

成都市天新交通建设有限公司相 关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【879】号 01



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，但不对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。

成都市天新交通建设有限公司相关债券2025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

评级日期

2025年7月14日

联系方式

项目负责人：蒲德慧
pudh@cspengyuan.com

项目组成员：许露
xulu@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：邛崃市位于成都市半小时经济圈，工业经济发展势头较好，为成都市天新交通建设有限公司（以下简称“公司”或“天新交建”）提供了良好外部环境，公司作为邛崃市基础设施建设主体之一，基础设施建设业务仍具有持续性，继续获得外部支持，此外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，公司砂石经营权规模较大，资产流动性及收益性较弱，债务体量继续扩张，短期偿债压力加大，同时存在一定或有负债等风险因素。

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，公司中长期内职能定位不会发生重大变化，且将持续获得外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
总资产	216.26	201.58	178.27
所有者权益	150.10	148.04	148.29
总债务	59.86	46.74	25.64
资产负债率	30.60%	26.56%	16.82%
现金短期债务比	0.30	0.50	0.34
营业收入	4.32	4.45	4.54
其他收益	0.60	0.80	0.57
利润总额	1.19	1.21	1.14
销售毛利率	17.18%	16.05%	14.81%
EBITDA	3.11	3.07	3.04
EBITDA利息保障倍数	0.83	0.97	1.62
经营活动现金流净额	2.08	-7.91	-9.53

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

正面

- **邛崃市位于成都市半小时经济圈，支柱产业发展势头较好，2024 年经济保持增长。** 新能源新材料、食品饮料（优质白酒）、生物医药为邛崃市三大支柱产业，2024 年规上产值完成 195.1 亿元，邛崃市也是中国最大的白酒原酒基地，拥有金六福、文君酒等邛酒品牌，全年绿色食品和医药健康产业规上产值完成 179 亿元。
- **公司基础设施建设业务收入有一定保障，砂石业务具有专营性，业务多样性提高。** 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；2024 年末公司仍有一定规模的待结算项目，为收入提供一定保障，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；2024 年公司取得邛崃市户外广告位经营权和临时占道停车位经营权，业务多样性进一步增强。
- **继续获得外部支持。** 2024 年公司获得股东货币增资 1.47 亿元、财政补贴 0.60 亿元，提升了公司资本实力及利润水平。
- **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且回款较慢，资产流动性及收益性仍较弱。** 公司资产仍以砂石采砂经营权、土地资产和项目成本为主要构成，其中砂石经营权评估价值约 103 亿元，占总资产的比重较高，同时土地资产即期变现能力仍较弱且用于抵押受限比例较高。
- **债务规模增长较快，短期偿债压力加大。** 2024 年末公司总债务同比增长约 28%，其中短期债务占比约 41%，非标融资占比上升 3 个百分点至 20%，现金短期债务比进一步下滑至 0.30，EBITDA 利息保障倍数亦有所下降，面临较大的债务即期偿付压力。
- **存在一定或有负债风险。** 截至 2024 年末，公司对外担保余额为 9.47 亿元，占同期末净资产的 6.31%，被担保对象均为邛崃市国企，但均未设置反担保措施。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	控股股东	总资产	所有者权益	营业收入	职能定位及业务
成都市邛崃投资集团有限公司	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	成都市邛崃投资集团有限公司	331.18	167.08	7.70	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
成都市天新交通建设有限公司	成都市邛崃投资集团有限公司	216.26	150.10	4.32	邛崃市的交通基础设施建设主体
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	153.67	76.08	5.91	邛崃市重要的旅游基础设施建设及运营主体
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	203.82	72.97	11.88	邛崃市天府新区新能源新材料产业功能区基建主体
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	154.43	72.37	5.47	邛崃市重要的农林水利基础设施建设主体

注：标“-”表示数据未公开披露，数据均取自于 2024 年/2024 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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
区域状况	区域状况评分	4/7	经营&财务状况	经营状况	4/7
				财务状况	5/7
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。

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	2024-7-16	2030-3-2

一、 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12月31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。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人等未发生变更。截至2024年末，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市国有资产投资监督服务中心，（以下简称“邛崃国资中心”）。人事方面，2024年11月，公司公告取消监事会，免去原监事会4名成员监事职务，仅由1名监事杨翔行使监事职责。

