

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0625 号

什邡市国有投资控股集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“18 什邡国投债/PR 什邡债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“18 什邡国投债/PR 什邡债”信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十三日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，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。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年6月23日至2025年6月22日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024年6月23日

什邡市国有投资控股集团有限公司
主体及“18 什邡国投债/PR 什邡债”2024 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2024/6/23	AA/稳定	孟 洁	魏 巍

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
18 什邡国投债/PR 什邡债	AA+	AA+	经营风险	区域环境	100.0%	59.5
				业务运营	100.0%	56.0
			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	18.5
				债务负担	20.0%	12.0
				债务保障程度	35.0%	19.8

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况		调整因素	无
公司是德阳市什邡市重要的基础设施建设主体,主要从事什邡市范围内的基础设施和保障房建设,同时还从事砂石开采与销售、酒店经营、融资担保、商品贸易等其他经营性业务。德阳投资控股集团有限责任公司为公司控股股东,德阳市国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。		个体信用状况 (BCA)	α-
		评级模型结果	AA
		外部支持调整子级	4

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，德阳市经济实力仍很强；什邡市经济实力依然较强；公司主营业务区域专营性仍很强，继续得到股东及相关各方的有力支持；重庆进出口担保为“18 什邡国投债/PR 什邡债”提供的担保增信作用仍较强。同时，东方金诚关注到，公司面临较大的资本支出压力，资产流动性仍较弱，现金流状况欠佳。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“18 什邡国投债/PR 什邡债”到期不能偿还的风险很低。

同业比较

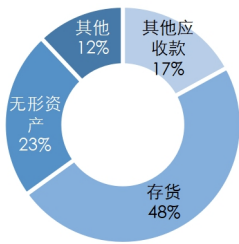
项目	什邡市国有投资控股集团有限公司	绵阳市金申投资集团有限公司	安徽郎川控股集团有限公司	新津新城发展集团有限公司	桂阳县城市建设投资有限公司
地区	什邡市	绵竹市	郎溪县	新津区	桂阳县
GDP 总量 (亿元)	470.90	438.58	220.00	502.66	464.89
人均 GDP (元)	115417*	100133	70516	-	66939
一般公共预算收入 (亿元)	27.98	33.00	22.96	36.90	23.05
政府性基金收入 (亿元)	21.30	6.13	11.71	51.20	10.31
地方政府债务余额 (亿元)	80.07	64.77	67.13	89.70	106.77
资产总额 (亿元)	179.81	168.12	236.25	342.11	211.05
所有者权益 (亿元)	93.11	112.71	92.61	138.53	130.25
营业收入 (亿元)	5.15	8.19	16.67	13.42	7.81
净利润 (亿元)	0.86	0.87	0.72	5.02	1.42
资产负债率 (%)	48.22	32.96	60.80	59.51	38.28

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2023 年，标 “*” 系估算所得，标 “-” 为未获取数据（全文同）

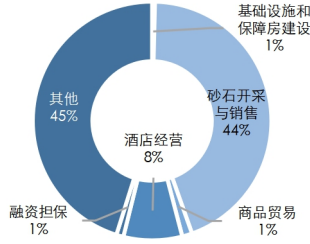
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023年)



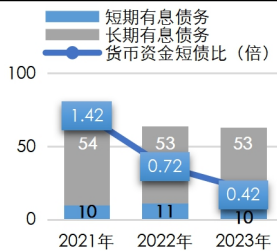
公司营业收入构成 (2023年)



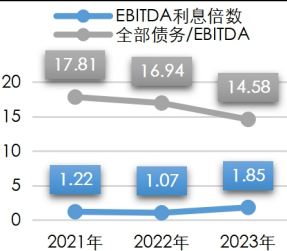
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
资产总额	147.01	178.45	179.81
所有者权益	46.29	92.41	93.11
营业收入	5.61	5.05	5.15
净利润	0.85	0.82	0.86
全部债务	63.24	63.73	63.04
资产负债率	68.51	48.21	48.22
全部债务资本化比率	57.74	40.82	40.37

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	什邡市		
GDP 总量	409.20	433.67	470.90
人均 GDP (元)	100302	106292	115417*
一般公共预算收入	23.32	24.93	27.98
政府性基金收入	17.85	19.60	21.30
财政自给率	61.89	61.18	62.62

优势

- 跟踪期内, 德阳市经济实力仍很强; 什邡市地区经济快速增长, 主要工业产品产量增速较快, 同时批发零售、住宿餐饮等第三产业持续发展, 经济实力依然较强;
- 公司继续从事什邡市范围内的基础设施和保障房建设等, 业务区域专营性仍很强;
- 作为什邡市重要的基础设施建设主体, 公司在资产划拨和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持;
- 重庆进出口担保为“18 什邡国投债/PR 什邡债”到期兑付提供不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

关注

- 公司在建项目尚需投资规模较大, 面临较大的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高, 资产流动性仍较弱;
- 公司现金及现金等价物净增加额持续为负, 整体现金流状况欠佳。

评级展望

预计德阳市及什邡市经济将保持较快增长, 公司主营业务将保持很强的区域专营地位, 能够继续得到股东及相关各方的有力支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AA+ (18 什邡国投债/PR 什邡债)	2023/6/24	马霁竹 孟 洁	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》	阅读原文
AA/稳定	AA+ (18 什邡国投债/PR 什邡债)	2018/7/23	刘贵鹏 李梦吟	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年)》	阅读原文

注: 以上为不完全统计

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
18 什邡国投债/PR 什邡债	2023/6/24	6.00 亿元	2018/12/5~2025/12/5	连带责任保证担保	重庆进出口融资担保有限公司/AA+/稳定

