



CREDIT RATING REPORT

报告名称

眉山发展控股集团有限公司 主体与相关债项2023年度跟踪评级报告

目录

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



信用等级公告

DGZX-R【2023】00858

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

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二三年六月二十九日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果		AA	评级展望		稳定
上次评级结果		AA	评级展望		稳定
债项信用					
债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果	上次 评级 时间
21 眉控 03	5	5（3+2）	AAA	AAA	2022. 6

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2023. 3	2022	2021	2020
总资产	702. 02	672. 07	602. 12	539. 17
所有者权益	364. 94	362. 94	338. 28	313. 65
总有息债务	238. 79	225. 08	199. 79	175. 17
营业总收入	8. 06	46. 80	47. 77	40. 03
净利润	1. 99	8. 50	9. 36	4. 95
经营性净现金流	1. 25	5. 76	1. 38	-23. 17
毛利率	17. 28	16. 27	24. 15	17. 87
总资产报酬率	0. 42	2. 68	2. 76	1. 64
资产负债率	48. 02	46. 00	43. 82	41. 83
债务资本比率	39. 55	38. 28	37. 13	35. 84
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	2. 60	2. 14	1. 88
经营性净现金流/总负债	0. 39	2. 01	0. 56	-11. 50

注：公司提供了 2022 年及 2023 年 1~3 月财务报表，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2023 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：杨绪良

评级小组成员：宋玉丽

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

眉山发展控股集团有限公司（以下简称“眉山发展”或“公司”）是眉山市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，主要从事眉山市工业铝和城市基础设施建设业务。跟踪期内，眉山市经济实力继续增强，为公司发展提供了良好的外部环境，公司继续得到眉山市人民政府在财政补贴和资本金注入方面的有力支持。但同时，受生产原料价格上涨影响，公司工业铝业务板块盈利能力有所减弱，公司在建及拟建基础设施建设项目仍面临一定资金支出压力，其他应收款及存货在总资产中占比仍较高，对公司的资金形成较大占用，公司仍存在一定的短期偿债压力。四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“四川发展担保”）为“21 眉控 03”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 2022 年，眉山市经济实力继续增强，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 公司在眉山市城市建设和经济发展中仍具有重要作用，2022 年继续得到眉山市人民政府在财政补贴和资本金注入方面的有力支持；
- 四川发展担保为“21 眉控 03”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

主要风险/挑战：

- 2022 年，受生产原料价格上涨影响，公司工业铝收入及毛利率同比有所下降，业务盈利能力有所减弱；
- 截至 2022 年末，公司在建及拟建基础设施建设项目待投资规模仍较大，面临一定资金支出压力；
- 公司其他应收款及存货在总资产中占比仍较高，对资金形成较大占用；
- 公司短期有息债务规模较大，仍存在一定的短期偿债压力。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2022-V.4.0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级所使用模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	4.68
（一）市场竞争力	4.97
（二）运营能力	4.15
（三）可持续发展能力	1.89
要素二：偿债来源与负债平衡	5.20
（一）偿债来源	4.92
（二）债务与资本结构	4.90
（三）保障能力分析	5.68
（四）现金流量分析	3.78
调整项	无
基础信用等级	aa-
外部支持	1
模型结果	AA

外部支持说明：公司在眉山市城市建设和经济发展中具有重要作用，能够得到眉山市人民政府在财政补贴和资本金注入方面的有力支持。

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

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	21 眉控 03	AAA	2022/06/29	曹业东、曾凤智	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法 (V.3.1)	点击阅读全文
AA/稳定	21 眉控 03	AAA	2021/08/23	曹业东、赵婧	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法 (V.3)	点击阅读全文



评级报告声明

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

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公对眉山发展控股集团有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

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

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

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

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

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

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

六、本报告系大公基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情



况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，债券信用等级有效期至被跟踪债券到期日。在有效期限内，大公将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

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



跟踪评级说明

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

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

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

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

眉山发展原名为“眉山发展（控股）有限责任公司”，成立于 2011 年 7 月，是经眉山市人民政府出具的眉府函【2011】96 号批准并授权眉山市国有资产监督管理委员会（以下简称“眉山市国资委”）出资设立的国有独资企业，初始注册资本为 1.00 亿元。后经多次变更，2021 年 3 月公司部分股权划转至四川省财政厅，划转完成后，眉山市国资委和四川省财政厅持有公司股权比例分别为 90.30%和 9.70%，公司注册资本和实收资本均为 33.88 亿元。2022 年，根据《眉山市国有资产监督管理委员会关于同意向眉山发展控股集团有限公司增加 2.4 亿元注册资本金的批复》，眉山市国资委向公司增资 2.40 亿元，公司实收资本增至 36.28 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 36.28 亿元，眉山市国资委和四川省财政厅持有公司的股权比例分别为 90.43%和 9.57%，眉山市国资委仍为公司控股股东和实际控制人（见附件 1-1）。

2022 年，公司新增两家一级子公司，为投资设立的眉山市文化旅游发展集团有限公司（以下简称“眉山文旅”）和眉山市产业发展投资引导基金中心（有限合伙）。原一级子公司眉山岷江东湖饭店有限公司、瓦屋山投资有限公司、眉山东坡宋城文化旅游发展有限公司、眉山市眉山日报报业传媒有限责任公司（以下简称“报业公司”）、眉山市新视界文化传媒有限责任公司和眉山苏小妹商业管理有限公司因划入眉山文旅变为公司二级子公司，眉山市东坡区宏泰小额贷款有限公司（以下简称“宏泰公司”）因划入眉山市宏宇资产管理有限公司变为公司二级子公司。截至 2023 年 3 月末，公司合并范围一级子公司共 6 家（见附件 1-2）。



公司依据《公司法》等要求，设立了较为完善的法人治理结构。跟踪期内，公司修改公司章程，不再设监事会，设监事 1 名，由眉山市国资委委派；公司组织结构未发生变化。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2023 年 6 月 7 日，公司本部未发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的已到期各类债券均按期兑付本息，存续期债券利息均按期支付。

偿债环境

（一）宏观环境

2022 年我国宏观经济大盘总体稳定,2023 年一季度我国经济运行开局良好,随着稳增长政策效应的不断显现,我国经济发展质量将稳步提升。

2022 年，我国经济增长面临一定阻力，政府加大宏观调控的力度，有效应对超预期因素的冲击，宏观经济大盘总体稳定，全年 GDP 比上年增长 3.0%。面对经济下行压力，政府出台实施稳经济一揽子政策和接续措施，推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力，加快地方债券特别是专项债券发行使用，实施大规模留抵退税助企纾困，大力优化支出结构。稳健的货币政策灵活适度，充分发挥总量和结构双重功能，保持流动性合理充裕。我国经济总量再上新台阶，经济高质量发展取得新成效。

2023 年，我国经济运行开局良好，市场预期明显改善，但国内经济回升基础尚不牢固，宏观政策将主要围绕扩内需、稳就业、防风险和促增长等方面加码发力。一季度我国 GDP 同比增长 4.5%，其中消费增长明显回升，基建投资保持稳健，制造业投资保持较强韧性，房地产拖累效应减弱，外贸进出口明显回稳；积极的财政政策加力提效，财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措有效支持经济高质量发展；稳健的货币政策精准有力，通过降准等手段保持流动性合理充裕，继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄弱环节的支持力度。整体来看，2023 年在市场信心逐渐回升，以及国内扩内需、促消费等政策相互配合作用下，我国经济将整体回升。

（二）行业环境

2022 年，稳经济导向并未带来城投企业融资政策的放松，政府债务风险防范力度不减。2023 年，城投行业将延续严监管态势，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。

