

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0540 号

成都濠江投资集团有限公司：

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 彭州国投债/21 彭国 01”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 彭州国投债/21 彭国 01”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十四日

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24日至2025年6月23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24日

成都濠江投资集团有限公司

主体及“21 彭州国投债/21 彭国 01” 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		2024/6/24	AAA/稳定	孟 洁	梅 佳	
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 彭州国投债 /21 彭国 01	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	60.0
				业务运营	100.0%	76.0
			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	24.0
债务负担	20.0%	14.0				
债务保障程度	35.0%	16.5				
主体概况			调整因素			无
			个体信用状况（BCA）			aa-
			评级模型结果			AA
			外部支持调整子级			1
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，跟踪期内，成都市经济实力依然很强，彭州市经济实力仍较强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，继续获得股东及相关各方的大力支持；四川发展担保对“21 彭州国投债/21 彭国 01”提供的担保增信作用仍很强。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性仍较弱，面临较大的短期偿债压力，资金来源对外部融资依赖仍较大。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“21 彭州国投债/21 彭国 01”到期不能偿还的风险极低。

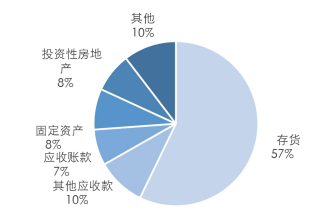
同业比较

项目	成都濠江投资集团有限公司	成都市西汇投资集团有限公司	成都市新津交通建设投资有限公司	成都市新津县国有资产投资经营有限责任公司
地区	成都市彭州市	成都市郫都区	成都市新津区	成都市新津区
GDP 总量 (亿元)	660.70	787.50	502.66	502.66
人均 GDP (元)	84618*	56226*	138245*	138245*
一般公共预算收入 (亿元)	41.96	61.74	36.89	36.89
政府性基金收入 (亿元)	34.17	26.39	51.20	51.20
地方政府债务余额 (亿元)	90.41	152.21	89.73	89.73
资产总额 (亿元)	561.14	366.42	170.73	208.50
所有者权益 (亿元)	307.57	122.71	72.24	78.24
营业收入 (亿元)	27.41	7.41	5.75	1.76
净利润 (亿元)	2.27	0.50	0.97	1.71
资产负债率 (%)	45.19	66.51	57.68	62.47

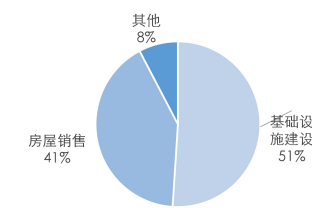
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2023 年，标“*”为估算数据
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2023年）



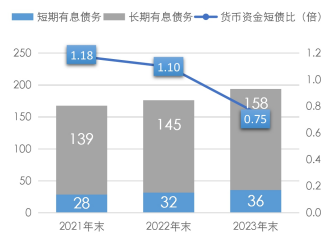
公司营业收入构成（2023年）



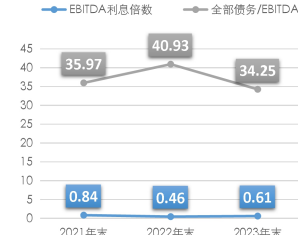
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2021年	2022年	2023年
资产总额	419.05	551.83	561.14
所有者权益	157.86	247.90	307.57
营业收入	13.86	20.88	27.41
净利润	1.64	1.61	2.27
全部债务	167.84	181.70	193.82
资产负债率	62.33	55.08	45.19
全部债务资本化比率	51.53	42.30	38.66

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	成都市彭州市		
GDP 总量	602.20	638.90	660.70
人均 GDP (元)	76932	81646*	84618*
一般公共预算收入	40.29	41.32	41.96
政府性基金收入	36.89	34.31	34.17
财政自给率	68.09	62.50	62.33

优势

- 跟踪期内，成都市经济实力依然很强，彭州市工业经济保持增长，服务业发展较快，经济实力仍较强；
- 公司继续从事彭州市的基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性；
- 作为彭州市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大力支持；
- 四川发展融资担保股份有限公司为“21 彭州国投债/21 彭国 01”本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证仍具有很强的增信作用。

关注

- 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大，资产流动性仍较弱；
- 跟踪期内，公司全部债务继续增长，面临较大的短期偿债压力；
- 公司经营活动现金流易受波动较大的项目结算款和往来款影响，存在一定的不确定性，资金来源对外部融资依赖仍较大。

评级展望

预计成都市和彭州市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 彭州国投债/21 彭国 01)	2023/06/20	孟洁 邓灵	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》	阅读原文
AA/稳定	AA (16 彭州工投债)	2016/05/16	杜艺中 王冉	《城市基础设施建设公司信用评级方法（2015）》	阅读全文

注：以上为不完全列示

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
21 彭州国投债/21 彭国 01	2023/6/20	8.80 亿元	2021/09/02~2028/09/02	不可撤销连带责任保证担保	四川发展融资担保股份有限公司/AAA/稳定

注：“21 彭州国投债/21 彭国 01”附本金提前偿还条款，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。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及成都濠江投资集团有限公司（以下简称“濠江集团”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

濠江集团原名为彭州市医药健康产业投资有限公司，系由彭州市国有资产经营管理有限公司（以下简称“彭州国经”）于2007年5月23日出资成立的国有独资公司。2022年9月，公司更为现名。截至2023年末，公司注册资本及实收资本均为人民币1.47亿元，成都濠江投资集团有限公司¹（以下简称“濠江投资集团”）和四川省财政厅分别持有公司90%和10%股权，濠江投资集团为公司控股股东，彭州市国有资产监督管理和金融工作局（以下简称“彭州市国金局”）仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司作为彭州市重要的基础设施建设主体，继续从事彭州市范围内的基础设施建设，同时还从事房屋销售、资产租赁、中小企业担保和砂石销售等业务，此外公司未来计划聚焦能源、医药健康和航空动力三大重点产业，选择优质项目进行投资。

