

信用评级公告

联合〔2024〕1772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拟发行的 2024 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定成都兴蜀投资开发有限责任公司长期信用等级为 AA，成都兴蜀投资开发有限责任公司 2024 年度第一期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年四月八日



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



成都兴蜀投资开发有限责任公司 2024年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA
担保方主体长期信用等级：AAA
本期中期票据信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：不超过 6.14 亿元
本期中期票据期限：5 年
担保方式：本期中期票据由成都中小企业融资担保有限责任公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保
偿还方式：本期中期票据采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息，到期一次性还本、付息。
募集资金用途：偿还公司有息负债

评级时间：2024 年 4 月 8 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

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

评级观点

成都兴蜀投资开发有限责任公司（以下简称“公司”）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的路网、厂房及配套设施等建设，公司区域专营性较强。近年来，公司持续在资本金注入、资产注入和财政补贴等方面获得有力的外部支持。同时联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司面临一定资本支出压力、自建项目收益实现情况有待关注、短期偿债压力较大、大部分土地未缴纳土地出让金和存在或有负债风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着崇州市经济稳步发展以及崇州市经济开发区的建设推进，公司业务有望稳定发展。

公司拟发行的 2024 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）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，其担保有效增强了本期中期票据的偿付安全性。

基于对公司主体长期信用状况及本期中期票据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 AA，本期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 区域专营性较强。**公司作为成都市崇州市重要的基础设施建设主体之一，区域专营性较强。
- 持续获得有力的外部支持。**近年来，公司持续在资本金注入、资产注入和财政补贴等方面获得有力的外部支持。
- 增信措施有效增强了本期中期票据的偿付安全性。**成都中小担为本期中期票据提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保有效增强了本期中期票据的偿付安全性。

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	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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		4
		指示评级		
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				+6
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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年			
GDP（亿元）	461.80	717.11	1545.70	817.20
一般公共预算收入（亿元）	29.06	52.44	75.40	42.98
资产总额（亿元）	314.36	181.23	359.82	195.70
所有者权益（亿元）	172.13	124.45	97.16	79.12
营业总收入（亿元）	10.01	10.33	36.07	7.39
利润总额（亿元）	1.40	1.51	5.46	1.13
资产负债率（%）	45.24	31.33	73.00	59.57
全部债务资本化比率（%）	38.45	24.42	71.15	47.64
全部债务/EBITDA（倍）	56.16	7.06	31.31	54.86
EBITDA 利息倍数（倍）	0.27	2.06	0.87	0.30

注：公司 1 为成都铸康实业有限公司，公司 2 为成都中法生态园投资发展有限公司，公司 3 为重庆大足工业园区建设发展有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

关注

1. 在建自建项目面临一定资本支出压力，同时其未来收益实现情况有待关注。截至 2023 年 9 月底，公司自建项目计划总投资 60.49 亿元，尚需投资 7.18 亿元，自建项目完工后拟通过出租和出售方式实现收益。
2. 公司短期偿债压力较大。截至 2023 年 9 月底，公司短期债务 37.45 亿元，同期末，公司现金短期债务比为 0.14 倍，短期偿债压力较大。
3. 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。
4. 公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。截至 2023 年 9 月底，公司对外担保金额合计 99.22 亿元，担保比率为 58.06%，主要为区域内国企互保，均未采取反担保措施。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
现金类资产（亿元）	3.50	14.74	7.62	5.24
资产总额（亿元）	243.97	287.54	314.36	337.64
所有者权益（亿元）	142.14	168.34	172.13	170.90
短期债务（亿元）	18.91	27.39	23.42	37.45
长期债务（亿元）	63.82	76.77	84.10	71.91
全部债务（亿元）	82.73	104.17	107.52	109.35
营业总收入（亿元）	9.79	9.82	10.01	12.32
利润总额（亿元）	1.55	1.68	1.40	1.56
EBITDA（亿元）	1.92	2.06	1.91	--
经营性净现金流（亿元）	2.79	0.67	0.78	0.44
营业利润率（%）	12.49	5.13	5.32	14.89
净资产收益率（%）	0.98	0.94	0.81	--
资产负债率（%）	41.74	41.45	45.24	49.38
全部债务资本化比率（%）	36.79	38.22	38.45	39.02
流动比率（%）	400.75	405.80	315.07	206.84
经营现金流动负债比（%）	7.35	1.57	1.35	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.54	0.33	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	0.32	0.30	0.27	--
全部债务/EBITDA（倍）	42.99	50.52	56.16	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额（亿元）	243.97	287.54	314.47	337.54
所有者权益（亿元）	142.14	168.34	172.13	170.90

分析师：倪 昕（项目负责人）

杨依水

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

全部债务（亿元）	82.73	104.17	107.33	108.86
营业总收入（亿元）	9.79	9.82	10.01	12.26
利润总额（亿元）	1.55	1.68	1.40	1.57
资产负债率（%）	41.74	41.45	45.26	49.37
全部债务资本化比率（%）	36.79	38.22	38.41	38.91
流动比率（%）	400.75	405.80	313.97	205.83
经营现金流动负债比（%）	7.35	1.57	2.20	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.54	0.32	0.14

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2020年及2021年财务报表为单体口径，无合并报表。此处2020年及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. 2023年前三季度财务报表未经审计
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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	2023/07/20	杨依水 张丽斐	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	--
AA	稳定	2019/02/02	竺文彬 黄海伦	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	--

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兴蜀投资开发有限责任公司（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、本次信用评级结果仅适用于本期中期票据，有效期为本期中期票据的存续期；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。

成都兴蜀投资开发有限责任公司

2024年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

成都兴蜀投资开发有限责任公司（以下简称“公司”）于2007年12月经崇州市人民政府《关于同意成立成都兴蜀投资开发有限责任公司的批复》（崇府函〔2007〕177号）批准，由崇州市土地储备中心（以下简称“土储中心”）、成都市蜀州城市建设投资有限责任公司（以下简称“蜀州城建”）出资组建。土储中心以土地作价出资7000万元，占注册资本的70%；蜀州城建出资人民币3000万元，占注册资本的30%。2018年5月，崇州市国有资产监督管理办公室（以下简称“崇州国资办”）向公司下发《崇州市国有资产监督管理办公室关于成都兴蜀投资开发有限责任公司股权变更的批复》（崇国资发〔2018〕27号），同意将土储中心和蜀州城建持有的公司股权划转至崇州国资办名下。2020年6月，崇州国资办职能改组，同时更名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”）。截至2023年9月底，公司注册资本和实收资本均为1.00亿元，崇州国资局为公司唯一股东和实际控制人。

公司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9月底，公司内设综合部、项目部、融资服务部和财务部共4个职能部门；公司纳入合并范围一级子公司3家。

截至2022年底，公司资产总额314.36亿元，所有者权益172.13亿元（无少数股东权益）。2022年，公司实现营业总收入10.01亿元，利润总额1.40亿元。

