



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

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2024年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

被跟踪债券及募集资金使用情况

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【2024】00738

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：

二〇二四年六月二十七日



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	2023. 6

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)				
项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	961.11	940.03	672.07	602.12
所有者权益	520.01	520.35	362.94	338.28
总有息债务	292.79	274.10	225.08	199.79
营业收入	20.38	80.36	46.32	47.22
净利润	-1.38	6.80	8.50	9.36
经营性净现金流	1.59	2.04	5.76	1.38
毛利率	7.94	9.76	15.42	23.28
总资产报酬率	0.08	1.81	2.68	2.76
资产负债率	45.89	44.65	46.00	43.82
债务资本比率	36.02	34.50	38.28	37.13
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.70	2.60	2.14
经营性净现金流/总负债	0.37	0.56	2.01	0.56

注：公司提供了 2021~2023 年及 2024 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 2021~2022 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告，对公司 2023 年财务报表进行了审计，并出具了带关键审计事项段的无保留意见审计报告，提醒财务报表使用者关注工程建设收入的确认；公司 2024 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：宋玉丽

评级小组成员：严贞贞

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，眉山市地区生产总值和一般公共预算收入均继续增强，仍为公司发展提供了良好的外部环境，公司继续得到当地政府在财政补贴和资产划转方面的支持。但同时，公司在建及拟建项目待投资规模仍较大，仍面临一定资本支出压力；其他应收款及存货在总资产中占比仍较高，对资金仍形成较大占用；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：

- 2023 年，眉山市地区生产总值和一般公共预算收入均继续增强，仍为公司发展提供了良好的外部环境；
- 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，在眉山市城市建设和经济发展中仍具有重要作用，2023 年公司继续得到当地政府在财政补贴和资产划转方面的支持；
- 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：

- 截至 2024 年 3 月末，公司在建及拟建项目待投资规模仍较大，仍面临一定资本支出压力；
- 公司其他应收款及存货在总资产中占比仍较高，对资金仍形成较大占用；
- 截至 2024 年 3 月末，公司短期有息债务规模仍较大，且非受限货币资金无法覆盖短期有息债务，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，该方法已在大公国际官网公开披露。本次评级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. 58
（一）市场竞争力	4. 37
（二）运营能力	4. 61
（三）可持续发展能力	7. 00
要素二：偿债来源与负债平衡	4. 77
（一）偿债来源	4. 58
（二）债务与资本结构	4. 16
（三）保障能力分析	5. 21
（四）现金流量分析	3. 96
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，在眉山市城市建设和经济发展中仍具有重要作用，能够得到当地政府在财政补贴和资产划转方面的支持。

注：大公国际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	2023/06/29	杨绪良、宋玉丽	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（V. 4. 0）	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“大公国际”）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国际对眉山发展控股集团有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，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国际、大公国际子公司、大公国际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。

大公国际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、大公国际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国际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。大公国际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）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际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、本报告系大公国际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。大公国际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，有效期为本期债券/本次债券的存续期，主体信用等级有效期为 2024 年 6 月 27 日至 2025 年 6 月 26 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日），债券信用等级有效期为受评债券存续期。在有效期限内，大公国际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国际所有，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

根据大公国际承做的眉山发展控股集团有限公司信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际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。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次被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。同年，根据四川省财政厅相关文件增加四川省财政厅投资款 0.19 亿元，减少眉山市国资委投资款 0.19 亿元，变动完成后，眉山市国资委和四川省财政厅持有公司股权比例分别为 90.43%和 9.57%。截至 2024 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）。

2023 年，公司无偿划出原一级子公司眉山岷东开发投资有限公司（以下简称“岷东开投”）的全部股权以及有偿转让原二级子公司洪雅七里沟电力有限公司（以下简称“洪雅电力”）的部分股权，以上两家公司不再纳入公司合并范围。截至 2024 年 3 月末，公司合并范围一级子公司共 5 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，公司章程未发生变化；组织结构有所调整，下设行政管理部、财务管理部、人力资源部、风控审计部、法务合规部、企业管理部、金融事业部和投资发展部（工程技术中心）等部门（见附件 1-1）。

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 2024 年 5 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。截至 2024 年 5 月 17 日，公司子公司眉山市宏大建设投资有限公司（以下简称“宏大建设”）本部未发生信贷违约事件，截至本报告出具日，宏大建设在公开债券市场发行的已到期各类债券均按期兑付本息，无存续债券。截至 2024 年 6 月 6 日，公司子公司眉山市产业投资有限公司（以下简称“眉山产投”）本部未发生信贷违约事件，截至本报告出具日，



眉山产投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

2023 年我国经济总体回升向好，高质量发展扎实推进，2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，实现良好开局，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

2023 年，面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内发展任务，我国坚持稳中求进的工作总基调，着力扩大内需、优化结构，全年经济总体回升向好，GDP 同比增长 5.2%，在世界主要经济体中名列前茅。高质量发展扎实推进，科技创新引领产业加快转型升级，制造业绿色化、高端化、智能化发展特征显著。政策组合拳有力有效，其中财政政策加力提效，加强重点领域支出保障，全年新增税费优惠超 2.2 万亿元，增发 1 万亿国债支持灾后恢复重建等。货币政策精准有力，两次降低存款准备金率、两次下调政策利率，推动实体经济融资成本持续下降，加强科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融和数字金融发展，制定实施一揽子化解地方债务方案，有效防范化解风险，各项政策协同发力，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

2024 年，我国经济发展坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，在转方式、调结构、提质量、增效益上持续发力，一季度实现良好开局，GDP 同比增长 5.3%，其中基建投资、制造业投资、出口表现强劲，消费对经济增长的主引擎作用持续显著。政策方面，积极的财政政策适度加力，支出结构不断优化、资金效益不断提升，财政政策靠前发力护航投资项目提速增效。稳健的货币政策灵活适度、精准有效，资源优化配置作用逐步完善，注重引导资金流向新能源、高端装备制造、生物医药等战略性新兴产业，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本，助力新质生产力加速发展。总体来看，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

（二）行业环境

2023 年，地方政府及城投企业偿债压力加大，中央提出制定实施一揽子化债方案；2024 年，全国范围地方债务风险化解工作仍将持续，面对偏紧的融资环境，城投行业分化将进一步加剧，但行业风险总体可控，需关注尾部风险。

2023 年上半年，受内外部多重因素影响，地方政府及城投企业偿债压力加大。城投企业商票逾期、非标违约、银行贷款重组、城投债技术性违约等信用风险事件不断发生，城投企业信用分化有所加剧。下半年，中央提出制定实施一揽子化债方案，有效防范化解地方债务风险。作为标志性方案，万亿特殊再融资债券启动发行，利用和调配地方政府债务限额与余额空间来帮助债务压力较大地区偿还债务。此外，财政部再次通报隐性债务问责典型案例，展现出对新增隐性债务和化债不实等违法违规行为零容忍的态度，进一步严肃财经纪律。

功能方面，基建投资仍是未来稳增长的重要抓手，城投企业将继续在地方基建领域发挥重要作用，但业务重心有所变化。一方面，国家全面推进乡村振兴战略，为城投企业拓展业务带来新机遇。另一方面，随着城镇化率的提升，城市基建主要目标已从大规模增量建设转为存量提质改造和增量结构调整并重。2023 年，中央多次强调加快保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施“三大工程”建设，为城投企业基建业务打开新空间。