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、安置房销售和砂石销售业务等，2024年公司新增广告业务。按照国有企业优化布局及改革要求，2024年公司旗下子公司邛崃市畅达物业管理有限公司（以下简称“畅达物业”）100%股权被无偿划转至地方国企成都泓胜建设发展有限公司，邛崃市矿产资源经营管理有限公司（以下简称“矿产公司”）14%股权被无偿划转至地方国企成都市云上科技有限公司，其中畅达物业资产及业务规模较小，其股权划出未对公司主营业务产生重大影响。矿产公司14%股权划出后，公司仍持有其86%股权，仍系公司合并范围内重要子公司。

表1 2024年/年末矿产公司主要财务指标情况（单位：亿元）

子公司名称	主要业务	营业收入	净利润	总资产	净资产
矿产公司	砂石销售	2.09	0.24	126.20	103.31

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季

度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

“一揽子化债”政策实施以来，基础设施类企业债务增速得到明显抑制；2024年地方债务化解延续“控增化存”总基调，化债政策进一步细化落实，同时强调化债与发展的统筹兼顾，基础设施投资类企业转型加快

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，基础设施投资类企业债务增速得到抑制。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“控增化存”的总体思路下，以地方政府发行特殊再融资债券和金融机构参与化债为主要方式。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，非重点省份化债和发展并存。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，各地化债进度和成效存在分化。

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，同时强调化债与发展的统筹兼顾。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，化债政策进一步细化落实，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地，多地政府在化债总方案下结合自身情况制定了“1+N”化债方案并积极落实；同时，严控基础设施投资类企业债券新增，非标、离岸债等融资渠道收紧。随着“一揽子化债”方案持续落地，化债政策效果显著，地方债务风险得到整体缓解。但基础设施投资类企业新增融资渠道仍处于收紧状态，债券净偿还趋势明显，利息偿付压力仍较大，且区域间差异仍存。随着“化债”深入推进，基础设施投资类企业数量压减，转型步伐加快，转型路径和产业化政策方向逐渐明晰。

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；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；财政收入质量有待提升

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，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、成名高速公路等，目前已形成“四轨四高六快”外联交通体系。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、崃山二曲等邛酒品牌。此外，邛崃市旅游资源丰富，拥有5A级旅游景区中国酒村-邛酒文化风情旅游村落天台山、平乐古镇等，连续5年获评“全国县域旅游综合实力百强县”。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。

经济发展水平：邛崃市经济保持增长，但实力在成都市各区（市）县排名靠后，固定资产投资波动较大。近年邛崃市地区生产总值持续增长，2024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6.4%，增速高于成都市及全国平均水平。近年邛崃市固定资产投资增速波动较大，主要系房地产投资波动所致。2024年邛崃市出台各类消费刺激政策，消费活力有效激发，社会消费品零售总额保持增长。近年来邛崃市人均GDP整体有所提升，但仍处偏低水平。

表2 邛崃市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2024年		2023年		2022年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	453.76	6.4%	425.22	6.2%	400.63	3.8%
固定资产投资	127.00	10.40%	-	-24%	289.21	7.1%
社会消费品零售总额	140.1	5.3%	133.04	10.0%	121.00	-1.8%
进出口总额（亿美元）		20.55%	-	-	-	-
人均GDP（万元）		7.60		7.09		6.65
人均GDP/全国人均GDP		76.92%		79.57%		77.75%

注：2024年人均GDP使用2023年末常住人口数计算。

资料来源：2022-2023年邛崃市国民经济与社会发展统计公报、2025年邛崃市政府工作报告，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，2024年实现规模以上工业增加值增长7.0%，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；2024年邛崃市整合天府现代种业园、天新半导体材料产业功能区，形成省级园区四川邛崃经开区“一区三园”和成都市级园区天府现代种业的新格局。邛崃市大力推动新能源材料产业扩规提能，中科电缆、紫宸二期等项目加快建设，爱敏特二期、金镞峰能源装备等3个项目建成投产，规上产值完成195.1亿元、增长17.9%，新材料新能源发展势头较为强劲。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，2024年成都产区酒业联盟在邛成立，邛酒规上酒企营收增长74.5%；绿色食品和医药健康产业加快升级，2024年邛崃市建成高端新型制剂、天然药物制备等中试平台，同年绿色食品和医药健康产业规上产值完成179亿元。

