

成都兴锦生态建设投资集团 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〕4050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^+ ，确定维持“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

二〇二五年六月二十三日

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。

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

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
成都兴锦生态建设投资集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/23
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，主要负责成都市三环以外锦江区行政区域内土地整理及基础设施建设任务，业务具备区域专营优势。锦江区是成都市中心城区之一，正在加快构建现代化开放型产业体系，2024 年经济实力有所增强，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。2024 年，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。其中，工程代建业务及土地整理业务持续性强，结算进度较为滞后，且尚需投资规模较大，对公司形成较大资金支出压力；房屋销售项目以商品房为主，在建项目尚需投资一定规模，部分项目受区位因素影响去化进度较为缓慢；公司还从事租赁业务并开展自营项目建设，对收入及利润形成良好补充，同时在建及拟建自营项目尚需投资规模较大，未来收益实现情况有待关注。财务方面，公司应收类款项及存货中待结算工程规模较大，对资金形成较大占用；公司债务规模增长较快，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尚可，长期偿债指标表现弱，融资渠道有待拓宽，或有负债风险相对可控。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在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：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一，2024 年，锦江区实现 GDP1545.05 亿元，同比增长 5.8%；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。**2024 年，公司收到政府补贴 1.97 亿元，公司在政府补助等方面继续获得外部支持。

关注

- **面临较大筹资压力。**截至 2024 年末，公司代建项目、自营项目及房地产项目整体尚需投资规模较大，面临较大筹资压力。
- **资金存在较大占用。**截至 2024 年末，公司资产中由应收工程款和往来款构成的应收类款项合计 140.62 亿元，存货中待结算工程为 191.16 亿元，规模均较大，对公司资金形成较大占用。
- **公司债务规模增长较快，债务负担较重。**截至 2024 年末，公司全部债务 327.75 亿元，较上年末增长 21.36%；全部债务资本化比率为 62.52%，债务负担较重。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	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 ⁺

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

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

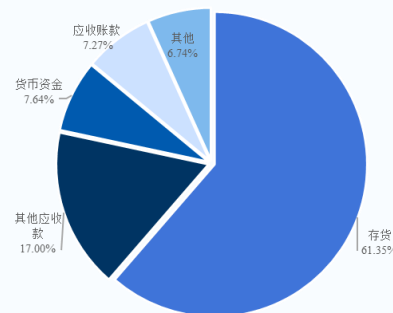
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	26.78	44.28	61.16
资产总额（亿元）	522.92	579.50	596.01
所有者权益（亿元）	195.62	196.48	196.65
短期债务（亿元）	81.37	65.97	70.83
长期债务（亿元）	188.69	261.77	268.45
全部债务（亿元）	270.06	327.75	339.28
营业总收入（亿元）	18.12	17.08	4.40
利润总额（亿元）	2.22	1.86	0.17
EBITDA（亿元）	2.45	2.01	--
经营性净现金流（亿元）	-25.98	-20.25	3.87
营业利润率（%）	5.53	6.23	5.79
净资产收益率（%）	0.97	0.89	--
资产负债率（%）	62.59	66.09	67.01
全部债务资本化比率（%）	57.99	62.52	63.31
流动比率（%）	359.15	459.25	437.66
经营现金流动负债比（%）	-18.98	-16.97	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.67	0.86
EBITDA 利息倍数（倍）	0.17	0.13	--
全部债务/EBITDA（倍）	110.06	162.68	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	383.03	431.45	426.74
所有者权益（亿元）	111.03	111.69	111.82
全部债务（亿元）	166.73	238.07	232.97
营业总收入（亿元）	6.19	5.63	1.88
利润总额（亿元）	1.78	1.54	0.13
资产负债率（%）	71.01	74.11	73.80
全部债务资本化比率（%）	60.03	68.07	67.57
流动比率（%）	209.27	262.45	255.44
经营现金流动负债比（%）	-31.79	-28.89	--

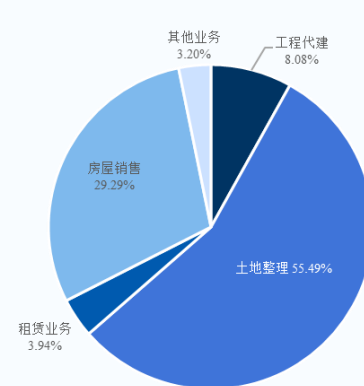
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将其他非流动负债中的有息债务纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

