



2021年成都东方广益投资有限公司公司债券（第一期）、（第二期）（品种一）、（第三期）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、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、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等级的变化情况。

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：

2021年成都东方广益投资有限公司公司债券（第一期）、（第二期）（品种一）、（第三期）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 东方广益 01/21 广益 01	AAA	AAA
21 东方广益 02/21 广益 02	AAA	AAA
21 东方广益 03/21 广益 03	AA+	AA+

评级日期

2022 年 6 月 28 日

联系方式

项目负责人: 陈俊松
chenjs@cspengyuan.com

项目组成员: 龚程晨
gongchch@cspengyuan.com

联系电话: 0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元维持成都东方广益投资有限公司（以下简称“东方广益”或“公司”）的主体信用等级为 AA+，维持评级展望为稳定；维持“21 东方广益 03/21 广益 03”的信用等级为 AA+，“21 东方广益 01/21 广益 01”、“21 东方广益 02/21 广益 02”的信用等级为 AAA。
- 该评级结果是考虑到：成华区为成都市中心城区之一，服务业较发达，公司业务可持续性较好，集中于成华区龙潭工业机器人产业功能区，继续获得外部支持，四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“四川发展担保”）提供的保证担保仍能有效提升“21 东方广益 01/21 广益 01”、“21 东方广益 02/21 广益 02”的安全性；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，资金支出压力和偿债压力较大等风险因素。

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。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	256.15	236.19	207.81	193.40
所有者权益	93.51	93.34	93.71	91.69
总债务	142.15	124.26	95.09	80.38
资产负债率	63.50%	60.48%	54.91%	52.59%
现金短期债务比	0.48	0.20	0.06	0.28
营业收入	1.98	8.74	7.74	7.84
其他收益	0.02	0.59	1.11	0.00
利润总额	0.40	2.12	2.84	2.66
销售毛利率	28.37%	24.95%	28.43%	22.57%
EBITDA	--	2.47	3.25	2.99
EBITDA 利息保障倍数	--	0.49	0.70	0.68
经营活动现金流净额	-1.77	1.40	-6.27	-14.13
收现比	13.48%	66.39%	31.92%	15.98%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

优势

- **成华区为成都市中心城区之一，服务业较发达。**成华区交通便利，旅游资源丰富，近年受益于商贸服务业、都市旅游业等相关产业发展，经济发展态势良好；龙潭工业机器人产业功能区¹以数字通信、人工智能、工业互联网为主导产业，近年经济实力稳定提升，招商引资表现较好。
- **公司业务可持续性较好。**公司是成华区重要的基础设施建设主体，业务范围集中于龙潭工业机器人产业功能区；截至 2021 年末，公司主要在建工程代建项目投资规模较大，安置房项目尚待交付面积较大。
- **公司继续获得外部支持。**2021 年公司获得成华区财政局等政府单位拨付的财政补贴，提升了利润水平。
- **四川发展担保提供的保证担保仍能有效提升“21 东方广益 01/21 广益 01”、“21 东方广益 02/21 广益 02”的安全性。**经中证鹏元评定，四川发展担保主体信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍有效地提升“21 东方广益 01/21 广益 01”、“21 东方广益 02/21 广益 02”的安全性。

关注

- **公司资产流动性较弱。**2021 年末公司资产中政府储备土地规模较大，代建项目形成的资金沉淀较多，对其他国有企业往来借款规模较大，回收时间存在不确定性。
- **公司面临较大的资金支出压力。**2021 年公司收现比仍处于较低水平，业务回款能力较差，截至 2021 年末主要在建项目尚需投资金额较大，仍需依赖外部融资。
- **公司面临较大的偿债压力。**2022 年 3 月末公司总债务规模较大且增长较快，现金短期债务比和 EBITDA 利息保障倍数仍处于较低水平。

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	较低	财务风险状况	有效净资产规模	5
	GDP 规模	4		资产负债率	2
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	4
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	4		现金短期债务比	1
	公共财政收入	3		收现比	2
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	中等			
	业务竞争力	3			
	业务持续性和稳定性	6			
	业务多样性	4			

¹ 龙潭工业机器人产业功能区原名龙潭新经济产业功能区，目前已更名为现名。



业务状况等级	强	财务风险状况等级	较大
指示性信用评分			a+
调整因素	无	调整幅度	0
独立信用状况			a+
外部特殊支持调整			3
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+	2021-10-12	杨培峰、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
AA+/稳定	AAA	2020-11-20	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 东方广益 01/21 广益 01	7.00	7.00	2021-6-30	2028-5-6
21 东方广益 02/21 广益 02	3.00	3.00	2021-7-30	2028-9-2
21 东方广益 03/21 广益 03	3.00	3.00	2021-10-12	2028-12-9

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

公司分别于2021年5月、2021年9月、2021年12月发行7年期“21东方广益01/21广益01”、“21东方广益02/21广益02”、“21东方广益03/21广益03”，发行规模分别为7亿元、3亿元、3亿元，募集资金原计划用于智慧海派成都标准化厂房项目（一期）、龙潭工业区拆迁安置房五期建设项目及补充营运资金。截至2022年6月6日，“21东方广益01/21广益01”募集资金专户账户余额为1,073.36元；截至2022年6月8日，“21东方广益02/21广益02”、“21东方广益03/21广益03”募集资金专户账户余额为2.87²亿元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、法定代表人和实际控制人未发生变化。2021年3月，成都市成华区国有资产监督管理和金融工作局（以下简称“成华国资金融局”）对公司增资6,800.10万元。2021年6月17日，成华国资金融局将所持有的公司100%股权划转至成都市成华区发展集团有限责任公司³（以下简称“成华发展”），公司控股股东变更为成华发展。截至2022年3月末，公司控股股东为成华发展，实际控制人仍为成华国资金融局，注册资本和实收资本均为71,800.10万元。

