

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0542 号

仁寿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“22 仁寿小微债/22 仁微债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“22 仁寿小微债/22 仁微债”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月二十一日

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21日至2024年6月20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21日

仁寿发展投资集团有限公司主体及“22 仁寿小微债/22 仁微债” 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	2023/6/21	AA/稳定	刘暮菡	王子一

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
22 仁寿小微债/22 仁微债	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		

仁寿发展投资集团有限公司是眉山市仁寿县重要的基础设施建设和土地开发运营主体,主要从事仁寿县范围内的基础设施建设、土地转让及土地占补平衡、水务业务,并开展导线光缆销售等业务。仁寿城投集团有限公司为公司控股股东,仁寿县国有资产和金融工作局为公司实际控制人。

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%	24.5
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%	10.5
		净资产收益率	5%	2.3
		现金收入比	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%	3.5
		全部债务/EBITDA	5%	4.5
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	G2	
		外部支持意愿	S2	
评级模型结果			AA	
外部支持调整子级			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，眉山市及下辖仁寿县经济实力仍很强；公司业务仍具有很强的区域专营性，继续得到股东及相关各方的有力支持；三峡担保集团为“22 仁寿小微债/22 仁微债”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。同时，东方金诚也关注到，公司仍面临一定的资本支出压力和短期偿债压力，资产流动性依然较弱。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“22 仁寿小微债/22 仁微债”到期不能偿还的风险极低。

同业比较

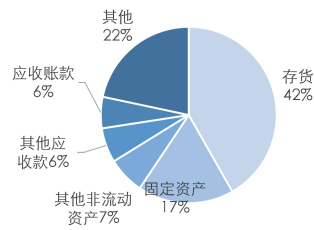
项目	仁寿发展投资集团有限公司	眉山市东坡发展投资集团有限公司	建德市国有资产经营有限公司	桃源县城市建设投资开发有限公司
地区	眉山市仁寿县	眉山市东坡区	杭州市建德市	常德市桃源县
GDP 总量（亿元）	520.00	572.27	433.54	492.55
人均 GDP（元）	46846*	63005*	85596	61122
一般公共预算收入（亿元）	50.27	33.07	52.02	17.44
政府性基金收入（亿元）	91.39	24.47	66.46	34.81
地方政府债务余额（亿元）	179.94	87.66	110.45	89.53
资产总额（亿元）	566.41	526.82	629.42	602.77
所有者权益（亿元）	296.23	199.62	197.87	386.55
营业收入（亿元）	52.10	20.39	44.78	20.01
净利润（亿元）	4.04	2.92	2.70	4.33
资产负债率（%）	47.70	62.11	68.56	35.87

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，表中标“*”的为估算数据

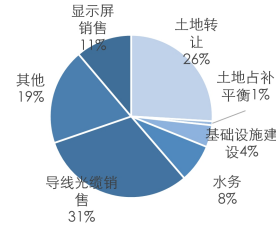
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



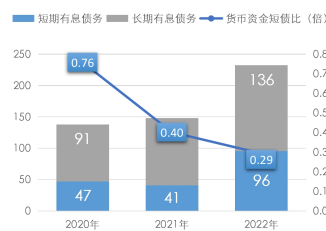
公司营业收入构成 (2022年)



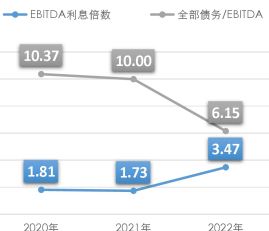
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
资产总额	419.87	441.96	566.41
所有者权益	254.87	263.32	296.23
营业收入	30.70	32.68	52.10
净利润	4.50	4.47	4.04
全部债务	137.85	148.19	232.14
资产负债率	39.30	40.42	47.70
全部债务资本化比率	35.10	36.01	43.94

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	眉山市仁寿县		
GDP 总量	457.38	501.40	520.00
人均 GDP (元)	41205	45170	46846*
一般公共预算收入	36.92	45.44	50.27
政府性基金收入	258.96	146.99	91.39
财政自给率	43.38	50.84	51.58
政府负债率	30.79	30.95	34.60

优势

- 跟踪期内眉山市经济总量保持增长, 其下辖仁寿县主导的产业发展良好, 经济实力仍很强;
- 公司从事的仁寿县范围内的基础设施建设、土地转让及土地占补平衡、水务等业务仍具有很强的区域专营性;
- 作为仁寿县重要的基础设施建设和土地开发运营主体, 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有力支持;
- 三峡担保集团为“22 仁寿小微债/22 仁微债”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。

关注

- 公司在建及拟建项目尚需投资规模较大, 仍面临一定的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高, 资产流动性依然较弱;
- 公司短期有息债务规模和占比增幅均较大, 面临一定的短期偿债压力;
- 公司筹资前净现金流持续为负, 资金来源对筹资活动依赖仍较大。

评级展望

预计眉山市及仁寿县经济将保持稳定增长, 公司主营业务将保持很强的区域专营地位, 能够持续获得股东及相关各方的有力支持, 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 (22 仁寿小微债/22 仁微债)	2022/06/17	卢宝泽 王子一	《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 (22 仁寿小微债/22 仁微债)	2022/01/25	卢宝泽 王子一	《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	存续期	增信措施	增信方
22 仁寿小微债/22 仁微债	2022/06/17	8.00 亿元	2022/03/09~2027/03/09	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：“22 仁寿小微债/22 仁微债”附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，同时设置分期还本条款。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及仁寿发展投资集团有限公司（以下简称“仁寿发投”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

仁寿发投系由眉山市仁寿县国有资产和金融工作局（以下简称“仁寿县国金局”）于2007年4月出资设立，初始注册资本2330万元。跟踪期内，公司注册资本、实收资本均未发生变化。截至2022年末，公司注册资本和实收资本均为人民币600000万元，较2021年末未发生变化。根据2022年7月6日《仁寿发展投资集团有限公司股东决议》，仁寿县国金局将持有公司100%股权划拨给仁寿县黑龙滩阳光文化旅游发展有限责任公司，2022年7月14日，仁寿县黑龙滩阳光文化旅游发展有限责任公司已更名为仁寿城投集团有限公司（以下简称“城投集团”）¹。截至2022年末，城投集团为公司控股股东，仁寿县国金局仍为公司的实际控制人。

跟踪期内，仁寿发投作为眉山市仁寿县重要的基础设施建设和土地开发运营主体，仍主要从事仁寿县范围内的基础设施建设、土地转让及土地占补平衡、水务业务，并开展导线光缆销售、显示屏销售等业务。

截至2022年末，公司纳入合并范围的控股子公司合计38家，较上年末增加4家，详见附件二。

债项概况及募集资金用途

截至本报告出具日，公司发行的“22仁寿小微债/22仁微债”已按时付息，尚未到本金兑付日，募集资金已全部使用完毕。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“22仁寿小微债/22仁微债”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，基建稳增长预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控

¹ 仁寿城投集团有限公司成立于2017年12月18日，注册资本为40亿元，仁寿县国资局持有城投集团100%股权，为城投集团控股股东和实际控制人。截至2022年12月31日，仁寿城投集团有限公司总资产为633.36亿元，所有者权益合计为363.35亿元。

