



2023年成都市天新交通建设有限公司公司债券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

2023年成都市天新交通建设有限公司公司债券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
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，成都市天新交通建设有限公司（以下简称“公司”或“天新交建”）仍系邛崃市基础建设主体，砂石业务具有专营性，天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府信增”）为“23天新债/23天新交建债”提供的保证担保仍有效提升了其安全性。同时，中证鹏元也关注到公司资产整体流动性和收益性较弱，随着项目建设投入债务规模保持较快扩张速度，财务杠杆水平持续上升，短期偿债压力较大，且存在一定或有负债风险。

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，且有望持续获得外部支持。

评级日期

2024年7月16日

联系方式

项目负责人：王钰
wangyu@cspengyuan.com

项目组成员：许露
xulu@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	2023	2022	2021
总资产	201.58	178.27	170.35
所有者权益	148.04	148.29	152.97
总债务	46.74	25.64	10.31
资产负债率	26.56%	16.82%	10.20%
现金短期债务比	0.50	0.34	0.18
营业收入	4.45	4.54	3.01
其他收益	0.80	0.57	0.71
利润总额	1.21	1.14	0.74
销售毛利率	16.05%	14.81%	17.04%
EBITDA	3.07	3.04	0.89
EBITDA利息保障倍数	0.97	1.62	1.12
经营活动现金流净额	-7.91	-9.53	0.25

资料来源：公司2021-2023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，2023年新能源新材料、优质白酒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、岷山二曲等邛酒品牌；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%，2023年邛崃市规模以上工业增加值增长8.3%，其中新能源新材料产业产值增长6.8%，邛酒规上企业产值增长11.5%，仍保持较好发展趋势。
- **公司基础设施代建业务收入较有保障，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，主要负责区域内道路、城中村改造、安置房建设等项目建设、砂石销售及公交运营业务；截至2023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，砂石业务在区域内仍具有专营性。
- **天府信增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，天府信增主体信用等级为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。**2023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，占总资产的比重约50%，2023年政府收回部分地下砂石采砂经营权，导致资本公积减少2.05亿元；土地储备规模较大且保持增长，即时变现能力较差；应收款项回收时间存在不确定性，对资金仍形成一定占用。
- **公司债务快速增长，短期偿债压力较大，且项目建设资金需求仍存。**2023年公司经营活动现金流仍大幅净流出，难以覆盖项目建设支出，公司加大外部融资以满足项目持续建设和债务滚续需求，期末总债务较上年末增长82.29%，财务杠杆水平快速上升，短期债务占比达53%，期末现金短期债务比仅0.50，现金类资产无法对短期债务形成有效保障，EBITDA对利息保障能力亦有所弱化，且备用流动性低。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至2023年末，公司对外担保余额为10.95亿元，占同期末净资产的7.40%，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。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	控股股东	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
成都市沱江投资集团有限公司	邛崃市国有资产投资监督服务中心	主要承担邛崃市主城区的基础设施、安置房建设、土地整理等工作	-	-	-
邛崃市建设投资集团有限公司	成都市沱江投资集团有限公司	邛崃市重要的基础设施建设主体，主要负责城区及绿色食品产业功能区道路、安置房等基础设施项目建设	339.09	169.07	11.60
成都泓胜建设发展有限公司	邛崃市国有资产投资监督服务中心	邛崃市高铁片区的基础设施建设主体	-	-	-
成都市龙腾水利开发有限公司	邛崃市国有资产投资监督服务中心	邛崃市重要的农林水利基础设施建设主体	155.60	76.90	5.44
成都市羊安新城开发建设有限公司	邛崃市国有资产投资监督服务中心	邛崃市天府新区新能源新材料产业功能区基建主体	200.34	72.23	8.74
成都市天新交通建设有限公司	成都市沱江投资集团有限公司	邛崃市的交通基础设施建设主体	201.58	148.04	4.45

邛崃市天际山水文化旅游投资集团有限公司	邛崃市国有资产投资监督服务中心	邛崃市重要的旅游基础设施建设及运营主体	143.70	74.41	5.69
---------------------	-----------------	---------------------	--------	-------	------

