

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0425号

## 四川阳安交通投资有限公司：

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“19 阳安交投债/19 阳交债”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“19 阳安交投债/19 阳交债”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年六月二十三日



## 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6月23日

11010200321508

## 四川阳安交通投资有限公司主体及 “19阳安交投债/19阳交债” 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	2022/6/23	AA/稳定	张晨曦	吴奉颖

债项信用			评级模型							
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型							
19 阳安交投债/19 阳交债	AAA	AAA	一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
			地区	区域层级	20.00%	12.40	企业	资产总额	36.00%	28.80
			综合	GDP 总量	32.00%	23.04	经营	净资产总额	36.00%	21.60
			实力	GDP 增速	4.00%	1.84	与	资产负债率	9.00%	5.40
				人均 GDP	4.00%	3.44	财务	全部债务资本化比率	9.00%	5.40
				一般公共预算收入	32.00%	23.04	实力	补助收入/利润总额	5.00%	2.00
				一般公共预算收入增速	4.00%	3.52		(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	1.00
				上级补助收入	4.00%	2.64				

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		2.二维矩阵映射									3.评级调整因素	
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	基础模型参考等级	AA
		企业	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA		
经营	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-		
与	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-		
财务	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+		
实力	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-	A+								
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+			
基础模型参考等级						AA						
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。

### 评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，成都市经济实力依然很强，简阳市经济实力仍较强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，得到了股东及各方支持；四川发展融资担保股份有限公司为“19阳安交投债/19阳交债”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司仍面临较大的资本支出压力，资产流动性仍较差，短期偿债压力较大，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，“19阳安交投债/19阳交债”到期不能偿还的风险依然极低。

### 同业对比

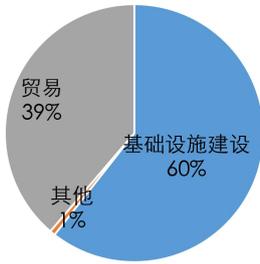
项目	四川阳安交通投资有限公司	成都新开元城市建设投资有限公司	金堂县国有资产投资经营有限责任公司	新津新城发展集团有限公司	成都市新津交通建设投资有限公司
地区	成都市简阳市	成都市青白江区	成都市金堂县	成都市新津区	成都市新津区
GDP (亿元)	620.09	620.16	524.38	444.41	444.41
GDP 增速 (%)	8.0	8.7	9.0	8.6	8.6
人均 GDP (元)	54542*	126537*	65515*	122228*	122228*
一般公共预算收入 (亿元)	31.70	45.01	41.96	32.77	32.77
一般公共预算支出 (亿元)	65.65	74.58	68.76	43.22	43.22
资产总额 (亿元)	194.74	499.21	445.83	259.35	152.21
所有者权益 (亿元)	65.98	193.51	264.17	104.49	70.26
营业收入 (亿元)	10.81	21.42	19.75	11.65	5.93
利润总额 (亿元)	2.41	4.60	3.05	1.75	1.91
资产负债率 (%)	66.12	61.24	40.74	59.71	53.84
全部债务资本化比率 (%)	57.59	39.19	25.09	50.77	48.90

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为估算所得（下文同）

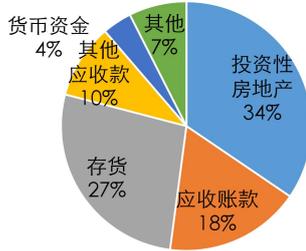
注2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告、Wind等，东方金诚整理

## 主要指标及依据

2021年公司营业收入构成



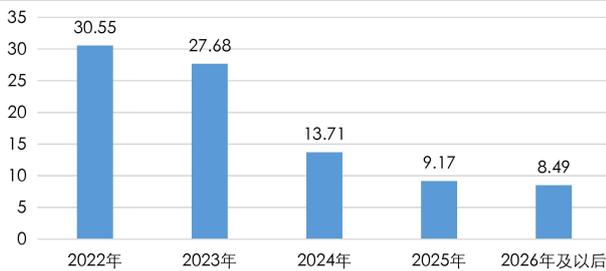
2021年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
资产总额	145.02	162.94	194.74
所有者权益	57.97	63.56	65.98
营业收入	12.04	7.65	10.81
利润总额	1.11	6.29	2.41
全部债务	55.97	68.43	89.60
资产负债率	60.03	60.99	66.12
全部债务资本化比率	49.12	51.84	57.59

2021年末公司全部债务期限结构情况 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
地区	成都市简阳市		
GDP 总量	504.05	551.93	620.09
GDP 增速	8.5	1.9	8.0
人均 GDP (元)	61134	74767*	54542*
一般公共预算收入	26.76	30.07	31.70
一般公共预算收入增速	15.8	12.4	11.1
上级补助收入	34.40	37.02	30.67

## 优势

- 跟踪期内，成都市经济实力依然很强，简阳市以机械制造、农副食品等为主导的工业经济发展迅速，以电子商务、现代物流等为主的现代服务业及旅游业发展良好，总体经济实力依然较强；
- 公司继续从事简阳市范围内的交通基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性；
- 公司仍是简阳市重要的交通基础设施建设主体，在资金注入和政府补助方面继续得到股东及相关各方的支持；
- 四川发展融资担保股份有限公司为“19 阳安交投债/19 阳交债”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。

## 关注

- 跟踪期内，公司在建和拟建项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；
- 公司流动资产中变现能力较弱的应收类款项和存货占比很大，资产流动性依然较差；
- 公司全部债务增长较快，短期有息债务占比较高，面临较大的短期偿债压力；
- 公司经营活动及投资活动现金流继续表现为净流出，资金来源对筹资活动依赖仍较大。

## 评级展望

预计成都市和简阳市经济将保持增长，公司主营业务将保持较强的区域专营性，能够得到股东及相关各方的持续支持，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	AAA (19 阳安交投债/19 阳交债)	2021/6/7	张晨曦 吴奉颖	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	<a href="#">阅读原文</a>
AA	AAA (19 阳安交投债/19 阳交债)	2019/5/13	张伟、杨丹	《东方金诚城市建设投资公司评级方法 (2015)》	<a href="#">阅读原文</a>

注：以上为不完全列示。

## 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/评级展望
19 阳安交投债/19 阳交债	2021/6/7	7.20 亿元	2019/12/25-2026/12/25	连带责任保证担保	四川发展融资担保股份有限公司/AAA/稳定

注：“19 阳安交投债/19 阳交债”设置了本金提前偿还条款。

## 跟踪评级说明

根据相关监管要求及四川阳安交通投资有限公司（以下简称“阳安交投”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