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，收入结构较为多元化，但受新增业务毛利较低影响，公司综合毛利率有所下降

公司作为仁寿县重要的基础设施建设和土地开发运营主体，继续从事仁寿县范围内的基础设施建设、土地转让及土地占补平衡、水务业务，并开展导线光缆销售、显示屏销售等业务。

2022年，公司营业收入大幅增长，收入结构较为多元化。其中，基础设施建设收入受项目结算进度影响有所下降；土地转让收入和导线光缆销售收入仍是营业收入的主要来源，合计占比56.99%，跟踪期内均大幅增长；土地占补平衡业务收入小幅下降；水务业务收入有所增长；其他业务收入持续增长，主要为公交运营、房屋租赁、担保费、医疗器械销售和物业收入等业务收入，对公司营业收入形成一定补充。2022年，公司新增显示屏销售业务，主要由新增子公司信利（仁寿）高端显示科技有限公司²（以下简称“信利（仁寿）”）负责。

受新增显示屏销售业务毛利较低影响，2022年，公司毛利润有所增长，受新增业务毛利润较低影响，综合毛利率有所下降。

² 信利（仁寿）高端显示科技有限公司成立于2017年9月8日，注册资本为70.00亿元人民币，公司子公司仁寿县产业投资有限公司持股64.29%，仁寿集安一号投资中心（有限合伙）持股28.57%，信利电子有限公司持股7.14%，实际控制人为仁寿县国金局。

图表 1 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
合计	30.70	100.00	32.68	100.00	52.10	100.00
基础设施建设	3.01	9.81	2.66	8.15	2.27	4.35
土地转让	7.06	22.99	7.39	22.60	13.52	25.95
土地占补平衡	1.19	3.88	1.10	3.37	0.41	0.79
水务	3.89	12.68	3.51	10.75	3.96	7.60
导线光缆销售	10.63	34.63	11.60	35.51	16.17	31.04
显示屏销售	-	-	-	-	5.83	11.18
其他	4.91	16.00	6.41	19.62	9.94	19.08
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	5.28	17.19	7.34	22.46	9.89	18.98
基础设施建设	-0.02	-0.77	-0.33	-12.26	0.47	20.76
土地转让	0.85	12.02	1.77	23.92	2.53	18.68
土地占补平衡	0.66	55.31	0.78	70.85	0.29	70.46
水务	0.86	22.00	0.97	27.55	0.95	24.08
导线光缆销售	0.92	8.64	1.03	8.85	1.41	8.70
显示屏销售	-	-	-	-	-0.67	-11.45
其他	2.02	41.08	3.12	48.70	4.91	49.35

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，公司继续从事仁寿县范围内的基础设施建设，业务仍具有很强的区域专营性；但公司在建及拟建项目尚需投资规模仍较大，未来面临一定的资本支出压力

跟踪期内，公司继续从事仁寿县范围内的基础设施建设，业务仍具有很强的区域专营性。

公司基础设施建设项目仍主要采用委托代建及自建自营模式，较上年无重要变化。2022 年，公司确认基础设施建设收入 2.27 亿元，受项目结算进度影响同比持续下降；毛利润和毛利率转为盈利。

截至 2022 年末，公司在建的重点基础设施项目主要为仁寿县城市会客厅、“一县一业”富民产业集聚项目等，上述项目计划总投资 39.00 亿元，累计投资 15.17 亿元，尚需投资 23.83 亿元。

图表 2 截至 2022 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资
城市会客厅一标段	10.19	3.67	6.52
“一县一业”富民产业集聚项目	8.26	3.00	5.25
城市会客厅二标段	4.87	1.84	3.03
仁寿县供水管网升级改造工程	1.80	1.60	0.20
有机废弃物资源化综合利用项目	1.93	1.06	0.88
仁寿县全域安全饮水工程	1.48	1.03	0.45
仁寿县第三城市生活污水处理厂一期工程	1.60	0.83	0.77
鑫城酒店建设工程项目	0.98	0.77	0.21

图表 2 截至 2022 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资
仁寿县黑龙滩水厂	4.79	0.57	4.22
歌利玛酒店	2.40	0.52	1.88
鑫城北苑项目	0.70	0.28	0.42
合计	39.00	15.17	23.83

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司主要拟建基础设施项目包括仁寿县冷链物流基地建设项目、仁寿县经济开发去标准化厂房级配套基础设施建设项目（协鑫二期）和仁寿县健康管理中心项目等，计划总投资额 12.90 亿元。总的来说，公司在建及拟建基础设施建设项目尚需投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力。

图表 3 截至 2022 年末公司主要拟建基础设施项目情况（单位：亿元、年）

项目	计划总投资	计划建设周期
仁寿县冷链物流基地建设项目	0.90	2
仁寿县经济开发去标准化厂房级配套基础设施建设项目（协鑫二期）	9.50	2
仁寿县健康管理中心项目	2.50	3
合计	12.90	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发运营

公司从事的仁寿县范围内的土地开发运营业务仍具有很强的区域专营性；但该业务的开展及收入的实现易受政策、规划、市场行情波动等因素影响而存在不确定性

跟踪期内，公司继续从事仁寿县范围内的土地开发运营业务，包括土地转让和土地占补平衡两类，仍具有很强的区域专营性。

1. 土地转让

跟踪期内，公司土地转让业务仍主要由本部负责，该业务模式未发生变化。

2022 年，公司转让了 11 块土地，确认土地转让收入 13.52 亿元，同比大幅增长；毛利率为 18.68%，同比有所下降。

截至 2022 年末，公司暂无土地转让计划。公司存货中土地使用权账面价值合计为 212.97 亿元，用途以批发零售用地和城镇住宅用地为主。公司仍拥有较多的土地资产，预计未来土地转让业务将依然是公司营业收入的重要补充。

2. 土地占补平衡

跟踪期内，公司土地占补平衡业务仍由子公司仁寿铧锐农业投资有限责任公司负责，业务模式未发生变化。2022 年，公司出售土地占补平衡指标 1450 亩，确认土地占补平衡业务收入 0.41 亿元，同比大幅下降，但毛利率仍然较高，主要得益于仁寿县土地市场交易的活跃度较高，该业务的盈利能力仍较强。

水务

公司继续从事仁寿县范围内的污水处理、供水及安装业务，业务仍具有很强的区域专营性

跟踪期内，公司继续负责仁寿县范围内的污水处理、供水及安装业务，业务仍具有较强的区域专营性，业务模式未发生重大变化。

供水业务方面，该业务仍主要由四川仁寿鑫龙水务集团有限公司负责，供水范围主要包括仁寿县城城区及部分镇、乡、村范围内的居民及企事业单位、商户等用户。截至 2022 年末，公司投产运营的自来水水厂共 5 座，分别为文林水厂、县城一水厂、县城二水厂、县城三水厂和仁寿县黑龙滩水厂，设计供水能力共计 35.5 万立方米/日。跟踪期内，公司实际供水量和实际售水量均保持增加；供水业务平均单位成本开始小于平均售水价格。

