

成都兴城投资集团有限公司

2026 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〔2026〕3271号

联合资信评估股份有限公司通过对成都兴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，确定维持成都兴城投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 兴城 01/21 蓉兴债 01”“21 兴城 02/21 蓉兴债 02”“21 兴城投资 MTN001”“21 兴城投资 MTN002”“22 兴城 02”“22 兴城投资 MTN001”“22 兴城 03”“22 兴城 Y2”“22 兴城投资 MTN002B”“22 兴城投资 MTN003B”“22 兴城投资 MTN004B”“22 兴城 Y4”“23 兴城 Y2”“23 兴城 Y3”“23 兴城投资 GN001A”“23 兴城投资 GN001B”“23 兴城 Y5”“23 兴城 Y6”“23 兴城 V2”“23 兴城 03”“23 兴城投资 MTN002”“23 兴城投资 MTN003”“24 兴城 06”“24 兴城 07”“24 兴城 09”“24 兴城投资 MTN002”“24 兴城投资 MTN003B”和“24 兴城投资 MTN003C”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月十日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受成都兴城投资集团有限公司（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。



成都兴城投资集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
成都兴城投资集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 兴城 Y2、22 兴城 Y4、23 兴城 Y2、23 兴城 Y3、 23 兴城 Y5、23 兴城 Y6	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 兴城 01/21 蓉兴债 01 21 兴城 02/21 蓉兴债 02	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 兴城投资 MTN001、21 兴城投资 MTN002、22 兴城投资 MTN001、22 兴城投资 MTN002B、22 兴城投资 MTN003B、22 兴城投资 MTN004B、23 兴城投资 MTN002、23 兴城投资 MTN003、24 兴城投资 MTN002、24 兴城投资 MTN003B、24 兴城投资 MTN003C	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/10
23 兴城投资 GN001A、23 兴城投资 GN001B	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 兴城 02、22 兴城 03、23 兴城 03、24 兴城 06、24 兴城 07、24 兴城 09	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 兴城 V2	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，成都兴城投资集团有限公司（以下简称“公司”）仍是成都市城市综合发展服务运营主体，业务结构多元化，区域地位突出。成都市作为四川省省会、国家中心城市之一，经济水平保持增长，公司外部发展环境良好，且持续获得有力的外部支持。公司业务板块涵盖基础设施建设、房地产开发、建筑施工、建材销售、医药健康和商业银行等领域，业务主要运营子公司在各自领域均具有较强的竞争实力，公司综合实力强。但基础设施建设业务对公司资金形成占用、建筑施工业务工程款项回收风险较大、房地产开发业务存在一定的去化压力、商业银行业务存在减值风险。跟踪期内，公司商业银行贷款业务规模有所扩张，资产规模有所增长，资产中由银行业务、房地产投资和施工业务形成的资产规模较大，但均面临较大的减值风险，利润总额有所下降，但盈利指标表现仍较强；全部债务中短期债务占比较高，债务负担仍较重，但公司偿债指标表现较好且融资渠道畅通，整体偿债能力强。

个体调整：无。

外部支持调整：公司是成都市城市综合发展服务运营主体，区域地位突出，与政府关系紧密，对成都市经济发展及城镇化建设发挥了重要作用，在资金注入和政府补贴等方面持续获得成都市政府的有力支持。

评级展望

未来，公司将坚持“内生增长+外延扩张”双轮驱动，继续保持多元化业务运营，同时持续推进重大项目建设进度，公司业务有望保持稳定经营发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围缩小，职能定位下降。公司发生重大资产变化，核心资产被划出。

优势

- **外部发展环境良好。**2025 年，成都市 GDP 和一般公共预算收入分别同比增长 5.8%和 2.6%，固定资产投资持续增长。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规划的推出，成都市未来发展空间大，公司外部发展环境良好。
- **继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在资金注入和政府补贴等方面继续获得成都市政府的有力支持。

- **部分业务具备较强竞争力，综合实力强。**公司业务板块涵盖基础设施建设、房地产开发、建筑施工、建材销售、医药健康和商业银行等领域，业务主要运营子公司在各自相关领域均具有较强的竞争实力，公司业务多元化，综合实力强。

关注

- **债务负担较重。**截至 2026 年 3 月末，公司全部债务规模为 2828.61 亿元（其中短期债务占比 54.26%），全部债务资本化比率为 65.08%，短期债务占比较高，整体债务负担较重。
- **资产减值损失及信用减值损失对利润侵蚀较大。**截至 2025 年末，公司房地产项目和工程承包项目累计计提存货跌价准备及合同资产减值准备合计 25.57 亿元，拆出资金、发放贷款及垫款和债券投资分别累计计提减值准备金额为 16.25 亿元、247.63 亿元和 124.60 亿元。2025 年，公司资产减值损失和信用减值损失合计 76.68 亿元，对利润侵蚀较大。
- **未决诉讼或仲裁规模较大。**截至 2025 年末，公司下属子公司成都建工集团有限公司及中化岩土集团股份有限公司涉及的未决诉讼或仲裁案件较多，涉案金额较大，需关注后续案件审理进度和应收款项回收情况。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）

债项评级方法 债项评级基本方法（V3.0.202207）

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	A	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	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	4	
		偿债能力	2	
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+1
模型级别				AAA

个体信用状况和外部支持变动说明：因联合资信于2026年5月对城市基础设施投资企业信用评级方法与模型、外部支持评估方法进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

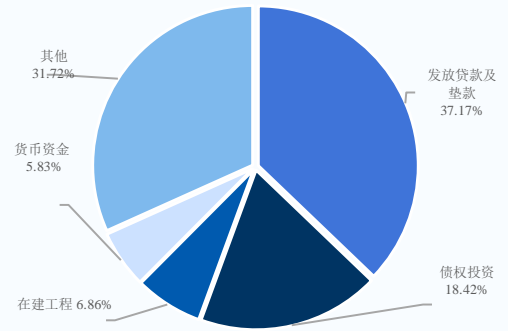
合并口径				
项目	2023年	2024年	2025年	2026年3月
现金类资产（亿元）	1468.58	1241.99	1447.98	1390.38
资产总额（亿元）	12267.20	12794.45	13693.49	14210.28
所有者权益（亿元）	1439.11	1504.22	1475.50	1517.88
短期债务（亿元）	1384.52	1170.42	1322.86	1534.67
长期债务（亿元）	1345.92	1261.93	1276.07	1293.94
全部债务（亿元）	2730.44	2432.35	2598.94	2828.61
营业总收入（亿元）	1346.79	1028.38	910.80	188.71
利润总额（亿元）	64.66	30.79	27.43	18.59
EBITDA（亿元）	120.21	80.76	74.03	--
经营性净现金流（亿元）	501.13	-268.73	406.47	157.24
净资产收益率（%）	3.50	1.45	1.02	--
资产负债率（%）	88.27	88.24	89.22	89.32
全部债务资本化比率（%）	65.49	61.79	63.79	65.08
现金短期债务比（倍）	1.06	1.06	1.09	0.91
EBITDA利息倍数（倍）	1.45	1.09	1.28	--

公司本部口径				
项目	2023年	2024年	2025年	2026年3月
资产总额（亿元）	1742.71	1736.10	1784.41	1848.26
所有者权益（亿元）	607.50	680.83	691.07	712.35
全部债务（亿元）	754.28	725.99	756.30	783.08
营业总收入（亿元）	7.49	10.84	11.71	2.83
利润总额（亿元）	7.82	3.00	3.02	-3.37
资产负债率（%）	65.14	60.78	61.27	61.46
全部债务资本化比率（%）	55.39	51.61	52.25	52.36
现金短期债务比（倍）	0.60	0.19	0.42	0.59

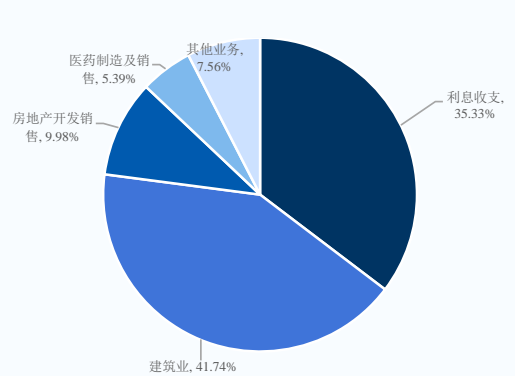
注：1. 公司2026年一季度财务数据未经审计；2. 本报告将合并口径其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；未获取2026年一季度应收款项融资中的应收票据数据，2026年3月末现金类资产不含应收款项融资中的应收票据；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026年一季度财务数据及公司提供资料整理

