

成都兴蜀投资开发有限责任公司

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〕5325号

联合资信评估股份有限公司通过对成都兴蜀投资开发有限责任公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持成都兴蜀投资开发有限责任公司主体长期信用等级为 AA，维持“24 兴蜀投资 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年七月二十三日

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蜀投资开发有限责任公司（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。



成都兴蜀投资开发有限责任公司 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
成都兴蜀投资开发有限责任公司	AA/稳定	AA/稳定	2026/07/23
担保方-成都中小企业融资担保有限责任公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 兴蜀投资 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，成都兴蜀投资开发有限责任公司（以下简称“公司”）仍是成都市崇州市重要的基础设施建设主体之一，主要负责崇州市经济开发区（以下简称“崇州经开区”）的路网、厂房及配套设施等建设，区域地位很重要。经营方面，公司代建项目已投入规模较大，回款效率一般，自建自营项目投资规模大，回收周期较长，未来收益实现情况有待关注，公司主要在建项目尚需投资规模不大；公司租赁业务收入主要来自标准化厂房及配套设施出租，受部分租赁资产出售影响，租赁收入规模减少。财务方面，受出售资产以及偿还往来款影响，2025 年底公司资产规模小幅下降，公司资产中应收类款项对资金形成一定占用，未缴纳土地出让金的土地使用权和储备用地占比大，资产质量一般；公司有息债务持续增长，债务负担较重，长期偿债指标表现较弱，短期偿债压力较大，间接融资渠道有待拓宽；公司对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持：崇州市为成都市代管县级市，主导产业为电子信息、智能家居及航空航天业，2025 年崇州市经济总量持续增长，一般公共预算收入持续增长，崇州市政府综合实力和支撑能力很强。公司对崇州市的基础设施建设和产业发展贡献较大，在崇州市可替代性较弱，在财政补贴方面持续获得外部支持。

成都中小企业融资担保有限责任公司（以下简称“成都中小担”）为“24 兴蜀投资 MTN001”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了“24 兴蜀投资 MTN001”本息偿付的安全性。

评级展望

随着崇州经开区开发建设不断推进以及工业园资产投入运营，公司业务将稳步发展。公司后续仍将在区域发展中发挥重要作用，有望持续获得政府的有力支持，公司信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司职能定位提升，获得优质资产划入，政府支持程度增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产或股权划转，核心资产被划出，政府支持程度减弱，债务负担明显加重，再融资环境恶化。

优势

- **地位很重要且持续获得外部支持。**公司作为成都市崇州市重要的基础设施建设主体之一，主要负责崇州经开区的路网、厂房及配套设施等建设，区域地位很重要。2025 年，公司获得来自政府的经营补助 0.29 亿元。
- **担保条款的设置显著提升了“24 兴蜀投资 MTN001”的偿付安全性。**成都中小担对“24 兴蜀投资 MTN001”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保显著提升了“24 兴蜀投资 MTN001”本息偿付的安全性。

关注

- **自建项目未来收益实现情况有待关注。**2025 年末，公司自建项目整体投资规模大，自建项目完工后拟通过出租和出售方式实现收益，投资回收周期长，未来收益实现情况有待关注。
- **公司大部分土地未缴纳土地出让金。**公司资本公积中包含土地使用权 104.94 亿元，入账时大部分未缴纳土地出让金，未来处置方式有待关注。
- **债务规模持续增长，短期偿债压力较大。**截至 2026 年 3 月底，公司全部债务增至 153.60 亿元，短期债务占 25.38%，现金短期债务比为 0.27 倍，短期偿债压力较大。
- **对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。**截至 2025 年底，公司对外担保金额合计 175.97 亿元，占净资产的比例为 101.42%，均未采取反担保措施，存在一定的或有负债风险。

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	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			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	4
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		4
指示评级				a ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+4
模型级别				AA

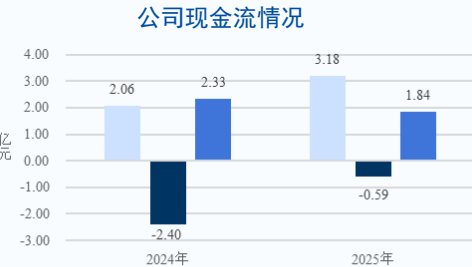
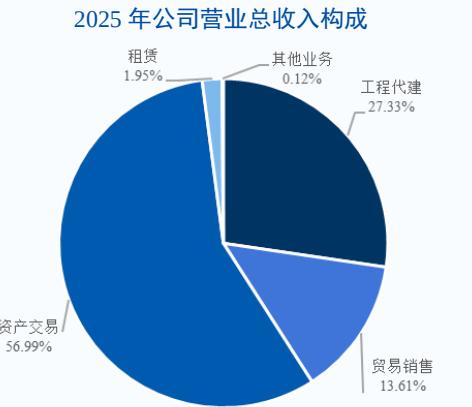
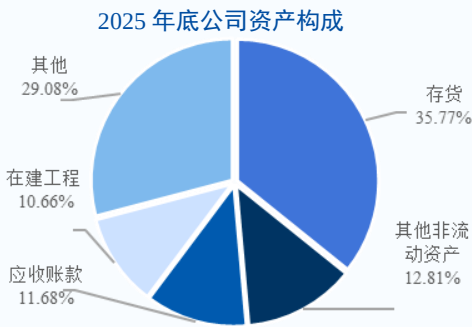
个体信用状况变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

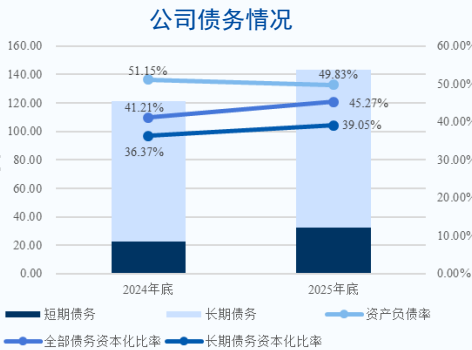
合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	8.60	11.52	10.71
资产总额（亿元）	353.59	345.87	351.44
所有者权益（亿元）	172.75	173.51	173.75
短期债务（亿元）	22.37	32.37	38.99
长期债务（亿元）	98.72	111.15	114.61
全部债务（亿元）	121.09	143.52	153.60
营业总收入（亿元）	17.76	39.53	3.10
利润总额（亿元）	2.22	1.06	0.34
EBITDA（亿元）	2.87	1.73	--
经营性净现金流（亿元）	2.06	3.18	0.00
净资产收益率（%）	1.04	0.53	--
资产负债率（%）	51.15	49.83	50.56
全部债务资本化比率（%）	41.21	45.27	46.92
现金短期债务比（倍）	0.38	0.36	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	0.33	0.20	--

