

成都经开国投集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕3957号

联合资信评估股份有限公司通过对成都经开国投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，确定维持成都经开国投集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 成都国投 MTN001”“21 成都国投 MTN002”“21 成都国投 MTN003”“19 经开国投项目债/PR 蓉国投”“21 经开国投债/21 蓉国投”“22 经开国投债/22 经国投”和“22 经开国投债 02/22 经国 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经开国投集团有限公司（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。



成都经开国投集团有限公司 2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
成都经开国投集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/13
21 成都国投 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	
21 成都国投 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	
21 成都国投 MTN003	AA+/稳定	AA+/稳定	
19 经开国投项目债/PR 蓉国投	AA+/稳定	AA+/稳定	
21 经开国投债/21 蓉国投	AA+/稳定	AA+/稳定	
22 经开国投债/22 经国投	AA+/稳定	AA+/稳定	
22 经开国投债 02/22 经国 02	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，成都经开国投集团有限公司（以下简称“公司”）仍是成都市龙泉驿区重要的基础设施建设及国有资产运营主体。2024 年，龙泉驿区经济和财政实力均处于成都市上游水平，公司外部发展环境良好。公司业务涵盖区域内的安居房和周边配套基础设施建设、公交、水务及租赁等业务，其中安居工程和基础设施代建业务回款情况差；自来水销售业务在区域内处于垄断地位；随着生态移民项目完工，建筑业务收入大幅下降，在手合同规模较小；租赁业务出租情况好，收入及毛利率均有所增长；在建房地产开发项目尚需投入较大规模资金；在房地产行业深度调整背景下，需关注公司地产项目去化情况；自营项目面临较大的资本支出压力，且收益实现情况有待关注。公司资产仍以基础设施建设成本、安居工程及应收类款项为主，整体资产变现周期较长；债务规模持续增长，实际债务负担重；短期偿债压力较大，长期偿债指标表现很弱，间接融资渠道较畅通，对外担保规模大，公司面临一定或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在政府补助和专项资金方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着龙泉驿区经济的发展以及公司安居房和周边配套基础设施建设、公交、水务及租赁等业务的不断推进，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司债务负担明显减轻，偿债能力显著增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司核心资产被划出，职能定位下降，政府支持程度减弱，融资环境恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**龙泉驿区是成都市向东发展的主体区域，经济和财政实力在成都市均位于上游水平。2024 年，龙泉驿区实现地区生产总值 1585.80 亿元；完成一般公共预算收入 108.61 亿元。
- **区域地位重要，继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司仍是成都市龙泉驿区重要的基础设施建设及国有资产经营主体，在政府补助和专项资金方面继续获得有力的外部支持。

关注

- **未来资本支出压力大，自营项目收益实现情况有待关注。**公司部分在建及拟建的安居工程、基础设施代建、房地产开发和自营项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资本支出压力；自营项目未来通过对外出租或销售的方式获取收益，收益的实现受项目建设进度以及房地产市场行情影响较大，存在一定不确定性。
- **资金占用明显且资产变现周期较长。**公司资产主要由基础设施建设成本、安居工程及应收类款项构成，应收类款项对资金占用明显，基础设施建设成本变现周期较长。
- **债务负担重，短期偿付压力较大。**2025 年 3 月底，公司全部债务和全部债务资本化比率分别为 750.33 亿元和 67.07%，现金短期债务比为 0.28 倍，整体债务负担重，短期偿付压力较大。

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	1
		资本结构		3
		偿债能力		5
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			bbb	
外部支持调整因素：政府支持			+7	
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公司最新披露评级技术文件。

主要财务数据

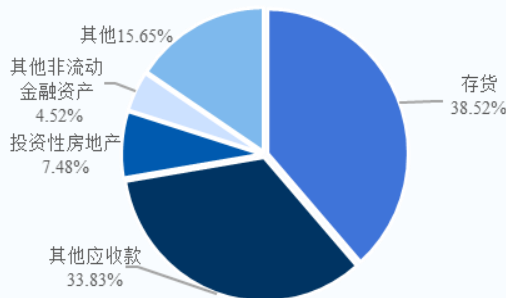
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	18.33	30.87	28.51	62.46
资产总额（亿元）	1043.07	1116.35	1164.34	1244.39
所有者权益（亿元）	374.20	379.60	368.73	368.45
短期债务（亿元）	183.86	213.70	238.96	224.20
长期债务（亿元）	388.11	422.12	454.14	526.14
全部债务（亿元）	571.97	635.82	693.10	750.33
营业总收入（亿元）	32.48	33.14	26.53	5.78
利润总额（亿元）	3.07	3.87	2.85	0.35
EBITDA（亿元）	7.45	6.57	5.43	--
经营性净现金流（亿元）	-12.75	-22.47	66.81	48.18
营业利润率（%）	19.18	17.52	19.01	5.23
净资产收益率（%）	0.52	0.78	0.56	--
资产负债率（%）	64.13	66.00	68.33	70.39
全部债务资本化比率（%）	60.45	62.62	65.27	67.07
流动比率（%）	307.82	296.08	287.57	306.62
经营现金流动负债比（%）	-4.59	-7.22	20.19	--
现金短期债务比（倍）	0.10	0.14	0.12	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	0.18	0.12	0.10	--
全部债务/EBITDA（倍）	76.74	96.83	127.64	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	742.17	812.04	789.40	823.94
所有者权益（亿元）	236.51	241.10	231.21	227.08
全部债务（亿元）	307.78	277.43	270.47	265.01
营业总收入（亿元）	9.50	6.32	2.16	0.42
利润总额（亿元）	1.16	2.60	0.41	0.06
资产负债率（%）	68.13	70.31	70.71	72.44
全部债务资本化比率（%）	56.55	53.50	53.91	53.85
流动比率（%）	208.29	176.15	152.05	148.62
经营现金流动负债比（%）	-1.31	15.71	23.32	--

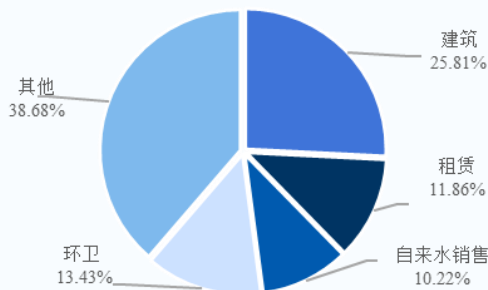
注：1. 公司 2025 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

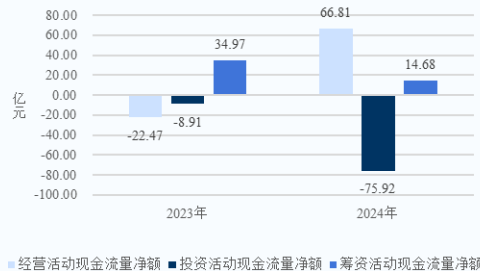
2024 年底公司资产构成



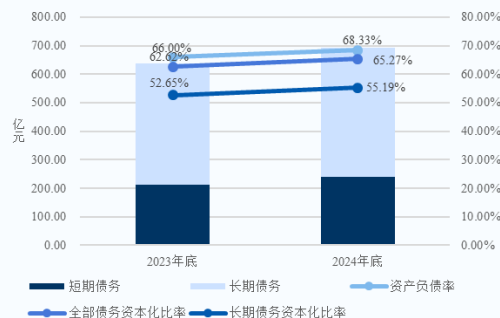
2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
21 成都国投 MTN001	10.00 亿元	8.48 亿元	2026/01/20	时点回售条款，调整票面利率条款
21 成都国投 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/03/30	时点回售条款，调整票面利率条款
21 成都国投 MTN003	5.00 亿元	4.60 亿元	2026/08/27	时点回售条款，调整票面利率条款
19 经开国投项目债 /PR 蓉国投	15.00 亿元	3.00 亿元	2026/05/06	债券提前偿还条款
21 经开国投债/21 蓉国投	17.00 亿元	17.00 亿元	2028/08/06	弹性配售选择权，调整票面利率条款，时点回售条款
22 经开国投债/22 经国投	15.00 亿元	12.00 亿元	2029/05/06	债券提前偿还条款，弹性配售选择权
22 经开国投债 02/22 经国 02	10.00 亿元	10.00 亿元	2029/06/21	债券提前偿还条款