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

2022 年，在经济稳增长的总基调下，基建投资成为重要抓手，鼓励基建投



资的政策密集出台；但同时，基建投资发力并未带来城投企业融资政策的放松，地方政府债务管理依然坚持“开前门、堵后门”的原则。2022 年 5 月和 7 月，财政部分两批通报 16 个地方政府和融资平台公司新增隐性债务和隐性债务化解不实典型案例，强调要持续强化监管，有效防范化解隐性债务风险。2022 年 6 月，国务院办公厅印发《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），提出适度增强省级财政调控能力，规范收入分享方式，同时强调省级党委和政府对本地区债务风险负总责。2022 年 9 月，财政部发布《关于加强“三公”经费管理严控一般性支出的通知》（财预【2022】126 号），要求不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入，建立严格的举债审批制度，禁止新增各类隐性债务。2022 年，受隐性债务严监管、地方财力下滑等因素影响，部分区域的城投企业出现非标违约、商票逾期、债券技术性违约等信用风险事件，城投企业信用分化有所加剧。

党的二十大报告对统筹发展和安全作出重要战略部署，中央经济工作会议将防范化解地方政府债务风险列为现阶段三大经济金融相关风险之一。预计 2023 年，城投行业将延续严监管态势，监管部门将进一步健全遏制隐性债务增量、化解隐性债务存量的体制机制，有效防范化解重大风险，坚守不发生系统性风险的底线。同时，监管政策将聚焦规范城投企业投融资行为，推动市场化转型经营。2023 年，城投企业分化可能进一步加剧，但信用风险整体可控，需关注尾部风险。

我国电解铝行业产能趋于稳定，能耗双控和限电因素对行业运行产能形成一定影响；2022 年铝产品价格波动较大，整体维持高位；房地产竣工端改善、新能源汽车及光伏行业的发展有望给铝产品需求端带来一定增量空间。

铝被广泛地应用于航空航天、交通运输、包装、建筑、电力、电子设备等众多行业，是世界上产量和用量仅次于钢铁的金属，在国民经济中占有重要地位。铝产业链基本生产流程为：铝土矿—氧化铝—电解铝（原铝）—铝材加工。

中国是世界上最大的氧化铝、电解铝生产国和消费国。2017 年以前，由于国内电解铝供应快速增加，产能过剩、能耗超标等问题日益突出，2017 年 4 月，国家发改委、工信部、国土资源部和环保部四部委联合发布《清理整顿电解铝行业违法违规项目专项行动工作方案的通知》（发改办产业〔2017〕656 号），电解铝行业开始深化供给侧结构性改革。同时“双碳”背景下，多省市先后出台 2021 年以后严禁新增电解铝等高能耗产能的政策，电解铝行业合规产能天花板（4,500 万吨）逐渐显现，产量供应增速明显趋缓。在国家深化供给侧结构性改革和“双碳”目标下，铝行业进入高质量发展新阶段，依托创新力量优化产业布局 and 用能结构、降低能耗、发展高附加值的深加工产品将是行业转型升级的重点



方向。

产能产量方面，电解铝产能主要集中在山东、新疆及内蒙古等煤炭资源丰富的地区，推行环保政策后，以河南、山东为代表的中东部省份电解铝产能逐渐向云南、广西、四川等清洁能源富集区域转移。近几年伴随政策面逐步收紧管控力度，行业内部产能扩张速度明显放缓，根据阿拉丁（ALD）数据，截至 2023 年 4 月，中国电解铝建成产能 4,472.1 万吨，运行产能 4,071.3 万吨，未来增量空间有限。从产能利用情况来看，受双控政策影响，叠加煤炭价格飙升，国内多省用电出现明显缺口，部分地区限电限产，此外，四川和云南水电占比高，枯水期对电解铝供应影响较大。根据统计局公布数据，2020~2022 年国内电解铝产量分别为 3,708.00 万吨、3,850 万吨和 4,021 万吨，同比增速分别为 5.55%、4.8% 和 4.5%。整体来看，我国电解铝产能渐趋稳定，但能耗双控和限电因素给电解铝供给造成一定扰动，需持续关注行业政策变化及开工率变化等对供给端产生的影响。

价格方面，2021 年以来，受煤炭价格上涨、部分地区限产影响，电解铝供给端承压导致铝价持续走高，下半年因动力煤价格下跌，叠加房地产持续走弱带来悲观预期，铝价有所下降。2022 年受美联储加息及欧洲地缘政治等因素影响，全球铝价波动较大，一季度，全球铝价在欧洲电解铝厂减产、库存低位及俄乌冲突加剧的影响下不断上涨，国内铝价自 19,000 元/吨左右一度冲高到 24,000 元/吨以上，随后因多国不断加息引发对全球经济衰退的担忧而从高位回落，四季度受供给收缩因素影响铝价有所反弹，但反弹幅度有限。

需求方面，国内电解铝消费最大的行业依次为建筑地产、交通运输和电力。2022 年底，国家相继出台了涉及信贷、债券、股权三方面的政策，合力改善房地产企业融资环境，同时政治局持续要求做好保交楼、保民生、保稳定工作，2023 年 2 月中国房屋竣工面积同比增速由负转正，4 月竣工面积同比增速约为 18.8%，受益竣工端企稳，地产用铝有望边际改善。交通运输用铝主要在汽车制造方面，汽车产销数据从 2022 年下半年开始逐渐回落，但轻量化和电动化的长期发展趋势仍在，随着新能源汽车行业快速发展，铝材在汽车轻量化领域的使用度仍有一定提升空间。“双碳”目标下，光伏产业是我国在电力基础设施建设领域重点扶持对象，2022 年，国内新增光伏装机量为 8,800 万千瓦，同比增长 60.35%，铝材在光伏产业中的主要应用领域为边框、支架和铝浆，光伏行业的发展将进一步提升铝产品需求量。



图1 2020年以来电解铝价格

数据来源: Wind

(三) 区域环境

2022 年,眉山市经济实力继续增强,为公司发展提供了良好的外部环境;受国有土地使用权出让收入下降影响,眉山市政府性基金收入同比有所下降。

2022 年,眉山市实现地区生产总值 1,635.51 亿元,同比增长 3.8%。其中,第一产业增加值 242.31 亿元,同比增长 4.6%;第二产业增加值 657.61 亿元,同比增长 4.6%;第三产业增加值 735.59 亿元,同比增长 2.9%,眉山市三次产业结构调整为 14.8: 40.2: 45.0。同期,眉山市规模以上工业增加值、全社会固定资产投资、社会消费品零售总额和进出口总额均持续增长。2022 年末,眉山市常住人口 296.1 万人。

根据《眉山市 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》,财政收入方面,2022 年眉山市一般预算收入为 156.09 亿元,同比增长 13.19%,其中税收收入 76.54 亿元,同比下降 12.6%。同期,政府性基金收入 267.46 亿元,同比大幅下降,主要系国有土地使用权出让收入同比下降所致,国有土地使用权出让收入易受宏观经济、土地供需、城市规划及政策等因素影响,存在一定不确定性。财政支出方面,2022 年眉山市一般公共预算支出为 310.70 亿元,同比增长 12.22%;政府性基金支出 369.88 亿元,同比有所增加,主要用于征地拆迁、基础设施建设、还本付息等方面。政府债务方面,2022 年末,眉山市地方政府债务余额 636.02 亿元,同比大幅增加,主要系新增专项债券资金,用于产业园区基础设施、公共卫生设施、棚户区改造、生态环保、乡村振兴、文化旅游、城镇



老旧小区改造、城乡冷链物流基础设施等领域项目；其中，眉山市一般债务余额 207.03 亿元，专项债务余额 428.99 亿元。

表 2 2020~2022 年眉山市国民经济和社会发展主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1,635.51	3.8	1,547.87	8.4	1,423.74	4.2
人均生产总值（元）	55,273	3.8	-	-	-	-
一般预算收入	156.09	13.2	137.90	13.4	121.60	9.8
规模以上工业增加值	-	7.0	-	10.2	-	4.9
全社会固定资产投资	-	11.4	-	11.8	-	10.7
社会消费品零售总额	639.75	1.6	629.72	15.9	543.30	-2.3
进出口总额	119.24	-	80.27	103.2	39.51	12.0
三次产业结构	14.8:40.2:45.0		14.9:38.5:46.6		15.7:37.1:47.2	