注：标“-”表示数据未公开披露，数据均取自于 2023 年/2023 年末。

资料来源：Wind、中证鹏元数据库，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
基础设施建设投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
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	区域状况评分	4/7	经营&财务状况	4/7
			经营状况	5/7
			财务状况	
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，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

- 公司是邛崃市基础设施建设主体之一，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强，主要体现为公司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”），其对公司的经营战略和业务运营有绝对控制权，公司代建业务主要来自当地政府及相关单位，且近年公司持续收到较大力度的外部支持，公司最主要的目的是为邛崃市提供至关重要的公共产品和服务，公司已经公开发行债券，如有违约将会对当地金融生态环境和融资成本产生实质性影响。同时，中证鹏元认为邛崃市政府提供支持的能力很强，主要体现为邛崃市位于成都半小时经济圈内，是中国最大的原酒基地，旅游资源丰富，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。

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	2023-6-21	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2024年6月11日，“23天新债/23天新交建债”募集资金专项账户余额为1.03亿元。

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2023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、交通基建、安置房销售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由公司本部负责，砂石销售业务由子公司邛崃市矿产资源经营管理有限公司（以下简称“矿产公司”）负责运营。2023年公司合并报表范围无变化，截至2023年末，公司合并报表范围内子公司共3家，详见附录四。

表1 矿产公司 2023 年主要财务数据（单位：亿元）

子公司名称	净资产	资产负债率	营业收入	净利润
邛崃市矿产资源经营管理有限公司	103.07	11.00%	2.31	0.37

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

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，近年一般公共预算收入持续增长，但经济体量偏小，2023年固定资产投资增速大幅下滑；区域以新能源新材料、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

区位特征：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；多次获评“全国县域旅游综合实力百强县”，2023年邛崃市共接待游客1,698.38万人次，实现旅游综合收入127.06亿元，全年接待游客人次增长15.1%，旅游收入增加24.7%。邛崃市总面积为1,377平方公里，下辖14个镇乡（街道）。截至2023年末，邛崃市常住人口为59.79万人，近年人口净流出。

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東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

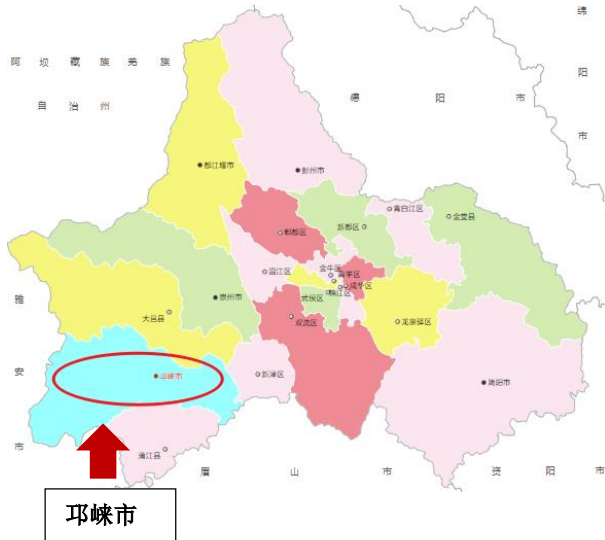


图 2 邛崃市主体功能区分区图



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，经济实力在成都市各区（市）县排名靠后，固定资产投资大幅下滑，消费市场回暖，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，2023年全市地区生产总值在成都市20个区县中排名第18，同比增长6.2%，增速略高于成都市及全国平均水平。邛崃市三次产业结构由2021年的为13.1:42.0:44.9调整为2023年的12.8:40.3:46.9，经济结构以第二、三产业为主。2022年以来邛崃市固定资产投资持续下降，2023年邛崃市全市固定资产投资下降24%，其中工业投资下降12.1%，房地产投资下降70.2%，全年商品房销售面积20.52万平方米，其中住宅销售面积16.84万平方米，实现商品房销售额16.5亿元，其中住宅销售额15.15亿元。2023年邛崃市社会消费品零售总额同比增长10.0%，其中城镇零售额和乡村零售额分别增长10.5%和4.2%。商品零售106.4亿元，增长11.3%，消费市场回暖。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2 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	7.09	36.59	29.10

