

新津新城发展集团有限公司 2024 年度第一期中期票据信用评级报 告

中鹏信评【2024】第 Z【1919】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。

本次评级结果有效期为自本评级报告所注明日期起一年，本评级机构有权在本次评级结果有效期间变更信用评级。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等级的变化情况。

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

新津新城发展集团有限公司2024年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA
评级展望	稳定
债券信用等级	AAA
评级日期	2024-11-29

债券概况

发行规模：4.30 亿元

发行期限：5 年

偿还方式：单利按年付息，逾期不另计息；每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

发行目的：募集资金全部用于偿还到期债务融资工具本金

增信方式：保证担保

担保主体：四川发展融资担保股份有限公司

联系方式

项目负责人：陈俊松
chenjs@cspengyuan.com

项目组成员：王鹏
wangp@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：新津区是成都市南部门户枢纽，工业发展情况尚可，新津新城发展集团有限公司（以下简称“公司”）是新津区天府智能制造产业园内唯一的基础设施建设主体，业务持续性较好，且能持续获得地方政府的支持，同时四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“川发融担”）提供的保证担保有效提升了本期债券的安全性；但中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，债务压力较大，债务结构有待优化，面临较大资金压力，且存在较大的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。我们认为公司作为新津区天府智能制造产业园内唯一的基础设施项目建设主体，业务持续性较好，且仍将获得较大力度的外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	349.83	342.11	304.95	259.35
所有者权益	138.44	138.53	122.10	104.49
总债务	156.53	156.83	150.10	123.45
资产负债率	60.43%	59.51%	59.96%	59.71%
现金短期债务比	0.12	0.18	0.21	0.42
营业收入	0.29	13.42	12.19	11.65
其他收益	0.00	2.02	1.16	0.34
利润总额	-0.08	5.88	4.36	1.75
销售毛利率	6.95%	22.07%	22.16%	21.16%
EBITDA	--	7.10	5.66	2.80
EBITDA 利息保障倍数	--	1.10	0.69	0.37
经营活动现金流净额	-0.99	15.65	0.50	0.14

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

正面

- **新津区是成都市南部门户枢纽，工业发展情况尚可。**新津区位于成都市一刻钟经济圈内，是国家级新区四川天府新区的西翼中心，经济财政实力保持增长且人均 GDP 较高。新津区以智能交通、智能家居及制造、绿色食品等为主导产业，2023 年全区实现工业增加值 175.44 亿元，比上年增长 6.5%。
- **公司作为新津区天府智能制造产业园内唯一的基础设施项目建设主体，业务持续性较好。**公司承担着天府智能制造产业园内的道路、棚户区改造配套基础设施建设及土地整理业务，截至 2024 年 3 月末主要在建基础设施总投资规模较大，基础设施建设业务持续性较好。
- **公司获得较大力度的外部支持。**资产注入方面，2019 年以来政府部门注入各类资金合计 11.54 亿元。财政补贴方面，2021-2023 年公司分别收到政府补贴 0.34 亿元、1.16 亿元和 2.02 亿元，分别占当期利润总额的 19.52%、26.54% 和 34.30%。
- **川发融担提供的保证担保能有效提升本期债券的安全性。**经中证鹏元综合评定，川发融担主体信用等级为 AAA，其提供的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安全性。

关注

- **公司在建项目尚需投资规模较大，面临较大资金压力，自营项目未来收益不确定性较大。**截至 2024 年 3 月末公司主要在建项目尚需投资达 78.94 亿元（包括自营项目）；同期末在建自营项目总投资 29.49 亿元，主要包括办公楼、公寓等，未来拟通过出租、出售等方式取得收益。
- **项目建设成本沉淀资金规模较大，应收款项对资金占用较大，资产流动性较弱。**公司建设投资项目结算及回款进度滞后，资产中项目投入形成的存货和在建工程规模较大；应收款项规模较大，对营运资金形成较大占用，以公允价值计量的土地资产规模较大，且存在一定规模的受限资产。
- **公司总债务持续增长，债务压力较大，债务期限和品种结构有待优化。**2024 年 3 月末总债务为 156.53 亿元，较 2021 年末增长 26.80%。总债务以银行借款、非标融资为主，2023 年末上述资金分别占总债务的 52.59% 和 24.12%，非标融资占比较高且利率偏高。2024 年 3 月末短期债务占比达 38.75%，同期末现金短期债务比仅 0.12。
- **存在较大的或有负债风险。**截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额合计 84.10 亿元，占同期末净资产的 60.74%，担保对象为地方国企，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	营业收	职能定位及业务
成都市新津城乡建设投资有限责任公司	新津区国资局	397.23	202.46	13.74	新津区城区重要的基础设施建设主体
新津新城发展集团有限公司	新津区国资局	342.11	138.53	13.42	天府智能制造产业园内唯一的基础设施项目建设主体，公司主营建设投资和土地开发整理业务
成都市新津县国有资产投资经营有限责任公司	新津区国资局	208.50	78.24	1.76	成都市新津区城市基础设施投资建设的运营主体和投融资平台，业务含工程施工业务、担保业务、租赁及传媒业务等
成都市新津交通建设投资有限责任公司	新津区国资局	170.73	72.24	5.75	成都市新津区主要的投资、融资和基础设施建设主体，主要负责新津县范围内的道

成都天府农博乡村发展集团有限公司	新津区国资局	141.10	87.07	4.02	路、桥梁等基础设施建设 新津区主要基础设施建设主体之一，主要负责新津区范围内的基础设施建设、土地整理等业务
成都市新津环境投资集团有限公司	新津区国资局	140.90	55.52	3.66	新津区水利建设领域的国有经营主体，新津区范围内从事水利基础设施建设和水环境治理
成都市新津县现代农业发展投资有限责任公司	新津区国资局	-	-	-	新津区农业板块基础设施建设主体