注: “18 什邡国投债/PR 什邡债”设置本金提前偿还条款, 即从第 3 个计息年度开始至第 7 个计息年度分别逐年偿还债券本金的 20%

跟踪评级说明

根据相关监管要求及什邡市国有投资控股集团有限公司（以下简称“什邡国资”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

公司系由什邡市财政局于 2000 年 12 月出资成立的国有独资有限责任公司，初始注册资本和实收资本均为人民币 500.00 万元。跟踪期内，公司注册资本及实收资本未发生变更，控股股东及实际控制人发生变化。2023 年 3 月，什邡市国有资产监督管理和金融工作局（以下简称“什邡市国金融局”）将持有公司 90%的股权作价出资转让至德阳投资控股集团有限责任公司（以下简称“德阳投控”），转让后，德阳投控持有公司 90%股权，为公司控股股东，公司实际控制人变更为德阳市国有资产监督管理委员会（以下简称“德阳市国资委”）。截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元；德阳投控和四川省财政厅分别持有公司 90%和 10%的股权，德阳市国资委为公司实际控制人。

公司是什邡市重要的基础设施建设主体，跟踪期内继续从事什邡市范围内的基础设施和保障房建设，同时还从事砂石开采与销售、酒店经营、融资担保、商品贸易等其他经营性业务。

截至 2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共有 9 家（详见图表 1），较 2022 年末未发生变化。

图表 1 截至 2023 年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
四川京什建设投资有限公司	京什建投	21619.00	94.65	投资设立
什邡市锦程融资性担保有限公司	锦程担保	18700.00	100.00	投资设立
什邡市恒升实业有限公司	恒升实业	27408.00	100.00	无偿划拨
什邡市冰川水务投资有限公司	什邡水投	5000.00	80.00	投资设立
什邡市恒基建设投资发展有限公司	恒基建设	80000.00	100.00	无偿划拨
四川省什邡荃峰宾馆	荃峰宾馆	460.00	100.00	无偿划拨
四川省什邡市天然气公司	天然气公司	567.92	100.00	无偿划拨
什邡恒阳文化旅游发展有限责任公司	恒阳旅游	40000.00	100.00	吸收合并
什邡市恒惠农业发展有限公司	恒惠农业	20000.00	100.00	投资设立

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债项本息兑付及募集资金使用情况

截至 2023 年末，公司发行的“18 什邡国投债/PR 什邡债”到期本息已按期偿付；募集资金已使用完毕。

重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）为“18 什邡国投债/PR 什邡债”的到期兑付提供不可撤销的连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入略有增长，主要来自于砂石开采与销售、酒店经营等业务，毛利润及毛利率水平大幅下降

作为什邡市重要的基础设施建设主体，公司继续从事什邡市基础设施和保障房建设以及砂石开采与销售、酒店经营、融资担保、商品贸易等经营性业务。

2023年，公司营业收入略有增长，主要来自于砂石开采与销售、酒店经营等业务。其中，基础设施和保障房建设收入规模依然较小；砂石开采与销售收入小幅下降，但依然是营业收入的最主要来源；商品贸易收入规模及占比有所下降；酒店经营收入有所增长；融资担保业务收入与上年持平。此外，公司其他业务收入包括租金、运输装卸收入、检测收入、停车收入等，是营业收入的重要补充。

2023年，公司毛利润及毛利率水平大幅下降，主要原因系占比较大的砂石开采与销售业务成本摊销增加，毛利润亏损导致。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施和保障房建设	0.23	4.09	0.09	1.73	0.02	0.41
砂石开采与销售	2.20	39.18	2.47	48.94	2.28	44.18
商品贸易	1.35	24.03	0.32	6.38	0.07	1.42
酒店经营	0.30	5.35	0.38	7.62	0.41	7.87
融资担保	0.06	1.06	0.05	1.05	0.05	0.92
其他	1.48	26.29	1.73	34.28	2.33	45.20
合计	5.61	100.00	5.05	100.00	5.15	100.00
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施和保障房建设	0.01	4.16	0.09	100.00	0.02	100.00
砂石开采与销售	1.09	49.44	0.99	39.94	-0.07	-3.00
商品贸易	0.08	5.89	0.02	5.51	0.02	32.42
酒店经营	0.13	43.18	0.19	48.33	0.21	52.12
融资担保	0.06	100.00	0.05	100.00	0.05	100.00
其他	0.49	33.23	0.31	18.03	0.46	19.73
合计	1.86	33.06	1.64	32.54	0.69	13.49

资料来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施和保障房建设

跟踪期内，公司继续承担什邡市范围内的基础设施和保障房建设，业务仍具有很强的区域专营性；公司在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力

跟踪期内，受什邡市人民政府委托，公司继续开展什邡市范围内市政、水利和农业基础设施和保障性住房项目建设，业务区域专营性仍很强，主要由子公司京什建投、恒升实业、什邡水投和恒基建设负责。

公司基础设施和保障房建设业务模式仍主要为委托代建，自建自营为辅，其中“18 什邡国投债/PR 什邡债”募投项目为自建自营模式。2023 年，公司实现基础设施和保障房建设收入 0.02 亿元。由于自 2022 年起，公司确认收入的项目公司仅负责项目融资工作、收取项目管理费用，不再承担项目工程建设支出，因而相关项目在公司账面不计成本，公司基础设施和保障房建设业务毛利率为 100%。

截至 2023 年末，公司采取委托代建模式的在建基础设施和保障房项目成本 31.12 亿元，采取自建自营模式的项目主要包括什邡市蓥华山森林康养度假区（一期）一标段、半山公社·蓥华山国际文博旅游度假区项目（二期）和青龙山公墓建设项目（佛爷坪）（一期）等，计划总投资合计 13.10 亿元，累计完成投资 1.15 亿元，尚需投资 11.95 亿元。同期末，公司无拟建的基础设施和保障房建设项目。公司在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