截至2023年9月底，公司资产总额337.64亿元，所有者权益170.90亿元（无少数股东权益）。2023年1—9月，公司实现营业总收入

12.32亿元，利润总额1.56亿元。

公司注册地址：崇州市智能应用产业功能区飞云东路495号；法定代表人：周宾。

二、本期中期票据概况

公司计划发行2024年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模不超过6.14亿元，期限为5年。本期中期票据采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息，到期一次性还本、付息，募集资金拟全部用于偿还公司有息负债。

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”）为本期中期票据提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

三、宏观经济与政策环境分析

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）》](#)。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。完整版行业分析详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

近年来，崇州市经济不断发展，以电子信息、智能家居为主导的工业对经济增长贡献率较高。一般公共预算收入波动增长，财政自给能力一般；政府性基金收入波动下降。

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，现由成都市代管，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 2022 年底，崇州市常住人口 74.18 万人，常住人口城镇化率 54.33%，比上年底提高 0.53 个百分点；户籍人口 65.27 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，是距离成都主城区最近的三圈层区县之一，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，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，崇州市全市公路总里程 2460.5 千米，公路网密度达 226 千米/百平方千米，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，目前为省级开发区，已形成较为成熟的捷普工业园、成都（崇州）家具产业园等产业园。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，包括捷普科技、领益科技、福蓉科技等关联企业 100 余家，其中规上企业 30 家。2022 年，电子信息产业实现产值 343.7 亿元，占当年规模以上工业总产值的比重为 55.6%。崇州市聚集了索菲亚、全友家私、掌上明珠等品牌家居制造企业和华立股份、帝龙新材等配套企业 241 家，其中规上企业达到 48 家。2022 年智能家居产业实现

产值 125.6 亿元，同比增长 8.5%，在规模工业总产值中占比 20.3%。

根据《崇州市国民经济和社会发展统计公报》和崇州市统计局发布的数据，2021—2023 年，崇州市全市实现地区生产总值 442.59 亿元、461.8 亿元和 501.4 亿元，按可比价计算，同比分别增长 8.7%、3.4%和 5.6%。2023 年，全市第一产业增加值 45.4 亿元，同比增长 3.6%；第二产业增加值 251.4 亿元，同比增长 4.5%；第三产业增加值 204.7 亿元，同比增长 7.5%。全市规模以上工业增加值同比增长 7.1%，增速高于全国、全省和成都 2.5、1.0 和 3.0 个百分点。电子信息产业实现产值 378.0 亿元，同比增长 9.7%；智能家居产业实现产值 131.1 亿元，同比增长 3.1%。

根据《关于崇州市预算执行情况和预算草案的报告》，2021—2023 年，崇州市分别完成一般公共预算收入 30.54 亿元、29.06 亿元和 32.38 亿元，税收收入分别占一般公共预算收入的 66.07%、56.70%和 58.85%，收入质量一般。一般公共预算支出分别为 49.95 亿元、52.37 亿元和 59.45 亿元，财政自给率分别为 61.14%、55.49%和 54.47%，财政自给能力一般。同期，崇州市分别完成政府性基金收入 29.03 亿元、30.23 亿元和 22.84 亿元。

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、西控区域一体化发展。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“四大平台”，打造西部地区智能家居全产业链服务中心。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 9 月底，崇州国资局为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是崇州市重要的基础设施建设主体之一，业务范围主要位于崇州经开区，具备较强的区域专营性。

公司是崇州市重要的基础设施建设主体之一，主要负责崇州经开区的路网、厂房及配套设施等建设。

崇州市主要基础设施建设主体共 5 家，分别为公司、蜀州城建、崇州市鼎兴实业有限公司（以下简称“鼎兴实业”）、崇州市崇兴投资有限责任公司（以下简称“崇兴投资”）和成都市兴旅旅游发展有限责任公司（以下简称“兴旅旅游”）。具体情况如下表列示，从职能定位看，各家主体的职能定位较为明确，不存在明显的竞争关系。

表 1 崇州市重要城市建设投资主体情况（单位：亿元）

公司名称	职能定位	实际控制人	资产总额	所有者权益	全部债务资本化比率（%）	营业总收入
公司	崇州经开区的路网、厂房及配套设施等建设	崇州国资局	314.36	172.13	38.45	10.01
蜀州城建	崇州市基础设施建设、旧城改造、崇阳镇主城区及南部新城的土地整理	崇州国资局	130.17	87.12	24.03	6.30
鼎兴实业	崇州市范围内河道治理、农业等相关的基础设施项目建设	崇州国资局	148.04	73.34	46.75	6.32
崇兴投资	崇州市羊马新城、滨江新城和南部新城等区域的基础设施建设	崇州国资局	246.13	155.18	/	10.22
兴旅旅游	崇州市内街子古镇景区和元通古镇景区的旅游开发重要主体	崇州国资局	122.38	56.51	/	10.73

注：主要财务数据时间截点均采用 2022 年（底），部分数据未获取以“/”列示

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高级管理人员具有一定的管理经验，员工素质基本满足公司经营需求。

截至 2023 年 9 月底，公司拥有董事长兼总经理 1 名、副总经理 1 名、财务总监 1 名。

周宾先生，1969 年 7 月生，本科学历；历任公司融资科科长，公司副总经理、总经理；现任公司董事长兼总经理，成都蜀景天建设投资有限责任公司董事长。

王亚女士，1971 年 2 月生，本科学历；历任崇州市崇阳镇人民政府工作财政所会计，崇州市人口和计划生育局人事财务科科长、办公室主任、计生协会秘书长，崇州市羊马新城建设投资发展有限责任公司财务总监等职务；现任公司财务总监。

截至 2023 年 9 月底，公司共有员工 34 人；从教育程度看，本科以上学历员工 24 人、大专学历员工 10 人；从年龄结构看，30 岁以下员工 6 人、30（含）~50 岁（含）员工 24 人，50 岁以上员工 4 人。

4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（中征码：5101840000086217），截至 2024 年 4 月 1 日，公司本部无关注类和不良类信贷信息记录。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2024 年 4 月 1 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司设立了比较有效的法人治理结构，管理制度较为完善，能够满足日常经营管理需求。

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》和其他有关法律法规制定了《公司章程》，并建立了比较有效的法人

治理结构。

根据《公司章程》规定，公司不设股东会，由崇州国资局行使股东职权。

公司设董事会，董事会成员 5 名，其中由职工代表大会选举产生职工董事 1 名，其他董事由崇州国资局委派。公司董事会设董事长 1 名，由崇州国资局委派或更换；经崇州国资局批准和同意，董事可以兼任总经理。董事会每届任期 3 年，任期届满未及时更换委派，或者董事在任期内提出辞职，未经崇州国资局免职的，该董事仍应当按照法律、行政法规和公司章程的规定履行董事职务。未经崇州国资局同意，公司董事长、副董事长、董事以及高级管理人员，不得在其他有限责任公司、股份有限公司或者其他经济组织兼职。