公司是成华区重要的基础设施、土地整理和安置房建设主体，主营业务为工程代建、安置房建设和劳务派遣。2021年公司合并范围减少1家子公司，为成都东广腾悦贸易有限公司，详见表1；2022年一季度合并报表范围无变化，共5家子公司，详见附录四。

表1 2021年不再纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
成都东广腾悦贸易有限公司	67.00%	1,200.00	贸易	丧失控制权，因公司并未实际运营管理成都东广腾悦贸易有限公司，审计未将其纳入合并报表范围

资料来源：公司2021年审计报告，中证鹏元整理

² “21东方广益03/21广益03”募集资金专户共两个账户，其中一个为“21东方广益02/21广益02”募集资金专户账户，募集资金专户余额2.87亿元为两个账户合计余额。

³ 成华发展成立于2021年3月，唯一股东为成华国资金融局。成华区根据中央和省市关于国企改革三年行动的决策部署，将成华国资金融局持有的成都成华国资经营投资有限责任公司、成都成华棚户区惠民改造建设有限责任公司、成都成华旧城改造投资有限责任公司、成都兴华生态建设开发有限公司、成都东方广益投资有限公司5家公司股权划转入成华发展，形成“1+6+N”的企业组织架构。

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。

区域经济环境

成华区是成都市主城区，拥有西部最大的综合交通枢纽成都东站及丰富的旅游资源；以商贸商务、都市旅游业等第三产业为主，受益于相关产业发展，经济规模保持增长

区位特征：成华区为成都市中心城区之一，交通便利，区内的成都东站是西部最大的综合交通枢纽，旅游资源丰富，人口净流入较多。成华区位于成都市城区东北部，东与龙泉驿区交界，南与锦江区相连，西与金牛区毗邻，北与新都区接壤；全区幅员面积 109.3 平方公里，下辖 11 个街道。成华区交通便利，是成都中心城区的“东大门”。区内的成都东站是国内六大枢纽客站之一，融铁路和公路为一体，是西部最大的综合交通枢纽，日均客流量达 40 万人次，是全国高铁网中“两纵一横”重要节点，覆盖全国近 30 个主要城市，10 小时直达香港，通过地铁公交与双流机场、天府国际机场、自贸试验区等开放平台接驳。区内共有五桂桥、东客站、昭觉寺和五块石 4 个长途汽车客运站；沪蓉高速、夏蓉高速、京昆

高速及成都绕城高速等均贯穿全区。成华区旅游资源丰富，拥有4A级旅游景区成都大熊猫繁育研究基地及东郊记忆，新华公园、龙潭水乡、成都动物园等景点，同时具有独特的人文资源，如馆藏6万件自然珍品的成都自然博物馆，“川西第一禅林”成都昭觉寺、西部第一高塔-天府熊猫塔等。根据《成都市第七次全国人口普查公报》，成华区常住人口为138.19万人，位居中心五城区第一，占成都市常住人口的6.60%；较2010年普查结果增加44.13万人，增长47.20%，年平均增长3.94%。

从城市发展空间格局来看，成华区加快构建“五横五纵九组团”城市空间格局，沿成华大道、蜀都大道、蓉都大道、成洛路、蜀龙路五条主干道打造集交通轴、产业轴、文化轴、生态轴、景观轴等于一体的综合廊道；以一环路、二环路、中环路、三环路、四环路特色塑造“五纵”主题发展轴；协同推进“九组团”联动建设，打造猛追湾建设路、华润万象城等九大既相互独立又互联互通组团，形成“多中心多组团”的城市空间发展格局。

图 1 成华区区位图

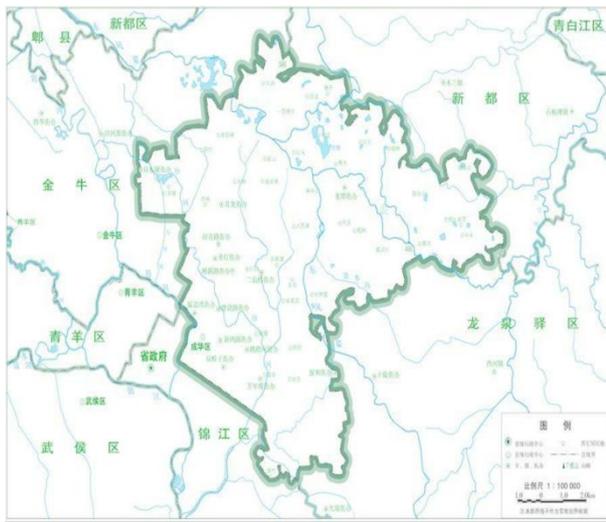
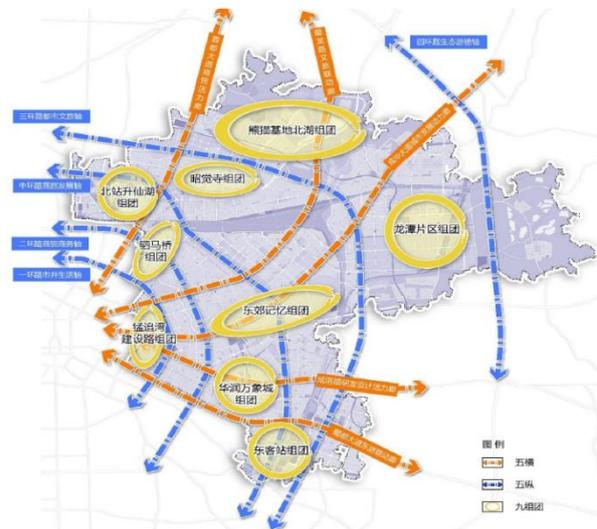


