

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0111号

眉山市东坡发展投资集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及发行的“21 东坡发展 01/21 东坡一”、“21 东坡发展 02/21 东坡二”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“21 东坡发展 01/21 东坡一”与“21 东坡发展 02/21 东坡二”信用等级均为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年五月二十七日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年5月27日

眉山市东坡发展投资集团有限公司 主体及相关债项 2022 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2022/5/27	AA/稳定	王冉	马霁竹 刘暮茵

债项信用	评级模型
------	------

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
21 东坡发展 01/21 东坡一	AAA	AAA
21 东坡发展 02/21 东坡二	AAA	AAA

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

1.基础评分模型

一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合 实力	区域层级	20.00%	11.20	企业 经营 与 财务 实力	资产规模	36.00%	28.80
	GDP 总量	32.00%	21.12		净资产规模	36.00%	28.80
	GDP 增速	4.00%	2.40		资产负债率	9.00%	5.40
	人均 GDP	4.00%	2.40		全部债务资本化比率	9.00%	7.20
	一般公共预算收入	32.00%	19.20		补助收入/利润总额 (实收资本+资本公积) / 资产总额	5.00%	3.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	3.44				
	上级补助收入	4.00%	2.40				

2.二维矩阵映射

维度	地区综合实力									基础模型参考等级	
	1档	2档	3档	4档	5档	6档	7档	8档	9档		
企业 经营 与 财务 实力	1档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-
	2档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-
	3档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-
	4档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	AA-	A+
	5档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	A+
	6档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	A+
	7档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	9档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+

基础模型参考等级 AA

3.评级调整因素

基础模型参考等级	AA
评级调整因素	无
4.主体信用等级	AA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

主体概况

眉山市东坡发展投资集团有限公司是眉山市东坡区重要的基础设施建设主体，主要从事东坡区内的基础设施建设和土地开发整理等业务。眉山市东坡区国有资产和金融工作局为其控股股东和实际控制人。

评级观点

东方金诚认为，眉山市及东坡区经济实力依然较强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，得到了股东及相关的较大支持；天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府信增”）为“21 东坡发展 01/21 东坡一”及重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保集团”）为“21 东坡发展 02/21 东坡二”分别提供的担保增信作用均很强。同时，东方金诚关注到，公司在建项目面临较大资本支出压力，土地开发整理业务易受相关政策和行情波动影响，资产流动性较弱，资金来源对外部融资较为依赖，全部债务继续快速增长。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“21 东坡发展 01/21 东坡一”与“21 东坡发展 02/21 东坡二”信用等级均为 AAA。

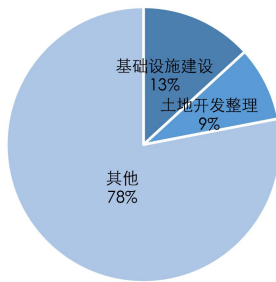
同业对比

主要指标	眉山市东坡发展投资集团有限公司	江油鸿飞投资(集团)有限公司	简阳发展(控股)有限公司	金堂县国有资产投资经营有限责任公司	仁寿发展投资集团有限公司
地区	眉山市东坡区	绵阳市江油市	成都市简阳市	成都市金堂县	眉山市仁寿县
GDP (亿元)	530.2	528.3	469.1	524.4	501.4
GDP 增速 (%)	8.4	8.6	7.9	9.0	8.4
人均 GDP (元)	58522*	72277*	63549*	65520*	45170*
一般公共预算收入 (亿元)	26.61	24.39	31.70	41.70	45.44
一般公共预算支出 (亿元)	48.92	46.06	65.65	68.00	89.37
资产总额 (亿元)	486.45	301.92	318.37	445.83	441.96
所有者权益 (亿元)	183.44	123.63	105.63	264.17	263.32
营业收入 (亿元)	7.17	15.76	12.22	19.75	32.68
利润总额 (亿元)	2.88	0.63	1.13	3.05	5.31
资产负债率 (%)	62.29	59.05	66.82	40.74	40.42
全部债务资本化比率 (%)	48.61	45.90	60.89	25.09	33.73

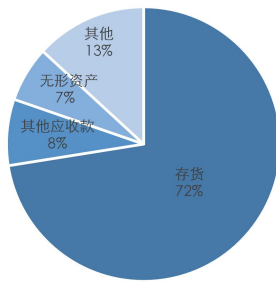
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别均为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2021 年，标“*”人均 GDP 按“GDP/常住人口”估算，下同。
资料来源：公司审计报告、统计公报等公开资料，东方金诚整理

主要指标及依据

2021 年公司营业收入构成



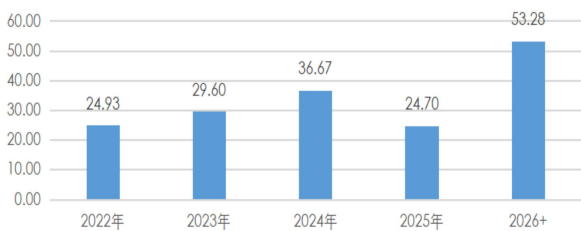
2021 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
资产规模	312.27	386.52	486.45
所有者权益	131.41	148.59	183.44
营业收入	5.86	6.67	7.17
利润总额	2.53	3.06	2.88
全部债务	127.48	147.10	173.51
资产负债率	57.92	61.56	62.29
全部债务资本化比率	49.24	49.75	48.61

2021 年末公司全部债务到期结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
地区	眉山市东坡区		
GDP 总量	476.1	491.47	530.21
GDP 增速	8.0	4.0	8.4
人均 GDP (元)	56844	58679*	58522*
一般公共预算收入	22.24	24.17	26.61
一般公共预算收入增速	8.0	8.7	10.1
上级补助收入	20.78	26.29	22.43

优势

- 跟踪期内, 受益于天府新区、成渝经济区等战略规划辐射, 眉山市地区经济近年来保持较快增长, 其下辖的东坡区系眉山市中心城区, 泡菜食品、生物医药、机械电子等主导产业发展良好, 经济实力依然较强;
- 公司从事东坡区内基础设施建设和土地开发整理等业务, 主营业务仍具有较强的区域专营性;
- 作为东坡区重要的基础设施建设主体, 公司在资产注入和财政补贴等方面继续得到股东及相关部门的较大支持;
- 天府信增为“21 东坡发展 01/21 东坡一”及三峡担保集团为“21 东坡发展 02/21 东坡二”分别提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保均具有很强的增信作用。

