

达州市高新科创有限公司 2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：王靖允 jywang@ccxi.com.cn

项目组成员：庞一帆 yfpang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 06 月 27 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪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。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 1575 号

达州市高新科创有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“19 达州国资债/19 国资债”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十七日

评级观点：中诚信国际维持达州市高新科创有限公司（以下简称“公司”或“达州高新科创”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府信用”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 达州国资债/19 国资债”的债项信用等级为 **AAA**，上述债项级别考虑了天府信用提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际肯定了 2021 年以来达州市经济持续增长、公司地位进一步强化、资本实力有所扩充等优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际也关注到公司代建业务回款进度相对缓慢、自营项目资金平衡情况尚不明确，资产质量欠佳，债务规模快速增长、财务杠杆有所提升等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

概况数据

达州高新科创（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	83.45	107.89	215.56
所有者权益合计（亿元）	37.84	52.56	88.39
总债务（亿元）	27.59	41.67	85.16
营业总收入（亿元）	3.63	3.47	8.07
经营性业务利润（亿元）	1.68	1.35	1.29
净利润（亿元）	1.13	1.05	1.30
EBITDA（亿元）	1.54	1.12	2.10
经营活动净现金流（亿元）	-4.71	-4.34	-8.42
资产负债率(%)	54.65	51.28	59.00
天府信用（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（百万元）	5,961.14	7,726.80	8,557.87
担保损失准备金合计（百万元）	6.25	79.47	277.02
一般风险准备（百万元）	83.61	201.57	334.76
所有者权益（百万元）	4,382.33	6,150.31	6,445.73
增信余额（百万元）	29,562.00	45,706.00	64,046.00
净利润（百万元）	337.91	576.59	607.95
平均资本回报率(%)	7.86	10.95	9.65
累计代偿率(%)	0.00	0.00	0.00

注：1、中诚信国际根据公司 2019~2021 年审计报告及天府信用 2019~2021 年审计报告整理，公司各期财务报表均按新会计准则编制，本报告采用各期报表期末数；2、中诚信国际将公司 2019 年末长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算，将公司 2021 年末其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算、长期应付款和其他非流动负债中的有息债务纳入长期债务核算；3、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

达州市高新科创有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	1.39	7
	收现比(X)*	0.77	7
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	1.37	10
	受限资产/总资产的比重(X)	0.09	8
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	88.39	7
	总资本化比率(X)	0.49	7
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	7	7
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	7	7
打分结果			a+
BCA			a+
支持评级调整			2
评级模型级别			AA
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a+)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正面

■ **区域经济持续增长。**达州市 2021 年经济和财政实力继续保持增长，为公司经营发展提供较好的外部环境。

■ **公司地位进一步强化，资本实力有所扩充。**根据达州市国资国企改革方案，公司更为现名并合并达州市交通投资建设集团有限责任公司，使得公司资本实力有所扩充；未来公司除维持原有职能以外，还将重点支撑达州高新区高新技术产业培育和产城融合发展，推动加快创建国家级高新区，公司地位进一步强化。

■ **有效的偿债保障措施。**“19 达州国资债/19 国资债”由天府信用提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，对债券的还本付息起到了强有力的保障作用。

关注

■ **代建业务回款情况及自营项目资金平衡情况值得关注。**截至 2021 年末，公司已完工代建项目累计投资额合计 18.84 亿元，拟回款 20.83 亿元，已回款 11.35 亿元，回款进度相对缓慢；同期末，公司自营项目投资规模较大，部分投入运营的项目实现收入规模较小，未来代建业务回款情况及自营项目资金平衡情况值得关注。

■ **资产质量欠佳。**截至 2021 年末，公司资产主要由存货中的土地使用权、在建工程中的项目投入成本以及应收类款项构成，应收类款项包含与民营公司的往来款且账龄较长，资产流动性较弱；此外，公司资产中能够带来持续稳定现金流的资产较少，资产收益性较弱。

■ **债务规模快速增长，财务杠杆有所提升。**截至 2021 年末，公司总债务增至 85.16 亿元，资产负债率及总资本化比率分别为 59.00%和 49.07%，财务杠杆水平有所提升。

评级展望

中诚信国际认为，达州市高新科创有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**达州市经济财政实力显著增强，且公司地位提升；资本实力显著扩充，收入来源多元化，盈利大幅增长且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司业务规模缩减，收入来源缺乏保障；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

评级历史关键信息 1

达州市高新科创有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	19 达州国资债/19 国资债 (AAA)	2021/06/25	骆传伟、王靖允	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA/稳定	19 达州国资债/19 国资债 (AAA)	2019/08/23	袁野、苏琴、肖瀚、旋云昊	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 140000_2019_02	阅读全文

注：中诚信国际原口径。

评级历史关键信息 2

达州市高新科创有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	19 达州国资债/19 国资债 (AAA)	2019/10/11	翟贾筠、刘衍青	中诚信证券评估有限公司评级方法 CCXR2015010	阅读全文

注：原中诚信证券评估有限公司口径。

同行业比较

同区域基础设施投融资企业 2021 年主要指标对比表						
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
达州市高新科创有限公司	215.56	88.39	59.00	8.07	1.30	-8.42
遂宁市富源实业有限公司	177.94	87.73	50.70	12.01	0.98	-0.04

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
19 达州国资债 /19 国资债	AAA	AAA	2021/06/25	6.00	6.00	2019/10/21~2026/10/21	债券存续期内的第 3~7 年末，每年按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

根据公司提供的资料，“19 达州国资债/19 国资债”募集资金 6.00 亿元，其中 1.40 亿元用于西南职教园区安置房一期工程，1.25 亿元用于西南职业教育园区安置房二期项目，1.35 亿元用于西南职业教育园区安置房三期项目，其余 2.00 亿元用于补充公司运营资金。截至 2022 年 5 月末，公司已累计使用募集资金 5.9988 亿元，用于西南职教园区安置房一期、二期、三期项目建设及补充营运资金。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，后续各季度同比增速仍将“稳中有进”，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末

持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险：2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并

未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

2021 年达州市经济和财政实力继续保持增长，但区域财政平衡率仍较低，区域债务压力仍较大

达州市是四川省东部的地级市，位于成渝、关中-天水、大武汉三大经济区的连接带，是四川对外开放的东大门和通江达海的东通道，为秦巴地区物资集散地和商贸中心，交通便利。达州市资源富集、物产丰饶，是全国三大气田之一和川气东送工程的起点，是国家重要的能源资源战略基地，境内已发现各类矿产资源 42 种。现辖 2 个市辖区、4 个县、代管 1 个县级市，另有一个省级经济技术开发区，幅员面积 1.66 万平方公里。

