信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0284 号

仁寿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“22 仁寿小微债/22 仁微债”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“22 仁寿小微债/22 仁微债”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年六月十七日

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 6 月 17 日

仁寿发展投资集团有限公司主体及“22 仁寿小微债/22 仁微债”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	2022/6/17	AA/稳定	卢宝泽	王子一

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
22 仁寿小微债 /22 仁 微债	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”

主体概况

公司是眉山市仁寿县重要的基础设施建设和土地开发运营主体，主要从事仁寿县范围内的基础设施建设、土地转让及土地占补平衡、水务业务，并开展导线光缆销售等业务。

仁寿县国有资产和金融工作局是公司唯一出资人和实际控制人。

评级模型

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	资产总额	36.00%	28.80
	GDP 总量	32.00%	21.12		净资产总额	36.00%	28.80
	GDP 增速	4.00%	2.40		资产负债率	9.00%	9.00
	人均 GDP	4.00%	2.40		全部债务资本化比率	9.00%	9.00
	一般公共预算收入	32.00%	19.20		补助收入/利润总额	5.00%	3.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	4.00		（实收资本+资本公积）/资产总额	5.00%	3.00
	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								
		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-
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+
基础模型参考等级								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。

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

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，眉山市和其下辖的仁寿县地区经济实力均较强；公司业务区域专营性仍较强，继续获得股东及相关各方的有力支持；重庆三峡融资担保集团股份有限公司为“22 仁寿小微债/22 仁微债”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司仍面临一定的资本支出压力，资产流动性依然较弱，资金来源对筹资活动依赖仍较大。综合考虑，公司主体信用风险很低，偿债能力依然很强，“22 仁寿小微债/22 仁微债”到期不能偿还的风险依然极低。

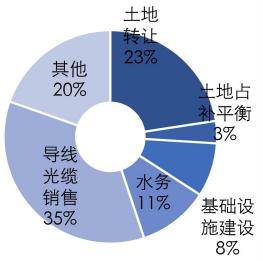
同业对比

项目	仁寿发展投资集团有限公司	成都隆博投资有限责任公司	安吉县产业投资发展集团有限公司	淮安市盱眙城市资产经营有限责任公司	湖州南浔城市投资发展集团有限公司
地区	眉山市仁寿县	成都市温江区	湖州市安吉县	淮安市盱眙县	湖州市南浔区
GDP（亿元）	501.40	688.13	566.33	501.94	528.95
GDP 增速（%）	8.4	7.2	10.8	11.2	8.5
人均 GDP（元）	45170*	70275	96576*	82583*	97432*
一般公共预算收入（亿元）	45.44	50.32	65.83	20.60	43.05
一般公共预算支出（亿元）	89.37	69.06	88.67	66.21	66.18
资产总额（亿元）	441.96	485.41	388.79	280.69	460.69
所有者权益（亿元）	263.32	359.38	144.44	116.80	171.24
营业收入（亿元）	32.68	13.21	12.23	15.76	27.24
利润总额（亿元）	5.31	4.92	1.72	2.25	3.60
资产负债率（%）	40.42	25.96	62.85	58.39	62.83
全部债务资本化比率（%）	36.01	21.63	53.87	50.65	52.93

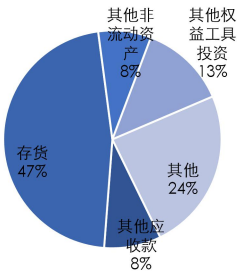
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2021 年，标“*”人均 GDP 均按“GDP/常住人口”估算（下页同）。
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

2021 年公司营业收入构成



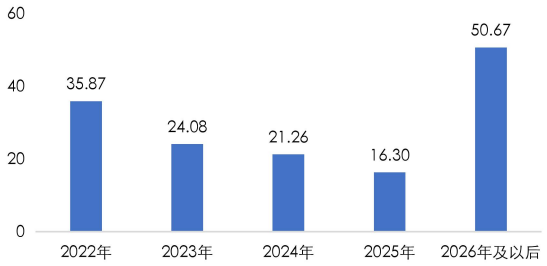
2021 年末公司资产构成



公司财务指标（单位：亿元、%）

	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额	351.46	419.87	441.96
所有者权益	232.01	254.87	263.32
营业收入	22.16	30.70	32.68
利润总额	4.83	5.46	5.31
全部债务	101.34	137.85	148.19
资产负债率	33.99	39.30	40.42
全部债务资本化比率	30.40	35.10	36.01

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		仁寿县	
GDP 总量	441.77	457.38	501.40
GDP 增速	7.3	4.4	8.4
人均 GDP（元）	36786	41205*	45170*
一般公共预算收入	31.15	36.92	45.44
一般公共预算收入增速	12.5	18.5	23.1
上级补助收入	38.89	44.27	40.94

优势

- 跟踪期内，眉山市经济总量保持增长，其下辖的仁寿县工业经济发展良好，地区经济实力均较强；
- 公司从事的仁寿县范围内的基础设施建设、土地转让及土地占补平衡、水务等业务仍具有较强的区域专营性，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有力支持；
- 三峡担保集团为“22 仁寿小微债/22 仁微债”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。

关注

- 跟踪期内，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性依然较弱；
- 公司筹资前净现金流持续为负，资金来源对筹资活动依赖仍较大。

评级展望

预计眉山市和仁寿县经济将保持增长，公司主营业务将保持较强的区域专营性，能够继续得到股东及相关各方的有力支持，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（22 仁寿小微债/22 仁微债）	2022/01/25	卢宝泽　王子一	《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	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级
22仁寿小微债/22仁微债	2022/01/25	8.00 亿元	2022/03/09~2027/03/09	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：“22 仁寿小微债/22 仁微债”附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，同时设置分期还本条款。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及仁寿发展投资集团有限公司（以下简称“仁寿发投”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

仁寿发投系由眉山市仁寿县国有资产和金融工作局（以下简称“仁寿县国金局”）于 2007 年 4 月出资设立，初始注册资本 2330 万元。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，公司注册资本和实收资本均为人民币 600000 万元；仁寿县国金局持有公司 100%股权，仍为公司的实际控制人。

