

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0094号

眉山市东坡发展投资集团有限公司：

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

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月十三日

## 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2024年6月13日至2025年6月12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  
2024年6月13日

眉山市东坡发展投资集团有限公司  
主体及相关债项 2024 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	2024/6/13	AA/稳定	吴奉颖	孙泽靓		
债项信用		评级模型				
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
21 东坡发展 01/21 东坡一	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	61.0
21 东坡发展 02/21 东坡二	AAA	AAA		业务运营	100.0%	68.0
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		财务风险		盈利与获现能力	45.0%	25.5
眉山市东坡发展投资集团有限公司是眉山市东坡区重要的基础设施建设主体，主要从事东坡区内的基础设施建设和土地开发整理等业务。 眉山东坡国有资本投资运营集团有限公司为其控股股东，眉山市东坡区国有资产监督管理局为实际控制人。				债务负担	20.0%	12.0
				债务保障程度	35.0%	10.5
		调整因素		无		
		个体信用状况 (BCA)		A+		
		评级模型结果		AA		
		外部支持调整级		2		
注：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，眉山市经济实力很强，东坡区经济实力依然较强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，得到了股东及相关各方的较大支持；天府信增为“21 东坡发展 01/21 东坡一”及三峡担保集团为“21 东坡发展 02/21 东坡二”分别提供的担保增信作用均很强。同时，东方金诚关注到，公司在建项目面临较大资本支出压力，土地开发整理业务易受相关政策和行情波动影响，资产流动性较弱，面临一定的短期偿债压力及代偿风险。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“21 东坡发展 01/21 东坡一”与“21 东坡发展 02/21 东坡二”到期不能偿还的风险均极低。

## 同业比较

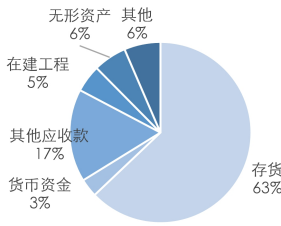
项目	眉山市东坡发展投资集团有限公司	江油鸿飞投资（集团）有限公司	成都濂江投资集团有限公司	金堂县国有资产投资经营有限责任公司	仁寿发展投资集团有限公司
地区	眉山市东坡区	绵阳市江油市	成都市彭州市	成都市金堂县	眉山市仁寿县
GDP 总量（亿元）	611.09	668.91	660.70	650.30	-
人均 GDP（元）	67241*	91232*	84694.*	81287*	-
一般公共预算收入（亿元）	31.37	36.07	41.96	44.76	51.00
政府性基金收入（亿元）	24.83	38.50	34.17	38.05	91.50
地方政府债务余额（亿元）	110.08	126.78	90.40	277.60	198.06
资产总额（亿元）	571.84	334.77	561.14	458.96	723.11
所有者权益（亿元）	194.79	125.44	307.57	256.93	378.21
营业收入（亿元）	23.70	16.87	27.41	21.31	82.00
净利润（亿元）	2.35	1.24	2.27	2.45	5.72
资产负债率（%）	65.94	62.53	45.19	44.02	47.70

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2023 年，标“\*”数为估算所得，下同

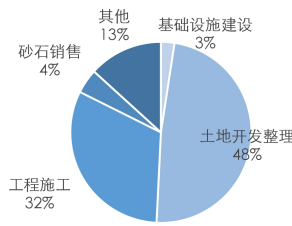
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2023年末)



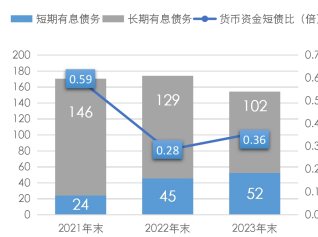
公司营业收入构成 (2023年)



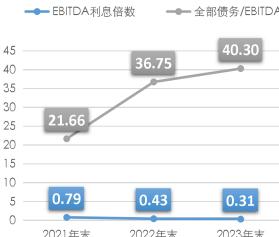
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
资产总额	486.45	526.82	571.84
所有者权益	183.44	199.62	194.79
营业收入	7.17	20.39	23.70
净利润	2.56	2.92	2.35
全部债务	170.48	174.12	154.34
资产负债率	62.29	62.11	65.94
全部债务资本化比率	48.17	46.59	44.21

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、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	眉山市东坡区		
GDP 总量	530.21	572.27	611.09
人均 GDP (元)	58522*	63005*	67241*
一般公共预算收入	26.61	33.07	31.37
政府性基金收入	41.71	24.47	24.83
财政自给率	54.39	65.37	47.83

## 优势

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

## 关注

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

## 评级展望

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

## 评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404) 》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AAA(21 东坡发展 01/21 东坡一) AAA(21 东坡发展 02/21 东坡二)	2023/6/5	王冉 马霁竹 刘暮菡	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208) 》	<a href="#">阅读原文</a>
AA/稳定	AAA(21 东坡发展 01/21 东坡一) AAA(21 东坡发展 02/21 东坡二)	2021/7/20	王冉 马霁竹 刘暮菡	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	<a href="#">阅读原文</a>

### 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方
21 东坡发展 01/21 东坡一	2023/6/5	7.00	2021/9/16~2028/9/16	连带责任保证担保	天府信用增进股份有限公司/AAA/稳定
21 东坡发展 02/21 东坡二	2023/6/5	3.00	2021/9/16~2028/9/16	连带责任保证担保	重庆三峡融资担保集团股份有限公司/AAA/稳定

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

## 跟踪评级说明

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

## 主体概况

东坡发投系由眉山市东坡区国有资产监督管理局（以下简称“东坡区国资局”）于2009年8月出资组建的国有独资企业，初始注册资本为人民币500.00万元。历经数次增资和股权变更，截至2023年末，公司注册资本为人民币15.14亿元，实收资本为人民币11.44亿元；按注册资本计算，眉山东坡国有资本投资运营集团有限公司<sup>1</sup>（以下简称“东坡国投”）和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）分别持有公司75.39%和24.61%的股权，东坡国投为公司的控股股东，东坡区国资局为公司的实际控制人。

