



# 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2023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2023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

## 评级日期

2023 年 7 月 24 日

## 联系方式

项目负责人：陈俊松  
 chenjs@cspengyuan.com

项目组成员：韩飞  
 hanf@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：成都天府水城城乡水务建设有限公司（以下简称“天府水城”或“公司”）的实际控制人为金堂县国有资产监督管理局和金融工作局（以下简称“金堂国资金融局”），近年金堂县晶硅光伏、新型锂电等主链产业招商引资成效显著，经济增速较快，为公司发展提供了有利条件；公司为金堂县水利水务基础设施建设的重要主体，收入来源较为丰富，短期内代建业务具有一定的持续性，并获得政府补助；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“20 天府水城 MTN002”（以下简称“本期债券”）信用水平。同时中证鹏元关注到，公司资产流动性较弱，在建项目建设面临一定的资金压力，自营项目未来收益实现情况尚待观察；2022 年末公司总债务规模较大，短期偿债压力很大，且存在较大的或有负债风险等风险因素。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为在未来较长一段时间内公司作为金堂县水利水务基础设施建设的重要主体定位不会改变，代建业务将具有一定的持续性。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	400.48	397.06	386.80	346.47
所有者权益	246.97	246.86	246.19	215.22
总债务	--	136.39	132.29	124.08
资产负债率	38.33%	37.83%	36.35%	37.88%
现金短期债务比	--	0.07	0.10	0.28
营业收入	4.01	11.59	10.46	9.24
其他收益	0.00	0.85	0.91	0.81
利润总额	0.11	1.13	0.96	1.00
销售毛利率	11.60%	15.98%	14.97%	20.20%
EBITDA	--	3.52	2.75	2.88
EBITDA 利息保障倍数	--	0.34	0.27	0.39
经营活动现金流净额	2.22	11.67	1.35	-18.59

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 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，晶硅光伏、新型锂电等主链产业招商引资成效显著。**金堂县是成都市辐射带动川东北经济区的第一门户，重点发展晶硅光伏、新型锂电两大绿色低碳主链，工业经济增长迅速。2022年金堂县实现GDP总量602.93亿元，在成都市20个区县中排名中等，经济增速排名第1，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，金堂县发展环境较好。
- **公司为金堂县水利水务基础设施建设的重要主体，收入来源较为丰富，短期内代建业务具有一定的持续性，并获得政府补助。**公司为金堂县水利水务基础设施建设的重要主体，业务涉及代建工程、资产租赁、砂石销售、商品贸易等，收入来源较为丰富；2022年末公司待结算的代建项目成本以及在代建项目总投尚有一定规模，短期内业务具有一定的持续性。2022年公司获得政府补助0.85亿元，较大程度上提升了利润水平。
- **保证担保仍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仍能有效提升本期债券信用水平。

## 关注

- **公司低收益性资产规模较大，资产流动性较弱。**截至2022年末，公司资产以应收当地国有企业的款项、土地、水利资产、砂石开采权为主，应收款项回款时间受政府统筹安排影响存在不确定性，收益性较低的水利资产、砂石经营权等资产规模合计为150.23亿元，占总资产的比例为37.84%；土地即时变现能力较弱且抵押比例较高。
- **项目建设面临一定的资金压力，自营项目未来收益实现情况尚待观察。**截至2022年末，公司在建项目尚需投资13.83亿元，面临一定的资金压力；其中自营项目的未来收益情况受当地经济环境、产业发展情况影响较大，存在一定不确定性。
- **公司总债务规模较大，短期偿债压力很大。**2022年末总债务仍保持在较大规模，占负债总额的比重为90.81%，以银行借款、债券为主，配有少量非标融资；其中短期债务占比不低，现金短期债务比处于很低水平，加之备用流动性较少，短期偿债压力很大。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至2022年末，公司对外担保金额合计为98.17亿元，占当期末净资产的比重为39.77%，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。

## 同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
成都天府大港集团有限公司	天府水城（金堂县城）主要的基础设施投融资建设主体	-	-	-
金堂县国有资产投资经营有限责任公司	本部主要负责金堂县内的基础设施及安置房建设业务	449.67	254.49	20.18
成都天府水城城乡水务建设有限公司	<b>金堂县水利水务基础设施建设的重要主体</b>	<b>397.06</b>	<b>246.86</b>	<b>11.59</b>
四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司	全县市政基础设施建设，棚户区改造最主要的实施主体	315.15	168.24	7.20
成都金堂发展投资有限公司	金堂县区域内道路、管网、安置房等代建，同时开展商品房开发业务	163.12	86.08	5.96

注：以上各指标均为2022年数据。

资料来源：Wind、中证鹏元数据库等，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
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
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	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	3/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	3/7		财务状况	3/7
	行政层级	2/5			
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
<b>个体信用状况</b>					<b>bbb+</b>
<b>外部特殊支持</b>					<b>5</b>
<b>主体信用等级</b>					<b>AA</b>

注：以上指标评分越高代表表现越好；行政层级的 1-5 分分别代表乡级、县级、市级、副省级、省级行政区。

### 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 bbb+，反映了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。

### 外部特殊支持

- 公司是金堂县重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，金堂县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与金堂县政府的联系非常紧密以及对金堂县政府非常重要。同时，中证鹏元认为金堂县政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

