

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）2023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：

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）2023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+ |

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：成都东方广益投资有限公司（以下简称“东方广益”或“公司”）实际控制人为成都市成华区国有资产监督管理局和金融工作局（以下简称“成华区国资和金融局”），公司仍是成华区龙潭工业机器人产业功能区的唯一开发运营主体，具备一定业务竞争力，而成华区是成都市主城区，交通和文旅资源优势突出，为公司提供良好环境，且政府在资产划转、财政补贴等方面继续对公司提供支持，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，公司资产仍大规模沉淀于项目成本，持续的项目建设推升了债务规模，债务负担进一步加重且债务结构有待优化，同时公司对成都东广能源有限公司（以下简称“东广能源”）的管控力度较弱。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在未来较长一段时期内仍将是成华区重要的基础设施建设主体，公益性业务收入可以保持一定规模，且将持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2023 年 5 月 30 日

联系方式

项目负责人：陈俊松
 chenjs@cspengyuan.com

项目组成员：王钰
 wangyu@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 | 2023.3 | 2022 | 2021 | 2020 |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产 | 327.55 | 316.42 | 236.19 | 207.81 |
| 所有者权益 | 107.62 | 107.14 | 93.34 | 93.71 |
| 总债务 | -- | 154.78 | 124.26 | 95.09 |
| 资产负债率 | 67.14% | 66.14% | 60.48% | 54.91% |
| 现金短期债务比 | -- | 0.35 | 0.20 | 0.06 |
| 营业收入 | 21.51 | 69.78 | 8.74 | 7.74 |
| 其他收益 | 0.02 | 0.20 | 0.59 | 1.11 |
| 利润总额 | 0.50 | 2.91 | 2.12 | 2.84 |
| 销售毛利率 | 5.37% | 9.80% | 24.95% | 28.43% |
| EBITDA | -- | 3.54 | 2.47 | 3.25 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | 0.63 | 0.49 | 0.70 |
| 经营活动现金流净额 | -2.57 | 8.67 | 1.40 | -6.27 |

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 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，交通便利，文旅资源丰富，经济增长较快。**成华区拥有西部最大的综合交通枢纽成都东站及大熊猫旅游基地等文旅资源，近年受益于现代商贸、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。
- **公司定位明确，代建业务可持续性仍较好，安置房业务收入较有保障。**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；主要在建代建项目储备充足，投资规模较大，且有较多代建项目成本尚待结算，安置房项目尚待交付面积较大。
- **公司继续获得政府较大支持。**2022年，成都市成华发展集团有限责任公司（以下简称“成华发展”）向公司增资0.40亿元；公司根据成华区国资和金融局授权文件将东广能源纳入合并范围，增加公司净资产约13亿元；此外，2022年政府继续拨付公司财政补贴。
- **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

- **项目沉淀资金加重，政府储备用地规模较大。**2022年末公司资产以项目投入成本、待开发土地、应收账款及对其他国有企业的往来借款为主，上述资产合计占总资产的69.40%，项目建设成本长期占用资金，结算依赖于政府统筹安排，政府储备土地难以用于抵押融资，应收账款和对其他国有企业往来借款回收时间存在不确定性。
- **债务负担较重且持续快速增长，偿债指标表现不佳，债务及资金压力较大。**公司总债务规模较大且继续扩张，2022年末较上年末增长24.56%，期末资产负债率达66.14%，现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数均处于较低水平，现金类资产难以对即期债务形成有效保障，EBITDA难以覆盖利息支出；持续的项目建设将带来长期的资金需求，预计公司将继续依赖外部融资平衡资金缺口。
- **公司对东广能源的管控力度较弱。**2022年4月，公司将东广能源纳入合并范围（公司持股5%），公司仅执行托管职能，并未参与东广能源日常经营管理，对其管控力度较弱，且其资产负债率较高，业务盈利能力较弱，未来公司面临一定的管理难度。

同业比较（单位：亿元）

| 公司名称 | 职能定位及业务 | 总资产 | 所有者权益 | 营业收入 |
|---------------------|----------------------------------|---------------|---------------|--------------|
| 成都成华棚户区改造建设有限责任公司 | 成华区重要的土地整理和基础设施建设主体 | 492.08 | 154.74 | 13.46 |
| 成都成华旧城改造投资有限责任公司 | 成华区旧城改造开发的运营主体 | 400.95 | 160.21 | 18.25 |
| 成都兴华生态建设开发有限公司 | 成华区环城生态区的土地整理和基础设施建设主体 | 391.15 | 205.24 | 17.92 |
| 成都东方广益投资有限公司 | 成华区龙潭工业机器人产业功能区内的基础设施建设主体 | 316.42 | 107.14 | 69.78 |
| 成都成华国资经营投资有限责任公司 | 成华区重要的基础设施建设主体 | 210.63 | 104.02 | 7.92 |

注：以上各指标均为2022年末/年度数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

¹龙潭工业机器人产业功能区原名为龙潭新经济产业功能区，2022年5月已更名为现名。

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_2022V1.0 |
| 外部特殊支持评价方法和模型 | cspy_ffmx_2022V1.0 |

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 | 评分要素 | 评分 |
|----------|-----|-----------|-----|
| 区域状况 | 5/7 | 城投经营&财务状况 | 3/7 |
| 区域状况评分 | 5/7 | 经营状况 | 5/7 |
| 区域状况初始评分 | 5/7 | 财务状况 | 3/7 |
| 行政层级 | 2/5 | | |
| 调整因素 | | | |
| ESG 因素 | | | 0 |
| 审计报告质量 | | | 0 |
| 不良信用记录 | | | 0 |
| 补充调整 | | | 0 |
| 个体信用状况 | | | a |
| 外部特殊支持 | | | 4 |
| 主体信用等级 | | | AA+ |

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

外部特殊支持

- 公司是成华区重要的基础设施建设主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，成华区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与成华区政府的联系非常紧密以及对成华区政府非常重要。同时，中证鹏元认为成华区政府提供支持的能力很强，主要体现为很强的经济实力、财政实力和偿债能力。

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 | AAA/21 东方广益 01 | 2022-6-28 | 陈俊松、龚程晨 | 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/21 东方广益 01 | 2021-3-5 | 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 | 2022-6-28 | 2028-5-6 |
| 21 东方广益 02/21 广益 02 | 3.00 | 3.00 | 2022-6-28 | 2028-9-2 |

| | | | | |
|---------------------|------|------|-----------|-----------|
| 21 东方广益 03/21 广益 03 | 3.00 | 3.00 | 2022-6-28 | 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2023年3月31日，“21东方广益01/21广益01”募集资金专户账户余额为1.08万元；截至2023年3月31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0.45亿元²。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变化。2022年6月，成华发展向公司增资4,000万元；截至2023年3月末，公司注册资本和实收资本均为75,800.10万元，唯一股东仍为成华发展，实际控制人仍为成华区国资和金融局，公司股权结构图见附录二。

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，资产规模在区域内城投平台中排名靠后，公司本部主要负责工程代建和安置房建设等相关业务。2022年4月，根据《成都市成华区国有资产监督管理局和金融工作局关于授权东方广益公司管理东广能源公司的函》，成华国资和金融局全权授权公司对东广能源进行经营决策和日常经营管理，东广能源由成华区国资和金融局持股95%，公司持股5%，根据授权文件，2022年4月公司将东广能源纳入合并范围。东广能源旗下仅四川越盛能源集团有限公司（以下简称“越盛能源”）1家子公司，东广能源和中国石油集团川庆钻探工程有限公司（以下简称“中石油川庆钻探公司”）分别持有越盛能源51%、49%股权，越盛能源主要负责石油天然气相关业务，除此之外东广能源基本无其他资产，日常亦无实际经营。2022年，公司合并范围新增2家子公司，无子公司减少，截至2022年末，公司合并报表范围共7家子公司，详见附录四；2023年一季度合并报表范围无变化。

