



# 2022年四川成阿发展实业有限公司公司债券（品种一、品种二）2023年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告  
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核  
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组  
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购  
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评  
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信  
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化  
情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

# 2022年四川成阿发展实业有限公司公司债券（品种一、品种二） 2023年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
22 四川成阿债 01/22 成阿 01	AA+	AA+
22 四川成阿债 02/22 成阿 02	AA+	AA+

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：金堂县经济增速较快，产业招商引资成效显著，四川成阿发展实业有限公司（以下简称“公司”）是成阿工业园区唯一的基础设施建设主体，业务持续性较好，且能持续获得地方政府的支持，同时，东北中小企业融资再担保股份有限公司（以下简称“东北再担保”）、瀚华融资担保股份有限公司（以下简称“瀚华担保”）分别为“22 四川成阿债 01/22 成阿 01”、“22 四川成阿债 02/22 成阿 02”提供的保证担保有效提升了信用水平；但中证鹏元也关注到，募投项目投资进度不达预期，公司资产质量一般、流动性较弱，债务结构有待优化，面临较大短期债务压力，且存在较大的或有负债等风险因素。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为成阿工业园区唯一的基础设施建设主体，业务持续性较好，且仍将获得一定力度的外部支持。

## 评级日期

2023 年 06 月 14 日

## 联系方式

**项目负责人：** 陈良玮  
 chenlw@cspengyuan.com

**项目组成员：** 韩飞  
 hanf@cspengyuan.com

**联系电话：** 0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022	2021	2020
总资产	216.15	212.79	203.06
所有者权益	106.26	104.63	100.38
总债务	58.81	63.72	66.31
资产负债率	50.84%	50.83%	50.56%
现金短期债务比	0.12	0.04	0.07
营业收入	10.07	9.81	9.04
营业外收入	0.50	0.43	0.37
利润总额	1.70	1.67	1.46
销售毛利率	20.53%	19.26%	20.93%
EBITDA	2.13	2.11	1.84
EBITDA 利息保障倍数	0.36	0.35	0.29
经营活动现金流净额	17.35	12.25	3.03

资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- **金堂县经济总量增速较快，固定资产投资保持高速增长，晶硅光伏、新型锂电等主链产业招商引资成效显著。**金堂县是成都市辐射带动川东北经济区的第一门户，重点发展晶硅光伏、新型锂电两大绿色低碳主链，工业经济增长迅速。2022年金堂县实现GDP总量602.93亿元，在成都市20个区县中排名中等，经济增速排名第1，随着成渝地区双城经济圈、成都“东进”与“北改”等战略机遇交汇，金堂县发展环境较好；成阿工业园着力培育节能环保、资源再生利用、电子产业集群等优势产业，园区产业初具规模。
- **公司是成阿工业园内唯一的基础设施建设主体，业务持续性较好。**公司承担着成阿工业园区内道路、管网及配套基础设施建设职能，业务结构较为多元，涵盖基础设施建设、土地平整、拆迁安置、酒店经营、物业管理等业务，2022年末在建项目总投资56.69亿元，已投资40.15亿元，业务持续性较好，且持续稳定获得一定规模的政府补贴。
- **第三方保证担保有效提升了“22四川成阿债 01/22成阿 01”、“22四川成阿债 02/22成阿 02”的信用水平。**东北再担保和瀚华担保分别为“22四川成阿债 01/22成阿 01”、“22四川成阿债 02/22成阿 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经中证鹏元综合评定，东北再担保和瀚华担保主体信用等级均为AA+，保证担保有效提升了债券的信用水平。

## 关注

- **募投项目投资进展不达预期。**截至2022年末，果岭尚景新居工程项目累计投入资金5.37亿元，投资进度为78.17%，尚未竣工，可能影响项目预期收益的实现。
- **政府划拨的土地资产、管网资产规模较大。**2022年末存货中划拨的土地资产达111.66亿元，管网资产账面价值6.00亿元，合计占期末资产规模的54.43%，产生经营性收益很少；此外，公司存货成本的结转、应收款项回款时点存在一定不确定性，且部分资产受限，整体来看资产流动性较弱。
- **公司债务结构有待优化，面临较大的短期债务压力。**公司债务结构以债券融资、非标融资为主，2022年末上述资金占总债务的比例约80%，一年内到期的债务规模达42.87%，现金短期债务比仅0.12，刚性债务偿付压力较大，且近年筹资活动现金流持续为负。
- **存在较大的或有负债风险。**截至2022年末，公司对外担保金额合计共35.35亿元，占当年末净资产的比重为33.27%，均未设置反担保措施。

## 同业比较（单位：亿元；%）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	职能定位
成都天府水城城乡水务建设有限公司	成都天府大港集团有限公司	246.86	37.83	11.59	水利水务基础设施建设的重要主体
金堂县国有资产投资经营有限责任公司	成都天府大港集团有限公司	254.49	43.41	20.18	本部主要负责金堂县内的基础设施及安置房建设业务
四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司	成都天府大港集团有限公司	168.24	46.62	7.20	全县市政基础设施建设，棚户区改造最主要的实施主体
成都花园水城城乡建设投资有限公司	成都东进淮州新城投资集团有限公司	92.13	54.63	3.16	城市道路、桥梁等基建以及学校、医院等事业单位配套基建
金堂县鑫垚建设投资有限公司	成都东进淮州新城投资集团有限公司	94.60	31.42	10.17	淮州新城北部副中心主要建设主体之一
四川成阿发展实业有限公司	金堂县国有资产投资经营有限责任公司	106.26	50.84	10.07	成阿工业园区内的基础设施及安置房建设业务

资料来源：公开数据、中证鹏元数据库等，中证鹏元整理

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	3/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	3/7		财务状况	3/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					bbb+
外部特殊支持					5
主体信用等级					AA

## 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 bbb+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。

## 外部特殊支持

- 公司是作为成阿工业园区唯一的基础设施建设主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，金堂县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与金堂县政府的联系非常紧密以及对金堂县政府非常重要。同时，中证鹏元认为金堂县政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

## 历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA	2022-06-01	龚程晨、陈俊松	<a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a> 、 <a href="#">项目收益类债务融资工具评级方法 (py_ff_2016V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	AA	2017-10-11	张晓辉、刘红	<a href="#">城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0)</a> 、 <a href="#">城投公司主体长期信用评级模型 (py_ff_2015V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA-/稳定	AA	2013-06-05	易美莲、林心平	<a href="#">城投公司评级方法 (py_ff_2012V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

## 本次跟踪债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行规模	债券余额	上次评级日期	债券到期日期
22 四川成阿债 01/22 成阿 01	3.20	3.20	2022-05-31	2027-07-11
22 四川成阿债 02/22 成阿 02	3.20	3.20	2022-05-31	2027-07-11

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、本期债券募集资金使用情况

公司于 2022 年 7 月发行规模 3.2 亿元“22 四川成阿债 01/22 成阿 01”，票面利率为 7.5%；于 2022 年 7 月发行规模 3.2 亿元“22 四川成阿债 02/22 成阿 02”，票面利率为 7.5%。募集资金计划用于果岭尚景新居工程及补充营运资金，截至 2023 年 3 月 31 日，募集资金账户余额为 204,962,785.1 元，收入归集专户账户余额为 100.08 元，偿债资金账户余额为 27,688.44 元。

