



2023年成都市天新交通建设有限公司公司债券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：

2023年成都市天新交通建设有限公司公司债券2023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
23天新债/23天新交建债	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：邛崃市近年工业经济发展势头较好，为公司发展提供了良好外部环境，成都市天新交通建设有限公司（以下简称“天新交建”或“公司”）的实际控制人为邛崃市国有资产投资监督服务中心（以下简称“邛崃国资中心”），公司是邛崃市基础设施建设主体之一，业务仍具有持续性，2022年继续获得政府在资产注入及财政补贴等方面的有力支持，天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府信用”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍有效提升了“23天新债/23天新交建债”的信用水平。同时，中证鹏元也关注到，公司砂石经营权收益较低，资产流动性仍较弱，持续的项目建设需求使公司继续依赖外部融资，债务规模扩张较快且期限不断短期化，即期债务偿付压力仍较大，同时面临一定的或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为未来较长一段时期内公司平台地位仍将保持，业务仍具有持续性，且有望持续获得较大的外部支持。

评级日期

2023年6月21日

联系方式

项目负责人：陈俊松
 chenjs@cspengyuan.com

项目组成员：李佳
 lij@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	178.27	170.35	59.85
所有者权益	148.29	152.97	45.44
总债务	25.64	10.31	11.58
资产负债率	16.82%	10.20%	24.07%
现金短期债务比	0.34	0.18	0.41
营业收入	4.54	3.01	2.60
其他收益	0.57	0.71	0.52
利润总额	1.14	0.74	0.61
销售毛利率	14.81%	17.04%	15.37%
EBITDA	3.04	0.89	0.78
EBITDA 利息保障倍数	1.62	1.12	0.76
经营活动现金流净额	-9.53	0.25	-2.82

资料来源：公司2020-2022年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **邛崃市位于成都市半小时经济圈，近年新能源新材料、食品饮料（优质白酒）、生物医药等工业经济发展势头较好。**邛崃市是中国最大的白酒原酒基地，拥有金六福、文君酒、古道江湖酒、崃山二曲等邛酒品牌；以新能源新材料、食品饮料（优质白酒）、生物医药为三大支柱产业，三大支柱产业产值占规上工业总产值的比重超过 70%，近年保持较快发展。
- **公司基础设施代建业务仍具有可持续性，砂石业务具有专营性。**公司系邛崃市基础设施建设主体之一，净资产规模较大；截至 2022 年末，在建代建、待结算项目尚有一定规模，为基础设施建设业务持续性提供保障；公司获得邛崃市政府授权并统筹经营全市矿产资源相关业务，砂石业务在区域内具有专营性，收入规模随着业务开展有所增长。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**2022 年，根据邛崃国资中心出具的《关于邛崃市国盛资产经营管理有限公司下属国有企业股权划转事项的通知》，邛崃国资中心将邛崃市矿产资源经营管理有限公司（以下简称“矿产公司”）49.00% 股权无偿划转至公司，原少数股东权益转入资本公积，使得资本公积增加 50.48 亿元，此次划转后公司持有矿产公司 100% 股权；同期公司继续获得财政补贴 0.57 亿元，提升了利润水平。
- **天府信用提供的保证担保仍有效提升了“23 天新债/23 天新交建债”的安全性。**经中证鹏元评定，天府信用主体信用等级为 AAA，其为“23 天新债/23 天新交建债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍有效提升了其安全性。

关注

- **砂石经营权收益较低，土地储备规模较大，资产流动性仍较弱。**2022 年末公司资产仍以砂石采砂经营权、土地资产和应收款项为主要构成，其中砂石经营权评估价值约 103 亿元，土地储备规模较大，短期难以集中变现；应收款项回收时间存在不确定性，对资金形成一定占用；期末受限资产合计 52.14 亿元，规模较大。
- **公司短期偿债压力仍较大，项目建设资金需求仍存。**2022 年公司经营活动现金流大幅净流出，难以覆盖项目建设支出，持续项目建设和债务滚续需求使公司仍依赖外部融资，期末总债务较上年末增长 149%，财务杠杆水平上升，且债务期限不断短期化，短期债务占比约 59%，期末现金短期债务比仅 0.34，现金类资产无法对短期债务形成有效保障。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2022 年末，公司对外担保余额为 5.87 亿元，占同期末净资产的 3.96%，被担保企业均为邛崃市国有企业，但未设置反担保措施。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
邛崃市建设投资集团有限公司	主要承担邛崃市主城区的基础设施建设、安置房建设、土地整理等工作	324.69	167.56	10.49
成都市天新交通建设有限公司	主要承担邛崃市交通基础设施建设	178.27	148.29	4.54
成都市羊安新城开发建设有限公司	邛崃市新能源新材料产业功能区的基础设施建设主体	166.46	61.42	9.43
成都市龙腾水利开发有限公司	邛崃市重要的农林水利基础设施建设主体	140.73	72.71	5.37
邛崃市天际山水文化旅游投资集团有限公司	邛崃市重要的旅游基础设施建设及运营主体	132.97	68.72	5.15

注：以上各指标均为 2022 年度/年末数据。

资料来源：Wind，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	评分要素	评分
区域状况	4/7	经营状况	5/7
区域状况	4/7	城投经营&财务状况	5/7
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			a
外部特殊支持			3
主体信用等级			AA

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站。

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，偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

外部特殊支持

- 公司是邛崃市重要的基础设施建设平台之一，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，邛崃市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与邛崃市政府的联系非常紧密以及对邛崃市政府非常重要。同时，中证鹏元认为邛崃市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	AAA/23 天新债 /23 天新交建债	2022-7-27	陈俊松、龚程晨	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文

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
23 天新债/23 天新交建债	7.00	7.00	2022-7-27	2030-3-2