关注

- 公司在建及拟建项目投资规模较大, 仍面临较大的资本支出压力;
- 公司土地开发整理业务易受土地出让政策、土地市场行情波动影响而存在一定的不确定性;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比很高, 资产流动性仍较弱;
- 公司经营活动和投资活动现金流持续净流出, 资金来源对筹资活动仍较为依赖, 全部债务继续快速增长。

评级展望

预计眉山市和东坡区经济将保持增长, 公司主营业务区域专营性较强, 能够得到股东及相关部门的持续支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AAA (21 东坡发展 01/21 东坡一) AAA (21 东坡发展 01/21 东坡一)	2021/7/20	王冉 马霁竹 刘暮菡	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	阅读原文

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
21 东坡发展 01/21 东坡一	2021/7/20	7.00	2021/9/16~2028/9/16	连带责任保证担保	天府信用增进股份有限公司/AAA/稳定
21 东坡发展 02/21 东坡二	2021/7/20	3.00	2021/9/16~2028/9/16	连带责任保证担保	重庆三峡融资担保集团股份有限公司/AAA/ 稳定

注：“21 东坡发展 01/21 东坡一”和“21 东坡发展 02/21 东坡二”均设置提前偿还本金条款。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及眉山市东坡发展投资集团有限公司（以下简称“东坡发投”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

眉山市东坡发展投资集团有限公司系由原眉山市东坡区国有资产监督管理局于 2009 年 8 月出资组建的国有独资企业。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东和实际控制人均未发生变化。截至 2021 年末，公司注册资本为人民币 15.14 亿元，实收资本为人民币 10.84 亿元；按注册资本计算，眉山市东坡区国有资产和金融工作局（以下简称“东坡区国金局”）和中国农发重点建设基金有限公司分别持有公司 71.60%和 28.40%的股权，东坡区国金局仍为公司的控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司作为眉山市东坡区重要的基础设施建设主体，仍主要从事东坡区内基础设施建设、土地开发整理等业务，同时，公司还从事工程施工、砂石销售等业务。

截至 2021 年末，公司纳入合并范围的二级子公司共 14 家（详见图表 1），较 2020 年末新增 1 家，系投资设立的眉山东发商贸有限公司。

图表 1 截至 2021 年末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
眉山市经开区新区建设投资开发有限责任公司	10000.00	100.00	无偿划转
眉山市东坡区岷江国有资产投资经营有限责任公司	46700.00	80.73	无偿划转
眉山市东坡区农业和中小企业融资担保有限责任公司	13100.00	100.00	投资设立
眉山东创智慧农业有限公司	15000.00	100.00	投资设立
眉山苏湖文化资源开发有限公司	60000.00	100.00	无偿划转
眉山致民劳务服务有限公司	500.00	100.00	投资设立
眉山市东岸建设有限公司	4300.00	100.00	无偿划转
眉山金财资产经营管理有限公司	50000.00	100.00	无偿划转
眉山西部药谷投资开发有限责任公司	40000.00	100.00	无偿划转
眉山市运通路桥建设有限责任公司	20000.00	100.00	无偿划转
眉山市永惠农业发展投资有限公司	5000.00	100.00	无偿划转
眉山市金岸资产经营有限公司	42000.00	100.00	无偿划转
眉山市东岸投资开发有限公司	27600.00	100.00	无偿划转
眉山东发商贸有限公司	20000.00	100.00	投资设立

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2022 年 4 月末，公司发行的“21 东坡发展 01/21 东坡一”和“21 东坡发展 02/21 东坡二”均未到还本付息日。截至 2022 年 4 月末，“21 东坡发展 01/21 东坡一”募集资金已使用 4.05 亿元，剩余 2.95 亿元未使用；“21 东坡发展 02/21 东坡二”募集资金已全部使用完毕。

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，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；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

1. 眉山市

受益于天府新区、成渝经济区等战略规划辐射，跟踪期内眉山市经济总量保持增长，经济实力仍较强

受益于天府新区、成渝经济区等战略规划辐射，跟踪期内眉山市经济总量保持增长。2021年，眉山市地区生产总值为1547.87亿元，同比增长8.4%，在四川省下辖21个地级市中排名第12位，经济实力仍较强。

图表 2 眉山市主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1380.20	7.5	1423.74	4.2	1547.87	8.4
人均 GDP（元）	46167	7.2	48177	-	52311	-
三次产业结构	14.4: 38.2: 47.4		15.7: 37.1: 47.2		14.9: 38.5: 46.6	
规模以上工业增加值	-	9.8	-	4.9	-	10.2
第三产业增加值	653.91	9.1	673.25	4.9	721.49	9.6
全社会固定资产投资	-	12.3	-	10.7	-	11.8
社会消费品零售总额	548.69	10.5	543.30	-2.3	629.72	15.9

资料来源：2019 年~2021 年眉山市国民经济和社会发展统计公报等公开信息，东方金诚整理

跟踪期内，受益于产业转型升级与集聚化发展效果的显现，眉山市以机械及高端装备制造、绿色化工、农产品及食品加工、医药、新能源及新材料、电子信息为主导的工业经济运行情况良好。2021 年，眉山市规模以上工业增加值同比增长 10.2%，其中 96 类产品产量同比实现增长，增长面为 60%。

受益于商贸物流业、旅游业等产业发展带动，跟踪期内眉山市第三产业增长较快，对经济的贡献较大。商贸物流业方面，2021 年眉山市外贸进出口总额实现翻番，增速居全省第 2；成功开行国际班列，获批全省唯一的国家加工贸易产业园。旅游业方面，2021 年，眉山市全年接待游客 4900 万人次，同比增长 22.7%；实现旅游收入 430 亿元，同比增长 18.5%；此外，东坡区、洪雅县获评省级全域旅游示范区。