注：（1）新津区国资局为成都市新津区国有资产监督管理局的简称；（2）以上各指标均为2023年数据。

资料来源：中证鹏元城投中心，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	5/7	经营&财务状况	经营状况	6/7
				财务状况	4/7
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					2
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好

一、发行主体概况

公司成立于2008年5月，原名为成都市新津县工业投资经营有限责任公司¹，是由新津县国有资产管理局²出资设立的国有独资有限责任公司。公司设立时注册资本为0.50亿元，其中土地使用权出资0.35亿元、货币出资0.15亿元。2022年8月，成都市新津区国有资产监督管理局（以下简称“新津区国资局”）将10%的股份无偿转让至四川省财政厅。经多次增资，截至2024年3月末，公司注册资本为10.00亿元，实收资本为4.44亿元，新津区国资局持股90%，四川省财政厅持股10%。

公司主要负责天府智能制造产业园内的城市基础设施项目建设、土地整理等业务。天府智能制造产业园是新津区核心区域之一，管辖面积83.4平方公里，其中规划建设区面积48.6平方公里。作为天府新区西区的核心区，天府智能制造产业园享受天府新区相关政策，但目前实际管理由新津区主导。

截至2024年3月末，公司纳入合并范围子公司共7家，其中成都市天府新区南区产业园投资有限公司（以下简称“南区产投”）由公司、成都市国企、天府新区国企共同出资成立，承担了天府智能制造产业园区内部分项目，目前日常经营管理由公司负责。

表1 截至2024年3月末，公司重要子公司财务数据情况（单位：亿元）

子公司名称	公司持股比例	总资产	所有者权益	营业收入
南区产投	60%	26.59	10.55	4.32

注：上表数据为2023年度/末。

资料来源：公司提供

二、本期债券概况及募集资金用途

债券名称：新津新城发展集团有限公司2024年度第一期中期票据；

发行规模：4.30亿元；

债券期限和利率：5年，固定利率；

还本付息方式：单利按年付息，不计复利，逾期不另计息；每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付；

增信方式：本期债券由川发融担提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；

募集资金用途：本期债券募集资金总额为4.30亿元，全部用于偿还到期债务融资工具本金。

三、运营环境

¹ 公司名称于2018年12月变更为现名。

² 新津县国有资产管理局历经多次更名，2020年10月变更为成都市新津区国有资产监督管理局。

宏观经济和政策环境

2024年前三季度经济修复曲折，结构分化；四季度稳增长诉求强，加强逆周期调节力度，落实一揽子增量政策，推动经济平稳向上、结构向优

今年以来国内经济运行有所波动，前三季度实际GDP同比增长4.8%，生产需求继续恢复，结构有所分化，失业率稳中有降，物价低位运行，房地产投资处于低谷，消费表现平淡，转型过程中存在矛盾和阵痛。四季度内外部环境依然复杂严峻，美国降息周期开启，大国博弈和地缘政治持续干扰，注意美国大选后的变化和贸易关税政策；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激发。9月底政治局会议强调“努力完成全年经济社会发展目标任务”，加大财政货币政策逆周期调节力度，有效落实存量政策，加力推出增量政策。货币政策坚持支持性立场，配合政府债发行，保持流动性合理充裕，为实体经济创造良好的货币金融环境；加大结构性货币政策工具的使用力度，持续推进货币政策新框架的改革，支持扩内需和促消费，维护房地产和资本市场稳定。财政政策加快落实专项债和特别国债的实物工作量，支持“两新”和“两重”领域，将出台大规模化债举措，进一步减轻地方政府负担，同时推进财税体制改革。新质生产力和高质量发展继续推进，经济发展的积极因素在累积，预计全年经济增长目标有望顺利完成。

详见《[蹄疾步稳——2024年四季度宏观经济展望](#)》。

“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，不仅针对基础设施投资类企业的隐债化解，还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。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

新津区是成都市南部门户枢纽，位于成都市一刻钟经济圈内，是国家级新区四川天府新区的西翼中心，经济财政实力保持增长且人均GDP较高，但2023年固定资产投资大幅负增长，房地产市场表现较差；新津区以智能交通、智能家居及制造、绿色食品等为主导产业，近年工业发展情况尚可

区位特征：新津区区域位置优越，交通便捷，是国家级四川天府新区“一带两翼”中的西翼中心。新津区为成都市市辖区，于2020年6月撤县设区。新津区是成都市的南大门，交通便捷，距离成都市中心区20公里左右、距离国家级新区四川天府新区核心区20公里、距离双流国际机场18公里，属于成都市一刻钟经济圈，地铁10号线在新津区设站7座。新津区是四川天府新区西翼中心，全域纳入成都“南拓”区域和成都高质量发展先行示范区，经济发展前景较好。截至2023年末，新津区常住人口为37.52万人，较上年末略有增长，近年人口呈净流入。

经济发展水平：新津区经济体量不大，但人均GDP水平较高，固定资产投资增速大幅下滑，房地产市场景气度下行。近年来新津区GDP增速相对不高，2023年低于成都市及四川省平均水平，人均GDP高于全国平均水平，三次产业结构由2021年的4.4:42.5:53.1调整为2023年的3.9:42.3:53.8，第二、三产业保持主导地位。2022年以来固定资产投资增长乏力，2023年增速降至-36.1%。近年新津区房地产市场景气度持续下滑，2023年商品房销售面积54.01万平方米，下降43.2%；商品房销售额54.81亿元，下降47.0%。

