



# 2017年成都-阿坝工业园区基础设施项目 三期安置房项目收益债券(第一期、第二期) 2024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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

# 2017年成都-阿坝工业园区基础设施项目三期安置房项目收益债券 (第一期、第二期) 2024年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
17成阿安置房项目债 01/PR 成阿 01	AA	AA
17成阿安置房项目债 02/PR 成阿 02	AA	AA

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：四川成阿发展实业有限公司（以下简称“公司”）业务具有较好的区域专营性和持续性，公司持续获得外部支持。同时中证鹏元关注到，公司总资产仍以项目建设成本和土地资产等构成，资产流动性和盈利性较弱，短期债务占比高，面临较大的债务压力和资金支出压力，存在较大的或有负债风险，且法律诉讼和行政监管可能对公司产生不利影响。

## 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

2024年6月27日

## 联系方式

项目负责人：李佳  
lij@cspengyuan.com

项目组成员：韩飞  
hanf@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	222.63	216.15	212.79
所有者权益	107.69	106.26	104.63
总债务	46.44	58.81	63.72
资产负债率	51.63%	50.84%	50.83%
现金短期债务比	0.10	0.12	0.04
营业收入	9.42	10.07	9.81
利润总额	1.49	1.70	1.67
销售毛利率	19.08%	20.53%	19.26%
EBITDA	1.96	2.13	2.11
EBITDA 利息保障倍数	0.41	0.36	0.35
经营活动现金流净额	15.04	17.35	12.25

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- **公司业务仍具有较好的区域专营性和持续性。**公司仍为成阿工业园内唯一的基础设施项目建设主体，2023 年公司营业收入仍主要源于项目建设业务和土地整理业务等，业务区域专营性较好，目前公司在建代建项目较多，业务具有较好的持续性。
- **公司持续获得外部支持。**2023 年公司获得政府补贴资金 0.50 亿元，对公司盈利情况形成支撑。

## 关注

- **公司总资产仍以项目建设成本和土地资产等构成，资产流动性和盈利性较弱。**公司资产仍主要以项目建设成本、土地开发成本以及应收款项为主，2023 年末上述资产占比 88.95%，资产变现能力较差，应收款项规模较大且业务回款情况不佳，公司其他权益投资工具规模持续增加但投资收益很小，2023 年末公司存在受限资产 19.91 亿元，占总资产 8.94%。
- **公司短期债务占比高，面临较大的债务压力和资金支出压力。**2023 年末公司资产负债率上升，其中短期债务规模为 23.58 亿元，占总债务比重超过 50%，同时现金短期债务比和 EBITDA 利息保障倍数仍表现较差，在建项目尚需投资 12.42 亿元，项目建设仍有较大的资金需求。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至 2023 年末公司对外担保余额为 33.61 亿元，占期末净资产 31.21%，被担保方主要为当地国有企业，存在对民营企业的担保。
- **法律诉讼和行政监管措施可能对公司产生不利影响。**近期公司涉及法律诉讼较多，多为建设工程分包合同纠纷，2023 年 6 月公司因挪用债券资金，公司及相关领导被相关部门采取出具警示函的行政监管措施，并记入证券期货市场诚信档案，需关注上述事件后续进展及影响。
- **募投项目销售情况不及预期。**募投项目成都-阿坝工业园区基础设施项目三期安置房项目，原计划销售周期为 2019-2023 年，截至 2023 年末，住宅、商业和地下室累计销售面积分别约为 13.13 万平方米、4.13 万平方米和 7.061 万平方米，累计销售面积为总可售面积的 86.80%，销售情况不达预期。

## 跟踪期内募投项目运营情况及其对本期债券的偿付覆盖（单位：万元）

项目	2023 年	2022 年
项目运营收入	30,518.5	34,858.00
<b>现金流入合计</b>	<b>30,842.49</b>	<b>39,923.49</b>
<b>本息偿还额</b>	<b>22,031</b>	<b>21,315</b>
当期结余	18,541.64	18,608.49

资料来源：公司提供

## 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
成都天府大港集团有限公司	金堂县国有资产监督管理和金融工作局	818.71	40.98%	74.13	天府水城（金堂县城）主要的基础设施投融资建设主体
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	247.86	36.82%	17.21	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	256.93	44.02%	21.31	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有限责任公司	成都天府大港集团有限公司	170.15	48.98%	12.98	全州市政基础设施建设，棚户区改造最主要的实施主体
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	107.69	51.63%	9.42	成阿工业园区内的基础设施及安置房建设业务
成都金堂发展投资有限公司	成都天府大港集团有限公司	86.95	52.14%	4.41	道路、管网、安置房等代建，同时开展商品房开发业务

注：1)“-”表示该数据暂未公开披露；2)财务数据为2023年/年末度数据。  
 资料来源：同花顺 iFinD、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
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2024V1.0</a>
外部特殊支持评价方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>
项目收益类债务融资工具评级方法	<a href="#">cspy_ff_2024V1.0</a>

