



金堂县国有资产投资经营有限责任公司 2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 3200 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 7 月 30 日

本次跟踪发行人及评级结果	金堂县国有资产投资经营有限责任公司	AA/稳定
--------------	-------------------	-------

本次跟踪债项及评级结果	“21 金堂国资 MTN001”	AA
-------------	------------------	----

跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。
--------	--

评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为金堂县全境位于成都市“东进”核心区域，2023 年继续保持较好的区域经济发展态势，潜在的支持能力较强；金堂县国有资产投资经营有限责任公司（以下简称“金堂国投”或“公司”）继续作为金堂县重要的基础设施建设主体和成阿工业园唯一的基础设施建设主体，区域重要性较强。同时，需关注资产流动性较弱、面临较大的短期偿债压力、面临一定的或有负债风险、核心子公司被出具监管警示函等对其经营和整体信用状况造成的影响。
------	---

评级展望	中诚信国际认为，金堂县国有资产投资经营有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。
------	--

调级因素	<p>可能触发评级上调因素：金堂县经济财政实力明显增强；公司地位提升，持续获得有力支持，资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性。</p> <p>可能触发评级下调因素：区域经济大幅下滑且短期内难以恢复，公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；负债及债务规模持续增长，财务指标出现明显恶化；区域融资环境恶化、流动性压力骤升等。</p>
------	---

正面	
■ 稳步增强的区域经济实力。	金堂县全境位于成都市“东进”核心区域，2023 年继续保持较好的区域经济发展态势，未来随着“东进”等战略的深入实施，区域仍具发展潜力。
■ 公司地位突出并获得较强的外部支持。	跟踪期内，公司仍作为金堂县重要的基础设施建设主体和成阿工业园唯一的基础设施建设及土地整理主体，公司业务具有较强的区域专营性，在政府补助等方面继续获得较强的外部支持。
关注	
■ 资产流动性较弱。	公司资产中存货和应收类款项占比较高，其中存货中项目开发成本及受限土地短期变现能力弱，应收类款项对资金形成较大程度的占用，公司资产流动性较弱。
■ 面临较大的短期偿债压力，融资结构有待优化。	2024年3月末，公司短期债务为46.79亿元，且非受限货币资金对短期债务的覆盖能力不足，公司面临较大的短期偿债压力；同时，公司对直接融资的依赖度高且有一定比例的非标融资，需关注行业融资政策及融资环境变化对公司再融资能力的影响。
■ 面临一定的或有负债风险。	截至2024年3月末，公司对外担保余额占当期末净资产的比重为18.02%，对外担保规模较大，被担保企业为当地国有企业，考虑到区域内国有企业互相担保较多，公司面临一定的或有负债风险。
■ 核心子公司被中国证监会出具警示函。	核心子公司四川成阿发展实业有限公司（以下简称“成阿公司”）因未按募集说明书约定用途使用“23成阿债”募集资金，于2024年6月被中国证监会四川监管局出具警示函，中诚信国际将持续跟进上述事项后续整改情况。

项目负责人：郑远航 yzheng@ccxi.com.cn

项目组成员：王世君 shjwang@ccxi.com.cn

电话：(027)87339288

财务概况

金堂国投（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	445.83	449.67	458.96	466.66
经调整的所有者权益合计（亿元）	264.17	254.49	256.93	257.23
负债合计（亿元）	181.65	195.19	202.03	209.43
总债务（亿元）	110.99	100.89	90.16	86.77
营业总收入（亿元）	19.75	20.18	21.31	5.56
经营性业务利润（亿元）	2.61	2.91	2.73	0.37
净利润（亿元）	2.81	2.76	2.45	0.30
EBITDA（亿元）	3.35	3.72	3.44	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	8.85	35.61	23.75	5.65
总资本化比率（%）	29.59	28.39	25.98	25.22
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.33	0.40	0.39	--

注：1、中诚信国际根据金堂国投提供的其经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的 2021 年审计报告、经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中 2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年、2024 年一季度财务数据分别采用了 2023 年审计报告和 2024 年一季度财务报表期末数；2、中诚信国际将其他应付款和其他流动负债中的带息部分调入短期债务，将长期应付款和其他非流动负债中的带息部分调入长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

项目	金堂国投	蜀州城投	简阳水务
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	金堂县	崇州市	简阳市
GDP（亿元）	650.30	501.40	504.18
一般公共预算收入（亿元）	44.76	32.38	34.33
所有者权益合计（亿元）	256.93	87.36	99.84
总资本化比率（%）	25.98	34.80	46.96
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.39	0.16	0.71

中诚信国际认为，金堂县与崇州市和简阳市等行政地位、经济财政实力相当，区域债务压力和市场融资环境接近；公司与可比对象均为当地政府实际控制的重要的城市基础设施建设主体，具有一定的业务竞争优势，业务稳定性和可持续性较好，但也存在资产流动性较弱、基础设施建设业务资金回流周期较长等问题；公司权益规模高于其他可比对象，总体资本实力相对较强，财务杠杆水平较低，EBITDA 对利息支出的保障能力处于适中水平；同时，当地政府的支持能力均较强，并对上述公司具有强或较强的支持意愿。

注：蜀州城投系“成都市蜀州城市建设投资有限责任公司”的简称；简阳水务系“简阳市水务投资发展有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪情况