公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	347.10	336.25	342.10
所有者权益（亿元）	172.74	173.59	173.86
全部债务（亿元）	109.10	126.82	137.20
营业总收入（亿元）	17.69	39.49	3.10
利润总额（亿元）	2.24	1.15	0.36
资产负债率（%）	50.23	48.37	49.18
全部债务资本化比率（%）	38.71	42.22	44.11
现金短期债务比（倍）	0.36	0.36	0.28

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. 本报告将公司长期应付款中有息部分纳入全部债务核算；4. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计，当期经营性净现金流为 23.70 万元
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理



■ 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



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
24 兴蜀投资 MTN001	6.14 亿元	6.14 亿元	2029/04/29	--

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
24 兴蜀投资 MTN001	AAA/稳定	AA/稳定	2025/07/24	倪 昕 胡汉雄	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
24 兴蜀投资 MTN001	AAA/稳定	AA/稳定	2024/04/08	倪 昕 杨依水	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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘凯元 liuky@lhratings.com

项目组成员：倪 昕 nixin@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”）关于成都兴蜀投资开发有限责任公司（以下简称“公司”）及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、实收资本和注册资本均未发生变化。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 1.00 亿元，唯一股东为崇州市蜀州交通发展有限公司（以下简称“蜀州交通”），实际控制人为崇州市国有资产监督管理局（以下简称“崇州市国资局”）。

跟踪期内，公司仍是成都市崇州市重要的基础设施建设主体之一，主要负责崇州市经济开发区（以下简称“崇州经开区”）的路网、厂房及配套设施等建设。截至 2026 年 6 月底，公司本部设综合管理部、项目管理部、投资运营部和财务融资部共 4 个职能部门；2025 年底公司拥有纳入合并范围的子公司共 3 家。

截至 2025 年底，公司资产总额 345.87 亿元，所有者权益 173.51 亿元（含少数股东权益 0.04 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 39.53 亿元，利润总额 1.06 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司资产总额 351.44 亿元，所有者权益 173.75 亿元（含少数股东权益 0.04 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.10 亿元，利润总额 0.34 亿元。

公司注册地址：成都崇州市经济开发区晨曦大道中段 333 号 16 栋 3 楼 3 号；法定代表人：李杨。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至评级报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表。“24 兴蜀投资 MTN001”募集资金已按规定使用完毕，用于偿还有息债务，跟踪期内已按时付息。“24 兴蜀投资 MTN001”由成都中小企业融资担保有限责任公司（以下简称“成都中小担”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

图表 1 • 截至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
24 兴蜀投资 MTN001	6.14	6.14	2024/04/29	5 年

资料来源：联合资信整理

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，固定资产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

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 区域环境分析

崇州市主导产业为电子信息、智能家居及航空航天业。2025年，崇州市经济总量持续增长但在成都市排名靠后，一般公共预算收入持续增长，财政自给能力一般，政府性基金收入有所增长。

崇州市位于四川省岷江中上游川西平原西部，东邻温江、双流，西与大邑相接，南同新津毗连，北与都江堰相依，西北部与汶川接壤，素有“蜀中之蜀”“蜀门重镇”美誉。崇州市系四川省下辖县级市，由成都市代管，面积1089平方公里，城市建成区面积43平方公里（含崇州经开区），全市辖6个街道、9个镇，设有1个四川省级经开区和2个成都市级产业园区。截至2025年底，崇州市常住人口73.8万人。崇州市东距成都主城区25公里，与成都二圈层温江、双流两区相邻，亦是成都平原都市群重点发展城市，已形成“三高三快两铁”对外交通格局，成蒲快铁、成温邛快速路、二绕大划互通立交、三绕崇州段主线建成通车，距双流国际机场仅半小时车程。

根据《崇州市国土空间总体规划（2021—2035年）》，崇州市总体定位为国家城乡融合发展试验区、“天府粮仓”核心示范区、国家全域旅游示范区、先进制造业集聚区。崇州市依托四川崇州经济开发区（以下简称“崇州经开区”）、天府粮仓产业园、古镇群度假区等推进经济发展，重点发展电子信息、智能家居、航空航天等特色产业，同时发展现代农业、文旅康养等基础产业，其中工业产业集中在崇州经开区。崇州经开区为省级开发区，构建电子信息主导产业、航空航天新兴产业及智能家居特色产业的“一主一新特”产业格局，已形成较为成熟的崇州消费电子产业园、成都（崇州）家具产业园等园区。电子信息产业方面，崇州市先后引进了成都电子信息龙头企业的配套项目100余个，包括成都比亚迪电子有限公司（以下简称“成都比亚迪”）、成都领益科技有限公司、四川福蓉科技股份公司等关联企业100余家；2025年崇州市电子信息产业规模突破300亿元。智能家居方面，崇州市集聚全友家私有限公司、明珠家具股份有限公司、索菲亚家居（成都）有限公司等规上家居企业，落地全国首个万兆家居产业园区；2025年崇州市智能家居产业入选国家级中小企业特色产业集群，规上家居企业产值规模约占四川省家居产业的60%、成都市家居产业的73%。航空航天产业方面，北京方硕航空新材料、中科鸿源发动机叶片智能装备、四川旋杰无人测试基地等项目落地建设，同时国星宇航“崇州号”等12个太空计算星座卫星升空组网，全球首款航空应急救援专用eVTOL飞机“文鳐”下线首飞，当年新增国星航天科技等规上企业3家，产值同比增长65.3%。

