

2018 年第一期、第二期
眉山市东坡发展投资有限公司
公司债券 2020 年跟踪
信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人員与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

谭璇



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872897

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：www.cspengyuan.com

报告编号:

中鹏信评【2020】跟踪第
【113】号 01

债券简称:

第一期: 18 东坡 01/18 东
坡发投债 01
第二期: 18 东坡 02/18 东
坡发投债 02

债券剩余规模:

第一期: 6 亿元;
第二期: 6 亿元

债券到期日期:

第一期: 2025 年 8 月 16 日
第二期: 2026 年 1 月 3 日

债券偿还方式: 两期债券
均为每年付息, 存续期内
第 3-7 年末分别按照发行
总额 20% 的比例偿还本金

分析师

姓名:

王哲 王强

电话:

0755-82871596

邮箱:

wangzh@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元资
信评估股份有限公司城投
公司信用评级方法, 该评
级方法已披露于中证鹏元
官方网站。

中证鹏元资信评估股份有
限公司

地址: 深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦 3
楼

电话: 0755-82872897

网址:

www.cspengyuan.com

2018 年第一期、第二期眉山市东坡发展投资有限公司 公司债券 2020 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
债券信用等级	第一期: AA 第二期: AA	第一期: AA 第二期: AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2020 年 6 月 9 日	2019 年 6 月 27 日

评级观点:

中证鹏元资信评估股份有限公司 (以下简称“中证鹏元”) 对眉山市东坡发展投资有限公司 (以下简称“东坡发展”或“公司”) 及其 2018 年 8 月 16 日和 2019 年 1 月 3 日分别发行 6 亿元公司债券的 2020 年度跟踪评级结果为: “18 东坡 01/18 东坡发投债 01” 及 “18 东坡 02/18 东坡发投债 02” 信用等级均维持为 AA, 发行主体长期信用等级维持为 AA, 评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到: 公司外部环境仍较好, 为其发展提供了良好基础, 公司业务可持续性仍然较好, 继续得到了外部的大力支持; 同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱, 资金压力和偿债压力较大, 且存在较大的或有负债等风险因素。

正面:

- 外部环境较好, 为公司发展提供了良好基础。2019 年, 眉山市东坡区地区生产总值为 476.10 亿元, 较上年增长 8.0%, 投资和消费对经济的拉动明显, 地区经济稳定增长, 农副食品加工业、食品制造业及医药等主要产业发展较快, 为公司发展提供了良好基础。
- 公司未来业务可持续性较好。截至 2019 年末, 公司土地开发成本账面价值达 33.21 亿元, 未来土地整理业务可持续性较好; 公司累计承担建设的工程项目数量高达 324 个, 主要在建项目计划总投资 (不包括 “18 东坡 01/18 东坡发投债 01”、“18 东坡 02/18 东坡发投债 02” 募投项目) 60.29 亿元, 已投资 24.24 亿元, 业务

可持续性较好。

- **公司获得了外部的大力支持。**2019 年，公司获得政府无偿划拨子公司股权、货币增资等增加其他资本公积 17.91 亿元；同期公司获得 1.27 亿元的政府补助。

关注：

- **公司资产流动性较弱。**截至 2019 年末，以土地资产、工程管理成本和土地开发成本为主的存货占总资产比重为 76.84%，且账面价值 51.03 亿元的土地资产已用于抵押，整体资产流动性较弱。
- **公司面临较大的资金支出压力。**截至 2019 年末，公司主要在建项目计划总投资（不包括“18 东坡 01/18 东坡发投债 01”、“18 东坡 02/18 东坡发投债 02”募投项目）60.29 亿元，至少尚需投资 37.21 亿元，面临较大的资金支出压力。
- **公司有息债务增长较快，面临较大的偿债压力。**截至 2019 年末，公司有息债务共计 127.48 亿元，占负债总额的比重为 70.49%，较 2018 年末增长 47.65%，公司面临较大的偿债压力。
- **公司面临较大的或有负债风险。**截至 2019 年末，公司对外担保余额合计 91.50 亿元，占 2019 年末净资产的比重为 69.63%，其中对民营企业担保合计 2.66 亿元。公司对民营企业的担保存在反担保措施，对关联方和国企单位的担保均无反担保措施。公司对外担保余额大，面临较大的或有负债风险。

主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	3,122,718.75	2,369,504.46	1,661,688.64
所有者权益	1,314,142.24	1,114,469.71	856,032.23
有息债务	1,274,825.06	863,429.00	513,968.95
资产负债率	57.92%	52.97%	48.48%
现金短期负债比	0.58	1.97	9.51
营业收入	58,637.43	45,890.44	29,242.42
营业外收入	12,740.21	10,660.90	9,594.77
利润总额	25,270.81	31,943.04	27,916.55
综合毛利率	29.50%	58.86%	83.75%
EBITDA	70,027.67	64,975.04	45,262.64
EBITDA 利息保障倍数	1.08	1.23	1.25
经营活动现金流净额	31,476.01	-183,322.10	-114,650.37
收现比	1.07	0.96	1.00

注：2017 年数据采用 2018 年审计报告期初数。

资料来源：公司 2018 年、2019 年审计报告，中证鹏元整理

一、债券募集资金使用情况

公司于2018年8月16日发行7年期6亿元公司债券“18东坡01/18东坡发投债01”，于2019年1月3日发行7年期6亿元公司债券“18东坡02/18东坡发投债02”，募集资金中7.2亿元计划用于眉山市东坡区污水处理及相关配套设施建设项目，4.8亿元用于补充流动资金。截至2020年3月31日，募集资金专项账户余额合计为8,758.03万元。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构、控股股东及实际控制人均未发生变更。截至2020年3月末，眉山市东坡区国有资产和金融工作局（以下简称“区国资局”）持有公司61.96%股权，为公司控股股东，公司实际控制人为眉山市东坡区人民政府。

