

成都兴锦生态建设投资集团有限公司

2024 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〔2024〕4579号

联合资信评估股份有限公司通过对成都兴锦生态建设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，确定维持成都兴锦生态建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，维持“22 兴锦生态 MTN001”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

二〇二四年六月二十四日

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锦生态建设投资集团有限公司（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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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。



成都兴锦生态建设投资集团有限公司

2024 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
成都兴锦生态建设投资集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/24
22 兴锦生态 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，成都兴锦生态建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）仍是成都市锦江区（以下简称“锦江区”）重要的基础设施建设主体，业务具备区域专营优势。锦江区是成都市中心城区之一，2023 年经济和财政实力有所增强，财政自给水平高，公司外部发展环境良好。跟踪期内，公司法人治理结构和主要管理团队稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。公司在建代建项目及在整理土地项目尚需投资规模较大，但回款滞后，公司面临较大资金支出压力。2023 年，公司房屋销售业务收入有所增长，但受部分项目持续亏损影响，业务整体毛利率仍较低。跟踪期内，受项目投入及往来款增长影响，公司资产规模有所增长；资产中尚未回款的代建工程款及往来款项等形成的应收类款项规模较大，对公司资金形成较大占用。公司债务规模持续增长，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一般，长期偿债指标表现弱，融资渠道有待拓宽，或有负债风险可控。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资产划拨及政府补助等方面继续获得外部支持。

评级展望

随着锦江区三环外区域的持续开发以及土地的逐步出让，公司继续承担锦江区内工程代建和土地整理等业务，业务有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：锦江区经济及财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产或股权划转，核心资产被划出，政府支持程度减弱；债务负担显著加重，偿债能力大幅下降。

优势

- **外部发展环境良好。**锦江区是成都市中心城区之一，2023 年，锦江区实现 GDP1446.20 亿元，同比增长 6.0%；实现一般公共预算收入 100.90 亿元，同比增长 4.5%，财政自给水平高，公司经营发展的外部环境良好。
- **业务具备区域专营优势。**公司是锦江区重要的基础设施建设主体，主要负责成都市三环以外锦江区行政区域内的土地整理及基础设施建设，业务具有一定的区域专营优势。
- **继续获得外部支持。**跟踪期内，公司在资产划拨及政府补助等方面继续获得外部支持。

关注

- **经营活动现金流持续净流出。**受往来款项支出及在建项目支出规模较大影响，2023 年，公司经营活动现金持续净流出，且考虑到公司在建代建及土地整理项目尚需投资规模较大，公司资金支出压力较大。
- **应收类款项对资金存在较大占用。**公司应收类款项持续增长，尚未回款的代建工程款及往来款项等形成的应收类款项规模较大，对公司资金形成较大占用。
- **公司债务规模持续增长，债务负担较重。**公司有息债务规模持续增长，截至 2024 年 3 月末，公司全部债务资本化比率为 62.82%，债务负担较重。

本次评级使用的评级方法、模型

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

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	F4	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		4
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
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 ⁺

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

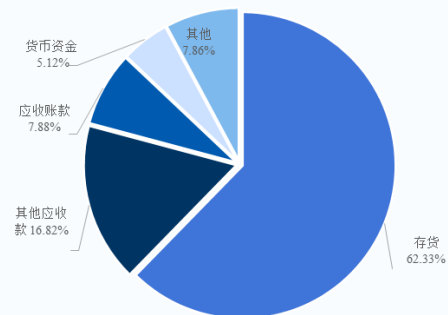
主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	15.53	26.78	82.64
资产总额（亿元）	463.75	522.92	580.25
所有者权益（亿元）	193.74	195.62	195.91
短期债务（亿元）	68.77	81.37	65.09
长期债务（亿元）	177.72	188.69	265.88
全部债务（亿元）	246.49	270.06	330.97
营业总收入（亿元）	15.92	18.12	3.77
利润总额（亿元）	3.20	2.22	0.30
EBITDA（亿元）	3.21	2.45	--
经营性净现金流（亿元）	-10.78	-25.98	-1.54
营业利润率（%）	3.72	5.53	8.26
净资产收益率（%）	1.50	0.97	--
资产负债率（%）	58.22	62.59	66.24
全部债务资本化比率（%）	55.99	57.99	62.82
流动比率（%）	480.71	359.15	470.22
经营现金流动负债比（%）	-11.86	-18.98	--
现金短期债务比（倍）	0.23	0.33	1.27
EBITDA 利息倍数（倍）	0.27	0.17	--
全部债务/EBITDA（倍）	76.78	110.06	--

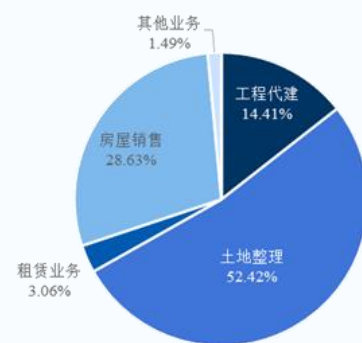
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	323.92	383.03	411.76
所有者权益（亿元）	109.49	111.03	111.18
全部债务（亿元）	134.76	166.73	210.39
营业总收入（亿元）	6.34	6.19	1.68
利润总额（亿元）	1.60	1.78	0.13
资产负债率（%）	66.20	71.01	73.00
全部债务资本化比率（%）	55.17	60.03	65.43
流动比率（%）	177.23	209.27	292.87
经营现金流动负债比（%）	22.95	-31.79	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告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. 本报告将其他非流动负债中的有息债务纳入长期债务核算
资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

