



2021年四川省简阳发展(控股)有限公司公司债券2023年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2021年四川省简阳发展(控股)有限公司公司债券2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
21 简发债/21 简阳发展债	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：简阳发展（控股）有限公司（以下简称“公司”或“简发展”）控股股东为简阳市国有资产管理委员会（以下简称“简阳市国资委”），简阳市是成都东部门户及成都天府国际机场所在地，重点发展临空产业和智能制造业，发展机遇较好，公司作为简阳市重要的城市基础设施投资建设主体，基础设施建设业务持续性仍较好，未来收入较有保障，且公司获得外部支持力度仍较大，四川省金玉融资担保有限公司（以下简称“金玉担保”）提供的保证担保仍能有效提升“21 简发债/21 简阳发展债”的信用水平；同时中证鹏元也关注到公司总债务规模增加较多，面临较大的偿债压力和资金压力，资产流动性较弱，存在较大的或有负债风险等。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。公司在未来较长一段时期内仍将作为简阳市重要的城市基础设施投资建设主体，代建业务可以保持较大规模且持续性较好，且有望持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2023 年 6 月 26 日

联系方式

项目负责人：李佳
lij@cspengyuan.com

项目组成员：韩飞
hanf@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	356.55	361.35	318.37	275.06
所有者权益	107.24	107.23	105.63	87.19
总债务	--	224.15	191.35	161.44
资产负债率	69.92%	70.33%	66.82%	68.30%
现金短期债务比	--	0.46	0.65	1.09
营业收入	5.73	20.88	12.22	12.25
其他收益	0.10	2.31	0.88	1.10
利润总额	0.02	2.72	1.13	2.00
销售毛利率	0.40%	7.88%	5.46%	9.91%
EBITDA	--	3.53	1.23	2.08
EBITDA 利息保障倍数	--	0.25	0.10	0.23
经营活动现金流净额	-5.07	-21.61	-4.59	-13.74

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **简阳市是成都东部门户及成都天府国际机场所在地，重点发展临空产业和智能制造，发展机遇较好。**简阳市是成都东部门户、成都天府国际机场所在地和四川天府新区的重要组成部分，近十年人口净流入，2022 年简阳市经济总量（GDP）在成都市 20 个区县中排名第 15，重点发展临空产业和智能制造；随着成渝地区双城经济圈、成都“东进”等战略规划落地，简阳市发展机遇较好，为公司发展提供了有利基础。
- **公司是简阳市重要的城市基础设施投资建设主体，基础设施建设业务持续性仍较好，未来收入较有保障。**公司作为简阳市重要的城市基础设施投资建设主体，主要负责简阳市老城区及东城新区安置房、棚户区改造和市政基础设施建设，截至 2022 年末，公司在建代建的基础设施项目较多，业务持续性仍较好，主要代建项目投入成本规模较大，未来收入较有保障。
- **公司获得的外部支持力度仍较大。**2022 年公司收到项目建设方面的政府补助 2.31 亿元，占当期利润总额的 84.93%，有效提升了公司利润水平。
- **保证担保有效提升了“21 简发债/21 简阳发展债”安全性。**经中证鹏元评定，金玉担保主体信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了“21 简发债/21 简阳发展债”的安全性。

关注

- **公司总债务规模增长较快，各项偿债指标表现较弱，且经营活动现金流净流出规模扩大，公司面临较大的偿债压力和资金压力。**2022 年公司因项目建设加大融资力度，年末债务规模同比增长 17.14%。同时，较大规模的债务利息支出导致公司 EBITDA 利息保障倍数仍处低位，同期可动用现金类资产相对不足，现金短期债务比亦表现较弱。公司流动性需求主要来自债务还本付息和项目开支，2022 年公司经营活动现金流净流出规模扩大，项目建设资金持续投入的同时业务回款相对较慢，仍需新增大量长期外部融资，给公司带来较大的资金压力。
- **公司资产流动性仍较弱。**2022 年末公司资产仍以项目投入成本、土地、往来款为主，存货中有项目投入成本 212.99 亿元，沉淀资产规模较大，往来款对公司资金形成较大占用，且其中包括对民营企业成都市俊杰建设有限公司往来款 4.14 亿元。
- **需关注大宗商品价格波动使公司贸易业务产生亏损的风险。**2022 年公司新增贸易业务，贸易商品主要系锌锭、辐射松原木，业务毛利率水平较低，需关注相关商品价格波动使公司贸易业务产生亏损的风险。
- **存在较大的或有负债风险。**2022 年末，公司对外担保金额为 53.83 亿元，规模较大，占当期末净资产的比例为 50.94%，担保对象均为国有企业，均未设置反担保措施。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
四川龙阳天府新区建设投资有限公司	主要负责简阳市民生社会事业类、服务业类项目的投资建设	363.78	170.87	49.47
简阳发展（控股）有限公司	主要负责简阳市老城区及东城新区安置还房、棚户区改造和市政基础设施建设	361.35	107.23	20.88
成都市简州新城投资集团有限公司	主要负责简州新城的基础设施和安置房建设	306.17	112.71	8.83
四川雅安交通投资有限公司	简阳市重要的交通基础设施建设主体	221.45	70.85	12.16
简阳市水务投资发展有限公司	主要负责简阳市水利、水务的基础设施建设	177.86	98.60	14.18

注：以上各指标均为 2022 年数据。

资料来源：同花顺 iFinD、中证鹏元数据库等

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	3/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	3/7		财务状况	4/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a-
外部特殊支持					4
主体信用等级					AA

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是简阳市重要的城市基础设施投资建设主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，简阳市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在公司与简阳市政府的联系非常紧密以及对简阳市政府非常重要。同时，中证鹏元认为简阳市政府提供支持的能力较强，主要体现在较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AAA/21 简发债 /21 简阳发展债	2022-6-20	龚程晨、陈俊松	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AAA/21 简发债 /21 简阳发展债	2021-6-4	胡长森、宋晨阳	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
21 简发债/21 简阳发展债	2.60	2.60	2022-6-20	2026-9-2