2.东坡区

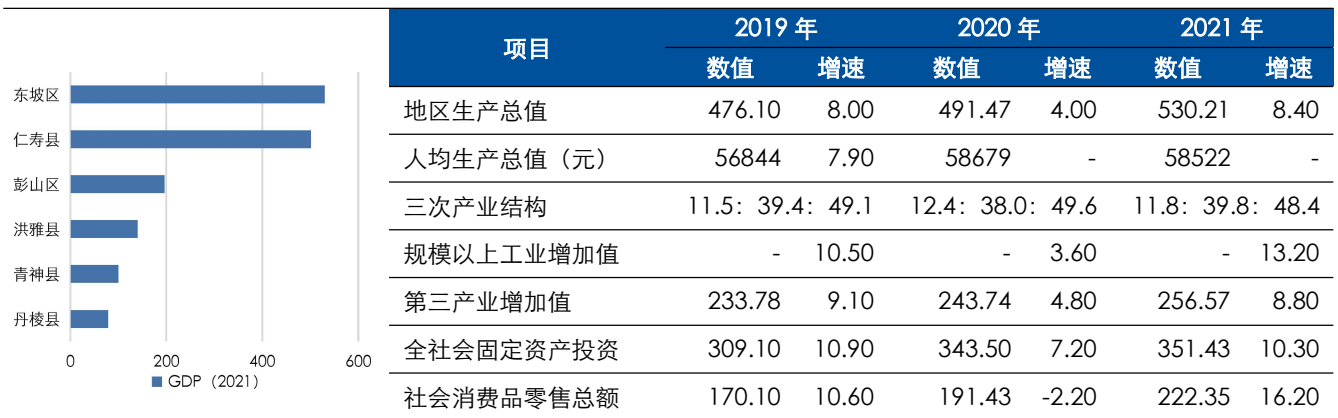
跟踪期内，东坡区地区经济保持增长，泡菜食品、生物医药、机械电子三大主导产业发展良好，经济实力仍较强

2021 年，东坡区实现地区生产总值 530.21 亿元，同比增长 8.4%；同期，东坡区经济总量在眉山市下辖 6 个区县中排名第 1 位。

跟踪期内，东坡区工业经济稳健运行，2021 年规模以上工业增加值增长 13.2%，居眉山市第一。同期，泡菜食品、生物医药、机械电子三大主导产业持续增长，合计实现产值 258.8 亿元，同比增长 8.8%。

2021 年东坡区第三产业持续增长，仍是推动当地经济发展的主要动力。旅游业方面，东坡区 2021 年实现旅游总收入 111.42 亿元，同比增长 11.3%，接待国内旅游者 1097.84 万人次，同比增长 4.3%。零售业方面，东坡区同期社会消费品零售总额增长 16.2%，建成万达广场、雕像国际等 6 个商业综合体，东坡商业水街入选省级改造提升试点步行街。

图表3 眉山市各区县 GDP 对比情况及东坡区主要经济指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：东坡区统计公报，2020年及2021年人均GDP按照“GDP/常住人口”估算所得，东方金诚整理

财政状况

眉山市

2021年，眉山市一般公共预算收入保持增长，持续获得较大规模的上级补助收入，财政实力依然较强

2021年，眉山市实现一般公共预算收入137.90亿元，同比增长13.4%；其中税收收入增幅较大，但非税收入在一般公共预算收入中占比仍较高。同期，眉山市持续获得较大规模的上级补助收入，是财政收入¹的有益补充。2021年，眉山市政府性基金收入有所下降，规模仍较大，是财政收入的最主要来源；但以国有土地出让收入为主的政府性基金收入易受政府出让计划及房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。

2021年，眉山市一般公共预算小幅增长；政府性基金支出规模下降较多；财政自给率有所提高，地方财政自给程度一般。

截至2021年末，眉山市地方政府债务余额538.9亿元，其中一般债务余额204.5亿元，专项债务余额334.4亿元。

图表4 眉山市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	110.77	121.62	137.90
其中：税收收入	68.05	72.58	87.58
非税收入	42.71	49.04	50.32
上级补助收入	127.27	147.39	135.32
政府性基金收入	359.84	470.77	342.46
财政收入合计	597.88	739.79	615.68

¹ 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

图表 4 眉山市财政收支情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算支出	259.32	275.46	276.88
政府性基金支出	379.67	530.40	357.38
财政自给率 ²	42.71	44.15	49.81

资料来源: 眉山市 2019 年~2020 年财政决算报告、2021 年预算执行情况, 东方金诚整理

东坡区

跟踪期内, 东坡区一般公共预算收入保持较快增长, 持续获得上级财政支持, 财政实力仍较强

2021 年, 东坡区实现一般公共预算收入 26.61 亿元, 同比增长 10.07%, 增速较上年提高 1.4 个百分点。其中, 税收收入占比为 45.92%, 占比有所下降。同期, 东坡区政府性基金收入有所下降, 继续获得上级财政的较大支持。

图表 5 东坡区财政收支情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	22.24	24.17	26.61
其中: 税收收入	11.30	11.91	12.22
非税收入	10.94	12.27	14.39
上级补助收入	20.78	26.29	22.43
政府性基金收入	42.37	43.91	41.71
一般公共预算支出	44.62	48.61	48.92
政府性基金支出	55.27	66.42	47.20
财政自给率	49.86	49.73	54.39

资料来源: 东坡区预算执行情况 (2019~2021), 东方金诚整理

跟踪期内, 东坡区一般公共预算支出有所下降, 政府性基金支出略有增长, 地方财政自给率提升至 54.39%, 但自给程度仍一般。

截至 2021 年末, 东坡区地方政府债务余额为 70.38 亿元, 包括一般债务余额 22.22 亿元和专项债务余额 48.16 亿元。

根据《2022 年东坡区政府预算草案》, 2022 年, 东坡区一般公共预算收入预期目标 28.74 亿元, 同比增长 8.0% 左右。

业务运营

经营概况

跟踪期内, 公司营业收入保持增长, 毛利润和毛利率有所下降

作为眉山市东坡区重要的基础设施建设主体, 公司仍主要从事东坡区内的基础设施建设、土地开发整理等业务, 同时, 公司还从事工程施工、砂石销售等业务。

跟踪期内, 公司营业收入小幅增长, 从收入构成来看, 公司营业收入主要来自基础设施建

² 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

设和其他业务，受房地产市场调控和疫情影响，土地开发整理收入大幅下降；其他收入规模及占比快速增长，主要来自工程施工、砂石销售等经营性业务，其中工程施工收入 2.74 亿元、砂石销售收入 2.40 亿元，分别较 2020 年同比增加 118%和 94%。同期，受土地开发整理业务利润下降的影响，公司毛利润下降至 1.61 亿元，毛利率为 22.43%，亦有所下降。

图表 6 公司营业收入、毛利润及综合毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	0.96	16.33	0.85	12.70	0.95	13.23
土地开发整理	3.69	62.95	3.08	46.19	0.63	8.76
其他	1.22	20.72	2.74	41.11	5.59	78.01
营业收入	5.86	100.00	6.67	100.00	7.17	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.96	100.00	0.85	100.00	0.95	99.80
土地开发整理	0.60	16.27	1.02	33.12	0.22	34.93
其他	0.17	14.12	0.26	9.49	0.44	7.91
合计	1.73	29.50	2.13	31.90	1.61	22.43