跟踪期内，仁寿发投作为眉山市仁寿县重要的基础设施建设和土地开发运营主体，仍主要从事仁寿县范围内的基础设施建设、土地转让及土地占补平衡、水务业务，并开展导线光缆销售等业务。

截至 2021 年末，公司纳入合并范围的子公司合计 34 家，其中二级子公司共 13 家，较上年末未发生变化，详见附件二。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司发行的“22 仁寿小微债/22 仁微债”尚未到还本付息日，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发债审核趋严，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 1　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.仁寿县

跟踪期内，仁寿县以电子信息、新型建材、农副产品加工等为主导的产业发展良好，经济实力仍较强

受益于天府新区、成渝地区双城经济圈等战略规划辐射，跟踪期内，仁寿县地区经济保持增长。2021 年，仁寿县实现地区生产总值 501.40 亿元，同比增长 8.4%，经济总量位于眉山市各区县第二位，经济实力仍较强。

图表 2　仁寿县主要经济指标（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	441.77	7.3	457.38	4.4	501.40	8.4
人均 GDP（元）	36786	-	41205	-	45170	-
三次产业结构	19.3：36.4：44.3		20.8：35.5：43.7		19.6：37.4：43.0	
规模以上工业增加值	-	6.5	-	3.9	-	9.7
第三产业增加值	195.46	9.1	199.55	4.9	215.50	9.8
全社会固定资产投资	366.10	24.5	-	13.8	-	15.3
社会消费品零售总额	203.25	10.4	187.06	-2.5	216.70	15.9

资料来源：仁寿县 2019 年～2020 年主要经济指标综合情况，2021 年经济形势，东方金诚整理

仁寿县作为四川省三大粮食基地之一，跟踪期内农业稳定发展。2021 年，仁寿县实现粮食播种面积 174.0 万亩，同比增长 0.4%；粮食产量达到 65.4 万吨，同比增长 0.6%；畜牧生产逐步恢复，全县生猪出栏 101.2 万头，同比增长 10.4%；此外，粮油现代农业园区成功创建省四星级现代农业园区。工业方面，仁寿县以电子信息、新型建材、农副产品加工为主导产业的工业经济保持良好发展。2021 年，仁寿县规模以上工业增加值同比增长 9.7%，其中三大主导产业占规模以上工业总产值比重达 81.2%，其中电子信息产业正在成为全县首个百亿产业。跟踪期内，仁寿县第三产业快速发展，是地区发展的最主要推动力。2021 年，仁寿县打造黑龙滩、三岔湖 2 个旅游园区，以及县城两山、曹家、文宫 3 个乡村旅游园。2021 年，仁寿县实现旅游收入 83.4 亿元，同比增长 20.3%。

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。

[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 3　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**
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

仁寿县

2021 年，仁寿县一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入规模较大，财政实力依然较强；但仁寿县财力对政府性基金收入依赖较大，易受政策、市场等因素影响波而存在一定的不确定性

2021 年，仁寿县实现一般公共预算收入 45.44 亿元，同比增长 23.1%；其中，税收收入大幅增加，占比超过 80%。同期，仁寿县持续获得一定规模的上级政府财政支持，对当地财力形成重要补充。2021 年，仁寿县政府性基金收入明显下降，但规模仍较大，是财政收入的重要组成部分；但其易受房地产市场波动、政府城建规划和土地出让安排等因素的影响，未来存在一定的不确定性。

图表 4　仁寿县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2020 年
一般公共预算收入	31.15	36.92	45.44
其中：税收收入	22.11	27.10	37.70
非税收入	9.04	9.82	7.74
上级补助收入	38.89	44.27	40.94
政府性基金收入	175.00	258.96	146.99
财政收入合计	**245.04**	**340.15**	**233.36**
一般公共预算支出	77.42	85.10	89.37
政府性基金支出	175.43	268.77	146.27
财政自给率（%）	40.24	43.38	50.84

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

2021 年，仁寿县一般公共预算支出有所增长；政府性基金支出大幅下降；地方财政自给率有所提高，地方财政自给程度一般。

截至 2021 年末，仁寿县地方政府债务余额为 155.18 亿元，其中一般债务余额为 30.31 亿元，专项债务余额为 124.87 亿元。

业务运营

[2] 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

经营概况

跟踪期内，公司营业收入、毛利润和毛利率均有所增长，收入结构较为多元化

公司作为仁寿县重要的基础设施建设和土地开发运营主体，继续从事仁寿县范围内的基础设施建设、土地转让及土地占补平衡、水务业务，并开展导线光缆销售等业务。

2021 年，公司营业收入有所增长，收入结构较为多元化。其中，基础设施建设收入受项目结算进度影响有所下降；土地转让收入和导线光缆销售收入仍是营业收入的主要来源，合计占比 58.11%，跟踪期内均有所增长；土地占补平衡业务及水务收入均小幅下降；其他业务收入持续增长，主要为公交运营、房屋租赁、担保费、医疗器械销售和物业收入等业务收入，对公司营业收入形成一定补充。

2021 年，公司毛利润和毛利率均有所提高，其中基础设施建设业务仍为小幅亏损，其余业务均保持良好发展，跟踪期内毛利润和毛利率均有所提高。

图表 5　公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
合计	22.16	100.00	30.70	100.00	32.68	100.00
基础设施建设	3.46	15.60	3.01	9.81	2.66	8.15
土地转让	4.59	20.72	7.06	22.99	7.39	22.60
土地占补平衡	0.80	3.61	1.19	3.88	1.10	3.37
水务	1.31	5.91	3.89	12.68	3.51	10.75
导线光缆销售	10.45	47.17	10.63	34.63	11.60	35.51
其他	1.55	6.98	4.91	16.00	6.41	19.62
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	4.68	21.10	5.28	17.19	7.34	22.46
基础设施建设	2.19	63.23	-0.02	-0.77	-0.33	-12.26
土地转让	0.09	2.06	0.85	12.02	1.77	23.92
土地占补平衡	0.51	63.42	0.66	55.31	0.78	70.85
水务	0.23	17.37	0.86	22.00	0.97	27.55
导线光缆销售	0.93	8.88	0.92	8.64	1.03	8.85
其他	0.73	47.42	2.02	41.08	3.12	48.70

