



2022年简阳发展(控股)有限公司公司债券 2022年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

让评级彰显价值



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员、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



2022年简阳发展(控股)有限公司公司债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
22 简发债 /22 简阳发展债	AAA	AAA

评级日期

2022 年 6 月 20 日

联系方式

项目负责人：龚程晨
gongchch@cspengyuan.com

项目组成员：陈俊松
chenjs@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元维持简阳发展（控股）有限公司（以下简称“简阳发展”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“22 简发债/22 简阳发展债”的信用等级为 AAA。
- 上述等级的评定是考虑到简阳市发展机遇较好，为公司发展提供了良好基础，公司业务具有区域专营性且持续性较好，获得的外部支持力度仍较大，保证担保有效提升了“22 简发债/22 简阳发展债”的安全性。同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性仍较弱，面临较大的资金压力和偿债压力，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	338.83	318.37	275.06	275.52
所有者权益	110.06	105.63	87.19	85.44
总债务	206.94	191.35	161.44	155.15
资产负债率	67.52%	66.82%	68.30%	68.99%
现金短期债务比	0.76	0.65	1.09	2.80
营业收入	2.73	12.22	12.25	29.04
其他收益	0.04	0.88	1.10	1.20
利润总额	-0.06	1.13	2.00	2.50
销售毛利率	1.29%	5.46%	9.91%	7.39%
EBITDA	--	1.23	2.08	2.59
EBITDA 利息保障倍数	--	0.10	0.23	0.28
经营活动现金流净额	-11.70	-4.59	-13.74	-9.64
收现比	108.39%	79.48%	106.19%	80.72%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理



优势

- **简阳市是成都东部门户，未来依托天府机场重点发展临空产业和智能制造业。**简阳市是成都东部门户、成都天府国际机场所在地和四川天府新区的重要组成部分，未来重点发展临空产业和智能制造业；随着成渝地区双城经济圈、成都“东进”等战略规划落地，简阳市发展机遇较好，为公司发展提供了有利基础。
- **公司核心业务具有区域专营性，持续性较好。**公司作为简阳市重要的城市基础设施投资建设主体，主要负责简阳市老城区及东城新区安置房、棚户区改造和市政基础设施建设，业务具有区域专营性，公司储备的基础设施项目量充足。
- **公司获得的外部支持力度仍较大。**2021 年简阳市政府通过资产注入及拨付资金等增加公司资本公积 13.62 亿元，有效增强了资本实力；同期公司收到一定规模政府补助，提升了利润水平。
- **保证担保有效提升了“22 简发债/22 简阳发展债”安全性。**经中证鹏元评定，四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“四川发展担保”）主体信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了“22 简发债/22 简阳发展债”的安全性。

关注

- **资产流动性仍较弱。**2021 年末公司资产仍以应收款项、项目开发成本和土地为主要构成，其中应收款项回收时间不确定，项目开发成本和土地即时变现难度较大，整体资产流动性较弱。
- **面临较大的资金压力。**近年公司经营活动现金持续呈净流出状态，在建项目尚需投资规模较大，未来仍主要依赖外部融资。
- **面临较大的偿债压力。**2021 年末公司资产负债率为 66.82%，负债水平仍较高；同期末现金短期债务比明显下滑，EBITDA 利息保障倍数仍处于低水平。
- **存在一定或有负债风险。**2022 年 3 月末，公司对外担保金额为 37.61 亿元，规模较大，占当期末净资产的比例为 34.17%，均未设置反担保措施。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	5
	GDP 规模	2		资产负债率	2
	GDP 增长率	4		EBITDA 利息保障倍数	2
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	3		现金短期债务比	7
	公共财政收入	2		收现比	5
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	强			
	业务竞争力	6			
	业务持续性和稳定性	5			
	业务多样性	2			
业务状况等级		强	财务风险状况等级		中等
指示性信用评分					aa-
调整因素		无	调整幅度		0



独立信用状况	aa-
外部特殊支持调整	1
公司主体信用等级	AA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AAA	2021-06-04	胡长森、宋晨阳	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
22 简发债/22 简阳发展债	7.00	7.00	2021-06-04	2029-02-25



一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2022年2月25日发行7年期7.00亿元“22简发债/22简阳发展债”，募集资金中4.20亿元原计划用于简阳市城北片区棚户区改造项目（二期）杨柳沟安置点项目建设，2.80亿元原计划用于补充营运资金。截至2022年5月31日，“22简发债/22简阳发展债”募集资金专户余额为4.00亿元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实际控制人未发生变化。2021年末，公司注册资本仍为100.00亿元，实收资本增至7.12亿元，简阳市国有资产管理委员会（以下简称“简阳市国资委”）持股比例为98.45%，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）持股比例为1.55%，简阳市国资委仍为公司的控股股东，简阳市人民政府为公司实际控制人，公司股权结构图见附录二。2021年12月，根据简阳市人民政府出具的《简阳市人民政府关于李毅等 13人职务任免的通知》（简府人[2021]5 号）和简阳市国有资产管理委员会出具的《简阳市国有资产监督管理委员会关于文礼忠、吴雪梅任职的通知》（简国资委[2021]30 号），李俊同志任简阳发展（控股）有限公司董事长；吴雪梅同志任简阳发展（控股）有限公司董事、总经理。

公司仍是简阳市重要的城市基础设施投资建设主体，2021年公司合并报表范围无变更，2021年末公司纳入合并报表范围的子公司仍为4家。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021 年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021 年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。



从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势

2021年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打



折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021 年 12 月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计 2022 年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且 2022 年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

简阳市是成都东部门户、成都天府国际机场所在地和天府新区¹的重要组成部分，经济规模处于成都远郊区县中游，经济发展水平、工业产业实力及财政自给率水平有待提升；随着成渝地区双城经济圈、成都“东进”等战略规划落地，简阳市未来重点发展临空产业和智能制造业，发展机遇较好

区位特征：作为成都市代管的远郊县级市及成都东部门户，简阳市是成都天府国际机场所在地和天府新区的重要组成部分，近十年人口净流入。简阳市是成都市代管的县级市，位于四川盆地西部、龙泉山东麓、沱江中游。简阳市自古被誉为“蜀都东大门”，龙泉山脉阻隔了其成都主城区的地理连接，属于成都市远郊区县（市）²。简阳市区距成都中心城区 48 公里，距重庆市区约 220 公里，是成都天府国际机场所在地，成都地铁已通至成都天府国际机场，成渝铁路、成渝客专穿境而过，G318、G319、G321、成渝高速等纵横交错。简阳市行政区域总面积为 2,213.50 平方公里（含东部新区 870.23 平方公里），是四川省首批扩权强县试点市³和天府新区国际旅游文化功能区。根据简阳市第七次人口普查公报，2020 年 11 月末全市（不含东部新区）常住人口 73.82 万人，城镇化率 53.80%，与 2010 年第六次全国人口普查相比，增长 9.24%，年平均增长 0.89%。