预计 2024 年，全国范围地方债务风险化解工作仍将持续，重点区域城投企业的信用风险将会得到明显缓释，城投行业信用风险总体可控；举债问责背景下，省级政府将对本地区债务风险负总责，



地方政府责任将进一步压实强化；城投企业仍将面对偏紧的融资环境，已发布的“35 号文”的后续影响值得密切关注，同时城投企业市场化转型进程将加快；城投行业信用分化将进一步加剧，弱资质城投企业的再融资压力较大，需关注尾部风险。

中长期看，国企改革深化提升行动稳步落地，将助力城投企业提高核心竞争力、增强核心功能，推动市场化转型与高质量发展，进一步保障城投企业偿债能力稳定。此外，中央经济工作会议提出谋划启动新一轮财税体制改革，有助于根本解决地方债务问题。

我国电解铝行业产能趋于稳定，但部分地区水力发电的季节性因素和能耗双控政策对行业运行产能形成一定影响；2023 年铝产品价格重归于震荡整理行情，下行压力较大；房地产竣工端企稳、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。根据阿拉丁（ALD）数据，截至 2023 年 12 月，中国电解铝建成产能 4,724.90 万吨，开工产能 4,201.40 万吨，开工率 88.92%，产能突破 4,500 万吨，触及行业产能天花板，行业建成产能将趋稳运行，后期或将处于持续区域间产能转移和释放产能的过程。未来在产能红线的限制下，产能体量预期将在 4,500 万吨上下波动，就未来产能释放的主要地区来看，内蒙古、云南、广西等西南地区仍旧是产能释放的主要地区，但云南等地易受到水力发电的季节性因素影响，拖累在建转移产能或待投产产能的释放进程。根据统计局公布数据，2021~2023 年国内电解铝产量分别为 3,850 万吨、4,021 万吨和 4,159 万吨，同比增速分别为 4.8%、4.5%和 3.7%。就未来国内电解铝产量情况来看，或将呈现先增加而后趋稳运行状态，国内电解铝产能仍旧有释放空间，在近几年内将会持续释放，但总体量变动有限，而国内电解铝产能的上限决定了电解铝产量的上限，常规情况下铝厂产能运行平稳，但受到不可抗力、能耗双控、限电等因素影响，电解铝无法实现全产能运行，未来电解铝产量增量有限，而面对日益增长的需求，或将使得电解铝市场存在一定供应缺口。整体来看，我国电解铝产能渐趋稳定，但部分地区水力发电的季节性因素和能耗双控政策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，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，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，年末受供给收缩因素影响铝价有所反弹，但反弹幅度有限；2023 年随着中国需求复苏预期带动的一轮反弹行情结束，铝价自 2023 年下半年便重归于震荡整理行情，但震荡中枢从 2019 年的 1,810 美元/吨上行至 2023 年下半年至今的 2,220 美元/吨。俄乌冲突和欧洲减产等外部冲击消退、中国地产周期趋弱的背景下，铝价下行压力较大。

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 年中国房屋竣工数据维持较高景气，铝的建筑需求中约 80%来自竣工端，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，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，2023 年光伏装机大超预期，2024 年光伏产量与装机量或面临着增速下滑的压力，但目前中国光伏年用铝量已超建筑用铝的一半，即使其增速出现下滑，对应的增量也足以抵消地产周期疲弱带来的需求减量，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。此外，2024 年 3 月 13 日，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，其中明确提出报废汽车回收量较 2023 年增加约一倍，二手车交易量较 2023 年增长 45%，废旧家电回收量较 2023 年增长 30%，本轮以旧换新，或进一步提振下游新能源车以及消费耐用品的铝材需求。

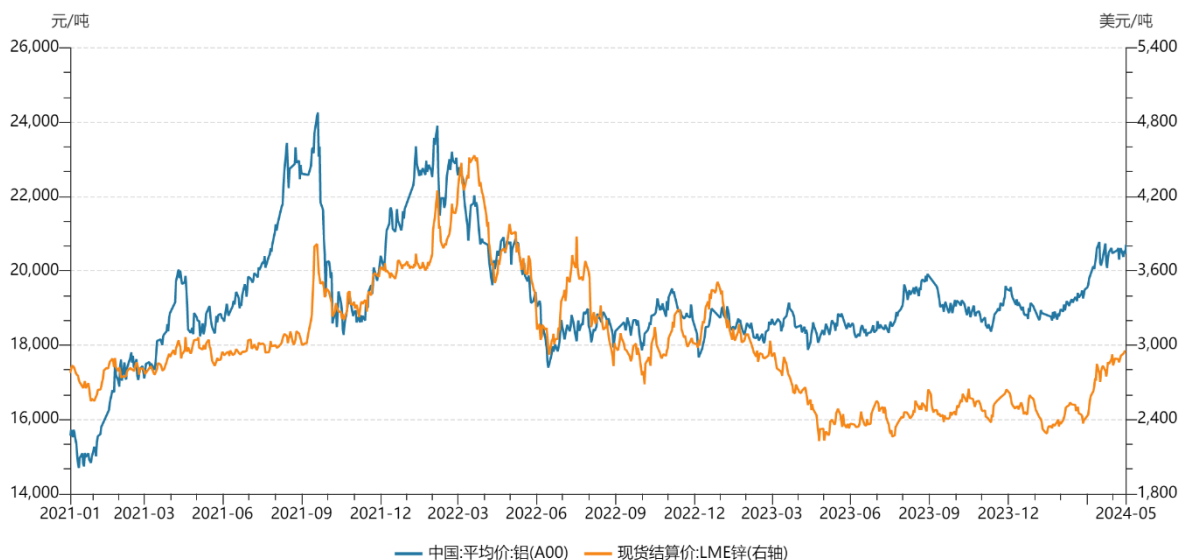


图 1 2021 年以来电解铝价格

数据来源：Wind

（三）区域环境

眉山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，2023 年，眉山市地区生产总值和一般公共预算收入均继续增强，仍为公司发展提供了良好的外部环境。

眉山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。2023 年，眉山市实现地区生产总值 1,737.00 亿元，同比增长 6.2%。其中，第一产业增加值 243.28 亿元，同比增长 4.2%；第二产业增加值 680.40 亿元，同比增长 5.8%；第三产业增加值 813.32 亿元，同比增长 7.3%；三次产业对经济增长的贡献率分别为 10.7%、36.6%、52.7%，分别拉动 GDP 增长 0.7、2.3、3.3 个百



分点，三次产业结构调整为 14.0:39.2:46.8。同期，眉山市人均地区生产总值 58,722 元，同比增长 6.3%。截至 2023 年末，眉山市常住人口 295.5 万人，城镇化率 52.81%。

眉山市系四川省八大装备制造重点市之一，工业基础良好，依托化工、机械装备制造等传统优势产业，通过融合新兴产业、促进产业向高端和智能化方向转型升级，已形成机械及高端装备制造、绿色化工、农产品及食品加工、医药、新能源新材料、电子信息等“3135”主导产业。2023 年，眉山市规模以上工业增加值同比增长 9.4%。经济增长动能方面，眉山市社会消费品零售总额和进出口总额均继续增长。同期，眉山市全社会固定资产投资同比增长 5.2%。