图表 2 • 崇州市主要经济和财力指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	501.4	518.4	554.2
GDP 增速（%）	5.6	2.9	7.3
固定资产投资增速（%）	-37.8	9.2	14.1
三产结构	9.0：50.2：40.8	7.1：48.0：44.9	6.6：46.5：46.8
人均 GDP（万元）	6.76	7.00	7.51
一般公共预算收入（亿元）	32.86	38.32	41.26
一般公共预算收入增速（%）	13.1	16.6	7.7
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	56.91	53.33	53.01
财政自给率（%）	55.27	60.14	62.26
政府性基金收入（亿元）	22.84	25.17	29.05
地方政府债务余额（亿元）	92.27	105.85	130.67

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据崇州市国民经济和社会发展统计公报，2023—2025 年，崇州市地区生产总值（GDP）保持增长，但在成都市下辖区县中排名靠后；产业结构持续优化调整，第三产业占比超过第二产业；固定资产投资增速持续上升。分产业看，农业投资下降 43%，工业投资增长 83.2%，服务业投资下降 3%，工业技术改造投资增长 56.8%，民间投资增长 22.3%，房地产开发投资下降 16.9%。商品房销售面积增长 3.7%，商品房销售额增长 24.2%。

根据崇州市预决算报告，2023—2025 年，崇州市一般公共预算收入和一般公共预算支出均持续增长，一般公共预算收入在成都市下辖区县中排名靠后，财政自给能力一般；政府性基金收入持续增长。截至 2025 年底，崇州市政府债务余额 130.67 亿元。

根据《中共崇州市委关于制定崇州市国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》，崇州市未来将主动融入服务成渝地区双城经济圈和成都都市圈建设，贯彻“创新驱动、开放引领、科产融合、强县活区”发展战略和建设“五中心五地”发展定位，加快建设先进制造业集聚区、天府粮仓核心示范区、国家全域旅游示范区、国家城乡融合发展试验区和成都都市圈科技创新成果转化高地、成都向西向南开放高地、高品质生活宜居地。崇州市将以崇州经开区为主阵地，持续做强电子信息支柱产业，培育壮大航空航天（低空）新兴产业，改造提升智能家居传统优势产业，同时前瞻布局未来产业，打造支撑制造业高质量发展新的增长点。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

企业地位方面，公司仍是成都市崇州市重要的基础设施建设主体之一，业务范围主要集中于崇州经开区，具备较强的区域专营性。

根据公司提供的企业信用报告，截至 2026 年 6 月 5 日，公司本部不存在关注类和不良类贷款记录。

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，公司本部无逾期或违约记录，公开市场履约情况良好。

截至 2026 年 7 月 21 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、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行政处罚的行为。

（二）管理水平

根据最新公司章程，公司不再设董事会和监事会，设董事和监事各一名，董事与总经理为同一人，任命李杨为公司董事、刘爽为公司监事，并于 2026 年 3 月完成工商登记变更。截至 2026 年 6 月底，公司内部管理制度未发生重大变化。

李杨先生，1978 年 10 月生，本科学历；曾任崇州市农村土地综合整理和房屋建筑工作指挥部副指挥长，崇州市羊马新城建设投资发展有限责任公司（现名崇州市天府青年城建设投资发展有限责任公司）副总经理，崇州市国有资产投资经营有限责任公司副总经理，成都市蜀州城市建设投资有限责任公司（以下简称“蜀州城投”）副总经理，崇州市崇兴投资有限责任公司副总经理，公司董事长、总经理；现任公司董事、总经理。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司营业总收入同比大幅增长，主要系出售捷普工业园部分资产，确认的资产交易收入规模较大所致。同期，公司优化低效亏损业务结构，不再开展人力资源服务业务。2025 年，公司综合毛利率大幅下滑，主要系当期收入占比较高的资产交易业务毛利率较低所致。2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.10 亿元，相当于 2025 年全年水平的 7.86%，公司综合毛利率为 17.71%。

图表 3 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
工程代建	10.45	58.82	13.04	10.80	27.33	13.04
贸易销售	5.38	30.30	0.90	5.38	13.61	0.23
人力资源服务	0.03	0.18	-85.02	--	--	--
租赁	1.83	10.28	98.24	0.77	1.95	80.66
资产交易	--	--	--	22.53	56.99	3.70
其他	0.07	0.41	32.94	0.05	0.12	76.01
合计	17.76	100.00	18.03	39.53	100.00	7.38

注：尾差系四舍五入所致；其他业务主要包括检测服务、水电费、运维费及再生水费等业务
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(1) 工程代建

公司代建项目已投入规模较大，回款效率一般。公司在建代建项目尚需投资规模不大，无拟建项目。

公司是成都市崇州市重要的基础设施建设主体之一，承担崇州经开区的路网、厂房及配套设施建设等任务。公司大部分基础设施项目与崇州市人民政府（以下简称“崇州市政府”）签订《项目委托代建（管）协议》，崇州市政府通过安排财政资金等方式注入项目资本金，公司以委托招标的方式进行项目建设的施工、监理事宜。建设完成后，崇州市政府进行竣工验收，并与公司按照项目总投资额加成 12%或 15%进行结算（不同项目加成比例有所差异）。每年年底崇州市政府与公司当年建设项目进行中期结算，在项目竣工决算后，根据双方确认的未支付工程款，由崇州市财政局安排支付相关款项，付款期限不超过 5 年。

公司受本地国有企业委托开展部分委托代建业务。公司与四川中瑞锦业文化旅游有限公司（以下简称“中瑞旅游”）签订委托代建协议，代建南城星汇和崇州经开区人才公寓 2 个项目；中瑞旅游为崇州文化旅游投资集团有限公司全资子公司，实际控制人为崇州国资局。双方每年年底根据建设进度确认代建投资成本（包含融资费用），中瑞旅游基于代建投资成本加成 15%支付代建费，并在双方约定时间内结清。此外，公司与崇州市大划污水处理有限公司¹（以下简称“大划公司”）签订委托代建协议，代建创新大道南段延伸段及相关道路基础设施建设工程等 7 个项目，大划公司对公司在工程建设中垫付的费用并加计实际垫付费用的 15%的委托建设酬劳进行回购，委托建设酬劳及其它应支付的工程费用需在工程结束验收完毕之日起，在双方约定的时间内结清。