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	4/7	经营&财务状况	经营状况	6/7
				财务状况	3/7
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
<b>个体信用状况</b>					<b>a</b>
<b>外部特殊支持</b>					<b>3</b>
<b>主体信用等级</b>					<b>AA</b>

注：各指标得分越高，表示表现越好。

### 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 a，反映了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。

### 外部特殊支持

- 公司是金堂县地区重要的基础设施投资企业，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，主要体现为公司实际控制人为金堂县国有资产监督管理和金融工作局（以下简称“国资金融局”），当

地政府对公司经营战略和业务运营有绝对控制权，公司业务基本源于金堂县政府，近年公司持续受到一定力度的外部支持，公司在基础设施建设方面对当地具有较大贡献，公司已经公开发发行过债券，如发生违约将对金融生态环境和融资成本产生实质性影响，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很强，主要体现为金堂县是成都市辐射带动川东北经济区的第一门户，2023年金堂县实现地区生产总值在成都市三圈层 10 个区县（市）中排名第 3，2023 年首次跻身全国百强县，晶硅光伏、新型锂电等主链产业招商引资成效显著。

#### 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
17 成阿安置房项目债 01/PR 成阿 01	9.00	1.80	2023-06-14	2024-11-06
17 成阿安置房项目债 02/PR 成阿 02	2.70	0.54	2023-06-14	2024-11-29

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

## 二、本期债券募集资金使用情况

公司于2017年11月发行规模9.00亿元“17成阿安置房项目债01/PR成阿01”，票面利率为7.5%；公司于2017年11月发行规模2.70亿元“17成阿安置房项目债02/PR成阿02”，票面利率为7.5%。募集资金计划用于成都-阿坝工业园区基础设施项目三期安置房项目（以下简称“募投项目”），截至2024年5月31日，募集资金账户余额为7,321.31元。

## 三、募投项目分析

### 项目基本情况

成都-阿坝工业园区基础设施项目三期安置房项目总投资估算为26.40亿元，总建筑面积为42.11万平方米，建设工期预计4年，即从2014年6月到2018年6月，该项目已完工。募投项目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。

### 项目运营情况

截至2023年末，募投项目销售情况如下：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为13.13万平方米、4.13万平方米和7.061万平方米，累计销售面积为总可售面积的86.80%，销售情况不达预期。

**表1 跟踪期内募投项目运营情况及其对本期债券的偿付覆盖（单位：万元）**

项目	2023年	2022年
项目运营收入	30,518.5	34,858.00
<b>现金流入合计</b>	<b>30,842.49</b>	<b>39,923.49</b>
<b>本息偿还额</b>	<b>22,031</b>	<b>21,315</b>
当期结余	18,541.64	18,608.49

资料来源：公司提供

## 四、发行主体分析

### （一）主体概况

2023年公司注册资本、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%，公司实际控制人为国资金融局。截至2023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

**2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策**

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临

不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

**随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识**

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

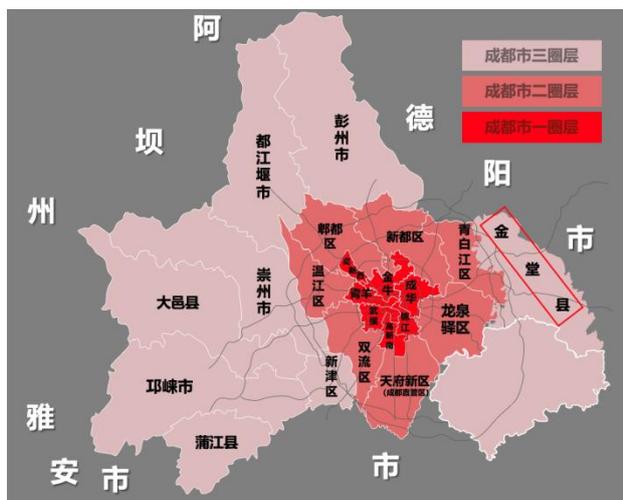
## 区域经济环境

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，2023年首次跻身全国百强县；但财政收入质量较低，财政自给能力偏弱，

