



达州市高新科创有限公司 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1769 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 中诚信国际关联机构中诚信绿金科技（北京）有限公司对该受评对象提供了绿色债券评估服务，经审查，不存在利益冲突的情形。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	达州市高新科创有限公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	天府信用增进股份有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“19 达州国资债/19 国资债”	AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，该债项级别充分考虑了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对本次债券还本付息的保障作用。中诚信国际认为，跟踪期内达州市经济财政实力保持增势，潜在的支持能力较强；达州市高新科创有限公司（以下简称“达州高新”或“公司”）维持区域重要地位，持续获得有力的外部支持。同时，需关注公司代建业务回款进度较为滞后、未来资本支出压力较大、以及债务增长较快，且面临较大的短期偿债压力对其经营和整体信用状况造成的影响。

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。

调级因素

可能触发评级上调因素：达州市经济财政实力显著增强，外部支持能级显著提升；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：达州市经济财政实力出现不可逆的大幅下滑；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。

正面

- **区域经济持续增长。**2022年，达州市经济和财政实力保持增势，为公司经营发展提供较好的外部环境。
- **公司地位突出且持续获得有力的支持。**跟踪期内，公司仍为达州市重要的片区开发建设主体，承担达州市秦巴物流园和西南职教园片区开发建设职能，并支撑达州高新区高新技术产业培育和产城融合发展，区域地位突出，2022年获得股东25.57亿元资本性投入，资本实力进一步夯实。
- **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

- **代建业务回款进度较为滞后。**截至2022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，回款进度较为滞后。
- **未来资本支出压力较大。**公司在建及拟建项目投资规模较大，且部分项目业务模式暂未明确，后续资本支出压力较大。
- **债务增长较快，且面临较大的短期偿债压力。**业务开展的资金需求继续推动公司债务规模持续增长，且短期债务占比持续上升，期限结构有待改善；同期末，公司非受限货币资金对短期债务的覆盖程度较低，面临较大的短期偿债压力。

项目负责人：李 昊 hli@ccxi.com.cn

项目组成员：黄雅琴 yquang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

达州高新（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	167.77	215.56	255.81
经调整的所有者权益合计（亿元）	75.61	88.39	116.44
负债合计（亿元）	92.16	127.17	139.37
总债务（亿元）	55.90	85.16	105.92
营业总收入（亿元）	4.50	8.07	15.09
经营性业务利润（亿元）	1.30	1.29	1.98
净利润（亿元）	0.92	1.30	1.29
EBITDA（亿元）	1.07	2.10	2.35
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-2.79	-8.42	0.90
总资本化比率（%）	42.51	49.07	47.64
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.55	1.36	0.55

注：1、中诚信国际根据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 2020~2021 年审计报告、经亚太（集团）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 2022 年审计报告整理，其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际将长期应付款、其他非流动负债中的有息债务调至长期债务核算，将其他流动负债中的有息债务调至短期债务核算；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，调整项为 0；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。

担保主体概况数据

天府信用（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（百万元）	7,726.80	8,557.87	9,311.39
担保损失准备金合计（百万元）	79.47	277.02	493.37
一般风险准备（百万元）	201.57	334.76	475.05
所有者权益（百万元）	6,150.31	6,445.73	6,955.63
增信余额（百万元）	45,706.00	64,046.00	66,833.00
净利润（百万元）	576.59	607.95	722.23
平均资本回报率（%）	10.95	9.65	10.78
累计代偿率（%）	0.00	0.00	0.00

注：1、中诚信国际根据天府信用 2020~2022 年审计报告整理，其中 2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、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)	2022/06/27	王靖允、庞一帆	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	中国地方政府融资平台评级方法	阅读全文

注：原中诚信证券评估有限公司口径。

同行业比较（2022 年数据）

项目	达州高新	遂宁富源	临江东投
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	达州市	遂宁市	南充市
GDP（亿元）	2,502.70	1,614.47	2,685.45
一般公共预算收入（亿元）	150.10	103.37	112.11
经调整的所有者权益合计（亿元）	116.44	111.95	144.84
总资本化比率（%）	47.64	4369	54.78

EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	0.55	1.17	0.54
-------------------	------	------	------

注：遂宁富源系“遂宁市富源实业有限公司”的简称，临江东投系“南充临江东方投资集团有限公司”简称。

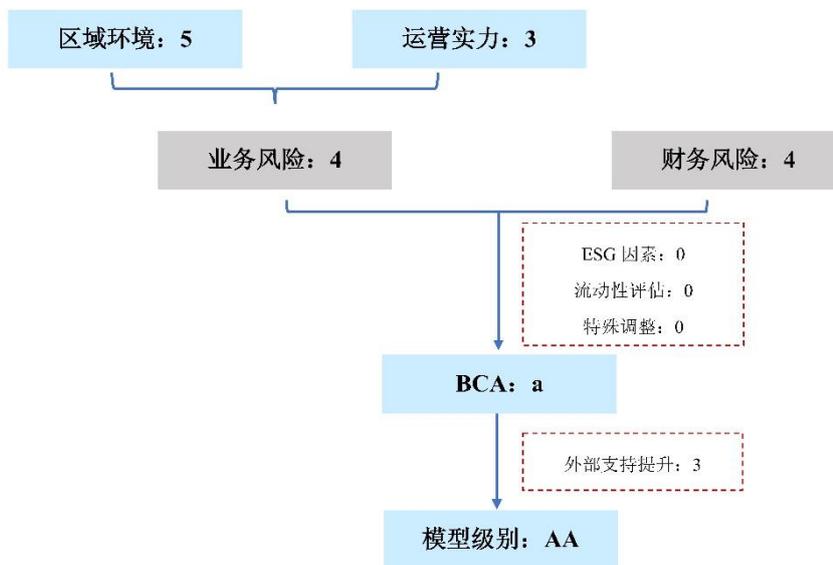
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
19 达州国资债 /19 国资债	AAA	AAA	2022/06/27	6.00	4.80	2019/10/21~2026/10/21	债券存续期的第 3~7 个计息年度 年末分别偿还债券本金的 20%

评级模型

达州市高新科创有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为，跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍受政府委托负责达州市西南职教园和秦巴物流园内的基础设施建设。项目结算进度的加快带动当期委托代建收入规模有所增长，但已完工代建项目回款进度仍较为滞后，公司在建及拟建项目投资规模较大，后续面临较大的资本支出压力，且部分项目业务模式暂未明确；此外，公司经营性业务有序发展，对收入形成重要补充，但收入增长较快的贸易业务盈利能力有所弱化。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，跟踪期内，随着政府方的持续支持及业务开展，公司资产规模大幅增长，但资产质量一般；资本实力的增强带动公司财务杠杆水平有所改善，但随着项目的持续投入和债务的陆续到期，公司未来仍有一定融资需求，财务杠杆存上升压力；公司经营活动获现能力仍一般，业务开展的资金需求推动公司债务规模持续增长，同时公司面临较大短期偿债压力，偿债指标较弱。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对达州高新个体基础信用等级无影响，达州高新具有 a 的个体基础信用评估等级，反映了其中等的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，达州市政府支持能力较强，对公司的支持意愿较强，主要体现在达州市作为川东北地区中心城市，跟踪期内经济实力稳步增长；达州高新系达州市重要的片区开发建设主体，承担达州市秦巴物流园和西南职教园片区开发建设职能，并支撑达州高新区高新技术产业培育和产城融合发展，区域重要性较强，与政府的关联度较高。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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