图 2 成华区城市发展空间格局



资料来源：四川省省情网、成华区政府官网

经济发展水平：成华区经济发展水平较高，固定资产投资拉动全区经济增长，区内土地储备较多，但受房地产市场、土地控规调整等因素影响，土地市场出让情况存在较大波动。得益于第三产业的持续发展，成华区经济保持增长，但增速受疫情等因素影响有所波动。2021年全区地区生产总值在成都市20个区县中排名第5，三次产业结构占比为0.00：30.09：69.91，第三产业为全区经济增长主要的推动力。2019-2021年成华区固定资产投资整体增速较快，2021年工业投资同比增长39.9%、服务业投资同比增长17.3%，拉动了全区经济增长。受疫情等因素冲击，2020年成华区社会消费品零售总额同比下降2.7%，2021年成华区消费市场稳定恢复。近年成华区人均GDP高于全国平均水平，整体经济发展情况较好。

表2 2021年成都市部分区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区县名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
------	-----	--------	------------	----------	---------

龙泉驿区	1,504.39	7.2%	11.18	78.71	95.12
青羊区	1,454.93	8.1%	15.22	93.62	22.05
成华区	1,273.27	9.9%	9.21	85.40	23.98
新都区	1,000.11	8.2%	6.42	72.00	57.73
郫都区	724.19	8.0%	5.21	50.92	48.45
新津区	444.41	8.6%	12.22	33.47	38.00
邛崃市	386.32	8.6%	6.41	30.48	35.82
蒲江县	203.94	8.7%	7.98	12.48	13.12

注：人均 GDP 为七普数据。

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 成华区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）	1,273.3	9.9%	1,103.3	3.2%	1,060.0	7.9%
固定资产投资	-	19.0%	-	8.9%	-	10.5%
社会消费品零售总额	623.4	12.3%	555.4	-2.7%	571.0	9.8%
进出口总额（亿美元）	-	-	14.8	8.0%	12.8	4.9%
人均 GDP（万元）		9.21		7.98		11.08
人均 GDP/全国人均 GDP		113.8%		110.2%		156.3%

注：人均 GDP 按常住人口计算，其中 2021 年为七普数据。

资料来源：2019-2020 年成华区国民经济与社会发展统计公报、成华区统计局，中证鹏元整理

产业情况：成华区全面构建以现代服务业为主体支撑、以都市工业为重要依托、以新经济为转型方向的现代产业体系。商贸商务、都市旅游业等产业是成华区服务业发展的重要支柱。商贸商务方面，成华区以建设路商圈、新北天地商旅中心等各类商业综合体为载体，引进国际性大型百货、超市、专卖店及免税直营店等知名商贸企业近千家。旅游业方面，依托区内成都大熊猫繁育研究基地、昭觉寺及东郊记忆等优质旅游资源，成华区着力打造“文旅成华”区域品牌，预计2021年全年游客接待量突破1,900万人次，年旅游收入达到290亿元。工业经济方面，成华区工业以龙潭总部经济城为依托，大力发展数字通信、人工智能和工业互联网三大产业，区内已引进的重点企业（项目）主要包括京东集团、联想集团、航天科工通信技术研究院、北方光电VR总部、奇酷360手机总部、锤子科技总部、中国二重集团等，但整体发展规模较小，对全区经济贡献不足。目前成华区工业发展对区内龙头企业依赖度较高，石油和天然气开采、开采专业及辅助性活动、有色金属冶炼和压延加工业为三大主导行业，2020年西南油气田分公司、川庆钻探工程有限公司2家企业产值占全区规上工业企业总产值的比重达88%。

龙潭工业机器人产业功能区是成都市66个产业功能区之一，定位于西部领先、全国一流“新经济·生态城”，发展以数字通信、人工智能、工业互联网为主导、以检验检测为特色的三主导一特色产业。近年龙潭工业机器人产业功能区经济稳步提升，招商引资表现较好。2021年龙潭工业机器人产业功能区预计实现营业收入千亿元以上，全口径税收23亿元，地方税收9.5亿元，分别同比增长11%、10.5%。

规上工业增加值增长19%，固定资产投资保持较快增长，预计完成34亿元，其中工业投资13.5亿元，同比增长62.3%。2021年龙潭工业机器人产业功能区新签约引进浙商中拓集团股份有限公司和北京建龙重工集团有限公司2个高能级500强企业，上市公司及其关联企业6个，市级重大产业化项目9个，招商引资表现较好。

发展规划及机遇：根据《成都市成华区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》，成华区将坚持“成于中优，华在文商”工作主题，推进“产业立区、文商兴区、改革活区、品牌强区、环境优区”五大战略兴区，培育形成两千亿级现代服务业、千亿级新经济、都市工业集群，实现服务业增加值1,200亿元以上，基本建成践行新发展理念的公园城市示范区。

财政及债务水平：成华区税收收入占比不断提升，财政自给能力较强，2021年政府性基金收入显著上升，地方政府债务压力可控。2021年成华区实现一般公共预算收入85.40亿元，同比增长8%，其中税收占比73.32%，随着税收增长、非税收入规模压缩，近年税收占比持续上升，税收以土地增值税、增值税、企业所得税等为主。2021年全区实现政府性基金收入23.98亿元，均为国有土地使用权出让收入，同比增长574.7%，主要系2021年上市的新征建设用地较上年增加较多。近年成华区财政自给程度较好。区域债务方面，2019-2021年成华区政府债务余额持续扩张，复合增长率达21.51%，但总体规模不大，债务压力可控。

表4 成华区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	85.40	79.08	82.06
税收收入占比	73.32%	70.70%	64.37%
财政自给率	108.38%	105.11%	107.20%
政府性基金收入	23.98	3.55	9.98
地方政府债务余额	53.26	48.99	36.07

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：成华区政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：截至2021年末，成华区一级城建类平台以成华发展为主，其下属有5家全资控股的二级城建类平台，具体见下表。

