



2019年成都兴蜀投资开发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

2019年成都兴蜀投资开发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
19 兴蜀债/19 兴蜀投资债	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：崇州市经济实力不断增强，以电子信息、智能家居为主导的第二产业是区域经济增长的重要动力，成都兴蜀投资开发有限责任公司（以下简称“公司”或“兴蜀投资”）是崇州市重要的基础设施建设主体，工程代建业务可持续性较好，公司继续获得政府相关单位的资金支持，天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府信增”）提供的保证担保仍能有效提升“19 兴蜀债/19 兴蜀投资债”的安全性。同时中证鹏元关注到公司资产以项目建设成本和土地等为主，整体资产流动性较弱，短期偿债压力明显上升，且在建项目存在较大的资金需求，对外担保规模较大，存在较大或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为目前公司在建项目丰富，总投资规模较大，预计公司业务持续性较好，且有望继续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2024 年 6 月 28 日

联系方式

项目负责人：李佳
lij@cspengyuan.com

项目组成员：王钰
wangyu@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	345.04	330.37	314.36	287.54
所有者权益	171.27	171.05	172.13	168.34
总债务	--	104.86	107.52	104.17
资产负债率	50.36%	48.22%	45.24%	41.45%
现金短期债务比	--	0.13	0.33	0.54
营业收入	6.66	14.36	10.01	9.82
其他收益	0.10	0.76	1.34	1.14
利润总额	0.26	2.57	1.40	1.68
销售毛利率	7.59%	17.95%	8.99%	8.40%
EBITDA	--	3.17	1.91	1.74
EBITDA 利息保障倍数	--	0.44	0.27	0.26
经营活动现金流净额	0.04	4.77	0.78	0.67

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **崇州市经济实力不断增强，以电子信息、智能家居为主导的第二产业是区域经济增长的重要动力。**崇州市是距离成都市最近的三圈层区县之一，交通较为便捷，2023年地区生产总值继续增长，实现GDP501.40亿元；崇州经济开发区是省级开发区，已形成较为成熟的捷普工业园、成都（崇州）家具产业园，2023年崇州电子信息产业实现产值378亿元，同比增长9.7%，区域内积聚了捷普科技、领益科技、索菲亚、全友家私等企业。
- **公司仍是崇州市重要的基础设施建设主体，工程代建业务可持续性较好。**公司仍主要从事崇州市经济开发区内路网开发及配套基础设施建设、厂房及配套基础设施建设以及安置房建设等，截至2023年末，公司主要在在建项目尚需投资规模较大，业务持续性较好，2023年租赁业务收入规模扩至1.61亿元，具有较强的盈利能力，同期公司营业总收入和盈利能力均有一定提升。
- **公司继续获得政府相关单位的资金支持。**2023年公司获得财政补贴资金0.76亿元，提升了公司利润水平。
- **保证担保有效提升了“19兴蜀债/19兴蜀投资债”的安全性。**经中证鹏元综合评定，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仍能有效提升“19兴蜀债/19兴蜀投资债”的安全性。

关注

- **公司资产仍以项目建设成本和土地为主，整体资产流动性较弱。**2023年末应收款项、项目建设成本、土地使用权以及投资性房产占比为88.32%，为公司资产的主要构成，上述资产变现能力较差，其中应收款项对政府相关单位及国有企业的规模较大，回款时间存在不确定性；此外，同期末公司未办证资产4.73亿元，存在12.59亿元使用权受到限制的资产和账面价值为37.17亿元的政府储备用地。
- **短期偿债压力明显提升，且在建项目存在较大的资金需求。**受到债务到期影响，公司短期债务规模快速扩张，2023年末短期债务达47.10亿元，长短期债务比为6:4，现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数均持续表现较差，同时2023年末公司在建项目尚需投资较大，仍存在资金缺口。
- **公司对外担保规模较大，存在较大或有负债风险。**截至2023年末，公司对外担保金额为96.94亿元，占同期末净资产的比重为56.67%，被担保方均为崇州市地方国企或关联方，均未设置反担保措施。

同业比较（单位：亿元）

企业名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
成都兴蜀投资开发有限责任公司	崇州市经济开发区基础设施、厂房、安置房等建设重要主体	330.37	171.05	14.36
崇州市崇兴投资有限责任公司	崇州市的基础设施建设重要主体	254.13	156.32	11.51
成都市蜀州城市建设投资有限责任公司	崇州市的基础设施建设主体之一	153.09	87.36	7.33

注：表中财务数据均为2023年末/2023年数据。

资料来源：中证鹏元数据库、公开资料，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	cspv_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspv_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	经营状况	6/7

	状况	财务状况	4/7
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			3
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，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

- 公司是崇州市重要的基础设施投资企业，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，崇州市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为崇州市政府间接持有公司 100% 股权，公司最主要的收入来源为工程代建业务，业务具有较好的可持续性，公司董事会成员均由崇州市国有资产监督管理和金融工作局（以下简称“崇州市国资局”）任命，崇州市政府对受评主体的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，近年崇州市政府持续给予公司较大力度的外部支持，同时公司已经公开发行债券，如违约将会对当地的金融生态环境产生实质性影响，公司与崇州市政府的联系非常紧密以及对崇州市政府非常重要。同时，中证鹏元认为崇州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。

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
19 兴蜀债/19 兴蜀投资债	6.60	3.96	2023-06-28	2026-07-29