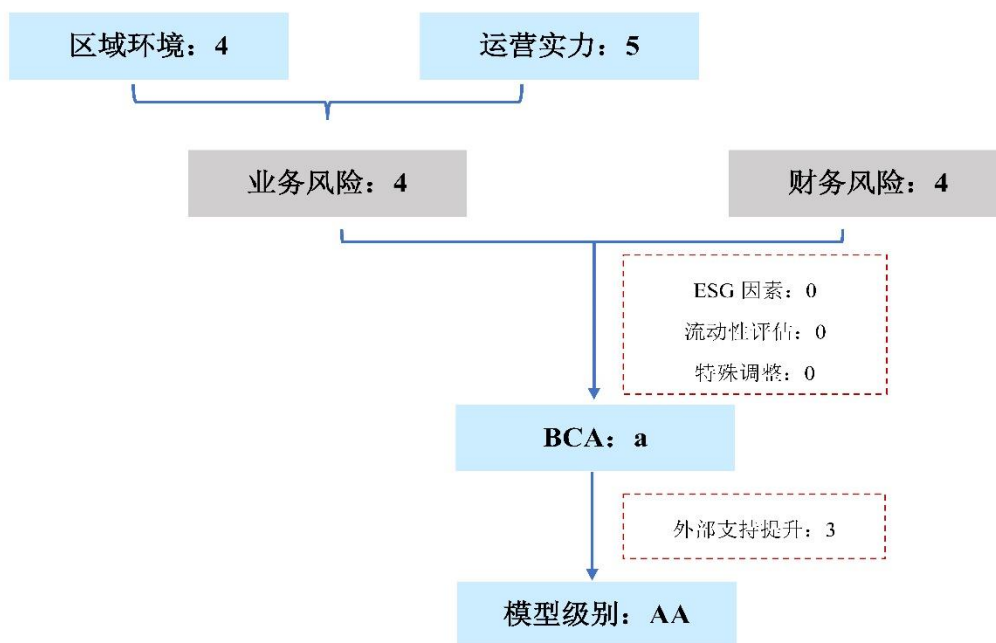
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
21 金堂国 资 MTN001	AA	AA	2023/07/18 至 本报告出具日	2.50/2.50	2021/4/28~2026/4/ 28	附带第 3 年末调整票面利率选择 权和投资者回售选择权，交叉保 护条款

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
金堂国投	AA/稳定	AA/稳定	2023/07/18 至本报告出具日

● 评级模型

金堂县国有资产投资经营有限责任公司评级模型打分

(C220000_2024_04_2024_01)



注：

调整项：当期状况对企业基础信用等级无影响。

外部支持：中诚信国际认为，金堂县政府的支持能力较强，对公司的支持意愿较强，主要体现在金堂县的全境位于成都市“东进”核心区域，2023 年继续保持较好的区域经济发展态势；跟踪期内，公司继续作为金堂县重要的基础设施建设主体和成阿工业园区唯一的基础设施建设主体，区域重要性较强，股权结构和业务开展均与政府具有高度的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论：中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年二季度以来基础设施投融资（以下简称“基投”）行业化债与发展统筹兼顾，政策进一步细化落实，基投企业转型方向渐趋清晰，转型和化债相关政策执行情况仍待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年二季度政策回顾及展望》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11263?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，金堂县区位条件较好，产业发展及功能布局上错位协同，保持较好的区域经济发展态势，潜在的支持能力较强，但需关注全县的债务风险管控及化解情况。

金堂县全境位于成都市“东进”核心区域，处于成都向东增强辐射带动与重庆联动发展的重要节点，依托于独特的区位条件和产业发展及功能布局上错位协同，近年来金堂县保持较好的区域经济发展态势。2023 年，金堂县经济总量及一般公共预算收入稳定增长，但税收收入占比较低，财政收入质量不佳，且财政自给能力较弱；政府性基金收入是金堂县地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响，当年政府性基金收入继续下降。再融资环境方面，金堂县政府广义债务率在成都市各区县中排名靠前，县内基础设施投融资主体数量众多，目前存量融资规模较大，非标借款占比不低，且出现过非标风险事件，整体区域再融资环境一般，全县的债务风险管控及化解面临一定挑战。

表 1：近年来金堂县地方经济财政实力

主要指标	2021	2022	2023
GDP（亿元）	524.40	602.90	650.30
GDP 增速(%)	9.00	6.50	8.10
固定资产投资增速(%)	19.30	5.30	--
一般公共预算收入（亿元）	41.96	40.65	44.76
其中：税收收入（亿元）	17.58	15.26	17.06
税收收入占比(%)	41.90	37.54	38.11
政府性基金收入（亿元）	57.10	40.11	38.05
一般公共预算支出（亿元）	68.76	69.10	75.37
财政平衡率(%)	61.02	58.83	59.39
债务余额（亿元）	173.97	243.13	277.60

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：金堂县人民政府官方网站，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内公司继续作为金堂县重要的基础设施建设主体和成阿工业园区唯一的基础设施建设和土地整治主体，具有较强的区域专营性；基础设施代建已与政府部门或其他国有企业签订协议，且项目有一定的尚需投资规模，业务稳定性和可持续性均较强。但公司未来仍面临一定的资本支出及资金平衡压力，且需持续关注基础设施项目后续的结算和回款进度；同时公司土地整治业务签订的委托合同已到期，后续合同签订进展以及可能对土地整理业务开展的影响也有待关注；此外，跟踪期内公司新增贸易业