表2 2023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
金牛区	1,601.2	6.2%	12.43	100.69	5.46
龙泉驿区	1,502.5	6.1%	10.91	85.47	54.69
成华区	1,443.7	6.2%	10.22	87.25	11.69
温江区	728.9	5.5%	7.21	55.73	44.76
金堂县	650.3	8.1%	8.01	44.76	38.05
新津区	502.66	5.3%	13.40	36.90	51.20
大邑县	344.4	5.5%	6.78	15.36	21.16
蒲江县	214.5	5.4%	8.37	15.57	12.45

资料来源：成都市各区县政府官网，中证鹏元整理

表3 新津区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2024年1-9月		2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	366.2	5.5%	502.66	5.3%	469.15	4.4%	444.41	8.6%
固定资产投资	-	9.8%	-	-36.1%	-	5.6%	-	21.3%
社会消费品零售总额	84.6	3.8%	115.27	8.8%	106.00	-1.7%	107.84	16.5%

进出口总额	-	-	31.94	-	43.71	-	4.61	-
人均 GDP（万元）	-	-	13.40		12.54		11.91	
人均 GDP/全国人均 GDP	-	-	150.0%		146.4%		147.1%	

注：2021 年进出口总额单位为亿美元。

资料来源：2021-2023 年新津区国民经济与社会发展统计公报、2024 年 1-9 月新津经济运行简讯、新津区政府官网，中证鹏元整理

产业情况：新津区以智能交通、智能家居及制造、绿色食品等为主导产业，工业发展情况尚可。

新津区产业集中在天府智能制造产业园内。天府智能制造产业园由新津区人民政府与天府新区成都管理委员会合作共建，是成都“南拓”战略主战场、天府新区先进制造业承载地，重点发展以智能交通、智能家居及制造、绿色食品为主导的先进制造业。2021-2023 年全区规模以上工业增加值增速分别为 14.1%、5.8% 和 6.7%，呈波动下降态势。

智能交通包含轨道交通和新能源汽车两个产业板块。轨道交通产业方面，新津区以内嵌式中低速磁浮技术等新制式产品研制应用和川藏铁路技术创新成果转化落地为着力点，围绕新筑股份、中车长客等龙头企业，集聚康尼电机、研奥电器等车辆、工程构件等上下游产业链企业 50 余户，形成集“研发设计、整车制造、关键部件、工程建设、运营维护”于一体的轨道交通全产业链体系。新能源汽车产业方面，新津区依托银隆新能源、中材科技等重点企业，引进大洋电机、氢车熟路等项目加速打造涵盖“储氢运氢—综合能源站—燃料电池及核心部件—整车制造—商业运营”的氢燃料电池汽车全产业链。

智能家居及制造方面，新津区聚焦智能硬件产业围绕格力电器、民航电子等龙头企业，培育和引进达威智能、小巨人、易迅光电等元器件和智能成套装备企业 30 余户，初步形成了智能家居、智能装备两大智能硬件产品产业集群。

绿色食品方面，新津区在天府智能制造产业园、天府农业博览园布局培育了希望、美好、伍田、花中花等本地企业，引进了中粮集团、雀巢银鹭、华润怡宝、宏胜饮料、桃李面包、菊乐食品等知名企业。依托万申冷链、鲜生活冷链等现有食品冷链物流企业，构建冷链物流仓储、运输及配送体系。2023 年绿色食品产业产值突破 180 亿元。

财政及债务水平：新津区整体财政实力一般，近年非税收入增长，需关注政府性基金收入稳定性。近年新津区一般公共预算收入持续小幅增长，增长主要来源于非税收入。2023 年新津区政府性基金收入大幅增长，但近年新津区整体房地产景气度下行，未来仍需关注政府性基金收入稳定性。

表4 新津区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2024 年 1-9 月	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	31.0	37.14	34.33	33.47
税收收入占比	46.45%	54.20%	55.52%	56.20%
财政自给率	83.33%	71.46%	58.79%	75.09%
政府性基金收入	-	50.61	30.51	38.06
地方政府债务余额	-	89.73	87.22	78.92

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：新津区政府网站，中证鹏元整理

四、经营与竞争

公司是成都市新津区天府智能制造产业园唯一的基础设施建设主体，主要负责园区土地开发整理和基础设施配套项目建设。近年公司营业收入和毛利润主要来源于建设投资业务和土地整理业务，劳务派遣及物业管理收入规模较小，对公司营业收入形成一定补充。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2024年1-3月			2023年			2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
主营业务	0.29	100	6.95	13.19	98.32	20.81	11.95	97.97	20.56	11.64	99.91	21.12
建设投资业务	0.00	0.00	-	9.92	73.91	14.99	9.30	76.3	15.04	9.03	77.51	15.11
土地整理业务	0.00	0.00	-	2.29	17.08	52.61	1.88	15.4	52.61	1.89	16.22	52.61
物业管理	0.00	0.00	-	0.16	1.18	65.26	0.12	0.99	50.58	0.15	1.29	57.62
劳务派遣	0.29	100	6.95	0.82	6.15	-6.15	0.64	5.28	1.15	0.57	4.89	2.50
其他业务	0.00	0.00	-	0.23	1.68	95.82	0.25	2.03	100	0.005	0.04	100
合计	0.29	100	6.95	13.42	100	22.07	12.19	100	22.16	11.65	100	21.16

注：其他业务收入系租金收入；劳务派遣主要为公司向新津区国有企事业单位提供劳务输送，2023年出现亏损的原因系部分已开展的劳务派遣业务尚未确认收入导致出现账面亏损。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）建设投资业务