### 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	2022-07-28	龚程晨、陈俊松	<a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	AAA	2020-10-28	谢蓉蓉、王强	<a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 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	2022-07-28	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2023年3月21日，本期债券募集资金专项账户余额为7.72万元。

## 三、发行主体概况

2022年及2023年1-3月公司名称、注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人未发生变化。截至2023年3月末注册资本、实收资本仍均为6.00亿元，唯一股东仍为成都天府大港集团有限公司（以下简称“大港集团”），实际控制人仍为金堂国资金融局，公司股权结构图见附录二。

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。2022年末公司合并范围内子公司无变化，子公司仍为2家，详见附录四。

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升**

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归



政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

**2020 年，城投公司融资环境相对宽松；2021 年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022 年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧**

2020 年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021 年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。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。

2022 年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4 月，央行 23 条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5 月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6 月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20 号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023 年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022 年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为 2023 年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023 年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

## 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；近年晶硅光伏、新型锂电等主链产业招商引资成效显著，经济保持较快发展，但财政收入质量不高，财政自给能力偏弱，地方政府债务余额持续快速扩张

**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，将建成成都东北部的“区域中心城市、国家开发区、先进制造业基地”。从交通条件来看，全县大部分区域介于成都第二、第三绕城高速之间，属成都远郊县。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，建成后该站至成都东站仅需 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%，呈净流入状态。

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，增速排名第 1，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<sup>1</sup>中尚可。2022 年金堂县实现地区生产总值

<sup>1</sup> 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）。



602.93 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，经济增速居全市第 1，其中固定资产投资为拉动经济增长的主要驱动力，2022 年固定资产投资中工业投资 150.6 亿元，增长 7.3%，高于全市平均增幅 6.1 个百分点，位列全市第 11 位、郊区市县第 1 位。金堂县三次产业结构由 2020 年 14.1:38.8:47.2 调整为 2022 年的 11.9:40.6:47.5，第二产业占比持续提升，但第三产业仍占据主导地位。近年来金堂县人均 GDP 持续提升，但仍处较低水平。2022 年，金堂入选四川省第二批“全国县域经济百强县”重点培育县，未来发展可期。

**表1 2022 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	1,545.74	1.8%	12.29	75.42	65.85
青羊区	1,496.39	2.8%	15.57	100.26	34.06
新都区	1,032.59	2.1%	6.57	62.26	35.78
温江区	717.11	3.0%	7.24	52.44	60.73
<b>金堂县</b>	<b>602.93</b>	<b>6.5%</b>	<b>7.53</b>	<b>40.65</b>	<b>40.11</b>
新津区	469.15	4.4%	12.58	34.17	30.00
大邑县	329.88	3.4%	6.43	18.13	19.18
蒲江县	211.54	1.7%	8.18	13.81	9.35

资料来源：成都市各区县政府官网，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	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	602.93	6.5%	524.40	9.0%	468.89	5.8%
固定资产投资	391.8	5.3%	371.90	19.3%	366.80	12.8%
社会消费品零售总额	138.9	-3.3%	143.70	19.3%	120.40	-0.4%
人均 GDP（万元）		7.53		6.55		5.91
人均 GDP/全国人均 GDP		87.16%		80.91%		89.72%

注：2022 年人均 GDP 以 2021 年常住人口数据计算；

资料来源：金堂县 2020-2021 年国民经济和社会发展统计公报、金堂县政府网站等，中证鹏元整理

**产业情况：金堂县重点发展晶硅光伏、新型锂电两大绿色低碳主链，工业经济增长迅速。**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，突出发展晶硅光伏、新型锂电两大绿色低碳主链。2020-2022 年，金堂县规上工业增加值分别增长 9.1%、22.0%和 48.2%，2022 年金堂规上工业总产值约 674 亿元，增速全市第一，主要得益于金堂近年招商引资成效显著。2021-2022 年，金堂围绕绿色低碳产业链开展投资促进活动 200 余次，签约通合新能源、宁德时代等重大项目 80 余个，协议总投资超过 680 亿元；促进宁德时代等 15 个项目开工建设，巴莫科技三期等 19 个项目竣工投产。2022 年 1-8 月，巴莫科技完成产值超百亿，预计全年有望突破 250 亿元，此外，通威通合 2022 年产值预计将突破 150 亿元，预计金堂时代 2023 年将实现产值 150 亿元，发展成效显著。2022 年 1-8 月，金堂县绿色低碳产业规上企业达 153 户，实现产值 316 亿元、同比增长 99.4%，产业集聚度达 88%，预计 2022 年底达 450

亿元以上。

**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）。
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有所波动，且收入质量持续降低，2022 年土地出让收入明显下滑，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有所波动，2022 年受减税降费、宏观环境等影响，一般公共预算收入有所下降；税收收入占比持续下降，非税收入占比较高，主要由国有资源（资产）有偿使用收入和行政事业性收费收入构成；同期金堂县财政自给率有所波动，自给水平偏低；金堂县政府性基金收入规模有所波动，以国有土地使用权出让收入为主，2022 年明显下滑。区域债务方面，2020-2022 年金堂县地方政府债务余额持续快速扩张，复合增长率达 31.55%，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	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	40.65	41.96	38.60
税收收入占比	37.54%	41.90%	48.32%
财政自给率	58.83%	61.03%	59.78%
政府性基金收入	40.11	57.10	50.03
地方政府债务余额	242.13	173.97	139.92