表 2 2021~2023 年眉山市主要经济财政指标（单位：亿元、%）						
主要指标	2023 年		2022 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,737.00	6.2	1,635.51	3.8	1,547.87	8.4
人均地区生产总值（元）	58,722	6.3	55,273	3.8	-	-
规模以上工业增加值	-	9.4	-	7.0	-	10.2
全社会固定资产投资	-	5.2	-	11.4	-	11.8
社会消费品零售总额	645.21	0.9	639.75	1.6	629.72	15.9
进出口总额	134.95	-	119.24	-	80.27	103.2
三次产业结构	14.0:39.2:46.8		14.8:40.2:45.0		14.9:38.5:46.6	
一般公共预算收入	159.84		156.09		137.90	
其中：税收收入	84.06		76.54		87.60	
政府性基金收入	243.64		267.46		342.50	
一般公共预算支出	369.21		310.70		276.90	
数据来源：根据公开资料整理						

根据《关于眉山市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，财政收入方面，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，税收收入完成 84.06 亿元，占一般公共预算收入比重为 52.59%。同期，以国有土地使用权出让收入为主的眉山市政府性基金收入为 243.64 亿元，国有土地使用权出让收入易受国家房地产政策和土地出让市场行情等因素影响，仍具有不确定性。财政支出方面，2023 年，眉山市实现一般公共预算支出为 369.21 亿元，同比增长 18.83%。

截至 2023 年末，眉山市全市地方政府债务余额为 716.44 亿元，同比增长 80.19 亿元，政府债务规模增长较快，债务压力有所加重。其中，一般债务余额为 217.58 亿元、专项债务余额为 498.87 亿元。

综合分析，眉山市地区生产总值和一般公共预算收入均继续增强，仍为公司发展提供良好的外部环境。

财富创造能力

公司主要从事眉山市工业铝和城市基础设施建设业务，2023 年，公司新增房地产开发业务，营业收入同比大幅增长，受工业铝及贸易业务毛利率同比大幅下降影响，公司综合毛利率有所下降，工业铝及贸易业务仍为公司营业收入的主要来源。

公司主要从事眉山市工业铝和城市基础设施建设业务，2023 年，公司新增房地产开发业务，营业收入同比大幅增长，工业铝及贸易业务仍为公司营业收入的主要来源。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，2023 年工业铝及贸易业务实现收入 42.97 亿元，同比有所增长，占营业收入的比重为 53.47%，仍为公司营业收入的主要来源。同期，公司划出岷东开投全部股权，导致城市基础设施建设收入同比有所下降。2023 年，公司新增房地产开发业务，主要系当期子公司宏大建设收购海纳房地产剩余的 55.00% 股权后纳入合并范围，对应的房地产开发项目纳入合并范围所致，对公司营业收入形成一定贡献；同期，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，2023 年，公司实现旅游开发收入 1.35 亿元，同比略有增长。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，2023 年，公司实现客房餐饮收入 0.73 亿元，同比略有增长。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，2023 年公司毛利润同比略有增长，主要系新增房地产开发业务，且旅游开发业务和客房餐饮业务毛利润增长所致。毛利率方面，2023 年公司综合毛利率同比有所下降，主要系公司工业铝及贸易业务毛利率同比大幅下降所致；同期，城市基础设施建设业务和其他业务毛利率同比有所下降，旅游开发业务和客房餐饮业务毛利率同比有所增长。

表 3 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1~3 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	20.38	100.00	80.36	100.00	46.32	100.00	47.22	100.00
工业铝及贸易	15.75	77.27	42.97	53.47	30.59	66.03	31.05	65.74
城市基础设施建设	1.49	7.31	5.87	7.30	9.13	19.72	10.75	22.77
房地产开发	0.54	2.65	23.86	29.68	-	-	-	-
旅游开发	0.65	3.19	1.35	1.68	1.11	2.40	0.95	2.02
客房餐饮	0.23	1.12	0.73	0.91	0.45	0.96	0.72	1.53
其他	1.72	8.45	5.60	6.96	5.04	10.89	3.75	7.95
毛利润	1.62	100.00	7.85	100.00	7.14	100.00	10.99	100.00
工业铝及贸易	0.16	9.69	1.19	15.17	3.30	46.20	7.39	67.26
城市基础设施建设	0.05	2.83	0.86	10.90	1.50	20.95	1.87	16.97
房地产开发	0.25	15.64	3.23	41.10	-	-	-	-
旅游开发	0.30	18.41	0.62	7.89	0.36	5.06	0.20	1.79
客房餐饮	0.04	2.29	0.25	3.13	0.10	1.44	0.28	2.55
其他	0.83	51.14	1.71	21.80	1.88	26.35	1.26	11.43
毛利率	7.94		9.76		15.42		23.28	
工业铝及贸易	1.00		2.77		10.79		23.82	
城市基础设施建设	3.07		14.58		16.38		17.35	
房地产开发	46.92		13.52		-		-	
旅游开发	45.77		45.95		32.52		20.60	
客房餐饮	16.25		33.64		23.01		38.76	
其他	48.03		30.58		37.30		33.47	

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年 1~3 月，公司实现营业收入 20.38 亿元，同比大幅增长，主要系工业铝及贸易业务收入同比大幅增加所致，该业务仍为公司营业收入的主要来源；公司综合毛利率为 7.94%，同比有所下降。



（一）工业铝及贸易

2023 年，公司工业铝及贸易业务收入同比有所增长，毛利率同比有所下降。

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。2023 年，公司工业铝及贸易收入同比有所增长，受公司铝制品贸易业务收入增长，而贸易业务毛利率较低影响，毛利率同比有所下降，该业务仍为公司营业收入的主要来源。

1、电解铝

2023 年，启明星铝业电解铝产能仍为 12.50 万吨/年，产量为 8.47 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，2023 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及重庆市九龙万博新材料科技有限公司，采购金额合计 4.10 亿元，同比减少 1.25 亿元，采购均价为 0.26 万元/吨，同比下降 0.04 万元/吨，定价模式未发生重大变化；电力方面，启明星铝业 2023 年从国网四川省电力公司眉山供电公司采购 11.43 万度电量，采购金额 5.29 亿元，采购电量和总金额较上年均有所下降，平均电价 0.46 元/千瓦时¹，同比下降 0.07 元/千瓦时。

电解铝产品经营情况受市场价格影响较大，2023 年，受铝价和销量均同比下降影响，电解铝毛利率同比有所下降。

表 4 2021~2023 年公司电解铝经营指标情况

指标	2023 年	2022 年	2021 年
年产能（万吨）	12.50	12.50	12.50
产量（万吨）	8.47	10.23	13.14
销量（万吨）	6.70	10.83	12.03
销售额（亿元）	11.00	19.57	19.89
销售单价（元/吨）	16,410.20	18,072.92	16,530.00
年化产能利用率（%）	67.76	81.84	105.12
产销率（%）	79.10	105.87	91.55

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，以铝液为主，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。2023 年，公司电解铝业务前五大销售客户中新增眉山市岷江东湖商业管理有限公司（以下简称“岷江东湖”）、四川鑫炜业工贸发展有限公司和眉山产投供应链管理有限公司，前五大销售客户的销售额占电解铝产品销售收入比重 100.00%，集中度同比大幅增长，其中对岷江东湖的销售额占电解铝产品销售收入比重 57.31%，占比较高。

¹ 为不含税价格。



表 5 2023 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
眉山市岷江东湖商业管理有限公司	铝液	3.76	6.11	57.31	是
四川鑫炜业工贸发展有限公司	铝液	2.20	3.68	34.56	否
四川云达铝业有限公司	铝液	0.25	0.41	3.85	否
眉山新瑞兴金属材料有限公司	铝液	0.15	0.24	2.26	否
眉山产投供应链管理有限公司	铝液	0.13	0.22	2.03	是
合计	-	6.49	10.66	100.00	-

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；2023 年，启明星铝业生产设备及产能均未发生变化，产销率同比增长。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，2023 年煅后焦和天然气的采购量同比均有所下降，沥青和残极的采购量同比有所增长，除天然气外其他生产要素的采购均价同比均有所下降。2023 年，煅后焦前五大供应商中新增天津纳鑫国际贸易有限公司和四川锦弘嘉鑫贸易有限公司；沥青前五大供应商中新增山西永东化工股份有限公司和重庆宝丞炭材有限公司，残极和天然气的供应商未发生变动。

表 6 2021~2023 年公司阳极碳素经营指标情况

指标	2023 年	2022 年	2021 年
年产能（万吨）	15.00	15.00	15.00
产量（万吨）	8.47	11.87	18.08
自用	1.11	5.19	6.65
销量	7.36	6.68	11.43
销售额（亿元）	3.24	3.93	4.49
年化产能利用率（%）	56.47	79.13	120.53
产销率（%）	86.89	56.28	63.22

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 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²和阿坝铝厂，销售价格参照市场同类产品一般销售价格。2023 年，受节能减排及技改停工影响，阳极碳素销售有所亏损，毛利率为负值。

表 7 2023 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	4.71	2.11	65.16	否
阿坝铝厂	阳极碳块	2.66	1.23	34.84	否
合计	-	7.36	3.24	100.00	-

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。2023 年，铝制品贸易业务收入为 26.06 亿元，同比大幅增长。

² 由重庆市博赛矿业（集团）有限公司持股 100%。



（二）城市基础设施建设

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；2023 年，公司划出岷东开投全部股权，导致城市基础设施建设收入同比有所下降；截至 2024 年 3 月末，公司在建及拟建项目待投资规模仍较大，公司仍面临一定资本支出压力。

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，主要负责眉山市范围内城市基础设施建设，业务具体实施主体包括公司本部、宏大建设、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³。2023 年，公司划出岷东开投全部股权，导致城市基础设施建设收入同比有所下降，另外，公司委托代建的城市基础设施建设项目均已完工。对于自营类项目，项目所需建设资金主要来源于公司自筹，其中，创建环保 A 级企业项目为启明星铝业电解铝节能及环保绩效升级改造项目，改造后能耗指标达到国内领先水平，降低生产成本，同时达到环保 A 级企业要求；瓦屋山旅游综合开发项目主要包括景区内道路交通等基础设施以及金花桥、古福坪（珙桐山庄）、象尔、鸳鸯池等重点旅游配套片区的开发建设，运营收入包括景区门票、索道、滑雪设施、住宿以及停车场等；眉山市职业教育产教融合实训基地建设项目包括新建综合楼、食堂、实训厂房、中试厂房等，运营收入为办公及辅助用房、厂房及辅助用房和设备的租金以及园区物业管理费；眉山市科技先导城建设项目共三期，一期建设校区，二期和三期建设地上住宅、地下停车库、设备用房、物管用房及商业、公厕、社区服务等配套公建，建成后通过出售和出租周边配套商业设施回笼资金。

表 8 截至 2024 年 3 月末公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元、年）

在建项目名称	总投资	已投资	建设周期	建设模式
创建环保 A 级企业项目	1.76	1.32	2022~2024	自营
瓦屋山旅游综合开发项目	9.84	7.39	2016~2024	自营
眉山市职业教育产教融合实训基地建设项目	6.40	4.82	2022~2024	自营
眉山市科技先导城建设项目	99.96	37.63	2022~2024	自营
合计	117.96	51.16	-	-
拟建项目名称	计划总投资		开工时间	建设模式
三苏故里文化旅游片区综合开发运营项目	20.00		尚未开工	自营
岷东新区大数据配套商业中心	6.90		尚未开工	自营
合计	26.90		-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月末，公司主要在建项目计划总投资 117.96 亿元，尚需投资 66.80 亿元；公司拟建项目计划总投资 26.90 亿元。综合来看，公司在建及拟建项目待投资规模仍较大，仍面临一定资本支出压力。

（三）房地产开发

2023 年，公司新增房地产开发业务收入，对公司营业收入形成一定贡献，但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，需关注房地产项目未来投资收益情况。

自 2019 年 1 月起，公司子公司宏大建设和领地集团有限公司⁴（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（以下简称“华瑞置业”）、眉山海纳房地产开发有限公司（以下简称“海纳房地产”）、眉山川瑞达房地产开发有限公司（以下简称“川瑞达公

³ 2022 年 6 月，眉山金象园区投资建设有限公司更为现名。

⁴ 根据上海票据交易所票据信息披露平台查询结果，截至 2024 年 5 月 31 日，领地集团累计逾期发生额 543.80 万元，逾期余额 20.00 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 675.68 万元，逾期余额 0 元。



司”）3 家项目公司。2023 年以前，宏大建设对项目公司原持股比例均为 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，公司通过投资分红的方式获取收益。项目公司在眉山、遵义、宜宾 3 地合作投资开发房地产项目共 6 个，其中，眉山·蘭台府、遵义·蘭台府和眉山·观江府 3 个项目已成功交付，眉山·樾园、眉山·江月兰台和宜宾·观江府 3 个项目仍处于建设中。2023 年，华瑞置业和川瑞达公司划入海纳房地产名下，同年 8 月，宏大建设收购海纳房地产剩余的 55.00% 股权后将其纳入合并范围。

2023 年，公司新增房地产开发收入 23.86 亿元，占营业收入的比重为 29.68%，占比较高，对公司营业收入形成一定贡献。但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，需关注房地产项目未来投资收益情况。

（四）其他业务

2023 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小额贷款、广告经营、物业管理、商业服务、酒店餐饮和发电业务等。2023 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。2023 年公司不再将洪雅电力纳入合并范围后，预计未来不再产生电力收入。

具体来看，公司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。2023 年，小额贷款实现利息收入 0.36 亿元，同比有所增长。

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。2023 年，广告业务实现营业收入 0.50 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。2023 年，物业管理业务实现营业收入 0.50 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，2023 年，商业服务实现营业收入 2.18 亿元，同比有所增长。

电力收入来自子公司洪雅电力，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，2023 年，公司将洪雅电力部分股权转让，转让后公司持有其 30% 股权，不再纳入公司合并范围，洪雅电力划出之前实现电力收入 183.16 万元。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023 年，公司营业收入同比大幅增长，毛利率同比有所下降，利润总额和净利润同比均有所下降，盈利能力有所减弱；政府补助仍是利润的重要来源。

2023 年，公司营业收入同比大幅增长，主要系当期新增房地产开发业务所致，毛利率同比有所下降。同期，期间费用同比有所增长，主要系财务费用增长较多所致；公司财务费用中利息支出 8.51 亿元，同比有所增长，利息收入 2.93 亿元，同比有所下降；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。2023 年，计入其他收益的政府补助 8.41 亿元，同比有所下降，但



整体规模较大，仍是利润的重要来源。同期，公允价值变动收益同比有所下降，对利润造成一定影响。同期，利润总额、净利润、总资产报酬率和净资产收益率同比均有所下降，公司盈利能力有所减弱。

表 9 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）				
项目	2024年1~3月	2023年	2022年	2021年
营业收入	20.38	80.36	46.32	47.22
营业成本	18.76	72.52	39.18	36.23
毛利率	7.94	9.76	15.42	23.28
期间费用	2.93	11.22	9.51	10.08
其中：销售费用	0.30	0.56	0.30	0.38
管理费用	1.03	4.68	4.49	4.12
财务费用	1.60	5.97	4.72	5.58
期间费用/营业收入	14.39	13.96	20.54	21.34
投资收益	0.02	2.10	1.98	0.72
其他收益	0.29	8.41	8.73	4.38
公允价值变动收益	-	1.58	2.98	4.83
营业利润	-1.10	7.80	10.42	10.83
营业外收入	0.04	0.79	0.07	0.05
其中：政府补助	-	0.00 ⁵	0.01	0.01
利润总额	-1.07	8.54	10.45	10.73
净利润	-1.38	6.80	8.50	9.36
总资产报酬率	0.08	1.81	2.68	2.76
净资产收益率	-0.27	1.31	2.34	2.77

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年 1~3 月，公司营业收入同比大幅增长，营业利润及净利润均为负值，同比有所下降，主要系当期期间费用同比增加及收到政府补助较少所致；同期，公司收到政府补助 0.29 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。

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、保证借款、信用借款和质押借款为主，截至 2024 年 3 月末，公司银行授信额度为 290.58 亿元，尚未使用额度 105.68 亿元。债券融资方面，截至 2024 年 3 月末，公司应付债券（含一年内到期部分）余额为 145.71 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 2024 年 3 月末，公司长期应付款（含一年内到期部分）为 67.56 亿元，其中付息部分包括融资租赁和小额贷款等合计 10.50 亿元。

2023 年末，公司资产同比大幅增长，资产结构仍以流动资产为主，但占比有所下降；其他应收款及存货在总资产中占比仍较高，对资金仍形成较大占用。

2023 年末，公司资产总额同比大幅增长，仍以流动资产为主，占比有所下降。

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。2023 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 9.89 亿元，主要为定期存单和存出保证金。

⁵ 为 24.28 万元。



应收账款主要系基础设施建设及工业铝业务运营产生，2023 年末规模同比有所增长，应收账款前五名包括眉山市财政局 21.71 亿元、万华化学（四川）有限公司 3.42 亿元、安徽电力燃料有限责任公司 1.17 亿元、淮北矿业集团（滁州）华塑物流有限公司宁波大榭分公司 0.95 亿元及四川天成明超电缆有限公司 0.61 亿元，合计 27.86 亿元，占应收账款余额的比例为 64.88%；2023 年末按单项和组合计提坏账准备分别为 0.22 亿元和 0.13 亿元。其他应收款主要为公司与眉山市政府部门往来款，2023 年末规模同比有所下降；其他应收款前五名包括眉山市国库集中支付中心、眉山市财政局、丹棱发展控股集团有限公司、眉山高新技术产业园区管理委员会及眉山市自然资源局，合计 65.68 亿元，占其他应收款余额的比例为 57.55%。2023 年末存货规模同比大幅增长，主要为城市基础设施建设产生的开发成本 153.52 亿元、土地资产 64.96 亿元及房地产开发业务产生的开发成本 32.84 亿元等。其他应收款及存货在总资产中占比仍较高，对公司资金仍形成较大占用。

表 10 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	50.73	5.28	41.58	4.42	35.62	5.30	29.67	4.93
应收账款	42.40	4.41	42.60	4.53	41.37	6.16	34.93	5.80
其他应收款	115.03	11.97	114.02	12.13	120.90	17.99	120.67	20.04
存货	260.02	27.05	258.22	27.47	187.10	27.84	161.45	26.81
流动资产合计	486.73	50.64	473.39	50.36	393.85	58.60	353.59	58.72
长期股权投资	173.12	18.01	172.59	18.36	68.02	10.12	46.62	7.74
投资性房地产	141.36	14.71	141.36	15.04	112.07	16.68	105.55	17.53
固定资产	25.55	2.66	24.99	2.66	31.05	4.62	30.42	5.05
非流动资产合计	474.39	49.36	466.64	49.64	278.21	41.40	248.53	41.28
总资产	961.11	100.00	940.03	100.00	672.07	100.00	602.12	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，2023 年末同比大幅增长，主要系公司新增对四川农村商业银行股份有限公司 15.00 亿元、眉山市东坡环境投资集团有限公司（以下简称“东坡环境”）29.30 亿元和眉山东坡国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“东坡国投”）63.57 亿元的投资以及追加对中创新航科技（四川）有限公司 9.00 亿元投资等所致所致。2023 年，根据眉山市国资委出具的《眉山市国有资产监督管理委员会关于无偿划转眉山东坡国有资本投资运营集团有限公司等 2 户企业部分股权有关事项的通知》，无偿划转东坡国投 32.48%股权和东坡环境 32.48%股权给公司。公司投资性房地产主要为土地使用权及房屋建筑物，2023 年末规模同比有所增长，主要系企业合并增加土地使用权及房屋建筑物 15.92 亿元、自用房地产或存货转入 10.19 亿元、公允价值变动增加 21.10 亿元⁶所致。固定资产主要为房屋建筑物及机器设备，同比有所下降。

2024 年 3 月末，公司总资产较 2023 年末增长 21.08 亿元，主要系货币资金增长 9.15 亿元；其他主要资产科目较 2023 年末变化不大。

受限资产方面，2023 年末，公司受限资产合计 220.49 亿元，在总资产和净资产中的占比分别为

⁶ 根据四川永正资产评估房地产土地估价有限公司 2023 年 12 月 31 日出具的《房地产市场价值咨询估价报告》（估价报告编号：川永房估【2023】12-24 号），宏大建设位于眉山市 7 宗出让城镇住宅用地、商业用地，土地面积共 57,957.77m²，土地使用权类型为国有建设出让用地，权属人为宏大建设，估价方法采用比较法，在 2023 年 12 月 28 日的市场价值为 3,041,871,191.00 元。



23.46%和 42.37%，占比均较高。2024 年 3 月末，公司受限资产合计 216.98 亿元，在总资产和净资产中的占比分别为 23.46%和 42.37%，占比均较高，对资产流动性形成一定影响。

表 11 截至 2024 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	9.89	银行质押
应收票据	1.84	银行质押
投资性房地产	120.40	银行借款抵押
无形资产-土地使用权	0.78	银行借款抵押
无形资产-特许经营权	7.29	银行借款抵押
存货-开发成本	49.94	银行借款抵押
存货-土地资产	14.95	银行借款抵押
固定资产-房屋建筑物	4.55	银行借款抵押
其他应收款	7.35	银行借款抵押
合计	216.98	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2023 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，但流动负债规模同比大幅增长；资产负债率同比有所下降。

2023 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，但流动负债规模同比大幅增长；资产负债率为 44.65%，同比有所下降。

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，2023 年末同比大幅增长，主要系信用借款大幅增加所致。其他应付款主要包括往来款、保证金、押金等，2023 年末同比有所增长，主要系往来款同比大幅增加所致。2023 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应付债券规模增长所致。

表 12 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）								
项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	42.04	9.53	39.08	9.31	16.60	5.37	16.16	6.12
其他应付款	31.19	7.07	29.76	7.09	12.49	4.04	13.06	4.95
一年内到期的非流动负债	74.39	16.86	76.77	18.29	63.97	20.69	47.25	17.91
流动负债合计	188.87	42.82	190.06	45.29	110.94	35.89	92.88	35.20
长期借款	78.15	17.72	58.24	13.88	36.02	11.65	32.02	12.14
应付债券	88.80	20.13	88.80	21.16	95.49	30.89	90.00	34.11
长期应付款	64.81	14.69	62.25	14.83	53.61	17.34	36.55	13.85
非流动负债合计	252.23	57.18	229.62	54.71	198.19	64.11	170.96	64.80
负债合计	441.10	100.00	419.68	100.00	309.13	100.00	263.84	100.00
短期有息债务	119.92	27.19	121.58	28.97	81.99	26.52	67.78	25.69
长期有息债务	172.88	39.19	152.52	36.34	143.08	46.29	132.01	50.03
总有息债务	292.79	66.38	274.10	65.31	225.08	72.81	199.79	75.72
资产负债率	45.89		44.65		46.00		43.82	

数据来源：根据公司提供资料整理



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。2023 年末，长期借款规模有所增长，主要为保证借款和抵押借款，2023 年末二者同比均有所增长。2023 年末，应付债券同比有所下降，主要系当年偿还“20 眉山 01”等债券及转入一年内到期的应付债券较多所致。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，2023 年末长期应付款同比大幅增长，主要系新增污水处理厂项目、老峨山旅游风景区建设、扶贫提质改造建设项目专项资金所致。

2024 年 3 月末，公司总负债规模进一步增长，短期借款、其他应付款、长期借款和长期应付款较 2023 年末均有所增长，一年内到期的非流动负债较 2023 年末有所下降，应付债券较 2023 年末无变化。

2023 年末，公司总有息债务规模同比有所增长，短期有息债务同比大幅增长，债务压力仍较大；截至 2024 年 3 月末，公司短期有息债务规模仍较大，且非受限货币资金无法覆盖短期有息债务，仍存在一定的短期偿债压力。

2023 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，短期有息债务同比大幅增长，债务压力仍较大。2024 年 3 月末，公司总有息债务为 292.79 亿元，较 2023 年末继续增加，其中，短期有息债务为 119.92 亿元，占总息债务的比重为 40.96%，规模仍较大，同期非受限货币资金为 40.85 亿元，无法覆盖短期有息债务，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 2023 年末，公司对外担保比率仍较低，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。

截至 2023 年末，公司对外担保余额 43.20 亿元，担保比率为 8.30%，仍处于较低水平；被担保企业主要为眉山市国有企业（见附件 2-1），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为丹棱发展投资控股有限责任公司⁷（以下简称“丹棱发展”），占担保余额的比重为 30.32%，公司未提供丹棱发展财务数据。其余被担保企业中，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”）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，2023 年末，眉山国投总资产 487.45 亿元，净资产 253.51 亿元，2023 年眉山国投实现营业收入 51.36 亿元，净利润 2.97 亿元，经营性净现金流 2.55 亿元；2023 年末，岷东开投总资产 95.05 亿元，净资产 56.22 亿元，2023 年岷东开投实现营业收入 6.21 亿元，净利润 0.73 亿元，经营性净现金流 2.53 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。

2023 年末，公司所有者权益同比大幅增长，资本实力继续增强。

2023 年末，公司所有者权益为 520.35 亿元，同比大幅增长，资本实力继续增强。具体来看，公司实收资本为 36.28 亿元，同比无变化；资本公积同比大幅增长，主要系划入东坡国投 32.48%股权和东坡环境 32.48%股权增加资本公积 92.88 亿元、处置岷东开投股权减少资本公积 60.21 亿元、确认青神县国有资产经营有限公司与丹棱县新兴发展投资有限公司（以下简称“新兴发展”）其他权益变动以及合并新兴发展增加资本公积 46.25 亿元⁸、划入眉山市恒信交通投资建设有限公司（以下简称“恒信交投”）3.3%股权增加资本公积 1.25 亿元所致；其他综合收益同比增长 19.47 亿元，主要系自用房地产或存货转入投资性房地产的公允价值变动产生；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。

⁷ 现名称为丹棱发展控股集团有限公司。

⁸ 公司未提供相关文件。



2024 年 3 月末，公司所有者权益为 520.01 亿元，较 2023 年末略有下降，主要系未分配利润减少所致。

2023 年，公司盈利对利息的保障能力同比有所减弱；2023 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。

2023 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.70 倍，盈利对利息的保障能力同比有所减弱。2023 年末，公司的流动比率和速动比率分别为 2.49 倍和 1.13 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。2024 年 3 月末，公司的流动比率、速动比率分别为 2.58 倍和 1.20 倍。

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

2023 年，公司经营性现金流净流入规模同比有所下降，投资性现金流净流出规模同比有所收窄；同时公司筹资性现金流净流入规模同比有所下降，但规模仍较大，债务收入对缓解公司流动性压力贡献仍很大。

2023 年，公司经营性现金流净流入规模同比有所下降，主要系工业铝业务原料采购支出增长所致；投资性现金流净流出规模同比有所收窄，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减少所致；筹资性现金流净流入规模同比有所下降，但规模仍较大，主要系当期偿债支出较多所致，2023 年筹资性现金流入规模同比有所增长，主要为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。

2024 年 1~3 月，公司经营性现金流和筹资性现金流均保持净流入状态，投资性现金流保持净流出状态。

表 14 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
经营性净现金流	1.59	2.04	5.76	1.38
投资性净现金流	-7.56	-16.66	-25.02	-14.32
筹资性净现金流	16.05	14.93	28.87	11.92
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.88	0.18	0.73	0.16
经营性净现金流/流动负债（%）	0.84	1.36	5.66	1.64
经营性净现金流/总负债（%）	0.37	0.56	2.01	0.56

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仍具有重要作用，2023 年，公司继续得到当地政府在财政补贴和资产划转方面的支持。

截至 2023 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，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仍具有重要作用。2023 年，公司继续得到当地政府在财政补贴和资产划转方面的支持。



表15 2023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	营业总收入	业务范围
眉山发展	眉山市国资委、四川省财政厅	940.03	520.35	80.81	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	815.56	304.75	106.03	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	487.45	253.51	51.36	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，2023 年，公司收到政府补助 8.41 亿元，计入其他收益及营业外收入；2024 年 1～3 月，公司收到政府补助 0.29 亿元，计入其他收益。

资产划转方面，根据眉山市国资委 2022 年出具的《眉山市国有资产监督管理委员会关于划转恒信交投公司部分股权的通知》，将眉山市城市和交通建设投资有限公司持有的恒信交投 3.3%股权划转给公司，并于 2023 年完成工商变更；2023 年，根据眉山市国资委出具的《眉山市国有资产监督管理委员会关于无偿划转眉山东坡国有资本投资运营集团有限公司等 2 户企业部分股权有关事项的通知》，无偿划转东坡国投 32.48%股权和东坡环境 32.48%股权给公司；划转新兴发展部分股权后新兴发展纳入合并范围⁹。

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四川发展担保投资 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四川发展担保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”），四川发展担保第一大股东变更为四川金控。截至 2023 年末，四川发展担保注册资本和实收资本均为 58.82 亿元，四川金控持有四川发展担保 64.17%的股权，为四川发展担保控股股东，四川省财政厅直接持有四川金控 66.67%的股权，为四川发展担保实际控制人。

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四川发展担保为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，均为历史存量项目；其他融资担保业务主要是储架供应链 ABS 项目担保业务。2020～2022 年末，四川发展担保积极发展

⁹ 公司未提供相关文件，根据公开查询，截至 2024 年 5 月末，公司对新兴发展持股比例合计 77.45%。



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。

表 16 2020~2022 年末及 2023 年 9 月末四川发展担保本部担保业务构成情况（单位：亿元、%）								
项目	2023 年 9 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
融资担保	390.80	89.81	391.43	92.04	369.27	96.64	264.61	96.94
其中：债券担保	338.48	77.79	357.10	83.97	335.11	87.70	233.33	85.48
借款及其他融资担保	52.32	12.02	34.33	8.07	34.17	8.94	31.28	11.46
非融资担保	44.34	10.19	33.86	7.96	12.85	3.36	8.36	3.06
担保余额	435.14	100.00	425.28	100.00	382.12	100.00	272.97	100.00

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；2021~2022 年末，得益于利润积累、一般风险准备计提整体增加，净资产水平有所提升，2023 年四川发展担保进行利润分配导致期末净资产规模有所降低。近年来，由于代偿项目清收处置情况良好以及应收代偿款减值计提充分，四川发展担保信用减值损失自 2022 年以来变为转回，加之各项业务不断发展，净利润持续增长，带动总资产收益率和净资产收益率持续上升。

表 17 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月四川发展担保主要财务数据和指标（单位：亿元、%）				
项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
期末总资产	78.24	77.24	76.23	71.28
期末净资产	63.23	62.43	64.46	61.50
期末实收资本	58.82	58.82	58.82	58.82
营业收入	1.63	6.82	5.94	3.75
已赚保费	1.09	4.34	3.83	3.11
投资收益	0.15	0.56	0.70	1.63
净利润	0.80	3.19	2.76	1.04
期末担保余额*	-	-	425.26	382.12
期末准备金拨备率*	-	-	2.68	2.09
期末融资担保责任余额放大倍数*（倍）	-	-	5.47	5.49
期末累计担保代偿率*	-	-	2.54	3.06
总资产收益率	1.03	4.16	3.71	1.84
净资产收益率	1.27	5.03	4.34	2.10

注：*为母公司口径；2024 年 1-3 月总资产收益率及净资产收益率未经年化

数据来源：根据四川发展担保提供及公开资料整理

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，四川发展担保的担保业务授信额度较为充足，盈利能力有所提升；但四川发展担保的担保业务行业集中度和客户集中度高，且准备金拨备率处于较低水平，风险抵御能力有待增强。

综合分析，大公国际维持四川发展担保信用等级 AAA，展望维持稳定，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。

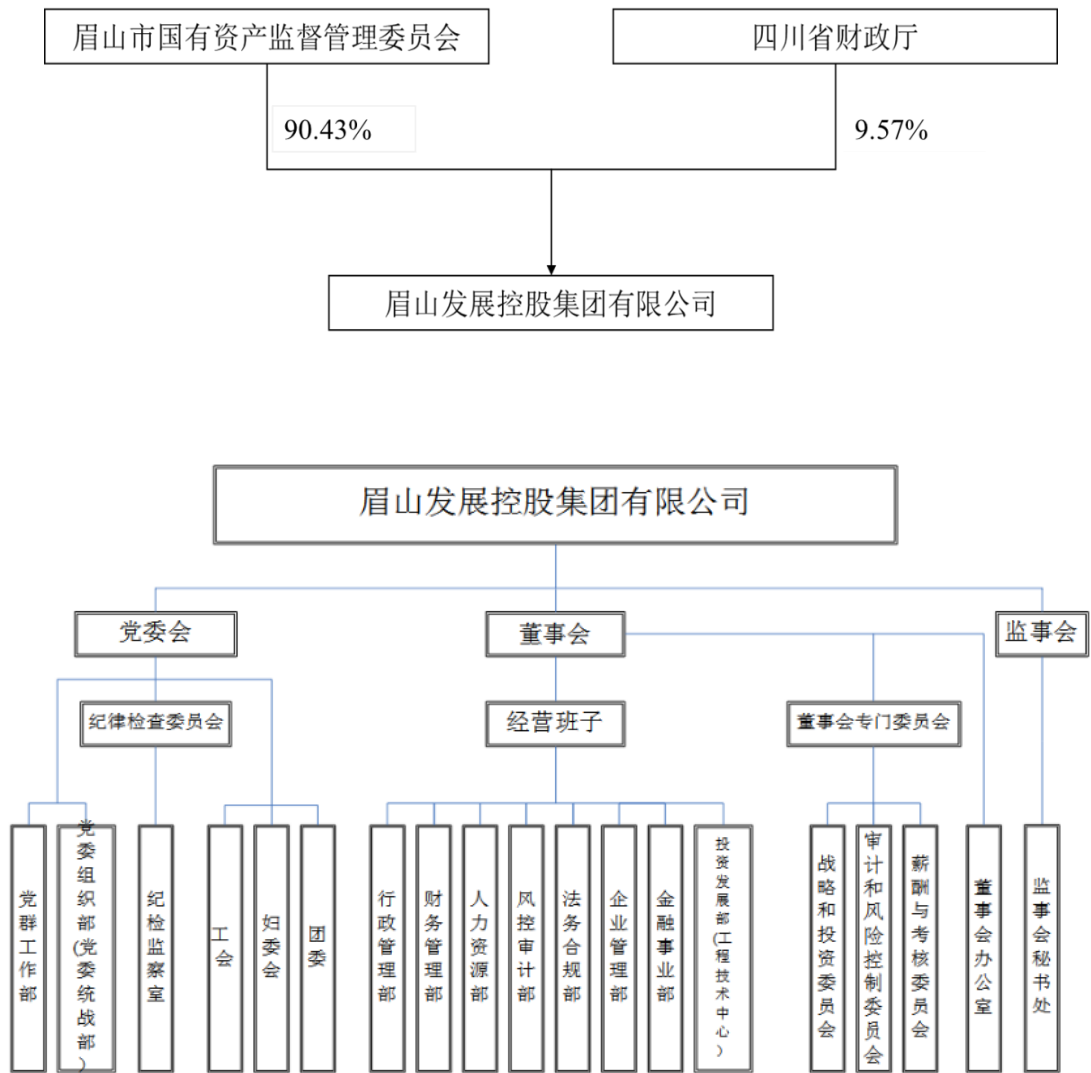
评级结论

综合分析，大公国际维持眉山发展信用等级 AA，评级展望维持稳定。“21 眉控 03”信用等级维持 AAA。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2024 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 2024 年 3 月末眉山发展控股集团有限公司一级子公司情况

(单位：万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
1	眉山市产业投资有限公司	295,200	100.00	无偿划转
2	眉山市宏大建设投资有限责任公司	370,500	100.00	无偿划转
3	眉山市宏宇资产管理有限公司	230,000	100.00	投资设立
4	眉山市文化旅游发展集团有限公司	20,000	100.00	投资设立
5	眉山市产业发展投资引导基金中心（有限合伙）	1,000,000	99.00	投资设立

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 2 经营指标

2-1 截至 2023 年末眉山发展控股集团有限公司对外担保

(单位: 万元)

被担保人	担保余额	担保方式	担保起始日	担保到期日 ¹⁰
眉山高新生态环境建设有限公司	4,980.00	保证担保	2023-04-27	2026-04-05
	6,000.00	保证担保	2023-02-05	2026-02-04
眉山高新园林绿化有限公司	3,200.00	保证担保	2021-03-29	2024-03-17
	4,000.00	抵押担保	2017-05-22	2027-05-21
	1,500.00	抵押担保		
	500.00	抵押担保		
眉山市城投建筑材料有限公司	3,000.00	保证担保	2022-09-30	2025-09-29
	15,337.00	保证担保	2021-09-25	2026-08-07
	3,800.00	保证担保	2023-06-29	2024-12-28
丹棱发展投资控股有限责任公司	7,344.75	保证担保	2016-08-25	2028-08-24
	22,790.00	保证担保	2017-10-30	2032-03-24
	4,822.40	保证担保	2019-04-08	2034-04-07
	9,756.32	保证担保	2021-01-20	2035-01-19
	25,831.00	保证担保	2021-12-16	2031-12-15
	8,888.00	保证担保	2022-08-15	2042-08-15
	13,648.00	保证担保	2022-12-07	2029-12-06
	37,889.00	保证担保	2023-04-11	2033-04-10
四川大雅家园建设发展有限公司	18,000.00	保证担保	2019-02-22	2034-02-21
	22,000.00	保证担保	2019-08-05	2034-08-04
眉山东坡国有资本投资运营集团有限公司	43,000.00	保证担保	2020-06	2033-10
眉山市国有资本投资运营集团有限公司	85,000.00	保证担保	2019-06	2024-06
眉山岷东开发投资有限公司	12,000.00	保证担保	2023-03	2026-03
	13,000.00	保证担保	2023-04	2026-04
	12,000.00	保证担保	2023-05	2026-05
丹棱县大雅商业贸易有限公司	1,000.00	抵押担保	2023-05-30	2024-05-29
	1,000.00	抵押担保	2023-09-06	2024-09-05
	500.00	抵押担保	2023-09-22	2024-09-22
	600.00	抵押担保	2023-06-14	2026-06-13
	1,000.00	抵押担保	2023-05-30	2024-05-29
	1,500.00	抵押担保	2022-12-27	2024-06-26
	2,300.00	抵押担保	2022-11-24	2025-11-23
四川顺源水务有限公司	2,000.00	抵押担保	2022-12-27	2025-12-26
四川华茂园林绿化有限公司	2,000.00	抵押担保	2022-12-27	2025-12-26
	400.00	抵押担保	2023-12-06	2024-12-05
丹棱县工业投资有限公司	1,000.00	抵押担保	2024-02-04	2032-02-03
	37,000.00	抵押担保	2023-05-31	2024-05-25
丹棱县水务投资建设有限公司	500.00	抵押担保	-	-
	2,900.00	抵押担保	2023-06-14	2026-06-13
合计	431,986.47	-	-	-

数据来源: 根据公司提供资料整理

¹⁰ 截至本报告出具日, 公司未提供到期续保情况。



附件 3 主要财务指标

3-1 眉山发展控股集团有限公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2024 年 1~3 月 (未经审计)	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	507,317	415,830	356,198	296,697
应收账款	424,039	425,950	413,659	349,343
其他应收款	1,150,252	1,140,157	1,208,986	1,206,727
存货	2,600,185	2,582,214	1,871,014	1,614,468
固定资产	255,452	249,879	310,507	304,203
总资产	9,611,125	9,400,284	6,720,678	6,021,224
短期借款	420,393	390,819	165,950	161,550
其他应付款	311,880	297,632	124,914	130,605
流动负债合计	1,888,706	1,900,611	1,109,450	928,793
长期借款	781,506	582,391	360,219	320,219
应付债券	888,000	888,000	954,880	899,982
非流动负债合计	2,522,291	2,296,175	1,981,856	1,709,598
负债合计	4,410,997	4,196,786	3,091,306	2,638,391
实收资本	362,790	362,790	362,790	338,790
资本公积	3,151,953	3,144,752	2,343,064	2,218,748
所有者权益	5,200,128	5,203,498	3,629,372	3,382,834
营业收入	203,811	803,646	463,210	472,242
利润总额	-10,747	85,365	104,486	107,253
净利润	-13,818	68,005	84,984	93,555
经营活动产生的现金流量净额	15,895	20,420	57,649	13,820
投资活动产生的现金流量净额	-75,579	-166,552	-250,183	-143,202
筹资活动产生的现金流量净额	160,461	149,316	288,743	119,201
EBIT	7,279	170,434	180,184	165,942
EBITDA	-	188,929	204,749	185,212
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.70	2.60	2.14
总有息债务	2,927,936	2,741,014	2,250,771	1,997,855
毛利率 (%)	7.94	9.76	15.42	23.28
总资产报酬率 (%)	0.08	1.81	2.68	2.76
净资产收益率 (%)	-0.27	1.31	2.34	2.77
资产负债率 (%)	45.89	44.65	46.00	43.82
应收账款周转天数 (天)	187.67	188.05	296.50	240.63
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.88	0.18	0.73	0.16
担保比率 (%)	-	8.30	5.14	7.99



3-2 四川发展融资担保股份有限公司（合并）主要财务指标

(单位：亿元、%)

项目	2024 年 3 月末	2023 年	2022 年	2021 年
期末货币资金	40.76	38.14	43.76	44.61
期末交易性金融资产	11.45	13.15	6.35	4.51
期末债权投资	1.39	2.41	3.28	3.51
期末长期股权投资	2.97	2.97	2.80	2.64
期末资产总计	78.24	77.24	76.23	71.28
期末担保赔偿准备金	8.55	8.09	6.18	4.45
期末未到期责任准备金	2.24	2.32	2.02	1.81
期末负债合计	15.01	14.81	11.76	9.78
期末实收资本	58.82	58.82	58.82	58.82
期末未分配利润	1.37	0.57	3.24	0.83
期末所有者权益合计	63.23	62.43	64.46	61.50
营业收入	1.63	6.82	5.94	3.75
投资收益	0.15	0.56	0.70	1.63
营业支出	0.57	2.70	2.52	3.72
净利润	0.80	3.19	2.76	1.04
经营活动产生的现金流量净额	1.85	5.36	3.86	3.72
投资活动产生的现金流量净额	0.79	-5.45	-3.55	0.03
筹资活动产生的现金流量净额	-0.02	-5.52	-1.16	-0.25
总资产收益率	1.03	4.16	3.71	1.84
净资产收益率	1.27	5.03	4.34	2.10
期末担保余额*	-	-	425.26	382.12
期末融资担保责任余额*	-	-	324.94	310.04
期末融资担保责任余额放大倍数*（倍）	-	-	5.47	5.49
期末担保风险准备金*	-	-	8.72	6.49
期末准备金拨备率*	-	-	2.68	2.09
期末累计担保代偿率*	-	-	2.54	3.06
期末累计代偿回收率*	-	-	38.45	34.40

注：2024 年 1-3 月总资产收益率及净资产收益率未经年化；*为母公司口径



附件 4 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
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）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
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 ¹¹	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹²	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹¹ 一季度取 90 天。¹² 一季度取 90 天。



附件 5 担保公司主要指标计算公式

指标名称	计算公式
融资担保责任余额放大倍数	融资担保责任余额/（净资产-对其他融资担保和再担保的股权投资）
各项准备金合计	担保赔偿准备金+未到期责任准备金+一般风险准备
准备金拨备率	各项准备金合计/融资担保责任余额×100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计已解除担保额×100%
累计代偿回收率	累计已回收代偿额/累计代偿总额×100%
总资产收益率	当期净利润×2/（期初总资产+期末总资产）×100%
净资产收益率	当期净利润×2/（期初净资产+期末净资产）×100%



附件 6 信用等级符号和定义

6-1 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。

6-2 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。



6-3 担保能力信用等级符号和定义

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。
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。