

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0183号

仁寿发展投资集团有限公司：

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“22仁寿小微债/22仁微债”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“22仁寿小微债/22仁微债”信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十一日

## 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：

- 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。
- 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。
- 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。
- 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。
- 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。
- 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2024年6月21日至2025年6月20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。
- 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。
- 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

2024年6月21日

仁寿发展投资集团有限公司主体及  
“22仁寿小微债/22仁微债”2024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		2024/6/21	AA/稳定	张晨曦	吕碧和	
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
22仁寿小微债/22仁微债	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	66.5
				业务运营	100.0%	76.0
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”			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	30.5
				债务负担	20.0%	12.0
				债务保障程度	35.0%	20.5
主体概况			调整因素	无		
仁寿发展投资集团有限公司是眉山市仁寿县重要的基础设施建设和土地开发运营主体，主要从事仁寿县范围内的基础设施建设及土地开发运营业务，同时还从事工程施工、水务、导线光缆销售、显示屏销售及公交运营等业务。仁寿城投集团有限公司为公司控股股东，仁寿县国有资产和金融工作局为公司实际控制人。			个体信用状况 (BCA)	aa-		
			评级模型结果	AA		
			外部支持调整子级	1		
			注：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，眉山市及下辖仁寿县经济实力仍很强；公司主营业务仍具有很强的区域专营性，继续得到实际控制人及相关各方的有力支持；重庆三峡融资担保集团股份有限公司为“22仁寿小微债/22仁微债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司仍面临较大的资金支出压力和短期偿债压力，资产流动性依然较弱，资金来源对筹资活动仍存在较大依赖。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“22仁寿小微债/22仁微债”到期不能偿还的风险极低。

## 同业比较

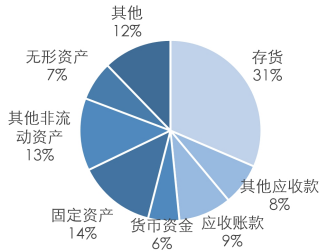
项目	仁寿发展投资集团有限公司	眉山市东坡发展投资集团有限公司	建德市国有资产经营有限公司	金堂县国有资产投资经营有限责任公司
地区	眉山市仁寿县	眉山市东坡区	杭州市建德市	成都市金堂县
GDP总量 (亿元)	-	611.09	450.11	650.30
人均GDP (元)	-	67241*	101261	81287*
一般公共预算收入 (亿元)	51.00	31.37	47.59	44.76
政府性基金收入 (亿元)	91.50	24.83	23.42	38.05
地方政府债务余额 (亿元)	198.06	110.08	118.35	277.60
资产总额 (亿元)	723.11	571.84	774.87	458.96
所有者权益 (亿元)	378.21	194.79	243.14	256.93
营业收入 (亿元)	82.00	23.70	34.93	21.31
净利润 (亿元)	5.72	2.35	0.82	2.45
资产负债率 (%)	47.70	65.94	68.62	44.02

注1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为AA的同行业公司，表中数据年份均为2023年，标“\*”数为估算所得，“-”项为未获取数据（下页同）

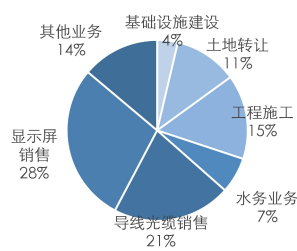
注2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2023年末)



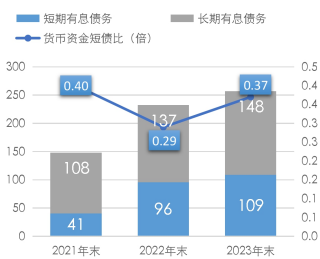
公司营业收入构成 (2023年)



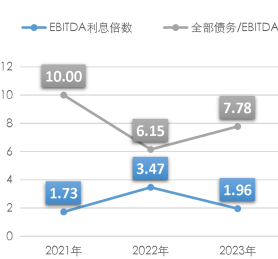
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
资产总额	441.96	566.41	723.11
所有者权益	263.32	296.23	378.21
营业收入	32.68	52.10	82.00
净利润	4.47	4.04	5.72
全部债务	148.19	232.14	256.90
资产负债率	40.42	47.70	47.70
全部债务资本化比率	36.01	43.94	40.45

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、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	眉山市仁寿县		
GDP 总量	501.40	519.98	-
人均 GDP (元)	45170	46825	-
一般公共预算收入	45.44	50.27	51.00
政府性基金收入	146.99	91.39	91.50
财政自给率	50.84	51.58	43.34

## 优势

- 跟踪期内,眉山市经济实力仍很强,其下辖的仁寿县地区经济保持增长,电子信息、新型建材、农副产品加工等为主导的产业持续发展,综合经济实力仍很强;
- 公司继续从事仁寿县范围内的基础设施建设及土地开发运营等业务,业务仍具有很强的区域专营性;
- 公司作为仁寿县重要的基础设施建设和土地开发运营主体,在资产注入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;
- 三峡担保集团为“22仁寿小微债/22仁微债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

## 关注

- 跟踪期内,公司在建及拟建项目尚需投资规模较大,仍面临较大的资金支出压力;
- 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高,资产流动性依然较弱;
- 公司全部债务继续增长,短期有息债务规模及占比较高,仍面临较大的短期偿债压力;
- 公司筹资前净现金流持续为负,资金来源对筹资活动依赖仍较大。

## 评级展望

预计眉山市及仁寿县经济将保持增长,公司主营业务将保持很强的区域专营地位,能够持续获得实际控制人及相关各方的有力支持,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 (RTFU002202404)》

## 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 (22仁寿小微债/22仁微债)	2023/06/21	刘暮菡 王子一	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》	<a href="#">阅读原文</a>
AA/稳定	AAA (22仁寿小微债/22仁微债)	2022/01/25	卢宝泽 王子一	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	<a href="#">阅读原文</a>

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
22 仁寿小微债/22 仁微债	2023/06/21	8.00 亿元	2022/03/09~2027/03/09	连带责任保证担保	重庆三峡融资担保集团股份有限公司/AAA/稳定

注：“22 仁寿小微债/22 仁微债”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，同时设置分期还本条款。

## 跟踪评级说明

根据监管相关要求及仁寿发展投资集团有限公司（以下简称“仁寿发投”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

仁寿发投系由眉山市仁寿县国有资产和金融工作局（以下简称“仁寿县国金局”）于2007年4月出资设立，初始注册资本2330万元。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构、实际控制人均未发生变化。截至2023年末，公司注册资本和实收资本均为人民币60.00亿元；仁寿城投集团有限公司（以下简称“城投集团”）<sup>1</sup>仍为公司控股股东，仁寿县国金局仍为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司作为眉山市仁寿县重要的基础设施建设和土地开发运营主体，继续从事仁寿县范围内的基础设施建设及土地开发运营业务，同时还从事工程施工、水务、导线光缆销售、显示屏销售及公交运营等业务。

截至2023年末，公司纳入合并范围的子公司合计30家，较上年末减少8家，详见附件二。跟踪期内，公司股权转让仁寿鸿泽置地有限责任公司<sup>2</sup>（以下简称“鸿泽置地”），并无偿划出四川存善堂药业有限责任公司（以下简称“存善堂药业”）、四川西蜀山水苗木有限公司（以下简称“西蜀山水苗木”）等11家子公司<sup>3</sup>，同时新设立仁寿锦上源环保科技有限公司（以下简称“锦上源环保”）、仁寿天润商贸有限公司（以下简称“天润商贸”）、仁寿铧锐环境治理有限公司（以下简称“铧锐环境”）及仁寿县富泽乡村投资服务有限责任公司（以下简称“富泽乡村投资”）4家子公司。

## 债项概况及募集资金用途

截至2024年5月末，公司发行的“22仁寿小微债/22仁微债”已按时付息，尚未到本金兑付日，募集资金已全部使用完毕。

重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保集团”）为“22仁寿小微债/22仁微债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

<sup>1</sup> 仁寿城投集团有限公司成立于2017年12月18日，注册资本为40亿元，仁寿县国资局持有城投集团100%股权，为城投集团控股股东和实际控制人。截至2023年末，仁寿城投集团有限公司总资产为878.60亿元，所有者权益合计为519.61亿元。

