

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0317号

仁寿发展投资集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“22 仁寿小微债/22 仁微债”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“22 仁寿小微债/22 仁微债”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二五年六月二十三日

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 23 日至 2026 年 6 月 22 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 23 日

仁寿发展投资集团有限公司
主体及“22 仁寿小微债/22 仁微债”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		2025/6/23	AA/稳定	张嫣然	吕碧和	
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
22 仁寿小微债/22 仁微债	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	67.5
				业务运营	100.0%	76.0
			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	32.0
				债务负担	20.0%	12.0
				债务保障程度	35.0%	19.5
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”			调整因素			无
主体概况			个体信用状况（BCA）			aa
			评级模型结果			AA+
			外部支持调整子级			1
仁寿发展投资集团有限公司是眉山市仁寿县重要的基础设施建设和土地开发运营主体,主要从事仁寿县范围内的基础设施建设及土地开发运营业务,同时还从事工程施工、水务、导线光缆销售、显示屏销售及公交运营等业务。仁寿城投集团有限公司为公司控股股东,仁寿县国有资产和金融工作局为公司实际控制人。			注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异			

评级观点

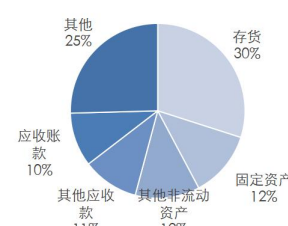
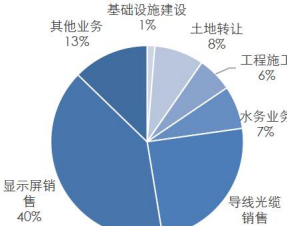
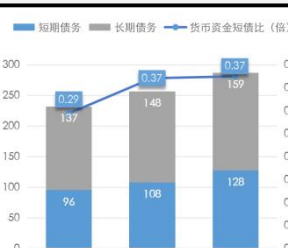
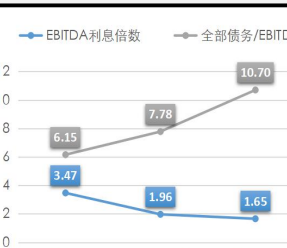
东方金诚认为，跟踪期内，眉山市及下辖仁寿县经济实力仍很强；公司主营业务仍具有很强的区域专营性，继续得到实际控制人及相关各方的有力支持；重庆三峡融资担保集团股份有限公司为“22 仁寿小微债/22 仁微债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司仍面临较大的资金支出压力和短期偿债压力，资产流动性依然较弱，资金来源对筹资活动仍存在较大依赖。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“22 仁寿小微债/22 仁微债”到期不能偿还的风险极低。

同业比较

项目	仁寿发展投资集团有限公司	眉山市东坡发展投资集团有限公司	建德市国有资产经营有限公司	金堂县国有资产投资经营有限责任公司
地区	眉山市仁寿县	眉山市东坡区	杭州市建德市	成都市金堂县
GDP 总量（亿元）	-	648.90	460.36	706.30
人均 GDP（元）	52541*	71339*	103801	86972*
一般公共预算收入（亿元）	52.74	27.27	45.89	51.11
政府性基金收入（亿元）	56.66	15.53	-	35.18
地方政府债务余额（亿元）	198.06	135.20	127.44	309.20
资产总额（亿元）	791.88	575.56	828.07	440.33
所有者权益（亿元）	391.61	182.99	241.14	245.76
营业收入（亿元）	85.90	19.68	33.32	19.18
净利润（亿元）	6.04	2.09	1.32	1.17
资产负债率（%）	50.55	68.21	70.88	44.19

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，标“*”数为估算所得，“-”项为未获取数据（下页同）
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、%）																																			
				<table><tr><th></th><th>2022年</th><th>2023年</th><th>2024年</th></tr><tr><td>资产总额</td><td>566.41</td><td>723.11</td><td>791.88</td></tr><tr><td>所有者权益</td><td>296.23</td><td>378.21</td><td>391.61</td></tr><tr><td>营业收入</td><td>52.10</td><td>82.00</td><td>85.90</td></tr><tr><td>净利润</td><td>4.04</td><td>5.72</td><td>6.04</td></tr><tr><td>全部债务</td><td>232.20</td><td>256.90</td><td>287.34</td></tr><tr><td>资产负债率</td><td>47.70</td><td>47.70</td><td>50.55</td></tr><tr><td>全部债务资本化比率</td><td>43.94</td><td>40.45</td><td>42.32</td></tr></table>					2022年	2023年	2024年	资产总额	566.41	723.11	791.88	所有者权益	296.23	378.21	391.61	营业收入	52.10	82.00	85.90	净利润	4.04	5.72	6.04	全部债务	232.20	256.90	287.34	资产负债率	47.70	47.70	50.55	全部债务资本化比率	43.94	40.45	42.32
	2022年	2023年	2024年																																				
资产总额	566.41	723.11	791.88																																				
所有者权益	296.23	378.21	391.61																																				
营业收入	52.10	82.00	85.90																																				
净利润	4.04	5.72	6.04																																				
全部债务	232.20	256.90	287.34																																				
资产负债率	47.70	47.70	50.55																																				
全部债务资本化比率	43.94	40.45	42.32																																				
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、%）																																			
				<table><tr><th></th><th>2022年</th><th>2023年</th><th>2024年</th></tr><tr><td>地区</td><td colspan="3">眉山市仁寿县</td></tr><tr><td>GDP 总量</td><td>519.98</td><td>543.20</td><td>-</td></tr><tr><td>人均 GDP（元）</td><td>46825</td><td>49033</td><td>-</td></tr><tr><td>一般公共预算收入</td><td>50.27</td><td>51.00</td><td>52.74</td></tr><tr><td>政府性基金收入</td><td>91.39</td><td>91.50</td><td>56.66</td></tr><tr><td>财政自给率</td><td>51.58</td><td>43.34</td><td>48.60</td></tr></table>					2022年	2023年	2024年	地区	眉山市仁寿县			GDP 总量	519.98	543.20	-	人均 GDP（元）	46825	49033	-	一般公共预算收入	50.27	51.00	52.74	政府性基金收入	91.39	91.50	56.66	财政自给率	51.58	43.34	48.60				
	2022年	2023年	2024年																																				
地区	眉山市仁寿县																																						
GDP 总量	519.98	543.20	-																																				
人均 GDP（元）	46825	49033	-																																				
一般公共预算收入	50.27	51.00	52.74																																				
政府性基金收入	91.39	91.50	56.66																																				
财政自给率	51.58	43.34	48.60																																				

- 优势**
- 跟踪期内，眉山市经济实力仍很强，其下辖的仁寿县地区经济保持增长，电子信息、新型建材、农副产品加工等为主导的产业持续发展，综合经济实力仍很强；
 - 公司继续从事仁寿县范围内的基础设施建设及土地开发运营等业务，业务仍具有很强的区域专营性；
 - 公司作为仁寿县重要的基础设施建设和土地开发运营主体，在资产注入和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持；
 - 三峡担保集团为“22 仁寿小微债/22 仁微债”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。

