

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0424 号

四川阳安交通投资有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“19 阳安交投债/19 阳交债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“19 阳安交投债/19 阳交债”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月二十三日

信用评级报告声明

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

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月23日至2024年6月22日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023年6月23日

四川阳安交通投资有限公司 主体及“19 阳安交投债/19 阳交债”2023 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2023/6/23	AA/稳定	吴奉颖	王文略

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
19 阳安交投债 /19 阳交债	AAA	AAA

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况

四川阳安交通投资有限公司是成都市简阳市重要的交通基础设施建设主体，主要从事简阳市范围内的交通基础设施建设等业务。公司控股股东和实际控制人均为简阳市国有资产监督管理委员会。

评级模型

一级指标	二级指标	权重	得分
经营规模	所有者权益	35%	15.8
业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
盈利与 获现能力	净利润	15%	6.8
	净资产收益率	5%	3.5
	现金收入比率	5%	3.0
债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	6.8
	货币资金短债比	5%	1.5
	EBITDA 利息倍数	5%	1.5
	全部债务/EBITDA	5%	2.3

调整因素

无

个体信用状况 (BCA)

a

外部支持评价

外部支持能力

G2

外部支持意愿

S2

评级模型结果

AA

外部支持调整子级

3

注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度

注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度

注 3：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，成都市经济实力仍很强，其下辖的简阳市经济实力仍较强；公司主营业务具有较强的区域专营性，得到了实际控制人及相关各方的有力支持；四川发展融资担保股份有限公司为“19 阳安交投债/19 阳交债”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司面临很大的资本支出压力，资产流动性较弱，面临较大的短期偿付压力，资金来源对筹资活动的依赖较大。综合考虑，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，“19 阳安交投债/19 阳交债”到期不能偿还的风险极低。

同业对比

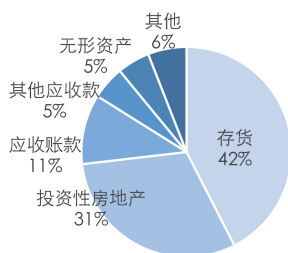
项目	四川阳安交通投资有限公司	成都新开元城市建设投资有限公司	金堂县国有资产投资经营有限责任公司	新津新城发展集团有限公司	成都市新津交通建设投资有限责任公司
地区	成都市简阳市	成都市青白江区	成都市金堂县	成都市新津区	成都市新津区
GDP 总量 (亿元)	672.99	650.69	602.93	469.15	469.15
人均 GDP (元)	59195*	132771*	75328*	125845*	125845*
一般公共预算收入 (亿元)	32.88	43.10	40.65	34.17	34.17
政府性基金收入 (亿元)	21.76	43.18	40.11	30.00	30.00
地方政府债务余额 (亿元)	132.65	153.92	242.13	87.22	87.22
资产总额 (亿元)	221.45	532.82	449.67	304.95	160.40
所有者权益 (亿元)	70.85	222.82	254.49	122.10	71.27
营业收入 (亿元)	12.16	27.60	20.18	12.19	5.37
净利润 (亿元)	1.75	4.47	2.76	4.24	1.01
资产负债率 (%)	68.01	58.18	43.41	59.96	55.56

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年，*为 GDP/常住人口模拟估算，下同

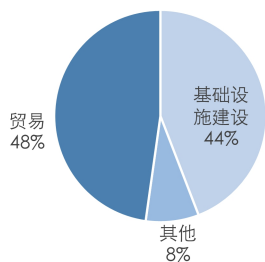
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



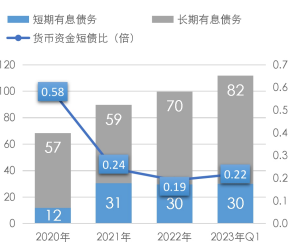
公司营业收入构成 (2022年)



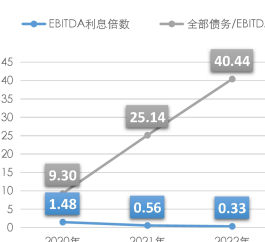
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年	2023年Q1
资产总额	162.94	194.74	221.45	232.58
所有者权益	63.56	65.98	70.85	70.75
营业收入	7.65	10.81	12.16	3.64
净利润	5.27	2.02	1.75	-0.10
全部债务	68.43	89.60	99.70	111.69
资产负债率	60.99	66.12	68.01	69.58
全部债务资本化比率	51.84	57.59	58.46	61.22

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
地区	成都市简阳市		
GDP 总量	551.93	620.09	672.99
人均 GDP (元)	49456	54542	59195*
一般公共预算收入	30.07	33.72	32.88
政府性基金收入	34.90	40.66	21.76
财政自给率	42.50	49.58	42.01
政府负债率	20.73	19.31	19.71

优势

- 跟踪期内,成都市经济实力依然很强,简阳市以机械制造、农副产品等为主导的工业经济发展迅速,以电子商务、现代物流等为主的现代服务业及旅游业发展良好,经济实力仍较强;
- 公司继续从事简阳市范围内的交通基础设施建设,主营业务具有较强的区域专营性;
- 作为简阳市重要的交通基础设施建设主体,公司在增资、资产划拨和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持;
- 四川发展担保为“19 阳安交投债/19 阳交债”本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保,仍具有很强的增信作用。

关注

- 公司在建和拟建项目投资规模很大,仍面临很大的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的应收类款项和存货占比很大,资产流动性仍较差;
- 跟踪期内,公司全部债务持续增长,短期有息债务规模及占比较大,仍面临较大的短期偿付压力;
- 公司经营活动及投资活动现金流持续净流出,资金来源对筹资活动依赖仍较大。

评级展望

预计成都市及简阳市经济将保持增长,公司主营业务将保持较强的区域专营地位,能够持续得到实际控制人及相关各方的支持,评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA	AAA(19 阳安交投债/19 阳交债)	2022/6/23	张晨曦 吴奉颖	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA	AAA(19 阳安交投债/19 阳交债)	2019/5/13	张伟 杨丹	《东方金诚城市建设投资公司评级方法 (2015)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
19 阳安交投债/19 阳交债	2022/6/23	7.20 亿元	2019/12/25~2026/12/25	连带责任保证担保	四川发展融资担保股份有限公司/AAA/稳定

注：“19 阳安交投债/19 阳交债”设置了本金提前偿还条款。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及四川阳安交通投资有限公司（以下简称“阳安交投”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

阳安交投是由简阳市国有资产管理委员会（以下简称“简阳市国资委”）于2013年1月出资成立的国有企业，初始注册资本为人民币2.00亿元。历经多次增资，截至2023年3月末，公司注册资本为10.00亿元，实收资本为7.20亿元。按注册资本计算，简阳市国资委持有公司90%的股权，四川省财政厅持有公司10%的股权，简阳市国资委为公司的控股股东和实际控制人。

公司作为成都市简阳市重要的交通基础设施建设主体，主要从事简阳市范围内的交通类基础设施建设业务，同时从事贸易、汽车租赁、停车场运营和弃土场运营等业务。

截至2023年3月末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共6家（见图表1）。

图表1 截至2023年3月末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
四川阳安城市更新建设发展有限公司	城市更新公司	30000.00	100.00	投资设立
简阳市阳安汽车服务有限公司	阳安汽车	5000.00	100.00	投资设立
四川阳安东进建材有限公司	东进建材	10000.00	100.00	投资设立
四川临空房地产开发有限公司	临空房开	10000.00	100.00	投资设立
简阳阳安能源投资有限公司	阳安能投	10000.00	100.00	投资设立
四川盛庆发建筑有限公司	盛庆发建筑	4000.00	100.00	投资设立