阳安交投是由简阳市国有资产管理委员会（以下简称“简阳市国资委”）于2013年1月出资成立的国有企业。跟踪期内，公司注册资本、股东及实际控制人均未发生变化，实收资本较2020年末增加0.40亿元。截至2021年末，公司注册资本为10.00亿元，实收资本为6.70亿元，简阳市国资委持有公司100%的股权，仍为公司的唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司仍是简阳市重要的交通基础设施建设主体，继续从事简阳市范围内的交通类基础设施建设业务，及汽车租赁、停车场运营和弃土场运营等业务，同时2021年新增贸易业务。此外，跟踪期内，公司出资购入简阳市区范围内的临时占道的停车位特许经营权，未来公司将增加相关停车费收入。

截至2021年末，阳安交投纳入合并范围的直接控股子公司有7家（详见图表1），较上年末无变化。

图表1 截至2021年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
四川阳安城市更新建设发展有限公司	城市更新公司	30000.00	100.00	投资设立
简阳市阳安汽车服务有限公司	阳安汽车	5000.00	100.00	投资设立
简阳阳安交投智同环保科技有限公司	智同环科	3000.00	60.00	投资设立
四川阳安东进建材有限公司	东进建材	10000.00	100.00	投资设立
四川临空房地产开发有限公司	临空房开	10000.00	100.00	投资设立
简阳阳安能源投资有限公司	阳安能投	10000.00	100.00	投资设立
四川盛庆发建筑有限公司	盛庆发建筑	4000.00	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2021年末，公司发行的“19阳安交投债/19阳交债”到期利息已按期偿付，但尚未到还本日。同期末，“19阳安交投债/19阳交债”募集资金已基本使用完毕，剩余0.15万元尚未使用。

“19阳安交投债/19阳交债”由四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“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。

## 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.成都市

**成都市是带动西南地区经济增长的核心城市，对四川省经济发展的贡献较大，跟踪期内主要经济指标仍保持增长态势，经济实力依然很强**

成都市是带动西南地区经济增长的核心城市，在国家区域发展战略中具有突出地位，经济总量较大，对四川省经济发展的贡献较大。2021年，成都市主要经济指标仍保持增长态势，经济实力依然很强。从产业结构来看，成都市三次产业结构继续调整，2021年三次产业对经济增长的贡献率分别为2.0%、28.6%和69.4%，二、三产业仍是成都市经济发展中的主要动力。

图表2 成都市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

指标	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	17012.65	7.8	17716.68	4.0	19916.98	8.6
第一产业增加值	612.18	2.5	655.17	3.3	582.79	4.8
第二产业增加值	5244.62	7.0	5418.50	4.8	6114.34	8.2
第三产业增加值	11155.86	8.6	11643.00	3.6	13219.85	9.0
三次产业结构	3.6: 30.8: 65.6		3.7: 30.6: 65.7		2.9: 30.7: 66.4	
人均地区生产总值(元)	103386	6.0	84616	-	94622	6.7
规模以上工业增加值	-	7.8	-	5.0	-	11.4

图表 2 成都市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

指标	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
固定资产投资	-	10.0	-	9.9	-	10.0
社会消费品零售总额	7478.4	9.9	8118.5	-2.3	9251.8	14.0

资料来源：成都市 2019 年~2021 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

成都市整合构建 12 个产业生态圈<sup>1</sup>、20 个重点产业链<sup>2</sup>，推行重点产业链“链长制”，推动经济增长。成都市工业经济稳步发展，2021 年，电子信息、医药健康、装备制造、绿色健康、新材料等五大先进制造业增加值合计增长 11.2%，规上高技术制造业增加值增长 18.3%。同时成都市实施重大项目招引攻坚行动，依托重产基金撬动社会资本 1200 亿元，引进重大项目 356 个，245 个重大项目开工建设，全社会固定资产投资增长 10%。

成都市以金融、现代物流、批发零售和住宿餐饮等为代表的现代服务业持续向好，为地区经济发展起到较强的支撑作用。金融业方面，成都市金融中心功能加快提升，2021 年科创板企业培育中心（西部）揭牌运行，获批设立四川省首家公募基金管理公司，A 股上市企业突破 100 家，“蓉易贷”普惠信贷工程为中小微企业提供贷款 5.2 万笔、297 亿元，年末本外币存、贷款余额分别达 4.8 万亿元、4.64 万亿元，增长 9.9%、12.8%，全球金融中心指数排名上升 8 位、居第 35 位。现代物流方面，2021 年成都市机场“两场一体”协同运营加快推进，新开通 5 条国际货运航线，旅客、货邮吞吐量分别达 4447.2 万人次、64.9 万吨，双流国际机场旅客吞吐量居全国第 2 位；国际班列开行 4250 列，成都始发的中欧班列新增连接 10 个境外城市，组货基地布局全省 15 个市（州）；成都都市圈环线高速公路全线贯通，“三绕十三射”高速公路枢纽基本形成；成都国际铁路港国家级经开区成功获批，铁路港综保区封关运行。批发零售和住宿餐饮方面，2021 年成都市推出八大示范性消费场景和十大特色消费新场景，打造特色商业街区 165 条、夜间经济示范点位 100 个，新增中国首店 74 家，举办“点亮锦江”等消费促进活动 400 场，春熙路大慈坊街区、成都音乐坊入选首批国家级夜间文化和旅游消费集聚区，社会消费品零售总额增长 14%。

2022 年 1~2 月，成都市规模以上工业增加值同比增长 9.4%；固定资产投资同比增长 10.2%；社会消费品零售总额 1447.0 亿元，同比增长 5.3%。

## 2. 简阳市

简阳市距成都市中心 48 公里，属于成都 1 小时经济圈<sup>3</sup>，境内拥有成渝高速公路、成渝铁路、318 国道及 321 国道，交通便利。截至 2021 年末，简阳市下辖 16 个街道和 21 个镇，面积 2213 平方公里，总人口 150.30 万。2014 年 10 月 2 日，四川天府新区获批成为国家级新区，简阳市的 5 个乡镇被纳入四川天府新区范围内，面积 191 平方公里，占四川天府新区的面积为

<sup>1</sup> 12 个产业生态圈指：天府数字文创城、天府奥体公园、交子公园金融商务区、春熙路时尚活力区、少城国际文创谷、荷花池国际商贸城、她妆美谷、三国创意设计产业功能区、东郊记忆艺术区、成都熊猫国际旅游度假区、城北新消费活力区、成都影视城、李冰文化创意旅游产业功能区、龙门山湍江河谷生态旅游度假区、安仁·大邑博物馆特色小镇、西岭雪山文体装备功能区。

