



# 信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪0330号

**彭山发展控股有限责任公司：**

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为AA<sup>-</sup>，评级展望为稳定；

维持“17彭山养老债01/17彭山01”和“18彭山养老债01/18彭山01”的信用等级为AAA。



特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一八年六月二十六日

## 彭山发展控股有限责任公司 2018 年度跟踪评级报告

发行主体 彭山发展控股有限责任公司

本次主体信用等级 AA- 评级展望 稳定

上次主体信用等级 AA- 评级展望 稳定

存续债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级
17 彭山养老债 01/17 彭山 01	8.80	2017.9.5~2024.9.5	AAA	AAA
18 彭山养老债 01/18 彭山 01	5.00	2018.5.3~2025.5.3	AAA	AAA

注：四川发展融资担保股份有限公司为“17 彭山养老债 01/17 彭山 01”和“18 彭山养老债 01/18 彭山 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

### 概况数据

彭山发展	2015	2016	2017
总资产（亿元）	63.83	80.45	94.78
所有者权益合计（亿元）	44.69	46.10	47.16
总负债（亿元）	19.14	34.34	47.62
总债务（亿元）	7.35	10.03	19.86
营业总收入（亿元）	5.24	3.54	3.83
经营性业务利润（亿元）	0.14	0.75	1.55
净利润（亿元）	1.01	1.40	1.05
EBIT（亿元）	1.53	2.09	1.80
EBITDA（亿元）	1.55	2.11	1.83
经营活动净现金流（亿元）	3.26	2.53	-3.47
收现比（X）	0.51	0.51	0.43
总资产收益率（%）	2.50	2.90	2.06
营业毛利率（%）	10.96	30.51	16.11
应收类款项/总资产（%）	19.73	31.05	31.62
资产负债率（%）	29.99	42.69	50.25
总资本化比率（%）	14.13	17.87	29.63
总债务/EBITDA（X）	4.76	4.76	10.85
EBITDA 利息倍数（X）	3.30	4.35	3.93

注：1、各期财务报表均按照新会计准则编制作；2、中诚信将公司其他应付款中带息债务计入长期债务。

四川发展担保	2015	2016	2017
总资产（百万元）	1,146.19	6,234.94	6,355.08
担保损失准备金（百万元）	180.24	209.48	236.32
所有者权益（百万元）	941.25	5,959.44	5,990.37
在保余额（百万元）	4,348.12	7,962.82	14,469.07
年新增担保额（百万元）	5,458.18	16,077.92	10,444.20
担保业务收入（百万元）	114.83	92.85	93.33
利息净收入（百万元）	17.38	9.41	(8.27)
投资收益（百万元）	4.75	3.08	79.70
净利润（百万元）	(93.48)	18.19	30.92
平均资本回报率（%）	(12.67)	0.53	0.52
累计代偿率（%）	6.07	3.88	3.56
核心资本放大倍数（X）	3.88	1.29	2.38
净资产放大倍数（X）	4.62	1.34	2.42

注：[1]数据来源为公司提供的经审计的 2015-2017 年财务报告；[2]本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

资料来源：四川发展担保，中诚信国际整理

### 分析师

项目负责人：郭静静 jjguo@ccxi.com.cn

项目组成员：夏远 yxia01@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2018 年 6 月 26 日

### 基本观点

中诚信国际维持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-，评级展望为稳定；维持“17 彭山养老债 01/17 彭山 01”和“18 彭山养老债 01/18 彭山 01”债项信用等级为 AAA。

2017 年以来，彭山区经济实力持续增强，公司持续获得外部支持。同时，中诚信国际也关注到公司资本支出压力较大，债务规模增长较快，应收账款回款时间较为不确定等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。此外，中诚信国际还充分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”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对“17 彭山养老债 01/17 彭山 01”和“18 彭山养老债 01/18 彭山 01”偿付的保障作用。

### 优 势

- **区域经济实力持续增强。**2017 年，彭山区实现生产总值 149.24 亿元，同比增长 5.8%，持续增长的区域经济为公司的发展提供了良好的外部环境。
- **持续获得外部支持。**2017 年，公司获得政府补助 1.39 亿元，获得的外部支持力度较大。
- **有效的偿债担保措施。**“17 彭山养老债 01/17 彭山 01”和“18 彭山养老债 01/18 彭山 01”由四川发展担保提供全额不可撤销连带责任保证担保，该担保措施对本期债券的还本付息起到了极强的保障作用。

### 关 注

- **资本支出压力较大。**截至 2017 年末，公司在建拟建项目尚需投资 12.53 亿元，资本支出压力较大。
- **债务规模增长较快。**公司债务规模逐年上升。截至 2017 年末，公司总债务规模达到 19.86 亿元，未来面临较大偿付压力。
- **回款时间不确定。**截至 2017 年末，公司应收账款为 13.85 亿元，回款时间较为不确定，公司自有资金被大量占用。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际在债券存续期内每年进行定期或者不定期跟踪评级。本次评级为定期跟踪评级。

## 募投项目进展情况

根据公司提供的资料，根据公司提供的资料，“17彭山养老债 01/17彭山 01”募集资金 8.8 亿元，其中 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。截至 2017 年末，募集资金已使用 2.84 亿元，剩余使用额度 5.96 亿元，公司将按照工程进度用于募投项目。

