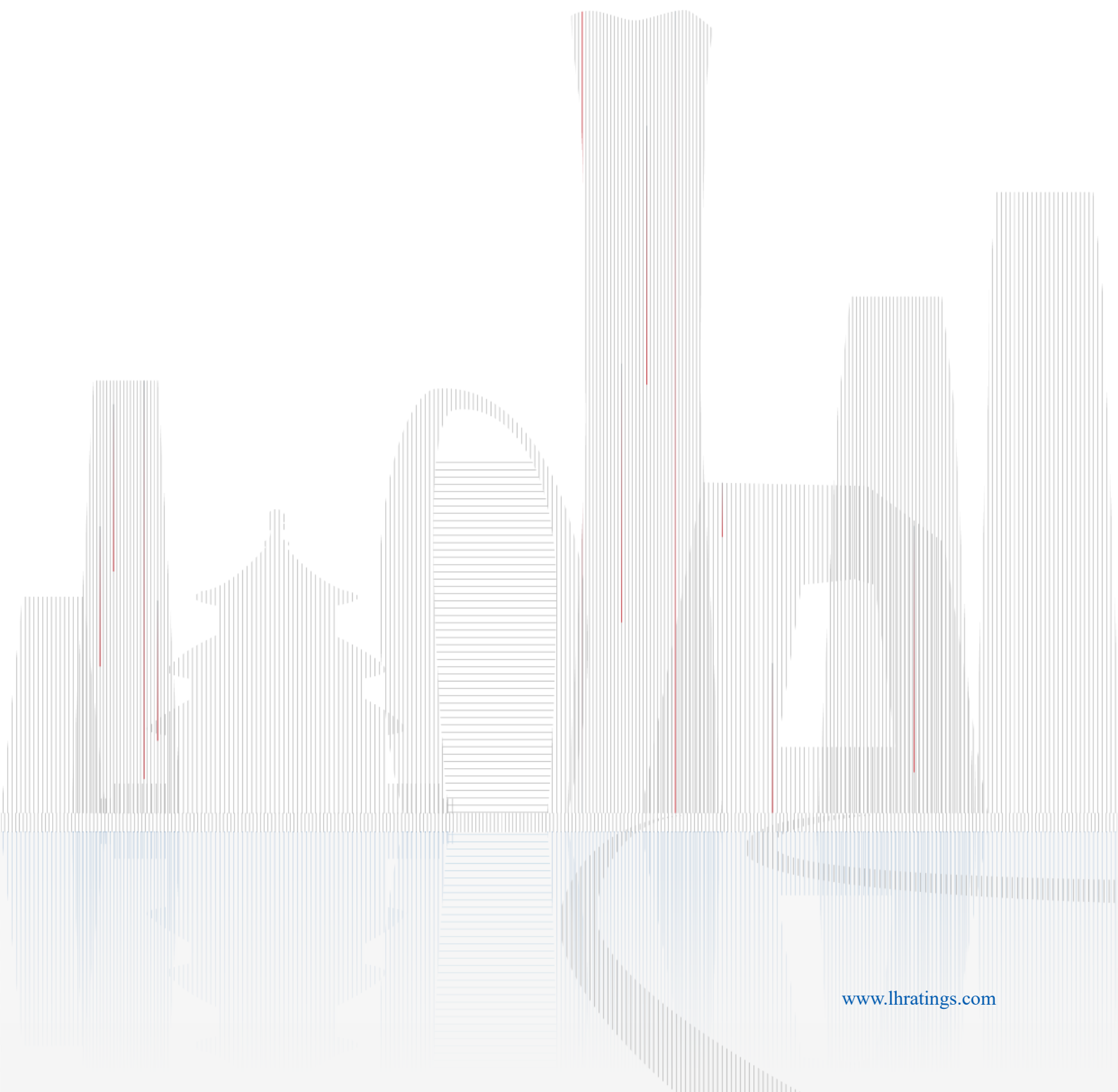


成都香城投资集团有限公司

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〕4010号

联合资信评估股份有限公司通过对成都香城投资集团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，确定维持成都香城投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，维持“20 香城投资 MTN002”的信用等级为 AA^+ ，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年六月二十五日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

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香城投资集团有限公司（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。



成都香城投资集团有限公司 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
成都香城投资集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/25
20 香城投资 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，成都香城投资集团有限公司（以下简称“公司”）是成都市新都区最重要的基础设施建设和运营主体，在新都区基础设施投资建设领域具有垄断优势。2024 年，新都区的经济实力稳步提升，一般预算收入维持稳定，公司外部发展环境良好。公司城市基础设施建设业务在建项目尚需投资规模较大，未来存在一定的资本支出压力；且经营性项目建成后通过出租及出售资产取得收入，以平衡其建设期间的投入，资金回笼周期较长。租赁收入有所增长，自来水销售安装收入有所下降，为公司收入及利润提供一定补充。粮食贸易、商品销售收入规模较大，但盈利能力较弱。公司资产中应收类款项、存货和投资性房地产占比高，应收类款项对资金占用明显，整体账龄较长，存货变现受政府结算进度影响大，整体资产质量一般。公司债务规模持续增长，整体债务负担较重，面临一定的短期偿债压力，长期偿债指标表现较弱；公司间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资产划转和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着基础设施建设业务的持续推进和经营业务的扩张，公司有望稳健经营。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域经济和财政实力出现明显提升，公司债务负担明显减轻，偿债能力显著增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **公司外部发展环境良好。**新都区纳入成都市中心城区以来，受益于成都市整体发展带动，近年来，新都区经济实力稳步提升，公司发展的外部环境良好。2024 年新都区实现地区生产总值 1129.9 亿元，同比增长 5.7%；新都区一般公共预算收入 70.05 亿元，维持稳定。
- **公司在区域内的地位突出，并持续获得地方政府的有力支持。**公司是新都区最重要的基础设施建设和运营主体，跟踪期内获得新都区政府在资产划转以及政府补贴等方面的有力支持。2024 年，根据新都区国有资产管理办公室文件及新都区人民政府有关会议纪要，公司获得石板滩片区内停车位经营权、广告位经营权、充电桩经营权、环卫一体化经营权、公园经营性资产经营权、特色街区经营权和 4 个街道占道收费经营权等，对应增加资本公积 54.47 亿元；2024 年，公司收到财政拨付的公交运营和粮食运营等政府补贴和贴息收入 9.96 亿元。2025 年，公司收到拨付的建筑垃圾、园林绿化垃圾处理经营权等，增加资本公积 25.00 亿元。

关注

- **公司债务负担较重，存在一定的短期偿债压力。**公司全部债务规模持续增长，截至 2025 年 3 月底，全部债务 1094.43 亿元，全部债务资本化比率为 60.74%，公司债务负担较重。其中短期债务占 28.57%，现金短期债务比 0.50 倍，公司面临一定的短期偿债压力。
- **资金占用明显。**公司资产中应收类款项和存货占比高，应收类款项对资金占用明显，整体账龄较长，存货变现受政府结算进度影响大。
- **经营性项目投资规模较大，未来收益实现存在不确定性。**截至 2025 年 3 月底，公司主要在建项目总投资 142.47 亿元，已投资 114.54 亿元，公司未来尚需投入一定规模的资金。同时，经营性项目建成后通过出租及出售资产取得收入，以平衡其建设期间的投入，资金回笼周期较长。

本次评级使用的评级方法、模型、评级打分表及结果

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	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		4
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				+5
评级结果				AA ⁺

