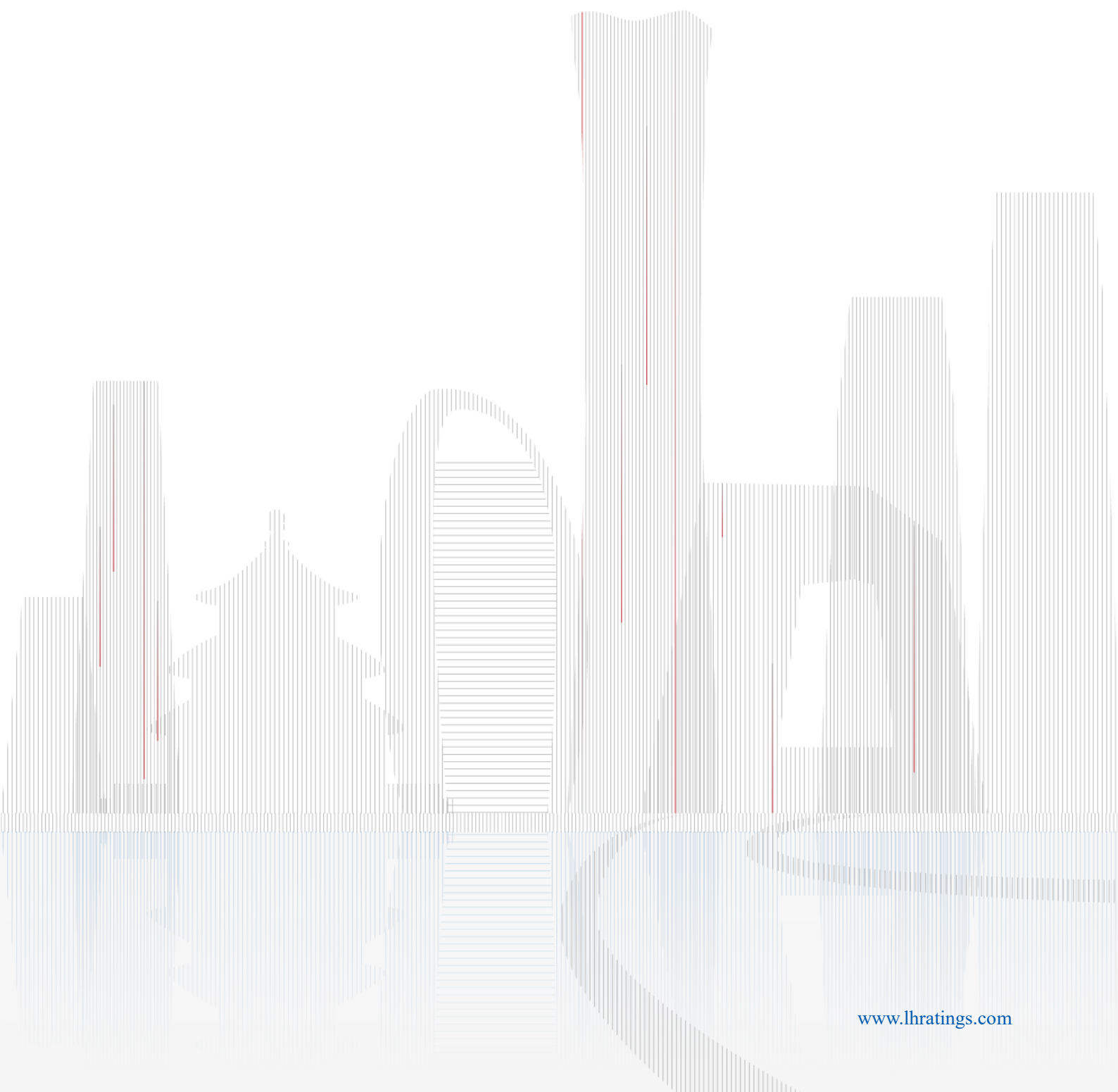


成都兴蜀投资开发有限责任公司

2025 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〔2025〕5423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

二〇二五年七月二十四日

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 2025 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	2025/07/24
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”）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在成都市排名靠后，财政自给能力一般。公司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，公司主要在建项目尚需投资规模不大，需关注业务持续性。公司贸易销售业务规模有所扩大，毛利率水平很低，上下游以民企为主且集中度很高；公司租赁业务收入主要来自标准化厂房及配套设施出租，未来有望保持稳定增长。跟踪期内，受项目持续投入和往来款增长影响，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；公司有息债务持续增长，债务负担较重，存在一定短期偿债压力，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，间接融资渠道较为通畅。

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经开区，区域专营性较强。2024 年，公司获得来自政府的经营补助 0.43 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，其担保显著提升了“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 2024 年底，公司自建项目整体投资规模较大，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 104.94 亿元，入账时大部分未缴纳土地出让金，未来处置方式有待关注。
- **对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。**截至 2024 年底，公司对外担保金额合计 127.26 亿元，占净资产的比例为 73.67%，均未采取反担保措施。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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	4
		资本结构		1
		偿债能力		5
指示评级				bbb ⁻
个体调整因素：无				--
个体信用等级				bbb ⁻
外部支持调整因素：政府支持				+7
评级结果				AA

个体信用状况变动说明：由于联合资信评级方法和模型进行统一调整，公司指示评级结果由上次评级的 bb⁺ 调整为 bbb⁻，个体调整因素较上次无变化，故公司个体信用等级由 bb⁺ 调整为 bbb⁻。

外部支持变动说明：公司实际控制人综合实力很强，在财政补贴等方面持续给予公司有力的外部支持。公司外部支持子级调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

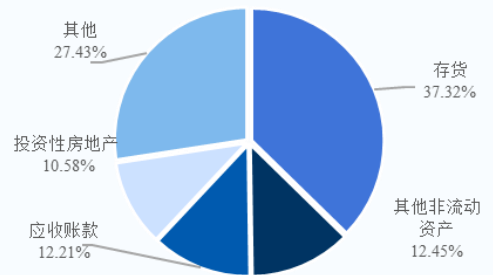
主要财务数据

合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	6.10	8.60	14.71
资产总额（亿元）	330.37	353.59	362.92
所有者权益（亿元）	171.05	172.75	173.02
短期债务（亿元）	47.10	22.37	26.76
长期债务（亿元）	57.76	98.72	107.34
全部债务（亿元）	104.86	121.09	134.10
营业总收入（亿元）	14.36	17.76	4.61
利润总额（亿元）	2.57	2.22	0.36
EBITDA（亿元）	3.17	2.87	--
经营性净现金流（亿元）	4.77	2.06	0.14
营业利润率（%）	15.27	13.35	10.20
净资产收益率（%）	1.27	1.04	--
资产负债率（%）	48.22	51.15	52.33
全部债务资本化比率（%）	38.00	41.21	43.66
流动比率（%）	181.98	259.40	278.32
经营现金流动负债比（%）	4.71	2.55	--
现金短期债务比（倍）	0.13	0.38	0.55
EBITDA 利息倍数（倍）	0.30	0.33	--
全部债务/EBITDA（倍）	33.06	42.23	--

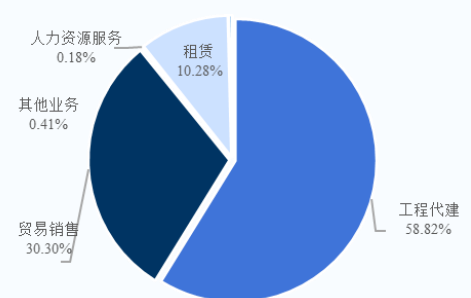
公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	329.43	347.10	352.84
所有者权益（亿元）	171.06	172.74	173.02
全部债务（亿元）	103.51	109.10	118.75
营业总收入（亿元）	14.25	17.69	4.60
利润总额（亿元）	2.57	2.24	0.38
资产负债率（%）	48.07	50.23	50.96
全部债务资本化比率（%）	37.70	38.71	40.70
流动比率（%）	181.56	232.11	255.72
经营现金流动负债比（%）	5.57	20.82	--

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. 本报告将长期应付款中有息部分纳入全部债务核算；4. 2025 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

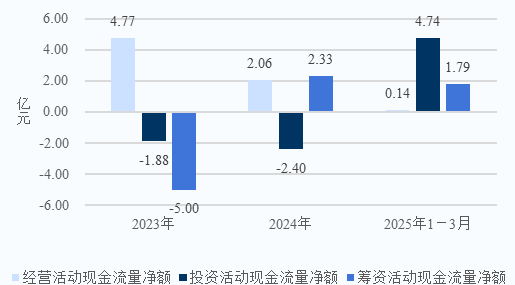
2024 年底公司资产构成



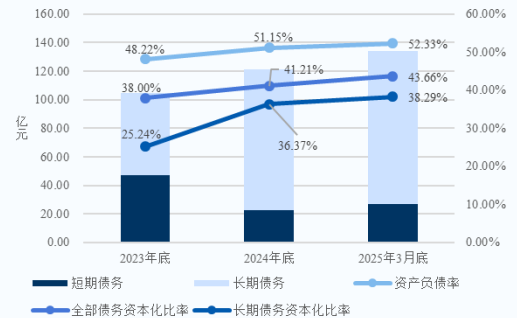
2024 年公司收入构成



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	2024/07/26	倪 昕 胡汉雄	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
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

资料来源：联合资信整理

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

2024 年 10 月，根据公司发布的《成都兴蜀投资开发有限责任公司关于控股股东变更的公告》（以下简称“公告”），崇州市国有资产监督管理局（以下简称“崇州市国资局”）将其所持有公司 100% 股权无偿划转至崇州市蜀州交通发展有限公司（以下简称“蜀州交通”）。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 1.00 亿元，唯一股东为蜀州交通，实际控制人为崇州市国资局。