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2023年3月发行7年期7.00亿元“23天新债/23天新交建债”，募集资金原计划用于邛崃市高铁片区二期安置房项目及补充营运资金。截至2023年4月19日，“23天新债/23天新交建债”募集资金专项账户余额为2.69亿元。

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未发生变更，截至2022年末，公司注册资本仍为30.00亿元，实收资本仍为5.00亿元，控股股东仍为成都市沱江投资集团有限公司（以下简称“沱江集团”），实际控制人仍为邛崃国资中心，股权结构图详见附录二。

公司系邛崃市基础设施建设主体之一，主要负责区域内城中村改造、土地拆迁、交通基建及相关运营服务和砂石销售业务等，其中基础设施建设业务均由公司本部负责，砂石销售业务由子公司矿产公司负责运营。2022年公司合并报表范围无变化，截至2022年末，公司合并报表范围内子公司共3家，详见附录四。

四、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

邛崃市位于成都半小时经济圈内，是中国最大白酒原酒基地，旅游资源较丰富，但经济发展水平和财政实力均较弱；以新能源新材料、食品饮料（优质白酒）、生物医药为三大支柱产业，工业经济发展势头较好

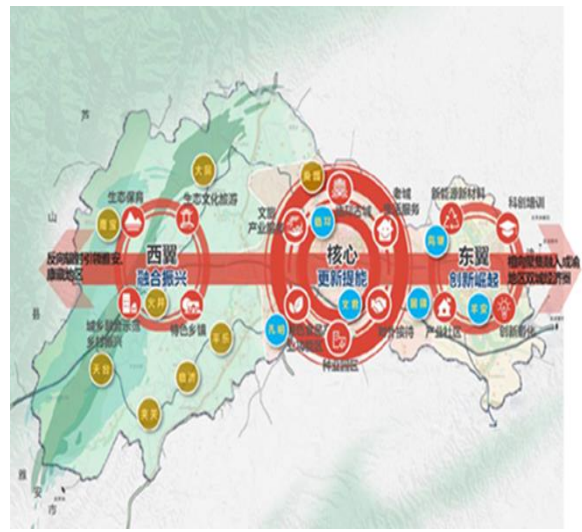
区位优势：邛崃市隶属成都市，交通较便捷，是中国白酒原酒之乡，拥有丰富的旅游资源。邛崃市是成都市下辖县级市，位于成都平原西南部，在成都市“半小时经济圈”内，距成都市区约65公里、天府新区成都直管区约33公里，距成都双流机场约50公里、成昆铁路普兴火车站40公里，是川西地区重要的交通枢纽和西藏连接四川的重要物资集散地。邛崃市现有成雅快铁、成名高速公路、成雅高速公路、成温邛快速路、成新蒲快速路、新邛路等交通要道，成雅快铁在邛崃市境内设邛崃站，已实现公交化运行，半小时内可达成都市区，目前已形成“四轨四高六快”外联交通体系，开行邛崃至重庆直达动车，积极融入成渝地区双城经济圈建设。邛崃市酿酒文化历史悠久，是中国最大白酒原酒基地，被称作“中国白酒原酒之乡”，拥有金六福、文君酒、古道江湖酒、岷山二曲等邛酒品牌。此外，邛崃市旅游资源丰富，拥有4A级旅游景区中国酒村-邛酒文化风情旅游村落天台山、平乐古镇、邛崃天台山旅游景区、芦沟竹海风景区；连续三年获评“全国县域旅游综合实力百强县”，2022年1-9月邛崃市共接待游客1,083.01万人次，实现旅游综合收入73.81亿元。邛崃市总面积为1,377平方公里，下辖14个镇乡（街道）。截至2022年末，邛崃市常住人口为60.13万人，较2020年11月1日零时的60.30万人略有下降。

从城市空间格局来看，邛崃市打造产业发展推动中部、东部、西部区域三区协同发展。依托东部区域天府新区新能源新材料产业功能区、中部区域天府现代种业园与邛崃绿色食品产业功能区、西部区域龙门山生态价值转化示范区，沿天邛雅高速打造串联三区、向东融入成渝地区双城经济圈、向西辐射带动雅康地区的东西向产业联动发展轴，以产业功能区产城融合发展带动重大功能设施沿轴线布局，形成三区协同、双向联动发展新格局。

图 1 邛崃市区位图



图 2 邛崃市主体功能区分区图



资料来源：中国民政部、邛崃市政府官网

经济发展水平：邛崃市经济体量不大，2022年位居成都市20个区县第18名，投资驱动经济持续增长但增速有所回落，整体发展水平相对落后。近年邛崃市地区生产总值持续增长，2022年全市实现地区生产总值400.63亿元，在成都市20个区县中排名第18，同比增长3.8%，增速高于全国及全市平均水平。邛崃市三次产业结构由2020年的15.3:41.1:43.6调整为2022年的13.4:41.2:45.4，经济结构以第二、三产业为主且占比提升。近年投资对邛崃市经济增长的驱动力较强，2020-2021年邛崃市固定资产投资保持两位数增长，2022年增速虽有所下滑，但仍保持较高水平，其中服务业投资同比增长14.4%。2022年邛崃市社会消费品零售总额同比下降1.8%，其中餐费收入同比下降15.3%，消费市场低迷。近年来邛崃市人均GDP整体有所提升，但仍处较低水平，整体经济发展水平较弱。

表1 2022年成都市部分区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区县名称	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
成华区	1,360.58	5.0%	9.85	89.90	28.95
新都区	1,032.59	2.1%	6.57	64.26	35.78
温江区	717.11	3.0%	7.24	52.44	60.73
彭州市	638.92	5.0%	8.14	41.32	34.31
邛崃市	400.63	3.8%	6.66	31.09	20.72
蒲江县	211.54	1.7%	8.18	13.81	9.35