公司是天府智能制造产业园唯一的基础设施建设主体，区域专营性较强，在建代建或政府购买项目投资规模较大，业务持续性较好；自营项目投资规模较大，未来收益存在较大不确定性；在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金压力

公司是天府智能制造产业园唯一的基础设施建设主体，项目主要涉及园区内的道路、棚户区改造等。项目模式包括委托代建和政府购买服务。

委托代建模式方面，公司本部及子公司南区产投、成都新城兴资产运营管理有限公司与项目业主/委托人签订投资建设协议或委托代建协议，接受项目业主/委托人的委托，自筹资金进行项目建设，项目业主/委托人每年按照新津区审计部门审计结束后的工程结算金额加计一定比例的项目回报向公司支付建设投资款，公司以此确认相关收入及成本。实际上，公司每年根据“工程进度结算单”或“项目结算审计结果的通知”确认相关项目收入、成本。近年公司所建项目的业主/委托人主要为成都市新津区人民政府、成都新城兴建设投资有限公司（以下简称“新城投资”）和成都市新津区建设和交通运输局等，其中新城投资控股股东及实际控制人为新津区国资局。

政府购买模式方面，公司与政府单位（主要为成都市新津区水务局和成都市新津区住房保障中心等）签订《政府采购项目合同书》，确定公司作为项目承接主体，由公司自筹资金进行项目建设，待项

目建设期届满或项目建设内容完成，且验收合格后，政府单位按照协议约定分年度向公司支付相关购买服务费用，购买服务期限一般为10-25年不等。

近年公司投资建设业务收入持续增长，毛利率稳定在15%左右。截至2024年3月末，公司主要的已签订协议的在建代建及政府购买服务项目计划总投资合计115.99亿元，建设投资业务可持续性较好。另外，新津县2017年棚户区改造项目和成都市羊马河、杨柳河、西河新津治水段工程（一期）为政府购买项目，上述项目尚未确认收入，尚未回款，受财政资金安排等因素的影响，购买服务费用支付时间和金额或存在一定的不确定性。

表6 截至2024年3月末公司主要在建建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	模式
物流园区项目	19.38	23.58	委托代建
两横一纵一园项目	59.31	34.80	委托代建
新津安置房建设项目五期（地块四）工程	7.96	5.94	委托代建
成都市羊马河、杨柳河、西河新津治水段工程（一期）	5.03	6.29	政府购买
新津县2017年棚户区改造项目	24.30	17.81	政府购买
签订协议项目小计	115.99	88.42	-
新津安置房建设项目五期（地块五）工程	9.49	4.68	未签订协议
安置房建设项目一期（普兴社区123地块）	15.58	4.34	未签订协议
安置房建设项目三期	16.78	4.99	未签订协议
未签订协议项目小计	41.84	14.01	-
合计	157.83	102.43	-

注：因施工难度加大及原材料等成本上涨，上述部分项目累计已投资超过计划总投资；两横一纵一园项目主要包括建设西创路、科学城西路、西新路三条道路和明珠公园等子项目。

资料来源：公司提供

此外，公司还投资运营自有项目，自筹资金进行项目建设，未来通过出租或出售实现资金平衡。截至2024年3月末，公司主要在建自营项目总投资29.49亿元，已投资12.14亿元，部分项目建设进度不及预期。受园区招商引资情况的影响，上述业态的销售及出租价格存在不确定性，收益存在不达预期等风险。截至2024年3月末，公司主要在建项目尚需投资78.94亿元（包括投资建设项目和自营项目），公司面临较大的资金压力。

表7 截至2024年3月末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	收益方式
西区产业园综合配套服务中心	18.55	6.59	政务中心、星级酒店、酒店行政、研发办公、人才公寓、配套商业出租及出售
天府创智湾一期	1.95	2.68	办公楼出租
天府智能制造产业园综合配套服务中心二期项目	9.00	2.87	办公楼和智能制造孵化中心出租、人才公寓、底商出租及出售
合计	29.49	12.14	-

注：因施工难度加大及原材料等成本上涨等，天府创智湾一期项目累计已投资超过计划总投资。

资料来源：公司提供

（二）土地整理业务

公司土地整理业务集中在天府智能制造产业园区内，主要待整理土地项目有一定规模，短期内业务持续性仍有一定保障

公司土地整理业务由公司本部负责，具体运营模式为：成都市新津区规划和自然资源局（以下简称“新津规自局”）就其指定的土地整理项目与公司签订《土地整理承包协议》，约定委托整理土地的位置、面积和整理标准（乡镇土地达到三通一平，市区内土地达到六通一平）等，待土地整理完毕后，新津区财政和金融工作局（以下简称“新津区财金局”）按照15万元/亩的价格支付公司土地整理费用，公司以此确认土地整理业务收入。

近年公司土地整理业务收入有所波动，毛利率保持在较高水平，主要系公司所整理土地多位于工业园区，整理难度较低，成本费用不高。

截至2024年3月末，公司主要待整理土地项目计划总投资1.51亿元，有一定规模，短期内业务持续性仍有一定保障。

表8 截至2024年3月末公司主要待整理土地项目情况（单位：亩；亿元）

项目名称	总开发整理面积	计划总投资金额	已投资
汉富周边、有住二期、兴物二路与兴物四路之间、事丰医疗周边、阿甘饲料周边地块场平	2,748.00	1.15	0.00
天府新区养正村土地整理项目	711.68	0.36	0.00
合计	3,459.68	1.51	0.00