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2019年7月发行7年期6.6亿元公司债券，募集资金计划用于经开区智能制造标准化厂房建设项目和补充营运资金。截至2024年4月末，募集账户资金余额为1.24万元。

三、发行主体概况

2023年公司名称、注册资本和实收资本、控股股东、实际控制人均未发生变更。截至2023末，公司注册资本和实收资本均为10,000.00万元，崇州市国资局为公司唯一股东，崇州市人民政府为公司实际控制人。

公司是崇州市重要的基础设施建设主体，仍主要负责崇州市经济开发区路网及基础设施建设等业务。2023年公司无增加或减少一级子公司，纳入合并范围子公司情况详见附录四。

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。

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

崇州市是距离成都主城区最近的“三圈层”¹区县之一，交通较为便捷，主导产业为电子信息、智能家居，近三年规上工业增加值增速较快，但产业规模有限且呈现较强的单一性，近年经济总量持续增长，财政自给能力较弱，政府性基金收入呈下降趋势

区位特征：崇州市是距离成都主城区最近的“三圈层”区县之一，对外交通较为便捷，有一定的**旅游资源**。崇州市地处成都平原西部边缘，系四川省下辖县级市，现由成都市代管，2022年末全市幅员面积1,089平方公里，城市建成区面积43平方公里（含经开区），辖6个街道、9个镇。崇州市东距成都主城区25公里，与成都二圈层温江、双流两区相邻，是距离成都主城区最近的三圈层区县之一，亦是成都平原都市群重点发展的中等城市，已形成“三高三快两轨”对外交通格局，蒲快铁、成温邛快速路、二绕大划互通立交、三绕崇州段主线建成通车，距双流国际机场仅半小时车程。崇州市拥有天府国际慢城、竹艺村、街子古镇、元通古镇4个国家AAAA级景区，创建为国家全域旅游示范区。2022年末崇州市常住人口74.18万人，较2021年末下降0.39万人，但较2010年数据增加7.46万人。

图2 崇州市“12345”组团化发展格局



经济发展水平：崇州市经济总量不断增长但规模较小，在成都市排名靠后，第二产业贡献较大，主导产业为电子信息、智能家居，近三年规上工业增加值增速较快，但产业规模有限且呈现较强的单

www.cspengyuan.com

一性，2023年消费恢复态势良好。崇州市坚守“西控”定力，聚力绿色转型，经济发展稳步推进，近年地区生产总值持续增长，但在成都市排名靠后（第17位/共20位）；人均GDP水平不断提高，但仍不及全国平均水平。三次产业结构由2021年的9.3：49.9：40.8调整为2023年的9.1：50.1：40.8，结构相对稳定。

2021-2023年，全市规模以上工业增加值平均增速达9.5%，为推动地区生产总值增长的重要动力。崇州市主导产业为电子信息、智能家居，近年来发展态势良好，电子信息、智能家居产业均集中在崇州经济开发区，该开发区成立于2005年，目前为省级开发区，已形成较为成熟的捷普工业园、成都（崇州）家具产业园。崇州市先后引进了成都电子信息龙头企业的配套项目100余个，包括捷普科技、领益科技、福蓉科技等关联企业100余家，其中规上企业30家。2023年崇州规上电子信息企业增至49家，电子信息产业实现产值378亿元，同比增长9.7%。2022年电子信息产业产值占崇州市工业产值达55.6%，当地经济对电子信息产业的依赖程度较高，产业呈现较强的单一性。智能家居方面，崇州市共集聚全友、明珠、索菲亚等规上家居企业69家，华立股份、帝龙新材等产业链关键配套企业近200家，2023年家居产业实现产值131.3亿元，保持增长态势，规上家居产业产值规模约占全省家居产业的30%、成都市家居产业的60%，但该产业产值规模尚处于较低水平。

近年来崇州市社会消费品零售总额增速波动较大，2023年恢复至10.1%，消费恢复态势良好。2023年上半年，崇州市接待游客1,577.07万人次，同比增长18.11%；实现旅游综合收入102.88亿元，同比增长14.69%。2021-2022年全市房地产开发投资增速分别为38.6%、0.1%，2021-2022年商品房销售面积增速分别为-16.0%、-43.5%，区域房地产市场降温明显。2022年崇州市固定资产投资增速转负，其中工业投资下降37.4%。

表1 2023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
金牛区	1,601.20	6.2	12.47	100.69	5.46
青羊区	1,589.50	6.1	16.43	114.42	26.02
新都区	1,086.10	6.0	6.89	70.57	24.86
郫都区	787.50	6.0	4.66	61.74	24.86
新津区	502.70	5.3	13.45	36.90	51.20
崇州市	501.40	5.6	6.76	32.86	22.84
邛崃市	425.22	6.2	16.52	36.59	29.03

资料来源：各区（市）县政府官网，中证鹏元整理

表2 崇州市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）	501.40	5.6%	461.80	3.4%	442.59	8.7%

规模以上工业增加值	-	7.1%	-	5.5%	167.56	15.9%
固定资产投资	-	-	250.50	-5.8%	-	18.6%
社会消费品零售总额	150.10	10.1%	136.40	-1.7%	138.70	22.2%
进出口总额	-	-	34.33	-7.6%	37.23	14.2%
人均 GDP（元）		67,565		62,090		59,352
人均 GDP/全国人均 GDP		75.61%		72.45%		73.30%