根据崇州市政府《关于同意成立成都兴蜀投资开发有限责任公司的批复》授权，公司还承担了崇州经开区主要的安置房等保障性安居工程项目建设。公司的保障性安居工程项目主要采取代建模式，具体业务模式及加成比例与基础设施代建项目相同。崇州市政府主要通过支付代建项目回款和给予经营性补贴的方式对公司进行支持。

截至 2025 年底，公司存货中代建业务产生的开发成本为 55.86 亿元；2025 年，公司确认发展区东区（明湖片区）基础设施及农迁房建设附属项目、崇州市棚户区城中村改造项目和创新大道南段延伸段及相关道路基础设施建设工程等基础设施工程代建业务收入 10.80 亿元，收到回款 2.33 亿元，回款效率一般；毛利率维持稳定。

截至 2025 年底，公司主要在建基础设施项目计划总投资 37.13 亿元，已投资 35.76 亿元，尚需投资规模不大；在建保障性安居工程项目为发展区东区（明湖片区二期）基础设施及农迁房建设项目，计划总投资 12.00 亿元，已完成投资，尚未完成竣工验收，正在逐期确认收入和结转成本中。截至 2025 年底，公司无拟建基础设施和保障性安居工程项目。

¹ 截至评级报告出具日，公司持有大划公司 100.00%股权，但大划公司独立运营，公司不对其实际控制，故公司未将大划公司纳入合并范围。

图表 4 • 截至 2025 年底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	累计已投资
基础设施项目		
捷普（一、二期配套基础设施建设项目）	9.00	9.00
捷普工业区（D/E 区）标准厂房配套	15.95	15.95
创新大道南段延伸段一段基础设施建设工程	9.00	8.50
顺安路附属设施建设工程	2.70	1.88
汇兴南路道路工程	0.48	0.43
合计	37.13	35.76
保障性安居工程项目		
发展区东区（明湖片区二期）基础设施及农迁房建设项目	12.00	12.00
合计	12.00	12.00

注：捷普（一、二期配套基础设施建设项目）和捷普工业区（D/E 区）标准厂房配套已完成投资，尚未开始确认收入和结转成本
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）自建项目

公司自建自营项目投资规模大，回收周期较长，租售情况受当地招商引资情况影响较大，未来收益实现情况有待关注。

公司自建自营项目主要为崇州市城区停车场建设项目、成都智能应用产业功能区捷普工业园二期（A 区）建设项目（以下简称“捷普二期项目”）和崇州经开区捷普工业园电力设施建设工程。

崇州市城区停车场建设项目共包含 17 个停车场的建设，总用地面积为 424275 平方米，主要建设内容包括地下停车场、地面停车场等。该项目资金来源为自有资金、银行借款和“17 兴蜀专项债/PR 兴蜀债”筹集的资金，收入来源主要为停车服务收入、充电服务收入以及广告服务收入等。截至 2025 年底，该项目已基本完工，在等待竣工决算中。

捷普二期项目工业用地约 400 亩，主要建设内容包括厂房、辅房、餐厅建筑、中央厨房、其他生产配套建筑、地下建筑的土建工程、设备及安装工程和装饰装修工程等，总建筑面积为 33.31 万平方米。该项目为崇州经开区重点项目，公司于 2021 年获得政府专项债资金 20.41 亿元，部分用于该项目的投资建设，此后全部依赖于公司自有资金和银行借款，收入来源主要为标准化厂房及配套设施租售收入、固废收入、机动车车位收入和物业收入。截至 2025 年底，该项目已建设完成，待完成结算手续后全部出租给成都比亚迪。

崇州经开区捷普工业园电力设施建设工程项目建设内容主要包括成都智能应用产业功能区捷普工业园电力设施工程、崇州智能应用产业功能区创新大道电力设施建设工程和崇州市消费电子产业园电力设施工程。该项目资金来源为自有资金和银行借款，收入来源主要为电力设施工程出租收入。截至 2025 年底，该项目已建设完成，在等待竣工决算中。

截至 2025 年底，公司自建项目计划总投资 50.71 亿元，已投资 50.64 亿元，尚需投资规模不大。公司自建项目完工后拟通过出租和出售的方式实现收益，未来收益实现情况有待关注。

2025 年 8 月，公司将捷普工业园部分租赁资产出售给成都市蜀州兴业实业发展有限公司（以下简称“兴业实业公司”）²，确认资产交易收入 22.53 亿元。

图表 5 • 截至 2025 年底公司自建在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资
崇州市城区停车场建设项目	12.00	11.93
捷普二期项目	33.51	33.51
崇州经开区捷普工业园电力设施建设工程	5.20	5.20
合计	50.71	50.64

注：捷普二期项目和崇州经开区捷普工业园电力设施建设工程实际投资已完成，在等待竣工决算
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

² 截至报告出具日，兴业实业公司唯一股东为成都蜀州城市发展集团有限公司，实际控制人为崇州市国资局。

(3) 贸易销售

公司贸易销售业务规模保持稳定，盈利空间仍很小，上下游以民企为主且集中度很高。

公司依托崇州经开区招商引资企业的引介来开展贸易销售业务，2025 年销售产品主要为辐射松原木、天然橡胶与合成橡胶的混合物和锌锭等。公司贸易销售业务主要采用以销定购的原则，基本不垫资，通过收集下游客户需求，在市场上选择供货商采购并销售给下游客户，利润来自于购销差价；对少部分股东背景好、信用资质强的客户，采取货到后结算或部分分期付款的模式结算。公司贸易销售业务结算方式以银行承兑汇票及现金为主。

2025 年，公司贸易销售业务规模保持稳定，当年扩大强信用客户业务规模及薄利多销使得毛利率下降，盈利空间仍很小。上游供应商主要为绍兴谚明商贸有限公司、温州旭美新材料有限公司和上海青臻贸易有限公司，下游客户主要为温州璟湔贸易有限公司、温州建晟供应链有限公司和济源市东茂实业有限公司，上下游以民企为主，集中度很高。