资料来源：公司提供

公司获得的外部支持力度较大

资产注入方面，2019年以来政府部门注入各类资金合计11.54亿元，计入实收资本或资本公积，增强了公司的资本实力。

财政补贴方面，2021-2023年公司分别收到政府补贴0.34亿元、1.16亿元和2.02亿元，分别占当期利润总额的19.52%、26.54%和34.30%，提升了公司的利润水平。

表9 近年公司获得资产注入情况（单位：亿元）

时间	文件号/文件名	内容	科目名称	金额
2019年	新国资金融报（2019）第62号	新津县国有资产监督管理和金融工作局对公司增加注册资本8.00亿元，其中货币出资6.35亿元、实物出资1.65亿元，上述增资将于2028年12月31日前实缴到位，2019年收到实缴资本金0.50亿元	实收资本	0.50
2020年	新国资金融报（2019）第62号	新津县国有资产监督管理和金融工作局对公司增加注册资本8.00亿元，其中货币出资6.35亿元、实物出资1.65亿元，上述增资将于2028年12月31日前实缴到位，2020年收到实缴资本金1.94亿元	实收资本	1.94
2021年	《关于同意增加成都天汉人力资源管理有限公司资本公积的批复》、《关于	新津区国资局将专项债资金注入子公司成都天汉人力资源管理有限公司、南区产投	资本公积	6.00

2022年	同意增加成都市天府新区南区产业园投资有限公司资本公积的批复》 《关于同意增加新津新城发展集团有限公司资本公积的批复》	新津区国资局拨付的专项债 3.1 亿元作为权益性投资注入公司，由此调增资本公积 3.10 亿元	资本公积	3.10
合计	-	-	-	11.54

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

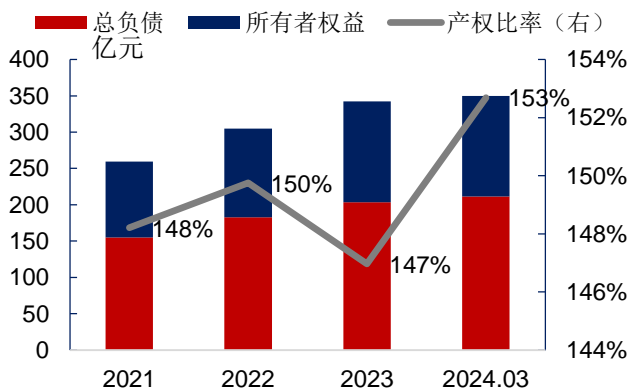
以下分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表。

资本实力与资产质量

公司资产总额持续增长，项目建设成本资金沉淀规模较大，应收款项对营运资金形成较大占用，以公允价值计量的土地资产规模较大，存在一定规模的受限资产，整体资产流动性较弱

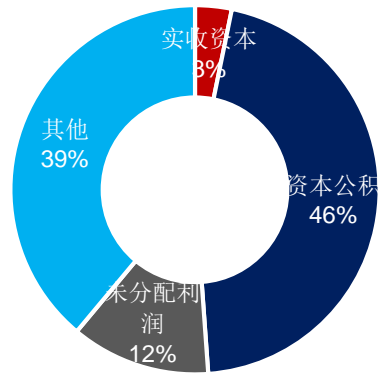
近年公司资产总额持续增长，负债及所有者权益均有所增长，产权比率变动不大，权益对负债的保障程度一般。所有者权益的增长主要由未分配利润增加及其他综合收益（部分存货转投资性房地产核算所致）形成。截至2024年3月末，公司所有者权益主要由资本公积和其他综合收益构成。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图2 2024年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产主要以应收款项、存货、在建工程和投资性房地产构成，2024年3月末上述资产合计占总资产的93.01%。

存货为公司最重要的资产之一，2023年末公司存货主要为开发成本14.93亿元（土地出让金及相关税费、建筑安装费和基础设施费等）和土地使用权30.92亿元。存货中土地为61宗，土地性质均为出让，大部分为住宅用地，约一半土地已缴纳出让金，其中两宗土地合计0.18亿元尚未办证。在建工程随着项

目建设的推进账面价值增长。

公司投资性房地产全部为土地使用权，账面价值持续增长，主要系部分土地使用权由存货转入投资性房地产，同时投资性房地产公允价值变动所致。公司将存货中土地转入投资性房地产主要系公司拟将其用于出租或出售。投资性房地产采用公允价值计量，每年年末对投资性房地产中土地进行评估。2023年末公司投资性房地产中的土地共29宗，位置主要在新津区乡镇，用途主要为城镇混合住宅用地，成本为89.87亿元，累计公允价值变动为5.96亿元。

公司应收账款主要为应收政府单位和国企的项目结算款，其中应收新津规自局2.64亿元，占应收账款总额的比例为75.62%，账龄为3-4年，账期较长。公司其他应收款主要为与政府单位及其他国企单位的往来款，账龄集中在1-2年。2023年末其他应收款前两大应收对象分别为成都新城兴建设投资有限公司、成都市新津区财政和金融工作局，合计占其他应收款年末余额的79.50%，均为往来款。综合来看，2023年末应收款项规模较大，回款时间存在不确定性，对公司营运资金形成较大占用。