表5 截至2021年末成华区主要城投公司（单位：亿元）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
成都兴华生态建设开发有限公司	成都市成华发展集团有限责任公司	187.88	47.46%	16.17	145.13	成华区重要的建设主体之一
成都成华棚户区惠民改造建设有限责任公司	成都市成华发展集团有限责任公司	152.61	64.93%	13.46	210.76	成华区重要的土地整理和基础设施建设主体
成都成华旧城改造投资有限责任公司	成都市成华发展集团有限责任公司	121.79	62.73%	14.24	146.63	成华区旧城改造开发的运营主体
成都成华国资经营投资有限责任公司	成都市成华发展集团有限责任公司	103.93	47.27%	7.87	63.42	成华区重要的基础设施建设主体

成都东方广益投资有限 公司	成都市成华发展集 团有限责任公司	93.34	60.48%	8.74	124.26	成华区重要的基 础设施建设主体
------------------	---------------------	-------	--------	------	--------	--------------------

注：财务数据为 2021 年末/2021 年度；成都成华棚户区惠民改造建设有限责任公司、成都兴华生态建设开发有限公司总债务未考虑其他调整项。

资料来源：Wind、中证鹏元数据库，中证鹏元整理。

五、经营与竞争

公司是成华区重要的基础设施建设主体，主要从事成华区龙潭工业机器人产业功能区内基础设施建设、土地整理开发和安置房建设业务，收入仍主要来源于工程项目业务和安置房业务，2021年公司营业收入稳定增长。受项目建设进度及销售安排等影响，安置房建设项目收入有所减少；公司劳务派遣、餐饮收入规模变动不大，整体规模仍较小；其他业务主要为租赁业务，2021年租赁收入增长带动其他业务收入增长，且盈利水平较高，利润贡献较大。2021年公司毛利率有所下降，主要系收入占比较高的工程项目业务毛利率降低所致。

表6 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
工程项目收入	49,138.00	11.74%	30,700.49	15.53%
安置房工程建设项目收入	26,687.55	40.00%	40,435.68	40.00%
劳务派遣收入	4,378.64	1.37%	4,090.06	1.86%
餐饮收入	541.21	-54.44%	515.55	-59.78%
其他业务	6,620.51	84.37%	1,675.46	77.74%
合计	87,365.91	24.95%	77,417.24	28.43%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司是成华区重要的基础设施建设主体，业务集中于龙潭工业机器人产业功能区，2021年末主要在建代建项目较多，可持续性较好，但仍面临较大的资金支出压力

公司工程项目业务模式主要采用“委托代建模式”，具体如下：公司与业务委托方成都市龙潭工业机器人产业功能区管理委员会（以下简称“龙潭管委会”）签署了《龙潭生态公园及附属工程等项目委托建设合同》（以下简称“代建协议”），代建协议约定：公司负责一揽子代建项目的设计、招标、五通一平以及主体建设等事项，前期建设资金由公司筹集，每年年底龙潭管委会根据当年核算的委托建设工程成本的120%支付委托建设工程款。公司承建龙潭管委会委托的龙潭总部经济城1,727亩土地整理项目、龙潭总部经济城800亩土地整理项目，因上述项目涉及成华区龙潭新经济产业功能区城市更新项目，需将项目中的3块地块移交给成都成华旧城改造投资有限责任公司（以下简称“成华旧改”）整合使用，2021年龙潭管委会与公司签订《委托代建项目终止协议书》，终止委托上述土地整理项目中的3块地块代建事项。根据公司与成华旧改于2021年签订的《地价款补偿及土地移交协议》，公司将位于成华区龙潭新经济产业功能区城市更新项目范围内土地移交给成华旧改整合使用，土地面积暂定共计

242.70亩，用途为工业用地、部分服务设施用地，土地价款暂定为每亩348万元，土地价款的最终结算金额，按照第三方审计机构审定的单价乘以市国土规划地籍事务中心出具的《土地面积勘测定界图》中的实测面积为准，实际操作中，公司与成华旧改按照土地移交进度分批结算款项。

2021年公司工程项目收入有所增长，主要系收到成华旧改支付的土地价款3.80亿元（含税）所致，结算项目包括龙潭总部经济城1,727亩土地整理项目、龙潭总部经济城1,800亩土地整理项目、龙潭总部经济城800亩土地整理项目等，上述土地整理项目已完工。由于土地价款占工程项目收入的比重较高，2021年工程项目业务毛利率有所下降。截至2021年末，公司主要在建代建项目总投资规模较大，主要为土地整理和基础设施工程项目，代建项目储备量较多，存货中尚有94.64亿元工程项目成本待结转，业务可持续性较好，但项目尚需投资金额较大，随着项目建设的持续推进，公司未来面临较大的资金支出压力。

表7 截至 2021 年末公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资
成华区高洪 9 组及同仁、院山社区土地整理项目	16.00	15.68
成华区鹤林、威灵片区土地整理项目	13.00	12.41
龙潭总部经济城铁路以东基础设施土地整理项目	6.56	5.72
龙潭工业区拆迁安置用房二期建设工程项目	9.80	10.76
龙潭街道向龙兴苑小区项目	7.70	5.34
龙潭新经济产业服务中心及附属配套设施项目	7.40	0.33
龙潭工业区拆迁安置用房三期建设工程项目	7.50	6.82
龙潭工业区拆迁安置用房一期建设工程项目	3.50	2.39
华月路（南段）道排及附属工程项目	2.80	2.19
华翰路西侧配套社区综合体及运动场项目	1.90	1.57
合计	76.16	63.22