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，公司继续从事仁寿县范围内的基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性；但公司在建及拟建项目尚需投资规模仍较大，未来面临一定的资本支出压力

跟踪期内，公司继续从事仁寿县范围内的基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性。

公司基础设施建设项目仍主要采用委托代建及自建自营模式，较上年无重要变化。2021 年，公司确认基础设施建设收入 2.66 亿元，受项目结算进度影响同比有所下降；毛利润和毛利率仍处于亏损状态，主要系追缴部分项目以往年度少结转的成本所致。

截至 2021 年末，公司在建的重点基础设施项目主要为仁寿县城市会客厅、仁寿县响水新苑建设工程项目和安置房 D 区（仁寿县北城时代 D 地块安置房建设项目）等，上述项目计划总投

资 64.63 亿元，累计投资 23.53 亿元，尚需投资 41.10 亿元。

图表 6　截至 2021 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资
仁寿县城市会客厅	15.03	3.08	11.95
仁寿县响水新苑建设工程项目	9.68	6.72	2.96
安置房 D 区（仁寿县北城时代 D 地块安置房建设项目）	7.55	0.32	7.23
“两山一河”一期工程建设项目	5.59	1.40	4.19
仁寿县综合停车场及公共交通基础设施建设项目	5.10	2.54	2.56
仁寿县妇幼保健院	4.00	3.16	0.84
龙潭河公园周边市政道路	2.65	0.69	1.96
瑞都-仁兴府	2.60	0.28	2.32
普宁大道南段建设工程	2.22	0.18	2.04
仁寿县大化镇劳动村、华兴社区城乡建设用地增减挂钩项目	2.10	2.03	0.07
仁寿县有机废弃物资源化综合利用项目	1.93	1.57	0.36
仁寿县党建文化公园建设工程项目	1.92	0.52	1.40
仁寿县文缜初中建设工程项目	1.76	0.43	1.33
仁寿县长平初中建设工程项目	1.49	0.50	0.99
红星美凯龙周边市政道路	1.01	0.11	0.90
合计	**64.63**	**23.53**	**41.10**

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司主要拟建基础设施项目包括四川仁寿经开区信利厂房建设、仁文府和仁寿县智慧充电基础设施建设项目等，计划总投资额 30.20 亿元。总的来说，公司在建及拟建基础设施建设项目尚需投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力。

图表 7　截至 2021 年末公司主要拟建基础设施项目情况（单位：万元、年）

项目	计划总投资	计划工期
四川仁寿经开区信利厂房建设	80000.00	1
仁文府	31077.20	2
仁寿县智慧充电基础设施建设项目	30137.00	4
仁寿县普宁北路道路工程项目	25000.00	1
仁寿县健康管理中心	25000.00	2
仁寿县陵州北路道路建设项目	19500.00	1
龙滩大道三段	17646.00	1
仁寿县普宁大道北段工程项目	17619.24	1
仁寿县汪洋镇广石村惠东矿区	15000.00	2
仁寿县汪洋镇广式石村振兴矿区	15000.00	2
仁寿县汪洋镇建宝水泥砂石厂合资工资	15000.00	2
工业西路	11000.00	2
合计	**301979.44**	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发运营

公司从事仁寿县范围内的土地开发运营业务仍具有较强的区域专营性；但该业务的开展及收入的实现易受政策、规划、市场行情波动等因素影响而存在不确定性

跟踪期内，公司继续从事仁寿县范围内的土地开发运营业务，包括土地转让和土地占补平衡两类，仍具有较强的区域专营性。

1.土地转让

跟踪期内，公司土地转让业务仍主要由本部负责，该业务模式未发生变化。

2021 年，公司转让了 5 块土地，面积合计 12.01 万平方米，确认土地转让收入 7.39 亿元，同比小幅增长；毛利率为 23.92%，同比大幅增长，主要系当年转让的土地位置相对较好。

截至 2021 年末，公司暂无土地转让计划。公司存货中土地使用权账面价值合计为 155.39 亿元，用途以批发零售用地和城镇住宅用地为主。公司仍拥有较多的土地资产，预计未来土地转让业务将依然是公司营业收入的重要补充。

2.土地占补平衡

跟踪期内，公司土地占补平衡业务仍由子公司仁寿铧锐农业投资有限责任公司负责，业务模式未发生变化。2021 年，公司出售土地占补平衡指标 3850 亩，确认土地占补平衡业务收入 1.10 亿元，同比小幅下降，但毛利率持续提高，主要得益于仁寿县土地市场交易的活跃度较高，该业务的盈利能力仍较强。

水务

公司继续从事仁寿县范围内的污水处理、供水及安装业务，业务仍具有较强的区域专营性

跟踪期内，公司继续负责仁寿县范围内的污水处理、供水及安装业务，业务仍具有较强的区域专营性，业务模式未发生重大变化。

供水业务方面，该业务仍主要由四川仁寿鑫龙水务建设有限公司负责，供水范围主要包括仁寿县城区及部分镇、乡、村范围内的居民及企事业单位、商户等用户。跟踪期内，公司实际供水量和实际售水量均保持增加；供水业务平均单位成本仍大于平均售水价格，系政府控制售水价格，且公司供水成本因设备老旧漏损率高而处于较高水平。

图表 8　公司供水业务情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
设计供水能力（万吨/日）	17.50	22.50	22.50
实际供水量（万吨/年）	5008.00	5505.20	6638.00
实际售水量（万吨/年）	3681.00	4610.90	5232.00
平均单位成本（元/立方米）	2.54	2.55	2.61
平均售水价格（元/立方米）	2.32	2.32	2.38

资料来源：公司提供，东方金诚整理

安装业务方面，该业务仍主要由子公司仁寿县供排水有限责任公司负责，主要对仁寿县城区范围内的居民及企事业单位、商户等用户进行自来水入户安装及户表改造，并依照“仁价工[2009]84 号”文件收取安装费。

