



成都天府水城城乡水务建设有限公司2020 年度第二期中期票据2022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、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

成都天府水城城乡水务建设有限公司2020年度第二期中期票据 2022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
20天府水城MTN002	AAA	AAA

评级观点

- 中证鹏元维持成都天府水城城乡水务建设有限公司（以下简称“公司”）的主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定；维持“20天府水城MTN002”（以下简称“本期债券”）的信用等级为AAA。
- 该评级结果是考虑到：金堂县经济总量增速较快，成都“东进”与“北改”等战略机遇在此交汇，为其发展提供了良好基础，公司工程项目业务持续性仍然较好，获得的外部支持力度较大，且担保方四川省金玉融资担保有限公司（以下简称“金玉担保”）提供的不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券信用水平；同时中证鹏元也关注到公司自营项目面临一定的资金压力和运营风险，资产流动性较弱，面临较大的偿债压力，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，水利业务在区域内仍将保持垄断性，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022年7月28日

联系方式

项目负责人：龚程晨
gongchch@cspengyuan.com

项目组成员：陈俊松
chenjs@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	397.00	386.80	346.47	237.46
所有者权益	246.26	246.19	215.22	140.61
总债务	141.22	132.29	124.08	92.64
资产负债率	37.97%	36.35%	37.88%	40.78%
现金短期债务比	0.18	0.10	0.28	0.82
营业收入	2.42	10.46	9.24	7.60
其他收益	0.00	0.91	0.81	0.80
利润总额	0.09	0.96	1.00	1.25
销售毛利率	17.73%	14.97%	20.20%	20.43%
EBITDA	--	2.75	2.88	2.20
EBITDA 利息保障倍数	--	0.27	0.39	0.32
经营活动现金流净额	-3.03	1.35	-18.59	-13.21
收现比	47.59%	113.33%	87.08%	67.17%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **金堂县经济总量增速较快，固定资产投资保持高速增长，作为成都市东北门户重点布局先进制造业。**金堂县是成都市辐射带动川东北经济区的第一门户，以淮州新城为重心布局节能环保、智能装备等先进制造业。近年 GDP 增速较快，固定资产投资增速高，随着成渝地区双城经济圈、成都“东进”与“北改”等战略机遇交汇，金堂县面临的发展环境较好。
- **公司尚未结算工程较多，收入来源较有保障。**公司仍是金堂县水利水务基础设施建设的重要主体，承担全县范围内的水利水务等项目的投融资和建设任务，业务在区域内有一定垄断性，公司已签订代建协议的在建项目较多且大部分尚未结算。
- **公司获得的外部支持力度较大。**2021 年，成都天府大港集团有限公司（以下简称“大港集团”）通过划转管网等建设工程，增加公司资本公积 30.33 亿元；公司获得专项财政补贴占当期利润总额比重为 94.79%，提升了公司资本实力和盈利能力。
- **担保方提供的不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券信用水平。**经中证鹏元综合评定，金玉担保主体信用等级为 AAA，其提供的不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券信用水平。

关注

- **在建自营项目面临一定的资金压力，且存在一定运营风险。**截至 2021 年末，公司在建自营项目尚需投资一定规模，经营活动现金流表现较差，面临一定的资金压力；自营项目收益实现存在不确定性，面临一定运营风险。
- **公司资产流动性较弱。**截至 2021 年末，公司资产以应收款项、土地、水利资产及砂石经营权为主，其中公益性资产占比较大，应收款项持续增加，对营运资金形成较大占用，且土地资产抵押率较高。
- **公司面临较大的偿债压力。**截至 2021 年末，公司总债务规模较大，占负债总额的比重较高，EBITDA 利息保障倍数仍处于较低水平，现金短期债务比下降至极低水平。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保余额合计占同期末净资产的比重为 12.58%，被担保对象虽均为地方国企，但均未设置反担保措施。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

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
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	5
	GDP 规模	3		资产负债率	4
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	2
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	3		现金短期债务比	3
	公共财政收入	2		收现比	5
	区域风险状况调整分	0			
经营状况		强			
	业务竞争力	6			
	业务持续性和稳定性	7			



业务多样性	2		
业务状况等级	强	财务风险状况等级	中等
指示性信用评分			aa-
调整因素	无	调整幅度	0
独立信用状况			aa-
外部特殊支持调整			1
公司主体信用等级			AA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AAA	2021-07-29	何佳欢、陈良玮	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AAA	2020-10-28	谢蓉蓉、王强	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文

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
20 天府水城 MTN002	2.50	2.50	2021-07-29	2025-12-14

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2020年12月发行5年期2.50亿元中期票据，募集资金计划用于偿还有息负债。截至2022年6月21日，20天府水城MTN002募集资金专项账户余额为47,049.52元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本无变化，截至2022年6月末仍均为6.00亿元；公司股东仍为成都天府大港集团有限公司（以下简称“大港集团”），持股比例100%；公司的实际控制人仍为金堂县国有资产监督管理和金融工作局（以下简称“金堂国资金融局”），公司产权及控制关系见附录二。

2022年6月20日，大港集团同意祝年俊、曹晓辉、罗和良辞去公司董事职务，委派陈文平、熊方丈、雷莉为公司董事；同意肖陶、王芳霞辞去公司监事职务，委派周芑宇、陈琴为公司监事。

跟踪期内公司合并范围无变化。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全

球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021 年全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022 年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是 2022 年经济工作核心。宏观政策方面，预计 2022 年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在 3.0%左右。1.46 万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021 年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计 2022 年仍将延续收紧态势

2021 年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18 号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7 月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15 号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021 年 12 月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

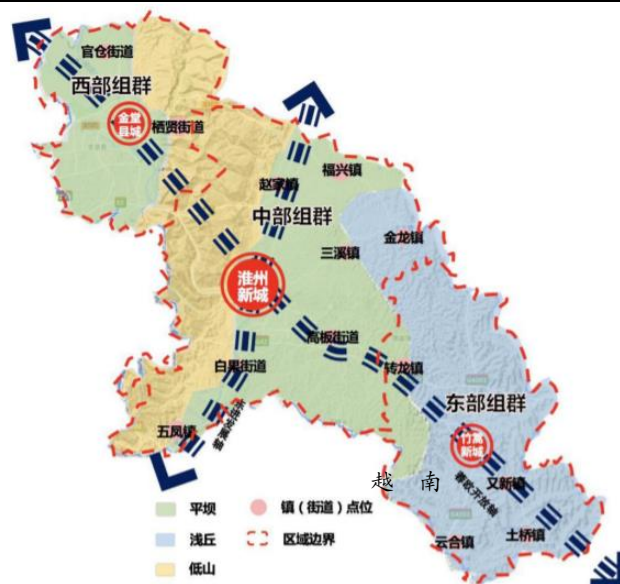
目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计 2022 年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且 2022 年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

