



2020年第一期成都花园水城城乡建设投资 有限责任公司公司债券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

2020年第一期成都花园水城城乡建设投资有限责任公司公司债券 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
20 蓉园 01	AAA	AAA

评级日期

2024年7月4日

联系方式

项目负责人：李佳
lij@cspengyuan.com

项目组成员：郭云英
guooy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：成都花园水城城乡建设投资有限责任公司（以下简称“公司”）主要负责淮州新城的城市道路、桥梁等基建以及学校、医院等事业单位配套基建，项目代建业务收入仍具有较好持续性，且公司作为金堂县基础设施建设投融资主体之一，获得的外部支持力度仍较大。天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府信增”或“担保方”）提供的保证担保能有效提升“20 蓉园 01”的信用水平。但中证鹏元也关注到公司面临偿债压力大，且资金较多沉淀在往来款和项目成本中，未来持续的项目建设将给公司带来长期的资金需求，此外公司担保的非标产品违约，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。我们认为公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。

公司主要财务数据及指标（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

优势

- **作为金堂县基础设施建设主体之一，公司项目代建业务持续性仍较好。**公司主要负责淮州新城的城市道路、桥梁等基建以及学校、医院等事业单位配套基建，2023 年末，公司主要在建及拟建的代建项目计划投资规模较大，充足的项目储备为后续业务持续性提供了支撑。
- **公司获得的外部支持力度仍较大。**2023 年公司获得 0.90 亿元城市基础设施建设专项补助，计入“其他收益”，占当期利润总额的 79.65%，有效提升了公司利润水平。
- **担保方提供的保证担保仍能有效提升“20 蓉园 01”的信用水平。**经中证鹏元评定，天府信增主体信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“20 蓉园 01”的安全性。

关注

- **项目成本长期形成资金沉淀，往来款大幅增长，受限资产规模较大，公司整体资产流动性仍较弱。**2023 年末公司资产规模有所增长，资产仍以其他应收款、土地和代建项目成本为主，2023 年末公司其他应收款同比增长 39.43% 至 37.41 亿元，规模较大且账龄较长，对营运资金占用较大，土地集中变现能力较弱，项目投入资金沉淀较重；2023 年末受限资产合计 57.56 亿元，占当期期末总资产的 26.43%；同时较大规模的砂岩资源经营权仍未实现收益。
- **公司非标融资占比高，综合融资成本较高，偿债压力大。**公司资产负债率水平仍较高，非标融资占比达 32%、融资成本区间为 8.20%-13.50%，综合融资成本较高，2023 年末现金短期债务比为 0.04，仍处于极低水平，现金类资产难以对即期债务形成有效保障，同时公司 EBITDA 仍难以覆盖利息支出；截至 2023 年末，公司主要在建、拟建项目尚需投资规模较大，公司持续的项目建设仍将带来长期的资金需求，公司存在较大资金压力。
- **公司担保的非标产品违约，仍存在较大的或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保金额合计共 26.74 亿元，占当年末净资产的比重为 28.76%，均无反担保措施。此外，跟踪期内公司个别被担保方非标产品违约，公司作为其担保方涉及非标违约舆情。

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
成都东进淮州新城投资集团有限公司	金堂县国有资产监督管理和金融工作局	-	-	-	淮州新城主要的基础设施投融资建设主体
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
成都花园水城城乡建设投资有限责任公司	成都东进淮州新城投资集团有限公司	92.98	57.31%	2.47	城市道路、桥梁等基建以及学校、医院等事业单位配套基建
金堂县兴金开发建设投资有限责任公司	成都东进淮州新城投资集团有限公司	96.37	54.26%	14.20	承担淮口镇及省级开发区四川金堂工业园区的基建任务
金堂县鑫垚建设投资有限责任公司	成都东进淮州新城投资集团有限公司	96.04	34.70%	14.99	淮州新城北部副中心主要建设主体之一

注：财务数据为 2023 年度数据。

资料来源：Wind、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	cspy_ffmx_2024V1.0
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	4/7	经营&财务状况	经营状况	5/7
				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
个体信用状况					a-
外部特殊支持					4
主体信用等级					AA

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

- 公司是金堂县基础设施建设投融资主体之一，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强，主要体现在：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”）间接持有公司全部股权，作为实际控制人，对公司的经营战略和业务运营具有绝对的控制权，近年金堂县政府部门持续通过政府补助为公司提供支持；公司主要负责金堂县淮州新城的城市道路、桥梁等基建以及学校、医院等事业单位配套基建，在基础设施方面对金堂县政府贡献很大。
- 同时，中证鹏元认为金堂县政府提供支持的能力较强，主要考虑到金堂县作为成都市辐射带动川东北经济区的第一门户，近年晶硅光伏、新型锂电等主链产业招商引资成效显著，GDP 保持较快增长，2023 年金堂县首次跻身全国百强县；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。

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
20 蓉园 01	7.00	5.60	2023-06-01	2027-11-03

