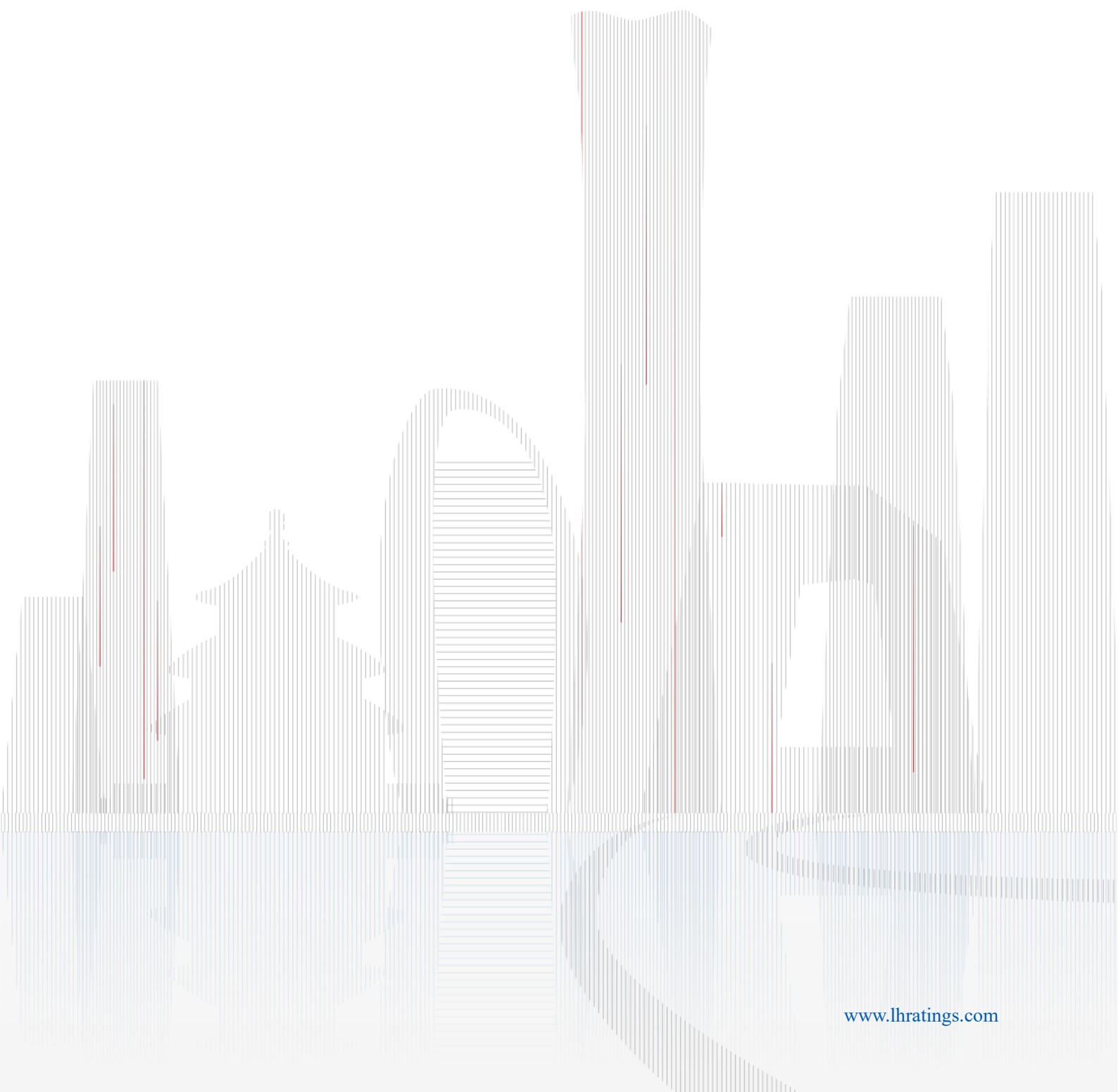


成都香城城市发展有限公司

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〕4063号

联合资信评估股份有限公司通过对成都香城城市发展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，确定维持成都香城城市发展有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“23 香发债/23 香城发展债”和“23 香发债 02/23 香发 02”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

评级总监：

二〇二五年六月二十六日

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香城城市发展有限公司（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。

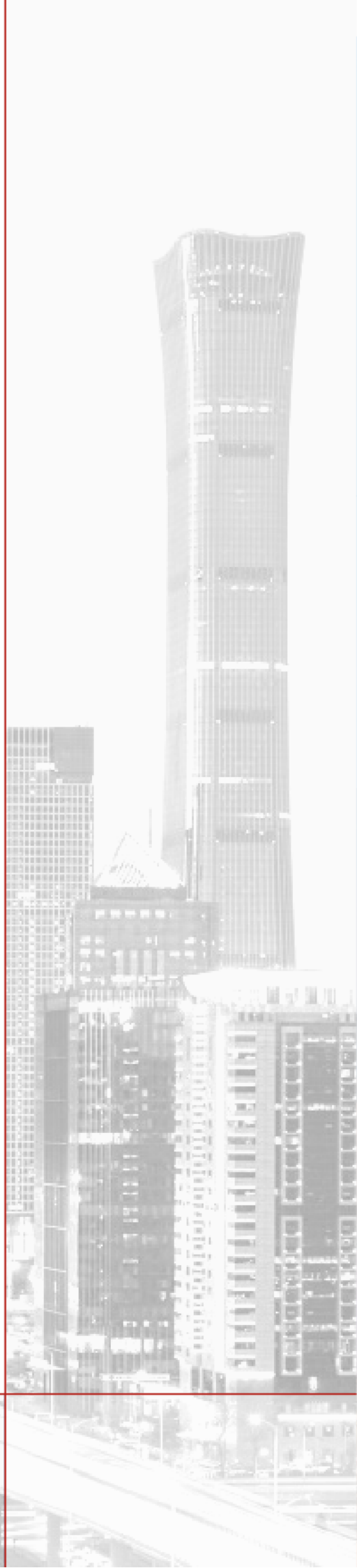
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



成都香城城市发展有限公司 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
成都香城城市发展有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/26
担保方-成都香城投资集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	
23 香发债/23 香城发展债	AA+/稳定	AA+/稳定	
23 香发债 02/23 香发 02	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

公司是新都区保障房及基础设施建设主体之一。新都区是成德绵经济带的重要节点和成都市“北改”规划的重点区域，近年来逐渐发展形成医药制造、食品饮料等传统优势产业与轨道交通和航空两大新兴产业，财政实力位于成都市下辖区县中上游水平。公司经营业务以保障房及基础设施代建和粮食销售为主；保障房及基础设施代建业务整体回款滞后，在建项目未来存在一定的资金支出压力。公司粮食贸易业务持续亏损，可获得一定政府补贴。公司资产中应收类款项对资金形成一定占用，已完工未结算代建项目规模较大，整体资产质量一般；债务规模持续增长，整体债务负担较重，存在一定的短期偿付压力，长期偿债指标表现弱；公司存在一定或有负债风险，间接融资渠道畅通。