务，但目前盈利能力弱。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2021			2022			2023			2024.1~3		
	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
代建业务	14.48	73.30	10.13	14.78	73.24	10.25	14.68	68.91	10.34	3.24	58.31	9.94
土地整理	1.29	6.51	69.00	1.28	6.35	69.00	1.02	4.81	69.00	--	--	--
贸易业务	--	--	--	--	--	--	1.94	9.10	0.13	0.93	16.78	0.10
其他业务	3.99	20.19	11.23	4.12	20.40	14.89	3.66	17.19	13.22	1.39	24.91	16.70
合计/综合	19.75	100.00	14.18	20.18	100.00	14.93	21.31	100.00	12.73	5.56	100.00	9.97

注：1、其他业务主要为酒店经营业务、物业管理业务、安置房销售等；2、各项加总数与合计数存在尾数差异，主要系四舍五入所致。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施及安置房建设业务，跟踪期内，公司继续负责金堂县内及成阿工业园区的基础设施及安置房建设任务，业务开展主体分别为公司本部和四川成阿发展实业有限公司（以下简称“成阿公司”）。

公司本部作为代建方与金堂县人民政府签订《委托代建框架协议》，对协议约定的基础设施及安置房项目进行投资建设，建设资金均由公司筹集。政府每年末按照工程完工进度以审核后工程投资额加成 15%左右的代建管理费与公司进行结算，公司根据结算金额确认收入并结转相应成本，项目完工后公司将其移交政府。

成阿公司与金堂县财政局、四川凯金交通建设投资有限公司（以下简称“凯金公司”）、成都望城投资有限责任公司（以下简称“望城公司”）等签订委托代建协议，约定成阿公司自筹资金对代建基础设施及安置房项目进行建设，在工程建设完工移交后以工程实际造价并加计 16.50%的投资回报向金堂县财政局和凯金公司及望城公司申请代建费或回购价款。在实际操作中，成阿公司每年末以当年实际工程投资额确认为工程实际造价并签订代建或回购协议。在账务处理方面，成阿公司以当年确认的工程实际造价确认为项目建设成本，以工程实际造价加计投资回报确认为项目建设收入。

基础设施建设方面，截至 2024 年 3 月末公司主要在建基础设施建设项目包括金堂县北河五桥及连接线工程、赵镇农贸综合市场项目等，计划总投资 35.58 亿元，已完成投资 32.16 亿元，已确认收入 33.03 亿元；同期末公司主要拟建项目是金堂县三星镇小学校舍改扩建工程和金堂县月映幼儿园新建工程，计划总投资 1.40 亿元。

表 3：截至 2024 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况（亿元）

序号	项目名称	是否签订合同或协议	建设期间	回款期间	总投资额	已投资金额	已确认收入
1	金堂县北河五桥及连接线工程	是	2020-2024	2021-2025	2.72	2.66	3.18
2	五凤镇新型城镇化建设项目	是	2017-2023	2018-2024	7.32	7.32	8.77
3	金堂县图书馆、博物馆改扩建工程—博物馆	是	2016-2023	2020-2024	0.61	0.53	0.53
4	通用航空产业园 A 区土地拆迁安置补偿项目	是	2020-2023	2021-2025	11.56	11.56	11.27
5	赵镇农贸综合市场项目	是	2020-2024	2021-2025	5.00	4.90	4.53
6	金堂县淮口镇五星南苑集中居住区四期工程	是	2020-2024	2021-2025	6.56	3.45	3.58
7	成都环保应急产业功能区市政基础设施提升工程（一期）	是	2019-2021	2020-2024	1.81	1.75	1.16
--	合计	-	--	--	35.58	32.16	33.03

注 1：在建项目中五凤镇新型城镇化建设项目、通用航空产业园 A 区土地拆迁安置补偿项目及成都环保应急产业功能区市政基础设施提升工程（一期）已完成项目建设，因尚未办理完成竣工验收，因此归为在建项目核算。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2024 年 3 月末公司主要拟建基础设施项目情况（亿元）

序号	项目名称	总投资额	未来三年投资计划		
			2024 年	2025 年	2026 年
1	金堂县三星镇小学校舍改扩建工程	0.90	0.18	0.31	0.21
2	金堂县月映幼儿园新建工程	0.50	0.30	0.20	--
合计		1.40	0.48	0.51	0.21

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

安置房建设方面，截至 2024 年 3 月末，公司主要在建安置房项目为成阿工业园区基础设施项目二期安置房工程，计划总投资 18.88 亿元，已完成投资 14.49 亿元。

表 5：截至 2024 年 3 月末公司主要在建安置房项目情况（亿元）

序号	项目名称	总投资额	是否签订合同或协议	拟回款金额	已投资额	未来三年投资计划		
						2024 年	2025 年	2026 年
1	成阿工业园区基础设施项目二期安置房工程	18.88	是	21.99	14.49	1.46	1.46	1.46

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司还有金堂县智慧化贸易中心建设项目等自营项目，计划总投资共 35.71 亿元，截至 2023 年末已完成投资 25.11 亿元，建成后将通过自主运营平衡前期资金投入。

表 6：截至 2023 年末公司主要在建自营项目情况（亿元）

序号	项目名称	总投资	已投资
1	成都—阿坝集中工业发展区标准厂房建设项目	13.18	11.63
2	节能环保产城单元标准化厂房	7.00	6.57
3	果岭尚居新居工程	6.87	5.41
4	金堂县智慧化贸易中心建设项目	8.66	1.50
合计		35.71	25.11