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 2024 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 2024 年底，公司资产总额 353.59 亿元，所有者权益 172.75 亿元（含少数股东权益 0.04 亿元）。2024 年，公司实现营业总收入 17.76 亿元，利润总额 2.22 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 362.92 亿元，所有者权益 173.02 亿元（含少数股东权益 0.04 亿元）。2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.61 亿元，利润总额 0.36 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

截至评级报告出具日，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，跟踪期内已按时付息。“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。

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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 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。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2025 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。2024 年，崇州市经济总量持续增长但在成都市排名靠后，一般公共预算收入持续增长，财政自给能力一般，政府性基金收入有所增长。

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 2024 年底，崇州市常住人口 74.01 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。2024 年崇州规上电子信息企业增至 50 家，电子信息产业实现产值 279.7 亿元，同比下降 25.9%。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 73 家，华立股份、帝龙新材等产业链关键配套企业近 200 家，2024 年家居产业完成产值 135.8 亿元，同比增长 1.7%，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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
GDP（亿元）	461.8	501.4	518.4	131.7
GDP 增速（%）	3.4	5.6	2.9	7.3
固定资产投资增速（%）	-5.8	-37.8	9.2	27.3
三产结构	9.1：50.6：40.3	9.0：50.2：40.8	7.1：48.0：44.9	/
人均 GDP（万元）	6.21	6.76	7.00	/

注：“/”代表未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2024 年崇州市国民经济和社会发展统计公报》，2024 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，第二产业增加值 248.9 亿元。2024 年崇州市固定资产投资同比增长 9.2%。分产业看，农业投资增长 94.1%，工业投资下降 4.2%，服务业投资增长 17.7%，工业技术改造投资增长 31.8%，民间投资下降 21.5%，房地产开发投资下降 29.9%。商品房销售面积下降 21.9%，商品房销售额下降 36.3%。

图表 3 • 崇州市主要财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	29.06	32.86	38.32
一般公共预算收入增速（%）	0.1	13.1	16.6
税收收入（亿元）	16.46	18.70	20.40
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	56.64	56.91	53.24
一般公共预算支出（亿元）	52.37	59.45	63.72
财政自给率（%）	55.49	55.27	60.14
政府性基金收入（亿元）	30.23	22.84	25.17
地方政府债务余额（亿元）	82.41	92.27	105.90

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
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于崇州市 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案的报告》，2024 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；政府性基金收入有所增长。截至 2024 年底，崇州市政府债务余额 105.90 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 2025 年 7 月 21 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。根据公司提供的信用报告，截至 2025 年 5 月 20 日，公司本部不存在关注类和不良类贷款记录。截至 2025 年 7 月 21 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以及有重大税收违法失信行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司财务负责人和副总经理发生变动，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。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入有所增长，主要系工程代建收入增加所致。2024 年，公司综合毛利率同比变化不大。2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.61 亿元，相当于 2024 年全年水平的 25.96%，公司综合毛利率为 12.00%。

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	2023 年			2024 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
工程代建	7.46	51.93	13.04	10.45	58.82	13.04
贸易销售	5.17	35.97	0.38	5.38	30.30	0.90

人力资源服务	0.11	0.76	30.32	0.03	0.18	-85.02
租赁	1.61	11.22	98.70	1.83	10.28	98.24
其他	0.02	0.11	-232.86	0.07	0.41	32.94
合计	14.36	100.00	17.95	17.76	100.00	18.03

注：尾差系四舍五入所致；其他业务主要包括检测服务、再生水费等业务
 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。

截至 2024 年底，公司存货中代建业务产生的开发成本为 63.44 亿元；2024 年，公司确认发展区东区（明湖片区）基础设施及农迁房建设附属项目和顺安路附属设施建设工程等基础设施工程代建业务收入 10.45 亿元，收到回款 3.13 亿元。整体看，公司回款效率一般。

截至 2024 年底，公司主要在建基础设施项目计划总投资 40.95 亿元，已投资 39.80 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 2024 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 2024 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	15.95	15.95
创新大道南段延伸段一段基础设施建设工程	9.00	8.50
崇阳大道、世纪大道污水管网建设完善和整治恢复工程	5.00	4.54
羊马街道全友片区改造项目	2.00	1.81
合计	40.95	39.80
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
 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 2024 年底，该项目已基本完工，待竣工验收合格后开始投入运营。

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 2024 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 2024 年底，该项目已建设完成，待竣工验收合格后开始投入运营。

截至 2024 年底，公司自建项目计划总投资 50.71 亿元，已投资 50.64 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 2024 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
捷普二期项目	33.51	33.51
崇州经开区捷普工业园电力设施建设工程	5.20	5.20
合计	50.71	50.64

注：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资料整理

（3）贸易销售

公司贸易销售业务规模有所扩大，毛利率水平很低，上下游以民企为主且集中度很高。

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，2024 年销售产品主要为锌锭和精对苯二甲酸。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。

2024 年，公司贸易销售业务规模有所扩大，但利润空间很小。上游供应商主要为上海青璨贸易有限公司、江苏荣悦德电子有限公司和成都御葵新材料有限公司，客户主要为济源市东茂实业有限公司、厦门臻梵科技有限公司、上海金吾贸易有限公司和江苏江珧柱金属贸易有限公司，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

公司租赁业务收入有所增长，主要来自标准化厂房及配套设施出租，未来仍有望稳定增长。

2024 年，公司租赁收入较上年有所增长，公司租赁收入主要来自标准化厂房及配套设施出租，主要承租方包括成都比亚迪股份有限公司、成都宏明双新科技股份有限公司和日东材料科技（成都）有限公司等，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，随着捷普工业园进入收费期，未来公司租赁业务有望稳定增长。

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 2024 年度合并财务报告和 2025 年一季度财务报表，北京中名国成会计师事务所（特殊普通合伙）对 2024 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 2025 年一季度财务报表未经审计。2024 年，公司合并范围内增加 1 家子公司，减少 1 家子公司。截至 2024 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，受项目持续投入和应收类款项增长影响，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	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	184.31	55.79	209.09	59.13	225.06	62.01
货币资金	5.35	1.62	7.47	2.11	14.14	3.90
应收账款	28.92	8.75	43.18	12.21	46.58	12.84
其他应收款（合计）	10.13	3.07	16.67	4.72	23.92	6.59
存货	132.35	40.06	131.97	37.32	130.36	35.92
非流动资产	146.06	44.21	144.50	40.87	137.86	37.99
长期股权投资	23.69	7.17	23.58	6.67	23.58	6.50
投资性房地产	37.35	11.31	37.42	10.58	28.77	7.93
在建工程	38.75	11.73	35.35	10.00	35.73	9.84
其他非流动资产	44.27	13.40	44.03	12.45	45.13	12.43
资产总额	330.37	100.00	353.59	100.00	362.92	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 2024 年底，公司货币资金主要为银行存款，受限货币资金 1.52 亿元，为信用证保证金。公司应收账款较上年底大幅增长 49.30%，主要系项目结算多，应收工程款大幅增加所致，公司应收账款主要为应收崇州市财政局的工程款（占 77.84%），集中度很高；账龄以 1 年以上（占 66.70%）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。公司其他应收款较上年底大幅增长 64.55%，主要系新增与成都蜀州兴产置业开发有限公司和成都蜀景天建设投资有限公司的往来款所致，公司其他应收款主要为往来款项，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 80.41%，集中度很高；账龄以 1 年以内（占 80.44%）为主，整体账龄较短，公司未对其他应收款计提坏账准备。公司存货较上年底变化不大，主要由开发成本 63.44 亿元（系工程代建投入）、待开发土地 67.77 亿元构成。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 4 宗账面价值 0.27 亿元未办证土地；截至 2024 年底，公司待开发土地中未缴纳土地出让金部分账面价值 55.62 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 2024 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（%）
成都蜀州兴产置业开发有限公司	往来款	1 年以内	6.30	37.80
成都蜀景天建设投资有限公司	往来款	1 年以内	2.18	13.05
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	2.05	12.30
崇州市大划街道白果社区居民委员会	往来款	1 年以内	1.56	9.34

成都蜀州城市发展集团有限公司	往来款	1 年以内	1.32	7.92
合计	--	--	13.40	80.41

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 2024 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（以下简称“新蜀康公司”）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，2024 年权益法下确认投资损失-748.66 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，2024 年确认公允价值变动收益 724.41 万元，截至 2024 年底，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，2024 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 2025 年 3 月底，公司资产总额较上年底变化不大。截至 2024 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 2024 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	1.52	0.43	保证金
存货	11.15	3.15	借款抵押、对外担保
一年内到期的非流动资产	2.30	0.65	存单质押
投资性房地产	4.32	1.22	借款抵押
其他非流动资产	6.24	1.76	存单质押
合计	25.52	7.22	--

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

（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，公司有息债务规模持续增长，但短期债务占比大幅下降，公司实际债务负担较重。

截至 2024 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、财政拨款和持有的新蜀康公司的股权构成，其中土地使用权 104.94 亿元，入账时大部分未缴纳土地出让金，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	2023 年底		2024 年底		2025 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	90.75	155.10	89.78	155.10	89.64
未分配利润	14.29	8.35	16.08	9.31	16.34	9.45
归属于母公司所有者权益合计	171.05	100.00	172.71	99.98	172.98	99.98
所有者权益合计	171.05	100.00	172.75	100.00	173.02	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	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	101.28	63.57	80.61	44.57	80.87	42.58
短期借款	11.97	7.51	7.84	4.33	9.93	5.23
其他应付款（合计）	42.07	26.41	43.45	24.02	39.74	20.93
一年内到期的非流动负债	35.13	22.05	14.53	8.03	16.83	8.86

