

信用等级公告

联合[2018] 1882 号

联合资信评估有限公司通过对绵阳市投资控股（集团）有限公司主体长期信用状况及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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⁺，维持“14 绵阳投控 MTN001”“14 绵阳投控 MTN002”“15 绵阳投控 MTN001”和“17 绵阳投资 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年七月二十三日



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
电话：(010) 85679696
传真：(010) 85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

绵阳市投资控股（集团）有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA⁺

上次主体长期信用等级：AA⁺

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
14 绵阳投控 MTN001	3 亿元	2019/01/14	AA ⁺	AA ⁺
14 绵阳投控 MTN002	5 亿元	2019/04/17	AA ⁺	AA ⁺
15 绵阳投控 MTN001	14.9 亿元	2020/09/30	AA ⁺	AA ⁺
17 绵阳投资 MTN001	10 亿元	2022/08/17 ¹	AA ⁺	AA ⁺

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 7 月 23 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产（亿元）	71.05	105.89	128.54	112.99
资产总额(亿元)	498.49	584.95	625.19	626.47
所有者权益(亿元)	160.65	183.33	195.83	198.29
短期债务（亿元）	44.44	13.22	44.21	35.15
长期债务（亿元）	217.23	282.61	249.17	259.82
全部债务(亿元)	261.67	295.83	293.37	294.96
营业收入（亿元）	32.44	43.52	48.67	10.83
利润总额（亿元）	2.28	1.66	3.35	2.17
EBITDA(亿元)	10.44	10.08	11.96	--
经营性净现金流（亿元）	1.07	5.80	17.57	2.30
营业利润率(%)	26.75	16.40	20.52	34.73
净资产收益率(%)	1.33	0.67	1.41	--
资产负债率(%)	67.92	68.66	68.68	68.35
全部债务资本化比率(%)	61.96	61.74	59.97	59.80
流动比率(%)	310.69	607.77	401.48	472.53
经营现金流流动负债比(%)	1.80	12.30	21.02	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.06	29.34	24.53	--
应收类款项/资产总额 (%)	16.27	17.67	15.85	15.93

分析师

竺文彬 王康

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

评级观点

绵阳市投资控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）是绵阳市最大的城市基础设施建设及国有资产经营管理主体，在绵阳市具有很强的业务专营性。跟踪期内，绵阳市经济稳定发展，为公司提供良好外部发展环境。公司在政府债务置换、政府补助以及基础设施项目建设配套资金等方面得到了有力的外部支持。公司资产规模快速增长，业务呈多元化发展。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时也关注到，公司对政府类单位应收类款项占比较大、对资金形成较大占用，基础设施建设及土地整理项目收入回款质量较差，债务负担较重等因素对公司经营及发展带来不利影响。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA⁺，维持“14绵阳投控MTN001”“14绵阳投控MTN002”“15绵阳投控MTN001”和“17绵阳投资MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，绵阳市整体经济稳定发展，为公司提供了良好的外部发展环境。公司仍是绵阳市最大的城市基础设施建设主体和国有资产运营主体，具有很强的业务专营性。
- 跟踪期内，公司在政府债务置换、政府补助、基础设施项目建设配套资金以及土地整理业务授权等方面得到了有力的外部支持。

关注

- 跟踪期内，公司对政府类单位的应收类款项占资产比重较大，对公司资金形成较大占用；公司基建项目及土地整理收入回款质量较差。
- 公司有较大规模的基础设施项目投入未签

¹“17 绵阳投资 MTN001”为永续中期票据，到期兑付日按首个行权日计算。

订协议，相关项目收入确认及回款情况有待观察。

3. 公司债务规模较大，整体债务负担较重。

声 明

一、本报告引用的资料主要由绵阳市投资控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

绵阳市投资控股集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于绵阳市投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为绵阳市国有资产监督管理委员会（以下简称“绵阳市国资委”）。截至2018年3月底，公司注册和实收资本均为8.50亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。公司仍是绵阳市最大的城市基础设施建设及国有资产经营管理主体。

截至2018年3月底，公司下设资本运营中心、财务管理中心、行政管理中心、审计法务中心、人力资源中心、工程管理中心、党群部以及监事会办公室8个部门；纳入合并范围的全资及控股子公司共有21家。

截至2017年底，公司资产总额625.19亿元，所有者权益195.83亿元（含少数股东权益14.64亿元）。2017年公司实现营业收入48.67亿元，利润总额3.35亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额626.47亿元，所有者权益198.29亿元（含少数股东权益14.56亿元）。2018年1~3月公司实现营业收入10.83亿元，利润总额2.17亿元。

公司注册地址：绵阳市滨江西路南段22号；法定代表人：肖林。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2018年3月底，联合资信所评“14绵阳投控MTN001”、“14绵阳投控MTN002”、“15绵阳投控MTN001”和“17绵阳投资

MTN001”尚需偿还债券余额共计32.90亿元。

上述债券募集资金均已用于偿还有息借款。跟踪期内，公司已按期足额支付各存续债券利息。

表1 联合资信所评债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
14绵阳投控MTN001	3亿元	3亿元	2014/01/14	5年
14绵阳投控MTN002	5亿元	5亿元	2014/04/17	5年
15绵阳投控MTN001	14.9亿元	14.9亿元	2015/09/30	5年
17绵阳投资MTN001	10亿元	10亿元	2017/08/17	5+N年
合计	32.90亿元	32.90亿元	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致