图 1：达州市区位图



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

近年来，达州市经济发展态势良好，地区生产总值（GDP）逐年增长，2019~2021 年，达州市分别实现 GDP2,041.5 亿元、2,117.8 亿元和 2,351.7 亿元，同口径可比增速分别为 7.7%、4.1%和 8.3%。2021 年，第一产业实现增加值 411.6 亿元，增长 7.6%；第二产业实现增加值 835 亿元，增长 5.5%；第三产业（服务业）实现增加值 1,105.1 亿元，增长 10.6%。2021 年，全市全社会固定资产投资增长 11.3%。其中，国有投资增长 3.7%；民间投资增长 13.2%。分产业看，第一产业投资增长 29.4%，第二产业投资增长 26.7%，第三产业投资增长 3.3%。

2019~2021 年，达州市一般公共预算收入分别为 107.60 亿元、112.33 亿元和 133.32 亿元，近年来保持增长态势，在四川省 21 个市州中始终处于中游水平。2021 年，达州市实现税收收入 69.03 亿元，占一般公共预算收入的比重为 51.78%，较上年有所上升但占比仍然不高；同期，一般公共预算支出为 436.19 亿元，财政平衡率仅为 30.56%，财政自给能力较弱。2018 年以来，随着土地市场升温 and 达州市加快土地出让节奏，政府性基金收入规模较为可观，2021 年实现政府性基金收入 207.10 亿元。但近年来达州市政府债务余额逐年上升，债务规模在省内市州中位于前列，区域债务压力较大，2021 年末政府债务余额为 780.50 亿元。

表 1：近年来达州市部分经济及财政指标（亿元）

指标	2019	2020	2021
GDP	2,041.50	2,117.80	2,351.7
GDP 增速	7.70%	4.10%	8.3%
一般公共预算收入	107.60	112.33	133.32
税收占比	58.74%	51.58%	51.78%
一般公共预算收入增速	8.93%	4.39%	18.67%
财政平衡率	25.70%	25.72%	30.56%
政府性基金收入	153.40	162.34	207.10
政府债务余额	506.90	603.00	780.50

资料来源：达州市人民政府网站，中诚信国际整理

达州市是四川省的人口大市、资源富市、工业重镇和区域交通枢纽，川东北地区的咽喉要塞、物流中心。近年来随着成渝一体化发展战略的实施，达州市受成渝经济圈辐射的影响，经济实力逐年提升，在建的成南达万铁路和西渝铁路交汇于达州，

大大加强达州与成都、重庆、西安等城市间的往来互通，这将助力达州市建成为“川渝陕结合部区域中心城市”，预计达州市未来仍将面临较好的发展机遇。

跟踪期内，公司合并达州交投并更为现名，未来公司在承担原有职能的基础上，将主要负责推动产业技术创新、引领培育战略性新兴产业，重点支撑达州高新区加快创建国家级高新区

公司原名为“达州市国有资产经营管理有限公司”。2021年11月，中共达州市委办公室和达州市人民政府办公室联合印发《市属国资国企“三级架构”改革发展实施方案》，提出以达州市国有资产经营管理有限公司为母体整合组建达州市高新科创有限公司。具体而言，将达州市国有资产经营管理有限公司¹更名为达州市高新科创有限公司，并将达州市交通投资建设集团有限责任公司（以下简称“达州交投”）并入达州市高新科创有限公司。2021年12月30日，公司控股股东达州市投资有限公司（以下简称“达州投资”）将达州交投100%的股权无偿划转给公司。

达州交投主营公路、铁路（城市轨道交通）、航空、航道港口等交通基础设施投融资建设和运营管理，并开展加油加气销售、矿产资源开发和工程监理、工程咨询、工程管理、公路配套土地开发等相关业务。截至2021年末，达州交投总资产为75.39亿元，所有者权益合计为23.03亿元，资产负债率为69.45%；2021年，达州交投实现营业收入3.36亿元，净利润-0.19亿元。

未来公司定位为推动产业技术创新、引领培育战略性新兴产业的国有资本投资运营公司，在承担原有职能的基础上，将重点支撑达州高新区高新技术产业培育和产城融合发展，推动加快创建国家级高新区。

2021年以来，公司基础设施代建项目回款进度仍较为缓慢，在建项目较少，业务可持续性值得关注；

¹ 下文以“原达州国资”指代整合前的主体。

自营项目未来投资压力较大，需关注后续收益实现和资金平衡情况

作为达州市重要的基础设施建设主体，公司目前所承接的基础设施建设项目主要分布于达州市西南职教园和秦巴物流园。公司针对基础设施建设项目与达州市政府签署《委托代建协议书》。根据《委托代建协议书》，由公司及子公司负责相关项目的投资建设，前期资金自筹，建设完工后由达州市人民政府或其委托的第三方支付委托建设费用，项目合同金额一般由投资预算总额加成11%确定。公司每年根据经财政局确认盖章的委托代建项目进度确认书和财政局出具的工程项目评审报告确认委托代建收入、结转相应成本，并由达州市财政局安排回款。

截至2021年末，公司已完工基础设施代建项目主要包括西南职业教育园区南北干道A段工程项目、西南职业教育园区南北干道B段工程项目、达州市州河西南职教园区段综合整治一期工程、西南职教园区北部基础设施建设项目、西南职教园区创业产业园土地整理项目、西南职业教育园区东西干道工程项目。项目累计投资额合计18.84亿元，拟回款20.83亿元，已回款11.35亿元，回款进度相对缓慢。

公司主要在建基础设施代建项目为子槽沟滨水公园工程和秦巴物流园区中部片区地块整理及配套工程项目，计划总投资为6.75亿元，截至2021年末已投资2.47亿元。同期末，公司无拟建基础设施建设项目。2021年公司根据在建基础设施代建项目当年建设进度确认委托代建收入2.34亿元。

表2：截至2021年末公司主要在建代建项目情况（亿元）

项目名称	总投资额	已投资
子槽沟滨水公园工程	1.75	0.91
秦巴物流园区中部片区地块整理及配套工程项目	5.00	1.56
合计	6.75	2.47

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

除基础设施建设项目以外，为支持区域发展，公司投资了部分自营项目，此类项目建设资金主要

来源于公司自有资金、外部融资和政府拨付的资金等，项目建设完工后，大多通过对外销售或运营实现的收益来平衡前期投入。

截至 2021 年末，公司已完工自营项目主要包括西南职业教育园区安置房一期、二期项目，达州市第一中学-老校区综合改造项目，党校停车场项目和红旗路停车场项目。根据达州市财政局出具的《关于打捆收购西南职教园区安置房一、二、三期房屋的函》，由达州市产业发展有限公司（以下简称“达州产发”）向公司采购安置房，再定向销售给西南职教园区的拆迁户，2021 年公司将西南职教园区安置房二期销售给达州产发，确认安置房回购

收入 2.00 亿元。此外，老达一中校区地下公共停车场、党校停车场和红旗路停车场已对外营业，但收入规模相对较小。

截至 2021 年末，公司主要在建自营项目包括秦巴物流园建设项目、河龙项目和达州机场迁建及配套设施建设项目等，计划总投资为 71.58 亿元，已投资 55.06 亿元。同期末，公司主要拟建自营项目为国道 210 线达州市过境段公路改造工程，计划总投资为 15.86 亿元。公司在建及拟建自营项目投资规模较大，后续的收益实现及资金平衡情况值得关注。