财政及债务水平：邛崃市一般公共预算收入增速放缓，财税质量和财政自给率有待提升，政府性基金收入波动较大。2024年邛崃市一般公共预算收入完成37.28亿元，同比增加1.9%，税收完成16.9亿元，同比增加0.2%，收入增速均有所放缓，税收占比持续下滑，且财政自给率不高。近年邛崃市政府性基金收入波动较大，主要系房地产市场行情变化，导致国有土地使用权出让规模波动所致，2024年邛崃市国有土地使用权出让收入20.03亿元，同比下滑25%。

表3 邛崃市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2024年	2023年	2022年
一般公共预算收入	37.29	36.59	31.09
税收收入占比	45.31%	46.00%	48.47%
财政自给率	55.71%	58.25%	46.66%
政府性基金收入	22.39	29.10	20.72
地方政府债务余额	116.45	99.30	85.37

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

四、经营与竞争

跟踪期内，公司业务仍主要涉及基础设施建设、砂石销售等，收入结构未发生重大变化，2024年公司核心业务收入均有所减少，导致营业收入同比下滑约3%，销售毛利率变动不大。此外，公司有少量公交运营、停车场服务等其他收入，2024年新增停车位及户外广告经营权，整体业务规模有所扩大，对收入形成一定补充，但由于公交业务运营公益性属性较强，整体仍呈亏损状态。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024年			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程代建业务	1.98	45.91%	16.15%	2.09	46.93%	16.15%
砂石销售业务	2.09	48.48%	23.73%	2.31	51.87%	23.16%
其他	0.24	5.61%	-31.00%	0.05	1.20%	-294.83%
合计	4.32	100.00%	17.18%	4.45	100.00%	16.05%

资料来源：公司2024年审计报告，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

跟踪期内，公司仍作为邛崃市基础设施建设主体之一，2024年代建收入有所减少，存货尚未结算的项目成本为未来收入带来一定保障，但项目整体回款较为滞后且安置房项目建设仍面临一定资金压力

跟踪期内，公司基础设施建设业务范围及模式无变化，受邛崃市交通运输局（以下简称“邛崃交运局”）及邛崃市古州投资有限公司（以下简称“古州投资”）等单位委托，进行基础设施项目建设，并按照投资总额加成一定比例确认代建收入。2024年基础设施建设业务规模小幅减少，收入主要来源于成

温邛快速南延线建设工程（前进镇-南河大桥段）、宝林环保发电厂外连道路等。截至2024年末，公司主要在建代建项目投资规模不大，存货中待结算项目成本规模约15亿元左右，公司基础设施代建业务收入有一定保障。2024年以来公司重点推进安置房项目建设，其中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2024年末，该项目累计已投资约为4.66亿元，受市场环境等因素影响存在建设进度不达预期的风险，收益实现亦存在不确定性。

表5 截至2024年末公司主要在建工程项目情况（单位：亿元）

项目类型	项目名称	预计总投资	累计已投资
代建项目	成温邛快速路南延线建设工程（前进镇-南河大桥段）	3.50	4.73
	2018年重要县乡道路地灾隐患点整治工程	0.74	0.33
	平乐镇关帝村外连路建设工程（关帝-芦沟段）	0.48	0.54
	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
自营项目	邛崃市高铁片区二期安置房项目	6.00	4.66
	高铁片区第三期安置房建设项目	8.50	5.09
合计		19.52	15.58

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）砂石销售业务

公司砂石销售业务由矿产公司负责开展，在区域内仍具有专营性；2024年业务收入有所减少，毛利率相对稳定，客户稳定但集中度较高，且回款较慢，同时业务开展易受房地产市场波动等影响