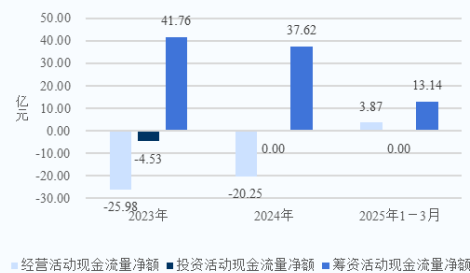
2024 年末公司资产构成



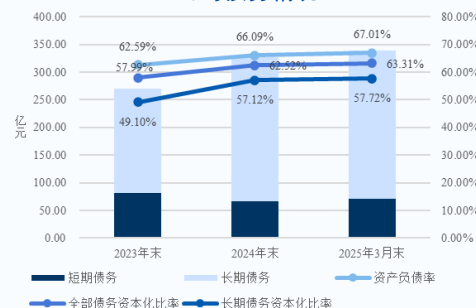
2024 年公司收入构成



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
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	2024/06/24	彭雪绒 王相尹	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：上述评级方法/模型及历史评级项目的评级报告通过链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：谢艺菲 xieyf@lhratings.com
 项目组成员：王相尹 wangxiangyin@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

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）

网址：www.lhratings.com

传真：010-85679228



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

跟踪期内，公司股权结构和实际控制人均无变化。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 2025 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。

公司主要负责土地整理及基础设施建设任务。截至 2025 年 3 月末，公司本部设财务管理部、法务风控部和土地事务部等职能部门，拥有纳入合并范围的一级子公司 7 家。

截至 2024 年末，公司资产总额 579.50 亿元，所有者权益 196.48 亿元（少数股东权益 0.45 亿元）。2024 年，公司实现营业收入 17.08 亿元，利润总额 1.86 亿元。

截至 2025 年 3 月末，公司资产总额 596.01 亿元，所有者权益 196.65 亿元（少数股东权益 0.45 亿元）。2025 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.40 亿元，利润总额 0.17 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 2025 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 2025 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	5（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

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

锦江区是成都市中心城区之一，正在加快构建现代化开放型产业体系，2024 年，锦江区地区生产总值保持增长，财政自给能力强，政府债务负担轻，公司外部发展环境良好。

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 2024 年末，锦江区常住人口为 92.6 万人，常住人口城镇化率 100%。

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。

图表 2 • 锦江区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	1304.19	1446.20	1545.05
GDP 增速（%）	2.8	6.0	5.8
固定资产投资增速（%）	7.6	-3.3	11.3
三产结构	0.03:10.26:89.71	0.02:15.19:84.79	0.0:17.7:82.3
人均 GDP（万元）	14.31	15.77	16.74

注：2022 年 GDP 增速为可比价格计算口径，2023 年及 2024 年为不变价格计算口径
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2024 年，锦江区地区生产总值继续增长；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，第二产值占比逐年提升。同期，锦江区规模以上工业增加值同比增长 1.3%，其中卷烟制造业增长 0.9%，印刷业增长 44.5%，化学药品制剂制造业增长 6.8%，输配电及控制设备制造业增长 16.7%。固定资产投资方面，2024 年，锦江区固定资产投资同比增长 11.3%，其中工业投资比上年增长 14.6%；房地产开发投资比上年增长 32.3%。同期，锦江区商品房新开工面积同比上升 205.5%，商品房销售面积同比增长 15.8%，商品房销售额同比增长 5.2%。

图表 3• 锦江市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	94.29	100.90	95.73
一般公共预算收入增速（%）	5.4	4.5	-5.1
税收收入（亿元）	79.96	88.47	82.13
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	84.81	87.68	85.79
一般公共预算支出（亿元）	71.10	74.71	71.40
财政自给率（%）	132.62	135.06	134.08
政府性基金收入（亿元）	37.80	34.95	29.60
地方政府债务余额（亿元）	41.38	45.20	69.34