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

## 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，业务涉及代建工程、资产租赁、砂石销售、商品贸易等；公司代建项目有一定的储备，业务具有一定的持续性；2022年冷链物流项目新增投资较多，其余项目推进较慢，需关注未来自营项目的收益实现情况；公司项目建设尚需投资规模较大，存在一定的资金压力

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。2022年公司营业收入和销售毛利率均保持相对稳定，其中工程业务仍为主要收入来源，新增租赁收入和商品贸易收入所致。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程收入	97,250.30	83.89%	16.24%	94,342.92	90.18%	15.43%
租赁收入	9,174.31	7.91%	21.48%	0.00	0.00%	-
砂石销售	3,550.05	3.06%	6.78%	9,826.76	9.39%	7.56%
商品贸易	5,441.46	4.69%	1.39%	0.00	0.00%	-
其他	506.11	0.44%	89.00%	444.96	0.43%	81.03%
<b>合计</b>	<b>115,922.23</b>	<b>100.00%</b>	<b>15.98%</b>	<b>104,614.65</b>	<b>100.00%</b>	<b>14.97%</b>

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

### （一）代建工程业务

公司为金堂县水利水务基础设施建设的重要主体，2022年工程收入规模仍较大；当年末公司待结算的代建项目成本以及在在建代建项目总投资尚有一定规模，短期内该业务具有一定的持续性

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，业主包括金堂县人民政府、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（以下简称“成金资产”）、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。

2022年公司工程项目收入有所增长，主要来自于金堂县阳化河水网工程（九龙滩灌区提升）（一期）、金堂县北河东岸临江路工程、临港新城孵化园等项目；毛利率保持相对稳定，2022年为16.24%。

2022年末公司存货中待结算的代建项目成本15.68亿元，主要在建代建项目总投资6.62亿元，短期内该业务具有一定的持续性。但需注意的是，公司主要代建项目尚需投资额为3.37亿元。

**表6 截至 2022 年末公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	累计已投资
金堂县沱江干流河道疏浚工程	3.42	2.05
金堂县城镇污水处理能力提升工程	2.14	0.63
沱江金堂县段堤防工程（北河三桥-北河大桥段）	0.55	0.25
金堂县“8.17”水毁堤防永久修复工程（毗河、中河段）	0.25	0.21
县城 1、2#橡胶坝拆除工程	0.10	0.05
金堂县县城生活污水处理厂排污口下移工程	0.08	0.02
县城 1、2#橡胶坝上下游堤防基础保护抢险工程	0.06	0.02
县城 1、2#橡胶坝上下游管道迁改抢险工程	0.03	0.02
<b>合计</b>	<b>6.62</b>	<b>3.25</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

土地整理业务方面，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，待结算的成本规模为11.30亿元，2022年末发生结算。

## （二）其他业务

公司自营项目总投资规模较大，2022年冷链物流项目新增投资较多，其余项目推进较慢，需关注未来自营项目的收益实现情况；公司其他业务包括砂石销售、资产租赁、商品贸易，较为多元化，但收入规模均不大

截至2022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，其中冷链物流项目新增投资较多，其余项目推进较慢。

冷链物流项目总用地面积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。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。

整体来看，公司自营项目投资规模较大，未来收益情况受当地经济环境、产业发展情况影响较大，存在一定不确定性。公司主要在建自营、代建项目尚需投资13.83亿元，存在一定的资金压力。

**表7 截至 2022 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	6.65
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	1.20
金堂县清溪河龚家村段综合治理工程	0.60	0.31
<b>合计</b>	<b>28.46</b>	<b>18.00</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

砂石销售业务方面，根据政府文件，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；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。受销售量减少影响，2022年公司砂石销售收入同比减少63.87%至0.36亿元。

资产租赁业务方面，根据子公司永晟建设与成金资产签订的城市基础设施租赁合同，成金资产租用永晟建设名下的水利管网设施，并与每年末支付租金1.00亿元，租赁期限为2022年1月1日至2031年31日，2022年永晟建设实现租赁收入0.92亿元。商品销售业务由永晟建设负责运营，主要贸易品种为集成电路晶圆、辐射松原木，2022年贸易收入规模较小，盈利能力很弱。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告及2023年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年末公司合并范围内子公司无变化，子公司仍为2家，详见附录四。

### 资本实力与资产质量

公司资产以应收当地国有企业的款项、土地、水利资产、砂石开采权为主，应收款项回款时间受政府统筹安排影响存在不确定性，低收益性资产规模较大（水利资产、砂石开采权等），土地即时变现能力较弱且抵押比例较高，公司资产流动性较弱

