

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0427号

成都濠江投资集团有限公司：

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

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月二十日

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20日至2023年6月19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20日

成都濠江投资集团有限公司 主体及相关债项 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		2023/6/20	AA/稳定	孟洁	邓灵

债项信用			评级模型					
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分		
16 彭州工投债	AA	AA	经营规模	所有者权益	35%	21.0		
			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%	1.5		
				现金收入比率	5%	3.5		
21 彭州国投债/21 彭国 01	AAA	AAA	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%	3.5		
				EBITDA 利息倍数	5%	1.5		
				全部债务/EBITDA	5%	2.3		
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”			基础评分输出结果				α+	
主体概况			调整因素				无	
<p>成都濠江投资集团有限公司作为成都彭州市重要的基础设施建设主体,主要从事彭州市范围内的基础设施及安置房建设,同时还从事房地产开发及销售、中小企业担保等业务。成都濠江投资集团有限公司为公司的控股股东,彭州市国有资产监督管理局和金融工作局为公司的实际控制人。</p>			个体信用状况 (BCA)				α+	
			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				2	
			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,成都市经济实力依然很强,彭州市经济实力仍较强;公司主营业务仍具有较强的区域专营性,继续获得股东及相关各方的大力支持;四川发展担保对“21 彭州国投债/21 彭国 01”提供的担保增信作用仍很强。同时,东方金诚关注到,公司资产流动性仍较弱,全部债务继续增长,资金来源对外部融资依赖仍较大。综上所述,公司的主体信用风险很低,偿债能力很强,“16 彭州工投债”到期不能偿还的风险很低,“21 彭州国投债/21 彭国 01”到期不能偿还的风险极低。

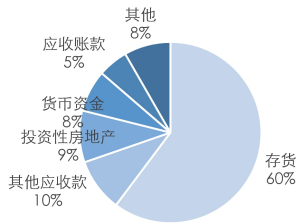
同业比较

项目	成都濠江投资集团有限公司	成都市西汇投资集团有限公司	成都市新津交通建设投资有限公司	成都市新津县国有资产投资经营有限责任公司
地区	成都市彭州市	成都市郫都区	成都市新津区	成都市新津区
GDP 总量 (亿元)	638.90	751.01	469.15	469.15
人均 GDP (元)	81389*	54029*	125845*	125845*
一般公共预算收入 (亿元)	41.32	54.13	34.17	34.17
政府性基金收入 (亿元)	34.31	35.63	30.00	30.00
地方政府债务余额 (亿元)	82.64	122.63	87.22	87.22
资产总额 (亿元)	464.61	341.41	160.40	206.13
所有者权益 (亿元)	171.40	116.75	71.27	76.45
营业收入 (亿元)	17.06	5.38	5.37	2.30
净利润 (亿元)	1.47	1.51	1.01	2.25
资产负债率 (%)	63.11	65.80	55.56	62.91

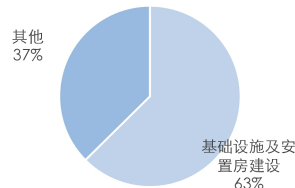
注 1: 对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业,表中数据年份均为 2022 年,标“*”数为估算所得,下同
注 2: 对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等;经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等,东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



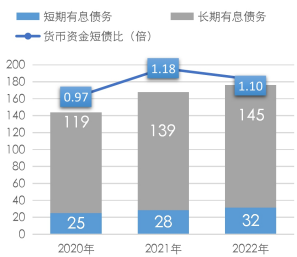
公司营业收入构成 (2022年)



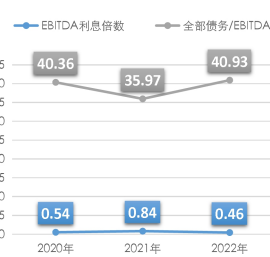
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年	2023Q1
资产总额	355.62	419.05	464.61	484.24
所有者权益	135.31	157.86	171.40	172.54
营业收入	13.56	13.86	17.06	3.23
净利润	1.66	1.64	1.47	0.40
全部债务	143.87	167.84	176.27	-
资产负债率	61.95	62.33	63.11	64.37
全部债务资本化比率	51.53	51.53	50.70	-

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	成都市彭州市		
GDP 总量	507.37	602.20	638.90
人均 GDP (元)	65014*	76932	81389*
一般公共预算收入	35.95	40.29	41.32
政府性基金收入	36.54	36.89	34.31
财政自给率	61.61	68.09	62.50
政府负债率	14.56	12.92	12.93

优势

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

关注

- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大,资产流动性仍较弱;
- 跟踪期内,公司全部债务继续增长,预计随着基础设施和安置房项目的推进,公司全部债务或将维持高位;
- 公司经营活动现金流易受波动较大的项目结算款和往来款影响,存在一定的不确定性,资金来源对外部融资依赖仍较大。

评级展望

预计成都市和彭州市经济将保持较快增长,公司主营业务将保持较强的区域专营地位,能够继续得到股东及相关各方的大力支持,评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (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/稳定	AAA (19 彭州国投 PPN001)	2022/05/23	尚子书 彭菁菁 崔云鹭	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	-
AA/稳定	AA (16 彭州工投债)	2016/05/16	杜艺中 王 冉	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015)》	阅读全文

注: 以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
16 彭州工投债	2022/5/23	10.00 亿元	2016/10/20~2023/10/20	-	-
21 彭州国投债/21 彭国 01	2022/5/23	8.80 亿元	2021/09/02~2028/09/02	不可撤销连带责任保证担保	四川发展融资担保股份有限公司/AAA/稳定

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

跟踪评级说明

根据监管相关要求及成都濠江投资集团有限公司（以下简称“濠江集团”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

濠江集团系由彭州市国有资产经营管理有限公司（以下简称“彭州国经”）于2007年5月23日出资成立的国有独资公司。2022年9月，公司更为现名。截至2022年末，公司注册资本及实收资本均为人民币1.47亿元，成都濠江投资集团有限公司（以下简称“濠江投资集团”）和四川省财政厅分别持有公司90%和10%股权，濠江投资集团为公司控股股东，彭州市国有资产监督管理局和金融工作局（以下简称“彭州市国金局”）仍为公司实际控制人。

濠江投资集团前身为彭州现代交通投资开发有限公司，系由彭州现代交通物流有限公司于2008年3月17日出资组建的有限责任公司，初始注册资本为50.00万元。2020年4月15日，濠江投资集团更为现名。历经数次增资及股权变更，截至2022年末，濠江投资集团注册资本及实收资本均为36.00亿元，彭州市国金局为其唯一股东及实际控制人。濠江投资集团是彭州市最重要的基础设施建设主体，主要从事彭州市基础设施及安置房建设、片区综合改造等业务，同时还从事资产租赁管理、砂石销售、景区运营及担保服务等业务。截至2022年末，濠江投资集团总资产为1186.43亿元，净资产为565.88亿元。2022年濠江投资集团实现营业收入52.00亿元，利润总额9.20亿元。

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

截至2022年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共18家，跟踪期内未发生变化。

图表1 截至2022年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	子公司简称	注册资本	持股比例	取得方式
彭州市小城镇投资有限公司	小城镇投资	53000.00	100.00	划拨
彭州市现代农业发展投资有限公司	彭州农投	500.00	100.00	划拨
彭州市创业融资担保有限公司	彭州担保	38193.00	84.96	划拨
彭州市绿都生态发展有限公司	绿都生态	5000.00	100.00	划拨
彭州智慧城市科技有限公司	智慧城市	100.00	100.00	设立
彭州先临三维科技有限公司	先临三维	3500.00	65.00	设立
彭州兴市建设投资有限公司	兴市建投	10000.00	100.00	设立
彭州兴业建设投资有限公司	兴业建投	10000.00	100.00	设立
成都濠江蓉锦文化发展有限公司	蓉锦文化	160.00	100.00	设立
彭州市龙兴置业有限公司	龙兴置业	36000.00	100.00	设立
彭州市龙兴资产管理有限公司	龙兴资管	12000.00	100.00	设立
彭州市华晨建设发展有限公司	华晨建设	5000.00	100.00	设立
彭州智创园区建设管理有限公司	智创园区	30000.00	100.00	设立
彭州市迅捷交通服务有限公司	迅捷交通	12600.00	100.00	设立

图表 1 截至 2022 年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	子公司简称	注册资本	持股比例	取得方式
四川省联合海空动力科技研究院有限公司	海空动力	4500.00	100.00	设立
彭州市兴市能源有限公司	兴市能源	28500.00	100.00	划拨
成都隆丰兴彭环保科技有限公司	兴彭环保	200.00	100.00	设立
四川省天府香疗健康技术研究院有限公司	天府香疗	1000.00	70.00	设立

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2023 年 3 月末，公司发行的“16 彭州工投债”到期本金及利息已按期偿付，“21 彭州国投债/21 彭国 01”到期利息已按期偿付，暂未到还本日。

截至 2022 年末，“16 彭州工投债”募集资金已使用完毕，“21 彭州国投债/21 彭国 01”募集资金已使用 7.20 亿元。

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

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

跟踪期内，公司营业收入快速增长，仍主要来自基础设施及安置房建设业务，综合毛利率略有下降

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

跟踪期内，公司营业收入快速增长，仍主要来源于基础设施及安置房建设业务。2022年，受项目结算进度影响，公司基础设施及安置房建设业务收入小幅下降；公司其他业务收入主要包括房地产开发及销售收入、担保费收入、资产租赁收入等，跟踪期内随着部分房地产项目竣工交房，公司房地产开发及销售收入大幅增加，带动其他业务收入规模增长。

2022年，公司毛利润有所增加，仍主要来源于基础设施及安置房建设业务，综合毛利率略有下降。

2023年1~3月，公司实现营业收入3.23亿元，利润总额为0.64亿元。

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	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施及安置房建设	12.43	91.66	11.62	83.85	10.68	62.62
其他	1.13	8.34	2.24	16.15	6.38	37.38
营业收入合计	13.56	100.00	13.86	100.00	17.06	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施及安置房建设	2.69	21.60	2.83	24.35	2.92	27.30
其他	0.28	24.76	0.85	37.84	1.44	22.58
合计	2.97	21.86	3.68	26.53	4.36	25.54

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施及安置房建设

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

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

2022年，公司确认基础设施及安置房建设收入10.68亿元，较2021年小幅下降，主要来自于彭州丽春镇航空动力产业功能区新居工程、黑龙泉社区一、二期市政配套项目、彭州市人民医院配套商住楼建设项目、彭州市牡丹新城西侧等9片区城中村改造项目等；毛利率为27.30%，同比有所上升。公司暂未提供基础设施及安置房建设项目在建及拟建项目情况，截至2022年末，公司存货中基础设施及安置房项目成本为120.25亿元。“21彭州国投债/21彭国

01”募投项目彭州市城北片区安置房一期项目计划总投资 15.12 亿元，截至 2022 年末，该项目仍在建设过程中，尚未产生收入。

其他业务

跟踪期内，公司房地产开发及销售仍主要由子公司龙兴置业负责；中小企业担保业务仍由直接控股子公司彭州担保和间接控股子公司彭州市农村产权流转融资担保有限责任公司运营，主要是对彭州市区内的中小企业进行融资性担保服务。2022 年，公司实现房地产销售收入 5.13 亿元，规模大幅增长系交付房地产项目较多所致；实现担保费收入 0.13 亿元。

企业管理

截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 1.47 亿元；瀚江投资集团为公司控股股东，彭州市国金局为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构、组织架构及管理制度均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年及 2023 年一季度的合并财务报表。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司审计机构未变更。公司 2023 年一季度合并财务报表未经审计。

截至 2022 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 18 家，跟踪期内未发生变化。

资产构成与资产质量

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

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

2022 年末，公司货币资金有所增长，主要为银行存款 13.68 亿元和其他货币资金 20.97 亿元，其他货币资金均为受限资金，包括用于担保的保证金、受限定期存款等。应收账款小幅增加，主要为应收彭州市财政局及彭州市城乡规划和建设局的工程款，二者合计占应收账款的 92.69%。同期末公司其他应收款有所增加，主要为往来款，按欠款对象分类前五名分别为彭州市财政局（8.58 亿元）、彭州市人民政府天彭镇街道办事处（5.75 亿元）、彭州市水务局（4.19 亿元）、彭州市人民政府致和街道办事处（4.26 亿元）和彭州市统一房屋拆迁有限责任公司（3.50 亿元），合计占其他应收款总额的 59.02%。总体来看，公司应收类款项占比较大，存在一定资金占用。

跟踪期内，随着项目建设的推进，公司存货保持增长，主要为建设项目成本以及土地使用权。2022 年末，公司存货中土地使用权、基础设施及安置房项目成本、商品房项目成本分别为 87.70 亿元、120.25 亿元和 4.79 亿元。存货中土地使用权主要为政府注入和公司招拍挂购买的土地，以出让用地、政府储备用地为主，用途包括商业、住宅、工业用地等，部分土地未缴纳

土地出让金。

图表 3 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
资产总额	355.62	419.05	464.61	484.24
流动资产	288.00	340.62	385.39	404.41
货币资金	24.51	33.30	34.65	39.45
应收账款	23.13	23.53	24.88	28.43
其他应收款	34.32	42.97	43.99	49.86
存货	183.30	230.86	279.76	283.57
非流动资产	67.62	78.43	79.22	79.83
投资性房地产	24.31	37.32	42.89	43.62
固定资产	28.49	16.13	11.51	11.43
其他非流动资产	0.52	13.56	13.16	13.21

资料来源：公司合并财务报表，其他应收款不含应收利息及应收股利，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产有所增长，主要由投资性房地产、固定资产和其他非流动资产构成。2022 年末，公司投资性房主要为彭州市天彭镇等 66 处商业房地产、部分乡镇办公用房和行政单位办公用房，公司持有该部分资产的目的是对外租赁。公司投资性房地产采用公允价值计量，其中房屋、建筑物及土地使用权的账面价值分别为 31.04 亿元和 11.85 亿元。

2022 年末公司固定资产仍主要为办公、商业房产，排水管网等资产。同期末，公司其他非流动资产主要为公司代彭州市国金局持有的彭州市宸樾置业有限公司等公司的股权¹。

截至 2022 年末，公司受限资产合计 34.25 亿元，占资产总额的比例为 7.37%；其中，受限的货币资金为 20.97 亿元，为用于担保的保证金、存单质押等，存货 6.09 亿元、应收账款 5.11 亿元、投资性房地产 2.08 亿元，用于借款抵押。

资本结构

受益于股东注入货币资金、划拨股权及经营利润的累积，公司所有者权益保持增长

跟踪期内，公司实收资本未发生变化。2022 年末，公司资本公积仍是所有者权益的主要组成部分，有所变动主要系股东滨江投资集团向公司注入货币资金和无偿划拨彭州市天樾置业有限公司 100% 股权至子公司龙兴置业所致。未分配利润有所增长，为公司历年经营利润的累积。

图表 4 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	135.31	157.86	171.40	172.54
实收资本	1.47	1.47	1.47	1.47
资本公积	111.09	131.95	142.51	143.24
未分配利润	13.86	15.36	16.76	17.16

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额有所增长，流动负债和非流动负债占比相当

¹ 根据彭州市国金局 2021 年出具的文件，由公司子公司龙兴置业 100% 持股的彭州市宸樾置业有限公司（以下简称“宸樾置业”）暂由彭州市国金局直接管理，宸樾置业的经营及财务决策均由彭州市国金局控制管理，公司只保留其账面投资价值。

跟踪期内，公司负债总额有所增长，流动负债和非流动负债均呈现较快增长态势。2022年末，公司流动负债和非流动负债占比分别为49.63%和50.37%。

图表5 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
负债总额	220.30	261.19	293.21	311.70
流动负债	99.38	119.34	145.53	156.31
合同负债	0.00	6.44	6.49	6.44
其他应付款	66.19	78.93	100.37	109.64
一年内到期的非流动负债	22.45	23.77	27.16	28.22
非流动负债	120.92	141.85	147.68	155.39
长期借款	103.26	119.80	132.40	140.18
应付债券	13.65	17.20	11.71	11.72

资料来源：公司合并财务报表，其他应付款不含应付利息及应付股利，东方金诚整理

跟踪期内，公司流动负债主要由合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司合同负债规模稳定，2022年末主要为预收的售房款。公司其他应付款有所增长，主要为往来款，2022年末，公司其他应付款期末余额前五名为浙江投资集团、成都龙门盛世投资有限公司、四川龙门山文化旅游发展有限公司、彭州市兴彭建筑工程有限公司和成都成房置业有限公司，合计金额82.15亿元，占比82.90%。2022年末，公司一年内到期的非流动负债有所增长，其中一年内到期的长期借款、应付债券（含债券利息）和长期应付款分别为18.14亿元、8.70亿元和0.32亿元。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券组成。2022年末，公司长期借款继续增长，主要为信用借款、保证借款，保证+质押借款、保证+抵押借款，以银行借款为主，保证人主要为公司本部、浙江投资集团、彭州国经及彭州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“彭州城投”），质押物主要为政府购买合同等形成的应收账款及子公司股权，借款利率介于4.29%~10.00%。同期末，公司应付债券有所下降，主要系部分债券偿还到期本金及“16彭州工投债”和“18彭州国投PPN001”转入一年内到期的应付债券所致。

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

跟踪期内，公司全部债务持续增长。2022年末，公司短期有息债务为31.56亿元，占比17.90%，面临一定的债务集中兑付压力。公司全部债务以银行借款和债券为主，主要用于基础设施与安置房项目建设。同期末，公司资产负债率略有上升。预计随着基础设施和安置房项目的推进，公司全部债务或将进一步增长。

图表 6 公司全部债务及主要负债率指标 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
全部债务	143.87	167.84	176.27	-
其中: 长期有息债务	118.67	139.50	144.71	-
短期有息债务	25.20	28.34	31.56	-
资产负债率	61.95	62.33	63.11	64.37

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

截至 2022 年末, 公司对外担保余额合计为 9.73 亿元, 担保比率为 5.68%, 被担保方主要为当地国有及民营企业等, 其中对民营企业的担保余额为 1.41 亿元。截至本报告出具日, 被担保方均未出现负面舆情, 整体代偿风险可控。

图表 7 截至 2022 年末公司对外担保情况 (单位: 万元)

被担保对象	企业性质	担保余额
四川省彭州中学实验学校	国有企业	47820.00
航空大汉(彭州)建设项目管理有限公司	民营企业	14102.62
彭州市人民医院	国有企业	13800.00
彭州市妇幼保健计划生育服务中心	国有企业	10000.00
彭州银投资资产管理有限公司 ²	国有企业	5754.57
彭州市中医医院	国有企业	4000.00
彭州市彭什矿业有限责任公司	国有企业	1000.00
合计	-	97308.94

资料来源: 审计报告, 东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内, 公司营业收入有所增长, 但利润总额对财政补贴的依赖程度有所上升, 总资本收益率及净资产收益率仍处较低水平, 盈利能力依然较弱

跟踪期内, 公司营业收入有所增长, 主要来源于基础设施及安置房建设业务; 营业利润率略有下降; 期间费用以管理费用和财务费用为主。同期, 公司利润总额略有下降, 利润总额对财政补贴的依赖程度有所上升。公司总资本收益率及净资产收益率均有所下降, 且处于较低水平, 盈利能力仍然较弱。

图表 8 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
营业收入	13.56	13.86	17.06	3.23
营业利润率	20.67	24.47	22.31	28.25
期间费用	1.79	2.44	2.57	0.32
期间费用/营业收入	13.21	17.61	15.05	9.90
利润总额	2.14	2.75	2.40	0.64
其中: 财政补贴	0.92	1.03	1.10	-
净利润	1.66	1.64	1.47	0.40

²根据彭州市国金局 2021 年出具的文件, 由公司代持彭州银投资资产管理有限公司 100% 股权, 其经营决策及财务决策均由彭州市国金局控制管理, 公司只保留其账面投资价值。

图表 8 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
总资本收益率	0.98	0.89	0.85	-
净资产收益率	1.23	1.04	0.86	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

公司经营活动现金流易受波动较大的项目结算款和往来款影响，存在一定的不确定性，资金来源对外部融资依赖仍较大

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

2022年，投资活动现金流入及流出规模均较小，投资活动现金流持续净流出。同期，公司筹资活动现金流入主要为股东注资、取得借款和发行债券流入的资金，筹资活动现金流出主要为偿还债务和相应利息形成的支出，筹资活动现金流由净流入转为净流出，资金来源对外部融资依赖仍较大。

图表 9 公司现金流相关指标情况（单位：亿元）

指标名称	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
经营活动现金流入	39.81	25.43	30.68	6.77
现金收入比率（%）	117.62	149.37	100.92	-
经营活动现金流出	35.07	21.28	29.56	7.42
经营性净现金流	4.74	4.14	1.13	-0.66
投资活动现金流入	0.07	0.00	0.03	0.27
投资活动现金流出	1.86	21.37	0.42	0.13
投资性净现金流	-1.79	-21.37	-0.39	0.13
筹资活动现金流入	63.78	72.82	54.58	20.44
筹资活动现金流出	64.84	54.50	57.05	12.82
筹资性净现金流	-1.06	18.32	-2.47	7.61
现金及现金等价物净增加额	1.89	1.09	-1.73	7.09

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了彭州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，具有一定的备用流动性，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，2022年末公司流动比率略有下降，仍处于较高水平，但其中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性依然较弱；同期，公司速动比率有所下降，现金比率仍较低，货币资金对短期有息债务的保障程度较好，经营现金对流动负债的覆盖能力较弱。

从长期偿债能力指标来看，2022年末公司长期债务资本化比率及全部债务资本化比率略有下降，EBITDA对利息和全部债务的保障程度均较弱。

图表 10 公司偿债能力指标（单位：%）

科目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
流动比率	289.79	285.42	264.82	258.72
速动比率	105.35	91.98	72.58	77.31
现金比率	24.66	27.90	23.81	25.24
货币资金短债比（倍）	0.97	1.18	1.10	-
经营现金流动负债比率	4.77	3.47	0.77	-
长期有息债务资本化比率	46.72	46.91	45.78	-
全部债务资本化比率	51.53	51.53	50.70	-
EBITDA利息倍数（倍）	0.54	0.84	0.46	-
全部债务/EBITDA（倍）	40.36	35.97	40.93	-

资料来源：公司合并财务报表、公司提供，东方金诚整理

截至2022年末，公司全部债务176.27亿元，其中2023年到期债务规模为31.56亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2022年公司经营性净现金流为1.13亿元，但公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。公司具有一定的备用流动性，间接融资方面，公司与多家银行保持合作关系，截至2022年末，公司获得银行综合授信233.88亿元，尚未使用额度85.44亿元；直接融资方面，公司储备了10.00亿元定向债务融资工具批文尚未使用。

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彭州市范围内的基础设施建设业务，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，具有一定的备用流动性。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3月30日，公司本部已结清贷款中有6笔关注类贷款，无不良贷款；未结清贷款中无关注或不良类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本场所发行的各类债券到期本息均已按期支付。

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。2022 年，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

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。

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 11 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，成都市实现地区生产总值 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%。

跟踪期内，成都市一般公共预算收入有所增长，政府性基金收入规模较大，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同比增长 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，但占比仍维持在 73%以上。2022 年，成都市政府性基金收入略有下降，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，列入一般公共预算的上级补助收入和列入政府性基金的上级补助收入均所增长。

跟踪期内，成都市一般公共预算支出及政府性基金支出均有所增长；地方财政自给率⁴为 70.74%，有所下降，但总体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。

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%。

图表 12 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	485.75
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	4354.10
1 地方财政支出	4399.99	4584.14	5036.31
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

据初步统计，2023年一季度，成都市完成一般公共预算收入503.6亿元，同比增长7.3%。

2. 彭州市

彭州是成都市代管县级市，处于成德绵经济区中心、成渝经济区发展轴的西北区域合作中心以及成都半小时经济圈核心区，是成都市规划发展的四个新型中等工业城市之一和龙门山大熊猫国家森林公园生态旅游带的重要组成区域。

跟踪期内，彭州市工业经济保持增长，服务业发展较快，综合经济实力依然较强

2022年彭州市地区生产总值为301.39亿元，在成都市20个区、县（市）中排名第12位，同比增长5.0%，增速排名第3位。作为成都市规划发展的四个新型中等工业城市之一，彭州市工业基础较好。2022年，彭州市主要产业中石油加工、医药、建材、化工行业的规模以上工业增加值分别同比增长15.8%、6.0%、-16.3%和-4.3%，分别占规模以上工业增加值的比重为64.5%、10.6%、6.1%和5.0%。新材料产业化工园区获批成都市唯一省级化工园区，落地重大产业化项目20个、总投资203亿元，中医药制造产值持续保持全省第一。

彭州市服务业发展较快，2022年服务业增加值同比增长2.3%。旅游业方面，2022年彭州市旅游总收入首次突破百亿大关，被评为中国县域旅游发展潜力百强县、四川省全域旅游示范区、县域商业建设行动示范县。金融业方面，2022年末金融机构本外币存款余额897.4亿元，同比增长6.8%；金融机构本外币贷款余额599.9亿元，同比增长20.7%。

图表 13 彭州市主要经济指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	507.37	-4.1	602.20	11.2	638.90	5.0
人均地区生产总值 (元)	65014*	-	76932	-	81389*	-
三次产业结构	13.1:51.3:35.6		11.1:54.7:34.2		-	
规模以上工业增加值	-	-9.8	-	18.4	-	8.7
第三产业增加值	180.25	0.2	205.80	10.8	212.60	2.3
全社会固定资产投资	-	11.7	-	19.2	-	8.1
社会消费品零售总额	107.86	-2.5	130.16	20.7	127.50	-2.0

注: 带“*”数据根据常住人口估算

资料来源: 2020 年~2021 年彭州市国民经济和社会发展统计公报、彭州市官网 2022 年 12 月统计月报, 东方金诚整理

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

2022 年, 彭州市一般公共预算收入 41.32 亿元, 同比增长 5.1%, 其中税收收入占比为 66.94%, 受减税降费等因素影响占比有所下降。跟踪期内, 彭州市政府基金收入规模较高, 仍为财政收入的重要组成部分; 但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。同期, 彭州市持续得到较大规模的上级财政支持, 上级补助收入是地方财力的有益补充。

2022 年, 彭州市一般公共预算支出保持增长, 增速为 11.70%; 政府性基金支出有所下降。财政自给方面, 2022 年, 彭州市财政自给率为 62.50%, 自给程度有所下降。

截至 2022 年末, 彭州市地方政府债务余额为 84.64 亿元, 其中一般债务余额 39.92 亿元, 专项债务余额为 42.72 亿元。

图表 14 彭州市财政收支情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	72.49	77.18	75.63
一般公共预算收入	35.95	40.29	41.32
其中: 税收收入	25.20	29.50	27.66
政府性基金收入	36.54	36.89	34.31
2 上级补助收入	30.63	27.08	35.57
列入一般公共预算的上级补助收入	25.23	24.46	30.43
列入政府性基金的上级补助收入	5.40	2.62	5.14
财政收入 (1+2)	103.12	104.26	111.20
1 地方财政支出	102.67	103.83	104.00
一般公共预算支出	58.35	59.17	66.11
政府性基金支出	44.32	44.66	37.89
2 上解上级支出	6.80	8.20	7.12
财政支出 (1+2)	109.47	112.03	111.12

图表 14 彭州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
地方债务限额	78.25	82.65	87.97
地方债务余额	73.89	77.82	82.64
政府负债率（%）	14.56	12.92	12.93

资料来源：2020年~2021年彭州市财政决算情况，2022年彭州市财政预算执行情况，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对成都市和彭州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

跟踪期内，公司作为彭州市重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的大力支持

公司控股股东滨江投资集团为区域内最重要的基础设施建设主体，主要负责彭州市范围内的基础设施及安置房建设、片区综合改造等业务。作为彭州市重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的大力支持。2022年，滨江投资集团向公司注入货币资金 10.00 亿元，无偿划拨彭州市天樾置业有限公司 100% 股权至子公司龙兴置业，公司相应增加资本公积。同期，公司获得财政补贴 1.10 亿元。

考虑到公司将继续在彭州市的基础设施建设领域中发挥重要作用，股东及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、彭州市的地区经济及财政实力、股东及各方对公司的具体支持、以及公司自身经营和财务风险进行了综合判断，认为股东及各方对公司的支持作用很强。

增信措施

四川发展担保为“21 彭州国投债/21 彭国 01”本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证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。

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

抗风险能力及结论

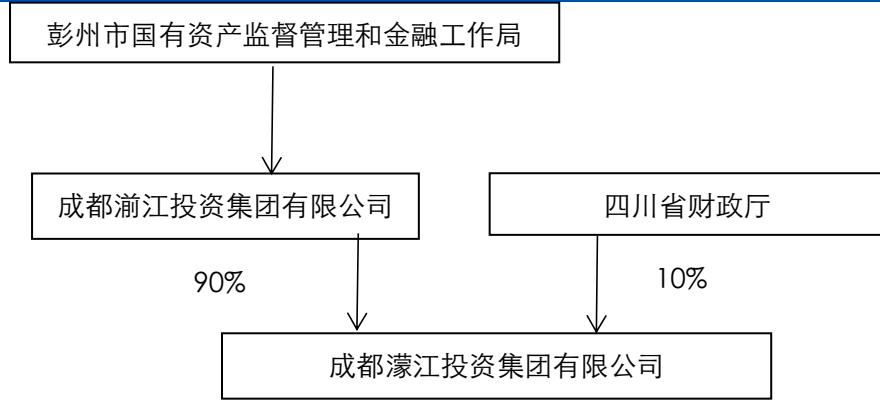
东方金诚认为，公司继续从事彭州市的基础设施及安置房建设，业务仍具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大，资产流动性仍较弱；跟踪期内，公司全部债务继续增长，预计随着基础设施和安置房项目的推进，公司全部债务或将维持高位；公司经营活动现金流易受波动较大的项目结算款和往来款影响，存在一定的不确定性，资金来源对外部融资依赖仍较大。

跟踪期内，成都市经济实力依然很强，彭州市工业经济保持增长，服务业发展较快，经济实力仍较强；作为彭州市重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的大力支持；四川发展担保为“21 彭州国投债/21 彭国 01”本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证仍具有很强的增信作用。

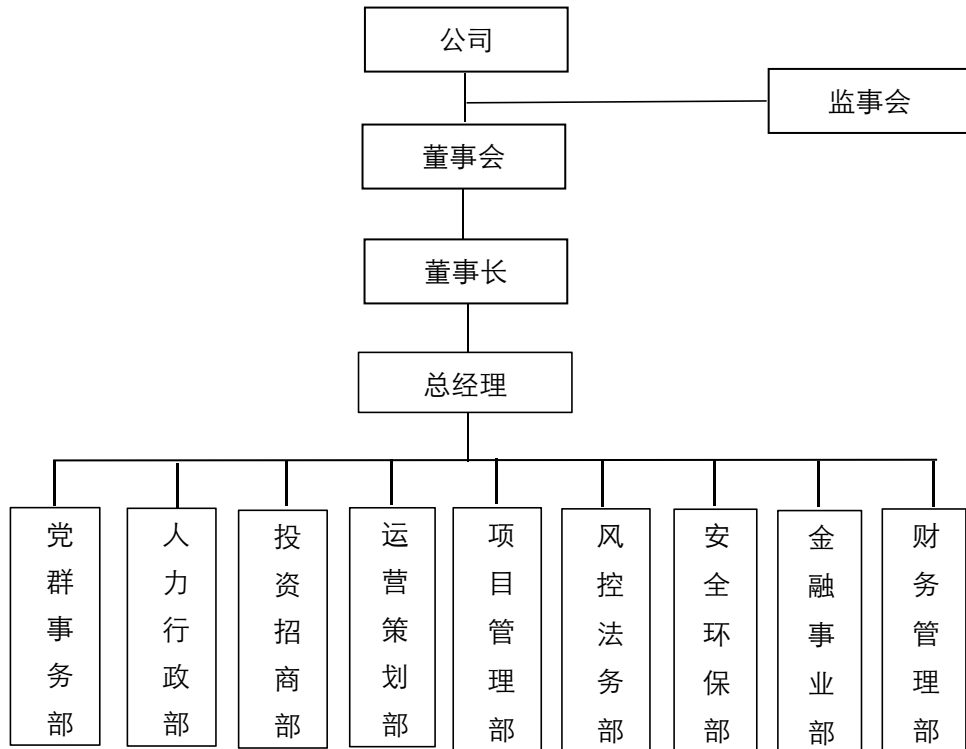
综上所述，公司自身偿债能力较强，股东及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“16 彭州工投债”到期不能偿还的风险很低，“21 彭州国投债/21 彭国 01”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构图和组织架构图

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(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年3月(末)
主要财务数据(单位:亿元)				
资产总额	355.62	419.05	464.61	484.24
其中: 存货	183.30	230.86	279.76	283.57
其他应收款	34.32	42.97	43.99	49.86
投资性房地产	24.31	37.32	42.89	43.62
货币资金	24.51	33.30	34.65	39.45
应收账款	23.13	23.53	24.88	28.43
负债总额	220.30	261.19	293.21	311.70
其中: 长期借款	103.26	119.80	132.40	140.18
其他应付款	66.19	78.93	100.37	109.64
一年内到期的非流动负债	22.45	23.77	27.16	28.22
应付债券	13.65	17.20	11.71	11.72
全部债务	143.87	167.84	176.27	-
其中: 短期有息债务	25.20	28.34	31.56	-
所有者权益	135.31	157.86	171.40	172.54
营业收入	13.56	13.86	17.06	3.23
净利润	1.66	1.64	1.47	0.40
经营活动产生的现金流量净额	4.74	4.14	1.13	-0.66
投资活动产生的现金流量净额	-1.79	-21.37	-0.39	0.13
筹资活动产生的现金流量净额	-1.06	18.32	-2.47	7.61
主要财务指标				
营业利润率(%)	20.67	24.47	22.31	28.25
总资本收益率(%)	0.98	0.89	0.85	-
净资产收益率(%)	1.23	1.04	0.86	-
现金收入比率(%)	117.62	149.37	100.92	-
资产负债率(%)	61.95	62.33	63.11	64.37
长期债务资本化比率(%)	46.72	46.91	45.78	-
全部债务资本化比率(%)	51.53	51.53	50.70	-
流动比率(%)	289.79	285.42	264.82	258.72
速动比率(%)	105.35	91.98	72.58	77.31
现金比率(%)	24.66	27.90	23.81	25.24
货币资金短债比(倍)	0.97	1.18	1.10	-
经营现金流流动负债比率(%)	4.77	3.47	0.77	-
EBITDA 利息倍数(倍)	0.54	0.84	0.46	-
全部债务/EBITDA(倍)	40.36	35.97	40.93	-

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

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

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

短期债券信用等级符号及定义

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

注：每一个信用等级均不进行微调。