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，砂石总储量合计2.70万立方米，评估价值合计102.92亿元。2024年公司与成都煜众城市运维建设有限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2024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。此外，公司将部分地下砂石通过公开竞拍方式出售取得砂石销售收入，2024年竞拍地块包括固驿街道杨坝砂场罚没砂石原料、羊安中心幼儿园北侧、羊付路东侧地块等。2023-2024年公司分别实现砂石销售收入2.31亿元、2.09亿元，毛利率稳定在23%左右。2024年公司前两大客户仍为成都煜众城市运维建设有限公司（国企）、成都腾盛供应链管理有限公司（国企），合计收入占比达79%，集中度较高，且期末应收账款中应收上述两家企业余额合计3.92亿元，需关注款项回收情况。

公司继续获得较大的外部支持，但2024年公司旗下2家子公司部分股权被无偿划出

作为邛崃市基础设施建设主体之一，公司继续获得较大力度的外部支持。2024年公司获得股东货币增资1.47亿元、政府补贴0.60亿元，提升了公司资本实力及利润水平。但2024年公司按国企改革等要求

无偿划出畅达物业100%股权、矿产公司14%股权，导致资本公积减少14.73亿元，少数股东权益增加14.46亿元。

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经安礼华粤（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2023-2024年审计报告。

跟踪期内，公司净资产小幅增长，权益结构有所调整，资产仍以砂石经营权、土地资产及项目成本等为主，资产流动性及收益性仍较弱；总债务规模增长较快，短期债务占比仍较高，现金类资产对短期债务覆盖不足，面临较大债务压力

资本实力与资产质量

受益于股东增资及利润累积，2024年末公司所有者权益规模小幅增长，矿产公司14%股权无偿划出导致资本公积14.46亿元转至少数股东权益，导致公司净资产结构有所调整。2024年以来，公司总负债增长较快，使得期末产权比率上升至44%，所有者权益对总负债的保障程度有所降低。

图1 公司资本结构

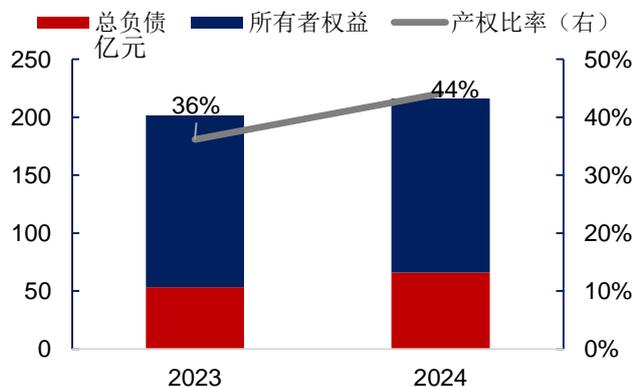
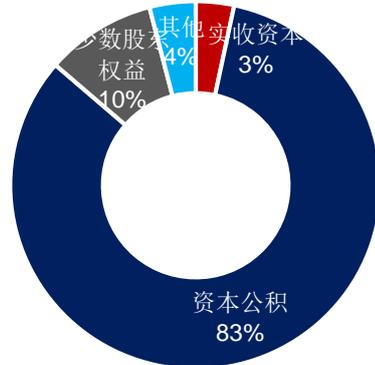


图2 2024年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

2024年末公司资产规模同比增长约7%，增量来自存货中项目投入、无形资产中新增停车位经营权等，存量资产仍主要以特许经营权、土地资产及项目成本等为主，合计约占总资产八成左右。

2024年公司竞拍取得邛崃市临时占道停车位（公共停车场）经营权及户外广告30年特许经营权，以评估价值6.52亿元入账，期末无形资产中砂石经营权原值仍为102.92亿元，据公司2024年砂石销售收入测算其收益率约2%，收益水平仍较低。2024年末公司存货中土地账面价值仍为50.04亿元，开发成本随着项目投入同比净增长约7.81亿元至24.81亿元。

其他资产方面，2024年末其他应收款较上年变化不大，仍主要系与政府单位及地方国企间往来款；

应收账款主要系代建款和砂石销售款，由于砂石销售款回款较慢，导致2024年末应收账款余额增长较多，期末应收砂石销售业务两大客户余额合计3.92亿元，需关注其款项回收情况；项目建设、资产购置等支出导致2024年末货币资金同比下滑较多。