图表 4 公司供水业务情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
设计供水能力（万吨/日）	22.50	22.50	35.50
实际供水量（万吨/年）	5505.20	6638.00	8176.89
实际售水量（万吨/年）	4610.90	5232.00	5964.80
平均单位成本（元/立方米）	2.55	2.61	2.13
平均售水价格（元/立方米）	2.32	2.38	2.28

资料来源：公司提供，东方金诚整理

安装业务方面，该业务仍主要由子公司仁寿县供排水有限责任公司负责，主要对仁寿县城城区范围内的居民及企事业单位、商户等用户进行自来水入户安装及户表改造，并依照“仁价工[2009]84 号”文件收取安装费。

图表 5 公司安装业务收费情况

类型	产品类型	费用
居民用水新入户水表口径 15mm、20mm ³	7 层及以下房屋	3600 元/户
	7~13 层（含）	4000 元/户
	13~17 层（含）	4500 元/户
	18 层（含）以上及城郊结合部独栋住宅	5000 元/户
其他用水新入户水表口径 15mm、20mm	-	4600 元/户

资料来源：公司提供，东方金诚整理

污水处理方面，2019 年，仁寿县国金局将三座运营的污水处理厂注入公司，公司自此开始实现污水处理业务收入。

总体来看，公司水务业务收入来源较为多元，可为公司带来较为稳定的现金流。

导线光缆销售

公司导线光缆销售业务收入大幅增长，业务收入仍具有一定的持续性

跟踪期内，公司导线光缆销售业务仍由子公司四川天府江东科技有限公司（以下简称“天府江东科技”）负责，主要包括普特缆、导线、铝（合金）杆、软光缆、通信电缆等产品相关

³ 居民用水新入户水表口径超过 20mm，每增加 5mm，加收 600 元；主管网安装费按日供水每吨 300 元计算。单位总表改户表，15mm、20mm 口径水表居民用水统一为每户 1300 元。

的采购、加工、生产和销售。

天府江东科技的经营模式仍主要为自产自销。天府江东科技根据生产经营的需要，编制采购计划，以集中采购模式，由采购部统一进行原材料采购。天府江东科技上游原材料包括预制棒、光纤、拉丝塔、电缆、钢铝卷及护套料等。对于预制棒、光纤和拉丝塔等技术要求较高的产品，天府江东科技主要从中天科技精密材料公司、中天科技光纤公司、江东科技有限公司及中天智能装备公司等关联公司采购，主要系其产品为行业领先水平，且以不高于市场同类产品价格向天府江东科技出售。其他原材料如钢铝卷、护套料等主要在四川、江苏等地的 30 多家原材料供应商中公开招标采购。

图表 6 2022 年对外采购的前五大供应商情况（单位：亿元、%）

供应商名称	采购金额	占比	与天府江东科技关系
云南铝业股份有限公司	2.27	12.98	非关联方
江苏中天科技股份有限公司	2.16	12.35	关联方
中天科技精密材料有限公司	1.41	8.06	关联方
成都正极科技有限公司	1.34	7.66	非关联方
广元励德新材料有限公司	1.29	7.38	非关联方
合计	8.47	48.43	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

产品销售方面，天府江东科技仍通过接收委托订单及公开投标的形式销售产品，销售单价根据中标价或市场产品均价及加工费用而定。天府江东科技对外销售客户主要为江苏中天科技股份有限公司（以下简称“中天科技”），2022 年，中天科技的销售金额占比为 36.25%。除中天科技外，对外销售客户主要还包括上海中天铝线有限公司等，前五大客户销售金额占比较高，下游客户集中度较高，考虑到主要销售客户为关联方，产品销售稳定性较强，业务仍具有一定的持续性。

图表 7 2022 年对外销售的前五大客户情况（单位：亿元、%）

客户名称	销售金额	占比	与天府江东科技关系
江苏中天科技股份有限公司	6.72	36.25	关联方
上海中天铝线有限公司	2.61	14.08	关联方
MITAS Energy and Metal Construction Inc	1.30	7.01	非关联方
中国联合网络通信有限公司贵州省分公司	0.35	1.89	非关联方
中国联合网络通信有限公司湖南省分公司	0.34	1.83	非关联方
合计	10.02	61.06	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2022 年，公司导线光缆销售业务收入大幅增长，毛利率为 8.70%。公司光纤光缆产业链为四氯化硅（原材料）-芯棒、预制棒（光棒）-光纤-光缆-ODN 施工，除去前端的原材料与后端的安装工程，光棒、光纤和光缆的利润分配情况为 7：2：1，处于产业链后端环节，利润附加值较低且相对技术含量不高，故毛利率相对较低。

显示屏销售业务

跟踪期内，公司新增从事显示屏销售业务，对公司收入形成有效补充，但仍处于亏损状态

跟踪期内，公司新增显示屏销售业务，主要由子公司信利（仁寿）负责。信利（仁寿）⁴成立于2017年9月8日，注册资本70.00亿元，公司持有其64.29%股权，仁寿集安一号投资中心（有限合伙）持有28.57%股权，信利电子有限公司持有7.14%股权。公司原不实际控制信利（仁寿）的生产经营，且根据投资协议的约定公司对该项目属于财务性投资，故作为可供出售金融资产核算。2022年8月，根据信利（仁寿）第十一次临时股东大会会议决议，公司审议通过了《关于变更公司章程的议案》。根据新的公司章程，自公司成立之日起10年内，在股东会审议第13条⁵所列事项外的其他事项进行表决时，公司子公司仁寿县产业投资有限公司拥有的表决权由原来的4.2857%调整为64.2857%，并且可委派7名董事中的4名，对信利（仁寿）拥有实际控制权，故2022年纳入合并范围。

信利（仁寿）主要生产及经营薄膜晶体管（TFT-LCD）液晶显示器及显示模块等半导体产品，产品于2019年第四季度开始逐步量产出货，主要产品规格涵盖1.3英寸至17英寸各尺寸产品，主要用于智能手机、平板电脑、车载显示、工控显示、医疗显示、物联网家电等。目前产品主要以智能手机液晶显示屏为主。

信利（仁寿）投资建设了第5代TFT-LCD高端显示器项目，占地998亩，厂房及附属配套设施63.13万平方米。项目2017年12月开工建设，总投125.00亿元，于2021年末完成一期建设。截至本报告出具日，暂未获取上述项目已投资数据，根据信利（仁寿）财务报表，固定资产账面余额为70.89亿元，在建工程账面余额11.58亿元。

采购方面，信利（仁寿）生产原材料主要有玻璃基板、彩色滤光片、光刻胶、彩膜、液晶、特殊气体、特殊化学品等。信利（仁寿）主要供应商包括电气硝子玻璃（上海）有限公司、四川东进电子材料科技有限公司、重庆永信科技有限公司等。结算方式方面，信利（仁寿）与供应商采取赊购方式，平均账期2个月。