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
19 经开国投项目债/PR 蓉国投、21 成都国投 MTN001、21 成都国投 MTN002、21 成都国投 MTN003、21 经开国投债 /21 蓉国投、22 经开国投债/22 经国投、22 经开国投债 02/22 经国 02	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/14	刘 婧 吕 雯	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 经开国投债 02/22 经国 02	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/06/23	丁 晓 李 坤	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 经开国投债/22 经国投	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/09/03	李 坤 丁 晓	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 经开国投债/21 蓉国投	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/07/02	李 坤 丁 晓	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 成都国投 MTN003	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/06/18	李 坤 丁 晓	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 成都国投 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/03/15	李 坤 丁 晓	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 成都国投 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2020/09/01	薛琳霞 丁 晓	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
19 经开国投项目债/PR 蓉国投	AA+/稳定	AA+/稳定	2019/04/01	孙宏辰 薛琳霞 张 勇	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	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

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：刘 成 liucheng@lhratings.com

项目组成员：付若琨 furk@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”）关于成都经开国投集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本及实际控制人均未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本 100.00 亿元，实收资本 93.97 亿元；成都经开发展控股集团有限公司（以下简称“成都经开发展”）为公司唯一股东，成都经济技术开发区管理委员会（以下简称“成都经开区管委会”）仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位及主营业务未发生变化，公司仍是成都市龙泉驿区重要的基础设施建设及国有资产经营主体，业务涵盖区域内的安居工程建设、基础设施项目代建、租赁、水务、公交及物业管理等业务。

截至 2025 年 3 月底，公司本部内设财务管理部、金融管理部和投资发展部等职能部门（详见附件 1-2）；拥有实际控制权并纳入合并报表范围的主要子公司 6 家（详见附件 1-3）。

截至 2024 年底，公司资产总额 1164.34 亿元，所有者权益 368.73 亿元（含少数股东权益 15.59 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 26.53 亿元，利润总额 2.85 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 1244.39 亿元，所有者权益 368.45 亿元（含少数股东权益 18.67 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.78 亿元，利润总额 0.35 亿元。

公司注册地址：四川省成都市龙泉驿区龙泉街道（怡和新城 F1 区）红岭路 1299 号；法定代表人：霍雷。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，存续债券均已按期还本付息。

图表 1 • 截至 2025 年 5 月底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 成都国投 MTN001	10.00	8.48	2021/01/20	3+2
21 成都国投 MTN002	5.00	5.00	2021/03/30	3+2
21 成都国投 MTN003	5.00	4.60	2021/08/27	3+2
19 经开国投项目债/PR 蓉国投	15.00	3.00	2019/05/06	7
21 经开国投债/21 蓉国投	17.00	17.00	2021/08/06	5+2
22 经开国投债/22 经国投	15.00	12.00	2022/05/06	7
22 经开国投债 02/22 经国 02	10.00	10.00	2022/06/21	7

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

“19 经开国投项目债/PR 蓉国投”募集资金 15.00 亿元，全部用于成都市龙泉驿区新居安置工程建设（一期）项目，该项目总投资 29.43 亿元，占地总面积 149167.42 平方米，包括大面街道片区和十陵街道片区，截至 2025 年 3 月底已完成投资 24.95 亿元。

“21 经开国投债/21 蓉国投”募集资金 17.00 亿元，已按约定全部用于成都经开产业股权投资基金（有限合伙）出资，尚未取得投资收益。

“22 经开国投债/22 经国投”和“22 经开国投债 02/22 经国 02”募集资金分别为 15.00 亿元和 10.00 亿元，全部用于怡和新城 G 区房建及配套工程项目建设，截至 2025 年 3 月底，募投项目已完成投资 35.45 亿元。

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

龙泉驿区地处成渝地区双城经济圈的重要节点，是成都市向东发展的主体区域。2024 年，龙泉驿区地区生产总值和一般公共预算收入均有所提升，但税收收入下降，财政收入质量明显下降，财政自给能力较强，经济和财政实力均处于成都市上游水平，公司发展的外部环境良好。

龙泉驿区位于成都市东部，总面积 556.24 平方公里，是国务院批准的成都现代化特大中心城市的东部副中心和中心城市向东发展的主体区。成都经济技术开发区（以下简称“经开区”）于 1990 年设立，2000 年 2 月获批为国家级经济技术开发区，属于成都市向东发展的主体区域。经开区位于龙泉驿区范围内，目前规划面积 253.34 平方公里。目前，经开区与龙泉驿区实行“政区合一”的管理体制，经开区范围内的社会事务由龙泉驿区区级职能部门和辖区街道负责。截至 2024 年底，龙泉驿区建成区面积 103.73 平方公里，辖 10 个街镇，125 个村（社区），常住人口 138.56 万人。龙泉驿区地处成渝地区双城经济圈的重要节点，交通便捷，区界距成都国际铁路港 13 公里，距双流、天府两大机场 18 公里，毗邻成都东客站；拥有占地 5600 亩面向全球的综合型物流中心—龙泉公路物流中心。

龙泉驿区是成都市汽车产业综合功能区，根据成都市“3+N”园区布局（高新区、经开区+其他区市县工业园区），龙泉驿区（经开区）重点发展汽车整车、零部件和工程机械产业。2024 年实现整车产量 73.3 万辆、其中新能源汽车 7.6 万辆，汽车制造业产值 1257.6 亿元。集聚一汽大众、一汽丰田等整车制造企业 10 家，西门子、博世等关键零部件企业 300 余家，获批全国首批智能网联汽车“车路云一体化”应用试点，在四川省率先实现城市测试道路全域开放、首批无人驾驶示范线商业运营、首例车联网数据资产登记交易。同期，龙泉驿区多元工业支撑有力，绿色环保、航天装备、新材料等产业实现产值 500.6 亿元。

图表 2 • 龙泉驿区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	1450.8	1502.50	1585.80
GDP 增速（%）	/	6.1	4.1
固定资产投资增速（%）	-8.5	/	2.6
三产结构	1.9：61.9：36.2	1.4：58.6：40.0	1.3：45.7：53.0
人均 GDP（万元）	11.37	10.96	/

注：因四川中烟工业有限责任公司统计关系调整及成都市统计局对 2022 年快报基数予以修订，2022 年龙泉驿区 GDP 由 1545.7 亿元调整为 1450.8 亿元，可比价增加值同期数也随之进行调整，故 2023 年 GDP 可比价增速为 6.1%；标“/”处表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据龙泉驿区国民社会 and 经济发展统计公报，2024 年，龙泉驿区 GDP 规模稳步增长，在成都市排名第 3 位；固定资产投资同比增长 2.6%，其中工业投资同比增长 22.5%，房地产投资同比下降 12.6%。

图表 3 • 龙泉驿区主要财政指标（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入	75.42	85.47	108.61
一般公共预算收入增速（%）	3.55	13.30	27.10
税收收入	58.75	69.31	59.10
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	77.90	81.09	54.41
一般公共预算支出	116.28	125.66	144.67
财政自给率（%）	64.86	68.02	75.06
政府性基金收入	65.85	54.69	30.29
地方政府债务余额	263.40	311.87	435.27

注：1. 2022 年一般公共预算收入增速系扣除留抵退税因素后同口径增长率；2. 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