作为成都市辐射带动川东北经济区的第一门户，随着成渝地区双城经济圈、成都“东进”与“北改”等战略机遇交汇，金堂县面临的发展环境较好；近年经济保持较快发展，但工业基础薄弱，财政收入质量不高，地方政府债余额持续快速扩张

区位特征：金堂县为成都市远郊县，县内淮州新城是成渝北线重要节点之一，是成都市东北向发展的重要门户。金堂县是成都市下属 20 个区县之一，地处四川盆地中部、成都平原东北部边缘，龙泉山脉由北向南斜贯县境。县内位于龙泉山脉东西两侧的地区经济发展较为不平衡，其中西侧为主城区，东侧开发相对落后，目前位于东侧的淮州新城被定位为成都“东进”战略主战场，淮州新城为成渝北线重要节点之一，是成都市东北向发展的重要门户城市，依托成南、成巴等重要交通廊道融入成渝双城经济圈建设，未来发展潜力较大。从交通条件来看，全县大部介于成都第二、第三绕城高速之间，属成都远郊县。2020 年末金堂县公路总里程 4,579.8 公里，其中高速 91.3 公里。与其他远郊区县相比，金堂县轨道交通相对不发达，目前尚无城轨通往成都主城区，正推进淮口南站交通枢纽工程建设，建成后该站至成都主城区仅需 18 分钟。全县面积 1,156 平方公里，辖 10 个镇、6 个街道和 2 个省级开发区。根据第七次全国人口普查数据，金堂县常住人口为 80.04 万人，较 2010 年常住人口增长 11.59%。

图1 金堂县“淮州为核、三区联动”城市发展格局示意图



资料来源：《金堂县国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，中证鹏元整理

经济发展水平：金堂县经济总量（GDP）在成都市 20 个区县中排名第 13，增速较快，以固定资产投资为主要驱动力，经济发展水平在成都市远郊区县¹中尚可。2021 年金堂县实现地区生产总值 524.40 亿元，在成都市 20 个区县中排名第 13，在成都市 10 个远郊区县中排名第 3，近三年 GDP 增速均高于全国和成都市平均水平，其中固定资产投资为拉动经济增长的主要驱动力，2020 年固定资产中第二产业投资同比增长 24.1%，高于全社会固定资产投资增速 11.3 个百分点。金堂县三次产业结构由 2019 年的 13.3：39.0：47.7 调整为 2021 年的 13.2：39.0：47.8，产业结构变化不大，第三产业比重占据主导地位。近年来金堂县人均 GDP 有所提升，但仍处较低水平。

表1 2021 年成都市部分区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
龙泉驿区	1,504.39	7.2%	11.18	78.71	95.12
青羊区	1,454.93	8.1%	15.22	93.62	22.05
双流区	1,130.56	8.7%	7.71	90.17	110.58
郫都区	724.20	8.0%	5.21	50.92	48.45
金堂县	524.40	9.0%	6.55	41.96	57.10
新津区	444.41	8.6%	12.22	32.77	38.00
邛崃市	386.32	8.6%	6.41	30.48	35.82
蒲江县	203.90	8.7%	7.98	12.48	13.12

注：人均GDP根据地区常住人口和GDP计算。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、各区县统计局等，中证鹏元整理

表2 金堂县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	524.40	9.0%	468.89	5.8%	440.40	8.7%
固定资产投资	371.90	19.3%	366.80	12.8%	325.10	11.6%
社会消费品零售总额	143.70	19.3%	120.40	-0.4%	98.40	11.4%
人均 GDP（万元）		6.55		6.50		6.10
人均 GDP/全国人均 GDP		80.91%		89.72%		86.64%

资料来源：金堂县 2019-2021 年国民经济和社会发展统计公报、金堂县统计局等，中证鹏元整理

产业情况：金堂县工业基础薄弱，重点发展淮州新城的节能环保产业。金堂县拥有淮州新城、天府水城、金堂食用菌产业园区三大产业功能区，其中淮州新城为金堂县发展重心，已建成成阿工业园和金堂工业园两个省级工业园区，重点布局节能环保产业（光伏）等，但产值规模尚小，产业集群效应不突

¹ 根据区域地理及经济区位特征划分，本报告中远郊区县指青白江区、金堂县、都江堰市、彭州市、新津区、简阳市、崇州市、邛崃市、大邑县和蒲江县共 10 个区县（市）。

出。2019-2021年，金堂县规上工业增加值分别增长12%、9.1%和22.0%，2020年受疫情等因素影响增长放缓，当年末规上工业企业实现营业收入196亿元，同比增长7.9%；实现利税总额17.5亿元，同比增长53.0%；2021年全县198户规模以上工业企业实现产值319.2亿元，同比增长50.6%。根据金堂县政府规划，未来金堂县将继续融入成渝地区双城经济圈产业布局，主动服务东进区域建设成渝地区重要的先进制造业战略部署，推动成德眉资产业协同发展，构建“133”现代产业体系，即以绿色制造为龙头，以现代商贸、现代文旅、现代农业为重点，以总部平台、创新创业、数字智能为方向。

表3 金堂县三大产业功能区定位

功能区名称	发展定位
淮州新城	先进制造业主要承载地，重点布局节能环保（光伏）、通用航空、应急安全三大主导产业。节能环保主要布局光伏新能源，重点企业有中节能、环能德美、通威光伏新能源，已落户节能环保企业129户，已引进通威光伏产业基地项目（总投资约200亿元）。2020年125户节能环保规上企业实现产值158亿元，28户应急安全规上企业实现产值55亿元。
天府水城 (金堂县城)	依托临近成都国际铁路港枢纽的交通区域优势，布局以大临港智造、大商贸流通、大文旅运动为主导，生产性服务业为配套的产业发展体系。
食用菌 产业园区	定位为“绿色产业之都·中国菌乡新城”、中国菌业中心与国家级食品精深加工基地。

资料来源：《金堂县国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》和金堂县政府官网，中证鹏元整理

发展规划及机遇：随着成渝地区双城经济圈、成都“东进”与“北改”等战略机遇交汇，金堂县面临的发展环境较好。2021年10月，中共中央、国务院印发了《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》，明确提出推动成都东进，以促进制造业高质量发展为重点将成都东部建成与重庆联动的重要支点。成都市推动成渝地区双城经济圈建设工作领导小组办公室印发《发挥区（市）县改革创新主体作用推动成渝地区双城经济圈建设工作方案（2021—2025）》，其中提出了引领构建双城经济圈发展新格局，高起点推动城市东进，打造双核联动双圈互动重要支点，明确了联动淮州新城和简阳市、龙泉驿区，集聚发展先进制造业和生产性服务业。此外，金堂县还被纳入成都“北改”战略规划，全面对接成都国际铁路港经开区产业发展、功能承载能力外溢等需求，未来或将受益于天府水城（金堂县城）与欧洲产业城、青白江国际铁路港两大产业功能区联动发展。