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、债券募集资金使用情况

公司于2020年11月发行的7亿元公司债券，募集资金原计划用于金堂农产品精深加工园三期项目。截至2024年6月6日，“20蓉园01”募集资金专项账户余额为2,862.12元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人等均未发生变更。2023年11月，根据公司公告，免去尹静国董事长职务，委派刘文为公司董事长；免去黄德勇总经理和财务负责人职务，委派周龄童为公司总经理兼财务负责人。截至2023年末，公司注册资本和实收资本仍均为10.00亿元，控股股东为成都东进准州新城投资集团有限公司（以下简称“准投集团”），实际控制人为国金融局。跟踪期内公司合并范围无变化，2023年末公司仍无纳入合并报表范围内的子公司。

四、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。

基础设施投资行业政策环境

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。

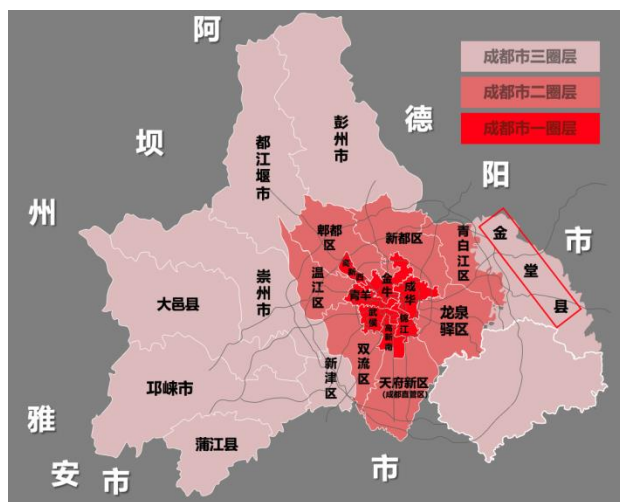
2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建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¹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1 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

¹ 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）。

温江区	728.90	5.5%	7.21	55.73	44.76
金堂县	650.30	8.1%	8.01	44.76	38.05
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2 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，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4 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。2022年末，金堂县金融机构存款余额和贷款余额分别为632.4亿元和449.1亿元，分别同比增长13.6%和15.0%，增速均高于全国平均水平。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，金堂县部分城投平台出现非标违约舆情，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。

五、经营与竞争

公司作为金堂县基础设施建设主体之一，目前主要负责淮州新城的城市道路、桥梁等基建以及学校、医院等事业单位配套基建，以净资产计在金堂县主要投融资平台中排名略为靠后，公司在建及拟建项目规模较大，充足的项目储备为业务持续性提供了有力支撑

公司是金堂县重要基础设施建设主体之一，目前主要负责淮州新城城市道路、桥梁等基建以及学校、医院等事业单位配套基建，2023年公司营业收入有所下滑，收入和毛利润仍主要来自项目代建业务，该业务收入占营业收入的99%以上。

表5 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%
合计	2.47	100.00%	13.21%	3.16	100.00%	15.64%

资料来源：公司2022-2023年审计报告，中证鹏元整理

工程代建业务

公司主要负责金堂县淮州新城的基础设施建设，在建及拟建代建项目规模较大，业务持续性较好，随着项目建设的持续推进，公司面临较大的资金支出压力，且未来在建项目完工进度受资金到位情况影响存在不确定性

公司作为金堂县重要基础设施建设主体之一，业务区域逐渐由金堂县城区转移至淮州新城，目前主要负责淮州新城的基础设施和安置房建设工作。业务模式上，公司于2011年12月13日与金堂县财政局签订《回购协议书》，协议约定公司自协议签订之日起所有建设项目在完成建设、验收合格后由金堂县财政局进行回购，金堂县财政局支付公司项目回购款项，回购款项包括经审计确认的项目总投资和投资回报，投资回报为项目总投资的15%；账务处理上，2018年之前承接的项目，公司采用净额法进行核算，

每年按照项目建设进度，将工程投资回报确认为代建收入和利润；2018年之后承接的项目按照代建成本加代建收益（15%）全额法结算确认代建项目收入；资金回笼方面，项目回购款由地方财政局根据财政资金安排和公司资金实际需求情况进行安排支付。

代建收入仍是公司营业收入的主要来源，2023年公司确认项目代建收入2.44亿元。毛利率方面，前期承建的代建项目按照净额结算（即收入等于利润），2018年开始承接的项目按照代建成本加代建收益（15%）全额法结算，因2023年结算的前期项目较少，2023年公司代建业务的毛利率有所下滑。

2023年末公司主要在建项目为金堂县新型城镇化综合试验区学府星兰东苑（A区）工程，该项目由金堂县财政局代政府进行回购，拟建项目计划总投资规模较大，此外，考虑到2023年末公司存货中开发成本79.84亿元，均是公司承接的已完工或在建的政府代建项目，公司代建业务持续性较好。项目代建业务受工程进度和地方政府政策的影响较大，存在一定不确定性。

表6 截至 2023 年末公司主要在建、拟建基础设施工程情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	是否代建
金堂县新型城镇化综合试验区学府星兰东苑（A区）工程	5.19	1.38	是
红阳佳苑 A 区工程	9.36	0.00	是
红阳佳苑 B 区工程	7.36	0.00	是
竹篙镇新居工程	2.99	0.00	是
合计	24.90	1.38	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年公司在财政补贴方面继续得到政府较大的支持

公司作为金堂县重要基础设施建设主体之一，继续在财政补贴方面得到地方政府的较大支持。根据金堂县财政局文件（金堂财政发[2023]108-1号）和银行回单，公司获得0.90亿元城市基础设施建设专项补助，计入公司其他收益，占当期利润总额的79.65%。