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

截至2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共17家（详见图表1），较2022年末减少2家，即眉山苏湖文化资源开发有限公司（以下简称“苏湖文化”）和眉山市东岸投资开发有限公司（以下简称“东岸投资”）<sup>2</sup>。

图表1 截至2023年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
眉山市经开区新区建设投资开发有限责任公司	新区建投	10000.00	100.00	无偿划转
眉山市东坡区岷江国有资产投资经营有限责任公司	岷江国资	46700.00	80.73	无偿划转
眉山市东坡区农业和中小企业融资担保有限责任公司	东坡中小担	18400.00	100.00	投资设立
眉山东创智慧农业有限公司	智慧农业	15000.00	100.00	投资设立
眉山致民劳务服务有限公司	致民劳务	5000.00	100.00	投资设立
眉山市东岸建设有限公司	东岸建设	8431.00	51.00	无偿划转
眉山金财资产经营管理有限公司	金财资管	50000.00	100.00	无偿划转
眉山西部药谷投资开发有限责任公司	西部药谷	40000.00	100.00	无偿划转
眉山市运通路桥建设有限责任公司	运通路桥	20000.00	52.00	无偿划转
眉山市金岸资产经营有限公司	金岸资产	42000.00	100.00	无偿划转
眉山东发商贸有限公司	东发商贸	20000.00	100.00	投资设立
眉山市天伦实业发展有限公司	天伦实业	45000.00	100.00	无偿划转
眉山岷江绿色粮蔬农业发展有限公司	岷江绿色粮蔬	8000.00	100.00	投资设立
眉山市东坡星辰托育服务有限公司	东坡星辰	698.00	85.00	投资设立
眉山市东坡绿能科技有限公司	东坡绿能	2000.00	55.00	投资设立
四川耘洲建筑工程有限公司	耘洲建筑	5000.00	100.00	无偿划转
四川坤泉食品有限公司	坤泉食品	20000.00	100.00	股权收购

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

<sup>1</sup> 原名眉山市永惠农业发展投资有限公司，系2017年10月由东坡区国资局出资设立，于2020年7月无偿划转至公司，并于2022年12月无偿划转给东坡区国资局并变更为现名，截至2023年末注册资本30.00亿元。

<sup>2</sup> 根据《眉山市东坡区国有资产和金融工作局关于对眉山东坡国有资本投资运营集团有限公司等公司实施重组整合的通知》（眉东国金办函〔2023〕9号），将公司持有的眉山市东岸投资开发有限公司和眉山市苏湖文化资源开发有限公司100%股权无偿划转至眉山东坡老家文旅传媒有限公司。

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

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

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

## 个体信用状况

### 行业分析

**城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜**

2023 年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023 年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024 年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

**城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展**

2024 年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

## 业务运营

### 经营概况

跟踪期内，公司营业收入保持增长，主要来源于土地开发整理和工程施工业务；毛利润及

### 毛利率均有所下降

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

跟踪期内，公司营业收入保持增长，从收入构成来看，公司营业收入主要来源土地开发整理和工程施工业务。公司基础设施建设业务收入小幅增长；土地开发整理收入大幅增长，主要系眉山市东坡区土地储备中心（以下简称“区土储中心”）收储公司12宗土地所致；工程施工业务收入有所增长，主要系公司业务规模扩张，承接项目量增加所致；其他业务主要为贸易、劳务及服务等业务，2023年公司分别实现贸易、劳务及服务业务收入2.45亿元和0.42亿元，规模有所下降。

跟踪期内，公司毛利润有所下降；受区土储中心收储土地价格过低影响，土地开发整理业务毛利率大幅下降，同期，受眉山市砂石市场价格波动及当年确认的回填成本增加等因素影响，砂石销售业务毛利率由正转负，带动公司综合毛利率下降。

图表2 公司营业收入、毛利润及综合毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	0.95	13.23	0.43	2.12	0.57	2.42
土地开发整理	0.63	8.76	7.65	37.54	11.46	48.36
工程施工	2.74	38.22	6.46	31.68	7.49	31.59
砂石销售	2.40	33.40	1.69	8.27	1.04	4.39
其他	0.46	6.38	4.16	20.38	3.14	13.24
合计	7.17	100.00	20.39	100.00	23.70	100.00

项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.95	99.80	0.43	99.44	0.57	100.00
土地开发整理	0.22	34.93	0.86	11.18	0.15	1.28
工程施工	0.28	10.12	0.42	6.49	1.31	17.46
砂石销售	0.25	10.42	0.18	10.45	-0.58	-55.52
其他	-0.08	-18.49	-0.03	-0.65	0.01	0.47
合计	1.61	22.43	1.85	9.10	1.46	6.17

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 基础设施建设

#### 跟踪期内，公司继续从事东坡区基础设施建设，业务区域专营性仍较强

跟踪期内，公司继续从事东坡区内道路、供排水设施、安置房等基础设施建设，业务区域专营性仍较强。公司基础设施建设业务的模式未发生变化，仍以委托代建和自建自营为主。2023年，公司确认基础设施建设收入0.57亿元，同比小幅增长；毛利率为100.00%。

#### 公司在建及拟建基础设施项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

截至2023年末，公司重点在建的基础设施项目包括眉山市主城区东北片区棚户区改造工程、眉山市田店社区（S11地块）回迁安置房建设项目和城南棚户区改造项目等，计划总投资为62.66亿元，尚需投资39.99亿元；同期末，公司暂无拟建项目。总体来看，公司在建基础设施项目投



资规模较大，仍面临较大的资本支出压力。

图表 3 截至 2023 年末公司重点在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	业务模式	计划总投资	累计投资	尚需投资
眉山市主城区东北片区棚户区改造工程	委托代建	21.29	4.43	16.86
眉山市田店社区（S11 地块）回迁安置房建设项目	委托代建	12.18	0.001	12.18
城南棚户区改造项目	委托代建	7.70	9.58	-
太和棚改（易地扶贫搬迁项目）	委托代建	6.46	9.65	-
三苏文化名镇	委托代建	3.20	0.54	2.66
白马湖水库、蓝妖庙水库	委托代建	0.90	0.23	0.67
眉山“中国泡菜城”博物馆及周边基础设施项目	委托代建	1.72	0.85	0.87
眉州智慧停车场项目（致民劳务）	自营	5.06	0.46	4.60
东坡区城镇污水处理	自营	3.98	1.83	2.15
思蒙污水处理厂项目	自营	0.14	0.18	-
新能源洗车充电桩（东发投）	自营	0.03	0.03	-
合计	-	62.66	27.78	不少于 39.99

