

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0073号

## 彭州市医药健康产业投资有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“16彭州工投债”、“21彭州国投债/21彭国01”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，同时维持“16彭州工投债”信用等级为AA，维持“21彭州国投债/21彭国01”信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年五月二十三日



## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2022年5月23日



## 彭州市医药健康产业投资有限公司 主体及相关债项2022年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2022/5/23	AA/稳定	尚子书	彭菁菁 崔云鹭

### 债项信用 评级模型

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
16 彭州工投债	AA	AA
21 彭州国投债/21 彭国 01	AAA	AAA

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

### 主体概况

公司作为成都彭州市重要的基础设施建设主体，主要从事彭州市范围内的基础设施及安置房建设，同时还从事房地产开发及销售、中小企业担保等业务。此外公司未来计划聚焦医疗产业，选择优质项目进行投资。成都滨江投资集团有限公司为公司的唯一股东，彭州市财政局（彭州市国有资产监督管理局和金融工作局）为公司的实际控制人。

#### 1.基础评分模型

一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合	区域层级	20.00%	12.40	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	28.80
	GDP 总量	32.00%	23.04		净资产总额	36.00%	28.80
	GDP 增速	4.00%	1.84		资产负债率	9.00%	5.40
	人均 GDP	4.00%	3.44		全部债务资本化比率	9.00%	5.40
实力	一般公共预算收入	32.00%	23.04	补助收入/利润总额	5.00%	2.00	
	一般公共预算收入增速	4.00%	1.84	(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	2.00	
	上级补助收入	4.00%	2.64				

#### 2.二维矩阵映射

维度	地区综合实力									
	1档	2档	3档	4档	5档	6档	7档	8档	9档	
企业经营与财务实力	1档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-
	2档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	3档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-
	4档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+
	5档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	6档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	7档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8档	AA	AA-	A+						
	9档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+

基础模型参考等级 AA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

#### 3.评级调整因素

基础模型参考等级	AA
评级调整因素	无
4.主体信用等级	AA

### 评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，成都市经济实力依然很强，其下辖的彭州市经济实力仍较强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，继续获得股东及各方的大力支持；四川发展担保对“21 彭州国投债/21 彭国 01”提供的担保增信作用仍很强。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性仍较弱，全部债务继续增长，资金来源对外部融资依赖仍较大。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“16 彭州工投债”信用等级为 AA，维持“21 彭州国投债/21 彭国 01”信用等级为 AAA。

### 同业对比

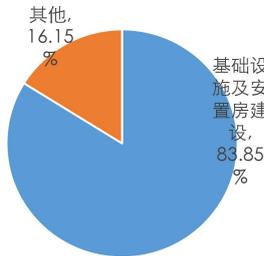
项目	彭州市医药健康产业投资有限公司	成都市西汇投资集团有限公司	成都市新津交通建设投资有限公司	成都市新津县国有资产投资经营有限责任公司
地区	成都市彭州市	成都市郫都区	成都市新津区	成都市新津区
GDP (亿元)	602.20	724.20	444.41	444.41
GDP 增速 (%)	11.2	8.0	8.6	8.6
人均 GDP (元)	77166*	52067*	122228*	122228*
一般公共预算收入 (亿元)	40.10	51.24	32.77	32.77
一般公共预算支出 (亿元)	58.44	69.81	43.22	43.22
资产总额 (亿元)	419.05	313.87	152.21	196.97
所有者权益 (亿元)	157.86	113.94	70.26	74.30
营业收入 (亿元)	13.86	5.15	5.93	2.33
利润总额 (亿元)	2.75	1.62	1.91	2.80
资产负债率 (%)	62.33	63.70	53.84	62.28
全部债务资本化比率 (%)	51.53	48.67	48.90	51.51

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中对比企业的经济财政和财务数据时间节点均为 2021 年，表中标“\*”人均 GDP 为估算

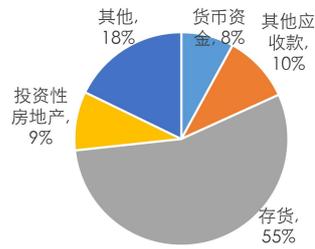
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告、Wind 等，东方金诚整理

## 主要指标及依据

2021 年公司营业收入构成



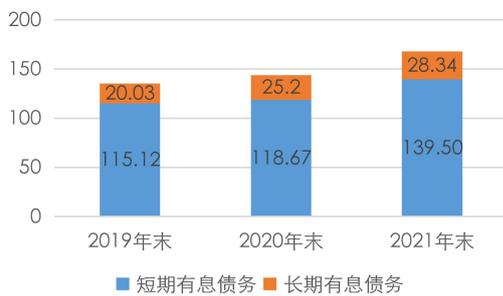
2021 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年	2022Q1
资产总额	249.58	355.62	419.05	431.18
所有者权益	91.42	135.31	157.86	158.19
营业收入	13.95	13.56	13.86	3.54
利润总额	1.90	2.14	2.75	0.50
全部债务	135.15	143.87	167.84	-
资产负债率	63.37	61.95	62.33	63.31
全部债务资本化比率	59.65	51.53	51.53	-

公司全部债务构成 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
地区	彭州市		
GDP 总量	525.48	507.37	602.20
GDP 增速	10.5	-4.1	11.2
人均 GDP (元)	67404	65014*	77166*
一般公共预算收入	35.71	35.95	40.10
一般公共预算收入增速	13.2	0.7	11.5
上级补助收入	23.45	25.23	22.42

注: 带“\*”数据根据“GDP/第七次人口普查数据”估算。

## 优势

- 跟踪期内, 成都市经济实力依然很强, 其下辖的彭州市工业经济保持增长, 服务业发展较快, 经济实力仍较强;
- 公司主要从事的彭州市基础设施及安置房建设业务仍具有较强的区域专营性;
- 作为彭州市重要的基础设施建设主体, 公司在资金注入、财政补贴等方面继续得到了股东及各方的大力支持;
- 四川发展担保综合实力极强, 为“21 彭州国投债/21 彭国 01”本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证仍具有很强的增信作用。

## 关注

- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比仍较大, 资产流动性较弱;
- 跟踪期内, 公司全部债务继续增长, 预计随着基础设施和安置房项目的推进, 公司全部债务或将进一步增长;
- 公司经营活动现金流易受波动较大的项目结算款和往来款影响, 资金来源对外部融资依赖仍较大。