注：因立项时间较早，项目施工难度加大、原材料等成本上涨等，上述部分项目累计总投资超过预计总投资。
 资料来源：公司提供

公司安置房项目投资规模较大，待交付面积较大，未来收入有一定的保障

公司也是成华区重要的安置房项目建设主体。2021年安置房项目主要交付对象仍为成都市跃华房屋经营开发有限公司（以下简称“跃华公司”）。跃华公司为解决棚户区改造项目的安置工作，向公司购买位于龙潭总部经济城的建筑面积为23.54万平方米的安置房，房屋购买单价按照第三方评估单位出具的评估价10,620元/平方米执行，房屋总价款暂定为25.00亿元，最终以实际交付房屋的面积据实测算，公司已于2018年预收安置房购房款，截至2021年末公司其他非流动负债中预收购房款为8.89亿元。2021年公司交付了2.64万平方米的安置房给跃华公司，安置房收入因交付面积减少较上年有所下降，毛利率维持在40%。截至2021年末，公司自建安置房为龙潭工业区拆迁安置房四期建设项目和龙潭工业区拆迁安置房五期建设项目，总建筑面积为66.70万平方米，其中龙潭工业区拆迁安置房五期建设项目系“21

东方广益01/21广益01”、“21东方广益02/21广益02”、“21东方广益03/21广益03”募投项目，截至2021年末，项目主体结构已基本完工，投资完成率约96%。截至2021年末，公司待交付的安置房面积较大，其中尚未交付给跃华公司约8.15万平方米，未来安置房收入有一定保障。

此外，公司还有其他自营项目，智慧海派成都标准化厂房项目一期系“21东方广益01/21广益01”、“21东方广益02/21广益02”、“21东方广益03/21广益03”募投项目，收益主要来源于该项目的厂房出售和出租收入、科研用房及商业用房出售收入，截至2021年末，项目已基本完工，投资完成率约61%，尚待后续款项结算，目前已对外出租，产生相应租赁收入。龙潭总部新城标准化厂房项目、智慧海派成都标准化厂房项目二期、成华新经济产业服务中心项目建设内容主要为生产厂房、车间及办公楼等，建成后由公司自营出租或出售实现收入，目前各项目正有序建设中。截至2021年末，公司自营项目投资规模较大，上述项目后续收益实现情况易受经济波动、行业等因素影响，存在收益不及预期的风险，且主要在建自营项目尚需较大规模的资金投入，未来资金支出压力较大。

表8 截至2021年末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资
龙潭工业区拆迁安置房四期建设项目	12.57	15.15
龙潭工业区拆迁安置房五期建设项目	7.28	6.99
龙潭总部新城标准化厂房项目	12.50	3.16
智慧海派成都标准化厂房项目一期	6.65	4.04
智慧海派成都标准化厂房项目二期	5.35	0.25
成华新经济产业服务中心项目	5.80	3.94
合计	50.15	33.51

注：因立项时间较早，项目施工难度加大、原材料等成本上涨等，上述部分项目累计总投资超过预计总投资。

资料来源：公司提供

公司劳务派遣、餐饮及租赁业务收入保持增长，对收入形成补充

公司劳务派遣业务仍由子公司成都智汇英才人力资源管理服务有限公司负责运营，主要承接成华区综治办930人的劳务派遣业务。餐饮业务由子公司成都东广餐饮管理有限公司负责，主要运营龙潭总部新城国机大厦的中央食堂项目，为龙潭总部新城内机关、企业工作人员提供早、午餐服务。2021年公司劳务派遣业务收入、餐饮业务收入保持增长，但整体业务规模仍较小，盈利能力较弱，餐饮业务仍处于亏损状态。

公司租赁业务仍主要由子公司成都东广新城置业有限公司负责运营，所持可出租物业主要为公司承建的安置房中所配套的底层商铺，自有的办公楼宇、标准化厂房、地下车库等。2021年公司所持物业可出租面积有所增加，带动房屋租赁收入增长。随着公司房屋出租面积不断扩大，未来租赁业务发展有一定可持续性。

公司继续获得外部支持

公司作为成华区重要的城市基础设施建设主体，继续获得了当地政府的支持。2021年公司收到成华区财政局等拨付的财政补助资金0.59亿元，提升了公司的利润水平。

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2020-2021年审计报告及未经审计的2022年一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021年公司合并报表范围内减少1家子公司，详见表1，2022年一季度公司合并报表范围无变化。

资产结构与质量

公司资产规模有所增长，但政府储备土地规模较大，代建项目形成的资金沉淀较多，对其他国有企业的往来借款规模较大，回收时间不确定，整体流动性较弱

随着公司融资规模扩大，2021年末公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主。

随着融资资金到位较多，2021年末公司货币资金有所增长，主要为银行存款；2022年3月末大幅增至24.62亿元，主要系公司成功发行海外债所致。

应收账款基本为应收龙潭管委会的工程款项，2021年末规模保持增长，对资金形成一定占用，回款时间存在不确定性。

存货系公司的主要资产，2021年末包括待开发土地39.30亿元、工程项目成本94.64亿元及安置房开发成本12.93亿元，期末账面价值有所增长，主要系工程项目及安置房成本投入增加所致。存货中工程项目成本主要为未结算的代建项目已投入成本，包括成华区高洪9组及同仁、院山社区土地整理项目，成华区鹤林、威灵片区土地整理项目等；安置房开发成本主要为尚未移交的安置房四期、五期项目部分工程的已投入成本；公司待开发土地仍为11宗，均为政府注入，其中有9宗价值39.03亿元的政府储备用地，2宗用途为工业用地的出让地。

2021年末公司投资性房地产主要为公司持有的办公楼、商铺和车位等，以公允价值计量，其中有4.06亿元因抵押借款而受限，当期末账面价值有所增长，主要系部分在建项目完工转入及评估增值所致；根据北京卓信大华资产评估有限公司出具的资产评估报告（评估基准日为2021年12月31日），投资性房地产评估前账面价值为15.64亿元，评估价值为18.00亿元，评估增值率为15.06%。在建工程主要包括智慧海派成都标准化厂房项目一期、成华新经济产业服务中心项目等，2021年末账面价值有所增长，主要系公司项目投入增加所致。其他非流动资产为成都创华建设有限责任公司、成都成华城市建设投资有限责任公司等6家成华区国有企业欠公司的往来借款。