由于融资规模的扩大，2022年公司负债总额保持增长，而净资产保持相对稳定；综合来看，公司资



产规模保持增长，财务杠杆水平略有提升；2023年3月末净资产主要由政府资产注入所形成的资本公积构成。

图 2 公司资本结构

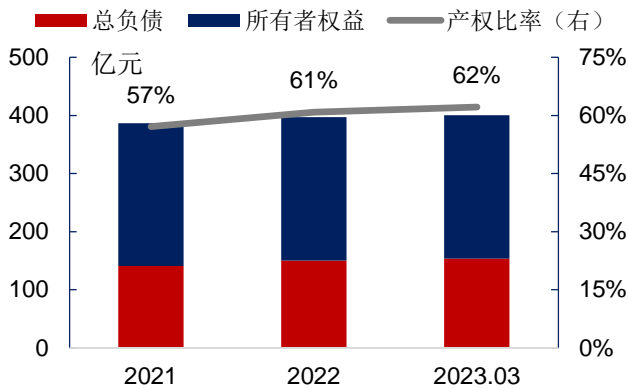
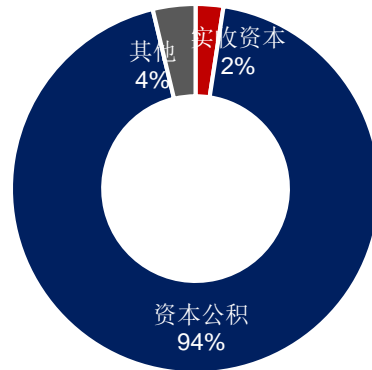


图 3 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产以应收当地国有企业的款项、土地、水利资产、砂石开采权为主，2022年末上述资产所在科目占总资产的比重为89.36%。2022年末公司应收账款保持稳定，绝大部分为应收成金资产的工程款。随着与其他单位的往来款增多，2022年末其他应收款有所增长，前五大应收对象金额合计占期末总数的比例为50.99%，前五大应收对象分别为成都鑫辉邦筑建设有限公司、成都花园水城城乡建设投资有限责任公司、成都天府大港集团有限公司、成都五凤古镇生态旅游开发有限责任公司、成都宜居水城城乡交通建设投资有限公司，均为当地国有企业。应收款项回款时间受政府统筹安排影响较大，存在不确定性，对公司营运资金存在较大占用。

存货规模保持相对稳定，主要包括土地137.79亿元、开发成本15.68亿元；土地主要位于淮州新城、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、二类居住用地以及水域及水利设施用地，土地产权证均已办理；开发成本均为代建项目，包括金堂县沱江干流河道疏浚工程、金堂县城镇污水处理能力提升工程等。2022年末公司固定资产主要包括管网、堤坝以及水库等组成的水利资产70.49亿元，当年实现租赁收入0.92亿元，收益性较低。无形资产主要包括政府无偿划拨的砂石经营权67.46亿元，2022年实现砂石销售收入0.36亿元。

其他资产方面，公司货币资金主要为银行存款，其中2.10亿元银行存款使用受限，现金类资产对短期债务的覆盖能力很弱。由于公司对冷链物流项目投入资金，2022年末在建工程有所增长，包括冷链物流项目、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。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2022年末，公司水利设施用地、公

益性自营项目、收益性较低的水利资产、砂石经营权等资产规模合计为150.23亿元，占总资产的比例为37.84%。

受限资产方面，2022年末公司受限资产54.85亿元，占总资产的比例为13.81%；其中用于质押的银行存款2.10亿元，用于抵押的土地52.75亿元（占全部土地价值的比例为38.28%）。此外，公司以应收租金7.80亿元为质押物，向哈尔滨银行股份有限公司成都金堂支行借款。

**表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.88	1.22%	4.97	1.25%	4.07	1.05%
应收账款	11.56	2.89%	8.48	2.14%	8.48	2.19%
其他应收款（合计）	54.53	13.62%	53.54	13.48%	51.17	13.23%
存货	153.75	38.39%	153.47	38.65%	152.93	39.54%
<b>流动资产合计</b>	<b>229.38</b>	<b>57.28%</b>	<b>225.07</b>	<b>56.68%</b>	<b>217.63</b>	<b>56.26%</b>
固定资产	71.42	17.83%	71.87	18.10%	73.66	19.04%
在建工程	18.84	4.70%	18.00	4.53%	12.79	3.31%
无形资产	67.46	16.85%	67.46	16.99%	67.73	17.51%
其他非流动资产	11.30	2.82%	11.30	2.85%	11.30	2.92%
<b>非流动资产合计</b>	<b>171.10</b>	<b>42.72%</b>	<b>171.99</b>	<b>43.32%</b>	<b>169.17</b>	<b>43.74%</b>
<b>资产总计</b>	<b>400.48</b>	<b>100.00%</b>	<b>397.06</b>	<b>100.00%</b>	<b>386.80</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2021-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

公司为金堂县水利水务基础设施建设的重要主体，2022年营业收入保持相对稳定，主要来源于代建工程业务，代建工程业务具有一定的持续性；政府补助较大程度上提升了利润水平

作为金堂县水利水务基础设施建设的重要主体，公司主要从事代建工程业务，此外还经营资产租赁、砂石销售、商品销售等业务。2022年公司营业收入保持相对稳定，主要来自于工程业务，但随着公司新增租赁收入和商品贸易收入，工程业务占营业收入的占比有所下降。2022年末公司待结算的代建项目成本以及在代建项目总投资尚有一定规模，该业务收入具有一定的持续性。毛利率方面，公司销售毛利率保持相对稳定。2022年公司获得政府补助0.85亿元，计入其他收益，较大程度上提升了利润水平。