## 三、募投项目分析

果岭尚景新居工程项目总投资估算为 6.87 亿元，总建筑面积为 12.39 万平方米，其中住宅建筑面积为 8.01 万平方米，净用地面积为 4.88 万平方米，建设工期预计 2 年。截至 2022 年末该项目已投资 5.37 亿元，建设进度不达预期。

## 四、发行主体分析

### （一）主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东、控股股东持股比例、实际控制人以及主营业务均无变化，公司控股股东仍为金堂县国有资产投资经营有限责任公司（以下简称“金堂国投”），控股股东持股比例仍为 60%，成都产业功能区投资运营集团有限公司持股比例为 40%，公司实际控制人为金堂县国有资产监督管理局和金融工作局（以下简称“国资金融局”）。截至 2022 年末，公司注册资本及实收资本均为 4.00 亿元，纳入公司合并报表范围的子公司共 3 家，合并范围无变化，具体情况见附录四。

### （二）运营环境

#### 宏观经济和政策环境

**2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升**

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。

具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

**2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧**

2020年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20

号)，要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

## 区域经济环境

作为成都市辐射带动川东北经济区的第一门户，随着成渝地区双城经济圈、成都“东进”与“北改”等战略机遇交汇，金堂县面临的发展环境较好；近年晶硅光伏、新型锂电等主链产业招商引资成效显著，经济保持较快发展，但财政收入质量不高，财政自给能力偏弱，地方政府债务余额持续快速扩张

**区位特征：**金堂县为成都市远郊县，县内淮州新城是成渝北线重要节点之一，是成都市东北向发展的重要门户。金堂县是成都市下属20个区县之一，地处四川盆地中部、成都平原东北部边缘，龙泉山脉由北向南斜贯县境。县内位于龙泉山脉东西两侧的地区经济发展较为不平衡，其中西侧为主城区，东侧开发相对落后。目前位于东侧的淮州新城被定位为成都“东进”战略主战场，淮州新城为成渝北线重要节点之一，是成都市东北向发展的重要门户城市，依托成南、成巴等重要交通廊道融入成渝双城经济圈建设，将建成成都东北部的“区域中心城市、国家开发区、先进制造业基地”。从交通条件来看，全县大部分区域介于成都第二、第三绕城高速之间，属成都远郊县。与其他远郊区县相比，金堂县轨道交通相对不发达，目前尚无城轨通往成都主城区，正推进淮口南站交通枢纽工程建设，建成后该站至成都东站仅需18分钟。全县面积1,156平方公里，辖10个镇、6个街道和2个省级开发区。根据第七次全国人口普查数据，金堂县常住人口为80.04万人，较2010年常住人口增长11.59%，呈净流入状态。

**图1 金堂县“淮州为核、三区联动”城市发展格局示意图**





资料来源：《金堂县国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，中证鹏元整理

**经济发展水平：**金堂县经济总量（GDP）在成都市 20 个区县中排名第 13，增速排名第 1，以固定资产投资为主要驱动力，经济发展水平在成都市远郊区县<sup>1</sup>中尚可。2022 年金堂县实现地区生产总值 602.93 亿元，在成都市 20 个区县中排名第 13，在成都市 10 个远郊区县中排名第 3，经济增速居全市第 1，其中固定资产投资为拉动经济增长的主要驱动力，2022 年固定资产投资中工业投资 150.6 亿元，增长 7.3%，高于全市平均增幅 6.1 个百分点，位列全市第 11 位、郊区市县第 1 位。金堂县三次产业结构由 2020 年 14.1:38.8:47.2 调整为 2022 年的 11.9:40.6:47.5，第二产业占比持续提升，但第三产业仍占据主导地位。近年来金堂县人均 GDP 持续提升，但仍处较低水平。2022 年，金堂入选四川省第二批“全国县域经济百强县”重点培育县，未来发展可期。

**表1 2022 年成都市部分区县经济财政指标情况（单位：亿元）**

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
龙泉驿区	1,545.74	1.8%	12.29	75.42	65.85
青羊区	1,496.39	2.8%	15.57	100.26	34.06
新都区	1,032.59	2.1%	6.57	62.26	35.78
温江区	717.11	3.0%	7.24	52.44	60.73
<b>金堂县</b>	<b>602.93</b>	<b>6.5%</b>	<b>7.53</b>	<b>40.65</b>	<b>40.11</b>
新津区	469.15	4.4%	12.58	34.17	30.00
大邑县	329.88	3.4%	6.43	18.13	19.18
蒲江县	211.54	1.7%	8.18	13.81	9.35

资料来源：成都市各区县政府官网，中证鹏元整理

**表2 金堂县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

<sup>1</sup> 根据区域地理及经济区位特征划分，本报告中远郊区县指青白江区、金堂县、都江堰市、彭州市、新津区、简阳市、崇州市、邛崃市、大邑县和蒲江县共 10 个区县（市）。

项目	2022年		2021年		2020年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	602.93	6.5%	524.40	9.0%	468.89	5.8%
固定资产投资	391.8	5.3%	371.90	19.3%	366.80	12.8%
社会消费品零售总额	138.9	-3.3%	143.70	19.3%	120.40	-0.4%
人均GDP（万元）		7.53		6.55		5.91
人均GDP/全国人均GDP		87.16%		80.91%		89.72%

注：2022年人均GDP以2021年常住人口数据计算；

资料来源：金堂县2020-2021年国民经济和社会发展统计公报、金堂县政府网站等，中证鹏元整理

**产业情况：金堂县重点发展晶硅光伏、新型锂电两大绿色低碳主链，工业经济增长迅速。**金堂县拥有淮州新城、天府水城、金堂食用菌产业园区三大产业功能区，其中淮州新城为金堂县发展重心，已建成成阿工业园和金堂工业园两个省级工业园区，突出发展晶硅光伏、新型锂电两大绿色低碳主链。2020-2022年，金堂县规上工业增加值分别增长9.1%、22.0%和48.2%，2022年金堂规上工业总产值约674亿元，增速全市第一，主要得益于金堂近年招商引资成效显著。2021-2022年，金堂围绕绿色低碳产业链开展投资促进活动200余次，签约通合新能源、宁德时代等重大项目80余个，协议总投资超过680亿元；促进宁德时代等15个项目开工建设，巴莫科技三期等19个项目竣工投产。2022年1-8月，巴莫科技完成产值超百亿，预计全年有望突破250亿元，此外，通威通合2022年产值预计将突破150亿元，预计金堂时代2023年将实现产值150亿元，发展成效显著。2022年1-8月，金堂县绿色低碳产业规上企业达153户，实现产值316亿元、同比增长99.4%，产业集聚度达88%，预计2022年底达450亿元以上。

**表3 金堂县三大产业功能区定位**

功能区名称	发展定位
淮州新城	先进制造业主要承载地，重点布局节能环保（光伏）、通用航空、应急安全三大主导产业。节能环保主要布局光伏新能源，重点企业有中节能、环能德美、通威光伏新能源，已落户节能环保企业129户，已引进通威光伏产业基地项目（总投资约200亿元）。
天府水城（金堂县城）	依托临近成都国际铁路港枢纽的交通区域优势，布局以大临港智造、大商贸流通、大文旅运动为主导，生产性服务业为配套的产业发展体系。
食用菌产业园区	定位为“绿色产业之都·中国菌乡新城”、中国菌业中心与国家级食品精深加工基地。