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债项本息兑付及募集资金使用情况

截至2022年末，公司发行的“19阳安交投债/19阳交债”到期本息已按期偿付。截至2023年3月末，“19阳安交投债/19阳交债”募集资金已基本使用完毕，剩余989.04元尚未使用。

“19阳安交投债/19阳交债”由四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“四川发展担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结

构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

近年来，公司营业收入持续增长，主要来自基础设施建设和贸易等业务，毛利润和毛利率均逐年下降

作为简阳市重要的交通基础设施建设主体，公司从事简阳市范围内的交通类基础设施建设和贸易业务，及汽车租赁、停车场运营和弃土场运营等其他业务。

近年来，公司营业收入持续增长，主要来自基础设施建设和贸易收入。其中，基础设施建设业务收入持续下降系受项目结算进度影响；2021年起公司新增贸易收入，并逐渐成为公司收入的主要构成部分；其他收入主要包括公司2021年出资购入的中心公园地下停车场特许经营权所产生的停车位收入和2022年划入苗木资产产生的苗木销售收入等，2021年大幅下降系当期未产生弃土场收入所致，2022年大幅增长系当期新增简阳市范围内临时占道停车位收入所致。

近年来，公司毛利润和毛利率均逐年下降。其中2021年毛利率下降，主要系起新增毛利率水平较低的贸易业务，以及停车位特许经营权摊销成本较高；2022年继续下降，主要系贸易受市场需求和经济环境影响毛利率降低所致。

2023年1~3月，公司营业收入为3.64亿元，毛利润为0.43亿元，综合毛利率为11.80%。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	6.81	89.06	6.55	60.56	5.37	44.15
贸易	-	-	4.19	38.77	5.81	47.77
其他	0.84	10.94	0.07	0.67	0.98	8.08
合计	7.65	100.00	10.81	100.00	12.16	100.00

项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.87	12.80	0.99	15.11	0.69	12.80
贸易	-	-	0.02	0.49	0.0036	0.06
其他	0.80	95.00	-0.03	-36.43	0.12	12.65
合计	1.67	21.79	0.98	9.10	0.82	6.70

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

基础设施建设

公司继续从事简阳市范围内的交通基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性

受简阳市政府委托，公司主要从事简阳市的国道大修、城乡道路提质改善、市内环线等交通基础设施建设，业务具有较强的区域专营性。

公司基础设施建设业务主要由公司本部负责，主要采取委托代建模式，项目建设资金主要来源于公司自有资金及外部融资。根据公司就各项目与简阳市交通运输局（以下简称“简阳交通局”）签署的《委托代建协议书》，公司主要负责项目立项、报建、开工等工作，简阳交通局委托监理单位对项目投资、施工进度、施工质量进行监理。待项目竣工决算后，简阳交通局按照审计部门审定的投资总额加成 10% 与公司结算项目工程款，公司将应收取的项目工程款确认为基础设施建设收入。此外，公司还通过自建自营模式进行部分基础设施项目的建设。

自成立以来，公司完成了金简路、螺简路、成简快速通道、农村公路改善提升工程等多项交通基础设施建设项目，在简阳市城市及乡村道路建设方面发挥了重要作用。2020 年~2022 年，公司分别确认基础设施建设收入 6.81 亿元、6.55 亿元和 5.37 亿元，主要来自三绕高速公路雷家乡出口至望水乡链接道路、2019 年乡道提升改造项目和 2019 年村组道路硬化项目等；毛利率分别为 12.80%、15.11% 和 12.80%，有所波动主要系 2021 年毛利润包括子公司施工业务利润。

公司在建和拟建项目投资规模很大，仍面临很大的资本支出压力

截至 2022 年末，公司主要在建基础设施项目主要包括河东环线、西内环线、空港大道等项目，计划总投资合计为 445.30 亿元，累计已投资 86.78 亿元，尚需投资 364.04 亿元。

图表 3 截至 2022 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	已完成投资	尚需投资
河东环线	69.00	1.00	68.00
西内环线	45.00	3.72	41.28
空港大道	44.84	1.99	42.85
简阳市综合交通运输一体化建设项目	16.38	9.00	7.38
成安渝高速公路简阳石钟互通连接线	12.90	4.91	7.99
简阳市高铁汽车客运枢纽站建设项目*	6.92	10.76	-
2019 年乡道提升改造项目	8.83	1.20	7.62
简三 A 段（迎宾大道）	8.00	1.08	6.92
资三 1.3 公里公路	6.27	1.85	4.42
雄州大道 C 段和成简快速通道 C 段绿道景观提升项目	4.50	5.54	-
三绕高速公路雷家乡出口至望水乡链接道路	2.99	3.05	-
2019 年县道升级改造项目	2.77	1.04	1.73

图表3 截至2022年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	已完成投资	尚需投资
县道养资路	1.82	2.30	-
2019年村组道路硬化	18.60	3.66	14.95
机场区域绕行改线项目	0.71	0.39	0.32
成安渝养马连接线	4.52	2.90	1.62
2020年村组道路	16.45	1.55	14.90
2020年县乡道提升改造项目	17.00	3.56	13.44
双C项目升级改造项目	16.72	0.24	16.48
成安渝高速公路禾丰连接线、东溪至江南景观工程	11.32	0.24	11.08
德简高速	0.12	0.22	-
龙王沟片区城市有机更新项目	39.86	4.51	35.35
简城大道	18.42	3.22	15.20
雄飞大道	16.42	3.20	13.22
简府大道	14.42	3.03	11.39
阳羊大道	17.24	3.17	14.07
其他零星项目	23.28	9.44	13.83
合计	445.30	86.78	364.04

资料来源：公司提供，标“*”项目为“19阳安交投债/19阳交债”募投项目，东方金诚整理

截至2022年末，公司拟建项目主要包括国道改线工程（简阳市东溪至石桥段、新市至简城段改建工程）、简阳市龙王沟片区城市有机更新项目和双港大道项目等，计划总投资合计为164.13亿元。公司项目建设资金主要由施工方垫付，结算时实际支付资金，一定程度上可缓解公司的资本支出压力。总体来看，公司在建和拟建项目投资规模很大，面临很大的资本支出压力。

图表4 截至2022年末公司主要拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资
简阳市西内环线道路项目（一标段）	13.61
简阳市西内环线道路项目（二标段）	9.33
迎宾大道延长线项目	8.00
简州大道新居工程（西城嘉苑）项目	9.97
成安渝高速公路石钟连接线上线口加油站	0.55
简阳市新能源充电桩建设项目（一期）	0.15
简阳市新型智慧城市建设项目	6.20
2022年简阳市县道公路交通安保设施工程	0.07
2022年简阳市国道318中修工程	0.29
简阳市龙王沟片区城市有机更新项目	39.86
S3成安渝高速公路新增天府机场东互通立交工程	5.30
东进快速路人行天桥项目	0.40
简阳市县道原东三路三星至宏缘镇道路改扩建工程	1.00
简阳市2023年撤并建制村畅通工程	0.12
简阳市2023年自然村通硬化路项目	0.06
简阳市简仁路、简三路大修项目	0.54
治超站迁建项目	0.07