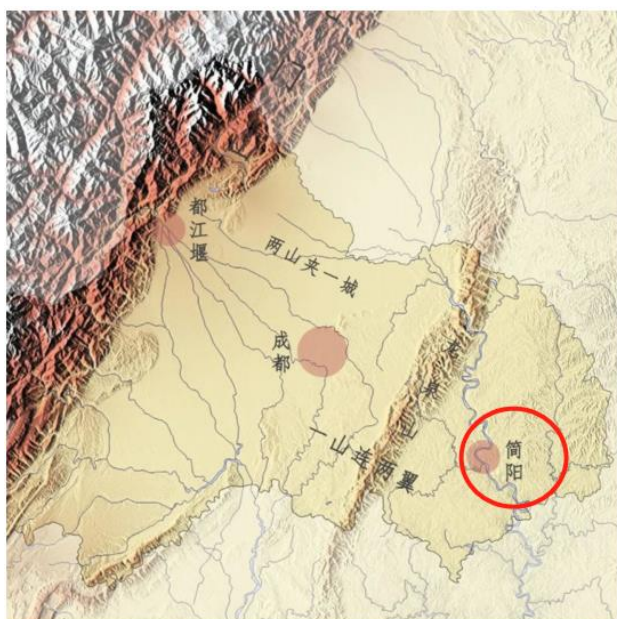
图 1 成都市简阳市区位图

图 2 简阳市中心城区城市功能结构图

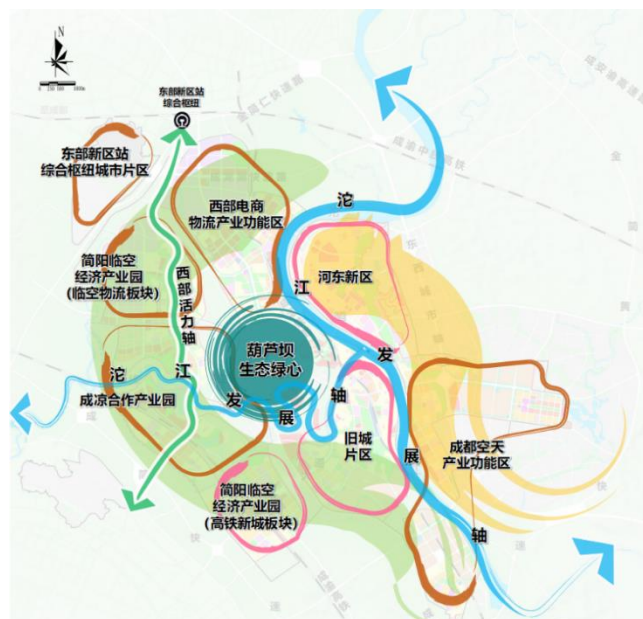
¹ 天府新区规划于 2010 年，2014 年获批成为国家级新区，简阳市作为天府新区的重要组成部分，有 5 个乡划入了天府新区建设范围，面积 191 平方公里，占天府新区面积的 12.1%。

² 根据区域地理及经济区位特征划分，本报告中远郊区县（市）指青白江区、金堂县、都江堰市、彭州市、新津区、简阳市、崇州市、邛崃市、大邑县和蒲江县共 10 个区县（市）。

³ 赋予扩权试点县部分市级经济管理权限，包括计划直接上报、财政审计直接管理、税收管理权部分调整、项目直接申报、用地直接报批、资质直接认证、部分价格管理权限下放、统计直接监测发布等方面的权限。



资料来源：成都市互联网信息办公室



资料来源：简阳市人民政府网站

经济发展水平：简阳市经济总量（GDP）在成都市 20 个区县中排名第 15，处于成都市远郊区县中游，经济增速低于全国和成都市平均水平，以固定资产投资和消费为主要驱动力，经济发展水平偏低。随着成都东部新区的成立，简阳市经济指标统计口径调整，于 2021 年起不再将东部新区中原简阳所辖 6 个镇（街道）纳入统计范围⁴，当年各项经济指标数据变动较大。2021 年简阳市（不含东部新区）实现地区生产总值 469.07 亿元，在成都市 20 个区县中排名第 15，在成都市 10 个远郊区县中排名第 5，2020-2021 年 GDP 增速均低于全国和成都市平均水平。近年固定资产投资和消费为拉动经济增长的主要驱动力。2021 年简阳市固定资产投资同比增长 21.9%，在成都各区县中排名第 1，其中第三产业投资同比增长 26.0%；房地产开发投资同比增长 12.1%，商品房新开工面积同比增长 25.9%，商品房销售面积同比下降 13.5%，需关注未来房地产市场去化压力。2021 年社会消费品零售总额快速增长，主要因餐饮收入强劲反弹，消费品市场整体呈现持续向好的态势，带动区域经济稳定恢复。简阳市三次产业结构由 2019 年的 15.0：32.7：52.3 调整为 2021 年的 12.8：26.5：60.7，第三产业占据主导地位且比重持续提升。从人均 GDP 来看，与全国平均水平相比，简阳市经济发展水平偏低。

表1 2021 年成都市部分区县（市）经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
龙泉驿区	1,504.39	7.2%	11.18	78.71	95.12
青羊区	1,454.93	8.1%	15.22	93.62	22.05
双流区	1,130.56	8.7%	7.71	90.17	110.58
郫都区	724.20	8.0%	5.21	50.92	48.45
金堂县	524.40	9.0%	6.55	41.96	57.10

⁴ 2020 年 5 月，成都东部新区成立，将简阳市 28 个镇（街道）中的贾家、养马、石盘等 6 个镇（街道）调整为东部新区管辖，简阳市各项经济指标统计口径由 28 个镇（街道）调整为 22 个镇（街道）。



简阳市	469.07	7.9%	6.35	31.70	39.78
邛崃市	386.32	8.6%	6.41	30.48	35.82
蒲江县	203.90	8.7%	7.98	12.48	13.12

注：人均GDP根据地区第七次人口普查数据和GDP计算。

资料来源：各区县（市）国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、各区县（市）统计局等，中证鹏元整理