财政及债务水平：近年来金堂县一般公共预算收入稳步提升，但收入质量持续降低，财政自给能力偏弱，地方政府债务余额持续快速扩张。近三年金堂县一般公共预算收入稳步增长，但税收收入占比持续下降，非税收入占比较高，主要由国有资本经营收入和国有资源（资产）有偿使用收入构成；同期金堂县财政自给率逐渐提升，但水平仍偏低。金堂县近三年政府性基金收入规模有小幅波动，2021年实现政府性基金收入57.10亿元，且以国有土地使用权出让收入为主，占比达96.04%。区域债务方面，2019-2021年金堂县地方政府债务余额持续快速扩张，复合增长率达30.87%，地方宽口径政府债务率高，区域债务压力较大。

表4 金堂县主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	41.96	38.60	35.50
税收收入占比	41.90%	48.32%	51.80%
财政自给率	61.03%	59.78%	52.89%
政府性基金收入	57.10	50.03	53.11
地方政府债务余额	173.97	139.92	101.58

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：金堂县政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：截至 2021 年末，金堂县下属投融资平台数量较多，主要发债平台有 9 家。根据成都市委网站相关信息，2020 年金堂县按照“一功能区一国企，一国企一定位”的原则，整合了原有县属国有企业，组建了三家核心投资运营集团，分别聚焦三大产业功能区建设，其中成都天府大港集团有限公司、成都东进淮州新城投资集团有限公司分别负责天府水城（金堂县城）和淮州新城的基础设施投融资建设，下属发债平台数量分别为 4 家和 3 家；成都金农兴实业集团有限公司作为农业板块投资运营主体，主要负责食用菌产业园开发建设。

表5 截至 2021 年末金堂县主要投融资平台（单位：亿元）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
成都天府大港集团有限公司	金堂县国有资产监督管理和金融工作局	-	-	-	-	天府水城（金堂县城）主要的基础设施投融资建设主体
成都东进淮州新城投资集团有限公司	金堂县国有资产监督管理和金融工作局	-	-	-	-	淮州新城主要的基础设施投融资建设主体
成都金农兴实业集团有限公司	金堂县国有资产监督管理和金融工作局	-	-	-	-	农业板块投资运营主体，主要负责食用菌产业园开发建设
成都天府水城城乡水务建设有限公司	成都天府大港集团有限公司	246.19	36.35%	10.46	132.20	水利水务基础设施建设的重要主体
金堂县国有资产投资经营有限责任公司	成都天府大港集团有限公司	264.17	40.74%	19.75	99.10	本部主要负责金堂县内的基础设施及安置房建设业务
四川成阿发展实业有限公司	金堂县国有资产投资经营有限责任公司	104.63	50.83%	9.81	63.72	成阿工业园区内的基础设施及安置房建设业务
四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司	成都天府大港集团有限公司	121.98	50.38%	5.50	105.06	全县市政基础设施建设，棚户区改造最主要的实施主体
成都金堂发展投资有限公司	成都天府大港集团有限公司	80.78	44.22%	5.29	38.21	道路、管网、安置房等代建，同时开展商品房开发业务
成都花园水城城乡建设投资有限责任公司	成都东进淮州新城投资集团有限公司	91.18	59.36%	1.74	63.41	城市道路、桥梁等基建以及学校、医院等事业单位配套基建
金堂县现代农业投资有限公司	金堂县国有资产监督管理和金融工作局	83.03	37.03%	10.51	36.58	全县现代农业基础设施、食用菌产业园配套设施项目代建
金堂县兴金开发建设投资有限责任公司	成都东进淮州新城投资集团有限公司	65.93	58.65%	13.12	53.63	承担淮口镇及省级开发区四川金堂工业园区的基建任务
金堂县鑫垚建设投资有限公司	成都东进淮州新城投资集团有限公司	93.12	26.09%	9.21	28.82	淮州新城北部副中心主要建设主体之一

注：财务数据为 2021 年度数据

资料来源：Wind、中证鹏元数据库等，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司为金堂县水利水务基础设施建设的重要主体，承担全县范围内的水利水务等项目的投融资和建设任务，业务在区域内有一定垄断性。2021年公司政府工程项目收入以及其他工程项目收入仍为主要收入来源，占当期营业收入比重为90.25%；其他收入继续增长主要系公司砂石经营业务收入增长所致。毛利率方面，2021年公司政府工程项目、其他工程项目两大主要业务板块毛利率均有所下滑，使得综合毛利率较上年下滑。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年1-3月		2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
政府工程项目	-	-	1.55	17.42%	2.54	19.53%
其他工程项目	2.39	16.74%	7.89	14.93%	5.78	19.01%
其他收入	0.03	89.26%	1.02	10.68%	0.92	30.43%
合计	2.42	17.73%	10.46	14.97%	9.24	20.20%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司已签订代建协议的在建项目数量较多，在建项目大部分未结算完毕，收入来源较有保障

公司的工程项目主要为金堂县范围内水利水务工程项目，包括管网建设、污水治理、污水净化及防洪改造等；主要由公司本部承接，同时子公司成都鑫永晟建设工程有限公司（以下简称“永晟建设”）亦承担一定的工程项目建设任务。公司工程项目仍采取委托代建模式，所承接的工程项目包括政府工程项目和其他工程项目，其中政府工程项目业主为金堂县政府，其他工程项目业主为金堂县山水生态城建设投资有限责任公司（以下简称“山水生态”）、金堂县净源排水有限责任公司、成都成金资产管理有限公司、金堂元通金沙实业有限公司和金堂县兴金开发建设投资有限责任公司等县属国企，上述公司的实际控制人均为金堂国资金融局。建设模式方面，公司负责项目前期的融资和建设，待项目完工和验收合格后由项目业主方接管（最终归属方），项目业主按照签订的相关协议同公司进行结算，结算金额为项目成本加计20%-25%的代建管理费。公司实际上每年均与委托方进行结算，按照施工进度结转收入和成本。

2021年公司确认收入的项目包括金堂县北河东岸临江路工程、临港新城孵化园及金堂县龙泉山城市森林公园水源工程一期等。随着完工项目的结算规模逐步扩大，公司工程项目收入呈上升趋势，但由于新老项目的增值税计算方式有所差异，导致工程项目的毛利率有所下降。