资料来源：各区县政府网站，中证鹏元整理

表2 邛崃市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

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）	400.63	3.8%	386.32	8.6%	350.84	5.1%
固定资产投资	289.21	7.1%	-	17.4%	271.50	10.3%
社会消费品零售总额	121	-1.8%	123.26	23.1%	100.09	-1.6%
进出口总额（亿美元）	-	-	2.77	-	1.76	-
人均 GDP（万元）		6.66		6.41		5.82
人均 GDP/全国人均 GDP		77.75%		79.12%		80.31%

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：2020-2021年邛崃市国民经济与社会发展统计公报、邛崃市政府网站，中证鹏元整理

产业情况：邛崃市以新能源新材料、食品饮料（含优质白酒）、生物医药为三大支柱产业，工业经济发展势头较好。邛崃市工业经济发展较好，拥有天府新区新能源新材料产业功能区和绿色食品产业功能区，形成了新能源新材料、食品饮料（含优质白酒）、生物医药三大主导产业。2022年，邛崃市实现全口径工业增加值124.38亿元，同比增长4.9%；规模以上工业企业172户，规模以上工业增加值同比增长6.4%；新能源新材料、食品饮料（含优质白酒）、生物医药等重点行业实现规模以上营业收入272.45亿元，实现利税33.3亿元。新能源新材料产业招商引资表现较好，2021年引进总投资140.8亿元的上海璞泰来新能源电池材料全产业链项目，已于2022年2月开工建设，预计2023年一期10万吨产能建成投产；2022年引进融捷磷酸铁锂正极材料、明超绿色新能源材料项目，投资金额均为50亿元，全面建成达产后预计可实现年产值超过300亿元，预计年税收超过15亿元。2022年邛崃市新能源新材料产业实现产值130亿元，同比增长99.6%，发展势头较为强劲。食品饮料（含优质白酒）产业以达能、伊利、水井坊、金六福及巴克斯酒业为代表；医药器械产业逐渐成链，2021年威高医疗装备产业园、成都医疗器械创享中心建成投运，2022年金鼓中硼硅玻璃等项目竣工投产，欧康医药北交所上市，形成了以天台山制药为代表的医药生产、以威高集团为代表的医疗器械、以金鼓药用包装为代表的药用包装产业格局。

财政及债务水平：邛崃市财政实力较弱且质量不高，财政自给能力持续弱化，政府债务余额不断扩张。2022年邛崃市实现一般公共预算收入较上年变化不大，同口径增长7.1%，其中税收收入15.07亿元，同口径增长为3.8%，占比为48.47%，近年税收收入占比持续下滑，主要税种为增值税、企业所得税和城建税。2022年邛崃市实现一般公共预算支出66.63亿元，财政自给率有所下降，财政自给程度较弱。受房地产市场低迷等影响，近年全市政府性基金收入逐年下降，2022年国有土地使用权出让收入18.20亿元，占比达87.84%。近年邛崃市地方政府债务余额持续扩张，复合增长率为14.84%，整体债务规模一般。

表3 邛崃市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
一般公共预算收入	31.09	31.08	27.65
税收收入占比	48.47%	52.77%	53.49%
财政自给率	46.66%	52.82%	50.96%
政府性基金收入	20.72	35.23	38.11

地方政府债务余额	85.37	76.10	64.73
----------	-------	-------	-------

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：邛崃市政府网站，中证鹏元整理。

五、经营与竞争

作为邛崃市基础设施建设主体之一，公司主要承担了区域内部分城中村改造、交通基建及相关运营服务等业务职能，在建项目尚有一定规模，为基础设施建设业务持续性提供保障；同时公司还开展砂石销售业务，为收入提供重要补充，但该业务开展易受房地产市场等影响存在不确定性

公司系邛崃市基础设施建设主体之一，主要负责区域内城中村改造、土地拆迁、交通基建及相关运营服务、砂石销售业务等。随着砂石业务开展，2022年公司收入稳定增长，收入结构有一定调整，主要来源于建造服务业务和砂石销售业务，砂石销售业务规模占比明显提升，对收入贡献增大。此外，公司有少量公交运营、停车场服务等其他收入，但整体收入规模仍较小，对营业收入贡献低。

表4 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
建造服务业务	2.34	51.68%	17.20%	2.50	83.26%	16.15%
砂石销售业务	2.15	47.43%	20.51%	0.45	14.89%	44.58%
其他	0.04	0.89%	-428.81%	0.06	1.85%	-164.66%
合计	4.54	100.00%	14.81%	3.01	100.00%	17.04%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

公司以代建模式承接了区域内道路、城中村改造等部分基础设施建设项目，委托方包括地方政府单位及国企，业务模式较清晰，2022年代建收入规模较为稳定；在建代建、待结算项目尚有一定规模，保障了业务持续性，但项目建设仍面临资金需求，自营安置房项目建成后主要通过定向安置实现相关收入，但存在项目进度及收入实现不达预期的风险

作为邛崃市基础设施建设主体之一，公司承接了区域内部分道路、城中村改造等建设项目，主要业务模式如下：公司基础设施建设业务委托方为邛崃市交通运输局（以下简称“邛崃交运局”）及邛崃市古州投资有限公司¹（以下简称“古州投资”），公司与邛崃交运局签订《邛崃市政府投资建设项目委托代建协议》、与古州投资签订《邛崃市基础设施建设工程项目委托建设合同》，根据上述合同，公司基础设施建设业务模式为委托代建，所有委托项目均由公司前期垫付资金，项目按进度由委托方按照成本的130%逐年结算。实际操作中，公司每年与委托方、施工方确认工程项目完工进度，依据委托方出