2024 年，龙泉驿区一般公共预算收入快速增长，在成都市排名第 3 位；其中税收收入规模下降、税收收入占比同比下降 26.7 个百分点，财税收入质量明显下降。同期，龙泉驿区一般公共预算支出有所增长，财政自给能力较强。政府性基金收入同比下降 17.50%。截至 2024 年底，龙泉驿区政府债务余额 435.27 亿元，其中专项债务余额 325.41 亿元，一般债务余额 109.86 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司职能定位及主营业务均未发生变化，公司本部过往债务履约情况良好。

跟踪期内，公司职能定位及主营业务均未发生变化，仍是成都市龙泉驿区重要的基础设施建设及国有资产经营主体，业务涵盖区域内的安居房和周边配套基础设施建设、公交、水务以及租赁等业务。

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：91510112782659896P），截至 2025 年 5 月 6 日，公司本部已结清的贷款中有 1 笔关注类贷款，系华夏银行出于银行风险管理的需要，将大额贷款列为关注类所致；无未结清的不良信贷记录，过往履约情况良好。

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

截至本报告出具日，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

跟踪期内，公司法人治理结构较为完善，内部管理体系健全，董事会成员有所变动，但不影响公司整体运作。

2025 年 2 月及 4 月，根据政府相关文件及公司决议，公司董事长及职工董事发生变更。新任董事长为霍雷，由龙泉驿区政府任命；职工董事为宋锐，由公司工会委员会通过公司全员大会选取产生。截至本报告出具日，公司董监高均已到位。

霍雷，男，1980 年出生，研究生学历；曾任成都环境投资集团有限公司企业发展部业务主管，成都市兴蓉环境股份有限公司监事会职工监事、综合管理部副部长、临时党委会党委委员、投资发展部业务主管，四川省商业投资集团有限责任公司企业管理部业务主管，公司党支部委员、副总经理，公司党委副书记、董事，成都经开资本投资集团有限公司党总支书记、党委书记、董事长等职务；现任公司董事长、法定代表人。

除上述变更之外，公司管理制度方面无重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，因建筑和房地产销售收入下降，公司营业总收入较上年明显下降，营业总收入主要由建筑业务、房地产销售、租赁和环卫等业务收入构成。同期，公司业务综合毛利率较上年提升 2.44 个百分点，主要系毛利率较低的建筑业务收入下降所致。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.78 亿元，较上年同期增长 58.71%，主要系房地产销售和建筑业务收入增长所致；因毛利率较低的建筑收入占比提升，综合毛利率较上年同期下降 2.11 个百分点。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
代建项目管理	1.20	3.63	100.00	1.35	5.10	100.00	--	--	--
房地产销售	5.27	15.92	28.46	1.08	4.06	39.00	1.30	22.49	21.60
租赁	3.02	9.11	54.00	3.15	11.86	52.88	0.62	10.71	61.17
自来水销售	2.30	6.94	46.45	2.71	10.22	80.20	0.64	11.00	31.72
建筑	13.53	40.84	4.80	6.85	25.81	7.59	1.49	25.79	5.52
城中村改造	0.42	1.27	27.87	0.40	1.50	41.84	--	--	--
物业管理	1.35	4.08	5.63	1.47	5.55	4.14	0.19	3.36	-86.81
环卫	3.36	10.13	20.74	3.56	13.43	11.67	0.89	15.39	9.93
公交	0.31	0.95	-388.35	0.28	1.04	-535.85	0.06	1.09	-481.95
服务	0.55	1.67	33.65	1.22	4.61	21.09	0.15	2.67	-21.46
其他业务	1.81	5.47	27.00	4.46	16.81	4.82	0.43	7.52	-23.10
合计	33.14	100.00	19.31	26.53	100.00	21.75	5.78	100.00	7.38

资料来源：公司提供

（1）安居工程业务

受项目未交付影响，2021 年以来公司未确认安居工程业务收入，且该业务整体回款效率低；在建安居工程均处于竣工结算阶段。

公司安居工程业务主要由公司本部负责。业务模式方面，公司与委托方（龙泉驿区政府、成都市龙泉维民资产管理有限公司和成都市龙泉驿区住房和城乡建设局等）签订项目建设协议，按照协议约定，公司自行筹集资金完成安居房建设工作，待项目完工后，经有关单位出具测绘报告，公司与委托方共同参与竣工决算，确定工程造价成本；同时，委托方依照协议约定向公司支付结算

款项。安居工程结算范围为除地下室、商业外的所有住宅及配套。结算收入方面，公司与委托方协商确定安居房每平方米单价，结算面积则以测绘报告和实际交付面积为准，最终结算收入等于结算单价乘以结算面积。

自 2021 年以来，公司未确认安居工程业务收入，主要系完工的安置房项目结算进度较慢所致。

截至 2025 年 3 月底，公司部分尚未完成收入确认及回款的已完工安居项目 6 个，包括西河小区、龙华新居二期和洪河城市花园等，合计投资 114.29 亿元，确认收入 84.82 亿元，回款 66.19 亿元，上述项目均完工于 2018 年以前。整体来看，安居工程项目结算进度较慢，业务回款效率低。

同期末，公司主要在建安居工程 2 个，累计投资 44.28 亿元，均已完成投资、施工，尚处于竣工结算中；暂无拟建的安居工程。

图表 5 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建安居工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	已投资金额
红咏花园	13.52
白鹤林小区	30.76
合计	44.28

注：上表数据均为工程口径
资料来源：公司提供

（2）基础设施代建业务

公司已完工未决算的基础设施代建项目成本规模大，业务回款情况差；主要在建及拟建基础设施代建项目未来尚需投入一定资金。

基础设施代建项目主要由公司本部及子公司成都经开建设管理有限公司（以下简称“经开建管公司”）和成都经开园区投资有限公司（以下简称“经开园区公司”）负责。

由于项目较为零散，公司仅针对投资额较大的基础设施项目与龙泉驿区政府签订委托代建协议。根据龙泉驿区政府《关于区国资办<关于完善我区国有公司经营模式的请示>的批复》（龙府函〔2011〕49 号文），公司先行垫资进行项目建设，项目成本计入“其他应收款”科目，政府按照龙泉驿区审计局审定的项目成本加成 8%的管理费与公司进行结算，公司将收到的项目建设成本冲销“其他应收款”科目；收到的管理费确认收入。

2024 年，公司确认代建项目管理收入 1.35 亿元；2025 年 1—3 月，公司未确认代建管理收入。截至 2024 年底，公司“其他应收款”中应收成都市龙泉驿区财政局项目代建款合计 101.25 亿元。整体来看，公司基础设施代建业务回款情况差。

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建及拟建基础设施代建项目计划总投资 19.79 亿元，已投资 1.26 亿元，尚需投入一定资金。

图表 6 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建及拟建基础设施代建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资金额	已投资金额	未来投资计划		
			2025 年 4—12 月	2026 年	2027 年
长远小学新建工程	18352.00	8594.44	2500.00	2500.00	4757.56
实验小学扩建及幼儿园迁建项目	25586.00	24.57	12350.00	10000.00	3211.43
长远幼儿园新建工程	7000.00	9.24	3500.00	2500.00	990.76
龙泉驿区汽贸北二线陵西路段新建工程项目	23189.00	14.23	12789.21	5678.21	4707.35
青山山学校新建工程	22947.00	3987.69	12350.00	6609.31	--
市紧急救援中心西侧道路建设工程	1249.48	--	550.00	699.48	--
黄平南路建设工程	1811.64	--	789.00	1022.64	--
蜀王大道（大运村路-灵通路）项目市政道路建设工程	12139.00	--	12116.65	--	--
西河中学扩建	5725.31	--	2650.00	3075.31	--
区妇幼保健院儿童保健业务大楼建设项目	2000.00	--	1000.00	1000.00	0.30
十陵南站北通道	38610.00	--	12700.00	25910.00	0.51
十陵南站南通道	39285.00	--	14500.00	24785.00	1.60
合计	197894.43	12630.18	87794.86	83779.95	13713.20