公司设监事会，监事会成员 3 名，其中监事会主席 1 名，由崇州国资局委派、指定或者更换；职工监事 2 名，由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式的民主选举产生。公司董事、总经理、财务负责人不得兼任监事。监事不得兼任公司副总经理。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，统一负责公司的日常经营和管理。公司设总经理 1 名，任期 3 年。总理由董事长提名，经董事会讨论通过，由董事会聘任或者解聘。总经理对董事会负责。副总经理、财务负责人由总经理提名，经董事会批准后，由董事会聘任，也可由董事会向社会公开招聘。

截至 2023 年 9 月底，公司实际拥有董事 5 名（含职工董事 1 名）、监事 3 名（含职工监事 2 名），董事和监事均已到位。

2. 管理水平

公司根据相关规定建立了较为完善的内部管理制度。

货币资金管理方面，公司制定了《货币资金管理制度》，严格执行中国人民银行关于现金收付、库存管理的相关规定，同时对于公司银行存款账户的开立、使用、建账等做了详细

规定，确保货币资金的安全、银行账户的独立。同时对于违反货币资金管理办法的行为，建立了一系列汇报、处罚机制。

筹融资管理方面，公司制定了《筹融资管理制度》。公司在对项目进行充分论证和比较的基础上，在政府年度融资计划额度内，编制公司年度融资计划。公司融资需以公司建设项目的需要，决定融资的时机、规模和组合，并充分考虑公司的偿还能力，量力而行，把负债率和偿还率控制在一定范围内。公司采用“加权平均资金成本最小”的融资方式来评价资金成本，以确定合理的资本结构。

预算管理方面，公司建立了预算工作岗位责任制，制定了《预算管理制度》，明确相关部门和岗位的职责、权限，确保预算工作中的不相容岗位相互分离、制约和监督。

对外投资管理方面，公司制定了《对外投资管理办法》，明确对外投资项目的运作和管理程序、对外投资的转让与收回、对外投资的监督与检查等事项。

对外担保方面，公司制定了《对外担保管理办法》。公司对外担保应当遵循合法、审慎、互利、安全的原则，严格控制担保风险。

子公司管理方面，公司制定了《子公司管理控制制度》，明确公司作为子公司的出资人，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。

七、经营分析

1. 经营概况

公司收入构成以工程代建和贸易销售收入为主。公司营业总收入小幅增长，但综合毛利率波动下降。2023 年前三季度，随着贸易规模扩大和标准化厂房及配套设施实现租赁，公司营业总收入快速增长。

2020—2022年，公司营业总收入持续增长，主要由工程代建收入和贸易销售收入构成，工程代建包括城市基础设施代建和保障性住房代建两类，在财务核算时统一纳入工程代建业务处理；其他收入主要包括租赁收入和资产转让收入等，收入规模波动较大，主要系其中资产转让收入稳定性较弱。

毛利率方面，2020—2022年，公司工程代建业务毛利率保持稳定；贸易销售业务毛利率大幅下降，处于很低水平；其他业务包括租赁和资产转让等业务，毛利率持续下降。受上述因素综合影响，公司综合毛利率波动下降。

2023年1—9月，公司营业总收入相当于2022年全年水平的123.07%，主要系贸易销售业务和标准化厂房及配套设施租赁收入增加所致；公司新增劳务派遣业务，规模很小但毛利率较高；由于其他业务中租赁业务增幅较大且毛利率高（2023年1—9月，租赁业务收入为1.41亿元，毛利率为96.96%），公司综合毛利率较2022年大幅上升。

表 2 公司营业总收入构成和毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—9 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
工程代建	6.32	64.56	11.84	6.50	66.17	11.83	7.24	72.36	11.82	5.70	46.23	10.71
贸易销售	1.07	10.93	16.32	3.30	33.58	1.48	2.49	24.89	0.10	5.15	41.79	0.10
劳务派遣	--	--	--	--	--	--	--	--	--	0.06	0.46	46.74
其他	2.40	24.51	57.29	0.02	0.24	32.83	0.28	2.75	14.88	1.42	11.52	96.97
合计	9.79	100.00	23.47	9.82	100.00	8.40	10.01	100.00	8.99	12.32	100.00	16.38

注：1. 尾差系数数据四舍五入所致；2. 2020 年公司其他业务收入主要系当年对外转让 IPC 办公室大楼和明湖人才公寓所产生的收入，2022 年公司其他业务收入主要系当年对外转让自建的公交车首末站资产所产生的收入，2023 年 1—9 月公司其他业务收入主要系租赁标准化厂房及配套设施所产生的收入

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2. 业务经营分析

(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，承担了崇州经开区的路网、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。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，付款期限不超过5年。

此外，公司受本地国企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，实控人为崇州国资局。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，公司还承担了崇州市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。2020—2022年，公司无已完工并确认收入的保障性住房项目。

截至2023年9月底，公司存货中代建业务产生的开发成本为76.15亿元；2023年1—

9月，公司确认工业配套基础设施建设工程和崇阳经开区人才公寓两个基础设施工程代建业务收入5.70亿元，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9月底，公司在建基础设施项目计划总投资36.82亿元，已投资35.44亿元，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。

截至2023年9月底，公司无拟建基础设施和保障性安居工程项目。

表3 截至2023年9月底公司主要在建代建项目情况
(单位：亿元)

项目	总投资	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	15.63
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	35.44
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）已完成投资，尚未开始确认收入和结转成本；发展区东区（明湖片区二期）基础设施及农迁房建设项目已完成投资，在逐步确认收入和结转成本中

资料来源：公司提供

(2) 自建项目

公司自建自营项目面临一定资本支出压力，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、成都市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（约636亩），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9月底，该项目已完成建设，现处于竣工验收中，待验收合格后开始投入运营。

成都市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，约239.73亩，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。

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9月底，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9月底，公司自建项目计划总投资60.49亿元，已投资53.31亿元，尚需

投资7.18亿元，面临一定资本支出压力。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。

表4 截至2023年9月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	12.02
成都市崇州经开区智能制造标准化厂房建设项目	11.78	7.25
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	2.53
合计	60.49	53.31

注：1. 崇州市城区停车场建设项目实际投资已完成，在等待竣工决算等流程；2. 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，竣工决算等流程暂未结束
资料来源：公司提供

(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。

公司在从事代建业务的基础上，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1—9月销售产品主要为镀锌。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，对部分优质客户，采取货到后结算或部分分期付款的模式结算。

2023年1—9月，公司实现贸易销售收入5.15亿元，毛利率为0.10%，利润空间很小。上游供应商为天津迈可多贸易有限公司，客户为广州益捷恒金属资源有限公司和台州市宜坤贸易有限公司，集中度很高。

(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1—9月，公司租赁收入大幅增长，主要系标准化厂房及配套设施出租收入大幅增长所致。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。

3. 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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年度财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该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2023年1—9月财务报表未经审计。