表2 简阳市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	469.07	7.9%	551.93	1.9%	504.05	8.5%
固定资产投资	-	21.9%	-	9.8%	-	17.7%
社会消费品零售总额	395.30	18.1%	358.09	3.3%	262.51	12.4%
人均 GDP（万元）	6.35		7.48		6.11	
人均 GDP/全国人均 GDP	78.47%		103.21%		86.24%	

资料来源：简阳市政府网站等，中证鹏元整理

产业情况：简阳市以机械制造、医疗器械、食品加工等为传统优势产业，产业实力有待加强。简阳市长期受龙泉山脉阻隔，受到成都市产业辐射相对较弱，传统优势产业为机械制造、医疗器械、食品加工等，辖区内有空分集团、大川压缩机、南格尔、港通集团、若男食品、五有农牧、国光股份等企业。2020 年全市 91 户规上工业企业实现产值 148.8 亿元，工业入库税金 6.15 亿元、同比增长 6.59%，完成工业投资 118.7 亿元。2021 年，简阳市规模以上工业增加值同比增长 8.1%；规上工业实现营业收入 124.1 亿元，利润总额 9.7 亿元，营业收入利润率 7.8%，比去年同期提高 1.04 个百分点，工业企业经营效益回暖。

发展规划及机遇：随着成渝地区双城经济圈建设、成都“东进”等战略规划落地，简阳市迎来较好发展机遇，未来依托天府国际机场重点发展临空产业和智能制造业。2021 年 10 月，中共中央、国务院印发了《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》，明确提出推动成都东进，以促进制造业高质量发展为重点将成都东部建成与重庆联动的重要支点；两省市要合力打造世界级机场群，实现天府国际机场与双流国际机场“两场一体”运营。成都市推动成渝地区双城经济圈建设工作领导小组办公室印发《发挥区（市）县改革创新主体作用推动成渝地区双城经济圈建设工作方案（2021—2025）》，提出高起点推动城市东进，明确了联动淮州新城、简阳市和龙泉驿区，集聚发展先进制造业和生产性服务业。近年随着成都市“东进”战略规划逐渐落地及成都天府国际机场开通运营，简阳市重点培育航空经济新动能及建设东进区域智能制造高地，以西部电商物流产业功能区、成都空天产业功能区和简阳临空经济产业园为主导，突出发展航空物流、航空总部经济等航空服务业，拓展航空航天维修增材制造和航空新材料等航空制造业，聚焦商业火箭、卫星通信、导航、机器人、智能制造成套设备、智能物流装备等领域，发展航天装备和智能装备制造业。

财政及债务水平：近年来简阳市一般公共预算收入稳步提升，财政自给能力偏弱，地方政府债务余额持续扩张。成都东部新区后简阳市财政收入统计口径调整，在此基础上，简阳市一般公共预算收入仍呈稳步增长趋势。受 2020 年非税收入增长较快影响，税收占比有所下降，但财税收入质量表现尚可。

其中，非税收入以罚没收入和国有资源（资产）有偿使用收入为主。2020 年简阳市纳税过亿元的企业有 5 户，纳税过千万的企业有 57 户，重点税源企业地方税收收入占比为 59.24%。近三年简阳市财政自给率逐渐提升，但水平仍偏低。近三年政府性基金收入规模有所波动，2021 年政府性基金收入同比增长 13.97%，占年初预算的 74.11%。区域债务方面，2019-2021 年简阳市地方政府债务余额持续扩张，复合增长率为 9.60%，债务压力持续增加，区域债务负担重。

表3 简阳市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	31.70	30.07	26.76
税收收入占比	66.15%	66.15%	68.72%
财政自给率	48.29%	42.50%	40.75%
政府性基金收入	39.78	34.90	43.36
地方政府债务余额	119.77	114.41	99.70

注 1：2021 年财政收入统计区域不含成都东部新区；

注 2：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：简阳市政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：截至 2022 年 3 月末，简阳市下属主要投融资平台有 6 家，详见下表。

表4 截至 2022 年 3 月末简阳市主要投融资平台（单位：亿元）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
简阳发展(控股)有限公司	简阳市国资委	87.19	68.30%	12.25	161.44	主要负责简阳市老城区及东城新区安置还房、棚户区改造和市政基础设施建设
简阳市水务投资发展有限公司	简阳市国资委	89.87	42.33%	10.96	54.77	主要负责简阳市水利、水务的基础设施建设
四川龙阳天府新区建设投资有限公司	简阳市国资委	159.79	50.99%	29.77	123.26	主要负责简阳市民生社会事业类、服务业类项目的投资建设
简阳市现代工业投资发展有限公司	简阳市国资委	61.00	58.43%	6.93	60.46	主要负责简阳经开区（集中区）基础设施建设
四川雅安交通投资有限公司	简阳市国资委	63.56	60.99%	7.65	68.43	简阳市主要的交通基础设施建设主体
成都市简州新城投资集团有限公司	成都市简州新城管委会	64.60	60.15%	5.40	-	主要负责简州新城的基础设施和安置房建设

注：财务数据为 2020 年度数据。

资料来源：Wind、中证鹏元数据库等，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是简阳市重要的城市基础设施投资建设主体，2021 年营业收入仍主要来源于基础设施建设，租赁等其他业务收入形成补充，全年收入规模较为稳定；基础设施建设业务毛利率受不同项目结算利率和税率等因素影响出现下滑，全年毛利率有所下降，盈利能力较弱。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率



基础设施建设	115,483.38	3.64%	116,818.93	6.36%
其他	6,694.60	36.98%	5,657.98	83.09%
合计	122,177.99	5.46%	122,476.91	9.91%

注：其他业务主要为租赁业务、停车场业务、城市空间使用业务以及设备及配套设施出租业务等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司是简阳市重要的城市基础设施投资建设主体，业务区域集中在简阳市老城区及东城新区，专营性较强；公司代建的基础设施项目储备充足，业务持续性仍较好，但项目后续建设带来较大资金压力

公司作为简阳市重要的城市基础设施投资建设主体，主要负责简阳市老城区及东城新区安置房、棚户区改造和市政基础设施建设，业务具有区域专营性。基础设施建设业务由公司本部和子公司四川雄州实业有限责任公司（以下简称“雄州实业”）共同负责，业务模式主要为委托代建模式。公司与简阳市政府签署代建协议，公司接受委托负责项目的融资、投资和建设管理，通过政府资金、自有资金和银行借款等进行项目建设，简阳市政府按照建设成本并加成一定比例的项目管理费对项目进行结算，不同项目结算模式有所差异，根据项目完工进度结算或在竣工决算后一次性结算。公司将结算金额确认收入并结转相应成本，结算资金根据政府实际预算安排分期支付给公司。