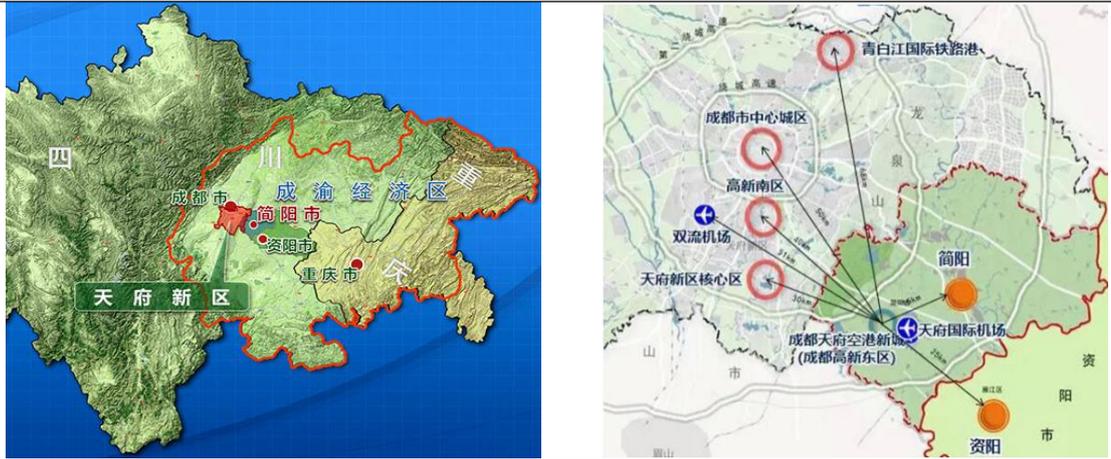
<sup>2</sup> 20 个重点产业包括集成电路、新型显示、创新药、高端医疗器械、航空发动机、新能源汽车等 14 个先进制造业、5 个现代服务业和 1 个都市现代农业。

<sup>3</sup> 成都经济圈是指以成都为中心，半径为 100 公里左右，以乐山、简阳、眉山、遂宁、雅安等城市为节点构建的多元化、开放型、有特色、有规模的区域经济发展新格局。通过城际快速通道，连线乐山、简阳、眉山、遂宁、雅安等城市的地区。

12.1%。

2016年5月12日，根据四川省人民政府《关于同意变更县级简阳市代管关系的批复》（川府函[2016]90号），简阳市由资阳市代管转为由成都市代管。简阳市是成都天府国际机场场址<sup>4</sup>所在地，未来四川天府新区的发展和天府国际机场建成带来的相应人流、物流和资金流，更有利于促进简阳市旅游经济、临空经济的发展，对简阳市经济发展起到带动作用。

图表3 简阳市区位图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，简阳市地区经济增长较快，以机械制造、农副食品等为主导的工业经济发展迅速，以电子商务、现代物流等为主的现代服务业及旅游业发展良好，总体经济实力依然较强

近年来，简阳市经济保持增长。2021年，简阳市实现地区生产总值620.09亿元，同比增长8.0%；按常住人口计算，人均GDP为54542元。同期，简阳市固定资产投资同比增长24.6%；社会消费品零售总额为412.47亿元，同比增长18.1%。

图表4 简阳市主要经济指标情况（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	504.05	8.5	551.93	1.9	620.09	8.0
规模以上工业增加值	-	9.2	-	0.3	-	0.3
第三产业增加值	263.63	11.5	323.60	6.2	385.28	8.8
全社会固定资产投资	-	17.7	-	9.8	-	24.6
社会消费品零售总额	262.51	12.4	358.09	3.3	412.47	18.1
三次产业结构	15.0: 32.7: 52.3		17.9: 23.5: 58.6		13.6: 24.3: 62.1	

资料来源：2019年~2021年简阳市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

作为四川省重要的工业城市，简阳市工业经济发展迅速，已形成机械制造业、农副食品业、橡胶化工业、纺织服装业、医药制造业和建材业六大支柱产业。2021年，简阳市规模以上工业增加值同比增长0.3%。近年来，简阳市加快构建现代产业体系，主导产业升级提能。2021年，

<sup>4</sup> 成都天府国际机场（在建）位于简阳市芦葭镇附近，临近国家级新区四川天府新区，距成都市中心51.5公里，截至本报告出具日已投用。预计2025年，成都天府国际机场旅客吞吐量将达5600万人次。成都天府国际机场定位为中国第四个国家级国际航空枢纽，是中国面向欧洲、东南亚、南亚、中东和中亚的国际空中门户，以及国际客货西进东出、东进西出、西进西出中国大陆的重要中转站。

简阳市规模以上工业所在的 19 个行业中，10 个行业产值实现增长。其中，金属制品业产值增长 32.6%，拉动规上工业总产值增长 4.9 个百分点。医药制造业、化学原料和化学制品业、橡胶和塑料制品业、专用设备制造业产值分别增长 22.2%、15.3%、13.1%、11.5%，分别拉动规模以上工业总产值增长 0.9、0.87、0.85、0.7 个百分点。

简阳市以电子商务、现代物流、商贸流通为主的现代服务业及旅游业发展良好，第三产业发展较快。现代服务业方面，海底捞总部经济以及中央商务区项目建设、唯品会西部总部基地、大华国际农产品物流交易中心、e 家天下·西部居家产品采购中心等重大项目的落成，带动简阳市服务业及物流业的发展。旅游业方面，简阳市拥有“三湖一山”<sup>5</sup>以及“简州八景”<sup>6</sup>等旅游景区。近年来随着冬草莓节、樱桃节、羊肉美食旅游节的举办以及乡村旅游、生态旅游、自驾旅游等活动的开展，简阳市旅游业发展较快。

## 财政状况

### 成都市

**成都市一般公共预算收入有所增长，活跃的土地市场带动政府性基金收入明显上升，继续获得较为稳定的上级转移支付，财政实力依然很强**

2021 年，成都市一般公共预算收入为 1697.90 亿元，同比增长 11.7%。其中，税收收入 1272.93 亿元，同比有所增长，占比 74.97%。同期，成都市活跃的土地市场带动政府性基金收入明显上升，当年实现收入 2183.43 亿元，同比增长 15.4%。成都市能够持续获得较为稳定的上级转移支付，2021 年上级补助收入为 379.45 亿元。

图表 5 成都市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	1482.96	1520.38	1697.90
其中：税收收入	1090.82	1130.35	1272.93
非税收入	392.14	390.03	424.97
政府性基金收入	1548.11	1891.43	2183.43
上级补助收入	350.90	401.42	379.45
<b>财政收入<sup>7</sup></b>	<b>3381.97</b>	<b>3813.23</b>	<b>4260.78</b>
一般公共预算支出	2006.95	2159.48	2237.56
政府性基金支出	1667.42	2240.51	2346.97
地方财政自给率	73.89	70.40	75.88