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，公司基础设施及安置房代建业务均与金堂县政府部门或其他国有企业签订代建协议，业务稳定性较好，未来项目建设有一定的尚需投资规模，业务可持续性较强。同时，公司项目建设资金主要来源于自筹，未来仍面临一定的资本支出压力及资金平衡压力；此外，截至 2024 年 3 月末，公司存货中基础设施及安置房建设项目累计形成的开发成本为 62.48 亿元，且同期末应收金堂县财政局的代建项目工程款为 39.47 亿元，仍需持续关注基础设施项目后续的结算及回款进度。

土地整理业务，跟踪期内，公司土地开发整理业务的经营主体依然为成阿公司。2009 年 12 月 28 日，成阿公司与原金堂县国土资源局（现已更名为金堂县规划和自然资源局）签订《委托经营合同》，金堂县国土资源局在委托经营期限内将成阿工业园区 10 平方公里范围内的土地前期开发项目等业务委托给成阿公司经营，委托经营期限为 10 年，即从 2009 年 6 月 1 日起至 2019 年 6 月 30 日止。委托经营期间，成阿公司承担为实施土地收购、储备、前期开发等工作发生的全部成本和费用，在土地验收合格后交由土地行政主管部门统一组织招标、拍卖和挂牌出让，土地出让收入的 31% 支付给金堂县国土资源局，其余 69% 的土地出让收入归成阿公司所有。账务处理方面，成阿公司以当年土地出让收入确认为土地整理业务收入，并结转相应的土地整理成本。2019 年 6 月，金堂县规划和自然资源局与成阿公司新签署《委托经营合同》，该合同将 2009 年所

签订合同的委托期延长至 2024 年 6 月 30 日。根据新签订的《委托经营合同》，金堂县规划和自然资源局每年度根据成阿实业实施土地收购、储备、前期开发等工作发生的实际支出加成一定比例向成阿公司支付费用。2020 年，成阿公司土地整理业务范围扩大至淮州新城，同时，由于成都东进战略，淮州新城不断发展，公司的土地整理业务有所增加。

表 7：截至 2024 年 3 月末公司已完工土地整理项目情况（亿元、亩）

序号	地块区域	整理期间	总投资额	面积	确认收入金额	已回款金额
1	成阿园区内	2017	0.45	1,116.48	1.44	1.44
2	成阿园区内	2018	0.05	130.76	0.17	0.17
3	成阿园区内	2019	0.38	1,368.16	1.22	1.22
4	淮州新城区域	2020	0.04	116.83	0.14	0.14
5	淮州新城区域	2020	0.19	101.13	0.61	0.61
6	淮州新城区域	2020	0.01	39.79	0.03	0.03
7	淮州新城区域	2020	0.01	39.88	0.03	0.03
8	淮州新城区域	2020	0.02	82.52	0.06	0.06
9	淮州新城区域	2020	0.01	25.28	0.02	0.02
10	淮州新城区域	2020	0.13	265.35	0.42	0.42
11	成阿园区内	2020	0.01	54.26	0.04	0.04
12	淮州新城区域	2020	0.02	2.53	0.05	0.05
13	淮州新城区域	2021	0.05	104.73	0.18	0.18
14	淮州新城区域	2021	0.01	38.90	0.03	0.03
合计		--	1.37	3,486.60	4.44	4.44

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：截至 2024 年 3 月末公司拟建土地整理项目情况（万元、亩）

序号	地块区域	总投资额	面积	未来三年投资计划		
				2024 年	2025 年	2026 年
1	淮州新城区域	2,600.00	305.11	1,100.00	1,500.00	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从业务开展情况来看，2023 年经公司整理并由土地行政主管部门出让的土地面积为 429 亩，确认收入 1.02 亿元，收入规模较上年有所下滑，出让土地类型主要是商服用地和工业用地。公司土地整理范围集中在成阿工业园区和淮州新城区域，已完工土地整理项目回款情况良好，但在建及拟建土地整理项目储备较少，且公司与金堂县规划和自然资源局的委托合同已于 2024 年 6 月到期，截至本报告出具日，新的委托合同正在续签中，后续合同签订进展以及可能对土地整理业务开展的影响有待关注。

贸易业务，2023 年公司新增贸易业务，贸易业务的开展主体为子公司成都港嘉资产运营有限公司（以下简称“港嘉公司”）、成阿公司下属子公司四川成阿金淮资产管理有限公司（以下简称“金淮公司”）和金堂元通金沙实业有限公司（以下简称“金沙公司”），贸易品种主要为木材、农产品及肉类等。公司通过赚取价差实现盈利，采销模式为“以销定购”，在收到业务订单后进行采购，继而销售给下游企业，收取货款并进行开票结算。

从业务开展情况来看，2023 年及 2024 年 1~3 月公司分别实现贸易收入 19,364.97 万元和 9,337.03 万元，毛利率分别为 0.13%和 0.10%，目前盈利能力弱。公司贸易业务供货及销售渠道较为集中，上下游客户较为集中，2023 年前五大供应商采购额和前五大客户销售额占总采购额和总销售额的比重分别为 72.02%和 64.32%。