双港大道	21.69
国道改线工程（简阳市东溪至石桥段、新市至简城段改建工程）	45.50
美丽乡村路项目	1.42
合计	164.13

资料来源：公司提供，东方金诚整理

贸易

2021年起公司新增贸易收入，是营业收入的有益补充，但该业务易受市场需求和经济环境影响存在一定不确定性，且毛利率水平较低，对利润贡献程度较弱

公司贸易业务系2021年新增，主要由公司本部和子公司东进建材负责，主要涉及以工业银锭、钢材和电解铜为主的贸易交易。

业务模式方面，公司先收取下游材料款，再向上游采购货物，通过仓库仓单转户收到上游货权，再向下游转移货权，支付上游采购款。收入方面，公司在现金流、发票流、货物流三流齐备的情况下确认收入。2021年~2022年，公司分别实现贸易收入4.19亿元和5.81亿元，是营业收入的有益补充；毛利润分别为0.02亿元和0.0036亿元；毛利率分别为0.49%和0.06%，业务毛利率水平较低。

从产业上游看，2022年，公司贸易业务的原材料包括铝锭、银锭、电解铜、钢材等，前五十大供货商采购金额占比92.40%，集中度较高。

图表5 2022年公司贸易业务前五大供应商明细（单位：万元、%）

名称	采购产品	采购金额	占采购总额比重
天津致晖商贸有限公司	铝锭/电解铜/钢材	39838.09	48.00
河北源合泰昌商贸有限公司	铝锭/电解铜/钢材	21285.36	26.00
四川南强映雪实业有限公司	铝锭	9063.83	11.00
福建省鑫琥实业有限公司	银锭	4722.02	5.70
贵州考柏贸易有限公司	钢材	3903.79	1.70
合计	-	78813.09	92.40

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从产业下游看，2022年，公司贸易业务销售下游客户包括贵州中阜物资有限公司、四川南强映雪实业有限公司等。公司贸易业务尚处于发展初期，供应商和客户集中度均较高。

整体来看，公司的贸易业务收入是营业收入的较好补充，但该业务易受市场需求和经济环境影响，毛利率水平较低，对利润的贡献程度较弱。

企业管理

产权结构

截至2023年3月末，公司注册资本为10.00亿元，实收资本为7.20亿元，简阳市国资委持有公司90%的股权，四川省财政厅持有公司10%的股权，简阳市国资委为公司的控股股东和实际控制人。

治理结构

公司设股东会，由全体股东组成，为公司的最高权力机构。股东会会议由股东按照认缴出资

资比例行使表决权。首次股东会由出资最多的股东主持，以后股东会由董事会召集、董事长主持。四川省财政厅享有所持股权的收益权、处置权和知情权，不向公司派董事、监事和高级管理人员，不直接参与公司的日常正常经营。

公司董事会由 5 名董事组成，由简阳市国资委委派，董事任期三年，任期届满可以连任。公司董事长由简阳市国资委委派。

公司监事会成员 5 名，其中职工监事 2 人由公司职工代表大会选举产生，非职工监事由出资人委派，监事会主席由简阳市国资委在监事会成员中指定。

公司设总经理、副总经理，根据业务发展需要，可设总工程师、总会计师。总经理、副总经理、总工程师、总会计师等组成公司的经营班子。副总经理、总工程师、总会计师协助总经理工作。董事会成员可兼任总经理、副总经理。总经理、副总经理任期三年，任期届满，可以连任。

管理水平

公司设立了党群综合部、融资管理部、财务管理部、成本合约部、工程管理部、战略投资部和审计法务部 7 个职能部门。公司部门设置较为健全，各部门分别制订了部门职责和岗位职责。

制度建设方面，公司制定了各项内部管理制度，包括《四川阳安交通投资有限公司借款管理制度》、《四川阳安交通投资有限公司项目资金管理制度》、《四川阳安交通投资有限公司“三重一大”决策制度实施细则》等。

综合看来，公司建立了必要的治理结构和内部组织架构，管理制度较为健全。

财务分析

财务质量

公司提供了 2020 年~2022 年及 2023 年 1~3 月的合并财务报表；中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年~2021 年的财务数据进行了审计，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年的财务数据进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2023 年 1~3 月的合并财务报表未经审计。

2020 年，公司新增临空房开、阳安能投和盛庆发建筑 3 家直接控股子公司。2021 年，公司合并范围的直接控股子公司未发生变化。2022 年，公司减少 1 家直接控股子公司，即注销的简阳阳安交投智同环保科技有限公司。2023 年 1~3 月公司合并范围未发生变化。截至 2023 年 3 月末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 6 家。

资产构成与资产质量

公司资产总额持续增长，但流动资产中变现能力较弱的应收类款项和存货占比很大，资产流动性仍较差

近年来，公司资产总额持续增长，以流动资产为主。2022 年末，流动资产主要由存货、应收账款、其他应收款¹和货币资金构成。

¹ 2020~2022 年末不含应收利息及应收股利。

近年来公司存货持续增长，2022年末，公司存货主要为基础设施建设合同履约成本89.03亿元，随着交通类基础设施建设工程的推进而有所增加；存货还包括拟开发的土地3.19亿元、消耗性生物资产1.76亿元以及库存商品0.08亿元和原材料52.99万元。

2022年末，公司应收账款主要为应收简阳市政府部门和其他国企的项目结算款以及贸易销售客户的贸易货款，应收单位包含简阳市交通运输局（21.13亿元）、贵州中阜物资有限公司（0.72亿元，坏账准备0.36亿元）、四川业邦建设工程有限公司（0.51亿元，坏账准备0.26亿元）、湖北工建基础设施建设有限公司（0.40亿元，坏账准备0.40亿元）和新疆兵团水利水电工程集团有限公司（0.38亿元，坏账准备0.38亿元）等，合计占比96.13%。同期末，公司其他应收款主要为与国有企业的往来款，前五名单位分别为简阳市财政局（5.63亿元）、简阳市交通局（1.88亿元）、成都交通投资集团有限公司（1.27亿元）、简阳资产经营有限公司（0.24亿元）和四川迪拓建筑劳务有限公司（0.22亿元），合计占比为80.21%，仍对公司资金占用较大。2023年3月末公司其他应收款大幅增长，主要系公司因资金统筹的需要导致与当地国有企业往来款大幅增长所致。

2022年末，公司货币资金包括银行存款2.17亿元和使用受限制的保证金及定期存款质押3.50亿元。

图表6 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
资产总额	162.94	194.74	221.45	232.58
流动资产	91.14	113.24	135.22	146.41
存货	30.72	52.57	94.06	94.06
应收账款	34.13	34.19	23.83	20.95
其他应收款	19.43	18.82	11.36	24.62
货币资金	6.86	7.41	5.67	6.56
非流动资产	71.80	81.50	86.23	86.17
投资性房地产	64.72	67.25	67.93	67.93
无形资产	0.08	7.21	11.13	11.12
固定资产	5.27	5.19	4.93	4.89

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

近年来，公司非流动资产逐年增长，主要由投资性房地产、无形资产和固定资产构成。公司投资性房地产规模较大，仍为股东及相关各方无偿划拨和公司招拍挂取得的土地使用权，面积合计112.97万平方米，均为出让地并缴纳出让金，且均已办理土地权证，土地用途为商业、住宅，2022年末有所增长主要系公允价值变动所致。同期末，公司无形资产有所增长，主要系公司购置4.20亿元广告位特许经营权所致。公司固定资产主要为公司持有自用的房屋及建筑物等。