注：“-”表示数据未公开。

资料来源：2021-2022年崇州市国民经济和社会发展统计公报、崇州市2023年经济运行情况，中证鹏元整理

财政及债务水平：崇州市一般公共预算收入小幅波动，财政自给能力较弱，政府性基金收入呈下降趋势。近年崇州市一般公共预算收入小幅波动，2023年达到32.86亿元，增长13.1%。受留抵退税等影响，2022年税收收入同比下降21.0%。近年来崇州市财政自给率呈窄幅下降趋势，财政自给能力较弱。受当地房地产市场不景气影响，近年政府性基金收入不断下降，且收入规模在成都市各区县中排名较靠后；土地拍卖方面，2023年崇州市出让的住宅（或住兼商）用地主要由当地城投公司竞得。近年政府债券资金主要用于有机更新项目、道路桥梁、公园等基础设施项目。

表3 崇州市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	32.86	29.06	31.52
税收收入占比	56.91%	56.70%	66.07%
财政自给率	55.28%	55.49%	62.64%
政府性基金收入	22.84	30.23	39.14
地方政府债务余额	92.30	82.40	78.41

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：崇州市政府网站，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司仍是崇州市重要的基础设施建设主体，营业收入主要源于工程代建和贸易业务，工程代建业务收入规模相对稳定且在建项目规模较大，业务可持续性较好但面临较大的资金支出压力，贸易业务盈利能力较弱

公司仍主要负责崇州市经济开发区路网开发及配套基础设施建设、厂房及配套设施建设以及安置房建设等。工程代建和贸易业务是公司业务收入的主要来源，2023年贸易业务和租赁收入业务增速较快，租赁业务对营业收入形成有效补充。毛利率方面，贸易业务盈利能力较弱，对公司业务盈利能力形成拖累，租赁业务期间成本较低业务盈利能力较强，同期公司业务销售毛利率同比提升，主要系租赁业务规模扩张所致。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2023			2022		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程代建	7.46	51.94	13.04	7.24	72.36	11.82
贸易销售	5.17	35.97	0.38	2.49	24.89	0.10
租赁收入	1.61	11.22	98.70	0.06	0.60	100.00
人力资源服务	0.11	0.76	30.32	-	-	-
其他	0.16	0.11	-232.86	0.21	2.00	-9.23
合计	14.36	100	17.95	10.01	100	8.99

注：“-”为无相关数据。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）工程代建

公司代建业务收入规模相对稳定，存在较大规模的在建代建项目，业务具有较好的可持续性，但项目建设尚需投资资金规模较大，面临较大的资金支出压力，且需关注自营项目建设进度和未来运营收入情况

公司项目建设仍主要采取委托代建模式，公司受崇州市人民政府或当地国企委托进行基础设施项目建设进行基础设施项目建设，仍按照成本加管理费同步确认营业收入。2023年公司工程代建7.46亿元，主要源于工业区配套基础设施建设工程和人才公寓项目，毛利率水平略有上升。

截至2023年末，公司主要在建项目计划总投资89.30亿元，已投资62.43亿元，尚需投资规模较大。其中代建项目总投资62.82亿元，已投资41.92亿元。公司未来工程代建收入来源较有保障，2023年大部分项目建设资金用于捷普工业区（A\B区）标准厂房及配套设施建设，其余项目新增投资较少，公司在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金压力。公司自营项目包括崇州停车场建设项目、经开区智能制造标准化厂房建设项目等项目，计划总投资26.48亿元，已投资20.51亿元，项目尚处在建设之中。

表5 截至 2023 年末公司在建工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	建造模式	委托方
崇州市棚户区城中村改造项目	23.00	9.37	代建	崇州市财政局
捷普工业区（D\E区）标准厂房配套	15.64	15.87	代建	崇州市财政局
发展区东区（明湖片区二期）基础设施及农迁房建设项目	12.00	5.87	代建	崇州市财政局
创新大道南段延伸段一段基础设施建设工程	9.00	8.50	代建	崇州市财政局
顺安路附属设施建设工程	2.70	1.88	代建	崇州市财政局
汇兴南路道路工程	0.48	0.43	代建	崇州市财政局
崇州停车场建设项目	12.00	11.93	自营	
经开区智能制造标准化厂房建设项目	11.78	7.37	自营	
崇州市大划街道生活污水处理厂（三期）	2.70	1.21	自营	
合计	89.30	62.43	-	

注：捷普工业区（D\E区）标准厂房配套已投资金额超出计划投资金额。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

崇州停车场建设项目为“17兴蜀专项债/PR兴蜀债”募投项目，项目位于崇州市崇阳镇和大划镇，总用地面积424,275平方米（约636亩），主要建设内容包括地下停车场、地面停车场及配套商业。项目建成后由公司自主经营，经营管理期限为30年，收入来源主要为停车位的租售收入、配套商业出租收入、充电服务收入和广告位租赁收入。截至2023年末项目主体已基本完工。当项目完工并投入使用后，预计会开始收取停车位的租售收入、配套商业出租收入、充电服务收入和广告位租赁收入，根据可研报告，预计每年总收入1.15亿元，扣除运营成本、营业税金及附加等费用后，每年净收益为1.05亿元，截至2023年末项目尚未实现收益。

经开区智能制造标准化厂房建设项目为“19兴蜀投资债/19兴蜀债”募投项目，项目建设内容主要包括经开区智能制造标准化厂房、综合楼、库房、辅助厂房、污水处理站、固废库、大宗气站、10kv开关站、配套设施工程和室外总平及配套设施等，该项目建成后由公司自主经营，收入主要来源于标准化厂房、库房、辅助厂房、综合楼、固废库及机动车位的出租和出售收入，截至2023年末项目尚未实现收益。