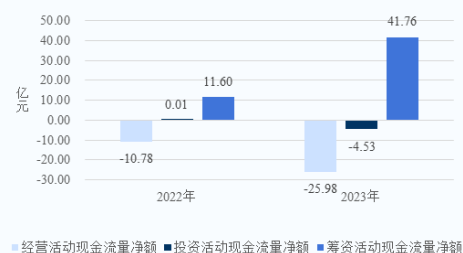
2023 年末公司资产构成



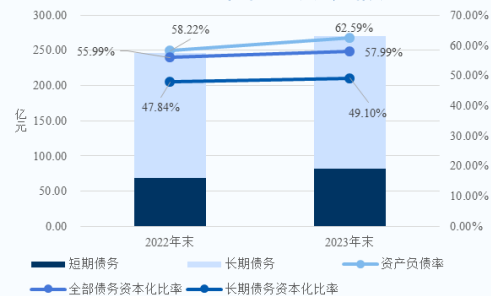
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年末公司债务情况



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
22 兴锦生态 MTN001	6.30 亿元	6.30 亿元	2027/06/24	回售条款、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
22 兴锦生态 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/01	杨廷芳 谢艺菲	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 兴锦生态 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/06/01	杨廷芳 谢艺菲	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：彭雪绒 pengxr@lhratings.com

项目组成员：王相尹 wangxiangyin@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”）关于成都兴锦生态建设投资集团有限公司（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

公司成立于 2007 年 6 月，成都市锦江区国有资产监督管理局（以下简称“锦江区国资局”）原为公司唯一股东，2021 年 7 月，根据《成都市锦江区区属国有企业整合重组方案》，锦江区国资局将公司 100.00% 的股权划转至成都市锦江投资发展集团有限责任公司（以下简称“锦江投资”）。2022 年 5 月，锦江投资将公司 10.00% 的股权划转至四川省财政厅。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 25.00 亿元，锦江投资为公司控股股东，持有公司 90.00% 的股权，四川省财政厅持有公司 10.00% 的股权，锦江区国资局为公司实际控制人。

公司主要从事工程代建和土地整理等业务。截至 2024 年 3 月末，公司本部设财务融资部、工程部、项目管理部等部门，拥有纳入合并范围的一级子公司 7 家。

截至 2023 年末，公司资产总额 522.92 亿元，所有者权益 195.62 亿元（少数股东权益 0.48 亿元）。2023 年，公司实现营业总收入 18.12 亿元，利润总额 2.22 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额 580.25 亿元，所有者权益 195.91 亿元（少数股东权益 0.48 亿元）。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.77 亿元，利润总额 0.30 亿元。

公司注册地址：四川省成都市锦江区工业园区创业产业商务区锦盛路 2 号 13 栋 16 楼 1601 号；法定代表人：袁治。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月末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
22 兴锦生态 MTN001	6.30	6.30	2022/06/24	3+2 年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 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。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

跟踪期内，成都市经济持续发展，财政实力稳步增强。受益于成渝地区双城经济圈建设规划落地及共建西部金融中心，成都市未来发展空间大。

成都市是四川省省会和中国 15 个副省级城市之一、国家中心城市之一，是国务院确定的西部地区重要的经济中心、科技中心、文创中心、对外交往中心和综合交通枢纽。截至 2023 年末，成都市常住人口 2140.3 万人，城镇化率 80.5%，比上年末提高 0.6 个百分点；户籍人口 1598.2 万人。

2021 年 10 月，中共中央、国务院印发了《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》，成都市等 15 个位于双城经济圈的地市将着力推进产业差异化和互补化、交通体系建设和区域均衡发展。2021 年 12 月，中国人民银行、国家发展改革委、财政部、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局、重庆市人民政府、四川省人民政府发布关于《成渝共建西部金融中心规划》，明确以金融支持成渝地区双城经济圈高质量发展为主线，助推国家重大发展战略实施，到 2025 年西部金融中心初步建成。受益于成渝地区双城经济圈建设规划落地及共建西部金融中心，成都市未来发展空间大。

图表 2 • 成都市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	19962.3	20789.4	22074.7
GDP 增速（%）	8.6	2.8	6.0
固定资产投资增速（%）	10.0	5.0	2.0
三产结构	2.9:30.7:66.4	2.8:30.8:66.4	2.7:28.9:68.4
人均 GDP（万元）	9.46	9.81	10.35

资料来源：联合资信根据《成都市国民经济和社会发展统计公报》整理

2023 年，成都市 GDP 为 22074.7 亿元，在四川省内排名第 1 位，人均 GDP 排名第 2 位，仅次于攀枝花市¹（10.70 万元）。2023 年，成都市规模以上工业增加值同比增长 4.1%，其中医药健康产业增长 10.1%，装备制造产业增长 8.1%，电子信息产业增长 4.0%，绿色食品产业增长 2.4%，新材料产业下降 1.9%。固定资产投资方面，2023 年，成都市固定资产投资增速有所下降，其中房地产开发投资同比下降 23.6%。

图表 3 • 成都市主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	1697.6	1722.4	1929.3
一般公共预算收入增速（%）	11.7	5.8	5.9

1 2023 年攀枝花人均 GDP=全年 GDP/2023 年常住人口

税收收入（亿元）	1272.9	1267.8	1449.4
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	74.98	73.61	75.13
一般公共预算支出（亿元）	2237.7	2435.0	2586.8
财政自给率（%）	75.86	70.74	74.58
政府性基金收入（亿元）	2183.8	2145.9	1886.6
地方政府债务余额（亿元）	4043.3	4640.5	5228.7

注：一般公共预算收入增速为同口径增长，剔除增值税留抵退税政策等影响

资料来源：联合资信根据《成都市财政决算报告》及《成都市财政预算执行情况》整理

2023 年，成都市实现一般公共预算收入 1929.3 亿元，在四川省排名第 1 位。同期，成都市税收收入占一般公共预算收入比重较为稳定，占比较高。2023 年，成都市一般公共预算支出继续增长，财政自给率有所上升，财政自给能力尚可；受土地市场行情影响，成都市政府性基金收入有所下降。截至 2023 年末，成都市政府债务余额 5228.7 亿元，其中专项债务余额 3899.8 亿元，一般债务余额 1328.9 亿元，成都市政府债务负担较重。