图表8 2022年对外采购的前五大供应商情况（单位：亿元、%）

供应商名称	采购金额	占比	与信利（仁寿）关系
国网四川省电力公司眉山供电公司	0.91	13.23	非关联方
电气硝子玻璃（上海）有限公司	0.42	6.00	非关联方
四川东进电子材料科技有限公司	0.30	4.30	非关联方
深圳市宝明科技股份有限公司	0.26	3.82	非关联方
江西沃格光电股份有限公司	0.16	2.29	非关联方
合计	2.05	29.63	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

产品销售方面，信利（仁寿）主要向其关联方信利光电仁寿有限公司（以下简称“信利光电仁寿”）销售，两家企业均属于信利电子有限公司⁶（以下简称“信利电子”）关联公司。信

⁴ 截至2022年末，公司资产总额为102.98亿元，负债总额为32.59亿元，所有者权益70.39亿元。2022年，信利（仁寿）实现营业收入6.18亿元，净利润0.06亿元。

⁵ 第13条规定重大事项由有表决权的全体股东一致同意方为有效，其余事项由代表三分之二以上表决权的股东通过有效。重大事项主要包括决定有关董事、监事及高管的薪酬事项；审议批准董事会、监事会的报告、年度财务预算及决算方案、利润分配方案和亏损弥补方案；公司增加或减少注册资本；发行公司债券、人民币500万元及以上的对外大额担保、人民币500万及以上的大额投资、对外进行100万元及以上大额捐赠；公司合并、分立、改制、上市、解散、清算或者变更公司形式；公司实际控制人发生变更或引入新股东；公司与股东、高管或股东及高管的关联公司之间的重大交易；对处置人民币500万元以上的大额资产作出决议；修改公司章程。

⁶ 信利电子成立于1979年，为信利国际控股有限公司（0732.HK）的全资子公司，主要制造PCB、FPC、HDI等产品。在信利电子与公司的合作中，信利（仁寿）定位为主要负责显示屏等电子产品的生产和加工公司，信利光电仁寿定位与负责显示屏等产品销售的公司，主要负责将信利（仁寿）生产的

利（仁寿）对单一客户依赖度很高，可能面临一定的潜在业务波动风险。销售结算方面，对信利光电仁寿为赊销，账期 2 个月，其余客户需下订单付 20%，发货前全款付清。

图表 9 2022 年对外销售的前五大客户情况（单位：亿元、%）

客户名称	销售金额	占比	与天府江东科技关系
信利光电仁寿有限公司	4.17	71.65	关联方
深圳顺仓物流有限公司	0.54	9.28	非关联方
汕尾市旭源升科技有限公司	0.26	4.47	非关联方
前海福瑞斯（深圳）供应链管理有限公司	0.15	2.58	非关联方
联翔科技（深圳）有限公司	0.12	2.06	非关联方
合计	5.24	90.03	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2022 年，公司显示屏销售收入为 5.83 亿元，毛利率为-11.45%。

企业管理

跟踪期内，公司注册资本和实收资本均未发生变化，公司控股股东变更为城投集团，仁寿县国金局仍为实际控制人。

跟踪期内，公司部分董事、监事和经理发生变更，部分部门变更。除此之外，公司治理结构及组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年的合并财务报表。信永中和会计师事务所（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，公司审计机构未发生变更。

截至 2022 年末，公司纳入合并范围的控股子公司共 38 家，较上年末增加 4 家（详见附件二）。

资产构成与资产质量

跟踪期内，受益于合并范围新增信利（仁寿）等子公司，公司资产总额大幅增长，仍以流动资产为主，但其中变现能力较弱的存货和应收类款项占比依然较高，资产流动性较弱

跟踪期内，公司资产总额有所增长，仍以流动资产为主。2022 年末，公司流动资产规模小幅增长，主要由存货、其他应收款、应收账款和货币资金构成。

公司存货主要由开发成本和土地使用权构成，跟踪期内有所增加。2022 年末，公司存货中开发成本 19.14 亿元；土地使用权 212.97 亿元，用途以批发零售用地和城镇住宅用地为主，其中账面价值为 4.49 亿元的 4 宗土地暂未办妥产权证，均为 2022 年新购土地。

公司其他应收款主要为应收当地国有企业及政府部门等单位的土地收储款、工程款和往来款，跟踪期内有所减少；2022 年末，公司其他应收款应收对象前五名分别为仁寿县财政局（11.54

产品进行销售。信利光电仁寿主要将产品对外销售，同时也将小部分产品销售至信利电子旗下其他公司进行再加工。

亿元)、仁寿县土地储备中心(10.11亿元)、仁寿县城乡土地征收补偿安置服务中心(1.60亿元)、仁寿县国库集中支付中心(1.60亿元)和仁寿县住房和城乡建设局(1.57亿元),合计占其他应收款的73.01%。跟踪期内,公司应收账款有所增长,主要为代建项目工程款以及导线光缆材料销售款;2022年末,公司应收账款主要应收对象为仁寿县交通运输局(8.63亿元)、仁寿县住房和城乡建设局(6.30亿元)和信利光电仁寿有限公司(4.66亿元),合计占比60.02%。整体来看,公司应收类款项占比较大,存在一定的资金占用。

同期末,公司货币资金大幅增长,仍主要为银行存款。2022年末,公司受限货币资金为9.99亿元。其他权益工具大幅减少,主要系控制权变更后信利(仁寿)纳入公司合并范围后,由其他权益工具转出所致。

图表 10 公司主要资产构成情况(单位:亿元)

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
资产总额	419.87	441.96	566.41
流动资产	277.06	288.94	337.45
其中: 存货	194.74	206.43	236.42
其他应收款	26.35	37.27	36.04
应收账款	16.71	24.24	32.57
货币资金	35.71	16.31	28.10
非流动资产	142.81	153.02	228.96
其中: 固定资产	15.11	26.29	100.07
其他非流动资产	30.40	34.54	38.52
在建工程	26.55	19.13	34.34
无形资产	1.63	2.01	17.60
其他权益工具	0.00	56.65	13.05

资料来源:公司合并财务报表,其他应收款不含应收利息及应收股利,东方金诚整理

2022年末,受益于合并范围新增子公司,公司非流动资产有所增长,主要由固定资产、其他非流动资产、在建工程和无形资产构成。2022年末,公司固定资产大幅增长,主要系新增信利(仁寿)机器设备、办公设备和厂房等所致。同期末,其他非流动资产继续增长,主要系代建项目持续投入所致;公司在建工程大幅增长,主要系城市会客厅、“一县一业”富民产业集聚等项目投入增加所致。公司无形资产主要包括土地使用权、非专利技术、采砂权等,2022年公司无形资产大幅增长,主要系新增购买土地使用权以及收到划拨采砂经营权所致。

截至2022年末,公司受限资产合计179.93亿元,占资产总额的31.77%,主要为存货中的土地使用权146.26亿元、货币资金9.99亿元、固定资产14.31亿元、投资性房地产7.37亿元和在建工程2.00亿元。