资料来源：《金堂县国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》和金堂县政府官网，中证鹏元整理

**发展规划及机遇：随着成渝地区双城经济圈、成都“东进”与“北改”等战略机遇交汇，金堂县发展环境较好。**2021年10月，中共中央、国务院印发了《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》，明确提出推动成都东进，以促进制造业高质量发展为重点将成都东部建成与重庆联动的重要支点。成都市推动成渝地区双城经济圈建设工作领导小组办公室印发《发挥区（市）县改革创新主体作用推动成渝地区双城经济圈建设工作方案（2021—2025）》，其中提出了引领构建双城经济圈发展新格局，高起点推动城市东进，打造双核联动双圈互动重要支点，明确了联动淮州新城和简阳市、龙泉驿区，集聚发展先进制造业和生产性服务业。此外，金堂县还被纳入成都“北改”战略规划，全面对接成都国际铁路港经开区产

业发展、功能承载能力外溢等需求，未来或将受益于天府水城（金堂县城）与欧洲产业城、青白江国际铁路港两大产业功能区联动发展。

**财政及债务水平：**近年来金堂县一般公共预算收入有所波动，且收入质量持续降低，2022 年土地出让收入明显下滑，财政自给能力偏弱，地方政府债务余额持续快速扩张。近三年金堂县一般公共预算收入有所波动，2022 年受减税降费、宏观环境等影响，一般公共预算收入有所下降；税收收入占比持续下降，非税收入占比较高，主要由国有资源（资产）有偿使用收入和行政事业性收费收入构成；同期金堂县财政自给率有所波动，自给水平偏低；金堂县政府性基金收入规模有所波动，以国有土地使用权出让收入为主，2022 年明显下滑。区域债务方面，2020-2022 年金堂县地方政府债务余额持续快速扩张，复合增长率达 31.55%，地方宽口径政府债务率高，区域债务压力较大。

**表4 金堂县主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	40.65	41.96	38.60
税收收入占比	37.54%	41.90%	48.32%
财政自给率	58.83%	61.03%	59.78%
政府性基金收入	40.11	57.10	50.03
地方政府债务余额	242.13	173.97	139.92

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：金堂县政府网站，中证鹏元整理

**投融资平台：**截至 2022 年末，金堂县下属投融资平台数量较多，主要发债平台有 11 家。根据成都市委网站相关信息，2020 年金堂县按照“一功能区一国企，一国企一定位”的原则，整合了原有县属国有企业，组建了三家核心投资运营集团，分别聚焦三大产业功能区建设，其中成都天府大港集团有限公司、成都东进淮州新城投资集团有限公司分别负责天府水城（金堂县城）和淮州新城的基础设施投融资建设；成都金农兴实业集团有限公司作为农业板块投资运营主体，主要负责食用菌产业园开发建设。

**成阿工业园由成都市和阿坝州共同投资建设，着力培育节能环保、资源再生利用、电子产业集群等优势产业，园区产业初具规模**

“5.12”大地震之后，根据《汶川地震灾后恢复重建条例》和四川省人民政府支持灾后恢复重建的精神，为了尽快恢复阿坝州产业发展，成都市和阿坝州共同投资建设成阿工业园。该工业园选址金堂县淮口镇、高板镇和白果镇部分用地，南至成南高速公路，北至达成铁路，西临淮口镇，东至规划道路。成阿工业园以承接广东、江西等对口援建省优势产业为重点，突出节能环保装备制造和节能环保产品生产两个重点，着力培育节能环保、资源再生利用、电子产业集群等优势产业。目前已签约引进宁德时代、通威太阳能、前沿生物、巴莫科技、士兰半导体、康力电梯等行业领先企业，投产企业340家。园区已纳入四川省“5+1”重点特色园区3年行动培育计划，被评为全国民族团结进步创建活动示范单位。

### （三）经营与竞争

公司作为成阿工业园内唯一的基础设施项目建设主体，承担着成阿工业园区内道路、管网及配套基础设施建设职能，业务结构较为多元，涵盖基础设施建设、土地平整、拆迁安置、酒店经营、物业管理等业务，目前在建项目规模较大，业务持续性较好，但面临较大的资金压力，且自营项目收益存在不确定性

公司是成阿工业园区唯一的基础设施建设主体，负责园区内的道路、管网及配套基础设施建设，近年收入及毛利润较为稳定，主要来源于项目建设、土地整理、拆迁安置和成都-阿坝工业园区基础设施项目三期安置房（以下简称“三期安置房”）销售。

**表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
项目建设收入	3.37	33.42%	14.16%	3.30	33.62%	14.16%
土地整理收入	1.28	12.73%	69.00%	1.29	13.11%	69.00%
拆迁安置项目	1.36	13.56%	8.57%	1.31	13.40%	8.57%
其他收入	4.06	40.29%	14.51%	3.91	39.86%	10.79%
<b>合计</b>	<b>10.07</b>	<b>100.00%</b>	<b>20.53%</b>	<b>9.81</b>	<b>100.00%</b>	<b>19.26%</b>

资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

### 1、基础设施建设业务

公司作为成阿工业园内唯一的基础设施项目建设主体，负责园区内的道路、管网及配套基础设施建设，目前在建项目多为园区安置房及厂房，业务可持续性较好但面临较大的资金压力，且自营项目收益存在不确定性

作为金堂县内的建设和投资经营主体，公司承担着成阿工业园区内的基础设施建设的职责。近年来，公司完成了成阿大道、广东路、吉林东路等园区内骨干道路建设，同时骨干道路的排污管网、给水管网等市政管网和道路施工配套工程也逐步完善。根据公司和金堂县财政局签订的《成阿工业园基础设施项目政府回购协议》以及和四川凯金交通建设投资有限公司（以下简称“凯金公司”）签订的《成阿工业园区项目委托代建协议》、和成都望城投资有限责任公司（以下简称“望城公司”）签订的《成阿工业园区项目回购协议》，公司自行筹集资金进行工程项目的建设，在工程建设完工后将验收合格的工程移交给政府相关部门，并向金堂县财政局/凯金公司/望城公司申请建设报酬/代建费；金堂县财政局和凯金公司、望城公司均以工程实际造价并加计16.50%的投资回报作为代建费/回购价款支付给公司。实际操作中，公司每年末以当年实际工程投资额确认为工程实际造价并签订代建/回购协议。账务处理方面，公司以当年确认的工程实际造价确认为项目建设成本，以工程实际造价加计投资回报确认为项目建设收入。

2022年公司确认项目建设收入3.37亿元，主要来源于成阿大道东侧高庙子路北侧配套项目（A地块）及宁德时代、巴莫科技相关配套基础设施项目；公司近年均按16.50%加成比例确认代建业务收入，因此

该业务毛利率较为稳定，2022年仍为14.16%。

**表6 2021-2022年公司代建项目收入情况（单位：亿元）**

年份	项目	确认成本	确认收入
2021年	成阿大道东侧高庙子路北侧配套项目	0.29	0.33
	成阿工业园区市政配套项目（基础设施项目整体景观绿化工程）	0.97	1.13
	成阿工业园区场平、清表工程	0.76	0.89
	其他	0.81	0.94
	<b>合计</b>	<b>2.83</b>	<b>3.30</b>
2022年	成阿大道东侧高庙子路北侧配套项目（A地块）	1.43	1.67
	宁德时代35kv外线供电工程	0.39	0.46
	成都巴莫科技有限公司三期场平工程	0.18	0.21
	其他	0.88	1.03
	<b>合计</b>	<b>2.89</b>	<b>3.37</b>

