



眉山市彭山发展控股集团有限公司 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: 信评委函字[2023]跟踪 0960 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	眉山市彭山发展控股集团有限公司	AA-/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	四川发展融资担保股份有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“17 彭山养老债 01/PR 彭山 01” “18 彭山养老债 01/PR 彭山”	AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，上述债项级别充分考虑了四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“四川发展担保”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为，跟踪期内，彭山区经济实力持续增强，眉山市彭山发展控股集团有限公司（以下简称“彭山发展”或“公司”）仍为彭山区最重要的基础设施建设主体，区域重要性强，并同彭山区政府维持高关联度，继续获得有力的外部支持。但需关注公司基础设施代建业务可持续弱，自营项目面临资本支出压力且未来资金平衡情况存在不确定性，债务规模增速较快、存在短期偿债压力及担保业务风险对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，眉山市彭山发展控股集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：彭山区经济和财政实力大幅提升，地方政府债务负担显著减轻；公司资本实力显著扩充，收入来源多元化，盈利大幅增长且具有可持续性。

可能触发评级下调因素：彭山区经济和财政实力大幅下滑；公司地位明显下降；偿债能力继续弱化且难以获得其他有力支持，流动性无法获得有效改善；自营项目投资规模过大且资金无法有效平衡；公司的财务指标明显恶化，再融资环境恶化等。

正 面

- **区域经济财政实力有所增强。**2022年，彭山区地区生产总值为203.30亿元，同比增长3.5%，一般公共预算收入为21.69亿元，增速达15.50%。彭山区整体呈稳步发展态势，经济财政指标有所增强。
- **公司维持重要地位，继续获得彭山区政府的有力支持。**公司仍作为彭山区最重要的基础设施建设主体，持续获得彭山区政府在资本注入、财政补贴等方面的大力支持，2022年公司收到注入的资本金18.80亿元、财政补贴1.17亿元。
- **有效的偿债担保措施。**四川发展担保为“17彭山养老债01/PR彭山01”和“18彭山养老债01/PR彭山”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，为债券偿付提供了强有力的保障。

关 注

- **基础设施代建业务可持续弱，自营项目需关注资本支出压力和未来资金平衡情况。**2022年公司仍未新增基础设施代建项目，代建业务可持续性弱；公司在建及拟建的自营项目仍需投资规模较大，面临一定的资本支出压力，自营项目未来的资金平衡情况亦有待关注。
- **债务规模增长较快，存在一定的短期偿债压力。**2022年公司债务规模增幅较大，且年末短期债务占总债务比重有所抬升，达34.62%，公司非受限货币资金难以覆盖短期债务，面临一定的短期偿债压力。
- **需关注担保业务风险。**截至2022年末，公司担保业务在保余额为0.84亿元，主要担保对象为彭山区农户及中小企业，部分系民营企业，风险承受能力较弱，公司虽采取了土地、房产和应收账款等抵质押及第三方保证等反担保措施，但仍需对公司担保业务的风险保持关注。

项目负责人：李 昊 hli@ccxi.com.cn

项目组成员：王 阳 ywang.bonnie@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

彭山发展（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	116.53	127.58	166.07
经调整的所有者权益合计（亿元）	67.71	69.22	88.61
总负债（亿元）	48.82	58.35	77.46
总债务（亿元）	30.72	35.70	51.17
营业总收入（亿元）	3.81	9.45	10.76
经营性业务利润（亿元）	1.29	0.78	0.60
净利润（亿元）	0.99	0.76	0.72
EBITDA（亿元）	2.84	2.89	3.19
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.48	1.88	0.32
总资本化比率(%)	31.21	34.03	36.61
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.64	1.35	1.48

注：1、中诚信国际根据彭山发展提供的经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告整理，其中 2020、2021 年数据为 2021、2022 年审计报告期初数，2022 年数据为 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际将公司 2020 年末其他应付款中的带息部分调入短期债务，2022 年末长期应付款中的带息部分调入长期债务；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，中诚信国际未对彭山发展的所有者权益进行调整；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

担保主体概况数据

四川发展担保（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	67.97	72.31	76.23
所有者权益（亿元）	60.37	62.53	64.46
在保责任余额（亿元）	236.59	322.88	358.78
净利润（亿元）	0.51	1.29	2.76
平均资本回报率（%）	0.85	2.10	4.34
累计代偿率（%）	3.43	3.05	2.53

注：1、数据来源为四川发展担保提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年、2021 年审计报告，经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年审计报告，其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

评级历史关键信息

眉山市彭山发展控股集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA-/稳定	17 彭山养老债 01/ PR 彭山 01 (AAA)	2022/06/28	袁野、师浩然	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA-/稳定	18 彭山养老债 01/ PR 彭山 (AAA)	2018/03/07	郭静静、王靖允、 夏远	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（地方投融资平台）CCXI_140200_2017_02	阅读全文
AA-/稳定	17 彭山养老债 01/ PR 彭山 01 (AAA)	2017/08/11	郭静静、雷林、 马淑芬	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（地方投融资平台）CCXI_140200_2014_01	阅读全文

注：中诚信国际原口径。

同行业比较（2022 年数据）

	彭山发展	隆发建设	云阳人和
最新主体信用等级	AA-	AA-	AA-
地区	四川省眉山市彭山区	四川省内江市隆昌市	重庆市云阳县
GDP（亿元）	203.30	334.87	557.69
一般公共预算收入（亿元）	21.69	10.97	18.14
所有者权益合计（亿元）	88.61	52.36	34.70
总资本化比率（%）	36.61	53.61	51.54
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.48	0.31	0.67

注：隆发建设系“隆昌发展建设集团有限责任公司”的简称，云阳人和系“云阳县人和投资开发（集团）有限公司”的简称。

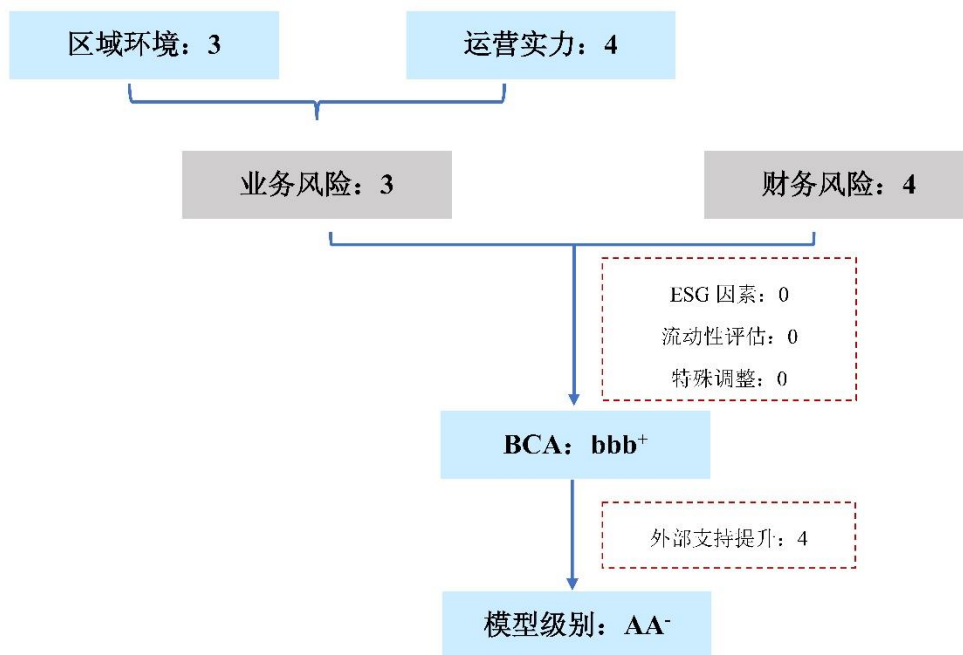
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
17 彭山养老债 01/PR 彭山 01	AAA	AAA	2022/06/28	8.80	3.52	2017/09/05~2024/09/05	在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的比例为债券发行总额的 20%
18 彭山养老债 01/PR 彭山	AAA	AAA	2022/06/28	5.00	2.00	2018/05/03~2025/05/03	在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的比例为债券发行总额的 20%