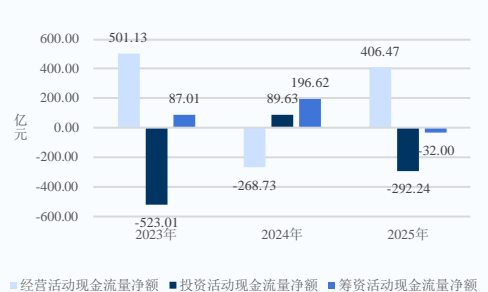
2025年末公司资产构成



2025年公司营业总收入构成



2023—2025年公司现金流情况



2023—2025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
21 兴城 01/21 蓉兴债 01	25.00 亿元	25.00 亿元	2031/02/09	调整票面利率，回售
21 兴城 02/21 蓉兴债 02	20.00 亿元	19.60 亿元	2031/04/16	调整票面利率，回售
21 兴城投资 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/07/29	--
21 兴城投资 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/09/09	--
22 兴城 02	14.00 亿元	14.00 亿元	2027/03/11	经营维持承诺
22 兴城投资 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2027/04/14	--
22 兴城 03	10.00 亿元	10.00 亿元	2027/06/02	经营维持承诺
22 兴城 Y2	15.00 亿元	15.00 亿元	2027/08/17	调整票面利率，续期选择权，赎回选择权，利息递延支付权，偿债保障承诺
22 兴城投资 MTN002B	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/08/24	调整票面利率，赎回选择权，利息递延支付权，持有人救济
22 兴城投资 MTN003B	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/09/21	调整票面利率，赎回选择权，利息递延支付权，持有人救济
22 兴城投资 MTN004B	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/10/19	调整票面利率，赎回选择权，利息递延支付权，持有人救济
22 兴城 Y4	10.00 亿元	10.00 亿元	2027/11/09	调整票面利率，续期选择权，赎回选择权，利息递延支付权，偿债保障承诺
23 兴城 Y2	10.00 亿元	10.00 亿元	2028/06/09	调整票面利率，续期选择权，赎回选择权，利息递延支付权，偿债保障承诺
23 兴城 Y3	9.00 亿元	9.00 亿元	2026/06/28	调整票面利率，续期选择权，赎回选择权，利息递延支付权，偿债保障承诺
23 兴城投资 GN001A	7.00 亿元	7.00 亿元	2028/07/05	调整票面利率，回售
23 兴城投资 GN001B	8.00 亿元	8.00 亿元	2028/07/05	--
23 兴城 Y5	13.00 亿元	13.00 亿元	2026/08/02	调整票面利率，续期选择权，赎回选择权，利息递延支付权，偿债保障承诺
23 兴城 Y6	5.00 亿元	5.00 亿元	2028/08/02	调整票面利率，续期选择权，赎回选择权，利息递延支付权，偿债保障承诺
23 兴城 V2	5.00 亿元	5.00 亿元	2028/09/18	经营维持承诺
23 兴城 03	10.00 亿元	10.00 亿元	2028/11/03	调整票面利率，回售，经营维持承诺
23 兴城投资 MTN002	20.00 亿元	20.00 亿元	2026/11/21	调整票面利率，赎回选择权，利息递延支付权，持有人救济
23 兴城投资 MTN003	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/12/01	调整票面利率，赎回选择权，利息递延支付权，持有人救济
24 兴城 06	10.00 亿元	10.00 亿元	2029/07/10	经营维持承诺
24 兴城 07	10.00 亿元	10.00 亿元	2034/07/10	经营维持承诺
24 兴城 09	25.00 亿元	25.00 亿元	2034/08/05	经营维持承诺
24 兴城投资 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2034/08/08	--
24 兴城投资 MTN003B	15.00 亿元	15.00 亿元	2029/09/12	--
24 兴城投资 MTN003C	6.00 亿元	6.00 亿元	2034/09/12	--

注：1. 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；2. “22 兴城 Y2” “22 兴城 Y4” “22 兴城投资 MTN002B” “22 兴城投资 MTN003B” “22 兴城投资 MTN004B” “23 兴城 Y2” “23 兴城 Y3” “23 兴城 Y5” “23 兴城 Y6” “23 兴城投资 MTN002” 和 “23 兴城投资 MTN003” 为可续期债券，表中所列到期兑付日为下一行权日；3. “21 兴城 01/21 蓉兴债 01” “21 兴城 02/21 蓉兴债 02” “23 兴城投资 GN001A” 和 “23 兴城 03” 到期兑付日未考虑回售行权

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
24 兴城投资 MTN003B 24 兴城投资 MTN003C 24 兴城投资 MTN002 24 兴城 09 24 兴城 07 24 兴城 06 23 兴城投资 MTN003 23 兴城投资 MTN002 23 兴城 03 23 兴城 V2 23 兴城 Y6 23 兴城 Y5 23 兴城投资 GN001A 23 兴城投资 GN001B 23 兴城 Y3 23 兴城 Y2 22 兴城 Y4 22 兴城投资 MTN004B 22 兴城投资 MTN003B 22 兴城投资 MTN002B 22 兴城 Y2 22 兴城 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/11	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	阅读原文

22 兴城投资 MTN001 22 兴城 02						
21 兴城投资 MTN002 21 兴城投资 MTN001 21 兴城 02/21 蓉兴债 02 21 兴城 01/21 蓉兴债 01						
24 兴城投资 MTN003B	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/09/05	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	阅读原文
24 兴城投资 MTN003C	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/09/05	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	阅读原文
24 兴城投资 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/08/02	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	阅读原文
24 兴城 09	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/26	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	阅读原文
24 兴城 07	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/26	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	阅读原文
24 兴城 06	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/26	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	阅读原文
23 兴城投资 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/11/01	倪昕 杨婷	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 兴城投资 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/11/01	倪昕 杨婷	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 兴城 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/10/10	倪昕 杨婷	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 兴城 V2	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/09/07	倪昕 赵晓敏	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 兴城 Y6	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/19	倪昕 赵晓敏	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 兴城 Y5	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/19	倪昕 赵晓敏	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 兴城投资 GN001A	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/21	倪昕 赵晓敏	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 兴城投资 GN001B	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/21	倪昕 赵晓敏	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 兴城 Y3	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/19	倪昕 赵晓敏	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 兴城 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/05/30	倪昕 赵晓敏	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 兴城 Y4	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/10/21	倪昕 赵晓敏	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 兴城投资 MTN004B	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/10/12	倪昕 赵晓敏	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 兴城投资 MTN003B	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/09/13	倪昕 赵晓敏	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 兴城投资 MTN002B	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/07/29	倪昕 赵晓敏	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
22 兴城 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/05/27	倪昕 赵晓敏	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
22 兴城 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/05/27	倪昕 赵晓敏	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
22 兴城投资 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/03/02	崔莹 赵晓敏	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
22 兴城 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/03/02	崔莹 赵晓敏	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

					V3.0.201907	
21 兴城投资 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/08/30	崔莹 赵晓敏	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
21 兴城投资 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/07/15	崔莹 赵晓敏	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
21 兴城 02/21 蓉兴债 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/03/15	高朝群 徐汇丰	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	--
21 兴城 01/21 蓉兴债 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/12/25	张雪婷 李颖	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；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：黄旭明 huangxm@lhratings.com

项目组成员：徐汇丰 xuhf@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于成都兴城投资集团有限公司（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

公司原名为成都市兴城投资有限公司（以下简称“兴城投资”），是成都市国有资产监督管理委员会（以下简称“成都市国资委”）于2009年3月投资30.00亿元成立的国有独资企业。2003年，成都市政府成立了成都市兴南投资有限公司（以下简称“兴南公司”）和成都市兴东投资有限公司（以下简称“兴东公司”），分别为成都市南部和东部新区起步区城市基础设施建设项目的投融资主体。2008年，兴南公司和兴东公司以新设合并方式组建为兴城投资，成为成都市城市建设和经营的投融资主体；2012年2月，兴城投资更名为现名。经多次增资，截至2026年3月末，公司注册资本和实收资本均为240.00亿元，成都市国资委持有公司90.00%股权，系公司控股股东和实际控制人。

公司是成都市城市综合发展服务运营主体，主要承担以成都市东部、南部新区为主的城市配套基础设施和房地产开发等职能，并同时涉及建筑施工、建材销售、医药健康和商业银行等领域。

截至2026年3月末，公司本部设投资发展部（产业研究部、项目评审中心）、财务部（资金中心）和运营管理部等职能部门；纳入合并范围内二级子公司共19家。

截至2025年末，公司合并资产总额13693.49亿元，所有者权益1475.50亿元（含少数股东权益677.72亿元）。2025年，公司实现营业总收入910.80亿元，利润总额27.43亿元。

截至2026年3月末，公司合并资产总额14210.28亿元，所有者权益1517.88亿元（含少数股东权益695.05亿元）。2026年1-3月，公司实现营业总收入188.71亿元，利润总额18.59亿元。

公司注册地址：成都市高新区濯锦东路99号；法定代表人：李本文。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2026年5月26日，公司由联合资信评级的存续债券见下表。

募集资金使用方面，“21兴城01/21蓉兴债01”“21兴城02/21蓉兴债02”“23兴城投资GN001A”和“23兴城投资GN001B”的募集资金部分或全部用于成都市环城生态区生态修复综合项目（南片区）（以下简称“生态修复项目”）建设。截至2025年末，“21兴城01/21蓉兴债01”“21兴城02/21蓉兴债02”和“23兴城投资GN001A”募集资金已全部使用，“23兴城投资GN001B”募集资金已使用5.78亿元，尚余2.22亿元，募集资金未改变资金用途。截至2025年末，生态修复项目计划总投资149.79亿元，累计投资94.13亿元。“23兴城V2”募集资金拟用于乡村振兴领域相关项目的建设、运营、收购及补充流动资金，其中用于乡村振兴领域的金额达募集资金总额的70%，截至2025年末已累计使用募集资金4.69亿元，主要用于生猪养殖项目。除“23兴城投资GN001B”“23兴城V2”外，其余跟踪债券募集资金均已按指定用途使用完毕。

跟踪期内，跟踪债券均在付息日正常付息。

图表1·截至2026年5月14日公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21兴城01/21蓉兴债01	25.00	25.00	2021/02/09	10(5+5)
21兴城02/21蓉兴债02	20.00	19.60	2021/04/16	10(5+5)
21兴城投资MTN001	10.00	10.00	2021/07/29	5
21兴城投资MTN002	10.00	10.00	2021/09/09	5
22兴城02	14.00	14.00	2022/03/11	5
22兴城投资MTN001	10.00	10.00	2022/04/14	5
22兴城03	10.00	10.00	2022/06/02	5
22兴城Y2	15.00	15.00	2022/08/17	5(5+N)
22兴城投资MTN002B	5.00	5.00	2022/08/24	5(5+N)

22 兴城投资 MTN003B	5.00	5.00	2022/09/21	5 (5+N)
22 兴城投资 MTN004B	5.00	5.00	2022/10/19	5 (5+N)
22 兴城 Y4	10.00	10.00	2022/11/09	5 (5+N)
23 兴城 Y2	10.00	10.00	2023/06/09	5 (5+N)
23 兴城 Y3	9.00	9.00	2023/06/28	3 (3+N)
23 兴城投资 GN001A	7.00	7.00	2023/07/05	5 (3+2)
23 兴城投资 GN001B	8.00	8.00	2023/07/05	5
23 兴城 Y5	13.00	13.00	2023/08/02	3 (3+N)
23 兴城 Y6	5.00	5.00	2023/08/02	5 (5+N)
23 兴城 V2	5.00	5.00	2023/09/18	5
23 兴城 03	10.00	10.00	2023/11/03	5 (3+2)
23 兴城投资 MTN002	20.00	20.00	2023/11/21	3 (3+N)
23 兴城投资 MTN003	10.00	10.00	2023/12/01	3 (3+N)
24 兴城 06	10.00	10.00	2024/07/10	5
24 兴城 07	10.00	10.00	2024/07/10	10
24 兴城 09	25.00	25.00	2024/08/05	10
24 兴城投资 MTN002	5.00	5.00	2024/08/08	10
24 兴城投资 MTN003B	15.00	15.00	2024/09/12	5
24 兴城投资 MTN003C	6.00	6.00	2024/09/12	10