<sup>2</sup> 2023年4月，公司在西南联交所挂牌转让鸿泽置地60%股权，转让完成后，公司持有的鸿泽置地股权比例由100%变为40%，故丧失控制权。

<sup>3</sup> 2023年3月，公司将仁寿县文林工业投资开发有限公司无偿划转至仁寿县国金局。同年9月，根据中共仁寿县国有资产和金融工作局委员会出具《中共仁寿县国有资产和金融工作局委员会2023年度第九次全体会议议定事项的通知》，同意将四川存善堂药业有限责任公司、四川西蜀山水苗木有限公司、四川西蜀悦享物业管理有限公司、四川悦陵州酒店管理有限公司等10家控股子公司的股权无偿划转至城投集团。

## 个体信用状况

### 行业分析

**城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜**

2023年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

**城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展**

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

### 业务运营

#### 经营概况

**跟踪期内，公司营业收入、毛利润及综合毛利率均保持增长，收入结构较为多元化，主要来源于土地转让、工程施工、导线光缆销售和显示屏销售等业务收入**

公司作为仁寿县重要的基础设施建设和土地开发运营主体，继续从事仁寿县范围内的基础设施建设及土地开发运营业务，同时还从事工程施工、水务、导线光缆销售、显示屏销售及公交运营等业务。

2023年，公司营业收入大幅增长，收入结构较为多元。其中，基础设施建设收入受项目结算进度影响小幅下降；土地转让收入受土地转让规模波动影响有所下降；2023年末实现土地占补平衡业务收入；工程施工收入大幅增长，主要系当期响水新苑项目结转确认金额较大所致；

水务业务收入和导线光缆销售收入均保持增长；显示屏销售收入大幅增长，主要系信利（仁寿）高端显示科技有限公司<sup>4</sup>（以下简称“信利（仁寿）”）于2022年9月纳入公司合并范围，2022年仅确认9~12月收入所致。此外，其他业务收入持续增长，主要为公交运营、房屋租赁、医疗器械销售和物业收入等业务收入，对公司营业收入形成一定补充；2023年公司新增其他商品销售业务和商品房及配套设施销售业务，上述两项业务分别确认收入2.83亿元和1.46亿元，计入其他业务。

图表1 公司营业收入、毛利润和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	2.72	8.31	3.25	6.25	3.02	3.68
土地开发运营	8.49	25.97	13.93	26.73	9.28	11.32
其中：土地转让	7.39	22.60	13.52	25.94	9.28	11.32
土地占补平衡	1.10	3.37	0.41	0.79	-	-
工程施工	2.66	8.15	2.27	4.35	12.38	15.10
水务业务	3.51	10.75	3.96	7.60	5.27	6.43
导线光缆销售	11.60	35.51	16.17	31.03	17.38	21.19
显示屏销售	-	-	5.83	11.18	23.30	28.41
其他业务	3.70	11.31	6.71	12.87	11.37	13.87
<b>营业收入</b>	<b>32.68</b>	<b>100.00</b>	<b>52.12</b>	<b>100.00</b>	<b>82.00</b>	<b>100.00</b>
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	2.60	95.72	2.66	81.63	3.02	100.00
土地开发运营	2.55	30.01	2.81	20.20	4.34	46.73
其中：土地转让	1.77	23.92	2.53	18.68	4.34	46.73
土地占补平衡	0.78	70.85	0.29	70.46	-	-
工程施工	-0.33	-12.26	0.47	20.76	0.02	0.12
水务业务	0.97	27.55	0.95	24.08	2.06	39.16
导线光缆销售	1.03	8.85	1.41	8.70	1.68	9.68
显示屏销售	-	-	-0.67	-11.45	0.79	3.40
其他业务	0.52	14.13	2.27	33.84	4.57	40.22
<b>合计</b>	<b>7.34</b>	<b>22.46</b>	<b>9.91</b>	<b>19.01</b>	<b>16.48</b>	<b>20.10</b>

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2023年，公司毛利润及综合毛利率均有所提升，其中，土地转让业务毛利率大幅提升主要当期转让的土地成本较低所致；工程施工业务毛利率大幅下降主要系当期确认的项目毛利率较低所致；显示屏销售业务毛利润及毛利率均扭亏为盈主要系政府对信利（仁寿）的电费和水费补贴冲减成本所致。

<sup>4</sup> 信利（仁寿）成立于2017年9月8日，注册资本为70.00亿元人民币；截至2023年末，子公司仁寿县产业投资有限公司（以下简称“仁寿产投”）持股64.29%，仁寿集安一号投资中心（有限合伙）持股28.57%，信利电子有限公司持股7.14%，实际控制人为仁寿县国金局。根据2022年8月信利（仁寿）股东会决议，仁寿产投对信利（仁寿）的表决权由4.29%提升至64.29%，因控制权发生变更，自2022年9月起纳入公司合并范围。



## 基础设施建设

跟踪期内，公司继续从事仁寿县范围内的基础设施建设，业务仍具有很强的区域专营性；但公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资金支出压力

跟踪期内，公司继续从事仁寿县范围内的基础设施建设，业务仍具有很强的区域专营性。该业务仍主要由子公司仁寿县鑫城建设开发有限责任公司（以下简称“鑫城建设”）、四川仁寿鑫龙水务集团有限公司（以下简称“鑫龙水务”）及四川采悦文化旅游发展有限公司（以下简称“采悦文旅”）等负责，业务模式未发生变化，仍主要采用委托代建及自建自营模式。2023年，公司确认基础设施建设收入 3.02 亿元，受项目结算进度影响同比小幅下降；毛利润和毛利率均有所提升。

截至 2023 年末，公司在建的重点基础设施项目主要为仁寿县城北新城整体城镇化建设项目、仁寿县中坝小区安置房建设工程及仁寿县中医医院新区医院建设项目等，上述项目计划总投资 82.66 亿元，累计已投资 27.15 亿元，尚需投资 55.51 亿元。

图表 2 截至 2023 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	业务模式	计划总投资	累计已投资	尚需投资
仁寿县城北新城整体城镇化建设项目	委托代建	28.80	2.74	26.06
仁寿县中坝小区安置房建设工程	委托代建	8.40	1.39	7.01
仁寿县中医医院新区医院建设项目	委托代建	4.40	3.23	1.17
普宁大道南段	委托代建	2.22	0.86	1.36
仁寿县城南湿地公园建设工程项目	委托代建	2.36	0.71	1.65
仁寿县党务政务中心安置房建设工程	委托代建	1.99	0.57	1.42
城市会客厅	自建自营	15.03	10.44	4.59
一县一业富民产业集聚项目	自建自营	8.26	4.52	3.74
仁寿县粮食仓储物流项目	自建自营	6.50	0.96	5.54
仁寿县城乡供水工程提升改造项目	自建自营	2.51	0.28	2.23
橙色田园种植区	自建自营	2.19	1.45	0.74
<b>合计</b>	-	<b>82.66</b>	<b>27.15</b>	<b>55.51</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司主要拟建基础设施项目包括仁寿县冷链物流基地建设项目、仁寿县经济开发去标准化厂房级配套基础设施建设项目（协鑫二期）和仁寿县健康管理中心项目等，计划总投资额 12.90 亿元。总的来说，公司在建及拟建基础设施建设项目尚需投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力。

图表 3 截至 2023 年末公司主要拟建基础设施项目情况（单位：亿元、年）

项目	计划总投资	计划建设周期
仁寿县冷链物流基地建设项目	0.90	2
仁寿县经济开发去标准化厂房级配套基础设施建设项目（协鑫二期）	9.50	2
仁寿县健康管理中心项目	2.50	3
<b>合计</b>	<b>12.90</b>	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 土地开发运营

跟踪期内，公司继续从事仁寿县范围内的土地开发运营业务，业务仍具有很强的区域专营性；但该业务的开展及收入的实现易受政策、规划、市场行情波动等因素影响而存在不确定性

跟踪期内，公司继续从事仁寿县范围内的土地开发运营业务，包括土地转让和土地占补平衡两类，仍具有很强的区域专营性。

### 1.土地转让

跟踪期内，公司土地转让业务仍主要由本部负责，收入仍来自公司自有土地使用权的出让。2022年以前，仁寿县土地储备中心（以下简称“仁寿土储中心”）根据资产评估价值先向公司支付土地购买款，进而完成招拍挂程序。自2022年起，公司土地转让业务结算模式变更为仁寿土储中心在完成招拍挂程序后再向公司支付土地购买款。跟踪期内，业务模式未发生变化。

2023年，公司转让7块土地，土地转让情况详见下图表。2023年，公司确认土地转让收入9.28亿元，受土地转让规模波动影响有所下降；毛利率为46.73%，同比大幅提升主要系当期转让的土地成本较低所致。