评级模型

眉山市彭山发展控股集团有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为,跟踪期内,彭山发展仍为彭山区最重要的基础设施建设主体,地位突出,代建业务可持续性弱,但公司作为彭山区的国有施工单位,承揽了大量区内的政府类施工项目;公司自营项目储备较充足,仍需投资规模较大,面临一定的资本支出压力,自营项目的资金平衡情况亦有待关注;公司房地产开发项目易受房地产市场和政府政策影响,需保持关注;此外,担保业务的主要担保对象为彭山区农户及中小企业,风险承受能力较弱,需关注担保业务的相关风险。

■ 财务风险:

中诚信国际认为,跟踪期内,彭山发展所有者权益保持增长,但整体资本实力仍较弱;债务规模增长较快,财务杠杆率有所增长,但仍相对可控;短期债务规模及占比提升,EBITDA 可覆盖利息支出,但非受限货币资金对短期债务的保障程度仍较弱,公司面临一定的短期偿债压力。

■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型,其他调整项当期状况对彭山发展个体基础信用等级无影响,彭山发展具有 bbb⁺ 的个体基础信用评估等级,反映了其较高的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为,彭山区政府的支持能力一般,对公司的支持意愿强,彭山区经济财政指标所有所提升,但整体实力仍偏弱;彭山发展仍系彭山区最重要的基础设施建设主体,区域重要性突出,在股权结构、业务开展上与政府的关联度高,成立以来持续获得区政府在资本注入、资产注入和财政补贴等方面的大力支持。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,外部支持提升升级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“17 彭山养老债 01/PR 彭山 01”募集资金 8.80 亿元，计划其中 6.12 亿元用于彭祖康养示范区建设项目，2.68 亿元用于补充营运资金。“18 彭山养老债 01/PR 彭山”募集资金 5.00 亿元，其中 3.48 亿元计划用于彭祖康养示范区建设项目，1.52 亿元用于补充营运资金。

根据公司于 2019 年 7 月 15 日发布的《关于养老产业专项债券募集资金更改的公告》，公司将“17 彭山养老债 01/PR 彭山 01”中 4.80 亿元募集资金用途更改为用于彭山区李密路片区棚户区改造项目、彭山区锦江片区棚户区改造项目及牧马二期安置区项目。

根据公司反馈资料，截至 2023 年 4 月 20 日，“17 彭山养老债 01/PR 彭山 01”和“18 彭山养老债 01/PR 彭山”募集资金均已使用完毕，实际用于彭祖康养示范区项目、彭山区李密路片区棚户区改造项目、彭山区锦江片区棚户区改造项目及牧马二期安置区项目建设、公司偿还债务及补充流动资金等。2020 年，彭山区李密路片区棚户区改造项目、彭山区锦江片区棚户区改造项目及牧马二期安置区项目已划出公司合并范围，截至 2022 年 4 月末，公司尚未获得有效补偿。中诚信国际将在上述债券存续期内持续关注募集资金合规使用情况及募投项目划转的补偿情况。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重

短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

眉山市位于四川盆地成都平原西南部、岷江中游。北接省会成都，南连乐山，东邻内江、资阳、自贡，西接雅安，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及成（都）乐（山）黄金走廊的中段重点地区，是距离成都最近的地级市，距成都市主城区 70 公里。眉山市辖区面积 7,140 平方公里，下辖仁寿、洪雅、丹棱、青神县、彭山区和东坡区，拥有 1 个国家级新区、7 个省级开发园区。2022 年末，眉山市常住人口 296.1 万人，常住人口城镇化率 51.61%。

2022 年，眉山市实现地区生产总值(GDP)1,635.51 亿元，按可比价格计算较上年增长 3.8%，比四川省 GDP 增速高 0.9 个百分点，GDP 总额在全省排名第 12 位；同年，眉山市人均 GDP5.53 万元。分产业看，2022 年三大产业结构占比为 14.8：40.2：45.0，第二产业占比有所提升。同期，眉山市固定资产投资增速为 11.4%，其中第一产业投资增长 2.1%，第二产业投资增长 23.2%，第三产业投资增长 7.6%。

2022 年，眉山市一般公共预算收入实现增长，但税收收入占比有所下降；同期，眉山市财政自给能力较弱，对上级补助的依赖较强。政府性基金收入是眉山市政府财力的重要补充，但 2022 年受土地市场行情及房地产市场波动影响，当期政府性基金收入大幅下降。政府债务压力方面，2022 年眉山市政府债务规模进一步提升，截至 2022 年末，眉山市政府债务余额为 636.02 亿元，政府债务率已超过国际 100%警戒标准。区域融资环境方面，眉山市城投企业融资主要依赖银行和直融等渠道，债券市场发行成本在四川省所有地市中处于中下游水平，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来眉山市地方经济财政实力

指标	2020	2021	2022
GDP（亿元）	1,423.74	1,547.87	1,635.51
GDP 增速（%）	4.20	8.40	3.80
人均 GDP（万元）	4.82	5.23	5.53
一般公共预算收入（亿元）	121.62	137.90	156.09
税收收入占比（%）	59.68	63.51	49.04
政府性基金收入（亿元）	470.77	342.46	267.46
上级补助收入（亿元）	149.55	138.25	181.59
一般公共预算支出（亿元）	275.46	276.88	310.70
财政平衡率（%）	44.15	49.80	50.24
地方政府债务余额（亿元）	473.52	538.84	636.02
政府债务率（%）	63.64	86.73	104.59

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%，公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%，政府债务率=政府债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+国有资本经营预算收入+上级补助收入）；2、2020 年和 2021 年人均 GDP 分别是根据眉山市七普常住人口和 2021 年末常住人口计算。

资料来源：眉山市人民政府网站，中诚信国际整理

表 2：2022 年眉山市下辖区县经济财政数据对比（亿元、%）

	GDP	GDP 增速	一般公共预算收入
东坡区	527.27	5.2	33.07
仁寿县	520.00	3.0	50.27
彭山区	203.30	3.5	21.69
洪雅县	147.28	4.7	12.69
青神县	103.02	2.8	6.81
丹棱县	83.42	4.3	5.37

资料来源：各区县人民政府网站，中诚信国际整理

彭山区属眉山市市辖区，为国家级生态示范区、全国知识产权强县试点区、全国新型城镇化推进试点区、国家海峡两岸产业合作区、全国第二批农村改革试验区，经济财政实力在眉山市下辖区县中居中上游。全区幅员面积 465 平方公里，辖 5 街道 3 镇（其中青龙街道、锦江镇由天府新区眉山管委会代管），第七次全国人口普查中常住人口为 32.82 万人。彭山区区位优势较为显著，属于成都半小时经济圈，地处天府新区核心区域，是成德眉资同城化、成渝地区双城经济圈的重要组成部分，距成都市中心仅 45 公里，距双流国际机场 27 公里，距天府国际机场 70 公里。

2022 年，彭山区地区生产总值为 203.30 亿元，同比增长 3.5%；第一产业增加值实现 19.18 亿元，同比增长 4.4%，第二产业增加值实现 91.85 亿元，同比增长 3.2%，第三产业增加值实现 92.43 亿元，同比增长 3.8%；区属全社会固定资产投资实现 167 亿元，同比增长 14%。经济稳定增长，产业发展向好，2022 年彭山区一般公共预算收入为 21.69 亿元，增速达 15.50%，但受宏观经济下滑、留抵退税、旱情及其他不利因素影响，税收收入及占比有所下滑；财政平衡率亦有所回落，整体财政自给能力较弱；因土地市场不振，当年彭山区政府性基金收入小幅下滑。再融资环境方面，截至 2022 年末，彭山区地方政府债务余额为 99.72 亿元，显性债务风险可控；区内城投企业主要通过银行借款和发行债券的方式进行融资，非标融资占比相对较小，但区内城投企业在债券市场的活跃度一般，整体融资环境一般。

表 3：近年来彭山区经济财政概况

指标	2020	2021	2022
GDP（亿元）	183.39	196.43	203.30
GDP 增速（%）	4.50	8.00	3.50
一般公共预算收入（亿元）	16.69	18.77	21.69

一般公共预算收入增速（%）	2.14	12.47	15.50
税收收入（亿元）	11.42	13.37	12.98
税收收入占比（%）	68.42	71.19	59.86
一般公共预算支出（亿元）	33.24	32.85	41.78
财政平衡率（%）	50.22	57.15	51.91
政府性基金收入（亿元）	81.52	65.52	62.49
地方政府债务余额（亿元）	64.96	80.30	99.72