**表9 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2023年1-3月	2022年	2021年
营业收入	4.01	11.59	10.46
营业利润	0.14	1.15	1.03
其他收益	0.00	0.85	0.91
利润总额	0.11	1.13	0.96

销售毛利率	11.60%	15.98%	14.97%
-------	--------	--------	--------

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 偿债能力

公司总债务规模仍较大，以银行借款、债券为主，配有少量非标融资；其中短期债务占比不低，现金短债比指标表现不佳，加之备用流动性较少，短期偿债压力很大

2022年末总债务仍保持在较大规模，占负债总额的比重为90.81%；短期债务占比为29.12%，短期债务占比不低。公司债务类型包括银行借款、债券融资、非标融资，2022年末占总债务比例分别约为33%、58%、9%。其中银行借款授信方主要有四川银行、成都农商银行、中国农业银行，借款类型主要为抵押借款、信用借款。公司持有的债券主要包括私募公司债券、企业债券、中期票据，发行利率分布在6.0%-7.8%。非标融资包括融资租赁款、债券融资计划、资本管理公司借款，融资成本偏高，计入长期应付款、其他非流动负债等科目。

其余主要负债中，随着公司新增贷款规模较大，2022年末公司合同负债大幅增长，包括货款3.86亿元、砂石款0.97亿元、工程款0.70亿元。公司其他应付款保持相对稳定，主要为应付金堂县人民政府赵镇街道办事处、成都成金水务有限公司、成都天府云顶饮料有限公司、成都天府大港贸易有限公司等的往来款，应付对象大多为政府部门、国有企业，具有一定的偿付弹性。

**表10 截至 2022 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）**

债务类型	平均融资成本	融资余额	1 年以内	1 年以上
银行借款	主要集中在 3.85%-8.00%	45.03	16.89	28.14
债券融资	6.00%-7.80%	79.01	20.57	58.44
非标融资	主要集中在 7.20%-9.30%	12.13	2.19	9.94
<b>合计</b>	-	<b>136.16</b>	<b>39.65</b>	<b>96.51</b>

注：上述债务未包括应付票据。

资料来源：公司 2022 年审计报告以及公司提供，中证鹏元整理

**表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2023 年 3 月		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	10.64	6.93%	10.75	7.16%	15.00	10.67%
合同负债	6.13	3.99%	5.53	3.68%	1.67	1.19%
其他应付款（合计）	5.81	3.79%	3.58	2.38%	3.30	2.35%
一年内到期的非流动负债	27.61	17.98%	28.90	19.24%	26.64	18.94%
<b>流动负债合计</b>	<b>55.33</b>	<b>36.05%</b>	<b>53.68</b>	<b>35.74%</b>	<b>50.06</b>	<b>35.60%</b>
长期借款	29.73	19.36%	28.14	18.73%	26.41	18.78%
应付债券	58.55	38.14%	58.44	38.91%	61.26	43.57%
长期应付款（合计）	0.00	0.00%	0.04	0.02%	2.89	2.06%
其他非流动负债	9.90	6.45%	9.90	6.59%	0.00	0.00%

非流动负债合计	98.18	63.95%	96.51	64.26%	90.56	64.40%
负债合计	153.51	100.00%	150.20	100.00%	140.61	100.00%
总债务	--	--	136.39	90.81%	132.29	94.08%
其中：短期债务	--	--	39.88	26.55%	41.73	29.68%
长期债务	--	--	96.51	64.26%	90.56	64.40%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，2022年末公司资产负债率保持相对稳定，处于一般水平，但考虑到收益性很低的资产占比高，实际杠杆水平高于账面表现。由于利息支出规模仍较大，2022年末EBITDA利息保障倍数保持在较低水平，EBITDA对债务利息保障能力较弱。2022年末公司现金短期债务比仍处于很低水平，现金类资产对短期债务的覆盖能力很弱。鉴于在建项目存在一定规模的资金缺口，外部融资需求较大，未来公司债务规模或进一步提高。截至2022年末，公司剩余银行授信额度为5.97亿元，备用流动性较少，需关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

**表12 公司偿债能力指标**

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
资产负债率	38.33%	37.83%	36.35%
现金短期债务比	--	0.07	0.10
EBITDA 利息保障倍数	--	0.34	0.27

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境方面，公司业务面临的环境风险较小，根据公司提供的说明文件，过去一年公司未因环境因素收到相关部门的处罚。

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，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。近三年公司董事、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。

根据2022年7月26日公司发布的《成都天府水城城乡水务建设有限公司董事、监事发生变动、经营范围调整的公告》，祝年俊、曹晓辉、罗和良不再任公司董事，陈文平、熊方文、雷莉新任董事；肖陶、

王芳霞不再任监事，周芑宇、陈琴新任监事。2023年3月6日，何君不再任公司董事长、法定代表人，李铭新任董事长、法定代表人。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月26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年末，公司对外担保金额合计为98.17亿元，占当期末净资产的比重为39.77%，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，公司面临较大的或有负债风险。