注：表中已投资金额用“--”表示的项目均为拟建项目
资料来源：公司提供

（3）自来水销售业务

公司自来水销售业务范围覆盖龙泉驿区，在区域内处于垄断地位，2024 年，受益于售水量增长和自来水价格调整，自来水收入同比增长。

公司水务业务由子公司成都经开水务有限公司（以下简称“经开水务公司”）负责，经开水务公司主要负责龙泉驿区范围内的自来水生产与供应、污水处理及其再生利用等业务，在区域内处于垄断地位。跟踪期内，经开水务公司的供水人口及供水能力等未发生变化，供水人口约 134 万人，运营 2 座水厂、13 座加压站和 15 个客服点位，最高日供水量达 46.8 万吨，具备 42 项常规和 12 项非常规的水质监测能力，DN75 以上供水管网长度为 948 公里。

跟踪期内，经开水务公司的取水来源和价格未发生变化，经开水务公司从都江堰水利产业集团有限责任公司东风渠分公司取水，取水价格为 0.24 元/立方米，水量按照实际取水量计算。跟踪期内，经开水务公司的自来水价格、污水处理费价格仍实行政府分类定价，水费月结，结算方式以线上付款和现金为主。

图表 7 • 经开水务公司自来水生产及销售情况

时间	生产量（万立方米）	销售量（万立方米）	销售收入（亿元）	毛利率（%）
2023 年	13542.34	12101.10	2.30	46.45
2024 年	13772.41	12533.02	2.71	80.44

资料来源：公司提供

2024 年及 2025 年 1—3 月，公司分别实现自来水销售收入 2.71 亿元和 0.64 亿元；受销售量增长及 2023 年 8 月自来水价格调整影响，2024 年自来水销售收入有所增长，毛利率明显增长。

（4）建筑业务

公司建筑业务收入主要来自生态移民项目；2024 年，随着生态移民项目完工，结算项目减少，在手合同规模较小，收入大幅下降。

2024 年，公司建筑业务收入主要来自经开水务公司下属子公司成都蜀通时代城市建设工程有限公司（以下简称“蜀通建设”）和成都经开城市运营投资有限公司（以下简称“经开城运”），目前以上两家子公司业务范围涵盖龙泉驿区内的道路及配套设施建设、供给水工程建设、自来水管网安装和改造等。施工资质方面，蜀通建设拥有建筑工程施工总承包三级、水利水电工程施工总承包三级、市政公用工程施工总承包三级、钢结构工程专业承包三级、河湖整治工程专业承包三级等资质。

业务模式方面，蜀通建设主要采取工程总承包或分包模式（比例约为 7：3）承接项目。一般来说，公司以总承包商身份直接与业主签订合同，合同对建设项目合同价款、建设地点、建设规模、用地面积、建设项目管理范围和内容、建设项目管理目标、工程款支付方式及工程竣工结算等进行详细约定。公司在施工期间严格对工程进度进行确认，每月底要求业主支付相应项目进度款，直至项目建设完成交付之前，业主需要支付 80%~90% 的进度款，剩余工程款在工程交付完毕之后的 1 年内完成支付。2024 年，蜀通建设建筑业务新签合同额为 1.00 亿元，新签合同个数为 317 个，较上年均有所下降；截至 2024 年底，蜀通建设在手合同金额共 0.10 亿元。

除上述业务模式外，根据经开城运与龙泉驿区村民委员会于 2016 年签订的《生态移民项目补充协议》，经开城运负责龙泉驿区内黄土镇洪安村、万兴乡大石村和大湾村的生态移民项目，项目投资规模合计 32.13 亿元。协议约定，经开城运负责生态移民项目建设工作，待项目完工后，龙泉驿区村民委员会委托成都市龙泉现代农业投资有限公司（以下简称“龙泉农投”）向公司按照成本加成一定比例的收益支付款项。2024 年，经开城运确认生态移民项目收入 5.30 亿元。截至 2024 年底，生态移民项目已完工，公司因未结算而仍未确认收入的预收款余额为 4.60 亿元。

2024 年及 2025 年 1—3 月，公司分别实现建筑业务收入 6.85 亿元和 1.49 亿元；毛利率分别为 7.59% 和 5.52%；受毛利率较低的生态移民项目收入下降影响，2024 年建筑业务收入明显下降，但毛利率有所上升。

（5）租赁业务

公司通过出租自有资产实现租赁收入，资产出租情况较好，可供租赁的资产规模有所增长，对外出租的商铺和住宅面积较上年明显增长，但因部分房产续租价格下滑，平均租金水平明显下降，租赁收入增幅较小。

公司租赁业务主要由公司本部、子公司经开建管公司、成都市驿和通商务服务有限公司（以下简称“驿和通公司”）和经开城运负责，可供租赁的资产为持有的商铺、停车位、汽车以及土地资产，其中商铺和停车位主要为安居工程项目建设的配套房产，汽

车租赁由驿和通公司负责，土地租赁为经开城运开展的农用地使用权对外出租。截至 2025 年 3 月底，因安居工程项目建设的配套商铺和停车位投入运营，公司可供租赁的资产较 2023 年底增长约 23.01 亿元，可供租赁的资产期末余额为 87.06 亿元（计入“投资性房地产”）

截至 2025 年 3 月底，公司可供出租的商铺面积为 147.50 万平方米，实际出租 133.41 万平方米，出租率为 90.45%；可供出租的住宅面积 9.01 万平方米，实际出租 8.81 万平方米，出租率 97.78%，资产出租情况较好，对外出租的商铺和住宅面积较上年明显增长，主要出租客户为行政事业单位。

2024 年及 2025 年 1—3 月，公司分别取得租赁收入 3.15 亿元和 0.62 亿元；毛利率分别为 52.88%和 61.17%。2024 年，因部分房产续租价格下滑，平均租金水平由上年的 34.96 元/平方米/月降至 25.78 元/平方米/月，租赁收入仅小幅增长。

（6）房地产开发

公司在建房地产开发项目尚需投入较大规模资金；在房地产行业深度调整背景下，需关注公司地产项目去化情况。

跟踪期内，公司房地产开发业务仍主要由公司本部负责，业务模式和房地产开发资质均未发生变化，公司拥有房地产开发二级资质，业务模式上采用自主开发模式。

2024 年和 2025 年 1—3 月，公司分别实现房地产开发业务收入 1.08 亿元和 1.30 亿元，系泰华锦城二期项目和同安阳光城房产开发项目等商品房销售形成的收入。截至 2025 年 3 月底，公司部分已完工在售项目为泰华锦城二期项目，该项目累计投资 7.80 亿元，可售面积 15.99 万平方米，已售面积 13.28 万平方米，去化率 83.05%，累计回款 12.60 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司部分房地产开发项目共 4 个，计划总投资合计 39.45 亿元，已投资 12.35 亿元，未来三年分别计划投资 5.40 亿元、4.90 亿元和 4.51 亿元。

图表 8 • 截至 2025 年 3 月底公司部分在建房地产开发项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资金额
同安阳光城房产开发项目	8.18	3.36
红岭路项目	6.85	3.93
阳狮广场	4.22	3.81
双维苑	20.20	1.25
合计	39.45	12.35

资料来源：公司提供

（7）自营项目

公司部分在建及拟建自营项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力；项目未来通过对外出租或销售的方式获取收益，收益的实现受项目建设进度以及房地产市场行情影响较大，存在一定不确定性。

公司开展部分安置房建设、城市有机更新以及保障性租赁住房建设等业务，资金来源于公司自筹，建成的房产未来通过对外出租或销售的方式获取收益。

截至 2025 年 3 月底，公司部分在建及拟建自营项目计划总投资共 231.45 亿元，已投资 65.35 亿元，尚需投资规模较大，公司面临较大的资本支出压力。其中，成都市龙泉驿区新居安置工程建设（一期）建设内容包括安置房、商业建筑和配套的公建；怡和新城 G 区房建及配套工程建设内容包括安置小区以及配套市政道路绿化两部分，其中安置小区规划总建筑面积 72.12 万平方米，配套市政道路及绿化面积 6.62 万平方米，项目收益来源包括住宅、配套商业出售以及出租等。十陵来龙村城市有机更新项目建设内容包括拆迁、老旧院落修缮以及周边配套商业中心、住宅和基础设施建设，项目占地面积 1287.21 亩，拆迁面积 55.92 万平方米，项目总投资 107.40 亿元，资金来源包括自有资金和银行借款，项目未来收益来源包括住宅销售以及配套商业租赁等。

