



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

眉山发展控股集团有限公司 主体与相关债项2022年度跟踪评级报告

目录

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





信用等级公告

DGZX-R【2022】00742

大公国际资信评估有限公司通过对眉山发展控股集团有限公司及“21 眉控 03”的信用状况进行跟踪评级，确定眉山发展控股集团有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“21 眉控 03”的信用等级维持 AAA。

特此通告

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任 席宁

二〇二二年六月二十九日



评定等级

主体信用

跟踪评级结果	AA	评级展望	稳定
上次评级结果	AA	评级展望	稳定

债项信用

债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
21眉控03	5	5 (3+2)	AAA	AAA	2021.8

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	608.98	602.12	539.17	448.21
所有者权益	341.80	338.28	313.65	270.76
总有息债务	199.09	199.73	175.17	145.97
营业收入	11.09	47.77	40.03	38.14
净利润	0.91	9.36	4.95	4.44
经营性净现金流	4.73	1.38	-23.17	-11.16
毛利率	16.69	24.15	17.87	16.35
总资产报酬率	0.19	2.76	1.64	1.71
资产负债率	43.87	43.82	41.83	39.59
债务资本比率	36.81	37.12	35.84	35.03
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	-	2.14	1.88	1.80
经营性净现金流 / 总负债	1.78	0.56	-11.50	-6.66

注: 公司提供了 2021 年及 2022 年 1~3 月财务报表, 利安达会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2021 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告; 公司 2022 年 1~3 月财务报表未经审计。2019 年财务数据引自中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)提供的《备考财务报表审计报告》(中兴华阅字【2021】460089 号)。

评级小组负责人: 曹业东

评级小组成员: 曾凤智

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

眉山发展控股集团有限公司(以下简称“眉山发展”或“公司”)是眉山市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体, 主要从事眉山市工业铝和城市基础设施建设业务。跟踪期内, 眉山市经济实力继续增强, 为公司发展提供了良好的外部环境, 受益于铝价上涨, 公司工业铝业务板块盈利能力有所增强, 并继续得到眉山市人民政府在财政补贴和股权划转方面的有力支持。但同时, 公司在建及拟建基础设施建设项目仍面临一定资金支出压力, 其他应收款及存货在总资产中占比仍较高, 对公司的资金形成较大占用, 公司仍存在一定的短期偿债压力。四川发展融资担保股份有限公司(以下简称“四川发展担保”)为“21眉控03”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。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2021 年, 眉山市经济实力继续增强, 为公司发展提供了良好的外部环境;
- 2021 年, 受益于铝价上涨, 公司工业铝业务板块营业收入及毛利率同比均有所增长, 盈利能力有所增强;
- 公司在眉山市城市建设和经济发展中具有重要作用, 2021 年以来继续得到眉山市人民政府在财政补贴和股权划转方面的有力支持;
- 四川发展担保为“21眉控03”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。

主要风险/挑战:

- 截至 2021 年末, 公司在建及拟建基础设施建设项目待投资规模仍较大, 面临一定资金支出压力;
- 其他应收款及存货在总资产中占比仍较高, 对公司的资金形成较大占用;
- 公司短期有息债务规模较大, 仍存在一定的短期偿债压力。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2021-V. 3. 1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（48%）	4.61
（一）区域环境	4.61
要素二：财富创造能力（37%）	4.98
（一）市场竞争力	4.93
（二）盈利能力	5.53
要素三：偿债来源与负债平衡（15%）	5.09
（一）债务状况	5.11
（二）偿债来源对债务偿还的保障程度	5.06
调整项	无
模型结果	AA

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

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	21 眉控 03	AAA	2021/08/23	曹业东、赵婧	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V.3）	点击阅读全文



评级报告声明

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

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

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

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

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

四、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

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

六、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期至被



跟踪债券到期日，在有效期限内，大公将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

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

八、未经大公书面同意，本次评级报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。





跟踪评级说明

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

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
21 眉控 03	5.00	5.00	2021.8.30 ~ 2026.8.30	用于偿还公司 债券本息	已按募集资金 要求使用完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

眉山发展原名为“眉山发展（控股）有限责任公司”，成立于 2011 年 7 月，是经眉山市人民政府出具的眉府函【2011】96 号批准并授权眉山市国有资产监督管理委员会（以下简称“眉山市国资委”）出资设立的国有独资企业，初始注册资本为 1.00 亿元。后经多次变更，截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 33.88 亿元，同比未发生变化，眉山市国资委仍为公司股东和实际控制人。

2021 年，眉山市国资委将持有的四川甘眉工业投资发展有限责任公司（以下简称“甘眉工投”）、眉山市东坡信合股权基金管理有限责任公司（以下简称“东坡基金管理公司”）、眉山市眉州融资担保有限公司（以下简称“眉州担保”）、眉山市武卫安保服务有限公司（以下简称“武卫安保”）、眉山市武卫金融服务外包有限公司（以下简称“武卫金服”）、眉山市歌舞剧院有限责任公司（以下简称“眉山剧院”）和眉山东坡宋城文化旅游发展有限公司（以下简称“宋城文旅”）股权无偿划转至公司，公司合并范围新增上述 7 家公司。此外，公司购买四川远洲保险代理有限公司和眉山市汇通天下典当有限责任公司 100% 股权，注销两家¹、吸收合并两家²子公司。截至 2022 年 3 月末，公司合并范围一级子公司 11 家（见附件 1-2）。

公司依据《中华人民共和国公司法》等要求，设立了较为完善的法人治理结构。跟踪期内，公司组织结构未发生变化。

¹ 眉山宏大东坡岛开发有限公司和瓦屋山房地产开发有限公司。

² 眉山市宏图广告资源开发利用有限公司和眉山市助民创业担保有限公司。



根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告。截至 2022 年 5 月 7 日，公司本部未发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的已到期各类债务融资工具均按期兑付本息，存续期债务融资工具利息均按期支付。

偿债环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化，2022 年我国经济发展质量有望进一步提升；2021 年以来，城投企业融资环境有所收紧；预计 2022 年，监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心，城投行业风险整体可控；2021 年，眉山市经济实力继续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

（一）宏观环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化。2022 年我国经济稳增长压力增大，经济增速或将有所放缓，但我国经济韧性较强，政策联动、前置发力将巩固经济修复成果，经济发展质量有望进一步提升。

2021 年我国统筹推进疫情防控和经济社会发展，国民经济持续恢复国内生产总值（GDP）达到 1,143,670 亿元，按不变价格计算，同比增长 8.1%，两年平均增速 5.1%。三次产业保持恢复态势，稳中向好，产业结构得到进一步优化；社会消费品零售总额、固定资产投资、货物进出口同比分别增长 12.5%、4.9%和 21.4%，消费支出、资本支出和货物及服务贸易净出口分别对经济拉动 5.3、1.1 和 1.7 个百分点，内需对经济增长的贡献率达 79.1%，同比提升了 4.4 个百分点，经济增长结构得到持续改善。宏观政策方面，2021 年我国宏观经济政策保持稳定性、连续性。财政政策坚持“提质增效、更可持续”，有力支持疫情防控和经济社会发展，全年新增减税降费 1.1 万亿元，继续减轻实体经济税收负担，加大对实体经济支持力度；债券发行规模同比有所扩大，平均发行利率略有下降，债券发行节奏呈现“前慢后快”的态势，在下半年经济下行压力增大时，带动扩大了有效投资。货币政策保持“稳”字当头，突出“稳增长”服务实体经济的总体理念，加强跨周期设计，自 7 月以后先后全面降准两次，释放长期资金 2.2 万亿元、新增 3,000 亿元支小再贷款额度、推出 2,000 亿元碳减排支持工具，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点，1 年期 LPR 0.05 个百分点，一系列密集调控措施出台充分保证了银行体系的流动性合理充裕。

2021 年在基数效应和新的“三重压力”叠加影响下，我国经济增速出现逐季放缓的态势。2022 年，我国面临的内外部环境依然复杂，疫情局部扰动对消费需求形成抑制，部分投资领域尚在探底，稳增长压力有所加大，经济增速或将有所放缓。面临新的宏观经济形势，宏观政策将协调联动，前置发力，加强跨周期



和逆周期调控的有机结合，实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。基建将发挥“稳增长”功能，教育、社会保障与就业、医疗卫生等民生相关支出有望继续保持较高增速，财政政策与货币政策协调联动，将加大对水利、城市管网建设等重大项目的支持力度，维护好人民群众的切身利益，扎实推进共同富裕。预计在政策统筹协调，前置发力之下，经济修复成果将得到巩固，经济增长结构将持续优化，经济发展质量有望进一步提升。