六、财务分析

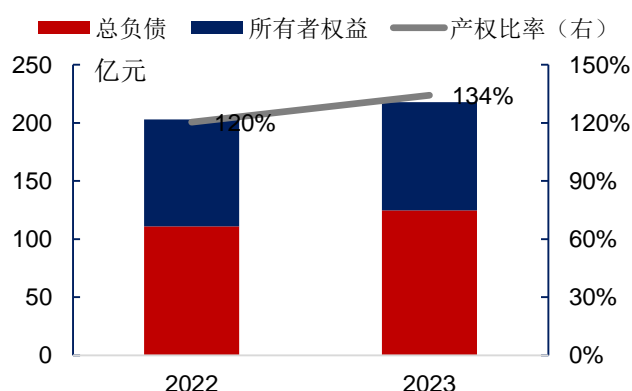
财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司2022年审计报告和经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年末公司仍无纳入合并报表范围内的子公司。

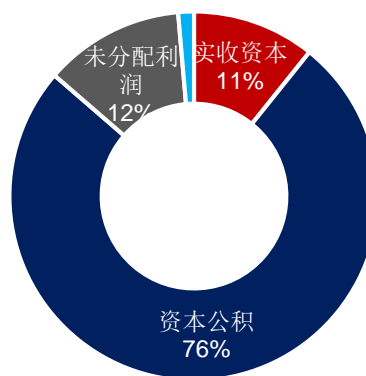
资本实力与资产质量

2023年末公司资产规模有所增长，资产仍以其他应收款、土地和代建项目成本为主，其中其他应收款增长较多，账龄较长，对营运资金占用仍较大，项目投入资金沉淀较重，且受限资产规模较大，较大规模砂岩资源经营权尚未实现收益，资产流动性和收益性较弱

2023年末公司负债规模大幅增至124.80亿元；受益于经营积累，2023年末公司所有者权益小幅增长，综合导致公司产权比率增至134%，所有者权益对负债的覆盖程度有所减弱。从权益结构来看，2023年末公司所有者权益仍以金堂县政府划入的土地、砂石经营权等所形成的资本公积为主。

图3 公司资本结构


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，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 2023 年审计报告，中证鹏元整理

2023年末公司资产仍以其他应收款（当地国企的往来款）、存货（土地和代建项目成本）为主，合计占公司总资产87.04%。2023年公司其他应收款同比增长39.43%至37.41亿元，主要为公司与金堂通达建设有限责任公司、成都望城投资有限责任公司、成都金堂淮州新城通用机场有限公司、成都成金物业服务有限责任公司等当地国企的往来款，其他应收款余额在3年以上的占比为52.91%，账龄较长，回收时间存在较大不确定性，对公司营运资金形成较大占用。2023年末公司存货账面价值较大且持续增长，主要包括拟开发土地72.29亿元和开发成本79.84亿元。其中，土地资产共计63宗地，面积合计为481.23万平方米，均是出让性质的商住、二类居住用地或城镇住宅用地；存货中开发成本均是公司承接的已完工或在建的政府代建项目，2023年末增长主要系在建项目持续投入增加所致，项目成本沉淀较重，代建项目收入的实现依赖于建设进度和委托方资金安排。

其他资产方面，2023年末公司货币资金有所减少；公司无形资产系2021年国金融局划入的金堂县赵镇、淮口、白果、高板街道、三溪镇400块建设用地地下建筑用砂岩资源经营权（特许经营权证书尚在办理中），截至2023年末尚未进行开采；投资性房地产主要为用于出租的商铺。

2023年末公司受限资产包括56.25亿元存货（土地）、0.76亿元投资性房地产、0.55亿元固定资产，合计57.56亿元，占当期末总资产的26.43%。

表7 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	0.19	0.09%	0.38	0.19%
其他应收款	37.41	17.18%	26.83	13.21%
存货	152.14	69.86%	148.48	73.12%

流动资产合计	194.94	89.52%	180.15	88.72%
投资性房地产	2.35	1.08%	2.44	1.20%
无形资产	17.82	8.18%	17.82	8.78%
非流动资产合计	22.83	10.48%	22.91	11.28%
资产总计	217.78	100.00%	203.06	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2023年公司营业收入大幅下降且销售毛利率有所下滑，代建收入持续性仍较好，政府补助提升了公司的利润水平

公司作为金堂县重要的基础设施建设主体之一，收入和毛利润仍主要来自项目代建业务，该业务收入占营业收入的99%以上。2023年公司营业收入下降主要系当期结算的代建项目收入下降所致；毛利率方面，由于代建项目结算方式不同，代建业务毛利率下降导致销售毛利率有所下降。公司2023年末在建及拟建的代建项目较多，存货中开发成本79.84亿元，均是公司承接的已完工或在建的政府代建项目，公司代建业务持续性较好。2023年公司获得0.90亿元的政府补助，有力提升了公司的利润水平。

表8 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023年	2022年
营业收入	2.47	3.16
营业利润	1.13	1.34
其他收益	0.90	1.03
利润总额	1.13	1.33
销售毛利率	13.21%	15.64%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