¹古州公司实际控制人为邛崃国资中心。

具的结算文件，确认建造服务项目收入（含税价）并结转相应成本。公司每年根据委托方出具的收入确认函确认收入。2022年公司建造服务收入保持稳定，主要结算项目包括S105邛崃市十方堂至平乐道路建设工程、邛崃市2017年旧危桥改造工程、100公里“四好农村路”示范路提档升级——高宝路羊付路马下路整治等。由于建造服务业务按固定比例加成，2022年公司代建业务毛利率较为稳定。

截至2022年末，公司主要在建项目有南河路地块一、二号地块城中村改造项目（老南桥西侧邛崃大道两侧）二期、成温邛快速南延线建设工程（前进镇至南河大桥段）等，主要在建项目较多，尚有一定投资规模，同时存货中尚有一定规模项目成本待结算，保障了代建业务可持续性，但受项目建设进度和财政资金安排等因素影响，收入实现时间具有不确定性，协议及合同中未约定款项支付时间，近年公司业务回款情况表现差。此外，邛崃市高铁片区二期安置房项目系“23天新债/23天新交建债”募投项目，正处于建设阶段，建成后主要通过定向安置实现相关收入，截至2022年末，该项目累计已投资约为0.90亿元。整体来看，随着项目持续推进，公司后续仍面临资金需求，且未来自营项目存在建设进度不达预期的风险，收益实现亦存在不确定性。

表5 截至2022年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	累计已投资	项目类型	委托方
南河路地块一、二号地块城中村改造项目（老南桥西侧邛崃大道两侧）二期	5.57	4.28	代建	邛崃市规划和自然资源局
成温邛快速路南延线建设工程（前进镇-南河大桥段）	3.50	3.06	代建	邛崃市规划和自然资源局
宝林环保发电厂外连道路项目	1.50	0.53	代建	邛崃市交通运输局
2018年重要县乡道路地灾隐患点整治工程	0.74	0.31	代建	邛崃市交通运输局
S106邛茶路建设工程（桑园至茶园段）	0.61	0.37	代建	邛崃市交通运输局
平乐镇关帝村外连路建设工程（关帝-芦沟段）	0.48	0.43	代建	邛崃市规划和自然资源局
100公里“四好农村路”示范路提档升级-马下路中修工程、高保路大修工程	0.30	0.22	代建	邛崃市交通运输局
邛崃市高铁片区二期安置房项目	6.00	0.90	自营	--
合计	18.70	10.10		--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）砂石销售业务

公司砂石销售业务由矿产公司负责开展，矿产公司得到邛崃市政府授权并统筹经营全市矿产资源相关业务，在区域内具有专营性，砂石储量较丰富；2022年砂石销售业务收入大幅增长，对收入贡献增大，成为收入重要来源，但毛利率下滑较多且客户集中度高，业务开展易受房地产市场波动等影响存在不确定性

砂石销售业务主要由子公司矿产公司负责运营。根据《邛崃市人民政府常务会议纪要（第十八届市政府第34次常务会议纪要）》、《邛崃市砂场（商混站）整治工作领导小组的会议纪要（第1次）》、《关于邛崃市境内南河、邛江河、斜江河及蒲江河河道砂石资源相关事宜的情况说明》，邛崃市政府授

权矿产公司统筹经营全市矿产资源相关业务，由矿产公司负责对邛崃市境内河道（含南河、邛江河、斜江河及蒲江河）及境内规划建设用地地下砂石进行开采、加工及销售工作。其中，邛崃市境内河道（含南河、邛江河、斜江河及蒲江河）砂石资源总储量为11,576.67万立方米，评估价值为43.96亿元；境内规划建设用地地下砂石总储量为15,413.24立方米，评估价值为58.96亿元。2022年公司与成都市腾盛供应链管理集团有限公司等第三方服务商签订了砂石经营合作协议，约定自2022年4月起，双方共同经营邛崃市境内建设用地下砂石等资源，矿产公司将持有的部分砂石经营权让渡给第三方服务商对外经营，矿产公司按照65元/立方米向第三方服务商收取经营权收益，协议合作期限为2年。2022年公司实现砂石销售收入2.15亿元，收入大幅增长，为营业收入的重要组成部分，但销售毛利率下降较多，且砂石业务主要客户集中度高，主要为3家合作经营服务商。

表6 2021-2022年公司砂石销售主要客户情况（单位：万元）

2022年			2021年		
客户名称	销售金额	销售占比	客户名称	销售金额	销售占比
成都市腾盛供应链管理集团有限公司	9,496.16	44.14%	邛崃市羊安街道祥源五金建材经营部	2,206.86	49.31%
四川省盛澜建设工程有限公司	6,434.84	29.91%	成都市聚洪磊建材有限公司	1,980.97	44.26%
成都煜众城市运维建设有限公司	5,518.97	25.66%	邛崃市鑫恒建材销售有限公司	100.61	2.25%
-	-	-	成都市舍得砂石有限公司	75.54	1.69%
-	-	-	蒲江县建鑫砂石销售有限公司	46.70	1.39%
合计	21,449.97	99.71%	合计	4,410.68	98.55%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司继续得到较大力度的外部支持

作为邛崃市基础设施建设主体之一，公司继续得到政府在资产划转和财政补贴方面的外部支持。2022年1月，根据邛崃国资中心出具的《关于邛崃市国盛资产经营管理有限公司下属国有企业股权划转事项的通知》，邛崃国资中心将矿产公司49.00%股权无偿划转至公司，原少数股东权益转入资本公积科目，使得资本公积增加50.48亿元，此次划转后公司持有矿产公司100%股权。2022年，公司获得财政补贴0.57亿元，提升了利润水平。2022年11月，根据邛崃市国有资产监督管理和金融工作局出具的《关于原部队营区等13处房地产资产收回的通知》文件，收回公司一宗土地，使得资本公积减少5.52亿元。