截至2022年末，公司受限资产为36.34亿元，占资产总额的比重16.41%，包括质押的应收账款17.92亿元、未办理权证的固定资产4.84亿元、抵押的投资性房地产10.08亿元和作为保证金及定期存款质押的货币资金3.50亿元。

资本结构

受益于实际控制人及相关各方持续注入资金、资产及历年经营活动产生的净利润累积，近年来公司所有者权益持续增长

近年来，公司所有者权益持续增长，以资本公积和未分配利润为主。其中，实收资本受简阳市国资委及四川省财政厅注入资金影响持续增长；资本公积有所增长，主要系实际控制人及相关各方无偿注入多宗土地使用权等资产形成，2022 年有所增长系简阳市交通局划入房产 0.55 亿元以及子公司城市更新公司被划入苗木资产 2.17 亿元所致；公司未分配利润为历年经营活动产生的净利润累积。

图表 7 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
所有者权益	63.56	65.98	70.85	70.75
实收资本	6.30	6.70	7.20	7.20
资本公积	14.52	14.52	17.15	17.15
未分配利润	39.58	41.40	42.95	42.85

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

近年来，公司负债总额总体逐年增长，以非流动负债为主。2022 年末，公司流动负债主要由应付账款、其他应付款²、短期借款和一年内到期的非流动负债构成。

公司应付账款逐年增长，2022 年末构成主要为应付的项目工程款 21.27 亿元和材料款 2.03 亿元。公司其他应付款主要由与其他单位的项目准备金和施工履约保证金构成，2022 年末主要包括暂借款 11.83 亿元、项目准备金 4.39 亿元、往来款 1.45 亿元等，同比增长主要系新增大量暂借款所致。公司短期借款快速增长，2022 年末均为保证借款，主要用于补充公司流动资金及支付工程款。公司一年内到期的非流动负债有所波动，2022 年末主要包含一年内将到期的长期借款 6.88 亿元、应付债券 3.46 亿元和长期应付款 2.43 亿元等。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券等构成。2022 年末，公司长期借款大幅增长，其中质押借款、保证借款和信用借款分别为 14.78 亿元、34.77 亿元和 3.30 亿元（含一年内到期部分），贷款机构主要包括成都农商行、五矿国际信托有限公司、工商银行、陕西省国际信托股份有限公司等，利率区间为 4.9%~10.0%。受公司发行“21 阳安债”及“21 阳安 02”影响，2021 年公司应付债券有所增长，募集资金主要用于偿还有息债务，2022 年末主要包括 19 年阳安交投债、2020 第一期定向债务融资工具、20 阳安 01、2021 年非公开发行公司债券（第一期）和 2021 年非公开发行公司债券（第二期）的非一年以内到期部分。

² 2020~2022 年末不含应付利息及应付股利。

图表 8 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
负债总额	99.38	128.76	150.60	161.83
流动负债	36.31	60.24	73.48	73.17
应付账款	16.77	18.19	23.36	26.52
其他应付款	5.26	9.44	19.31	15.46
短期借款	2.05	7.93	14.51	14.90
一年内到期的非流动负债	7.14	20.70	12.79	12.79
非流动负债	63.07	68.52	77.12	88.66
长期借款	41.47	38.11	45.97	57.54
应付债券	13.64	19.76	16.98	16.76

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

近年来，公司全部债务逐年增长，短期有息债务规模及占比较大，面临较大的短期偿付压力；同时，公司对外担保面临一定的代偿风险

近年来，随着项目建设推进，公司全部债务逐年增长。从债务构成来看，2022 年末，公司全部债务为 99.70 亿元，其中短期有息债务占比为 29.71%，占比较高，该部分债务资金主要用于补充公司流动资金及支付工程款。公司短期有息债务规模较大，面临较大的短期偿付压力。近年来，公司资产负债率持续增长。预计未来，伴随项目建设的推进和主要业务的运营，公司债务规模及债务率或将维持在较高水平。

图表 9 公司全部债务、债务率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
全部债务	68.43	89.60	99.70	111.69
短期有息债务	11.79	30.55	29.62	30.07
长期有息债务	56.65	59.05	70.08	81.62
资产负债率	60.99	66.12	68.01	69.58

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司对外担保余额为 49.86 亿元，担保比率为 70.37%。被担保方均为国有企业或事业单位，包括四川雄州实业有限责任公司、四川龙阳天府新区建设投资有限公司、简阳市水务投资发展有限公司、简阳市现代工业投资发展有限公司、简阳融城国投实业有限公司等。考虑到公司对外担保金额较大，担保比率较高，存在一定的代偿风险。

盈利能力

近年来，公司营业收入逐年增长，利润对财政补贴依赖大幅增强，净资产收益率等指标逐年下降，公司整体盈利能力较弱

近年来，公司营业收入逐年增长，主要系新增贸易收入所致；营业利润率逐年下降，主要系公司新增贸易业务利润较低所致；期间费用以财务费用和管理费用为主。2020 年~2022 年，公司公允价值变动收益占利润总额比重有所下降，公司利润对土地评估增值带来的公允价值变动收益的依赖有所减弱。同期，公司财政补贴占利润总额的比重大幅增长，利润对财政补贴依

赖大幅增强。从盈利指标来看，公司总资本收益率和净资产收益率逐年下降，公司整体盈利能力较弱。

图表 10 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 Q1
营业收入	7.65	10.81	12.16	3.64
营业利润率	20.56	8.25	5.91	-
期间费用	1.35	1.28	0.76	0.24
公允价值变动收益	5.82	2.53	0.68	-
利润总额	6.29	2.41	2.01	-
其中：财政补贴	0.23	0.47	1.43	-
净利润	5.27	2.02	1.75	-
财政补贴/利润总额	3.66	19.54	71.29	-
总资本收益率	4.68	1.88	1.08	-
净资产收益率	8.30	3.06	2.47	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

公司经营活动及投资活动现金流持续净流出，且对波动性较大的往来款、项目结算款依赖较大，未来存在一定的不确定性，资金来源对筹资活动依赖仍较大

近年来，公司经营活动现金流入逐年增长，2022 年大幅增长系公司收到的主营业务回款和往来款有所增长所致；现金流出逐年增长，主要系支付工程款和贸易款增加所致。公司现金收入比率有所波动，主营业务回款能力自 2021 年起有所增强。近年来，公司经营性现金流持续净流出，且对波动性较大的往来款、项目结算款依赖较大，未来存在一定的不确定性。

图表 11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 Q1
经营活动现金流入	30.51	40.38	83.15	12.42
现金收入比率	40.12	95.28	95.22	128.96
经营活动现金流出	43.65	55.17	91.02	21.68
经营活动净现金流	-13.14	-14.79	-7.88	-9.26
投资活动现金流入	-	-	0.00098	-
投资活动现金流出	1.51	3.61	0.41	0.26
投资活动净现金流	-1.51	-3.61	-0.41	-0.26
筹资活动现金流入	45.71	41.28	50.17	15.32
筹资活动现金流出	37.21	24.88	44.57	4.91
筹资活动净现金流	8.51	16.40	5.60	10.40
现金及现金等价物净增加额	-6.15	-1.99	-2.69	0.88