数据来源：2020~2022 年眉山市国民经济和社会发展统计公报

财富创造能力

2022 年，公司营业总收入和毛利率同比有所下降，工业铝业务仍为营业收入的主要来源。

2022 年，公司营业总收入同比有所下降，主要来自工业铝及贸易、城市基础设施建设。公司其他收入主要为小额贷款、广告经营、物业管理、商业服务、电力收入和保理及担保收入等，各收入规模不大。

分板块来看，2022 年工业铝及贸易业务实现收入 30.59 亿元，同比小幅下降，占营业总收入的比重为 65.36%，仍为公司营业收入的主要来源。同期，城市基础设施建设收入同比有所下降，主要系当期竣工结算工程减少所致。公司旅游开发收入主要为 4A 级景区瓦屋山景区门票、观光车、索道等游览项目运营收入，2022 年，公司实现旅游开发收入 1.11 亿元，同比有所增长。客房餐饮业务由子公司眉山市岷江东湖饭店有限公司及眉山岷江东湖饭店有限公司洪雅瓦屋山分公司负责运营，包括眉山岷江东湖饭店和瓦屋山景区内的瓦屋山居、珙桐山庄和象尔山庄三个酒店，2022 年，公司实现客房餐饮收入 0.45 亿元，同比有所下降。旅游开发及客房餐饮为公司提供有益的经营性收入补充。

毛利润方面，2022 年公司毛利润同比下降 33.97%，主要系工业铝及贸易、城市基础设施建设和客房餐饮业务毛利润减少所致。毛利率方面，2022 年公司毛利率同比有所下降，主要系工业铝业务生产原料价格上涨导致毛利率大幅下降所致；同期，城市基础设施建设、客房餐饮业务毛利率同比均有所下降。

**表 3 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）**

项目	2023 年 1~3 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业总收入	8.06	100.00	46.80	100.00	47.77	100.00	40.03	100.00
工业铝及贸易	4.59	56.94	30.59	65.36	31.05	64.99	23.67	59.12
城市基础设施建设	1.56	19.42	9.13	19.52	10.75	22.51	11.98	29.94
旅游开发	0.49	6.13	1.11	2.38	0.95	1.99	0.66	1.66
客房餐饮	0.18	2.19	0.45	0.95	0.72	1.51	0.52	1.29
其他	1.24	15.33	5.52	11.79	4.29	8.99	3.20	7.99
毛利润	1.39	100.00	7.62	100.00	11.53	100.00	7.15	100.00
工业铝及贸易	0.33	23.62	3.30	43.32	7.39	64.11	2.90	40.48
城市基础设施建设	0.25	18.15	1.50	19.64	1.87	16.18	2.42	33.76
旅游开发	0.24	16.88	0.36	4.75	0.20	1.70	0.17	2.44
客房餐饮	0.05	3.47	0.10	1.35	0.28	2.43	0.20	2.87
其他	0.53	37.88	2.36	30.95	1.80	15.59	1.46	20.46
毛利率	17.28		16.27		24.15		17.87	
工业铝及贸易	7.17		10.79		23.82		12.23	
城市基础设施建设	16.15		16.38		17.35		20.15	
旅游开发	47.62		32.52		20.60		26.31	
客房餐饮	27.37		23.01		38.76		39.72	
其他	42.69		42.70		41.86		45.74	

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年 1~3 月，公司实现营业总收入 8.06 亿元，同比有所下降，主要系工业铝及贸易、城市基础设施建设和旅游开发业务收入同比下降所致，工业铝及贸易业务仍为公司营业收入的主要来源；公司综合毛利率 17.28%，同比有所增长。

（一）工业铝及贸易

2022 年，受生产原料价格上涨影响，公司工业铝收入及毛利率同比有所下降，业务盈利能力有所减弱。

工业铝及贸易业务包括工业铝的生产销售及铝制品贸易，工业铝的生产销售主要由子公司眉山市产业投资有限公司（以下简称“眉山产投”）及其子公司四川启明星铝业有限责任公司（以下简称“启明星铝业”）负责，主要产品包括电解铝和阳极碳素；铝制品贸易业务主要涉及铝棒、铝模板、尿素、硫酸一铵、三聚氰胺等原材料的购销，客户主要为四川省内企业。2022 年，受生产原料价格上涨影响，公司工业铝收入及毛利率同比有所下降，业务盈利能力有所减弱。

1、电解铝

2022 年，启明星铝业电解铝产能仍为 12.50 万吨/年，产量为 10.23 万吨。电解铝的主要生产原料包括氧化铝、电力、阳极碳素等，其中电解铝生产所需阳



极碳素均已实现自主生产，无需外部采购。氧化铝方面，2022 年公司氧化铝采购供应商为五矿铝业有限公司、中铝国际贸易集团有限公司、国家电投集团铝业国际贸易有限公司、贵州华锦铝业有限公司及重庆市博赛矿业（集团）有限公司，采购金额合计 5.35 亿元，同比减少 1.10 亿元，采购均价为 0.30 万元/吨，同比增加 0.06 万元/吨，定价模式同比未发生重大变化；电力方面，启明星铝业 2022 年从国网四川省电力公司眉山供电公司采购 14.76 万度电量，较上年采购总电量有所下降，采购金额 7.88 亿元，较上年采购总金额有所增长，平均电价 0.53 元/千瓦时，同比增长 0.21 元/千瓦时。2021 年 8 月，国家发改委发布《关于完善电解铝行业阶梯电价政策的通知》（发改价格【2021】1239 号）（以下简称“《通知》”），严禁对电解铝行业实施优惠电价，自 2022 年 1 月 1 日起针对电解铝行业实施的、与《通知》不符的其他差别化电价政策停止执行。根据《通知》，启明星铝业曾享受的电价优惠政策取消，公司用电成本大幅上涨。

电解铝产品经营情况受市场价格影响较大，2022 年铝价同比有所上涨，同时生产原料价格涨幅更为明显，导致毛利率同比大幅下降。

表 4 2020~2022 年公司电解铝经营指标情况

指标	2022 年	2021 年	2020 年
年产能（万吨）	12.50	12.50	12.50
产量（万吨）	10.23	13.14	13.19
销量（万吨）	10.83	12.03	14.89
销售额（亿元）	19.57	19.89	18.73
销售单价（元/吨）	18,072.92	16,530.00	12,577.52
年化产能利用率（%）	81.84	105.12	105.52
产销率（%）	105.87	91.55	112.13

数据来源：根据公司提供资料整理

销售方面，电解铝产品主要包括铝液及铝锭，铝液主要销售给眉山铝硅产业园区内铝产品深加工企业，铝锭主要销往眉山市以外市场，销售价格定价模式及结算方式均未发生重大变化。2022 年，公司电解铝业务前五大销售客户未发生变化，销售额占电解铝产品销售收入比重 72.87%，集中度同比有所下降。

**表 5 2022 年公司电解铝业务前五大销售客户情况（单位：万吨、亿元、%）**

客户名称	销售产品	销量	销售金额	占电解铝收入比重	是否关联方
四川云达铝业有限公司	铝液	2.71	4.96	25.35	否
四川美裕铝业有限公司	铝液	1.72	3.09	15.80	否
眉山新瑞兴金属材料有限公司	铝液	1.55	2.77	14.18	否
四川鑫佳盛铝业有限公司	铝液	1.16	2.10	10.71	否
四川阳光坚端铝业有限公司	铝液	0.73	1.34	6.83	否
合计	-	7.88	14.15	72.87	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2、阳极碳素

公司阳极碳素生产销售业务（包括组装阳极和阳极碳块）的经营主体仍为启明星铝业；2022 年，启明星铝业生产设备及产能均未发生变化，产销率同比有所下降。阳极碳素产品的主要生产要素包括煅后焦、沥青、残极和天然气等，2022 年采购量同比均有所减少，采购均价同比均有所提升。2022 年，煅后焦及残极供应商同比未发生变动，沥青前五大供应商中新增四川仁寿铁马焦化有限公司，天然气供应商由四川佳源燃气有限责任公司眉山分公司变更为四川佳源燃气有限责任公司。