表 9：2023 年公司贸易业务主要供应商情况（万元）

供应商名称	贸易品种	金额	占比
武汉嘉东行供应链管理有限公司	木材	4,620.17	23.83%
宁波市渝昌商贸有限公司	螺纹钢	3,747.72	19.33%
上海载新贸易有限公司	木材	1,907.10	9.84%
成都天府大港集团有限公司	木材	1,848.35	9.53%
宁波市怡锐商贸有限公司	螺纹钢	1,841.81	9.50%
合计	--	13,965.14	72.02%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：2023 年公司贸易业务主要客户情况（万元）

客户名称	贸易品种	金额	占比
宁波悦赢进出口有限公司	木材	5,542.02	28.62%
俱集供应链管理(宁波)有限公司	木材	1,905.59	9.84%
浙江诚耀科技有限公司	木材	1,846.46	9.54%
海南晓龙荣商贸有限公司	螺纹钢	1,771.73	9.15%
成都交子供应链金融服务有限公司	建材	1,388.93	7.17%
合计	--	12,454.72	64.32%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内公司资产和权益规模均有所增长，但资产流动性较弱；公司债务规模持续压降，财务杠杆水平合理，但对直接融资依赖度高且有一定比例的非标融资，同时短期债务占比较高，非受限货币资金对短期债务的覆盖能力不足，公司面临较大的短期偿债压力，债务结构有待优化；公司经营获现能力一般，往来款的净流入带动经营活动净现金流对利息支出的保障能力维持在较强水平，但 EBITDA 对利息支出的保障能力不足。

资本实力与结构

公司业务以土地整理、基础设施及安置房建设业务为主，资产主要由上述业务形成的开发成本、土地资产以及应收类款项为主，呈现以流动资产为主的资产结构，截至 2024 年 3 月末，公司流动资产占总资产的比重达 88.48%。跟踪期内，随着土地整理、基础设施及安置房建设业务的推进，公司总资产规模保持增长。2024 年 3 月末，公司存货中开发成本价值 62.48 亿元，主要由基础设施及安置房建设项目组成；土地资产价值 221.65 亿元，包括 194.74 亿元的出让地和 23.59 亿元的划拨地，均已办理土地证且出让地均已缴纳出让金，土地用途以居住用地和商业、住宅用地为主，但该部分土地受政府规划影响，出让及开发受到一定限制；同期末，公司因抵押借款受限的存货为 42.26 亿元，受限比重较大。公司应收类款项主要是应收账款和其他应收款，其中应收账款主要是应收金堂县财政局的代建项目结算款，受金堂县财政局结算工程款力度有所变动，截至 2024 年 3 月末，对金堂县财政局的应收账款占应收账款总额的比重约为 80%，应收账款集中度较高；其他应收款主要为对区域内政府部门和其他国有企业的往来款，回收风险相对可控，但仍对公司的资金造成一定占用。长期股权投资主要是对金堂元通金沙实业有限公司等参股企业的投资。其他权益工具投资主要系对成都大港光信光鑫股权投资基金中心（有限合伙）、湖北世纪大江产业投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“大江产业基金”）等的投资款。其他非流动资产主要是项目建设预付的工程款。固定资产和投资性房地产主要是公司自持的房屋及建筑物、办公设备等，跟踪期内变化不大。公司账面货币资金规模较小，且存在一定比例的受限情况。总体而言，公司土地资产受限规模较大，应收类款项对公司资金形成较大程度的占用，且非受限货币资金规模较小，公司资产流动性较弱；长期股权投资和其他权益

工具产生的投资收益规模很小，投资性房地产可为公司带来一定规模的租金收入，但收入规模有限，公司具有一定资产收益性。

跟踪期内，公司继续获得区域内其他国企的往来款，其他应付款保持增长，同时债务规模继续减少。公司债务以银行借款、债券发行为主，其中对直接融资的依赖度高，此外公司债务中有部分融资租赁、信托等非标借款，此类融资成本较高且融资渠道易受政策影响；期限方面，公司债务存在短期化趋势，截至 2024 年 3 月末，短期债务占总债务的比重达 53.92%，债务结构有待优化；同期末，非受限货币资金与短期债务之比仅为 0.14，货币资金对短期债务的覆盖能力不足，公司面临较大的短期偿债压力。随着利润的积累，跟踪期内公司经调整的所有者权益¹略有增长。公司负债中与其他区域内国有企业的往来款占比较大且持续增加，有息债务则规模较小且持续压减，跟踪期内资产负债率有所提升，而总资本化比率略有下降。

表 11：截至 2024 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

类别	类型	融资余额	1 年以内	1~3 年	3 年以上
银行借款	项目贷、流贷等	16.62	6.06	1.35	9.22
债券融资	中票、PPN、项目收益债等	50.37	24.89	--	25.49
非标	融资租赁、保理、资管计划等	13.81	9.88	2.41	1.52
其他	往来方借款、票据	3.81	3.81	--	--
合计	--	84.62	44.63	3.76	36.22

