

跟踪评级公告

联合[2014]914号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持绵阳市投资控股（集团）有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“13绵阳投控CP001”、“14绵阳投控CP001”的信用等级为A-1；维持“14绵阳投控MTN001”、“14绵阳投控MTN002”的信用等级为AA。

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

绵阳市投资控股（集团）有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定
上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度 (亿元)	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
13 绵阳投控 CP001	5	2013/12/26~ 2014/12/27	A-1	A-1
14 绵阳投控 MTN001	3	2014/1/13~ 2019/1/14	AA	AA
14 绵阳投控 CP001	10	2014/3/20~ 2015/3/21	A-1	A-1
14 绵阳投控 MTN002	5	2014/4/16~ 2019/4/17	AA	AA

跟踪评级时间：2014年6月25日

财务数据

项目	2011	2012	2013	14年 3月
现金类资产(亿元)	31.14	31.80	26.01	30.65
资产总额(亿元)	269.40	312.26	345.69	363.15
所有者权益(亿元)	118.32	124.43	136.56	137.09
长期债务(亿元)	11.70	18.25	14.52	25.42
全部债务(亿元)	105.84	134.59	138.95	160.85
营业收入(亿元)	15.62	25.98	28.94	3.03
利润总额(亿元)	2.70	2.62	2.94	0.32
EBITDA(亿元)	4.01	4.16	5.23	--
经营性净现金流(亿元)	0.90	1.08	1.84	0.18
营业利润率(%)	30.61	21.96	19.16	38.44
净资产收益率(%)	2.06	1.90	1.95	--
资产负债率(%)	56.08	60.15	60.49	62.25
全部债务资本化比率(%)	47.22	51.96	50.43	53.99
流动比率(%)	243.89	246.84	249.10	231.64
全部债务/EBITDA(倍)	26.37	32.37	26.57	--
经营现金流动负债比(%)	2.01	2.01	3.14	--

分析师

唐静 董蓁洋

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

Http://www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对绵阳市投资控股（集团）有限公司（以下简称“公司”或“绵阳投控”）的评级反映了公司作为绵阳市大型国有资产经营管理公司，在外部经营环境、政府支持、授权整理土地规模及财政资金支持等方面的显著优势。跟踪期内，公司主要业务板块土地整理开发和房地产开发规模平稳增长，未来可供出让土地储备丰富，营业收入和利润总额均有增加。同时，联合资信也关注到，土地出让回款受财政局拨款进度影响、城市基础设施项目建设周期长、投资额大、公司土地出让和房地产收入受宏观经济政策影响较大等因素，对公司经营及发展带来的不利影响。

公司在绵阳市城市基础设施建设中将继续保持重要地位，加之绵阳市经济不断发展为公司各经营板块提供向好的发展环境，公司未来收入规模和利润水平有望继续改善。虽然大规模的投资支出将增大公司债务压力，但随着公司自身盈利能力的不断提高以及财政资金的长期稳定支持，将对公司整体偿债能力形成良好支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司存续期内有两支短期融资券，“13绵阳投控CP001”和“14绵阳投控CP001”，公司现金类资产和经营活动现金流入量对上述一年内到期的应付债券保障程度较好；以及两支中期票据“14绵阳投控MTN001”和“14绵阳投控MTN002”，公司连续三年EBITDA对其保障程度一般，但经营活动现金流入量对其的覆盖倍数较高。

基于以上，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“13绵阳投控CP001”和“14绵阳投控CP001”A-1的信用等级；维持“14绵阳投控MTN001”和

“14绵阳投控MTN002” AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，绵阳市经济快速增长，财政实力较强，为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 公司为绵阳市规模最大的城市基础设施建设主体和国有资产运营主体，跟踪期内持续获得绵阳市政府在资金和资源分配方面的支持，有助于公司经营性收入的持续增长和盈利水平的提升。
3. 公司作为绵阳市规模最大的商住用地整理主体，目前授权整理土地规模大，且大部分土地享有市本级全部土地出让收益，成为公司收入及偿债资金主要来源。
4. 公司经营活动现金流入量对存续期内债券保护能力较好。

关注

1. 公司盈利及偿债资金来源对土地出让收入的依赖程度较高，但土地出让收入易受宏观政策及当地房地产市场影响，具有较大不确定性。
2. 公司债务负担趋重，且近两年建设项目较多，未来投资支出规模大，债务负担短期内仍将上升。
3. 公司其他应收款金额较大，账龄偏长，整体流动性偏弱。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与绵阳市投资控股（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与绵阳市投资控股（集团）有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因绵阳市投资控股（集团）有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由绵阳市投资控股（集团）有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于绵阳市投资控股（集团）有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

绵阳市投资控股（集团）有限公司（以下简称“绵阳投控”或“公司”）原名四川省绵阳市新大力资产经营有限公司，是经绵阳市人民政府函（1999）35号文批准，于1999年5月17日成立的国有独资公司，注册资本20000万元，由绵阳市国有资产管理委员会以绵阳南郊机场管理局、绵阳市自来水总公司第三水厂、绵阳富乐山国际酒店、绵阳绵州酒店有限公司等四家单位截至1998年12月31日的国有净资产出资。

2000年8月10日，公司名称变更为绵阳市投资控股（集团）有限公司。2006年7月，根据绵阳市人民政府《关于同意授权绵阳市投资控股（集团）有限公司持有绵阳富达资产经营管理有限公司和绵阳市高等级公路开发有限公司国有股权的批复》（绵府函[2006]127号）、中共绵阳市委《中共绵阳市委、绵阳市人民政府关于创新政府投融资体制的意见》（绵委发[2006]11号）的规定，由绵阳市国有资产监督管理委员会以绵阳富达资产经营管理有限公司和绵阳市高等级公路开发有限公司国有股权增加注册资本65000万元。变更后的注册资本为85000万元。2008年12月，根据《绵阳市人民政府关于剥离绵阳市高等级公路开发有限责任公司的批复》（绵府函[2008]289号）的批复意见，绵阳市国资委将绵阳市高等级公路开发有限责任公司6亿元国有股权划出，公司用2007年政府划拨的土地形成的资本公积6亿元充实注册资本金。截至2014年3月底，公司注册资本8.50亿元，绵阳市国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。

公司经营范围：房地产综合开发，商品房销售、出租。对城市公用基础设施、重点工程建设、能源、交通、通讯、高新技术、宾馆、旅游项目的投资、经营，土地整理。

截至2013年底，公司本部设行政管理中心、人力资源中心、财务管理中心、资本运营中心、审计监察中心及工程管理中心6个管理中心，并设有城建事业部、城市运营事业部、文旅事业部、金融事业部4个事业部。纳入合并报表的子公司数量共计29家。

截至2013年底，公司合并资产总额345.69亿元，所有者权益合计136.56亿元（含少数股东权益4.98亿元）。2013年公司合并口径实现营业收入28.94亿元，利润总额2.94亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额363.15亿元，所有者权益合计137.09亿元（含少数股东权益4.91亿元）。2014年1~3月公司合并口径实现营业收入3.03亿元，利润总额0.32亿元。

公司注册地址：绵阳市滨江西路南段22号；法定代表人：代光伦。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸

易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年全年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存

量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全年社会融资规模为 17.29 万亿，比上年多 1.53 万亿；其中人民币贷款增加 8.89 万亿，同比多增 6879；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，分别增加 2.55 亿元和 1.84 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时

间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域环境

1. 城市基础设施建设行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设

施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2013年全年，全国固定资产投资总额完成43.65万亿元，比上年名义增长19.6%，自2002年以来首次增速低于20%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.97万亿元，全年其他基础设施（包括建筑业、交通运输、仓储邮政、水利、环境及公共设施管理业）投资7.75万亿元。2013年施工项目计划总投资86.46亿元，其中新开工项目计划总投资35.78万亿元，比上年增长14.2%。

截至2013年底，中国城镇化率为53.73%，较上年提高1.16个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。整

体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的发展重点。

2. 区域经济

公司为绵阳市规模最大的国有资产经营管理公司，经营与投资的项目主要集中在绵阳市，其经营范围、投资方向及融资能力直接受绵阳经济增长、财政状况和城市建设水平影响，并与城市规划密切相关。绵阳市位于四川盆地西北部，涪江中上游地带。全市面积 20249 平方千米，户籍人口 543 万人，下辖 6 个县（三台县、盐亭县、梓潼县、安县、北川羌族自治县、平武县）、1 个市（江油市）、2 个区（涪城区、游仙区）。