成都香城投资集团有限公司（以下简称“香投集团”）为“23 香发债/23 香城发展债”和“23 香发债 02/23 香发 02”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，香投集团主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，其担保有效提升了上述债券到期偿付的安全性。

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贴方面持续获得有力支持。

评级展望

近年来，新都区经济实力稳步提升。未来，随着公司各项业务的持续开展，公司经营有望保持稳定。

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，政府支持程度增强。

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，债务负担显著加重。

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，经济实力稳步提升。2024 年新都区实现地区生产总值 1129.90 亿元，同比增长 5.7%；完成一般公共预算收入 70.10 亿元。一般公共预算收入均位于成都市下辖区县的中上游。
- **公司持续获得有力的外部支持。**公司作为新都区保障房及基础设施建设主体之一，在资产划转和财政补贴方面持续获得新都区政府及股东的有力支持。资产注入方面，2024 年，公司收到香投集团无偿划拨的经营权，对应增加资本公积 13.11 亿元。政府补助方面，2024 年，公司获得政府经营补助 1.89 亿元。
- **增信措施有助于提升债券偿付的安全性。**香投集团为“23 香发债/23 香城发展债”和“23 香发债 02/23 香发 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了债券偿付的安全性。

关注

- **公司代建项目结算滞后。**公司资产中应收类款项及存货规模较大，其中应收类款项对资金形成一定占用，已完工未结算代建项目规模较大。
- **存在一定的资金支出压力。**截至 2024 年底，公司主要在建的基础设施建设及保障房项目总投资 35.88 亿元，尚需投资 9.52 亿元，拟建项目预计总投资 12.10 亿元，未来存在一定的资金支出压力。
- **债务负担较重，存在一定的短期偿付压力。**截至 2024 年底，公司全部债务 161.40 亿元，全部债务资本化比率为 54.36%，整体债务负担较重；公司一年内到期的有息债务为 51.90 亿元，存在一定的短期偿付压力。

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	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		5
		指示评级		
个体调整因素：无			--	
个体信用等级			bbb	
外部支持调整因素：政府支持			+6	
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

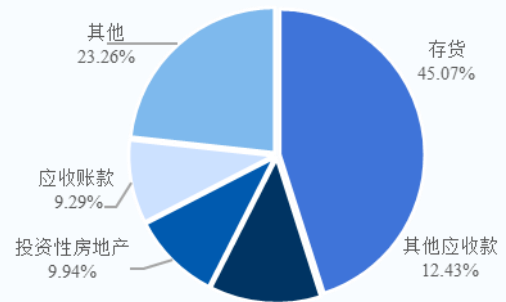
合并口径		
项 目	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	18.74	21.88
资产总额（亿元）	329.54	375.37
所有者权益（亿元）	121.98	135.49
短期债务（亿元）	45.45	51.90
长期债务（亿元）	99.33	109.50
全部债务（亿元）	144.78	161.40
营业总收入（亿元）	16.89	17.02
利润总额（亿元）	1.55	1.61
EBITDA（亿元）	2.47	2.74
经营性净现金流（亿元）	0.65	4.82
营业利润率（%）	4.89	3.26
净资产收益率（%）	0.81	0.83
资产负债率（%）	62.99	63.90
全部债务资本化比率（%）	54.27	54.36
流动比率（%）	254.79	235.20
经营现金流动负债比（%）	0.65	4.00
现金短期债务比（倍）	0.41	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	0.31	0.25
全部债务/EBITDA（倍）	58.54	59.01

公司本部口径		
项 目	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	214.32	248.51
所有者权益（亿元）	91.01	103.80
全部债务（亿元）	85.60	93.11
营业总收入（亿元）	8.85	2.75
利润总额（亿元）	0.44	0.46
资产负债率（%）	57.54	58.23
全部债务资本化比率（%）	48.47	47.28
流动比率（%）	242.48	222.13
经营现金流动负债比（%）	8.38	12.44

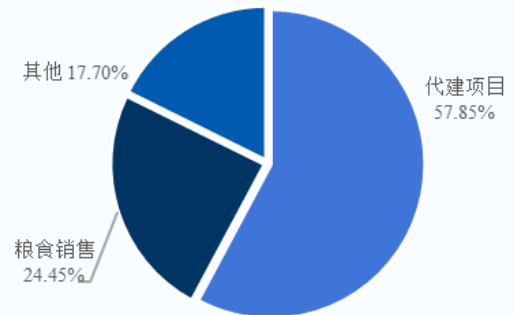
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将公司其他应付款中有息债务纳入短期债务计算，长期应付款中有息债务纳入长期债务核算，公司本部债务未经调整

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

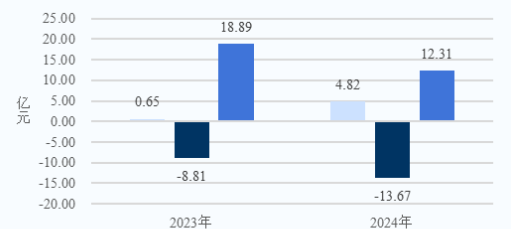
2024 年底公司资产构成



2024 年公司营业总收入构成

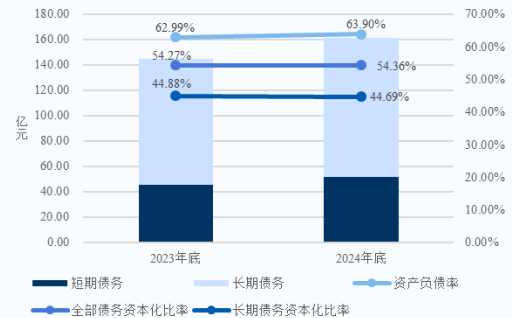


公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

公司债务情况



■ 短期债务 ■ 长期债务 ■ 全部债务资本化比率 ■ 长期债务资本化比率 ■ 资产负债率

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
23 香发债 02/23 香发 02	6.50 亿元	6.50 亿元	2030/07/18	债券提前偿还
23 香发债/23 香城发展债	7.00 亿元	7.00 亿元	2030/03/30	债券提前偿还

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
23 香发债/23 香城发展债 23 香发债 02/23 香发 02	AA+/稳定	AA/稳定	2024/06/27	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
23 香发债 02/23 香发 02	AA+/稳定	AA/稳定	2023/06/16	李 坤 张丽斐	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
23 香发债/23 香城发展债	AA+/稳定	AA/稳定	2023/03/06	李 坤 张丽斐	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