表 6 2020~2022 年公司阳极碳素经营指标情况

指标	2022 年	2021 年	2020 年
年产能（万吨）	15.00	15.00	15.00
产量（万吨）	11.87	18.08	16.63
自用	5.19	6.65	6.28
销量	6.68	11.43	10.35
销售额（亿元）	3.93	4.49	3.07
年化产能利用率（%）	79.13	120.53	110.87
产销率（%）	56.28	63.22	62.24

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年，阳极碳素生产销售业务主要销售对象为眉山市博眉启明星铝业有限公司¹和阿坝铝厂等企业，销售价格参照市场同类产品一般销售价格。2022 年，阳极碳素产量及营业收入同比均有所下降，受阳极碳素价格上涨影响，毛利率同比有所增长。

¹ 由重庆市博赛矿业（集团）有限公司持股 100%。

**表 7 2022 年公司阳极碳素业务主要客户情况（单位：万吨、亿元、%）**

客户名称	产品	销量	销售金额	占阳极碳素产品销售收入比重	是否关联方
眉山市博眉启明星铝业有限公司	组装阳极	4.36	2.66	67.78	否
阿坝铝厂	阳极碳块	2.01	1.14	29.08	否
合计	-	6.36	3.81	96.87	-

数据来源：根据公司提供资料整理

3、铝制品贸易

公司铝制品贸易业务主要由子公司眉山产投供应链管理有限公司和眉山产投负责，跟踪期内，业务模式未发生变化。2022 年，铝制品贸易业务收入为 7.09 亿元，同比小幅增长。

（二）城市基础设施建设

2022 年，公司仍是眉山市城市基础设施建设的重要主体；在建及拟建城市基础设施建设项目待投资规模仍较大，公司面临一定资金支出压力。

公司是眉山市城市基础设施建设的重要主体，主要负责眉山市范围内城市基础设施建设及保障房建设等，业务具体实施主体包括公司本部、眉山市宏大建设投资有限公司（以下简称“宏大建设”）、眉山岷东开发投资有限公司（以下简称“岷东开投”）、眉山铝硅产业园区建设开发有限公司和眉山高新建设工程有限公司²。跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化。

表 8 截至 2022 年末公司主要在建及拟建城市基础设施项目情况（单位：亿元）

在建项目名称	总投资	已投资	建设周期	委托方
就业安置示范区暨新材料产业综合体建设项目	5.30	4.38	2019~2023 年	金象园区管委会
金象园区配套基础设施	2.70	1.85	2017~2023 年	金象园区管委会
岷东城区棚户区配套商业项目二期（原北部组团便民中心）	2.51	2.35	2019~2022 年	岷东新区管委会
青神县西龙镇棚户区改造项目	1.85	1.80	2018~2023 年	青神县住建局
北外附中配套市政道路	1.16	1.01	2019~2023 年	岷东新区管委会
岷东城区棚户区配套商业项目一期（原北部组团农贸市场）	0.99	0.94	2019~2023 年	岷东新区管委会
合计	14.51	12.33	-	-
拟建项目名称	计划总投资		开工时间	委托方
圣寿后现代东坡文化旅游建设项目	20.00		尚未开工	-
眉山市科技先导城项目	96.50		尚未开工	-
眉山市职业教育产教融合实训基地建设项目	5.88		尚未开工	-
岷东新区大数据配套商业中心	6.90		尚未开工	-
合计	129.28		-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

² 2022 年 6 月，眉山金象园区投资建设有限公司更为现名。



截至 2022 年末，公司主要在建城市基础设施项目计划总投资 14.51 亿元，尚需投资 2.18 亿元；公司拟建项目计划总投资 129.28 亿元。拟建项目中眉山市科技先导城项目分三期进行建设，计划建设期 23 年，其中一期校区建设期为 3 年，二期开发用地建设期为 12 年，三期开发用地建设期为 8 年；项目预计收入为商业用房、住宅、停车位的销售收入，资金来源为业主自筹。公司在建及拟建基础设施建设项目待投资规模仍较大，面临一定资金支出压力。

（三）其他业务

2022 年，公司其他业务收入同比有所增长，仍对公司营业收入及利润形成一定补充。

公司其他业务主要包括土地整理、小额贷款、广告经营、物业管理、商业服务、电力收入及保理担保等。2022 年，公司其他业务收入同比有所增长，仍对公司营业收入及利润形成一定补充。

具体来看，公司土地整理业务由公司本部运营，通过农田整理复垦，新增部分农村建设用地，以指标调剂的方式调整到城镇建设用地，实现城乡建设用地增减挂钩；2022 年未实现土地整理收入。

小额贷款业务由子公司宏泰公司负责，宏泰公司通过发放贷款收取一定利息收入。2022 年，小额贷款实现利息收入 0.48 亿元，同比有所下降。

公司的广告业务由子公司眉山市宏图广告资源开发利用有限公司负责，业务包括城市公共空间广告资源的开发、招商、拍卖和出租。2022 年，广告业务实现营业收入 0.56 亿元，同比有所下降。

公司物业管理由子公司眉山岷江东湖物业服务有限公司负责，其前身是眉山岷江东湖饭店后勤保障部，现为拥有国家三级资质的物业管理企业；主要业务分布于眉山城区，目前签约的全权物业管理服务的面积达 30 万平方米。2022 年，物业管理业务实现营业收入 0.29 亿元，同比有所增长。

公司商业服务收入主要为子公司报业公司报刊发行及广告制作发布收入，2022 年，商业服务实现营业收入 1.02 亿元，同比增长 59.27%。

电力收入来自子公司洪雅七里沟电力有限公司（以下简称“洪雅电力”），洪雅电力前身是成立于 1993 年的四川省洪雅七里沟联办电厂，位于洪雅县高庙镇，原为联营性质的合伙制企业。2020 年 7 月，眉山市国资委牵头推动洪雅七里沟联办电厂公司化改制工作，2020 年底改制完成，眉山产投通过购买的方式获得洪雅电力 53.86% 股权，2022 年，公司实现电力收入 0.04 亿元。



偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2022 年，公司营业收入及毛利率同比有所下降，盈利能力有所减弱；政府补助收入仍是利润的重要来源。

2022 年，公司实现营业总收入 46.80 亿元，同比有所下降。同期，期间费用同比有所下降，主要系财务费用减少所致；公司财务费用中利息支出 7.57 亿元，利息收入 3.16 亿元，同比均有所增长；公司融资规模扩大导致利息支出增长较快，仍对公司利润造成一定侵占。2022 年，计入其他收益的政府补助 8.73 亿元，同比大幅增长，仍是利润的重要来源。公司非经常性损益变动对利润造成一定影响，2022 年公允价值变动收益同比有所下降，叠加工业铝业务成本上涨，导致公司营业利润同比有所下降。同期，公司总资产报酬率同比有所增长，净资产收益率同比有所下降。

表 9 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司收入、期间费用和利润情况（单位：亿元、%）

项目	2023年1~3月	2022年	2021年	2020年
营业收入	8.06	46.80	47.77	40.03
营业成本	6.67	39.18	36.23	32.88
毛利率	17.28	16.27	24.15	17.87
期间费用	1.23	9.51	10.08	6.34
其中：销售费用	0.11	0.30	0.38	0.40
管理费用	0.86	4.49	4.12	2.90
财务费用	0.26	4.72	5.58	3.04
期间费用/营业收入	15.21	20.33	21.09	15.84
投资收益	0.13	1.98	0.72	0.91
其他收益	1.91	8.73	4.38	4.28
公允价值变动收益	-	2.98	4.83	-
营业利润	2.13	10.42	10.83	5.64
营业外收入	0.00 ³	0.07	0.04	0.15
其中：政府补助	-	0.01	0.01	0.12
利润总额	2.10	10.45	10.73	5.72
净利润	1.99	8.50	9.36	4.95
总资产报酬率	0.42	2.68	1.78	1.64
净资产收益率	0.55	2.34	2.77	1.58