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

2024 年，锦江区一般公共预算收入较上年下降 5.1%，主要系受宏观经济形势、收入结构等因素影响，大型商超等商贸业增速放缓，房地产业土地增值税下滑，税收收入有所下滑；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 5 位。2024 年，锦江区一般公共预算支出有所下降，财政自给率仍维持在 130%以上，财政自给能力强。2024 年，锦江区政府性基金收入较上年有所下降，主要是土地出让收入下滑所致。截至 2024 年末，锦江区政府债务余额 69.34 亿元，其中专项债务余额 41.56 亿元，一般债务余额 27.78 亿元。锦江区整体政府债务负担轻。

根据锦江区统计局公开数据，2025 年 1—3 月，锦江区实现地区生产总值 398.94 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.6%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司股权结构及职能定位未发生变化，仍是锦江投资下属负责成都市三环以外锦江区行政区域内土地整理及基础设施建设的业务主体；过往履约情况良好。

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变动。截至 2025 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，锦江投资下属主要基础设施建设及国有资产经营主体为成都兴锦建设投资集团有限责任公司（以下简称“兴锦建投”）。兴锦建投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。锦江投资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 2025 年 6 月 3 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 2025 年 4 月 30 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”）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本部均无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2025 年 6 月 22 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及有重大税收违法失信的行为。

（二）管理水平

公司依法建立了基本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

2024 年，公司业务结构相对稳定，营业总收入小幅下降，综合毛利率均较上年有所上升。

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。2024 年，公司营业总收入较上年下降 5.71%，主要系受结算项目量下降影响，工程代建收入有所下降所致；受房屋销售业务毛利率上升影响，业务综合毛利率有所上升。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.40 亿元，同比增长 16.80%，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下降 2.38 个百分点。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
工程代建	2.61	14.41	6.18	1.38	8.08	6.36	0.00	0.00	--
土地整理	9.50	52.42	4.92	9.48	55.49	4.44	3.69	83.87	3.64
租赁业务	0.55	3.06	91.78	0.67	3.94	87.22	0.19	4.38	97.99
房屋销售	5.19	28.63	0.62	5.00	29.29	4.63	0.38	8.54	-11.32
其他业务	0.27	1.49	11.74	0.55	3.20	11.07	0.14	3.21	4.48
合计	18.12	100.00	6.63	17.08	100.00	8.13	4.40	100.00	6.52

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

(1) 工程代建

2024 年，公司工程代建业务收入有所下降，已完工项目回款情况良好，在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境生态区（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。

2024 年，公司工程代建业务收入（均来自锦城逸景二期项目）较上年有所下降，主要系结算项目量变化所致；业务毛利率小幅提升。

截至 2024 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 77.16 亿元，已投资 55.23 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 28.89 亿元，已回款 18.91 亿元，结算及回款均较为滞后。截至 2024 年末，公司拟建代建项目为梅林东区幼儿园项目，计划总投资 0.54 亿元，暂未签订代建协议。

图表 5 • 截至 2024 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
东景家园市政道路工程	2.46	1.42

锦城逸景二期项目	16.99	14.73
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	5.36
锦江区再生水综合利用工程	4.74	4.20
锦江大道电力通道建设工程	8.57	5.96
合计	77.16	55.23

资料来源：公司提供

（2）土地整理

公司土地整理业务持续性强，投资规模大，整体结算进程较为缓慢，对资金形成较大占用。

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%）。

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，公司土地整理业务持续性强。

截至 2024 年末，公司主要整理土地项目计划总投资 199.38 亿元，已投资未结算金额 93.89 亿元，待结算规模大。2024 年，公司实现土地整理业务收入 9.48 亿元，其中 5.33 亿元来自潘家沟片区“1680”土地整理工程项目，2.80 亿元来自 1970 区域-槐子树-土地整理工程，1.35 亿元来自 1970 区域-曾家坡片区-土地整理，整体结算进度较为缓慢；受项目加成比例不同影响，业务毛利率较上年小幅下降。2024 年，公司土地整理项目实现回款约 7.83 亿元。

图表 6 • 截至 2024 年末公司主要土地整理项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资未结算金额
潘家沟片区“1680”土地整理工程	33.92	4.99
“1970”区域—曾家坡片区—土地整理工程	20.00	11.36
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—万福—土地整理工程	12.68	12.64
驸马片区—土地整理工程	12.39	12.69
1970 区域—槐子树—土地整理工程	6.64	4.74
合计	199.38	93.89