注：地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%

资料来源：成都市 2019 年~2020 年财政决算情况、成都市 2021 年财政预算执行情况，东方金诚整理

2021 年，成都市实现一般公共预算支出 2237.56 亿元，同比增长 3.6%；政府性基金支出 2346.97 亿元，同比增长 4.8%；地方财政自给率为 75.88%，地方财政自给程度仍较高。

截至 2021 年末，成都市地方政府债务余额为 4043.41 亿元，其中一般债务和专项债务余额分别为 1204.8 亿元和 2838.51 亿元。

据初步统计，2022 年 1~2 月，成都市一般公共预算收入完成 321.6 亿元，同比增长 7.6%。

<sup>5</sup> 即龙泉湖、三岔湖、翠屏湖和龙泉山脉。

<sup>6</sup> 即“一塔凌云”、“印鳌拱壁”、“金绛流虹”、“四崖泛月”、“朝阳曙阁”、“龙门锦浪”、“应地莲池”和“鱼村暮艇”。

<sup>7</sup> 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。

## 简阳市<sup>8</sup>

根据《2021年简阳市国民经济和社会发展统计公报》<sup>9</sup>（以下简称“《2021年简阳市统计公报》”），简阳市2021年完成一般公共预算收入40.23亿元，比上年增长19.1%；地方一般公共预算支出97.4亿元，增长23.7%。

根据四川省发展和改革委员会、四川省财政厅下发的《关于简阳市、南溪区、彭山区退出扩权强县试点改革的通知》（川发改体改综合[2016]295号），简阳市自2016年7月1日起退出扩权强县试点改革。按照四川省财政厅、人民银行成都分行、四川省国家税务局和四川省地方税务局联合下发的《关于简阳市财政管理体制调整及有关事项的通知》（川财办[2016]37号），自2016年7月1日起，四川省对简阳市不再实行省直管县财政体制，简阳市财政划转成都市管理，实施四级分税体制。

### 跟踪期内，简阳市一般公共预算收入有所增长，持续获得上级政府的大力支持，财政实力仍较强

2019年~2021年，简阳市一般公共预算收入逐年增长，其中税收收入占比保持在60%以上。简阳市第二产业中可产生税源的重点企业较少，对税收的贡献度不高，而税负较高的第三产业在简阳市GDP中的比重相对较低，因而税收收入相对较低。

简阳市政府性基金收入主要来自于国有土地使用权出让收入。2019年~2021年，简阳市政府性基金收入有所波动，易受房地产市场波动等因素影响而存在一定的不确定性。作为四川省首批扩权强县及成都市经济相对较弱的县（市），简阳市得到了上级财政的大力支持。

图表6 简阳市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	26.76	30.07	31.70
其中：税收收入	18.39	19.89	20.97
非税收入	8.37	10.18	10.73
上级补助收入	34.40	37.02	30.67
政府性基金收入	43.36	34.90	39.78
<b>财政收入</b>	<b>104.52</b>	<b>101.99</b>	<b>102.15</b>
一般公共预算支出	65.67	70.76	65.65
政府性基金支出	58.22	45.67	41.93
地方财政自给率	40.75	42.50	48.29

资料来源：2019年~2020年简阳市财政决算情况及2021年简阳市财政预算执行情况，2021年一般公共预算收入和一般公共预算支出均未包含东部新区数据，东方金诚整理

近年来，简阳市一般公共预算支出有所波动，政府性基金支出持续下降。2019年~2021年，简阳市地方财政自给率持续增长，但自给水平一般。

截至2021年末，简阳市政府债务余额为119.77亿元，其中一般债务为38.40亿元，专项债务为81.37亿元。

<sup>8</sup> 除了特殊说明的《2021年简阳市国民经济和社会发展统计公报》内容，此部分2021年财政数据均未包含东部新区数据。

<sup>9</sup> 《2021年简阳市统计公报》中一般公共预算收入和一般公共预算支出包含东部新区数据。

## 业务运营

### 经营概况

跟踪期内，受益于新增贸易业务收入，公司营业收入增长较快，但毛利润和毛利率均有所下降

跟踪期内，公司仍是简阳市重要的交通基础设施建设主体，继续从事简阳市范围内的交通类基础设施建设业务，及汽车租赁、停车场运营和弃土场运营等其他业务，同时 2021 年新增贸易业务。此外，跟踪期内，公司出资购入简阳市区范围内的临时占道的停车位特许经营权，未来公司将增加相关停车费收入。

2021 年，公司营业收入为 10.81 亿元，其中基础设施建设业务收入略有下降系受项目结算进度影响；为赋能转型并结合发展战略，公司于 2021 年新增贸易业务；其他收入仍包括停车场运营和弃土场运营收入等，2021 年大幅下降系当期未产生弃土场收入所致，该业务易受弃土场面积、工程进度等原因影响，非可持续收入。同期，公司毛利润为 0.98 亿元，毛利率 9.10%，均有所下降，系当期新增收入占比较高但毛利率水平较低的贸易业务，以及其他业务因停车位特许经营权摊销成本较高使毛利率大幅下降所致。

图表 7 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	11.90	98.83	6.81	89.06	6.55	60.56
贸易	-	-	-	-	4.19	38.77
其他	0.14	1.17	0.84	10.94	0.07	0.67
合计	12.04	100.00	7.65	100.00	10.81	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	1.52	12.80	0.87	12.80	0.99	15.11
贸易	-	-	-	-	0.02	0.49
其他	0.04	31.34	0.80	95.00	-0.03	-36.43
合计	1.57	13.02	1.67	21.79	0.98	9.10

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

### 基础设施建设

跟踪期内，公司继续从事简阳市交通类基础设施建设业务，仍具有较强的区域专营性

跟踪期内，公司继续从事简阳市的国道大修、城乡道路提质改善、市内环线等交通类基础设施建设业务，仍具有较强的区域专营性。

公司基础设施建设业务仍主要由公司本部负责，业务模式未发生变化，仍采取委托代建模式。2021 年，公司确认基础设施建设收入 6.55 亿元，主要来自三绕高速公路雷家乡出口至望水乡链接道路、2019 年乡道提升改造项目和 2019 年村组道路硬化等项目；毛利率为 15.11%，有所增长。

公司在建和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，公司主要在建基础设施项目主要包括河东环线、西内环线、空港大道等项目，计划总投资合计为 310.78 亿元，累计已投资 51.70 亿元，尚需投资 262.89 亿元。