在债券到期偿还和非标融资压降的影响下，2023年末公司债务规模有所下滑，但非标融资仍占比较高，综合融资成本较高，且公司现金短债比处于极低水平，EBITDA仍难以覆盖利息支出，备用流动性一般，公司偿债压力大；此外金堂县部分国有企业存在非标负面舆情，需持续关注区域融资环境变化带来的影响

2023年末公司总债务规模同比下降35.80%至30.05亿元，公司债务期限结构以长期债务为主，2023年末公司总债务中长期债务比例仍在70%以上。

银行借款、债券融资和非标融资占公司2023年末债务的比重分别约为36%、31%和32%，非标融资占比有所下滑。其中银行借款主要为抵押+保证借款、保证借款、质押借款等；债券融资方面，由于2023年公司“16水城建投债”到期以及公司存续债券提前偿还，公司债券融资余额持续下降，2017年以来公司发债利率在6.80%-8.00%；2023年末公司非标融资较2022年末的19.16亿元大幅下降，非标融资主要为江苏德绅智股权投资有限公司、新宏域（上海）资产管理有限公司和四川发展资产管理有限公司、

成都高新区高投科技小额贷款有限公司等借款，借款利率多在10.00%以上，融资成本偏高。

其余主要负债中，公司其他应付款主要为与淮投集团、成都金堂县财政局、成都花园水城城市建设集团有限公司、四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司等当地国有企业及政府部门的往来款，2023年末对淮投集团、成都金堂县财政局等当地政府及国企的往来款大幅增加。

表9 截至 2023 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	平均融资成本	融资余额	1 年以内	1 年以上
银行借款	4.57%-6.50%	10.90	0.30	10.60
债券融资	6.80%-8.00%	9.36	3.89	5.47
非标融资	8.20%-13.50%	9.71	4.27	5.45
合计	-	29.97	8.46	21.51

注：表中债务不含应付票据。

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

表10 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
应付票据	0.09	0.07%	1.24	1.12%
应付账款	2.05	1.65%	1.31	1.18%
其他应付款	87.53	70.14%	58.05	52.33%
一年内到期的非流动负债	8.36	6.70%	10.81	9.75%
其他流动负债	0.10	0.08%	0.10	0.09%
流动负债合计	102.79	82.37%	75.77	68.31%
长期借款	10.60	8.49%	10.85	9.78%
应付债券	5.47	4.38%	9.34	8.42%
长期应付款	5.94	4.76%	14.97	13.49%
非流动负债合计	22.00	17.63%	35.16	31.69%
负债合计	124.80	100.00%	110.93	100.00%
总债务	30.05	24.08%	46.81	42.20%
其中：短期债务	8.54	6.85%	12.15	10.95%
长期债务	21.51	17.24%	34.66	31.25%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债指标方面，2023年末公司资产负债率增至57.31%，公司现金短期债务比仍处于极低水平，短期偿债指标表现较弱，同时公司EBITDA仍难以覆盖利息支出。

公司资金需求主要来自债务还本付息和项目开支，公司项目建设的资本开支需求较大，且项目建设和回收周期较长，公司面临较大的资金压力；公司作为金堂重要的基础设施建设主体之一，必要时可获得当地政府的支持，且公司与多家金融机构建立了良好合作关系，2023年末银行授信总额18.94亿元，尚未使用授信额度为8.85亿元，尚有一定流动性储备，但跟踪期内，金堂县部分国有企业存在非标负面

舆情，需持续关注区域融资环境变化带来的影响。

表11 公司偿债能力指标

指标名称	2023年	2022年
资产负债率	57.31%	54.63%
现金短期债务比	0.04	0.03
EBITDA 利息保障倍数	0.39	0.33

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

中证鹏元认为，公司 ESG 表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，根据公司于 2024 年 6 月 17 日提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，公司过去一年未因环境因素收到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的说明，公司过去一年未发生生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。

治理方面，根据《公司章程》，淮投集团作为出资人履行对公司监督管理的职责，行使审议批准董事会和监事会的工作报告，委派或更换公司董事会和监事会成员。公司形成了包括董事会、监事会、总经理在内的公司治理结构；部门设置方面，公司设有综合行政部、工程技术安全部、财务部、融资部、投资资管部、计划合同部，公司组织架构图见附录三。近年来公司未曾出现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况，公司未因信息披露不合规而受到处罚，但公司对政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

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4月17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；公司公开发行的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

担保情况

截至2023年末，公司对外担保金额合计共26.74亿元，占当年末净资产的比重为28.76%，被担保方均为金堂县的国有企业，但公司对外担保均未设置反担保措施。此外，跟踪期内个别被担保方出现非标产品违约，公司作为其担保方涉及非标违约舆情。整体来看，公司存在较大的或有负债风险。