地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”)的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

在2014年发布的《43号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预【2014】351号)对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强

了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体(如融资债权人、承包商等)可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 2 2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：(1) 货物(原材料、燃料设备等)(2) 建设工程新改扩建(3) 基础设施建设(4) 土地储备前期开发、农田水利等建设工程(5) 融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》(财金【2017】55 号)	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体(如融资债权人、承包商等)可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	(1) 项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。(2) 项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。(3) 项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作(PPP)综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《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	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。

2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018年3月	《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	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年4月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54号	及时更新PPP项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2017年底，中国城镇化率为58.52%，较2016年提高1.17个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018年3月5日，中央政府发布的《2018年政府工作报告》对中国政府2018年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济

跟踪期内，绵阳市经济保持较快增长，经济产业结构有所优化，为公司提供良好的外部发展环境。

绵阳市是四川省第二大城市，2017年绵阳市实现地区生产总值2074.75亿元，增速为9.1%，较2016年上升0.8个百分点。2017年，

绵阳市第一产业增加值291.66亿元，增长4.0%；第二产业增加值838.76亿元，增长9.2%；第三产业增加值944.33亿元，增长10.8%。2017年绵阳市人均地区生产总值43015元，增长8.4%。2017年绵阳市三次产业结构为14.1:40.4:45.5，相较于上年的15.3:49.0:35.7，第三产业占比明显提高，产业结构有所优化。

2017年，绵阳市规模以上工业企业增加值增长10.5%，其中轻工业增长6.5%、重工业增长12.3%。2017年，绵阳市全社会固定资产投资完成1436.54亿元，较上年增长13.1%。2017年，绵阳市房地产开发投资额完成176.65亿元，下降14.1%。商品房施工面积1882.76万平方米，下降5.1%；商品房竣工面积303.15万平方米，下降20.1%；商品房销售面积554.85万平方米，增长40.8%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2018年3月底，公司注册资本及实收资本均为8.50亿元，公司股东及实际控制人是绵阳市国资委。

2. 外部支持

跟踪期内，绵阳市综合财力有所增长，财政自给能力弱，上级补助收入对绵阳市财政收入起到较大的补充作用。公司在政府债务置换、政府补助以及基础设施项目建设配套资金等方面得到了有力的外部支持。

2017年，绵阳市综合财力402.60亿元，同比增长5.00%。其中绵阳市一般预算收入110.59亿元，同比增长2.76%，税收收入66.87亿元，占比60.47%，较上年下降1.15个百分点。2017年，绵阳市一般预算支出365.06亿元，其中保运转、保民生方面支出占81.75%。2017年，绵阳市财政自给率30.29%，较2016年下降1.83个百分点，绵阳市财政自给能力弱。

2017年，绵阳市上级补助收入同比有所减少，合计212.00亿元。绵阳市在强震后有较大的基础设施建设需求，连续多年受到中央的大力扶持，转移支付及税收返还收入规模较大，对绵阳市财政收入起到较大的补充作用。

2017年，绵阳市政府性基金收入80.01亿元，同比大幅增长33.44%，主要由国有土地使用权出让金收入构成。

公司在政府债务置换、政府补助以及基础设施项目建设配套资金等方面得到了有力的外部支持。2017年，公司将收到的债务置换资金3.23亿元计入资本公积；公司获得以市政建设项目补助为主的各类政府补助2.03亿元，计入营业外收入。

公司基础设施项目建设投入总量较大，绵阳市政府向公司拨付配套建设资金，部分计入专项应付款，2017年政府拨入2.32亿元，2017年底专项应付款余额合计17.89亿元。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，未发现公司被列入失信被执行人名单。

根据公司提供的最新征信信息（机构信用代码：G10510703000113502），截至2018年6月15日，公司不存在未结清的不良、关注类信贷记录；公司已结清的信贷中有13笔关注类信贷、1笔不良信贷记录以及6笔欠息记录，

均由银行及公司提供说明，主要系公司过去为平台类企业，相关贷款被列入关注类贷款，实际并未发生贷款逾期或欠息等情况。总体看，公司过往债务履约情况良好。

截至2018年7月10日，未发现公司被列入失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

2017年公司营业收入规模及综合毛利率均有所增长。公司收入中商业经营收入占比进一步上升，公司业务经营呈多元化发展。

跟踪期内，公司主营业务仍主要包括两大板块。第一板块是公司受政府委托开展的城市基础类业务，包括基础设施建设以及土地整理业务；第二板块是公司参与市场化竞争开展的多项商业化业务，包括商品销售、教育、水务、酒店以及房屋销售业务等。公司其他板块收入主要包括建造合同、驾驶证培训、租金、广告等，占公司营业收入比重较小。

2017年，公司营业收入48.67亿元，主营业务收入占比仍超过95%。2017年公司新增2.06亿元土地出让收入，系公司将位于江油市的一宗自有土地进行转让，该项收入系偶发性业务收入，不具有持续性。2018年1~3月，公司实现营业收入10.83亿元，主营业务收入10.80亿元。