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年 1~3 月，公司营业收入同比有所下降，营业利润及净利润同比有所增长，主要系公司收到的政府补助同比增长所致；同期，公司收到政府补助 1.91

³ 2023 年 1~3 月公司营业外收入为 17.58 万元，其中没有政府补助。



亿元，计入其他收益。

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道主要包括银行借款、发行债券和融资租赁等，债券融资占比较高。

公司融资渠道主要包括银行借款、发行债券和融资租赁等，仍以发行债券和银行借款为主。公司银行借款以抵押借款和保证借款为主，截至 2022 年末，公司银行授信额度为 256.04 亿元，尚未使用额度 97.15 亿元。债券融资方面，截至 2023 年 3 月末，公司应付债券（含一年内到期部分）余额为 139.83 亿元，主要包括企业债券、公司债、中期票据和 PPN 等。非标融资方面，截至 2022 年末，公司长期应付款（含一年内到期部分）为 59.39 亿元，其中付息部分包括融资租赁、信托和统贷借款合计 17.32 亿元。

2022 年末，公司资产同比有所增长，资产结构仍以流动资产为主；其他应收款及存货在总资产中占比仍较高，对公司的资金形成较大占用。

2022 年末，公司资产总额同比有所增长，仍以流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2022 年末，公司货币资金以银行存款为主，规模同比有所增长；受限货币资金为 4.29 亿元，主要为定期存单和存出保证金。应收账款主要系基础设施建设及工业铝业务运营产生，2022 年末规模同比有所增长，主要系公司代建项目确认收入增加尚未收到回款所致，应收账款前五名包括眉山市财政局 21.71 亿元、眉山市岷东新区管理委员会（以下简称“岷东新区管委会”）13.99 亿元、四川岷东城市建设开发有限公司 2.08 亿元、眉山科沃产城科技发展有限公司⁴0.43 亿元及四川欧能电缆集团有限公司 0.32 亿元，合计 38.52 亿元，占应收账款余额的比例为 92.55%；2022 年因无法收回核销坏账准备 1.40 亿元，2022 年末应收账款坏账准备余额 0.26 亿元。其他应收款主要为公司与眉山市政府部门往来款，2022 年末规模同比变化不大；其他应收款前五名包括眉山市财政局、眉山市国库集中支付中心、岷东新区管委会、甘眉工业园区管理委员会及眉山高新技术产业园区管理委员会，合计 83.82 亿元，占其他应收款余额的比例为 69.33%。存货主要为城市基础设施建设产生的开发成本 94.99 亿元及土地资产 87.89 亿元，2022 年末规模同比有所增长。其他应收款及存货在总资产中占比仍较高，对公司的资金形成较大占用。

⁴ 2023 年 6 月眉山科沃产城科技发展有限公司被列为被执行人，执行金额 1,262.12 万元，系与四川源广信保险经纪有限公司的借款合同纠纷案件。



表 10 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	45.29	6.45	35.62	5.30	29.67	4.93	25.10	4.66
应收账款	43.44	6.19	41.37	6.16	34.93	5.80	28.20	5.23
其他应收款	119.28	16.99	120.90	17.99	120.67	20.04	103.61	19.22
存货	204.74	29.16	187.10	27.84	161.45	26.81	147.27	27.31
流动资产合计	422.71	60.21	393.85	58.60	353.59	58.72	310.24	57.54
长期股权投资	71.06	10.12	68.02	10.12	46.62	7.74	43.45	8.06
投资性房地产	112.11	15.97	112.07	16.68	105.55	17.53	105.09	19.49
固定资产	30.74	4.38	31.05	4.62	30.42	5.05	23.35	4.33
非流动资产合计	279.32	39.79	278.21	41.40	248.53	41.28	228.94	42.46
总资产	702.02	100.00	672.07	100.00	602.12	100.00	539.17	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和固定资产构成。长期股权投资主要为对联营企业的投资，2022 年末同比增长 21.40 亿元，主要系公司对青神县国有资产经营有限公司确认其他权益变动 15.96 亿元，新增对中创新航科技（四川）有限公司的投资 4.45 亿元等。自 2019 年 1 月起，公司子公司宏大建设和领地集团有限公司⁵（以下简称“领地集团”）合作开发房地产项目，共同设立了眉山华瑞宏大置业有限公司、眉山海纳房地产开发有限公司、眉山川瑞达房地产开发有限公司 3 家项目公司，宏大建设对项目公司持股比例均为 45%，计入长期股权投资，项目公司由领地集团操盘，宏大建设进行财务投资，执行领地集团规章制度，按照领地集团管理模式进行运营。对于新纳入项目公司的合作项目，双方同股同权，共享收益，共担风险，未来公司通过投资分红的方式获取收益。房地产项目受宏观及市场波动影响较大，且项目投资回报周期较长，需关注房地产项目投资收益情况。公司投资性房地产主要为土地使用权及房屋建筑物，2022 年末规模同比增长 6.52 亿元，主要系新划拨土地使用权及房屋建筑物 4.82 亿元以及公允价值变动增加 1.70 亿元。固定资产主要为房屋建筑物及机器设备，同比小幅增长。

2023 年 3 月末，公司总资产较 2022 年末增长 29.95 亿元，主要系货币资金增长 9.67 亿元，存货增长 17.64 亿元，长期股权投资增长 3.04 亿元；其他主要资产科目较 2022 年末变化不大。

受限资产方面，2022 年末，公司受限资产合计 120.03 亿元，在总资产和净资产中的占比分别为 17.86%和 33.07%；2023 年 3 月末，公司受限资产合计 118.36

⁵ 根据上海票据交易所票据信息披露平台查询结果，截至 2023 年 5 月 31 日，领地集团累计逾期发生额 540.42 万元，逾期余额 64.73 万元；眉山华瑞宏大置业有限公司累计逾期发生额 53.30 万元，逾期余额 0 元；眉山川瑞达房地产开发有限公司累计逾期发生额 665.42 万元，逾期余额 0 元。



亿元，在总资产和净资产中的占比分别为 16.86%和 32.43%，对资产流动性形成一定影响。

表 11 截至 2023 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目名称	受限账面价值	受限原因
货币资金	2.59	银行质押、司法冻结
应收票据	1.92	银行质押
投资性房地产	69.27	银行借款抵押
无形资产-土地使用权	1.81	银行借款抵押
无形资产-特许经营权	4.90	银行借款抵押
存货-土地资产	21.28	银行借款抵押
固定资产-房屋建筑物	8.21	银行借款抵押
其他应收款	8.37	债券反担保
合计	118.36	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2022 年末，公司总负债规模同比有所增长，债务结构仍以非流动负债为主；公司有息债务规模较大，在总负债中的占比较高，整体债务压力较大。

2022 年末，公司总负债规模同比有所增长，债务结构仍以非流动负债为主，资产负债率为 46.00%，同比有所增长。

公司流动负债主要以短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债组成。公司短期借款包括保证借款、抵押借款、质押借款和信用借款，2022 年末同比小幅增长。其他应付款主要包括往来款、保证金、押金等，2022 年末同比小幅下降。2022 年末，一年内到期的非流动负债同比有所增长主要系一年内到期的长期借款和应付债券规模增长所致。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款组成。长期借款主要为保证借款和抵押借款，2022 年末二者同比均有所增长致使长期借款规模增长。2022 年末，应付债券同比有所增长，主要系当年新发行“22 眉山发展 PPN001”、“G22 眉山 1”、“22 眉产债”和“22 眉控 01”所致。长期应付款主要为非标融资借款和专项应付款，其中专项应付款占比较高，2022 年末长期应付款同比大幅增长，主要系融资租赁借款增长，以及新增川大配套项目捐建资产、综合管廊债券项目专项资金所致。