砂石开采与销售

公司砂石开采与销售业务具有很强的竞争优势，是公司营业收入的主要来源，但 2023 年砂石经营权摊销较大，导致该业务亏损

跟踪期内，公司砂石开采与销售业务继续由子公司恒升实业负责。近年来，什邡市对砂石加工行业进行了规范和整合，关停了多家环保不达标的砂石加工厂。截至 2023 年末，公司共有 1 条砂石生产线，该生产线于 2018 年投产，是什邡市唯一合法的砂石生产线，砂石设计产能 300 万吨/年，较 2022 年末无变化。整体来看，公司从事的砂石开采与销售业务具有很强的竞争优势。2023 年，公司实现砂石开采与销售收入 2.28 亿元，毛利率-3.00%，较上年末下降 42.94 个百分点，主要原因系 2022 年公司新增砂石资源经营权后，2023 年砂石开采与销售业务增加摊销成本 0.80 亿元，导致该业务亏损。

商品贸易

公司商品贸易主要产品为化学材料及建材，下游客户集中度较高

跟踪期内，公司商品贸易业务仍主要由恒升实业和京什建投负责。2023 年，公司实现商品贸易收入 0.07 亿元。公司商品贸易主要产品为化学材料及建材，下游客户集中度较高。2023 年，公司销售客户前五大对象分别为什邡市裕丰化工有限公司、江西省宏顺建筑工程有限公司什邡分公司、四川锐丰泽元建设工程有限公司、绵竹市汇中实业有限责任公司、四川惠群建设工程有限公司，合计实现销售额 0.06 亿元，合计占比 87.98%。

酒店经营

公司酒店经营业务仍由子公司菱峰宾馆负责，其运营的菱峰宾馆位处什邡市城区中心区域，区位优势、交通便利。公司酒店经营业务收入主要包括客房收入、餐厅收入及棋牌室收入，收入规模较小，但毛利率较高。2023 年，公司酒店经营收入有所增长，毛利率有所升高。

图表 3 公司酒店经营收入构成情况（单位：万元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
客房收入	586	645	747
餐厅收入	2214	2971	3090
棋牌室收入	202	232	216
合计	3002	3848	4052

资料来源：公司提供，东方金诚整理

融资担保

公司融资担保业务仍由子公司锦程担保负责运营。锦程担保主要为德阳市内中小企业提供融资担保、工程履约担保、诉讼保全担保及经济咨询等业务。

截至 2023 年末，锦程担保在保余额 2.73 亿元，担保放大倍数为 1.09 倍，平均担保费率为 1.99%，本年代偿率为 2.93%。考虑到中小企业抗风险能力较弱，公司融资担保业务或存在一定的代偿风险。

企业管理

截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元；德阳投控和四川省财政厅分别持有公司 90%和 10%的股权，德阳市国资委为公司实际控制人。

跟踪期内，公司资本运营管理中心更名为战略投资管理中心，除此之外，公司治理结构与组织架构未发生其他重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2023 年的合并财务报表。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司会计师事务所由立信会计师事务所（特殊普通合伙）变更为中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）。

截至 2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共有 9 家，较 2022 年末未发生变化。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额与上年持平，资产结构仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性仍较弱

2023 年末，公司资产总额与上年持平，资产结构仍以流动资产为主。同期末，公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

跟踪期内，公司货币资金降幅较大，主要系当年偿还债务及经营支出的金额较大，导致期末银行存款大幅减少所致；其他应收款主要为公司与关联单位或者政府部门产生的往来款项等，较 2022 年末大幅增加，主要系经营性往来款增加所致。同期末，公司前五名应收对象分别为什邡市财政局（19.47 亿元，占比 60.13%）、什邡市土地收购储备中心（2.87 亿元，占比 8.87%）、什邡市康阳建设开发有限公司（2.61 亿元，占比 8.06%）、什邡经开建设发展集团有限公司（1.81 亿元，占比 5.59%）和什邡市建坤养老服务有限责任公司（1.09 亿元，占比 3.38%），合计占比 86.03%。公司存货较上年末有所下降，主要系工程施工成本减少所致。同期末，公司存货仍主要由待开发土地和工程施工成本构成，其中土地使用权账面价值合计 54.28 亿元，工程施工成本为 31.12 亿元。

图表 4 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总额	147.01	178.45	179.81
流动资产	129.46	119.51	124.12
货币资金	13.59	8.01	4.08
其他应收款	4.94	6.18	30.61
存货	102.31	102.93	86.37
非流动资产	17.55	58.94	55.69
投资性房地产	1.90	3.10	3.25
固定资产	2.54	2.09	2.00
无形资产	4.37	42.68	41.22
其他非流动资产	3.73	5.26	0.79

资料来源：公司合并财务报表，其他应收款不含应收利息及应收股利（全文同），东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产小幅下降，主要由投资性房地产、固定资产、无形资产和其他非流动资产构成。2023 年末，公司投资性房地产仍主要为外购和什邡市财政局划拨的商业用房、天鹅宾馆等房产；固定资产变化不大，仍主要为房屋建筑物；无形资产仍主要为什邡市国资金融局注入公司的砂石资源经营权及收益权。根据四川众房地产评估咨询有限公司出具的编号为川众资评报字【2022】096 号资产评估报告，上述砂石资源的评估基准日为 2022 年 11 月 5 日，评估价值 39.83 亿元。同期末，公司其他非流动资产大幅下降，主要系工程预付款和预付林地收储款减少所致。

截至 2023 年末，公司受限资产账面价值合计 36.94 亿元，占资产总额的比重为 20.55%。其中，受限的货币资金、投资性房地产、存货、固定资产、无形资产和其他流动资产分别为 0.02 亿元、1.18 亿元、33.85 亿元、1.17 亿元、0.19 亿元和 0.54 亿元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益较为稳定，构成上仍以实收资本和资本公积为主