注：上表已投资未结算金额为财务报表中存货口径

资料来源：公司提供

（3）房屋销售

2024 年，公司房屋销售业务收入较上年变动不大，在建项目尚需投资一定规模，部分项目受区位因素影响去化进度较为缓慢。

公司房产项目主要为采取市场化方式销售的商品房，由子公司成都市成锦建设有限公司、邛崃市熙锦峡盛置业有限公司和成都市熙锦投资有限公司负责。截至 2024 年底公司主要商品房项目有三个：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；锦江赋项目位于锦江区，定位于高端改善房，销售单价约 4 万元/平方米。2024 年，公司实现房屋销售收入 5.00 亿元，其中 0.41 亿元来自成锦熙锦 5 号项目，4.31 亿元来自锦江赋项目，0.29 亿元来自云锦安缦项目（合计数与确认收入数据存在差异系四舍五入所致）。

截至 2024 年末，公司主要商品房项目计划总投资 85.45 亿元，已投资 73.96 亿元，尚需一定投资规模。云锦安缦项目及锦江赋项目去化情况较好；受项目区位距离成都市核心区较远影响，成锦熙锦 5 号项目去化进度较为缓慢。同期末，公司暂无拟建大型商品房项目。

图表 7 • 截至 2024 年末公司主要商品房项目情况（单位：平方米，亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	可售住宅面积	可售商铺面积	已售及预售面积
成锦熙锦 5 号	26.00	25.61	202797.71	57000.00	57783.32
北坛街西侧、北城幼儿园东侧地块开发项目（云锦安缦）	6.20	6.49	62786.52	--	57871.31
锦江区三圣乡 109 亩住宅及配套项目（锦江赋）	53.25	41.86	126500.13	--	107632.05
合计	85.45	73.96	392084.36	57000.00	223286.68

资料来源：公司提供

（4）其他业务

公司租赁业务对收入及利润形成良好补充；在建及拟建自营项目尚需投资规模较大，面临较大筹资压力，未来收益实现和资金平衡情况有待关注。

公司租赁收入主要来自公司本部及子公司兴锦农投名下资产，包括锦馨家园的住宅及商铺及锦城逸锦商业及停车位等。房屋租赁方面，公司按照《成都市锦江区区属国有企业资产招商管理办法》，通过成都市公共资源交易服务中心进行房屋挂网公开招租，并采用公开竞价的方式等选择出价最高的承租客户。2024 年，公司实现租赁收入 0.67 亿元，毛利率维持较高水平。

此外，公司还存在部分自营项目。截至 2024 年末，公司主要在建自营项目为锦官花城综合体项目，该项目系位于锦江区三圣乡红砂村的大型花卉主题城市综合体，总建筑面积约 17.7 万平方米，集花卉贸易、商业、办公、酒店及文旅功能于一体，计划总投资 22.10 亿元，已投资 3.79 亿元，计划通过出租、酒店运营及不动产销售等方式来平衡前期投资。同期末，公司主要拟建自营项目共 2 个，计划总投资 15.75 亿元，计划通过出租来平衡前期投资。公司在建及拟建自营项目建设资金均来自公司自筹，尚需投资规模较大，面临较大的筹资压力。自营项目受项目建设进度、市场行情等因素影响，预期收益具有一定的不确定性，未来收益实现和资金平衡情况有待关注。

图表 8 • 截至 2024 年末公司主要自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	立项主体	项目状态	建设资金来源	计划总投资	已投资
成都市锦江区新建花卉市场项目-锦官花城综合体	成都锦官花城建设有限公司	在建	自筹	22.10	3.79
林家坝 TOD 片区医疗用地项目二期	公司本部	拟建	自筹	12.34	--
林家坝片区（“1680”片区）20 号地块商业项目	兴锦农投	拟建	自筹	3.41	--
合计	--	--	--	37.85	3.79

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，发展与业务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

利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 年财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年及 2025 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司无变化。截至 2025 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

跟踪期内，受货币资金及存货持续增长影响，公司资产规模持续扩张；应收类款项及存货中待结算工程规模较大，对资金形成较大占用；部分投资性房产尚未办妥产权证，公司整体资产质量一般。