六、财务分析

财务分析基础说明

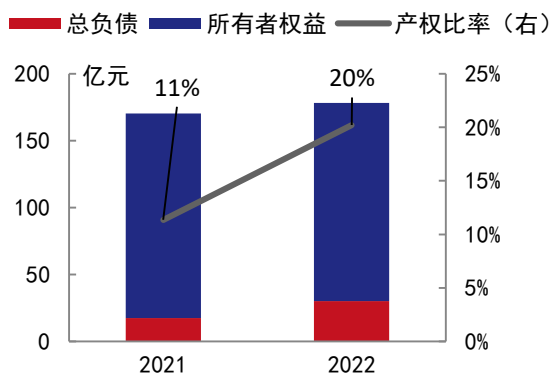
以下分析基于公司提供的经北京兴昌华会计师事务所（普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022年，公司合并报表范围无变化。

资本实力与资产质量

公司资本实力仍较强，债务规模扩张使得财务杠杆水平有所上升，但仍保持在较低水平；资产以砂石经营权、土地资产和应收款项为主要构成，其中砂石经营权收益较低，土地储备规模较大，应收款项对资金形成一定占用，受限资产占比较高，资产流动性仍较弱

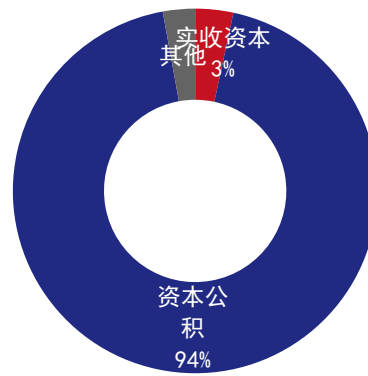
由于政府收回一宗土地，2022年末公司所有者权益略有减少；同期债务规模扩张较快，使得财务杠杆水平有所上升，但仍维持在较低水平。2022年1月，邛崃国资中心将矿产公司49.00%股权无偿划转至公司，原少数股东权益转入资本公积，截至2022年末，公司所有者权益主要为政府注入资产形成的资本公积。

图 3 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

图 4 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产规模有所增长，仍以无形资产（砂石采砂经营权）、存货（土地资产、项目成本）和应收款项为主要构成，2022年末上述资产合计占总资产的96.44%。无形资产主要为政府注入的砂石采砂经营权，经北京亚太联华资产评估有限公司评估，邛崃市2021-2030年城乡规划建设用地地下砂石采砂经营权的评估价值为58.96亿元，邛崃市境内河道（含南河、邛江河、斜江河及蒲江河）砂石资源采砂经营权的评估价值为43.96亿元，评估基准日均为2020年12月31日；2022年公司实现砂石销售收入2.15亿元。存货主要由拟开发土地和开发成本组成，2022年保持相对稳定；其中拟开发土地账面价值为42.38亿元，为政府注入的35宗土地和1宗招拍挂取得的土地，土地性质为出让，土地用途以住宅用地为主，土地面积合计61.68万平方米，主要分布在邛崃市的桑园镇、卧龙镇和平乐镇等乡镇区域，均已办妥权证；开发成本账面价值为6.81亿元，主要为征地拆迁支出及工程投入款项，包括成温邛快速南延线建设工程（前进镇-南河大桥段）、平乐镇关帝村外连路建设工程（关帝-芦沟段）等项目。应收账款主要为应收的建设服务项目款，因项目回款进度较慢，2022年末应收账款规模继续增长，主要应收对象为邛崃市交通运输局，占余额的63.54%；此外，公司应收成都市腾盛供应链管理有限公司、四川省盛澜建设工程有限公司和成都煜众城市运维建设有限公司的砂石销售款合计1.84亿元。其他应收款主要为公司与地方政府单位及国企之间的往来款，2022年末规模继续增长，主要应收对象包括邛崃市国资中心、邛崃市峨盛商贸

有限公司、邛崃市国盛商贸有限公司、邛崃市国盛区域综合开发运营有限公司和邛崃市城市投资开发有限责任公司，合计占余额的70.23%。公司应收款项主要为地方政府单位及国企，款项回收风险可控，但回收时间存在不确定性，对资金形成一定占用。

其他资产方面，公司货币资金部分受限，现金类资产对短期债务覆盖不足。截至2022年末，公司受限资产合计52.14亿元，详见表8。

表7 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	5.19	2.91%	1.16	0.68%
应收账款	7.98	4.48%	6.28	3.69%
其他应收款	13.43	7.53%	8.79	5.16%
存货	49.20	27.60%	50.22	29.48%
流动资产合计	76.43	42.87%	67.08	39.38%
无形资产	101.30	56.83%	102.98	60.46%
非流动资产合计	101.84	57.13%	103.27	60.62%
资产总计	178.27	100.00%	170.35	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

表8 截至 2022 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	金额	受限原因
货币资金	3.64	用于质押贷款的定期存款、冻结的银行存款
应收账款-未来收益权	33.90	借款质押
存货-土地	14.43	借款抵押
固定资产	0.16	融资租赁所涉租赁物
合计	52.14	--

注：应收账款-未来收益权受限金额为相应主借款合同对应的应收账款质押评估价值，而非应收账款账面价值。

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2022年公司收入稳定增长，主要来源于基础设施代建和砂石销售业务，在建、待结算项目尚有一定规模，保障了基础设施建设业务持续性；砂石销售业务规模扩大带动收入增长，但毛利率水平下降较多；政府补助仍提升了公司利润水平

公司是邛崃市基础设施建设主体之一，主要开展道路、城中村改造等基础设施代建及砂石销售业务。2022年公司建造服务业务收入保持稳定，目前在建、代结算项目尚有一定规模，业务持续性有保障。随着公司砂石业务不断拓展，2022年砂石销售收入大幅增长至2.15亿元。毛利率方面，由于砂石业务收入占比上升且毛利率下降，公司销售毛利率有所下降。2022年，公司获得财政补贴0.57亿元，计入其他收益，仍提升了公司利润水平。