整体来看，公司资产规模有所增长，政府储备土地规模较大，代建项目形成的资金沉淀较多，对其他国有企业的往来借款规模较大，回收时间不确定，公司资产流动性较弱。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	24.62	9.61%	9.52	4.03%	1.36	0.65%
应收账款	12.41	4.85%	11.34	4.80%	10.53	5.07%
存货	150.39	58.71%	146.87	62.18%	133.14	64.07%
流动资产合计	194.26	75.84%	175.20	74.18%	152.83	73.54%
投资性房地产	18.00	7.03%	18.00	7.62%	14.15	6.81%
在建工程	12.07	4.71%	11.44	4.84%	9.08	4.37%
其他非流动资产	28.47	11.12%	28.47	12.06%	29.50	14.20%
非流动资产合计	61.90	24.16%	60.99	25.82%	54.98	26.46%
资产总计	256.15	100.00%	236.19	100.00%	207.81	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

公司收入规模稳定增长，收入质量一般，政府补助提升了利润水平

2021年公司营业收入稳定增长，仍主要来源于工程项目业务和安置房业务；此外，劳务派遣、餐饮及租赁业务保持增长，对收入形成补充；2022年一季度，公司实现营业收入1.98亿元。得益于公司收到成华旧改土地价款较多，2021年收现比较上年有所提升；由于2018年公司已预收安置房购房款，近年收现比处于较低水平，2022年一季度收现比下降至0.13。2021年公司销售毛利率水平有所下降，主要系收入占比较大的工程项目业务毛利率降低所致，2022年一季度毛利率提升至28.37%，整体盈利水平尚可。2021年公司继续获得成华区财政局等拨付的政府补助，计入“其他收益”，提升了公司利润水平。

表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）

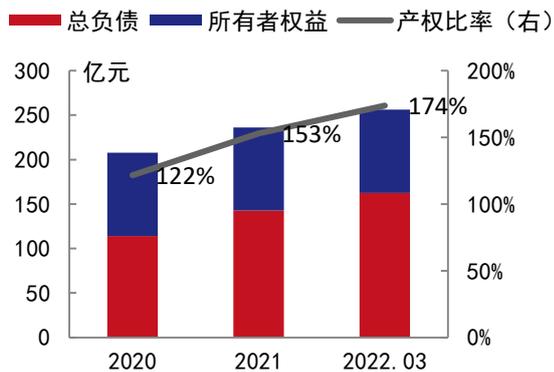
项目	2022年1-3月	2021年	2020年
收现比	13.48%	66.39%	31.92%
营业收入	1.98	8.74	7.74
营业利润	0.39	2.68	2.92
其他收益	0.02	0.59	1.11
利润总额	0.40	2.12	2.84
销售毛利率	28.37%	24.95%	28.43%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

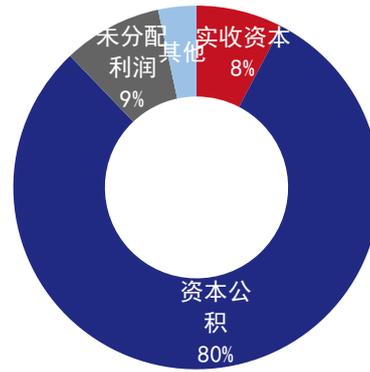
资本结构与偿债能力

公司整体债务规模较大且增长较快，以长期债务为主，偿债压力较大

随着融资规模增长，公司负债总额增长较多，截至2022年3月末为142.15亿元，仍以非流动负债为主。公司所有者权益变化不大，截至2022年3月末为93.51亿元，主要为资本公积。综上，公司产权比率持续上升，2022年3月末达174%，所有者权益对负债的保障程度较弱。

图3 公司资本结构


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

图4 2022年3月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

2021年末公司短期借款规模有所增长，均为信用借款，主要借款银行包括浙商银行、四川银行、兴业银行等。2021年末公司其他应付款规模大幅增长，主要系新增对成华发展的资金拆借款8.50亿元，该借款为有息债务。随着部分借款、债券即将到期，公司一年内到期的非流动负债大幅增长，主要为一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款。

公司长期借款规模变化不大，主要为保证及信用借款，保证人为成都成华国资经营投资有限责任公司、成都鑫华农业有限公司及成都成华城市建设投资有限责任公司等国有企业。2021年随着公司成功发行“21广益投资MTN001”、“21东广01”、“21东广02”、等6只债券，合计发行规模18.10亿元，期末应付债券余额有所增长，共包含8只债券，除上述债券外，还包括“20东广01”、“18广益投资PPN001”。2021年公司合计偿还“PR东广01”、“18广益投资PPN001”、“2018年度定向债务融资工具”6.67亿元、因“PR东广01”、“2019年第一期债权融资计划”等即将于2022年到期，期末转入“一年内到期的非流动负债”科目。2022年3月末，公司应付债券余额进一步增长，主要系成功发行海外债所致。随着政府专项债资金增长，长期应付款规模有所增长，主要由非银机构借款和专项应付款构成；2021年末非银机构借款为中银国际证券有限责任公司的非标借款和佛山海晟金融租赁股份有限公司的融资租赁借款，专项应付款主要为政府代发的专项债券，后续还款和付息由公司承担。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.60	2.83%	4.60	3.22%	2.70	2.37%
其他应付款	12.16	7.47%	10.45	7.31%	2.53	2.22%

一年内到期的非流动负债	38.02	23.38%	34.59	24.21%	19.09	16.73%
流动负债合计	57.73	35.49%	52.52	36.76%	38.73	33.94%
长期借款	33.03	20.31%	29.78	20.84%	31.50	27.61%
应付债券	42.10	25.88%	31.27	21.89%	29.41	25.78%
长期应付款	20.89	12.85%	19.71	13.80%	14.31	12.54%
非流动负债合计	104.92	64.51%	90.34	63.24%	75.37	66.06%
负债合计	162.65	100.00%	142.85	100.00%	114.10	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

