



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2025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【2025】00526

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：

二〇二五年六月十六日



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	2024. 6

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)				
项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	1,041.93	1,003.35	940.03	672.07
所有者权益	540.15	539.95	520.35	362.94
总有息债务	339.18	309.11	274.10	225.08
营业收入	15.14	85.51	80.36	46.32
净利润	0.13	2.23	6.80	8.50
经营性净现金流	4.65	0.10	2.04	5.76
毛利率	11.26	8.45	9.76	15.42
总资产报酬率	0.22	1.26	1.81	2.68
资产负债率	48.16	46.19	44.65	46.00
债务资本比率	38.57	36.41	34.50	38.28
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.12	1.70	2.60
经营性净现金流/总负债	0.96	0.02	0.56	2.01

注：公司提供了 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月财务报表，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，对公司 2023~2024 年财务报表分别进行了审计，并均出具了带关键审计事项段的无保留意见审计报告，将工程建设收入确认认定为关键审计事项；公司 2025 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：郭红岑

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，主要从事眉山市城市基础设施建设、工业铝及贸易业务。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长，仍为公司发展提供良好的外部环境，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；公司子公司眉山市宏宇资产管理有限公司（以下简称“宏宇资产”）企业信用报告相关还款责任部分存在次级类和关注类贷款，公司面临一定的或有风险；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：

- 2024 年，眉山市地区生产总值和一般公共预算收入均继续增长，仍为公司发展提供良好的外部环境；
- 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，2024 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 2025 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；



- 截至 2025 年 5 月 12 日，子公司宏宇资产企业信用报告相关还款责任部分存在次级类和关注类贷款，为其向“加州国际城”项目购房人按揭贷款提供阶段性连带责任保证担保产生，公司面临一定的或有风险；
- 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 2025 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

因《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》（版本号：PF-CT-2022-V. 4. 0）进行修订，本评级报告所依据的评级方法与模型变更为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-CT-2024-V. 5. 0，该方法与模型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. 66
（一）市场竞争力	4. 51
（二）运营能力	4. 62
（三）可持续发展能力	6. 49
要素二：偿债来源与负债平衡	4. 63
（一）偿债来源	4. 56
（二）债务与资本结构	5. 73
（三）保障能力分析	3. 64
（四）现金流量分析	4. 10
调整项	-0. 03
基础信用等级	aa-
外部支持	1
模型结果	AA

调整项说明：或有风险下调 0.03，理由为截至 2025 年 5 月 12 日，公司子公司宏宇资产企业信用报告相关还款责任部分存在 1 笔次级类贷款和 7 笔关注类贷款，公司面临一定的或有风险。

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，能够获得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	2024/06/27	宋玉丽、严贞贞	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，主体信用等级有效期为 2025 年 6 月 16 日至 2026 年 6 月 15 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等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%。2024 年 11 月，根据公司股东会决议，经四川天一房地产土地资产评估有限公司评估（川天一资评报字【2024】第 116 号），眉山市国资委持有的公司 90.4283%的股权评估价值为 417.06 亿元¹，同意将此股权作价 50 亿元出资设立眉山投资控股有限公司（现名为眉山投资控股集团有限公司，以下简称“眉山投控”），股权变更后，眉山投控和四川省财政厅分别持有公司 90.4283%和 9.5717%股权。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 36.28 亿元。

2025 年 4 月 27 日，公司发布《眉山发展控股集团有限公司关于股权结构发生变更的公告》，眉山市国资委研究决定将眉山投控持有的公司 30%股权划转给眉山市国资委，眉山市国资委将其持有的公司 30%股权划转给眉山兴眉投资集团有限公司（以下简称“兴眉集团”），划转后，兴眉集团持有公司 30%股权。眉山投控、兴眉集团和四川省财政厅持有公司股权比例分别为 60.4283%、30.00%和 9.5717%，眉山投控为公司控股股东，眉山市国资委为公司实际控制人（见附件 1-1）。

2024 年，根据眉国资【2024】69 号文，将公司子公司眉山市文化旅游发展集团有限公司持有的

¹ 根据四川天一房地产土地资产评估有限公司于 2024 年 11 月 20 日出具的《眉山发展控股集团有限公司拟股权出资涉及的该公司股东全部权益资产评估报告》（川天一资评报字【2024】第 116 号），采用市场法评估，于评估基准日 2023 年 12 月 31 日，公司经审计归属合并口径母公司股东权益账面价值为 460.87 亿元，评估值为 461.20 亿元，评估增值 3,312.34 万元，增值率为 0.07%。



眉山东坡宋城文化旅游发展有限公司 100%股权和眉山苏小妹商业管理有限公司 100%股权划转给眉山投控，按两家公司上年度审计报告确定划转金额，调整账务并办理股权变更登记，以上两家公司不再纳入公司合并范围；注销原二级子公司眉山市启明星龙舟俱乐部有限公司。截至 2025 年 3 月末，公司合并范围一级子公司共 5 家（见附件 1-2）。

跟踪期内，公司依据《公司法》等法律、行政法规、规章和规范性文件，制定《公司章程》，根据公司提供的最新公司章程，公司设股东会，由眉山投控、眉山市国资委和四川省财政厅组成，为公司的最高权力机构，其中眉山投控、兴眉集团仅为名义持股，其权利、职权由眉山市国资委行使。公司设董事会，实行集体审议、独立表决、个人负责的决策制度，董事会成员一般为 5~7 人，外部董事人数应当超过董事会全体成员的半数，董事会成员中包括 1 名职工董事，经由职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生；设董事长 1 人，董事长、党委书记由一人担任，董事长由履行出资人职责的机构从董事会成员中指定，其他董事人选按照干部管理权限决定，按程序任免；董事每届任期不得超过 3 年，任期届满考核合格的，经选举可以连任。公司设置由董事组成的审计委员会，由 3 人组成，行使《公司法》规定的监事会的职权，公司董事会成员中的职工代表可以成为审计委员会成员。公司经理层成员一般为 3~7 人，设总经理 1 名，根据工作需要，经理层可设立总会计师（财务总监）、总工程师、总经济师。

跟踪期内，公司部门设置未发生变化（见附件 1-1）。

截至 2025 年 5 月 12 日，公司子公司宏宇资产企业信用报告相关还款责任部分存在次级类和关注类贷款，为其向“加州国际城”项目购房人按揭贷款提供阶段性连带责任保证担保产生，公司面临一定的或有风险。

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 2025 年 5 月 8 日，公司本部未发生信贷违约事件。公司有 1 条民事判决记录，为建设工程设计合同纠纷，判决结果为公司于判决生效之日起 30 日内支付原告机械工业第六设计研究院有限公司设计费 357.63 万元及利息和鉴定费 12.8 万元，公司于 2023 年 2 月 17 日将上述款项支付完毕。截至本报告出具日，公司本部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 2025 年 4 月 16 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，宏大建设本部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 2025 年 4 月 15 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，眉山产投本部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 2025 年 5 月 12 日，公司子公司宏宇资产本部相关还款责任部分存在 1 笔次级类贷款和 7 笔关注类贷款，均为成都农村商业银行股份有限公司眉山分行（以下简称“成都农商行眉山分行”）的个人住房商业贷款，其中，次级贷款余额为 49.52 万元，逾期总额为 1.13 万元，逾期本金为 0.72 万元，逾期月数为 4 个月，关注贷款余额共计 326.39 万元，逾期总额 0.28 万元，逾期本金 0.16 万元，逾期月数为 1 个月。根据公司 2021 年 5 月 25 日出具的《眉山发展控股集团有限公司关于市宏宇公司为加洲国际购房人按揭贷款提供阶段性担保的报告》（眉发展【2021】57 号），公司子公司宏宇资产于 2020 年 8 月成功中标成为“加州国际城”破产重整投资人，未落实按揭贷款已成为制约该项目正常重整的生死瓶颈，经多方寻求贷款银行，仅有成都农商行眉山分行同意在投资人提供阶段性担保的前提下，才能发放按揭贷款，根据眉府阅【2019】77 号以及公司高管会决定事项通知等