“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。根据公司提供的资料，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。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中

央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

达州市被定位为川东北区域中心城市，是成渝、关中一天水、大武汉三大经济区的重要连接带，是四川对外开放的东大门和通江达海的东通道，亦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，境内已探明可开发利用矿产资源 28 种。达州市现辖 2 个市辖区、4 个县、代管 1 个县级市，另附加一个省级经济技术开发区，幅员面积 1.66 万平方公里。2022 年，达州市实现地区生产总值(GDP) 2,502.70 亿元，按可比价格计算较上年增长 3.50%，三次产业结构为 17.3：36.5：46.2。同期，达州市人均 GDP 为 4.64 万元。

2022 年，达州市一般公共预算收入在落实减税降费政策的基础上大幅增长 12.6%，税收收入占比有所下降，财政自给能力有所增强，但对上级补助的依赖依然较高。政府性基金收入是达州市政府财力的重要补充，随着达州市加快土地出让节奏，2022 年仍保持增长态势。达州市政府债务余额在全省各市州中位于前列，债务率超过国际 100%警戒标准，政府债务压力较大；区域内城投企业主要通过银行借款弥补资金缺口，2022 年区域内城投企业债券发行规模较上年减少，而非标融资比重有所提升，整体再融资环境一般。

表 1：近年来达州市地方经济财政实力

指标	2020	2021	2022
GDP (亿元)	2,117.80	2,351.70	2,502.70
GDP 增速(%)	4.10	8.30	3.50
人均 GDP (万元)	3.93	4.37	4.64
固定资产投资增速(%)	10.00	11.30	10.60
一般公共预算收入 (亿元)	112.33	133.31	150.07
税收占比(%)	51.58	51.78	43.77
一般公共预算收入增速(%)	4.39	18.68	12.60
财政平衡率(%)	25.63	30.56	31.12
政府性基金收入 (亿元)	162.33	207.11	219.27
政府债务余额 (亿元)	603.02	740.40	870.70

注：1. 税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%，公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；2. 2020 年和 2021 年人均 GDP 为根据达州市第七次人口普查常住人口数计算得来。

资料来源：达州市人民政府网站，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，达州高新的业务风险处于中等水平。跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍受政府委托负责达州市西南职教园和秦巴物流园内的基础设施建设。项目结算进度的加快带动当期委托代建收入规模有所增长，但已完工代建项目回款进度仍较为滞后；在建及拟建项目投资规模较大，后续面临较大的资本支出压力，且部分项目业务模式暂未明确；经营性业务有序发展，对收入形成重要补充，但收入增长较快的贸易业务盈利能力有所弱化。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
委托代建	3.14	69.79	8.50	2.34	28.96	7.83	4.85	32.13	9.94
安置房回购	--	--	--	2.00	24.86	9.17	2.60	17.20	7.43
工程管理	0.31	6.90	36.84	1.21	14.97	12.00	1.50	9.93	8.98
贸易	0.75	16.69	13.81	2.29	28.41	12.13	5.26	34.86	3.13
其他收入	0.30	6.62	49.61	0.23	2.80	54.27	0.89	5.88	67.54
合计/综合	4.50	100.00	14.06	8.07	100.00	11.31	15.09	100.00	10.43

注：其他业务为停车场经营、房屋租赁等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块

跟踪期内，公司展业范围未变，但代建业务对手方有所变化；项目结算进度加快带动当期收入规模有所增长，但已完工代建项目回款进度仍较为滞后；在建及拟建项目投资规模较大，后续面临较大的资本支出压力；且部分项目业务模式暂未明确。

跟踪期内，公司委托代建业务运营主体未发生变化，展业范围仍主要位于达州市西南职教园和秦巴物流园，但业务对手方有所区别。公司原与达州市政府签署《委托代建协议书》，2022 年以来新增代建项目则与对应业务主管部门（教育局等）签订代建合同，由公司及其子公司负责相关项目的投资建设，前期资金自筹，项目合同金额一般由投资预算总额加成 11% 确定。公司原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，对于新签订合同的项目，代建成本、收入均改由合同签订方确认。

从业务开展情况来看，跟踪期内，随着项目结算进度的加快，公司委托代建收入有所增长，由于不同代建项目成本加成比例不同，当期毛利率水平较上年有所回升。截至 2022 年末，公司已完工代建项目主要包括西南职业教育园区南北干道 B 段工程项目等，累计投资额 18.84 亿元，拟回款 20.83 亿元，已回款 11.35 亿元，回款进度较为滞后；同期末，公司主要在建及拟建代建项目总投资为 50.80 亿元，尚需投资 43.19 亿元，未来投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

表 3：截至 2022 年末公司主要在建及拟建代建项目情况（亿元）

项目名称	建设内容	总投资	已投资
子槽沟滨水公园项目	面积约 46 万平方米，包括河道治理、游园步道、配套服务建筑、森林绿化等	1.75	1.42
秦巴物流园中部片区地块整理及配套工程项目	总占地面积约 620 亩，总建筑面积约 60 万平方米，包含现代物流园、现代服务业集聚区等	5.00	2.02
国道 210 线	--	37.55	4.17
公交首末站及停车场项目	市内公交系统首末发站及公交车停车场	1.10	--
环城路三期项目	西外至北外连接的 2.8 公里的双向 3 车道主干道	5.40	--
合计	--	50.80	7.61

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

为支持区域发展，公司亦投资了部分自营项目¹，资金来源包括自有资金、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。此外，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。

从业务开展情况来看，跟踪期内，公司将西南职教园安置房一期项目销售给达州产发，确认安置房回购收入 2.60 亿元。截至 2022 年末，公司已完工自营项目主要包括达州机场迁建及配套基础设施建设，该项目将在代建合同补签后逐步确认收入；同期末，公司主要在建自营项目计划总投资 48.89 亿元，尚需投资 7.39 亿元，拟建项目总投资 34.13 亿元。整体来看，公司在建及拟建自营项目投资规模较大，后续的协议补签进度、项目收益实现及资金平衡情况值得关注。