截至2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共20家，跟踪期内新增2家，分别为划拨取得的生源水务和彭州投资。

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

子公司名称	子公司简称	注册资本	持股比例	取得方式
彭州市小城镇投资有限公司	小城镇投资	53000.00	100.00	划拨
彭州市现代农业发展投资有限公司	彭州农投	500.00	100.00	划拨
彭州市创业融资担保有限公司	彭州担保	38193.00	84.96	划拨
彭州市绿都生态发展有限公司	绿都生态	5000.00	100.00	划拨
彭州智慧城市科技有限公司	智慧城市	100.00	100.00	设立
彭州先临三维科技有限公司	先临三维	3500.00	65.00	设立
彭州兴市建设投资有限公司	兴市建投	10000.00	100.00	设立
彭州兴业建设投资有限公司	兴业建投	10000.00	100.00	设立
成都濠江蓉锦文化发展有限公司	蓉锦文化	160.00	100.00	设立
彭州市龙兴置业有限公司	龙兴置业	36000.00	100.00	设立
彭州市龙兴资产管理有限公司	龙兴资管	12000.00	100.00	设立
彭州市华晨建设发展有限公司	华晨建设	5000.00	100.00	设立
彭州智创园区建设管理有限公司	智创园区	30000.00	100.00	设立
彭州市迅捷交通服务有限公司	迅捷交通	12600.00	100.00	设立

¹濠江投资集团前身为彭州现代交通投资开发有限公司，系由彭州现代交通物流有限公司于2008年3月17日出资组建的有限责任公司，初始注册资本为50.00万元。2020年4月15日，濠江投资集团更为现名。历经数次增资及股权变更，截至2023年末，濠江投资集团注册资本及实收资本均为36.00亿元，彭州市国金局为其唯一股东及实际控制人。濠江投资集团是彭州市最重要的基础设施建设主体，主要从事彭州市基础设施及安置房建设、片区综合改造等业务，同时还从事资产租赁管理、砂石销售、景区运营及担保服务等业务。截至2023年末，濠江投资集团总资产为1182.20亿元，净资产为522.79亿元。2023年濠江投资集团实现营业收入60.09亿元，利润总额8.58亿元。

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

子公司名称	子公司简称	注册资本	持股比例	取得方式
四川省联合海空动力科技研究院有限公司	海空动力	4500.00	100.00	设立
彭州市兴市能源有限公司	兴市能源	28500.00	100.00	划拨
成都隆丰兴彭环保科技有限公司	兴彭环保	200.00	100.00	设立
四川省天府香疗健康技术研究院有限公司	天府香疗	1000.00	70.00	设立
彭州市生源水务有限公司	生源水务	5500.00	100.00	划拨
彭州城市投资有限公司	彭州投资	1000.00	100.00	划拨

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2023 年末，公司发行的“21 彭州国投债/21 彭国 01”到期利息已按期偿付，暂未到还本日。“21 彭州国投债/21 彭国 01”募集资金已全部使用完毕，全部用于彭州市城北片区安置房一期项目。

“21 彭州国投债/21 彭国 01”由四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“四川发展担保”）提供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”为主的系统化化解债务新阶段。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，公司营业收入快速增长，仍主要来自基础设施建设和房屋销售业务，毛利润持续增长，综合毛利率略有下降

跟踪期内，公司作为彭州市重要的基础设施建设主体，继续从事彭州市范围内的基础设施建设，同时还从事房屋销售、资产租赁、砂石销售、资产担保等业务。此外公司未来计划聚焦能源、医药健康和航空动力三大重点产业，选择优质项目进行投资。

跟踪期内，公司营业收入快速增长，仍主要来源于基础设施建设及房屋销售业务。2023年，受项目结算进度影响，公司基础设施建设业务收入有所增加；房屋销售收入大幅增加，主要系下属子公司龙兴置业开发的商品房天樾雲宸项目确认6.00亿元销售收入所致；其他业务收入主要包括资产租赁、砂石销售和资产担保等，跟踪期内亦有所增长。

2023年，公司毛利润有所增加，仍主要来源于基础设施建设和房屋销售业务，综合毛利率略有下降。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（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	11.62	83.85	10.68	62.62	13.99	51.04
房屋销售	1.33	9.58	5.13	30.08	11.31	41.26
其他	0.91	6.58	1.24	7.30	2.11	7.70
营业收入合计	13.86	100.00	17.06	100.00	27.41	100.00
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	2.83	24.35	2.92	27.30	3.50	24.98
房屋销售	0.18	13.18	0.85	16.49	2.06	18.24
其他	0.67	73.74	0.59	47.68	1.13	53.57
合计	3.68	26.53	4.36	25.54	6.69	24.40

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，公司继续从事彭州市的基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性

跟踪期内，公司继续从事彭州市的基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性。公司基础设施建设项目仍主要为委托代建和政府购买服务的业务模式。

2023年，受项目结算进度影响，公司确认基础设施建设收入13.99亿元，较2022年有所上升，主要来自于彭州市天彭致和片区城中村改造一期项目、彭州市三环路片区城中村改造项目、牡丹新城西侧等9个片区城中村项目和彭州市工业开发区域城中村改造项目等；毛利润为3.50