根据《2024 年 3 月成都统计月报》，2024 年 1—3 月，成都市地区生产总值为 4418.19 亿元，同比增长 5.0%；实现一般公共预算收入 516.4 亿元，同比增 2.5%。

锦江区地处成都市中心，第三产业占比高；2023 年，锦江区地区生产总值和一般公共预算收入持续增长，财政自给水平高，政府债务负担轻，公司发展的外部环境良好。

锦江区地处成都市城区东南部，是成都市中心城区之一。锦江区东与成华区相邻，东南与龙泉驿区接壤，南与双流区毗邻，西南隔锦江、府河与武侯区相望，西北与青羊区相连，幅员面积 62 平方公里，下辖 11 个街道，设置社区 76 个。锦江区地处成都市中心，是传统的商贸中心区和成都市政治、经济、文化的中心区域。截至 2023 年末，锦江区常住人口为 91.94 万人，比上年末增加 0.5 万人，常住人口城镇化率 100%；户籍人口为 69.74 万人。

锦江区大力发展新经济培育新动能，加快聚集现代商贸、新兴金融、数字传媒三大主导产业和都市工业、都市文旅、都市医养三大特色产业，着力推进数字产业化、产业数字化，加快构建以人工智能创新应用为牵引的“1+3+3”现代化开放型产业体系。此外，锦江区正积极推进产业经济地理由春熙路商贸“单核支撑”向春熙路商贸、白鹭湾科创“双核共兴”转变。白鹭湾科技生态园是锦江软件园“一道九园”示范园区，也是深圳携手成都合力打造的科技生态创新示范园区和成都市首批未来公园社区示范点位之一。目前，白鹭湾科技生态园已经引入了凝思软件、蜀道集团、联通智网、望繁信、中优利康、海天智能、软通智慧等众多知名企业。

图表 4 • 锦江区主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	1260.64	1304.19	1446.20
GDP 增速（%）	7.2	2.8	6.0
固定资产投资增速（%）	14.1	7.6	-3.3
三产结构	0.06:11.08:88.86	0.03:10.26:89.71	0.02:15.19:84.79
人均 GDP（万元）	13.91	14.31	15.77

资料来源：联合资信根据《锦江区国民经济和社会发展统计公报》整理

2023 年，锦江区地区生产总值持续增长，增速较去年有所上升；锦江区 GDP 在成都市下属 20 个区县中（不含高新区和天府新区，下同）排名第 5 位。产业结构方面，锦江区产业结构呈现“三二一”发展格局，第三产业占比高，2023 年第三产业对经济的贡献率有所下滑。同期，锦江区规模以上工业增加值同比增长 5.2%，其中医药健康产业同比下降 2.5%，电子信息产业同比增长 10.5%，绿色食品产业同比增长 1.4%，计算机、通信和其他电子设备制造同比增长 11.0%。固定资产投资方面，2023 年，锦江区固定资产投资同比下降 3.3%，其中工业投资同比下降 41.4%；房地产开发投资同比增长 6.3%。

图表 5 • 锦江区主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	90.05	94.29	100.90
一般公共预算收入增速（%）	8.9	5.4	4.5
税收收入（亿元）	74.51	79.96	88.47

税收收入占一般公共预算收入比重（%）	82.74	84.81	87.68
一般公共预算支出（亿元）	59.86	71.10	74.71
财政自给率（%）	150.43	132.62	135.06
政府性基金收入（亿元）	18.61	37.80	34.95
地方政府债务余额（亿元）	31.20	41.38	45.20

资料来源：联合资信根据《锦江区财政决算报告》及《锦江区财政预算执行情况》整理

2023 年，锦江区一般公共预算收入继续增长，但增速有所下降；税收收入占一般公共预算收入比重较高。同期，锦江区一般公共预算收入在成都市下属 20 个区县中排第 4 位，仅次于武侯区、青羊区及双流区。2023 年，锦江区一般公共预算支出有所增长，财政自给能力强。2023 年，锦江区政府性基金收入较上年小幅下降。截至 2023 年末，锦江区政府债务余额 45.20 亿元，其中专项债务余额 18.99 亿元，一般债务余额 26.2 亿元，锦江区政府债务负担轻。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变动。截至 2024 年 3 月末，锦江投资仍为公司控股股东，锦江区国资局为公司实际控制人。

企业规模和竞争力方面，跟踪期内，公司仍是锦江区重要的基础设施建设主体，主要负责成都市三环以外锦江区行政区域内的土地整理及基础设施建设工作。除公司外，锦江区主要基础设施及国有资产经营主体为成都兴锦建设发展投资集团有限公司（以下简称“兴锦建设”，为锦江投资子公司）。兴锦建设及其子公司主要承担成都市三环以内锦江区行政区域内的土地整理、基础设施投资建设、棚户区改造及旧城改造工作。锦江区国资局下属基础设施建设主体职责及区域划分较为明确，不存在明显的业务交叉情况。总体看，公司的业务具有一定的区域专营优势。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（中征码：5101070000408128），截至 2024 年 5 月 8 日，公司本部无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（中征码：5101070000413819），截至 2024 年 5 月 8 日，重要子公司成都市兴锦现代农业投资有限责任公司（以下简称“农投公司”）无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录。

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，公司本部及农投公司均无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 23 日，联合资信未发现公司本部及农投公司有严重失信、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、有重大税收违法失信以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

公司依法建立了相对完善的法人治理结构及与业务相适应的内部管理体系。跟踪期内，公司主要管理人员和主要管理制度连续，管理运作正常。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入及综合毛利率均较上年有所增长。

跟踪期内，工程代建收入、土地整理收入及房屋销售收入仍为公司主要收入来源。2023 年，公司营业总收入较上年增长 13.76%，主要系土地整理项目结算规模增长及云锦安缦项目结算收入所致；受云锦安缦项目结转拉动房屋销售业务毛利率由负转正影响，公司业务综合毛利率有所增长。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.77 亿元，同比增长 20.24%，主要系土地整理项目结算规模增长所致；业务综合毛利率较上年同期（8.88%）变化不大。