图表 8 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	已完成投资	尚需投资
河东环线	69.00	1.00	68.00
西内环线	45.00	3.17	41.83
空港大道	44.84	1.56	43.28
简阳市综合交通运输一体化建设项目	16.38	9.00	7.38
成安渝高速公路简阳石钟互通连接线	12.90	4.91	7.99
简阳市高铁汽车客运枢纽站建设项目*	6.92	10.76	-
2019 年乡道提升改造项目	8.83	1.09	7.73
简三 A 段（迎宾大道）	8.00	0.93	7.07
资三 1.3 公里公路	6.27	1.85	4.42
雄州大道 C 段和成简快速通道 C 段绿道景观提升项目	4.50	3.27	1.23
三绕高速公路雷家乡出口至望水乡链接道路	2.99	2.47	0.52
2019 年县道升级改造项目	2.77	0.83	1.93
县道养资路	1.82	1.71	0.11
2019 年村组道路硬化	18.60	3.09	15.51
机场区域绕行改线项目	0.71	0.39	0.32
其他零星项目	23.28	1.84	21.43
成安渝养马连接线	4.52	2.90	1.62
2020 年村组道路	16.45	0.67	15.78
2020 年县乡道提升改造项目	17.00	0.26	16.74
<b>合计</b>	<b>310.78</b>	<b>51.70</b>	<b>262.89</b>

资料来源：公司提供，标“\*”项目为“19 阳安交投债/19 阳交债”募投项目，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司拟建项目主要包括 2020 年旧危桥改造项目（二期）~（七期）等 5 个项目，计划总投资合计为 5757.72 万元。公司项目建设资金主要由施工方垫付，结算时实际支付资金，一定程度上可缓解公司的资本支出压力。总体来看，公司在建和拟建项目投资规模很大，仍面临较大的资本支出压力。

图表 9 截至 2021 年末公司主要拟建基础设施项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资
2020 年旧危桥改造项目（二期）	1770.28
2020 年旧危桥改造项目（四期）	891.29
2020 年旧危桥改造项目（五期）	877.34
2020 年旧危桥改造项目（六期）	911.05
2020 年旧危桥改造项目（七期）	1307.76
<b>合计</b>	<b>5757.72</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

贸易

2021 年，公司新增贸易收入，是营业收入的较好补充，但该业务毛利率水平较低，对利润

### 贡献程度较弱

公司贸易业务主要由公司本部和子公司东进建材负责。公司于2021年新增以工业银锭、钢材和电解铜为主的贸易交易。

业务模式方面，公司先收取下游材料款，再向上游采购货物，通过仓库仓单转户收到上游货权，再向下游转移货权，支付上游采购款。收入方面，公司在现金流、发票流、货物流三流齐备的情况下确认收入。2021年，公司实现货物销售收入4.19亿元，是营业收入的有益补充。同期，公司货物销售业务实现毛利润0.02亿元，毛利率0.49%，业务毛利率水平较低。

从产业上游看，2021年，公司货物销售业务的原材料包括工业银锭、钢材和电解铜等，前三大供货商采购金额占比97.90%，集中度较高。

图表 10 2021 年公司贸易业务主要供应商明细（单位：亿元、%）

名称	采购产品	采购金额	占采购总额比重
中能海峡（福建）发展有限公司	工业银锭	1.77	37.51
中北朗润国际贸易（天津）有限公司	钢材、电解铜	1.43	30.30
福建省鑫琥实业有限公司	工业银锭	1.42	30.09
中国船舶工业物资华东有限公司	工业银锭	0.099	2.10
<b>合计</b>	-	<b>4.719</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从产业下游看，销售客户主要为大型央企及地方国有企业，主要分布在土木工程建筑和矿产品、建材及化工产品批发行业。2021年，公司贸易业务销售客户仅2家，集中度较高。

图表 11 2021 年公司贸易业务主要客户明细（单位：亿元、%）

名称	销售产品	销售金额	占销售总额比重
中海海洋城市建设发展有限公司	工业银锭	3.31	69.83
贵州中阜物资有限公司	电解铜、钢材	1.43	30.17
<b>合计</b>	-	<b>4.74</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

整体来看，公司的贸易业务收入是总收入的较好补充，但业务的毛利率较低，对利润的贡献程度较弱。

### 外部支持

跟踪期内，公司仍是简阳市重要的交通基础设施建设主体，公司在资金注入和政府补助方面继续得到股东及相关各方的支持

跟踪期内，公司仍是简阳市重要的交通基础设施建设主体，公司在资金注入和政府补助方面继续得到股东及相关各方的支持。2021年，简阳市国资委增加公司实收资本至6.70亿元。同期，公司获得政府补助0.47亿元。

考虑到公司在简阳市交通基础设施建设领域中的重要地位，预计公司未来仍将获得股东及相关各方的支持。

### 企业管理

截至 2021 年末，公司注册资本仍为人民币 10.00 亿元，实收资本增至人民币 6.70 亿元，简阳市国资委持有公司 100% 的股权，仍为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构、管理制度均未发生重大变化；公司组织架构有所调整，调整后公司下设党群部、综合部、融资部、财务部、工程部、计划合同部、投资发展部和成本监审部 8 个职能部门。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2021 年度的合并财务报表。中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年度合并财务数据进行了审计，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，公司纳入合并范围直接控股子公司有 7 家，较上年末未发生变化。

### 资产构成与资产质量

**跟踪期内，公司资产总额继续增长，结构仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的应收类款项和存货占比仍很大，资产流动性依然较差**

跟踪期内，公司资产总额继续增长，仍以流动资产为主。2021 年末，公司流动资产仍主要由存货、应收账款、其他应收款和货币资金构成。

2021 年末，公司存货主要为基础设施建设合同履约成本，较上年末大幅增长主要系随着交通类基础设施建设项目的推进，建设成本有所增加所致。2021 年末，公司应收账款主要为应收简阳市政府部门和其他国企的项目结算款以及贸易销售客户的贸易货款，应收单位包含简阳市交通运输局（18.28 亿元）、四川雄州实业有限责任公司（以下简称“雄州实业”）（11.45 亿元）、简阳市贾家国投资产经营有限公司（2.97 亿元）等。同期末，公司其他应收款主要为与国有企业的往来款，前五名单位分别为四川龙阳天府新区建设投资有限公司 4.30 亿元、简阳市财政局 3.42 亿元、雄州实业 2.16 亿元、简阳市汇众农业投资发展有限公司 2.00 亿元和简阳市交通运输局 1.49 亿元，合计占比为 70.07%，仍对公司资金占用较大。2021 年末，公司货币资金包括银行存款 4.86 亿元和使用受限制的保证金及定期存单 2.55 亿元。

图表 12 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	145.02	162.94	194.74
流动资产	80.44	91.14	113.24
存货	12.40	30.72	52.57
应收账款	28.87	34.13	34.19
其他应收款	26.15	19.43	18.82
货币资金	13.00	6.86	7.41

图表 12 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
<b>非流动资产</b>	<b>64.59</b>	<b>71.80</b>	<b>81.50</b>
投资性房地产	58.33	64.72	67.25
无形资产	0.00	0.08	7.21
固定资产	5.41	5.27	5.19