地方政府债务余额持续快速扩张，城投平台出现非标、定融违约舆情

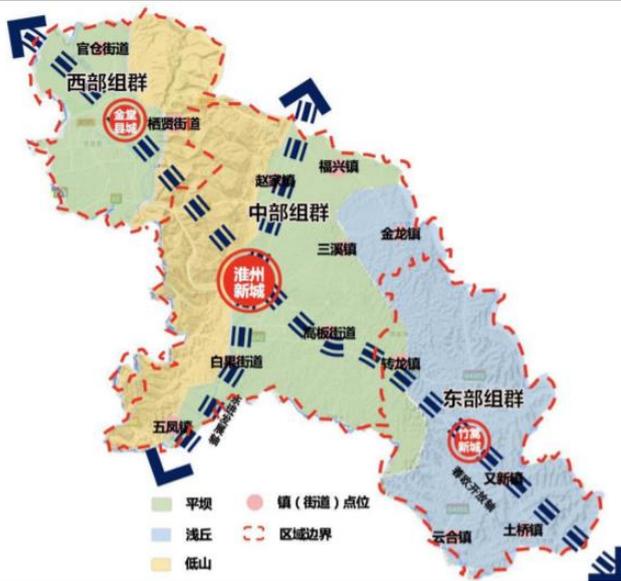
**区位特征：**金堂县为成都市远郊县，县内淮州新城是成渝北线重要节点之一，是成都市东北向发展的重要门户。金堂县是成都市下属 20 个区县之一，地处四川盆地中部、成都平原东北部边缘，龙泉山脉由北向南斜贯县境。县内位于龙泉山脉东西两侧的地区经济发展较为不平衡，其中西侧为主城区，东侧开发相对落后。目前位于东侧的淮州新城被定位为成都“东进”战略主战场，淮州新城为成渝北线重要节点之一，是成都市东北向发展的重要门户城市，依托成南、成巴等重要交通廊道融入成渝双城经济圈建设，纵深推进“成东中心、公园水城”建设。从交通条件来看，全县大部分区域介于成都第二、第三绕城高速之间，属成都远郊县。与其他远郊区县相比，金堂县轨道交通相对不发达，目前尚无城轨通往成都主城区，淮口南站交通枢纽工程预计 2024 年投入运营，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。截至 2023 年末，金堂县常住人口 81.21 万人，较第七次全国人口普查数据增加 1.17 万人，呈净流入状态。金堂县江河纵横，水资源丰沛，地下水资源储量 7,276 万立方米，水能资源理论蕴藏量为 5.91 万千瓦，可开发量为 2.88 万千瓦。

图 1 金堂县区位图



资料来源：中证鹏元整理

图 2 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》

**经济发展水平：**2023 年金堂县经济总量（GDP）在成都市 20 个区县中排名第 13，增速排名第 1，经济发展水平在成都市三圈层<sup>1</sup>中尚可，2023 年首次跻身全国百强县。2023 年金堂县实现地区生产总值 650.30 亿元，在成都市 20 个区县中排名第 13，在成都市三圈层 10 个区县（市）中排名第 3，经济增速居全市第 1。金堂县三次产业结构由 2021 年 13.2:39.0:47.8 调整为 2023 年的 12.6:38.4:49.0，第三产业占

<sup>1</sup> 根据区域地理及经济区位特征划分，本报告中三圈层指青白江区、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）。

比持续提升，且占据主导地位。近年来金堂县人均 GDP 持续提升，但仍未达到全国平均水平。消费方面，2023 年全县社会消费品零售总额 152.7 亿元，增速回升至 10.0%，消费需求复苏态势良好；外贸方面，2022 年借助成都市 RCEP 原产地证书“首单”落户金堂县的示范带头作用，全年实现外贸进出口总额 95.94 亿元，同比增长 240.9%；投资方面，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，但相比 2021 年增速有所放缓。2023 年，金堂县首次跻身全国百强县，位列第 95 位。

**表2 2023 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
青羊区	1,589.50	6.1%	16.34	114.42	26.02
龙泉驿区	1,502.50	6.1%	10.91	85.47	54.69
新都区	1,086.10	6.0%	6.82	70.57	27.91
温江区	728.90	5.5%	7.21	55.73	44.76
<b>金堂县</b>	<b>650.30</b>	<b>8.1%</b>	<b>8.01</b>	<b>44.76</b>	<b>38.05</b>
新津区	502.70	5.3%	13.40	36.90	51.20
大邑县	344.35	5.5%	6.78	21.99	21.16
蒲江县	214.46	5.4%	8.37	15.57	12.45

注：人均 GDP 以成都市统计局公布的 2023 年末常住人口数据计算。

资料来源：成都市各区县政府官网，中证鹏元整理

**表3 金堂县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	650.30	8.1%	602.93	6.5%	524.40	9.0%
固定资产投资	-	-	391.8	5.3%	371.90	19.3%
社会消费品零售总额	152.7	10.0%	138.9	-3.3%	143.70	19.3%
人均 GDP（万元）		8.01		7.47		6.55
人均 GDP/全国人均 GDP		89.60%		87.16%		80.91%

注：“-”表示该数据暂未公开披露。

资料来源：金堂县 2021-2022 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、竹篙新城（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，立足成阿工业园区、金堂工业园区、成都国际铁路港经开区金堂片区 3 个省级开发区的功能优势，突出发展晶硅光伏、新型锂电两大绿色低碳主链。2023 年全县 223 户规上工业企业产值突破 800 亿元，产值过百亿企业达 3 户，包括成都巴莫科技有限责任公司等。晶硅光伏和新型锂电池等绿色制造产业实现产值 575.8 亿元，增长 25.4%，带动全县规模以上工业增加值增速 21%，居全市第 1 位，主赛道链主企业主要有通威、通合、金堂时代（宁德时代金堂基地）、巴莫等。同时重点行业产值增长较快，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 124.1%，医药制造业增长 21.5%，电气机械和器材制造业增长 19%，通用设备制造业增长 8.4%，主要得益于金堂近年招商引资成效显著。2023 年新签约海生光伏玻