资本结构

跟踪期内,得益于资产注入和经营利润积累,公司所有者权益有所增长

2022年末,得益于资产注入和经营利润积累,公司所有者权益有所增长。其中,实收资本为60.00亿元,较上年末未发生变更;资本公积有所增长,主要系四川鑫龙环境集团有限公司股权划转注入和砂石资源采砂经营权注入所致,分别增加资本公积0.15亿元和6.27亿元,同

期由于土地增减挂钩指标调整核减资产，减少资本公积 0.91 亿元；未分配利润有所增长，主要为公司经营活动产生的净利润累积。

图表 11 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末
所有者权益	254.87	263.32	296.23
其中：实收资本	60.00	60.00	60.00
资本公积	168.54	174.35	179.56
未分配利润	19.65	22.69	24.97

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债规模大幅增长，仍以非流动负债为主

2022 年末，公司负债总额同比大幅增加，仍以非流动负债为主，但占比有所下降。公司流动负债增幅较大，主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、应付账款和其他应付款构成。

2022 年末，公司短期借款大幅增加，主要系公司新增保证借款所致，其中包括保证借款 27.67 亿元、综合借款 7.90 亿元、质押借款 5.25、抵押借款 4.32 亿元和信用借款 0.60 亿元，借款利率主要集中在 3.8%~7.5%之间。公司一年内到期的非流动负债亦大幅增长，包括一年内到期的长期借款 23.57 亿元、一年内到期的应付债券 9.56 亿元和一年内到期的长期应付款 8.54 亿元；应付账款大幅增长，主要系应付工程设备款增加所致；其他应付款有所下降，主要为基于土地业务形成的借款、应付的往来款和保证金及押金。

图表 12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
负债总额	165.00	178.64	270.18
流动负债	71.28	61.41	130.00
其中：短期借款	13.98	13.91	45.73
一年内到期的非流动负债	26.67	20.84	41.67
应付账款	9.35	10.18	20.94
其他应付款	11.68	9.54	8.44
非流动负债	93.72	117.23	140.18
其中：长期借款	60.30	55.88	79.91
应付债券	26.65	43.40	44.48
长期应付款	6.50	11.32	13.59

资料来源：公司合并财务报表，其他应付款不含应付利息及应付股利，长期应付款不包含专项应付款，东方金诚整理

2022 年末，公司非流动负债中，长期借款大幅增长，利率主要集中在 1.20%~9.03%，包括质押借款 8.45 亿元、抵押借款 11.40 亿元、保证借款 33.43 亿元、信用借款 2.35 亿元、委托贷款 1.95 亿元和综合借款 22.32 亿元；应付债券大幅增长，主要为公司发行的各类债券，用途主要为偿还公司有息债务和项目建设，截至 2023 年 5 月末，公司存续债券如下图表所示；长期应付款有所增长，主要系增加应付四川城乡建设有限公司、眉山市规划和自然资源局等款项和融资租赁款所致。

图表 13 截至 2023 年 5 末公司存续债券情况（单位：亿元、年、%）

债券简称	起息日	期限	发行金额	票面利率（当期）
20 仁寿 G1	2020-09-02	5	9.00	7.50
21 仁寿 G1	2021-06-25	5	4.00	7.50
21 仁寿社会领域专项债 02	2021-07-02	7	5.00	6.00
21 仁寿 03	2021-10-11	3	5.00	5.40
21 仁寿 07	2021-12-20	3	8.00	6.00
22 仁寿小微债/22 仁微债	2022-03-09	3+2	8.00	5.79
22 仁寿 01	2022-08-29	3	0.50	5.00
22 仁寿 02	2022-08-29	3	1.50	7.50
23 仁寿 01	2023-05-24	3	5.50	6.50
3 年期债券-欧元	2022-06-30	3	0.48 亿（欧元）	
合计	-	-	-	-

资料来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务大幅增长，短期有息债务规模和占比增幅均较大，公司面临一定的短期偿债压力

2022 年末，公司全部债务同比大幅增长，仍以长期有息债务为主；短期有息债务占全部债务的 41.20%，占比增幅较大。公司全部债务中银行借款占比 64.28%，债券融资占比 23.28%，融资租赁等非银金融机构融资和其他融资合计占比 12.44%。同期末，公司负债率有所上升，总体处于行业中等水平。

图表 14 公司债务及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
全部债务	137.85	148.19	232.14
其中：长期有息债务	90.75	107.58	136.50
短期有息债务	47.10	40.61	95.64
资产负债率	39.30	40.42	47.70

资料来源：公司合并财务报表、公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司对外担保金额总计 27.23 亿元，占期末净资产的比率为 9.19%。公司对外担保对象主要为眉山环天实业有限公司（以下简称“环天实业”）、仁寿川南城市管理有限公司、眉山天府新区投资集团有限公司和仁寿县天府水乡旅游开发有限责任公司，均为国有企业，公司对外担保代偿风险相对较小。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入大幅增长，利润对政府财政补贴依赖度较大，主要盈利指标处于较低水平，盈利能力依然较弱

2022 年，公司营业收入大幅增长，主要来源于导线光缆销售、土地转让和显示屏销售等业务收入；营业利润率有所提高；期间费用占营业收入的比重为 20.43%，对营业收入存在一定程度的侵蚀。同期，公司利润总额为 4.85 亿元，利润对财政补贴仍存在较大依赖，净利润较上年有所下降；公司总资产收益率及净资产收益率均处于较低水平，盈利能力依然较弱。

图表 15 公司盈利指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	30.70	32.68	52.10
营业利润率	15.13	20.38	16.66
期间费用	4.90	6.59	10.64
利润总额	5.46	5.31	4.85
其中：财政补贴	5.56	5.01	6.33
净利润	4.50	4.47	4.04
总资本收益率	2.72	2.98	2.65
净资产收益率	1.77	1.70	1.36

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，公司经营性净现金流持续为负，且易受项目回款及往来款波动影响，存在一定的不确定性；投资性现金流持续为净流出，资金来源对筹资活动依赖仍较大

2022 年，公司经营活动现金流入仍主要为公司收到基础设施建设、土地转让及土地占补平衡、水务和导线光缆销售收入以及收到的往来款、财政补贴；现金收入比率依然较高，主营业务获现能力较强；经营活动现金流出仍主要为用于主营业务支出的现金以及与仁寿县土地储备中心和仁寿县财政局等单位的往来款；公司经营性现金流仍为净流出，且易受项目回款及往来款波动影响，存在一定的不确定性。

图表 16 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	58.29	46.48	151.62
现金收入比率（%）	81.84	106.22	99.28
经营活动现金流出	53.46	54.36	157.20
经营性净现金流	4.83	-7.88	-5.58
投资活动现金流入	0.15	0.95	4.14
投资活动现金流出	41.29	20.68	45.68
投资性净现金流	-41.14	-19.73	-41.54
筹资活动现金流入	95.04	70.19	132.21
筹资活动现金流出	44.68	63.30	80.46
筹资性净现金流	50.36	6.89	51.75
现金及现金等价物净增加额	14.06	-20.72	4.62