## 评级展望

预计成都市和彭州市经济将保持稳定发展, 公司主营业务将保持较强的区域专营性, 能够获得股东及各方的大力支持, 评级展望为稳定。

## 评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA	AA (16 彭州工投债)	2021/6/11	赵艺萌 彭菁菁	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	阅读原文
AA	AA (16 彭州工投债)	2016/5/16	杜艺中 王 冉	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015) 》	阅读全文

注: 以上为不完全列示。

### 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
16 彭州工投债	2021/6/11	10.00	2016/10/20~2023/10/20	-	-
21 彭州国投债 /21 彭国 01	2021/6/11	8.80	2021/09/02~2028/09/02	不可撤销连带责任 保证担保	四川发展融资担保股份有限公司/AAA/稳定

注：“16 彭州工投债”附本金提前偿还条款；“21 彭州国投债/21 彭国 01”附本金提前偿还条款，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

## 跟踪评级说明

根据监管相关要求及彭州市医药健康产业投资有限公司（以下简称“彭州医投”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

彭州医投是由彭州市国有资产经营管理有限公司（以下简称“彭州国经”）于2007年5月23日出资成立的国有独资公司。2021年9月，公司名称由“彭州市国有投资有限公司”更为现名。此外，跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东及实际控制人均未发生变化。截至2021年末，公司注册资本及实收资本均为人民币1.47亿元，成都滨江投资集团有限公司（以下简称“滨江投资集团”）仍为公司唯一的股东，彭州市财政局（彭州市国有资产监督管理和金融工作局）（以下简称“彭州市国金局”）仍为公司实际控制人。

滨江投资集团前身为彭州现代交通投资开发有限公司，系由彭州现代交通物流有限公司于2008年3月17日出资组建的有限责任公司，初始注册资本为50.00万元。2020年4月15日，滨江投资集团更为现名。历经数次增资及股权变更，截至2021年末，滨江投资集团注册资本为36.00亿元，实收资本为35.05亿元，彭州市国金局为其唯一股东及实际控制人。滨江投资集团是彭州市最重要的基础设施建设主体，主要从事彭州市基础设施及安置房建设、片区综合改造等业务，同时还从事资产租赁管理、砂石销售、景区运营及担保服务等业务。截至2021年末，滨江投资集团总资产为1047.16亿元，净资产为555.53亿元。2021年滨江投资集团实现营业收入37.88亿元，利润总额9.06亿元。

跟踪期内，公司作为彭州市重要的基础设施建设主体，继续从事彭州市范围内的基础设施及安置房建设，同时还从事房地产开发及销售、中小企业担保等业务，此外公司未来计划聚焦医疗产业，选择优质项目进行投资。

截至2022年3月末，彭州医投纳入合并报表范围的二级子公司共18家，较2020年末增加2家，为公司投资设立的成都隆丰兴彭环保科技有限公司和四川省天府香疗健康技术研究院有限公司；减少1家，为四川龙门山文化旅游发展有限公司。

图表1 截至2022年3月末公司纳入合并报表范围的子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	子公司简称	注册资本	持股比例	取得方式
彭州市小城镇投资有限公司	小城镇投资	53000.00	100.00	划拨
彭州市现代农业发展投资有限公司	彭州农投	500.00	100.00	划拨
彭州市创业融资担保有限公司	彭州担保	38200.00	84.96	划拨
彭州市绿都生态发展有限公司	绿都生态	5000.00	100.00	划拨
彭州智慧城市科技有限公司	智慧城市	100.00	100.00	设立
彭州先临三维科技有限公司	先临三维	3500.00	65.00	设立
彭州兴市建设投资有限公司	兴市建投	10000.00	100.00	设立
彭州兴业建设投资有限公司	兴业建投	10000.00	100.00	设立
成都蓉锦服饰有限公司	蓉锦服饰	160.00	100.00	设立
彭州市龙兴置业有限公司	龙兴置业	36000.00	100.00	设立
彭州市龙兴资产管理有限公司	龙兴资管	12000.00	100.00	设立

图表 1 截至 2022 年 3 月末公司纳入合并报表范围的子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	子公司简称	注册资本	持股比例	取得方式
彭州市华晨建材有限公司	华晨建材	5000.00	100.00	设立
彭州智创园区建设管理有限公司	智创园区	30000.00	100.00	设立
彭州市迅捷交通服务有限公司	迅捷交通	12600.00	100.00	设立
四川省联合海空动力科技研究院有限公司	海空动力	4500.00	100.00	设立
彭州市兴市能源有限公司	兴市能源	28500.00	100.00	划拨
成都隆丰兴彭环保科技有限公司	兴彭环保	200.00	100.00	设立
四川省天府香疗健康技术研究院有限公司	天府香疗	1000.00	70.00	设立

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2022 年 3 月末，公司发行的“16 彭州工投债”到期本金及利息已按期偿付，“21 彭州国投债/21 彭国 01”暂未到还本付息日。

截至 2022 年 3 月末，“16 彭州工投债”募集资金已使用完毕，“21 彭州国投债/21 彭国 01”募集资金已使用 6.80 亿元。

“21 彭州国投债/21 彭国 01”由四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“四川发展担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

## 宏观经济和政策环境

### 疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3 月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中 3 月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022 年一季度 GDP 同比增速为 4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度 GDP 增速较 2021 年四季度回升 0.8 个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长 6.5%，明显高于同期 GDP 增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在 3 月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在 4 月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度 GDP 同比增速将小幅回落至 4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022 年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3 月 PPI 同比涨幅达到 8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3 月 CPI 同比涨幅仅为 1.5%。这为央行灵活实施逆周

期调控提供了较大空间。

### 逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

## 行业及区域经济环境

### 行业分析

#### 城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投发债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

#### 城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清

偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加 2022 年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021 年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