(4) 租赁业务

受出售部分租赁资产所致，公司租赁业务收入下降，主要来自标准化厂房及配套设施出租，未来运营情况有待关注。

2025 年，公司租赁收入规模下降，主要系出售捷普工业园部分资产所致，目前公司暂无其他较大规模的租赁资产出售计划。公司租赁收入主要来自标准化厂房及配套设施出租，主要承租方包括成都比亚迪和日东材料科技（成都）有限公司等，初始租金水平 13~30 元/月/平方米不等，且按约定按年递增，厂房租金按年支付，由于公司租赁业务期间费用较低，该项业务毛利率水平较高。

2 未来发展

未来，随着崇州市“新型城镇化”建设步伐的不断加快以及崇州经开区开发建设不断推进，公司将围绕崇州经开区“园区建设+配套服务+运营管理”三大领域，继续推进重点项目建设，做好基础设施资产的运营。

(四) 财务方面

公司提供了 2025 年度合并财务报告和 2026 年一季度财务报表，北京中名国成会计师事务所（特殊普通合伙）对 2025 年度合并财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。2025 年，公司合并范围内子公司未发生变化。截至 2025 年底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司共 3 家。整体看，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量及其盈利能力

2025 年底，受出售资产以及偿还往来款影响，公司资产规模小幅下降，其中应收类款项对资金形成一定占用，存货、在建工程及其他非流动资产占比较高，存货中待开发土地大部分未缴纳土地出让金，其他非流动资产主要是政府划入的储备用地，公司资产质量一般。公司营业总收入大幅增长，但利润总额有所下降，盈利能力一般。

图表 6· 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	209.09	59.13	218.80	63.26	223.75	63.67
货币资金	7.47	2.11	11.35	3.28	10.62	3.02
应收账款	43.18	12.21	40.39	11.68	40.86	11.63
其他应收款（合计）	16.67	4.72	35.89	10.38	40.98	11.66
存货	131.97	37.32	123.72	35.77	123.71	35.20
非流动资产	144.50	40.87	127.07	36.74	127.69	36.33
长期股权投资	23.58	6.67	23.48	6.79	23.82	6.78
投资性房地产	37.42	10.58	18.06	5.22	18.06	5.14
在建工程	35.35	10.00	36.86	10.66	37.15	10.57
其他非流动资产	44.03	12.45	44.30	12.81	44.30	12.60
资产总额	353.59	100.00	345.87	100.00	351.44	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2025 年底，随着出售部分租赁资产以及偿还往来款，公司资产规模小幅下降。公司货币资金主要为银行存款，大幅增长主要系新增融资所致；受限货币资金 0.97 亿元，为信用证保证金。公司应收账款较上年底下降 6.45%，应收账款主要为应收崇州市财政局的工程款（占 75.17%），集中度很高；账龄以 1 年以上（占 59.45%）为主，整体账龄较长，未计提坏账准备；公司应收账款回收风险较低，但回款时间不确定。公司其他应收款较上年底大幅增长 115.29%，主要系与蜀州城投、成都蜀州城市发展集团有限公司和兴业实业公司的往来款增加所致，公司其他应收款主要为往来款项，从欠款单位来看，以当地国有企业和政府部门为主；集中度方面，前五名欠款方占其他应收款账面余额的 84.36%，集中度很高；账龄以 1 年以内（占 65.42%）和 1~2 年（占 27.83%）为主，整体账龄较短，公司未对其他应收款计提坏账准备。公司存货较上年底小幅下降，存货主要由开发成本 55.86 亿元（系工程代建投入）和待开发土地 67.86 亿元构成。公司待开发土地主要位于崇州市区，以商住用地为主，获取方式主要为政府注入，剩余少部分来自于作价出资和招拍挂，存在 4 宗账面价值 0.27 亿元未办证土地；截至 2025 年底，公司待开发土地中未缴纳土地出让金部分账面价值 52.16 亿元，未来根据崇州市政府及公司的安排，视土地市场情况，转让时再履行土地出让金缴纳程序。

图表 7 • 公司 2025 年底主要其他应收款明细

名称	款项性质	账龄	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
成都市蜀州城市建设投资有限责任公司	往来款	1 年以内	8.01	22.30
成都蜀州兴产置业开发有限公司	往来款	1 年以内、1~2 年	7.45	20.77
成都蜀州城市发展集团有限公司	往来款	1 年以内、1~2 年	7.45	20.76
成都市蜀州兴业实业发展有限公司	往来款	1 年以内	5.27	14.68
成都崇州经济开发区管理委员会	往来款	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3~4 年、4~5 年、5 年以上	2.10	5.85
合计	--	--	30.28	84.36

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，公司长期股权投资主要由对成都新蜀康建设投资有限公司（以下简称“新蜀康公司”）股权投资 22.45 亿元、崇州中小企业融资担保有限公司股权投资 1.03 亿元组成，2025 年权益法下确认投资损失-933.58 万元。公司投资性房地产均为工业厂房建筑，以公允价值模式计量，2025 年底投资性房地产大幅减少主要系公司出售捷普工业园部分租赁资产所致；同期末投资性房地产均已办妥权证。公司在建工程均为自建项目投入。公司其他非流动资产主要是政府划入的储备用地，2025 年底余额为 37.17 亿元，土地用途为建设用地（因与存货中待开发土地性质不同且未来处置方式不同计入其他非流动资产，公司与崇州市政府正在协商沟通处置计划和措施，拟在未来通过政府有偿收回、其他资产置换等方式进行处置）。截至 2025 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例低。截至 2026 年 3 月底，公司资产总额及构成较 2025 年底变化不大。

图表 8 • 截至 2025 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	0.97	0.28	保证金
存货	11.15	3.22	借款抵押、对外担保
一年内到期的非流动资产	1.55	0.45	存单质押
投资性房地产	5.07	1.47	借款抵押、对外担保
其他非流动资产	6.51	1.88	存单质押
合计	25.24	7.30	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