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司继续从事东坡区基础设施建设，业务区域专营性仍较强

跟踪期内，公司继续从事东坡区内道路、供排水设施、安置房等基础设施建设，业务区域专营性仍较强。公司基础设施建设业务的模式未发生变化，仍以委托代建和自建自营为主。2021 年，公司确认基础设施建设收入 0.95 亿元，同比有所增长，主要来自韩宾棚户区改造项目、眉山“中国泡菜城”棚户区改造项目等；毛利率为 99.8%，较上年略有下降。

公司在建及拟建基础设施项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

截至 2021 年末，公司重点在建的基础设施项目包括城南棚户区改造项目、正大鸡蛋项目、“西湖”湿地公园项目等，计划总投资为 48.59 亿元，尚需投资 22.70 亿元；同期末，公司拟建项目包括眉山市东坡区松江安置区建设项目和永寿集镇安置区四期及周边市政道路建设项目，分别计划总投资 7.15 亿元和 1.07 亿元。总体来看，公司在建及拟建基础设施项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力。

图表 7 截至 2021 年末公司重点在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	业务模式	计划总投资	累计投资	尚需投资
城南棚户区改造项目	委托代建	7.70	8.82	-
“西湖”湿地公园	委托代建	7.20	1.53	5.67
太和棚改（易地扶贫搬迁项目）	委托代建	6.46	9.41	-
三苏文化名镇	委托代建	3.20	0.51	2.69
白马湖水库、蓝妖庙水库	委托代建	0.90	0.23	0.67
正大鸡蛋项目	自营	7.66	7.36	0.30
思蒙污水处理厂项目	自营	0.14	0.18	-

金顶山综合服务楼	自营	0.2	0.03	0.17
万景追梦城	自营	0.02	0.0014	0.0186
东坡区城镇污水处理	自营	3.98	1.77	2.21
300万只蛋鸡项目污水处理站	自营	4.97	0.03	4.94
眉山电商生态产业聚集中心	自营	5.86	0.12	5.74
水产种苗孵化展示中心和水产保育种中心	自营	0.30	0.0042	0.2958
合计	-	48.59	30.00	22.70

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

跟踪期内，公司继续负责东坡区内的土地开发整理，业务仍具有较强的区域专营性；该业务易受政府土地出让规划及房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性

跟踪期内，公司土地开发整理模式未发生变化，继续负责东坡区内的土地开发整理，业务范围主要集中在眉山经济开发区新园区和中国泡菜城园区，具体负责主体包括子公司新区建投和岷江国投等。公司通过自有资金和外部融资筹集资金进行土地开发整理，土地整理完成后通过国土交易中心招拍挂程序进行挂牌出让，公司按土地出让收入扣除相关税费后的金额确认土地开发整理收入。

2021年，公司整理的土地实现出让的面积为626.33亩；确认收入0.63亿元，受房地产市场调控和疫情影响同比降幅较大；毛利率为34.93%，同比基本持平。

截至2021年末，公司存货中已开发待出让的土地开发整理项目成本余额为51.96亿元，未来将根据东坡区政府规划陆续出让，为后续收入提供了一定的保障。截至2021年末，公司无正在开发和拟开发的土地整理项目。公司土地开发整理业务易受政府土地出让规划和土地市场景气度影响，该业务收入及毛利率存在一定的波动性。

图表8 公司整理土地的出让情况（单位：亩、亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
工业用地	1236.39	1574.97	626.33
商住用地	144.26	127.35	-
土地出让面积	1350.65	1702.32	626.33
工业用地	1.24	1.80	0.63
商住用地	2.45	1.28	-
土地出让收入	3.69	3.08	0.63

资料来源：公司提供，东方金诚整理

其他业务

公司其他业务主要为工程施工、砂石销售和担保服务，是收入和利润的有益补充

公司其他收入主要来自工程施工、砂石销售和担保服务等业务，是收入和利润的有益补充。

公司工程施工业务主要由子公司东岸建设负责，东岸建设于2018年被无偿划拨至公司，具有建筑施工总承包二级资质和市政公用工程施工、水利水电施工总承包三级资质。根据东坡区国资金融局《关于修订完善<眉山市东岸建设有限公司项目工程实施管理办法（试行）>》（眉

东国资复[2019]23号)，东坡区本级财政投入实施委托代建的工程项目合同金额小于400万元的项目不需通过招投标直接由东岸建设承接。2021年，东岸建设主要施工项目包括富牛镇土地片区安置小区建设项目、老旧小区二期改造项目、眉山市烈士事迹陈列馆及东坡区烈士陵园附属设施升级改造项目等，实现工程施工收入2.74亿元，毛利率为7.22%。

公司砂石销售业务主要由子公司金财资管负责。经东坡区政府授权，金财资管原来仅负责挖掘疏浚思蒙河与白堰河交汇处砂石并出售，2021年10月25日，东坡区政府将眉山市东坡区崇礼片区国有建设用地地下砂石资源经营权无偿划拨至公司，该部分经营权年限为9.83年，可开采资源储量8849.6万立方米，评估价值为31.53亿元。2021年，公司原思蒙河与白堰河交汇处砂石销售收入实现2.40亿元，同比增长94%，毛利率为10.42%。未来随着崇礼片区砂石销售业务的开展，公司砂石销售收入预计将进一步提升。

公司担保服务业务由子公司东坡区中小担负责。2021年，公司实现担保服务收入165.74万元，在保余额为2.87亿元，担保对象主要为当地中小企业，存在一定的代偿风险。

外部支持

跟踪期内，作为东坡区重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴方面继续得到股东及相关各方的较大支持

2021年，公司获得区政府无偿划入的崇礼片区砂石资源经营权，增加资本公积31.53亿元；获得政府资金注入1.65亿元。同期，公司获得财政补贴1.70亿元。

总体来看，考虑到公司未来将继续保持在东坡区基础设施建设领域的专营地位，股东及各方对公司将保持较大的支持力度。

企业管理

跟踪期内，公司注册资本和实收资本均未发生变化，东坡区国金局仍为公司的控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构及组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2021年的合并财务报表。大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021年合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至2021年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共14家，较上年末新增1家（详见图表1）。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总规模保持增长，构成以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比很高，资产流动性较弱