要求，由宏宇资产为“加州国际城”项目购房人按揭贷款提供最高额度 2 亿元的阶段性连带责任担保，并按实际担保金额向眉山华星房地产开发有限公司收取担保费，担保费率 1.5%/年。根据成都农商行眉山分行于 2025 年 5 月 19 日出具的《情况说明》，截至 2025 年 5 月 19 日，宏宇资产还需为“加州国际城”四期项目 47 名按揭客户提供阶段性连带责任保证担保，担保余额共计 1,753.95 万元，公司面临一定的或有风险。截至本报告出具日，宏宇资产本部未在公开债券市场发行债券。

偿债环境

（一）宏观环境

2025 年一季度国民经济开局良好，我国经济有望继续保持回升向好的发展态势。

2024 年我国经济在内外环境严峻的背景下，整体运行平稳，实现了质的有效提升和量的合理增长，新质生产力持续发展、绿色低碳转型加快、改革措施不断推出，成为支撑我国经济稳中有进的重要力量。2024 年我国 GDP 同比增长 5.0%，经济总量再上新台阶，首次突破 130 万亿元，规模稳居全球第二位，继续成为世界经济增长的重要动力源。但同时，我国正处在经济结构调整和转型升级的关键阶段，内需不足、预期较弱仍然是中国经济面临的主要挑战。对此，政府加大了宏观政策逆周期调节力度，财政政策、货币政策和房地产政策轮番发力，有效推动了经济的稳定增长，其中消费市场平稳增长，消费结构转型升级趋势明显；投资领域稳步推进，制造业投资发挥引领作用；进出口表现亮眼，实现了总量、增量、质量的齐升。

2025 年一季度，中国经济在复杂多变的内外环境中砥砺前行，随着各项宏观政策继续发力显效，主要经济指标表现良好，为全年经济发展奠定了坚实基础。一季度国内生产总值同比增长 5.4%，显示出经济复苏的强劲动力和韧性。消费市场持续回暖，社会消费品零售总额同比增长 4.6%，消费结构不断优化升级，服务消费与高品质商品消费增长尤为显著，成为拉动经济增长的重要引擎。投资领域表现稳健，固定资产投资同比增长 4.2%。大规模设备更新政策深入实施，有效激发了制造业投资动能，推动其保持高速增长态势；积极财政政策靠前发力，通过扩大支出规模、加快专项债发行节奏等措施，为基建投资提供了坚实的资金保障。与此同时，房地产市场在政策支持和市场修复共同作用下，供需关系逐步改善，行业运行趋于平稳。外贸方面，尽管面临诸多外部压力，货物贸易进出口总额仍实现了 1.3% 的增长，出口增长 6.9%，一方面彰显了中国在全球产业链中的竞争力，另一方面中国对“一带一路”沿线国家进出口增速高于整体，显示出多元化市场布局的成效。

同时，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻，国内经济持续回升向好的基础还需进一步巩固。4 月中央政治局会议的召开为当前经济形势把脉定向，释放了坚定不移办好自己的事，坚定不移扩大高水平对外开放的政策导向，为稳定市场预期、推动高质量发展注入强大信心。未来随着供给侧结构性改革的深化、新质生产力的培育壮大以及宏观政策超常规逆周期调节的持续显效，我国经济有望继续保持回升向好的发展态势。

（二）行业环境

随着一揽子化债政策的落地，地方政府债务风险有所缓释，2024 年化债政策继续加码，化债效果持续显现；展望未来，中央对于债务管控和债务化解的相关工作仍会持续推进，地方政府未来将主要围绕化债与发展两条主线展开，城投企业退平台及转型将进一步提速。

随着一揽子化债政策的落地，地方政府债务风险有所缓释，化债工作取得阶段性成效。2024 年化债政策继续加码，“14 号文”、“134 号文”、“150 号文”、“226 号文”等作为“35 号文”的



补充政策相继发布，进一步延长此前政策支持期限至 2027 年 6 月，同时对退平台的要求进行细化。2024 年 3 月，《2024 年政府工作报告》指出统筹好地方债务风险化解和稳定发展，2024 年先发行 1 万亿元超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设。2024 年 9 月 24 日国新办召开发布会，推出一揽子总量工具，包括降准降息等超市场预期措施。同年 9 月 26 日政治局会议释放积极政策信号，指出要加大财政货币政策逆周期调节力度，发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。2024 年 10 月，财政部发布会指出，抓实化解地方政府债务风险，要压实地方主体责任，按照一省一策，落实各项化债措施，中央财政在 2023 年安排地方政府债务限额超过 2.2 万亿元的基础上，2024 年又安排 1.2 万亿元的额度，支持地方特别是高风险地区化解存量债务风险和清理拖欠企业账款等。11 月 8 日，全国人大常委会第十二次会议审议通过了近年来力度最大的化债举措，一是增加 6 万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务，二是连续 5 年从新增地方政府专项债券中安排 8,000 亿元置换债务，三是 2029 年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务 2 万亿元按原合同偿还。

随着化债政策的逐步落实，化债效果持续显现。据财政部公布，2024 年的 2 万亿元置换债已全部发行完毕；根据公开资料显示，各地置换债平均成本普遍降低 2 个百分点以上，部分地方超过 2.5 个百分点，还本付息的压力大幅度减轻。此外，在严监管的背景下，城投企业新增融资放缓，2024 年城投企业债券发行量及净融资规模均有所下降；融资成本继续下行，区域间发行利差收窄；债务期限结构有所优化，城投债发行呈中长期化趋势，流动性风险有所缓释。债务化解工作的有序开展，一方面有助于地方政府优化债务结构，减轻付息压力，腾出更多的时间精力，投入到谋划和推动地区高质量发展中去；另一方面有助于城投企业剥离历史债务包袱，轻装上阵，为城投企业转型提供坚实的基础。

展望未来，中央对于债务管控和债务化解的相关工作仍会持续推进，伴随化债思路上从侧重于防风险向防风险、促发展并重转变，地方政府未来将主要围绕化债与发展两条主线展开，地方政府债务压力将得到进一步缓释。在政策的导向下，城投企业退平台及市场化转型进程将进一步提速，但短期内难以形成自身造血能力，需关注后续发展情况；目前地方政府存量债务规模较大，化债政策的实施虽减轻了地方政府的债务化解压力，但城投企业经营性债务偿还及付息压力仍有待关注。

我国电解铝行业产能调控持续加强，产业“天花板”政策逐渐明晰；2024 年电解铝价格走势呈现出先扬后抑再震荡的特点；电解铝需求端受到房地产市场低迷和新兴产业需求波动的双重影响。

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。

产能产量方面，近年来，随着国家对电解铝行业产能调控的持续加强，产能“天花板”政策逐渐明晰。2024 年，国务院印发《2024~2025 年节能降碳行动方案》，要求严格落实电解铝产能置换，



新建和改扩建电解铝项目须达到能效标杆水平和环保绩效 A 级水平，大气污染防治重点区域不再新增电解铝产能。国家发展改革委等五部门发布的《电解铝行业节能降碳专项行动计划》再度强调，到 2025 年底，电解铝行业能效标杆水平以上产能占比达到 30%，可再生能源使用比例达到 25%以上，能效基准水平以下产能完成技术改造或淘汰退出。截至 2024 年 12 月，中国电解铝运行产能为 4,358.40 万吨，已接近 4500 万吨的产能“天花板”，上述政策的实施对电解铝行业的长远发展具有重要意义。它有助于控制行业产能过剩，避免恶性竞争，推动行业向高质量、绿色可持续发展。通过淘汰落后产能和提升能效水平，促进企业加大技术创新和节能减排投入，提高行业整体竞争力。

价格方面，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 年下半年的 2,220 美元/吨；2024 年，电解铝价格走势呈现出先扬后抑再震荡的特点，上半年，在宏观预期偏好和基本面支撑下，国内铝价重心整体走高，进入 3 月份，宏观情绪偏暖及旺季需求恢复，铝价进入强势上涨通道，并持续到 5 月底，5 月 30 日，铝价达到 21,700 元/吨，创造年内高点并刷新了 2022 年 4 月下旬以来高位，但 6 月份以来，铝价出现高位回调行情。