图表 9　公司安装业务收费情况

类型	产品类型	费用
居民用水新入户水表口径 15mm、20mm[3]	7 层及以下房屋	3600 元/户
	7～13 层（含）	4000 元/户
	13～17 层（含）	4500 元/户
	18 层（含）以上及城郊结合部独幢住宅	5000 元/户
其他用水新入户水表口径 15mm、20mm	-	4600 元/户

资料来源：公司提供，东方金诚整理

污水处理方面，2019 年，仁寿县国金局将三座运营的污水处理厂注入公司，公司自此开始实现污水处理业务收入。

总体来看，公司水务业务收入来源较为多元，可为公司带来较为稳定的现金流。

导线光缆销售

公司导线光缆销售业务收入保持稳定增长，业务收入具有一定的持续性

跟踪期内，公司导线光缆销售业务仍由子公司四川天府江东科技有限公司（以下简称“天府江东科技”）负责，主要包括普特缆、导线、铝（合金）杆、软光缆、通信电缆等产品相关的采购、加工、生产和销售。

图表 10　天府江东科技主要产品销售情况（单位：万元）

年份	产品类型	产量	销量	销售金额
2019 年	普特缆（KM）	188330.98	182427.08	38708.84
	软光缆（KM）	120006.20	98499.85	2522.12
	导线（吨）	47273.78	46333.79	57486.65
	合计	-	-	**98717.60**
2020 年	普特缆（KM）	242614.27	222681.28	34758.19
	软光缆（KM）	185232.50	190858.19	4016.77
	导线（吨）	49963.20	49964.17	64755.82
	合计	-	-	**103530.78**
2021 年	普特缆（KM）	230313.39	230150.63	35502.93
	软光缆（KM）	269292.43	285527.51	6245.81
	导线（吨）	38137.49	39902.06	63796.16
	合计	-	-	**105544.90**

资料来源：公司提供，东方金诚整理

天府江东科技的经营模式仍主要为自产自销。天府江东科技根据生产经营的需要，编制采购计划，以集中采购模式，由采购部统一进行原材料采购。天府江东科技上游原材料包括预制棒、光纤、拉丝塔、电缆、钢铝卷及护套料等。对于预制棒、光纤和拉丝塔等技术要求较高的产品，天府江东科技主要从中天精密材料公司、中天科技光纤公司、江东科技有限公司及中天智能装备公司等关联公司采购，主要系其产品为行业领先水平，且以不高于市场同类产品价格向天府江东科技出售。其他原材料如钢铝卷、护套料等主要在四川、江苏等地的 30 多家原材料

[3] 居民用水新入户水表口径超过 20mm，每增加 5mm，加收 600 元；主管网安装费按日供水每吨 300 元计算。单位总表改户表，15mm、20mm 口径水表居民用水统一为每户 1300 元。

供应商中公开招标采购。

图表 11　2021 年对外采购的前五大供应商情况（单位：亿元、%）

供应商名称	采购金额	占比	与天府江东科技关系
云南铝业股份有限公司	1.89	14.48	非关联方
江苏中天科技股份有限公司	1.68	12.87	关联方
国家粮食和物资储备局	1.51	11.53	非关联方
成都东成铝业有限公司	1.44	11.04	非关联方
中天科技精密材料有限公司	0.71	5.44	关联方
合计	**7.23**	**55.36**	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

产品销售方面，天府江东科技仍通过接收委托订单及公开投标的形式销售产品，销售单价根据中标价或市场产品均价及加工费用而定。天府江东科技对外销售客户主要为江苏中天科技股份有限公司（以下简称“中天科技”），2021 年，中天科技的销售金额占比为 32.34%。除中天科技外，对外销售客户主要还包括上海中天铝线有限公司和江东科技有限公司等，前五大客户销售金额占比较高，下游客户集中度较高，考虑到主要销售客户为关联方，产品销售稳定性较强，业务仍具有一定的持续性。

图表 12　2021 年对外销售的前五大客户情况（单位：亿元、%）

客户名称	销售金额	占比	与天府江东科技关系
江苏中天科技股份有限公司	4.43	32.34	关联方
上海中天铝线有限公司	2.11	15.38	关联方
烽火通信科技股份有限公司	0.86	6.30	非关联方
江东科技有限公司	0.47	3.43	关联方
国网宁夏电力有限公司物资公司	0.45	3.31	非关联方
合计	**8.32**	**60.76**	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2021 年，公司导线光缆销售业务收入保持增长，毛利率为 8.85%。公司光纤光缆产业链为四氯化硅（原材料）-芯棒、预制棒（光棒）-光纤-光缆-ODN 施工，除去前端的原材料与后端的安装工程，光棒、光纤和光缆的利润分配情况为 7：2：1，处于产业链后端环节，利润附加值较低且相对技术含量不高，故毛利率相对较低。

外部支持

作为仁寿县重要的基础设施建设和土地开发运营主体，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有力支持

跟踪期内，作为仁寿县重要的基础设施建设和土地开发运营主体，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。2021 年，仁寿县人民政府和仁寿县财政局累计将 5.47 亿元财政拨款划拨至公司。同期，公司获得财政补贴 5.01 亿元。

考虑到未来公司将继续在仁寿县基础设施建设和土地开发运营领域中发挥重要作用，预计公司将继续获股东及相关各方的有力支持。

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，仁寿县国金局仍为公司的唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司部分董事、监事和经理发生变更；部分部门变更。除此之外，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。信永中和会计师事务所（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，公司审计机构未发生变更。

截至 2021 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 13 家，较上年末未发生变化（详见附件二）。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所增长，仍以流动资产为主，但其中变现能力较弱的存货和应收类款项占比依然较高，资产流动性较弱

跟踪期内，公司资产总额有所增长，仍以流动资产为主。2021 年末，公司流动资产规模有所增长，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