- 关注**
- 跟踪期内，公司在建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资金支出压力；
 - 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性依然较弱；
 - 公司全部债务继续增长，短期债务规模及占比较高，仍面临较大的短期偿债压力；
 - 公司筹资前净现金流持续为负，资金来源对筹资活动依赖仍较大。

评级展望

预计眉山市及仁寿县经济将保持增长，公司主营业务将保持很强的区域专营地位，能够持续获得实际控制人及相关各方的有力支持，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）》

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（22 仁寿小微债/22 仁微债）	2024/06/21	张晨曦 吕碧和	《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（22 仁寿小微债/22 仁微债）	2022/01/25	卢宝泽 王子一	《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	存续期	增信措施	增信方
22 仁寿小微债/22 仁微债	2024/06/21	8.00 亿元	2022/03/09~2027/03/09	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：“22 仁寿小微债/22 仁微债”附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，同时设置分期还本条款。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及仁寿发展投资集团有限公司（以下简称“仁寿发投”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

仁寿发投系由眉山市仁寿县国有资产和金融工作局（以下简称“仁寿县国金局”）于2007年4月出资设立，初始注册资本2330万元。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构、实际控制人均未发生变化。截至2024年末，公司注册资本和实收资本均为人民币60.00亿元；仁寿城投集团有限公司（以下简称“城投集团”）¹仍为公司控股股东，仁寿县国金局仍为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司作为眉山市仁寿县重要的基础设施建设和土地开发运营主体，继续从事仁寿县范围内的基础设施建设及土地开发运营业务，同时还从事工程施工、水务、导线光缆销售、显示屏销售及公交运营等业务。

截至2024年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司合计30家，较上年末新增1家直接控股子公司，详见附件二。

债项概况及募集资金用途

截至2025年5月末，公司发行的“22仁寿小微债/22仁微债”已按时偿付本息，募集资金已全部使用完毕。

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“22仁寿小微债/22仁微债”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

¹ 仁寿城投集团有限公司成立于2017年12月，注册资本为40亿元，仁寿县国资局持有城投集团100%股权，为城投集团控股股东和实际控制人。

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，公司营业收入小幅增长，利润及综合毛利率均有所下降，收入结构仍较为多元化，主要来源于导线光缆销售、显示屏销售、土地转让、水务业务等业务收入

公司作为仁寿县重要的基础设施建设和土地开发运营主体，继续从事仁寿县范围内的基础设施建设及土地开发运营业务，同时还从事工程施工、水务、导线光缆销售、显示屏销售及公交运营等业务。

2024 年，公司营业收入小幅增长，收入结构较为多元。其中，基础设施建设收入受项目结算进度影响有所下降；土地转让收入受土地转让规模波动影响有所下降；2024 年未实现土地占补平衡业务收入；工程施工收入受宏观经济环境影响，业务规模有所收缩导致收入大幅减少；水务业务收入、导线光缆销售收入和显示屏销售收入均保持增长。此外，其他业务收入略有下降，主要为公交运营、房屋租赁、医疗器械销售和物业收入等业务收入，对公司营业收入形成一定补充。

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	3.25	6.25	3.02	3.68	1.12	1.30
土地开发运营	13.93	26.73	9.28	11.32	7.15	8.33
其中：土地转让	13.52	25.94	9.28	11.32	7.15	8.33
土地占补平衡	0.41	0.79	-	-	-	-
工程施工	2.27	4.35	12.38	15.10	5.06	5.90
水务业务	3.96	7.60	5.27	6.43	6.22	7.25
导线光缆销售	16.17	31.03	17.38	21.19	21.17	24.65
显示屏销售	5.83	11.18	23.30	28.41	34.22	39.84
其他业务	6.71	12.87	11.37	13.87	10.95	12.74
营业收入	52.12	100.00	82.00	100.00	85.90	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	2.66	81.63	3.02	100.00	1.12	100.00
土地开发运营	2.81	20.20	4.34	46.73	3.15	44.01
其中：土地转让	2.53	18.68	4.34	46.73	3.15	44.01
土地占补平衡	0.29	70.46	-	-	-	-
工程施工	0.47	20.76	0.02	0.12	0.48	9.50
水务业务	0.95	24.08	2.06	39.16	2.28	36.63
导线光缆销售	1.41	8.70	1.68	9.68	1.92	9.09
显示屏销售	-0.67	-11.45	0.79	3.40	2.01	5.88
其他业务	2.27	33.84	4.57	40.22	2.94	26.90
合计	9.91	19.01	16.48	20.10	13.91	16.19

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2024年，公司毛利润及综合毛利率均有所下降，其中，工程施工业务毛利率有所提升主要系当期确认的项目毛利率较高所致。

基础设施建设

跟踪期内，公司继续从事仁寿县范围内的基础设施建设，业务仍具有很强的区域专营性；但公司在建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资金支出压力

跟踪期内，公司继续从事仁寿县范围内的基础设施建设，业务仍具有很强的区域专营性。该业务仍主要由子公司仁寿县鑫城建设开发有限责任公司（以下简称“鑫城建设”）、四川仁寿鑫龙水务集团有限公司（以下简称“鑫龙水务”）及四川采悦文化旅游发展有限公司（以下简称“采悦文旅”）等负责，业务模式未发生变化，仍主要采用委托代建及自建自营模式。2024年，公司确认基础设施建设收入1.12亿元，受项目结算进度影响同比有所下降；毛利润有所下降，毛利率保持稳定。

截至2024年末，公司在建的重点基础设施项目主要为仁寿县城北新城整体城镇化建设项目、仁寿县中坝小区安置房建设工程及仁寿县中医医院新区医院建设项目等，上述项目计划总投资96.96亿元，累计已投资36.91亿元，尚需投资60.05亿元。

图表2 截至2024年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	业务模式	计划总投资	累计已投资	尚需投资
仁寿县城北新城整体城镇化建设项目	委托代建	28.80	3.08	25.72
仁寿县中坝小区安置房建设工程	委托代建	8.40	1.85	6.55
仁寿县中医医院新区医院建设项目	委托代建	4.40	3.72	0.68
普宁大道南段	委托代建	2.22	0.88	1.34
仁寿县党务政务中心安置房建设工程	委托代建	1.99	0.64	1.35
仁寿县龙滩大道三段	委托代建	1.76	0.55	1.21
普宁大道北段	委托代建	1.76	0.33	1.43
仁寿一中北校区安置房B区三期建设工程	委托代建	1.40	0.47	0.93
仁寿县城南湿地公园建设工程项目	委托代建	2.36	0.84	1.52
城市会客厅	自建自营	15.03	10.97	4.06
一县一业富民产业集聚项目	自建自营	8.26	4.86	3.4
橙色田园种植区	自建自营	2.19	1.39	0.8