毛利率方面，2017年，公司基础设施板块以及商业经营板块毛利率均有所增长，使综合毛利率有所增长。2018年1~3月，公司综合毛利率35.40%。

表3 2016~2017年以及2018年1~3月公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年			2018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
回购收入	16.15	37.07	7.21	11.11	22.91	11.39	--	--	--
土地整理	4.17	9.58	30.20	8.12	16.75	47.56	4.77	44.17	57.17

基础设施小计	20.32	46.65	11.93	19.23	39.66	26.67	4.77	44.17	57.17
商品销售	9.92	22.77	1.49	13.06	26.93	1.84	2.85	26.39	4.96
教育	5.05	11.59	17.57	5.44	11.22	17.98	1.37	12.69	-2.10
水务	2.78	6.37	38.32	3.49	7.19	34.03	0.64	5.93	6.51
酒店	1.37	3.14	74.27	1.25	2.59	74.39	0.33	3.06	5.19
房屋销售	0.29	0.67	28.48	0.28	0.57	-10.76	0.21	1.94	-0.25
商业经营小计	19.39	44.55	16.49	23.52	48.50	14.07	5.40	50.00	13.15
土地出让	--	--	--	2.06	4.26	-11.77	--	--	--
其他	3.71	8.80	49.03	3.68	7.59	56.27	0.53	4.91	30.19
合计	43.41	100.00	17.23	48.50	100.00	21.16	10.80	100.00	35.40

资料来源：公司提供，联合资信整理。

2. 业务经营分析

(1) 城市基础类业务

跟踪期内，公司城市基础类业务保持较大的收入规模，但回款滞后；业务投入总量大，存在较大的资金支出压力；业务可持续性良好。

基础设施建设项目

公司受绵阳市政府委托，负责对绵阳市内基础设施投资建设，具体由公司本部负责。建设资金主要来自政府拨付的配套资金（部分计入专项应付款）、土地整理收到的回款和公司对外融资获得的资金。2016年开始，绵阳市政府每年根据当年财政情况、工程项目的审计竣工决算进度确定部分回购项目并与公司签订回购合同。

2016~2017，公司分别确认项目回购收入16.15亿元和11.11亿元，2017年同比大幅下降

主要系受项目审计进度影响，部分项目尚未达到收入确认条件。2016~2017年，公司收到回款分别为5.40亿元和16.94元。2018年1~3月，公司尚未确认回购收入，未收到回购资金。

毛利率方面，2017年项目回购收入毛利率11.39%，较2016年有所增长。2016年的项目收入为投资额加成8%，而2017年公司回购项目中部分由本部下放到子公司实施，绵阳市财政局在对公司进行项目回购时，确认的项目投入成本为公司回购子公司包含一定施工利润后的成本，并以此成本为基础加成8%的收益率确认公司的项目回购收入。

截至2018年3月底，公司主要在建基础设施项目共6个，总投资合计76.69亿元，已投资52.55亿元，待投资合计24.14亿元，规模较大，公司存在一定资金支出压力。

表4 截至2018年3月底公司主要在建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	签订协议	总投资额	已投资额	建设期限	未来投资计划	
					2018年4-12月	2019年
科教创新区基础设施项目（二环路四期）	否	18.91	9.61	2年	3.95	5.36
园艺新区项目	否	14.36	12.61	7年	1.74	--
小观城镇化工程	否	9.98	9.80	2年	0.18	--
越王楼景区项目	否	6.70	5.04	18个月	1.00	0.66
剑南路改造工程	是	12.15	7.13	2年	2.71	2.30
一环路南段	是	14.59	8.36	36个月	2.66	3.57
合计	--	76.69	52.55	--	12.24	11.90

资料来源：公司提供

土地整理项目

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片区的一级土地

开发整理主体，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。相关土地出让后，公司获得城南新区、仙海风景区

及丰谷赵家脊片区出让土地收入扣除必要费用后的成本返还及全部收益；获得桑林坝片区扣除必要费用后部分的 60%。待土地开发整理完成后，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。

绵阳市土地统征储备中心与公司签署《国有土地使用权补偿合同》，公司按合同总价确认土地开发整理收入。实际情况为：城南新区、仙海风景区及丰谷赵家脊片区的合同总价为土地出让收入扣除税费等必要费用的数额，大约为土地出让收入的 75%；桑林坝片区合同总价为土地出让收入扣除税费等必要费用部分的 60%，政府根据财政资金情况安排资金拨付给公司。

2016~2017 年，公司分别确认土地整理收入 4.17 亿元和 8.12 亿元，毛利率分别为 30.20% 和 47.56%，2016 年毛利率相对 2017 年较低系部分当年土地拆迁安置等成本较高。2018 年 1~3 月，公司确认土地整理收入 4.77 亿元，毛利率 57.17%。2017 年以及 2018 年 1~3 月，公司累计出让土地 401.48 亩，累计确认收入 12.89 亿元，累计收到收益返还 8.50 亿元。公司土地整理收入回款滞后。

