



# 信用等级通知书

信评委函字[2017]Y045号

中诚信证券评估有限公司对彭山发展控股有限责任公司及其拟发行的“2017年第一期彭山发展控股有限责任公司养老产业专项债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，彭山发展控股有限责任公司主体信用等级为AA<sup>-</sup>，评级展望稳定；“2017年第一期彭山发展控股有限责任公司养老产业专项债券”的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会  
二零一七年九月二十一日

## 2017 年第一期彭山发展控股有限责任公司 养老产业专项债券信用评级报告

债券级别	AAA
主体级别	AA <sup>+</sup>
评级展望	稳定
发行主体	彭山发展控股有限责任公司
发行规模	不超过8.80亿元
债券期限	7年
债券利率	固定利率
偿还方式	本期债券每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第3年至第7年末每年分别偿还本金的20%，当期利息随本金一起支付

### 概况数据

彭山发展（合并口径）	2014	2015	2016
所有者权益（亿元）	42.50	44.69	46.10
总资产（亿元）	59.01	63.83	80.45
总债务（亿元）	7.86	7.35	10.03
营业总收入（亿元）	4.05	5.24	3.54
营业毛利率（%）	16.48	10.96	31.27
EBITDA（亿元）	1.52	1.55	2.11
所有者权益收益率（%）	2.35	2.26	3.05
资产负债率（%）	27.98	29.99	42.69
总债务/EBITDA（X）	5.16	4.76	4.76
EBITDA 利息倍数（X）	2.51	3.30	4.35

注：1、公司各期财务报告均采用新会计准则；2、中诚信证评将其他应付款中的带息债务调整至相关债务科目。

四川发展担保	2014	2015	2016
总资产（百万元）	731.62	1,206.62	6,234.94
担保损失准备金（百万元）	154.99	180.24	209.48
所有者权益（百万元）	534.72	1,006.47	5,959.44
总在保余额（百万元）	3,603.17	4,348.12	--
年新增担保额（百万元）	3,951.46	5,458.18	--
担保业务收入（百万元）	107.52	114.83	92.85
利息净收入（百万元）	11.75	17.38	6.75
投资收益（百万元）	8.50	4.75	3.08
净利润（百万元）	15.22	11.93	18.19
平均资本回报率（%）	2.88	1.55	--
累计代偿率（%）	2.64	2.87	--
核心资本放大倍数（X）	5.22	3.66	--
净资产放大倍数（X）	6.74	4.32	--

注：1、数据来源为四川发展担保提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）成都分所审计的2014~2016年财务报告；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信证评统计口径；3、本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“--”表示，特此说明。

### 基本观点

中诚信证评评定彭山发展控股有限责任公司（以下简称“彭山发展”或“公司”）的主体信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定；评定“2017年第一期彭山发展控股有限责任公司养老产业专项债券”信用等级为AAA，该级别考虑了四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“四川发展担保”）提供的不可撤销连带责任保证担保对本期债券还本付息的保障作用。

中诚信证评肯定了彭山区区域经济和财政实力增长较快，彭山区政府给予大力支持等因素对公司发展的积极作用。同时，中诚信证评也关注到公司未来资本支出压力较大、负债规模快速增长、应收账款规模大和收现比低等因素对公司未来经营及整体信用状况的影响。

### 正 面

- 彭山区区域经济和财政实力增长较快。2016年，彭山区地区生产总值和公共财政预算收入增速分别为8.7%和13.3%，为公司发展提供良好的外部环境。
- 有力的政府支持。公司是彭山区最主要的城市基础设施投资建设主体之一，在政策扶持、资产注入和政府补助等方面获得区政府有力的支持。
- 有效的偿债担保措施。本期债券由四川发展担保提供不可撤销连带责任保证担保，该担保措施对债券的还本付息起到了很强的保障作用。

### 关 注

- 资本支出压力较大。截至2016年末，公司在建项目尚需投资14.68亿元，募投彭祖康养示范区建设项目计划投资15.46亿元，未来资本支出压力较大。
- 负债规模快速增长。随着公司基础设施业务推进及合并范围变化，公司负债规模快速增长，

## 分析师

邵新惠 xhshao@ccxr.com.cn

宋敬蕊 jsong@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017年9月21日

2014~2016 年末, 公司总负债分别为 16.51 亿元、19.14 亿元和 34.34 亿元。

- 公司应收账款规模较大, 收现比较低。截至 2016 年末, 公司应收彭山区住房和城乡建设局工程款 11.46 亿元, 2014~2016 年, 公司收现比分别为 0.34 倍、0.51 倍和 0.51 倍。



## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因对彭山发展控股有限责任公司（以下简称“发行主体”）及本期债券进行主动评级并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除本次评级事项外，中诚信证评和评级分析师与发行主体不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级分析师认真履行了勤勉尽责的义务，并合理保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行主体和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

4、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体直接提供或授权提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，对基于发行主体直接提供或授权提供的材料，中诚信证评对其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

## 概 况

### 发债主体概况

彭山发展控股有限责任公司成立于 1994 年 6 月 30 日，由彭山县财政局出资组建，初始注册资本 30 万元。2007 年 8 月，彭山县国有资产监督管理委员会对公司增资，注册资本变更为 1.00 亿元。2009 年 5 月 14 日，公司名称变更为彭山发展控股有限责任公司。根据眉山市彭山区国资局（眉彭国资[2016]255 号）文件，将 4.00 亿元资本公积转增实收资本。截至 2016 年末，公司注册资本 5.00 亿元，实收资本 5.00 亿元，彭山国资局持有公司 100% 股权，是公司的实际控制人。

公司是彭山区重要的城市基础设施建设主体。主要负责区内城市基础设施、道路和社会公益性项目建设投资、融资和资产运营等。

截至 2016 年末，公司总资产为 80.45 亿元，总负债为 34.34 亿元，所有者权益合计为 46.10 亿元；2016 年公司实现营业总收入 3.54 亿元，净利润为 1.40 亿元，经营活动净现金流为 2.53 亿元。

### 本期债券概况

表 1：本期债券基本条款

基本条款	
债券名称	2017 年第一期彭山发展控股有限责任公司养老产业专项债券
发行总额	不超过 8.80 亿元
债券期限	7 年
债券利率	固定利率
偿还方式	本期债券每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%，当期利息随本金一起支付
募集资金用途	6.12 亿元用于彭祖康养示范区建设项目，2.68 亿元用于补充营运资金

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

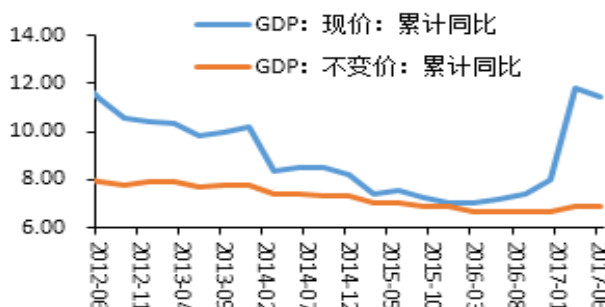
## 宏观经济和政策环境

随着全球经济继续温和复苏、国内供给侧改革效果持续显现，在货币政策稳健中性边际趋紧，财政政策积极有效的背景下，上半年经济缓中趋稳态势明显，GDP 同比增长 6.9%，超出预期。一季度名义 GDP 增速连续 5 个季度回升，达到 11.83%，为 2012 年以来高点；二季度名义 GDP 增速虽然小

幅回落 0.73 个百分点至 11.10%，但仍是 2012 年以来次高点。未来，虽然深层次和结构性问题依然存在，但供给侧改革继续有实质性推动，国企改革和结构性减税等继续推进，一系列促改革、防风险措施持续发力，将在一定程度增强经济发展活力。随着外需回暖外贸向好，消费持续稳健，下半年中国经济企稳仍有一定支撑，预期全年经济走势前高后稳。

图 1：中国 GDP 增速

单位：%



资料来源：国家统计局

从产业发展来看，与去年同期相比，三次产业增速均有所加快，第三产业增速持续高于第二产业，规模以上工业增加值增速回升，制造业增长加快。经济结构持续优化，第三产业占比高于第二产业占比的趋势未变，一季度第三产业对经济增长的贡献率首次突破 60% 达到 60.2%，二季度继续攀升至 61.7%；从工业内部结构看，六大高耗能行业增长放缓，高技术制造业和装备制造业保持较好增长势头，持续快于规模以上工业增长；此外，受今年以来货币政策边际趋紧、金融去杠杆影响，金融业占 GDP 比重较上年同期小幅回落，近十年来金融业占比持续攀升态势略有转变。从三大需求来看，外需贡献率虽然较一季度有小幅回落，但依旧维持在正数区间，资本形成总额对经济增长贡献率较去年同期有所下滑，消费对经济增长贡献率持续高于投资。基建投资和房地产投资下行带动投资总体有所回落，但民间投资出现回升；居民收入增长加快支撑消费持续稳健；外需回暖带动对外贸易持续快速增长。从价格水平看，CPI、PPI 分别于 2 月、3 月份见顶后回落，通胀预期降温。货币稳健中性边际趋紧、金融监管趋严背景下，资金“脱实向虚”有所改善，3 月以来 M2 增速持续下滑，连续两月跌

入个位数，社融总量同比增长 14.5%，超出全年 12% 的预期目标，依旧保持了较快增长。此外，在国内经济基本面企稳，美元走势低于预期等多方面因素的影响下，人民币汇率保持基本稳定。