璃等产业化项目 37 个、协议总投资 351.6 亿元，两个季度入选全市招商引智红榜，推动士兰汽车半导体封装一期等 42 个项目加快建设、县城区再生水厂及配套管网一期等 45 个项目全面建成。

**表4 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，累计培育省级以上专精特新企业 26 户，其中国家专精特新“小巨人”5 户。
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。
竹篙新城 (金堂食用菌产业园区)	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。

**财政水平：**受大规模减税降费因素影响，近年金堂县一般公共预算收入有所波动，财税收入质量较低，政府性基金收入持续下滑，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，其中 2022 年受大规模减税降费因素影响，一般公共预算收入略有下降，税收收入占一般公共预算收入的比重明显下降；2023 年一般公共预算增长较快，其中增值税、企业所得税、国有资源（资产）有偿使用收入较上年有所增长，土地增值税、契税、行政事业性收费收入有所下降。整体而言，金堂县一般公共预算收入主要以国有资源（资产）有偿使用收入和行政事业性收费收入构成的非税收入为主，税收收入占比较低，财税收入质量较低；同期金堂县财政自给率有所波动，自给水平偏低。政府性基金收入是金堂县地方政府财力的重要补充，以国有土地使用权出让收入为主，近年受土地市场行情影响，金堂县政府性基金收入规模持续下降，2022 年下滑较为明显。

**表5 金堂县主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	44.76	40.65	41.96
税收收入占比	38.11%	37.54%	41.90%

财政自给率	59.39%	58.83%	61.03%
政府性基金收入	38.05	40.11	57.10
地方政府债务余额	277.64	242.13	173.97

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 2023 年末，金堂县下属投融资平台数量较多，主要发债平台有 10 家，另有 1 家发债项目公司。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。

**区域债务情况：**地方政府债务余额持续快速扩张，城投平台出现非标、定融违约舆情，需持续关注区域内城投公司债务偿付情况及融资环境变化带来的影响。政府债务方面，2021-2023 年金堂县地方政府债务余额持续快速扩张，复合增长率达 26.32%，2023 年末金堂县地方政府债务余额持续增至 277.64 亿元，区域债务压力较大。城投债务方面，2022 年末金堂县主要发债城投有息债务为 615.66 亿元，考虑到金堂县部分未发债国企存在有息债务，实际债务规模可能更高；融资渠道方面，金堂县城投公司融资渠道主要包括银行借款、债券和非标借款，不同平台的主要融资渠道存在较大差异，整体来看，非标融资占比较大。2023 年 9 月份以来，金堂县四川成阿发展实业有限公司、金堂县现代农业投资有限公司、金堂县兴金开发建设投资有限责任公司和成金资产管理有限公司四家城投公司陷入非标、定融违约舆情，而金堂县鑫垚建设投资有限责任公司、成都花园水城城乡建设投资有限责任公司和成都金堂发展投资有限公司作为担保方亦有涉及，需持续关注区域内城投公司债务偿付情况及融资环境变化带来的影响。

### （三）经营与竞争

公司仍为成阿工业园内唯一的基础设施项目建设主体，业务收入主要源于项目建设业务和土地整理业务等，业务具有较好的持续性，但面临较大的资金压力，需关注自营项目未来收入实现情况和相关合同续签情况

公司业务收入仍主要源于项目建设、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，2023 年收入和毛利率水平略有下滑，但各项业务仍有较好的持续性。

**表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
项目建设收入	3.98	42.25%	14.32%	3.37	33.42%	14.16%

土地整理收入	1.02	10.83%	68.63%	1.28	12.73%	69.00%
拆迁安置项目	0.79	8.39%	8.86%	1.36	13.56%	8.57%
其他收入	3.63	38.54%	12.67%	4.06	40.29%	14.51%
<b>合计</b>	<b>9.42</b>	<b>100.00%</b>	<b>19.08%</b>	<b>10.07</b>	<b>100.00%</b>	<b>20.53%</b>

注：其他收入包括安置房销售、管网资产实现的收益等，2022年管网资产未实现收益。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （1）基础设施建设业务

公司基础设施建设业务仍具有较强的区域专营性，业务可持续性较好但建设资金压力较大，自营项目未来收益情况不确定

公司仍为成阿工业园内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，业务模式仍为公司受金堂县财政局、四川凯金交通建设投资有限公司<sup>2</sup>（以下简称“凯金公司”）以及成都望城投资有限责任公司（以下简称“望城公司”）委托开展基础设施项目建设，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。2023年公司项目建设收入3.98亿元，主要源于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）等，业务毛利率水平相对稳定。