表 3：截至 2021 年末公司主要在建自营项目情况（亿元）

项目名称	建设内容	资金平衡方式	总投资	已投资
秦巴物流园建设项目	道路及其他基础工程	PPP 项目，项目资本金为 6 亿元，公司作为政府方出资代表，持股比例为 35%，社会资本方出资 65%，公司将项目公司纳入合并范围，资本金以外的资金主要来源于银行贷款，项目竣工决算后，由政府授权公司对建设物流配套的仓储进行租赁及部分公共资源的特许经营权(如公共停车场、加油加气站等)进行运营，政府承担运营期内的运营补贴支出。运营期为 7 年，期满后，项目移交政府。	22.36	22.29
西南职业教育园区安置房三期	安置房及地下车库	主要通过发行企业债融资建设，项目完成后，定向销售给西南职业教育园区及周围片区的安置居民。	1.98	1.63
红旗路停车场项目	公共停车场	建设资金主要来自政府拨付资金，建成后停车收费权交由公司运营。	0.79	0.61
河龙项目	湿地公园和土地整理	资金主要来源于政府拨付资金及公司自筹，未来预期通过土地整理出让或取得整理土地开发项目对外销售来平衡项目建设投入。	7.09	3.83
职教文体中心项目	体育馆、图书馆	主要通过银行借款等方式筹集建设资金，并通过向项目周边学校出租、售票等形式取得经营收益。	4.94	2.37
保税物流项目	保税仓建设	资金来源于政府拨付资金，通过保税仓物流收费实现收益。	2.97	3.10
固废连接道路项目	道路	项目投入资金由公司自筹，暂无明确的资金平衡方式。	0.96	0.45
和润中贸粮油混改项目	土地整理	项目建设投入资金主要来源于通过贷款获得资金，通过土地整理出让实现盈利。	4.80	1.89
达州机场迁建及配套设施建设项目	飞机场建设	国家发改委安排中央预算内投资 3.43 亿元，民航局安排民航发展基金 6.43 亿元，四川省发改委安排财政性资金 1.00 亿元，剩余资金由达州市用原机场土地出让资金和财政性资金解决，目前尚未明确项目收益方式。	24.20	18.16
达州市机场航站楼连接道路工程	道路、桥梁、涵洞、交通安全工程等	--	0.98	0.70
达州市金龙大道公交停保场建设工程	新建公交停保场、业务用房、材料库房等	--	0.51	0.03
合计	--	--	71.58	55.06

注：公司将未签订代建协议及未明确收益方式的项目均归类为自营项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

伴随达州交投纳入公司合并范围，2021 年公司新增贸易类业务，且工程管理业务展业范围有所拓展；房屋租赁业务及停车场经营业务盈利能力仍较弱，未入账房产的权证办理进展有待关注

除项目建设以外，公司还运营工程管理、沥青及油品销售、房屋租赁和停车场经营等业务。

工程管理业务：2020 年 7 月，公司出资 300 万元收购达州国资工程建设有限公司（以下简称“国

资工建”) 100%股权, 国资工建持有建筑工程施工总承包三级资质证书, 对当地施工企业提供工程施工挂靠服务, 并将收取的业主单位施工款计入工程管理收入, 扣除约定的费用后, 将支付给施工方的款项计入工程管理成本。2021 年, 伴随达州交投的并入, 公司工程管理业务展业范围进一步拓展。达州交投下属子公司达州市创达路桥建设有限责任公司(以下简称“创达路桥”)持有公路工程施工总承包二级证书, 主要通过市场公开招投标的模式来承建工程, 工程管理业务成本以实际发生成本进行核算, 收入按完工百分比法确认。因创达路桥当期承建的道路、桥梁等施工业务较多, 2021 年公司实现工程管理业务收入 1.21 亿元, 较上年大幅增长。

贸易类业务: 沥青及油品销售业务系公司 2021 年新增业务板块, 主要由达州交投集团国储石油销售有限公司(以下简称“石油销售公司”)负责。沥青销售方面, 石油销售公司通过采购原材料加工后对外销售取得收入, 客户及供应商主要为达州市本地企业; 油品销售方面, 石油销售公司主要销售车用柴油 0、车用汽油 92 和车用汽油 95 等成品油, 油品销售业务分为零售模式和批发模式, 零售模式主要系通过石油销售公司天桥加油站和官渡加油站对外销售, 批发模式系通过与客户签订长期购销合同, 赚取中间差价。2021 年公司实现沥青销售收入 0.58 亿元和油品销售收入 1.71 亿元。

房屋租赁业务: 公司与达州市房地集团有限公司(以下简称“房地集团”)于 2013 年签订租赁协议, 公司将所持有的桂园小区、塔沱市场门市、胡家镇厂房等房地产整体出租给房地集团, 租约至 2018 年末。此后, 公司不再与房地集团续约, 租赁业务由公司自行运营, 物业类型包括门市、住宅、车库和厂房等, 总面积为 58,413.57 平方米。公司 2020 年实现房屋租赁收入 642.59 万元, 同比小幅增长 5.61%。2020 年, 达州市国资委向公司无偿划拨了部分破产改制企业遗留的房屋, 由公司经营管理产生租赁收入, 但截至本报告出具日, 该部分物

业尚未办妥产权证, 暂未入账。

停车场经营业务: 截至 2021 年末, 公司投资建设的达州市第一中学-老校区综合改造项目、党校停车场项目和红旗路停车场项目三个项目已投入使用。2020 年 9 月 30 日, 为落实达州市政府对达州市国资委《关于将市级国有公共停车场移交市智慧停车产业发展有限公司统一管理的请示》的批示精神(P[2019]293 号), 公司与达州市智慧停车产业发展有限公司(以下简称“智停公司”)签订移交协议, 将二马路(市委党校)地下公共停车场、红旗路机械式公共停车场和老达一中校区地下公共停车场的经营管理权移交智停公司, 移交后停车场产权仍归公司所有。由于老达一中校区地下停车场是公司自筹资金修建, 智停公司从 2020 年 10 月起至 2027 年 3 月止每月从该停车场经营收入中支付给公司 20 万元用于归还价款本息, 计入公司其他收入。除此之外, 公司按《公司法》参与分配三座停车场的经营利润, 计入投资收益。2021 年公司确认停车场经营相关投资收益 134.61 万元。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中喜会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年审计报告。公司各期财务报表均按新会计准则编制, 本报告使用各期财务报表期末数。截至 2021 年末, 纳入公司合并范围的子公司共 14 家, 较上年末新增 10 家, 主要通过整合达州交投取得。