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%，财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：彭山区人民政府网站，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍未新增基础设施代建项目，自营项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力，自营项目的资金平衡情况亦有待关注；公司仍作为彭山区的国有施工单位，承揽区内的政府类施工项目，竞争力较强，但该业务受市场竞争和回款及时性影响较大，目前毛利率较薄；2022 年商品销售业务收入及毛利率大幅下滑，租赁业务收入有所增长，担保业务继续亏损，虽未发生代偿，但仍需关注相关风险；此外，公司房地产开发项目易受房地产市场及相关政策影响，需关注地产项目未来的建设及销售情况。

表 4：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建项目收入	0.84	22.07	12.67	0.30	3.22	13.56	0.36	3.38	-6.70
建造合同收入	1.75	45.99	33.74	5.11	54.12	4.62	4.57	42.44	3.78
服务收入	0.06	1.65	100.00	0.03	0.30	100.00	0.01	0.08	100.00
租赁收入	0.03	0.69	-18.63	0.03	0.30	-95.58	0.05	0.45	13.47
销售商品收入	1.13	29.59	15.96	1.36	14.38	27.15	0.84	7.79	8.86
房地产销售收入	--	--	--	2.61	27.65	7.32	2.38	22.08	12.31
其他收入	0.0002	0.01	-370.07	0.002	0.03	-485.60	2.56	23.78	1.02
合计/综合	3.81	100.00	24.54	9.45	100.00	8.75	10.76	100.00	5.17

注：1、服务收入系担保费收入；2、2022 年其他收入为 2.56 亿元，增幅较大，主要包括土地置换款约 2.50 亿元，因规划调整，彭山区规划和自然资源局以三宗土地置换公司两宗土地。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施代建板块

跟踪期内公司仍未新增代建项目，该业务的可持续性较弱，已完工项目后续回款情况有待关注。

作为彭山区最主要的基础设施建设主体，公司基础设施代建业务区域垄断优势明显，原承担的代建项目较多，主要包括道路基础设施建设、安置房建设以及绿化工程等，但单项投资金额较小。2020 年 5 月之前，公司基础设施代建业务由公司本部和原子公司眉山市彭山城镇建设投资有限公司（以下简称“彭山建投”）负责。公司本部方面，公司每年年初与彭山区住房和城乡建设局就彭山区城市基础设施建设工程项目签署《城市基础设施建设工程项目代建合作协议》（以下简称“《代建合作协议》”），由公司负责具体项目的投资建设及业务管理。资金来源方面，公司通过自有资金、财政拨款以及融资等支付项目资金。项目建设期内，代建项目结算款以政府财政支付方式按年度进行计算并结算，年度结算额包括当年项目投资额及按当年投资额 20%计算的代建项目服务费，当年代建项目结算款列入彭山区本级财政预算。子公司方面，代建模式与公司本部相同，按当年投资额的 10%计算代建项目服务费。

2020 年 5 月以来，随着彭山建投划出公司合并范围，公司代建项目量大幅减少，收入规模显著下

降。2022 年，公司仍未新增代建项目，当前无在建及拟建基础设施代建项目，该业务的可持续性较弱。公司当年确认代建收入 0.36 亿元，仍处于较低水平，同期毛利率下降至-6.70%，主要系代建项目往年已抵扣的进项税按照税法规定转出，代建成本相应增加所致。

截至 2022 年末，公司主要已完工基础设施建设项目 44 个，已完成投资额 17.33 亿元，代建项目拟回款金额 19.81 亿元，已累计收到政府代建回款 12.66 亿元，待回款金额为 7.15 亿元，后续回款情况有待关注。

表 5：截至 2022 年末公司主要已完工基建项目情况（万元）

项目名称	已投资金额	拟回购金额
彭双快速通道城区段 A 段工程	5,649.90	6,779.88
前程东路	6,300.86	7,561.04
彭祖新城土彭溪安置区 1#组团建设工程	7,342.44	8,810.93
彭祖新城土彭溪安置区 2#组团建设工程	7,227.05	8,672.46
安置区土地整理拆迁	39,978.50	47,974.20
岷江现代农业高科技展示中心（内部景观）	12,715.71	15,258.85
其他	94,073.71	103,052.91
合计	173,288.17	198,110.27

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

自建自营板块

公司在建及拟建的自营项目较充足，但尚需投资规模较大，后续仍面临一定的资本支出压力，且自营项目的资金平衡情况有待关注；此外，房地产开发项目易受房地产市场及相关政策影响，武阳·倾城（彭祖新城 A-4 号地块）已完工，目前去化情况较好，武阳倾城三期已开工，需关注未来项目建设及销售情况。

近年来，公司除承接政府交办的基础设施建设项目外，还积极开拓自营项目。截至 2022 年末，公司主要已完工项目包括武阳·倾城（彭祖新城 A-4 号地块）房地产开发项目、龙门桥农贸市场、彭山北枢纽站充电站项目等。其中武阳·倾城（彭祖新城 A-4 号地块）房地产开发项目系 2022 年完工，项目用地面积为 90,955.28 平方米（约 136.43 亩），规划总建筑面积为 240,176.76 平方米，地上建筑面积为 185,680.00 平方米，包括住宅、商业和配套设施部分；地下建筑面积为 62,453.28 平方米，机动车位 1,763 个，人防地下室 5,570.39 平方米。该房地产项目通过获取房产销售收入和商铺租赁收入实现资金平衡。截至 2022 年末，该项目总可售面积 23.48 万平方米，签约销售面积为 14.67 万平方米，签约销售金额为 10.96 亿元，已取得回款 7.42 亿元，整体去化情况较好。

表 6：截至 2022 年末公司主要已完工自营项目情况（亿元）

项目名称	已投资
龙门桥农贸市场	0.21
武阳·倾城（彭祖新城 A-4 号地块）房地产开发项目	11.28
城南市场	0.19
彭山北枢纽站充电站项目	0.20
合计	11.88

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

同期末，公司在建自营项目共 3 个，为北外街特色文化街区改造项目、彭山区雨污管网建设及农村生活污水治理工程项目和武阳·倾城三期（彭祖新城 A-3 号地块）房地产开发项目，计划总投资 22.75 亿元，已投资 10.60 亿元，尚需投资 12.15 亿元。

表 7：截至 2022 年末公司主要在建自营项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	建设周期
武阳倾城三期（仁寿新煜房地产开发有限公司 A-3 号地块）	7.80	4.00	3 年
彭山区雨污水管网建设及农村生活污水治理工程项目	4.95	1.60	3 年
北外街特色文化街区改造项目	10.00	5.00	3 年
合计	22.75	10.60	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其中，北外街特色文化街区改造项目建设内容包括安置区和武阳里商业街区两大板块，安置区板块已完成建设并竣工交付，武阳里商业区规划净用地面积约 77.5 亩，建设内容主要包括文化街区、文化设施、商业配套、地下停车库及绿化建设等。

彭山区雨污水管网建设及农村生活污水治理工程项目按照“政府主导、绿色协调、市场运作、风险可控”的原则，采用特许经营模式运作，眉山市彭山生态环境局按照政府采购程序确定子公司四川兴彭建设有限公司（以下简称“兴彭公司”）为项目建设单位，并签订特许经营权合同，项目期限为 20 年，其中运营期 18 年，回报机制为使用者付费+可行性缺口补助，合作期满后项目收益权及运营维护权移交给眉山市彭山生态环境局。

武阳倾城三期（仁寿新煜房地产开发有限公司 A-3 号地块）拟由二级子公司四川意烁房地产开发经营有限公司实施，开发模式与武阳·倾城（彭祖新城 A-4 号地块）房地产开发项目相同，后期拟通过获取房产销售收入实现资金平衡。此外，房地产开发项目易受房地产市场及相关政策影响，需关注未来项目建设及销售情况。

同期末，公司拟建自营项目共 2 个，计划投资合计 7.80 亿元。整体上，公司在建及拟建项目较充足，但仍需投资规模较大，面临一定的资本支出压力，且自营项目的资金平衡情况亦有待关注。

表 8：截至 2022 年末公司主要拟建自营项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	建设周期
眉山市彭山区观音新农村建设-武阳锦绣建设项目	6.60	2 年
江口明末战场遗址旅游基础设施配套（江口古街历史建筑保护修缮）项目	1.20	2 年
合计	7.80	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程施工板块