截至2023年9月底，公司纳入合并范围的子公司3家。其中，2020年及2021年，公司无子公司；2022年，公司全资设立3家子公司；2023年1—9月，公司合并报表范围无变化。整体看，近年来公司合并范围变化的子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

近年来，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。

2020—2022年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长13.51%，资产结构相对均衡。

表5 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 9 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	152.33	62.44	171.84	59.76	182.88	58.18	195.96	58.04
货币资金	3.50	1.44	14.62	5.09	7.47	2.38	5.16	1.53
应收账款	18.02	7.39	20.91	7.27	25.11	7.99	31.05	9.20
其他应收款（合计）	20.54	8.42	20.12	7.00	16.77	5.33	17.24	5.11
存货	106.71	43.74	111.48	38.77	127.16	40.45	135.71	40.19
非流动资产	91.64	37.56	115.70	40.24	131.48	41.82	141.67	41.96
长期股权投资	23.00	9.43	23.05	8.02	23.11	7.35	23.66	7.01
投资性房地产	12.70	5.21	17.22	5.99	17.26	5.49	17.26	5.11
在建工程	15.49	6.35	31.66	11.01	46.07	14.65	53.40	15.82
其他非流动资产	37.96	15.56	41.34	14.38	42.17	13.41	44.27	13.11
资产总额	243.97	100.00	287.54	100.00	314.36	100.00	337.64	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2020—2022年底，公司货币资金波动增长。截至2022年底，公司货币资金主要为银行存款，受限货币资金1.39亿元，为信用证保证金。

2020—2022年底，公司应收账款持续增长。截至2022年底，公司应收账款较上年底增长20.07%，主要系应收崇州市财政局的工程代建款增长所致。账龄方面，1年以内占14.22%，1~3年占24.54%，3年以上占52.34%；公司应收账款主要为应收崇州市财政局的工程款，占

比为91.10%；公司应收账款回收风险较低，但回款时间不确定，部分款项账龄偏长，对资金形成一定占用。2022年底，公司应收账款未计提坏账准备。

表6 截至2022年底公司应收账款前五名情况
（单位：亿元）

单位名称	款项性质	余额	占比 (%)
崇州市财政局	项目回购款	22.87	91.10
崇州市崇中展业投资有限公司	房屋出让	1.31	5.23

四川中瑞锦业文化旅游有限公司	项目回购款	0.66	2.61
崇州市蜀城房屋拆迁有限公司	销售款	0.19	0.77
崇州市公共交通有限公司	租金	0.07	0.28
合计		25.11	99.99

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2020—2022 年底，公司其他应收款（合计）持续下降。截至 2022 年底，公司其他应收款主要为往来款；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 92.53%，集中度高；公司未对其他应收款计提坏账准备。

表 7 截至 2022 年底公司其他应收款前五名情况

债务人名称	账面余额 (亿元)	占比 (%)	款项性质
成都新蜀康建设投资有限公司	6.97	41.55	往来款
崇州市财政局	5.22	31.10	往来款
成都崇州经济开发区管理委员会	1.92	11.43	往来款
兴旅旅游	0.91	5.40	往来款
成都市琉璃旅游投资开发有限责任公司	0.51	3.05	往来款
合计	15.52	92.53	--

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

2020—2022 年底，公司存货持续增长，主要系公司代建项目投入所致。存货中开发成本 60.32 亿元（系工程代建投入），待开发土地 66.84 亿元。公司待开发土地主要位于崇州市区，以商住用地为主。公司待开发土地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。公司待开发土地中未缴纳土地出让金部分账面价值 55.75 亿元。

2020—2022 年底，公司长期股权投资持续增长。截至 2022 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 21.74 亿元、崇州中小企业融资担保有限公司股权投资 0.99 亿元组成。

2020—2022 年底，公司投资性房地产持续增长。截至 2022 年底，公司投资性房地产主要为公司获得崇州国资局注入的工业厂房，以公允价值模式计量。

2020—2022 年底，公司在建工程持续增长。截至 2022 年底，公司在建工程较上年底增长 45.50%，主要系当期捷普二期项目投入所致。公司在建工程均为自建项目投入。

2020—2022 年底，公司其他非流动资产持续增长。截至 2022 年底，公司其他非流动资产主要是政府划入的储备用地，2022 年底余额为 37.17 亿元，土地用途为建设用地（未来视周边发展程度及规划需求通过补缴出让金形式转化用地性质），位于崇州市区。

截至 2023 年 9 月底，公司资产总额较上年底增长 7.40%，资产结构较上年底变化不大。其中，货币资金较上年底下降 31.01%，主要系项目投资增加所致；应收账款较上年底增长 23.66%，主要系应收崇州市财政局的项目回购款增加所致；在建工程较上年底增长 15.91%，主要系捷普二期项目投资增加所致。

截至 2023 年 9 月底，公司受限资产合计 12.07 亿元，包括信用证保证金 1.38 亿元以及用于借款抵质押的存货 0.29 亿元、投资性房地产 4.10 亿元和其他非流动资产 6.30 亿元；受限资产占资产总额比重为 3.57%，受限比例不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益持续增长，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。

2020—2022 年底，公司所有者权益持续增长。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；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。

截至 2023 年 9 月底，公司所有者权益 170.90 亿元，较上年底变化不大。在所有者权

益中，实收资本和资本公积分别占所有者权益的比例为 0.59%和 90.86%。整体看，公司所有者权益质量一般。

表 8 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 9 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	1.00	0.70	1.00	0.59	1.00	0.58	1.00	0.59
资本公积	128.22	90.20	152.83	90.79	155.23	90.18	155.28	90.86
未分配利润	12.66	8.91	14.09	8.37	15.40	8.95	14.12	8.26
所有者权益	142.14	100.00	168.34	100.00	172.13	100.00	170.90	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

（2）负债 公司负债规模持续增长。截至 2022 年底，公司有息债务持续增长，债务负担适中，公司负债结构相对均衡。2024 年存在较大的集中偿付压力。

表 9 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 9 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	38.01	37.33	42.34	35.53	58.05	40.81	94.74	56.82
短期借款	8.03	7.89	9.60	8.05	9.92	6.97	11.20	6.72
其他应付款	15.39	15.12	12.38	10.39	31.85	22.39	46.13	27.67
一年内到期的非流动负债	10.88	10.68	17.79	14.93	13.51	9.50	26.25	15.74
非流动负债	63.82	62.67	76.85	64.47	84.19	59.19	72.00	43.18
长期借款	13.55	13.30	28.69	24.07	41.21	28.97	40.05	24.02
应付债券	32.40	31.82	40.27	33.79	36.03	25.33	25.72	15.42
长期应付款	17.88	17.55	7.81	6.55	6.87	4.83	6.14	3.69
负债总额	101.83	100.00	119.20	100.00	142.23	100.00	166.74	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2020—2022 年底，公司短期借款持续增长。截至 2022 年底，公司短期借款由 9.82 亿元保证借款和 0.10 亿元质押借款构成。截至 2023 年 9 月底，公司短期借款利率区间为 4.20%~8.30%。