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2022 年，公司投资活动现金流入规模增幅较大，主要为购置房屋及建筑物等固定资产所支付的现金；投资活动现金流出规模大幅增加，主要为对在建工程、固定资产等的投资支出和股权投资等，其中股权投资主要为对信利（仁寿）和仁寿集安一号投资中心（有限合伙）⁷、四川仁寿农村商业银行等的投资支出；投资活动现金流持续净流出。同期，公司筹资活动现金流入同比有所下降，主要为公司收到的财政拨款、取得借款和发行债券收到的现金；筹资活动现金流出主要用于偿还债务和相应利息；筹资活动现金流为大幅净流入。

⁷ 仁寿集安一号投资中心（有限合伙）成立于 2017 年 9 月 4 日，位于仁寿县文林镇八一街 53 号，注册资本为 25.76 亿元，由四川弘芯股权投资基金管理有限公司担任执行事务合伙人。截至 2022 年末，公司对仁寿集安一号投资中心（有限合伙）投资金额为 4.06 亿元，计入其他权益工具。

2022 年，公司现金及现金等价物净增加额转正。总体来看，公司筹资前净现金流持续为负，资金来源对筹资活动依赖仍较大，整体现金流表现一般。

偿债能力

考虑到公司承担了仁寿县范围内的基础设施建设，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，具备一定的备用流动性，整体来看，公司自身的偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，2022 年末，公司流动比率仍处于较高水平，但流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，流动资产对流动负债的实际覆盖能力较弱；速动比率和现金比率均有所下降，货币资金对流动负债和短期有息债务的保障能力均较弱。同期，公司经营现金流呈净流出，对流动负债的保障能力较弱。

从长期偿债能力指标来看，2022 年末，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所提高；2022 年，EBITDA 对利息及全部债务的保障能力均有所提升。

图表 17 公司偿债能力主要指标（单位：%）

指标	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
流动比率	388.71	470.48	259.57
速动比率	115.49	134.35	77.72
现金比率	50.10	26.56	21.61
货币资金短债比（倍）	0.76	0.40	0.29
经营现金流流动负债比率	6.78	-12.82	-4.30
长期债务资本化比率	26.26	29.00	31.54
全部债务资本化比率	35.10	36.01	43.94
EBITDA 利息倍数（倍）	1.81	1.73	3.47
全部债务/EBITDA（倍）	10.37	10.00	6.15

资料来源：公司合并财务报表，公司提供，东方金诚整理

公司 2023 年到期债务规模为 95.64 亿元，以银行贷款为主，其中银行贷款 69.30 亿元，债券 9.56 亿元，应付票据 3.77 亿元，融资租赁等其他债务合计 13.01 亿元。计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款及发行债券）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-5.58 亿元，且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。公司具备一定的备用流动性，间接融资方面，截至 2022 年末，公司获得银行、金融租赁公司等多家金融机构综合授信 300.07 亿元，尚未使用额度 124.24 亿元；直接融资方面，截至 2023 年 4 月末，公司储备了非公开公司债等债券批文额度合计 14.50 亿元，均尚未使用。

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仁寿县范围内的基础设施建设，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，具备一定的备用流动性，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，公司本部已结清贷款中有 8 笔关注类贷款，无不良贷款；未结清贷款中无关注或不良类贷款记录。

截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债券本息均如期履约偿付。

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），并拥有一个国家级新区眉山天府新区，是国家级新区四川天府新区的重要组成部分⁸。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 18 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

⁸ 四川天府新区于 2014 年 10 月 2 日由国务院批复设立，规划面积 1578 平方公里，主要由天府新区成都片区和天府新区眉山片区构成。其中眉山天府新区包括彭山区、仁寿县的部分地区。

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 19 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.仁寿县

跟踪期内，仁寿县以电子信息、新型建材、农副产品加工等为主导的产业发展良好，经济实力仍很强

受益于天府新区、成渝地区双城经济圈等战略规划辐射，跟踪期内，仁寿县地区经济保持增长。2022年，仁寿县实现地区生产总值520.00亿元，同比增长3.0%，经济总量位于眉山市各区县第二位，经济实力仍较强。

图表 20 仁寿县主要经济指标（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	457.38	4.4	501.40	8.4	520.00	3.0
人均 GDP（元）	41205	-	45170	-	46846*	-
三次产业结构	20.8: 35.5: 43.7		19.6: 37.4: 43.0			
规模以上工业增加值	-	3.9	-	9.7	-	-0.7
第三产业增加值	199.55	4.9	215.50	9.8	-	3.3
全社会固定资产投资	-	13.8	-	15.3	522.45	15.0
社会消费品零售总额	187.06	-2.5	216.70	15.9	-	1.6

资料来源：仁寿县 2020 年主要经济指标综合情况，2021 年经济形势，2022 年主要经济指标，表中“-”为未获取数据，“*”为估算数据，东方金诚整理

仁寿县作为四川省三大粮食基地之一，跟踪期内农业稳定发展。2022 年，仁寿县第一产业增加值增长 4.5%，实现粮食播种面积和产量分别为 177.1 万亩和 64 万吨；出栏生猪 105.7 万头，德康全产业链项目被农业农村部评为全省唯一的生猪全产业链标准化试点基地；此外，粮油现代农业园区晋升省五星级现代农业园区。

工业方面，仁寿县以电子信息、新型建材、农副产品加工为主导产业的工业经济保持良好发展。2022 年，仁寿县县属规模以上工业总产值为 230 亿元，增长 12.2%，其中，先进制造业产值 134 亿元、占规上工业比重达 58.4%；完成工业投资 66.1 亿元，全年新增规上工业企业 15 户，达 108 户。跟踪期内，仁寿县第三产业快速发展，第三产业增加值增长 3.3%，社会消费品零售总额增长 1.6%。

跟踪期内，仁寿县一般公共预算收入持续增长，政府性基金收入规模较大，财政实力依然较强；但仁寿县财力对政府性基金收入依赖较大，易受政策、市场等因素影响而存在一定的不确定性

2022 年，仁寿县⁹实现一般公共预算收入 50.27 亿元，同比增长 10.60%；其中，税收收入有所下降，占比 57.37%。2022 年，仁寿县政府性基金收入大幅下降，但规模仍较大，是财政收入的重要组成部分；但其易受房地产市场波动、政府城建规划和土地出让安排等因素的影响，未来存在一定的不确定性。同期，仁寿县持续获得一定规模的上级政府财政支持，对当地财力形成重要补充。

⁹ 仁寿县财政数据含天府新区视高区域数据。2022 年，县本级一般公共预算收入完成 28.06 亿元，天府新区一般公共预算收入完成 22.21 亿元；县本级一般公共预算支出 76.13 亿元，天府新区一般公共预算支出 21.33 亿元。