图表 9 •截至 2025 年 3 月底公司部分在建及拟建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资金额	收入来源
成都市龙泉驿区新居安置工程建设（一期）*	29.43	24.95	定向销售安置房以及配套项目租赁
怡和新城 G 区房建及配套工程*	45.00	35.45	定向销售安置房以及配套项目租赁
大运会安居保障项目—柏合镇安居工程房建及配套工程项目	26.35	2.92	定向销售安置房以及配套项目租赁

智慧蓉城（龙泉驿区）建设项目	4.20	0.80	运营服务费
龙泉驿区租赁型保障用房	8.10	1.23	定向租赁
在建小计	113.08	65.35	—
十陵来龙村城市有机更新	107.40	--	房屋销售和运营服务收入
玉扬路龙泉人家	2.00	--	租赁收入
十陵城中村安置房项目（来龙安置房）	8.97	--	定向销售安置房以及配套项目租赁
拟建小计	118.37	--	--
合计	231.45	65.35	--

注：标“*”处为募投项目
 资料来源：公司提供

（8）其他业务

2024 年，公司其他业务收入主要来自城中村改造、物业管理、公交、环卫和服务等业务收入，收入较为稳定，对公司营业总收入形成一定补充。

城中村改造业务

公司子公司成都经开创投实业有限公司（以下简称“经开创投公司”，原为成都市创投资业有限公司）与成都市龙泉驿区住房和城乡建设局（以下简称“龙泉驿区住建局”）就来龙村城中村改造项目签订政府购买服务合同，合同约定项目建设周期、总投资额以及建设内容等，经开创投公司负责城中村改造项目的拆迁服务、安置服务及设计采购等工作，每年按照项目履约进度确认收入。来龙村城中村改造项目计划总投资 11.26 亿元，购买总价款为 21.14 亿元，项目回购资金纳入龙泉驿区财政预算，龙泉驿区住建局分 25 年将价款支付给公司。2024 年，来龙村城中村改造项目确认收入 0.40 亿元，毛利率为 41.84%；2025 年 1—3 月，来龙村城中村改造项目未确认收入。截至 2025 年 3 月底，来龙村城中村改造项目累计投资 7.16 亿元，公司累计收到回款 9.19 亿元，回款冲减“长期应收款”。

物业管理业务

公司物业管理业务由子公司经开创投公司负责。根据《关于进一步加强农民集中居住区建设管理工作的通知》（成办发〔2011〕82 号），经开创投公司将农民的集中居住区纳入统筹建设管理范围，对消防安全、水电管理、质量安全隐患排查等物业进行综合管理并收取物业管理费。2024 年及 2025 年 1—3 月，公司物业管理业务收入分别为 1.47 亿元和 0.19 亿元。

公交业务

公司公交业务由子公司成都市龙泉公交有限公司（以下简称“龙泉公交公司”）负责，公交线路覆盖整个龙泉驿区，具有较强的区域专营优势。截至 2025 年 3 月底，龙泉公交公司营运线路 62 条，在册营运车辆 643 台。2024 年及 2025 年 1—3 月，龙泉公交公司分别实现业务收入 0.28 亿元和 0.06 亿元。公交业务具有一定的公益性，近年来公交业务持续处于亏损状态，政府每年给予一定的运营补贴；2024 年及 2025 年 1—3 月，龙泉公交公司分别获得补贴 1.01 亿元和 0.17 亿元。

环卫业务

公司环卫业务主要由子公司经开城运及成都市佳美环境管理有限责任公司（以下简称“佳美环境”）负责。经开城运、佳美环境与成都市龙泉驿区综合行政执法局（以下简称“区执法局”）分别签订委托协议，约定经开城运负责龙泉驿区环卫作业一体化运营管理，区执法局按照每年年度费用总包干的方式向经开城运支付环卫作业一体化服务费，每年以区执法局核定的总费用为准函告经开城运执行，环卫作业一体化服务费纳入区执法局年初部门预算；佳美环境对龙泉驿区主要街道环卫作业一体化运营管理提供相关服务，区执法局根据考核结果分次支付服务费用。2024 年及 2025 年 1—3 月，公司分别实现环卫收入 3.56 亿元和 0.89 亿元。

服务业务

公司服务业务由子公司经开园区公司负责。经开园区公司与成都经济技术开发区行政审批局、龙泉驿区智慧蓉城运行中心等单位签订相关合作协议或服务项目采购合同，主要包括提供“智慧城市平台”系统服务、对龙泉驿区智慧蓉城提供系统运维服务以及智慧蓉城重点场景提供建设服务等。服务费用依据合同约定在服务期限内按年或分次支付。2024 年及 2025 年 1—3 月，公司分别实现服务业务收入 1.22 亿元和 0.15 亿元。

2 未来发展

目前公司将重点建设六大功能片区，推动产业落地，同时优化水务业务，推进公共绿地管护相关业务；未来将持续围绕城市开发、城市建设、城市服务和资产运营四大核心板块，打造国企市场化专业化转型新示范主体。

短期看，公司围绕六大功能片区发展定位、重点任务和建设时序，全面开展十陵来龙片区、大面东洪片区和十陵范家院子片区等 6 个城中村改造项目，同时推动资产管理“数字化、标准化、规范化”，推进龙泉人家招商运营，重点引进医疗、通讯服务、教育培训、生鲜等产业业态。下一步，公司将持续优化水务业务，提升供排净治一体化供给水平，创新实施节能降耗改造；提升环卫一体化、占道停车服务质量，重点拓展垃圾分类收运业务。

长期看，公司将定位于城市综合运营商，以城市开发、城市建设、城市服务和资产运营为四大核心板块，打造国企市场化专业化转型新示范主体，形成竞争类、功能类和公益类业务高质量发展新格局。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年度财务报表，德文会计师事务所（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 2025 年一季度财务报表未经审计。公司会计估计和会计政策未发生重大变动。合并范围方面，2024 年及 2025 年 1—3 月，公司合并范围内主要子公司未发生重大变化。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内主要子公司共 6 家，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模有所增长，仍主要由基础设施建设成本、安居工程及应收类款项构成，应收类款项对资金占用明显，基础设施建设成本变现周期较长，部分金融资产未来资金退出方式及收益实现情况有待关注，整体资产质量一般。

图表 10 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	921.77	82.57	951.66	81.73	1030.72	82.83
货币资金	30.03	2.69	28.49	2.45	62.36	5.01
应收账款	53.44	4.79	39.93	3.43	12.38	1.00
其他应收款（合计）	454.99	40.76	393.89	33.83	447.66	35.97
存货	373.69	33.47	448.51	38.52	464.27	37.31
非流动资产	194.57	17.43	212.68	18.27	213.67	17.17
其他非流动金融资产	52.05	4.66	52.62	4.52	52.62	4.23
投资性房地产	64.08	5.74	87.06	7.48	87.06	7.00
资产总额	1116.35	100.00	1164.34	100.00	1244.39	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季报整理