## 地区经济

### 1.成都市

**成都市是带动西南地区经济增长的核心城市，对四川省经济发展的贡献较大，跟踪期内主要经济指标仍保持增长态势，经济实力依然很强**

成都市是带动西南地区经济增长的核心城市，在国家区域发展战略中具有突出地位，经济总量较大，对四川省经济发展的贡献较大。2021 年，成都市主要经济指标仍保持增长态势，经济实力依然很强。从产业结构来看，成都市三次产业结构继续调整，2021 年三次产业对经济增长的贡献率分别为 2.0%、28.6%和 69.4%，二、三产业仍是成都市经济发展中的主要动力。

图表 2 成都市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

指标	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	17012.65	7.8	17716.70	4.0	19917.00	8.6
第一产业增加值	612.18	2.5	655.20	3.3	582.8	4.8
第二产业增加值	5244.62	7.0	5418.50	4.8	6114.3	8.2
第三产业增加值	11155.86	8.6	11643.00	3.6	13219.90	9.0
三次产业结构	3.6: 30.8: 65.6		3.7: 30.6: 65.7		2.9: 30.7: 66.4	
人均地区生产总值（元）	103386	6.0	84616	-	94622	6.7
规模以上工业增加值	-	7.8	-	5.0	-	11.4
固定资产投资	-	10.0	-	9.9	-	10.0
社会消费品零售总额	7478.4	9.9	8118.5	-2.3	9251.8	14.0

资料来源：成都市 2019 年~2021 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

成都市整合构建 12 个产业生态圈<sup>1</sup>、20 个重点产业链<sup>2</sup>，推行重点产业链“链长制”，推动经济增长。成都市工业经济稳步发展，2021 年，电子信息、医药健康、装备制造、绿色健康、新材料等五大先进制造业增加值合计增长 11.2%，规上高技术制造业增加值增长 18.3%。同时成都市实施重大项目招引攻坚行动，依托重产基金撬动社会资本 1200 亿元，引进重大项目 356 个，245 个重大项目开工建设，全社会固定资产投资增长 10%。

成都市以金融、现代物流、批发零售和住宿餐饮等为代表的现代服务业持续向好，为地区经济发展起到较强的支撑作用。金融业方面，成都市金融中心功能加快提升，2021 年科创板企业培育中心（西部）揭牌运行，获批设立四川省首家公募基金管理公司，A 股上市企业突破 100 家，“蓉易贷”普惠信贷工程为中小微企业提供贷款 5.2 万笔、297 亿元，年末本外币存、贷

<sup>1</sup> 12 个产业生态圈指：天府数字文创城、天府奥体公园、交子公园金融商务区、春熙路时尚活力区、少城国际文创谷、荷花池国际商贸城、她妆美谷、三国创意设计产业功能区、东郊记忆艺术区、成都熊猫国际旅游度假区、城北新消费活力区、成都影视城、李冰文化创意旅游产业功能区、龙门山湍江河谷生态旅游区、安仁·大邑博物馆特色小镇、西岭雪山文体装备功能区。

<sup>2</sup> 20 个重点产业包括集成电路、新型显示、创新药、高端医疗器械、航空发动机、新能源汽车等 14 个先进制造业、5 个现代服务业和 1 个都市现代农业。

款余额分别达 4.8 万亿元、4.64 万亿元，增长 9.9%、12.8%，全球金融中心指数排名上升 8 位、居第 35 位。现代物流方面，2021 年成都市机场“两场一体”协同运营加快推进，新开通 5 条国际货运航线，旅客、货邮吞吐量分别达 4447.2 万人次、64.9 万吨，双流国际机场旅客吞吐量居全国第 2 位；国际班列开行 4250 列，成都始发的中欧班列新增连接 10 个境外城市，组货基地布局全省 15 个市（州）；成都都市圈环线高速公路全线贯通，“三绕十三射”高速公路枢纽基本形成；成都国际铁路港国家级经开区成功获批，铁路港综保区封关运行。批发零售和住宿餐饮方面，2021 年成都市推出八大示范性消费场景和十大特色消费新场景，打造特色商业街区 165 条、夜间经济示范点位 100 个，新增中国首店 74 家，举办“点亮锦江”等消费促进活动 400 场，春熙路大慈坊街区、成都音乐坊入选首批国家级夜间文化和旅游消费集聚区，社会消费品零售总额增长 14%。

2022 年 1~2 月，成都市规模以上工业增加值同比增长 9.4%；固定资产投资同比增长 10.2%；社会消费品零售总额 1447.0 亿元，同比增长 5.3%。

## 2. 彭州市

跟踪期内，作为成都市规划发展的四个新型中等工业城市之一，彭州市工业经济保持增长，服务业发展较快，综合经济实力依然较强

跟踪期内，彭州市地区生产总值快速增长。作为成都市规划发展的四个新型中等工业城市之一，彭州市工业基础较好。2021 年，彭州市主要产业中石油加工、医药、建材、化工行业的规模以上工业增加值分别同比增长 36.9%、12.1%、1.8%和-21.9%，分别占规模以上工业增加值的比重为 65.8%、11.4%、8.3%和 3.9%。成都新材料产业功能区获评“2021 中国化工园区潜力 10 强”，天府中药城被确定为成都市中医药传承创新发展主承载区，医药健康规上工业总产值达 80 亿元，中药制造规模持续保持全省第一。第三产业方面，2021 年彭州市服务业增加值同比增长 14.5%。三大城市商圈加快建设，航利广场建成开业，龙兴寺片区一期核心区主体完工，新入驻好又多超市等品牌首店 26 家。彭州市牵头成立全国首个“民宿产业生态联盟”，入围天府旅游名县候选县，龙门山镇获批全国首批乡村旅游重点镇。

图表 3 彭州市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	525.48	10.5	507.37	-4.1	602.20	11.2
人均地区生产总值（元）	67404	10.2	65014*	-	77166*	-
规模以上工业增加值	-	16.8	-	-9.8	-	18.4
第三产业增加值	179.39	10.0	180.25	0.2	205.80	10.8
全社会固定资产投资	-	10.7	-	11.7	-	19.2
社会消费品零售总额	108.77	11.7	107.86	-2.5	130.20	20.7