图表 21 仁寿县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	295.88	192.43	141.66
一般公共预算收入	36.92	45.44	50.27
其中：税收收入	27.10	37.70	28.84
政府性基金收入	258.96	146.99	91.39
2 上级补助收入	47.71	42.04	56.26
列入一般公共预算的上级补助收入	44.27	41.09	55.35
列入政府性基金的上级补助收入	3.44	0.95	0.91
财政收入（1+2）	343.59	234.47	197.92
1 地方财政支出	353.87	235.64	218.86
一般公共预算支出	85.10	89.37	97.46
政府性基金支出	268.77	146.27	121.40
2 上解上级支出	5.02	3.98	4.35
财政支出（1+2）	358.89	239.62	223.21
地方债务限额	149.23	165.24	182.72
地方债务余额	140.84	155.18	179.94
政府负债率	30.79	30.95	34.60

资料来源：2020 年~2021 年仁寿县财政决算情况及 2022 年仁寿县预算执行情况，东方金诚整理

2022 年，仁寿县一般公共预算支出有所提升；受土地市场影响，政府性基金支出有所下降；地方财政自给率为 51.58%，同比略有提高，地方财政自给程度一般。

截至 2022 年末，仁寿县地方政府债务余额为 179.94 亿元，其中一般债务余额为 29.78 亿元，专项债务余额为 150.16 亿元。

综上所述，东方金诚对眉山市、仁寿县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很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

作为仁寿县重要的基础设施建设和土地开发运营主体，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有力支持

城投集团是仁寿县重要的基础设施建设和土地开发运营主体，除城投集团外，仁寿县基础设施建设主体还有环天实业，环天实业主要负责眉山天府新区的基础设施建设。公司作为城投集团的重要子公司，主要从事仁寿县范围内的基础设施建设、土地转让及土地占补平衡、水务业务，并开展导线光缆销售和显示屏销售等业务。

跟踪期内，作为仁寿县重要的基础设施建设和土地开发运营主体，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有力支持。资产注入方面，根据《仁寿县国有资产和金融工作局关于向仁寿发展集团等公司注资的相关事宜》，仁寿县国金局将持有的四川鑫龙环境集团有限公司的 100%股权无偿划转至公司，增加资本公积 0.15 亿元；根据《仁寿县国有资产和金融工作局关于划转仁寿县规划建设用地地下砂石资源经营权相关事项的通知》，仁寿县国金局将部分砂石资源采砂经营权注入公司，增加资本公积 6.27 亿元。财政补贴方面，2022 年公司获得财政补贴 6.33 亿元。

考虑到公司将继续在仁寿县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、仁寿县的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

增信措施

三峡担保集团为“22 仁寿小微债/22 仁微债”的本息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

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于 2006 年发起设立。2009 年和 2011 年，公司先后引入股东中国长江三峡集团公司和国开金融有限责任公司。经过股权变更、多次增资及未分配利润累积，三峡担保集团的资本实力明显增强。截至 2021 年末，三峡担保集团实收资本为 48.30 亿元；其中，重庆渝富控股集团有限公司持有其 50.00% 的股权，为其控股股东，重庆市国有资产监督管理委员会为其实际控制人。

三峡担保集团资本实力强，展业时间较长，在中西部地区市场具有明显的竞争优势。三峡担保集团以债券及借款类融资性担保业务为主，并通过子公司开展小额贷款、资产管理等业务。截至 2021 年末，三峡担保集团的总资产为 110.25 亿元，净资产为 66.85 亿元。2021 年，三峡担保集团实现营业收入 12.95 亿元，主要系保费收入等；净利润 3.76 亿元；净资产收益率 5.57%。

三峡担保集团在中西部地区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；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，三峡担保集团的营业收入增长较快，盈利能力提升至行业较好水平；三峡担保集团的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；三峡担保集团的股东背景很强且资本实力雄厚，能够在业务开展、资本补充以及流动性方面为其提供一定支持。

同时，东方金诚关注到，三峡担保集团的融资性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；受经济下行压力叠加疫情影响，区域部分中小企业经营承压，新增代偿同比增长较快，三峡担保集团的借款担保业务代偿压力有所上升。

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“22 仁寿小微债/22 仁微债”的本息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，公司从事的仁寿县范围内的基础设施建设、土地转让及土地占补平衡、水务等业务仍具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，在建及拟建项目尚需投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性依然较弱；公司短期有息债务规模和占比增幅均较大，面临一定的短期偿债压

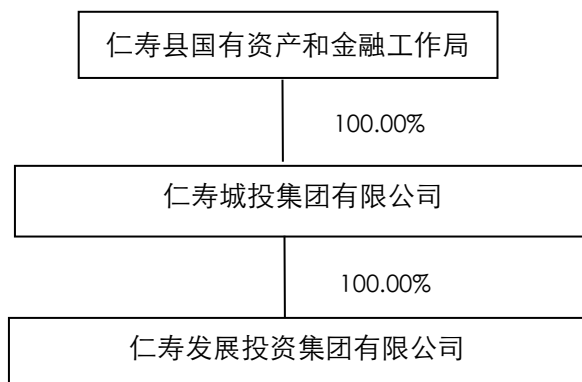
力；公司筹资前净现金流持续为负，资金来源对筹资活动依赖仍较大。

跟踪期内眉山市经济总量保持增长，其下辖仁寿县主导的产业发展良好，经济实力仍很强；作为仁寿县重要的基础设施建设和土地开发运营主体，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有力支持。三峡担保集团为“22 仁寿小微债/22 仁微债”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。

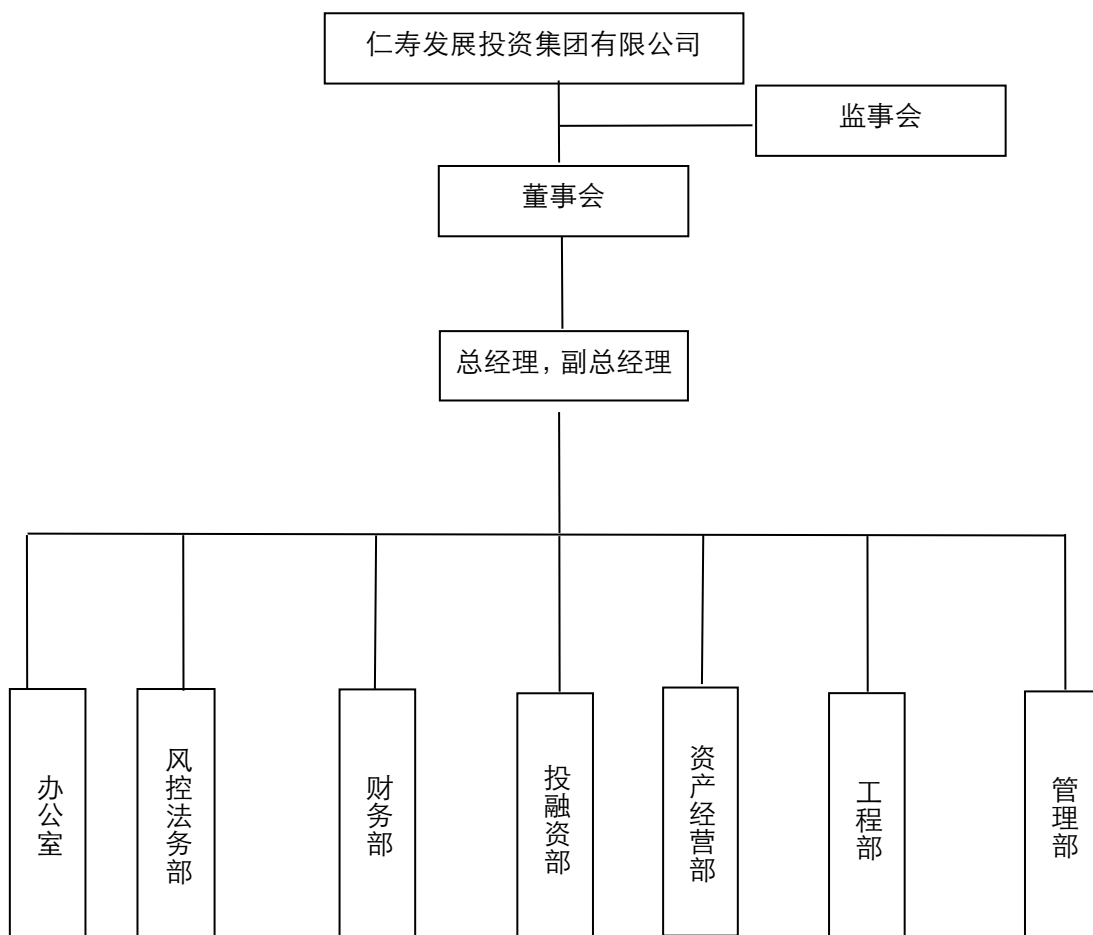
综上所述，公司自身偿债能力很强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“22 仁寿小微债/22 仁微债”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构图和组织结构图