受融资力度扩大影响，公司总债务规模有所增长，2022年3月末为142.15亿元，占总负债的比重较高，仍以长期债务为主，但短期债务占比有所上升，短期债务压力加大。

图 5 公司债务占负债比重

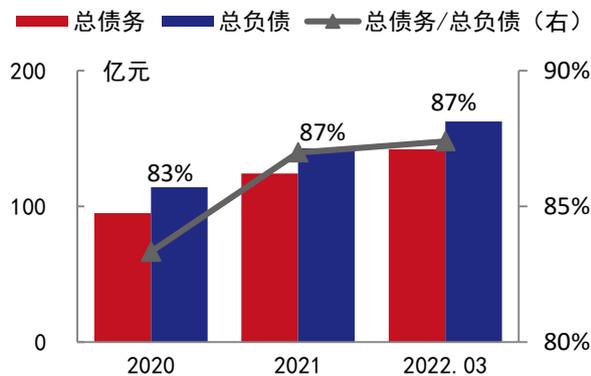
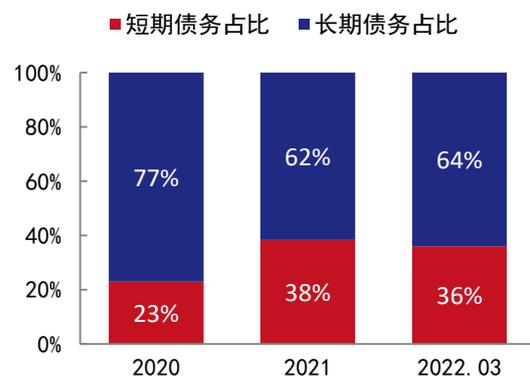


图 6 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

从偿债指标来看，公司资产负债率较上年末有所上升，处于较高水平。公司现金短期债务比仍处于较低水平，现金类资产对短期债务的保障能力较弱。受EBITDA下降及利息支出增加影响，2021年公司EBITDA利息保障倍数有所下降，EBITDA对利息的保障程度较弱。

表12 公司偿债能力指标

项目	2022年3月	2021年	2020年
资产负债率	63.50%	60.48%	54.91%
现金短期债务比	0.48	0.20	0.06
EBITDA 利息保障倍数	--	0.49	0.70

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，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4月26日），公司本部不存

在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保余额为2.00亿元，被担保企业为成华区国有企业，未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表13 截至2021年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
成都兴华生态建设开发有限公司	20,000.00	2023.1.17	否

资料来源：公司提供

八、抗风险能力分析

成华区为成都市中心城区之一，服务业较发达，交通便利，旅游资源丰富，近年受益于商贸服务业、都市旅游业等相关产业发展，经济规模保持增长。公司是成华区重要的基础设施建设主体，业务区域集中于龙潭工业机器人产业功能区，具有专营优势。虽然公司总债务规模较大且仍在扩张，现金短期债务比及EBITDA利息保障倍数持续处于较低水平，但代建项目总投资规模较大，安置房项目待交付面积较大，业务可持续性较好，未来收入有一定的保障，此外，劳务派遣、餐饮业务及租赁业务收入保持增长，对收入形成补充。另外，公司持续获得成华区政府的政府补贴。总体来看，公司的抗风险能力较强。

九、债券偿还保障分析

四川发展担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍有效提升“21东方广益01/21广益01”、“21东方广益02/21广益02”的安全性

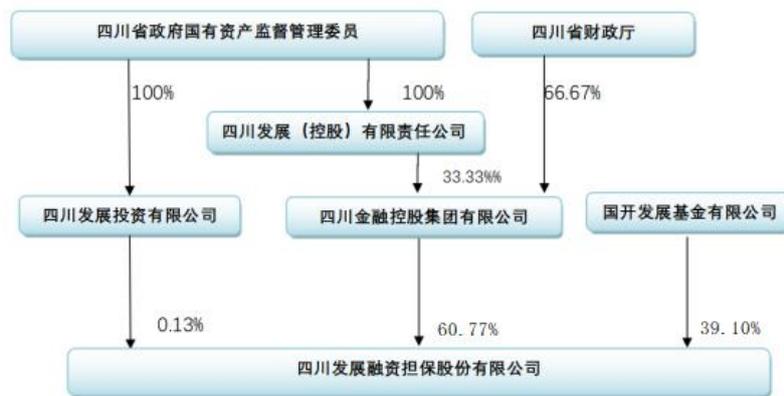
四川发展融资担保股份有限公司为“21东方广益01/21广益01”、“21东方广益02/21广益02”的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。其中承担保证担保责任的期间为“21东方广益01/21广益01”、“21东方广益02/21广益02”存续期及到期之日起二年，债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任；保证担保的范围包括“21东方广益01/21广益01”、“21东方广益02/21广益02”本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

如“21东方广益01/21广益01”、“21东方广益02/21广益02”存续期内及到期时，公司不能按时足额兑付债券本息，担保人应主动承担担保责任，将兑付资金划入“21东方广益01/21广益01”、“21东方广益02/21广益02”登记结算机构指定的兑付付息账户。如债券到期后，债券持有人对担保人负有同种类、品质的到期债券的，可依法将该债务与其在该担保函项下对担保人的债权相抵消。

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7 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14 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15 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
当期待偿率	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16 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17 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能有效提升“21东方广益01/21广益01”、“21东方广益02/21广益02”的安全性。