亿元，同比有所提升，毛利率为 24.98%，同比有所下降。

截至 2023 年末，公司在建的基础设施建设项目主要为彭州市天府中药城中医药创新港一期项目何彭州市延秀片区综合整治项目，上述项目计划总投资 28.53 亿元，已完成投资 7.63 亿元，尚需投资 20.90 亿元。

图表 3 截至 2023 年末公司主要在建和拟建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

名称	建设周期	计划总投资	累计投资	尚需投资
彭州市天府中药城中医药创新港一期项目	2023 年~2025 年	26.00	6.60	19.40
彭州市延秀片区综合整治项目	2022 年~2024 年	2.53	1.03	1.50
在建合计		28.53	7.63	20.90
名称	计划总投资	预计建设工期		
彭州市演艺中心	3.00	2024 年~2027 年		
分布式储能电站项目	3.00	2024 年~2028 年		
彭州市现代仓储物流分拣中心项目	1.50	2024 年~2026 年		
天府中药城中医药博物馆提升改造工程（暂定名）	1.00	2024 年~2026 年		
彭州市天府中药城中医药创新港中试平台及实验室项目	0.80	2023 年~2025 年		
拟建合计	9.30	-		

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司拟建的基础设施建设项目主要为彭州市演艺中心、分布式储能电站项目和彭州市现代仓储物流分拣中心等项目，计划总投资为 9.30 亿元。

总体来看，公司在建及拟建基础设施建设项目尚需投资规模较大，存在较大的资本支出压力。

房屋销售

跟踪期内，公司继续从事房屋销售业务，营业收入和毛利率均有所提升

跟踪期内，公司房屋销售仍主要由子公司龙兴置业负责。2023 年，公司实现房屋销售收入 11.31 亿元，规模大幅增长系天樾云宸项目结转销售收入所致；毛利润 2.06 亿元，毛利率 18.24%，同比皆有所提升。

其他业务

公司其他业务对营业收入形成一定补充，其中 2023 年资产租赁收入贡献较大

公司其他业务主要包括资产租赁、砂石销售和资产担保。跟踪期内，公司资产租赁业务主要由濠江集团本部和彭州投资负责运营，2023 年，公司实现资产租赁收入 1.21 亿元，较去年同期有所增长，主要系彭州投资划入所致。公司中小企业担保业务仍由直接控股子公司彭州担保和间接控股子公司彭州市农村产权流转融资担保有限责任公司负责，主要是对彭州市区内的中小企业进行融资性担保服务，2023 年，公司实现担保费收入 0.13 亿元，与去年同期持平。跟踪期内，随着子公司彭州投资划入，公司新增砂石销售业务收入，同期公司实现砂石销售收入 0.27 亿元。

企业管理

截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 1.47 亿元；渝江投资集团仍为公司控股股东，彭州市国金局仍为公司的实际控制人。跟踪期内未发生变更。

跟踪期内，公司的董事、监事、高级管理人员发生变更。公司治理结构、组织架构及管理制度均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2023 年的合并财务报表。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司审计机构未变更。

截至 2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 20 家，跟踪期内新增 2 家，分别为生源水务和彭州投资。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额继续增长，结构仍以流动资产为主，但其中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大，资产流动性仍较弱

跟踪期内，公司资产总额继续增长，结构仍以流动资产为主。公司流动资产主要由存货、其他应收款、应收账款和货币资金构成。

2023 年末，随着项目建设的推进以及生源水务和彭州投资股权划入，公司存货大幅增长，主要为建设项目成本以及土地使用权。2023 年末，公司存货中土地使用权和基础设施建设成本分别为 110.63 亿元和 159.42 亿元。存货中土地使用权主要为政府注入和公司招拍挂购买的土地，以出让用地、政府储备用地为主，用途包括商业、住宅、工业用地等，部分土地未缴纳土地出让金。同期末，公司其他应收款有所增长，主要为往来款，按欠款对象分类前五名分别为渝江投资集团（13.98 亿元）、彭州市人民政府天彭镇街道办事处（4.18 亿元）、彭州市水务局（3.51 亿元）、彭州市财政局（2.98 亿元）和彭州市正通道桥建设有限公司（2.40 亿元），合计占其他应收款总额的 49.17%。同期末，公司应收账款继续增加，主要为应收彭州市财政局（18.26 亿元）、彭州市住房和城乡建设局（4.63 亿元）、彭州市统一房屋拆迁有限责任公司（4.82 亿元）、彭州市正通道桥建设有限公司（2.76 亿元）和成都龙门盛世投资有限公司（2.91 亿元）的工程款，合计占应收账款的 84.15%。总体来看，公司应收类款项占比较大，存在一定资金占用。2023 年末，公司货币资金有所减少，主要为其他货币资金 19.17 亿元和银行存款 7.61 亿元，其他货币资金均为受限资金，包括用于担保的定期存款或通知存款、履约保证金和因资金集中管理而支取受限的资金。

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
资产总额	419.05	464.61	561.14
流动资产	340.62	385.39	444.68
存货	230.86	279.76	320.87
其他应收款	42.97	43.99	53.86
应收账款	23.53	24.88	39.67
货币资金	33.30	34.65	26.78
非流动资产	78.43	79.22	116.46
固定资产	16.13	11.51	44.93
投资性房地产	37.32	42.89	43.48
其他非流动资产	13.56	13.16	16.00