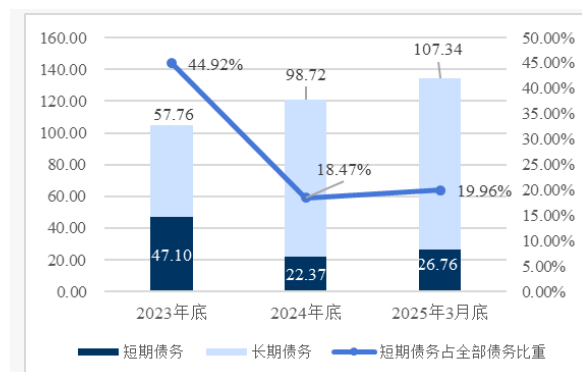
非流动负债	58.04	36.43	100.24	55.43	109.04	57.42
长期借款	40.15	25.20	73.18	40.47	81.27	42.80
应付债券	17.14	10.76	22.13	12.24	21.63	11.39
长期应付款	0.48	0.30	3.41	1.88	4.43	2.33
专项应付款	0.10	0.06	1.33	0.73	1.51	0.80
负债总额	159.32	100.00	180.84	100.00	189.90	100.00

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

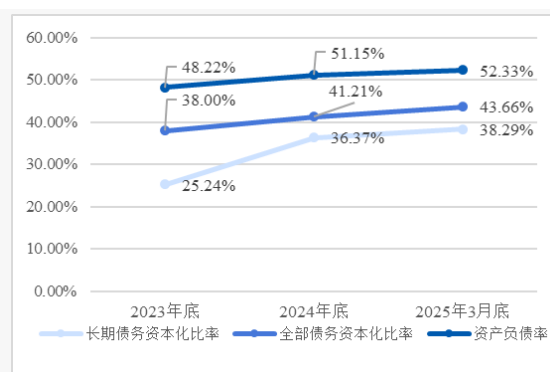
截至 2025 年 3 月底，公司经营性负债主要为以应付区域内国有企业往来款为主的其他应付款。公司长期应付款为融资租赁款，本报告将长期应付款中有息部分纳入全部债务核算。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务为 134.10 亿元，短期债务占 19.96%，占比较 2023 年底大幅下降。融资渠道方面，公司银行借款、债券融资和非标融资分别约占全部债务的 76.00%、20.00%和 4.00%。资金成本方面，公司银行借款利率区间为 4.35%~8.50%；截至 2025 年 6 月底，公司存续债券票面利率为 2.59%~7.50%；公司非标融资利率区间为 4.20%~8.80%。债务期限方面，以 2025 年 3 月底有息债务为基础，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 26.76 亿元、20.27 亿元、27.02 亿元和 60.05 亿元。从债务指标看，截至 2025 年 3 月底，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均有所上升，考虑到权益中未缴纳土地出让金的土地使用权规模较大，整体看，公司债务负担较重。

图表 12 • 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 13 • 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。

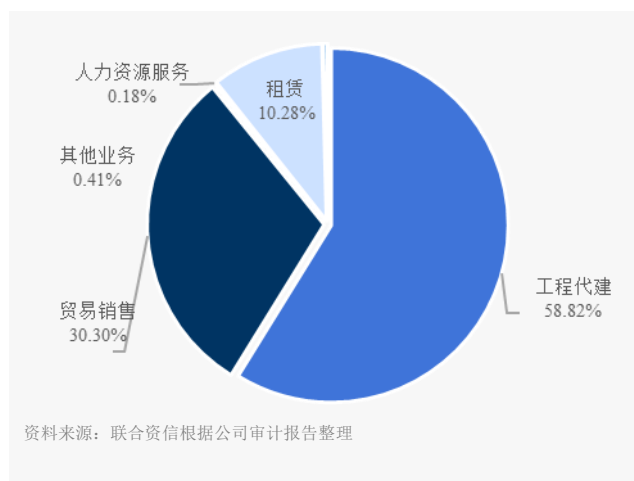
2024 年，公司工程代建收入增加带动营业总收入增长，公司营业利润率有所下降。从期间费用看，公司期间费用率（期间费用 / 营业总收入）为 4.45%，公司期间费用规模小，考虑到公司大部分利息支出资本化处理，公司费用控制能力一般。2024 年，公司其他收益为获得的财政补贴，同比有所减少，占利润总额的 19.37%。受以上因素影响，公司利润总额同比有所下降。盈利指标方面，2024 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比均有所下降。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	14.36	17.76	4.61
营业成本	11.78	14.56	4.06
期间费用	0.75	0.79	0.21
其他收益	0.76	0.43	0.00
利润总额	2.57	2.22	0.36
营业利润率（%）	15.27	13.35	10.20
总资产收益率（%）	0.99	0.82	--
净资产收益率（%）	1.27	1.04	--

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 15 • 2024 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

2024 年，受往来款净流入的影响，公司经营活动现金持续小幅净流入；投资活动现金持续净流出；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。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	62.10	56.11	21.58
经营活动现金流出小计	57.33	54.05	21.43
经营活动现金流量净额	4.77	2.06	0.14
投资活动现金流入小计	0.18	0.60	5.40
投资活动现金流出小计	2.06	3.00	0.67
投资活动现金流量净额	-1.88	-2.40	4.74
筹资活动前现金流量净额	2.88	-0.34	4.88
筹资活动现金流入小计	30.56	61.84	16.65
筹资活动现金流出小计	35.56	59.51	14.86
筹资活动现金流量净额	-5.00	2.33	1.79
现金收入比（%）	76.42	56.38	36.18

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。受往来款净流入的影响，公司经营活动现金持续净流入，同期，公司现金收入比有所下降。

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，公司投资活动现金流出同比有所上升。2024 年公司投资活动现金净流出规模有所扩大。2025 年 1—3 月，公司投资活动现金流入主要为处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金，公司投资活动现金由净流出转为净流入。

从筹资活动来看，2024 年，公司筹资力度加大，筹资活动现金流入大幅增加，公司筹资活动现金由净流出转为净流入。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

公司存在一定短期偿债压力，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；间接融资渠道较为通畅。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	181.98	259.40	278.32
	速动比率（%）	51.30	95.67	117.11
	现金短期债务比（倍）	0.13	0.38	0.55
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.17	2.87	--
	全部债务/EBITDA（倍）	33.06	42.23	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.30	0.33	--

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，2025 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均有所提升，现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.55 倍，公司存在一定短期偿债压力。从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 有所下降，全部债务/EBITDA 有所上升，EBITDA 对利息支出保障程度仍处于较低水平。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

对外担保方面，截至 2024 年底，公司对外担保金额合计 127.26 亿元，担保比率为 73.67%，主要系支持区域内国有企业发展，公司对区域内国企或关联方进行担保（详见附件 2），其中四川环亚博润国际贸易有限公司、四川嘉卓领晟国际贸易有限公司和四川丝路通宝国际贸易有限公司为民营企业，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。

截至 2024 年底，公司共获得金融机构授信额度为 198.97 亿元，尚未使用额度为 128.68 亿元。整体看，公司间接融资渠道较为通畅。

未决诉讼方面，截至 2025 年 6 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼和仲裁。

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

环境方面，根据公开信息，公司环境信用评价不佳，被列为四川省 2022 年环境信用评价不良企业。社会方面，根据公开信息，2025 年 3 月公司因违反安全生产行为被行政机关采取监管措施。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很强。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，崇州市交通较为便捷，主导产业为电子信息、智能家居。2024 年，崇州市经济总量和一般公共预算收入持续增长，财政自给能力有所提升。

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。2024 年，公司获得来自政府的经营补助 0.43 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。

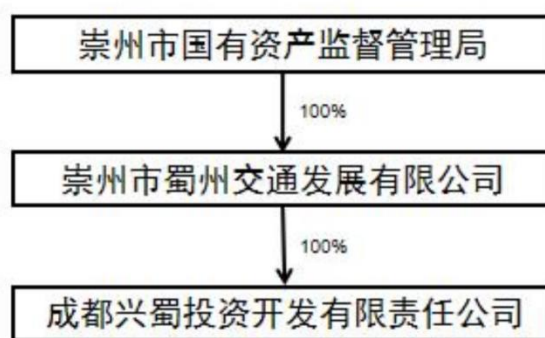
八、债券偿还能力分析

“24 兴蜀投资 MTN001”由成都中小担提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评估，成都中小担个体信用等级为 aa⁺，通过对股东支持可能性进行评估，得出股东支持可能性等级为二级。综合考虑股东支持能力和支持可能性，外部支持上调 1 个子级，主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了“24 兴蜀投资 MTN001”本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

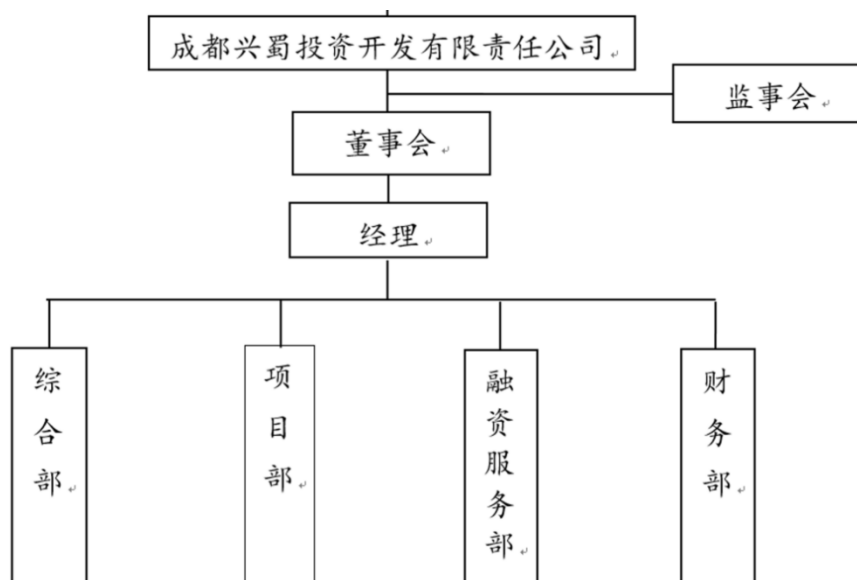
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“24 兴蜀投资 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 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 2024 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
成都成检质量检测技术服务有限公司	科技推广和应用服务业	51.43	出资
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 2024 年底公司对外担保情况