资料来源：公司提供

截至2022年底，公司主要在建项目有成阿工业园区基础设施项目二期安置房项目、成都-阿坝工业集中发展区标准化厂房建设项目等，其中代建/回购项目尚需投资10.50亿元，业务持续性较好。此外，成都—阿坝集中工业发展区标准厂房建设项目、节能环保产城单元标准化厂房和果岭尚居新居工程等项目完工后由公司进行运营，未来收益存在一定不确定性。截至2022年底，公司主要在建项目计划总投资56.69亿元，已投资40.15亿元，尚需投资16.54亿元，且资金主要依靠公司自筹，公司面临较大的资金支出压力。

**表7 截至2022年末公司在建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	累计已投资	尚需投资	是否代建/回购
成都—阿坝工业园区基础设施项目二期安置房工程	18.88	11.49	7.39	是
成都—阿坝集中工业发展区标准厂房建设项目	13.18	11.07	2.11	否
节能环保产城单元标准化厂房	7.00	5.71	1.29	否
果岭尚居新居工程	6.87	5.37	1.50	否
金堂县淮口镇五星南苑集中居住区四期工程	6.56	3.45	3.11	是
其他	4.20	3.06	1.14	-
<b>合计</b>	<b>56.69</b>	<b>40.15</b>	<b>16.54</b>	-

注：成阿工业园区基础设施项目二期安置房工程中的商铺等为自行出售，其余安置房为政府回购，截至2022年末，该项目未回购；成阿大道东侧高庙子路北侧配套项目、成都环保应急产业功能区市政基础设施提升工程（一期）、宁德时代35KV外线供电工程截至2022年末已完工。

资料来源：公司提供

## 2、土地整理业务

公司土地整理业务由金堂县国土资源局授权经营，业务区域集中在成阿工业园及淮州新城区域内，与金堂县国土资源局签订的委托合同尚在协议期，有较好的业务可持续性

根据公司2009年12月28日与金堂县国土资源局签订的《委托经营合同》，金堂县国土资源局在委托经营期限内将成阿工业园区10平方公里内所从事的实施土地收购、储备、前期开发等相关业务委托给公司经营，委托经营期限为10年，即从2009年6月1日起至2019年6月30日止；委托经营期间，公司承担为实施土地收购、储备、前期开发等工作发生的全部成本和费用，在土地经验收合格后交由土地行政主管部门统一组织招标、拍卖和挂牌出让，土地出让收入的31%支付给金堂县国土资源局，其余69%的土地出让收入归公司所有。根据公司2019年5月31日与金堂县规划和自然资源局签订的《委托经营合同》，将委托期限延长5年，即从2019年7月1日起至2024年6月30日止。账务处理方面，公司以当年土地出让收入确认为土地整理业务收入，并结转相应的土地整理成本。

2022年经公司整理并由土地行政主管部门出让的土地面积为1,022.21亩，主要为工业用地，确认土地整理收入1.28亿元，基本保持稳定。2022年公司土地整理出让的区域主要为淮州新城节能环保片区、高坂片区、成阿片区、三溪片区地块，全年土地平均出让价格有所下降。目前与金堂县国土资源局签订的委托合同尚在协议期，土地整理业务持续性较好。

**表8 2021-2022年经公司整理的土地出让情况（单位：亩、万元/亩）**

年份	宗地用途	出让面积	平均出让价格
2022年	工业、商业	1,022.21	12.54
2021年	工业、商业	960.53	13.39

资料来源：公司提供

### 3、拆迁安置业务

**公司与金堂县规划和自然资源局续签的拆迁安置业务协议保障了业务的持续性，同时拆迁安置业务购买资金纳入金堂县财政年度预算，收入来源较有保障**

公司拆迁安置业务由子公司成都元成建筑安装工程有限公司（以下简称“元成建筑”）负责，根据元成建筑与金堂县国土资源局签订的《政府购买服务协议》，金堂县国土资源局采取“政府购买服务”的方式实施金堂县淮口镇、赵镇、白果镇等乡镇土地拆迁安置补偿项目，项目概算总投资16.47亿元，由元成建筑整理土地面积7,791亩，搬迁农户6,088人；金堂县国土局从2017年12月31日至2020年12月31日向元成建筑购买上述服务，合计需支付购买款18.00亿元，并纳入金堂县财政中期规划和年度预算。截至2021年底，公司已与金堂县规划和自然资源局（原金堂县国土资源局）续签了协议，至2025年12月30日到期。

2022年，根据协议金堂县财政局确认金堂县淮口镇、赵镇、白果镇等乡镇土地拆迁安置补偿项目2022年实际造价1.25亿元，实际造价加项目管理费确认收入为1.36亿元。考虑到公司拆迁安置业务购买资金纳入金堂县财政年度预算，故公司拆迁安置业务收入较有保障。

### 4、其他业务

酒店经营、物业管理和安置房销售等业务丰富了公司的收入来源，但需关注安置房销售情况持续不达预期

跟踪期内公司其他收入构成主要为三期安置房销售收入、物业管理和酒店经营业务的收入，2022年分别实现3.49亿元及0.57亿元，同比小幅增长。其中三期安置房总可供销售的住宅面积约13.13万平方米，商铺建筑面积4.13万平方米，地下室面积10.76万平方米。按照原销售计划，从2019年开始，逐年按照40%、30%、20%、5%、5%的比例进行销售。截至2022年末，其销售情况如下：住宅、商业和地下室销售均价分别为4,300元/平方米、4,700元/平方米和6,100元/平方米，累计销售面积分别约12.567万平方米、3.756万平方米和2.743万平方米，累计销售面积为总可售面积的68.04%，销售计划不达预期。

#### （四）财务分析

##### 财务分析基础说明

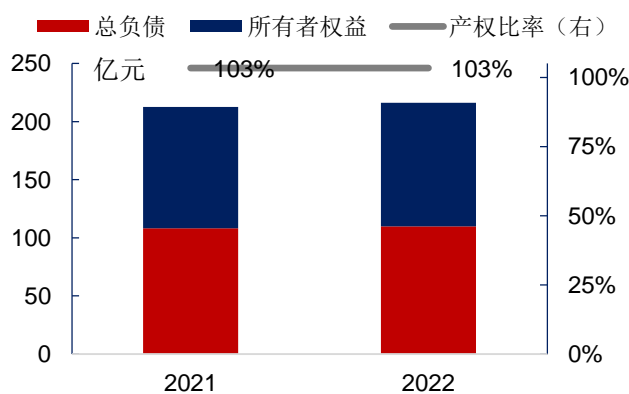
以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2022年三年连审审计报告，报告均采用新会计准则编制。近三年合并报表范围无变化。

##### 资本实力与资产质量

随着项目建设的推进，公司总资产规模保持增长；划拨的土地资产、管网资产规模较大，产生经营性收益很少，存货成本的结转、应收款项的回收时间均存在一定不确定性，且部分资产受限，整体资产质量一般、流动性较弱

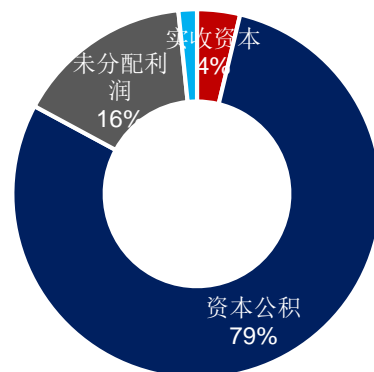
随着项目建设的推进，公司总资产规模保持增长，所有者权益因经营利润的积累有所增长，产权比率保持稳定；所有者权益以划拨的资金、土地形成的资本公积为主，权益结构较为稳定。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