一、跟踪评级原因

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

二、债券募集资金使用情况

公司于2021年9月2日发行5年期2.60亿元“21简发债/21简阳发展债”，募集资金原计划用于偿还公司2020年内到期的“16简州城投债”和“19简州专项债”企业债券本金及利息。截至2023年5月31日，“21简发债/21简阳发展债”募集资金专户余额为5.65万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实际控制人未发生变化。2022年末，公司注册资本仍为100.00亿元，实收资本为5.57亿元。2022年8月，公司投资人（股权）变更，由简阳市国资委出资98.45亿元、中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）出资1.55亿元、变更为简阳市国资委出资88.61亿元、四川省财政厅出资9.85亿元、农发基金出资1.55亿元。公司股权结构图见附录二。

跟踪期内公司合并报表范围内子公司增加5户。

表1 跟踪期内公司合并报表范围内子公司增加情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例（%）	注册资本	主营业务	合并方式
简阳启宏供应链管理有限公司	100	500.00	供应链管理服务	投资设立
简阳启宏环保科技有限公司	100	500.00	技术开发、服务	投资设立
简阳启宏物业管理有限公司	100	500.00	物业管理、租赁服务	投资设立
简阳智诚建设有限公司	100	500.00	建设工程施工、监理	投资设立
简阳智诚农业发展有限公司	100	500.00	树木种植经营	投资设立

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上

升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020 年，城投公司融资环境相对宽松；2021 年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022 年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020 年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021 年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18 号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022 年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4 月，央行 23 条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5 月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6 月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20 号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023 年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022 年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为 2023 年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023 年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

简阳市是成都东部门户及成都天府国际机场所在地和天府新区¹的重要组成部分，经济规模处于成都远郊区县中游，工业基础不强，财政自给能力偏弱；随着成渝地区双城经济圈、成都“东进”等战略规划落地，简阳市未来重点发展临空产业和智能制造业，发展机遇较好

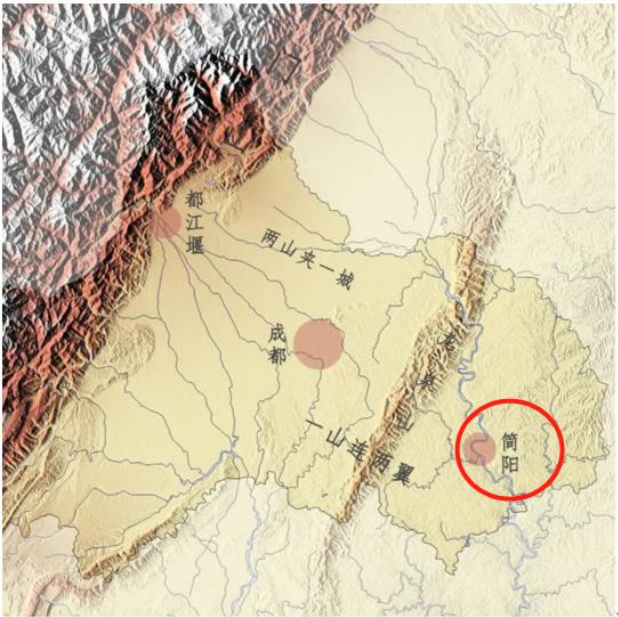
区位特征：作为成都市代管的远郊县级市及成都东部门户，简阳市是成都天府国际机场所在地和天府新区的重要组成部分，近十年人口净流入。简阳市是成都市代管的县级市，位于四川盆地西部、龙泉山东麓、沱江中游。简阳市自古被誉为“蜀都东大门”，龙泉山脉阻隔了其与成都主城区的地理连接，属于成都市远郊区县（市）²。简阳市区距成都中心城区 48 公里，距重庆市区约 220 公里，是成都天府国际机场所在地，成都地铁已通至成都天府国际机场，成渝铁路、成渝客专穿境而过，G318、G319、G321、成渝高速等纵横交错。简阳市行政区域总面积为 2,213.50 平方公里（含东部新区 870.23 平方公里），是四川省首批扩权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

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

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

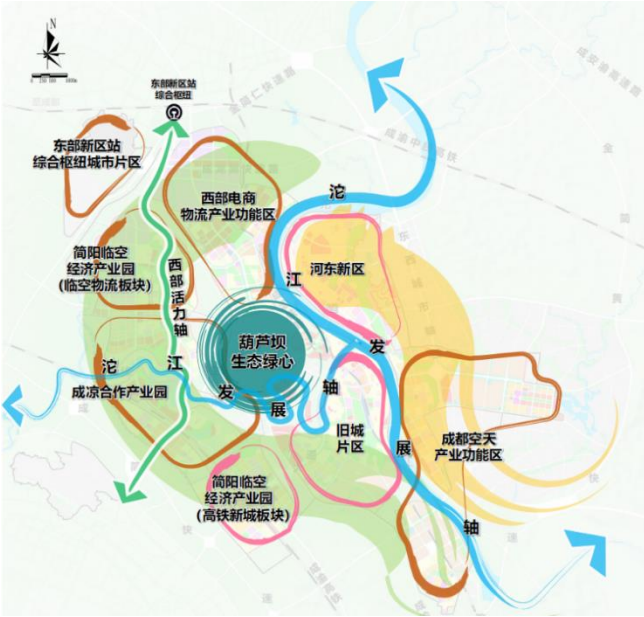
³ 赋予扩权试点县部分市级经济管理权限，包括计划直接上报、财政审计直接管理、税收管理权部分调整、项目直接申报、用地直接报批、资质直接认证、部分价格管理权限下放、统计直接监测发布等方面的权限。

图 1 成都市简阳市区位图



资料来源：成都市互联网信息办公室

图 2 简阳市中心城区城市功能结构图



资料来源：简阳市人民政府网站

经济发展水平：2022 年简阳市经济总量（GDP）在成都市 20 个区县中排名第 15，处于成都市远郊区县中游，经济增速低于全国和成都市平均水平，以固定资产投资主要驱动力。随着成都东部新区的成立，简阳市经济指标统计口径调整，于 2021 年起不再将东部新区中原简阳所辖 6 个镇（街道）纳入统计范围⁴，当年各项经济指标数据变动较大。

2022 年简阳市实现地区生产总值 470.44 亿元，在成都市 20 个区县中排名第 15，在成都市 10 个远郊区县中排名第 5，2020-2022 年 GDP 增速均低于全国和成都市平均水平。近年固定资产投资为拉动经济增长的主要驱动力。2022 年简阳市固定资产投资同比增长 5.5%，在成都各区县中排名第 11，同期社会消费品零售总额有所下降。简阳市三次产业结构由 2020 年的 15.4：26.4：58.2 调整为 2022 年的 12.77：25.65：61.58，第三产业占据主导地位且比重持续提升。从人均 GDP 来看，与全国平均水平相比，简阳市人均水平偏低。