跟踪期内，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主。2021年末，公司流动资产主要由

存货、其他应收款、货币资金和预付款项等构成。

跟踪期内，公司存货继续增长。2021年末，公司存货主要为基础设施建设项目成本151.20亿元、土地开发整理成本51.96亿元和土地使用权148.36亿元，同比大幅增长主要系购置土地使用权和基础设施项目投资支出增加所致。公司存货中土地使用权主要通过招拍挂方式取得，除账面价值为2.67亿元的土地尚未办好土地使用权证外，均已取得权证；截至2021年末，公司已抵押土地66宗，面积264.24万平方米，账面价值66.35亿元，占全部土地使用权的比重为44.72%，受限比例较高。

公司其他应收款主要为与政府及国有企业的往来款，跟踪期内小幅下降。2021年末，公司其他应收款前五名分别为眉山市东坡区财政局（15.85亿元）、眉山市东坡区崇礼镇人民政府（3.03亿元）、眉山市鑫东商贸有限公司（2.21亿元）、眉山市汇岷工程建设有限公司（2.11亿元）和东坡区国金局（2.10亿元），应收金额合计占比为66.54%。2021年末，公司货币资金大幅增长，主要为银行存款，受限货币资金为4.41亿元。2021年末，公司预付款项大幅增长，主要系预付东坡区自然资源和规划局的土地竞买保证金。公司应收账款大幅增长，主要系东岸建设公司工程施工业务结算款增加所致。

跟踪期内，公司非流动资产规模大幅增加，主要由在建工程和无形资产构成。其中，公司在建工程包括棚户区改造项目、“西湖”湿地公园项目等；无形资产主要系东坡区人民政府于2021年无偿划拨的砂石资源经营权。

图表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2019年末	2020年末	2021年末
资产总计	312.27	386.52	486.45
流动资产合计	279.15	350.61	417.02
存货	239.94	296.62	352.61
其他应收款	25.97	39.25	37.95
货币资金	8.82	9.93	14.28
预付款项	2.66	2.83	8.58
应收账款	0.61	0.47	1.42
非流动资产合计	33.12	35.91	69.43
无形资产	0.04	0.04	31.84
在建工程	24.64	24.19	29.99

资料来源：公司审计报告，其他应收款不包括应收利息与应收股利，东方金诚整理

截至2021年末，公司受限资产账面价值为71.79亿元，包括货币资金4.46亿元和存货66.35亿元，受限比率为14.76%。

资本结构

得益于政府无偿划拨资产，跟踪期内公司所有者权益大幅增长

2021年末，公司所有者权益大幅增长。同期末，公司实收资本未发生变化；资本公积较2020年末大幅增加，主要系新增砂石经营权和资本金投入所致；未分配利润继续增长，主要为公司经营净利润累积。

图表 10 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
所有者权益	131.41	148.59	183.44
实收资本	9.38	10.84	10.84
资本公积	105.58	118.69	151.87
未分配利润	16.33	18.90	20.43

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，随着项目建设的推进，公司全部债务继续快速增长，债务率仍处较高水平

跟踪期内，公司负债总额快速增长，以非流动负债为主。同期末，公司流动负债较上年末有所增加，主要由其他应付款³、一年内到期的非流动负债和短期借款构成。2021 年末，公司其他应付款主要为借款及往来款 85.63 亿元、押金及保证金 3.25 亿元；一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 7.42 亿元、一年内到期的应付债券 4.60 亿元和一年内到期的长期应付款 3.03 亿元。2021 年末，公司短期借款有所增加，主要由质押借款 3.19 亿元、保证借款 3.70 亿元、信用借款 0.88 亿元、抵押借款 0.50 亿元、抵押和保证借款 0.90 亿元构成。

跟踪期内，公司非流动负债显著增长。2021 年末，公司非流动负债由长期借款、长期应付款⁴、应付债券构成。其中，长期借款小幅增加，包括信用借款 29.80 亿元、抵押和保证借款 18.93 亿元、保证借款 18.29 亿元、抵押借款 12.78 亿元、质押和保证借款 4.43 亿元；长期应付款由于新增专项资金而相应大幅增加，包括应付眉山市资产经营有限公司的棚改项目贷款 16.79 亿元，应付东坡区国金局、财政局、住建局等项目专项应付款 25.87 亿元，其余为基金借款、信托借款、融资租赁款、定向融资工具；应付债券大幅增加，主要系公司 2021 年新增发行“21 东坡 01”、“21 东坡 02”、“21 东坡 03”、“21 东坡发展 01/21 东坡一”和“21 东坡发展 02/21 东坡二”。

图表 11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
负债合计	180.86	237.93	303.01
流动负债合计	68.60	110.79	130.74
其他应付款	45.70	81.43	88.94
一年内到期的非流动负债	12.33	13.81	15.05
短期借款	2.89	6.15	9.18
非流动负债合计	112.26	127.14	172.26
长期借款	63.94	74.08	76.84
长期应付款	29.84	32.98	57.76
应付债券	18.48	20.08	37.66

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，随着项目建设的推进，公司全部债务大幅增长。2021 年末，公司全部债务以长期有息债务为主，短期有息债务占比与上年基本持平。同期末，公司资产负债率有所提高，全部债务资本化比率小幅下降，仍处较高水平。

³ 不含应付利息及应付股利，下同。

⁴ 长期应付款 2019-2020 年末不含专项应付款，2021 年末包含专项应付款，下同。

图表 12 公司债务指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
全部债务	127.48	147.10	173.51
其中: 短期有息债务	15.22	19.96	24.24
长期有息债务	112.26	127.14	149.27
资产负债率	57.92	61.56	62.29
全部债务资本化比率	49.24	49.75	48.61

资料来源: 公司审计报告、公司提供, 东方金诚整理

对外担保方面, 截至 2021 年末, 公司对外担保金额为 26.59 亿元, 占净资产的比重为 14.49%, 担保对象主要为当地中小企业, 存在一定的代偿风险。

盈利能力

跟踪期内, 公司营业收入小幅增长, 但总资本收益率及净资产收益率仍处较低水平, 盈利能力依然较弱

2021 年, 公司营业收入为 7.17 亿元; 营业利润率为 20.20%, 较上年有所下降; 期间费用包括财务费用和管理费用, 占营业收入的比重为 8.77%, 对营业收入的侵蚀程度较低。同期, 公司利润总额为 2.88 亿元, 其中政府补贴收入占比 58.98%, 利润对政府补助仍存在较大依赖。公司总资本收益率及净资产收益率分别为 2.01%和 1.39%, 均处于较低水平, 盈利能力依然较弱。