（二）贸易业务及其他业务

贸易业务收入规模快速扩张，但盈利能力较弱，同时需关注销售款项回收风险和价格波动风险，2023年公司租赁业务增速较快，是公司营业利润的主要来源

公司贸易业务由公司本部负责，主要销售线材、钢模、管架、变压器、连砂石和机砂等建材、精对苯二甲酸等有机化学品、铝锭等有色金属等，公司按照客户提出的需求和预算，在市场上选择合理的供应商，采购商品后销售给下游客户，2023年公司商品贸易业务采购和销售集中度均较高，客户主要为民营企业，结算方式以先款后货为主。近年公司贸易业务扩张较快，2023年贸易业务收入5.17亿元，业务利润来自于下游客户销售价格与上游采购成本的差价，盈利能力较弱。

表6 2023年公司贸易业务前五大客户情况（单位：亿元）

客户名称	销售额	主要销售产品	占比
江苏卓益新材料有限公司	2.49	精对苯二甲酸	48.07%
广州益捷恒金属资源有限公司	1.36	锌锭	26.27%
台州市宜坤贸易有限公司	1.30	锌锭	25.19%
崇州市鼎兴实业有限公司	0.01	连砂石	0.28%
合计	5.17	-	99.81%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表7 2023年公司贸易业务主要采购商情况（单位：亿元）

客户名称	采购额	主要采购产品	占比
江苏东津联国际贸易有限公司	2.48	精对苯二甲酸	48.26%
天津迈可多贸易有限公司	2.66	锌锭	51.66%
合计	5.14		99.92%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司其他业务主要包括资产转让、租赁、再生水销售等业务。2023年因新增捷普工业区（A\B区）、邻里中心等出租物业，公司租赁及收入大幅增加，2023年租赁业务收入为1.61亿元，主要租赁物为捷普工业区（A\B区）标准厂房及配套设施，主要承租方包括捷普科技（成都）有限公司、崇州市崇中展业投资有限公司、四川文轩宝湾供应链有限公司，初始租金水平13-30元/月/平米不等，且按约定按年递增，厂房租金按年支，由于公司租赁业务期间费用较低，该项业务毛利率水平较高，对公司业务利润贡献突出。

公司继续获得外部支持

2023年公司获得财政补贴0.76亿元，有效提升了公司的利润水平。

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公司2021-2022年审计报告、北京亚泰国际会计师事务所（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。截至2023年末，公司纳入合并报表范围一级子公司共3家，合并范围一级子公司无变化，详见附录四。

资本实力与资产质量

公司资产规模持续增长，仍主要由项目建设成本、土地使用权以及投资性房地产构成，2023年末公司存在未办证资产且受限资产规模较大，应收款项回收时间不确定，整体资产流动性较弱

2024年3月末公司所有者权益规模相对稳定，仍主要由资本公积构成。受公司应付款项和债务规模扩张影响，2024年3月末产权比率上升至101%，较2022年末有较大幅度提升，所有者权益对公司总负债的覆盖程度减弱。

图 3 公司资本结构

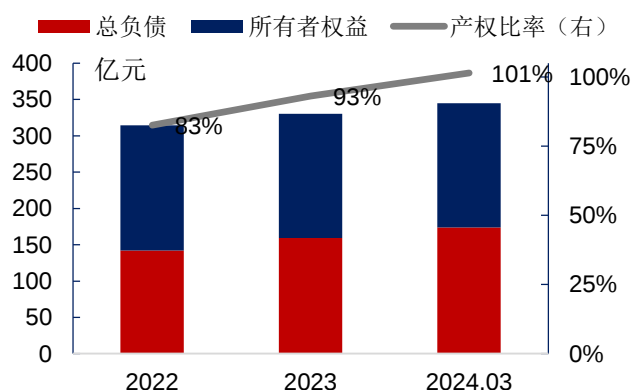
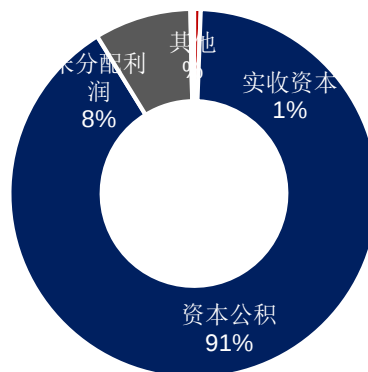


图 4 2024年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2023年末公司资产保持增长，仍主要由应收款项、存货（开发成本和待开发土地）、在建工程（募投项目等）、投资性房地产和其他非流动资产（储备用地等）构成，上述资产占比为88.32%。公司应收账款规模有所增长，主要为应收政府及相关单位的代建款项，2023年末应收崇州市财政局26.29亿元，款项占比90.92%，部分款项账龄较长。其他应收款主要为公司与崇州市政府相关单位及国有企业往来款项，2023年末其他应收款规模同比下降，整体来看公司应收款项规模仍较大，欠款方主要为政府相关单位及国有企业，回款时间存在不确定性，资金占用明显。