股权结构图（按实收资本计算）



组织架构图



附件二：截至 2022 年末公司纳入合并报表范围的子公司情况

子公司名称	注册资本（万元）	取得方式	持股比例（%）
仁寿县公共交通运输有限公司	6482.00	购买	100.00
仁寿兴新工业投资有限公司	100000.00	划拨	100.00
仁寿县鑫城建设开发有限责任公司	27200.00	划拨	100.00
仁寿锐锐农业投资有限责任公司	30500.00	划拨	100.00
四川采悦文化旅游发展有限公司	11000.00	划拨	100.00
四川仁寿鑫龙水务集团有限公司	350000.00	划拨	100.00
仁寿瑞都置地有限责任公司	100000.00	设立	100.00
仁寿鸿泰置地有限责任公司	100000.00	设立	100.00
仁寿汇智人力资源有限责任公司	500.00	设立	100.00
四川西蜀悦享物业管理有限公司	10000.00	设立	100.00
仁寿汇鑫招标采购代理有限公司	500.00	设立	100.00
仁寿鸿泽置地有限责任公司	1000.00	设立	100.00
四川存善堂药业有限责任公司	5000.00	购买	100.00
仁寿县产业投资有限公司	300000.00	划拨	100.00
四川天府江东科技有限公司 ¹⁰	60000.00	购买	40.00
仁寿县供排水有限责任公司	7300.00	划拨	100.00
四川黑龙滩龙鑫水业有限公司	10000.00	设立	52.00
仁寿县兴鑫质量检测有限公司	200.00	设立	100.00
四川鑫鸿恒瑞置业有限公司	50000.00	设立	100.00
仁寿山鑫商贸有限公司	1000.00	设立	100.00
仁寿县鑫城矿业有限责任公司	10000.00	设立	100.00
眉山市宝鑫矿业有限公司	10000.00	设立	100.00
仁寿启源环境工程有限公司	100000.00	设立	100.00
仁寿仁易行汽车服务有限公司	500.00	设立	100.00
四川西蜀山水苗木有限公司	1700.00	设立	100.00
仁寿巴士广告有限公司	500.00	购买	100.00
仁寿县文林工业投资开发有限公司	5000.00	划拨	100.00
仁寿县兴鑫质量检测有限公司	200.00	设立	100.00
仁寿县陵盛进出口贸易有限公司	500.00	设立	100.00
仁寿产业发展股权投资管理有限公司	2000.00	设立	90.00
仁寿创新中小企业孵化园有限公司	10000.00	设立	100.00
四川鑫龙环境集团有限公司*	382010.00	划拨	100.00
信利（仁寿）高端显示科技有限公司 ^{11*}	700000.00	设立	64.29
仁寿县巴士到家超市有限公司*	500.00	设立	100.00
仁寿县仁易约汽车科技有限公司*	500.00	设立	100.00
四川悦陵州酒店管理有限公司*	10000.00	设立	100.00
四川西蜀悦盛商贸有限公司*	1000.00	设立	100.00
眉山市仁寿县聚惠小额贷款有限公司*	30000.00	设立	100.00

注：标“*”的为 2022 年合并范围内新增子公司。资料来源：公司提供，东方金诚整理

¹⁰ 子公司仁寿兴新工业投资有限公司持有江东科技 40%的股权，同时江东科技第三大股东南通中显投资股份有限公司与兴新工业投资签订《表决权委托协议》，委托兴新工业投资代为行使起其持有的江东科技 21%的表决权，故兴新工业投资实际对江东科技具有 61%的表决权，并且在 5 名董事会席位中占据 3 席，实现对江东科技的实质控制。故将江东科技纳入合并报表范围。

¹¹ 因控制权发生变更，信利（仁寿）高端显示科技有限公司成为公司子公司仁寿县产业投资有限公司的控股子公司，自 2022 年 9 月起纳入合并财务报表范围。

附件三：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	419.87	441.96	566.41
存货	194.74	206.43	236.42
固定资产	15.11	26.29	100.07
其他非流动资产	30.40	34.54	38.52
其他应收款	26.35	37.27	36.04
负债总额	165.00	178.64	270.18
长期借款	60.30	55.88	79.91
应付债券	26.65	43.40	44.48
一年内到期的非流动负债	26.67	20.84	41.67
全部债务	137.85	148.19	232.14
短期有息债务	47.10	40.61	95.64
所有者权益	254.87	263.32	296.23
营业收入	30.70	32.68	52.10
净利润	4.50	4.47	4.04
经营活动产生的现金流量净额	4.83	-7.88	-5.58
投资活动产生的现金流量净额	-41.14	-19.73	-41.54
筹资活动产生的现金流量净额	50.36	6.89	51.75
主要财务指标			
营业利润率（%）	15.13	20.38	16.66
总资本收益率（%）	2.72	2.98	2.65
净资产收益率（%）	1.77	1.70	1.36
现金收入比率（%）	81.84	106.22	99.28
资产负债率（%）	39.30	40.42	47.70
长期债务资本化比率（%）	26.26	29.00	31.54
全部债务资本化比率（%）	35.10	36.01	43.94
流动比率（%）	388.71	470.48	259.57
速动比率（%）	115.49	134.35	77.72
现金比率（%）	50.10	26.56	21.61
货币资金短债比（倍）	0.76	0.40	0.29
经营现金流动负债比率（%）	6.78	-12.82	-4.30
EBITDA 利息倍数（倍）	1.81	1.73	3.47
全部债务/EBITDA（倍）	10.37	10.00	6.15

附件四：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（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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

附件五：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。