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

近年来，公司投资活动现金流规模较小，流出有所波动，主要系 2021 年公司购买停车位特许经营权及对联营企业投资所致。公司投资活动现金流保持净流出。

公司筹资活动现金流入主要是银行借款、发行债券等形成的资金流入，筹资活动现金流出主要为偿还借款本息所形成；公司筹资活动现金流持续净流入，对外净融资仍保持较大规模。

2020年~2022年，公司现金及现金等价物净增加额有所波动，持续净流出。综合来看，公司资金来源对筹资活动依赖较大。

偿债能力

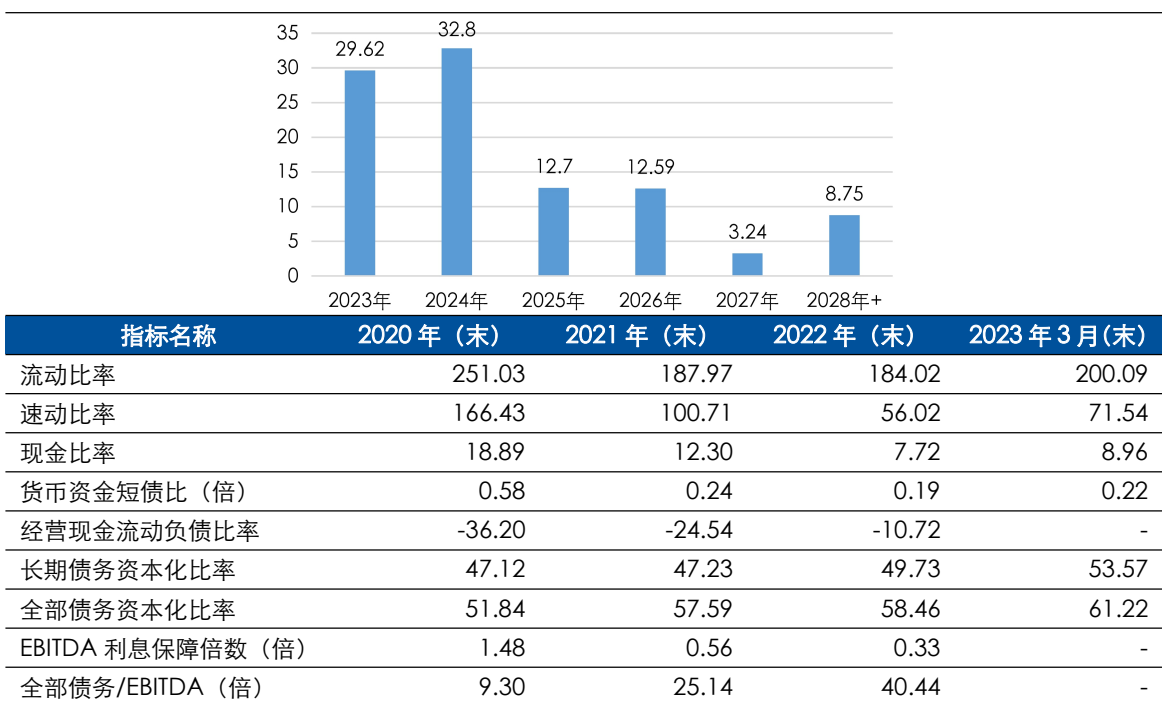
考虑到公司承担了简阳市范围内的基础设施建设，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，备用流动性较为充足，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标来看，近年来，公司流动比率、速动比率和现金比率均大幅下降。公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比很高，资产流动性较弱，对流动负债的保障能力较弱。此外，公司货币资金对短期有息债务的保障程度持续下降，公司经营活动净现金流对流动负债的覆盖能力较差。

从长期偿债能力指标来看，近年来，公司全部债务资本化比率持续增长，EBITDA对利息的覆盖程度持续下降；EBITDA对全部债务的保障很弱，整体有待提升。

从债务期限结构来看，截至2022年末，公司未来需偿还的债务集中于2023年~2024年，短期有息债务规模较大，面临较大的短期偿付压力。公司计划通过业务收益、拓宽融资渠道、调整债务期限结构等措施进行偿还。截至2023年3月末，公司已偿还当年到期债务5.58亿元。经营活动所得资金方面，2022年公司经营性净现金流为-7.88亿元，经营活动现金流易受波动较大的项目结算款及往来款影响，预计未来缺乏稳定性，对债务的保障程度较弱。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至2022年末，公司获得多家银行综合授信114.32亿元，尚未使用额度53.31亿元。直接融资方面，截至2022年末，公司储备了中期票据、PPN等债券批文额度合计8.00亿元，尚未使用额度8.00亿元。

图表 12 公司偿债能力指标及截至2022年末全部债务期限结构情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了简阳市交通基础设施建设业务，

业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，备用流动性较为充足，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至2023年6月1日，公司本部已结清及未结清贷款中均无不良或关注类款项。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债券到期本息均已如期履约偿付。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023年一季度GDP同比增速达4.5%，大幅高于上年四季度的2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，大幅低于上年全年的7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP基数明显偏低。综合以上，预计二季度GDP同比增速有望升至8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的GDP有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降

准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1.成都市

成都市是带动西南地区经济增长的核心城市，对四川省经济发展的贡献较大，跟踪期内主要经济指标保持增长态势，工业经济保持平稳发展，现代服务业较为发达，经济实力仍很强

成都市是带动西南地区经济增长的核心城市，对四川省经济发展的贡献较大。跟踪期内，成都市主要经济指标保持增长态势，经济实力仍很强。从产业结构来看，成都市三次产业结构不断调整，2022年三次产业对经济增长的贡献率分别为4.9%、59.6%、35.5%，二、三产业是成都市经济发展中的主要推动力。

成都市积极优化调整产业建圈强链方案，构建8个产业生态圈³、28个重点产业链，助力经济提质增效。2022年，成都市大力推进产业建圈强链，工业经济保持平稳发展，电子信息、医药健康、装备制造、绿色健康、新型材料等五大先进制造业增加值合计增长3.0%，规上高技术制造业增加值增长4.9%。同期，成都市实施重大项目招引攻坚行动，签约引进重大和高能级项目378个，总投资7237.59亿元，全社会固定资产投资增长5.0%。

图表 13 成都市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

指标	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	17716.68	4.0	19916.98	8.6	20817.50	2.8
第三产业增加值	11643.00	3.6	13219.85	9.0	13825.00	1.5
三次产业结构	3.7: 30.6: 65.7		2.9: 30.7: 66.4		2.8: 30.8: 66.4	
人均地区生产总值（元）	84616*	-	94622	6.7	98149	2.0
规模以上工业增加值	-	5.0	-	11.4	-	5.6
固定资产投资	-	9.9	-	10.0	-	5.0
社会消费品零售总额	8118.5	-2.3	9251.8	14.0	9096.5	-1.7

资料来源：成都市 2020 年~2022 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

成都市以金融、现代物流、批发零售和住宿餐饮等为代表的现代服务业持续向好，为地区经济发展起到较强的支撑作用。金融业方面，成都市金融中心功能加快提升，2022年实现金融业增加值2445.2亿元，同比增长6.6%；年末金融机构本外币存款余额53189亿元，同比增长10.9%；金融机构本外币贷款余额53053亿元，同比增长14.3%。现代物流方面，成都空港型国家物流枢纽成功纳入2022年国家物流枢纽建设名单，2022年成都市实现交通运输邮政仓储业增加值1021.4亿元，同比下降1.9%。批发零售和住宿餐饮方面，2022年成都市实现商品零售7651.9亿元，同比增长0.3%；餐饮收入1444.6亿元，同比下降10.8%。

2023年一季度，成都市GDP实现5266.82亿元，同比增长5.3%，规模以上工业增加值同比增长4.9%；固定资产投资同比下降2.1%；社会消费品零售总额2355.2亿元，同比增长3.3%。

³ 8个产业生态圈指：电子信息、数字经济、航空航天、现代交通、绿色低碳、大健康、新消费、现代农业等产业生态圈。

跟踪期内，成都市一般公共预算收入继续增长，政府性基金收入规模仍较大，并继续获得较为稳定的上级转移支付，财政实力仍很强

跟踪期内，成都市一般公共预算收入继续增长，增速为 5.8%。其中，受增值税留抵退税新政影响，2022 税收收入有所下降，占比维持在 73%以上。同期，成都市政府性基金收入维持较大规模，仍是地区财力的重要组成部分，同比略有下降，主要系房地产市场景气度下行，土地出让收入下降所致；该项收入的实现易受房地产市场波动和政府土地出让计划等因素影响，未来存在一定的不确定性。

成都市继续获得较为稳定的上级转移支付，以列入一般公共预算的上级补助收入为主。

图表 14 成都市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	3411.81	3881.39	3868.35
一般公共预算收入	1520.38	1697.63	1722.43
其中：税收收入	1130.35	1272.94	1267.77
政府性基金收入	1891.43	2183.76	2145.92
2 上级补助收入	529.58	386.22	485.76
列入一般公共预算的上级补助收入	401.42	379.61	475.49
列入政府性基金的上级补助收入	128.16	6.61	10.27
财政收入（1+2）	3941.39	4267.61	4354.11
1 地方财政支出	4399.99	4584.14	5036.30
一般公共预算支出	2159.48	2237.69	2435.00
政府性基金支出	2240.51	2346.45	2601.30
2 上解上级支出	57.84	62.60	69.37
财政支出（1+2）	4457.83	4646.74	5105.67
地方债务限额	3715.40	4364.70	5012.30
地方债务余额	3438.30	4043.31	4640.50
政府负债率（%）	19.41	20.30	22.29

资料来源：2020 年~2021 年成都市财政决算情况，2022 年成都市预算执行情况，东方金诚整理

2022 年，成都市一般公共预算支出及政府性基金支出均有所增加；地方财政自给率⁴为 70.74%，仍处于相对较高水平。

截至 2022 年末，成都市地方政府债务限额为 5012.3 亿元；地方政府债务余额为 4640.5 亿元，其中一般债务和专项债务余额分别为 1257.3 亿元和 3383.2 亿元。

据初步统计，2023 年一季度，成都市一般公共预算收入完成 503.6 亿元，同比增长 7.3%。

2. 简阳市⁵

简阳市距成都市中心 48 公里，属于成都 1 小时经济圈⁶，境内拥有成渝高速公路、成渝铁路、318 国道及 321 国道，交通便利。截至 2021 年末，简阳市下辖 16 个街道和 21 个镇，面积 2213 平方公里，总人口 150.30 万。2014 年 10 月 2 日，四川天府新区获批成为国家级新区，

⁴ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

⁵ 除了特殊说明的《简阳市全域近 3 年度地方财政数据明细》内容，此部分 2020 年~2022 年财政数据均未包含东部新区数据。

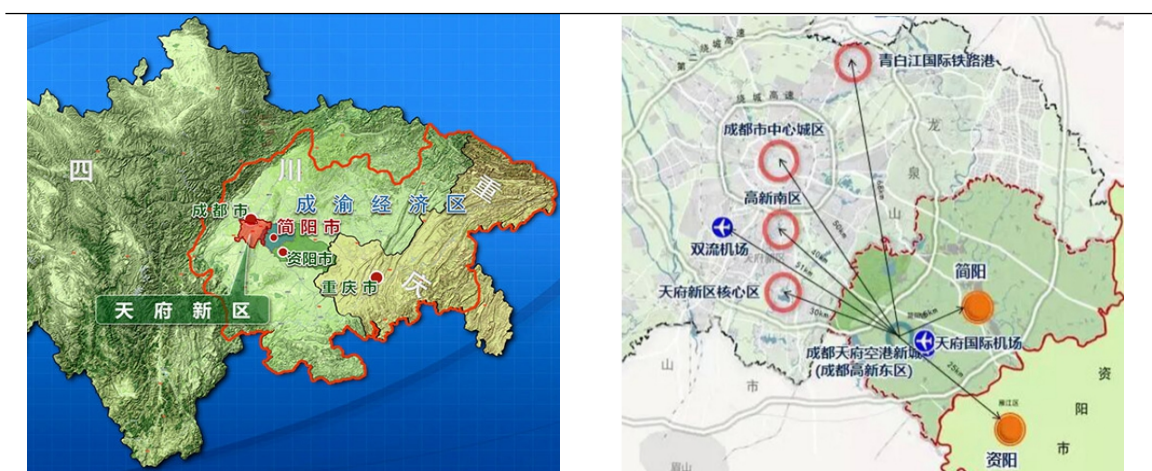
⁶ 成都经济圈是指以成都为中心，半径为 100 公里左右，以乐山、简阳、眉山、遂宁、雅安等城市为节点构建的多元化、开放型、有特色、有规模的区域经济发展新格局。通过城际快速通道，连线乐山、简阳、眉山、遂宁、雅安等城市的地区。

简阳市的 5 个乡被纳入四川天府新区范围内，面积 191 平方公里，占四川天府新区的面积为 12.1%。

近年来，简阳市经济发展速度较快，工业经济发展迅速，已形成机械制造、农副食品、橡胶化工、纺织服装、医药制造、建材等主导产业，以电子商务、现代物流、商贸流通为主的现代服务业及旅游业发展良好，第三产业发展较快，总体经济实力较强

2016 年 5 月 12 日，根据四川省人民政府《关于同意变更县级简阳市代管关系的批复》（川府函[2016]90 号），简阳市由资阳市代管转为由成都市代管。简阳市是成都天府国际机场场址⁷所在地，未来四川天府新区的发展和天府国际机场建成带来的相应人流、物流和资金流，更有利于促进简阳市旅游经济、临空经济的发展，对简阳市经济发展起到带动作用。

图表 15 简阳市区位图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

近年来，简阳市经济保持增长。2021 年，简阳市实现地区生产总值 620.09 亿元，同比增长 8.0%；按常住人口计算，人均 GDP 为 54542 元。同期，简阳市固定资产投资同比增长 24.6%；社会消费品零售总额为 412.47 亿元，同比增长 18.1%。

图表 16 简阳市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	504.05	8.5	551.93	1.9	620.09	8.0
规模以上工业增加值	-	9.2	-	0.3	-	0.3
第三产业增加值	263.63	11.5	323.60	6.2	385.28	8.8
全社会固定资产投资	-	17.7	-	9.8	-	24.6
社会消费品零售总额	262.51	12.4	358.09	3.3	412.47	18.1
三次产业结构	15.0: 32.7: 52.3		17.9: 23.5: 58.6		13.6: 24.3: 62.1	

资料来源：2019 年~2021 年简阳市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

作为四川省重要的工业城市，简阳市工业经济发展迅速，已形成机械制造业、农副食品业、

⁷ 成都天府国际机场（在建）位于简阳市芦葭镇附近，临近国家级新区四川天府新区，距成都市中心 51.5 公里，截至本报告出具日已投用。预计 2025 年，成都天府国际机场旅客吞吐量将达 5600 万人次。成都天府国际机场定位为中国第四个国家级国际航空枢纽，是中国面向欧洲、东南亚、南亚、中东和中亚的国际空中门户，以及国际客货西进东出、东进西出、西进西出中国大陆的重要中转站。

橡胶化工业、纺织服装业、医药制造业和建材业六大支柱产业。2021年，简阳市规模以上工业增加值同比增长0.3%。近年来，简阳市加快构建现代产业体系，主导产业升级提能。2021年，简阳市规模以上工业所在的19个行业中，10个行业产值实现增长。其中，金属制品业产值增长32.6%，拉动规上工业总产值增长4.9个百分点。医药制造业、化学原料和化学制品业、橡胶和塑料制品业、专用设备制造业产值分别增长22.2%、15.3%、13.1%、11.5%，分别拉动规模以上工业总产值增长0.9、0.87、0.85、0.7个百分点。

简阳市以电子商务、现代物流、商贸流通为主的现代服务业及旅游业发展良好，第三产业发展较快。现代服务业方面，海底捞总部经济以及中央商务区项目建设、唯品会西部总部基地、大华国际农产品物流交易中心、e家天下·西部居家产品采购中心等重大项目的落成，带动简阳市服务业及物流业的发展。旅游业方面，简阳市拥有“三湖一山”⁸以及“简州八景”⁹等旅游景区。近年来随着冬草莓节、樱桃节、羊肉美食旅游节的举办以及乡村旅游、生态旅游、自驾旅游等活动的开展，简阳市旅游业发展较快。

截至本报告出具日，简阳市统计局尚未公开披露《2022年简阳市国民经济和社会发展统计公报》，根据公司提供的《简阳市全域近3年度地方财政数据明细》，2022年简阳市地区生产总值为672.99亿元（含东部新区）。

近年来，简阳市一般公共预算收入有所波动，得到了上级政府的大力支持，财政实力较强

根据四川省发展和改革委员会、四川省财政厅下发的《关于简阳市、南溪区、彭山区退出扩权强县试点改革的通知》（川发改体改综合[2016]295号），简阳市自2016年7月1日起退出扩权强县试点改革。按照四川省财政厅、人民银行成都分行、四川省国家税务局和四川省地方税务局联合下发的《关于简阳市财政管理体制调整及有关事项的通知》（川财办[2016]37号），自2016年7月1日起，四川省对简阳市不再实行省直管县财政体制，简阳市财政划转成都市管理，实施四级分税体制。

根据公司提供的《简阳市全域近3年度地方财政数据明细》¹⁰，简阳市2022年完成一般公共预算收入47.55亿元。2020年~2022年，简阳市一般公共预算收入有所波动。近年来，简阳市税收收入占比有所波动，2022年税收收入占比大幅下降主要系贯彻落实减税降费政策和受总体经济形势影响所致。简阳市第二产业中可产生税源的重点企业较少，对税收的贡献度不高，因而税收收入相对较低。2020年~2022年，简阳市政府性基金收入有所波动，2022年大幅下降主要系国有土地使用权出让收入大幅下降所致，政府性基金收入易受房地产市场波动等因素影响而存在一定的不确定性。与此同时，作为四川省首批扩权强县及成都市经济相对较弱的县（市），简阳市得到了上级财政的大力支持。

⁸ 即龙泉湖、三岔湖、翠屏湖和龙泉山脉。

⁹ 即“一塔凌云”、“印鳌拱壁”、“金绛流虹”、“四崖泛月”、“朝阳曙阁”、“龙门锦浪”、“应地莲池”和“鱼村暮艇”。

¹⁰ 《简阳市全域近3年度地方财政数据明细》中一般公共预算收入和一般公共预算支出包含东部新区数据。

图表 17 简阳市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	64.97	74.37	54.64
一般公共预算收入	30.07	33.72	32.88
其中：税收收入	19.89	22.40	17.00
政府性基金收入	34.90	40.66	21.76
2 上级补助收入	37.02	36.14	45.91
列入一般公共预算的上级补助收入	37.02	32.23	39.34
列入政府性基金的上级补助收入	-	3.91	6.57
财政收入（1+2）	101.99	110.52	100.55
1 地方财政支出	116.43	110.59	118.86
一般公共预算支出	70.76	68.01	78.27
政府性基金支出	45.67	42.58	40.59
2 上解上级支出	-	5.03	5.95
财政支出（1+2）	116.43	115.62	124.81
地方债务限额	128.28	133.98	146.88
地方债务余额	114.41	119.77	132.65
政府负债率	20.73	19.31	19.71

注：2021 年~2022 年上表数据均为全市口径，均未包含东部新区数据

资料来源：简阳市 2020 年~2021 年财政决算的报告，简阳市 2022 年财政预算执行情况，东方金诚整理

根据公司提供的《简阳市全域近 3 年度地方财政数据明细》¹¹，简阳市 2022 年地方一般公共预算支出 125.74 亿元。近年来，简阳市一般公共预算支出有所波动，政府性基金支出持续下降。2020 年~2022 年，简阳市地方财政自给率有所波动，分别为 42.50%、49.58%和 42.01%，自给水平一般。

截至 2022 年末，简阳市政府债务余额为 132.65 亿元，其中一般债务为 42.31 亿元，专项债务为 90.34 亿元。

综上所述，东方金诚对成都市、简阳市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

作为简阳市重要的交通基础设施建设主体，公司在增资、资产划拨和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持

简阳市另有四川简州空港产融投资发展集团有限公司负责工业园区、天府新区简阳片区建设，简阳市水务投资发展有限公司负责城乡水务、水利、新农村建设等，简阳发展（控股）有限公司负责简阳市基础设施建设及土地转让等业务。公司与其他建设主体有不同的职能和定位，业务具有很强的区域专营性，为简阳市重要的交通基础设施建设主体，在增资、资产划拨及财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持。

公司是简阳市重要的交通基础设施建设主体，公司在增资、资产划拨和政府补助方面持续得到股东及相关部门的有力支持。

增资方面，公司成立以来，股东简阳国资委以货币及土地出资的形式多次对公司进行增资，

¹¹ 《简阳市全域近 3 年度地方财政数据明细》中一般公共预算收入和一般公共预算支出包含东部新区数据。

公司实收资本由 2.00 亿元增加至 7.20 亿元。

资产注入方面，自公司成立以来，公司股东先后将多宗土地使用权和国有停车场无偿划拨至公司。2019 年 12 月，根据《简阳市财政局关于下达东部新城建设发展资金的通知》（简财预【2019】51 号），简阳市财政局将向公司注入 3000 万元资金用于交通基础设施建设，公司已于 2020 年 1 月实际收到该笔资金。2022 年，公司收到简阳市交通局划入账面价值 0.55 亿元的房产，子公司城市更新公司收到账面价值 2.17 亿元的苗木资产。截至 2022 年末，公司资本公积包括投资性房地产 14.45 亿元、简阳市交通局划入房产 0.62 亿元以及苗木资产 2.17 亿元。

财政补贴方面，2020 年~2022 年，公司分别获得财政补贴 0.23 亿元、0.47 亿元和 1.43 亿元。

考虑到公司将继续在简阳市的交通基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对成都市简阳市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

增信措施

四川发展担保为“19 阳安交投债/19 阳交债”本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带保证责任担保，仍具有很强的增信作用

四川发展担保系由四川发展（控股）有限责任公司于 2010 年 9 月全额出资组建的担保公司，初始注册资本 5.00 亿元。成立初期四川发展担保定位为汶川地震后为服务灾后恢复重建项目而专门设立的政策性担保公司，2012 年 3 月开始开展市场化融资担保业务，并于 2015 年 9 月完成股份制改造。后经多次增资及股权变更，截至 2021 年末，四川发展担保注册资本和实收资本均为 58.82 亿元；四川金融控股集团有限公司持有四川发展担保 60.77% 的股权，四川省财政厅为四川发展担保实际控制人。

四川发展担保是四川省内重要的国有融资担保公司，担保业务在四川省具有很强的竞争优势。截至 2021 年末，四川发展担保资产总额为 71.28 亿元，净资产 61.50 亿元。2021 年，四川发展担保营业收入为 5.38 亿元，净利润 1.04 亿元，净资产收益率 1.71%。

四川发展担保与当地金融机构合作关系良好，且资本实力在中西部同业机构中居前列，区域市场竞争优势明显；四川发展担保债券担保储备项目丰富，资本实力强劲，融资性担保放大倍数尚有一定上涨空间，未来业务开展空间较大；四川发展担保控股股东四川金控为四川省唯一的省属国有金融控股平台，能在资本补充、业务拓展等方面提供支持；四川发展担保 2021 年末 I 类资产占比为 69.65%，货币资金占资产总额达 60% 以上，整体资产流动性良好。

同时，东方金诚也关注到，四川发展担保的担保业务集中分布在四川省内城投债券，且单笔担保规模较大，不利于风险分散；受债券担保业务规模增长较快影响，2021 年末四川发展担保准备金覆盖率下降至 1.76%，对担保业务的覆盖程度较低；受贷款担保业务代偿款减值损失计提较大影响，四川发展担保盈利能力处于同业较低水平。

综上所述，东方金诚评定四川发展担保的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；天府增

进为“19 阳安交投债/19 阳交债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

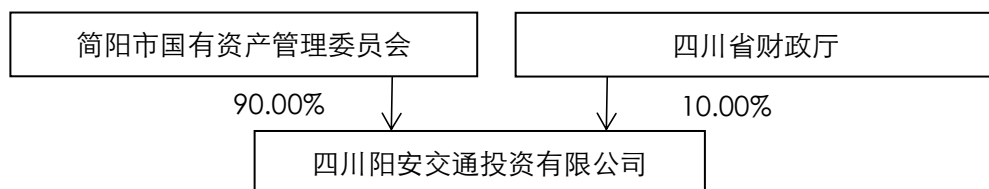
东方金诚认为，公司继续从事简阳市范围内的交通基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建和拟建项目投资规模很大，仍面临很大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的应收类款项和存货占比很大，资产流动性仍较差；跟踪期内，公司全部债务持续增长，短期有息债务规模及占比较大，仍面临较大的短期偿付压力；公司经营活动及投资活动现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖仍较大。

跟踪期内，成都市经济实力依然很强，简阳市以机械制造、农副食品等为主导的工业经济发展迅速，以电子商务、现代物流等为主的现代服务业及旅游业发展良好，经济实力仍较强；作为简阳市重要的交通基础设施建设主体，公司在增资、资产划拨和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持；四川发展担保为“19 阳安交投债/19 阳交债”本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

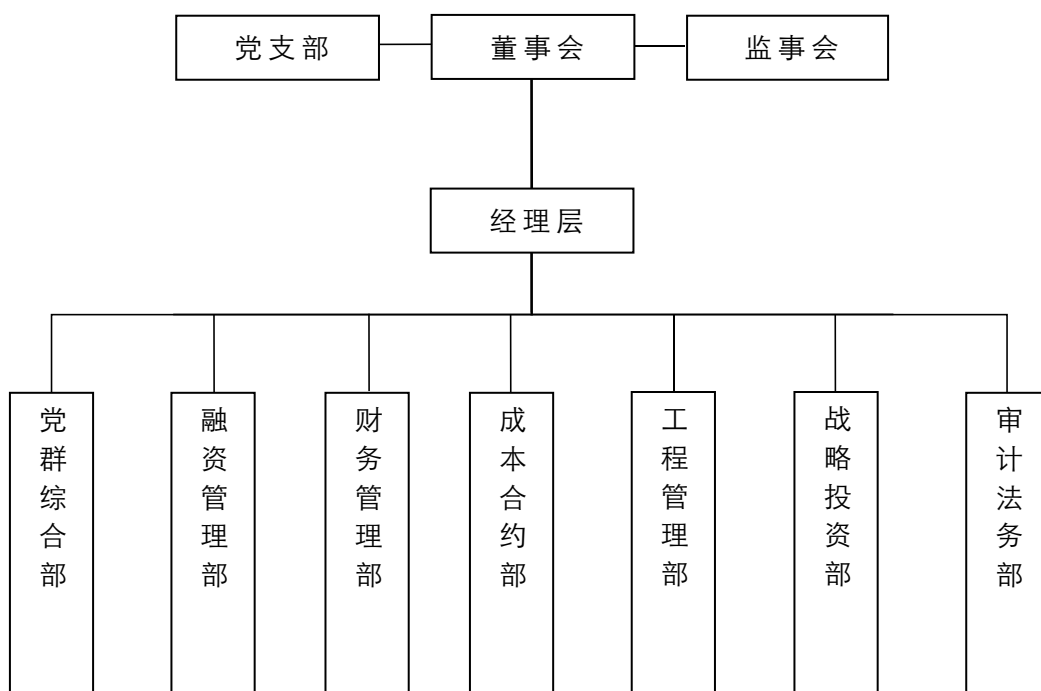
综合分析，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，“19 阳安交投债/19 阳交债”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2023 年 3 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	162.94	194.74	221.45	232.58
其中：存货	30.72	52.57	94.06	94.06
投资性房地产	64.72	67.25	67.93	67.93
应收账款	34.13	34.19	23.83	20.95
其他应收款	19.43	18.82	11.36	24.62
负债总额	99.38	128.76	150.60	161.83
其中：长期借款	41.47	38.11	45.97	57.54
应付账款	16.77	18.19	23.36	26.52
其他应付款	5.26	9.44	19.31	15.46
全部债务	68.43	89.60	99.70	111.69
其中：短期有息债务	11.79	30.55	29.62	30.07
所有者权益	63.56	65.98	70.85	70.75
营业收入	7.65	10.81	12.16	3.64
净利润	5.27	2.02	1.75	-0.10
经营活动产生的现金流量净额	-13.14	-14.79	-7.88	-9.26
投资活动产生的现金流量净额	-1.51	-3.61	-0.41	-0.26
筹资活动产生的现金流量净额	8.51	16.40	5.60	10.40
主要财务指标				
营业利润率（%）	20.56	8.25	5.91	-
总资本收益率（%）	4.68	1.88	1.08	-
净资产收益率（%）	8.30	3.06	2.47	-
现金收入比率（%）	40.12	95.28	95.22	128.96
资产负债率（%）	60.99	66.12	68.01	69.58
长期债务资本化比率（%）	47.12	47.23	49.73	53.57
全部债务资本化比率（%）	51.84	57.59	58.46	61.22
流动比率（%）	251.03	187.97	184.02	200.09
速动比率（%）	166.43	100.71	56.02	71.54
现金比率（%）	18.89	12.30	7.72	8.96
货币资金短债比（倍）	0.58	0.24	0.19	0.22
经营现金流动负债比率（%）	-36.20	-24.54	-10.72	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.48	0.56	0.33	-
全部债务/EBITDA（倍）	9.30	25.14	40.44	-

注：2020 年~2022 年，其他应收款不含应收利息及应收股利，其他应付款不含应付利息及应付股利。

附件三：主要财务指标计算公式

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

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。