表12 截至 2023 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位名称	金额	担保期限
	33,810.00	2022.2.11 至 2026.2.11
金堂县鑫垚建设投资有限公司	3,700.00	2022.5.13 至 2026.5.13
	1,000.00	2021.12.21 至 2025.12.21
	1,490.00	2022.5.20 至 2026.5.20
成都东进淮投融合产业投资有限公司	30,000.00	2021.2.1 至 2031.1.31
	4,500.00	2022.7.12 至 2031.1.31
	5,000.00	2023.2.16 至 2031.1.31
	3,000.00	2023.3.24 至 2028.3.24
	1,630.00	2022.10.13 至 2027.10.13
	1,030.00	2022.12.14 至 2027.12.14
	13,500.00	2022.7.12 至 2031.1.31
	17,000.00	2023.2.16 至 2031.1.31
	8,550.00	2022.12.28 至 2024.12.27
成都望城投资有限责任公司	17,250.00	2016.5.6 至 2025.5.5
	17,250.00	2016.5.6 至 2025.5.5
金堂县兴金工业投资有限责任公司	19,000.00	2023.11.8 至 2043.5.24
金堂县金房惠民房屋租赁有限公司	13,700.00	2022.7.6 至 2042.7.5
成都淮州新城枢纽场站投资运营管理有限公司	12,000.00	2022.12.29 至 2032.12.19
	20,000.00	2018.11.1 至 2026.9.16
	10,300.00	2018.10.29 至 2026.9.16
四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司	10,000.00	2018.10.10 至 2026.9.16
	9,700.00	2018.11.29 至 2026.9.16
	8,500.00	2018.9.18 至 2026.9.16
成都金路交投建设有限公司	1,000.00	2022.7.22 至 2024.7.1
金堂县金城建设工程质量检测有限责任公司	1,000.00	2023.12.15 至 2025.10.1
成都新原建筑工程有限公司	1,000.00	2023.3.23 至 2024.3.23
成都东进智慧交通发展有限公司	980	2023.3.27 至 2025.3.26
成都金路交通枢纽场站运营管理有限公司	838.15	2020.11.16 至 2024.11.16
	363.22	2020.2.11 至 2024.2.6
成都天府水城城乡水务建设有限公司	279.38	2020.11.16 至 2024.11.16
合计	267,370.75	-

注 1：成都金路交通枢纽场站运营管理有限公司 2021 年 5 月更名为成都淮州新城枢纽场站投资运营管理有限公司；金堂县兴金工业投资有限责任公司于 2023 年 11 月更名为金堂县兴金城市更新建设发展有限公司。

注 2：公司对成都新原建筑工程有限公司的担保到期日为 2024 年 3 月 23 日，到期后未续贷续担。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

个体信用状况变化说明

本次评级公司个体信用状况为a-，较上次评级上调1个级别，主要是由于2023年金堂县GDP保持较快增长、人均GDP有所提升，地区融资环境有所改善导致区域状况评分提升，公司经营状况评分未发生

变化，财务状况评分未发生较大变化。

八、外部特殊支持分析

公司是金堂县政府下属重要企业，国金融局间接持有公司100.00%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。金堂县国金融局持有公司100.00%股权，作为实际控制人，对公司的经营战略和业务运营具有强大的影响力，公司收入基本来自政府及相关单位。近年来金堂县政府部门通过政府补助为公司提供支持，未来预计公司与政府的关系将保持稳定。

(2) 公司对金堂县政府非常重要。公司最主要的目的是为金堂县提供基础设施建设服务，在基础设施建设方面对金堂县贡献很大，但无专营性业务。公司公开发债，若发生债务违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

经评估，金堂县人民政府对公司提供支持的意愿较上次评级未发生变化，因近年金堂县经济保持较快发展，2023年GDP增速居成都市第一，首次跻身全国百强县，金堂县人民政府信用等级上调1个级别；本次评级公司个体信用状况上调1个级别后，使得公司个体信用状况与支持方之间的等级差减1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），同时考虑到跟踪期内公司所面临的区域环境、经营和财务状况均未发生重大变化，外部特殊支持由上次评级的“+5”调整为“+4”。

九、债券偿还保障分析

天府信增提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能有效提升“20蓉园01”信用水平

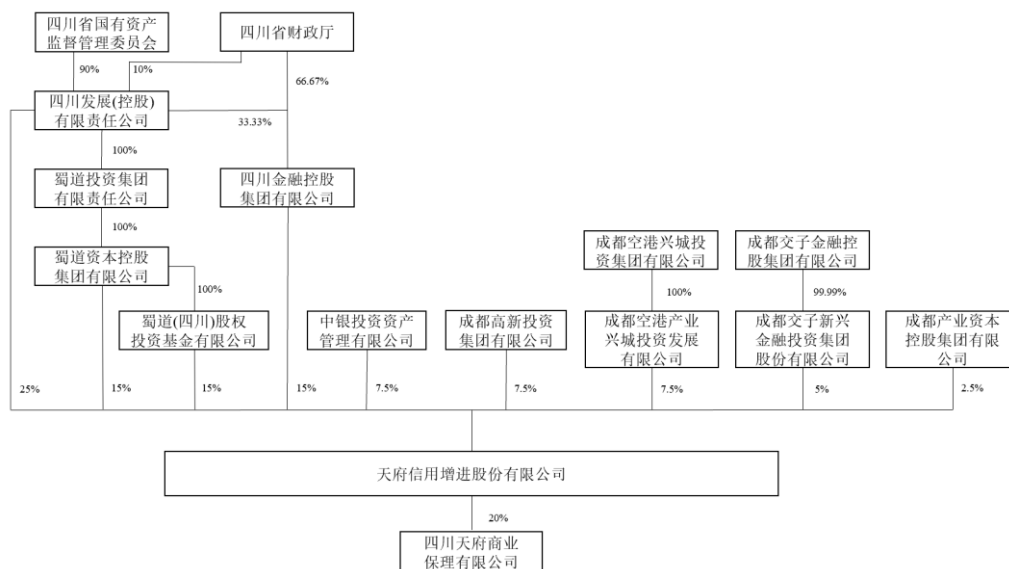
天府信增作为“20蓉园01”担保人出具了《信用增进函》，为“20蓉园01”到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保人对“20蓉园01”的担保范围包括债券本金及利息，违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起两年。