此外，截至2023年末，公司受限资产合计88.22亿元，占同期末总资产的25.79%，其中货币资金、存货及投资性房地产受限规模分别为5.29亿元、7.48亿元和75.45亿元。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.48	2.71%	13.41	3.92%	9.85	3.23%	13.27	5.12%
应收账款	3.56	1.02%	3.49	1.02%	8.05	2.64%	17.96	6.93%
其他应收款	89.26	25.51%	79.28	23.17%	69.85	22.91%	38.03	14.66%
存货	45.85	13.11%	45.85	13.40%	59.82	19.62%	67.01	25.84%
流动资产合计	155.88	44.56%	149.48	43.69%	154.85	50.78%	140.73	54.26%
在建工程	90.88	25.98%	89.55	26.18%	74.54	24.44%	61.39	23.67%
投资性房地产	95.83	27.39%	95.83	28.01%	67.91	22.27%	48.47	18.69%
非流动资产合计	193.95	55.44%	192.64	56.31%	150.10	49.22%	118.62	45.74%
资产总计	349.83	100.00%	342.11	100.00%	304.95	100.00%	259.35	100.00%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

公司总债务规模持续增长，非标融资占比较高，现金短期债务比较低，债务结构有待优化，债务压力较大

近年公司负债总额和总债务持续增长，总债务占负债总额比例保持在70%以上。从债务期限来看，2024年3月末短期债务占比38.75%，占比较高，有一定债务集中到期压力。从债务品种结构来看，2023年末银行、债券、非标、其他融资占比分别为52.59%、18.24%、24.12%、5.05%，非标融资占比较高。

2023年末银行债务规模达82.47亿元，贷款机构以四川本地银行为主，同时兼有工行、国开行、广

发、恒丰银行等，平均融资成本为6.5%，以保证借款、抵质押借款为主。

2023年末信托、融资租赁、保理机构等非标类借款余额37.83亿元（主要包括保理机构借款4.02亿元、信托借款17.10亿元，这两项计入短期借款和长期借款中；融资租赁款16.70亿元，计入长期应付款中），平均融资成本为8.7%，融资机构呈现数量多、范围广特征。

2023年末债券融资规模28.61亿元，占总债务规模的18.24%，票面利率区间在3.96%-7.30%之间，2025、2026年到期偿付规模较大。此外，公司部分项目获得政府补助资金计入专项应付款，期末余额为2.30亿元。

此外，2023年末应付账款主要由应付工程款构成。其他应付款主要为公司与本地国有企及政府单位往来款。长期应付款中专项应付款为2.30亿元，主要为项目补助资金。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	21.12	9.99%	21.36	10.49%	15.53	8.49%	10.80	6.97%
应付账款	6.26	2.96%	5.65	2.77%	7.03	3.84%	9.12	5.89%
其他应付款	23.06	10.91%	15.46	7.59%	5.73	3.14%	6.49	4.19%
一年内到期的非流动负债	37.10	17.55%	37.10	18.22%	32.33	17.68%	20.96	13.53%
流动负债合计	96.13	45.48%	88.34	43.39%	67.48	36.90%	53.18	34.34%
长期借款	57.56	27.23%	58.53	28.75%	64.34	35.19%	53.82	34.76%
应付债券	22.67	10.72%	22.67	11.14%	18.72	10.24%	22.19	14.33%
长期应付款	17.95	8.49%	16.96	8.33%	19.83	10.85%	16.61	10.72%
非流动负债合计	115.25	54.52%	115.24	56.61%	115.37	63.10%	101.68	65.66%
负债合计	211.39	100.00%	203.58	100.00%	182.85	100.00%	154.86	100.00%
总债务	156.53	74.05%	156.83	77.04%	150.10	82.09%	123.45	79.72%
其中：短期债务	60.66	38.75%	60.97	38.88%	48.64	32.40%	32.26	26.13%
长期债务	95.88	61.25%	95.86	61.12%	101.46	67.60%	91.19	73.87%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产负债率保持在较高水平，总债务占比较高，非标融资规模大，利息负担较重，2023年EBITDA利息保障倍数上升至1.10，但公司利润中很大一部分来自投资性房地产公允价值变动，仅为账面利润；同时，短期债务规模及占比均有所上升，公司现金短期债务比处于较低水平，公司面临较大的短期债务偿付压力。考虑到公司目前在建项目尚需投资规模仍较大，未来融资需求较大，公司债务负担存在进一步加重的趋势。截至2023年末，公司可用授信额度为61.53亿元，具有一定的备用流动性。

表12 公司偿债能力指标

指标名称	2024年3月	2023年	2022年	2021年
资产负债率	60.43%	59.51%	59.96%	59.71%
现金短期债务比	0.12	0.18	0.21	0.42

EBITDA 利息保障倍数	--	1.10	0.69	0.37
---------------	----	------	------	------

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，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2021年1月1日至报告查询日（2024年11月12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。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2024年11月25日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2024年3月末，公司对外担保余额合计84.10亿元，占同期末净资产的60.74%，公司担保对象均为地方国企，均未设置反担保措施，公司存在较大的或有负债风险。

七、 外部特殊支持分析

公司是新津区政府下属重要企业，新津区政府直接持有公司90%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，新津区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与新津区政府的联系非常紧密。新津区国资局直接持有公司90%股权，政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，公司主要业务基本来源于政府及相关单位，受到政府及相关单位的支持力度较大，与政府的联系比较稳定。

（2）公司对新津区政府非常重要。公司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，虽非最大最核心的城投公司，但在基础设施建设方面对政府贡献很大，公司的违约将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

川发融担为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任担保有效提升了其安全性

川发融担的保证范围包括本期债券本金及利息，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。保证期间为债券存续期及到期之日起二年。

川发融担出具的担保函有加速到期条款：在本期债券到期之前，川发融担发生分立、合并、停产停业等足以影响债券持有人利益的重大事项时，公司应在一定期限内提供新的保证，公司不提供新的保证