跟踪期内，公司所有者权益较为稳定，构成上仍以实收资本和资本公积为主。2023 年末，公司实收资本较上年末未发生变化；资本公积亦基本与上年末持平；未分配利润略有增长，为公司经营活动产生的净利润积累。

图表 5 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
所有者权益	46.29	92.41	93.11
实收资本	4.63	10.00	10.00
资本公积	34.48	74.71	74.79
未分配利润	6.09	6.50	7.30

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额较上年末变化不大，仍以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额较上年末变化不大，仍以非流动负债为主。2023 年末，公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

跟踪期内，公司短期借款规模有所下降，其中抵押借款 0.89 亿元、保证借款 2.06 亿元；其他应付款小幅增长，主要为应付保证金、往来款和建筑款项等；一年内到期的非流动负债仍主要为一年内到期的长期借款及应付债券。

图表 6 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
负债总额	100.72	86.03	86.70
流动负债	47.05	33.37	33.20
短期借款	4.50	3.35	2.95
其他应付款	33.83	19.01	20.44
一年内到期的非流动负债	5.07	7.72	6.67
非流动负债	53.67	52.67	53.50
长期借款	40.59	38.62	40.97
应付债券	10.19	9.02	7.85
长期应付款	2.89	5.03	4.59

资料来源：公司合并财务报表，其他应付款不含应付利息及应付股利（全文同），东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2023 年末，公司长期借款小幅增长，主要由保证+质押借款、保证借款、抵押+质押+保证借款等构成；应付债券为公司发行的“18 什邡国投债/PR 什邡债”和“20 什邡 01”，规模有所下降；长期应付款小幅下降，仍主要为公司对四川省城乡建设投资有限公司和国开发展基金有限公司形成借款。

跟踪期内，公司全部债务保持稳定，总体债务负担一般

2023 年末，公司全部债务保持稳定，仍以长期有息债务为主，其中短期有息债务较 2022 年末有所下降。同期末，公司资产负债率亦保持上年同期水平，总体债务负担一般。

图表 7 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
全部债务	63.24	63.73	63.04
其中：长期有息债务	53.67	52.67	53.41
短期有息债务	9.57	11.07	9.62
资产负债率	68.51	48.21	48.22

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司对外担保金额为 35.98 亿元，占期末净资产的 38.64%，担保对象均为什邡市国有企业，目前经营状况良好，公司面临的代偿风险总体可控。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入略有增长，收益率水平仍较低，盈利能力依然较弱

跟踪期内，公司营业收入略有增长，但营业利润率显著下降；期间费用略有下降，仍主要为管理费用和财务费用，在营业收入中的占比有所下降；利润总额及净利润均略有增长，其中补贴收入占利润总额的比重为 224.62%，公司利润对补贴收入的依赖程度较大。同期，公司总

资本收益率和净资产收益率仍处于较低水平，盈利能力依然较弱。

图表 8 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	5.61	5.05	5.15
营业利润率	29.70	28.25	7.33
期间费用	2.90	2.87	2.26
期间费用/营业收入	51.70	56.83	43.85
利润总额	1.25	1.19	1.51
其中：补贴收入	1.76	2.61	3.39
净利润	0.85	0.82	0.86
总资本收益率	2.46	1.79	1.44
净资产收益率	1.84	0.89	0.92

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司现金及现金等价物净增加额持续为负，整体现金流状况欠佳

2023 年，公司经营活动现金流入仍主要为收到往来款、项目款和财政补助等形成的现金流入；现金收入比率为 134.02%，现金获取能力仍较好；经营活动现金流出主要为支付的原料成本、项目工程款以及往来款等形成的现金流出；经营性现金流转为净流入，但易受项目结算款和往来款等影响，未来存在较大的不确定性。

2023 年，公司投资活动现金流入规模仍很小；投资活动现金流出主要为购建固定资产所支付的现金；投资性现金流持续为负。

2023 年，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出主要为偿还债务本息形成的现金流出；筹资性现金流转为净流出。

同期，公司现金及现金等价物净增加额持续为负，整体现金流状况欠佳。

图表 9 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入	25.76	21.67	21.25
现金收入比率（%）	155.84	115.49	134.02
经营活动现金流出	25.54	26.05	19.88
经营性净现金流	0.22	-4.38	1.37
投资活动现金流入	4.35	0.12	0.30
投资活动现金流出	6.79	8.23	2.35
投资性净现金流	-2.44	-8.11	-2.05
筹资活动现金流入	14.71	19.82	12.85
筹资活动现金流出	12.00	13.27	16.00
筹资性净现金流	2.71	6.56	-3.15
现金及现金等价物净增加额	0.48	-5.94	-3.83

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了什邡市的基础设施和保障房建设，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标来看，2023 年末，公司流动比率及速动比率有所上升，但现金比率有所下降，同时公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，流动资产对流动负债的实际保障能力较弱。公司货币资金不能对短期有息债务形成覆盖；同时，公司经营性现金流易受项目结算款和往来款等影响，未来存在较大的不确定性，对流动负债的保障程度亦较弱。

从长期偿债能力指标来看，2023 年末，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均基本与上年持平，EBITDA 能够对利息形成覆盖，但对全部债务的覆盖程度仍很弱。

图表 10 公司偿债能力指标情况（单位：%）

项目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
流动比率	275.15	358.16	373.87
速动比率	57.69	49.69	113.71
现金比率	28.87	24.00	12.28
货币资金短债比（倍）	1.42	0.72	0.42
经营现金流动负债比率	0.47	-13.12	4.12
长期债务资本化比率	53.69	36.30	36.45
全部债务资本化比率	57.74	40.82	40.37
EBITDA 利息倍数（倍）	1.22	1.07	1.85
全部债务/EBITDA（倍）	17.81	16.94	14.58