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。2024 年，国内电解铝需求端受到房地产市场低迷和新兴产业需求波动的双重影响，房地产市场的下行压力使得建筑领域用铝需求减少，而新能源汽车、光伏等新兴产业的快速发展则为铝需求提供了新的增长点。

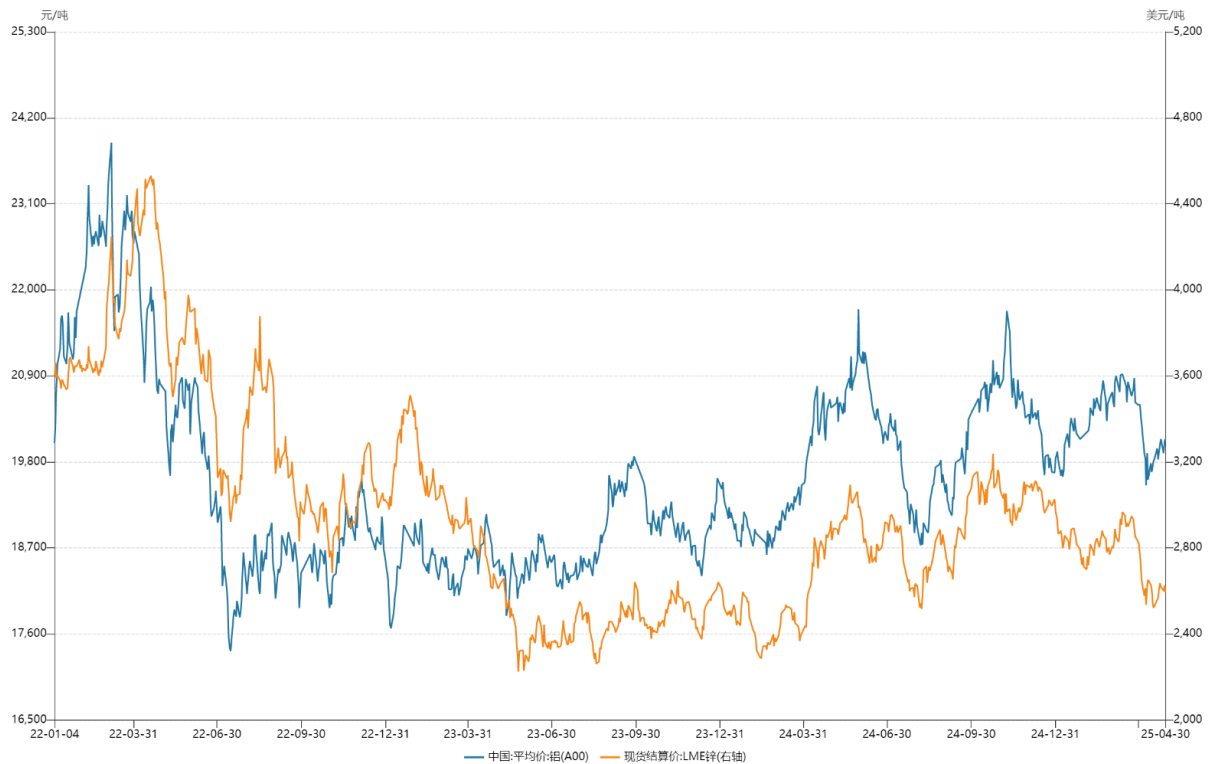


图1 2022 年以来电解铝价格

数据来源: Wind

(三) 区域环境

眉山市是国家级天府新区、成都经济区和大熊猫国际旅游区的重要组成部分，2024 年，眉山市地区生产总值和一般公共预算收入均继续增长，仍为公司发展提供良好的外部环境。

眉山市是国家级天府新区、成都经济区和大熊猫国际旅游区的重要组成部分。2024 年，眉山市实现地区生产总值 1,890.05 亿元，同比增长 7.0%。其中，第一产业增加值 228.23 亿元，同比增长 2.7%；第二产业增加值 782.61 亿元，同比增长 9.2%；第三产业增加值 879.21 亿元，同比增长 6.3%；三次产业对经济增长的贡献率分别为 5.6%、54.1%和 40.3%，三次产业结构调整为 12.1: 41.4: 46.5。同期，眉山市人均地区生产总值 63,950 元，同比增长 6.4%。截至 2024 年末，眉山市常住人口 295.6 万人，城镇化率 53.21%。

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，已形成新能源新材料、电子信息、装备制造和医药食品“1+3”主导产业。2024 年，眉山市规模以上工业增加值同比增长 15.0%。经济增长动能方面，眉山市社会消费品零售总额和增速均有所增长；进出口总额有所下降。同期，眉山市全社会固定资产投资同比增长 6.0%。

根据眉山市统计局公布数据，2025 年 1~3 月，眉山市实现地区生产总值 447.70 亿元，同比增长 7.6%，其中，第一产业增加值 34.47 亿元，同比增长 3.2%；第二产业增加值 174.80 亿元，同比增长 13.6%；第三产业增加值 238.43 亿元，同比增长 4.5%。同期，眉山市规模以上工业增加值同比增长 24.3%；全社会固定资产投资同比增长 10.8%；全市社会消费品零售总额 180.6 亿元，同比增长 6.2%；全市进出口总额 26.81 亿元，同比下降 34.6%。



表 2 2022~2024 年眉山市主要经济财政指标（单位：亿元、%）						
主要指标	2024 年		2023 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,890.05	7.0	1,737.00	6.2	1,635.51	3.8
人均地区生产总值（元）	63,950	6.4	58,722	6.3	55,273	3.8
规模以上工业增加值	-	15.0	-	9.4	-	7.0
全社会固定资产投资	-	6.0	-	5.2	-	11.4
社会消费品零售总额	672.66	4.3	645.21	0.9	639.75	1.6
进出口总额	129.81	-	134.95	-	119.24	-
三次产业结构	12.1:41.4:46.5		14.0:39.2:46.8		14.8:40.2:45.0	
一般公共预算收入	160.65		159.84		156.09	
其中：税收收入	73.24		84.06		76.54	
政府性基金收入	170.87		243.64		267.46	
一般公共预算支出	351.86		369.21		310.71 ²	
数据来源：根据公开资料整理						

根据《关于眉山市 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案的报告》及附表，财政收入方面，2024 年，眉山市实现一般公共预算收入 160.65 亿元，同比增长 0.51%，其中，税收收入完成 73.24 亿元，占一般公共预算收入比重为 45.59%，非税收入同比增长，主要为国有资源（资产）有偿使用收入。同期，眉山市政府性基金收入同比大幅下降。财政支出方面，2024 年，眉山市一般公共预算支出为 351.86 亿元，同比下降 4.7%。

截至 2024 年末，眉山市全市地方政府债务余额为 844.59 亿元，同比增长 128.15 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 228.01 亿元、专项债务余额为 616.58 亿元。

综合分析，2024 年，眉山市地区生产总值和一般公共预算收入均继续增长，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城市基础设施建设、工业铝及贸易业务，2024 年，公司营业收入同比有所增长，毛利率小幅下降，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城市基础设施建设、工业铝及贸易业务，2024 年，公司营业收入同比有所增长，毛利率小幅下降，工业铝及贸易业务仍为公司营业收入的主要来源。公司其他收入主要为物业管理及劳务派遣、商业服务、广告经营和保理及担保收入等，各收入规模不大。此外，公司还开展小额贷款业务³，由子公司眉山市东坡区宏泰小额贷款有限公司（以下简称“宏泰公司”）负责，宏泰公司通过发放贷款收取一定的利息收入，2024 年，小额贷款实现利息收入 0.73 亿元，同比有所增长。

分板块来看，2024 年，工业铝及贸易业务实现收入 55.39 亿元，同比有所增长，占营业收入的比重为 64.78%，仍为公司营业收入的主要来源。同期，公司城市基础设施建设收入同比有所下降。2024 年，公司房地产开发收入同比有所下降；旅游开发收入主要为 4A 级景区瓦屋山景区门票、观光