表 4：截至 2022 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	23.76
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	1.92
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	4.27
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	3.15
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	3.22
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	0.46
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	1.95
达州市机场航站楼连接道工程	道路、桥梁、涵洞、交通安全工程等	--	0.98	0.92
达州市金龙大道公交停车场建设工程	新建公交停车场、业务用房、材料库房等	--	0.51	0.18
达州市城市大脑项目	主要为网络	为打造智慧城市而建设的网络系统	2.30	1.67
合计	--	--	48.89	41.50

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2022 年末公司主要拟建自营项目情况（亿元）

项目名称	建设内容	预计投资	资金来源	收入来源
西南职教园区道路交安系统工程	主要对西南职教园区南北干道、东西干道等 12 条市政道路（长约 16 千米）进行基础、管沟开挖，以及红绿灯、监控等设施安装。	0.33	自筹	职教项目配套项目
达州市职业高级中学迁建项目	办学规模为 5,000 人，主要建设内容包括教学楼、办公楼、学生宿舍、食堂及配套设施。	8.50	专项债及自筹	资产出租收入
达州中医药职业学院产教融合实训与研究基地项目（一期）	总建筑面积约 22.8 万平方米，主要建设教学实训用房、学生活动用房、学生后勤及试验用房、教培中心及教仪站、后勤及附属配套工程等。	15.60	专项债及自筹	资产出租收入
万达开先进计算中心	项目分两个标段实施：一标段主要建设基础设施部分，二标段主要	3.60	专项债及	算力服务

¹ 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。

项目		自筹	收入
	建设算力平台部分。 一标段基础设施部分用地面积约 2,000 平方米，主要建设数据中心一栋（暂定名：硅立方），数据中心专用设施设备，电气、暖通、消防、给排水等配套工程。其中：数据中心分为地上、地下两部分，地上一层，高度约 10.5 米，建筑面积约 210 平方米，采用全钢结构建筑及玻璃幕墙，地下一层，高度约 7.5 米，建筑面积约 1050 平方米。 二标段算力平台部分主要建设通用计算系统、AI 计算系统、存储系统、网络系统、安全系统及软件系统等。		
达州职业技术学院北区项目	1、西南职业教育园区达州职业技术学院新校区二期：总建筑面积约 60,000 平方米，主要包含成教中心、实训用房、学生宿舍、单身教职工宿舍、学生食堂、活动中心、教学用房及附属配套工程等； 2、西南职教园区产教融合实训基地：总建筑面积约 30,000 平方米，主要包含人才公寓、实训用房及附属配套工程等。	6.10	专项债及 自筹 资产出租 收入
合计		34.13	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务板块

跟踪期内，公司经营性业务有序发展，对收入形成重要补充，但油品销售采用薄利多销模式且人工成本有所上涨，新增的商品销售收入毛利率水平较低，共同造成收入规模占比较大的贸易业务盈利能力有所弱化。

公司其他业务主要包括工程管理、贸易、房屋租赁及停车场经营。

跟踪期内，工程管理业务运营主体及业务模式均未发生变化，子公司达州国资工程建设有限公司（以下简称“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。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。2022 年公司实现工程管理业务收入 1.50 亿元，较上年有小幅增长。

贸易业务中，油品及沥青销售分别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”）及达州市创达砷业有限公司（以下简称“创达砷业”）负责，跟踪期内业务模式未发生变化，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。此外，跟踪期内，子公司达州弘义投资建设有限责任公司（以下简称“弘义投资”）新增商品销售业务，销售产品主要为电解铜。2022 年，公司分别实现油品、沥青及商品销售收入 2.59 亿元、0.003 亿元及 2.67 亿元，合计较上年增长 129.58%，对公司收入形成重要补充，但其占比较大的油品销售采用薄利多销模式且人力成本上涨，毛利率有所下降，商品销售亦盈利能力较弱。

跟踪期内，房屋租赁运营主体及业务模式均未发生变化，采用市场化运营模式，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，出租率均为 100.00%。2022 年，公司实现

房屋租赁收入 543.53 万元，由于实行优惠政策，同比有所下降。

跟踪期内，停车场业务模式发生变化，2022 年以前，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”）签订协议，将红旗路停车场等经营管理权移交，智停公司每月支付公司 20 万元管理费，并按照《公司法》参与分配三座停车场的经营利润，将其计入投资收益。2022 年以来，由于公司将智停公司纳入合并范围，停车场经营收入体现于公司合并财务报表中。除收益实现方式变化以外，公司出资 8.11 亿元购入达州市停车场特许经营权，管理的停车点有所增多，带动停车场经营收入规模增加，2022 年，公司实现停车场经营收入 0.34 亿元。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，跟踪期内，随着政府方的持续支持及业务开展，公司资产规模大幅增长，但资产质量一般；资本实力的增强带动公司财务杠杆水平有所改善，但随着项目的持续投入和债务的陆续到期，公司未来仍有一定融资需求，财务杠杆存上升压力；公司经营活动获现能力仍一般，业务开展的资金需求推动公司债务规模持续增长，同时公司面临较大短期偿债压力，偿债指标较弱。

资本实力与结构

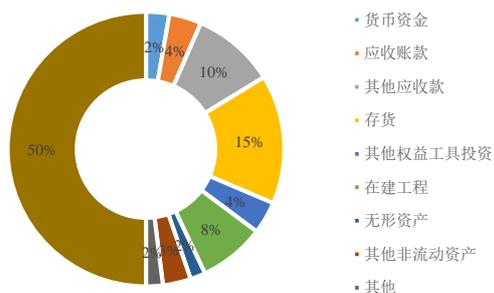
跟踪期内，随着政府方的持续支持及业务开展，公司资产规模大幅增长，但公司资产质量仍一般；同时，公司资本实力的增强带动财务杠杆水平有所改善，但考虑到公司未来仍较依赖外部融资满足资金缺口，财务杠杆存上升压力。

跟踪期内，随着政府方的持续支持及业务开展，公司资产规模大幅增长。

公司以委托代建业务为主，于工程管理、贸易等经营性业务亦有布局，资产主要由上述业务对应的存货、应收类款项及在建工程等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，截至 2022 年末，流动资产占比为 63.86%，考虑到公司未来仍将保持这一业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。存货为公司资产最主要构成，包括土地使用权及合同履行成本等，2022 年，达州机场迁建项目收益模式发生变化，公司将其从在建工程转至存货科目，同时亦持续投入项目建设，共同带动当年末存货规模增长至 77.82 亿元，同期末，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 46.92 亿元，主要分布于西南职业教育园区内。跟踪期内，公司应收类款项占比小幅下降，但仍对资金造成一定占用，其中，应收账款主要为应收达州市财政局的委托代建结算款，该业务回款较为滞后，跟踪期内增加 5.78 亿元至 2022 年末的 19.32 亿元；其他应收款 2022 年末进一步增长至 49.82 亿元，主要系应收达州市财政局、四川营达高速公路有限公司（以下简称“营达高速”）等的往来款，其中应收民营企业营达高速的 8.86 亿元款项账龄已超过 4 年，需关注相关款项的回收风险。跟踪期内，公司将 8.44 亿元其他非流动金融资产调整至其他权益工具核算，同时代政府方出资 5 亿元组建合资公司四川渝昆铁路有限公司（以下简称“渝昆铁路”）、对四川省成南达铁路投资有限责任公司（以下简称“成南达铁路”）增资 6.25 亿元，带动其他权益工具大幅增长，截至 2022 年末为 19.47 亿元。同期末公司在建工程为 39.63 亿元，同比减少 13.37 亿元，主要系机场迁建项目转出所致。跟踪期内，公司购入达州市停车场特许经营权，并计入无形资产，截至 2022 年末，无形资产规模增至 9.06 亿元。同期末，其他非流动资产规模增至 16.76 亿元，主要系公司通过招拍挂取得达州市创意产业园 B-01 地块等土地资