表2 2022 年成都市部分区县（市）经济财政指标情况（单位：亿元）

区县名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
龙泉驿区	1,545.74	1.8%	12.29	75.42	65.85
青羊区	1,496.39	2.8%	15.57	100.26	34.06
成华区	1,360.58	5.0%	9.74	89.90	28.95
新都区	1,032.59	2.1%	6.57	64.26	35.78
温江区	717.11	3.0%	7.24	52.44	60.73

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

彭州市	638.92	5.0%	8.14	41.32	34.31
简阳市	470.44	0.5%	6.37	32.88	21.76
邛崃市	400.63	3.8%	6.66	31.09	20.72
蒲江县	211.54	1.7%	8.18	13.81	9.35

注：人均GDP根据地区第七次人口普查数据和GDP计算。

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

表3 简阳市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	470.44	0.5%	469.07	7.9%	551.93	1.9%
固定资产投资	--	5.5%	--	21.9%	--	9.8%
社会消费品零售总额	392.3	-0.8%	395.30	18.1%	358.09	3.3%
人均 GDP（万元）		6.37		6.35		7.48
人均 GDP/全国人均 GDP		74.36%		78.42%		103.21%

资料来源：简阳市政府网站，蒲江县政府网站，中证鹏元整理

产业情况：简阳市以机械制造、医疗器械、食品加工等为传统优势产业，产业实力有待加强。简阳市长期受龙泉山脉阻隔，受到成都市产业辐射相对较弱，传统优势产业为机械制造、医疗器械、食品加工等，辖区内有空分集团、大川压缩机、南格尔、港通集团、若男食品、五有农牧、国光股份等企业。2020 年全市 91 户规上工业企业实现产值 148.8 亿元，工业入库税金 6.15 亿元、同比增长 6.59%，完成工业投资 118.7 亿元。2021 年，简阳市规模以上工业增加值同比增长 8.1%。2022 年 1-6 月，简阳市规模以上工业增加值同比增长 0.8%，增速在成都市 20 个区（市）县中排第 17 位，整体来看，简阳市产业实力有待加强。

发展规划及机遇：随着成渝地区双城经济圈建设、成都“东进”等战略规划落地，简阳市迎来较好发展机遇，未来依托天府国际机场重点发展临空产业和智能制造业。2021 年 10 月，中共中央、国务院印发《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》，提出以促进制造业高质量发展为重点将成都东部建成与重庆联动的重要支点。同期，成都市印发《发挥区（市）县改革创新主体作用推动成渝地区双城经济圈建设工作方案（2021—2025）》，提出高起点推动城市东进，明确了联动淮州新城、简阳市和龙泉驿区，集聚发展先进制造业和生产性服务业。

近年随着成都市“东进”战略规划逐渐落地及成都天府国际机场开通运营，简阳市重点培育航空经济新动能及建设东进区域智能制造高地，以西部电商物流产业功能区、成都空天产业功能区和简阳临空经济产业园为主导，发展航空物流、航空总部经济等航空服务业，拓展航空航天维修增材制造和航空新材料等航空制造业，聚焦商业火箭、卫星通信、导航、机器人、智能制造成套设备、智能物流装备等领域，发展航天装备和智能装备制造业。

财政及债务水平：近年来简阳市一般公共预算收入小幅提升，但 2022 年收入质量明显下滑，财政自给能力偏弱，地方政府债务余额持续扩张。成都东部新区成立后，简阳市财政收入统计口径调整，在

此基础上，简阳市一般公共预算收入呈小幅增长趋势，2022 年简阳市实现税收收入 13.8 亿元，同比下降 28.7%，降幅较大。近三年简阳市财政自给率有所波动，水平偏低。近三年政府性基金收入规模波动较大，主要受下游房地产市场需求影响。区域债务方面，2020-2022 年简阳市地方政府债务余额持续扩张，三年年均复合增长率为 7.68%，债务压力持续增加，与成都市各区县相比，简阳市综合债务率处于高水平，区域债务负担重。

表4 简阳市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	32.88	31.70	30.07
税收收入占比	41.97%	66.15%	66.15%
财政自给率	42.01%	48.29%	42.50%
政府性基金收入	21.76	39.78	34.90
地方政府债务余额	132.65	119.77	114.41

注 1：2021、2022 年财政收入统计区域不含成都东部新区；

注 2：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：简阳市政府网站，蒲江县政府网站，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是简阳市重要的城市基础设施投资建设主体，基础设施建设业务持续性仍较好，项目投入成本规模较大，未来收入较有保障，2022 年新增大宗贸易业务，使得公司收入大幅增长，但需关注大宗商品价格波动使公司大宗贸易业务产生亏损的风险

公司业务涉及基础设施建设、大宗商品贸易、租赁、停车场业务等，收入来源较为丰富，2022 年营业收入较上年大幅增长主要系当期新增大宗商品贸易业务。公司毛利润主要来自基础设施建设业务，因当期结算基础设施项目加成比率较高使得公司毛利率较上年增加。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022 年			2021 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	11.40	54.59%	12.80%	11.55	94.52%	3.64%
大宗贸易	9.22	44.17%	0.11%	0.00	0.00%	--
其他	0.26	1.23%	68.12%	0.67	5.48%	36.98%
合计	20.88	100.00%	7.88%	12.22	100.00%	5.46%

注：其他业务主要为租赁业务、停车场业务及配套设施出租业务等。

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

公司是简阳市重要的城市基础设施投资建设主体，业务区域集中在简阳市老城区及东城新区，公司代建的基础设施项目较多，业务持续性仍较好，主要代建项目投入成本规模较大，未来收入较有保

障

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

2022年公司实现基础设施建设业务收入规模同比变化不大，毛利率较上年增加，主要受不同项目结算加成比率因素影响。截至2022年末，公司在建的代建基础设施项目较多，业务持续性较好。此外，截至2022年末，公司主要代建项目投入成本规模较大，公司未来收入较有保障。