表1 2022年公司新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 | 合并方式 |
|------------------|--------|--------|------------|--------------|
| 成都东广能源有限公司 | 5.00% | 100.00 | 石油天然气 | 根据授权文件纳入合并范围 |
| 成都东广中城科技产业发展有限公司 | 50.01% | 100.00 | 科技推广和应用服务业 | 设立 |

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0.45亿元为两个账户合计余额。

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

表2 越盛能源 2022 年度财务数据（单位：亿元）

| 子公司名称 | 持股比例 | 净资产 | 资产负债率 | 营业收入 | 净利润 |
|-------|-------|-------|--------|-------|------|
| 越盛能源 | 5.00% | 12.09 | 79.85% | 71.92 | 0.62 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020 年，城投公司融资环境相对宽松；2021 年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022 年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。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。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

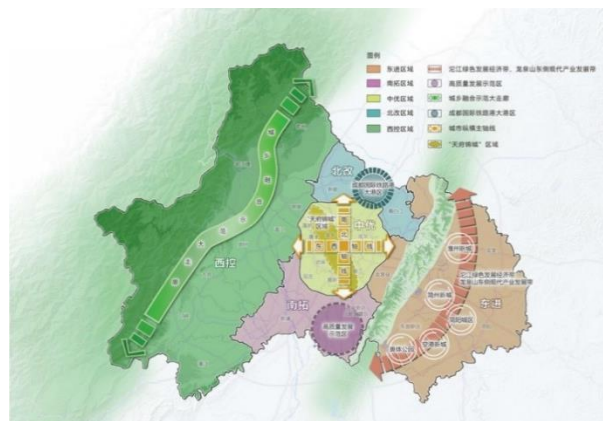
成都市是西部地区重要的中心城市、商贸物流中心和综合交通枢纽，综合实力较强，经济首位度高，近年人口大幅净流入；区域内上市公司数量较多，以现代服务业为代表的第三产业发达，经济发展质量较高

区位特征：成都市是四川省省会城市，是国务院批复确定的国家重要的高新技术产业基地、商贸物流中心、综合交通枢纽、西部地区重要的中心城市及国家发展和改革委员会及住房和城乡建设部认定的九个国家中心城市之一，作为成渝地区双城经济圈核心城市，定位突出。成都市位于四川盆地西部、成都平原腹地，处于承东启西、南联北通的枢纽位置，是国道主干线“五纵七横”中的一纵一横（二连浩特至河口、上海至拉萨）的交汇点，并拥有成都双流国际机场、成都天府国际机场双机场，是交通部

规划的 20 个国际性综合交通枢纽城市之一。成都市下辖 12 个市辖区、3 个县、代管 5 个县级市，拥有国家级自主创新示范区成都高新技术产业开发区、国家级经济技术开发区成都经济技术开发区、国家级新区四川天府新区成都直管区，总面积 14,335 平方千米。成都市对省内人口虹吸作用较强，近年人口持续增长，根据第七次人口普查数据，成都市常住人口为 2,093.78 万人，在 15 个新一线城市排名第二，较 2010 年增长 38.49%，2022 年末进一步增长至 2,126.8 万人。

发展格局方面，成都市围绕“中优东进南拓西控北改”十字方针进行空间布局，以推动产业差异化布局和集群化发展。“东进”包括简阳市、金堂县、龙泉驿区部分区域以及青白江区和天府新区龙泉山部分，发展先进制造业和生产性服务业；“南拓”包括天府新区成都直管区、双流区、新津县，发展新经济和总部经济；“西控”涉及都江堰市、郫都区、温江区等 9 个区（市）县，保持生态宜居，发展文旅、康养、现代农业产业；“北改”涵盖新都区、彭州市等北部城区，改善人居环境促进城市有机更新，发展临港先进制造和物流商贸等外向型经济；“中优”涉及五城区（金牛区、青羊区、锦江区、武侯区、成华区）、天府新区、高新区、温江区等区域，布局商贸服务业。

图 1 成都市主体功能分区重点片区示意图



资料来源：成都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

经济发展水平：成都市经济发展质量较高，经济总量位居全国前列，经济首位度高。2022 年成都市经济体量超 20,000 亿元，居全国地级及地级以上城市第 7 位，GDP 占全省比重为 36.68%，居全国 27 个省会城市第 4 位，经济首位度高。近年成都市地区生产总值持续增长，2022 年受电力电量双缺等因素影响，增速略低于同期全国及四川省水平，消费市场亦有所降温。2022 年固定资产投资对经济增长的推动力度有所下滑，固定资产投资增速下降至 5.0%，其中工业投资增长 1.2%，基础设施投资下降 7.2%。2022 年成都市拥有国际（地区）航线 131 条，开行国际班列超 5,000 列，成都始发的中欧班列连接境外城市 100 个。随成都市国际货运航线不断开通、中欧班列新增连接境外城市增长、“一带一路”经贸合作持续深化，进出口总额保持高速增长，但 2022 年国际环境复杂多变，进出口总额增速放缓，其中对东盟、欧盟进出口总额分别下降 2.0%、3.7%，对“一带一路”沿线国家实现进出口总额增长 4.4%，占全市进出口总额的 32.4%。近年来成都市人均 GDP 均高于全国平均水平，经济发展水平较高。

土地市场方面，2022年成都市国有土地使用权出让收入为1,956.89亿元，较上年略有下滑。房地产市场方面，2021年房地产开发投资同比增长10.4%，商品房销售面积同比下降1.0%；2022年投资端持续增长，但销售端颓势不减，房地产开发投资比上年增长7.0%，商品房销售面积同比下降23.9%，其中住宅销售面积下降23.0%，虽销售均价增长但商品房销售额仍同比下降14.2%。

表3 2022年四川省部分地级行政区经济财政指标情况（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 |
|------|-----------|--------|-------------|----------|----------|
| 成都市 | 20,817.50 | 2.8% | 9.79 | 1,722.40 | 2,145.92 |
| 绵阳市 | 3,626.94 | 5.0% | 7.43 | 159.70 | 205.28 |
| 宜宾市 | 3,427.84 | 4.5% | 7.44 | 275.80 | 214.73 |
| 内江市 | 1,656.95 | 1.5% | 5.28 | 76.01 | 97.66 |
| 自贡市 | 1,638.42 | 0.5% | 5.17 | 61.22 | 106.99 |
| 攀枝花 | 1,220.52 | 3.5% | 10.07 | 83.29 | 35.49 |
| 雅安市 | 902.51 | 4.0% | 6.29 | 65.57 | 40.76 |
| 阿坝州 | 462.51 | 1.3% | 5.16 | 56.50 | 6.10 |

资料来源：各市/自治州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4 成都市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

| 项目 | 2022年 | | 2021年 | | 2020年 | |
|-----------------|----------|---------|-----------|---------|-----------|---------|
| | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 |
| 地区生产总值（GDP） | 20,817.5 | 2.8% | 19,916.98 | 8.6% | 17,716.70 | 4.0% |
| 固定资产投资 | - | 5.0% | - | 10.0% | - | 9.9% |
| 社会消费品零售总额 | 9,096.5 | -1.7% | 9,251.8 | 14.0% | 8,118.5 | -2.3% |
| 进出口总额 | 8,346.4 | 1.6% | 8,222.0 | 14.8% | 7,154.2 | 22.4% |
| 人均 GDP（万元） | | 9.79 | | 9.51 | | 8.46 |
| 人均 GDP/全国人均 GDP | | 114.21% | | 117.47% | | 116.80% |

注：“-”表示数据未公布；2020-2021年人均GDP按照第七次人口普查数据计算；公报中地区生产总值、各产业增加值绝对数按当年价格计算，增长速度按可比价格计算。