虽然经济走势趋稳，但仍需高度关注经济运行中面临的风险。一方面，金融“防风险”、“去杠杆”背景下，融资难和债务压力依然困扰实体经济，融资成本抬升导致企业财务费用和利息支出持续攀升，企业运行困难加剧。另一方面，虽然金融监管趋严有利于减少系统性风险的发生，但依然需要注意金融监管强化与金融风险释放的“刀尖平衡”问题。同时，目前债券市场已经进入持续还本的高峰期，再融资压力倒逼债务水平自动攀升，债务规模的刚性压力还会加大，尤需警惕区域性债务风险爆发引发系统性风险，导致“明斯基时刻”。此外，前两年房地产价格暴涨导致居民房贷压力增大，对消费的挤出效应依然存在。

下半年宏观调控重心仍将以“防风险”为主，金融监管短期不会放松，但随着金融稳定委员会的成立，监管机构之间的协调有望加强，温和去杠杆基调将延续。“十九大”即将于今年下半年召开，或将继续释放改革信号，加强改革顶层制度设计，对新时期改革继续走向深入意义重大，制度红利的释放或将增强经济增长的内生动力。供给侧改革将持续推进，“三去一降一补”将在上半年超额完成的基础上更进一步，国企改革有望迈出新步伐。与此同时，财政政策仍将延续上半年的“积极有效”基调，有望在减税降费降低企业负担，补足民生、环保等领域短板，推动 PPP 项目落地等方面继续发力。

此外，国内经济基本面趋稳，美元走弱，人民币贬值压力和资本流出压力减轻，货币政策短期内仍将维持稳健中性，后续随着经济下行压力加大，存在边际转向可能。此外，“雄安新区”、“粤港澳大湾区”建设在进行创新探索同时，或将对现阶段经济增长产生一定积极作用。

## 行业及区域环境

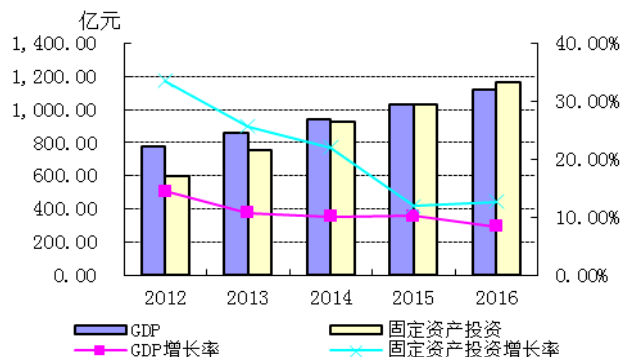
### 眉山市经济概况和财政实力

四川省眉山市位于四川盆地、成都平原西南

部，岷江中游。眉山市东临内江、自贡、资阳，南连乐山，西接雅安，北接成都，下辖东坡区、彭山区、仁寿县、洪雅县、丹棱县和清神县。

眉山市距成都市 60 公里，近双流机场，是成都平原连通川南、川西南、川西、云南的咽喉要地。依托于优越的区位地理优势，眉山市部分纳入“天府新区”规划，现代工业得到逐步发展，已建成全球最大的三聚氰胺生产基地、亚洲最大的芒硝生产基地、中国最大的硝基复合肥和硫磺生产基地。近年来眉山市经济发展迅速。2014~2016 年，全市地区生产总值（GDP）分别为 944.89 亿元、1,029.86 亿元和 1,117.23 亿元。2016 年，全市地区生产总值较上年增长 8.4%。其中，第一产业增加值 169.45 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 620.45 亿元，增长 9.2%；第三产业增加值 327.33 亿元，增长 9.3%。三次产业结构由上年的 15.5:56.1:28.4 优化为 15.2:55.5:29.3。2016 年，眉山市人均地区生产总值 37,227 元，增长 8.2%。

图 2：2012~2016 年眉山市经济发展概况



资料来源：眉山市统计公报

2014~2016 年，眉山市分别完成固定资产投资 922.28 亿元、1,032.37 亿元和 1,163.55 亿元。2016 年眉山市固定资产投资较上年增长 12.7%。其中，第一产业投资 51.24 亿元，增长 110.6%；第二产业投资 413.57 亿元，增长 5.1%，第三产业投资 698.75 亿元，增长 13.7%。

2016 年，眉山市房地产开发投资 194.29 亿元，下降 0.4%。全年商品房施工面积 1,756.02 万平方米，增长 6.4%；商品房销售面积 401.92 万平方米，下降 5.5%。

眉山市经济的持续增长，为财政收入增长提供了保障。2014~2016 年，眉山市公共预算收入分别

为 75.20 亿元、83.15 亿元和 90.30 亿元。受当地土地市场行情影响，眉山市基金预算收入有所波动。2014~2016 年，眉山市基金预算收入分别为 107.33 亿元、124.27 亿元和 99.47 亿元。

表 2：2014~2016 年眉山市财政收支概况（亿元）

项目名称	2014	2015	2016
公共财政预算收入	75.20	83.15	90.30
公共财政预算支出	181.99	207.22	216.01
上级补助收入	106.29	118.71	124.39
基金预算收入	107.33	124.27	99.47
基金预算支出	110.92	127.01	114.82

资料来源：眉山市财政局，中诚信证评整理

2014~2016 年，眉山市财政平衡率（公共预算收入/公共预算支出）分别为 41.32%、40.13% 和 41.80%，财政自给能力较差，收支差额主要由上级返还性收入、转移性收入弥补，对上级补助依赖程度较高。

总体来看，近年来眉山市经济持续增长，虽然增长速度有所放缓，但仍保持在较高水平。因眉山市具备较好的区位优势，随着经济结构不断优化，区域经济发展较快，为公司发展提供了良好的外部环境。同时，中诚信证评也关注到，虽然眉山市财政收入逐年增长，但是财政自给能力较差，对上级补助的依赖程度较高。

### 彭山区经济概况和财政实力

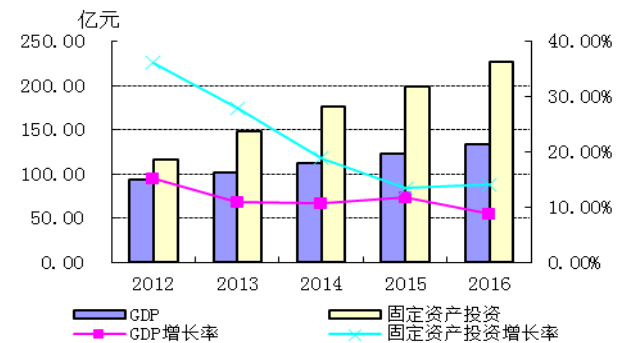
彭山区是眉山市市辖区。2014 年，依据国务院关于同意四川省调整眉山市部分行政区划的批复（国函（2014）140 号），撤销彭山县，设立眉山市彭山区。彭山区位于眉山市北部，与成都双流、新津、邛崃相接，北距成都双流国际机场 27 公里，南距眉山市区 12 公里。区内青龙镇 42.8 平方公里区域，于 2011 年被纳入“四川天府新区总体规划”。

2014~2016 年，全区分别实现地区生产总值（GDP）112.33 亿元、123.42 亿元和 134.19 亿元；同期，全区固定资产投资总额分别为 171.98 亿元、199.16 亿元和 227.20 亿元，2016 年地区生产总值和固定资产投资总额的增速分别为 8.7% 和 14.1%。2016 年，全区第一产业增加值 13.70 亿元，同比增长 3.9%；第二产业增加值 80.70 亿元，同比增长 9.1%；第三产业增加值 39.70 亿元，同比增长 9.5%。

三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 4.6%、63.8%、31.6%。三次产业结构由上年的 10.2: 61.1: 28.7 调整为 10.2: 60.2: 29.6。

2016 年全区实现工业增加值 70.62 亿元，比上年增长 8.9%。截至 2016 年末，全区规模以上工业企业 106 户，该年主营业务收入 331.55 亿元，比上年增长 10.5%，实现利润 14.29 亿元。

图 3：2012~2016 年彭山区经济发展概况



资料来源：彭山区统计公报

在稳步发展的地区经济带动下，彭山区财政实力逐步增强。2014~2016 年，彭山区公共预算收入分别为 12.32 亿元、13.60 亿元和 15.12 亿元，公共财政预算收入较上年增长 13.3%；其中税收收入分别为 8.36 亿元、8.68 亿元和 9.13 亿元，税收收入占比分别为 67.86%、63.82% 和 60.38%。彭山区的纳税大户主要有四川省尼科国润新材料有限公司、联合利华（四川）有限公司和四川思念食品有限公司等公司。2014~2016 年，彭山区基金预算收入增长较快，分别为 8.49 亿元、12.39 亿元和 15.41 亿元。

表 3：2014~2016 年彭山区财政收支情况（亿元、%）

项目	2014	2015	2016
公共预算收入（1）	12.32	13.60	15.12
其中：税收收入	8.36	8.68	9.13
上级补助收入（2）	11.40	10.88	11.95
其中：一般性转移支付	5.09	5.38	6.05
专项转移支付	5.79	4.98	5.22
基金预算收入（3）	8.49	12.39	15.41
财政总收入（4）	32.21	36.87	42.48
公共预算支出（5）	24.28	23.64	26.38
基金预算支出（6）	8.50	12.59	18.30
财政总支出（7）	32.78	36.23	44.68
财政平衡率	50.74	57.53	57.32