图表4 2023年公司土地转让情况（单位：平方米、万元）

地块	土地面积	确认收入	结转成本
川（2018）仁寿县不动产权第0000367号	29137.30		5906.48
川（2018）仁寿县不动产权第0000662号	47216.90	64207.19	12569.07
川（2018）仁寿县不动产权第0006731号	28801.07		5484.59
川（2018）仁寿县不动产权第0013137号	33333.33	2900.00	2836.35
川（2022）仁寿县不动产权第0004453号	36748.77	15872.27	15117.47
川（2020）仁寿县不动产权第0021662号	12524.99	6698.57	4479.43
川（2020）仁寿县不动产权第0021664号	6843.57	3127.51	3047.05
合计	194605.93	92805.54	49440.44

截至2023年末，公司存货中土地使用权账面价值合计为214.22亿元，用途以批发零售用地和城镇住宅用地为主；同期末，公司存货中抵押的土地账面价值为151.59亿元，占比超过70%，受限程度较高。总体来看，公司仍拥有较多的土地资产，但考虑到土地资产受限规模较大，且该业务的开展及收入的实现易受政策、规划、市场行情波动等因素影响，存在一定不确定性。

### 2.土地占补平衡

自2021年起，公司占补平衡指标均由公司实施土地整理形成。跟踪期内，公司土地占补平衡业务仍由子公司仁寿铧锐农业投资有限责任公司负责，业务模式未发生变化。受土地整理项目建设进度影响，2023年未实现土地占补平衡业务收入。

## 工程施工

跟踪期内，公司工程施工收入同比大幅增长，但毛利率大幅下降；未来随着工程施工项目逐步完工，可为公司贡献一定收入和利润

跟踪期内，公司继续从事水务类、环境类及其他建筑工程施工业务，该业务仍主要由子公

司鑫城建设、鑫龙水务及采悦文旅等负责，其中鑫龙水务及采悦文旅分别负责水务类和环境类工程施工建设，其余工程项目主要由鑫城建设负责施工建设。2023年，公司确认工程施工收入12.38亿元，同比大幅增长主要系当期响水新苑项目结转确认金额较大所致；毛利率为0.12%，同比大幅下降主要系当期确认收入的项目毛利率较低所致。

截至2023年末，公司主要在建工程施工项目包括仁寿县2023年高标准农田改造提升项目（二、三段）、仁寿县委党校（天府新区眉山干部培训学院）建设工程项目及仁寿县城市会客厅项目一标段场平土石方工程等，上述项目计划总投资8.41亿元，累计已投资1.20亿元，尚需投资7.21亿元。未来随着工程施工项目逐步完工，可为公司贡献一定收入和利润。

图表5 截至2023年末公司主要在建工程施工项目情况（单位：万元）

项目	施工方	计划总投资	累计已投资
仁寿县2023年高标准农田改造提升项目（二、三段）	鑫城建设	29500.00	196.03
仁寿县委党校（天府新区眉山干部培训学院）建设工程项目	鑫城建设	16288.00	813.61
仁寿县城市会客厅项目一标段场平土石方工程	鑫城建设	9679.58	4522.30
仁寿县老旧小区改造项目（四期）、仁寿县老旧小区配套基础设施建设项目（四期）EPC（1标段）	鑫城建设	9418.77	1570.90
仁寿县老旧小区改造项目（四期）、仁寿县老旧小区配套基础设施建设项目（四期）EPC（4标段）	鑫城建设	9418.77	881.54
城南片区老旧小区周边管网升级改造项目	鑫城建设	3200.00	1740.68
2021年仁寿县老旧小区改造项目、仁寿县老旧小区配套基础设施建设项目（二期）（第3标段）EPC标段	鑫城建设	3124.00	1561.96
仁寿县城镇污水收集管网改造一期项目（钟祥镇）	鑫城建设	2106.56	650.32
仁寿县城市更新改造提升项目一期（仁寿县老旧小区改造配套基础设施建设一标段（EPC）标段	采悦文旅	1322.72	28.65
<b>合计</b>	-	<b>84058.40</b>	<b>11965.99</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 水务业务

跟踪期内，公司继续从事仁寿县范围内的自来水供应、污水处理及户表安装业务，业务仍具有很强的区域专营性；该业务收入来源较为多元，可为公司带来较为稳定的现金流

跟踪期内，公司继续负责仁寿县范围内的自来水供应、污水处理及户表安装业务，业务仍具有很强的区域专营性，业务模式未发生重大变化。2023年，公司实现水务业务收入5.27亿元，同比有所增长；毛利率为39.16%，同比有所增长主要系当期供水单价提升以及管网升级改造导致供水成本有所下降等综合影响所致。

供水业务方面，该业务仍主要由子公司鑫龙水务负责，供水范围主要包括仁寿县城区及部分镇、乡、村范围内的居民及企事业单位、商户等用户。截至2023年末，公司投产运营的自来水水厂共5座，分别为文林水厂、县城一水厂、县城二水厂、县城三水厂和仁寿县黑龙滩水厂，设计供水能力共计35.5万立方米/日。污水处理业务方面，截至2023年末，鑫龙水务设计日处理能力为12.0万吨。户表安装业务方面，该业务仍主要由子公司仁寿县供排水有限责任公司负责，主要对仁寿县城区范围内的居民及企事业单位、商户等用户进行自来水入户安装及户表改造，并依照“仁价工【2009】84号”文件收取安装费。

总体来看，公司水务业务收入来源较为多元，可为公司带来较为稳定的现金流。

## 导线光缆销售

跟踪期内，公司导线光缆销售收入保持增长，但该业务盈利水平仍较低，对毛利润贡献度偏低

跟踪期内，公司导线光缆销售业务仍由子公司四川天府江东科技有限公司（以下简称“天府江东科技”）负责，主要包括普特缆、导线、铝（合金）杆、软光缆、通信电缆等产品相关的采购、加工、生产和销售，业务模式未发生重大变化，仍采用集中采购、集中销售、以销定产的经营模式。

2023年，公司实现导线光缆销售收入17.38亿元，收入保持增长；毛利率为9.68%，仍维持在较低水平。公司光纤光缆产业链为四氯化硅（原材料）-芯棒、预制棒（光棒）-光纤-光缆-ODN施工，除去前端的原材料与后端的安装工程，光棒、光纤和光缆的利润分配情况为7:2:1，处于产业链后端环节，利润附加值较低且相对技术含量不高，故毛利率相对较低。

2023年，公司导线光缆销售业务前五大供应商及客户合计交易金额占比分别为54.74%和74.80%，供应商及客户集中度较高。但考虑到主要销售客户为关联方，产品销售稳定性较强，业务仍具有一定的持续性。

图表6 2023年公司导线光缆销售业务前五大供应商和客户情况（单位：亿元、%）

供应商名称	采购金额	占比	与天府江东科技关系
广元励德新材料有限公司	5.60	23.21	非关联企业
成都正极科技有限公司	2.16	8.97	非关联企业
天津冬木国际贸易有限公司	1.95	8.10	非关联企业
云南铝业股份有限公司	1.94	8.03	非关联企业
江苏中天科技股份有限公司	1.56	6.44	关联企业
<b>合计</b>	<b>13.22</b>	<b>54.74</b>	<b>-</b>
客户名称	销售金额	占比	与天府江东科技关系
江苏中天科技股份有限公司	8.72	50.17	关联企业
上海中天铝线有限公司	2.60	14.97	关联企业
中国联合网络通信有限公司贵州省分公司	0.60	3.43	非关联企业
MITAS Energy and Metal Construction Inc	0.60	3.43	非关联企业
国网青海省电力公司	0.49	2.81	非关联企业
<b>合计</b>	<b>13.00</b>	<b>74.80</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 显示屏销售业务

跟踪期内，公司显示屏销售收入同比大幅增长，对公司收入形成有效补充；但考虑到后续民营股东可能回购公司持有的信利（仁寿）股权，相关收入规模或将大幅缩减，该项业务可持续性存在一定的不确定性

跟踪期内，公司显示屏销售业务仍由子公司信利（仁寿）负责，主要生产及经营薄膜晶体管（TFT-LCD）液晶显示器及显示模块等半导体产品，产品于2019年第四季度开始逐步量产出货，主要产品规格涵盖1.3英寸至17英寸各尺寸产品，主要用于智能手机、平板电脑、车载显示、工控显示、医疗显示、物联网家电等。目前产品主要以智能手机液晶显示屏为主。跟踪期

内，公司显示屏销售业务模式、结算方式及结算周期等均未发生重大变化。

信利（仁寿）投资建设了第5代 TFT-LCD 高端显示器项目，占地 998 亩，厂房及附属配套设施 63.13 万平方米。项目 2017 年 12 月开工建设，总投资 125.00 亿元，于 2021 年末完成一期建设。截至 2023 年末，暂未获取上述项目已投资数据，根据信利（仁寿）财务报表，固定资产账面余额为 66.49 亿元，在建工程账面余额 8.64 亿元。