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：丁 晓 dingxiao@lhratings.com

项目组成员：胡汉雄 huhx@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”）关于成都香城城市发展有限公司（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

2024 年 11 月，成都香城投资集团有限公司（以下简称“香投集团”）将公司 100% 股权无偿划转至成都香城融合发展集团有限公司（以下简称“香城融合”）。截至 2024 年底，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本 7.65 亿元，香城融合为公司唯一股东，成都市新都区国有资产监督管理和金融工作局（以下简称“新都区国金局”）为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是新都区保障房及基础设施建设主体之一。截至 2024 年底，公司本部内设综合管理部、财务金融部、建设管理部、投资发展部等职能部门；拥有纳入合并范围内的子公司 7 家。

截至 2024 年底，公司资产总额 375.37 亿元，所有者权益 135.49 亿元（含少数股东权益 0.12 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 17.02 亿元，利润总额 1.61 亿元。

公司注册地址：成都市新都区新都街道育英路 838 号 18 楼、19 楼；法定代表人：吴建。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本评级报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下图表。截至 2025 年 5 月底，“23 香发债/23 香城发展债”募集资金已使用完毕；“23 香发债 02/23 香发 02”募集资金已使用 6.42 亿元，其中 2.52 亿元用于补充营运资金，3.90 亿元用于募投项目建设，募投项目龙腾家园项目尚处于建设阶段。上述债券募集资金使用用途均与募集说明书承诺的用途一致。跟踪期内，“23 香发债/23 香城发展债”和“23 香发债 02/23 香发 02”均已按时足额支付当期利息。

“23 香发债/23 香城发展债”和“23 香发债 02/23 香发 02”均由香投集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

图表 1 • 截至本评级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（年）
23 香发债 02/23 香发 02	6.50	6.50	2023/07/18	7
23 香发债/23 香城发展债	7.00	7.00	2023/03/30	7
合计	13.50	13.50	--	--

注：“23 香发债/23 香城发展债”和“23 香发债 02/23 香发 02”设置提前偿还条款，即自债券存续期第 3 年至第 7 年，每年按照债券发行总额的 20% 偿还债券本金
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

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

新都区是成德绵经济带的重要节点和成都市“北改”规划的重点区域，近年来逐渐发展形成医药制造、食品饮料等传统优势产业与轨道交通和航空两大新兴产业。2024 年，新都区经济稳步发展，一般公共预算收入变化不大，受土地市场低迷影响，政府性基金收入有所下降，新都区财政实力位于成都市下辖区县中上游水平。随着成都市“北改”规划的进一步实施和重大项目的落地，新都区未来发展前景良好。

新都区地处成都市北部，是成都的中心城区，东南与成都市青白江区、龙泉驿区、成华区、金牛区接壤，西连郫都区、北邻彭州市、广汉市，距成都市中心 16 公里，是成德绵经济带的重要节点和成都市“北改”规划的重点区域。新都区辖区面积 496 平方公里，辖桂湖、新都、新繁、石板滩、大丰、三河、斑竹园 7 个街道和军屯、清流 2 个镇，地铁 3 号线、5 号线建成通车，27 号线、S11 线加快建设，“7 高 8 快多轨”建构起现代交通体系。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%。

在四川科伦药业股份有限公司、华润雪花啤酒（四川）有限责任公司等龙头企业的带动下，新都区逐渐发展形成医药制造、食品饮料等传统优势产业。依托成都飞机工业（集团）有限公司、中国航发成都发动机（集团）有限公司、中车成都机车车辆有限公司等头部企业，新都区快速打造航空和轨道交通制造两大新兴产业，目前已实现 70%以上成都地铁列车“新都造”。

图表 2·新都区主要经济指标

项目	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	1086.10	1129.90
GDP 增速（%）	6.0	5.7
固定资产投资增速（%）	7.4	1.5
三产结构	2.4：29.7：67.9	2.0：27.8：70.2
人均 GDP（万元）	/	/

注：“/”代表数据未获取

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》，2024 年，新都区经济总量保持增长，同比增长 5.7%，经济总量在成都市下辖区县中排第 12 名；三次产业结构持续优化。分产业看，第一产业实现增加值 22.5 亿元，增长 1.9%；第二产业实现增加值 313.8 亿元，增长 4.2%；第三产业实现增加值 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	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	70.57	70.10
一般公共预算收入增速（%）	9.8	-0.70
税收收入（亿元）	53.41	51.48
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	75.69	73.44
一般公共预算支出（亿元）	95.04	96.30
财政自给率（%）	74.25	72.79
政府性基金收入（亿元）	27.91	25.00
地方政府债务余额（亿元）	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，税收收入占比较高，财政自给能力较强，一般公共预算收入在成都市下辖区县中排第 9 名；政府性基金收入同比下降 10.50%，主要系受土地市场低迷影响。截至 2024 年底，新都区政府债务余额 179.30 亿元，其中一般债务余额 19.70 亿元、专项债务余额 159.60 亿元；新都区地方政府债务负担较重。

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。根据成都市“十四五”规划纲要和“东进、南拓、西控、北改、中优”十字方针的总体部署，新都区是成都市主要的物流基地和高端装备制造业基地，同时也是成都市“提升北部区域城市品质，加快城市有机更新，改善人居环境”规划（“北改”规划）的重点区域。未来随着成都市“北改”规划的进一步实施和新都区内航空发动机等重大项目的落地，新都区面临良好的发展机遇。

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，公司仍是新都区保障房及基础设施建设主体之一，与香投集团下属其他主要子公司业务存在一定交叉，未来重点发展城市运营业务，职能定位较为清晰。

新都区区属国有独资集团公司共两家，分别为香投集团及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”）。香投集团主要业务涉及城市发展、生活服务、产业投资、绿色金融四大板块；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。

香投集团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；香投集团下属子公司主要包括公司、香城公园城市建设集团有限公司（以下简称“香城公园城建”）及成都香城产业发展集团有限公司（以下简称“香城产发”）。其中，香城公园城建和香城产发主营业务均涉及城市基础设施建设及保障房建设，与公司业务存在一定交叉。根据香投集团对各子公司的定位，未来香城公园城建及下属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”）将侧重新都区主城区的市政基础设施建设及保障房建设与全区的城市有机更新项目，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“香城建设”）未来侧重于交通产业功能区的开发建设运营，公司将重点发展城市运营业务，目前业务主要涵盖城市基础设施和保障房建设以及粮食贸易等方面。