截至 2024 年末，公司资产总额较上年末增长 10.82%，主要系货币资金及存货增长所致；资产结构仍以流动资产为主。

图表 9 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 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	491.71	94.03	548.02	94.57	564.54	94.72
货币资金	26.78	5.12	44.28	7.64	61.16	10.26
应收账款	41.19	7.88	42.11	7.27	38.08	6.39
其他应收款	87.96	16.82	98.51	17.00	97.60	16.38
存货	325.91	62.33	355.53	61.35	359.25	60.28
非流动资产	31.21	5.97	31.47	5.43	31.47	5.28
投资性房地产	21.68	4.15	21.68	3.74	21.68	3.64
资产总额	522.92	100.00	579.50	100.00	596.01	100.00

资料来源：联合资信根据财务数据整理

截至 2024 年末，公司货币资金全部为银行存款，其中 0.13 亿元资金因质押或冻结¹受限。同期末，公司应收账款对手方主要为农锦公司（占比为 17.64%，公司对其计提了 0.16 亿元坏账准备）和锦江区财政局（占比为 78.86%，公司未对其计提坏账准备），性质均为工程款，集中度高。截至 2024 年末，公司其他应收款较上年末增长 11.99%，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 99.16 亿元，均为对同区域国有企业或事业单位的往来款，占其他应收款账面金额的 99.63%，集中度高。公司对其他应收款累计计提坏账准备 1.01 亿元。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，其向公司支付回款的时间存在不确定性。

图表 10 • 公司 2024 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	70.88	71.22
城乡公司	往来款	26.00	26.12
成都市锦江区规划和自然资源局	往来款	1.22	1.23
成都市锦江区人民政府柳江街道办事处拆迁管理办公室	往来款	0.80	0.80
蒲江县土地储备中心	往来款	0.26	0.26
合计	--	99.16	99.63

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 末，公司存货较上年末增长 9.09%，主要系项目持续投入所致。同期末，公司存货主要由开发成本 68.92 亿元、开发产品 34.18 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 191.16 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，其中账面价值为 17.74 亿元的锦城逸景部分商铺及车位权证仍在办理中。截至 2024 年末，公司受限资产 11.48 亿元，受限比例为 1.98%，包括因借款抵押而受限的存货 7.41 亿元、投资性房地产 3.85 亿元、固定资产 0.09 亿元和货币资金 0.13 亿元。

截至 2025 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 2.85%，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，权益结构稳定性较强。

截至 2024 年末，公司所有者权益 196.48 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 12.72%、76.23%和 10.08%，权益结构稳定性较强。截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益规模和构成较上年末变动不大。

跟踪期内，公司债务规模增长较快，以长期债务为主，整体债务负担较重。

¹ 冻结资金为锦江赋项目住房建设预售房款监管保障金

图表 11 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	136.91	41.83	119.33	31.16	128.99	32.30
其他应付款	22.91	7.00	12.57	3.28	17.58	4.40
一年内到期的非流动负债	73.37	22.42	65.97	17.22	70.83	17.74
合同负债	23.92	7.31	28.49	7.44	29.31	7.34
非流动负债	190.39	58.17	263.68	68.84	270.37	67.70
长期借款	146.64	44.80	224.08	58.50	237.39	59.44
应付债券	39.05	11.93	37.70	9.84	31.06	7.78
负债总额	327.30	100.00	383.01	100.00	399.36	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2024 年末，公司负债总额较上年末增长 17.02%，主要系银行借款规模扩大所致。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。

截至 2025 年 5 月末，公司本部存续债券如下图所示，集中兑付压力不大。

图表 12 • 截至 2025 年 5 月末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
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	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
24 兴锦 01	私募债	5	2.40	15.00	15.00	2024/10/18	2029/10/22	--
合计	--	--	--	43.30	29.30	--	--	--