2023年末存货仍主要为开发成本（63.62亿元）和待开发土地（67.99亿元），其中开发成本由捷普工业区（D\E区）标准厂房配套、崇州市棚户区城中村改造项目以及工业区（捷普一、二期）配套基础设施建设项目等项目施工成本构成，待开发土地共67.99亿元，存在5宗未办证土地，账面价值合计4.73亿元。在建工程主要为成都崇州城区停车场建设项目（11.93亿元）、捷普工业区（A区）（16.63亿元）等项目。公司投资性房地产均为工业厂房建筑，根据公允价值计量，2023年末公司投资性房地产规模增加较多，主要系存货和在建工程完工项目转入，包含捷普工业区（A\B区）标准厂房（19.18亿元）、邻里中心（0.77亿元），截至2024年3月末，投资性房地产均已办妥权证。公司其他非流动资产主要为政府储备用地（37.17亿元）和质押定期存单（6.30亿元），其中政府储备用地共计19宗土地，均已办妥权证。

其他资产方面，2023年末公司货币资金账面价值5.35亿元，主要为银行存款和使用权受限的信用保证金（1.38亿元），长期股权投资标的为成都新蜀康建设投资有限公司、崇州中小企业融资担保有限公司等，2023年权益法下确认的投资收益为0.03亿元。

受限资产方面，除受限货币资金外，2023年末公司还存在交易性金融资产、存货、投资性房地产以及其他非流动资产等因借款质押受限的资产，期末受限资产账面价值为12.59亿元。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年 3 月		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.39	3.01%	5.35	1.62%	7.47	2.38%
应收账款	31.83	9.23%	28.92	8.75%	25.11	7.99%
其他应收款	11.07	3.21%	10.13	3.07%	16.77	5.33%
存货	132.86	38.51%	132.35	40.06%	127.16	40.45%
流动资产合计	195.08	56.54%	184.31	55.79%	182.88	58.18%
在建工程	41.67	12.08%	38.75	11.73%	46.07	14.65%
长期股权投资	23.70	6.87%	23.69	7.17%	23.11	7.35%
投资性房地产	37.35	10.83%	37.35	11.31%	17.26	5.49%
其他非流动资产	44.88	13.01%	44.27	13.40%	42.17	13.41%

非流动资产合计	149.96	43.46%	146.06	44.21%	131.48	41.82%
资产总计	345.04	100.00%	330.37	100.00%	314.36	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

受益于盈利能力较强的租赁业务规模提升，公司业务盈利能力增强，工程代建和贸易业务仍是营业收入的主要来源，工程代建业务对公司营业收入有重要贡献

2023年工程代建收入和毛利率水平较稳定，具有较好的可持续性，贸易业务快速扩张，同期公司租赁业务因新增租赁物业较多，收入规模增长较快，受上述因素影响2023年公司营业总收入增至14.36亿元。毛利率方面，租赁业务盈利能力较强，是公司营业利润的主要来源，带动公司销售毛利率升至17.95%。2023年公司收到财政补贴0.76亿元，同期公司投资收益和公允价值变动收益分别为0.21亿元和0.30亿元，对公司盈利能力形成有效支撑。

表9 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2024 年 1-3 月	2023 年	2022 年
营业收入	6.66	14.36	10.01
营业利润	0.26	2.71	1.50
其他收益	0.10	0.76	1.34
投资收益	0.01	0.21	0.20
公允价值变动收益	-	0.30	0.04
利润总额	0.26	2.57	1.40
销售毛利率	7.59%	17.95%	8.99%

注：“-”为未获取数据。

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

公司总债务规模小幅下滑，短期债务扩张较快，现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数表现仍较差，面临较大的短期债务偿还压力

2023年末公司总债务规模有所下滑，银行借款和债券融资仍为公司主要的融资渠道，期末长短期债务比为6:4，短期债务规模增速较快。银行借款以保证借款、抵押借款和质押借款为主，主要借款方为子公司成都兴蜀投资开发有限责任公司，利率分布于4.35%-8.50%²，合作银行包括遂宁银行成都分行、四川银行成都分行、成都银行崇州支行、中国农业发展银行等。公司发行债券较多，包含2023年新发行23兴蜀01、23兴蜀投资PPN001等，期末债券余额合计2亿元，公司债券融资利率分布于6.13%-7.50%区间，其中规模为19.88亿元债券将于一年内到期。公司仍存在一定规模的融资租赁借款，2023年末长期

² 根据公司提供的 2023 年 9 月末银行借款明细。

应付款中应付融资租赁款为0.48亿元，期末6.39亿元融资租赁负债转入一年内到期的非流动负债。

公司应付账款主要为因项目未结算形成的项目建设款项，其他应付款为公司与区域内国有企业的往来款项，2023年末公司应收款项规模增速均较快。

表10 截至 2023 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	1-2 年	2-3 年	3 年以上
银行借款	59.56	19.41	4.18	3.80	32.17
债券融资、债权融资计划	37.03	19.89	5.62	8.12	3.40
非标融资	7.41	6.93	0.19	0.13	0.15
合计	104.00	46.24	9.99	12.05	35.73

注：本表为公司统计数据，与下表中公司债务相关数据存在尾差。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年 3 月		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	13.85	7.97%	11.97	7.51%	9.92	6.97%
应付账款	8.62	4.96%	8.14	5.11%	0.59	0.41%
其他应付款	45.23	26.03%	42.07	26.41%	31.85	22.39%
一年内到期的非流动负债	32.44	18.67%	35.13	22.05%	13.51	9.50%
流动负债合计	104.82	60.32%	101.28	63.57%	58.05	40.81%
长期借款	51.06	29.38%	40.15	25.20%	41.21	28.97%
长期应付款	0.58	0.33%	0.58	0.36%	6.87	4.83%
应付债券	17.14	9.86%	17.14	10.76%	36.03	25.33%
非流动负债合计	68.95	39.68%	58.04	36.43%	84.19	59.19%
负债合计	173.77	100.00%	159.32	100.00%	142.23	100.00%
总债务	--	--	104.86	65.82%	107.52	75.60%
其中：短期债务	--	--	47.10	29.56%	23.42	16.47%
长期债务	--	--	57.76	36.26%	84.10	59.13%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