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 土地开发整理

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

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

2023 年，公司确认土地开发整理收入 11.46 亿元，其中整理的土地共出让 5 宗；根据东坡区土地开发计划，12 宗土地被区土储中心收回，公司与区土储中心签订《收回国有土地使用权补偿协议》，区土储中心按照土地评估机构评估价格或成本价与公司结算，公司确认收入 9.63 亿元。

截至 2023 年末，公司存货中已开发待出让的土地开发整理项目成本余额为 56.83 亿元，未来将根据东坡区政府规划陆续出让，为后续收入提供了一定的保障。截至 2023 年末，公司无正在开发和拟开发的土地整理项目。公司土地开发整理业务易受政府土地出让规划和土地市场景气度影响，该业务收入及毛利率存在一定的波动性。

### 工程施工

跟踪期内，公司工程施工业务收入规模保持增长，是营业收入的重要来源

公司工程施工业务主要由子公司东岸建设负责，东岸建设于 2018 年被无偿划拨至公司，具有建筑施工总承包二级资质和市政公用工程施工、水利水电工程施工总承包三级资质。根据东坡区

国资金融局《关于修订完善<眉山市东岸建设有限公司项目工程实施管理办法（试行）>》（眉东国资复[2019]23号），东坡区本级财政投入实施委托代建的工程项目合同金额小于400万元的项目不需通过招投标直接由东岸建设承接。2023年，东岸建设主要施工项目包括中共眉山市委党校迁建项目、眉山市主城区东北片区棚户区改造工程等，实现工程施工收入7.49亿元，同比增长系业务规模扩张所致；同期毛利率为17.46%，同比有所上升。

## 砂石销售

### 跟踪期内，公司砂石销售业务收入有所下降，毛利率由正转负

公司砂石销售业务仍主要由子公司金财资管负责。经东坡区政府授权，金财资管挖掘疏浚思蒙河与白堰河交汇处及崇礼片区国有建设用地地下砂石并出售，销售对象为眉山市的建材公司等。2023年，公司实现砂石销售收入1.04亿元，同期毛利率为-55.52%，由于眉山市砂石市场价格波动及当年确认的回填成本增加，公司砂石业务销售规模下降且处于亏损状态。

## 其他业务

公司其他业务主要为贸易业务。公司2021年新增贸易业务，由子公司东发商贸负责，贸易商品主要包括钢材、商品混凝土、沥青砼等，业务模式为东发商贸从上游供应商采购后销售到下游客户以实现盈利，主要客户为当地建筑国有企业。2023年公司实现贸易业务收入2.45亿元，毛利率为3.92%，毛利率较低。

## 企业管理

截至2023年末，公司注册资本为人民币15.14亿元，实收资本为人民币11.44亿元；跟踪期内，公司控股股东仍为东坡国投，东坡区国资局仍为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构、组织架构及管理制度均未发生其他重大变化。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了2023年的合并财务报表。利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2023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，公司审计机构由大华会计师事务所（特殊普通合伙）更换为利安达会计师事务所（特殊普通合伙）。

截至2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共17家（详见图表1），较2022年末减少2家。

### 资产构成与资产质量

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

跟踪期内，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主。2023年末，公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货等构成。

2023年末，公司货币资金18.72亿元，主要为银行存款，受限货币资金为12.54亿元，主

要为保证金和定期存款。

公司其他应收款主要为往来款和土地补偿款，跟踪期内大幅增长，主要系与眉山市东坡区财政局往来款增加所致。2023年末，公司其他应收款前五名分别为眉山市东坡区财政局（45.96亿元）、眉山市东坡区自然资源和规划局（10.20亿元）、眉山市东岸投资开发有限公司（5.20亿元）、眉山市东坡环境投资集团有限公司（3.56亿元）和眉山市新城南建设开发有限公司（3.55亿元），应收金额合计占比为71.99%。

2023年末，公司存货主要为基础设施建设项目成本152.46亿元（含已完工未结算部分）、土地开发整理成本56.82亿元和土地使用权149.39亿元，规模同比下降主要系部分土地使用权被区土储中心有偿收回所致。公司存货中土地使用权主要通过招拍挂方式取得，除账面价值为9.02亿元的土地尚未办好土地使用权证外，其余土地均已取得权证，土地性质均为出让，用途主要为商服、城镇住宅、批发零售用地、其他商服用地等；截至2023年末，公司用于抵押担保的土地账面价值114.23亿元，占全部土地使用权的比重为76.46%，受限比例较高。

图表4 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021年末	2022年末	2023年末
<b>资产总额</b>	<b>486.45</b>	<b>526.82</b>	<b>571.84</b>
<b>流动资产</b>	<b>417.02</b>	<b>456.92</b>	<b>498.78</b>
货币资金	14.28	12.93	18.72
其他应收款	37.95	55.07	94.83
存货	352.61	373.36	359.63
<b>非流动资产</b>	<b>69.43</b>	<b>69.90</b>	<b>73.06</b>
在建工程	29.99	25.95	27.84
无形资产	31.84	33.80	33.92

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

跟踪期内，公司非流动资产主要由在建工程和无形资产构成。2023年末，公司在建工程包括城南棚户区改造项目、太和棚改（易地扶贫搬迁项目）、眉山市主城区东北片区棚户区改造工程等，同比有所增长系项目投资增加所致；无形资产主要系东坡区人民政府于2021年无偿划拨的砂石资源经营权<sup>3</sup>和公司购买的土地使用权。

截至2023年末，公司受限资产账面价值为130.67亿元，包括货币资金12.54亿元，主要为保证金和定期存款；存货114.23亿元、无形资产1.90亿元、投资性房地产1.25亿元和固定资产0.75亿元，用于抵押担保。受限资产占资产总额的比重为22.85%，受限程度较高。