2021 年公司营业收入大幅增长, 前期坏账损失的转回一定程度上改善了当期盈利水平, 公司利润总额对政府补助仍较为依赖, 主营业务的盈利能力整体仍较弱

2021 年公司共实现营业收入 8.07 亿元, 同比大幅提升 132.56%, 收入结构以委托代建收入为主转变为委托代建、安置房回购、工程管理及服务、贸易收入规模并重, 呈多元化发展态势。其中, 2021 年公司委托代建收入为 2.34 亿元, 主要来自于子槽

沟滨水公园工程和秦巴物流园区中部片区地块整理及配套工程项目，受代建项目完工及结算进度变化影响，委托代建收入较上年减少 0.80 亿元；伴随达州交投的并入，2021 年公司工程管理及服务收入大幅增至 1.21 亿元，同时新增沥青销售收入 0.58 亿元和油品销售收入 1.71 亿元；此外，当期公司实现安置房回购收入 2.00 亿元，主要来自西南职教园区安置房二期的整体销售。

2021 年公司综合毛利率为 11.31%，较上年小幅增加 0.38 个百分点，主要系毛利率较低的委托代建业务收入占比下降以及新增的贸易类业务及安置房回购业务毛利率较高所致。当期公司委托代建业务毛利率为 7.83%，较上年下降 0.67 个百分点，系不同代建项目成本加成比例不同所致。

表 4：近年来公司收入结构及毛利率情况

收入（亿元）	2019	2020	2021
委托代建	3.45	3.14	2.34
安置房回购	--	--	2.00
工程管理及服务	0.10	0.19	1.21
贸易	--	--	2.29
其他	0.08	0.14	0.23
合计	3.63	3.47	8.07
占比(%)	2019	2020	2021
委托代建	95.04	90.49	29.00
安置房回购	--	--	24.78
工程管理及服务	2.75	5.48	14.99
贸易	--	--	28.38
其他	2.20	4.03	2.85
合计	100.00	100.00	100.00
毛利率(%)	2019	2020	2021
委托代建	8.73	8.50	7.83
安置房回购	--	--	9.17
工程管理及服务	100.00	13.77	12.00
贸易	--	--	12.13
其他	68.28	60.94	54.27
综合	12.53	10.93	11.31

注：1、其他收入包含停车场收入、房屋租赁收入、试验检测收入、勘察服务收入等；2、尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2021 年，公司期间费用合计为 0.75 亿元，仍以管理费用为主，较上年大幅增加 0.64 亿元。公司管理费用主要由职工薪酬和资产折旧及摊销构成，伴随公司并表范围的扩大及业务的持续开拓，职工薪酬支出大幅增长；加之老达一中校区地下公共停

车场及党校停车场建成投产并完成竣工决算，自 2021 年开始计提摊销，当期公司管理费用同比大幅增加 0.43 亿元。受沥青销售及油品销售等贸易类业务板块划入影响，2021 年公司新增销售费用 0.09 亿元，主要由销售人员薪资支出及销售宣传费等构成。公司大部分利息支出已资本化处理，但 2021 年费用化利息支出大幅增加，当期财务费用由负转正至 0.10 亿元。2021 年公司期间费用上升幅度超过营业收入上升幅度，期间费用率增至 9.33%，对利润形成一定侵蚀。

公司利润总额主要由经营性业务利润构成。2021 年，伴随期间费用率的大幅提升，公司经营性业务利润同比小幅下降 4.44%至 1.29 亿元；同期，公司应收类款项计提坏账损失 0.65 亿元，并转回坏账损失 1.09 亿元，综合使得当期利润总额较上年增加 0.67 亿元。2021 年公司实际获得的各项政府补助收入合计 1.26 亿元，仍为公司利润总额的最主要构成部分，但占比较上年有所下降。

表 5：近年来公司利润及获现指标情况（亿元、X、%）

指标	2019	2020	2021
销售费用	-	-	0.09
管理费用	0.07	0.14	0.57
财务费用	-0.004	-0.002	0.10
期间费用合计	0.07	0.11	0.75
期间费用率	1.95	3.26	9.33
经营性业务利润	1.68	1.35	1.29
资产减值损失	-0.18	-	-
信用减值损失	-	-0.28	0.44
利润总额	1.51	1.08	1.75
政府补助	1.33	1.19	1.26
收现比	0.70	0.84	0.76

注：政府补助为公司其他收益中的政府补助资金。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

伴随达州交投的并入，2021 年公司资产规模大幅增长，但资产流动性和收益性仍较弱；受益于达州交投并表及财政局注资，公司资本实力得以夯实，但资产负债率及总资本化比率均有所提升

受益于达州交投的并入，2021 年末公司总资产规模较上年末大幅增加 99.80%至 215.56 亿元，资产结构仍以流动资产为主，流动资产占比为

65.66%。公司流动资产主要由货币资金、应收类款项及存货构成。截至 2021 年末，公司账面货币资金为 26.72 亿元，主要系银行存款、保证金和证券户资金，受当期公司净融资规模较大及收到财政局注资影响，账面货币资金较上年末大幅增加。公司存货主要为土地使用权和安置房等项目投入的开发成本，截至 2021 年末，存货中土地面积合计 89.09 万平方米，均为出让地，用途主要为商住综合用地，账面价值合计 45.24 亿元。

公司应收类款项由应收账款和其他应收款构成。2021 年末应收账款为 13.54 亿元，主要系应收达州市财政局的委托代建结算款；其他应收款为 46.51 亿元，主要系往来款，应收前五名欠款单位的款项占比 82.62%，集中度较高，其中应收民营企业四川营达高速公路有限公司 9.86 亿元，账龄已超过 5 年，需关注相关款项的回收风险。公司其他应收款较上年末大幅增加，系公司并表范围扩大及与往来方间拆借增多共同影响所致。截至 2021 年末，公司应收类款项占比 27.86%，较上年末增加 10.53 个百分点。

表 6：截至 2021 年末公司其他应收款前五名情况(亿元、%)

单位名称	金额	占比
达州市财政局	20.33	43.45
四川营达高速公路有限公司	9.86	21.07
成都川达合伙人股权投资基金合伙企业（有限合伙）	3.60	7.70
达州市金鼎鑫贸易有限公司	2.70	5.77
达州市投资有限公司	2.17	4.63
合计	38.66	82.62

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

非流动资产方面，2021 年公司根据最新企业会计准则要求将原计入可供出售金融资产的权益工具投资调整至其他非流动金融资产科目核算，可供出售金融资产清零。此外，2021 年公司向四川省成南达铁路投资有限责任公司投资 5.14 亿元，年末公司其他非流动金融资产共计 8.44 亿元。截至 2021 年末，公司在建工程为 53.00 亿元，较上年末增加 24.13 亿元，主要系并表达州交投导致公司新增机场迁建项目以及机场迁建项目、秦巴物流园建设项

目、河龙项目等项目持续投入所致。同期末，公司所投建的老达一中校区地下公共停车场及党校停车完成竣工决算，停车场经营权转入长期待摊费用。此外，2021 年末公司其他非流动资产增至 6.80 亿元，系并表达州交投所导致的 PPP 项目款增加所致。