截至2023年末，公司主要在建项目包含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7.84亿元，公司存货中存在规模为53.09亿元的项目开发成本尚未结算，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2023年末，公司主要在建项目计划总投资56.69亿元，已投资44.27亿元，尚需投资12.42亿元，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 2023 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	11.63	1.55	否
节能环保产城单元标准化厂房	7.00	6.57	0.43	否
果岭尚居新居工程	6.87	5.41	1.46	否
金堂县淮口镇五星南苑集中居住区四期工程	6.56	6.11	0.45	是
其他	4.20	3.06	1.14	-
<b>合计</b>	<b>56.69</b>	<b>44.27</b>	<b>12.42</b>	<b>-</b>

<sup>2</sup> 四川凯金交通建设投资有限公司实际控制人为金堂县国有资产监督管理和金融工作局。

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2023年末，该项目未回购。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （2）土地整理

### 公司土地整理业务收入规模变动不大，目前原委托合同临近到期，需关注合同续签情况

公司仍受金堂县国土资源局委托在经营期限内将成阿工业园区10平方公里内从事土地收购、储备、前期开发等相关业务，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。

2023年经公司整理并由土地行政主管部门出让的土地面积为429亩，确认土地整理收入1.02亿元，收入规模较2022年有所下滑，出让土地类型主要为商服用地和工业用地。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》以下简称“委托合同”，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，目前与金堂县国土资源局签订的委托合同临近到期，公司仍将从事相关业务，委托合同正处于续签流程中。

## （3）拆迁安置业务

### 拆迁安置业务购买资金仍纳入金堂县财政年度预算，收入来源较有保障

公司拆迁安置业务仍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，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，公司与金堂县规划和自然资源局（原金堂县国土资源局）签订政府购买服务相关协议仍在有效期内。

2023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2023年实际造价0.72亿元，实际造价加项目管理费确认收入为0.79亿元。公司拆迁安置业务购买资金仍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

### 安置房销售、酒店经营和物业管理等业务丰富了公司的收入来源，安置房销售不达预期

2023年公司其他收入构成仍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，2023年收入规模为3.63亿元，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。截至2023年末，已售面积合计24.32万平方米，占可售面积86.70%，当年形成销售收入3.05亿元，仍存在一定规模尚未销售房产，滞后于原销售计划。

**表8 截至2023年末公司主要房产项目情况（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）**

项目名称	可售面积	已售面积	销售均价	累计确认收入
三期安置房-住宅	13.13	13.13	0.43	5.64
三期安置房-商铺	4.13	4.13	0.47	1.94
三期安置房-地下室	10.76	7.061	0.61	4.31

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 公司持续获得外部支持

公司作为金堂县下属重要的国有企业，仍是成阿工业园内唯一的基础设施项目建设主体，近年金堂县政府及相关单位持续给予公司外部支持，2023年公司获得政府补贴资金0.50亿元。

## （四）财务分析

### 财务分析基础说明

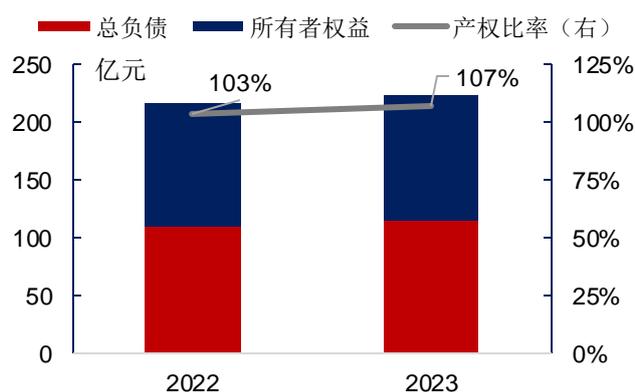
以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2023年三年连审审计报告，报告均采用新会计准则编制。近三年合并报表范围无变化。

### 资本实力与资产质量

公司资产规模略有增长，项目建设成本和土地资产等仍为主要构成，应收款项占用资金较多且存在一定规模的受限资产，公司资产流动性和收益性较差

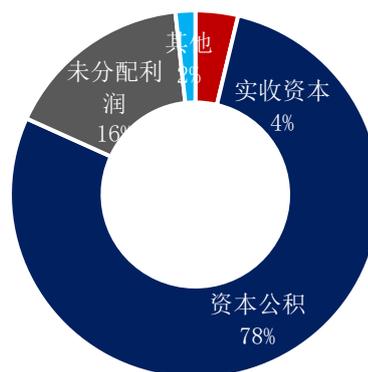
2023年末公司总资产规模和所有者权益规模均略有增长，所有者权益仍主要由资本公积构成，受总负债规模扩张影响，产权比率升至107%，所有者权益对公司总负债保障程度持续减弱。

图 3 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2023 年连审审计报告，中证鹏元整理

图 4 2023 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021-2023 年连审审计报告，中证鹏元整理

公司资产仍主要以项目建设成本、土地开发成本以及应收款项为主，2023年末上述资产占比88.95%。公司应收账款主要由基础设施建设业务应收款形成，2023年末金堂县财政局、成都望城投资有限公司以及成都-阿坝工业集中发展区管理委员会分别欠公司3.15亿元、2.68亿元以及1.00亿元，占应收账款比重