2021年公司实现基础设施建设业务收入规模同比变化不大，毛利率有所下滑，主要受不同项目结算利率和税率等因素影响，盈利能力较弱。截至2022年3月末，公司主要在建的代建基础设施项目主要有成渝客专简阳城镇化建设高铁示范核心区及影响区基础设施建设项目、简阳市城市停车场建设项目等，计划总投资194.91亿元，已投资152.96亿元，尚需投资41.95亿元，规模较大，未来代建业务来源有保障；自营项目主要为简阳市东城新区B-10-3安置房项目、回龙寺安置房项目，项目完工后计划通过房屋出售和出租等实现收益；2022年3月末，公司主要在建项目（含代建和自营项目）计划总投资214.46亿元，已投资162.01亿元，尚需投资52.45亿元，项目后续建设带来较大资金压力。

表6 截至 2022 年 3 月末公司主要在建的基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	运营模式
成渝客专简阳城镇化建设高铁示范核心区及影响区基础设施建设项目	12.48	9.67	代建
简阳市城北片区棚户区改造项目（二期）	31.47	9.07	代建
建设路片区棚户区改造项目	26.80	26.30	代建
棚改项目/东溪棚改	20.20	16.20	代建
城北片区旧城改造棚改（一期）项目	18.72	15.89	代建
土地双挂钩工程	17.80	17.80	代建
简阳市城市停车场建设项目	15.60	9.07	代建
简阳市东城新区 B-8	8.19	8.19	代建
天星公园项目	6.46	5.40	代建
东城新区行政办公区建设	6.06	6.06	代建
简阳市石油仓库片区城中村改造项目（一期）	5.80	4.75	代建



棚改项目/电力新村棚改	3.50	3.25	代建
简阳市东城新区雄州大道提质改造工程项目	3.45	3.45	代建
鳌山东环线安置还房项目	3.12	3.12	代建
东城新区二期还房 EF 区项目	2.45	2.45	代建
天星路项目	2.00	2.00	代建
城区背街小巷市政设施综合整治项目	1.94	1.75	代建
简阳市迁建市委党校项目	1.70	1.70	代建
简阳市精神病医院迁建项目	1.63	1.50	代建
群众接待中心及东城派出所建设项目（①简阳市公安局户政接待大厅项目②简阳市公安局出入境接待大厅项目③简阳市涉案财物管理中心项目④简阳市公安局东城派出所建设项目⑤群众接待中心项目）	1.62	1.62	代建
简阳城区社区级绿道建设项目	1.52	1.42	代建
迁建老干部活动中心及老年大学建设项目	1.20	1.20	代建
简阳市执纪审查业务用房建设项目	1.20	1.10	代建
小计	194.91	152.96	-
回龙寺安置房项目	12.75	4.33	自营
简阳市东城新区 B-10-3 安置房项目	6.80	4.72	自营
小计	19.55	9.05	-
合计	214.46	162.01	-

注：上表中部分项目已基本完工，但竣工决算流程仍在办理中，因此仍以在建项目进行统计。

资料来源：公司提供

租赁等其他业务收入规模同比有所增长，对公司收入形成一定补充

公司其他业务包括租赁业务、停车场业务、城市空间使用业务以及设备及配套设施出租业务等，2021年收入规模整体有所增长，对公司收入形成一定补充。租赁业务主要系公司负责经营、维护简阳市的部分国有房产，由公司与客户签订房屋租赁合同并收取租金。停车场收费业务系简阳市部分城道路及相关区域的停车位由市政府授权给公司经营，由公司通过招投标形式确定停车位收费单位并收取一定费用。城市空间使用业务主要系部分城区路灯杆及人行天桥的广告位由政府授权给公司经营并收取一定费用。设备及配套设施出租业务主要系公司将部分铁塔设备出租给拥有通信业务的相关单位作为基站使用，签订相关合同出让使用权，获得相应的设备使用费收入。

公司获得的外部支持力度仍较大

公司作为简阳市重要的基础设施建设主体，近年来得到当地政府在资产注入、财政补贴等方面的较大力度支持。资产注入方面，2021年，根据简阳市国资委的第六次会议纪要，同意将简阳市房产保障中心管理的房屋及配套车库等无偿划转给公司，增加资本公积12.00亿元，同期公司收到简阳市财政局下发的债务化解资金增加资本公积1.62亿元，有效增强了资本实力。此外，2021年公司收到政府补助0.88亿元，提升了利润水平。



六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020年审计报告、经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021年审计报告及公司未经审计的2022年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。

资产结构与质量

公司资产规模增长较快，仍以应收款项、开发成本和土地为主要构成，其中应收款项回收时间不确定，项目开发成本和土地即时变现难度较大，公司整体资产流动性较弱

受益于政府资产注入及对外融资增加等，2021年末公司资产总额增长较快，其中流动资产占比达92.05%；2022年3月末资产规模进一步增长至338.83亿元。近年货币资金占资产总额的比重变化不大，2021年末规模同比增加，其中9.14亿元资金作为抵质押存单受限。应收账款主要为应收简阳市财政局等单位的工程款；其他应收款主要为往来款、垫付款和保证金等，前五名应收对象为简阳市财政局、成都市俊杰建设有限公司⁵（其他应收款账面价值3.96亿元，帐龄3-4年的为3.12亿元）、简阳市防范金融风险领导小组办公室、四川省简阳市高级职业中学和简阳市经济和信息化局，前五大应收对象余额合计15.76亿元，占其他应收款总额的比例为74.95%；应收款项规模较大，对营运资金形成一定占用，应收对象存在民企，部分款项账龄较长，需关注回收风险。存货主要为项目开发成本和存量土地，随着工程建设推进，开发成本逐年增长；2021年末存量土地账面价值为34.74亿元，用途主要为商业、住宅等，土地性质均为出让；用于借款抵押的存货账面价值为5.54亿元。固定资产主要为房屋建筑物及设备，规模同比大增主要系政府注入的房屋及配套车库等计入固定资产，其中12.06亿元资产尚未办妥权证。