资料来源：成都市2020-2022年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：成都市围绕先进制造业、现代服务业、新经济和都市现代农业联动发展构建现代产业体系，以现代服务业为主的第三产业对经济增长的支撑作用明显但2022年有所下滑。近年成都市产业结构不断优化，三次产业结构由2020年的3.7：30.6：65.7调整为2022年的2.8:30.8:66.4，以现代服务业为主的第三产业对经济增长的支撑作用明显。但2022年第三产业对经济的贡献率下滑，三次产业对经济增长的贡献率分别为4.9%、59.6%、35.5%。截至2022年末成都市共有证券公司4家、期货公司3家、证券投资咨询公司3家，全球金融中心指数排位上升至第34位。金融对实体经济发挥重要的支持作用，2022年末共有境内外上市及过会企业149家，其中A股上市公司114家，全年股票市场上市融资367.8亿元。作为西部旅游集散中心，截至2023年2月末成都市共有4A级以上景区52个，2019-2021年全市分别实现旅游总收入4,663.5亿元、3,005.2亿元及3,085亿元，旅游市场表现持续走弱，2022年“国庆”假期成都市共接待游客1,211万人次，恢复至上同期的64.6%。

先进制造业重点培育电子信息、装备制造两大万亿级集群，已建成成都先进材料产业园、简阳空天产业园等16个先进制造业产业园，拥有一汽成都、中航（成都）、新易盛、中国航发、极米、天马微电子等产业链链主企业。生物医药、轨道交通装备入选国家战略性新兴产业集群，四川省成都市软件和信息服务集群、成（都）德（阳）高端能源装备集群、成渝地区电子信息先进制造集群入围国家先进制造业集群，其中成都市软件和信息服务集群集聚成飞集团、中国网安等行业龙头企业，产值规模近6,000亿元。2022年电子信息产业工业增加值增长12.4%、装备制造产业增长2.2%、规模以上高技术制造业增加值增长4.9%。新经济重点布局数字经济等形态，落户了腾讯、阿里巴巴、百度、字节跳动、快手、爱奇艺等头部企业，2022年数字经济核心产业增加值占GDP比重达13.4%，成都智算中心上线运行，工业互联网标识解析国家顶级节点（成都托管与灾备节点）启动运营。都市现代农业坚持农商文旅体融合发展，2022年农产品加工产值达到2,000亿元，培育新上市农产品加工型企业5家；实现乡村旅游总收入650亿元，接待人数达到1.3亿人次。

发展规划及机遇：根据《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》，成都以建成践行新发展理念的公园城市示范区为统领，构建支撑高质量发展的现代产业体系、创新体系、城市治理体系，随着成渝两地在市场一体化、公共服务共建共享、基础设施互联互通、推动优势产业集聚等方面联动施力，以及中国人民银行联合六部门印发《成渝共建西部金融中心规划》、国家发展改革委提出在成渝地区双城经济圈等区域布局建设生物经济先导区等规划相继发布，成都市将有望提升国家中心城市国际竞争力和区域辐射力，打造区域经济中心、科技中心、世界文化名城和国际门户枢纽。

财政及债务水平：成都市财政实力较强，政府债务余额快速扩张。2020-2022年成都市一般公共预算收入同比增速分别为2.5%、11.7%和5.8%，主要系税收收入变动影响所致。税收收入占比和财政自给率均超过70%，财税质量较好，财政自给程度较高。政府性基金收入随着土地出让收入规模增长而增长。区域债务方面，2020-2022年成都市地方政府债务余额复合增长率为16.15%，增速较高。

表5 成都市主要财政指标情况（单位：亿元）

| 项目 | 2022年 | 2021年 | 2020年 |
|----------|---------|---------|---------|
| 一般公共预算收入 | 1,722.4 | 1,697.9 | 1,520.4 |
| 税收收入占比 | 73.61% | 74.97% | 74.35% |
| 财政自给率 | 70.74% | 75.88% | 70.40% |
| 政府性基金收入 | 2,145.9 | 2,183.4 | 1,891.4 |
| 地方政府债务余额 | 4,640.5 | 4,043.3 | 3,439.7 |

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：成都市人民政府网站，中证鹏元整理

成华区是成都市主城区之一，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；经济发展水平较高且增速较快，以现代商贸、都市旅游及文化创意为三大主导产业，工业经济目前以油气产业为主，都市工业发展态势良好

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，人口众多且持续净流入。成华区位于成都市中心城区东北部，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，是成都市主城区土地面积最大的城区，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。截至2021年末，成华区常住人口为139.68万人，位居中心五城区第一，较2020年11月1日零时138.19万人略有增长，近年人口持续呈净流入状态。

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 2 成华区区位图



图 3 成华区城市发展空间格局



资料来源：中国民政部、成华区政府官网

经济发展水平：成华区经济发展水平较高且增长较快，投资是全区经济增长的主要推动力，2022年固定资产投资总量居成都市中心五城区首位，但增速下滑较多。近年成华区经济稳定增长，2022年全

区经济总量在成都市20个区县排名第5，增速居成都市各区县第三位，发展势头较为强劲。成华区三次产业结构由2020年的0.00:28.57:71.43调整为2022年的0.00:38.42:61.58，第三产业占主导地位，但第二产业占比有所上升。2022年成华区固定资产投资预计完成514亿元，总量居中心五城区首位，但近年投资增速波动较大，2022年增速大幅下滑；2022年工业投资仍保持较快增长，同比增长27.8%，拉动了全区经济增长。2022年成华区消费市场较为低迷，社会消费品零售总额同比下降3.0%。近年成华区人均GDP均高于全国平均水平，整体经济发展情况较好。

表6 2022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 | 1,545.74 | 1.8% | 12.29 | 75.42 | 65.85 |
| 青羊区 | 1,496.39 | 2.8% | 15.57 | 100.26 | 34.06 |
| 成华区 | 1,360.58 | 5.0% | 9.74 | 89.90 | 28.95 |
| 新都区 | 1,032.59 | 2.1% | 6.57 | 64.26 | 35.78 |
| 温江区 | 717.11 | 3.0% | 7.24 | 52.44 | 60.73 |
| 彭州市 | 638.92 | 5.0% | 8.14 | 41.32 | 34.31 |
| 邛崃市 | 400.63 | 3.8% | 6.17 | 31.09 | 20.72 |
| 蒲江县 | 211.54 | 1.7% | 8.18 | 13.81 | 9.35 |

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7 成华区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

| 项目 | 2022 年 | | 2021 年 | | 2020 年 | |
|-----------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
| | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 |
| 地区生产总值（GDP） | 1,360.6 | 5.0% | 1,273.3 | 9.9% | 1,103.3 | 3.2% |
| 固定资产投资 | - | 0.9% | - | 19.0% | - | 8.9% |
| 社会消费品零售总额 | 604.5 | -3.0% | 623.4 | 12.3% | 555.4 | -2.7% |
| 进出口总额（亿美元） | - | - | 17.8 | 20.9% | 14.8 | 8.0% |
| 人均 GDP（万元） | | 9.74 | | 9.12 | | 7.98 |
| 人均 GDP/全国人均 GDP | | 113.7% | | 112.5% | | 110.2% |

资料来源：2020-2021 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。现代商贸、都市旅游及文化创意产业是成华区服务业发展的三大重要支柱。现代商贸业方面，成华区以万象城、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2022年全年旅游接待量2,318万人，旅游综合收入实现323亿元。文创产业方面，成华区目前以工程与工业设计为主，其贡献了区内约90%的文创产业收入，拥有超过150家规模以上文创企业，未来全区将重点打造文博创意设计、电竞动漫数字娱乐及以东郊记忆音乐公园为载体的影视音乐产业。工业经济方面，四川是中国天然气储量大省，成华区系西南地区油气生产重地，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区内三大主导产业，占全区规模以上工业增加值的比重超过90%，目前工业发展对区内西南油气田和川庆钻探2家龙头企业依赖度较高。