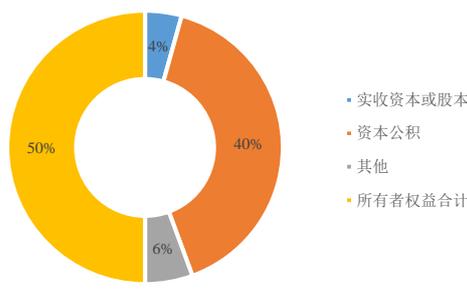
产，面积合计 24.17 万平方米，土地出让金已全部缴纳完毕，但产权证还在办理中。总体来看，公司资产主要包括土地使用权、应收类款项、项目投入、特许经营权及股权投资等，其中股权投资多为注入合资项目公司的资本金、土地使用权受市场行情及政策影响，与项目投入均较难短期变现，应收类款项对资金造成占用，但停车场特许经营权每年可为公司带来现金流入，公司资产流动性较弱但具有一定的收益性，资产质量一般。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2022 年，公司收到来自达州市财政局的资本性投入 25.57 亿元，带动当年末经调整的所有者权益²增长至 116.44 亿元，公司资本实力进一步夯实。考虑到公司职能定位不变，预计未来政府及股东方将持续给予公司支持，公司所有者权益将持续增厚。

受益于自有资本实力的增强，2022 年公司财务杠杆水平有所改善。虽公司部分项目资金来源为专项债，但随着项目建设的逐步推进，预计公司仍较依赖于外部融资满足资金缺口，公司净债务预计将有所增长，财务杠杆仍存上升压力。

表 6：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
总资产	167.77	215.56	255.81
货币资金	14.05	26.72	13.91
应收账款	11.48	13.54	19.32
其他应收款	33.26	46.51	49.82
存货	48.86	53.02	77.82
流动资产占比	65.67	65.66	63.86
其他权益工具投资	--	--	19.47
在建工程	41.15	53.00	39.63
其他非流动资产	11.43	6.80	16.76
经调整的所有者权益合计	75.61	88.39	116.44
资产负债率	54.93	59.00	54.48
总资本化比率	42.51	49.07	47.64

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

跟踪期内，公司收入质量有所改善，但经营活动获现能力仍一般；2022 年，公司经营及筹资活动产生一定规模的现金净流入，但当年公司购置资产及股权投资力度较大，经营及筹资活动的现金

²经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，调整项为 0。

回流对资金缺口未能有效覆盖；随着项目的持续投入和债务的陆续到期，公司未来仍有一定融资需求，需持续关注行业融资政策变化对公司再融资能力的影响。

跟踪期内，公司委托代建项目结算进度加快，贸易业务有所扩张，共同带动公司收入规模同比大幅增长 86.99%至 15.09 亿元。同时，公司收现比指标同比小幅升高至 0.80，收入质量有所改善。

公司经营活动净现金流受主营业务、经营性往来款及专项债现金收支影响较大。2022 年，公司加大项目投入力度，但受益于专项债的注入及往来款支出的减少，经营活动净现金流由负转正，但规模较小，公司经营活动获现能力表现仍一般。

2022 年，公司购入停车场特许经营权及达州市创业产业园部分地块，亦代政府方对渝昆铁路等项目公司持续注资，当年投资活动净现金流呈大幅流出态势。根据公司自身发展计划，预计其未来两三年内投资活动现金流仍将保持这一态势。

跟踪期内，公司筹资活动现金流入主要为银行借款等所获得的资金，现金流出主要为偿还债务本息的现金流出，同时公司也将同区属国企及政府之间的筹资性往来款收支计入筹资活动现金流。2022 年公司筹资活动现金流持续呈净流入状态，但由于投资活动现金支出较大，筹资及经营活动对资金缺口未能有效覆盖，当期现金及现金等价物净增加额为负。随着项目推进以及债务到期，预计公司未来仍有一定融资需求，需持续关注行业融资政策变化对公司再融资能力的影响。

表 7：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	-2.79	-8.42	0.90
投资活动产生的现金流量净额	-14.78	-17.12	-44.95
筹资活动产生的现金流量净额	21.95	30.82	29.74
现金及现金等价物净增加额	4.38	5.27	-14.32
收现比	1.00	0.76	0.80

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内，业务开展带来的资金需求推动公司债务规模有所增长；公司债务期限结构有待改善，且非受限货币资金对短期债务覆盖能力大幅弱化，公司面临较大的短期偿债压力；公司利息支出规模大幅增长，EBITDA 及经营活动净现金流对利息支出均无法形成有效覆盖，偿债指标较弱。

跟踪期内，业务开展带来的资金需求推动公司债务规模持续增长，截至 2022 年末为 105.92 亿元。银行借款是公司债务的最主要构成，多有抵质押及担保措施，2022 年新增融资亦以银行借款为主；债券融资为公司 2019 年~2021 年陆续发行的企业债及 PPN；公司亦有一定规模的非标融资，均为融资租赁。跟踪期内，公司短期债务占比上升至 29.04%，期限结构有待改善，且 2022 年末受限货币资金达 8.91 亿元，非受限货币资金对短期债务覆盖能力大幅弱化至 0.16，公司面临较大的短期偿债压力。

表 8：截至 2022 末公司债务到期分布情况（亿元）

	余额	1 年以内	1~3 年	3 年以上
银行借款	70.27	26.81	14.52	28.94
债券融资	19.57	1.20	14.41	3.96
非标融资	8.08	2.75	5.33	--