注：中诚信国际根据公司提供的 2024 年 3 月末借款明细整理，债务合计数与总债务略有差异，主要系此表中未考虑债务利息所致。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司经营活动净现金流主要受主营业务现金收支以及与其他单位往来款影响，跟踪期内代建业务回款情况一般，但保持一定规模往来款净流入，公司经营活动现金流保持净流入状态，对利息支出的保障能力仍维持在较强水平。公司投资活动相关现金流主要与自营项目建设、对外投资款等有关，2023 年受项目建设及投资支出减少影响，投资活动现金流缺口大幅收窄；2024 年一季度，由于收回对大江产业基金的投资款 2.50 亿元，当期投资活动净现金流由负转正。跟踪期内，公司利用往来款拆入偿还较多债务，总债务规模有所减少，筹资活动净现金流保持为负。2023 年公司营业收入保持增长，但受毛利率水平降低、政府补助规模略有减少等因素影响，公司利润总额有所下降，带动 EBITDA 相应减少，同期利息支出也有所下降，EBITDA 对利息支出的保障能力持续较弱。

截至 2024 年 3 月末，公司银行授信总额为 48.57 亿元，尚未使用授信额度为 27.36 亿元，备用流动性较为充足；此外，金堂县经济发展向好，区域内国有企业众多，有较大企业间临时拆借资金的空间；公司作为金堂县重要的基础设施建设和成阿工业园唯一的基础设施建设主体，亦可持续获得政府的资金支持；公司近年来在债券市场表现较为活跃，预计未来的再融资渠道将保持相对畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境的变化对公司再融资能力的影响。

表 12：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	2.72	3.21	5.05	6.80
应收账款	44.42	45.84	50.59	66.22

¹经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0。

其他应收款	64.09	62.24	61.64	54.85
存货	283.48	283.45	284.37	284.18
长期股权投资	16.79	3.28	3.19	3.19
其他权益工具投资	8.19	11.69	13.19	10.74
投资性房地产	11.06	11.11	11.12	11.12
其他非流动资产	1.47	13.22	10.22	10.22
资产总计	445.83	449.67	458.96	466.66
经调整的所有者权益合计	264.17	254.49	256.93	257.23
总债务	110.99	100.89	90.16	86.77
短期债务占比	48.24	41.01	61.36	53.92
非受限货币资金/短期债务	0.05	0.05	0.09	0.14
其他应付款	66.55	88.50	104.07	114.14
资产负债率	40.74	43.41	44.02	44.88
总资本化比率	29.59	28.39	25.98	25.22
经营活动产生的现金流量净额	8.85	35.61	23.75	5.65
投资活动产生的现金流量净额	-9.33	-17.03	-1.95	2.45
筹资活动产生的现金流量净额	0.66	-18.09	-19.96	-6.35
收现比	0.95	0.77	0.77	0.14
EBITDA	3.35	3.72	3.44	--
EBITDA 利息保障倍数	0.33	0.40	0.39	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.88	3.87	2.69	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2024 年 3 月末，公司受限资产价值 46.36 亿元，占当期末总资产的 9.93%，受限资产主要用于抵质押借款。或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额为 46.36 亿元²，占当期末净资产的比重为 18.02%，被担保单位主要是金堂县国有企业或事业单位，公司对外担保金额较大，且考虑到区域内国有企业互相担保较多，存在一定的或有负债风险。诉讼事项方面，截至 2024 年 3 月末公司不存在重大违法违规和重大诉讼事项。

表 13：截至 2024 年 3 月末公司受限资产情况（亿元）

项 目	账面价值	受限原因
存货	42.26	抵质押借款
固定资产	1.94	抵质押借款
货币资金	0.10	抵质押借款
投资性房地产	1.93	抵质押借款
无形资产	0.13	抵质押借款
合计	46.36	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 5 月，公司本部近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

² 对外担保明细见附三。

流动性评估

公司虽短期债务占比较高，且非受限货币资金规模较少，但公司尚未使用授信额度充足，备用流动性较好，对短期债务本息有一定的保障能力，此外，公司作为金堂县重要的基础设施建设和成阿工业园唯一的基础设施建设主体，预计可获得政府及区域内其他平台的资金支持。总体来看，公司流动性偏紧，未来一年流动性来源受区域融资环境和自身融资能力影响较大。

ESG 分析³

环境和社会方面，跟踪期内，公司主营业务开展对环境的影响较小，在环境管理、排放物管理等方面与行业平均水平差别不大，且未新发生安全生产事故或产品质量事故。

治理方面，公司核心子公司成阿公司于 2024 年 6 月因未按募集说明书约定用途使用“23 成阿债”募集资金，被中国证监会四川监管局出具警示函，上述事项反映出公司对下属子公司治理管控水平及子公司在信息披露质量等方面有待提高，中诚信国际将对上述事项后续整改情况持续跟进。同时，跟踪期内，金堂县部分国有企业存在非标负面舆情，且公司对金堂县内国有企业往来拆借及提供的担保金额较大，这对公司自身资金安全保障及担保风险管控形成挑战，中诚信国际也将对金堂县区域再融资环境变化情况、公司风险管控能力及资金管理水平保持持续关注。

外部支持

跟踪期内，金堂县保持较好的区域经济发展态势。公司仍作为金堂县重要的基础设施建设主体和成阿工业园区唯一的基础设施建设主体，维持较强的区域重要性，控股股东是为成都天府大港集团有限公司，实际控制人为金堂县国有资产监督管理和金融工作局（以下简称“金堂县国金局”），按照金堂县政府的意图承担基础设施和土地整治业务，股权结构与业务开展均与金堂县政府具有高度的关联性。2023 年公司获得政府补助 1.31 亿元。综上，跟踪期内金堂县政府具备较强的支持能力，同时保持对公司较强的支持意愿，可为公司带来较强的外部支持。