整体来看，2021年末公司资产规模实现较快增长，以应收款项、开发成本和土地为主要构成，其中应收款项回收时间不确定，开发成本和土地即时变现难度较大，公司整体资产流动性较弱。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	33.70	9.95%	29.50	9.26%	25.81	9.38%
应收账款	20.48	6.04%	20.31	6.38%	17.32	6.30%
其他应收款	27.08	7.99%	21.03	6.61%	21.00	7.63%
存货	229.58	67.76%	220.55	69.27%	202.63	73.67%
流动资产合计	312.57	92.25%	293.06	92.05%	266.77	96.99%

⁵ 成都市俊杰建设有限公司经营范围为建设工程投资、市政工程投资等，由四川简阳银河房地产开发有限公司和雄州实业分别持股60%和30%，实际控制人为自然人。

固定资产	13.90	4.10%	13.95	4.38%	1.52	0.55%
非流动资产合计	26.27	7.75%	25.31	7.95%	8.29	3.01%
资产总计	338.83	100.00%	318.37	100.00%	275.06	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

公司核心业务持续性较好，近两年收入规模较为稳定，主营业务盈利能力较弱，政府补助对利润形成一定补充

公司的核心收入来源为基础设施建设业务，在手项目规模较大，未来业务持续性较好；2021年收入规模同比变化不大，租赁等其他业务形成一定补充；整体来看，近两年公司营业收入规模较为稳定，毛利率水平仍偏低，主营业务盈利能力较弱，2021年收现比有所下滑。2021年公司收到政府补助0.88亿元，提升了当期利润水平。

表8 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022 年 3 月	2021 年	2020 年
收现比	108.39%	79.48%	106.19%
营业收入	2.73	12.22	12.25
营业利润	-0.06	1.20	2.13
其他收益	0.04	0.88	1.10
利润总额	-0.06	1.13	2.00
销售毛利率	1.29%	5.46%	9.91%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

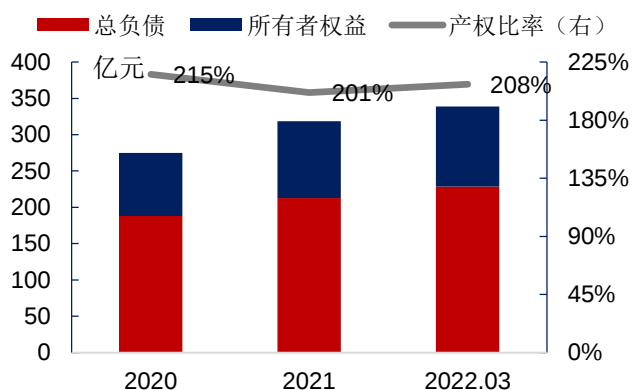
资本结构与偿债能力

公司总债务规模持续攀升，资产负债率水平较高，面临较大的偿债压力

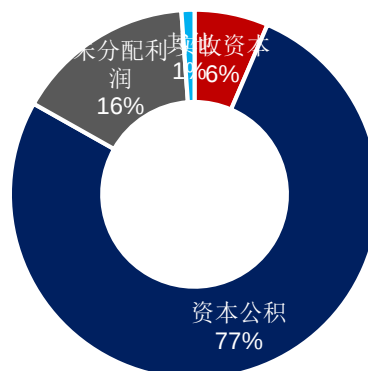
随着政府资产注入以及利润累积等，公司所有者权益规模保持增长，仍以资本公积为主要构成；同期公司负债总额实现增长，2021年末产权比率小幅降至201%；2022年3月末为208%，所有者权益对负债的保障程度仍较弱。

图 3 公司资本结构

图 4 2022 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理



资料来源：公司未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司负债中非流动负债占比为70.30%。2021年末，公司短期借款同比增加，包括抵质押、保证和信用借款。2021年新增的应付票据包括银行承兑汇票和商业承兑汇票，规模较大；其他应付款主要为往来款等，具有一定偿付弹性；一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款，规模同比明显增长，带来一定集中偿付压力；其他流动负债主要为定向融资计划。非流动负债方面，长期借款包括抵质押、信用和保证借款等，规模较上年变化不大，占负债总额的比重达52.19%。应付债券主要包括“16简州债”“19简州专项债/19简州债”“19简州城投MTN001”等，2021年新增发行1.58亿元可转换公司债券、2.60亿元“21简发债/21简阳发展债”和10.00亿元“21简阳发展PPN001”等；2022年1-3月公司新增发行“22简阳发展MTN001”和“22简发债/22简阳发展债”。长期应付款主要为非金融机构借款。其他非流动负债主要包括2.86亿元财政专项建设资金及1.97亿元定向融资计划等。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

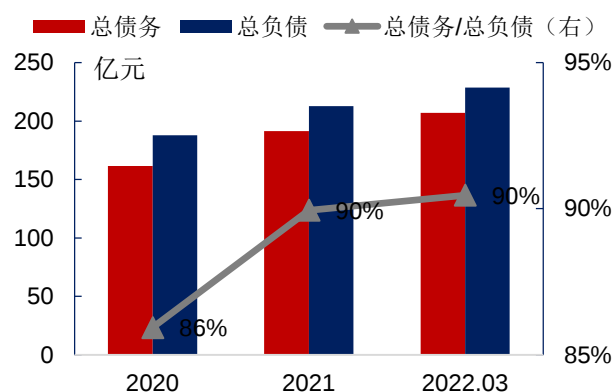
项目	2022 年 3 月		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.88	2.57%	4.45	2.09%	1.75	0.93%
应付票据	13.61	5.95%	10.20	4.79%	0.00	0.00%
其他应付款	15.22	6.65%	14.50	6.82%	19.21	10.22%
一年内到期的非流动负债	20.86	9.12%	26.30	12.36%	19.87	10.57%
其他流动负债	4.16	1.82%	4.16	1.95%	2.00	1.06%
流动负债合计	63.03	27.55%	63.17	29.70%	46.94	24.99%
长期借款	120.38	52.62%	111.02	52.19%	111.05	59.11%
应付债券	29.23	12.78%	22.68	10.66%	11.91	6.34%
长期应付款	10.86	4.75%	10.58	4.97%	14.41	7.67%
其他非流动负债	5.16	2.25%	5.17	2.43%	3.55	1.89%
非流动负债合计	165.74	72.45%	149.57	70.30%	140.92	75.01%
负债合计	228.77	100.00%	212.74	100.00%	187.87	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