跟踪期内，公司货币资金大幅下降，充裕度较为一般，主要为银行存款。2021 年末，公司受限货币资金为 2.86 亿元。

跟踪期内，公司应收账款有所增长，主要为代建项目工程款以及导线光缆材料销售款。2021 年末，公司应收账款主要应收对象为仁寿县交通运输局（10.09 亿元）和仁寿县住房和城乡建设局（5.87 亿元），合计占比 65.72%。公司其他应收款主要为应收当地国有企业及政府部门等单位的土地收储款和往来款，跟踪期内有所增加。2021 年末，公司其他应收款应收对象前五名分别为仁寿县城乡土地征收补偿安置服务中心（13.94 亿元）、仁寿县财政局（6.82 亿元）、仁寿县公共资源管理有限公司（4.30 亿元）、信利（仁寿）高端显示科技有限公司（2.72 亿元）和仁寿县住房和城乡建设局（1.61 亿元），合计占其他应收款的 78.79%。整体来看，公司应收类款项占比较大，存在一定的流动性风险。

公司存货主要由开发成本和土地使用权构成，跟踪期内有所增加。2021 年末，公司存货中开发成本 49.27 亿元；土地使用权 155.39 亿元，用途以批发零售用地和城镇住宅用地为主，其中账面价值为 15.43 亿元的 19 宗土地暂未办妥产权证，全部为 2021 年新购土地。

图表 13　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
资产总额	**351.46**	**419.87**	**441.96**
流动资产	**247.33**	**277.06**	**288.94**
其中：货币资金	21.56	35.71	16.31
应收账款	12.50	16.71	24.24
其他应收款	21.47	26.35	37.27
存货	188.57	194.74	206.43
非流动资产	**104.13**	**142.81**	**153.02**
其中：可供出售金融资产	50.80	55.44	-
其他权益工具投资	-	-	56.65
固定资产	15.70	15.11	26.29
在建工程	9.36	26.55	19.13
其他非流动资产	11.89	30.40	34.54

资料来源：公司合并财务报表，其他应收款不含应收利息及应收股利，东方金诚整理

2021 年末，公司非流动资产有所增长，主要由其他权益工具投资、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。其中，公司可供出售金融资产于 2021 年末转入其他权益工具投资科目核算，期末余额为 56.65 亿元，仍主要为对信利（仁寿）高端显示科技有限公司[4]的股权投资 45.00 亿元，持股比例为 64.29%。2021 年末，公司固定资产有所增长，主要包括自有房屋建筑物和各类机器设备。同期末，公司在建工程有所下降，主要系部分项目完工转入固定资产所致；其他非流动资产有所增长，仍主要为污水处理厂以及存货转入的代建项目。

截至 2021 年末，公司受限资产合计 146.35 亿元，占资产总额的 33.11%，主要为货币资金 2.86 亿元、存货中的土地使用权 134.98 亿元和投资性房地产 8.51 亿元。

资本结构

跟踪期内，得益于资产注入和经营利润积累，公司所有者权益有所增长

2021 年末，得益于资产注入和经营利润积累，公司所有者权益有所增长。其中，实收资本为 60.00 亿元，较上年末未发生变更；资本公积有所增长，主要系收到共计 5.47 亿元财政拨款所致；未分配利润有所增长，主要为公司经营活动产生的净利润累积。

图表 14　公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末
所有者权益	**232.01**	**254.87**	**263.32**
其中：实收资本	60.00	60.00	60.00
资本公积	149.11	168.54	174.35
未分配利润	17.73	19.65	22.69

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债规模小幅增长，仍以非流动负债为主

[4] 信利（仁寿）高端显示科技有限公司成立于 2017 年 9 月 8 日，注册资本 70.00 亿元，公司持有其 64.29%股权，仁寿集安一号投资中心（有限合伙）持有 28.57%股权，信利电子有限公司持有 7.14%股权。公司不实际控制信利（仁寿）高端显示科技有限公司的生产经营，且根据投资协议的约定公司对该项目属于财务性投资，故作为可供出售金融资产核算。

2021 年末，公司负债总额同比有所增加。其中，公司流动负债同比有所下降，非流动负债保持较快增长。结构上，公司负债仍以非流动负债为主。

2021 年末，公司流动负债中，短期借款较为稳定，包括抵押借款 3.27 亿元、保证借款 9.33 亿元等，借款利率主要集中在 3.8%～7.7%之间。公司应付账款小幅增长，主要系应付工程设备款增加所致；其他应付款有所下降，主要为应付的往来款和保证金及押金；一年内到期的非流动负债亦有所下降，包括一年内到期的长期借款 17.24 亿元和一年内到期的应付债券 3.60 亿元。

图表 15　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
负债总额	**119.46**	**165.00**	**178.64**
流动负债	**52.97**	**71.28**	**61.41**
其中：短期借款	6.50	13.98	13.91
应付账款	4.71	9.35	10.18
其他应付款	13.16	11.68	9.54
一年内到期的非流动负债	22.00	26.67	20.84
非流动负债	**66.48**	**93.72**	**117.23**
其中：长期借款	44.98	60.30	55.88
应付债券	20.33	26.65	43.40
长期应付款	1.03	6.50	11.32

资料来源：公司合并财务报表，其他应付款不含应付利息及应付股利，长期应付款不包含专项应付款，东方金诚整理

2021 年末，公司非流动负债中，长期借款有所下降，利率主要集中在 1.20%～9.03%，包括质押借款 8.90 亿元、抵押借款 11.38 亿元、保证借款 20.63 亿元、信用借款 0.16 亿元、融资租赁借款 0.90 亿元和综合借款 13.92 亿元；长期应付款有所增长，其中有息借款增加至 8.30 亿元，主要系新增信利（仁寿）高端显示科技有限公司借款 4.70 亿元，其余 3.02 亿元主要为专项资金；应付债券大幅增长，主要为公司发行的各类债券，用途主要为偿还公司有息债务和项目建设。截至 2022 年 4 月末，公司存续债券如下图表所示。