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司 2024 年到期债务规模为 9.62 亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款及发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2023 年公司经营性净现金流为 1.37 亿元，同时公司经营活动现金流易受项目结算款和往来款等影响，未来缺乏稳定性。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了什邡市的基础设施和保障房建

设，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约情况和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至2024年4月8日，公司本部已结清贷款中存在1笔不良类贷款、14笔关注类贷款记录¹，未结清贷款信息中无不良/关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债券均如期履约偿付。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观

¹ 根据中国农业银行股份有限公司什邡市支行（以下简称“农行什邡支行”）出具的《情况说明》，公司已还清债务中存在的1笔不良/违约类贷款及5笔关注类贷款，由于在2008年5月12日发生的“四川汶川特大地震”中什邡市属于重灾区，农行什邡支行按中国农业银行总行和四川省分行对灾区贷款管理相关规定的要求，将公司贷款由正常类调入不良/违约类，以便对公司灾后恢复工作密切关注，以上贷款公司均按时支付利息。公司关注类贷款中9笔已结清贷款为在国家开发银行股份有限公司四川省分行（以下简称“国开行四川分行”）的贷款，国开行四川分行基于审慎原则考虑，按照信贷管理的相关要求将公司资产质量划分为关注类，但公司贷款还本付息情况良好，仍属于正常类贷款，在国开行四川分行无不良信用记录。

察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

1.德阳市

德阳市为四川省辖地级市，位于成都平原东北部，毗邻省会成都市。截至2023年末，德阳市下辖2区（旌阳区、罗江区）、1县（中江县），代管3个县级市（广汉市、什邡市、绵竹市），总面积5911平方公里，常住人口345.3万人。

德阳市是成渝地区双城经济圈和环成都都市圈的重要节点城市，是四川培育壮大的七大区域中心城市之一，其区位条件优越，交通通达性很强。铁路方面，宝成铁路、西成客运专线（成绵乐城际铁路）纵贯市域南北，同时德阳市实现成德动车公交化运营，往返成德间的动车每日达到100列，平均发车时间为20分钟。截至2023年末，德阳市公路总里程10715公里；其中，等级公路10627公里，高等级公路487公里，高速公路360公里。

资源禀赋方面，德阳市矿产资源较为丰富，已发现35种矿产、200多个矿产地，已经开发利用的矿产有磷、煤、天然气、石灰岩、白云岩、砂砾石、花岗石、大理石、砂岩石材、硫铁矿、粘土、矿泉水等，为工业发展提供了基础条件。2023年末，德阳市常住人口数位居四川省第8位，劳动力资源较为丰富；拥有普通本（专）科学学校9所，具备一定的科教资源。同时，德阳市旅游资源较丰富，拥有A级景区20个，主要景点有德阳孔庙、德阳石刻、三星堆、蒙华山、九顶山、落凤坡等。

跟踪期内，德阳市经济总量在省内仍排名前列，机械、食品和化工三大支柱产业发展良好，第三产业增速较快，经济实力仍很强

跟踪期内，德阳市地区生产总值保持增长，2023年，德阳市经济总量在四川省所辖21个地级市（州）中排名第4位，经济实力很强；按常住人口计算，人均GDP为87298元。

图表 11 德阳市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2656.56	8.7	2816.87	3.1	3014.40	6.7
人均地区生产总值（元）	76801*	-	81389*	-	87298*	-
全部工业增加值	1163.00	9.0	1225.80	2.7	1279.10	6.7
第三产业增加值	1091.91	9.5	1165.73	3.1	1289.00	7.1
全社会固定资产投资	-	11.7	-	10.7	-	5.6
房地产开发投资	-	18.0	-	-13.2	-	-17.7

社会消费品零售总额	1010.10	18.7	1014.80	0.5	1114.10	9.8
三次产业结构	10.6: 48.3: 41.1		10.5: 48.1: 41.4		10.1: 47.2: 42.7	

资料来源：德阳市 2021 年~2023 年国民经济和社会发展统计公报，标“*”数据为估算所得，东方金诚整理

德阳市是我国重大技术装备制造业基地以及四川省重要的工业城市，近年来工业经济保持增长，已基本形成机械、食品及化工三大支柱产业。2023 年，德阳市规模以上工业增加值同比增长 8.4%。机械制造方面，德阳市拥有中国第二重型机械集团公司、东方电气集团东方电机有限公司、东方电气集团东方汽轮机有限公司、四川宏华石油设备有限公司等重装制造企业。食品工业方面，德阳市拥有中国名酒剑南春、长城雪茄、冰川时代矿泉水等一批优质品牌，并建成了亚洲最大的雪茄烟生产基地。化工方面，德阳市化工以磷化工、氯碱化工、钛化工、天然气化工为主，是全国重要的磷化工基地和化肥生产基地。此外，近年来德阳市着力培育新能源装备制造、新材料、新医药等战略性新兴产业。其中新能源装备制造以核电、风力发电、太阳能、潮汐发电、生物能、燃料电池等为重点，德阳市已被联合国列为清洁技术与新能源装备制造业国际示范城市。同时，德阳市近年来正逐步打造国家新材料产业化基地和中药现代化生产基地，新材料、新医药等新兴产业发展较快。

跟踪期内，德阳市第三产业增加值保持较快增长。2023 年，德阳市第三产业实现增加值 1289.00 亿元，同比增长 7.1%；社会消费品零售总额快速增长。金融方面，德阳市金融体系较为完善，2023 年末金融机构存贷款余额同比增长 11.7%，新增深交所过会企业 1 户，3 户企业成功在新三板挂牌，非金融企业新增直接融资 128.2 亿元、首次突破百亿大关。