时，债券持有人有权要求公司、川发融担提前兑付债券本息。

川发融担成立于2010年9月，由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展控股”）单独出资设立，成立时注册资本为5.00亿元。2015年4月，通过四川发展控股的增资和新股东四川发展投资有限公司的引入，川发融担注册资本增至8.82亿元，并于同年9月完成股份制改造，同时更改为现名。2016年4月，经国家发改委批准，川发融担成为专项建设基金投入融资担保体系的试点机构，同年10月，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）25.00亿元专项建设基金增资款全部到位，同时控股股东四川发展控股增资25.00亿元，增资完成后，川发融担注册资本达到58.82亿元。2017年7月，原控股股东四川发展控股将其持有的川发融担全部股权以股权出资的方式注入四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”）。2021年10月，根据国开基金、四川金控和四川发展控股签订的股权转让协议约定，国开基金将其持有的2.00亿元川发融担股权转让给四川金控，该股权转让已于2023年完成。截至2023年末，川发融担的注册资本和实收资本均为58.82亿元，四川金控的持股比例为64.17%，为川发融担的控股股东。

表13 截至 2023 年末川发融担股东情况（单位：亿元）

序号	股东名称	出资金额	持股比例
1	四川金融控股集团有限公司	37.74	64.17%
2	国开发展基金有限公司	21.00	35.70%
3	四川发展投资有限公司	0.08	0.13%
合计		58.82	100.00%

资料来源：川发融担2023年审计报告，中证鹏元整理

川发融担主要在四川省内开展担保业务。川发融担的债券担保客户以四川省内城投公司为主，发行人主体信用等级集中于 AA 及以上，担保的债券主要是企业债和中期票据，另有部分公司债、PPN 以及少量短期融资券、ABS 等品种，一般采取不动产抵押、应收账款质押以及第三方连带责任保证等方式作为反担保措施。在监管政策约束平台债务的背景下，城投类企业偿债压力加大，信用资质有所分化，需关注该类企业信用风险的变化情况，同时监管政策对川发融担未来债券担保业务开展情况的影响也需关注。近年来川发融担的担保余额增速有所减缓，截至 2023 年末，担保余额为 429.60 亿元，同比增长 1.02%；其中债券担保余额同比下降 5.49%至 337.48 亿元，在担保余额中的占比为 78.56%。川发融担客户群体主要是四川省内的城投企业，2023 年末四川省内的担保余额与权益总额的比例为 633.51%，区域集中度较高，需关注区域环境和城投行业信用风险衍化对其担保业务的潜在影响。

川发融担的借款及其他融资担保业务包括借款类担保业务和专项建设基金项目担保业务。川发融担的借款类担保客户主要为四川省内国有独资和控股企业，并采取股权质押、应收账款质押、第三方保证担保等反担保措施。2016 年，川发融担开始承接中国农业发展银行专项建设基金项目担保业务，自 2017 年起停止新增该类业务。该业务模式包括农发基金以资本金注入的方式对融资人进行投资，在约定期限内要求融资人或其控股股东分期回购股权，川发融担负责对该回购行为进行担保。截至 2023 年末，

川发融担借款及其他融资担保余额为 53.41 亿元，同比增长 55.60%，在担保余额中的占比为 12.43%；非融资担保余额为 38.71 亿元，同比增长 14.39%，在担保余额中的占比为 9.01%。

表14 川发融担业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
当期担保发生额	124.64	119.07	149.21
当期解除担保额	120.30	75.93	40.06
期末担保余额	429.60	425.26	382.12
其中：债券担保余额	337.48	357.10	335.11
借款及其他融资担保余额	53.41	34.33	34.17
非融资担保余额	38.71	33.84	12.85
融资担保责任余额	325.22	358.59	310.04
融资担保责任余额放大倍数（X）	5.69	5.42	5.49

资料来源：川发融担提供，中证鹏元整理

2023年，川发融担当期担保代偿额为784.49万元，当期担保代偿率为0.07%，同比下降0.04个百分点，保持在很低水平。川发融担的代偿项目均来自借款类担保业务，近年来川发融担主动调整业务结构，逐步压缩传统中小企业流动资金贷款担保业务规模，累计担保代偿率持续下降。截至2023年末，川发融担累计担保代偿率为1.99%，同比下降0.54个百分点；累计代偿回收率为 42.49%，同比上升3.73个百分点，但追偿能力仍需持续提升。

截至2023年末，川发融担未到期责任准备金、担保赔偿准备金、一般风险准备金分别为2.32亿元、8.09亿元和0.84亿元，担保风险准备金合计为11.25亿元，同比增长28.97%；拨备覆盖率为276.70%，总体来看川发融担风险准备金提取较为充足。

川发融担的营业收入主要来源于担保业务收入、委托贷款和存款产生的利息收入以及金融投资资产产生的投资收益。2023年，受益于担保业务及债权投资业务规模上升，川发融担营业收入同比增长14.79%至6.82亿元，其中已赚担保费为4.34亿元，同比增长13.47%，在营业收入中的占比为63.71%；利息净收入为1.79亿元，在营业收入中的占比为26.18%；投资收益为0.56亿元，来自于长期股权投资、结构性存款和债券投资。

表15 川发融担收入构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚担保费	4.34	63.71%	3.83	64.45%	3.11	61.33%
利息净收入	1.79	26.18%	1.31	21.99%	1.30	25.66%
投资收益	0.56	8.27%	0.70	11.80%	0.51	10.13%
其他收入	0.13	1.85%	0.10	1.76%	0.15	2.87%
营业收入合计	6.82	100.00%	5.94	100.00%	5.07	100.00%