注：带“\*”数据根据“GDP/第七次人口普查数据”估算

资料来源：2019 年~2020 年彭州市国民经济和社会发展统计公报、彭州市官网 2021 年 12 月统计月报，东方金诚整理

## 财政状况

### 成都市

成都市一般公共预算收入有所增长，活跃的土地市场带动政府性基金收入明显上升，继续获得较为稳定的上级转移支付，财政实力依然很强

2021年，成都市一般公共预算收入为1697.90亿元，同比增长11.7%。其中，税收收入1272.93亿元，同比有所增长，占比74.97%。同期，成都市活跃的土地市场带动政府性基金收入明显上升，当年实现收入2183.43亿元，同比增长15.4%。成都市能够持续获得较为稳定的上级转移支付，2021年上级补助收入为379.45亿元。

图表4 成都市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	1482.96	1520.38	1697.90
其中：税收收入	1090.82	1130.35	1272.93
非税收入	392.14	390.03	424.97
政府性基金收入	1548.11	1891.43	2183.43
上级补助收入	350.90	401.42	379.45
<b>财政收入<sup>3</sup></b>	<b>3381.97</b>	<b>3813.23</b>	<b>4260.78</b>
一般公共预算支出	2006.95	2159.48	2237.56
政府性基金支出	1667.42	2240.51	2346.97
地方财政自给率	73.89	70.40	75.88

注：地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%

资料来源：成都市2019年~2020年财政决算情况、成都市2021年财政预算执行情况，东方金诚整理

2021年，成都市实现一般公共预算支出2237.56亿元，同比增长3.6%；政府性基金支出2346.97亿元，同比增长4.8%；地方财政自给率为75.88%，地方财政自给程度仍较高。

截至2021年末，成都市地方政府债务余额为4043.41亿元，其中一般债务和专项债务余额分别为1204.8亿元和2838.51亿元。

据初步统计，2022年1~2月，成都市一般公共预算收入完成321.6亿元，同比增长7.6%。

## 彭州市

跟踪期内，彭州市一般公共预算收入增长较快，持续得到较大规模的上级财政支持，财政实力仍然较强

2021年，彭州市财政收入有所增长，其中一般公共预算收入、上级补助收入和政府性基金收入占比分别为40.4%、22.6%和37.0%。2021年，彭州市一般公共预算收入同比增长11.5%，其中税收收入占比为73.6%，占比仍较高。同期，彭州市持续得到较大规模的上级财政支持。跟踪期内，彭州市政府基金收入小幅增长，仍为财政收入的重要组成部分。

<sup>3</sup> 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

图表 5 彭州市财政收支情况 (单位: 亿元)

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	35.71	35.95	40.10
其中: 税收收入	27.27	25.20	29.50
非税收入	8.44	10.75	10.60
上级补助收入	23.45	25.23	22.42
政府性基金收入	35.32	36.54	36.71
<b>财政收入</b>	<b>94.48</b>	<b>97.72</b>	<b>99.23</b>
一般公共预算支出	50.88	58.35	58.44
政府性基金支出	36.02	44.32	43.11
地方财政自给率 (%)	70.18	61.61	68.62

资料来源: 2019~2020年彭州市财政决算报告及2021年彭州市财政预算执行情况报告, 东方金诚整理

2021年, 彭州市一般公共预算支出及政府性基金支出均略有增长, 地方财政自给率有所上升。

截至2021年末, 彭州市地方政府债务余额为77.81亿元, 其中一般债务余额37.02亿元, 专项债务余额为40.79亿元。

## 业务运营

### 经营概况

跟踪期内, 公司营业收入略有增长, 仍主要来自基础设施及安置房建设业务, 毛利润及综合毛利率均有所上升

跟踪期内, 公司作为彭州市重要的基础设施建设主体, 继续从事彭州市范围内的基础设施及安置房建设, 同时还从事房地产开发及销售、中小企业担保等业务。此外公司未来计划聚焦医疗产业, 选择优质项目进行投资。

跟踪期内, 公司营业收入略有增长, 仍主要来源于基础设施及安置房建设业务。2021年, 公司实现营业收入13.86亿元, 其中, 基础设施及安置房建设收入占比仍保持在80%以上; 公司其他业务收入主要包括房屋销售收入、担保费收入、资产租赁收入等, 收入规模仍较小。

2021年, 公司毛利润有所增加, 仍主要来源于基础设施及安置房建设业务, 综合毛利率有所上升。

2022年1~3月, 公司实现营业收入3.54亿元, 利润总额为0.50亿元。

图表 6 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施及安置房建设	13.42	96.23	12.43	91.66	11.62	83.85
其他	0.53	3.77	1.13	8.34	2.24	16.15
<b>营业收入合计</b>	<b>13.95</b>	<b>100.00</b>	<b>13.56</b>	<b>100.00</b>	<b>13.86</b>	<b>100.00</b>

项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施及安置房建设	2.43	18.10	2.69	21.60	2.83	24.35
其他	0.31	58.96	0.28	24.76	0.85	37.84
合计	2.74	19.65	2.97	21.86	3.68	26.53

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 基础设施及安置房建设

跟踪期内，公司继续从事彭州市的基础设施及安置房建设，该业务具有较强的区域专营性

跟踪期内，公司继续从事彭州市的基础设施及安置房建设，该业务区域专营性较强。公司基础设施建设项目仍主要为委托代建和政府购买服务的业务模式，安置房项目仍采用委托代建和向拆迁安置户限价销售两种模式，较上年无重大变化。

2021年，公司确认基础设施及安置房建设收入11.62亿元，较2020年小幅下降；毛利率为24.35%，同比有所上升。公司暂未提供基础设施及安置房建设项目在建及拟建项目情况，截至2021年末，公司存货中基础设施及安置房项目成本为172.77亿元。“21彭州国投债/21彭国01”募投项目彭州市城北片区安置房一期项目计划总投资15.12亿元，截至2021年末，该项目仍在建设过程中，尚未产生收入。

## 其他业务

公司其他业务主要包括房地产开发与销售、中小企业担保等，收入规模仍较小

跟踪期内，公司房地产开发与销售仍主要由子公司龙兴置业负责；中小企业担保业务仍由二级子公司彭州担保和三级子公司彭州市农村产权流转融资担保有限责任公司运营，主要是对彭州市区内的中小企业进行融资性担保服务。2021年，公司实现房地产销售收入1.33亿元，实现担保费收入0.12亿元。

## 外部支持

作为彭州市重要的基础设施建设主体，公司在资金注入、财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的大力支持

