

成都兴蜀投资开发有限责任公司 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4497号

联合资信评估股份有限公司通过对成都兴蜀投资开发有限责任公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持成都兴蜀投资开发有限责任公司主体长期信用等级为 AA，维持“24 兴蜀投资 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十六日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受成都兴蜀投资开发有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

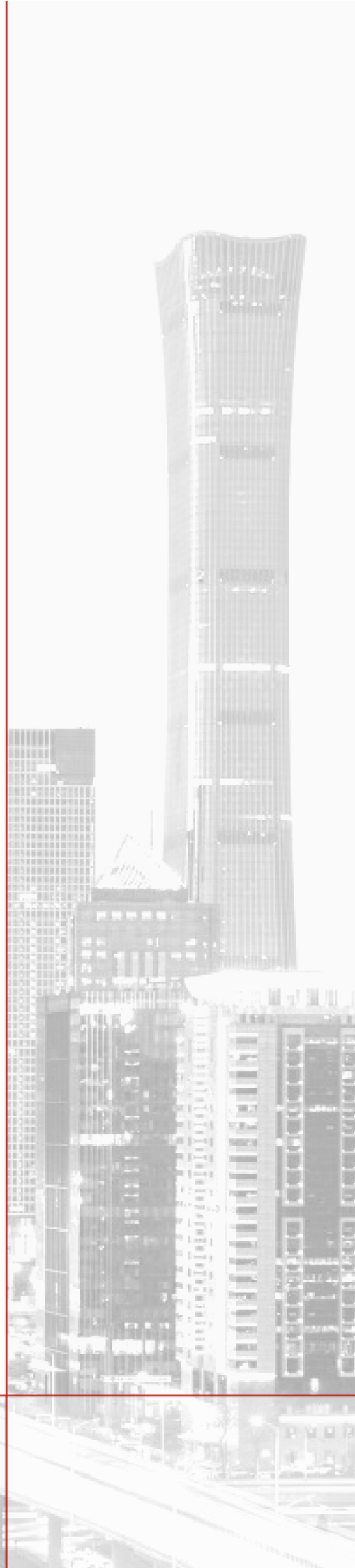
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



成都兴蜀投资开发有限责任公司 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
成都兴蜀投资开发有限责任公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/07/26
担保方-成都中小企业融资担保有限责任公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 兴蜀投资 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

成都兴蜀投资开发有限责任公司（以下简称“公司”）公司仍是成都市崇州市重要的基础设施建设主体之一，主要负责崇州市经济开发区（以下简称“崇州经开区”）的路网、厂房及配套设施等建设。近年来，崇州市经济总量持续增长但规模较小，财政自给能力一般。公司以代建和自营模式开展基础设施建设，主要在建项目尚需投资规模不大；代建项目已投入规模较大，回款效率一般；自建自营项目未来收益实现情况有待关注。公司贸易销售业务规模快速扩张，毛利率水平很低，上下游集中度很高；公司租赁业务收入主要来自标准化厂房及配套设施出租，未来有望保持稳定。跟踪期内，受项目持续投入影响，公司资产规模有所增长，其中应收类款项对资金形成一定占用，公司资产变现能力较弱，资产质量一般；公司有息债务波动增长，债务负担适中，公司短期偿债压力较大，长期偿债能力指标表现较弱，对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险，间接融资渠道有待拓宽。

成都中小企业融资担保有限责任公司（以下简称“成都中小担”）为“24 兴蜀投资 MTN001”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了“24 兴蜀投资 MTN001”本息偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在财政补贴方面持续获得外部支持。

评级展望

随着崇州经开区开发建设不断推进，公司未来经营有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司职能定位提升，获得优质资产划入，政府支持程度增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱，债务负担明显加重，再融资环境恶化。

优势

- **区域专营性较强且持续获得外部支持。**公司作为成都市崇州市重要的基础设施建设主体之一，主要业务范围位于崇州市经济开发区，区域专营性较强。2023 年，公司获得来自政府的经营补助 0.76 亿元。
- **担保条款的设置显著提升了“24 兴蜀投资 MTN001”的偿付安全性。**成都中小担对“24 兴蜀投资 MTN001”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了“24 兴蜀投资 MTN001”本息偿付的安全性。

关注

- **自建项目未来收益实现情况有待关注。**截至 2023 年底，公司自建项目计划总投资 60.49 亿元，尚需投资 6.86 亿元，自建项目完工后拟通过出租和出售方式实现收益，未来收益实现情况有待关注。
- **公司短期偿债压力较大。**截至 2023 年底，公司短期债务 47.10 亿元，同期末，公司现金短期债务比为 0.13 倍，短期偿债压力较大。
- **公司大部分土地未缴纳土地出让金。**公司资本公积中包含土地使用权 109.58 亿元，入账时未缴纳土地出让金，未来处置方式有待关注。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208
注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露	

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		5
指示评级				bb ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				bb ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+8
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

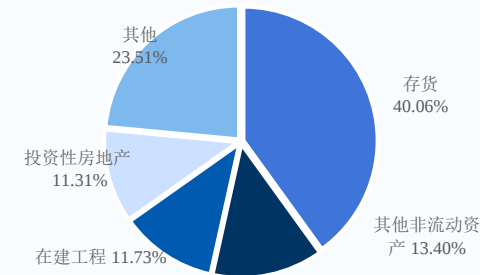
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	14.74	7.62	6.10	11.15
资产总额（亿元）	287.54	314.36	330.37	345.04
所有者权益（亿元）	168.34	172.13	171.05	171.27
短期债务（亿元）	27.39	23.42	47.10	46.29
长期债务（亿元）	76.77	84.10	57.76	68.67
全部债务（亿元）	104.17	107.52	104.86	114.96
营业总收入（亿元）	9.82	10.01	14.36	6.66
利润总额（亿元）	1.68	1.40	2.57	0.26
EBITDA（亿元）	2.06	1.91	3.17	--
经营性净现金流（亿元）	0.67	0.78	4.77	0.04
营业利润率（%）	5.13	5.32	15.27	4.63
净资产收益率（%）	0.94	0.81	1.27	--
资产负债率（%）	41.45	45.24	48.22	50.36
全部债务资本化比率（%）	38.22	38.45	38.00	40.16
流动比率（%）	405.80	315.07	181.98	186.11
经营现金流动负债比（%）	1.57	1.35	4.71	--
现金短期债务比（倍）	0.54	0.33	0.13	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	0.30	0.27	0.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	50.52	56.16	33.06	--
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	287.54	314.47	329.43	342.32
所有者权益（亿元）	168.34	172.13	171.06	171.31
全部债务（亿元）	104.17	107.33	103.51	112.09
营业总收入（亿元）	9.82	10.01	14.25	6.66
利润总额（亿元）	1.68	1.40	2.57	0.29
资产负债率（%）	41.45	45.26	48.07	49.96
全部债务资本化比率（%）	38.22	38.41	37.70	39.55
流动比率（%）	405.80	313.97	181.56	186.18
经营现金流动负债比（%）	1.57	2.20	5.57	--

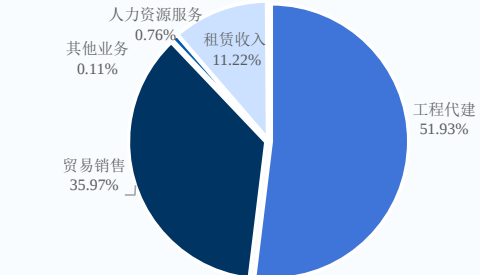
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 公司 2021 年无子公司，2021 年合并财务报表数据与公司本部报表数据一致；4. 本报告将长期应付款中有息部分纳入全部债务核算；5. 2024 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

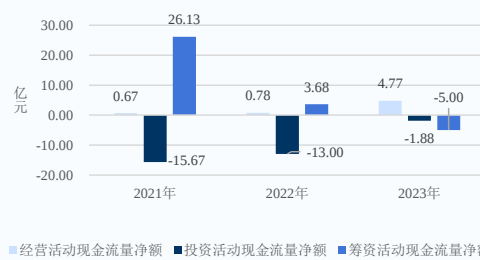
2023 年底公司资产构成



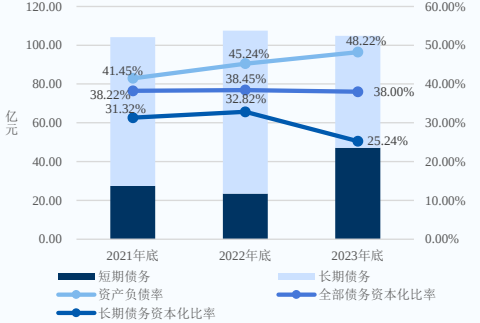
2023 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
24 兴蜀投资 MTN001	6.14 亿元	6.14 亿元	2029/04/29	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 兴蜀投资 MTN001	AAA/稳定	AA/稳定	2024/04/08	倪 昕 杨依水	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

评级项目组

项目负责人：倪 昕 nixin@lhratings.com

项目组成员：胡汉雄 huhx@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于成都兴蜀投资开发有限责任公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 1.00 亿元，唯一股东和实际控制人为崇州市国有资产监督管理局和金融工作局（以下简称“崇州国资局”）。

跟踪期内，公司仍是成都市崇州市重要的基础设施建设主体之一，主要负责崇州市经济开发区（以下简称“崇州经开区”）的路网、厂房及配套设施等建设。截至 2023 年底，公司本部设综合部、项目部、融资服务部和财务部共 4 个职能部门；公司拥有纳入合并范围的一级子公司共 3 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 330.37 亿元，所有者权益 171.05 亿元（无少数股东权益）。2023 年，公司实现营业总收入 14.36 亿元，利润总额 2.57 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 345.04 亿元，所有者权益 171.27 亿元（无少数股东权益）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.66 亿元，利润总额 0.26 亿元。

公司注册地址：成都崇州经济开发区晨曦大道中段 333 号；法定代表人：李杨。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表。“24 兴蜀投资 MTN001”募集资金已按规定使用完毕，用于偿还有息债务，尚未到首个付息日。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
24 兴蜀投资 MTN001	6.14	6.14	2024/04/29	5 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，

为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

崇州市交通较为便捷，主导产业为电子信息、智能家居。近年来，崇州市经济总量持续增长但在成都市排名靠后，财政自给能力一般，政府性基金收入呈下降趋势。

崇州市位于四川省岷江中上游川西平原西部，东邻温江、双流，西与大邑相接，南同新津毗连，北与都江堰相依，西北部与汶川接壤，素有“蜀中之蜀”“蜀门重镇”美誉。崇州市系四川省下辖县级市，由成都市代管，面积 1089 平方公里，城市建成区面积 43 平方公里（含崇州经开区），全市辖 6 个街道、9 个镇、94 个行政村、78 个社区。截至 2023 年底，崇州市常住人口 74.24 万人，常住人口城镇化率 56.58%，比上年底提高 2.25 个百分点；户籍人口 65.33 万人。崇州市东距成都主城区 25 公里，与成都二圈层温江、双流两区相邻，亦是成都平原都市圈重点发展的中等城市，已形成“三高三快两轨”对外交通格局，成蒲快铁、成温邛快速路、二绕大划互通立交、三绕崇州段主线建成通车，距双流国际机场仅半小时车程。市内交通方面，崇州市基本建成崇州中心城区到成都中心城区、到周边区（市）县、到各镇街的三个“半小时交通圈”。

崇州市工业产业以电子信息、智能家居为主导产业，均集中在崇州经开区。崇州经开区成立于 2005 年，2010 年 5 月升级为省级开发区，已形成较为成熟的捷普工业园、成都（崇州）家具产业园等园区。崇州市先后引进了成都电子信息龙头企业的配套项目 100 余个，包括成都比亚迪电子有限公司（以下简称“成都比亚迪”）、成都领益科技有限公司、四川福蓉科技股份公司等关联企业 100 余家，其中规上企业 30 家。2023 年崇州规上电子信息企业增至 49 家，电子信息产业实现产值 378 亿元，同比增长 9.7%，占当年规模工业总产值的比重为 55.59%，电子信息产业对当地经济贡献较大。智能家居方面，崇州市共集聚全友家私有限公司、明珠家具股份有限公司、索菲亚家居（成都）有限公司等规上家居企业 69 家，华立股份、帝龙新材等产业链关键配套企业近 200 家，2023 年家居产业产值突破 130 亿元，保持增长态势，规上家居产业产值规模约占全省家居产业的 30%、成都市家居产业的 60%。

根据《崇州市国民经济和社会发展的第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》，崇州市未来将积极推进、深度融入成德眉资同城化发展。崇州市同时依托电子信息产业龙头企业，搭建集成研发转化、工业互联网、供应链金融等多种功能于一体的综合服务平台，打造成渝地区消费类电子供应链创新服务中心；聚集智能家居设计、制造、采购、贸易全产业链服务环节，构建供应链高效协同平台、供应链综合服务平台、供应链金融支撑平台、供应链物流保障平台等“四大平台”，打造西部地区智能家居全产业链服务中心。