表7 2021年公司主要工程项目收入及成本确认明细（单位：亿元）

项目名称	确认收入	确认成本
金堂县北河东岸临江路工程	1.29	1.07
临港新城孵化园	1.27	1.05
金堂县龙泉山城市森林公园水源工程一期	1.04	0.91
金堂县沱江盘龙寺拦河闸工程	0.85	0.70

沱江干流成都段综合治理工程	0.70	0.57
金堂县毗河 3#橡胶坝改扩建工程	0.67	0.56
金堂县金山公园西区提档升级改造项目	0.33	0.27
金堂县毗河城区段清淤工程	0.29	0.24
合计	6.44	5.37

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年末，公司在建项目数量较多，主要在建项目（剔除累计投资大于预计总投资项目）尚需投资0.55亿元，但项目大部分尚未结算，收入来源较有保障。截至2021年末公司主要在建项目情况如下表所示。

表8 截至 2021 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	是否签订代建协议
金堂县北河东岸临江路工程	3.86	3.85	是
临港新城孵化园	3.32	3.30	是
金堂县毗河 3#橡胶坝改扩建工程	2.28	2.32	是
金堂县龙泉山城市森林公园水源工程一期	1.90	1.89	是
金堂县毗河城区段清淤工程	1.57	1.60	是
金堂县城防洪能力提升工程-石龙堰排洪沟及其支沟新建及改造工程	1.09	1.13	是
沱江金堂县五凤镇罗家坝至金牛坝堤防工程	0.99	1.00	是
沱江金堂县白果镇至五凤镇白凤村堤防工程	0.97	1.00	是
金堂县金山公园西区提档升级改造项目	0.79	0.81	是
金堂县县城生活污水处理厂提标扩容工程	0.77	0.77	是
县城建城区河道淤堵点清淤疏通工程	0.77	0.75	是
金堂县工业集中发展区（拓展区）智慧园区供水主管及东风水厂输水复线工程	0.71	0.71	是
金堂县“7.11”水毁堤防永久修复工程（二标段）	0.71	0.74	是
沱江金堂县段堤防工程（北河三桥-北河大桥段）	0.55	0.25	是
金堂县金堂山片区供水工程	0.40	0.36	是
金堂县“8.17”水毁堤防永久修复工程	0.25	0.10	是
合计	20.93	20.58	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司完工尚未结算的土地整理项目为金堂县白果街道和淮口镇等地区土地整理项目。其中白果街道土地整理项目发包方为成都东进城市建设工程有限公司（以下简称“东进城建”），项目计划总投资7.96亿元，累计已投资8.07亿元，土地面积合计64.10公顷；淮口镇等地区土地整理项目发包方为山水建设，计划总投资7.48亿元，累计已投资7.49亿元，土地面积合计63.00公顷。建设模式方面，建设项目所需资金由公司自筹，项目完工后与发包方按照双方确认后项目成本的2%结算管理费。目前两个土地整理项目均已建设完工，但近两年均无新增结算，主要系验收手续等原因影响结算进度。

自营项目投资规模较大，面临一定运营风险

截至2021年末，公司主要自营项目包括金堂县城乡供水管网提升工程、沱江沿线乡镇污水管网建设工程、金堂县清溪河龚家村段综合治理工程和冷链物流项目。

金堂县城乡供水管网提升工程包括沟槽填方量、管道敷设、阀门井砌筑及附属工程，收入来源为管网使用费收入和财政补贴收入，管网使用方预计为当地自来水公司，但管网使用费的收费标准以及期限尚未确定。沱江沿线乡镇污水管网建设工程建设内容包括污水管道、雨水管道及污水入户管，收入来源为污水管网租赁收入、农业水费和政策性补贴，其中污水管网租赁预计按照45.00万元/年/km的价格出租给当地水务公司。金堂县清溪河龚家村段综合治理工程建设内容包括防洪工程、景观工程和给排水工程等，属于社会公益性质的水利建设项目，主要建设目的为助力发展当地旅游产业，故无相关收入。冷链物流系公司2021年新增项目，项目总用地面积340亩，主要建设内容包括冷链物流仓储物流基地，智能加工车间、冷链食品展示交易区、综合服务配套等。

整体来看，公司自营项目投资规模较大，至少尚需投资16.17亿元，且管网使用或租赁定价受政策影响较大及财政补贴收入到位情况存在一定的不确定性，自营项目面临一定运营风险。

表9 截至2021年末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资
冷链物流	16.23	1.47
金堂县城乡供水管网提升工程	9.33	9.84
沱江沿线乡镇污水管网建设工程	2.30	1.19
金堂县清溪河龚家村段综合治理工程	0.60	0.30
合计	28.46	12.80

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2019年11月，根据政府文件，由子公司永晟建设负责金堂县河道砂石资源的接管、加工、出售等经营管理工作。砂石主要来源是河道清淤工程的砂石富余量、建设工程开挖的砂石接管等，并设有1个砂石加工厂。砂石原材料可直接销售，综合单价在85-100元/m³，原材料也可用于加工，加工后的产品包括13石、12石、中砂、机砂等，综合单价为90-100元/吨。公司已与成都智悦建材有限公司、成都众合能混凝土销售有限公司、四川德阳市年丰食品有限公司等企业及自然人客户签订砂石销售合同，2021年公司砂石业务实现收入0.96亿元，同比增长77.78%。

地方政府在资产注入、政府补助方面给予公司支持力度较大

作为金堂县水利水务基础设施建设的重要主体，公司在资产注入等方面获得了政府较大力度支持，2021年大港集团向子公司永晟建设划转金堂县五凤镇新区滨河路及排污管网建设项目等资产，增加资本公积30.33亿元。2021年公司获得政府补助0.91亿元，占当期利润总额的94.79%，有力提升了公司的盈利水平。

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）会计师事务所审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告及2022年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。跟踪期内公司合并范围无变化。

资产结构与质量

公司资产规模持续增长，以应收款项、土地、水利资产及砂石经营权为主，其中公益性资产规模较大、占比较高，同时应收款项对营运资金形成较大占用，且部分资产受限，资产流动性较弱

2021年公司资产规模持续增长，主要系划入水利资产所致。2021年末货币资金规模同比有所下降，其中2.21亿元使用受限，主要用于银行质押借款；截至2022年3月末货币资金有所增加，主要系新发行债券所致。应收账款前五大应收账款金额合计占应收账款期末余额合计数的比例为97.57%，应收对象均为当地国有企业以及政府单位。其他应收款同比增幅较大主要系往来款增加所致，前五大应收对象金额合计占期末总数的比例为67.44%，应收对象均为当地国有企业，对公司营运资金存在较大占用。存货账面价值同比略有增加，主要系公司开发成本上升以及新增土地所致，拟开发土地合计224宗，账面价值合计137.27亿元，该价值包括土地、地上附着物等，面积合计2,422.64万平方米，主要位于淮州新城、金堂县工业园区、社区及乡镇等，土地性质以出让为主，土地用途主要为商业/住宅、工业、二类居住用地及水域及水利设施用地，土地产权证均已办理，其中有51.86亿元的土地已用于抵押，占存货中土地账面价值的37.78%。