**表13 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：亿元）**

被担保人	起始日期	终止日期	担保金额
四川凯金交通建设投资有限公司	2017.3.17	2028.12.29	6.00
金堂县净源排水有限责任公司	2017.8.25	2027.8.17	7.80
四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司	2019.1.1	2033.12.25	10.00
金堂县国有资产投资经营管理有限责任公司	2017.12.30	2023.5.6	20.00
金堂县国有资产投资经营管理有限责任公司	2018.5.6	2023.5.6	
金堂县第一人民医院	2021.2.3	2023.2.2	1.00
金堂县净源排水有限责任公司	2021.4.30	2024.4.30	1.50
四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司	2021.6.25	2031.6.22	1.00
成都鑫美旅游开发投资有限公司	2021.4.30	2023.4.29	0.10
成都天府水城城市运营管理有限公司	2021.6.25	2033.6.22	0.40
成都天府水城城市运营管理有限公司	2021.6.25	2035.6.22	0.65
金堂县第一人民医院	2022.12.27	2023.12.25	2.30
成都天府大港集团有限公司	2022.12.2	2024.12.1	4.00
成都天府水城勤业工程设计有限公司	2022.12.28	2023.12.27	0.08
金堂县净源排水有限责任公司	2022.6.17	2023.6.16	1.15
成都金堂发展投资有限公司	2022.4.28	2037.4.23	5.50
金堂县兴金开发建设投资有限公司	2022.7.27	2025.8.19	0.33
金堂县兴金开发建设投资有限公司	2022.6.21	2025.7.19	0.77
成都鑫美旅游开发投资有限公司	2022.10.26	2023.4.25	0.10
成都金堂发展投资有限公司	2022.4.28	2024.4.27	0.10
成都天府大港集团有限公司	2022.6.30	2025.6.30	2.21
成都准州新城能源科技有限公司	2022.12.20	2039.8.29	7.29
成都魏源旅游投资发展有限公司	2022.7.31	2024.7.1	0.20
成都天府水城城市运营管理有限公司	2021.5.19	2023.5.1	0.10



成都天府水城城市运营管理有限公司	2022.6.29	2023.6.28	1.00
成都天府大港集团有限公司	2021.9.30	2025.9.30	9.02
成都天府大港集团有限公司	2022.12.26	2023.12.26	4.00
金堂县净源排水有限责任公司	2022.9.29	2023.9.28	1.40
成都立宏智慧城市管理服务有限公司	2022.12.27	2023.12.26	0.20
成都天府大港集团有限公司	2022.1.13	2025.3.13	5.52
成都沱源新农业投资发展有限公司	2022.12.29	2023.12.28	1.35
成都天府大港集团有限公司	2022.4.8	2023.4.7	3.00
四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司	2022.3.28	2023.3.28	0.10
<b>合计</b>	-	-	<b>98.17</b>

资料来源：公司提供

## 八、外部特殊支持分析

公司是金堂县政府下属重要企业，金堂县政府间接持有公司100.00%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，金堂县政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与金堂县政府的联系非常紧密。公司由政府全资拥有，政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权；公司的业务基本来源于政府及其相关单位，近5年内受到政府支持的次数多且支持力度较大，公司与政府的联系将比较稳定。

(2) 公司对金堂县政府非常重要。公司最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务；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；公司在基础设施建设方面，对政府的贡献很大，公司的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

### 金玉担保为本期债券提供的不可撤销连带责任保证担保能有效提升其信用水平

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。

金玉担保成立于2007年11月，由四川省水电投资经营集团有限公司（以下简称“水电集团”）出资成立，初始注册资本0.99亿元。水电集团分别于2009年3月、2011年6月对公司增资0.51亿元、0.50亿元

使公司注册资本增至2.00亿元。2013年6月，金玉担保出资人变更为四川能投金鼎产融控股有限公司（以下简称“金鼎控股”），金鼎控股增资3.00亿元使其注册资本增至5.00亿元。2015年5月金鼎控股对金玉担保增资5.00亿元，增资后金鼎控股和水电集团持股比例分别为66.00%和34.00%。2017年12月，金鼎控股和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）分别出资20.00亿元对金玉担保进行增资，增资后金鼎控股、农发基金和水电集团的持股比例分别为53.2%、40.00%和6.80%。2019年8月，金鼎控股收购水电集团所持6.80%股权。截至2022年末，金玉担保注册资本和实收资本均为50.00亿元，控股股东仍为金鼎控股，持股比例为60.00%，四川省能源投资集团有限责任公司（以下简称“四川能投”）为金鼎控股的实际控制人，因此金玉担保实际控制人为四川能投。

金玉担保主要在四川省内从事担保业务及委托贷款业务。受宏观经济增速下行的影响，中小企业经营风险持续释放，金玉担保开始调整业务结构，重点拓展城投债担保业务，随着市场需求的增加，近年来担保业务规模快速增长。截至2022年末，金玉担保的担保余额为288.93亿元，其中直接融资担保余额为233.03亿元，在期末担保余额中的占比为80.65%，间接融资担保业务规模及占比持续下降。

