

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0218 号

眉山市东坡发展投资有限公司：

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

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二五年六月二十日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2025年6月20日至2026年6月19日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2025年6月20日

眉山市东坡发展投资有限公司
主体及相关债项 2025 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果		跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员		
AA/稳定		2025/6/20	AA/稳定	吴奉颖	孙泽靓		
债项信用			评级模型				
债项简称		跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
21 东坡发展 01/21 东坡一		AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	61.0
21 东坡发展 02/21 东坡二		AAA	AAA		业务运营	100.0%	68.0
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”				财务风险	盈利与获现能力	45.0%	29.5
					债务负担	20.0%	12.0
					债务保障程度	35.0%	16.8
主体概况			调整因素				无
眉山市东坡发展投资有限公司是眉山市东坡区重要的基础设施建设主体，主要从事东坡区内的基础设施建设和土地开发整理等业务。 眉山东坡国有资本投资运营集团有限公司为其控股股东，眉山市东坡区国有资产监督管理局为实际控制人。			个体信用状况（BCA）				aa-
			评级模型结果				AA
			外部支持调整子级				1
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异							

评级观点

东方金诚认为，眉山市经济实力很强，东坡区经济实力很强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，得到了股东及相关部门的较大支持；天府信用增进为“21 东坡发展 01/21 东坡一”及三峡担保集团为“21 东坡发展 02/21 东坡二”分别提供的担保增信作用均很强。同时，东方金诚关注到，公司在建项目面临较大资本支出压力，土地开发整理业务易受相关政策和行情波动影响，资产流动性较弱，面临一定的短期偿债压力及代偿风险。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“21 东坡发展 01/21 东坡一”与“21 东坡发展 02/21 东坡二”到期不能偿还的风险均极低。

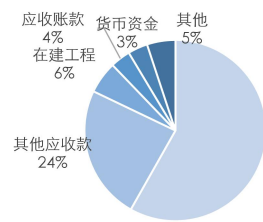
同业比较

项目	眉山市东坡发展投资有限公司	江油鸿飞投资（集团）有限公司	成都濛江投资集团有限公司	金堂县国有资产投资经营有限责任公司	仁寿发展投资集团有限公司
地区	眉山市东坡区	绵阳市江油市	成都市彭州市	成都市金堂县	眉山市仁寿县
GDP 总量（亿元）	648.90	716.91	714.58	706.30	600.13
人均 GDP（元）	-	-	91560	-	-
一般公共预算收入（亿元）	27.27	38.80	42.85	51.11	52.74
政府性基金收入（亿元）	15.53	37.00	34.10	35.18	91.50
地方政府债务余额（亿元）	135.20	166.56	112.40	309.20	198.06
资产总额（亿元）	575.56	363.42	582.52	440.36	791.88
所有者权益（亿元）	182.99	126.82	293.75	245.80	391.61
营业收入（亿元）	19.68	17.53	25.44	19.18	85.90
净利润（亿元）	2.09	1.24	2.69	1.22	6.04
资产负债率（%）	68.21	65.10	49.57	44.18	50.55

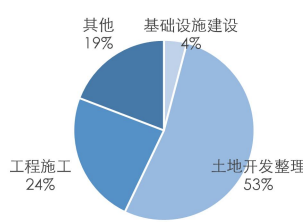
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2024 年，“-”为未获取数据，下同
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2024年末）



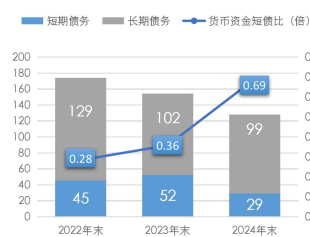
公司营业收入构成（2024年）



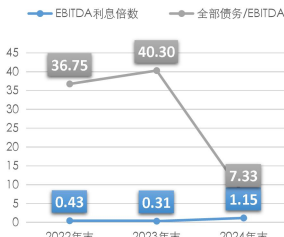
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2022年	2023年	2024年
资产总额	526.82	571.84	575.56
所有者权益	199.62	194.79	182.99
营业收入	20.39	23.70	19.68
净利润	2.92	2.35	2.09
全部债务	174.12	154.34	127.90
资产负债率	62.11	65.94	68.21
全部债务资本化比率	46.59	44.21	41.14

公司债务构成（单位：亿元、倍）



公司偿债指标（单位：倍）



地区经济及财政（单位：亿元、%）

	2022年	2023年	2024年
地区	眉山市东坡区		
GDP 总量	572.27	611.09	648.90
人均 GDP (元)	63102	-	-
一般公共预算收入	33.07	30.36	27.27
政府性基金收入	24.47	24.83	15.53
财政自给率	65.37	46.32	46.89

优势

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

关注

- 公司在建项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；
- 公司土地开发整理业务易受土地出让政策、土地市场行情波动影响而存在一定的不确定性；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比很高，资产流动性仍较弱；
- 公司面临一定的短期偿债压力，且对外担保规模较大，部分被担保单位出现经营异常情况，存在一定的代偿风险。

评级展望

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

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202504）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AAA(21 东坡发展 01/21 东坡一) AAA(21 东坡发展 02/21 东坡二)	2024/6/13	吴奉颖 孙泽靓	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202404）》	阅读原文
AA/稳定	AAA(21 东坡发展 01/21 东坡一) AAA(21 东坡发展 02/21 东坡二)	2021/7/20	王冉 马霁竹 刘暮菡	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002201907）》	阅读原文

注：以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方
21 东坡发展 01/21 东坡一	2024/6/13	7.00	2021/9/16~2028/9/16	连带责任保证担保	天府信用增进股份有限公司/AAA/稳定
21 东坡发展 02/21 东坡二	2024/6/13	3.00	2021/9/16~2028/9/16	连带责任保证担保	重庆三峡融资担保集团股份有限公司/AAA/稳定