受应收款项扩张影响，公司资产负债率有所上升，2024年3月末升至50.36%，由于公司短期债务规模增加较多，现金短期债务比进一步下滑，2023年末跌至0.13，现金类资产对短期债务覆盖较差，同期末公司EBITDA利息保障倍数仍较弱，整体来看，公司存量债务规模仍较大，且存在较大规模的短期债务，面临较大的短期偿债压力。2023年公司经营活动现金流表现改善，但公司债务偿还和项目建设支出仍有较大的资金缺口，短期来看公司外部融资需求仍较大，财务杠杆水平存在继续提升的可能性，2023年末公司授信额度合计87.96亿元，尚未使用额度22.60亿元。

表12 公司偿债能力指标

指标名称	2024 年 3 月	2023 年	2022 年
------	------------	--------	--------

资产负债率	50.36%	48.22%	45.24%
现金短期债务比	--	0.13	0.33
EBITDA 利息保障倍数	--	0.44	0.27

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，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暂无较大不良影响

环境方面，根据公司提供的说明，公司尚未因环保相关事件受到监管处罚。

社会方面，根据公司提供的说明，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，公司根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构。近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。根据公司公告，2024年4月10日，公司免去周宾公司董事长、总经理以及法定代表人职位，任命李杨为公司董事长、总经理以及法定代表人，变更属正常经营活动，对公司日常管理、生产经营及偿债能力无重大不利影响。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年4月1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；公司公开发行的各类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

截至2023年末，公司对外担保金额为96.94亿元，占同期末净资产的比重为56.67%，被担保方均为崇州市地方国企或关联方。公司对外担保规模较大，且均未设置反担保措施，面临较大或有负债风险，对外担保情况详见附录五。

八、外部特殊支持分析

公司是崇州市政府下属重要企业，截至2024年3月末崇州市人民政府间接持有公司100.00%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，崇州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）公司与崇州市政府的联系紧密度为非常紧密。崇州市政府间接拥有公司100.00%股权，公司营业收入的最主要来源为工程代建，源于当地政府及相关单位，公司董事会成员均为崇州市国资局任命，崇州市政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，近年公司受到崇州市政府支持的次数多且支持力度较大。

（2）公司对崇州市政府非常重要。公司系重要的崇州市重要的基础设施建设主体，主要负责崇州市经济开发区路网及基础设施建设等业务，其提供一些与崇州市社会和经济至关重要的公共产品和服务。尽管公司系崇州市重要的建设和投融资主体，但我们认为，在政府付出一定努力和成本的情况下，公司仍可以被取代。此外，因公司已发行公司债券，如果违约对当地金融生态环境会产生实质性影响。

九、 债券偿还保障分析

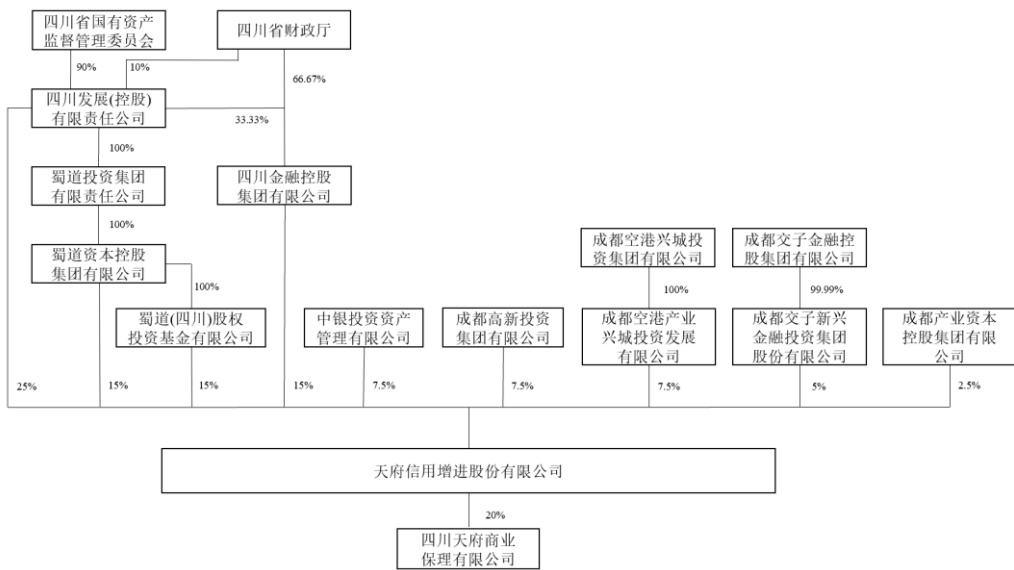
天府信增提供的全额不可撤销连带责任保证担保有效提升了“19兴蜀债/19兴蜀投资债”的安全性

“19兴蜀投资债/19兴蜀债”由天府信增提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。本次保证范围包括“19兴蜀投资债/19兴蜀债”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。天府信增承担保证责任的期间为“19兴蜀投资债/19兴蜀债”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³。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，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

³ 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。



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可续期债券，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。

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，“19兴蜀债/19兴蜀投资债”由天府信增提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券的信用水平。