2022年成华区实现全口径工业增加值515.6亿元，同比增长11.4%，其中规模以上工业增加值增长13.2%。成华区未来将以龙潭工业机器人产业功能区为依托，构建以数字通信、人工智能和工业互联网三大产业主导的都市工业体系，区内已集聚卡诺普、成焊宝玛、焊研科技及埃斯顿等重点企业，2022年引进总投资约50亿元的科大讯飞成都智谷项目，发展态势良好。

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。目前，龙潭工业机器人产业功能区已建成面积约9平方公里，已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，入驻企业达2,600余家。2022年，龙潭工业机器人产业功能区实现全口径税收22亿元，稳定税收4.6亿元；完成固定资产投资46.46亿元，同比增长36.9%，其中工业投资34.45亿元，同比增幅139.9%，发展势头较为强劲。

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：成华区财政实力持续提升，财政自给能力较强，地方政府债务压力可控。2022年成华区实现一般公共预算收入89.90亿元，同口径增长3.7%，近年税收占比持续上升，收入质量提高；税收收入主要来自增值税、契税和土地增值税。近年成华区政府性基金收入存在较大波动，2022年同比有所下降，主要系2022年上市的新征建设用地较上年减少所致。近年成华区财政自给率虽有所下降，但维持在100.00%以上，财政自给程度较好。区域债务方面，2020-2022年成华区政府债务余额持续扩张，复合增长率为11.46%，总体债务规模不大，债务压力可控。

表8 成华区主要财政指标情况（单位：亿元）

| 项目 | 2022年 | 2021年 | 2020年 |
|----------|---------|---------|---------|
| 一般公共预算收入 | 89.90 | 86.56 | 79.08 |
| 税收收入占比 | 76.75% | 74.40% | 70.70% |
| 财政自给率 | 101.01% | 112.06% | 105.11% |
| 政府性基金收入 | 28.95 | 35.23 | 3.55 |
| 地方政府债务余额 | 60.86 | 53.26 | 48.99 |

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

五、经营与竞争

公司仍是成华区重要的基础设施建设主体，资产规模在区域内排名靠后，业务范围集中于龙潭工业机器人产业功能区，具备一定的业务竞争力；公司承接了较多基础设施建设、土地整理和安置房销售业务，项目储备充足，业务持续性仍较好

公司是成都市成华区重要的基础设施建设主体，资产规模在区域内城投平台排名靠后，公司本部主要负责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，在区域内具有一定业务竞争力。2022年由于合并范围新增东广能源，公司新增工程技术服务、化工产业和清洁生产等石油天然气相关业务，整体业务规模较大，成为公司收入主要来源。

表9 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

| 项目 | 2022年 | | | 2021年 | | |
|-------------|--------------|----------------|--------------|-------------|----------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 毛利率 | 金额 | 占比 | 毛利率 |
| 工程项目收入 | 4.97 | 7.12% | 9.17% | 4.91 | 56.24% | 11.74% |
| 安置房工程建设项目收入 | 2.75 | 3.94% | 40.00% | 2.67 | 30.55% | 40.00% |
| 劳务派遣收入 | 4.91 | 7.04% | -7.93% | 0.44 | 5.01% | 1.37% |
| 餐饮收入 | 0.05 | 0.08% | -54.86% | 0.05 | 0.62% | -54.44% |
| 房屋租赁 | 0.00 | 0.00% | 0.00% | 0.37 | 4.27% | 98.86% |
| 工程技术服务收入 | 24.83 | 35.59% | 8.32% | 0.00 | 0.00% | 0.00% |
| 化工产业收入 | 9.44 | 13.52% | 9.07% | 0.00 | 0.00% | 0.00% |
| 清洁生产收入 | 6.26 | 8.98% | -0.10% | 0.00 | 0.00% | 0.00% |
| 贸易收入 | 5.86 | 8.40% | 3.55% | 0.00 | 0.00% | 0.00% |
| 机械制造加工收入 | 5.44 | 7.80% | 17.75% | 0.00 | 0.00% | 0.00% |
| 后勤保障服务收入 | 2.33 | 3.34% | 11.02% | 0.00 | 0.00% | 0.00% |
| 租赁收入 | 2.29 | 3.29% | 57.14% | 0.00 | 0.00% | 0.00% |
| 物业管理收入 | 0.12 | 0.17% | 11.31% | 0.00 | 0.00% | 0.00% |
| 其他业务 | 0.51 | 0.73% | 5.40% | 0.29 | 3.30% | 65.61% |
| 合计 | 69.78 | 100.00% | 9.80% | 8.74 | 100.00% | 24.95% |

注：2022年公司本部实现房屋租赁收入0.51亿元，合并至租赁收入中列示。

资料来源：公司2021-2022年审计报告、公司提供，中证鹏元整理

（一）工程建设业务

公司承担了成华区较多的基础设施及土地整理项目，业务模式明确清晰，具备一定业务竞争力；2022年公司工程项目收入较为稳定，项目储备充足，代建业务持续性较好，但项目回款较慢，沉淀了大量资金，且建设资金需求较大

公司是成华区重要的基础设施项目和土地整理项目建设主体，工程项目业务采用“委托代建模式”，业务委托方为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”），双方签署了《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工业机器人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了《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工业机器人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。

2022年公司工程项目收入较为稳定，主要结算项目包括龙潭总部经济城1,800亩土地整理项目和成华区高洪9组及同仁、院山社区土地整理项目等。2022年工程建设业务毛利率有所下降主要系增值税变动等所致。截至2022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，业务可持续性较好，且存货中待结转工程项目成本规模较大，未来业务收入较有保障，但项目整体回款进度较为滞后，且面临较大的建设资金需求，未来资金支出压力较大。

表10 截至 2022 年末公司在建代建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 预计总投资 | 累计总投资 |
|--------------------------------------|--------------|--------------|
| 成华区高洪 9 组及同仁、院山社区土地整理项目 | 16.00 | 17.22 |
| 成华区鹤林、威灵片区土地整理项目 | 13.00 | 13.01 |
| 龙潭总部经济城铁路以东基础设施土地整理项目 | 6.56 | 6.77 |
| 龙潭工业区拆迁安置用房二期建设工程项目 | 9.80 | 10.06 |
| 龙潭街道向龙兴苑小区项目 | 7.70 | 7.29 |
| 龙潭工业区拆迁安置用房三期建设工程项目 | 7.50 | 7.52 |
| 龙潭新经济产业服务中心及附属配套设施项目 | 7.40 | 1.32 |
| 龙潭工业区拆迁安置用房一期建设工程项目 | 3.50 | 3.60 |
| 华翰路西侧配套社区综合体及运动场项目 | 3.20 | 2.48 |
| 华月路（南段）道排及附属工程项目 | 2.80 | 2.30 |
| 隆兴北四路西侧配套社区卫生服务中心工程项目 | 1.95 | 1.65 |
| 隆兴北四路西侧配套社区综合体工程项目 | 1.47 | 0.95 |
| 华翰路、华实路、成美路、中小企业园一期 A、B 道路及绿化带整治综合工程 | 1.43 | 1.17 |
| 合计 | 82.30 | 75.34 |

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，部分项目累计总投资超过预计总投资。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）安置房业务

公司安置房项目仍主要以自营模式开展，2022年安置房收入略有增长，投资规模、待交付面积较大，中短期内收入较有保障；自营项目较多，未来资金支出压力较大，后续收益存在一定不确定性

公司也是成华区重要的安置房项目建设主体，承担了成华区成都市龙潭工业机器人产业功能区内的安置房开发任务。成都市跃华房屋经营开发有限公司³（以下简称“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。跃华公司已于2018年支付了上述款项，公司根据进度将上述安置房逐步交付给跃华公司。2022年公司交付了2.72万平方米的安置房给跃华公司，安置房收入因交付面积增加较上年有所上升，毛利率保持稳定。截至2022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2022年末累计实现收入4.10亿元。截至2022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5.43万平方米，2022年末公司其他非流动负债中预收购房款6.00亿元尚待结转，中短期内安置房收入较有保障。