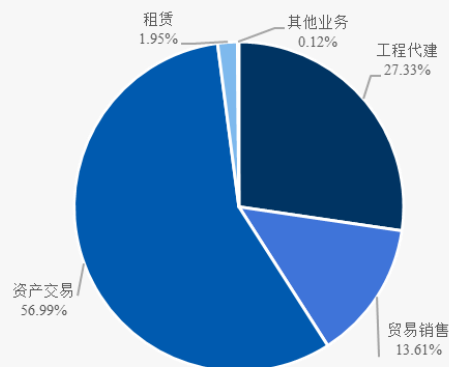
盈利能力方面，2025 年，公司营业总收入和营业成本均大幅增长，出售资产收入规模大但利润空间小，营业利润率大幅下降。公司大部分利息支出资本化，期间费用规模小；公司其他收益为获得的财政补贴，同比有所减少，占利润总额的 27.24%；投资收益主要源自对四川福蓉科技股份有限公司等的股权投资，同比有所减少，占利润总额的 9.56%。受以上因素影响，公司利润总额同比下降 52.01%。盈利指标方面，2025 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降，盈利能力有待提升。

图表 9 • 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	17.76	39.53	3.10
营业成本	14.56	36.61	2.55
期间费用	0.79	0.69	0.18
其他收益	0.43	0.29	0.01
投资收益	0.16	0.10	0.00
利润总额	2.22	1.06	0.34
营业利润率（%）	13.35	3.53	16.58
总资本收益率（%）	0.82	0.47	--
净资产收益率（%）	1.04	0.53	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图表 10 • 2025 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 现金流

2025 年，受主营业务收支现金净流入的影响，公司经营活动现金持续小幅净流入；投资活动现金持续净流出；考虑到债务逐步到期，公司未来面临较强的融资需求。

图表 11 • 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	56.11	89.88	24.79
经营活动现金流出小计	54.05	86.70	24.78
经营活动现金流量净额	2.06	3.18	0.00
投资活动现金流入小计	0.60	0.29	0.00
投资活动现金流出小计	3.00	0.88	0.61
投资活动现金流量净额	-2.40	-0.59	-0.61
筹资活动前现金流量净额	-0.34	2.59	-0.61
筹资活动现金流入小计	61.84	48.60	15.84
筹资活动现金流出小计	59.51	46.76	15.97
筹资活动现金流量净额	2.33	1.84	-0.13
现金收入比（%）	56.38	61.66	88.82

注：2026年1—3月，经营活动现金流量净额为23.70万元
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从经营活动来看，公司经营活动现金主要为经营业务收支、与区域内国有企事业单位之间的资金往来等。2025 年，受主营业务收支现金净流入的影响，公司经营活动现金持续净流入。同期，公司交易房产现金流入规模较大，现金收入比有所上升。

从投资活动来看，2025 年，公司投资活动现金流入以取得投资收益收到的现金为主，规模较小；投资活动现金流出规模同比下降。2025 年公司投资活动现金净流出规模收窄。

从筹资活动来看，2025 年，公司整体筹资力度收缩，筹资活动现金流入规模有所减少，公司筹资活动现金净流入规模下降。考虑到债务逐步到期，公司未来面临较强的融资需求。

3 资本结构和偿债能力

公司所有者权益以资本公积为主，其中未缴纳土地出让金的土地使用权占比大，权益质量一般。跟踪期内，公司有息债务规模持续增长，实际债务负担较重。公司长期偿债指标表现较弱，短期偿债压力较大，间接融资渠道有待拓宽；公司对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。

截至 2025 年底，公司实收资本中包含土地使用权 0.70 亿元，入账时未缴纳土地出让金；公司资本公积主要由土地使用权、财政拨款和持有的新蜀康公司的股权构成，其中土地使用权 104.94 亿元，入账时大部分未缴纳土地出让金，未来处置方式有待关注。整体看，公司权益质量一般。

图表 12 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	1.00	0.58	1.00	0.58	1.00	0.58
资本公积	155.10	89.78	155.10	89.39	155.10	89.26
未分配利润	16.08	9.31	16.83	9.70	17.08	9.83
所有者权益合计	172.75	100.00	173.51	100.00	173.75	100.00

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 13 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

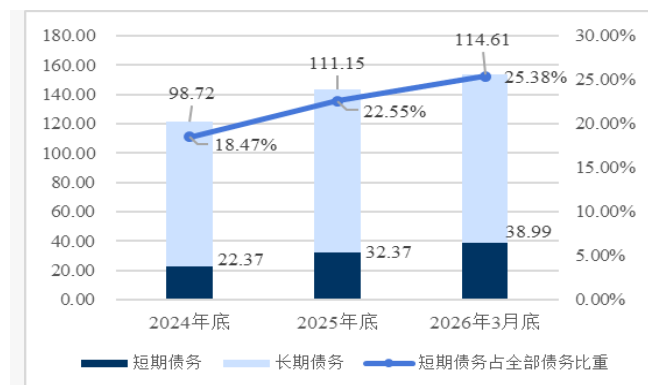
项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	80.61	44.57	59.65	34.61	61.51	34.62
短期借款	7.84	4.33	9.53	5.53	10.17	5.72
其他应付款（合计）	43.45	24.02	11.03	6.40	8.25	4.64
一年内到期的非流动负债	14.53	8.03	21.88	12.69	27.86	15.68
非流动负债	100.24	55.43	112.71	65.39	116.17	65.38
长期借款	73.18	40.47	88.54	51.37	89.59	50.42
应付债券	22.13	12.24	18.11	10.51	18.11	10.19
长期应付款	3.41	1.88	4.50	2.61	6.91	3.89
专项应付款	1.33	0.73	1.43	0.83	1.43	0.81
负债总额	180.84	100.00	172.36	100.00	177.68	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