合计96.94%。其他应收款主要为公司与当地政府部门及其他国企单位的往来款，前五大欠款方为金堂县建设用地统一征收办公室（10.43%）、金堂县财政局（8.46%）、成都金驰商务服务有限公司（7.60%）、成都东进淮州新城投资集团有限公司（5.45%）成都宜居水城城乡交通工程建设有限公司（5.39%），2023年末存在8.07亿元其他应收款账龄超过3年，整体来看公司应收款项规模较大且回款时间不确定，资金占用明显。2023年末公司存货规模略有增长，主要包含土地开发成本（114.46亿元）和项目开发成本（53.09亿元），土地开发成本仍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，其中位于淮州新城通航东区1宗账面价值为2.80亿元的土地使用权尚未办妥产权证；项目开发成本为代建项目建设投资成本，随项目建设推进，规模持续增加。

货币资金主要为银行存款，2023年末存在0.14亿元货币资金使用权受限。其他权益工具投资规模较上年末增长1.01亿元，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8.51亿元），公司持股占比99.89%，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，此外还有对湖北世纪大江产业投资基金合伙企业（有限合伙）的4亿元投资款，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，2023年其他权益工具投资形成的投资收益很小。固定资产主要由房屋建筑物及政府划拨的管网资产构成，2023年末账面价值因处置或报废房屋建筑物而减少，2023年管网资产生产收益约6,700万元，主要系公司通过管网向园区内输送蒸汽形成收入，收入计入其他业务。

受限资产方面，2023年末公司受限资产合计19.91亿元，占总资产8.94%，具体包含货币资金（0.14亿元）、存货（19.64亿元）以及无形资产（0.13亿元）。

**表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.39	1.07%	2.81	1.30%
应收账款	7.02	3.15%	5.56	2.57%
其他应收款	23.43	10.52%	23.28	10.77%
存货	167.60	75.28%	163.02	75.42%
<b>流动资产合计</b>	<b>201.15</b>	<b>90.35%</b>	<b>195.16</b>	<b>90.29%</b>
固定资产	6.75	3.03%	7.25	3.36%
其他权益工具投资	12.51	5.62%	11.50	5.32%
<b>非流动资产合计</b>	<b>21.49</b>	<b>9.65%</b>	<b>20.98</b>	<b>9.71%</b>
<b>资产总计</b>	<b>222.63</b>	<b>100.00%</b>	<b>216.15</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2021-2023 年连审审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

公司业务收入和毛利润均仍主要源于项目建设、土地整理以及安置房销售等，财政补贴对利润形

## 成有效支撑

2023年公司营业收入和毛利率水平均小幅下滑，项目建设、土地整理以及安置房销售等业务仍为主要收入和利润来源，公司作为成阿工业园内唯一的基础设施项目建设主体，业务具有较好的可持续性。2023年公司获得财政补贴0.50亿元，占利润总额33.56%，对公司整体盈利能力形成有效支撑。

**表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2023年	2022年
营业收入	9.42	10.07
营业利润	1.00	1.27
利润总额	1.49	1.70
销售毛利率	19.08%	20.53%

资料来源：公司 2021-2023 年连审审计报告，中证鹏元整理

## 偿债能力

公司总债务规模有所压降，但短期债务占比高，且基本无剩余银行授信额度，面临较大的短期债务偿还压力

公司总债务仍主要由银行借款和应付债券构成，2023年末公司总债务规模为46.44亿元，同比下降21.03%，银行借款规模11.12亿元，主要由成都农商行、工行和国开行的项目贷款等构成；2023年末公司债券融资规模28.27亿元，票面利率分布于6.50%-7.50%，因较多债券到期偿还或转入一年内到期非流动负债，应付债券规模下降幅度较大，存续债券包含“PR成阿01”、“PR成阿02”、“22成阿01”、“22成阿02”以及“23成阿债”，上述债券将于2027年末之前到期。2023年末公司其他金融机构借款为6.80亿元，其中5.12亿元借款将于一年内到期。2023年末一年内到期的非流动负债规模仍较大，期末公司短期债务占比为50.78%，公司面临较大的短期债务偿还压力。

其他应付款主要为公司与成都东进淮州新城投资集团有限公司、四川成阿金淮资产管理有限公司等区域内国有企业及政府相关单位的往来款项，规模较大且增速较快，主要系公司增加与成都东进淮州新城投资集团有限公司往来款项所致，款项偿还较有弹性。

**表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.10	0.96%	0.76	0.69%
其他应付款	65.58	57.06%	49.74	45.26%
一年内到期的非流动负债	22.23	19.34%	23.37	21.26%
<b>流动负债合计</b>	<b>92.08</b>	<b>80.11%</b>	<b>76.29</b>	<b>69.43%</b>
长期借款	6.10	5.30%	7.93	7.22%
应付债券	15.09	13.13%	20.17	18.36%