表6 截至 2022 年末公司部分在建的基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设模式	总投资额	已投资额	累计已确认收入金额
成渝客专简阳城镇化建设高铁示范核心区及影响区基础设施建设项目	代建	12.48	12.06	--
简阳市白塔状元文化街区城市有机更新项目	代建	--	2.40	2.75
城中村改造项目/石油仓库片区	代建	5.80	2.00	2.29
简阳市高铁新城片区综合开发项目	代建	--	1.98	2.27
鳌山公园建设项目	代建	--	1.82	1.96
城市规划展示中心项目	代建	--	1.73	1.81
东城新区 B-10-3 安置还房及 B-10-4 农贸市场项目	代建	--	1.50	1.72
成简快速通道 C 段延长线	代建	--	1.31	1.37
简阳市背街小巷市政设施环境综合整治项目	代建	1.94	0.70	0.80
东溪九义校（一期）东溪初中	代建	--	0.36	0.40
A2-3 南延线横 2 横 10 沱五桥与 318 国道连接道	代建	--	0.36	0.39
LB 区横 11 横 12 横 13 道路横 10 与横 13 连接道路川建	代建	--	0.10	0.11
合计	--	20.22	26.32	15.87

注：“--”表示中证鹏元未取得相关数据

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表7 截至 2022 年末公司主要代建项目投入成本情况（单位：亿元）

项目名称	项目性质	账面价值
棚改项目/建设路棚改	代建	31.12
土地双挂钩项目	代建	21.66
城北棚改一期	代建	18.03

棚改项目/东溪棚改	代建	17.33
棚改项目/城北二期棚改	代建	10.35
东城新区 B8、B10 三期安置还房项目	代建	9.96
一级土地整理	代建	7.74
土地整理（服务）项目	代建	7.44
简阳市城市停车场建设项目	代建	6.12
东城新区行政办公区建设	代建	6.07
东城新区第三安置点（C-9）安置还房项目	代建	5.36
G76 厦蓉高速（成渝段）简阳互通迁建工程	代建	5.34
城中村改造项目/石油仓库片区	代建	4.96
棚改项目/电力新村棚改	代建	4.67
四川国际影视文化科技旅游城国家 5A 级景区项目	代建	4.44
东城新区二期还房 EF 区项目	代建	4.03
简阳市高铁新城片区综合开发项目	代建	3.99
回龙寺安置还房项目	代建	2.54
天星路建设项目	代建	2.30
成资工业发展区二期还房项目	代建	2.29
合计	--	175.74

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）贸易业务

2022年公司新增贸易业务，毛利率水平较低，需关注大宗商品价格波动使贸易业务产生亏损的风险

贸易业务由子公司简阳智诚实业有限公司和四川雄州实业有限责任公司负责运营，2022年实现收入9.22亿元，占公司总营业收入的44.17%，但毛利率较低。

公司贸易业务商品主要有锌锭、辐射松原木，其中锌锭销售收入占比约60%，需关注相关商品价格波动使公司贸易业务产生亏损的风险。此外，前五大供应商和客户贸易金额合计占比均在85%以上，供应商及客户集中度均较高。

表8 2022 年公司大宗商品贸易业务前五大供应商情况（单位：亿元、%）

供应商名称	购买金额	占比
天津迈可多贸易有限公司	4.72	51.27
海南中鸿汇国际贸易有限公司	2.57	27.88
上橙商贸有限公司	0.54	5.85
湖北省齐星汽车车身股份有限公司	0.47	5.09
浙江润毅科技有限公司	0.43	4.69
合计	8.73	94.77

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表9 2022 年公司大宗商品贸易业务前五大客户情况（单位：亿元、%）

客户名称	销售金额	占比
海南瑞茂贸易有限公司	5.30	57.52
遂宁天一投资集团有限公司	0.95	10.27
遂宁市天盛高新投资有限公司	0.69	7.48
湖北齐星工贸有限公司	0.46	4.99
鼎信宸章(厦门)贸易有限公司	0.45	4.93
合计	7.86	85.18

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）其他业务

租赁等其他业务收入规模同比有所下降，但仍对公司收入形成一定补充

公司其他业务包括房屋出售业务、租赁业务、停车场业务、城市空间使用业务以及设备及配套设施出租业务等，2022年收入规模较上年下降，主要系当期未实现房屋销售收入（安置房于2021年基本销售完毕），但仍能对公司收入形成一定补充，其他业务毛利率水平较高。租赁业务主要系公司负责经营、维护简阳市的部分国有房产，由公司与客户签订房屋租赁合同并收取租金。停车场收费业务系简阳市部分城道路及相关区域的停车位由市政府授权给公司经营，由公司通过招投标形式确定停车位收费单位并收取一定费用。城市空间使用业务主要系部分城区路灯杆及人行天桥的广告位由政府授权给公司经营并收取一定费用。设备及配套设施出租业务主要系公司将部分铁塔设备出租给拥有通信业务的相关单位作为基站使用，签订相关合同出让使用权，获得相应的设备使用费收入。

公司获得的外部支持力度仍较大

公司作为简阳市重要的基础设施建设主体，2022年仍获得简阳市政府较大力度支持。当期公司获得政府补助2.31亿元，占当期利润总额的84.93%，有效提升了公司利润水平。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021年审计报告、经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022年审计报告及公司未经审计的2023年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。

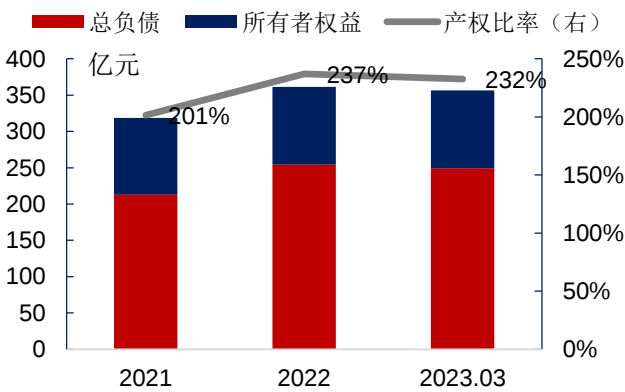
资本实力与资产质量

2022年末，公司资产规模保持增长，资产仍以项目投入成本、土地和往来款为主，项目投入成本和土地即时变现不易，往来款对公司资金形成较大占用，资产流动性仍较弱

公司是简阳市重要的城市基础设施投资建设主体，跟踪期内公司所有者权益变动不大，同期总债务

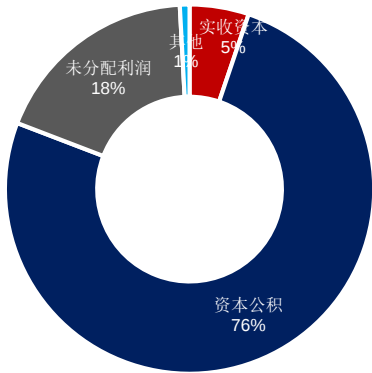
规模增加较多，综合使得公司产权比率高位增加，权益对负债的保障程度较弱。权益结构方面，公司所有者权益主要是土地、资本金等，截至2023年3月末，公司实收资本及资本公积合计占所有者权益比重超80%，所有者权益结构较为稳定。