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

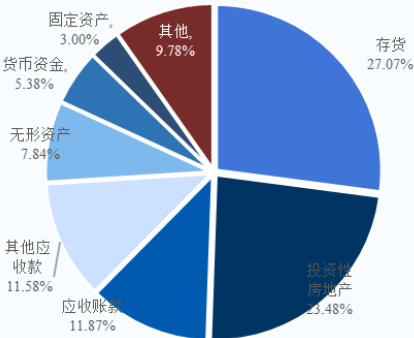
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	100.20	111.86	155.62
资产总额（亿元）	1730.87	1944.87	2011.83
所有者权益（亿元）	621.65	682.82	707.32
短期债务（亿元）	312.18	337.83	312.64
长期债务（亿元）	646.23	729.31	781.80
全部债务（亿元）	958.41	1067.14	1094.43
营业总收入（亿元）	75.04	75.62	17.16
利润总额（亿元）	5.66	6.11	-0.50
EBITDA（亿元）	16.82	18.50	--
经营性净现金流（亿元）	0.79	4.02	5.18
营业利润率（%）	5.09	4.06	10.58
净资产收益率（%）	0.42	0.40	--
资产负债率（%）	64.08	64.89	64.84
全部债务资本化比率（%）	60.66	60.98	60.74
流动比率（%）	302.64	285.33	323.07
经营现金流动负债比（%）	0.23	1.00	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.33	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	0.36	0.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	56.96	57.69	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	580.18	603.50	603.08
所有者权益（亿元）	242.85	248.93	248.71
全部债务（亿元）	334.09	349.52	349.36
营业总收入（亿元）	0.25	0.01	0.00
利润总额（亿元）	-0.61	0.11	-0.22
资产负债率（%）	58.14	58.75	58.76
全部债务资本化比率（%）	57.91	58.40	58.41
流动比率（%）	208.62	251.62	298.81
经营现金流动负债比（%）	-0.50	-0.16	--

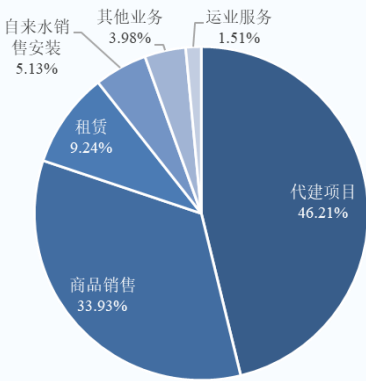
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将公司长期应付款中有息债务纳入全部债务核算；3. 2025 年 1—3 月财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

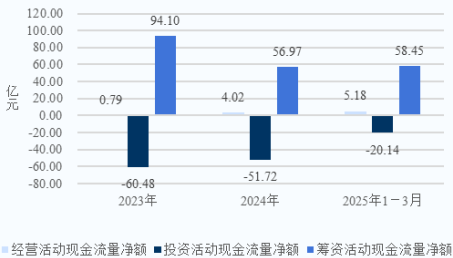
2024 年底公司资产构成



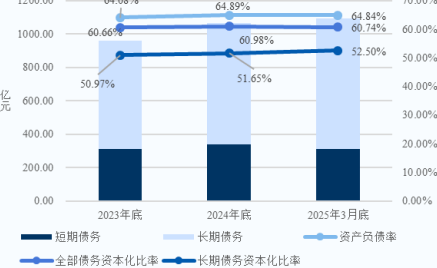
2024 年公司收入构成



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
20 香城投资 MTN002	10.00 亿元	9.70 亿元	2025/11/13	调整票面利率，交叉保护，出售/转移重大资产，回售

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
20 香城投资 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/26	张丽斐 王子腾	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
20 香城投资 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2020/10/21	郝一哲 唐 嵩	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

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：倪昕 nixin@lhratings.com

项目组成员：赵晓敏 zhaoxm@lhratings.com 卢奕 luyi@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”）关于成都香城投资集团有限公司（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

跟踪期内，公司注册资本、股权结构及实际控制人未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本 50.00 亿元，实收资本 39.03 亿元，成都市新都区国有资产监督管理局（以下简称“新都区国资局”）持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是成都市新都区最重要的基础设施建设和运营主体。截至 2025 年 3 月底，公司内部设党群人事部、纪检监察部、投资发展部、资产管理部、法务风控部、安全环保部、财务金融部和审计部等职能部门；拥有纳入合并范围内一级子公司 6 家（见附件 1-3）。

截至 2024 年底，公司资产总额 1944.87 亿元，所有者权益 682.82 亿元（含少数股东权益 2.46 亿元）。2024 年，公司实现营业总收入 75.62 亿元，利润总额 6.11 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 2011.83 亿元，所有者权益 707.32 亿元（含少数股东权益 2.41 亿元）。2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 17.16 亿元，利润总额 -0.50 亿元。

公司注册地址：四川省成都市新都区新都街道静安路香投大厦 11-12 楼；法定代表人：席敏。

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，募集资金已使用完毕，跟踪期内，均已按时足额支付当期利息。

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（年）
20 香城投资 MTN002	10.00	9.70	2020/11/13	3+2
21 香投 01	10.00	8.00	2021/03/02	3+2
21 香投 02	8.00	8.00	2021/12/30	3+2
合计	28.00	25.70	--	--

资料来源：联合资信根据公开信息整理

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

2017 年新都区纳入成都市中心城区后，受益于成都市整体发展带动，新都区的经济实力稳步提升，2024 年，新都区经济总量持续增长，一般公共预算收入维持稳定，财政收入质量良好，财政自给能力较强。受土地市场低迷影响，新都区政府性基金收入继续下降，地方政府债务负担较重。

新都区地处成都市北部，坐落在成都城市发展北中轴线上，向南紧靠成都市一圈层城区，地理位置优越。新都区属于成都平原经济圈的核心地带，是四川省委、省政府确定的“成（都）—德（阳）—绵（阳）”高新技术产业带的桥头堡，2017 年新都区纳入成都市中心城区布局，区域地位更加凸显。截至 2024 年底，新都区常住人口 159.9 万人，常住人口城镇化率为 79.2%。

新都区通过实施“154”总体部署，即 1 个城市战略定位、5 大城市功能支撑、4 大城市发展目标，向高质量发展转型，实现以轨道交通、航空、现代物流为主导的现代产业体系的基本构建，初步建成成都市城北新中心城区。围绕上述总体目标，新都区发展突出“一心四区”，即成都大都市经济圈北部中心、大港一体先行区、成德同城枢纽区、智造服务引领区、公园城市典范区的建设，全面提升城市核心竞争力。

图表 2 • 新都区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	1032.59	1086.10	1129.9
GDP 增速（%）	2.1	6.0	5.7
固定资产投资增速（%）	8.8	7.4	1.5
三产结构	2.2:31.8:66.0	2.4:29.7:67.9	2.0:27.8:70.2
人均 GDP（万元）	6.56	/	7.07

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《成都市新都区国民经济和社会发展统计公报》及新都区人民政府公开披露的数据，2024 年，新都区经济总量保持增长，同比增长 5.7%；三次产业结构由 2023 年的 2.4：29.7：67.9 调整为 2.0:27.8:70.2。分产业看，第一产业增加值 22.5 亿元，增长 1.9%；第二产业增加值 313.8 亿元，增长 4.2%；第三产业增加值 793.6 亿元，增长 6.5%。2024 年，新都区规模以上工业增加值增长 5.5%。

图表 3 • 新都区主要财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	64.26	70.57	70.05
一般公共预算收入增速（%）	-8.5	9.8	-0.7

税收收入（亿元）	48.44	53.41	51.48
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	75.38	75.69	73.49
一般公共预算支出（亿元）	93.25	95.04	96.31
财政自给率（%）	68.91	74.25	72.73
政府性基金收入（亿元）	35.78	27.91	24.99
地方政府债务余额（亿元）	116.82	147.17	179.30

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《成都市新都区财政预算执行情况的报告》，2024 年，新都区一般公共预算收入同比下降 0.7%，其中，税收收入 51.48 亿元，占一般公共预算收入的 73.49%，财政自给率为 72.73%，财政自给能力较强；新都区政府性基金收入同比下降 10.5%，主要系受土地市场低迷影响所致。截至 2024 年底，新都区政府债务余额 179.3 亿元，其中一般债务余额 19.7 亿元、专项债务余额 159.6 亿元；新都区地方政府债务负担较重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是成都市新都区最重要的基础设施建设和运营主体，在新都区基础设施投资建设领域具有垄断优势。