作为彭州市重要的基础设施建设主体，公司在资金注入、财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的大力支持。2021年，渝江投资集团向公司注入货币资金24.61亿元，公司相应增加资本公积。同期，公司获得财政补贴1.03亿元。

考虑到未来公司将继续在彭州市安置房及基础设施建设等领域中发挥重要作用，预计股东及相关各方将继续对公司提供大力支持。

## 企业管理

跟踪期内，公司注册资本、实收资本未发生变化，均为人民币1.47亿元，渝江投资集团仍为公司唯一的股东，彭州市国金局仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司部分董事、监事、高级管理人员发生变更。除此之外，公司治理结构及组织架构未发生其他重大变化。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2021 年及 2022 年一季度的合并财务报表。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司审计机构未变更。公司 2022 年一季度合并财务报表未经审计。

截至 2022 年 3 月末，彭州医投纳入合并报表范围的二级子公司共 18 家，较 2020 年末增加 2 家，为公司投资设立的成都隆丰兴彭环保科技有限公司和四川省天府香疗健康技术研究院有限公司；减少 1 家，为四川龙门山文化旅游发展有限公司。

### 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额继续增长，结构仍以流动资产为主，但其中变现能力较弱的存货和应收类款项占比仍较大，资产流动性较弱

跟踪期内，公司资产总额继续增长，结构仍以流动资产为主。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

图表 7 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
<b>资产总额</b>	<b>249.58</b>	<b>355.62</b>	<b>419.05</b>	<b>431.18</b>
<b>流动资产</b>	<b>227.08</b>	<b>288.00</b>	<b>340.62</b>	<b>352.95</b>
货币资金	21.92	24.51	33.30	33.56
应收账款	24.36	23.13	23.53	27.09
其他应收款	40.23	34.32	42.97	49.54
存货	120.37	183.30	230.86	232.52
<b>非流动资产</b>	<b>22.50</b>	<b>67.62</b>	<b>78.43</b>	<b>78.23</b>
投资性房地产	13.00	24.31	37.32	37.32
固定资产	4.47	28.49	16.13	16.23
其他非流动资产	0.12	0.52	13.56	13.19

资料来源：公司合并财务报表，其他应收款不含应收利息及应收股利，东方金诚整理

2021 年末，公司货币资金所有增长，主要为银行存款 15.41 亿元和其他货币资金 17.89 亿元，其他货币资金均为受限资金，包括用于担保的保证金、受限定期存款等。应收账款小幅增加，主要为应收彭州市财政局（彭州市国有资产监督管理和金融工作局）及彭州市城乡规划和建设局的工程款，二者合计占应收账款的 91.83%。同期末公司其他应收款有所增加，主要为往来款，按欠款对象分类前 5 名分别为彭州市财政局（彭州市国有资产监督管理和金融工作局）、彭州市人民政府天彭镇街道办事处、彭州市水务局、彭州市人民政府致和街道办事处和彭州市统一房屋拆迁有限责任公司，合计占其他应收款总额的 60.70%。总体来看，公司应收类款项占比较大，存在一定资金占用。

跟踪期内，随着项目建设的推进，公司存货保持增长，主要为建设项目成本以及土地使用权。2021 年末，公司存货中土地使用权、基础设施及安置房项目成本、商品房项目成本分别为 57.14 亿元、172.77 亿元和 0.08 亿元。存货中土地使用权主要为政府注入和公司招拍挂购买的

土地，以出让用地、政府储备用地为主，用途包括商业、住宅、工业用地等，部分土地未缴纳土地出让金。除 2021 年购入的两块土地尚未办证外，其余土地均已办理土地使用证。

跟踪期内，公司非流动资产有所增长，主要由投资性房地产、固定资产和其他非流动资产构成。2021 年末，公司投资性房地产增幅较大，主要系公司将原计入固定资产的彭州市天彭镇等 66 处商业房地产、部分乡镇办公用房和行政单位办公用房作为投资性房地产核算所致，公司持有该部分资产的目的是对外租赁。公司投资性房地产采用公允价值计量，其中房屋、建筑物及土地使用权的账面价值分别为 25.75 亿元和 11.58 亿元。

公司固定资产仍主要为办公、商业房产，排水管网等资产，2021 年末同比大幅减少，主要系部分房产转入投资性房地产核算所致。同期末，公司其他非流动资产大幅增加，主要系新增代持股权 12.95 亿元所致，代持股权主要为公司代彭州市国金局持有的彭州市宸樾置业有限公司等公司的股权<sup>4</sup>。

截至 2021 年末，公司受限资产合计 22.47 亿元，占资产总额的比例为 5.36%；其中，受限的货币资金为 17.89 亿元，存货为 4.58 亿元。

## 资本结构

### 跟踪期内，受益于股东注入货币资金，公司所有者权益有所增长

跟踪期内，公司实收资本未发生变化。2021 年末，公司资本公积仍是所有者权益的主要组成部分，有所变动主要系股东渝江投资集团向公司注入货币资金 24.61 亿元，同时公司将三级子公司彭州市天樾置业有限公司 100%股权无偿划给彭州国经综合所致。未分配利润有所增长，为公司历年经营利润的累积。

图表 8 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
所有者权益	91.42	135.31	157.86	158.19
实收资本	1.47	1.47	1.47	1.47
资本公积	68.86	111.09	131.95	131.92
未分配利润	12.28	13.86	15.36	15.72

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

### 跟踪期内，公司负债总额有所增长，非流动负债占比较高

跟踪期内，公司负债总额有所增长，流动负债和非流动负债均呈现较快增长态势。2021 年末，公司非流动负债占比为 54.31%。

图表 9 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
负债总额	158.15	220.30	261.19	273.00
流动负债	40.78	99.38	119.34	127.35
短期借款	2.25	2.75	2.10	4.45
其他应付款	14.13	66.19	78.93	82.58

<sup>4</sup> 根据彭州市国金局 2021 年出具的文件，由公司子公司龙兴置业 100%持股的彭州市宸樾置业有限公司（以下简称“宸樾置业”）暂由彭州市国金局直接管理，宸樾置业的经营及财务决策均由彭州市国金局控制管理，公司只保留其账面投资价值。

一年内到期的非流动负债	17.78	22.45	23.77	24.40
<b>非流动负债</b>	<b>117.38</b>	<b>120.92</b>	<b>141.85</b>	<b>145.65</b>
长期借款	97.16	103.26	119.80	121.59
应付债券	15.92	13.65	17.20	18.01
长期应付款	2.04	1.76	2.50	3.71

资料来源：公司合并财务报表，其他应付款不含应付利息及应付股利，长期应付款不含专项应付款，东方金诚整理

跟踪期内，公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司短期借款波动增长，2022年3月末主要为保证借款，保证人主要为滨江投资集团、彭州国经、彭州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“彭州城投”）等。公司其他应付款有所增长，主要为往来款，2022年3月末，公司其他应付款期末余额前5名为滨江投资集团、成都龙门盛世投资有限公司、四川龙门山文化旅游发展有限公司、四川省彭州中学实验学校和彭州市统一建材有限公司，合计金额77.12亿元，占比93.39%。2021年末，公司一年内到期的非流动负债略有增长，其中一年内到期的长期借款、应付债券（含债券利息）和长期应付款分别为18.34亿元、4.21亿元和1.22亿元。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款组成。2021年末，公司长期借款继续增长，主要为信用借款、保证借款，保证+质押借款，以银行借款为主，保证人主要为公司本部、滨江投资集团、彭州国经及彭州城投，质押物主要为政府购买合同等形成的应收账款及子公司股权。同期末，公司应付债券有所增长，主要系2021年发行“21彭州国投债/21彭国01”所致。长期应付款主要为融资租赁借款。

**跟踪期内，公司全部债务继续增长，债务率水平较为稳定；预计随着基础设施和安置房项目的推进，公司全部债务或将进一步增长**

跟踪期内，公司全部债务持续增长。2021年末，公司短期有息债务为28.34亿元，占比16.88%。公司全部债务以银行借款和债券为主，主要用于基础设施与安置房项目建设。同期末，公司资产负债率略有上升，全部债务资本化比率比较稳定。预计随着基础设施和安置房项目的推进，公司全部债务或将进一步增长。

**图表 10 公司全部债务及主要债务率指标（单位：亿元、%）**

项目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
<b>全部债务</b>	<b>135.15</b>	<b>143.87</b>	<b>167.84</b>	-
其中：长期有息债务	115.12	118.67	139.50	-
短期有息债务	20.03	25.20	28.34	-
资产负债率	63.37	61.95	62.33	63.31
全部债务资本化比率	59.65	51.53	51.53	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

截至2021年末，公司对外担保余额合计为142.02亿元，担保比率为89.96%，被担保方主要为彭州市其他国有企业、医院、学校等，其中公司为滨江投资集团和彭州城投提供担保的担保余额分别为36.00亿元和64.70亿元，子公司彭州担保开展担保业务，向个人及公司提供担保服务所形成的担保余额合计为4.83亿元。整体来看，公司对外担保余额较大，面临一定的代偿风险。

图表 11 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保对象	担保余额
彭州市城市建设投资集团有限公司	647014.81
成都滨江投资集团有限公司	359999.00
四川龙门山旅游发展有限公司	115679.54
彭州市统一建材有限公司	52300.18
四川省彭州中学实验学校	49000.00
彭州市国有资产经营管理有限公司	39710.29
彭州市中医医院	34000.00
航空大汉（彭州）建设项目管理公司	24600.00
彭州市人民医院	20000.00
彭州市妇幼保健计划生育服务中心	11000.00
彭州银投资资产管理有限公司	9248.32
彭州市公共交通有限公司	8232.86
彭州市统一环保工程有限公司	1000.00
个人及公司（子公司彭州担保开展担保业务，向个人及公司提供担保服务）	48337.80
个人	75.95
<b>合计</b>	<b>1420198.75</b>

资料来源：审计报告，东方金诚整理

## 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入及利润总额均有所增长，利润总额对财政补贴的依赖度较高，盈利能力仍然较弱

跟踪期内，公司营业收入有所增长，营业利润率有所上升。2021 年，公司期间费用上升较快，以管理费用和财务费用为主。同期，公司利润总额略有增长，但利润总额对财政补贴的依赖度仍较高。公司总资本收益率及净资产收益率均有所下降，处于较低水平，盈利能力仍然较弱。

图表 12 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1~3 月
营业收入	13.95	13.56	13.86	3.54
营业利润率	18.85	20.67	24.47	24.78
期间费用	2.09	1.79	2.44	0.42
期间费用/营业收入	15.00	13.21	17.61	11.96
利润总额	1.90	2.14	2.75	0.50
其中：财政补贴	1.11	0.92	1.03	-
财政补贴/利润总额	58.56	42.94	37.46	-
总资本收益率	1.13	0.98	0.89	-
净资产收益率	1.47	1.23	1.04	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

## 现金流

公司经营活动现金流易受波动较大的项目结算款和往来款影响，资金来源对外部融资依赖

## 仍较大

跟踪期内，公司经营性现金流入主要为基础设施及安置房项目结算款、往来款及财政补贴所形成的现金流入；现金收入比率较高，公司主营业务回款能力较好。公司经营活动产生的现金流出主要是公司支付的基础设施和安置房项目工程款。经营活动现金流为小幅净流入，仍易受波动较大的项目结算款和往来款影响，存在一定不确定性。

图表 13 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1~3月
销售商品、提供劳务收到的现金	13.37	15.95	20.71	0.99
收到的其他与经营活动有关的现金	103.06	23.86	4.72	2.20
<b>经营活动现金流入</b>	<b>116.43</b>	<b>39.81</b>	<b>25.43</b>	<b>3.19</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	32.35	34.19	19.80	2.21
支付的其他与经营活动有关的现金	105.90	0.25	0.54	0.28
<b>经营活动现金流出</b>	<b>138.67</b>	<b>35.07</b>	<b>21.28</b>	<b>2.55</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-22.24</b>	<b>4.74</b>	<b>4.14</b>	<b>0.64</b>
现金收入比率（%）	95.86	117.62	149.37	27.89
投资活动现金流入	0.0047	0.07	-	-
投资活动现金流出	2.00	1.86	21.37	0.33
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-1.99</b>	<b>-1.79</b>	<b>-21.37</b>	<b>-0.33</b>
筹资活动现金流入	41.48	63.78	72.82	15.55
筹资活动现金流出	41.80	64.84	54.50	10.89
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-0.31</b>	<b>-1.06</b>	<b>18.32</b>	<b>4.66</b>
现金及现金等价物净增加额	-24.55	1.89	1.09	4.96