² 数据取自眉山市人民政府官网《关于眉山市 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》附表《眉山市 2022 年财政预算执行情况和 2023 年财政预算（草案）》。

³ 考虑到小额贷款业务获得的利息收入没有成本，故未将其纳入营业收入及毛利率计算，下同。



车、索道等游览项目运营收入，2024 年，公司实现旅游开发收入 2.10 亿元，同比小幅增长。同期，客房餐饮业务由孙公司眉山市岷江东湖饭店有限公司和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，2024 年，公司实现客房餐饮收入 0.89 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，2024 年公司毛利润同比小幅下降，主要系工业铝及贸易业务有所亏损所致。毛利率方面，2024 年公司毛利率同比小幅下降，其中工业铝及贸易业务毛利率转为负值，主要系孙公司四川启明星铝业有限责任公司（以下简称“启明星铝业”）技改停工及贸易业务增幅较大，成本随收入上升，仓储和物流成本增加所致；同期，城市基础设施建设业务毛利率同比有所下降；旅游开发业务毛利率同比大幅下降，主要系运营成本上升所致；客房餐饮业务毛利率同比大幅下降，主要系公司当期购置资产，折旧有所增长所致；房地产开发业务和其他业务毛利率同比均有所增长。

表 3 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）								
项目	2025 年 1~3 月		2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	15.14	100.00	85.51	100.00	80.36	100.00	46.32	100.00
工业铝及贸易	10.21	67.45	55.39	64.78	42.97	53.47	30.59	66.03
城市基础设施建设	0.98	6.48	3.00	3.51	5.87	7.30	9.13	19.72
房地产开发	0.92	6.04	14.15	16.55	23.86	29.68	-	-
旅游开发	0.94	6.22	2.10	2.46	1.35	1.68	1.11	2.40
客房餐饮	0.19	1.23	0.89	1.04	0.73	0.91	0.45	0.96
其他	1.90	12.57	9.98	11.67	5.60	6.96	5.04	10.89
毛利润	1.71	100.00	7.23	100.00	7.85	100.00	7.14	100.00
工业铝及贸易	-0.05	-3.03	-0.14	-1.99	1.19	15.17	3.30	46.20
城市基础设施建设	0.10	6.06	0.31	4.29	0.86	10.90	1.50	20.95
房地产开发	0.19	11.06	2.23	30.81	3.23	41.10	-	-
旅游开发	0.60	34.89	0.51	7.12	0.62	7.89	0.36	5.06
客房餐饮	0.03	1.76	0.15	2.05	0.25	3.13	0.10	1.44
其他	0.84	49.25	4.17	57.72	1.71	21.80	1.88	26.35
毛利率	11.26		8.45		9.76		15.42	
工业铝及贸易	-0.51		-0.26		2.77		10.79	
城市基础设施建设	10.53		10.34		14.58		16.38	
房地产开发	20.61		15.74		13.52		-	
旅游开发	63.22		24.47		45.95		32.52	
客房餐饮	16.05		16.68		33.64		23.01	
其他	44.12		41.82		30.58		37.30	

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年 1~3 月，公司实现营业收入 15.14 亿元，同比有所下降，主要系工业铝及贸易业务收入同比有所下降所致，该业务仍为公司营业收入的主要来源；毛利率为 11.26%，同比有所增长，其中旅游开发业务毛利率为 63.22%，同比大幅增长，主要系当期瓦屋山景区开办冰雪节，游客大幅增长所致。



（一）工业铝及贸易

2024 年，公司工业铝及贸易业务收入同比有所增长，受贸易业务增幅较大影响，仓储和物流成本增加，叠加工业铝板块技术改造产业升级导致停工，该板块毛利率转为负值，对利润有所侵蚀。

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。2024 年，公司工业铝及贸易收入同比有所增长，该业务仍为公司营业收入的主要来源，毛利率转为负值，主要系贸易业务增幅较大，成本随收入上升，仓储和物流成本增加，同时叠加工业铝板块技术改造产业升级导致停工，使得工业铝及贸易业务营业成本上升所致⁴，对利润有所侵蚀。

1、电解铝

2024 年，启明星铝业电解铝产能仍为 12.50 万吨/年，产量为 2.95 万吨，产量同比大幅下降，主要系启明星铝业技改停工所致，但产销率为 158.64%，同比大幅增长，主要系销售的电解铝中含有外购的 3.20 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，2024 年公司氧化铝采购供应商为五矿铝业有限公司和中铝国际贸易集团有限公司，采购金额合计 1.92 亿元，同比有所减少，采购均价为 0.35 万元/吨，同比有所上涨，定价模式未发生重大变化；电力方面，启明星铝业 2024 年从国网四川省电力公司眉山供电公司采购 4.50 亿度电量，采购金额 2.74 亿元（含税），采购电量和总金额同比均有所下降，平均电价 0.61 元/千瓦时（含税）。

表 4 2022~2024 年公司电解铝经营指标情况			
指标	2024 年	2023 年	2022 年
年产能（万吨）	12.50	12.50	12.50
产量（万吨）	2.95	8.47	10.23
销量（万吨）	4.68 ⁵	6.70	10.83
销售额（亿元）	8.21	11.00	19.57
销售单价（元/吨）	17,539.15	16,410.20	18,072.92
年化产能利用率（%）	23.60	67.76	81.84
产销率（%）	158.64	79.10	105.87

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。2024 年，公司电解铝业务前五大销售客户中新增四川鑫佳盛铝业有限公司，前五大销售客户的销售额占电解铝产品销售收入比重 95.56%，集中度仍很高。

⁴ 公司未提供 2024 年工业铝及贸易业务中电解铝、阳极碳素和铝制品贸易各分项的营业收入及成本情况。

⁵ 铝液销售含外购 3.20 万吨。



表 5 2024 年公司电解铝业务前五大销售客户情况（单位：万吨、亿元、%）

客户名称	销售产品	销量	销售金额	占电解铝收入比重	是否关联方
四川鑫炜业工贸发展有限公司	铝液	2.23	3.88	47.21	否
四川云达铝业有限公司	铝液	0.91	1.61	19.59	否
眉山产投供应链管理有限公司	铝液	0.78	1.38	16.75	是
眉山新瑞兴金属材料有限公司	铝液	0.37	0.65	7.87	否
四川鑫佳盛铝业有限公司	铝液	0.20	0.34	4.14	否
合计	-	4.49	7.86	95.56	-

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；2024 年，启明星铝业生产设备及产能均未发生变化。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，2024 年煅后焦和残极的采购量同比均有所下降，沥青和天然气的采购量同比均有所增长。2024 年，煅后焦前五大供应商中新增新疆鑫恒聚焦贸易有限公司和镇江市丹徒区天润碳素有限公司；沥青前五大供应商中新增重庆德沃化工有限公司，残极和天然气的供应商均未发生变动。

表 6 2022~2024 年公司阳极碳素经营指标情况

指标	2024 年	2023 年	2022 年
年产能（万吨）	15.00	15.00	15.00
产量（万吨）	9.91	8.47	11.87
销量（万吨）	5.35	7.36	6.68
销售额（亿元）	1.84	3.24	3.93
年化产能利用率（%）	66.07	56.47	79.13
产销率（%）	53.99	86.89	56.28

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 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⁶和阿坝铝厂，销售价格参照市场同类产品一般销售价格。

表 7 2024 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	1.07	0.39	17.66	否
阿坝铝厂	阳极碳块	1.46	0.51	22.68	否
合计	-	2.53	0.90	40.34	-

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。

（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；截至 2025 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