截至2021年末公司固定资产同比大幅增加，主要系由于划入了水利资产，管网、堤坝以及水库等资产为水利资产的主要组成部分，该部分资产收益实现方式尚不明确。在建工程主要为金堂县城乡供水管网提升工程、沱江沿线乡镇污水管网建设工程、金堂县清溪河龚家村段综合治理工程及冷链物流项目，2022年3月末因建设投入，账面价值持续增加。无形资产主要由2020年政府无偿划拨评估价值为68.48亿元的砂石经营权构成。其他非流动资产主要系东进城建委托公司对金堂县白果街道等地区进行的土地整理项目，公司负责项目前期拆迁等工作，完成前期工作后移交回东进城建。截至2021年末，公司水利资产、水利设施用地、绿化及广场用地、公益性自营项目等资产规模合计为157.74亿元。

综上，公司资产规模较上年增长较多，资产主要以应收款项、土地、水利资产及砂石经营权为主。其中公益性资产规模较大、占比较高，同时应收款项对营运资金形成较大占用，回收时间不确定，部分土地资产已用于抵押，整体资产流动性较弱。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.42	1.87%	4.07	1.05%	10.25	2.96%
应收账款	10.69	2.69%	8.48	2.19%	8.89	2.57%
其他应收款	54.13	13.64%	51.17	13.23%	42.96	12.40%
存货	154.29	38.87%	152.93	39.54%	147.57	42.59%
流动资产合计	227.60	57.33%	217.63	56.26%	210.20	60.67%
固定资产	73.39	18.49%	73.66	19.04%	43.24	12.48%
在建工程	13.41	3.38%	12.79	3.31%	10.76	3.10%
无形资产	67.73	17.06%	67.73	17.51%	67.95	19.61%
其他非流动资产	11.30	2.85%	11.30	2.92%	11.30	3.26%
非流动资产合计	169.39	42.67%	169.17	43.74%	136.28	39.33%
资产总计	397.00	100.00%	386.80	100.00%	346.47	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

2021年公司收入规模稳步增长，政府补助对利润水平的贡献程度较高

公司是金堂县水利水务基础设施建设的重要主体，承担全县范围内的水利水务项目等的投融资和建设任务。2021年公司收入主要来自政府工程项目以及其他工程项目，占当期营业收入比重为90.25%。截至2021年末，公司在建项目尚需投资规模较大，公司工程项目业务持续性较好；此外，其他业务板块中的砂石销售和工程监理为公司收入带来一定补充。2021年因公司回款较多，业务收现情况有所改善。2020-2021年公司分别收到政府补助0.81亿元和0.91亿元，占当期利润总额比例均超过80%，政府补助对利润水平贡献程度较高。

表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022年1-3月	2021年	2020年
营业收入	2.42	10.46	9.24
收现比	47.59%	113.33%	87.08%
营业利润	0.09	1.03	1.15
其他收益	0.00	0.91	0.81
利润总额	0.09	0.96	1.00
销售毛利率	17.73%	14.97%	20.20%

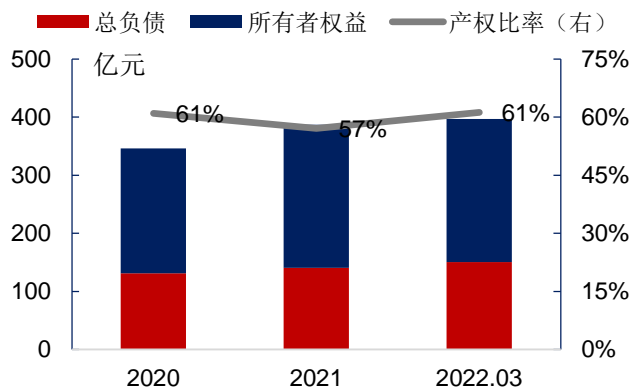
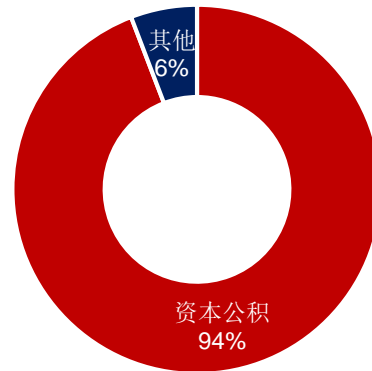
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司负债规模继续增加，总债务规模较大，现金类资产对短期债务的保障程度极弱，面临较大的债务压力

随着政府注入资产和公司经营积累，2021年末所有者权益持续增长。同时由于融资规模的扩大，公

司负债规模亦持续扩张；综合影响下，2021年末公司产权比例下降为57.00%，但由于公司公益性资产占比较高，所有者权益对负债的实际保障程度仍不高。从负债结构来看，2021年末公司非流动负债为总负债的主要构成部分，占总负债比重为64.40%。

图2 公司资本结构

图3 2022年3月末公司所有者权益构成


资料来源：公司2020-2021年审计报告及未经审计的2022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2022年1-3月财务报表，中证鹏元整理

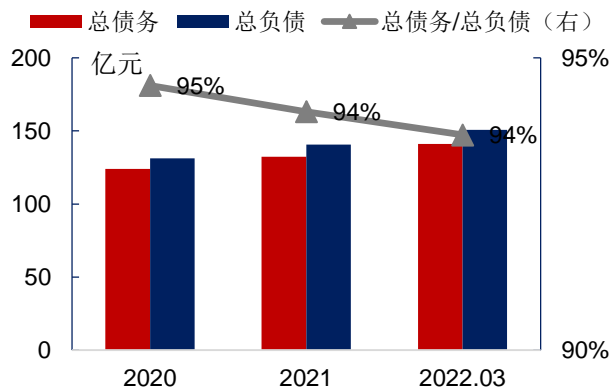
2021年末，公司短期借款同比有所下降，主要系部分保证借款和信用借款到期偿还所致。一年内到期的非流动负债大幅增加，包括一年内到期的长期借款4.50亿元、长期应付款15.02亿元及应付债券7.12亿元。2021年末，公司长期借款均为银行借款，包括信用借款、抵质押借款等。截至2022年3月末应付债券余额同比增长较多，主要系由于新发行“21天府01”（5年期，7.50%）、“21天府02”（5年期，7.50%）、“22天府专项债01”（7年期，7.00%）和“22天府01”（7年期，7.00%）四只债券。2021年公司长期应付款大幅减少，主要为借入的融资租赁款和信托贷款即将到期。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