此外，公司还有厂房建设等其他自营项目，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2022年末，项目主体已基本建成，投资完成率约68%，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2022年末，公司自营项目投资规模较大，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11 截至 2022 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 | 12.39 |
| 龙潭工业区拆迁安置房五期建设项目 | 7.28 | 10.95 |
| 龙潭总部新城标准化厂房项目 | 12.50 | 7.61 |
| 成华科创中心 | 9.30 | 1.32 |
| 智慧海派成都标准化厂房项目一期 | 6.65 | 4.49 |
| 成华新经济产业服务中心项目 | 5.80 | 4.62 |

³ 成都市跃华房屋经营开发有限公司的实控人为成华区国资和金融局。

合计

54.10

41.38

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，部分项目累计总投资超过预计总投资。
 资料来源：公司提供

（三）石油天然气相关业务

2022年4月公司新纳入合并工程技术服务、化工产业和清洁生产等业务，整体业务规模较大，极大扩充了公司收入来源，但盈利水平较低，业务开展受国内外经济、政策环境等影响较大，且公司对东广能源实际管控力度较弱，需持续关注石油天然气相关业务运营情况及对公司收入的影响

2022年4月，公司根据《成都市成华区国有资产监督管理和金融工作局关于授权东方广益公司管理东广能源公司的函》将东广能源纳入合并范围后，新增工程技术服务、化工产业及清洁生产等业务，业务多元性增强，推动收入规模大幅增长。公司石油天然气相关业务均由越盛能源负责，业务种类包括石油天然气行业相关的工程技术服务、清洁生产、化工业务、贸易业务和机械制造加工等，其中工程技术服务业务内容主要包括钻井服务、顶驱技术服务、定向技术服务、井筒辅助、压裂辅助、取芯技术服务等，清洁生产业务内容包括电代油、泥浆不落地等，化工业务内容包括生产销售压裂、酸化产品、固井化剂产品等，贸易业务主要贸易主要包括柴油、石英砂、钻采配件等，机械制造加工业务内容包括野营房制造及维修、设备维修、工具维修等，后勤保障服务业务内容主要包括物流辅助、商品贸易、设备租赁、物业管理、地面建设等。越盛能源各项业务客户主要为中石油川庆钻探公司下属单位，主要通过参与中石油川庆钻探公司所属单位和西南物探公司的招标、竞争性谈判等方式获取项目或销量，并按项目完工进度或销量合同与客户开展合同结算工作确认收入。2022年越盛能源实现收入71.92亿元，但相关业务毛利率水平较低，盈利能力较弱，且易受国际国内经济波动、政策环境影响；此外越盛能源并入时间较短，公司实际仅执行托管职能，未参与越盛能源经营管理对其实际控制力较弱，需持续关注后续石油天然气相关业务运营情况及对公司收入的影响。

（四）其他业务

公司其他业务涉及劳务派遣、餐饮业务和租赁业务等板块，丰富了收入来源；2022年劳务派遣、餐饮业务均处于亏损状态，所持可出租物业较多，租赁收入不断增长且毛利率较高

2021年公司劳务派遣业务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的劳务派遣业务；2022年劳务派遣业务收入规模大幅增长，主要系合并范围新增东广能源所致，2022年越盛能源实现劳务派遣收入4.29亿元，主要客户为中石油川庆钻探公司下属单位。由于人力成本较高，2022年劳务派遣业务呈亏损状态。餐饮业务仍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，2022年收入保持稳定，但整体业务较小且处于持续亏损状态。公司租赁业务主要由子公司成都东广新城置业有限公司（以下简称“东广置业”）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。随着公司所持物业出租面积扩大，租赁

收入逐年增长，且业务盈利水平较高，未来租赁业务发展有一定可持续性。

近年公司得到较大力度的外部支持

作为成华区重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴方面继续获得了较大的外部支持。2022年成华发展向公司增资0.40亿元；成华区国资和金融局授权将东广能源交由公司管理，使得公司净资产增加13.49亿元，公司资本实力不断增强。此外，2022年公司继续获得财政补贴0.20亿元，对利润形成一定支撑。

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）并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告及未经审计的2023年一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年公司根据成华区国资和金融局授权文件将东广能源纳入合并范围，构成重大资产重组，公司按照同一控制下企业合并原则进行会计处理，2022年财务数据较往期可比性不强。2022年公司合并报表范围新增2家子公司，详见表1，无子公司减少；2023年一季度合并报表范围无变化。

资本实力与资产质量

2022年公司资本实力有所增强，但债务规模扩张加快，使得整体财务杠杆水平不断抬升；大量资金沉淀于项目成本，政府储备土地规模较大，应收账款及对其他国有企业的往来借款规模较大，回收时间不确定，整体资产流动性仍较弱

受益于股东增资及东广能源纳入合并范围，2022年末公司资本实力整体有所增强，同期公司债务规模扩张较快，使得公司产权比率有所抬升，2023年3月末达204%，财务杠杆水平较高。从权益结构来看，公司所有者权益主要为政府注入资产形成的资本公积及少数股东权益。

图 4 公司资本结构

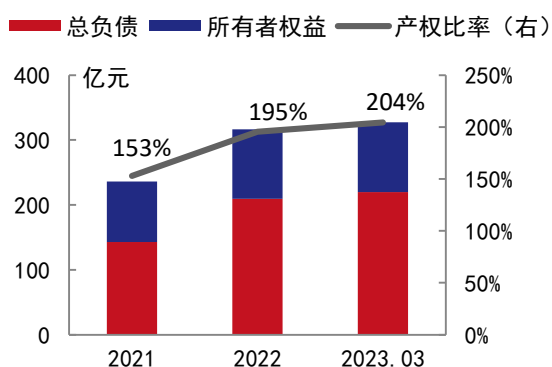
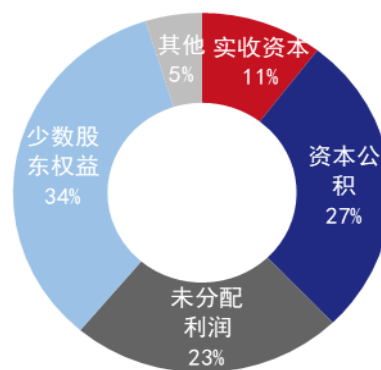


图 5 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2023 年一季度财务报表，中证鹏元整理

公司资产规模保持增长，仍以存货（项目投入成本、待开发土地）、应收账款和其他非流动资产（国企债权）为主要构成，2022年末上述资产合计占公司总资产的69.40%。由于项目成本投入增加，2022年末存货规模有所增长，包括待开发土地39.30亿元、工程项目成本104.09亿元及安置房开发成本12.49亿元，其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完成的安置房四期、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。2022年末应收账款规模大幅增长，主要系合并范围新增东广能源，使得对中石油川庆钻探公司下属单位等的应收款增加所致，期末公司应收龙潭管委会12.81亿元，剩余基本为应收中石油川庆钻探公司下属单位款项。其他非流动资产为成华区国有企业欠公司的往来借款，2022年末欠款单位包括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，款项回收时间存在不确定性，对公司资金形成较大占用。