## 资本结构

### 跟踪期内，受子公司股权划出影响，公司所有者权益有所下降

跟踪期内，公司所有者权益有所下降。2023年末，公司实收资本增加0.03亿元，系东坡区国资局回购农发基金持有的公司0.03亿元股权所致；受子公司股权划出影响，公司资本公积有所下降，具体为公司将持有的苏湖文化和东岸投资100%股权无偿划转至眉山东坡老家文旅传媒有限公司，资本公积减少7.38亿元，将持有的运通路桥48%股权无偿划转至东坡国投，资本

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

公积减少 8.32 亿元；未分配利润继续增长，主要为公司经营利润累积。

图表 5 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
<b>所有者权益</b>	<b>183.44</b>	<b>199.62</b>	<b>194.79</b>
实收资本	10.84	11.41	11.44
资本公积	151.87	164.22	148.65
未分配利润	20.43	22.79	24.74

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 跟踪期内，公司负债总额有所增长，仍以流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额有所增长，结构调整以流动负债为主。同期末，公司流动负债较上年末大幅增长，主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2023 年末，公司短期借款主要由质押借款 1.35 亿元、保证借款 9.11 亿元、信用借款 0.51 亿元、抵押借款 0.50 亿元、抵押和保证借款 4.56 亿元、质押和保证借款 1.00 亿元构成，主要用于贸易、砂石销售等经营性业务及补充流动资金。跟踪期内，公司其他应付款主要为与政府部门及国有企业的往来款，2023 年末前五大应付对象为眉山市鑫东商贸有限公司（22.46 亿元）、眉山市东坡区财政局（12.59 亿元）、眉山市众盛劳务有限公司（10.62 亿元）、眉山市汇岷工程建设有限公司（10.50 亿元）和苏湖文化（7.83 亿元），跟踪期内大幅增长主要系与眉山市鑫东商贸有限公司等公司往来款增加所致。同期末，公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 15.61 亿元、一年内到期的应付债券 16.40 亿元和一年内到期的长期应付款 4.13 亿元。

图表 6 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
<b>负债总额</b>	<b>303.01</b>	<b>327.20</b>	<b>377.05</b>
<b>流动负债</b>	<b>130.74</b>	<b>178.38</b>	<b>252.93</b>
短期借款	9.18	16.87	16.13
其他应付款	88.94	114.26	162.64
一年内到期的非流动负债	15.05	28.58	36.15
<b>非流动负债</b>	<b>172.26</b>	<b>148.83</b>	<b>124.12</b>
长期借款	76.84	68.61	55.64
应付债券	37.66	34.35	23.06
长期应付款	31.89	25.78	23.42
专项应付款	25.87	20.07	21.99

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

跟踪期内，公司非流动负债有所下降。2023 年末，公司非流动负债由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款构成。公司长期借款包括保证、质押、信用、抵押、抵押 + 保证等借款，授信方主要有中国农业发展银行、成都农村商业银行、眉山农村商业银行、中国工商银行等，利率介于 3.2%~8.0%，主要用于土地开发整理、基础设施项目建设。公司应付债券主要为在资本市场发行的各类债券，截至 2023 年末，公司存续债券情况详见以下图表。公司长期应付款主要包括（含一年内到期）眉山市资产经营公司借款（15.14 亿元）、农发基金投资款（3.80 亿元）、专项债资金（0.50 亿元）和信托、融资租赁借款（8.06 亿元）等。同期末，公司专项

应付款为应付西部棚改项目、太和棚改项目、城南棚改项目等项目建设专项资金。

图表 7 截至 2023 年末公司主要存续债券（含 1 年内到期）情况（单位：亿元、%）

债券简称	当前余额	发行时间	发行期限	票面利率（当期）
18 东坡发投债 01/PR 东坡 01	2.40	2018-08-15	7 年	8.08
18 东坡发投债 02/PR 东坡 02	2.39	2018-12-27	7 年	8.00
21 东坡 01	3.49	2021-08-12	3 年	6.50
21 东坡 02	4.99	2021-09-10	3 年	6.50
21 东坡发展 01/21 东坡一	9.97	2021-09-14	7 年	6.00
21 东坡发展 02/21 东坡二		2021-09-14	7 年	6.00
21 东坡 03	3.49	2021-12-14	3 年	6.50
22 东坡发展 02/22 东坡 01	2.98	2022-06-08	4 年	5.15
23 东坡发展 01/23 东坡 01	4.27	2023-04-26	4 年	5.30
23 东坡 02	4.98	2023-06-30	3 年	6.90
<b>合计</b>	<b>38.97</b>	-	-	-

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务规模有所下降，短期有息债务继续增长，面临一定的短期偿债压力；公司对外担保规模较大，存在一定的代偿风险

跟踪期内，公司全部债务规模有所下降，仍以长期有息债务为主。2023 年末长期有息债务占全部债务的 66.13%。同期，公司短期债务规模增长较快，面临一定的短期偿债压力。同期末，公司资产负债率有所增长，仍处于较高水平。

图表 8 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
<b>全部债务</b>	<b>170.48</b>	<b>174.12</b>	<b>154.34</b>
其中：短期有息债务	24.24	45.45	52.28
长期有息债务	146.24	128.67	102.06
资产负债率	62.29	62.11	65.94

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

对外担保方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额为 69.48 亿元，占净资产的比重为 35.67%，担保对象主要为当地国有及民营企业<sup>4</sup>，其中对民营企业的担保余额为 0.97 亿元，对民营企业的担保均设置了反担保措施。总体来看，公司对外担保规模较大，存在一定的代偿风险。

<sup>4</sup> 截至本报告出具日均尚未出现失信情况。

图表 9 截至 2023 年末公司对外担保明细（单位：万元）

被担保单位	企业性质	担保余额
眉山市东坡环境投资集团有限公司	国有企业	139480.00
东坡国投	国有企业	106500.00
眉山市东坡益民供排水工程管理有限公司	国有企业	82620.23
眉山金宸建筑材料有限公司	国有企业	69246.50
眉山市泽汇环境有限公司	国有企业	61625.00
眉山市汇东水利发展有限公司	国有企业	58460.00
眉山市汇岷工程建筑有限公司	国有企业	52800.00
眉山市清源水业有限公司	国有企业	31000.00
东岸投资	国有企业	20000.00
眉山市中医院	事业单位	18881.80
眉山市东坡区益民供排水工程管理有限公司	国有企业	12000.00
眉山市东坡老家文旅投资集团有限公司	国有企业	5950.00
眉山市东坡区益民供排水有限公司	国有企业	5430.00
眉山岷江水电开发有限公司	民营企业	5000.00
眉山市新城南建设开发有限公司	国有企业	4940.00
眉山机械产业园区资产管理有限公司	国有企业	4750.00
眉山市东坡区益民水质监测有限公司	国有企业	4400.00
眉山市建通客运有限公司	国有企业	3995.18
四川菜花香食品有限公司	民营企业	3290.00
四川眉州生鲜食品配送有限公司	国有企业	3000.00
四川固邦木业有限公司	民营企业	631.00
眉山市好味稻水稻专业合作社	民营企业	445.00
四川岷江现代农业有限公司	民营企业	380.00
<b>总计</b>	-	<b>694824.71</b>

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，利润对政府补助仍存在较大依赖，总资本收益率及净资产收益率仍处较低水平，盈利能力依然较弱

2023 年，公司营业收入有所增长，主要来源于土地开发整理、工程施工和砂石销售业务；营业利润率为 4.91%，较上年有所下降；期间费用主要包括财务费用和管理费用，占营业收入的比重为 5.20%，对营业收入的侵蚀程度较低。同期，公司利润总额为 2.63 亿元，其中政府补贴收入占比 102.48%，利润对政府补助仍存在较大依赖；公司总资本收益率及净资产收益率分别为 0.89%和 1.21%，均处于较低水平，盈利能力依然较弱。

图表 10 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

指标	2021年	2022年	2023年
营业收入	7.17	20.39	23.70
营业利润率	20.20	7.80	4.91
期间费用	0.63	1.11	1.23
期间费用/营业收入	8.77	5.44	5.20
利润总额	2.88	3.30	2.63
财政补贴	1.70	3.07	2.69
净利润	2.56	2.92	2.35
总资本收益率	2.03	0.92	0.89
净资产收益率	1.39	1.46	1.21

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

### 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流保持净流入，经营性现金流易受波动性较大的项目回款及往来款影响而存在波动

2023年，公司经营活动现金流入有所增加，主要为收到的项目回款、往来款、政府补助资金等，现金收入比率较上年有所回升，主营业务获现能力增强；经营活动现金流出主要为基础设施项目成本、土地开发整理成本、往来款形成的现金流出；公司经营性现金流保持净流入。总体来看，公司经营性现金流易受波动性较大的项目回款及往来款影响而存在波动。

2023年，公司投资活动现金流出规模增加，主要用于购买土地所有权等资产及自建自营项目投资支出，投资活动现金流仍为净流出。同期，筹资活动流入主要为公司取得借款、发行债券收到的现金；筹资活动现金流出主要为偿还借款本息所支付的现金；公司筹资活动现金流仍为净流出。

图表 11 公司现金流相关指标情况（单位：亿元）

指标名称	2021年	2022年	2023年
经营活动现金流入	122.18	155.64	168.29
现金收入比率（%）	184.77	87.10	101.07
经营活动现金流出	130.65	148.29	143.24
<b>经营性净现金流</b>	<b>-8.47</b>	<b>7.35</b>	<b>25.05</b>
投资活动现金流入	4.86	4.37	3.70
投资活动现金流出	5.91	11.53	15.38
<b>投资性净现金流</b>	<b>-1.06</b>	<b>-7.15</b>	<b>-11.68</b>
筹资活动现金流入	55.20	44.13	67.06
筹资活动现金流出	42.26	46.99	81.39
<b>筹资性净现金流</b>	<b>12.94</b>	<b>-2.87</b>	<b>-14.34</b>
现金及现金等价物净增加额	3.42	-2.67	-0.96

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

### 偿债能力

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

### 持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强

跟踪期内，公司流动比率有所下降，但仍处于较高水平，速动比率小幅上升，现金比率仍较低，且流动资产中变现能力较弱的应收类款项和存货占比仍很高，资产流动性依然较弱；同期，公司非受限货币资金金额为 6.18 亿元，非受限货币资金对短期有息债务保障程度较弱，经营现金对流动负债的覆盖能力亦较弱。同时，考虑到公司经营现金对波动性较大的项目结算款、往来款和政府补助依赖较大，存在一定的不确定性，对流动负债的保障缺乏稳定性。

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

图表 12 公司偿债能力指标（单位：%）

科目	2021 年	2022 年	2023 年
流动比率	318.96	256.16	197.20
速动比率	49.27	46.85	55.01
现金比率	10.92	7.25	7.40
货币资金短债比（倍）	0.59	0.28	0.36
经营现金流流动负债比率	-6.48	4.12	9.90
长期债务资本化比率	44.36	39.19	34.38
全部债务资本化比率	48.17	46.59	44.21
EBITDA 利息倍数（倍）	0.79	0.43	0.31
全部债务/EBITDA（倍）	21.66	36.75	40.30

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司全部债务 154.34 亿元，其中 2024 年到期债务规模为 52.28 亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2023 年公司经营性净现金流为 25.05 亿元，但公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司与多家银行保持合作关系，截至 2023 年末，公司获得银行综合授信 145.42 亿元，尚未使用额度 48.03 亿元。直接融资方面，公司储备了 12 亿元私募债券批文尚未使用。

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

### 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 2024 年 5 月 6 日，公司本部已结清和未结清贷款信息中无不良及关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债券均按期支付本息。

### 外部支持



## 支持能力

### 宏观经济和政策环境

#### 一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

#### 2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

### 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、成都经济区和峨边国际旅游区的重要组成部分。眉山市辖区面积 7140 平方公里，下辖两个区（东坡区、彭山区）、四个县（仁寿县、洪雅县、丹棱县、青神县），截至 2023 年末，眉山市常住人口 295.5 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，经济实力仍很强**