跟踪债券信用分析

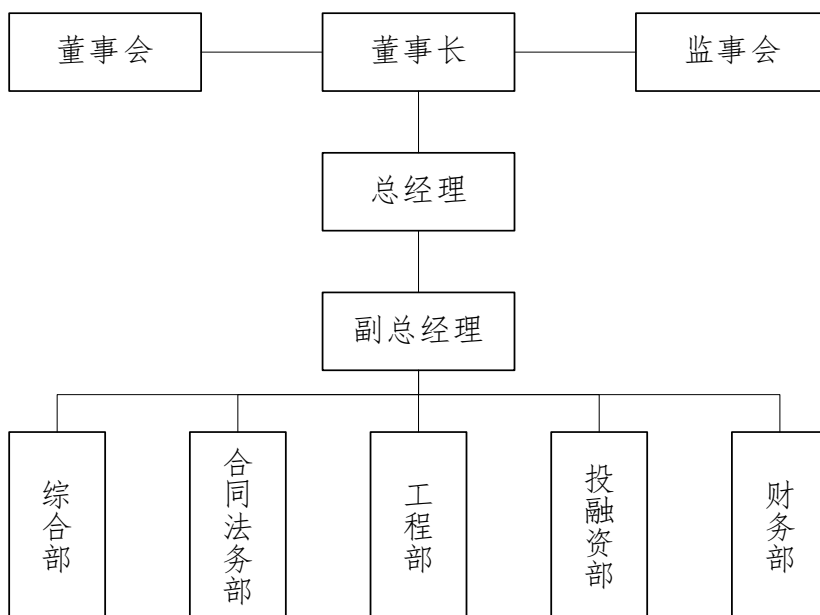
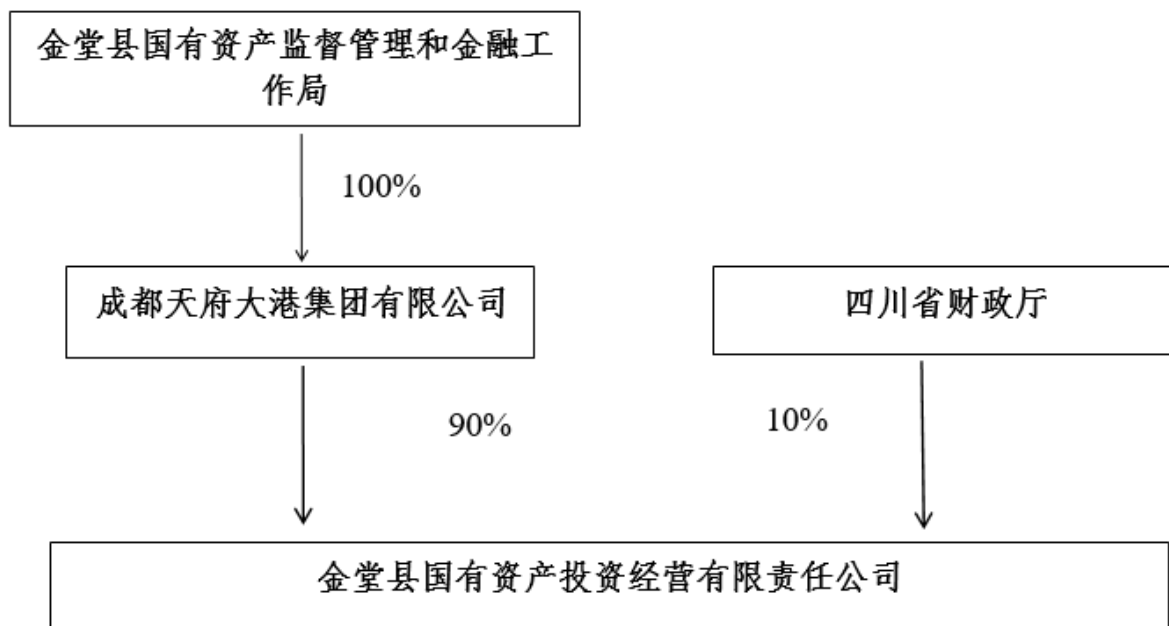
“21 金堂国资 MTN001”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司维持重要职能定位，业务开展维持区域专营优势，虽短期偿债压力较大，但考虑到公司可获得的有力外部支持及区域其他国企的往来支持，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险很低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持金堂县国有资产投资经营有限责任公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“21 金堂国资 MTN001”的债项信用等级为 **AA**。