2 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部存在重大失信行为。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：9151011466532427XP），截至 2025 年 6 月 4 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录；已结清贷款存在 1 笔关注类贷款，系银行系统问题所致，实际不存在贷款逾期、欠息情况，该笔关注类贷款已于 2018 年 4 月结清。公司过往债务履约情况良好。

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

截至报告出具日，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

2024 年 11 月，公司控股股东由香投集团变为香城融合。2025 年 4 月，公司发布《成都香城城市发展有限公司关于董监高、法定代表人及信息披露事务负责人变更的公告》，决定免去罗雷的公司法定代表人、董事长、董事、总经理职务，罗雷不再履行作为公司信息披露事务负责人的职责；任命吴建为公司法定代表人、董事长，提名为总经理人选，同时履行作为公司信息披露事务负责人的职责。跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度方面未发生重大变化。

吴建，男，汉族，本科学历，中共党员，曾任新都第三建筑公司技术员、技术负责人、项目经理，香城建设工程部部长，香城建设工程管理部部长，公司副总经理；现任公司董事长、总经理。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入同比略有增长，综合毛利率同比有所下降，收入仍主要来自区域内代建业务及粮食销售业务。

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		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建业务	8.26	48.88%	11.17%	9.84	57.85%	9.16%
粮食销售	5.74	33.97%	-0.90%	4.16	24.45%	-4.24%
其他	2.90	17.15%	10.44%	3.01	17.70%	8.40%
合计	16.89	100.00%	6.94%	17.02	100.00%	5.75%

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（1）保障房及基础设施代建

公司仍受托从事新都区保障房和基础设施项目建设，并按照建设成本加成一定比例确认收入，但受政府资金安排影响，整体回款滞后。公司在建项目未来存在一定的资金支出压力。

公司基础设施项目代建业务主要由公司本部及子公司成都市新都区神龙投资有限公司负责。业务模式方面，根据公司与新都区城乡建设局、新都区斑竹园人民政府、新都区龙桥镇人民政府、新都区大丰街道办事处、新都区人民政府新都街道办事处及新都区智能家居产业城管理委员会（以下统称“委托方”）分别签订的《委托代建框架协议》，委托方将新都区包括城建、水利、交通、保障房等城市基础设施建设工程的代建管理交由公司实施；公司根据新都区政府年度投资计划筹集建设资金并安排开发建设；工程预决算后，委托方根据工程验收时决算审计报告中确定的工程建设总费用支付有关资金。保障房业务中采用代建模式的项目已基本完工，尚需投入规模不大；2020 年以后新保障房项目采用自营模式由公司自筹资金开展。

资金平衡及收入确认方面，《委托代建框架协议》中约定，委托方应支付的基础设施工程建设总费用包括：①项目建设有关的前期费用、拆迁补偿费、工程建设有关费用等直接成本；②财务费用、管理费用、营业税及附加等间接成本；③按照直接成本和间接成本中财务费用之和的 10%~12% 计算投资收益。实际操作中，公司每年根据委托方出具的结算通知书确认代建项目收入。自营保障房项目未来通过房屋销售及配套设施的租售实现资金平衡。

2024 年，公司代建项目收入同比有所增长，确认收入的项目主要为保障房和部分拆迁项目；毛利率较 2023 年有所下降，主要系部分完工项目成本加成本比例降低所致。回款方面，2024 年，公司收到回款合计 7.79 亿元，公司代建项目主要为保障房项目，相关资产主要体现在“存货—代建项目”，截至 2024 年底，公司计入存货中的代建项目账面价值 96.53 亿元，待结算规模较大。

图表 5 • 公司代建项目收入情况（单位：万元）

年度	项目名称	确认收入	回款金额
2023 年	粮食物流园区安置小区	5723.43	7534.31
	医学院安置小区	16406.85	
	汉城三期	19909.24	
	香都锦苑	34417.69	
	博钰小区	6097.07	
	小计	82554.29	
2024 年	成绵生态经济带	2280.07	77900.00
	鸿运小区	19204.02	
	龙家湾片区	2065.49	
	农村散居院落	973.28	
	泗义配套设施工程	4590.41	
	泰兴镇重点工程拆迁居民安置小区	3512.08	
	天元小区三期	8879.53	
	西朱路改扩建工程	1343.23	
	乡村公路维修项目	3447.83	
	园区道路	3777.82	
	政务服务中心	1980.56	
	红星四期	30566.61	
	二台子嘉苑	15814.44	
	小计	98435.37	

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：公司提供

在建项目方面，截至 2024 年底，公司主要在建的基础设施建设及保障房项目总投资额合计 35.88 亿元，尚需投资 9.52 亿元，公司未来存在一定的资金支出压力。截至 2024 年底，公司拟建项目为新都区大丰街道皇花片区城中村改造配套基础设施项目和新都区石板滩街道 55 亩开发建设项目，项目建设内容包含社区综合体、社区文化活动中心以及配套道路，计划于 2025 年开工建设，预计总投资合计为 12.10 亿元，项目资金来源预计为申请专项债资金和公司自筹。

图表 6 • 截至 2024 年底公司主要在建的基础设施建设及保障房项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期间（年）	计划总投资	累计已投资
新都智能家居产业城配套道路成彭路改扩建工程	2021—2025	32917.22	31564.69
石板滩旧城改造工程	2018—2024	8147.36	8147.36
宝光大道南段	2018—2025	12000.00	11318.89
大江农贸市场	2020—2025	4843.00	2923.85
锦水河景观	2019—2025	2500.00	1459.59
西南石油大学创新创业园一期项目	2019—2025	58100.00	34560.32
鸿运小区	2014—2025	13300.00	11771.61
二台子嘉苑	2020—2025	21153.30	15058.05
万和嘉苑（万和小区三期）	2020—2025	115277.64	83100.30
康怡嘉苑（康怡小区）	2020—2025	58331.89	34621.48
红星嘉苑（二期）	2020—2025	32223.90	29028.01
合计	--	358794.31	263554.15

注：1、部分已到建设期末项目系已完成施工，但仍有未结清款项，需要后续年度陆续结清；部分项目因未做财务决算仍为在建状态；2、鸿运小区为代建模式，其余保障房项目为自营模式
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）土地整理