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

跟踪评级说明

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

主体概况

东坡发投系由眉山市东坡区国有资产监督管理局（以下简称“东坡区国资局”）于2009年8月出资组建的国有独资企业，初始注册资本为人民币500.00万元。2024年12月，公司更为现名。跟踪期内，眉山东坡国有资本投资运营集团有限公司¹（以下简称“东坡国投”）回购中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）持有的公司0.68%股权。截至2024年末，公司注册资本为人民币15.14亿元，实收资本为人民币11.54亿元；按注册资本计算，东坡国投和农发基金分别持有公司76.23%和23.77%的股权，东坡国投为公司的控股股东，东坡区国资局为公司的实际控制人。

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

2024年12月，为推动区属国有企业改革重组，进一步推进国有经济布局优化和结构调整，根据《眉山市东坡区国有企业改革重组方案》（眉东委办〔2024〕65号），东坡区国资局对东坡区内国有企业开展股权划转相关工作。划转完成后，截至2024年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共10家（详见图表1），较2023年末减少9家子公司²，同时新增2家子公司。

¹ 原名眉山市永惠农业发展投资有限公司，系2017年10月由东坡区国资局出资设立，于2020年7月无偿划转至公司，并于2022年12月无偿划转给东坡区国资局并变更为现名，截至2024年末注册资本30.00亿元。

² 根据《眉山市东坡区国有资产监督管理局关于开展区属国有企业股权划转工作的通知》（眉东国资通〔2024〕16号），公司将其持有的眉山致民商业运营管理有限公司100%股权、眉山市天伦实业发展有限公司100%股权、眉山市东坡星辰托育服务有限公司85%股权以基准日所有者权益账面净值作为交易价格转让给眉山东坡老家文旅投资有限公司；将持有的四川坤泉食品有限公司100%股权无偿划转给眉山东坡老家文旅投资有限公司；将持有眉山西部药谷投资开发有限责任公司100%股权以基准日所有者权益账面净值作为交易价格转让给眉山岷东开发投资有限公司；将持有的眉山市运通路桥建设有限责任公司52%股权以基准日长期股权投资账面价值作为交易价格划转给眉山领驭投资经营有限公司；将持有的眉山市东坡绿能科技有限公司55%股权以基准日所有者权益账面净值作为交易价格转让给眉山市东坡能源投资有限公司；将持有的四川耘洲建筑工程有限公司100%股权以基准日所有者权益账面净值作为交易价格转让给眉山市和瑞环境发展有限公司。同时眉山市东坡区国有资产监督管理局将其持有的眉山南方智工建设开发有限公司100%股权以基准日所有者权益账面净值作为接收价值、采用非货币出资方式投入公司；将眉山东坡老家文旅投资有限公司持有的眉山市东岸投资开发有限公司100%股权以基准日所有者权益账面净值作为交易价格转让给公司。根据《眉山市东坡区国有资产监督管理局关于送审〈四川兴东投资集团有限公司组建方案（送审稿）〉的请示》（眉东国资〔2025〕12号），公司将持有的眉山金财资产经营管理有限公司100%股权以基准日所有者权益账面净值作为交易价格转让给四川兴东投资集团有限公司。

图表 1 截至 2024 年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
眉山市经开区新区建设投资开发有限责任公司	新区建投	10000.00	100.00	无偿划转
眉山市东坡区岷江国有资产投资经营有限责任公司	岷江国资	46700.00	80.73	无偿划转
眉山市东坡区农业和中小企业融资担保有限责任公司	东坡中小担	18400.00	100.00	投资设立
眉山东创智慧农业有限公司	智慧农业	15000.00	100.00	投资设立
眉山市东岸建设有限公司	东岸建设	8431.00	51.00	无偿划转
眉山市金岸资产经营有限公司	金岸资产	42000.00	100.00	无偿划转
眉山东发商贸有限公司	东发商贸	20000.00	100.00	投资设立
眉山岷江绿色粮蔬农业发展有限公司	岷江绿色粮蔬	8000.00	100.00	投资设立
眉山南方智工建设开发有限公司*	南方智工	10000.00	100.00	无偿划转
东岸投资开发有限公司*	东岸投资	27600.00	100.00	无偿划转

注：标“*”为 2024 年新增子公司

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

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

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

个体信用状况

行业分析

以“控增化存”为核心的化债政策全面落地，地方化债压力有所减轻，监管“防风险”与“促发展”双轨并行

2024 年以来，我国持续深化地方政府债务风险防控体系建设，以“控增化存”为核心的化债政策全面落地。随着各项化债补充政策落地以及置换隐性债务的地方政府债大规模供给，地方化债压力有所减轻。预计未来城投行业监管政策将延续“严控新增债务”的主基调，并更加注重“防风险”与“促发展”双平衡，加快推动城投公司改革转型，从“化债中发展”转向“发展中化债”。

城投公司信用风险总体可控，市场化转型加快推进，但所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势，需警惕转型过程中衍生的经营风险

随着“一揽子化债”政策全面落地，尾部城投公司短期流动性风险持续缓解，债务风险总体可控，预计城投公司公募债券违约的概率依然很低。然而在地方财政运行延续“紧平衡”的背景下，行业深层矛盾犹存，部分区域负面舆情仍时有发生，流动性紧张的局面尚未得到根本性缓解。长期来看仍需进一步理顺财政机制体制、转变地方经济发展模式、加快城投公司实质

性转型。

当前市场及政策环境下，城投公司退平台和转型进程料将加速。但由于区域经济发展水平、资源禀赋、产业基础等差异，不同地区城投公司所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势。未来，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性转型带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所下降，主要来源于土地开发整理和工程施工业务；毛利润及毛利率均有所下降

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

跟踪期内，公司营业收入有所下降，从收入构成来看，公司营业收入主要来源于土地开发整理和工程施工业务，跟踪期内，土地开发整理和工程施工业务收入均有所下降，砂石销售业务收入下降，系该业务处于停滞状态所致，且经营该业务的子公司眉山金财资产经营管理有限公司于2024年12月31日划出，公司后续将不再从事该项业务。公司其他业务主要为贸易、劳务及服务等业务，2024年公司分别实现贸易、劳务及服务业务收入3.28亿元和0.15亿元。