十、 结论

崇州市经济实力不断增强，以电子信息、智能家居为主导的第二产业是经济增长的重要动力，公司是崇州市最大的基础设施建设主体，主要从事崇州市经济开发区内路网开发及配套基础设施建设，截至2023年末，公司在建项目所需资金规模较大，公司总债务规模较大且融资成本较高，现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数均处于较低水平，公司偿还长短期债务和筹集资金均存在较大压力，但考虑到公司主要在建代建项目投资规模较大，业务持续性较强，收入较有保障，并持续获得政府在资产注入和财政补贴等方面的支持，同时由外部担保机构提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了公司债券的信用水平。整体来看，公司的抗风险能力尚可。

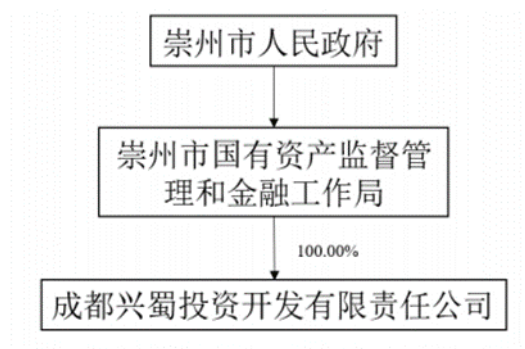
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“19兴蜀债/19兴蜀投资债”信用等级为AAA。

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）	2024 年 3 月	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	10.39	5.35	7.47	14.62
应收账款	31.83	28.92	25.11	20.91
其他应收款	11.07	10.13	16.77	20.12
存货	132.86	132.35	127.16	111.48
流动资产合计	195.08	184.31	182.88	171.84
固定资产	0.54	0.55	1.66	1.21
在建工程	41.67	38.75	46.07	31.66
长期股权投资	23.70	23.69	23.11	23.05
投资性房地产	37.35	37.35	17.26	17.22
其他非流动资产	44.88	44.27	42.17	41.34
非流动资产合计	149.96	146.06	131.48	115.70
资产总计	345.04	330.37	314.36	287.54
短期借款	13.85	11.97	9.92	9.60
应付账款	8.62	8.14	0.59	0.25
其他应付款	45.23	42.07	31.85	12.38
一年内到期的非流动负债	32.44	35.13	13.51	17.79
流动负债合计	104.82	101.28	58.05	42.34
长期借款	51.06	40.15	41.21	28.69
应付债券	17.14	17.14	36.03	40.27
非流动负债合计	68.95	58.04	84.19	76.85
负债合计	173.77	159.32	142.23	119.20
所有者权益	171.27	171.05	172.13	168.34
营业收入	6.66	14.36	10.01	9.82
营业利润	0.26	2.71	1.50	1.69
其他收益	0.10	0.76	1.34	1.14
利润总额	0.26	2.57	1.40	1.68
经营活动产生的现金流量净额	0.04	4.77	0.78	0.67
投资活动产生的现金流量净额	-0.86	-1.88	-13.00	-15.67
筹资活动产生的现金流量净额	3.87	-5.00	3.68	26.13
财务指标	2024 年 3 月	2023 年	2022 年	2021 年
销售毛利率	7.59%	17.95%	8.99%	8.40%
资产负债率	50.36%	48.22%	45.24%	41.45%
短期债务/总债务	--	44.92%	21.79%	26.30%
现金短期债务比	--	0.13	0.33	0.54
EBITDA（亿元）	--	3.17	1.91	1.74
EBITDA 利息保障倍数	--	0.44	0.27	0.26

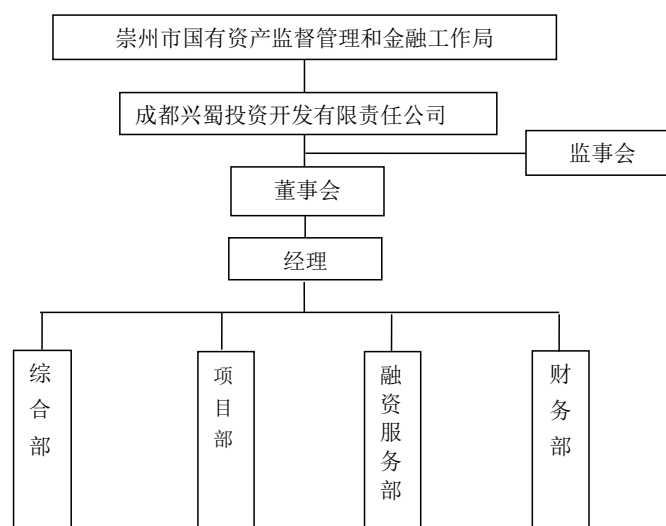
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
成都兴蜀园区管理有限公司	1.00	100.00%	非居住房地产租赁;园区管理服务;土地整治服务
成都兴蜀人力资源服务有限公司	0.20	100.00%	人力资源服务（不含职业中介活动、劳务派遣服务）；劳务服务（不含劳务派遣）；品牌管理；业务培训等
成都兴蜀世纪新城开发有限公司	0.50	100.00%	土地整治服务；非居住房地产租赁；园区管理服务