³中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

附一：金堂县国有资产投资经营有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：金堂县国有资产投资经营有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	27,197.72	32,134.01	50,507.84	67,991.36
非受限货币资金	26,197.72	22,134.01	50,507.84	66,946.36
应收账款	444,223.51	458,423.91	505,850.30	662,189.25
其他应收款	640,872.01	622,424.50	616,438.64	548,545.57
存货	2,834,838.71	2,834,495.49	2,843,733.17	2,841,762.23
长期投资	249,801.89	149,748.90	163,808.11	139,331.36
在建工程	1,521.00	24,303.02	60,007.84	60,518.69
无形资产	3,267.57	3,194.43	3,182.26	3,156.57
资产总计	4,458,250.64	4,496,706.06	4,589,582.45	4,666,642.24
其他应付款	665,531.24	885,027.37	1,040,693.07	1,141,448.60
短期债务	535,480.62	413,784.84	553,208.68	467,895.43
长期债务	574,456.48	595,121.36	348,366.69	399,841.95
总债务	1,109,937.10	1,008,906.21	901,575.37	867,737.38
负债合计	1,816,503.49	1,951,853.86	2,020,292.65	2,094,312.79
利息支出	100,160.94	91,942.55	88,270.34	--
经调整的所有者权益合计	2,641,747.15	2,544,852.21	2,569,289.80	2,572,329.45
营业总收入	197,477.71	201,765.25	213,101.61	55,644.17
经营性业务利润	26,106.43	29,055.16	27,252.23	3,655.77
其他收益	8,701.23	13,307.82	13,103.53	0.20
投资收益	-166.97	144.07	-382.75	0.00
营业外收入	3,610.59	208.13	0.16	0.12
净利润	28,106.81	27,587.58	24,455.99	3,039.66
EBIT	29,666.59	33,069.66	30,008.96	--
EBITDA	33,471.98	37,223.44	34,412.43	--
销售商品、提供劳务收到的现金	187,188.81	155,647.23	164,899.73	7,616.17
收到其他与经营活动有关的现金	754,870.14	738,305.78	969,673.12	229,637.98
购买商品、接受劳务支付的现金	81,036.85	113,701.17	115,081.78	13,165.45
支付其他与经营活动有关的现金	758,374.50	416,432.00	777,423.20	166,805.02
吸收投资收到的现金	52,000.00	--	--	--
资本支出	53,931.63	140,967.01	8,477.06	2.76
经营活动产生的现金流量净额	88,495.79	356,142.32	237,471.63	56,459.91
投资活动产生的现金流量净额	-93,294.69	-170,339.34	-19,527.51	24,473.99
筹资活动产生的现金流量净额	6,591.43	-180,866.68	-199,615.29	-63,450.37
现金及现金等价物净增加额	1,792.53	4,936.29	18,328.83	17,483.52
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	14.18	14.93	12.73	9.97
期间费用率(%)	4.51	5.04	4.77	2.87
应收类款项占比(%)	24.34	24.04	24.45	25.94
收现比(X)	0.95	0.77	0.77	0.14
资产负债率(%)	40.74	43.41	44.02	44.88
总资本化比率(%)	29.59	28.39	25.98	25.22
短期债务/总债务(%)	48.24	41.01	61.36	53.92
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.88	3.87	2.69	--
总债务/EBITDA(X)	33.16	27.10	26.20	--
EBITDA/短期债务(X)	0.06	0.09	0.06	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.33	0.40	0.39	--

注：1、中诚信国际根据金堂国投提供的其经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的 2021 年审计报告、经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中 2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年、2024 年一季度财务数据分别采用了 2023 年审计报告和 2024 年一季度财务报表期末数；2、中诚信国际将其他应付款和其他流动负债中的带息部分调入短期债务，将长期应付款和其他非流动负债中的带息部分调入长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

附三：金堂县国有资产投资经营有限责任公司对外担保明细（截至 2024 年 3 月末）

序号	被担保方	企业性质	担保金额	担保余额
1	成都淮州新城能源科技有限公司	国有企业	243,000.00	134,750.00
2	四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司	国有企业	199,400.00	87,010.00
3	成都淮兴开发建设投资有限责任公司	国有企业	130,000.00	22,000.00
4	金堂县山水生态城建设投资有限责任公司	国有企业	65,000.00	13,500.00
5	成都金盈投资有限责任公司	国有企业	52,000.00	9,800.00
6	成都东进淮投融合产业投资有限公司	国有企业	46,000.00	23,969.00
7	成都花园水城城乡建设投资有限责任公司	国有企业	39,400.00	11,393.30
8	成都金堂发展投资有限公司	国有企业	25,500.00	24,675.00
9	成都天府水城环境资产管理有限公司	国有企业	23,500.00	21,550.00
10	成都天府大港集团有限公司	国有企业	20,444.00	20,444.00
11	成都成金物业服务有限公司	国有企业	15,500.00	14,000.00
12	四川大润环境科技集团有限公司	国有企业	14,616.00	9,701.35
13	金堂县鑫垚建设投资有限责任公司	国有企业	14,000.00	10,650.00
14	金堂县金房惠民房屋租赁有限公司	国有企业	13,700.00	13,700.00
15	成都淮州新城枢纽场站投资运营管理有限公司	国有企业	12,000.00	12,000.00
16	成都五凤古镇生态旅游开发有限责任公司	国有企业	10,000.00	5,950.00
17	成都金控融资租赁有限公司	国有企业	8,100.00	1,350.00
18	成都天府水城城乡水务建设有限公司	国有企业	7,900.00	7,900.00
19	金堂县第一人民医院	事业单位	6,500.00	6,500.00
20	成都鑫美旅游开发投资有限公司	国有企业	6,000.00	6,000.00
21	金堂县第二人民医院	事业单位	3,000.00	2,950.00
22	金堂县正兴工程造价咨询有限公司	国有企业	1,500.00	1,373.95
23	成都巍源旅游投资发展有限公司	国有企业	1,000.00	1,000.00
24	成都智金科创服务有限责任公司	国有企业	1,000.00	980.00
25	金堂元通金沙实业有限公司	国有企业	500.00	462.50
合计			959,560.00	463,609.10

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
盈利能力	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第1号——非经常性损益》证监会公告[2008]43号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn