

仁寿发展投资集团有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)(品种二)、仁寿发展投资集团有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券(第二期)(品种一)2022年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

仁寿发展投资集团有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)(品种二)、仁寿发展投资集团有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券(第二期)(品种一) 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
21 仁寿 03	AAA	AAA
21 仁寿 07	AAA	AAA

评级观点

- 中证鹏元维持仁寿发展投资集团有限公司（以下简称“仁寿发展”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“21 仁寿 03”和“21 仁寿 07”的信用等级为 AAA。
- 该评级结果是考虑到：公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础，公司业务持续性仍然较好，仍继续得到较大的外部支持，且四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“四川发展担保”）和四川省金玉融资担保有限公司（以下简称“金玉担保”）分别为“21 仁寿 03”和“21 仁寿 07”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升各自的信用水平；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，对外投资存在一定的投资风险，资金压力和偿债压力较大及存在一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022 年 6 月 26 日

联系方式

项目负责人：刘惠琼
liuhq@cspengyuan.com

项目组成员：蒋晗
jianghan@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021	2020	2019
总资产	441.96	419.87	351.46
所有者权益	263.32	254.87	232.01
总债务	148.19	132.42	101.30
资产负债率	40.42%	39.30%	33.99%
现金短期债务比	0.40	0.86	0.76
营业收入	32.68	30.70	22.16
其他收益	4.99	5.56	3.24
利润总额	5.31	5.46	4.83
销售毛利率	22.46%	17.19%	21.10%
EBITDA	14.82	13.29	10.00
EBITDA 利息保障倍数	1.73	1.81	1.63
经营活动现金流净额	-7.88	4.83	-2.62
收现比	1.06	0.82	1.05

资料来源：2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **仁寿县经济增长较快，为公司发展提供了良好基础。**仁寿县是成眉同城发展的前沿阵地，受四川天府新区、眉山环天府新区经济带辐射带动，近年电子信息、食品及农副产品加工、新型建材三大主导产业加快成势，经济财政规模居眉山市前列，但传统农业占比仍较大，政府性基金收入波动明显。
- **公司主要业务持续性较好，业务较多元化，收入来源较有保障。**公司为仁寿县城区基础设施建设的投融资主体，主要从事基础设施建设、土地转让等业务；截至 2021 年末，公司主要在建和拟建工程投资规模较大，代建业务持续性较好；公司存货中有大量待开发土地，未来仍可通过土地转让实现收入。此外，公司还有导线光缆销售等产业类业务，业务较多元化。
- **公司获得的外部支持力度仍较大。**2021 年公司收到仁寿县人民政府等单位 5.94 亿元财政拨款增加了资本公积，且收到仁寿县人民政府等单位给予的财政补贴金额较多，有效提升了公司盈利能力。
- **保证担保仍能有效提升“21 仁寿 03”和“21 仁寿 07”的信用水平。**四川发展担保和金玉担保分别为“21 仁寿 03”和“21 仁寿 07”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升“21 仁寿 03”和“21 仁寿 07”的信用水平。

关注

- **公司应收款项对公司资金形成一定占用，土地抵押较多，资产整体流动性较弱。**2021 年公司应收款项持续增长，回收期不确定；公司存货主要为土地资产，其中已抵押土地资产的规模较大，土地抵押占比较高。
- **公司对外投资存在一定的投资风险。**2021 年末，公司其他债权投资主要为对信利（仁寿）高端显示科技有限公司（以下简称“信利显示”）投资 45 亿元，持股比例为 64.29%，信利显示主营 TFT-LCD 显示面板，考虑到面板行业周期性较强，信利显示未来盈利或存在较大波动，公司投资回收受标的企业后续盈利情况影响较大。
- **公司面临较大的建设资金压力。**2021 年来公司经营活动现金净流量转负，且公司主要在建的工程项目尚需投入资金规模较大，未来存在较大的资金支出压力。
- **公司现金短期债务比表现较弱，整体面临较大的偿债压力。**截至 2021 年末，公司现金短期债务比为 0.40，总债务规模 148.19 亿元，公司整体的偿债压力较大。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保余额为 38.23 亿元，均为对国有企业的担保，其中 18.43 亿元的担保未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	6
	GDP 规模	3		资产负债率	5
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	6
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	2		现金短期债务比	4
	公共财政收入	2		收现比	6

区域风险状况调整分	0	
经营状况	非常强	
业务竞争力	6	
业务持续性和稳定性	7	
业务多样性	4	
业务状况等级	强	财务风险状况等级 很小
指示性信用评分		aa
调整因素	无	调整幅度 0
独立信用状况		aa
外部特殊支持调整		0
公司主体信用等级		AA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA-/稳定	AA	2014-8-28	陈远新、林心平	城投公司评级方法 (py_ff_2012V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA	2016-6-3	蒋申、范刚强	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0)、城投公司主体长期信用评级模型 (py_ff_2015V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA	2021-6-29	刘惠琼、蒋晗	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)；外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
21 仁寿 03	5.00	5.00	2021-9-24	2024-10-11
21 仁寿 07	8.00	8.00	2021-10-28	2024-12-20

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2021年10月发行3年期5亿元“21仁寿03”，募集资金计划用于偿还公司（含子公司）到期债务。截至2022年3月31日，“21仁寿03”募集资金专项账户余额为122,118.38元。

公司于2021年12月发行3年期8亿元“21仁寿07”，募集资金计划用于偿还公司（含子公司）到期债务。截至2022年3月31日，“21仁寿07”募集资金专项账户余额为90,017.67元。

三、发行主体概况

2021年公司注册资本与实收资本均无变化，控股股东及实际控制人仍为仁寿县国有资产和金融工作局（以下简称“仁寿县国资局”）。截至2021年末公司注册资本与实收资本均为60亿元，仁寿县国资局持有公司100%股权。

根据2021年8月3日出具的《中共仁寿县国有资产和金融工作局委员会关于刘鑫等职务任免的通知》（仁国资金融党委[2021]133号），董事变更为李跃兵、唐希明、刘鑫、宋红兵和周曦，公司法定代表人、临时董事长变更为刘鑫；监事变更为骆晓丽、廖洪波、李晨、向梅和牟星，其中骆晓丽为公司监事会主席。

2021年公司合并范围新增6家子公司，具体情况详见下表。截至2021年末纳入合并报表范围子公司共34家，具体情况见附录四。

表1 跟踪期内公司合并报表新增子公司情况（单位：万元，%）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务	合并方式
仁寿县鑫城矿业有限责任公司	10,000.00	100.00	批发业	新设
眉山市宝鑫矿业有限公司	10,000.00	100.00	林业	新设
四川陵云智慧科技有限公司	5,000.00	100.00	互联网和相关服务	新设
仁寿启源环境工程有限公司	100,000.00	100.00	生态保护和环境治理业	新设
仁寿仁易行汽车服务有限公司	500.00	100.00	零售业	新设
四川西蜀山水苗木有限公司	1,700.00	100.00	林业	新设

资料来源：2021年审计报告，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021 年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021 年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021 年全国固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021 年全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022 年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是 2022 年经济工作核心。宏观政策方面，预计 2022 年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在 3.0%左右。1.46 万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021 年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计 2022 年仍将延续收紧态势

2021 年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减

轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

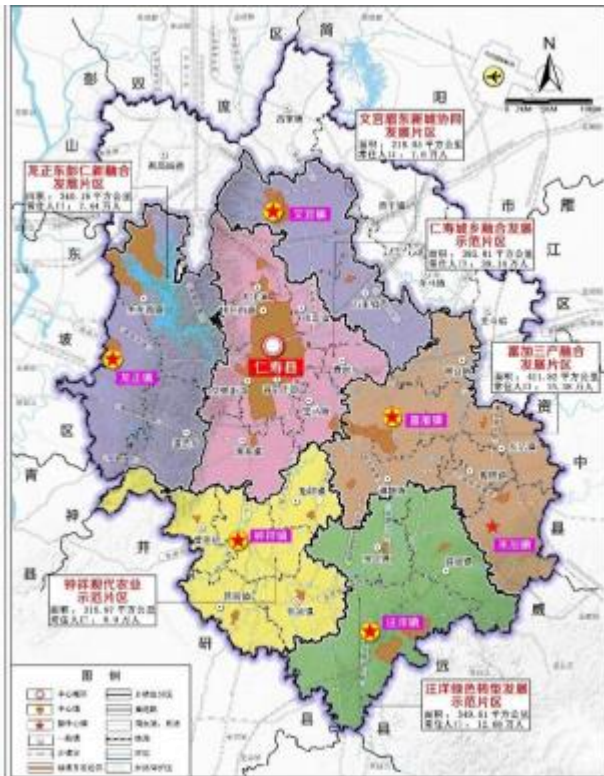
行业及区域环境

仁寿县是成眉同城发展的前沿阵地，受四川天府新区、眉山环天府新区经济带辐射带动，近年电子信息、食品及农副产品加工、新型建材三大主导产业加快成势，经济财政规模居眉山市前列，但传统农业占比仍较大，政府性基金收入波动明显

区位特征：仁寿县是眉山市下辖的6个区县之一，为成眉同城发展的前沿阵地，区位交通条件较好。仁寿县东接资阳市、内江市，西邻眉山市东坡区、彭山区、青神县，南接乐山市、自贡市，北连成都市天府新区，紧邻双流、天府两大国际机场，全域融入成都、眉山、临空“半小时”经济圈。建成天府仁寿大道、成都经济区环线高速、成宜高速等大通道，骨干交通骨架基本形成，高速公路总里程达247公里，每100平方公里密度达到9.5公里，远高于全国平均水平。仁寿县人口多、地域广、农业资源丰富，是四川省三大粮食基地之一。全县幅员面积2,716.86平方公里，辖32个乡镇（街道），其中视高片区进入四川天府新区（国家级）核心区，部分乡镇纳入眉山环天府新区经济带规划范围，是成眉同城发展的前沿阵地，此外仁寿经济开发区于2019年正式获批为省级开发区。根据第七次全国人口普查结果，全县有常住人口111.00万人，与2010年第六次全国人口普查相比下降9.98%，城镇化率不高。

图1 仁寿县片区划分示意图

图2 仁寿县国土空间总体格局图



资料来源：仁寿县人民政府官网



资料来源：《仁寿县国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》

经济发展水平：仁寿县经济总量在眉山市内排名第 2，但经济结构尚需优化，人均指标偏低。2021 年仁寿县地区生产总值突破 500 亿元，同比增长 8.4%，增速高于全国平均水平；三次产业结构比由 2019 年的 19.3：36.4：44.3 调整为 2021 年的 19.6：37.4：43.0，第一产业比重相对较高，传统农业占比大，现代农业尚处于起步阶段，工业主导产业的龙头企业尚处于建设阶段，对发展的带动和支撑作用有待提升，第三产业以传统生活性服务业为主。固定资产投资是仁寿县经济增长的重要推动力，得益于重大项目接连落地，近年均维持两位数增速，高于全市平均水平；从产业结构看，2021 年第一产业投资同比下降 2.5%，第二、三产业投资分别同比增长 4.2% 和 18.3%。近年仁寿县人均 GDP 稳步提升，但仍然偏低，系全国人均 GDP 的 55% 左右。

表2 2021 年眉山市各区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
东坡区	530.21	8.4%	5.86	26.61	41.71
仁寿县	501.40	8.4%	4.52	45.44	146.99
彭山区	196.43	8.0%	5.99	18.77	65.52
洪雅县	140.62	8.6%	4.76	11.22	16.05
青神县	100.04	9.2%	5.95	6.07	10.45
丹棱县	79.21	8.5%	5.32	4.97	8.12

注：各区县人均GDP按照第七次全国人口普查数据计算。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表3 仁寿县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	501.40	8.4%	457.38	4.4%	441.77	7.3%
固定资产投资	-	15.3%	-	13.8%	-	24.5%
社会消费品零售总额	216.70	15.9%	187.06	-2.5%	203.25	10.4%
人均 GDP（元）		45,171		41,024		38,902
人均 GDP/全国人均 GDP		55.78%		56.63%		54.88%

注：“-”表示数据未公开披露；2021 年人均 GDP 按照第七次全国人口普查数据计算。

资料来源：仁寿县人民政府官网、眉山市 2021 年统计年鉴，中证鹏元整理

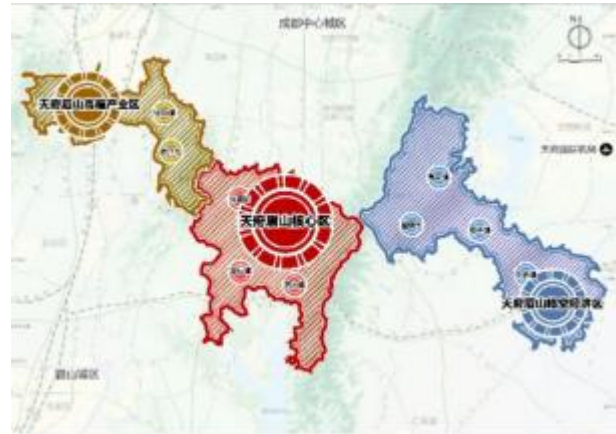
产业情况：仁寿县农业产业不断提质，电子信息、食品及农副产品加工、新型建材等主导产业基本形成。仁寿县是四川省农业大县和产粮大县，初步构建起以粮食、生猪为主导，柑橘、枇杷、梨、花椒为特色的农业产业体系。粮食产量、生猪出栏连续五年全市第一，2021 年仁寿县粮食播种面积达 174.02 万亩，粮食总产量达到 65.41 万吨，粮油现代农业园区成功创建省四星级现代农业园区；成功引进德康 200 万头生猪养殖项目并建成投产，全年出栏生猪 101.2 万头、存栏 68 万头；枇杷、柑橘等水果种植面积达 71.3 万亩。

工业方面，2021 年仁寿县规模以上工业增加值同比增长 9.7%，规上工业企业达 180 户，全年实现营业收入 424.3 亿元，同比增长 13.8%，实现利润总额 22.1 亿元，同比增长 15.7%。以信利、中德通内斯、川威为龙头的电子信息、食品及农副产品加工、新型建材三大主导产业加快成势，产值占规上工业总产值的比重达 81.2%。其中，总投资超 400 亿元的眉山信利高端显示项目是眉山建市以来最大工业项目，也是目前全球产能最大的车载显示屏生产线；自 2019 年底试生产以来，已经有超过 1.8 亿余片仁寿造 LED 显示屏被销往全国各地；该项目全部达产后预计年产值 277 亿元，年缴税收 21.6 亿元。

发展规划及机遇：“十四五”时期，省委省政府深入推进成德眉资同城化建设，将仁寿纳入全国百强县培育范围；市委赋予仁寿建设眉山城市副中心定位，将仁寿作为全市“北上、东进”主战场。在四川天府新区和眉山环天府新区经济带辐射带动下，省市重大战略和政策叠加将为仁寿发展带来新的机遇。

眉山环天府新区经济带依托“一核两翼”的空间布局。“一核”即天府眉山核心区，以视高为核心，对接成都高新区、天府科学城，打造以总部经济、电子信息、数字经济和高端服务为主导的创新服务核；“西翼”为天府眉山高端产业区，以青龙为核心，依托传统制造业本底，推进装备制造、现代物流、先进材料三业并举，打造现代工业园区和辐射西南乃至全国的现代物流基地；“东翼”为天府眉山临空经济区，以眉山东部新城为核心，依托临近天府国际机场和空港新城的区位优势，大力发展临空制造，国际服务贸易、保税物流、跨境电商等高端综合临空服务业。

图 3 眉山市“五区协同”空间发展战略示意图
图 4 眉山环天府新区经济带空间结构规划图



资料来源：《眉山市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》

资料来源：《眉山环天府新区经济带规划》

财政及债务水平：仁寿县财税收入质量较好，近年一般公共预算收入规模持续快速增长，财政自给能力持续提升，政府性基金收入规模较大，但波动明显。随着项目的招引及落地，近年仁寿县一般公共预算收入规模持续快速增长，2021 年实现 45.44 亿元，同比增长 23.1%，其中天府新区仁寿区域一般公共预算收入完成 18.30 亿元，同比增长 78.3%；全县税收收入占比提升至 82.97%，财力基础不断得到夯实，财政自给能力持续提升。从结构上来看，契税、增值税、土地增值税、企业所得税是主要税种，2021 年上述四项税收收入占总税收收入的比重达八成以上。考虑到眉山天府新区的建设需要，仁寿县政府性基金收入规模较大，综合财力对土地出让收入的依赖程度较高；但需要注意的是，2021 年政府性基金收入规模大幅下降。区域债务方面，2019-2021 年仁寿县政府债务余额持续扩张，复合增长率为 11.2%。

表4 仁寿县主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	45.44	36.92	31.15
税收收入占比	82.97%	73.40%	70.98%
财政自给率	50.84%	43.38%	40.24%
政府性基金收入	146.99	258.96	175.00
地方政府债务余额	155.18	140.84	125.44

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：仁寿县人民政府官网，中证鹏元整理

投融资平台：仁寿县主要的投融资平台为本公司。

近两年我国光缆产量增速呈上升趋势；随着 5G 产业链主要环节加速成熟，5G 网络建设逐渐加快，预计光纤光缆将迎新的景气周期

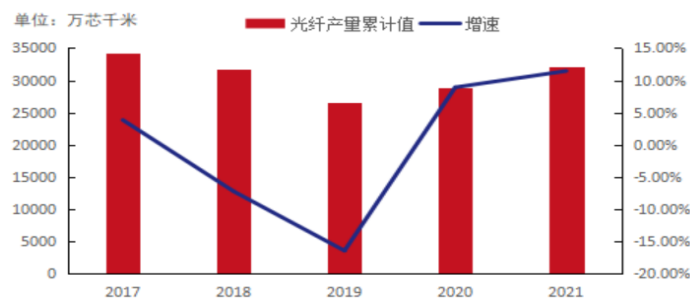
光纤光缆行业的主要产品包括光纤预制棒、光纤和光缆，光纤预制棒主要用于光纤的控制，为行业的上游产品，其技术含量高，供应相对短缺；光纤的角色主要为承担通信信号传输的媒介，通过再加工

成为光缆；光缆则是现代通信线路的重要基础材料。整个光纤光缆产业链为：四氯化硅（原材料）—芯棒、预制棒（光棒）—光纤—光缆—ODN 施工。除去前端的原材料与后端的安装工程，光纤光缆制造产业链利润分配情况为：光棒：光纤：光缆为 7：2：1。

光纤光缆下游产业主要是信息产业，主要有电信运营商和广电、电力以及互联网公司等非运营商客户。由于光纤损耗低、频带宽、传输距离长等优点，“光进铜退”已经成为了大趋势，在 5G 和千兆光网的加速发展之下，近年运营商对光纤光缆的需求逐年提升；光纤光缆市场集中度较高，头部企业占据着主要份额，主要包括长飞光纤、烽火通信、亨通光电、中天科技、富通等。

我国光缆产量增速在 2017-2019 年持续下滑后，开始反弹，近两年增速呈上升趋势，2021 年我国光缆产量 32,181.6 万芯千米，同比增长 4.4%。

图 5 近两年光缆产量有一定回升



资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

2021 年，受惠于国内 5G 网络、物联网、大数据的兴起，5G 产业链主要环节加速成熟，5G 应用场景不断丰富，光纤光缆需求增长；光棒、光纤等主要通信产品的产销量均实现较大增长。叠加受疫情等因素影响，同期部分原辅材料价格快速上升，光通信业务毛利率水平较上年同期有所下滑。

2021 年下半年以来，尤其是 2021 年 10 月以来，中国移动、中国电信关于普通光缆产品等集采招标呈现量价齐升的趋势，行业生态趋于修复，供需关系持续改善。随着 5G 网络的建设及千兆光纤的升级，光纤光缆有望迎来新一轮需求。光通信行业已从低谷期触底反弹，有望开启新一轮景气周期。

五、经营与竞争

公司是仁寿县重要的基础设施建设主体，主要从事城市基础设施建设、土地整理、公交运营以及国家鼓励的产业类项目投资和开发建设等。2021 年公司主营业务收入保持增长，收入结构较为稳定，业务仍呈现多元化，主要由土地转让、工程项目、水处理、光缆销售等构成；从占比看，导线光缆销售、土地转让等业务收入保持稳定；工程项目、水处理业务收入略有下滑；当期担保费收入增长较多，主要系

公司增加了担保规模所致；公交运营、弃土等业务在一定程度上对公司的营业收入形成了补充。

2021年公司销售毛利率有一定提升，从业务结构看，公司土地转让业务毛利率增长较多，主要系土地价格增长所致；导线光缆销售、担保等业务毛利率稳定；弃土、工程项目业务毛利率下滑，主要系公司集中结转成本，不同时点毛利率波动较大所致。整体来看，公司收入主要来源的导线光缆销售及土地转让业务毛利率保持增长，整体拉升了公司当期毛利率水平。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地转让	73,850.01	23.92%	70,578.26	12.02%
工程项目	26,630.22	-12.26%	30,122.32	-0.77%
水处理	35,116.50	27.55%	38,927.78	22.00%
导线光缆销售	116,038.93	8.85%	106,319.04	8.64%
土地占补平衡指标	11,010.47	70.85%	11,915.39	55.31%
担保费	27,169.61	95.72%	16,095.98	96.91%
弃土	3,867.42	3.47%	3,876.24	51.34%
公交运营	2,382.98	-156.99%	2,775.71	-116.57%
物业收入	1,716.75	25.50%	1,319.50	24.23%
租金	1,975.97	83.47%	2,008.30	82.87%
医疗器械销售	7,930.37	30.16%	9,243.27	20.51%
其他	9,743.87	22.20%	1,354.47	68.36%
主营业务收入合计	317,433.11	22.43%	294,536.32	17.57%
其他业务收入合计	9,335.52	23.41%	12,448.58	8.21%
合计	326,768.63	22.46%	306,984.91	17.19%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司土地转让收入保持增长，且可供出让的土地较多，业务持续性较好，但收入易受房地产、土地市场景气度的影响，未来可能存在一定波动

公司土地相关业务模式分为三种：土地转让业务由公司本部承担，土地整理、土地占补平衡指标业务收入均来源于仁寿铎锐农业投资有限责任公司（以下简称“铎锐农业投资”）。公司根据自身发展需求及仁寿县人民政府对城市规划的发展要求出让账上土地，由仁寿县土地储备中心代为转让。公司和仁寿县土地储备中心双方共同确定评估机构，仁寿县土地储备中心根据资产评估价值向公司支付土地购买款，在仁寿县土地储备中心完成招拍挂程序、并向土地购买方办理土地使用权证等变更登记手续后，完成土地转让。

2021年公司土地转让收入及毛利率保持增长，主要系公司土地价格上涨，且土地整理成本控制较好所致，当期土地转让明细见下表。截至2021年末，公司存货中待开发土地账面价值合计155.39亿元，未来仍可通过土地转让实现收入，业务来源较有保障。

表6 2021年公司土地转让成交明细（单位：平方米、万元）

时间	地块	土地位置	土地面积	结转成本	确认收入
2021年	川（2018）仁寿县不动产权第0009231号	文林镇城北新城（2015-95）	13,649.67	2,795.03	
	川（2018）仁寿县不动产权第0002083号	文林镇城北新城高笋社区8组（2015-96）	31,052.26	6,328.37	26,776.45
	川（2019）仁寿县不动产权第0013996号	文林镇天府仁寿大道旁	37,725.35	25,253.35	
	川（2019）仁寿县不动产权第0013993号	文林镇龙滩大道旁	22,247.77	12,672.32	
	川（2019）仁寿县不动产权第0014006号	文林镇八里社区	15,472.30	8,859.44	47,073.56
	合计			120,147.35	55,908.51

资料来源：公司提供

此外，公司土地相关业务模式还有土地占补平衡指标业务，收入均来源于铎锐农业投资，该业务模式如下：据仁府办发[2011]66号文，仁寿县依据土地利用总体规划，将若干拟整理复垦为耕地的农村建设用地地块（即拆旧区）和拟用于城镇建设的地区（即建新区）组成一个相对封闭的项目区，通过拆旧建新和土地整理复垦等措施，节约出部分农村建设用地，并通过指标调剂的方式优先调整到城镇建设用地，剩余指标调整到城市经营性用地、重点项目用地，从而实现城乡建设用地增减挂钩。在此过程中，全县土地整理项目由铎锐农业投资代县政府负责实施和收购，公司可售的占补平衡指标来源于直接收购或实施土地整理项目形成，直接收购的成本较土地整理形成的成本相对较高，公司向县立项乡镇收购其投资的项目新增耕地指标按1.2万元/亩收购，向省立项省市收购其投资的项目新增耕地指标按1.4万元/亩收购。凡使用新增耕地指标的单位按省国土资源厅要求向铎锐农业投资购买。

2021年公司出售的土地占补平衡指标实现1.10亿元的收入，收入规模基本保持稳定。

表7 公司 2020-2021 年土地占补平衡指标收入情况

时间	出售均价（万元/亩）	收入（万元）	毛利率
2021年	2.86	11,010.47	70.85%
2020年	2.66	11,915.39	55.31%
合计	-	22,925.86	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年末公司大部分整理土地占补平衡指标项目已建设完毕，大化镇劳动村(元喜鹤村)、华兴社区(团结村)仍在建设中，尚需投资1.0亿元。值得注意的是，公司土地转让收入、土地占补平衡指标易受房地产市场及土地市场景气度、土储中心定价的影响，土地相关收入未来具有一定的不确定性。

工程项目收入减少且毛利率大幅下降，未来收入易受项目进度影响存在波动

公司工程项目业务主要由子公司仁寿县鑫城建设开发有限责任公司（以下简称“鑫城建设”）、子

公司四川仁寿鑫龙水务集团有限公司（以下简称“鑫龙水务”）以及子公司四川采悦文化旅游发展有限公司（以下简称“采悦文化”）负责运营。鑫龙水务和采悦文化分别负责水务工程和环境工程的施工建设，其余工程项目主要由鑫城建设负责施工建设。公司工程项目的主要建设模式为：公司与业主方（主要为政府部门）签订项目投资建设合同，约定由公司在项目交工验收后，业主方按合同约定的4:3:3付款方式¹支付项目回购款。项目回购款包括工程竣工决算价款以及财务成本（按照合同约定，约为3%），其中工程竣工决算价款按照实际建设投资成本及约定的投资收益率（约15%-25%）确定。实际操作中，由于验收时间较长，需要政府审计，因此公司每年按照当年的完工进度及合同约定收益率确认项目收入及成本，待竣工决算审计完成后，根据竣工决算价款扣除原已确认的工程收入及相应成本确认竣工当年工程施工收入及成本。

2018-2019年公司按照仁府办发【2018】1号“关于《仁寿县国有企业作为业主实施项目结算办法》的通知”在建设期内按规定确认工程收入，部分工程项目尚未结转成本，待完工后一次性结转，尚未结转的成本后续结转时公司毛利率将存在较大波动。2021年公司工程项目及毛利率大幅下滑，主要系往年尚未结转的工程成本集中结转至次年，同时部分项目由于审计结果未确定，收入尚未确认，而工程成本已经增加导致。2021年公司工程业务收入呈下滑趋势，主要系疫情影响以及公司工程施工进度安排影响所致。截至2021年末，公司主要在建工程项目计划总投资88.26亿元，尚需投资71.59亿元，业务持续性较好，但随着在建项目的持续投入，公司面临较大的建设资金压力。

表8 截至2021年末公司主要在建工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
仁寿县城北新城整体城镇化建设项目	28.80	2.51	26.29
红星路南延线建设项目	17.89	4.01	13.88
仁寿县中坝小区安置房建设工程	8.40	1.24	7.16
仁寿县北城时代D地块安置房建设工程	7.54	0.11	7.43
仁寿县中医医院新区医院建设项目	4.40	2.36	2.04
仁寿县妇女儿童医院建设项目	4.00	3.25	0.75
怀仁大道二段	2.34	0.20	2.14
普宁大道南段	2.22	0.24	1.98
仁寿县党务政务中心安置房建设工程	1.99	0.46	1.53
省道106线仁寿富加至资阳界段公路351国道	1.86	1.12	0.74
仁寿县龙滩大道三段	1.76	0.12	1.64
普宁大道北段	1.76	0.28	1.48
仁寿县客运中心及配套设施建设工程	1.48	0.45	1.03
交通枢纽及中医院周边道路项目	1.43	0.00	1.43
仁寿一中北校区安置房B区三期建设工程	1.40	0.32	1.08

¹ 即业主单位（主要来源财政资金）在竣工验收后按财评价及实际完成情况支付40%，第二年支付30%，第三年支付30%。

合计	88.26	16.67	71.59
-----------	--------------	--------------	--------------

资料来源：公司提供

2021年公司主要新增投资建设了两山一河等项目，其中公司食品孵化园、文林工业园区工再生水厂一期工程等项目已完工，期末已由在建工程转为固定资产。截至2021年末公司主要在建及拟建自营项目主要包括仁寿县城市会客厅项目、文林工业园区工业污水处理厂项目一期、仁寿县黑龙滩水厂工程项目等，项目尚需投资规模较大，且项目建成后由公司运营，未来收益实现存在不确定性。

表9 截至 2021 年末公司主要在建及拟建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
城市会客厅项目	15.03	3.08	11.95
文林工业园区工业污水处理厂项目一期	6.91	2.68	4.23
两山一河	5.56	0.20	5.36
信利道路工程	5.54	2.33	3.21
仁寿县黑龙滩水厂工程项目	4.79	2.38	2.41
仁寿县妇幼保健院	4.00	3.16	0.84
有机废弃物资源化综合利用项目	1.93	0.82	1.11
仁寿县供水管网升级改造工程	1.89	1.43	0.46
文林工业园区工业污水处理厂项目二期一区	1.80	0.00	1.80
仁寿县第二水厂	1.65	0.99	0.66
仁寿县第三自来水厂	1.65	1.10	0.55
仁寿县全域安全饮水工程	1.48	1.02	0.46
鑫城酒店建设工程项目	0.98	0.74	0.24
黑龙滩弃土场	0.70	0.53	0.17
合计	53.91	20.46	33.45

资料来源：公司提供

公司水处理收入较稳定，毛利率略有增长；车辆运营业务近年来收入稳定，但作为民生类项目，持续亏损

公司水处理收入主要来源于四川仁寿鑫龙水务建设有限公司（以下简称“鑫龙水务”），水处理业务收入主要由自来水销售收入以及污水处理收入构成。2021年水处理收入3.51亿元，收入规模较为稳定；主要通过加强成本控制，2021年该业务毛利率保持小幅增长。

公司总供水范围为仁寿县城区及部分镇、乡、村范围内的居民及企事业单位、商户等用户。随着仁寿县全域安全饮水工程（为鑫龙水务2017年非公开发行仁寿县全域安全饮水工程项目收益债券募投项目）于2018年底完工并逐步投入使用，近两年公司供水能力较2019年大幅提升。

表10 2020-2021 年公司供水业务情况

项目名称	2021 年	2020 年
设计供水能力（万吨/日）	22.50	22.50

实际供水量（万吨/年）	6,638.00	5,505.20
实际售水量（万吨/年）	5,232.00	4,610.90

注：实际售水量不包含工业用水。

资料来源：公司提供

公司车辆运营收入来源于下属子公司仁寿县公共交通客运有限公司（以下简称“仁寿公交公司”）。2021年仁寿公交公司实现车辆运营收入0.24亿元，同时该业务毛利率持续亏损，主要系公交属于民生工程项目，以保障市民出行为目的，票价较低且存在很多优惠措施。此外由于目前开通线路较多，部分线路上客率较低，导致运营成本增加。

光纤光缆相关业务供应商及销售链稳定，未来业务具有一定的持续性；线缆行业景气度的变化会对公司业务经营状况产生一定影响；TFT-LCD显示面板面临产能过剩风险，未来可能存在一定的投资风险

公司光纤光缆相关业务主要来源于子公司四川天府江东科技有限公司（简称“天府江东科技”），原名为四川中天丹琪科技有限公司²。2017年5月27日，四川丹琪电信科技有限公司将持有的四川中天丹琪科技有限公司40%的股权转让给公司子公司仁寿县产业投资有限公司（以下简称“仁寿产投”），同时南通中昱投资股份有限公司（以下简称“南通中昱”）代仁寿产投持有15.23%，2017年11月，持股比例增加至21%，公司在2017年末将天府江东科技纳入合并范围。2020年仁寿产投将持有的天府江东科技40%股份转让给公司子公司仁寿兴新工业投资有限公司（以下简称“兴新工投”）。

截至2022年3月末天府江东科技股东包括兴新工投、江苏中天科技股份有限公司（以下简称“中天科技”，股票代码：600522.SH）、南通中昱，各自持股比例分别为40%、39%、21%。

天府江东科技经营模式主要为自产、自销，通过接收委托订单及公开投标的形式销售产品，销售单价根据中标价或市场产品均价及加工费用而定；主营产品品种有层绞式通信用室外光缆、中心管式通信用室外光缆、室内通信电缆、数字通信电缆、接入网用蝶形引入光缆、圆线同心绞架空导线、接入网用光电混合缆等。

2021年导线光缆销售业务收入保持小幅增长，毛利率较稳定。由于天府江东科技处于产业链布局最后一环节，利润附加值较低且相对技术含量不高，同时由于行业竞争激烈，成本上升等因素影响，该业务毛利率整体不高，同时未来需关注其业务经营状况。

表11 2021年天府江东科技经营情况

产品类型	产量	销量
普特缆（KM）	230,313.39	230,150.63
软光缆（KM）	269,292.43	285,527.51
导线（吨）	38,137.49	39,902.06

资料来源：公司提供

² 四川丹琪电信科技有限公司股东为自然人严伟和杨德君。

从2020-2021年数据来看，公司供应商及下游客户较为稳定，供应商及客户主要为中天科技集团有限公司内部企业（下表标*供应商及客户均为公司关联方），下游客户较为稳定，未来业务仍具有一定的持续性。但也需关注公司该业务关联交易占比大，业务独立性弱。

表12 天府江东科技 2020-2021 年前五大供应商名单

2021 年	2020 年
云南铝业股份有限公司	江苏中天科技股份有限公司*
江苏中天科技股份有限公司*	云南铝业股份有限公司
国家粮食和物资储备局	中天科技精密材料有限公司*
成都东成铝业有限公司	江阴爱科森博顿聚合体有限公司
中天科技精密材料有限公司*	中天科技光纤有限公司*

资料来源：公司提供

表13 天府江东科技 2020-2021 年前五大客户名单

2021 年	2020 年
江苏中天科技股份有限公司*	江苏中天科技股份有限公司*
上海中天铝线有限公司*	上海中天铝线有限公司*
烽火通信科技股份有限公司	中天科技精密材料有限公司*
江东科技有限公司*	远东买卖宝网络科技有限公司
国网宁夏电力有限公司物资公司	江东科技有限公司*

资料来源：公司提供

信利显示系公司对其的其他权益性工具投资，该投资³属于财务性投资，根据项目合作协议，由公司出资45亿元，2019年末已全部出资；投资退出方式包括由信利电子有限公司（以下简称“信利电子”）或其指定的第三方机构进行收购，收购溢价利率为4%（单利），在信利显示工商注册完成之日起7年后的3年内和13年内，由信利电子分别收购公司持有信利显示的42.86%和11.43%股权。

信利显示主要经营研究开发、生产及经营薄膜晶体管（TFT-LCD）液晶显示器及显示模块等半导体产品等，其投资125亿元建设的第5代高端显示器项目（下称‘项目’）占地998亩，新建厂房及附属配套设施63.13万平方米，于2017年12月开工建设，2019年第四季度开始逐步量产出货；截至2021年末，该项目已完成全部一期建设，后续信利显示将根据公司生产计划进行安排。考虑到TFT-LCD显示面板行业面临产能过剩风险，公司投资收回受信利显示后续盈利情况影响较大，未来可能存在一定的投资风险。

表14 信利显示财务状况（单位：亿元）

年度	总资产	净资产	收入	净利润
2021 年	113.43	70.30	18.10	0.29
2020 年	106.12	70.01	7.63	0.05

³ 主营业务为 TFT-LCD 显示面板，公司持股比例为 64.2857%，因信利显示董事长由信利电子有限公司委派，公司不实际控制其生产经营，属于财务性投资，故公司未纳入合并报表范围。

资料来源：信利显示 2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司继续获得外部较大力度的支持

公司为仁寿县重要的基础建设及土地整理主体，2021年继续获得当地政府的相关支持。2021年公司共收到仁寿县人民政府、仁寿县财政局等单位以财政拨款形式增加资本公积合计5.94亿元；此外还获得仁寿县人民政府、仁寿县经济贸易局等单位给予的财政补贴4.99亿元，主要系经营补贴、安全饮水工程补贴等，计入其他收益，有效提升了公司利润水平。

表15 2021 年公司主要资本公积变动明细（单位：亿元）

划拨分类	文件名称	金额
	仁寿县人民政府常务会议决定事项通知总字[2020]31号，仁府定字第9号	0.53
	仁寿县财政局关于县鑫城公司申请拨付成宜高速股东认缴出资额的复核报告	1.48
	中共仁寿县委常委会议决定事项通知总字[2021]15号，仁委定字第7号	0.31
财政拨款	仁寿县人民政府常务会议决定事项通知总字[2021]16号，仁府定字第20号	0.06
	仁寿县人民政府常务会议决定事项通知总字[2020]14号，仁府定字第18号	2.31
	仁寿县财政局仁寿县国有资产和金融工作局关于2021年国有资本经营预算收支安排建议的请示仁财金[2021]16号	0.79
	合计	5.47

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021年，公司合并范围子公司新增6家，详细见附录四。

资产结构与质量

公司土地抵押较多，整体流动性仍较弱；对外投资收回受标的企业后续盈利情况影响较大，未来可能存在一定的投资风险

2021年公司资产规模保持增长，主要系受负债及资本公积增加共同影响。2021年末受限资产达146.35亿元，占总资产的比重33.11%，受限资产主要为待开发土地。

2021年公司货币资金规模较上年减少较多，主要系公司用于购买土地资产所致，公司受限资金为2.26亿元，主要为中期期货备付金、保函、承兑汇票保证金。公司应收账款规模逐渐增加，2021年末公司应收账款主要为应收工程款及货款，前5大应收对象包括仁寿县交通运输局、仁寿县住房和城乡建设局、仁寿县教育和体育局、仁寿县文林工业园区管委会和中天科技，以上占公司全部应收账款比达

77.96%，回款时间具有不确定性，对公司资金形成一定占用。

公司其他应收款持续保持增长，2021年末公司其他应收款主要包括应收仁寿县土地储备中心土地收储款13.94亿元、仁寿县财政局往来款6.82亿元、信利（仁寿）高端显示科技有限公司的往来款2.72亿元、仁寿县公共资源管理有限公司的往来款4.30亿元和仁寿县住房和城乡建设局的工程款1.61亿元，公司其他应收款规模较大，占用公司较多资金。

公司存货主要为土地资产，主要系出让取得的城镇住宅-普通商品住房用地。截至2021年末，公司存货中土地总价值为155.39亿元，其中15.43亿元土地系2021年新购入，暂未办理产权；公司土地用途主要为批发零售用地、城镇住宅用地，大部分土地性质为出让，已抵押土地所有权的价值为134.98亿元，占存货中土地总额的86.87%，土地抵押比例较高，影响公司财务弹性和资产流动性。存货中，开发成本主要系公司及其子公司鑫城建设的工程开发项目和子公司铨锐农业投资收储待整理的土地占补平衡指标构成。

公司可供出售金融资产投资标的主要为信利显示（投资规模45亿元）、四川仁寿农村商业银行股份有限公司、四川成宜高速公路开发有限公司等，按照成本法计量，由于会计准则调整，在2021年末报表中，可供出售金融资产除0.66亿元调整至债权投资以外，剩余部分整体调整至其他权益工具投资。

公司投资性房地产主要包括出租物业及土地，其中出租物业为中城国际、君雁皇家名邸、玉锦华城和时代茗城等四个楼盘，2021年规模变化不大。

公司固定资产主要为房屋及建筑物，2021年大幅增长，主要系创新食品孵化园等在建项目完工，转增固定资产所致。

公司其他非流动资产主要包括首创PPP污水处理厂及部分代建项目，2021年其他非流动资产有一定增长，主要系代建项目投入成本增加所致。

总体而言，2021年公司资产规模有所增加，其中受限资产占总资产比例为33.11%，公司资产主要为土地及对外投资、应收款项，土地抵押较多，应收款项回收时间不确定占用资金，整体资产流动性较弱

表16 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	16.31	3.69%	35.71	8.50%
应收账款	24.24	5.48%	16.71	3.98%
其他应收款	37.27	8.43%	26.35	6.27%
存货	206.43	46.71%	194.74	46.38%
流动资产合计	288.94	65.38%	277.06	65.99%
可供出售金融资产	0.00	0.00%	55.44	13.20%
其他权益工具投资	56.65	12.82%	0.00	0.00%

投资性房地产	9.15	2.07%	9.14	2.18%
固定资产	26.29	5.95%	15.11	3.60%
在建工程	19.13	4.33%	26.55	6.32%
其他非流动资产	34.54	7.82%	30.40	7.24%
非流动资产合计	153.02	34.62%	142.81	34.01%
资产总计	441.96	100.00%	419.87	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

公司业务种类较多，2021 年收入规模及销售毛利率均有一定增长，盈利主要依靠政府补助

2021 年公司营业收入保持增长，主要的各项业务如导线光缆销售、土地转让等业务收入表现较稳定，保证了当期公司整体收入的稳定增长；公司主要从事的工程项目、土地转让等业务持续性较好，电缆等产业类业务近年较为稳定，具有一定的可持续性。2021 年公司收现比有一定提升，业务回款表现有所改善。

2021 年公司销售毛利率有一定提升，从业务结构看，公司土地转让业务毛利率增长较多，主要系土地价格增长所致；导线光缆销售、担保等业务毛利率稳定；弃土、工程项目业务毛利率下滑，主要系公司集中结转成本，不同时点毛利率波动较大所致。

2021 年公司利润总额较为稳定，但利润主要来源于计入其他收益的政府补贴，当期公司收到的各类财政补贴占当年利润总额的 93.97%，政府补贴对公司利润总额贡献大。

表17 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年
营业收入	32.68	30.70
收现比	1.06	0.82
营业利润	5.31	5.44
其他收益	4.99	5.56
利润总额	5.31	5.46
销售毛利率	22.46%	17.19%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

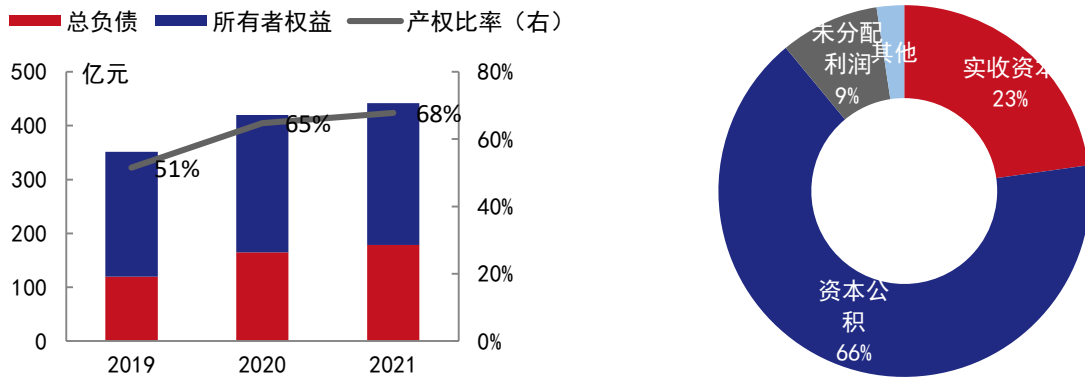
资本结构与偿债能力

公司短期债务压力增加，且总债务规模持续增长，整体面临较大的偿债压力

受益于股东拨付款项及资产划转，近年来公司所有者权益持续增长。同时公司融资规模持续扩大，负债规模也持续增长。综合影响下，公司产权比率持续增长，整体所有者权益对总负债的覆盖情况尚可。

图 6 公司资本结构

图 7 2021 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司负债结构以长期借款和应付债券等非流动负债为主，且占比保持增长趋势。

公司短期借款近两年规模较为稳定，主要由保证及抵质押借款构成。应付账款系应付货款、材料款和工程款；2020年预收款项主要包括安置费回购款、弃土费、货款等，2021年由于会计准则调整，公司预收款项调整至合同负债中列示；公司其他应付款主要为借款、往来款和保证金及押金，2021年小幅减少；一年内到期的非流动负债为一年内到期的17.24亿元的长期借款和3.6亿元的应付债券。

公司长期借款主要由保证及抵质押借款构成，利率大多为4%-7%，2021年末长期借款规模略有下滑。由于融资需要，公司近年来增加了债券融资的规模，应付债券规模持续增长，2021年末公司应付债券余额为43.40亿元（不含一年内到期部分）。

公司长期应付款主要由四川华融资产管理有限公司借款、信利显示借款、仁寿县中医医院新区医院专项资金、四川省铁路集团有限公司借款等构成；2021年公司长期应付款增长较多，主要系公司新增信利显示4.70亿元借款所致，该借款期限为3年，利率5.3%-6.2%。

表18 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	13.91	7.79%	13.98	8.47%
应付账款	10.18	5.70%	9.35	5.66%
预收款项	0.00	0.00%	6.51	3.95%
合同负债	3.03	1.70%	0.00	0.00%
其他应付款	10.83	6.06%	11.68	7.08%
一年内到期的非流动负债	20.84	11.67%	26.67	16.16%
流动负债合计	61.41	34.38%	71.28	43.20%
长期借款	55.88	31.28%	60.30	36.55%
应付债券	43.40	24.29%	26.65	16.15%
长期应付款	11.32	6.34%	6.50	3.94%

非流动负债合计	117.23	65.62%	93.72	56.80%
负债合计	178.64	100.00%	165.00	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司总债务近年来持续增长，截至2021年末公司总债务余额为148.19亿元，其中非标借款9.78亿元，短期债务40.61亿元。公司在建项目资金需求规模仍较大，预计未来债务规模将持续增加。

图 8 公司债务占负债比重

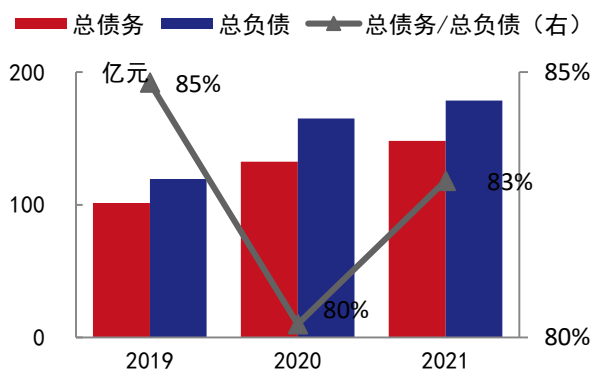
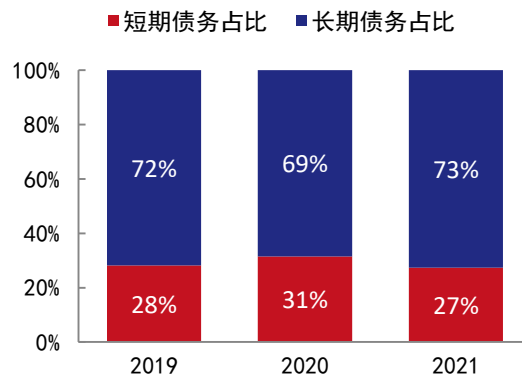


图 9 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债指标看，2021 年末公司资产负债率略有上升，公司受限资产规模较大，现金短期债务比整体下滑明显且表现较弱、EBITDA 利息保障倍数表现一般，公司总债务规模较大且持续攀升，同时在建项目资金需求量大，未来融资规模预计将持续增加，公司整体面临的偿债压力较大。

表19 公司偿债能力指标

项目	2021 年	2020 年
资产负债率	40.42%	39.30%
现金短期债务比	0.40	0.86
EBITDA 利息保障倍数	1.73	1.81

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年2月11日），公司本部及子公司鑫龙水务、信利显示、天府江东不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司本部在公开市场上的各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保余额为38.23亿元，均为对国有企业的担保，其中18.43亿元的担保未

设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

表20 截至2021年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
四川仁寿视高天府投资有限公司	18.00	2033-12-29	是
仁寿县天府水乡旅游开发有限责任公司	1.80	2022-03-09	是
	15.63	2024-04-30	否
信利（仁寿）高端显示科技有限公司	1.80	2022-10-10	否
	1.00	2023-01-30	否
合计	38.23	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、抗风险能力分析

仁寿县2021年经济增长速度较快，较好的外部环境为公司发展提供了基础。2021年公司营业收入32.68亿元，收入保持持续增长态势；利润总额分别5.31亿元，规模较为稳定。截至2021年末，公司存货中待开发土地资产价值合计155.39亿元，未来仍可通过土地转让实现收入；公司主要在建工程尚需投资金额较大，业务来源较有保障。但土地转让及工程项目两项业务的收入规模及回款受政府财力及资金安排影响较大。同时，中证鹏元也关注到，公司土地资产受限规模较大，且土地资产变现易受房地产市场及土地一级市场的影响，实际资产变现能力较差。此外，公司资产流动性较弱，对外投资存在一定的投资风险，面临较大建设资金压力和偿债压力，并存在一定的或有负债等风险因素。整体而言，公司抗风险能力尚可。

九、债券偿还保障分析

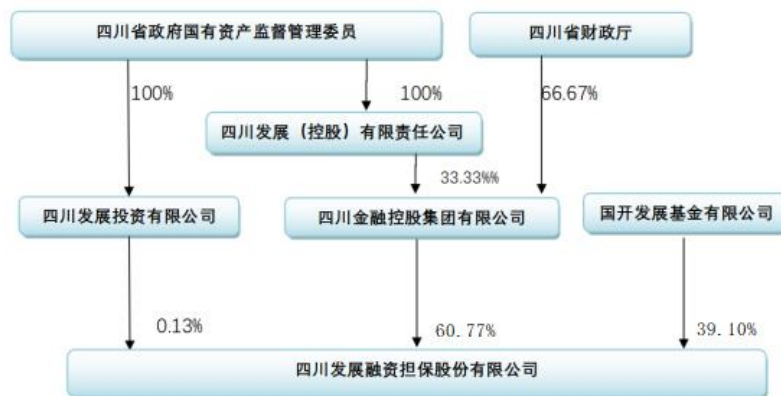
四川发展担保提供的保证担保仍能有效提升“21仁寿03”的信用水平

“21 仁寿 03”由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。在该担保函项下的债券到期之前,担保人发生分立、合并、停产停业等足以影响债券持有人利益的重大事项时,债券发行人应在一定期限内提供新的保证,债券发行人不提供新的保证时,债券持有人有权要求债券发行人、担保人提前兑付债券本息。

四川发展担保成立于2010年9月，由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展控股”）全额出资组建，成立时注册资本5.00亿元。2015年4月，通过股东四川发展控股的增资和新股东四川发展投资有限公司的引入，四川发展担保注册资本增至8.82亿元，并于同年9月完成股份制改造，同时更改为现名。2016年4月，经国家发改委批准，四川发展担保成为专项建设基金投入融资担保体系的试点机构，同年10月，国开发展基金有限公司25.00亿元专项建设基金增资款全部到位，同时控股股东四川

发展控股增资25.00亿元，增资后，四川发展担保注册资本达到58.82亿元。2017年7月，原控股股东四川发展控股将其持有的四川发展担保全部股权以股权出资的方式注入四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”）。2021年10月，国开发展基金有限公司、四川金控与四川发展担保签订股份转让协议，国开发展基金有限公司将其持有的四川发展担保2.00亿元对应的股份转让给四川金控。截至2021年末，四川发展担保注册资本和实缴资本均为58.82亿元，控股股东为四川金控，持股比例为60.77%，实际控制人为四川省财政厅。

图10四川发展担保股权结构图



资料来源：四川发展担保提供，中证鹏元整理

四川发展担保主要在四川省内从事债券担保和借款类担保等融资性担保、投标保函和履约保函等非融资性担保以及投资业务。受益于债券担保业务规模显著增长，2021年四川发展担保营业收入同比增长42.26%。投资收益主要来源于委托贷款、债权投资和结构性存款的利息收入。

表21 四川发展担保收入构成情况（单位：万元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务小计	36,113.24	96.34%	26,031.46	98.79%	15,513.43	92.22%
担保费	36,113.24	96.34%	25,870.44	98.18%	15,513.43	92.22%
其他	-	0.00%	161.01	0.61%	-	0.00%
其他业务小计	1,373.01	3.66%	319.68	1.21%	1,309.54	7.78%
营业收入合计	37,486.25	100.00%	26,351.14	100.00%	16,822.97	100.00%
投资收益	16,323.24	-	15,204.31	-	12,964.23	-

资料来源：四川发展担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

受益于债券担保业务的开展，四川发展担保的在保余额快速增长，截至2021末在保余额为382.12亿元，较2020年末增长39.99%，截至2021年末融资担保责任余额放大倍数为5.49倍，未来担保业务仍有较大发展空间。

表22 担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
当期担保发生额	149.21	146.26	61.99
当期解除担保额	40.06	34.06	14.43
期末担保余额	382.12	272.97	160.77
其中：期末融资担保余额	369.27	264.61	156.22
债券担保余额	335.11	233.33	127.30
借款类及其他融资担保余额	34.17	31.28	28.92
非融资担保余额	12.85	8.36	4.55
融资担保责任余额	310.04	228.23	142.36
当年代偿率	0.00%	0.97%	1.44%
累计代偿回收率	34.66%	29.95%	22.69%
累计担保代偿率	3.05%	3.43%	3.73%
担保风险准备金	6.49	4.90	3.58
拨备覆盖率	1,275.11%	195.89%	76.52%
融资担保责任余额放大倍数	5.49	3.78	2.36

资料来源：四川发展担保提供，中证鹏元整理

债券担保业务方面，四川发展担保充分发挥股东背景及资金实力等优势，以四川省内城投公司为主要客户，积极拓展城投债担保业务，近年来债券担保业务规模不断扩大。截至2021年末，四川发展担保的债券担保业务规模为335.11亿元，其中发行人主体评级AA及以上的担保余额合计293.55亿元，占全部债券担保余额的87.60%；期限结构方面，截至2021年末，项目期限在2年以上的担保业务余额占全部担保业务余额的93.75%；客户和行业集中度方面，截至2021年末，前十大客户在保余额合计99.40亿元，占当期末所有者权益的比例为161.62%，客户集中度和行业集中度较高。

四川发展担保借款类担保业务主要包括对中小企业的流动资金贷款担保及对城投类客户的中长期贷款担保，截至2021年末，借款类及其他融资担保余额为34.17亿元。近年来中小企业流动资金贷款担保业务风险逐步显现，四川发展担保主动调整业务结构，逐步压缩传统中小企业流动资金贷款担保业务规模，拓展批量分散的贷款担保业务及对城投类客户的中长期贷款担保业务。客户集中度方面，前十大客户在保余额合计为13.45亿元，占当期末所有者权益的比例为21.87%，均为国有企业，且绝大多数均采取了反担保措施。截至2021年末，四川发展担保获得31家银行的授信额度合计为236.10亿元，担保授信额度较为充足，为借款类担保业务的稳健发展提供了保障。

四川发展担保的非融资担保业务主要包括投标保函和履约保函等，近年来四川发展担保加大了非融资担保业务拓展力度，2021年末非融资担保余额为12.85亿元，业务规模仍较小。

担保业务质量方面，前期四川发展担保的代偿项目主要是中小微企业借款担保，自2017年起四川发展担保暂停中小微企业的借款担保业务，2021年8月四川发展担保设立四川普惠融资担保有限公司，将其作为开展普惠担保业务的子公司，近几年随着存量项目退出，2021年当期担保代偿率为0。截至2021

年末四川发展担保代偿余额为7.10亿元，已计提6.59亿元减值准备，累计回收率为34.66%，回收情况欠佳，后续回收情况需持续关注。截至2021年末，四川发展担保计提各项担保业务风险准备金合计6.49亿元，拨备覆盖率达1,275.11%，拨备充足。

资产结构方面，四川发展担保以流动资产为主。截至2021年末，货币资金规模为44.61亿元，占资产总额比例为62.58%；交易性金融资产规模为4.51亿元，为结构性存款；债权投资余额为3.51亿元，全部为四川发展担保的在保项目；其他非流动资产为9.70亿元，主要包括长期委托贷款7.88亿元和存出担保保证金1.24亿元。从三级资产占比情况来看，四川发展担保I、II、III级资产结构整体符合监管要求，近年来I级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例均在70%以上，资产流动性较好。

负债及所有者权益方面，截至2021年末，负债总额为9.78亿元，主要包括6.25亿元担保赔偿准备金、2.59亿元预收保费；截至2021年末，四川发展担保所有者权益合计为61.50亿元，其中股本为58.82亿元。

表23 四川发展担保主要资产负债表指标（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
货币资金	44.61	41.11	44.19
交易性金融资产	4.51	3.99	0.00
应收账款	0.51	2.50	4.68
其他应收款	0.21	0.46	0.73
流动资产合计	55.39	49.34	51.58
债权投资	3.51	2.96	0.00
其他非流动资产	9.70	13.98	12.61
非流动资产合计	15.89	18.57	14.22
资产总计	71.28	67.90	65.80
预收款项	2.59	1.89	1.22
应交税费	0.34	0.49	0.50
担保赔偿准备金	6.25	4.76	3.50
负债合计	9.78	7.53	5.51
股本	58.82	58.82	58.82
所有者权益合计	61.50	60.37	60.3

资料来源：四川发展担保2019-2021年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力方面，随着债券担保业务的开展，四川发展担保的营业收入快速增长，2021年公司实现营业收入3.75亿元，同比增长42.26%，其中担保费为3.61亿元；2021年四川发展担保计提1.68亿元信用减值损失，全部为坏账损失，对利润实现产生一定程度的负面影响；2021年四川发展担保的营业费用率和净资产收益率分别为16.64%和1.71%，同比之下经营效率和盈利能力均有所提升。

表24 四川发展担保主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
营业收入	3.75	2.64	1.68

其中：担保费	3.61	2.59	1.55
管理费用	0.62	0.47	0.42
财务费用	-0.18	-0.36	-0.25
其中：利息收入	0.48	0.67	0.56
投资收益	1.63	1.52	1.30
信用减值损失（损失以“-”号列）	-1.68	-1.44	-1.12
营业利润	1.66	1.27	0.92
利润总额	1.67	1.30	0.96
净利润	1.04	0.51	0.37
营业费用率	16.64%	17.77%	25.00%
净资产收益率	1.71%	0.85%	0.62%

资料来源：四川发展担保2019-2021年审计报告，中证鹏元整理

四川发展担保拥有较强的股东背景，控股股东为四川金控，实际控制人为四川省财政厅，控股股东主要从事金融业投资运营、资本运作与资产管理业务，截至2021年末，四川金控资产总额为2,151.97亿元，所有者权益合计为458.77亿元，2021年四川金控实现营业收入53.12亿元，实现净利润11.54亿元。四川金控资本实力雄厚，可为四川发展担保在资金及业务拓展方面提供较大的支持。

综上所述，四川发展担保拥有较强的股东背景，整体资产流动性较好，代偿能力极强，且获得银行担保的授信规模较大，融资担保放大倍数较低，未来业务发展空间大。同时中证鹏元也关注到，四川发展担保的债券担保业务行业及客户集中度较高，累计代偿回收情况欠佳，需关注其代偿和回收情况。经中证鹏元综合评定，四川发展担保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“21 仁寿 03”的信用水平。

金玉担保提供的保证担保仍能有效提升“21 仁寿 07”的信用水平

“21 仁寿 07”由金玉担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证期间为本期债券存续期及本期债券兑付日起两年。经“21 仁寿 07”持有人会议批准，“21 仁寿 07”利率、期限还本付息方式发生变更时，须经金玉担保书面同意后，金玉担保继续承担本函项下的相应责任，未经金玉担保书面同意，金玉担保不承担本函项下任何责任。

金玉担保由四川省水电投资经营集团有限公司（以下简称“水电集团”）于2007年11月发起设立，初始注册资本为0.99亿元。2009年3月、2011年6月金玉担保分别获得水电集团增资0.51亿元和0.50亿元，注册资本增至2.00亿元。2013年6月水电集团将金玉担保股权全部划转给四川能投金鼎产融控股集团有限公司（以下简称“金鼎控股”），同时金鼎控股增资3.00亿元使金玉担保注册资本增至5.00亿元。2015年5月金鼎控股再次对金玉担保增资5.00亿元，增资完成后金玉担保注册资本变更为10.00亿元。2017年12月金玉担保引入战略投资者中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”），金鼎控股和农发基金分别出资20.00亿元对金玉担保进行增资。截至2021年末，金玉担保注册资本和实收资本均为50.00亿元，控股股东为金鼎控股，持股比例为60.00%，四川省政府国有资产监督管理委员会

会间接持有金鼎控股全部股权，金玉担保实际控制人为四川省人民政府，金玉担保股权结构如下表所示。

表25 金玉担保股权结构（单位：亿元）

股东名称	出资额	持股比例
四川能投金鼎产融控股集团有限公司	30.00	60.00%
中国农发重点建设基金有限公司	20.00	40.00%

资料来源：金玉担保提供

目前金玉担保主要经营直接融资担保、间接融资担保、投标担保和工程履约担保等非融资担保业务。受宏观经济下行的影响，中小企业经营风险持续释放，考虑到中小企业贷款的信用风险较高，近年金玉担保开始积极调整业务结构，自2018年起开始重点开展债券担保业务，重点拓展城投债担保业务。金玉担保担保业务在保规模迅速攀升，2021年末担保余额为227.68亿元，相当于2019年末的3.10倍，其中直接融资担保余额为163.98亿元，相当于2019年末的16.40倍。

表26 金玉担保担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
当期担保发生额	142.92	89.22	53.03
当期解除担保额	43.71	34.24	17.52
期末担保余额	227.68	128.48	73.49
其中：融资担保余额	202.08	103.54	55.24
间接融资担保余额	38.10	46.71	45.24
直接融资担保余额	163.98	56.83	10.00
非融资担保余额	25.60	24.94	18.25

资料来源：金玉担保提供

目前金玉担保直接融资担保业务客户主要为成都、重庆、眉山等区域的城投公司，主体级别均在AA级及以上，债券品种以PPN、中票、公司债等为主，大多采取了土地、房产、应收账款等抵质押以及第三方保证等反担保措施。金玉担保直接融资担保业务客户主要集中于城投类行业，在防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，需持续关注融资主体的流动性风险及信用风险变化情况。

2018年以来，金玉担保适当压缩中小民营企业融资担保业务规模以控制风险，客户定位由中小民营企业逐步转向政府平台类企业、国有企业等。金玉担保间接融资担保业务主要分布于建筑业、租赁和商务服务业等行业，截至2021年末金玉担保间接融资担保业务前两大行业担保余额合计32.88亿元，占期末间接融资担保业务担保余额合计的86.29%，相当于期末权益总额的61.76%。在宏观经济下行和房地产调控的背景下，租赁和商务服务业、建筑业企业的经营压力加大，需关注金玉担保上述行业担保业务的代偿风险。截至2021年末，金玉担保与23家银行建立了合作关系，合作银行数量相对较多，金玉担保获得银行担保授信额度合计285.00亿元，担保授信额度规模较大，有利于担保业务的长期稳定发展。

受疫情影响，部分企业经营风险加速暴露，2019-2021年金玉担保当期担保代偿率分别为6.18%、4.81%和3.69%，处于较高水平，代偿项目主要为2018年之前的存量担保项目，被担保方主要为中小民营企业。2021年末金玉担保累计代偿回收率为37.58%，累计代偿回收情况欠佳。

为提高资金使用效率，金玉担保在符合监管要求的情况下，利用闲置资金开展委托贷款和债券投资业务。截至 2021 年末，金玉担保委托贷款余额合计 11.68 亿元，较上年末增长 97.63%，占期末权益总额的 21.94%，其中对国有企业投放的委托贷款共 9 笔，余额合计 10.09 亿元。金玉担保委托贷款客户分布行业主要以建筑业、商务服务业为主，委托贷款利率在 4%-16%之间，剩余期限大多在 1 年以内。截至 2021 年末，金玉担保债券投资业务共 3 笔，规模合计 1.31 亿元，投资标的主要为由金玉担保增信的债券，利率在 6.5%左右。

金玉担保营业收入保持增长，主要来源于担保业务和委托贷款业务。金玉担保将银行存款利息收入计入财务费用抵扣项，2021年财务费用支出-1.27亿元，其中银行存款利息收入1.27亿元。金玉担保信用减值损失主要系对担保业务计提的准备金，2021年计提信用减值损失2.47亿元，较之前年度明显增加。2021年金玉担保实现利润总额2.45亿元，实现净利润1.84亿元。

表27 金玉担保主要盈利指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	3.88	2.05	1.41
其中：担保业务	3.08	1.71	1.19
委托贷款业务	0.80	0.33	0.22
财务费用	-1.27	-1.45	-1.25
其中：利息收入	1.27	1.46	1.26
信用减值损失	-2.47	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	-1.27	-0.73
营业利润	2.45	2.22	1.95
利润总额	2.45	2.22	1.95
净利润	1.84	2.08	1.46
净资产收益率	3.48%	3.99%	2.83%