跟踪期内，德阳市一般公共预算收入快速增长，政府性基金收入保持较大规模，并持续获得较大规模的上级补助收入，综合财政实力仍很强

跟踪期内，德阳市一般公共预算收入快速增长，同比增长 13.6%，其中税收收入占比约六成，主要税种包括增值税、企业所得税、城市维护建设税、契税和土地增值税等。同期，德阳市政府性基金收入有所增长，是地区财力的重要组成部分，但易受土地市场行情影响具有一定的不确定性。德阳市能够持续获得较为稳定的上级转移支付，对地区财力形成有益补充。

图表 12 德阳市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	341.98	353.85	399.04
一般公共预算收入	148.68	156.54	183.60
其中：税收收入	95.41	97.41	109.46
政府性基金收入	193.30	197.32	215.44
2 上级补助收入	158.06	176.04	187.77
列入一般公共预算的上级补助收入	157.06	174.19	183.59
列入政府性基金的上级补助收入	1.00	1.86	4.18
财政收入 (1+2)	500.04	529.91	586.81
1 地方财政支出	569.00	654.80	698.34
一般公共预算支出	326.40	350.26	391.51
政府性基金支出	242.60	304.54	306.83
2 上解上级支出	15.60	13.96	13.17
财政支出 (1+2)	584.60	668.76	711.51

图表 12 德阳市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
地方债务限额	524.68	640.41	773.72
地方债务余额	489.51	630.01	760.85
政府负债率（%）	18.43	22.37	25.24
政府债务率（%）	97.89	118.89	129.66

注：政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+列入一般公共预算的上级补助收入）

资料来源：2021 年~2022 年德阳市财政决算情况、2023 年德阳市财政预算执行情况，东方金诚整理

跟踪期内，德阳市一般公共预算支出及政府性基金支出均保持增长；地方财政自给率²为 46.90%，地方财政自给程度较低。

截至 2023 年末，德阳市政府债务余额为 760.85 亿元，其中一般债务余额为 166.37 亿元、专项债务余额为 594.48 亿元。

债务管控方面，德阳市制定了《德阳市市级政府性债务管理办法》《德阳市政府债务风险化解规划》和《德阳市政府债务风险应急处置预案》等债务管理办法，积极构建政府债务风险控制防火墙，并定期对相关债务信息进行披露，暂未发生债务风险事件，总体债务管控情况较好。

2.什邡市

跟踪期内，什邡市地区经济快速增长，主要工业产品产量增速较快，同时批发零售、住宿餐饮等第三产业持续发展，经济实力依然较强

跟踪期内，什邡市地区经济快速增长，经济实力依然较强。2023 年，什邡市地区生产总值同比增长 8.1%，居德阳市下辖区、县（市）首位。同期，什邡市全社会固定资产投资和社会消费品零售总额保持较快增长，同比分别增长 7.2%和 10.2%。

图表 13 什邡市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	409.20	9.0	433.67	3.9	470.90	8.1
人均地区生产总值（元）	100302	9.0	106292	3.9	115417*	-
规模以上工业增加值	-	8.3	-	3.3	-	10.3
第三产业增加值	162.50	11.5	173.60	4.6	195.10	9.0
全社会固定资产投资	-	10.4	-	11.6	-	7.2
社会消费品零售总额	123.10	19.4	122.60	-0.4	135.10	10.2
三次产业结构	9.5: 50.8: 39.7		9.5: 50.5: 40.0		-	

资料来源：2021 年~2022 年什邡市国民经济和社会发展统计公报、2023 年什邡经济形势新闻发布稿，东方金诚整理

跟踪期内，什邡市工业经济持续发展，主要工业产品产量增速较快。什邡市工业经济已初步形成食品加工、医药、化工、冶金、机械、建材等六大支柱产业。2023 年，什邡市规模以上工业增加值同比增长 10.3%，分行业看，医药制造业同比增长 5.1%，专用设备制造业同比增长 20.1%。从主要工业产品产量看，石膏板增长 2.4%，印制电路板增长 20.8%，硅酸盐水泥熟料

² 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

增长 1.7%，蛋白饮料增长 13.2%，涂料增长 41.1%。近年来，什邡市加快推进制造业智能化改造数字化转型，统筹推进传统产业焕新、新兴产业壮大和未来产业培育。2023 年，什邡经开区成为德阳市唯一位居中国省级开发区高质量发展“百强”榜单，被列为四川省第四批高端人才产业园，并成功入选四川省绿色工业园区。

在批发零售、住宿餐饮、信息技术及金融等行业的带动下，什邡市第三产业持续发展。2023 年，什邡市第三产业增加值同比增长 9.0%，其中批发和零售业增加值增长 14.6%，交通运输、仓储和邮政业增长 6.5%，住宿和餐饮业增长 8.5%，金融业增长 4.6%，信息传输、软件和信息技术服务业增长 7.4%。同期，什邡市金融机构本外币各项存款余额 475.7 亿元，同比增长 9.6%；各项贷款余额 290.1 亿元，同比增长 13.7%。

跟踪期内，什邡市一般公共预算收入和政府性基金收入均保持增长，继续获得较大规模的上级补助收入，财政实力仍较强

2023 年，什邡市实现一般公共预算收入 27.98 亿元，同比增长 9.2%，其中税收收入 19.10 亿元，占比 68.26%。同年，什邡市政府性基金收入为 21.30 亿元，较上年有所增长，但政府性基金收入易受房地产市场波动及政府土地出让计划等因素影响而出现波动。跟踪期内，什邡市持续获得较大规模的上级补助收入。