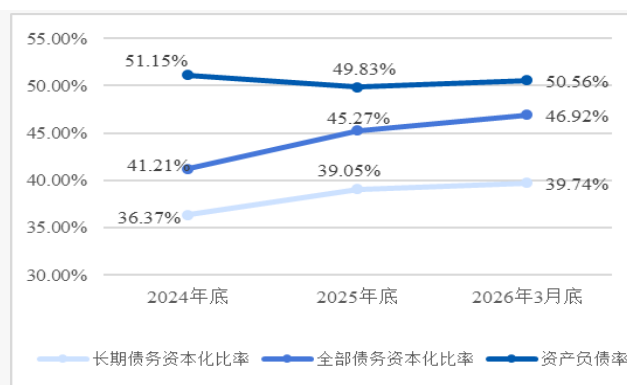
公司经营性负债主要为以应付区域内国有企业往来款为主的其他应付款，2024 年底—2026 年 3 月底公司其他应付款持续减少。公司长期应付款为融资租赁款，本报告将长期应付款中有息部分纳入全部债务核算。截至 2026 年 3 月底，公司全部债务增至 153.60 亿元，短期债务占 25.38%；融资渠道方面，公司银行借款、债券融资和非标融资分别约占全部债务的 78%、13%和 8%，其他主要为应付票据等；债务指标方面，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2025 年底均有所上升，考虑到权益中未缴纳土地出让金的土地使用权规模较大，公司债务负担较重。从偿债指标看，截至 2026 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.27 倍，同期末公司获得金融机构授信额度 183.18 亿元，尚未使用额度 17.30 亿元，间接融资渠道有待拓宽，公司短期偿债压力较大；2025 年，公司 EBITDA 有所下降，EBITDA 对利息支出的覆盖程度较低，公司长期偿债指标表现较弱。

图表 14 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图表 15 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图表 16 • 公司偿债指标

指标	2024 年（底）	2025 年（底）	2026 年 3 月（底）
现金短期债务比（倍）	0.38	0.36	0.27

指标	2024 年（底）	2025 年（底）	2026 年 3 月（底）
EBITDA（亿元）	2.87	1.73	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.33	0.20	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

对外担保方面，截至 2025 年底，公司对外担保金额合计 175.97 亿元，担保比率为 101.42%，主要系对区域内国企或关联方进行担保（详见附件 2），均未采取反担保措施。整体看，公司对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼和仲裁。

4 公司本部主要变化情况

公司本部财务数据与合并口径数据相差不大。公司制定了《子公司管理控制制度》，明确公司享有对子公司的资产收益权、重大事项的决策权、高级管理人员（含董事、监事和经理层）的选择权和财务审计监督权等。公司本部对子公司实际管控能力较强。

（五）ESG 方面

环境方面，公司工程项目建设和运营可能会面临产生废气、粉尘、噪音等环境风险，跟踪期内，联合资信未发现公司存在污染与废物排放等相关的重大监管处罚。

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，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司发展战略符合行业政策和公司经营目标，对下属子公司均具有较强的管控能力，且建立了基本完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管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

崇州市政府综合实力和支撑能力很强，公司是崇州市重要的基础设施建设主体之一，在财政补贴方面持续获得外部支持。

1 支持能力

公司实际控制人系崇州市国资局。崇州市为成都市代管县级市，主导产业为电子信息、智能家居及航空航天业。2025 年，崇州市经济总量持续增长，一般公共预算收入持续增长。整体看，崇州市政府综合实力和支撑能力很强。

2 支持可能性

公司董事与总经理为同一人，由股东委派，公司股东受崇州市国资局绝对控制。公司是崇州市重要的基础设施建设主体之一，主要负责崇州经开区的路网、厂房及配套设施等建设，区域地位很重要，对崇州市的基础设施建设和产业发展贡献较大，在崇州市可替代性较弱。跟踪期内，公司在财政补贴方面持续获得外部支持。2025 年，公司获得来自政府的经营补贴 0.29 亿元，计入“其他收益”。

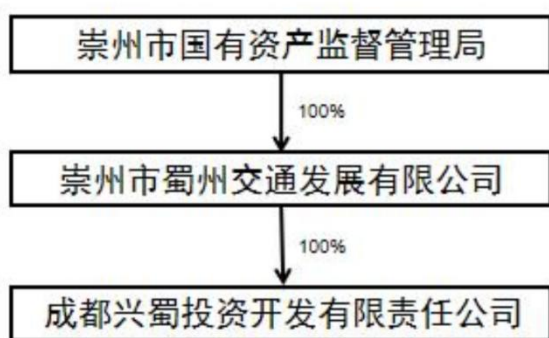
八、债券偿还能力分析

“24 兴蜀投资 MTN001”由成都中小担提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评估，成都中小担个体信用等级为 aa⁺，通过对股东支持可能性进行评估，得出股东支持可能性等级为二级。综合考虑股东支持能力和支持可能性，外部支持上调 1 个子级，成都中小担主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了“24 兴蜀投资 MTN001”本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

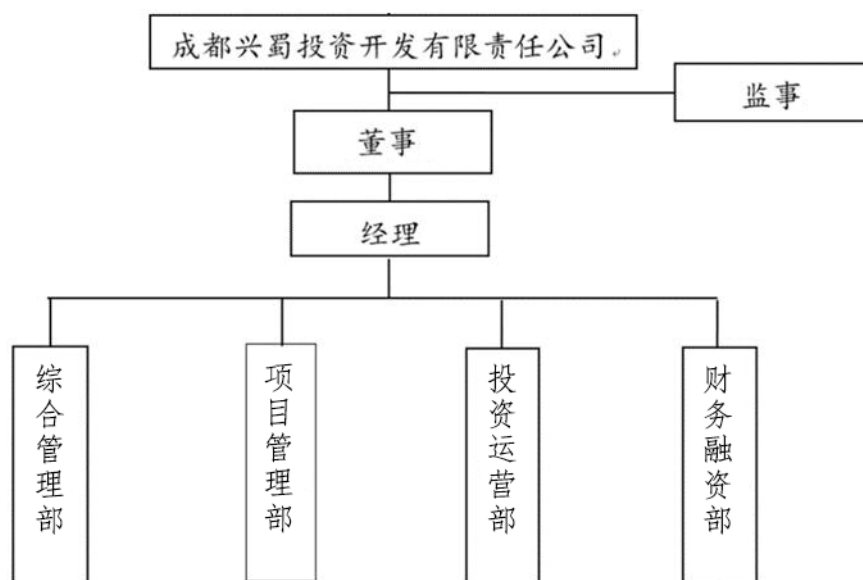
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“24 兴蜀投资 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 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 2026 年 6 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
成都兴蜀园区管理有限公司	商务服务业	100.00	--	投资设立
成都成检质量检测技术服务有限公司	科技推广和应用服务业	51.43	--	出资
成都兴蜀世纪新城开发有限公司	商务服务业	100.00	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2 公司对外担保情况（截至 2025 年底）