公司是新都区政府为促进区域国有资产整合、完善基础设施建设、提高资产运营效率而组建的国有独资公司。根据新都委办（2017）20 号文件，公司是新都区整合区属国有资产的平台。自成立以来，公司得到新都区国资局无偿划转的 5 家区属国有企业的股权，各家子公司已在新都区相关业务领域做出突出贡献，整合后公司业务范围涵盖城市基础设施及配套建设、保障房建设、公交运营、粮食贸易、物业租赁等方面，在新都区基础设施投资建设及运营领域具垄断优势。

为加快推动公司发展，新都区委区政府下发《关于支持香投集团做强做优做大的若干意见》（新都委发〔2018〕26 号），提出公司需着力城市发展、生活服务、产业投资、绿色金融四大板块，明确未来将不低于全区土地出让收入的 20%、不低于一般公共预算收入增量的 20%作为注册资本逐步注入公司，有望为公司整体实力增强提供保障。

公司本部作为集团化管控部门，不直接参与具体业务的实施，主要通过下属子公司承担各业务职能。在业务分工方面，公司一级子公司成都香城产业发展集团有限公司（原名成都香城绿色金融控股有限公司，2022 年 5 月更名为现名，以下简称“香城产发”）及其子公司成都市新都香城建设投资有限公司（以下简称“香城建投”）侧重于土地拆迁安置补偿、市政基础设施建设和产业园区建设，公司一级子公司成都香城公园城市建设集团有限公司（以下简称“公园集团”）及其子公司成都市新都区兴城建设投资有限公司（以下简称“兴城建设”）¹侧重于安置房建设及配套基础设施建设，公司一级子公司成都香城融合发展集团有限公司（以下简称“香融集团”）及其子公司成都香城城市发展有限公司（以下简称“香城发展”）侧重于保障房及乡村振兴项目的建设运营，其他子公司相应负责公共交通、水务方面的基础设施建设。由于片区改造规模较大，各家公司业务存在一定交叠。

2023 年 7 月，根据新都区国资局有关文件，为进一步推动区内国有资本布局优化，组建另一家区属国有独资集团公司成都新都投资集团有限公司（原名“成都市禾登投资有限公司”，以下简称“新投集团”）。根据新都区国资局及公司有关会议决策，公司将成都市新都区兴水投资有限责任公司（以下简称“兴水投资”）100%股权、成都香城人力资源开发有限公司 100%股权、成都香城智慧大数据科技有限公司 67%股权和成都市香源供水有限责任公司污水管网资产无偿划转至新投集团，截至 2024 年底，上述划转事项已完成。新投集团主要业务涉及环境建设、文旅投资开发、大智慧运营以及人力资源等板块，与公司采取“错位发展”的职能定位，业务基本无交叉。

2 信用记录

跟踪期内，公司本部无不良信贷记录，联合资信未发现公司本部曾列入全国失信被执行人名单。

¹兴城建设股东成都香城公园城市建设集团有限公司为原“成都香城实业发展集团有限公司”，2022 年股权划转至公司，并于 2022 年 6 月更名为现名

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：5101140002268677），截至 2025 年 6 月 4 日，公司本部无关注/不良类信贷信息记录。

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

截至 2025 年 6 月 20 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

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度均未发生重大变化；2025 年 1 月，根据《成都市新都区国有资产监督管理局关于席敏等职务任免的通知》（新都国资发〔2024〕14 号），公司发生相应人事变动，刘洁不再担任法定代表人、董事长职务；席敏担任公司法定代表人、董事长。上述人员变动已完成工商登记变更。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入及综合毛利率同比变化均不大，收入仍主要来自项目代建和商品销售业务。2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 17.16 亿元，相当于 2024 年的 22.69%，综合毛利率 11.47%。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
基础设施及保障房业务	38.72	50.76	7.53	34.83	46.41	7.97	34.94	46.21	8.10
自来水销售安装	4.25	5.57	21.52	4.44	5.91	16.38	3.88	5.13	20.10
商品销售业务	23.38	30.64	-0.19	26.97	35.94	0.72	25.66	33.93	1.10
租赁收入	5.30	6.94	36.83	5.05	6.73	50.62	6.99	9.24	53.59
运业服务业务	0.91	1.20	-148.34	1.12	1.49	-109.81	1.14	1.51	-133.97
担保业务	0.03	0.03	98.84	0.03	0.03	100.00	*	0.00	100.00
其他业务	3.70	4.85	14.36	2.61	3.47	17.07	3.01	3.98	6.03
合计	76.29	100.00	6.47	75.04	100.00	7.32	75.62	100.00	8.33

注：1. 尾差系数据四舍五入所致；2. 部分数据无意义，用“—”表示；3. “*”代表 7.33 万元
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

（1）城市基础设施建设

2024 年，公司代建项目收入规模维持稳定，回款情况较差；在建项目尚需投资规模较大，未来存在一定的资本支出压力；经营性项目建成后通过出租及出售资产取得收入，以平衡其建设期间的投入，资金回笼周期较长。

公司作为新都区最重要的城市基础设施建设和运营主体，代建业务是公司传统主业，主要涵盖保障房建设、拆迁安置及基础设施建设。近年来，随着交通产业功能区的规划和组建，公司承接园区开发建设任务规模加大。

公司对市政基础设施项目先后采用 BT 建设模式和加成收益代建模式。自 2012 年起，公司不再新增 BT 项目，公司存续 BT 项目系 2009 年成都市新都区财政局与香城建投签订《成都市新都区企业债券募集资金投资项目投资建设—回购（BT）合同》承接的 8 个 BT 项目，均为以自筹资金进行项目建设，待项目竣工审计移交后进入回款期。款项总价包括工程建设款、融资费用及代建收益，代建收益按照内部收益率 7.3%/年复利计算。2016 年起，公司存量 BT 项目陆续进入投资回收期，以项目结算价款确认代建收入。截至 2025 年 3 月底，公司 BT 项目已累计完成投资 13.89 亿元，累计实现收入 14.88 亿元。

近年来，公司开展的基础设施建设项目均采用固定加成收益比例的代建模式，各子公司分别与新都区城乡建设局等政府部门签订委托代建框架协议，待项目竣工验收移交后，由委托方对项目结算，包括工程价款及加成 10%~12%的管理费，公司按照结算单确认收入。

公司承接了一系列土地拆迁安置补偿项目。成都市新都区国土资源局按照新都区城乡总体规划，将各个片区土地拆迁安置补偿项目委托给香城建投、兴城建设、成都市兴工建设投资有限公司（以下简称“兴工建设”）等。项目承接主体需提供土地储备涉及的拆迁安置补偿及相关服务、土地征收涉及的前期准备和后期实施事项等服务，其中征迁补偿的具体实施由乡镇（街道）等有关部门负责。香城建投、兴城建设和兴工建设前期自筹资金进行建设，政府先行支付总价款（总价款按照一定的加成收益核定）5%的前期实施资金，剩余部分分 2 年支付。待实施完毕并通过验收后，公司根据政府出具的项目结算单确认收入。

随着交通产业功能区的规划和组建，公司承接建设任务规模加大。交通产业功能区由公司、子公司香城产发和香城建投共同投资建设，项目业主为香城建投。该区域最新规划面积 15.1 平方公里，产业部分主要涵盖轨道交通产业园、航空动力产业园，同时配备住宅、商业、公建等，预计总投资 100 亿元。计划分批次建设，首期已于 2015 年开工，建设内容主要包括标准化厂房、配套道路及管网、污水处理厂、商业综合体、“四个中心”项目等。成都市新都区现代交通产业功能区的建设开发拟采用综合运营商模式，香城建投负责产业功能区的投资、建设及运营，每年与成都市新都区现代交通产业功能区管理委员会（以下简称“交通产业功能区管委会”）结算当年的工程类项目和运营类项目成本及利润，并按照交通产业功能区管委会出具的确认函确认收入。交通产业功能区管委会与香城建投于 2020 年 12 月份签署一期项目运营协议，约定未来年度的运营款分期返还款项，计入“长期应收款”；截至 2025 年 3 月底，长期应付款中核算的运营款分期返还款项 47.83 亿元。联合资信注意到，该项目投资规模大，投资回收期较长，且对开发运营能力提出较高要求，收益实现情况具有一定不确定性。