得益于融资资金到位较多，公司货币资金规模稳定增长，但仍对短期债务覆盖不足。投资性房地产主要为公司持有用于出租的办公楼、商铺和车位等，以公允价值计量，随着公司部分在建项目完工转入及合并新增等，2022年末账面价值持续增长。2022年末公司固定资产大幅增长，主要系合并范围内新增越盛能源的房屋、运输设备、机器设备等固定资产所致。在建工程主要包括自营项目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，账面价值保持增长，主要系公司项目投入增加所致。2022年末公司因抵押借款的受限资产合计4.69亿元，占总资产的比例为1.48%。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2023年3月 | | 2022年 | | 2021年 | |
|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 18.79 | 5.74% | 17.02 | 5.38% | 9.52 | 4.03% |
| 应收账款 | 29.54 | 9.02% | 31.72 | 10.02% | 11.34 | 4.80% |
| 存货 | 162.95 | 49.75% | 159.43 | 50.39% | 146.87 | 62.18% |
| 流动资产合计 | 231.58 | 70.70% | 222.04 | 70.17% | 175.20 | 74.18% |
| 固定资产 | 13.80 | 4.21% | 14.06 | 4.44% | 0.48 | 0.20% |
| 在建工程 | 21.60 | 6.59% | 19.47 | 6.15% | 11.44 | 4.84% |
| 投资性房地产 | 22.03 | 6.73% | 22.03 | 6.96% | 18.00 | 7.62% |
| 其他非流动资产 | 28.44 | 8.68% | 28.44 | 8.99% | 28.47 | 12.06% |
| 非流动资产合计 | 95.97 | 29.30% | 94.38 | 29.83% | 60.99 | 25.82% |
| 资产总计 | 327.55 | 100.00% | 316.42 | 100.00% | 236.19 | 100.00% |

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2022年由于合并范围新增石油天然气相关业务，公司收入规模大幅增长，但毛利率大幅下滑，政府补助提升了利润水平

公司主要开展基础设施建设、土地整理及安置房建设等业务，此外还涉及劳务派遣、餐饮及租赁等业务板块；2022年由于合并范围内新增东广能源，公司新增石油天然气相关业务，整体业务规模较大，成为收入主要来源，业务结构不断多元化。2022年工程项目及安置房业务收入整体较为稳定，待结算、在建代建项目较多，为工程项目业务持续性提供保障；安置房业务尚待交付面积较大，中短期内收入较有保障；石油天然气相关业务带动公司2022年收入规模大幅增长，成为营业收入主要来源，但需持续关注后续石油天然气相关业务运营情况及对公司收入的影响。由于2022年新增的石油天然气相关业务毛利率较低，2022年公司销售毛利率大幅下滑，盈利水平较低。政府补助和资产增值对公司利润仍形成一定支撑，但2022年投资性房地产公允价值变动收益受区域房地产市场景气度波动影响下滑较多，政府补助规模未来存在不确定性。

表13 公司主要盈利指标（单位：亿元）

| 指标名称 | 2023年 1-3月 | 2022年 | 2021年 |
|----------|------------|-------|--------|
| 营业收入 | 21.51 | 69.78 | 8.74 |
| 营业利润 | 0.51 | 2.86 | 2.68 |
| 其他收益 | 0.02 | 0.20 | 0.59 |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.13 | 0.78 |
| 利润总额 | 0.50 | 2.91 | 2.12 |
| 销售毛利率 | 5.37% | 9.80% | 24.95% |

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

公司债务规模扩张较快，债务类型较为多元，备用流动性较充足，但债务结构有待优化且各项偿债指标均表现不佳，整体债务压力仍较大

公司负债以刚性债务为主。随着项目建设持续投入、债务滚续及合并范围的增加，2022年末公司对外融资规模扩张较快，较上年末增长24.56%，债务规模占负债总额的比例为74%。公司债务类型主要包括银行借款、债券融资和往来借款，2022年末占比分别约为40%、41%和11%。其中，银行借款多为保证和信用借款，借款利率在4.5%-7.0%之间，授信方主要有成都农商行、成都银行和工商银行等；债券融资主要为无担保发行债券，2018年以来发债利率集中分布在3.42%-4.95%；往来借款主要系与成华发展的借款，2022年末规模为16.50亿元，借款利率集中在6%。此外，公司还有部分非标融资及政府债券资金，2022年末长期应付款包括非银机构借款2.80亿元及专项应付款20.28亿元，其中非银机构借款主要为融资租赁借款，占总债务的比例约为4%，借款利率分布在4.61%-6.18%之间；专项应付款中政府专项债券资金为14.89亿元，后续还款和付息由公司承担，其余5.39亿元主要为项目专项资金。公司债务期限结构较长，与其业务特征相匹配，但短期债务仍占有一定规模，2022年末长短期债务比例为6: 4，期限

结构有待优化。

公司其他应付款中除成华发展借款16.50亿元外，其余主要为与成华区国资下属企业往来款，具有一定偿付弹性。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2023年3月 | | 2022年 | | 2021年 | |
|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 6.80 | 3.09% | 6.80 | 3.25% | 4.60 | 3.22% |
| 应付账款 | 29.38 | 13.36% | 28.14 | 13.45% | 0.02 | 0.01% |
| 其他应付款 | 25.55 | 11.62% | 23.26 | 11.11% | 10.45 | 7.31% |
| 一年内到期的非流动负债 | 26.06 | 11.85% | 27.85 | 13.31% | 34.59 | 24.21% |
| 流动负债合计 | 99.67 | 45.32% | 97.49 | 46.58% | 52.52 | 36.76% |
| 长期借款 | 40.97 | 18.63% | 32.39 | 15.47% | 29.78 | 20.84% |
| 应付债券 | 48.10 | 21.87% | 48.23 | 23.05% | 31.27 | 21.89% |
| 长期应付款 | 23.79 | 10.82% | 23.09 | 11.03% | 19.71 | 13.80% |
| 非流动负债合计 | 120.25 | 54.68% | 111.79 | 53.42% | 90.34 | 63.24% |
| 负债合计 | 219.92 | 100.00% | 209.28 | 100.00% | 142.85 | 100.00% |
| 总债务 | -- | -- | 154.78 | 73.96% | 124.26 | 86.99% |
| 其中：短期债务 | -- | -- | 56.46 | 26.98% | 47.69 | 33.38% |
| 长期债务 | -- | -- | 98.31 | 46.98% | 76.57 | 53.60% |

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表，中证鹏元整理

2022年末公司资产负债率上升较多，债务负担不断加重；公司债务规模较大且扩张较快，利息支出较大，EBITDA利息保障倍数仍处于较低水平，EBITDA对利息的覆盖能力较弱；公司短期债务保持较大规模，且持续增长，但同期可动用现金类资产相对不足，难以对即期债务偿付形成有效保障。

公司流动性需求主要来自债务还本付息和项目建设。公司未来投资支出主要集中于项目建设，资金需求较大，同时存量债务本息接续压力仍存，2023年末到期债务规模约56亿元，预计中短期内公司债务规模将持续攀升。公司主要通过发行债券、银行借款及其他平台公司的借款等方式弥补资金缺口。截至2022年末，公司的银行授信剩余额度约为80亿元，备用流动性较为充足。此外，成华区经济基础较好，区域内企业流动性相对宽裕，有一定企业间临时拆借资金的空间；作为成华区重要的基础设施建设主体，公司可持续获得政府的资金支持。同时，近年来公司在债券市场表现较活跃，预计未来其再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关融资政策收紧及市场环境恶化带来的流动性风险。

表15 公司偿债能力指标

| 指标名称 | 2023年3月 | 2022年 | 2021年 |
|---------------|---------|--------|--------|
| 资产负债率 | 67.14% | 66.14% | 60.48% |
| 现金短期债务比 | -- | 0.35 | 0.20 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | 0.63 | 0.49 |

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境方面，根据公司提供的说明，公司未因环境因素受到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的说明，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，目前公司根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构。近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。公司未因信息披露不合规而受到处罚，但公司对政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年3月29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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保余额为12.55亿元，占同期末净资产的11.71%，被担保企业均为成华区国有企业，但未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表16 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

| 被担保方 | 担保金额 | 担保到期日 | 是否有反担保 |
|-----------------|--------------|------------|--------|
| 成都市成华发展集团有限责任公司 | 9.20 | 2037/12/12 | 否 |
| 成都兴华生态建设开发有限公司 | 2.00 | 2023/1/17 | 否 |
| 成都兴华生态建设开发有限公司 | 1.35 | 2024/5/29 | 否 |
| 合计 | 12.55 | -- | -- |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是成华区下属重要企业，成华区国资和金融局通过成华发展持有公司100%股权。中证鹏元认

