.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	38.78	55.01	-68.40	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计，相关指标未经年化；2. 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；3. 2022—2024 年及 2025 年 3 月底，公司一年内到期的非流动负债中的预提借款利息未计入债务、长期应付款中有息部分已计入长期债务；4. “--”代表指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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）	3.80	38.03	10.91	13.73
应收账款（亿元）	2.95	1.62	0.29	0.29
其他应收款（亿元）	272.47	217.50	271.55	268.74
存货（亿元）	57.86	63.12	61.20	61.40
长期股权投资（亿元）	114.63	161.86	173.90	176.32
固定资产（亿元）	0.44	0.42	0.40	0.39
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	503.73	528.20	560.74	563.33
实收资本（亿元）	50.00	50.00	50.00	50.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	127.70	121.78	110.20	109.60
短期债务（亿元）	28.61	80.22	33.80	27.58
长期债务（亿元）	323.92	306.44	400.44	412.08
全部债务（亿元）	352.52	386.66	434.24	439.67
营业总收入（亿元）	10.51	6.27	9.85	0.06
营业成本（亿元）	3.94	2.26	9.73	0.00
其他收益（亿元）	0.05	0.00	0.01	0.00
利润总额（亿元）	1.93	0.01	-8.82	-0.60
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	11.03	14.77	3.59	0.70
经营活动现金流入小计（亿元）	14.05	29.81	4.16	2.43
经营活动现金流量净额（亿元）	-7.42	-16.97	-3.06	-0.40
投资活动现金流量净额（亿元）	13.06	36.05	-50.24	-9.84
筹资活动现金流量净额（亿元）	-10.82	15.25	26.21	13.06
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.65	2.74	10.30	--
存货周转次数（次）	0.07	0.04	0.16	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.01	0.02	--
现金收入比（%）	104.99	235.49	36.48	1268.22
营业利润率（%）	45.79	42.51	-11.93	93.03
总资本收益率（%）	4.49	/	1.82	--
净资产收益率（%）	1.14	0.01	-8.02	--
长期债务资本化比率（%）	71.72	71.56	78.42	78.99
全部债务资本化比率（%）	73.41	76.05	79.76	80.05
资产负债率（%）	74.65	76.95	80.35	80.54
流动比率（%）	701.39	334.79	749.79	919.18
速动比率（%）	581.30	269.07	616.77	755.65
经营现金流动负债比（%）	-15.40	-17.67	-6.65	--
现金短期债务比（倍）	0.13	0.47	0.32	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2025 年一季度财务数据未经审计，相关指标未经年化；2. “/”代表数据无法获取，“—”代表指标不适用，“*”代表数据过小；3. 公司本部长期应付款已计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债)/(资产总额-预收款项-合同负债)×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