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2021年，投资活动未产生现金流入，现金流出主要是公司购买土地等资产的支出，投资活动现金流持续净流出。

2021年，公司筹资活动现金流入主要为股东注资、取得借款和发行债券流入的资金<sup>5</sup>，筹资活动现金流出主要为偿还债务和相应利息形成的支出，筹资活动现金流由净流出转为净流入，公司资金来源对外部融资依赖仍较大。

## 偿债能力

公司所从事的基础设施及安置房建设等主营业务依然具有较强的区域专营性，在资产注入、财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的大力支持，公司的偿债能力仍然很强

从短期偿债能力指标来看，2021年末公司流动比率略有下降，仍处于较高水平，但其中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，流动资产对流动负债的保障能力一般；公司速动比率一般，现金比率较低，但货币资金对短期有息债务的保障程度较好。

从长期偿债能力指标来看，2021年末公司长期债务资本化比率略有上升，跟踪期内EBITDA对利息和全部债务的保障程度均较弱。

<sup>5</sup> 公司2021年发行8.80亿元“21彭州国投债/21彭国01”，募集资金计入现金流量表“吸收投资收到的现金”中。

图表 14 公司偿债能力指标 (单位: %)

科目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
流动比率	556.89	289.79	285.42	277.16
速动比率	261.69	105.35	91.98	94.58
现金比率	53.75	24.66	27.90	26.35
货币资金/短期有息债务(倍)	1.09	0.97	1.18	-
经营现金流动负债比率	-54.55	4.77	3.47	-
长期有息债务资本化比率	55.74	46.72	46.91	-
EBITDA 利息倍数(倍)	0.97	0.54	0.84	-
全部债务/EBITDA(倍)	39.64	40.36	35.97	-

资料来源: 公司合并财务报表、公司提供, 东方金诚整理

作为彭州市重要的基础设施建设主体, 公司所从事的基础设施及安置房建设等主营业务依然具有较强的区域专营性, 在资金注入、财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的大力支持, 公司的偿债能力仍然很强。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告, 截至 2022 年 4 月 14 日, 公司本部已结清贷款中有 6 笔关注类贷款, 无不良贷款; 未结清贷款中无关注或不良类贷款记录。截至本报告出具日, 公司在资本市场所发行的各类债券到期本息均已按期支付。

### 抗风险能力

基于对成都市及彭州市地区经济及财政实力、股东和相关各方对公司支持以及公司专营地位、自身经营和财务风险的综合判断, 公司抗风险能力依然很强。

### 增信措施

**四川发展担保综合实力极强, 为“21 彭州国投债/21 彭国 01”本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证仍具有很强的增信作用**

四川发展担保成立于 2010 年 9 月, 是在汶川地震后为服务灾后恢复重建项目而专门设立的政策性担保公司, 由四川发展(控股)有限责任公司全额出资组建, 经四川省人民政府金融办公室(川府金发【2010】65 号文)批准成立, 成立时注册资本 5 亿元。在政策性担保任务完成后, 四川发展担保于 2012 年 3 月开展市场化融资担保业务。经历数次增资和股东变更后, 截至 2020 年末, 四川金融控股集团有限公司持有四川发展担保 57.37% 股权, 国开发展基金有限公司持有 42.50% 股权, 四川发展投资有限公司 0.13% 股权, 实际控制人为四川省财政厅。

四川发展担保收入主要来自担保业务及投资收益。随着担保业务规模和投资业务规模稳步增长, 四川发展担保担保费收入及投资收益均保持较快增速, 带动营业收入持续增加。2020 年四川发展担保实现营业收入 4.16 亿元, 较上年增长 39.51%, 其中担保业务和投资业务占比分别为 62.22% 和 36.57%。

四川发展担保资产规模保持稳定, 主要由货币资金、其他非流动资产、应收账款和长期股权投资构成。截至 2020 年末, 四川发展担保总资产 67.90 亿元, 其中货币资金余额为 41.11

亿元，占资产总额的 60.54%。同期末，四川发展担保其他流动资产为 0.78 亿元理财产品，可供出售金融资产为 AAA 信用债 2.96 亿元，其他非流动资产包括长期委托贷款 11.40 亿元、存出担保保证金 2.16 亿元和 0.41 亿元抵债资产等，整体来看资产流动性较好。截至 2020 年末，四川发展担保负债总额为 7.53 亿元，主要为预收款项、担保准备金等，有息负债规模为 0。四川发展担保净资产以资本金为主，截至 2020 年末，四川发展担保净资产为 60.37 亿元，其中实收资本 58.82 亿元。随着担保业务规模的快速扩大，同期末，四川发展担保融资性担保放大倍数提升至 3.78 倍，但融资性担保放大倍数处于较低水平，未来业务开展空间较大。四川发展担保面临的偿付压力主要来自履行担保义务而发生的或有代偿支出。

东方金诚认为四川发展担保与当地金融机构合作关系良好，且承担四川省内支农支小的政策性担保职能，区域市场竞争优势明显；四川发展担保资本实力很强，债券担保储备项目丰富，融资性担保放大倍数处于较低水平，未来业务开展空间较大；四川发展担保担保业务风险控制能力较强，当期代偿率逐年下降，2020 年末当期代偿率降至 0.97%；四川发展担保控股股东四川金控为四川发展控股重要的金融运作平台，很强的股东背景对其业务开展形成有利的支持；四川发展担保 2020 年末 I 类资产占比为 76.43%，其中货币资金余额为 41.11 亿元，整体资产流动性好。

同时，东方金诚关注到，四川发展担保担保业务集中分布在四川省内城投债券，且单笔担保规模较大，不利于风险分散；受债券担保业务规模增长较快影响，2020 年末四川发展担保准备金覆盖率下降至 1.85%，对担保业务的覆盖程度较低；受资金业务综合收益率较低以及贷款担保业务代偿款减值损失计提较大影响，四川发展担保盈利能力处于同业较低水平。