注：（4）=（1）+（2）+（3）；（7）=（5）+（6）。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理



2014~2016 年，彭山区公共预算支出分别为 24.28 亿元、23.64 亿元和 26.38 亿元。同期，财政平衡率分别为 50.74%、57.53% 和 57.32%，彭山区财政收入无法平衡支出，对上级补助依赖程度较高。

截至 2016 年末，彭山区地方政府性债务余额为 4.17 亿元，其中，一类债务 2.97 亿元，二类债务 1.20 亿元。2016 年，彭山区债务余额较 2015 年末降低 34.05 亿元，主要系已偿还 4,700 万元，以及四川省财政债券资金置换 33.58 亿元所致。截至 2016 年末，彭山区政府债务率为 8.40%。

总体来看，随着区域经济稳健发展，彭山区财政实力逐步提高，但对上级补助的依赖程度较大。

## 政府支持及抗风险能力

公司作为彭山区政府下属的国有独资公司，是彭山区最主要的市政基础设施建设主体。公司自成立以来，经营规模和实力不断壮大，所涉及的业务具有很强的区域垄断性。

资产注入方面，2013 年，根据彭国资[2013]37 号文，彭山县国有资产监督管理局将位于江口镇双江村约 127 亩的国有土地资产、位于彭山县武阳乡村约 320 亩的国有土地资产，以上合计约 447 亩，总价值为 3.22 亿元的国有土地资产注入公司。2014 年，根据彭国资[2014]62 号文，彭山县人民政府将位于凤鸣镇武阳西路鼎源雅居（二区）13 栋底层的商业门市 178 号--218 号共 20 间，面积为 1,235.68 平方米，总计价值 1,473.92 万元注入公司。根据彭山县人民政府[2014]160 号文，将价值 774.42 万元的彭山县垃圾中转站划拨给公司。根据彭国资[2014]75 号文，彭山县国有资产监督管理局将位于彭山区江口石龙、锦江正华、天库、永泉一等总价值 14.92 亿元的砂石开采权注入公司。

政府补助方面，2014~2016 年，公司分别收到政府补助 1.13 亿元、1.49 亿元和 1.14 亿元，获得较大的政府支持。

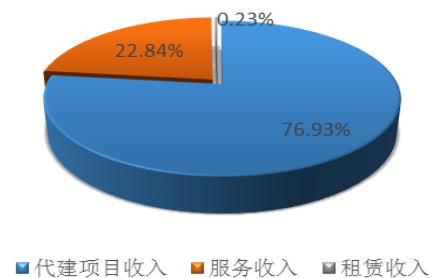
总体来看，公司在彭山区的城市开发建设中发挥着重要作用，持续获得政府在资产注入、财政补助等方面的有力支持，使公司具有一定的抗风险能力。

力。

## 业务运营

公司主要负责彭山区的市政基础设施建设等业务。2016 年，公司实现营业总收入 3.54 亿元，其中代建项目收入、服务收入和租赁收入分别为 2.73 亿元、0.81 亿元和 81.97 万元，占营业总收入的比重分别为 76.93%、22.84% 和 0.23%。

图 4：2016 年公司营业总收入构成



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

## 基础设施建设业务

公司基础设施建设业务由母公司和子公司眉山市彭山城镇建设投资开发有限责任公司负责。母公司方面，公司每年年初与彭山区住房和城乡建设局就彭山区城市基础设施建设工程项目签署《城市基础设施建设工程项目代建合作协议》（以下简称“《代建合作协议》”），由公司负责具体项目的投资建设及业务管理。资金来源方面，公司通过自有资金、财政拨款以及融资等支付项目资金。项目建设期内，代建项目结算款以政府财政支付方式按年度进行计算并结算，年度结算额包括当年项目投资额及按当年投资额 20% 计算的代建项目服务费，当年代建项目结算款列入本级财政预算。子公司方面，代建模式同母公司相同，按当年投资额的 10% 计算代建项目服务费。

作为彭山区最主要的基础设施建设主体，公司基础设施代建业务区域垄断优势明显，承担的代建项目较多，主要包括道路基础设施建设、安置房建设以及绿化工程等，但单项投资金额较小。截至 2016 年末，公司主要已完工基础设施建设项目 23 个，已完成投资额 6.07 亿元，拟回购金额 7.29 亿元；目前包括主要已完工项目在内，公司已累计收到政府回购款 8.55 亿元。



表 4：截至 2016 年末公司主要已完工基础设施建设项目情况

序号	项目名称	已完投资额（元）	是否签订合同或协议	拟回购金额（元）
1	彭祖新城（一期）安置区观音安置区	36,826,977.89	是	44,192,373.47
2	新彭九路 B 段道路	36,259,735.22	是	43,511,682.26
3	广东小家电四川生产基地（不含土地使用权）	31,240,000.00	是	37,488,000.00
4	彭双快速通道城区段 A 段工程	56,498,988.96	是	67,798,786.75
5	前程东路	63,008,646.00	是	75,610,375.20
6	彭双快速通道城区段 B 段工程	45,797,502.68	是	54,957,003.22
7	彭祖新城土彭溪安置区 1#组团建设工程	73,424,427.68	是	88,109,313.21
8	彭祖新城土彭溪安置区 2#组团建设工程	72,270,476.38	是	86,724,571.65
9	彭山县牧马镇莲花旅游村（三期）建设项目	39,250,267.55	是	47,100,321.06
10	彭山县彭祖新城污水处理厂一期工程	48,790,500.00	是	58,548,600.00
11	新县医院安置区	18,425,709.77	是	22,110,851.72
12	彭双快速通道 B 段预留段道路及桥梁建设	27,761,121.54	是	33,313,345.84
13	观音椿岭安置区工程	27,207,877.52	是	32,649,453.02
14	中、下岷江路、望民路道路改造工程	2,183,787.00	是	2,620,544.40
15	一中周边道路黑化工程	2,444,913.00	是	2,933,895.60
16	锦江学院跨彭祖大道北段人行天桥和西门新商圈人行天桥工程	8,867,158.70	是	10,640,590.44
17	迎宾路自建房片区风貌改造工程	397,183.00	是	476,619.60
18	彭溪河 c 段绿化工程	440,527.00	是	528,632.40
19	观音镇 103 线连接道路工程款	445,783.00	是	534,939.60
20	孟文路及周边道路改造和兴旺路西段工程	4,275,254.00	是	5,130,304.80
21	新南街及周边道路改造工程	2,648,725.00	是	3,178,470.00
22	八五新区道路改造工程	1,833,828.00	是	2,200,593.60
23	成乐高速公路出口棚户区附属工程	6,875,360.00	是	8,250,432.00
合计		607,174,749.89	--	728,609,699.84

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

近年来，公司在彭山区城市基础设施建设方面主要承做了牧马安置区（一期）、李密大道一段等工程，公司主要在建项目均已签署《代建合作协议》。截至 2016 年末，公司主要在建项目总投资为 17.92 亿元，已完成投资总额为 3.24 亿元，未来尚需投资金额为 14.68 亿元。

经过几年的发展，公司在彭山区城市基础设施建设方面的主导地位日趋巩固，业务得到较快的发展。同时，随着这些城市基础设施项目的完成，城市承载能力大幅提高，有力地推进了彭山区城市经济的发展。

表 5：截至 2016 年末公司主要在建基础设施建设项目情况

序号	项目名称	计划总投资（万元）	已投资额（万元）	是否签订合同或协议	项目开工时间
1	锦江学院下穿下跨工程	6,000.00	4,468.50	是	2013.9
2	牧马安置区（一期）	99,000.00	7,459.27	是	2012.5
3	轻轨站前广场及交通客运站工程	3,200.00	1,523.26	是	2013.10
4	市政排水二标段工程	1,100.00	1,482.27	是	2011.5
5	锦绣大道道路工程	4,000.00	2,072.71	是	2013.9
6	市政排水一标段工程	3,370.00	2,592.27	是	2015.11
7	李密大道一段	10,000.00	1,314.29	是	2013.11
8	彭溪河商业风情街一期	4,000.00	2,271.40	是	2012.10
9	彭溪河商业风情街二期	5,000.00	2,219.73	是	2013.1
10	长寿村旅游小镇建设项目	17,600.00	5,059.67	是	2015.12
11	岷江现代农业高科技展示中心	25,945.2	1,935.42	是	2016.11
合计	--	179,215.20	32,398.79	--	--

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

拟建项目方面，截至 2016 年末，公司共有拟建基础设施项目 4 个，其中已签署施工合同的拟建项目包括城乡污水处理厂、滨江路南段加宽改造工程和李密路片区棚户区改造工程。项目计划总投资 5.24 亿元，截至 2016 年末，拟建项目尚在筹划阶段。

表 6：截至 2016 年末公司拟建基础设施项目（亿元）

项目名称	建设内容	计划总投资	是否签订合同	建设周期（年）
城乡污水处理厂	彭山范围内 13 乡镇污水处理厂	1.60	是	3
观音污水处理厂	观音污水处理厂	0.45	否	1
滨江路南段加宽改造工程	原滨江路南段路面加宽	0.50	是	1
李密路片区棚户区改造工程	拆除房屋 13.35 平方，新建安置房 56,080 平方，安置 575 户	2.69	是	2
合计	--	5.24	--	--