2023 年，公司显示屏销售业务前五大供应商及客户合计交易金额占比分别为 71.22% 和 56.97%，供应商及客户集中度较高，具体情况如下图表所示。2023 年，公司实现显示屏销售收入为 23.30 亿元，同比大幅增长主要系信利（仁寿）于 2022 年 9 月纳入公司合并范围，2022 年仅确认 9~12 月收入所致；毛利率为 3.40%，扭亏为盈主要系政府对信利（仁寿）的电费和水费补贴冲减成本所致。根据公司信利（仁寿）的投资协议，后续民营股东可能回购公司持有的信利（仁寿）股权，届时公司将不再开展该业务，相关收入规模将大幅缩减，该项业务可持续性存在一定的不确定性。

图表 7 2023 年公司显示屏销售业务前五大供应商和客户情况（单位：亿元、%）

供应商名称	采购金额	占比	产品类型
深圳市宝明科技股份有限公司	3.65	24.47	减薄后大板
重庆永信科技有限公司	2.85	19.11	减薄后大板
信利半导体有限公司	2.09	14.03	减薄后大板
电气硝子玻璃(上海)有限公司	1.57	10.53	玻璃基板
四川东进电子材料科技有限公司	0.46	3.08	化工材料
合计	10.61	71.22	-
客户名称	销售金额	占比	产品类型
信利光电仁寿有限公司	3.47	14.90	手机用内嵌式触控显示屏
深圳市宝明科技股份有限公司	2.96	12.71	手机用内嵌式触控显示屏
信利（惠州）智能显示有限公司	2.49	10.67	手机用内嵌式触控显示屏
重庆永信科技有限公司	2.39	10.25	手机用内嵌式触控显示屏
前海福瑞斯（深圳）供应链管理有限公司	1.97	8.44	手机用内嵌式触控显示屏
合计	13.27	56.97	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 企业管理

截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 60.00 亿元，较 2022 年末未发生变化；城投集团仍为公司控股股东，仁寿县国金局仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司部门设置及董事长发生变更。2024 年 4 月 15 日，公司发布《仁寿发展投资集团有限公司关于董事长、总经理、三分之一以上董事、三分之二以上监事变更的公告》（以下简称“公告”），公告显示公司取消董事会和监事会，仅设置一名执行董事和一名监事，同时由执行董事担任公司法定代表人职务。截至本报告出具日，上述事项已完成工商变更登记。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2023 年的合并财务报表。永拓会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年

合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司审计机构发生变更，由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）变更为永拓会计师事务所（特殊普通合伙）。

截至 2023 年末，公司纳入合并范围的子公司共 30 家，较上年末减少 8 家（详见附件二）。跟踪期内，公司股权转让鸿泽置地，并划出存善堂药业、西蜀山水苗木等 11 家子公司，同时新设立锦上源环保、天润商贸、铨锐环境及富泽乡村投资 4 家子公司。

### 资产构成与资产质量

跟踪期内，受益于采砂经营权、经营性管网资产及国有水库资产等划入，公司资产总额大幅增长，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高，资产流动性依然较弱

跟踪期内，公司资产总额大幅增长，构成仍以流动资产为主，但占比有所下降。2023 年末，公司资产总额同比增长 27.67%，其中流动资产占比为 54.90%。

跟踪期内，公司流动资产保持增长，仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。其中，公司货币资金继续增长，构成以银行存款及其他货币资金为主。2023 年末，公司受限的货币资金为 19.77 亿元，整体受限程度较高。公司应收账款大幅增长，主要为应收仁寿县交通运输局、仁寿县住房和城乡建设局、仁寿县教育和体育局等政府单位的工程款项，以及应收仁寿县城乡土地征收补偿安置服务中心（以下简称“仁寿土地征补中心”）的房票款。2023 年末，公司应收账款共计提坏账准备 0.14 亿元。公司其他应收款仍主要为应收当地国有企业及政府部门等单位的土地收储款、工程款和往来款，跟踪期内增幅较大主要系与仁寿土地征补中心的往来款大幅增加所致；2023 年末，公司其他应收款应收对象前五名分别为仁寿土地征补中心（13.96 亿元）、仁寿县国金局（7.22 亿元）、仁寿县国库集中支付中心（6.22 亿元）、仁寿县财政局（4.94 亿元）和仁寿县自然资源和规划局（3.01 亿元），合计占比 65.14%；同期末，公司其他应收款共计提坏账准备 0.10 亿元。总体来看，公司应收类款项规模较大，对公司资金形成较大占用。

图表 8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
<b>资产总额</b>	<b>441.96</b>	<b>566.41</b>	<b>723.11</b>
<b>流动资产</b>	<b>288.94</b>	<b>337.45</b>	<b>397.01</b>
货币资金	16.31	28.10	40.19
应收账款	24.24	32.57	68.28
其他应收款	37.27	36.04	54.18
存货	206.43	236.42	227.61
<b>非流动资产</b>	<b>153.02</b>	<b>228.96</b>	<b>326.10</b>
固定资产	26.29	100.07	100.24
在建工程	19.13	34.34	34.05
无形资产	2.01	17.60	50.79
其他非流动资产	34.54	38.52	93.60

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，公司存货仍主要由变现能力较弱的项目建设成本和土地使用权等构成，同比有

所下降主要系当期工程施工项目大规模结算导致开发成本减少所致；2023年末，公司存货中开发成本7.14亿元；土地使用权214.22亿元，用途以批发零售用地和城镇住宅用地为主，均已办理权证。

跟踪期内，公司非流动资产呈快速增长态势，仍主要由固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。其中，公司固定资产规模保持稳定，仍主要为房屋建筑物、机器设备、运输工具及电子设备等资产。公司在建工程略有下降，仍为自营项目的建设成本。公司无形资产主要包括土地使用权、非专利技术、采砂权等，2023年末大幅增长主要系当期仁寿县国金局向公司无偿注入采砂经营权41.32亿元所致。公司其他非流动资产仍主要由棚户区改造项目成本、部分代建项目的预付款项以及代管资产等构成，2023年末大幅增长主要系仁寿县国金局向公司无偿注入经营性管网资产20.60亿元、国有斗渠资产10.18亿元和国有水库资产8.87亿元，以及代建项目持续投入等综合影响所致。

截至2023年末，公司受限资产合计198.67亿元，占资产总额的27.47%，主要为存货中的土地使用权151.59亿元、货币资金19.77亿元、固定资产16.35亿元、投资性房地产10.39亿元和无形资产0.57亿元。

### 资本结构

#### 跟踪期内，得益于资产注入和经营利润积累，公司所有者权益保持增长

跟踪期内，得益于资产注入和经营利润积累，公司所有者权益保持增长。2023年末，公司实收资本仍为60.00亿元，较上年末未发生变化；资本公积大幅增长，主要系仁寿县国金局向公司无偿注入货币资金5.00亿元、采砂经营权41.32亿元、经营性管网资产20.60亿元、国有斗渠资产10.18亿元以及国有水库资产8.87亿元等，同期划出子公司股权合计减少资本公积17.67亿元等综合影响所致；未分配利润继续增长，主要为公司经营活动产生的净利润累积；少数股东权益主要是控股子公司的其他股东投入形成的相关权益，同比小幅增长。

图表9 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021年末	2022年末	2023年末
所有者权益	263.32	296.23	378.21
实收资本	60.00	60.00	60.00
资本公积	174.35	179.56	257.13
未分配利润	22.69	24.97	28.85
少数股东权益	3.68	29.01	29.42

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

#### 跟踪期内，受外部融资规模扩大等因素影响，公司负债总额大幅增长，结构调整以流动负债为主，整体结构趋于短期化

跟踪期内，受外部融资规模扩大等因素影响，公司负债总额大幅增长，结构调整以流动负债为主，整体结构趋于短期化。2023年末，公司负债总额同比增长27.65%，其中流动负债占比为56.31%。

跟踪期内，公司流动负债大幅增长，仍主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内

到期的非流动负债构成。其中，公司短期借款仍以银行借款为主，同比有所增长主要系公司业务开展对流动性需求增加影响所致；2023年末，公司短期借款主要包括保证借款29.51亿元、综合借款15.57亿元、抵押借款5.06亿元、质押借款2.54亿元及信用借款0.37亿元，借款利率主要集中在3.45%~7.50%之间。公司应付账款保持增长，主要系当期未结算货款增加所致，应付对象包括中国五冶集团有限公司、中建三局集团有限公司、深圳市宝明科技股份有限公司及重庆永信科技有限公司等。公司其他应付款主要为基于土地业务形成的借款、应付的往来款和保证金及押金，跟踪期内大幅增长主要系与城投集团的往来款增加所致。2023年末，公司一年内到期的非流动负债包含一年内到期的长期借款21.34亿元、应付债券14.83亿元及长期应付款8.66亿元。

图表 10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
<b>负债总额</b>	<b>178.64</b>	<b>270.18</b>	<b>344.90</b>
<b>流动负债</b>	<b>61.41</b>	<b>130.00</b>	<b>194.20</b>
短期借款	13.91	45.73	53.05
应付账款	10.18	20.94	37.70
其他应付款	9.54	8.44	40.45
一年内到期的非流动负债	20.84	41.67	44.82
<b>非流动负债</b>	<b>117.23</b>	<b>140.18</b>	<b>150.70</b>
长期借款	55.88	79.91	93.65
应付债券	43.40	44.48	36.09
长期应付款	11.32	13.21	19.82

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，长期应付款不包含专项应付款，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动负债保持增长，仍主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。其中，受项目建设及业务开展导致融资需求增加影响，公司长期借款大幅增长，主要为银行借款，贷款行包括政策性银行、国有商业银行及农村商业银行等，借款利率区间集中在3.41%~8.50%，主要用于项目建设、补充营运资金及偿还有息债务。公司应付债券包括存续的私募公司债、企业债、项目收益债及境外债等，同比有所下降主要系部分债券到期偿还及转至一年内到期的非流动负债科目所致；截至2024年5月末，公司存续债券如下图表所示。公司长期应付款继续增长，仍主要为融资租赁款。

图表 11 截至 2024 年 5 月末公司存续债券情况（单位：年、亿元、%）

债券简称	起息日	发行期限	发行金额	债券余额	票面利率（当期）
21 仁寿 G1	2021-06-25	5 (3+2)	4.00	4.00	7.50
21 仁寿社会领域专项债 02	2021-07-02	7	5.00	5.00	6.00
21 仁寿 03	2021-10-11	3	5.00	5.00	5.40
21 仁寿 07	2021-12-20	3	8.00	8.00	6.00
22 仁寿小微债/22 仁微债	2022-03-09	5 (3+2)	8.00	8.00	5.79
22 仁寿 01	2022-08-29	3	0.50	0.50	5.00
22 仁寿 02	2022-08-29	3	1.50	1.50	7.50



图表 11 截至 2024 年 5 月末公司存续债券情况 (单位: 年、亿元、%)

债券简称	起息日	发行期限	发行金额	债券余额	票面利率 (当期)
23 仁寿 01	2023-05-24	3	5.50	5.50	6.50
23 仁寿 02	2023-08-15	3 (2+1)	9.00	9.00	5.15
合计	-	-	46.50	46.50	-

资料来源: 公开资料, 不含项目收益债和境外债, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司全部债务继续增长, 短期有息债务规模及占比较高, 仍面临较大的短期偿债压力

跟踪期内, 公司全部债务继续增长, 所筹资金主要用于项目建设、偿还有息债务和补充营运资金。截至 2023 年末, 公司短期有息债务规模为 108.50 亿元, 占全部债务的比重为 42.23%, 仍面临较大的短期偿债压力。同期末, 公司全部债务中银行借款占比约 65%, 债券融资占比约 20%, 融资租赁等非银金融机构融资和其他融资合计占比约 15%。公司资产负债率保持稳定, 总体处于行业中等水平, 随着项目建设的不断推进, 预计公司未来债务水平或将进一步上升。

图表 12 公司全部债务及负债率情况 (单位: 亿元、%)

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
全部债务	148.19	232.14	256.90
其中: 长期有息债务	107.58	136.50	148.40
短期有息债务	40.61	95.64	108.50
资产负债率	40.42	47.70	47.70

资料来源: 公司合并财务报表、公司提供, 东方金诚整理

截至 2023 年末, 公司对外担保金额总计 28.05 亿元, 占期末净资产的比率为 7.42%, 担保对象全部为仁寿县国有企业, 对外担保代偿风险相对较小。

图表 13 截至 2023 年末公司对外担保情况 (单位: 万元)

被担保人	被担保人性质	担保金额
眉山环天实业有限公司	国有企业	180000.00
眉山天府新区投资集团有限公司	国有企业	78000.00
仁寿黑龙滩发展投资有限公司	国有企业	10500.00
四川仁寿旌凯投资集团有限公司	国有企业	3000.00
仁寿黑龙潭建筑工程有限公司	国有企业	2000.00
仁寿黑龙潭人力资源有限公司	国有企业	2000.00
仁寿旌凯贸易有限公司	国有企业	2000.00
四川青林科茂园林绿化有限公司	国有企业	2000.00
仁寿县黑龙滩供排水有限责任公司	国有企业	1000.00
合计	-	280500.00

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

## 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入同比大幅增长，利润对政府财政补贴依赖度较大，主要盈利指标处于较低水平，盈利能力依然较弱

2023年，公司营业收入同比大幅增长，主要来源于土地转让、工程施工、导线光缆销售和显示屏销售等业务收入；营业利润率有所提高。公司期间费用仍以财务费用和管理费用为主，财务费用有所上升主要系债务规模增加带来的利息费用增多所致。同期，公司利润总额及净利润均有所增长，其中财政补贴收入占利润总额的比重为108.68%，对财政补贴仍存在较大依赖。从盈利指标看，2023年，公司总资本收益率及净资产收益率均小幅提升但仍处于较低水平，整体盈利能力依然较弱。

图表 14 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

科目	2021年	2022年	2023年
营业收入	32.68	52.10	82.00
营业利润率	20.38	16.66	18.39
期间费用	6.59	10.64	15.97
利润总额	5.31	4.85	6.66
其中：财政补贴	5.01	6.33	7.24
净利润	4.47	4.04	5.72
总资本收益率	2.98	2.65	3.41
净资产收益率	1.70	1.36	1.51

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

## 现金流

跟踪期内，公司筹资前净现金流持续为负，资金来源对筹资活动仍存在较大依赖

2023年，公司经营活动现金流入及流出规模均有所增长，流入主要为主营业务回款、政府补助及往来款；流出主要为支付的主营业务成本及往来款等。公司现金收入比率降幅明显，主营业务获现能力一般。同期，公司经营性现金流由净流出转为小额净流入，但易受项目回款、销售货款及往来款波动影响，存在一定的不确定性。

2023年，公司投资活动现金流入及流出规模均有所下降，其中流入规模由正转负主要系当期处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额为负所致；投资活动现金流持续净流出，但流出规模有所下降。同期，受项目建设及业务开展导致融资需求增加影响，公司筹资活动现金流入大幅增长，主要系银行及非银金融机构借款、发行债券等收到的现金；筹资活动现金流出主要系偿还债务本息形成的现金流出，受当期债务到期规模增加影响，流出规模亦大幅增长；公司筹资活动现金流持续净流入，资金来源对筹资活动仍存在较大依赖。总体来看，公司筹资前净现金流持续为负，整体现金流状况欠佳。

图表 15 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入	46.48	151.62	166.13
现金收入比率 (%)	106.22	99.28	79.60
经营活动现金流出	54.36	157.20	165.48
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-7.88</b>	<b>-5.58</b>	<b>0.65</b>
投资活动现金流入	0.95	4.14	-2.54
投资活动现金流出	20.68	45.68	26.43
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-19.73</b>	<b>-41.54</b>	<b>-28.96</b>
筹资活动现金流入	70.19	132.21	159.68
筹资活动现金流出	63.30	80.46	129.03
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>6.89</b>	<b>51.75</b>	<b>30.65</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-20.72</b>	<b>4.64</b>	<b>2.31</b>

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

### 偿债能力

考虑到公司承担了仁寿县范围内的基础设施建设，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，且备用流动性较为充足，整体来看，公司自身的偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，2023 年末，公司流动比率有所下降但仍保持在较高水平，速动比率有所增长，但流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性较弱，对流动负债的保障能力较弱；公司现金比率小幅下降，货币资金对流动负债和短期有息债务的覆盖能力均较弱；公司经营性现金流由净流出转为小额净流入，但易受项目回款、销售货款及往来款波动影响而稳定性欠佳，对流动负债的保障能力较弱。

从长期偿债能力指标来看，2023 年末，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所下降；EBITDA 能够覆盖利息支出，但对全部债务的保障程度较弱。

图表 16 公司偿债能力主要指标（单位：%）

科目	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 (末)
流动比率	470.48	259.57	204.43
速动比率	134.35	77.72	87.23
现金比率	26.56	21.61	20.70
货币资金短债比 (倍)	0.40	0.29	0.37
经营现金流流动负债比率	-12.82	-4.30	0.33
长期债务资本化比率	29.00	31.54	28.18
全部债务资本化比率	36.01	43.94	40.45
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.73	3.47	1.96
全部债务/EBITDA (倍)	10.00	6.15	7.78

资料来源：公司合并财务报表，公司提供，东方金诚整理

以 2023 年末公司全部债务为基础，若无其他新增债务，则公司 2024 年到期债务规模为 108.50 亿元，计划通过主营业务的现金流入、借新还旧等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2023 年公司经营性净现金流为 0.65 亿元，但公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和业务回款影响，未来缺乏稳定性。公司备用流动性较为充足，间接融资方面，截至 2023

年末,公司获得银行、金融租赁公司等多家金融机构综合授信 340.48 亿元,尚未使用额度 121.56 亿元;直接融资方面,公司直接融资渠道较为通畅,发行过私募公司债、企业债、项目收益债及境外债等,目前公司储备了 20 亿元的境外债批文,剩余 15 亿元暂未发行,计划 2024 年发行。

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仁寿县范围内的基础设施建设,业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强,备用流动性较为充足,整体来看,公司自身的偿债能力很强。

### 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 2024 年 6 月 7 日,公司本部已结清贷款中有 8 笔关注类贷款<sup>5</sup>,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,公司在资本市场发行的各类债券本息均如期履约偿付。

## 外部支持

### 支持能力

#### 宏观经济和政策环境

##### 一季度经济增速超预期,稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%,增速高于去年四季度的 5.2%,也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标,超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个:一是前期降准、LPR 降息相继落地,以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施,提振内需效果逐步显现,其中,一季度基建投资(不含电力)同比增长 6.5%,较去年全年增速加快 0.6 个百分点,是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表,经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响,年初海外需求回暖,对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”,背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%,名义 GDP 增速仅为 4.2%,而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外,从经济增长结构来看,一季度高技术制造业生产较快增长,基建和制造业投资加速,以及外需明显回暖,这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远,与之相反的是,楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后,季度 GDP 按生产法统计,而当前宏观经济存在明显的“供需弱”特征,物价低迷即体现了这一点。

展望未来,二季度稳增长政策效果会进一步体现,外需对经济增长的拉动力有望继续增强,经济增长动能回升势头将会延续,叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低,二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生

<sup>5</sup> 根据国家开发银行股份有限公司(以下简称“国开行”)出具的《《国家开发银行股份有限公司四川省分行关于仁寿县资产经营有限公司在我的行的贷款被列入关注类的说明》,公司在国开银行有 4 笔固定资产贷款及 3 笔项目贷款均为长期类借款,借款余额为 13160 万元,被列为关注类主要系国开银行内部风险控制部门对所有县级企业贷款的风险警示所致。根据中国光大银行股份有限公司(以下简称“光大银行”)出具的说明,公司在光大银行有 1 笔短期借款被列入关注类,由于系统原因导致扣款日期延后一日。

产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

**2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大**

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

## 区域经济和财政状况

### 1.眉山市

**受益于天府新区、成渝经济区等战略规划辐射，跟踪期内眉山市经济总量保持增长，工业经济持续发展，经济实力仍很强**

眉山市是国家级天府新区、成都经济区和大峨眉国际旅游区的重要组成部分。受益于天府新区、成渝经济区等战略规划辐射，跟踪期内眉山市经济总量保持增长。2023年，眉山市地区生产总值为1737.00亿元，同比增长6.2%，在四川省下辖21个地级市中排名第12位，经济实力仍很强。

图表 17 眉山市主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1547.87	8.4	1635.51	3.8	1737.00	6.2
人均GDP（元）	52311	-	55273	-	58722	-
三次产业结构	14.9: 38.5: 46.6		14.8: 40.2: 45.0		14.0: 39.2: 46.8	
规模以上工业增加值	-	10.2	-	7.0	-	9.4
第三产业增加值	721.49	9.6	735.59	2.9	813.32	7.3
全社会固定资产投资	-	11.8	-	11.4	-	5.2
社会消费品零售总额	629.72	15.9	639.75	1.6	645.21	0.9

资料来源：2021年~2023年眉山市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

跟踪期内，眉山市加快构建以新材料、电子信息、机械及高端装备制造和生物医药为主导的“1+3”现代工业体系。2023年，眉山市规模以上工业增加值同比增长9.4%，从主导产业看，全市“1+3”产业实现产值1464.3亿元，增长16.6%。其中，新能源新材料产业增长25.8%，电子信息产业增长8.3%，装备制造产业增长4.0%，医药食品产业增长0.5%。重点领域中锂电、光伏强势领跑，分别增长136.5%、50.3%。

跟踪期内，眉山市第三产业保持增长，对经济的贡献较大。2023 年全年新增限额及规模以上商贸服务业企业 125 户，服务业增加值实现 295.95 亿元、增长 7.8%。金融业方面，眉山市 2023 年末金融机构本外币存款余额 3498.08 亿元，增长 9.7%；金融机构本外币贷款余额 2646.36 亿元，增长 19.4%。

根据市（州）地区生产总值统一核算初步结果，2024 年一季度眉山市地区生产总值 401.98 亿元，同比增长 9.1%；全市规模以上工业增加值同比增长 24.5%；全社会固定资产投资同比增长 12.8%；全市社会消费品零售总额 167.65 亿元，同比增长 5.4%。

**跟踪期内，眉山市一般公共预算收入保持增长，持续获得较大规模的上级补助收入，财政实力依然很强**

2023 年，眉山市实现一般公共预算收入 159.84 亿元，同比增长 2.35%。其中，税收收入占比为 52.59%。同期，眉山市持续获得较大规模的上级补助收入，是财政收入的有益补充。2023 年，眉山市政府性基金收入有所下降，规模仍较大，是财政收入的最主要来源；但以国有土地出让收入为主的政府性基金收入易受政府出让计划及房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。

**图表 18 眉山市财政收支情况（单位：亿元）**

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	480.36	423.66	403.48
一般公共预算收入	137.90	156.17	159.84
其中：税收收入	87.58	76.60	84.06
政府性基金收入	342.46	267.48	243.64
2 上级补助收入	137.45	182.72	178.51
列入一般公共预算的上级补助收入	135.32	180.23	174.17
列入政府性基金的上级补助收入	2.13	2.50	4.34
<b>财政收入（1+2）</b>	<b>617.81</b>	<b>606.38</b>	<b>581.99</b>
1 地方财政支出	634.25	680.60	646.67
一般公共预算支出	276.88	310.71	369.21
政府性基金支出	357.38	369.88	277.47
2 上解上级支出	10.08	11.31	10.93
<b>财政支出（1+2）</b>	<b>644.34</b>	<b>691.90</b>	<b>657.61</b>
财政自给率（%）	49.81	50.26	43.29
地方债务限额	571.05	661.09	761.58
地方债务余额	538.81	636.25	716.44
政府负债率（%）	34.81	38.90	41.25
政府债务率（%）	87.21	104.93	123.10

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021 年~2022 年眉山市财政决算情况，2023 年眉山市财政预算执行情况，东方金诚整理

2023 年，眉山市一般公共预算支出保持增长，增速为 18.83%；政府性基金支出规模有所下降；财政自给率为 43.29%，有所下降，地方财政自给程度仍一般。

截至 2023 年末，眉山市政府债务限额为 761.58 亿元，政府债务余额为 716.44 亿元。政府债务管理方面，眉山市人民政府不断完善政府债务风险防控机制，先后出台了多项关于政府

债务管控、债务风险防控等文件，其政府债务风险总体可控。

## 2.仁寿县

**跟踪期内，仁寿县地区经济保持增长，以电子信息、新型建材、农副产品加工等为主导的工业经济持续发展，综合经济实力仍很强**

受益于天府新区、成渝地区双城经济圈等战略规划辐射，跟踪期内，仁寿县地区经济保持增长，增速同比增长 4.8%，经济实力仍很强。

仁寿县作为四川省三大粮食基地之一，跟踪期内农业稳定发展。2023 年，仁寿县大力推进“天府粮仓”丘区示范区建设，初步建成龙正水稻制种、文宫稻油、富加粮经统筹和彰加、慈航、钟祥麦玉豆复合种植 4 个示范基地，不断夯实现代农业发展根基。此外，仁寿县大力推广应用“五有”种粮模式和粮经统筹种植模式等，提高农产品附加值。工业方面，仁寿县以电子信息、新型建材、农副产品加工为主导产业的工业经济保持良好发展。2023 年，仁寿县新培育省级“专精特新”和国家级高新技术企业 6 户、规上企业 17 户，工业经济实力有所增强。2023 年，仁寿县规模以上工业增加值同比增长 2.4%。

图表 19 仁寿县主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	501.40	8.4	519.98	3.0	-	4.8
人均 GDP (元)	45170	-	46825	-	-	-
三次产业结构	19.6: 37.4: 43.0		19.9: 37.7: 42.4		-	
规模以上工业增加值	-	9.7	-	-0.7	-	2.4
第三产业增加值	215.50	9.8	220.65	3.3	-	7.9
全社会固定资产投资	-	15.3	522.45	15.0	-	-
社会消费品零售总额	216.70	15.9	220.25	1.6	-	0.8

资料来源：仁寿县 2021 年经济形势，2022 年统计公报，2023 年经济运行数据，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

跟踪期内，仁寿县第三产业快速发展，是地区发展的最主要推动力。旅游业方面，仁寿县持续推动文旅融合发展，开工建设黑龙滩博物馆，加快推进地中海酒店等重大文旅项目建设。此外，仁寿县培育壮大直播带货、社区电商、智慧零售等消费新业态，推动线上线下消费深度融合，争创省级消费创新发展引领县、县域商业体系建设领跑县。2023 年，仁寿县第三产业增加值同比增长 7.9%，社会消费品零售总额同比增长 0.8%。

**跟踪期内，仁寿县一般公共预算收入略有增长，政府性基金收入维持稳定，且持续获得一定规模的上级政府财政支持，财政实力仍很强**

2023 年，仁寿县<sup>6</sup>一般公共预算收入略有增长，增速为 1.5%；其中，税收收入小幅下降，占比 53.01%，较上年下降 4.36 个百分点，收入质量有待提升。同期，仁寿县政府性基金收入维持稳定，但该收入易受房地产市场波动和土地出让计划等因素影响，未来存在一定的不确定性。仁寿县持续获得一定规模的上级政府财政支持，对当地财力形成重要补充。

<sup>6</sup> 仁寿县财政数据含天府新区视高区域数据。2023 年，县本级一般公共预算收入完成 29.27 亿元，天府新区一般公共预算收入完成 21.73 亿元；县本级一般公共预算支出 78.53 亿元，天府新区一般公共预算支出 39.15 亿元。

图表 20 仁寿县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	192.43	141.66	142.50
一般公共预算收入	45.44	50.27	51.00
其中：税收收入	37.70	28.84	27.03
政府性基金收入	146.99	91.39	91.50
2 上级补助收入	42.04	56.33	53.01
列入一般公共预算的上级补助收入	41.09	55.42	51.55
列入政府性基金的上级补助收入	0.95	0.91	1.47
<b>财政收入（1+2）</b>	<b>234.47</b>	<b>197.99</b>	<b>195.51</b>
1 地方财政支出	235.64	218.86	213.34
一般公共预算支出	89.37	97.46	117.67
政府性基金支出	146.27	121.40	95.67
2 上解上级支出	3.98	4.63	4.54
<b>财政支出（1+2）</b>	<b>239.62</b>	<b>223.49</b>	<b>217.88</b>
财政自给率（%）	50.84	51.58	43.34
地方债务限额	165.24	182.72	206.41
地方债务余额	155.18	179.93	198.06
政府负债率（%）	30.95	34.60	-
政府债务率（%）	66.18	90.88	101.30

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021年~2022年仁寿县财政决算情况及2023年仁寿县预算执行情况，东方金诚整理

2023年，仁寿县一般公共预算支出大幅增长；政府性基金支出大幅下降；同期，仁寿县财政自给率为43.34%，较上年下降8.24个百分点，地方财政自给程度一般。

截至2023年末，仁寿县政府债务限额为206.41亿元，政府债务余额为198.06亿元，控制在限额以下。政府负债率和政府债务率均保持增长，政府债务压力有所上升。

债务管控方面，仁寿县建立健全地方债务风险管控机制，按照“到期债务不逾期、隐性债务不新增、风险等级不上升、虚假化债不发生”的“四不”原则，持续加强防范化解政府债务风险工作，总体债务管控情况较好。

综上所述，东方金诚对眉山市、仁寿县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

公司作为仁寿县重要的基础设施建设和土地开发运营主体，在资产注入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

城投集团是仁寿县重要的基础设施建设和土地开发运营主体，除城投集团外，仁寿县基础设施建设主体还有眉山环天实业有限公司（以下简称“环天实业”），环天实业主要负责眉山天府新区的基础设施建设。公司作为城投集团的重要子公司，主要从事仁寿县范围内的基础设施建设及土地开发运营业务，同时还从事工程施工、水务、导线光缆销售、显示屏销售及公交运营等业务。

跟踪期内，作为仁寿县重要的基础设施建设和土地开发运营主体，公司在资产注入和财政



补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持。资产注入方面，2023年，仁寿县国金局向公司无偿注入货币资金5.00亿元、采砂经营权41.32亿元、经营性管网资产20.60亿元、国有斗渠资产10.18亿元以及国有水库资产8.87亿元等。财政补贴方面，2023年公司获得财政补贴7.24亿元。

考虑到公司将继续在仁寿县的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，东方金诚对眉山市、仁寿县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

### 三峡担保集团为“22仁寿小微债/22仁微债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

三峡担保集团前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，由重庆渝富资产经营管理有限公司于2006年发起设立。2009年和2011年，三峡担保集团先后引入股东中国长江三峡集团公司和国开金融有限责任公司。经过股权变更、多次增资及未分配利润累积，三峡担保集团的资本实力明显增强。截至2023年末，三峡担保集团实收资本为51.00亿元；重庆渝富控股集团有限公司持有其50.00%的股权，为其控股股东，重庆市国有资产监督管理委员会为其实际控制人。

三峡担保集团资本实力强，展业时间较长，在中西部地区市场具有明显的竞争优势。三峡担保集团以债券及借款类融资性担保业务为主，并通过子公司开展小额贷款、资产管理等业务。截至2023年末，三峡担保集团的总资产为130.60亿元，净资产为91.87亿元。2023年，三峡担保集团实现营业收入17.43亿元，主要系保费收入等；净利润4.71亿元；净资产收益率5.52%。

东方金诚认为，三峡担保集团在全国展业，近年来融资担保余额保持在800亿元以上，在重庆、四川等西部地区竞争优势明显；受益于标准化担保产品的推广以及电子保函业务的拓展，三峡担保集团保费收入保持增长，营业收入和利润持续提升；三峡担保集团资本实力居西部融资担保公司前列，现金类资产占比为46.31%，处于较高水平，能够为代偿提供保障；三峡担保集团实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会，在区域担保体系中具有重要地位，能够在业务开展、资本补充以及流动性方面为三峡担保集团提供一定支持。

但同时，三峡担保集团融资性担保业务客户以城投公司为主，展业区域集中在重庆、四川、山东、湖北等地区，行业及客户集中度较高，在城投债融资收紧背景下，三峡担保集团债券担保业务增长存在一定压力；受宏观经济波动影响，区域部分中小企业经营承压，三峡担保集团借款类担保业务的信用风险管理压力上升；三峡担保集团融资性担保责任余额增长较快，三峡担保集团融资担保放大倍数上升至8.56倍，未来业务增长空间有限。

综上所述，东方金诚评定三峡担保集团主体信用等级为AAA，评级展望稳定。三峡担保集团为“22仁寿小微债/22仁微债”提供的全额无条件不可撤销的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

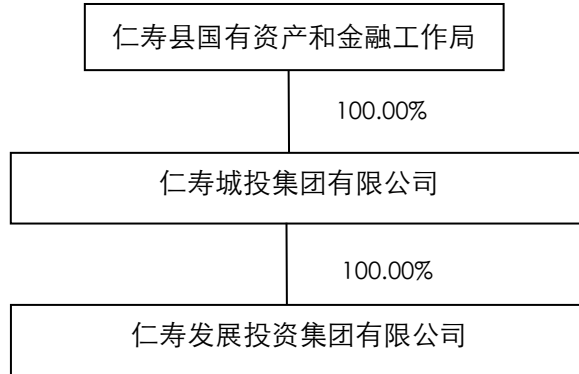
东方金诚认为，公司继续从事仁寿县范围内的基础设施建设及土地开发运营等业务，业务仍具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资金支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性依然较弱；公司全部债务继续增长，短期有息债务规模及占比较高，仍面临较大的短期偿债压力；公司筹资前净现金流持续为负，资金来源对筹资活动依赖仍较大。

跟踪期内，眉山市经济实力仍很强，其下辖的仁寿县地区经济保持增长，电子信息、新型建材、农副产品加工等为主导的产业持续发展，综合经济实力仍很强；公司作为仁寿县重要的基础设施建设和土地开发运营主体，在资产注入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。三峡担保集团为“22 仁寿小微债/22 仁微债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

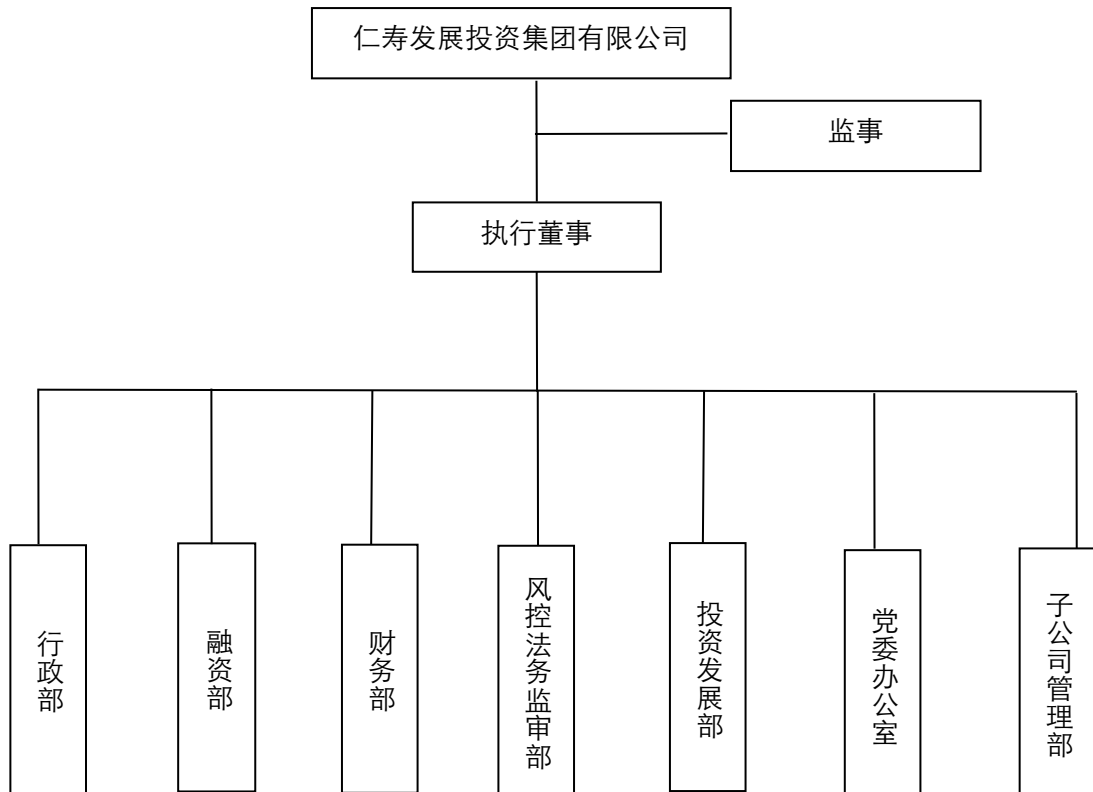
综上所述，公司自身偿债能力很强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“22 仁寿小微债/22 仁微债”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至本报告出具日公司股权结构图和组织结构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2023 年末公司纳入合并范围的子公司情况

子公司名称	注册资本 (万元)	取得方式	持股比例 (%)
仁寿县公共交通客运有限公司	6482.00	购买	100.00
仁寿兴新工业投资有限公司	100000.00	划拨	100.00
仁寿县鑫城建设开发有限责任公司	27200.00	划拨	100.00
仁寿铧锐农业投资有限责任公司	30500.00	划拨	100.00
四川采悦文化旅游发展有限公司	11000.00	划拨	100.00
四川仁寿鑫龙水务集团有限公司	350000.00	划拨	100.00
仁寿瑞都置地有限责任公司	100000.00	设立	100.00
仁寿鸿泰置地有限责任公司	100000.00	设立	100.00
仁寿汇鑫招标采购代理有限公司	500.00	设立	100.00
仁寿县产业投资有限公司	300000.00	划拨	100.00
四川天府江东科技有限公司 <sup>7</sup>	60000.00	购买	40.00
仁寿县供排水有限责任公司	7300.00	划拨	100.00
四川黑龙滩龙鑫水业有限公司	10000.00	设立	52.00
四川鑫鸿恒瑞置业有限公司	50000.00	设立	100.00
仁寿山鑫商贸有限责任公司	3000.00	设立	100.00
眉山市宝鑫矿业有限公司	10000.00	设立	100.00
仁寿启源环境工程有限公司	100000.00	设立	100.00
仁寿仁易行汽车服务有限公司	500.00	设立	100.00
仁寿县兴鑫质量检测有限公司	200.00	设立	100.00
仁寿产业发展股权投资管理有限公司	2000.00	设立	90.00
仁寿创新中小企业孵化园有限公司	10000.00	设立	100.00
四川鑫龙环境集团有限公司	382010.00	划拨	100.00
信利（仁寿）高端显示科技有限公司 <sup>8</sup>	700000.00	设立	64.29
仁寿县巴士到家超市有限公司	1000.00	设立	100.00
仁寿县仁易约汽车科技有限公司	500.00	设立	100.00
眉山市仁寿县聚惠小额贷款有限公司	30000.00	设立	100.00
仁寿锦上源环保科技有限公司*	1800.00	设立	51.00
仁寿天润商贸有限公司*	1000.00	设立	100.00
仁寿铧锐环境治理有限公司*	1000.00	设立	100.00
仁寿县富泽乡村投资服务有限责任公司*	5000.00	设立	51.00

资料来源：公司审计报告，标“\*”的为 2023 年合并范围内新增子公司，东方金诚整理

<sup>7</sup> 子公司仁寿兴新工业投资有限公司持有江东科技 40%的股权，同时江东科技第三大股东南通中显投资股份有限公司与兴新工业投资签订《表决权委托协议》，委托兴新工业投资代为行使起其持有的江东科技 21%的表决权，故兴新工业投资实际对江东科技具有 61%的表决权，并且在 5 名董事会席位中占据 3 席，实现对江东科技的实质控制。故将江东科技纳入合并报表范围。

<sup>8</sup> 因控制权发生变更，信利（仁寿）高端显示科技有限公司成为公司子公司仁寿县产业投资有限公司的控股子公司，自 2022 年 9 月起纳入合并财务报表范围。

### 附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)
<b>主要财务数据 (单位: 亿元)</b>			
资产总额	441.96	566.41	723.11
存货	206.43	236.42	227.61
固定资产	26.29	100.07	100.24
其他非流动资产	34.54	38.52	93.60
负债总额	178.64	270.18	344.90
长期借款	55.88	79.91	93.65
短期借款	13.91	45.73	53.05
一年内到期的非流动负债	20.84	41.67	44.82
全部债务	148.19	232.14	256.90
其中: 短期有息债务	40.61	95.64	108.50
所有者权益	263.32	296.23	378.21
营业收入	32.68	52.10	82.00
净利润	4.47	4.04	5.72
经营活动产生的现金流量净额	-7.88	-5.58	0.65
投资活动产生的现金流量净额	-19.73	-41.54	-28.96
筹资活动产生的现金流量净额	6.89	51.75	30.65
<b>主要财务指标</b>			
营业利润率 (%)	20.38	16.66	18.39
总资本收益率 (%)	2.98	2.65	3.41
净资产收益率 (%)	1.70	1.36	1.51
现金收入比率 (%)	106.22	99.28	79.60
资产负债率 (%)	40.42	47.70	47.70
长期债务资本化比率 (%)	29.00	31.54	28.18
全部债务资本化比率 (%)	36.01	43.94	40.45
流动比率 (%)	470.48	259.57	204.43
速动比率 (%)	134.35	77.72	87.23
现金比率 (%)	26.56	21.61	20.70
货币资金短债比 (倍)	0.40	0.29	0.37
经营现金流流动负债比率 (%)	-12.82	-4.30	0.33
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.73	3.47	1.96
全部债务/EBITDA (倍)	10.00	6.15	7.78

#### 附件四：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 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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

## 附件五：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。