图表 6 • 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 1—3 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
工程代建	5.84	36.66	5.52	2.61	14.41	6.18	0.00	0.00	--
土地整理	6.64	41.70	4.24	9.50	52.42	4.92	2.95	78.44	5.20
租赁业务	0.48	3.01	97.41	0.55	3.06	91.78	0.15	3.94	99.81
房屋销售	2.77	17.38	-6.99	5.19	28.63	0.62	0.16	4.25	-1.75
其他业务	0.20	1.24	-5.88	0.27	1.49	11.74	0.50	13.36	7.16
合计	15.92	100.00	5.44	18.12	100.00	6.63	3.77	100.00	8.90

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

（1）工程代建

2023 年，公司工程代建业务收入有所下降，在建代建项目结算及回款均较为滞后，且在建项目尚需投资规模较大，公司未来存在较大的资金支出压力。

公司工程代建业务主要由公司本部及子公司农投公司负责。业务模式方面，公司本部与成都市锦江区财政局（以下简称“锦江区财政局”）、成都市锦江区创意产业商务区管理委员会签订委托代建合同，承建锦江区工业园及周边基础设施建设工程。子公司农投公司主要承建成都市规划的环城生态区（面积 198 平方公里，以下简称“198”区域）锦江区部分以及配套的“1970”区域内的基础设施建设工程。对于“198”区域内的项目，农投公司与成都市农锦集体资产经营管理有限责任公司（以下简称“农锦公司”，是锦江区三个涉农街办的 11 个新型集体农村经济组织共同出资成立的有限责任公司）签订委托建设合同；对于“1970”区域内的项目，农投公司与锦江区财政局签订委托代建合同。

工程代建过程中，公司通过自筹资金进行项目建设，期间投入计入“存货—待结算工程”。每年公司与委托方根据工程项目结算单审核情况确认结算投资额或待项目竣工结算后确认投资额，工程结算内容包括投资成本、融资成本、项目前期费用和代建项目的管理费用等。其中代建管理费费率由委托方与公司协商确定（公司本部一般为 6%，农投公司一般为 10%）。项目建设期内，公司将根据项目进度确认单等凭证，按照完工百分比法确认工程代建收入。

2023 年，公司工程代建业务收入较上年大幅下降，主要系结算项目量变化所致；业务毛利率小幅提升。

截至 2023 年末，公司已完工主要基础设施建设项目已投资额合计 6.57 亿元，拟回款 6.99 亿元，已回款 6.69 亿元。同期末，公司主要在建代建项目计划总投资 77.66 亿元，已投资 53.90 亿元，尚需投资规模较大；其中部分项目已结算，累计确认收入 27.62 亿元，已回款 17.45 亿元，结算及回款均较为滞后。

图表 7 • 截至 2023 年末公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
锦江大道电力通道建设工程	8.57	5.96
锦江工业总部基地形象提升基础设施建设项目	10.23	6.27
新成仁路(石胜路_绕城高速路段)综合整治工程	2.80	1.26
宜居水岸项目	0.50	0.43
东景家园市政道路工程	2.46	1.38
锦城逸景二期项目	16.99	13.44
包四包五拆迁项目	9.73	9.73
祝五拆迁项目	8.00	6.30
潘家沟片区基础设施公建配套	13.64	5.26
锦江区再生水综合利用工程	4.74	3.88
合计	77.66	53.90

资料来源：公司提供

（2）土地整理

公司土地整理项目业务可持续性较强，在整理土地项目规模大，但回款滞后，且其尚需投资规模大。

公司土地整理业务主要由公司本部及子公司农投公司负责。农投公司在“1970”和“198”区域范围内开展土地整理业务。业务模式方面，对于“1970”区域内土地整理业务，农投公司与锦江区财政局签署框架性代建协议；对于“198”区域，农投公司与农锦公司签署委托建设合同。潘家沟片区“1680”土地整理工程由公司本部负责。公司本部受锦江区财政局委托开展该项目，业务模式与农投公司一致。

土地整理过程中，公司通过自筹资金进行项目建设，期间投入计入“存货-待结算工程”。每年末委托方与公司进行结算，具体结算项目、金额由双方共同确定，结算内容包括前期工程费、建筑安装工程费、基础设施建设费、公共配套设施费、开发间接费等，并约定成本加成比例（公司本部一般为6%，农投公司一般为10%）。

2023年，公司实现土地整理业务收入9.50亿元，较上年有所增长；受项目加成比例不同影响，业务毛利率小幅上升。

分区域来看，“1970”区域内整理的土地主要分布在槐子树片区、曾家坡片区、驸马片区等片区，面积合计2304.84亩。“198”区域整理完成后预计有5565亩集体建设用地，其中可出让面积为3200余亩。潘家沟片区“1680”土地整理工程计划整理土地2021亩，项目完成后拟增加可利用开发土地约1100亩。整体看，公司土地整理业务可持续性较强。

截至2023年末，公司主要已完工土地整理项目已投资7.43亿元，拟回款金额8.10亿元，已全部实现回款。

截至2023年末，公司在整理土地项目计划投资200.86亿元，已投资127.84亿元，其中部分项目已结算，已确认收入30.45亿元，已回款11.52亿元，整体回款滞后，且尚需投资规模大。同期末，公司暂无拟建大型土地整理项目。

图表8 • 截至2023年末公司主要在整理土地项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
潘家沟片区“1680”土地整理工程	33.92	27.89
“1970”区域一花果二组一土地整理工程	1.48	1.48
“1970”区域一曾家坡片区一土地整理工程	20.00	19.33
环城生态区土地流转整理项目	82.25	26.18
柳江片区土地整理及农用地流转工程	31.50	21.29
198区域一万福一土地整理工程	12.68	12.64
驸马片区一土地整理工程	12.39	12.39
1970区域一槐子树四五组拆迁一土地整理工程	6.64	6.64
合计	200.86	127.84