公司土地整理项目仍处于前期投入阶段，尚未形成业务收入，未来投资压力不大。

根据公司与成都市新都区国土资源局（以下简称“新都区国土局”）签订的《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投资回报协议》，公司负责对新都区斑竹园镇、泰兴镇、新繁镇合计 597.18 亩土地进行拆旧复垦，由新都区国土局对预计形成的 312.57 亩节余建设用地指标进行回购，回购总价款为公司实际投入成本并加成 12% 的投资收益。公司投入的成本包括：①项目建设有关前期费用、拆旧补偿、拆旧地块整理复垦、建房补贴、聚居点基础设施建设等直接费用支出；②资金占用成本。项目建设工期为 2019—2024 年，竣工验收后，新都区国土局在三年内按 4:3:3 的比例支付节余指标回购款项。该项目预计总投资 3.48 亿元，截至 2024 年底，公司已投资 2.41 亿元。2023 年，公司新增新都区斑竹园镇檀木社区、回南社区城乡建设用地增减挂钩试点项目和新都区清流镇三尺村城乡建设用地增减挂钩试点项目，建设工期为 2023—2024 年，尚未与政府有关单位签订投资回报协议，根据香投集团批复的可行性研究报告，上述项目预计总投资规模分别为 0.50 亿元和 0.46 亿元，截至 2024 年底，公司已投资规模分别为 0.40 亿元和 0.20 亿元。截至 2024 年底，公司暂未形成土地整理相关收入。

（3）粮食销售

公司粮食贸易业务持续亏损，可获得一定政府补贴。

公司主要通过下属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”）和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，公司承担地方储备粮轮换责任，享受财政补贴及政策优惠。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，粮食储备公司主要通过向省内外各个粮食储备库及粮食储备国有公司采购农副产品，批发给下游粮食加工制造商而赚取差价，从而取得粮食销售收入；香城聚力主要采取以销定采的购销方式，根据下游粮食加工制造商向省内外粮油公司市场化采购农副产品。2024 年，公司粮食贸易前五大供货商包括黑龙江垦沃农业发展有限公司、温州俐成农业科技有限公司、温州伽翔商贸有限公司、自贡市贡新实业有限公司和海南冷森漾商贸有限责任公司，公司对前五大供货商采购额占比合计为 55.50%，集中度不高。公司粮食贸易业务结算形式均为转账，账期 10 天。受粮油收购价格上升及公司为扩大市场份额采取薄利多销的销售策略影响，2024 年公司粮食贸易业务收入有所下降且毛利率为负；公司储备粮持续获得相关政府补贴，2024 年，公司收到粮食补贴 3461.47 万元。

（4）其他业务

公司其他业务收入主要来自租赁和商品贸易，可为公司收入提供一定补充。

公司其他业务包括自持物业租赁和物业管理，均由成都香城盈创实业有限公司（以下简称“盈创实业”）负责。截至 2024 年底，公司可出租物业面积为 36.47 万平方米，已出租 20.63 万平方米，出租率有待提升。公司目前对外出租的物业主要为新都区农机展销中心一期 2 号楼，承租方包括国有企业以及农业机械销售相关公司，租金收入较为稳定。2024 年公司实现房屋租赁收入 0.53 亿元。物业管理业务为新都区农机展销中心一期 2 号楼租户物业管理收入，2024 年公司实现物业管理业务收入 317.01 万元，规模较小。

公司通过从事新都区的基础设施及保障性住房建设等任务，与众多公司建立了长期的合作关系，公司利用业务优势开拓商品贸易业务板块，开展建材等材料贸易业务。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，贸易业务供货商为重庆敦迈商贸有限公司、浙江合禹金属材料有限公司等，销售客户主要包括上海子画实业有限公司、福州金得晟实业有限公司、上海立成金属材料有限公司等，多为民营企业，需关注其回款情况。2024 年，公司商品贸易收入 2.15 亿元，毛利率 0.11%，利润水平较低。

2 未来发展

未来，公司将立足于新都区保障房及基础设施建设，同时以市场化为导向，按照多元化经营的发展思路，通过打造住宅、商业办公、农业发展及城市综合体等项目，进行城市综合投资、开发及运营，承担城市开发运营职能。

（四）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。截至 2024 年底，公司拥有合并范围内子公司 7 家。2024 年，公司合并范围内划出 1 家子公司，合并范围内划出子公司规模较小，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

跟踪期内，公司资产规模持续增长，以应收类款项和存货为主，应收类款项对资金形成一定占用，已完工未结算代建项目规模较大，公司整体资产质量一般。

图表 7 • 公司资产主要构成情况

科目	2023 年底		2024 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	256.25	77.76	284.02	75.66
货币资金	18.05	5.48	21.02	5.60
应收账款	37.15	11.27	34.89	9.29
其他应收款	39.39	11.95	46.66	12.43
存货	155.72	47.25	169.19	45.07
非流动资产	73.30	22.24	91.35	24.34
长期股权投资	17.70	5.37	18.08	4.82
投资性房地产	34.97	10.61	37.33	9.94
无形资产	0.75	0.23	13.89	3.70
资产总额	329.54	100.00	375.37	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，公司货币资金主要为银行存款（占 85.73%），受限货币资金 3.00 亿元，系抵押、质押或冻结而受限。公司应收账款有所下降，主要为应收新都区政府部门及相关单位的工程结算款，回收风险较小，但回收时间存在不确定性；公司累计计提坏账准备 0.02 亿元，计提比率低。从集中度来看，应收账款前五名欠款方余额合计占 94.22%，集中度很高；从账龄来看，3 年以内的应收账款占应收账款期末账面余额合计数的 73.72%，整体账龄较短。其他应收款主要为应收新都其他国有企业的往来款项。同期末，公司其他应收款期末余额前五名合计占 64.62%，集中度较高。公司其他应收款回款时间存在不确定性，对公司资金形成一定占用。从账龄看，3 年以内其他应收款占其他应收款期末账面余额合计数的 54.33%，部分款项账龄较长。

图表 8 • 截至 2024 年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	金额（亿元）	占比（%）	性质
成都市兴石投资有限公司	13.06	27.98	往来款
成都禾登环境投资有限公司	5.53	11.86	往来款
成都市新都投资集团有限公司	4.30	9.20	往来款
成都市三河互助建设投资有限公司	4.27	9.14	往来款
成都香城融合发展集团有限公司	3.01	6.44	往来款
合计	30.17	64.62	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司存货有所增长，主要系开发成本和代建项目投入增长所致，截至 2024 年底公司存货主要由开发成本（占 29.53%，已完工未结算及在建的保障房项目投入）、代建项目（占 57.05%，道路工程等基础设施项目投入）和待开发土地（占 12.26%）构成；待开发土地 20.74 亿元，为公司持有的 6 宗地块，合计 37.29 万平方米，主要为商业、住宅用地，均已办妥相关权证，暂无开发计划。截至 2024 年底，公司未计提存货跌价准备。公司长期股权投资有所增长，2024 年权益法下确认投资收益 0.38 亿元；截至 2024 年底，公司长期股权投资主要为对成都市三河互助建设投资有限公司（账面价值 7.68 亿元）、成都市兴石投资有限公司（账面价值 4.67 亿元）、成都香矿置业有限公司（账面价值 2.84 亿元）和成都香悦置业有限公司（账面价值 1.98 亿元）等企业的投资。公司投资性房地产有所增长，主要系外购小区房产及商铺等 2.17 亿元以及公允价值变动 0.19 亿元所致。公司无形资产大幅增长，主要系收到香投集团无偿划拨的成都市新都区大丰街道、三河街道区域的三类经营权（临时占用公共空间停车经营权、临时占道停车经营权、公共配建停车经营权）所致，暂未产生收益。