其他	8.00	--	--	8.00
合计	105.92	30.76	34.26	40.90

注：其他系来自国开发展基金有限公司的借款，计入其他非流动负债科目。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额及资产折旧摊销构成，跟踪期内，利润总额规模相对稳定，但资产折旧摊销规模有所上升，带动当期 EBITDA 小幅上升至 2.35 亿元。2022 年，公司利息支出规模较上年大幅增加 2.70 亿元至 4.25 亿元，除受债务规模增加影响外，亦因 2021 年利息支出受部分借款未付息、企业债等未到付息期、融资租赁款借款前期偿付暂冲减借款余额，未纳入利息支出核算等影响规模较小。2022 年，EBITDA 无法利息支出形成覆盖，同时经营活动净现金流虽由负转正，亦对利息支出覆盖能力较弱，整体看来，公司偿债指标较弱。

表 9：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022
总债务	55.90	85.16	105.92
非受限货币资金/短期债务	1.58	0.99	0.16
短期债务占比	15.92	22.98	29.04
EBITDA	1.07	2.10	2.35
EBITDA 利息覆盖倍数	0.55	1.36	0.55
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-1.43	-5.45	0.21

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2022 年末，公司受限资产合计 10.78 亿元，占当期末总资产的 0.42%，主要为作为保证金受限的 8.90 亿元货币资金。或有负债方面，同期末，公司对外担保金额为 5.54 亿元，占同期末净资产的比例为 4.75%，被担保单位主要系当地国企，或有负债风险较小。

表 10：截至 2022 年末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额
1	达州达发实业有限公司	国企	4,000.00
2	达州发展（控股）有限责任公司	国企	4,000.00
3	达州市公共交通有限公司	国企	13,000.00
4	达州国鑫产业发展有限责任公司	国企	12,000.00
5	四川炬原玄武岩纤维科技有限公司	国企	1,000.00
6	达州市南国纺织印染有限公司	民企	950.00
7	达州市供销苎麻科技有限公司	国企	4,000.00
8	达州市供销投资集团有限公司	国企	4,000.00
9	达州华西装装配式建筑科技有限公司	国企	1,400.00
10	达州市振兴农业产业有限公司	国企	11,000.00
合计	--	-	55,350.00

注：公司为达州市南国纺织印染有限公司股东之一，故为其提供担保。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件，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。

假设与预测³

假设

- 2023 年，公司职能定位不发生变化，没有显著规模的资产划入和划出。
- 2023 年，公司贸易业务规模有所增长，其他各业务板块稳步发展，盈利水平较以前基本稳定。
- 2023 年，公司续建及新开工项目投资规模预计在 20~35 亿元，股权类投资规模在 0~2 亿元。
- 公司债务规模将呈增长态势，2023 年净新增债务类融资 15~25 亿元。

预测

表 11：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率 (%)	49.07	47.64	46.29~56.57
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.36	0.55	0.63~0.77

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性一般，未来一年存在一定流动性缺口。

跟踪期内，公司经营活动净现金流规模较小，2022 年末公司货币资金为 13.91 亿元，但由于保证金受限，可动用账面资金仅为 5.00 亿元；同期末，公司及子公司尚未使用授信额度为 9.08 亿元，备用流动性较为不足；但达州市经济基础较好，区域内国有企业有一定临时拆借资金的空间；同时作为达州市重要的片区开发建设主体，公司亦可持续获得政府的资金支持。此外，公司目前持有 20 亿元规模的中期票据批文，计划通过发行一定规模的债券来缓解部分到期债务压力，预计公司未来的再融资渠道将较为畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设、股权投资及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出资金需求 20~37 亿元。同时，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务 30.76 亿元，此外 2022 年公司利息支出已增至 4.25 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。

综上所述，公司流动性一般，未来一年存在一定流动性缺口。

ESG 分析⁴

中诚信国际认为，跟踪期内，公司未因环保事件收到监管处罚，亦未发生重大安全生产事故、产品质量事故

³ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

⁴ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

以及劳动诉讼事项，但在治理方面发生过高管人员违纪违法事件，ESG 综合表现一般。

环境方面，公司的项目建设可能会面临一定环境风险，但跟踪期内，公司未因环保事件受到的相关监管处罚。

社会方面，跟踪期内，公司建立完善《对外投资管理办法》《违规投资责任追究管理办法》，明确投资决策流程，规范对外投资行为，加强投资动态监管，有效防范投资风险；深化人事制度改革，实行经理层任期制和契约化管理，完善市场化薪酬分配机制，全面推进市场化用工，推动人事市场化、契约化，未发生安全生产事故或产品质量事故，无劳动诉讼事项。

治理方面，按照《公司法》的有关规定，公司制定了公司章程及其配套的管理制度，按规定组建了董事会、监事会和经营管理层，共设 11 个职能部门，包括人力资源部、财务审计部、融资部、党建工作部等，治理架构完善。但 2022 年 7 月，原子公司达州市振兴农业产业有限公司党支部书记及董事长、公司原总经理徐大文涉嫌严重违纪违法，目前正接受纪律审查和监察调查

外部支持

中诚信国际认为，达州市政府的支持能力较强，主要体现在以下方面：

达州市被定位为川东北区域中心城市，是成渝、关中一天水、大武汉三大经济区的重要连接带，是四川对外开放的东大门和通江达海的东通道，已形成以能源化工、新材料、农产品加工、电子信息、智能装备制造、轻纺服饰、医药健康、绿色建材为主导的“3+3+N”现代产业体系。2022 年，达州市 GDP、地方一般预算收入均较上年有所增长，区域经济状况较好。同时，2022 年末达州市政府债务余额居四川省前列，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

同时，达州市政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性较强：公司承担达州市秦巴物流园和西南职教园片区开发建设职能，并支撑达州高新区高新技术产业培育和产城融合发展，与其他市级平台的职能定位不同、各自分工明确，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度较高：公司是达州市投资有限公司（以下简称“达州投资”）下属重要子公司之一，实控人为达州市国资委，治理管控及业务开展均与政府关联度较高。
- 3) 过往支持力度较大：近年来，公司在资产注入、资金划拨等方面持续收到来自股东及政府方的支持。2020 年，公司收到达州市财政局注入资本金 9.99 亿元，计入资本公积，此外，股东达州投资以债转股方式向公司注入 3.68 亿元；2021 年，公司收到达州市财政局的资本性投入 11.43 亿元，并计入资本公积。2022 年，公司继续收到来自达州市财政局的资本性投入 25.57 亿元。此外，2020 年~2022 年，公司分别收到财政补贴 1.19 亿元、1.25 亿元及 1.63 亿元。

表 12：达州市级类平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
达州市投资有限公司	达州市国资委 90%	达州市最重要的基础设施建设主体	1,159.17	422.21	63.58	55.95	4.50	152.80