图表 2 • 崇州市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	442.59	461.8	501.4
GDP 增速（%）	8.7	3.4	5.6
固定资产投资增速（%）	18.6	-5.8	-37.8
三产结构	9.3：49.9：40.8	9.1：50.6：40.3	9.0：50.2：40.8
人均 GDP（万元）	/	6.21	6.76

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2023 年崇州市国民经济和社会发展的统计公报》，2023 年，崇州市地区生产总值（GDP）保持增长，但在成都市下辖区县中排名靠后。产业结构方面，第二产业占比较高，是经济发展的主要支柱，2023 年第二产业增加值 251.4 亿元，增长 4.5%。自 2022 年起崇州市固定资产投资增速转负，2023 年农业投资同比下降 23.1%，服务业投资同比下降 50.3%，基础设施投资增长 167.9%，房地产开发投资下降 65.6%。

图表 3 • 崇州市主要财政指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	30.54	29.06	32.86
一般公共预算收入增速（%）	8.1	0.1	13.1
税收收入（亿元）	/	16.46	18.70
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	/	56.64	56.91
一般公共预算支出（亿元）	49.95	52.37	59.45
财政自给率（%）	61.14	55.49	55.27
政府性基金收入（亿元）	29.03	30.23	22.84
地方政府债务余额（亿元）	78.41	82.41	92.27

注：2022 年一般公共预算收入增速为还原留抵退税后同口径增速；“/”代表未获取
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于崇州市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，崇州市一般公共预算收入和一般公共预算支出均有所增长，一般公共预算收入在成都市下辖区县中排名靠后，财政自给能力一般；受土地市场行情影响，政府性基金收入有所下降。截至 2023 年底，崇州市政府债务余额 92.27 亿元，其中一般债务余额 37.77 亿元，专项债务余额 54.51 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

企业规模和竞争力方面，公司仍是成都市崇州市重要的基础设施建设主体之一，业务范围主要集中于崇州经开区，具备较强的区域专营性。截至本报告出具日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，公开市场履约情况良好。根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：5101840000086217），截至 2024 年 7 月 3 日，公司本部不存在未结清或已结清关注类和不良类贷款记录。截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事长兼总经理由周宾变为李杨，系公司正常人事调整。公司法人治理结构和内部管理制度未发生重大变化，其余高级管理人员未发生变更。

李杨，男，1978 年 10 月生，本科学历；曾任崇州市农村土地综合整理和房屋建筑工作指挥部副指挥长，崇州市天府青年城建设投资发展有限责任公司副总经理，崇州市国有资产投资经营有限责任公司副总经理，成都市蜀城市建设投资有限责任公司副总经理，崇州市崇兴投资有限责任公司副总经理；现任公司董事长兼总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入有所增长，主要系贸易销售和租赁收入增加所致。2023 年，公司租赁业务收入大幅增加且毛利率高，带动公司毛利率大幅上升。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.66 亿元，相当于 2023 年全年水平的 46.38%，公司综合毛利率为 7.59%。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
工程代建	7.24	72.36	11.82	7.46	51.93	13.04
贸易销售	2.49	24.89	0.10	5.17	35.97	0.38

人力资源服务	--	--	--	0.11	0.76	30.32
租赁	0.06	0.61	100.00	1.61	11.22	98.70
其他	0.21	2.15	-9.24	0.02	0.11	-232.86
合计	10.01	100.00	8.99	14.36	100.00	17.95

注：尾差系四舍五入所致；其他业务主要包括资产转让、再生水费、运维管理费及电费等业务
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）工程代建

公司代建项目已投入规模较大，回款效率一般。在建代建项目尚需投资规模不大，无拟建项目，业务持续性有待观察。

公司是成都市崇州市重要的基础设施建设主体之一，承担崇州经开区的路网、厂房及配套设施建设等任务。公司大部分基础设施项目与崇州市人民政府（以下简称“崇州市政府”）签订《项目委托代建（管）协议》，崇州市政府通过安排财政资金等方式注入项目资本金，公司以委托招标的方式进行项目建设的施工、监理事宜。建设完成后，崇州市政府进行竣工验收，并与公司按照项目总投资额加成 12%或 15%进行结算（不同项目加成比例有所差异）。每年年底崇州市政府与公司就当年建设项目进行中期结算，在项目竣工决算后，根据双方确认的未支付工程款，由崇州市财政局安排支付相关款项，付款期限不超过 5 年。

此外，公司受本地国有企业委托开展部分委托代建业务。公司与四川中瑞锦业文化旅游有限公司（以下简称“中瑞旅游”）签订委托代建协议，代建南城星汇和崇州经开区人才公寓两个项目；中瑞旅游为崇州文化旅游投资集团有限公司全资子公司，实际控制人为崇州国资局。双方每年年底根据建设进度确认代建投资成本（包含融资费用），中瑞旅游基于代建投资成本加成 15%支付代建费，并在双方约定时间内结清。

根据崇州市政府《关于同意成立成都兴蜀投资开发有限责任公司的批复》授权，公司还承担了崇州经开区主要的安置房等保障性安居工程项目建设。公司的保障性安居工程项目主要采取代建模式，具体业务模式及加成比例与基础设施代建项目相同。崇州市政府主要通过支付代建项目回款和给予经营性补贴的方式对公司进行支持。2023 年，公司无已完工并确认收入的保障性住房项目。

截至 2023 年底，公司存货中代建业务产生的开发成本为 63.62 亿元；2023 年，公司确认工业区配套基础设施建设工程和崇州经开区人才公寓两个基础设施工程代建业务收入 7.46 亿元，暂未收到回款；同期，公司未确认保障性安居工程业务收入，收到项目回款 1.40 亿元。整体看，公司回款效率一般。

截至 2023 年底，公司主要在建基础设施项目计划总投资 36.82 亿元，已投资 35.68 亿元，尚需投资规模不大；在建保障性安居工程项目为发展区东区（明湖片区二期）基础设施及农迁房建设项目，计划总投资 12.00 亿元，已完成投资，尚未完成竣工验收，正在逐期确认收入和结转成本中。截至 2023 年底，公司无拟建基础设施和保障性安居工程项目。

图表 5 • 截至 2023 年底公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资
基础设施项目		
捷普（一、二期配套基础设施建设项目）	9.00	9.00
捷普工业区（D/E 区）标准厂房配套	15.64	15.87
创新大道南段延伸段一段基础设施建设工程	9.00	8.50
顺安路附属设施建设工程	2.70	1.88
汇兴南路道路工程	0.48	0.43
合计	36.82	35.68
保障性安居工程项目		
发展区东区（明湖片区二期）基础设施及农迁房建设项目	12.00	12.00
合计	12.00	12.00

注：捷普（一、二期配套基础设施建设项目）和捷普工业区（D/E 区）标准厂房配套已完成投资，尚未开始确认收入和结转成本，捷普工业区（D/E 区）标准厂房配套累计已投资已超过计划总投资，系实际建设过程中项目成本与立项时有差异所致
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）自建项目

公司自建自营项目尚需投资规模不大，项目投资回收周期较长，租售情况受当地招商引资情况影响较大，未来收益实现情况有待关注。

公司自建自营项目主要为崇州市城区停车场建设项目、成都崇州经开区智能制造标准化厂房建设项目、成都智能应用产业功能区捷普工业园二期（A区）建设项目（以下简称“捷普二期项目”）和崇州经开区捷普工业园电力设施建设工程。

崇州市城区停车场建设项目共包含 17 个停车场的建设，总用地面积为 424275 平方米，主要建设内容包括地下停车场、地面停车场等。该项目资金来源为自有资金、银行借款和“17 兴蜀专项债/PR 兴蜀债”筹集的资金，收入来源主要为停车服务收入、充电服务收入以及广告服务收入等。截至 2023 年底，该项目已完成建设，处于竣工验收中，待验收合格后开始投入运营。

成都崇州经开区智能制造标准化厂房建设项目总用地面积为 15.98 万平方米，总建筑面积 22.08 万平方米。建设内容主要包括经开区智能制造标准化厂房、综合楼、库房、辅助厂房、污水处理站、固废库等。该项目资金来源为自有资金、银行借款和“19 兴蜀投资债/19 兴蜀债”筹集的资金，收入来源主要为标准化厂房及配套设施租售收入、固废收入、机动车车位收入和物业收入。截至 2023 年底，该项目尚未完工。

捷普二期项目工业用地约 400 亩，主要建设内容包括产厂房、辅房、餐厅建筑、中央厨房、其他生产配套建筑、地下建筑的土建工程、设备及安装工程和装饰装修工程等，总建筑面积为 33.31 万平方米。该项目为崇州经开区重点项目，公司于 2021 年获得政府专项债资金 20.41 亿元，部分用于该项目的投资建设，此后全部依赖于公司自有资金和银行借款，收入来源主要为标准化厂房及配套设施租售收入、固废收入、机动车车位收入和物业收入。截至 2023 年底，该项目已建设完成，待完成结算手续后全部出租给比亚迪股份有限公司。

崇州经开区捷普工业园电力设施建设工程项目建设内容主要包括成都智能应用产业功能区捷普工业园电力设施工程、崇州智能应用产业功能区创新大道电力设施建设工程和崇州市消费电子产业园电力设施工程。该项目资金来源为自有资金和银行借款，收入来源主要为电力设施工程出租收入。截至 2023 年底，该项目尚未完工。

截至 2023 年底，公司自建项目计划总投资 60.49 亿元，已投资 53.63 亿元，尚需投资 6.86 亿元，尚需投资规模不大。公司自建项目完工后拟通过出租和出售的方式实现收益，未来收益实现情况有待关注。

图表 6 • 截至 2023 年底公司自建在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资
崇州市城区停车场建设项目	12.00	11.93
成都市崇州经开区智能制造标准化厂房建设项目	11.78	7.37
成都智能应用产业功能区捷普工业园二期（A区）建设项目	31.51	31.51
崇州经开区捷普工业园电力设施建设工程	5.20	2.82
合计	60.49	53.63

注：崇州市城区停车场建设项目和成都智能应用产业功能区捷普工业园二期（A区）建设项目实际投资已完成，在等待竣工决算

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）贸易销售

公司贸易销售业务规模快速扩张，毛利率水平很低，上下游集中度很高。

公司依托崇州经开区入园企业产业链，开展贸易销售业务，主要品种为线材、钢模、管架、变压器、连砂石和机砂等，2023 年销售产品主要为镀锌和精对苯二甲酸。公司贸易销售业务采用以销定购的原则，通过收集下游客户需求，在市场上选择供货商采购并销售给下游客户，利润来自于购销差价。公司主要采用银行承兑汇票及现金的方式进行结算，对股东背景好、信用资质强的客户，采取货到后结算或部分分期付款的模式结算。

2023 年，公司贸易销售业务规模快速扩张，实现贸易销售收入 5.17 亿元，毛利率为 0.38%，利润空间很小。上游供应商为天津迈可多贸易有限公司和江苏东津联国际贸易有限公司，客户为广州益捷恒金属资源有限公司、台州市宜坤贸易有限公司和江苏卓益新材料有限公司，上下游以民企为主，集中度很高。公司贸易业务采用以销定购的模式，基本不垫资，以此来减少相关贸易风险。

（4）租赁业务

公司租赁业务收入主要来自标准化厂房及配套设施出租，未来有望保持稳定。

2023 年，公司租赁收入较上年大幅增长，主要系成都比亚迪免租期结束，标准化厂房及配套设施出租收入大幅增长所致。主要承租方包括成都比亚迪、崇州市崇中展业投资有限公司、四川文轩宝湾供应链有限公司，初始租金水平 13-30 元/月/平米不等，且按约定按年递增，厂房租金按年支付，由于公司租赁业务期间费用较低，该项业务毛利率水平较高。为招商引资，2013 年公司为捷普工业园一期租户提供了 10 年期免租金的优惠政策，随着捷普工业园逐步进入收费期，未来公司租赁业务收入有望保持稳定。

2 未来发展

未来，随着崇州市建设步伐的不断加快以及崇州经开区开发建设不断推进，公司将继续推进重点项目建设，做好基础设施资产的运营。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年度合并财务报告和 2024 年一季度财务报表，北京亚泰国际会计师事务所（特殊普通合伙）对 2023 年度合并财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。2023 年，公司合并范围无变化。截至 2023 年底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司共 3 家。整体看，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，受项目持续投入影响，公司资产规模有所增长，其中应收类款项对资金形成一定占用，存货、在建工程及其他非流动资产占比较高，存货中待开发土地大部分未缴纳土地出让金，公司资产变现能力较弱，资产质量一般。