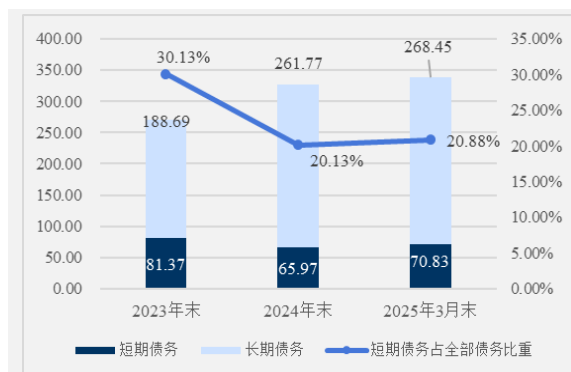
注：上表票面利率为当期票面利率

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

有息债务方面，截至 2024 年末，公司全部债务 327.75 亿元，较上年末增长 21.36%，主要系受项目投入需求及偿还债务需求增长影响，银行长期借款规模大幅增加所致。受此影响，公司短期债务占比下降至 20.13%。从债务渠道看，公司全部债务中银行借款、债券融资、非标融资及其他债务占比分别为 76.89%、19.13%、3.05%和 0.93%。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。

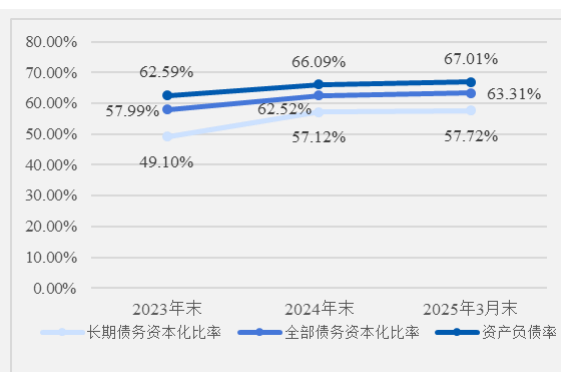
截至 2025 年 3 月末，随着公司银行长期借款规模进一步扩大，负债总额较上年末增长 17.02%；全部债务 339.28 亿元，短期债务占比上升至 20.88%，仍以长期债务为主；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年末小幅上升，整体债务负担较重。

图表 13 • 公司债务规模及结构（亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

图表 14 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

2024 年，公司营业总收入小幅下降，政府补助对公司利润总额贡献大，公司整体盈利能力尚可。

2024 年，公司营业总收入较上年下降 5.71%，营业成本同趋势变动，营业利润率小幅上升。公司其他收益主要为政府补助，2024 年，公司其他收益占利润总额的比重为 106.31%，政府补助对公司利润总额贡献大。从盈利能力指标看，2024 年，公司总资产收益率和净资产收益率较上年有所下降。公司整体盈利能力尚可。

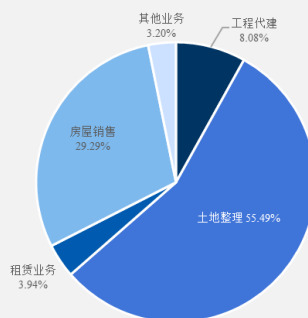
2025 年 1—3 月，公司营业总收入 4.40 亿元，同比增长 16.80%，主要系土地整理项目结算规模增长所致；实现利润总额 0.17 亿元。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	18.12	17.08	4.40
营业成本	16.92	15.69	4.11
期间费用	0.51	0.66	0.11
其他收益	2.00	1.97	0.004
利润总额	2.22	1.86	0.17
营业利润率（%）	5.53	6.23	5.79
总资产收益率（%）	0.45	0.36	--
净资产收益率（%）	0.97	0.89	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 16 • 2024 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司持续加大筹资力度，筹资活动现金流维持较大规模净流入以弥补经营活动现金缺口。

公司经营活动现金流以工程代建、土地整理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。2024 年，公司经营流入量较上年大幅下降，主要系收到的房屋预收款规模下降及往来款流入规模下降所致；经营活动现金流出量下降主要系往来款支出减少所致；经营活动现金仍为净流出。同期，公司现金收入比下降至 82.78%。2023 年，公司投资活动现金流入规模小；投资活动现金流出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。2024 年，公司投资活动收支规模小。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。2024 年，公司筹资活动现金流维持净流入。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金由负转正；投资活动现金收支规模小；筹资活动现金流维持净流入。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 17 • 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	106.45	45.11	26.60
经营活动现金流出小计	132.43	65.36	22.73
经营活动现金流量净额	-25.98	-20.25	3.87
投资活动现金流入小计	0.03	*	0.00
投资活动现金流出小计	4.56	0.0004	0.0002
投资活动现金流量净额	-4.53	-0.0004	-0.0002
筹资活动现金流入小计	118.78	151.23	48.09
筹资活动现金流出小计	77.02	113.60	34.95
筹资活动现金流量净额	41.76	37.62	13.14
现金收入比（%）	210.33	82.78	214.86