图 3 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 4 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

截至2022年末，公司资产主要以项目投入成本、土地、往来款为主，存货由项目投入成本（212.99亿元）和待开发土地（34.74亿元）构成，其中价值1.49亿元的土地因抵押受限，项目投入沉淀资产规模较大，其中账面价值较大的有建设路棚改项目（31.12亿元）、土地双挂钩项目（21.66亿元）、城北棚改一期项目（18.03亿元）等。其他应收款主要系同简阳市财政局往来款（11.95亿元）、同成都市俊杰建设有限公司（民营企业）⁵往来款（4.14亿元）、同简阳市打击和处置非法集资工作领导小组办公室往来款（3.02亿元）等，公司往来款规模较大，对公司资金形成较大占用，其中对民营企业较大规模往来款需关注回收风险，2022年末公司其他应收款较上年末增加主要系对简阳市财政局往来款增加。应收账款主要系应收代建项目款，其中对简阳市财政局应收款24.57亿元，占应收账款总额的98.04%，2022年末公司应收账款较上年末增加主要系对四川阳安交通投资有限公司应收代建项目款增加。

其他资产方面，截至2022年末，公司货币资金主要系银行存款，其中有6.01亿元用于担保或通知存款受限。投资性房地产主要系政府划拨的住宅、商业，规模较上年末大幅增加系固定资产转入，截至2022年末，公司有账面价值14.87亿元的投资性房地产尚未办妥权证。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年 3 月		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	20.63	5.79%	26.16	7.24%	29.50	9.26%

⁵ 成都市俊杰建设有限公司为公司的联营企业，注册资本 1.90 亿元，分别由四川简阳银河房地产开发有限公司持股 30%、公司子公司四川雄州实业有限公司持股 30%、简阳市南方建筑工程有限公司持股 30%。

应收账款	24.75	6.94%	25.06	6.93%	20.31	6.38%
其他应收款	27.35	7.67%	32.89	9.10%	21.03	6.61%
存货	254.26	71.31%	247.74	68.56%	220.55	69.27%
流动资产合计	329.74	92.48%	334.51	92.57%	293.06	92.05%
投资性房地产	16.45	4.61%	16.45	4.55%	4.31	1.35%
非流动资产合计	26.81	7.52%	26.84	7.43%	25.31	7.95%
资产总计	356.55	100.00%	361.35	100.00%	318.37	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2022年公司新增贸易业务，营业收入较上年大幅增长，受不同代建基础设施项目结算时的代建管理费比率不同影响，公司销售毛利率较上年提升，但仍处较低水平，此外，需要关注大宗商品价格波动使公司贸易业务产生亏损的风险

公司2022年收入主要来自基础设施和贸易业务，基础设施建设业务收入较上年变动不大，毛利率较上年提升主要受当期代建基础设施项目结算时的代建管理费比率高于上年，公司毛利润主要由基础设施建设业务贡献；贸易业务毛利率较低；以租赁、停车场业务为主的其他业务毛利率虽高但收入规模较小，综合影响下，公司营业收入较上年大幅增长，销售毛利率较上年有所提升但仍处于较低水平。2022年，公司获得政府补助2.31亿元，占当期利润总额的84.93%，有效提升了公司利润水平。

表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023 年 1-3 月	2022 年	2021 年
营业收入	5.73	20.88	12.22
营业利润	0.02	2.74	1.20
其他收益	0.10	2.31	0.88
利润总额	0.02	2.72	1.13
销售毛利率	0.40%	7.88%	5.46%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

2022年末公司总债务规模较上年末增加较多，各项偿债指标表现较弱，且经营活动现金流净流出规模扩大，公司面临较大的偿债压力和资金压力

2022年公司项目建设资金投入扩大的同时业务回款相对较慢，使得公司经营活动现金流净流出规模扩大，公司加大融资力度，使得债务规模较上年末增加较多。

2022年末，公司总债务规模224.15亿元，较2021年末增加17.14%，占负债总额的比重为88.21%。结构上，长短期债务比为74%:26%，短期债务占比稍高。债务类型方面，由银行借款（160.85亿元）、债券融资（36.59亿元）、应付票据（9.56亿元）和其他有息借款（17.15亿元）构成，其中银行借款主要

为保证借款、信用借款和抵质押借款，授信方主要有工商银行、四川银行、简阳农商行等；债券融资方面，2022年公司新发行22简发债/22简阳发展债、22简阳发展MTN001，合计募资7.70亿元，票面利率分别为5.50%、6.40%，截至2022年末公司存续债券票面利率分布在3.93%至7.00%之间；应付票据主要系银行承兑汇票、商业承兑汇票等；其他有息借款主要系信托、租赁借款，其中规模较大的主要有对华宝信托有限责任公司借款2.00亿元、对中国金谷国际信托有限责任公司借款3.09亿元、对长安信托借款2.00亿元等。其他应付款主要系对简阳市财政局和四川阳安交通投资有限公司应付往来款。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年1-3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	15.79	6.33%	15.79	6.21%	4.45	2.09%
应付票据	6.10	2.45%	9.56	3.76%	10.20	4.79%
其他应付款	17.84	7.16%	16.45	6.47%	14.50	6.82%
一年内到期的非流动负债	25.82	10.36%	30.98	12.19%	26.30	12.36%
流动负债合计	75.28	30.19%	83.08	32.69%	63.17	29.70%
长期借款	127.11	50.98%	119.78	47.14%	111.02	52.19%
应付债券	31.71	12.72%	33.08	13.02%	22.68	10.66%
非流动负债合计	174.03	69.81%	171.04	67.31%	149.57	70.30%
负债合计	249.31	100.00%	254.12	100.00%	212.74	100.00%
总债务	--	--	224.15	88.21%	191.35	89.94%
其中：短期债务	--	--	59.08	23.25%	45.10	21.20%
长期债务	--	--	165.07	64.96%	146.25	68.75%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债指标方面，由于公司加大融资力度，2022年末公司资产负债率较上年末提升。债务攀升的同时基础设施建设业务毛利率提升使得EBITDA增加，但受限于公司较大规模的债务利息支出，EBITDA利息保障倍数仍处低位，同期可动用现金类资产相对不足，公司整体资产流动性较弱，难以对到期债务偿付形成有效保障，公司现金短期债务比持续亦表现较弱。