**表 12 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	21.44	6.36	16.60	5.37	16.16	6.12	14.27	6.33
其他应付款	9.00	2.67	12.49	4.04	13.06	4.95	5.72	2.54
一年内到期的非流动负债	53.96	16.01	63.97	20.69	47.25	17.91	42.02	18.63
流动负债合计	101.96	30.25	110.94	35.89	92.88	35.20	75.61	33.53
长期借款	42.78	12.69	36.02	11.65	32.02	12.14	25.34	11.23
应付债券	108.20	32.10	95.49	30.89	90.00	34.11	85.64	37.97
长期应付款	68.91	20.44	53.61	17.34	36.55	13.85	27.46	12.17
非流动负债合计	235.13	69.75	198.19	64.11	170.96	64.80	149.92	66.47
负债合计	337.09	100.00	309.13	100.00	263.84	100.00	225.53	100.00
短期有息债务	75.89	22.51	81.99	26.52	67.78	25.69	59.21	26.25
长期有息债务	162.90	48.33	143.08	46.29	132.01	50.03	115.96	51.42
总有息债务	238.79	70.84	225.08	72.81	199.79	75.72	175.17	77.67
资产负债率	48.02		46.00		43.82		41.83	

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年 3 月末，公司总负债规模进一步增长，短期借款、长期借款、应付债券和长期应付款较 2022 年末均有所增长，其中长期应付款增长主要系专项应付款中川大配套项目捐建资产增加 14.95 亿元所致。

2022 年末，公司总有息债务规模同比有所增长，债务压力仍较大；短期有息债务规模较大，仍存在一定的短期偿债压力。

2022 年末，公司总有息债务规模同比有所增长，在总负债中的占比保持较高水平，债务压力仍较大。2023 年 3 月末，公司总有息债务为 238.79 亿元，较 2022 年末继续增加，其中，短期有息债务为 75.89 亿元，占总息债务的比重为 31.78%，规模较大，同期非受限货币资金为 42.70 亿元，未能覆盖短期有息债务，仍存在一定的短期偿债压力。截至本报告出具日，公司未提供有息债务期限结构。

截至 2022 年末，公司对外担保比率较低，被担保企业主要为眉山市国有企业，均未设置反担保措施，公司存在一定或有风险；公司子公司岷东开投作为被告，涉及诉讼金额为 502.25 万元，需持续关注案件进展情况。

截至 2022 年末，公司对外担保余额 18.67 亿元，担保比率为 5.14%，仍处于较低水平；被担保企业主要为眉山市国有企业（见表 13），均未设置反担保措施，公司存在一定或有风险。其中占被担保余额比重较高的企业分别为眉山市国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“眉山国资”）和眉山市东坡发展投资有限公司（以下简称“眉山东坡”），占担保余额的比重分别为 45.53%和 19.28%，



且均为发债企业。眉山国资系眉山市水务运营和交通运输建设管理的国有资产经营投资主体，2022 年末，眉山国资总资产 292.21 亿元，净资产 124.18 亿元，2022 年眉山国资实现营业收入 30.08 亿元，净利润 2.07 亿元，经营性净现金流 -24.28 亿元。眉山东坡系眉山市东坡区基础设施建设投融资主体，2022 年末，眉山东坡总资产 526.82 亿元，净资产 199.62 亿元；2022 年，眉山东坡实现营业收入 20.39 亿元，净利润 2.92 亿元，经营性净现金流 7.35 亿元。截至本报告出具日，公司未提供其他被担保企业财务数据。

表 13 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保企业	担保余额	担保到期日 ⁶
眉山市东坡发展投资集团有限公司	2.20	2023 年 6 月
	1.40	2023 年 6 月
眉山市永惠农业发展投资有限公司	0.80	2033 年 1 月
眉山市国有资本投资运营集团有限公司	8.50	2024 年 6 月
宜宾川瑞达房地产开发有限公司	1.16	2023 年 1 月
泸州泛亚房地产开发有限公司	0.92	2023 年 8 月
眉山高新生态环境建设有限公司	0.60	2023 年 2 月
眉山高新园林绿化有限公司	0.32	2027 年 5 月
眉山市穆家沟水库开发投资有限公司	0.50	2023 年 6 月
四川岷东城市建设开发有限公司	0.40	2023 年 11 月
眉山市城投建筑材料有限公司	0.30	2025 年 9 月
	1.57	2026 年 8 月
合计	18.67	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司子公司岷东开投是公司眉山市东坡养生植物园建设项目发包人，2015 年 12 月，四川恒安建筑工程有限公司、北京东方园林环境股份有限公司（以下简称“承包方”）联合中标眉山市东坡养生植物园建设项目；项目中标后，四川恒安建筑工程有限公司、北京东方园林环境股份有限公司又将眉山市东坡养生植物园建设项目中道路工程、大巴停车场发包给李文华实施。2018 年 3 月，眉山市东坡养生植物园建设项目完工并投入使用，但由于承包方未按约定向分包方支付有关工程款，于 2022 年 10 月被分包方李文华起诉要求支付工程款本息合计 502.25 万元；岷东开投作为发包人被李文华一并起诉，要求岷东开投在欠付承包方工程款范围内，对上述承包方应付李文华工程款本息合计承担责任。2022 年 11 月，眉山市东坡区人民法院根据李文华申请，冻结了公司子公司岷东开投银行存款 502.25 万元。截至本报告出具日，该案件尚未开庭审理，需持续关注案件进展情况。

⁶ 截至本报告出具日，到期对外担保均正常解除。



2022 年末，公司所有者权益同比增长，资本实力继续增强。

2022 年末，公司所有者权益为 362.94 亿元，同比增长 24.65 亿元，资本实力继续增强。具体来看，公司实收资本同比增加 2.40 亿元；资本公积同比增加 12.43 亿元；盈余公积和未分配利润同比均有所增长，主要系利润累积所致。

2023 年 3 月末，公司所有者权益为 364.94 亿元，较 2022 年末有所增长，主要系未分配利润累积所致。

2022 年，公司盈利对利息的保障能力同比有所提升；2022 年末，流动资产和速动资产对流动负债的覆盖程度同比有所下降；其他应收款及存货在总资产中占比仍较高，对公司的资金形成较大占用，影响资产流动性。

2022 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 2.60 倍，盈利对利息的保障能力同比有所提升。2022 年末，公司的流动比率、速动比率分别为 3.55 倍和 1.86 倍，流动资产和速动资产对流动负债的覆盖程度同比有所下降。

可变现资产中其他应收款及存货在总资产中占比仍较高，对公司的资金形成较大占用，影响资产流动性。

（三）现金流

2022 年，公司经营性现金流净流入规模同比增加，投资性现金流净流出规模同比大幅增长；同时公司筹资性现金流净流入规模同比增大，债务收入对缓解公司流动性压力贡献仍很大。

2022 年，公司经营性现金流净流入规模同比增加，主要系支付其他与经营活动有关的现金同比大幅减少所致；投资性现金流净流出规模同比大幅增长，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金同比大幅增加所致；筹资性现金流净流入规模同比增大，主要系筹资性现金流出同比减少较多所致，2022 年筹资性现金流入主要为发行私募债、定向工具和取得借款收到的现金，债务收入是公司偿债来源的主要构成，对缓解公司流动性压力贡献仍很大。

表 14 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
经营性净现金流	1.25	5.76	1.38	-23.17
投资性净现金流	-1.31	-25.02	-14.32	-1.84
筹资性净现金流	10.27	28.87	11.92	22.97
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	1.41	0.73	0.16	-4.00
经营性净现金流/流动负债(%)	1.18	5.66	1.64	-35.92
经营性净现金流/总负债(%)	0.39	2.01	0.56	-11.50

数据来源：根据公司提供资料整理



外部支持

作为眉山市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，公司在眉山市城市建设和经济发展中具有重要作用，2022 年以来，公司继续得到眉山市人民政府在财政补贴和资本金注入方面的有力支持。

截至 2022 年末，眉山市主要投融资主体有 3 家，分别为眉山发展、眉山天府新区投资集团有限公司（以下简称“眉山天投”）和眉山市国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“眉山国投”）。公司主要从事眉山市工业铝和城市基础设施建设业务，在眉山市城市建设和经济发展中作用显著。2022 年，公司继续得到眉山市人民政府在财政补贴和资本金注入方面的有力支持。