图 3 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

公司资产以项目建设、土地整理等业务形成的建设成本及政府划拨的土地款为主，在存货科目核算，

2022年末存货账面价值占资产总额的75.42%，2022年存货的增量主要由果岭尚居新居工程、金堂县淮口镇五星南苑集中居住区四期工程、成都环保应急产业功能区市政基础设施提升工程（一期）等项目的建设成本构成；土地开发成本余额达111.66亿元，主要由出让性质的商业、住宅用地构成，大多位于金堂县赵镇家珍村、淮口镇成阿工业园等地，2022年规模保持稳定。存货成本的结转受项目建设进度、土地市场景气度及政府结算安排影响较大，结转时点存在一定不确定性。此外，因抵押借款受限的存货规模达28.05亿元。

其他应收款主要为应收当地政府单位及其他国企单位的往来款，2022年规模有所压降，账龄主要集中在一年以内，回收风险相对可控，但具体回收期限不定，应收账款主要为应收望城投资、金堂县财政局的项目建设款。

其他权益工具投资规模较上年末增长3.5亿元，系公司增加对成都大港光信光鑫股权投资基金中心（有限合伙）投资款（合计7.5亿元），公司持股占比59%，该基金主要投资于成都环保应急产业园区配套基础设施建设工程项目，此外4亿元湖北世纪大江产业投资基金合伙企业（有限合伙）投资款，公司股权占比42.40%，基金主要投资于金堂金沙江新能源动力有限公司等非上市公司的股权，其他权益工具投资尚未形成投资收益。固定资产主要由房屋建筑物及政府划拨的管网资产构成，2022年末账面价值因折旧影响略有下降，其中2022年末管网类其他资产账面价值6.00亿元。

**表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.81	1.30%	1.06	0.50%
应收账款	5.56	2.57%	6.00	2.82%
其他应收款	23.28	10.77%	24.41	11.47%
存货	163.02	75.42%	163.19	76.69%
<b>流动资产合计</b>	<b>195.16</b>	<b>90.29%</b>	<b>195.00</b>	<b>91.64%</b>
其他权益工具投资	11.50	5.32%	8.00	3.76%
固定资产	7.25	3.36%	7.53	3.54%
<b>非流动资产合计</b>	<b>20.98</b>	<b>9.71%</b>	<b>17.79</b>	<b>8.36%</b>
<b>资产总计</b>	<b>216.15</b>	<b>100.00%</b>	<b>212.79</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

### 2022年公司收入及利润总额保持增长，业务持续性较好，同时能够持续获得稳定的补贴收入

2022年公司收入及毛利率同比有所上升，在建项目及存量项目成本规模较大，业务持续性较好，同时，协议约定的加成比例稳定，总体来看，公司盈利能力稳定。此外，公司作为成阿工业园区唯一的基础设施建设主体，持续获得稳定的政府补贴，2022年收到金堂县财政局0.48亿元财政补贴，是公司利润



的有益补充。

**表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2022年	2021年
营业收入	10.07	9.81
营业利润	1.27	1.26
营业外收入	0.50	0.43
利润总额	1.70	1.67
销售毛利率	20.53%	19.26%

资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

### 资本结构与偿债能力

**2022年公司总债务规模有所压降，债务结构以债券和非标为主，融资成本较高，且一年内到期的债务占比上升，面临较大的短期偿债压力**

公司负债主要由银行等金融机构借款和其他应付款构成。2022年末公司总债务规模58.81亿元，同比下降7.71%，其中银行借款规模13.48亿元，主要由成都农商行、工行和国开行的项目贷款、债务置换贷款构成；债券类融资规模26.22亿元，主要由企业债构成，票面利率区间7.25%-7.80%；其他金融机构融资规模18.02亿元，主要由融资租赁、信托计划、资管计划等构成，融资成本较高，且占比较大。从债务期限结构来看，一年以内到期债务规模达42.87%，短期偿债压力较大，且债务有短期化趋势。

其他应付款系公司与四川发展引领资本管理有限公司、成都淮州云顶农业科技有限公司、成都天府水城城乡水务建设有限公司、成都金盈投资有限责任公司、成都东进淮州新城投资集团有限公司等单位的往来款，2022年末账面价值同比增长14.50%，主要系新增四川发展引领资本管理有限公司往来款所致。

**表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.76	0.69%	2.42	2.24%
其他应付款	49.74	45.26%	43.44	40.16%
一年内到期的非流动负债	23.37	21.26%	21.63	20.00%
<b>流动负债合计</b>	<b>76.29</b>	<b>69.43%</b>	<b>68.49</b>	<b>63.32%</b>
长期借款	7.93	7.22%	10.12	9.36%
应付债券	20.17	18.36%	19.66	18.17%
长期应付款	5.49	4.99%	9.89	9.14%
<b>非流动负债合计</b>	<b>33.59</b>	<b>30.57%</b>	<b>39.67</b>	<b>36.68%</b>
<b>负债合计</b>	<b>109.88</b>	<b>100.00%</b>	<b>108.16</b>	<b>100.00%</b>
总债务	58.81	53.52%	63.72	58.91%
其中：短期债务	25.21	22.95%	24.05	22.24%
长期债务	33.59	30.57%	39.67	36.68%

资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

2022年末公司资产负债率为50.84%，同比变动不大。公司债务规模较大，整体融资成本偏高，利息支出较大，公司EBITDA对利息的覆盖能力弱。2022年以来，公司短期债务占比有所上升，但同期可用现金类资产严重不足，同时公司整体资产流动性不佳，短期偿债压力较大。

公司资金需求主要来自债务还本付息和项目建设支出。近年公司筹资活动现金流持续净流出，2022年净流出规模同比有所上升，同期总债务规模有所下降，现金缺口主要依赖经营回款和其他国企单位往来款支持。截至2022年末，公司的金融机构授信剩余额度约为12.65亿元；公司目前债务结构以债券和非标借款为主，需关注相关融资政策收紧及市场环境恶化带来的流动性风险。

**表12 公司偿债能力指标**

指标名称	2022年	2021年
资产负债率	50.84%	50.83%
现金短期债务比	0.12	0.04
EBITDA 利息保障倍数	0.36	0.35

资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

## （五）其他事项分析

### 中证鹏元认为，公司ESG表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境与社会方面，根据《关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，过去一年公司不存在因空气污染、温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到政府部门处罚的情形，不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，公司战略定位较为清晰，且根据《中华人民共和国公司法》和其他有关法律、行政法规的规定，制定了公司章程，建立了现代法人治理结构，设有金融市场部、计划财务部、工程技术部等部门，详见附录三。近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形，2022年5月，经董事会决议，黄政权辞去公司法定代表人职务，由总经理孙林担任。中证鹏元注意到，公司与政府部门及当地国有平台公司的往来款较多，且账龄较长，内部控制体系与治理结构有待优化。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日，公司本部（报告查询日2023年4月3日）未结清贷款存在五笔关注类贷款，已结清贷款存在3笔关注类贷款，根据银行出具的说明，目前还本付息正常，无不良记录；控股股东金堂国投（报告查询日均为2023年3月22日）均不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

## 或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保余额合计35.35亿元，占2022年末净资产的33.27%，公司担保对象大部分为金堂县政府平台公司，且均未设置反担保措施，公司存在较大的或有负债风险。