长期应付款	1.68	1.46%	5.49	4.99%
<b>非流动负债合计</b>	<b>22.86</b>	<b>19.89%</b>	<b>33.59</b>	<b>30.57%</b>
<b>负债合计</b>	<b>114.94</b>	<b>100.00%</b>	<b>109.88</b>	<b>100.00%</b>
总债务	46.44	40.40%	58.81	53.52%
其中：短期债务	23.58	20.51%	25.21	22.95%
长期债务	22.86	19.89%	33.59	30.57%

资料来源：公司 2021-2023 年连审审计报告，中证鹏元整理

公司资产负债率较2022年末略有上升，主要系往来款项增加所致，2023年末公司临近到期的债务规模仍较大，现金短期债务比表现仍较差，同时EBITDA对公司利息支出无法形成保障。2023年公司经营活动产生的现金流量净额为15.04亿元，能为公司债务偿还和资本开支形成一定支撑，但公司仍需进行外部融资以覆盖资金缺口。截至2023年末公司基本无剩余银行授信额度。

**表12 公司偿债能力指标**

指标名称	2023 年	2022 年
资产负债率	51.63%	50.84%
现金短期债务比	0.10	0.12
EBITDA 利息保障倍数	0.41	0.36

资料来源：公司 2021-2023 年连审审计报告，中证鹏元整理

## （五）其他事项分析

### ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现对其经营和信用水平暂未产生较大负面影响

环境方面，根据公司提供的说明，公司未因环境因素受到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的说明，过去一年公司不存在因违规经营、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，目前公司根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构。近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

根据公司公告，2024年6月公司作为“23成阿债”的发行人，未按照募集说明书约定用途使用募集资金，公司、董事长孙林、总经理陈潇、分管副总经理王志军被中国证券监督管理委员会四川监管局采取出具警示函的行政监管措施，并记入证券期货市场诚信档案，需关注上述事件后续进展及其对公司业务开展、财务及信用状况等可能产生的影响。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年6月13日），公司本部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，已结清账户存在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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

## 或有事项分析

根据公开信息，2023年以及2024年1-6月公司涉及较多法律诉讼，主要为买卖合同纠纷、建设工程分包合同纠纷等，需关注上述法律诉讼对公司可能存在的不良影响。

截至2023年末公司对外担保余额为33.61亿元，占期末净资产31.21%，被担保方主要为当地国有企业和政府相关单位，存在对民营企业的担保（0.24亿元），其中被担保方四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司涉及定融产品违约情况（担保金额为7.26亿元），公司存在较大的或有负债风险。

**表13 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保企业	担保余额	到期日	担保方式
金堂县山水生态城建设投资有限责任公司	13,500.00	2026.12.30	保证担保
四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司	24,025.00	2031.12.29	保证担保
四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司	48,600.00	2033.3.30	保证担保
成都望城投资有限责任公司	35,510.00	2024.1.7	保证担保
成都元成建筑安装工程有限公司	20,000.00	2024.3.20	保证担保
金堂县第一人民医院	4,500.00	2024.1.10	保证担保
成都淮州新城能源科技有限公司	49,950.00	2024.7.6	保证担保
成都智金科创服务有限责任公司（民营企业）	980.00	2025.3.31	保证担保
金堂县第二人民医院	2,950.00	2024.5.8	保证担保
金堂元通金沙实业有限公司	462.50	2024.6.23	保证担保
成都花园水城城乡建设投资有限责任公司	11,393.30	2037.10.9	保证担保
金堂县鑫垚建设投资有限责任公司	10,650.00	2026.12.21	保证担保
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	保证担保
成都金盈投资有限责任公司	9,800.00	2032.12.22	保证担保
成都天府水城城乡水务建设有限公司	5,120.00	2024.2.6	保证担保
成都淮州新城能源科技有限公司	34,850.00	2024.9.24	保证担保
金堂县正兴工程造价咨询有限公司（民营企业）	1,373.95	2033.1.3	保证担保
金堂元通金沙实业有限公司	4,500.00	2024.3.19	保证担保
成都淮兴开发建设投资有限责任公司	22,000.00	2043.5.25	保证担保
成都东进淮投融合产业投资有限公司	7,544.00	2024.12.2	保证担保
成都东进淮投融合产业投资有限公司	7,122.50	2025.1.7	保证担保
成都东进淮投融合产业投资有限公司	8,000.00	2025.1.21	保证担保
成都东进淮投融合产业投资有限公司	1,302.50	2025.3.22	保证担保

<b>合计</b>	<b>336,133.75</b>
-----------	-------------------

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 其他

本次评级公司个体信用状况为 a，较上次评级上调 2 个级别，主要是由于金堂县财政收入规模较 2022 年有所增加，GDP 增速加快等，且地区融资环境评分由“表现很差”调整为“表现较差”，金堂县区域状况初始评分等级由“风险较大”调整为“风险中等”。

## （六）外部特殊支持分析

公司是金堂县政府下属重要企业，公司实际控制人为国资金融局。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。当地政府对公司经营战略和业务运营有绝对控制权，公司业务基本源于金堂县政府，近年公司持续受到一定力度的外部支持。

（2）公司对金堂县政府较为重要。公司在基础设施建设方面对当地具有较大贡献，公司已经公开发行过债券，如发生违约将对金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