2024 年，公司实现代建业务收入为 34.94 亿元，较上年变动不大，当期收到代建业务回款为 22.46 亿元；整体回款情况较差。

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建的基础设施建设项目总投资 142.47 亿元，已投资 114.54 亿元；主要经营性项目包括现四川航空发动机产业园建设项目（首发区）一标段和四川成都航空发动机产业园标准化厂房及配套项目等，总投资 21.75 亿元，已投资 11.83 亿元。同期末，公司无拟建项目。总体看，公司在建项目尚需投资规模较大，未来存在一定的资本支出压力；经营性项目建成后通过出租及出售资产取得收入，以平衡其建设期间的投入，资金回笼周期较长。

图表 5 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	项目已投资
基础设施建设项目		
成德大道二期	10.20	5.33
金凤凰高架新都段（绕城高速至香城大道）改建工程	16.17	9.36
中集大道延伸段工程	0.81	0.80
航纬一路道路及管线工程	0.57	0.32
航纬三路道路及管线工程西段	0.51	0.35
北新干线新崇路连接线工程（香城大道）	2.80	2.80
马超东路东延线	4.17	4.47
大石路延伸线	0.61	0.69
石木路综合改造	2.16	1.96
北新大道	2.17	2.42
文回路	0.35	0.26
大丰甫家一路建设工程	1.51	0.68
繁清路道路改造	0.29	0.22
大江农贸市场	0.48	0.28
新都区斑竹园镇、泰兴镇、新繁镇城乡建设用地增减挂钩试点项目	2.49	2.43
蜀龙路跨线桥项目	0.49	0.26
小计	45.78	32.63

土地拆迁补偿项目

中国中车成都轨道交通产业园拆迁项目	11.79	10.34
四川现代农机产业园及兴业大道改建拆迁项目	8.30	10.96
物流园区拆迁项目	6.83	9.45
2017 年全区国有土地收购储备项目	4.80	5.83
政务中心南侧三号地块拆迁项目	6.19	6.55
龙桥镇响水湾片区旧城区改造项目	5.61	6.50
成绵乐客运专线拆迁项目	4.09	1.98
小 计	47.61	51.61

安置房及保障性住房项目

新东小区二期（东阳苑）建设工程	1.07	0.93
幸福苑小区三期及配套道路工程	2.92	1.94
幸福苑小区二期及配套道路工程	5.98	3.83
万和嘉苑	11.53	8.31
康怡小区	5.83	3.46
小 计	27.33	18.47

经营性项目

毗河绿道音乐文创公园	0.97	0.70
智能制造装备产业用房（二期）一批次建设项目	0.46	0.22
四川成都航空产业园综合中心总平项目	0.27	0.18
四川航空发动机产业园建设项目（首发区）一标段	12.64	9.00
军民融合产业园配套设施(新经济产业园)	1.26	0.11
四川成都航空发动机产业园标准化厂房及配套项目	6.15	1.62
小计	21.75	11.83

以上合计

合 计	142.47	114.54
------------	---------------	---------------

注：1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 部分项目投入已超概主要系实际投入过程成本超过预期所致
 资料来源：公司提供

（2）其他业务

2024 年，公司粮食贸易、商品销售收入规模仍维持较大规模，但盈利能力较弱；公交运营业务持续亏损，政府每年给予专项运输补贴以保障业务持续运营；随着园区物业投产，租赁收入有所增长；自来水销售安装业务收入有所下降，公司其他业务为公司收入及利润提供一定补充。

自来水销售安装

公司自来水销售安装业务主要通过子公司成都市香源供水有限责任公司（以下简称“香源供水公司”）和成都市利民自来水有限责任公司开展，业务包含生产和供应自来水、承接自来水管道的安装等。现有水厂一座（为石堤堰水厂），占地面积 72 亩，日供水能力 26.5 万立方米，供水管网全长 4300 公里，管网覆盖全区 255 个行政村（社区），拥有 7 个供水管理所。销售对象主要为新都区企业及居民，占据新都区 95% 左右的市场份额。到 2035 年，新都区全域总需水量预计将增至 67 万立方米/天；整个新都区的供水量远远未达到需求量，因此预计新都区未来将持续扩大供水规模，公司管网的安装及维护业务具有较强的可持续性。2023—2024 年，公司分别实现自来水销售安装收入 4.44 亿元和 3.88 亿元，随着新都区管网安装逐步饱和，安装收入有所下降。

公共交通运营

公司公共交通运营业务主要由成都市新都区蓉桂运业有限公司的子公司成都市新都区蓉桂公共交通有限公司（以下简称“蓉桂公交”）负责。蓉桂公交持有公交线路经营权。截至 2024 年底，蓉桂公交拥有公交车班线 99 条（全部在营），跨区公交线路 16 条，日发班次 6057 班，营运线路 1237.1 公里；2024 年度总客运量 4029.0 万人次，同比减少 16.6 万人次，下降 0.4%。在运输车辆方面，蓉桂公交拥有公交车辆 591 辆（含 20 台租用车辆）。为响应国家环保要求，蓉桂公交新购置车辆均为新能源车辆，已配置 397 辆。

公交业务公益属性强，近年来持续亏损。2024 年及 2025 年 1—3 月，公司分别获得政府给予的专项运输补贴 1.65 亿元和 0.43 亿元，为公共交通业务持续运营提供了有力保障。

粮油贸易

公司主要通过香城发展下属子公司成都香城粮食储备有限公司（以下简称“粮食储备公司”）开展粮食贸易业务。

粮食储备公司粮食贸易货种包括稻谷、小麦、玉米、大米、大蒜、食用植物油等农副产品，主要通过从各地的粮食购销公司采购农副产品，销售给四川省粮油贸易有限责任公司而赚取差价。2024 年，粮食储备公司前五大供货商包括海南冷森漾商贸有限公司、黑龙江垦沃农业发展有限公司、温州伽翔商贸有限公司、温州俐成农业科技有限公司和自贡市贡新实业有限公司。粮食储备公司多采取以销定采的购销方式，结算形式均为转账，账期 10 天。2023—2024 年，公司分别实现粮油贸易收入 5.74 亿元和 4.16 亿元，粮油贸易业务毛利率分别为-0.90%和-4.24%，仍亏损，该收入在商品销售板块统计；储备粮持续获得相关政府补贴，2024 年及 2025 年 1—3 月，公司收到粮食补贴分别为 3461.47 万元和 393.00 万元。

商品销售

公司商品销售业务主要包括粮油和建材、金属材料、粮食等大宗商品贸易，主要由子公司香城发展、香城建投和公园集团负责，香城发展通过从事新都区的基础设施及保障性住房建设等任务，与众多建筑商等建立了长期的合作关系，公司利用业务优势开拓了商品贸易业务板块，开展建材等贸易，2021 年，香城建投的子公司成都市新都香创商贸有限公司（以下简称“香创商贸公司”）开始开展商品销售业务，主要贸易货种为建材、金属材料等，业务模式为以销定采，按需购入，根据下游客户的需求进行采购。香创商贸公司约 90%贸易量采用现金现结，剩余约 10%可采用银行承兑汇票结算，该部分账期一般不超过 6 个月。2024 年，香城建投及其子公司的主要销售货种为钢材和锌锭，供货商主要包括成都东文贸易有限公司、浙江合禹金属材料有限公司、浙江泽拓金属材料有限公司等，前五大供应额占 72.57%，销售客户包括四川耀达成新材料有限公司、上海立成金属材料有限公司和上海子画实业有限公司等，前五大销售额占 60.43%。2024 年及 2025 年 1—3 月，香城建投及其下属子公司商品贸易收入合计分别为 5.35 亿元和 5.46 亿元，商品贸易业务利润水平较低，毛利率分别为 0.09%和 0.24%。

