

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0126号

眉山市东坡发展投资集团有限公司：

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

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月五日

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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。其中主体评级结果有效期自2023年6月5日至2024年6月4日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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
2023年6月5日

眉山市东坡发展投资集团有限公司 主体及相关债项 2023 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	2023/6/5	AA/稳定	王冉	马霁竹 刘暮菡

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

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”

主体概况

眉山市东坡发展投资集团有限公司是眉山市东坡区重要的基础设施建设主体，主要从事东坡区内的基础设施建设和土地开发整理等业务。

眉山东坡国有资本投资运营集团有限公司为其控股股东，眉山市东坡区国有资产和金融工作局为实际控制人。

评级模型

一级指标	二级指标	权重	得分
经营规模	所有者权益	35%	21.0
业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
盈利与 获现能力	净利润	15%	9.0
	净资产收益率	5%	2.3
	现金收入比率	5%	3.5
债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	9.0
	货币资金短债比	5%	1.5
	EBITDA 利息倍数	5%	3.0
	全部债务/EBITDA	5%	2.3

基础评分输出结果

aa-

调整因素

无

个体信用状况 (BCA)

aa-

外部支持评价

外部支持能力

G3

外部支持意愿

S2

评级模型结果

AA

外部支持调整级

1

注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度

注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度

注 3：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，眉山市及东坡区经济实力依然较强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，得到了股东及相关各方的较大支持；天府信增为“21 东坡发展 01/21 东坡一”及三峡担保集团为“21 东坡发展 02/21 东坡二”分别提供的担保增信作用均很强。同时，东方金诚关注到，公司在建项目面临较大资本支出压力，土地开发整理业务易受相关政策和行情波动影响，资产流动性较弱，资金来源对外部融资较为依赖，全部债务继续快速增长，面临一定的短期偿债压力。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“21 东坡发展 01/21 东坡一”与“21 东坡发展 02/21 东坡二”到期不能偿还的风险均极低。

同业比较

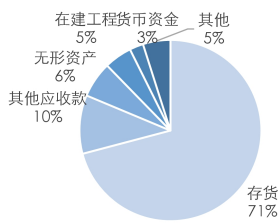
项目	眉山市东坡发展投资集团有限公司	江油鸿飞投资(集团)有限公司	成都濠江投资集团有限公司	金堂县国有资产投资经营有限责任公司	仁寿发展投资集团有限公司
地区	眉山市东坡区	绵阳市江油市	成都市彭州市	成都市金堂县	眉山市仁寿县
GDP 总量 (亿元)	572.27	601.31	638.90	602.93	520.00
人均 GDP (元)	63005*	82225*	81389*	74713*	46805*
一般公共预算收入 (亿元)	33.07	30.05	41.32	40.65	50.27
政府性基金收入 (亿元)	24.47	36.63	34.31	40.11	91.39
地方政府债务余额 (亿元)	87.66	103.84	82.64	242.13	179.94
资产总额 (亿元)	526.82	321.93	464.61	449.67	566.41
所有者权益 (亿元)	199.62	125.16	171.40	254.49	296.23
营业收入 (亿元)	20.39	16.67	17.06	20.18	52.10
净利润 (亿元)	2.92	1.28	1.47	2.76	4.04
资产负债率 (%)	62.11	61.12	63.11	43.41	47.70

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业公司，表中数据年份均为 2022 年，标“*”数为估算所得，下同

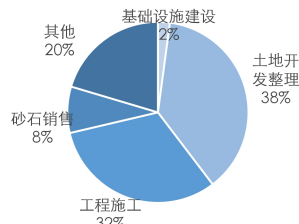
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



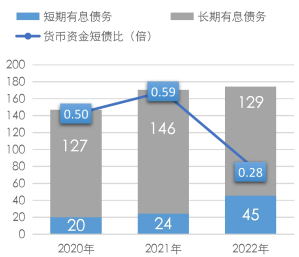
公司营业收入构成 (2022年)



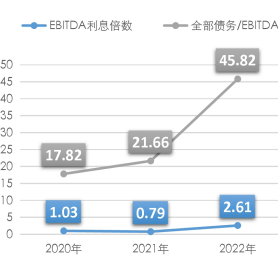
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
资产总额	386.52	486.45	526.82
所有者权益	148.59	183.44	199.62
营业收入	6.67	7.17	20.39
净利润	2.61	2.56	2.92
全部债务	147.10	170.48	174.12
资产负债率	61.56	62.29	62.11
全部债务资本化比率	49.75	48.17	46.59

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
地区	眉山市东坡区		
GDP 总量	491.47	530.21	572.27
人均 GDP (元)	58679*	58522*	63005*
一般公共预算收入	24.17	26.61	33.07
政府性基金收入	43.91	41.71	24.47
财政自给率	49.73	54.39	65.37
政府负债率	11.62	13.27	15.32

优势

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

关注

- 公司在建及拟建项目投资规模较大, 仍面临较大的资本支出压力;
- 公司土地开发整理业务易受土地出让政策、土地市场行情波动影响而存在一定的不确定性;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比很高, 资产流动性仍较弱;
- 公司全部债务规模持续增长, 面临一定的短期偿债压力。

评级展望

预计眉山市和东坡区经济将保持较快增长, 公司主营业务将保持较强的区域专营地位, 能够继续得到股东及相关各方的大力支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AAA(21 东坡发展 01/21 东坡一) AAA(21 东坡发展 02/21 东坡二)	2022/5/27	王冉 马霁竹 刘暮茜	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	阅读原文
AA/稳定	AAA(21 东坡发展 01/21 东坡一) AAA(21 东坡发展 02/21 东坡二)	2021/7/20	王冉 马霁竹 刘暮茜	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	阅读原文

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方
21 东坡发展 01/21 东坡一	2022/5/27	7.00	2021/9/16~2028/9/16	连带责任保证担保	天府信用增进股份有限公司/AAA/稳定
21 东坡发展 02/21 东坡二	2022/5/27	3.00	2021/9/16~2028/9/16	连带责任保证担保	重庆三峡融资担保集团股份有限公司/AAA/稳定

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

跟踪评级说明

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

主体概况

东坡发投系由原眉山市东坡区国有资产监督管理局于2009年8月出资组建的国有独资企业，初始注册资本为人民币500.00万元。2022年12月，根据《眉山市东坡区国有资产和金融工作局关于组建眉山东坡国有资本投资运营集团有限公司等事宜的通知》，眉山市东坡区国有资产和金融工作局（以下简称“东坡区国金局”）将其持有的公司75.39%股权无偿划转至眉山东坡国有资本投资运营集团有限公司¹（以下简称“东坡国投”）。历经数次增资，截至2022年末，公司注册资本为人民币15.14亿元，实收资本为人民币11.41亿元；按注册资本计算，东坡国投和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）分别持有公司75.39%和24.61%的股权，东坡国投为公司的控股股东，东坡区国金局为公司的实际控制人。

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

截至2022年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共19家（详见图表1），较2021年末减少1家，即东坡国投（划出），新增6家，分别为天伦实业（层级变更）、岷江绿色粮蔬（投资设立）、东坡星辰（投资设立）、东坡绿能（投资设立）、耘洲建筑（无偿划转）和坤泉食品（股权收购）。

图表1 截至2022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、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
眉山市经开区新区建设投资开发有限责任公司	新区建投	10000.00	100.00	无偿划转
眉山市东坡区岷江国有资产投资经营有限责任公司	岷江国资	46700.00	80.73	无偿划转
眉山市东坡区农业和中小企业融资担保有限责任公司	东坡中小担	18400.00	100.00	投资设立
山东东创智慧农业有限公司	智慧农业	15000.00	100.00	投资设立
眉山苏湖文化资源开发有限公司	苏湖文化	60000.00	100.00	无偿划转
眉山致民劳务服务有限公司	致民劳务	5000.00	100.00	投资设立
眉山市东岸建设有限公司	东岸建设	8431.00	51.00	无偿划转
眉山金财资产经营管理有限公司	金财资管	50000.00	100.00	无偿划转
眉山西部药谷投资开发有限责任公司	西部药谷	40000.00	100.00	无偿划转
眉山市运通路桥建设有限责任公司	运通路桥	20000.00	100.00	无偿划转
眉山市金岸资产经营有限公司	金岸资产	42000.00	100.00	无偿划转
眉山市东岸投资开发有限公司	东岸投资	27600.00	100.00	无偿划转
山东东发商贸有限公司	东发商贸	20000.00	100.00	投资设立
眉山市天伦实业发展有限公司	天伦实业	45000.00	100.00	无偿划转
眉山岷江绿色粮蔬农业发展有限公司	岷江绿色粮蔬	8000.00	100.00	投资设立
眉山市东坡星辰托育服务有限公司	东坡星辰	698.00	85.00	投资设立

¹ 原名眉山市永惠农业发展投资有限公司，系2017年10月由东坡区国金局出资设立，于2020年7月无偿划转至公司，并于2022年12月无偿划转给东坡区国金局并变更为现名，截至2022年末注册资本30.00亿元。

图表 1 截至 2022 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、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
眉山市东坡绿能科技有限公司	东坡绿能	2000.00	55.00	投资设立
四川耘洲建筑工程有限公司	耘洲建筑	5000.00	100.00	无偿划转
四川坤泉食品有限公司	坤泉食品	20000.00	100.00	股权收购

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

公司发行的“21 东坡发展 01/21 东坡一”和“21 东坡发展 02/21 东坡二”均已按期偿付到期利息，尚未到还本日。截至本报告出具日，“21 东坡发展 01/21 东坡一”募集资金已使用 4.05 亿元，剩余 2.95 亿元未使用；“21 东坡发展 02/21 东坡二”募集资金已全部使用完毕。

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

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022 年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022 年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023 年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023 年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加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。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发 2 号文”、“财政部 114 号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入大幅增长，主要来源于土地开发整理和工程施工业务；毛利率有所下降

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

跟踪期内，公司营业收入大幅增长，从收入构成来看，公司营业收入主要来源土地开发整理和工程施工业务。受项目结算进度影响，公司基础设施建设业务收入有所下降；土地开发整理收入大幅增长，其中4宗土地被东坡区土地储备中心（以下简称“区土储中心”）收回，公司确认收入5.12亿元；工程施工业务收入增长较快，主要系公司业务规模扩张，承接项目量增加所致；其他业务主要为贸易、租赁等业务，2022年公司分别实现贸易、租赁业务收入3.07亿元和0.57亿元，规模有所增长。

跟踪期内，公司毛利润小幅增长；受区土储中心收储土地价格过低影响，土地开发整理业务毛利率大幅下降，带动公司综合毛利率下降。其他业务毛利率为负，主要系租赁业务计提折旧较高所致。

图表2 公司营业收入、毛利润及综合毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	0.85	12.70	0.95	13.23	0.43	2.12
土地开发整理	3.08	46.19	0.63	8.76	7.65	37.54
工程施工	1.25	18.82	2.74	38.22	6.46	31.68
砂石销售	1.24	18.55	2.40	33.40	1.69	8.27
其他	0.25	3.74	0.46	6.38	4.16	20.38
合计	6.67	100.00	7.17	100.00	20.39	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.85	100.00	0.95	99.80	0.43	99.44
土地开发整理	1.02	33.12	0.22	34.93	0.86	11.18
工程施工	0.13	10.09	0.28	10.12	0.42	6.49
砂石销售	0.13	10.35	0.25	10.42	0.18	10.45
其他	0.01	2.14	-0.08	-18.49	-0.03	-0.65
合计	2.13	31.90	1.61	22.43	1.85	9.10

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司继续从事东坡区基础设施建设，业务区域专营性仍较强

跟踪期内，公司继续从事东坡区内道路、供排水设施、安置房等基础设施建设，业务区域专营性仍较强。公司基础设施建设业务的模式未发生变化，仍以委托代建和自建自营为主。2022年，公司确认基础设施建设收入0.43亿元，同比有所下降，主要来自泡菜园区城市基础设施建设项目；毛利率为99.44%，较上年略有下降，主要系近两年产生少量工程管理成本所致。

公司在建及拟建基础设施项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

截至 2022 年末，公司重点在建的基础设施项目包括眉山市主城区东北片区棚户区改造工程、眉山市田店社区（S11 地块）回迁安置房建设项目和城南棚户区改造项目等，计划总投资为 68.14 亿元，尚需投资 46.94 亿元；同期末，公司暂无拟建项目。总体来看，公司在建基础设施项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力。

图表 3 截至 2022 年末公司重点在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	业务模式	计划总投资	累计投资	尚需投资
眉山市主城区东北片区棚户区改造工程	委托代建	21.29	2.38	18.91
眉山市田店社区（S11 地块）回迁安置房建设项目	委托代建	12.18	0.001	12.18
城南棚户区改造项目	委托代建	7.70	9.47	-
“西湖”湿地公园	委托代建	7.20	1.53	5.67
太和棚改（易地扶贫搬迁项目）	委托代建	6.46	9.38	-
三苏文化名镇	委托代建	3.20	0.54	2.66
白马湖水库、蓝妖庙水库	委托代建	0.90	0.23	0.67
眉州智慧停车场项目（致民劳务）	自营	5.06	0.40	4.66
东坡区城镇污水处理	自营	3.98	1.81	2.17
思蒙污水处理厂项目	自营	0.14	0.18	-
新能源洗车充电桩（东发投）	自营	0.03	0.01	0.02
合计	-	68.14	25.93	46.94

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

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

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

2022 年，公司整理的土地实现出让的面积为 1483.56 亩；确认收入 7.65 亿元，同比大幅增长；毛利率为 11.18%，有所下降。其中，根据东坡区土地开发计划，4 宗土地被区土储中心收回，公司与区土储中心签订《收回国有土地使用权补偿协议》，区土储中心按照土地评估机构评估价格或成本价与公司结算，公司确认收入 5.12 亿元。

截至 2022 年末，公司存货中已开发待出让的土地开发整理项目成本余额为 56.91 亿元，未来将根据东坡区政府规划陆续出让，为后续收入提供了一定的保障。截至 2022 年末，公司无正在开发和拟开发的土地整理项目。公司土地开发整理业务易受政府土地出让规划和土地市场景气度影响，该业务收入及毛利率存在一定的波动性。

工程施工

跟踪期内，公司工程施工业务收入规模大幅增长

公司工程施工业务主要由子公司东岸建设负责，东岸建设于 2018 年被无偿划拨至公司，具有建筑施工总承包二级资质和市政公用工程施工、水利水电施工总承包三级资质。根据东坡区国金融局《关于修订完善<眉山市东岸建设有限公司项目工程实施管理办法（试行）>》（眉东国资复[2019]23 号），东坡区本级财政投入实施委托代建的工程项目合同金额小于 400 万元的项目不需通过招投标直接由东岸建设承接。2022 年，东岸建设主要施工项目包括西堰二期安置区、中共眉山市委党校迁建项目、老旧小区改造二期项目等，实现工程施工收入 6.46 亿元，同比大幅增长系业务规模扩张所致；同期毛利率为 6.49%，同比有所下降。

砂石销售

跟踪期内，公司砂石销售业务收入有所下降；毛利率保持稳定

公司砂石销售业务仍主要由子公司金财资管负责。经东坡区政府授权，金财资管挖掘疏浚思蒙河与白堰河交汇处及崇礼片区国有建设用地地下砂石并出售，销售对象为眉山市的建材公司等。2022 年，公司实现砂石销售收入 1.69 亿元，同比有所下降；同期毛利率为 10.45%，保持稳定。

其他业务

公司其他业务主要为贸易业务。公司 2021 年新增贸易业务，由子公司东发商贸负责，贸易商品主要包括钢材、商品混凝土、沥青砼等，业务模式为东发商贸从上游供应商采购后销售到下游客户以实现盈利，主要客户为当地建筑国有企业。2022 年公司实现贸易业务收入 3.07 亿元，毛利率为 3.48%，毛利率较低。

企业管理

截至 2022 年末，公司注册资本为人民币 15.14 亿元，实收资本为人民币 11.41 亿元；跟踪期内，公司控股股东变更为东坡国投，东坡区国金局仍为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构、组织架构及管理制度均未发生其他重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年的合并财务报表。大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2022 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 19 家（详见图表 1），较 2021 年末减少 1 家，新增 6 家。

资产构成与资产质量

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

跟踪期内，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主。2022年末，公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货等构成。

2022年末，公司货币资金12.93亿元，主要为银行存款，受限货币资金为5.78亿元，主要为用于质押的定期存款和担保业务存出保证金。

公司其他应收款主要为与政府及国有企业的往来款，跟踪期内大幅增长。2022年末，公司其他应收款前五名分别为眉山市东坡区财政局（28.37亿元）、眉山市汇东水利发展有限公司（4.84亿元，国企）、眉山市东坡区崇礼镇人民政府（3.53亿元）、东坡区国金局（2.10亿元）和眉山希望太平洋置业有限公司²（1.82亿元），应收金额合计占比为73.59%。

跟踪期内，公司存货继续增长。2022年末，公司存货主要为基础设施建设项目成本155.83亿元（含已完工未结算部分）、土地开发整理成本56.92亿元和土地使用权159.76亿元，同比增长主要系购置土地使用权及基础设施建设、土地开发整理项目投入增加所致。公司存货中土地使用权主要通过招拍挂方式取得，除账面价值为9.02亿元的土地尚未办好土地使用权证外，其余土地均已取得权证，土地性质均为出让，用途主要为商服、城镇住宅、批发零售用地、其他商服用地等；截至2022年末，公司用于抵押担保的土地121宗，账面价值109.24亿元，占全部土地使用权的比重为68.38%，受限比例较高。

图表4 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020年末	2021年末	2022年末
资产总额	386.52	486.45	526.82
流动资产	350.61	417.02	456.92
货币资金	9.93	14.28	12.93
其他应收款	39.25	37.95	55.07
存货	296.62	352.61	373.36
非流动资产	35.91	69.43	69.90
在建工程	24.19	29.99	25.95
无形资产	0.04	31.84	33.80

资料来源：公司审计报告，其他应收款不含应收利息及应收股利（下同），东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产主要由在建工程 and 无形资产构成。2022年末，公司在建工程包括城南棚户区改造项目、太和棚改（易地扶贫搬迁项目）、“西湖”湿地公园项目等，同比有所下降系完工项目转入固定资产及东坡国投股权划出所致；无形资产主要系东坡区人民政府于2021年无偿划拨的砂石资源经营权³和公司购买的土地使用权。

截至2022年末，公司受限资产账面价值为118.33亿元，包括货币资金5.78亿元、存货109.24亿元、无形资产1.95亿元、投资性房地产0.89亿元和固定资产0.47亿元，占资产总额的比重为22.46%，主要用于抵押担保，受限程度较高。

资本结构

跟踪期内，受益于股东及相关各方资产注入及经营积累，公司所有者权益保持增长

² 民营企业，经查询公开资料，截至本报告出具日尚未出现负面舆情。

³ 2021年10月25日，东坡区政府将眉山市东坡区崇礼片区国有建设用地地下砂石资源经营权无偿划拨至公司，该部分经营权年限为9.83年，可开采资源储量8849.6万立方米，评估价值为31.53亿元。

跟踪期内，受益于股东及相关各方资产注入及经营积累，公司所有者权益保持增长。2022年末，公司实收资本增加0.57亿元，系东坡区国金局回购农发基金持有的公司0.57亿元股权所致⁴；资本公积有所增长，主要系专项应付款转增（13.13亿元）及东坡区国金局注入货币资金（1.09亿元）所致；未分配利润继续增长，主要为公司经营利润累积。

图表5 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020年末	2021年末	2022年末
所有者权益	148.59	183.44	199.62
实收资本	10.84	10.84	11.41
资本公积	118.69	151.87	164.22
未分配利润	18.90	20.43	22.79

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额有所增长，结构调整以流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额有所增长，结构由非流动负债为主调整为以流动负债为主。同期末，公司流动负债较上年末大幅增长，主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2022年末，公司短期借款有所增加，主要由质押借款2.15亿元、保证借款5.45亿元、信用借款2.92亿元、抵押借款1.70亿元、抵押和保证借款2.55亿元、质押和保证借款2.10亿元构成，主要用于贸易、砂石销售等经营性业务及补充流动资金，借款利率介于3.8%~8.0%。公司其他应付款主要为与政府部门及国有企业的往来款，前五大应付对象为眉山市东坡区财政局（17.25亿元）、眉山市鑫东商贸有限公司（13.10亿元）、眉山市汇岷工程建设有限公司（11.31亿元）、眉山市中医医院（7.79亿元）和眉山市众盛劳务有限公司（7.47亿元），跟踪期内大幅增长主要系与眉山市鑫东商贸有限公司往来款增加所致；一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款18.20亿元、一年内到期的应付债券5.60亿元和一年内到期的长期应付款4.78亿元。

图表6 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2020年末	2021年末	2022年末
负债总额	237.93	303.01	327.20
流动负债	110.79	130.74	178.38
短期借款	6.15	9.18	16.87
其他应付款	81.43	88.94	114.26
一年内到期的非流动负债	13.81	15.05	28.58
非流动负债	127.14	172.26	148.83
长期借款	74.08	76.84	68.61
应付债券	20.08	37.66	34.35
长期应付款	32.98	31.89	25.78
专项应付款	-	25.87	20.07

资料来源：公司审计报告，其他应付款不含应付利息及应付股利（下同），东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动负债有所下降。2022年末，公司非流动负债由长期借款、应付债券、

⁴ 截至2021年末农发基金持有公司股权4.40亿元，股权回购后，截至2022年末农发基金持有公司股权3.83亿元。

长期应付款和专项应付款构成。公司长期借款包括保证、质押、信用、抵押、抵押 + 保证等借款，授信方主要有中国农业发展银行、成都农村商业银行、眉山农村商业银行、中国工商银行等，利率介于 3.8~8.0%，主要用于土地开发整理、基础设施项目建设。此外，根据审计报告，公司长期借款中存在展期事项，展期金额合计 0.25 亿元，系公司与银行协商调整还款计划所致，其中 0.20 亿元已偿还完毕。公司应付债券主要为在资本市场发行的各类债券，截至 2022 年末，公司存续债券情况详见以下图表。公司长期应付款主要包括（含一年内到期）眉山市资产经营公司借款（16.02 亿元）、农发基金投资款（3.83 亿元）、定向融资工具（0.65 亿元）和信托、融资租赁借款（7.78 亿元）等。同期末，公司专项应付款为应付工业大道（东坡区南段）项目、岷东大道（东坡区段）项目、城南棚改项目等项目建设专项资金。

图表 7 截至 2022 年末公司主要存续债券（含 1 年内到期）情况（单位：亿元、%）

债券简称	当前余额 ⁵	发行时间	发行期限	票面利率（当期）
16 东坡发投债/PR 东坡债	2.20	2016-06-29	7 年	5.90
18 东坡发投债 01/PR 东坡 01	3.59	2018-08-15	7 年	8.08
18 东坡发投债 02/PR 东坡 02	3.58	2018-12-27	7 年	8.00
20 东坡 01	4.98	2020-07-13	5 年	6.98
21 东坡 01	3.49	2021-08-12	3 年	6.50
21 东坡 02	4.99	2021-09-10	3 年	6.50
21 东坡发展 01/21 东坡一	9.95	2021-09-14	7 年	6.00
21 东坡发展 02/21 东坡二		2021-09-14	7 年	6.09
21 东坡 03	3.47	2021-12-14	3 年	7.00
22 东坡发展 02/22 东坡 01	2.98	2022-06-08	4 年	5.15
合计	39.23	-	-	-

资料来源：公司审计报告及同花顺 iFinD，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务规模持续增长，面临一定的短期偿债压力；随着在建及拟建项目资本支出增加，预计公司债务规模和债务率或将维持在较高水平

跟踪期内，公司全部债务规模持续增长，仍以长期有息债务为主。2022 年末长期有息债务占全部债务的 73.90%。同期，公司短期债务规模增长较快，面临一定的短期偿债压力。同期末，公司资产负债率略有下降，但仍处于较高水平。未来，随着在建及拟建项目资本支出不断增加，公司债务规模和债务率或将维持在较高水平。

图表 8 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
全部债务	147.10	170.48	174.12
其中：短期有息债务	19.96	24.24	45.45
长期有息债务	127.14	146.24	128.67
资产负债率	61.56	62.29	62.11

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

对外担保方面，截至 2022 年末，公司对外担保金额为 42.79 亿元，占净资产的比重为

⁵ 扣除发行费用。

21.44%，担保对象主要为当地国有及民营企业⁶，其中对民营企业的担保余额为 7.33 亿元，对民营企业的担保均设置了反担保。总体来看，公司对外担保规模较大，存在一定的代偿风险。

图表 9 截至 2022 年末公司对外担保明细（单位：万元）

被担保单位	企业性质	担保余额
眉山市东坡区益民供排水工程管理有限公司	国有企业	88234.88
眉山岷江水电开发有限公司	民营企业	65000.00
眉山金宸建筑材料有限公司	国有企业	58368.50
眉山市汇岷工程建筑有限公司	国有企业	49950.00
眉山市泽汇环境有限公司	国有企业	40000.00
眉山市清源水业有限公司	国有企业	32000.00
眉山市汇东水利发展有限公司	国有企业	24280.00
眉山市中医院	国有企业	18783.15
眉山市东坡益民供排水工程管理有限公司	国有企业	12000.00
眉山市东坡区益民供排水有限公司	国有企业	11244.03
眉山市东坡老家文旅传媒有限公司	国有企业	5490.00
眉山市新城南建设开发有限公司	国有企业	4990.00
眉山机械产业园区资产管理有限公司	国有企业	4800.00
眉山市东坡区益民水质监测有限公司	国有企业	4450.00
四川菜花香食品有限公司	民营企业	3300.00
四川省东海兴茂贸易有限公司	民营企业	3300.00
四川固邦木业有限公司	民营企业	772.00
眉山市好味稻水稻专业合作社	民营企业	445.00
四川岷江现代农业有限公司	民营企业	390.00
四川华升菌业发展有限公司	民营企业	124.82
总计	-	427922.38

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

盈利能力

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

2022 年，公司营业收入为 20.39 亿元，较上年大幅增长，主要来源于土地开发整理、工程施工和砂石销售业务；营业利润率为 7.80%，较上年有所下降；期间费用主要包括财务费用和管理费用，占营业收入的比重为 5.44%，对营业收入的侵蚀程度较低。同期，公司利润总额为 3.30 亿元，其中政府补贴收入占比 93.14%，利润对政府补助仍存在较大依赖；公司总资本收益率及净资产收益率分别为 0.92%和 1.46%，均处于较低水平，盈利能力依然较弱。

⁶ 截至本报告出具日均尚未出现失信情况。

图表 10 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

指标	2020年	2021年	2022年
营业收入	6.67	7.17	20.39
营业利润率	30.10	20.20	7.80
期间费用	0.55	0.63	1.11
期间费用/营业收入	8.19	8.77	5.44
利润总额	3.06	2.88	3.30
财政补贴	1.42	1.70	3.07
净利润	2.61	2.56	2.92
总资本收益率	2.54	2.03	0.92
净资产收益率	1.76	1.39	1.46

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，公司经营活动现金流由净流出转为净流入，经营性现金流易受波动性较大的项目回款及往来款影响而存在波动

2022年，公司经营活动现金流入大幅增加，主要为收到的项目回款、往来款、政府补助资金等，现金收入比率较上年有所下降，主营业务获现能力有所下降；经营活动现金流出主要为基础设施项目成本、土地开发整理成本、往来款形成的现金流出；公司经营性现金流由净流出转为净流入。总体来看，公司经营性现金流易受波动性较大的项目回款及往来款影响而存在波动。

2022年，公司投资活动现金流出规模增加，主要用于购买土地所有权等资产，投资活动现金流仍为净流出。同期，筹资活动流入主要为公司取得借款、发行债券收到的现金；筹资活动现金流出主要为偿还借款本息所支付的现金；公司筹资活动现金流由净流入转为净流出。

图表 11 公司现金流相关指标情况（单位：亿元）

指标名称	2020年	2021年	2022年
经营活动现金流入	54.88	122.18	155.64
现金收入比率（%）	120.21	184.77	87.10
经营活动现金流出	81.77	130.65	148.29
经营性净现金流	-26.89	-8.47	7.35
投资活动现金流入	1.73	4.86	4.37
投资活动现金流出	8.61	5.91	11.53
投资性净现金流	-6.88	-1.06	-7.15
筹资活动现金流入	62.65	55.20	44.13
筹资活动现金流出	27.72	42.26	46.99
筹资性净现金流	34.93	12.94	-2.87
现金及现金等价物净增加额	1.16	3.42	-2.67

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了东坡区范围内的基础设施建设，业务区域专营性较强，业务稳定性及可

持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力很强

跟踪期内，公司流动比率和速动比率有所下降，现金比率仍较低，且流动资产中变现能力较弱的应收类款项和存货占比仍很高，资产流动性依然较弱；同期，公司非受限货币资金金额为 7.15 亿元，非受限货币资金对短期有息债务保障程度较弱，经营现金对流动负债的覆盖能力亦较弱。同时，考虑到公司经营性现金流对波动性较大的项目结算款、往来款和政府补助依赖较大，存在一定的不确定性，对流动负债的保障缺乏稳定性。

从长期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所下降；EBITDA 对利息支出和全部债务的保障能力依然较弱。

图表 12 公司偿债能力指标（单位：%）

科目	2020 年	2021 年	2022 年
流动比率	316.46	318.96	256.16
速动比率	48.74	49.27	46.85
现金比率	8.96	10.92	7.25
货币资金短债比（倍）	0.50	0.59	0.28
经营现金流流动负债比率	-24.27	-6.48	4.12
长期债务资本化比率	46.11	44.36	39.19
全部债务资本化比率	49.75	48.17	46.59
EBITDA 利息倍数（倍）	1.03	0.79	2.61
全部债务/EBITDA（倍）	17.82	21.66	45.82

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司全部债务 174.12 亿元，其中 2023 年到期债务规模为 45.45 亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2022 年公司经营性净现金流为 7.35 亿元，但公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司与多家银行保持合作关系，截至 2022 年末，公司获得银行综合授信 131.97 亿元，尚未使用额度 31.68 亿元。直接融资方面，公司储备了 5.00 亿元私募债券批文尚未使用。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了东坡区范围内的基础设施建设业务，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强。整体来看，公司自身的偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

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 2023 年 5 月 8 日，公司本部已结清和未结清贷款信息中无不良及关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债券均按期支付本息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023年一季度GDP同比增速达4.5%，大幅高于上年四季度的2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，大幅低于上年全年的7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP基数明显偏低。综合以上，预计二季度GDP同比增速有望升至8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的GDP有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1. 眉山市

眉山市位于四川盆地成都平原西南部、岷江中游，北接成都市，南连乐山市，东邻内江市、资阳市、自贡市，西接雅安市，是国家级天府新区、成都经济区和峨眉山国际旅游区的重要组

成部分。眉山市辖区面积 7140 平方公里，下辖两个区（东坡区、彭山区）、四个县（仁寿县、洪雅县、丹棱县、青神县），截至 2022 年末，眉山市常住人口 296.1 万人。

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

受益于天府新区、成渝经济区等战略规划辐射，跟踪期内眉山市经济总量保持增长。2022 年，眉山市地区生产总值为 1635.51 亿元，同比增长 3.8%，在四川省下辖 21 个地级市中排名第 12 位，经济实力仍较强。

图表 13 眉山市主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1423.74	4.2	1547.87	8.4	1635.51	3.8
人均 GDP（元）	48177	-	52311	-	55273	-
三次产业结构	15.7: 37.1: 47.2		14.9: 38.5: 46.6		14.8: 40.2: 45.0	
规模以上工业增加值	-	4.9	-	10.2	-	7.0
第三产业增加值	673.25	4.9	721.49	9.6	735.59	2.9
全社会固定资产投资	-	10.7	-	11.8	-	11.4
社会消费品零售总额	543.30	-2.3	629.72	15.9	639.75	1.6

资料来源：2020 年~2022 年眉山市国民经济和社会发展统计公报等公开信息，东方金诚整理

跟踪期内，眉山市加快构建以新材料、电子信息、机械及高端装备制造和生物医药为主导的“1+3”现代工业体系。2022 年，眉山市规模以上工业增加值同比增长 7.0%， “1+3”产业规模超 1500 亿元，占工业总产值比重 67%以上。锦源晟、杉杉锂电等 150 个先进制造项目竣工，通威太阳能、千禾味业等 7 户企业入选全省“贡嘎培优”企业。眉山高新区、甘眉工业园区、彭山经开区获批省级化工园区，产值增速分别达 21.6%、31%、65%。

跟踪期内，眉山市第三产业保持增长，对经济的贡献较大。商贸物流业方面，2022 年眉山市外贸进出口总额突破 100 亿元，同比增长 37.5%；成功创建中国（眉山）跨境电子商务综合试验区。金融业方面，眉山市 2022 年末金融机构本外币存款余额 3187.68 亿元，同比增长 12.5%；金融机构本外币贷款余额 2215.92 亿元，同比增长 21.0%。

2022 年，眉山市一般公共预算收入保持增长，持续获得较大规模的上级补助收入，财政实力依然较强

2022 年，眉山市实现一般公共预算收入 156.09 亿元，同比增长 13.19%；受减税降费等因素影响，眉山市税收收入有所下降，税收收入占比为 49.04%。同期，眉山市持续获得较大规模的上级补助收入，是财政收入的有益补充。2022 年，眉山市政府性基金收入有所下降，规模仍较大，是财政收入的最主要来源；但以国有土地出让收入为主的政府性基金收入易受政府出让计划及房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。

2022 年，眉山市一般公共预算支出保持增长，增速为 12.22%；政府性基金支出规模有所增长；财政自给率为 50.24%，有所提高，但地方财政自给程度仍一般。

图表 14 眉山市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	592.39	480.36	423.55
一般公共预算收入	121.62	137.90	156.09
其中：税收收入	72.58	87.58	76.54
政府性基金收入	470.77	342.46	267.46
2 上级补助收入	162.19	137.45	181.49
列入一般公共预算的上级补助收入	147.39	135.32	178.99
列入政府性基金的上级补助收入	14.79	2.13	2.50
财政收入（1+2）	754.58	617.81	605.04
1 地方财政支出	805.87	634.25	680.58
一般公共预算支出	275.46	276.88	310.70
政府性基金支出	530.40	357.38	369.88
2 上解上级支出	10.71	10.08	11.99
财政支出（1+2）	816.58	644.34	692.58
地方债务限额	496.00	571.05	677.72
地方债务余额	473.00	538.81	636.03
政府负债率（%）	33.22	34.81	38.89

资料来源：2020年~2021年眉山市财政决算情况，2022年眉山市财政预算执行情况，东方金诚整理

截至2022年末，眉山市地方政府债务余额636.03亿元，其中一般债务余额207.04亿元，专项债务余额428.99亿元。

2.东坡区

东坡区位于四川盆地成都平原西南边缘，是眉山市政治、经济、文化中心，是国家现代农业示范区、中国泡菜之乡。截至2022年末，东坡区常住人口90.83万人。

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

2022年，东坡区实现地区生产总值572.27亿元，同比增长5.2%；同期，东坡区经济总量在眉山市下辖6个区县中排名第1位。

图表 15 东坡区主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	491.47	4.0	530.21	8.4	572.27	5.2
人均GDP（元）	58679*	-	58522*	-	63005*	-
三次产业结构	12.4: 38.0: 49.6		11.8: 39.8: 48.4		11.6: 41.9: 46.5	
规模以上工业增加值	-	4.9	-	13.2	-	11.8
第三产业增加值	243.74	4.8	256.57	8.8	266.28	3.5
全社会固定资产投资	-	10.0	-	11.0	-	7.1
社会消费品零售总额	191.43	-2.2	222.35	16.2	226.25	1.8
进出口总额	7.65	77.0	12.02	57.2	16.37	36.2

资料来源：2020年~2022年眉山市国民经济和社会发展统计公报等公开信息，带“*”为根据常住人口估算，东方金诚整理

跟踪期内，东坡区工业经济稳健运行，泡菜食品、生物医药、机械电子三大主导产业持续增长，2022年东坡区全口径实现规上工业总产值1153.2亿元，增加值增速11.8%。项目建设方面，四川钢构智造产业基地、昊阳国际等16个项目开工建设，天合堂、零满生物等23个项目竣工投产。

2022年，东坡区第三产业持续增长，仍是推动当地经济发展的主要动力。零售业方面，2022年东坡区实现网络零售额34亿元，同比增长8%，京东智能城市（东坡）数字经济产业园入选省级电子商务示范基地。金融业方面，东坡区2022年末金融机构本外币各项存款余额1303.18亿元，同比增长17.2%；金融机构本外币各项贷款余额885.53亿元，同比增长22.6%。

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

2022年，东坡区实现一般公共预算收入33.07亿元，同比增长24.3%，其中，税收收入占比为37.67%，占比有所下降。同期，东坡区政府性基金收入有所下降；持续获得较大力度的上级政府支持，上级补助收入是地方财力的重要补充。整体来看，东坡区财政实力依然较强。

2022年，东坡区一般公共预算支出保持增长，增速为3.4%。同期，东坡区政府性基金支出略有下降；地方财政自给率提升至65.37%。

图表 16 东坡区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	68.08	68.32	57.54
一般公共预算收入	24.17	26.61	33.07
其中：税收收入	11.91	12.22	12.46
政府性基金收入	43.91	41.71	24.47
2 上级补助收入	29.92	22.70	30.40
列入一般公共预算的上级补助收入	26.29	22.51	30.15
列入政府性基金的上级补助收入	3.64	0.19	0.25
财政收入（1+2）	98.01	91.02	87.94
1 地方财政支出	115.03	96.12	94.29
一般公共预算支出	48.61	48.92	50.59
政府性基金支出	66.42	47.20	43.70
2 上解上级支出	2.03	1.81	2.72
财政支出（1+2）	117.06	97.93	97.01
地方债务限额	58.43	72.90	89.44
地方债务余额	57.11	70.38	87.66
政府负债率（%）	11.62	13.27	15.32

资料来源：2020年~2021年东坡区财政决算情况，2022年东坡区财政预算执行情况，东方金诚整理

截至2022年末，东坡区地方政府债务余额为87.66亿元，其中一般债务余额21.90亿元，专项债务余额65.76亿元。

综上所述，东方金诚对眉山市和东坡区的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有较强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

支持意愿

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

资产注入方面，2022年，公司获得东坡区国金局注入货币资金（1.09亿元）、划拨耘洲建筑100%股权（0.05亿元）；财政补贴方面，同期公司获得财政补贴3.07亿元。

考虑到公司将继续在东坡区的基础设施建设领域中发挥重要作用，股东及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对眉山市、东坡区的地区经济及财政实力、股东及相关各方对公司的具体支持、以及公司自身经营和财务风险进行了综合判断，认为股东及相关各方对公司的支持作用较强。

增信措施

天府信增为“21东坡发展01/21东坡一”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

天府信增成立于2017年8月28日，系经四川省政府国有资产监督管理委员会及四川省金融工作局批复同意，由四川发展（控股）有限责任公司、四川省铁路产业投资集团有限责任公司、四川交投产融控股有限公司、四川金融控股集团有限公司等9家企业共同出资组建的专业信用增进机构。2019年10月，成都交子金融控股集团有限公司将其持有的天府信增5%股权转让给交子新兴金控。截至2021年末，天府信增实收资本为40.00亿元。其中，四川发展控股直接持有25.00%股权，同时通过全资以及铁投资本控股、蜀道资本和四川金控间接持有45.00%股权，为天府信增控股股东。四川发展控股将天府信增管理权委托给四川金控管理，四川金控实际控制人为四川省财政厅。

天府信增营业收入主要来源于增信业务和投资业务（含委托贷款、债券投资、银行理财及基金产品投资）。随着各项业务规模不断扩大，天府信增营业收入快速增长。2021年天府信增实现营业收入11.46亿元，较上年增长27.36%，其中增信业务和投资业务占比分别为60.14%和36.11%。

天府信增按照四川金控集团的统筹安排和工作部署，持续发展增信业务，其增信客户均为国有企业，以四川省内城投公司为主。截至2021年末，天府信增增信业务余额为640.46亿元，增信责任余额为518.76亿元，增信放大倍数达到8.06倍，已出具增信函但尚未发行的增信余额191.10亿元。天府信增增信债券发行方主体级别主要为AA级及AA+级，债券期限多为3+2年期，债券品种以公司债和定向融资工具为主。

截至2021年末，天府信增投资业务余额为64.40亿元，较2020年末增加4.64亿元。天府信增投资业务收入为营业收入的重要组成部分，近3年占营业收入的比重保持在36%以上。天府信增按照《融资担保公司资产比例管理办法》对三类资产进行管理，截至2021年末天府信增I类资产占比为68.50%，III类资产占比28.80%。

东方金诚认为，天府信增形成了较强的品牌和市场影响力，增信业务规模当期位列四川省第一；天府信增增信客户主要为四川省内城投公司，且自主搭建内部评级体系展开客户风险评

估，无代偿产生，信用质量较好；随着增信业务和投资业务快速发展，天府信增营业收入持续增加，盈利能力处于同业较好水平；天府信增资本实力很强，I类资产占比较高，整体资产流动性较好，外部融资渠道通畅。

同时，东方金诚关注到，天府信增增信业务和投资业务客户重合度较高，且行业和区域集中度高，不利于风险分散；受增信余额快速增长及历史准备金计提比例低的影响，天府信增准备金覆盖率仍不足1%，对或有代偿的覆盖水平偏低；随着业务规模的持续扩张，天府信增增信放大倍数快速增长至较高水平，未来面临一定的资本补充压力。

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

三峡担保集团为“21东坡发展02/21东坡二”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

三峡担保集团前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，由重庆渝富资产经营管理有限公司（以下简称“重庆渝富资产”）于2006年发起设立，初始注册资本为5.00亿元。2009年和2011年，三峡担保集团先后引入股东中国长江三峡集团公司（以下简称“三峡集团”）和国开金融有限责任公司。经过多次增资及未分配利润累积，三峡担保集团资本实力明显增强。2018年，三峡集团将其持有的三峡担保集团所有股份无偿划拨给旗下控股子公司三峡资本控股有限公司，重庆渝富资产将其持有的三峡担保集团所有股份无偿划转给重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“重庆渝富控股”）。截至2021年末，三峡担保集团实收资本为48.30亿元。其中，重庆渝富控股持有三峡担保集团50.00%股权，为三峡担保集团控股股东，三峡担保集团实际控制人为重庆市国资委。

三峡担保集团营业收入主要来源于担保业务收入和投资业务收入，受益于担保业务结构的调整、担保业务规模增加以及电子保函等业务的快速发展，2021年三峡担保集团担保业务收入大幅增加，带动营业收入增长。2021年三峡担保集团实现营业收入12.95亿元，同比增长16.64%。三峡担保集团对尚未终止的担保责任以三百六十五分之一法或其他比例计提未到期责任准备金，2021年三峡担保集团提取未到期责任准备金3.59亿元，当年实现保费收入9.04亿元。三峡担保集团投资业务收入主要来自金融工具投资收益以及委托贷款、小贷业务产生的利息收入，随着投资品种向流动性较强的理财产品、信用债券倾斜，三峡担保集团投资业务收入整体呈下降趋势。2021年三峡担保集团实现利息收入和投资收益3.48亿元，较2019年下降15.36%。

跟踪期内，三峡担保集团总资产规模基本维持稳定。截至2021年末，三峡担保集团总资产规模为110.25亿元，较上年末增长1.52%，主要由货币资金、存出保证金、投资资产以及其他资产等组成。截至2021年末，三峡担保集团货币资金余额为18.09亿元，占三峡担保集团资产总额的16.41%，其中使用受限资金⁷规模为2.39亿元。同期末，三峡担保集团现金类资产共计44.19亿元，占总资产比重为40.08%，较上年末提升1.51个百分点。截至2021年末，三峡担保集团投资资产规模为29.71亿元，占总资产的比重为26.95%，投资资产以标准化债券为主，

⁷ 受限资产主要为满足《关于规范融资性担保机构客户担保保证金管理的通知》（融担保发[2012]号）而使用受到限制的银行存款以及为了开展担保业务而提供给银行作为质押品的定期银行存款。

流动性尚可。从三类资产占比来看，同期末，三峡担保集团 I 类资产占比为 57.64%，I、II 类资产合计占比为 80.78%，符合监管对三类资产占比的要求。三峡担保集团负债以两项准备金、应付债券和其他应付款为主。截至 2021 年末，三峡担保集团两项准备金余额为 27.25 亿元，占负债总额的比重为 62.79%。三峡担保集团有息负债主要为应付债券，2021 年末三峡担保集团应付债券余额为 5.87 亿元，为三峡担保集团发行的“18 三峡 01”和“19 三峡 01”两期公司债。三峡担保集团其他应付款主要为应付债权受让款和暂收应付款项。截至 2021 年末，三峡担保集团实收资本为 48.30 亿元，净资产规模为 66.85 亿元，资本实力居西部融资担保公司前列。

东方金诚认为，跟踪期内，三峡担保集团在中西部地区继续维持较高市场知名度，融资性担保业务增长较快，资本市场担保业务占有率保持在较高水平；跟踪期内，受益于融资性担保业务规模的增加以及电子保函业务的拓展，三峡担保集团营业收入增长较快，盈利能力提升至行业较好水平；三峡担保集团资本实力居西部融资担保公司前列，现金类资产占比处于较高水平，具有极强的代偿能力；三峡担保集团股东背景很强，控股股东重庆渝富控股资本实力雄厚，能够在业务开展、资本补充以及流动性方面为三峡担保集团提供一定支持。

但同时，三峡担保集团融资担保业务客户以城投公司为主，展业区域集中在重庆、湖北、江西、四川等中西部地区，行业及客户集中度较高；跟踪期内，受区域部分中小企业经营承压影响，三峡担保集团新增代偿同比增长 59.96%，借款担保业务代偿压力明显上升。

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

抗风险能力及结论

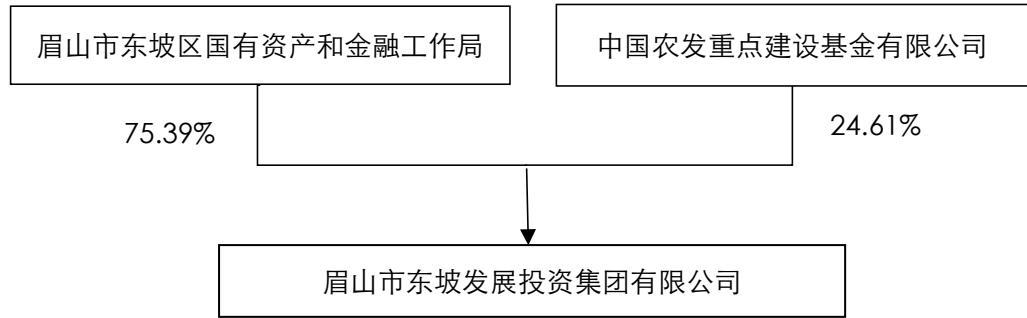
东方金诚认为，公司从事东坡区内基础设施建设和土地开发整理等业务，主营业务仍具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；公司土地开发整理业务易受土地出让政策、土地市场行情波动影响而存在一定的不确定性；公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比很高，资产流动性仍较弱；公司全部债务规模持续增长，面临一定的短期偿债压力。

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

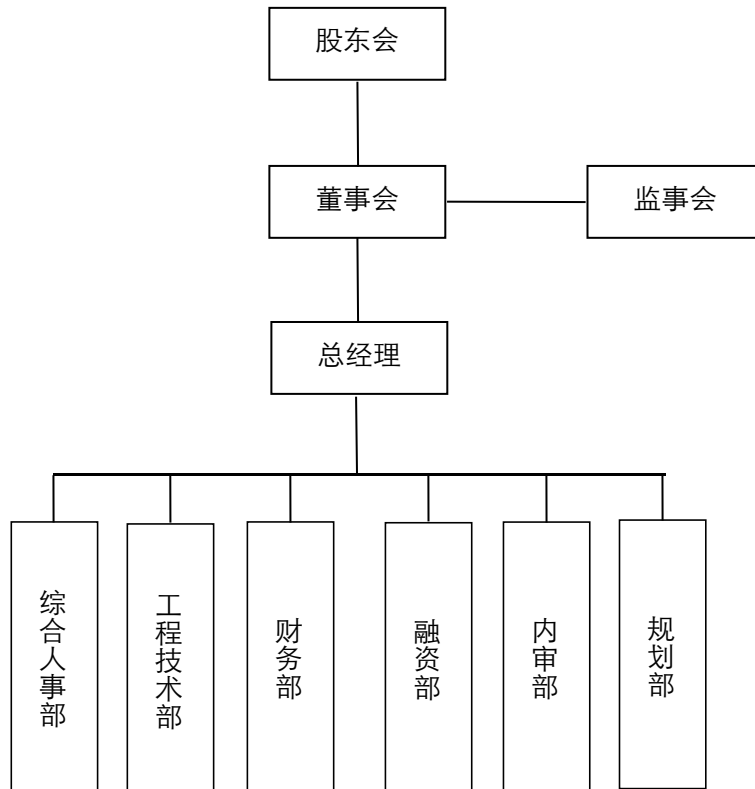
综合分析，公司自身偿债能力很强，股东及相关方对公司的外部支持作用较强，主体信用风险很低，抗风险能力很强，“21 东坡发展 01/21 东坡一”及“21 东坡发展 02/21 东坡二”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图（按注册资本计算）



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)
主要财务数据(单位:亿元)			
资产总额	386.52	486.45	526.82
其中: 存货	296.62	352.61	373.36
其他应收款	39.25	37.95	55.07
无形资产	0.04	31.84	33.80
在建工程	24.19	29.99	25.95
负债总额	237.93	303.01	327.20
其中: 其他应付款	81.43	88.94	114.26
长期借款	74.08	76.84	68.61
应付债券	20.08	37.66	34.35
一年内到期的非流动负债	13.81	15.05	28.58
长期应付款	32.98	31.89	25.78
全部债务	147.10	170.48	174.12
其中: 短期有息债务	19.96	24.24	45.45
所有者权益	148.59	183.44	199.62
营业收入	6.67	7.17	20.39
净利润	2.61	2.56	2.92
经营活动产生的现金流量净额	-26.89	-8.47	7.35
投资活动产生的现金流量净额	-6.88	-1.06	-7.15
筹资活动产生的现金流量净额	34.93	12.94	-2.87
主要财务指标			
营业利润率(%)	30.10	20.20	7.80
总资本收益率(%)	2.54	2.03	0.92
净资产收益率(%)	1.76	1.39	1.46
现金收入比率(%)	120.21	184.77	87.10
资产负债率(%)	61.56	62.29	62.11
长期债务资本化比率(%)	46.11	44.36	39.19
全部债务资本化比率(%)	49.75	48.17	46.59
流动比率(%)	316.46	318.96	256.16
速动比率(%)	48.74	49.27	46.85
现金比率(%)	8.96	10.92	7.25
货币资金短债比(倍)	0.50	0.59	0.28
经营现金流流动负债比率(%)	-24.27	-6.48	4.12
EBITDA 利息倍数(倍)	1.03	0.79	2.61
全部债务/EBITDA(倍)	17.82	21.66	45.82

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 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
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：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

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

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

短期债券信用等级符号及定义

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

注：每一个信用等级均不进行微调。