资料来源：公司提供

（3）房屋销售及租赁

2023年，公司房屋销售业务收入有所增长，但受部分项目持续亏损影响，业务整体毛利率仍较低。

公司房产项目均为采取市场化方式销售的商品房，主要由子公司成都市成锦建设有限公司、邛崃市熙锦嵘盛置业有限公司和成都市熙锦投资有限公司负责。成锦熙锦5号项目位于成都市蒲江县，是蒲江县首个超百亩综合型项目。云锦安缦项目位于邛崃市城北片区，距离重点道路临邛大道约820米，距离邛崃高铁站直线距离约2.2公里。锦江赋项目定位于高端改善房，已开始预售，销售单价约4万元/平方米。截至2023年末，公司合同负债较上年末增长20.08亿元，增长主要来自锦江赋项目预收款。

2023年，公司实现房屋销售收入5.19亿元（其中0.64亿元来自成锦熙锦5号项目，4.55亿元来自云锦安缦项目），较上年大幅增长主要系云锦安缦项目于2023年开始结转收入所致。由于成锦熙锦5号项目开发周期过长，资金成本过大，该项目销售仍处于亏损状态（2023年单个项目销售毛利率为-22.41%）。2023年，云锦安缦项目收入毛利率为3.84%，带动房屋销售业务毛利率由负转正，但整体依然处于较低水平。公司计划通过提高部分项目商业部分售价以平衡资金，但考虑到宏观经济及房地产市场不景气等多因素影响，未来销售情况存在较大不确定性。

截至2023年末，公司主要商品房项目计划总投资85.45亿元，尚需投资17.50亿元，存在一定的资金支出压力。同期末，公司暂无拟建房产项目。

图表9 • 截至2023年末公司主要商品房项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	可售住宅面积 （平方米）	可售商铺面积 （平方米）
成锦熙锦5号	26.00	25.17	202797.71	57000.00
北坛街西侧、北城幼儿园东侧地块开发项目（云锦安缦）	6.20	6.36	62786.52	--

锦江区三圣乡 109 亩住宅及配套项目（锦江赋）	53.25	36.42	126500.13	--
合计	85.45	67.95	392084.36	57000.00

资料来源：公司提供

2 未来发展

未来，公司将继续开展工程代建和土地整理业务，立足中心城区优势，大力打造生态旅游农业板块。公司将规范公司法人治理结构，完善现代企业制度，持续提升资产质量，增强持续经营能力，发展和业务发展相匹配的综合融资能力，为业务发展提供良好的资金支持。

（四）财务方面

中审亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年及 2024 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司无变化。截至 2024 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司共 7 家。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

受项目投入及往来款增长影响，公司资产规模有所增长，应收类款项对资金形成较大占用，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2023 年末，公司资产总额较上年末增长 12.76%，主要系受项目投入及往来款增长影响；资产结构仍以流动资产为主。

图表 10 • 公司主要资产情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	436.99	94.23	491.71	94.03	549.04	94.62
货币资金	15.53	3.35	26.78	5.12	82.64	14.24
应收账款	39.04	8.42	41.19	7.88	44.73	7.71
其他应收款	77.72	16.76	87.96	16.82	79.48	13.70
存货	295.44	63.71	325.91	62.33	331.39	57.11
非流动资产	26.76	5.77	31.21	5.97	31.21	5.38
投资性房地产	21.68	4.67	21.68	4.15	21.68	3.74
资产总额	463.75	100.00	522.92	100.00	580.25	100.00

注：应收账款包含应收票据

资料来源：联合资信根据财务数据整理

截至 2023 年末，公司货币资金全部为银行存款，无受限货币资金。同期末，公司应收账款对手方主要为农锦公司（占比为 22.00%，公司对其计提了 0.49 亿元坏账准备）和锦江区财政局（占比为 77.75%，公司未对其计提坏账准备），性质均为工程款，集中度高。截至 2023 年末，公司其他应收款较上年末增长 13.18%，主要系往来款增长所致。从集中度看，公司其他应收款前五名期末余额合计 84.76 亿元，均为对同区域国有企业或政府机构的往来款，占其他应收款账面金额的 96.36%，集中度高。公司对其他应收款累计计提坏账准备 24.99 万元。其他应收款对手方中，成都市锦江城乡发展投资有限公司（以下简称“城乡公司”）为子公司农投公司的参股公司，公司持有其 40.00% 的股权。城乡公司历史上曾承担区域内的土地整理和基础设施代建业务，城乡公司因土地整理和基础设施代建业务产生的前期项目款项由公司垫付，其向公司支付回款的时间存在不确定性。

图表 11 • 公司 2023 年末主要其他应收款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
农锦公司	往来款	53.53	60.86
城乡公司	往来款	26.30	29.90
锦江区国资局	往来款	2.39	2.72
中国五冶集团有限公司	往来款	1.53	1.74
锦江投资	往来款	1.01	1.14

合计	--	84.76	96.36
----	----	-------	-------

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 末，公司存货较上年末增长 10.31%，主要系项目持续投入所致。同期末，公司存货主要由住房建设项目形成的开发成本 68.92 亿元、拟开发土地 69.80 亿元和土地整理及代建工程成本形成的待结算工程 163.82 亿元构成，公司存货未计提跌价准备。公司投资性房地产均为采用公允价值模式计量的房屋建筑物，主要用于出租，其中账面余额为 17.73 亿元的锦城逸景部分商铺及车位权证仍在办理中。截至 2023 年末，公司受限资产 49.39 亿元，受限比例为 9.44%，包括因借款抵押而受限的存货 47.69 亿元、投资性房地产 1.61 亿元和固定资产 0.09 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 10.96%，主要系融资规模扩大导致货币资金增长所致；资产结构较上年末变化不大。