跟踪期内，公司毛利润及毛利率均有所下降。其中，基础设施建设业务毛利率不变，因区土储中心收储土地价格过低，公司土地开发整理业务毛利率保持在较低水平，因业务成本增加，工程施工业务毛利率下降至负数。

图表 2 公司营业收入、毛利润及综合毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	0.43	2.12	0.57	2.42	0.80	4.08
土地开发整理	7.65	37.54	11.46	48.36	10.40	52.82
工程施工	6.46	31.68	7.49	31.59	4.65	23.63
砂石销售	1.69	8.27	1.04	4.39	0.07	0.35
其他	4.16	20.38	3.14	13.24	3.76	19.11
合计	20.39	100.00	23.70	100.00	19.68	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.43	99.44	0.57	100.00	0.80	100.00
土地开发整理	0.86	11.18	0.15	1.28	0.0008	0.01
工程施工	0.42	6.49	1.31	17.46	-0.17	-3.64
砂石销售	0.18	10.45	-0.58	-55.52	0.07	100.00
其他	-0.03	-0.65	0.01	0.47	0.43	11.53
合计	1.85	9.10	1.46	6.17	1.14	5.78

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司继续从事东坡区基础设施建设，业务区域专营性仍较强；公司在建基础设

施项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

跟踪期内，公司继续从事东坡区内道路、供排水设施、安置房等基础设施建设，业务区域专营性仍较强。公司基础设施建设业务的模式未发生变化，仍以委托代建和自建自营为主。2024年，公司确认基础设施建设收入 0.80 亿元，同比小幅增长；毛利率为 100.00%。

截至 2024 年末，公司重点在建的基础设施项目包括眉山市主城区东北片区棚户区改造工程、眉山市田店社区（S11 地块）回迁安置房建设项目和城南棚户区改造项目等，计划总投资为 57.60 亿元，尚需投资 32.46 亿元；同期末，公司暂无拟建项目。总体来看，公司在建基础设施项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力。

图表 3 截至 2024 年末公司重点在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	业务模式	计划总投资	累计投资	尚需投资
眉山市主城区东北片区棚户区改造工程	委托代建	21.29	7.21	14.08
眉山市田店社区（S11 地块）回迁安置房建设项目	委托代建	12.18	0.001	12.18
城南棚户区改造项目	委托代建	7.70	9.69	-
太和棚改（易地扶贫搬迁项目）	委托代建	6.46	11.58	-
三苏文化名镇	委托代建	3.20	0.54	2.66
白马湖水库、蓝妖庙水库	委托代建	0.90	0.23	0.67
眉山“中国泡菜城”博物馆及周边基础设施项目	委托代建	1.72	0.97	0.75
东坡区城镇污水处理	自营	3.98	1.86	2.12
思蒙污水处理厂项目	自营	0.14	0.18	-
新能源洗车充电桩（东发投）	自营	0.03	0.04	-
合计	-	57.60	32.30	32.46

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

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

跟踪期内，公司土地开发整理模式未发生变化，继续负责东坡区内的土地开发整理，业务范围主要集中在眉山经济开发区新园区和中国泡菜城园区，具体负责主体包括子公司新区建投和岷江国投等。公司通过自有资金和外部融资筹集资金进行土地开发整理，土地整理完成后通过国土资源局交易中心招拍挂程序进行挂牌出让，公司按土地出让收入扣除相关税费后的金额确认土地开发整理收入。此外根据东坡区土地开发计划，公司部分土地被区土储中心收回，公司与区土储中心签订《收回国有土地使用权补偿协议》，区土储中心按照土地评估机构评估价格与公司结算。

2024 年，公司确认土地开发整理收入 10.40 亿元，均来源于土地收储收入。截至 2024 年末，公司存货中已开发待出让的土地开发整理项目成本余额为 54.23 亿元，未来将根据东坡区政府规划陆续出让，为后续收入提供了一定的保障。截至 2024 年末，公司无正在开发和拟开发的土地整理项目。公司土地开发整理业务易受政府土地出让规划和土地市场景气度影响，该业务收入及毛利率存在一定的波动性。

工程施工

跟踪期内，公司工程施工业务收入规模有所下降，同时受成本上升影响业务毛利率下降为负

公司工程施工业务主要由子公司东岸建设负责，东岸建设于 2018 年被无偿划拨至公司，具有建筑施工总承包二级资质和市政公用工程施工、水利水电施工总承包三级资质。根据东坡区国金融局《关于修订完善<眉山市东岸建设有限公司项目工程实施管理办法（试行）>》（眉东国资复[2019]23 号），东坡区本级财政投入实施委托代建的工程项目合同金额小于 400 万元的项目不需通过招投标直接由东岸建设承接。2024 年，公司实现工程施工收入 4.65 亿元，同比有所下降，系区域内建筑市场需求萎缩，新签合同额大幅减少所致；同期毛利率为-3.64%，主要系人工成本及材料价格上涨所致。

其他业务

公司其他业务主要为贸易业务，由子公司东发商贸负责，贸易商品主要包括钢材、商品混凝土、沥青砼等，业务模式为东发商贸从上游供应商采购后销售到下游客户以实现盈利，主要客户为当地建筑国有企业。2024 年，公司实现贸易业务收入 3.28 亿元，毛利率为 6.92%，毛利率较低。

企业管理

截至 2024 年末，公司注册资本为人民币 15.14 亿元，实收资本为人民币 11.54 亿元；跟踪期内，公司控股股东仍为东坡国投，东坡区国资局仍为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司取消董事会、监事会，改设董事 1 名，组织架构有所调整，除此之外无其他重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2024 年的合并财务报表。利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 年合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司审计机构无变化。

截至 2024 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 10 家，较 2023 年末减少 9 家子公司，同时新增 2 家子公司。