被担保方	担保余额（万元）
成都蜀景天建设投资有限公司	482386.01
成都市蜀州文化旅游发展有限责任公司	199676.00
成都市蜀州兴宇城市建设有限责任公司	139156.00
崇州市大划污水处理有限公司	118855.00
成都市蜀州建设工程有限公司	100000.00
成都新蜀康建设投资有限公司	95854.53
成都市蜀州城市建设投资有限责任公司	86800.00
成都天府粮仓农旅投资发展集团有限公司	83800.00
崇州文化旅游投资集团有限公司	63500.00
崇州市鼎兴实业有限公司	54900.00
成都市蜀州兴业实业发展有限公司	50932.71
崇州市公共交通有限公司	45000.00
四川中瑞锦业文化旅游有限公司	44441.00
成都慧康投资发展有限责任公司	41000.00
四川岷江米业有限责任公司	30990.00
崇州市崇兴投资有限责任公司	29248.00
崇州市兴蜀物业服务有限公司	23572.00
成都市崇州联创城乡统筹投资有限公司	21800.00
成都蜀州城市发展集团有限公司	20000.00
崇州市郎盛旅游开发有限责任公司	15000.00
成都市崇信数据服务有限公司	4700.00
崇州市蜀州交通发展有限公司	2900.00
成都兴蜀人力资源服务有限公司	1500.00
成都市蜀粮检验检测有限责任公司	1000.00
崇州市人力资源开发有限责任公司	1000.00
崇州市蜀州贸易有限公司	1000.00
成都市崇庆机动车检测有限公司	700.00
合计	1759711.25

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 3-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	8.60	11.52	10.71
应收账款（亿元）	43.18	40.39	40.86
其他应收款（合计）（亿元）	16.67	35.89	40.98
存货（亿元）	131.97	123.72	123.71
长期股权投资（亿元）	23.58	23.48	23.82
固定资产（合计）（亿元）	1.95	1.90	1.89
在建工程（合计）（亿元）	35.35	36.86	37.15
资产总额（亿元）	353.59	345.87	351.44
实收资本（亿元）	1.00	1.00	1.00
少数股东权益（亿元）	0.04	0.04	0.04
所有者权益（亿元）	172.75	173.51	173.75
短期债务（亿元）	22.37	32.37	38.99
长期债务（亿元）	98.72	111.15	114.61
全部债务（亿元）	121.09	143.52	153.60
营业总收入（亿元）	17.76	39.53	3.10
营业成本（亿元）	14.56	36.61	2.55
其他收益（亿元）	0.43	0.29	0.01
利润总额（亿元）	2.22	1.06	0.34
EBITDA（亿元）	2.87	1.73	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	10.01	24.37	2.76
经营活动现金流入小计（亿元）	56.11	89.88	24.79
经营活动现金流量净额（亿元）	2.06	3.18	0.00
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.40	-0.59	-0.61
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.33	1.84	-0.13
财务指标			
现金收入比（%）	56.38	61.66	88.82
营业利润率（%）	13.35	3.53	16.58
总资本收益率（%）	0.82	0.47	--
净资产收益率（%）	1.04	0.53	--
长期债务资本化比率（%）	36.37	39.05	39.74
全部债务资本化比率（%）	41.21	45.27	46.92
资产负债率（%）	51.15	49.83	50.56
流动比率（%）	259.40	366.81	363.75
速动比率（%）	95.67	159.39	162.62
经营现金流动负债比（%）	2.55	5.33	--
短期债务占比（%）	18.47	22.55	25.38
现金短期债务比（倍）	0.38	0.36	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	0.33	0.20	--

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. 本报告将长期应付款中有息部分纳入全部债务核算；4. 2026 年一季度财务报表未经审计
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.85	9.88	9.96
应收账款（亿元）	43.18	40.39	40.86
其他应收款（合计）（亿元）	17.50	34.64	39.67
存货（亿元）	121.36	112.00	111.72
长期股权投资（亿元）	29.22	30.90	31.24
固定资产（合计）（亿元）	0.70	0.70	0.70
在建工程（合计）（亿元）	35.35	36.86	37.14
资产总额（亿元）	347.10	336.25	342.10
实收资本（亿元）	1.00	1.00	1.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	172.74	173.59	173.86
短期债务（亿元）	21.71	27.40	35.26
长期债务（亿元）	87.39	99.42	101.95
全部债务（亿元）	109.10	126.82	137.20
营业总收入（亿元）	17.69	39.49	3.10
营业成本（亿元）	14.49	36.60	2.55
其他收益（亿元）	0.43	0.29	0.01
利润总额（亿元）	2.24	1.15	0.36
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7.92	23.22	2.75
经营活动现金流入小计（亿元）	77.39	89.82	26.83
经营活动现金流量净额（亿元）	17.79	6.12	0.32
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.79	-2.28	-0.59
筹资活动现金流量净额（亿元）	-9.60	-0.43	0.34
财务指标			
现金收入比（%）	44.76	58.80	88.67
营业利润率（%）	13.49	3.55	16.61
总资本收益率（%）	0.86	0.53	--
净资产收益率（%）	1.05	0.58	--
长期债务资本化比率（%）	33.59	36.42	36.96
全部债务资本化比率（%）	38.71	42.22	44.11
资产负债率（%）	50.23	48.37	49.18
流动比率（%）	232.11	329.34	321.86
速动比率（%）	90.11	147.73	149.28
经营现金流动负债比（%）	20.82	9.92	--
短期债务占比（%）	19.90	21.60	25.70
现金短期债务比（倍）	0.36	0.36	0.28
EBITDA 利息倍数（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. 本报告将长期应付款中有息部分纳入全部债务核算；5. 2026 年一季度财务报表未经审计，“/”表示相关数据未获取

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 4 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	
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%
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
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%

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 5-1 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 5-2 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 5-3 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 5-4 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 个月内信用评级的调整方向尚无法判断