达州发展(控股)有限责任公司	达州市投资有限公司 66.67%	承担马踏洞片区的开发建设职能	146.86	51.27	65.09	12.14	0.85	17.00
达州市高新科创有限公司	达州市投资有限公司 91.32%	达州市重要的片区开发建设主体, 承担达州市秦巴物流园和西南职教园片区开发建设职能, 并支撑达州高新区高新技术产业培育和产城融合发展	255.81	116.44	54.48	15.09	1.29	19.40
达州市产业发展有限公司	达州市国资委 90%	达州市产业园类项目投资建设主体	--	--	--	--	--	--
达州市亭柳建设发展有限公司	达州市产业发展有限公司 100%	负责达州市亭子新区开发建设职能	--	--	--	--	--	--

注: 债务余额为截至 2023 年 6 月 1 日数据。

资料来源: 公司提供及公开资料, 中诚信国际整理

综上, 中诚信国际认为, 达州市政府较强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为, 达州高新与可比对象的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异, 且当地政府的支持能力均较强, 最终主体信用等级处于同一档次。

首先, 达州市与遂宁市、南充市的行政地位基本相同, 三者因产业结构及财税体制不同, 经济财政数据呈现出一定差距, 但区域债务压力和市场融资环境较为接近, 对当地平台企业的支持能力基本处于同一档次。公司与上述平台均为市国资委实控的重要基础设施建设主体, 在当地具有一定区域专营性, 但达州市政府对公司的支持意愿较强, 与可比对象略有差异。

其次, 达州高新的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对其的主要定位, 公司与可比对象均具有业务竞争优势, 但也存在委托代建业务回款进度较为滞后, 且后续面临一定投资压力等问题。

然后, 达州高新的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产、权益、债务规模及财务杠杆均处于比较组中等水平; 公司营业收入及净利润亦处于比较组中等水平, 但 EBITDA 对利息无覆盖能力。此外, 公司可用授信余额处于比较组适中水平, 虽 2022 年未发行公开债券, 但 20 亿元中期票据已获得批文。

表 13: 2022 年同行业对比表

	达州高新	遂宁富源	临江东投
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	达州市	遂宁市	南充市
GDP (亿元)	2,502.70	1,614.47	2,685.45
GDP 增速 (%)	3.50	4.20	3.0
人均 GDP (万元)	4.64	5.81	4.83
一般公共预算收入 (亿元)	150.07	103.37	112.11
公共财政平衡率 (%)	31.11	36.18	21.98
政府债务余额 (亿元)	870.70	606.70	986.60
控股股东及持股比例	达州市投资有限公司 91.32%	遂宁兴业投资集团有限公司 61.25%	南充市国有资产监督管理委员会 100.00%

职能及地位	达州市重要的片区开发建设主体，展业范围主要位于秦巴物流园和西南职教园	遂宁经开区南片区最重要的开发建设和投融资主体	南充市高坪区重要的基础设施建设主体
核心业务及收入占比	委托代建 32.14%、安置房回购 17.23%、贸易业务 34.86%	工程代建 73.63%、砂石销售 20.09%	项目建设业务 67.01%、河道采砂业务 16.39%、商品销售业务 10.67%
总资产（亿元）	255.81	213.96	376.54
经调整的所有者权益合计（亿元）	116.44	111.95	144.84
总债务（亿元）	105.92	86.85	175.43
总资本化比率（%）	47.64	43.69	54.78
营业总收入（亿元）	15.09	16.08	13.90
净利润（亿元）	1.29	1.24	3.18
EBITDA（亿元）	2.35	8.09	6.45
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.55	1.17	0.54
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.90	6.74	5.88
可用银行授信余额（亿元）	9.08	1.10	71.76
债券融资余额（亿元）	19.40	29.10	19.00

注：债券融资余额为截至 2023 年 5 月末数据；可用银行授信余额为截至 2023 年 3 月末数据；2、遂宁富源经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，调整项系由国开发展基金有限公司出资的部分，同时将其调入各期长期债务核算；3、临江东投经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项主要系子公司的明股实债，截至 2022 年末规模为 1.60 亿元。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

偿债保障措施

天府信用为“19 达州国资债/19 国资债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

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、四川交投产融控股有限公司、四川金融控股集团有限公司、中银投资资产管理有限公司、成都高新投资集团有限公司、成都双流兴城建设投资有限公司、成都金融控股集团有限公司、成都工投资产经营有限公司共同出资设立。截至 2022 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 2022 年末，天府信用增进总资产为 93.11 亿元，所有者权益为 69.56 亿元；在保余额为 668.33 亿元；融资担保责任余额为 537.82 亿元，融资担保放大倍数为 7.73 倍。

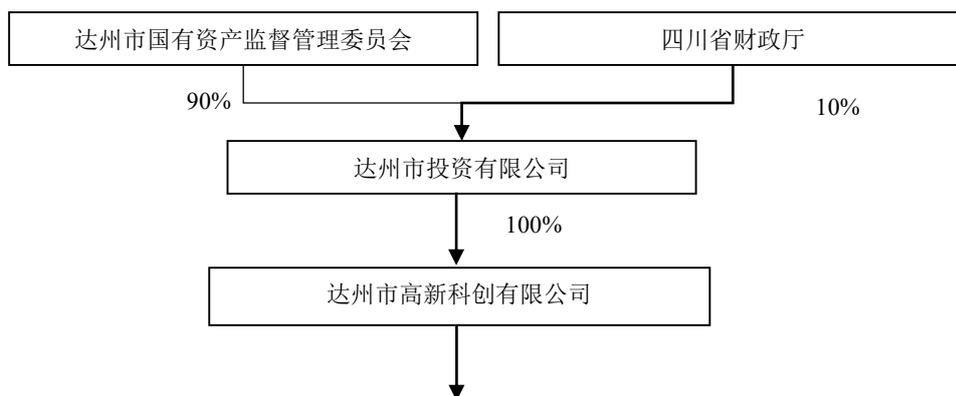
天府信用作为四川省省委、四川省政府、四川省金融局和四川省国资委大力支持的服务资本市场的专业化增信机构，积极推动资本市场风险分散分担机制和信用风险体系建设。天府信用的成立填补了四川省金融领域的空白，是四川省委、省政府完善地方信用体系建设、推进债券市场发展、优化风险分担分散机制的重要创新举措，有助于提高直接融资比例，降低企业融资成本，服务实体经济发展，助推西部金融中心建设。中诚信国际认为，四川省政府有很强的能力和意愿在有必要时对天府信用提供支持。

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；中诚信国际认为天府信用具备极强的综合竞争实力及财务实力，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能够为“19 达州国资债/19 国资债”的按期偿还提供强有力的保障。