图表 2 截至 2024 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	业务模式	计划总投资	累计已投资	尚需投资
仁寿县全域安全饮水工程	自建自营	1.25	1.03	0.22
供排水公司水厂建设工程	自建自营	1.50	1.01	0.49
有机废弃物资源化综合利用项目	自建自营	1.93	1.21	0.72
仁寿县粮食仓储物流项目	自建自营	6.50	1.03	5.47
仁寿县第三城市生活污水处理厂二期工程	自建自营	0.92	0.75	0.17
冷链物流基地建设项目	自建自营	1.20	0.65	0.55
2021-2023 年全域供水基础设施改造工程	自建自营	0.87	0.45	0.42
鑫城北苑项目	自建自营	0.69	0.39	0.3
仁寿县城乡供水工程提升改造项目	自建自营	2.51	0.29	2.22
文宫第二污水处理厂	自建自营	0.52	0.23	0.29
汪洋镇第二污水处理厂一期工程	自建自营	0.50	0.29	0.21
合计	-	96.96	36.91	60.05

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司暂无拟建基础设施项目。总体来看，公司在建基础设施建设项目尚需投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力。

土地开发运营

跟踪期内，公司继续从事仁寿县范围内的土地开发运营业务，业务仍具有很强的区域专营性；但该业务的开展及收入的实现易受政策、规划、市场行情波动等因素影响而存在不确定性

跟踪期内，公司继续从事仁寿县范围内的土地开发运营业务，包括土地转让和土地占补平衡两类，仍具有很强的区域专营性。

1.土地转让

跟踪期内，公司土地转让业务仍主要由本部负责，收入仍来自公司自有土地使用权的出让。2022 年以前，仁寿县土地储备中心（以下简称“仁寿土储中心”）根据资产评估价值先向公司支付土地购买款，进而完成招拍挂程序。自 2022 年起，公司土地转让业务结算模式变更为仁寿土储中心在完成招拍挂程序后再向公司支付土地购买款。跟踪期内，业务模式未发生变化。

2024 年，公司转让 6 宗土地，土地转让情况详见下图表。2024 年，公司确认土地转让收入 7.15 亿元，受土地转让规模波动影响有所下降；毛利率为 44.01%。

图表 3 2024 年公司土地转让情况（单位：平方米、万元）

地块	土地面积	结转成本	确认收入
川（2018）仁寿县不动产权第 0006738 号	28229.80	6961.21	13728.15
川（2018）仁寿县不动产权第 0006735 号	32604.50	8068.68	15862.09
川（2018）仁寿县不动产权第 0006740 号	36446.90	9017.93	17709.55
川（2018）仁寿县不动产权第 0006742 号	29441.10	5906.48	12212.17
川（2018）仁寿县不动产权第 0006741 号	18075.70	4535.34	8743.22
川（2018）仁寿县不动产权第 0013999 号	30044.35	5557.05	3274.83
合计	174842.35	40046.69	71530.01

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司存货中土地使用权账面价值合计为 228.74 亿元，用途以批发零售用地和城镇住宅用地为主；同期末，公司存货中抵押的土地账面价值为 156.14 亿元，占比超过 68%，受限程度较高。总体来看，公司仍拥有较多的土地资产，但考虑到土地资产受限规模较大，且该业务的开展及收入的实现易受政策、规划、市场行情波动等因素影响，存在一定不确定性。

2.土地占补平衡

自 2021 年起，公司占补平衡指标均由公司实施土地整理形成。跟踪期内，公司土地占补平衡业务仍由子公司仁寿铎锐农业投资有限责任公司负责，业务模式未发生变化。受土地整理项目建设进度影响，2024 年未实现土地占补平衡业务收入。

工程施工

跟踪期内，公司工程施工收入同比大幅下降，但毛利率大幅提升；未来随着工程施工项目逐步完工，可为公司贡献一定收入和利润

跟踪期内，公司继续从事水务类、环境类及其他建筑工程施工业务，该业务仍主要由子公司鑫城建设、鑫龙水务及采悦文旅等负责，其中鑫龙水务及采悦文旅分别负责水务类和环境类工程施工建设，其余工程项目主要由鑫城建设负责施工建设。2024 年，公司确认工程施工收入 5.06 亿元，受宏观经济环境影响，业务规模有所收缩导致收入大幅减少；毛利率为 9.5%，同比有所提升主要系当期确认收入的项目毛利率较高所致。

截至 2024 年末，公司主要在建工程施工项目包括仁寿县 2023 年高标准农田改造提升项目（二、三段）、仁寿县委党校（天府新区眉山干部培训学院）建设工程项目及仁寿县城市会客厅项目一标段场平土石方工程等，上述项目计划总投资 8.41 亿元，累计已投资 1.20 亿元，尚需投资 6.21 亿元。未来随着工程施工项目逐步完工，可为公司贡献一定收入和利润。

图表 4 截至 2024 年末公司主要在建工程施工项目情况（单位：万元）

项目	施工方	计划总投资	累计已投资
2021 年仁寿县老旧小区改造项目、仁寿县老旧小区配套基础设施建设项目（二期）（第 3 标段）EPC 标段	鑫城建设	3124.00	1824.75
仁寿县老旧小区改造项目（四期）、仁寿县老旧小区配套基础设施建设项目（四期）EPC（1 标段）	鑫城建设	9418.77	1926.64
仁寿县老旧小区改造项目（四期）、仁寿县老旧小区配套基础设施	鑫城建设	9418.77	899.74

图表 4 截至 2024 年末公司主要在建工程施工项目情况（单位：万元）

项目	施工方	计划总投资	累计已投资
施建设项目（四期）EPC（4 标段）			
仁寿县城镇污水收集管网改造一期项目（钟祥镇）	鑫城建设	2106.56	823.49
仁寿县城市会客厅项目一标段场平土石方工程	鑫城建设	9679.58	4629.51
城南片区老旧小区周边管网升级改造项目	鑫城建设	3200.00	1890.52
仁寿县 2023 年高标准农田改造提升项目（二、三段）	鑫城建设	29500.00	287.41
仁寿县委党校（天府新区眉山干部培训学院）建设工程项目	鑫城建设	16288.00	1026.35
仁寿县城市更新改造提升项目一期（仁寿县老旧小区改造配套基础设施建设一标段）（EPC）标段	采悦文旅	1322.72	137.28
合计	-	84058.40	11965.99

资料来源：公司提供，东方金诚整理

水务业务

跟踪期内，公司继续从事仁寿县范围内的自来水供应、污水处理及户表安装业务，业务仍具有很强的区域专营性；该业务收入来源较为多元，可为公司带来较为稳定的现金流

跟踪期内，公司继续负责仁寿县范围内的自来水供应、污水处理及户表安装业务，业务仍具有很强的区域专营性，业务模式未发生重大变化。2024 年，公司实现水务业务收入 6.22 亿元，同比略有增长；毛利率为 36.63%。