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

跟踪期内，公司非流动资产大幅下降，主要由固定资产、投资性房地产和其他非流动资产构成。2023 年末，公司固定资产大幅增长，主要系股东滨江投资集团无偿划入房屋及建筑物所致，仍主要为办公、商业房产，排水管网等资产。公司投资性房地产主要为彭州市天彭镇等 65 处商业房地产、部分乡镇办公用房和行政单位办公用房，公司持有该部分资产的目的是对外租赁。2023 年末，公司投资性房地产中房屋、建筑物及土地使用权的账面价值分别为 31.62 亿元和 11.86 亿元，较去年小幅提升，主要系房屋、建筑物的增加所致。同期末，公司其他非流动资产主要为公司代彭州市国金局持有的彭州市宸樾置业有限公司等公司的股权²，2023 年末有所增加。

截至 2023 年末，公司受限资产合计 36.88 亿元，占资产总额的比例为 6.57%；其中，受限的货币资金为 19.17 亿元，为用于担保的保证金、存单质押等，应收账款 7.61 亿元、存货 7.31 亿元、投资性房地产 2.48 亿元和固定资产 0.31 亿元，用于借款抵质押。

资本结构

受益于股东注入货币资金、划拨股权及经营利润的累积，公司所有者权益保持增长

跟踪期内，公司实收资本未发生变化。2023 年末，公司资本公积仍是所有者权益的主要组成部分，大幅增加主要系股东滨江投资集团向公司注入货币资金、无偿划拨生源水务和彭州投资股权等所致。未分配利润有所增长，为公司历年经营利润的累积。

图表 5 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
所有者权益	157.86	171.40	307.57
实收资本	1.47	1.47	1.47
资本公积	131.95	142.51	276.41
未分配利润	15.36	16.76	18.98

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

² 根据彭州市国金局 2021 年出具的文件，由公司子公司龙兴置业 100%持股的彭州市宸樾置业有限公司（以下简称“宸樾置业”）暂由彭州市国金局直接管理，宸樾置业的经营及财务决策均由彭州市国金局控制管理，公司只保留其账面投资价值。

跟踪期内，公司负债总额有所下降，主要由非流动负债构成

跟踪期内，公司负债总额有所下降，主要由非流动负债构成。2023年末，公司流动负债同比大幅下降，非流动负债同比有所提升。

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
负债总额	261.19	293.21	253.57
流动负债	119.34	145.53	92.15
其他应付款	78.93	100.37	42.65
一年内到期的非流动负债	23.77	27.16	26.80
应交税费	5.91	6.98	8.76
短期借款	2.10	1.37	8.76
非流动负债	141.85	147.68	161.42
长期借款	119.80	132.40	139.26
应付债券	17.20	11.71	16.09

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，东方金诚整理

跟踪期内，公司流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债、应交税费和短期借款构成。公司其他应付款主要为往来款、保证金、押金和定金，大幅下降系应付浙江投资集团往来款减少所致。2023年末，公司其他应付款期末余额前五名为四川龙门山文化旅游发展有限公司、成都龙门盛世投资有限公司、彭州市宸樾置业有限公司、彭州市兴彭建筑工程有限公司和中交城市投资控股有限公司，合计金额 31.48 亿元，占比 74.16%。2023 年末，公司一年内到期的非流动负债略有下降，其中一年内到期的长期借款、应付债券（含债券利息）和长期应付款分别为 21.78 亿元、2.79 亿元和 2.23 亿元。应交税费小幅升高，主要系应交增值税、企业所得税和应交城市维护建设税等增加所致。同期末，短期借款主要为质押借款、保证借款和信用借款。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2023 年末，公司长期借款继续增长，由信用借款、保证借款、质押借款、抵押借款、保证+质押借款、保证+抵押借款构成，保证人主要为公司本部、浙江投资集团、彭州市国有资产经营管理有限公司及智创园区等，质押物主要为政府购买合同等形成的应收账款、土地使用权、在建工程及成都银行存单，借款利率介于 4.20%~7.00%。同期末，公司应付债券有所上升，主要系新增发行“23 濠江投资 PPN001”所致。

跟踪期内，公司全部债务继续增长，债务率水平有所下降；预计随着项目建设推进，公司全部债务规模或将进一步增长

跟踪期内，公司全部债务持续增长。2023 年末，公司短期有息债务为 35.56 亿元，占比 18.35%，面临较大的短期偿债压力。公司全部债务以银行借款和债券为主，主要用于基础设施建设和房屋销售业务。同期末，公司资产负债率有所下降。预计随着项目建设推进，公司全部债务规模或将进一步增长。

图表 7 公司全部债务及主要负债率指标（单位：亿元、%）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
全部债务	167.84	176.27	193.82
其中：长期有息债务	139.50	144.71	158.26
短期有息债务	28.34	31.56	35.56
资产负债率	62.33	63.11	45.19

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司对外担保余额合计为 1.12 亿元，担保比率为 0.37%，被担保方为航空大汉（彭州）建设项目管理公司，系民营企业，经企业预警通查询，被担保方未出现失信被执行或违约等负面舆情。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入继续增长，利润总额对财政补贴的依赖程度有所下降，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

跟踪期内，公司营业收入继续增长，主要来源于基础设施及房屋销售业务；营业利润率略有下降；期间费用以管理费用和财务费用为主。同期，公司利润总额及净利润均有所增长，利润总额对财政补贴的依赖程度有所下降。公司总资本收益率及净资产收益率均有所下降，皆处于较低水平，盈利能力仍然较弱。

图表 8 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	13.86	17.06	27.41
营业利润率	24.47	22.31	21.82
期间费用	2.44	2.57	2.31
期间费用/营业收入	17.61	15.05	8.41
利润总额	2.75	2.40	3.22
其中：财政补贴	1.03	1.20	0.14
净利润	1.64	1.47	2.27
总资本收益率	0.89	0.85	0.71
净资产收益率	1.04	0.86	0.74

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

公司经营活动现金流易受波动较大的项目结算款和往来款影响，存在一定的不确定性，资金来源对外部融资依赖仍较大

跟踪期内，公司经营性现金流入主要为基础设施建设及房屋销售结算款、往来款及财政补贴所形成的现金流入；现金收入比率进一步下降，公司主营业务回款能力未见好转。公司经营活动产生的现金流出主要是公司支付的基础设施项目工程款。经营活动现金流净流入增加，仍易受波动较大的项目结算款和往来款影响，存在一定的不确定性。

2023 年，公司投资活动现金流入及流出规模均较小，投资活动现金流持续净流出。同期，

公司筹资活动现金流入主要为股东注资、取得借款和发行债券流入的资金，筹资活动现金流出主要为偿还债务和相应利息形成的支出，筹资活动现金流延续净流出，资金来源对外部融资依赖仍较大。

图表 9 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	25.43	30.68	22.64
现金收入比率（%）	149.37	100.92	59.93
经营活动现金流出	21.28	29.56	19.98
经营性净现金流	4.14	1.13	2.66
投资活动现金流入	0.00	0.03	0.26
投资活动现金流出	21.37	0.42	1.21
投资性净现金流	-21.37	-0.39	-0.96
筹资活动现金流入	72.82	54.58	118.62
筹资活动现金流出	54.50	57.05	126.64
筹资性净现金流	18.32	-2.47	-8.01
现金及现金等价物净增加额	1.09	-1.73	-6.32

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了彭州市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，具有一定的备用流动性，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标来看，2023 年末公司流动比率大幅升高，处于较高水平，但其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；同期，公司速动比率和现金比率均有所提升，现金比率仍较低，货币资金对短期有息债务的保障程度有所下降，经营现金对流动负债的覆盖能力增强。

从长期偿债能力指标来看，2023 年末公司长期债务资本化比率及全部债务资本化比率皆有所下降，EBITDA 对利息和全部债务的保障程度均较弱。

图表 10 公司偿债能力指标（单位：%）

项目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
流动比率	285.42	264.82	482.55
速动比率	91.98	72.58	134.35
现金比率	27.90	23.81	29.06
货币资金短债比（倍）	1.18	1.10	0.75
经营现金流动负债比率	3.47	0.77	2.88
长期债务资本化比率	46.91	45.78	33.97
全部债务资本化比率	51.53	50.70	38.66
EBITDA 利息倍数（倍）	0.84	0.46	0.61
全部债务/EBITDA（倍）	35.97	40.93	34.25

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司全部债务 193.82 亿元，其中 2024 年到期债务规模为 35.56 亿元，计划通过经营性现金流入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 2.66 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。公司具有一定的备用流动性，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 391.87 亿元，尚未使用额度 218.59 亿元；直接融资方面，公司未储备债券批文。

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彭州市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，具有一定的备用流动性。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 2024 年 6 月 6 日，公司本部已结清贷款中有 6 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，公司在资本场所发行的各类债券到期本息均已按期支付。

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“供需错配”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.成都市

成都市是带动西南地区经济增长的核心城市，对四川省经济发展的贡献较大，跟踪期内主要经济指标保持增长态势，工业经济保持平稳发展，现代服务业较为发达，经济实力仍很强

成都市是带动西南地区经济增长的核心城市，对四川省经济发展的贡献较大。跟踪期内，成都市主要经济指标保持增长态势，经济实力仍很强。2023 年，成都市产业结构不断调整，三次产业对经济增长的贡献率分别为 1.8%、15.4%和 82.9%，二、三产业是成都市经济发展的主要推动力。

成都市积极优化调整产业建圈强链方案，聚焦 8 个产业生态圈³、30 个重点产业链，助力经济提质增效。2023 年，成都市大力推进产业建圈强链，工业经济保持平稳发展，电子信息、医药健康、装备制造、绿色食品、新型材料等五大先进制造业增加值合计增长 4.0%，规模以上高技术制造业增加值增长 4.9%。同期，成都市全力推动重大项目招引促建，引进重大项目和高能级项目 408 个，总投资 6394.89 亿元，为经济稳增长注入强劲动能。

图表 11 成都市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

指标	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	19917.0	8.6	20817.5	2.8	22074.7	6.0
人均地区生产总值（元）	94622	6.7	98149	2.0	103465	5.5
三次产业结构	2.9: 30.7: 66.4		2.8: 30.8: 66.4		2.7: 28.9: 68.4	
规模以上工业增加值	-	11.4	-	5.6	-	4.1
第三产业增加值	13219.9	9.0	13825.0	1.5	15109.0	7.5
固定资产投资	-	10.0	-	5.0	-	2.0
社会消费品零售总额	9251.8	14.0	9096.5	-1.7	10001.6	10.0

资料来源：成都市 2021 年~2023 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

成都市以金融、现代物流、批发零售和住宿餐饮等为代表的现代服务业持续向好，为地区

³ 8 个产业生态圈系电子信息、数字经济、航空航天、现代交通、绿色低碳、大健康、新消费、现代农业产业生态圈。

经济发展起到较强的支撑作用。金融业方面，成都市金融中心功能加快提升，2023 年金融业增加值实现 2555.6 亿元，同比增长 6.0%；年末金融机构本外币存款余额 58074 亿元，同比增长 9.2%；金融机构本外币贷款余额 60498 亿元，同比增长 13.7%。随着全球化和数字化的发展，成都现代物流业的发展势头强劲，2023 年成都市实现交通运输邮政仓储业增加值 1310.0 亿元，同比增长 15.1%。批发零售和住宿餐饮方面，2023 年成都市实现商品零售 8180.0 亿元，同比增长 6.9%；餐饮收入 1821.6 亿元，同比增长 26.1%。

2024 年一季度，成都市实现地区生产总值 5518.2 亿元，同比增长 5.0%；规模以上工业增加值同比增长 3.9%；固定资产投资同比增长 6.8%；社会消费品零售总额 2420.0 亿元，同比增长 2.7%。

跟踪期内，成都市一般公共预算收入持续增长，政府性基金收入规模仍较大，并继续获得较为稳定的上级转移支付，财政实力仍很强

2023 年，成都市一般公共预算收入持续增长，增速为 12%，剔除留抵退税政策影响后同口径增长 5.9%。受益于经济向好回升，成都市税收收入同口径增长 6%，占比为 75.12%，较 2022 年提升 1.52 个百分点。同期，成都市政府性基金收入同比有所下降，主要系房地产市场景气度下行，土地出让收入下降所致，但总体规模仍较大，是地区财力的重要构成；该项收入的实现易受房地产市场波动和政府土地出让计划等因素影响，未来存在一定的不确定性。成都市继续获得较为稳定的上级转移支付，以列入一般公共预算的上级补助收入为主。

图表 12 成都市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	3881.39	3868.35	3815.90
一般公共预算收入	1697.63	1722.43	1929.29
其中：税收收入	1272.94	1267.77	1449.38
政府性基金收入	2183.76	2145.92	1886.61
2 上级补助收入	386.22	484.19	577.36
列入一般公共预算的上级补助收入	379.61	473.92	559.07
列入政府性基金的上级补助收入	6.61	10.27	18.29
财政收入（1+2）	4267.61	4352.54	4393.26
1 地方财政支出	4584.14	5036.39	4974.20
一般公共预算支出	2237.69	2435.01	2586.84
政府性基金支出	2346.45	2601.38	2387.36
2 上解上级支出	62.60	69.86	50.40
财政支出（1+2）	4646.74	5106.25	5024.60
财政自给率（%）	75.87	70.74	74.58
地方债务限额	4364.70	5012.29	5383.30
地方债务余额	4043.31	4640.47	5228.70
政府负债率（%）	20.30	22.29	23.69
政府债务率（%）	94.74	106.62	119.02

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 年成都市财政决算情况，2023 年成都市预算执行情况，东方金诚整理

2023 年，成都市一般公共预算支出同比增长 6.2%，政府性基金支出规模有所下降，主要

系国有土地使用权出让收入安排的支出下降所致；地方财政自给率⁴为 74.58%，仍处于相对较高水平。

截至 2023 年末，成都市地方政府债务限额为 5383.3 亿元；地方政府债务余额为 5228.7 亿元，其中一般债务余额为 1328.9 亿元，专项债务余额为 3899.8 亿元。

债务管控方面，根据《成都市人民政府关于进一步加强政府债务和融资管理的通知》，为切实防范债务风险，成都市各级政府只能在省政府批准的限额内，以省政府转贷地方政府债券方式举借政府债务，并全额纳入预算管理；严禁违法违规举借政府债务；强化债务风险预警机制和建立健全债务风险应急处置机制；加强对全市各级政府债务举借情况检查。

据初步统计，2024 年一季度，成都市完成一般公共预算收入 516.4 亿元，同比增长 2.5%。

2. 彭州市

彭州市是成都市代管县级市，处于成德绵经济区中心、成渝经济区发展轴的西北区域合作中心以及成都半小时经济圈核心区，是成都市规划发展的四个新型中等工业城市之一和龙门山大熊猫国家森林公园生态旅游带的重要组成区域。

跟踪期内，彭州市工业经济保持增长，服务业发展较快，综合经济实力依然较强

2023 年彭州市地区生产总值为 660.70 亿元，在成都市下辖 20 个区、县（市）中排名第 13 位，同比增长 3.1%。

作为成都市规划发展的四个新型中等工业城市之一，彭州市工业基础较好。2023 年，彭州市加快构建“1+3+N”现代工业体系，新材料、中医药、航空制造等重点产业实现产值 860 亿元，新增规上工业企业 9 家，新绿色药业等 6 户企业入选“成都制造业 100 强”。彭州市签约引进四川现代中药创制基地等总投资 400 亿元的项目 36 个，其中“153”项目 7 个，推动雅克科技等 11 个项目开工，光大制药新厂等 11 个项目竣工投产。

彭州市服务业发展较快，2023 年第三产业增加值 232.80 亿元，增速为 7.1%；同期，社会消费品零售总额 138.90 亿元，增速为 9.0%。旅游业方面，2023 年彭州市实现旅游总收入 108.9 亿元，同比增长 7.9%，蝉联全国县域旅游综合实力百强县，获评全国县域商业“领跑县”。

⁴ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

图表 13 彭州市主要经济指标情况（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	602.20	11.2	638.90	5.0	660.70	3.1
人均地区生产总值（元）	76932	-	81646	-	84618*	-
三次产业结构	11.1:54.7:34.2		10.5:56.2:33.3		-	
规模以上工业增加值	-	18.4	-	8.7	-	-3.3
第三产业增加值	205.80	10.8	212.60	2.3	232.80	7.1
全社会固定资产投资	-	19.2	-	8.1	-	-
社会消费品零售总额	130.16	20.7	127.50	-2.0	138.90	9.0

注：带“*”数据根据常住人口估算

资料来源：2021 年~2022 年彭州市国民经济和社会发展统计公报、彭州市 2023 年 12 月统计月报，东方金诚整理

跟踪期内，彭州市一般公共预算收入保持增长，持续得到较大规模的上级财政支持，财政实力仍然较强

2023 年，彭州市一般公共预算收入 41.96 亿元，同比增长 1.6%，其中税收收入占比为 66.21%，占比小幅下降。跟踪期内，彭州市政府基金收入规模较高，仍为财政收入的重要组成部分；但该项收入的实现易受房地产市场波动和政府土地出让计划等因素影响，未来存在一定的不确定性。同期，彭州市持续得到较大规模的上级财政支持，上级补助收入是地方财力的有益补充。

2023 年，彭州市一般公共预算支出保持增长，增速为 1.8%；政府性基金支出有所上升。财政自给方面，2023 年，彭州市财政自给率为 62.33%，自给程度有所下降。

截至 2023 年末，彭州市地方政府债务余额为 90.41 亿元，未超过地方政府债务限额 91.57 亿元。

债务管控方面，根据《2023 年彭州市防范化解政府债务和隐性债务风险工作方案》，彭州市政府将防范化解政府债务和隐性债务作为规避金融风险的重要一环，强化债务风险防控，健全债务风险实时预警和应急处置机制，妥善分类化解存量债务，坚决遏制新增隐性债务。

图表 14 彭州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	77.18	75.63	76.13
一般公共预算收入	40.29	41.32	41.96
其中：税收收入	29.50	27.66	27.78
政府性基金收入	36.89	34.31	34.17
2 上级补助收入	27.08	35.57	36.03
列入一般公共预算的上级补助收入	24.46	30.43	26.25
列入政府性基金的上级补助收入	2.62	5.14	9.78
财政收入（1+2）	104.26	111.20	112.16
1 地方财政支出	103.83	104.00	112.39
一般公共预算支出	59.17	66.11	67.32
政府性基金支出	44.66	37.89	45.07
2 上解上级支出	8.20	7.12	5.26
财政支出（1+2）	112.03	111.12	117.65

图表 14 彭州市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
财政自给率（%）	68.09	62.50	62.33
地方债务限额	82.65	87.97	91.57
地方债务余额	77.82	82.64	90.41
政府负债率（%）	12.92	12.93	13.68
政府债务率（%）	74.64	74.32	80.61

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 年彭州市财政决算情况，2023 年彭州市财政预算执行情况，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对成都市和彭州市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

跟踪期内，公司作为彭州市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了股东及相关各方的大力支持

公司控股股东渝江投资集团为区域内最重要的基础设施建设主体，主要负责彭州市范围内的基础设施建设、片区综合改造等业务。作为彭州市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了股东及相关各方的大力支持。资产注入方面，2023 年，渝江投资集团向公司注入货币资金 20.00 亿元，无偿划拨彭州投资 100%股权（77.16 亿元）和生源水务 100%股权（2.48 亿元）至公司，公司相应增加资本公积。财政补贴方面，2023 年公司获得财政补贴 0.14 亿元。

考虑到公司将继续在彭州市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，东方金诚对成都市、彭州市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很强。

增信措施

四川发展担保为“21 彭州国投债/21 彭国 01”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

四川发展担保系 2010 年 9 月经四川省人民政府金融办公室（川府金发【2010】65 号文）批准，由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展控股”）全额出资组建的担保公司，初始注册资本 5 亿元。成立初期四川发展担保定位为汶川地震后为服务灾后恢复重建项目而专门设立的政策性担保公司，2012 年 3 月开始开展市场化融资担保业务，并于 2015 年 9 年完成股份制改造。后经多次增资及股权变更，截至 2022 年末，四川发展担保实收资本为 58.82 亿元，其中四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”）持股 60.77%，四川省财政厅为四川发展担保实际控制人。

四川发展担保业务板块主要为担保业务和投资业务，其中担保业务以融资性担保业务为主，

非融资性担保业务规模很小。四川发展担保融资性担保业务包括债券担保、贷款担保和专项建设基金项目担保，非融资性担保业务主要包括诉讼保全担保、工程履约担保等业务。为提高资金使用效率，四川发展担保适当开展投资业务。目前四川发展担保投资品种主要为结构性存款、委托贷款、信用债等。截至 2022 年末，四川发展担保的总资产为 76.23 亿元，净资产为 64.46 亿元。2022 年，四川发展担保实现营业收入 5.94 亿元；净利润 2.76 亿元；净资产收益率 4.34%。

东方金诚认为，四川发展担保资本实力在中西部同业机构中居前列，且与当地金融机构合作关系良好，区域竞争优势明显；四川发展担保担保业务风险控制能力较强，担保业务规模稳步增长的同时，当期代偿率保持在较低水平；四川发展担保 2022 年末 I 类资产占比为 68.73%，货币资金占资产总额比重达 57.40%，整体资产流动性良好；四川发展担保控股股东四川金控为是四川省唯一的省属国有金融控股平台，综合实力极强，四川发展担保能够在资本补充、业务拓展等方面获得股东及政府的有力支持。

同时，东方金诚关注到，四川发展担保担保业务行业集中度较高，且客户集中于四川省内城投企业，不利于风险分散；受债券担保业务规模增长较快影响，四川发展担保准备金覆盖率较低，对未来可能发生的担保代偿的覆盖程度偏低。

综合分析，东方金诚评定四川发展担保主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。四川发展担保为“21 彭州国投债/21 彭国 01”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。

抗风险能力及结论

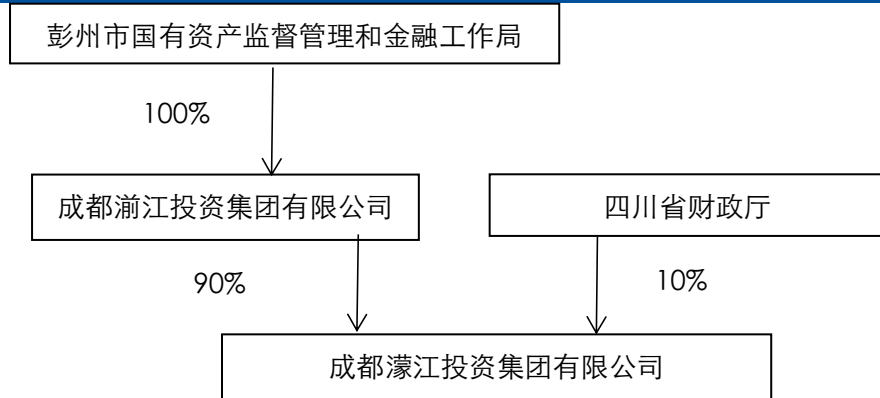
东方金诚认为，公司继续从事彭州市的基础设施建设业务，业务仍具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大，资产流动性仍较弱；跟踪期内，公司全部债务继续增长，面临较大的短期偿债压力；公司经营活动现金流易受波动较大的项目结算款和往来款影响，存在一定的不确定性，资金来源对外部融资依赖仍较大。

跟踪期内，成都市经济实力依然很强，彭州市工业经济保持增长，服务业发展较快，经济实力仍较强；作为彭州市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大力支持；四川发展担保为“21 彭州国投债/21 彭国 01”本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证仍具有很强的增信作用。

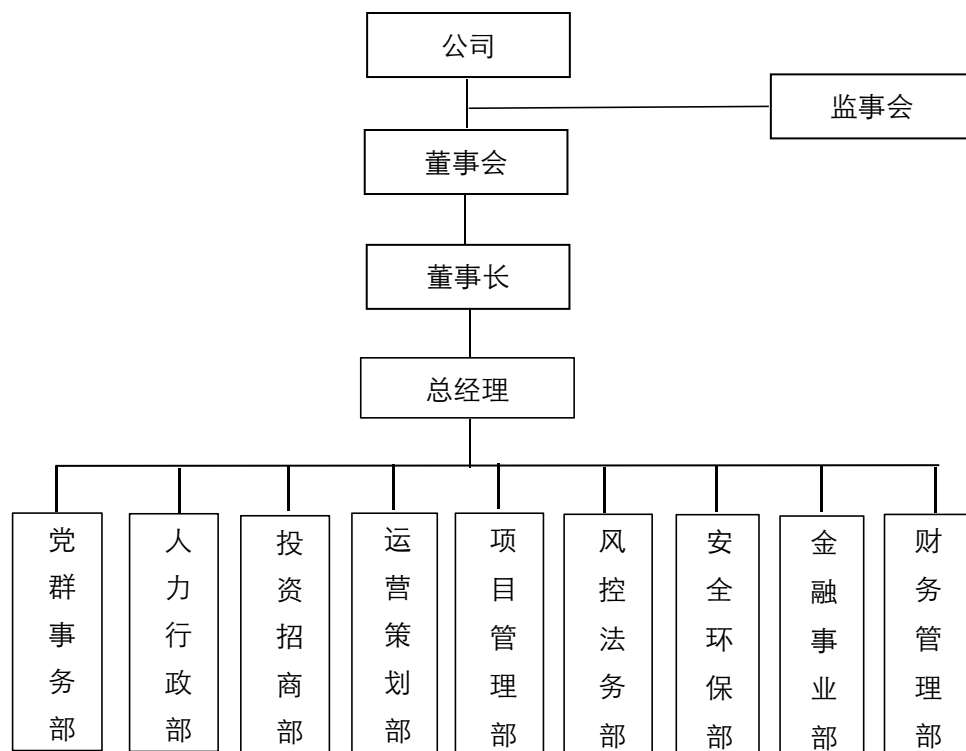
综上所述，公司自身偿债能力很强，股东及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“21 彭州国投债/21 彭国 01”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2023 年末公司股权结构和组织结构图

股权结构图



组织结构图



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）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	419.05	464.61	561.14
存货	230.86	279.76	320.87
其他应收款	42.97	43.99	53.86
固定资产	16.13	11.51	44.93
投资性房地产	37.32	42.89	43.48
应收账款	23.53	24.88	39.67
负债总额	261.19	293.21	253.57
长期借款	119.80	132.40	139.26
其他应付款	78.93	100.37	42.65
一年内到期的非流动负债	23.77	27.16	26.80
全部债务	167.84	176.27	193.82
其中：短期有息债务	28.34	31.56	35.56
所有者权益	157.86	171.40	307.57
营业收入	13.86	17.06	27.41
利润总额	2.75	2.40	3.22
净利润	1.64	1.47	2.27
经营活动产生的现金流量净额	4.14	1.13	2.66
投资活动产生的现金流量净额	-21.37	-0.39	-0.96
筹资活动产生的现金流量净额	18.32	-2.47	-8.01
主要财务指标			
营业利润率（%）	24.47	22.31	21.82
总资本收益率（%）	0.89	0.85	0.71
净资产收益率（%）	1.04	0.86	0.74
现金收入比率（%）	149.37	100.92	59.93
资产负债率（%）	62.33	63.11	45.19
长期债务资本化比率（%）	46.91	45.78	33.97
全部债务资本化比率（%）	51.53	50.70	38.66
流动比率（%）	285.42	264.82	482.55
速动比率（%）	91.98	72.58	134.35
现金比率（%）	27.90	23.81	29.06
货币资金短债比（倍）	1.18	1.10	0.75
经营现金流动负债比率（%）	3.47	0.77	2.88
EBITDA 利息倍数（倍）	0.84	0.46	0.61
全部债务/EBITDA（倍）	35.97	40.93	34.25

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

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（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	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	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。