公司流动性需求主要来自债务还本付息和项目开支。2022年公司经营活动现金流净流出规模扩大，项目建设资金持续投入的同时业务回款相对较慢，仍需新增大量长期外部融资，同时存量债务本息接续压力仍存，预计中短期内公司债务规模将持续攀升。

表13 公司偿债能力指标

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
资产负债率	69.92%	70.33%	66.82%
现金短期债务比	--	0.46	0.65
EBITDA 利息保障倍数	--	0.25	0.10

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现良好，对公司持续经营和信用水平未产生负面影响

环境方面，公司业务面临的环境风险较小，根据公司提供的《简阳发展(控股)有限公司关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，公司未因环境因素受到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的《简阳发展(控股)有限公司关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，公司未发生生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。

治理方面，目前公司战略规划较为清晰，且根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构。近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。中证鹏元注意到，公司与政府部门及当地国企的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待优化。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年6月2日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保金额为53.83亿元，规模较大，占当期末净资产的比例为50.94%，担保对象均为国有企业，均未设置反担保措施，面临较大的或有负债风险。

表14 截至 2022 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保截止日	是否有反担保
四川简州空港农业投资发展集团有限公司	0.13	2034/4/21	否
四川简州空港农业投资发展集团有限公司	1.27	2025/7/31	否
四川简州空港农业投资发展集团有限公司	1.09	2024/7/26	否
四川简州空港农业投资发展集团有限公司	1.32	2036/2/8	否
四川简州空港农业投资发展集团有限公司	0.47	2024/1/26	否
简阳市两湖一山投资有限公司	0.68	2023/4/29	否
简阳市水务投资发展有限公司	1.05	2026/4/30	否
简阳市水务投资发展有限公司	0.84	2025/7/29	否
简阳市水务投资发展有限公司	0.50	2023/6/17	否
简阳市水务投资发展有限公司	0.30	2023/6/22	否
简阳市水务投资发展有限公司	0.80	2023/3/20	否

简阳市水务投资发展有限公司	2.90	2023/4/21	否
简阳市现代工业投资发展有限公司	1.54	2023/12/26	否
简阳市现代工业投资发展有限公司	0.10	2023/6/23	否
简阳融城国投实业有限公司	0.30	2023/2/16	否
四川湖辉建筑工程有限公司	0.10	2024/1/4	否
四川龙阳天府新区建设投资有限公司	1.29	2024/5/7	否
四川龙阳天府新区建设投资有限公司	1.68	2026/10/29	否
四川龙阳天府新区建设投资有限公司	1.95	2023/12/22	否
四川龙阳天府新区建设投资有限公司	3.58	2024/3/2	否
四川龙阳天府新区建设投资有限公司	5.36	2037/4/24	否
四川龙阳天府新区建设投资有限公司	0.10	2024/1/4	否
四川龙阳天府新区建设投资有限公司	1.00	2025/11/22	否
简阳市五龙旅游开发有限责任公司	1.20	2025/7/28	否
四川简州空港产融投资发展集团有限公司	0.50	2025/12/28	否
四川阳安交通投资有限公司	2.00	2024/5/27	否
四川阳安交通投资有限公司	1.99	2023/6/22	否
四川阳安交通投资有限公司	1.90	2030/9/27	否
四川阳安东进建材有限公司	2.07	2027/6/28	否
四川简州空港农业投资发展集团有限公司	0.91	2027/1/14	否
简阳市兴东和建材有限公司	0.10	2023/6/13	否
简阳市兴东和建材有限公司	0.10	2023/3/27	否
简阳市兴睿胜砂石有限公司	0.10	2023/3/27	否
简阳市兴盛源管道工程有限公司	0.10	2023/3/27	否
简阳市汇东文化旅游发展有限公司	0.10	2023/3/27	否
简阳市妇幼保健	0.47	2023/12/27	否
简阳市妇幼保健	0.40	2023/9/27	否
成都金控融资租赁有限公司	0.54	2023/11/13	否
简阳市空天产业投资发展有限公司	0.30	2023/8/30	否
简阳市新天地建筑工程有限公司	0.80	2023/12/4	否
四川阳安交通投资有限公司	2.00	2024/5/27	否
四川阳安交通投资有限公司	1.99	2023/6/22	否
四川阳安交通投资有限公司	1.90	2030/9/27	否
四川阳安东进建材有限公司	2.07	2027/6/28	否
四川简州空港农业投资发展集团有限公司	0.91	2027/1/14	否
简阳市兴东和建材有限公司	0.10	2023/6/13	否
简阳市兴东和建材有限公司	0.10	2023/3/27	否
简阳市兴睿胜砂石有限公司	0.10	2023/3/27	否
简阳市兴盛源管道工程有限公司	0.10	2023/3/27	否
简阳市汇东文化旅游发展有限公司	0.10	2023/3/27	否
简阳市妇幼保健	0.47	2023/12/27	否
简阳市妇幼保健	0.40	2023/9/27	否
成都金控融资租赁有限公司	0.54	2023/11/13	否
简阳市空天产业投资发展有限公司	0.30	2023/8/30	否

简阳市新天地建筑工程有限公司	0.80	2023/12/4	否
合计	53.83	--	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是简阳市重要的城市基础设施投资建设主体，简阳市国资委持有公司88.61%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，简阳市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与简阳市政府的联系非常紧密。简阳市政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，且公司的业务基本来自简阳市的政府单位。同时，近年公司持续获得来自简阳市政府的资产注入，并获得政府财政补贴。此外，预计公司与政府的联系将保持稳定。