图表 16　截至 2022 年 4 末公司存续债券情况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率（当期）
15 仁寿债/PR 仁发债	2.00	2015-12-22	7	6.42
17 仁寿饮水项目 NPB	4.80	2017-06-27	7	7.00
20 仁寿 01	7.50	2020-02-27	3	7.50
20 仁寿 G1	9.00	2020-09-02	5	7.50
21 仁寿 G1	4.00	2021-06-25	5	7.50
21 仁寿社会领域专项债 02	5.00	2021-07-02	7	6.00
21 仁寿 03	5.00	2021-10-11	3	5.40
21 仁寿 07	8.00	2021-12-20	3	6.00
22 仁寿小微债/22 仁微债	8.00	2022-03-09	3+2	5.79
合计	**53.30**	-	-	-

资料来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务有所增长，债务率小幅上升

2021 年末，公司全部债务同比有所增长，仍以长期有息债务为主；其中短期有息债务有所

下降，占全部债务的 27.40%，债务期限结构有所优化。同期末，公司债务率小幅上升，总体处于行业中等水平。截至 2021 年末，公司全部债务期限结构如下图表所示，其中 2022 年到期债务规模较大，公司面临一定的短期偿债压力。公司未来到期债务的偿还将主要依赖于主营业务回款和外部融资等手段化解。

图表 17　公司债务指标及 2021 年末期限结构情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
全部债务	**101.34**	**137.85**	**148.19**
其中：长期有息债务	66.34	90.75	107.58
短期有息债务	34.99	47.10	40.61
资产负债率	33.99	39.30	40.42
全部债务资本化比率	30.40	35.10	36.01

偿还年份	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年+
到期债务规模	35.87[5]	24.08	21.26	16.30	50.67
占比	24.21	16.25	14.35	11.00	34.20

资料来源：公司合并财务报表、公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司对外担保金额总计 52.60 亿元，占期末净资产的比率为 19.98%。公司对外担保对象主要为信利（仁寿）高端显示科技有限公司、眉山环天实业有限公司和仁寿县天府水乡旅游开发有限责任公司，均为国有企业，公司对外担保代偿风险相对较小。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，利润对政府财政补贴依赖度较大，主要盈利指标处于较低水平，盈利能力依然较弱

2021 年，公司营业收入有所增长，主要来源于导线光缆销售和土地转让等业务收入；营业利润率有所提高；期间费用占营业收入的比重为 20.17%，对营业收入存在一定程度的侵蚀。同期，公司利润总额为 5.31 亿元，其中政府财政补贴收入占比 94.29%，利润对财政补贴仍存在较大依赖；公司总资本收益率及净资产收益率均处于较低水平，盈利能力依然较弱。

图表 18　公司盈利指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	22.16	30.70	32.68
营业利润率	19.17	15.13	20.38
期间费用	2.66	4.90	6.59
利润总额	4.83	5.46	5.31
其中：财政补贴	3.24	5.56	5.01
总资本收益率	2.62	2.72	2.98
净资产收益率	1.83	1.77	1.70

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性净现金流由正转负，且易受项目回款及往来款波动影响，存在一定

[5] 与 2021 年末短期有息债务不一致，主要系其他应付款中 4.74 亿元的有息债务到期时间均在 1 年以上。

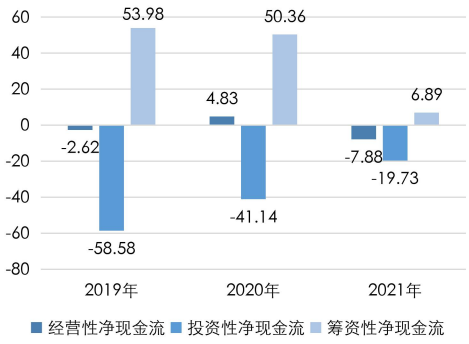
的不确定性；投资性现金流持续为净流出，资金来源对筹资活动依赖仍较大

2021 年，公司经营活动现金流入仍主要为公司收到基础设施建设、土地转让及土地占补平衡、水务和导线光缆销售收入以及收到的往来款、财政补贴；现金收入比率有所提高，主营业务获现能力较强；经营活动现金流出仍主要为用于主营业务支出的现金以及与仁寿县土地储备中心和仁寿县财政局等单位的往来款；公司经营性净现金流转为净流出，且易受项目回款及往来款波动影响，存在一定的不确定性。

2021 年，公司投资活动现金流入规模较小，现金支出主要为购置房屋及建筑物等固定资产所支付的现金，投资活动现金流持续净流出。同期，公司筹资活动现金流入同比有所下降，主要为公司收到的财政拨款、取得借款和发行债券收到的现金；筹资活动现金流出主要用于偿还债务和相应利息。

2021 年，公司现金及现金等价物净增加额由正转负。总体来看，公司筹资前净现金流持续为负，资金来源对筹资活动依赖仍较大，整体现金流表现一般。

图表 19　公司现金流情况（单位：亿元）



指标	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入	52.33	58.29	46.48
现金收入比率（%）	104.80	81.84	106.22
经营活动现金流出	54.95	53.46	54.36
投资活动现金流入	0.01	0.15	0.95
投资活动现金流出	58.60	41.29	20.68
筹资活动现金流入	80.08	95.04	70.19
筹资活动现金流出	26.10	44.68	63.30
现金及现金等价物净增加额	-7.23	14.06	-20.72

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

公司从事的仁寿县范围内的基础设施建设、土地开发运营和水务业务仍具有较强的区域专营性，在资产注入和财政补贴方面得到了股东及相关各方的有力支持，偿债能力仍很强

从短期偿债能力指标来看，2021 年末，公司流动比率及速动比率均处于较高水平，但现金比率下降至较低水平，货币资金对流动负债和短期有息债务的保障能力均较弱。同期，公司经营性现金流呈净流出，对流动负债的保障能力较弱。

从长期偿债能力指标来看，2021 年末，公司长期债务资本化比率有所提高；2021 年，EBITDA 对利息的保障程度维持在较强水平，但对全部债务的保障能力仍较弱。

总体来看，公司是仁寿县重要的基础设施建设和土地开发运营主体，主营业务具有较强的区域专营性，得到了股东和相关各方的有力支持，因此，东方金诚认为公司的偿债能力仍很强。