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

截至 2026 年 5 月 26 日，公司由联合资信评级的存续永续债券中“22 兴城 Y2”“22 兴城投资 MTN002B”“22 兴城投资 MTN003B”“22 兴城投资 MTN004B”“22 兴城 Y4”“23 兴城 Y2”“23 兴城 Y3”“23 兴城 Y5”和“23 兴城 Y6”本息在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务；“23 兴城投资 MTN002”“23 兴城投资 MTN003”本息在破产清算时的清偿顺序劣于公司的普通债务，债券持有人可能面临回收损失。

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的最大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

(1) 城市基础设施建设行业

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。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时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，整体呈现收紧态势。2025 年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026 年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，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；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

(2) 建筑业

2025 年，受基建投资放缓、地产市场深度调整等多重因素影响，中国建筑业总产值同比降低 5.43%，为近十年首次出现年度负增长，行业由扩张期进入深度调整阶段。

展望未来，短期看，基于更加积极的财政政策的出台，基建需求有望局部修复，但地产端整体建筑需求实质性改善仍需时日，行业需求整体继续承压，地方政府化债和清欠行动的落地效果将直接影响建筑企业回款状况，仍需持续关注。长期看，行业集中度或将进一步提升，头部企业在发展新质生产力相关重点领域和建筑出海方面仍存在结构性机会，而尾部企业出清压力将持续加大。完整版行业分析详见[《2026 年建筑行业分析》](#)。

(3) 商业银行业

2025 年，商业银行资产规模稳步扩张、结构持续优化，信贷增速受需求与融资结构转型影响有所放缓，非信贷资产成为扩表主力；信贷投向高度聚焦政策重点领域，金融服务实体经济质效持续增强。截至 2025 年末，我国商业银行资产总额 414.8 万亿元，同比增长 9.0%，增速较上年提升 1.8 个百分点；其中国有大型银行资产扩张速度领先，行业资产份额进一步向头部集中。资产质量方面，2025 年，商业银行房地产及涉政领域贷款在政策支持下风险持续缓释，叠加不良资产核销、转让力度加大，行业整体资产质量保持平稳，但零售贷款风险暴露、弱资质主体风险传导以及弱区域中小银行资产质量下行压力仍需关注，2025 年末不良贷款率为 1.50%，较上年末持平。负债及流动性方面，商业银行对公存款增速持续修复，储蓄存款保持稳定增长，整体存款增速提升，存款定期化趋势延续但期限结构向中短期优化，流动性保持合理充裕。盈利方面，商业银行净息差企稳筑底，全年净利润实现同比正增长，盈利呈现边际修复态势，2025 年净息差为 1.42%。资本充足性方面，商业银行资本充足率指标小幅波动，但整体远高于监管要求，资本安全边际充足，国有大行依托财政注资资本实力显著增强，弱资质中小银行仍面临资本补充压力，2025 年末资本充足率为 15.46%。未来，随着宏观经济持续复苏、各项稳增长政策落地见效、政策性金融工具协同发力，商业银行将保持规模稳健增长、结构持续优化的发展态势；在负债成本下行、息差企稳、存量风险加快出清的支撑下，行业盈利有望稳步回升，服务实体经济能力与风险抵御能力将进一步增强。此外，考虑到银行业在经济金融体系中的系统重要性，监管与地方政府将持续提供必要支持，守住不发生系统性风险底线。综上所述，联合资信认为商业银行业整体信用风险展望为稳定。完整版详见[《2026 年商业银行业行业分析》](#)。

(4) 医药制造行业

2025 年，医保控费、带量采购等政策进入常态化阶段，行业需求基本盘稳健，规模以上医药制造企业营业收入整体企稳，利润企稳回升。预计 2026 年，国内医药需求有望继续保持增长，且医保基金支付能力可持续性较强，医药行业整体经营业绩有望保持稳定。完整版详见[《医药制造行业 2026 年度行业分析》](#)。

2 区域环境分析

成都市是国家中心城市之一，交通便利，经济实力持续增强，固定资产投资持续增长。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规划的推出，成都市未来发展空间大，公司外部发展环境良好。

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，同时也是“一带一路”国家战略的重要节点城市和物流枢纽。截至 2025 年末，成都市总面积 14335 平方公里，下辖 12 个市辖区、3 个县、代管 5 个县级市，拥有国家级自主创新示范区成都高新技术产业开发区、国家级经济技术开发区成都经济技术开发区、国家级新区四川天府新区成都直管区和 1 个省级新区（成都东部新区），常住人口 2153.5 万人，常住人口城镇化率为 81.46%。成都市交通网络发达，得益于“两场一体”协同运营机制，2025 年双流国际机场和天府国际机场合计实现旅客吞吐量 9020.6 万人次，货邮吞吐量达 117.0 万吨。成都市是我国西南部重要的国际铁路枢纽，已形成“1 环 12 射”的铁路网络，2025 年铁路运输旅客和货物周转量分别为 104.0 亿人公里和 105.5 亿吨公里。公路方面，成都市已形成了“3 绕 13 射”的高速公路网，2025 年公路运输旅客和货物周转量分别为 67.8 亿人公里和 452.8 亿吨公里。

电子信息已成为成都市首个万亿级产业，生物医药、轨道交通装备纳入国家首批战略性新兴产业集群发展工程，成都市软件和信息服务集群、成渝地区电子信息先进制造集群、成德高端能源装备集群入选国家先进制造业集群。成都市在确定电子信息、数字经济等 8 个产业生态圈的基础上，进一步细化出集成电路、新型显示等 28 条重点产业链，系统重构现代化产业体系新的“四梁八柱”。2021 年 12 月，中国人民银行联合六部门印发《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。截至 2025 年末，成都市金融机构本外币存款余额 68058 亿元，较上年末增长 8.6%；金融机构本外币贷款余额 72472 亿元，较上年末增长 8.8%。截至 2025 年末，成都市共有境内外上市公司 154 家，全年 A 股上市公司首发募集资金 13.6 亿元；证券市场交易额累计 35.3 万亿元，同比增长 54.2%。2021 年 10 月，中共中央、国务院印发《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省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。

图表 2 • 成都市主要经济指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP (亿元)	22074.7	23511.3	24763.6
GDP 增速 (%)	6.0	5.7	5.8
固定资产投资增速 (%)	2.0	7.3	2.2
三产结构	2.7:28.9:68.4	2.3:28.7:69.0	2.2:27.9:69.9
人均 GDP (万元)	10.35	10.97	11.52

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据成都市国民经济和社会发展统计公报，2023—2025 年，成都市 GDP 持续增长，增速保持稳定。同期，成都市产业结构持续优化，第三产业对经济发展形成明显支撑。成都市拥有电子信息和装备制造两大万亿级产业集群，2025 年规模以上工业增加值同比增长 7.0%，医药健康、装备制造、电子信息、绿色食品和新型材料五大先进制造业合计同比增长 8.1%。固定资产投资方面，2023—2025 年，成都市固定资产投资增速波动较大，其中 2025 年高技术制造业投资同比增长 23.4%，房地产开发投资同比增长 0.9%。

图表 3 • 成都市主要财力指标（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
一般公共预算收入	1929.06	1949.50	2000.71
一般公共预算收入增速 (%)	12.00	1.10	2.6
税收收入	1449.38	1373.64	1408.9
税收收入占一般公共预算收入比重 (%)	75.13	70.46	70.42
一般公共预算支出	2586.83	2610.39	2680.05
财政自给率 (%)	74.57	74.68	74.65
政府性基金收入	1886.85	1239.07	1280.45
地方政府债务余额	5228.70	6206.60	7223.9

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据成都市财政预算执行报告和财政决算报告，2023—2025 年，成都市一般公共预算收入持续增长，在四川省均排名首位且远超省内其他地级市，增速波动下降。2025 年，成都市税收收入同比有所增长，占一般公共预算收入比重仍较高，财政自给能力尚可。2023—2025 年，受土地市场行情影响，成都市政府性基金收入有所波动。截至 2025 年末，成都市政府债务余额中专项债务余额 5809.7 亿元，一般债务余额 1414.2 亿元。

根据《2026 年 3 月成都市统计月报》，2026 年 1—3 月，成都市 GDP 为 6311.4 亿元，同比增长 5.7%；规模以上工业增加值同比增长 7.3%，其中五大先进制造业合计同比增长 7.0%；固定资产投资额同比增长 3.4%，其中工业投资同比增长 7.1%，房地产开发投资同比增长 0.8%；成都市完成一般公共预算收入 542.8 亿元，同比增长 1.5%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司仍是成都市城市综合发展服务运营主体，对成都市经济发展及城镇化建设发挥了重要作用；公司部分子公司在相关行业中具有较强的竞争实力。

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变动。企业规模和竞争力方面，公司仍是成都市城市综合发展服务运营主体，下属子公司成都建工集团有限公司（以下简称“成都建工”）、中化岩土集团股份有限公司（股票代码：002542.SZ，以下简称“中化岩土”）、成都兴城人居地产投资集团股份有限公司（以下简称“人居地产”）、天津红日药业股份有限公司（股票代码：300026.SZ，以下简称“红日药业”）和成都农村商业银行股份有限公司（以下简称“成都农商行”）分别负责建筑施工、建材销售、房地产销售、医药健康和商业银行业务经营，在各自领域均具有较强的竞争实力。其中，成都建工是我国中西部地区最具竞争力的国有特大型综合性建筑企业集团，数次跻身“中国企业 500 强”，获授首批“国家装配式建筑产业基地”称号；成都农商行在中国银行业协会 2025 年度 100 强榜单中排名第 37 位；红日药业入选“2024 中药上市公司 30 强”和“2024 中国药品研发综合实力百强”。整体看，公司经营规模大，竞争实力强。

图表 4 • 2025 年（末）成都市主要基础设施建设主体财务指标情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	主要业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率 (%)
成都城建投资管理集团有限责任公司	成都市国资委	成都市基础设施和保障房建设运营、燃气供应等	1767.29	501.14	176.51	-47.80	71.64
成都交通投资集团有限公司		成都市铁路、公路和机场等交通基础设施的投资建设和经营管理等	2570.80	788.04	87.30	0.77	69.35
成都轨道交通集团有限公司		成都市轨道交通类基础设施建设及周边区域开发运营等	5068.59	1646.51	144.43	10.10	67.52
成都环境投资集团有限公司		成都市水环境综合整治投资和运营等	1007.11	326.71	129.17	21.93	67.56
公司		成都市东部、南部新区为主的土地整理开发、城市配套基础设施建设和房地产开发等	13693.49	1475.50	910.80	27.43	89.24