图表 14 什邡市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	41.17	44.53	49.28
一般公共预算收入	23.32	24.93	27.98
其中：税收收入	15.10	16.80	19.10
政府性基金收入	17.85	19.60	21.30
2 上级补助收入	13.12	14.47	17.03
列入一般公共预算的上级补助收入	13.12	14.31	16.34
列入政府性基金的上级补助收入	-	0.16	0.69
财政收入（1+2）	54.29	59.00	66.31
1 地方财政支出	56.00	68.71	70.24
一般公共预算支出	37.68	40.75	44.68
政府性基金支出	18.32	27.96	25.56
2 上解上级支出	-	7.87	6.23
财政支出（1+2）	56.00	76.58	76.48
地方债务限额	52.03	67.47	80.44
地方债务余额	54.22	66.96	80.07
政府负债率（%）	13.25	15.44	17.00
政府债务率（%）	99.87	113.49	120.75

注：政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+列入一般公共预算的上级补助收入）

资料来源：什邡市 2021 年~2023 年财政预算执行情况，东方金诚整理

2023 年，什邡市一般公共预算支出有所增加，政府性基金支出小幅减少；地方财政自给率为 62.62%，财政自给程度一般。截至 2023 年末，什邡市地方政府债务余额为 80.07 亿元。

债务管控方面，什邡市制定《什邡市地方政府债券管理暂行办法》和《什邡市地方政府专项债券全生命周期管理暂行办法》，对债券的储备、发行、建设、运营、资金、资产等进行全

生命周期动态监控，加强债务信息管理，建立债务信息动态监控，积极落实化债方案，通过加大出让土地、向市属国有企业注入资产资源壮大其经营收入、利用项目结转资金等方式超额完成化债任务，切实降低了债务风险。

综上所述，东方金诚对德阳市及什邡市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有较强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

支持意愿

作为什邡市重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持

什邡市从事基础设施建设类业务的国有企业目前有两家，分别为公司和什邡通用航空，其中什邡通用航空主要从事什邡经济开发区的基础设施建设等业务，公司主要从事什邡市范围内的基础设施和保障房建设，同时还从事砂石开采与销售、酒店经营、融资担保、商品贸易等其他经营性业务。

2023年，公司在资产划拨和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持。资产划拨方面，什邡市财政局向公司注入项目注资款0.06亿元，增加资本公积。财政补贴方面，2023年，公司收到财政补贴3.39亿元。

考虑到公司将继续在什邡市的基础设施和保障房建设领域中发挥重要作用，股东及各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对德阳市及什邡市的地区经济及财政实力、股东及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关方对公司的支持作用较强。

增信措施

重庆进出口担保为“18什邡国投债/PR什邡债”到期兑付提供的不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用

重庆进出口担保成立于2009年1月15日，是由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富集团”）和中国进出口银行（以下简称“进出口银行”）按6:4比例出资设立的国有担保公司，初始注册资本10亿元。经2010年下半年股东同比例增资以及2014年以来多次未分配利润转增股本后，重庆进出口担保实收资本增加至30亿元。2018年，渝富集团将其持有的重庆进出口担保60%的股权全部无偿划转给其母公司重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）。截至2023年末，重庆进出口担保的控股股东为渝富控股，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。

重庆进出口担保以经营各类融资性担保业务为主业，兼营诉讼保全担保、履约担保等非融资性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内进行投资。截至2023年末，重庆进出口担保的总资产为71.53亿元，净资产为44.06亿元。2023年，重庆进出口担保实现营业收入9.37亿元，净利润2.28亿元；净资产收益率5.29%，盈利能力有所恢复。

东方金诚认为，重庆市经济总量2023年末在全国城市中排名第5位，经济实力很强，政府对担保行业发展支持力度大，为重庆进出口担保业务开展营造了良好的外部环境；重庆进出口担保资产流动性良好，2023年末现金类资产占比为35.02%，且债务负担较轻，准备金对代

偿风险的抵补能力很强；重庆进出口担保利润留存效果较好，2023年末净资产提升至44.06亿元，资本实力很强；重庆进出口担保在重庆地区城投企业及国有企业融资增信中发挥重要作用，具有一定的区域重要性，当地政府对重庆进出口担保业务开展支持力度较大。

同时，东方金诚关注到，重庆进出口担保大额担保客户以城投企业为主，担保行业及客户集中度处于较高水平；受市场环境波动及同业竞争加剧影响，重庆进出口担保担保业务规模下滑较快，未来担保业务面临一定的拓展压力；重庆进出口担保当期代偿金额上升较快，存在一定的追偿收回及风险管控压力。

综上所述，东方金诚评定重庆进出口担保主体信用等级为AA+，评级展望稳定。重庆进出口担保为“18什邡国投债/PR什邡债”到期兑付提供的不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

抗风险能力及结论

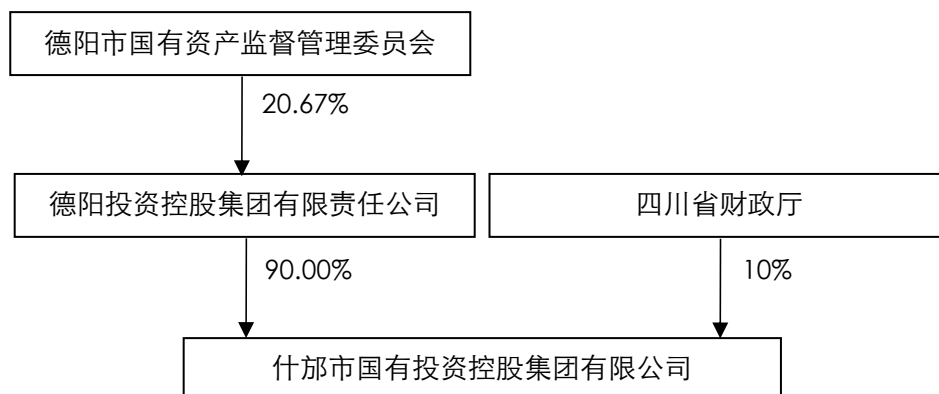
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事什邡市范围内的基础设施和保障房建设等，业务区域专营性仍很强。同时，东方金诚也关注到，公司在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性仍较弱；公司现金及现金等价物净增加额持续为负，整体现金流状况欠佳。