表15 2022年（末）眉山市主要投融资主体情况（单位：亿元、%）

公司名称	股东	总资产	净资产	营业收入	业务范围
眉山发展	眉山市国资委、四川省财政厅	672.07	362.94	46.80	主要从事眉山市工业铝和城市基础设施建设业务
眉山天投	眉山市国资委、四川省财政厅	673.66	275.22	59.12	主要负责眉山天府新区内建设、发展的任务
眉山国投	眉山市国资委、四川省财政厅	292.21	124.18	30.08	主要负责城建交通、供水排水、粮油销售等业务

数据来源：根据公司提供资料及公开资料整理

财政补贴方面，2022 年，公司收到政府补助 8.73 亿元，主要计入其他收益，主要为眉山市财政局对公司及子公司宏大建设的财政补贴资金以及对宏大建设子公司眉山市科教投资公司的教育补贴资金等。

资本金注入方面，2022 年，根据《眉山市国有资产监督管理委员会关于同意向眉山发展控股集团有限公司增加 2.4 亿元注册资本金的批复》，眉山市国资委向公司增资 2.40 亿元。

担保分析

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

四川发展担保前身为四川发展融资担保有限责任公司，于 2010 年 9 月由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展控股”）全额出资组建，主要是为汶川地震灾后恢复重建而设立的融资担保公司，初始注册资本为 5.00 亿元。2016 年，国开发展基金有限公司向公司投资 25.00 亿元。2017 年，四川省政府国有资产监督管理委员会出具《关于对四川发展（控股）有限责任公司将金融资产注入四川金融控股集团有限公司的批复》，四川发展控股将其持有公司的所有股权转至四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”），公司第一



大股东变更为四川金控。截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为 58.82 亿元，四川金控持有公司 60.77%的股权，为公司控股股东，四川省财政厅直接持有四川金控 66.67%的股权，为公司实际控制人。

四川发展担保的担保业务包括债券担保、借款及其它融资担保和非融资担保。债券担保始终是四川发展担保担保业务的主要构成，担保客户以主体级别 AA 及以上的四川省内城投企业为主，担保债券品种包括企业债、公司债、中期票据等；借款类融资担保包括普惠业务、商业承兑汇票业务以及中国农业发展银行专项建设基金项目担保业务等，普惠业务和商业承兑汇票业务主要针对中小微企业，中国农业发展银行专项建设基金项目担保业务是公司传统产业加快转型的省级重大技术改造项目提供 10~15 年的中长期贷款担保服务，担保客户为国有企业，目前主要是历史存量项目。其他融资担保业务主要是储架供应链 ABS 项目担保业务。2019~2021 年末，四川发展担保积极发展以工程履约保函为主的非融资担保业务，推动非融资担保余额增速持续处于较高水平。2021 年 8 月，公司与四川省内 5 家国有企业发起成立四川普惠担保，未来普惠业务等 1,000 万以下的担保业务将逐步由四川普惠担保承接，截至 2022 年 9 月末，四川普惠担保在保余额为 3.13 亿元。

表 16 2019~2021 年末及 2022 年 9 月末四川发展担保担保业务构成情况(单位:亿元、%)

项目	2022 年 9 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
融资担保	402.46	92.61	369.27	96.64	264.61	96.94	156.22	97.17
其中：债券担保	362.79	83.48	335.11	87.70	233.33	85.48	127.30	79.18
借款及其他融资担保	39.67	9.13	34.17	8.94	31.28	11.46	28.92	17.99
非融资担保	32.10	7.39	12.85	3.36	8.36	3.06	4.55	2.83
担保余额	434.56	100.00	382.12	100.00	272.97	100.00	160.77	100.00

注：由于四舍五入加总不等于合计

数据来源：根据四川发展担保提供资料整理

四川发展担保资产规模持续小幅增长，主要由货币资金等流动资产构成；2020 年以来，得益于利润积累、一般风险准备计提整体增加，净资产水平持续上升。随着各项业务不断发展，四川发展担保净利润持续增长，但由于应收代偿款减值损失对利润形成一定侵蚀，总资产收益率和净资产收益率近三年处于较低水平。

**表 17 2020~2022 年四川发展担保主要财务数据（单位：亿元、%）**

项目	2022 年	2021 年	2020 年
期末总资产	76.23	71.28	67.97
期末净资产	64.46	61.50	60.37
期末实收资本	58.82	58.82	58.82
营业收入	5.94	3.75	2.64
已赚保费	3.83	—	—
投资收益	0.70	1.63	1.52
净利润	2.76	1.04	0.51
期末担保余额*	—	382.12	272.97
期末准备金拨备率*	—	2.09	2.15
期末融资担保责任余额放大倍数*（倍）	—	5.49	3.78
期末累计担保代偿率*	—	3.05	3.43
总资产收益率	3.74	1.49	0.77
净资产收益率	4.38	1.71	0.85

注：*为母公司口径

数据来源：根据四川发展担保提供资料整理

整体来看，四川发展担保作为四川省级国有融资担保公司，能够获得地方政府和股东多方面的支持，同时担保业务授信额度较为充足，资产流动性较好，净资产水平持续上升，有利于担保业务的拓展及防控风险；但四川发展担保担保业务行业集中度和客户集中度高，且准备金拨备率近年来波动下降，对未来担保代偿风险的覆盖程度有所减弱。

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



评级结论

2022 年，眉山市经济实力继续增强，为公司发展提供了良好的外部环境，公司在眉山市城市建设和经济发展中仍具有重要作用，2022 年继续得到眉山市人民政府在财政补贴和资本金注入方面的有力支持。但同时，受生产原料价格上涨影响，公司工业铝业务板块盈利能力有所减弱，公司在建及拟建基础设施建设项目仍面临一定资金支出压力，其他应收款及存货在总资产中占比仍较高，对公司的资金形成较大占用，公司仍存在一定的短期偿债压力。四川发展担保为“21 眉控 03”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

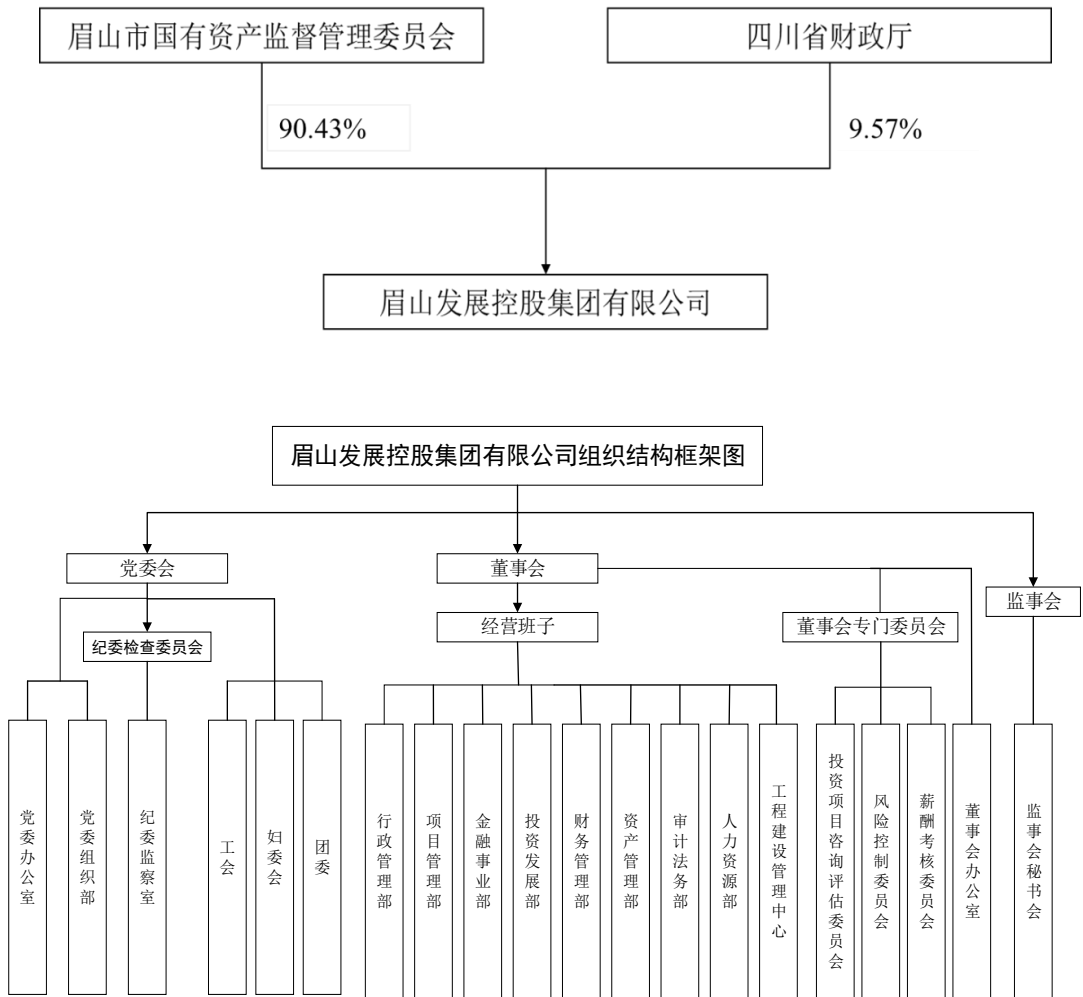
综合分析，大公对公司“21 眉控 03”的信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2023 年 3 月末眉山发展控股集团有限公司