⁶ 由重庆市博赛矿业（集团）有限公司持股 100%。



设施建设，业务具体实施主体包括公司本部、宏大建设、眉山甘眉建设发展有限公司⁷和眉山高新建设工程有限公司⁸。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 2025 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	1.42	2022~2024	自营
瓦屋山旅游综合开发项目	9.84	8.86	2016~2024 ⁹	自营
眉山市科技先导城（一期）项目	35.65	24.05	2022~2024	自营
合计	47.25	34.33	-	-
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
眉山市循环经济产业园项目	2.50		尚未开工	自营
江口沉银博物馆片区开发	10.00		尚未开工	自营
颐养中心	30.00		尚未开工	自营
合计	62.50		-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月末，公司主要在建项目计划总投资 47.25 亿元，已投资 34.33 亿元，尚需投资规模较大；公司拟建项目计划总投资 62.50 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

2024 年，公司房地产开发收入同比有所下降，但仍对公司营业收入形成一定贡献，房地产项目受宏观及市场波动影响较大，需关注该业务未来收益情况。

自 2019 年 1 月起，公司子公司宏大建设和领地集团有限公司¹⁰（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”）¹¹、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¹²（以下简称“川瑞达公司”）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

⁷ 2024 年 7 月，眉山铝硅产业园区建设开发有限公司更为现名。
⁸ 2022 年 6 月，眉山金象园区投资建设有限公司更为现名。
⁹ 该项目因地处保护区，相关开发流程较繁琐，导致工期拖延。
¹⁰ 根据公开查询，领地集团存在被执行及失信被执行等较多负面舆情，且根据上海票据交易所票据信息披露平台查询结果，截至 2025 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。
¹¹ 根据上海票据交易所票据信息披露平台查询结果，截至 2025 年 5 月 31 日，华瑞置业累计逾期发生额 53.30 万元，逾期余额零元。
¹² 根据上海票据交易所票据信息披露平台查询结果，截至 2025 年 5 月 31 日，川瑞达公司累计逾期发生额 675.68 万元，逾期余额零元。



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。

2024 年，公司房地产开发收入同比有所下降，但其收入占营业收入的比重为 16.55%，占比仍较高，仍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，需关注该业务未来收益情况。

（四）其他业务

2024 年，公司其他业务收入同比有所增长，仍对公司营业收入形成一定补充。

公司其他业务主要包括物业管理及劳务派遣、商业服务、广告经营和保理及担保业务等。2024 年，公司其他业务收入和毛利率同比均有所增长，仍对公司营业收入形成一定补充。

具体来看，公司物业管理及劳务派遣均由子公司眉山岷江东湖物业服务有限公司负责，业务主要分布于眉山城区，目前签约的全权物业管理服务的面积达 30 万平方米，另外还针对当地企业的劳务需求，提供劳务派遣服务，收取劳务派遣费。2024 年，物业管理及劳务派遣业务实现营业收入 1.03 亿元，同比大幅增长。

公司商业服务收入主要为子公司眉山市眉山日报报业传媒有限责任公司（以下简称“报业传媒”）报刊发行及广告制作发布收入，2024 年，商业服务实现营业收入 2.91 亿元，同比小幅增长。

公司的广告经营业务由子公司眉山市新视界文化传媒有限责任公司和报业传媒负责，业务包括新媒体宣传营销和展馆设计搭建制作等，服务对象为企业和事业单位。2024 年，广告经营业务实现营业收入 0.54 亿元，同比小幅下降。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2024 年，计入其他收益的政府补助同比大幅下降，公司利润总额和净利润同比均有所下降，盈利能力仍较弱，政府补助仍是利润总额的重要来源。

2024 年，公司营业收入同比有所增长，毛利率同比小幅下降。同期，期间费用同比有所增长，主要系销售费用增长较多所致，期间费用率同比有所增长。2024 年，公司投资收益同比有所增长，主要系权益法核算的长期股权投资收益增长较多所致，对公司利润总额形成一定贡献；计入其他收益的政府补助 3.69 亿元，同比大幅下降，但仍是利润总额的重要来源。同期，公允价值变动收益同比有所增长，主要系按公允价值计量的投资性房地产增长所致；营业外收入同比有所增长，主要系当期新增债务重组利得 1.03 亿元。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继续下降，公司盈利能力仍较弱。



表 9 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2025年1~3月	2024年	2023年	2022年
营业收入	15.14	85.51	80.36	46.32
营业成本	13.44	78.29	72.52	39.18
毛利率	11.26	8.45	9.76	15.42
期间费用	2.23	12.44	11.22	9.51
其中：销售费用	0.20	1.15	0.56	0.30
管理费用	0.87	5.01	4.68	4.49
财务费用	1.16	6.27	5.97	4.72
期间费用/营业收入	14.71	14.54	13.96	20.54
投资收益	0.13	3.14	2.10	1.98
其他收益	0.37	3.69	8.41	8.73
公允价值变动收益	-	2.16	1.58	2.98
营业利润	0.30	2.67	7.80	10.42
营业外收入	0.00 ¹³	1.08	0.79	0.07
利润总额	0.30	3.69	8.54	10.45
净利润	0.13	2.23	6.80	8.50
总资产报酬率	0.22	1.26	1.81	2.68
净资产收益率	0.02	0.41	1.31	2.34

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年 1~3 月，公司营业收入同比有所下降，利润总额和净利润同比有所增长，转为盈利状态；同期，公司收到政府补助 0.37 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 2025 年 3 月末，公司银行授信额度为 372.21 亿元，尚未使用额度 125.55 亿元。债券融资方面，截至 2025 年 3 月末，公司应付债券（不含一年内到期部分）余额为 82.62 亿元，主要包括公司债、中期票据和定向工具等。非标融资方面，截至 2025 年 3 月末，公司长期应付款（不含一年内到期部分）为 69.76 亿元，其中付息部分包括融资租赁等合计 7.27 亿元。

2024 年末，公司资产总额同比有所增长，资产结构仍以流动资产为主；其他应收款及存货在总资产中占比仍较高，对资金仍形成较大占用。

2024 年末，公司资产总额同比有所增长，资产结构仍以流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2024 年末，公司货币资金以银行存款为主，规模同比有所下降；受限货币资金为 7.70 亿元，主要为定期存单和存出保证金。应收账款主要系城市基础设施建设及工业铝及贸易业务运营产生，2024 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、眉山高新区管委会 5.96 亿元、万华化学（四川）有限公司 1.85 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 1.80 亿元及丹棱县工业投资有限公司 1.37 亿元，合计 32.68 亿元，占应收账款期末余额合计数的比例为 70.52%，集中度较高；2024 年末按单项和组合计提坏账准备分别为 0.20 亿元和 0.22 亿元；账龄主要集中在 3 年以上 18.07 亿元和 1 年以内（含 1 年）14.76 亿元。其他应收款主要为公司与眉山市政府部门往来款，2024

¹³ 为 15.04 万元。



年末规模同比有所增长；其他应收款前五名包括眉山市财政局往来款 34.16 亿元、眉山市国库集中支付中心往来款 24.39 亿元、甘眉工业园区管理委员会往来款 18.93 亿元、成都锦瑞博茂置业有限公司（以下简称“锦瑞置业”）往来款 13.03 亿元及眉山市规划和自然资源局往来款 4.85 亿元，合计 95.36 亿元，占其他应收款期末余额合计数的比例为 72.25%，集中度较高；账龄主要集中在 5 年以上 33.30 亿元、1 年以内（含 1 年）28.02 亿元、2 至 3 年 26.08 亿元、3 至 4 年 21.56 亿元。2024 年末存货规模同比有所增长，主要由城市基础设施建设产生的开发成本 153.80 亿元、土地资产 72.50 亿元及房地产开发业务产生的开发成本 39.73 亿元等构成。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。