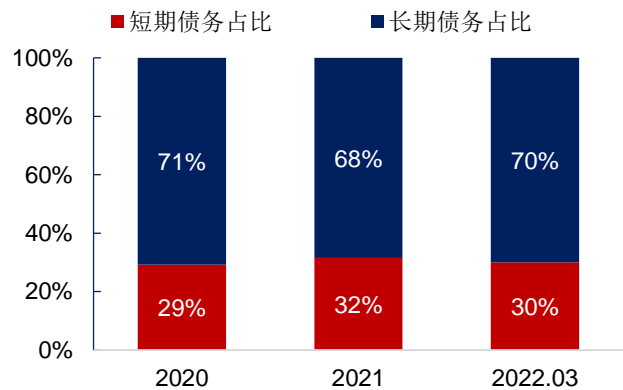
项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	15.02	9.97%	15.00	10.67%	20.95	15.96%
一年内到期的非流动负债	27.22	18.06%	26.64	18.94%	15.41	11.74%
流动负债合计	51.86	34.40%	50.06	35.60%	43.54	33.17%
长期借款	27.43	18.20%	26.41	18.78%	17.27	13.16%
应付债券	69.33	45.99%	61.26	43.57%	54.57	41.57%
长期应付款	2.13	1.41%	2.89	2.06%	15.88	12.10%
非流动负债合计	98.89	65.60%	90.56	64.40%	87.72	66.83%
负债合计	150.74	100.00%	140.61	100.00%	131.26	100.00%

资料来源：公司2020-2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，中证鹏元整理

2022年3月末，公司总债务规模为141.22亿元，占负债总额的比重为94%；2021年末，短期债务较2020年末占负债总额比重略有下降，但一年内到期债务绝对规模较大，公司短期内仍面临较大偿债压力。

图4 公司债务占负债比重


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图5 公司长短期债务结构


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，2021年末公司资产负债率不高，同比小幅下降；但考虑到公司资产中包含部分公益性的水利资产以及评估价值较高的砂石经营权，公司实际资产负债率高于账面表现。2021年末公司现金短期债务比下降至极低水平，主要受公司货币资金下降较多的影响。2021年末公司EBITDA利息保障倍数继续下降，处于较低水平，公司偿债能力指标表现较弱。

表13 公司偿债能力指标

指标名称	2022年3月	2021年	2020年
资产负债率	37.97%	36.35%	37.88%
现金短期债务比	0.18	0.10	0.28
EBITDA 利息保障倍数	--	0.27	0.39

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、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2019年1月1日至报告查询日（2022年6月22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2022年3月末，公司对外担保余额合计为30.98亿元，占当期末净资产的比重为12.58%，被担保对象虽均为地方国企和事业单位，但均未设置反担保措施，公司面临一定的或有负债风险。

表14 截至 2022 年 3 月 31 日公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
------	------	-------	--------

四川凯金交通建设投资有限公司	4.01	2031.06.30	否
四川凯金交通建设投资有限公司	2.93	2031.12.31	否
四川凯金交通建设投资有限公司	3.20	2022.12.24	否
金堂县兴金工业投资有限责任公司	6.58	2029.08.17	否
金堂县净源排水有限责任公司	1.38	2029.08.17	否
金堂县净源排水有限责任公司	1.26	2024.04.30	否
四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司	0.07	2035.11.21	否
四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司	0.60	2031.06.20	否
金堂县国有资产投资经营管理有限责任公司	2.10	2022.12.30	否
金堂县国有资产投资经营管理有限责任公司	2.90	2023.05.06	否
金堂县兴金开发建设投资有限责任公司	0.60	2022.06.19	否
成都花园水城城乡建设投资有限责任公司	1.98	2022.06.22	否
金堂县第一人民医院	0.99	2022.12.21	否
金堂县第一人民医院	0.99	2023.02.02	否
成都成金物业服务有限公司	0.10	2023.04.29	否
四川成阿发展实业有限公司	0.68	2024.08.19	否
四川天府水城旅游景区管理有限公司	0.10	2022.06.19	否
成都五凤古镇生态旅游开发有限责任公司	0.10	2022.06.19	否
成都天府水城城市运营管理有限公司	0.29	2035.11.19	否
成都天府水城城市运营管理有限公司	0.14	2033.11.19	否
合计	30.98	--	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、抗风险能力分析

金堂县作为成都市辐射带动川东北经济区的第一门户，第二、三产业占比较高，近年持续保持较高的固定资产增速，带动经济较快增长。随着成渝地区双城经济圈、成都“东进”与“北改”等战略机遇交汇，以及淮州新城、天府水城、金堂食用菌产业园区三大产业功能区的布局，区域存在较大的发展空间。公司作为金堂县重要的水利水务基础设施建设主体，承担全县范围内的水利水务等项目的投融资和建设任务。虽然公司资产以土地、水利资产及砂石经营权等流动性较弱的资产为主，且持续的建设项目对资金需求较大，公司债务规模仍在扩张，面临较大的偿债压力，但公司整体业务可持续性较好，作为金堂县水利水务设施的主要建设和运营主体，在业务、资金方面持续获得金堂县较大力度支持，抗风险能力尚可。

九、债券偿还保障分析

金玉担保提供的不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券信用水平

根据金玉担保出具的《四川省金玉融资担保有限公司【2020】年度第【一】期担保函【005】号》（以下简称“担保函”）及金玉担保和公司共同出具的《关于中票担保函的说明》，金玉担保就公司在中国银行间市场交易商协会注册的7.5亿元中期票据（包括公司已发行的5.00亿元“20天府水城MTN001”及本期债券）提供不可撤销的连带责任保证，担保范围为债券本金、相应票面利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用；保证期间为本期债券存续期及兑付日起两年，若本期债券持有人在保证期间内未要求金玉担保承担担保责任，则金玉担保将免除相应责任。此外，经本期债券持有人会议批准，本期债券利率、期限及还本付息方式发生变更时，须经金玉担保书面同意后，金玉担保继续承担相应担保责任，未经金玉担保书面同意，金玉担保不承担担保函下任何责任。

