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
2021年公开发行公司债券信用评级报告

目录

评定等级及主要观点

发债情况及发债主体

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

担保分析

偿债能力

联系电话：+86-10-67413300　客服电话：+ 86-4008-84-4008 传真：+86-10-67413555　Email：dagongratings@dagongcredit.com
地址：中国北京市海淀区西三环北路 89 号外文大厦 A 座 3 层　公司网站：www.dagongcredit.com

信用等级公告

大公报 D【2021】066 号

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主体及其拟发行的 2021 年公开发行公司债券的信用状况进行分析和评估，确定眉山发展控股集团有限公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，眉山发展控股集团有限公司 2021 年公开发行公司债券的信用等级为 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二一年八月二十三日

评定等级

发债主体：眉山发展控股集团有限公司
公司债券信用等级：**AAA**
主体信用等级：**AA**
评级展望：**稳定**

债项概况

发行规模：不超过人民币 5 亿元（含 5 亿元）
债券期限：5 年期（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）
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本
发行目的：偿还有息债务本息
担保方式：全额无条件不可撤销连带责任保证担保
担保单位：四川发展融资担保股份有限公司
担保单位信用等级与展望：AAA/稳定

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	553.43	539.17	448.21	418.24
所有者权益	314.69	313.65	270.76	260.29
总有息债务	185.33	172.25	143.88	124.97
营业总收入	10.42	40.03	38.14	35.12
净利润	1.03	4.95	4.44	3.90
经营性净现金流	-2.84	-23.17	-11.16	-0.85
毛利率	22.03	17.87	16.35	14.04
总资产报酬率	0.34	1.64	1.71	1.28
资产负债率	43.14	41.83	39.59	37.77
债务资本比率	37.06	35.45	34.70	32.44
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.88	1.80	1.48
经营性净现金流/总负债	-1.22	-11.50	-6.66	-

注：公司提供了 2018～2020 年及 2021 年 1～3 月财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2018～2019 年年度数据进行追溯调整，提供了该两年连审的备考财务报表；利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 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；公司 2021 年 1～3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：曹业东
评级小组成员：赵　婧
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，主要从事眉山市范围内道路和保障房等项目建设、农村土地综合整治、工业铝的生产和销售，以及酒店、旅游、广告等经营性业务。本次评级结果表明，近年来眉山市经济保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境，公司持续获得眉山市人民政府的有力支持；同时，由于公司部分安置房项目未签订相关回款协议，未来资金回笼存在一定不确定性，应收类款项占比较高，受限资产规模较大，对资产流动性造成一定影响，有息债务规模逐年大幅增长，公司面临较大的集中偿付压力。四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“四川发展担保”）为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 眉山市具有较好的区位优势，经济保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 公司是眉山市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，在眉山市城市建设和经济发展中具有重要地位，持续获得眉山市人民政府在财政补贴、股权划转及资金注入等方面的有力支持；
- 四川发展担保为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

主要风险/挑战：

- 近年来，公司市政基础设施项目资金回笼较慢，且部分安置房项目未签订相关回款协议，未来资金回笼存在一定不确定性；
- 公司应收类款项占比较高，存在一定资金占用压力；
- 公司受限资产规模较大，对资产流动性

造成一定影响；

- 公司有息债务规模逐年大幅增长，截至 2021 年 3 月末，主要集中于未来 1～3 年到期，面临较大的集中偿付压力。

展望

预计未来，眉山市经济保持增长，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具有重要地位，将继续得到眉山市人民政府的有力支持。综合考虑，大公对未来 1～2 年眉山发展的信用评级展望为稳定。

评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2021-V.3，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（48%）	**4.56**
（一）区域环境	4.56
要素二：财富创造能力（37%）	**4.74**
（一）市场竞争力	4.78
（二）盈利能力	4.21
要素三：偿债来源与负债平衡（15%）	**5.10**
（一）债务状况	5.14
（二）偿债来源对债务偿还的保障程度	5.07
调整项	**无**
模型结果	**AA**

注：大公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	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
–	–	–	–	–	–

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”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公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。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，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。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、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）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公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）。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本次债券到期兑付日有效，主

体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公将根据《跟踪评级安排》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，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

七、本报告版权属于大公所有，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。

八、本次评级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。

发债情况

（一）本次债券情况

本次债券是眉山发展面向专业投资者公开发行的公司债券，拟发行总额不超过人民币 5 亿元（含 5 亿元），发行期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本次债券面值 100 元，单利按年计息，不计复利，逾期不另计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。

本次债券由四川发展担保为提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

（二）募集资金用途

本次债券拟募集资金不超过人民币 5 亿元（含 5 亿元），用于偿还有息债务本息。

发债主体

（一）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。2011 年 9 月，根据眉国资【2011】134 号，眉山市国资委将眉山岷江东湖饭店有限公司（以下简称“东湖饭店”）100%的股权作价 500.00 万元划转给公司作为实收资本；2011 年 11 月，根据眉国资【2011】154 号，眉山市国资委将评估价值为 3.18 亿元的 80 亩土地使用权用于增加公司注册资本，公司注册资本增至 4.23 亿元;2011 年 12 月,眉山市国资委作出《股东决定书》，将划转 9,000.00 万元货币资金增加公司实收资本，公司实收资本增至 4.23 亿元。2012 年 3 月，根据眉国资【2012】29 号，将眉山市土地储备中心持有的眉山市宏大土地开发有限责任公司的 55%股份（评估价值 30,250.00 万元）注入公司，公司注册资本增至 7.26 亿元。2013 年 8 月和 2015 年 11 月，眉山市国资委分别作出股东决定，分别增加公司注册资本 718.45 万元和 144,500.00 万元，公司注册资本增至 21.78 亿元。2016 年 10 月，眉山市第三届人民政府第 151 次常务会议审议通过眉山市国资委《眉山发展公司增加注册资本金 2 亿元的请示》，同意货币出资 2.00 亿元增加公司注册资本。2017 年 1 月，根据眉国资【2017】25 号，同意将眉山市财政安排到位的 2,000.00 万元资金增加公司注册资本金，同日,眉山市国资委作出股东决定增加出资 2.20 亿元(含前次出资 2.00 亿元)，公司注册资本增至 23.98 亿元。2018 年，根据《眉山市国有资产监督管理委员会关于眉山市工业投资有限公司股权无偿划转的通知》,眉山市国资委将持有的

眉山市工业投资有限公司（以下简称“眉山工投”）100%股权无偿划转至公司。2019年2月，眉山市国资委向公司追加2000万元注册资本；2019年，根据眉国资【2019】54号，眉山市国资委将眉山市眉山日报报业传媒有限责任公司（以下简称“报业公司”）100%股权无偿划转至公司；根据眉国资【2019】55号，眉山市国资委将眉山市新视界文化传媒有限责任公司（以下简称“新视界传媒公司”）合计100%股权无偿划转至公司；2019年4月，根据眉国资【2019】94号，眉山市国资委同意公司修改公司章程；2019年5月，根据眉国资【2019】144号，眉山市国资委同意公司增加5.00亿元注册资本，再由公司向眉山工投注资5.00亿元。2020年，根据眉国资【2020】94号，眉山市国资委将持有的四川甘眉工业投资发展有限责任公司（以下简称“甘眉工投”）55%股权无偿划转至公司[1]；2020年11月，公司完成公司名称、注册资本、法定代表人的变更，公司变更为现名；同年12月，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集团增加4.7亿元注册资本金的批复》（眉国资【2020】188号），眉山市国资委同意向公司增加4.70亿元注册资本金，12月15日和12月18日，眉山市国资委分别向公司实缴2.00亿元和2.70亿元注册资本；2020年12月，根据眉国资【2020】199号，眉山市国资委将眉山岷东开发投资有限公司[2]（以下简称“眉山岷东开发”）100%股权无偿划转至公司，根据2020年《眉山市财政局、眉山市人力资源和社会保障局、眉山市国有资产监督管理委员会关于划转国有企业部分国有资本充实社保基金的通知》（眉财建【2020】83号），2021年《眉山市财政局、眉山市人力资源和社会保障局、眉山市国有资产监督管理委员会关于推进划转国有股权充实社保基金工作的请示》（眉财建【2021】25号）及眉山市人民政府审核批示，2021年3月公司部分股权划转至四川省财政厅，由四川省财政厅代社保基金持有。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90.3008%和9.6992%。2021年3月，上述股权划转已完成工商变更。截至2021年3月末，公司注册资本和实收资本均为33.88亿元，眉山市国资委为公司股东和实际控制人。

截至2021年3月末，公司纳入合并报表范围的子公司共38家，其中一级子公司12家，二级子公司21家，三级子公司5家。

（二）公司治理结构

公司依据《中华人民共和国公司法》等要求，设立了较为完善的法人治理结构。公司设董事会，由7人组成，设董事长1人；设监事会，由5人组成，其中职工监事2名；设总经理1名，副总经理、财务总监、总工程师等经营班子成员3～7名。公司下设行政管理部、项目管理部、金融事业部、投资发展部、财

[1] 已于2021年4月28日完成工商备案变更。
[2] 截至2020年末，该划转已完成工商变更，且被纳入公司2020年合并报表。

务管理部、资产管理部等部门，各职能部门分工明确（见附件 1-1）。

（三）征信信息

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 2021 年 7 月 20 日，公司本部未曾发生过信贷违约事件。2019 年 12 月公司因未按照募集说明书中募集资金用途的约定使用“16 眉控 01”及“16 眉控 02”募集资金，中国证监会四川证监局对公司及其法定代表人出具警示函；2020 年 2 月 2 日，公司及其法定代表人已提交整改报告并召开债券持有人大会决议修改募集资金用途，相关决议已获得通过。

截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的已到期各类债务融资工具均已按期兑付本息，存续债务融资工具利息均按期支付。

偿债环境

近几年中国经济由高速发展转向高质量发展，主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体；城投企业的发展与政策的变化紧密相连，2020 年在疫情背景下，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松，2021 年城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但风险整体可控；眉山市经济保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

（一）宏观环境

近几年中国经济由高速发展转向高质量发展，经济增速不断放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济总量首次突破百万亿元，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体；2021 年上半年经济持续恢复增长，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

近几年来，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，经济增速有所放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化。2017～2019 年，我国国内生产总值（以下简称“GDP”）增速分别为 6.9%、6.6%和 6.1%。2020 年，面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列宏观调控政策作用下，我国经济运行先降后升、稳步复苏，全年经济实现正增长，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。根据国家统计局初步核算，2020 年我国 GDP 达到 101.60 万亿元，经济总量首次突破百万亿元大关，按可比价格计算，同比增长 2.3%。从产业结构来看，2020 年，我国三次产业结构为 7.7:37.8:54.5，第三产业占比较上年提高 0.2 个百分点，产业结构更趋优化。

2021 年上半年，我国经济复苏进程整体稳健，GDP 同比增长 12.7%，两年平均增速 5.3%[3]，比一季度加快 0.3 个百分点，显示我国经济持续恢复增长。分产业看，上半年，农业生产总体平稳，农业增加值同比增长 3.6%，两年平均增速 3.7%；工业生产增长较快，规模以上工业增加值同比增长 15.9%，两年平均增速 7.0%，产能利用率水平较高，高技术制造业快速增长；服务业恢复态势稳定向好，服务业增加值同比增长 11.8%，两年平均增速 4.9%，新动能增势显著，“幸福产业”恢复向好。从需求端看，上半年，全国固定资产投资同比增长 12.6%，两年平均增速 4.4%，其中高技术产业和民生领域投资增长较快；社会消费品零售总额同比增长 23.0%，两年平均增速 4.4%，市场销售逐步改善，消费升级类商品快速增长；货物进出口同比增长 27.1%，两年平均增速 10%以上，外贸增势良好同时贸易结构持续优化。

2021 年，疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定制约，但在科学精准的宏观调控政策支持下，预计我国将能够高质量完成《政府工作报告》中设定的经济增长、就业、物价等预期目标。与此同时，世界经济正经历百年未有之大变局，我国发展仍处于重要战略机遇期，在此重要时刻，党的十九届五中全会提出加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上做出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以创新驱动发展、激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

（二）行业环境

近年来，随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的进一步规范，城投企业的发展与政策的变化紧密相连；2020 年，在疫情背景下，各部委陆续出台相关政策推动城投企业发展，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松；2021 年以来，中央延续了“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，预计城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但整体上将把握有保有压的原则，城投行业风险整体可控。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。

近年来，国务院、财政部、国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”）等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融

[3] 两年平均增速是指以 2019 年相应同期数为基数，采用几何平均的方法计算的增速。

资企业的管理日趋规范。2014 年，《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号）的出台拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。2015 年，新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。2016 年，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。中央不断完善地方政府举债融资机制，硬化地方政府预算约束，规范地方投融资平台的举债融资行为；同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部已着手摸底全国地方隐性债务情况。2017 年，六部委联合下发了《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预【2017】50 号），加强了对融资平台公司融资管理，强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得违法违规出具担保函承诺函等。同年，财政部下发《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预【2017】87 号文），进一步规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为，防范化解财政金融风险。2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合下发《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金【2018】194 号文），对申报企业债券的城投公司治理结构、财务信息和资产质量等方面均提出了更加规范的要求。随后，财政部印发了《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金【2018】23 号），以防范和化解地方政府债务风险为出发点，规范金融企业与地方政府和地方国企的投融资行为，剥离传统地方政府信用类项目中的地方政府隐性担保。2018 年 10 月，国务院发布的《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发【2018】101 号）明确允许城投公司的存量隐性债务进行展期，支持转型中及转型后的城投公司依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任，城投公司融资环境得到改善。

2019 年以来，监管政策有所宽松，仍以“防范化解地方政府债务风险，遏制隐性债务增量”为主，地方债务风险管理体系进一步完善。2019 年 2 月，国家发改委发布《关于开展 2019 年度企业债券存续期监督检查和本息兑付风险排查有关工作的通知》（发改办财金【2019】187 号），对已发行的企业债券进行风险排查，并积极引导区域内符合条件的企业发行企业债券融资，对在建项目融资、基础设施补短板等领域加大支持力度。地方融资平台发债条件有所放宽，再融资压力得到明显缓解，一定程度上缓释地方隐性债务风险。2020 年，在新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）的背景下，多个省份的公共预算收入和以土地出让金为主的基金预算收入出现明显下滑，地方财政收入承压，城投企业相关业务进度及资金结算或受到一定程度影响。为应对相关影响，解决城投企业短期资金

压力，上半年各部委陆续出台相关政策推动支持地方政府及城投企业发展，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松。下半年随着疫情得到有效控制和我国经济的稳步恢复，加上信用风险事件的冲击，城投企业面临的融资环境有所收紧。

在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，城投企业也积累了较大规模的隐性债务。2021 年 4 月，国务院发布的《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发【2021】5 号）（以下简称“国发 5 号文”）明确了要将防控风险、增强财政可持续性摆在更加突出位置。国发 5 号文延续了“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，同时提出要把防范化解地方政府隐性债务风险作为重要的政治纪律和政治规矩，切实防范恶意逃废债，保护债权人合法权益，坚决防止风险累积形成系统性风险，体现了中央对防范化解隐性债务风险的高度重视。此外，国发 5 号文再次提出清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算。预计城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但整体上将把握有保有压的原则，城投行业风险整体可控。

中国铝工业具有完整的产业链，近年来，铝行业上游供应和下游需求均有所增长；2020 年疫情对短期需求造成影响，但铝行业经过供给侧改革，闲置产能大幅下降，加之疫情缓解之后，行业下游需求将保持增长，长期来看，铝行业整体发展趋势向好。

铝是一种银白色金属，重量轻且耐腐蚀，导电和导热性好，铝合金更具有强度高、塑性好、韧性高、焊接性好等优良性能。同时，铝可回收循环利用，广泛运用于航空航天、交通运输、包装、建筑、电力、机械、化工、电子设备等行业，以上特点使得铝成为仅次于钢铁的第二重要金属。在应用方面，因铝及其合金的良好特性，结合技术的发展，铝及铝合金已可以在部分领域取代木材、钢铁、塑料等材料，并且还在不断扩展新的应用场景，未来发展前景十分广阔。

铝产业链基本生产流程为：铝土矿—氧化铝—电解铝—铝加工材。上游矿业公司开采铝土矿，并由氧化铝企业将其制成氧化铝，再由电解铝企业将其制成铝锭或液态铝，并被下游铝加工企业制成各类铝加工产品。电解铝是通过电解得到的铝，即以氧化铝作为溶质，以碳素体作为阳极，铝液作为阴极，通入强大的直流电后，通过高温环境在电解槽内的两极上进行电化学反应得到的工业制成品。通常也将从电解槽里抽吸出来的液态铝称为原铝。铝行业的最终产品为铝材，主要包括工业型材、建筑型材、热冷轧铝板带、箔材等。

铝行业是典型的周期性行业，其发展与宏观经济和上下游产业密切相关。供给侧结构性改革深入推进，使铝行业转型升级不断加快。铝行业冶炼能耗不断下

降，绿色发展水平不断提高。上游铝土矿供应转向以海外为主，下游需求主要涉及房地产和汽车行业，具体应用设备包括电力设备、机械设备、航空航天等。我国铝材国内需求量较大，近五年间铝材行业的产销比约为 90%。2018～2020 年，我国铝材产量分别约 4,555 万吨、5,252 万吨和 5,779 万吨，2018 年产量较低，主要系美国对进口铝材加征关税所致。同期，国内铝型材市场规模呈增长之势，并且以建筑铝型材为消费主力。从铝材消费结构看，我国建筑用铝材消费量占比高达 66%；而包括运输、机械设备、电力设备、耐用消费品等在内的工业用铝材消费量占比为 32%左右。2020 年上半年，由于国际疫情的进一步蔓延，我国未锻铝及铝制品出口量为 237 万吨，相比上年同期减少 61 万吨，降幅达 20.6%；尽管下半年疫情有所缓解，出口量有所增加，全年出口量降幅依然超过 15%。

在主要原材料方面，全球铝土矿储备量约 283 亿吨，而我国铝土矿储量仅占全球储量 3%左右，且以中低品位矿石为主，氧化铝企业生产所需的铝土矿超过 60%来自进口，2018～2020 年我国铝土矿进口量分别为 8,262.31 万吨、10,066.40 万吨和 11,155.82 万吨，进口量持续较快增长。受马来西亚对铝土矿出口的限制影响，我国铝土矿的进口来源有较大变化，2018 年以来我国铝土矿主要来源国为几内亚、澳洲和印尼，2020 年的进口量分别为 5,266.84 万吨、3,700.79 万吨和 1,861.65 万吨，占比分别为 47.21%、33.17%和 16.69%。

中国是铝工业大国，我国电解铝产量和消费量连续 17 年位居世界第一，是全球电解铝生产和消费增长的主要推动国。2000 年以来，受经济增长及工业发展巨大需求的驱动，我国电解铝产量逐年高速递增。但受全球经济下行及国内经济增速放缓影响，近年来，铝产品市场供大于求矛盾日益加剧，我国电解铝行业呈现产能过剩状态。近年来，中国政府通过推进供给侧结构性改革，不断淘汰铝行业落后产能，鼓励和引导低竞争力产能退出市场。2015 年，工信部加大对电解铝在建项目监督力度，严控电解铝产能扩张；鼓励区域内现有电厂和电解铝厂依产业链垂直整合，结合电力体制改革，研究推动网电、自备电及局域网之间的电价公平，扭转部分技术水平高、资源条件好的电解铝企业长期因电价不公平造成的亏损局面；同时建立铝材上下游产业联盟，扩大铝材在建筑、电力、交通、航空等领域的应用；鼓励国内铝企业在境外建设电解铝及铝加工。2016 年，我国《有色金属“十三五”规划》提到我国电解铝产能利用率在 2020 年底要达到 80%以上，提高产业集中度，从而提升国际化经营能力。2017 年，中国政府启动清理整顿电解铝行业违法违规项目专项行动，并利用环境整治行动，使得违规、环保不达标企业主动关停产能，有效改善了市场供需状况，对铝行业的有序、健康、可持续发展起到了积极的促进作用。2019 年全年总产量为 3,504 万吨，同比下滑 0.9%，这是电解铝产量 10 年来首次出现负增长；2020 年，前期政策影响

有所缓解，加之疫后促工促产等措施，全年产出电解铝3,708万吨，同比增加5.82%。

从需求来看，近两年房地产、汽车、家电等终端消费行业不景气导致内需下降，而外需受贸易摩擦影响表现偏弱。房地产的萎靡在近两年内很难有所改观，即便颓势稍减，也很难支撑消化日益增长的电解铝产量。不过，一方面，铝合金出口量一直维持在较高水准，新冠疫情发生前基本维持在50万吨以上；另一方面，国内汽车产量虽没有较大涨幅，但“汽车轻量化”趋势的加快，还是会推动每辆车用铝量的增长，这也是未来铝需求增长的一个领域。2019年全年，中国消费电解铝3,672万吨，较上年增长2.4%；2020年增速继续回升，全年消费量3,818.8万吨，增速达5.77%。与全球主要发达经济体不同，中国铝消费结构中建筑地产占比更大，如果考虑到房屋装修中的用铝，建筑地产是国内第一大用铝板块，对铝消费的拉动最为显著。此外，无论传统基建领域还是新基建领域，如5G基站、大数据中心、人工智能、特高压、新能源充电桩、城际高铁和轨道交通以及工业互联网，铝都能得到广泛应用。可见，工业化和城镇化的发展都会助推铝材的需求，而这也是我国未来的主要发展方向。

总体来看，疫情对短期内用铝需求产生一定影响，但随着疫情逐渐缓解及国家政策推动下，基建用铝需求将有显著增长。长期来看，铝行业整体发展趋势向好。

（三）区域环境

眉山市具有较好的区位优势，旅游资源丰富，经济保持增长，整体经济规模在四川省地级市中处于中游水平。

眉山市为四川省下辖地级市，地处四川盆地成都平原西南部、岷江中游，是距离省会成都市最近的地级市，是国家级天府新区、成都经济区和大峨眉国际旅游区的重要组成部分，具有较好的区位优势。眉山市通较为便捷，双流国际机场和天府国际机场位于眉山中心城区左右两翼；全市铁路网“五横六纵”和高速路网“四横七纵“已经大部分完工，水运岷江航道也已经建成。基本形成了以空运、铁路、公路、水运为基础的综合运输服务体系。截至2020年末，眉山市下辖两区、四县，面积7,140平方公里，全市户籍人口341.76万人。

眉山市具有丰富的旅游资源，北瞰成都文化旅游经济发展核心区，南接大峨眉景区，西连雅攀，东望成渝城市群，周边拥有山川名胜、文化古遗，串联着川内最丰富的世界级文旅资源，同时还有三苏文化、彭祖文化。近年来，眉山市全年接待旅游人数和旅游总收入逐年增长，但受疫情影响，截至2020年末，全年接待旅游人数3,994.78万人次，同比下降22.6%；旅游总收入363.15亿元，同比下降23.8%。同期，眉山市拥有A级景区33处，其中，4A级及以上景区8处；

拥有星级饭店 7 个，星级饭店客房总数 932 间。全市拥有国家森林公园、国家 A 级景区，国家、省、市级文化保护单位，省级风景名胜区，宗教活动场所共 120 余处，名镇和古镇 9 个，乡村旅游资源丰富。目前，眉山正加快构建“一区三带四基地”和眉山“新八景”特色文旅产品体系，谋划“十四五”文化旅游发展重大项目 28 个、投资金额 4,037.70 亿元，将带动眉山市旅游行业进一步发展。

表 1　2020 年四川省下辖地级市主要经济指标（单位：亿元）

主要城市	地区生产总值		一般预算收入	
	金额	排名	金额	排名
四川省	**48,598.76**	**-**	**4,257.98**	**-**
成都市	17,716.67	1	1,520.38	1
绵阳市	3,010.08	2	140.96	5
宜宾市	2,802.12	3	200.03	2
德阳市	2,404.13	4	132.07	7
南充市	2,401.08	5	133.93	6
泸州市	2,157.22	6	170.07	3
达州市	2,117.80	7	112.33	10
乐山市	2,003.43	8	120.20	9
凉山彝族自治州	1,733.15	9	160.31	4
内江市	1,465.88	10	66.34	14
自贡市	1,458.44	11	63.45	15
眉山市	**1,423.74**	**12**	**121.62**	**8**
遂宁市	1,403.18	13	79.92	12
广安市	1,301.57	14	86.02	11
攀枝花市	1,040.82	15	68.25	13
广元市	1,008.01	16	52.62	17
资阳市	807.50	17	53.13	16
巴中市	766.99	18	48.40	19
雅安市	754.59	19	48.49	18
阿坝藏族羌族自治州	411.75	20	28.70	21
甘孜藏族自治州	410.61	21	40.11	20

数据来源：四川及各市 2020 年国民经济和社会发展统计公报

近年来，眉山市经济保持增长，部分经济指标增速有所波动。2018～2020 年，眉山市地区生产总值持续增长，增速分别为 7.5%、7.5%和 4.2%；眉山市三次产业结构由 2018 年的 14.8:44.2:41.0 调整为 2020 年的 15.7:37.1:47.2。同期，全社会固定资产投资增速有所波动；社会消费品零售总额有所波动，其中 2020 年有所下降，主要系疫情影响所致。2018～2020 年，眉山市一般预算收入由 103.2 亿元逐年增至 121.6 亿元，财政实力逐年增强。

根据眉山市统计局数据，受疫情影响，2020 年眉山市主要经济指标增速同比均有所下降。其中，地区生产总值 1,423.7 亿元，同比增长 4.2%；规模以上

工业增加值同比增长 4.9%；社会固定资产投资同比增长 10.7%；社会消费品零售总额 543.3 亿元，同比下降 2.3%。

表 2　2018～2020 年眉山市国民经济和社会发展主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1,423.7	4.2	1,380.2	7.5	1,256.0	7.5
人均生产总值（元）	-	-	46,167	7.2	42,155	7.8
一般预算收入	121.6	9.8	110.8	9.2	103.2	10.0
规模以上工业增加值	-	4.9	-	9.8	-	9.0
全社会固定资产投资	-	10.7	-	12.3	1,031.6	12.7
社会消费品零售总额	543.3	-2.3	548.7	10.5	496.4	12.0
进出口总额（亿元）	39.5	-	35.3	-	66,270[4]	-
三次产业结构	15.7:37.1:47.2		14.4:38.2:47.4		14.8:44.2:41.0	

数据来源：2018～2020 年眉山市国民经济和社会发展统计公报

2021 年 1～6 月，眉山市地区生产总值 738.99 亿元，同比增长 12.7%，两年平均增长 6.7%；全市规模以上工业增加值同比增长 12.5%，两年平均增长 7.7%；全社会固定资产投资同比增长 15.8%，两年平均增长 11.4%。同期，全市地方一般公共预算收入 78.08 亿元，同比增长 33.3%。

近年来，获益于政府性基金收入大幅增长，眉山市地方财政收入增长较快，但政府性基金收入易受宏观经济、土地供需及城市规划及政策等因素影响，存在一定不确定性。

近年来，获益于政府性基金收入大幅增长，眉山市地方财政收入增长较快。2018～2020 年，眉山市一般预算收入逐年增长，分别为 103.20 亿元、110.77 亿元和 121.62 亿元，税收占比分别为 61.25%、61.43%和 59.68%。同期，政府性基金收入大幅增长，分别是一般预算收入的 3.04 倍、3.25 倍和 3.87 倍；其中 2019 年基金预算收入 359.84 亿元，同比上升 14.84%；2020 年政府性基金收入首次突破 400.00 亿元，增幅达 30.83%。基金预算收入主要是国有土地使用权出让收入，易受宏观经济、土地供需及城市规划及政策等因素影响，存在一定不确定性。2018～2019 年，眉山市转移性收入有所增长，以一般预算转移性收入为主，是财政本年收入的重要补充。

[4] 单位为万美元。

表 3　2018～2020 年眉山市主要财政指标（单位：亿元、%）

主要指标		2020 年	2019 年	2018 年
财政收入	一般预算收入	121.62	110.77	103.20
	其中：税收收入	72.58	68.05	63.21
	政府性基金收入	470.79	359.84	313.33
	转移性收入	-	128.98	119.33
财政支出	一般预算支出	275.54	259.22	235.30
	政府性基金支出	530.22	380.03	335.87

数据来源：根据眉山市财政局公开资料整理

2018～2020 年末，眉山市债务余额分别为 362.44 亿元、405.49 亿元和 473.65 亿元。其中 2020 年末，眉山市一般债务余额 204.31 亿元，专项债务余额 269.34 亿元。

总体来看，近年来，眉山市全市一般预算收入保持增长，但眉山市地方政府债务规模较大，且债务增长较快，存在一定的债务压力。

财富创造能力

公司主要从事眉山市范围内道路、保障房等项目建设及农村土地综合整治等业务，近年来，公司营业收入和毛利率逐年增长，工业铝业务为营业收入的主要来源。

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，主要从事眉山市范围内道路、保障性安居工程等项目建设及农村土地综合整治，以及铝液及铝锭的生产和销售、酒店、旅游和广告等经营性业务，在眉山市城市建设和经济发展中具有重要地位。

近年来，公司营业收入逐年增长，主要来自工业铝、市政基础设施建设和保障房建设。分板块来看，随着眉山工投的划入，公司业务结构发生较大变化，工业铝成为公司营业收入的主要来源，主要为铝液及铝锭的生产和销售业务，其中 2020 年实现收入 23.67 亿元，占营业总收入的比重为 59.12%。2018～2020 年，市政基础设建设收入逐年下降，其中 2020 年实现收入 7.95 亿元，同比下降 21.37%；保障性住房建设收入逐年增长，其中 2020 年实现收入 3.36 亿元，同比增加 24.04%。公司其他业务收入有所波动，主要包括工程建设、土地整理、旅游开发、客房餐饮、小额贷款等。

表 4　2018～2020 年及 2021 年 1～3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年 1～3 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业总收入	**10.42**	**100.00**	**40.03**	**100.00**	**38.14**	**100.00**	**35.12**	**100.00**
工业铝	6.17	59.26	23.67	59.12	18.94	49.66	19.09	54.35
市政基础设施建设	2.16	20.75	7.95	19.87	10.12	26.52	10.17	28.94
保障性住房	0.88	8.43	3.36	8.39	2.71	7.10	2.65	7.56
其他收入	1.21	11.56	5.05	12.62	5.20	13.63	3.21	9.15
毛利润	**2.30**	**100.00**	**7.15**	**100.00**	**6.24**	**100.00**	**4.93**	**100.00**
工业铝	1.07	46.41	2.90	40.48	1.31	20.97	0.95	19.34
市政基础设施建设	0.41	17.93	1.55	21.66	1.86	29.82	1.81	36.73
保障性住房	0.20	8.63	0.76	10.59	0.56	9.02	0.55	11.17
其他收入	0.62	27.02	1.95	27.27	2.36	37.87	1.62	32.76
毛利率		**22.03**		**17.87**		**16.35**		**14.04**
工业铝		17.26		12.23		6.90		5.00
市政基础设施建设		19.04		19.48		18.39		17.82
保障性住房		22.56		22.56		20.77		20.77
其他收入		51.49		38.62		45.42		50.30

数据来源：根据公司提供资料整理

毛利率方面，近年来公司毛利率逐年上升。其中，2019 年同比上升 2.31 个百分点，主要系其他业务中占比较高的土地整理业务毛利率上升所致；2020 年同比上升 1.52 个百分点，主要系工业铝等毛利率上升所致。分板块来看，工业铝、市政基础设施建设和保障性住房毛利率均逐年增长；其中，2020 年工业铝毛利率同比上升 5.33 个百分点，主要系当年电解铝价格上升及氧化铝采购价格下降所致。2018～2020 年，其他业务毛利率逐年下降，其中，2020 年同比下降 6.8 个百分点，主要系受疫情影响，旅游开发业务毛利率大幅下降。

2021 年 1～3 月，公司实现营业收入 10.42 亿元，同比增加 3.28 亿元，其中工业铝销售收入同比增加 2.58 亿元。同期，公司综合毛利率同比上升 6.94 个百分点；其中，随着国内疫情逐步得到控制，经济平稳复苏，铝制品需求旺盛，价格有所上涨，工业铝毛利率大幅上升，同期，客房餐饮和旅游开发等其他业务毛利率同比均大幅上升。

（一）工业铝

工业铝业务为公司 2018 年新增业务，近年来，该业务收入有所波动，毛利率逐年增长，是公司营业收入的主要来源；2020 年，随着国内疫情逐步控制，铝制品市场需求旺盛，价格有所上涨，工业铝毛利率同比大幅增长。

工业铝业务由 2018 年新划入公司的子公司眉山工投及其子公司四川启明星铝业有限责任公司（以下简称“启明星铝业”）负责。根据眉山工投公司章程，眉山工投不设股东会，公司是其唯一股东，公司有权决定眉山工投经营方针和投

资计划，有权按程序任免董事长和委派监事会主席；眉山工投持有启明星铝业97.90%股份，根据启明星铝业公司章程，股东按投入的资本金享有资产收益、重大决策和选择管理者等权利。启明星铝业成立于2002年3月，为眉山市最大的电解铝生产企业，已通过ISO9001、ISO14001、OHSAS18001、ISO10012等国际标准化认证；启明星铝业生产基地占地近1,500亩，于2003年9月建成投产；截至2020年末，启明星铝业装备有168台电解槽，可年产12.5万吨电解铝、15.00万吨阳极碳块，其主要产品为铝液及铝锭，其中铝液主要销售对象为眉山铝硅产业园区内30余家铝产品深加工企业，基本实现就地销售，铝锭主要销往眉山市以外市场。

启明星铝业曾多次入围中国铝行业铝锭十佳厂商榜单，自投产以来，启明星铝业累计获得多项发明专利，并建成了省级企业技术中心和国家认可实验室，先后获得了国家创新型企业、国家高新技术企业、四川省实施卓越绩效模式先进企业特别奖等多项荣誉称号。

工业铝业务收入来源于电解铝（铝锭和铝液）和阳极碳素（阳极碳块和组装阳极）的销售，收入贡献约为6:1的比例。其中阳极碳素为电解铝生产原材料，2018～2020年，阳极碳素收入占工业铝业务收入的比重分别为13.59%、13.54%和12.97%；2017年起，公司实现阳极碳素原材料完全自给。2019年，工业铝收入同比小幅下降；2020年，随着国内疫情逐步控制，铝制品市场需求旺盛，价格有所上涨，启明星铝业工业铝毛利率同比大幅增长。

1、电解铝

启明星铝业采用300kA大型中间点式下料预焙阳极电解槽生产工艺，电解铝产能为12.5万吨/年。原材料主要包括氧化铝、电力、阳极碳块等，合计占生产成本的比例超70.0%；其中，阳极炭块已实现自给；氧化铝采购供应商主要包括中铝国际贸易有限公司和五矿铝业有限公司等，且均建立了长效合作机制，有效保障了氧化铝供给量和价格的稳定性，2018～2020年，氧化铝采购数量分别为22.46万吨、25.43万吨和26.14万吨，采购金额分别为5.68亿元、6.03亿元和5.86亿元，采购均价分别为2,530.41元/吨、2,369.35元/吨和2,240.09元/吨。电力方面，启明星铝业与国网四川省电力公司甘孜供电公司等单位签订了供用电合同，享受甘孜州藏区留存电量的优惠政策，到户电价不高于0.33元/千瓦时，低于四川省工业企业0.55元/千瓦时的年均电价，有效降低了用电成本；2018～2020年分别采购电量17.11万度、18.71万度和18.76万度，采购金额分别为5.15亿元、5.61亿元和5.65亿元，采购均价保持在0.3元/度。

销售方面，启明星铝业电解铝产品主要包括铝液及铝锭，以铝液销售为主。其中，铝液销售价格为在广东南储有色金属现货市场、上海长江有色金属市场和

上海华通有色金属现货市场当日现货均价的平均值基础上下浮约 120 元/吨；铝锭销售价格参照广东南储有色金属现货市场、上海长江有色金属市场和上海华通有色金属现货市场当日现货均价的平均值确定。结算方式主要采用先付款后发货模式，资金回笼情况较好，无大额应收款项及坏账风险。

表 5　2018～2020 年公司电解铝经营指标情况

指标	2020 年	2019 年	2018 年
年产能（万吨）	12.50	12.50	12.50
产量（万吨）	13.19	13.08	13.09
销量（万吨）	14.79	13.06	13.52
销售额（亿元）	18.73	15.72	16.50
年化产能利用率（%）	105.52	104.62	104.72
产销率　（%）	112.13	99.85	103.28

数据来源：根据公司提供资料整理

2018～2020 年，电解铝实现营业收入分别为 16.50 亿元、15.72 亿元和 18.73 亿元，毛利润分别为 0.83 亿元、1.24 亿元和 2.48 亿元。2020 年，前五大下游销售客户主要包括四川云达铝业有限公司、眉山新瑞兴金属材料有限公司、四川美裕铝业有限公司、广安天佑圣世企业管理有限责任公司及四川鑫佳盛铝业有限公司，客户集中度很高。

表 6　2020 年公司电解铝业务前五大销售客户情况（单位：万吨、亿元、%）

序号	客户名称	销售产品	销量	销售金额	占电解铝产品销售收入比重	是否关联方
1	四川云达铝业有限公司	铝液	3.77	4.71	25.15	是
2	眉山新瑞兴金属材料有限公司	铝液	2.87	3.60	19.22	否
3	四川美裕铝业有限公司	铝液	2.57	3.22	17.19	否
4	广安天佑圣世企业管理有限责任公司	铝液、铝棒	1.74	2.18	11.64	否
5	四川鑫佳盛铝业有限公司	铝液	1.74	2.40	12.81	否
合计		-	12.69	16.11	86.01	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2、阳极碳素

启明星铝业建设有石油焦仓库、石油焦煅烧系统、沥青仓库、沥青熔化设备、返回料处理设备、生阳极车间、焙烧车间及炭块库。阳极碳块生产工艺主要包括石油焦煅烧、沥青熔化、返回料极处理、生阳极车间、阳极焙烧、烟气处理等工序。截至 2020 年末，启明星铝业共有 3 套石油焦煅烧系统和 36 室敞开式环式焙烧炉，可年产阳极碳块 15 万吨，通过向上游客户采购煅后焦、沥青、残极及天然气等实现阳极碳素加工生产。其中，煅后焦占比较大，采购金额占比在 70%

左右；2018～2020 年，四种原材料主要供应商均未发生变动，上游供给较为稳定。

表 7　2018～2020 年公司阳极碳素经营指标情况

指标	2020 年	2019 年	2018 年
年产能 （万吨）	15.00	15.00	15.00
产量 （万吨）	16.63	14.76	13.46
自用	6.28	7.28	6.14
销量	10.35	7.48	7.32
其中：阳极炭块	3.87	1.04	3.60
组装阳极	6.48	6.44	3.72
销售额（亿元）	3.07	2.57	2.59
年化产能利用率（%）	110.87	98.40	89.73
产销率 （%）	62.24	50.68	54.38

数据来源：根据公司提供资料整理

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（以下简称“博眉铝业”）及中铝国际贸易有限公司等企业，销售价格参照市场同类产品一般销售价格。2018～2020 年，启明星铝业阳极碳素产量逐年增长，营业收入有所波动。

3、铝制品贸易

自 2019 年起，公司开展铝制品贸易业务，主要由子公司眉山市工业贸易有限公司（以下简称“眉山工贸”）和眉山工投负责。2020 年实现铝制品贸易业务收入 1.86 亿元，占当期工业铝生产销售业务收入的比重为 7.87%，较上年增加 4.43 个百分点。

眉山工贸成立于 2017 年 9 月，自 2019 年起开展电解铝下游铝制品的商业贸易业务，经营模式主要为从肇庆南亚环保铝模有限公司等处采购制品直接进行销售；销售客户主要为四川南亚环保铝模租赁有限公司等。采购模式主要为先款后货，货物运输过程中仍由眉山工贸对货物进行控制，到达指定地点验收合格后，眉山工贸与下游客户按月进行款项结算并开具发票。此外，眉山工贸还开展了铝棒委托加工及仓储业务，经营模式主要为由启明星铝业生产制成铝水后，销售给眉山工贸公司，眉山工贸公司再委托四川华澳铝业有限公司、四川云达铝业有限公司等进行委托加工，生产加工成铝棒后，再由眉山工贸公司将铝棒销售给上海川正投资有限公司、成都道生科技有限公司、四川有色金桥国际贸易有限公司、哲元（上海）供应链管理有限公司等客户，上下游客户主要集中在四川省内。

眉山工投本部于 2020 年新增贸易业务，业务模式主要系以销定采，先与客户签订相关合同，再根据客户需求采购原材料商品，客户以银行现汇结算方式分期付款，同时客户以土地抵押或股权质押的形式为贷款提供担保。目前贸易业务

主要包括铝棒、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。目前尚处于业务拓展期，主要通过物流配送、集中采购的价格优势、资金优势及货款分期收付等优势获得利润。

综合来看，工业铝业务为公司 2018 年新增业务，近年来，工业铝收入有所波动，毛利率逐年增长，是公司营业收入的主要来源；2020 年，随着国内疫情得到控制，铝制品需求旺盛，价格有所上涨，工业铝毛利率同比大幅增长。

（二）市政基础设施

公司是眉山市城市基础设施建设的重要主体，主要负责眉山市范围内城市基础设施建设及保障房建设等任务，具有较强的区域专营性；近年来，公司市政基础设施相关项目收入资金回笼较慢，且部分安置房项目未签订相关回款协议，未来资金回笼存在一定不确定性。

公司是眉山市城市基础设施建设的重要主体，主要包括城市基础设施建设和安置房建设，具有较强的区域专营性。2018 年以前，城市基础设施建设均由公司本部及子公司眉山市宏大建设投资有限责任公司（以下简称“宏大建设”）负责。公司于 2018 年并入眉山工投及其附属子公司眉山铝硅产业园区建设开发有限公司（以下简称“铝硅公司”）和眉山金象园区投资建设有限公司（以下简称“金象公司”），新增部分工程施工业务；2020 年公司并入眉山岷东开发，其基础设施建设业务一并被纳入公司市政基础设施业务板块。

公司本部及子公司宏大建设从事的城市基础设施建设业务模式为：政府授权及委托其进行项目代建并签署代建协议，公司自行筹集项目前期建设资金，通过招投标方式确认施工单位以及监理机构对工程进行施工和监理，项目竣工验收后，眉山市人民政府根据回购协议中约定比例支付回购款，平均成本加成比例为 8.0%。眉山岷东开发从事的城市基础设施建设业务模式与公司本部及宏大建设相同，但业务范围集中在岷东新区，委托方为岷东新区管委会。铝硅公司和金象公司主要从事工程施工业务，其中，金象公司已与眉山金象化工产业园区管理委员会（以下简称“金象园区管委会”）签订委托代建协议，委托金象公司代建 2013 年至 2016 年金象园区一揽子道路建设工程，按代建成本加成 10.0%作为代建收入；铝硅公司业务模式与金象公司业务模式相同，都是与各自负责的产业园区管委会签订代建协议，铝硅公司业务规模不大。

表 8　截至 2020 年末公司主要在建及拟建市政基础设施项目情况（单位：亿元）

在建项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资	建设周期	业务模式
就业安置示范区暨新材料产业综合体建设项目	5.30	3.51	1.79	2018～2022 年	政府回购
金象园区配套基础设施	2.70	1.22	1.48	2017～2021 年	政府回购
岷东城区棚户区配套商业项目二期（原北部组团便民中心）	2.51	1.13	1.38	2019～2022 年	政府回购
青神县西龙镇棚户区改造项目	1.85	1.28	0.57	2018～2021 年	政府回购
北外附中配套市政道路	1.16	0.74	0.42	2019～2021 年	政府回购
眉山市公共实训基地建设项目	1.00	-	1.00	2019～2022 年	政府回购
岷东城区棚户区配套商业项目一期（原北部组团农贸市场）	0.99	0.45	0.54	2019～2021 年	政府回购
合计	**15.51**	**8.33**	**7.18**	-	-
拟建项目名称	**计划总投资**		**开工时间**		**业务模式**
岷东新区大数据配套商业中心	6.90		尚未开工[5]		-
东坡岛新增绿地（A03-01）建设项目	2.44		2018.05（规划）		政府回购
东坡岛新增绿地（A04-01）建设项目	2.09		2018.05（规划）		政府回购
合计	**11.43**		-		-

数据来源：根据公司提供资料整理

近年来，公司市政基础设施项目收入逐年下降。截至 2020 年末，公司主要在建市政基础设施项目包括就业安置示范区暨新材料产业综合体建设项目、金象园区配套基础设施、岷东城区棚户区配套商业项目二期及青神县西龙镇棚户区改造项目等项目，均为政府回购项目，以回购款获取收入，计划总投资 15.51 亿元，尚需投资 7.18 亿元；公司拟建项目包岷东新区大数据配套商业中心项目、东坡岛新增绿地（A03-01）建设项目及（A04-01）建设项目，计划总投资 11.43 亿元。

安置房建设方面，公司自成立以来，共承接 8 个安置房建设项目，均由宏大建设负责，其中东坡岛金龙社区安置项目和东坡岛白虎滩社区安置项目中的安置小区建设项目已与眉山市财政局签订回购协议，回购款包括工程修建总额、资金占用费（工程修建总额的 8%）和项目管理费（工程修建总额的 10%）三项，协议约定的回购期限均为 2013-2019 年；其余 6 个安置房项目拟签订政府购买服务协议，截至本报告出具日暂未签订，公司未来资金回笼存在一定不确定性。截至 2020 年末，公司已累计投入安置房建设资金 52.70 亿元，累计回款 27.93 亿元。

[5] 截至本报告出具日，项目未开工。

表 9　截至 2020 年末公司主要已完工安置房建设项目情况（单位：亿元）

安置房项目名称	计划总投资	累计投资	累计回款	业务模式
东坡岛白虎滩社区安置项目	9.02	9.02	7.22	政府回购[6]
东坡岛金龙社区安置项目	7.17	7.17	5.74	
韩滨家园住宅小区安置项目	13.91	13.91	5.56	政府回购[7]
青神县滨江新区棚户区改造项目	8.08	8.08	3.23	
丹棱县棚户区改造项目	4.20	4.20	1.68	
田店安置小区（一期）建设项目	3.74	3.74	1.50	
圣寿安置小区（一期）建设项目	3.49	3.49	1.40	
庄店花园小区安置房项目	3.09	3.09	1.60	
合计	**52.70**	**52.70**	**27.93**	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（三）保障性住房

保障性住房业务为公司 2020 年新增业务，主要由眉山岷东开发负责，该业务已被纳入眉山市政府保障性住房计划，未来收入具有一定保障。

公司保障性住房业务主要由子公司眉山岷东开发负责，该公司于 2020 年无偿划至公司，为公司 2020 年新增业务，由于构成同一控制人下的股权转让，故将眉山岷东开发 2018 年和 2019 年该业务营业收入追溯调整至公司各年收入。

岷东新区管委会作为公司的保障性住房业务的委托方，与眉山岷东开发签订《项目建设协议书》，由眉山岷东开发负责筹集项目前期资金并进行项目建设，项目完工后再进行决算并确认收入。收入分两部分，一是专业审计决算部门进行审计决算后确认的项目建设实际成本，二是按项目建设实际成本加成一定比例确认的投资回报。岷东新区负责的保障性住房项目已被纳入眉山市政府保障性住房计划。2018～2020 年，眉山岷东开发保障性住房业务收入逐年增加，分别为 2.65 亿元、2.71 亿元和 3.36 亿元，占营业总收入比重分别为 7.56%、7.10%和 8.39%。

2021 年 1～3 月，公司保障性住房业务实现收入 0.88 亿元，占营业总收入比重为 8.43%。

（四）其他业务

近年来，公司其他业务收入有所波动，对公司营业收入形成一定贡献；得益于公司使用自有资金发放贷款，小额贷款业务盈利水平较高，但主要集中于建筑业及房地产业等行业，风险相对集中，需关注不良贷款风险。

公司其他业务主要包括土地整理、旅游开发、客房餐饮、小额贷款、广告等业务。2018～2020 年，公司其他业务收入分别为 3.21 亿元、5.20 亿元和 5.05

[6] 已签订协议。
[7] 暂未签订协议。

亿元，有所波动，占营业收入比重分别为 9.15%、13.63%和 12.62%，对公司营业收入形成一定贡献。

公司土地整理业务主要由公司本部和子公司眉山岷东开发负责，公司作为眉山市市级农村土地综合整治项目投资主体，通过城乡建设用地增减挂钩，转让建设用地指标获取相关收入。具体分工方面，公司作为投资主体负责出资，区县自然资源局作为项目实施主体，聘请专业机构进行整理复垦。2018～2020 年，公司实现土地整理收入分别为 0.09 亿元、1.13 亿元和 0.32 亿元，分别出售占补平衡指标 440.50 亩、3,853.51 亩和 1,036.75 亩。2021 年 1～3 月，公司暂未实现土地整理收入。截至 2021 年 3 月末，公司累计已完成 12 个土地整理项目，剩余可售占补平衡指标为 963.55 亩。由于土地指标的出售易受乡镇及城市的建设用地需求影响，未来收入存在一定不确定性。

公司客房餐饮业务由子公司东湖饭店负责，作为眉山市城区唯一的五星级酒店，东湖饭店主要提供餐饮和住宿服务。瓦屋山景区内的瓦屋山居、珙桐山庄和象尔山庄三个酒店以及雅女路 19 号民宿项目均由东湖饭店洪雅瓦屋山分公司负责经营管理。2018～2020 年，公司客房餐饮收入分别为 0.61 亿元、0.67 亿元和 0.52 亿元，有所波动。由于公司酒店业务折旧摊销、人力成本、资金利息以及五星整改项目等费用高，经营压力较大。2020 年，受疫情影响，客房餐饮收入同比减少 0.15 亿元，降幅为 22.39%。

旅游开发业务方面由子公司瓦屋山投资有限公司（以下简称“瓦投公司”）负责，2016 年 8 月洪雅县人民政府与公司达成战略框架协议，由公司以增资扩股方式，向瓦投公司增资 2.10 亿元并将其纳入合并范围，公司持股比例为 51.22%。瓦投公司拥有洪雅县人民政府授予的瓦屋山国家森林公园旅游资源开发经营特许经营权，主要负责瓦屋山旅游景区资源的开发和投资。瓦屋山旅游景区已于 2018 年 8 月对外开放，已正式被评为国家 AAAA 级景区，截至 2020 年末已经开放三分之二。由于景区开发尚未完全竣工，每天限流 3,500 人。2018～2020 年，公司分别实现旅游开发收入 0.26 亿元、0.59 亿元和 0.66 亿元，逐年增长，其中 2020 年同比增长主要系下半年疫情缓解以及瓦屋山冰雪节等活动使得游客数量增加。门票收入是其主要收入来源。同期毛利率分别为 52.76%、52.43%和 26.31%；其中，2020 年同比大幅下降 26.12 个百分点，主要系 2020 年旅游开发业务收入增幅较小，同时转入固定资产计提折旧较大，使成本增加较多，导致毛利率下滑较大。

截至 2020 年末，公司旅游开发业务主要在建项目包括瓦屋山旅游综合开发（二期）建设项目和白玉中心，前者通过景区门票、索道、住宿、滑雪娱乐等方式实现收益，后者通过租售实现收益，二者计划总投资 10.38 亿元，尚需投资

0.81 亿元；拟建项目为圣寿后现代东坡文化旅游建设项目，未来通过出租、展览、广告等方式实现收益，计划总投资 20.01 亿元。

表 10　截至 2020 年末公司旅游开发业务主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

在建项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资	建设周期	业务模式
瓦屋山旅游综合开发（二期）建设项目	7.40	7.03	0.37	2019～2021 年	自营项目
白玉中心	2.98	2.54	0.44	2017～2021 年[8]	自营项目
合计	**10.38**	**9.57**	**0.81**	-	-
拟建项目名称	**计划总投资**		**开工时间**		**业务模式**
圣寿后现代东坡文化旅游建设项目	20.01		尚未开工		自营项目
合计	**20.01**		-		-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司小额贷款业务主要由子公司眉山市东坡区宏泰小额贷款有限公司负责，宏泰公司通过发放贷款收取一定利息收入，贷款对象包括纳税记录良好的个人及银行信贷记录良好的小微企业。2018～2020 年末，宏泰公司发放贷款净额分别为 4.94 亿元、3.46 亿元和 3.53 亿元，利息收入分别为 0.63 亿元、0.59 亿元和 0.53 亿元。截至 2021 年 3 月末，宏泰公司发放贷款余额为 4.04 亿元，其中正常类 2.51 亿元，关注类 1.56 亿元，可疑类 0.05 亿元，计提损失准备 0.08 亿元。由于宏泰公司主要使用自有资金发放贷款，盈利水平较高，但贷款投向主要集中于建筑施工业，且关注类贷款占比很高，风险相对集中，需关注不良贷款风险。

公司广告业务由子公司眉山市宏图广告资源开发利用有限公司负责，业务包括城市公共空间广告资源的开发、招商、拍卖和出租。2018～2020 年及 2021 年 1～3 月，广告业务实现营业收入分别为 35.58 万元、3,651.05 万元、2,517.85 万元和 350.31 万元，总体收入和盈利规模均较小；其中 2019 年同比大幅增长，主要系当年合并眉山市新视界传媒公司，使得该业务收入大幅增长。

公司物业管理由子公司眉山岷江东湖物业服务有限公司负责，其前身是眉山岷江东湖饭店后勤保障部，现为拥有国家三级资质的物业管理企业；主要业务分布在眉山城区，截至 2021 年 3 月末，已签约全权物业管理服务 67 万平方米。2018～2020 年及 2021 年 1～3 月，物业管理实现营业收入分别为 748.88 万元、1,598.05 万元、2,058.39 万元和 229.31 万元。

公司商业服务收入主要为子公司报业公司报刊发行及广告制作发布收入，2018～2020 年及 2021 年 1～3 月，商业服务实现营业收入分别为 2,888.55 万

[8] 截至 2020 年末，项目已完成约 85%。

元、4,180.18 万元、3,669.89 万元和 1,690.97 万元。

偿债来源与负债平衡

近年来，公司营业收入逐年增长，利润总额对政府补助的依赖程度较高；经营性净现金流对债务的保障能力不足；债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大；公司资产规模逐年大幅增长，以开发成本和土地使用权为主的存货占比较高，应收类款项占比较高，受限资产规模较大，对资产流动性造成一定影响；公司总有息债务规模较大，1～3 年以内有息债务占比较高，面临较大的集中偿付压力。

（一）偿债来源

1、盈利

近年来，公司营业收入和毛利率均逐年增长；利润总额对政府补助的依赖程度较高。

2018～2020 年，随着公司业务规模的持续发展，公司营业收入持续增长，综合毛利率亦持续增长。

表 11　2018～2020 年及 2021 年 1～3 月公司收入、期间费用和利润情况（单位：亿元、%）

项目	2021年1～3月	2020年	2019年	2018年
营业收入	10.42	40.03	38.14	35.12
营业成本	8.12	32.88	31.91	30.19
毛利率	22.03	17.87	16.35	14.04
期间费用	1.24	6.34	5.30	3.90
其中：销售费用	0.15	0.40	0.41	0.25
管理费用	0.62	2.90	2.45	2.45
财务费用	0.46	3.04	2.44	1.20
期间费用/营业收入	11.93	15.84	13.90	11.11
投资收益	-0.23	0.91	1.02	0.06
其他收益	0.76	4.28	2.99	3.07
营业利润	1.48	5.64	4.57	3.82
营业外收入	0.01	0.15	0.50	0.45
其中：政府补助	-	0.12	0.46	0.42
利润总额	1.39	5.72	5.04	4.23
净利润	1.03	4.95	4.44	3.90
总资产报酬率	0.34	1.64	1.71	1.28
净资产收益率	0.33	1.58	1.64	1.50

数据来源：根据公司提供资料整理

2018～2020 年，公司期间费用和期间费用率均逐年增长，以财务费用和管理费用为主。其中，管理费用和销售费用的增加主要系公司规模扩张和新设公司增加所致；财务费用的增加主要系新增融资业务偿还前期债务较多，利息需费用

化所致。同期，投资收益有所波动，其中 2019 年对公司利润贡献较大，主要来自理财、基金等产品收益。政府补助[9]主要为基础设施建设补助，2018～2020 年分别为 3.50 亿元、3.44 亿元和 4.39 亿元，有所波动，其中 2020 年政府补助收入同比大幅增加，主要系公司当年将眉山岷东开发纳入合并报表，政府补贴亦合并统计所致。同期，公司利润总额和净利润均逐年增长；总资产报酬率有所波动，处于较低水平。

2021 年 1～3 月，由于疫情得到控制，公司实现营业收入 10.42 亿元，同比增加 3.28 亿元；政府补助为 0.76 亿元；投资收益为-0.31 亿元，主要系宏大建设按权益法确认的投资收益损失较大所致；实现净利润 1.03 亿元。

综合来看，近年来，公司营业收入和毛利率均逐年增长；利润总额对政府补助的依赖程度较高，政府补助有所波动。

2、现金流

近年来，公司经营性现金流持续为净流出状态，且净流出规模逐年增加，对债务的覆盖能力不足；投资性现金流保持净流出。

2018～2020 年，公司经营性净现金流保持净流出，且净流出规模逐年增加，分别为 0.85 亿元、11.16 亿元和 23.17 亿元，主要系公司融资规模增加，经营性活动支出增多，收入未实现同等规模增加，其中 2020 年公司受疫情影响明显，经营性现金流收入来源进一步下降。公司经营性净现金流对债务的覆盖能力不足。

表 12　2018～2020 年及 2021 年 1～3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年1～3 月	2020 年	2019 年	2018 年
经营性净现金流	-2.84	-23.17	-11.16	-0.85
投资性净现金流	-1.20	-1.84	-11.08	-19.96
经营性净现金流/总负债	-1.22	-11.50	-6.66	-
经营性净现金流/流动负债	-3.96	-35.92	-21.26	-
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-2.28	-4.00	-2.11	-0.17

数据来源：根据公司提供资料整理

2018～2020 年，公司投资性现金流保持净流出，净流出规模逐渐缩减。其中，2019 年投资性现金流净流出同比减少 8.88 亿元，主要系当年子公司赎回短期理财产品，投资活动现金流入同比大幅增加所致；2020 年投资性现金流净流出同比减少 9.24 亿元，主要系子公司理财产品的滚动投资活动有所减少所致。

2021 年 1～3 月，公司经营性现金流和投资性净现金流均为净流出。截至 2020 年末，公司主要在建项目总投资 25.89 亿元，尚需投资 7.99 亿元；拟建项目计划总投资 31.44 亿元。

[9] 政府补助含其他收益及营业外收入中的政府补助。

3、债务收入

公司融资渠道以发行债券为主，筹资性现金流保持较大规模净流入，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。

公司融资渠道主要包括银行借款、发行债券和融资租赁等，以发行债券为主。公司银行借款以抵押借款、保证借款和信用借款为主，其中抵押物主要包括土地、房产及景区收费权等。截至 2021 年 3 月末，公司与多家银行保持合作，共获得银行授信额度为 130.92 亿元，尚未使用额度 56.86 亿元，余额较为充裕。

债券融资方面，截至 2021 年 3 月末，公司应付债券余额为 90.73 亿元，主要包括企业债券、公司债、中期票据和 PPN 等。融资租赁方面，截至 2021 年 3 月末，公司长期应付款为 34.13 亿元，其中融资租赁款为 11.89 亿元，平均融资成本为 8.00%。

表 13　2018～2020 年及 2021 年 1～3 月公司债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2021 年 1～3 月	2020 年	2019 年	2018 年
筹资性现金流入	29.53	79.29	67.19	79.19
借款所收到的现金	28.92	66.93	61.99	55.93
筹资性现金流出	19.67	56.32	46.35	52.28
偿还债务所支付的现金	15.94	37.68	40.73	46.52
支付其他与筹资活动有关的现金	2.60	13.06	0.31	1.76
筹资性净现金流	**9.86**	**22.97**	**20.84**	**26.92**

数据来源：根据公司提供资料整理

2018～2020 年，公司筹资性现金流均为净流入，净流入规模较大，但有所波动。2019 年，公司筹资活动现金流入主要包含眉山市国资委对公司增资 5.20 亿元、取得借款 36.29 亿元及发行债券 24.70 亿元，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大；2020 年公司融资规模同比增加 18.00%，主要系银行借款增加和眉山市国资委对公司增资所致。

2021 年 1～3 月，由于疫情得到控制，公司业务进展较为顺利，融资需求回升，筹资性净现金流为 9.86 亿元。

4、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具有重要地位，近年来持续得到眉山市人民政府在财政补贴、股权划转及资金注入等方面的有力支持。

截至 2020 年末，眉山市主要国资公司有 3 家，分别为眉山发展、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”）和眉山天府新区投资集团有限公司（以下简称“眉山天投”）。其中眉山国投于 1998 年 11 月成立，作为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，主要负责城

建交通、供水排水、粮油销售等业务；截至 2020 年末，眉山国投资产总额为 217.11 亿元，所有者权益为 100.81 亿元，资产负债率为 53.57%，2020 年，眉山国投实现营业收入 5.77 亿元，净利润为 1.52 亿元。眉山天投成立于 2018 年 12 月，控股股东为眉山市国资委，注册资本 50.00 亿元，作为眉山市国有资产投资运营的集团公司，主要负责眉山天府新区内建设、发展的重要任务；截至 2020 年末，眉山天投资产总额为 415.77 亿元，所有者权益为 286.98 亿元，资产负债率为 40.64%；2020 年，眉山天投实现营业收入 18.93 亿元，净利润为 2.58 亿元。对比而言，公司主要从事眉山市范围内道路、保障房等项目建设及农村土地综合整治等业务，在眉山市城市建设和经济发展中地位显著。

近年来，公司持续得到眉山市人民政府在财政补贴及股权划转等方面的有力支持。

财政补贴方面，2018～2020 年，公司获得财政补贴分别为 3.50 亿元、3.44 亿元和 4.39 亿元，主要为城市基础设施建设和土地整理开发等项目财政补贴。

股权划转方面，2018 年，根据《眉山市国有资产监督管理委员会关于眉山市工业投资有限公司股权无偿划转的通知》，眉山市国资委将持有的眉山工投 100%股权无偿划转至公司。2019 年，根据眉国资【2019】54 号，眉山市国资委将报业公司 100%股权无偿划转至公司；根据眉国资【2019】55 号，眉山市国资委将新视界传媒公司合计 100%股权无偿划转至公司。2020 年，根据眉国资【2020】94 号，眉山市国资委将持有的甘眉工投 55%股权无偿划转至公司；根据眉国资【2020】199 号，2020 年 12 月，眉山市国资委将眉山岷东开发 100%股权无偿划转至公司，截至 2020 年末，眉山岷东开发注册资本为 17.64 亿元，公司为其唯一控股股东，其主要负责岷东新区市政基础设施建设、保障性住房业务及土地开发整理等，截至 2020 年末，眉山岷东开发资产总额 91.87 亿元，所有者权益 56.46 亿元，资产负债率 38.54%，2020 年，眉山岷东开发实现营业收入 8.16 亿元，实现净利润 1.72 亿元。

资金注入方面，2020 年 12 月，根据眉国资【2020】188 号，眉山市国资同意向眉山发展增加 4.70 亿元注册资本金，截至 2020 年末，公司注资资本金增至 33.88 亿元，资本实力进一步增强。

整体来看，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具有重要地位，持续得到眉山市人民政府的有力支持。

5、可变现资产

近年来，公司资产规模逐年增长，资产结构以流动资产为主，以开发成本和土地使用权为主的存货占比较高，规模较大；应收类款项占比较高，存在一定资金占用压力；受限资产规模较大，对资产流动性造成一定影响。

近年来，公司资产规模逐年增长，其中 2020 年末同比大幅增长 20.30%，主要系当年划入眉山岷东开发 100%股权以及 2020 年末公司对拟增值转让土地、出租的房屋建筑物转入投资性房地产，且将投资性房地产计量模式由成本模式调整为公允价值计量模式，投资性房地产规模大幅增加所致。资产结构以流动资产为主，但占比逐年下降。

公司流动资产以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主。公司货币资金以银行存款为主，2018～2020 年末，货币资金规模保持稳定，维持在 25 亿元左右。同期，公司应收账款逐年增长，其中 2019 年、2020 年分别同比增长 52.32%、24.18%，均主要系当年代建项目确认收入增加但尚未收到回款所致；截至 2020 年末，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，1 年以内应收账款为 1.09 亿元，占比 99.91%；截至 2020 年末，应收账款前五名单位占应收账款总额的比重为 91.87%，分别为眉山市财政局、眉山岷东新区管理委员会、四川岷东城市建设开发有限公司（以下简称“四川岷东城建”）、四川启明星投资发展有限责任公司（以下简称“四川启明星投资”）及四川南亚环保铝模板租赁有限公司（以下简称“南亚铝模租赁”），集中度较高。其中，四川岷东城建实际控制人为眉山市岷东新区管委会国资局，公司未对其应收账款计提坏账准备；公司对四川启明星投资应收账款总额为 8215.48 万元，账龄在 5 年以上，公司已全额计提坏账准备；南亚铝模租赁应收账款账龄均在一年以内，公司计提 1.0%的坏账准备。公司其他应收款主要为与眉山财政局、眉山市岷东新区管理委员会等往来款，截至 2020 年末，其他应收款前五名单位分别为眉山市财政局、眉山市岷东新区管理委员会、眉山市国库支付中心、眉山高新技术产业园区管理委员会及眉山海纳房地产开发有限公司（以下简称“眉山海纳”），占其他应收款总额的 68.88%；近年来，公司其他应收款逐年增长，且账龄均主要集中在 1 年以内；其中 2019 年末同比增长 15.96%，主要系应收眉山市财政局等往来款增多所致；2020 年末同比增长 30.29%，主要系当期子公司眉山岷东开发投资有限公司对眉山市岷东新区管理委员会的其他应收款项增长较快。公司存货规模较大，主要包括开发成本和土地使用权，近年来有所波动，其中 2020 年末同比下降 19.59%，主要系当期公司将部分土地使用权转入投资性房地产所致。

表 14　2018～2020 年末及 2021 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年 3 月末		2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	33.26	6.01	25.10	4.66	25.34	5.65	25.17	6.02
应收账款	31.68	5.72	28.20	5.23	22.71	5.07	14.91	3.56
其他应收款	104.07	18.81	103.61	19.22	79.52	17.74	68.58	16.40
存货	148.64	26.86	147.27	27.31	183.15	40.86	181.60	43.42
流动资产合计	**322.64**	**58.30**	**310.24**	**57.54**	**314.36**	**70.14**	**293.97**	**70.29**
可供出售金融资产	14.20	2.57	14.01	2.60	16.33	3.64	24.87	5.95
持有至到期投资	11.08	2.00	11.09	2.06	11.28	2.52	5.40	1.29
长期股权投资	43.16	7.80	43.45	8.06	41.03	9.15	37.79	9.04
投资性房地产	105.09	18.99	105.09	19.49	6.72	1.50	6.87	1.64
固定资产	23.46	4.24	23.35	4.33	35.44	7.91	22.77	5.45
在建工程	10.73	1.94	9.55	1.77	11.55	2.58	11.91	2.85
无形资产	11.02	1.99	11.03	2.05	5.94	1.33	6.13	1.46
非流动资产合计	**230.79**	**41.70**	**228.94**	**42.46**	**133.85**	**29.86**	**124.27**	**29.71**
总资产	**553.43**	**100.00**	**539.17**	**100.00**	**448.21**	**100.00**	**418.24**	**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可供出售金融资产、持有至到期投资、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产构成。近年来，公司可供出售金融资产逐年减少，其中 2019 年末和 2020 年末分别同比下降 34.34%和 14.21%，均主要系公司当年大量赎回银行理财产品所致。长期股权投资主要包括对合营企业及联营企业的投资，2018～2020 年末，逐年稳步增长，其中 2019 年末同比增长 8.57%，主要系子公司宏大建设新增对眉山华瑞宏大置业有限公司（以下简称“眉山华瑞宏大”）和眉山川瑞达房地产开发有限公司（以下简称“眉山川瑞达”）投资所致，投资后眉山华瑞宏大和眉山川瑞达被纳入公司联营企业，宏大建设仍为公司子公司；2020 年末同比增长 5.90%，主要系公司追加对联营企业眉山海纳投资及子公司启明星铝业新增对四川明域生态工程有限公司（以下简称“四川明域”）投资所致，投资后眉山海纳仍为公司联营企业，四川明域被纳入公司联营企业，启明星铝业仍为公司子公司。近年来，固定资产波动较大，其中 2019 年末同比增长 55.61%，主要系对瓦屋山工程的持续投入；2020 年末同比下降 34.11%，主要系当年公司将部分存货、固定资产中的房屋及建筑物、土地使用权转入投资性房地产；同时因投资性房地产计量模式由成本模式调整为公允价值计量模式，导致投资性房地产规模在 2020 年大幅增加。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额为 553.43 亿元，较 2020 年末继续增长，流动资产占比有所上升。其中，货币资金较 2020 年末增加 32.50%，主要系公司发行中票和银行贷款等融资性活动所致。

表 15　截至 2020 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

科目名称	账面价值	受限部分	受限部分占账面价值的比重	受限原因
投资性房地产	105.09	65.05	61.90	抵押担保借款
存货	147.27	30.38	20.63	抵押担保借款
其他应收款	103.61	11.66	11.25	质押担保借款
货币资金	25.10	4.57	18.21	保证金、存单质押
固定资产	23.35	3.28	14.05	抵押担保借款
无形资产	11.03	2.77	25.11	抵押担保借款
应收票据	3.80	1.45	38.16	质押担保借款
合计	**419.25**	**119.16**	**28.42**	-

数据来源：根据公司提供资料整理

受限资产方面，截至 2020 年末，公司受限资产账面价值为 119.16 亿元，占总资产的比重为 22.10%，占净资产的比重为 37.99%，受限资产规模较大，对资产流动性造成一定影响。

综合来看，公司资产规模逐年大幅增长，资产结构变动较大，非流动资产比例大幅上涨；以开发成本和土地使用权为主的存货占比较高；应收类账款占比较高，存在一定资金占用压力；受限资产规模较大，对资产流动性造成一定影响。

（二）债务及资本结构

近年来，公司总负债规模逐年增长，以非流动负债为主；资产负债率逐年上升，但处于较低水平。

2018～2020 年末，公司总负债规模逐年增长，负债结构以非流动负债为主，非流动负债规模逐年增长；同期，公司资产负债率逐年上升，但处于较低水平。

公司流动负债主要由短期借款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司短期借款以保证借款、信用借款和抵押借款为主，近年来有所波动，主要系公司拓展业务，增加流动性贷款所致。近年来，公司预收账款逐年增长，主要系子公司宏大建设预收的建设项目代建款，以及公司 2018 年将眉山工投纳入合并报表，增加工业铝板块预收货款。公司其他应付款逐年减少，其中 2019 年末同比大幅下降 23.95%，主要系 2018 年瓦投公司当年获得瓦屋山雅女湖综合开发经营权，以及当年划入眉山工投，相应承担其应付款，导致 2018 年应付账款大幅上升所致。近年来，一年内到期的非流动负债波动较大，其中，2020 年末同比大幅增加 126.56%，主要系公司 2016 年非公开公司债券于 2021 年上半年到期所致。

表 16　2018～2020 年末及 2021 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年 3 月末		2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	16.35	6.85	14.27	6.33	15.92	8.97	9.80	6.20
预收款项	5.14	2.15	5.39	2.39	5.05	2.85	4.80	3.04
其他应付款	6.61	2.77	5.72	2.54	6.91	3.90	9.09	5.76
一年内到期的非流动负债	31.85	13.34	42.02	18.63	18.55	10.45	21.44	13.57
流动负债合计	**67.97**	**28.47**	**75.61**	**33.53**	**53.42**	**30.10**	**51.63**	**32.68**
长期借款	34.43	14.42	25.34	11.23	17.04	9.60	15.77	9.99
应付债券	90.73	38.01	85.64	37.97	81.59	45.98	66.05	41.82
长期应付款	34.13	14.30	27.46	12.17	25.39	14.31	24.49	15.51
非流动负债合计	**170.77**	**71.53**	**149.92**	**66.47**	**124.02**	**69.90**	**106.32**	**67.32**
负债合计	**238.74**	**100.00**	**225.53**	**100.00**	**177.44**	**100.00**	**157.95**	**100.00**
短期有息债务	48.19	20.19	56.28	24.96	34.47	19.42	31.24	25.00
长期有息债务	137.14	57.44	115.96	51.42	109.41	61.66	93.73	75.00
有息债务合计	**185.33**	**77.63**	**172.25**	**76.38**	**143.88**	**81.08**	**124.97**	**77.63**
资产负债率		**43.14**		**41.83**		**39.59**		**37.77**

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、应付债券及长期应付款构成。公司长期借款以保证借款及抵押借款为主，近年来逐年增长，其中 2020 年末同比上升 48.68%，主要系公司本部、瓦投公司和宏大建设借款增加所致，借款主要用于补充流动资金、偿还有息债务和项目建设等。公司应付债券占负债总额的比重较高，近年来逐年增加，其中 2020 年末同比增长 23.53%，主要系公司发行私募债“19 眉山公司债”和子公司眉山工投发行私募债“19 眉山 01”所致。近年来，公司长期应付款保持小幅增长；其中，专项应付款占比较大，2018～2020 年末占比分别为 51.40%、57.54%和 81.83%，2020 年末占比大幅上升，主要系眉山市高端制造业集聚区项目和就业安置项目等新开工项目较多，资金缺口较大所致；长期应付款占比较小，主要是公司融资租赁业务形成的应付租金。

截至 2021 年 3 月末，公司负债总额为 238.74 亿元，较 2020 年末继续增长，仍以非流动负债为主。其中，公司预收款项较 2020 年末小幅下降；其他应付款较 2020 年末上升 15.45%，前五名其他应付款单位分别为眉山市国有资本投资运营集团有限公司、眉山金象园区园林绿化有限公司、眉山锦象广告传媒有限公司、眉山星旗建筑劳务有限公司及眉山农林置业服务有限公司，合计 2.50 亿元，占其他应付款的比重为 50.76%；公司一年内到期的非流动负债较 2020 年末下降 24.21%，主要系公司偿还相关往来款所致。

近年来，公司有息债务规模逐年大幅增长，占负债总额的比重较高，主要集中于未来 1～3 年到期，面临较大的集中偿付压力。

2018～2020 年末，公司有息债务规模逐年增长，占负债总额的比重较高，面临较大的债务压力。截至 2021 年 3 月末，公司总有息债务为 185.33 亿元，其中公司应付债券余额 90.73 亿元，占总有息债务的比重为 48.96%，占比较高，到期债券主要集中在未来 1～3 年，其中 1～2 年占比 49.04%，2～3 年占比 43.89%；从有息债务期限结构来看，1 年以内有息债务占总有息债务的比重为 26.00%，1～2 年占比为 30.55%，2～3 年占比为 24.67%，公司面临较大的集中偿付压力。截至 2021 年 3 月末，公司非受限货币资金占 1 年内有息债务比重为 54.68%。

表 17　截至 2021 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	>5 年	合计
金额	48.19	56.61	45.72	3.13	19.14	12.54	**185.33**
占比	26.00	30.55	24.67	1.69	10.33	6.77	**100.00**

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年末，公司对外担保比率较低，被担保企业主要为眉山市国有企业，或有风险整体可控。

截至 2020 年末，公司对外担保余额为 28.37 亿元，担保比率为 9.05%，担保比率较低，担保对象主要为眉山市国有企业（见附件 2），或有风险整体可控。其中占被担保余额比重较高的企业分别为眉山市东坡发展投资有限公司（以下简称“眉山东坡”）、眉山市东坡区穆家沟水库水库管理处和仁寿发展投资集团有限公司（以下简称“仁寿发展”），占担保余额的比重分别为 23.26%、19.03%和 14.10%，且眉山东坡和仁寿发展均为发债企业。

根据公开资料，眉山东坡成立于 2009 年 8 月，是眉山市东坡区重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，主要负责眉山经济开发区新区园区和中国泡菜城园区内的土地整理、基础设施建设及安置房建设等业务。截至 2020 年末，公司注册资本为 15.14 亿元，眉山市东坡区国有资产和金融工作局（以下简称“东坡区国资金融局”）和中国农发重点建设基金有限公司持股比例分别为 71.60%和 28.40%，控股股东及实际控制人均为东坡区国资金融局。截至 2020 年末，眉山东坡资产总额 386.52 亿元，资产负债率为 61.56%；2020 年实现营业收入 6.67 亿元，净利润为 2.61 亿元。

仁寿发展成立于 2007 年 4 月，主要从事土地转入、工程项目、导线、蒲特兰、软光缆等业务；截至 2020 年末，仁寿发展注册资本 60.00 亿元，仁寿县国有资产和金融工作局持股比例 100.00%，为仁寿发展控股股东及实际控制人；截至 2020 年末，仁寿发展资产总额 419.87 亿元，资产负债率为 39.30%；2020 年，

仁寿发展实现营业收入 30.70 亿元，净利润为 4.50 亿元。

表18　截至2020年末部分被担保企业财务状况（单位：万元）

财务指标	眉山川瑞达	宜宾川瑞达房地产开发有限公司	眉山华瑞宏大	泸州泛亚房地产开发有限公司
总资产	94,150.34	183,656.30	202,461.43	50,937.55
总负债	61,947.37	180,776.78	145,056.16	47,556.31
所有者权益	32,202.98	2,879.52	57,405.26	3,381.24
营业收入	32.49	15.28	66.13	20.93
净利润	-2,888.15	-2,120.48	-3,848.87	-1,618.76
经营性净现金流	-32,951.09	-107,804.94	15,958.26	-40,172.42

数据来源：根据公司提供资料整理

近年来，公司所有者权益逐年增长，资本实力持续增强。

2018～2020 年末，公司所有者权益分别为 260.29 亿元、270.76 亿元和 313.65 亿元，逐年增长，资本实力持续增强；其中 2019 年末同比增加 10.47 亿元，主要系当年眉山市国资委对公司增资 5.20 亿元，实收资本增至 29.18 亿元，以及未分配利润增长所致；2020 年末同比增加 42.89 亿元，主要系 2020 年眉山市国资委对公司增资 4.70 亿元以及未分配利润增长所致。

2021 年 3 月末，公司所有者权益为 314.69 亿元，较 2020 年末有所上升，主要系未分配利润增加所致。

近年来，公司盈利对利息的保障能力较好，公司流动性还本付息能力较好；清偿性还本付息能力较强；同时公司受限资产规模较大，对公司资产流动性造成一定影响。

2018～2020 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 1.48 倍、1.80 倍和 1.88 倍，盈利对利息的保障能力较好。

公司流动性还本付息能力较好。公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物和债务收入为主。2018～2020 年及 2021 年 1～3 月，经营性现金流持续为净流出状态，经营性净现金流利息保障倍数分别为-0.17 倍、-2.11 倍、-4.00 倍和-2.28 倍，对债务的保障能力不足；公司债务融资渠道通畅，对流动性偿债来源形成较好支持。2018～2020 年末及 2021 年 3 月末，公司流动比率分别为 5.69 倍、5.88 倍、4.10 倍和 4.75 倍，速动比率分别为 2.18 倍、2.46 倍、2.16 倍和 2.56 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度较好。

公司清偿性还本付息能力较强。公司清偿性偿债来源为可变现资产，以其他应收款和存货为主，资产规模较大，对公司整体债务偿还形成有力保障。截至 2020 年末，公司受限资产为 119.16 亿元，规模较大，对公司资产流动性造成一定影响。

担保分析

四川发展担保为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，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。四川发展担保成立初期主要是为汶川地震后 39 个国定重灾县（市、区）的企业提供政策性融资担保，间接补充企业在灾后重建和经济活动中所需的运营资金，促进灾区经济的发展。2012 年 3 月，四川发展担保全面完成灾后重建项目任务，开始市场化运作并进行了多次增资扩股。2015 年 4 月，四川发展控股向四川发展担保增资 3.74 亿元，四川发展投资有限公司（以下简称“四川发展投资”）向四川发展担保注资 0.08 亿元。2016 年 10 月，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）向四川发展担保投资 25.00 亿元；四川省人民政府（以下简称“四川省政府”）通过四川发展控股向公司注资 25.00 亿元。2017 年 9 月，四川发展控股将其持有四川发展担保 57.37%的股权划转至控股子公司四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”），四川发展担保第一大股东变更为四川金控。截至 2020 年末，四川发展担保注册资本和实收资本均为 58.82 亿元，四川金控持股 57.37%，国开基金持股 42.50%，四川发展投资有限公司（以下简称“四川发展投资”）持股 0.13%。四川金控为控股股东，四川省财政厅持有四川金控 66.67%股份，为实际控制人。

四川发展担保的主要业务包括贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保等融资性担保业务；诉讼保全担保；投标担保、预付款担保、工程履约担保、尾付款如约偿付担保等履约担保业务；与担保业务相关的融资咨询、财务顾问等中介服务；以自有资金进行投资。从担保业务品种来看，四川发展担保的担保业务以融资性担保为主，其中债券担保、流动资金贷款担保和中长期贷款担保为主要融资性担保业务品种。

截至 2020 年末，四川发展担保总资产为 67.90 亿元，所有者权益为 60.37 亿元。

表 19　2018～2020 年（末）四川发展担保主要财务数据（单位：亿元、%、倍）

项目	2020 年（末）	2019 年（末）	2018 年（末）
总资产	67.90	65.80	64.26
所有者权益	60.37	60.30	59.93
实收资本	58.82	58.82	58.82
营业收入	2.64	1.68	1.04
净利润	0.51	0.37	0.16
担保余额	272.97	160.77	113.21
担保责任余额	-	146.91	107.05
担保风险准备金	4.76	3.50	2.80
准备金拨备率	-	2.44	2.61
融资性担保责任放大比例	-	2.36	1.76
当期担保代偿率	-	1.44	3.94
当期代偿回收率	-	464.69	115.76
流动资产比例	72.66	78.39	90.37
总资产收益率	0.77	0.57	0.25
净资产收益率	0.85	0.62	0.27

数据来源：根据公开资料整理

综合来看，四川发展担保是一家主要从事中小微企业融资担保的省级政策性融资担保公司。受宏观经济下行压力加大影响，公司担保代偿水平整体较高，但整体呈下降趋势，行业集中度较高。但另一方面，股东大幅增资有助于推动公司担保业务的拓展以及风险抵御能力的增强；同时公司获得了各级政府机构和股东在资本金注入、业务支持等方面的大力支持，有利于公司的持续健康发展。

四川发展担保为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

偿债能力

综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强，本次债券到期不能偿付的风险很小。近年来，眉山市具有较好的区位优势，经济保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境；公司是眉山市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，在眉山市城市建设和经济发展中具有重要地位，持续获得眉山市人民政府在财政补贴、股权划转及资金注入等方面的有力支持。同时，近年来，公司市政基础设施项目资金回笼较慢，且部分安置房项目未签订相关回款协议，未来资金回笼存在一定不确定性；公司应收类款项占比较高，存在一定资金占用压力；受限资产规模较大，对资产流动性造成一定影响；公司有息债务规模逐年大幅增长，截至 2021 年 3 月末，公司 1～3 年以内有息债务规模较大，面临较大的集中偿付压力。四川发展担保为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

预计未来，眉山市经济保持发展，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具有重要地位，将继续得到眉山市人民政府的有力支持。综合考虑，大公对未来 1～2 年眉山发展的信用评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对眉山发展控股集团有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1）跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本次债券存续期内，在每年发债主体发布年度报告后两个月内，且不晚于发债主体每一会计年度结束之日起六个月出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2）跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会上会评审、出具评级报告、公告等程序进行。

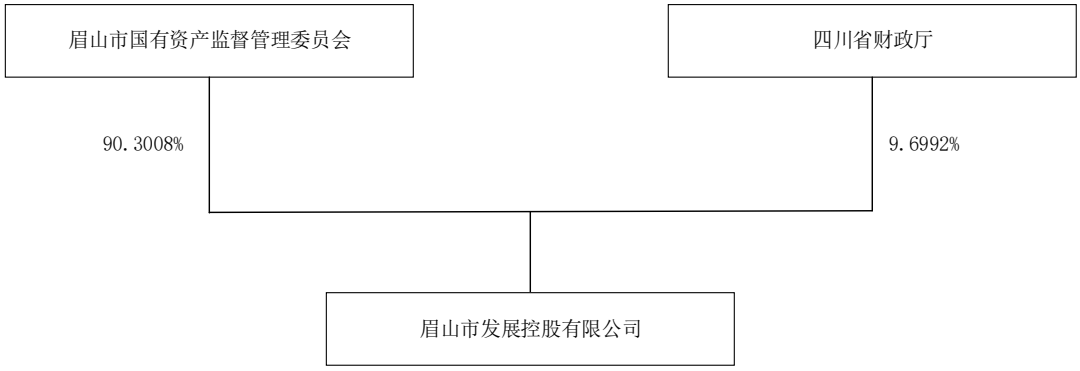
大公的定期和不定期跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

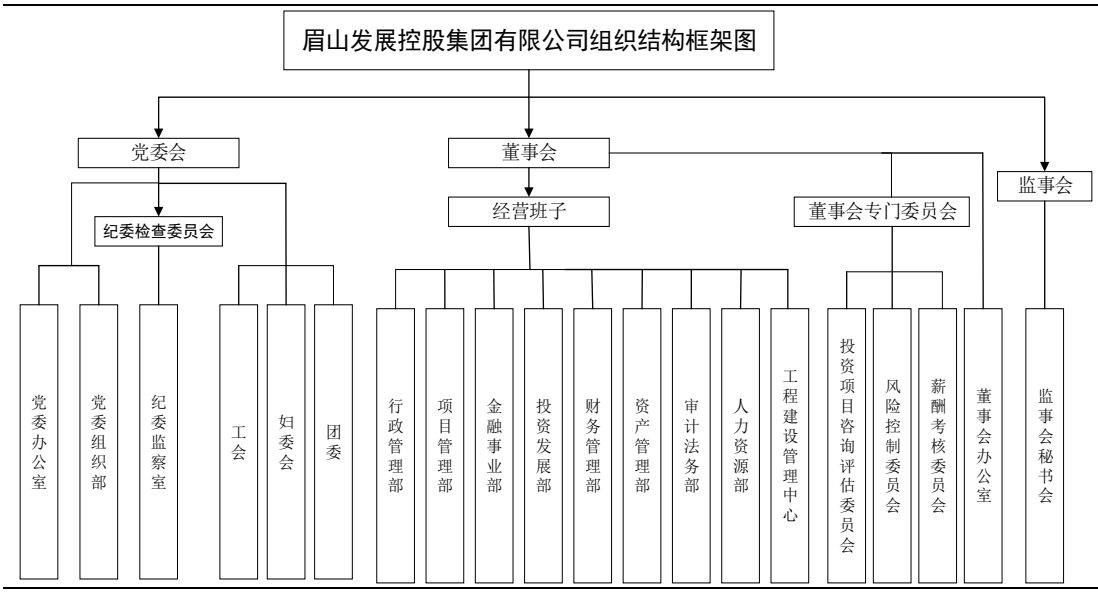
3）如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1 公司治理

1-1 截至 2021 年 3 月末眉山发展控股集团有限公司股权结构图

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 2021 年 3 月末眉山发展控股集团有限公司主要子公司情况

（单位：万元、%）

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	级次	取得方式
1	眉山市工业投资有限公司	285,200	100.00	一级	无偿划转
2	眉山市宏大建设投资有限责任公司	199,500	100.00	一级	无偿划转
3	眉山岷东开发投资有限公司	176,400	100.00	一级	无偿划转
4	瓦屋山投资有限公司	41,000	51.22	一级	投资设立
5	眉山市东坡区宏泰小额贷款有限公司	30,000	100.00	一级	投资设立
6	眉山岷江东湖饭店有限公司	9,200	100.00	一级	无偿划转
7	眉山市宏宇资产管理有限公司	5,000	100.00	一级	投资设立
8	眉山市宏景建设工程有限公司	5,000	100.00	一级	投资设立
9	眉山市宏顺停车管理服务有限公司	2,000	100.00	一级	投资设立
10	眉山市眉山日报报业传媒有限责任公司	1,000	100.00	一级	无偿划转
11	眉山市新视界文化传媒有限责任公司	500	100.00	一级	无偿划转
12	眉山苏小妹家政服务有限公司	200	100.00	一级	投资设立
13	四川启明星铝业有限责任公司	244,737	97.90	二级	无偿划转
14	眉山市岷东城市发展投资管理有限公司	70,948	100.00	二级	无偿划转
15	眉山金象园区投资建设有限公司	30,000	100.00	二级	无偿划转
16	四川欧臣实业有限公司	20,000	100.00	二级	无偿划转
17	眉山工投供应链管理有限公司	20,000	100.00	二级	无偿划转
18	眉山铝硅产业园区建设开发有限公司	17,500	100.00	二级	无偿划转
19	眉山岷东资产经营有限责任公司	17,000	100.00	二级	无偿划转
20	瓦屋山房地产开发有限公司	10,000	51.22	二级	投资设立
21	眉山岷东市政服务有限公司	5,000	100.00	二级	无偿划转
22	北岸商务贸易（深圳）有限公司	5,000	100.00	二级	购买
23	洪雅县瓦屋山索道有限公司	5,000	51.22	二级	投资设立
24	眉山岷东博诚文化传播有限公司	2,700	100.00	二级	无偿划转
25	眉山璟瑞置业有限公司	2,000	100.00	二级	投资设立
26	眉山岷东污水处理有限公司	2,000	100.00	二级	无偿划转
27	眉山岷东鹤林景观工程有限公司	2,000	100.00	二级	无偿划转
28	眉山岷江东湖物业服务有限公司	1,000	100.00	二级	投资设立
29	眉山宏大东坡岛开发有限公司	1,000	51.00	二级	投资设立
30	眉山市众智并联环保安全技术咨询有限公司	500	51.00	二级	无偿划转
31	眉山市助民创业担保有限公司	300	100.00	二级	无偿划转
32	洪雅七里沟电力有限公司	166	53.86	二级	购买
33	眉山岷江东湖旅游有限公司	30	100.00	二级	投资设立
34	眉发天惠商业保理（深圳）有限公司	3,000	100.00	三级	购买
35	眉山市启明星环保科技有限公司	1,649	97.90	三级	投资设立
36	眉山市启明星龙舟俱乐部有限公司	200	97.90	三级	无偿划转
37	眉山盛世园林绿化有限责任公司	200	51.00	三级	无偿划转
38	眉山恒诚会务服务有限公司	5	100.00	三级	投资设立

资料来源：根据公司提供资料整理

附件 2 经营指标

截至 2020 年末眉山发展控股集团有限公司对外担保情况

（单位：亿元、%）

被担保企业	担保余额	担保期限	是否关联
眉山市东坡发展投资有限公司	6.60	2015.09～2023.06	否
眉山市东坡区穆家沟水库水库管理处	5.40	2017.07～2043.06	否
仁寿发展投资集团有限公司	4.00	2015.08～2022.12	否
眉山川瑞达房地产开发有限公司	2.39	2020.01～2023.01	是
眉山市东坡发展投资有限公司	1.80	2020.06～2023.06	否
四川甘眉工业投资发展有限责任公司	1.80	2020.08～2021.08	否
宜宾川瑞达房地产开发有限公司	1.16	2020.12～2022.11	是
眉山华瑞宏大置业有限公司	1.15	2019.06～2022.05	是
泸州泛亚房地产开发有限公司	0.92	2020.08～2023.08	是
眉山市永惠农业发展投资有限公司	0.80	2020.06～2033.10	否
眉山金象园区园林绿化有限公司	0.75	2017.05～2027.05	否
眉山金象园区工业供水有限公司	0.70	2018.02～2023.02	否
眉山市穆家沟水库开发投资有限公司	0.50	2020.07～2023.06	否
眉山东创智慧农业有限公司	0.40	2019.05～2022.05	否
合计	28.37	-	-

资料来源：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（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2021 年1~3 月（未经审计）	2020 年	2019 年（追溯调整）	2018 年（追溯调整）
货币资金	332,596	251,023	253,447	251,652
应收账款	316,808	281,978	227,077	149,075
其他应收款	1,040,734	1,036,055	795,175	685,761
存货	1,486,436	1,472,738	1,831,464	1,815,963
固定资产	234,585	233,488	354,390	227,747
总资产	**5,534,268**	**5,391,732**	**4,482,053**	**4,182,391**
短期借款	163,450	142,650	159,190	98,000
其他应付款	66,083	57,238	69,145	90,920
流动负债合计	679,672	756,115	534,183	516,260
长期借款	344,252	253,352	170,401	157,726
应付债券	907,340	856,388	815,914	660,544
非流动负债合计	1,707,728	1,499,160	1,240,230	1,063,247
负债合计	**2,387,400**	**2,255,275**	**1,774,413**	**1,579,507**
实收资本（股本）	338,790	338,790	291,790	239,790
资本公积	2,099,700	2,099,700	2,057,248	2,040,306
所有者权益	**3,146,869**	**3,136,458**	**2,707,640**	**2,602,885**
营业收入	104,201	400,337	381,418	351,240
利润总额	13,885	57,158	50,448	42,341
净利润	10,276	49,517	44,365	38,968
经营活动产生的现金流量净额	-28,399	-231,742	-111,644	-8,526
投资活动产生的现金流量净额	-11,990	-18,372	-110,784	-199,636
筹资活动产生的现金流量净额	98,583	229,669	208,384	269,183
EBIT	19,050	88,663	76,775	53,686
EBITDA	-	109,197	95,272	72,268
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.88	1.80	1.48
总有息债务	1,853,282	1,722,475	1,438,773	1,249,697
毛利率	22.03	17.87	16.35	14.04
总资产报酬率	0.34	1.64	1.71	1.28
净资产收益率	0.33	1.58	1.64	1.50
资产负债率（%）	43.14	41.83	39.59	37.77
应收账款周转天数（天）	258.59	228.88	177.51	-
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-2.28	-4.00	-2.11	-0.17
担保比率（%）	-	9.05	-	-

3-2 四川发展融资担保股份有限公司主要财务指标

（单位：万元）

项目	2020 年末	2019 年末	2018 年末
资产类			
货币资金	411,091	441,894	490,893
应收账款	25,012	46,842	63,249
预付款项	64	24	21
其他应收款	4,573	7,251	8,704
其他流动资产	7,800	12,800	17,800
长期股权投资	16,241	16,071	15,401
固定资产净值	49	51	39
其他非流动资产	139,769	126,090	46,447
资产合计	**679,049**	**658,024**	**642,553**
负债类			
预收账款	18,890	12,218	9,954
应付职工薪酬	2,071	1,549	1,079
应交税费	4,942	5,040	3,670
其他应付款	1,056	1,258	1,075
其中：应付利息	842	842	783
保险合同准备金	47,643	35,002	27,502
负债合计	**75,308**	**55,067**	**43,294**
权益类			
实收资本（股本）	588,199	588,199	588,199
资本公积	8,737	8,737	8,737
盈余公积	1,354	841	471
一般风险准备	1,354	841	471
未分配利润	4,098	4,338	1,380
所有者权益合计	**603,741**	**602,957**	**599,259**

3-3 四川发展融资担保股份有限公司主要财务指标

（单位：万元、%）

项目	2020 年末	2019 年	2018 年
损益类			
营业收入	26,351	16,823	10,365
担保业务收入	25,870	15,513	10,136
营业成本	398	-	-
提取保险合同准备金净额	12,641	7,500	3,870
营业税金及附加	343	227	111
管理费用	4,691	4,199	3,639
财务费用	-3,580	-2,538	-310
投资收益	15,204	12,964	8,581
营业利润	12,726	9,205	4,793
利润总额	12,964	9,628	5,230
所得税费用	7,842	5,930	3,608
净利润	5,122	3,698	1,622
现金流量表			
经营活动产生的现金流量净额	39,493	23,270	18,832
投资活动产生的现金流量净额	-62,908	-69,227	11,437
筹资活动产生的现金流量净额	-7,388	-3,042	-4,442
主要财务指标			
担保责任余额（亿元）	-	146.91	107.05
担保余额	272.97	160.77	113.21
担保业务收入占比	53.64	43.82	45.45
担保风险准备金（亿元）	4.76	3.58	2.80
准备金拨备率	-	2.44	2.61
当期担保代偿率	-	1.44	3.94
当期代偿回收率	-	464.69	115.76
融资性担保责任放大比例（倍）	-	2.36	1.76
流动资产比例	72.66	78.39	90.37
总资产收益率	0.77	0.57	0.25
净资产收益率	0.85	0.62	0.27

附件 4 各项指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	（1－营业成本/营业收入）×100%
EBIT	利润总额＋计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
EBITDA 利润率（%）	EBITDA/营业收入×100%
总资产报酬率（%）	EBIT/年末资产总额×100%
净资产收益率（%）	净利润/年末净资产×100%
现金回笼率（%）	销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
资产负债率（%）	负债总额/资产总额×100%
债务资本比率（%）	总有息债务/（总有息债务＋所有者权益）×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）
长期有息债务	长期借款＋应付债券+长期应付款（付息项）
担保比率（%）	担保余额/所有者权益×100%
经营性净现金流/流动负债（%）	经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%
经营性净现金流/总负债（%）	经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额)/2] ×100%
存货周转天数[10]	360/（营业成本/年初末平均存货）
应收账款周转天数[11]	360/(营业收入/年初末平均应收账款）
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	（流动资产-存货）/流动负债
现金比率（%）	（货币资金＋交易性金融资产）/流动负债×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)	EBIT/（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
EBITDA 利息保障倍数(倍)	EBITDA/（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

[10] 一季度取 90 天。
[11] 一季度取 90 天。

附件 5 担保公司各项指标的计算公式

指标名称	计算公式
融资担保余额放大倍数	融资性担保余额/（净资产（非合并口径）-对担保和再担保的长期股权投资）
准备金拨备率	担保风险准备金/融资性担保余额×100%
累计担保代偿率	累计代偿总额/累计已解除担保额×100%
当期担保代偿率	当期代偿总额/当期已解除担保额×100%
累计代偿回收率	累计已回收代偿额/累计代偿总额×100%
当期代偿回收率	当期已回收代偿额/（期初担保代偿余额+当期新增担保代偿额）×100%
单一最大客户担保比率	单一最大客户融资担保余额/（净资产（非合并口径）-对担保和再担保的长期股权投资）×100%
前十大客户担保比率	前十大客户融资担保余额/（净资产（非合并口径）-对担保和再担保的长期股权投资）×100%
担保风险准备金	担保赔偿准备金+未到期责任准备金+一般风险准备
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%
利息保障倍数	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

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。

附件 7　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的影响，但是风险小。
BBB		有一定的代偿能力，绩效管理和风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。
BB		代偿能力较弱，绩效管理和风险管理能力较弱，有一定风险。
B		代偿能力较差，绩效管理和风险管理能力弱，有较大风险。
CCC		代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。
CC		代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。
C		濒临破产，没有代偿债务能力。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，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等级。