（2）公司对简阳市政府非常重要。公司最主要的目标是为当地提供公共产品和服务，公司在基础设施建设方面对政府贡献很大，但公司本部不涉及供水、供电、供热、燃气、公交等专营性业务。由于公司已发行债券，其违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、债券偿还保障分析

金玉担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了“21简发债/21简阳发展债”信用水平

“21简发债/21简阳发展债”由金玉担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。金玉担保承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

此外，经“21简发债/21简阳发展债”持有人会议批准，“21简发债/21简阳发展债”利率、期限、还本付息方式发生变更时，须经金玉担保书面同意后，金玉担保继续承担担保函项下的相应责任，未经金玉担保书面同意，金玉担保不承担担保函项下任何责任。

金玉担保成立于2007年11月，由四川省水电投资经营集团有限公司（以下简称“水电集团”）出资成立，初始注册资本0.99亿元。水电集团分别于2009年3月、2011年6月对公司增资0.51亿元、0.50亿元使公司注册资本增至2.00亿元。2013年6月，金玉担保出资人变更为四川能投金鼎产融控股有限公司（以下简称“金鼎控股”），金鼎控股增资3.00亿元使其注册资本增至5.00亿元。2015年5月金鼎控股对金玉担保增资5.00亿元，增资后金鼎控股和水电集团持股比例分别为66.00%和34.00%。2017年12月，金鼎控股和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）分别出资20.00亿元对金玉担保进行增资，增资后金鼎控股、农发基金和水电集团的持股比例分别为53.2%、40.00%和6.80%。2019年8月，金鼎控股收购水电集团所持6.80%股权。截至2022年末，金玉担保注册资本和实收资本均为50.00亿元，

控股股东仍为金鼎控股，持股比例为60.00%，四川省能源投资集团有限责任公司（以下简称“四川能投”）为金鼎控股的实际控制人，因此金玉担保实际控制人为四川能投。

金玉担保主要在四川省内从事担保业务及委托贷款业务。受宏观经济增速下行的影响，中小企业经营风险持续释放，金玉担保开始调整业务结构，重点拓展城投债担保业务，随着市场需求的增加，近年来担保业务规模快速增长。截至 2022 年末，金玉担保的担保余额为 288.93 亿元，其中直接融资担保余额为 233.03 亿元，在期末担保余额中的占比为 80.65%，间接融资担保业务规模及占比持续下降。

表15 金玉担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
当期担保发生额	106.18	142.92	89.22
当期解除担保额	44.92	43.71	34.24
期末担保余额	288.93	227.68	128.48
其中：融资担保余额	262.34	202.08	103.54
直接融资担保余额	233.03	163.98	56.83
间接融资担保余额	29.31	38.10	46.71
非融资性担保余额	26.59	25.60	24.94
融资担保责任余额	215.44	168.98	91.59
融资担保责任余额放大倍数(X)	3.95	3.17	1.75

资料来源：金玉担保提供，中证鹏元整理

金玉担保自 2018 年起在四川省内开展债券担保业务，重点拓展四川省城投公司发行债券的担保业务，截至 2022 年末，直接融资担保余额为 233.03 亿元。金玉担保的直接融资担保业务客户均为城投企业，主体级别集中在 AA，担保的产品主要为非公开发行公司债券和 PPN。

金玉担保适当压缩中小民营企业贷款担保业务规模以控制风险，目标客户群体由中小民营企业逐步转向政府平台类企业、国有企业等，间接融资担保余额持续下降，截至 2022 年末间接融资担保余额为 29.31 亿元。

截至 2022 年末金玉担保的资产总额为 68.84 亿元，主要由货币资金、委托贷款、应收代偿款和其他应收款构成，同期末上述资产的账面价值分别为 43.73 亿元、8.96 亿元、5.70 亿元和 4.07 亿元。金玉担保的委托贷款对象主要是四川省区县级城投企业，其他应收款主要是应收金鼎控股资金归集形成的往来款。

截至 2022 年末金玉担保的负债总额为 14.34 亿元，主要由预收担保费、未到期责任准备金和担保赔偿准备金组成，同期末上述负债余额分别为 3.41 亿元、7.24 亿元和 1.58 亿元。

金玉担保的营业收入主要来源于担保业务收入以及委托贷款产生的利息收入。2022 年金玉担保实现营业收入 4.53 亿元，其中担保业务收入占比为 75.75%，当期实现净利润 2.19 亿元，净资产收益率为 4.06%。

金玉担保的代偿项目均来自间接融资担保业务。受存量业务出清和客户群体调整的影响，2022年金

玉担保的当期担保代偿额大幅下降至0.13亿元。截至2022年末，金玉担保的累计担保代偿率和累计代偿回收率分别为3.10%和42.14%，代偿回收情况欠佳，需关注金玉担保后续的代偿回收情况。

表16 金玉担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
资产总额	68.84	65.09	59.85
其中：货币资金	43.73	41.61	43.45
应收代偿款净额	5.70	6.07	5.43
所有者权益合计	54.49	53.24	52.33
营业收入	4.53	3.88	2.05
其中：担保业务收入	3.43	3.08	1.71
净利润	2.19	1.84	2.08
净资产收益率	4.06%	3.48%	3.97%
累计担保代偿率	3.10%	3.56%	3.54%
累计代偿回收率	42.14%	37.58%	33.22%
拨备覆盖率	154.83%	106.19%	76.17%

资料来源：金玉担保 2020-2022 年审计报告及金玉担保提供，中证鹏元整理

金玉担保作为四川省重要的国有融资担保机构，主营债券担保业务和市场化贷款担保业务，在降低企业融资成本、完善地方信用体系建设、助力当地经济高质量发展等方面具有一定重要性，自成立以来在资本注入和业务开展方面获得四川能投的大力支持。

综上，金玉担保股东综合实力强，对金玉担保支持力度较大；直接融资担保业务快速发展，业务收入快速增长；融资担保责任余额放大倍数较低，尚未使用的银行授信额度较大，未来业务发展空间较大。同时中证鹏元也关注到金玉担保的担保业务行业集中度和区域集中度均较高；累计担保代偿率较高，累计代偿回收情况欠佳。