资料来源：各区（市）县政府官网，中证鹏元整理

表3 邛崃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）	425.22	6.2%	400.63	3.8%	386.32	8.6%
固定资产投资	-	-24%	289.21	7.1%	-	17.4%
社会消费品零售总额	133.04	10.0%	121	-1.8%	123.26	23.1%
进出口总额（亿美元）	-	-	-	-	-	-
人均GDP（万元）		7.09		6.66		6.41
人均GDP/全国人均GDP		79.31%		77.75%		79.12%

注：2021年人均GDP按七普数据计算；“-”表示数据未公开披露。

资料来源：2020-2023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，2023年实现全口径工业增加值128.62亿元，同比增长6.2%，实现规模以上工业增加值增长8.3%，近年均保持较快增速。邛崃市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；2023年优质白酒及食品饮料、生物医药、新能源新材料等重点行业实现规模以上营业收入289.24亿元，实现利税24.37亿元。近年邛崃市战略性新兴产业园聚集成势，天新产业功能区获评成都市新能源新材料两大重点产业链主承载地，紫宸一期、明超电缆等项目建设完成，卓勤二期、紫宸二期等项目开工建设，2023年邛崃市新能源新材料产业实现产值140亿元，增长6.8%，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，引进四川原酒集团等企业4家和产业链配套项目10个，培养发展酒庄5家，酒企实现营业收入120亿元，2023年邛酒规上企业产值增长11.5%；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，2023年邛崃市绿色食品和医药器械产业产值增长7.8%。

财政及债务水平：近年邛崃市一般公共预算收入持续增长但收入质量不高，财政自给能力有所提升，政府性基金收入波动较大，政府债务余额不断扩张。2023年邛崃市一般公共预算收入同比自然口径增长17.7%，其中税收收入16.83亿元，同口径增长2.5%，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。同时，2023年邛崃市实现一般公共预算支出同比小幅下跌，一般公共预算收入增加，财政自给率有所上升。受房地产市场波动等影响，近年全市政府性基金收入存在较大波动，2022年主要因国有土地使用权出让收入下滑，导致同期邛崃市政府性基金收入缩减，2023年邛崃市国有土地使用权出让收入为26.53亿元，同比增长45%，拉动政府性基金收入回升。近年邛崃市地方政府债务余额持续扩张，复合增长率为14.23%。

表4 邛崃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	36.59	31.09	31.08
税收收入占比	46.00%	48.47%	52.77%
财政自给率	58.25%	46.66%	52.82%
政府性基金收入	29.10	20.72	35.23
地方政府债务余额	99.30	85.37	76.10

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，公司仍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；同时砂石销售业务有序开展，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，仍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。2023年公司收入仍主要来自工程代建及砂石销售业务，规模小幅下滑，主要系工程代建收入减少所致；砂石销售业务规模继续扩大，当期占比超过50%，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。受益于砂石销售业务毛利率提升，公司销售毛利率有所提升，盈利能力改善。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程代建业务	2.09	46.93%	16.15%	2.34	51.68%	17.20%
砂石销售业务	2.31	51.87%	23.16%	2.15	47.43%	20.51%
其他	0.05	1.20%	-294.83%	0.04	0.89%	-428.81%
合计	4.45	100.00%	16.05%	4.54	100.00%	14.81%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

公司承接了区域内道路、城中村改造等部分基础设施建设项目，仍主要以代建模式开展，2023年代建业务收入小幅下滑；在建代建、待结算项目尚有一定规模，业务收入来源较有保障，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，主要业务模式未发生变化，仍主要按照与邛崃市交通运输局（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”）签订《邛崃市政府投资建设项目委托代建协议》、《邛崃市基础设施建设工程项目委托建设合同》执行，根据上述合同，公司基础设施建设业务模式主要为委托代建，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，依据委托方出具的结算文件，确认收入（含税价）并结转相应成本。

2023年公司代建业务收入有所下降，主要结算项目包括成温邛快速南延线建设工程（前进镇-南河大桥段）、成都经济区环线高速公路邛崃段35KV铜西线90#-94#迁改工程等。由于各结算项目适用增值税率差异，2023年业务毛利率小幅下滑。

截至2023年末，公司主要在建代建项目有成温邛快速路南延线建设工程（前进镇-南河大桥段）、2018年重要县乡道路地灾隐患点整治工程等，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。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2023年末，该项目累计已投资约为3.40亿元，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6 截至2023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
成温邛快速路南延线建设工程（前进镇-南河大桥段）	3.50	4.09	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	1.49	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
平乐镇关帝村外连路建设工程（关帝-芦沟段）	0.48	0.53	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	0.23	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	3.40	自营	--
合计	12.52	10.05	--	--