**表13 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
金堂县山水生态城建设投资有限公司	20,500.00	2026/12/30	否
四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司	27,975.00	2031/12/29	否
四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司	53,800.00	2033/3/30	否
成都望城投资有限责任公司	20,490.00	2023/11/1	否
四川田岭润生物科技发展有限公司	27,510.00	2023/1/7	否
四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司	4,000.00	2023/1/28	否
四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司	26,500.00	2031/9/26	否
四川凯金交通建设投资有限公司	19,180.00	2023/5/31	否
四川田岭润生物科技发展有限公司	15,000.00	2023/3/18	否
成都金堂发展投资有限公司	10,000.00	2023/1/26	否
成都花园水城城乡建设投资有限公司	6,598.00	2037/10/9	否
成都鑫永晟建设工程有限公司	3,000.00	2023/11/3	否
成都天府水城城乡水务建设有限公司	6,400.00	2023/3/2	否
金堂县第一人民医院	4,500.00	2023/1/10	否
金堂元通金沙实业有限公司	4,500.00	2023/1/26	否
成都淮州新城能源科技有限公司	49,990.00	2024/7/6	否
成都智金科创服务有限责任公司	990.00	2025/3/31	否
金堂县第二人民医院	3,000.00	2024/5/8	否
金堂县兴金开发建设投资有限公司	10,650.00	2026/12/21	否
金堂元通金沙实业有限公司	11,300.00	2023/6/1	否
成都水城砂石投资管理有限公司	6,400.00	2023/11/28	否
成都淮州新城枢纽场站投资运营管理有限公司	12,000.00	2032/12/19	否
成都金盈投资有限责任公司	9,200.00	2032/12/22	否
<b>合计</b>	<b>353,483.00</b>	--	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

根据中国执行信息公开网查询信息，公司于 2020 年 3 月 24 日新增一笔被执行人信息，案号为（2020）沪 0117 执 2388 号，执行法院为上海市松江区人民法院，涉及执行标的 583.89 万元，尚未履行金额 24.34 万元，该案系公司原参股子公司成都同捷汽车有限公司的债务纠纷。2020 年 6 月，公司已按照《执行和解协议书》履行了付款义务，其他剩余款项系成都同捷汽车有限公司尚未履行款项。

## 五、外部特殊支持分析

公司是金堂县政府下属重要企业，金堂县国金融局间接持有公司60%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，金堂县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与金堂县政府的联系非常紧密。公司由金堂县国金融局间接控股，金堂县政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，公司收入基本来源于政府及其相关单位，近年获得的政府及相关单位稳定的外部支持，展望未来，与政府的联系将比较稳定。

(2) 公司对金堂县政府非常重要。公司收入基本来源于基础设施项目建设，公司非当地最大最核心的城投平台，在基础设施建设的方面，对政府的贡献很大，公司的违约将对地区金融生态环境和融资成本产生实质的影响。

## 六、债券偿还保障分析

**东北再担保和瀚华担保作为保证担保人能有效提升“22 四川成阿债 01/22 成阿 01、22 四川成阿债 02/22 成阿 02”的信用水平**

东北再担保、瀚华担保分别为“22 四川成阿债 01/22 成阿 01、22 四川成阿债 02/22 成阿 02”提供过全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及其利息，违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用，担保责任的期间为债券存续期及债券到期之日起两年。

东北再担保原名东北中小企业信用再担保股份有限公司，成立于 2007 年 11 月。东北再担保是经国家发展改革委批准，由财政部、中国进出口银行、辽宁省、吉林省、黑龙江省和内蒙古自治区人民政府共同发起设立的全国首家中小企业信用再担保试点单位。东北再担保初始注册资本为 30.00 亿元，由吉林省投资集团有限公司（以下简称“吉林投资”）持股 40.00%，中国进出口银行持股 30.00%，内蒙古元盛投资担保集团股份有限公司、黑龙江省鑫正投资担保集团有限公司（后更名为“黑龙江省鑫正融资担保集团有限公司”，以下简称“鑫正担保”）以及辽宁省中小企业信用担保中心各持股（后改制组建为“辽宁省融资担保集团有限公司”）10.00%。2018 年 5 月，鑫正担保向东北再担保新增投资 0.56 亿元，其中新增注册资本 0.52 亿元，持股比例增至 11.54%。截至 2022 年末，东北再担保注册资本和实收资本均为 30.52 亿元，第一大股东为吉林投资（其中国家财政部出资 9.00 亿元，吉林投资代为持有；同时吉林投资代吉林省人民政府出资 3.00 亿元），持股比例为 39.31%。

**表14 截至 2022 年末东北再担保股权结构（单位：亿元）**

股东名称	出资额	持股比例	补充说明
吉林省投资集团有限公司	12.00	39.31%	国家财政部出资 9.00 亿元，由吉林投资代为持有；同时吉林投资代吉林省人民政府出资 3.00 亿元
中国进出口银行	9.00	29.49%	-
黑龙江省鑫正融资担保集团有限公司	3.52	11.54%	代黑龙江省人民政府出资
内蒙古再担保股份有限公司	3.00	9.83%	代内蒙古自治区人民政府出资

辽宁省融资担保集团有限公司	3.00	9.83%	代辽宁省人民政府出资
<b>合计</b>	<b>30.52</b>	<b>100.00%</b>	<b>-</b>

资料来源：东北再担保 2022 年审计报告，中证鹏元整理

东北再担保主要从事直接担保（含直接融资担保、间接融资担保等融资担保和非融资担保）、再担保、小额贷款、自有资金投资等业务，下设吉林、辽宁、黑龙江、内蒙古四家分公司。作为财政部、中国进出口银行、东北三省及内蒙古自治区政府共同出资设立的区域再担保机构，东北再担保具有强大的股东背景，且自身资本实力较强，在东北三省与内蒙古自治区担保行业中具有较为明显的竞争优势。

近年来东北再担保的担保业务规模保持增长，2021 年末担保余额为 278.28 亿元，同比增长 0.48%。从业务类型来看，近年来东北再担保绝大部分担保业务为融资担保业务，融资担保业务主要包括以债券担保为主的直接融资担保和以流动资金贷款担保、固定资产贷款担保为主的间接融资担保。截至 2021 年末，东北再担保融资担保余额 240.90 亿元，占期末担保余额的比重为 86.56%；非融资担保业务主要为履约担保、投标担保等工程担保，截至 2021 年末，非融资担保余额 37.39 亿元，占期末担保余额的比重为 13.44%。从担保模式来看，东北再担保业务可分为直接担保和再担保，其中直接担保业务以融资担保业务为主，再担保业务则分为增信再担保、技援再担保、共同担保再担保、合作再担保、代出保函再担保、按份共保再担保以及分险再担保等。随着直接担保业务的快速发展和再担保业务的大量解保，近年东北再担保直接担保余额规模及占比持续上升，截至 2021 年末直接担保余额 182.24 亿元，占担保余额的比重为 65.49%，再担保余额 96.04 亿元，占比 34.51%。

**表15 东北再担保业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2021 年	2020 年	2019 年
当期担保发生额	465.30	421.44	411.63
当期解除担保额	463.98	396.82	411.71
期末担保余额	278.28	276.96	252.34
其中：融资担保余额	240.90	259.50	243.31
非融资担保余额	37.39	17.46	9.03
其中：再担保余额	96.04	103.09	103.09
直接担保余额	182.24	173.87	149.25
融资担保责任余额	240.90	259.50	234.06
融资担保责任余额放大倍数(X)	6.02	6.85	6.53