截至 2021 年末，公司资产主要由存货中的土地使用权、在建工程中的项目投入成本以及应收类款项构成，上述资产合计占总资产的 77.04%，公司资产流动性较弱；此外，公司资产中能够带来持续稳定现金流的资产较少，近年来代建收入的回款存在一定波动，公司资产收益性较弱。

截至 2021 年末，公司所有者权益合计 88.39 亿元，较上年末增加 35.83 亿元，主要系当年公司并表达州交投增加资本公积 23.03 亿元以及公司取得达州市财政局拨款增加资本公积 11.43 亿元所致。

伴随公司项目建设的持续投入及并表范围的扩大，2021 年末公司总负债规模大幅增至 127.17 亿元，负债结构仍以非流动负债为主，非流动负债占比为 59.97%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债构成，长期借款以保证借款为主，2021 年末较上年末大幅增加 14.37 亿元主要系并表达州交投所致；2021 年公司新发行 4.60 亿元“21 达州国资绿色债/G21 达资”，年末应付债券增加 4.58 亿元；截至 2021 年末，公司长期应付款为 14.12 亿元，主要包括长期非金融机构借款 3.59 亿元以及机场迁建项目专项应付款 4.50 亿元、国道 210 线过境公路改造项目专项应付款 5.06 亿元；同期末，其他非流动负债为 9.00 亿元，主要系国开发展基金有限公司的投资款。流动负债方面，2021 年公司新增较多短期流动资金借款，年末短期借款规模大幅增至 11.10 亿元；公司应付账款主要系对重庆巨能建设（集团）有限公司和成都建工集团有限公司的应付工程款，伴随工程项目的持续推进，2021 年末公司应付账款增至 12.24 亿元；其他应付款主要系往来款，截至 2021 年末为 15.55 亿元，较上年末大幅增加 10.18 亿元，

主要系应付达州市投资有限公司的往来款增加所致。

表 7：近年来公司主要资产及负债构成情况（亿元、X、%）

	2019	2020	2021
总资产	83.45	107.89	215.56
货币资金	1.37	7.04	26.72
应收账款	11.84	11.11	13.54
其他应收款	8.81	7.59	46.51
存货	36.36	47.57	53.02
可供出售金融资产	2.42	2.95	-
其他非流动金融资产	-	-	8.44
在建工程	20.03	28.87	53.00
长期待摊费用	0.01	0.01	3.03
其他非流动资产	-	0.004	6.80
应收类款项/总资产	24.75	17.33	27.86
总负债	45.60	55.32	127.17
短期借款	-	2.90	11.10
应付账款	10.23	5.91	12.24
其他应付款	5.52	5.37	15.55
一年内到期的非流动负债	3.05	4.72	6.97
长期借款	17.57	18.14	32.51
应付债券	5.97	15.91	20.49
长期应付款	1.21	-	14.12
其他非流动负债	-	-	9.00
所有者权益合计	37.84	52.56	88.39
实收资本	10.00	10.00	10.00
资本公积	19.83	33.50	68.38
未分配利润	3.57	4.49	5.02
短期债务	3.05	7.62	19.57
总债务	27.59	41.67	85.16
短期债务/总债务	0.11	0.18	0.23
资产负债率	54.65	51.28	59.00
总资本化比率	42.17	44.22	49.07

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司总债务规模增至 85.16 亿元，带动公司资产负债率和总资本化比率分别增至 59.00% 和 49.07%。债务结构方面，2021 年以来，公司短期借款增幅较大，使得年末短期债务/总债务增至 0.23，公司债务仍以长期债务为主。

2021 年公司经营活动和投资活动现金缺口均有所加大，现金需求仍主要依靠筹资活动弥补，其中达州市政府继续向公司注入大量资金；货币资金可覆盖全部短期债务

伴随公司并表范围的扩大及业务经营的开拓，2021 年公司经营活动现金收支较上年均大幅增长；

公司往来款净流出规模较上年有所增加，致使当期经营活动净现金流降至 -8.42 亿元。公司投资活动现金流维持净流出状态，投资活动现金流出主要为自建项目投入及购置股权的资金支出，受公司以股权投资方式投资于四川省成南达铁路投资有限责任公司及新并入的机场迁建项目当期投资规模较大影响，2021 年公司投资活动净现金流缺口加大。近年来，公司经营活动及投资活动现金需求主要依靠筹资活动弥补，2021 年公司偿还债务支出的现金规模大幅增加，同期公司借款筹资力度加大并取得达州市财政局注入的资本金 11.43 亿元，公司筹资活动净现金流入较上年大幅增加。

2021 年，公司 EBITDA 及总债务规模均大幅增加，EBITDA 对债务本金的保障能力仍较弱；因公司当期取得一定规模的财政贴息，EBITDA 对当期利息支出的保障能力明显改善且可保障利息的有效偿付。同期，公司经营活动净现金流为负，对债务本息无覆盖能力。截至 2021 年末，公司货币资金/短期债务为 1.37，货币资金可覆盖全部短期债务。

表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

科目	2019	2020	2021
经营活动净现金流	-4.71	-4.34	-8.42
投资活动净现金流	-3.48	-10.47	-17.12
筹资活动净现金流	7.09	20.42	30.82
收现比	0.70	0.84	0.76
EBITDA	1.54	1.12	2.10
经营活动净现金流/总债务	-0.17	-0.10	-0.10
经营活动净现金流利息覆盖系数	-4.38	-2.22	-5.45
总债务/EBITDA	17.88	37.14	40.59
EBITDA 利息覆盖系数	1.44	0.57	1.36
货币资金/短期债务	0.45	0.92	1.37

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司面临一定的短期偿债压力，备用流动性不足

截至 2021 年末，公司总债务为 85.16 亿元，2022~2024 年公司的偿债到期规模分别为 20.52 亿元、18.93 亿元和 8.31 亿元，公司面临一定的短期偿债压力。

表 9：截至 2021 年末公司债务本金到期分布情况

到期年份	2022	2023	2024
到期金额	20.52	18.93	8.31

注：债务到期分布系公司各期实际应偿还的债务规模，因统计口径不同，与公司财务报表存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司共获得金融机构授信 46.66 亿元，已使用 41.99 亿元，外部流动性支持较小，备用流动性不足。

截至 2021 年末，公司受限资产合计 19.92 亿元，主要为抵押受限的存货及用作保证金的货币资金，受限资产合计占当期末总资产的 9.24%。

表 10：截至 2021 年末公司受限资产情况（亿元）

受限资产科目	余额	受限原因
货币资金	7.40	保证金
存货	12.52	借款担保
合计	19.92	--

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司对外担保余额为 4.60 亿元，占净资产的比重为 5.20%，对外担保对象全部为达州市的国有企业，代偿风险相对可控。

