



2022年简阳发展(控股)有限公司公司债券 2024年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2022年简阳发展(控股)有限公司公司债券2024年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
22 简发债/22 简阳发展债	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：简阳发展（控股）有限公司（以下简称“公司”或“简发展”）控股股东为四川简州空港城市发展投资集团有限公司（以下简称“简州城发集团”）、实际控制人为简阳市国有资产管理委员会（以下简称“简阳市国资委”），简阳市是成都东部门户及成都天府国际机场所在地，重点发展新能源、新型建材、基础装备制造等业，发展机遇较好，公司作为简阳市重要的城市基础设施投资建设主体，基础设施建设业务持续性仍好，未来收入有保障，且公司获得外部支持力度仍较大，四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“川发融担”）提供的保证担保仍能有效提升“22 简发债/22 简阳发展债”的信用水平；同时中证鹏元也关注到公司面临较大的偿债压力和项目资金投入压力，资产流动性仍较弱，贸易业务盈利能力弱，存在较大的或有负债风险等。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在未来较长一段时期内仍将作为简阳市重要的城市基础设施投资建设主体，代建业务可以保持较大规模且持续性较好，且有望持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2024 年 7 月 23 日

联系方式

项目负责人：李佳
lij@cspengyuan.com

项目组成员：谭棋
tanq@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	396.84	369.35	361.35	318.37
所有者权益	121.71	112.49	107.23	105.63
总债务	--	211.41	224.15	191.35
资产负债率	69.33%	69.54%	70.33%	66.82%
现金短期债务比	--	0.11	0.46	0.65
营业收入	6.77	25.51	20.88	12.22
其他收益	0.05	3.77	2.31	0.88
利润总额	0.28	3.59	2.72	1.13
销售毛利率	4.39%	6.13%	7.88%	5.46%
EBITDA	--	4.61	3.53	1.23
EBITDA 利息保障倍数	--	0.28	0.25	0.10
经营活动现金流净额	-0.28	0.25	-21.61	-4.59

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **简阳市是成都东部门户及成都天府国际机场所在地，重点发展新能源、新型建材、基础装备制造等产业，发展机遇较好。**简阳市是成都东部门户、成都天府国际机场所在地和四川天府新区的重要组成部分，2023 年简阳市经济总量（GDP）在成都市 20 个区县中排名第 9，经济规模处于成都远郊区县前排，重点发展新能源、新型建材、基础装备制造三大特色优势产业和氢能装备、无人机动力系统、航空航天等战略性新兴产业；随着成渝地区双城经济圈、成都“东进”等战略规划落地，简阳市发展机遇较好，为公司发展提供了有利基础。
- **公司是简阳市重要的城市基础设施投资建设主体，业务持续性仍好，未来收入仍有保障。**公司仍系简阳市重要的城市基础设施投资建设主体，业务涉及基础设施及保障房项目建设、大宗商品贸易、租赁、停车场业务等，截至 2023 年末，公司在建代建的基础设施项目数量多、总规模较大，业务持续性仍好，未来收入有保障。
- **公司获得的外部支持力度仍较大。**2023 年以来，公司继续获得简阳市政府及控股股东较大力度的支持，其中，2024 年 3 月控股股东简州城发集团向公司无偿划拨采矿权（9.01 亿元）增加资本公积，2023 年公司获得财政补助（主要系项目建设相关补助）收入合计 3.77 亿元。
- **保证担保仍能有效提升“22 简发债/22 简阳发展债”安全性。**经中证鹏元评定，川发融担主体信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了“22 简发债/22 简阳发展债”的安全性。

关注

- **公司各项偿债指标仍较弱，短期债务占比较高，面临较大的偿债压力和项目资金投入压力。**2023 年末，公司资产负债率仍较高，短期债务占总债务比重为 37.59%，同时现金短期债务比持续下滑至低位，EBITDA 利息保障倍数表现较差，公司面临较大的偿债压力。此外，公司资产流动性较弱，应收款项对营运资金形成较大占用，经营净现金流表现仍不佳，且 2023 年末银行授信剩余额度仅 7.60 亿元，同时在建项目尚需投资规模较大，公司亦面临较大的项目资金投入压力。
- **公司资产流动性仍较弱。**2023 年末公司资产仍以项目投入成本、土地和应收款项为主，项目投入成本和土地即时变现不易，应收款项对公司资金形成较大占用。
- **需关注大宗商品价格波动使公司贸易业务产生亏损的风险。**2023 年公司贸易业务收入增加至 15.93 亿元，占公司总营业收入的比重达 62.46%，但盈利能力仍弱，且客户主要系民企，需持续关注贸易业务对手方风险及大宗商品价格波动使贸易业务产生亏损的风险。
- **存在较大的或有负债风险。**2023 年末，公司对外担保金额为 96.20 亿元，规模较大，占当期末净资产的比例为 85.52%，担保对象均为国有企业，均未设置反担保措施。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	净资产	营业收入
四川龙阳天府新区建设投资有限公司	主要负责简阳市民生社会事业类、服务业类项目的投资建设	384.67	173.09	59.50
简阳发展（控股）有限公司	公司承担了简阳市大量的基础设施建设工作，业务涉及基础设施建设、大宗商品贸易、租赁、停车场业务等	369.35	112.49	25.51
四川阳安交通投资有限公司	简阳市重要的交通基础设施建设主体	265.93	82.36	15.85
简阳市水务投资发展有限公司	主要负责简阳市水利、水务的基础设施建设	207.92	99.84	15.96

注：以上各指标均为 2023 年末数据。

资料来源：DM，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	5/7	经营&财务状况	经营状况	6/7
				财务状况	3/7
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				-1
个体信用状况					a
外部特殊支持					3
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 **a**，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是简阳市重要的城市基础设施投资建设主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，简阳市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在：一方面，简阳市国资委和四川省财政厅直接或间接合计持有公司股份的 98.45%，且没有迹象表明政府持股比例将会降低，公司的业务发展战略方向直接受到简阳市政府影响，简阳市政府对公司有绝对控制权，2021 年公司基础设施代建业务收入占总收入的比重为 94.52%，公司的业务基本来源于简阳市政府及相关单位。此外，近年公司受到简阳市政府划拨资产、财政补助等多次支持，公司与简阳市政府的联系将保持稳定，公司与简阳市政府的联系非常紧密；另一方面，公司系简阳市重要的城市基础设施投资建设主体，最主要的目标是提供对简阳市至关重要的基础设施产品，在基础设施建设方面对简阳市政府的贡献很大，且公司是已发债企业，公司对简阳市政府非常重要。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
22 简发债/22 简阳发展债	7.00	7.00	2023-6-26	2029-2-25

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2022年2月25日发行7年期7.00亿元“22简发债/22简阳发展债”，募集资金中4.20亿元原计划用于简阳市城北片区棚户区改造项目（二期）杨柳沟安置点项目建设，2.80亿元原计划用于补充营运资金。截至2024年6月21日，“22简发债/22简阳发展债”募集资金专户余额合计0.25亿元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实际控制人未发生变化。2023年末，公司注册资本仍为100.00亿元，实收资本为5.57亿元。

2023年8月，公司发布公告称，简阳市国资委将其持有的公司88.61%股权无偿划转至简州城发集团，公司控股股东变更为简州城发集团，四川省财政厅及农发基金仍分别持有公司9.85%、1.55%股权。公司实际控制人仍为简阳市国资委。公司股权结构图见附录二。

2023年公司合并范围内子公司增加1家，为四川简州临港城市发展有限公司（以下简称“简州临港”），公司截至2023年末的合并范围内子公司详情见附录四。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅

通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

区域经济环境

简阳市是成都东部门户及成都天府国际机场所在地和天府新区¹的重要组成部分，经济规模处于成都远郊区县前排，财政自给能力偏弱，当前重点发展新能源、新型建材、基础装备制造三大特色优势产业和氢能装备、无人机动力系统、航空航天等战略性新兴产业；随着成渝地区双城经济圈、成都“东进”等战略规划落地，区域发展机遇较好