截至 2018 年 3 月底，公司四大片区内土地累计出让 2548 亩，区域内剩余可开发出让土地合计 19440 亩。其中，在建的城南新区、仙海风景区、桑林坝片区土地整理项目总面积 16440 亩，总投资 91.29 亿元，已完成投资 67.54 亿元；拟建项目主要为丰谷赵家脊片区土地整理项目，总面积 3000 亩，预计总投资为 10.00 亿元。四大片区预计未来三年内完成整理工作。

（2）商业化业务

公司商业化业务呈多元化发展。商品销售及水务收入较大，对公司收入规模形成一定支撑；教育、旅游酒店业务盈利情况较好，对公司整体利润形成良好补充。

商品销售

公司商品销售业务主要由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，主营钢材、水泥、沥青、电子产品以及大宗商品贸易及物流。2016~2017 年，西津物流分别实现收入 9.92 亿元和 13.06 亿元，毛利率分别为 1.49% 和 1.84%。2017 年，公司前五大销售客户销售额占比为 70.11%，集中度较高。2018 年 1~3 月，公司商品销售收入 2.85 亿元，毛利率 4.96%。

西津物流主要采取“以销定购”的销售模式，具体为：年初预付资金给上游供应商作为合作款，当西津物流与下游客户签署贸易合同后，再向上游供应商采购。通常情况下，西津物流需预付部分资金，待货物验收合格后付清余款。西津物流通过销售与采购之间的差价获取收益，商品采购与销售均遵循市场化原则定价。西津物流与下游客户的资金结算主要采用银行汇款方式，在下游客户提取货物后，西津物流向其开具发票，三个月内付清余款。

教育

公司教育业务由子公司绵阳市教育投资发展有限责任公司（以下简称“教投公司”）运营。截至 2017 年底，教投公司下辖绵阳中学实验学校、南山中学实验学校、绵阳外国语学校以及绵阳嘉信学校后勤管理服务有限公司，上述三所学校在校学生共计 2.58 万人。2016~2017 年，公司分别实现教育业务收入 5.05 亿元和 5.44 亿元，毛利率分别为 17.57% 和 17.98%。公司下辖三所学校均为当地知名实验学校，竞争力较强，学校收入稳定；且三所学校均为教学业务单位，不缴纳企业所得税，公司教育板块盈利能力较强，对公司整体利润形成良好补充。

水务

公司水务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，包括自来水供水、户表改造及管网建设等。水务集团在绵阳市有很强的业务专营性。

供水方面，截至 2017 年底，水务集团设计供水能力 30 万吨/日；供水区域 80 平方公里，管网水质综合合格率稳定在 99% 以上。2017 年，水务集团实现水费收入 1.51 亿元，较上年增长 5.68%；管网长度 2105 千米，较上年增长 13.85%，受管网长度增长影响，供水量较上年增长 14.76% 至 7977 万吨；实现售水量 6945 吨，较上年增长 11.03%。

公司从事的户表、管网工程是绵阳市政府推出的惠民工程，主要是将绵阳城区老住宅中的总表供水、总表计价模式改造为“一户一表”分别计量和计价的模式。目前新建每户城区限价为 3060.00 元，乡镇限价为 100.00 元，户表改造每户最高 850.00 元，上述费用直接向用户收取。2017 年，公司户表、管网工程收入为 1.98 亿元，较上年增长 46.54%，主要系新建户表户数增加以及新承接管网工程增加所致；毛利率 22.68%，较上年下降 6.32 个百分点，主要系管网工程收入占比提升，但该工程的毛利水平偏低所致。

旅游酒店

公司酒店经营业务由其全资子公司绵阳文化旅游集团有限公司下属的 4 家酒店实体运营，酒店全部位于绵阳市境内，包括 1 家五星级酒店（富乐山九州国际酒店，以下简称“富乐山酒店”），2 家四星级酒店（绵州酒店和罗浮山绵州温泉酒店）和 1 家三星级酒店（绵州开元酒店）。截至 2017 年底，上述 4 家酒店总建筑面积 13.50 万平方米，共有房间 852 间/套，床位 1345 个，餐位 3585 个。2016~2017 年，公司酒店收入分别为 1.37 亿元和 1.25 亿元，毛利率分别为 74.27% 和 74.39%。公司旅游酒店板块毛利率较高，对公司利润形成良好补充。

房产销售

公司具有房地产开发二级资质，可运用自有资金及外部融资，自建商品房及保障房进行销售，依靠销售款项及公司运营资金实现资金平衡。2016~2017 年，公司房产销售收入分别为 0.29 亿元以及 0.28 亿元，2017 年公司保障

房收入占比提升，使当年业务毛利率下降。

商品房方面，截至 2018 年 3 月底，公司在售项目包括嘉来盛世华庭、涪滨印象，分别自 2013 年以及 2010 年开始销售，销售均已接近尾声。公司在建的商品房项目包括缤购天地项目和南河广场项目，计划总投资分别为 3.06 亿元和 11.85 亿元，建筑面积分别为 6.11 万平方米和 19.21 万平方米，已完成投资 6.46 亿元，其中缤购广场项目已于 2018 年 4 月开盘销售，南河广场项目预计 2019 年初实现销售。商品房开发板块拟建项目为小枳三星商品房项目，总投资 5.65 亿元，规划建筑面积 9.44 万平方米，目前处于项目前期阶段，建设工期 15 个月，预计 2018 年 11 月开工。