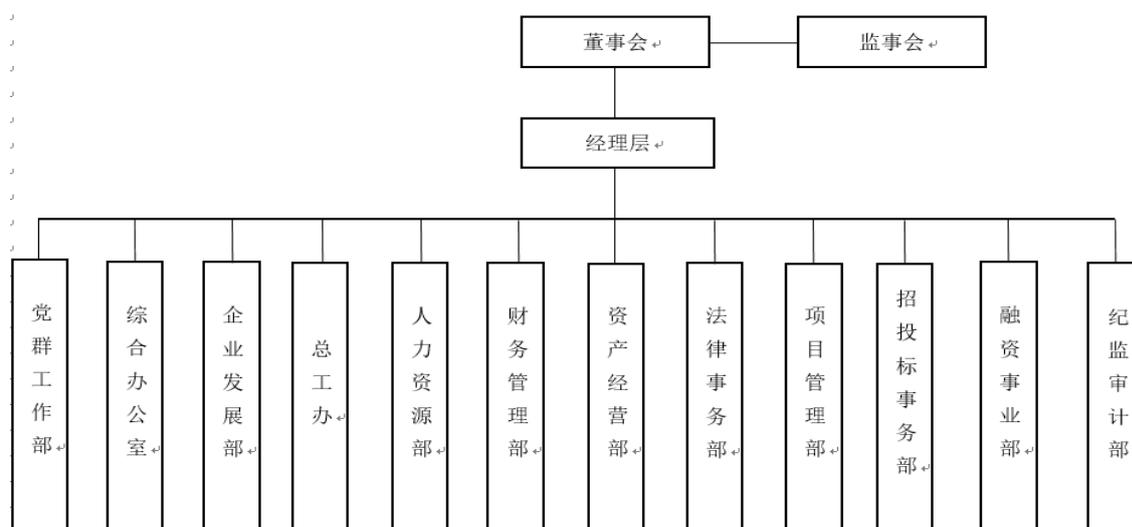
评级结论

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**。

附一：达州市高新科创有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



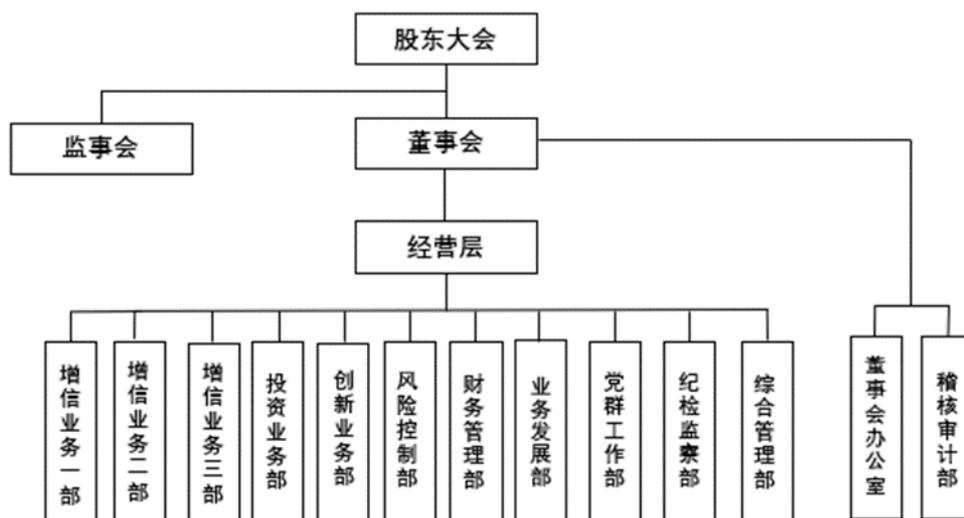
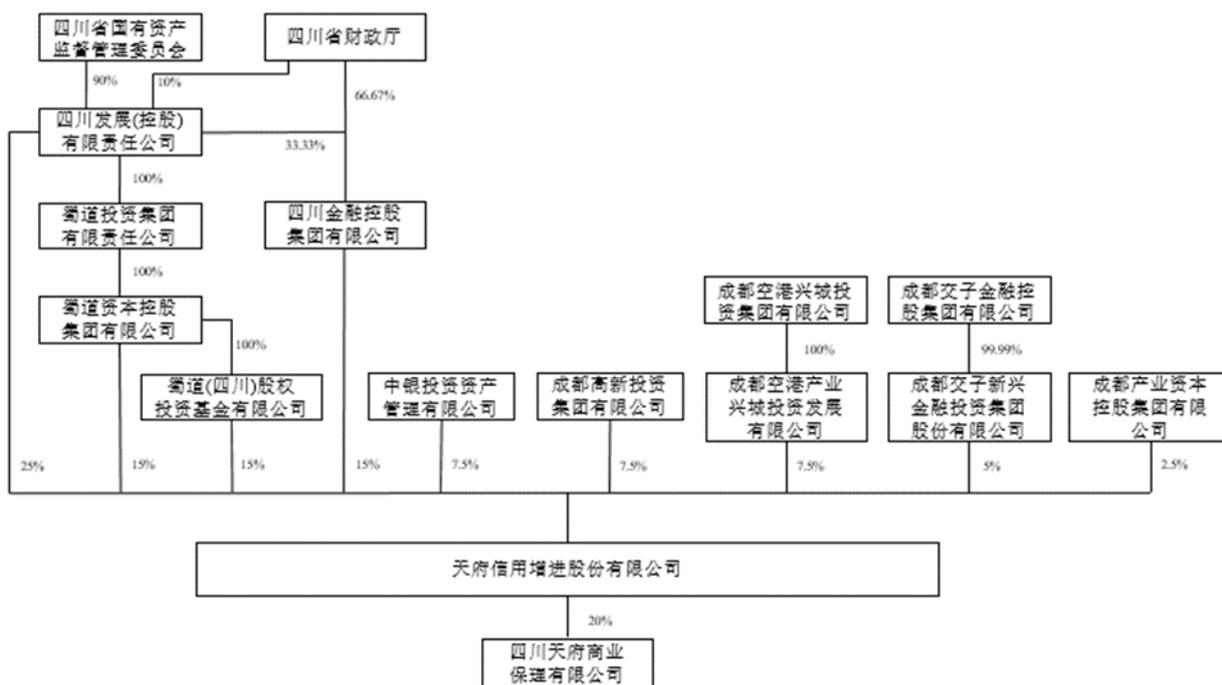
子公司名称	持股比例 (%)	
	直接	间接
达州弘义投资建设有限责任公司	100.00	--
达州秦巴物流园建设开发有限责任公司	35.00	--
达州秦巴无水港投资建设有限公司	100.00	--
四川炬原玄武岩纤维科技有限公司	42.34	--
达州国资工程建设有限公司	--	100.00
达州市交通投资建设集团有限责任公司	--	100.00
达州市机场建设有限责任公司	--	100.00
达州交投集团国储石油销售有限公司	--	51.00
达州市创达建筑劳务有限公司	--	100.00
达州市创达路桥建设有限责任公司	--	100.00
达州市交投集团公路规划勘察设计有限公司	--	100.00
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
达州市云上智慧数字科技有限公司	--	100.00
达州市云曙科技有限公司	--	80.00
达州市智慧停车产业发展有限公司	--	35.00