跟踪期内，公司所有者权益规模变动不大，稳定性较强。

截至 2023 年末，公司所有者权益 195.62 亿元，较上年末变动不大。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 12.78%、76.64%和 9.75%，权益稳定性较强。截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益规模和构成较上年末变动不大。

公司债务规模持续增长，以长期债务为主，整体债务负担较重。

图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	90.90	33.67	136.91	41.83	116.76	30.38
其他应付款	14.42	5.34	22.91	7.00	15.82	4.12
一年内到期的非流动负债	68.77	25.47	73.37	22.42	63.09	16.41
合同负债	3.84	1.42	23.92	7.31	27.63	7.19
非流动负债	179.10	66.33	190.39	58.17	267.58	69.62
长期借款	114.58	42.44	146.64	44.80	223.83	58.24
应付债券	55.84	20.68	39.05	11.93	39.05	10.16
其他非流动负债	3.30	1.22	3.00	0.92	3.00	0.78
负债总额	270.00	100.00	327.30	100.00	384.34	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年末，公司负债总额较上年末增长 21.22%，主要系银行借款规模扩大及新增锦江赋项目预收房款导致合同负债增长所致。公司经营性负债主要体现在以往来款为主的其他应付款及以房屋销售业务预收款为主的合同负债。

图表 13 • 截至 2024 年 6 月 3 日公司本部存续债券情况

债券简称	债券类别	发行期限（年）	票面利率（%）	发行规模（亿元）	余额（亿元）	发行日期	到期日期	下一行权日
20 锦生态	私募债	5	5.00	15.00	15.00	2020/01/14	2025/01/16	--
20 成都兴锦 PPN001	定向工具	5	5.00	9.00	9.00	2020/04/23	2025/04/27	--
锦生态 02	私募债	5	3.00	15.00	1.00	2020/11/17	2025/11/19	--
22 兴锦生态 MTN001	一般中期票据	5	3.20	6.30	6.30	2022/06/22	2027/06/24	2025/06/24
23 锦生 01	私募债	5	3.24	7.00	7.00	2023/11/08	2028/11/10	2026/11/10
合计	--	--	--	52.30	38.30	--	--	--

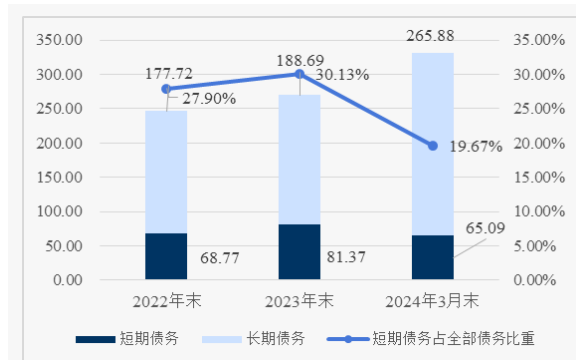
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

有息债务方面，将其他非流动负债（均为非标融资）中有息部分纳入有息债务核算后，截至 2023 年末，公司全部债务 270.06 亿元，较上年末增长 9.56%，主要系受项目投入需求及偿还债务需求持续增长影响导致银行长期借款规模扩大所致。其中，短期债务占 30.13%。同期末，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较上年末有所上升。

截至 2024 年 3 月末，公司银行长期借款规模进一步扩大，负债总额较上年末增长 17.43%；全部债务 330.97 亿元，短期债务占比下降至 19.67%；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较上年末有所上升，整体债务负担较重。从债务品种结构看，公司

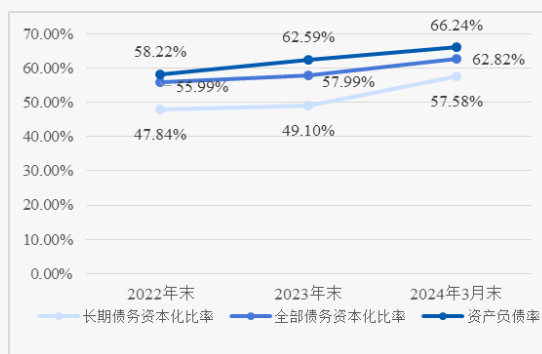
全部债务（不考虑应付利息部分）中银行借款、债券融资、非标融资占比分别为 83.13%、14.05%及 2.82%。公司存续非标融资利率为 4.50%~5.20%，期限均为 2 年期。

图表 14 • 2022—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 15 • 2022—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2023 年，公司营业总收入有所增长，政府补助对公司利润总额贡献大，公司整体盈利能力一般。

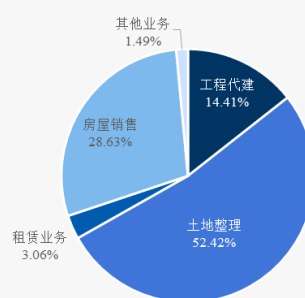
2023 年，公司营业总收入较上年增长 13.76%，营业利润率有所上升。公司其他收益主要为政府补助，2023 年，公司其他收益占利润总额的比重为 90.13%，政府补助对公司利润总额贡献大。从盈利能力指标看，2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年有所下降。公司整体盈利能力一般。2024 年 1—3 月，公司营业总收入 3.77 亿元，同比增长 20.24%，主要系土地整理项目结算规模增长所致；实现利润总额 0.30 亿元，同比增长 39.36%。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	15.92	18.12	3.77
营业成本	15.06	16.92	3.43
期间费用	0.21	0.51	0.05
其他收益	2.15	2.00	0.0001
利润总额	3.20	2.22	0.30
营业利润率（%）	3.72	5.53	8.26
总资本收益率（%）	0.66	0.45	--
净资产收益率（%）	1.50	0.97	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 17 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2023 年，公司经营活动现金维持净流出，受收到房屋预售款规模较大影响，收入实现质量大幅提升；投资活动现金流净额由正转负。考虑到未来在建项目的持续投入和现有债务偿还，公司仍存在较大的外部融资需求。