截至 2024 年底，公司货币资金主要由银行存款（13.66 亿元）和其他货币资金（14.83 亿元）构成，其中其他货币资金均受限，用于定期存款担保、保证金等，受限比例较高。随着项目工程款的回款，应收账款较上年底下降 25.29%，主要为应收政府机构、事业单位及区域内国企的安居房项目工程款及商铺租金等款项；前五名应收款项账面余额合计占应收账款的 67.98%，集中度较高；账龄 3 年以上的占 77.53%，账龄较长；累计计提坏账准备 0.64 亿元。其他应收款（合计）较上年底下降 13.43%，主要为应收区域内政府单位、事业单位和国有企业的项目代建款及往来款；前五名其他应收款欠款单位账面余额合计占其他应收款的 70.79%，集中度较高；账龄 1 年以内的占 74.20%，账龄较短；累计计提坏账准备 0.31 亿元。存货较上年底增长 20.02%，主要系开发成本增长所致；存货主要为开发成本（410.28 亿元）和储备土地使用权（32.93 亿元），其中，开发成本主要为安居工程及自营基础设施项目成本；储备土地使用权为政府划拨的储备用地，均已办理土地使用权证但尚未缴纳土地出让金。其他非流动金融资产主要为对成都经开产业股权投资基金（有限合伙）（账面余额 29.55 亿元）、成都龙泉驿区晶岁城市发展建设股权投资管理中心（有限合伙）（账面余额 22.00 亿元）等公司的投资，以上基金投资领域以汽车、军民融合、大健康和智能制造等为主，上述投资暂未取得投资收益，公司对合伙企业投资规模较大，未来资金退出方式及收益实现情况有待关注。投资性房地产有所增长，主要系安居工程项目建设的配套商铺和停车位

转入所致；投资性房地产主要为公司用于出租的商铺、办公楼、地下车库等房屋建筑物，按公允价值计量，其中 25.98 亿元的房产权证尚在办理中。

图表 11• 公司 2024 年底主要其他应收款明细

名称	企业性质	款项性质	账面余额（亿元）	占其他应收款账面余额的比例（%）
成都市龙泉驿区财政局	政府单位	项目代建款	101.25	25.69
成都市城市发展东移开发建设有限公司	国有企业	往来款	73.64	18.68
成都市灵泉新农投资有限公司	国有企业	往来款	69.38	17.60
成都经开资本运营集团有限公司	国有企业	往来款	22.82	5.79
成都经开发展置业有限公司	国有企业	往来款	11.93	3.03
合计	--	--	279.03	70.79

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

截至 2024 年底，公司受限资产情况如下所示，资产受限比例低。

图表 12 • 截至 2024 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	14.83	1.27	定期存款担保、保证金
投资性房地产	28.09	2.41	借款抵押
固定资产	0.15	0.01	借款抵押
存货	3.26	0.28	借款抵押
无形资产	18.30	1.57	借款抵押
合计	64.63	5.55	--

资料来源：公司提供

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 6.87%，主要系货币资金和其他应收款增长所致，资产结构较上年底变动不大。其中，其他应收款增长主要系与其他区属国有企业往来款增加所致。

受永续信托产品偿还影响，公司所有者权益略有下降，所有者权益结构稳定性仍较强。

截至 2024 年底，公司所有者权益 368.73 亿元，较上年底略有下降，主要由实收资本 93.97 亿元（占 25.49%）、其他权益工具 5.00 元（占 1.36%）、资本公积 242.55 亿元（占 65.78%）和少数股东权益 15.59 亿元（占 4.23%）构成，实收资本和资本公积占比高，权益稳定性较强。公司其他权益工具为公司发行的永续信托产品，因偿还部分本金而大幅下降；资本公积主要由政府无偿划拨的储备用地、子公司股权、货币资金和房产等形成。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较上年底变化不大。

跟踪期内，公司债务规模持续增长，部分融资成本较高，融资结构有待优化，债务负担重，面临的集中偿付压力大。

图表 13 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	311.33	42.26	330.93	41.59	336.16	38.38
短期借款	63.78	20.49	50.62	15.29	57.46	17.09
应付账款	29.22	9.39	37.64	11.37	39.70	11.81
其他应付款	53.26	17.11	36.64	11.07	49.12	14.61
一年内到期的非流动负债	145.07	46.60	181.48	54.84	156.73	46.62
非流动负债	425.42	57.74	464.69	58.41	539.78	61.62
长期借款	219.85	51.68	284.35	61.19	332.14	61.53
应付债券	176.51	41.49	152.67	32.85	168.14	31.15

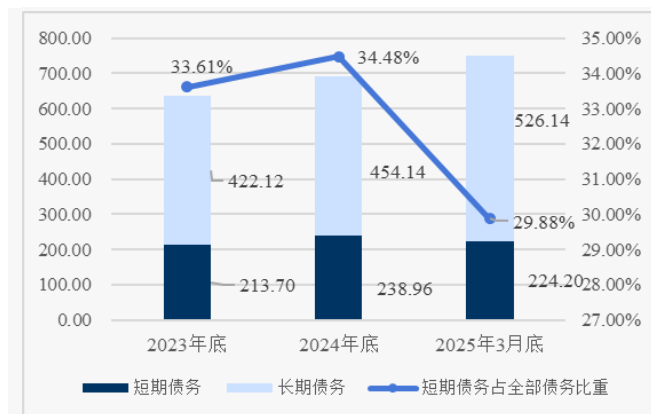
长期应付款	25.81	6.07	24.18	5.20	35.60	6.59
负债总额	736.75	100.00	795.62	100.00	875.94	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季报整理

截至 2024 年底，公司经营性负债主要体现在与成都市龙泉驿区财政局、成都市城市发展东移开发建设有限公司等区域内政府单位及国企间往来款形成的其他应付款和预收工程款、租赁款、销售款等款项形成的预收款项。有息债务方面，公司长期应付款（合计）以融资租赁、信托等非标借款为主，纳入长期债务核算。2024 年底，公司全部债务 693.10 亿元，较上年底增长 9.01%，其中短期债务占 34.48%，短期债务规模及占比略有上升；从融资渠道来看，公司全部债务中银行借款、债券融资和非标借款占比分别为 60.41%、32.65%和 5.96%，剩余为少量应付票据；从融资成本来看，银行借款的融资成本在 3.10%~8.00%之间，债券融资成本在 2.28%~6.50%之间，非标借款成本在 3.45%~11.50%之间。整体看，公司部分融资成本较高，融资结构有待优化。2025 年 3 月底，公司全部债务较 2024 年底增长 8.26%，短期债务规模及占比有所下降。

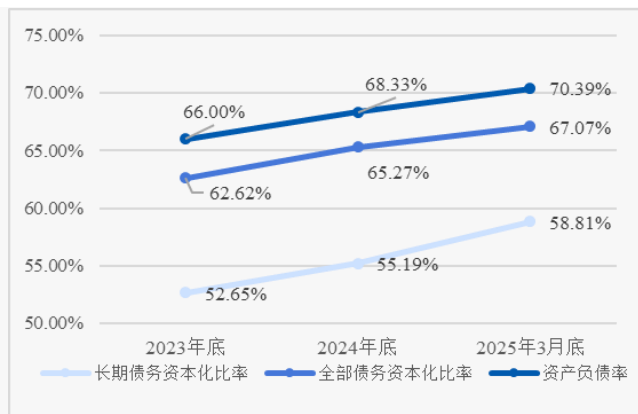
从债务指标来看，跟踪期内，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率继续上升，公司实际债务负担重。考虑到权益中的永续信托产品，债务指标将高于上述预测值。从债务期限分布看，截至 2025 年 3 月底，1~3 年内及 3~5 年内需偿还的有息债务余额分别为 267.01 亿元和 94.17 亿元，3 年内到期的有息债务占比超过 65%，面临的集中偿付压力大。