2020—2022 年底，公司其他应付款波动增长。截至 2022 年底，公司其他应付款主要由对当地国有企业往来款组成；从应付方看，公司其他应付款前五名欠款方合计占 88.99%，集中度高。

表 10 截至 2022 年底公司其他应付款前五名情况

债务人名称	账面余额 (亿元)	占比 (%)
成都蜀景天建设投资有限公司	14.11	44.31
成都市蜀州兴宇城市建设有限责任公司	5.13	16.11

崇州工投物业服务有限公司	3.89	12.23
成都市蜀州城市建设投资有限责任公司	3.20	10.06
崇州市天府青年城建设投资发展有限公司	2.00	6.28
合计	28.34	88.99

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

2020—2022 年底，公司一年内到期的非流动负债波动增长。截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 7.33 亿元、一年内到期的应付债券 4.22 亿元、一年内到期的长期应付款 1.02 亿元和一年内到期的应付利息 0.73 亿元。

2020—2022 年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长 74.42%。截至 2022 年底，公司长

期借款由保证借款 16.15 亿元、抵押借款 13.66 亿元和质押借款 18.73 亿元构成¹；截至 2023 年 9 月底，公司长期借款利率区间为 4.45%~8.50%。

2020—2022 年底，公司应付债券波动增长。截至 2022 年底，公司应付债券利率区间为 6%~7.3%。截至 2023 年 9 月底，公司存续债券（含债权融资计划）明细见下表。

表 11 公司存续债券（含债权融资计划）情况

证券名称	发行日期	期限	余额 (亿元)
17 兴蜀专项债/PR 兴蜀债	2017-08-18	7 年	2.60
19 兴蜀投资债/19 兴蜀债	2019-07-26	7 年	3.96
19 兴蜀投资 PPN001	2019-11-29	3+2 年	5.58
20 兴蜀投资 PPN001	2020-08-17	3+2 年	4.30
21 兴蜀投资 PPN001	2021-07-22	3+2 年	5.80
21 兴蜀 01	2021-12-21	3 年	3.00
22 兴蜀投资 PPN001	2022-11-30	3+2 年	2.40
23 兴蜀 01	2023-04-13	3 年	1.00
23 兴蜀投资 PPN001	2023-08-15	3+2 年	1.00
2019 年度债权融资计划	2019-07-04	3+2 年	2.90
2021 年第一期债权融资计划	2021-04-08	3 年	2.00
2021 年第二期债权融资计划	2021-08-20	3 年	2.49
合计	--	--	37.03

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

2020—2022 年底，公司长期应付款持续下降，主要系部分非标融资到期偿还所致。2022 年底，公司长期应付款全部为融资租赁款、信托借款以及关联方借款，均为有息债务，利率区间为 6%~7%。

截至 2023 年 9 月底，公司负债总额较上年底增长 17.23%，流动负债占比大幅提升。其中，其他应付款较上年底增长 44.85%，主要系应付成都蜀景天建设投资有限公司的款项增加所致；一年内到期的非流动负债较上年底增长 94.32%，主要系一年内到期的应付债券增加所致。

有息债务方面，公司全部债务持续增长，截至 2023 年 9 月底，公司全部债务中短期债务占 34.24%，长期债务占 65.76%。从债务指标来看，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年

底均小幅上升，随着短期债务占比提升，长期债务资本化比率有所下降。从债务构成看，截至 2023 年 9 月底，债券类融资（含债权融资计划）占公司全部债务比重为 33.86%。

表 12 公司债务指标情况（单位：亿元）

科目	2020 年底	2021 年 底	2022 年底	2023 年 9 月底
短期债务	18.91	27.39	23.42	37.45
长期债务	63.82	76.77	84.10	71.91
全部债务	82.73	104.17	107.52	109.35
资产负债率（%）	41.74	41.45	45.24	49.38
全部债务资本化比率（%）	36.79	38.22	38.45	39.02
长期债务资本化比率（%）	30.99	31.32	32.82	29.62

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

以 2023 年 9 月底的数据为基础，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 34.74 亿元、16.10 亿元、11.62 亿元和 46.89 亿元，2024 年公司面临较大的集中偿还压力。

4. 盈利能力

公司营业总收入持续增长，费用控制能力一般，利润总额对政府补贴依赖程度高。2023 年前三季度，随着贸易规模扩大和标准化厂房设施实现租赁，公司营业总收入快速增长。

2020—2022 年，公司营业总收入和营业成本均持续增长。同期，公司营业利润率波动下降。

表 13 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
营业总收入	9.79	9.82	10.01	12.32
营业成本	7.49	8.99	9.11	10.30
费用总额	0.42	0.44	0.62	0.62
其他收益	0.69	1.14	1.34	0.30
利润总额	1.55	1.68	1.40	1.56
营业利润率（%）	12.49	5.13	5.32	14.89
总资产收益率（%）	0.76	0.70	0.66	--
净资产收益率（%）	0.98	0.94	0.81	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

¹ 该构成未剔除一年内到期的长期借款 7.33 亿元

从费用总额看，2020—2022 年，公司费用总额持续增长。同期，公司期间费用率（费用总额 / 营业总收入）分别为 4.33%、4.48% 和 6.16%。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。

2020—2022 年，公司其他收益分别为 0.69 亿元、1.14 亿元和 1.34 亿元，全部为财政补贴，占同期公司利润总额的 44.52%、67.86% 和 95.71%。整体看，公司利润实现对政府补贴依赖程度高。

盈利指标方面，2020—2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率均持续下降。

2023 年 1—9 月，受益于标准厂房设施实现租赁和贸易规模扩大，公司营业总收入相当于 2022 年全年的 1.23 倍；利润总额相当于 2022 年全年的 1.11 倍。

5. 现金流分析

公司经营活动现金持续小规模净流入；随着捷普二期项目等工程投入，投资活动现金持续净流出；筹资活动现金波动较大，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。

从经营活动来看，2020—2022 年，公司经营现金流入波动下降，主要为收到的往来款流入；经营活动现金流出波动增长，主要为项目投入、贸易产品采购和往来款支出；经营活动现金持续小规模净流入，主要系往来款净流入所致。2020—2022 年，公司现金收入比波动下降，收入实现质量一般。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	46.74	53.38	46.05	61.48
经营活动现金流出小计	43.95	52.71	45.27	61.04
经营活动现金流量净额	2.79	0.67	0.78	0.44
投资活动现金流入小计	0.16	0.12	0.14	0.18
投资活动现金流出小计	4.60	15.79	13.15	3.66
投资活动现金流量净额	-4.43	-15.67	-13.00	-3.48
筹资活动现金流入小计	20.89	69.07	42.42	22.19
筹资活动现金流出小计	26.05	42.95	38.74	21.46