区位特征：作为成都市代管的远郊县级市及成都东部门户，简阳市是成都天府国际机场所在地和天府新区的重要组成部分。简阳市是成都市代管的县级市，位于四川盆地西部、龙泉山东麓、沱江中游。简阳市自古被誉为“蜀都东大门”，龙泉山脉阻隔了其与成都主城区的地理连接，属于成都市远郊区县（市）²。简阳市区距成都中心城区 48 公里，距重庆市区约 220 公里，是成都天府国际机场所在地，成都地铁已通至成都天府国际机场，成渝铁路、成渝客专穿境而过，G318、G319、G321、成渝高速等纵横交错。简阳市行政区域总面积为 2,213.50 平方公里（含东部新区 870.23 平方公里），是四川省首批扩权强县试点市³和天府新区国际旅游文化功能区。2023 年末，简阳市全域常住人口 113.07 万人（含东部新区，下同），城镇化率 51.8%，常住人口规模较全国第七次人口普查数据变动不大。

¹ 天府新区规划于 2010 年，2014 年获批成为国家级新区，简阳市作为天府新区的重要组成部分，有 5 个乡划入了天府新区建设范围，面积 191 平方公里，占天府新区面积的 12.1%。

² 根据区域地理及经济区位特征划分，本报告中远郊区县（市）指青白江区、金堂县、都江堰市、彭州市、新津区、简阳市、崇州市、邛崃市、大邑县和蒲江县共 10 个区县（市）。

³ 赋予扩权试点县部分市级经济管理权限，包括计划直接上报、财政审计直接管理、税收管理权部分调整、项目直接申报、用地直接报批、资质直接认证、部分价格管理权限下放、统计直接监测发布等方面的权限。

图 1 成都市简阳市区位图

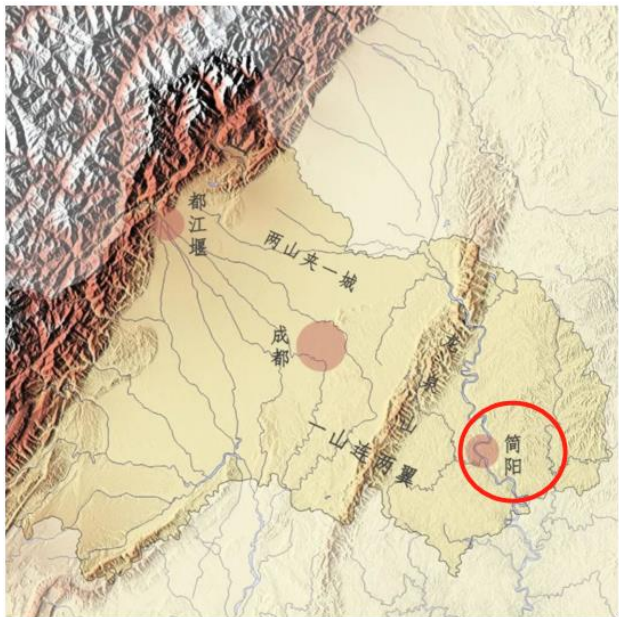
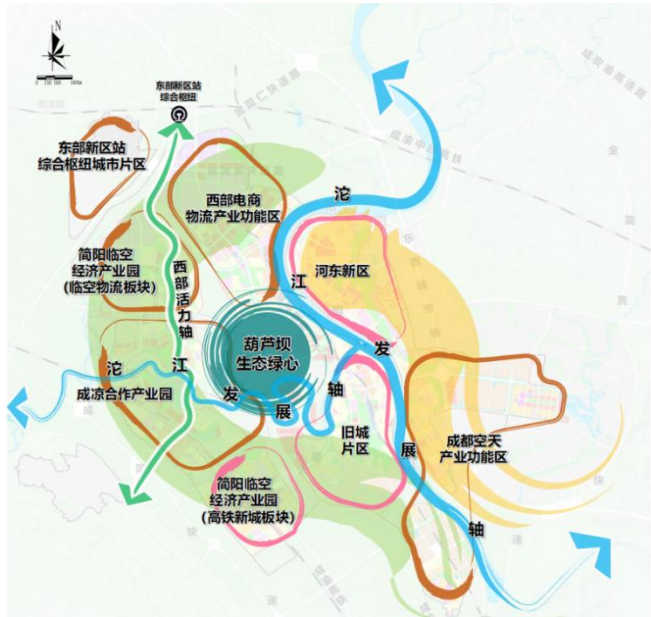


图 2 简阳市中心城区城市功能结构图



资料来源：成都市互联网信息办公室

资料来源：简阳市人民政府网站

经济发展水平：2023 年简阳市经济总量（GDP）在成都市 20 个区县中排名第 9，处于成都市远郊区区县前排，经济增速高于全国和成都市平均水平，第三产业系经济增长主要驱动力。2023 年简阳市实现地区生产总值 806.99 亿元⁴，在成都市 20 个区县中排名第 9，增速高于全国和成都市平均水平。简阳市三次产业结构由 2021 年的 13.55:24.31:62.13 调整为 2023 年的 9.70:20.12:70.19，第三产业占据主导地位且比重持续提升，2023 年第三产业增加值实现 566.39 亿元，比上年增长 15.2%，对经济增长的贡献率达 89.8%。同期社会消费品零售总额较上年增长 11.6%，但固定资产投资增速由正转负至-22.7%。从人均 GDP 来看，虽然持续提升，但与全国平均水平相比，简阳市人均水平仍偏低。

表1 2023 年成都市部分区县（市）经济财政指标情况（单位：亿元）

区县名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
青羊区	1,589.50	6.1%	16.34	114.42	26.02
龙泉驿区	1,502.50	6.1%	10.91	85.47	54.69
成华区	1,443.70	6.2%	10.22	87.25	11.69
双流区	1,197.47	5.9%	7.97	102.35	114.91
新都区	1,086.10	6.0%	6.82	70.6	27.9
简阳市	806.99	10.4%	7.14	52.74	27.52
新津区	502.66	5.3%	13.40	36.90	51.20
崇州市	501.40	5.6%	6.75	32.86	22.84

注：简阳市数据含东部新区。

资料来源：各区县（市）国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、各区县（市）统计局等，中证鹏元整理

⁴ 2023 年不含东部新区地区统计口径的 GDP 为 504.18 亿元，增速为 6.0%；固定资产投资较上年下降 25.5%；社会消费品零售总额比上年增长 11.7%；人均 GDP 为 6.88 万元。

表2 简阳市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	806.99	10.4%	672.99	1.60%	620.09	8.00%
固定资产投资	--	-22.7%	--	6.60%	--	24.60%
社会消费品零售总额	476.29	11.6%	409.52	-0.70%	412.47	18.10%
人均 GDP（万元）		7.14		5.92		5.45
人均 GDP/全国人均 GDP		88.17%		74.36%		78.42%

注：表中数据均涵盖东部新区。

资料来源：简阳市政府网站，中证鹏元整理

产业情况：简阳市重点发展新能源、新型建材、基础装备制造三大特色优势和氢能装备、无人机动力系统、航空航天等战略性新兴产业。简阳市受龙泉山脉阻隔，受到成都市产业辐射相对较弱，传统优势产业为机械制造、医疗器械、食品加工等，相关企业有空分集团、大川压缩机、南格尔、海底捞、唯品会等。目前，简阳市立足打造成成都先进制造业重要承载地，依托现有产业优势，重点发展新能源、新型建材、基础装备制造三大特色优势产业和氢能装备、无人机动力系统、航空航天等战略性新兴产业。2023 年简阳市成功签约引进亿纬锂能、普正精密、玉能科技等 10 个重大先进制造业项目，项目投资合计 291.2 亿元，全年工业增加值同比增长 6.5%（不含东部新区口径）；润尔科技等 10 个项目开工，颐海食品、钦诚高分子等 7 个项目投产，净增规上工业企业 10 户、国家级专精特新“小巨人”企业 2 户，港通医疗成功登陆创业板，全年实现规上工业增加值较上年增长 10.7%。