香城发展利用业务优势开拓商品贸易业务板块，主要由其子公司成都香城聚力建设发展有限公司（以下简称“香城聚力”）负责，主要贸易产品为粮油、钢材等，业务在全国范围内。贸易主要采用以销定采的方式，一般采用现金及票据结算，账期一般不超过三个月。2024 年，香城聚力主要销售货种为锌锭、玉米和非转基因菜籽油，供货商主要包括重庆敦迈商贸有限公司、浙江合禹金属材料有限公司和黑龙江垦沃农业发展有限公司等，前五大供应额占 52.27%，销售客户主要包括上海子画实业有限公司、海南峰璟商贸有限公司和温州瑞鸿嘉商贸有限公司等，前五大销售额占 56.90%。2024 年，香城发展及其下属子公司商品贸易收入为 6.32 亿元，商品贸易业务利润水平较低，毛利率 2.71%。

公园集团商品销售业务主体为下属子公司成都市新都区香城建筑工程有限公司（以下简称“建筑工程公司”）以及成都香投新城贸易有限公司，销售商品主要为锌锭、钢筋等，业务模式为以销定采，为降低供货及回款风险，与供应商通常采取“先货后款”的结算方式，与客户采取“先款后货”的结算方式。2024 年，公园集团及其下属子公司商品销售业务前五大供应商及客户销售金额合计占比分别为 67.25%和 63.94%，供应商和客户集中度高。其中，供应商主要包括浙江合禹金属材料有限公司、重庆敦迈商贸有限公司等，销售客户主要包括上海子画实业有限公司、浙江泽拓金属材料有限公司等。2024 年，公园集团及其下属子公司实现商品销售收入 6.51 亿元，毛利率 0.10%，盈利水平较低。

租赁业务

公司租赁业务主要集中在兴城建设及香城建投。2023—2024 年，公司分别实现租赁收入 5.05 亿元和 6.99 亿元，毛利率分别为 50.62%和 53.59%，盈利水平较高。

兴城建设租赁业务包括房屋租赁和管网租赁，以房屋租赁收入为主。管网租赁主要是木兰污水管网租赁。2019 年，公司将评估价值为 6.24 亿元的木兰镇雨污水管网资产划入兴城建设，管网租赁对象为成都市新都区水务局（以下简称“水务局”），由香

投集团与水务局签订《水务管网租赁运营协议》。根据该协议，兴城建设负责管网维修维护工作，水务局按年支付兴城建设管网租金，租期为 20 年。兴城建设按实际运营成本加成 10% 确认管网租金收入，2024 年和 2025 年 1—3 月，管网租金收入分别为 3262.53 万元和 815.63 万元。兴城建设通过投资建设及股东注入方式积累了多处可供出租的房产，目前出租资产包括文广中心、金融服务中心、兴城时代等，出租对象主要为成都市新都区人民政府办公室等政府单位，租金收入较为稳定，合计 18.61 万平方米，出租率 100%。2024 年及 2025 年 1—3 月，兴城建设房屋租赁收入分别为 19345.02 万元和 4045.11 万元。

2016 年，香城建投与新都区交通运输局签订《基础设施租赁合同书》，香城建投作为业主将自建完工的道路基础设施租赁给新都区交通运输局，从而获取一定的租赁收入，租赁期限为 8 年。2018 年，香城建投与新都区交通运输局协议仅余新洛路和 G108 线川陕路的道路租赁，2024 年及 2025 年 1—3 月，香城建投的道路及交通资产租金收入分别为 8937.54 万元和 2151.56 万元。2019 年，香投集团将评估价值 9.87 亿元的管网划入香城建投，香城建投管网租赁对象水务局，由香投集团与水务局签订《水务管网租赁运营协议》。根据协议，香城建投负责管网维修维护工作，水务局按年支付香城建投管网租金，租期为 20 年。香城建投按实际运营成本加成 10% 确认管网租金收入，2024 年及 2025 年 1—3 月，香城建投的管网租赁收入分别为 5160.90 万元和 1290.22 万元，租金收入维持稳定。此外，香城建投还拥有部分厂房及商铺等的租赁收入，租赁标的物主要包括大丰商铺、清源路 90 号办公楼、标准化厂房和军民融合厂房等，2024 年及 2025 年 1—3 月，香城建投的房屋租赁收入分别为 18063.86 万元和 4487.81 万元，2024 年增加主要系当期四川航空产业园部分物业（表处理中心、热处理中心、物料中心等）出租实现租赁所致。

2 未来发展

公司计划按照区委区政府对新都区未来发展战略的规划，坚定服务城市战略，以“强化功能、突出主业、壮大实力”为路径，做强“产业投资、城市建设、乡村振兴、民生保障、现代交通和智慧管理”六大产业板块，加快形成集团“1+6+N”产业布局，即 1 个资本运营总部+6 大产业集团/公司+N 个专业化/市场化公司，推动产业提质增效做强发展支撑。推动园区向建设发展向“市场化运营、专业化服务、精准化招商”转型，依托优选的主导产业，建圈强链、打造产业集群，并通过购建配套设施加快产城融合发展；围绕智能制造先行区、成北消费活力区、天府粮仓精品区“三区”，行使国企使命，为新都区聚力建设成都都市圈北部中心和城北科创高地作出努力。

（五）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2025 年一季度财务数据未经审计。

截至 2025 年 3 月底，公司拥有合并范围内一级子公司 6 家，合计子公司 59 家。2024 年，公司合并范围无偿划出子公司 6 家，新设子公司 2 家。2025 年 1—3 月，公司新增设立子公司 1 家。上述合并范围变动子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

公司资产规模有所增长，主要系当期拨入经营权资产规模较大，同时存货持续增长所致；资产中应收类款项、存货和投资性房地产占比高，应收类款项对资金占用明显，整体账龄较长，存货变现受政府结算进度影响大，整体资产质量一般。

图表 6 • 公司资产主要构成情况

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底		2024 年同比增长率
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	
流动资产	1040.83	60.13	1146.90	58.97	1175.97	58.45	10.19
货币资金	95.72	5.53	104.59	5.38	147.91	7.35	9.26
应收账款	236.16	13.64	230.93	11.87	224.98	11.18	-2.21
其他应收款	206.39	11.92	225.26	11.58	208.40	10.36	9.14
存货	470.77	27.20	526.53	27.07	529.01	26.30	11.84
非流动资产	690.04	39.87	797.97	41.03	835.86	41.55	15.64

投资性房地产	360.51	20.83	456.64	23.48	457.81	22.76	26.66
在建工程	83.02	4.80	38.09	1.96	48.03	2.39	-54.12
无形资产	104.60	6.04	152.47	7.84	177.33	8.81	45.76
资产总额	1730.87	100.00	1944.87	100.00	2011.83	100.00	12.36

注：其他应收款为合计数

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2024 年底，公司货币资金主要为银行存款（占 94.68%），其中，其他货币资金（占 5.32%）主要为保证金、借款受限资金/临时受限资金等，使用权受限。公司应收账款较上年底有所下降，公司应收账款主要为应收新都区各政府单位的存量代建款，其中应收新都区规划和自然资源局 64.10 亿元、新都区住房和城乡建设局 47.03 亿元、新都区现代交通产业功能区管理委员会 27.07 亿元，新都区财政局 14.83 亿元、款项回收风险小，公司未对其计提坏账准备；集中度方面，2024 年底应收账款欠款方前五名合计占 58.17%，集中度一般；公司应收账款坏账风险低，但规模较大且回款时间存在不确定性，其中账龄在 1 年以内占 8.19%、1~2 年占 11.39%，2~3 年占 13.29%，5 年以上占 50.11%，账龄较长；公司其他应收款较上年底有所增长，主要由公司与新都区其他国有企业及新都区政府部门的往来款构成，其中账龄在 1 年以内占 15.88%、1~2 年占 11.64%，2~3 年占 8.54%，5 年以上占 39.77%，整体账龄较长；从集中度来看，期末其他应收款前五名合计占 35.75%，集中度一般；共计提坏账准备 1.11 亿元，计提比例低；总体看，其他应收款回收风险较小，但规模较大，回款时间存在不确定性，对资金占用明显。公司存货较上年底增长 11.84%，主要系代建项目和开发成本增长所致，从构成看，主要包括代建项目（占 49.55%）、待开发土地（占 25.06%）、开发成本（占 20.76%）和城市改造成本 4.06%，开发成本主要包括购置的土地和基建项目的投入等；在存货中核算的土地共计 59 宗，其中部分土地尚未取得土地使用权证。