截至2024年末，公司受限资产合计31.94亿元，占同期末总资产的14.77%，规模较大，主要为借款抵押的存货、无形资产以及受限的货币资金等。此外，公司还存在以邛崃市户外广告、砂石等经营权预计经营收入的应收账款/未来收益权借款抵押而受限的情况。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.46	3.45%	12.33	6.12%
应收账款	9.32	4.31%	7.75	3.85%
其他应收款	13.85	6.40%	13.29	6.59%
存货	74.85	34.61%	67.04	33.26%
流动资产合计	105.99	49.01%	101.05	50.13%
无形资产	104.85	48.48%	100.02	49.62%
非流动资产合计	110.28	50.99%	100.53	49.87%
资产总计	216.26	100.00%	201.58	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

2024年末公司总债务同比增长28%，新增部分以银行借款为主，同时非标融资亦有所增长，期末公司银行借款、债券和非标借款余额比例分别约为67%、13%、20%，同比分别增加2、-3、3个百分点。公司银行借款主要为保证借款，合作银行较为广泛；非标融资规模同比净增长约3.77亿元，品种主要为租赁、保理、小贷融资等。2024年末长短期债务比约为6: 4，短期债务有一定规模。

经营性负债中，其他应付款主要是公司与当地政府部门、国企的往来款，具有一定偿付弹性。

表7 截至 2024 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	
		金额	占比	金额	占比
银行借款	39.93	17.01	22.92		
债券融资	7.58	0.06	7.52		
非标融资	11.72	6.87	4.86		
合计	59.23	23.94	35.29		

注：表中债务未包括应付票据及一年内到期的应付利息。

资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.80	8.76%	17.04	31.84%

其他应付款	3.25	4.91%	2.99	5.58%
一年内到期的非流动负债	18.53	28.01%	6.66	12.43%
流动负债合计	29.60	44.74%	29.59	55.27%
长期借款	22.92	34.64%	10.95	20.45%
应付债券	7.52	11.36%	7.56	14.12%
长期应付款	6.12	9.24%	5.44	10.16%
非流动负债合计	36.56	55.26%	23.95	44.73%
负债合计	66.17	100.00%	53.54	100.00%
总债务	59.86	90.47%	46.74	87.29%
其中：短期债务	24.57	41.04%	24.57	52.56%
长期债务	35.29	58.96%	22.17	47.44%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

公司杠杆水平虽一般但持续抬升，债务期限结构有所优化，但短期债务和利息支出规模仍较大，现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数均有所下滑。截至2025年5月末，公司剩余未使用银行授信额度约11亿元，备用流动性一般。

表9 公司偿债能力指标

指标名称	2024 年	2023 年
资产负债率	30.60%	26.56%
现金短期债务比	0.30	0.50
EBITDA 利息保障倍数	0.83	0.97

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

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（报告查询日为2025年6月9日）、矿产公司（报告查询日为2025年6月16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，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年6月23日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2024年末，公司对外担保余额合计9.47亿元，占同期末净资产的6.31%，被担保对象均为邛崃市国企，但均未设置反担保措施。

七、 外部特殊支持分析

公司是成都市邛崃市政府下属重要企业，邛崃市政府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非常强，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。邛崃国资中心作为公司实际控制人，没有迹象表明其会在可预见的未来降低持股比例，邛崃市政府对公司经营战略和业务运营拥有绝对控制力，公司大部分业务来源于邛崃市政府及相关单位，且近年公司持续获得政府及相关单位较大力度的支持，预计未来公司的职能定位将保持稳定，并与政府维持稳定的联系。

(2) 公司对邛崃市政府较为重要。公司在提供基础设施建设、公交运营等公共产品和服务的同时也开展砂石销售等相当一部分市场化业务；公司本部不在供水、供电、供热、燃气、公交的某一或多个领域具有区域专营性，政府在付出一定的努力和成本的情况下是可以取代公司的；近年公司在基础设施建设方面对邛崃市政府有一定贡献，公司作为发债主体，如违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

八、 本期债券偿还保障分析

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。

天府信增于2017年8月经四川省政府国有资产监督管理委员会批准成立；2020年8月，更名为现用名。截至2024年末，天府信增注册资本和实收资本均为40.00亿元，第一大股东为四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”），直接持股比例40%，其余股东主要为四川省属国有企业，四川金控的控股股东和实际控制人为四川省财政厅，天府信增的实际控制人为四川省财政厅。