股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2023 年 3 月末眉山发展控股集团有限公司纳入合并范围的一级子公司情况

(单位：万元、%)

序号	子公司名称	实收资本	持股比例	取得方式
1	眉山市产业投资有限公司	285,200	100.00	无偿划转
2	眉山市宏大建设投资有限责任公司	270,500	100.00	无偿划转
3	眉山岷东开发投资有限公司	176,400	100.00	无偿划转
4	眉山市宏宇资产管理有限公司	28,200	100.00	投资设立
5	眉山市文化旅游发展集团有限公司	3,400	100.00	投资设立
6	眉山市产业发展投资引导基金中心（有限合伙）	47,050	100.00	投资设立

数据来源：根据公司提供资料整理

附注：跟踪期内，公司新增两家一级子公司，为投资设立的眉山市文化旅游发展集团有限公司和眉山市产业发展投资引导基金中心（有限合伙）。原一级子公司眉山岷江东湖饭店有限公司、瓦屋山投资有限公司、眉山东坡宋城文化旅游发展有限公司、眉山市眉山日报报业传媒有限责任公司、眉山市新视界文化传媒有限公司和眉山苏小妹商业管理有限公司因划入眉山市文化旅游发展集团有限公司变为公司二级子公司，眉山市东坡区宏泰小额贷款有限公司因划入眉山市宏宇资产管理有限公司变为公司二级子公司。



附件 2 主要财务指标

2-1 眉山发展控股集团有限公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2023 年 1~3 月 (未经审计)	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	452,914	356,198	296,697	251,023
应收账款	434,377	413,659	349,343	281,978
其他应收款	1,192,826	1,208,986	1,206,727	1,036,055
存货	2,047,426	1,871,014	1,614,468	1,472,738
固定资产	307,394	310,507	304,203	233,488
总资产	7,020,238	6,720,678	6,021,224	5,391,732
短期借款	214,350	165,950	161,550	142,650
其他应付款	90,038	124,914	130,605	57,238
流动负债合计	1,019,624	1,109,450	928,793	756,115
长期借款	427,811	360,219	320,219	253,352
应付债券	1,081,962	954,880	899,982	856,388
非流动负债合计	2,351,253	1,981,856	1,709,598	1,499,160
负债合计	3,370,877	3,091,306	2,638,391	2,255,275
实收资本（股本）	362,790	362,790	338,790	338,790
资本公积	2,343,067	2,343,064	2,218,748	2,099,700
所有者权益	3,649,360	3,629,372	3,382,834	3,136,458
营业收入	80,572	467,965	477,657	400,337
利润总额	20,990	104,486	107,253	57,158
净利润	19,935	84,984	93,555	49,517
经营活动产生的现金流量净额	12,513	57,649	13,820	-231,742
投资活动产生的现金流量净额	-13,125	-250,183	-143,202	-18,372
筹资活动产生的现金流量净额	102,748	288,743	119,201	229,669
EBIT	29,170	180,184	165,942	88,663
EBITDA	-	204,749	185,212	109,197
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	2.60	2.14	1.88
总有息债务	2,387,912	2,250,771	1,997,855	1,751,739
毛利率（%）	17.28	16.27	24.15	17.87
总资产报酬率（%）	0.42	2.68	2.76	1.64
净资产收益率（%）	0.55	2.34	2.77	1.58
资产负债率（%）	48.02	46.00	43.82	41.83
应收账款周转天数（天）	473.63	293.48	237.91	228.88
经营现金流利息保障倍数（倍）	1.41	0.73	0.16	-4.00
担保比率（%） ⁷	-	5.14	7.99	9.05

⁷ 截至本报告出具日，公司未提供 2023 年 3 月末对外担保情况。

2-2 四川发展融资担保股份有限公司（合并）主要财务指标⁸

（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
期末货币资金	43.76	44.61	41.11
期末交易性金融资产	6.35	4.51	3.99
期末债权投资	3.28	3.51	2.96
期末长期股权投资	2.80	2.64	1.62
期末其他非流动资产	0.00	9.70	13.98
期末资产总计	76.23	71.28	67.97
期末合同负债	-	2.59	1.89
期末保险合同准备金	2.02	6.25	4.76
期末负债合计	11.76	9.78	7.60
期末实收资本	58.82	58.82	58.82
期末未分配利润	3.24	0.83	0.41
期末所有者权益合计	64.46	61.50	60.37
营业收入	5.94	3.75	2.64
投资收益	0.70	1.63	1.52
营业支出	2.52	3.72	2.89
净利润	2.76	1.04	0.51
经营活动产生的现金流量净额	3.86	3.72	3.95
投资活动产生的现金流量净额	-3.55	0.03	-6.29
筹资活动产生的现金流量净额	-1.16	-0.25	-0.74
总资产收益率	3.74	1.49	0.77
净资产收益率	4.38	1.71	0.85
期末担保余额*	-	382.12	272.97
期末融资担保责任余额*	-	310.04	228.23
期末融资担保放大倍数*（倍）	-	5.49	3.78
期末担保风险准备金*	-	6.49	4.90
期末准备金拨备率*	-	2.09	2.15
期末累计担保代偿率*	-	3.05	3.43
期末累计代偿回收率*	-	34.66	29.95

注：2022 年末其他非流动资产为 272,907.97 元；*为母公司口径

⁸ 数据来源：根据四川发展担保提供资料整理



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销（无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销）
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ⁹	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹⁰	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁹ 一季度取 90 天。¹⁰ 一季度取 90 天。



附件 4 担保公司主要指标计算公式

指标名称	计算公式
融资担保放大倍数	融资担保责任余额/（非合并口径净资产-对其他融资担保和再担保的股权投资）
准备金拨备率	担保风险准备金/融资担保责任余额 $\times 100\%$
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解除担保额 $\times 100\%$
当期代偿回收率	当期代偿回收额/（期末累计担保代偿额-期初累计代偿回收额） $\times 100\%$
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解除担保额 $\times 100\%$
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额 $\times 100\%$
单一客户集中度	单一客户融资担保责任余额/（非合并口径净资产-对其他融资担保和再担保公司的股权投资） $\times 100\%$
前十大客户集中度	前十大客户融资担保责任余额/（非合并口径净资产-对其他融资担保和再担保公司的股权投资） $\times 100\%$
总资产收益率	当期净利润 $\times 2 /$ （期初总资产+期末总资产） $\times 100\%$
净资产收益率	当期净利润 $\times 2 /$ （期初净资产+期末净资产） $\times 100\%$



附件 5 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

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

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

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

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

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



5-3 担保能力信用等级符号及定义

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

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