截至 2024 年底，公司投资性房地产较上年底增长 26.66%，主要系外购以及存货、固定资产、在建工程完工转入投资性房地产所致；投资性房地产主要由自持的综合性办公楼、商铺及土地使用权构成，2024 年底房屋、建筑物占 46.16%，土地使用权占 53.84%。公司在建工程较上年底下降 54.12%，主要系 M0 综合体、四川成都航空产业园三期厂房等项目完工转入投资性房地产所致。公司无形资产较上年底增长 45.76%，主要系当期无偿划入经营权 56.47 亿元（主要为石板滩片区停车位经营权、广告位经营权、充电桩经营权、4 个街道占道收费经营权，具体见外部支持章节），无形资产主要由经营权（占 95.45%，包括砂石经营权、占道收费经营权等）和土地使用权（占 4.40%）和构成，累计摊销 3.67 亿元。

截至 2024 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例较低。

图表 7 • 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）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	5.56	0.29%	保证金/临时限制
存货	60.16	3.09%	抵押借款
应收账款	8.51	0.44%	质押借款
固定资产	0.23	0.01%	抵押借款
无形资产	0.29	0.01%	抵押借款
在建工程	3.68	0.19%	抵押借款
投资性房地产	56.31	2.90%	抵押借款
长期应收款	1.00	0.05%	质押借款
合计	135.75	6.98%	--

资料来源：公司提供

（2）资本结构

跟踪期内，受益于政府无偿划入经营权资产，公司所有者权益有所增长，以资本公积为主。公司债务规模持续增长，债务结构以长期债务为主，整体债务负担较重，一年内到期债务规模相对较大。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 9.84%。其中公司资本公积较上年底增长 13.80%，主要系政府无偿划入占道收费经营权、石板滩片区停车位经营权、广告位经营权等所致。公司其他综合收益变动不大，主要为投资性房地产公允价值变动。

截至 2025 年 3 月底，公司资本公积较上年底增加 25 亿元，主要系无偿受让新都区建筑垃圾处理经营权、园林绿化垃圾经营权和河道综合利用经营权²所致。

图表 8 • 公司所有者权益及负债主要构成情况（单位：亿元）

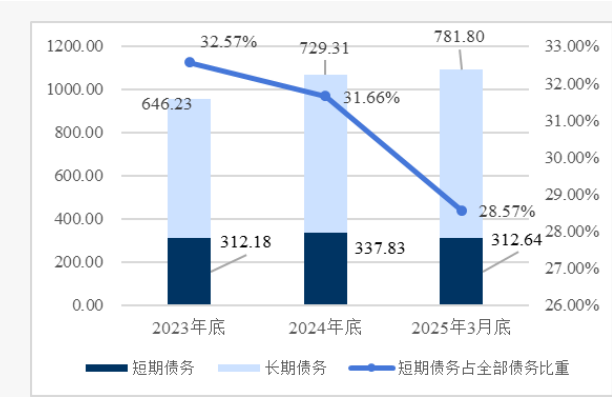
科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底		2024 年底同比增长率
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	
实收资本	39.03	6.28	39.03	5.72	39.03	5.52	0.00
资本公积	413.58	66.53	470.66	68.93	495.66	70.08	13.80
其他综合收益	154.83	24.91	155.07	22.71	155.07	21.92	0.16
所有者权益合计	621.65	100.00	682.82	100.00	707.32	100.00	9.84
流动负债	343.92	31.01	401.96	31.85	364.00	27.90	16.87
短期借款	60.83	5.48	82.20	6.51	87.69	6.72	35.12
一年内到期的非流动负债	251.35	22.66	255.05	20.21	224.39	17.20	1.48
非流动负债	765.30	68.99	860.09	68.15	940.51	72.10	12.39
长期借款	332.30	29.96	402.10	31.86	491.03	37.64	21.01
应付债券	292.98	26.41	253.30	20.07	261.86	20.07	-13.55
长期应付款（合计）	78.28	7.06	140.64	11.14	123.63	9.48	79.67
递延所得税负债	56.55	5.10	58.79	4.66	58.76	4.50	3.95
负债总额	1109.22	100.00	1262.05	100.00	1304.51	100.00	13.78

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 13.78%，主要来自应付款项、长期应付款和长期借款增长所致。负债结构仍以非流动负债为主。公司长期应付款（合计）中长期应付款 72.39 亿元（较上年底大幅增长 79.67%），为融资租赁款和应付其他非金融机构借款，公司长期应付款已调整至长期债务核算；专项应付款 68.25 亿元，较上年底增长 15.91%，主要为政府拨付的成都市新都区智慧治理中心专项债资金、新都高新技术产业园区及现代交通产业功能服务平台及基础设施配套项目等项目的建设专项资金。

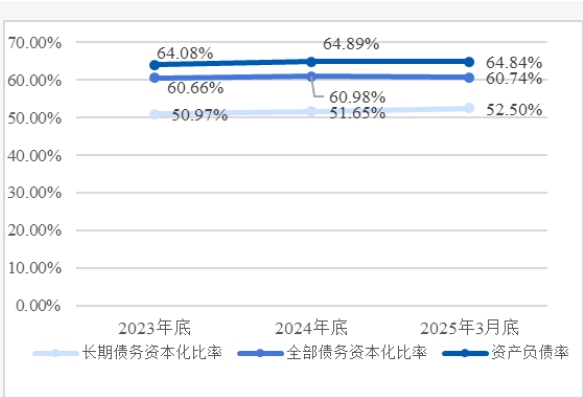
有息债务方面，截至 2024 底，公司全部债务规模较上年底增长 11.35%，短期债务占 31.66%。公司融资渠道以银行借款占 50.6%、信托融资（约占 11.6%）和债券融资（约占 29.2%）为主，其余为融资租赁借款和非金融机构借款。公司主要合作银行包括成都银行股份有限公司、成都农村商业银行股份有限公司、成都农商银行、国开行四川省分行、中国农业银行股份有限公司和中国工商银行股份有限公司等，合作信托机构主要包括厦门国际信托有限公司、中信信托有限责任公司、光大兴陇信托有限责任公司和国投泰康信托有限公司等。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均基本稳定，整体债务负担较重。从有息债务期限分布来看，2024 年底，一年内到期债务规模 337.83 亿元，到期债务规模相对较大。

图表 9 • 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、财务报表及公司提供资料整理

图表 10 • 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

² 以上资产的入账价值公司按预估金额入账，届时无相应资产评估报告。

截至 2025 年 3 月底，公司负债规模进一步增长，非流动负债占比有所提升。

（3）盈利能力

2024 年，公司营业总收入基本维持稳定，利润总额对非经常性损益依赖程度高。

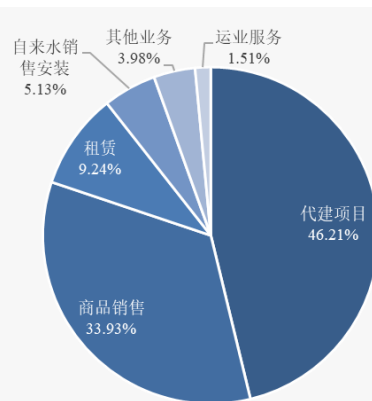
2024 年，公司营业总收入同比变化不大；总资本收益率和净资产收益率同比基本稳定。同期，公司期间费用同比增长 14.86%，期间费用主要由管理费用（占 39.30%）和财务费用（占 55.27%）构成；公司期间费用率为 16.35%。非经营性损益方面，公司其他收益主要是与公司日常活动有关的政府补助，公允价值变动损益主要来自投资性房地产的公允价值变动；2024 年，公司其他收益和公允价值变动损益分别为利润总额的 156.35%和 110.88%，公司利润总额对非经常性损益的依赖大。