“18彭山养老债 01/18彭山 01”募集资金 5.00 亿元，其中 3.48 亿元用于彭祖康养示范区建设项目，1.52 亿元用于补充营运资金。截至报告出具日，募集资金尚未使用，公司将按照工程进度用于募投项目。

表 1：截至 2017 年末“17 彭山养老债 01/17 彭山 01”募集资金使用情况（亿元）

项目名称	投资总额 (亿元)	募集资金使用额度	使用募集资金金额（亿元）
彭祖康养示范区建设项目	15.46	6.12	0.16
补充营运资金	--	2.68	2.68
<b>合计</b>	<b>15.46</b>	<b>8.80</b>	<b>2.84</b>

资料来源：公司提供

表 2：截至报告出具日“18 彭山养老债 01/18 彭山 01”募集资金使用情况（亿元）

项目名称	投资总额 (亿元)	募集资金使用额度	使用募集资金金额（亿元）
彭祖康养示范区建设项目	15.46	3.48	0
补充营运资金	--	1.52	0
<b>合计</b>	<b>15.46</b>	<b>5.00</b>	<b>0</b>

资料来源：公司提供

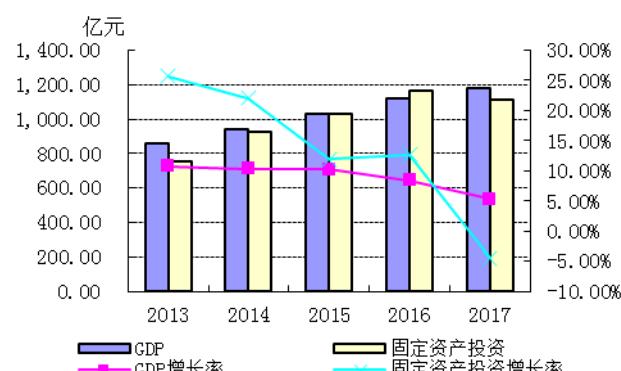
## 基本分析

### 眉山市和彭山区经济持续增长，但增速逐渐放缓

2017 年，眉山市实现生产总值 1,183.35 亿元，按可比价格计算，同比增长 5.30%。从 GDP 构成来看，第一产业实现增加值 176.62 亿元，增长 3.9%；第二产业实现增加值 538.82 亿元，增长 2.9%；第三产业实现增加值 467.91 亿元，增长 9.5%。三次产业结构比例由 2016 年的 15.2:47.8:37.0 调整为 14.9:45.5:39.6。第三产业对经济增长的贡献显著，产业结构持续优化。2017 年眉山市人均 GDP 为 39,605 元，同比增长 5.8%。

2017 年，眉山市完成固定资产投资 1,110.84 亿元，较上年下降 4.5%。其中，第一产业投资 37.43 亿元，下降 27.0%；第二产业投资 320.68 亿元，下降 22.5%，第三产业投资 752.73 亿元，增长 7.7%。

图 1：2013~2017 年眉山市经济情况



资料来源：眉山市统计公报、中诚信国际整理

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”。

2017 年，彭山区实现生产总值 149.24 亿元，同比增长 5.8%，增速位于眉山市首位。全社会固定资产投资完成 230.10 亿元，增长 1.2%。

总体来看，眉山市及彭山区经济保持增长，但受经济形势下行的影响，增速逐渐放缓。持续增长的区域经济为公司的发展提供了良好的外部环境。

### **基础设施建设业务在建拟建项目尚需较多投资，公司未来面临资金压力较大**

公司基础设施建设业务由公司本部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。

截至 2017 年末，公司基础设施建设业务运营模式未发生变化。

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 2017 年末，公司主要已完工基础设施建设项目 39 个，已完成投资额 12.04 亿元，代建拟回款金额 14.45 亿元；目前包括主要已完工项目在内，公司已累计收到政府代建回款 9.97 亿元。

**表 3：截至 2017 年末公司已完工基础设施建设项目情况**

项目名称	已完投资额（万元）	是否签订回购协议	拟回购金额（万元）
观音工业大道	557.61	是	669.13
新县医院安置区	1,842.57	是	2,211.09
彭祖新城（一期）安置区观音安置区	3,682.70	是	4,419.24
彭溪镇花圃	521.45	是	625.74
县医院迁建	2,133.44	是	2,560.13
新彭九路 B 段道路	3,625.97	是	4,351.17
省道 103 线仁寿段路面改造工程	368.84	是	442.61
污水处理截流干管	848.73	是	1,018.48
广东小家电四川生产基地(不含土地使用权)	3,124.00	是	3,748.80
彭双快速通道城区段 A 段工程	5,649.90	是	6,779.88
前程东路	6,300.86	是	7,561.04
彭双快速通道 B 段预留段道路及桥梁建设	2,834.67	是	3,401.61
彭双快速通道城区段 B 段工程	4,579.75	是	5,495.70
彭祖新城土彭溪安置区 1#组团建设工程	7,342.44	是	8,810.93
彭祖新城土彭溪安置区 2#组团建设工程	7,227.05	是	8,672.46
彭溪安置区 2#组团附属工程	122.06	是	146.47
彭山县牧马镇莲花旅游村(三期)建设项目	3,925.03	是	4,710.03
牧马莲花三期附属工程	475.27	是	570.32
彭山县生活垃圾压缩转运站建设项目	841.30	是	1,009.56
龚家堰水库扩建工程项目	16,215.76	是	19,458.91
龚家堰水库库区公路复建工程(1 标段)	268.01	是	321.61
龚家堰水库扩建工程库区公路复建工程第 2 标段	779.45	是	935.34
龚家堰水库库区公路复建工程	21.96	是	26.35
新彭十路	1,775.06	是	2,130.07
安置区土地整理拆迁	39,978.50	是	47,974.20
彭双快速通道幸福路交叉口道路工程	11.89	是	14.27
长寿村旅游小镇建设项目	5,059.67	是	6,071.60
彭谢路（高速路出口）打围工程	11.17	是	13.40
区委对面片区店招统一工程	23.93	是	28.72
蔡山自建房零星粉饰工程	4.56	是	5.47