表 11：截至 2021 年末公司对外担保情况（万元）

被担保人	担保余额	期限
达州市投资有限公司	10,000.00	2020.02~2022.02
达州市智慧停车产业发展有限公司	8,000.00	2020.06~2023.06
四川炬原玄武岩纤维科技有限公司	1,000.00	2020.09~2025.09
达州发展（控股）有限责任公司	4,000.00	2021.03~2024.03
达州达发实业有限公司	4,000.00	2021.03~2024.03
达州市供销投资集团有限公司	4,000.00	2021.06~2024.06
达州市苎麻产业发展有限公司	4,000.00	2021.08~2024.08
达州市苎麻产业发展有限公司	4,000.00	2021.11~2024.11
达州市苎麻产业发展有限公司	7,000.00	2021.10~2022.10
合计	46,000.00	--

注：达州市苎麻产业发展有限公司已于 2022 年 4 月更名为达州市振兴农业产业有限公司。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 4 月 15 日，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款情形，未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形，但已结清信贷中共有 29 笔关注类贷款，相关还款责任中关注类余额为 8,995 万

元。根据公司提供的说明，该笔关注类相关还款责任系公司为达州市南国纺织印染有限公司（以下简称“南国印染公司”）在恒丰银行达州分行的 8,995 万元无还本续贷提供担保产生，公司仅提供 950 万元的连带责任保证担保，目前南国印染公司无实质违约情况发生。

外部支持

达州交投的并入及职能定位的调整使得公司地位得以强化，2021 年公司继续获得达州市政府在资金注入及财政补贴等方面的大力支持

截至 2021 年末，达州市仍是川东北地区的交通枢纽和物流中心，区域内矿产资源丰富，近年来经济和财政实力逐年增长，在四川省州市中处于中游水平，产业发展较为平稳，伴随成渝一体化发展和川陕渝经济协同发展的需要，达州市交通区位优势突出，发展前景良好，预计对公司协调和投入各类资源的能力将维持在较好的水平。

根据《市属国资国企“三级架构”改革发展实施方案》，公司将达州交投纳入并表范围，并调整定位为推动产业技术创新、引领培育战略性新兴产业的国有资本投资运营公司。公司未来在继续承担原达州国资所负责的达州市秦巴物流园和西南职教园片区开发建设职能的基础上，还将负责达州金垭机场、金河大道、达开快速通道、高铁南站综合开发等重大基础设施项目的建设，并配合达州高新区牵头组建专项产业引导基金，定向支持宁德时代、蜂巢能源、桐欣浩等重大产业项目落地，重点牵头推进“新材料、数字经济、现代农业、综合物流、智慧停车”等产业引领培育。公司职能定位得以夯实，业务仍保持一定的区域垄断性。

2021 年，达州市政府继续对公司经营发展提供较为有力的支持，公司当年收到政府补助资金 1.25 亿元，计入其他收益，收到达州市财政局注入的资本性投入 11.43 亿元，计入资本公积。

偿债保障措施

天府信用具备很强的资本实力，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对“19 达州国资债/19 国资债”的还本付息起到了强有力的保障作用

“19 达州国资债/19 国资债”本息的到期兑付由天府信用提供不可撤销的连带责任保证担保。

天府信用成立于 2017 年 8 月 28 日，经四川省政府国有资产监督管理委员会（以下简称“四川省国资委”）批准，由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）、四川省铁路产业投资集团有限责任公司²（以下简称“铁投集团”）、四川交投产融控股有限公司（以下简称“交投产融”）、四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”）、中银投资资产管理有限公司（以下简称“中银投资”）、成都高新投资集团有限公司（以下简称“高投集团”）、成都双流兴城建设投资有限公司³（以下简称“兴城投资”）、成都金融控股集团有限公司⁴（以下简称“成都金控”）、成都工投资产经营有限公司⁵（以下简称“成都工投”）共同出资设立。截至 2021 年末，天府信用注册资本为 40.00 亿元，均为货币出资，一次性实缴到位，其中四川发展为第一大股东，直接和间接持有天府信用 60.00% 的股份。

天府信用作为四川省政府大力支持的省内专业信用增进机构，以信用增进业务为核心基础业务，目前主要发展基础增信业务，并探索开展部分创新增信业务。天府信用的基础增信业务主要定位于市场的成熟主流品种，具体包括对公司债、企业债、

中期票据、定向债务融资工具、资产支持证券等标准化债券的增信业务，另有少量债权融资计划增信业务。截至 2021 年末，天府信用总资产为 85.58 亿元，所有者权益为 64.46 亿元；在保余额为 640.46 亿元；融资担保责任余额为 640.46 亿元，融资担保放大倍数为 8.06 倍。

天府信用作为四川省省委、四川省政府、四川省金融局和四川省国资委大力支持的服务资本市场的专业化增信机构，积极推动资本市场风险分散分担机制和信用风险体系建设。天府信用的成立填补了四川省金融领域的空白，是四川省委、省政府完善地方信用体系建设、推进债券市场发展、优化风险分担分散机制的重要创新举措，有助于提高直接融资比例，降低企业融资成本，服务实体经济发展，助推西部金融中心建设。中诚信国际认为，四川省政府有较强的能力和意愿在必要时对天府信用进行支持。

综上所述，中诚信国际维持天府信用增进股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。天府信用提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为“19 达州国资债/19 国资债”的还本付息提供强有力的保障。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持达州市高新科创有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“19 达州国资债/19 国资债”的债项信用等级为 **AAA**。

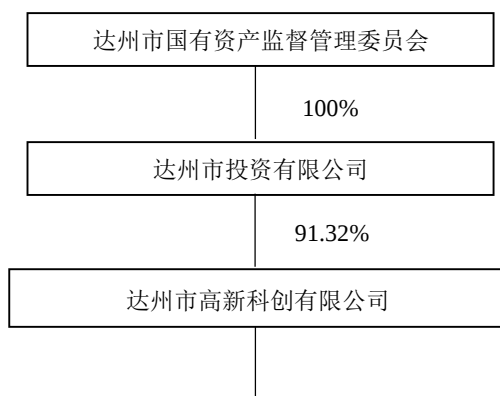
² 根据 2021 年审计报告，2021 年 4 月 9 日，铁投集团将其持有天府信用的股份全部划转至四川铁投资本控股有限公司（以下简称“铁投资本”），至此铁投资本持有天府信用 15% 股份。

³ 根据 2021 年审计报告，2020 年 1 月 22 日，兴城投资将其持有天府信用的股份全部划转至成都空港产业兴城投资发展有限公司（原名为成都双流产业新城投资发展有限公司，以下简称“空港产业兴城”），至此空港产业兴城持有天府信用 7.50% 股份。

⁴ 根据 2021 年审计报告，2019 年 10 月 8 日，成都金控将其持有天府信用的股份全部划转至成都交子新兴金融投资集团股份有限公司（以下简称“交子新兴金融”），至此交子新兴金融持有天府信用 5.00% 股份。