公司作为彭山区国有施工单位，承揽较多区内的政府类施工项目；但工程施工业务市场化竞争较充分，公司 2022 年营收规模同比下降，且毛利率进一步降低，盈利能力整体偏弱；此外，该业务的回款及时性亦有待关注。

跟踪期内，公司工程施工业务的业务模式未发生变化，仍由子公司兴彭公司负责，主要通过市场公开招投标的模式来承建工程，工程施工业务成本以实际发生成本进行核算，根据公司签订的建造合同约定，工程施工收入按完工百分比法确认。

2022 年，公司中标施工项目 31 个，合同金额合计 15.19 亿元，当年确认收入 4.57 亿元，实际回款 3.50 亿元，回款存在滞后性。此外，工程施工业务当年毛利率进一步下降至 3.78%，整体盈利能力较弱。

截至 2022 年末，公司主要在建的工程施工项目共 6 个，计划总投资 7.37 亿元，已投资 2.30 亿元；

主要已中标未开工项目共 3 个，计划投资合计 1.55 亿元，可对公司后续业务的可持续性提供支撑。

表 9：截至 2022 年末公司主要在建工程施工项目（万元）

项目名称	计划总投资	已投资额	是否签订协议	项目开工时间
彭山中心城区部分特色街区-南巷街特色文化街区改造项目	2,013.00	1,293.68	是	2021 年 12 月
彭山区雨污管网建设及农村生活污水治理工程项目	41,813.14	7,670.72	是	2022 年 3 月
江口沉银博物馆项目	7,770.21	5,869.76	是	2022 年 10 月
彭山区精神卫生保健院暨传染病区建设项目	8,874.10	4,603.72	是	2022 年 5 月
眉山市彭山区彭祖大道排水管网改造工程	7,734.65	2,855.97	是	2022 年 10 月
高铁片区规划道路前程路、锦绣大道及迎宾大道改造项目	5,512.66	678.51	是	2022 年 10 月
合计	73,717.77	22,972.38	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：截至 2022 年末公司主要中标未开工项目（万元）

项目名称	计划总投资	建设周期
2022 年彭山区最美乡村公路乡村振兴产业道路工程（第一批）	7,445.00	2 年
彭山区农副产品冷链仓储配送基地项目	7,445.00	1 年
彭山北综合客运枢纽站建设项目	600.00	2 年
合计	15,490.00	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他板块

2022 年商品销售业务收入及毛利率大幅下滑；租赁业务收入有所增长；担保业务继续亏损，虽未发生代偿，但担保对象涉及较多民营企业，仍需持续关注相关风险。

商品销售业务：跟踪期内该业务仍主要由公司子公司四川鼎瑞建筑材料有限公司（以下简称“鼎瑞建材”）运营，鼎瑞建材负责生产环保建材产品并对外销售，2022 年实现销售收入 0.84 亿元，毛利率为 8.86%，下滑幅度均较明显，主要系环保及外部环境等因素影响生产，导致销售收入减少，而固定成本增加所致。

租赁业务：该业务包括商铺租赁和汽车租赁业务。截至 2022 年末，公司拥有分布于武阳西路等多条道路的 20 间面积合计 1,235.68 平方米商铺租赁给个体工商户营业。此外，公司子公司四川武阳新能源开发有限公司（以下简称“武阳新能源”）通过提供租车服务取得租赁收入。2022 年，公司实现租赁收入 486.40 万元，较去年增长 71.46%，主要系 2021 年响应房租减免政策，公司退还了部分租赁收入，且购入车辆，租赁成本相应增加，而 2022 年以来房屋租赁收入回升，且汽车租赁收入增长。

担保业务：公司担保业务主要由眉山盛通融资担保有限责任公司（以下简称“盛通担保”）经营。2022 年，盛通担保实现营业收入 62 万元，净利润-106 万元，无担保代偿和损失情况，当年亏损主要系为响应国家政策、减轻小微企业负担，公司降低了担保费率并退还了部分费用。同期末，盛通担保在保项目共 6 笔，在保余额约 0.84 亿元，担保类型为贷款担保，主要担保对象为彭山区农户及中小企业，部分系民营企业，虽采取了土地、房产和应收账款等抵质押及第三方保证等反担保措施，但仍需对担保业务的风险保持关注。

表 11：近年来公司担保业务情况

项目名称	2020	2021	2022
在保笔数（笔）	1,154	7	6
在保余额（亿元）	4.69	0.90	0.84
新增担保笔数（笔）	7	5	2
新增担保发生额（亿元）	1.19	0.77	0.59
代偿率（%）	0	0	0

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平。跟踪期内，公司维持重要定位，受益于政府持续支持，2022 年末所有者权益保持增长，但整体资本实力仍较弱；2022 年债务规模增长较快，财务杠杆率有所增长，但仍相对可控；短期债务规模及占比提升，EBITDA 可覆盖利息支出，但非受限货币资金对短期债务的保障程度仍较弱，公司面临一定的短期偿债压力。

资本实力与结构

跟踪期内，受益于政府持续支持和业务开展，公司资产和权益规模保持增长，资本实力有所夯实；公司资产流动性和收益性偏弱，整体资产质量较弱；因债务规模增长，公司财务杠杆率有所增长，但仍处于可控水平。

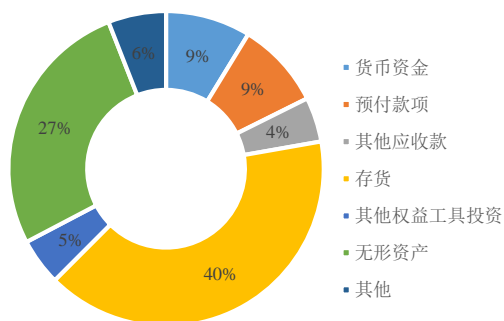
作为彭山区重要的基础设施建设主体，公司业务规模不断扩大，资产规模逐年增长，2022 年末总资产较年初增加 38.49 亿元至 166.07 亿元，并仍呈现以流动资产为主的资产结构，当期末占比 66.75%。

公司资产主要由货币资金、预付款项、存货、无形资产等构成。具体来看，2022 年末货币资金较年初新增 10.62 亿元至 14.50 亿元，主要系当年融资力度加强所致。预付款项主要系缴纳的土地保证金和工程款，2022 年变动不大，年末为 14.80 亿元。同期末存货较年初新增 5.66 亿元至 66.85 亿元，主要包括待开发土地 39.94 亿元、开发成本 16.18 亿元、开发产品 8.50 亿元和原材料 2.15 亿元，其中，待开发土地较去年变动不大，均为出让地，用途以住宅用地为主；开发产品有所减少，主要系武阳倾城项目转结收入所致；武阳锦绣项目、北外街特色文化街区改造项目及北外街棚户区配套设施改造项目、彭祖新城片区 A-3 地块投入增加，带动开发成本增加；原材料仍主要系公司建材销售储备的砂石等。其他权益工具投资较年初新增 1.00 亿元至 8.01 亿元，新增系公司对眉山市产业发展投资引导基金中心的投资，资金来源为公司自筹和财政拨款。2022 年末无形资产较年初新增 22.51 亿元至 44.41 亿元，主要包括土地使用权 29.34 亿元、砂石使用权 15.06 亿元，当年增加主要系公司购置土地使用权 22.75 亿元所致，砂石开采权相关资产仍未实际开发投产。公司应收类款项规模不大，2022 年末为 9.50 亿元，占总资产的 5.72%，规模及占比均较上年有所压降，其中应收账款 1.88 亿元，主要系应收眉山市彭山区城建工程建设中心等的工程款；其他应收款 7.61 亿元，主要为应收眉山市彭山区财政局的代垫款、彭山区政府部门及其他国有企业的往来款。

公司有一定规模的土地使用权，土地面积合计 5,821.37 亩，账面价值约 80 亿元，绝大部分为出让地，用途以住宅用地、商业用地为主，但考虑到彭山区土地市场行情一般，且公司已抵质押的土