公司经营活动现金流以工程代建、土地整理项目及房屋销售业务等形成的经营类款项收支及往来款项收支为主。2023 年，公司经营活动现金流入同比增长 40.18%，主要系收到房屋预售款规模增长所致；受项目投入及往来款支出规模增长影响，公司经营活动现金流出同比增长 52.70%；经营活动现金仍为净流出。同期，公司现金收入比上升至 210.33%，收入实现质量很好。2023 年，公司投资活动现金流入量规模小；投资活动现金流出量大幅增长，主要为对成都交子公园金融商务区投资开发有限责任公司投资支付的现金；投资活动现金流净额由正转负。公司筹资活动现金流入主要为外部借款及发行债券取得的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金。2023 年，公司筹资活动现金维持净流入。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金保持净流出；投资活动现金收支规模小；筹资活动现金维持净流入。随着在建项目的持续投入和现有债务偿还，公司存在较大的外部融资需求。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	75.94	106.45	17.90
经营活动现金流出小计	86.72	132.43	19.44
经营活动现金流量净额	-10.78	-25.98	-1.54

投资活动现金流入小计	0.69	0.03	0.00
投资活动现金流出小计	0.67	4.56	0.00*
投资活动现金流量净额	0.01	-4.53	0.00*
筹资活动现金流入小计	83.42	118.78	78.61
筹资活动现金流出小计	71.83	77.02	21.21
筹资活动现金流量净额	11.60	41.76	57.40
现金收入比（%）	95.74	210.33	115.91

注：2024年1—3月公司投资活动现金流出为4.32万元，投资活动现金流量净额为-4.32万元
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现弱，融资渠道有待拓宽，存在一定或有负债风险。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 1—3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	480.71	359.15	470.22
	速动比率（%）	155.71	121.10	186.40
	现金短期债务比（倍）	0.23	0.33	1.27
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.21	2.45	--
	全部债务/EBITDA（倍）	76.78	110.06	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.27	0.17	--

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数据整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年末，公司流动资产、速动资产对流动负债的保障程度均有所下降，现金短期债务比为 0.33 倍。截至 2024 年 3 月末，公司流动比率和速动比率较上年末均有所提升，现金短期债务比上升至 1.27 倍。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 对利息支出保障程度弱，全部债务/EBITDA 指标表现弱。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

截至 2024 年 3 月末，公司合并口径获得银行授信额度 338.08 亿元，未使用额度 34.69 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至 2023 年末，公司对外担保余额 63.99 亿元，担保比率为 32.71%，被担保对象为农锦公司（41.69 亿元）、锦江投资（2.00 亿元）和成都兴锦建设发展投资集团有限公司（20.30 亿元，公司关联方），公司存在一定或有负债风险。

截至 2024 年 5 月末，公司无重大未决诉讼仲裁。

3 公司本部主要变化情况

跟踪期内，公司资产及负债仍主要来自于公司本部，收入主要来自于公司本部及子公司农投公司。公司本部整体债务负担较重，短期偿债压力一般，对子公司控制力度较强。

截至 2023 年末，公司本部资产总额、所有者权益和负债分别占合并口径的 73.25%、56.76%和的 83.10%，资产负债率为 71.01%。公司本部全部债务占合并口径的 61.74%，全部债务资本化比率为 60.03%，现金短期债务比为 0.54 倍。2023 年，公司本部实现营业总收入 6.19 亿元（占合并口径的 34.18%），利润总额为 1.78 亿元。

（五）ESG 方面

联合资信未发现公司在环境方面受到监管处罚；公司履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度相对完善；ESG 信息披露质量有待改善。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，公司工程代建、土地整理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，截至报告出具日，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司纳税情况良好，为 2023 年度纳税信用 A 级纳税人。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务；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。2023 年，公司公益性捐赠支出 300.00 万元。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告。治理方面，公司战略规划较为清晰，且建立了相对完善的法人治理结构。在信息披露、关联交易、高管行为等方面未发生违法违规事件，且未收到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司是锦江区重要的基础设施建设主体，在资产划拨和政府补助等方面继续获得外部支持。

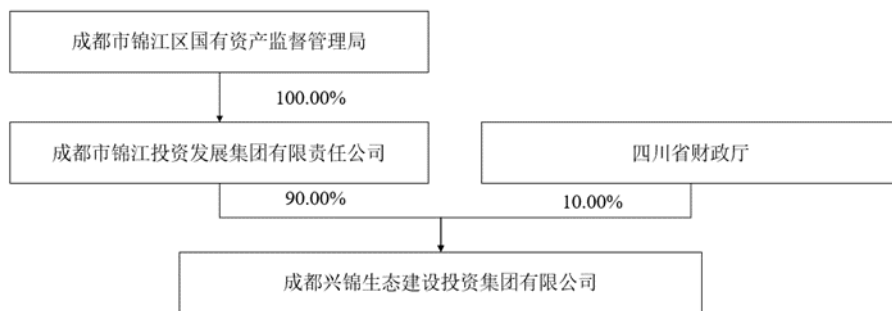
公司实际控制人为锦江区国资局。2023 年，锦江区经济和财政实力保持增长，一般公共预算收入中税收占比较高，财政自给水平高。截至 2023 年末，锦江区政府债务余额 45.20 亿元。整体看，公司实际控制人综合实力很强。

2023 年，公司无偿受让划拨车辆，增加资本公积 1.53 万元。2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别收到政府补贴 2.00 亿元和 0.87 万元，计入其他收益。