注：公司 2024 年投资活动现金流入规模为 545.00 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尚可，长期偿债指标表现弱，融资渠道有待拓宽，或有负债风险相对可控。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 1—3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	359.15	459.25	437.66
	速动比率（%）	121.10	161.31	159.15
	现金短期债务比（倍）	0.33	0.67	0.86
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.45	2.01	--
	全部债务/EBITDA（倍）	110.06	162.68	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.17	0.13	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2024 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上升，现金短期债务比为 0.67 倍。截至 2025 年 3 月末，公司流动比率和速动比率较上年末小幅下降，现金短期债务比上升至 0.86 倍。整体看，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2024 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 2025 年 3 月末，公司合并口径获得银行授信额度 427.86 亿元，未使用额度 40.05 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至 2025 年 3 月末，公司对外担保余额 64.31 亿元，担保比率为 32.70%，被担保对象为农锦公司（26.75 亿元）、锦江投资（10.24 亿元）、兴锦建投（20.30 亿元）和成都市兴锦城市建设投资有限责任公司（7.02 亿元，兴锦建投子公司），被担保企业经营正常，公司或有负债相对可控。

截至 2025 年 3 月末，公司无重大未决诉讼及仲裁（500.00 万元以上）。

3 公司本部主要变化情况

公司资产及负债仍主要来自于公司本部，本部债务负担较重；收入主要来自于子公司农投公司，公司对子公司控制力度较强。

截至 2024 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 74.45%、56.84% 和 83.49%，资产负债率为 74.11%。公司本部全部债务占合并口径的 72.64%，全部债务资本化比率为 68.07%，现金短期债务比为 0.69 倍。2024 年，公司本部实现营业收入 5.63 亿元（占合并口径的 32.96%），利润总额为 1.54 亿元。

跟踪期内，公司资产及负债仍主要来自于公司本部，本部整体债务负担较重，短期偿债压力一般。公司收入主要来自于子公司农投公司，公司本部通过委派财务负责人等方式对子公司进行管理，对子公司控制力度较强。

（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基本完善；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。截至报告出具日，联合资信未发现公司 2024 年发生安全责任事故，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 2024 年度纳税信用 A 级纳税人。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。

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，且建立了基本完善的法人治理结构。联合资信未发现公司 2024 年在信息披露、关联交易、高管行为等方面发生违法违规事件。

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。

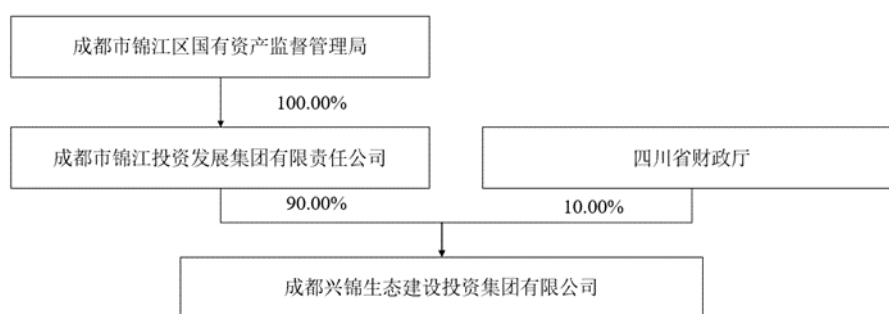
公司实际控制人为锦江区国资局。2024 年，锦江区经济实力保持增长，一般公共预算收入中税收占比较高，财政自给水平高。截至 2024 年末，锦江区政府债务余额 69.34 亿元。整体看，公司实际控制人综合实力很强。

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工作，在政府补助等方面继续获得外部支持。2024 年，公司分别收到政府补贴 1.97 亿元，计入其他收益。