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2021 年末，公司非流动资产继续保持增长，主要由投资性房地产、无形资产和固定资产构成。公司投资性房地产规模较大，仍为股东及各方无偿划拨和公司招拍挂取得的土地使用权，均为出让地并缴纳出让金，且均已办理土地权证；土地用途为商业、住宅，使用面积合计 112.97 万平方米，总价 67.25 亿元，较上年末有所增长主要系公允价值变动所致。同期末，公司无形资产大幅增长，主要系公司 2021 年购置 7.22 亿元停车位特许经营权所致。公司固定资产主要为公司持有自用的房屋及建筑物等。

截至 2021 年末，公司受限资产为 40.13 亿元，占资产总额的比重 20.61%，包括质押的应收账款 22.48 亿元、未办理权证的固定资产 5.08 亿元、抵押的投资性房地产 10.02 亿元和货币资金 2.55 亿元。

### 资本结构

#### 跟踪期内，未分配利润的累积带动公司所有者权益持续增长

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，仍以资本公积和未分配利润为主。2021 年末，公司实收资本受简阳市国资委注入资金影响有所增长；资本公积较上年末未发生变化；未分配利润有所增长，为公司当年净利润的积累。

图表 13 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
<b>所有者权益</b>	<b>57.97</b>	<b>63.56</b>	<b>65.98</b>
实收资本	6.00	6.30	6.70
资本公积	14.52	14.52	14.52
未分配利润	34.45	39.58	41.40

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

#### 跟踪期内，公司负债总额大幅增长，结构仍以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额大幅增长，流动负债和非流动负债均有明显增长。结构上，公司非流动负债的占比仍然较高。

2021 年末，公司流动负债主要由应付账款、一年内到期的非流动负债、其他应付款和短期借款构成。其中，公司应付账款较上年末有所增长，构成仍主要为应付的项目工程款和材料款。公司一年内到期的非流动负债较上年末大幅增长，主要为即将到期的长期借款 17.26 亿元、应付债券 2.04 亿元和长期应付款 1.39 亿元等。公司其他应付款较上年末有所增长，仍主要由与其他单位的项目准备金和施工履约保证金构成，包括中电建建筑集团有限公司（1.42 亿元）、

中国十九冶集团有限公司（1.00 亿元）、湖北省工业建筑集团有限公司（0.70 亿元）、成都华川公路建设集团有限公司（0.69 亿元）和四川橡树林股权投资基金管理有限公司（0.18 亿元）。公司短期借款较上年末大幅增长，主要系公司新增用于补充流动资金、采购建材和归还到期债务的借款所致。

公司非流动负债仍主要由长期借款和应付债券等构成。2021 年末，公司长期借款同比有所下降，其中质押借款、保证借款、信用借款和抵押借款分别为 13.83 亿元、34.03 亿元、5.50 亿元和 2.00 亿元（含一年内到期部分）。受公司发行的“21 阳安债”及“21 阳安 02”影响，跟踪期内公司应付债券有所增长，募集资金主要用于偿还有息债务。

图表 14 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
<b>负债总额</b>	<b>87.05</b>	<b>99.38</b>	<b>128.76</b>
<b>流动负债</b>	<b>38.32</b>	<b>36.31</b>	<b>60.24</b>
应付账款	16.88	16.77	18.19
一年内到期的非流动负债	6.73	7.14	20.70
其他应付款	6.93	5.26	9.44
短期借款	4.20	2.05	7.93
<b>非流动负债</b>	<b>48.73</b>	<b>63.07</b>	<b>68.52</b>
长期借款	36.04	41.47	38.11
应付债券	7.14	13.64	19.76

资料来源：公司合并财务报表，其他应付款不含应付利息、应付股利，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务增长较快，短期有息债务占比较高，面临较大的短期偿债压力；同时，公司对外担保仍面临一定的代偿风险

2021 年末，公司全部债务为 89.60 亿元，增长较快，新增债务主要用于项目建设、购买停车位特许经营权和公司日常运营等。同期末，公司短期有息债务同比大幅增长，占全部债务的比重为 34.09%，公司面临较大的短期偿债压力。公司资产负债率及全部债务资本化比率较上年末均有所增长。预计未来，伴随项目建设的推进和主要业务的运营，公司债务规模及债务率或将维持在较高水平。

图表 15 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
<b>全部债务</b>	<b>55.97</b>	<b>68.43</b>	<b>89.60</b>
短期有息债务	12.80	11.79	30.55
长期有息债务	43.17	56.65	59.05
资产负债率	60.03	60.99	66.12
全部债务资本化比率	49.12	51.84	57.59

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司对外担保余额为 46.19 亿元，担保比率为 70.01%。被担保方均为国有企业或事业单位，包括雄州实业、四川龙阳天府新区建设投资有限公司、简阳市水务投资发展有限公司、简阳市现代工业投资发展有限公司、简阳两湖一山投资有限公司等。考虑到公司对外担保金额较大，担保比率较高，存在一定的代偿风险。

## 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，利润总额对土地评估增值和财政补贴依赖仍较大，盈利能力仍较弱

2021年，公司营业收入为10.81亿元，同比有所增长，主要系新增贸易收入所致。同年，公司营业利润率较上年大幅下降，主要系公司新增贸易业务利润较低所致；期间费用仍以管理费用和财务费用为主，占营业收入的比重为11.86%。

跟踪期内，公司公允价值变动收益占利润总额比重仍较大，公司利润对土地评估增值带来的公允价值变动收益的依赖仍较大。同期，公司财政补贴收入为0.47亿元，占利润总额的比重为19.54%，利润对财政补贴依赖有所增强。2021年，公司净资产收益率和总资本收益率较上年均有所下降，盈利能力仍较弱。

图表 16 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年
营业收入	12.04	7.65	10.81
营业利润率	12.73	20.56	8.25
期间费用	1.19	1.35	1.28
公允价值变动收益	0.82	5.82	2.53
利润总额	1.11	6.29	2.41
财政补贴	0.00	0.23	0.47
总资本收益率	1.50	4.68	1.88
净资产收益率	1.61	8.30	3.06

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，公司经营活动及投资活动现金流继续净流出，资金来源对筹资活动依赖仍较大

跟踪期内，公司经营活动现金流入有所增长，系公司收到的主营业务回款和往来款有所增长所致；现金流出有所增长，主要系支付工程款增加所致。公司现金收入比率有所增长，主营业务回款能力有所增强。跟踪期内，公司经营性现金流仍保持净流出，且对波动性较大的往来款、项目结算款依赖较大，未来存在一定的不确定性。