天府信增成立于2017年8月，由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）、四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”）及其他省属国企投资组建，初始注册资本为40.00亿元。2021年4月，四川省铁路产业投资集团有限责任公司将其持有的天府信增股份全部划转至蜀道（四川）股权投资基金有限公司²。截至2023年末，天府信增实收资本为40.00亿元，控股股东为四川发展，

² 蜀道（四川）股权投资基金有限公司曾用名四川铁投资本控股有限公司，于2022年1月变更为现名。

四川发展直接持有天府信增25.00%的股权，另外通过全资子公司蜀道（四川）股权投资基金有限公司和蜀道资本控股集团有限公司合计间接持有天府信增30.00%的股权，四川发展将天府信增纳入合并范围。四川省人民政府直接持有四川发展的全部股权，此外四川省财政厅通过控股四川金控间接持有天府信增15.00%股权，天府信增实际控制人为四川省人民政府。

图 5 截至 2023 年末天府信增股权结构



资料来源：天府信增提供，中证鹏元整理

天府信增主要从事信用增进和投资业务。随着增信业务和投资业务规模的增长，增信业务收入和投资收益均保持在相对较大规模，受未到期责任准备金计提规模上升及增信业务费率下降等因素影响，2023年天府信增实现营业收入10.29亿元，按照可比口径同比下降13.62%，其中增信业务收入和投资收益的占比分别为73.61%和28.77%。

天府信增自2018年开展信用增进业务，近年来持续加强与四川省政府和成都市及下辖区县的合作，目前已基本实现四川省地市州的全覆盖。天府信增与成都市多个区县进行业务对接并签订战略合作协议，同时推动“债券综合服务商”发展升级，依托在债券增信行业链条中的优势，整合“发行、增信、投资”资源，为增信业务客户提供较为完善和专业的债券发行方案。近年来天府信增通过设立四川省债券平稳基金发挥资金撬动作用，推进“增信、资金、投资”三大平台建设，助力增信业务发展。2023年天府信增当期增信发生额175.74亿元，同比增长42.00%；截至2023年末，天府信增增信余额为699.92亿元，同比增长4.73%，同期末增信责任余额放大倍数为7.56倍，处于较高水平。天府信增的信用增进业务客户主要是地方城投企业，区域集中在四川省内，客户的主体信用级别集中于AA及以上，增信产品以企业债、公司债、定向债务融资工具和中期票据为主，期限集中于24-36个月（含）及36个月以上，天府信增的信用增进业务一般采取保证担保、资产抵质押等风险缓释措施。但2023年以来，地方政府融资平台融资政策进一步收紧，未来天府信增的信用增进业务或将面临一定的转型压力。

表13 天府信增业务开展概况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
当期增信发生额	175.74	123.76	211.55
当期解除增信额	144.15	95.89	28.15
期末增信余额	699.92	668.33	640.46
期末增信责任余额	563.10	537.82	518.76
期末增信责任余额放大倍数	7.56	7.73	8.06

资料来源：天府信增提供，中证鹏元整理

天府信增的投资业务主要包括债券投资和委托贷款。天府信增债券投资标的的主要是自身增信的债券，另有少量AAA级主体发行的债券，截至2023年末债券投资余额为48.59亿元，同比增长4.05%。天府信增的委托贷款对象为成都市及下属区县的国有企业，与增信业务客户群体高度重合，在债券成功发行前，天府信增向发行人提供委托贷款解决发行人中短期资金需求。截至2023年末，天府信增的委托贷款余额为14.45亿元，同比下降31.52%，委托贷款均未出现逾期或违约情况，但考虑到贷款客户多为区县级城投公司，对融资依赖程度较高，在城投融资环境延续偏紧态势的背景下，区县级城投公司存在一定的资金压力，需持续关注其委托贷款的回收情况。

自成立以来，天府信增尚未发生代偿项目，在地方政府融资平台债券发行审批收紧的背景下，未来天府信增计划拓展产业债及资产证券化增信业务，未来业务转型或将其代偿风险管理带来一定挑战。天府信增风险准备金分为未到期责任准备金、增信赔偿准备金和一般风险准备金。受业务规模的扩大及准备金计提比例的上升等因素影响，天府信增风险准备金规模大幅增加，截至2023年末为13.17亿元，同比增长36.05%，整体来看拨备覆盖充足。