表9 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2022年	2021年
营业收入	4.54	3.01
营业利润	0.74	0.76
其他收益	0.57	0.71
利润总额	1.14	0.74
销售毛利率	14.81%	17.04%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司总债务扩张较快，融资渠道主要为银行借款，另有部分融资租赁、信托和保理等；期限结构不断短期化，短期债务占比较高，现金类资产对短期债务难以形成有效覆盖，且备用流动性低，即期债务偿付压力较大

公司负债以刚性债务为主。公司经营活动现金流表现较差，难以覆盖项目建设支出，持续的项目推进使得公司总债务不断增长，2022年末较上年末增长148.69%，占总负债的比重为85.54%。公司债务类型主要包括银行借款、融资租赁和债权融资计划等，分别占比为71%、26%和3%。从债务期限结构来看，公司债务不断短期化，2022年末长、短期债务占比分别为41%、59%。银行借款主要为保证借款、保证+质押借款，期限多为一年内到期，主要借款银行为泸州银行、成都农村商业银行、广发银行等。公司其他融资主要包括融资租赁、信托和保理等，其中长期应付款为2.22亿元、一年内到期的非流动负债为4.46亿元，集中于一年内到期，主要借款机构包括远东宏信（天津）融资租赁有限公司、中城长城资产管理股份有限公司四川省分公司、成都益航资产管理有限公司等；长期应付款中剩余1.00亿元为政府拨付的专项资金。债权融资计划为公司2022年6月发行的22川邛崃公交（碳中和）ZRGN001，计入“应付债券”科目，发行规模为0.76亿元，期限为12年。2023年2月，公司新发行“23天新债/23天新交建债”，发行规模为7.00亿元，票面利率为5.8%。

其他负债方面，公司其他应付款主要为与国企的往来款，规模有所下降，具备一定的偿付弹性。

表10 截至 2022 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	融资余额	1 年以内	1 年以上
银行借款	18.03	10.39	7.65
债权融资计划	0.75	0.06	0.69
其他融资	6.68	4.46	2.22
合计	25.47	14.91	10.55

注：上表中的有息债务未包括应付票据。

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

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	9.52	31.76%	0.28	1.61%
其他应付款	1.54	5.13%	5.11	29.41%
一年内到期的非流动负债	5.39	17.98%	6.02	34.61%
流动负债合计	18.42	61.44%	13.11	75.41%
长期借款	7.65	25.50%	1.22	7.05%
应付债券	0.69	2.30%	0.00	0.00%
长期应付款	3.22	10.75%	3.05	17.54%
非流动负债合计	11.56	38.56%	4.27	24.59%
负债合计	29.98	100.00%	17.38	100.00%
总债务	25.64	85.54%	10.31	59.30%
其中：短期债务	15.09	50.33%	6.30	36.22%
长期债务	10.55	35.21%	4.01	23.08%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债指标来看，随着融资规模扩大，2022年末公司资产负债率有所上升，但仍处于较低水平；现金短期债务比虽有所上升，但仍处于较低水平，现金类资产对短期债务难以形成有效覆盖；随着 EBITDA 上升，EBITDA 利息保障倍数有所改善。

公司流动性需求主要来自项目开支和还本付息。公司项目建设仍存在资金需求，2022年公司经营活动现金流大幅净流出，且项目建设和回收周期较长；2023年内公司到期债务规模约15亿元，债务本息接续压力仍存，预计中短期内公司仍需依赖外部融资平衡资金缺口。截至2022年末，公司的银行授信剩余额度约为3.50亿元，备用流动性低；但作为邛崃市基础设施建设主体之一，公司可持续得到政府的资金支持；此外，公司已于2023年3月首次发行债券，预计未来其再融资渠道将保持畅通，但仍需持续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

项目	2022 年	2021 年
资产负债率	16.82%	10.20%
现金短期债务比	0.34	0.18
EBITDA 利息保障倍数	1.62	1.12

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

七、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。2022年8月，公司法定代表人由汪华变更为李锭，汪华不再担任公司董事。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2020年1月1日至报告查询日（2023年4月3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。

或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保余额为5.87亿元，占同期末净资产的3.96%，被担保企业均为邛崃市国有企业，但未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表13 截至2022年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
邛崃市嵘盛商贸有限公司	1.60	2024/12/26	否
邛崃市嵘盛商贸有限公司	0.20	2025/8/8	否
邛崃市国盛医疗健康投资集团有限公司	0.20	2024/8/8	否
邛崃市建设投资集团有限公司	3.87	2037/3/9	否
合计	5.87	--	--

资料来源：公司2022年审计报告，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是邛崃市下属重要企业，邛崃国资中心通过邛崃集团持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，邛崃市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与邛崃市政府的联系非常紧密。邛崃市政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，且公司的业务主要来自邛崃交运局及古州投资。同时，近年公司持续获得来自邛崃国资中心等政府部门的资产注入，并获得政府财政补贴。此外，预计公司与政府的联系将保持稳定。

（2）公司对邛崃市政府非常重要。公司超过70%的业务收入来自基础设施代建项目，属于公共产品和服务，公司在基础设施建设方面对政府有一定贡献，但公司本部不涉及供水、供电、供热、燃气、