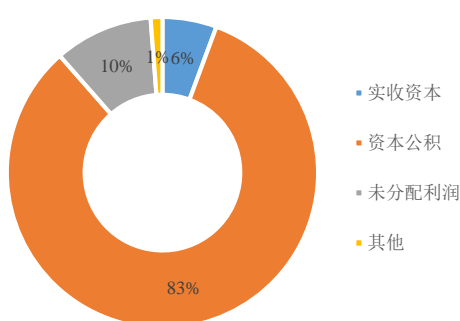
地使用权约为 27 亿元，受限规模较大，整体资产流动性较弱。2022 年末公司其他权益工具投资规模为 8.01 亿元，主要系对眉山市产业基金及当地银行的投资，每年可产生一定的投资收益；公司亦有一定的租赁收入和房地产销售收入；此外，公司持有 15.06 亿元的砂石使用权，但目前尚未实际开发，未对收入及现金流产生贡献，资产收益性亦偏弱。总体来看，整体资产质量较弱。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2022 年末，公司所有者权益合计为 88.61 亿元，较年初增加 19.39 亿元，主要系眉山市彭山区国有资产和金融工作局（以下简称“彭山区国金局”）合计拨入 18.80 亿元资金，导致资本公积增加所致。预计未来政府仍将持续向公司拨付资金或划转资产，公司所有者权益将进一步夯实。

因债务规模增长，公司财务杠杆水平有所上升，2022 年末资产负债率为 46.64%，总资本化比率为 36.61%，但仍处于可控水平。随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司净债务和财务杠杆率预计仍将有所增长。

表 12：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
总资产	116.53	127.58	166.07
货币资金	4.30	3.89	14.50
预付款项	18.54	14.08	14.80
其他应收款	10.39	7.94	7.61
存货	50.33	61.19	66.85
其他权益工具投资	--	7.01	8.01
无形资产	7.00	21.90	44.41
其他非流动资产	15.36	--	--
流动资产占比	76.91	74.85	66.75
经调整的所有者权益合计	67.71	69.22	88.61
资产负债率	41.89	45.74	46.64
总资本化比率	31.21	34.03	36.61

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司经营获现能力整体一般，2022 年经营活动净流入规模有所减少，投资活动净现金流缺口扩大至-23.71 亿元，当年公司加大对外融资力度，筹资活动净现金流增至 30.63 亿元；公司的经营发展及还本付息对外部融资存在较强依赖性，需持续关注再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响。

2022 年公司经营活动现金流仍呈净流入状态，但净流入规模有所减少，主要系当年主营业务回款减少所致，公司当年收现比下滑至 0.69，经营获现能力一般。同期，公司投资活动净现金流缺口进一步扩大，为-23.71 亿元，主要系当期购入了 20 多亿元的土地使用权所致。

公司经营活动现金流净流入规模较小，投资活动产生了较大的资金缺口，因还本付息及投资支出的资金需要，2022 年公司加大对外融资力度，新增较多对外借款，当年筹资活动净现金流为 30.63 亿元，较上年大幅增加，同时当年现金及现金等价物净增加额由负转正。公司的经营发展及还本付息对外部融资存在较强依赖性，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。

表 13：近年来公司现金流情况（亿元、X、%）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	1.48	1.88	0.32
投资活动产生的现金流量净额	-20.45	-6.76	-23.71
筹资活动产生的现金流量净额	16.87	2.22	30.63
现金及现金等价物净增加额	-2.11	-2.66	7.24
销售商品、提供劳务收到的现金	4.06	8.64	7.43
营业收入	3.81	9.45	10.76
收现比	1.06	0.91	0.69
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	17.06	0.22	23.35
取得借款收到的现金	11.50	10.70	27.21

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

2022 年公司债务规模增长较快，新增主要系银行借款；年末的短期债务规模及占比较大，债务期限结构有待优化；公司 EBITDA 可覆盖利息支出，但经营活动净现金流对利息的保障能力仍较弱，且非受限货币资金仍无法有效覆盖短期债务，公司面临一定的短期偿债压力。

因业务开展和对外投资的需要，跟踪期内公司债务规模增长较快，当年新增 15.46 亿元至 51.17 亿元，新增主要系银行借款。截至 2022 年末，公司有息债务以银行借款、债券发行为主，同时有少量的非标借款作为补充。期限结构上，公司短期债务规模及占比有所提高，2022 年末短期债务为 17.71 亿元，占总债务的 34.62%，债务结构有待优化。

表 14：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

项目	融资余额	2023 年到期	2024 年到期	2025 年到期	2026 年及以后
银行贷款	39.03	14.85	9.73	7.18	7.27
债券融资	11.52	2.76	2.76	1.00	5.00
非标融资	0.50	0.19	0.19	0.12	--
合计	51.06	17.80	12.68	8.30	12.27

注：到期债务分布根据企业实际偿还情况所得，与财务报表口径存在一定差异。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

利润总额和费用化利息支出为公司 EBITDA 的主要构成，2022 年 EBITDA 维持增长，可覆盖利息支出，同期，公司经营活动净现金流对利息的保障能力仍较弱。短期债务规模增加，但公司 2022 年加大了对外融资力度，年末账上储备的货币资金增加，故非受限货币资金/短期债务指标有所上升，但仍无法有效覆盖短期债务，公司面临一定的短期偿债压力。

表 15：近年来公司偿债能力指标（亿元、X、%）

	2020	2021	2022
总债务	30.72	35.70	51.17
短期债务	11.45	9.65	17.71
其中：短期借款	1.64	3.10	9.20
一年内到期的非流动负债	9.11	6.38	8.11
长期债务	19.26	26.06	33.45
其中：长期借款	10.20	14.98	24.48
应付债券	9.06	11.08	8.47
短期债务占比	37.29	27.02	34.62
EBITDA	2.84	2.89	3.19
EBITDA 利息覆盖倍数	1.64	1.35	1.48
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.85	0.87	0.15
非受限货币资金/短期债务	0.28	0.04	0.43

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2022 年末公司受限资产账面价值为 43.81 亿元，占当期末总资产的 26.38%，受限资产规模及占比较大。

表 16：截至 2022 年末公司对外担保情况（万元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	68,376.96	保证金及定期存款质押
应收账款	9,996.24	发行债券质押
存货	266,528.08	贷款抵押
无形资产	93,150.23	贷款抵押
合计	438,051.52	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额 5.92 亿元，占当期末净资产的 6.68%。其中，盛通担保开展担保业务，在保余额合计 0.84 亿元，被担保方以民营企业为主，虽采取了土地、房产和应收账款等抵质押及第三方保证等反担保措施，但仍需对担保业务的风险保持关注；公司本部及兴彭建设对外提供担保 5.08 亿元，被担保方均为当地国有企业，目前经营正常。同期末，公司无重大未决诉讼。

表 17：截至 2022 年末公司对外担保情况（万元）

序号	担保方	被担保方	被担保方性质	担保金额
1	彭山发展	眉山市彭山正兴农业发展有限公司	国企	9,500.00
2	彭山发展	四川彭祖山旅游发展有限公司	国企	4,980.00
3	彭山发展	眉山市彭山鑫城产业投资有限公司	国企	362.00
4	兴彭建设	眉山市彭山兴城诚建设投资开发有限责任公司	国企	36,000.00
5	盛通担保	江西路桥工程集团有限公司	民企	2,900.00
6	盛通担保	眉山盛泰环保科技有限公司	民企	1,000.00
7	盛通担保	眉山喜安民俗有限公司	--	240.00
8	盛通担保	眉山裕生物业管理有限公司	民企	2,950.00
9	盛通担保	四川彭山凤鸣国家粮食储备库	国企	1,000.00
10	盛通担保	邹宏	--	270.00
合计	--	--	--	59,202.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2023 年 2 月，在已结清不良信贷信息中存在 2 笔关注类贷款，其中一笔为 2012 年 7 月 18 日，国家开发银行股份有限公司四川省分行对中小企业信贷借款，在征信系统中自动分类为正常五类关注类贷款，该笔款项已正常结清；另一笔为彭山县农村信用合作联社的项目贷款，公司已于约定还款日还款，因系统原因调整为关注类。此外，母公司不存在未结清不良信贷信息，也未出现过已发行债务融资工具到期未支付利息情形。

假设与预测¹

假设

- 2023 年，公司仍作为彭山区重要的基础设施建设主体，无显著规模的资产划入和划出。
- 2023 年，预计公司工程施工业务、商品销售业务、租赁业务有所增长，代建业务、房地产销售业务等较往年保持平稳，整体上收入保持增长，盈利水平将较 2022 年保持基本稳定。
- 2023 年，公司项目的建设投资规模预计约 10~20 亿元，股权类投资规模预计在 5 亿元左右。
- 公司债务规模将维持增长态势，2023 年预计净新增权益类融资约 5 亿元左右，净新增债务类融资约 10~15 亿元。