十、结论

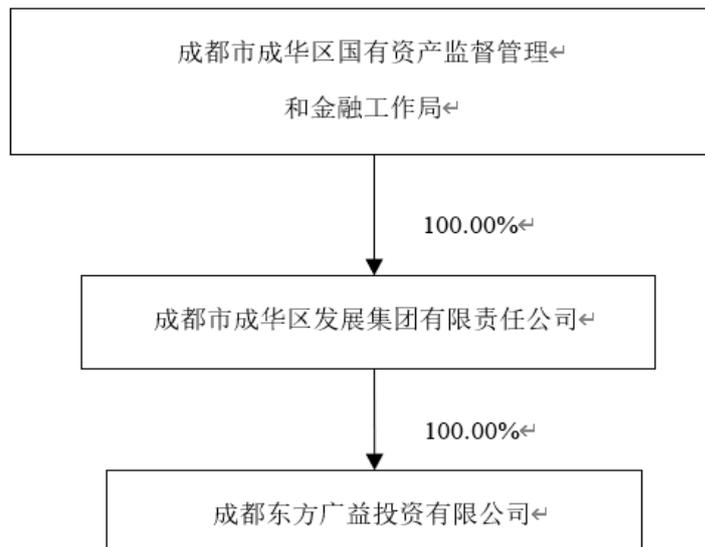
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持“21东方广益03/21广益03”的信用等级为AA+，“21东方广益01/21广益01”、“21东方广益02/21广益02”的信用等级为AAA。

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）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	24.62	9.52	1.36	7.08
存货	150.39	146.87	133.14	123.32
流动资产合计	194.26	175.20	152.83	146.57
其他非流动资产	28.47	28.47	29.50	31.11
非流动资产合计	61.90	60.99	54.98	46.83
资产总计	256.15	236.19	207.81	193.40
短期借款	4.60	4.60	2.70	1.00
一年内到期的非流动负债	38.02	34.59	19.09	24.10
流动负债合计	57.73	52.52	38.73	45.87
长期借款	33.03	29.78	31.50	17.87
应付债券	42.10	31.27	29.41	24.61
长期应付款	20.89	19.71	14.31	12.97
非流动负债合计	104.92	90.34	75.37	55.83
负债合计	162.65	142.85	114.10	101.71
总债务	142.15	124.26	95.09	80.38
营业收入	1.98	8.74	7.74	7.84
所有者权益	93.51	93.34	93.71	91.69
营业利润	0.39	2.68	2.92	1.16
其他收益	0.02	0.59	1.11	0.00
利润总额	0.40	2.12	2.84	2.66
经营活动产生的现金流量净额	-1.77	1.40	-6.27	-14.13
投资活动产生的现金流量净额	-1.91	-4.77	-9.63	3.74
筹资活动产生的现金流量净额	18.81	11.62	10.94	12.65
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	28.37%	24.95%	28.43%	22.57%
收现比	13.48%	66.39%	31.92%	15.98%
资产负债率	63.50%	60.48%	54.91%	52.59%
现金短期债务比	0.48	0.20	0.06	0.28
EBITDA（亿元）	--	2.47	3.25	2.99
EBITDA 利息保障倍数	--	0.49	0.70	0.68

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

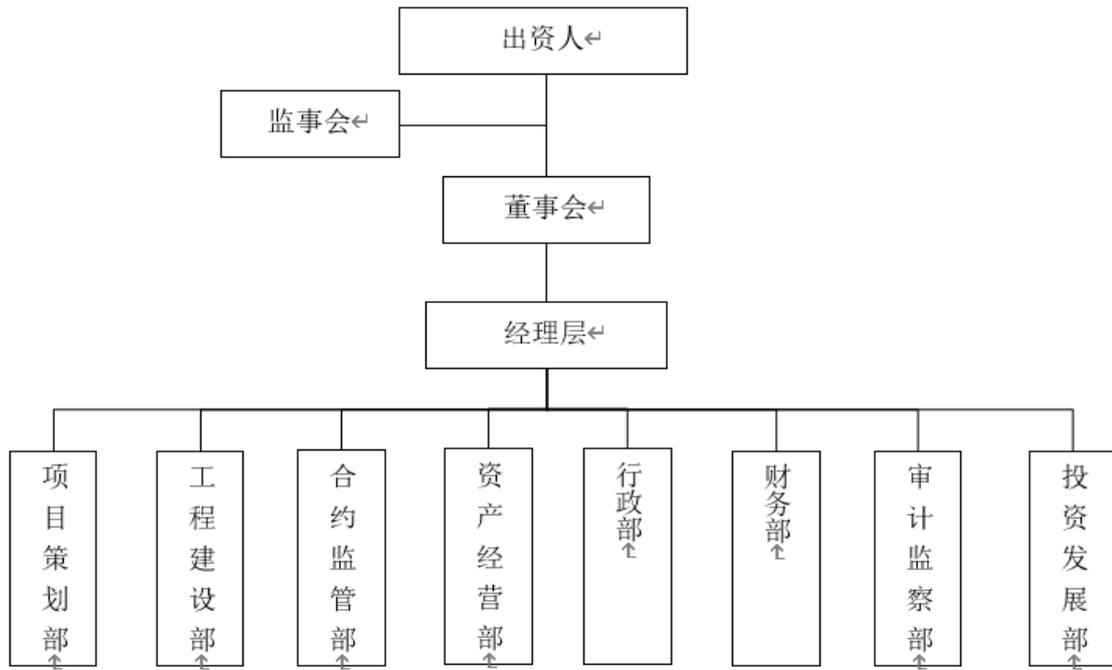
附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月末）



←

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 2022年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
成都智汇英才人力资源管理服务有限公司	200.00	100.00%	劳务派遣业务
成都东广餐饮管理有限公司	50.00	100.00%	餐饮
成都东广新城置业有限公司	22,786.84	100.00%	物业出租
成都市东广华盛贸易有限公司	29,114.94	100.00%	贸易
成都华启物业管理有限公司	3,032.20	100.00%	物业管理

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

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。