筹资活动现金流量净额	-5.16	26.13	3.68	0.74
现金收入比（%）	73.59	76.06	56.38	24.50

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从投资活动来看，2020—2022 年，公司投资活动现金流入规模不大；投资活动现金流出全部为购建捷普二期项目等自营项目支出。2020—2022 年，公司投资活动现金持续净流出。

从筹资活动来看，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入和流出均波动增长。2021 年，公司发行“21 兴蜀投资 PPN001”“21 兴蜀 01”和债权融资计划，并新增多笔借款，公司筹资活动现金转为净流入。2022 年，由于公司筹资力度下降，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，公司筹资活动现金净流入同比大幅减少。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现较弱，短期偿债压力较大；长期偿债能力指标表现弱；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。

表 15 公司偿债能力指标情况

项目	2020 年（底）	2021 年（底）	2022 年（底）	2023 年 9 月底
短期偿债能力指标				
流动比率（%）	400.75	405.80	315.07	206.84
速动比率（%）	120.01	142.53	96.00	63.60
现金短期债务比（倍）	0.19	0.54	0.33	0.14
长期偿债能力指标				
全部债务/EBITDA（倍）	42.99	50.52	56.16	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.32	0.30	0.27	--
EBITDA（亿元）	1.92	2.06	1.91	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从短期偿债能力指标看，2020—2022 年底，公司流动比率和速动比率均波动下降，现金短期债务比波动上升。截至 2023 年 9 月底，公司上述指标均有所下降，剔除受限资金后现金短期债务比为 0.10 倍，公司短期偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债指标看, 2020—2022 年, 公司 EBITDA 波动下降, EBITDA 利息倍数持续下降, 公司全部债务/EBITDA 持续增长。整体看, 公司长期偿债能力指标表现弱。

截至 2023 年 9 月底, 公司获得银行授信 91.90 亿元, 已使用额度 70.67 亿元, 尚未使用额度为 21.23 亿元。间接融资渠道有待拓宽。

截至 2023 年 9 月底, 公司对外担保金额合计 99.22 亿元, 占净资产比例为 58.06%。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。

7. 公司本部财务分析

公司子公司均为 2022 年新设, 子公司规模不大, 公司本部财务数据与合并口径基本一致。公司本部债务负担一般, 短期偿付压力较大。

公司 2020 年及 2021 年无子公司, 2022 年, 公司全资设立 3 家子公司; 2023 年 1—9 月, 公司合并报表范围无变化。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。

截至 2023 年 9 月底, 公司本部资产总额 337.54 亿元, 负债总额 166.63 亿元, 全部债务 108.86 亿元, 资产负债率为 49.37%, 全部债务资本化比率为 38.91%, 现金短期债务比为 0.14 倍, 短期偿付压力较大。

九、外部支持

1. 支持能力

崇州市为四川省辖县级市, 由成都市代管。近年来, 崇州市经济不断发展, 一般公共预算收入波动增长。截至 2022 年底, 崇州市政府债务余额为 82.41 亿元。整体看, 崇州市政府支持能力强。

2. 支持可能性

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。

崇州国资局为公司实际控制人。近年来, 公司获得了政府部门在资本金注入、资产注入和财政补贴等方面的有力支持。

资本金注入方面, 2022 年, 公司获得崇州市财政局注入资本金 2.40 亿元。

资产注入方面, 2021 年, 公司获得政府注入工业用地合计 4.10 亿元。

财政补贴方面, 2020—2022 年及 2023 年 1—9 月, 公司获得财政补贴分别为 0.69 亿元、1.14 亿元、1.34 亿元和 0.30 亿元。

整体看, 公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行对公司债务水平和结构影响较小, 公司 EBITDA 和经营活动现金流对发行后长期债务保障能力弱。成都中小担保为本期中期票据提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 有效增强了本期中期票据的偿付安全性。

1. 本期中期票据对公司债务的影响

本期中期票据发行规模为不超过 6.14 亿元, 按 6.14 亿元计算 (下同), 分别相当于公司 2023 年 9 月底长期债务和全部债务的 8.54% 和 5.61%, 对公司债务水平和结构影响较小。

以 2023 年 9 月底财务数据为基础, 本期中期票据发行后, 在其他因素不变的情况下, 公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 49.38%、39.02% 和 29.62% 上升至 50.29%、40.33% 和 31.35%, 公司负债水平有所上升, 债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金拟全部用于偿还公司有息负债, 公司实际债务负担或低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

在本期中期票据发行后, 公司 EBITDA 和经营活动现金流对发行后长期债务的保障能力弱。

表 16 本期中期票据偿还能力测算

项目	指标值
发行后长期债务（亿元）	78.05
经营活动现金流入量/发行后长期债务（倍）	0.59
经营活动现金净流量/发行后长期债务（倍）	0.01
发行后长期债务/EBITDA（倍）	40.86

注：发行后长期债务为将本期中期票据发行金额计入后测算的 2023 年 9 月底长期债务总额；经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 均为 2022 年数据

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3. 本期中期票据增信措施

根据成都中小担出具的《担保函》，成都中小担为本期中期票据提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证范围包括本期中期票据本金、利息以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，保证期间为本期中期票据存续期及本期中期票据到期之日起二年。

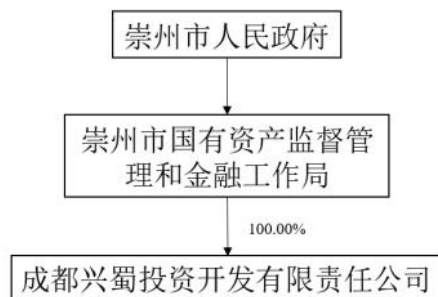
成都中小担成立于 1999 年 8 月，截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 52.00 亿元；成都产融服务控股集团有限公司（以下简称“成都产融”）持有公司 86.36% 股权，为公司控股股东，成都产融实际控制人为成都市国有资产监督管理委员会（以下简称“成都市国资委”），因此公司实际控制人亦为成都市国资委。成都中小担业务主要包括融资性担保和非融资性担保业务，并以融资性担保业务为主。其中，融资性担保以间接融资性担保为主，包括贷款担保和商业承兑汇票担保等，2023 年，公司债券担保业务逐步落地；公司非融资性担保全部为保函业务。截至 2023 年 9 月底，公司合并资产总额 82.82 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。截至 2023 年底，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%（≥70%），I 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的 66.70%（≥20%）；III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的 11.76%（≤30%），符合监管要求。