公交等专营性业务。由于公司已发行债券，其违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

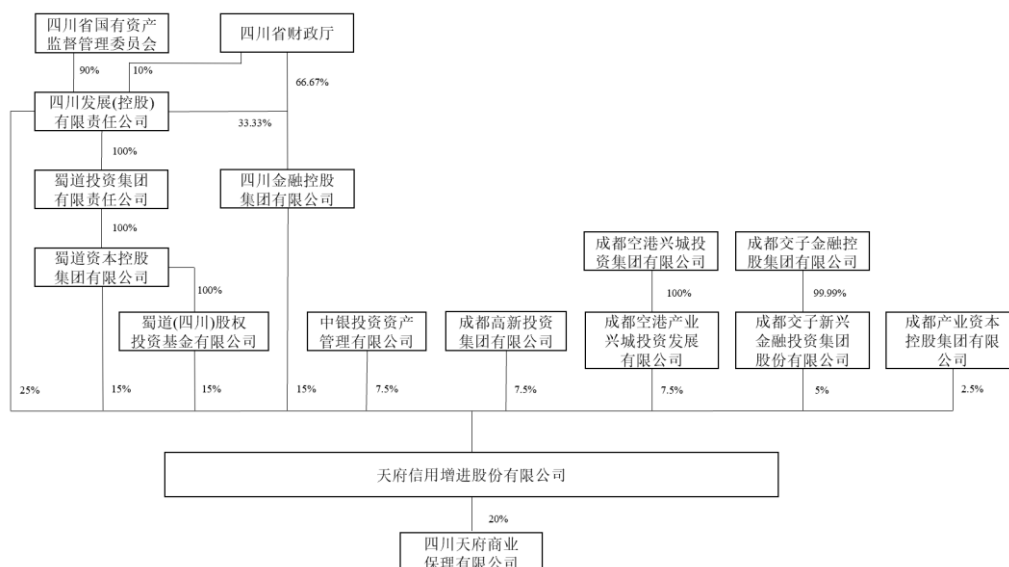
九、债券偿还保障分析

天府信用提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍有效提升“23天新债/23天新交建债”的信用水平

天府信用为“23天新债/23天新交建债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证担保的范围包括“23天新债/23天新交建债”本金及利息、以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，保证期间为“23天新债/23天新交建债”存续期及债券到期之日起两年，若“23天新债/23天新交建债”持有人在保证期间内未要求天府信用承担担保责任的，则天府信用免除保证责任。

天府信用成立时间为2017年8月28日，初始注册资本40亿元，股东均为四川省内大型国有企业，股权结构较为分散，具体情况见下图。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用股份全部划转至蜀道（四川）股权投资基金有限公司²。截至2022年末，天府信用实收资本为40亿元，第一大股东为四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”），直接持有天府信用25%的股份，另外通过全资蜀道（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间接持有公司30%股份，四川发展将天府信用纳入合并范围。四川省人民政府直接持有四川发展（控股）有限责任公司全部股权，此外，四川省财政厅通过控股四川金融控股集团有限公司间接持有天府信用15%股权，天府信用实际控制人为四川省人民政府。

图 5 截至 2022 年末天府信用股权结构



资料来源：天府信用提供，中证鹏元整理

天府信用主要从事信用增进和投资业务。随着信用增进业务的快速增长以及投资资产规模的增加，

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。

信用增进业务收入及投资收益近年保持较快增长，2020-2022年营业收入年复合增长率为18.74%。2022年天府信用实现营业收入12.69亿元，其中增信业务收入和投资收益占比分别为60.09%和35.10%。

表14 天府信用营业收入构成情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
增信业务收入	7.63	60.09%	6.89	60.14%	5.31	59.04%
投资收益	4.45	35.10%	4.13	36.09%	3.23	35.93%
其中：委托贷款	2.00	15.74%	1.98	17.27%	1.66	18.42%
债券投资	2.22	17.48%	1.65	14.39%	1.15	12.75%
理财产品	0.06	0.47%	0.26	2.27%	0.43	4.77%
基金分红	0.13	1.02%	0.25	2.17%	0.00	0.00%
利息收入	0.53	4.20%	0.37	3.19%	0.35	3.88%
营业收入合计	12.69	100.00%	11.46	100.00%	9.00	100.00%

资料来源：天府信用 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

天府信用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，另有少量客户位于山东、浙江、重庆等地；客户的主体级别集中于AA及以上，截至2022年末，AA及以上主体增信余额占比为97.06%；增信产品以企业债、公司债和PPN为主，截至2022年末上述产品余额占比分别为26.23%、28.63%和27.50%；到期期限集中于2024-2027年。天府信用一般采取保证担保、资产抵质押等风险缓释措施。截至2022年末，天府信用的增信余额为668.33亿元，增信责任余额放大倍数为7.73，处于较高水平。

表15 天府信用业务开展概况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
当期增信发生额	123.76	211.55	166.90
当期解除增信额	95.89	28.15	5.46
期末增信余额	668.33	640.46	457.06
期末增信责任余额	537.82	518.76	372.08
期末增信责任余额放大倍数	7.73	8.06	5.98

资料来源：天府信用提供，中证鹏元整理

天府信用的投资业务包括债券投资和委托贷款。天府信用债券投资标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2022年末投资余额为38.25亿元。天府信用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，天府信用向发行人提供委托贷款解决发行人中短期资金需求，截至2022年末，天府信用的委托贷款余额为21.10亿元。

截至2022年末，天府信用的资产总额为93.11亿元，主要由货币资金、债券投资和委托贷款构成，同期末上述资产的余额分别为19.80亿元、38.25亿元、21.10亿元。天府信用对债券投资和委托贷款均未计提减值准备。

截至2022年末，天府信用的负债总额为23.56亿元，主要包括银行借款、应付债券和保险合同准备金，同期末上述负债的余额分别为12.49亿元、5.11亿元和4.93亿元。

受益于增信余额和投资资产余额的增长，天府信用的营业收入持续增长。2022年天府信用的营业收入和净利润分别为12.69亿元和7.22亿元，当期净资产收益率为10.78%，处于较高水平。