资料来源：金玉担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2021 年末，金玉担保货币资金为 41.61 亿元，其中银行存款 26.44 亿元，其他货币资金 15.17 亿元，其他货币资金中有 2.60 亿元作为担保业务保证金存放于银行，使用权受限。金玉担保应收账款为应收代偿款，随着代偿规模的扩大而增长，2021 年末账面余额为 6.16 亿元，已计提坏账准备 0.09 亿元。金玉担保其他流动资产和债权投资主要为委托贷款，2021 年末委托贷款规模明显增长，需持续关注金玉担保委托贷款的回收情况。2021 年起金玉担保执行新金融工具准则，将原计入可供出售金融资产的对西藏信鼎聚利企业管理中心（有限合伙）的股权投资转入其他非流动金融资产科目，2021 年末为 2.62 亿元。金玉担保 I、II、III 级资产结构整体符合监管要求，2021 年末 I 级资产占扣除应收代偿款后的资产总额的比例为 70.50%，I 级资产占比较高。

2021 年起金玉担保执行新收入准则，将原计入预收款项的预收担保费计入合同负债科目，随着担保业务的拓展，预收担保费规模增加，2021 年末为 3.66 亿元。金玉担保其他应付款主要为存入保证金及应付利息、股利等，2021 年末为 1.10 亿元。其他流动负债为未到期责任准备金和担保赔偿准备金，近

年来金玉担保计提的准备金规模大幅增加，2021 年末未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计 6.44 亿元。

截至 2021 年末，金玉担保所有者权益合计 53.24 亿元，其中实收资本 50.00 亿元，资本实力较强；融资担保责任余额放大倍数为 3.17，放大倍数较低，未来业务发展空间大。

表28 金玉担保主要财务数据情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
资产总计	65.09	59.85	57.13
实收资本	50.00	50.00	50.00
所有者权益合计	53.24	52.33	52.11
融资担保责任余额放大倍数	3.17	1.75	1.02
当期担保代偿额	1.61	1.65	1.08
当期担保代偿率	3.69%	4.81%	6.18%
累计代偿回收率	37.58%	33.22%	31.05%
拨备覆盖率	106.19%	76.17%	63.86%

资料来源：金玉担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

从外部支持方面来看，金玉担保控股股东为金鼎控股，实际控制人为四川省人民政府，金鼎控股主要从事当地金融及其他相关产业的投资、运营、资本运作与资产管理等业务，曾对金玉担保进行多次增资，可为金玉担保在当地区域内的发展提供较好支撑。

根据中证鹏元于 2022 年 6 月 21 日在中国执行信息公开网查询结果，金玉担保存在一条被执行人记录，案号为(2022)川 0114 执 2965 号，执行标的为 6,700 元。

整体来看，金玉担保资本实力较强，I 级资产占比较高，资产流动性较好；金玉担保直接融资担保业务快速发展，营业收入明显提升；金玉担保获得的银行担保授信规模较大，融资担保责任余额放大倍数较低，未来业务发展空间大，现阶段代偿能力极强。同时中证鹏元也关注到金玉担保担保业务行业集中度较高，当期担保代偿率较高，累计代偿回收情况欠佳等风险因素。经中证鹏元综合评定，金玉担保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，由金玉担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升“21 仁寿 07”的信用水平。

十、结论

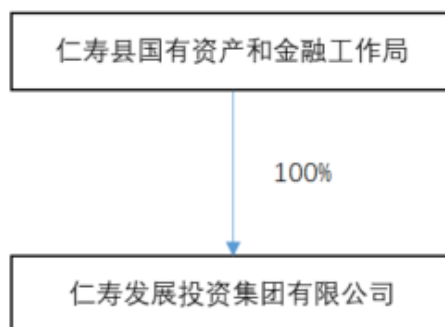
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定，分别维持“21 仁寿 03”和“21 仁寿 07”的信用等级为 AAA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年	2020年	2019年
货币资金	16.31	35.71	21.56
存货	206.43	194.74	188.57
流动资产合计	288.94	277.06	247.33
其他权益工具投资	56.65	0.00	0.00
非流动资产合计	153.02	142.81	104.13
资产总计	441.96	419.87	351.46
短期借款	13.91	13.98	6.50
一年内到期的非流动负债	20.84	26.67	22.00
流动负债合计	61.41	71.28	52.97
长期借款	55.88	60.30	44.98
应付债券	43.40	26.65	20.33
长期应付款	11.32	6.50	1.03
非流动负债合计	117.23	93.72	66.48
负债合计	178.64	165.00	119.46
总债务	148.19	132.42	101.30
营业收入	32.68	30.70	22.16
所有者权益	263.32	254.87	232.01
营业利润	5.31	5.44	4.82
其他收益	4.99	5.56	3.24
利润总额	5.31	5.46	4.83
经营活动产生的现金流量净额	-7.88	4.83	-2.62
投资活动产生的现金流量净额	-19.73	-41.14	-58.58
筹资活动产生的现金流量净额	6.89	50.36	53.98
财务指标	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	22.46%	17.19%	21.10%
收现比	1.06	0.82	1.05
资产负债率	40.42%	39.30%	33.99%
现金短期债务比	0.40	0.86	0.76
EBITDA（亿元）	14.82	13.29	10.00
EBITDA 利息保障倍数	1.73	1.81	1.63

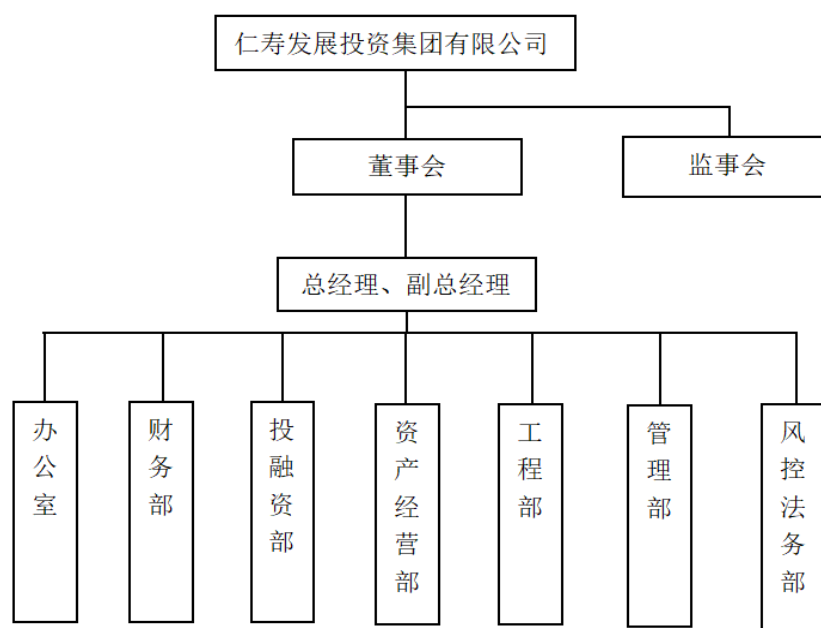
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例 (%)	业务性质
仁寿县鑫城建设开发有限责任公司	27,200.00	100.00	施工建设
四川鑫鸿恒瑞置业有限公司	50,000.00	100.00	房地产
仁寿县兴鑫质量检测有限公司	200.00	100.00	检验检测
仁寿县鑫城矿业有限责任公司	10,000.00	100.00	批发业
眉山市宝鑫矿业有限公司	10,000.00	100.00	批发业
四川陵云智能科技有限公司	5,000.00	100.00	互联网和相关服务
四川仁寿鑫龙水务集团有限公司	350,000.00	100.00	水务
仁寿县供排水有限责任公司	7,300.00	100.00	水的生产和供应业
仁寿县水利建筑勘察设计院	100.00	100.00	专业技术服务业
四川黑龙滩龙鑫水业有限公司	10,000.00	52.00	水的生产和供应业
仁寿山鑫商贸有限责任公司	3,000.00	100.00	批发业
仁寿启源环境工程有限公司	100,000.00	100.00	生态保护和环境治理业
仁寿兴新工业投资有限公司	100,000.00	100.00	商业服务
仁寿县产业投资有限公司	300,000.00	100.00	项目投资
仁寿县陵盛进出口贸易有限公司	5,000.00	100.00	批发业
仁寿县文林工业投资开发有限公司	5,000.00	100.00	商业服务
仁寿产业发展股权投资管理有限公司	2,000.00	90.00	商业服务
仁寿盛磊建材有限公司	3,000.00	100.00	建材销售
四川天府江东科技有限公司	60,000.00	40.00	批发业
仁寿创新中小企业孵化园有限公司	10,000.00	100.00	创新孵化
仁寿瑞都置地有限责任公司	100,000.00	100.00	房地产
仁寿县公共交通客运有限公司	6,482.00	100.00	客运
仁寿巴士广告有限公司	500.00	100.00	运输业
仁寿仁易行汽车服务有限公司	500.00	100.00	零售业
仁寿铧锐农业投资有限责任公司	30,500.00	100.00	土地开发
仁寿锐鑫农业有限责任公司	9,000.00	100.00	农业
四川采悦文化旅游发展有限公司	11,000.00	100.00	施工建设
四川西蜀山水苗木有限公司	1,700.00	100.00	林业
仁寿汇智人力资源有限责任公司	500.00	100.00	商务服务
仁寿富泽实业有限公司	10,000.00	100.00	商务服务
四川存善堂药业有限责任公司	5,000.00	100.00	批发业
仁寿汇鑫招标采购代理有限公司	500.00	100.00	商业服务
仁寿鸿泽置地有限责任公司	1,000.00	100.00	地产开发
仁寿鸿泰置地有限责任公司	100,000.00	100.00	房地产

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产/短期有息债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
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，违约风险较高。
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，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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。