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：915101006863154368），截至 2026 年 5 月 6 日，公司本部无未结清或已结清不良及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：5101010000142244），截至 2026 年 5 月 11 日，成都建工本部无未结清不良及关注类信贷信息记录，已结清业务中存在 1 笔关注类借款，成都建工已于 2015 年 10 月 16 日前结清该贷款。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91510100762277030P），截至 2026 年 5 月 6 日，人居地产本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录。

根据公司本部、成都建工本部、人居地产本部、成都农商行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、成都建工本部、人居地产本部、成都农商行本部无逾期或违约记录，履约情况良好。截至 2026 年 5 月末，根据上海票据交易所披露信息，中化岩土票据累计逾期发生额为 475.20 万元，逾期余额为 0 元。

截至 2026 年 6 月 8 日，联合资信未发现公司本部、成都农商行本部、成都建工本部、人居地产有严重失信行为、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重大被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要内控管理制度连续。公司部分董事会成员和高级管理人员发生变动，曾强和袁媛分别辞任公司副总经理和总会计师职务，尹志东和袁媛自 2025 年 6 月起任公司副总经理，李阳自 2025 年 12 月起任公司党委专职副书记、董事，公司党委书记、董事长由李本文变更为王林。同时，根据公司章程，公司不设监事会、监事，由董事会审计与风控委员会、内部审计等机构行使相关职权。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司主要收入来源仍为建筑施工和银行业务。受建筑业务收入下降及公司主动降低毛利率较低的建材物流业务规模影响，2025 年，公司营业总收入同比有所下降。同期，公司毛利率同比有所上升。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 188.71 亿元，同比下降 7.47%；毛利率为 30.53%，同比提升 2.95 个百分点。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
利息收支	328.47	31.94	45.47	321.79	35.33	48.44
建筑业	451.65	43.92	9.72	380.19	41.74	8.76
房地产开发销售	71.02	6.91	1.66	90.92	9.98	6.48
医药制造及销售	57.57	5.60	52.43	49.08	5.39	58.35
建材物流	81.75	7.95	2.66	39.30	4.31	1.19
其他业务	37.93	3.69	39.50	29.53	3.24	26.11
合计	1028.38	100.00	23.51	910.80	100.00	25.46

注：公司其他业务收入主要来自资产租赁、酒店旅游和手续费及佣金等
资料来源：联合资信根据公司审计报告、提供资料整理

（1）基础设施建设业务

跟踪期内，公司片区改造项目已投资规模大，回款周期长，对公司资金形成占用；重大市政代建业务暂无在建及拟建项目，业务持续性有待关注；原拨改租项目均已完工，回款情况较好。

①片区改造类项目

公司承担了成都市东部新区和南部新区起步区等重大片区的改造与建设工作。项目建设内容主要为拆迁安置工程、土地一级开发整理和基础设施建设、配套公共设施建设等。公司片区改造类项目采用政府主导、公司运作的开发模式，由财政拨付项目资本金及公司自筹资金解决起步资金，后续开发资金主要通过财政拨付的片区整理成本返还和加成收益来进行平衡。此外，公司配套建设了附属商业物业和停车场等经营性项目，并通过自持商业物业对外出租获得较为稳定的租赁收入。

公司将片区开发成本计入“在建工程”，政府资金返还计入“专项应付款”，并根据项目结算进度按照“在建工程”与“专项应付款”金额孰低原则进行成本预核销。公司片区改造类项目建设过程中不确认营业收入。截至 2025 年末，公司东部新区片区开发项目已累计投资 542.37 亿元，已累计回款 309.16 亿元，项目实际开工时间较晚且回款期限较长。同期末，公司南部新区片区开发项目已累计投资 217.49 亿元，已累计回款 202.07 亿元，土地拆迁整理、基础设施建设已基本完成，仅剩余部分配套公建设施。商业配套方面，公司在东部新区自持的经营性资产包括停车场、附属商业物业等，在南部新区自持的经营性资产包括附属商业物业、大型单体商业地产等。

图表 6 • 截至 2025 年末公司主要片区开发项目情况（单位：平方千米、亿元）

项目名称	建设面积	已累计投资	已累计回款	建设期间	回款期间
东部新区	31.80	542.37	309.16	2003—2025年	2003—2030年
南部新区	16.30	217.49	202.07	2003—2018年	2004—2025年
合计	48.10	759.86	511.23	--	--

注：上述项目建设期较长，随着原材料、人工等价格上涨，开发成本上升，累计投资额均已超过计划投资额
资料来源：公司提供

②重大市政代建项目

公司重大市政项目主要采用代建模式，项目建设资金全部由成都市政府出资。根据签订的代建协议，委托方按照项目进度安排建设资金（纳入财政预算），公司仅负责建设，并收取一定比例代建项目管理费，公司一般不先行垫资。会计处理上，公司将项目建设资金支出计入“在建工程”，收到的政府项目拨款及专项补助计入“专项应付款”，工程完工后进行决算，整体移交时对“在建工程”和“专项应付款”进行核销，并将代建管理费部分确认收入。2025年，公司确认的代建管理费收入不到1亿元，在其他业务收入体现。截至2025年末，公司暂无在建及拟建重大市政代建项目。

③原拨改租项目

成都拨改租模式是指政府依法租用企业作为项目业主投资建设或购买的已建成、在建或拟建的非经营性城市基础设施项目，主要包括市政道路、桥梁、隧道、地下综合管廊、生态基础设施、公共交通设施等项目。政府租用企业投资城市基础设施项目可采取“建设（购买）—租用—移交”的模式实施。2017年8月，政府暂停拨改租模式，通过政府分年度纳入财政预算方式拨付资金。公司在拨改租模式暂停前承建了部分拨改租项目，建设成本计入“在建工程”科目归集和核算，收到政府拨付的专项资金或资产入账“专项应付款”，待项目竣工决算后，按照决算金额同时对“在建工程”和“专项应付款”进行核销。截至2025年末，公司主要原拨改租项目均已完工，累计投资77.44亿元，累计收到拨付资金77.84亿元。

图表7·截至2025年末公司主要原拨改租项目情况（单位：亿元）

项目名称	合同签订时间	已累计投资	累计拨付资金
日月大道改造工程	2016年12月	35.39	34.75
成渝高速入城段改造工程	2016年10月	25.10	27.29
元华路神仙树节点项目	2016年3月	16.95	15.80
合计	--	77.44	77.84

注：上述项目累计投资额在审定过程中有所调整，尚未完成竣工结算
资料来源：公司提供

（2）建筑施工业务

公司建筑施工板块主要由子公司成都建工和中化岩土具体运营，建筑施工业务资质较好。

① 成都建工

受房地产及基础设施建设放缓的影响，2025年成都建工新签合同额大幅下降，全年建筑施工项目完工量有所下降，相关收入有所下滑；项目储备仍充足，业务持续性较好。截至2025年末，成都建工应收账款部分款项账龄较长，且部分应收对象被列入失信被执行人，应收账款及合同资产减值规模较大，成都建工存在工程款回收风险。

图表8·成都建工主要建筑施工业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024年			2025年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
房建施工	372.47	80.47	9.96	294.52	76.35	10.22
市政路桥	65.08	14.06	11.62	73.18	18.97	9.78
装饰装修	17.15	3.71	11.49	12.24	3.17	3.48
设备安装	8.00	1.73	5.23	5.72	1.48	5.85
勘察设计	0.15	0.03	14.16	0.08	0.02	27.36
合计	462.85	100.00	10.17	385.74	100.00	9.86

注：成都建工建筑施工和中化岩土建筑施工收入相加与图表5建筑施工收入不一致系合并抵消及统计口径差异等原因所致
资料来源：联合资信根据成都建工审计报告整理

传统总承包模式

成都建工具备建筑工程施工总承包特级、市政公用工程施工总承包壹级、钢结构工程专业承包壹级、公路工程施工总承包壹级、地基基础工程专业承包壹级等资质，业务模式以工程总承包模式为主，通过招投标模式承接项目。成都建工施工业务类型包括房建施工、市政路桥、设备安装和装饰装修等，其中房建施工收入为其建筑施工业务收入的主要来源，业主方主要为当地城投企业和房地产开发公司。工程结算及回款方面，项目业主一般会提前支付5.00%~10.00%的预付工程款，工程结算后收到95.00%~98.00%

的工程款，剩余 2%~5%作为工程保证金，回收期一般在 2 年左右。成都建工按建造合同完工百分比法确认收入。2025 年，受房地产市场行情影响，成都建工全年完成合同金额和新签合同金额均有所减少，建筑施工收入同比下降 16.66%，综合毛利率小幅下降。

受房地产及基础设施建设放缓的影响，2025 年新签合同金额同比大幅下降。截至 2025 年末，成都建工在手未完工合同金额 2387.88 亿元，项目储备充足。同期末，成都建工应收账款主要为应收工程款，应收账款账面价值为 231.26 亿元，累计计提坏账准备 72.39 亿元，较上年末增加 5.29 亿元；按账龄来看，账龄在 3 年以上的应收账款账面价值为 31.70 亿元（占 13.71%），账龄在 3 年以上的应收账款占比较高；从对手方来看，成都建工应收账款债务人包括恒大地产集团有限公司、绿地控股集团有限公司、碧桂园地产集团有限公司和四川蓝光发展股份有限公司等房地产企业控股的公司，上述房地产企业均被列为失信被执行人。截至 2025 年末，成都建工合同资产账面价值为 537.46 亿元，累计计提减值准备 4.69 亿元，其中工程承包项目账面价值 515.79 亿元（占 95.97%），累计计提减值准备 4.69 亿元。

图表 9 • 成都建工建筑施工业务合同签订情况（单位：个、亿元）

类别	2024年	2025年
新签合同金额	552.68	401.40
全年完成合同金额	516.13	429.16

资料来源：公司提供

PPP 模式

成都建工通过与资金方组成联合体投标参与 PPP 项目，中标后与政府方合资成立项目公司，成都建工主要负责项目的施工建设，项目公司负责项目资本金缺口及后期项目资金的融资。截至 2025 年末，成都建工主要已签订合同并成立项目公司的 PPP 项目合同金额合计 74.68 亿元，累计确认施工收入 55.19 亿元，累计已回款 46.01 亿元。

图表 10 • 截至 2025 年末成都建工主要已签订 PPP 合同项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目业主	建设期+合作运营期	合同金额	对项目公司参股比例	项目公司注册资本	已累计确认收入	已累计回款	工程状态
四川省通江中学高明校区建设项目 PPP 采购	四川省通江中学	2+10 年	7.18	90.00%	2.15	6.21	5.11	完工
紫云工业园二期 PPP 项目	四川苍溪经济开发区管理委员会	2+10 年	3.05	2.00%	0.60	0.59	0.42	完工未决
苍溪县肖家坝大桥和韩家山隧道 PPP 项目	苍溪县交通运输局	2+10 年	4.40	51.00%	0.88	3.35	2.74	在建
合江县甘自路交通基础设施建设 PPP 项目	合江县交通运输局	3+8 年	6.87	20.00%	0.30	0.17	0.03	停工
S409 渐岸至兰草段建设项目	平昌县交通运输局	3.33+10 年				3.96	2.53	完工未结
G542 坦溪至金宝大道建设工程（一期）项目	平昌县交通运输局	3+10 年	12.00	56.00%	0.30	4.92	3.68	完工已结
东互通至通河桥连接线建设项目	平昌县交通运输局	3+9 年				1.94	0.86	完工未结
四川健康职业学院一期建设项目	内江市卫生和计划生育委员会	2+10 年	5.60	15.56%	0.45	4.77	4.51	完工未决
秦巴物流园“一纵三横”道路及河龙水库片区基础设施项目	达州市国有资产经营管理公司	3+7 年	15.00	4.98%	6.00	12.99	11.44	完工未决
宜宾县工业园区市政道路基础设施一期工程 PPP 项目合同	宜宾县工业园区管理委员会	3+10 年	12.20	48.00%	0.50	8.49	6.43	完工未决
武侯区“宜居水岸”二期 PPP 项目合作合同	成都市武侯区统筹城乡工作局	2+13 年	8.37	4.50%	0.50	7.81	8.26	完工已决
合计	--	--	74.68	--	--	55.19	46.01	--

注：1. 表中不包含部分已中标，但因资金未落实或审批手续不全尚未成立项目公司的 PPP 项目；2. 表中成都建工参股比例大于 50% 的项目纳入成都建工合并范围；3. 部分项目经审定后调整累计确认收入和回款规模；4. 合江县甘自路交通基础设施建设 PPP 项目经过清库审查，从财政部 PPP 项目的执行库退出到采购库中而暂停

资料来源：公司提供

② 中化岩土

中化岩土 2025 年仍亏损，但受市政工程项目毛利率由负转正、计提商誉减值损失和合同资产减值损失下降等因素影响，亏损规模有所减少。

中化岩土为岩土工程和地下空间综合服务提供商，拥有地基基础工程专业承包壹级、工程勘察专业类（岩土工程）甲级、机场场道工程专业承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级等行业资质，以工程服务为主业，业务类型涉及地基处理、机场工程和市政工程等，通过公开招投标的方式承揽业务。截至 2026 年 3 月末，公司持有中化岩土 29.27% 股权。

2025年，中化岩土营业收入同比下降34.24%，主要系项目结算量下降所致。受市政工程项目由负转正影响，综合毛利率亏损幅度有所收窄。加之计提商誉减值损失和合同资产减值损失下降，中化岩土亏损规模由上年的13.91亿元下降至9.58亿元，亏损规模有所减少。截至2025年末，中化岩土未完工项目185个，主要采用施工总承包及专业承包等模式进行，合同金额合计38.20亿元，累计确认收入31.47亿元，未完工部分金额为6.14亿元。

图表 11 • 中化岩土营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024年			2025年		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
地基处理	6.90	45.10	-1.29	3.08	30.57	-11.86
市政工程	3.61	23.56	-74.62	2.18	21.66	6.73
机场工程	4.30	28.13	4.94	4.03	40.01	-8.52
设备租赁及销售	0.04	0.24	0.71	0.39	3.87	-0.82
其他	0.45	2.96	29.37	0.39	3.89	27.03
合计	15.30	100.00	-15.90	10.06	100.00	-1.76

资料来源：联合资信根据中化岩土年度报告整理

（3）建材物流业务

跟踪期内，公司建材销售规模明显收缩，建材物流业务收入大幅下降，毛利率有所下降且维持在较低水平，业务稳定性有待关注。

公司建材销售业务主要由子公司成都兴城供应链集团股份有限公司、成都建工物资有限责任公司、成都建工建材有限责任公司、成都建工预筑科技有限公司、成都建工赛利混凝土有限公司和成都建工工业化建筑有限公司等单位负责运营，主要针对建筑施工板块上下游物资进行采购与销售，经营品种包括钢材、商品混凝土、电子产品及工业原料和混凝土构件等。公司使用银行承兑汇票、商业承兑汇票或现金与上游供应商进行结算，按照签订的销售合同按时收取下游客户货款，货款大多为银行转账。公司对供应链资金流转设置风险监控和风险预警。

2025年，公司建材物流收入同比下降51.93%，主要系公司主动降低业务规模以及部分业务采用净额法核算所致。同期，公司建材物流业务毛利率同比有所下降，毛利率维持在较低水平。2025年，公司钢材销售业务前五大供应商和客户合计交易金额占比分别为25.25%和14.01%，集中度一般。

（4）房地产开发业务

跟踪期内，公司房地产业务主要经营主体人居地产亏损规模有所扩大，主要已完工房地产项目去化程度一般，在建商品房项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力，需关注房地产市场行情波动下项目销售及回款情况。

公司房地产开发业务的主要经营主体为子公司人居地产，人居地产具有房地产开发一级资质。2025年，人居地产新开工面积和在建面积均有明显下降，竣工面积有所增长。因房屋交付量增长，2025年房地产销售收入有所增长。同期，公司房地产开发业务毛利率同比有所上升，主要系不同项目间毛利率存在差异，当期结转项目毛利率较高所致。2025年，人居地产实现净利润-26.30亿元，亏损幅度有所扩大，主要系公司财务费用上升及对存货计提减值准备增加所致。

截至2025年末，公司自2023年起主要完工的房地产项目总建筑面积372.51万平方米，已销售174.19万平方米，去化率尚不足50%，已收到回款305.83亿元。同期末，公司主要在建房地产项目20个，包括人才公寓、商品房和保障房项目建设，均位于成都市内，计划总投资374.21亿元，累计已投资258.10亿元。公司商品房储备土地25宗，占地面积合计1705.48亩，已缴纳土地出让金合计145.73亿元，均通过招拍挂获得，公司土地储备较为充足。

图表 12 • 人居地产房地产项目开发及销售情况（单位：万平方米、亿元）

指标	2024年(末)	2025年(末)
新开工面积	60.61	16.31
在建面积	476.40	320.03
竣工面积	88.66	122.66
签约销售面积	34.72	29.45
签约销售金额	58.44	48.76

注：投资数据为工程口径统计，签约销售金额统计含仅支付定金签约部分
 资料来源：公司提供

(5) 医药制造及销售业务

受公司适度降低毛利率相对较低的智慧供应链业务规模影响，2025 年红日药业营业收入有所下降，毛利率有所上升。

2019 年，公司收购红日药业并将其纳入合并范围，新增医药制造及销售业务板块。截至 2026 年 3 月末，公司持有红日药业 22.24% 股权。红日药业主营业务包括药品、原辅料、医疗器械销售和智慧供应链等。其中药品主要为中药配方颗粒和成品药（中药及化学药品）销售，原辅料包括生产药用辅料、原料药和食品添加剂等系列产品的制造销售及肝素、分级低分子肝素原料药及新型抗血栓类药物研发、生产、销售、出口；医疗器械包括血氧、心电和血压等电子医疗器械、医用高分子耗材相关医疗器械等销售，常见慢病的专项管理方案定制等；智慧供应链方面，红日药业应用信息技术与自动化设备，打造药械供应链与物流延伸服务平台，实现采购、物流、使用全过程数字化管理，主要业态为 SPD 技术研发与服务、器械销售。

2025 年，红日药业实现营业总收入 49.41 亿元，同比下降 14.55%；毛利率为 58.31%，同比上升 5.55 个百分点，主要系公司适度降低毛利率相对较低的智慧供应链业务规模所致。从集中度来看，2025 年，红日药业前五名供应商采购金额合计 2.28 亿元，占年度采购额的 13.67%。红日药业前五名销售客户销售金额合计 5.51 亿元，占年度销售额的 11.16%，上下游集中度不高。

图表 13 • 红日药业营业收入构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年			2025 年		
	金额	占比 (%)	毛利率 (%)	金额	占比 (%)	毛利率 (%)
药品	40.98	70.87	64.07	38.38	77.67	65.58
原辅料	4.82	8.33	21.85	4.28	8.67	33.19
医疗器械	3.44	5.95	42.89	3.31	6.71	44.93
智慧供应链	7.77	13.44	19.19	2.57	5.19	21.83
其他	0.82	1.42	28.48	0.87	1.76	19.66
合计	57.83	100.00	52.76	49.41	100.00	58.31

资料来源：联合资信根据红日药业年度报告整理

(6) 商业银行业务

成都农商行营业网点分布广泛，2025 年业务规模有所扩张，带动营业收入有所增长。截至 2025 年末，成都农商行债权投资资产累计减值规模较大，风险敞口可控，需关注未来剩余风险资产回收情况。

2020 年 7 月，公司通过股份收购方式从安邦保险集团股份有限公司（以下简称“安邦保险集团”）受让成都农商行 35.00 亿股股份，并于 2020 年 12 月 31 日将成都农商行纳入合并范围。截至 2026 年 3 月末，公司持有成都农商行 35.00% 股权。

截至 2025 年末，成都农商行共有各层级机构 596 家，经营区域主要集中在成都本地，并在达州、遂宁、资阳等 9 个地级市设立了分行。此外，成都农商行在山东、江苏、福建、河北、四川、云南、新疆等地发起设立了 28 家村镇银行，形成跨区域发展。成都农商行业务范围涵盖公司银行业务、零售银行业务和金融市场业务。2025 年，成都农商行实现营业收入 190.03 亿元，同比增长 3.56%，主要系业务规模扩张所致；净利润 70.03 亿元，同比增长 8.22%。截至 2025 年末，成都农商行资产总额 10182.28 亿元，较上年末增长 11.37%；股东权益为 775.75 亿元，较上年末增长 5.37%。同期末，成都农商行客户存款为 7488.61 亿元，其中定期存款占比（不含应计利息）为 72.96%，定期存款占比保持较高水平，核心负债稳定性良好。成都农商行发放贷款及垫款 5151.12 亿元，其中逾期贷款 58.49 亿元（不含应计利息），不良贷款率为 1.02%，较上年末持平；资本充足率为 15.67%，较上年末提升 0.43 个百分点。

截至 2025 年末，成都农商行投资资产中 90 亿元债权投资通过多层资管计划最终投入其原股东安邦保险集团实际控制人个人控制实体企业，具体资金用途不明。2018 年 5 月至 2023 年 9 月期间，法院对原安邦保险集团实际控制人的违法行为做出判决，其罚没资产后续处置将用于偿还所涉民事诉讼债务。安邦保险集团向成都农商行出具承诺函，承诺将按照法院判决的其对原安邦保险集团实际控制人的债权金额与法院判决所确定的成都农商行对原安邦保险集团实际控制人的债权金额的比例，与成都农商行就上述可供分配的刑事判决罚没资产进行分配受偿。后多次审理裁定，成都农商行对其原安邦保险集团实际控制人相关的合同纠纷等的民事诉讼均判决胜诉。截至 2025 年末，该债权投资账面原值尚余 60.63 亿元，成都农商行基于可执行资产变现价值及时间的不确定性对未来可收回金额的影响，对该债权投资已全额计提减值准备。

2 未来发展

公司将坚持“内生增长+外延扩张”双轮驱动，同步壮大既有优势业务和培育潜在经济增长点，加大战略性新兴产业布局力度，围绕四大核心主业：城市建设，包括绿色建筑工程、建筑建材科技；城市开发，包括综合城市开发；城市运营，包括美好生

活服务、公园城市运营和体育赛事运营；金融投资，包括城乡金融服务、未来产业投资，以及一个培育主业：医药健康，包括智慧医养服务、医药医械智造。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年度财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该年度财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2025 年及 2026 年 1—3 月，公司合并范围内二级子公司未发生变化。截至 2026 年 3 月末，公司合并范围内二级子公司共 19 家。公司编制的财务报表符合企业会计准则的要求，会计政策执行新会计准则解释。2025 年，公司对前期会计差错进行更正，并追溯调整了 2024 年度财务报表相关账务项目数据，单个科目调整幅度较小，对财务数据可比性影响较小。公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，成都农商行扩大业务规模带动公司资产有所增长。公司资产中由银行业务、房地产投资和施工业务形成的资产规模较大，但均面临较大的减值风险，整体资产质量一般。

图表 14 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	3708.99	28.99	3727.95	27.22	3580.39	25.20
货币资金	640.96	5.01	797.89	5.83	691.75	4.87
交易性金融资产	596.16	4.66	646.38	4.72	694.08	4.88
存货	803.48	6.28	727.07	5.31	730.66	5.14
合同资产	579.33	4.53	504.98	3.69	462.91	3.26
拆出资金	363.30	2.84	414.49	3.03	427.72	3.01
非流动资产	9085.46	71.01	9965.53	72.78	10629.88	74.80
发放贷款及垫款	4583.05	35.82	5090.05	37.17	5529.16	38.91
债权投资	2310.02	18.05	2522.02	18.42	2758.76	19.41
其他债权投资	458.28	3.58	598.21	4.37	588.12	4.14
在建工程（合计）	954.56	7.46	939.34	6.86	943.80	6.64
资产总额	12794.45	100.00	13693.49	100.00	14210.28	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2026 年一季报整理

截至 2025 年末，公司资产规模较上年末增长 7.00%，主要系商业银行贷款及债权投资业务规模扩大所致，资产结构仍以非流动资产为主。流动资产方面，截至 2025 年末，公司货币资金较上年末增长 24.48%，主要系法定存款准备金和超额存款准备金增长所致。公司货币资金主要由银行存款（占 27.84%）、法定存款准备金（占 45.73%）和超额存款准备金（占 23.16%）构成，其中受限货币资金 375.97 亿元，受限比例为 47.12%，主要为承兑汇票保证金、冻结、法定存款准备金和财政性存款等。公司交易性金融资产主要由持有的理财产品、信托产品、股权收益权、资产管理计划等金融资产及成都农商行持有的部分应收款项投资构成。公司存货主要由在建房地产项目开发成本（占 56.35%）和待售商品房（占 38.14%）构成，累计计提跌价准备 11.95 亿元（较上年末增加 5.53 亿元），主要系对房地产项目计提跌价准备。公司合同资产较上年末下降 12.83%，主要系工程承包项目施工投入（占 95.51%）下降所致，累计计提减值准备 13.62 亿元，主要系对工程承包项目计提减值准备。公司拆出资金较上年末增长 14.09%，主要系对其他金融机构拆出资金增长所致，公司拆出资金中银行和其他金融机构规模（不含减值准备）占比分别为 41.17% 和 58.83%，累计计提减值准备 16.25 亿元。

非流动资产方面，截至 2025 年末，公司发放贷款及垫款较上年末增长 11.06%，主要系公司贷款及票据贴现、个人住房按揭贷款增长所致；公司发放贷款及垫款（不含应计利息）中个人和企业占比分别为 26.67% 和 73.18%，计提贷款减值准备 247.63 亿元。公司债权投资主要为成都农商行对政府债券、政策性银行债券、企业债券和债权融资计划等进行的投资（占 99.74%），计提减值准备 124.60 亿元。公司其他债权投资较上年末增长 30.53%，均为成都农商行债券投资及同业存单。公司在建工程主要系东部片区、

南部片区、新客站项目和成都市环城生态区生态修复综合项目等基础设施建设项目投入，受项目完工后结转影响，2025 年末在建工程较上年末下降 1.59%。

截至 2025 年末，公司受限资产总额 1635.03 亿元，包括因承兑汇票保证金、冻结、法定存款准备金、财政性存款等原因使用受限的货币资金 375.97 亿元，用于借款抵押的存货和投资性房地产分别为 182.81 亿元和 144.32 亿元，债权投资质押 869.74 亿元等。公司资产受限比例为 11.94%。

截至 2026 年 3 月末，受商业银行业务规模继续扩张使得发放贷款及垫款、债权投资有所增长影响，公司资产总额较上年末增长 3.77%，资产结构变化不大。

跟踪期内，公司所有者权益规模小幅波动，少数股东权益占比较高，权益结构稳定性一般。

截至 2025 年末，公司所有者权益为 1475.50 亿元，较上年末下降 1.91%，主要系未分配利润和少数股东权益下降所致。同期末，公司所有者权益主要由实收资本 240.00 亿元（占 16.27%）、其他权益工具 260.00 亿元（占 17.62%，主要为永续类产品）、资本公积 229.95 亿元（占 15.58%）和少数股东权益 677.72 亿元（占 45.93%）构成。公司少数股东权益占比较大，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益为 1517.88 亿元，较上年末增长 2.87%，主要系发行永续类产品使得其他权益工具规模增长以及少数股东权益增长所致。公司所有者权益结构较上年末变化不大。

公司全部债务规模有所增长，短期债务占比较高，债务负担较重。

图表 15 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

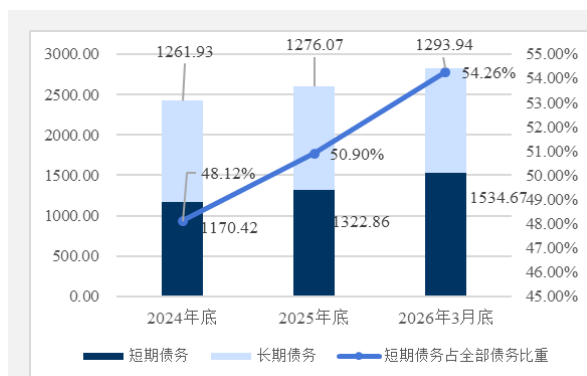
项目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	8941.55	79.20	9721.99	79.57	10305.14	81.19
应付账款	717.65	6.36	617.71	5.06	537.40	4.23
向中央银行借款	579.23	5.13	722.41	5.91	875.75	6.90
吸收存款及同业存放	6690.05	59.26	7466.72	61.11	7936.47	62.53
非流动负债	2348.68	20.80	2496.00	20.43	2387.25	18.81
长期借款	618.96	5.48	749.48	6.13	749.40	5.90
其他非流动负债	902.12	7.99	981.47	8.03	854.28	6.73
负债总额	11290.23	100.00	12217.98	100.00	12692.40	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2026 年一季报整理

截至 2025 年末，公司负债总额较上年末增长 8.22%，主要系长期借款增长以及成都农商业务扩展使得向中央银行借款、吸收存款及同业存放和计入其他非流动负债的已发行同业存单增长所致。有息债务方面，本报告将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，长期应付款中有息部分纳入长期债务核算。截至 2025 年末，公司全部债务 2598.94 亿元，较上年末增长 6.85%。从债务结构看，公司全部债务中短期债务占 50.90%。从债务指标看，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较上年末均小幅上升。

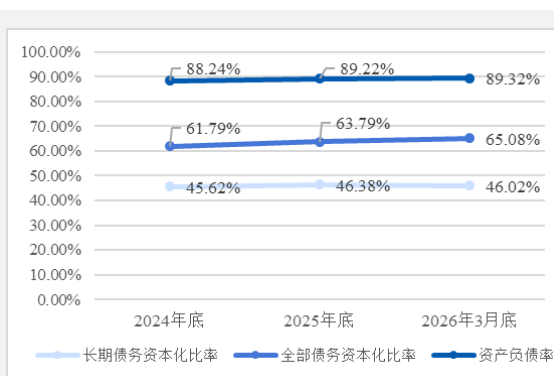
截至 2026 年 3 月末，公司负债规模较上年末增长 3.88%，负债结构较上年末变化不大。公司全部债务为 2828.61 亿元，较上年末增长 8.84%，债务结构和偿债指标均变动不大。整体看，公司债务负担较重。

图表 16 • 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、2026 年一季报及公司提供资料整理

图表 17 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季报及公司提供资料整理

2025年，公司营业总收入和利润总额均有所下降，资产减值损失及信用减值损失对利润侵蚀较大。

2025年，公司营业总收入同比下降11.43%，营业总成本同趋势变动，同比下降13.69%，营业利润率提升1.74个百分点。公司期间费用占营业总收入的比重由2024年的15.08%上升至2025年的15.60%，若考虑资本化利息，费用控制能力一般。公司投资收益主要为交易性金融资产持有期间的投资收益以及处置债券投资和其他债权投资取得的投资收益，信用减值损失主要由坏账损失和债权投资信用减值损失构成。2025年，公司资产减值损失主要为存货跌价损失和商誉减值损失，资产减值损失规模与上年相当。公司资产减值损失及信用减值损失对利润侵蚀较大。同期，公司收到稳岗、税收减免返还、政府扶持及奖励资金等各类政府补助3.20亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

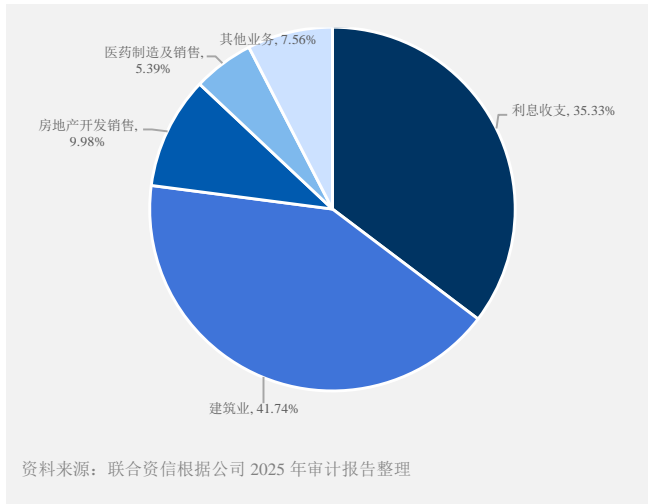
2026年1-3月，公司实现营业总收入188.71亿元，利润总额为18.59亿元。

图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024年	2025年	2026年1-3月
营业总收入	1028.38	910.80	188.71
营业总成本	786.60	678.92	131.09
期间费用	155.07	142.11	33.69
投资收益	18.77	27.28	2.11
其他收益	2.60	3.15	0.88
资产减值损失	-10.66	-10.94	0.07
信用减值损失	-63.33	-65.74	-9.19
利润总额	30.79	27.43	18.59
营业利润率	22.62	24.36	29.87
总资本收益率	1.44	1.09	--
净资产收益率	1.45	1.02	--

注：资产减值损失和信用减值损失科目损失体现为负值
资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季报整理

图表 19 • 2025年公司营业总收入构成



2025年，受公司主营业务支出以及往来款支出减少影响，公司经营活动现金转为净流入，收入实现质量有所下滑，投资支付的现金规模增长使得投资活动现金转为净流出。随着在建项目持续投入和其他业务发展需要，公司外部融资需求仍较大。

经营活动方面，公司经营活动现金流入主要为建筑施工、建材物流等业务回款、收到的财政性建设资金拨款和银行业务收到的现金等，经营活动现金流出主要为支付的工程款、往来款和银行业务支出等。2025年，受公司主营业务支出以及往来款支出减少影响，公司经营活动现金流由负转正，现金收入比有所下降。

投资活动方面，2025年，因公司投资支付的现金规模大幅增长，投资活动现金转为净流出。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金。2025年，公司筹资活动现金转为净流出，随着在建项目持续投入和其他业务发展需要，公司外部融资需求仍较大。

2026年1-3月，公司经营活动现金转为净流入，投资活动和筹资活动现金转为净流出。

图表 20 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024年	2025年	2026年1-3月
经营活动现金流入小计	1908.06	1887.42	928.23
经营活动现金流出小计	2176.79	1480.95	770.99
经营活动现金流量净额	-268.73	406.47	157.24
投资活动现金流入小计	1869.52	2088.77	333.99
投资活动现金流出小计	1779.89	2381.02	555.38
投资活动现金流量净额	89.63	-292.24	-221.39
筹资活动现金流入小计	1821.94	1624.89	385.65
筹资活动现金流出小计	1625.32	1656.90	475.28
筹资活动现金流量净额	196.62	-32.00	-89.63
现金收入比(%)	81.53	71.40	97.94

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季报整理

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现较好，金融机构备用授信额度充足且具备一定直接融资能力，整体偿债能力强。公司下属子公司未决诉讼或仲裁规模较大，需关注后续案件审理进度和应收款项回收情况。

图表 21 • 公司偿债指标

指标	2024 年（末）	2025 年（末）	2026 年 3 月（末）
现金短期债务比（倍）	1.06	1.09	0.91
EBITDA（亿元）	80.76	74.03	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.09	1.28	--

注：现金短期债务比计算使用的现金类资产含应收款项融资中的应收票据
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季报整理

截至 2025 年末，公司及下属子公司对外担保余额 27.76 亿元，担保比率为 1.88%，担保比率低，被担保方主要为公司参股或地方国有企业，或有负债风险可控。

图表 22 • 截至 2025 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额
成都京东方显示科技有限公司	100000.00
成都和能兴城人居科技有限公司	5758.69
Manang Marshyangdi Hydropower Company Pvt. Ltd.	7425.00
四川镇广高速公路有限责任公司	107255.40
四川宁西高速公路建设开发有限公司	18353.73
四川西香高速建设开发有限公司	27946.67
四川会禄高速公路有限公司	5400.00
四川南兴恒置业有限公司	5109.90
成都润臻旅游资源开发有限公司	331.98
合计	277581.37

资料来源：联合资信根据公司提供整理

截至 2026 年 5 月末，公司持有中化岩土 9439.87 万股股份被质押，质押股数占公司所持股份的比例为 17.86%。公司持有红日药业 24382.02 万股股份被质押，质押股数占公司所持股份的比例为 36.50%。

截至 2025 年末，成都建工及下属子公司涉及的未决诉讼案件 1387 件，涉案金额 93.18 亿元，其中作为被告的案件共 1120 件，涉案金额合计 22.42 亿元。中化岩土及下属子公司涉及的未决诉讼或仲裁案件共 4 件，其中中化岩土及下属子公司作为被告的涉案金额为 1.09 亿元，主要系合同纠纷。

截至 2025 年末，公司获得金融机构授信额度 3210.37 亿元，尚未使用授信额度 1793.68 亿元，公司间接融资渠道畅通。此外，公司子公司红日药业和中化岩土为上市公司，公司具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司收入主要来自于子公司，公司本部通过向子公司派驻高层管理人员等方式进行管理。公司本部债务负担适中。

截至 2025 年末，公司资产和负债主要来自于子公司，公司本部资产和负债占合并口径的比重分别为 13.03% 和 8.95%；公司本部全部债务 756.30 亿元，其中短期债务占 20.58%，全部债务资本化比率为 52.25%，债务负担适中。公司业务主要由下属子公司承担，2025 年公司本部营业总收入占合并口径的 1.29%，主要系租金收入等。公司银行业务、建筑施工、房地产开发、医药制造及销售等收入主要来自于子公司，公司本部通过行使股东权利实现对子公司的管理，包括向其派驻高层管理人员等，但不干预上市子公司和成都农商行的日常经营。

（五）ESG 方面

公司积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构完善。整体来看，公司 ESG 表现尚可。

环境方面，公司制定了《环境事件管理办法》《环境保护管理制度》和《安全生产和环境保护检查制度（试行）》等管理制度。2023年，公司发行了15.00亿元的绿色中期票据，募集资金全部用于成都市环城生态区生态修复综合项目（南片区）项目建设，项目通过建设绿化工程以实现吸收二氧化碳、增湿降温 and 滞尘等环境效益。公司子公司红日药业为环境保护部门公布的重点排污单位，已取得排污许可证（有效期至2029年8月26日止），并编制了突发环境事件应急预案，2024年环境治理和保护投入费用为367.59万元。2024年，公司子公司成都农商行建设了成都市首家碳中和网点，在四川联合环境交易所“点点碳中和”平台完成26.77吨碳排放量注销，实现网点经营碳中和。截至2025年末，成都农商行绿色贷款余额超500亿元，当年发行20亿元绿色金融债，募集资金主要投向可持续建筑、水资源节约和非常规水资源利用、清洁能源、绿色农业、绿色交通等领域。

社会责任方面，公司纳税情况良好，2023—2024年度均为纳税信用A级纳税人。截至2026年3月末，联合资信未发现公司发生一般事故以上的安全生产事故。公司子公司红日药业积极响应政府政策，先后在湖北辰美、重庆秀山、河南宜阳、甘肃渭源建立了产业扶贫基地，累计投资超过10亿元，并于2020年获得了中共中央、国务院颁发的“全国脱贫攻坚先进集体”荣誉称号。乡村振兴方面，2025年，成都农商行投放普惠型涉农贷款184亿元。截至2025年末，成都农商行普惠小微贷款余额保持四川省法人金融机构第1位。2023—2025年，公司分别对外捐赠1128.02万元、332.58万元和2275.16万元，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司建立了完善的法人治理结构，董事会设置专职外部董事席位，有利于规范董事会运作水平。截至2026年3月末，联合资信未发现公司本部受到重大行政和监管部门处罚。

七、外部支持

1 支持能力

公司实际控制人系成都市国资委。成都市是四川省省会，2023—2025年，成都市经济水平持续发展，一般公共预算收入持续增长，在四川省排名首位。截至2025年末，成都市地方政府债务余额为7223.90亿元，地方政府债务限额为7814.90亿元。整体看，公司实际控制人支持能力很强。

2 支持可能性

公司仍是成都市城市综合发展服务运营主体，主要承担以成都市东部、南部新区为主的配套基础设施和房地产开发等职能，并同时涉及建筑施工、建材销售、医药健康和商业银行等领域，与当地政府关系紧密，并积极承担社会责任。整体看，公司区域重要性高。

公司作为成都市城市综合发展服务运营主体，成都市政府通过资金注入和政府补贴等方式持续给予公司有力支持。资金注入方面，2024—2025年，公司分别收到成都市级财政国库中心拨付的资本金13.64亿元和6.73亿元，收到成都市政府划拨的重大项目建设资金3.93亿元和6.31亿元，上述资金主要增加公司资本公积。政府补贴方面，2024—2025年，公司收到政府补助资金2.62亿元和3.20亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

总体看，公司获得政府支持的可能性极高。

八、永续债偿债指标分析

截至2026年3月末，公司存续期永续类产品合计287.00亿元，计入“其他权益工具”，若将其调整至长期债务，相关指标详见下表。

图表 23 • 公司永续债券偿还能力指标

项目	指标
长期债务*（亿元）	1580.94
2025年经营现金流入/长期债务（倍）	1.19
2025年经营现金/长期债务（倍）	0.26
长期债务/2025年EBITDA（倍）	21.36