绵阳是四川省区域中心城市、四川省第二大城市，是重要的国防科研和电子工业生产基地。“5·12”特大地震，绵阳成为受灾最重地区，灾后重建进程中，绵阳市经济恢复进展顺利。根据《绵阳市 2013 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2013 年度，绵阳市地区生产总值达 1455.1 亿元，增长 10%。其中，第一产业实现增加值 239.0 亿元，增长 3.5%；第二产业实现增加值 747.6 亿元，增长 12.2%；第三产业实现增加值 468.6 亿元，增长 9.1%。三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 16.42%、51.38% 和 32.2%。三次产业结构由上年的 16.3: 52.4: 31.3 调整为 16.4: 51.4: 32.2，产业结构进一步优化。

2013 年绵阳市完成固定资产投资 1001.0 亿元，同比增长 4.1%，总量首次突破千亿大关，继续保持了投资的稳定增长。从投资类型看，基本建设完成投资 473.0 亿元，增长 4.1%；更新改造完成投资 287.2 亿元，增长 10.2%；房地产开发完成投资 170.0 亿元，增长 16.6%，增幅比去年增加 16.68 个百分点。从产业看，第一产业完成投资 34.4 亿元，增长 15.7%；第二产业完成投资 302.7 亿元，增长 7.8%；第三产业

完成投资 664.0 亿元，增长 6.8%。

2013 年绵阳全市商品房施工面积 1658.7 万平方米，下降 2.8%；竣工面积 229.5 万平方米，下降 47.2%；销售面积 329.0 万平方米，增长 6.3%。

绵阳市工业基础坚实，是国家重要的电子信息科研生产基地，西部重要的汽车及零部件产业集聚区，现有长虹、九洲、攀长钢、新华、绵阳燃气集团等大中型骨干企业 50 余家。2013 年，“2+4”重点产业累计实现工业增加值 551.7 亿元，增长 11.2%，总量占全市规模以上工业增加值的比重为 92.9%。其中，电子信息产业完成投资 25.6 亿元，电子信息产业增长 19.2%、化工节能环保产业增长 10.5%、冶金机械产业增长 9.2%、汽车及零部件产业增长 1.0%、食品及生物医药产业下降 2.7%、材料产业下降 3.5%

《绵阳市国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》提出，要保证国民经济持续较快发展，力争实现地区生产总值和人均地区生产总值比 2010 年翻一番，财政收入达到 290 亿元，城镇化比率由 2010 年的 39.85% 上升至 48.00%；加快形成以科教创新区为支撑、以高新区、经开区为产业功能区的“一城三区”科技城空间发展新格局。

3. 财政实力

绵阳市经济保持平稳增长，其财政实力也大幅增强。2011~2013 年，绵阳市地方公共财政预算收入分别为 65.4 亿元、80.0 亿元和 90.5 亿元；其中以税收收入完成 63.0 亿元，非税收入完成 27.5 亿元。2013 年，绵阳市政府完成基金收入 92.7 亿元，同比增长 33.4%，其中国有土地收入完成 84.94 亿元。全市财政总收入达到 253.95 亿元，增长 17.4%。从财政支出来看，2011~2013 年绵阳市财政支出为 213.57 亿元、250.56 亿元和 289.7 亿元。

从市本级看，2011~2013 年，绵阳市市本级综合财力近年来呈稳步增加趋势，分别为 91.3 亿元、97.2 亿元和 128.40 亿元，主要以一

般预算收入、转移支付和税收返还收入及国有土地权出让收入为主。2013年，绵阳市本级一般预算收入为30.85亿元，在财政本年收入的占比为24.03%；以土地使用权出让收入为代表的政府基金收入为50.30亿元，占比为39.17%；绵阳市在强震后受到中央的大力扶持，转移支付及税收返还收入规模较大，对绵阳市持续发展起到促进作用。

整体看，受益于地震灾后经济逐渐恢复，

绵阳市可支配收入保持在较高水平，一般预算收入持续增长，受地震灾后恢复重建补助波动影响，转移支付及补助收入近三年保持增长，2013年为43.54亿元。联合资信也关注到，绵阳市本级财政收入中转移支付和税收返还收入、国有土地权出让收入占比较大，受国家支持政策及房地产宏观调控影响较大，未来市级财政收入增长具有一定的不确定性。

表1 2011-2013年绵阳市本级可支配收入情况（单位：万元）

科目	2011年	2012年	2013年	三年复合增长率
（一）地方一般预算收入	255047	270067	308520	9.98%
1、税收收入	153556	148725	181003	8.57%
2、非税收入	101491	121342	127517	12.09%
（二）转移支付和补助收入	256336	317188	435384	30.33%
1、返还性收入	58771	61163	61584	2.37%
2、一般性转移支付收入	-19684	31586	24860	
3、专项转移支付收入	145020	224439	348940	55.12%
4、地震灾后恢复重建补助收入	-675	--	--	
5、转贷财政部代理地方政府债券收入	26000	--	--	
6、国债转贷资金上年结余	1033	--	--	
7、上年结余	45871	--	--	
8、调入资金	-	--	--	
（三）政府性基金收入	366234	346967	503004	17.19%
1、国有土地使用权出让金收入	221316	331963	480077	47.28%
2、国有土地收益基金	11640	13121	20565	32.92%
3、农业土地开发资金	1282	1883	2362	35.74%
4、城市基础设施配套费收入	30001	17251		
5、其他政府性基金收入	29664	--		
6、上年结余及调入资金	72331	--		
（四）预算外财政专户收入	35385	37387	37092	2.38%
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	913002	971609	1284000	18.59%

资料来源：绵阳市财政局

绵阳市本级政府债务

地方政府债务主要由直接债务和担保债务两部分构成，截至2013年底，绵阳市本级债务21.68亿元，其中直接债务余额占79.99%，主要体现为国内金融机构借款及债券融资（中央

代发的地方政府债券）；债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为16.88%，负债率较低。2013年绵阳市地方政府债务余额及综合财力详见下表。

表2 2013年底绵阳市本级政府债务构成情况（单位：万元）

地方债务（截至2013年底）	金额	地方财力（2013年度）	金额
（一）直接债务余额	173390.13	（一）地方一般预算本级收入	308520

1、外国政府贷款	9187.25	1、税收收入	181003
2、国际金融组织贷款	3243.83	2、非税收入	127517
3、国债转贷基金	869.55	(二) 转移支付和补助收入	435384
4、农业综合开发借款		1、返还性收入	61584
5、解决地方金融风险专项借款	12453.44	2、一般性转移支付收入	24860
6、粮食企业亏损挂账	24319	3、专项转移支付收入	348940
7、国内金融机构借款	59860.05	(三) 政府性基金收入	503004
8、债券融资	46000	1、国有土地使用权出让金收入	480077
9、其他	17457.02	2、国有土地收益基金	20565
(二) 或有负债余额	86721.57	3、农业土地开发资金	2362
1、政府担保的外国政府贷款	7987.14	4、新增建设用地有偿使用费	
2、政府担保的国际金融组织贷款	26235.03	(四) 预算外财政专户收入	37092
3、政府担保的国内金融机构借款	12499.40		
4、政府担保的融资平台债券融资	40000		
5、国内担保个人、单位借款			
6、其他			
地方政府债务余额= (一) + (二) ×50%	216759.92	地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	1284000
地方政府债务率= (地方政府债务余额÷地方综合财力) ×100%			16.88%

资料来源：绵阳市财政局

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为依法设立的国有独资公司，注册资本8.5亿元人民币，由绵阳市人民政府授权国有资产监督管理委员会履行出资人职责，并持有公司100%股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司作为绵阳市中规模最大的国有资产经营管理公司，业务领域涉及地产、城市运营、文化旅游、建筑工程及金融五大业务板块，在绵阳市基础设施建设和城市运营领域具有垄断地位，在绵阳旅游酒店行业占据主导地位。

地产板块业务主要包括土地整理、房地产开发、物业管理及资产经营等，下属有土地整理公司、房地产开发公司、康居物业管理公司、富达资产经营公司等公司。土地整理方面，公司是绵阳市最大的商住用地整理主体，目前绵阳区域性新区开发均由公司作为实施主体；房地产开发方面，绵阳市本级廉租房、公租房主要由公司代建，限价房、经济适用房由公司承

建，公司同时自行开发部分商品房项目，目前开发和管理的房屋面积位居绵阳首位。

城市运营板块业务主要包括城市供水、污水处理、公交客运、驾驶培训等，下属有水务集团、公交公司、实验驾校等公司。水务方面，公司承担着绵阳涪城区、游仙区、高新区、经开区、科创园区、北川新县城等五区一县 17 余万户的供水和污水处理，在绵阳市城区供水领域处于主导地位。在公交客运领域，公司在公共交通市场占有率为 96.9%。绵阳公交在市规划区域内的乡村基本开通公交车，在城区范围内形成了以涪城老城区为中心，东西贯通，南北纵横的市内公共汽车运营网络体系。实验驾校在绵阳驾培市场占有率位居第二位。