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 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）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	3.00	0.80	借款质押/临时限制
存货	27.82	7.41	借款抵押
固定资产	0.15	0.04	借款抵押
无形资产	0.15	0.04	借款抵押
在建工程	3.68	0.98	借款抵押
合计	34.80	9.27	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

跟踪期内，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，债务负担较重，存在一定的集中偿付压力。

截至 2024 年底，公司资本公积有所增长，主要系收到香投集团无偿划拨的成都市新都区大丰街道、三河街道区域的三类经营权（临时占用公共空间停车经营权、临时占道停车经营权、公共配建停车经营权）所致。截至 2024 年底，公司资本公积主要为公司股东或政府划入的土地、股权、经营权等资产以及财政拨款。

图表 10 • 公司所有者权益及负债主要构成情况

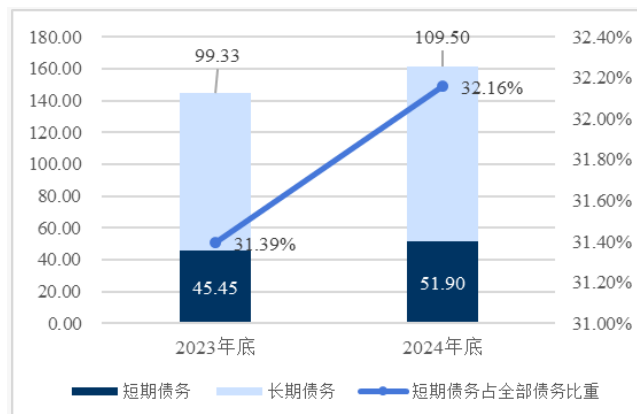
科目	2023 年底		2024 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	7.65	6.27	7.65	5.65
资本公积	99.19	81.31	111.92	82.61
其他综合收益	8.14	6.67	8.14	6.01
所有者权益合计	121.98	100.00	135.49	100.00
流动负债	100.57	48.45	120.76	50.34
短期借款	9.40	4.53	10.22	4.26
其他应付款（合计）	51.66	24.89	63.34	26.41
一年内到期的非流动负债	35.41	17.06	41.68	17.38
非流动负债	106.99	51.55	119.12	49.66
长期借款	53.06	25.56	65.46	27.29
应付债券	42.06	20.26	40.18	16.75
长期应付款（合计）	7.61	3.67	8.95	3.73
负债总额	207.57	100.00	239.88	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，公司经营性负债主要为与新都区其他平台之间的往来款形成的其他应付款 63.34 亿元和项目专项拨款形成的专项应付款 5.10 亿元。公司长期应付款 3.86 亿元，为融资租赁款和其他非金融机构长期借款（来自成都市新都区蓉桂运业有限公司的拆借），公司长期应付款中有息部分已纳入长期债务核算。公司其他应付款主要为与新都区其他平台之间的往来款，其他应付款中有息部分已纳入短期债务核算。

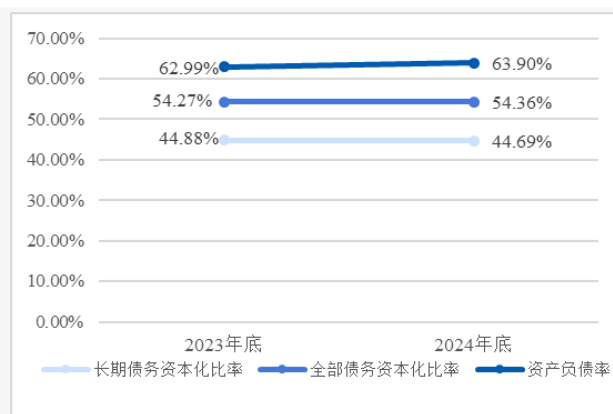
有息债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务 161.40 亿元，同比增长 11.48%，长期债务占 67.84%，公司融资渠道以银行借款（约占 62%）和债券融资（约占 34%）为主；从融资成本来看，公司短期借款利率区间为 3.65%~5.60%，长期借款中项目贷款利率区间为 4.75%~5.40%，其他长期借款利率区间为 4.90%~6.00%，公司综合融资成本低于 6.00%，主要合作银行包括中国农业发展银行、成都银行股份有限公司、四川银行股份有限公司、中信银行股份有限公司和绵阳商业银行等。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率变动不大，整体债务负担较重。有息债务到期分布方面，公司一年内到期的有息债务为 51.90 亿元，存在一定的集中偿付压力。

图表 11 • 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及公司提供资料整理

图表 12 • 公司债务杠杆水平



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

（3）盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入受代建项目结算规模增加影响有所增长，利润总额对政府补助的依赖性大。

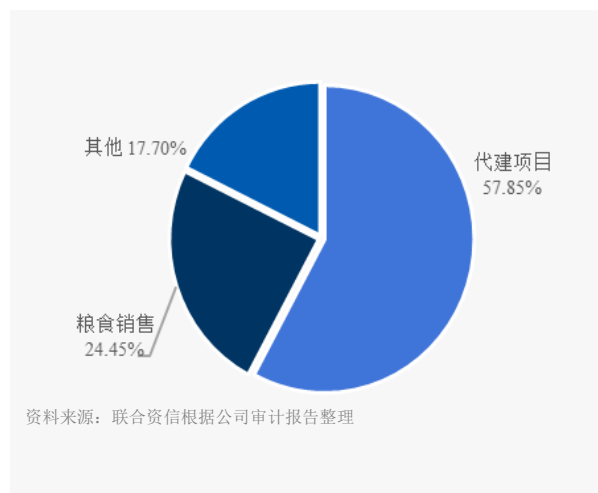
2024 年，公司营业总收入和营业成本均有所增长，营业利润率有所下降；期间费用主要来自财务费用和管理费用，2023—2024 年，期间费用分别占营业总收入的 6.22%和 7.99%，对利润形成一定侵蚀。非经常性损益方面，2024 年，公司获得政府补助 1.89 亿元；公司利润总额对政府补助的依赖性大。盈利指标方面，2024 年，公司净资产收益率和总资本收益率均基本稳定，整体盈利能力较弱。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
营业总收入	16.89	17.02
营业成本	15.72	16.04
期间费用	1.05	1.36
其他收益	1.78	1.89
营业外收入	0.02	0.02
利润总额	1.55	1.61
营业利润率（%）	4.89	3.26
总资本收益率（%）	0.59	0.61
净资产收益率（%）	0.81	0.83