**表14 金玉担保业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2022年	2021年	2020年
当期担保发生额	106.18	142.92	89.22
当期解除担保额	44.92	43.71	34.24
<b>期末担保余额</b>	<b>288.93</b>	<b>227.68</b>	<b>128.48</b>
<b>其中：融资担保余额</b>	<b>262.34</b>	<b>202.08</b>	<b>103.54</b>
直接融资担保余额	233.03	163.98	56.83
间接融资担保余额	29.31	38.10	46.71
<b>非融资性担保余额</b>	<b>26.59</b>	<b>25.60</b>	<b>24.94</b>
融资担保责任余额	215.44	168.98	91.59
融资担保责任余额放大倍数(X)	3.95	3.17	1.75

资料来源：金玉担保提供，中证鹏元整理

金玉担保自2018年起在四川省内开展债券担保业务，重点拓展四川省城投公司发行债券的担保业务，截至2022年末，直接融资担保余额为233.03亿元。金玉担保的直接融资担保业务客户均为城投企业，主体级别集中在AA，担保的产品主要为非公开发行公司债券和PPN。

金玉担保适当压缩中小民营企业贷款担保业务规模以控制风险，目标客户群体由中小民营企业逐步转向政府平台类企业、国有企业等，间接融资担保余额持续下降，截至2022年末间接融资担保余额为29.31亿元。

截至2022年末金玉担保的资产总额为68.84亿元，主要由货币资金、委托贷款、应收代偿款和其他应收款构成，同期末上述资产的账面价值分别为43.73亿元、8.96亿元、5.70亿元和4.07亿元。金玉担保的委托贷款对象主要是四川省区县级城投企业，其他应收款主要是应收金鼎控股资金归集形成的往来款。

截至 2022 年末金玉担保的负债总额为 14.34 亿元，主要由预收担保费、未到期责任准备金和担保赔偿准备金组成，同期末上述负债余额分别为 3.41 亿元、7.24 亿元和 1.58 亿元。

金玉担保的营业收入主要来源于担保业务收入以及委托贷款产生的利息收入。2022 年金玉担保实现营业收入 4.53 亿元，其中担保业务收入占比为 75.75%，当期实现净利润 2.19 亿元，净资产收益率为 4.06%。

金玉担保的代偿项目均来自间接融资担保业务。受存量业务出清和客户群体调整的影响，2022年金玉担保的当期担保代偿额大幅下降至0.13亿元。截至2022年末，金玉担保的累计担保代偿率和累计代偿回收率分别为3.10%和42.14%，代偿回收情况欠佳，需关注金玉担保后续的代偿回收情况。

**表15 金玉担保主要财务数据及指标（单位：亿元）**

项目	2022 年	2021 年	2020 年
资产总额	68.84	65.09	59.85
其中：货币资金	43.73	41.61	43.45
应收代偿款净额	5.70	6.07	5.43
所有者权益合计	54.49	53.24	52.33
营业收入	4.53	3.88	2.05
其中：担保业务收入	3.43	3.08	1.71
净利润	2.19	1.84	2.08
净资产收益率	4.06%	3.48%	3.97%
累计担保代偿率	3.10%	3.56%	3.54%
累计代偿回收率	42.14%	37.58%	33.22%
拨备覆盖率	154.83%	106.19%	76.17%

资料来源：金玉担保 2020-2022 年审计报告及金玉担保提供，中证鹏元整理

金玉担保作为四川省重要的国有融资担保机构，主营债券担保业务和市场化贷款担保业务，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一定重要性，自成立以来在资本注入和业务开展方面获得四川能投的大力支持。

综上，金玉担保股东综合实力强，对金玉担保支持力度较大；直接融资担保业务快速发展，业务收入快速增长；融资担保责任余额放大倍数较低，尚未使用的银行授信额度较大，未来业务发展空间较大。同时中证鹏元也关注到金玉担保的担保业务行业集中度和区域集中度均较高；累计担保代偿率较高，累计代偿回收情况欠佳。

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

区域环境方面，金堂县经济总量增速较快，固定资产投资保持高速增长，晶硅光伏、新型锂电等主

链产业招商引资成效显著。公司面临的风险因素主要包括资产以应收当地国有企业的款项、土地、水利资产、砂石开采权为主，资产流动性较弱；项目建设面临一定的资金压力，自营项目未来收益实现情况尚待观察；公司总债务规模较大，短期偿债压力很大；公司对外担保金额合计为98.17亿元，或有负债风险较大。但是公司为金堂县水利水务基础设施建设的重要主体，收入来源较为丰富，代建业务具有一定的持续性，并获得政府补助。综合来看，公司抗风险能力尚可。此外，保证担保仍能有效提升本期债券信用水平。