为在公司面临债务困难时，成华区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与成华区政府的联系非常紧密。成华区政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，且公司的业务主要来自成华区国有企业及成华区综治办等政府单位。同时，近年公司持续获得来自成华区国资和金融局、成华区财政局等政府部门的资产注入，并获得政府财政补贴。此外，预计公司与政府的联系将保持稳定。

(2) 公司对成华区政府非常重要。公司超过70%的业务收入来自工程建设及安置房工程建设项目，属于公共产品和服务，公司在基础设施建设方面对政府的贡献很大，但公司本部不涉及供水、供电、供热、燃气、公交等专营性业务。由于公司已发行债券，其违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

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

四川发展担保为“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（以下简称“国开基金”）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，增资完成后，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，根据国开基金、四川金控和四川发展控股签订的股权转让协议约定，国开基金将其持有的2.00亿元四川发展担保股权转让给四川金控。截

至2022年末，四川发展担保的注册资本和实收资本均为58.82亿元，四川金控的持股比例为60.77%，为四川发展担保的控股股东。

四川发展担保主要在四川省内开展担保业务。近年四川发展担保的担保余额持续增长，截至2022年末担保余额为425.26亿元，其中债券担保余额占比为83.97%。

表17 四川发展担保业务开展情况（单位：亿元）

| 项目 | 2022年 | 2021年 | 2020年 |
|-----------------|--------|--------|--------|
| 当期担保发生额 | 119.07 | 149.21 | 146.26 |
| 当期解除担保额 | 75.93 | 40.06 | 34.06 |
| 期末担保余额 | 425.26 | 382.12 | 272.97 |
| 其中：债券担保余额 | 357.10 | 335.11 | 233.33 |
| 借款及其他融资担保余额 | 34.33 | 34.17 | 31.28 |
| 非融资担保余额 | 33.84 | 12.85 | 8.36 |
| 融资担保责任余额 | 358.59 | 310.04 | 228.23 |
| 融资担保责任余额放大倍数（X） | 5.98 | 5.72 | 3.92 |

资料来源：四川发展担保提供，中证鹏元整理

四川发展担保的债券担保客户以四川省内城投公司为主，发行人主体信用级别集中于AA及以上，担保的债券主要是企业债和中期票据，另有部分公司债、PPN以及少量短期融资券、ABS等品种，一般采取不动产抵押、应收账款质押以及第三方连带责任保证等方式作为反担保措施。在监管政策约束平台债务的背景下，城投类企业偿债压力加大，信用资质有所分化，需关注该类企业信用风险的变化情况。

四川发展担保的借款及其他融资担保业务包括借款类担保业务和专项建设基金项目担保业务。四川发展担保的借款类担保客户主要为四川省内国有独资企业和国有控股企业，并采取股权质押、应收账款质押、第三方保证担保等反担保措施。四川发展担保于2016年开始承接中国农业发展银行专项建设基金项目担保业务并于2017年起停止新增该类业务。该业务模式包括农发基金以资本金注入的方式对融资人进行投资，在约定期限内要求融资人或其控股股东分期回购股权，四川发展担保负责对该回购行为进行担保。

截至2022年末，四川发展担保的资产总额为76.23亿元，主要由货币资金、委托贷款、金融投资以及存出保证金构成，同期末上述资产的账面价值分别为43.76亿元、15.15亿元、9.63亿元和2.93亿元。委托贷款对象主要是国有独资企业，金融投资资产为结构性存款和四川发展担保担保的债券。

截至2022年末，四川发展担保的负债总额为11.76亿元，主要由担保赔偿准备金、未到期责任准备金和预收担保费组成。

四川发展担保的营业收入主要来源于担保业务收入、投资资产产生的投资收益以及委托贷款和存款产生的利息收入。受益于担保业务规模的增长，四川发展担保的营业收入和盈利能力持续提升，2022年

四川发展担保实现营业收入 5.94 亿元，当期实现净利润 2.76 亿元，净资产收益率为 4.40%。

四川发展担保的代偿项目均来自借款类担保业务，近年来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，累计担保代偿率持续下降。截至2022年末，四川发展担保的累计担保代偿率和累计代偿回收率分别为2.53%和38.76%。

表18 四川发展担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 项目 | 2022年 | 2021年 | 2020年 |
|-----------|-----------|-----------|---------|
| 资产总额 | 76.23 | 71.28 | 67.90 |
| 其中：货币资金 | 43.76 | 44.61 | 41.11 |
| 应收代偿款净额 | 0.20 | 0.51 | 2.50 |
| 所有者权益合计 | 64.46 | 61.50 | 60.37 |
| 营业收入 | 5.94 | 3.75 | 2.64 |
| 其中：担保业务收入 | 4.05 | 3.61 | 2.59 |
| 净利润 | 2.76 | 1.04 | 0.51 |
| 净资产收益率 | 4.40% | 1.71% | 0.85% |
| 累计担保代偿率 | 2.53% | 3.05% | 3.43% |
| 累计代偿回收率 | 38.76% | 34.66% | 29.95% |
| 拨备覆盖率 | 4,310.05% | 1,275.08% | 195.89% |

注：四川发展担保于 2022 年将企业财务决算报表变更为金融企业财务报表，将投资收益计入营业收入下。

资料来源：四川发展担保 2020-2022 年审计报告及四川发展担保提供，中证鹏元整理

公司股东四川金控是四川省唯一的省属国有金融资本控股及运营平台，业务范围广泛，资本实力雄厚，综合实力很强。四川发展担保作为四川省省级国有融资担保机构，主营债券担保业务，在降低企业融资成本、完善地方信用体系建设、助力当地经济高质量发展等方面具有较高重要性，在业务拓展及资金等方面获得四川金控有力支持。

综上，四川金控综合实力很强，可在业务拓展、资本补充等方面为四川发展担保提供有力支持；受益于担保业务规模的增长，四川发展担保的盈利能力持续提升；资本实力较强，资产流动性较好。同时中证鹏元也关注到，四川发展担保的融资担保业务行业集中度和区域集中度较高；代偿回收情况欠佳。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

成华区为成都市中心城区之一，服务业较发达，交通便利，文旅资源丰富，近年受益于商贸服务业、都市旅游业等相关产业发展，经济规模保持较快增长。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。虽然公司项目资金沉淀较重，即时变现能力差，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，但代建业务

可持续性较好，安置房业务收入中短期内较有保障。另外，公司持续获得成华区政府单位在股权划转、资金拨付及政府补贴等方面的支持，预计未来将持续获得政府支持。总体来看，公司的抗风险能力仍较强。