预测

表 18：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	34.03	36.61	35.69~43.62
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.35	1.48	0.99~1.48

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性一般，未来一年流动性来源可基本覆盖流动性需求。

近年来公司经营活动净现金流呈小幅净流入状态，2022 年末公司非受限货币资金为 7.67 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，同期末公司金融机构授信总额为 57.52 亿元，尚未使用授信额度为 12.03 亿元。此外，公司为彭山区最重要的基础设施投融资企业，可获得政府的持续资金支持；预计公司再融资渠道未来将保持基本畅通，但仍需持续关注政府政策及融资环境变化对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设、外部投资及债务偿还，投资体量较大，资金需求较为旺盛，

¹ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

且公司面临一定的短期偿债压力，截至 2022 年末，公司短期债务达 17.71 亿元，此外 2022 年公司利息支出已增至 2.15 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司流动性一般，未来一年流动性来源可基本覆盖流动性需求。

ESG 分析²

中诚信国际认为，公司积极履行作为地方基础设施投融资企业的社会责任，治理体系和治理结构较为健全，但公司面临一定的环境风险，且需加强公开市场信息披露管理，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

环境方面，作为基建市政工程类企业，公司工程建设、建材产销等业务可能会面临一定环境风险，需重视环境管理、资源管理、排放物管理及可持续发展等，截至目前，公司尚未受到监管处罚。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系较健全，人员稳定性较高，近年来亦未曾发生安全生产事故、产品质量事故及劳动诉讼事项等，但公司需重视安全管理、产品责任、客户责任等方面。

治理方面，公司战略规划及组织架构较为清晰，符合行业政策和公司经营目标，近年来亦未出现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况。根据上海票据交易所公开信息，2023 年 3 月及 4 月，公司未及时披露承兑人信用信息，需加强公开市场信息披露管理，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

外部支持

中诚信国际认为，彭山区政府的支持能力一般，主要体现在以下方面：

彭山区稳步发展，重点打造“1+3”产业（“1”为新能源新材料产业，“3”为电子信息、机械及高端装备制造、生物医药产业），2022 年 GDP 突破 200 亿元、一般公共预算收入突破 20 亿元，经济财政实力在眉山市下辖区县中居中上游。彭山区区位优势较为突出，属成都半小时经济圈，地处天府新区核心区域，是成德眉资同城化、成渝地区双城经济圈的重要组成部分，未来面临良好的发展机遇。但整体上，彭山区经济总量及财力水平偏弱，彭山区政府的支持能力一般。

同时，彭山区政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性强：公司系彭山区最重要的基础设施建设投融资主体，承担了彭山区范围内大量的基础设施建设任务，地位突出，区域重要性很强。
- 2) 与政府的关联度高：彭山区国金局为公司唯一股东和实际控制人，在股权结构、战略规划、业务开展等方面均与区政府保持很好的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司持续获得区政府在资本注入、资产划转和财政补贴等方面的大力支持。资本注入方面，2020~2022 年，彭山区国金局分别注入资本金 13.19 亿元、1.00 亿元和 18.80 亿元；资产划转方面，2020 年彭山区国金局向公司无偿划转约 456.10 亩土地，2021 年区政府无偿划转房产，资本公积分别增加 6.45 亿元和 2.36 亿元；财政补贴方面，2020~2022 年，公司分别获得政府补贴 0.80 亿元、0.80 亿元和 1.17 亿元。

² 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

综上，中诚信国际认为，彭山区政府的支持能力一般，对公司的支持意愿强，可为公司带来一定的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，彭山发展与隆发建设、云阳人和等可比公司在外部经营环境风险和业务风险上无显著差异，彭山发展财务风险处于适中水平；此外，当地政府的支持能力均一般，并对上述公司具有强或较强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，彭山区与可比区域对当地平台企业的支持能力处于同一档次。具体来看，隆昌市和彭山区的行政级别相当，但均低于云阳县；彭山区经济实力逊于隆昌市和云阳县，财政实力上彭山区和云阳县强于隆昌市；再融资环境方面，隆昌市城投企业综合融资成本更高，彭山区和云阳县区域再融资环境强于隆昌市。最终上述区域对当地平台企业的支持能力处于同一档次。彭山发展与上述平台均由当地政府实际控制，为当地重要的城市基础设施建设主体，当地政府对它们具有强或较强的支持意愿。

其次，彭山发展的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比无显著差异。基于当地政府对其的主要定位，在政府类业务上，公司与可比对象均具有专营性优势，代建业务为主要的收入来源。此外，彭山发展逐步转型，开展了部分市场化业务，面临一定的外部化经营风险。

然后，彭山发展的财务风险在同业中处于适中水平。以上平台公司的资本实力均偏弱，但公司资产和权益规模高于可比对象；公司债务规模处于中等水平，整体财务率较可比对象更低；公司营收规模相对较高，但净利润表现一般；公司 EBITDA 对利息覆盖能力相对处于较好水平；彭山发展、云阳人和较隆发建设而言，债券余额更高，可用银行授信更为充足，整体区域再融资环境相对通畅。

表 19：2022 年同行业对比表

	彭山发展	隆发建设	云阳人和
最新主体信用等级	AA ⁻	AA ⁻	AA ⁻
地区	四川省眉山市彭山区	四川省内江市隆昌市	重庆市云阳县
GDP（亿元）	203.30	334.87	557.69
GDP 增速（%）	3.50	0.80	4.70
人均 GDP（万元）	6.19	5.89	6.02
一般公共预算收入（亿元）	21.69	10.97	18.14
公共财政平衡率（%）	51.91	29.23	21.89
政府债务余额（亿元）	99.72	81.86	179.49
控股股东及持股比例	眉山市彭山区国有资产和金融工作局 100.00%	隆昌市兴诚投资集团有限公司 100.00%	云阳县国有资产管理服务中心 100.00%
职能及地位	云阳工业园区唯一的基础设施投资建设主体	隆昌市重要的基础设施投融资和国有资产经营主体	云阳工业园区唯一的设施投资建设主体
核心业务及收入占比	工程代建 96.16%	委托代建 72.66%、钢材销售 12.31%、水务业务 11.86%	工程代建 96.16%
总资产（亿元）	166.07	136.55	89.62
所有者权益合计（亿元）	88.61	52.36	34.70
总债务（亿元）	51.17	60.50	36.91
资产负债率（%）	46.64	61.65	61.28
总资本化比率（%）	36.61	53.61	51.54
营业总收入（亿元）	10.76	7.65	7.39

净利润（亿元）	0.72	0.93	0.66
EBITDA（亿元）	3.19	1.46	1.49
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.48	0.31	0.67
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.32	-0.96	0.03
可用银行授信余额（亿元）	12.03	0.00	33.91
债券融资余额（亿元）	10.52	3.20	6.76

注：1、“控股股东及持股比例”为截至 2023 年 6 月 6 日的直接持股情况，“债券余额”仅统计截止 2023 年 6 月 6 日母公司发债情况；
2、隆发建设实际控制人为隆昌市财政局。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

偿债保障措施

“17 彭山养老债 01/PR 彭山 01”和“18 彭山养老债 01/PR 彭山”本息的到期兑付由四川发展担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四川发展担保成立于 2010 年 9 月，是经四川省人民政府金融办公室批准，由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）出资设立的省级国有融资担保公司。2017 年 7 月，原控股股东四川发展将其持有的四川发展担保全部股权以股权出资的方式注入四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”），四川金控成为四川发展全资子公司。2019 年 8 月，四川省财政厅等部门印发《省级国有金融资本管理关系的通知》（川财[2019]86 号），明确四川金控的管理关系由四川省财政厅负责。截至 2022 年末，四川发展担保公司注册资本达到 58.82 亿元，四川金控持有四川发展担保 60.77% 的股份，为其控股股东，四川发展投资和国开基金持股比例分别为 0.13% 和 39.10%，四川发展担保实际控制人为四川省财政厅。