经中证鹏元综合评定，金玉担保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，“21 简发债/21 简阳发展债”由金玉担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了“21 简发债/21 简阳发展债”的信用水平。

十、结论

公司控股股东及实控人均简阳市国资委，是简阳市重要的基础设施建设主体。简阳市是成都东部门户及成都天府国际机场所在地，经济规模处于成都远郊区县中游，重点发展临空产业和智能制造业，发展机遇较好。截至2022年末，公司代建的基础设施项目较多，业务持续性仍较好，主要代建项目投入成本规模较大，未来收入较有保障。

中证鹏元也关注到，2022年末，公司总债务较上年末增加较多，面临较大的偿债压力和资金压力，资产流动性较弱，存在较大的或有负债风险等风险因素。

考虑到作为简阳市重要的基础设施建设主体，公司持续获得外部支持的可能性较大。整体来看，公司抗风险能力尚可。

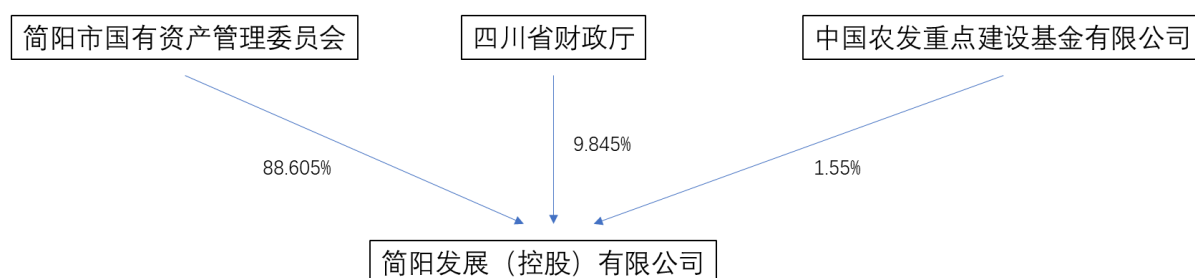
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“21简发债/21简阳发展债”信用等级为AAA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023 年 3 月	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	20.63	26.16	29.50	25.81
存货	254.26	247.74	220.55	202.63
流动资产合计	329.74	334.51	293.06	266.77
固定资产	2.17	2.21	13.95	1.52
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	26.81	26.84	25.31	8.29
资产总计	356.55	361.35	318.37	275.06
短期借款	15.79	15.79	4.45	1.75
应付账款	3.14	3.44	0.02	0.02
一年内到期的非流动负债	25.82	30.98	26.30	19.87
流动负债合计	75.28	83.08	63.17	46.94
长期借款	127.11	119.78	111.02	111.05
应付债券	31.71	33.08	22.68	11.91
长期应付款	4.97	7.82	10.58	14.41
非流动负债合计	174.03	171.04	149.57	140.92
负债合计	249.31	254.12	212.74	187.87
其中：短期债务	--	59.08	45.10	23.62
总债务	--	224.15	191.35	161.44
所有者权益	107.24	107.23	105.63	87.19
营业收入	5.73	20.88	12.22	12.25
营业利润	0.02	2.74	1.20	2.13
其他收益	0.10	2.31	0.88	1.10
利润总额	0.02	2.72	1.13	2.00
经营活动产生的现金流量净额	-5.07	-21.61	-4.59	-13.74
投资活动产生的现金流量净额	-3.63	-1.50	0.28	-0.24
筹资活动产生的现金流量净额	1.17	22.90	2.59	-5.91
财务指标	2023 年 3 月	2022 年	2021 年	2020 年
销售毛利率	0.40%	7.88%	5.46%	9.91%
资产负债率	69.92%	70.33%	66.82%	68.30%
短期债务/总债务	--	26.36%	23.57%	14.63%
现金短期债务比	--	0.46	0.65	1.09
EBITDA（亿元）	--	3.53	1.23	2.08
EBITDA 利息保障倍数	--	0.25	0.10	0.23

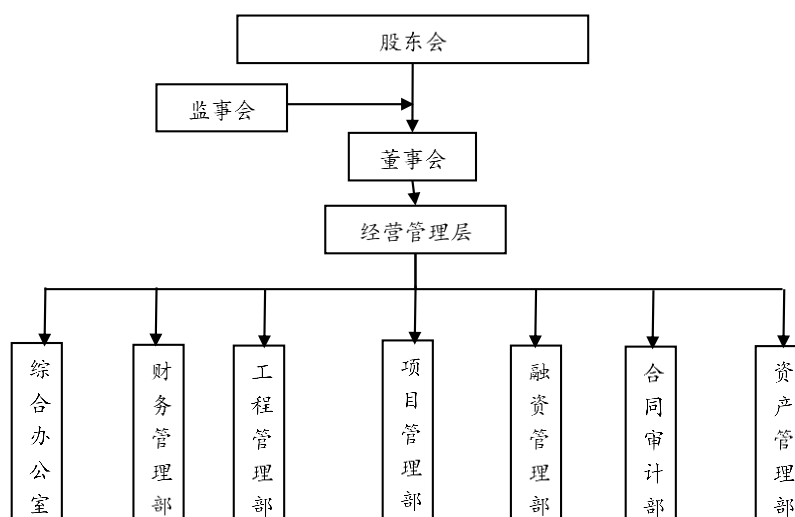
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司/主要子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
四川雄州实业有限责任公司	101,000.00	99.01%	市政工程建设
简阳资产经营有限公司	50,000.00	100.00%	市政工程建设
成都东进雄州智慧城市科技有限公司	1,000.00	51.00%	软件开发
简阳智诚实业有限公司	10,000.00	100.00%	土地开发整理
简阳启宏供应链管理有限公司	500.00	100.00%	供应链管理服务
简阳启宏环保科技有限公司	500.00	100.00%	技术开发、服务
简阳启宏物业管理有限公司	500.00	100.00%	物业管理、租赁服务
简阳智诚建设有限公司	500.00	100.00%	建设工程施工、监理
简阳智诚农业发展有限公司	500.00	100.00%	树木种植经营

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
现金类资产	未受限货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据 + 其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 + 使用权资产折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款 + 应付票据 + 1 年内到期的非流动负债 + 其他短期债务调整项
长期债务	长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务调整项
总债务	短期债务 + 长期债务

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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

二、债务人主体信用等级符号及定义

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

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

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。