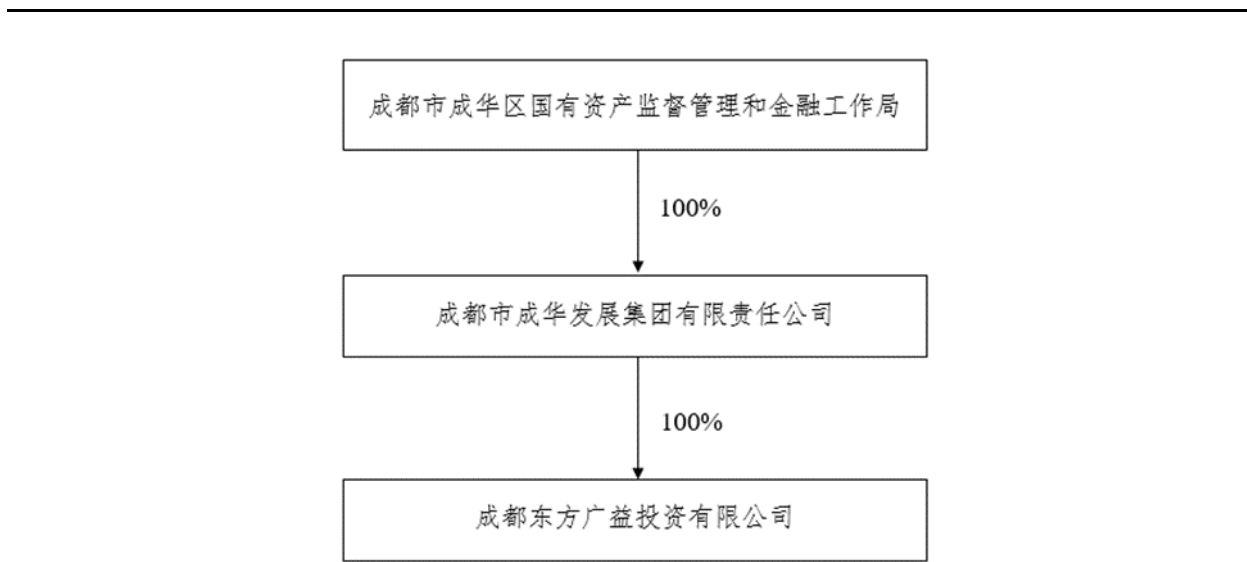
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持“21东方广益01/21广益01”、“21东方广益02/21广益02”的信用等级为AAA，维持“21东方广益03/21广益03”的信用等级为AA+。

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） | 2023年3月 | 2022年 | 2021年 | 2020年 |
|---------------|---------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 18.79 | 17.02 | 9.52 | 1.36 |
| 存货 | 162.95 | 159.43 | 146.87 | 133.14 |
| 流动资产合计 | 231.58 | 222.04 | 175.20 | 152.83 |
| 固定资产 | 13.80 | 14.06 | 0.48 | 0.48 |
| 在建工程 | 21.60 | 19.47 | 11.44 | 9.08 |
| 非流动资产合计 | 95.97 | 94.38 | 60.99 | 54.98 |
| 资产总计 | 327.55 | 316.42 | 236.19 | 207.81 |
| 短期借款 | 6.80 | 6.80 | 4.60 | 2.70 |
| 应付账款 | 29.38 | 28.14 | 0.02 | 0.01 |
| 应付票据及应付账款 | 35.85 | 33.45 | 0.02 | 0.01 |
| 其他应付款 | 25.55 | 23.26 | 10.45 | 2.53 |
| 一年内到期的非流动负债 | 26.06 | 27.85 | 34.59 | 19.09 |
| 流动负债合计 | 99.67 | 97.49 | 52.52 | 38.73 |
| 长期借款 | 40.97 | 32.39 | 29.78 | 31.50 |
| 应付债券 | 48.10 | 48.23 | 31.27 | 29.41 |
| 长期应付款 | 23.79 | 23.09 | 19.71 | 14.31 |
| 非流动负债合计 | 120.25 | 111.79 | 90.34 | 75.37 |
| 负债合计 | 219.92 | 209.28 | 142.85 | 114.10 |
| 总债务 | -- | 154.78 | 124.26 | 95.09 |
| 其中：短期债务 | -- | 56.46 | 47.69 | 21.79 |
| 所有者权益 | 107.62 | 107.14 | 93.34 | 93.71 |
| 营业收入 | 21.51 | 69.78 | 8.74 | 7.74 |
| 营业利润 | 0.51 | 2.86 | 2.68 | 2.92 |
| 其他收益 | 0.02 | 0.20 | 0.59 | 1.11 |
| 利润总额 | 0.50 | 2.91 | 2.12 | 2.84 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -2.57 | 8.67 | 1.40 | -6.27 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -1.90 | -5.24 | -4.77 | -9.63 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 6.23 | 3.53 | 11.62 | 10.94 |
| 财务指标 | 2023年3月 | 2022年 | 2021年 | 2020年 |
| 销售毛利率 | 5.37% | 9.80% | 24.95% | 28.43% |
| 资产负债率 | 67.14% | 66.14% | 60.48% | 54.91% |
| 短期债务/总债务 | -- | 36.48% | 38.38% | 22.92% |
| 现金短期债务比 | -- | 0.35 | 0.20 | 0.06 |
| EBITDA（亿元） | -- | 3.54 | 2.47 | 3.25 |
| EBITDA 利息保障倍数 | -- | 0.63 | 0.49 | 0.70 |

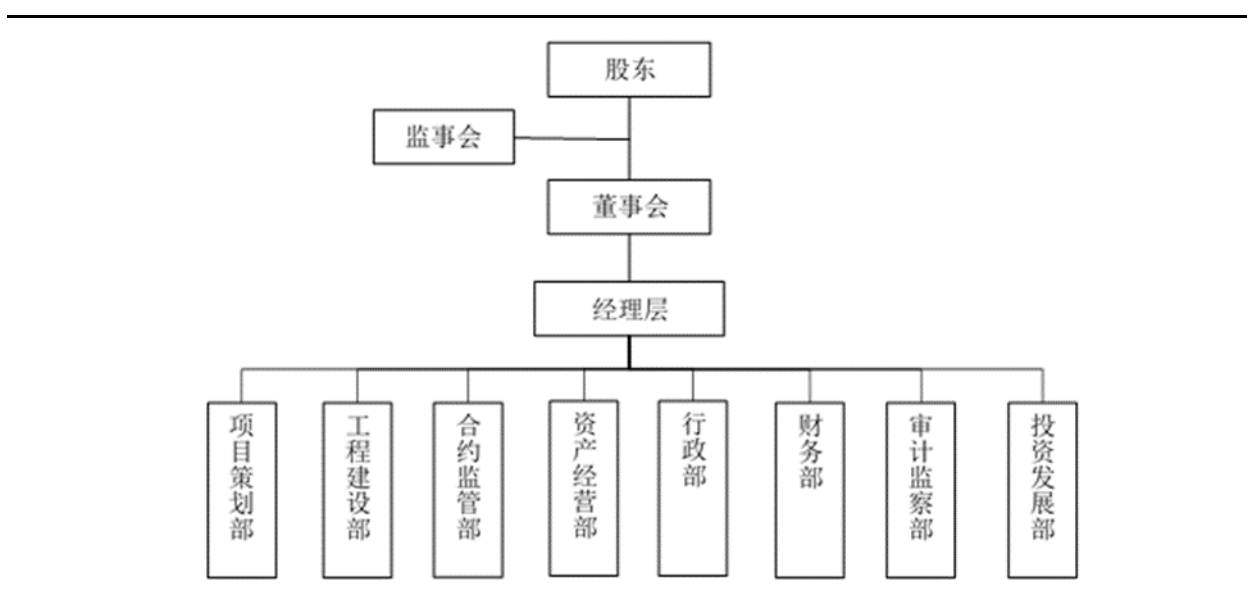
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2022 年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 | 52,786.84 | 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 |
| 成都华启鲲鹏电子技术有限公司 | 3,032.20 | 100.00% | 物业管理 |
| 成都东广能源有限公司 | 100.00 | 5.00% | 石油及制品批发 |
| 成都东广中城科技产业发展有限公司 | 100.00 | 50.01% | 科技推广和应用服务 |

资料来源：公司 2022 年审计报告、国家企业信用信息公示系统，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 | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 资产负债率 | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$ |
| 现金短期债务比 | $\text{现金类资产} / \text{短期债务}$ |
| 现金类资产 | 未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+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+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+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 | 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+租赁负债+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、债务人个体信用状况符号及定义

| 符号 | 定义 |
|-----|------------------------------------------------|
| aaa | 在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| aa | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。 |
| ccc | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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 | 在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。 |