八、跟踪评级结论

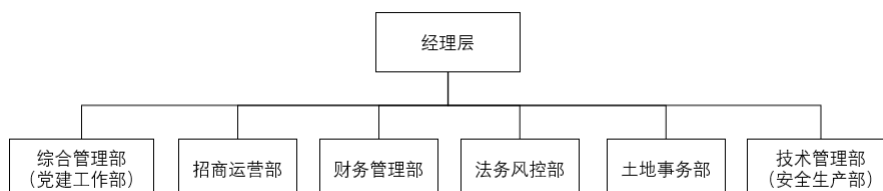
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 兴锦生态 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 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 2025 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 2025 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
邛崃市熙锦峨盛置业有限公司	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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	26.78	44.28	61.16
应收账款（亿元）	41.19	42.11	38.08
其他应收款（亿元）	87.96	98.51	97.60
存货（亿元）	325.91	355.53	359.25
长期股权投资（亿元）	1.60	1.70	1.70
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）	522.92	579.50	596.01
实收资本（亿元）	25.00	25.00	25.00
少数股东权益（亿元）	0.48	0.45	0.45
所有者权益（亿元）	195.62	196.48	196.65
短期债务（亿元）	81.37	65.97	70.83
长期债务（亿元）	188.69	261.77	268.45
全部债务（亿元）	270.06	327.75	339.28
营业总收入（亿元）	18.12	17.08	4.40
营业成本（亿元）	16.92	15.69	4.11
其他收益（亿元）	2.00	1.97	0.00
利润总额（亿元）	2.22	1.86	0.17
EBITDA（亿元）	2.45	2.01	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	38.10	14.14	9.45
经营活动现金流入小计（亿元）	106.45	45.11	26.60
经营活动现金流量净额（亿元）	-25.98	-20.25	3.87
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.53	-0.0004	-0.0002
筹资活动现金流量净额（亿元）	41.76	37.62	13.14
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.45	0.41	--
存货周转次数（次）	0.05	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	210.33	82.78	214.86
营业利润率（%）	5.53	6.23	5.79
总资本收益率（%）	0.45	0.36	--
净资产收益率（%）	0.97	0.89	--
长期债务资本化比率（%）	49.10	57.12	57.72
全部债务资本化比率（%）	57.99	62.52	63.31
资产负债率（%）	62.59	66.09	67.01
流动比率（%）	359.15	459.25	437.66
速动比率（%）	121.10	161.31	159.15
经营现金流动负债比（%）	-18.98	-16.97	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.67	0.86
EBITDA 利息倍数（倍）	0.17	0.13	--
全部债务/EBITDA（倍）	110.06	162.68	--

注：1. 公司 2025 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有息部分纳入长期债务核算；3. “--”代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	14.90	31.96	27.67
应收账款（亿元）	29.37	33.36	27.15
其他应收款（亿元）	152.19	180.10	183.49
存货（亿元）	80.64	89.40	91.85
长期股权投资（亿元）	93.43	83.12	83.12
固定资产（亿元）	0.10	0.09	0.09
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	383.03	431.45	426.74
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）	111.03	111.69	111.82
短期债务（亿元）	27.52	46.57	48.00
长期债务（亿元）	139.21	191.50	184.97
全部债务（亿元）	166.73	238.07	232.97
营业总收入（亿元）	6.19	5.63	1.88
营业成本（亿元）	5.81	5.19	1.72
其他收益（亿元）	1.48	1.45	0.00
利润总额（亿元）	1.78	1.54	0.13
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.14	1.90	0.04
经营活动现金流入小计（亿元）	67.11	49.08	6.74
经营活动现金流量净额（亿元）	-42.22	-37.05	-1.73
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.56	*	*
筹资活动现金流量净额（亿元）	54.81	54.11	-2.55
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.23	0.18	--
存货周转次数（次）	0.08	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.01	--
现金收入比（%）	34.62	33.80	2.37
营业利润率（%）	4.88	6.25	7.85
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	1.39	1.38	--
长期债务资本化比率（%）	55.63	63.16	62.32
全部债务资本化比率（%）	60.03	68.07	67.57
资产负债率（%）	71.01	74.11	73.80
流动比率（%）	209.27	262.45	255.44
速动比率（%）	148.55	192.74	184.74
经营现金流动负债比（%）	-31.79	-28.89	--
现金短期债务比（倍）	0.23	0.18	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将公司本部口径其他非流动负债有息部分纳入长期债务核算；3. 未获取公司本部现金流量表补充资料，相关指标无法计算，以“/”列示；4. 2024 年和 2025 年 1—3 月公司投资活动现金流净额分别为 455.00 元和 -22093.00 元；5. “--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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