2021年，公司投资活动现金流规模仍较小，但流出快速增长，主要系购买停车位特许经营权及对联营企业投资所致。公司筹资活动现金流入仍主要是银行借款、发行债券等形成的资金流入，筹资活动现金流出主要为偿还借款本息所形成；2021年，公司筹资活动现金流持续净流入，对外净融资仍保持较大规模。

2021年，公司现金及现金等价物净增加额为-1.99亿元，持续净流出。综合来看，公司资金来源对筹资活动依赖仍较大。

图表 17 公司主要现金流数据及指标情况 (单位: 亿元)

项目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入	37.48	30.51	40.38
现金收入比率 (%)	50.79	40.12	95.28
经营活动现金流出	39.33	43.65	55.17
<b>经营活动净现金流</b>	<b>-1.85</b>	<b>-13.14</b>	<b>-14.79</b>
投资活动现金流入	-	-	-
投资活动现金流出	0.26	1.51	3.61
<b>投资活动净现金流</b>	<b>-0.26</b>	<b>-1.51</b>	<b>-3.61</b>
筹资活动现金流入	27.92	45.71	41.28
筹资活动现金流出	13.59	37.21	24.88
<b>筹资活动净现金流</b>	<b>14.33</b>	<b>8.51</b>	<b>16.40</b>
现金及现金等价物净增加额	12.22	-6.15	-1.99

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

### 偿债能力

跟踪期内, 公司仍是简阳市重要的交通基础设施建设主体, 主营业务仍具有较强的区域专营性, 继续得到了股东及各方支持, 综合偿债能力仍很强

从短期偿债能力指标来看, 2021年末, 公司流动比率、速动比率和现金比率均有所下降, 且流动资产中变现能力较弱的应收类款项和存货仍占比很大, 资产流动性仍较差, 对流动负债的覆盖能力仍较弱。公司货币资金对短期有息债务的覆盖倍数持续下降至较低水平。同时, 公司经营现金流保持净流出, 对波动性较大的往来款、项目结算款依赖较大, 对债务的保障程度仍较弱。

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增长, EBITDA 对利息及全部债务的保障程度均大幅下降。

图表 18 公司偿债能力情况

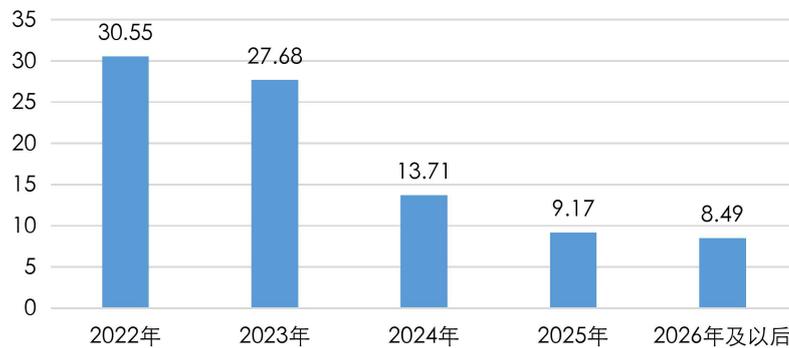
项目	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)
流动比率 (%)	209.90	251.03	187.97
速动比率 (%)	177.53	166.43	100.71
现金比率 (%)	33.93	18.89	12.30
货币资金/短期有息债务 (倍)	1.02	0.58	0.24
经营现金流流动负债比率 (%)	-4.83	-36.20	-24.54
长期债务资本化比率 (%)	42.69	47.12	47.23
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.50	1.48	0.56
全部债务/EBITDA (倍)	27.42	9.30	25.14

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

从债务期限结构来看, 公司 2022 年到期债务为 30.55 亿元, 包含短期借款 7.93 亿元、一年内到期的长期借款 17.26 亿元、一年内到期的应付债券 2.04 亿元、一年内到期的租赁负债 0.008 亿元、一年内到期的长期应付款 1.39 亿元、应付票据 0.80 亿元和短期应付债券 1.12 亿元。整体来看, 公司 2022 年需偿付的债务规模较大, 面临较大的短期偿债压力。公司拟通过主

营业务回款、政府支持、借新还旧等手段化解即将到期的存量债务。

图表 19 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

综合分析，公司仍是简阳市重要的交通基础设施建设主体，主营业务仍具有较强的区域专营性，继续得到了股东及相关各方的支持，综合偿债能力仍很强。

### 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（自主查询版），截至 2022 年 4 月 11 日，公司本部已结清和未结清信贷中无不良或关注类贷款。截至本报告出具日，公司发行的债券/债务融资工具均已按期付息还本。

### 抗风险能力

基于对成都市及简阳市地区经济及财政实力、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，公司抗风险能力仍很强。

### 增信措施

**四川发展担保综合实力极强，为“19 阳安交投债/19 阳交债”本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证仍具有很强的增信作用**

四川发展担保成立于 2010 年 9 月，是在汶川地震后为服务灾后恢复重建项目而专门设立的政策性担保公司，由四川发展（控股）有限责任公司全额出资组建，经四川省人民政府金融办公室（川府金发【2010】65 号文）批准成立，成立时注册资本 5 亿元。在政策性担保任务完成后，四川发展担保于 2012 年 3 月开展市场化融资担保业务。经历数次增资和股东变更后，截至 2020 年末，四川金融控股集团有限公司持有四川发展担保 57.37% 股权，国开发展基金有限公司持有 42.50% 股权，四川发展投资有限公司 0.13% 股权，实际控制人为四川省财政厅。

四川发展担保收入主要来自担保业务及投资收益。随着担保业务规模和投资业务规模稳步增长，四川发展担保担保费收入及投资收益均保持较快增速，带动营业收入持续增加。2020 年四川发展担保实现营业收入 4.16 亿元，较上年增长 39.51%，其中担保业务和投资业务占比分别为 62.22% 和 36.57%。

四川发展担保资产规模保持稳定，主要由货币资金、其他非流动资产、应收账款和长期股权投资构成。截至 2020 年末，四川发展担保总资产 67.90 亿元，其中货币资金余额为 41.11

亿元，占资产总额的 60.54%。同期末，四川发展担保其他流动资产为 0.78 亿元理财产品，可供出售金融资产为 AAA 信用债 2.96 亿元，其他非流动资产包括长期委托贷款 11.40 亿元、存出担保保证金 2.16 亿元和 0.41 亿元抵债资产等，整体来看资产流动性较好。截至 2020 年末，四川发展担保负债总额为 7.53 亿元，主要为预收款项、担保准备金等，有息负债规模为 0。四川发展担保净资产以资本金为主，截至 2020 年末，四川发展担保净资产为 60.37 亿元，其中实收资本 58.82 亿元。随着担保业务规模的快速扩大，同期末，四川发展担保融资性担保放大倍数提升至 3.78 倍，但融资性担保放大倍数处于较低水平，未来业务开展空间较大。四川发展担保面临的偿付压力主要来自履行担保义务而发生的或有代偿支出。