供水业务方面，该业务仍主要由子公司鑫龙水务负责，供水范围主要包括仁寿县城区及部分镇、乡、村范围内的居民及企事业单位、商户等用户。截至 2024 年末，公司投产运营的自来水水厂共 5 座，分别为文林水厂、县城一水厂、县城二水厂、县城三水厂和仁寿县黑龙滩水厂，设计供水能力共计 35.5 万立方米/日。污水处理业务方面，截至 2024 年末，鑫龙水务设计日处理能力为 16.33 万吨。户表安装业务方面，该业务仍主要由子公司仁寿县供排水有限责任公司负责，主要对仁寿县城区范围内的居民及企事业单位、商户等用户进行自来水入户安装及户表改造，并依照“仁价工【2009】84 号”文件收取安装费。

总体来看，公司水务业务收入来源较为多元，可为公司带来较为稳定的现金流。

导线光缆销售

跟踪期内，公司导线光缆销售收入保持增长，但该业务盈利水平仍较低，对毛利润贡献度偏低

跟踪期内，公司导线光缆销售业务仍由子公司四川天府江东科技有限公司（以下简称“天府江东科技”）负责，主要包括普特缆、导线、铝（合金）杆、软光缆、通信电缆等产品相关的采购、加工、生产和销售，业务模式未发生重大变化，仍采用集中采购、集中销售、以销定产的经营模式。

2024 年，公司实现导线光缆销售收入 21.17 亿元，收入保持增长；毛利率为 9.09%，仍维持在较低水平。公司光纤光缆产业链为四氯化硅（原材料）-芯棒、预制棒（光棒）-光纤-光缆-ODN 施工，除去前端的原材料与后端的安装工程，光棒、光纤和光缆的利润分配情况为 7: 2: 1，处于产业链后端环节，利润附加值较低且相对技术含量不高，故毛利率相对较低。

2024 年，公司导线光缆销售业务前五大供应商及客户合计交易金额占比分别为 50.42%和 62.80%，供应商及客户集中度较高。

图表 5 2024 年公司导线光缆销售业务前五大供应商和客户情况（单位：亿元、%）

供应商名称	采购金额	占比	与天府江东科技关系
巩义市恒星金属制品有限公司	0.83	4.16	非关联企业
成都正极科技有限公司	3.06	15.33	非关联企业
四川久达新材料科技有限公司	5.14	25.75	非关联企业
中广核拓普（四川）新材料有限公司	0.66	3.31	非关联企业
四川东钢新材料股份有限公司	0.37	1.87	非关联企业
合计	10.06	50.42	-

客户名称	销售金额	占比	与天府江东科技关系
江苏中天科技股份有限公司	9.50	37.74	关联企业
上海中天铝线有限公司	3.75	14.91	关联企业
四川威鹏电缆制造股份有限公司	1.10	4.38	非关联企业
中天电力光缆有限公司	0.74	2.95	关联企业
国网重庆市电力公司物资分公司	0.71	2.82	非关联企业
合计	15.80	62.80	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

显示屏销售业务

跟踪期内，公司显示屏销售收入同比大幅增长，对公司收入形成有效补充；但考虑到后续民营股东可能回购公司持有的信利（仁寿）股权，相关收入规模或将大幅缩减，该项业务可持续性存在一定的不确定性

跟踪期内，公司显示屏销售业务仍由子公司信利（仁寿）负责，主要生产及经营薄膜晶体管（TFT-LCD）液晶显示器及显示模块等半导体产品，产品于 2019 年第四季度开始逐步量产出货，主要产品规格涵盖 1.3 英寸至 17 英寸各尺寸产品，主要用于智能手机、平板电脑、车载显示、工控显示、医疗显示、物联网家电等。目前产品主要以智能手机液晶显示屏为主。跟踪期内，公司显示屏销售业务模式、结算方式及结算周期等均未发生重大变化。

信利（仁寿）投资建设了第 5 代 TFT-LCD 高端显示器项目，占地 998 亩，厂房及附属配套设施 63.13 万平方米。项目 2017 年 12 月开工建设，总投资 125.00 亿元，于 2021 年末完成一期建设。设计阵列玻璃基板加工能力 14 万张/月，彩膜玻璃加工能力 10 万张/月，包括阵列、彩膜、成盒及模组四部分生产工序。截至 2024 年末，暂未获取上述项目已投资数据。

2024 年，公司显示屏销售业务前五大供应商及客户合计交易金额占比分别为 70.24%和 66.17%，供应商及客户集中度较高，具体情况如下图表所示。2024 年，公司实现显示屏销售收入为 34.22 亿元，同比大幅增长主要系信利（仁寿）增加生产线所致；毛利率为 5.88%，较去年小幅增长。根据信利（仁寿）的投资协议，后续民营股东可能回购公司持有的信利（仁寿）股权，届时公司将不再开展该业务，相关收入规模将大幅缩减，该项业务可持续性存在一定的不确定性。

图表 6 2024 年公司显示屏销售业务前五大供应商和客户情况（单位：亿元、%）

供应商名称	采购金额	占比	产品类型
深圳市宝明科技股份有限公司	7.92	24.98	滤光片类
重庆永信科技有限公司	6.99	22.07	薄膜类
信利半导体有限公司	2.86	9.03	显示类
国网四川省电力公司眉山供电公司	2.35	7.41	电子零配件
电气硝子玻璃（上海）有限公司	2.14	6.76	玻璃基板类
合计	22.26	70.24	-
客户名称	销售金额	占比	产品类型
深圳市宝明科技股份有限公司	7.20	18.88	显示类
重庆永信科技有限公司	6.39	16.77	薄膜类
信利（惠州）智能显示有限公司	5.06	13.26	显示类
前海福瑞斯（深圳）供应链管理有限公司	3.47	9.11	显示类
信利光电仁寿有限公司	3.10	8.14	显示类
合计	25.22	66.17	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

截至 2024 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 60.00 亿元，较 2023 年未发生变化；城投集团仍为公司控股股东，仁寿县国金局仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构及组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2024 年的合并财务报表。永拓会计师事务所（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，公司审计机构未发生变更。

截至 2024 年末，公司纳入合并范围的子公司共 30 家，较上年末增加 1 家（详见附件二）。跟踪期内，公司股权转让间接控股子公司兴鑫质检，同时新设立天府科技。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额保持增长，仍以流动资产为主，但其中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性依然较弱

跟踪期内，公司资产总额保持增长，构成仍以流动资产为主。2024 年末，公司流动资产主要包括存货、其他应收款、应收账款和货币资金。

跟踪期内，公司存货同比有所增长，仍主要由变现能力较弱的项目建设成本和土地使用权等构成；2024 年末，公司存货中开发成本 2.83 亿元；土地使用权 228.74 亿元，用途以批发零售用地和城镇住宅用地为主，均已办理权证。公司其他应收款仍主要为应收当地国有企业及政府部门等单位的土地收储款、工程款和往来款，跟踪期内增幅较大主要系对仁寿县城乡土地征收补偿安置服务中心（以下简称“仁寿土地征补中心”）、仁寿县财政局及仁寿县国有资产监督

管理局的土地收储款及往来款增加所致；2024年末，公司其他应收款应收对象前五名分别为仁寿土地征补中心（15.06亿元）、仁寿县财政局（9.37亿元）、仁寿县国有资产监督管理局（9.09亿元）、仁寿县国库集中支付中心（6.68亿元）、仁寿县自然资源和规划局（4.07亿元），合计占比53.61%；同期末，公司其他应收款共计提坏账准备0.14亿元。公司应收账款有所增长，主要为应收仁寿县交通运输局、仁寿县住房和城乡建设局、仁寿县教育和体育局等政府单位的工程款项，以及应收仁寿土地征补中心的房票款。2024年末，公司应收账款共计提坏账准备0.14亿元。总体来看，公司应收类款项规模较大，对公司资金形成较大占用。公司货币资金继续增长，构成以银行存款及其他货币资金为主。2024年末，公司受限的货币资金为28.36亿元，整体受限程度较高。

图表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2022年末	2023年末	2024年末
资产总额	566.41	723.11	791.88
流动资产	337.45	397.01	452.99
存货	236.42	227.61	237.08
其他应收款	36.04	54.19	82.58
应收账款	32.57	68.28	79.15
货币资金	28.10	40.19	47.89
非流动资产	228.96	326.10	338.89
固定资产	100.07	100.24	97.23
其他非流动资产	38.52	93.60	94.51
无形资产	17.60	50.79	54.57
在建工程	34.34	34.05	39.40

资料来源：公司合并财务报表，其他应收款含应收利息及应收股利，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产保持增长，仍主要由固定资产、其他非流动资产、无形资产和在建工程构成。其中，公司固定资产规模略有下降，仍主要为房屋建筑物、机器设备、运输工具及电子设备等资产。公司其他非流动资产略有增长，仍主要由棚户区改造项目成本、部分代建项目的预付款项以及代管资产等构成。公司无形资产主要包括土地使用权、非专利技术、采砂权、供水经营权等，2024年末大幅增长主要系当期城市及农村供水特许经营权3.82亿元评估入账所致。公司在建工程有所增长，仍为自营项目的建设成本。

截至2024年末，公司受限资产合计203.95亿元，占资产总额的25.75%，主要为存货中的土地使用权156.14亿元、货币资金28.36亿元、在建工程12.50亿元、投资性房地产5.44亿元、无形资产1.22亿元和固定资产0.30亿元。

资本结构

跟踪期内，得益于资产注入和经营利润积累，公司所有者权益保持增长

跟踪期内，得益于资产注入和经营利润积累，公司所有者权益增长。2024年末，公司实收资本仍为60.00亿元，较上年末未发生变化；资本公积有所增长系股东向公司注入城市及农村供水特许经营权以及货币资金所致；未分配利润继续增长，主要为公司经营活动产生的净利润累积；少数股东权益主要是控股子公司的其他股东投入形成的相关权益，同比小幅增长。

图表 8 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	296.23	378.21	391.61
实收资本	60.00	60.00	60.00
资本公积	179.56	257.13	264.93
未分配利润	24.97	28.85	33.33
少数股东权益	29.01	29.42	30.51

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，受外部融资规模扩大等因素影响，公司负债总额大幅增长，结构仍以流动负债为主，整体结构趋于短期化

跟踪期内，受外部融资规模扩大等因素影响，公司负债总额大幅增长，结构仍以流动负债为主，整体结构趋于短期化。2024 年末，公司负债总额同比增长 20.22%，其中流动负债占比为 58.33%。

跟踪期内，公司流动负债大幅增长，仍主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债、短期借款和应付账款构成。其中，公司其他应付款主要为基于土地业务形成的借款、应付的往来款和保证金及押金，跟踪期内大幅增长主要系往来款大幅增加所致。2024 年末，公司一年内到期的非流动负债包含一年内到期的长期借款 23.63 亿元、应付债券 17.17 亿元及长期应付款 14.20 亿元。公司短期借款仍以银行借款为主，同比小幅下降；2024 年末，公司短期借款主要包括保证借款 32.75 亿元、综合借款 3.84 亿元、抵押借款 8.37 亿元、质押借款 5.39 亿元及信用借款 1.17 亿元，借款利率主要集中在 3.00%~7.80%之间。公司应付账款有所下降，2024 年末应付对象包括中国五冶集团有限公司、四川志源河道综合治理管理有限公司、中建三局集团有限公司、浙江知象新材料有限公司及深圳市宝明科技股份有限公司等。

图表 9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
负债总额	270.18	344.90	400.27
流动负债	130.00	194.20	233.46
其他应付款	10.00	41.61	70.09
一年内到期的非流动负债	41.67	44.82	55.00
短期借款	45.73	53.05	51.52
应付账款	20.94	37.70	32.62
非流动负债	140.18	150.70	166.80
长期借款	79.91	93.65	112.71
长期应付款	13.59	20.77	31.41
应付债券	44.48	36.09	22.53

资料来源：公司合并财务报表，其他应付款含应付利息及应付股利，长期应付款包含专项应付款，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动负债保持增长，仍主要由长期借款、长期应付款和应付债券构成。其中，受项目建设及业务开展导致融资需求增加影响，公司长期借款大幅增长，主要为银行借款，贷款行包括政策性银行、国有商业银行及农村商业银行等，借款利率区间集中在 3.41%~8.50%，主要用于项目建设、补充营运资金及偿还有息债务。公司长期应付款继续增长，仍主要

为融资租赁款。公司应付债券包括存续的私募公司债、企业债、项目收益债及境外债等，同比有所下降主要系部分债券到期偿还及转至一年内到期的非流动负债科目所致。

跟踪期内，公司全部债务继续增长，短期债务规模及占比较高，仍面临较大的短期偿债压力

跟踪期内，公司全部债务继续增长，所筹资金主要用于项目建设、偿还债务和补充营运资金。截至 2024 年末，公司短期债务规模为 127.86 亿元，占全部债务的比重为 44.50%，仍面临较大的短期偿债压力。公司资产负债率有所上升，总体处于行业中等水平，随着项目建设的不断推进，预计公司未来债务水平或将进一步上升。

图表 10 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
全部债务	232.20	256.90	287.34
其中：短期债务	95.64	108.50	127.86
长期债务	136.56	148.40	159.48
资产负债率	47.70	47.70	50.55

资料来源：公司合并财务报表、公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司对外担保金额总计 22.31 亿元，占期末净资产的比率为 5.70%，担保对象为仁寿县国有企业及政府部门，对外担保代偿风险相对较小。

图表 11 截至 2024 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	被担保人性质	担保金额
仁寿县黑龙滩供排水有限责任公司	国企	1000.00
四川蜀辰远建材贸易有限公司	国企	1000.00
仁寿黑龙滩发展投资有限公司	国企	1000.00
天府水乡公司	国企	12000.00
仁寿云泽市政工程有限公司	国企	2000.00
四川青林科茂园林绿化有限公司	国企	2000.00
四川仁寿旌凯投资集团有限公司	国企	3000.00
仁寿旌凯贸易有限公司	国企	3000.00
旌凯建筑有限公司	国企	1000.00
眉山环天实业有限公司	国企	26100.00
眉山天府新区投资集团有限公司	国企	43000.00
仁寿城投集团有限公司	国企	1000.00
仁寿泊安资源管理有限公司	国企	1980.00
仁寿县鑫城矿业有限责任公司	国企	850.00
仁寿巴士广告有限公司	国企	2460.00
四川西蜀山水苗木有限公司	国企	1000.00
四川存善堂药业有限责任公司	国企	40720.00
四川陵小鲜供应链管理有限公司	国企	950.00
仁寿善康药业有限公司	国企	1980.00
四川西蜀悦盛商贸有限公司	国企	2800.00
仁寿县陵盛进出口贸易有限公司	国企	7700.00
仁寿汇智人力资源有限责任公司	国企	4330.00

图表 11 截至 2024 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	被担保人性质	担保金额
四川西蜀悦享物业管理有限公司	国企	14976.00
仁寿县谷晏农业科技有限公司	国企	17300.00
仁寿县交通运输局	政府部门	30000.00
合计	-	223146.00

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入同比小幅增长，利润对政府财政补贴依赖度较大，主要盈利指标处于较低水平，盈利能力依然较弱

2024 年，公司营业收入同比小幅增长，主要来源于导线光缆销售和显示屏销售等业务收入；营业利润率有所下降。公司期间费用仍以财务费用和管理费用为主。同期，公司利润总额及净利润均有所增长，其中财政补贴收入占利润总额的比重为 177.44%，对财政补贴仍存在较大依赖。从盈利指标看，2024 年，公司总资本收益率小幅下降，净资产收益率略有提升但仍处于较低水平，整体盈利能力依然较弱。

图表 12 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

科目	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入	52.10	82.00	85.90
营业利润率	16.66	18.39	13.26
期间费用	10.64	15.97	16.79
期间费用/营业收入	20.43	19.48	19.55
利润总额	4.85	6.66	7.08
其中：财政补贴	6.33	7.24	12.56
净利润	4.04	5.72	6.04
总资本收益率	2.65	3.41	2.97
净资产收益率	1.36	1.51	1.54

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，公司筹资前净现金流持续为负，资金来源对筹资活动仍存在较大依赖

2024 年，公司经营活动现金流入及流出规模均有所下降，流入主要为主营业务回款、政府补助及往来款；流出主要为支付的主营业务成本及往来款等。公司现金收入比率有所提升，主营业务获现能力有所提高。同期，公司经营性现金流仍为净流入，但易受项目回款、销售货款及往来款波动影响，存在一定的不确定性。

2024 年，公司投资活动现金流入规模较小，流出规模有所下降；投资活动现金流持续净流出，但流出规模有所下降。同期，公司筹资活动现金流入规模小幅下降，但规模仍较大，主要系银行及非银金融机构借款等收到的现金；筹资活动现金流出主要系偿还债务本息形成的现金流出；公司筹资活动现金流持续净流入，但流入规模有所下降，资金来源对筹资活动仍存在较

大依赖。2024 年，公司现金及现金等价物净增加额由正转负。总体来看，公司筹资前净现金流持续为负，整体现金流状况欠佳。

图表 13 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2022 年	2023 年	2023 年
经营活动现金流入	151.62	166.13	148.10
现金收入比率（%）	99.28	79.60	99.87
经营活动现金流出	157.20	165.48	145.62
经营活动产生的现金流量净额	-5.58	0.65	2.48
投资活动现金流入	4.14	-2.54	0.35
投资活动现金流出	45.68	26.43	9.42
投资活动产生的现金流量净额	-41.54	-28.96	-9.07
筹资活动现金流入	132.21	159.68	149.69
筹资活动现金流出	80.46	129.03	144.00
筹资活动产生的现金流量净额	51.75	30.65	5.70
现金及现金等价物净增加额	4.64	2.31	-0.90

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了仁寿县范围内的基础设施建设，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，整体来看，公司自身的偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，2024 年末，公司流动比率有所下降但仍保持在较高水平，速动比率有所增长，但流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性较弱，对流动负债的保障能力较弱；公司经营性现金流为小额净流入，但易受项目回款、销售货款及往来款波动影响而稳定性欠佳，对流动负债的保障能力较弱。

从长期偿债能力指标来看，2024 年末，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均小幅增长；EBITDA 能够覆盖利息支出，但对全部债务的保障程度较弱。

图表 14 公司偿债能力主要指标（单位：%）

科目	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
流动比率	259.57	204.43	194.03
速动比率	77.72	87.23	92.48
货币资金短债比（倍）	0.29	0.37	0.37
经营现金流动负债比率	-4.30	0.33	1.06
长期债务资本化比率	31.55	28.18	28.94
全部债务资本化比率	43.94	40.45	42.32
EBITDA 利息倍数（倍）	3.47	1.96	1.65
全部债务/EBITDA（倍）	6.15	7.78	10.70

资料来源：公司合并财务报表，公司提供，东方金诚整理

以 2024 年末公司全部债务为基础，若无其他新增债务，则公司 2025 年到期债务规模为 127.86 亿元，计划通过主营业务的现金流入、借新还旧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 2.48 亿元，但公司经营活动现金流易受波动较大的往

来款和业务回款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至 2024 年末，公司银行授信总额为 483.37 亿元，已使用授信额度 398.35 亿元，尚未使用额度 89.02 亿元。

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仁寿县范围内的基础设施建设，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，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 15 日，公司本部已结清贷款中有 8 笔关注类贷款²，无不良贷款；未结清贷款中无关注或不良类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债券本息均如期履约偿付。

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

² 根据国家开发银行股份有限公司（以下简称“国开行”）出具的《《国家开发银行股份有限公司四川省分行关于仁寿县资产经营有限公司在我行的贷款被列入关注类的说明》，公司在国开行有 4 笔固定资产贷款及 3 笔项目贷款均为长期类借款，借款余额为 13160 万元，被列为关注类主要系国开行内部风险控制部门对所有县级企业贷款的风险警示所致。根据中国光大银行股份有限公司（以下简称“光大银行”）出具的说明，公司在光大银行有 1 笔短期借款被列入关注类，由于系统原因导致扣款日期延后一日。

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

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，工业经济持续发展，经济实力仍很强

眉山市是国家级天府新区、成都经济区和峨眉山国际旅游区的重要组成部分。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%，经济实力仍很强。

图表 15 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
规模以上工业增加值增速	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 年财政决算情况及 2024 年预算执行情况，东方金诚整理

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 15.0%，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%。

跟踪期内，眉山市第三产业保持增长，对经济的贡献较大。2024 年，全市第三产业增加值同比增长 6.3%；新增限额及规模以上服务业市场主体 100 户。眉山市大力推进消费品以旧换新，发放政策性补贴 1.7 亿元、消费券 4200 万元，拉动消费 11 亿元。金融业方面，眉山市 2024 年末金融机构本外币存款余额 3928.60 亿元，增长 12.3%；金融机构本外币贷款余额 3045.02

亿元，增长 15.1%。

跟踪期内，眉山市一般公共预算收入略有增长，政府性基金收入显著下滑，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略有增长。其中，税收收入占比有所下降。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显著下降，主要系土地出让收入减少所致，但规模仍较大，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。2024 年，眉山市财政自给率有所提升，但地方财政自给程度仍一般。截至 2024 年末，眉山市政府债务限额为 945.54 亿元，政府债务余额为 844.59 亿元。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.仁寿县

跟踪期内，仁寿县地区经济保持增长，以电子信息、新型建材、农副产品加工等为主导的工业经济增速显著回升，综合经济实力仍很强

受益于天府新区、成渝地区双城经济圈等战略规划辐射，跟踪期内，仁寿县地区经济保持增长，增速同比增长 6.9%，经济实力仍很强。

仁寿县作为四川省三大粮食基地之一，跟踪期内农业稳定发展。2024 年，仁寿县大力推进“天府粮仓”丘区示范区建设，恢复补充、新增耕地 3.55 万亩，全年实现粮食产量 65.1 万吨，水果产量和产值实现双增长，带状复合种植玉米创造全市单产纪录。工业方面，仁寿县以电子信息、新型建材、农副产品加工为主导产业的工业经济保持良好发展，增速显著回升。2024 年，仁寿县规模以上工业增加值同比增长 25.6%，信利、华赐科技等龙头企业实现满产达产，协鑫、德康通内斯等企业产能逐渐释放，以电子信息、新型建材、农副产品加工等三大主导产业产值规模突破 195 亿元。

图表 16 仁寿县主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP	519.98	543.20	-
GDP 增速	3.0	-	6.9
人均 GDP（元）	46825	49033	-
规模以上工业增加值增速	-0.7	2.4	25.6
固定资产投资增速	15.0	-1.1	-
一般公共预算收入	50.27	51.00	52.74
政府性基金收入	91.39	91.50	56.66
上级补助收入	56.33	53.01	51.18
税收收入占比	57.37	53.01	43.41
财政自给率	51.58	43.34	48.60
地方政府债务余额	179.93	198.06	229.12
政府负债率	34.60	36.46	-

图表 16 仁寿县主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
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：仁寿县 2022 年~2023 年国民经济和社会发展统计公报、2024 年全县经济运行情况、2022 年~2023 年财政决算情况 及 2024 年预算执行情况，东方金诚整理			

跟踪期内，仁寿县第三产业快速发展，是地区发展的最主要推动力。旅游业方面，仁寿县入选四川省首批“千年古县”，2024 年全县 A 级景区接待游客 438 万人次，实现营业收入 4.12 亿元，增速分别为 34.88%和 22.75%。此外，仁寿县举办消费促进活动 200 场次，发放兑现消费券和各项补贴 6000 万元，带动消费 20 亿元。旅游项目投资领域，仁寿县全年完成文旅固定资产投资 3.17 亿元，仁寿县博物馆、汉元动能王国等重点文旅项目稳步推进。

跟踪期内，仁寿县一般公共预算收入略有增长，政府性基金收入显著下滑，且持续获得一定规模的上级政府财政支持，财政实力仍很强

2024 年，仁寿县³一般公共预算收入略有增长；其中，税收收入及占比均有所下降，收入质量有待提升。同期，仁寿县以土地出让收入为主的政府性基金收入显著下滑，该收入易受房地产市场波动和土地出让计划等因素影响，未来存在一定的不确定性。仁寿县持续获得一定规模的上级政府财政支持，对当地财力形成重要补充。同期，仁寿县财政自给率较上年有所提升，但地方财政自给程度仍一般。截至 2024 年末，仁寿县政府债务限额为 249.02 亿元，政府债务余额为 229.12 亿元，控制在限额以下。债务管控方面，仁寿县建立健全地方债务风险管控机制，按照“到期债务不逾期、隐性债务不新增、风险等级不上升、虚假化债不发生”的“四不”原则，持续加强防范化解政府债务风险工作，总体债务管控情况较好。

综上所述，东方金诚对眉山市、仁寿县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

公司作为仁寿县重要的基础设施建设和土地开发运营主体，在资产注入和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持

城投集团是仁寿县重要的基础设施建设和土地开发运营主体，公司作为城投集团的重要子公司，主要从事仁寿县范围内的基础设施建设及土地开发运营业务，同时还从事工程施工、水务、导线光缆销售、显示屏销售及公交运营等业务。

跟踪期内，作为仁寿县重要的基础设施建设和土地开发运营主体，公司在资产注入和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持。资产注入方面，2024 年，股东向公司无偿注入城市及农村供水经营权 3.82 亿元和货币资金 6.19 亿元等。财政补贴方面，2024 年公司获得财政补贴 12.56 亿元。

考虑到公司将继续在仁寿县的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人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、仁寿县的地区经济及财政实力、

³ 仁寿县财政数据含天府新区视高区域数据。2024 年，县本级一般公共预算收入完成 30.64 亿元，天府新区一般公共预算收入完成 22.10 亿元；县本级一般公共预算支出 84.51 亿元，天府新区一般公共预算支出 23.99 亿元。

实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用较强。

增信措施

三峡担保集团为“22 仁寿小微债/22 仁微债”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

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“22 仁寿小微债/22 仁微债”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

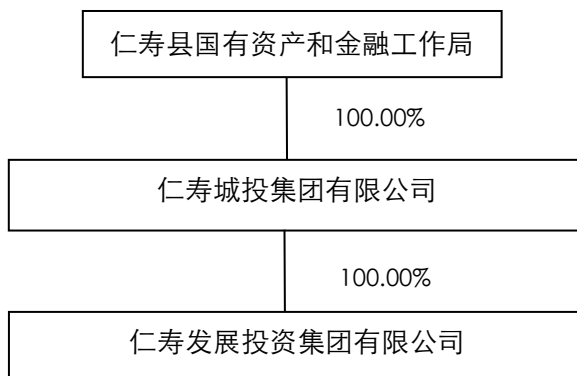
东方金诚认为，公司继续从事仁寿县范围内的基础设施建设及土地开发运营等业务，业务仍具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资金支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性依然较弱；公司全部债务继续增长，短期债务规模及占比较高，仍面临较大的短期偿债压力；公司筹资前净现金流持续为负，资金来源对筹资活动依赖仍较大。

跟踪期内，眉山市经济实力仍很强，其下辖的仁寿县地区经济保持增长，电子信息、新型建材、农副产品加工等为主导的产业持续发展，综合经济实力仍很强；公司作为仁寿县重要的基础设施建设和土地开发运营主体，在资产注入和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持。三峡担保集团为“22 仁寿小微债/22 仁微债”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。

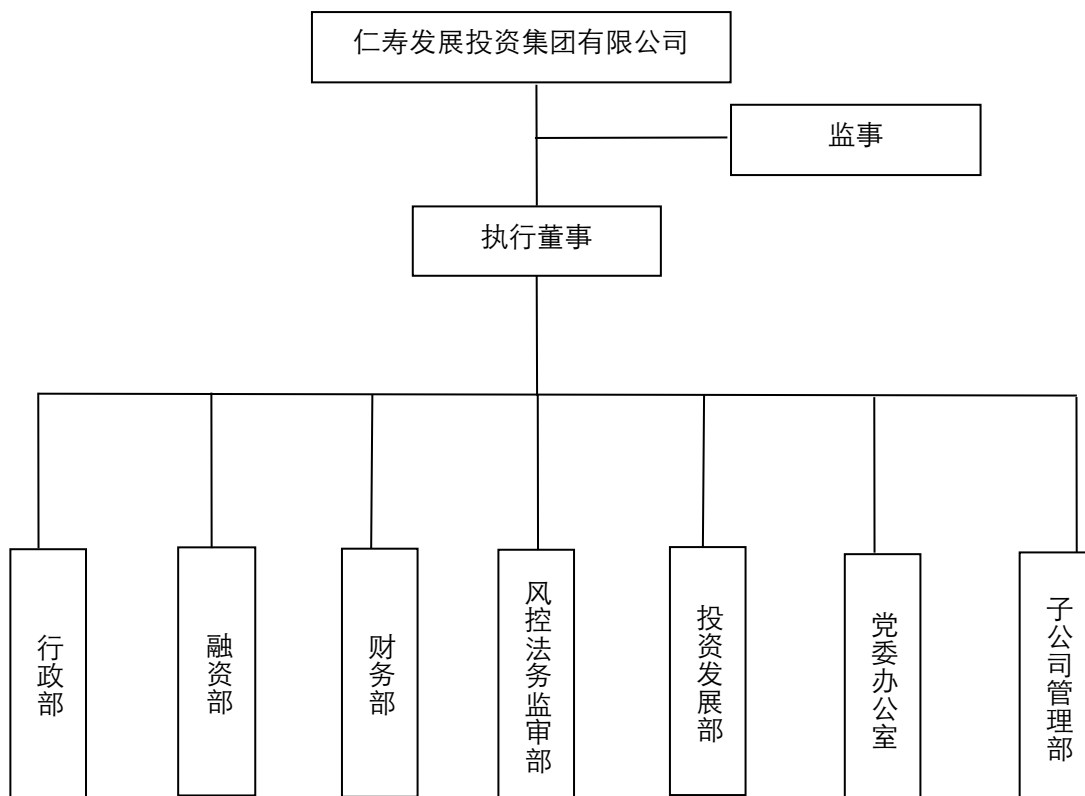
综上所述，公司自身偿债能力很强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“22 仁寿小微债/22 仁微债”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至本报告出具日公司股权结构图和组织结构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至 2024 年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况

子公司名称	注册资本（万元）	取得方式	持股比例（%）
仁寿县鑫城建设开发有限责任公司	27200.00	划拨	100.00
四川鑫鸿恒瑞置业有限公司	50000.00	设立	100.00
眉山市宝鑫矿业有限公司	10000.00	设立	51.00
四川鑫龙环境集团有限公司	382010.00	划拨	100.00
四川仁寿鑫龙水务集团有限公司	350000.00	划拨	100.00
仁寿县供排水有限责任公司	7300.00	划拨	100.00
四川黑龙滩龙鑫水业有限公司	10000.00	设立	52.00
仁寿山鑫商贸有限责任公司	3000.00	设立	100.00
仁寿启源环境工程有限公司	100000.00	设立	100.00
仁寿锐锐农业投资有限责任公司	30500.00	划拨	100.00
仁寿兴新工业投资有限公司	100000.00	划拨	100.00
仁寿县产业投资有限公司	300000.00	划拨	100.00
仁寿产业发展股权投资管理有限公司	2000.00	设立	90.00
信利（仁寿）高端显示科技有限公司	700000.00	购买	64.29
仁寿创新中小企业孵化园有限公司	10000.00	设立	100.00
四川天府江东科技有限公司	60000.00	购买	40.00
仁寿瑞都置地有限责任公司	100000.00	设立	100.00
仁寿县公共交通客运有限公司	6482.00	购买	100.00
仁寿县仁易兴企业管理有限公司	500.00	设立	100.00
仁寿仁易行汽车服务有限公司	500.00	设立	100.00
仁寿县巴士到家超市有限公司	1000.00	设立	100.00
四川采悦文化旅游发展有限公司	11000.00	划拨	100.00
仁寿汇鑫招标采购代理有限公司	500.00	设立	100.00
仁寿鸿泰置地有限责任公司	100000.00	设立	100.00
眉山市仁寿县聚惠小额贷款有限公司	30000.00	设立	100.00
仁寿锦上源环保科技有限公司	1800.00	设立	51.00
仁寿天润商贸有限公司	1000.00	设立	100.00
仁寿锐锐环境治理有限公司	1000.00	设立	100.00
仁寿县富泽乡村投资服务有限责任公司	5000.00	设立	51.00
天府江东科技（阳江）有限公司*	3000.00	设立	100.00

资料来源：公司审计报告，标“*”的为 2024 年合并范围内新增子公司，东方金诚整理

附件三：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	566.41	723.11	791.88
存货	236.42	227.61	237.08
固定资产	100.07	100.24	97.23
其他非流动资产	38.52	93.60	94.51
其他应收款	36.04	54.19	82.58
负债总额	270.18	344.90	400.27
长期借款	79.91	93.65	112.71
其他应付款	10.00	41.61	70.09
一年内到期的非流动负债	41.67	44.82	55.00
短期借款	45.73	53.05	51.52
全部债务	232.20	256.90	287.34
其中：短期债务	95.64	108.50	127.86
所有者权益	296.23	378.21	391.61
营业收入	52.10	82.00	85.90
净利润	4.04	5.72	6.04
经营活动产生的现金流量净额	-5.58	0.65	2.48
投资活动产生的现金流量净额	-41.54	-28.96	-9.07
筹资活动产生的现金流量净额	51.75	30.65	5.70
主要财务指标			
营业利润率（%）	16.66	18.39	13.26
总资本收益率（%）	2.65	3.41	2.97
净资产收益率（%）	1.36	1.51	1.54
现金收入比率（%）	99.28	79.60	99.87
资产负债率（%）	47.70	47.70	50.55
长期债务资本化比率（%）	31.55	28.18	28.94
全部债务资本化比率（%）	43.94	40.45	42.32
流动比率（%）	259.57	204.43	194.03
速动比率（%）	77.72	87.23	92.48
货币资金短债比（倍）	0.29	0.37	0.37
经营现金流动负债比率（%）	-4.30	0.33	1.06
EBITDA 利息倍数（倍）	3.47	1.96	1.65
全部债务/EBITDA（倍）	6.15	7.78	10.70

附件四：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

附件五：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。