滨江路南段风貌整治宣传画	3.44	是	4.13
迎宾路自建房片区风貌改造工程	41.81	是	50.17
彭溪河 c 段绿化工程	44.05	是	52.86
锦绣大道上跨人行天桥黑化工程	9.70	是	11.64
彭祖大道彭纲路自建房工程	40.74	是	48.89
观音椿巒村安置区道路工程	37.85	是	45.42
观音镇农贸市场道路工程	31.15	是	37.38
七一安置区道路工程	38.57	是	46.29
观音镇 103 线连接道路工程	44.58	是	53.49
<b>合计</b>	<b>120,445.49</b>	--	<b>144,534.58</b>

注：根据公司提供的说明，2017 年已完工项目统计口径发生变化，故与上年差异较大。

资料来源：公司提供

基础设施建设项目方面，公司主要承做了城西片区污水处理厂、李密安置区工程等共计 15 项工程，公司主要在建项目均已签署《代建合作协议》。

截至 2017 年末，公司主要在建项目总投资为 10.99 亿元，已完成投资总额为 2.80 亿元，未来尚需投资金额为 8.19 亿元。

**表 4：截至 2017 年末公司主要在建基础设施建设项目情况**

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
彭山县彭祖新城污水 处理厂一期工程	6,500.00	4,879.05	是	2016 年 6 月
凤翔路道路工程		160.80	是	2015 年 11 月
两江路道路工程	5,000.00	1,487.22	是	2015 年 9 月
岷江现代农业高科技 展示中心	25,945.20	10,146.38	是	2016 年 11 月
城西片区污水处理厂	16,000.00	258.49	是	2017 年 7 月
莲花村安置区（四期）	4,000.00	142.58	是	2016 年 12 月
李密安置区工程	26,900.00	165.19	是	2017 年 11 月
牧马新镇（一期）景观 绿化雨污工程	12,333.52	108.19	是	2016 年 12 月
牧马新镇安置区（二 期）工程		8,639.94	是	
八五新区道路改造工 程	1,050.00	186.38	是	2016 年 7 月
圣寿路西段延伸工程	296.00	123.86	是	2016 年 10 月
锦江片区棚户区改造 安置区项目	10,672.60	1,171.62	是	2017 年 1 月
长寿绿游步道工程	434.23	184.54	是	2017 年 5 月
长寿绿道工程	120.00	104.67	是	2017 年 5 月
新职高校门道路工程	600.00	199.43	是	2017 年 11 月
<b>合计</b>	<b>109,851.55</b>	<b>27,958.32</b>	--	

注：根据公司提供的说明，2017 年在建项目统计口径发生变化，故与上年差异较大。

资料来源：公司提供

拟建项目方面，截至 2017 年末，公司共有拟建基础设施项目 3 个，其中已签署施工合同的拟建项目包括李密路片区棚户区改造工程、观音污水处

理厂项目工程。项目计划总投资 4.34 亿元，截至 2017 年末，拟建项目尚在筹划阶段。

表 5：截至 2017 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 (亿 元)	是否 签订 合同	建设周 期(年)
大楠-双河 电力隧道建 设项目	新建 5,400 米 10KV 电力隧道 及四回高压电 缆布线	1.20	否	3
观音污水处 理厂	新建观音污水 处理厂及周边 道路工程	0.45	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
<b>合计</b>	--	<b>4.34</b>	--	--

资料来源：公司提供

收入确认方面，按实际工程进度支付额结算收  
入，2017 年，公司实现代建项目收入 3.66 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，未来收入持续性较好。但中诚信国际也关注到公司未来的建设任务较重，资本支出压力较大且回款情况较为一般。

### 养老服务项目建设缓慢，公司未来有一定资 本支出压力；其他业务规模较小，对公司收 入形成一定补充

“17 彭山养老债 01/17 彭山 01”和“18 彭山  
养老债 01/18 彭山 01”募投项目为彭山区江口镇建设  
彭祖康养示范区项目，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。截至 2017 年末，该项目已投资 0.16  
亿元，募投项目进展缓慢，中诚信国际将对此保持  
关注。

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。截至 2017 年末，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。2017 年，公司实现租赁收入 141.64 万元，  
较上年有所增加。