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。2023 年，眉山市地区生产总值为 1737.00 亿元，同比增长 6.2%，在四川省下辖 21 个地级市中排名第 12 位，经济实力仍很强。

**图表 13 眉山市主要经济指标（单位：亿元、%）**

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1547.87	8.4	1635.51	3.8	1737.00	6.2
人均 GDP (元)	52311	-	55273	-	58722	-
三次产业结构	14.9: 38.5: 46.6		14.8: 40.2: 45.0		14.0: 39.2: 46.8	
规模以上工业增加值	-	10.2	-	7.0	-	9.4
第三产业增加值	721.49	9.6	735.59	2.9	813.32	7.3
全社会固定资产投资	-	11.8	-	11.4	-	5.2
社会消费品零售总额	629.72	15.9	639.75	1.6	645.21	0.9

资料来源：2021 年~2023 年眉山市国民经济和社会发展统计公报，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。2023 年，眉山市规模以上工业增加值同比增长 9.4%，从主导产业看，全市“1+3”产业实现产值 1464.3 亿元，增长 16.6%。其中，新能源新材料产业增长 25.8%，电子信息产业增长 8.3%，装备制造产业增长 4.0%，医药食品产业增长 0.5%。重点领域中锂电、光伏强势领跑，分别增长 136.5%、50.3%。

跟踪期内，眉山市第三产业保持增长，对经济的贡献较大。2023 年全年新增限额及规模以上商贸服务业企业 125 户，服务业增加值实现 295.95 亿元、增长 7.8%。金融业方面，眉山市 2023 年末金融机构本外币存款余额 3498.08 亿元，增长 9.7%；金融机构本外币贷款余额 2646.36 亿元，增长 19.4%。

根据市（州）地区生产总值统一核算初步结果，2024 年一季度眉山市地区生产总值 401.98 亿元，同比增长 9.1%；全市规模以上工业增加值同比增长 24.5%；全社会固定资产投资同比增长 12.8%；全市社会消费品零售总额 167.65 亿元，同比增长 5.4%。

**2023 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，财政实力依然很强**

2023 年，眉山市实现一般公共预算收入 159.84 亿元，同比增长 2.35%。其中，税收收入占比为 52.59%。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。2023

年，眉山市政府性基金收入有所下降，规模仍较大，是财政收入的最主要来源；但以国有土地出让收入为主的政府性基金收入易受政府出让计划及房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。

2023年，眉山市一般公共预算支出保持增长，增速为18.83%；政府性基金支出规模有所下降；财政自给率为43.29%，有所下降，地方财政自给程度仍一般。

图表 14 眉山市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	480.36	423.66	403.48
一般公共预算收入	137.90	156.17	159.84
其中：税收收入	87.58	76.60	84.06
政府性基金收入	342.46	267.48	243.64
2 上级补助收入	137.45	182.72	178.51
列入一般公共预算的上级补助收入	135.32	180.23	174.17
列入政府性基金的上级补助收入	2.13	2.50	4.34
<b>财政收入（1+2）</b>	<b>617.81</b>	<b>606.38</b>	<b>581.99</b>
1 地方财政支出	634.25	680.60	646.67
一般公共预算支出	276.88	310.71	369.21
政府性基金支出	357.38	369.88	277.47
2 上解上级支出	10.08	11.31	10.93
<b>财政支出（1+2）</b>	<b>644.34</b>	<b>691.90</b>	<b>657.61</b>
财政自给率（%）	49.81	50.26	43.29
地方债务限额	571.05	661.09	761.58
地方债务余额	538.81	636.25	716.44
政府负债率（%）	34.81	38.90	41.25
政府债务率（%）	87.21	104.93	123.10

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021年~2022年眉山市财政决算情况，2023年眉山市财政预算执行情况，东方金诚整理

截至2023年末，眉山市政府债务限额为761.58亿元，政府债务余额为716.44亿元。政府债务管理方面，眉山市人民政府不断完善政府债务风险防控机制，先后出台了多项关于政府债务管控、债务风险防控等文件，其政府债务风险总体可控。

## 2. 东坡区

东坡区位于四川盆地成都平原西南边缘，是眉山市政治、经济、文化中心，是国家现代农业示范区、中国泡菜之乡。截至2023年末，东坡区常住人口90.88万人。

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

2023年，东坡区实现地区生产总值611.09亿元，同比增长7.1%；同期，东坡区经济总量在眉山市下辖6个区县中排名第1位。

图表 15 东坡区主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	530.21	8.4	572.27	5.2	611.09	7.1
人均 GDP（元）	58522*	-	63005*	-	67241*	-
三次产业结构	11.8:39.8:48.4		11.6:41.9:46.5		10.8:40.8:48.4	
规模以上工业增加值	-	13.2	-	11.8	-	9.6
第三产业增加值	256.57	8.8	266.28	3.5	295.95	7.8
全社会固定资产投资	-	11.0	-	7.1	-	5.1
社会消费品零售总额	222.35	16.2	226.25	1.8	229.08	1.3
进出口总额	12.02	57.2	16.37	36.2	16.94	3.4

资料来源：2021 年~2023 年眉山市国民经济和社会发展统计公报等公开信息，带“\*”为根据常住人口估算，东方金诚整理

跟踪期内，东坡区工业经济稳健运行，2023 年新增规上工业企业 46 户，规模以上工业增加值同比增长 9.6%。东坡区着力构建以新能源新材料、食品医药产业为重点的“1+1”阶段性主导产业体系，两大主导产业全口径产值占比提升至 80.5%。项目建设方面，东坡区全年新竣工投产汇宇生物、申唐食品等项目 49 个，引进蒙牛、国药太极等“三类 500 强”企业或投资 20 亿元以上工业项目 4 个。

2023 年，东坡区第三产业持续增长，仍是推动当地经济发展的主要动力。零售业方面，2023 年东坡区实现社会消费品零售总额 229.08 亿元，同比增长 1.3%。金融业方面，东坡区 2023 年末金融机构本外币各项存款余额 1435.84 亿元，同比增长 9.5%；金融机构本外币各项贷款余额 1069.53 亿元，同比增长 20.8%。

**跟踪期内，东坡区一般公共预算收入有所下降，持续获得上级财政支持，财政实力仍较强**

2023 年，东坡区实现一般公共预算收入 31.37 亿元，同比下降 8.2%，其中，税收收入占比为 49.43%，收入质量仍待提升。同期，东坡区政府性基金收入保持稳定；持续获得较大力度的上级政府支持，上级补助收入是地方财力的重要补充。整体来看，东坡区财政实力依然较强。

2023 年，东坡区一般公共预算支出保持增长，增速为 29.7%。同期，东坡区政府性基金支出有所下降；地方财政自给率下降至 47.83%。

图表 16 东坡区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	68.32	57.54	56.20
一般公共预算收入	26.61	33.07	31.37
其中：税收收入	12.22	12.46	15.51
政府性基金收入	41.71	24.47	24.83
2 上级补助收入	22.70	30.40	30.04
列入一般公共预算的上级补助收入	22.51	30.15	29.22
列入政府性基金的上级补助收入	0.19	0.25	0.82
<b>财政收入（1+2）</b>	<b>91.02</b>	<b>87.94</b>	<b>86.25</b>

图表 16 东坡区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政支出	96.12	94.29	100.16
一般公共预算支出	48.92	50.59	65.59
政府性基金支出	47.20	43.70	34.58
2 上解上级支出	1.81	3.03	2.95
<b>财政支出 (1+2)</b>	<b>97.93</b>	<b>97.32</b>	<b>103.12</b>
财政自给率 (%)	54.39	65.37	47.83
地方债务限额	72.90	89.44	115.41
地方债务余额	70.38	87.66	110.08
政府负债率 (%)	13.27	15.32	18.01
政府债务率 (%)	77.32	99.69	127.63

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021年~2022年东坡区财政决算情况，2023年东坡区财政预算执行情况，东方金诚整理

截至 2023 年末，东坡区地方政府债务余额为 110.08 亿元，其中一般债务余额 26.48 亿元，专项债务余额 83.59 亿元。政府债务管控方面，东坡区严格执行地方政府债务限额管理制度，做好偿债资金预算安排和及时拨付工作，研究制定防范化解债务风险的相关方案，健全债务风险评估和预警机制，确保不发生系统性债务风险。

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

### 支持意愿

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

资产注入方面，2023 年，东坡中小担收到东坡区国库集中支付中心拨付的注册资本金 0.14 亿元；财政补贴方面，同期公司获得财政补贴 2.69 亿元。

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

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

### 增信措施

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

天府信增成立于 2017 年 8 月 28 日，系经四川省政府国有资产监督管理委员会及四川省金融工作局<sup>5</sup>批复同意，由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）、四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”）、蜀道资本控股集团有限公司等 9 家公司共同出

<sup>5</sup> 批复文件号：川国资改革（2017）39 号、川金发（2017）87 号。

资设立的专业信用增进机构，初始注册资本 40.00 亿元。截至 2022 年末，天府信增实收资本为 40.00 亿元，四川发展为其控股股东。四川发展将天府信增管理权委托给四川金控管理，四川金控实际控制人为四川省财政厅。

成立以来，天府信增大力拓展以城投公司为主的国有企业债券增信业务，增信余额快速增长。截至 2022 年末，天府信增总资产为 93.11 亿元，净资产为 69.56 亿元。2022 年，天府信增营业收入 11.91 亿元，主要来源于增信业务和投资业务（含委托贷款、债券投资、银行理财及基金产品投资）；净利润 7.22 亿元。截至 2022 年末，天府信增增信业务余额为 668.33 亿元，增信责任余额为 537.82 亿元；投资业务余额为 71.00 亿元。

天府信增资本实力在中西部同业机构中居前列，形成了较强的品牌和市场影响力，在省内增信市场份额排名第一；天府信增债券增信业务规模稳步增长，2022 年末余额已超过 650 亿元，带动营业收入持续增加，盈利保持在较好水平；天府信增 I 类资产占比保持在 65%以上，资产流动性较好，外部融资渠道通畅；天府信增控股股东为四川发展控股，实际控制人为四川省国资委，在推动四川省债券市场进一步发展、支持实体经济和区域发展方面发挥了较大作用，获得地方政府支持的可能性较大。

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

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

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

三峡担保集团前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，由重庆渝富资产经营管理有限公司于 2006 年发起设立。2009 年和 2011 年，三峡担保集团先后引入股东中国长江三峡集团公司和国开金融有限责任公司。经过多次增资及未分配利润累积，三峡担保集团的资本实力明显增强。截至 2022 年末，三峡担保集团实收资本为 51.00 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 2022 年末，三峡担保集团的总资产为 119.83 亿元，净资产为 78.63 亿元。2022 年，三峡担保集团实现营业收入 15.13 亿元，主要系保费收入等；净利润 4.49 亿元；净资产收益率 6.17%。

东方金诚认为，三峡担保集团在全国展业，其中西部地区竞争优势明显，融资性担保业务增长较快；受益于融资性担保业务规模的增加以及电子保函业务的拓展，三峡担保集团营业收入增长较快，盈利能力提升；三峡担保集团资本实力居西部融资担保公司前列，现金类资产占比为 39.56%处于较高水平，具有极强的代偿能力；三峡担保集团实际控制人为重庆市国资委，在区域担保体系中具有重要地位，能够在业务开展、资本补充以及流动性方面为三峡担保集团提供一定支持。

同时，东方金诚关注到，三峡担保集团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、四川、湖北、江西等中西部地区，行业及客户集中度较高；受经济下行压力影响，区域部分中小企业经营承压，三峡担保集团新增代偿同比增长较快，委托贷款及小额贷款业务逾期率偏高，信用风险管理压力上升。

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

## 抗风险能力及结论

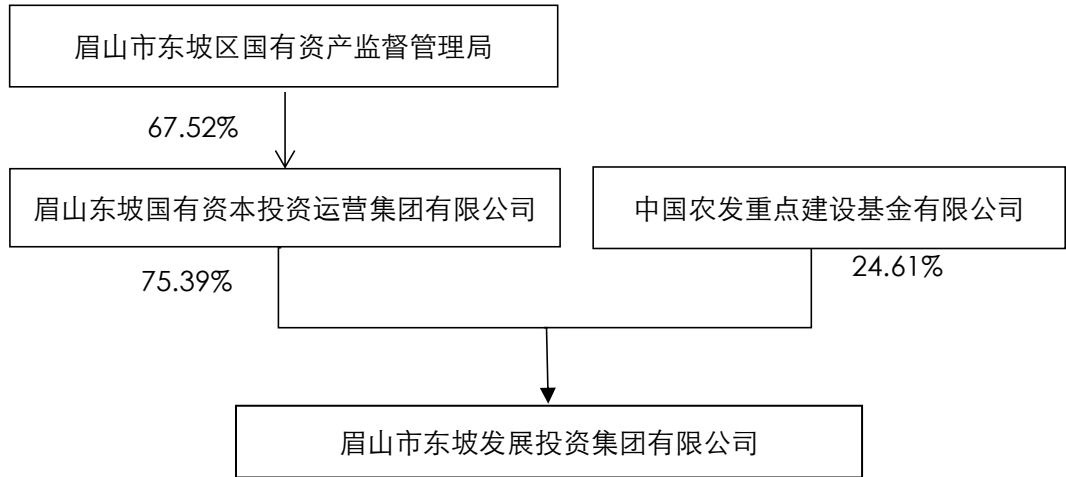
东方金诚认为，公司从事东坡区内基础设施建设和土地开发整理等业务，主营业务仍具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；公司土地开发整理业务易受土地出让政策、土地市场行情波动影响而存在一定的不确定性；公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比很高，资产流动性仍较弱；公司短期有息债务规模继续增长，面临一定的短期偿债压力，且对外担保规模较大，存在一定的代偿风险。

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

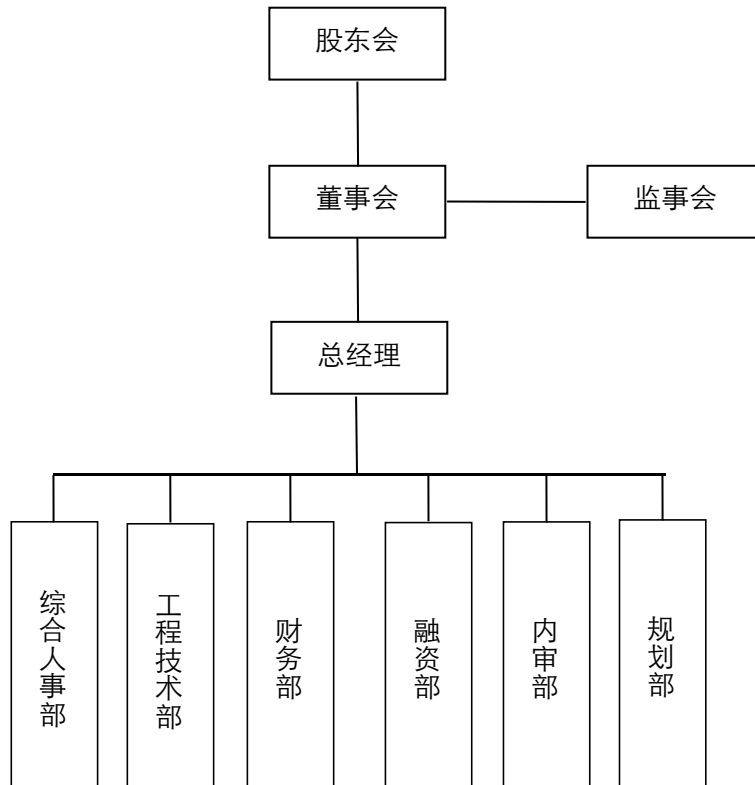
综合分析，公司自身偿债能力较强，股东及相关方对公司的外部支持作用较强，主体信用风险很低，抗风险能力很强，“21 东坡发展 01/21 东坡一”及“21 东坡发展 02/21 东坡二”到期不能偿还的风险极低。

### 附件一：截至 2023 年末公司股权结构图和组织架构图

#### 股权结构图（按注册资本计算）



#### 组织架构图





## 附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)
<b>主要财务数据 (单位: 亿元)</b>			
资产总额	486.45	526.82	571.84
存货	352.61	373.36	359.63
其他应收款	37.95	55.07	94.83
无形资产	31.84	33.80	33.92
在建工程	29.99	25.95	27.84
负债总额	303.01	327.20	377.05
其他应付款	88.94	114.26	162.64
长期借款	76.84	68.61	55.64
应付债券	37.66	34.35	23.06
一年内到期的非流动负债	15.05	28.58	36.15
长期应付款	31.89	25.78	23.42
全部债务	170.48	174.12	154.34
其中: 短期有息债务	24.24	45.45	52.28
所有者权益	183.44	199.62	194.79
营业收入	7.17	20.39	23.70
净利润	2.56	2.92	2.35
经营活动产生的现金流量净额	-8.47	7.35	25.05
投资活动产生的现金流量净额	-1.06	-7.15	-11.68
筹资活动产生的现金流量净额	12.94	-2.87	-14.34
<b>主要财务指标</b>			
营业利润率 (%)	20.20	7.80	4.91
总资本收益率 (%)	2.03	0.92	0.89
净资产收益率 (%)	1.39	1.46	1.21
现金收入比率 (%)	184.77	87.10	101.07
资产负债率 (%)	62.29	62.11	65.94
长期债务资本化比率 (%)	44.36	39.19	34.38
全部债务资本化比率 (%)	48.17	46.59	44.21
流动比率 (%)	318.96	256.16	197.20
速动比率 (%)	49.27	46.85	55.01
现金比率 (%)	10.92	7.25	7.40
货币资金短债比 (倍)	0.59	0.28	0.36
经营现金流流动负债比率 (%)	-6.48	4.12	9.90
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.79	0.43	0.31
全部债务/EBITDA (倍)	21.66	36.75	40.30

### 附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

#### 附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

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

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

#### 短期债券信用等级符号及定义

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

注：每一个信用等级均不进行微调。