注：融资担保责任余额含再担保责任余额，融资担保责任余额放大倍数依据东北再担保提供的融资担保责任余额计算。

资料来源：东北再担保提供，中证鹏元整理

担保代偿方面，2021 年东北再担保当期担保代偿额为 4.68 亿元，当期担保代偿率为 1.01%，均同比显著提升，需持续关注东北再担保未来可能面临的代偿风险；担保追偿方面，2021 年末累计代偿回收率为 24.09%，处于较低水平。

截至 2022 年末，东北再担保资产总额为 103.05 亿元，主要由货币资金、交易性金融资产、应收代

偿款、贷款及委托贷款构成。为提升资金利用效率和收益，2022年东北再担保使用货币资金购买更高收益的银行理财产品，年末20.00亿元交易性金融资产均为银行理财产品。受此影响，2022年末东北再担保货币资金同比下降33.25%至32.18亿元。截至2022年末，东北再担保应收代偿款净额为17.80亿元，同比增长63.78%，且并未针对应收代偿款计提减值准备。东北再担保通过小额贷款子公司以及委托贷款的形式发放贷款，截至2022年末，东北再担保贷款净额和委托贷款净额分别为9.41亿元和12.42亿元，并依据贷款风险五级分类分别计提减值准备0.21亿元和0.71亿元。2022年末东北再担保本部I、II、III级资产占扣除应收代偿款后的资产总额的比例分别为66.07%、11.04%和19.85%，以货币资金和银行理财产品为主的I级资产占比较高，三级资产结构整体符合监管要求。

东北再担保负债主要由短期借款和担保赔偿准备金以及未到期责任准备金构成，截至2022年末，负债总额同比增长17.87%至60.90亿元。2022年末，东北再担保短期借款为23.90亿元，同比增长47.53%；同期末，东北再担保的担保赔偿准备金和未到期责任准备金分别为26.55亿元和1.10亿元，整体较2021年末有所增长。截至2022年末，东北再担保所有者权益合计42.15亿元，同比增长3.33%，其中实收资本为30.52亿元，资本实力较强。

东北再担保营业总收入主要包括担保业务收入和利息净收入，其中担保业务收入包括担保费收入和评审费收入；利息净收入则来源于委托贷款、小额贷款和银行存款利息收入。2022年以来，受区域信贷需求不足以及信用风险偏高等因素影响，东北再担保的担保业务收入以及利息净收入均显著下滑，导致2022年营业收入同比下降20.10%。受收入下滑影响，东北再担保盈利能力下滑较为明显，2022年实现净利润1.36亿元，同比下降44.18%，净资产收益率为3.27%，同比下滑2.88个百分点。

**表16 东北再担保主要财务数据及指标（单位：亿元）**

项目	2022年	2021年	2020年
资产总额	103.05	92.46	79.06
货币资金	32.18	48.21	46.16
应收代偿款	17.80	10.87	7.15
贷款	9.41	6.43	6.32
委托贷款	12.42	16.50	11.40
所有者权益合计	42.15	40.79	38.36
营业收入	6.05	7.57	7.32
其中：担保业务收入	2.64	3.46	3.59
利息净收入	2.93	3.97	3.54
净利润	1.36	2.43	2.04
净资产收益率	3.27%	6.15%	5.46%
当期担保代偿额	-	4.68	1.16
当期担保代偿率	-	1.01%	0.29%
累计担保代偿率	-	0.50%	0.40%

累计代偿回收率	-	24.09%	25.86%
拨备覆盖率	164.81%	245.90%	334.55%

资料来源：东北再担保 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

从外部支持方面来看，东北再担保是财政部、中国进出口银行、东北三省及内蒙古自治区政府共同出资设立的区域再担保机构，同时是全国首家中小企业信用再担保试点单位，股东背景实力强。东北再担保作为跨省区展业的担保机构，在东北区域中小企业信用担保体系中发挥着重要作用，在资本注入、日常经营管理以及业务拓展等方面得到了各股东方的大力支持。

综上所述，东北再担保股东背景实力强，区域内竞争优势较为明显，以货币资金为主的I级资产占比较高，资产流动性保持在较好水平。同时中证鹏元也关注到，东北地区经济下行压力大，区域信贷需求不足且区域内信用风险偏高的背景下，东北再担保的担保业务代偿风险和资金业务损失风险较高等风险因素。经中证鹏元综合评定，东北再担保主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，由东北再担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了“22四川成阿债01/22成阿01”的信用水平。

瀚华担保成立于2009年8月，由瀚华金控股份有限公司（股票代码：3903.HK，以下简称“瀚华金控”）前身联合其他24名法人和自然人发起设立的民营资本商业性担保公司，初始注册资本10亿元。后经过多次增资、未分配利润转增股本以及股权变更，截至2022年末，瀚华担保注册资本和实收资本均为35.00亿元，控股股东为瀚华金控，持股比例为99.90%。

瀚华担保主要发展“供应链金融、资本市场融资、非融资担保”三大业务。瀚华担保的直接融资担保客户主要是城投公司，发行人主体信用级别集中于AA，随着存量债券担保业务逐步到期解保，瀚华担保的直接融资担保余额逐年下降，截至2022年末为89.04亿元。

**表17 瀚华担保业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2022年	2021年	2020年
当期担保发生额	644.63	445.52	250.26
其中：直接融资担保发生额	14.15	15.00	0.00
间接融资担保发生额	51.44	44.43	83.60
非融资担保发生额	579.04	386.09	166.66
当期解除担保额	635.55	461.52	292.23
期末担保余额	343.77	334.69	350.69
其中：直接融资担保余额	89.04	119.59	152.29
间接融资担保余额	49.31	51.69	76.45
非融资担保余额	205.42	163.41	121.95
融资担保责任余额	120.31	147.41	198.69
融资担保责任余额放大倍数（X）	2.87	3.55	4.89

资料来源：瀚华担保提供，中证鹏元整理

瀚华担保的间接融资担保业务客户群体主要为中小企业，单笔业务金额相对较小。随着 2020 年房地产企业“三道红线”出台以及受突发事件影响，批发零售业以及建筑行业景气度下降，客户抗风险能力趋弱，为控制风险，瀚华担保主动收缩贷款担保业务，当期担保发生额和期末担保余额均逐年下降。

瀚华担保围绕公共资源交易中心，重点拓展电子投标保函，该保函可替代原有保证金，一方面增强政府招标项目的安全性，一方面缓解投标企业资金压力，近年来非融资担保业务发生额和期末余额均快速增长，截至 2022 年末非融资担保余额为 205.42 亿元。

截至 2022 年末，瀚华担保的资产总额为 55.51 亿元，主要由货币资金、投资资产、应收代偿款和存出保证金构成，同期末上述资产的账面价值分别为 13.65 亿元、27.67 亿元、2.46 亿元和 3.33 亿元，其中投资资产包括 22.52 亿元委托贷款及其他投资、5.14 亿元权益投资。

**表18 瀚华担保主要财务数据及指标（单位：亿元）**

项目	2022 年	2021 年	2020 年
资产总额	55.51	55.79	60.35
其中：货币资金	13.65	16.01	25.43
应收代偿款净额	2.46	3.60	4.19
所有者权益合计	41.90	41.58	41.16
营业收入	5.38	6.38	7.04
其中：担保业务收入	3.84	3.89	3.65
净利润	1.73	1.98	2.07
净资产收益率	4.14%	4.79%	5.06%
累计担保代偿率	1.63%	1.68%	1.71%
累计代偿回收率	54.56%	50.25%	48.57%
拨备覆盖率	387.40%	302.71%	294.19%