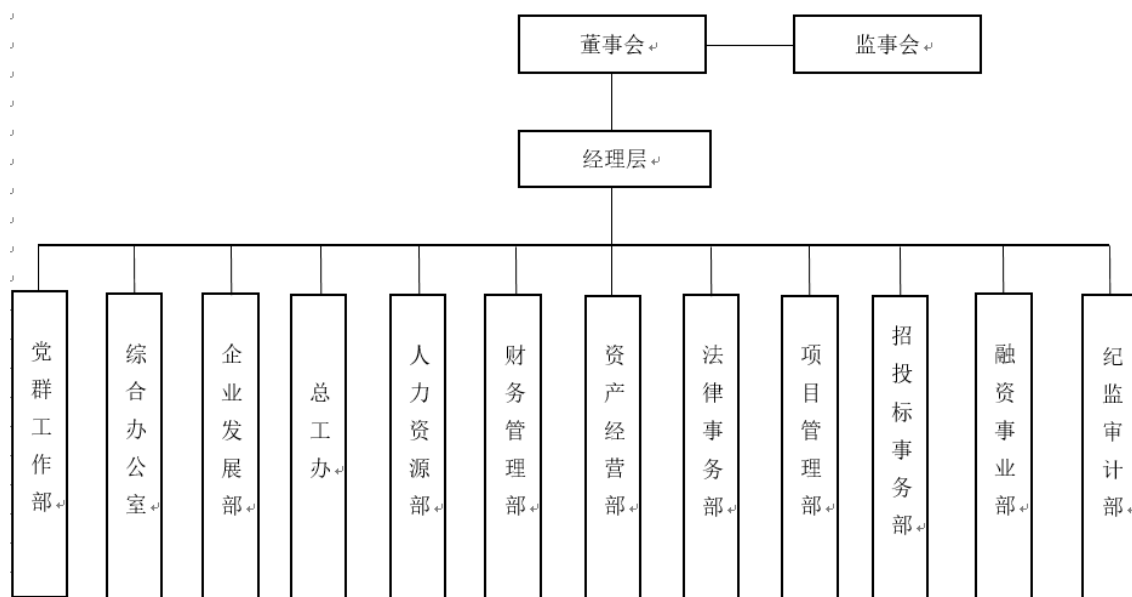
⁵ 根据 2021 年审计报告，2021 年 7 月 14 日，成都工投更名为成都产业资本控股集团有限公司；2021 年 10 月 21 日，交投产融更名为蜀道资本控股集团有限公司。

附一：达州市高新科创有限公司股权结构图和组织结构图（截至 2021 年末）



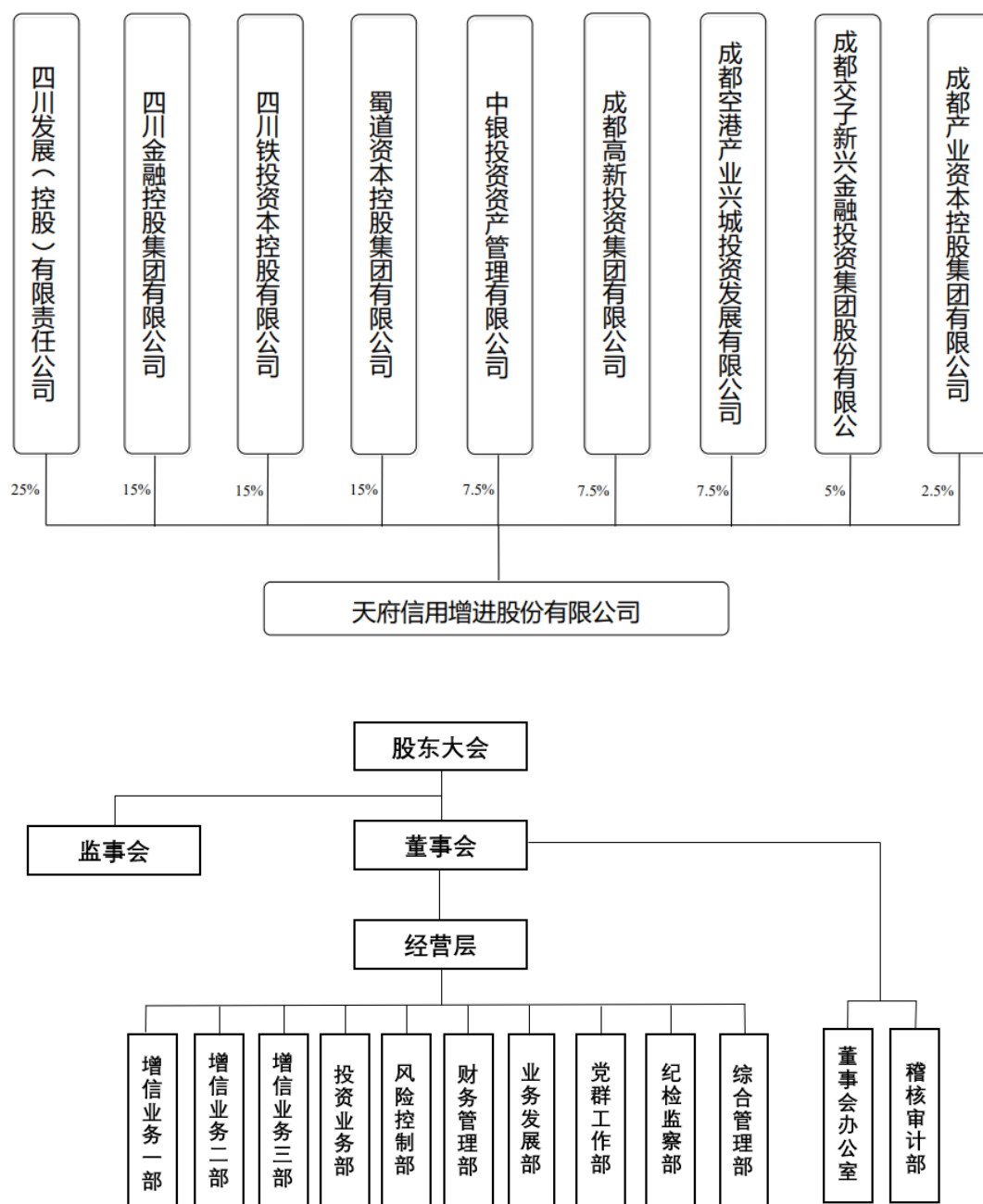
子公司名称	持股比例（%）	
	直接	间接
达州弘义投资建设有限责任公司	100.00	--
达州秦巴物流园建设开发有限责任公司	35.00	--
达州秦巴无水港投资建设有限公司	100.00	--
达州国资工程建设有限公司	100.00	--
达州市交通投资建设集团有限责任公司	100.00	--
达州市机场建设有限责任公司	--	100.00
达州交投集团国储石油销售有限公司	--	51.00
达州市创达建筑劳务有限公司	--	100.00
达州市创达路桥建设有限责任公司	--	100.00
达州市交投集团公路规划勘察设计有限公司	--	100.00
达州市新潮航务有限责任公司	--	100.00
达州市交投集团港航建设管理有限公司	--	100.00
达州交投工程咨询有限公司	--	100.00
达州市创达砼业有限公司	--	100.00