截至2021年末，公司总债务为191.35亿元，规模较大且增长较快，占总负债的比重为90%；2022年3

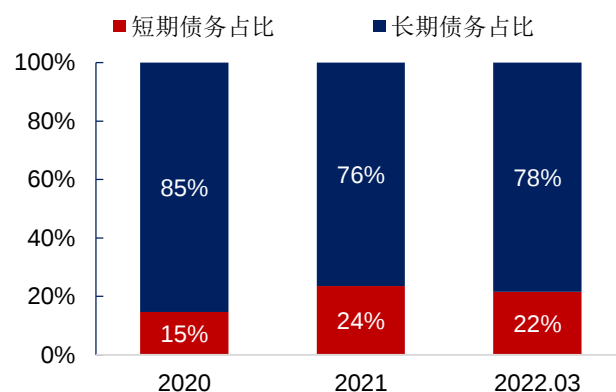
月末总债务规模进一步增长至206.94亿元，其中短期债务占比为22%。考虑到公司资产流动性较弱，近年经营活动现金持续净流出，主营业务盈利能力较弱，公司面临较大的偿债压力。

图 5 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 6 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，2021年末公司资产负债率为66.82%，2022年3月末为67.52%，较2020年末略降，水平仍较高。2021年末公司现金短期债务比明显下滑，现金类资产对短期债务的保障程度减弱。EBITDA利息保障倍数仍处于低水平，盈利对利息的保障程度低。

表10 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年 3 月	2021 年	2020 年
资产负债率	67.52%	66.82%	68.30%
现金短期债务比	0.76	0.65	1.09
EBITDA 利息保障倍数	--	0.10	0.23

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年6月6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；自从2019年1月1日至报告查询日（2022年5月5日），子公司雄州实业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。

或有事项分析

截至2022年3月末，公司对外担保金额为37.61亿元，规模较大，占当期末净资产的比例为34.17%，担保对象均为国有企业，均未设置反担保措施，面临一定的或有负债风险。

表11 截至 2022 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）



被担保单位名称	担保金额	期限
简阳市水务投资发展有限公司	30,000.00	2013.5.9-2023.5.8
简阳市水务投资发展有限公司	20,000.00	2017.11.10-2022.11.10
简阳市水务投资发展有限公司	21,110.00	2018.2.13-2023.2.27
简阳市汇众农业投资发展有限公司	20,000.00	2019.4.22-2034.4.21
简阳市水务投资发展有限公司	10,000.00	2020.6.15-2023.6.17
简阳市汇众农业投资发展有限公司	18,000.00	2020.7.31-2025.7.31
简阳市汇众农业投资发展有限公司	13,560.00	2020.8.19-2022.8.19
简阳市水务投资发展有限公司	50,000.00	2021.4.30-2026.4.14
四川龙阳天府新区建设投资有限公司	1,000.00	2021.2.2-2024.4.1
四川龙阳天府新区建设投资有限公司	13,000.00	2021.5.7-2024.5.7
简阳市两湖一山投资有限公司	40,000.00	2021.6.25-2022.6.25
四川阳安交通投资有限公司	20,000.00	2021.5.27-2024.5.27
简阳市汇众农业投资发展有限公司	30,000.00	2021.9.29-2022.9.29
简阳市汇众农业投资发展有限公司	22,500.00	2021.2.9-2036.2.9
简阳市汇众农业投资发展有限公司	4,900.00	2022.1.29-2024.1.26
简阳市现代工业投资发展有限公司	25,000.00	2021.12.30-2022.12.29
四川龙阳天府新区建设投资有限公司	36,000.00	2022.3.3-2024.3.2
简阳市汇众农业投资发展有限公司	1,000.00	2020.9.9-2022.9.3
合计	376,070.00	-

资料来源：公司提供

八、抗风险能力分析

公司是简阳市重要的基础设施建设主体。简阳市是成都东部门户、成都天府国际机场所在地和四川天府新区的重要组成部分，未来重点发展临空产业和智能制造业；随着成渝地区双城经济圈、成都“东进”等战略规划落地，简阳市发展机遇较好，为公司发展提供了有利基础。公司主要负责简阳市老城区及东城新区安置还房、棚户区改造和市政基础设施建设，业务具有区域专营性；公司储备的基础设施项目量充足，业务可持续性较好。2021年公司获得的外部支持力度仍较大。同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性仍较弱，面临较大的资金压力和偿债压力，且存在一定的或有负债风险。总体来看，公司的抗风险能力尚可。

九、债券偿还保障分析

四川发展担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了“22简发债/22简阳发展债”信用水平

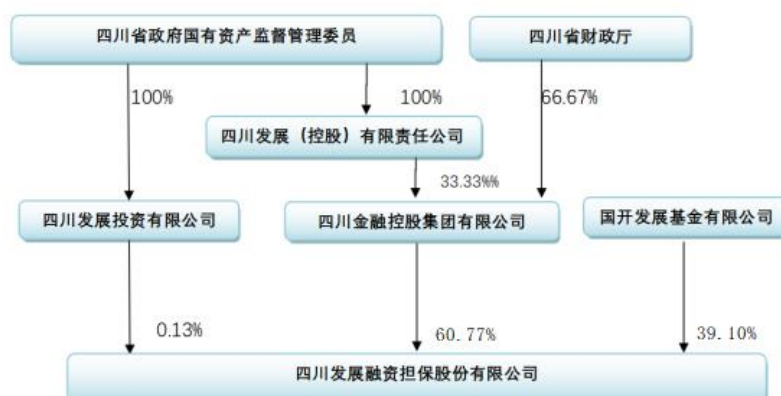
“22简发债/22简阳发展债”由四川发展担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范

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。四川发展担保承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

此外，经债券持有人会议批准，“22简发债/22简阳发展债”利率、期限、还本付息方式发生变更时，未加重四川发展担保责任的，不需另行经过四川发展担保同意，四川发展担保继续承担相关担保函项下的保证责任。

四川发展担保成立于2010年9月，由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展控股”）全额出资组建，成立时注册资本5.00亿元。2015年4月，通过股东四川发展控股的增资和新股东四川发展投资有限公司的引入，四川发展担保注册资本增至8.82亿元，并于同年9月完成股份制改造，同时更改为现名。2016年4月，经国家发改委批准，四川发展担保成为专项建设基金投入融资担保体系的试点机构，同年10月，国开发展基金有限公司25.00亿元专项建设基金增资款全部到位，同时控股股东四川发展控股增资25.00亿元，增资后，四川发展担保注册资本达到58.82亿元。2017年7月，原控股股东四川发展控股将其持有的四川发展担保全部股权以股权出资的方式注入四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”）。2021年10月，国开发展基金有限公司、四川金控与四川发展担保签订股份转让协议，国开发展基金有限公司将其持有的四川发展担保2.00亿元对应的股份转让给四川金控。截至2021年末，四川发展担保注册资本和实缴资本均为58.82亿元，控股股东为四川金控，持股比例为60.77%，实际控制人为四川省财政厅。