注：因立项时间较早，项目施工难度加大、成本上涨等，上述部分项目累计已投资超过预计总投资。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）砂石销售业务

公司砂石销售业务仍由矿产公司负责开展，在区域内具有专营性；2023年砂石销售业务收入保持增长，对收入贡献进一步扩大，毛利率小幅提升，客户稳定为三家合作经营服务商，集中度高，同时业务开展易受房地产市场波动等影响存在不确定性

砂石销售业务仍主要由子公司矿产公司负责运营，矿产公司得到邛崃市政府授权统筹经营全市矿产

¹古州公司实际控制人为邛崃国资中心。

资源相关业务，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公司等第三方服务商（均为国企）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，截至目前协议已到期。2023年公司仍按上述协议开展业务，实现砂石销售收入2.31亿元，占营业收入比重超过50%，销售毛利率小幅提升。

表7 2022-2023 年公司砂石销售主要客户情况（单位：万元）

2023 年			2022 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
成都腾盛供应链管理有 限公司	7,622.47	33.05%	成都市腾盛供应链管理有 限公司	9,496.16	44.14%
成都煜众城市运维建设 有限公司	7,463.24	32.36%	四川省盛澜建设工程有限 公司	6,434.84	29.91%
四川省盛澜建设工程有 限公司	7,329.90	31.78%	成都煜众城市运维建设有 限公司	5,518.97	25.66%
合计	22,415.61	97.19%	合计	21,449.97	99.71%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年虽然公司部分砂石经营权被收回但仍获得增资及财政补贴支持

公司作为邛崃市基础设施建设的重要主体之一，在资产注入和政府补助方面继续获得了外部支持。2023年邛崃集团向公司增资0.85亿元，增强了公司资本实力；2023年，公司获得财政划拨经费、公交运营资金补贴等合计0.80亿元，提升了利润水平。2023年1月，根据邛崃国资中心出具的《关于收回部分砂石采砂经营权的通知》，收回前期授权公司的邛崃市2021年-2023年城乡规划建设用地地下砂石资源采砂经营权中高埂街道、羊安街道、固驿街道部分地下砂石采砂经营权，由公司自行购买，使得资本公积减少2.05亿元。

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2022年审计报告、经安礼华粤（广东）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2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并范围内无变化。

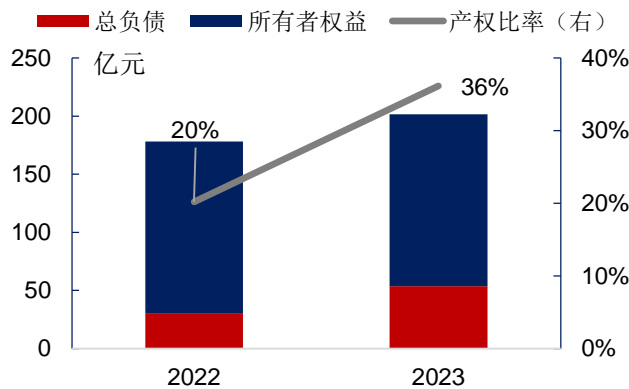
资本实力与资产质量

公司财务杠杆水平有所抬升，但仍保持在较低水平；资产仍以砂石经营权、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

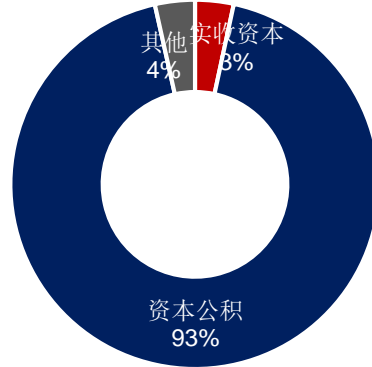
由于政府收回部分砂石经营权，2023年末公司所有者权益略有减少，同期债务规模继续扩张，导致产权比率上升至36%，财务杠杆水平有所抬升，但仍维持在较低水平。截至2023年末，公司所有者权益仍主要为政府注入资产形成的资本公积。