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，其担保有效增强了本期中期票据的偿付安全性。

十一、结论

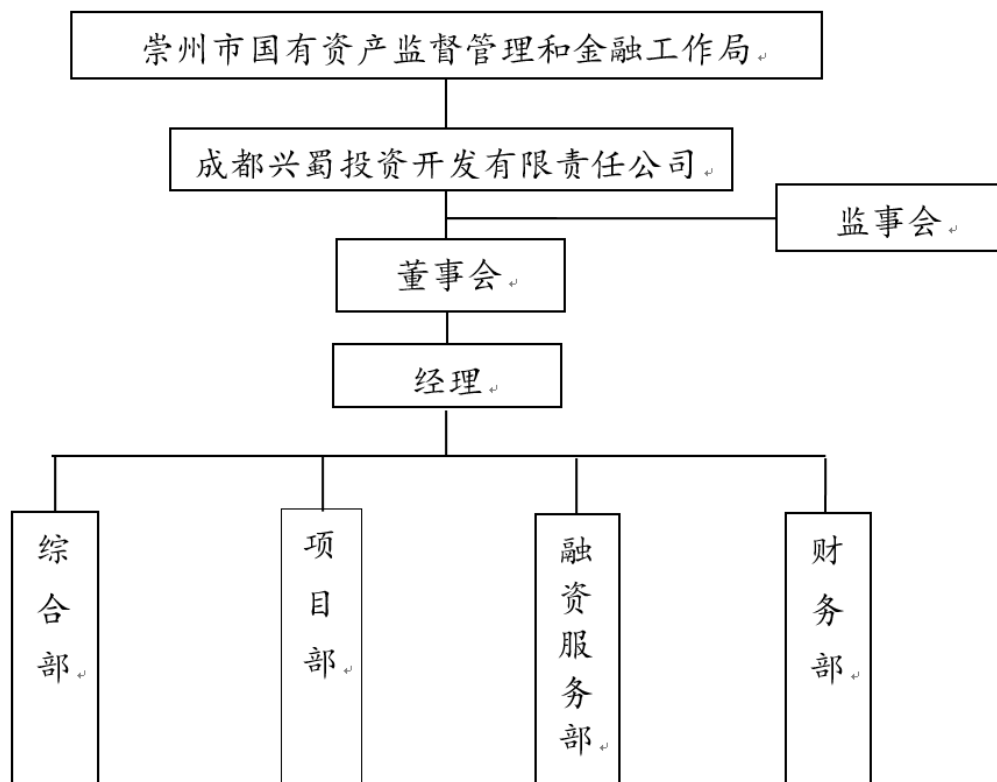
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 9 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 9 月底公司合并范围内一级子公司情况

序号	企业名称	注册资本(万元)	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
1	成都兴蜀园区管理有限公司	10000.00	商务服务业	100.00	投资设立
2	成都兴蜀人力资源服务有限公司	2000.00	商务服务业	100.00	投资设立
3	成都兴蜀世纪新城开发有限公司	1000.00	商务服务业	100.00	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料和公开资料整理

附件 2 截至 2023 年 9 月底公司对外担保情况

被担保方	担保金额（万元）	担保时限	担保方式
成都崇信大数据服务有限公司	3000.00	2022.12.27-2023.12.22	保证担保
		2023.04.01-2025.03.05	保证担保
成都市崇州联创城乡统筹投资有限公司	22000.00	2023.03.16-2024.03.16	保证担保
成都市蜀州兴宇建设有限责任公司	155480.00	2019.12.13-2028.12.13	保证担保
		2021.03.01-2024.02.28	保证担保
		2022.11.29-2023.11.27	保证担保
		2023.03.17-2024.03.15	保证担保
		2023.01.09-2024.01.08	保证担保
		2023.06.20-2038.03.05	保证担保
成都市兴旅旅游发展有限责任公司	109900.00	2021.04.09-2024.04.08	保证担保
		2021.10.09-2024.10	保证担保
		2022.05.19-2024.05.10	保证担保
		2023.04.13-2025.04.12	保证担保
		2023.06.30-2024.06.29	保证担保
		2022.10.09-2024.10.08	保证担保
		2023.03.10-2025.03.05	保证担保
		2023.09.08-2025.08.22	保证担保
成都蜀景天建设投资有限公司	187000.00	2023.02.27-2024.02.27	保证担保
		2023.06.27-2025.06.20	保证担保
		2023.04.03-2024.04.02	保证担保
		2023.03.03-2025.03.01	保证担保
		2023.08.16-2025.08.15	保证担保
		2023.07.28-2026.07.27	保证担保
		2023.09.20-2024.09.19	保证担保
		2023.09.29-2045.09.26	保证担保
		2023.09.27-2024.09.26	保证担保
成都新蜀康建设投资有限公司	65504.56	2017.09.27-2031.09.06	保证担保
		2017.09—2031.09	保证担保
		2020.07.30-2023.07.30	保证担保
		2022.03.29-2023.11.28	保证担保
		2023.07.28-2025.07.27	保证担保
崇州市崇兴投资有限责任公司	97700.00	2020.12.01-2023.11.30	保证担保
		2021.01.07-2024.01.06	保证担保
		2021.01.06-2024.01.06	保证担保
		2021.05.31-2024.05.30	保证担保
		2023.04.28-2025.04.27	保证担保

被担保方	担保金额（万元）	担保时限	担保方式
崇州市大划污水处理有限公司	1520.00	2023.03.28-2024.03.27	保证担保
		2020.12.18-2023.12.18	保证担保
		2023.03.24-2024.03.22	保证担保
		2023.03.22-2024.03.21	保证担保
崇州市鼎兴实业有限公司	115980.00	2016.03—2026.03	保证担保
		2016.03.30—2026.03.29	保证担保
		2021.02.24-2024.01.13	保证担保
		2022.12.12-2023.12.06	保证担保
		2023.03.31-2024.04.30	保证担保
		2023.09.15-2043.09.14	保证担保
		2023.09.15-2043.09.14	保证担保
崇州市都市农业发展有限公司	10000.00	2023.07.14-2024.07.13	保证担保
崇州工投物业服务有限公司	12000.00	2023.09.28-2024.09.27	保证担保
		2022.12.09-2023.12.02	保证担保
		2023.05.31-2024.05.31	保证担保
		2023.05.26-2024.05.25	保证担保
		2023.02.28-2024.02.28	保证担保
崇州市公共交通有限公司	53200.00	2020.12.23-2025.04.29	保证担保
		2022.09.19-2025.09.19	保证担保
		2022.09.21-2025.09.21	保证担保
		2022.12.30-2024.12.30	保证担保
		2022.12.29-2024.12.28	保证担保
崇州市交通投资集团有限公司	2000.00	2023.09.27-2024.09.27	保证担保
崇州市路桥工程建设有限责任公司	8000.00	2022.12.26-2023.12.25	保证担保
崇州市农业投资集团有限公司	7200.00	2023.05.26-2024.05.24	保证担保
崇州市农业投资集团有限公司	5000.00	2023.03.31-2024.03.31	保证担保
崇州市蜀城房屋拆迁公司	680.00	2022.12.27-2023.12.25	保证担保
崇州市兴旅游景区管理有限公司	10000.00	2020.07.10-2025.07.10	保证担保
崇州文化旅游投资集团有限公司	41000.00	2022.04.02-2025.04.01	保证担保
		2022.05.27-2025.05.26	保证担保
		2022.12.29-2023.12.29	保证担保
		2022.12.26-2023.12.25	保证担保
		2023.05.25-2024.05.24	保证担保
		2023.06.21-2024.06.15	保证担保
四川中瑞锦业文化旅游有限公司	85000.00	2022.06.27-2037.06.16	保证担保
		2023.06.21-2024.06.15	保证担保
合计	992164.56	--	--