（二）行业环境

2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧；预计 2022 年，监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心，规范城投企业的投融资行为，强化风险管理等举措，防范地方政府债务风险，城投行业风险整体可控。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。

2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧。2021 年 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）（以下简称“国发 5 号文”），明确要将防控风险、增强财政可持续性摆在更加突出位置。国发 5 号文延续“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，同时提出要把防范化解地方政府隐性债务风险作为重要的政治纪律和政治规矩，切实防范恶意逃废债，保护债权人合法权益，坚决防止风险累积形成系统性风险，体现出中央对防范化解隐性债务风险的高度重视。此外，国发 5 号文再次提出清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算。2021 年 7 月，银保监会发文对银行保险机构提出要求：一是严格执行地方政府融资相关政策要求，打消财政兜底幻觉，严禁新增或虚假化解地方政府隐性债务，切实把控好金融闸门；二是严禁向承担地方政府隐性债务的借款人新提供流动资金贷款，对于短期偿债压力较大的到期地方政府隐性债务，可适当延长期限，探索降低债务利息成本，优先化解期限短、涉众广、利率高、刚性兑付预期强的债务，防范存量隐性债务资金链断裂的风险。这些要求有利于有效化解城投企业债务风险，并促进城投企业进入良性发展轨道。2021 年 12 月召开的中央经济工作会议，提出“积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。要保证财政支出强度，加快支出进度。实施新的减税降费政策，适度超前开展基础设施投资。坚决遏制新增地方政府隐性债务。化解风险要有充足资源，研究制定化解风险的政策，要广泛配合，完善金融风险处置机制”。

预计 2022 年，监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化



解存量、防范化解金融风险”为核心，规范城投企业的投融资行为，强化风险管理等举措，防范地方政府债务风险，城投行业风险整体可控。

2021 年以来，我国电解铝行业产量实现恢复性增长，但能耗双控及电力供应紧张等对行业运行产能形成一定影响；同期在全球经济复苏、流动性宽松及国内限产减产等因素影响下，铝价持续攀升，行业整体盈利能力大幅提升。

经过近几年供给侧结构性改革，我国电解铝产能无序扩张得以控制，中长期总产能上限约 4,500 万吨，产能天花板较为稳固。截至 2021 年末，我国电解铝建成合规产能为 4,325 万吨/年，同比净增长 93 万吨/年。产能分布方面，由于电解铝属于高能耗行业，目前产能主要集中在山东、新疆及内蒙古等煤炭资源丰富的地区；截至 2021 年末上述三地合计产能占全国总产能的 47%。另外，受环保政策趋严以及部分地区推行减煤政策等影响，2019 年以来我国电解铝产能逐步向云南、广西、四川等清洁能源富集区域转移；其中云南地区建成电解铝产能占比已由 2018 年末的 5% 提升至 2021 年末的 12%。但由于能耗双控趋严和考核压力趋紧，部分地区自 2021 年以来陆续出台区域性管控政策；加之 2021 年下半年以来煤炭价格飙升及供应紧张局面愈发凸显，国内多省用电出现明显缺口，部分地区实行限电限产；在此双重影响下，电解铝企业面临建成产能停产、新建产能延期投产以及暂停审批新增产能等挑战，行业运行产能持续下降；截至 2021 年末，我国电解铝运行产能为 3,770 万吨/年，较年初下降约 200 万吨/年。产量方面，在上年同期疫情影响基本消除的情况下，自 2021 年 1 月以来电解铝月度产量显著高于上年同月水平；但能耗双控及限电限产对电解铝生产的影响从第三季度起逐步显现，11 月月度产量已低于去年同月水平；整体来看，2021 年我国电解铝产量同比增长 4.29% 至 3,890 万吨，产量不及预期。生产成本方面，氧化铝及电力成本在电解铝生产成本中占比达 70% 以上；2021 年原燃料价格上涨使得电解铝生产成本持续增长，并于 11 月份突破 20,000 元/吨；但全年来看，由于铝价涨幅超过成本涨幅，电解铝行业整体仍实现较好盈利。在“碳达峰”、“碳中和”的政策背景之下，电解铝行业产能扩张或面临更多政策阻力，生产经营亦面临成本上涨、能源结构有待改善等挑战，需持续关注行业政策变化及开工率变化等对供给端产生的影响。

从消费结构看，铝下游应用广泛，其中建筑地产、交通运输及电子电力行业对铝需求规模较大。建筑地产行业方面，2021 年以来我国房企加快项目结转带动竣工面积高速增长，全年全国房地产开发企业房屋竣工面积同比增长 11.20% 至 101,412 万平方米，对铝消费有一定拉动作用；但长期来看，房企在“三道红线”压力下拿地趋于谨慎，加之融资持续趋紧，房地产行业投资增速将面临下行压力，未来行业用铝将受到一定影响。汽车制造是交通运输行业中用铝的主要细



分领域之一；2021 年我国汽车产量同比增长 3.40%至 2,608.20 万辆，其中新能源汽车产量为 354.5 万辆，同比增长 1.6 倍；未来，新能源汽车产量放量及单车铝消耗量的提升等将带来铝需求新增量。电力行业方面，2021 年我国电网基本建设投资完成额同比增长 1.10%；未来特高压项目的推进及光伏装机增长将成为电力行业用铝主要增长点。整体来看，铝需求较为分散，相对不容易出现需求与宏观周期的错配，2021 年我国电解铝消费量同比增长 5.74%至 4,055 万吨；未来铝在新能源汽车轻量化、特高压新基建以及其他新兴领域应用的扩展均可对其需求形成良好补充，但短期内需关注铝价持续高位运行可能对需求产生的影响。

价格方面，2021 年初，得益于新冠疫苗大范围接种以及美日等国加大财政刺激力度，全球经济好转态势更加明显，需求有所回暖；此后，内蒙古、云南等地陆续出台能耗双控或限电限产政策，使得供应端不断被压缩，供需始终处于紧平衡状态；加之拜登推出的 1.9 万亿美元刺激计划的实施使得资金涌入市场，国内外铝价形成共振上涨态势。此外，9 月我国最大的铝土矿进口来源国几内亚发生军事叛乱，10 月印尼宣称计划自 2022 年起停止铝土矿出口，持续引发市场对全球矿石供应的担忧，助推铝价上涨。10 月下旬以来，煤炭行业保供稳价工作的推进使得煤炭价格暴跌；受煤炭价格下行影响，电解铝成本支撑较预期弱化，铝价亦快速下行，后有所反弹。整体来看，2021 年，LME 三月期铝均价为 2,486 美元/吨，同比上涨 43.60%；同期 SHFE 三月期铝均价为 18,898 元/吨，同比上涨 37.30%。

2022 年一季度，欧洲能源危机、俄乌冲突升级等加剧了海外对原铝供应的担忧，推升伦铝价格大幅上涨，LME 三月期铝最高涨至 4,073.5 美元/吨，创历史新高；2022 年 3 月，LME 三月期铝均价为 3,520 美元/吨，环比上涨 9.30%。国内方面，受多地疫情频发影响，下游需求较弱，沪铝涨势逊于外盘；2022 年 3 月，SHFE 三月期铝均价为 22,741 元/吨，环比上涨 0.40%。

（三）区域环境

2021 年，眉山市经济实力继续增强，为公司发展提供了良好的外部环境；受国有土地使用权出让收入下降影响，眉山市地方财政收入同比有所下降。

眉山市为四川省下辖地级市，下辖两区、四县，面积 7,140 平方公里。截至 2021 年末，全市常住人口 295.9 万人。

2021 年，眉山市实现地区生产总值 1,547.9 亿元，同比增长 8.4%，增速较 2020 年有所提升。同期，眉山市三次产业结构由 2020 年的 15.7:37.1:47.2 调整为 14.9:38.5:46.6，整体变动不大；规模以上工业增加值同比增长 10.2%，同比增长显著。2021 年，眉山市固定资产投资增速为 11.8%，分领域看，建筑安装工程类、设备工器具购置类、房地产开发投资分别增长 13.9%、22.2%、9.9%。同





期，社会消费品零售总额为 629.7 亿元，增速为 15.9%；进出口总额为 80.3 亿元，增速为 103.2%，同比大幅提升。综合来看，眉山市经济实力继续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

表 2 2019~2021 年眉山市国民经济和社会发展主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1,547.87	8.4	1,423.74	4.2	1,380.20	7.5
一般预算收入	137.90	13.4	121.60	9.8	110.77	9.2
规模以上工业增加值	-	10.2	-	4.9	-	9.8
全社会固定资产投资	-	11.8	-	10.7	-	12.3
社会消费品零售总额	629.72	15.9	543.30	-2.3	548.70	10.5
进出口总额	80.27	-	39.51	-	35.27	-
三次产业结构	14.9:38.5:46.6		15.7:37.1:47.2		14.4:38.2:47.4	

数据来源：2019~2021 年眉山市国民经济和社会发展统计公报

财政收入方面，2021 年，眉山市一般预算收入为 137.9 亿元，同比增长 13.4%，税收占比为 63.5%；非税收入主要为罚没收入和国有资源（资产）有偿使用收入，占比仍较高。同期，政府性基金收入 342.5 亿元，同比有所下降，主要系眉山市国有土地使用权出让收入同比下降所致。综合来看，受国有土地使用权出让收入下降影响，眉山市地方财政收入同比有所下降。

表 3 2019~2021 年眉山市主要财政指标（单位：亿元）

主要指标		2021 年	2020 年	2019 年
财政 收入	一般预算收入	137.90	121.62	110.77
	其中：税收收入	87.58	72.58	68.05
	政府性基金收入	342.46	470.77	359.84
	转移性收入	137.45	162.19	128.98
财政 支出	一般预算支出	276.88	275.54	259.22
	政府性基金支出	357.38	530.40	380.03

数据来源：根据眉山市财政局公开资料整理

财政支出方面，2021 年，眉山市一般预算支出为 276.9 亿元，同比小幅增长；政府性基金支出 357.4 亿元，同比大幅减少。

2021 年末，眉山市地方政府债务余额 538.9 亿元，同比有所增长。其中，眉山市一般债务余额 204.5 亿元，专项债务余额 334.4 亿元。



财富创造能力

2021 年，公司营业收入和毛利率同比有所增长，工业铝业务仍为营业收入的主要来源。

2021 年，公司营业收入同比有所增长，主要来自工业铝、城市基础设施建设。分板块来看，2021 年工业铝业务实现收入 31.05 亿元，占营业收入的比重为 64.99%，仍为公司营业收入的主要来源。同期，城市基础设施建设收入同比有所增长，主要系当期竣工结算工程规模增长所致。公司旅游开发收入主要为 4A 级景区瓦屋山景区门票、观光车、索道等游览项目运营收入，2021 年，公司实现旅游开发收入 0.95 亿元，同比有所增长。客房餐饮业务由子公司眉山市岷江东湖饭店有限公司及眉山岷江东湖饭店有限公司洪雅瓦屋山分公司负责运营包括眉山岷江东湖饭店和瓦屋山景区内的瓦屋山居、珙桐山庄和象尔山庄三个酒店，2021 年，公司实现客房餐饮收入 0.72 亿元，同比有所增长。旅游开发及客房餐饮为公司提供有益的经营性收入补充。公司其他收入主要为土地整理、小额贷款、广告经营、物业管理、商业服务及电力收入等，各收入规模不大。

表 4 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 1~3 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	11.09	100.00	47.77	100.00	40.03	100.00	38.14	100.00
工业铝	7.28	65.67	31.05	64.99	23.67	59.12	18.94	49.66
城市基础设施建设	1.74	15.71	10.75	22.51	7.95	19.87	10.12	26.52
旅游开发	0.92	8.33	0.95	1.99	0.66	1.66	0.59	1.55
客房餐饮	0.17	1.51	0.72	1.51	0.52	1.29	0.67	1.76
其他	0.97	8.78	6.20	12.98	5.20	12.99	6.30	16.51
毛利润	1.85	100.00	11.53	100.00	7.15	100.00	6.24	100.00
工业铝	0.94	50.80	7.39	64.11	2.90	40.48	1.31	20.97
城市基础设施建设	0.29	15.83	1.87	16.18	1.55	21.66	1.86	29.82
旅游开发	0.22	11.93	0.20	1.70	0.17	2.44	0.31	4.96
客房餐饮	0.04	2.14	0.28	2.43	0.20	2.87	0.26	4.23
其他	0.36	19.30	1.80	15.59	1.95	27.27	2.36	37.87
毛利率	16.69		24.15		17.87		16.35	
工业铝	12.91		23.82		12.23		6.90	
城市基础设施建设	16.82		17.35		19.48		18.39	
旅游开发	23.90		20.60		26.31		52.43	
客房餐饮	23.69		38.76		39.72		39.34	
其他	36.69		28.99		37.52		37.50	

数据来源：根据公司提供资料整理

毛利率方面，2021 年公司毛利率同比大幅增长，主要系工业铝毛利率上升



较多且对公司毛利润的贡献加大所致。同期，城市基础设施建设、旅游开发及餐饮服务业务毛利率均同比小下降。

2022 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.09 亿元，同比小幅增长，工业铝业仍为公司营业收入的主要来源；公司综合毛利率 16.69%，同比有所增长。

（一）工业铝

2021 年，受益于铝价上涨，公司工业铝业务板块营业收入及毛利率均同比有所增长，业务盈利能力有所增强。

工业铝业务包括电解铝、阳极碳素和铝制品贸易，主要由子公司眉山市产业投资有限公司³（以下简称“眉山产投”）及其子公司四川启明星铝业有限责任公司（以下简称“启明星铝业”）负责；收入来源及产品均未发生重大变化。2021 年，受益于铝价上涨，公司工业铝收入及毛利率同比有所增长，业务盈利能力有所增强。

1、电解铝

2021 年及 2022 年 1~3 月，启明星铝业电解铝产能仍均为 12.5 万吨/年，产量分别实现 13.14 万吨和 2.97 万吨。电解铝生产成本主要包括氧化铝采购以及电力消耗，2021 年，氧化铝采购供应商前三名仍为中铝国际贸易集团有限公司、五矿铝业有限公司及贵州华锦铝业有限公司，采购金额合计 5.52 亿元，同比增长 0.66 亿元，采购占比合计 91.82%，同比上升 8.17 个百分点，定价模式同比未发生重大变化；电力方面，启明星铝业 2021 年分别从国网四川省电力公司眉山供电公司和国网四川省电力公司甘孜供电公司采购 13.48 万度和 5.35 万度电量，采购金额分别为 4.54 亿元和 1.51 亿元，同比均有所增长。

表 5 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司电解铝经营指标情况

指标	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
年产能（万吨）	12.50	12.50	12.50	12.50
产量（万吨）	2.97	13.14	13.19	13.08
销量（万吨）	2.06	12.03	14.89	13.06
销售额（亿元）	3.98	19.89	18.73	15.72
销售单价（元/吨）	19,341.20	16,530.00	12,577.52	12,035.82
年化产能利用率（%）	23.76	105.12	105.52	104.62
产销率（%）	69.36	91.55	112.13	99.85

数据来源：根据公司提供资料整理

销售方面，铝液和铝锭销售价格定价模式及结算方式均未发生重大变化。2021 年，受益于铝价上升，电解铝收入及利润同比增长，前五大下游销售客户销售额占电解铝产品销售收入比重 95.09%，集中度仍较高。

³ 原名“眉山市工业投资有限公司”，2022 年 4 月更为现名。

**表 6 2021 年公司电解铝业务前五大销售客户情况（单位：万吨、亿元、%）**

序号	客户名称	销售产品	销量	销售金额	占电解铝产品销售收入比重	是否关联方
1	四川云达铝业有限公司	铝液	3.82	6.35	31.95	是
2	眉山新瑞兴金属材料有限公司	铝液	2.60	4.31	21.67	否
3	四川美裕铝业有限公司	铝液	2.37	3.94	19.79	否
4	四川鑫佳盛铝业有限公司	铝液	1.63	2.71	13.63	否
5	四川阳光坚端铝业有限公司	铝液	0.29	0.48	2.42	否
合计		-	10.72	17.79	89.46	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2、阳极碳素

公司阳极碳素生产销售业务的经营主体为启明星铝业；2021 年，启明星铝业生产设备及产能均未发生变化，产销率略有提高。2021 年，煅后焦及残极供应商同比未发生变动，沥青前五大供应商中新增广西恒港化工有限公司及山西永东化工股份有限公司，天然气供应商由四川佳源燃气有限责任公司变更为四川佳源燃气有限责任公司眉山分公司。

表 7 2019~2021 年公司阳极碳素经营指标情况

指标	2021 年	2020 年	2019 年
年产能（万吨）	15.00	15.00	15.00
产量（万吨）	18.08	16.63	14.76
自用	6.65	6.28	7.28
销量	11.43	10.35	7.48
销售额（亿元）	4.49	3.07	2.57
年化产能利用率（%）	120.53	110.87	98.40
产销率（%）	63.22	62.24	50.68

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年，阳极碳素生产销售业务主要销售对象为眉山市博眉启明星铝业有限公司⁴、阿坝铝厂和重庆市博赛矿业（集团）有限公司等企业，销售价格参照市场同类产品一般销售价格。2021 年，启明星铝业阳极碳素产量及营业收入均同比有所增长。

3、铝制品贸易

公司铝制品贸易业务主要由子公司眉山产投供应链管理有限公司和眉山产投负责。跟踪期内，铝制品贸易业务同比未发生重大变化，2021 年，铝制品贸易业务收入为 6.66 亿元，同比大幅增长，占工业铝收入的 21.46%，主要系眉山产投铝制品贸易业务系 2020 年新增业务，2021 年业务得以发展所致。

⁴ 由重庆市博赛矿业（集团）有限公司持股 100%。



（二）城市基础设施建设

2021 年，公司仍是眉山市城市基础设施建设的重要主体；在建及拟建城市基础设施建设项目待投资规模仍较大，公司面临一定资金支出压力。

公司是眉山市城市基础设施建设的重要主体，主要负责眉山市范围内城市基础设施建设及保障房建设等，业务具体实施主体包括公司本部、眉山市宏大建设投资有限公司（以下简称“宏大建设”）、眉山岷东开发投资有限公司、眉山铝硅产业园区建设开发有限公司和眉山金象园区投资建设有限公司。跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化。

2021 年末，公司已完工城市基础设施建设项目（见附件 2）已投资 70.63 亿元，已回款 41.92 亿元；主要在建城市基础设施项目计划总投资 24.89 亿元，尚需投资 4.82 亿元；公司拟建项目计划总投资 11.43 亿元。公司在建及拟建基础设施建设项目待投资规模仍较大，面临一定资金支出压力。

表 8 截至 2021 年末公司主要在建及拟建城市基础设施项目情况（单位：亿元）

在建项目名称	计划总投资	累计投资	建设周期 ⁵	委托方
瓦屋山旅游综合开发（二期）建设项目	7.40	7.30	2019～2021 年	自建项目
就业安置示范区暨新材料产业综合体建设项目	5.30	3.72	2019～2022 年	金象园区管委会
白玉中心	2.98	2.98	2017～2021 年	自建项目
金象园区配套基础设施	2.70	1.53	2018～2021 年	金象园区管委会
岷东城区棚户区配套商业项目二期（原北部组团便民中心）	2.51	1.40	2019-2022 年	岷东新区管委会
青神县西龙镇棚户区改造项目	1.85	1.55	2018～2021 年	青神县住建局
北外附中配套市政道路	1.16	0.82	2019～2021 年	岷东新区管委会
岷东城区棚户区配套商业项目一期（原北部组团农贸市场）	0.99	0.77	2019～2021 年	岷东新区管委会
合计	24.89	20.07	-	-
拟建项目名称	计划总投资		开工时间 ⁶	委托方
东坡岛新增绿地（A03-01）建设项目	6.90		2018.05（规划）	眉山市财政局
东坡岛新增绿地（A04-01）建设项目	2.44		2018.05（规划）	眉山市财政局
岷东新区大数据配套商业中心	2.09		尚未开工	-
合计	11.43		-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

⁵ 截至 2021 年末，白玉中心基本完工，青神县西龙镇棚户区改造项目、金象园区配套基础设施、青神县西龙镇棚户区改造项目、北外附中配套市政道路、岷东城区棚户区配套商业项目一期（原北部组团农贸市场）和瓦屋山旅游综合开发（二期）建设项目仍在建设中。

⁶ 截至本报告出具日，东坡岛新增绿地（A03-01）建设项目和东坡岛新增绿地（A04-01）建设项目已开工，岷东新区大数据配套商业中心尚未开工。



（三）其他业务

2021 年，公司其他业务收入同比有所增长，仍对公司营业收入及利润形成一定补充。

公司其他业务主要包括土地整理、小额贷款、广告经营、物业管理、商业服务及电力收入等。2021 年，公司其他业务收入同比有所增长，仍对公司营业收入及利润形成一定补充。

具体来看，公司土地整理业务由公司本部运营，通过农田整理复垦，新增部分农村建设用地，以指标调剂的方式调整到城镇建设用地，实现城乡建设用地增减挂钩；截至 2021 年末，公司本部累计已完成 12 个土地整理项目，剩余可售占补平衡指标为 963.55 亩，2021 年末实现土地整理收入。

小额贷款业务由子公司眉山市东坡区宏泰小额贷款有限公司（简称“宏泰公司”）负责，宏泰公司通过发放贷款收取一定利息收入。2021 年，小额贷款实现利息收入 0.54 亿元，同比小幅增长。

公司的广告业务由子公司眉山市宏图广告资源开发利用有限公司负责，业务包括城市公共空间广告资源的开发、招商、拍卖和出租。2021 年，广告业务实现营业收入 0.63 亿元，同比有所增长。

公司物业管理由子公司眉山岷江东湖物业服务有限公司负责，其前身是眉山岷江东湖饭店后勤保障部，现为拥有国家三级资质的物业管理企业；主要业务分布于眉山城区，目前签约的全权物业管理服务的面积达 30 万平方米。2021 年，物业管理业务实现营业收入 0.24 亿元，同比有所增长。

公司商业服务收入主要为子公司报业公司报刊发行及广告制作发布收入，2021 年，商业服务实现营业收入 0.64 亿元，同比有所增长。

电力收入来自子公司洪雅七里沟电力有限公司（以下简称“洪雅电力”），眉山产投 2020 年通过购买的方式获得洪雅电力 53.86% 股权，2021 年，公司实现电力收入 0.05 亿元。



偿债来源与负债平衡

2021 年，公司盈利能力有所增强，政府补助收入仍是利润的重要来源；公司经营性现金流由净流出转为净流入状态，但对债务及利息的覆盖能力仍较弱；其他应收款及存货在总资产中占比仍较高，对公司的资金形成较大占用；短期有息债务规模很大，存在较大短期偿债压力；截至 2021 年末，公司对外担保比率较低，被担保企业主要为眉山市国有企业，或有风险整体可控。

（一）偿债来源

1、盈利

2021 年，公司营业收入及毛利率同比有所增长，盈利能力有所增强；政府补助收入仍是利润的重要来源。

2021 年，公司实现营业收入 47.77 亿元，同比有所增长。同期，期间费用同比大幅增长，对利润的侵蚀有所增加，主要系管理费用及财务费用增长所致；公司财务费用主要为利息支出，2021 年利息支出增长主要系公司有息债务规模增长所致。2021 年，公司收到政府补助 4.38 亿元，主要计入其他收益，同比小幅增长，仍是利润的重要来源。公司营业利润同比大幅增长且公司实现投资性房地产公允价值变动收益 4.83 亿元，主要系工业铝业务受益于铝价上涨影响，毛利率同比大幅增长所致。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率均同比有所增长。

表 9 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司收入、期间费用和利润情况（单位：亿元、%）

项目	2022年1~3月	2021年	2020年	2019年
营业收入	11.09	47.77	40.03	38.14
营业成本	9.24	36.23	32.88	31.91
毛利率	16.69	24.15	17.87	16.35
期间费用	1.59	10.08	6.34	5.30
其中：销售费用	0.05	0.38	0.40	0.41
管理费用	1.10	4.12	2.90	2.45
财务费用	0.43	5.58	3.04	2.44
期间费用/营业收入	14.29	21.09	15.84	13.90
投资收益	0.57	0.72	0.91	1.02
其他收益	0.61	4.38	4.28	2.99
公允价值变动收益	-	4.83	-	-
营业利润	1.13	10.83	5.64	4.57
营业外收入	-	0.04	0.15	0.50
其中：政府补助	-	0.01	0.12	0.46
利润总额	1.13	10.73	5.72	5.04
净利润	0.91	9.36	4.95	4.44
总资产报酬率	0.19	1.78	1.64	1.71
净资产收益率	0.27	2.77	1.58	1.64

数据来源：根据公司提供资料整理



2022 年 1~3 月，公司营业收入同比小幅增长，营业利润及净利润同比有所下降，主要系公司收到的政府补助同比减少所致。

2、现金流

2021 年，公司经营性现金流由净流出转为净流入状态，但对债务及利息的覆盖能力仍较弱；投资性现金流净流出规模同比大幅增长。

2021 年，公司经营性现金流由净流出转为净流入状态，主要系收到的项目回款规模同比增长且公司支付的往来款规模同比下降所致；经营性现金流净流入规模仍较小，对债务及利息的覆盖能力仍较弱。同期，投资性现金流净流出规模同比大幅增长，主要系公司投资支付的现金规模同比大幅增长所致。

表 10 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
经营性净现金流	4.73	1.38	-23.17	-11.16
投资性净现金流	-0.05	-14.32	-1.84	-11.08
经营性净现金流/总负债	1.77	1.38	-11.50	-6.66
经营性净现金流/流动负债	5.14	1.64	-35.92	-21.26
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	0.16	-4.00	-2.11

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年 1~3 月，公司经营性现金流同比由净流出转为净流入状态，主要系公司支付的往来款同比大幅减少所致。

3、债务收入

公司融资渠道主要包括银行借款、发行债券和融资租赁等，债务收入仍是公司偿债来源的主要构成，对缓解公司流动性压力贡献很大。

公司融资渠道主要包括银行借款、发行债券和融资租赁等，仍以发行债券和银行借款为主。公司银行借款以抵押借款、保证借款和信用借款为主，其中抵押物主要包括土地、房产及景区收费权等。截至 2021 年末，公司银行授信额度为 193.66 亿元，尚未使用额度 94.62 亿元。债券融资方面，截至 2022 年 3 月末，公司应付债券余额为 85.94 亿元，主要包括企业债券、公司债、中期票据和 PPN 等。非标融资方面，截至 2021 年末，公司长期应付款为 36.55 亿元，其中付息部分包括融资租赁、信托和统贷借款合计 9.93 亿元。

2021 年，公司筹资性现金流入 103.86 亿元，主要为取得借款收到的现金；筹资性现金流出为 91.94 亿元，主要为偿还债务支付的现金。债务收入是公司偿债来源的主要构成，对缓解公司流动性压力贡献很大。

**表 11 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
筹资性现金流入	17.79	103.86	79.29	67.19
借款所收到的现金	12.78	73.60	66.93	61.99
收到其他与筹资活动有关的现金	5.01	27.83	7.65	0.00
筹资性现金流出	10.27	91.94	56.32	46.35
偿还债务所支付的现金	6.71	58.19	37.68	40.73
支付其他与筹资活动有关的现金	1.63	24.88	13.06	0.31
筹资性净现金流	7.52	11.92	22.97	20.84

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年 1~3 月，公司筹资性现金流净流入 7.52 亿元，主要来自银行借款。

4、外部支持

作为眉山市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，公司在眉山市城市建设和经济发展中具有重要作用，2021 年以来，公司继续得到眉山市人民政府在财政补贴和股权划转方面的有力支持。

截至 2021 年末，眉山市主要国资公司有 3 家，分别为眉山发展、眉山市国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“眉山国投”）和眉山天府新区投资集团有限公司（以下简称“眉山天投”）。公司主要从事眉山市工业铝和城市基础设施建设业务，在眉山市城市建设和经济发展中作用显著。2021 年，公司继续得到眉山市人民政府在财政补贴和股权划转方面的有力支持。

表 12 2021 年（末）眉山市主要投融资主体情况（单位：亿元、%）

公司名称	股东	总资产	净资产	营业收入	业务范围
眉山发展	眉山市国资委、四川省财政厅	602.12	338.28	47.22	主要从事眉山市工业铝和城市基础设施建设业务
眉山国投	眉山市国资委、四川省财政厅	208.78	92.48	13.63	主要负责城建交通、供水排水、粮油销售等业务
眉山天投	眉山市国资委、四川省财政厅	517.67	276.68	36.86	主要负责眉山天府新区内建设、发展的重要任务

数据来源：根据公司提供资料及公开资料整理

财政补贴方面，2021 年，公司获得财政补贴 4.38 亿元，主要为眉山市财政局针对子公司宏大建设所从事的当地基建投资的补贴和对眉山产投工业投资项目专项补贴。

股权划转方面，2021 年，根据眉山市国资委《关于四川甘眉工业投资发展有限责任公司股权无偿划转的通知》（眉国资【2020】94 号），眉山市国资委将持有的甘眉工投 55% 股权无偿划转给眉山产投；《关于眉山东坡宋城文化旅游发展有限公司股权无偿划转的通知》（眉国资【2021】95 号），眉山市兴眉资本控股



有限公司（以下简称“兴眉资本”）将持有的宋城文旅 100%股权无偿划转至公司；《关于眉山市东坡信合股权基金管理有限责任公司股权无偿划转的通知》（眉国资【2021】51 号），眉山市国资委将持有的东坡基金管理公司 51%股权无偿划转至子公司眉山市宏宇资产管理有限公司（以下简称“宏宇资管”）；《关于眉山市武卫安保服务有限公司股权无偿划转的通知》（眉国资【2021】47 号），眉山国投坚持有的武卫安保 100%股权无偿划转至宏宇资管；《关于眉山市眉州融资担保有限公司股权无偿划转的通知》（眉国资【2021】46 号），兴眉资本将持有的眉州担保 44.186%股权无偿划转至宏宇资管⁷。2021 年，公司得到了政府在股权划转方面的有力支持，资本实力进一步增强。

5、可变现资产

2021 年末，公司资产同比有所增长，资产结构仍以流动资产为主；其他应收款及存货在总资产中占比仍较高，对公司的资金形成较大占用。

2021 年末，公司资产总额同比有所增长，仍以流动资产为主。

表 13 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 3 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	34.18	5.61	29.67	4.93	25.10	4.66	25.17	6.02
应收账款	36.17	5.94	34.93	5.80	28.20	5.23	14.91	3.56
其他应收款	119.03	19.55	120.67	20.04	103.61	19.22	68.58	16.40
存货	164.30	26.98	161.45	26.81	147.27	27.31	181.60	43.42
流动资产合计	361.10	59.30	353.59	58.72	310.24	57.54	293.97	70.29
可供出售金融资产	-	-	-	-	14.01	2.60	24.87	5.95
持有至到期投资	-	-	-	-	11.09	2.06	5.40	1.29
长期股权投资	46.62	7.66	46.62	7.74	43.45	8.06	37.79	9.04
投资性房地产	105.55	17.33	105.55	17.53	105.09	19.49	6.87	1.64
固定资产	30.04	4.93	30.42	5.05	23.35	4.33	22.77	5.45
非流动资产合计	247.88	40.70	248.53	41.28	228.94	42.46	124.27	29.71
总资产	608.98	100.00	602.12	100.00	539.17	100.00	418.24	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2021 年末，公司货币资金以银行存款为主，规模同比有所增长；受限货币资金为 7.91 亿元，主要为定期存单和银行承兑汇票保证金。应收账款主要系基础设施建设及工业铝业务运营产生，2021 年末，应收账款前五名包括眉山市财政局、眉山岷东新区管理委员会、四川岷东城市建设开发有限公司、四川启明星投资发展有限责任公司及四川鑫星铝业有限责任公司，合计 34.03 亿元，占应收账

⁷ 划入后，宏宇资管合计持有眉州担保 58.70%的股权。





款余额的比例为 93.58%。其他应收款主要为公司与眉山市政府部门往来款，2021 年末规模同比继续增长，在资产中占比 20.04%；其他应收账款前五名包括眉山市财政局、眉山市国库支付中心、眉山市岷东新区管理委员会、甘眉工业园区管理委员会及眉山高新产业园区管理委员会，合计 82.29 亿元，占应收账款余额的比例为 68.35%。同期，存货主要为城市基础设施建设产生的开发成本及土地资产，二者分别占比 47.15%和 49.30%，存货规模同比增长主要系开发成本增长所致。其他应收款及存货在总资产中占比仍较高，对公司的资金形成较大占用。

公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和固定资产构成。长期股权投资主要包括对合营企业及联营企业的投资，2021 年末同比有所增长，主要系公司对青神县国有资产经营有限公司确认其他权益变动 3.29 亿元。投资性房地产主要为土地使用权及房屋建筑物，规模同比变化不大。固定资产主要为房屋建筑物及机器设备，同比有所增长主要系合并范围增长所致。

受限资产方面，2021 年末，公司受限资产合计 117.44 亿元，在总资产中的占比为 19.50%，在净资产中的占比为 34.70%，对资产流动性形成一定影响。

表 14 截至 2021 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目名称	受限账面价值
货币资金	7.91
应收票据	3.78
投资性房地产	67.83
无形资产	2.93
存货	21.28
固定资产	3.04
其他应收款	10.67
合计	117.44

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年 3 月末，公司资产规模 608.98 亿元，较 2021 年末小幅增长。