图7 四川发展担保股权结构图



资料来源：四川发展担保提供，中证鹏元整理

四川发展担保主要在四川省内从事债券担保和借款类担保等融资性担保、投标保函和履约保函等非融资性担保以及投资业务。受益于债券担保业务规模显著增长，2021年四川发展担保营业收入同比增长42.26%。投资收益主要来源于委托贷款、债权投资和结构性存款的利息收入。

表12 四川发展担保收入构成情况（单位：万元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
----	--------	--------	--------



	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务小计	36,113.24	96.34%	26,031.46	98.79%	15,513.43	92.22%
担保费	36,113.24	96.34%	25,870.44	98.18%	15,513.43	92.22%
其他	-	0.00%	161.01	0.61%	-	0.00%
其他业务小计	1,373.01	3.66%	319.68	1.21%	1,309.54	7.78%
营业收入合计	37,486.25	100.00%	26,351.14	100.00%	16,822.97	100.00%
投资收益	16,323.24	-	15,204.31	-	12,964.23	-

资料来源：四川发展担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

受益于债券担保业务的开展，四川发展担保的在保余额快速增长，截至2021末在保余额为382.12亿元，较2020年末增长39.99%，截至2021年末融资担保责任余额放大倍数为5.49倍，未来担保业务仍有较大发展空间。

表13 担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
当期担保发生额	149.21	146.26	61.99
当期解除担保额	40.06	34.06	14.43
期末担保余额	382.12	272.97	160.77
其中：期末融资担保余额	369.27	264.61	156.22
债券担保余额	335.11	233.33	127.30
借款类及其他融资担保余额	34.17	31.28	28.92
非融资担保余额	12.85	8.36	4.55
融资担保责任余额	310.04	228.23	142.36
当代偿率	0.00%	0.97%	1.44%
累计代偿回收率	34.66%	29.95%	22.69%
累计担保代偿率	3.05%	3.43%	3.73%
担保风险准备金	6.49	4.90	3.58
拨备覆盖率	1,275.11%	195.89%	76.52%
融资担保责任余额放大倍数	5.49	3.78	2.36

资料来源：四川发展担保提供，中证鹏元整理

债券担保业务方面，四川发展担保充分发挥股东背景及资金实力等优势，以四川省内城投公司为主要客户，积极拓展城投债担保业务，近年来债券担保业务规模不断扩大。截至2021年末，四川发展担保的债券担保业务规模为335.11亿元，其中发行人主体评级AA及以上的担保余额合计293.55亿元，占全部债券担保余额的87.60%；期限结构方面，截至2021年末，项目期限在2年以上的担保业务余额占全部担保业务余额的93.75%；客户和行业集中度方面，截至2021年末，前十大客户在保余额合计99.40亿元，占当期末所有者权益的比例为161.62%，客户集中度和行业集中度较高。

四川发展担保借款类担保业务主要包括对中小企业的流动资金贷款担保及对城投类客户的中长期贷款担保，截至2021年末，借款类及其他融资担保余额为34.17亿元。近年来中小企业流动资金贷款担保



业务风险逐步显现，四川发展担保主动调整业务结构，逐步压缩传统中小企业流动资金贷款担保业务规模，拓展批量分散的贷款担保业务及对城投类客户的中长期贷款担保业务。客户集中度方面，前十大客户在保余额合计为13.45亿元，占当期末所有者权益的比例为21.87%，均为国有企业，且绝大多数均采取了反担保措施。截至2021年末，四川发展担保获得31家银行的授信额度合计为236.10亿元，担保授信额度较为充足，为借款类担保业务的稳健发展提供了保障。

四川发展担保的非融资担保业务主要包括投标保函和履约保函等，近年来四川发展担保加大了非融资担保业务拓展力度，2021年末非融资担保余额为12.85亿元，业务规模仍较小。

担保业务质量方面，前期四川发展担保的代偿项目主要是中小微企业借款担保，自2017年起四川发展担保暂停中小微企业的借款担保业务，2021年8月四川发展担保设立四川普惠融资担保有限公司，将其作为开展普惠担保业务的子公司，近几年随着存量项目退出，2021年当期担保代偿率为0。截至2021年末四川发展担保代偿余额为7.10亿元，已计提6.59亿元减值准备，累计回收率为34.66%，回收情况欠佳，后续回收情况需持续关注。截至2021年末，四川发展担保计提各项担保业务风险准备金合计6.49亿元，拨备覆盖率达1,275.11%，拨备充足。

资产结构方面，四川发展担保以流动资产为主。截至2021年末，货币资金规模为44.61亿元，占资产总额比例为62.58%；交易性金融资产规模为4.51亿元，为结构性存款；债权投资余额为3.51亿元，全部为四川发展担保的在保项目；其他非流动资产为9.70亿元，主要包括长期委托贷款7.88亿元和存出担保保证金1.24亿元。从三级资产占比情况来看，四川发展担保I、II、III级资产结构整体符合监管要求，近年来I级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例均在70%以上，资产流动性较好。

负债及所有者权益方面，截至2021年末，负债总额为9.78亿元，主要包括6.25亿元担保赔偿准备金、2.59亿元预收保费；截至2021年末，四川发展担保所有者权益合计为61.50亿元，其中股本为58.82亿元。

表14 四川发展担保主要资产负债表指标（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	44.61	41.11	44.19
交易性金融资产	4.51	3.99	0.00
应收账款	0.51	2.50	4.68
其他应收款	0.21	0.46	0.73
流动资产合计	55.39	49.34	51.58
债权投资	3.51	2.96	0.00
其他非流动资产	9.70	13.98	12.61
非流动资产合计	15.89	18.57	14.22
资产总计	71.28	67.90	65.80
预收款项	2.59	1.89	1.22
应交税费	0.34	0.49	0.50
担保赔偿准备金	6.25	4.76	3.50



负债合计	9.78	7.53	5.51
股本	58.82	58.82	58.82
所有者权益合计	61.50	60.37	60.3

资料来源：四川发展担保2019-2021年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力方面，随着债券担保业务的开展，四川发展担保的营业收入快速增长，2021年公司实现营业收入3.75亿元，同比增长42.26%，其中担保费为3.61亿元；2021年四川发展担保计提1.68亿元信用减值损失，全部为坏账损失，对利润实现产生一定程度的负面影响；2021年四川发展担保的营业费用率和净资产收益率分别为16.64%和1.71%，同比之下经营效率和盈利能力均有所提升。