注：截至 2022 年 3 月末，达州市投资有限公司股权结构已变更为达州市国有资产监督管理委员会和四川省财政厅分别持股 90%和 10%。



资料来源：公司提供

附二：天府信用增进股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：天府信用提供

附三：达州市高新科创有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021
货币资金	13,656.37	70,419.25	267,206.62
应收账款	118,426.29	111,094.84	135,380.04
其他应收款	88,097.98	75,898.77	465,094.74
存货	363,633.71	475,680.54	530,237.30
长期投资	26,210.86	31,570.91	89,469.04
在建工程	200,279.06	288,740.78	529,996.37
无形资产	419.75	3,381.74	6,099.92
总资产	834,481.36	1,078,878.31	2,155,587.87
其他应付款	55,190.53	53,694.31	155,496.55
短期债务	30,500.00	76,200.00	195,673.05
长期债务	245,428.86	340,497.47	655,940.20
总债务	275,928.86	416,697.47	851,613.25
总负债	456,042.67	553,246.80	1,271,714.59
费用化利息支出	163.25	128.77	1,767.11
资本化利息支出	10,576.53	19,438.62	13,689.82
实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00
少数股东权益	39,012.91	39,009.24	41,153.04
所有者权益合计	378,438.69	525,631.51	883,873.27
营业总收入	36,284.24	34,724.62	80,652.70
经营性业务利润	16,803.05	13,515.89	12,931.54
投资收益	59.43	131.87	194.31
净利润	11,303.53	10,493.09	13,002.99
EBIT	15,240.69	10,930.71	19,296.73
EBITDA	15,431.99	11,219.75	20,981.03
销售商品、提供劳务收到的现金	25,307.35	29,293.91	61,163.08
收到其他与经营活动有关的现金	46,951.92	93,470.38	697,774.02
购买商品、接受劳务支付的现金	30,414.27	27,118.04	74,605.56
支付其他与经营活动有关的现金	88,094.73	138,078.78	762,200.59
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00
资本支出	33,096.08	98,892.77	109,499.32
经营活动产生现金净流量	-47,079.48	-43,409.47	-84,246.21
投资活动产生现金净流量	-34,835.76	-104,699.74	-171,220.50
筹资活动产生现金净流量	70,947.13	204,152.04	308,206.59
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	12.53	10.93	11.31
期间费用率(%)	1.95	3.26	9.33
应收类款项/总资产(%)	24.75	17.33	27.86
收现比(X)	0.70	0.84	0.76
总资产收益率(%)	1.95	1.14	1.01
资产负债率(%)	54.65	51.28	59.00
总资本化比率(%)	42.17	44.22	49.07
短期债务/总债务(X)	0.11	0.18	0.23
FFO/总债务(X)	0.05	0.03	0.01
FFO 利息倍数(X)	1.21	0.69	0.80
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-4.38	-2.22	-5.45
总债务/EBITDA(X)	17.88	37.14	40.59
EBITDA/短期债务(X)	0.51	0.15	0.11
货币资金/短期债务(X)	0.45	0.92	1.37
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.44	0.57	1.36

注：1、中诚信国际根据公司 2019~2021 年审计报告整理，公司各期财务报表均按新会计准则编制，本报告采用各期报表期末数；2、中诚信国际将公司 2019 年末长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算，将公司 2021 年末其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算、长期应付款和其他非流动负债中的有息债务纳入长期债务核算。

附四：天府信用增进股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

（金额单位：百万元）	2019	2020	2021
资产			
货币资金	1,258.33	1,667.39	1,995.81
理财产品	1,535.00	1,834.63	1,089.58
债权投资	--	1,988.00	2,069.05
应收代偿款	0.00	0.00	0.00
委托贷款	1,700.00	2,178.00	2,159.87
长期股权投资	0.00	0.00	100.01
现金及投资资产合计	5,923.33	7,668.02	8,434.31
固定资产	0.98	0.85	0.79
无形资产	0.23	0.63	0.47
资产合计	5,961.14	7,726.80	8,557.87
卖出回购金融资产款	0.00	0.00	0.00
担保损失准备金合计	6.25	79.47	277.02
短期借款	500.00	0.00	0.00
长期借款	1,029.63	903.81	1,247.19
应付短期债券	0.00	0.00	0.00
应付长期债券	0.00	499.93	499.93
股本	4,000.00	4,000.00	4,000.00
其他权益工具	0.00	1,499.77	1,499.75
未分配利润	241.85	332.86	434.15
所有者权益合计	4,382.33	6,150.31	6,445.73
利润表摘要			
增信业务收入	279.08	531.12	689.02
提取专项风险准备金	-4.32	-3.32	-137.80
利息净收入	25.33	-47.11	-37.37
投资收益	185.51	323.21	413.43
业务及管理费用	-28.44	-39.80	-47.53
税金及附加	-3.44	-6.18	-8.05
营业利润	453.84	768.21	809.14
利润总额	453.84	767.21	809.14
所得税	-115.93	-190.61	-201.18
净利润	337.91	576.59	607.95
综合收益总额	337.91	576.59	607.95
增信组合			
增信余额	29,562.00	45,706.00	64,046.00
融资担保责任余额	24,288.00	37,208.00	51,876.00
	2019	2020	2021
盈利能力（%）			
营业费用率	5.86	4.83	5.49
平均资产回报率	6.61	8.42	7.47
平均资本回报率	7.86	10.95	9.65
有效税率	25.54	24.85	24.86
增信项目质量（%）			
年内代偿额（百万元）	0.00	0.00	0.00
年内回收额（百万元）	0.00	0.00	0.00
累计代偿额（百万元）	0.00	0.00	0.00
年内代偿率	0.00	0.00	0.00
累计代偿率	0.00	0.00	0.00
风险准备金/增信余额	0.02	0.17	0.43
最大单一客户增信余额/核心资本	34.18	24.86	28.14
最大十家客户增信余额/核心资本	271.84	205.84	222.48
资本充足性			
净资产（百万元）	4,382.33	6,150.31	6,445.73
核心资本（百万元）	4,388.59	4,730.00	5,223.01
净资产放大倍数（X）	6.75	7.43	9.94
核心资本放大倍数（X）	6.74	9.66	12.26
融资担保放大倍数（X）	5.54	6.05	8.06
流动性（%）			
高流动性资产/总资产	46.86	45.32	36.05
高流动性资产/增信余额	9.45	7.66	4.82

附五：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
偿债能力	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附六：天府信用增进股份有限公司主要财务指标计算公式

指标		计算公式
盈利能力	业务及管理费用	销售费用+管理费用
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
资产质量	累计代偿率	累计代偿额/累计解除担保额
	风险准备金	专项准备金+特种准备金+一般风险准备
流动性	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分
资本充足性	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本

附七：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

信用增进公司等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务。

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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；2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。