东方金诚认为四川发展担保与当地金融机构合作关系良好，且承担四川省内支农支小的政策性担保职能，区域市场竞争优势明显；四川发展担保资本实力很强，债券担保储备项目丰富，融资性担保放大倍数处于较低水平，未来业务开展空间较大；四川发展担保担保业务风险控制能力较强，当期代偿率逐年下降，2020 年末当期代偿率降至 0.97%；四川发展担保控股股东四川金控为四川发展控股重要的金融运作平台，很强的股东背景对其业务开展形成有利的支持；四川发展担保 2020 年末 I 类资产占比为 76.43%，其中货币资金余额为 41.11 亿元，整体资产流动性好。

同时，东方金诚关注到，四川发展担保担保业务集中分布在四川省内城投债券，且单笔担保规模较大，不利于风险分散；受债券担保业务规模增长较快影响，2020 年末四川发展担保准备金覆盖率下降至 1.85%，对担保业务的覆盖程度较低；受资金业务综合收益率较低以及贷款担保业务代偿款减值损失计提较大影响，四川发展担保盈利能力处于同业较低水平。

综合分析，东方金诚评定四川发展担保主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。四川发展担保为“19 阳安交投债/19 阳交债”本息到期兑付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

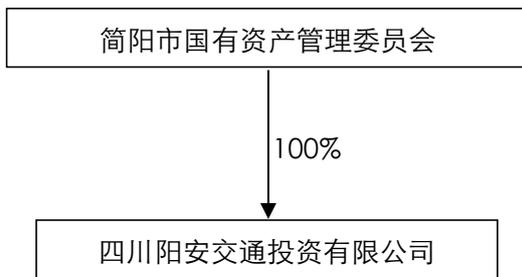
东方金诚认为，跟踪期内，成都市经济实力依然很强，简阳市以机械制造、农副食品等为主导的工业经济发展迅速，以电子商务、现代物流等为主的现代服务业及旅游业发展良好，总体经济实力依然较强；公司继续从事简阳市范围内的交通基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性；公司仍是简阳市重要的交通基础设施建设主体，在资金注入和政府补助方面继续得到股东及相关各方的支持；四川发展担保为“19 阳安交投债/19 阳交债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司在建和拟建项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的应收类款项和存货占比很大，资产流动性依然较差；公司全部债务增长较快，短期有息债务占比较高，面临较大的短期偿债压力；公司经营及投资活动现金流继续表现为净流出，资金来源对筹资活动依赖仍较大。

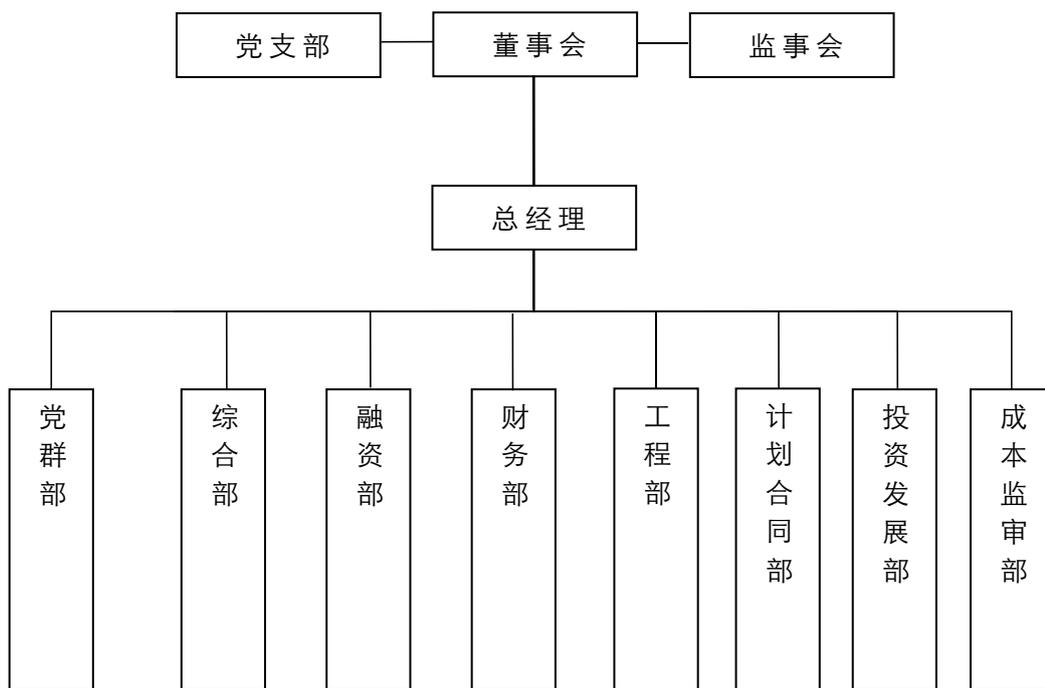
综合分析，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“19 阳安交投债/19 阳交债”到期不能偿还的风险依然极低。

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



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)
<b>主要财务数据 (单位: 亿元)</b>			
资产总额	145.02	162.94	194.74
其中: 投资性房地产	58.33	64.72	67.25
应收账款	28.87	34.13	34.19
存货	12.40	30.72	52.57
其他应收款	26.15	19.43	18.82
货币资金	13.00	6.86	7.41
负债总额	87.05	99.38	128.76
其中: 长期借款	36.04	41.47	38.11
应付账款	16.88	16.77	18.19
应付债券	7.14	13.64	19.76
全部债务	55.97	68.43	89.60
其中: 短期有息债务	12.80	11.79	30.55
所有者权益	57.97	63.56	65.98
营业收入	12.04	7.65	10.81
利润总额	1.11	6.29	2.41
经营活动产生的现金流量净额	-1.85	-13.14	-14.79
投资活动产生的现金流量净额	-0.26	-1.51	-3.61
筹资活动产生的现金流量净额	14.33	8.51	16.40
<b>主要财务指标</b>			
营业利润率 (%)	12.73	20.56	8.25
总资本收益率 (%)	1.50	4.68	1.88
净资产收益率 (%)	1.61	8.30	3.06
现金收入比率 (%)	50.79	40.12	95.28
资产负债率 (%)	60.03	60.99	66.12
长期债务资本化比率 (%)	42.69	47.12	47.23
全部债务资本化比率 (%)	49.12	51.84	57.59
流动比率 (%)	209.90	251.03	187.97
速动比率 (%)	177.53	166.43	100.71
现金比率 (%)	33.93	18.89	12.30
经营现金流动负债比率 (%)	-4.83	-36.20	-24.54
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.50	1.48	0.56
全部债务/EBITDA (倍)	27.42	9.30	25.14

### 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 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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。