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 截至 2023 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	担保金额	担保到期日
四川中瑞锦业文化旅游有限公司	84,000.00	2037.6.16
成都市蜀州兴宇建设有限责任公司	79,000.00	2028.12.12
成都市蜀州兴宇建设有限责任公司	60,000.00	2038.3.5
成都蜀景天建设投资有限公司	46,000.00	2045.9.26
成都新蜀康建设投资有限公司	44,440.00	2031.9.6
成都市兴旅旅游发展有限责任公司	39,000.00	2025.4.12
崇州市公共交通有限公司	37,500.00	2042.12.30
崇州市鼎兴实业有限公司	35,000.00	2026.3.29
成都蜀景天建设投资有限公司	35,000.00	2024.9.19
崇州市鼎兴实业有限公司	30,000.00	2026.3.29
成都市兴旅旅游发展有限责任公司	30,000.00	2024.5.10
成都蜀景天建设投资有限公司	30,000.00	2024.2.27
成都新蜀康建设投资有限公司	26,664.00	2033.12.29
成都市崇州联创城乡统筹投资有限公司	22,000.00	2024.3.16
崇州市崇兴投资有限责任公司	21,000.00	2026.11.27
成都蜀景天建设投资有限公司	20,000.00	2025.8.15
崇州市鼎兴实业有限公司	19,000.00	2024.4.30
崇州市路桥工程建设有限公司	18,000.00	2026.12.19
崇州市鼎兴实业有限公司	15,933.00	2043.9.14
成都蜀景天建设投资有限公司	15,000.00	2026.7.27
成都新蜀康建设投资有限公司	11,110.00	2031.7.13
崇州市鼎兴实业有限公司	11,000.00	2024.1.13
崇州市崇兴投资有限责任公司	11,000.00	2024.5.30
崇州市兴旅景区管理有限公司	10,000.00	2025.7.10
成都市兴旅旅游发展有限责任公司	10,000.00	2,024.10
成都蜀景天建设投资有限公司	10,000.00	2025.6.20
崇州市都市农业发展有限公司	10,000.00	2024.7.13
成都市兴旅旅游发展有限责任公司	9,750.00	2025.11.16
成都市兴旅旅游发展有限责任公司	9,000.00	2024.4.8

崇州市崇兴投资有限责任公司	8,000.00	2025.4.27
成都蜀景天建设投资有限公司	8,000.00	2024.4.2
崇州市路桥工程建设有限公司	8,000.00	2024.12.21
成都市兴旅旅游发展有限责任公司	8,000.00	2024.10.11
崇州市公共交通有限公司	7,500.00	2024.12.28
成都市蜀州兴宇建设有限责任公司	7,500.00	2024.3.15
崇州市农业投资集团有限公司	7,200.00	2024.5.24
崇州文化旅游投资集团有限公司	7,000.00	2025.4.1
崇州文化旅游投资集团有限公司	7,000.00	2024.5.24
崇州市崇兴投资有限责任公司	6,700.00	2024.3.27
成都新蜀康建设投资有限公司	6,621.56	2025.7.27
崇州文化旅游投资集团有限公司	6,300.00	2025.5.26
崇州市工投物业有限公司	5,000.00	2024.5.31
崇州市农业投资集团有限公司	5,000.00	2024.3.31
成都市兴旅旅游发展有限责任公司	5,000.00	2025.8.22
成都蜀景天建设投资有限公司	5,000.00	2024.12.24
成都蜀景天建设投资有限公司	5,000.00	2025.12.7
成都市兴旅旅游发展有限责任公司	5,000.00	2025.8.22
成都市兴旅旅游发展有限责任公司	4,900.00	2024.10.8
崇州市鼎兴实业有限公司	4,067.00	2043.9.14
成都市蜀州兴宇建设有限责任公司	4,000.00	2024.2.28
崇州市工投物业有限公司	4,000.00	2024.5.25
崇州市公共交通有限公司	3,200.00	2025.4.29
崇州市公共交通有限公司	3,000.00	2025.9.19
崇州市都市农业发展有限公司	2,500.00	2025.12.26
崇州市公共交通有限公司	2,000.00	2025.9.21
成都蜀景天建设投资有限公司	2,000.00	2025.3.1
成都崇信大数据服务有限公司	2,000.00	2025.3.5
成都市兴旅旅游发展有限责任公司	2,000.00	2025.3.5
成都市兴旅旅游发展有限责任公司	2,000.00	2026.12.27
成都蜀景天建设投资有限公司	1,300.00	2024.12.26
崇州市鼎兴实业有限公司	1,287.00	2024.12.9
崇州市工投物业有限公司	1,000.00	2024.9.27
崇州市工投物业有限公司	1,000.00	2024.2.28
崇州市大划污水处理有限公司	1,000.00	2024.3.22
四川中瑞锦业文化旅游有限公司	1,000.00	2024.6.15
崇州市交通投资集团有限公司	1,000.00	2024.9.27
崇州市交通投资集团有限公司	1,000.00	2024.9.27
成都蜀景天建设投资有限公司	1,000.00	2024.9.26

崇州市工投物业有限公司	1,000.00	2024.11.27
崇州市交通投资集团有限公司	1,000.00	2024.11.16
成都崇信大数据服务有限公司	1,000.00	2024.12.14
成都崇信大数据服务有限公司	1,000.00	2024.6.5
成都市蜀州兴宇建设有限责任公司	980.00	2024.12.5
崇州文化旅游投资集团有限公司	700.00	2024.6.15
崇州市蜀城房屋拆迁公司	680.00	2024.12.13
崇州市大划污水处理有限公司	520.00	2024.3.21
合计	969,352.56	-

注：已有部分对外担保于 2024 年 6 月前到期，经核查无违约代偿情况。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录六 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

附录七 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。