天府信增资产以货币资金和投资资产为主，整体资产收益率较高。截至2023年末，天府信增资产总额为96.54亿元，同比增长3.68%，其中货币资金16.91亿元，在资产总额中的占比为17.51%，货币资金主要为银行存款，无使用受限的货币资金。天府信增的交易性金融资产包括银行结构性存款、非上市公司股权以及债务工具投资，截至2023年末交易性金融资产余额为13.96亿元，相当于2022年末的6.29倍，主要系2023年以来银行结构性存款规模显著上升所致，同期末结构性存款余额12.80亿元，在交易性金融资产中占比为91.69%。天府信增委托贷款投放对象主要系成都市及下属区县的国有企业，截至2023年末，发放贷款和垫款账面价值为14.45亿元，在资产总额中的占比为14.96%，已计提减值准备0.05亿元。天府信增债权投资全部为债券投资，近年来债券投资规模快速增长，截至2023年末天府信增债权投资余额39.12亿元，同比增长30.32%，在资产总额中的占比为40.52%。天府信增其他权益工具投资为其投资的其他机构发行的永续期债券，截至2023年末其他权益工具投资余额为10.76亿元，同比增长21.99%。

天府信增负债主要由增信风险准备金和有息负债构成。截至2023年末，天府信增责任准备金余额为7.09亿元，同比增长43.77%，在负债总额中的占比为33.64%，同比上升12.70个百分点，包括3.04亿元的未到期责任准备金和4.05亿元的增信赔偿准备金。截至2023年末，天府信增长期借款余额为12.42亿元，

同比增长31.53%。随着之前发行的公司债的偿还，2023年末天府信增应付债券余额由2022年末的5.11亿元下降至0，导致2023年末负债总额同比下降10.49%至21.09亿元。

天府信增自2023年开始对财务报表列示方式进行了调整，将未到期责任准备金和利息支出调整为营业收入的抵减项列报，新报表列报方式下，天府信增2023年营业收入为10.29亿元，按照可比口径同比下降13.62%。营业支出主要为提取保险责任准备和业务及管理费。2023年，天府信增实现净利润8.21亿元，同比增长13.62%，总资产收益率和净资产收益率分别为8.65%和11.32%，分别同比提高0.57和0.54个百分点，盈利能力较强。

表14 天府信增主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
货币资金	16.91	19.80	19.96
交易性金融资产	13.96	2.22	10.90
应收代偿款余额	0.00	0.00	0.00
应收代偿款坏账准备	0.00	0.00	0.00
发放贷款和垫款	14.44	-	-
债权投资	39.12	30.01	20.69
其他权益工具投资	10.76	8.82	0.00
资产总额	96.54	93.11	85.58
责任准备金	7.09	4.93	2.77
长期借款	12.42	9.44	12.47
应付债券	0.00	5.11	5.00
负债总额	21.09	23.56	21.12
所有者权益合计	75.45	69.56	64.46
营业收入	10.29	12.69	11.46
其中：增信业务收入	7.57	7.63	6.89
投资收益	2.96	4.45	4.13
营业支出	(1.29)	(3.36)	(3.36)
其中：业务及管理费	(0.53)	(0.49)	(0.48)
提取保险责任准备	(0.66)	(2.14)	(2.06)
营业利润	9.00	9.32	8.09
利润总额	9.00	9.31	8.09
净利润	8.21	7.22	6.08
总资产收益率	8.65%	8.08%	7.47%
净资产收益率	11.32%	10.78%	9.60%
当年代偿率	0.00%	0.00%	0.00%
累计代偿率	0.00%	0.00%	0.00%
累计代偿回收率	0.00%	0.00%	0.00%
拨备覆盖率	-	-	-

注：上表中 2021-2022 年财务数据按照之前报表列报方式列示，2023 年按照新报表列报方式列示。

资料来源：天府信增 2021-2023 年审计报告及天府信增提供，中证鹏元整理

天府信增作为四川省属国有信用增进公司，主营债券信用增进业务，在降低企业融资成本、完善地方信用体系建设、助力当地经济高质量发展等方面具有较高重要性，在业务拓展及资金等方面可获得四川发展及四川省人民政府有力支持。

综上，天府信增是四川省属信用增进公司，在当地金融体系具有一定重要性，在资本补充和业务开展等方面获得四川发展及四川省人民政府的大力支持；天府信增的增信业务快速发展，截至目前尚未发生代偿，盈利能力较强。同时，中证鹏元也关注天府信增的增信业务和投资业务的行业集中度和区域集中度较高，增信责任余额放大倍数较高，未来面临一定的资本补充压力以及增信业务转型压力等风险因素。

经中证鹏元综合评定，天府信增主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，“20蓉园01”由天府信增提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了“20蓉园01”的信用水平。

十、结论

金堂县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。近年布局淮州新城、天府水城、金堂食用菌产业园区三大产业功能区，经济发展潜力较大，为公司发展提供了良好的基础，且较大的外部支持力度有效提升了公司的利润水平。从公司本身来看，公司作为金堂县重要的基础设施和安置房投资建设主体，业务类型涉及基础设施、安置房建设，并开展商品房销售和项目管理业务，在建及拟建项目总投资金额较大，整体业务可持续性较好。

但中证鹏元也关注到，公司资产以其他应收款、土地和开发成本为主，应收款项回收时间不确定性较大，土地、项目开发成本变现能力欠佳，且公司土地抵押率也较高，资产整体流动性较弱。公司主要在建项目尚需投入的资金规模较大，总体建设进度较为缓慢，持续的项目建设仍将带来长期的资金需求，公司面临较大资金支出压力。此外，公司对外担保金额较大并且未设置反担保条款，存在较大的或有负债风险。整体来看，公司综合抗风险能力尚可。