保障房方面，公司受绵阳市政府委托建设廉租房、公租房、经济适用房、限价商品房等保障性安居工程，公司担任建设业主。廉租房、公租房项目竣工后，统一由绵阳市住房保障中心分配，而限价商品房、经济适用房由公司按绵阳市发改委、绵阳市物价局等部门确定的价格，一般较市场价格低约 10%，面向由绵阳市住房保障中心审查符合条件的社会对象销售。资金筹集方面，廉租房、公租房和经济适用房由绵阳市财政直接拨款；限价商品房由公司自筹资金建设。

截至 2018 年 3 月底，公司在售保障房项目共三个，包括圣水家园（限价房）、嘉来东山郡（限价房）以及新华厂（安置房），总投资 4.65 亿元，全部已完工。其中两个限价房项目销售进度均已过半，安置房项目销售进度 33%。

公司在建的保障房项目为教育园区公租房项目，总投资 5.00 亿元，已投资 4.95 亿元。另外公司开发的西园小区和塘汛小区公租房项目已完工尚未决算，总建筑面积 54.95 万平米，总投资 21.88 亿元。公司无拟建的保障房项目。

3. 未来发展

根据《绵阳市投资控股（集团）有限公司“十三五”战略规划》，公司将自身定位为“以

城市建设运营为核心，相关多元产业协同发展的国有资本投资公司”。公司业务重心为城市建设、城市运营、文化旅游、教育投资、现代服务五大板块。在稳定经营五大板块业务的同时，公司将尝试探索土地整理业务模式创新、房地产业务市场化转型、建筑施工业务合作经营、资产经营业务证券化等业务，拓展公司的业务范围。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017 年合并财务报表，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）进行了审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2018 年 1 季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2017 年，公司新增 1 家 2 级子公司绵阳市嘉南旅游开发有限公司。截至 2018 年 3 月底，公司合并范围共有 21 家子公司。跟踪期内，公司合并范围变化对财务数据连续性及其可比性影响小。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长。公司对政府类单位的应收类款项占比较高，对公司资金形成较大占用；同时，基础设施项目和土地整理的开发成本在公司资产中占比较高，公司整体资产流动性弱，资产质量一般。

2017 年底，公司资产总额 625.19 亿元，同比增长 6.82%，主要系流动资产增长所致。公司流动资产占比持续上升，2017 年底为 53.67%。2018 年 3 月底，公司流动资产占比略降至 51.94%。

表 5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	105.89	18.10	128.54	20.56	112.99	18.04
应收账款	34.37	5.88	29.61	4.74	29.34	4.68
预付款项	52.01	8.89	57.99	9.28	60.83	9.71
其他应收款	68.98	11.79	69.48	11.11	70.45	11.25

存货	44.44	7.60	46.24	7.40	48.21	7.70
流动资产	309.85	52.97	335.54	53.67	325.36	51.93
可供出售金融资产	22.34	3.82	22.44	3.59	22.44	3.58
投资性房地产	21.09	3.61	21.25	3.40	21.25	3.39
固定资产	40.19	6.87	39.29	6.28	39.14	6.25
在建工程	173.30	29.63	188.15	30.09	199.48	31.84
无形资产	13.97	2.39	13.71	2.19	13.68	2.18
非流动资产	275.10	47.03	289.64	46.33	301.12	48.07
资产总额	584.95	100.00	625.19	100.00	626.47	100.00

资料来源：公司审计报告、2018 年 1~3 月财务报表，联合资信整理。

2017 年底，公司流动资产合计 333.54 亿元，同比增长 8.18%，主要系货币资金和存货增长所致。

2017 年底，公司货币资金 128.54 亿元，同比增长 21.39%，受限金额为 9.74 亿元（占 7.58%）。

公司应收账款合计 29.61 亿元，同比下降 14.63%，主要系公司与绵阳市财政局结清了部分土地及基础设施建设项目回购款所致；公司应收账款账龄主要在 1 年以内；坏账准备余额 687.41 万元；前五名合计欠款金额占应收账款总额的 90.79%，集中度仍较高，主要欠款单位为绵阳市财政局和绵阳市土地征统储备中心，回款风险较小，公司未对其计提坏账准备，但对资金存在较大的占用。公司其他应收款 69.48 亿元，同比增长 0.72%，主要由公司与绵阳市各政府部门及事业单位的往来款和保证金等构成。

公司存货 46.24 亿元，同比增长 4.06%；存货主要由开发成本（占 80.80%）、工程施工（已完工未结算款）（占 10.98%）和库存商品（产成品）（占 6.87%）构成，开发成本和开发产品主要为房产项目的投入以及建设用地及项目建设投入，工程施工（已完工未结算）主要为子公司四川嘉来建筑工程有限公司的建筑施工业务投入；公司对存货计提跌价准备 0.21 亿元，计提比例较低。

2017 年底，公司非流动资产 289.64 亿元，同比增长 5.28%，主要系在建工程增加所致。公司在建工程 188.15 亿元，同比增长 8.57%，主要系城南新区、二环路工程、园艺新区、涪江湖化等项目投入增加所致。公司完工未确认收入的基础设施项目和整理的土地都计入公司在建工程²科目中核算，故公司在建工程规模较大。