八、跟踪评级结论

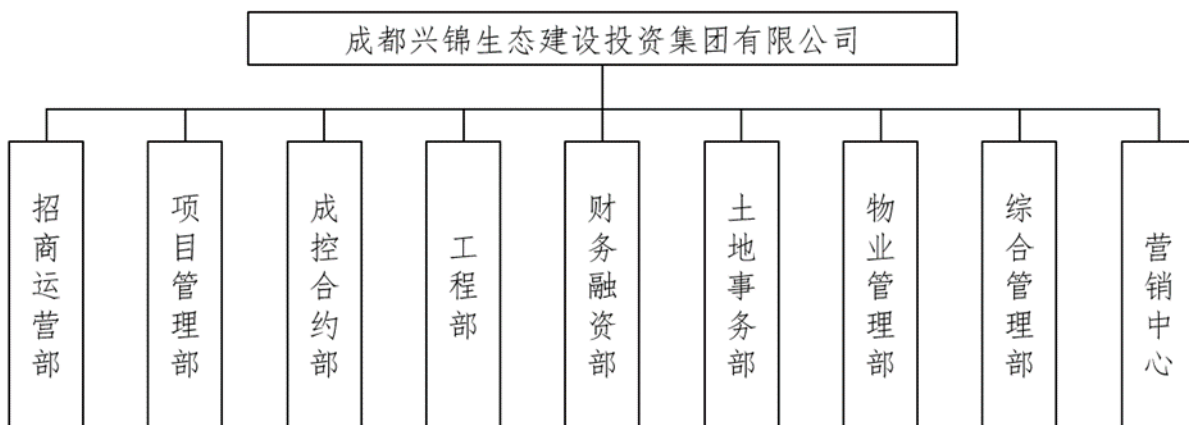
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 兴锦生态 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围一级子公司情况（截至 2024 年 3 月末）

子公司名称	持股比例（%）	主营业务	取得方式
成都市熙锦投资有限公司	100.00	项目投资	出资设立
成都市兴锦现代农业投资有限责任公司	100.00	项目投资、土地整理	政府划入
成都三圣花乡生态旅游管理有限公司	100.00	花卉、园艺、清洁服务、企业管理	政府划入
邛崃市熙锦嵘盛置业有限公司	51.00	房地产业	出资设立
成都市成锦建设有限公司	100.00	房屋建筑业	出资设立
成都锦江三圣喜雨康养服务有限公司	100.00	社会工作	出资设立
成都锦官花城建设有限公司	100.00	房地产业	购入

资料来源：联合资信根公司提供资料整理

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 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	15.53	26.78	82.64
应收账款（亿元）	39.04	41.19	44.73
其他应收款（亿元）	77.72	87.96	79.48
存货（亿元）	295.44	325.91	331.39
长期股权投资（亿元）	1.73	1.60	1.60
固定资产（亿元）	0.11	0.10	0.10
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	463.75	522.92	580.25
实收资本（亿元）	25.00	25.00	25.00
少数股东权益（亿元）	0.46	0.48	0.48
所有者权益（亿元）	193.74	195.62	195.91
短期债务（亿元）	68.77	81.37	65.09
长期债务（亿元）	177.72	188.69	265.88
全部债务（亿元）	246.49	270.06	330.97
营业总收入（亿元）	15.92	18.12	3.77
营业成本（亿元）	15.06	16.92	3.43
其他收益（亿元）	2.15	2.00	0.00
利润总额（亿元）	3.20	2.22	0.30
EBITDA（亿元）	3.21	2.45	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	15.25	38.10	4.37
经营活动现金流入小计（亿元）	75.94	106.45	17.90
经营活动现金流量净额（亿元）	-10.78	-25.98	-1.54
投资活动现金流量净额（亿元）	0.01	-4.53	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	11.60	41.76	57.40
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.41	0.45	--
存货周转次数（次）	0.05	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	95.74	210.33	115.91
营业利润率（%）	3.72	5.53	8.26
总资本收益率（%）	0.66	0.45	--
净资产收益率（%）	1.50	0.97	--
长期债务资本化比率（%）	47.84	49.10	57.58
全部债务资本化比率（%）	55.99	57.99	62.82
资产负债率（%）	58.22	62.59	66.24
流动比率（%）	480.71	359.15	470.22
速动比率（%）	155.71	121.10	186.40
经营现金流动负债比（%）	-11.86	-18.98	--
现金短期债务比（倍）	0.23	0.33	1.27
EBITDA 利息倍数（倍）	0.27	0.17	--
全部债务/EBITDA（倍）	76.78	110.06	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将公司合并口径其他非流动负债中的有息债务纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.87	14.90	43.31
应收账款（亿元）	25.02	29.37	31.08
其他应收款（亿元）	138.13	152.19	158.36
存货（亿元）	67.87	80.64	83.28
长期股权投资（亿元）	76.93	93.43	83.12
固定资产（亿元）	0.10	0.10	0.10
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	323.92	383.03	411.76
实收资本（亿元）	25.00	25.00	25.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	109.49	111.03	111.18
短期债务（亿元）	55.64	27.52	18.04
长期债务（亿元）	79.12	139.21	192.36
全部债务（亿元）	134.76	166.73	210.39
营业总收入（亿元）	6.34	6.19	1.68
营业成本（亿元）	6.03	5.81	1.56
其他收益（亿元）	1.50	1.48	0.00
利润总额（亿元）	1.60	1.78	0.13
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.61	2.14	0.06
经营活动现金流入小计（亿元）	71.83	67.11	17.77
经营活动现金流量净额（亿元）	31.05	-42.22	-12.61
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.67	-4.56	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-27.23	54.81	41.02
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.28	0.23	--
存货周转次数（次）	0.09	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	41.22	34.62	3.28
营业利润率（%）	3.97	4.88	6.18
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	1.43	1.39	--
长期债务资本化比率（%）	41.95	55.63	63.37
全部债务资本化比率（%）	55.17	60.03	65.43
资产负债率（%）	66.20	71.01	73.00
流动比率（%）	177.23	209.27	292.87
速动比率（%）	127.08	148.55	215.91
经营现金流动负债比（%）	22.95	-31.79	--
现金短期债务比（倍）	0.12	0.54	2.40
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 公司本部其他非流动负债中的有息债务纳入长期债务核算；3. 公司本部未披露现金流量表补充资料，相关指标无法计算
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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

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