图 3 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

图 4 2023 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

2023年末公司资产规模保持增长，增量主要来自项目投入成本，期末仍以无形资产（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，2023年末上述资产合计占总资产的93.32%。公司无形资产为政府注入的砂石采砂经营权，期末账面价值有所减少主要系摊销所致。经北京亚太联华资产评估有限公司评估，公司拥有的建设用地地下和境内河道（含南河、邛江河、斜江河及蒲江河）砂石采砂经营权在评估基准日2020年12月31日的评估价值合计为102.92亿元，2022-2023年公司分别实现砂石销售收入2.15亿元、2.31亿元。存货主要由拟开发土地和开发成本组成，2023年末规模大幅增长，主要系邛崃市高铁片区二期安置房等项目投入及招拍挂新增3宗土地，期末拟开发土地账面价值为50.04亿元，为政府注入的35宗土地和4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87.16万平方米，主要分布在邛崃市的桑园镇、卧龙镇和平乐镇等乡镇区域，其中2023年购买新增的3宗土地正在办理权证；开发成本账面价值为17.00亿元，主要为征地拆迁支出及工程投入款项，重点推进邛崃市高铁片区二期安置房项目，期末成本包括成温邛快速南延线建设工程（前进镇-南河大桥段）、邛崃市高铁片区二期安置房等项目。应收账款主要为应收代建及砂石销售款，2023年末规模略有减少，主要应收对象为邛崃市交运局，占余额的60.64%；此外，公司应收四川省盛澜建设工程有限公司、成都煜众城市运维建设有限公司和成都市腾盛供应链管理有限公司的砂石销售款合计2.52亿元。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，2023年末规模相对稳定，主要应收对象包括邛崃市财政局、邛崃集团和邛崃市国资中心，前五大应收对象合计占余额的97.99%。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，由于融资资金到位较多，2023年末公司货币资金大幅增长。截至2023年末，公司受限资产合计22.29亿元，占同期总资产的比例为11.06%，详见表9。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	12.33	6.12%	5.19	2.91%
应收账款	7.75	3.85%	7.98	4.48%
其他应收款	13.29	6.59%	13.43	7.53%
存货	67.04	33.26%	49.20	27.60%
流动资产合计	101.05	50.13%	76.43	42.87%
无形资产	100.02	49.62%	101.30	56.83%
非流动资产合计	100.53	49.87%	101.84	57.13%
资产总计	201.58	100.00%	178.27	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

表9 截至 2023 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	9.46	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	1.30	借款质押
存货-土地	11.36	借款抵押
固定资产	0.16	融资租赁所涉租赁物
合计	22.29	--

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 2023 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2023年公司收入有所减少，仍主要来源于工程代建和砂石销售业务，在建、待结算代建项目尚有一定规模，保障了基础设施建设业务持续性；砂石销售业务收入和毛利率小幅提升；政府补助仍有效提升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建设及砂石销售业务。2023年公司工程代建收入有所减少，目前在建、待结算代建项目尚有一定规模，业务持续性有保障。2023年砂石销售收入小幅增长至2.31亿元。毛利率方面，工程代建收入加成比例固定，毛利率相对稳定；2023年砂石销售业务收入占比和进一步均有所上升，使得公司毛利率小幅提升。2023年公司获得营运资金、工资补贴等财政补贴0.80亿元，占利润总额的比例超过50%，对利润形成有益补充。

表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023年	2022年
营业收入	4.45	4.54

营业利润	1.21	0.74
其他收益	0.80	0.57
利润总额	1.21	1.14
销售毛利率	16.05%	14.81%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司总债务快速扩张，融资渠道主要为银行借款，2023年新增债券融资，另有部分融资租赁、信托和保理等，非标融资占比下降11个百分点；债务短期化程度高，现金类资产对短期债务难以形成有效覆盖，EBITDA对利息的保障能力弱化，且备用流动性低，即期债务偿付压力较大