2017 年底，公司账面土地共计 703.31 万平方米，均系政府注入，计入在建工程及无形资产等科目，评估价值共计 59.72 亿元，为出让用地。

2017 年底，公司受限资产账面价值合计 47.51 亿元，占总资产的 7.60%，占净资产的 24.26%，受限比例偏高。受限资产主要包括 9.74 亿元货币资金、7.51 亿元存货、1.57 亿元固定资产、9.25 亿元无形资产、15.59 亿元在建工程和 3.26 亿元投资性房地产等。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 626.47 亿元，同比增长 0.21%；其中流动资产占比为 51.93%，资产结构较 2017 年底变化不大。

3. 资本结构

跟踪期内，公司权益规模持续增长，实收资本和资本公积占比较大，权益结构稳定性较好。

2017 年底，公司所有者权益合计 195.83 亿元，同比增长 6.63%，主要系资本公积和其他权益工具增加所致。公司资本公积 147.69 亿元，同比增长 1.77%，主要系获得政府债务置换资金 3.23 亿元所致。公司于 2017 年 8 月发行永续票据，发行规模 10.00 亿元，扣除相关费用后为 9.94 亿元，公司将其计入“所有者权益-其他权益工具”。2017 年底公司未分配利润 11.90 亿元，同比下降 9.38%，主要系分配现金股利所致。2017 年底，公司实收资本及资本公积占所有者权益的比重达 86.20%，占比高，公司权益结构的稳定性较好。

² 计入在建工程的基础设施项目和整理的土地都是以公司为主体进行立项，故开发投入都计入在建工程，待公司与政府签订回购协议再从在建工程开发成本转入营业成本。

2018 年 3 月底，公司所有者权益 198.29 亿元，较 2017 年底增长 1.26%，结构与 2017 年底基本持平。

跟踪期内，公司负债规模呈增长趋势，以非流动负债为主。公司债务结构主要以长期债务为主，债务负担较重。

2017 年底，公司负责总额合计 429.36 亿元，同比增长 6.90%，主要系流动负债增长所致。2017 年底公司负责仍以非流动负债为主。2018 年 3 月底，非流动负债占比增至 83.92%。

表 6 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	10.96	2.73	3.67	0.85	5.02	1.17
应付账款	7.48	1.86	8.55	1.99	5.94	1.39
其他应付款	19.42	4.84	17.94	4.64	16.61	3.88
一年内到期的非流动负债	2.20	0.55	39.51	9.20	29.72	6.94
流动负债	50.98	12.69	83.58	19.47	68.85	16.08
长期借款	143.36	35.70	121.10	28.20	128.24	29.95
应付债券	139.25	34.67	128.07	29.83	131.57	30.73
长期应付款	34.19	8.51	70.71	16.47	69.72	16.28
专项应付款	26.23	6.53	17.89	4.17	21.71	5.07
非流动负债	350.64	87.31	345.78	80.53	359.33	83.92
负债总额	401.62	100.00	429.36	100.00	428.18	100.00

资料来源：公司审计报告、2018 年 1~3 月财务报表，联合资信整理。

2017 年底，公司流动负债合计 83.58 亿元，同比增长 64.33%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。公司短期借款 3.67 亿元，同比减少 66.51%，主要系公司调整债务结构，短期借款规模下降所致。公司一年内到期的非流动负债 39.51 亿元，同比增加 37.30 亿元。

2017 年底，公司非流动负债合计 345.78 亿元，同比减少 1.42%。公司长期借款 121.10 亿元，同比减少 15.53%；公司应付债券 128.07 亿元，同比减少 8.03%。长期借款及应付债券同比减少均系重分类至一年内到期的非流动

负债所致。

2017年底，公司长期应付款 70.71 亿元，同比增长 106.82%，主要系政府支付在建工程项目建设资金所致，公司长期应付款中包含 10.09 亿元融资租赁款，调整至全部债务进行相关指标核算。公司专项应付款 17.89 亿元，同比减少 31.79%，主要系政府建设项目资金结转所致。

2018年3月底，公司负债总额 428.18 亿元，较 2017 年底减少 0.27%；非流动负债占比增至 83.92%。2018年3月底，公司流动负债 68.85 亿元，较 2017 年底减少 17.62%，主要系应付账款、其他应付款以及一年内到期的非流动负债减少所致；公司非流动负债 359.33 亿元，同比增长 3.92%，主要系专项应付款的增长所致。

2017年底公司全部债务合计 293.37 亿元，同比略有减少，公司债务仍以长期债务为主。从债务指标看，跟踪期内公司长期债务资本化比率以及全部债务资本化比率均有所下降，资产负债率较为稳定。整体看，2017 年公司有息债务规模较上年略有减少，但短期债务规模快速增长，债务负担仍较重。2018年3月底，公司全部债务规模较 2017 年底略有增长，但各项债务指标均有所下降，短期债务规模有所减少。

表 7 2016 年~2018 年 3 月公司债务指标情况

(单位: %)