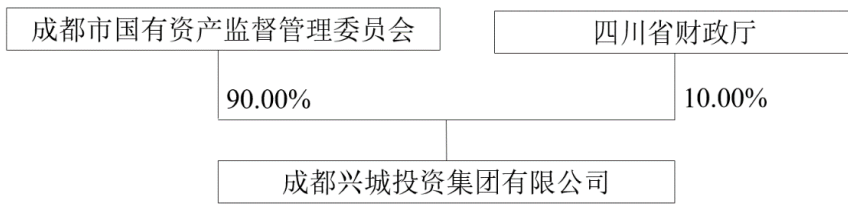
注：上表中的长期债务为将2026年3月末永续类产品计入后的金额，经营现金指经营活动现金流量净额
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

截至 2026 年 5 月 26 日，公司由联合资信评级的存续债券中可续期公司债“22 兴城 Y2”“22 兴城 Y4”“23 兴城 Y2”“23 兴城 Y3”“23 兴城 Y5”和“23 兴城 Y6”设置了调整票面利率、续期选择权、赎回选择权和利息递延支付权的特殊条款，永续中期票据“22 兴城投资 MTN002B”“22 兴城投资 MTN003B”“22 兴城投资 MTN004B”“23 兴城投资 MTN002”和“23 兴城投资 MTN003”设置了调整票面利率、赎回选择权、利息递延支付权和持有人救济的特殊条款，调整票面利率条款设置使得公司选择赎回上述永续中期票据的可能性较大，续期条款设置使得上述可续期公司债续期的可能性较小，但利息支付的约束力较弱；若公司选择行使相关权利，将导致上述债券本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。公司一旦出现利息递延支付，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

九、跟踪评级结论

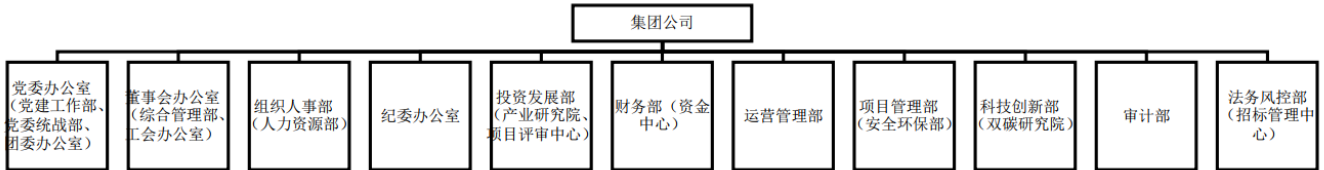
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 兴城 01/21 蓉兴债 01”“21 兴城 02/21 蓉兴债 02”“21 兴城投资 MTN001”“21 兴城投资 MTN002”“22 兴城 02”“22 兴城投资 MTN001”“22 兴城 03”“22 兴城 Y2”“22 兴城投资 MTN002B”“22 兴城投资 MTN003B”“22 兴城投资 MTN004B”“22 兴城 Y4”“23 兴城 Y2”“23 兴城 Y3”“23 兴城投资 GN001A”“23 兴城投资 GN001B”“23 兴城 Y5”“23 兴城 Y6”“23 兴城 V2”“23 兴城 03”“23 兴城投资 MTN002”“23 兴城投资 MTN003”“24 兴城 06”“24 兴城 07”“24 兴城 09”“24 兴城投资 MTN002”“24 兴城投资 MTN003B”和“24 兴城投资 MTN003C”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 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 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司二级子公司情况（截至 2026 年 3 月末）

子公司名称	主营业务	持股比例	取得方式
成都兴城人居地产投资集团股份有限公司	房产开发	100.00%	投资设立
成都润锦城实业有限公司	物业管理	100.00%	投资设立
成都兴城建设管理有限公司	建设管理	100.00%	投资设立
成都天府乡村发展集团有限公司	城市建设	100.00%	其他
成都蓉城资产经营管理有限公司	投资管理	100.00%	投资设立
成都成都中心建设有限责任公司	城市建设	100.00%	投资设立
兴城（香港）国际投资有限公司	投资管理	100.00%	投资设立
成都天府绿道建设投资集团有限公司	城市建设	100.00%	投资设立
成都蓉城酒店管理有限公司	投资管理	100.00%	投资设立
成都蓉城康养集团有限公司	投资管理	100.00%	投资设立
成都蓉城足球俱乐部有限公司	文化、体育和娱乐	95.00%	投资设立
成都建工集团有限公司	建筑施工	100.00%	其他
成都天府绿道文化旅游发展集团股份有限公司	商务服务业	100.00%	投资设立
中化岩土集团股份有限公司	建筑施工	29.27%	非同一控制下的企业合并
天津红日药业股份有限公司	制造业	22.24%	非同一控制下的企业合并
成都农村商业银行股份有限公司	金融业	35.00%	非同一控制下的企业合并
成都兴城供应链集团股份有限公司	零售业	100.00%	投资设立
成都兴城简州投资运营有限公司	投资管理	100.00%	投资设立
成都兴城体育产业投资有限公司	体育	100.00%	投资设立

注：1. 成都兴城人居地产投资集团股份有限公司系由公司与子公司成都兴城资本管理有限责任公司共同投资设立，公司直接持股 99.00%，间接持股 1.00%；2. 成都天府绿道文化旅游发展集团股份有限公司系由公司与子公司成都兴城资本管理有限责任公司共同投资设立，公司直接持股 90.00%，间接持股 10.00%；3. 成都兴城供应链集团股份有限公司系由公司与子公司成都建工集团有限公司、成都兴城人居地产投资集团股份有限公司、成都医疗健康投资集团股份有限公司、成都天府绿道建设投资集团有限公司、成都兴城建设管理有限公司共同出资设立，公司直接持股 40.00%、间接持有 100.00%的股权；4. 公司对中化岩土集团股份有限公司、天津红日药业股份有限公司和成都农村商业银行股份有限公司形成实质控制，纳入公司合并范围

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1468.58	1241.99	1447.98	1390.38
应收账款（亿元）	263.92	274.22	257.30	219.88
其他应收款（亿元）	146.60	102.34	114.05	117.87
存货（亿元）	783.73	803.48	727.07	730.66
长期股权投资（亿元）	53.59	54.17	55.29	56.51
固定资产（亿元）	131.48	123.08	137.76	136.93
在建工程（亿元）	1042.16	954.56	939.34	943.80
资产总额（亿元）	12267.20	12794.45	13693.49	14210.28
实收资本（亿元）	240.00	240.00	240.00	240.00
少数股东权益（亿元）	693.52	696.97	677.72	695.05
所有者权益（亿元）	1439.11	1504.22	1475.50	1517.88
短期债务（亿元）	1384.52	1170.42	1322.86	1534.67
长期债务（亿元）	1345.92	1261.93	1276.07	1293.94
全部债务（亿元）	2730.44	2432.35	2598.94	2828.61
营业总收入（亿元）	1346.79	1028.38	910.80	188.71
营业成本（亿元）	1072.54	786.60	678.92	131.09
其他收益（亿元）	6.99	2.60	3.15	0.88
利润总额（亿元）	64.66	30.79	27.43	18.59
EBITDA（亿元）	120.21	80.76	74.03	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1535.10	838.41	650.32	184.82
经营活动现金流入小计（亿元）	3128.03	1908.06	1887.42	928.23
经营活动现金流量净额（亿元）	501.13	-268.73	406.47	157.24
投资活动现金流量净额（亿元）	-523.01	89.63	-292.24	-221.39
筹资活动现金流量净额（亿元）	87.01	196.62	-32.00	-89.63
财务指标				
现金收入比（%）	113.98	81.53	71.40	97.94
营业利润率（%）	19.52	22.62	24.36	29.87
总资本收益率（%）	2.12	1.44	1.09	--
净资产收益率（%）	3.50	1.45	1.02	--
长期债务资本化比率（%）	48.33	45.62	46.38	46.02
全部债务资本化比率（%）	65.49	61.79	63.79	65.08
资产负债率（%）	88.27	88.24	89.22	89.32
流动比率（%）	43.49	41.48	38.35	34.74
速动比率（%）	34.42	32.49	30.87	27.65
经营现金流动负债比（%）	5.80	-3.01	4.18	--
短期债务占比（%）	50.71	48.12	50.90	54.26
现金短期债务比（倍）	1.06	1.06	1.09	0.91
EBITDA 利息倍数（倍）	1.45	1.09	1.28	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务数据未经审计；2. 合并口径其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3. “--”代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季报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	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	113.56	44.55	65.43	91.50
应收账款（亿元）	1.52	1.84	2.61	4.05
其他应收款（亿元）	167.93	286.16	293.30	326.70
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	583.85	585.57	590.57	590.57
固定资产（亿元）	0.25	0.24	0.23	0.23
在建工程（亿元）	729.50	672.16	690.58	693.58
资产总额（亿元）	1742.71	1736.10	1784.41	1848.26
实收资本（亿元）	240.00	240.00	240.00	240.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	607.50	680.83	691.07	712.35
短期债务（亿元）	190.25	236.87	155.64	155.64
长期债务（亿元）	564.03	489.12	600.66	627.44
全部债务（亿元）	754.28	725.99	756.30	783.08
营业总收入（亿元）	7.49	10.84	11.71	2.83
营业成本（亿元）	1.08	1.00	0.93	0.09
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.01	0.00
利润总额（亿元）	7.82	3.00	3.02	-3.37
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.96	10.72	7.59	1.69
经营活动现金流入小计（亿元）	100.95	108.75	9.48	2.20
经营活动现金流量净额（亿元）	29.52	-40.38	3.89	-1.17
投资活动现金流量净额（亿元）	-30.90	-22.19	3.23	-33.65
筹资活动现金流量净额（亿元）	16.23	-6.44	13.59	60.97
财务指标				
现金收入比（%）	92.81	98.96	64.80	59.84
营业利润率（%）	76.44	82.04	85.66	93.59
总资本收益率（%）	1.34	1.41	1.15	--
净资产收益率（%）	1.23	0.38	0.41	--
长期债务资本化比率（%）	48.14	41.81	46.50	46.83
全部债务资本化比率（%）	55.39	51.61	52.25	52.36
资产负债率（%）	65.14	60.78	61.27	61.46
流动比率（%）	98.66	99.82	145.87	159.57
速动比率（%）	98.66	99.82	145.87	159.57
经营现金流动负债比（%）	9.66	-11.45	1.49	--
短期债务占比（%）	25.22	32.63	20.58	19.88
现金短期债务比（倍）	0.60	0.19	0.42	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务数据未经审计；2. 未获取公司本部口径折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；3. “/”表示数据未获取，“--”代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季报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	(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	
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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×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+向中央银行借款+拆入资金+卖出回购金融资产款+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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用等级的调整方向尚无法判断