图表 20 公司偿债能力主要指标（单位：%）

指标	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）
流动比率	466.91	388.71	470.48
速动比率	110.92	115.49	134.35
现金比率	40.70	50.10	26.56
货币资金/短期有息债务（倍）	0.62	0.76	0.40
经营现金流动负债比率	-4.96	6.78	-12.82
长期债务资本化比率	22.24	26.26	29.00
EBITDA 利息倍数（倍）	2.01	1.81	1.73
全部债务/EBITDA（倍）	10.14	10.37	10.00

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

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（自主查询版），截至 2022 年 4 月 12 日，公司本部已结清贷款中有 7 笔关注类贷款，无不良贷款；未结清贷款中无关注或不良类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债券本息均如期履约偿付。

抗风险能力

基于对眉山市及仁寿县地区经济和财政实力、公司业务的区域专营性、股东及相关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，公司抗风险能力仍然很强。

增信措施

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“22 仁寿小微债/22 仁微债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息、以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

三峡担保集团对“22 仁寿小微债/22 仁微债”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

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。

三峡担保集团以融资性担保业务为主业，同时开展履约担保、诉讼保全担保等非融资性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务。截至 2020 年末，除三峡担保集团总部设有业务部门外，三峡担保集团下设 8 家分公司，并直接或间接控股 8 家子公司，分别经营担保业务、小额贷款、资产管理等业务，相比较 2019 年末合并范围减少 1 家子公司，主要系三峡担保集团将原子公司重庆小微企业融资担保有限公司股权转让给重庆市财政局所致，合并范

围内无新增子公司。

截至 2020 年末，三峡担保集团合并口径资产总额 108.61 亿元，净资产 69.34 亿元；期末融资性担保在保余额达到 757.49 亿元。三峡担保集团业务以贷款担保、项目融资担保、债券担保等融资性担保业务为主业，同时开展基金担保、诉讼保全、履约保函等非融资性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务。近年来，三峡担保集团营业收入主要来源于担保业务和投资业务，2020 年实现营业收入 10.74 亿元。

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。三峡担保集团对“22 仁寿小微债/22 仁微债”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。

结论

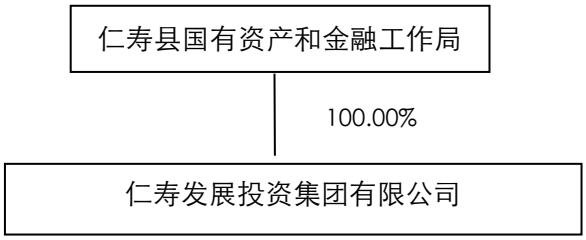
东方金诚认为，跟踪期内，眉山市经济总量保持增长，其下辖的仁寿县工业经济发展良好，地区经济实力均较强；公司从事的仁寿县范围内的基础设施建设、土地转让及土地占补平衡、水务等业务仍具有较强的区域专营性，在资产注入和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持；三峡担保集团为“22 仁寿小微债/22 仁微债”到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性依然较弱；公司筹资前净现金流持续为负，资金来源对筹资活动依赖仍较大。

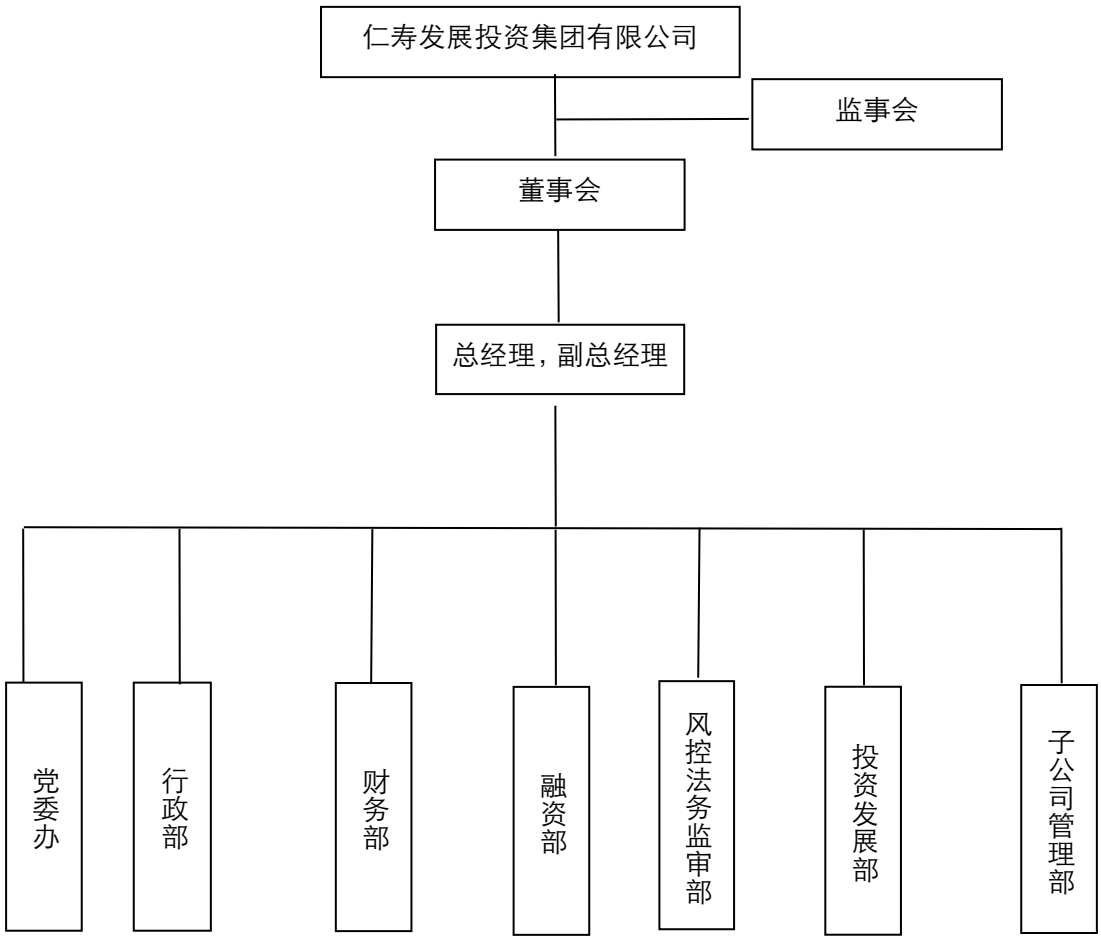
综上所述，公司主体信用风险很低，偿债能力依然很强，“22 仁寿小微债/22 仁微债”到期不能偿还的风险依然极低。