公司担保业务主要由眉山盛通融资担保有限  
责任公司（以下简称“盛通担保”）经营。截至 2017

年末，盛通担保总资产为 3.18 亿元，净资产为 3.11  
亿元；2017 年，盛通担保实现营业收入 660.03 万  
元，净利润 759.77 万元，净利润高于营业收入主要  
系盛通担保取得较多利息收入所致。截至 2017 年  
末，盛通担保在保项目 45 笔，在保余额约 5.79 亿  
元，累计担保规模约 6.85 亿元，担保类型为贷款担  
保，同期，盛通担保代偿率为 0.00%，损失率为  
0.00%，主要担保对象为彭山区农户及企业。

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”）后再上缴区  
财政。2017 年，公司未实现砂石开采收入，但未来  
随着公司基础设施业务的推进，砂石开采业务或  
将贡献一定的营业收入。

## 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以及 2017 年审计报  
告。公司各期财务报表均按照新会计准则编制。截  
至 2017 年末，公司纳入合并范围的子公司共 5 家。

## 盈利能力

公司收入来源主要为代建项目收入。2017 年，  
公司实现营业总收入 3.83 亿元，较 2016 年增加 0.29  
亿元。2017 年，公司实现代建项目收入 3.66 亿元，  
较 2016 年增长 0.94 亿元，随建设进度推进而有所  
增加。2017 年，公司服务收入为 0.16 亿元，主要  
系担保收入，较上年减少 0.65 亿元，主要系货币安  
置业务减少所致。2017 年公司租赁业务实现收入  
141.64 万元，较上年增长 59.67 万元，但规模较小。

从毛利率指标来看，2017 年，公司营业毛利率  
为 16.11%，较 2016 年大幅下降，主要系 2017 年公  
司毛利率较高的服务业务收入规模大幅降低所致。  
分业务板块看，2017 年土地开发业务毛利率为  
12.42%，较上年略有增加，但总体保持稳定；2017  
年服务收入毛利率为 100%，与上年持平；租赁业

务毛利率有所上升，但依然不能覆盖营业成本。

表 6：2015~2017 年公司营业总收入及毛利率（万元、%）

项目名称	2015年		2016年		2017	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
代建项目收入	52,290.12	11.06	27,250.98	11.20	36,621.33	12.42
服务收入	--	--	8,091.61	100.00	1,566.10	100.00
租赁收入	71.13	-63.38	81.97	-78.87	141.64	-58.38
<b>合计/综合</b>	<b>52,361.25</b>	<b>10.96</b>	<b>35,424.56</b>	<b>30.51</b>	<b>38,328.87</b>	<b>16.11</b>

数据来源：公司年报

期间费用方面，2017 年公司期间费用合计为 0.43 亿元，主要由财务费用和管理费用构成。由于 2017 年公司利息支出资本化比例下降，公司财务费用逐年上涨，公司期间费用合计较 2016 年有所上升，虽然同期公司营业总收入有所上升，但三费收入占比仍然增至

11.10%，公司对期间费用的管控能力有待加强。

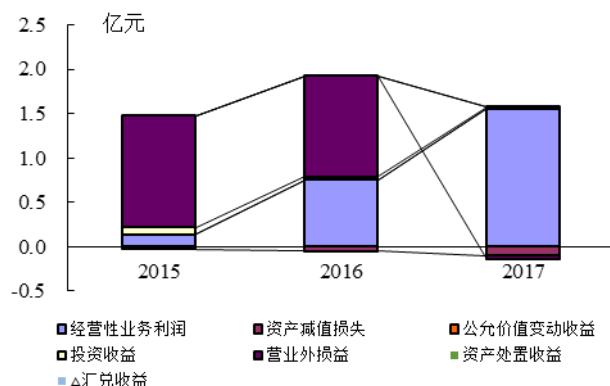
表 7：2015~2017 年期间费用分析

项目	2015	2016	2017
销售费用（亿元）	--	--	--
管理费用（亿元）	0.07	0.10	0.10
财务费用（亿元）	0.07	0.20	0.33
三费合计（亿元）	0.14	0.30	0.43
营业收入（亿元）	5.24	3.54	3.83
三费收入占比（%）	<b>2.71</b>	<b>8.46</b>	<b>11.10</b>

资料来源：公司财务报告

利润构成方面，2017 年，公司实现利润总额 1.43 亿元，较 2016 年降低 0.44 亿元，主要系公司盈利能力较好的服务收入减少较多所致。2017 年，公司经营性业务利润为 1.55 亿元，较上年增加 0.80 亿元，主要系 2017 年公司按照新会计准则规定，将本年获得的 1.39 亿元政府补助从“营业外收入”调整至“其他收益”科目所致，对公司利润总额影响较小。

图 2：2015~2017 年公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告、中诚信国际整理

总体来看，2017 年公司营业总收入有所增长，但盈利能力整体有所降低；但中诚信国际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

截至 2017 年末，公司总资产规模为 94.78 亿元，较上年末增加 14.33 亿元。随着公司建设项目的推进，存货及应收账款均有所增长；同期，随着公司与眉山市各国有单位往来款增加，其他应付款亦随之有所上升。截至 2017 年末，公司负债规模为 47.62 亿元，较上年末增加 13.28 亿元，主要系公司加大融资规模，长期借款及应付债券增加所致。同期，公司所有者权益合计为 47.16 亿元，较上年末增加 1.06 亿元，主要来自于盈余公积及未分配利润的增长。

经营活动现金流方面，2017 年受公司支付与经营有关的往来款增加影响，经营活动净现金流由上年 2.53 亿元净流入转变为净流出 3.47 亿元；同期，由于公司当年购买固定资产，导致投资活动产生的净现金流较上年缺口增大，投资活动净现金流为 -0.79 亿元；2017 年，公司融资规模扩大，同时偿还债务较少，筹资活动净现金流升至 10.21 亿元。

截至 2017 年末，公司总债务为 19.86 亿元，较 2016 年末增加 9.83 亿元。从偿债能力指标来看，2017 年公司总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障系数分别为 10.85 倍和 3.93 倍，由于公司债务规模的大幅增长，EBITDA 对债务本息的覆盖能力均有所降低。2017 年公司经营活动净现金流为流出状态。

表 8：2015~2017 年公司偿债指标

项目名称	2015	2016	2017
总债务（亿元）	7.35	10.03	19.86

长期债务(亿元)	4.77	2.97	19.86
资产负债率(%)	29.99	42.69	50.25
总资本化比率(%)	14.13	17.87	29.63
EBITDA(亿元)	1.55	2.11	1.83
经营活动净现金流(亿元)	3.26	2.53	-3.47
总债务/EBITDA(X)	4.76	4.76	10.85
经营活动净现金流/总债务(X)	0.44	0.25	-0.17
EBITDA 利息保障系数(X)	3.30	4.35	3.93
经营活动净现金流利息保障系数(X)	6.96	5.24	-7.45

资料来源：公司财务报告

2017 年，公司通过地方政府债券置换债务 0.69 亿元。截至 2017 年末，公司总债务中已纳入地方政府债务的债务均已全部置换完毕。

截至 2017 年末，公司总债务为 19.86 亿元，2018~2020 年到期债务分别为 2.06 亿元、2.52 亿元和 2.04 亿元，2021 年及以后将到期债务 13.24 亿元。中诚信国际将对公司的偿债安排保持关注。

表 9：截至 2017 年末公司债务到期分布情况(亿元)

到期年份	2018	2019	2020	2021 及以 后
到期金额	2.06	2.52	2.04	13.24

注：根据公司提供的说明，2018 年计划提前偿还债务 2.06 亿元。

资料来源：公司提供

受限资产方面，截至 2017 年末，公司抵押资产账面净值合计为 10.18 亿元，为土地使用权，受限资产占总资产的 10.74%。

对外担保方面，截至 2017 年末，公司对外担保金额为 13.56 亿元，占净资产比重为 28.75%。其中公司本部对外担保金额为 8.05 亿元，担保对象均为彭山区国有企业。公司存在一定或有负债风险。

表 10：截至 2017 年末公司对外担保情况(亿元)

被担保人	担保合同 金额	贷款起止日期
天府新区彭山兴龙投资有限公司	0.89	2012.10.10~2024.10.10
天府新区彭山兴龙投资有限公司	0.96	2013.6.21~2025.6.21
天府新区彭山工业投资有限公司	1.50	2016.2.2~2019.2.1
四川兴彭建设有限	1.00	2016.3.14~2018.3.14

公司			
四川兴彭建设有限公司	0.70	2015.12.31~2020.12.31	
天府新区彭山工业投资有限公司	3.00	2016.6.22~2026.6.22	
隧道集团工程有限公司	0.30	2017.5.25~2018.5.25	
官斌儒	0.10	2016.8.30~2018.8.26	
江西省宏发路桥建筑工程有限公司	0.24	2017.11.18~2018.11.18	
农户	1.63	2016.11.30~2022.6.25	
农户	1.17	2016.7.29~2021.12.20	
农户	2.08	2016.4.21~2020.7.20	
<b>合计</b>	<b>13.56</b>	--	

注：隧道集团工程有限公司、官斌儒、江西省宏发路桥建筑工程有限公司以及农户为盛通担保担保对象。

资料来源：公司财务报告

截至 2017 年末，公司银行授信额度共计 5.10 亿元，已全部使用。

## 过往履约债务情况

根据企业提供中国人民银行出具的《企业信用报告》，截至 2018 年 2 月 5 日，公司未结清信贷均处于“正常”状态；已结清信贷中存在 1 笔关注类贷款及 2 笔欠息信息。欠息信息中，欠息金额分别为 173,525.00 元及 0.00 元，分别于 2011 年 5 月 23 日及 2017 年 10 月 11 日结清。根据公司提供的说明，公司产生的 17.35 万元欠息信息系银行系统于还款日（周末）关闭所致。截至 2018 年 2 月 5 日，公司未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。

## 担保实力

四川发展融资担保股份有限公司为“17 彭山养老债 01/17 彭山 01”和“18 彭山养老债 01/18 彭山 01”提供全额无条件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；2015 年引入四川发展下属全资子公司四川发展投资有限公

司作为第二股东，注册资本增至 8.82 亿元，并随即完成股份制改造。2016 年 10 月国家发展基金有限公司和四川发展分别对公司增资 25.00 亿元，截至 2017 年末，公司注册资本达到 58.82 亿元，四川发展、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%。

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 2017 年末，公司合并口径总资产 63.55 亿元，净资产 59.90 亿元，在保余额 144.69 亿元；2017 年公司实现担保业务收入 0.93 亿元，净利润 0.31 亿元。

中诚信国际认为，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，受到股东在资本补充、业务发展、公司治理及风险控制等方面以及四川省政府在政策导向、担保体系建设和风险补偿等方面的巨大支持，中诚信国际将以上因素纳入此次评级的重要考量。中诚信评定四川发展担保主体信用为 **AAA**，评级展望为稳定，其提供的全额不可撤销连带责任保证担保对“17 彭山养老债 01/17 彭山 01”和“18 彭山养老债 01/18 彭山 01”还本付息起到极强的保障作用。

## 评级展望

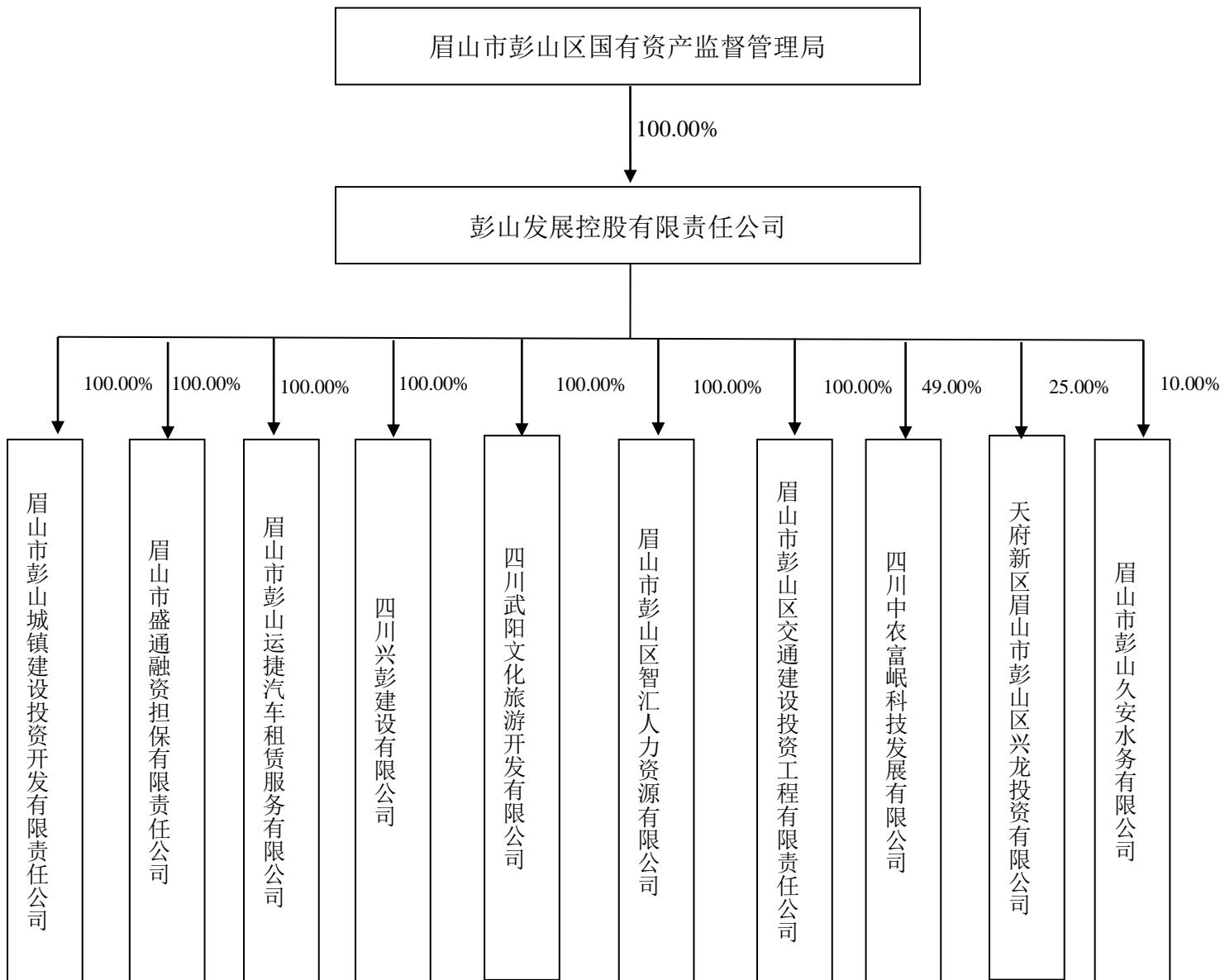
2017 年以来，彭山区经济实力持续增强，公司持续获得外部支持。同时，中诚信国际也关注到公司资本支出压力较大，债务规模增长较快，应收账款回款时间较为不确定等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

综上所述，中诚信国际认为公司在未来一段时期的信用水平将保持稳定。

## 结论

综上所述，中诚信国际维持彭山发展控股有限责任公司的主体信用等级为 **AA<sup>-</sup>**，评级展望为稳定；维持“17 彭山养老债 01/17 彭山 01”和“18 彭山养老债 01/18 彭山 01”债项信用等级为 **AAA**。

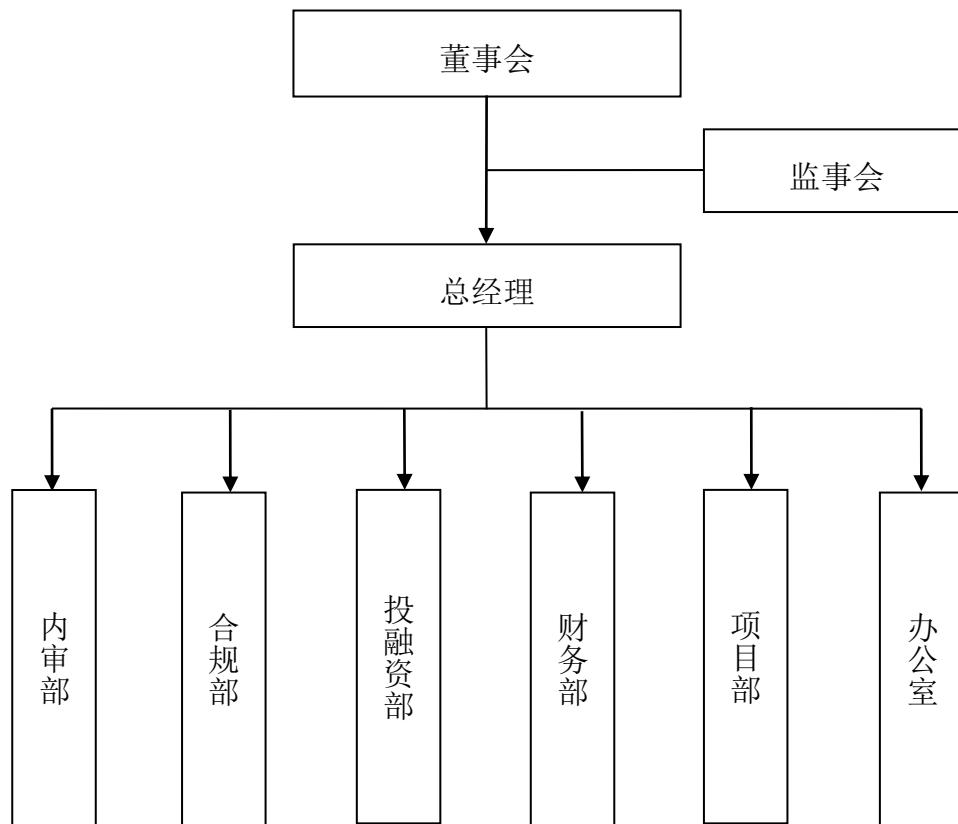
## 附一：彭山发展控股有限责任公司股权结构图<sup>1</sup>（截至 2017 年末）



资料来源：公司提供

<sup>1</sup> 四川兴彭建设有限公司及眉山市彭山区交通建设投资工程有限责任公司由眉山市彭山区国有资产管理局直接管理，彭山发展控股有限责任公司对上述公司无控制权。

附二：彭山发展控股有限责任公司组织结构图（截至 2017 年末）



资料来源：公司提供

### 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)	2015	2016	2017
货币资金	49,974.94	60,752.21	121,507.70
应收账款	96,020.96	114,582.67	138,480.50
其他应收款	29,940.33	135,173.53	161,200.17
存货	228,845.87	246,542.01	294,831.23
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	171,077.87	171,419.04	172,865.11
在建工程	35,303.36	46,455.45	42,651.70
无形资产	0.00	0.00	0.00
总资产	638,324.38	804,457.83	947,769.30
其他应付款	61,134.79	205,600.55	283,041.88
短期债务	25,861.00	70,600.00	0.00
长期债务	47,675.00	29,700.00	198,552.82
总债务	73,536.00	100,300.00	198,552.82
总负债	191,407.10	343,440.39	476,208.55
费用化利息支出	860.57	2,203.20	3,751.28
资本化利息支出	3,823.25	2,633.54	908.83
实收资本	10,000.00	50,000.00	50,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	446,917.28	461,017.44	471,560.75
营业收入	52,361.25	35,424.56	38,328.87
经营性业务利润	1,385.07	7,546.00	15,540.54
投资收益	794.98	341.17	221.08
营业外收入	16,326.64	11,387.58	22.50
净利润	10,109.72	14,048.75	10,472.50
EBIT	15,334.29	20,945.00	18,026.28
EBITDA	15,454.02	21,058.11	18,296.73
销售商品、提供劳务收到的现金	26,955.00	18,157.56	16,507.07
收到其他与经营活动有关的现金	119,017.34	240,709.06	115,863.14
购买商品、接受劳务支付的现金	12,336.51	14,974.37	47,020.60
支付其他与经营活动有关的现金	100,940.75	218,176.90	119,324.41
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00
资本支出	3.24	126.42	3,662.74
经营活动产生现金净流量	32,616.04	25,343.47	-34,700.40
投资活动产生现金净流量	-4,400.68	-126.42	-7,887.74
筹资活动产生现金净流量	-24,598.79	-26,270.18	102,067.57
财务指标	2015	2016	2017
营业毛利率 (%)	10.96	30.51	16.11
三费收入比 (%)	2.71	8.46	11.10
应收类款项/总资产 (%)	19.73	31.05	31.62
收现比 (X)	0.51	0.51	0.43
总资产收益率 (%)	2.50	2.90	2.06
流动比率 (X)	2.92	1.83	2.16
速动比率 (X)	1.33	1.04	1.27
资产负债率 (%)	29.99	42.69	50.25
总资本化比率 (%)	14.13	17.87	29.63
长短期债务比 (X)	0.54	2.38	0.39
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.44	0.25	-0.17
经营活动净现金流/短期债务 (X)	1.26	0.36	-0.62
经营活动净现金流/利息支出 (X)	6.96	5.24	-7.45
总债务/EBITDA (X)	4.76	4.76	10.85
EBITDA/短期债务 (X)	0.60	0.30	0.33
货币资金/短期债务 (X)	1.93	0.86	2.17
EBITDA 利息倍数 (X)	3.30	4.35	3.93

注：1、各期财务报表均按照新会计准则编制作；2、中诚信将公司其他应付款中带息债务计入长期债务。

#### 附四：担保公司主要财务数据及担保组合数据

(金额单位: 百万元)	2015	2016	2017
<b>资产</b>			
货币资金	79.09	5,100.81	4,650.66
存出担保保证金	457.11	285.69	394.01
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
长期股权投资	0.00	0.00	150.00
资产合计	1,146.19	6,234.94	6,355.08
<b>负债及所有者权益</b>			
担保损失准备金合计	180.24	209.48	236.32
实收资本	881.99	5,881.99	5,881.99
所有者权益合计	941.25	5,959.44	5,990.37
<b>利润表摘要</b>			
担保业务收入	114.83	92.85	93.33
担保赔偿准备金支出	(43.48)	(40.23)	(26.60)
提取未到期责任准备	(3.65)	10.99	(0.24)
利息净收入	17.38	9.41	(8.27)
投资收益	4.75	3.08	79.70
业务及管理费用	(32.64)	(40.34)	(36.21)
税金及附加	(6.83)	(3.07)	(1.67)
税前利润	(80.49)	33.27	68.66
净利润	(93.48)	18.19	30.92
<b>担保组合</b>			
在保余额	4,348.12	7,962.82	14,469.07
在保责任余额	4,348.12	7,962.82	14,469.07

## 附五：担保公司主要财务指标

	2015	2016	2017
<b>年增长率 (%)</b>			
总资产	56.66	443.97	1.93
担保损失准备金合计	16.30	16.22	12.81
所有者权益	76.03	533.14	0.52
担保业务收入	6.80	(19.14)	0.51
业务及管理费用	27.79	23.61	(10.25)
营业利润	(519.03)	--	96.16
净利润	(714.03)	--	69.95
在保余额	20.67	83.13	81.71
<b>盈利能力 (%)</b>			
平均资产回报率	(9.96)	0.49	0.49
平均资本回报率	(12.67)	0.53	0.52
<b>担保项目质量 (%)</b>			
累计代偿率	6.07	3.88	3.56
担保损失准备金/在保责任余额	4.15	2.63	1.63
最大单一客户在保余额/核心资本	7.13	25.94	19.75
最大十家客户在保余额/核心资本	48.79	63.41	241.23
<b>资本充足性 (%)</b>			
净资产(百万元)	941.25	5,959.44	5,990.37
核心资本(百万元)	1,121.49	6,168.92	6,076.68
净资产放大倍数(X)	4.62	1.34	2.42
核心资本放大倍数(X)	3.88	1.29	2.38
<b>流动性 (%)</b>			
高流动性资产/总资产	60.04	88.23	79.38
高流动性资产/在保责任余额	15.83	69.09	34.87

## 附六：公司基本财务指标的计算公式

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项

长期债务=长期借款+应付债券+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

营业成本合计=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

经营性业务利润=营业收入-营业成本合计-税金及附加-财务费用-管理费用-销售费用+其他收益

营业毛利率=(营业收入-营业成本合计)/营业收入

三费合计=财务费用+管理费用+销售费用

三费收入比=(财务费用+管理费用+销售费用)/营业收入

EBIT(息税前盈余)=利润总额+费用化利息支出

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

应收类款项/总资产=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产

收现比=销售商品提供劳务收到的现金流入/营业收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

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

现金比率=(货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据)/流动负债

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+所有者权益合计)

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA利息倍数=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)

## 附七：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

## 附八：公司主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
<b>AAA</b>	受评对象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>	受评对象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>	受评对象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>	受评对象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>	受评对象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>	受评对象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>	受评对象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>	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

## 附九：债券信用等级的符号及定义

等级符号	含    义
<b>AAA</b>	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
<b>AA</b>	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
<b>A</b>	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
<b>BB</b>	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
<b>B</b>	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
<b>CCC</b>	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
<b>CC</b>	基本不能保证偿还债券。
<b>C</b>	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

## 附十：担保公司主体信用评级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大
B	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大
CCC	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大
CC	受评担保公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评担保公司不能履行代偿义务及偿还其他债务

注：[1]除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”号进行微调。

[2]此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。