金玉担保由四川省水电投资经营集团有限公司（以下简称“水电集团”）于2007年11月发起设立，初始注册资本为0.99亿元。2009年3月、2011年6月金玉担保分别获得水电集团增资0.51亿元和0.50亿元，注册资本增至2.00亿元。2013年6月水电集团将金玉担保股权全部划转给四川能投金鼎产融控股集团有限公司（以下简称“金鼎控股”），同时金鼎控股增资3.00亿元使金玉担保注册资本增至5.00亿元。2015年5月金鼎控股再次对金玉担保增资5.00亿元，增资完成后金玉担保注册资本变更为10.00亿元。2017年12月金玉担保引入战略投资者中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”），金鼎控股和农发基金分别出资20.00亿元对金玉担保进行增资。截至2021年末，金玉担保注册资本和实收资本均为50.00亿元，控股股东为金鼎控股，持股比例为60.00%，四川省政府国有资产监督管理委员会间接持有金鼎控股全部股权，金玉担保实际控制人为四川省人民政府，金玉担保股权结构如下表所示。

表15 金玉担保股权结构（单位：亿元）

股东名称	出资额	持股比例
四川能投金鼎产融控股集团有限公司	30.00	60.00%
中国农发重点建设基金有限公司	20.00	40.00%

资料来源：金玉担保提供

目前金玉担保主要经营直接融资担保、间接融资担保、投标担保和工程履约担保等非融资担保业务。受宏观经济下行的影响，中小企业经营风险持续释放，考虑到中小企业贷款的信用风险较高，近年金玉担保开始积极调整业务结构，自2018年起开始重点开展债券担保业务，重点拓展城投债担保业务。金玉担保担保业务在保规模迅速攀升，2021年末担保余额为227.68亿元，相当于2019年末的3.10倍，其中直接融资担保余额为163.98亿元，相当于2019年末的16.40倍。

表16 金玉担保担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
当期担保发生额	142.92	89.22	53.03
当期解除担保额	43.71	34.24	17.52
期末担保余额	227.68	128.48	73.49
其中：融资担保余额	202.08	103.54	55.24

间接融资担保余额	38.10	46.71	45.24
直接融资担保余额	163.98	56.83	10.00
非融资担保余额	25.60	24.94	18.25

资料来源：金玉担保提供

目前金玉担保直接融资担保业务客户主要为成都、重庆、眉山等区域的城投公司，主体级别均在AA级及以上，债券品种以PPN、中票、公司债等为主，大多采取了土地、房产、应收账款等抵质押以及第三方保证等反担保措施。金玉担保直接融资担保业务客户主要集中于城投类行业，在防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，需持续关注融资主体的流动性风险及信用风险变化情况。

2018年以来，金玉担保适当压缩中小民营企业融资担保业务规模以控制风险，客户定位由中小民营企业逐步转向政府平台类企业、国有企业等。金玉担保间接融资担保业务主要分布于建筑业、租赁和商务服务业等行业，截至2021年末金玉担保间接融资担保业务前两大行业担保余额合计32.88亿元，占期末间接融资担保业务担保余额合计的86.29%，相当于期末权益总额的61.76%。在宏观经济下行和房地产调控的背景下，租赁和商务服务业、建筑业企业的经营压力加大，需关注金玉担保上述行业担保业务的代偿风险。截至2021年末，金玉担保与23家银行建立了合作关系，合作银行数量相对较多，金玉担保获得银行担保授信额度合计285.00亿元，担保授信额度规模较大，有利于担保业务的长期稳定发展。

受疫情影响，部分企业经营风险加速暴露，2019-2021年金玉担保当期担保代偿率分别为6.18%、4.81%和3.69%，处于较高水平，代偿项目主要为2018年之前的存量担保项目，被担保方主要为中小民营企业。2021年末金玉担保累计代偿回收率为37.58%，累计代偿回收情况欠佳。

为提高资金使用效率，金玉担保在符合监管要求的情况下，利用闲置资金开展委托贷款和债券投资业务。截至2021年末，金玉担保委托贷款余额合计11.68亿元，较上年末增长97.63%，占期末权益总额的21.94%，其中对国有企业投放的委托贷款共9笔，余额合计10.09亿元。金玉担保委托贷款客户分布行业主要以建筑业、商务服务业为主，委托贷款利率在4%-16%之间，剩余期限大多在1年以内。截至2021年末，金玉担保债券投资业务共3笔，规模合计1.31亿元，投资标的为由金玉担保增信的债券，利率在6.5%左右。

金玉担保营业收入保持增长，主要来源于担保业务和委托贷款业务。金玉担保将银行存款利息收入计入财务费用抵扣项，2021年财务费用支出-1.27亿元，其中银行存款利息收入1.27亿元。金玉担保信用减值损失主要系对担保业务计提的准备金，2021年计提信用减值损失2.47亿元，较之前年度明显增加。2021年金玉担保实现利润总额2.45亿元，实现净利润1.84亿元。

表17 金玉担保主要盈利指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
营业收入	3.88	2.05	1.41
其中：担保业务	3.08	1.71	1.19
委托贷款业务	0.80	0.33	0.22

财务费用	-1.27	-1.45	-1.25
其中：利息收入	1.27	1.46	1.26
信用减值损失	-2.47	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	-1.27	-0.73
营业利润	2.45	2.22	1.95
利润总额	2.45	2.22	1.95
净利润	1.84	2.08	1.46
净资产收益率	3.48%	3.99%	2.83%

资料来源：金玉担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2021 年末，金玉担保货币资金为 41.61 亿元，其中银行存款 26.44 亿元，其他货币资金 15.17 亿元，其他货币资金中有 2.60 亿元作为担保业务保证金存放于银行，使用权受限。金玉担保应收账款为应收代偿款，随着代偿规模的扩大而增长，2021 年末账面余额为 6.16 亿元，已计提坏账准备 0.09 亿元。金玉担保其他流动资产和债权投资主要为委托贷款，2021 年末委托贷款规模明显增长，需持续关注金玉担保委托贷款的回收情况。2021 年起金玉担保执行新金融工具准则，将原计入可供出售金融资产的对西藏信鼎聚利企业管理中心（有限合伙）的股权投资转入其他非流动金融资产科目，2021 年末为 2.62 亿元。金玉担保 I、II、III 级资产结构整体符合监管要求，2021 年末 I 级资产占扣除应收代偿款后的资产总额的比例为 70.50%，I 级资产占比较高。

2021 年起金玉担保执行新收入准则，将原计入预收款项的预收担保费计入合同负债科目，随着担保业务的拓展，预收担保费规模增加，2021 年末为 3.66 亿元。金玉担保其他应付款主要为存入保证金及应付利息、股利等，2021 年末为 1.10 亿元。其他流动负债为未到期责任准备金和担保赔偿准备金，近年来金玉担保计提的准备金规模大幅增加，2021 年末未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计 6.44 亿元。