公司负债仍以刚性债务为主。公司经营活动现金流表现较差，难以覆盖项目建设支出，公司仍主要通过债务融资平衡资金需求，2023年末总债务较上年末增长82.29%，占总负债的比重为87.29%。2023年公司新增债券融资，债务品种结构有所调整，2023年末主要包括银行借款、债券融资及非标融资，分别占比为65%、15%和18%。银行借款主要为保证借款、保证+质押借款，60%以上均为一年内到期，主要借款银行为成都银行、四川银行、泸州银行等。2023年3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%。公司非标融资主要包括融资租赁、债权融资计划、信托和保理等，其中长期应付款为3.66亿元、一年内到期的长期应付款为4.28亿元，一年内到期规模占比高，主要借款机构包括远东宏信（天津）融资租赁有限公司、远东国际融资租赁有限公司、四川金石租赁股份有限公司等；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，债券余额为0.69亿元，期限为12年。从债务期限结构来看，2023年末长、短期债务占比分别为47%、53%，短期债务占比较上年末下降6个百分点，但仍高。

其他负债方面，公司其他应付款主要为与国企的往来款，2023年规模有所增长，具备一定的偿付弹性；长期应付款中剩余1.76亿元为政府拨付的专项资金。

表11 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 年以上
银行借款	30.31	19.36	10.95
债券融资	7.62	0.06	7.56
非标融资	7.95	4.28	3.66
票据	0.86	0.86	0.00
合计	46.74	24.57	22.17

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	17.04	31.84%	9.52	31.76%

其他应付款	2.99	5.58%	1.54	5.13%
一年内到期的非流动负债	6.66	12.43%	5.39	17.98%
流动负债合计	29.59	55.27%	18.42	61.44%
长期借款	10.95	20.45%	7.65	25.50%
应付债券	7.56	14.12%	0.69	2.30%
长期应付款	5.44	10.16%	3.22	10.75%
非流动负债合计	23.95	44.73%	11.56	38.56%
负债合计	53.54	100.00%	29.98	100.00%
总债务	46.74	87.29%	25.64	85.54%
其中：短期债务	24.57	45.88%	15.09	50.33%
长期债务	22.17	41.41%	10.55	35.21%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债指标来看，2023年末公司资产负债率上升较多，但仍处于较低水平；虽然短期债务规模不断增长，但由于融资资金到位较多，现金类资产规模大幅扩大，最终导致公司现金短期债务比有所上升，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；由于公司债务规模扩大，利息支出不断增长，公司EBITDA利息保障倍数下滑较多。

公司流动性需求主要来自还本付息和项目建设。公司项目建设仍存在资金需求，2023年公司经营活动现金流仍大幅净流出，且项目建设和回收周期较长；2023年末公司短期债务约25亿元，债务本息接续压力较大，预计中短期内公司仍需依赖外部融资平衡资金缺口。截至2023年末，公司的银行授信剩余额度仅0.98亿元，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13 公司偿债能力指标

指标名称	2023 年	2022 年
资产负债率	26.56%	16.82%
现金短期债务比	0.50	0.34
EBITDA 利息保障倍数	0.97	1.62

资料来源：公司 2022-2023 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。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2022年1月1日至报告查询日，公司本部（查询日为2024年7月4日）及子公司矿产公司（查询日为2024年7月4日）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，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2023年末，公司对外担保余额为10.95亿元，占同期末净资产的7.40%，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14 截至 2023 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
邛崃市崃盛商贸有限公司	1.20	2024.12.26	否
邛崃市崃盛商贸有限公司	1.55	2024.12.26	否
邛崃市崃盛商贸有限公司	0.20	2025.8.8	否
成都泓胜建设发展有限公司	2.50	2024.12.12	否
邛崃市国盛区域综合开发运营有限公司	0.50	2026.12.10	否
邛崃市崃惠运业有限公司	0.10	2025.12.26	否
成都市沱峰酒店管理有限公司	0.10	2024.12.25	否
成都市腾盛供应链管理有限公司	0.10	2024.12.27	否
成都煜众城市运维建设有限公司	0.10	2024.12.27	否
邛崃市国盛医疗健康投资集团有限公司	0.10	2025.12.18	否
邛崃市国盛医疗健康投资集团有限公司	0.20	2024.8.8	否
成都泓胜建设发展有限公司	0.10	2024.12.18	否
邛崃市建设投资集团有限公司	3.87	2037.3.9	否
邛崃市国盛商贸有限公司	0.10	2024.12.27	否
成都崃盛人力资服务有限公司	0.09	2024.12.20	否
邛崃市工业发展投资有限公司	0.10	2024.12.26	否
邛崃市文笔山公墓管理有限公司	0.05	2024.12.25	否
合计	10.95	--	--