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、2025 年一季报及公司提供资料整理

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、2025 年一季报及公司提供资料整理

2024 年，公司营业总收入同比大幅下降，政府补助对利润的贡献仍较大。

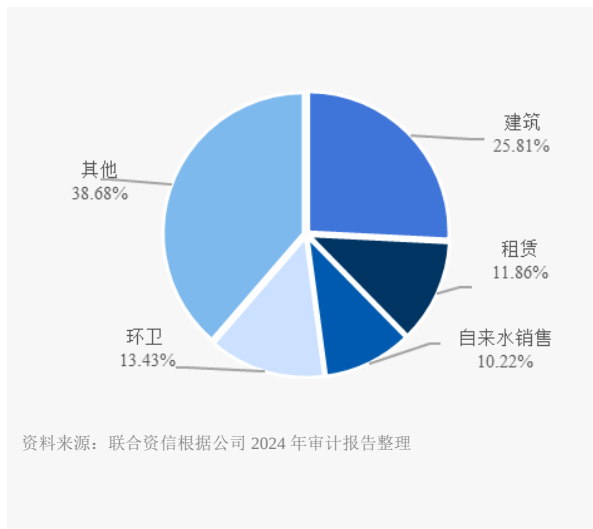
2024 年，因毛利率较低的建筑业务收入大幅下降，公司营业总收入较上年下降 19.95%，营业利润率同比上升 1.49 个百分点。非经营性损益方面，公司其他收益小幅下降，系公司获得的政府补助资金，占利润总额的比重为 60.77%。2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.78 亿元，较上年同期增长 58.71%，主要系房地产销售和建筑业务收入增长所致；利润总额 0.35 亿元，较上年同期增长 86.65%。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	33.14	26.53	5.78
营业成本	26.74	20.76	5.35
期间费用	3.88	3.34	0.31
其他收益	1.92	1.73	0.35
投资收益	0.06	0.003	0.00
利润总额	3.87	2.85	0.35
营业利润率（%）	17.52	19.01	5.23
总资本收益率（%）	0.34	0.22	--
净资产收益率（%）	0.78	0.56	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季报整理

图表 17 • 2024 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司 2024 年审计报告整理

2024 年，公司与区属国有企业资金调度收支产生的现金流由经营活动现金流调整至筹资活动现金流，经营活动现金流规模明显下降，筹资活动现金流规模明显增长。公司经营活动产生的往来款呈净流入，经营活动现金流由净流出转为净流入。受益于经营性业务回款规模大幅增长，收入质量很高。因项目投资支出增加，投资活动现金净流出规模明显扩大。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。

2024 年，公司与区属国有企业资金调度收支产生的现金流由经营活动现金流调整至筹资活动现金流，故经营活动产生的往来款收支规模大幅下降，公司经营活动现金流规模明显下降。同期，公司经营活动现金流入量主要为基础设施项目代建费回款、建筑业务、租赁业务结算款等经营业务回款（42.62 亿元）及收到往来款（157.02 亿元），经营活动现金流出量主要为支付的项目工程款和原材料款项等（33.54 亿元）及往来款支出（92.91 亿元）。同期，因经营性业务回款规模大幅增长，公司现金收入比大幅提升，收入质量很高。公司经营活动现金净流入主要来自往来款净流入。

2024 年，公司投资活动现金流入量主要为收到的项目建设拨款，投资活动现金流出量主要为自营项目支出和对外股权投资支出。同期，因项目投资支出增加，投资活动现金流出量大幅增长，投资活动现金净流出规模明显扩大。

2024 年，公司筹资活动现金流入量主要是股东注资、银行借款和发行债券取得的资金；筹资活动现金流出量主要是偿还债务本息的现金；随着项目融资规模扩大，公司筹资活动现金大幅净流入。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金持续净流入，投资活动现金持续净流出；因与区属国有企业资金调度收支规模较大，筹资活动现金流规模较大，筹资活动现金转为净流出。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	296.20	199.74	60.46
经营活动现金流出小计	318.66	132.93	12.29
经营活动现金流量净额	-22.47	66.81	48.18
投资活动现金流入小计	11.35	8.30	0.31
投资活动现金流出小计	20.26	84.22	12.94
投资活动现金流量净额	-8.91	-75.92	-12.64
筹资活动现金流入小计	269.30	468.45	424.02
筹资活动现金流出小计	234.34	453.78	425.69
筹资活动现金流量净额	34.97	14.68	-1.67
现金收入比（%）	78.25	160.67	194.85

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季报整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债压力较大，长期偿债指标表现很弱，间接融资渠道较通畅；对外担保规模大，公司面临一定或有负债风险。

从短期偿债指标看，2024 年底，公司流动比率和速动比率较上年底有所下降，流动资产对流动负债的保障程度仍然很高；现金类资产对短期债务的保障程度低。2025 年 3 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所增长。整体看，公司短期偿债压力较大。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比有所下降，EBITDA 对利息支出和全部债务的保障程度很低。整体看，公司长期偿债指标表现很弱。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	296.08	287.57	306.62
	速动比率（%）	176.05	152.04	168.51
	现金短期债务比（倍）	0.14	0.12	0.28
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	6.57	5.43	--

	全部债务/EBITDA（倍）	96.83	127.64	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.12	0.10	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季报整理

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额 101.36 亿元，担保比率 27.51%，担保对象均为区域内国有企业，但对外担保规模大、担保比率较高。整体看，公司面临一定或有负债风险。

图表 20 • 截至 2025 年 3 月底公司对外担保情况（单位：亿元）

序号	被担保方	担保余额
1	成都好稼人安全农业投资股份有限公司	0.05
2	成都经开产投建设投资有限公司	5.09
3	成都经开产投资产运营有限公司	0.60
4	成都经开产业投资集团有限公司	16.26
5	成都经开建发贸易有限公司	3.22
6	成都经开文旅发展有限公司	0.10
7	成都市东森宏盛投资有限公司	0.10
8	成都市灵泉新农投资有限公司	0.53
9	成都市龙泉现代农业投资有限公司	2.55
10	成都市龙泉驿区龙泉工业投资经营有限责任公司	9.86
11	成都兴东乡村发展集团有限公司	19.09
12	成都智能网联汽车科技发展有限公司	4.00
13	成都中法生态园投资发展有限公司	39.91
合计		101.36

资料来源：联合资信根据公司2024年审计报告整理

未决诉讼方面，截至本报告出具日，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2025 年 3 月底，公司获得银行授信额度 774.38 亿元，尚未使用授信额度 289.59 亿元，公司间接融资渠道较通畅。

3 公司本部主要变化情况

公司本部是公司资产的主要载体，部分业务由子公司负责；公司本部债务负担较重，短期债务偿付压力大。

公司本部主要负责安居工程、基础设施建设及租赁等业务，其他业务主要由子公司负责。2025 年 3 月底，公司本部全部债务 265.01 亿元，其中短期债务为 86.94 亿元，现金短期债务比为 0.14 倍，短期债务偿付压力大；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 72.44%和 53.85%，债务负担较重。公司本部对子公司的管控力度较强。

（五）ESG 方面

环境方面，公司安居工程、基础设施建设和建筑等业务板块可能会面临粉尘、噪音、污水排放等环境风险，截至目前，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。未来，公司也将积极对水务业务实施节能降耗改造，同时探索绿色相关业务。

社会方面，公司设置了安委会办公室，安委会办公室主要负责公司安全、消防、交通、职业健康及环境保护等管理工作，制定公司应急预案体系和应急体制、机制建设，并统筹协调公司突发公共事件。跟踪期内，公司无重大安全事故发生。

治理方面，公司治理结构比较有效，内部管理体系很完善，发展战略符合行业政策和公司经营目标，信息披露较为及时。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力很强，作为成都市龙泉驿区重要的基础设施建设及国有资产经营主体，跟踪期内，公司在政府补助和专项资金方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系成都经开区管委会。龙泉驿区地处成渝地区双城经济圈的重要节点，是成都市向东发展的主体区域，2024 年，龙泉驿区经济和财政实力均处于成都市上游水平。整体看，公司实际控制人综合实力很强。