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（按实收资本计算）



组织架构图



附件二：截至 2021 年末公司纳入合并报表范围的子公司情况

子公司名称	层级	注册资本（万元）	取得方式	持股比例（%）
仁寿县公共交通客运有限公司	二级	6482.00	购买	100.00
仁寿兴新工业投资有限公司	二级	100000.00	划拨	100.00
仁寿县鑫城建设开发有限责任公司	二级	27200.00	划拨	100.00
仁寿铧锐农业投资有限责任公司	二级	30500.00	划拨	100.00
四川采悦文化旅游发展有限公司	二级	11000.00	划拨	100.00
四川仁寿鑫龙水务建设有限公司	二级	350000.00	划拨	100.00
仁寿瑞都置地有限责任公司	二级	100000.00	设立	100.00
仁寿鸿泰置地有限责任公司	二级	100000.00	设立	100.00
仁寿汇智人力资源有限责任公司	二级	500.00	设立	100.00
仁寿富泽实业有限公司	二级	10000.00	设立	100.00
仁寿汇鑫招标采购代理有限公司	二级	500.00	设立	100.00
仁寿鸿泽置地有限责任公司	二级	1000.00	设立	100.00
四川存善堂药业有限责任公司	二级	5000.00	购买	100.00
仁寿县产业投资有限公司	三级	300000.00	划拨	100.00
四川天府江东科技有限公司[1]	三级	60000.00	购买	40.00
仁寿县供排水有限责任公司	三级	7300.00	划拨	100.00
仁寿县水利建筑勘察设计队	三级	100.00	设立	100.00
四川黑龙滩龙鑫水业有限公司	三级	10000.00	设立	52.00
仁寿县兴鑫质量检测有限公司	三级	200.00	设立	100.00
四川鑫鸿恒瑞置业有限公司	三级	50000.00	设立	100.00
仁寿山鑫商贸有限责任公司	三级	1000.00	设立	100.00
仁寿县鑫城矿业有限责任公司	三级	10000.00	设立	100.00
眉山市宝鑫矿业有限公司	三级	10000.00	设立	100.00
四川陵云智慧科技有限公司	三级	5000.00	设立	100.00
仁寿启源环境工程有限公司	三级	100000.00	设立	100.00
仁寿仁易行汽车服务有限公司	三级	500.00	设立	100.00
四川西蜀山水苗木有限公司	三级	1700.00	设立	100.00
仁寿巴士传媒有限公司	四级	500.00	购买	100.00
仁寿锐鑫农业有限责任公司[2]	四级	9000.00	设立	25.28
仁寿县文林工业投资开发有限公司	四级	5000.00	划拨	100.00
仁寿县陵盛进出口贸易有限公司	四级	500.00	设立	100.00
仁寿产业发展股权投资管理有限公司	四级	2000.00	设立	90.00
仁寿盛磊建材有限公司	四级	3000.00	设立	100.00
仁寿创新中小企业孵化园有限公司	四级	10000.00	设立	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

[1] 子公司仁寿兴新工业投资有限公司持有江东科技 40%的股权，同时江东科技第三大股东南通中昱投资股份有限公司与兴新工业投资签订《表决权委托协议》，委托兴新工业投资代为行使起其持有的江东科技 21%的表决权，故兴新工业投资实际对江东科技具有 61%的表决权，并且在 5 名董事会席位中占据 3 席，实现对江东科技的实质控制。故将江东科技纳入合并报表范围。

[2] 仁寿锐鑫农业有限责任公司（以下简称“锐鑫农业”）系由公司之子公司仁寿铧锐农业投资有限责任公司（以下简称“铧锐农业”）与眉山市仁寿县汪洋镇五爱村股份经济合作联合社等仁寿县 32 个乡镇（街道）村集体经济组织共同出资设立，铧锐农业持股 25.28%为第一大股东，其余 32 个股东股权分散，锐鑫农业不设董事会，执行董事由铧锐农业总经理兼任，铧锐农业对锐鑫农业实施控制，故公司将锐鑫农业纳入合并报表范围。

附件三：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	351.46	419.87	441.96
其中：货币资金	21.56	35.71	16.31
其他应收款	21.47	26.35	37.27
存货	188.57	194.74	206.43
可供出售金融资产	50.80	55.44	-
负债总额	119.46	165.00	178.64
其中：其他应付款	13.16	11.68	9.54
一年内到期的非流动负债	22.00	26.67	20.84
长期借款	44.98	60.30	55.88
应付债券	20.33	26.65	43.40
全部债务	101.34	137.85	148.19
其中：短期有息债务	34.99	47.10	40.61
所有者权益	232.01	254.87	263.32
营业收入	22.16	30.70	32.68
利润总额	4.83	5.46	5.31
经营活动产生的现金流量净额	-2.62	4.83	-7.88
投资活动产生的现金流量净额	-58.58	-41.14	-19.73
筹资活动产生的现金流量净额	53.98	50.36	6.89
主要财务指标			
营业利润率（%）	19.17	15.13	20.38
总资本收益率（%）	2.62	2.72	2.98
净资产收益率（%）	1.83	1.77	1.70
现金收入比率（%）	104.80	81.84	106.22
资产负债率（%）	33.99	39.30	40.42
长期债务资本化比率（%）	22.24	26.26	29.00
全部债务资本化比率（%）	30.40	35.10	36.01
流动比率（%）	466.91	388.71	470.48
速动比率（%）	110.92	115.49	134.35
现金比率（%）	40.70	50.10	26.56
经营现金流动负债比率（%）	-4.96	6.78	-12.82
EBITDA 利息倍数（倍）	2.01	1.81	1.73
全部债务/EBITDA（倍）	10.14	10.37	10.00

附件四：主要财务指标计算公式

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

附件五：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。