表 10 2022~2024 年末及 2025 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）								
项目	2025 年 3 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	63.07	6.05	31.19	3.11	41.58	4.42	35.62	5.30
应收账款	45.05	4.32	45.92	4.58	42.60	4.53	41.37	6.16
其他应收款	134.16	12.88	132.19	13.17	114.02	12.13	120.90	17.99
存货	280.78	26.95	278.44	27.75	258.22	27.47	187.10	27.84
流动资产合计	546.18	52.42	508.98	50.73	473.39	50.36	393.85	58.60
长期股权投资	194.50	18.67	194.18	19.35	172.59	18.36	68.02	10.12
投资性房地产	140.23	13.46	140.05	13.96	141.36	15.04	112.07	16.68
固定资产	27.81	2.67	25.98	2.59	24.99	2.66	31.05	4.62
无形资产	56.39	5.41	56.15	5.60	52.22	5.55	12.42	1.85
非流动资产合计	495.75	47.58	494.37	49.27	466.64	49.64	278.21	41.40
总资产	1,041.93	100.00	1,003.35	100.00	940.03	100.00	672.07	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、固定资产和无形资产构成。长期股权投资主要为对联营企业的投资，2024 年末同比有所增长，主要系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”）的其他权益增长 24.09 亿元所致。投资性房地产主要为土地使用权及房屋建筑物，2024 年末规模同比略有下降。固定资产主要为房屋建筑物及机器设备，2024 年末规模同比有所增长。无形资产主要为特许经营权和土地使用权，2024 年末规模同比有所增长，主要系当期增加特许经营权 4.12 亿元和土地使用权 0.53 亿元所致。

2025 年 3 月末，公司总资产较 2024 年末有所增长，主要系货币资金较 2024 年末大幅增长所致；其他主要资产科目较 2024 年末变化不大。

受限资产方面，2024 年末，公司受限资产合计 142.92 亿元，在总资产和净资产中的占比分别为 14.24%和 26.47%。2025 年 3 月末，公司受限资产合计 143.55 亿元，在总资产和净资产中的占比分别为 13.78%和 26.58%，对资产流动性产生一定影响。



表 11 截至 2025 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	8.27	银行承兑汇票保证金、存出保证金以及其他保证金
其他应收款	7.25	质押增信
存货	76.73	银行贷款抵押、抵押增信
固定资产	4.45	银行贷款抵押
无形资产	10.41	银行贷款抵押
投资性房地产	36.44	银行贷款抵押、增信反担保
合计	143.55	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2024 年末，公司总负债规模和资产负债率同比均有所增长，债务结构仍以非流动负债为主。

2024 年末，公司总负债规模同比有所增长，债务结构仍以非流动负债为主；资产负债率为 46.19%，同比有所增长。

公司流动负债主要以短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。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，2024 年末同比有所增长，主要系抵押借款增加较多所致。其他应付款主要包括往来款、保证金、押金等，2024 年末同比大幅增长，主要系当期将锦瑞置业归还的 6.42 亿元计入其他应付款所致。2024 年末，一年内到期的非流动负债同比有所增长，主要系一年内到期的长期借款规模增长所致。

表 12 2022~2024 年末及 2025 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）								
项目	2025 年 3 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	44.63	8.89	42.07	9.08	39.08	9.31	16.60	5.37
其他应付款	52.79	10.52	42.37	9.14	29.76	7.09	12.49	4.04
一年内到期的非流动负债	86.25	17.19	83.44	18.01	76.77	18.29	63.97	20.69
流动负债合计	217.64	43.37	204.64	44.16	190.06	45.29	110.94	35.89
长期借款	110.66	22.05	81.83	17.66	58.24	13.88	36.02	11.65
应付债券	82.62	16.46	87.12	18.80	88.80	21.16	95.49	30.89
长期应付款	69.76	13.90	68.44	14.77	62.25	14.83	53.61	17.34
非流动负债合计	284.14	56.63	258.76	55.84	229.62	54.71	198.19	64.11
负债合计	501.78	100.00	463.40	100.00	419.68	100.00	309.13	100.00
短期有息债务	138.63	27.63	132.91	28.68	121.58	28.97	81.99	26.52
长期有息债务	200.55	39.97	176.20	38.02	152.52	36.34	143.08	46.29
总有息债务	339.18	67.59	309.11	66.71	274.10	65.31	225.08	72.81
资产负债率	48.16		46.19		44.65		46.00	

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构成。2024 年末，长期借款规模大幅增长，主要为保证借款、抵押借款和信用借款。2024 年末，应付债券同比有所下降，主要系当年偿还部分 2018 年眉山市城市停车场建设项目项目收益债券（第一期）所致。长期应付款主要为融资租赁借款和专项应付款，其中专项应付款占比较高，2024 年末长期应付款同比有所增长，主要系对远东国际租赁有限公司借款增加、新增华融金融租赁股份有限公司和苏银金融租赁股份有限公司等借款以及新增丹棱县城乡冷链物流园区及基础设施建设项目资金等所致，其中对东坡国投和丹棱县人



民医院借款分别为 1.00 亿元和 0.36 亿元。

2025 年 3 月末，公司总负债规模进一步增长，其他应付款和长期借款较 2024 年末增长较多，其他主要负债科目较 2024 年末变化不大。

2024 年末，公司总有息债务和短期有息债务规模同比均有所增长，债务压力仍较大；截至 2025 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。

2024 年末，公司总有息债务规模同比有所增长，在总负债中的占比较高，短期有息债务同比有所增长，债务压力仍较大。2025 年 3 月末，公司总有息债务为 339.18 亿元，较 2024 年末继续增加，其中，短期有息债务为 138.63 亿元，占总息债务的比重为 40.87%，规模仍较大，同期末非受限货币资金为 54.79 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 2024 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，此外，子公司宏宇资产向个人按揭贷款提供阶段性连带责任保证担保，公司面临一定的或有风险。

截至 2024 年末，公司对外担保余额 38.84 亿元，担保比率为 7.19%，水平仍较低；被担保企业主要为眉山市国有企业（见附件 2-1），其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，2024 年末，眉山国投总资产 550.43 亿元，净资产 256.28 亿元，2024 年眉山国投实现营业收入 54.32 亿元，净利润 2.61 亿元，经营性净现金流 3.19 亿元；2024 年末，眉山岷东开发投资有限公司（以下简称“岷东开投”）总资产 123.91 亿元，净资产 57.98 亿元，2024 年岷东开投实现营业收入 6.16 亿元，净利润 0.57 亿元，经营性净现金流 5.96 亿元；2024 年末，眉山市东坡发展投资集团有限公司¹⁴（以下简称“东坡发投”）总资产 575.56 亿元，净资产 182.99 亿元，2024 年东坡发投实现营业收入 19.68 亿元，净利润 2.09 亿元，经营性净现金流 19.79 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。

此外，公司子公司宏宇资产向“加州国际城”项目购房人按揭贷款提供阶段性连带责任保证担保，截至 2025 年 5 月 19 日，担保余额共计 1,753.95 万元，公司面临一定的或有风险。截至本报告出具日，公司未提供截至 2025 年 3 月末对外担保情况。

2024 年末，公司所有者权益同比有所增长。

2024 年末，公司所有者权益为 539.95 亿元，同比有所增长。具体来看，公司实收资本仍为 36.28 亿元，同比无变化；资本公积同比有所增长，主要系当期划入眉山市中国诗书城经营有限责任公司（以下简称“诗书城公司”）股权以及其他变动增加资本公积 0.41 亿元、确认权益法核算的眉山市东坡环境投资集团有限公司、东坡国投以及青神县国有资产经营有限公司其他权益变动增加资本公积 19.16 亿元所致；盈余公积和未分配利润同比均有所增长，主要系经营累积所致。

2025 年 3 月末，公司所有者权益为 540.15 亿元，较 2024 年末略有增长，主要系少数股东权益增长所致。

2024 年，公司盈利对利息的保障能力同比有所减弱；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，可变现资产对公司存量债务保障能力一般。

2024 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.12 倍，盈利对利息的保障能力同比有所减弱。2024 年

¹⁴ 现名称为眉山市东坡发展投资有限公司。



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较为稳定。2025 年 3 月末，公司的流动比率和速动比率分别为 2.51 倍和 1.22 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，对资金仍形成较大占用，可变现资产对公司存量债务保障能力一般。

（三）现金流

2024 年，公司经营性现金流净流入规模同比继续下降，投资性现金流净流出规模同比大幅增长；公司筹资性现金流净流入规模同比大幅增长，债务收入对缓解公司流动性压力贡献仍很大。