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

收入确认方面，按实际工程进度支付额结算收入，2014~2016 年，公司分别实现代建项目收入 4.05 亿元、5.23 亿元和 2.73 亿元。

总体来看，公司承担了彭山区大部分的基础设施建设任务，且该板块收入来源得以保证，但中诚信证评也关注到公司未来的建设任务较重，资本支出压力较大。同时，中诚信证评关注到彭山区政府财政实力较弱，将持续关注彭山区政府对于公司基础设施建设收入的后续支付情况。

## 养老服务业务

彭山区老龄化人口众多，养老服务行业需求较大。目前，彭山区的公办敬老院有 11 家，规模均较小，一般规模为 50 张床位，收费 500 至 1,000 元/月，设施和服务质量仅能满足老年人一般性需求，档次较低。彭山境内尚无中高档养老机构。

未来，公司拟在彭山区江口镇建设彭祖康养示范区项目，根据《彭祖康养示范区项目可行性报告》，该项目规划区总用地面积 266,668.00 平方米（计 400 亩），总建筑面积 221,500.00 平方米，房屋占地面积 55,575.00 平方米，道路广场用地面积 63,000.00 平方米，水域及垂吊中心面积 4,958.00

平方米，绿化面积 119,445.00 平方米，湿地面积 23,690.00 平方米，容积率 3.99，绿地率 55.53%，停车位 1,000 辆。

该项目将重点打造成川蜀之南人文康复养老胜地。项目建设周期 3 年，计划总投资 15.46 亿元，其中公司出资 5.46 亿元，占总投资 35.33%，其余资金通过发行债券和银行借款等筹资活动解决。

项目经营收入主要来自三部分：（1）养老服务收入，其中活力康养区设计床位 1,500 张，3.50 万元/床年，计划满负荷收入 5,250.00 万元/年，独立生活康养区设计床位 1,000 张，3.00 万元/床年，计划满负荷收入 3,000.00 万元/年，协助康养区设计床位 800 张，4.00 万元/床年，计划满负荷收入 3,200.00 万元/年，持续护理康养区设计床位 500 张，5.00 万元/床年，计划满负荷收入 2,500.00 万元/年，失忆护理康养区设计床位 100 张，7.00 万元/床年，满负荷收入 700.00 万元/年；（2）康复医疗收入，其中康复中心设计床位 300 张，15 万元/床年，计划满负荷收入 4,500.00 万元/年，医疗体检中心，设计床位 250 张，预计住院费收入约 5,532.00 万元/年，门诊费收入约 46.80 万元/年，体检费收入约 1,920.00 万元/年；（3）商业设施租赁收入，商业设施设计建筑面积为 48,000.00 平方米，收费标准定为 2,500 元/年平米，计划满负荷收入 12,000.00 万元/年。按满负荷计算，项目年经营收入 3.86 亿元，按 10%折现率，预计动态 15.35 年收回投资。

总体来看，随着公司未来养老服务业务建设的开展，资本支出压力将继续扩大，同时多元化的业务发展，也将进一步提升公司的市场竞争力。

## 其他业务

公司其他业务收入主要来自公司自有商铺的租赁收入和担保服务收入。公司拥有分布于武阳西路等多条道路共计 20 间商铺租赁给个人用于茶馆、汽修店的营业，共计 1,235.68 平方米。2014~2016 年，公司分别实现租赁收入 10.66 万元、71.13 万元和 81.97 万元，2015 年大幅增长，主要系 2014 年划入商铺面积增加所致。目前，由于公司拥有的商铺面积较小，租金较低，租赁收入对公司整体营业收入规模贡献较小。

公司担保业务主要由眉山盛通融资担保有限责任公司（简称“盛通担保”）经营。盛通担保成立于 2016 年 1 月 22 日，注册资本 30,000.00 万元，经营范围包括贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保及其他融资性担保业务等。截至 2016 年末，盛通担保总资产为 31,307.87 万元，净资产为 30,323.88 万元；2016 年，营业收入 705.62 万元，净利润 323.88 万元。截至 2016 年末，盛通担保在保项目 997 笔，在保余额约 5.07 亿元，累计担保规模约 5.07 亿元，担保类型为贷款担保，代偿率为 0%，损失率为 0%；主要担保对象为区内农户及企业。

此外，公司拥有彭山区境内除青龙镇区域外的所有砂石资源，该部分砂石资源总计 24,730,400.00 立方米，价值为 14.92 亿元。根据彭府定[2014]130 号文，彭山区人民政府同意将全区砂石出让收益注入公司全资子公司彭山发展矿产开发有限公司（现已更名为“四川兴彭建设有限公司”）后再上缴县财政。近三年公司虽未有砂石开采收入，但未来随着公司基础设施业务的推进，砂石开采业务或将贡献部分的营业收入。

## 管 理

### 产权结构

截至 2016 年末，公司注册资本 5.00 亿元，彭山区国有资产监督管理局持有公司 100% 股权，是公司的实际控制人。公司纳入合并报表范围公司 3 家。

### 法人治理结构及管理水平

公司根据《中华人民共和国公司法》、《公司登记管理条例》等有关法律、法规制定了《彭山发展控股有限责任公司章程》，按照现代企业制度建立并完善法人治理结构。

公司不设股东会，由彭山区国有资产监督管理局依照公司法行使股东会职权。

公司设董事会，董事会成员为 5 人，由彭山区国有资产监督管理局委派或者更换。公司设董事长 1 人，由彭山区国有资产监督管理局从董事会成员中指定，董事长为公司的法定代表人。董事会成员

符合《公司法》规定的任职资格。

公司设总经理 1 人，副总经理 2 人，财务总监 1 人；总理由彭山区国有资产监督管理局指定；副总经理、财务总监由总经理提名，董事会聘任，董事会成员可以兼任总经理。总经理符合《公司法》规定的任职资格，对董事会负责。

公司设监事会，监事会成员为 5 人，由彭山区国有资产监督管理局委派。监事会成员符合《公司法》规定的任职资格，对出资人负责。

### 管理水平

管理制度建设方面，公司根据《公司法》等法律法规的相关要求，结合其业务经营情况，建立了较为完善的内部控制及管理制度。

资金管理方面，相应的原则是：坚持分类管理、授权审批、集中支付原则。日常管理费用支出由主办部门或经办人提出签报，经财务部门审核，财务总监审签后，提交总经理、董事长审批。产业发展项目资金支出，由经办部门提出签报，财务部门审核，财务总监审签后，按程序审批，一次性支出 100 万元以下可经董事长授权后由总经理审批，100~500 万元由总经理审批后提交董事长审批，500 万元以上大额资金支出应报区国资局备案。偿还债务资金支出，由投融资管理部或财务部提出签报，财务总监审签后，提交总经理审批。区政府授权转拨的明确资金用途的专项资金支出，由财务部门提出签报，财务总监审签后提交总经理、董事长审批。支出事项须按程序完善审批手续后方可办理资金支付，资金支出结算事项统一由公司出纳办理。

为进一步加强工程建设项目管理，促进工程建设项目管理的科学化、规范化和法制化，适应彭山区健康发展建设需要，公司根据《中华人民共和国建筑法》、《建设工程质量管理条例》和国家相关法律、法规，结合公司的实际情况，定工程管理制度。包括前期工程管理、招标管理、建设实施和进度、质量、安全生产文明施工管理等。

总体来看，公司治理结构完善、内部控制机制健全，能有效地规范公司内部的管理和业务操作流程。



## 战略规划

未来五年，彭山区将把养老养生产业作为支柱性产业来定位与发展，制定了彭山养生养老产业十三五规划，构筑彭山养老养生品牌体系。按照彭山区的养生养老产业构想，初步设定的布局为“一城、两翼、三区”。“一城”为彭山主城区，即老城区的凤鸣镇、彭溪镇、江口镇、彭祖新城；“两翼”分别是以彭祖山风景区为核心的汉崖墓群、江口古镇等彭山寿文化走廊为主题的岷江东翼和以五湖四海、寿乡水岸、滨江湿地公园等城市外滩生态文化走廊为主题的岷江西翼；“三区”为彭山李密故里孝文化与柏杨湖生态文化相结合的养生养老生态产业综合片区、彭山岷江现代农业示范园果园村养老养生产业休闲区、彭祖长寿城社会养老、社区养老、居家养老中国标准示范区。在这样的空间布局中，彭山区将着手建立彭山资源依托型养生养老产业开发模式。根据彭山区“十三五”规划，将依托长寿养生文化、忠孝文化和岷江山水文化，积极探索医养结合、文养结合、旅养结合、农养结合等养生养老产业的发展模式。

公司坚持以基础设施建设业务为主，积极从事彭山区城市建设工作。未来，公司将按照区政府十三五规划，稳步推进中心城区建设和产业聚集发展，顺应区委“一轴双核，一园两翼”的总体发展布局。

一是顺应政府及市场要求，做大做强公司，从投资、项目建设、子公司实体运营三方面分抓到位。未来公司的重点工作包括：1.投资入股眉山农商行。2.投资综合检测中心。拟以公司在观音地区取得的国有建设用地作为项目用地，投资约 800 万元，用于建设小汽车、摩托车和工商质监、环保检测等综合检测中心。3.合并及改制改造子公司四川兴彭建设有限公司。包括变更公司名称，增加工程总承包和房建、市政施工等资质，待该公司经营管理规范后，适时启动股份制改造。

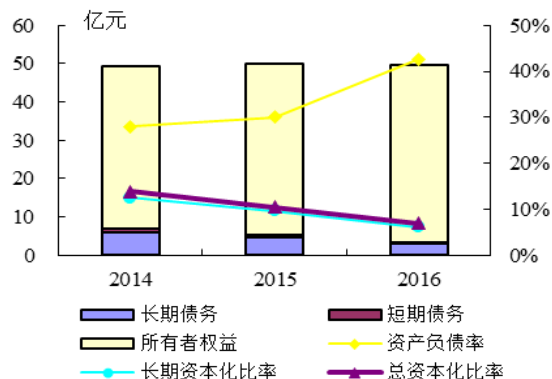
二是紧抓重点项目，积极推进农业嘉年华、彭祖康养示范区和污水处理厂建设等项目，以此提高公司的核心竞争力和市场化水平。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2014~2016 年三年连审审计报告。各期财务数据均依照新会计准则编制。截至 2016 年末，公司纳入合并报表范围子公司有 3 家。公司虽持有子公司眉山市彭山区交通建设投资工程有限责任公司和四川兴彭建设有限公司 100% 股权，但没有实际控制权，两家子公司都由眉山市彭山国资局实际控制。

## 资本结构

图 5：2014~2016 年末公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

近年来，随着业务的不断开展，公司资产规模持续扩大。2014~2016 年末，公司总资产分别为 59.01 亿元、63.83 亿元和 80.45 亿元。

公司流动资产在总资产规模中所占比重较大。2014~2016 年末，公司流动资产分别为 37.98 亿元、41.94 亿元和 57.39 亿元。流动资产主要由存货、货币资金、应收账款和其他应收款构成。2014~2016 年末，存货账面价值分别为 22.27 亿元、22.88 亿元和 24.65 亿元，全部由待开发土地构成，截至 2016 年末，公司共持有待开发土地 86 宗，其中，出让地 85 宗，价值 24.65 亿元，划拨地 1 宗，价值 17.03 万元，其中受限制的土地使用权为 11.54 亿元。2014~2016 年末，公司货币资金分别为 4.64 亿元、5.00 亿元和 6.08 亿元。截至 2016 年末，公司受限制的货币资金为 1.12 亿元。随着代建业务的陆续展开，公司应收账款规模增长较快。2014~2016 年末，应收账款分别为 7.07 亿元、9.60 亿元和 11.46 亿元，全部为应收彭山区住房和城乡建设局的工程

款。2014~2016 年末，公司其他应收款分别为 2.25 亿元、2.99 亿元和 13.52 亿元，主要是公司和政府部门之间的往来款，2016 年末其他应收款大幅增加，主要系应收眉山市彭山区财政局往来款的增加所致。

表 7：截至 2016 年末前六名其他应收款单位情况

单位名称	金额（亿元）
眉山市彭山区财政局	9.92
眉山市彭山区房屋征收管理局	0.86
四川彭山经济开发区管理委员会	0.75
眉山市彭山区凤鸣镇财政所	0.52
眉山通能公路有限公司	0.53
眉山市彭山区彭溪镇财政所	0.43
合计	13.01

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

2014~2016 年末，公司非流动资产分别为 21.02 亿元、21.90 亿元和 23.05 亿元，主要由长期股权投资和在建工程构成。2014~2016 年末，公司长期股权投资账面价值分别为 1.97 亿元、17.11 亿元和 17.14 亿元。根据《眉山市彭山区人民政府常务会议决定事项通知》（彭府定[2014]130 号）文件，公司于 2015 年将账面价值 14.92 亿元的砂石开采权注入全资子公司四川兴彭建设有限公司，使得该年末公司长期股权投资大幅增加，其他非流动资产相应减少。2014~2016 年末，公司在建工程分别为 2.85 亿元、3.53 亿元和 4.65 亿元，主要由基础设施代建项目构成，预期随着业务的展开，公司在建工程规模将持续升高。

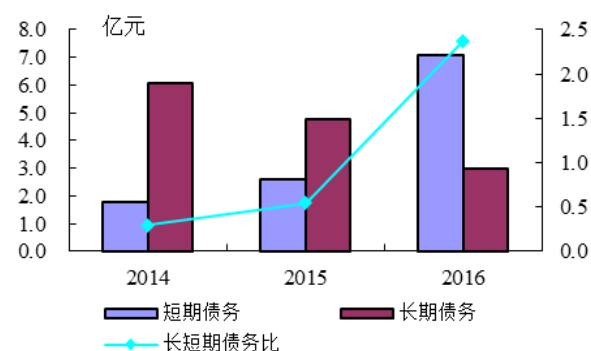
公司总负债增长较快。2014~2016 年末，公司总负债规模分别为 16.51 亿元、19.14 亿元和 34.34 亿元。公司负债以流动负债为主，2014~2016 年末，流动负债占总负债的比例分别为 63.22%、75.09% 和 91.35%，主要由应付账款、其他应付款、应交税费构成。2014~2016 年末，公司应交税费分别为 1.71 亿元、2.44 亿元和 3.12 亿元，主要为公司应缴纳的企业所得税。2014~2016 年末，公司应付账款分别为 0.48 亿元、3.21 亿元和 0.59 亿元。截至 2015 年末，公司应付账款上升较快，主要系公司应付眉山市彭山区房屋征收管理局安置款增加较多导致的。截至 2016 年末，公司应付账款主要为应付四

川舜和建筑有限公司的工程款 0.54 亿元，占应付账款总额的 92.00%。2014~2016 年末，公司其他应付款<sup>1</sup>分别为 6.44 亿元、6.11 亿元和 20.56 亿元，主要是公司和政府部门之间的往来款，2016 年末其他应付款大幅增加主要系应付眉山市彭山区财政局的往来款和彭山珠江村镇银行股份有限公司货币化安置贷款本息增加所致。

公司非流动负债全部为长期借款，2014~2016 年末分别为 6.07 亿元、4.77 亿元和 2.97 亿元。截至 2016 年末，公司长期借款均为抵押借款，贷款银行为国家开发银行股份有限公司和彭山县农村信用合作联社。

债务方面，2014~2016 年末，公司总债务分别为 7.86 亿元、7.35 亿元和 10.03 亿元。从债务结构上看，2014~2016 年末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.29 倍、0.54 倍和 2.38 倍，短期债务占比逐年增加。2014~2016 年末，公司资产负债率分别为 27.98%、29.99% 和 42.69%。2016 年末，公司其他应付款规模大幅增加，使得资产负债率有所上升；同期，公司总资本化率为 15.60%、14.13% 和 17.87%，随着公司债务规模的波动，总资本化率亦有所波动。

图 6：2014 年~2016 年末公司债务结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

所有者权益方面，2014~2016 年末，公司所有者权益合计分别为 42.50 亿元、44.69 亿元和 46.10 亿元。2014~2016 年，公司实收资本分别为 1.00 亿元、1.00 亿元和 5.00 亿元。截至 2016 年末，公司实收资本较 2015 年末增长 4.00 亿元，主要系根据眉山市彭山区国资局（眉彭国资[2016]255 号）文

<sup>1</sup> 其他应付款金额为中诚信证评调整口径。

件,将 4.00 亿元资本公积转增实收资本。2014~2016 年末,公司资本公积分别为 38.91 亿元、40.10 亿元和 36.10 亿元,主要系 2014 年 12 月,根据彭国资(2014)75 号文件,彭山国资局将位于彭山区江口石龙、锦江正华、天库、永泉一等总价值 14.92 亿元的国有资产注入公司,以及彭山区财政局和彭山国资局的拨款等。2015 年,公司资本公积增加 1.19 亿元,主要系彭山县国资局给公司及子公司注入的款项。

总体来看,近年来随着彭山区建设的推进以及公司开工项目的增多,公司资产、负债规模逐年增长。在政府资产注入的支持下,公司自有资本实力得以夯实。

## 盈利能力

2014~2016 年,公司营业总收入分别为 4.05 亿元、5.24 亿元和 3.54 亿元,主要为项目代建收入。2016 年,营业收入下滑 1.69 亿元,主要系代建项目收入减少所致;同期,毛利率分别为 16.48%、10.96%和 31.27%。2015 年新并入子公司,因 2015 年公司在建基础设施项目主要由子公司承担,子公司代建费率较低,导致公司毛利率下降较大。2016 年,毛利率有所上升,主要系新增的服务收入毛利率较高所致。2014~2016 年,公司收现比分别为 0.34 倍、0.51 倍和 0.51 倍,公司代建项目回款情况较差。

表 8: 2014~2016 年公司营业收入和毛利率情况

单位: 万元、%

项目名称	2014		2015		2016	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
代建项目收入	40,465.88	16.67	52,290.12	11.06	27,250.98	11.20
服务收入	--	--	--	--	8,091.61	100.00
租赁收入	10.66	-693.91	71.13	-63.38	81.97	-78.87
合计/综合	40,476.54	16.48	52,361.25	10.96	35,424.56	31.27

资料来源: 公司财务报告, 中诚信证评整理

公司期间费用较为稳定且保持在较低水平。2014~2016 年,公司三费合计分别为 0.18 亿元、0.14 亿元和 0.30 亿元,三费收入占比分别为 4.53%、2.71%和 8.46%。2016 年,公司管理费用上升至 0.10 亿元,主要系 PPP 项目费、嘉年华前期费用和契税的增加所致。同期,财务费用上升至 0.20 亿元,主要系随着公司债务的增长,利息支出有所增加所致。2016 年,公司期间费用的小幅上升和营业收入的下降,使得三费收入占比有所提升,但仍处于较低水平。

表 9: 2014~2016 年公司期间费用情况

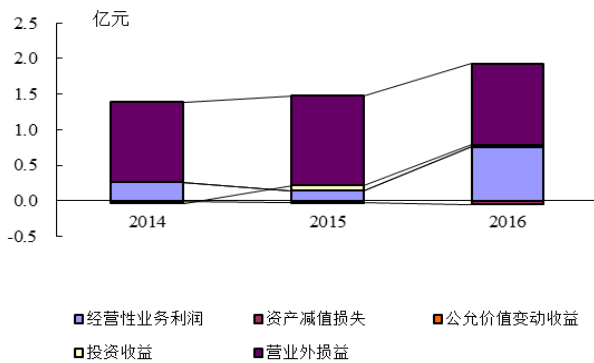
项目名称	2014	2015	2016
销售费用(亿元)	--	--	--
管理费用(亿元)	0.04	0.07	0.10
财务费用(亿元)	0.14	0.07	0.20
三费合计(亿元)	0.18	0.14	0.30
营业总收入(亿元)	4.05	5.24	3.54
三费收入占比(%)	4.53	2.71	8.46

资料来源: 公司审计报告, 中诚信证评整理

利润方面,2014~2016 年,公司利润总额分别为 1.35 亿元、1.45 亿元和 1.87 亿元。2014~2016 年,公司经营性业务利润分别为 0.26 亿元、0.14 亿元和 0.75 亿元。2015 年公司经营性业务利润下降较快,主要是新合并子公司的基础设施代建业务利润水平较低所致。2016 年,公司经营性业务利润有所上升,主要系毛利率上升所致。同期,营业外损益分别为 1.13 亿元、1.26 亿元和 1.14 亿元,主要为政府补助,是公司利润的重要组成部分。2016 年,公司长期股权投资 17.14 亿元,投资收益为 0.03 亿元。



图 7：2014 年~2016 年公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看，公司承担了彭山区大量的基础设施建设任务，公司营业收入主要来源于代建项目收入。但中诚信证评关注到公司业务相对单一、自身盈利能力不强，政府补贴是其利润的主要来源。

## 偿债能力

2014~2016 年，公司经营活动净现金流分别为 3.19 亿元、3.26 亿元和 2.53 亿元。随着基础设施代建业务的持续展开并进入回收期，公司经营活动现金流入逐年递增，2014~2016 年分别为 12.99 亿元、14.60 亿元和 25.89 亿元，主要为公司收到代建项目工程款，以及公司与眉山市彭山区财政局和其他政府部门的往来款。同期，公司销售商品和提供劳务收到的现金分别为 1.39 亿元、2.70 亿元和 1.82 亿元。2014~2016 年，公司经营活动现金流出也呈增长趋势，分别为 9.80 亿元、11.34 亿元和 23.35 亿元，2016 年公司经营活动现金流出大幅增长，主要系公司支付彭山区财政局和其他政府部门的往来款增加所致。

投资活动方面，2014~2016 年，公司投资活动净现金流分别为 -1.86 亿元、-0.44 亿元和 -0.01 亿元，主要为支付其他与投资活动有关的现金，系公司支付的工程款项，由于该部分项目不属于代建性质，建成后转为固定资产，故将该部分项目的投入计入投资活动现金流。

2014~2016 年，公司筹资活动净现金流分别为 -1.99 亿元、-2.46 亿元和 -2.63 亿元。近三年，公司偿还债务力度较大且借款流入资金较少，导致筹资活动净现金流持续为负。

表 10：2014 年~2016 年公司现金流量情况（亿元）

项目名称	2014	2015	2016
经营活动产生现金流入	12.99	14.60	25.89
经营活动产生现金流出	9.80	11.34	23.35
经营活动净现金流	3.19	3.26	2.53
投资活动产生现金流入	--	--	--
投资活动产生现金流出	1.86	0.44	0.01
投资活动净现金流	-1.86	-0.44	-0.01
筹资活动产生现金流入	0.79	1.27	2.28
其中：吸收投资所收到的现金	--	--	--
借款所收到的现金	0.79	0.40	2.28
筹资活动产生现金流出	2.78	3.73	4.91
其中：偿还债务所支付的现金	2.15	3.22	3.43
筹资活动净现金流	-1.99	-2.46	-2.63
现金及现金等价物净增加额	-0.66	0.36	-0.11

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

2014~2016 年末，公司总债务分别为 7.86 亿元、7.35 亿元和 10.03 亿元。从偿债指标看，2014~2016 年，EBITDA 分别为 1.52 亿元、1.55 亿元和 2.11 亿元，逐年递增。随着公司债务的增长，EBITDA 对公司债务的覆盖能力有所下降。2014~2016 年，公司总债务/EBITDA 分别为 5.16 倍、4.76 倍和 4.76 倍。公司 EBITDA 对利息覆盖能力较好，2014~2016 年 EBITDA 利息倍数分别为 2.51 倍、3.30 倍和 4.35 倍。随着经营活动净现金流量的波动，经营活动净现金流对利息偿付的保障能力亦有所波动，2014~2016 年公司经营活动净现金流利息保障系数分别为 5.26 倍、6.96 倍和 5.24 倍。

表 11：2014 年~2016 年公司偿债能力指标

项目名称	2014	2015	2016
总债务（亿元）	7.86	7.35	10.03
长期债务（亿元）	6.07	4.77	2.97
资产负债率（%）	27.98	29.99	42.69
总资本化比率（%）	15.60	14.13	17.87
EBITDA（亿元）	1.52	1.55	2.11
经营活动净现金流（亿元）	3.19	3.26	2.53
总债务/EBITDA（X）	5.16	4.76	4.76
经营活动净现金流/总债务（X）	0.41	0.44	0.25
EBITDA 利息保障系数（X）	2.51	3.30	4.35
经营活动净现金流利息保障系数（X）	5.26	6.96	5.24

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

从债务到期情况看，截至 2016 年末，公司总债务规模为 10.03 亿元，2017~2019 年，公司需分

别还款 1.02 亿元、0.57 亿元和 2.37 亿元，公司债务压力整体可控。

表 12：公司未来几年到期债务分布情况（亿元）

借款机构	借款余额	2017	2018	2019	2020	2021 及以后
渤海国际信托股份有限公司	0.45	0.45	--	--	--	--
国家开发银行股份有限公司	0.12	0.02	0.02	0.02	0.03	0.03
国家开发银行股份有限公司	0.57	0.20	0.20	0.17	--	--
彭山县农村信用合作联社	0.78	0.05	0.05	0.68	--	--
彭山县农村信用合作联社	1.50	0.10	0.10	1.30	--	--
中国农发重点建设基金有限公司	2.61	--	--	--	0.38	2.23
四川发展（控股）有限责任公司	4.00	0.20	0.20	0.20	0.20	3.20
合计	10.03	1.02	0.57	2.37	0.61	5.46

注：公司短期债务中的中国农发重点建设基金有限公司和四川发展（控股）有限责任公司借款，2017 年仅需偿还 1.02 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

截至 2016 年末，公司债务中纳入地方性政府债务部分已置换 3.39 亿元，余额为 0.69 亿元，全部为一类债务。2017 年，地方政府预计置换公司债务 0.29 亿元。债务置换的款项，体现在财报中的“其他应付款”。

截至 2016 年末，公司受限资产包括土地使用权、房屋和货币资金，总计为 12.70 亿元，其中，

受限的土地使用权为 11.54 亿元，均用于银行抵押借款，受限资产占总资产的 15.79%。

或有事项方面，截至 2016 年末，公司对外担保余额为 10.00 亿元，占公司净资产的 21.69%。此外，眉山盛通融资担保有限责任公司为货币化安置户提供担保，向乐山市商业银行、彭山县农村信用合作联社、珠江村镇银行借款。

表 13：截至 2016 年末公司对外担保情况（亿元）

被担保对象	担保期限	担保余额
天府新区彭山兴龙投资有限公司	2012.10.10~2024.10.10	0.89
天府新区彭山兴龙投资有限公司	2013.06.21~2025.06.21	0.96
四川兴彭建设有限公司	2015.12.31~2020.12.31	0.70
天府新区彭山兴龙投资有限公司	2016.02.03~2018.02.02	1.50
四川兴彭建设有限公司	2016.01.14~2017.01.13	0.30
四川兴彭建设有限公司	2016.02.29~2017.02.28	1.00
天府新区彭山工业投资有限公司	2016.06.16~2026.06.15	3.00
四川兴彭建设有限公司	2016.12.12~2017.12.06	0.80
成都市市政工程（集团）有限责任公司	2016.05.27~2017.05.23	0.30
道隧集团工程有限公司	2016.06.30~2017.12.28	0.30
官斌儒	2016.09.01~2017.08.28	0.10
四川良益商品混凝土有限公司	2016.11.04~2018.04.29	0.15
合计	--	10.00

资料来源：公司审计报告，公司提供

截至 2016 年末，公司获得银行授信额度 4.58 亿元，已全部使用完毕。

表 14：截至 2016 年末公司授信情况（亿元）

授信银行	授信额度	已使用额度
国家开发银行四川省分行	2.30	2.30
彭山县农村信用合作联社	2.28	2.28
合计	4.58	4.58

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，截至 2017 年 1 月 17 日，公司存在 1 笔欠息，贷款银行为重庆银行股份有限公司，历史最高欠息金额为 17.35 万元，欠息日期为 2011 年 5 月 22 日，结清日期为 2011 年 5 月 23 日。根据公司提供的欠息说明，该笔欠

息因综合业务系统关闭所致。公司已结清贷款中有 1 笔关注类贷款，目前已正常收回。截至报告日，公司无其他未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。

## 偿债保障措施

四川发展融资担保股份有限公司为本期债券提供不可撤销的连带责任保证担保。

四川发展担保成立于 2010 年 9 月，是经四川省人民政府金融办公室批准，由四川省人民政府出资设立的国有独资公司四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）出资组建的省级国有融资担保公司。公司成立初期主要为汶川地震灾区企业提供政策性融资担保，注册资本 5.00 亿元；后经过 2 次增资扩股，截至 2016 年末，注册资本 58.82 亿元，股东分别为四川发展控股有限责任公司、四川发展投资有限公司和国家发展基金有限公司，持股比例分别为 57.37%、0.13% 和 42.50%，实际控制人是四川省国有资产监督管理委员会。

四川发展担保作为四川发展的下属子公司，坚持政策性目标与市场化并重的经营理念，致力于为省内“三农”和中小微企业提供融资性和非融资性担保服务，具体经营范围包括融资担保、诉讼保全担保、履约担保、融资咨询、财务顾问、自有投资等。自成立以来，公司业务规模稳健增长，目前经营区域覆盖成都、绵阳、德阳、乐山等四川省范围内各大城市。

截至 2016 年末，四川发展担保合并口径总资产 62.35 亿元，净资产 59.59 亿元，全年实现担保业务收入 0.93 亿元，净利润 0.18 亿元。本期担保债券未超过其净资产的 30%。

四川发展担保的三家股东分别为四川发展（控股）有限责任公司、四川发展投资有限公司和国家发展基金有限公司。其中，国家发展基金有限公司于 2016 年完成注资 25 亿元，占注册资本总额的 42.50%。此次增资作为专项建设基金支持政策性融资担保机构的首批试点，主要用于支持民营企业投资，投资期限 20 年，投资收益率 1.2%/年，为四川

发展担保业务进一步发展提供了重要支持。

公司第一大股东四川发展于 2009 年 1 月正式挂牌，由四川省人民政府授权四川省国资委履行出资人职责，由四川省国资委 100% 控股。四川发展注册资本 800 亿元，首期资本 400 亿元由 22 户单位股权所对应的净资产及四川省财政厅拨入的 4.5 亿元货币资金构成，此后主要由省政府通过省财政厅拨付资本金的方式陆续补充资本金，截至 2016 年末，四川发展的总资产逾 1,500 亿元，所有者权益逾 900 亿元。四川发展作为省政府支持下的国有公司，目标和任务是依托资本市场，利用自身优势，运用现代经营管理理念，进行股权投资和资产经营，引领各类资金投向对四川经济社会发展具有战略意义的领域，推动重大项目建设，实现国有资产保值增值和安全运营。其经营范围主要包括投融资及资产经营管理，投资重点是交通、能源、水务、旅游、农业、优势资源开发、节能环保及省政府授权的其他领域。近年来，四川发展作为四川省最大的省级平台公司，正在推进向金融控股集团的转型，四川发展担保是其非银行金融机构板块的重要组成部分，肩负着整合全省担保资源，建立健全担保体系的任务。

作为政策性担保公司，四川发展担保自成立以来在资金来源和业务运营等方面受到四川省政府的支持。根据《四川省人民政府关于进一步促进融资性担保行业健康发展更好服务小微企业和“三农”的意见》、《关于进一步缓解企业融资难、融资贵问题的通知》、《关于进一步促进民间投资健康发展的意见》等文件，要求“大力发展政府主导的融资性担保机构”；“对符合条件的融资担保机构，省级财政按‘支农支小’担保业务年度担保平均余额增量的 0.5% 予以补贴”；“完善企业融资风险分担机制。落实好小微企业信用贷款风险补偿政策，对金融机构向小微企业发放的信用贷款损失，由省级财政按政策给予一定比例的风险补助”；“完善全省融资担保体系风险分担机制。引导各级政府参股和控股组建融资性担保公司，进一步完善全省融资性担保体系”；“扎实做好国家专项建设基金支持省级政策性担保机构试点工作，落实信贷风险补偿政策，



增强政策性融资担保机构资本实力，多渠道、多层次增强民营企业融资可获得性。”

综合来看，中诚信证评认为，四川发展担保作为四川省政府下属的担保平台，在四川省政府灾后重建、建立健全融资担保体系、促进民间投资健康发展、促进“三农”和小微企业发展等方面承担了重要功能，受到四川省政府和国家政策基金在资本补充、担保体系建设、税收优惠等方面的大力支持，中诚信证评评定四川发展担保主体信用等级为 **AAA**，其提供的不可撤销连带责任保证担保对本期债券还本付息起到有力保障作用。

## 结 论

近年来，彭山区经济财政实力快速发展，为公司发展提供了良好的外部环境，作为彭山区最重要的城市基础设施投融资建设主体之一，公司在政策支持、资产注入和政府补贴等方面得到了当地政府的大力支持，近年来自有资本实力持续夯实、经营状况比较平稳。同时，中诚信证评也关注到，公司未来投资规模较大、负债水平快速上升和应收账款规模大、收现质量差等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

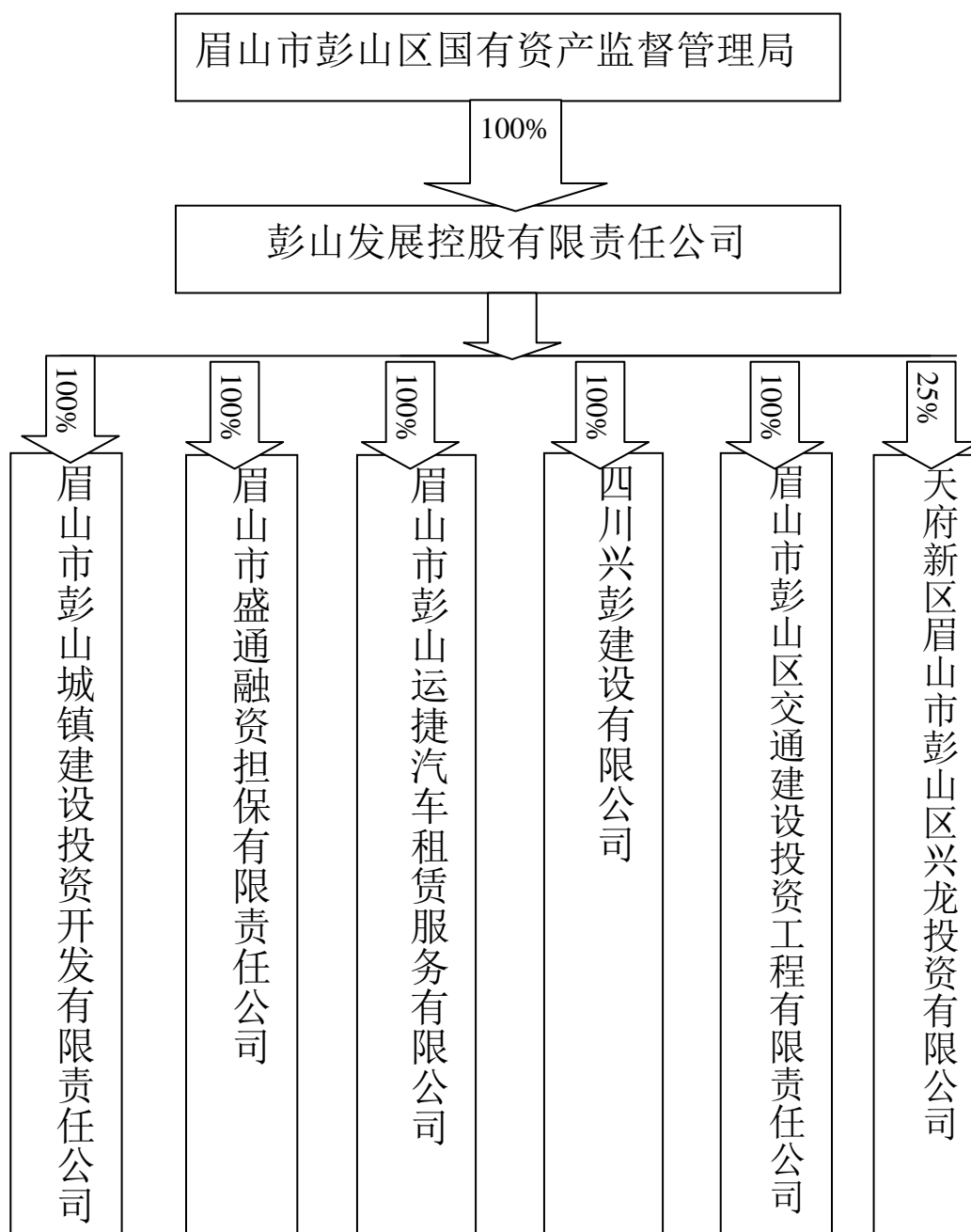
综上所述，中诚信证评评定彭山发展控股有限责任公司主体信用等级为 **AA<sup>-</sup>**，评级展望为稳定；评定“2017 年第一期彭山发展控股有限责任公司养老产业专项债券”的信用等级为 **AAA**，该级别充分考虑了四川发展担保提供的不可撤销连带责任保证担保对本期债券还本付息的保障作用。

## 关于2017年第一期彭山发展控股有限责任公司 养老产业专项债券跟踪评级安排

根据评级行业惯例、监管部门以及公司评级制度的相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，保留对本期债券的信用风险进行持续跟踪、进行定期和不定期跟踪评级，据以决定是否调整本期债券信用等级的权利。

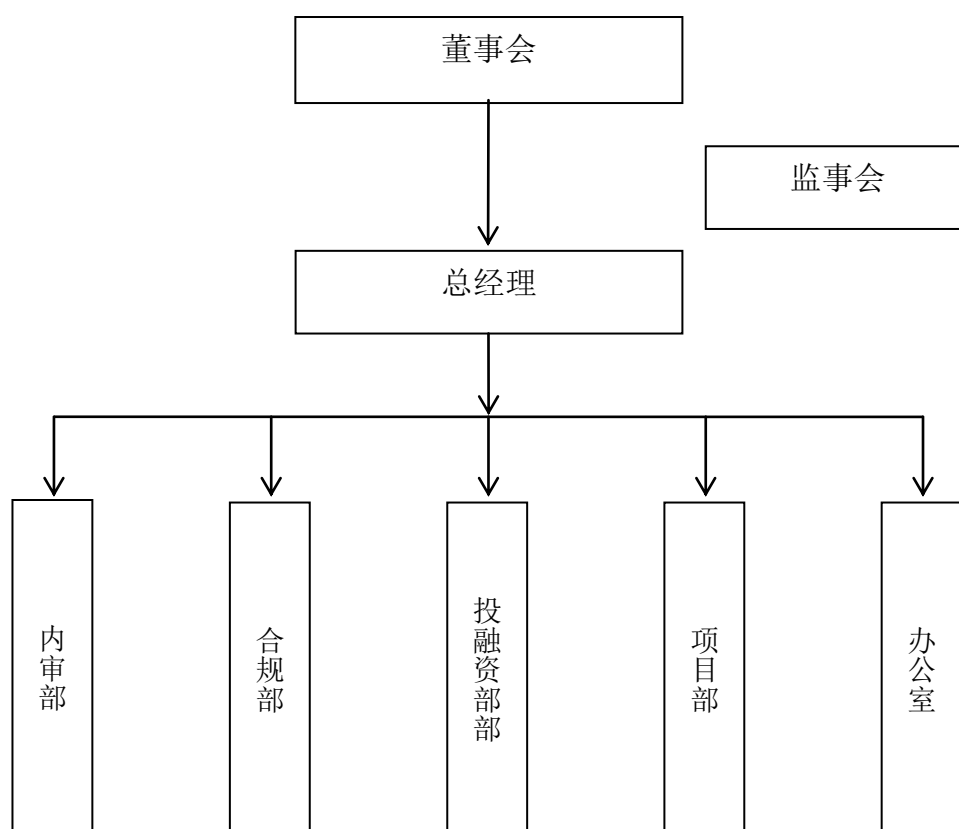
同时，中诚信证评亦保留对外公开披露定期和不定期跟踪评级报告及评级结果的权利。

附一：彭山发展控股有限责任公司股权结构图（截至 2016 年末）





附二：彭山发展控股有限责任公司组织结构图（截至 2016 年末）



**附三：彭山发展控股有限责任公司主要财务数据及财务指标（合并口径）**

财务数据（单位：万元）	2014	2015	2016
货币资金	46,358.38	49,974.94	60,752.21
应收账款净额	70,685.82	96,020.96	114,582.67
存货净额	222,675.82	228,845.87	246,542.01
流动资产	379,841.57	419,367.99	573,917.57
长期股权投资	19,655.37	171,077.87	171,419.04
固定资产	8,210.98	8,094.49	8,159.12
总资产	590,072.01	638,324.38	804,457.83
短期债务	17,850.00	25,861.00	70,600.00
长期债务	60,725.00	47,675.00	29,700.00
总债务（短期债务+长期债务）	78,575.00	73,536.00	100,300.00
总负债	165,114.45	191,407.10	343,440.39
所有者权益（含少数股东权益）	424,957.56	446,917.28	461,017.44
营业总收入	40,476.54	52,361.25	35,424.56
三费前利润	4,403.45	2,804.74	10,543.51
投资收益	-257.62	794.98	341.17
净利润	9,986.19	10,109.72	14,048.75
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	15,222.99	15,454.02	21,058.11
经营活动产生现金净流量	31,852.10	32,616.04	25,343.47
投资活动产生现金净流量	-18,568.30	-4,400.68	-126.42
筹资活动产生现金净流量	-19,928.94	-24,598.79	-26,270.18
现金及现金等价物净增加额	-6,645.14	3,616.56	10,777.26
财务指标	2014	2015	2016
营业毛利率（%）	16.48	10.96	31.27
所有者权益收益率（%）	2.35	2.26	3.05
EBITDA/营业总收入（%）	37.61	29.51	59.44
速动比率（X）	1.51	1.33	1.04
经营活动净现金/总债务（X）	0.41	0.44	0.25
经营活动净现金/短期债务（X）	1.78	1.26	0.36
经营活动净现金/利息支出（X）	5.26	6.96	5.24
EBITDA 利息倍数（X）	2.51	3.30	4.35
总债务/EBITDA（X）	5.16	4.76	4.76
资产负债率（%）	27.98	29.99	42.69
总资本化率（%）	15.60	14.13	17.87
长期资本化比率（%）	12.50	9.64	6.05

注：1、公司各期财务报表均采用新会计准则；2、中诚信证评将其他应付款中的带息债务调整至相关债务科目。

**附四：四川发展融资担保股份有限公司主要财务数据及担保组合数据**

(金额单位：百万元)	2014	2015	2016
<b>资产</b>			
货币资金	609.08	79.09	5,100.81
存出担保保证金	0.00	457.11	285.69
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
委托贷款	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00
固定资产	1.76	1.86	1.10
应收账款	0.00	399.83	685.66
资产合计	731.62	1,146.19	6,234.94
<b>负债及所有者权益</b>			
未到期责任准备金	53.76	57.42	46.43
担保赔偿准备金	101.23	122.83	163.05
担保损失准备金合计	154.99	180.24	209.48
存入担保保证金	0.00	0.00	0.00
实收资本	500.00	881.99	5,881.99
所有者权益合计	534.72	941.25	5,959.44
<b>利润表摘要</b>			
担保业务收入	107.52	114.83	92.85
担保赔偿准备金支出	(58.10)	(43.48)	(40.23)
提取未到期责任准备	(18.38)	(3.65)	10.99
投资收益	8.50	4.75	3.08
业务及管理费用	(25.54)	(32.64)	(40.34)
营业税金及附加	(6.65)	(6.83)	(3.07)
营业利润	19.21	(80.49)	32.62
税前利润	19.18	(80.49)	33.27
所得税	(3.96)	(12.99)	(15.08)
净利润	15.22	(93.48)	18.19



## 附五：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期融资券+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

**附六：担保公司主要财务指标计算公式**

现金及投资资产=货币资金+存出担保保证金+交易性金融资产+可供出售金融资产+买入返售金融资产+持有至到期证券+长期股权投资+投资物业+发放委托贷款及垫款

担保损失准备金合计=未到期责任准备金+担保赔偿准备金

担保业务收入=主营业务收入+手续费及佣金收入

担保业务成本=主营业务成本+担保损失准备金+手续费及佣金支出

担保业务净收入=担保业务收入-担保业务成本

业务及管理费用=销售费用+管理费用

高流动性资产=货币资金+存出担保保证金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产

核心资本=所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具

净在保余额=在保余额-分保余额

营业利润=担保业务净收入+利息净收入+投资收益+公允价值变动损益+其他业务净收入

年度代偿率=年度代偿额/年度解除担保额

累计代偿率=累计代偿额/累计解除担保额

年度承保费用率=(年度管理费用+年度财务费用+年度营业税金及附加+其他费用)/当年已实现承保收入

担保损失准备金覆盖率=担保损失准备金余额/累计代偿支出

平均资产回报率=净利润/[ (当期末资产总额+上期末资产总额)/2]

投资回报率=(投资收益+利息收入)/[ (当期末现金及投资资产总额+上期末现金及投资资产总额)/2]

核心资本担保放大倍数=净在保余额/核心资本

## 附七：信用等级的符号及定义

### 债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
<b>AAA</b>	债券信用质量极高，信用风险极低
<b>AA</b>	债券信用质量很高，信用风险很低
<b>A</b>	债券信用质量较高，信用风险较低
<b>BBB</b>	债券具有中等信用质量，信用风险一般
<b>BB</b>	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
<b>B</b>	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
<b>CCC</b>	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
<b>CC</b>	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
<b>C</b>	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

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

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
<b>AAA</b>	受评主体偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
<b>AA</b>	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
<b>A</b>	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
<b>BBB</b>	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
<b>BB</b>	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
<b>B</b>	受评主体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
<b>CCC</b>	受评主体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
<b>CC</b>	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
<b>C</b>	受评主体不能偿还债务

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

### 评级展望的含义

<b>正面</b>	表示评级有上升趋势
<b>负面</b>	表示评级有下降趋势
<b>稳定</b>	表示评级大致不会改变
<b>待决</b>	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。