截至 2021 年末，金玉担保所有者权益合计 53.24 亿元，其中实收资本 50.00 亿元，资本实力较强；融资担保责任余额放大倍数为 3.17，放大倍数较低，未来业务发展空间大。

表18 金玉担保主要财务数据情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
资产总计	65.09	59.85	57.13
实收资本	50.00	50.00	50.00
所有者权益合计	53.24	52.33	52.11
融资担保责任余额放大倍数	3.17	1.75	1.02
当期担保代偿额	1.61	1.65	1.08
当期担保代偿率	3.69%	4.81%	6.18%
累计代偿回收率	37.58%	33.22%	31.05%
拨备覆盖率	106.19%	76.17%	63.86%

资料来源：金玉担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

从外部支持方面来看，金玉担保控股股东为金鼎控股，实际控制人为四川省人民政府，金鼎控股主

要从事当地金融及其他相关产业的投资、运营、资本运作与资产管理等业务，曾对金玉担保进行多次增资，可为金玉担保在当地区域内的发展提供较好支撑。

整体来看，金玉担保资本实力较强，I级资产占比较高，资产流动性较好；金玉担保直接融资担保业务快速发展，营业收入明显提升；金玉担保获得的银行担保授信规模较大，融资担保责任余额放大倍数较低，未来业务发展空间大，现阶段代偿能力极强。同时中证鹏元也关注到金玉担保担保业务行业集中度较高，当期担保代偿率较高，累计代偿回收情况欠佳等风险因素。经中证鹏元综合评定，金玉担保主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，本期债券由金玉担保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

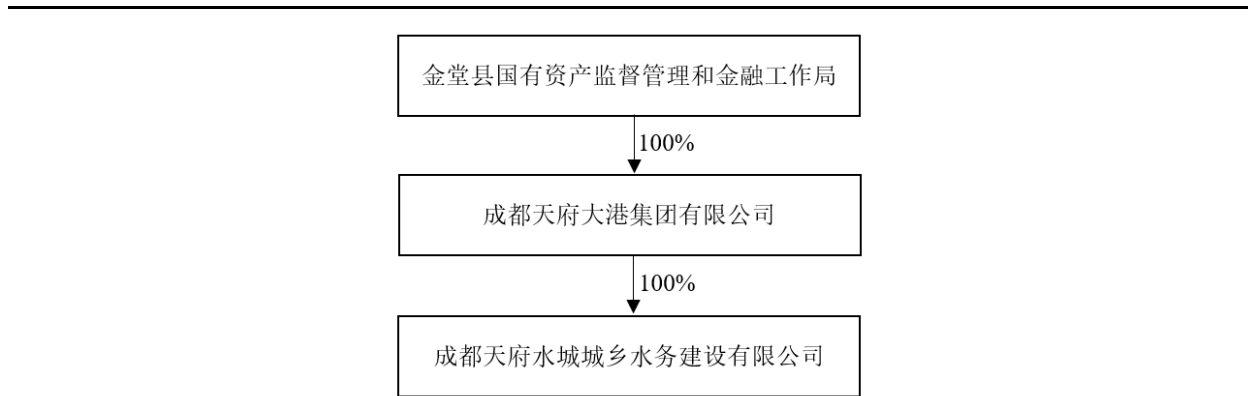
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“20天府水城MTN002”的信用等级为AAA。

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）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	7.42	4.07	10.25	7.83
应收账款	10.69	8.48	8.89	6.67
其他应收款	54.13	51.17	42.96	26.71
存货	154.29	152.93	147.57	138.99
流动资产合计	227.60	217.63	210.20	184.11
固定资产	73.39	73.66	43.24	38.69
无形资产	67.73	67.73	67.95	0.00
非流动资产合计	169.39	169.17	136.28	53.35
资产总计	397.00	386.80	346.47	237.46
短期借款	15.02	15.00	20.95	2.93
其他应付款	3.92	3.30	2.17	0.46
一年内到期的非流动负债	27.22	26.64	15.41	6.57
流动负债合计	51.86	50.06	43.54	13.71
长期借款	27.43	26.41	17.27	25.74
应付债券	69.33	61.26	54.57	40.72
长期应付款	2.13	2.89	15.88	16.69
非流动负债合计	98.89	90.56	87.72	83.14
负债合计	150.74	140.61	131.26	96.84
营业收入	2.42	10.46	9.24	7.60
总债务	141.22	132.29	124.08	92.64
所有者权益	246.26	246.19	215.22	140.61
其他收益	0.00	0.91	0.81	0.80
营业利润	0.09	1.03	1.15	1.25
利润总额	0.09	0.96	1.00	1.25
经营活动产生的现金流量净额	-3.03	1.35	-18.59	-13.21
投资活动产生的现金流量净额	0.13	-2.78	-2.28	-0.55
筹资活动产生的现金流量净额	6.35	-4.95	22.29	14.77
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	17.73%	14.97%	20.20%	20.43%
收现比	47.59%	113.33%	87.08%	67.17%
资产负债率	37.97%	36.35%	37.88%	40.78%
现金短期债务比	0.18	0.10	0.28	0.82
EBITDA（亿元）	--	2.75	2.88	2.20
EBITDA 利息保障倍数	--	0.27	0.39	0.32

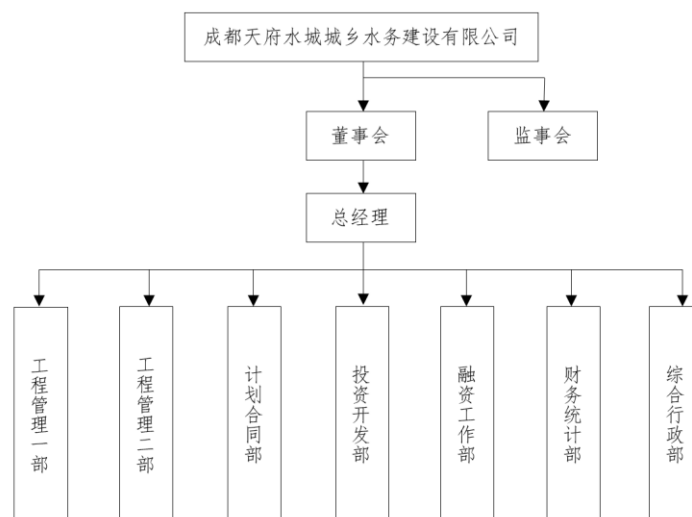
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2022年6月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
成都鑫永晟建设工程有限公司	3.00	100%	市政公用工程、环保工程、水利水电工程、房屋建筑工程等
成都金宏宇建设项目管理有限公司	0.50	100%	市政公用工程、公路工程、劳务分包等

资料来源：公司提供，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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
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	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

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、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。