2019年公司合并报表范围新增子公司3家，变更原因为区国资局持有的眉山市永惠农业发展投资有限公司（以下简称“永惠农业”）、眉山市金岸资产经营有限公司（以下简称“金岸资产”）、眉山市东岸投资开发有限公司（以下简称“东岸投资”）全部股权划拨至子公司眉山市东坡区岷江国有资产投资经营有限责任公司（以下简称“岷江国投”）。此外，公司于2019年2月19日公告称将子公司岷江国投以0元价格转让给区国资局，公司于2019年4月4日公告区国资局将岷江国投无偿划转给公司。

表 1 2019 年新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
眉山市永惠农业发展投资有限公司	100.00%	5,000.00	农、林、牧、渔业	划拨
眉山市金岸资产经营有限公司	100.00%	42,000.00	建筑业	划拨
眉山市东岸投资开发有限公司	100.00%	27,600.00	租赁和商务服务业	划拨

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行稳中向好，疫情短期加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础设施建设投资增速有望反弹

2019 年国内外风险挑战明显上升，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，持续打好三大攻坚战，扎实做好“六稳”工作，经济运行总体平稳。2019

年全年国内生产总值（GDP）99.09 万亿元，比上年增长 6.1%。新经济持续较快发展，战略性新兴产业增加值比上年增长 8.4%，高于同期工业增加值增速 2.7 个百分点；战略性新兴产业服务业企业营业收入比上年增长 12.7%。

然而我国仍处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，“三期叠加”影响持续深化，2019 年末爆发的 COVID-19 疫情，进一步加大了经济下行压力。2020 年，积极的财政政策将更加积极有为，稳健的货币政策将更加灵活适度。积极的财政政策将提质增效，更加注重结构调整，压缩一般性支出，财政赤字率预计将进一步升高。

2019 年基建投资仍增长乏力，全国基础设施建设投资（不含电力）同比增长 3.8%，增速与上年持平，处于历史低位。资金端，有限的财政投入导致财政资金的乘数效应无法体现，防范地方政府债务风险的政策进一步限制融资渠道。资产端，交通、水利和市政等传统基础设施已经“饱和”，优质项目短缺。通信网络等新型基础设施建设投资增长较快，但规模相对较小，难以支撑整体基建体量。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的 2020 年新增地方政府债务限额 1.85 万亿元，同比增长 32.95%；其中专项债新增限额 1.29 万亿元，同比增长 59.26%，并允许专项债资金用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的 25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土储等领域，部分领域的最低资本金比例由 25% 调整为 20%，引导资金投向“短板”和新型基建，优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入也有望大幅增长。2020 年，基础设施建设投资预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风险的大背景未变，反弹力度有限。

2019 年以来，在保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求的基础定调下，相关政策的陆续出台，城投公司融资环境仍相对顺畅

2019 年以来，延续 2018 年下半年国务院常务会议提出的支持扩内需调结构促进实体经济发展定调，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，城投公司融资环境仍相对顺畅。此外，妥善化解地方政府存量隐性债务持续稳步推进，城投公司作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务，但严禁新增隐性债务仍然是政策红线，对于城投平台再融资的管控亦处于不断规范的过程。

2019 年 3 月，政府工作报告中指出，鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。同月，财政部发布《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金[2019]10 号），切实防控假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务，禁止政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低

收益，禁止本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。5 月，国务院发布《关于推进国家经济开发区创新提升工程打造改革开放新高地的意见》（国发[2019]11 号），从提升开放型经济质量等 5 个方面对国家经开区做出下一步发展指引，并表示积极支持符合条件的国家级经开区开发建设主体申请首次公开发行股票并上市。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》（以下简称“《通知》”），指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资；另一方面，《通知》指出，严禁项目单位以任何方式新增隐性债务，市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位。12 月，中证协发布《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》，表示非公开发行公司债券项目承接实行负面清单管理，承销机构项目承接不得涉及负面清单限制的范围，地方融资平台在负面清单之列。

2019 年末爆发 COVID-19 疫情，债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，支持参与疫情防控企业债券发行，城投公司作为地方基础设施建设主体，在疫情期间亦承担了较多疫情防控工作，城投公司直接融资渠道在政策加持下得到进一步疏通。

（二）区域环境

2019年眉山市经济总量保持增长，投资和消费对经济的拉动明显

2019年眉山市经济总量保持增长，全年实现地区生产总值1,380.20亿元，按可比价格计算，同比增长7.5%，增速维持在较高水平。其中，第一产业实现增加值199.16亿元，同比增长3.0%，第二产业实现增加值527.13亿元，同比增长7.8%，第三产业实现增加值653.91亿元，同比增长9.1%，第二、第三产业对GDP增长的贡献较大。三次产业结构的比例由2018年的14.8:44.2:41.0调整为2019年的14.4:38.2:47.4。2019年眉山市人均GDP为46,167元，为全国人均GDP的65.12%，低于全国平均水平。

工业方面，近年来眉山重点发展农产品及食品加工、新能源新材料、电子信息、机械及高端装备制造、绿色化工、医药产业，2019年眉山市规模以上工业增加值增长9.8%，全年规模以上工业参与统计产品中有82种产量增长，增长面75.6%，其中塑料、钢材、瓷砖、混凝土等增速较快，规模以上企业实现主营业务收入1,513.4亿元，同比增长14.3%，实现利润总额68.4亿元，增长12.9%。

从拉动经济的三大要素来看，投资和消费贡献较大。2019年眉山市全年全社会固定资产投资增长12.3%，主要由第三产业投资增长所拉动。2019年眉山市全年房地产开发投资增长55.1%。同期眉山市社会消费零售总额增长10.5%，增速略有下降，但仍然维持在较高水平。2019年眉山市进出口总额较上年有所下降。2019年眉山市存贷款余额均有所增长，其中贷款余额增速较高。

表 2 眉山市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	1,380.20	7.5%	1,256.02	7.5%
第一产业增加值	199.16	3.0%	186.50	3.8%
第二产业增加值	527.13	7.8%	554.46	7.1%
第三产业增加值	653.91	9.1%	515.06	9.5%
规模以上工业增加值	-	9.8%	-	9.0%
固定资产投资	-	12.3%	1,031.64	12.7%
社会消费品零售总额	548.69	10.5%	496.43	12.0%
进出口总额	35.27	-	6.63	-
存款余额	2,325.61	11.0%	2,094.55	6.6%
贷款余额	1,257.40	20.5%	1,043.10	20.6%
人均 GDP（元）	46,167		42,155	
人均 GDP/全国人均 GDP	65.12%		63.87%	

注：2018 年进出口总额金额单位为亿美元；标“-”表示数据未披露。

资料来源：眉山市2018-2019年国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

2019年眉山市全市实现公共财政收入110.77亿元，同比增长7.34%，其中税收收入68.05亿元，占公共财政收入的61.44%；实现政府性基金收入359.84亿元，同比增长14.84%；同期眉山市全市公共财政支出为259.22亿元，同比增长10.23%，财政自给率为42.73%。

2019年东坡区经济保持增长，增速保持较高水平

2019年东坡区实现地区生产总值476.10亿元，按可比价格计算较上年增长8.0%，经济增速维持在较高水平。其中，第一产业实现增加值54.64亿元，同比增长2.9%，第二产业实现增加值187.67亿元，同比增长8.2%，第三产业实现增加值233.78亿元，同比增长9.1%，三次产业结构的比例由2018年11.9:43.9:44.2的调整为2019年的11.5:39.4:49.1。东坡区工业经济持续平稳增长，2019年规模以上工业增加值增长10.5%。从四大主要产业总产值看，农副食品加工业同比增长13.8%，食品制造业同比增长24.5%，医药行业同比增长16.9%，铁路船舶航空航天和其他运输设备制造业同比增长0.6%。2019年东坡区全年固定资产投资（不含市级园区）同比增长10.9%，增速略有放缓，其中第一、第三产业投资仍保持增长，

第二产业投资有所下降。同期全区社会消费品零售总额增长10.6%，增速居全市第二位。

表 3 眉山市东坡区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	476.10	8.0%	430.79	8.0%
第一产业增加值	54.64	2.9%	51.32	3.9%
第二产业增加值	187.67	8.2%	188.98	7.6%
第三产业增加值	233.78	9.1%	190.49	9.6%
规模以上工业增加值	-	10.5%	-	8.7%
全年固定资产投资（不含市级园区）	-	10.9%	278.83	12.1%
社会消费品零售总额	170.1	10.6%	153.76	12.1%
进出口总额（万美元）	-	-	6,665.00	-3.6%
存款余额	952.73	11.4%	855.25	5.6%
贷款余额	537.79	21.5%	442.58	23.6%
人均 GDP（元）	56,875		51,468	
人均 GDP/全国人均 GDP	80.23%		77.97%	

注：2019年人均GDP以常住人口83.71万人计算；标“-”表示数据未披露。

资料来源：2018年眉山市东坡区国民经济与社会发展统计公报，2019年眉山市东坡区经济运行情况，中证鹏元整理

2019年东坡区实现公共财政收入22.24亿元，同比增长7.96%，其中税收收入11.30亿元，占公共财政收入比重为50.82%；实现政府性基金收入42.37亿元；上级补助收入20.78亿元。同期东坡区公共财政支出为44.62亿元，同比增加14.70%，财政自给率为49.86%。

四、经营与竞争

公司仍主要从事眉山市东坡区经开区新区和泡菜城园区内的土地整理、基础设施建设业务，土地整理和工程管理收入为公司收入主要来源。受益于土地整理收入和砂石收入大幅增长，2019 年公司实现主营业务收入 5.82 亿元，同比增长 27.22%。毛利率方面，由于价格较高的商住用地以平价出让，2019 年公司土地整理业务毛利率大幅下降，加之工程施工业务毛利率大幅下降，导致 2019 年公司主营业务毛利率下降。

表 4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理收入	36,910.67	16.27%	31,468.00	50.60%
工程管理收入	9,576.57	100.00%	9,436.57	100.00%

担保服务	84.05	100.00%	118.86	100.00%
工程施工收入	3,790.43	18.42%	4,117.99	37.64%
砂石收入	7,799.61	16.36%	576.71	12.42%
合计	58,161.32	30.33%	45,718.13	59.28%

资料来源：公司 2018 年、2019 年审计报告，中证鹏元整理

2019年公司土地整理收入上升，目前土地开发成本规模较大，未来土地整理业务持续性较好

公司是眉山市东坡区重要的土地开发主体，通过自有资金或外部融资筹集资金进行土地整理，整理完成的土地通过国土交易中心招拍挂程序挂牌出让，土地出让收入经区财政局扣除相关税费后全额返还至公司，公司获得的土地出让款确认为土地整理收入。2019 年公司商住用地出让面积有所下降，相应出让收入有所下滑；同年公司整理出让的工业用地面积大幅增长，土地出让收入规模整体呈上升。2019 年公司共出让土地 1,350.65 亩，确认土地出让收入 36,910.67 万元，较 2018 年增长 17.30%。土地整理收入毛利率大幅下降，主要系 2019 年子公司眉山市经开区新区建设投资开发有限（以下简称“新区建投”）的 DPQ2013-127 地块（商住用地）以成本价出售给土地储备中心，未来土地整理毛利率水平是否能回升存在不确定性。

表 5 2019 年公司土地出让情况

项目	面积（亩）	收入（万元）
工业用地	1,236.39	12,384.00
商住用地	114.26	24,526.66
合计	1,350.65	36,910.67

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至 2019 年末，公司存货中土地开发成本账面价值达 33.21 亿元，未来业务可持续性较好，但土地出让进度及出让价格易受政府土地出让规划和土地一级市场景气度影响，收益的实现存在一定的不确定性。

2019年公司工程管理收入同比增长；但工程管理项目在存货科目上形成工程管理成本 121.68 亿元，未来需关注其回购情况

公司承担了东坡区内道路、供排水设施、安置房等基础设施建设工作，业务主要集中在经开区新区和泡菜城园区。建设初期，政府会拨付部分工程款，同时公司通过自有资金、银行及其他金融机构借款等方式筹集资金进行建设，东坡区政府于每年年底按照当年投资额的 15% 计提管理费，公司仅将项目管理费确认为工程管理收入，工程成本未来由眉山市东坡区财政局进行回购。2019 年公司实现工程管理收入 9,576.57 万元，其中子公司岷江国

投确认代建管理费4,938.84万元，新区建投确认代建管理费为4,637.73万元；公司部分新增子公司承接的业务尚未确认管理费收入，未来确认收入时间存在一定不确定性。

2019年末公司累计承担建设的工程管理项目数量高达324个，包括各类道路工程、电路改造、绿化工程、污水处理、景观改造以及零星工程。但截至2019年末，眉山市东坡区财政局尚未对其形成的工程成本进行回购，在公司存货科目上形成工程管理成本121.68亿元。根据眉山市东坡区财政局2020年1月15日出具的《眉山市东坡区财政局关于眉山市东坡发展投资有限公司资产回购情况的说明》，眉山市东坡区财政局将于2020-2049年对公司截至2019年末账上的工程管理成本及在建工程等进行回购，其中2020-2029年每年回购10亿元，2030年、2031年分别回购9.04亿元，2032-2049年每年回购9亿元，未来需关注眉山市东坡区财政局按上述说明进行回购的进度情况。

2019年公司工程施工收入和毛利率均下降；砂石销售收入增长较快，对公司主营业务形成一定补充

工程施工业务为公司承建的眉山市东坡区金花乡文化广场建设项目、东坡区赤壁东路279号（原紫荆花酒店）装修改造工程（含拆除及改造工程）、华西第二医院眉山市妇女儿童医院项目等。2019年，公司共承建73个项目，确认收入3,790.43万元，毛利率较上年有所降低，主要系2018年公司确认的眉山工业大道北段两侧绿化建设项目收入毛利较高，2019年的工程施工业务毛利率回归正常水平。

公司砂石销售收入主要由子公司眉山金财资产管理有限公司负责，挖掘疏浚思蒙河与白堰河交汇处砂石并出售，2019年公司砂石销售大幅增长，实现销售收入7,799.61万元，对公司收入及利润都形成一定补充。

公司担保服务收入来源于子公司眉山市东坡区农业和中小企业融资担保有限责任公司，2019年共完成贷款担保业务31笔，获得担保服务收入84.05万元，截至2019年末公司在保余额18,894.00万元，担保对象主要为当地中小企业，存在一定的代偿风险。

公司在建项目规模较大，面临较大的资金支出压力

公司主要在建工程包括城南棚户区改造、太和棚改（易地扶贫搬迁项目）、西北片区棚户区改造、“西湖”湿地公园和西南智慧农业项目等项目。截至2019年末，公司主要在建项目计划总投资（不包括“18东坡01/18东坡发投债01”、“18东坡02/18东坡发投债02”募投项目）60.29亿元，已投资24.24亿元，至少尚需投资37.21亿元，规模较大，业务可持续性较好，同时公司面临较大的资金压力。

表6 截至2019年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	总投资	已投资	尚需投资
----	-----	-----	------

城南棚户区改造	7.70	7.90	-
太和棚改（易地扶贫搬迁项目）	6.46	7.42	-
东坡区城镇污水处理	3.98	0.63	3.35
西北片区棚户区改造	13.92	3.81	10.11
三苏文化名镇	3.20	0.40	2.80
“西湖”湿地公园	7.20	1.54	5.66
西南智慧农业项目	10.17	1.15	9.02
正大鸡蛋项目	7.66	1.39	6.27
合计	60.29	24.24	37.21

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，“18东坡01/18东坡发投债01”、“18东坡02/18东坡发投债02”募投项目——眉山市东坡区污水处理及相关配套设施建设项目预计总投资10.57亿元，截至2020年4月末已投资10.52亿元。其中，眉山市东坡区乡镇生活污水处理工程已经投资4.42亿元（其中含3P工程和提标改造项目共投资1.1亿元，使用眉山市东坡区秸秆污泥综合利用设施工程资金1,000万元，多投资的部分资金为公司自筹资金），完成总工程量的92%；眉山市东坡区工业园区污水处理工程投资6.1亿元，已完工；眉山市东坡区秸秆污泥综合利用设施工程暂未动工。

公司获得的当地政府的大力支持

公司作为东坡区重要的基础设施建设主体，得到了当地政府的大力支持。2019年，公司通过无偿获得子公司股权、政府增加项目资金投入等方式，增加其他资本公积179,050.83万元。2019年政府将国资局持有的永惠农业、金岸资产、东岸投资三家公司股权无偿划拨给公司全资子公司岷江国投，影响资本公积增加166,050.83万元；此外，依据《眉山市东坡区国资金融局关于调增眉山市东坡发展投资有限公司资本公积的通知》，政府对增加资金投入1.30亿元，计入资本公积。另外，2019年公司获得12,700.00万元的政府补助。

表 7 跟踪期内公司获得的外部支持情况（单位：万元）

1、资产注入	
金额	依据文件
13,000.00	眉东国金办函【2020】7号
2、股权划拨	
公司名称	依据文件
眉山市永惠农业发展投资有限公司	眉东府定【2019】7号、眉东府定【2019】66号
眉山市金岸资产经营有限公司	
眉山市东岸投资开发有限公司	

3、财政补贴

补贴金额	依据文件
5,400.00	《眉山市东坡区人民政府关于眉山市东坡发展投资有限公司 2019 年度财政拨款的批复》
3,300.00	《眉山市东坡区人民政府关于眉山市东坡区眠江国有资产投资经营有限责任公司 2019 年度财政拨款的批复》
4,000.00	《眉山市东坡区人民政府关于眉山市经开区新区建设投资开发有限责任公司 2019 年度财政拨款的批复》

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018年、2019年审计报告，报告采用新会计准则编制。

资产结构与质量

公司资产规模大幅增长，但整体资产流动性较弱

2019年末公司资产总额达到312.27亿元，同比增长31.79%，主要得益于公司获得政府无偿划拨的子公司股权及项目资金投入；从资产结构来看，公司资产仍以流动资产为主，截至2019年末，流动资产占总资产比重为89.39%。

表 8 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	88,218.88	2.83%	84,691.81	3.57%
其他应收款	259,710.17	8.32%	405,540.16	17.11%
存货	2,399,419.61	76.84%	1,639,404.02	69.19%
流动资产合计	2,791,493.86	89.39%	2,163,198.02	91.29%
可供出售的金融工具	44,038.84	1.41%	2,758.38	0.12%
在建工程	246,369.25	7.89%	179,031.96	7.56%
非流动资产合计	331,224.89	10.61%	206,306.44	8.71%
资产总计	3,122,718.75	100.00%	2,369,504.46	100.00%

资料来源：公司 2018 年、2019 年审计报告，中证鹏元整理

截至2019年末，公司货币资金8.82亿元，其中银行存款5.24亿元，用于质押的定期存款3.53亿元使用受限。截至2019年末，公司其他应收款账面价值25.97亿元，其中，账龄在2-3年的占比50.27%，账龄偏长。公司其他应收款主要应收对象为政府职能部门，应收对

象比较集中；公司其他应收款回收时间受当地财政影响较大，对公司资金形成一定占用。公司其他应收款金额前五名单位情况如表9所示。

表9 截至2019年末其他应收款金额前五名单位情况（单位：万元）

单位名称	款项性质	期末余额	账龄	占其他应收款期末余额合计数的比例
眉山市东坡区财政局	往来款	204,104.00	3 年以内	78.56%
眉山市东坡区崇礼镇人民政府	往来款	38,000.00	1-3 年	14.63%
眉山市东坡区土地储备中心	往来款	8,578.30	1 年以内	3.30%
眉山市东坡区人社局	往来款	5,380.00	1-2 年	2.07%
眉山市东坡区国有土地上房屋征收与补偿工作中心	往来款	2,600.00	1-2 年	1.00%
合计	-	258,662.30	-	99.56%

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司存货主要为土地资产、工程管理成本和土地开发成本。截至2019年末，公司存货账面价值239.94亿元，其中土地资产账面价值85.03亿元，面积374.13万平方米，大部分为城镇住宅、商服和商住用地；较上年增长12.14亿元，主要系公司本部及下属子公司新增了18宗土地，均为出让地且已缴纳出让金；工程管理成本121.68亿元，为公司工程管理业务的施工成本；土地开发成本33.21亿元，为公司土地整理业务形成的土地补偿及安置补偿款、房屋建筑物补偿款等。公司共有价值51.03亿元土地使用权已用于抵押，占公司总资产的比重为16.34%。

2019年末公司可供出售金融资产为4.40亿元，较上年末增长较多，主要系新增可供出售债务工具3.95亿元。近年随着对棚户区改造项目、东坡区城镇污水处理、“西湖”湿地公园、西南智慧农业等项目的持续投入，此外新增有正大鸡蛋项目和金顶山综合服务楼项目，公司在建工程账面价值持续增加，2019年末账面价值达24.64亿元。

总体来看，公司资产规模增长较快，截至2019年末，以土地资产、工程管理成本和土地开发成本为主的存货占总资产比重为76.84%，且公司有账面价值51.03亿元的土地使用权已用于抵押，公司资产流动性较弱。

盈利能力

公司毛利率水平大幅降低，政府补贴对利润贡献度较大，未来收入来源较有保障

公司营业收入主要来源于土地整理、工程管理收入以及砂石收入，2019 年公司营业收入同比增长 27.78%，但由于土地整理及工程施工业务的毛利率均大幅下降，综合毛利率水平大幅降低，公司营业利润下降 40.82%。截至 2019 年末，公司已整理土地开发成本

账面价值 33.21 亿元，未来土地整理业务收入较有保障；公司在建的工程管理及工程施工项目较多，未来工程项目收入可持续。2019 年公司获得 1.27 亿元的政府补助，占公司利润总额的 50.26%，政府补贴对利润贡献度较大。

表 10 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
营业收入	58,637.43	45,890.44
营业利润	12,614.21	21,313.19
营业外收入	12,740.21	10,660.90
利润总额	25,270.81	31,943.04
综合毛利率	29.50%	58.86%

资料来源：公司 2018 年、2019 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流有所改善，在建项目尚需资金较大，面临较大的资金支出压力

2019 年公司收现情况良好。公司经营活动现金流入主要为公司收到的土地整理收入、工程管理业务收入、政府补助以及与其他单位的往来款等；公司经营活动现金流出主要为支付的工程款、土地开发支出和其他单位的往来款。2019 年公司回款情况有所改善，经营活动现金流入 53.52 亿元；随着公司土地开发支出、工程施工支出大幅增加，公司购买商品、接受劳务支付的现金也有所增长，但不及收到其往来款收回增长快；2019 年公司经营活动现金流量净额由负转正，有所改善。

投资活动方面，2019 年公司投资活动现金流入主要为其他投资收现 3.32 亿元，投资活动现金流出主要系公司在建工程投资增加及购置投资性房地产合计 5.28 亿元，以及其他投资付现 5.15 亿元，系子公司金岸资产购买的理财产品 2.95 亿元，以及岷江国投和眉山市运通路桥建设有限责任公司的定期存单 2.2 亿元。2019 年公司投资活动现金净流出 8.19 亿元，净流出规模大幅增加。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要为银行借款、其他单位借款及发行债券收到的现金。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本息。公司经营活动和投资活动对筹资活动依赖较大，截至 2019 年末，公司主要在建项目计划总投资 60.29 亿元（除“18 东坡 01/18 东坡发投债 01”、“18 东坡 02/18 东坡发投债 02”募投项目外），至少尚需投资 37.21 亿元，公司面临较大的资金支出压力。

表 11 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
收现比	1.07	0.96
销售商品、提供劳务收到的现金	62,887.69	43,957.91
收到的其他与经营活动有关的现金	472,317.68	309,723.33
经营活动现金流入小计	535,205.37	353,681.23
购买商品、接受劳务支付的现金	371,691.10	341,134.33
支付的其他与经营活动有关的现金	128,814.86	194,054.91
经营活动现金流出小计	503,729.36	537,003.33
经营活动产生的现金流量净额	31,476.01	-183,322.10
投资活动产生的现金流量净额	-81,897.48	-27,807.72
筹资活动产生的现金流量净额	30,928.67	178,568.07
现金及现金等价物净增加额	-19,492.79	-32,561.76

资料来源：公司 2018 年、2019 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务增长较快，面临较大的偿债压力

2019年公司所有者权益和负债规模均大幅增加，期末公司所有者权益为131.41亿元，负债总额为180.86亿元，产权比率为137.62%，公司所有者权益对债务的保障程度进一步减弱。

表 12 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019 年	2018 年
负债总额	1,808,576.51	1,255,034.75
所有者权益	1,314,142.24	1,114,469.71
产权比率	137.62%	112.61%

资料来源：公司 2018 年、2019 年审计报告，中证鹏元整理

2019年末公司短期借款为2.89亿元，主要为质押借款。截至2019年末，公司应付账款账面价值2.65亿元，主要为应付工程款其中主要为应付四川省成城建设工程有限公司的2.13亿元账款，账龄超过1年。2019年末公司应交税费余额3.83亿元，主要为应交企业所得税，根据眉山市东坡区地方税务局2013年12月25日出具的文件，公司子公司新区建投和岷江国投从2014年起，企业所得税暂缓征收；另外根据当地税务局出具的相关文件，公司应交的增值税、城市维护建设税等准予缓期缴纳。2019年末公司其他应付款合计46.29亿元，较上年末增长42.54%；主要为应付眉山市东坡区财政局等单位未到偿还期的往来款。公司一年内到期非流动负债为12.33亿元，其中一年内到期的长期借款7.87亿元、应付债券2.20亿元以及长期应付款2.26亿元。

截至2019年末，公司长期借款63.94亿元，较上年末增长55.04%，增长较快；公司应付债券18.48亿元，由16东坡债、“18东坡01/18东坡发投债01”及2019年新发行的“18东坡02/18东坡发投债02”构成。2019年末公司长期应付款余额29.84亿元，主要为应付眉山市资产经营公司、中国农发重点建设基金有限公司、光大兴陇信托有限责任公司等公司的借款，均为有息负债。

表 13 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	28,930.00	1.60%	0	0
应付账款	26,489.38	1.46%	31,410.51	2.50%
应交税费	38,333.67	2.12%	34,389.75	2.74%
其他应付款	462,895.04	25.59%	324,757.31	25.88%
一年以内到期的非流动负债	123,300.73	6.82%	43,047.48	3.43%
流动负债合计	685,982.18	37.93%	434,653.23	34.63%
长期借款	639,437.87	35.36%	412,442.40	32.86%
应付债券	184,801.66	10.22%	147,256.30	11.73%
长期应付款	298,354.80	16.50%	260,682.82	20.77%
非流动负债合计	1,122,594.33	62.07%	820,381.52	65.37%
负债合计	1,808,576.51	100.00%	1,255,034.75	100.00%
有息债务	1,274,825.06	70.49%	863,429.00	68.80%

资料来源：公司 2018 年、2019 年审计报告，中证鹏元整理

2019年公司有息债务规模增长较快，包括短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款在内的有息债务共计127.48亿元，占负债总额的比重为70.49%，较2018年末增长47.65%。

表 14 截至 2019 年末公司本部有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
有息债务	152,230.72	92,889.49	129,320.41	61,418.91	54,378.22

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

随着负债规模增加，2019 年末公司资产负债率上升为 57.92%。2019 年 EBITDA 有所增加，但有息债务规模大幅增加，利息支出规模也有所增加，EBITDA 利息保障倍数略有下降，EBITDA 对有息债务的覆盖能力减弱。

表 15 公司偿债能力指标

指标名称	2019 年	2018 年
资产负债率	57.92%	52.97%

现金短期债务比	0.58	1.97
EBITDA（万元）	70,027.67	64,975.04
EBITDA 利息保障倍数	1.08	1.23
有息债务/EBITDA	18.20	13.29

资料来源：公司 2018 年、2019 年审计报告，中证鹏元整理

六、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2020年4月3日）公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况；从2017年1月1日至报告查询日（2020年3月25日），子公司岷江国投不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况；从2017年1月1日至报告查询日（2020年3月4日），子公司新区建投不存在未结清不良类信贷记录，公司各项债务融资工具均按时偿付利息，已结清信贷信息无不良类账户；无到期未偿付或逾期偿付情况；从2017年1月1日至报告查询日（2020年3月16日），子公司眉山市运通路桥建设有限责任公司不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

截至2019年末，公司合并口径对外担保余额合计91.50亿元，与2019年末净资产之比为69.63%，公司对外担保余额大。其中，公司及下属子公司对关联方单位担保合计67.44亿元；公司对非关联方单位担保合计24.04亿元，其中对民营企业担保合计2.66亿元，占非关联方单位担保的11.04%，公司对民营企业的担保均存在反担保措施，关联方和国企单位无反担保措施。若被担保对象出现一定的财务困难，公司将面临较大的或有负债风险。另外，截至2019年末，子公司眉山市东坡区农业和中小企业融资担保有限责任公司在保余额21,838.99万元，担保对象主要为中小企业，面临一定的代偿风险。

此外，根据公司提供的查询日为2020年4月3日的征信报告，公司对外担保存在4,100.00万元关注类担保。其中，公司对四川坤泉食品有限公司的3,800.00万元担保，以及公司对四川固邦木业有限公司的300.00万元担保。根据2020年5月6日四川坤泉食品有限公司提供的说明，其关注的原因：“由于近期受新冠肺炎疫情疫情影响，公司生产和销售均受到不同

程度的影响，为了减轻资金压力，确保生产、销售顺利进行，帮扶企业走出资金困境，我向乐山市商业银行申请了利息延期支付，乐山市商业银行正在受理，由于手续正在办理中，因此导致征信出现暂时关注，近期加快办理完结后，征信将恢复正常状态。”目前四川固邦木业有限公司已向银行申请贷款展期，将于2020年6月24日到期，需关注四川固邦木业有限公司是否能按期偿付。

七、评级结论

2019年眉山市及东坡区经济稳定增长，农副食品加工业、食品制造业及医药等主要产业发展较快，为公司发展提供了良好基础；截至2019年末，公司土地开发成本账面价值达33.21亿元，未来土地整理业务可持续性较好；公司累计承担建设的工程管理项目数量高达324个，主要在建项目计划总投资（不包括“18东坡01/18东坡发投债01”、“18东坡02/18东坡发投债02”募投项目）60.29亿元，已投资24.24亿元，业务可持续性较好；公司获得了当地政府的大力支持。

同时中证鹏元也关注到，公司整体资产流动性较弱，主要在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力；公司有息债务规模较大、增长较快，面临较大的偿债压力；公司对外担保规模较大，面临较大的或有负债风险。

基于上述情况，中证鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持“18东坡01/18东坡发投债01”及“18东坡02/18东坡发投债02”信用等级均为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019 年	2018 年	2017 年
货币资金	88,218.88	84,691.81	116,163.57
其他应收款	259,710.17	405,540.16	259,041.49
存货	2,399,419.61	1,639,404.02	1,176,206.41
可供出售的金融资产	44,038.84	2,758.38	0
在建工程	0	179,031.96	103,540.72
投资性房地产	18,242.01	19,172.25	0
资产总计	3,122,718.75	2,369,504.46	1,661,688.64
短期借款	28,930.00	0	0
应付账款	26,489.38	31,410.51	54,249.77
其他应付款（合计）	462,895.04	324,757.31	209,582.08
一年内到期的非流动负债	123,300.73	43,047.48	12,213.85
长期借款	685,982.18	412,442.40	205,049.00
应付债券	184,801.66	147,256.30	109,441.64
长期应付款	298,354.80	260,682.82	187,264.46
负债合计	1,808,576.51	1,255,034.75	805,656.41
有息债务	1,274,825.06	863,429.00	513,968.95
所有者权益	1,314,142.24	1,114,469.71	856,032.23
营业收入	58,637.43	45,890.44	29,242.42
营业利润	12,614.21	21,313.19	18,444.76
营业外收入	12,740.21	10,660.90	9,594.77
利润总额	25,270.81	31,943.04	27,916.55
经营活动产生的现金流量净额	31,476.01	-183,322.10	-114,650.37
投资活动产生的现金流量净额	-81,897.48	-27,807.72	-23,256.81
筹资活动产生的现金流量净额	30,928.67	178,568.07	162,270.74
财务指标	2019 年	2018 年	2017 年
综合毛利率	29.50%	58.86%	83.75%
收现比	1.07	0.96	1.00
产权比率	137.62%	112.61%	94.12%
资产负债率	57.92%	52.97%	48.48%
现金短期负债比	0.58	1.97	9.51
EBITDA（万元）	70,027.67	64,975.04	45,262.64
EBITDA 利息保障倍数	1.08	1.23	1.25
有息债务/EBITDA	18.20	13.29	11.36

资料来源：公司 2018 年、2019 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至 2019 年末公司对外担保情况（单位：万元）

关联方担保

被担保公司名称	担保金额	担保方式	担保期限
眉山市东坡发展投资有限公司	50,000.00	单人担保	2016/3/11-2033/3/10
眉山市金岸资产经营有限公司	26,841.45	抵押担保	2016/01/2-2033/01/21
眉山市安和旅游开发有限公司	15,000.00	抵押担保	2018/3/22-2026/3/21
眉山市金岸资产经营有限公司	41,987.78	抵押担保	2016/01/22-2033/01/21
眉山市东岸建设有限公司	11,000.00	质押物担保	2019/12/16-2020/6/15
眉山市金岸资产经营有限公司	180,000.00	单人担保	2016/01/2-2033/01/21
眉山市金岸资产经营有限公司	89,541.00	单人担保	2017/11/17-2034/11/16
眉山市金岸资产经营有限公司	17,848.35	抵押担保	2016/02/02-2024/02/01
眉山市东坡区岷江国有资产投资经营有限责任公司	80,000.00	单人担保	2018/1/22-2035/1/21
眉山市东岸投资开发有限公司	10,000.00	抵押担保	2016/02-2026/02
眉山市东坡区岷江国有资产投资经营有限责任公司	15,000.00	单人担保	2017/1/26-2024/1/25
眉山东创智慧农业有限公司	6,000.00	多人分保	2018/1/10-2023/1/9
眉山市运通路桥建设有限责任公司	50,000.00	单人担保	2017/1/21-2027/1/24
眉山西部药谷投资开发有限责任公司	10,150.00	抵押担保	2016/2/4- 2026/2/3
眉山金财资产经营管理有限公司	5,000.00	单人担保	2019/9/30- 2024/9/29
眉山金财资产经营管理有限公司	11,000.00	质押物担保	2019/9/11- 2020/9/10
眉山市东坡发展投资有限公司	55,000.00	连带责任保证	2019/12/13-2027/12/10
合计	674,368.58		

非关联方担保

被担保公司名称	担保金额	担保方式	担保期限
眉山市东坡区益民供排水有限公司	30,750.00	单人担保	2018/4/27-2025/4/25
眉山市东坡区益民供排水有限公司	10,000.00	单人担保	2019/8/13-2025/8/18
眉山市东坡区益民水质检测有限公司	5,325.00	单人担保	2019/9/23-2030/9/22
眉山机械产业园区资产管理有限公司	5,000.00	单人担保	2019/6/27-2027/6/26 -
眉山市东坡区益民供排水工程管理有限公司	20,000.00	单人担保	2017/12/21-2021/12/20
眉山市中医医院	19,000.00	单人担保	2017/03/22-2022/03/22
眉山市东坡区益民供排水有限公司	16,000.00	单人担保	2018/01/25-2027/01/24
四川茂华食品有限公司	7,000.00	单人担保	2017/06/27-2020/06/26
眉山市中医医院	5,000.00	单人担保	2019/8/9- 2022/8/8
四川坤泉食品有限公司	3,800.00	单人担保	2019/1/31-2024/1/31
四川茂华食品有限公司	3,600.00	单人担保	2018/12/26-2023/12/25
眉山市东坡区益民供排水有限公司	3,000.00	单人担保	2019/9/20-2030/9/19
四川茂华食品有限公司	3,000.00	单人担保	2019/9/10-2024/9/9
四川茂华食品有限公司	3,000.00	单人担保	2019/8/9- 2025/8/8

四川华升藟业发展有限公司	1,000.00	单人担保	2018/01/29-2022/01/28
四川固邦木业有限公司	598.00	单人担保	2019/12/20-2023/12/18
四川岷江现代农业有限公司	500.00	单人担保	2018/10/08-2023/10/07
眉山市西岭面业有限公司	300.00	单人担保	2018/01/31-2020/01/31
四川固邦木业有限公司	300.00	单人担保	2018/6/25-2020/6/24
眉山市东坡区益民供排水工程管理有限公司	90,000.00	单人担保	2019/12/20-2036/12/19
四川省东坡眉山职业中等学校	4,580.00	抵押担保	2019/9/20-2022/3/19
眉山市中医医院	4,590.00	抵押物担保	2019/9/12-2022/9/11
四川菜花香食品有限公司	3,470.00	连带责任保证	2019/8/1-2020/7/31
东坡区苏祠街道社区卫生服务中心	800.00	连带责任保证	2019/4/28-2020/2/14
合计	240,613.00		

资料来源：公司 2019 年审计报告

附件三 截至2019年12月31日纳入合并范围的子公司

子公司名称	注册资本 (万元)	持股比例	主营业务
眉山市经开区新区建设投资开发有限责任公司	10,000	100.00%	项目投资开发及经营管理
眉山市东坡区岷江国有资产投资经营有限责任公司	5,000	100.00%	国有资产经营管理
眉山市东坡区农业和中小企业融资担保有限责任公司	5,000	100.00%	融资担保
眉山东创智慧农业有限公司	15,000	100.00%	农业科技、种植
眉山苏湖文化资源开发有限公司	60,000	100.00%	公共设施管理业
眉山市东岸建设有限公司	4,300.00	100.00%	房屋建筑业
眉山金财资产经营管理有限公司	50,000.00	100.00%	商务服务业
眉山市天伦实业发展有限公司	45,000.00	100.00%	居民服务业
眉山西部药谷投资开发有限责任公司	40,000.00	100.00%	商务服务业
眉山市运通路桥建设有限责任公司	20,000.00	100.00%	土木工程建筑业
眉山市安和旅游开发有限公司	5,000.00	100.00%	房地产业
眉山致民劳务服务有限公司	500.00	100.00%	商务服务业
眉山市永惠农业发展投资有限公司	5,000.00	100.00%	农、林、牧、渔业
眉山市金岸资产经营有限公司	42,000.00	100.00%	建筑业
眉山市东岸投资开发有限公司	27,600.00	100.00%	租赁和商务服务业

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据}$
有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + 1 \text{ 年内到期的长期有息债务} + \text{长期借款} + \text{应付债券}$

附录五 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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。
AA	偿还债务的能力很强，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，违约风险较高。
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，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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。