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，维持本期债券的信用等级为AAA。

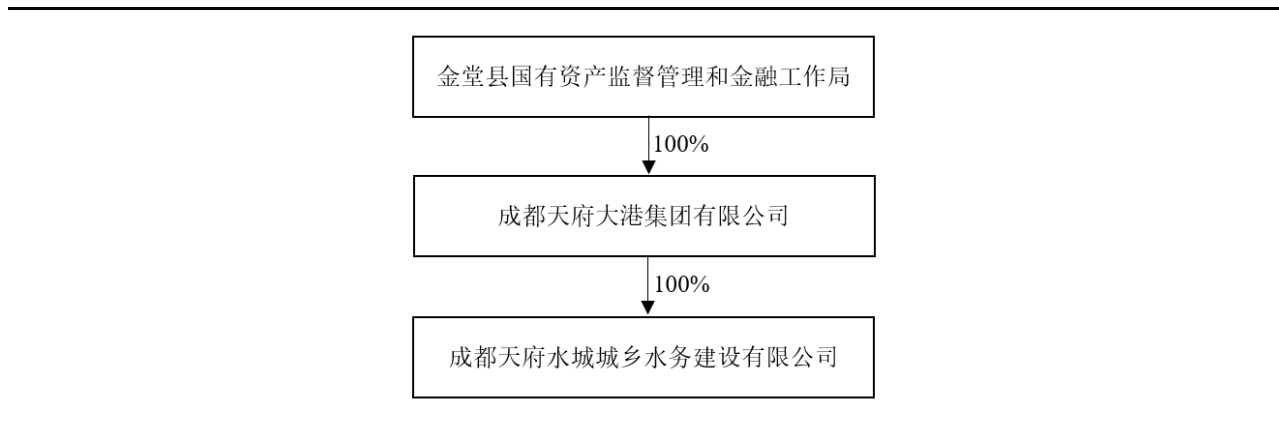
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	4.88	4.97	4.07	10.25
其他应收款（合计）	54.53	53.54	51.17	42.96
存货	153.75	153.47	152.93	147.57
流动资产合计	229.38	225.07	217.63	210.20
固定资产	71.42	71.87	73.66	43.24
在建工程	18.84	18.00	12.79	10.76
无形资产	67.46	67.46	67.73	67.95
非流动资产合计	171.10	171.99	169.17	136.28
资产总计	400.48	397.06	386.80	346.47
短期借款	10.64	10.75	15.00	20.95
应付账款	0.63	0.41	0.27	0.19
一年内到期的非流动负债	27.61	28.90	26.64	15.41
流动负债合计	55.33	53.68	50.06	43.54
长期借款	29.73	28.14	26.41	17.27
应付债券	58.55	58.44	61.26	54.57
长期应付款	0.00	0.04	2.89	15.88
非流动负债合计	98.18	96.51	90.56	87.72
负债合计	153.51	150.20	140.61	131.26
总债务	--	136.39	132.29	124.08
其中：短期债务	--	39.88	41.73	36.36
所有者权益	246.97	246.86	246.19	215.22
营业收入	4.01	11.59	10.46	9.24
营业利润	0.14	1.15	1.03	1.15
其他收益	0.00	0.85	0.91	0.81
利润总额	0.11	1.13	0.96	1.00
经营活动产生的现金流量净额	2.22	11.67	1.35	-18.59
投资活动产生的现金流量净额	0.55	-2.99	-2.78	-2.28
筹资活动产生的现金流量净额	-2.85	-7.68	-4.95	22.29
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	11.60%	15.98%	14.97%	20.20%
资产负债率	38.33%	37.83%	36.35%	37.88%
短期债务/总债务	--	29.24%	31.55%	29.30%
现金短期债务比	--	0.07	0.10	0.28
EBITDA（亿元）	--	3.52	2.75	2.88
EBITDA 利息保障倍数	--	0.34	0.27	0.39

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

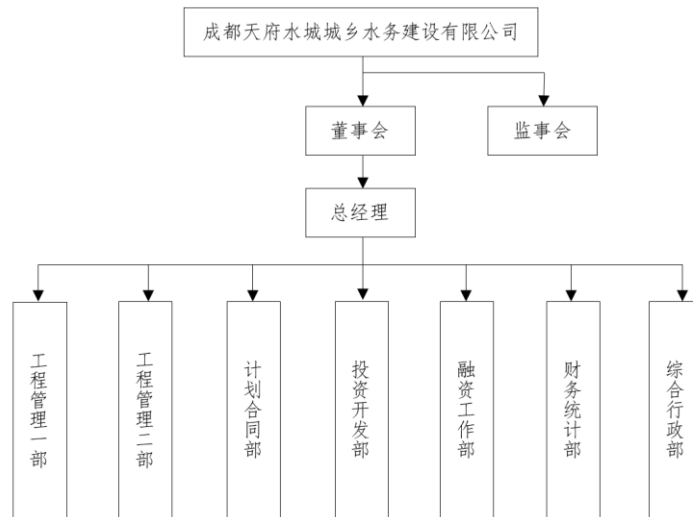


## 附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

### 附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

#### 附录四 2022 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	实收资本	持股比例	业务性质
成都鑫永晟建设工程有限公司	3.00	100%	建筑安装业
成都金宏宇建设项目管理有限公司	0.50	100%	工程管理服务

资料来源：公司 2022 年审计报告

## 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	现金类资产/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
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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
<b>aaa</b>	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。
<b>aa</b>	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。
<b>a</b>	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。
<b>bbb</b>	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。
<b>bb</b>	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>b</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。
<b>ccc</b>	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。
<b>cc</b>	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。
<b>c</b>	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
<b>正面</b>	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
<b>稳定</b>	情况稳定，未来信用等级大致不变。
<b>负面</b>	存在不利因素，未来信用等级可能降低。