指标	2016年	2017年	2018年3月
短期债务	13.22	44.21	35.15
长期债务	282.61	249.17	259.82
全部债务	295.83	293.37	294.96
调整后全部债务	295.83	303.46	310.74
长期债务资本化比率	60.65	55.99	56.72
全部债务资本化比率	61.74	59.97	59.80
调整后全部债务资本化比率	61.74	60.78	62.27
资产负债率	68.66	68.68	68.35

资料来源：公司审计报告、2018 年 1~3 月财务报表，联合资信整理。

对融资租赁款进行调整后，2017年底，公司调整后全部债务资本化比率将增至60.78%；2018年3月底进一步增至62.27%。

公司于2017年8月发行一期永续中期票据，形成截至2017年底“所有者权益-其他权益工具”项目的余额为9.94亿元。考虑到永续债券的性质及特点，该债券赎回的可能性较大，公司于第一个行权日行权的可能性很大，公司的各项债务指标可能进一步升高。

4. 盈利能力

2017 年公司营业收入规模以及营业利润率均有所增长，公司期间费用控制能力有待增强。政府补贴对利润总额对形成重要补充，公司整体盈利能力弱。

2017 年，公司营业收入及营业利润率均有所增长；公司期间费用率有所减少，但仍处于较高水平，对公司利润形成较大侵蚀，公司期间费用控制能力仍有待增强。

2017 年，公司获得各类政府补助 2.03 亿元，对利润总额形成重要补充。

2017 年，公司总资产收益率、净资产收益率均处于较低水平，公司整体盈利能力弱。

2018年1~3月，公司营业收入 10.83 亿元，利润总额 2.17 亿元。

表 8 2015~2017 年公司盈利指标情况(单位: 亿元、%)

	2016年	2017年
营业收入	43.52	48.67
期间费用率	19.77	17.82
利润总额	1.66	3.35
营业利润率	16.40	20.52
总资产收益率	1.64	1.86
调整后总资产收益率	1.64	1.78
净资产收益率	0.67	1.41
调整后净资产收益率	0.67	1.35

注：期间费用率=期间费用/营业收入。

资料来源：审计报告

5. 现金流分析

跟踪期内公司收入实现质量仍较差。公司经营及投资活动现金流入可以覆盖经营及投资现金支出需求。未来随着在建及新建项目的持续投入和到期债务的偿付，公司对外融资需求预计将进一步扩大。

公司经营活动现金流入及流出主要由主营业务现金收支以及公司与绵阳市各单位之间的往来款收支构成。2017年，公司现金收入比59.13%，较2016年增加4.01个百分点，但公司收入实现质量仍差。2017年，公司经营活动产生的现金流量净额17.57亿元，较2016年的6.27亿元大幅增加。

公司投资活动现金流出主要由公司投资成立子公司、对外投资、购建资产等支出的资金，现金流入主要由收回投资、出售子公司、出售资产等收到的现金。2017年，公司投资活动净现金流-13.38亿元，仍呈净流出状态。

2017年，公司筹资活动前净现金流由2016年的-17.25亿元转变为4.19亿元，公司经营及投资活动现金流入逐渐可以覆盖经营及投资现金支出需求。

公司筹资活动现金流入主要由融资获得现金、股东注资等构成，公司筹资活动现金流出主要由偿还有息借款本息支付现金构成。2017年，公司筹资活动净现金流27.69亿元，仍呈较大规模净流入。随着公司主营业务的持续开展，公司融资需求仍较大，且未来几年公司面临较大的有息债务偿付压力，预计公司对外融资需求将进一步扩大。

2018年1~3月，公司经营活动现金净流量为2.30亿元、投资活动现金净流量-16.06亿元、筹资活动现金净流量-1.80亿元。2018年1~3月，公司投资以及偿债资金支出规模较大，公司现金呈大规模净流出状态。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力较弱。考虑到公司获得多方面外部支持，公司偿债风险很低。

从短期偿债能力指标看，截至2017年末，公司流动比率、速动比率分别为401.18%和346.15%，较2016年底有所下降。截至2017年末，公司现金类资产是同期短期债务的2.91

倍，覆盖程度较高。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016~2017年公司EBITDA分别为10.08亿元和11.96亿元，全部债务/EBITDA分别为29.34倍和24.53倍，公司经营活动净现金流分别为6.27亿元和17.57亿元，对全部债务的覆盖倍数均较低。公司长期偿债能力弱化。

对外担保方面，截至2018年3月底，公司对外担保余额共计7.51亿元，相当于公司2017年底净资产的3.83%，被担保企业为四川兴蜀铁路投资有限责任公司、绵阳市绵江公路建设工程有限责任公司、绵阳市安县投资控股有限公司以及中科实业集团(控股)有限公司。上述企业均为国有企业，经营情况稳定。总体看，公司或有负债风险较小。

截至2018年3月底，公司在各商业银行、政策性银行共获得的授信总额为347.13亿元，未使用额度32.95亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