图表 13 公司主要盈利数据及指标情况 (单位: 亿元、%)

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	5.86	6.67	7.17
营业利润率	28.00	30.10	20.20
期间费用	0.42	0.55	0.63
利润总额	7.16	8.19	8.77
补贴收入	2.53	3.06	2.88
总资本收益率	2.49	2.54	2.01
净资产收益率	1.63	1.76	1.39

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

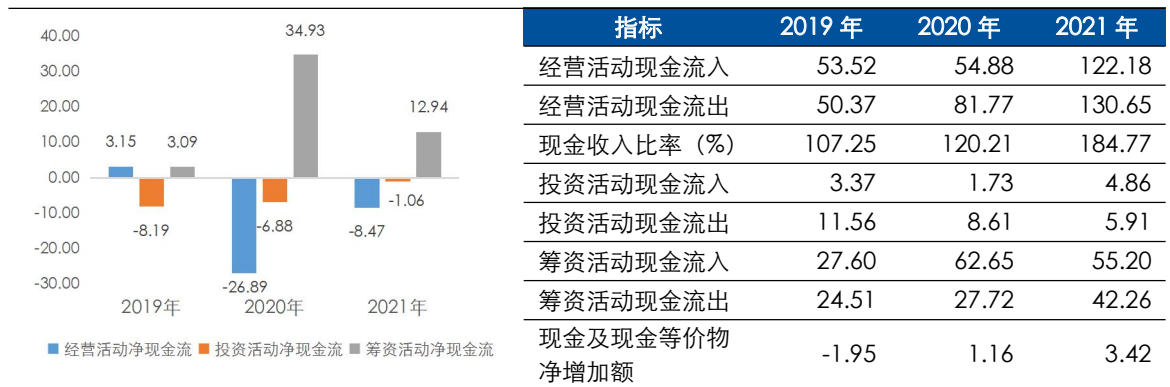
现金流

跟踪期内, 公司经营活动现金流持续净流出, 资金来源对筹资活动仍较为依赖

2021 年, 公司经营活动现金流入大幅增加, 现金收入比率较上年有所提高, 主营业务获现能力有所提高; 经营活动现金流出主要为基础设施项目成本、土地开发整理成本、往来款形成的现金流出; 公司经营性现金流仍为净流出。总体来看, 公司经营性现金流易受波动性较大的项目回款及往来款影响而存在波动。

2021 年, 公司投资活动现金流入及流出规模不大。同期, 筹资活动流入主要为公司取得借款、发行债券收到的现金; 筹资活动现金流出主要为偿还借款本金所支付的现金; 公司筹资活动现金流持续净流入, 资金来源对筹资活动较为依赖。

图表 14 公司现金流情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

偿债能力

作为东坡区重要的基础设施建设主体, 公司的经营和发展得到股东及相关方的较大支持, 综合偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看, 2021年末, 公司流动比率、速动比率和现金比率均有所上升, 其中流动比率保持在很高水平, 现金比率仍处于很低水平, 对流动负债的保障能力一般。

从长期偿债能力指标来看, 公司长期债务资本化比率有所下降, 处于在行业中等偏高水平; EBITDA 对利息覆盖程度一般, 对全部债务的保障能力较弱。

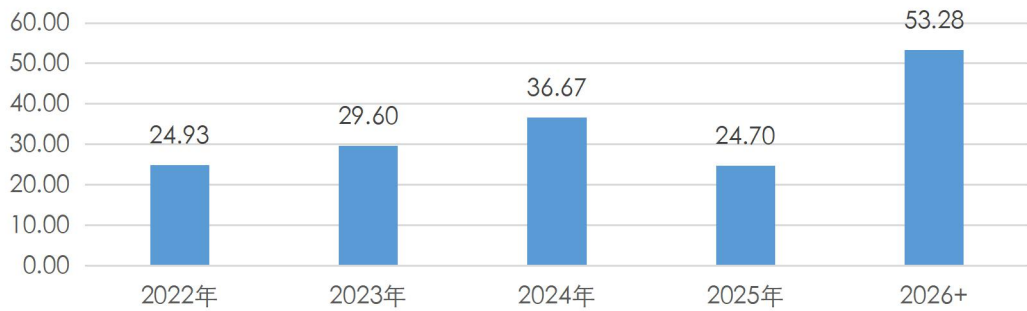
图表 15 公司偿债能力指标情况 (单位: %、倍)

指标名称	2019年末	2020年末	2021年末
流动比率	406.93	316.46	318.96
速动比率	57.16	48.74	49.27
现金比率	12.86	8.96	10.92
货币资金/短期有息债务	0.58	0.50	0.59
长期债务资本化比率	46.07	46.11	44.87
EBITDA 利息倍数	1.08	1.03	0.79
全部债务/EBITDA	18.20	17.82	22.04

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至 2021 年末公司各年到期债务本金分布情况见下图, 近 3 年公司集中偿付压力较大。公司的主要合作银行包括中国农业发展银行、中国农业银行、中国工商银行、眉山农村商业银行及四川银行等, 截至 2021 年末, 公司获得的银行授信总额折合人民币为 118.44 亿元, 已使用授信额度为 95.56 亿元, 尚可使用授信额度为 22.88 亿元。公司与多家银行保持合作关系, 较为通畅的融资渠道可为公司到期债务的偿还提供一定的保障。

图表 16 截至 2021 年末公司全部债务期限结构（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司是东坡区重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，得到了股东及各方较大的支持，因此，东方金诚认为公司的偿债能力仍很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2022 年 4 月 27 日，公司本部已结清及未结清贷款信息中均无关注类或不良类贷款。截至本报告出具日，公司发行各类债券及债务融资工具均已按时还本付息。

抗风险能力

基于对眉山市以及东坡区的地区经济及财政实力、股东及各方对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

增信措施

“21 东坡发展 01/21 东坡一”由天府（四川）信用增进股份有限公司（以下简称“天府信增”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，“21 东坡发展 02/21 东坡二”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