图表 7 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	182.88	58.18	184.31	55.79	195.08	56.54
货币资金	7.47	2.38	5.35	1.62	10.39	3.01
应收账款	25.11	7.99	28.92	8.75	31.83	9.23
其他应收款	16.77	5.33	10.13	3.07	11.07	3.21
存货	127.16	40.45	132.35	40.06	132.86	38.51
非流动资产	131.48	41.82	146.06	44.21	149.96	43.46
长期股权投资	23.11	7.35	23.69	7.17	23.70	6.87
投资性房地产	17.26	5.49	37.35	11.31	37.35	10.83
在建工程	46.07	14.65	38.75	11.73	41.67	12.08
其他非流动资产	42.17	13.41	44.27	13.40	44.88	13.01
资产总额	314.36	100.00	330.37	100.00	345.04	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2023 年底，公司货币资金较上年底下降 28.40%，主要系项目持续投入所致。公司货币资金主要为银行存款，受限货币资金 1.38 亿元，为信用证保证金。公司应收账款较上年底增长 15.17%，公司应收账款主要为应收崇州市财政局的工程款（占 90.92%），集中度高；账龄以 1 年以上（占 70.09%）为主，整体账龄较长，未计提坏账准备；公司应收账款回收风险较低，但回款时间不确定。公司其他应收款主要为往来款，2023 年收回部分款项；从欠款单位来看，以当地国有企业、政府部门和事业单位为主；集中度方面，前五名欠款方占其他应收款账面余额的 87.59%，集中度高；公司未对其他应收款计提坏账准备。公司存货较上年底增长 4.08%，主要系项目持续投入开发成本增加所致。公司存货中开发成本 63.62 亿元（系工程代建投入），待开发土地 67.99 亿元。公司待开发土地主要位于崇州市区，以商住用地为主，获取方式主要为政府注入，剩余少部分来自于作价出资和招拍挂，存在 5 宗账面价值 4.73 亿元未办证土地；截至 2023 年底，公司待开发土地中未缴纳土地出让金部分账面价值 52.16 亿元，未来根据崇州市政府及公司的安排，视土地市场情况，转让时再履行土地出让金缴纳程序。

图表 8 • 公司 2023 年底主要其他应收款明细

名称	款项性质	账龄	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
崇州市财政局	往来款	2~3 年、3~4 年、4~5 年	5.22	51.48

成都崇州经济开发区管理委员会	往来款	1 年以内、1~2 年、2~3 年、 3~4 年、4~5 年、5 年以上	2.00	19.70
成都市蜀州文化旅游发展有限责任公司	往来款	1 年以内、2~3 年、3~4 年	0.81	7.96
成都市琉璃旅游投资开发有限责任公司	往来款	2~3 年	0.51	5.04
崇州市鼎兴实业有限公司	往来款	1~2 年	0.34	3.40
合计	--	--	8.87	87.59

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司长期股权投资主要由对成都新蜀康建设投资有限公司股权投资 22.62 亿元、崇州中小企业融资担保有限公司股权投资 1.03 亿元组成，2023 年权益法下确认投资收益 330.08 万元，其中崇州中小企业融资担保有限公司已被限制高消费且 2024 年以来存在 2 条被执行人记录，被执行总金额 590.47 万元。公司投资性房地产均为工业厂房建筑，以公允价值模式计量，2023 年大幅增长系存货和在建工程完工项目转入所致，2023 年确认公允价值变动收益 868.12 万元，截至 2024 年 3 月底，公司投资性房地产均已办妥权证。公司在建工程均为自建项目投入。公司其他非流动资产主要是政府划入的储备用地，2023 年底余额为 37.17 亿元，土地用途为建设用地（因与存货中待开发土地性质不同且未来处置方式不同计入其他非流动资产，公司与崇州市政府正在协商沟通处置计划和措施，拟在未来通过政府有偿收回、其他资产置换等方式进行处置）。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 4.44%，主要系项目持续投入所致，资产结构较上年底变化不大。

截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例低。

图表 9 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	1.38	0.42	保证金
交易性金融资产	0.75	0.23	借款质押
存货	0.29	0.09	借款质押
投资性房地产	4.08	1.23	借款质押
其他非流动资产	6.30	1.91	借款质押
合计	12.80	3.88	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

公司所有者权益以资本公积为主，其中未缴纳土地出让金的土地使用权占比大，权益质量一般。跟踪期内，公司有息债务波动增长，债务负担适中，短期债务占比较高，2024 年存在较大的集中偿付压力。

截至 2023 年底，公司实收资本中包含土地使用权 0.70 亿元，入账时未缴纳土地出让金；公司资本公积主要由土地使用权、财政拨款和持有的成都新蜀康建设投资有限公司的股权构成，其中土地使用权 109.58 亿元，入账时未缴纳土地出让金，未来处置方式有待关注。整体看，公司权益质量一般。

图表 10 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	1.00	0.58	1.00	0.58	1.00	0.58
资本公积	155.23	90.18	155.23	90.75	155.23	90.63
未分配利润	15.40	8.95	14.29	8.35	14.51	8.47
归属于母公司所有者权益合计	172.13	100.00	171.05	100.00	171.27	100.00
所有者权益合计	172.13	100.00	171.05	100.00	171.27	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图表 11 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	58.05	40.81	101.28	63.57	104.82	60.32
短期借款	9.92	6.97	11.97	7.51	13.85	7.97
其他应付款	31.85	22.39	42.07	26.41	45.23	26.03
一年内到期的非流动负债	13.51	9.50	35.13	22.05	32.44	18.67
非流动负债	84.19	59.19	58.04	36.43	68.95	39.68
长期借款	41.21	28.97	40.15	25.20	51.06	29.38
应付债券	36.03	25.33	17.14	10.76	17.14	9.86
长期应付款	6.87	4.83	0.48	0.30	0.48	0.27
专项应付款	0.00	0.00	0.10	0.06	0.10	0.06
负债总额	142.23	100.00	159.32	100.00	173.77	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

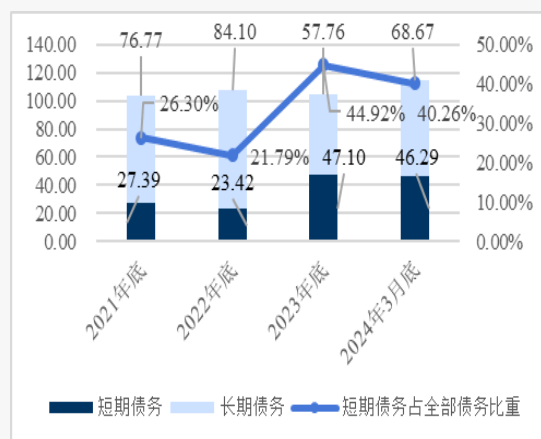
截至 2023 年底，公司经营性负债主要为以应付区域内国有企业往来款为主的其他应付款。公司长期应付款均为融资租赁款和信托借款，本报告将长期应付款中有息部分纳入全部债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务为 104.86 亿元，较上年底有所下降，短期债务占 44.92%，占比大幅提升。融资渠道方面，公司银行借款、债券融资和非标融资分别约占全部债务的 57.33%、35.31%和 6.55%。资金成本方面，公司银行借款利率区间为 4.35%~8.50%；截至 2024 年 6 月底，公司存续债券票面利率为 3.38%~7.50%；公司非标融资利率区间为 4.20%~8.80%。债务期限方面，以 2023 年底有息债务为基础，公司 1 年以内（含 1 年）、1~2 年、2~3 年和 3 年以上需偿还的有息债务分别为 47.10 亿元、9.99 亿元、12.05 亿元和 35.72 亿元，2024 年公司面临较大的集中偿付压力。从债务指标看，截至 2023 年底，公司资产负债率有所上升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底有所下降，整体看，公司债务负担适中。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 114.96 亿元，较 2023 年底增长，短期债务占 40.26%；从债务指标看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所上升。

图表 12 • 截至 2024 年 6 月底公司存续债券情况

债券简称	发行日期	期限	债券余额（亿元）	票面利率（%）
17 兴蜀专项债/PR 兴蜀债	2017/08/18	7 年	2.60	6.78
19 兴蜀投资债/19 兴蜀债	2019/07/26	7 年	3.96	6.13
19 兴蜀投资 PPN001	2019/11/29	5（3+2）年	5.58	5.00
20 兴蜀投资 PPN001	2020/08/17	5（3+2）年	4.30	5.90
21 兴蜀投资 PPN001	2021/07/22	5（3+2）年	5.80	6.00
21 兴蜀 01	2021/12/21	3 年	3.00	6.00
22 兴蜀投资 PPN001	2022/11/30	5（3+2）年	2.40	7.30
23 兴蜀 01	2023/04/13	3 年	1.00	6.00
23 兴蜀投资 PPN001	2023/08/15	5（3+2）年	1.00	7.50
24 兴蜀投资 MTN001	2024/04/25	5 年	6.14	3.38
合计	--	--	35.78	--

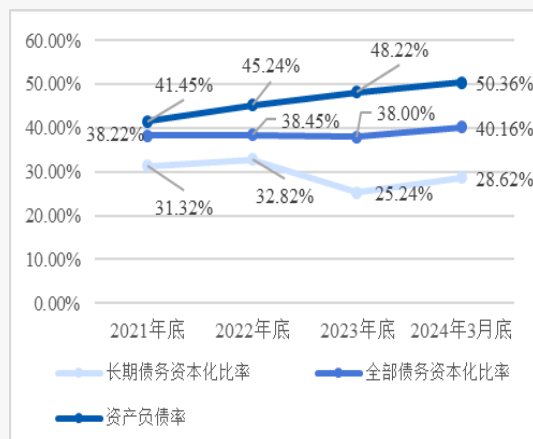
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 13 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图表 14 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

（3）盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入有所增长，费用控制能力一般，政府补助对利润具有一定贡献。

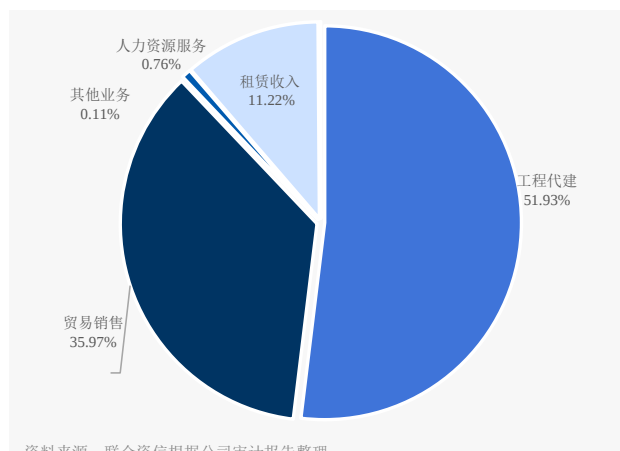
2023 年，公司贸易销售和租赁收入增加带动营业总收入增长。由于公司租赁业务收入大幅增加且毛利率高，带动公司营业利润率大幅上升。从期间费用看，公司期间费用率（期间费用 / 营业总收入）为 5.22%，公司期间费用规模小，考虑到公司大部分利息支出资本化处理，公司费用控制能力一般。2023 年，公司其他收益为获得的财政补贴，同比有所减少，占利润总额 29.57%。盈利指标方面，2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所上升。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	10.01	14.36	6.66
营业成本	9.11	11.78	6.16
期间费用	0.62	0.75	0.17
其他收益	1.34	0.76	0.10
利润总额	1.40	2.57	0.26
营业利润率（%）	5.32	15.27	4.63
总资本收益率（%）	0.66	0.99	--
净资产收益率（%）	0.81	1.27	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图表 16 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2023 年，受主营业务回款增加以及往来款净流入的影响，公司经营活动现金净流入大幅增加；自营项目建设进度放缓，投资活动现金净流出规模减少；考虑到债务到期及项目建设需求，公司未来面临较大的融资需求。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	46.05	62.10	15.84
经营活动现金流出小计	45.27	57.33	15.80
经营活动现金流量净额	0.78	4.77	0.04
投资活动现金流入小计	0.14	0.18	0.01
投资活动现金流出小计	13.15	2.06	0.88
投资活动现金流量净额	-13.00	-1.88	-0.86
筹资活动前现金流量净额	-12.22	2.88	-0.83

筹资活动现金流入小计	42.42	30.56	14.22
筹资活动现金流出小计	38.74	35.56	10.35
筹资活动现金流量净额	3.68	-5.00	3.87
现金收入比（%）	56.38	76.42	58.12

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从经营活动来看，公司经营活动现金主要为经营业务收支、与区域内国有企事业单位之间的资金往来等。受主营业务回款增加以及往来款净流入的影响，公司经营活动现金净流入大幅增加，同期，公司现金收入比有所上升。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入以取得投资收益收到的现金为主，规模较小；受自营项目建设进度放缓的影响，公司投资活动现金流出同比大幅下降。2023 年公司投资活动现金净流出规模减少。

从筹资活动来看，2023 年公司筹资力度下降，取得借款收到的现金大幅减少，同时到期债务规模变动不大，公司筹资活动现金由净流入转为净流出。考虑到债务到期及项目建设需求，公司未来面临较大的融资需求。

2 偿债指标变化

公司短期偿债压力较大，长期偿债能力指标表现较弱；公司对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险；间接融资渠道有待拓宽。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	315.07	181.98	186.11
	速动比率（%）	96.00	51.30	59.36
	现金短期债务比（倍）	0.33	0.13	0.24
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.91	3.17	--
	全部债务/EBITDA（倍）	56.16	33.06	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.27	0.30	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

从短期偿债指标看，2023 年，公司流动比率和速动比率均有所下降。截至 2023 年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.13 倍，公司短期偿债压力较大。2024 年 3 月底，公司短期偿债能力指标略有改善。从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 有所上升，全部债务/EBITDA 有所下降，EBITDA 对利息支出保障程度有所上升但仍处于较低水平。整体看，公司长期偿债能力指标表现较弱。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司对外担保金额合计 96.94 亿元，占净资产的比例为 56.67%。主要为区域内国企互保（详见附件 2），均未采取反担保措施。整体看，公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼和仲裁。

截至 2023 年底，公司共获得金融机构授信额度为 87.96 亿元，尚未使用额度为 22.60 亿元。整体看，公司间接融资渠道有待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司本部财务数据与合并口径基本一致。公司制定了《子公司管理控制制度》，明确公司享有对子公司的资产收益权、重大事项的决策权、高级管理人员（含董事、监事和经理层）的选择权和财务审计监督权等。公司本部对子公司实际管控能力较强。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产投入，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，根据公司提供的相关情况说明，公司近一年不曾因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放等而受到政府部门处罚，但需关注到公司基础设施建设业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。

社会方面，根据公司提供的相关情况说明，公司近一年未发生重大安全事故或产品质量问题，无拖欠员工工资、社保等情形，遵守政策法规规范经营。此外，公司关注员工发展，员工激励机制、培养体系较为健全。

治理方面，公司发展战略符合行业政策和公司经营目标，且建立了相对完善的法人治理结构。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力强。公司是崇州市重要的基础设施建设主体之一，业务在崇州经开区具备较强的区域专营性，在财政补贴方面持续获得外部支持。

公司实际控制人系崇州国资局。近年来，崇州市经济总量持续增长但规模较小，财政自给能力一般，政府性基金收入呈下降趋势。截至 2023 年底，崇州市政府债务余额 92.27 亿元。

公司是崇州市重要的基础设施建设主体之一，业务在崇州经开区具备较强的区域专营性。跟踪期内，公司在财政补贴方面持续获得外部支持。2023 年，公司获得来自政府的经营补助 0.76 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

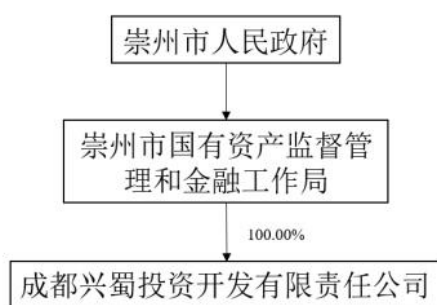
八、债券偿还能力分析

截至 2024 年 6 月底，公司存续期债券“24 兴蜀投资 MTN001”由成都中小企业融资担保有限责任公司（以下简称“成都中小担”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，联合资信评定成都中小担主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保有效增强了“24 兴蜀投资 MTN001”本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

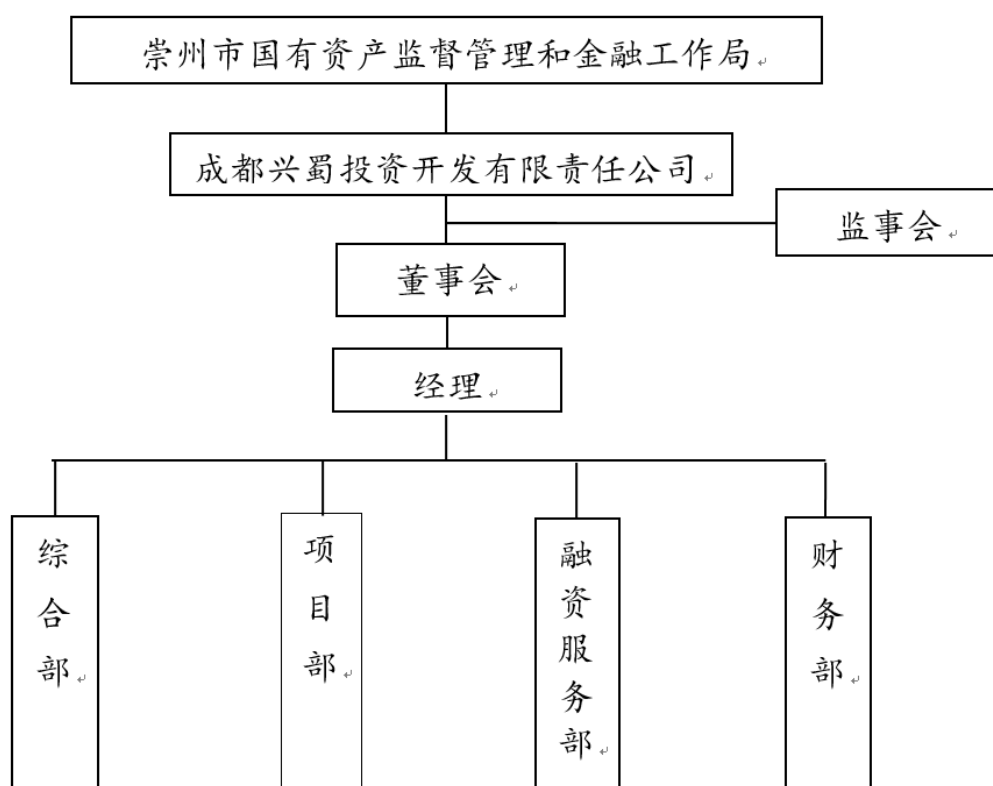
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“24 兴蜀投资 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）	取得方式
成都兴蜀园区管理有限公司	商务服务业	100.00	投资设立
成都兴蜀人力资源服务有限公司	商务服务业	100.00	投资设立
成都兴蜀世纪新城开发有限公司	商务服务业	100.00	投资设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2 截至 2023 年底公司对外担保情况

被担保方	担保金额（万元）	担保方式
成都市崇信数据服务有限公司	4000.00	保证担保
成都市崇州联创城乡统筹投资有限公司	22000.00	保证担保
成都市蜀州兴宇城市建设有限责任公司	151480.00	保证担保
成都市蜀州文化旅游发展有限责任公司	134650.00	保证担保
成都蜀景天建设投资有限公司	178300.00	保证担保
成都新蜀康建设投资有限公司	88835.56	保证担保
崇州市崇兴投资有限责任公司	46700.00	保证担保
崇州市大划污水处理有限公司	1520.00	保证担保
崇州市鼎兴实业有限公司	116287.00	保证担保
崇州市蜀兴农业发展有限公司	12500.00	保证担保
崇州市兴蜀物业服务有限公司	12000.00	保证担保
崇州市公共交通有限公司	53200.00	保证担保
崇州市蜀州交通发展有限公司	3000.00	保证担保
成都市蜀州建设工程有限公司	26000.00	保证担保
成都天府粮仓农旅投资发展集团有限公司	12200.00	保证担保
崇州市蜀城房屋拆迁有限公司	680.00	保证担保
崇州文化旅游投资集团有限公司	21000.00	保证担保
四川中瑞锦业文化旅游有限公司	85000.00	保证担保
合计	969352.56	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 3-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	14.74	7.62	6.10	11.15
应收账款（亿元）	20.91	25.11	28.92	31.83
其他应收款（亿元）	20.12	16.77	10.13	11.07
存货（亿元）	111.48	127.16	132.35	132.86
长期股权投资（亿元）	23.05	23.11	23.69	23.70
固定资产（亿元）	1.21	1.66	0.55	0.54
在建工程（亿元）	31.66	46.07	38.75	41.67
资产总额（亿元）	287.54	314.36	330.37	345.04
实收资本（亿元）	1.00	1.00	1.00	1.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	168.34	172.13	171.05	171.27
短期债务（亿元）	27.39	23.42	47.10	46.29
长期债务（亿元）	76.77	84.10	57.76	68.67
全部债务（亿元）	104.17	107.52	104.86	114.96
营业总收入（亿元）	9.82	10.01	14.36	6.66
营业成本（亿元）	8.99	9.11	11.78	6.16
其他收益（亿元）	1.14	1.34	0.76	0.10
利润总额（亿元）	1.68	1.40	2.57	0.26
EBITDA（亿元）	2.06	1.91	3.17	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7.47	5.64	10.98	3.87
经营活动现金流入小计（亿元）	53.38	46.05	62.10	15.84
经营活动现金流量净额（亿元）	0.67	0.78	4.77	0.04
投资活动现金流量净额（亿元）	-15.67	-13.00	-1.88	-0.86
筹资活动现金流量净额（亿元）	26.13	3.68	-5.00	3.87
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.93	0.43	0.53	--
存货周转次数（次）	0.16	0.08	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.03	0.04	--
现金收入比（%）	76.06	56.38	76.42	58.12
营业利润率（%）	5.13	5.32	15.27	4.63
总资本收益率（%）	0.70	0.66	0.99	--
净资产收益率（%）	0.94	0.81	1.27	--
长期债务资本化比率（%）	31.32	32.82	25.24	28.62
全部债务资本化比率（%）	38.22	38.45	38.00	40.16
资产负债率（%）	41.45	45.24	48.22	50.36
流动比率（%）	405.80	315.07	181.98	186.11
速动比率（%）	142.53	96.00	51.30	59.36
经营现金流动负债比（%）	1.57	1.35	4.71	--
现金短期债务比（倍）	0.54	0.33	0.13	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	0.30	0.27	0.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	50.52	56.16	33.06	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 公司 2021 年无子公司，2021 年合并财务报表数据与公司本部报表数据一致；4. 本报告将长期应付款中有息部分纳入全部债务核算；5. 2024 年一季度财务报表未经审计
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	14.74	7.50	5.25	9.12
应收账款（亿元）	20.91	25.11	28.87	31.78
其他应收款（亿元）	20.12	25.57	18.42	18.71
存货（亿元）	111.48	118.16	123.16	123.67
长期股权投资（亿元）	23.05	23.53	24.56	24.60
固定资产（亿元）	1.21	1.66	0.55	0.54
在建工程（亿元）	31.66	46.07	38.75	41.67
资产总额（亿元）	287.54	314.47	329.43	342.32
实收资本（亿元）	1.00	1.00	1.00	1.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	168.34	172.13	171.06	171.31
短期债务（亿元）	27.39	23.23	45.94	44.19
长期债务（亿元）	76.77	84.10	57.57	67.90
全部债务（亿元）	104.17	107.33	103.51	112.09
营业总收入（亿元）	9.82	10.01	14.25	6.66
营业成本（亿元）	8.99	9.11	11.71	6.13
其他收益（亿元）	1.14	1.34	0.76	0.10
利润总额（亿元）	1.68	1.40	2.57	0.29
EBITDA（亿元）	1.74	1.91	3.17	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7.47	5.64	10.91	1.82
经营活动现金流入小计（亿元）	53.38	45.52	61.73	30.84
经营活动现金流量净额（亿元）	0.67	1.28	5.60	2.09
投资活动现金流量净额（亿元）	-15.67	-13.42	-2.32	-0.90
筹资活动现金流量净额（亿元）	26.13	3.48	-6.13	2.69
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.93	0.43	0.53	--
存货周转次数（次）	0.16	0.08	0.10	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.03	0.04	--
现金收入比（%）	76.06	56.38	76.56	27.36
营业利润率（%）	5.13	5.32	15.20	4.86
总资本收益率（%）	0.58	0.66	1.00	--
净资产收益率（%）	0.94	0.81	1.27	--
长期债务资本化比率（%）	31.32	32.82	25.18	28.39
全部债务资本化比率（%）	38.22	38.41	37.70	39.55
资产负债率（%）	41.45	45.26	48.07	49.96
流动比率（%）	405.80	313.97	181.56	186.18
速动比率（%）	142.53	110.75	59.04	65.92
经营现金流动负债比（%）	1.57	2.20	5.57	--
现金短期债务比（倍）	0.54	0.32	0.11	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	0.25	0.28	0.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	59.95	56.05	32.63	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 公司 2021 年无子公司，2021 年合并财务报表数据与公司本部报表数据一致；4. 本报告将长期应付款中有息部分纳入全部债务核算；5. 2024 年一季度财务报表未经审计
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

信用评级公告

联合〔2024〕1998号

联合资信评估股份有限公司通过对成都中小企业融资担保有限责任公司的信用状况进行综合分析和评估，确定成都中小企业融资担保有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年四月二日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

成都中小企业融资担保有限责任公司 2024年主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2024 年 4 月 2 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
融资担保企业信用评级方法	V4.0.202208
融资担保企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	区域经济环境	2
			行业风险	4
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	3
			未来发展	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
		资本结构		1
		代偿能力		1
		指示评级		
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对成都中小企业融资担保有限责任公司（以下简称“公司”或“成都中小担”）的评级反映了其作为成都市国有融资担保机构，主要面向中小微企业开展业务，区域地位较高，在资本补充、人员派驻、风险抵御等方面能够得到股东较大支持。公司资本实力较强，担保业务规模稳步增长，2023 年债券担保业务开始落地；近年来营业收入持续增长；累计担保代偿率持续下降，客户集中度较低，风险控制水平较好，代偿能力非常强。

同时，联合资信也关注到，宏观经济下行背景下，中小微企业信用风险持续上升，担保机构代偿压力加大，公司历史代偿回收情况需持续关注；公司担保业务区域集中度很高，同时面临较高的行业集中风险。

未来，随着业务发展及股东持续支持，公司业务规模和竞争力有望进一步提升。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 区域地位较高，控股股东综合实力很强，能够提供较大支持。**公司致力于解决中小企业融资难问题，在成都市融资担保体系中具有较强的区域重要性；公司控股股东为成都产融服务控股集团有限公司，实际控制人为成都市国资委，控股股东综合实力很强，公司在资本补充、人员派驻及风险抵御等方面能够得到控股股东较大支持，在成都市内中小微企业融资担保领域具有较强的竞争力。
- 业务稳定开展，2023 年债券担保业务开始落地，担保业务累计代偿率持续下降。**公司担保业务规模稳步增长，2023 年逐步落地债券担保业务，担保业务风险管控效果较好，累计担保代偿率呈下降趋势。
- 公司保持良好盈利能力，资本实力较强，资本保持充足水平。**公司盈利能力高于行业平均水平；2020 年以来，公司持续进行资本补充和利润留存，整体资本实力较强；公司担保业务放大倍数处于适中水平，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于充足水平。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年/2022 年末			
期末担保责任余额（亿元）	182.64	542.51	533.10	363.87
融资性担保放大倍数（倍）	3.25	4.64	8.32	5.47
所有者权益（亿元）	65.01	133.64	96.37	64.46
营业收入（亿元）	4.91	12.50	12.51	5.94
净资产收益率（%）	6.17	6.17	3.34	4.34
累计担保代偿率（%）	0.94	0.74	2.07	2.54
代偿准备金率（%）	4.10	6.03	7.31	0.87

注：公司 1 为湖北省融资担保集团有限责任公司，公司 2 为重庆兴农融资担保集团有限公司，公司 3 为四川发展融资担保股份有限公司

资料来源：公开数据，联合资信整理

分析师：薛 峰（项目负责人）

刘 鹏

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. 宏观经济下行背景下，中小微企业信用风险不断上升，担保机构代偿压力较大。未来随着宏观经济下行压力的持续加大，或将对公司客户尤其是中小微企业客户造成一定冲击，融资担保机构代偿压力较大，需要关注公司当期代偿的新增情况和历史代偿的回收情况。
2. 公司担保业务区域集中度很高，同时面临较高的行业集中度风险。公司担保区域主要集中在成都市内，同时行业集中度保持较高水平，面临一定的业务集中风险。
3. 关注委托贷款资产质量变化。公司委托贷款业务客户主要为成都市内中小微企业，未计提减值准备，相关项目风险需持续关注。

主要财务数据：

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额（亿元）	60.09	59.34	77.02	82.82
所有者权益（亿元）	43.47	48.09	65.01	70.42
营业收入（亿元）	2.84	4.52	4.91	4.24
利润总额（亿元）	2.76	3.40	3.67	3.60
总资产收益率（%）	3.42	4.88	5.12	3.84
净资产收益率（%）	4.62	6.36	6.17	4.53
净资本（亿元）	28.75	34.98	52.74	/
期末担保责任余额（亿元）	100.11	126.68	182.64	/
融资性担保放大倍数（倍）	2.96	3.58	3.25	/
净资本/净资产比率（%）	66.14	72.74	81.12	/
净资本覆盖率（%）	246.34	244.14	255.64	/
当期担保代偿率（%）	0.96	0.51	0.43	/
累计担保代偿率（%）	1.02	0.99	0.94	/

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；2. 2023 年 1-9 月财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 2023 年末业务数据指标见正文；4. “/”表示数据未能获取到

资料来源：财务报表、公司提供，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2022/10/09	刘嘉 薛峰	融资担保企业信用评级方法 V4.0.202208 融资担保企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	--

注：非公开项目评级报告无链接

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受成都中小企业融资担保有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、该公司信用等级自 2024 年 4 月 2 日至 2025 年 4 月 1 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

成都中小企业融资担保有限责任公司

2024 年主体长期信用评级报告

一、主体概况

成都中小企业融资担保有限责任公司（以下简称“成都中小担”或“公司”）成立于 1999 年 8 月，由成都市国有资产经营管理公司、成都市财政局和成都托管经营有限责任公司共同组建，初始注册资本 0.35 亿元。公司成立以来，历经多次增资和股权变更，成都产业投资集团有限公司（以下简称“成都产投”）对公司的持股比例持续上升；2020 年，公司以资本公积和未分配利润转增的方式增加注册资本至 30.00 亿元；2022 年 12 月，成都产投对公司增资，公司实收资本增至 39.43 亿元；2023 年 3 月，成都文化旅游发展集团有限责任公司对公司进行增资，公司实收资本增至 40.89 亿元；2023 年 6 月，公司以资本公积和盈余公积转增注册资本 11.11 亿元，公司实收资本增至 52.00 亿元。2023 年 12 月，成都产投将其持有的公司股份划转至其子公司成都

产融服务控股集团有限公司（以下简称“成都产融”）。截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本均为 52.00 亿元；成都产融持有公司 86.36% 股权，为公司控股股东（股权结构表见附件 1-1）；成都产融实际控制人为成都市国有资产监督管理委员会（以下简称“成都市国资委”），因此公司实际控制人亦为成都市国资委。截至 2023 年末，公司股东持有公司股权无被质押或冻结的情况。

公司主营业务为担保业务，包括直接融资性担保业务和间接融资性担保业务。

截至 2023 年 9 月末，公司合计控股 1 家子公司成都市普惠融资担保有限责任公司（以下简称“成都普惠担保”）。截至 2023 年末，公司组织结构设置详见附件 1-2。

公司注册地址：四川省成都市青羊区顺城大街 269 号富力中心 15、16 楼；法定代表人：马宏毅。

表1 截至2023年9月末公司控股子公司情况

子公司	业务类型	注册资本 (亿元)	持股比例 (%)	资产总额 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)
成都市普惠融资担保 有限责任公司	融资担保业务	5.00	60.00	5.48	0.18	0.02

资料来源：公司提供，联合资信整理

二、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、

深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年年报）》](#)。

三、行业及区域环境分析

公司核心业务属担保行业。公司主要在四川省内开展担保业务，受四川省地方区域经济环境影响较大。

1. 行业分析

2020 年以来，担保行业发展平稳，其中金融产品担保业务发展较快。随着担保行业监管机构政策不断出台，政策性担保机构职能逐渐显现，行业监管逐渐规范，有利于行业规范化发展。未来国有担保机构整体资本实力有望进一步增强，担保机构经营模式逐渐成熟，行业格局保持稳定，其风险补偿机制将不断完善。

2020 年以来，金融担保行业整体发展较快，且担保机构逐步进入资本市场。金融产品担保业务方面，根据 Wind 统计，2020—2022 年末，金融担保机构金融产品担保余额分别为 5932.36 亿元、8812.09 亿元和 9642.07 亿元，呈持续增长趋势，但 2022 年增速较 2021 年明显回落至 9.42%。截至 2022 年末，前十大金融担保机构市场份额达 63.57%，较 2021 年末提高 0.73 个百分点，行业集中度略微上升，行业集中度较高。

2017 年 10 月起施行的《融资担保公司监督管理条例》（以下简称《条例》）适当提高了行业准入门槛，特别强调风险防控，提出发展政府出资的融资担保公司，重塑行业格局，进一步规范

行业发展；2020 年以来，国家对于担保行业出台的政策以支农支小、健全政府性融资担保体系为主。各省均出台相关政策纾解中小微企业融资痛点，抓好“三农”工作，推进乡村振兴。

未来，国有背景担保机构仍将持续获得注资，整体行业资本实力不断增强，抗风险能力将有所增强；担保机构业务趋于多元化发展，担保品种也将日趋丰富，经营模式将逐渐成熟，规模化及专业化特征将显现，区域金融担保机构仍将坚持区域展业为主；风险补偿机制将不断完善，通过建立多渠道风险补偿机制实现风险分担，一方面担保机构不断提高自身的风险识别能力，另一方面担保机构通过与省级再担保机构合作，充分发挥再担保机构增信、风险分担的职能。

完整版行业分析详见[《2023 年担保行业分析》](#)。

2. 区域环境分析

四川省经济总量位居全国前列，为地区金融业发展奠定了良好的基础，国家西部大开发以及“一带一路”战略的实施，为四川省经济金融的发展创造了良好机遇，也为公司发展创造了较好的外部环境。

四川省位于中国大陆西南腹地，东部为川东平行岭谷和川中丘陵，中部为成都平原，西部为川西高原，面积 48.6 万平方公里，辖 21 个市（州），183 个县（市、区），是我国的资源大省、人口大省、经济大省，经济总量居全国前列。近年来，四川省全面深化供给侧结构性改革，构建以电子信息、装备制造、食品饮料、先进材料和能源化工五个支柱产业和数字经济为主体的产业体系。“十三五”期间，随着国家“西部大开发”战略的深入推进，成渝经济区区域规划政策出台，以及天府新区建设逐步实施，四川省经济发展面临着新的机遇。成都作为四川省省会，是国家“一带一路”和长江经济带发展战略重要节点，按照《成渝城市群发展规划》，成都正在加快建设成为国家中心城市。

综合经济总量方面，2023 年，四川省实现地

区生产总值 60132.9 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.0%。其中，第一产业增加值为 6056.6 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值为 21306.7 亿元，增长 5.0%；第三产业增加值为 32769.5 亿元，增长 7.1%。

固定资产投资方面，2023 年，四川省全社会固定资产投资比上年增长 4.4%。分产业看，第一产业投资比上年增长 11.6%；第二产业投资增长 21.6%，其中工业投资增长 22.3%；第三产业投资下降 3.4%。从房地产开发看，房地产开发投资比上年下降 23.3%。商品房施工面积下降 8.2%；商品房销售面积下降 4.9%。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年末，公司注册资本及实收资本均为52.00亿元，控股股东为成都产融，实际控制人为成都市国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司资本实力较强，在成都市中小微企业融资担保业务中竞争实力较强，具有较高的区域地位。

公司成立于 1999 年，是成都市人民政府为推动中小企业服务体系建设、扶持中小企业发展、切实解决中小企业融资难而批准成立的国有专业担保机构。公司担保业务发展稳定，成立以来，公司已累计为省内万余户中小微企业提供了超 2000 亿元各类担保服务，覆盖高新技术、生产制造、现代服务、教育医疗、文化创意、军民融合等多个行业，缓解了中小微企业融资难的问题。同时公司在开展业务过程中能够获得成都市高新技术产业政策的扶持，部分业务能够享受政府专项代偿补贴，在成都市融资担保体系中具有较强的区域重要性，中小微企业融资担保业务竞争实力较强。

近年来，公司所有者权益持续增长，担保业务持续拓展，截至 2023 年 9 月末，公司所有者权益合计 70.42 亿元；截至 2023 年末，公司担

保责任余额 200.22 亿元；公司资本实力较强，具备较强业务竞争力。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2024年2月29日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

截至2024年4月1日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至2024年4月1日，根据公开可查询信息，联合资信未查询到公司有违约记录。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了较完善的法人治理结构，能够较好地规范重大经营决策程序。公司管理人员具备较丰富的从业经历和管理经验。

公司依据《公司法》及有关法律法规，建立了由股东会、董事会、监事会及经营管理层分工协作、相互制衡的“三会一层”法人治理结构，形成了集中控制、分级管理、权责分明的管理机制，并制定了相关工作制度和议事规则。

公司坚持党管国企，设置党总支部委员会，党总支部委员会由 5 人组成，设书记 1 人，由党员董事长或其他党员负责人担任。

公司股东会由全体股东组成，是公司的最高权力机构。

公司董事会目前由 8 名董事组成，其中 5 名由成都产投委派（后续将由成都产融委派），2 名由参股股东成都文化旅游发展集团有限责任公司委派，1 名为职工董事；公司设董事长 1 名，副董事长 1 名，董事长和副董事长在成都产融提名的董事中由董事会选举产生。董事会下设战略委员会、风险管理委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会、审保委员会和评审委员会，其中，审保委员会和评审委员会负责担保项目和自有资金投资的评审决策等。

公司监事会由 3 名监事组成（设监事会主席 1 名），其中 2 名股东监事，均由成都产投委派

（后续将由成都产融委派），1名职工监事。

公司总经理尚处于缺位状态，高级管理层目前由3名副总经理构成。

公司董事长马宏毅，高级管理人员工商管理硕士，毕业于西南财经大学，助理经济师；1997年7月进入成都前峰房屋开发公司，先后任策划部员工、办公室主任；1999年1月进入成都前锋电子电器集团股份有限公司先后担任办公室主任、董事会秘书、董事等职务；2009年9月进入成都千嘉科技股份有限公司任副总经理；2014年2月进入成都产投，先后担任成都产投下属公司成都中小担副总经理，成都工投融资租赁有限公司董事长、总经理，成都国际投资发展有限公司总经理，并同时兼任成都产投上市办主任；2019年11月至今，在成都国际投资发展有限公司任董事长、总经理；2023年2月至今，兼任公司董事长。

公司副总经理舒兰，本科，会计师，毕业于四川大学会计学专业；1994年7月进入成都市热电公司任会计；1998年8月进入成都工业投资（控股）有限责任公司任会计；2001年9月进入公司任担保部业务主管；2006年1月任公司担保一部副经理；2007年4月任公司综合业务部经理；2007年10月任公司担保二部经理；2009年1月任公司担保一部经理；2011年3月任公司市场总监（2011年3月—2012年1月兼任公司担保一部经理）；2014年2月至今任公司副总经理（目前主持工作）。

2. 内部控制水平

公司建立了较为严密的内控机制，内部控制制度较为健全，管理水平良好。

公司业务部门主要包括9个担保业务部、金融市场部和创新业务部，其中担保业务部主要负

责承接非债券类担保业务，金融市场部主要承接债券担保业务；创新业务部主要负责创新产品的设计、开发、推广以及开拓新的合作渠道。公司职能支撑部门包括法务合规部、放款中心、风险监管部、财务部、综合管理部、审计稽核部和党建工作部（纪检监察室）。

随着业务的发展和公司规模的扩大，公司逐步制定和完善内控管理制度，并采取多项措施完善内控体系，制定了担保、投资等业务管理办法以及财务、会计、人力资源等管理制度，各业务条线及职能部门根据对应管理办法和规章制度管理日常经营面临的相关风险。其中，担保业务方面主要包括：设立尽职调查、风险评估、独立评审、流程管控、风险预警、保后监管等风险防范措施。

六、经营分析

1. 经营概况

2020—2022年，公司业务发展良好，营业收入和利润总额均持续增长，担保业务贡献度较高。2023年1—9月，营业收入和利润总额同比均实现增长。

公司围绕服务地方经济和扶持中小企业发展持续开拓业务，担保业务规模持续增长，2020—2022年，营业收入逐年增长，年均复合增长31.54%。2020—2022年，公司利润总额持续增长，年均复合增长15.37%。2021年，公司营业收入增幅较大主要系公司担保业务规模增长同时2022年审计报告采用金融企业财务报表（采用2022年审计报告上年数）所致。2022年，公司实现营业收入4.91亿元，同比增长8.70%，主要系新增债券担保业务所致；实现利润总额3.67亿元，同比增长7.82%。

表2 公司营业收入构成情况

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
担保业务收入	2.20	77.73	2.46	54.49	3.35	68.22

委托贷款业务收入	0.53	18.62	0.58	12.90	0.48	9.83
存款利息收入	--	--	0.58	12.77	0.85	17.23
投资收益	--	--	0.39	8.53	0.42	8.53
其他和抵消	0.10	3.65	0.51	11.31	-0.19	-3.81
合计	2.84	100.00	4.52	100.00	4.91	100.00

注：1. 2021 年和 2022 年财务数据均采用金融企业财务报表格式，与 2020 年存在差异；2. 部分数据加总与合计数略有差异主要系四舍五入所致

资料来源：公司提供，联合资信整理

从收入结构上看，公司营业总收入主要包括担保业务收入、委托贷款业务收入、存款利息收入和投资收益等。担保业务收入为公司的主要收入构成，占比超过 50%。2020—2022 年，得益于公司融资性担保和非融资性担保业务规模的持续增长，公司担保业务收入逐年增长，年均复合增长 23.23%。2020—2022 年，公司委托贷款业务收入规模波动下降，占比持续下降。得益于公司货币资金规模较大，公司存款利息收入规模较大。公司投资收益主要来自对联营企业的投资收益（主要为成都小企业融资担保有限责任公司），能够为公司营业收入带来一定补充效果。

2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入 4.24 亿元，同比增长 6.38%，主要系公司间接融资性担保业务和非融资性担保业务规模增长同时债券担保业务落地所致；同期公司实现利润总额 3.60 亿元，同比增长 15.21%，增长率高于营业收入，主要系提取担保赔偿准备金同比减少所致。

2. 业务经营分析

（1）本部担保业务发展情况

2020 年以来，公司本部持续加大各类担保

业务的开展力度，2023 年新增落地债券担保业务；公司担保业务规模增速较快，以间接融资性担保业务为主；公司本部融资性担保放大倍数处于行业适中水平。

公司本部担保业务主要包括融资性担保和非融资性担保业务，并以融资性担保业务为主。其中，融资性担保以间接融资性担保为主，包括贷款担保和商业承兑汇票担保等，2023 年，公司债券担保业务逐步落地；公司非融资性担保全部为保函业务。

近年来，根据外部政策环境和市场变化情况，公司加大各类担保业务的开展力度，推动担保业务规模快速增长。2020—2022 年，公司本部间接融资性担保业务和非融资性担保业务当期发生额均持续增长，带动期末在保余额增长；2023 年，公司债券担保项目逐步落地，但由于宏观经济增速放缓，优质担保项目减少，公司担保发生额和解保额均同比有所下降。2020—2023 年末，公司期末在保余额呈快速上升趋势，年均复合增长 29.31%；期末担保责任余额亦快速增长，年均复合增长 25.99%。2020—2023 年末，公司融资性担保放大倍数先升后降，主要系公司成都产投增资所致；公司本部融资性担保放大倍数处于行业适中水平。

表3 公司本部担保业务发展概况（单位：亿元）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
当年担保发生额	105.29	140.45	203.97	181.02
其中：间接融资性担保	95.66	121.14	168.40	133.64
直接融资性担保	0.00	0.00	0.00	16.50
非融资性担保	9.62	19.31	35.58	30.88
当年解保额	84.42	110.67	143.44	139.57
期末在保余额	113.35	143.13	203.66	245.11

1 文中经营部分数据如无特指均为本部口径

其中：间接融资性担保	97.25	119.39	171.91	194.38
直接融资性担保	0.00	0.00	0.00	16.50
非融资性担保	16.10	23.73	31.75	34.23
期末在保户数（户）	1677	3169	6423	7371
期末担保责任余额	100.11	126.68	182.64	200.22
融资性担保责任余额	84.01	102.96	150.90	165.99
融资性担保放大倍数（倍）	2.96	3.58	3.25	3.25

注：因四舍五入导致合计结果存在一定偏差
资料来源：公司提供，联合资信整理

2020年以来，公司各类担保业务规模均呈增长趋势，担保业务银行授信较为充足，具有较大的发展空间。

公司间接融资担保业务主要为银行贷款担保业务、票据担保业务等，主要通过银行推荐，凭借多年的经营积累，公司与各家银行金融机构建立了持续合作关系。截至2023年末，公司获得合作银行担保业务授信合计481.20亿元，其中已使用授信245.11亿元，主要合作的银行国有银行、股份制银行及城市商业银行，间接融资担保业务发展空间较大。

近年来，公司面向中小微企业推出“成长贷”“科创贷”“壮大贷”等政银担合作模式下的政策性金融产品；该类产品由成都市、区等政府相关部门及公司共同出资设立风险资金池，通过建立风险补偿机制，为轻资产、无抵押物的中小微科技型企业或符合条件的中小微企业提供融资支持，并以商标、专利权等无形资产或核心技术作为抵押物，盘活企业无形资产。通过该类产品获得贷款支持的企业也可享受低于市场平均水平的担保费率、合作银行贷款利率上浮范围不超过基准利率的20%或30%等多项优惠政策。风险分担机制方面，根据项目情况，银行、担保公司按15:85、20:80或30:70比例分担风险，同时政府对银行和担保公司所承担的风险损失予以补偿，根据项目情况补偿比例有所不同，在损失金额的15%至40%之间。

公司探索中小企业票据融资担保模式，面向四川省中小微企业和民营企业推出电子商业汇票保证业务和质押业务。其中，电子商业汇票保证业务是公司上海票据交易所、中信银行合作在业内率先推出的一个创新业务品种，由公司作

为电子票据的保证人为票据增信，帮助持票人进行融资，业务性质与贷款担保类似。商业票据质押业务具体开展模式是由公司为客户（持票人）的融资提供质押担保，由银行提供资金，并以客户持有的电子商业汇票质押于公司，作为担保贷款的反担保措施之一。由于现阶段该类业务仍在研究试点阶段，业务规模较小。为控制风险，公司选择的票据承兑人多为军工、国企等资质较好的大型企业。

2020—2023年末，公司间接融资性担保余额呈上升趋势，年均复合增长25.97%。截至2023年末，公司间接融资性担保余额较上年末增长13.07%。

2023年，公司债券担保项目逐步落地。公司债券担保业务主要面向四川省内优质地方国有企业。截至2023年末，公司债券担保业务余额为16.50亿元，客户主要分布于成都、泸州、内江和遂宁，均属城投企业，客户主体信用等级全部为AA，债券担保期限主要为3年以上，反担保措施主要为应收账款质押及信用反担保。由于公司债券担保业务开展时间较短，公司对该类业务的风险控制能力仍有待检验。

表4 截至2023年末公司直接融资性担保业务客户情况

客户	地区	担保余额 (亿元)	信用 级别	反担保措施
客户一	内江	5.10	AA	信用担保
客户二	遂宁	4.80	AA	信用担保
客户三	泸州	4.60	AA	信用担保
客户四	成都	2.00	AA	应收账款 质押
合计	--	16.50	--	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司开展的非融资性担保业务全部为保函业务，业务品种包括投标保证、履约保证、预付款退款保证等非融资性保函。目前，公司通过与建设银行、成都银行合作，在四川省范围内拓展该类业务，目标客户主要为建筑工程、环保科技等公司。由于其与银行保函业务相比具有手续简便、企业缴纳的保证金较低等优势，业务规模增长较快。2020—2023年末，公司非融资性担保余额呈上升趋势，年均复合增长28.59%，截至2023年末，公司非融资性担保余额较上年末增长7.81%，主要系公司加大该类业务拓展力度所致。

（2）本部担保业务组合分析

公司本部担保业务区域集中度很高，同时

面临较高的行业集中度风险，融资性担保客户集中度较低，业务期限偏短。

截至2023年末，公司本部在保余额245.11亿元，其中间接融资性担保余额194.38亿元，直接融资性担保余额为16.50亿元，非融资性担保余额为34.23亿元。公司担保业务风险敞口主要在间接融资性担保业务。

间接融资性担保方面，从行业集中度来看，公司本部间接融资担保行业分布较为集中，主要分布在贸易、工业、建筑、信息技术和文教卫生等行业。截至2023年末，贸易类业务在间接融资担保业务的比重为50.80%，前五大行业占比为82.73%，行业集中度保持较高水平。

表5 本部间接融资担保余额行业分布情况

2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年末	
行业	占比（%）	行业	占比（%）	行业	占比（%）	行业	占比（%）
工业	38.28	工业	35.90	贸易	38.09	贸易	50.80
建筑	12.73	信息技术	10.12	工业	28.39	工业	19.53
信息技术	11.90	建筑	9.81	信息技术	7.55	信息技术	6.49
贸易	10.92	贸易	7.52	建筑	5.25	建筑	4.64
文教卫生	2.99	文教卫生	1.55	文教卫生	1.87	文教卫生	1.27
其他	23.18	其他	35.09	其他	18.85	其他	17.27
合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

注：部分数据加总之和与合计数存在差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供，联合资信整理

业务期限方面，截至2023年末，公司间接融资担保业务合同期限主要分布在1年以内和2~3年。

表6 截至2023年末公司本部间接融资性担保业务合同期限分布

到期期限	担保余额（亿元）	占间接融资性担保余额比重（%）
1年及以下	75.98	39.09
1~2年	8.72	4.48
2~3年	93.15	47.92
3年以上	16.53	8.50
合计	194.38	100.00

注：因四舍五入效应致使合计结果存在一定偏差
资料来源：公司提供，联合资信整理

业务区域方面，2020年以来，公司90%左右间接融资性担保业务余额来源于成都市内，区域

集中度很高。

公司融资性担保业务客户集中度方面，2023年以前，由于公司客户主要定位于中小微企业，单一客户担保责任余额较小，客户集中度保持较低水平。2023年，公司开展债券担保业务，客户集中度有所提升，但仍保持较低水平。

表7 公司融资性担保业务客户集中度

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年末
单一客户集中度（%）	3.28	3.09	2.29	4.51
前五大客户集中度（%）	12.50	11.46	9.22	17.45

资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）委托贷款业务

公司委托贷款均为正常类，客户集中度较

低，但仍需关注其资产质量变化情况。

为配合担保业务开展和拓宽收益来源，公司利用现有资源和风控体系，针对符合产业结构调整、供给侧改革方向和政策导向的在保客户，开展“保贷联动”业务。公司根据担保客户情况，在提供担保后仍无法满足其短期融资需求和效率的情况下，为客户提供委托贷款。2020—2022年，公司当期委托贷款发放金额和期末委托贷款

余额均持续下降。2023年，公司针对集团内优质客户加大委托贷款投放力度，当期委托贷款发放金额同比大幅提升，期末委托贷款余额亦较上年末大幅提升。截至2023年末，公司委托贷款无逾期和展期情况，均分类为正常类，未计提减值准备。考虑到公司委托贷款客户主要为成都市内中小微企业，仍需关注相关信用风险。

表8 公司委托贷款业务发展概况（单位：亿元）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
当期委托贷款发放金额	11.85	10.01	7.88	16.51
期末委托贷款余额	4.55	4.03	3.97	6.45
期末减值准备余额	0.00	0.00	0.00	0.00
期末委托贷款净额	4.55	4.03	3.97	6.45
期末委托贷款展期规模	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2023年末，公司最大单一客户委托贷款余额为1.00亿元，前五大客户委托贷款余额为2.50亿元，前五大客户委托贷款余额占委托贷款总额的38.76%，客户集中度处于一般水平。

公司委托贷款业务期限主要为1~3年，主要采取房产抵押、连带责任保证等反担保措施，仍需关注公司委托贷款的偿还情况。

表9 截至2023年末公司前五大委托贷款业务明细

名称	贷款余额（亿元）	期限（年）	反担保措施
客户一	1.00	3	房产抵押、连带责任保证
客户二	0.60	3	房产抵押、连带责任保证
客户三	0.30	2	房产抵押、连带责任保证
客户四	0.30	1	房产抵押、连带责任保证
客户五	0.30	2	房产抵押、连带责任保证
合计	2.50	--	--

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

（4）控股子公司业务

公司子公司成都普惠担保成立时间尚短，对公司收入贡献有限。

公司下设1家控股子公司成都普惠担保。2021年8月，为缓解中小微企业、“三农”等普惠领域融资难、融资贵的问题，公司筹建成都普惠担保，成都普惠担保于2021年8月取得营业执照，承担公司政策性担保业务职能，成都普惠担保业务主要开展与国家融担基金的总对总业务等。截至2023年9月末，成都普惠担保注

册资本和实收资本均为5.00亿元，公司持股比例为60.00%，成都普惠担保资产总额5.48亿元；2023年1—9月，成都普惠担保实现营业收入0.18亿元，净利润0.02亿元，对公司收入贡献度有限。

3. 未来发展

公司市场定位清晰，经营理念和发展目标符合自身现阶段发展情况，未来业务具有较好的发展前景，但在宏观经济下行背景下，中小微企

业经营风险持续上升,未来信用风险暴露情况仍需持续关注。

未来,公司将逐步推进数字化转型相关工作,持续完善担保业务系统建设,不断推动搭建符合公司战略方向和业务发展的数字化治理架构;持续健全内控机制,强化对制度执行情况的监督检查,不断巩固制度管人、制度管事、制度管权的工作格局。

公司将结合四川省、成都市政府新出台的政策、战略规划,以为中小企业服务为核心,持续开发具有针对性的政策性产品,持续完善政策性产品体系建设,为小微金融服务的可持续性提供支撑。公司将稳健开展债项担保业务,支持重大工程项目建设,为地方产业发展建设拓宽资金渠道,助力地方政府平台市场化转型,为地方实体经济和地方发展提供全方位的金融服务。同时为整合内部担保业务优势资源,创新业务协同模式,公司计划参与投资自身担保增信的信用债,以提高公司在同等业务风险下的综合收益及盈利水平,优化资金运营效率和业务资源配置,进一步强化发债增信的担保服务能力。

七、风险管理分析

1. 担保业务风险管理

公司搭建了较为完善的担保业务体系,业务风险管理体系较完善。随着担保业务的较快发展,公司需持续优化相关业务管理制度、操作细则以及风险管理制度。

近年来,公司逐步修订并完善《业务决策制度》《尽职调查指引》《反担保措施设置指引》《保后监管管理办法》《放款工作管理办法》《担保业务监督检查办法》《代偿管理办法》等业务类制度,并根据业务开展实际情况,拟定了《保函业务操作指引》《远期结售汇业务操作流程》《电子商票业务操作流程》《银担总对总业务操作流程》,《惠抵贷业务操作流程》《股债通业务操作指引》,持续提升业务效率、规范业务操作流程,风险管理体系逐步完善。

(1) 保前环节

公司项目经理负责客户咨询和申保工作,由《尽职调查指引》指导项目经理调查思路、方法。在项目的调查过程中,对于新增额度及新项目在1500万~3000万(融资类)的项目,需由部门经理亲自到经营现场并对经营者进行访谈,对于新增额度及新项目(融资类额度)在3000万以上,需由业务部分管领导或总经理进行经营者访谈。风险监管部评审人员按照《担保业务监督检查办法》对应要求进行项目复核,提出独立复核建议,必要时,风险监管部对项目实施二次调查。项目评审上会方面,公司500万~1000万项目需要经过公司评审委员会批准,1000万以上项目需要经过公司审保委员会批准,另外,对于5000万以上的项目,需要经过成都产融授权风险管理委员会审批。

(2) 保中环节

《放款工作管理办法》及《担保业务监督检查办法》对保中环节予以支撑和规范,放款专员与业务部人员岗位分离,由放款专员按照项目通过方案承做合同及负责签约,按照审议通过方案落实反担保措施,及控制进度发放、额度控制;由风险监管部风险岗人员再次复核业务类合同的合法性,检查放款流程合规性。

(3) 保后环节

公司按照《保后监管管理办法》要求业务部项目经理对管理项目执行保后监管,同时,风险监管部稽核岗人员按照前述制度及《担保业务监督检查办法》对保后监管的完成情况进行检查,并督促未按时限要求的项目尽快完成,确保项目在1个监管周期内至少执行3次保后监管,且对预警项目需每月保持跟踪其有无变化。此外,风险监管部稽核岗人员对合同资料归档完整性进行检查。

(4) 项目出险后的追偿环节

公司制定了《代偿管理办法》,项目出现代偿后,由业务部按照对应决策程序,发起代偿申请流程,经决策程序审批通过后,移交于法务合规部负责追偿工作,项目经理密切配合。担保追偿的一般程序为:一是督促企业制定还款计划,尽快收回债权;二是依法向人民法院申请财产保全

措施并提起诉讼；三是诉讼后企业仍未履行且不能达成执行和解的，依法申请强制执行；四是公司认为情况紧急的，可直接向人民法院申请财产保全并提起诉讼。

2. 担保业务代偿水平

近年来公司本部担保业务累计代偿率持续下降；但仍需对公司历史代偿项目的回收情况和存续业务面临的信用风险保持关注。

公司本部代偿项目主要发生在间接融资担保业务，反担保措施方面，公司间接融资担保业务主要以厂房、设备、应收账款、专利权、商标、核心技术等作为抵押物。2020—2023年，成都市区域内信用环境保持较好水平，公司当期担保代偿额略有波动、小幅增长，当期担保代偿率波动下降，累计担保代偿率持续下降。其中，2023年，公司当期担保代偿率有所提升，主要由于宏观经济环境和行业政策转变使某教育培训公司的银行借款担保项目发生约0.60亿元大额代偿所致，公司正在通过诉讼与非诉讼相结合方式进行处置，促使其资源重组缓释风险。截至2023年末，公司对该教育培训公司的存续在保余额为0.50亿元（于2024—2025年到期），目前该公司仍在正常展业，经营情况逐步改善，仍需关注该公司展业情况、到期续贷情况及代偿项目的现金回收

情况。截至2023年末，公司累计代偿率为0.92%，处于较低水平。在代偿项目处置方面，2020年以来，公司持续加大对代偿款的回收力度，累计代偿回收率先升后稳。截至2023年末，公司累计代偿回收率为51.69%，部分项目因追偿程序较为复杂、耗时较长，需关注后续追偿情况。

表10 公司本部担保业务代偿与回收情况

项 目	2020年	2021年	2022年	2023年
当期担保代偿额（亿元）	0.81	0.56	0.62	0.94
当期担保代偿率（%）	0.96	0.51	0.43	0.67
累计担保代偿率（%）	1.02	0.99	0.94	0.92
累计代偿回收率（%）	42.79	48.84	51.71	51.69
期末担保代偿本金余额（亿元）	9.26	6.08	5.94	6.43

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司根据存续担保项目主体的经营情况和代偿可能性等方面对期末担保责任余额进行五级分类。2021年以来，公司正常类担保业务占比均超99%，无划分为可疑类和损失类的余额，公司关注类和次级类余额有所波动但占比很低，资产质量相对较好。

表11 2021年以来公司本部担保责任余额五级分类情况

项目	2021年末		2022年末		2023年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
正常类	125.67	99.20	181.06	99.13	198.73	99.25
关注类	0.85	0.67	0.38	0.21	0.87	0.44
次级类	0.16	0.13	1.20	0.66	0.62	0.31
可疑类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
损失类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	126.68	100.00	182.64	100.00	200.22	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年和2023年1—9月

合并财务报表，四川中衡安信会计师事务所有限公司对2020—2021年合并财务报表进行了审计，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对2022年合并财务报表进行了审计，均出具了无保留意

见的审计报告，2023年1—9月合并财务报表未经审计。本报告中，2020年/末财务数据采用2021年审计报告上年数/期初数，2021年/末财务数据采用2022年审计报告上年数/期初数，2022年/末财务数据采用2022年审计报告本期数/期末数。

合并范围方面，2021 年公司将成都普惠担保新纳入合并范围，2022 年和 2023 年 1—9 月合并范围未发生变动。由于成都普惠担保仍处于初创阶段，业务规模较小，对公司财务数据可比性影响较小。

会计政策变更方面，2022 年公司财务报表格式由企业财务决算报表更为金融企业财务报表，部分资产负债表和利润表科目发生变动。

整体看，公司合并口径财务数据可比性一般。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 77.02 亿元，所有者权益 65.01 亿元（其中归属于母公司所有者权益 63.00 亿元），担保责任余额 182.64 亿元。2022 年，公司实现营业总收入 4.91 亿元，实现利润总额 3.67 亿元。

截至 2023 年 9 月末，公司合并资产总额 82.82 亿元，所有者权益 70.42 亿元（其中归属于母公司所有者权益 68.40 亿元）。2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入 4.24 亿元，实现利润总额 3.60 亿元。

2. 资本结构

2020年—2023年9月末，公司负债规模波动下降，业务运营资金主要来源于自有资金，股东多次增资，所有者权益稳定性较好，实际负债水平很低。

公司资金来源以股东投入的资本金为主，负债规模较小。2020—2022 年，公司获得多次增资，利润持续留存，所有者权益规模持续增长，年均复合增长 22.30%。截至 2022 年末，公司所有者权益 65.01 亿元，其中股本 39.43 亿元（占比 60.64%），资本公积 7.66 亿元（占所有者权益的 11.78%），盈余公积 7.12 亿元（占比 10.95%），一般风险准备 5.15 亿元（占比 7.92%），未分配利润 3.53 亿元（占比 5.43%），所有者权益稳定性较好。2020 年，公司未分配现金红利，2021—2022 年，公司分红规模分别为 0.36 亿元和 1.57 亿元，占当年净利润的 12.37%和 44.98%，规模较大，利润留存对资本补充的作用一般。

截至 2023 年 9 月末，公司所有者权益 70.42 亿元，较上年末增长 8.32%，主要系利润留存和股东增资所致；所有者权益中实收资本占比 73.84%，所有者权益稳定性较好。

公司负债主要由担保合同准备金和其他应付款等构成。2020—2022 年末，公司负债规模波动下降，年均复合下降 15.02%。截至 2022 年末，公司负债总额较上年末增长 6.67%，主要系担保合同准备金增长所致。

表 12 公司负债结构

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
担保合同准备金	11.35	68.29	9.07	80.58	9.90	82.43	9.99	80.56
其他应付款	4.86	29.26	1.53	13.60	1.29	10.72	1.32	10.68
预收保费	0.28	1.68	0.40	3.52	0.49	4.04	0.91	7.30
其他	0.13	0.77	0.25	2.30	0.32	2.81	0.18	1.46
负债合计	16.62	100.00	11.25	100.00	12.00	100.00	12.40	100.00
实际资产负债率	8.77		3.68		2.74		2.91	

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

公司担保合同准备金主要由未到期责任准备金和担保赔偿准备金构成。未到期责任准备金方面，公司按照当年担保收入的 50%差额提取。

担保赔偿准备金方面，公司年末按应收代偿款余额和很可能代偿的在保项目的风险对担保赔偿准备金进行充足性测试，经测试准备不足且差额

大于年末按担保责任余额 1%计算的当年应计提担保赔偿准备的,根据充足性测试的差额计提担保赔偿准备金;充足性测试准备小于测试日已提取的担保赔偿准备余额或充足性测试准备不足且差额小于年末按担保责任余额 1%计算的当年应计提担保赔偿准备的,按年末担保责任余额的 1%计提担保赔偿准备,累计达到当年担保责任余额 10%的,实行差额提取。2020—2022 年末,公司担保合同准备金波动下降,年均复合下降 6.64%,主要系公司担保赔偿准备金波动下降所致。截至 2022 年末,公司担保合同准备金较上年末增长 9.12%,主要系公司担保业务规模增长所致。

2020—2022 年末,公司其他应付款持续下降。截至 2022 年末,公司其他应付款较上年末下降 15.86%,主要由保证金、质保金、暂收款、单位往来款等构成。

2020 年以来,公司主要使用自有资金开展业务,实际杠杆水平很低。截至 2022 年末,公司实际资产负债率为 2.74%。

截至 2023 年 9 月末,公司负债总额为 12.40 亿元,较上年末增长 3.29%,负债结构较上年末变动不大,公司实际资产负债率为 2.91%,杠杆仍保持很低水平。

3. 资产质量

2020—2022 年末,公司资产规模波动增长,以货币资金、长期股权投资、应收代偿款和委托贷款为主,受限货币资金规模较大,流动性一般,整体资产质量良好。

2020—2022 年末,公司资产总额波动增长,年均复合增长 13.21%。截至 2022 年末,公司资产总额较上年末增长 29.79%,主要由货币资金、长期股权投资、应收代偿款、发放贷款和垫款组成。

表 13 公司资产结构

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	30.83	51.31	34.34	57.87	52.07	67.60	53.47	64.56
应收代偿款	--	--	6.76	11.39	6.59	8.56	6.66	8.04
发放贷款和垫款	4.55	7.58	4.03	6.80	3.97	5.15	7.72	9.32
长期股权投资	11.54	19.20	11.80	19.89	12.04	15.64	12.54	15.14
其他应收款	10.75	17.90	0.02	0.03	0.01	0.02	0.23	0.28
其他类资产	2.42	4.01	2.39	4.02	2.34	3.03	2.20	2.66
资产总计	60.09	100.00	59.34	100.00	77.02	100.00	82.82	100.00

资料来源:公司审计报告、财务报表,联合资信整理

2020—2022 年末,公司货币资金持续增长,年均复合增长 29.95%;截至 2022 年末,公司货币资金主要以银行存款为主;受限货币资金规模为 11.93 亿元,占货币资金的 22.91%,全部为用于担保的定期存款及担保业务保证金,受限货币资金占比较高。

截至 2022 年末,公司应收代偿款较上年末减少 2.48%,变动不大,未计提减值准备。

2020—2022 年末,公司委托贷款(发放贷款

和垫款)规模持续减少,年均复合减少 6.65%。截至 2022 年末,公司委托贷款规模较上年末减少 1.60%,变动不大,未计提减值准备。

公司的投资资产主要为对融资担保机构、股权投资基金的股权投资,会计科目主要为长期股权投资和其他权益工具投资,其中长期股权投资规模和占比较大,其他权益工具投资主要系原先省内担保体系建设形成的对担保公司和小额贷款公司的股权投资,规模较小。2020—2022 年

末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 2.18%。截至 2022 年末，公司长期股权投资均为对联营企业的投资（未计提减值），其中对成都小企业融资担保有限责任公司长期股权投资期末余额为 11.02 亿元，长期股权投资较上年末增长 2.06%，变化不大。

截至 2023 年 9 月末，公司资产总额较上年末增长 7.54%，其中发放贷款和垫款增幅较大，主要系公司顺应优质客户需求加大委托贷款业务投放所致，其他资产较上年末变动不大。

根据《融资担保公司资产比例管理办法》融资担保公司应按照 I、II、III 级资产的监管比例控

制资产端投资结构。截至 2023 年末，公司本部 I 级资产、II 级资产之和占资产总额扣除应收代偿款后 87.79% ($\geq 70\%$)，I 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的 66.70% ($\geq 20\%$)；III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的 11.76% ($\leq 30\%$)，符合监管要求。

4. 盈利能力

近年来，随着担保业务规模的扩大，公司营业总收入和利润总额均持续增长，整体盈利能力较强。

公司营业收入实现情况详见“经营分析”。

表 14 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
营业收入	2.84	4.52	4.91	4.24
营业成本	0.34	1.11	1.25	0.64
其中：提取担保赔偿准备金	0.14	0.29	0.32	0.12
业务及管理费	0.57	0.67	0.74	0.40
利润总额	2.76	3.40	3.67	3.60
净利润	1.96	2.91	3.49	3.07
费用收入比（%）	-0.84	14.93	15.05	9.51
总资产收益率（%）	3.42	4.88	5.12	3.84
净资产收益率（%）	4.62	6.36	6.17	4.53

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

公司营业支出主要由提取担保赔偿准备金和业务及管理费构成。近年来，随着业务规模的增长，提取担保赔偿准备金和业务及管理费均呈上升趋势。

以上各类因素综合影响，2020—2022 年公司利润总额和净利润均持续增长。从收益率指标来看，2020—2022 年，公司总资产收益率持续提升，净资产收益率波动上升，属行业较好水平。

2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入 4.24 亿元，同比增长 6.38%，主要系公司间接融资性担保业务和非融资性担保业务规模增长同时债券担保业务落地所致；同期公司实现利润总额 3.60 亿元，同比增长 15.21%，增长率高于营业收入，主要系提取担保赔偿准备金同比减少所致。

5. 资本充足性及代偿能力

近年来，公司净资产和净资本规模持续增长；整体资本充足性较好、代偿能力非常强。

公司面临的风险主要是担保项目的代偿。在发生代偿后，如果公司不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受公司的担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估公司可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

2020—2022 年，公司净资产呈增长态势，带动净资本持续增长。截至 2022 年末，公司净资本为 52.74 亿元，净资本/净资产比率为 81.12%，净资本比率较上年末有所上升，处于较高水平，主要系公司现金类资产规模较大所致。截至

2022 年末，公司本部净资产担保倍数分别为 3.46 倍，较上年末略有下降，变动不大，仍处于行业适中水平，资本充足性较好。

联合资信根据公司的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行

综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资产对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，公司 2022 年末的净资产覆盖率为 255.64%，较上年末略有提升，净资产对担保业务组合风险值的覆盖程度仍处于良好水平。

表 15 公司资本充足性和偿债能力（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
净资产	43.47	48.09	65.01
净资产	28.75	34.98	52.74
净资产担保倍数（倍）	3.48	3.62	3.46
净资产/净资产比率（%）	66.14	72.74	81.12
代偿准备金率（%）	5.11	4.12	4.10
净资产覆盖率（%）	246.34	244.14	255.64

资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

6. 或有事项

截至 2023 年末，公司不存在作为被告的重大未决诉讼和仲裁情况。

九、外部支持

公司股东背景很强，能在人员派驻及风险抵御等方面为公司提供有力支持。

公司控股股东成都产融为成都产投金融板块的核心运营平台，旗下有担保、租赁、小贷多家子公司。成都产融子公司成都工投融资租赁有限公司自成立以来持续以四川省为中心拓展省内融资租赁业务，业务规模持续增长，区域竞争力较强。截至 2023 年 9 月末，成都产融实收资本 95.93 亿元，所有者权益为 108.26 亿元，具有较强资本实力。

成都产融控股股东成都产投成立于 2001 年，截至 2023 年 9 月末，成都产投注册资本和实收资本均为 100.00 亿元，资产总额为 1825.16 亿元，所有者权益为 717.61 亿元，成都市国资委为成都产投实际控制人。成都产投是成都市重要的产业投资主体，承担了重大产业项目投资、转贷款等职能，目前主要从事产业投资、产业地产、

产业服务、产业金融业务板块，具体包括产业投资、房地产业务、园区配套服务业务、现代物流与贸易业务、大数据服务、担保及相关业务、租赁业务、资产管理等业务。

公司是成都产投体系内重要子公司，近年来，在资本补充、人员派驻、项目决策及风险抵御等方面获得了股东的较大支持。

十、结论

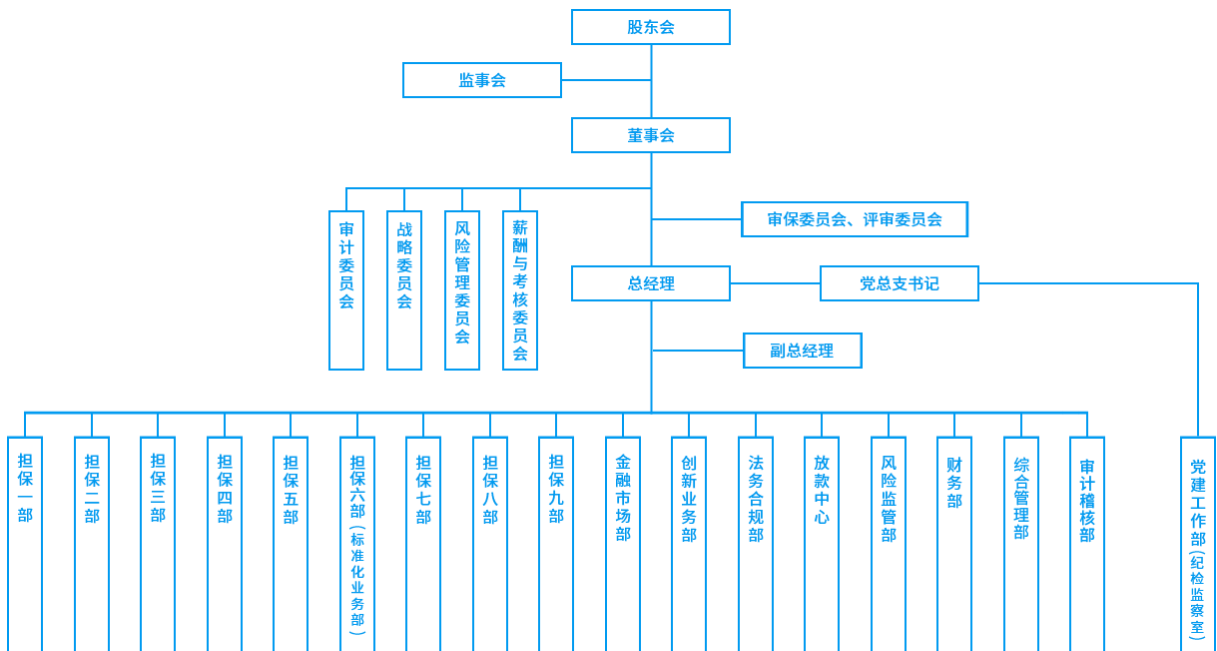
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年末成都中小企业融资担保有限责任公司 股权结构表

股东单位	出资金额（亿元）	持股比例（%）
成都产融服务控股集团有限公司	44.91	86.36
成都文化旅游发展集团有限责任公司	7.00	13.47
成都交子新兴金融投资集团股份有限公司	0.09	0.17
合计	52.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年末成都中小企业融资担保有限责任公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额（亿元）	60.09	59.34	77.02	82.82
所有者权益（亿元）	43.47	48.09	65.01	70.42
净资产（亿元）	28.75	34.98	52.74	/
营业收入（亿元）	2.84	4.52	4.91	4.24
利润总额（亿元）	2.76	3.40	3.67	3.60
期末担保责任余额（亿元）	100.11	126.68	182.64	/
实际资产负债率（%）	8.77	3.68	2.74	2.91
总资产收益率（%）	3.42	4.88	5.12	3.84
净资产收益率（%）	4.62	6.36	6.17	4.53
代偿准备金率（%）	5.11	4.12	4.10	/
融资性担保放大倍数（倍）	2.96	3.58	3.25	/
净资产担保倍数（倍）	3.48	3.62	3.46	/
净资产/净资产比率（%）	66.14	72.74	81.12	/
净资产覆盖率（%）	246.34	244.14	255.64	/
当期担保代偿率（%）	0.96	0.51	0.43	/
累计担保代偿率（%）	1.02	0.99	0.94	/

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；2. 2023 年 1-9 月财务报表未经审计，相关指标未年化；3. “/” 表示数据未能获取到

资料来源：公司财务报表及提供资料，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
单一客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额×100%
各项风险准备金之和	未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备金
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保额×100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额×100%
费用收入比	业务及管理费/营业总收入×100%
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
净资本	经调整的资产—经调整的负债
融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)
净资本担保倍数	期末担保责任余额/净资本
实际资产负债率	(负债总额-未到期责任准备金-担保赔偿准备金) /资产总额×100%
净资本/净资产比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当时代偿额/期末各项风险准备金之和×100%

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 成都中小企业融资担保有限责任公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在成都中小企业融资担保有限责任公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。