（二）债务及资本结构

2021 年末，公司总负债规模同比有所增长，债务结构仍以非流动负债为主；公司有息债务规模较大，在总负债中的占比较高，整体债务压力较大。

2021 年末，公司总负债规模同比有所增长，债务结构仍以非流动负债为主，资产负债率为 43.82%，同比有所增长。

公司流动负债主要以短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债组成。公司短期借款包括保证借款、抵押借款、质押借款和信用借款，2021 年末同比小幅增长。其他应付款主要包括往来款、保证金、押金和其他等，2021 年末同比增长主要系应付往来款增长所致。2021 年末，一年内到期的非流动负债同比有所



增长主要系一年内到期的长期借款规模增长所致。

表 15 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 3 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	18.85	7.05	16.16	6.12	14.27	6.33	15.92	8.97
其他应付款	13.52	5.06	13.06	4.95	5.72	2.54	6.91	3.90
一年内到期的非流动负债	42.23	15.81	47.25	17.91	42.02	18.63	18.55	10.45
流动负债合计	91.30	34.17	92.88	35.20	75.61	33.53	53.42	30.10
长期借款	36.61	13.70	32.02	12.14	25.34	11.23	17.04	9.60
应付债券	85.94	32.17	90.00	34.11	85.64	37.97	81.59	45.98
长期应付款	41.05	15.36	36.55	13.85	27.46	12.17	25.39	14.31
非流动负债合计	175.88	65.83	170.96	64.80	149.92	66.47	124.02	69.90
负债合计	267.18	100.00	263.84	100.00	225.53	100.00	177.44	100.00
短期有息债务	65.10	24.37	67.78	25.69	59.21	26.25	36.56	20.60
长期有息债务	133.99	50.15	131.95	50.01	115.96	51.42	109.41	61.66
有息债务合计	199.09	74.51	199.73	75.70	175.17	77.67	145.97	82.26
资产负债率	43.87		43.82		41.83		39.59	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款组成。长期借款主要为保证借款和抵押借款，2021 年末二者均同比有所增长致使长期借款规模增长。2021 年末，应付债券同比有所增长，主要系债券发行规模扣除一年内到期部分净增长所致。长期应付款中主要为非标融资借款和专项应付款，其中专项应付款占比较高，主要为财政债券置换资金，2021 年末长期应付款同比大幅增长主要系融资租赁借款增长所致。

2022 年 3 月末，公司有息债务规模同比有所增长，债务压力增加；短期有息债务规模较大，仍存在一定的短期偿债压力。

2022 年 3 月末，公司有息债务规模较 2021 年末有所下降，在总负债中的占比保持较高水平，债务压力增加。其中，短期有息债务为 65.10 亿元，占总息债务的比重为 32.70%，仍存在一定的短期偿债压力；公司有息债务以长期为主，长期有息债务 133.99 亿元，占总负债的 50.15%。截至本报告出具日，公司未提供有息债务期限结构。

截至 2021 年末，公司对外担保比率较低，被担保企业主要为眉山市国有企业，或有风险整体可控。

截至 2021 末，公司对外担保余额 27.04 亿元，担保比率为 7.99%，仍处于较低水平；被担保企业主要为眉山市国有企业（见表 15），或有风险整体可控。



其中占被担保余额比重较高的企业分别为眉山市东坡发展投资有限公司（以下简称“眉山东坡”）和仁寿发展投资集团有限公司（以下简称“仁寿发展”），占担保余额的比重分别为 14.77%和 21.42%，且均为发债企业。仁寿发展系眉山市仁寿县基础设施建设投融资主体，2021 年末，仁寿发展总资产 441.96 亿元，净资产 263.32 亿元；2021 年，仁寿发展实现营业收入 32.68 亿元，净利润 4.47 亿元，经营性净现金流-7.88 亿元。眉山东坡系眉山市东坡区基础设施建设投融资主体，2021 年末，眉山东坡总资产 486.45 亿元，净资产 183.44 亿元；2021 年，眉山东坡实现营业收入 7.71 亿元，净利润 2.56 亿元，经营性净现金流-8.47 亿元。截至本报告出具日，公司未提供其他被担保企业财务数据。

表 16 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：亿元、%）

被担保企业	担保余额	担保到期期限 ⁸	担保方式
仁寿发展投资集团有限公司	4.00	2022 年 12 月	保证
眉山市东坡发展投资集团有限公司	4.40	2023 年 6 月	保证
眉山市永惠农业发展投资有限公司	0.80	2033 年 1 月	保证
眉山市国有资本投资运营集团有限公司	8.50	2024 年 6 月	保证
眉山华瑞宏大置业有限公司	1.15	2022 年 5 月	保证
宜宾川瑞达房地产开发有限公司	1.16	2022 年 11 月	保证
眉山川瑞达房地产开发有限公司	2.39	2023 年 1 月	保证
泸州泛亚房地产开发有限公司	0.92	2023 年 8 月	保证
眉山东创智慧农业有限公司	0.40	2022 年 5 月	保证
眉山金象园区工业供水有限公司	0.70	2023 年 2 月	保证
眉山高新园林绿化有限公司	0.32	2027 年 5 月	保证
眉山市穆家沟水库开发投资有限公司	0.50	2023 年 6 月	保证
眉山市东坡发展投资集团有限公司	1.40	2023 年 6 月	保证
四川岷东城市建设开发有限公司	0.40	2023 年 11 月	保证
合计	27.04	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年末，受益于股权无偿划入及利润累积，公司所有者权益同比增长，资本实力继续增强。

2021 年末，公司所有者权益为 338.28 亿元，同比增长，资本实力继续增强。具体来看，公司实收资本未发生变化；资本公积同比增长 5.67%，主要系眉山市国资委将甘眉工投、东坡基金管理公司、眉州担保、武卫安保、武卫金服、眉山剧院和宋城文旅等公司的股权无偿划入公司所致；未分配利润同比增长 28.41%，主要系利润累积所致。

2022 年 3 月末，公司所有者权益为 341.80 亿元，较 2021 年末有所上升，主要系未分配利润累积所致。

⁸ 截至本报告出具日，到期对外担保均正常解除。



2021 年，公司偿债来源仍主要以债务收入和外部支持为主，经营性净现金流对债务及利息的覆盖能力仍较弱，筹资性现金流入和政府补贴收入对流动性偿债来源形成较好支持；其他应收款及存货在总资产中占比仍较高，对公司的资金形成较大占用，影响资产流动性。

2021 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 2.14 倍，盈利对利息的保障能力同比有所提升。

公司流动性偿债来源仍以外部支持和债务收入为主。2021 年，公司经营性现金流由净流出转为净流入状态，但规模仍较小，对债务及利息的覆盖能力仍较弱；同时公司筹资力度加大，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大，政府补助收入较为稳定，对流动性偿债来源形成较好补充。同期，公司的流动比率、速动比率分别为 3.81 倍和 2.07 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度能力同比有所下降。

可变现资产中其他应收款及存货在总资产中占比仍较高，对公司的资金形成较大占用，影响资产流动性。同时，2021 年末，公司受限资产合计 117.44 亿元，在总资产中的占比为 19.40%，在净资产中的占比为 34.70%。

担保分析

四川发展担保为“21 眉控 03”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。

四川发展担保于 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，初始注册资本为 5.00 亿元。四川发展担保成立初期主要是为汶川地震后 39 个国定重灾县（市、区）的企业提供政策性融资担保，间接补充企业在灾后重建和经济活动中所需的运营资金，促进灾区经济的发展。2012 年 3 月，四川发展担保全面完成灾后重建项目担保任务，开始市场化运作并进行了多次增资扩股。截至 2021 年末，四川发展担保注册资本和实收资本均为 58.82 亿元，四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”）、国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）和四川发展投资有限公司的持股比例分别为 57.37%、42.50%和 0.13%。四川金控为四川发展担保控股股东，四川省财政厅持有四川金控 66.67%股份，四川发展担保实际控制人为四川省财政厅。2021 年 8 月，四川发展担保与四川省内五家国有企业发起成立四川普惠融资担保有限公司（以下简称“四川普惠担保”），主要承接 1,000 万元以下的小微企业融资担保业务以及参与国家融资担保基金的银担业务。截至 2021 年末，四川普惠担保注册资本为 5.00 亿元，四川发展担保持股比例为 90.00%。

**表 17 2018~2020 年末及 2021 年 9 月末四川发展担保业务构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 9 月末		2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
融资担保	366.22	97.12	264.61	96.94	156.22	97.17	111.83	98.78
其中：债券担保	329.31	87.33	233.33	85.48	127.30	79.18	84.10	74.29
借款及其他融资担保	36.91	9.79	31.28	11.46	28.92	17.99	27.73	24.49
非融资担保	10.86	2.88	8.36	3.06	4.55	2.83	1.38	1.22
担保余额	377.08	100.00	272.97	100.00	160.77	100.00	113.21	100.00