四川发展担保坚持政策性目标与市场化并重的经营理念，致力于为国家、省、市支持各类重大项目及民营中小微企业提供债券担保增信、中小企业银行借款担保、各类保函等全品种、全覆盖、全周期的担保服务。截至 2022 年末，四川发展担保总资产为 76.23 亿元，所有者权益为 64.46 亿元。四川发展担保业务以融资性担保业务为主，非融资性担保业务规模较小。四川发展担保融资性担保业务包括债券担保、贷款担保和专项建设基金项目担保，非融资性担保业务主要为工程履约担保业务。截至 2022 年末，四川发展担保在保余额 425.26 亿元，其中，债券担保在保余额 357.10 亿元，主要以四川省平台企业和国有企业为主；借款类及其他融资担保在保余额 34.33 亿元，主要包括流动资金贷款、中长期贷款（3-5 年）和承兑汇票等的担保业务；非融资性担保业务在保余额 33.84 亿元，四川发展担保简化该业务审批流程，带动业务规模较快增长。担保组合质量方面，近三年累计代偿率分别为 3.43%、3.05% 和 2.53%，呈逐年下降趋势。

截至 2022 年末，随着经营利润的积累，四川发展担保净资产增加至 64.46 亿元；核心资本亦上升至 46.88 亿元，由于在保责任余额的增加，净资产放大倍数随之提升，核心资本放大倍数保持相对稳定；截至 2022 年末，四川发展担保净资产担保放大倍数为 5.57 倍；核心资本担保放大倍数为 7.65 倍，符合监管要求，总体来看，四川发展担保未来可动用的代偿及抵御系统性风险冲击的核心资本仍保持较高水平。

外部支持方面，作为四川金控下属从事担保业务的专业子公司，四川发展担保在资本金补充、业务发展、风险管理等方面得到股东的有力支持。近年来，四川省政府多次发布推动政策性融资担保公司发展的相关政策，四川发展担保作为政府主导的国有担保平台，主要从以下几方面获得支

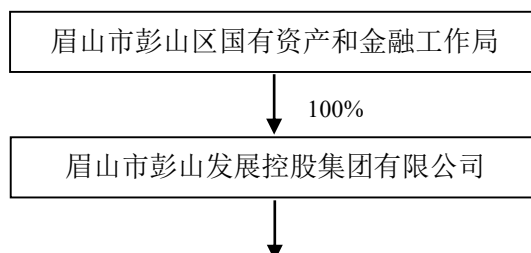
持：一是省政府要求全省大力发展政府主导的融资担保机构，引导各级政府参股和控股组建融资性担保公司，进一步完善全省融资性担保体系。该政策有效推动了四川发展担保整合全省担保资源战略的实施落地。二是省政府对“支农支小”担保业务给予一定的保费补贴和风险补偿。三是政府要求扎实做好国家专项建设基金支持省级政策性担保机构试点工作，落实信贷风险补偿政策，增强政策性融资担保机构资本实力。四川发展担保作为国家专项建设基金支持的省级政策性担保机构，在该政策支持下，获得了母公司对专项建设基金的回购承诺，有效地增强了四川发展担保的资本实力，也对四川发展担保未来的业务发展提供了重要的政策支持。

综合来看，中诚信国际维持四川发展融资担保股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对“17 彭山养老债 01/PR 彭山 01”和“18 彭山养老债 01/PR 彭山”的还本付息起到有力保障作用。

评级结论

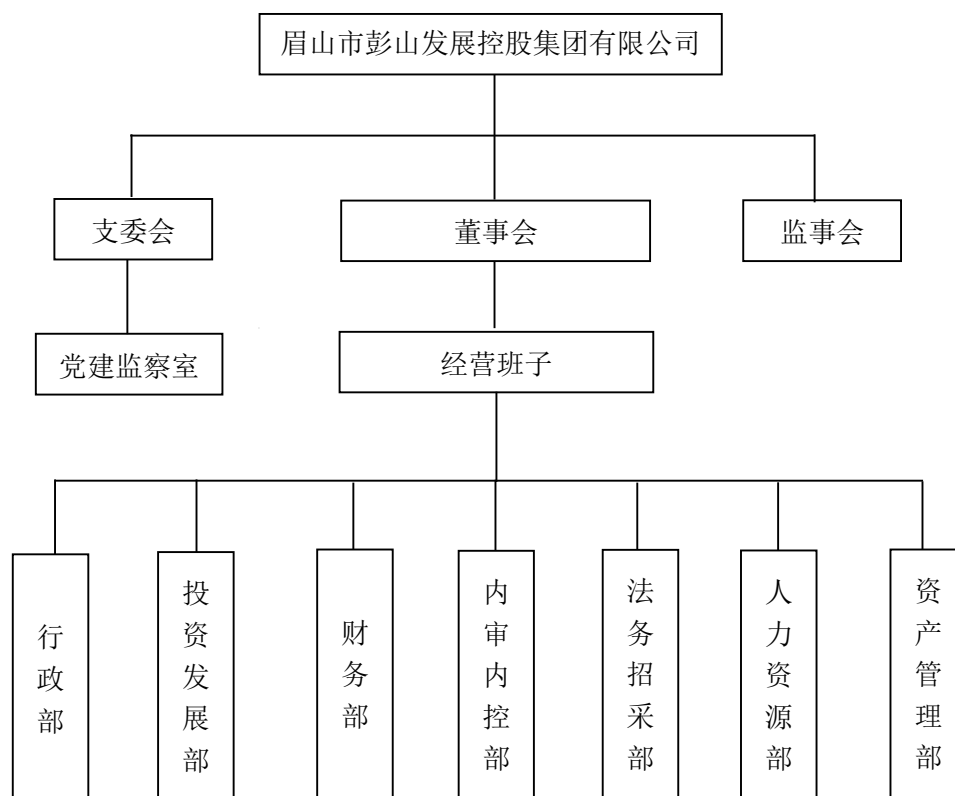
综上所述，中诚信国际维持眉山市彭山发展控股集团有限公司主体信用等级为 **AA-**，评级展望为稳定；维持“17 彭山养老债 01/PR 彭山 01”和“18 彭山养老债 01/PR 彭山”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：眉山市彭山发展控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



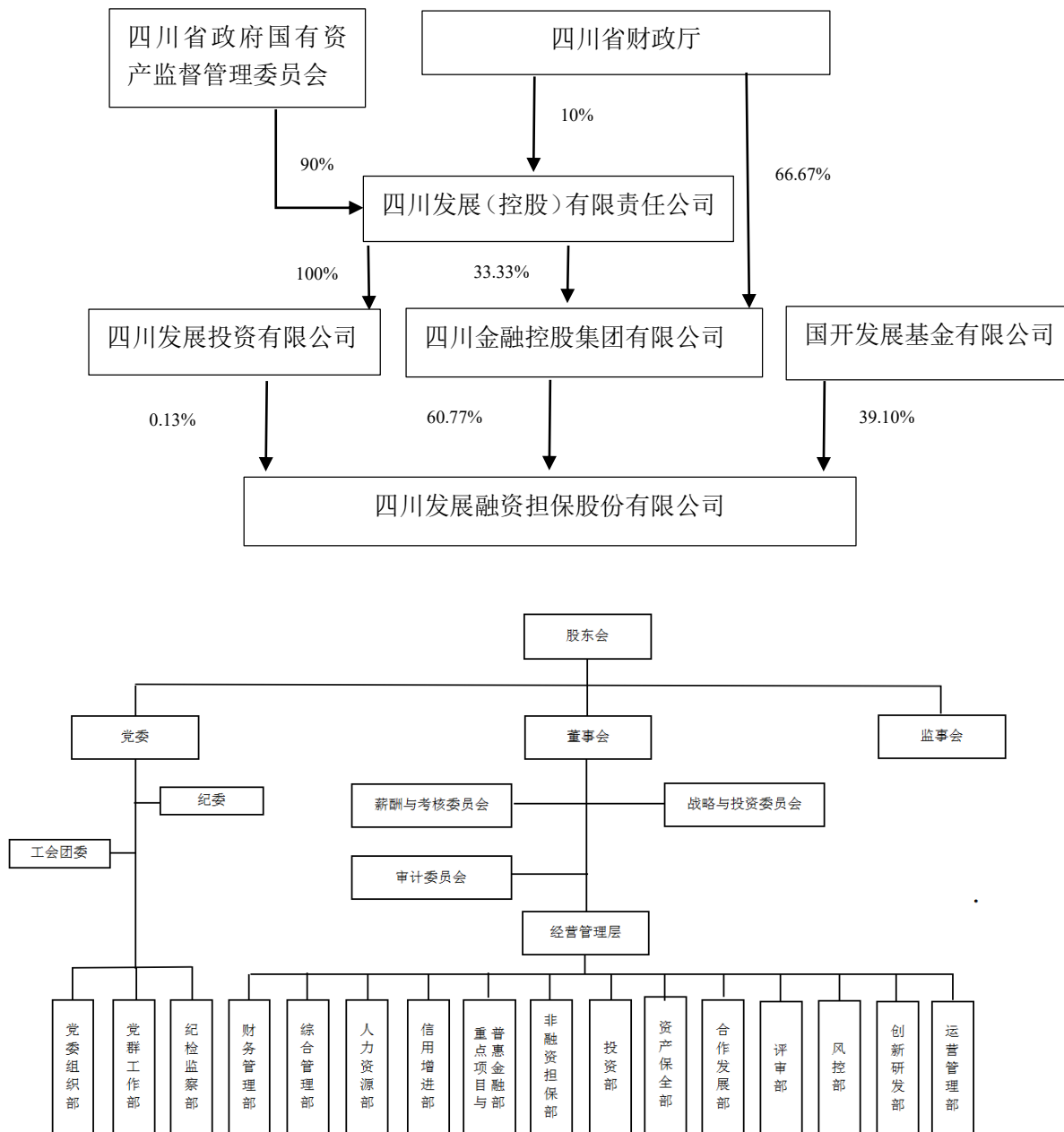
序号	子公司全称	持股比例(%)
1	四川武阳新能源开发有限公司	100%
2	眉山盛通融资担保有限责任公司	100%
3	四川武阳文化旅游股份有限公司	100%
4	四川鼎瑞建筑材料有限公司	100%
5	四川兴彭建设有限公司	100%