天府信增主要从事信用增进业务并运用自有资金进行投资。天府信增自2018年起开展信用增进业务，包括银行间市场及交易所债券品种，业务开展区域以成都市辖区为重点，并适当拓展四川省内其他地市州及省外其他符合条件的地区和项目。2024年，天府信增围绕“稳规模、稳收入”的业务策略推动信用增进业务发展，当年增信发生额合计224.47亿元，同比增长27.73%；但受当期解除增信额同比大幅增长影响，截至2024年末天府信增的增信余额合计700.70亿元，同比小幅上升0.11%，增信余额位居全国同业前列。自成立以来，天府信增信用增进业务尚未发生代偿，但在地方政府融资平台融资政策收紧的背景下，信用增进业务面临一定展业及转型压力。

天府信增投资业务种类包括债券、理财产品投资及委托贷款等，2024年以来天府信增委托贷款和理

财产品投资规模同比均大幅增长，投资资产规模同比快速上升。2024年末天府信增投资资产合计92.38亿元，同比增长18.22%。天府信增债券投资标的主要为其增信的债券和高信用评级主体发行的债券，委托贷款客户主要为四川省内地方政府融资平台类企业及国有企业，与增信业务客户群体高度重合，现阶段委托贷款业务无逾期，但需关注后续委托贷款资产质量的变化情况。

表10 天府信增主要业务和财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
资产总额	105.03	96.54	93.11
货币资金	11.26	16.91	19.80
应收代偿款余额	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	85.34	75.45	69.56
营业收入	11.44	10.29	11.91
增信业务收入	7.37	7.57	7.69
净利润	7.24	8.21	7.22
净资产收益率	9.01%	11.32%	10.78%
增信余额	700.70	699.92	668.33
增信责任余额	566.04	563.10	537.82
增信责任余额放大倍数(X)	6.71	7.56	7.73
当时代偿率	0.00%	0.00%	0.00%
累计代偿回收率	0.00%	0.00%	0.00%
拨备覆盖率	-	-	-
I级资产占比	70.35%	80.84%	69.81%

注：因2023年财务报表列报口径发生变动，上表中涉及到2022年的利润表中的相关数据为2023年审计报告中的上年数。
 资料来源：天府信增2022-2024年审计报告及天府信增提供，中证鹏元整理

天府信增资产规模稳步增长，截至2024年末资产总额为105.03亿元，同比增长8.79%，其中货币资金11.26亿元，同比下降33.40%，在资产总额中的占比下降至10.72%，主要系其加大了对委托贷款及交易性金融资产等配置力度，其他资产主要为投资资产。截至2024年末，天府信增I、II、III级资产与资产总额扣除应收代偿款的比例分别为70.35%、0.95%和28.39%，三级资产占比均符合相关监管规定，总体来看资产流动性较好。受有息负债规模减少影响，2024年末天府信增负债总额同比下降6.65%至19.68亿元，负债主要由责任准备金和长期借款构成。截至2024年末，天府信增责任准备金余额和长期借款分别为8.63亿元和7.41亿元，在负债总额中的占比分别为43.82%和37.63%。受益于经营成果的持续累积以及永续债的发行，天府信增所有者权益保持较快增长，截至2024年末所有者权益85.34亿元，同比增长13.11%，其中实收资本40.00亿元；增信责任余额放大倍数为6.71倍，处于较高水平，面临一定的资本补充压力。天府信增营业收入主要来自增信业务收入、投资收益和利息净收入。受增信业务费率及投资资产收益率下降等因素影响，2024年天府信增增信业务收入同比下降2.63%至7.37亿元，投资收益同比下降14.09%至2.54亿元；得益于委托贷款规模上升，2024年天府信增利息收入快速增长，叠加当期借款利息支出大幅下降，2024年天府信增利息净收入显著增长，2024年实现利息净收入2.19亿元，同比增长

73.74%。在以上因素共同作用下，2024年天府信增实现营业收入合计11.44亿元，同比增长11.26%，实现净利润7.24亿元，同比下降11.73%，净资产收益率为9.01%，同比下降2.31个百分点，但仍处于较高水平。