资料来源：公司提供，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，且公司代建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。公司工程代建业务收入属于公共产品和服务，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

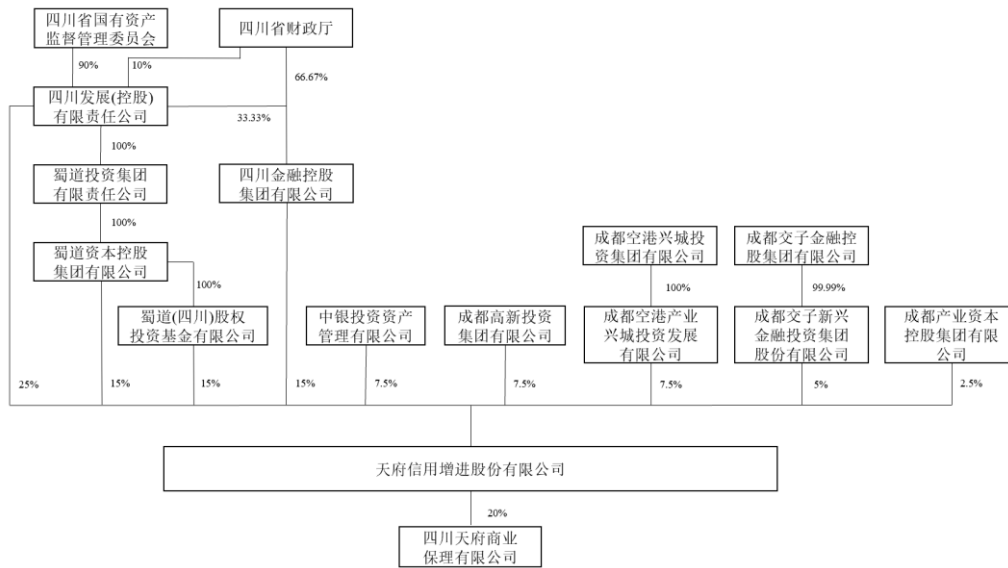
天府信增提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍有效提升“23天新债/23天新交建债”的信用水平

天府信增为“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增承担担保责任的，则天府信增免除保证责任。

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²。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

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。



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15 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。

表16 天府信增主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
货币资金	16.91	19.80	19.96
交易性金融资产	13.96	2.22	10.90
应收代偿款余额	0.00	0.00	0.00
应收代偿款坏账准备	0.00	0.00	0.00
发放贷款和垫款	14.44	-	-
债权投资	39.12	30.01	20.69
其他权益工具投资	10.76	8.82	0.00
资产总额	96.54	93.11	85.58
责任准备金	7.09	4.93	2.77
长期借款	12.42	9.44	12.47
应付债券	0.00	5.11	5.00
负债总额	21.09	23.56	21.12
所有者权益合计	75.45	69.56	64.46
营业收入	10.29	12.69	11.46
其中：增信业务收入	7.57	7.63	6.89
投资收益	2.96	4.45	4.13
营业支出	(1.29)	(3.36)	(3.36)
其中：业务及管理费	(0.53)	(0.49)	(0.48)
提取保险责任准备	(0.66)	(2.14)	(2.06)
营业利润	9.00	9.32	8.09
利润总额	9.00	9.31	8.09
净利润	8.21	7.22	6.08
总资产收益率	8.65%	8.08%	7.47%
净资产收益率	11.32%	10.78%	9.60%
当代偿率	0.00%	0.00%	0.00%
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	-	-	-

注：上表中 2021-2022 年财务数据按照之前报表列报方式列示，2023 年按照新报表列报方式列示。

资料来源：天府信增 2021-2023 年审计报告及天府信增提供，中证鹏元整理

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，天府信增为“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，为公司发展提供了良好环境。公司仍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，资产流动性和收益性较弱，且随着项目建设债务规模持续快速扩张，短期偿债压力较大，但公司基础设施代建业务收入来源较有保障，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。综合来看，公司抗风险能力较强。