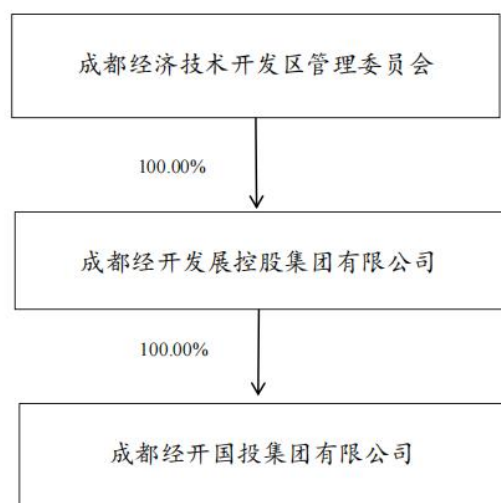
跟踪期内，公司在政府补助和专项资金方面继续获得有力的外部支持。2024 年及 2025 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 1.73 亿元和 0.35 亿元，计入“其他收益”。截至 2025 年 3 月底，公司递延收益账面余额 0.65 亿元，主要为国有企业改革的政府补助资金；专项应付款账面余额 9.75 亿元，较 2023 年底净增 9.70 亿元，主要为政府部门拨付的专项资金。

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、跟踪评级结论

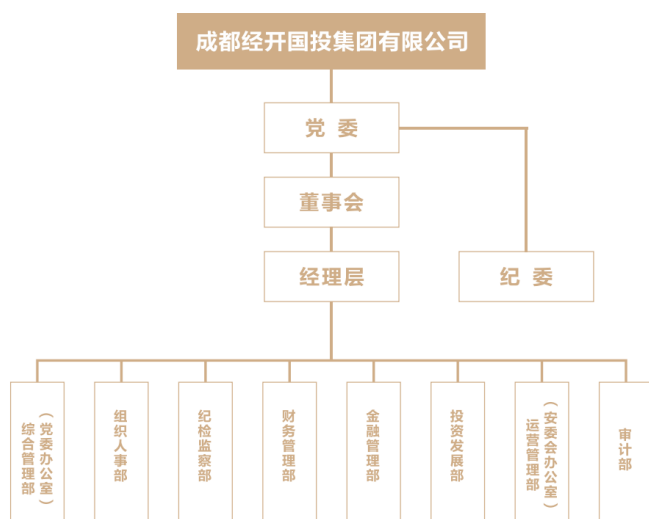
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 成都国投 MTN001”“21 成都国投 MTN002”“21 成都国投 MTN003”“19 经开国投项目债/PR 蓉国投”“21 经开国投债/21 蓉国投”“22 经开国投债/22 经国投”和“22 经开国投债 02/22 经国 02”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	直接持股比例	取得方式
成都经开园区投资有限公司	房地产开发经营；园区管理服务；农村土地整理	73.41%	设立
成都经开建设管理有限公司	建设项目的投资及投资管理、资本运作，项目投资咨询等	90.00%	划转
成都经开资产管理有限公司	工程管理服务（含工程技术咨询）	100.00%	设立
成都市龙泉公交有限公司	城市公共企业客运，公交场站建设经营与管理	100.00%	划转
成都经开城市更新建设发展有限公司	城市更新建设	100.00%	划转
成都经开教育投资集团有限公司	教育投资	100.00%	设立

资料来源：联合资信根据公司提供整理

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	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	18.33	30.87	28.51	62.46
应收账款（亿元）	68.05	53.44	39.93	12.38
其他应收款（亿元）	409.29	454.99	393.89	447.66
存货（亿元）	345.89	373.69	448.51	464.27
长期股权投资（亿元）	0.00	0.37	0.43	1.91
固定资产（亿元）	14.57	13.25	12.20	11.91
在建工程（亿元）	0.25	0.12	0.15	0.17
资产总额（亿元）	1043.07	1116.35	1164.34	1244.39
实收资本（亿元）	93.97	93.97	93.97	93.97
少数股东权益（亿元）	16.51	16.59	15.59	18.67
所有者权益（亿元）	374.20	379.60	368.73	368.45
短期债务（亿元）	183.86	213.70	238.96	224.20
长期债务（亿元）	388.11	422.12	454.14	526.14
全部债务（亿元）	571.97	635.82	693.10	750.33
营业总收入（亿元）	32.48	33.14	26.53	5.78
营业成本（亿元）	25.40	26.74	20.76	5.35
其他收益（亿元）	2.25	1.92	1.73	0.35
利润总额（亿元）	3.07	3.87	2.85	0.35
EBITDA（亿元）	7.45	6.57	5.43	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	29.49	25.93	42.62	11.26
经营活动现金流入小计（亿元）	289.94	296.20	199.74	60.46
经营活动现金流量净额（亿元）	-12.75	-22.47	66.81	48.18
投资活动现金流量净额（亿元）	-22.76	-8.91	-75.92	-12.64
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.65	34.97	14.68	-1.67
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.43	0.54	0.56	--
存货周转次数（次）	0.08	0.07	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.02	--
现金收入比（%）	90.80	78.25	160.67	194.85
营业利润率（%）	19.18	17.52	19.01	5.23
总资本收益率（%）	0.34	0.34	0.22	--
净资产收益率（%）	0.52	0.78	0.56	--
长期债务资本化比率（%）	50.91	52.65	55.19	58.81
全部债务资本化比率（%）	60.45	62.62	65.27	67.07
资产负债率（%）	64.13	66.00	68.33	70.39
流动比率（%）	307.82	296.08	287.57	306.62
速动比率（%）	183.31	176.05	152.04	168.51
经营现金流动负债比（%）	-4.59	-7.22	20.19	--
现金短期债务比（倍）	0.10	0.14	0.12	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	0.18	0.12	0.10	--
全部债务/EBITDA（倍）	76.74	96.83	127.64	--

注：1. 2025 年一季度财务数据未经审计；2. 合并口径长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. “--”代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.70	7.11	12.04	12.56
应收账款（亿元）	56.08	43.79	28.89	2.01
其他应收款（亿元）	304.94	365.01	314.91	362.58
存货（亿元）	196.66	218.24	228.83	237.47
长期股权投资（亿元）	73.52	70.59	80.11	84.06
固定资产（亿元）	2.45	1.85	1.65	1.64
在建工程（亿元）	0.02	0.01	0.01	0.01
资产总额（亿元）	742.17	812.04	789.40	823.94
实收资本（亿元）	93.97	93.97	93.97	93.97
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	236.51	241.10	231.21	227.08
短期债务（亿元）	84.18	73.71	102.36	86.94
长期债务（亿元）	223.60	203.72	168.11	178.07
全部债务（亿元）	307.78	277.43	270.47	265.01
营业总收入（亿元）	9.50	6.32	2.16	0.42
营业成本（亿元）	6.70	3.75	0.72	0.21
其他收益（亿元）	0.04	0.02	0.01	0.00
利润总额（亿元）	1.16	2.60	0.41	0.06
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	12.52	10.68	11.29	2.40
经营活动现金流入小计（亿元）	51.60	184.36	111.40	29.92
经营活动现金流量净额（亿元）	-3.55	56.83	90.45	29.05
投资活动现金流量净额（亿元）	-30.96	-2.65	-13.04	-5.55
筹资活动现金流量净额（亿元）	14.84	-53.56	-71.67	-22.98
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.15	0.12	0.06	--
存货周转次数（次）	0.04	0.02	0.003	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.003	--
现金收入比（%）	131.86	168.98	522.36	566.20
营业利润率（%）	25.33	36.04	48.96	46.67
总资本收益率（%）	0.12	0.46	0.06	--
净资产收益率（%）	0.27	0.98	0.13	--
长期债务资本化比率（%）	48.60	45.80	42.10	43.95
全部债务资本化比率（%）	56.55	53.50	53.91	53.85
资产负债率（%）	68.13	70.31	70.71	72.44
流动比率（%）	208.29	176.15	152.05	148.62
速动比率（%）	135.90	115.81	93.04	91.72
经营现金流动负债比（%）	-1.31	15.71	23.32	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.10	0.12	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；2. “/”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、2025 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	
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