综合分析，东方金诚评定四川发展担保主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。四川发展担保为“21 彭州国投债/21 彭国 01”本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

## 结论

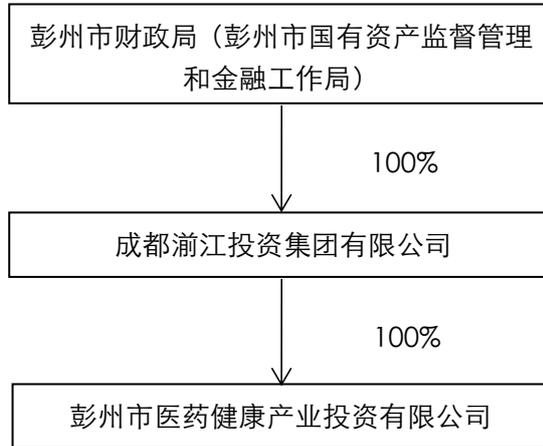
东方金诚认为，跟踪期内，成都市经济实力依然很强，其下辖的彭州市工业经济保持增长，服务业发展较快，经济实力仍较强；公司主要从事的彭州市基础设施及安置房建设业务仍具有较强的区域专营性；作为彭州市重要的基础设施建设主体，公司在资金注入、财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的大力支持；四川发展担保综合实力极强，为“21 彭州国投债/21 彭国 01”本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证仍具有很强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比仍较大，资产流动性较弱；跟踪期内，公司全部债务继续增长，预计随着基础设施和安置房项目的推进，公司全部债务或将进一步增长；公司经营活动现金流易受波动较大的项目结算款和往来款影响，资金来源对外部融资依赖仍较大。

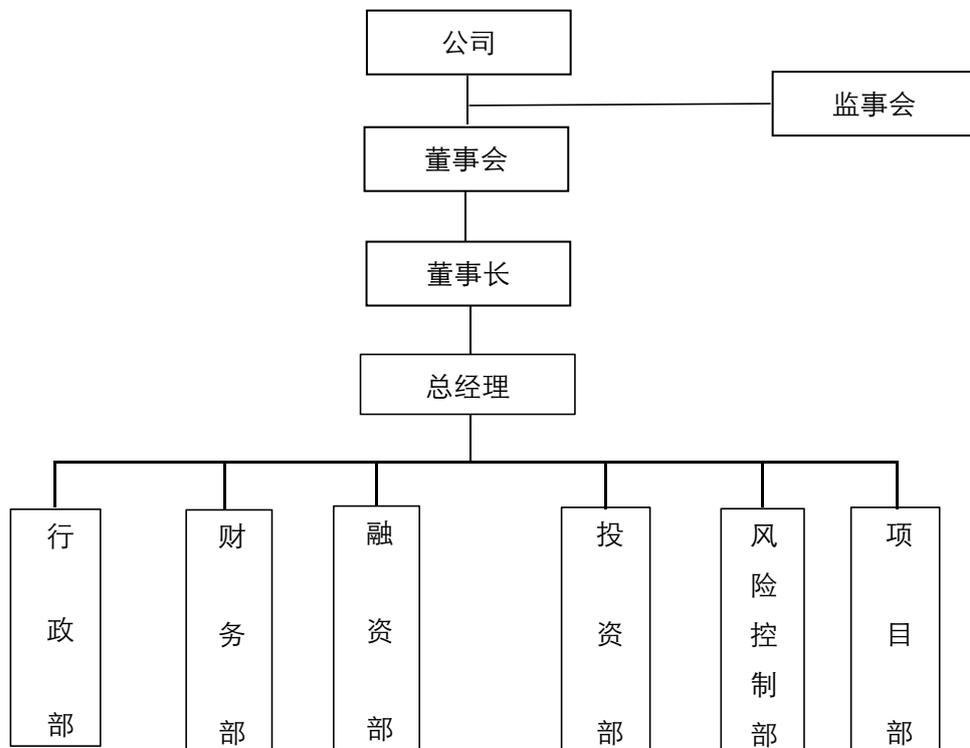
综上所述，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“16 彭州工投债”信用等级为 AA，“21 彭州国投债/21 彭国 01”信用等级为 AAA。

附件一：截至 2022 年 3 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



## 附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019年	2020年	2021年	2022年3月
<b>主要财务数据（单位：亿元）</b>				
资产总额	249.58	355.62	419.05	431.18
其中：货币资金	21.92	24.51	33.30	33.56
其他应收款	40.23	34.32	42.97	49.54
存货	120.37	183.30	230.86	232.52
投资性房地产	13.00	24.31	37.32	37.32
负债总额	158.15	220.30	261.19	273.00
其中：其他应付款	14.13	66.19	78.93	82.58
一年内到期的非流动负债	17.78	22.45	23.77	24.40
长期借款	97.16	103.26	119.80	121.59
应付债券	15.92	13.65	17.20	18.01
全部债务	135.15	143.87	167.84	-
其中：短期有息债务	20.03	25.20	28.34	-
所有者权益	91.42	135.31	157.86	158.19
营业收入	13.95	13.56	13.86	3.54
利润总额	1.90	2.14	2.75	0.50
经营活动产生的现金流量净额	-22.24	4.74	4.14	0.64
投资活动产生的现金流量净额	-1.99	-1.79	-21.37	-0.33
筹资活动产生的现金流量净额	-0.31	-1.06	18.32	4.66
<b>主要财务指标</b>				
营业利润率（%）	18.85	20.67	24.47	24.78
总资本收益率（%）	1.13	0.98	0.89	-
净资产收益率（%）	1.47	1.23	1.04	-
现金收入比率（%）	95.86	117.62	149.37	27.89
资产负债率（%）	63.37	61.95	62.33	63.31
长期债务资本化比率（%）	55.74	46.72	46.91	-
全部债务资本化比率（%）	59.65	51.53	51.53	-
流动比率（%）	556.89	289.79	285.42	277.16
速动比率（%）	261.69	105.35	91.98	94.58
现金比率（%）	53.75	24.66	27.90	26.35
经营现金流动负债比率（%）	-54.55	4.77	3.47	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.97	0.54	0.84	-
全部债务/EBITDA（倍）	39.64	40.36	35.97	-

### 附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

#### 附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 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。

#### 短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
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，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。