被担保方	担保金额（万元）	担保是否已经履行完毕
成都慧康投资发展有限责任公司	20000.00	否
成都市崇信数据服务有限公司	6800.00	否
成都市崇州联创城乡统筹投资有限公司	21800.00	否
成都市蜀州建设工程有限公司	74000.00	否
成都市蜀州文化旅游发展有限责任公司	160560.00	否
成都市蜀州兴业实业发展有限公司	1000.00	否
成都市蜀州兴宇城市建设有限责任公司	150600.00	否
成都蜀景天建设投资有限公司	432635.00	否
成都天府粮仓农旅投资发展集团有限公司	41900.00	否
成都兴蜀人力资源服务有限公司	1500.00	否
崇州市大划污水处理有限公司	60000.00	否
崇州市鼎兴实业有限公司	33100.00	否
崇州市公共交通有限公司	58721.28	否
崇州市郎盛旅游开发有限责任公司	15000.00	否
崇州市人力资源开发有限责任公司	1000.00	否
崇州市蜀城房屋拆迁有限公司	900.00	否
崇州市蜀州贸易有限公司	3000.00	否
崇州市兴蜀物业服务有限公司	12100.00	否
崇州文化旅游投资集团有限公司	76000.00	否
四川环亚博润国际贸易有限公司	1000.00	否
四川嘉卓领晟国际贸易有限公司	1000.00	否
四川岷江米业有限责任公司	15000.00	否
四川丝路通宝国际贸易有限公司	1000.00	否
四川中瑞锦业文化旅游有限公司	84000.00	否
合计	1272616.28	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 3-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.62	6.10	8.60	14.71
应收账款（亿元）	25.11	28.92	43.18	46.58
其他应收款（亿元）	16.77	10.13	16.67	23.92
存货（亿元）	127.16	132.35	131.97	130.36
长期股权投资（亿元）	23.11	23.69	23.58	23.58
固定资产（亿元）	1.66	0.55	1.95	2.18
在建工程（亿元）	46.07	38.75	35.35	35.73
资产总额（亿元）	314.36	330.37	353.59	362.92
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	0.04	0.04
所有者权益（亿元）	172.13	171.05	172.75	173.02
短期债务（亿元）	23.42	47.10	22.37	26.76
长期债务（亿元）	84.10	57.76	98.72	107.34
全部债务（亿元）	107.52	104.86	121.09	134.10
营业总收入（亿元）	10.01	14.36	17.76	4.61
营业成本（亿元）	9.11	11.78	14.56	4.06
其他收益（亿元）	1.34	0.76	0.43	0.00
利润总额（亿元）	1.40	2.57	2.22	0.36
EBITDA（亿元）	1.91	3.17	2.87	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.64	10.98	10.01	1.67
经营活动现金流入小计（亿元）	46.05	62.10	56.11	21.58
经营活动现金流量净额（亿元）	0.78	4.77	2.06	0.14
投资活动现金流量净额（亿元）	-13.00	-1.88	-2.40	4.74
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.68	-5.00	2.33	1.79
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.43	0.53	0.49	--
存货周转次数（次）	0.08	0.09	0.11	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.04	0.05	--
现金收入比（%）	56.38	76.42	56.38	36.18
营业利润率（%）	5.32	15.27	13.35	10.20
总资本收益率（%）	0.66	0.99	0.82	--
净资产收益率（%）	0.81	1.27	1.04	--
长期债务资本化比率（%）	32.82	25.24	36.37	38.29
全部债务资本化比率（%）	38.45	38.00	41.21	43.66
资产负债率（%）	45.24	48.22	51.15	52.33
流动比率（%）	315.07	181.98	259.40	278.32
速动比率（%）	96.00	51.30	95.67	117.11
经营现金流动负债比（%）	1.35	4.71	2.55	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.13	0.38	0.55
EBITDA 利息倍数（倍）	0.27	0.30	0.33	--
全部债务/EBITDA（倍）	56.16	33.06	42.23	--

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. 本报告将长期应付款中有息部分纳入全部债务核算；4. 2025 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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.50	5.25	7.85	13.67
应收账款（亿元）	25.11	28.87	43.18	46.58
其他应收款（亿元）	25.57	18.42	17.50	23.14
存货（亿元）	118.16	123.16	121.36	119.08
长期股权投资（亿元）	23.53	24.56	29.22	29.22
固定资产（亿元）	1.66	0.55	0.70	0.95
在建工程（亿元）	46.07	38.75	35.35	35.73
资产总额（亿元）	314.47	329.43	347.10	352.84
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）	172.13	171.06	172.74	173.02
短期债务（亿元）	23.23	45.94	21.71	23.04
长期债务（亿元）	84.10	57.57	87.39	95.71
全部债务（亿元）	107.33	103.51	109.10	118.75
营业总收入（亿元）	10.01	14.25	17.69	4.60
营业成本（亿元）	9.11	11.71	14.49	4.06
其他收益（亿元）	1.34	0.76	0.43	0.00
利润总额（亿元）	1.40	2.57	2.24	0.38
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.64	10.91	7.92	0.65
经营活动现金流入小计（亿元）	45.52	61.73	77.39	21.61
经营活动现金流量净额（亿元）	1.28	5.60	17.79	1.09
投资活动现金流量净额（亿元）	-13.42	-2.32	-5.79	4.74
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.48	-6.13	-9.60	0.55
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.43	0.53	0.49	--
存货周转次数（次）	0.08	0.10	0.12	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.04	0.05	--
现金收入比（%）	56.38	76.56	44.76	14.19
营业利润率（%）	5.32	15.20	13.49	10.05
总资本收益率（%）	0.66	1.00	0.86	--
净资产收益率（%）	0.81	1.27	1.05	--
长期债务资本化比率（%）	32.82	25.18	33.59	35.62
全部债务资本化比率（%）	38.41	37.70	38.71	40.70
资产负债率（%）	45.26	48.07	50.23	50.96
流动比率（%）	313.97	181.56	232.11	255.72
速动比率（%）	110.75	59.04	90.11	111.21
经营现金流动负债比（%）	2.20	5.57	20.82	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.11	0.36	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

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. 本报告将长期应付款中有息部分纳入全部债务核算；5. 2025 年一季度财务报表未经审计，“/”表示未获取

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	(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%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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	
总资本收益率	（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%
经营现金流动负债比	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。

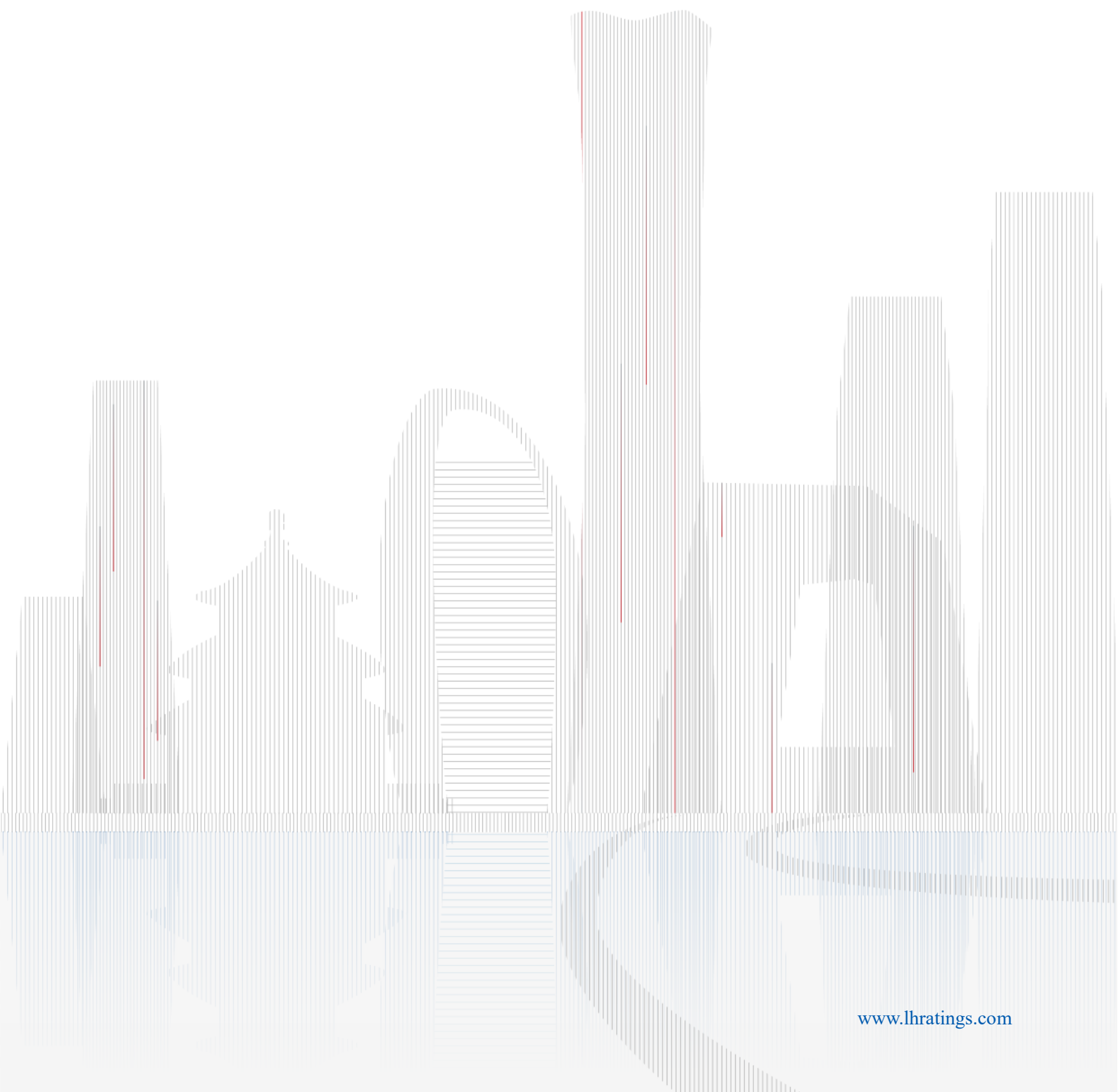
评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

成都中小企业融资担保有限责任公司

2025 年主体长期信用评级报告

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〔2025〕4966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

二〇二五年六月二十六日

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，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、该评级结果自 2025 年 6 月 26 日至 2026 年 6 月 25 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。

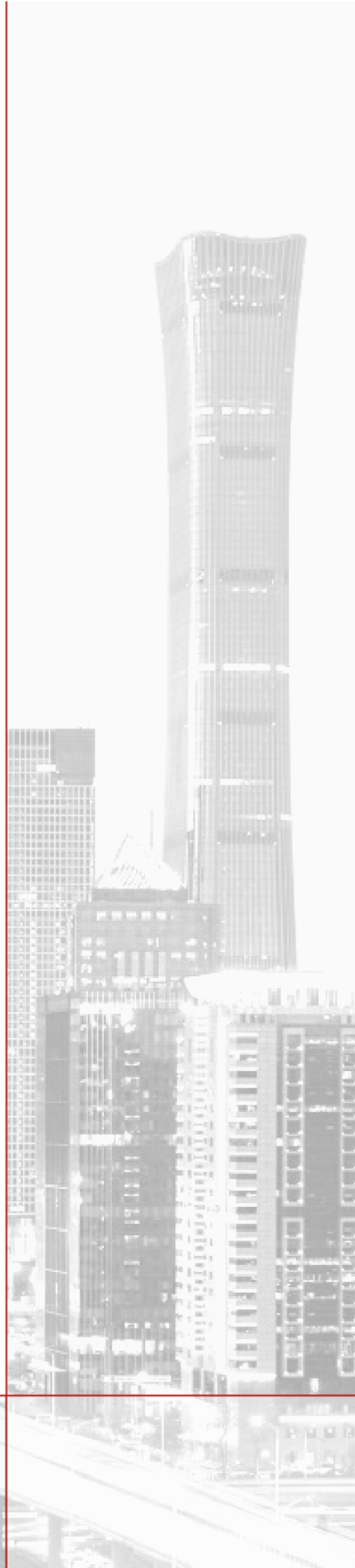
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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。



成都中小企业融资担保有限责任公司

2025 年主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2025/06/26

主体概况 成都中小企业融资担保有限责任公司（以下简称“公司”）成立于 1999 年 8 月。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 52.00 亿元，控股股东为成都产融服务控股集团有限公司（以下简称“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”）；公司主营业务为担保业务。

评级观点 公司作为成都市大型国有融资担保公司，股东背景很强，区域竞争优势较强；公司治理结构和内控制度较为完善，风险管理水平较高。截至 2024 年末，公司担保业务规模较大，但需关注公司区域和行业集中风险；2022—2024 年，公司营业收入逐年增长，盈利能力较强。截至 2024 年末，公司资本实力很强，资本充足性良好，累计代偿率仍处于行业较低水平，整体代偿能力极强。

个体调整：无。

外部支持调整：在资本补充、人员派驻、项目决策和业务协同等方面得到股东的较大支持。

评级展望 未来，随着公司业务的发展和股东的持续支持，公司综合竞争力有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：担保主业大幅收缩，期末担保业务规模大幅缩减，竞争力显著下降；客户集中度持续大幅上升，突破监管标准；风险管理能力大幅下降，代偿水平显著提升，大幅侵蚀净资产。

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，实际控制人为成都市国资委，控股股东综合实力很强，在资本补充、人员派驻及风险抵御等方面能够得到股东较大支持。
- **业务发展良好，担保业务规模逐年增长。**2022—2024 年，公司担保业务规模逐年增长，2023 年起债券业务发展较快且收入稳步增长；截至 2024 年末，公司担保业务规模较大。
- **公司保持较好的盈利能力，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；截至 2024 年末，公司资本实力较强，担保业务放大倍数处于适中水平，净资产对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于充足水平。

关注

- **宏观经济增速放缓背景下，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，2022 年以来，公司当期担保代偿率逐年上升，需关注公司当期代偿的新增情况和历史代偿的回收情况。
- **公司担保业务区域集中度很高、行业集中度较高。**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。
- **关注委托贷款资产质量变化。**公司委托贷款资产规模较大，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。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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
			资产质量	1
财务风险	F1	现金流	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	

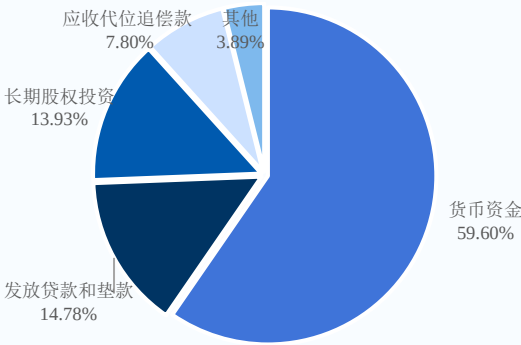
个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。
外部支持变动说明：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

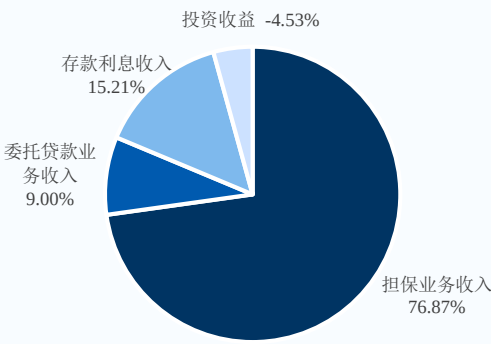
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	77.02	82.27	84.53
所有者权益（亿元）	65.01	67.94	69.07
货币资金（亿元）	52.07	54.53	50.38
担保合同准备金（亿元）	9.90	11.60	11.26
净资产（亿元）	52.74	56.32	55.07
营业收入（亿元）	4.91	6.32	6.38
担保业务收入（亿元）	3.35	4.26	4.90
利润总额（亿元）	3.67	2.69	4.26
费用收入比（%）	15.05	11.06	10.00
实际资产负债率（%）	2.74	3.31	4.97
总资产收益率（%）	5.12	2.83	3.45
净资产收益率（%）	6.17	3.39	4.20
单一客户集中度（%）	2.29	4.50	7.38
本部期末担保责任余额（亿元）	182.64	200.22	235.54
本部期末融资性担保责任余额（亿元）	150.90	165.99	211.82
本部融资性担保放大倍数（倍）	3.25	3.25	4.00
净资产担保倍数（倍）	3.46	3.56	4.28
净资产/净资产比率（%）	81.12	82.90	79.73
净资产覆盖率（%）	255.64	228.52	189.76
代偿准备金率（%）	4.10	5.37	14.21
当期担保代偿率（%）	0.43	0.67	1.61
累计担保代偿率（%）	0.94	0.92	0.97
累计代偿回收率（%）	51.71	51.69	49.59

注：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
资料来源：公司审计报告，联合资信整理

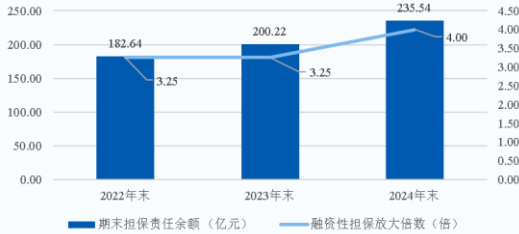
2024 年末公司合并口径资产构成



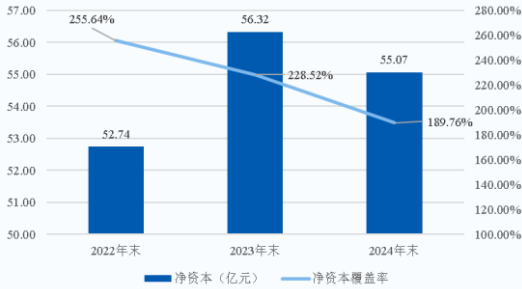
2024 年公司合并口径收入构成



2022—2024 年末公司本部担保业务开展情况



2022—2024 年末公司资本充足性情况



同业比较（截至 2024 年/2024 年末）

主要指标	信用等级	期末担保责任余额 (亿元)	融资性担保放大倍数 (倍)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	实际资产负债率 (%)	净资产收益率 (%)
公司	AAA	235.54	4.00	69.07	6.38	4.97	4.20
湖北担保	AAA	787.07	5.37	162.87	16.88	18.69	5.22
兴泰担保	AAA	442.79	5.70	80.94	6.15	11.91	2.89
川发展担保	AAA	/	/	66.33	7.72	/	6.09

注：湖北省融资担保集团有限责任公司简称湖北担保，安徽省兴泰融资担保集团有限公司简称兴泰担保，四川发展融资担保股份有限公司简称川发展担保
资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	2024/04/02	薛峰 刘鹏	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	--
AA ⁺	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：非公开项目无链接

评级项目组

项目负责人：薛 峰 xuefeng@lhratings.com

项目组成员：刘 鹏 liupeng@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、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”）成为公司控股股东且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 2025 年 3 月末，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（股权结构详见附件 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 2025 年 3 月末，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等。

截至 2024 年末，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 2024 年末，公司组织结构设置详见附件 1-2。

图表 1 • 截至 2024 年末公司子公司情况

企业名称	业务性质	实收资本 (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	5.00	60.00	6.65	0.63	0.10

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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：简继业。

二、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

三、行业及区域环境分析

1 行业分析

2022 年以来，担保行业逐渐进入业务调整期，担保机构代偿压力较大。未来国有担保机构区域展业仍将延续，担保机构将加大业务转型力度，行业格局保持稳定。

2022 年以来，担保行业逐渐进入业务调整期，金融产品担保业务规模有所减少，根据 Wind 统计，2022—2024 年末，金融担保机构的金融产品担保余额先稳后降，未来信用风险仍保持较高水平，担保机构代偿压力较大。

2022 年以来，国家对于担保行业出台的政策以支持中小微企业、“三农”和科技创新型企业为主，并持续健全政府性融资担保体系。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，全国性政府融资担保体系将不断完善，区域性展业特征或将继续延续。担保机构展业预计将继续保持审慎，但在当前债券发行政策及低利率背景下，行业竞争更加激烈，债券担保业务规模增长承压。另外，产业债担保或成为担保行业新的发展方向。金融担保机构中很多为属地化机构，这一特征会提升其对区域内企业的了解程度，但对产业债担保业务的拓展需要更强的风险控制能力，其应加强自身研究能力，持续创新、丰富担保业务品种。联合资信预计 2025 年担保机构行业格局将继续保持稳定，担保机构将加大业务转型的探索力度；担保机构仍以属地化展业为主，经济实力较强区域省级担保机构信用竞争优势将更显著。

完整版行业分析详见[《2025 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，成渝地区双城经济圈建设的提出，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，四川省全面深化现代产业体系构建，聚焦电子信息、装备制造、生物医药等产业。十四五期间，四川省持续推动成渝双城经济圈建设，其中成都将发挥“主干”作用，与重庆协同发展，共同引领成渝地区成为全国高质量发展的重要增长极。

综合经济总量方面，2024 年，四川省实现地区生产总值 64697.0 亿元，按可比价格计算，比上年增长 5.7%。其中，第一产业增加值为 5619.9 亿元，增长 2.5%；第二产业增加值为 22816.9 亿元，增长 5.6%；第三产业增加值为 36260.2 亿元，增长 6.3%。三次产业对经济增长的贡献率分别为 4.4%、35.1%和 60.5%。三次产业结构由上年的 8.9：35.7：55.4 调整为 8.7：35.3：56.0。人均地区生产总值 77333 元，增长 5.7%。全年地方一般公共预算收入 5635.1 亿元，比上年增长 1.9%，其中，税收收入 3600.5 亿元，下降 2.7%；一般公共预算支出 13445.3 亿元，增长 5.6%。

固定资产投资方面，2024 年，四川省全年全社会固定资产投资（不含农户）比上年增长 2.4%。分产业看，第一产业投资增长 10.8%；第二产业投资增长 16.7%，其中工业投资增长 16.5%；第三产业投资下降 3.1%。全年高技术制造业投资增长 8.7%。从房地产开发看，房地产开发投资比上年下降 9.9%。商品房施工面积下降 12.1%；商品房销售面积下降 20.1%。

截至 2024 年末，四川省金融机构人民币各项存款余额 133331.5 亿元，比上年末增长 9.4%。其中，住户存款余额 80083.6 亿元，增长 11.6%。人民币各项贷款余额 117083.9 亿元，增长 11.8%。其中，住户贷款余额 35032.7 亿元，增长 7.0%。

2025 年 1—3 月，四川省实现地区生产总值 15246.92 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%。分产业看，第一产业增加值 814.19 亿元，同比增长 2.9%；第二产业增加值 4994.84 亿元，增长 5.5%；第三产业增加值 9437.89 亿元，增长 5.8%。

四、规模与竞争力

公司资本实力较强，具有较高的区域地位，业务规模较大，行业竞争力较强。

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。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，担保业务持续发展，截至 2024 年末，公司所有者权益合计 69.07 亿元；截至 2024 年末，公司本部担保责任余额 211.82 亿元；公司资本实力较强，具备较强业务竞争力。

联合资信选取其他担保公司进行同业对比。与样本公司相比，公司净资产规模和业务规模处于样本企业较低水平，2024 年累计担保代偿率偏高，盈利能力处于样本企业中一般水平。

图表 2 • 2024 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	公司	湖北省融资担保集团 有限责任公司	安徽省兴泰融资担保集团有限 公司	四川发展融资担保 股份有限公司
所有者权益（亿元）	69.07	162.87	80.94	66.33
期末担保责任余额（亿元）	235.54	787.07	442.79	/
净资产收益率（%）	4.20	5.22	2.89	6.09
累计担保代偿率（%）	0.97	0.63	0.61	/

资料来源：联合资信根据公开资料整理

五、管理分析

1 法人治理

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，设置了支部委员会，书记由党员董事长担任。

公司股东会由全体股东组成，是公司的最高权力机构。

截至 2025 年 3 月末，公司董事会由 9 名董事组成，其中 6 名由成都产融委派，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，董事长在成都产融提名的董事中由董事会选举产生。董事可以兼任公司总经理。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评审决策等。

公司不设监事。

截至 2025 年 3 月末，公司经营管理层由 1 名总经理和 3 名副总经理构成。

公司董事长兼总经理简继业，1982 年生，硕士研究生学历；2007 年至今，先后任成都产业资本控股集团有限公司任项目经理助理，成都工投融资租赁有限公司部门副经理、经理、副总经理、总经理、董事长；2023 年 4 月至今，任成都产融副总经理；2024 年 9 月至今任公司董事长兼总经理。

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。

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

2022—2024 年，公司业务发展良好，营业收入持续增长，担保业务主业突出。

随着担保业务持续发展，2022—2024 年，公司营业收入呈增长趋势，年均复合增长 14.01%，主要系担保业务收入增长所致。2024 年，公司营业收入同比增长 1.01%，变动不大。

图表 3 • 公司营业收入构成情况

项目	2022 年		2023 年		2024 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	3.35	68.22	4.26	67.48	4.90	76.87
委托贷款业务收入	0.48	9.83	0.61	9.71	0.57	9.00
存款利息收入	0.85	17.23	0.95	15.07	0.97	15.21
投资收益	0.42	8.53	0.47	7.40	-0.29	-4.53
其他和抵消	-0.19	-3.81	0.02	0.34	0.22	3.46
合计	4.91	100.00	6.32	100.00	6.38	100.00

资料来源：联合资信根据财务报表整理

从收入结构上看，公司营业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。担保业务收入为主要收入构成，占比超过 60%，主业突出。2022—2024 年，得益于公司债券担保业务的逐步落地，公司担保业务收入逐年增长，年均复合增长 15.07%。2022—2024 年，公司委托贷款业务收入规模波动增长，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，以下简称“成都小企业担保”），2024 年为负主要系成都小企业担保亏损所致。

2 业务经营分析

公司担保业务主要在本部开展，子公司成都普惠担保业务开展时间较短，业务规模相对较小。

（1）本部担保业务

2022 年以来，公司本部债券担保业务落地速度加快，带动担保业务规模较快增长，在保余额仍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，业务发展空间较大。

公司本部¹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，直接融资性担保全部为债券担保业务；公司非融资性担保全部为保函业务。

2022—2024 年，受市场业务需求和公司风险控制等因素影响，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逐年下降；2023 年起，公司加大债券担保业务的拓展力度，债券担保项目逐步落地，当期直接融资性担保业务发生额大幅增长。综合上述因素，2022—2024 年，公司担保发生额有所波动，但由于当期解保额相对较小，公司期末在保余额呈增长趋势，年均复合增长 19.82%；期末担保责任余额亦快速增长，年均复合增长 13.56%。2022—2024 年末，公司本部融资性担保放大倍数先稳后升，处于行业适中水平。

图表 4 • 公司本部担保业务发展概况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
当年担保发生额	203.97	181.02	198.79
其中：间接融资性担保	168.40	133.64	109.78
直接融资性担保	0.00	16.50	64.05
非融资性担保	35.58	30.88	24.95
当年解保额	143.44	139.57	151.49
期末在保余额	203.66	245.11	292.41
其中：间接融资性担保	171.91	194.38	188.14
直接融资性担保	0.00	16.50	80.55
非融资性担保	31.75	34.23	23.72
期末在保户数（户）	6423	7371	8235
期末担保责任余额	182.64	200.22	235.54
期末融资性担保责任余额	150.90	165.99	211.82
融资性担保放大倍数（倍）	3.25	3.25	4.00

注：因四舍五入导致合计结果存在一定偏差

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

¹ 文中经营部分数据如无特指均为本部口径

2022 年以来，公司债券担保业务发展较快，间接融资性担保业务和非融资性担保业务规模有所波动。

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 2024 年末，公司获得合作银行担保业务授信合计超 500 亿元，其中已使用授信 205.16 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。

近年来，公司开展批量化业务中“惠抵贷”业务规模较大，该类业务主要为公司与银行合作的针对个体工商户的贷款担保产品，单笔上限为 300 万元，均设置有足值房产抵押（要求成都市二圈层内的二手房），年化费率约 0.4%，且公司享有小微企业降费奖补。截至 2024 年末，“惠抵贷”业务规模已接近 100 亿元。

2022—2024 年末，公司间接融资性担保余额先增后减，波动增长。截至 2024 年末，公司间接融资性担保余额较上年末小幅减少 3.21%。

2023 年以来，公司债券担保项目逐步落地且发展较快。截至 2024 年末，公司债券担保业务余额为 80.55 亿元，较上年末大幅增长。

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金、履约保证、预付款退款保证等非融资性保函。目前，公司通过与中国建设银行股份有限公司、成都银行股份有限公司合作，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。2022—2024 年末，公司非融资性担保余额先增后减，波动减少。截至 2024 年末，公司非融资性担保余额较上年末减少 30.70%，主要系市场业务需求减少所致。

（2）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风险和客户集中风险，业务期限偏长。

直接融资性担保方面，公司主要面向四川省内优质地方国有企业开展债券担保业务，客户主要分布于成都、泸州、广元和德阳等地，主要为城投类企业，少量为产业类企业，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效果仍有待检验。

图表 5 • 截至 2024 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）	企业性质	信用级别	反担保措施
客户一	泸州	8.50	产业	AA	信用反担保
客户二	广元	8.00	城投	AA	信用反担保
客户三	泸州	7.00	城投	AA	信用反担保
客户四	成都	6.14	城投	AA	信用反担保
客户五	德阳	5.26	城投	AA	信用反担保
合计	--	34.90	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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，主要分布在批发业、工业、软件和技术服务业等行业。截至 2024 年末，批发业在间接融资担保业务的比重为 57.67%，前五大行业占比为 87.00%，行业集中度保持较高水平。

图表 6 • 本部间接融资担保余额行业分布情况

2022 年末		2023 年末		2024 年末	
行业	占比 (%)	行业	占比 (%)	行业	占比 (%)
批发业	38.09	批发业	50.80	批发业	57.67
工业	28.39	工业	19.53	工业	20.67
软件和信息技术服务业	7.55	软件和信息技术服务业	6.49	软件和信息技术服务业	5.04
建筑业	5.25	建筑业	4.64	租赁和商务服务业	2.46
文教卫生	1.87	文教卫生	1.27	交通运输业	1.16
其他	18.85	其他	17.27	其他	13.00
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 2024 年末，公司间接融资担保业务合同期限主要分布在 1~2 年和 3 年以上，3 年以上占比很高，主要系“惠抵贷”业务开展规模较大所致。

图表 7 • 截至 2024 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 年及以内	11.90	6.33
1~2 年 (含)	46.70	24.82
2~3 年 (含)	11.28	6.00
3 年以上	118.26	62.86
合计	188.14	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

业务区域方面，2022 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 年以来，公司逐步开展债券担保业务，客户集中度逐年提升，截至 2024 年末已处于较高水平。

图表 8 • 公司本部直保业务客户集中度

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
单一客户集中度 (%)	2.29	4.50	7.38
前五大客户集中度 (%)	9.22	17.45	30.32

注：集中度指标已按照监管要求进行折算
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(2) 委托贷款业务

公司委托贷款均为正常类，客户集中度较高，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。2022—2024 年，公司当期委托贷款发放金额波动增长，期末委托贷款余额均持续增长。其中，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。截至 2024 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，仍需关注相关信用风险。

图表 9 • 公司委托贷款业务发展概况 (单位：亿元)

项目	2022 年	2023 年	2024 年
当期委托贷款发放金额	7.88	16.51	10.40
期末委托贷款余额	3.97	6.45	12.50
期末委托贷款净额	3.97	6.45	12.50

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年末，公司最大单一客户委托贷款余额为 5.00 亿元，前五大客户委托贷款余额为 7.20 亿元，前五大客户委托贷款余额占委托贷款总额的 57.62%，客户集中度处于较高水平。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。

图表 10 • 截至 2024 年末公司前五大委托贷款业务明细

客户	贷款余额（亿元）	期限（年）	是否与担保业务重合
客户一	5.00	1	是
客户二	1.00	3	否
客户三	0.50	3	是
客户四	0.40	3	否
客户五	0.30	2	是
合计	7.20	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）控股子公司业务

子公司成都普惠担保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。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 2024 年末，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 6.65 亿元，担保责任余额 43.70 亿元；2024 年，成都普惠担保实现营业收入 0.63 亿元，净利润 0.10 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，符合自身现阶段发展情况，发展前景良好，但在宏观经济增速放缓背景下，中小微企业经营风险持续上升对其业务发展的影响需持续关注。

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 风险管理体系

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。

2 风险控制措施

公司风险控制措施较为完善。

（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。

3 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，处于较低水平；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。

公司本部代偿项目全部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。2022—2024 年，公司当期担保代偿额逐年增长，当期担保代偿率逐年上升，累计担保代偿率波动上升。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，目前，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 2024 年末，公司当期担保代偿规模同比大幅提升，主要系公司 2024 年开展“惠抵贷”业务规模较大所致，“惠抵贷”项目具有金额小、足额抵押等特征，具有较强的回收预期。截至 2024 年末，公司累计担保代偿率升至 0.97%，仍处于较低水平。在代偿项目处置方面，2022 年以来，公司对代偿款维持较大的回收力度，累计代偿回收率较为稳定。截至 2024 年末，公司累计代偿回收率为 49.59%，回收效果一般，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。

图表 11 • 本部担保业务代偿与回收情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
当期担保代偿额	0.62	0.94	2.43
当期担保代偿率（%）	0.43	0.67	1.61
期末累计担保代偿率（%）	0.94	0.92	0.97
累计代偿回收率（%）	51.71	51.69	49.59
期末担保代偿本金余额	5.94	6.43	8.08

注：部分数据勾稽关系存在微小差异主要系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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。2022 年以来，公司正常类担保业务占比均超 98%，划分为预警类、可疑类和代偿类的余额规模较小，占比较低，资产质量相对较好。

图表 12 • 2022 年以来公司本部担保责任余额五级分类情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
正常类	181.06	99.13	198.73	99.25	232.91	98.88
关注类	0.38	0.21	0.87	0.44	2.06	0.87
预警类	1.20	0.66	0.62	0.31	0.30	0.13
可疑类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.08	0.03
代偿类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.19	0.08
合计	182.64	100.00	200.22	100.00	235.54	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

八、财务分析

公司提供了 2022—2024 年合并财务报表，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022—2024 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。本报告中，2022 年/末财务数据采用 2023 年审计报告上年数/期初数，2023 年/末财务数据采用 2024 年审计报告上年数/期初数，2024 年/末财务数据采用 2024 年审计报告本期数/期末数。

2022 年以来，公司合并范围未发生变动，会计政策未发生重大变动。

整体看，公司合并口径财务数据可比性较强。

1 资本结构

公司业务运营资金主要来源于自有资金，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。2022—2024 年，公司利润持续留存，所有者权益规模持续增长，年均复合增长 3.07%。截至 2024 年末，公司所有者权益 69.07 亿元，较上年末增长 1.66%，其中股本 52.00 亿元（占比 75.29%），资本公积 0.48 亿元（占比 0.70%），盈余公积 5.13 亿元（占比 7.43%），一般风险准备 5.84 亿元（占比 8.46%），未分配利润 3.48 亿元（占比 5.04%），所有者权益稳定性较好。2022—2024 年，公司向股东分红规模分别为 1.57 亿元、1.68 亿元和 1.70 亿元，占上年度归母净利润的 54.06%、48.09%和 75.60%，规模较大，利润留存对资本补充的作用一般。

公司负债主要由担保合同准备金和其他应付款等构成。2022—2024 年末，公司负债规模逐年增长，年均复合增长 13.49%。截至 2024 年末，公司负债总额较上年末增长 7.92%，主要系其他类负债增长所致。

图表 13 • 公司负债结构

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	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	9.90	82.43	11.60	80.98	11.26	72.85
其中：未到期责任准备金	1.67	13.95	2.13	14.87	2.45	15.86
担保赔偿准备金	8.22	68.49	9.47	66.10	8.81	56.99
其他类负债	2.11	17.57	2.73	19.02	4.20	27.15
其中：其他应付款	1.29	10.72	1.75	12.24	1.65	10.68
应交税费	0.16	1.32	0.15	1.02	1.60	10.35
负债总额	12.00	100.00	14.33	100.00	15.46	100.00
实际资产负债率（%）		2.74		3.31		4.97

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2022—2024 年末，公司担保合同准备金先增后稳，其中担保赔偿准备金规模较大，2024 年末占负债总额的 56.99%。

2022—2024 年末，公司其他类负债逐年增长，主要由其他应付款等科目构成。其中，其他应付款先增后减、波动增长，主要由保证金、质保金、暂收款、单位往来款等构成。截至 2024 年末，公司其他类负债中应交税费规模很大，主要为企业所得税。

2022—2024 年末，公司实际资产负债率逐年小幅提升，实际负债水平很低。

2 资产质量

公司资产以货币资金和投资类资产为主，资产流动性较好，整体资产质量较好。

2022—2024 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 4.76%。截至 2024 年末，公司资产总额较上年末增长 2.75%，变动不大，主要由货币资金、投资类资产和其他类资产组成。

图表 14 • 公司资产结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	52.07	67.60	54.53	66.28	50.38	59.60
投资类资产	17.44	22.64	20.30	24.67	25.65	30.34
其中：长期股权投资	12.04	15.64	12.57	15.28	11.77	13.93
委托贷款	3.97	5.15	6.45	7.84	12.50	14.78
其他类资产	7.51	9.75	7.44	9.04	8.50	10.06
其中：应收代偿款	6.59	8.56	5.98	7.27	6.59	7.80
资产总额	77.02	100.00	82.27	100.00	84.53	100.00

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表整理

2022—2024 年末，公司货币资金规模先增后减、波动减少，年均复合减少 1.63%。截至 2024 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 11.67 亿元，占货币资金的 23.15%，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。