数据来源：根据四川发展担保提供资料整理

从担保业务构成来看，债券担保是四川发展担保业务的最主要构成。2018 年以来，债券担保在四川发展担保总担保余额中的占比持续上升，且始终处于很高水平。四川发展担保的债券担保业务客户主要是 AA 及以上的地方国有企业，产品以企业债、中期票据等公开市场产品为主。借款及其他融资担保业务方面，四川发展担保的借款及其他融资担保业务主要包括中国农业发展银行专项建设基金项目担保业务和储架供应链 ABS 项目担保业务，其中中国农业发展银行专项建设基金项目担保业务是指四川发展担保作为国家专项建设基金支持性担保机构的试点单位之一，为传统产业加快转型的省级重大技术改造项目提供 10~15 年的中长期贷款担保服务，客户以区县级城投公司为主，截至 2021 年 9 月末在保专项建设基金存量项目共计 10 个，担保余额合计 9.71 亿元；储架供应链 ABS 项目担保业务是指四川发展担保作为发起人和担保人，采用“1+N+N”担保模式开展的业务，其中“1”指四川发展担保，“N”指具有延长应付账款需求的 N 户核心企业，“N”是指供应链中的 N 个中小微企业，公司在储架式供应链 ABS 担保项目中承担 100% 的风险，截至 2021 年 9 月末在保储架供应链 ABS 存量项目共计 7 个，担保余额合计 6.87 亿元。此外，随着四川省担保体系的逐步健全，四川发展担保逐步与四川再担保建立合作关系，由四川再担保为四川发展担保符合要求的中小微项目提供限额再担保及国家融资担保基金专项再担保服务。截至 2021 年 9 月末，四川发展担保由四川再担保提供再担保服务的业务余额为 1.35 亿元，均为符合条件的国家融资担保基金专项项目，四川发展担保、四川再担保、国家融资担保基金和银行将按照 4:2:2:2 的风险分担比例承担此类担保业务的代偿风险，有利于四川发展担保分散中小微企业担保业务风险。非融资担保业务方面，四川发展担保以工程类履约保函为主的非融资担保业务规模增长较快，相关业务主要集中在四川省内，业务期限与工程施工进度紧密相关。

2021 年，受担保费收费进一步上升影响，四川发展担保各项收入合计同比增长 29.33% 至 5.38 亿元，净利润水平增至 1.04 亿元；总资产收益率和净资产收益率均继续上升，盈利能力有所增强。截至 2021 年末，四川发展担保资产总规模同比增长 4.87%，其中流动资产占比为 70.65%，资产流动性水平较高，有利





于其满足履行代偿责任时的资金支出需求。同期，受提取的未到期担保责任准备金和担保赔偿准备金增加影响，四川发展担保负债规模同比增长 28.42%。此外，受益于利润留存，四川发展担保的净资产水平继续稳步上升，且实收资本在四川省融资担保行业内仍处于较高水平，资本可对各类债务形成良好的保障。

表 18 2019~2021 年四川发展担保主要财务数据（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
期末总资产	71.28	67.97	65.80
期末所有者权益	61.50	60.37	60.30
期末实收资本	58.82	58.82	58.82
各项收入合计	5.38	4.16	2.98
净利润	1.04	0.51	0.37
期末担保责任余额	-	236.59	146.91
期末融资担保责任余额	-	228.23	142.36
期末担保风险准备金	6.49	4.90	3.58
期末准备金拨备率	-	2.07	2.44
期末融资性担保责任放大比例(倍)	-	3.78	2.36
累计代偿回收率	-	29.95	22.69
累计担保代偿率	-	3.43	3.73
总资产收益率	1.50	0.77	0.57
净资产收益率	1.71	0.85	0.62

注：2021 年部分担保业务相关指标数据四川发展担保未提供

数据来源：根据四川发展担保提供资料和公开资料整理

总的来看，四川发展担保作为省级国有融资担保公司，在四川省担保体系内作用突出，能够获得当地政府和股东在资金补贴和资本金注入等方面的大力支持；四川发展担保流动性资产占比很高，有利于其满足履行代偿责任时的资金支出需求；四川发展担保实收资本仍处于较高水平，银行业务授信额度充足，且融资性担保责任放大比例较低，未来业务拓展空间较大。但另一方面，四川发展担保的担保业务行业集中度和客户集中度高，不利于风险分散；信用减值损失规模较大且近三年持续增长，对利润形成一定的侵蚀；存量代偿项目清收难度较大，面临较大的追偿压力。

综合而言，四川发展担保为“21 眉控 03”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

评级结论

综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。“21 眉控 03”到期不能偿付的风险极小。2021 年，眉山市经济实力继续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。2021 年，受益于铝价上涨，公司工业铝业务板块营业收入及毛利率



均同比有所增长，盈利能力有所增强；公司在眉山市城市建设和经济发展中具有重要作用，2021 年以来继续得到眉山市人民政府在财政补贴和股权划转方面的有力支持。同时，2021 年末，在建及拟建基础设施建设项目待投资规模仍较大，公司面临一定资金支出压力；其他应收款及存货在总资产中占比仍较高，对公司的资金形成较大占用；短期有息债务规模较大，仍存在一定的短期偿债压力。四川发展担保为“21 眉控 03”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

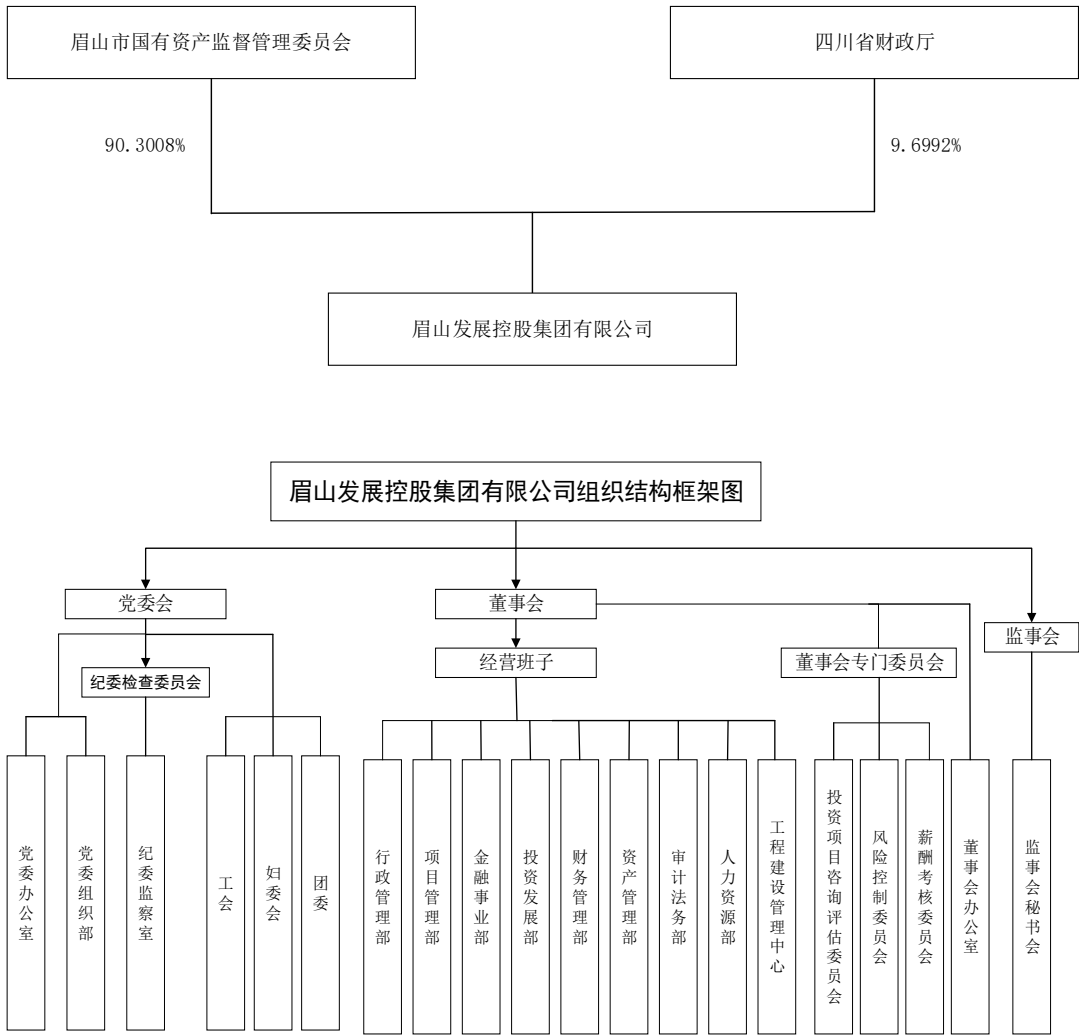
综合分析，大公对公司“21 眉控 03”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2022 年 3 月末眉山发展控股集团有限公司