注：仅列示部分子公司。



资料来源：公司提供

附二：四川发展融资担保股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：四川发展担保

附三：眉山市彭山发展控股集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022
货币资金	42,991.13	38,879.52	145,043.57
非受限货币资金	31,592.37	4,243.03	76,666.60
应收账款	54,441.82	45,554.38	18,824.98
其他应收款	103,910.61	79,370.90	76,140.22
存货	503,266.25	611,939.76	668,546.36
长期投资	10,530.61	74,426.74	82,095.79
在建工程	11,079.63	3,728.65	1,634.00
无形资产	70,044.27	219,024.33	444,087.76
总资产	1,165,311.95	1,275,795.57	1,660,711.90
其他应付款	91,887.82	85,412.71	124,923.81
短期债务	114,540.00	96,459.94	177,148.95
长期债务	192,649.90	260,586.27	334,545.03
总债务	307,189.90	357,046.22	511,693.98
总负债	488,190.06	583,545.75	774,575.86
利息支出	17,345.41	21,483.38	21,544.76
经调整的所有者权益合计	677,121.89	692,249.82	886,136.05
营业总收入	38,142.63	94,506.60	107,624.22
经营性业务利润	12,889.13	7,846.89	5,975.41
其他收益	8,000.04	8,000.11	11,720.93
投资收益	463.03	3,152.38	3,891.52
营业外收入	36.06	1,081.35	57.07
净利润	9,926.18	7,563.81	7,239.31
EBIT	26,642.55	26,975.47	28,516.31
EBITDA	28,422.46	28,935.01	31,928.73
销售商品、提供劳务收到的现金	40,569.64	86,375.01	74,304.98
收到其他与经营活动有关的现金	271,868.66	286,220.67	539,275.13
购买商品、接受劳务支付的现金	85,629.76	116,002.76	138,217.60
支付其他与经营活动有关的现金	208,915.25	228,949.70	463,190.20
吸收投资收到的现金	330.00	0.00	163.99
资本支出	170,578.03	2,204.47	233,500.66
经营活动产生的现金流量净额	14,763.06	18,757.20	3,156.94
投资活动产生的现金流量净额	-204,497.19	-67,560.40	-237,072.93
筹资活动产生的现金流量净额	168,669.17	22,212.70	306,339.56
现金及现金等价物净增加额	-21,064.96	-26,590.49	72,423.57
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	24.54	8.75	5.17
期间费用率(%)	9.98	7.86	8.66
应收类款项/总资产(%)	13.59	9.79	5.72
收现比(X)	1.06	0.91	0.69
资产负债率(%)	41.89	45.74	46.64
总资本化比率(%)	31.21	34.03	36.61
短期债务/总债务(%)	37.29	27.02	34.62
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.85	0.87	0.15
总债务/EBITDA(X)	10.81	12.34	16.03
EBITDA/短期债务(X)	0.25	0.30	0.18
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.64	1.35	1.48

注：1、中诚信国际根据彭山发展提供的经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告整理，其中 2020、2021 年数据为 2021、2022 年审计报告期初数，2022 年数据为 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际将公司 2020 年末其他应付款中的带息部分调入短期债务，2022 年末长期应付款中的带息部分调入长期债务；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，中诚信国际未对彭山发展的所有者权益进行调整；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

附四：四川发展融资担保股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（金额单位：百万元）	2020	2021	2022
资产			
货币资金	4,110.91	4,461.01	4,375.67
存出担保保证金	216.27	234.44	292.56
交易性金融资产	398.50	451.20	635.00
债权投资	296.00	351.00	320.00
委托贷款	1,190.00	1,231.25	1,515.19
长期股权投资	162.41	264.02	279.53
现金及投资资产合计	6,452.09	6,992.93	7,417.94
资产合计	6,797.04	7,231.11	7,622.53
负债及所有者权益			
未到期责任准备金	130.71	180.57	202.35
担保赔偿准备金	345.73	444.73	618.36
担保损失准备金合计	476.43	625.30	820.71
预收担保费	188.90	259.21	255.47
负债合计	759.63	978.08	1,176.10
股本	5,881.99	5,881.99	5,881.99
所有者权益合计	6,037.41	6,253.02	6,446.43
利润表摘要			
担保业务收入	258.70	360.66	404.70
担保赔偿准备金支出	(73.27)	(99.01)	(173.63)
提取未到期责任准备	(53.14)	(49.86)	(21.79)
担保业务净收入	128.31	205.78	200.42
利息净收入	35.80	130.05	130.65
投资收益	152.04	51.35	70.09
业务及管理费用	(46.91)	(62.38)	(75.32)
营业利润	127.26	166.36	342.52
税前利润	129.64	166.97	341.78
净利润	51.22	129.27	275.56
担保组合			
在保余额	27,296.66	38,212.04	42,526.26
在保责任余额	23,658.68	32,288.36	35,877.88
融资担保责任余额	22,822.69	31,003.72	32,494.15
财务指标			
盈利能力（%）			
营业费用率	14.60	15.53	18.30
平均资产回报率	0.77	1.84	3.71
平均资本回报率	0.85	2.10	4.34
担保组合质量（%）			
累计代偿率	3.43	3.05	2.53
风险准备金/在保责任余额	2.01	1.94	2.29
担保业务集中度（%）			
最大单一客户在保余额/核心资本	31.26	23.74	21.33
最大十家客户在保余额/核心资本	259.75	236.01	208.63

资本充足性 (%)

净资产 (百万元)	6,037.41	6,253.02	6,446.43
核心资本 (百万元)	3,851.44	4,211.68	4,687.62
净资产放大倍数 (X)	3.92	5.16	5.57
核心资本放大倍数 (X)	6.14	7.67	7.65
融资性担保责任余额放大倍数 (X)	3.78	5.39	5.47

流动性 (%)

高流动性资产/总资产	67.49	67.93	65.73
高流动性资产/在保责任余额	19.39	15.21	13.97

注：1、数据来源为四川发展担保提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年、2021 年审计报告，经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年审计报告，其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

附五：眉山市彭山发展控股集团有限公司基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/总资产
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项/总资产	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业总收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益(不含计入非经常性损益的其他收益)
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
现金流	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附六：四川发展融资担保股份有限公司基本财务指标计算公式

指标		计算公式
盈利能力	业务及管理费	销售费用+管理费用
	营业费用率	业务及管理费/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-其他权益工具-按成本计量的可供出售权益工具-有偿还义务的明股实债
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本
	净资产放大倍数	在保责任余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(母公司口径净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

附七：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）66428877

传真：+86（10）66426100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No. 2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）66428877

Fax: +86（10）66426100

Web: www.ccxi.com.cn