文化旅游板块业务包括酒店经营、景区管理、旅游资源开发等，下属有五星级酒店富乐山酒店，四星级酒店绵州酒店和罗浮山温泉酒店，三星级酒店开元酒店，越王楼景区管理公司。目前，公司占据着绵阳高端酒店市场 60% 的市场份额，同时也是绵阳市旅游资源开发唯一主体。

公司建筑工程板块业务主要包括基础设施

代建、工程施工、商品贸易等，下属有西津物流公司、嘉来建筑工程公司、项目管理公司等。在基础设施建设运营领域，公司是绵阳市交通和城市基础设施建设主要实施主体，公司自成立以来，先后承担了绵江快速通道、绵阳南郊机场专用道路、绵三、绵盐、绵梓市县快速通道、永安大道、二环路等重点交通和城市基础设施建设项目，逐步提升了绵阳市城市综合功能。

金融板块业务主要包括投融资咨询、管理咨询、小额贷款等，下属有金控投资管理公司、金控小额贷款公司。已获批的小额贷款公司是绵阳市目前为止注册规模最大的小额贷款公司。金融板块为公司目前重点发展业务之一。

整体看，公司作为绵阳市规模最大的城市基础设施建设及国有资产经营管理公司，目前经营业务平稳发展，基础设施代建项目能够获得绵阳市财政局持续的资金拨付，公司整体规模及竞争力不断提升。

3. 人员素质

跟踪期内，公司董事会及高管人员等方面无重大变化。

4. 政府支持

公司作为绵阳市交通、城市基础设施和社会公益性项目投资建设为主的企业，在资产注入及资金划拨等方面得到政府大力支持。

(1) 资产注入

政府对公司的资产注入主要体现在股权划拨以及土地资产划拨方面。

股权划拨方面，公司成立之初即由绵阳市国有资产管理委员会以绵阳南郊机场管理局、绵阳市自来水总公司第三水厂、绵阳富乐山国际酒店、绵阳绵州酒店有限公司等四家单位截至1998年12月31日的国有净资产出资。为提升公司长期经营和融资实力，根据中共绵阳市委《中共绵阳市委、绵阳市人民政府关于创新政府投融资体制的意见》（绵委发[2006]11号）的规定，绵阳市国有资产监督管理委员会先后将绵阳富达资产经营管理有限公司、绵阳市水务（集团）有限公司及绵阳公共交通有限责任公司等注入公司。经过多次资产注入，公司经营业务已拓展至酒店、公交、水务及房地产等多个领域，截至2013年底，资产规模达345.69亿元。

除上述政府注入土地资产外，为壮大公司资产规模及经营实力，提高公司融资和还款能力，绵阳市政府授权公司作为城南新区、仙海风景区、桑林坝及丰谷赵家脊等多个片区的一级开发整理业主，除上述注入的土地外，片区内其他土地也由公司负责开发整理后出让，出让收入扣除相关规费后，剩余部分首先用于弥补开发成本，净收益按照绵阳市政府相关授权文件进行分配，其中城南新区、仙海风景区、园艺新区、丰谷赵家脊片区净收益全部属于公司；桑林坝片区净收益60%属于公司。

表3 截至2014年3月底公司可出让土地情况（单位：亩、万元/亩、万元）

获得开发时间	土地位置	土地用途	可出让面积	预计出让单价	预计开发收入
绵府函[2008]176号	城南新区	商、住	8033	260	1566435
绵府函[2010]217号	仙海风景区	商、住	9612	60	432540
绵府函[2010][2]号	桑林坝	商、住	310	300	--
绵府函[2011]107号	丰谷赵家脊片区	商、住	3000	100	225000
2013年2月	江油项目	商、住	300	100	--
合计			21255	--	2223975

资料来源：公司提供

注：1、预计出让单价参考目前周边相同性质土地出让平均价格；2、预计开发收入为预计出让总价扣除税费后收入（约占出让总价的75%）；3、桑林坝片区因开发成本不确定，开发收入暂无法预测；4、江油项目为公司通过招投标程序获取的土地整理项目。

截至 2014 年 3 月底,公司已出让土地 4345 亩, 剩余可出让土地 21255 亩, 其中 8643 亩 2013 年底基本具备出让条件, 后期公司将陆续拍卖出让用以偿还到期银行贷款; 剩余 12612 亩还需要通过拆迁安置、配套基础设施建设后才能达到出让条件。

随着公司已出让土地达到确认收入条件以及后续成熟土地陆续出让, 公司将持续获得土地出让收入, 加之公司畅通的融资渠道为公司顺利开展城市基础设施建设项目提供了资金保证。

(2) 资金支持

为保证公司还本付息及新项目资金投入, 绵阳市财政根据财力情况每年预算安排 3000~5000 万元城市建设专项资金、3000~5000 万元交通建设专项资金, 用于城市和交通建设贷款贴息、偿还政府过去城市和交通建设欠款以及用作项目资本金。2011~2013 年底, 公司累计获得政府拨入的基础设施建设补贴共 13.93 亿元, 包括二环路工程和保障性住房等项目资本金(计入资本公积及收到其他与筹资活动有关的现金)及交通枢纽、永安路等灾后重建项目专项拨款(计入专项应付款); 2011~2013 年, 公司累计获得财政贴息、油气等财政补贴 4.94 亿元(计入营业外收入及收到其他与经营活动有关的现金)。近年受益于中央财政拨付的地震灾后恢复重建补助规模较大, 绵阳市财政资金较为充裕, 从而为公司开展基础设施建设提供了有力的资金支持。

表 4 公司近年获得资金支持情况(单位: 万元)

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
基础设施建设补贴	31508	54641	53147
财政贴息	4151	5351	6909
油气补贴	6453	9353	10636
其他	928	904	4708
合计	43041	70249	75400

资料来源: 公司提供

注: 基础设施建设补贴包括审计报告中专项应付款及在资本公积中计入的项目资本金。

六、管理分析

跟踪期内, 公司在法人治理结构和管理体制上无重大变动。

七、经营分析

1. 经营概况

作为绵阳市交通、城市基础设施及社会公益性项目的投融资平台及实施主体, 近年随着灾后重建工作的开展, 公司承接的建设项目不断增加, 对外融资需求加大。为提高公司投融资能力, 公司逐步开展自身经营业务, 经过绵阳市国资委的资产注入以及公司自身投资扩展, 目前公司经营业务已拓展至土地整理、房地产、酒店、公交运输、城市运营(水务、驾驶证培训及户表工程等)及商品销售等多个领域。

跟踪期内, 公司营业收入持续增长, 其中, 公司 2011 年 6 月开始建材贸易业务当年实现收入 2.02 亿元; 2012 年该板块实现快速发展, 市场拓展方面取得较大成效, 收入呈翻倍增长, 当年收入实现 8.06 亿元, 2013 年实现收入 7.96 亿元, 是公司的主要收入来源之一。公司土地开发整理业务因享有出让土地市本级全部出让收益(个别单独签订协议的项目除外), 近几年收入稳步增长, 2013 年实现收入 7.91 亿元。此外, 公司房屋销售、运输收入和城市运营收入均较 2011 年有较大幅度增长, 2011~2013 年公司主营业务收入分别实现 15.61 亿元、25.61 亿元和 28.41 亿元。

从毛利率来看, 2011~2013 年公司主营业务综合毛利率有所波动, 主要是受土地整理和房屋销售板块的毛利率影响。2011 年由于出售的房屋以毛利率较高的商铺居多, 造成当年整体毛利率水平较高; 2013 年公司主要业务板块土地整理板块毛利率下滑幅度较大, 由 2012 年的 30.32% 下降至 23.59%, 主要是当年结转的土地对应开发成本较高。受此影响, 2013 年公司主营业务毛利率下降至 20.59%。

此外, 公司还有少量租赁、广告、设计、

维修以及贷款手续费收入。2013 年公司实现营业收入总收入为 28.94 亿元,较 2012 年增长 11.40%; 公司主营业务地位突出。

2014 年 1~3 月,公司实现主营业务收入合计 2.71 亿元,占 2013 年全年的 9.53%,综合毛利率上升至 45.49%。

表5 公司2011~2014年3月主营业务收入构成情况(单位:万元、%)

项目	2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	58256.65	37.31	30.07	67371.67	26.31	30.32	79076.29	27.84	23.59	1653	6.10	87.13 ¹
房屋销售	16778.39	10.75	42.94	30685.05	11.98	27.46	30483.72	10.73	33.83	1846	6.82	38.34
城市运营	10113.43	6.48	47.01	12446.95	4.86	49.17	30541.78	10.75	38.85	7812	28.84	69.93 ²
酒店	21529.41	13.79	71.59	17780.43	6.94	73.69	14808.38	5.21	75.55	4597	16.97	79.4
商品销售	20171.21	12.92	1.70	80617.86	31.48	1.53	79598.94	28.02	1.57	3971	14.66	2.65
公交运输	22842.53	14.63	5.58	25765.78	10.06	3.47	26914.84	9.47	-19.88	6210	22.93	4.30
其他	6434.93	4.12	65.45	21395.43	8.36	47.47	22647.25	7.97	46.67	998	3.68	62.55
合计	156126.54	100.00	32.48	256063.18	100.00	23.57	284071.20	100.00	20.59	27087	100.00	45.49

资料来源:公司审计报告

注:1. 城市运营包括自来水收入、租金收入及驾驶培训业务收入等;酒店运营包括餐饮收入和客房收入。2. 2014 年 1~3 月公司收到 2009 年前开发整理的园艺山行政中心项目的土地款,相应成本在前期已结转; 3. 城市运营包括自来水收入、租赁收入及驾驶培训收入,其中:租赁收入为公司下属富达资产管理公司的物业出租收入,毛利率高。驾驶培训收入为公司下属实验驾校近期开展短培场地租赁收入增长较快,致使驾驶证培训毛利较高。以上因素致使第一季度城市运营业务综合毛利率提升至较高水平。

2. 土地整理

为提升公司的基础设施建设投融资能力,平衡公司在建及拟建项目资金需求,绵阳市政府通过向公司注入土地资产及授权公司作为城区商住用地土地整理业主的方式,增强了公司获得稳定土地出让收入的能力。截至 2014 年 3 月底,公司可出让土地合计 21255 亩(相关情况见“政府支持”有关土地注入部分),主要为住宅、商业用地。

公司土地整理业务的模式是:严格按照国有土地出让“收支两条线”的管理规定,公司对授权范围内土地进行土地拆迁安置、平整等前期开发整理工作,绵阳市国土局委托具有合法资质的地价评估部门对拟出让地块进行地价评估,将符合条件的土地交由绵阳市土地储备中心招标、拍卖、挂牌出让,与受让方签订国有土地使用权出让合同,土地出让收入交付到财政专户后,除桑林坝片区土地整理项目(除返还成本外,出让收益 60%划拨公司)外,土地出让收入在扣除规定的国有土地收益基金、相关成本及税费后由绵阳市财政局全部拨付给

公司。

从土地出让情况看,2011~2013 年,绵阳市共计出让商住用地 3178 亩,其中公司负责开发整理的土地经过招拍挂流程共计出让 1014 亩,主要为城南新区和仙海风景区部分成熟土地,其中达到收入确认条件的土地 1249 亩(已完成整理并实现权利交割的宗地),成交总价 22.55 亿元,公司按成交总价按扣除相关税费后的收益确认为收入(约占土地出让总价的 75%),2011~2013 年共确认收入 20.64 亿元。公司近三年土地整理确认收入占当年土地成交总价的比重分别为 89.02%、89.38%和 95.95%,均明显高于出让总价的 75%,主要因公司于以前年度开发的土地项目近年开始确认收入,但面积及成交总价未统计在内,也因此造成 2011 年度和 2013 年度确认收入面积均高于当年实际出让面积。从成交单价来看,三年成交均价分别为 232.06 万元/亩、165.30 万元/亩和 298.61 万元/亩,土地价格在波动中有所增长。从土地出让收益实际返还情况看,绵阳市财政局通常在土地(可确认收入的土地)出让后的 2 个月

内拨付土地开发成本，溢价部分通常在土地出让后的 4 个月内完成拨付。2011~2013 年，公司获得财政实际返还收益 23.34 亿元，剩余应收账款账龄均在一年内，公司近年实际土地收益返还情况尚可。

2014 年 1~3 月，按照土地出让计划安排，公司出让的土地较少，为 10 亩，确认收入 0.17 亿元。截至 2014 年 3 月底，公司以前年度出让

的土地中，尚有 2473 亩未确认收入，随着该部分土地达到收入确认条件，公司将持续获得土地整理相关收入。

从土地整理盈利情况看，2011~2012 年，公司土地整理毛利率稳定在 30% 左右。2013 年公司土地整体毛利率为 23.59%，较 2012 年下降较大，主要系近年土地拆迁成本上升所致。

表6 截至2014年3月底公司土地出让情况

年份	实际出让面积(亩)	确认收入面积(亩)	成交总价(万元)	成交单价(万元/亩)	确认收入(万元)	当年返还收益(万元)
2011年	282	413	65441	232.06	58257	41600
2012年	456	435	75376	165.30	67371	49198
2013年	276	391	82417	298.61	79076	142643
2014年1~3月	10	10	2252	225.20	1653	2000
合计	1024	1249	225486	-	206357	235441

资料来源：公司提供。

注：上述确认收入面积为当年达到收入确认条件的已出让土地面积。

从授权整理土地情况来看，公司在建项目中，城南新区、仙海风景区已有部分土地出让，剩余可出让土地分别为 8033 亩、9612 亩土地；另外桑林坝片区尚有可出让土地 310 亩。上述在建土地整理项目总投资 79.15 亿元，截至 2014 年 3 月底已完成投资 62.97 亿元。除在建项目外，公司拟建项目主要为丰谷赵家脊片区和江

油片区土地开发整理项目，预计总投资分别为 10 亿元和 1.50 亿元，资金主要来自公司自筹及对外融资，预计整理土地面积合计 3300 亩。另外，随着二环路工程的完工，绵阳市城区面积将扩大近一倍，周边土地将交由公司整理，预计面积达 30000 亩。

表7 截至2014年3月底公司在建土地整理项目情况（单位：万元）

项目批复时间	项目名称	土地用途	可出让面积	预计开发总投资	目前已投资	计划完工时间	资金来源
2008年	城南新区土地整理(含小观片区)	商、住	8033	539617	464200	2016年	自筹+融资
2010年	仙海风景区土地整理项目	商、住	9612	200000	120000	2016年	自筹+融资
2010年	桑林坝流域土地整理	商、住	310	51863	45540	2014年	自筹+融资
2011年	丰谷赵家脊片区	商、住	3000	100000	--	2016年	自筹+融资
2012年	江油项目	商、住	300	15000	--	2014年	自筹+融资
	合计	--	21255	906480	629740	--	--

资料来源：公司提供

公司目前授权整理土地较为丰富，可出让土地达 21255 亩，但土地整理项目多处于在建

阶段，投资规模较大，公司仍存在较大规模的资金需求。公司未来土地出让情况看，按照绵

阳市 2014~2015 年土地出让计划，两年合计出让土地 2400 亩，在此计划范围内，公司计划出让 1300 亩，占目前整理土地面积的 6.12%，考虑到公司为绵阳市基础设施建设的实施主体以

及绵阳市政府授权的最大的商住用地整理主体，绵阳市政府土地出让计划将优先安排公司推出的土地，公司未来土地出让收入较有保障，但受宏观环境影响存在一定波动性。

表8 2011~2015年绵阳市及公司商、住用地出让情况（单位：亩）

	2011	2012	2013	2014E	2015E
绵阳市土地出让计划	--	1300	1200	1200	1200
绵阳市实际出让土地	1152	1200	900	-	-
公司出让土地合计	282	456	276	600	700

资料来源：公司提供

3. 房地产

公司近三年自建项目包括涪滨印象商品房、六里小区经济适用房和三星小区统建房等。2011~2013 年，公司分别销售 3.48 万平方米、7.46 万平方米和 5.65 万平方米，分别实现销售收入 1.68 亿元、3.07 亿元和 3.05 亿元。2011 年公司房屋销售收入少，主要因公司当年未推出新的可售房源，2012 年随着嘉来·东山郡、华兴名城和东津苑的开售以及部分交房，公司确认相应的销售收入，房地产板块收入有大幅回升；2013 年，嘉来·盛世华庭为新开盘销售

项目，当年完成销售 53.15%。从销售毛利率情况看，2011 年公司所出售的主要是商品房的商铺部分，使得 2011 年公司房屋销售毛利率达 42.94%；2012 年，公司所售房地产以商品房为主，毛利率较高的商铺部分极少，且均价有所下降，从而使整体毛利率下降至 27.46%；2013 年毛利率略有回升，为 33.83%。

2014 年 1~3 月，公司嘉来·盛世华庭和圣水家园实现销售面积 3350 平方米，实现收入共计 0.18 亿元。

表9 2010~2013年底公司房地产销售情况

时间	项目名称	项目类别	销售面积 (m ²)	实现收入 (万元)	销售占比 (%)
2011 年	涪滨印象	商铺、商品房	26783	12105.77	72.15
	板桥小区	商铺	5592	3879.96	23.12
	六里小区	经济适用房	1405	421.31	2.51
	三星小区	统建房	1061	371.35	2.21
	合计		34841	16778.39	100.00
2012 年	涪滨印象	商铺、商品房	4190	1885.47	6.14
	板桥小区	商铺	1359	950.62	3.10
	嘉来·东山郡	商品房	23491	9999.82	32.59
	华兴名城	商品房	31500	12408.43	40.44
	东津苑	商品房	14078	5440.71	17.73
合计		74618	30685.05	100.00	
2013 年	嘉来·东山郡	商品房	20887	9399	30.83
	涪滨印象	商铺、商品房	6599	3703	12.15
	嘉来·盛世华庭	商品房	27369	16203	53.15
	板桥小区	商铺	1684	1179	3.87
合计		56539	30484	100.00	
2014 年 1~3 月	嘉来·盛世华庭	商品房	2783	1642	88.95
	圣水家园限价房	限价商品房	567	204	11.05
	合计		3350	1846	100.00

资料来源：公司提供

截至 2014 年 3 月底，公司在建商品房项目总建筑面积 10.16 万平方米，总投资 3.73 亿元，主要包括嘉来·盛世华庭和圣水家园限价商品

房等项目。嘉来·盛世华庭于 2012 年底开始预售，截至 2014 年 3 月底嘉来·盛世华庭已有 88.95% 面积完成销售。

表 10 截至 2014 年 3 月底在建房地产项目情况

项目名称	预计完工时间	预售时间	总投资 (万元)	占地面积 (M2)	建筑面积 (M2)	销售单价 (元/M ²)	土地单价 (万/亩)	预计收入 (万元)
嘉来·盛世华庭	2014.6	2012.10	21775	6700	47300	6500	365	30745
圣水家园限价商品房	2014.9	2012.10	15499	12180	54300	3800	177	20634
合计	--	--	37274	18880	101600	--	--	51379

资料来源：公司提供

公司目前拟建商品房项目共计 3 个，计划总投资额 15.42 亿元，建筑面积 39.15 万平方米，主要集中于城南新区，目前项目正在办理相应流程和处于项目前期。

表 11 截至 2014 年 3 月底公司主要拟建项目情况
(单位：万元、平方米)

拟建项目名称	位置	投资额	建筑面积	项目进展
城南新区千亩大盘 (一期)	城南新区	117000	300000	办理流程中
高水蔬菜市场房地 产开发项目	涪城区	29905	75000	项目前期
涪滨印象商业楼	城南新区	7260	16500	项目前期
合计	--	154165	391500	--

资料来源：公司提供

整体看，公司房地产业务开发项目较多，自有土地储备丰富，除上述在建项目外，公司目前可用于二级开发的土地约 2216 亩，集中在城南新区及市中心地段，公司计划开发高端商业及住宅。随着绵阳市经济的发展，上述项目有望对公司提供良好的收入来源及资金保障。

4. 城市运营

公司城市运营业务主要包括城市供水、户表工程及租金收入等，2013 年实现收入 3.05 亿元，同比增长 145.38%。从毛利率来看，城市运营板块整体毛利率保持在较高水平，2012 年为 38.85%。

公司供水业务主要通过全资子公司绵阳市水务(集团)有限公司(以下简称“水务集团”)

运营。水务集团是负担绵阳市城市供水的大型国有企业，拥有五座自来水厂，设计供水能力为 30 万吨/日，占绵阳市供水能力的 92%。2013 年实际供水量 6503 万立方米，较 2012 年增长 2%。随着绵阳市“一户一表”工程的推进，自来水用户逐年增长，2011~2013 年，水务集团自来水用户的年复合增长率为 10.41%，截至 2013 年底，公司自来水用户累计 20.58 万户。随着绵阳市城市经济和社会发展用水需求的增加及供水基础设施建设力度的不断加大，公司自来水业务将保持持续稳定增长态势。此外，公司计划兴建污水处理厂和水厂改造、扩建工程，并逐步实现供水、污水处理、水产业一体化的整体经营，延伸产业链，其发展前景较好。2013 年，公司供水业务实现收入 1.19 亿元。

公司户表工程收入主要来自水务集团“一户一表”工程的安装收入，2013 年实现收入 0.97 亿元。

除上述运营业务外，公司目前已获得多项城市特许经营权，包括停车管理、地下经营、环保项目及城市广告等，公司城市运营板块收入规模有望进一步扩大。

5. 公交运输

公交运输业务主要由全资子公司绵阳旅游集团有限公司(以下简称“旅游集团”)下属子公司绵阳市公共交通有限责任公司(以下简称“公交公司”)运营，在公共交通市场占有率为 96.80%。公交公司在市规划区域内的乡村基本

开通公交车，在城区范围内形成了以涪城老城区为中心，东西贯通，南北纵横的市内公共汽车运营网络体系。截至 2014 年 3 月底，公交公司拥有公交线路 107 条，车辆 1085 辆，线路全长 1530 公里，各运营指标均较 2012 年有所提升。公交公司控制着绵阳城区的主要营运线路，是绵阳城区道路交通的主渠道，随着城市经营力度的逐步加大，其资源优势正逐步显现。2013 年公交业务实现收入 2.69 亿元，较 2012 年增长 4.46%，同期，为保障公交业务正常盈利，绵阳市政府 2013 年向公交公司拨付石油价格改革补贴及免费乘车补贴共计 1.06 亿元。

6. 文化旅游板块

文化旅游板块收入目前主要来源于酒店经营收入，主要由下属旅游集团运营。旅游集团拥有绵阳市唯一的 1 家五星级酒店（富乐山九洲国际酒店）、2 家四星级酒店（绵州酒店和罗浮山温泉酒店）和 1 家三星级酒店（开元酒店）。截至 2013 年底，这四家酒店的总建筑面积为 13.5 万平方米，共有套房 807 套，2013 年全年接待人数达 106 万人。由于绵阳市经济的发展同业竞争较多，旅游集团下属酒店近年来业绩出现下滑，公司酒店业务收入持续下降，2013 年公司客房与餐饮收入共计 1.48 亿元，同比下降 16.72%，但毛利率保持较高水平，为 75.55%。

7. 商品销售

2011 年，公司新增建材贸易业务，主要由下属子公司四川西津物流有限责任公司（“以下简称“西津物流”）运营。西津物流成立于 2011 年 6 月，注册资本 4000 万元，主营业务包括商贸和物流两大板块，其中，商贸以钢材、水泥、沥青等建材、设备等大宗物资集中采购、贸易为主。2013 年实现收入 7.96 亿元，毛利率较低，仅为 1.57%，该板块对公司利润贡献较小。

8. 基础设施建设

公司作为绵阳市基础设施投融资建设主体，承担了绵阳市灾后恢复重建工作和城区基

础设施建设项目。近期承接的项目包括二环路二期、二环路三期等基础设施建设项目，截至 2014 年 3 月底，公司主要在建项目总投资 47.53 亿元，累计已完成投资 34.08 亿元。

公司城市基础设施建设模式主要由配置土地模式和委托代建模式构成。配置土地模式是公司将城市基础设施建设与土地资源利用开发结合起来，将土地开发与出让获得的资金投入城市基础设施建设，城市基础设施的完善又带动城市经济和土地价值的增长，两项业务相辅相成，通过土地资源筹融资，利用土地收入弥补项目投资缺口，实现投资项目的资金平衡；委托代建模式是绵阳市人民政府与公司签订《绵阳市政府投资建设项目建设委托代建协议》，项目采取“企业投资建设、政府还款期内逐年支付代建款、资金分期支付”的方式进行。公司基础设施建设板块不计收入，上述两种模式的项目竣工验收后均移交政府，冲减在建工程；收到的分期项目建设资金直接反映在资本公积及专项应付款等科目，

公司目前主要在建项目包括二环路二期工程、二环路三期工程、新皂物流园等项目。

二环路二期工程总投资 28.89 亿元，预计 2013 年底完工，项目资金主要来源于财政拨款入资本金（约占 25%）及国开行贷款（约占 75%），截至 2014 年 3 月底，该项目贷款已全部落实，并已收到财政拨款入资本金 3.30 亿元（计入当期资本公积），项目已完成投资 28.87 亿元（计入在建工程）。按照公司与绵阳市政府签订的委托代建协议约定，项目后续还款期持续至 2023 年，还款来源为绵阳市政府授权公司整理的土地出让收入，不足部分由财政资金补充。

二环路三期工程预计总投资 17.14 亿元，预计 2014 年完工，项目资金主要来自财政拨款入资本金（4.34 亿元）及国开行贷款（12.80 亿元）。截至 2014 年 3 月底，三期工程完成投资额 4.96 亿元。按照公司与绵阳市政府签订的委托代建协议约定，项目后续还款期持续至 2022 年，还款来源同样为公司整理土地的土地出让收入，不足部分由财政资金补充。

公司承接的新皂物流园项目为绵阳市粮食局下属企业绵阳高新粮油公司委托代建项目，总投资规模 1.50 亿元，资金来源于贷款及财政拨款投入资本金（0.40 亿元），项目完工后由绵阳高

新粮油公司回购（回购金额尚未约定），截至 2014 年 3 月底已完成投资 0.25 亿元，并已获得财政拨款投入资本金 4000 万元。

表12 截至2014年3月底公司主要代建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		资金落实情况	计划完工日期	截至 2014 年 3 月底完成投资情况
		贷款	财政注入资本金			
二环路工程二期	288892	217000	71892	贷款全部到位、财政已拨款 33000 万元	2013	288720
二环路三期	171391	128000	43391	贷款全部到位、财政按项目进度拨款	2014	49595
新皂物流园	15000	11000	4000	贷款部分到位，由绵阳高新粮油公司回购	2014	2500
合计	475283	356000	119283			

资料来源：公司提供

注：二环路工程计划于 2013 年底完工，目前仅有少量收尾工程，尚未竣工结转。

总体看，公司在建项目较多，未来几年投资规模较大，对公司形成一定资金压力，且对土地出让收入的依赖程度加大，但公司土地出让收入不足偿还贷款本息时，绵阳市财政局承诺以财政资金进行补充，加之公司各经营板块收入不断增加，公司还款资金来源较有保障。

八、募集资金使用情况

截至本报告出具之日，公司存续期内共有 4 支债券，根据发行公告及公司提供资金使用明细，上述债券基本情况和募集资金使用情况如下表。

表13 公司存续期内债券资金使用情况（单位：亿元）

名称	发行金额	存续期	已使用资金	募集资金使用情况
13 绵阳投控 CP001	5	2013/12/26~2014/12/27	5	已全部用于偿还银行贷款
14 绵阳投控 MTN001	3	2014/1/13~2019/1/14	3	已全部用于偿还银行贷款
14 绵阳投控 CP001	10	2014/3/20~2015/3/21	8	5 亿元用于偿还银行贷款，3 亿元用于子公司营运资金
14 绵阳投控 MTN002	5	2014/4/16~2019/4/17	2.9	已使用 2.9 亿元，其中，1.4 亿元用于还本付息，1.5 亿元补充流动资金

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的 2011~2013 年财务报告经利安达会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见。公司提供的 2014 年一季度财务数据未经审计。从合并范围来看，2012 年，公司合并范围新增 7 家子公司，减少 2 家，资产规模均较小；2013 年公司新增 2 家子公司，均为公司新设立子公司，净资产规模较小，对公司财务数据可比性影响较小。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 345.69

亿元，所有者权益合计 136.56 亿元（含少数股东权益 4.98 亿元）。2013 年公司合并口径实现营业收入 28.94 亿元，利润总额 2.94 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额 363.15 亿元，所有者权益合计 137.09 亿元（含少数股东权益 4.91 亿元）。2014 年 1~3 月公司合并口径实现营业收入 3.03 亿元，利润总额 0.32 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持快速增长，

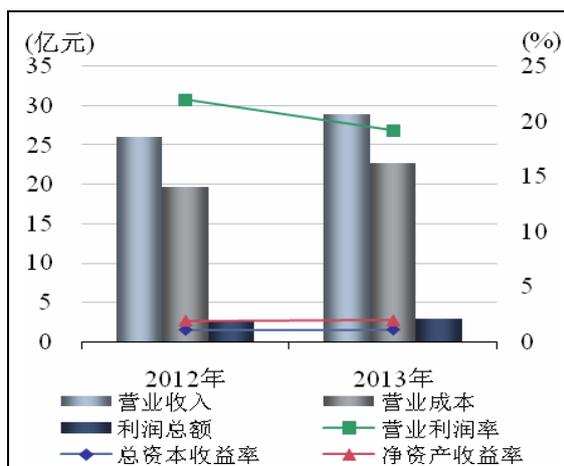
2013 年实现营业总收入 28.94 亿元，同比增长 11.40%，其中主营业务 28.41 亿元，实现利润总额 2.94 亿元。2013 年，公司营业总成本为 22.76 亿元，较上年增长 15.83%，增速高于营业收入的增速；当年营业利润率为 19.16%，同比下降 2.8 个百分点。

跟踪期内，公司销售费用、管理费用和财务费用增长加快，2012~2013 年期间费用率分别为 16.23% 和 17.16%，对公司利润侵蚀较大，主要是由于公司经营板块较为分散，管理费用较高，2012~2013 年分别为 2.47 亿元和 2.94 亿元；此外，由于公司借款费用大部分作资本化处理，公司存在一定利息支付压力。

公司的投资收益主要由权益法核算的长期股权投资收益及处置长期股权投资产生的投资收益构成。2013 年实现投资收益 558.48 万元，对利润贡献小。

2012~2013 年，公司营业外收入分别为 1.01 亿元和 1.60 亿元，其中，政府补助分别为 0.96 亿元和 1.55 亿元，主要为政府对公司是价格改革补贴和其他油气补贴等。公司补贴收入在利润总额中占比较大，公司利润对补贴的依赖较大。

图 1 跟踪期内公司主要盈利指标情况



资料来源：公司审计报告

2012~2013 年，公司利润总额分别为 2.62 亿元和 2.94 亿元，由于期间费用对利润侵蚀较

大，盈利能力仍然较弱，对政府补贴有一定依赖。2013 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.08% 和 1.95%，均较上年有轻微所提升。

总体看，跟踪期内公司主要业务板块土地整理开发和房地产开发规模平稳增长，未来可供出让土地储备丰富，营业收入和利润总额均有增加，但综合毛利率水平受土地整理业务的毛利率影响有所降低。公司经营板块较为分散，已形成了多元化经营，整体盈利能力尚可，基础设施代建项目不计收入，相比资产规模来看公司盈利能力较弱。

2. 现金流及保障

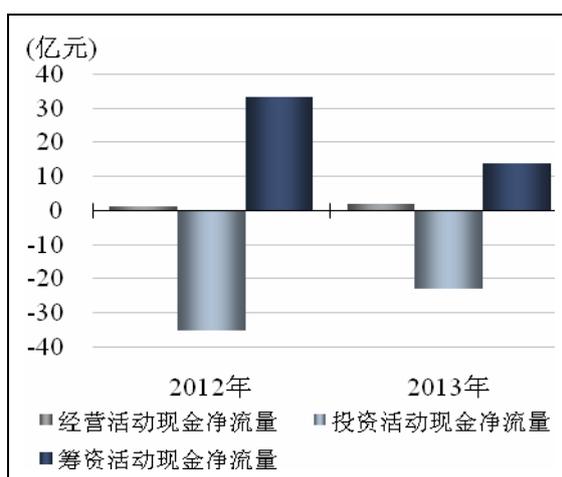
从经营活动来看，跟踪期内公司经营活动现金流入量均较大，2012 年和 2013 年分别为 38.80 亿元和 42.02 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动相关的现金；2012~2013 年，公司现金收入比 63.09% 和 85.09%，收现质量较差，主要是由于土地出让收入的返还时间具有不确定性。公司收到与支付其他与经营活动相关的现金基本为往来款等。经营活动现金流出主要以购买商品、接受劳务支付的现金为主，另外还有支付职工薪酬、各项税费和支付其他与经营活动有关的现金等支出。公司经营活动现金流净额规模较小，2012 年和 2013 年分别为 1.08 亿元和 1.84 亿元。

从投资活动看，2013 年公司投资现金活动流入量同比增长较多，主要是收回投资的现金 1.06 亿元，主要系公司收到的资金利息。跟踪期内公司保持较高的投资规模，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金，其中 2013 年为 22.08 亿元，主要是公司在基础设施建设等的建设支出；2013 年投资支付的现金为 2.10 亿元，主要为公司对外借款支出。跟踪期内，公司投资活动现金流仍为净流出，2012 年和 2013 年投资活动现金净流量分别为 -35.16 亿元和 -22.87 亿元。

公司经营活动无法满足较大规模的建设投资，公司筹资活动前现金净流量-34.08亿元和-21.04亿元，公司对外部融资的依赖较大。

从筹资活动看，跟踪期内公司主要融资渠道仍然为银行借款，2012年和2013年借款取得的现金分别为35.30亿元和35.40亿元，此外公司收到其他与筹资活动有关的现金主要为政府拨付的项目资本金及公司基建项目收到的财政补助等款项，2013年为13.29亿元，同比增加较多。筹资活动现金流出仍然以偿还债务支付的现金、分配股利或偿付利息支付的现金为主。近两年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为33.16亿元和13.69亿元。

图 2 2012~2013年公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

总体来看，公司经营活动获现能力较弱，土地整理收入受财政局回款进度的影响有一定不确定性；项目投资支出保持较大规模，未来公司后续土地开发、基础设施项目仍需要较大的资金投入；目前财政划拨资金和大规模的银行借款成为公司滚动发展所需资金的主要来源，公司有一定对外融资压力。

3. 资本及债务结构

资产

跟踪期内，公司资产总额的增长主要来自流动资产中的其他应收款、存货和非流动资产

中的在建工程增加所致。截至2013年底，公司资产总额345.69亿元；资产构成中主要以非流动资产为主，结构较为稳定，2013年底非流动资产占资产总额的57.78%。

截至2013年底，公司流动资产145.94亿元，构成主要以货币资金(占16.00%)、预付款项(占28.52%)、其他应收款(占33.90%)和存货(占17.91%)为主。

跟踪期内，公司货币资金规模有所降低，截至2013年底为23.35亿元，构成主要为银行存款(占99%以上)，且不存在质押、担保或其他使用权受限制的情况。

跟踪期内，公司应收账款下降较多，主要是由于2012年公司新增应收财政局土地出让款较多(截至年底应收财政局5.05亿元)，2013年财政局已将该笔款项返还给公司。截至2013年底，公司应收账款2.58亿元，公司按单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款占67.39%；按账龄组合计提坏账准备的应收账款占比30.52%，其中一年以内欠款占91.65%，账龄结构较好。截至2013年底，公司共计提坏账准备324.12万元，计提比例1.24%。总体看，公司应收账款规模在合理范围内，账龄结构较好。

跟踪期内，公司预付款项增长较快，截至2013年底为41.62亿元，同比增长18.67%，主要系公司预付的土地拆迁补偿款及项目工程款。从账龄来看，一年以内的占24.79%，1~2年的占13.06%，2~3年的占12.51%，3~5年的占32.05%，5年以上的占18.59%，整体账龄偏长，主要因公司部分拆迁项目推进缓慢所致。

公司其他应收款规模较大，截至2013年底为49.48亿元，同比增长26.38%。公司其他应收款主要为代绵阳市政府支付的各市政项目工程款及代绵阳市财政局偿还的历史债务等，最终将由财政局拨付至公司(分别为13.70元和12.08亿元)。公司对应收绵阳市政府部门的款项均未计提坏账准备。截至2013年底，公司按账龄组合计提坏账准备的其他应收款占13.19%，其中一年以内的占91.08%。公司累计共计提坏账

准备862.20万元。总体看，公司其他应收款主要集中在财政局等政府单位欠款，回收风险较低，但账龄偏长，公司资金周转压力加大，整体流动性偏弱。

表14 截至2013年底公司主要其他应收款情况

债务单位	账面金额（万元）	占比
项目建设资金	136980.94	27.69%
绵阳市财政局	120797.82	24.41%
绵阳机场（集团）有限公司	30139.78	6.09%
绵阳市建设局	22031.84	4.45%
绵阳市政重点工程建设指挥部	18461.73	3.73%
合计	328412.11	66.38%

资料来源：公司审计报告。

跟踪期内，公司存货增长较快，截至2013年底为26.14亿元，同比增长33.95%，主要为商品房及保障性住房开发成本。公司在2012年以前将土地开发整理成本计入了存货（2012年开始计入在建工程），因此2011~2012年期间部分存货开发成本的转出是由于土地出让收入的确认。公司2013年底仅对库存商品计提跌价准备15.42万元。总体看，公司存货中开发成本占比较高，受目前房地产市场调控影响，存在一定的流动性及跌价风险。

跟踪期内，公司非流动资产也保持相应增长，截至2013年底，公司非流动资产合计199.75亿元，主要以长期股权投资（占10.12%）、固定资产（占15.85%）及在建工程（占67.98%）为主。

跟踪期内，公司固定资产有一定增加，截至2013年底为31.66亿元，增加主要为房屋及建筑物以及公交公司所属的运输设备。截至2013年底，公司固定资产原值为41.71亿元，累计折旧合计10.05亿元。

公司为绵阳市多个基础设施建设工程项目的业主，跟踪期内，在绵阳市灾后重建后期工作的带动下，公司在建工程规模仍然持续扩大，截至2013年底为135.80亿元，主要为城南新区及仙海、二环路等项目。

表15 截至2013年底公司主要在建项目

项目名称	期末金额（万元）	占比
城南新区	289569.71	21.32%
仙海	252390.16	18.59%
二环路	222174.06	16.36%
会客厅	138059.64	10.17%
交通枢纽	111789.12	8.23%
合计	1013982.69	74.67%

资料来源：公司审计报告

公司无形资产近年变动较小，截至2013年底为2.31亿元，主要为土地使用权。

跟踪期内公司长期股权投资的增加主要来自公司于2013年追加对四川兴蜀铁路投资有限责任公司投资1.98亿元。截至2013年底，公司长期股权投资共计20.21亿元，主要以成本法计量。

截至2014年3月底，公司资产总计363.15亿元，较2013年底增长5.05%，增长主要来自货币资金和在建工程；其中流动资产占42.91%，非流动资产占57.09%，结构无明显变化。

总体看，跟踪期内公司资产规模保持较快增长，资产结构以非流动资产为主。流动资产预付款项及其他应收款占比较高，资产流动性偏弱；在建工程以基础设施及土地开发成本为主，并包含部分土地使用权，具有一定的升值空间，公司整体资产质量尚可。

所有者权益

截至2013年底，公司所有者权益合计136.56亿元（含少数股东权益4.98亿元），同比增长9.75%，其中实收资本占6.22%，资本公积占78.34%，盈余公积占1.03%，未分配利润占10.76%，少数股东权益占3.65%。截至2013年底，公司实收资本8.50亿元。公司所有者权益的增加主要来自资本公积和未分配利润的增长，稳定性较好。

负债

跟踪期内，随着公司土地整理及代建项目投资规模不断扩大，公司对外融资规模快速增长，从而带动公司负债总额逐年增长，截至2013年底为209.12亿元，其中流动负债占28.02%，

非流动负债占71.98%。公司流动负债以短期借款（24.76%）、应付账款（14.86%）、预收款项（11.37%）和其他应付款（46.72%）为主。

截至2013年底，公司其他应付款为26.26亿元，主要包括应付四川兴蜀铁路投资有限责任公司项目投资款14.31亿元、应付绵阳市交通建设有限公司工程款1.22元及绵阳市财政局1.83亿元等。四川兴蜀铁路投资有限责任公司主要负责成都-绵阳-乐山铁路的修建，公司对其应付款项主要系该公司向银行借入的工程款余额14.31亿元，该部分款项将由公司子公司富达资产经营有限公司负责偿还并作为对该公司的资本金投入，因该部分款项最终将由绵阳市政府拨付至富达公司。

公司应付账款主要为应付工程款及设备，跟踪期内增加较多，2013年底为8.70亿元，同比增长185.82%；预收款项主要为预收售房款及酒店会员卡预收款等，截至2013年底为6.66亿元，同比增长44.89%。

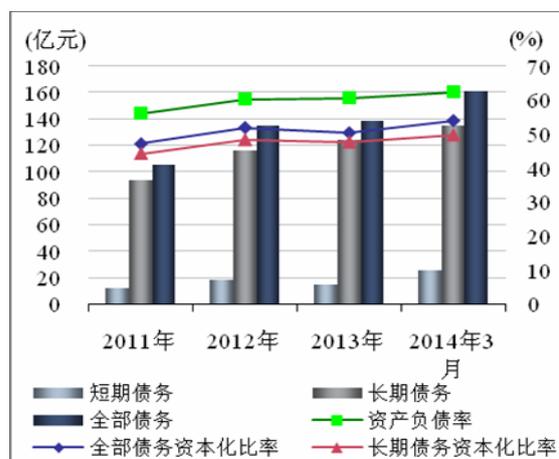
跟踪期内，公司非流动负债增长12.25%，截至2013年底为150.54亿元，主要由长期借款及应付债券构成。公司近年土地整理及代建项目投资规模大，对外融资需求增加，公司加大筹资力度。截至2013年底，公司长期借款和应付债券分别为84.21亿元和40.23亿元。

截至2013年底，公司长期应付款为11.87亿元，主要为公司和华远租赁有限公司及信达金融有限公司签订的融资租赁合同中，公司应付的租赁总金额，及融资租赁利息等。公司专项应付款主要为永安路灾后重建项目款及市政项目的建设资金，截至2013年底，公司专项应付款10.60亿元。公司其他非流动负债主要为递延户表工程收入，截至2013年底为3.32亿元。

公司负债中有息债务占比较大，截至2013年底为138.95亿元，较2012年底增长3.24%，其中短期债务占10.45%，长期债务占89.55%。2013年底资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为60.49%、50.43%和47.68%，公司债务负担较重。

截至2014年3月底，公司负债总额209.12万元，较2013年底增长8.10%，主要因公司于一季度发行中期票据及短期融资券共计13亿元及新增银行借款。公司有息债务规模进一步扩大至160.85亿元，长期债务占比略有降低，至84.20%。公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别上升至62.25%、53.99%和49.70%，公司债务负担小幅上升。

图3 2011~2014年3月公司债务水平变化



资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司负债总额增加主要来自有息债务。公司土地整理和基础设施建设项目均处于持续投入阶段，加上每年到期需偿还的长期借款，公司未来资金需求仍然较大，负债规模将保持上升趋势。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，跟踪期内公司流动比率和速动比率均变动不大，分别为249.10%和204.48%，但流动资产中预付款项和其他应收款占比较大，变现能力较弱。2013年公司经营活动现金净流量有所增长，经营活动现金负债比由2012年的2.01%上升至3.14%，但保障能力仍很弱。综合看，公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2012~2013年，伴随着经营规模扩大和利润的增加，EBITDA有所增长，两年分别为4.16亿元和5.23亿元，

全部债务/EBITDA 倍数分别为 32.37 和 26.57 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力较弱。EBITDA 利息倍数由 2012 年的 0.96 倍上升至 1.10 倍（已考虑利息资本化），公司长期偿债能力一般。

截至 2013 年底，公司在各商业银行、政策性银行共获得的授信总额为 124.15 亿元，未使用额度 12.35 亿元，间接融资渠道较为通畅。

或有负债方面，截至 2013 年底，公司对外担保余额共 54.67 亿元，对外担保比率 39.88%，存在一定的或有负债风险。

表 16 截至 2013 年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保期限
绵阳市建设局	2600.00	2014.6.20
绵阳市建设局	2700.00	2019.6.30
绵阳市绵江公路建设工程有限公司	19400.00	2021.4.14
泰信国际投资有限公司	88973.00	2021.4.14
四川兴蜀铁路投资有限责任公司	133000.00	2034.12.21
四川长虹电器股份有限公司	300000.00	2015.7.30
合计	546673.00	

资料来源：公司提供

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号：B201406170036584757），截至 2014 年 6 月 17 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险、绵阳市政府对公司的各项支持，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、存续期内债券偿债能力

截至本跟踪报告出具日，公司存续期内债券基本信息见下表，

表 17 截至 2013 年底公司存续期内债券

名称	本金 (亿元)	到期年份	还本方式
13 绵阳投控 CP001	5	2014	到期一次性还本
14 绵阳投控 MTN001	3	2019	到期一次性还本
14 绵阳投控 CP001	10	2015	到期一次性还本
14 绵阳投控 MTN002	5	2019	到期一次性还本

资料来源：公司审计报告

注：此外公司存续期内还有 3 支公司债券，非联合资信评级

针对一年以内到期的债券（“13 绵阳投控 CP001”和“14 绵阳投控 CP001”），以 2013 年财务数据为基础，公司现金类资产、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对上述两支债券全部本金合计 15 亿元保护倍数分别为 1.73 倍、2.80 倍和 0.12 倍；截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产对上述两支债券保障倍数为 2.04 倍；公司现金类资产和经营活动现金流入量对一年内到期的债券保障能力较好。2011~2013 年，公司 EBITDA 对存续期内中长期债券（由于存续期内两支中期票据均将于 2019 年到期，以下计算以合计本金 8 亿元为基础）的覆盖倍数分别为 0.50 倍、0.52 倍和 0.65 倍；连续三年经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对上述两支债券全部本金合计 8 亿元保护倍数的三年加权平均值分别为 5.17 倍和 0.18 倍，公司经营活动现金流入量对中长期债券保障程度较好。

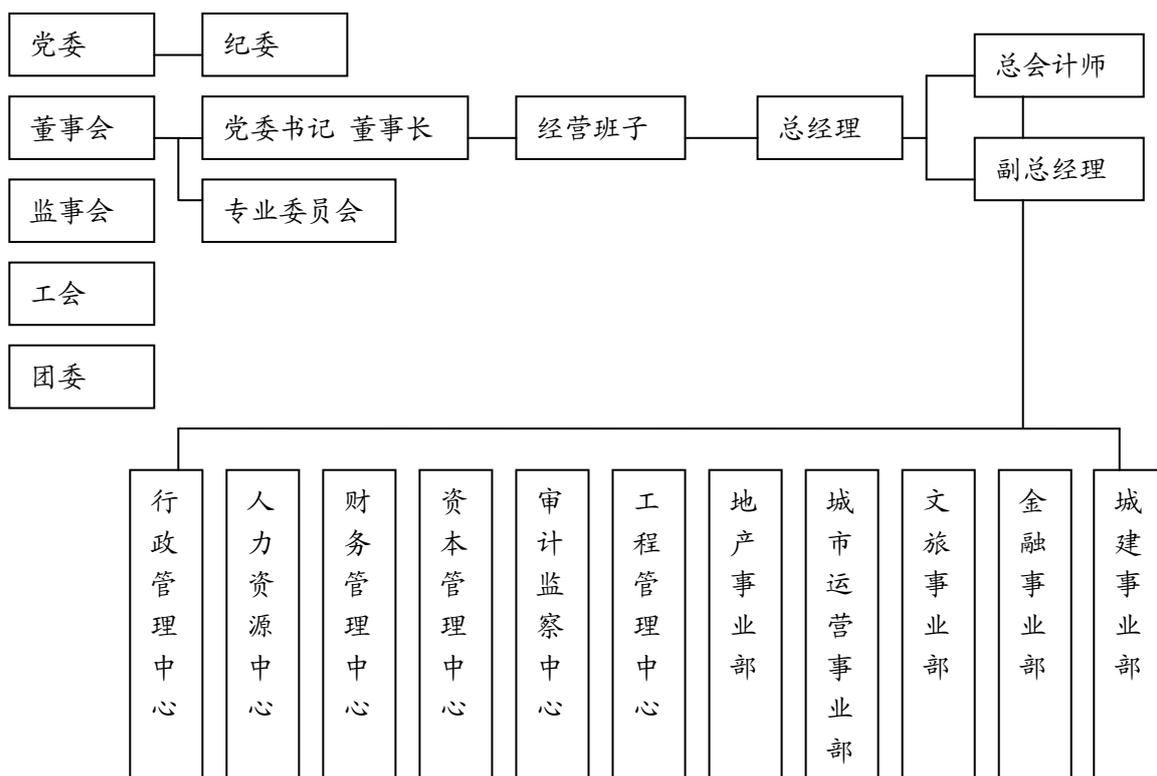
十一、结论

综合考虑，联合资信维持绵阳市投资控股（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“13 绵阳投控 CP001”和“14 绵阳投控 CP001” A-1 的信用等级；维持“14 绵阳投控 MTN001”和“14 绵阳投控 MTN002” AA 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	31.14	31.80	26.01	30.65
资产总额(亿元)	269.40	312.26	345.69	363.15
所有者权益(亿元)	118.32	124.43	136.56	137.09
短期债务(亿元)	11.70	18.25	14.52	25.42
长期债务(亿元)	94.14	116.34	124.44	135.43
全部债务(亿元)	105.84	134.59	138.95	160.85
营业收入(亿元)	15.62	25.98	28.94	3.03
利润总额(亿元)	2.70	2.62	2.94	0.32
EBITDA(亿元)	4.01	4.16	5.23	--
经营性净现金流(亿元)	0.90	1.08	1.84	0.18
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.84	3.98	6.03	--
存货周转次数(次)	0.69	1.14	1.00	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.09	0.09	--
现金收入比(%)	111.86	63.09	85.09	
营业利润率(%)	30.61	21.96	19.16	38.44
总资本收益率(%)	1.14	1.06	1.08	--
净资产收益率(%)	2.06	1.90	1.95	--
长期债务资本化比率(%)	44.31	48.32	47.68	49.70
全部债务资本化比率(%)	47.22	51.96	50.43	53.99
资产负债率(%)	56.08	60.15	60.49	62.25
流动比率(%)	243.89	246.84	249.10	231.64
速动比率(%)	210.36	210.50	204.48	189.25
经营现金流动负债比(%)	2.01	2.01	3.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.43	0.96	1.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	26.37	32.37	26.57	--

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，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