跟踪期内，德阳市经济实力仍很强；什邡市地区经济快速增长，主要工业产品产量增速较快，同时批发零售、住宿餐饮等第三产业持续发展，经济实力依然较强；作为什邡市重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持。重庆进出口担保为“18什邡国投债/PR什邡债”到期兑付提供不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

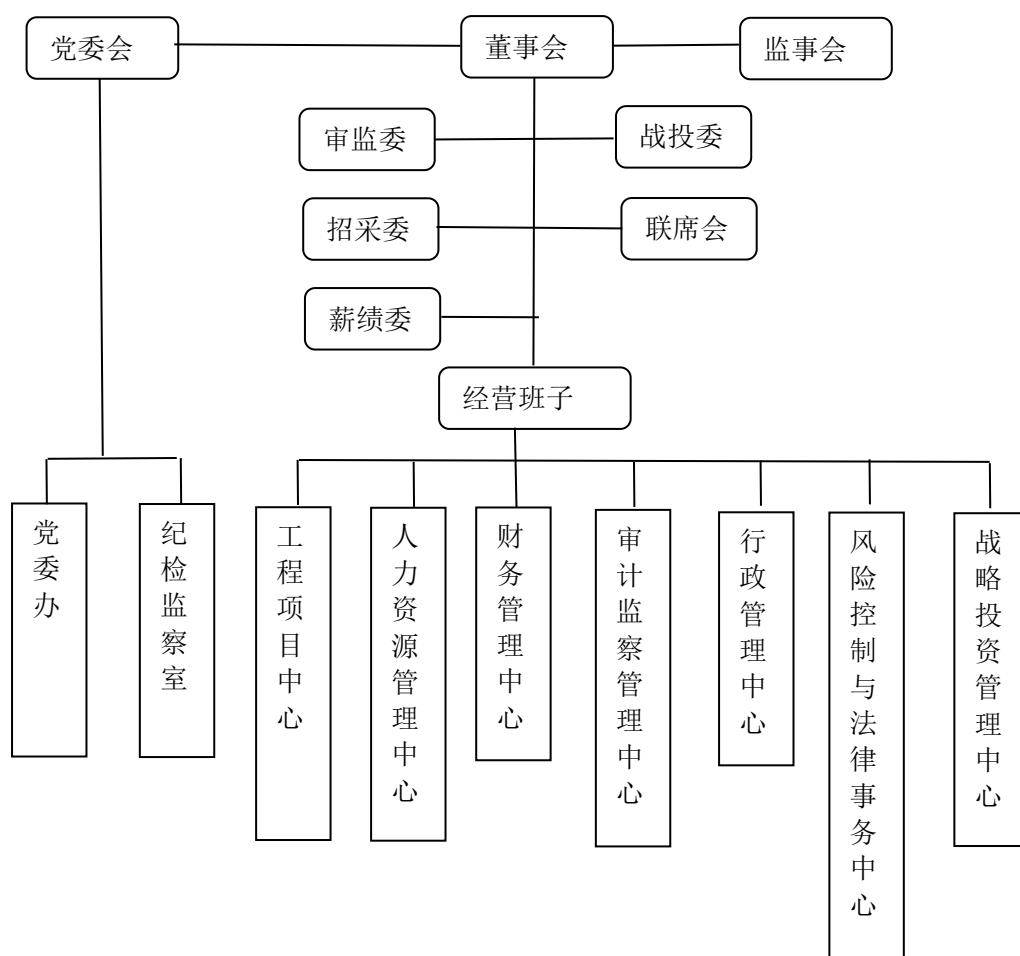
综上所述，公司自身偿债能力较强，股东及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“18什邡国投债/PR什邡债”到期不能偿还的风险依然很低。

附件一：截至 2023 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	147.01	178.45	179.81
其中：存货	102.31	102.93	86.37
无形资产	4.37	42.68	41.22
其他应收款	4.94	6.18	30.61
负债总额	100.72	86.03	86.70
其中：长期借款	40.59	38.62	40.97
其他应付款	33.83	19.01	20.44
应付债券	10.19	9.02	7.85
全部债务	63.24	63.73	63.04
其中：短期有息债务	9.57	11.07	9.62
所有者权益	46.29	92.41	93.11
营业收入	5.61	5.05	5.15
净利润	0.85	0.82	0.86
经营活动产生的现金流量净额	0.22	-4.38	1.37
投资活动产生的现金流量净额	-2.44	-8.11	-2.05
筹资活动产生的现金流量净额	2.71	6.56	-3.15
主要财务指标			
营业利润率（%）	29.70	28.25	7.33
总资本收益率（%）	2.46	1.79	1.44
净资产收益率（%）	1.84	0.89	0.92
现金收入比（%）	155.84	115.49	134.02
资产负债率（%）	68.51	48.21	48.22
长期债务资本化比率（%）	53.69	36.30	36.45
全部债务资本化比率（%）	57.74	40.82	40.37
流动比率（%）	275.15	358.16	373.87
速动比率（%）	57.69	49.69	113.71
现金比率（%）	28.87	24.00	12.28
货币资金短债比（倍）	1.42	0.72	0.42
经营现金流动负债比率（%）	0.47	-13.12	4.12
EBITDA 利息倍数（倍）	1.22	1.07	1.85
全部债务/EBITDA（倍）	17.81	16.94	14.58

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	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，有较高违约风险
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 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
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，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，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。