股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2022 年 3 月末眉山发展控股集团有限公司主要子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	级次	取得方式
1	眉山市产业投资有限公司	285,200	100.00	一级	无偿划转
2	眉山市宏大建设投资有限责任公司	199,500	100.00	一级	无偿划转
3	眉山岷东开发投资有限公司	176,400	100.00	一级	无偿划转
4	瓦屋山投资有限公司	41,000	51.22	一级	投资设立
5	眉山市东坡区宏泰小额贷款有限公司	30,000	100.00	一级	投资设立
6	眉山岷江东湖饭店有限公司	9,200	100.00	一级	无偿划转
7	眉山市宏宇资产管理有限公司	5,000	100.00	一级	投资设立
8	眉山东坡宋城文化旅游发展有限公司	20,000	100.00	一级	无偿划转
9	眉山市眉山日报报业传媒有限责任公司	1,000	100.00	一级	无偿划转
10	眉山市新视界文化传媒有限责任公司	500	100.00	一级	无偿划转
11	眉山苏小妹商业管理有限公司	200	100.00	一级	投资设立

资料来源: 根据公司提供资料整理



附件 2 经营指标

截至 2021 年末眉山发展控股集团有限公司已完工城市基础设施建设项目情况

(单位: 亿元)

序号	项目名称	建设期间	计划总投资	已投资额	已回款情况
1	东坡城市湿地公园核心区(建筑除外)建设项目	2013~2019	3.73	2.10	2.20
2	眉山东坡岛小学建设项目	2016~2019	0.53	0.53	尚未进入回款期
3	眉山东坡岛市政道路工程(2、3、5、6、7、9、10、11、12、13、15号路)	2016~2019	3.15	3.15	
4	东坡岛文化活动中心	2017~2020	0.93	0.93	
5	眉山市全民健身活动中心和青少年体育活动中心建设项目	2014~2018	0.63	0.63	0.68
6	白虎滩小区建设项目	2014~2018	9.02	9.02	9.02
7	金龙小区建设项目	2014~2018	7.17	7.17	7.17
8	庄店花园小区建设项目	2014~2017	2.42	2.77	1.7
9	丹棱县棚户区改造项目	2014~2018	4.20	4.20	2.52
10	青神县滨江新区棚户区改造	2014~2018	8.08	8.08	4.85
11	圣寿安置小区(一期)建设项目	2015~2018	3.49	3.49	2.1
12	田店安置小区(一期)建设项目	2015~2018	3.74	3.74	2.24
13	韩滨家园住宅小区建设项目	2015~2018	13.91	13.91	8.35
14	国营星华仪器厂棚户区改造项目	2017~2018	1.00	0.79	0.80
15	眉山中心城区候车亭建设	2017	0.07	0.07	0.08
16	瓦屋山旅游综合开发(一期)建设项目	2013~2017	9.84	9.84	-
17	甘眉(铝硅)工业园区人工湿地	2016~2020	0.21	0.21	0.21
合计			72.12	70.63	41.92

资料来源: 根据公司提供资料整理





附件 3

3-1 眉山发展控股集团有限公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2022 年 1~3 月 (未经审计)	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	341,831	296,697	251,023	253,447
应收账款	361,736	349,343	281,978	227,077
其他应收款	1,190,332	1,206,727	1,036,055	795,175
存货	1,642,958	1,614,468	1,472,738	1,831,464
固定资产	300,392	304,203	233,488	354,390
总资产	6,089,795	6,021,224	5,391,732	4,482,053
短期借款	188,450	161,550	142,650	159,190
其他应付款	135,225	130,605	57,238	69,145
流动负债合计	912,983	928,793	756,115	534,183
长期借款	366,103	320,219	253,352	170,401
应付债券	859,449	899,982	856,388	815,914
非流动负债合计	1,758,809	1,709,598	1,499,160	1,240,230
负债合计	2,671,792	2,638,391	2,255,275	1,774,413
实收资本(股本)	338,790	338,790	338,790	291,790
资本公积	2,218,748	2,218,748	2,099,700	2,057,248
所有者权益	3,418,004	3,382,834	3,136,458	2,707,640
营业收入	110,931	477,657	400,337	381,418
利润总额	11,310	107,253	57,158	50,448
净利润	9,088	93,555	49,517	44,365
经营活动产生的现金流量净额	47,308	13,820	-231,742	-111,644
投资活动产生的现金流量净额	-519	-143,202	-18,372	-110,784
筹资活动产生的现金流量净额	75,243	119,201	229,669	208,384
EBIT	11,310	165,942	88,663	76,775
EBITDA	-	185,212	109,197	95,272
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	2.14	1.88	1.80
总有息债务	1,990,871	1,997,289	1,751,739	1,459,679
毛利率(%)	16.69	24.15	17.87	16.35
总资产报酬率(%)	0.19	2.76	1.64	1.71
净资产收益率(%)	0.27	2.77	1.58	1.64
资产负债率(%)	43.87	43.82	41.83	39.59
应收账款周转天数(天)	288.46	237.91	228.88	177.51
经营现金流利息保障倍数(倍)	-	0.16	-4.00	-2.11
担保比率(%) ⁹	-	7.99	9.05	-

⁹ 截至本报告出具日，公司未提供 2022 年 3 月末对外担保情况。



3-2 四川发展融资担保股份有限公司主要财务数据和指标

(单位：亿元、倍)

项目	2021 年 (末)	2020 年 (末)	2019 年 (末)
货币资金	44.61	41.11	44.19
应收账款	0.51	2.50	4.68
交易性金融资产	4.51	3.99	-
一年内到期的非流动资产	4.43	0.50	-
债权投资	3.51	2.96	-
长期股权投资	2.64	1.62	1.61
其他非流动资产	9.70	13.98	12.61
资产总计	71.28	67.97	65.80
保险合同准备金	6.25	4.76	3.50
负债合计	9.78	7.59	5.51
实收资本 (或股本)	58.82	58.82	58.82
盈余公积	0.24	0.14	0.08
一般风险准备	0.24	0.14	0.08
未分配利润	0.83	0.41	0.43
所有者权益合计	61.50	60.37	60.30
营业收入	3.75	2.64	1.68
营业支出	-	-	2.06
营业总成本	2.04	1.45	-
净利润	1.04	0.51	0.37
经营活动产生的现金流量净额	3.72	3.95	2.33
投资活动产生的现金流量净额	0.03	-6.29	-6.92
筹资活动产生的现金流量净额	-0.25	-0.74	-0.30
融资担保责任余额	-	228.23	142.36
融资担保责任放大倍数	-	3.78	2.36
担保风险准备金	6.49	4.90	3.58
准备金拨备率 (%)	-	2.07	2.44
当期担保代偿率 (%)	-	0.97	1.44
累计代偿回收率 (%)	-	29.95	22.69
累计担保代偿率 (%)	-	3.43	3.73
总资产收益率 (%)	1.50	0.77	0.57
净资产收益率 (%)	1.71	0.85	0.62



附件 4 主要指标的计算公式

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

¹⁰ 一季度取 90 天。¹¹ 一季度取 90 天。



附件 5 担保公司主要指标计算公式

指标名称	计算公式
担保风险准备金	担保赔偿准备金+未到期责任准备金+一般风险准备
准备金拨备率	担保风险准备金/担保责任余额 $\times 100\%$
融资担保责任余额放大倍数	融资担保责任余额/（非合并口径净资产-对其他融资担保和再担保的股权投资）
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计已解除担保额 $\times 100\%$
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计代偿额
单一最大客户集中度	单一最大客户融资担保责任余额/（净资产（非合并口径）-对其他融资担保和再担保公司的股权投资） $\times 100\%$
前十大客户集中度	前十大客户融资担保责任余额/（净资产（非合并口径）-对其他融资担保和再担保公司的股权投资） $\times 100\%$
总资产收益率	当期净利润 $\times 2 /$ （期初总资产+期末总资产） $\times 100\%$
净资产收益率	当期净利润 $\times 2 /$ （期初净资产+期末净资产） $\times 100\%$



附件 6 信用等级符号和定义

6-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

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

6-2 中长期债项信用等级符号及定义

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

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





6-3 担保能力信用等级符号及定义

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

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