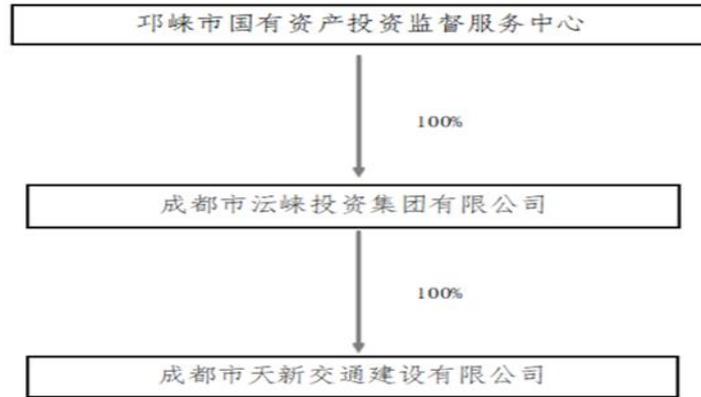
综上，天府信增是四川省第一家信用增进机构，在降低企业融资成本、完善地方信用体系建设及推动四川省债券市场发展等方面具有较高重要性，在业务开展及资本补充等方面获得了第一大股东四川金控及实际控制人四川省财政厅的大力支持；信用增进业务稳步发展，自成立以来未发生代偿；公司资产流动性较好，盈利能力较强。同时，中证鹏元也关注天府信增的信用增进业务和投资业务的区域、行业及客户集中度均较高；信用增进业务面临一定展业及转型压力，对其风险管理能力带来一定挑战；增信责任余额放大倍数较高，未来面临一定的资本补充压力等风险因素。经中证鹏元综合评定，天府信增主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，天府信增提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了“23天新债/23天新交建债”的信用水平。

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	2023年	2022年
货币资金	7.46	12.33	5.19
存货	74.85	67.04	49.20
流动资产合计	105.99	101.05	76.43
无形资产	104.85	100.02	101.30
非流动资产合计	110.28	100.53	101.84
资产总计	216.26	201.58	178.27
短期借款	5.80	17.04	9.52
一年内到期的非流动负债	18.53	6.66	5.39
流动负债合计	29.60	29.59	18.42
长期借款	22.92	10.95	7.65
应付债券	7.52	7.56	0.69
长期应付款	6.12	5.44	3.22
非流动负债合计	36.56	23.95	11.56
负债合计	66.17	53.54	29.98
总债务	59.86	46.74	25.64
其中：短期债务	24.57	24.57	15.09
长期债务	35.29	22.17	10.55
所有者权益	150.10	148.04	148.29
营业收入	4.32	4.45	4.54
营业利润	1.17	1.21	0.74
其他收益	0.60	0.80	0.57
利润总额	1.19	1.21	1.14
经营活动产生的现金流量净额	2.08	-7.91	-9.53
投资活动产生的现金流量净额	-6.55	-2.57	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	5.02	11.80	9.92
财务指标	2024年	2023年	2022年
销售毛利率	17.18%	16.05%	14.81%
资产负债率	30.60%	26.56%	16.82%
短期债务/总债务	41.04%	52.56%	58.84%
现金短期债务比	0.30	0.50	0.34
EBITDA（亿元）	3.11	3.07	3.04
EBITDA 利息保障倍数	0.83	0.97	1.62

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

附录三 2024年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
邛崃市公共交通有限公司	0.30	100.00%	城市客运
邛崃市矿产资源经营管理有限公司	1.00	86.00%	商业服务业

资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

附录四 担保方评级模型结果

评级要素	评分等级
个体信用状况	aa
外部特殊支持	+2
主体信用等级	AAA

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：担保公司信用评级方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V2.0）、金融企业外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）；（2）天府信增作为四川省首家国有信用增进机构，在降低企业融资成本、完善地方信用体系建设及推动四川省债券市场发展等方面具有较高重要性等方面具有较高重要性，在资本补充和业务开展等方面可获得四川金控及四川省财政厅的有力支持。中证鹏元认为天府信增在面临债务困难时，四川金控及四川省财政厅提供支持的意愿强；同时四川金控及四川省财政厅提供支持的能力很强，因此在个体信用状况基础上上调2个子级。

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+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

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。

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。

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。

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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号