注：川发融担于 2022 年将企业财务决算报表变更为金融企业财务报表，将投资收益计入营业收入下。

资料来源：川发融担 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2023 年末，川发融担资产总额同比增长 1.33% 至 77.24 亿元，无受限资产，其资产主要由货币资金、金融投资、委托贷款以及存出保证金构成，上述资产的账面价值分别为 38.14 亿元、15.56 亿元、15.44 亿元和 3.38 亿元，在资产总额中的占比分别为 49.38%、20.15%、19.99% 和 4.38%。川发融担金融投资资产主要为结构性存款和川发融担担保的债券，委托贷款对象主要是国有独资企业。川发融担按照融资担保公司相应监管要求统计并计算三类资产占比，截至 2023 年末，I、II、III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别为 67.53%、6.91% 和 23.97%，满足监管部门相应要求。

截至 2023 年末，川发融担负债总额同比增长 23.03% 至 14.81 亿元，其中担保赔偿准备金和未到期责任准备金在负债总额中的占比合计为 70.30%，预收担保费为 3.07 亿元，在负债总额中的占比为 20.72%；所有者权益合计 62.43 亿元，同比下降 3.15%，主要系川发融担向股东分配 5.21 亿元现金股利所致。

受益于担保业务规模的增长，川发融担盈利能力持续提升。2023 年，川发融担实现营业收入 6.82 亿元、净利润 3.19 亿元，同比分别增长 14.79% 和 15.80%；净资产收益率为 5.03%，同比上升 0.65 个百分点。

表16 川发融担主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
资产总额	77.24	76.23	71.28
其中：货币资金	38.14	43.76	44.61
应收代偿款净额	0.09	0.20	0.51
所有者权益合计	62.43	64.46	61.50
营业收入	6.82	5.94	3.75
其中：担保业务收入	4.64	4.05	3.61
净利润	3.19	2.76	1.04
净资产收益率	5.03%	4.38%	1.71%
当期担保代偿率	0.07%	0.11%	0.00%
累计担保代偿率	1.99%	2.53%	3.05%
累计代偿回收率	42.49%	38.76%	34.66%
拨备覆盖率	276.70%	227.17%	184.33%

注：拨备覆盖率=（担保赔偿准备金+未到期责任准备金+一般风险准备+应收代偿款坏账准备）/代偿余额。

资料来源：川发融担 2021-2023 年审计报告及川发融担提供，中证鹏元整理

公司股东四川金控是四川省唯一的省属国有金融资本控股及运营平台，业务范围广泛，资本实力雄厚，综合实力很强。川发融担作为省级国有融资担保机构，主营债券担保业务，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较高重要性，在业务拓展及资金等方面获得四川金控有力支持。

综上，四川金控综合实力很强，可在业务拓展、资本补充等方面为川发融担提供有力支持；受益于担保业务和债权投资业务规模的增长，川发融担盈利能力持续提升；资本实力较强，资产流动性较好。同时中证鹏元也关注到，川发融担的融资担保业务行业集中度和区域集中度较高；代偿回收情况欠佳。

经中证鹏元综合评定，川发融担的主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，本期债券由川发融担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。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评对象评级结果有效期内对受评对象开展跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，受评对象应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如受评对象不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

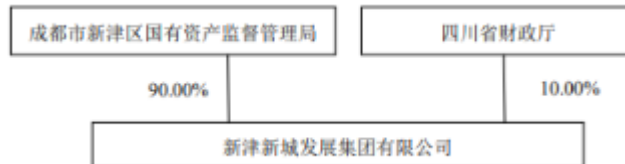
本评级机构将根据相关规定报送及披露跟踪评级报告及评级结果。

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3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	9.48	13.41	9.85	13.27
其他应收款	89.26	79.28	69.85	38.03
存货	45.85	45.85	59.82	67.01
流动资产合计	155.88	149.48	154.85	140.73
在建工程	90.88	89.55	74.54	61.39
投资性房地产	95.83	95.83	67.91	48.47
非流动资产合计	193.95	192.64	150.10	118.62
资产总计	349.83	342.11	304.95	259.35
短期借款	21.12	21.36	15.53	10.80
其他应付款	23.06	15.46	5.73	6.49
一年内到期的非流动负债	37.10	37.10	32.33	20.96
流动负债合计	96.13	88.34	67.48	53.18
长期借款	57.56	58.53	64.34	53.82
应付债券	22.67	22.67	18.72	22.19
长期应付款	17.95	16.96	19.83	16.61
非流动负债合计	115.25	115.24	115.37	101.68
负债合计	211.39	203.58	182.85	154.86
总债务	156.53	156.83	150.10	123.45
其中：短期债务	60.66	60.97	48.64	32.26
长期债务	95.88	95.86	101.46	91.19
所有者权益	138.44	138.53	122.10	104.49
营业收入	0.29	13.42	12.19	11.65
营业利润	-0.08	5.90	4.57	1.81
其他收益	0.00	2.02	1.16	0.34
公允价值变动收益	0.00	3.13	2.87	-0.03
利润总额	-0.08	5.88	4.36	1.75
经营活动产生的现金流量净额	-0.99	15.65	0.50	0.14
投资活动产生的现金流量净额	-1.08	-6.94	-11.36	-14.16
筹资活动产生的现金流量净额	-1.86	-10.17	7.66	16.52
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	6.95%	22.07%	22.16%	21.16%
资产负债率	60.43%	59.51%	59.96%	59.71%
短期债务/总债务	38.75%	38.88%	32.40%	26.13%
现金短期债务比	0.12	0.18	0.21	0.42
EBITDA（亿元）	--	7.10	5.66	2.80
EBITDA 利息保障倍数	--	1.10	0.69	0.37

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 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 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 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

附录四 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