公司投资类资产会计科目主要包括长期股权投资和委托贷款等。

2022—2024 年末，公司长期股权投资先增后减，有所波动。截至 2024 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），其中对成都小企业担保长期股权投资期末余额为 10.35 亿元，长期股权投资较上年末减少 6.35%，主要系成都小企业担保亏损所致。

2022—2024 年末，公司委托贷款规模持续增长，年均复合增长 77.43%，相关分析见经营部分。截至 2024 年末，公司委托贷款规模较上年末增长 93.72%，规模较大，未计提减值准备。

公司其他类资产主要由应收代偿款等构成。2022—2024 年末，公司应收代偿款有所波动。截至 2024 年末，应收代偿款较上年末增长 10.23%；公司对应收代偿款计提坏账准备合计 3.07 亿元，占账面余额的 31.81%。

根据《融资担保公司资产比例管理办法》（以下简称“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。2022—2024 年末，公司 I 级资产/（资产总额-应收代偿款）和（I 级资产+II 级资产）/（资产总额-应收代偿款）呈下降趋势，III 级资产/（资产总额-应收代偿款）呈上升趋势，资产配置比例均符合管理办法规定。

图表 15 • 公司资产比例情况（单位：%）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	监管要求
I 级资产/（资产总额-应收代偿款）	68.70	66.70	59.37	≥20.00
（I 级资产+II 级资产）/（资产总额-应收代偿款）	91.63	87.79	78.86	≥70.00
III 级资产/（资产总额-应收代偿款）	11.16	11.76	19.66	≤30.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 盈利能力

2022—2024 年，公司营业收入保持增长，但受担保赔偿准备计提波动和减值损失计提等因素影响，利润总额和净利润均有所波动，盈利指标波动下降，整体盈利能力较强。

公司营业收入实现情况详见“经营分析”。

图表 16 • 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入	4.91	6.32	6.38
营业成本	1.25	3.63	2.12
其中：提取担保赔偿准备（“-”表示转回）	0.32	1.25	-0.69
业务及管理费	0.74	0.70	0.64
各项减值损失	0.01	1.46	1.94
利润总额	3.67	2.69	4.26
净利润	3.49	2.25	2.88
费用收入比（%）	15.05	11.06	10.00
总资产收益率（%）	5.12	2.83	3.45
净资产收益率（%）	6.17	3.39	4.20

资料来源：联合资信根据财务报表整理

公司的营业成本主要由计提的担保赔偿准备、业务及管理费以及各项减值损失构成。2022—2024 年，公司营业成本先增后减，波动增长，主要系公司 2023 年以来对应收代偿款计提较大规模的坏账损失以及 2024 年担保赔偿准备转回所致。2024 年，公司计提各项减值损失合计 1.94 亿元，同比有所增长，其中 1.74 亿元为对应收代偿款计提的坏账损失。

受上述因素影响，2022—2024 年，公司利润总额均先减后增、波动增长；2024 年，公司当期所得税费用大幅增长（主要系利润总额大幅增长同时按照 25%计企业所得税所致），使净利润增幅低于利润总额。2022—2024 年，公司总资产收益率和净资产收益率亦均先降后升，波动下降，但盈利指标属行业较好水平，整体盈利能力较强。

4 资本充足率及代偿能力

公司净资本规模较大，资本充足性较好，整体代偿能力极强。

公司面临风险主要来源于担保项目的代偿。在发生代偿后，如果不能足额追偿，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。

截至 2024 年末，公司净资本为 55.07 亿元，净资本/净资产比率为 79.73%，较上年末略有下降，主要系委托贷款和应收代偿款增长等因素所致，但仍保持在较高水平。截至 2024 年末，公司本部净资本担保倍数为 4.28 倍，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类别与风险特点、再担保责任承担方式以及履行再担保责任条件等因素，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，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，2022—2024 年末，公司本部净资本覆盖率逐年下降，主要系公司担保业务责任余额逐年增长所致。截至 2024 年末，公司净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度仍处于充足水平。2022—2024 年末，公司代偿准备金率随当期担保代偿率同步增长，2024 年末处于较好水平。考虑到公司股东实力很强，公司自身资产质量较好，其代偿能力极强。

图表 17 • 公司资本充足性和代偿能力

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
净资产（亿元）	65.01	67.94	69.07
净资本（亿元）	52.74	56.32	55.07
净资本担保倍数（倍）	3.46	3.56	4.28
净资本/净资产比率（%）	81.12	82.90	79.73
净资本覆盖率（%）	255.64	228.52	189.76
代偿准备金率（%）	4.10	5.37	14.21

资料来源：联合资信整理

5 其他事项

公司信用记录良好。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2025 年 4 月 18 日查询日，公司本部未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录，过往债务履约情况良好。

截至 2025 年 6 月 25 日，联合资信未发现公司在公开市场发行过债务融资工具，亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

公司或有负债风险较小。

截至 2025 年 3 月末，公司不存在作为被告的重大未决诉讼或仲裁情况。

九、ESG 分析

公司环境风险很小，较好履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。公司在经营过程中践行节能低碳理念，提倡员工开展绿色低碳生活。

社会责任方面，公司为 2024 年度纳税信用 A 级纳税人，解决就业 121 人，薪酬福利处于行业内较好水平。截至 2024 年末，公司累计为四川省内超 4 万户中小微企业提供担保支持，总规模突破 2400 亿元，服务范围覆盖电子信息、数字经济、航空航天、现代交通、绿色低碳等众多行业领域。其中，为 4500 余户科创企业提供了近 200 亿元的担保支持，推动科技成果转化与产业升级；此外，还服务了 400 余户国家级、省级专精特新“小巨人”企业。目前，公司服务过的企业中已有 120 余家成功登陆资本市场。

治理结构和内控制度较为完善，公司未设有专门的 ESG 管治部门。截至 2024 年末，公司董事会未设置独立董事，女性董事占比 1/9，董事多元化程度一般。

十、外部支持

公司股东背景很强，能在资本补充、人员派驻、项目决策及业务协同等方面为公司提供较大支持。

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、小贷多家金融子公司。截至 2024 年末，成都产融实收资本 100.00 亿元，所有者权益为 121.76 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 2024 年末，成都产投注册资本和实收资本均为 100.00 亿元，资产总额为 1942.07 亿元，所有者权益为 805.23 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，同时亦是成都市大型国有融资担保公司；近年来，在资本补充、人员派驻、项目决策及业务协同等方面获得了股东的较大支持。

十一、评级结论

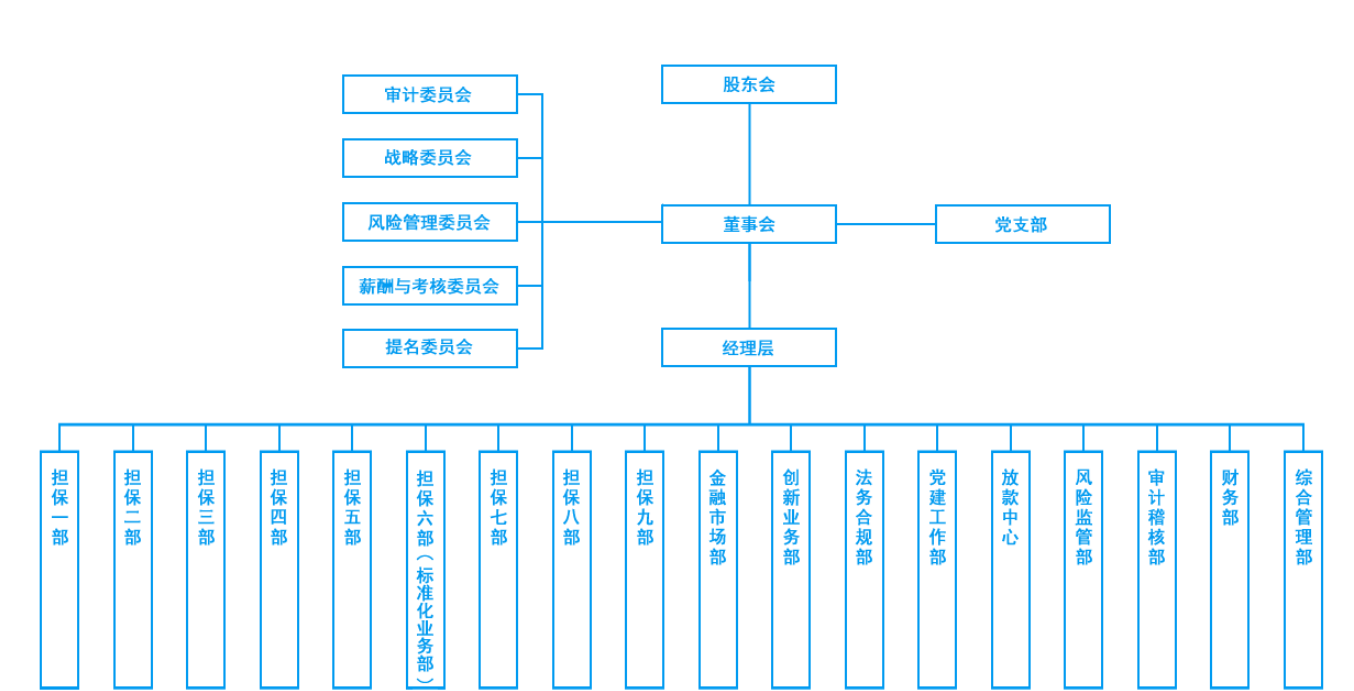
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构表（截至 2025 年 3 月末）

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：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2 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	单一最大客户担保责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户担保责任余额/净资产余额×100%
担保合同准备金	未到期责任准备金+担保赔偿准备金
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
当期代偿率	当期代偿额/当期解保额×100%
累计代偿率	累计代偿额/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-)/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	当期代偿额/各项风险准备金之和×100%

附件 3-1 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 3-2 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

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。