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	75.04	75.62	17.16
营业成本	69.55	69.32	15.19
期间费用	10.76	12.36	2.71
其他收益	9.31	9.56	0.49
公允价值变动收益	4.01	6.78	-0.12
利润总额	5.66	6.11	-0.50
营业利润率（%）	5.09	4.06	10.58
总资本收益率（%）	0.57	0.56	--
净资产收益率（%）	0.42	0.40	--

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 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（4）现金流

2024 年，公司收入实现质量有所改善，经营活动现金仍维持净流入；投资活动现金流持续大规模净流出；筹资活动现金流持续净流入。考虑到公司未来仍有较大规模的在建项目投资支出，且还本付息规模较大，公司对外融资需求大。

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	101.21	88.28	30.62
经营活动现金流出小计	100.42	84.26	25.44
经营活动现金流量净额	0.79	4.02	5.18
投资活动现金流入小计	1.21	0.88	0.09
投资活动现金流出小计	61.69	52.60	20.23
投资活动现金流量净额	-60.48	-51.72	-20.14
筹资活动现金流入小计	457.13	528.35	206.37
筹资活动现金流出小计	363.03	471.38	147.92
筹资活动现金流量净额	94.10	56.97	58.45
现金收入比（%）	57.85	76.39	113.47

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从经营活动来看，2024 年，公司经营活动现金流入同比下降 12.78%；销售商品、提供劳务收到的现金 57.77 亿元，主要为代建业务及销售商品业务回款；公司收到其他与经营活动有关的现金 30.51 亿元，主要为与政府单位或其他国有企业的往来款以及收到的政府补贴款，2024 年同比下降 47.18%；经营活动现金流出同比下降 16.10%，主要来自购买商品、接受劳务支付的现金；2024 年，公司经营活动现金仍维持净流入；公司现金收入比升至 76.39%，收入实现质量有所提升。

从投资活动来看，2024 年，公司投资活动现金流入规模仍较小；投资活动现金流出同比下降 14.73%，主要为经营性项目投入。公司投资活动现金流持续大规模净流出。

公司主要通过借款和发行债券等方式筹集资金，2024 年，公司筹资活动现金流入同比增长 15.58%；同期，公司筹资活动现金流出同比增长 29.85%，主要为偿还债务支付的现金，公司筹资活动现金持续净流入，净流入规模有所下降。考虑到公司未来仍有较大规模的在建项目投资支出，且还本付息规模较大，公司对外融资需求大。

2 偿债指标变化

公司存在一定短期偿债压力，长期偿债指标表现较弱；间接融资渠道畅通，公司代偿和资金回收风险较大。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	302.64	285.33	323.07
	速动比率（%）	165.75	154.34	177.74
	现金短期债务比（倍）	0.32	0.33	0.50
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	16.82	18.50	--
	全部债务/EBITDA（倍）	56.96	57.69	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.36	0.31	--

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

从短期偿债指标看，2024 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所下降；截至 2025 年 3 月底，公司现金类资产对短期债务保障程度一般。从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 较上年增长 9.95%，EBITDA 对利息支出的保障程度较弱，全部债务/EBITDA 指标表现弱。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额（不含担保子公司对外担保业务）为 56.61 亿元，担保比率 8.00%，主要担保对象为成都盛丰邦瑞投资有限公司、成都市新都区兴水投资有限责任公司、成都市兴石投资有限公司等新都区国有企业。此外，公司子公司成都市香城中小企业融资担保有限责任公司开展担保业务，担保责任余额 1000 万元，担保对象主要为区域内中小企业和自然人，涉及农业、医药等行业，以民营企业为主，主要为农链助农贷、农链惠农贷、农链增量贷和新质贷，均无反担保措施；公司担保费率在 1%，截至 2025 年 3 月底累计代偿金额为 6137.06 万元，累计收回金额为 3783.10 万元。公司代偿和资金回收风险较大。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司本部存在重大未决诉讼及仲裁。

截至 2025 年 3 月底，公司获得银行授信总额 1263.86 亿元，未使用授信额度 344.12 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司本部对子公司管控力度强。公司资产和收入主要来自下属子公司，公司本部收入规模较小；2024 年底，公司本部资产总额 603.50 亿元，以其他应收款和长期股权投资为主；2024 年底，公司本部全部债务 349.52 亿元，全部债务资本化比率 58.40%，现金短期债务比 0.35 倍，债务负担较重，存在较大的短期偿债压力。截至 2025 年 3 月底，公司本部财务数据较上年底变动不大。

（六）ESG 方面

公司积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施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，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。此外，公司充分响应国家对于经济社会绿色低碳转型的战略部署，积极响应“双碳”目标号召，在公共交通运营业务中购置使用新能源车辆等；设立安全生产部，主动探索绿色发展道路，建立健全环境管理体系。

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，参与地方城市更新及建设开发工作，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很强的管控能力，且建立了比较有效的法人治理结构。近三年，公司高管不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

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为新都区最重要的基础设施建设和运营主体，在新都区基础设施投资建设领域具有垄断优势，且在资产划转和政府补助等方面可持续获得新都区政府的大力支持。

公司实际控制人系新都区国资局。新都区纳入成都市中心城区后，经济实力稳步提升，2024 年，新都区经济总量保持增长，一般公共预算收入保持稳定，财政自给能力较强。整体看，公司实际控制人综合实力很强。

公司作为新都区最重要的基础设施建设和运营主体，在新都区基础设施投资建设领域具有垄断优势。2024 年，根据《成都市新都现代交通产业功能区管理委员会关于授予成都市新都现代交通产业功能区石板滩片区经营权的通知》，石板滩片区内停车位经营权、广告位经营权、充电桩经营权、环卫一体化经营权、公园经营性资产经营权、特色街区经营权无偿授予至香城建设，由其自主经营管理经营，资产收益由其统筹，增加资本公积 31.19 亿元。根据成都市新都区人民政府《关于研究全区机动车停车场点资源配置工作的会议纪要》，2024 年，公司取得大丰街道、三河街道、新都区斑竹园街道、新繁街道的占道收费经营权，增加资本公积 23.28 亿元。根据新都区国资局资产划转文件，2024 年，公司无偿受让房屋资产，按评估价值入账，增加资本公积 1.73 亿元。此外，公司 2024 年确认政府补助和贴息收入等合计 9.96 亿元，计入其他收益。

2025 年，根据《关于将新繁片区建筑垃圾处理经营权移交至成都香城公园城市建设集团有限公司经营管理的通知》《关于将园林绿化垃圾经营权移交至成都香城公园城市建设集团有限公司经营管理的通知》，新都区城市管理和综合行政执法局将新繁片区建筑垃圾处理经营权、新都区园林绿化垃圾经营权注入公园集团；根据《成都市新都区水务局关于申请授予成都市新都区河道综合利用经营权的复函》，成都市新都区水务局同意授予公司子公司成都市新都区香城绿色新材料有限责任公司新都区河道综合利用经营权，公司根据以上文件，预估以上资产价值，因此增加公司资本公积 25.00 亿元。