表15 四川发展担保主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	3.75	2.64	1.68
其中：担保费	3.61	2.59	1.55
管理费用	0.62	0.47	0.42
财务费用	-0.18	-0.36	-0.25
其中：利息收入	0.48	0.67	0.56
投资收益	1.63	1.52	1.30
信用减值损失（损失以“-”号列）	-1.68	-1.44	-1.12
营业利润	1.66	1.27	0.92
利润总额	1.67	1.30	0.96
净利润	1.04	0.51	0.37
营业费用率	16.64%	17.77%	25.00%
净资产收益率	1.71%	0.85%	0.62%

资料来源：四川发展担保2019-2021年审计报告，中证鹏元整理

四川发展担保拥有较强的股东背景，控股股东为四川金控，实际控制人为四川省财政厅，控股股东主要从事金融业投资运营、资本运作与资产管理业务，截至2021年末，四川金控资产总额为2,151.97亿元，所有者权益合计为458.77亿元，2021年四川金控实现营业收入53.12亿元，实现净利润11.54亿元。四川金控资本实力雄厚，可为四川发展担保在资金及业务拓展方面提供较大的支持。

综上所述，四川发展担保拥有较强的股东背景，整体资产流动性较好，代偿能力极强，且获得银行担保的授信规模较大，融资担保放大倍数较低，未来业务发展空间大。同时中证鹏元也关注到，四川发展担保的债券担保业务行业及客户集中度较高，累计代偿回收情况欠佳，需关注其代偿和回收情况。经中证鹏元综合评定，四川发展担保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升“22 简发债/22 简阳发展债”的安全性。

十、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“22简发债/22简阳发展债”信用等级为AAA。



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：亿元）	2022 年 3 月	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	33.70	29.50	25.81	41.96
应收账款	20.48	20.31	17.32	17.72
其他应收款	27.08	21.03	21.00	21.77
存货	229.58	220.55	202.63	185.96
流动资产合计	312.57	293.06	266.77	267.43
固定资产	13.90	13.95	1.52	1.60
非流动资产合计	26.27	25.31	8.29	8.10
资产总计	338.83	318.37	275.06	275.52
短期借款	5.88	4.45	1.75	0.00
其他应付款	15.22	14.50	19.21	25.73
一年内到期的非流动负债	20.86	26.30	19.87	15.00
其他流动负债	4.16	4.16	2.00	0.00
流动负债合计	63.03	63.17	46.94	46.79
长期借款	120.38	111.02	111.05	112.12
应付债券	29.23	22.68	11.91	13.80
长期应付款	10.86	10.58	14.41	14.23
其他非流动负债	5.16	5.17	3.55	3.15
非流动负债合计	165.74	149.57	140.92	143.29
负债合计	228.77	212.74	187.87	190.08
总债务	206.94	191.35	161.44	155.15
营业收入	2.73	12.22	12.25	29.04
所有者权益	110.06	105.63	87.19	85.44
营业利润	-0.06	1.20	2.13	2.68
其他收益	0.04	0.88	1.10	1.20
利润总额	-0.06	1.13	2.00	2.50
经营活动产生的现金流量净额	-11.70	-4.59	-13.74	-9.64
投资活动产生的现金流量净额	-1.02	0.28	-0.24	-1.00
筹资活动产生的现金流量净额	14.04	2.59	-5.91	-7.13
财务指标	2022 年 3 月	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	1.29%	5.46%	9.91%	7.39%
收现比	108.39%	79.48%	106.19%	80.72%
资产负债率	67.52%	66.82%	68.30%	68.99%
现金短期债务比	0.76	0.65	1.09	2.80
EBITDA（亿元）	--	1.23	2.08	2.59
EBITDA 利息保障倍数	--	0.10	0.23	0.28

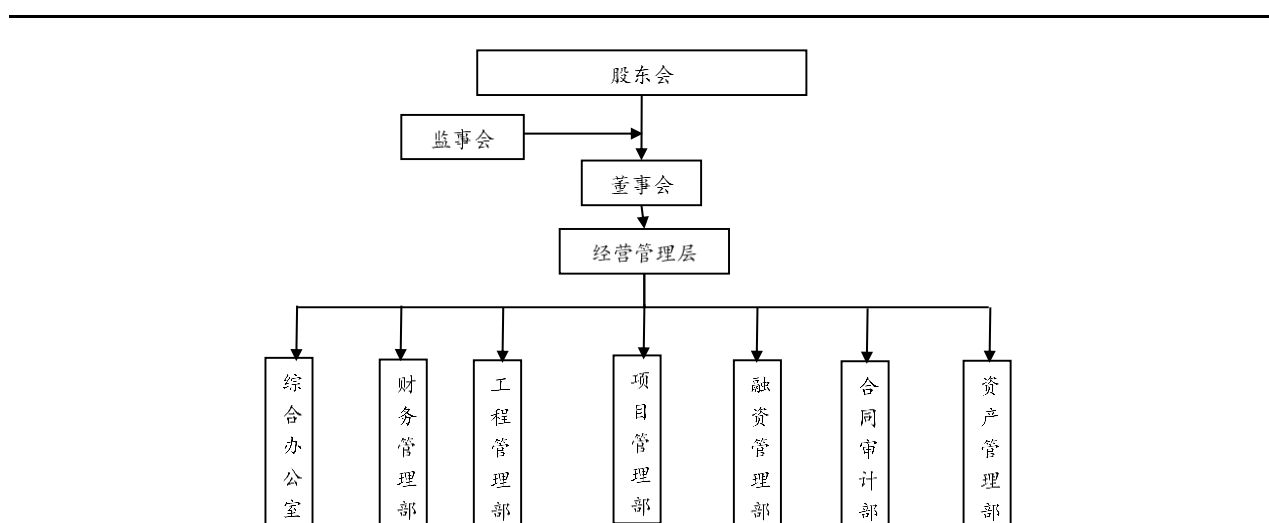
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
四川雄州实业有限责任公司	101,000.00	99.01%	市政工程建设

简阳资产经营有限公司	50,000.00	100.00%	市政工程建设
成都东进雄州智慧城市科技有限公司	1,000.00	51.00%	软件开发
简阳智诚实业有限公司	10,000.00	100.00%	土地开发整理

资料来源：公司提供

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 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。