2024 年，公司经营性现金流净流入规模同比继续下降，主要系外购工业铝支出增长所致；投资性现金流净流出规模同比大幅增长，主要系当期购买土地支出较多所致；筹资性现金流净流入规模同比大幅增长，主要系当期融资规模增大所致，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。

2025 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 13 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）				
项目	2025 年 1~3 月	2024 年	2023 年	2022 年
经营性净现金流	4.65	0.10	2.04	5.76
投资性净现金流	-2.13	-38.38	-16.66	-25.02
筹资性净现金流	28.78	30.07	14.93	28.87
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	2.37	0.01	0.18	0.73
经营性净现金流/流动负债（%）	2.20	0.05	1.36	5.66
经营性净现金流/总负债（%）	0.96	0.02	0.56	2.01

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，2024 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 2024 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城市基础设施建设、工业铝及贸易业务，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。2024 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14 2024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	眉山投控、四川省财政厅	1,003.35	539.95	86.25	主要从事眉山市城市基础设施建设、工业铝及贸易业务
眉山天投	眉山市国资委、四川省财政厅	921.03	311.05	121.42	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、眉山投控	550.43	256.28	54.32	主要负责城建交通、供水排水、粮油销售等业务

数据来源：根据公司提供资料整理

财政补贴方面，2024 年，公司收到政府补助 3.70 亿元，计入其他收益及营业外收入；2025 年 1~3 月，公司收到政府补助 0.37 亿元，计入其他收益。



资产划转方面，根据眉山市国资委 2024 年出具的《眉山市国有资产监督管理委员会关于市宏大建设投资有限公司接收眉山市中国诗书城经营有限责任公司股权有关事项的批复》（眉国资【2024】1 号），眉山市规划和自然资源局已于 2023 年 12 月 28 日批复同意将眉山市土地储备中心所持诗书城公司 100%股权无偿划转给公司子公司宏大建设。

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，初始注册资本为 5.00 亿元。截至 2024 年末，四川发展担保注册资本和实收资本均为 58.82 亿元，所有者权益为 66.33 亿元；控股股东四川金融控股集团有限公司持有四川发展担保 64.17%的股权，实际控制人为四川省财政厅。

担保业务方面，四川发展担保的担保业务主要包括债券担保、借款及其他融资担保和非融资担保，担保余额持续增长。截至 2024 年 9 月末，担保余额为 437.12 亿元，其中债券担保余额占比 76.13%，主要担保品种包括企业债、公司债、中期票据等，担保客户以主体级别 AA 及以上的四川省内城市基础设施建设投融资企业为主；借款及其他融资担保余额占比 14.99%，主要包括普惠业务、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；非融资担保业务以工程履约保函为主，近年来规模及占比均有所提升。投资业务方面，四川发展担保开展委托贷款和结构性存款等投资业务，投资资产规模逐年增长，2024 年末为 33.79 亿元，其中以服务成都市国有企业为主的委托贷款占比 49.28%，1 年期以内为主的结构性的存款占比 27.31%，对小贷公司和保理公司的长期股权投资占比 19.01%。

表 15 2021~2023 年末及 2024 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	2024 年 9 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
融资担保	398.30	91.12	390.90	90.99	391.43	92.04	369.27	96.64
其中：债券担保	332.77	76.13	337.48	78.56	357.10	83.97	335.11	87.70
借款及其他融资担保	65.53	14.99	53.41	12.43	34.33	8.07	34.17	8.94
非融资担保	38.82	8.88	38.71	9.01	33.84	7.96	12.85	3.36
担保余额	437.12	100.00	429.60	100.00	425.26	100.00	382.12	100.00

注：由于四舍五入和小数位数原因，细项数据加总不一定等于合计
数据来源：根据四川发展担保提供资料整理

从财务表现来看，随着担保业务持续发展，四川发展担保营业收入规模逐年增长，净利润和资产收益率逐年上升，盈利能力有所增强，担保代偿率有所下降。2022~2024 年末，四川发展担保资产规模逐年上升，主要由货币资金和投资资产构成，2024 年末占总资产比分别为 51.68%和 40.90%，投资资产的资产质量较好，无重大信用风险。四川发展担保融资担保责任余额放大倍数有所上升，但实收资本处于较高水平，为担保业务发展形成一定支撑。

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，累计担保代偿率有所下降，准备金拨备率有所上升，有利于风险抵御，且较高水平的实收资本为担保业务持续发展形成一定支撑；但四川发展担保控股股东委派的监事未完全到位，法人治理结构有待进一步完善，且担保业务行业集中度和客户集中度较高，不利于风险分散。