表16 天府信用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	93.11	85.58	77.27
货币资金	19.80	19.96	16.67
应收代偿款净额	0.00	0.00	0.00
所有者权益	69.56	64.46	62.20
营业收入	12.69	11.46	9.00
其中：增信业务收入	7.63	6.89	5.31
投资收益	4.45	4.13	3.23
利润总额	9.31	8.09	7.67
净利润	7.22	6.08	5.77
净资产收益率	10.78%	9.60%	10.88%
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	-	-	-

资料来源：天府信用 2020-2022 年审计报告及天府信用提供，中证鹏元整理

天府信用作为四川省省级国有信用增进公司，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。

经中证鹏元综合评定，天府信用主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，“23 天新债/23 天新交建债”由天府信用提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍有效提升了其信用水平。

十、结论

邛崃市交通较便捷，位于成都半小时经济圈内，是中国最大白酒原酒基地；以新能源新材料、食品饮料（优质白酒）、生物医药为三大支柱产业，近年工业经济发展势头较好。公司系邛崃市的基础设施建设主体之一，主要负责区域内基础设施建设、砂石销售和公交运营等业务。虽然公司砂石经营权评估价值较高，资产流动性较弱，且后续项目建设资金需求仍存，即期债务偿付压力较大，但公司基础设施代建业务可持续性较好，且公司持续获得地方政府在资产注入和财政补贴的较大支持，预计未来公司仍将获得政府支持。综合来看，公司抗风险能力较强。

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“23 天新债/23 天新交建

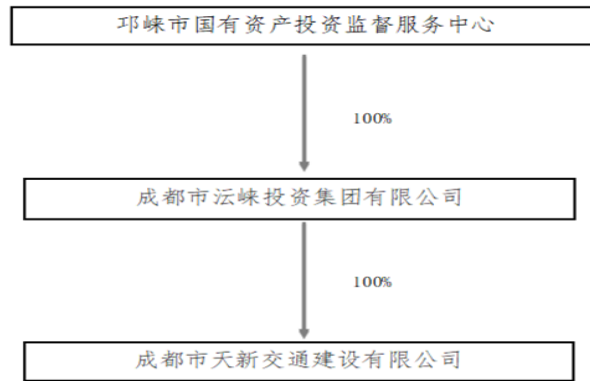
债”的信用等级为AAA。

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）	2022年	2021年	2020年
货币资金	5.19	1.16	0.98
存货	49.20	50.22	51.17
流动资产合计	76.43	67.08	59.77
固定资产	0.33	0.10	0.08
无形资产	101.30	102.98	0.00
非流动资产合计	101.84	103.27	0.08
资产总计	178.27	170.35	59.85
短期借款	9.52	0.28	0.05
应付账款	0.31	0.16	0.02
一年内到期的非流动负债	5.39	6.02	1.39
流动负债合计	18.42	13.11	5.20
长期借款	7.65	1.22	7.05
应付债券	0.69	0.00	0.00
长期应付款	3.22	3.05	2.16
非流动负债合计	11.56	4.27	9.21
负债合计	29.98	17.38	14.41
总债务	25.64	10.31	11.58
其中：短期债务	15.09	6.30	2.37
所有者权益	148.29	152.97	45.44
营业收入	4.54	3.01	2.60
营业利润	0.74	0.76	0.60
其他收益	0.57	0.71	0.52
利润总额	1.14	0.74	0.61
经营活动产生的现金流量净额	-9.53	0.25	-2.82
投资活动产生的现金流量净额	0.00	-0.14	-0.03
筹资活动产生的现金流量净额	9.92	-0.85	1.40
财务指标	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	14.81%	17.04%	15.37%
资产负债率	16.82%	10.20%	24.07%
短期债务/总债务	58.84%	61.08%	20.48%
现金短期债务比	0.34	0.18	0.41
EBITDA（亿元）	3.04	0.89	0.78
EBITDA 利息保障倍数	1.62	1.12	0.76

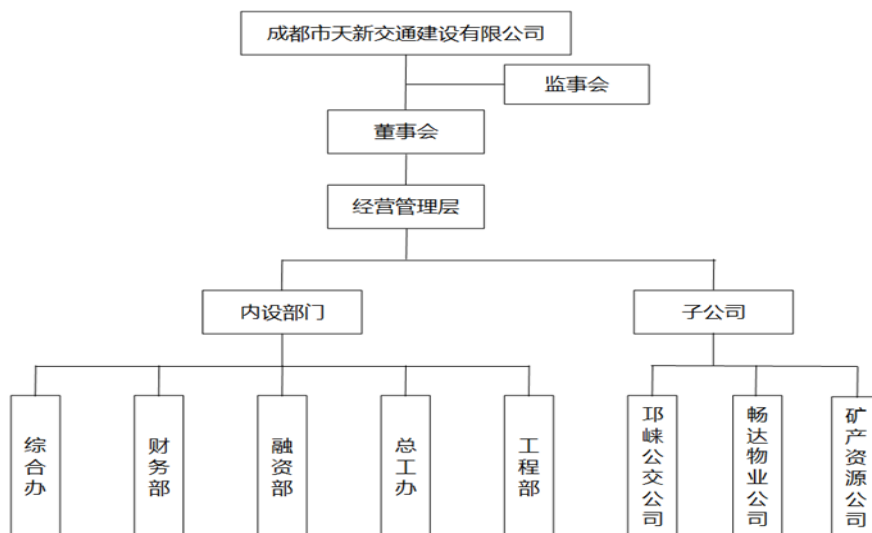
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提高

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：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
邛崃市公共交通有限公司	3,000.00	100.00%	城市客运
邛崃市畅达物业管理有限公司	2,500.00	100.00%	物业管理服务
邛崃市矿产资源经营管理有限公司	1,000.00	100.00%	商业服务业

资料来源：公司 2022 年审计报告、国家企业信用信息公示系统，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。