资产构成与资产质量

公司资产构成仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比很高，资产流动性较弱

2024 年末，公司资产构成仍以流动资产为主，流动资产主要由存货、其他应收款、应收账款和货币资金等构成。

2024 年末，公司存货主要为基础设施建设项目成本 140.56 亿元、土地开发整理成本 54.23 亿元和土地使用权 139.73 亿元，规模同比下降主要系部分土地使用权被区土储中心有偿收回所

致。公司存货中土地使用权主要通过招拍挂方式取得，除账面价值为 1.91 亿元的土地尚未办好土地使用权证外，其余土地均已取得权证，土地性质均为出让，用途主要为商服、城镇住宅、批发零售用地、其他商服用地等。

公司其他应收款主要为往来款和股权转让应收款，跟踪期内大幅增长，系公司转让多家子公司股权导致股权转让应收款增加所致。2024 年末，公司其他应收款前五名分别为四川兴东投资集团有限公司（40.27 亿元，往来款、股权转让款）、眉山市东坡区财政局（28.22 亿元，往来款）、眉山市东坡老家文旅投资有限公司（以下简称“老家文旅”，12.00 亿元，股权转让款）、眉山岷东开发投资有限公司（7.92 亿元，往来款、股权转让款），眉山金财资产经营管理有限公司（以下简称“金财资管”，6.78 亿元，往来款），应收金额合计占比为 68.69%。公司应收账款主要为土地收储款及贸易业务应收款，2024 年末主要应收对象包括眉山市东坡区规划和自然资源局（6.65 亿元）、金财资管（1.79 亿元）、重庆巨能建设集团四川有限公司（1.73 亿元）、宁波德豪农业发展有限公司（1.59 亿元）和厦门谦明永隆商贸有限公司（1.52 亿元）。

2024 年末，公司货币资金主要为银行存款，其中受限货币资金为 15.69 亿元，主要为保证金和定期存款。

图表 4 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
资产总额	526.82	571.84	575.56
流动资产	456.92	498.78	530.95
存货	373.36	359.63	334.78
其他应收款	55.07	94.83	137.92
应收账款	2.39	10.05	20.62
货币资金	12.93	18.72	20.25
非流动资产	69.90	73.06	44.61
在建工程	25.95	27.84	32.91
投资性房地产	2.27	3.03	4.13

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产主要由在建工程和投资性房地产构成。2024 年末，公司在建工程包括城南棚户区改造项目、太和棚改（易地扶贫搬迁项目）、眉山市主城区东北片区棚户区改造工程等，同比有所增长系项目投资增加所致；投资性房地产主要为公司自建及外购的房屋、建筑物。

截至 2024 年末，公司受限资产账面价值为 96.81 亿元，包括货币资金 15.69 亿元，主要为保证金和定期存款；存货 80.08 亿元、投资性房地产 1.03 亿元和固定资产 92.69 万元，用于抵押担保。受限资产占资产总额的比重为 16.82%，受限程度较高。

资本结构

跟踪期内，受子公司股权划出影响，公司所有者权益有所下降

跟踪期内，公司所有者权益有所下降。2024 年末，公司实收资本增加 0.10 亿元，系东坡区国资局回购农发基金持有的公司 0.10 亿元股权所致；受子公司股权划出影响，公司资本公积有所下降，具体为公司将持有的眉山市运通路桥建设有限责任公司 52%股权转让给眉山领驭投

资经营有限公司，资本公积减少 8.98 亿元，将持有的四川坤泉食品有限公司 100%股权无偿划转至老家文旅，资本公积增加 0.06 亿元，划拨取得南方智工 100%股权，资本公积增加 1.22 亿元；少数股东权益亦大幅下降；未分配利润继续增长，主要为公司经营利润累积。

图表 5 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
所有者权益	199.62	194.79	182.99
实收资本	11.41	11.44	11.54
资本公积	164.22	148.65	142.81
未分配利润	22.79	24.74	26.60
少数股东权益	0.60	9.11	0.80

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额保持增长，仍以流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额保持增长，仍以流动负债为主。同期末，公司流动负债主要由其他应付款、应付票据、一年内到期的非流动负债和应付账款构成。

跟踪期内，公司其他应付款主要为与政府部门及国有企业的往来款，2024 年末前五大应付对象为眉山市鑫东商贸有限公司（16.76 亿元）、眉山市东坡区财政局（15.93 亿元）、金财资管（11.90 亿元）、眉山市汇岷工程建设有限公司（10.76 亿元）和眉山市众盛劳务有限公司（8.23 亿元）。同期末，公司应付票据包括银行承兑汇票 14.36 亿元和商业承兑汇票 8.80 亿元。公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 10.23 亿元、一年内到期的应付债券 4.40 亿元和一年内到期的长期应付款 6.67 亿元。公司应付账款主要为应付货款及材料款和应付工程设备款。

图表 6 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
负债总额	327.20	377.05	392.58
流动负债	178.38	252.93	248.06
其他应付款	114.26	162.64	171.60
应付票据	1.80	14.03	23.16
一年内到期的非流动负债	28.58	36.15	21.39
应付账款	5.89	13.12	17.17
非流动负债	148.83	124.12	144.52
长期应付款	45.85	45.41	78.92
长期借款	68.61	55.64	34.87
应付债券	34.35	23.06	30.73

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2024 年末，公司非流动负债由长期应付款、长期借款和应付债券构成。公司长期应付款（含一年内到期）由长期应付款 39.75 亿元和专项应付款 45.91 亿元构成，其中长期应付款主要由东坡国投借款（15.47 亿元）、农发基金投资款（3.70 亿元）及其他金融机构借款等构成，专项应付款为应付眉山市主城区东北片区棚户区改造工程、城南棚改项目、崇仁片区棚户区改造项目等项目建设专项资金。公司长期借款包括保证、质押、信用、抵押、抵押 + 保证等借款，

授信方主要有中国农业发展银行、成都农村商业银行、眉山农村商业银行、中国工商银行等，利率介于 4.2%~7.0%，主要用于土地开发整理、基础设施项目建设。公司应付债券主要为在资本市场发行的各类债券。

跟踪期内，公司全部债务规模有所下降，面临一定的短期偿债压力；公司对外担保规模较大，且部分被担保单位出现经营异常情况，存在一定的代偿风险

跟踪期内，公司全部债务规模有所下降，仍以长期债务为主。2024 年末长期债务占全部债务的 77.08%。同期，公司短期债务规模较大，面临一定的短期偿债压力。同期末，公司资产负债率有所增长，仍处于较高水平。

图表 7 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
全部债务	174.12	154.34	127.90
其中：短期债务	45.45	52.28	29.31
长期债务	128.67	102.06	98.59
资产负债率	62.11	65.94	68.21

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

对外担保方面，截至 2024 年末，公司对外担保余额为 78.45 亿元，担保比率为 42.87%，担保对象主要为当地国有及民营企业，其中对民营企业的担保余额为 0.58 亿元，公司对民营企业的担保均设置了反担保措施。公开资料查询显示，2024 年以来，被担保单位中眉山岷江水电开发有限公司存在多条被执行、失信被执行及限制高消费记录³。总体来看，公司对外担保规模较大，且部分被担保单位出现经营异常情况，存在一定的代偿风险。

³ 经查询，眉山岷江水电开发有限公司于 2024 年 11 月被列为失信被执行人；于 2025 年 3 月被列为被执行人，执行金额 255.51 万元；分别于 2024 年 4 月和 11 月被限制高消费。

图表 8 截至 2024 年末公司对外担保明细（单位：万元）

被担保单位	企业性质	担保余额
四川眉州生鲜食品配送有限公司	国有企业	2700.00
四川坤泉食品有限公司	国有企业	20664.00
四川东坡科技有限责任公司	国有企业	1000.00
眉山市天伦实业发展有限公司	国有企业	6400.00
眉山金宸建筑材料有限公司	国有企业	88460.00
金财资管	国有企业	93862.42
老家文旅	国有企业	5900.00
东坡国投	国有企业	82000.00
四川岷江现代农业有限公司	民营企业	280.00
四川固邦木业有限公司	民营企业	567.00
眉山市中医院	事业单位	14091.42
眉山市新城南建设开发有限公司	国有企业	4860.00
眉山市润景水利开发有限公司	国有企业	36138.00
眉山市清源水业有限公司	国有企业	30000.00
眉山市眉城粮食有限公司	国有企业	7712.85
眉山市建通客运有限公司	国有企业	4391.77
眉山市泽汇环境有限公司	国有企业	82225.00
眉山市汇岷工程建筑有限公司	国有企业	32650.00
眉山市东坡益民供排水工程管理有限公司	国有企业	86820.23
眉山市东坡区益民供排水有限公司	国有企业	2635.00
眉山市东坡环境投资集团有限公司	国有企业	171430.00
眉山岷江水电开发有限公司	民营企业	5000.00
眉山机械产业园区资产管理有限公司	国有企业	4700.00
总计	-	784487.69

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

盈利能力

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

2024 年，公司营业收入有所下降，主要来源于土地开发整理和工程施工业务；营业利润率较上年有所下降；期间费用主要包括财务费用和管理费用，占营业收入的比重为 5.08%，对营业收入的侵蚀程度较低。同期，公司利润总额为 2.37 亿元，其中政府补贴收入占比 128.81%，利润对政府补助仍存在较大依赖；公司总资本收益率及净资产收益率均处于较低水平，盈利能力依然较弱。

图表 9 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

指标	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入	20.39	23.70	19.68
营业利润率	7.80	4.91	4.17
期间费用	1.11	1.23	1.00
期间费用/营业收入	5.44	5.20	5.08
利润总额	3.30	2.63	2.37
财政补贴	3.07	2.69	3.05
净利润	2.92	2.35	2.09
总资本收益率	0.92	0.89	5.43
净资产收益率	1.46	1.21	1.14

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

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

2024 年，公司经营活动现金流入主要为收到的项目回款、往来款、政府补助资金等，现金收入比率较上年大幅增长，主营业务获现能力增强；经营活动现金流出主要为基础设施项目成本、土地开发整理成本、往来款形成的现金流出；公司经营性现金流入及流出规模均大幅增长，经营性净现金流仍保持净流入。总体来看，公司经营性现金流易受波动性较大的项目回款及往来款影响而存在波动。

2024 年，公司投资活动现金流入及流出规模均有所增加，投资活动现金流仍为净流出。同期，筹资活动流入主要为公司取得借款、发行债券收到的现金；筹资活动现金流出主要为偿还借款本息所支付的现金；公司筹资活动现金流仍为净流出。

图表 10 公司现金流相关指标情况（单位：亿元）

指标名称	2022 年	2023 年	2024 年
经营活动现金流入	155.64	168.29	281.62
现金收入比率（%）	87.10	101.07	302.01
经营活动现金流出	148.29	143.24	261.82
经营性净现金流	7.35	25.05	19.79
投资活动现金流入	4.37	3.70	11.42
投资活动现金流出	11.53	15.38	19.37
投资性净现金流	-7.15	-11.68	-7.95
筹资活动现金流入	44.13	67.06	87.54
筹资活动现金流出	46.99	81.39	101.01
筹资性净现金流	-2.87	-14.34	-13.47
现金及现金等价物净增加额	-2.67	-0.96	-1.63

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

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

持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力很强

跟踪期内，公司流动比率及速动比率均有所增长，流动资产中变现能力较弱的应收类款项和存货占比仍很高，资产流动性依然较弱；同期，公司非受限货币资金金额为 4.56 亿元，非受限货币资金对短期债务保障程度较弱，经营现金对流动负债的覆盖能力亦较弱。同时，考虑到公司经营性现金流对波动性较大的项目结算款、往来款和政府补助依赖较大，存在一定的不确定性，对流动负债的保障缺乏稳定性。

从长期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司长期债务资本化比率小幅增长，全部债务资本化比率有所下降；EBITDA 能够覆盖利息支出，但全部债务的保障能力依然较弱。

图表 11 公司偿债能力指标（单位：%）

科目	2022 年	2023 年	2024 年
流动比率	256.16	197.20	214.04
速动比率	46.85	55.01	79.08
货币资金短债比（倍）	0.28	0.36	0.69
经营现金流动负债比率	4.12	9.90	7.98
长期债务资本化比率	39.19	34.38	35.01
全部债务资本化比率	46.59	44.21	41.14
EBITDA 利息倍数（倍）	0.43	0.31	1.15
全部债务/EBITDA（倍）	36.75	40.30	7.33

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司全部债务 127.90 亿元，其中 2025 年到期债务规模为 29.31 亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2024 年公司经营性净现金流为 19.79 亿元，但公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司与多家银行保持合作关系，截至 2024 年末，公司获得银行综合授信 133.81 亿元，尚未使用额度 56.43 亿元。直接融资方面，公司尚无储备的发债批文。

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

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2025 年 5 月 8 日，公司本部已结清和未结清贷款信息中无不良及关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债券均按期支付本息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一揽子增量政策效果持续显现，2025 年一季度 GDP 延续较快增长；二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击

2025年一季度GDP同比增长5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。

往后看，4月初美国在全球范围内推出“对等关税”，外部经贸环境变数骤然加大。当前中美双边加征关税幅度超过100%。这意味着从4月中下旬开始，绝大部分中美双边贸易基本失去市场接受的可能性。考虑到对美出口占我国出口总额的14%左右，加之美国发起全球贸易战还会拖累外需全面放缓，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

美国“对等关税”落地，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟，落地时间可能提前到4月。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了3000亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

区域经济和财政状况

1.眉山市

眉山市位于四川盆地成都平原西南部、岷江中游，北接成都市，南连乐山市，东邻内江市、资阳市、自贡市，西接雅安市，是国家级天府新区、成都经济区和峨边国际旅游区的重要组成部分。眉山市辖区面积7140平方公里，下辖两个区（东坡区、彭山区）、四个县（仁寿县、洪雅县、丹棱县、青神县），截至2024年末，眉山市常住人口295.60万人。

受益于天府新区、成渝经济区等战略规划辐射，跟踪期内眉山市经济总量保持增长，经济实力仍很强

受益于天府新区、成渝经济区等战略规划辐射，跟踪期内眉山市经济总量保持增长。2024年，眉山市地区生产总值为1890.05亿元，同比增长7.0%，在四川省下辖21个地级市中排名第11位，经济实力仍很强。跟踪期内，眉山市加快构建以新材料、电子信息、机械及高端装备制造和生物医药为主导的“1+3”现代工业体系。2024年，眉山市规模以上工业增加值同比增

长 9.4%，从主导产业看，全市“1+3”产业实现产值 1653.5 亿元，增长 9.7%。其中，新能源新材料产业增长 8.8%，电子信息产业增长 14.9%，装备制造产业增长 11.5%，医药食品产业增长 7.0%。重点领域中新型显示、锂电、绿色化工分别增长 47.7%、6.5%、31.0%。

图表 12 眉山市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP	1635.51	1737.00	1890.05
GDP 增速	3.8	6.2	7.0
人均 GDP（元）	55273	58722	63950
规上工业增加值增速	7.0	9.4	15.0
固定资产投资增速	11.4	5.2	6.0
一般公共预算收入	156.17	159.84	160.65
政府性基金收入	267.48	243.64	170.87
上级补助收入	182.72	180.71	188.52
税收收入占比	49.05	52.59	45.59
财政自给率	50.26	43.29	45.66
地方政府债务余额	636.25	716.44	844.59
政府负债率	38.90	41.25	44.69

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP
资料来源：眉山市 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报，2022 年~2023 年财政决算情况，2024 年预算执行情况，东方金诚整理

2024 年，眉山市一般公共预算收入保持增长，持续获得较大规模的上级补助收入，财政实力依然很强

2024 年，眉山市实现一般公共预算收入 160.65 亿元，同比增长 0.5%。其中，税收收入占比为 45.59%，占比有所下降。同期，眉山市持续获得较大规模的上级补助收入，是财政收入的有益补充。2024 年，眉山市政府性基金收入有所下降，规模仍较大，是财政收入的最主要来源；但以国有土地出让收入为主的政府性基金收入易受政府出让计划及房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。同期，眉山市地方财政自给率为 45.66%，同比小幅增长，一般公共预算收入对支出的覆盖程度有所提升。政府债务管理方面，眉山市人民政府不断完善政府债务风险防控机制，先后出台了多项关于政府债务管控、债务风险防控等文件，其政府债务风险总体可控。

2.东坡区

东坡区位于四川盆地成都平原西南边缘，是眉山市政治、经济、文化中心，是国家现代农业示范区、中国泡菜之乡。截至 2024 年末，东坡区常住人口 90.96 万人。

跟踪期内，东坡区地区经济保持增长，着力构建以新能源新材料、食品医药产业为重点的“1+1”阶段性主导产业体系，经济实力仍较强

2024 年，东坡区实现地区生产总值 648.90 亿元，同比增长 5.8%；同期，东坡区经济总量在眉山市下辖 6 个区县中排名第 1 位。跟踪期内，东坡区工业经济稳健运行，两大主导产业全口径产值占比提升至 80.5%。泡菜食品产业集群入选国家级中小企业特色产业集群，锂电、晶硅光伏、高端精细化工、特色调味品入选全省首批先进制造业集群。项目建设方面，开工蒙牛

冰品等项目 16 个、竣工鲁徽制药等项目 18 个，区属工业投资增长 93.7%。

图表 13 东坡区主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP	572.27	611.09	648.90
GDP 增速	5.2	7.1	5.8
人均 GDP（元）	63102	-	-
规上工业增加值增速	1.4	9.6	-
固定资产投资增速	-	5.1	16.4
一般公共预算收入	33.07	30.36	27.27
政府性基金收入	24.47	24.83	15.53
上级补助收入	30.45	30.04	30.72
税收收入占比	37.67	47.95	45.02
财政自给率	65.37	46.32	46.89
地方政府债务余额	87.66	110.08	135.20
政府负债率	15.32	18.01	20.83

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP
资料来源：东坡区 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报，2022 年~2023 年财政决算情况，2024 年预算执行情况，东方金诚整理

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

2024 年，东坡区实现一般公共预算收入 27.27 亿元，同比下降 10.2%，其中，税收收入占比为 45.02%，收入质量仍待提升。同期，东坡区政府性基金收入有所下降；持续获得较大力度的上级政府支持，上级补助收入是地方财力的重要补充。同期，东坡区地方财政自给率较为稳定。政府债务管控方面，东坡区严格执行地方政府债务限额管理制度，做好偿债资金预算安排和及时拨付工作，研究制定防范化解债务风险的相关方案，健全债务风险评估和预警机制，确保不发生系统性债务风险。

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

支持意愿

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

资产划拨方面，2024 年，东坡区国资局将其持有的眉山南方智工建设开发有限公司 100% 股权划拨给公司，资本公积增加 1.22 亿元；财政补贴方面，同期公司获得财政补贴 3.05 亿元。

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

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

增信措施

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

天府信用增进成立于 2017 年 8 月 28 日，系经四川省政府国有资产监督管理委员会及四川省金融工作局⁴批复同意，由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展控股”）、四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”）、四川省铁路产业投资集团有限责任公司、四川交投产融控股有限公司等 9 家公司共同出资设立的专业信用增进机构，初始注册资本 40.00 亿元。截至 2024 年 9 月末，天府信用增进注册资本及实收资本均为 40.00 亿元，四川金控持有公司 40.00% 股权，为天府信用增进第一大股东，四川省财政厅系天府信用增进实际控制人。

成立以来，天府信用增进大力拓展以城投公司为主的国有企业债券增信业务，增信余额快速增长。受城投行业政策收紧及天府信用增进业务结构调整影响，天府信用增进增信业务规模出现负增长，业务收入亦呈现下降趋势。为保持业务稳健发展，天府信用增进在“稳存量”的基础上拓展了部分产业债和境外债业务。截至 2024 年 9 月末，天府信用增进总资产为 106.57 亿元，净资产为 85.12 亿元。2024 年 1~9 月，天府信用增进营业收入 8.40 亿元，净利润 4.69 亿元。

东方金诚认为，天府信用增进资本实力雄厚，品牌和市场影响力较强，2024 年 9 月末增信业务余额增长至 693.42 亿元，在四川省增信市场保持很强的竞争力；天府信用增进增信对象主要为四川省国有企业，在支持实体和区域经济发展方面发挥了较大作用，且风险控制能力较强；天府信用增进资产主要由货币资金和投资资产构成，I 类资产占比保持在 65% 以上，资产流动性较好，外部融资渠道通畅；天府信用增进控股股东为四川金控，实际控制人为四川省财政厅，在推动四川省债券市场进一步发展方面发挥了较大作用，继续获得股东和地方政府支持的可能性较大。

同时，东方金诚关注到，天府信用增进增信业务和投资业务客户重合度较高，行业和区域集中度均处于较高水平；天府信用增进加大准备金计提力度，但受增信余额增长以及历史准备金计提规模较小影响，天府信用增进准备金覆盖率仍较低；天府信用增进增信放大倍数较高，未来随着业务的继续拓展，天府信用增进仍然面临一定的资本补充压力。

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

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

三峡担保集团前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，由重庆渝富资产经营管理有限公司于 2006 年发起设立。2009 年和 2011 年，三峡担保集团先后引入股东中国长江三峡集团公司和国开金融有限责任公司。截至 2024 年末，三峡担保集团实收资本为 51.00 亿元；重庆渝富控股集团有限公司持有其 50.00% 的股权，为其控股股东，重庆市国有资产监督管理委员会

⁴ 批复文件号：川国资改革（2017）39 号、川金发（2017）87 号。

为其实际控制人。同时，东方金诚关注到，三峡担保集团拟吸收合并重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）及重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”），目前流程正处于推进阶段。

三峡担保集团资本实力强，展业时间较长，在中西部地区市场具有明显的竞争优势。三峡担保集团以债券及借款类融资性担保业务为主，并通过子公司开展小额贷款、资产管理等业务。截至2024年末，三峡担保集团的总资产为129.22亿元，净资产为93.60亿元。2024年，三峡担保集团实现营业收入15.91亿元，主要系保费收入等；净利润4.73亿元；净资产收益率5.10%。

东方金诚认为，三峡担保集团在全国展业，近年来融资担保余额保持在770亿元以上，在重庆、四川等西部地区竞争优势明显；2025年3月，重庆市政府批复以三峡担保集团为主体吸收合并兴农担保及重庆进出口担保，通过专业化整合有助于解决增信资源分散、同质化竞争等问题，将推动三峡担保集团从分散经营向集约化、赋能型模式转型升级；三峡担保集团资本实力居西部融资担保公司前列，现金类资产占比为42.07%，处于较高水平，能够为代偿提供有效支撑；三峡担保集团实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会，在区域担保体系中具有重要地位，能够在业务开展、资本补充以及流动性方面为三峡担保集团提供一定支持。

但同时，三峡担保集团融资性担保业务客户以城投公司为主，行业及客户集中度较高，在城投债融资收紧背景下，三峡担保集团债券担保业务增长存在一定压力；受宏观经济波动影响，区域部分中小企业经营承压，三峡担保集团借款类担保业务的信用风险管理压力上升；三峡担保集团融资性担保责任余额较大，融资担保放大倍数为7.64倍，未来业务增长空间有限。

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

抗风险能力及结论

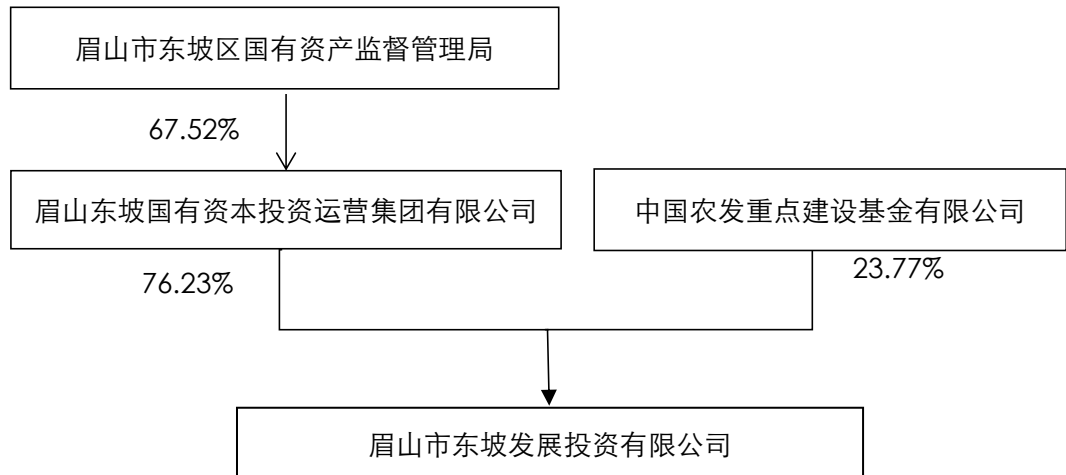
东方金诚认为，公司从事东坡区内基础设施建设和土地开发整理等业务，主营业务仍具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；公司土地开发整理业务易受土地出让政策、土地市场行情波动影响而存在一定的不确定性；公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比很高，资产流动性仍较弱；公司面临一定的短期偿债压力，且对外担保规模较大，部分被担保单位出现经营异常情况，存在一定的代偿风险。

跟踪期内，受益于天府新区、成渝经济区等战略规划辐射，眉山市地区经济继续保持较快增长，其下辖的东坡区系眉山市中心城区，地区经济保持增长，经济实力仍很强；作为东坡区重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的较大支持；天府信用增进为“21 东坡发展 01/21 东坡一”及三峡担保集团为“21 东坡发展 02/21 东坡二”分别提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保均具有很强的增信作用。

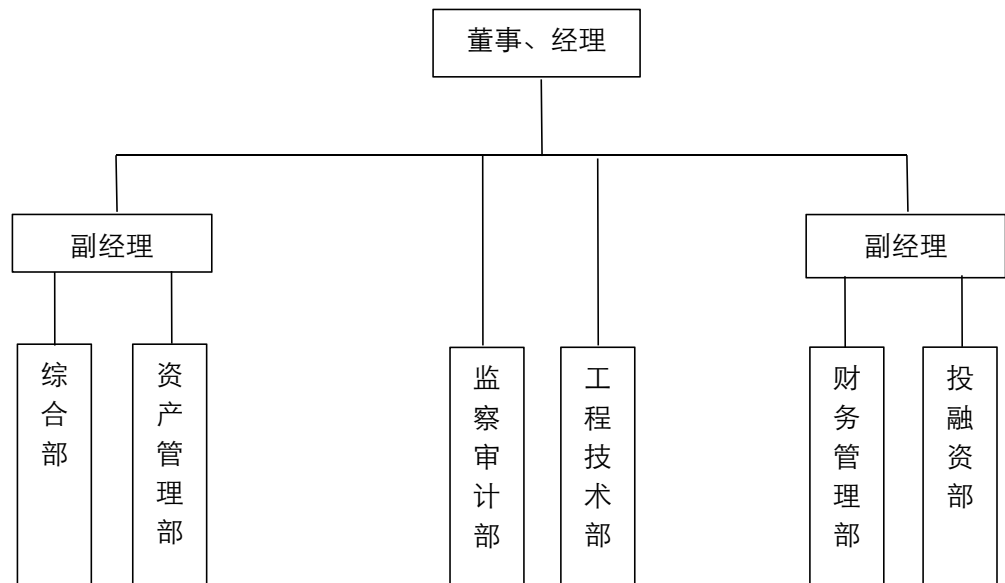
综合分析，公司自身偿债能力很强，股东及对方对公司的外部支持作用较强，主体信用风险很低，抗风险能力很强，“21 东坡发展 01/21 东坡一”及“21 东坡发展 02/21 东坡二”到期不能偿还的风险均极低。

附件一：截至 2024 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图（按注册资本计算）



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	526.82	571.84	575.56
存货	373.36	359.63	334.78
其他应收款	55.07	94.83	137.92
在建工程	25.95	27.84	32.91
应收账款	2.39	10.05	20.62
货币资金	12.93	18.72	20.25
负债总额	327.20	377.05	392.58
其他应付款	114.26	162.64	171.60
长期应付款	45.85	45.41	78.92
长期借款	68.61	55.64	34.87
应付债券	34.35	23.06	30.73
全部债务	174.12	154.34	127.90
其中：短期债务	45.45	52.28	29.31
所有者权益	199.62	194.79	182.99
营业收入	20.39	23.70	19.68
净利润	2.92	2.35	2.09
经营活动产生的现金流量净额	7.35	25.05	19.79
投资活动产生的现金流量净额	-7.15	-11.68	-7.95
筹资活动产生的现金流量净额	-2.87	-14.34	-13.47
主要财务指标			
营业利润率（%）	7.80	4.91	4.17
总资本收益率（%）	0.92	0.89	5.43
净资产收益率（%）	1.46	1.21	1.14
现金收入比率（%）	87.10	101.07	302.01
资产负债率（%）	62.11	65.94	68.21
长期债务资本化比率（%）	39.19	34.38	35.01
全部债务资本化比率（%）	46.59	44.21	41.14
流动比率（%）	256.16	197.20	214.04
速动比率（%）	46.85	55.01	79.08
货币资金短债比（倍）	0.28	0.36	0.69
经营现金流动负债比率（%）	4.12	9.90	7.98
EBITDA 利息倍数（倍）	0.43	0.31	1.15
全部债务/EBITDA（倍）	36.75	40.30	7.33

附件三：主要财务指标计算公式

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

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

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

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

短期债券信用等级符号及定义

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

注：每一个信用等级均不进行微调。