天府信增为“21 东坡发展 01/21 东坡一”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

天府信增成立于 2017 年 8 月 28 日，系经四川省政府国有资产监督管理委员会及四川省金融工作局批复同意，由四川发展（控股）有限责任公司、四川省铁路产业投资集团有限责任公司、四川交投产融控股有限公司、四川金融控股集团有限公司等 9 家企业共同出资组建的专业信用增进机构。2019 年 10 月，成都交子金融控股集团有限公司将其持有的天府信增 5% 股权转让给交子新兴金控。截至 2020 年末，天府信增实收资本为 40.00 亿元。其中，四川发展控股直接持有天府信增 25.00% 股权，同时通过全资以及控股子公司铁投集团、交投产融和四川金控间接持有天府信增 45.00% 股权，为天府信增控股股东。四川发展控股将天府信增管理权委托给四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”）管理，四川金控实际控制人为四川省财政厅。

天府信增营业收入主要来源于增信业务和投资业务。随着各项业务规模不断扩大，天府信增营业收入快速增长。2020年天府信增实现营业收入9.00亿元，其中增信业务和投资业务占比分别为59.04%和36.79%。

增信业务方面，天府信增以省内城投公司和国有企业债券增信业务为主，增信余额快速增长。截至2020年末，天府信增增信业务余额为457.06亿元，增信责任余额为372.08亿元，增信放大倍数达到5.98倍，天府信增增信业务已覆盖四川省内的成都、巴中、广安、眉山、绵阳、泸州、内江、自贡、达州、宜宾、德阳、广元、雅安、遂宁14市州。2019年以来，天府信增逐步拓展省外债券增信业务。截至2020年末，天府信增已与江苏、重庆等省及直辖市部分城投公司达成合作意向，但还未有省外业务落地。同期末，天府信增已出具增信函但尚未发行成功的增信余额约200亿元。天府信增增信债券发行方主体级别以AA级及以上为主，债券期限多为3+2年期，债券品种以公司债和定向融资工具为主。

截至2020年末，天府信增投资业务余额为59.93亿元，占资产总额的比重为77.56%。天府信增投资业务收入为营业收入的重要组成部分，2020年投资业务实现收入3.31亿元，占营业收入的比重为36.79%。天府信增按照《融资担保公司资产比例管理办法》对三类资产进行管理，截至2020年末，天府信增I类资产占比为70.71%，III类资产占比28.45%。

东方金诚认为，天府信增增信客户主要为四川省内城投公司，且整体风险管理机制落实情况较好，无代偿产生，整体信用质量较好；天府信增形成了较强的品牌和市场影响力，增信业务规模当期位列四川省第一，具有很强的区域竞争优势；随着增信业务和投资业务快速发展，天府信增营业收入持续增加，盈利能力处于同业较好水平；天府信增资本实力很强，资产流动性好，且外部融资渠道通畅，整体代偿能力极强。

同时，东方金诚关注到，天府信增增信业务和投资业务单笔业务规模较大，且客户重合度较高，不利于风险分散；天府信增2020年末准备金覆盖率为0.37%，风险准备金对业务覆盖程度偏低；随着业务规模的持续扩张，天府信增增信放大倍数快速增长至较高水平，未来面临一定的资本补充压力。

综上所述，东方金诚评定天府信增主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。天府信增为“21东坡发展01/21东坡一”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

三峡担保集团为“21东坡发展02/21东坡二”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

三峡担保集团前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，由重庆渝富资产经营管理有限公司（以下简称“重庆渝富资产”）于2006年发起设立，初始注册资本为5亿元。2009年和2011年，三峡担保集团先后引入股东中国长江三峡集团公司（以下简称“三峡集团”）和国开金融。经过多次增资及未分配利润累积，三峡担保集团资本实力明显增强，为重庆市规模最大的国有融资担保平台之一。2018年，三峡集团将其持有的三峡担保集团所有股份无偿划拨给三峡资本，重庆渝富资产将其持有的三峡担保集团所有股份无偿划转给重庆渝富控股。截至2020年末，三峡担保集团净资产规模为67.90亿元，实收资本为48.30亿元。

三峡担保集团营业收入主要来源于担保业务收入和投资业务收入，近年来呈下降趋势。受担保代偿风险不断暴露影响，三峡担保集团压缩部分费率较高的借款类担保业务，同时受制于

担保放大倍数其债券担保业务发展趋缓，导致担保费收入呈现下降趋势，2020年三峡担保集团担保业务收入相比较2019年下滑13.60%至6.66亿元，由于未到期责任准备2020年转回0.41亿元，使得三峡担保集团2020年已赚保费有所回升。三峡担保集团投资业务收入主要来自金融工具投资收益以及委托贷款、小贷业务产生的利息收入。由于Ⅲ级资产压降、小贷业务收缩，2020年三峡担保集团投资收益、利息收入分别较2019年下降23.36%、18.12%至1.11亿元、2.18亿元。

截至2020年末，三峡担保集团货币资金余额为17.82亿元，同比下降34.78%，其中使用受限资金⁵规模为2.91亿元，较上年减少0.96亿元。三峡担保集团存出保证金余额增长，主要系存单保证质押业务明显增加所致。三峡担保集团投资资产中信托计划及委托贷款下降明显，新增投资主要为流动性较强的理财产品及信用债。同期末，三峡担保集团应收代偿款总额为12.24亿元（已计提减值准备4.95亿元），且账龄在1年期以上占比达49.95%，应收代偿款净额为7.29亿元。由于逾期贷款（含委托贷款）以及担保代偿客户主要为中小微民营企业，经营状况短期内难以明显改善，且抵质押物处置周期较长，资产质量不佳。

东方金诚认为，三峡担保集团具有较高市场知名度，融资性担保在保余额达到757.49亿元，资本市场担保业务占有率保持在较高水平；随着Ⅲ类资产结构调整到位，三峡担保集团标准化债券、银行理财等高流动资产规模上升，资产流动性增强；三峡担保集团资本实力很强，准备金覆盖率处于较高水平，具有很强的代偿能力；三峡担保集团控股股东重庆渝富控股资本实力雄厚，能够在业务开展、资本补充以及流动性方面为三峡担保集团提供一定支持。

但同时，三峡担保集团融资担保业务客户以城投公司为主，展业区域集中在重庆、湖北、江西、四川等中西部地区，行业及客户集中度较高；由于部分区域中小企业经营不善，三峡担保集团借款担保业务代偿、代垫金额较大，委托贷款和小额贷款业务中逾期贷款占比较高，存量风险项目处置周期较长，回收压力大；三峡担保集团资产减值计提压力仍较大，未来随着Ⅲ级资产和高收益借款类担保业务规模收缩，三峡担保集团盈利能力承压。