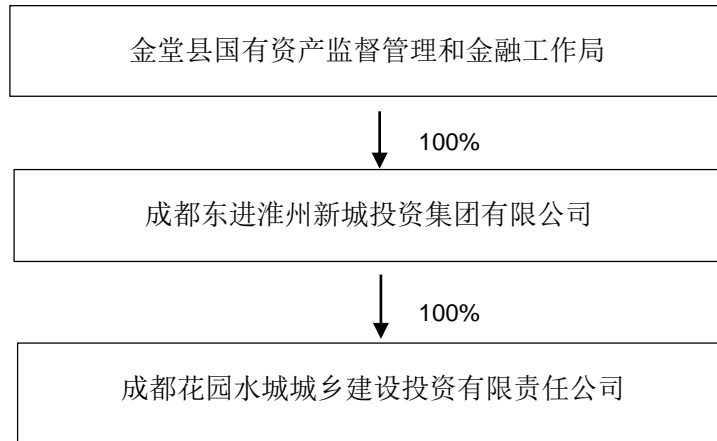
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“20蓉园01”的信用等级为AAA。

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	0.19	0.38	3.89
其他应收款	37.41	26.83	48.67
存货	152.14	148.48	142.94
流动资产合计	194.94	180.15	201.80
固定资产	0.24	0.26	0.28
投资性房地产	2.35	2.44	2.56
无形资产	17.82	17.82	17.82
非流动资产合计	22.83	22.91	22.53
资产总计	217.78	203.06	224.34
应付账款	2.05	1.31	0.75
应交税费	4.65	4.22	3.66
其他应付款	87.53	58.05	65.14
一年内到期的非流动负债	8.36	10.81	17.16
其他流动负债	0.10	0.10	0.02
流动负债合计	102.79	75.77	87.86
长期借款	10.60	10.85	13.12
应付债券	5.47	9.34	15.04
长期应付款	5.94	14.97	17.14
非流动负债合计	22.00	35.16	45.29
负债合计	124.80	110.93	133.16
所有者权益	92.98	92.13	91.18
营业收入	2.47	3.16	1.74
营业利润	1.13	1.34	1.27
其他收益	0.90	1.03	0.71
利润总额	1.13	1.33	1.26
经营活动产生的现金流量净额	7.95	7.37	-6.66
投资活动产生的现金流量净额	-0.63	-0.49	-1.42
筹资活动产生的现金流量净额	-7.50	-10.39	10.85
财务指标	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	13.21%	15.64%	35.42%
资产负债率	57.31%	54.63%	59.36%
短期债务/总债务	28.43%	25.96%	28.79%
现金短期债务比	0.04	0.03	0.21
EBITDA（亿元）	1.27	1.48	1.42
EBITDA 利息保障倍数	0.39	0.33	0.28

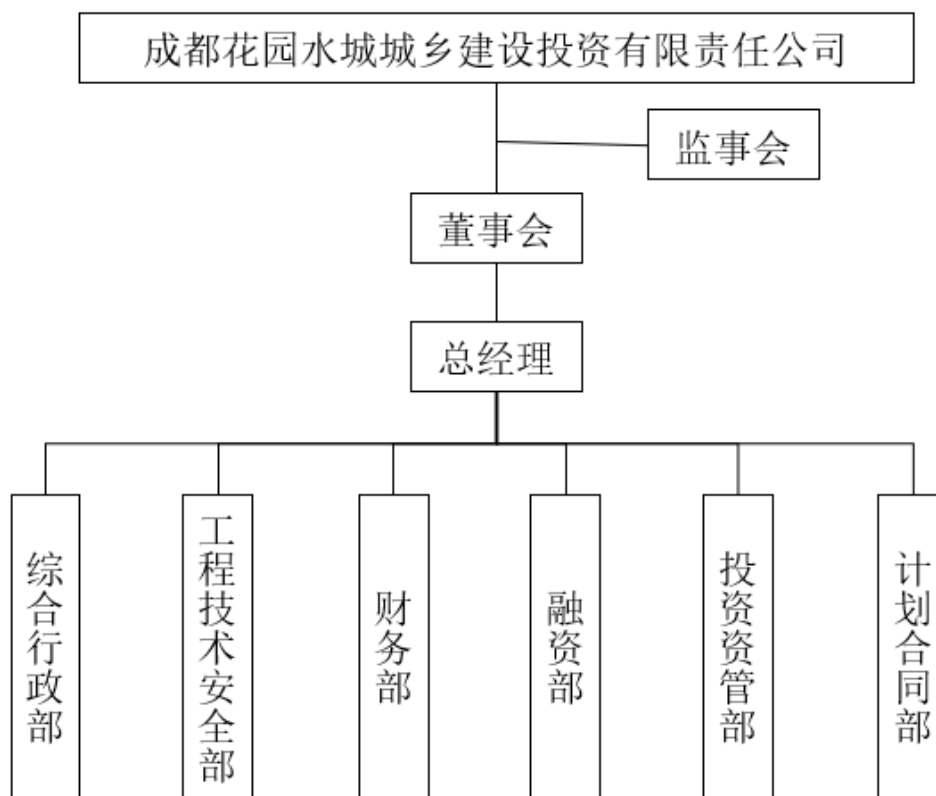
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 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

附录五 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	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
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
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
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。