经评估，金堂县政府对公司提供支持的意愿较上次评级未发生变化，金堂县政府信用等级上调1个级别，主要由于金堂县财政实力得分和债务负担得分均有所上升。同时公司个体信用状况上调2个级别，依据《外部特殊支持评价方法和模型》（版本号：cspy\_ffmx\_2022V1.0），考虑到跟踪期内公司所面临经营和财务状况均未发生重大变化，公司仍为成阿工业区唯一的基础设施建设主体，外部特殊支持由上次评级的“+5”调整为“+3”。

## 五、增信措施分析

### 差额补偿人

水城建投作为差额补偿人，可为17成阿安置房项目债01/PR成阿01、17成阿安置房项目债02/PR成阿02的偿付提供一定保障

截至2023年末，成都花园水城城乡建设投资有限责任公司（以下简称“水城建投”）名称、注册资本、实收资本、主营业务、控股股东、控股股东持股比例及实际控制人均未发生变化，成都东进淮州新城投资集团有限公司持有水城建投100%股权，金堂县国资金融局为水城建投实际控制人。

2023年水城建投主要从事项目代建业务。2023年水城建投实现营业收入2.47亿元，营业收入有所下滑，项目代建收入是营业收入的最主要来源。毛利率方面，项目代建收入毛利率较上年有所下降，因此2023年水城建投销售毛利率略低于上年。

**表14 差额补偿人营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
项目代建收入	2.44	99.09%	17.33%	3.13	99.13%	18.71%
房屋租金收入	0.02	0.91%	-434.30%	0.03	0.87%	-334.51%
<b>合计</b>	<b>2.47</b>	<b>100.00%</b>	<b>13.21%</b>	<b>3.16</b>	<b>100.00%</b>	<b>15.64%</b>

资料来源：水城建投 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

**表15 差额补偿人主要财务指标（单位：亿元）**

项目	2023	2022	2021
总资产	217.78	203.06	224.34
所有者权益	92.98	92.13	91.18
总债务	30.05	46.81	62.91
资产负债率	57.31%	54.63%	59.36%
现金短期债务比	0.04	0.03	0.21
营业收入	2.47	3.16	1.74
其他收益	0.90	1.03	0.71
利润总额	1.13	1.33	1.26
销售毛利率	13.21%	15.64%	35.42%
EBITDA	1.27	1.48	1.42
EBITDA 利息保障倍数	0.39	0.33	0.28
经营活动现金流净额	7.95	7.37	-6.66

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，水城建投主体信用级别为AA，其提供的差额支付承诺能为17成阿安置房项目债01/PR成阿01、17成阿安置房项目债02/PR成阿02的偿付提供一定保障。

## 六、结论

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；水城建投承担的差额补偿责任为“17成阿安置房项目债01/PR成阿01”及“17成阿安置房项目债02/PR成阿02”的偿付提供了一定保障；同时中证鹏元也关注到公司短期债务偿还压力较大，募投项目销售计划不达预期，资产流动性和盈利性较弱，面临较大短期偿债压力，存在较大的或有负债风险，且法律诉讼和行政监管可能对公司产生不利影响。综合来看，公司抗风险能力尚可。

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“17成阿安置房项目债01/PR成阿01”、“17成阿安置房项目债02/PR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）	2023年	2022年	2021年
货币资金	2.39	2.81	1.06
应收账款	7.02	5.56	6.00
其他应收款	23.43	23.28	24.41
存货	167.60	163.02	163.19
流动资产合计	201.15	195.16	195.00
固定资产	6.75	7.25	7.53
其他权益工具投资	12.51	11.50	8.00
非流动资产合计	21.49	20.98	17.79
资产总计	222.63	216.15	212.79
短期借款	1.10	0.76	2.42
应付账款	0.88	0.79	0.61
其他应付款	65.58	49.74	43.44
一年内到期的非流动负债	22.23	23.37	21.63
流动负债合计	92.08	76.29	68.49
长期借款	6.10	7.93	10.12
应付债券	15.09	20.17	19.66
非流动负债合计	22.86	33.59	39.67
负债合计	114.94	109.88	108.16
所有者权益	107.69	106.26	104.63
营业收入	9.42	10.07	9.81
营业利润	1.00	1.27	1.26
其他收益	0.00	0.00	0.00
利润总额	1.49	1.70	1.67
经营活动产生的现金流量净额	15.04	17.35	12.25
投资活动产生的现金流量净额	-0.87	-3.50	-4.00
筹资活动产生的现金流量净额	-14.63	-12.10	-9.10
<b>财务指标</b>	<b>2023年</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>
销售毛利率	19.08%	20.53%	19.26%
资产负债率	51.63%	50.84%	50.83%
短期债务/总债务	50.77%	42.88%	37.74%
现金短期债务比	0.10	0.12	0.04
EBITDA（亿元）	1.96	2.13	2.11
EBITDA 利息保障倍数	0.41	0.36	0.35

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理



#### 附录四 2023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 2021-2023 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。