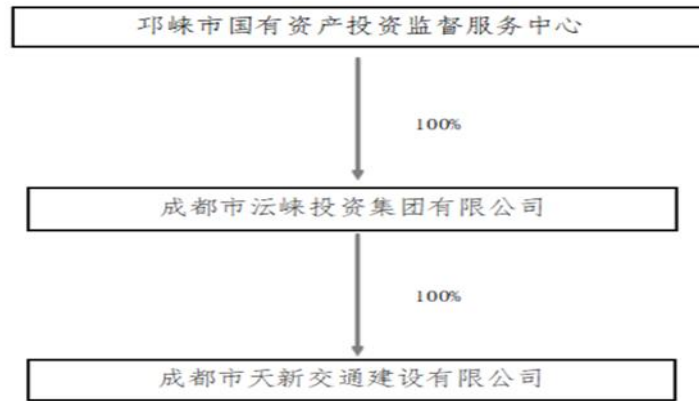
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“23天新债/23天新交建债”的信用等级为AAA。

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）	2023年	2022年	2021年
货币资金	12.33	5.19	1.16
应收账款	7.75	7.98	6.28
其他应收款	13.29	13.43	8.79
存货	67.04	49.20	50.22
流动资产合计	101.05	76.43	67.08
固定资产	0.27	0.33	0.10
无形资产	100.02	101.30	102.98
非流动资产合计	100.53	101.84	103.27
资产总计	201.58	178.27	170.35
短期借款	17.04	9.52	0.28
应付账款	0.44	0.31	0.16
其他应付款	2.99	1.54	5.11
一年内到期的非流动负债	6.66	5.39	6.02
流动负债合计	29.59	18.42	13.11
长期借款	10.95	7.65	1.22
应付债券	7.56	0.69	0.00
长期应付款	5.44	3.22	3.05
非流动负债合计	23.95	11.56	4.27
负债合计	53.54	29.98	17.38
所有者权益	148.04	148.29	152.97
营业收入	4.45	4.54	3.01
营业利润	1.21	0.74	0.76
其他收益	0.80	0.57	0.71
利润总额	1.21	1.14	0.74
经营活动产生的现金流量净额	-7.91	-9.53	0.25
投资活动产生的现金流量净额	-2.57	0.00	-0.14
筹资活动产生的现金流量净额	11.80	9.92	-0.85
财务指标	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	16.05%	14.81%	17.04%
资产负债率	26.56%	16.82%	10.20%
短期债务/总债务	52.56%	58.84%	61.08%
现金短期债务比	0.50	0.34	0.18
EBITDA（亿元）	3.07	3.04	0.89
EBITDA 利息保障倍数	0.97	1.62	1.12

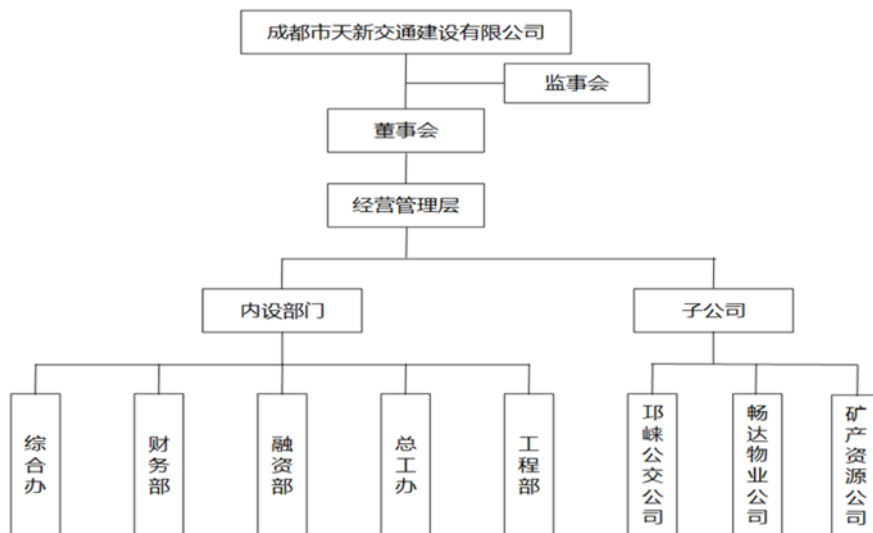
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

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	10,000.00	100.00%	商业服务业

资料来源：公司 2023 年审计报告，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。