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。

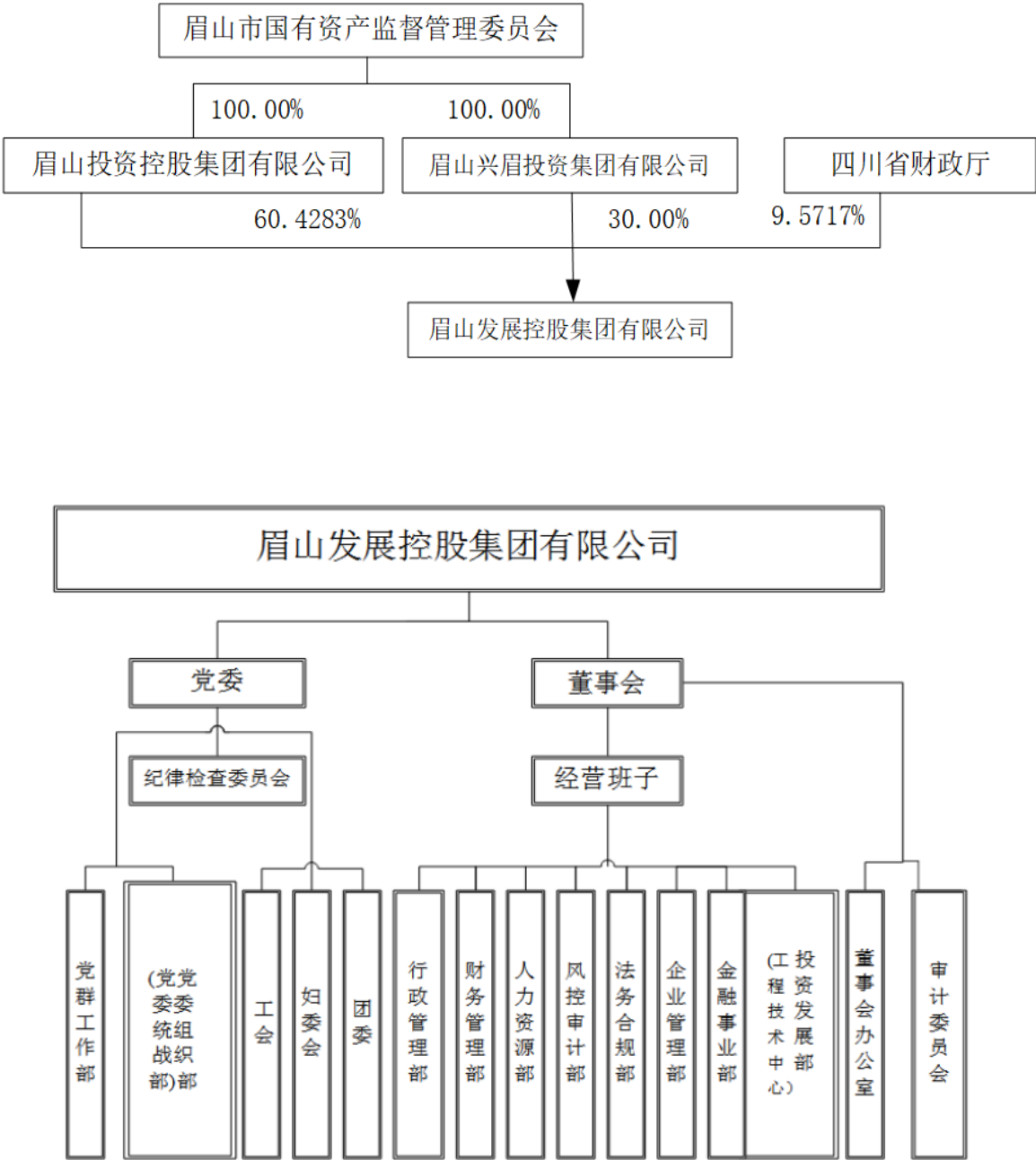
评级结论

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 2025 年 4 月 27 日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 2025 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	持股比例	取得方式
1	眉山市产业投资有限公司	100.00	无偿划转
2	眉山市宏大建设投资有限责任公司	100.00	无偿划转
3	眉山市宏宇资产管理有限公司	100.00	投资设立
4	眉山市文化旅游发展集团有限公司	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）	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 2024 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	担保起始日	担保到期日
眉山高新生态环境建设有限公司	4,980.00	2023.04	2026.04
	500.00	2024.07	2025.07
眉山市城投建筑材料有限公司	10,678.56	2021.09	2026.08
	2,176.78	2022.07	2026.08
眉山甘眉水务有限公司	1,000.00	2024.08	2025.12
丹棱县大雅商业贸易有限公司	2,300.00	2022.11	2025.11
	500.00	2023.06	2026.06
	1,000.00	2023.05	2031.05
四川华茂园林绿化有限公司	1,000.00	2024.02	2032.02
	2,000.00	2022.12	2025.12
丹棱县工业投资有限公司	37,000.00	2023.05	2043.05
丹棱县水务投资建设有限责任公司	2,900.00	2023.06	2026.06
四川绿之源供应链有限公司	650.00	2024.09	2027.09
四川顺源水务有限公司	2,000.00	2024.10	2025.12
眉山高新园林绿化有限公司	3,000.00	2024.01	2027.01
眉山高新置业发展有限公司	3,000.00	2024.03	2027.03
四川省眉州能源开发有限公司	980.00	2024.09	2027.09
	500.00	2024.07	2025.07
眉山东坡国有资本投资运营集团有限公司	39,500.00	2020.06	2033.10
	3,000.00	2024.06	2027.06
	10,000.00	2024.11	2025.11
眉山岷东污水处理有限公司	6,600.00	2023.04	2026.04
	6,600.00	2023.05	2026.05
	13,800.00	2024.01	2027.01
	12,000.00	2024.09	2027.09
眉山岷东鹤林景观工程有限公司	8,400.00	2023.04	2026.04
眉山岷东市政服务有限公司 ¹⁵	10,000.00	2024.01	2027.01
眉山市东坡环境投资集团有限公司	10,000.00	2024.03	2025.03 ¹⁶
	16,000.00	2024.04	2025.04 ¹⁷
眉山金财资产经营管理有限公司	12,000.00	2024.05	2027.05
眉山岷东开发投资有限公司	15,000.00	2024.06	2026.06
眉山市东坡发展投资集团有限公司	30,200.00	2024.06	2027.06
眉山市国有资本投资运营集团有限公司	20,000.00	2024.06	2026.06
	20,000.00	2024.07	2025.07
	20,000.00	2024.11	2025.11

数据来源: 根据公司提供资料整理

¹⁵ 现名称为眉山东坡市政服务有限公司。¹⁶ 根据公司反馈,截至本报告出具日,该笔担保将续保至 2026 年 3 月。¹⁷ 根据公司反馈,截至本报告出具日,该笔担保将续保至 2026 年 4 月。



2-1 截至 2024 年末眉山发展控股集团有限公司对外担保（续上表）

（单位：万元）

被担保人	担保余额	担保起始日	担保到期日
四川兴彭建设有限公司	28,350.00	2024.06	2026.06
眉山东创智慧农业有限公司	13,000.00	2024.12	2027.12
四川东坡科技有限公司	5,000.00	2024.12	2027.12
眉山金宸建筑材料有限公司	12,800.00	2024.12	2027.06
合计	388,415.34	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理



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	2025 年 1~3 月 (未经审计)	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	630,672	311,924	415,830	356,198
应收账款	450,502	459,202	425,950	413,659
其他应收款	1,341,621	1,321,910	1,140,157	1,208,986
存货	2,807,812	2,784,383	2,582,214	1,871,014
固定资产	278,057	259,800	249,879	310,507
总资产	10,419,326	10,033,477	9,400,284	6,720,678
短期借款	446,331	420,697	390,819	165,950
其他应付款	527,941	423,716	297,632	124,914
流动负债合计	2,176,406	2,046,409	1,900,611	1,109,450
长期借款	1,106,606	818,329	582,391	360,219
应付债券	826,150	871,150	888,000	954,880
非流动负债合计	2,841,425	2,587,557	2,296,175	1,981,856
负债合计	5,017,832	4,633,966	4,196,786	3,091,306
实收资本	362,790	362,790	362,790	362,790
资本公积	3,313,502	3,313,501	3,144,752	2,343,064
所有者权益	5,401,494	5,399,511	5,203,498	3,629,372
营业收入	151,420	855,150	803,646	463,210
利润总额	3,026	36,925	85,365	104,486
净利润	1,309	22,331	68,005	84,984
经营活动产生的现金流量净额	46,505	1,009	20,420	57,649
投资活动产生的现金流量净额	-21,294	-383,790	-166,552	-250,183
筹资活动产生的现金流量净额	287,824	300,710	149,316	288,743
EBIT	22,646	126,792	170,434	180,184
EBITDA	-	147,383	188,929	204,749
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.12	1.70	2.60
总有息债务	3,391,765	3,091,126	2,741,014	2,250,771
毛利率 (%)	11.26	8.45	9.76	15.42
总资产报酬率 (%)	0.22	1.26	1.81	2.68
净资产收益率 (%)	0.02	0.41	1.31	2.34
资产负债率 (%)	48.16	46.19	44.65	46.00
应收账款周转天数 (天)	270.35	186.32	188.05	296.50
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	2.37	0.01	0.18	0.73
担保比率 (%)	-	7.19	8.30	5.14



3-2 四川发展融资担保股份有限公司主要财务指标

(单位: 亿元、%)

项目	2024 年	2023 年	2022 年
期末货币资金	42.70	38.14	43.76
期末应收代偿款	0.06	0.09	0.20
期末交易性金融资产	9.23	13.15	6.35
期末债权投资	1.38	2.41	3.28
期末长期股权投资	6.42	2.97	2.80
期末委托贷款	16.65	15.44	15.15
期末资产总计	82.63	77.24	76.25
期末预收担保费	2.14	3.07	2.55
期末未到期担保责任准备金	2.67	2.32	2.02
期末担保赔偿准备金	9.35	8.09	6.18
期末负债合计	16.30	14.81	11.78
期末实收资本	58.82	58.82	58.82
期末一般风险准备	1.24	0.84	0.51
期末未分配利润	3.67	0.57	3.24
期末所有者权益合计	66.33	62.43	64.46
营业收入	7.72	6.82	5.94
其中: 已赚保费	4.99	4.34	3.83
利息净收入	1.71	1.79	1.31
营业支出	2.71	2.70	2.52
净利润	3.92	3.19	2.76
经营活动产生的现金流量净额	4.92	5.36	3.86
投资活动产生的现金流量净额	0.00	-5.45	-3.55
筹资活动产生的现金流量净额	-0.37	-5.52	-1.16
期末准备金拨备率*	-	3.38	2.67
期末担保余额*	-	429.60	425.26
期末融资担保责任余额放大倍数(倍)*	-	5.69	5.47
期末累计担保代偿率*	-	1.99	2.53
总资产收益率	4.90	4.16	3.71
净资产收益率	6.09	5.03	4.34

注: 2024 年投资活动产生的现金流量净额为-33,914.75 元; *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 ¹⁸	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹⁹	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹⁸ 一季度取 90 天。¹⁹ 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）
准备金拨备率	各项准备金合计/融资担保责任余额×100%
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
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计已解除担保额×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 担保机构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
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
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，未来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，未来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，未来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