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 14 • 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

（4）现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流量净额有所增长，收入实现质量显著提升；公司投资活动现金持续大额净流出；公司筹资力度加大，筹资活动现金持续净流入。随着在建项目逐步投入和债务到期滚续，公司对外融资需求仍较大。

图表 15 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	25.49	26.63
经营活动现金流出小计	24.84	21.80
经营活动现金流量净额	0.65	4.82
投资活动现金流入小计	0.02	0.01
投资活动现金流出小计	8.83	13.67
投资活动现金流量净额	-8.81	-13.67
筹资活动现金流入小计	90.64	100.18

筹资活动现金流出小计	71.75	87.87
筹资活动现金流量净额	18.89	12.31
现金收入比（%）	51.56	104.08

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要为经营业务收款和往来款收现等，经营活动现金流出主要为市政基础设施及保障房建设项目投入及往来款付现，跟踪期内，公司经营活动现金流量净额同比有所增长。2024 年，受经营业务回款增加影响，公司现金收入比大幅上升，收入实现质量显著提升。从投资活动来看，公司投资活动规模较小，投资活动现金流出主要为自持租赁住房项目投入、购置房屋资产支出等。跟踪期内，公司投资活动现金流持续大额净流出。从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入主要为发行债券、取得借款收到的现金以及其他单位的拆借款，跟踪期内，公司筹资活动现金流出有所增长，筹资活动现金保持净流入。

2 偿债指标变化

公司存在一定短期偿债压力，长期偿债指标表现弱，存在一定或有负债风险；间接融资渠道畅通。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（底）	2024 年（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	254.79	235.20
	速动比率（%）	99.96	95.09
	现金短期债务比（倍）	0.41	0.42
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.47	2.74
	全部债务/EBITDA（倍）	58.54	59.01
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.31	0.25

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

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率均有所下降。截至 2024 年底，公司现金短期债务比为 0.42 倍，公司存在一定短期偿债压力。从长期偿债指标看，跟踪期内，公司 EBITDA 有所上升，EBITDA 对全部债务和利息支出保障程度低。整体看，公司长期偿债能力指标弱。

对外担保方面，截至 2024 年底，公司对外担保余额合计 47.23 亿元，担保比率为 34.86%，被担保对象主要为新都区其他国有企业，均未设置反担保措施，其中，对兴城建设担保余额 26.20 亿元，对成都市新都香创商贸有限公司担保余额 5.39 亿元，对成都市新都区兴水投资有限责任公司担保余额 3.50 亿元，对成都市兴石投资有限公司担保余额 2.68 亿元，对成都市三河互助建设投资有限公司担保余额 2.38 亿元，对成都香城产业集团有限公司担保余额 1.67 亿元。总体看，公司担保规模较大，被担保对象区域较为集中，存在一定或有负债风险。

银行授信方面，截至 2024 年底，公司获得主要贷款银行授信额度合计 140.56 亿元，尚未使用授信额度为 97.25 亿元，间接融资渠道畅通。

未决诉讼方面，2018 年公司子公司盈创实业与欧润智远公司合资成立成都香城智慧家居产业发展有限公司（以下简称“智慧家居公司”或“项目公司”），持股比例分别为 30%和 70%，项目公司所需资金以股东借款方式获得。盈创实业因民间借贷纠纷向智慧家居公司提起诉讼，要求智慧家居公司偿还借款本金，涉案金额 18280.19 万元，2023 年 12 月法院裁定冻结智慧家居公司对成都市新都区规划和自然资源局及财政局的应收账款，冻结期限为一年。截至报告出具日，此案尚在审理中。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由子公司经营，子公司对公司整体营业总收入贡献较大，公司本部制定了子公司管理制度，在子公司治理、人事及考核管理、财务管理、业务管控等方面规范子公司行为，整体看公司本部对子公司实际管控能力很强。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 248.51 亿元，以应收类款项、存货、长期股权投资和投资性房地产为主；截至 2024 年底，公司本部全部债务 93.11 亿元，全部债务资本化比率 47.28%，债务负担适中；现金短期债务比 0.38 倍，存在一定的短期偿付压力。

（五）ESG 方面

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，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

公司实际控制人综合实力很强。公司作为新都区保障房及基础设施建设主体之一，在资产划转和政府补贴方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系新都区国金局。近年来，新都区经济稳步发展，逐渐形成医药制造、食品饮料等传统优势产业与轨道交通和航空两大新兴产业，财政实力位于成都市下辖区县中上游水平。公司实际控制人综合实力很强。

公司作为新都区保障房及基础设施建设主体之一，持续获得有力的外部支持。资产注入方面，2024 年，公司收到香投集团无偿划拨的经营权，对应增加资本公积 13.11 亿元。政府补助方面，2024 年，公司获得政府经营补助 1.89 亿元。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、债券偿还能力分析

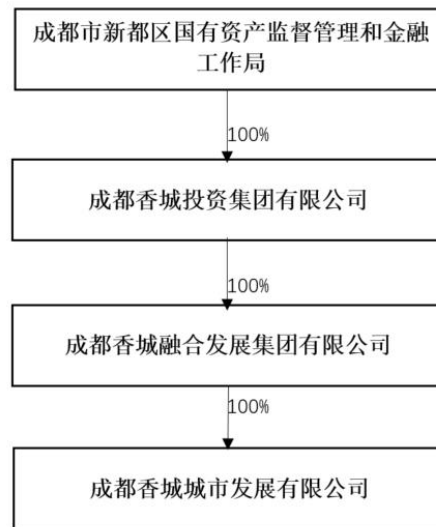
“23 香发债/23 香城发展债”和“23 香发债 02/23 香发 02”均由香投集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

经联合资信评定，香投集团个体信用等级为 a⁻，考虑到香投集团在资产划转和政府补助等方面持续获得有力的外部支持，外部支持上调 5 个子级，香投集团主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。香投集团的担保有效提升了“23 香发债/23 香城发展债”和“23 香发债 02/23 香发 02”本息偿还的安全性。详见[《成都香城投资集团有限公司 2025 年跟踪评级报告》](#)。