八、跟踪评级结论

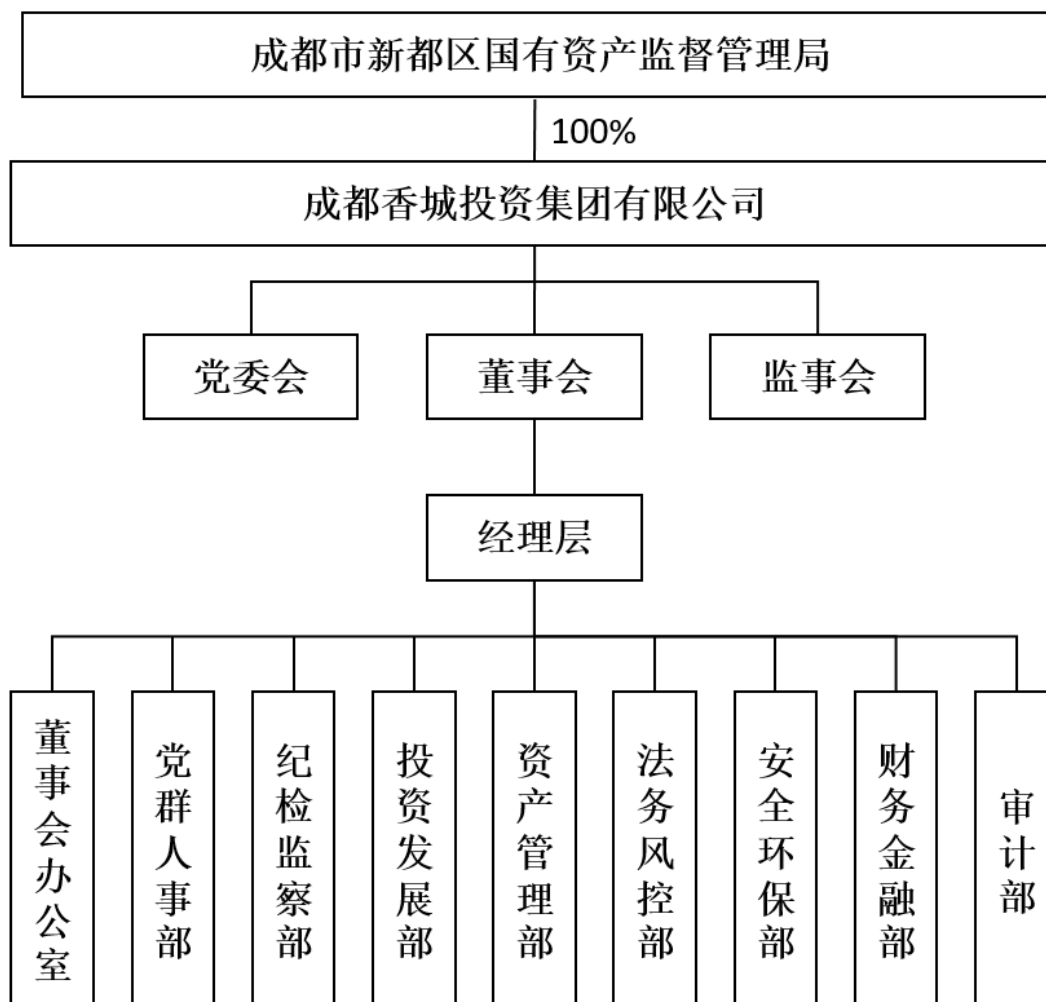
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 香城投资 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

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 公司纳入合并范围一级子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）	取得方式
成都香城公园城市建设集团有限公司	市政建设	100.00	划拨
成都香城城市发展有限公司	租赁和商务服务业	100.00	划拨
成都市新都区蓉桂运业有限公司	交通运输、仓储和邮政业	100.00	划拨
成都香城产业发展集团有限公司	水利、环境和公共设施管理业	100.00	投资设立
成都香城资产管理有限公司	商务服务业	100.00	投资设立
成都市香源供水有限责任公司	水的生产和供应业	100.00	非同一控制下的企业合并

资料来源：联合资信公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	59.95	100.20	111.86	155.62
应收账款（亿元）	228.06	236.16	230.93	224.98
其他应收款（亿元）	210.71	206.39	225.26	208.40
存货（亿元）	422.70	470.77	526.53	529.01
长期股权投资（亿元）	26.82	29.37	26.58	26.49
固定资产（亿元）	84.53	53.34	58.26	57.47
在建工程（亿元）	63.68	83.02	38.09	48.03
资产总额（亿元）	1572.39	1730.87	1944.87	2011.83
实收资本（亿元）	39.03	39.03	39.03	39.03
少数股东权益（亿元）	6.33	6.36	2.46	2.41
所有者权益（亿元）	636.71	621.65	682.82	707.32
短期债务（亿元）	213.29	312.18	337.83	312.64
长期债务（亿元）	593.39	646.23	729.31	781.80
全部债务（亿元）	806.68	958.41	1067.14	1094.43
营业总收入（亿元）	76.29	75.04	75.62	17.16
营业成本（亿元）	71.35	69.55	69.32	15.19
其他收益（亿元）	9.85	9.31	9.56	0.49
利润总额（亿元）	4.94	5.66	6.11	-0.50
EBITDA（亿元）	16.55	16.82	18.50	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	37.06	43.41	57.77	19.47
经营活动现金流入小计（亿元）	86.90	101.21	88.28	30.62
经营活动现金流量净额（亿元）	-9.34	0.79	4.02	5.18
投资活动现金流量净额（亿元）	-57.89	-60.48	-51.72	-20.14
筹资活动现金流量净额（亿元）	27.49	94.10	56.97	58.45
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.35	0.32	0.32	--
存货周转次数（次）	0.17	0.16	0.14	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	48.58	57.85	76.39	113.47
营业利润率（%）	4.44	5.09	4.06	10.58
总资本收益率（%）	0.66	0.57	0.56	--
净资产收益率（%）	0.44	0.42	0.40	--
长期债务资本化比率（%）	48.24	50.97	51.65	52.50
全部债务资本化比率（%）	55.89	60.66	60.98	60.74
资产负债率（%）	59.51	64.08	64.89	64.84
流动比率（%）	372.94	302.64	285.33	323.07
速动比率（%）	205.45	165.75	154.34	177.74
经营现金流动负债比（%）	-3.70	0.23	1.00	--
现金短期债务比（倍）	0.28	0.32	0.33	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	0.41	0.36	0.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	48.73	56.96	57.69	--

注：1. 本报告将长期应付款中有息债务纳入长期债务计算；2. 2025 年 3 月底其他应收款、固定资产及在建工程科目未获取明细，均为合计数；3. 2025 年 1—3 月财务数据未经审计；4. 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

资料来源：联合资信根据审计报告、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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	28.46	30.64	33.71	55.73
应收账款（亿元）	0.01	0.25	0.28	0.28
其他应收款（亿元）	187.04	200.79	219.60	195.85
存货（亿元）	3.06	2.83	2.83	2.83
长期股权投资（亿元）	344.08	344.62	346.15	347.48
固定资产（亿元）	0.11	0.04	0.03	0.03
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	564.29	580.18	603.50	603.08
实收资本（亿元）	39.03	39.03	39.03	39.03
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	258.68	242.85	248.93	248.71
短期债务（亿元）	90.36	110.34	97.50	80.83
长期债务（亿元）	208.35	223.75	252.01	268.52
全部债务（亿元）	298.71	334.09	349.52	349.36
营业总收入（亿元）	0.00	0.25	0.01	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.23	0.00	0.00
其他收益（亿元）	*	*	*	*
利润总额（亿元）	-0.94	-0.61	0.11	-0.22
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	11.52	0.47	0.47	0.28
经营活动现金流量净额（亿元）	5.92	-0.56	-0.17	-0.90
投资活动现金流量净额（亿元）	0.38	-1.07	-0.08	-1.33
筹资活动现金流量净额（亿元）	-5.03	3.81	1.71	24.25
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.62	1.93	0.03	--
存货周转次数（次）	0.00	0.08	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	1.33	0.00	0.00
营业利润率（%）	-545.33	-43.40	-60.56	-974.33
总资本收益率（%）	0.10	0.10	0.16	--
净资产收益率（%）	-0.36	-0.25	0.04	--
长期债务资本化比率（%）	44.61	47.95	50.31	51.92
全部债务资本化比率（%）	53.59	57.91	58.40	58.41
资产负债率（%）	54.16	58.14	58.75	58.76
流动比率（%）	231.08	208.62	251.62	298.81
速动比率（%）	227.86	206.10	248.85	295.50
经营现金流动负债比（%）	6.24	-0.50	-0.16	--
现金短期债务比（倍）	0.31	0.28	0.35	0.69
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2025 年 1—3 月财务数据未经审计；其他收益金额较小，用“*”代替 2. “/”代表相关数据未获得；3. 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

资料来源：联合资信根据审计报告、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	
总资产收益率	(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