注：达州投资对公司 100%控股系实收资本口径。

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 2022 年末)



资料来源：天府信用

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)	2020	2021	2022
货币资金	140,464.27	267,206.62	139,087.95
非受限货币资金	140,464.27	193,204.15	50,016.00
应收账款	114,797.90	135,380.04	193,210.50
其他应收款	332,585.03	465,094.74	498,162.10
存货	488,576.43	530,237.30	778,209.56
长期投资	26,810.91	89,469.04	200,062.14
在建工程	411,495.57	529,996.37	396,277.91
无形资产	6,284.42	6,099.92	90,610.00
资产总计	1,677,687.30	2,155,587.87	2,558,101.76
其他应付款	73,035.18	155,496.55	158,398.71
短期债务	88,971.00	195,673.05	307,637.97
长期债务	470,039.47	655,940.20	751,608.64
总债务	559,010.47	851,613.25	1,059,246.61
负债合计	921,606.17	1,271,714.59	1,393,687.40
利息支出	19,567.39	15,456.93	42,451.97
经调整的所有者权益合计	756,081.13	883,873.27	1,164,414.37
营业总收入	45,023.14	80,652.70	150,930.94
经营性业务利润	12,957.46	12,931.54	19,754.65
其他收益	11,906.82	12,556.17	16,334.29
投资收益	269.36	194.31	-2,579.02
营业外收入	30.79	61.13	25.78
净利润	9,241.24	13,002.99	12,877.82
EBIT	10,219.29	19,327.35	19,942.97
EBITDA	10,721.37	21,011.66	23,530.14
销售商品、提供劳务收到的现金	45,088.01	61,163.08	120,983.02
收到其他与经营活动有关的现金	189,712.56	697,774.02	649,711.34
购买商品、接受劳务支付的现金	46,395.25	74,605.56	187,534.76
支付其他与经营活动有关的现金	212,019.28	762,200.59	565,091.21
吸收投资收到的现金	--	--	64,270.00
资本支出	145,235.83	109,499.32	312,673.60
经营活动产生的现金流量净额	-27,909.40	-84,246.21	8,966.52
投资活动产生的现金流量净额	-147,785.57	-171,220.50	-449,537.66
筹资活动产生的现金流量净额	219,533.64	308,206.59	297,382.98
现金及现金等价物净增加额	43,838.67	52,739.88	-143,188.15
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	14.06	11.31	10.43
期间费用率(%)	9.15	9.33	6.77
应收类款项占比(%)	26.67	27.86	27.03
收现比(X)	1.00	0.76	0.80
资产负债率(%)	54.93	59.00	54.48
总资本化比率(%)	42.51	49.07	47.64
短期债务/总债务(%)	15.92	22.98	29.04
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-1.43	-5.45	0.21
总债务/EBITDA(X)	52.14	40.53	45.02
EBITDA/短期债务(X)	0.12	0.11	0.08
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.55	1.36	0.55

注：1、中诚信国际根据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 2020~2021 年审计报告、经亚太（集团）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 2022 年审计报告整理，其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际将长期应付款、其他非流动负债的有息债务调至长期债务核算，将其他流动负债中的有息债务调至短期债务核算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

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）	2020	2021	2022
资产			
货币资金	1,667.39	1,995.81	1,979.91
交易性金融资产	1,834.63	1,089.58	222.24
债权投资	1,988.00	2,069.05	3,001.91
应收代偿款	0.00	0.00	0.00
委托贷款	2,178.00	2,159.87	2,104.24
长期股权投资	0.00	100.01	104.82
现金及投资资产合计	7,668.02	8,434.31	9,186.09
固定资产	0.85	0.79	0.77
无形资产	0.63	0.47	1.39
资产合计	7,726.80	8,557.87	9,311.39
卖出回购金融资产款	0.00	0.00	0.00
担保损失准备金合计	79.47	277.02	493.37
短期借款	0.00	0.00	0.00
长期借款	903.81	1,247.19	944.31
应付短期债券	0.00	0.00	0.00
应付长期债券	499.93	499.93	499.93
股本	4,000.00	4,000.00	4,000.00
其他权益工具	1,499.77	1,499.75	1,499.75
未分配利润	332.86	434.15	735.08
所有者权益合计	6,150.31	6,445.73	6,955.63
利润表摘要			
增信业务收入	531.12	689.02	762.59
提取风险准备金	(3.32)	(205.68)	(213.98)
利息净收入	(47.11)	(37.37)	(11.51)
投资收益	323.21	413.43	445.46
业务及管理费用	(39.80)	(47.53)	(48.75)
税金及附加	(6.18)	(8.05)	(8.66)
营业利润	768.21	809.14	932.39
利润总额	767.21	809.14	931.39
所得税	(190.61)	(201.18)	(209.15)
净利润	576.59	607.95	722.23
综合收益总额	576.59	607.95	722.21
增信组合			
增信余额	45,706.00	64,046.00	66,833.00
融资担保责任余额	37,208.00	51,876.00	53,782.00
	2020	2021	2022
盈利能力 (%)			
营业费用率	4.83	5.49	9.85
平均资产回报率	8.42	7.47	8.08
平均资本回报率	10.95	9.65	10.78
有效税率	24.85	24.86	22.46
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	0.17	0.43	0.74
最大单一客户增信余额/核心资本	24.86	28.69	20.06
最大十家客户增信余额/核心资本	205.84	226.82	157.15
资本充足性			
净资产（百万元）	6,150.31	6,445.73	6,955.63
核心资本（百万元）	4,730.00	5,223.01	5,743.09

净资产放大倍数 (X)	7.43	9.94	9.61
核心资本放大倍数 (X)	9.66	12.50	11.64
融资担保放大倍数 (X)	6.05	8.06	7.73
流动性 (%)			
高流动性资产/总资产	45.32	36.05	23.65
高流动性资产/增信余额	7.66	4.82	3.29

注：中诚信国际根据天府信用 2020 年~2022 年审计报告整理。

附五：达州高新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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/总资产
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
	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	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业总收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益(不含计入非经常性损益的其他收益)
	EBIT(息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
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	
现金流	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
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附六：天府信用基本财务指标计算公式

	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/累计解除增信额
流动性	高流动性资产	现金及现金等价物+银行存款+衍生金融工具+存出保证金+交易性金融资产+可供出售金融资产+买入返售金融资产（新金融工具准则下，高流动性资产=现金及现金等价物+银行存款+衍生金融工具+存出保证金+交易性金融资产+买入返售金融资产）
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	增信责任余额/核心资本

附七：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

信用增进机构等级符号	含义
AAA	受评信用增进机构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	受评信用增进机构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	受评信用增进机构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	受评信用增进机构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	受评信用增进机构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	受评信用增进机构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	受评信用增进机构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	受评信用增进机构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	受评信用增进机构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。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn