



CREDIT RATING REPORT

报告名称

眉山环天实业有限公司 主体与相关债项2021年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
担保分析
偿债能力



信用等级公告

大公报 SDP【2021】087 号

大公国际资信评估有限公司通过对眉山环天实业有限公司及“20 天投管廊债/20 环天债”的信用状况进行跟踪评级，确定眉山环天实业有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“20 天投管廊债/20 环天债”的信用等级维持 AAA。

特此通告。



大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：席宁

二〇二一年六月二十七日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AA	评级展望	稳定		
上次评级结果	AA	评级展望	稳定		
债项信用					
债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
20 天投管廊债/20 环天债	6.3	7	AAA	AAA	2020.08

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2020	2019	2018
总资产	321.95	79.22	70.08
所有者权益	131.49	37.30	38.22
总有息债务	45.99	36.74	24.62
营业收入	6.37	5.14	4.85
净利润	0.91	0.89	0.86
经营性净现金流	-1.52	-8.18	0.89
毛利率	21.13	16.75	16.50
总资产报酬率	0.44	1.49	1.65
资产负债率	59.16	52.91	45.46
债务资本比率	25.91	49.62	39.18
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.88	0.65	0.61
经营性净现金流/总负债	-1.31	-22.18	2.95

注: 公司提供了 2020 年财务报表, 亚太 (集团) 会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 2020 年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。

评级小组负责人: 温彦芳
 评级小组成员: 薛爱丽 王海云
 电话: +86-10-67413300
 传真: +86-10-67413555
 客服: +86-4008-84-4008
 Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

眉山环天实业有限公司 (原四川仁寿视高天府投资有限公司, 以下简称“眉山环天”或“公司”) 主要承担眉山天府新区的基础设施工程建设业务。跟踪期内, 眉山市及眉山天府新区经济继续增强, 公司作为眉山天府新区重要的基础设施投资建设主体, 继续得到地方政府与股东在财政补贴、股权划转和资产划转等方面的有力支持, 2020 年, 受益于眉山环天发展有限公司 (以下简称“环天发展”) 股权及砂石经营权无偿划转至公司, 公司资本实力显著增强, 资产规模大幅增加。但同时, 公司在建和拟建项目投资规模较大, 面临较大的资本支出压力; 公司投资性现金流继续为净流出, 净流出规模大幅增长; 受限资产规模较大, 对公司资产流动性产生一定影响; 公司有息债务规模有所增加, 面临一定债务偿付压力。四川省金玉融资担保有限公司 (以下简称“金玉担保”) 为“20 天投管廊债/20 环天债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 仍具有很强的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2020 年, 眉山市经济和财政实力继续增强, 眉山天府新区是国家级新区四川天府新区的重要组成部分, 经济继续增长, 为公司发展提供了良好的外部环境;
- 公司作为眉山天府新区重要的基础设施投资建设主体, 在区域发展中发挥重要作用, 继续得到地方政府与股东在财政补贴、股权划转和资产划转等方面的有力支持;
- 2020 年, 受益于环天发展股权及砂石经营权无偿划转至公司, 公司资本实力显著增强, 资产规模大幅增加;
- 金玉担保为“20 天投管廊债/20 环天债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 仍具有很强的增信作用。



主要风险/挑战：

- 公司在建及拟建项目待投资规模较大，面临较大的资本支出压力；
- 公司投资性现金流继续为净流出，净流出规模大幅增长；
- 公司受限资产规模较大，对公司资产流动性产生一定影响；
- 公司有息债务规模有所增加，面临一定债务偿付压力。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2021-V. 3，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（48%）	4.56
（一）区域环境	4.56
要素二：财富创造能力（37%）	4.24
（一）市场竞争力	4.53
（二）盈利能力	1.00
要素三：偿债来源与负债平衡（15%）	5.01
（一）债务状况	5.00
（二）偿债来源对债务偿还的保障程度	5.03
调整项	无
主体信用等级	AA

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	20 天投管廊债 /20 环天债	AAA	2020/08/10	戚旺、李若冰、温彦芳	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V.2.1）	点击阅读全文
AA/稳定	20 天投管廊债 /20 环天债	AAA	2020/03/23	温彦芳、李若冰、王海云	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V.2）	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，评级对象与大公、大公控股股东、及其其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象提供或为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、完整性均由评级对象/发布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公承做的眉山环天存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
20 天投管廊债 /20 环天债	6.30	6.30	2020.06.02 ~ 2027.06.02	3.78 亿元用于天府大道仁寿视高段地下综合管廊工程项目， 2.52 亿元用于补充营运资金	已按募集资金要求全部使用

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

环天实业前身为仁寿县视高工业投资开发有限公司，成立于 2009 年 4 月 6 日，系经仁寿县人民政府《成立仁寿县视高工业投资开发有限公司的批复》（仁府函【2008】121 号）批准，由原仁寿县国有资产管理局（以下简称“原仁寿县国资局”）以货币形式全额出资设立的国有独资公司，初始注册资本为 0.15 亿元。经原仁寿县国资局数次增资，公司注册资本增至 5.29 亿元；其中 2011 年 10 月，公司名称变更为四川仁寿视高天府投资有限公司。2017 年 12 月，根据《关于同意调整仁寿县政府工作机构的批复》（眉市编发【2016】77 号）和《关于仁寿县机构编制有关事项的批复》（眉市编发（2017）80 号）精神，设立仁寿县国有资产监督管理和金融工作局（以下简称“仁寿国资金融局”），原仁寿县国资局的职责整合划入。2015 年 11 月至 2018 年 3 月，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）以货币形式对公司共增资 1.76 亿元，注册资本增至 7.05 亿元，仁寿国资金融局和农发基金分别持股 75.03%和 24.97%。2018 年 7 月，仁寿国资金融局将持有公司 75.03%的股权无偿划转给眉山市国有资产监督管理局（以下简称“眉山市国资局”）；2018 年 12 月，眉山市国资局将持有公司 75.03%的股权划转至眉山天府新区投资集团有限公司¹（以下简称“眉天投集团”），股权变更后，眉天投集团和农发基金分别持股 75.03%和 24.97%。

¹ 眉山投集团成立于 2018 年 12 月，初始注册资本为 20.00 亿元；截至 2020 年末，注册资本为 50.00 亿元，股东为眉山市国有资产监督管理委员会和四川省财政厅，持股比例分别为 97.92%和 2.08%，实际控制人为眉山市国有资产监督管理委员会。



2019 年 4 月，眉山市国有资产监督管理委员会（以下简称“眉山市国资委”）以债权转股权形式出资 24.74 亿元，公司注册资本增至 31.79 亿元，眉山市国资委、眉天投集团和农发基金分别持股 77.82%、16.64%和 5.54%。2019 年 5 月，根据眉山市常委会会议决定事项通知，眉山市国资委将持有的公司股权全部无偿划转至眉天投集团，划转后眉天投集团和农发基金分别持股 94.46%和 5.54%。2019 年 11 月和 2020 年 11 月，根据《中国农发重点建设基金投资协议》，农发基金分别退出标的股权 0.30 亿元和 0.25 亿元，眉天投集团和农发基金分别出资 30.03 亿元和 1.21 亿元，截至报告出具日，公司尚未做股权工商变更。2021 年 4 月，公司更名为现名，公司更名前的债权债务关系均由更名后的公司承继。

截至 2021 年 4 月末，公司注册资本 31.79 亿元，实收资本 30.03 亿元，眉天投集团和农发基金分别持股 94.46%和 5.54%，眉天投集团为公司控股股东，公司实际控制人为眉山市国资委。

公司依据《中华人民共和国公司法》等相关法律、法规及规章制度的规定制定公司章程，并建立了规范的治理结构和健全的内部管理机构。公司设立了股东会、董事会、监事会和经理层，其中设立董事会成员 3 人、监事会成员 5 人、总经理 1 人、副总经理 2 人、财务总监 1 人；同时设立了综合事务部、资产经营部、项目建管部、投资融资部、计划财务部 5 个部门（见附件 1-2），部门设置符合公司业务发展的需要。

2019 年 4 月，根据天眉管财函【2019】21 号文，四川天府新区眉山管理委员会财政金融局将公司持有环天水务²100.00%的股权无偿划转至公司控股股东眉天投集团。2020 年 11 月，公司吸收合并原全资子公司天府新区仁寿视高城市公共资源管理有限公司。2020 年 12 月，公司注销四川仁寿天府府南房地产开发有限公司，截至注销日，其一直未开展经营活动。根据《四川眉山天府新区眉山管理委员会财政金融局关于同意眉山天府新区投资集团有限公司理顺股权及资产划转方案的批复》（天眉管财函【2020】12 号文），2020 年 4 月 10 日，眉天投集团和天府新区彭山工业投资有限公司（以下简称“彭山工投”）分别将持有的环天发展 67.86%和 32.14%股权无偿划转至公司。环天发展成立于 2019 年 4 月，注册资本为 2.95 亿元，经营范围为城市配套基础设施与环境治理的投资等。截至 2020 年末，环天发展总资产 148.29 亿元，所有者权益 26.82 亿元，资产负债率 81.91%；2020 年，未实现营业收入，净利润为-166.36 万元，经营性净现金流为-7.46 万元。截至 2020 年末，公司纳入合并报表范围的一级子公司共 1 家，为全资子公司。

² 眉山环天水务有限公司原名为天府新区仁寿视高供排水有限公司，2019 年 4 月更为现名。

**表 2 截至 2020 年末纳入公司合并报表的一级子公司情况（单位：亿元、%）**

公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
眉山环天发展有限公司	2.95	100.00	无偿划转

数据来源：根据公司提供资料整理

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2021 年 5 月 17 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的存续期债务融资工具利息均按期兑付，尚无债务融资工具到期。

偿债环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体；2020 年在疫情背景下，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松，2021 年城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但风险整体可控；2020 年，眉山市主要经济指标继续增长，经济实力继续增强，眉山天府新区主要经济指标继续增长，为公司发展提供良好的外部环境。

（一）宏观环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济总量首次突破百万亿元，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列宏观调控政策作用下，2020 年我国经济运行稳步复苏，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。根据国家统计局初步核算，2020 年我国国内生产总值（以下简称“GDP”）达到 101.60 万亿元，经济总量首次突破百万亿元大关，按可比价格计算，同比增长 2.3%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度同比增长 3.2%，三季度同比增长 4.9%，四季度同比增长 6.5%。2021 年一季度，我国经济复苏进程整体稳健，GDP 同比增速高达 18.3%；环比增长 0.6%；两年平均增速 5.0%³。

2021 年，疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定制约，但在科学精准的宏观调控政策支持下，预计我国将能够高质量完成《政府工作报告》中设定的经济增长、就业、物价等预期目标。与此同时，面对后疫情时代，党的十九届五中全会提出加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上做出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以创新驱动发展、激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展

³ 两年平均增速是指以 2019 年相应同期数为基数，采用几何平均的方法计算的增速。



模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

（二）行业环境

2020 年，在疫情背景下，各部委陆续出台相关政策推动城投企业发展，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松；2021 年以来，中央延续了“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，预计城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但整体上将把握有保有压的原则，城投行业风险整体可控。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。2020 年，在疫情的背景下，多个省份的公共预算收入和以土地出让金为主的基金预算收入出现明显下滑，地方财政收入承压，城投企业相关业务进度及资金结算或受到一定程度影响。为应对相关影响，解决城投企业短期资金压力，上半年各部委陆续出台相关政策推动支持地方政府及城投企业发展，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松。下半年随着疫情得到有效控制和我国经济的稳步恢复，加上信用风险事件的冲击，城投企业面临的融资环境有所收紧。

在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，城投企业也积累了较大规模的隐性债务。2021 年 4 月，国务院发布的《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发【2021】5 号）（以下简称“国发 5 号文”）明确了要将防控风险、增强财政可持续性摆在更加突出位置。国发 5 号文延续了“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，同时提出要把防范化解地方政府隐性债务风险作为重要的政治纪律和政治规矩，切实防范恶意逃废债，保护债权人合法权益，坚决防止风险累积形成系统性风险，体现了中央对防范化解隐性债务风险的高度重视。此外，国发 5 号文再次提出清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算。预计城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但整体上将把握有保有压的原则，城投行业风险整体可控。

（三）区域环境

2020 年，眉山市主要经济指标继续增长，经济实力继续增强，一般公共预算收入有所增长，政府性基金收入对财政收入贡献度仍较大；眉山天府新区是国家级新区四川天府新区的重要组成部分，主要经济指标继续增长，为公司发展提供良好的外部环境。

2020 年，眉山市实现地区生产总值 1,423.74 亿元，同比增长 4.2%，受疫情影响，增速有所放缓，主要经济指标在四川省各地市中排名第 12 位。三次产业



结构调整 15.7:37.1:47.2，第三产业占比略有下降。同期，全市规模以上工业增加值同比增长 4.9%。2020 年眉山市一般公共预算收入在四川省各地级市中排名第 8 位。

表 3 2020 年四川省各地市主要经济指标（单位：亿元、%）

城市	地区 GDP	GDP 排名	一般公共预算收入	一般公共预算收入排名
四川省	48,598.76	-	4,257.98	-
成都市	17,716.67	1	1,520.38	1
绵阳市	3,010.08	2	140.96	5
宜宾市	2,802.12	3	200.03	2
德阳市	2,404.13	4	132.07	7
南充市	2,401.08	5	133.93	6
泸州市	2,157.22	6	170.07	3
达州市	2,117.80	7	112.33	10
乐山市	2,003.43	8	120.20	9
凉山彝族自治州	1,733.15	9	160.31	4
内江市	1,465.88	10	66.34	14
自贡市	1,458.44	11	63.45	15
眉山市	1,423.74	12	121.62	8
遂宁市	1,403.18	13	79.92	12
广安市	1,301.57	14	86.02	11
攀枝花市	1,040.82	15	68.25	13
广元市	1,008.01	16	52.62	17
资阳市	807.50	17	53.13	16
巴中市	766.99	18	48.40	19
雅安市	754.59	19	48.49	18
阿坝藏族羌族自治州	411.75	20	28.70	21
甘孜藏族自治州	410.61	21	40.11	20

数据来源：根据四川省及各地级市公开资料整理

2020 年，眉山市固定资产投资同比增长 10.7%，按构成分，建安工程类投资同比增长 21.6%，设备工器具购置类投资报同比下降 2.8%。全年房地产开发投资同比增长 19.5%；商品房销售面积 813.33 万平方米，同比增长 35.1%。同期，全市社会消费品零售总额 543.30 亿元，同比下降 2.3%，按消费形态分，批发零售业实现商品零售 476.30 亿元，同比下降 0.8%；住宿餐饮业实现餐饮收入 66.90 亿元，同比下降 11.8%。

**表 4 2018~2020 年眉山市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2020 年		2019 年		2018 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,423.74	4.2	1,380.20	7.5	1,256.02	7.5
人均地区生产总值（元）	-	-	46,167.00	7.2	42,155.00	7.8
规模以上工业增加值	-	4.9	-	9.8	-	9.0
全社会固定资产投资	-	10.7	-	12.3	1,031.64	12.7
社会消费品零售总额	543.30	-2.3	548.69	10.5	496.43	12.0
三次产业结构	15.7:37.1:47.2		14.4:38.2:47.4		14.8:44.2:41.0	

数据来源：2018~2020 年眉山市国民经济和社会发展统计公报

2020 年眉山市一般预算收入为 121.62 亿元，同比增长 9.80%，其中税收收入 72.58 亿元，同比增长 6.65%。同期全市政府性基金收入 470.79 亿元，对财政收入的贡献度仍较大。2020 年，眉山市一般预算支出为 275.54 亿元，同比增长 6.25%；全市政府性基金支出为 530.22 亿元，同比增长 39.52%，主要用于征地和拆迁补偿、基础设施建设、还本付息等方面。截至 2020 年末，眉山市全市地方政府债务余额为 473.65 亿元，其中一般债务 204.31 亿元，专项债务 269.34 亿。

眉山天府新区又名天府新区眉山片区，地处四川省眉山市境内，北距成都中心城区 42 公里、距兴隆湖科学城 15 公里，南距眉山中心城区 25 公里，东距成都空港新城（成都天府国际机场）25 公里；依托双流国际机场和天府国际机场、蓉欧快铁，成为中国西部重要的交通节点。

2014 年 10 月，四川天府新区获批为国家级新区，其中眉山天府新区是四川天府新区的重要组成部分。眉山市有 94 平方公里划入天府新区核心区，其中包括彭山区青龙镇 44 平方公里，仁寿县视高镇 50 平方公里；彭山区青龙镇规划定位为成眉战略新兴产业功能区，重点发展新材料、装备制造等先进制造业和商务、物流等现代服务业；仁寿县视高镇规划定位为南部特色优势产业功能区，重点发展电子信息、机械装备等先进制造业和商务、物流等现代服务业。2015 年，按照眉山市政府办公室《关于印发四川天府新区眉山管理委员会主要职责内设机构和人员编制规定的通知》（眉府办发【2015】20 号）精神，设立四川天府新区眉山管理委员会（以下简称“天府新区眉山管委会”）；中共四川天府新区眉山党工委、天府新区眉山管委会为眉山市委、眉山市政府派出机构，在眉山天府新区统筹管理区域内，受彭山区、仁寿县委委托授权，行使县级经济、社会管理权限。2017 年 11 月，眉山市提出高起点、高标准规划建设“环天府新区经济带”（即眉山天府新区）；根据《眉山环天府新区经济带规划》，该区域涉及 12 个乡镇，规划面积 530 平方公里。2018 年 11 月，天府新区眉山管委会税务局正式成立。2019 年 12 月，根据《四川省人民政府关于同意眉山市调整部分乡镇行政区划的



批复》⁴（川府民政【2019】13号），眉山天府新区现包含彭山区青龙街道、锦江镇，仁寿县视高街道、高家镇、贵平镇共5个镇（街道）。2020年1月1日，眉山天府新区行政许可权、行政处罚权、行政征收权等行政权力正式运行。

2020年，眉山天府新区主要经济指标增速放缓，实现地区生产总值168.02亿元，同比增长4.6%；全社会固定资产投资201.70亿元，同比增长14.5%。

表5 2018~2020年眉山天府新区主要经济及财政指标（单位：亿元、%）

主要指标	2020年		2019年		2018年	
	规模	增速	规模	增速	规模	增速
地区生产总值	168.02	4.6	136.00	10.6	123.80	10.1
规模以上工业企业总产值	-	-	-	-	387.90	12.4
全社会固定资产投资	201.70	14.5	144.20	22.6	117.60	33.3

数据来源：根据公开资料整理

财富创造能力

公司作为眉山天府新区重要的基础设施投资建设主体，在眉山市及眉山天府新区经济发展中仍具有重要地位；2020年，公司其他业务新增沙石、弃土收入、汽车租赁收入和停车场收入，同时物业收入增加，使得公司营业收入有所增长，委托代建业务仍是公司营业收入主要来源。

公司作为眉山天府新区重要的基础设施投资建设主体，主要负责眉山天府新区范围内的城市路网、电网改造、河体整治、土地整理与拆迁等基础设施建设，在眉山市及眉山天府新区经济发展中仍具有重要地位。2020年，公司实现营业收入6.37亿元，同比有所增长，委托代建业务仍是公司营业收入主要来源。

2020年，公司委托代建收入同比增长2.79%；委托代建收入在营业收入占比同比有所下降。同期，物业收入同比大幅增长，主要来自于公司本部的写字楼及公寓等物业出租。同期，其他业务收入大幅增长，主要系公司新增沙石、弃土收入、汽车租赁收入和停车场收入。

毛利润及毛利率方面，2020年，公司实现毛利润1.35亿元，同比增长56.43%；毛利率21.13%，同比增长4.38个百分点，主要系新增沙石、弃土收入、汽车租赁收入和停车场收入业务板块利润贡献。其中，委托代建业务毛利润和毛利率较为稳定；物业业务毛利率同比下降18.50个百分点，主要系保洁、保安和电费等物业成本上涨；其他业务毛利率同比大幅下降，主要系新增沙石、弃土收入、汽车租赁收入和停车场收入毛利率较低。

⁴ 撤销锦江乡和牧马镇，设立锦江镇；撤销青龙镇，设立青龙街道；撤销视高镇、清水镇、兴盛镇、里仁镇，设立视高街道；撤销鳌陵乡，将其所属行政区域划归高家镇管辖；撤销向家镇、中岗镇、观寺镇，设立贵平镇。

**表 6 2018~2020 年公司营业收入及毛利润情况（单位：万元、%）**

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	63,700.27	100.00	51,370.89	100.00	48,464.12	100.00
委托代建	50,128.64	78.69	48,763.33	94.92	45,809.17	94.52
物业	4,438.87	6.97	2,424.11	4.72	170.47	0.35
其他	9,132.76	14.34	183.45	0.36	249.64	0.52
毛利润	13,461.68	100.00	8,605.39	100.00	7,998.41	100.00
委托代建	7,646.74	56.80	7,438.47	86.44	6,987.84	87.37
物业	979.46	7.28	983.47	11.43	-91.59	-1.15
其他	4,835.47	35.92	183.45	2.13	24.00	0.30
毛利率		21.13		16.75		16.50
委托代建		15.25		15.25		15.25
物业		22.07		40.57		-53.72
其他		52.95		100.00		9.61

数据来源：根据公司提供资料整理

（一）委托代建业务

2020 年，公司作为眉山天府新区重要的基础设施建设主体，继续承担眉山天府新区范围内的城市路网、电网改造、河体整治、土地整理与拆迁等基础设施建设；截至 2020 年末，公司在建项目投资规模较大，存在一定资本支出压力，公司无拟建项目，业务未来持续性存在不确定性。

作为眉山天府新区重要的基础设施建设主体，公司主要承担眉山天府新区范围内的城市路网、电网改造、河体整治、土地整理与拆迁等基础设施建设。公司委托代建业务主要由公司本部就具体项目与天府新区仁寿视高管理委员会⁵（以下简称“视高管委会”）签订委托代建协议，对项目投资建设实行全过程管理，包括土地征迁、前期设计、施工建设、工程竣工结算、竣工验收、项目后期评估以及项目建设相关的其他工作；建设资金主要来源于公司自有资金及银行借款。建设完成后转让给视高管委会，并按约定由视高管委会支付转让价款；转让款包括项目建设总成本和公司的收益，收益一般为项目建设总成本的 16%~18%之间；年末根据视高管委会出具的工程结算通知文件，按项目进度分批结算。

截至 2020 年末，公司主要在建委托代建项目包括泉龙河、柴桑河河体整治及生态湿地项目、天府新区仁寿视高城镇化项目和土地整理及拆迁安置等，概算总投资 101.64 亿元，已投资 52.85 亿元，尚需投资 48.79 亿元；项目建设资金主要来源于公司自有资金及银行借款。

⁵ 天府新区仁寿视高管理委员会原为仁寿县视高经济开发区管理委员会，于 2018 年 6 月并入天府新区眉山管理委员会一体运行。

**表 7 截至 2020 年末公司委托代建业务主要在建项目情况（单位：亿元）**

在建项目	概算总投资	已投资	建设期间
天府新区仁寿视高城镇化项目	24.18	8.16	2016.12~2022.12
土地整理及拆迁安置	20.00	12.76	2016.09~2021.12
天府新区仁寿视高城中村棚户区改造项目	15.44	16.94	2018.07~2021.12
天府新区仁寿视高物流大道工程项目	3.15	3.15	2018.12~2020.09 ⁶
泉龙河、柴桑河河体整治及生态湿地项目	28.87	11.82	2016.06~2021.08
天府大道管廊及绿化带建设项目	10.00	0.02	2020.03~2022.09
合计	101.64	52.85	-

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司作为眉山市重要的基础设施建设主体，主要承担眉山天府新区城市路网、电网改造、河体整治、土地整理与拆迁等基础设施建设。截至 2020 年末，公司在建项目投资规模较大，存在一定资本支出压力，公司无拟建项目，业务未来持续性存在不确定性。

（二）资产经营业务

2020 年，公司资产经营业务主要为眉山天府新区范围内房屋租赁及广告位建设、管理、运营等，该业务处于项目建设阶段，目前规模仍较小。

公司资产经营业务由公司本部运营，主要负责眉山天府新区范围内的房屋租赁及广告位建设、管理、运营等；根据眉山天府新区发展及招商引资企业需求，自行建设商务中心、产业园区、标准化厂房等物业，获取物业、租赁和其他经营性收入，项目资金均为自筹，采取自建自营模式。

表 8 截至 2020 年末公司资产经营业务在建及拟建项目情况（单位：万元、平方米）⁷

在建项目	建设面积	概算总投资	已投资	建设期间
东部新城指挥部扩建工程	2,400.00	189.00	111.88	2019.10~2021.06
商务中心（原云端电子厂房）	10,800.00	24,000.00	9,956.76	2019.04~2021.06
视高公交车站项目	947.33	700.00	216.31	2019.12~2021.06
商务会展中心	6,000.00	16,700.00	5,500.00	2019.06~2019.10
中广核标准厂房一期项目	60,000.00	17,500.00	12,700.00	2018.12~2021.12
合计	80,147.33	59,089.00	28,484.95	-
拟建项目	概算总投资		建设期间	
眉山天府新区档案馆	9,400.00		2021.05~2021.12	
北大研究院	350,000.00		2022.01~2024.01	
一号垃圾处理	50,000.00		2021.12~2024.12	
商务中心 CBD 二期项目	44,500.00		2021.08~2023.08	
合计	453,900.00		-	

数据来源：根据公司提供资料整理

⁶ 截至本报告出具日，项目已完工，正处于竣工验收及财评审计阶段。

⁷ 公司在建项目中商务会展中心项目已于 2020 年 5 月完工，且于 2020 年 6 月已投入使用，其他项目正常推进中；公司拟建项目中眉山天府新区档案馆项目已完成前期手续，正在招标施工中。



2020 年，该业务产生物业、房屋租赁收入。物业业务主要由公司本部负责运营和管理，主要来自于公司本部的写字楼及公寓等物业出租。由于 2018 年为该业务实际运营的初期阶段，为吸引客户，对租户第一年的部分租金实行了优惠政策，从而造成了亏损；2019 年该业务进入正常运营模式，收入及利润同比有所增长。2020 年，公司实现物业收入 0.44 亿元，同比增长 0.20 亿元，主要系结算以前年度租金及出租面积增加；该业务相关项目仍处于项目建设阶段，收入规模仍较小。

截至 2020 年末，公司主要在建资产经营项目包括天府大道管廊及绿化带建设项目、中广核标准厂房一期和商务会展中心等，计划总投资 5.91 亿元，已投资 2.85 亿元，尚需投资 3.06 亿元，项目资金均来自于公司自有资金及银行借款。公司拟建的资产经营项目主要为北大研究院和商务中心 CBD 二期项目等项目，拟建项目概算总投资为 45.39 亿元，资金来源于公司自有资金及银行融资；公司拟建项目待投资金额较大，未来存在一定的融资压力。

偿债来源与负债平衡

2020 年，公司其他业务新增沙石、弃土收入、汽车租赁收入和停车场收入，同时物业收入增加，使得公司营业收入有所增长；公司经营性净现金流继续净流出，缺乏对债务和利息的保障能力；债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大，公司继续得到政府及股东在财政补贴、股权划转和资产划转等方面的有力支持；可变现资产主要是存货、投资性房地产及无形资产，且受限资产规模较大，对公司整体债务的保障能力产生一定影响。

（一）偿债来源

1、盈利

2020 年，公司营业收入有所增长，期间费用仍保持较低水平；政府补助同比基本保持稳定，仍是利润总额的重要补充；利润总额及净利润有所增长但规模仍较小，公司整体盈利能力仍较弱。

2020 年，公司其他业务新增沙石、弃土收入、汽车租赁收入和停车场收入，同时物业收入增加，使得公司营业收入有所增长。同期，公司期间费用仍由管理费用和财务费用构成，其中管理费用同比增加 0.10 亿元，主要系办公、租赁、差旅及中介服务费增加，财务费用仍以利息支出为主；期间费用有所增长且规模仍较小，占营业收入比重为 6.22%，占比仍较低。

**表 9 2018~2020 年公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年	2019 年	2018 年
营业收入	6.37	5.14	4.85
营业成本	5.02	4.28	4.05
毛利率	21.13	16.75	16.50
期间费用	0.40	0.28	0.29
管理费用	0.25	0.15	0.17
财务费用	0.15	0.12	0.12
期间费用/营业收入	6.22	5.36	6.07
其他收益	0.50	0.50	0.45
营业利润	1.27	1.01	0.99
营业外收入 ⁸	0.00	0.00	-
利润总额	1.27	1.01	0.98
净利润	0.91	0.89	0.86
总资产报酬率	0.44	1.49	1.65
净资产收益率	0.70	2.40	2.24

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司获得政府补助 0.50 亿元计入其他收益，9.08 万元计入营业外收入，同比基本保持稳定，政府补助仍是利润总额的重要补充。同期，公司利润总额及净利润均有所增长，但规模仍较小；总资产报酬率为 0.44%，同比下降 1.05 个百分点；净资产报酬率为 0.70%，同比下降 1.70 个百分点；综合来看，公司整体盈利能力仍较弱。

2、现金流

2020 年，公司经营性现金流继续净流出，缺乏对利息和债务的保障能力；投资性现金流继续为净流出，净流出规模大幅增长；公司在建及拟建项目待投资规模较大，面临较大资本支出压力。

2020 年，公司经营性现金流继续净流出，主要系公司委托代建项目处于建设期，当期工程建设投入所致，经营性净现金流缺乏对利息和债务的保障能力。同期，公司投资性现金流持续净流出，净流出规模大幅增长，主要系公司竞拍土地支出款项及投资四川银行股份有限公司（以下简称“四川银行”）。

截至 2020 年末，公司主要在建项目概算总投资额为 107.55 亿元，已完成投资 55.70 亿元，尚需投资 51.85 亿元；拟建项目概算总投资额为 45.39 亿元。整体来看，公司在建及拟建项目待投资规模较大，面临较大资本支出压力。

⁸ 2019 年，营业外收入 38.26 万元，其中政府补助 1.40 万元；2020 年，营业外收入 9.08 万元，其中政府补助 0.52 万元。

**表 10 2018~2020 年公司现金流情况（单位：亿元、倍）**

项目	2020 年	2019 年	2018 年
经营性净现金流	-1.52	-8.18	0.89
投资性净现金流	-112.25	-0.87	1.85
经营性净现金流利息保障倍数	-0.86	-4.27	0.44
经营性净现金流/流动负债（%）	-2.01	-71.14	10.55

数据来源：根据公司提供资料整理

3、债务收入

公司融资方式包括银行借款、信托借款、债券融资等方式，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

公司融资方式包括银行借款、信托借款、债券融资等方式。银行借款方面，公司资信状况良好，与多家银行保持较好的长期合作关系，截至 2020 年末，公司共获得银行授信额度 61.60 亿元，已使用授信额度 29.10 亿元，未使用授信额度 32.50 亿元。信托借款方面，截至 2020 年末，公司信托借款余额为 1.10 亿元，利率为 11.90%。非金融机构借款方面，截至 2020 年末，长期应付款余额 2.19 亿元，其中农发基金 1.21 亿元，眉山环天建设工程有限责任公司（以下简称“环天建工”）0.77 亿元和眉山环天水务有限公司（以下简称“环天水务”）0.21 亿元。债券融资方面，公司 2020 年发行债券“20 天投管廊债/20 环天债”、“20 仁寿视高 PPN001”和“20 环天小微债 01/20 环微 01”，发行金额分别为 6.30 亿元、6.00 亿元和 4.00 亿元，期限分别为 7 年、5 年和 4 年。

表 11 2018~2020 年债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2020 年	2019 年	2018 年
筹资性现金流入	126.92	19.56	11.80
借款所收到的现金	23.07	15.32	10.77
收到的其他与筹资活动有关的现金	103.85	4.24	0.82
筹资性现金流出	11.10	12.48	12.03
偿还债务所支付的现金	8.73	3.47	6.81
筹资性净现金流	115.82	7.08	-0.23

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司筹资性现金流入为 126.92 亿元，主要系公司与眉天投集团产生的往来款，是公司可用偿债来源的重要组成部分；筹资性现金流出为 11.10 亿元，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。



4、外部支持

公司作为眉山天府新区重要的基础设施投资建设主体，在区域发展中发挥重要作用，继续得到政府及股东在财政补贴、股权划转和资产划转等方面的有力支持；2020 年，砂石经营权及环天发展股权无偿划转至公司，划转后公司资本实力显著增强，资产规模大幅增加。

眉山市的主要国资公司有 7 家，分别为眉天投集团、眉山环天、彭山工投、眉山发展控股集团有限公司（以下简称“眉山发展”）、眉山市宏大建设投资有限责任公司（以下简称“宏大建投”）、眉山市国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“眉山国投”）和眉山岷东开发投资有限公司（以下简称“岷东开投”）。

眉天投集团为公司控股股东，成立于 2018 年 12 月，控股股东为眉山市国资委，注册资本 50.00 亿元，作为眉山市国有资产投资运营的集团公司，主要负责眉山天府新区内建设、发展的重要任务。彭山工投成立于 2006 年 8 月，控股股东为眉天投集团，注册资本 6.10 亿元，主要负责眉山天府新区彭山区域的基建业务。眉山发展成立于 2011 年 7 月，控股股东为眉山市国资委，注册资本为 33.88 亿元，作为眉山市重要的基础设施建设主体，主要负责眉山市东坡区的基础设施建设、安置房建设、农村土地综合整治、酒店和广告经营等。宏大建投成立于 2008 年 7 月，控股股东为眉山发展，注册资本 19.95 亿元，主要负责眉山市东坡区内的土地开发整理及城市基础设施建设业务。眉山国投成立于 1998 年 11 月，控股股东为眉山市国资委，注册资本 6.43 亿元，作为眉山市水务运营和交通运输建设管理的国有资产经营投资主体，营业收入主要来自于水务板块业务和交通板块业务。岷东开投成立于 2012 年 5 月，控股股东为眉山发展，注册资本为 17.64 亿元，主要负责眉山市岷东新区的基础设施建设、保障性住房类建设和土地开发与整理等业务。

表 12 2020 年（末）眉山市主要国资企业主要财务指标（单位：亿元、%）

企业名称	总资产	所有者 权益	资产 负债率	营业 收入	净利润
眉山发展控股集团有限公司	539.17	313.65	41.83	39.50	4.95
眉山天府新区投资集团有限公司	415.77	286.98	30.98	18.93	2.58
眉山环天实业有限公司	321.95	131.49	59.16	6.37	0.91
眉山市宏大建设投资有限责任公司	261.12	164.03	37.18	3.99	1.70
眉山市国有资本投资运营集团有限公司	217.11	100.81	53.57	5.77	1.52
眉山岷东开发投资有限公司	91.87	56.46	38.54	8.16	1.72
天府新区彭山工业投资有限公司	30.65	20.94	31.67	2.71	0.68

数据来源：根据公开资料整理



公司作为眉山天府新区重要的基础设施投资建设主体，在眉山天府新区的建设投资领域发挥重要作用，2020 年以来，公司继续得到政府及股东在财政补贴、股权划转和资产划拨等方面的有力支持。

财政补贴方面，2020 年，公司获得政府补助 0.50 亿元计入其他收益，9.08 万元计入营业外收入。

股权划转方面，2020 年 4 月，环天发展无偿划转至公司，已完成工商变更。环天发展成立于 2019 年 4 月，注册资本为 2.95 亿元；经营范围为城市配套基础设施与环境治理的投资等。截至 2020 年末，环天发展总资产 148.29 亿元，所有者权益 26.82 亿元，资产负债率 81.91%；2020 年，未实现营业收入，净利润为 -166.36 万元，经营性净现金流为 -7.46 万元。环天发展划转后，公司资产规模大幅增加。

资产划转方面，2020 年，根据天眉管国资函【2020】17 号，四川天府新区眉山管理委员会国有资产监督管理局将眉山天府新区青龙、牧马和锦江片区砂石经营权授予眉天投集团，眉天投集团再将此部分砂石资产授予公司，砂石经营权价值为 45.42 亿元，计入资本公积。

5、可变现资产

2020 年末，受益于政府及股东无偿划转股权及砂石经营权，公司资产规模大幅增长，资产结构转为以非流动资产为主；受购入土地使用权影响，公司存货、投资性房地产大幅增加，且受限资产规模较大，对公司资产流动性产生一定影响。

2020 年末，公司资产规模增长至 321.95 亿元，主要受益于政府及股东无偿划转股权及砂石经营权划拨；资产结构转为以非流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2020 年末，公司货币资金同比略有增加。同期，由于公司委托代建项目结算进度影响，应收账款减少至 8.82 亿元，主要为应收视高管委会 8.65 亿元的代建项目工程款，采用余额百分比法计提坏账准备 1.06 万元。其他应收账款同比略有减少，主要为应收视高管委会 2.44 亿元、环天建工 0.96 亿元、眉山天府新区政务服务和公共资源交易服务中心 0.34 亿元、环天水务 0.08 亿元和仁寿县国库集中支付中心 0.05 亿元，合计占其他应收款的比例为 91.45%，主要系与政府部门及当地国有企业之间的往来款，账龄偏短，计提坏账准备 7.11 万元。同期，存货同比增加 68.34 亿元，主要系待开发土地增加及新增房地产开发成本，存货在总资产中占比 37.64%，其中开发成本 34.54 亿元，同比增加 2.70 亿元，为公司委托代建项目的成本支出；待开发土地 70.55 亿元，为公司拥有的 33 宗土地使用权同比增加 35.85 亿，主要用于安置房和商品房建设开发；新增房地产开发成本 16.10 亿元。

**表 13 2018~2020 年末公司资产构成（单位：亿元、%）**

项目	2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.22	2.24	6.77	8.54	8.73	12.46
应收账款	8.82	2.74	11.16	15.09	9.81	14.00
其他应收款	4.21	1.31	5.03	6.34	4.62	6.59
存货	121.19	37.64	52.85	66.72	42.53	60.69
流动资产合计	143.28	44.50	75.92	95.83	65.97	94.13
可供出售金融资产	19.50	6.06	-	-	-	-
固定资产	2.77	0.86	0.39	0.49	1.85	2.64
在建工程	1.03	0.32	1.37	1.73	1.45	2.07
无形资产	47.10	14.63	1.29	1.63	0.12	0.18
投资性房地产	106.35	33.03	-	-	-	-
非流动资产合计	178.67	55.50	3.30	4.17	4.12	5.87
资产总计	321.95	100.00	79.22	100.00	70.08	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、固定资产、在建工程、无形资产和投资性房地产构成。2020 年末，公司新增可供出售金融资产 19.50 亿元，主要系公司投资四川银行；固定资产增加至 2.77 亿元，主要系环天发展纳入合并报表范围，房屋及建筑物、运输工具增加；在建工程主要由东部新城指挥部扩建工程、商务中心（原云端电子厂房）构成，同比略有减少，主要系商务会展中心和骏德厂房项目转入固定资产；无形资产同比大幅增加，主要系眉天投集团授予公司砂石资产，砂石经营权评估价值 45.42 亿元；公司新增投资性房地产 106.35 亿元，其中成本 46.50 亿元，公允价值变动 59.85 亿元，主要系公司本部 18 宗地及环天发展 19 宗地转入投资性房地产，成本 46.50 亿元，按公允价值计量，评估价值合计 106.35 亿元⁹。

受限资产方面，截至 2020 年末，公司受限资产账面价值合计 77.24 亿元，占总资产和净资产的比重分别为 23.99%和 58.74%，包括固定资产、投资性房地产中土地使用权和存货中待开发土地，受限资产规模较大，对公司资产流动性产生一定影响。

⁹ 《眉山天府新区投资集团有限公司拟了解资产价值涉及其子公司持有的土地使用权市场价值资产评估报告》（川华舟【2021】（评）字第 013 号）。

**表 14 截至 2020 年末公司受限资产明细情况（单位：亿元、%）**

名称	账面价值	占总资产比例	占净资产比例	受限原因/用途
固定资产	0.30	0.09	0.23	借款抵押
存货/土地使用权	16.76	5.21	12.75	借款抵押
投资性房地产	60.18	18.69	45.77	借款抵押
合计	77.24	23.99	58.74	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2020 年末，负债规模大幅增加，负债结构转为以流动负债为主，资产负债率有所提升。

2020 年末，由于公司项目建设资金需求较大及购入土地使用权，当期加大筹资力度，负债规模同比大幅增加至 190.46 亿元；从负债结构来看，转为以流动负债为主。同期，公司资产负债率同比上升 6.25 个百分点。

表 15 2018~2020 年末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.28	2.77	2.80	6.68	2.80	8.79
其他应付款	122.22	64.17	3.59	8.55	1.65	5.16
一年内到期的非流动负债	4.02	2.11	5.51	13.13	3.84	12.06
流动负债合计	138.14	72.53	13.49	32.17	9.52	29.87
长期借款	19.44	10.21	22.40	53.44	16.55	51.93
应付债券	15.73	8.26	-	-	-	-
长期应付款	2.19	1.15	6.03	14.39	5.80	18.20
非流动负债合计	52.32	27.47	28.43	67.83	22.34	70.13
负债总额	190.46	100.00	41.92	100.00	31.86	100.00
短期有息债务	9.61	5.04	8.31	19.81	6.64	20.84
长期有息债务	36.38	19.10	28.43	67.83	17.89	56.44
总有息债务	45.99	24.14	36.74	87.64	24.62	77.28
资产负债率		59.16		52.91		45.46

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2020 年末，短期借款增加至 5.28 亿元，全部为保证借款。同期，其他应付款增加至 122.22 亿元，主要是应付眉天投集团 114.52 亿元的往来款、眉山环天园林绿化工程有限公司 2.27 亿元的往来款、中铁十八局集团有限公司 1.27 亿元的保证金、四川景地基业集团有限公司 1.20 亿元的保证金和四川恒邦双林实业集团有限公司 1.00 亿元的保证金，合计 120.26 亿元，账龄集中在 1 年以内。2020 年末，一年内到期的非流动负债同比有所减少，全部为一年内到期的长期借款，包括银行借款 3.24 亿元和信托借款 0.78 亿元。



公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2020 年末，公司长期借款同比有所减少，主要为质押借款。同期，新增应付债券为公司发行债券“20 天投管廊债/20 环天债”、“20 仁寿视高 PPN001”和“20 环天小微债 01/20 环微 01”，发行金额分别为 6.30 亿元、6.00 亿元和 4.00 亿元。2020 年末，长期应付款减少至 2.19 亿元，全部为其他非金融机构长期借款，包括农发基金 1.21 亿元、环天建工 0.77 亿元和环天水务 0.21 亿元。

2020 年末，公司有息债务规模有所增长，面临一定债务偿付压力。

2020 年末，公司有息债务规模增至 45.99 亿元，在负债总额中占比下降至 24.14%。从有息债务期限结构来看，短期有息债务为 9.61 亿元，在总有息债务中占比 20.89%；1~2 年内到期债务占比 10.72%，2~3 年占比 21.96%，公司未来面临一定债务偿付压力。

表 16 截至 2020 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	9.61	4.93	10.10	7.77	4.94	8.65	45.99
占比	20.89	10.72	21.96	16.89	10.74	18.80	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年末，公司对外担保余额较小，被担保企业主要为眉山天府新区和仁寿县国有企业，区域较为集中，存在一定或有风险。

对外担保方面，截至 2020 年末，公司对外担保余额为 1.98 亿元，担保比率为 1.51%；被担保企业主要为眉山天府新区和仁寿县国有企业，区域较为集中，存在一定或有风险。

表 17 截至 2020 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保企业名称	担保余额	担保类型	担保期限
眉山天府新区投资集团有限公司	0.80	保证	2020.10.16~2021.10.15
眉山环天水务有限公司	0.70	保证	2017.10.25~2022.11.15
眉山环天建设工程有限责任公司	0.44	保证	2019.04.10~2022.03.31
天府新区彭山工业投资有限公司	0.04	保证	2020.03.29~2021.03.28 ¹⁰
合计	1.98	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

被担保企业中，环天水务、环天建工及彭山工投的控股股东均为眉天投集团，为关联方担保。

¹⁰ 截至本报告出具日，该笔对外担保已到期。

**表 18 2020 年（末）被担保企业主要财务指标（单位：亿元、%）**

企业名称	总资产	所有者 权益	资产 负债率	营业 收入	净利润	经营性净 现金流
眉山天府新区投资集团有限公司	415.77	286.98	30.98	18.93	2.58	5.50
眉山环天水务有限公司	12.57	10.00	20.43	0.87	0.56	2.95
眉山环天建设工程有限责任公司	9.81	1.32	61.41	1.43	0.13	-0.50
天府新区彭山工业投资有限公司	30.65	20.94	31.67	2.71	0.68	0.13

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年末，受益于环天发展股权划入及砂石经营权划入，公司资本实力增强。

2020 年末，公司所有者权益增加至 131.49 亿元；其中资本公积由 2.48 亿元增加至 50.88 亿元，主要为眉天投集团授予公司的价值 45.42 亿元砂石经营权为；新增其他综合收益 44.89 亿元，主要系当期新增投资性房地产，公允价值变动计入其他综合收益；公司未分配利润为 5.00 亿元，同比增长 0.74 亿元；盈余公积为 0.68 亿元，同比增长 0.15 亿元。同期，公司实收资本无变化。

2020 年，公司盈利对利息的保障能力较弱；流动性偿债来源以期初现金及现金等价物和债务收入为主，外部支持对公司流动性偿债来源形成一定补充；清偿性偿债来源为可变现资产，受购入土地使用权影响，公司存货和投资性房地产大幅增加，受限资产规模较大，对公司资产流动性产生一定影响，对公司整体债务偿还的保障能力产生一定影响。

2020 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.88 倍，盈利对利息的保障能力较弱。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物和债务收入为主，外部支持对公司流动性偿债来源形成一定补充。2020 年，公司期初现金及现金等价物为 5.18 亿元；公司融资方式包括银行借款、信托借款、债券融资等方式，筹资性现金流入 126.92 亿元；公司获得外部支持 0.50 亿元，对流动性偿债来源形成一定补充。2020 年末，公司流动比率为 1.04 倍，速动比率为 0.16 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度减弱。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，受购入土地使用权影响，公司存货和投资性房地产大幅增加。截至 2020 年末，公司受限资产账面价值合计 77.24 亿元，占总资产和净资产的比重分别为 23.99%和 58.74%，受限资产规模较大，对公司资产流动性产生一定影响，对公司整体债务偿还的保障能力产生一定影响。同期，公司资产负债率为 59.16%，同比上升 6.25 个百分点。



担保分析

金玉担保为“20 天投管廊债/20 环天债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

金玉担保原名为四川省金玉担保有限公司，是 2007 年 11 月经原四川省金融工作局和四川省人民政府国有资产监督管理委员会审批成立的国有融资担保公司，初始注册资本为 9,900 万元，由四川省水电投资经营集团有限公司（以下简称“四川水电”）出资，并于 2011 年 5 月更为现名。期间经过多次股权变更和增资，截至 2020 年末，金玉担保注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，金鼎控股及农发基金的持股比例分别为 60.00%和 40.00%；金鼎控股为金玉担保的控股股东，四川省能源投资集团有限责任公司（以下简称“四川能投”）为金鼎控股的实际控制人，金玉担保的实际控制人为四川能投。

金玉担保业务范围包括贷款担保、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；债券担保、信托担保、基金担保、诉讼保全担保，投标担保、预付款担保、工程履约担保、尾付款如约偿付担保等履约担保业务；与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务；在规定范围内以自有资金进行的投资业务。金玉担保的担保业务主要由银行贷款担保、债券担保等融资性担保业务及保函类非融资性担保业务构成，其中以融资性担保业务为主。近年来，得益于股东增资，金玉担保的担保业务单笔业务额度和总量上限均大幅上升，2017~2020 年末，公司担保余额分别为 25.86 亿元、37.98 亿元、73.49 亿元和 128.48 亿元。具体业务来看，金玉担保加大以履约保函为主的非融资担保产品及债券担保产品的拓展力度，非融资性担保业务及债券担保业务规模均增长较快。金玉担保的担保业务经营地区以四川省为核心，并通过非融资担保类保函业务将担保业务拓展至重庆市和内蒙古自治区等地区；截至 2020 年末，金玉担保在四川省内的担保余额为 115.62 亿元，占担保余额比例为 89.99%，其中成都市是省内业务开展的主要地区，担保余额占比为 53.96%。

2017~2020 年末，金玉担保融资担保在保余额放大倍数持续增加，但始终处于很低水平，未来业务拓展空间较大，且资本对各类债务偿还形成良好保障。2017~2020 年，金玉担保营业收入及净利润均持续较快的增长，总资产收益率及净资产收益率均有所增长，盈利能力有所提升。

**表 19 2017~2020 年（末）金玉担保主要财务数据¹¹（单位：亿元、%）**

项目	2020 年（末）	2019 年（末）	2018 年（末）	2017 年（末）
总资产	59.85	57.13	55.02	57.69
净资产	52.33	52.11	51.18	50.62
实收资本	50.00	50.00	50.00	50.00
营业收入	2.05	1.41	1.18	0.55
其中：担保业务收入	1.86	1.19	1.06	0.55
委托贷款业务收入	0.19	0.22	0.13	-
投资收益	1.86	1.19	1.06	0.08
净利润	2.08	1.46	1.50	0.04
担保余额	128.48	73.49	37.98	25.86
担保风险准备金	4.14	2.90	2.25	1.85
准备金拨备率	3.99	5.26	7.09	7.47
融资性担保在保余额放大倍数(倍)	1.98	1.06	0.62	0.49
累计担保代偿率	3.54	3.32	3.04	3.02
总资产收益率	3.56	2.61	2.66	0.12
净资产收益率	3.99	2.83	2.94	0.15

数据来源：根据金玉担保提供资料整理

综合来看，金玉担保作为国有融资担保公司，可获得各级政府和股东大的有力支持；得益于股东增资，金玉担保净资产处于较高水平，融资担保在保余额放大倍数整体处于很低水平，业务发展空间较大，且较高的资本水平对各类债务形成了良好的保障。

金玉担保为“20 天投管廊债/20 环天债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

偿债能力

综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。“20 天投管廊债/20 环天债”到期不能偿付的风险极低。眉山市及眉山天府新区经济继续增强，公司作为眉山天府新区重要的基础设施投资建设主体，继续得到地方政府与股东在财政补贴、股权划转和资产划转等方面的有力支持，2020 年，受益于环天发展股权及砂石经营权无偿划转至公司，公司资本实力显著增强，资产规模大幅增加。但同时，公司在建和拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司投资性现金流继续为净流出，净流出规模大幅增长；受购入土地使用权影响，公司存货、投资性房地产大幅增加，且受限资产规模较大，对公司资产流动性产生一定影响；公司有息债务规模有所增加，面临一定债务偿付压力。金玉担保为“20 天

¹¹ 金玉担保提供了 2017~2020 年财务报表，四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017~2019 年财务报表分别进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告；2020 年财务报表未经审计。



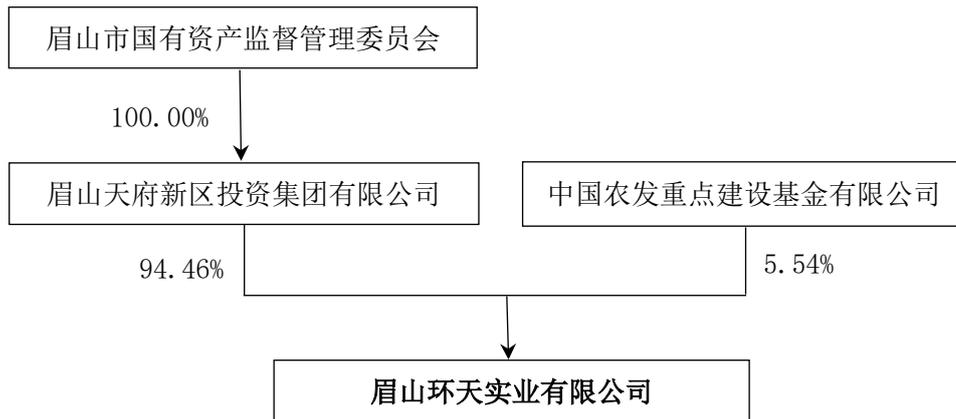
投管廊债/20 环天债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

综合分析，大公对公司“20 天投管廊债/20 环天债”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。



附件 1 公司治理

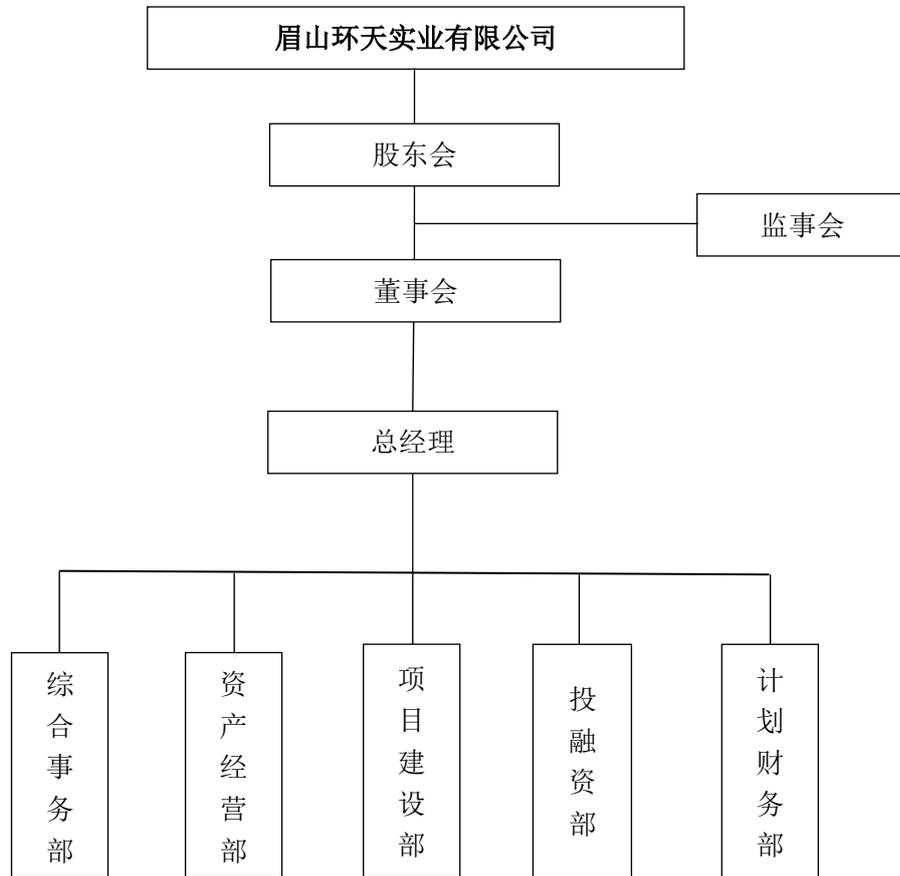
1-1 截至 2021 年 4 月末眉山环天实业有限公司股权结构图



长阳



1-2 截至 2020 年末眉山环天实业有限公司组织结构图





附件 2 主要财务指标

2-1 眉山环天实业有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	72,241	67,682	87,347
应收账款	88,201	111,590	98,133
其他应收款	42,144	50,250	46,204
存货	1,211,936	528,499	425,314
可供出售金融资产	195,000	-	-
在建工程	10,285	13,715	14,516
无形资产	471,026	12,936	1,240
投资性房地产	1,063,457	-	-
总资产	3,219,455	792,151	700,819
其他应付款	1,222,153	35,850	16,450
一年内到期的非流动负债	40,206	55,050	38,410
流动负债合计	1,381,372	134,856	95,157
长期借款	194,402	223,992	165,452
应付债券	157,350	-	-
非流动负债合计	523,233	284,300	223,440
负债合计	1,904,605	419,156	318,597
实收资本（股本）	300,293	300,293	52,893
资本公积	508,797	24,794	290,371
其他综合收益	448,874.22	-	-
所有者权益	1,314,850	372,995	382,222
营业收入	63,700	51,371	48,464
利润总额	12,706	10,095	9,847
净利润	9,144	8,949	8,557
经营活动产生的现金流量净额	-15,232	-81,816	8,913
投资活动产生的现金流量净额	-1,122,493	-8,697	18,524
筹资活动产生的现金流量净额	1,158,155	70,847	-2,320
EBIT	14,275	11,826	11,594
EBITDA	15,637	12,505	12,432
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.88	0.65	0.61
总有息债务	459,935	367,350	246,215
毛利率（%）	21.13	16.75	16.50
总资产报酬率（%）	0.44	1.49	1.65
净资产收益率（%）	0.70	2.40	2.24
资产负债率（%）	59.16	52.91	45.46
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-0.86	-4.27	0.44
担保比率（%）	1.51	22.44	6.80



2-2 四川省金玉融资担保有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元、倍）

项目	2020 年 (未经审计)	2019 年	2018 年	2017 年
货币资金	434,493	392,596	378,812	531,028
应收账款	54,299	45,084	37,963	31,222
其中：应收代位追偿款	54,299	44,870	37,201	31,222
其他应收款	11,068	51,101	33,667	793
其他流动资产	58,937	21,042	30,897	-
流动资产合计	558,879	509,891	481,464	563,063
可供出售金融资产	27,100	54,501	62,829	8,000
非流动资产合计	39,600	61,448	68,704	13,879
资产总计	598,480	571,339	550,168	576,942
预收款项	16,718	3,461	342	430
其他应付款	12,181	12,262	9,985	48,717
其他流动负债	41,357	29,029	22,471	18,545
流动负债合计	74,533	49,354	37,280	69,488
非流动负债合计	661	859	1,046	1,224
负债合计	75,194	50,213	38,326	70,712
实收资本	500,000	500,000	500,000	500,000
所有者权益合计	523,285	521,127	511,841	506,231
营业收入	20,517	14,069	11,841	5,502
其中：担保业务收入	18,601	11,866	10,574	5,502
委托贷款业务收入	1,915	2,203	1,267	-
财务费用	-14,451	-12,512	-12,927	538
资产减值损失	12,709	7,254	3,940	1,397
营业利润	22,217	19,506	20,823	1,793
利润总额	22,213	19,506	20,831	1,806
所得税费用	1,373	4,869	5,866	1,361
净利润	20,840	14,636	14,964	444
经营活动产生的现金流量净额	23,651	8,657	-86,108	10,074
投资活动产生的现金流量净额	28,942	12,252	-53,302	12,808
筹资活动产生的现金流量净额	-9,593	-15,353	-9,592	403,621
年末现金及现金等价物余额	412,092	369,091	363,535	512,537
担保余额（亿元）	128.48	73.49	37.98	25.86
担保风险准备金（亿元）	4.14	2.90	2.25	1.85
准备金拨备率（%）	3.99	5.26	7.09	7.47
融资担保在保余额放大倍数	1.98	1.06	0.62	0.49
累计担保代偿率（%）	3.54	3.32	3.04	3.02
总资产收益率（%）	3.56	2.61	2.66	0.12
净资产收益率（%）	3.99	2.83	2.94	0.15



附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
23. 可变现资产 = 总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产



24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 少数股东权益 + 长期负债）/（固定资产 + 长期股权投资 + 无形及递延资产）× 100%





附件 4 担保公司主要指标计算公式

1. 担保放大比例=担保余额/净资产
2. 担保责任放大比例=担保责任余额/净资产
3. 准备金拨备率=(担保赔偿准备金+未到期责任准备金+一般风险准备)/担保责任余额×100%
4. 累计担保代偿率=累计代偿总额/累计已解除担保额×100%
5. 当期担保代偿率=当期代偿总额/当期已解除担保额×100%
6. 累计代偿回收率=累计已回收代偿额/累计代偿总额×100%
7. 当期代偿回收率=当期已回收代偿额/(期初担保代偿余额+当期新增担保代偿额)×100%
8. 期初担保代偿余额=期初累计代偿总额-期初累计已回收代偿额
9. 单一最大客户担保比率=单一最大客户担保责任余额/公司净资产×100%
10. 前十大客户担保比率=前十大客户担保责任余额/公司净资产×100%
11. 流动资产比例=流动资产/总资产×100%
12. 总资产收益率=当期净利润×2/(期初总资产+期末总资产)×100%
13. 净资产收益率=当期净利润×2/(期初净资产+期末净资产)×100%



附件 5 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级	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，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。	
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

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。

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级	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，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、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。





5-3 担保机构信用等级符号及定义

信用等级	定义
AAA	代偿能力最强，绩效管理和风险管理能力极强，风险最小。
AA	代偿能力很强，绩效管理和风险管理能力很强，风险很小。
A	代偿能力较强，绩效管理和风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。
BBB	有一定的代偿能力，绩效管理和风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。
BB	代偿能力较弱，绩效管理和风险管理能力较弱，有一定风险。
B	代偿能力较差，绩效管理和风险管理能力弱，有较大风险。
CCC	代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。
CC	代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。
C	濒临破产，没有代偿债务能力。

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。