注：公司为成都新蜀康建设投资有限公司提供的规模为 2222.00 万元，期限为 2020.07.30-2023.07.30 的保证担保对应债权已到期偿还，但公司未及时做权利解除，故该笔担保仍在征信报告中
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 3-1 公司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
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.50	14.74	7.62	5.24
资产总额（亿元）	243.97	287.54	314.36	337.64
所有者权益（亿元）	142.14	168.34	172.13	170.90
短期债务（亿元）	18.91	27.39	23.42	37.45
长期债务（亿元）	63.82	76.77	84.10	71.91
全部债务（亿元）	82.73	104.17	107.52	109.35
营业总收入（亿元）	9.79	9.82	10.01	12.32
利润总额（亿元）	1.55	1.68	1.40	1.56
EBITDA（亿元）	1.92	2.06	1.91	--
经营性净现金流（亿元）	2.79	0.67	0.78	0.44
财务指标				
现金收入比（%）	73.59	76.06	56.38	24.50
营业利润率（%）	12.49	5.13	5.32	14.89
总资本收益率（%）	0.76	0.70	0.66	--
净资产收益率（%）	0.98	0.94	0.81	--
长期债务资本化比率（%）	30.99	31.32	32.82	29.62
全部债务资本化比率（%）	36.79	38.22	38.45	39.02
资产负债率（%）	41.74	41.45	45.24	49.38
流动比率（%）	400.75	405.80	315.07	206.84
速动比率（%）	120.01	142.53	96.00	63.60
经营现金流动负债比（%）	7.35	1.57	1.35	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.54	0.33	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	0.32	0.30	0.27	--
全部债务/EBITDA（倍）	42.99	50.52	56.16	--

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 2020 年及 2021 年无子公司，2020 年及 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. 2023 年前三季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 3-2 公司主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.50	14.74	7.50	5.21
资产总额（亿元）	243.97	287.54	314.47	337.54
所有者权益（亿元）	142.14	168.34	172.13	170.90
短期债务（亿元）	18.91	27.39	23.23	37.05
长期债务（亿元）	63.82	76.77	84.10	71.81
全部债务（亿元）	82.73	104.17	107.33	108.86
营业总收入（亿元）	9.79	9.82	10.01	12.26
利润总额（亿元）	1.55	1.68	1.40	1.57
EBITDA（亿元）	1.92	1.74	1.91	--
经营性净现金流（亿元）	2.79	0.67	1.28	1.27
财务指标				
现金收入比（%）	73.59	76.06	56.38	24.40
营业利润率（%）	12.49	5.13	5.32	14.78
总资本收益率（%）	0.76	0.58	0.66	--
净资产收益率（%）	0.98	0.94	0.81	--
长期债务资本化比率（%）	30.99	31.32	32.82	29.59
全部债务资本化比率（%）	36.79	38.22	38.41	38.91
资产负债率（%）	41.74	41.45	45.26	49.37
流动比率（%）	400.75	405.80	313.97	205.83
速动比率（%）	120.01	142.53	110.75	72.29
经营现金流流动负债比（%）	7.35	1.57	2.20	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.54	0.32	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	0.32	0.30	4.16	--
全部债务/EBITDA（倍）	42.99	50.52	56.05	--

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 2020 年及 2021 年无子公司，2020 年及 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. 2023 年前三季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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= (本次-上期) /上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/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	
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：

信用等级设置	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其含义

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 成都兴蜀投资开发有限责任公司 2024 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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，联合资信将在本期债务融资工具信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

成都兴蜀投资开发有限责任公司（以下简称“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本期债务融资工具评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债务融资工具如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债务融资工具信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司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、外部经营环境及本期债务融资工具相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债务融资工具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。

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



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，受四川省地方区域环境经济环境影响较大。

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，设置党总支委员会，党总支委员会由 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，成都产投融资和实收资本均为 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

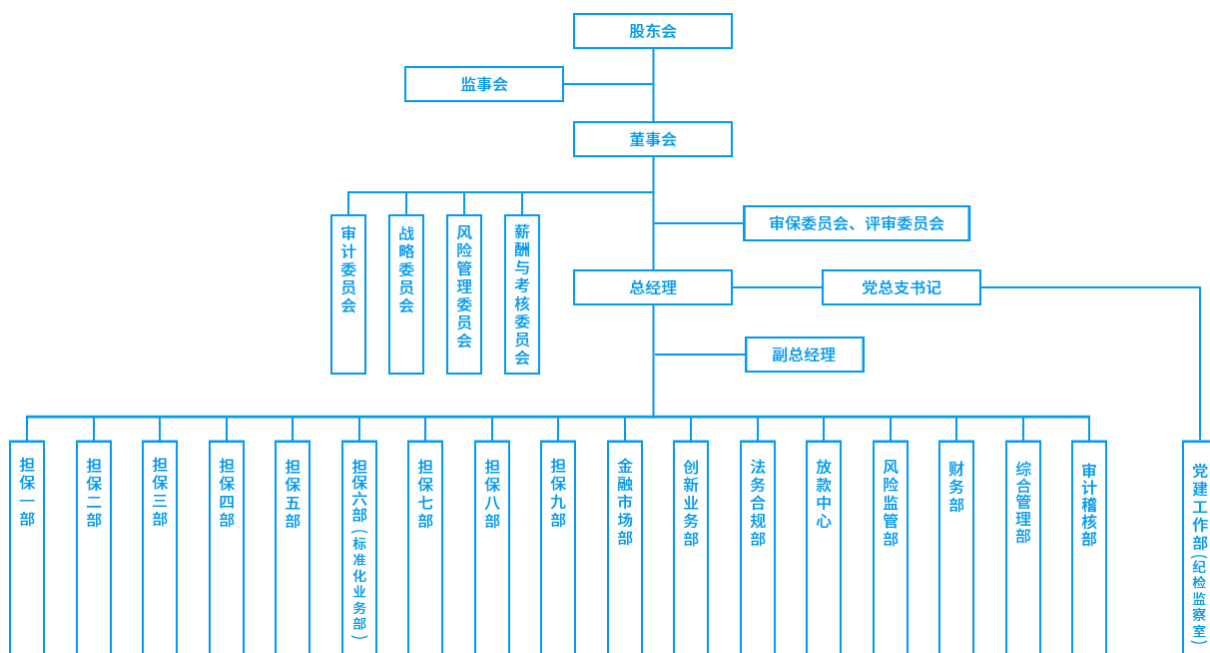
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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
净资本（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	/
净资本担保倍数（倍）	3.48	3.62	3.46	/
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. “/” 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。