综上所述，东方金诚评定三峡担保集团主体信用等级为AAA，评级展望稳定。三峡担保集团为“21 东坡发展 02/21 东坡二”的到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

结论

东方金诚认为，跟踪期内，受益于天府新区、成渝经济区等战略规划辐射，眉山市地区经济近年来保持较快增长，其下辖的东坡区系眉山市中心城区，泡菜食品、生物医药、机械电子等主导产业发展良好，经济实力依然较强；公司从事东坡区内基础设施建设和土地开发整理等业务，主营业务仍具有较强的区域专营性；作为东坡区重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的较大支持；天府信增为“21 东坡发展 01/21 东坡一”及三峡担保集团为“21 东坡发展 02/21 东坡二”分别提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保均具有很强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出

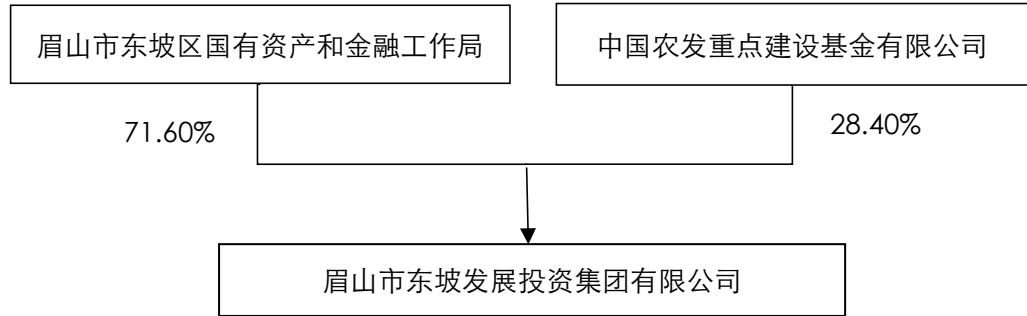
⁵ 受限资产主要为满足《关于规范融资性担保机构客户担保保证金管理的通知》（融资担保发[2012]号）而使用受到限制的银行存款以及为了开展担保业务而提供给银行作为质押品的定期银行存款。

压力；公司土地开发整理业务易受土地出让政策、土地市场行情波动影响而存在一定的不确定性；公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比很高，资产流动性仍较弱；公司经营活动和投资活动现金流持续净流出，资金来源对筹资活动仍较为依赖，全部债务继续快速增长。

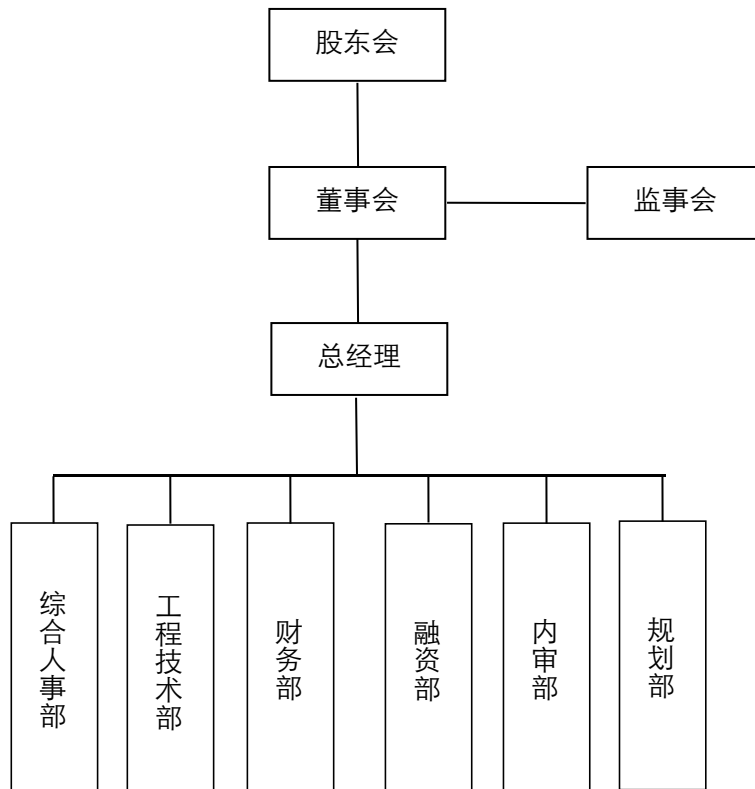
综上所述，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“21 东坡发展 01/21 东坡一”及“21 东坡发展 02/21 东坡二”的信用等级均为 AAA。

附件一：截至 2021 年末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)
主要财务数据(单位:亿元)			
资产总额	312.27	386.52	486.45
其中:货币资金	8.82	9.93	14.28
其他应收款	25.97	39.25	37.95
存货	239.94	296.62	352.61
投资性房地产	1.82	2.15	2.36
无形资产	0.04	0.04	31.84
负债总额	180.86	237.93	303.01
其中:一年内到期的非流动负债	12.33	13.81	15.05
长期借款	63.94	74.08	76.84
应付债券	18.48	20.08	37.66
长期应付款	29.84	32.98	57.76
全部债务	127.48	147.10	173.51
其中:短期有息债务	15.22	19.96	24.24
所有者权益	131.41	148.59	183.44
营业收入	5.86	6.67	7.17
利润总额	2.53	3.06	2.88
经营活动产生的现金流量净额	3.15	-26.89	-8.47
投资活动产生的现金流量净额	-8.19	-6.88	-1.06
筹资活动产生的现金流量净额	3.09	34.93	12.94
主要财务指标			
营业利润率(%)	28.00	30.10	20.20
总资本收益率(%)	2.49	2.54	2.01
净资产收益率(%)	1.63	1.76	1.39
现金收入比率(%)	107.25	120.21	184.77
资产负债率(%)	57.92	61.56	62.29
长期债务资本化比率(%)	46.07	46.11	44.87
全部债务资本化比率(%)	49.24	49.75	48.61
流动比率(%)	406.93	316.46	318.96
速动比率(%)	57.16	48.74	49.27
现金比率(%)	12.86	8.96	10.92
经营现金流动负债比率(%)	4.59	-24.27	-6.48
EBITDA利息倍数(倍)	1.08	1.03	0.79
全部债务/EBITDA(倍)	18.20	17.82	22.04

注:表中其他应收款不含应收利息及应收股利,长期应付款2019至2020年末不含专项应付款,2021年末包含专项应付款。

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

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

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。