发展规划及机遇：随着成渝地区双城经济圈建设、成都“东进”等战略规划落地，简阳市迎来较好发展机遇。2021 年 10 月，中共中央、国务院印发《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》，提出以促进制造业高质量发展为重点将成都东部建成与重庆联动的重要支点。同期，成都市印发《发挥区（市）县改革创新主体作用推动成渝地区双城经济圈建设工作方案（2021—2025）》，提出高起点推动城市东进，明确了联动淮州新城、简阳市和龙泉驿区，集聚发展先进制造业和生产性服务业。

近年随着成都市“东进”战略规划逐渐落地及成都天府国际机场开通运营，简阳市培育航空经济新动能及建设东进区域智能制造高地，以西部电商物流产业功能区、成都空天产业功能区和简阳临空经济产业园为主导，发展航空物流、航空总部经济等航空服务业，拓展航空航天维修增材制造和航空新材料等航空制造业，聚焦商业火箭、卫星通信、导航、机器人、智能制造成套设备、智能物流装备等领域，发展航天装备和智能装备制造业。

财政及债务水平：近年来简阳市一般公共预算收入持续增长，但收入质量趋弱，财政自给能力偏弱。简阳市一般公共预算收入持续增长，2023 年简阳市实现税收收入 29.12 亿元⁵，同比增长 4.5%，但税收收入占一般公共预算收入比重下滑至 51.5%。2023 年简阳市财政自给率较 2021 年小幅下降且水平偏低。近三年政府性基金收入规模波动较大，主要受下游房地产市场需求调整影响。区域债务方面，

⁵ 2023 年简阳市不含东部新区口径一般公共预算收入为 34.33 亿元，其中税收收入为 18.13 亿元，财政自给率为 49.91%。

2021-2023 年简阳市地方政府债务余额持续扩张，三年年均复合增长率为 6.36%，债务压力持续增加。

表3 简阳市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	52.74	47.36	40.23
税收收入占比	51.5%	64.36%	65.45%
财政自给率	39.25%	37.68%	41.30%
政府性基金收入	27.52	21.76	40.66
地方政府债务余额	135.51	132.65	119.77

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出，政府性基金收入、地方债务余额为不包含东部新区债务的数据。
资料来源：简阳市政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：截至2023年末，简阳市主要平台公司有5家，详情见首页同业比较部分。

五、经营与竞争

公司仍系简阳市重要的城市基础设施投资建设主体，在建代建项目数量多、总规模较大，业务持续性仍好，未来收入仍有保障；贸易业务规模较上年增加较多，但盈利能力仍弱，仍需持续关注大宗商品价格波动使贸易业务产生亏损的风险

2023年公司收入来源未有变化，仍来自基础设施及保障房项目建设、大宗商品贸易、租赁、停车场业务等，但低毛利率的贸易业务规模较上年增加较多，使得公司收入增加但毛利率有所下滑。公司毛利润仍主要来自工程业务。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程业务	9.45	37.05%	13.10%	11.40	54.59%	12.80%
贸易业务	15.93	62.46%	1.47%	9.22	44.17%	0.11%
其他业务	0.12	0.48%	74.00%	0.26	1.23%	68.12%
合计	25.51	100.00%	6.13%	20.88	100.00%	7.88%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）工程业务

公司主要承担简阳市老城区及东城新区的基础设施项目、保障房项目及土地整理项目建设，在建代建项目数量多、总规模较大，业务持续性仍好，未来收入仍有保障，但较大规模的尚需投资额给公司带来较大的项目资金压力

公司作为简阳市重要的城市基础设施投资建设主体的地位没有发生变化，仍主要承担简阳市老城区及东城新区的基础设施项目、保障房项目及土地整理项目建设，**基础设施建设业务**仍由公司本部和子公司四川雄州实业有限责任公司（以下简称“雄州实业”）共同负责，业务模式仍为公司与简阳市政府签

署代建协议，公司接受委托负责项目的融资、投资和建设管理，简阳市政府按照建设成本并加成一定比例的项目管理费对项目进行结算，不同项目结算模式有所差异，根据项目完工进度结算或在竣工决算后一次性结算；**保障房项目**的业务模式为公司作为项目业主负责项目的立项、招投标，落实工程项目的施工单位并委托其进行施工，在项目建设结束之后将项目移交给政府，简阳市政府支付公司项目总投资成本和代建管理费（2022年以前为10%，2022年调整为25%，可根据实际情况进行调整）；**土地整理项目**系子公司雄州实业根据《简阳市人民政府关于授权四川雄州实业有限责任公司实施高铁新城片区、大学城片区一级土地整理的通知》负责实施高铁新城片区和大学城片区土地的整理业务，公司根据相关土地整理的完工进度及移交情况进行收入成本的确认（土地整理业务的加成比例2022年以前是10%，2022年调整为25%）。

基础设施项目方面，近年公司已完工项目主要由鳌山公园（总投资额9.35亿元）、高铁南站（总投资额7.34亿元）等，已完工项目基本已完成回款，在建项目中简阳市白塔状元文化街区城市有机更新项目计划总投资额达45.00亿元，其建设内容主要为对历史文化保留建筑的修缮加固和优化改造、老旧院落的提档升级改造、老旧小区的搬迁安置以及周边公建配套项目建设；高铁片区人才公寓项目的建设内容主要为14栋高层住宅、1栋幼儿园、1栋人才交流中心、1栋商业配套。**保障房项目方面**，在建项目中计划总投资额较大的建设路片区棚户区改造项目主要涉及拆迁简阳市建设路片区地块，地块面积总计约120.16亩，改造拆迁面积183,901.99m²，改造拆迁户数2,135户；简阳市城北片区棚户区改造项目（二期）项目内容主要为征收包含321国道改造（铜观音-龙门市场）规划用地红线范围内房屋，涉及户数约291户国有土地上房屋征收。**土地整理项目方面**，公司负责实施高铁新城片区和大学城片区土地的整理业务，总面积2.64万亩，该项目为长期项目，具体整理该区域的某一地块需要根据政府当年下发的通知确定，因此无具体项目总投资金额。

表5 截至 2024 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

	项目名称	计划总投资	累计已投资	建设模式
基础设施项目	简阳市白塔状元文化街区城市有机更新项目	45.00	5.27	代建
	土地双挂钩工程	17.80	17.80	代建
	简阳市城市停车场建设项目	15.60	13.26	代建
	高铁片区人才公寓项目	12.90	0.15	代建
	成渝客专简阳城镇化建设高铁示范核心区及影响区基础设施建设项目	12.48	12.45	代建
	天星公园项目	6.46	5.91	代建
	东城新区行政办公区建设项目	6.06	6.06	代建
	简阳市石油仓库片区城中村改造项目（一期）	5.80	5.06	代建
	简阳市东城新区雄州大道提质改造工程项目	3.45	3.45	代建

	天星路项目	2.00	2.00	代建
	城区背街小巷市政设施综合整治项目	1.94	1.94	代建
	简阳市迁建市委党校项目	1.70	1.70	代建
	简阳市精神病医院迁建项目	1.63	1.54	代建
	群众接待中心及东城派出所建设项目	1.62	1.62	代建
	简阳城区社区级绿道建设项目	1.52	1.52	代建
	迁建老干部活动中心及老年大学建设项目	1.20	1.20	代建
	简阳市执纪审查业务用房建设项目	1.20	1.20	代建
	小计	138.36	82.13	--
保障房项目	简阳市城北片区棚户区改造项目（二期）	31.47	10.35	代建
	建设路片区棚户区改造项目	26.80	26.80	代建
	棚改项目——东溪棚改	20.20	17.33	代建
	城北片区旧城改造棚改（一期）项目	18.72	18.03	代建
	简阳市东城新区 B-8	8.19	8.19	代建
	棚改项目——电力新村棚改	3.50	3.50	代建
	鳌山东环线安置还房项目	3.12	3.12	代建
	东城新区二期还房 EF 区项目	2.45	2.45	代建
	小计	114.45	89.77	--
土地整理项目	高铁新城片区、海井片区	--	7.76	代建
	小计	--	7.76	--
	合计	252.81	179.66	--

注：部分项目已投资额等于预计总投资额主要系相关项目已基本完工，但仍在办理竣工结算。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2024年3月末，公司基础设施、保障房主要在建项目数量多、计划总投资额及尚需投资额均较大，同时2.64万亩的土地整理项目为长期项目，整体看公司工程业务持续性仍好，未来收入仍有保障。但较大规模的尚需投资额给公司带来较大的项目资金压力。

（二）贸易业务

2023年公司贸易业务规模较上年增加较多，盈利能力仍弱，仍需关注大宗商品价格波动使贸易业务产生亏损的风险

贸易业务仍主要由子公司简阳智诚实业有限公司负责运营，2023年实现收入15.93亿元，占公司总营业收入的比重提升至62.46%，但业务毛利率低，盈利能力仍弱。

2023年公司贸易业务相关产品主要系螺纹钢、原木等，较2022年相关产品主要为锌锭产品有较大变化，贸易业务账期集中在半年以内。2023年公司贸易业务的客户集中度较上年有所下降但相关对手方仍主要系民企，此外，中国中林集团有限公司下属企业上海胜握胜林业有限公司涉及较多金融借款纠纷及买卖合同纠纷，需持续关注贸易业务对手方风险及大宗商品价格波动使贸易业务产生亏损的风险。此外，

贸易业务产生的应收账款亦对公司营运资金形成占用。

表6 2023 年公司大宗商品贸易业务前五大供应商情况（单位：亿元、%）

供应商名称	购买金额	占比
重庆筑峦物资有限公司	1.96	12.47
江苏武原兴君物资有限公司	1.34	8.53
成都宏鹊商贸有限公司	1.11	7.06
成都派航商贸有限公司	1.07	6.84
天津致晖商贸有限公司	1.06	6.75
合计	6.53	41.65

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表7 2023 年公司大宗商品贸易业务前五大客户情况（单位：亿元、%）

客户名称	销售金额	占比
中新大宗供应链管理(天津)有限公司	2.74	17.21
上海胜握胜林业有限公司	1.85	11.63
成都贯全科技有限公司	1.17	7.33
四川之道名德实业有限公司	1.11	6.96
云南方隅卓科商贸有限公司	1.07	6.74
合计	7.95	49.87

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）其他业务

以租赁为主的其他业务收入继续下降，但仍对公司利润形成一定补充

公司其他业务主要包括租赁业务、停车场业务、城市空间使用业务以及设备及配套设施出租业务等，其中租赁业务收入在2023年实现收入808.6万元，租赁业务主要系公司负责经营、维护简阳市的部分国有房产，由公司与客户签订房屋租赁合同并收取租金。停车场收费业务系简阳市部分城道路及相关区域的停车位由政府授权给公司经营，由公司通过招投标形式确定停车位收费单位并收取一定费用。城市空间使用业务主要系部分城区路灯杆及人行天桥的广告位由政府授权给公司经营并收取一定费用。设备及配套设施出租业务主要系公司将部分铁塔设备出租给拥有通信业务的相关单位作为基站使用，签订相关合同出让使用权，获得相应的设备使用费收入。

2023年公司其他业务收入规模继续下降，但仍保持了高毛利率，当期其他业务毛利润占公司总毛利润的比重为5.84%。

公司获得的外部支持力度仍较大

2023年以来，公司继续获得简阳市政府及控股股东较大力度的支持，主要系：2024年3月控股股东简州城发集团向公司无偿划拨采砂权（9.01亿元）增加资本公积；2023年公司获得财政补助（主要系项目建设相关补助）收入合计3.77亿元。

六、 财务分析

财务分析基础说明

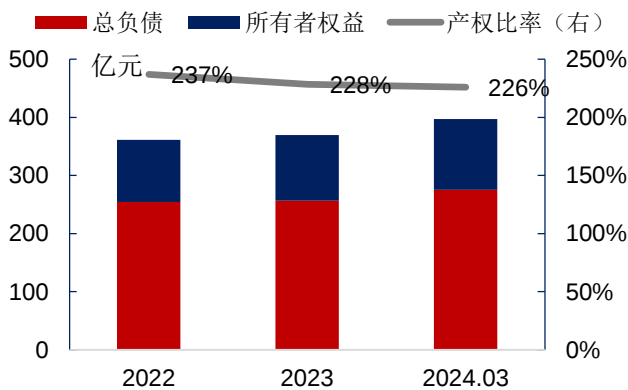
以下分析基于公司提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022年审计报告、经山东舜天信诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告及公司未经审计的2024年1-3月财务报表，均采用新会计准则编制。

资本实力与资产质量

2023年末，公司资产规模较上年末增长主要系项目投入增加，此外，2024年3月公司接受划拨采砂权9.01亿元；公司资产仍以项目投入成本、土地和应收款项为主，项目投入成本和土地即时变现不易，应收款项对公司资金形成较大占用，资产流动性仍较弱

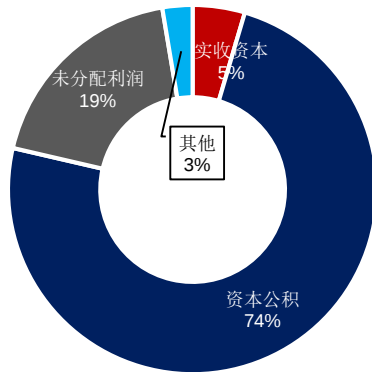
主要受政府补贴及2024年控股股东划拨采砂权影响，公司所有者权益有所增加，同期总负债规模增加有限，2024年3月末公司产权比率较2022年有所下降，权益对负债的保障程度仍较弱。权益结构方面，公司所有者权益仍主要是土地、资本金等，所有者权益结构较为稳定。

图 3 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 4 2024 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2023年末，公司资产构成较上年末变动不大，仍主要以项目投入成本、土地、应收款项为主，相关资产计入存货、应收账款及其他应收款，前述三项资产合计占公司总资产的比重为84.36%。

截至2023年末，公司存货由工程项目投入成本（223.40亿元）及土地（34.74亿元）构成，其中工程项目投入成本主要有建设路片区棚户区改造项目、土地双挂钩工程、成渝客专简阳城镇化建设高铁示范核心区及影响区基础设施建设项目等代建项目，土地均有权证、均为出让用地、用途主要系商业住宅，但公司项目投入成本和土地即时变现均不易；应收账款主要系应收简阳市财政局代建项目款31.90亿元，此外，还有贸易业务产生的应收云南方隅卓科商贸有限公司、成都贯全科技有限公司等民企的货款，需

关注相关回收风险，2023年公司应收账款较上年增加主要系应收简阳市财政局代建项目款增加；其他应收款仍主要系同四川阳安交通投资有限公司往来款（8.55亿元）、同成都市俊杰建设有限公司⁶（民营企业）往来款（3.46亿元）、同简阳市财政局往来款（3.22亿元）、同简阳市打击和处置非法集资工作领导小组办公室往来款（2.59亿元）等，公司往来款规模较大，对公司资金形成较大占用，其中对民营企业较大规模往来款需关注回收风险。

其他资产方面，截至2023年末，公司货币资金主要系银行存款，其中有3.14亿元用于担保或通知存款受限。投资性房地产主要系政府划拨的住宅、商业，规模较上年末增加系固定资产转入，截至2023年末，公司有账面价值0.30亿元的投资性房地产尚未办妥权证。其他非流动金融资产主要系对简阳浦发临空城市建设基金管理中心（有限合伙）的投资款3.86亿元、对简阳市光盈振兴项目投资中心（有限合伙）投资款3.27亿元、对四川盈简投资中心（有限合伙）的投资款1.00亿元等。整体看，公司资产流动性仍较弱。

2024年3月，控股股东简州城发集团向公司无偿划拨采砂权（9.01亿元）计入无形资产，相关资产为简阳市临空高铁片区、临空电商片区所属区域砂石经营权，经营权为10年。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	16.32	4.11%	8.68	2.35%	26.16	7.24%
应收账款	35.06	8.83%	32.99	8.93%	25.06	6.93%
其他应收款	30.52	7.69%	31.02	8.40%	32.89	9.10%
存货	269.22	67.84%	258.14	69.89%	247.74	68.56%
流动资产合计	356.10	89.73%	336.07	90.99%	334.51	92.57%
其他非流动金融资产	4.75	1.20%	9.02	2.44%	0.00	0.00%
投资性房地产	19.71	4.97%	19.71	5.34%	16.45	4.55%
无形资产	9.01	2.27%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
非流动资产合计	40.74	10.27%	33.28	9.01%	26.84	7.43%
资产总计	396.84	100.00%	369.35	100.00%	361.35	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

受限资产方面，截至2023年末，公司受限资产账面价值总计8.34亿元，占2023年末总资产的比例为2.26%。

表9 2023年末公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	3.14	存单质押

⁶ 成都市俊杰建设有限公司为公司的联营企业，注册资本 1.90 亿元，分别由四川简阳银河房地产开发有限公司持股 30%、公司子公司四川雄州实业有限公司持股 30%、简阳市南方建筑工程有限公司持股 30%。

应收账款	2.50	应收账款质押
固定资产	1.21	借款抵押
存货	1.49	借款抵押
合计	8.34	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

盈利能力

2023年公司工程业务收入有所下降但盈利能力稳定，贸易业务规模增加较多，但低毛利的贸易业务收入占比增加使公司销售毛利率有所下滑，公司盈利能力仍较弱，同时，仍需关注大宗商品价格波动使公司贸易业务产生亏损的风险。此外，政府补助仍是公司利润的主要来源

2023年公司贸易业务规模由2022年的9.22亿元增加至15.93亿元，增加规模较大，但业务毛利率仅1.47%，仍处低位。工程业务收入受项目结算进度影响规模有所下降，但较大规模的项目总投资额及尚需投资额使业务持续性仍好，未来收入有保障，同时工程业务收入来源主要系代建项目，因代建管理费比率较为稳定，故工程业务盈利能力稳定。以租赁、停车场业务为主的其他业务毛利率虽高但收入规模仍较小。整体来看，2023年公司营业收入较上年有所增加且业务持续性较好，但盈利能力仍较弱。因公司贸易业务规模较大，且下游客户主要为民营企业，仍需持续关注大宗商品价格波动使公司贸易业务产生亏损的风险及交易对手方风险。

2023年，公司获得以建设项目相关补助为主的政府补助合计3.77亿元，占当期利润总额的比重为105.01%，政府补助仍是公司利润的主要来源。

表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2024 年 1-3 月	2023 年	2022 年
营业收入	6.77	25.51	20.88
营业利润	0.26	3.93	2.74
其他收益	0.05	3.77	2.31
利润总额	0.28	3.59	2.72
销售毛利率	4.39%	6.13%	7.88%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

2023年末公司总债务规模较上年末有所下降，但短期债务规模提升且占比较高，各项偿债指标表现仍较弱，公司偿债压力仍较大；公司在建项目尚需投资额较大且经营净现金流仍表现不佳，公司面临一定流动性缺口

2023年末，公司总负债规模较上年变动不大，仍以刚性债务为主，公司总债务规模较上年下降12.74亿元至211.41亿元，主要系公司压降银行借款规模所致。2023年末公司长短期债务比约为38:62。

截至2023年末，公司总债务主要构成为银行借款147.60亿元（较上年末下降约13亿元）、债券融资37.91亿元、非标融资20.71亿元和应付票据5.16亿元，其中银行借款主要为保证借款、信用借款，授信方主要有工商银行、成都农商行、国开行等，借款成本集中在4.90%—8.50%；债券融资方面，2023年初至今，公司新发行23简阳发展CP001（天府信用增进股份有限公司提供担保）、24简阳发展PPN001（无担保）、24简阳发展MTN001（双城(重庆)信用增进股份有限公司提供担保），合计募资15.90亿元，票面利率分别为4.0%、4.0%、2.8%，其中23简阳发展CP001已于2024年6月到期，截至2024年6月末公司存续债券票面利率分布在2.8%至6.4%之间；应付票据主要系商业承兑汇票等；非标融资主要系信托借款，成本较高。

其他负债方面，其他应付款主要系应付当地政府单位国企往来款25.55亿元，长期应付款均系应付非金融机构的非标有息借款。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	17.34	6.30%	16.64	6.48%	15.79	6.21%
应付票据	5.42	1.97%	5.16	2.01%	9.56	3.76%
其他应付款	38.79	14.10%	26.38	10.27%	16.45	6.47%
一年内到期的非流动负债	53.86	19.58%	55.09	21.45%	30.98	12.19%
流动负债合计	125.27	45.53%	115.09	44.81%	83.08	32.69%
长期借款	107.86	39.20%	102.68	39.97%	119.78	47.14%
应付债券	21.34	7.76%	18.16	7.07%	33.08	13.02%
长期应付款	12.09	4.40%	6.63	2.58%	7.82	3.08%
非流动负债合计	149.85	54.47%	141.77	55.19%	171.04	67.31%
负债合计	275.12	100.00%	256.86	100.00%	254.12	100.00%
总债务	--	--	211.41	82.30%	224.15	88.21%
其中：短期债务	--	--	79.47	30.94%	59.08	23.25%
长期债务	--	--	131.94	51.37%	165.07	64.96%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债指标来看，截至2023年末，公司资产负债率仍较高；主要因债务在一年内到期规模较上年增加较多，现金短期债务比低位下降较多；EBITDA利息保障倍数表现仍较差，公司面临较大的偿债压力。此外，公司资产流动性较弱，应收款项对营运资金形成较大占用，经营净现金流表现仍不佳，2023年末银行授信剩余额度仅7.60亿元，同时在建项目尚需投资规模较大，公司亦面临较大的项目资金投入压力。

表12 公司偿债能力指标

指标名称	2024年3月	2023年	2022年
资产负债率	69.33%	69.54%	70.33%
现金短期债务比	0.21	0.11	0.46

EBITDA 利息保障倍数

--

0.28

0.25

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境方面，根据公司提供的说明，公司未因环境因素收到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的说明，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，目前公司根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构。近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。2024 年 1 月，公司发布公告称，公司法定代表人、董事长、董事、监事及高管进行了变更：免去李俊、吴雪梅、付文虎、龙燕、樊曙光、李登维、陈家琪、邱红、谢成、谭丽、闫碧军的任职职务，任命曾绍刚为公司法定代表人、董事长；任命曾绍刚、胡建兵、陈志刚、崔藤、钱慧、晏璟莹、李天琪为公司董事；任命严兰英为公司监事；任命胡建兵为公司总经理；王启明为公司副总经理、财务负责人。公司未因信息披露不合规而受到处罚，但公司对政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年7月1日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况；子公司雄州实业不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

或有事项分析

截至2023年末，公司对外担保金额为96.20亿元，规模较大，占当期末净资产的比例为85.52%，担保对象均为国有企业，均未设置反担保措施，面临较大的或有负债风险。公司对外担保明细见附录五。

调整因素

简阳市的区域状况评分为5.08，趋于中证鹏元评级模型的区域状况评分区间下限，故在补充调整处对公司指示性信用评分下调1个级别。

个体信用状况变化说明

本次评级变更为《基础设施投资类企业信用评级方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2024V1.0），同时区域经济财政数据采用了简阳市（含东部新区）数据，导致区域状况评分显著提高，考虑区域状况评分仍然在区间下限，公司个体经营、财务状况与上年变化不大，在指示性信用评分基础上下调1个小级别。

外部特殊支持变化说明

经评估，简阳市对公司提供支持的意愿较上次评级未发生变化，公司个体信用状况上调1个级别，依据《外部特殊支持评价方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0），外部特殊支持由上次评级的“+4”调整为“+3”。

八、 外部特殊支持分析

公司是简阳市政府下属重要企业，简州城发集团直接持有公司88.61%股权，简阳市国资委为公司的实际控制人。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，简阳市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与简阳市政府的联系非常紧密。简阳市国资委和四川省财政厅直接或间接合计持有公司股份的98.45%，且没有迹象表明政府持股比例将会降低；公司的业务发展战略方向及重大人事任命均直接受到简阳市政府影响。公司的业务发展也是主要为简阳市经济发展服务，认为简阳市政府对公司有绝对控制权。以2021年为例，当期基础设施代建业务收入占公司总收入的比重为94.52%，公司的业务基本来源于简阳市政府及相关单位。此外，近年公司受到简阳市政府划拨资产、财政补助等多次支持，公司与简阳市政府的联系将比较稳定。

（2）公司对简阳市政府非常重要。公司仍系简阳市重要的城市基础设施投资建设主体，最主要的目标是提供对简阳市至关重要的基础设施产品，在基础设施建设方面对简阳市政府的贡献很大，且公司是已发债企业，但公司本部不在供水、供电、供热、燃气、公交的某一或多个领域具有区域专营性。

九、 债券偿还保障分析

川发融担提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了“22简发债/22简阳发展债”信用水平

“22简发债/22简阳发展债”由川发融担提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。川发融担承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

此外，经债券持有人会议批准，“22简发债/22简阳发展债”利率、期限、还本付息方式发生变更时，未加重川发融担担保责任的，不需另行经过川发融担同意，川发融担继续承担相关担保函项下的保证责任。

川发融担成立于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”）单独出资设立，成立时注册资本为5.00亿元。2015年4月，通过四川发展控股的增资和新股东四川发展投资有限公司的引入，川发融担注册资本增至8.82亿元，并于同年9月完成股份制改造，同时更改为现名。2016年4月，经国家发改委批准，川发融担成为专项建设基金投入融资担保体系的试点机构，同年10月，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）25.00亿元专项建设基金增资款全部到位，同时控股股东四川发展控股增资25.00亿元，增资完成后，川发融担注册资本达到58.82亿元。2017年7月，原控股股东四川发展控股将其持有的川发融担全部股权以股权出资的方式注入四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”）。2021年10月，根据国开基金、四川金控和四川发展控股签订的股权转让协议约定，国开基金将其持有的2.00亿元川发融担股权转让给四川金控，该股权转让已于2023年完成。截至2023年末，川发融担的注册资本和实收资本均为58.82亿元，四川金控的持股比例为64.17%，为川发融担的控股股东。

表13截至 2023 年末川发融担股东情况（单位：亿元）

序号	股东名称	出资金额	持股比例
1	四川金融控股集团有限公司	37.74	64.17%
2	国开发展基金有限公司	21.00	35.70%
3	四川发展投资有限公司	0.08	0.13%
合计		58.82	100.00%

资料来源：川发融担2023年审计报告，中证鹏元整理

川发融担主要在四川省内开展担保业务。川发融担的债券担保客户以四川省内城投公司为主，发行人主体信用等级集中于 AA 及以上，担保的债券主要是企业债和中期票据，另有部分公司债、PPN 以及少量短期融资券、ABS 等品种，一般采取不动产抵押、应收账款质押以及第三方连带责任保证等方式作为反担保措施。在监管政策约束平台债务的背景下，城投类企业偿债压力加大，信用资质有所分化，需关注该类企业信用风险的变化情况，同时监管政策对川发融担未来债券担保业务开展情况的影响也需关注。近年来川发融担的担保余额增速有所减缓，截至 2023 年末，担保余额为 429.60 亿元，同比增长 1.02%；其中债券担保余额同比下降 5.49%至 337.48 亿元，在担保余额中的占比为 78.56%。川发融担客户群体主要是四川省内的城投企业，2023 年末四川省内的担保余额与权益总额的比例为 633.51%，区域集中度较高，需关注区域环境和城投行业信用风险衍化对其担保业务的潜在影响。

川发融担的借款及其他融资担保业务包括借款类担保业务和专项建设基金项目担保业务。川发融担的借款类担保客户主要为四川省内国有独资和控股企业，并采取股权质押、应收账款质押、第三方保证担保等反担保措施。2016 年，川发融担开始承接中国农业发展银行专项建设基金项目担保业务，自 2017 年起停止新增该类业务。该业务模式包括农发基金以资本金注入的方式对融资人进行投资，在约

定期限内要求融资人或其控股股东分期回购股权，川发融担负责对该回购行为进行担保。截至 2023 年末，川发融担借款及其他融资担保余额为 53.41 亿元，同比增长 55.60%，在担保余额中的占比为 12.43%；非融资担保余额为 38.71 亿元，同比增长 14.39%，在担保余额中的占比为 9.01%。

表14川发融担业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
当期担保发生额	124.64	119.07	149.21
当期解除担保额	120.30	75.93	40.06
期末担保余额	429.60	425.26	382.12
其中：债券担保余额	337.48	357.10	335.11
借款及其他融资担保余额	53.41	34.33	34.17
非融资担保余额	38.71	33.84	12.85
融资担保责任余额	325.22	358.59	310.04
融资担保责任余额放大倍数（X）	5.69	5.42	5.49

资料来源：川发融担提供，中证鹏元整理

2023年，川发融担当期担保代偿额为784.49万元，当期担保代偿率为0.07%，同比下降0.04个百分点，保持在很低水平。川发融担的代偿项目均来自借款类担保业务，近年来川发融担主动调整业务结构，逐步压缩传统中小企业流动资金贷款担保业务规模，累计担保代偿率持续下降。截至2023年末，川发融担累计担保代偿率为1.99%，同比下降0.54个百分点；累计代偿回收率为 42.49%，同比上升3.73个百分点，但追偿能力仍需持续提升。

截至2023年末，川发融担未到期责任准备金、担保赔偿准备金、一般风险准备金分别为2.32亿元、8.09亿元和0.84亿元，担保风险准备金合计为11.25亿元，同比增长28.97%；拨备覆盖率为276.70%，总体来看川发融担风险准备金提取较为充足。

川发融担的营业收入主要来源于担保业务收入、委托贷款和存款产生的利息收入以及金融投资资产产生的投资收益。2023年，受益于担保业务及债权投资业务规模上升，川发融担营业收入同比增长14.79%至6.82亿元，其中已赚担保费为4.34亿元，同比增长13.47%，在营业收入中的占比为63.71%；利息净收入为1.79亿元，在营业收入中的占比为26.18%；投资收益为0.56亿元，来自于长期股权投资、结构性存款和债券投资。

表15川发融担收入构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚担保费	4.34	63.71%	3.83	64.45%	3.11	61.33%
利息净收入	1.79	26.18%	1.31	21.99%	1.30	25.66%
投资收益	0.56	8.27%	0.70	11.80%	0.51	10.13%
其他收入	0.13	1.85%	0.10	1.76%	0.15	2.87%
营业收入合计	6.82	100.00%	5.94	100.00%	5.07	100.00%

注：川发融担于 2022 年将企业财务决算报表变更为金融企业财务报表，将投资收益计入营业收入下。

资料来源：川发融担 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2023 年末，川发融担资产总额同比增长 1.33%至 77.24 亿元，无受限资产，其资产主要由货币资金、金融投资、委托贷款以及存出保证金构成，上述资产的账面价值分别为 38.14 亿元、15.56 亿元、15.44 亿元和 3.38 亿元，在资产总额中的占比分别为 49.38%、20.15%、19.99%和 4.38%。川发融担金融投资资产主要为结构性存款和川发融担担保的债券，委托贷款对象主要是国有独资企业。川发融担按照融资担保公司相应监管要求统计并计算三类资产占比，截至 2023 年末，I、II、III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别为 67.53%、6.91%和 23.97%，满足监管部门相应要求。

截至 2023 年末，川发融担负债总额同比增长 23.03%至 14.81 亿元，其中担保赔偿准备金和未到期责任准备金在负债总额中的占比合计为 70.30%，预收担保费为 3.07 亿元，在负债总额中的占比为 20.72%；所有者权益合计 62.43 亿元，同比下降 3.15%，主要系川发融担向股东分配 5.21 亿元现金股利所致。

受益于担保业务规模的增长，川发融担盈利能力持续提升。2023 年，川发融担实现营业收入 6.82 亿元、净利润 3.19 亿元，同比分别增长 14.79%和 15.80%；净资产收益率为 5.03%，同比上升 0.65 个百分点。

表16 川发融担主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
资产总额	77.24	76.23	71.28
其中：货币资金	38.14	43.76	44.61
应收代偿款净额	0.09	0.20	0.51
所有者权益合计	62.43	64.46	61.50
营业收入	6.82	5.94	3.75
其中：担保业务收入	4.64	4.05	3.61
净利润	3.19	2.76	1.04
净资产收益率	5.03%	4.38%	1.71%
当期担保代偿率	0.07%	0.11%	0.00%
累计担保代偿率	1.99%	2.53%	3.05%
累计代偿回收率	42.49%	38.76%	34.66%
拨备覆盖率	276.70%	227.17%	184.33%

注：拨备覆盖率=（担保赔偿准备金+未到期责任准备金+一般风险准备+应收代偿款坏账准备）/代偿余额。

资料来源：川发融担 2021-2023 年审计报告及川发融担提供，中证鹏元整理

公司股东四川金控是四川省唯一的省属国有金融资本控股及运营平台，业务范围广泛，资本实力雄厚，综合实力很强。川发融担作为省级国有融资担保机构，主营债券担保业务，在降低企业融资成本、完善地方信用体系建设、助力当地经济高质量发展等方面具有较高重要性，在业务拓展及资金等方面获得四川金控有力支持。

综上，四川金控综合实力很强，可在业务拓展、资本补充等方面为川发融担提供有力支持；受益于担保业务和债权投资业务规模的增长，川发融担盈利能力持续提升；资本实力较强，资产流动性较好。同时中证鹏元也关注到，川发融担的融资担保业务行业集中度和区域集中度较高；代偿回收情况欠佳。

经中证鹏元综合评定，川发融担的主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，“22简发债/22简阳发展债”由川发融担提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了“22简发债/22简阳发展债”的信用水平。

十、 结论

公司是简阳市重要的城市基础设施投资建设主体，简阳市是成都东部门户及成都天府国际机场所在地，重点发展新能源、新型建材、基础装备制造等产业，发展机遇较好。截至2023年末，虽然公司各项偿债指标仍较弱，面临较大的偿债压力和项目资金投入压力，资产流动性仍较弱，且存在较大的或有负债风险、大宗商品价格波动使公司贸易业务存在亏损的风险，但公司在建代建的基础设施项目数量多、总规模较大，业务持续性仍好，未来收入较有保障，且获得来自简阳市政府及控股股东的外部支持力度仍较大。整体来看，公司抗风险能力尚可。此外，川发融担提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了“22简发债/22简阳发展债”信用水平。

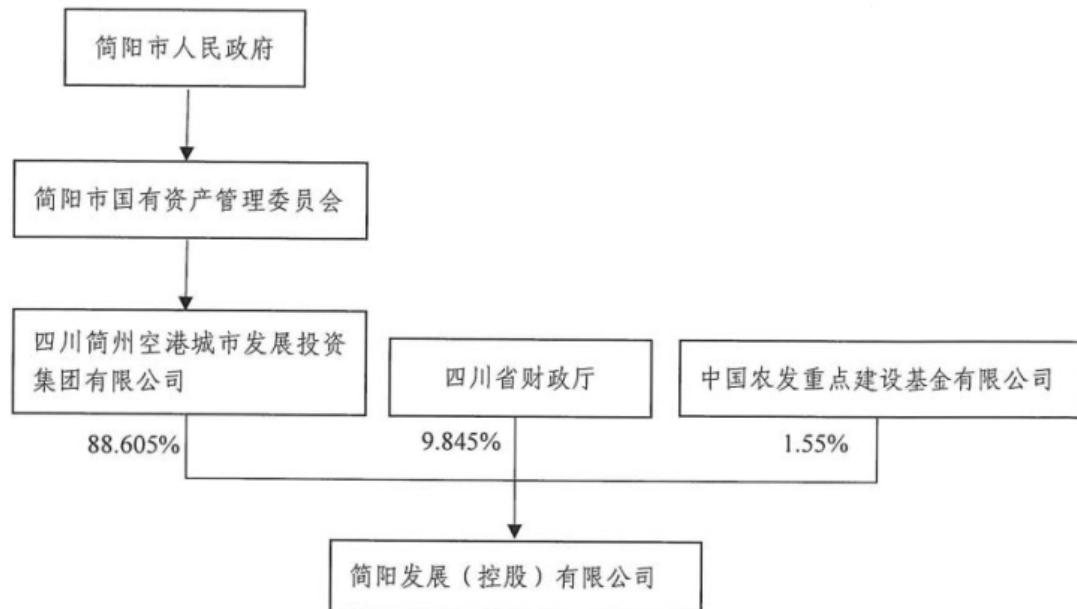
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“22简发债/22简阳发展债”信用等级为AAA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024 年 3 月	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	16.32	8.68	26.16	29.50
应收账款	35.06	32.99	25.06	20.31
其他应收款	30.52	31.02	32.89	21.03
存货	269.22	258.14	247.74	220.55
流动资产合计	356.10	336.07	334.51	293.06
固定资产	2.03	2.07	2.21	13.95
投资性房地产	19.71	19.71	16.45	4.31
非流动资产合计	40.74	33.28	26.84	25.31
资产总计	396.84	369.35	361.35	318.37
短期借款	17.34	16.64	15.79	4.45
应付账款	0.94	0.89	3.44	0.02
其他应付款	38.79	26.38	16.45	14.50
一年内到期的非流动负债	53.86	55.09	30.98	26.30
流动负债合计	125.27	115.09	83.08	63.17
长期借款	107.86	102.68	119.78	111.02
应付债券	21.34	18.16	33.08	22.68
长期应付款	12.09	6.63	7.82	10.58
非流动负债合计	149.85	141.77	171.04	149.57
负债合计	275.12	256.86	254.12	212.74
所有者权益	121.71	112.49	107.23	105.63
营业收入	6.77	25.51	20.88	12.22
营业利润	0.26	3.93	2.74	1.20
其他收益	0.05	3.77	2.31	0.88
利润总额	0.28	3.59	2.72	1.13
经营活动产生的现金流量净额	-0.28	0.25	-21.61	-4.59
投资活动产生的现金流量净额	0.00	-3.28	-1.50	0.28
筹资活动产生的现金流量净额	7.71	-11.58	22.90	2.59
财务指标	2024 年 3 月	2023 年	2022 年	2021 年
销售毛利率	4.39%	6.13%	7.88%	5.46%
资产负债率	69.33%	69.54%	70.33%	66.82%
短期债务/总债务	--	37.59%	26.36%	23.57%
现金短期债务比	--	0.11	0.46	0.65
EBITDA（亿元）	--	4.61	3.53	1.23
EBITDA 利息保障倍数	--	0.28	0.25	0.10

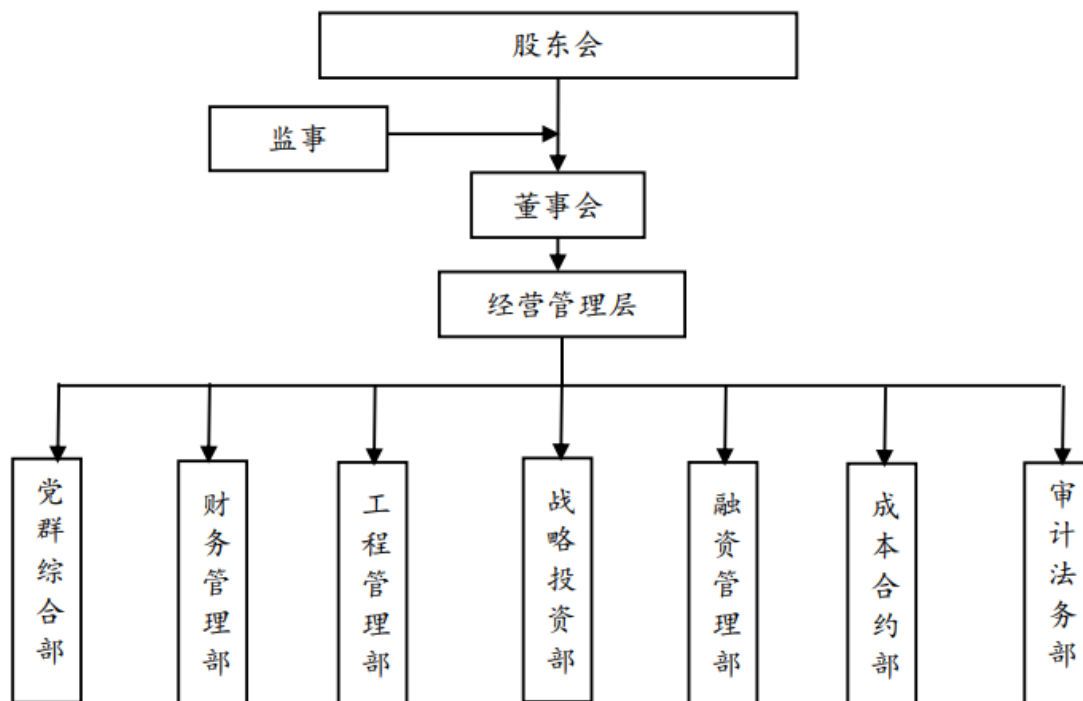
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
四川雄州实业有限责任公司	101,000.00	99.01%	市政工程建设
简阳资产经营有限公司	54,999.45	100.00%	市政工程建设
成都东进雄州智慧城市科技有限公司	1,000.00	51.00%	软件开发
简阳智诚实业有限公司	10,000.00	100.00%	土地开发整理
简阳启宏供应链管理有限公司	500.00	100.00%	供应链管理服务
简阳启宏环保科技有限公司	500.00	100.00%	技术开发、服务
简阳启宏物业管理有限公司	50,000.00	100.00%	物业管理、租赁服务
简阳智诚建设有限公司	500.00	100.00%	建设工程施工、监理
简阳智诚农业发展有限公司	25,000.00	100.00%	树木种植经营
四川简州临港城市发展有限公司	1,000.00	100.00%	自有资金投资的资产管理服务;企业总部管理

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保公司	担保余额	担保起时	担保止时	是否有反担保
简阳市汇众农业投资发展有限公司	3,911.40	2019/6/25	2034/4/21	否
	12,718.58	2020/7/30	2025/7/29	否
	10,460.00	2022/8/2	2024/7/26	否
	13,210.25	2021/3/19	2036/2/8	否
	4,300.00	2022/1/29	2024/1/26	否
	7,346.18	2022/1/14	2027/1/14	否
	7,346.18	2022/1/14	2027/1/14	否
	7,246.66	2022/7/15	2025/7/15	否
简阳市水务投资发展有限公司	7,500.00	2021/4/30	2026/4/30	否
	5,251.86	2022/7/29	2025/7/29	否
	940.00	2023/6/16	2025/6/15	否
	990.00	2023/6/16	2025/6/15	否
	930.00	2023/6/16	2025/6/15	否
	950.00	2023/6/16	2025/6/15	否
	990.00	2023/6/16	2025/6/15	否
	1,000.00	2023/6/16	2025/6/15	否
	1,000.00	2023/6/16	2025/6/15	否
	950.00	2023/6/16	2025/6/15	否
	30,000.00	2023/9/26	2024/9/25	否
	30,000.00	2023/9/26	2024/9/25	否
	6,400.00	2023/3/21	2024/3/20	否
四川龙阳天府新区建设投资有限公司	4,500.00	2023/6/15	2025/6/13	否
	37,200.00	2021/11/25	2026/10/29	否
	35,785.00	2022/3/3	2024/3/8	否
	71,809.00	2022/4/29	2037/4/24	否
	1,000.00	2021/2/2	2024/1/4	否
	11,172.98	2022/11/22	2026/1/4	否
	16,150.00	2023/1/11	2026/1/9	否
	20,000.00	2023/1/12	2025/1/11	否
四川阳安交通投资有限公司	19,950.00	2022/12/29	2024/12/28	否
	12,500.00	2023/3/7	2024/3/6	否
	3,000.00	2023/10/18	2024/10/17	否
	1,000.00	2023/4/1	2025/3/31	否
	1,000.00	2023/4/1	2025/3/31	否
	1,000.00	2023/4/1	2025/3/31	否
	1,000.00	2023/4/1	2025/3/31	否

	1,000.00	2023/4/1	2025/3/31	否
	1,000.00	2023/4/1	2025/3/31	否
	1,000.00	2023/4/1	2025/3/31	否
	1,000.00	2023/4/1	2025/3/31	否
	1,000.00	2023/4/1	2025/3/31	否
	1,000.00	2023/6/29	2025/6/28	否
	1,000.00	2023/6/29	2025/6/28	否
	1,000.00	2023/4/6	2025/4/5	否
	1,000.00	2023/4/6	2025/4/5	否
	4,500.00	2023/5/16	2025/5/16	否
	20,000.00	2023/3/31	2025/3/30	否
	18,000.00	2022/9/30	2030/9/27	否
	24,924.00	2023/6/2	2025/6/28	否
	16,400.00	2023/6/16	2024/6/16	否
	3,000.00	2023/6/16	2024/6/16	否
	24,600.00	2023/1/4	2032/12/20	否
四川简州空港产融投资发展集团有限公司	7,302.17	2022/12/29	2026/2/27	否
	16,000.00	2023/5/11	2024/5/11	否
四川汇蓉实业有限公司	51,340.31	2023/4/14	2043/4/12	否
	8,020.61	2023/6/29	2043/6/29	否
简阳融城国投实业有限公司	2,000.00	2023/6/28	2024/6/28	否
	7,800.00	2023/6/28	2024/6/28	否
四川湖辉建筑工程有限公司	11,960.00	2023/1/6	2024/2/17	否
	2,480.00	2023/4/28	2026/4/26	否
	1,000.00	2021/2/2	2024/1/4	否
简阳市空天产业投资发展有限公司	2,900.00	2023/8/31	2025/8/30	否
	2,900.00	2023/8/31	2025/8/30	否
简阳市新天地建筑工程有限公司	7,900.00	2023/11/28	2025/11/27	否
	7,900.00	2023/11/28	2025/11/27	否
	28,500.00	2023/2/15	2026/2/14	否
简阳市兴东和建材有限公司	950.00	2023/6/16	2024/6/16	否
	1,000.00	2023/3/24	2024/3/23	否
	30,000.00	2023/1/10	2026/1/9	否
简阳市兴盛源管道工程有限公司	3,000.00	2023/7/3	2024/7/3	否
	500.00	2023/8/31	2024/8/29	否
四川阳安东进建材有限公司	161,400.00	2022/6/28	2027/6/28	否
简阳市新盛林业投资发展有限公司	30,000.00	2023/1/10	2026/1/9	否
简阳市五龙旅游开发有限责任公司	7,873.99	2022/7/28	2025/7/28	否
四川盛庆发建筑有限公司	10,000.00	2023/1/10	2026/1/9	否

简阳融城国投实业有限公司	16,000.00	2023/3/2	2024/3/2	否
四川阳安东进建材有限公司	3,000.00	2023/3/8	2024/3/17	否
简阳市兴睿胜砂石有限公司	1,000.00	2023/3/24	2024/3/23	否
简阳市兴盛源管道工程有限公司	1,000.00	2023/3/24	2024/3/23	否
简阳市汇东文化旅游发展有限公司	1,000.00	2023/3/24	2024/3/23	否
成都东部新区永盛润泽自来水厂	500.00	2023/6/28	2024/6/26	否
简阳市空天产业投资发展有限公司	800.00	2023/6/29	2024/6/28	否
简阳市现代工业投资发展有限公司	14,000.00	2023/12/5	2024/12/4	否
简阳市妇幼保健	4,650.00	2023/12/28	2026/12/26	否
简阳空港建设发展有限公司	6,380.00	2023/9/22	2026/9/19	否
合计	961,989.17	--	--	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
现金类资产	未受限货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据 + 其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 + 使用权资产折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款 + 应付票据 + 1 年内到期的非流动负债 + 其他短期债务调整项
长期债务	长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务调整项
总债务	短期债务 + 长期债务

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	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，违约风险较高。
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。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。