九、跟踪评级结论

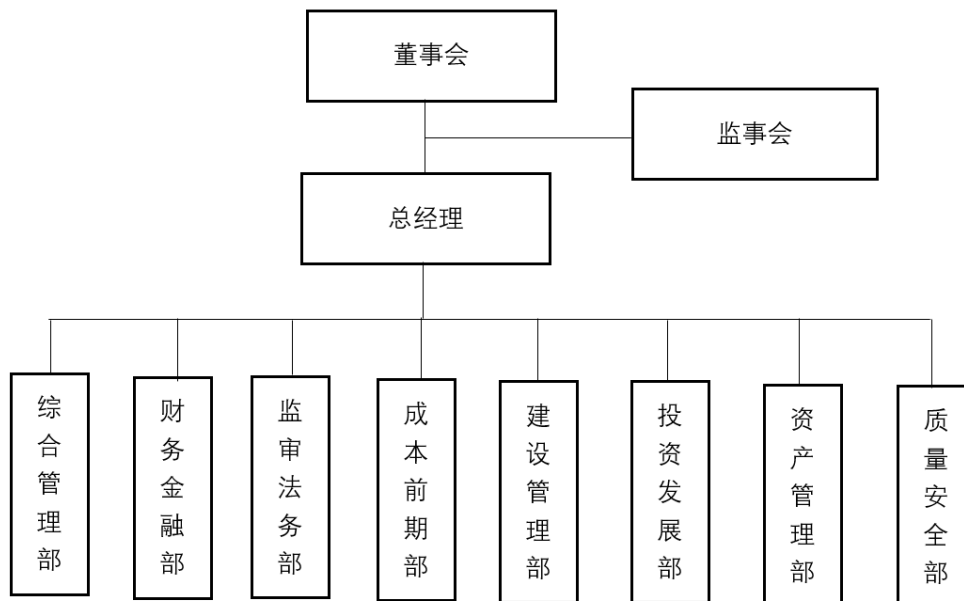
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“23 香发债/23 香城发展债”和“23 香发债 02/23 香发 02”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

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 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司截至 2024 年底合并范围内子公司情况

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
成都市新都区新繁镇锦水新居工程投资有限公司	基础设施建设	90.00	0.00	划拨
成都香城粮食储备有限公司	批发和零售业	100.00	0.00	划拨
成都市新都区神龙投资有限公司	租赁和商务服务业	0.00	100.00	划拨
成都香城盈创实业有限公司	房地产	0.00	100.00	划拨
成都香投城驿置业业有限公司	房地产	0.00	100.00	投资设立
成都香城聚力建设发展有限公司	商务服务业	100.00	0.00	收购
成都香城盈悦商业管理有限公司	房地产	0.00	100.00	投资设立

资料来源：联合资信根据审计报告整理

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
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.26	18.74	21.88
应收账款（亿元）	30.07	37.15	34.89
其他应收款（亿元）	40.95	39.39	46.66
存货（亿元）	145.45	155.72	169.19
长期股权投资（亿元）	15.83	17.70	18.08
固定资产（亿元）	7.27	7.31	9.01
在建工程（亿元）	6.88	10.25	10.64
资产总额（亿元）	272.00	329.54	375.37
实收资本（亿元）	7.65	7.65	7.65
少数股东权益（亿元）	0.12	0.12	0.12
所有者权益（亿元）	111.06	121.98	135.49
短期债务（亿元）	28.11	45.45	51.90
长期债务（亿元）	71.76	99.33	109.50
全部债务（亿元）	99.88	144.78	161.40
营业总收入（亿元）	18.84	16.89	17.02
营业成本（亿元）	17.74	15.72	16.04
其他收益（亿元）	1.61	1.78	1.89
利润总额（亿元）	1.20	1.55	1.61
EBITDA（亿元）	2.15	2.47	2.74
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7.82	8.71	17.71
经营活动现金流入小计（亿元）	27.94	25.49	26.63
经营活动现金流量净额（亿元）	1.09	0.65	4.82
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.41	-8.81	-13.67
筹资活动现金流量净额（亿元）	-8.35	18.89	12.31
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.75	0.49	0.46
存货周转次数（次）	0.12	0.10	0.10
总资产周转次数（次）	0.07	0.06	0.05
现金收入比（%）	41.53	51.56	104.08
营业利润率（%）	4.99	4.89	3.26
总资本收益率（%）	0.69	0.59	0.61
净资产收益率（%）	0.88	0.81	0.83
长期债务资本化比率（%）	39.25	44.88	44.69
全部债务资本化比率（%）	47.35	54.27	54.36
资产负债率（%）	59.17	62.99	63.90
流动比率（%）	255.59	254.79	235.20
速动比率（%）	89.35	99.96	95.09
经营现金流动负债比（%）	1.24	0.65	4.00
现金短期债务比（倍）	0.15	0.41	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	0.32	0.31	0.25
全部债务/EBITDA（倍）	46.55	58.54	59.01

注：1. 本报告将其他应付款中有息债务纳入短期债务计算，将长期应付款中有息债务纳入长期债务计算；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

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

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
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.00	8.75	9.29
应收账款（亿元）	19.43	23.71	19.54
其他应收款（亿元）	39.10	40.82	53.19
存货（亿元）	55.90	57.56	67.19
长期股权投资（亿元）	46.07	46.48	46.44
固定资产（亿元）	6.54	6.25	6.87
在建工程（亿元）	6.37	9.07	10.15
资产总额（亿元）	181.48	214.32	248.51
实收资本（亿元）	7.65	7.65	7.65
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	80.73	91.01	103.80
短期债务（亿元）	21.59	23.32	24.71
长期债务（亿元）	44.68	62.28	68.40
全部债务（亿元）	66.27	85.60	93.11
营业总收入（亿元）	10.30	8.85	2.75
营业成本（亿元）	9.61	8.11	2.71
其他收益（亿元）	0.50	0.00	0.70
利润总额（亿元）	0.56	0.44	0.46
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.56	4.50	10.46
经营活动现金流入小计（亿元）	30.78	24.70	32.50
经营活动现金流量净额（亿元）	7.81	4.54	8.43
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.14	-3.25	-1.27
筹资活动现金流量净额（亿元）	-13.02	3.46	-6.96
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.66	0.41	0.12
存货周转次数（次）	0.18	0.14	0.04
总资产周转次数（次）	0.06	0.04	0.01
现金收入比（%）	24.82	50.82	379.81
营业利润率（%）	5.94	6.17	-1.81
总资本收益率（%）	0.37	0.26	0.28
净资产收益率（%）	0.51	0.38	0.37
长期债务资本化比率（%）	35.63	40.63	39.72
全部债务资本化比率（%）	45.08	48.47	47.28
资产负债率（%）	55.52	57.54	58.23
流动比率（%）	222.52	242.48	222.13
速动比率（%）	116.00	136.24	122.93
经营现金流动负债比（%）	14.87	8.38	12.44
现金短期债务比（倍）	0.09	0.38	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

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；2. 除特别说明外，均指人民币；3. “/”代表数据未获取，公司本部债务未经调整
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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