注：此处累计担保代偿率、累计代偿回收率的统计口径为融资担保业务口径。

资料来源：瀚华担保 2020-2022 年审计报告及瀚华担保提供，中证鹏元整理

截至 2022 年末，瀚华担保的负债总额为 11.76 亿元，主要由担保赔偿准备金、未到期责任准备金、债务融资构成，同期末上述负债余额分别为 4.11 亿元、2.02 亿元和 3.10 亿元。

瀚华担保的营业收入主要来源于担保业务收入、投资资产产生的利息收入、手续费及佣金收入。受利息收入下降以及瀚华担保降低手续费和佣金的费率影响，2022 年瀚华担保的营业收入和盈利能力有所下降，当期实现营业收入和净利润分别为 5.38 亿元和 1.73 亿元，净资产收益率为 4.14%。

瀚华担保的代偿主要来自于间接融资担保业务。因非融资担保业务风险低以及间接融资担保业务余额持续下降，2022 年瀚华担保的当时代偿额大幅下降至 0.70 亿元。截至 2022 年末，瀚华担保的累计担保代偿率和累计代偿回收率分别为 1.63% 和 54.56%。

瀚华担保的控股股东瀚华金控是全国较为领先的普惠金融集团，瀚华担保作为瀚华金控旗下的重要布局板块，瀚华金控对瀚华金控的支持意愿很强，可为瀚华担保提供一定程度的业务支持和资金支持。

经中证鹏元综合评定，瀚华担保主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，由瀚华担保提供全额无条件



件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了“22四川成阿债02/22成阿02”的信用水平。

## 七、结论

2022年金堂县经济增速排名在成都市20个区县中排名第1，近年招商引资成效显著，为公司发展提供了良好基础；公司作为成阿工业园区唯一的基础设施建设主体，业务持续性较好，能稳定的获得一定规模的政府补贴；东北再担保、瀚华担保分别为“22四川成阿债01/22成阿01”、“22四川成阿债02/22成阿02”提供的保证担保有效提升了信用水平；同时中证鹏元也关注到公司募投项目投资进度较慢，资产流动性较弱，面临较大短期偿债压力，且存在较大的或有负债风险等风险因素。

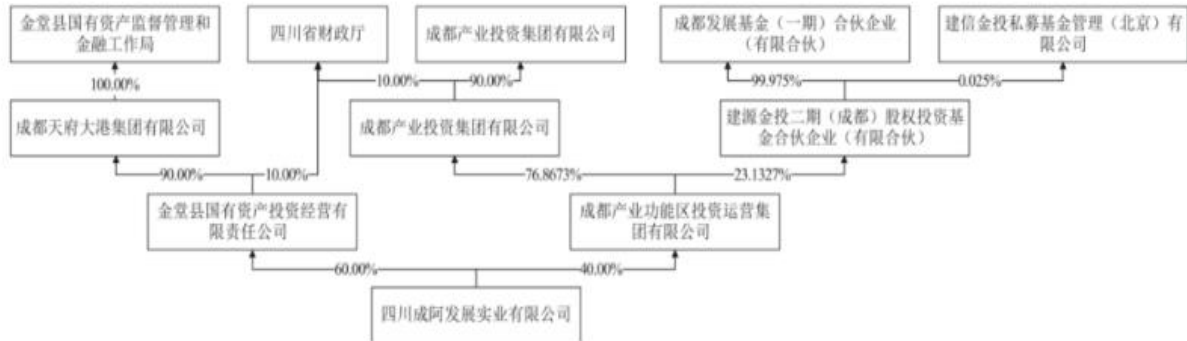
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“22四川成阿债01/22成阿01”、“22四川成阿债02/22成阿02”信用等级为AA+。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年	2021年	2020年
货币资金	2.81	1.06	1.81
其他应收款（合计）	23.28	24.41	23.72
存货	163.02	163.19	159.29
流动资产合计	195.16	195.00	190.24
固定资产	7.25	7.53	5.08
非流动资产合计	20.98	17.79	12.82
资产总计	216.15	212.79	203.06
短期借款	0.76	2.42	3.40
应付账款	0.79	0.61	0.55
其他应付款（合计）	49.74	43.44	35.42
一年内到期的非流动负债	23.37	21.63	23.83
流动负债合计	76.29	68.49	63.96
长期借款	7.93	10.12	10.74
应付债券	20.17	19.66	13.58
长期应付款	5.49	9.89	14.27
非流动负债合计	33.59	39.67	38.71
负债合计	109.88	108.16	102.67
其中：短期债务	25.21	24.05	27.22
总债务	58.81	63.72	66.31
所有者权益	106.26	104.63	100.38
营业收入	10.07	9.81	9.04
营业利润	1.27	1.26	1.31
其他收益	0.00	0.00	0.00
利润总额	1.70	1.67	1.46
经营活动产生的现金流量净额	17.35	12.25	3.03
投资活动产生的现金流量净额	-3.50	-4.00	-0.07
筹资活动产生的现金流量净额	-12.10	-9.10	-3.85
<b>财务指标</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>	<b>2020年</b>
销售毛利率	20.53%	19.26%	20.93%
资产负债率	50.84%	50.83%	50.56%
短期债务/总债务	42.88%	37.74%	41.05%
现金短期债务比	0.12	0.04	0.07
EBITDA（亿元）	2.13	2.11	1.84
EBITDA 利息保障倍数	0.36	0.35	0.29

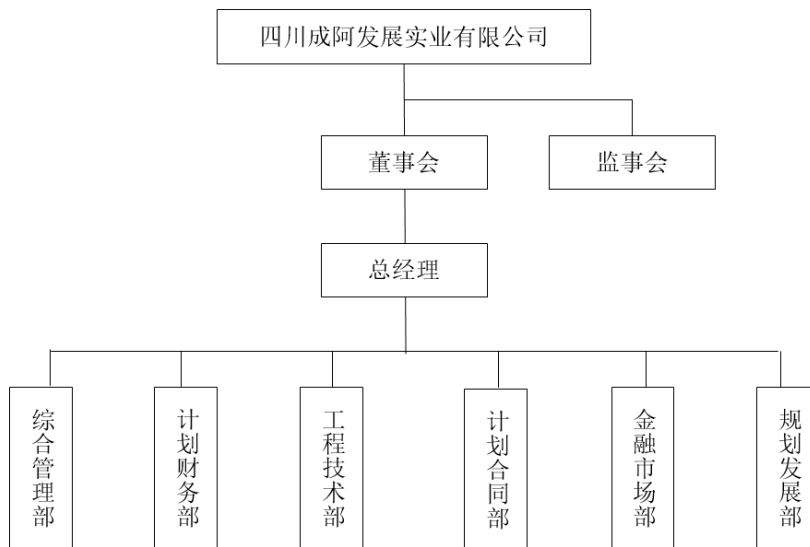
资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

#### 附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
四川成阿物业管理有限公司	2.10	100%	物业管理
四川成阿金淮资产管理有限公司	2.00	100%	资产管理
成都元成建筑安装工程有限公司	0.20	100%	建筑工程

资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

### 二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

注：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。

### 三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

### 四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。