九、存续债券偿债能力分析

截至2018年3月底，公司存续债券余额152.50亿元，一年内到期的应付债券20.93亿元，公司短期偿债压力较小，未来集中偿债压力一般。

截至2018年3月底，公司一年内到期的应付债券合计20.93亿元，公司现金类资产对一年内到期应付债券的覆盖倍数超过5倍，覆盖能力强，公司短期偿债压力较小。2018年3月底，公司存续债券余额合计152.50亿元，总量较大，但偿还期限较为分散，公司2019年~2022年到期的存续债券分别合计32.80亿元、25.00亿元、29.10亿元以及35.00亿元。按最大还款高峰期2022年的35亿元计算，2017年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额以及EBITDA对未来偿债峰值的覆盖能力一般。公司未来集中偿债压力一般。

表9 公司存续债券保障情况(单位:亿元、倍)

项目	2018年3月底
一年内到期债券余额	20.93
未来待偿债券本金峰值	35.00
现金类资产/一年内到期债券余额	5.40
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.66
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.50
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.34

资料来源:审计报告,联合资信整理。

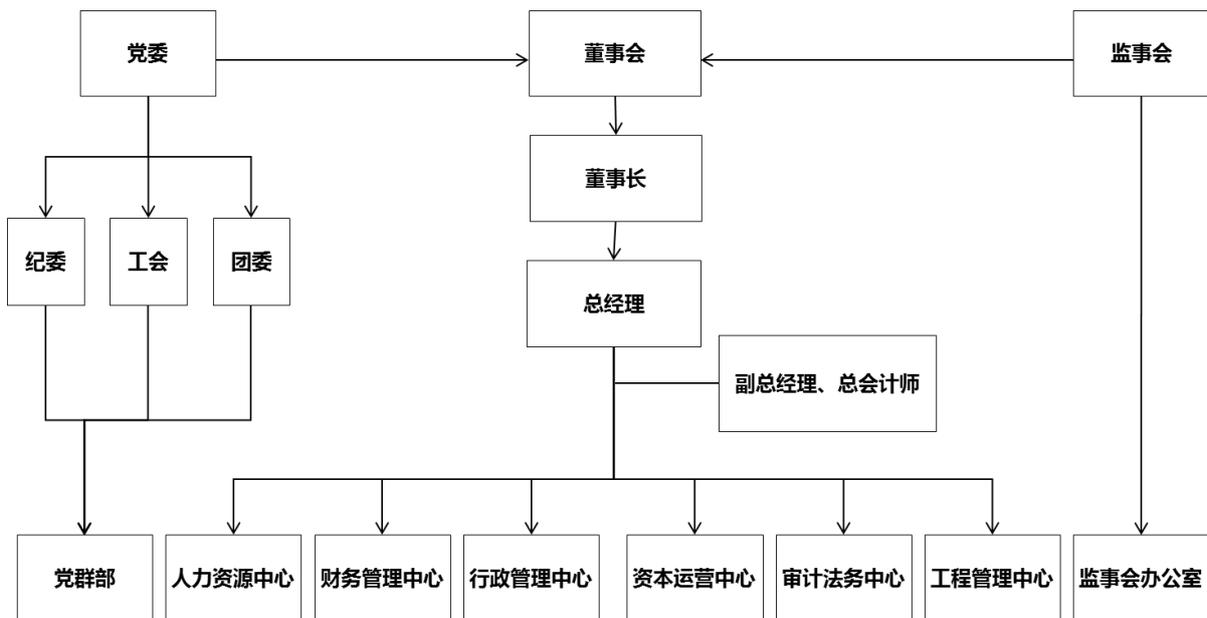
十、结论

综合评估,联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA⁺,维持“14绵阳投控MTN001”“14绵阳投控MTN002”“15绵阳投控MTN001”和“17绵阳投资MTN001”的信用等级为AA⁺,评级展望为稳定。

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 2018 年 3 月底公司重要全资、控股子公司

企业名称	实收资本（万元）	持股比例%	表决权%
绵阳城南电力开发有限责任公司	7000.00	100.00	100.00
绵阳市汽车实验驾驶技术学校有限公司	200.00	100.00	100.00
绵阳富达资产经营管理有限责任公司	5000.00	100.00	100.00
绵阳市康居房产经营管理有限公司	1000.00	100.00	100.00
绵阳文化旅游集团有限公司	8000.00	100.00	100.00
四川优悦文化传媒有限责任公司	1184.00	100.00	100.00
绵阳市水务（集团）有限公司	13241.08	100.00	100.00
四川越王楼文化传播有限公司	1709.18	100.00	100.00
北京富乐山酒店有限责任公司	50.00	100.00	100.00
绵阳金控小额贷款股份有限公司	35500.00	85.71%	100.00
绵阳金控投资管理有限责任公司	3898.00	100.00	100.00
绵阳嘉来资产运营管理有限责任公司	500.00	100.00	100.00
四川嘉来建筑工程有限公司	50000.00	60.00	100.00
绵阳市城市停车管理有限公司	1000.00	100.00	100.00
绵阳市绵投江发实业有限责任公司	5000.00	100.00	100.00
绵阳市教育投资发展（集团）有限公司	5000.00	100.00	100.00
绵阳嘉金实业有限公司	10539.26	100.00	100.00
绵阳金控城镇化建设股权投资中心（有限合伙）	60000.00	--	100.00
绵阳嘉创孵化器管理有限公司	30000.00	51%	51.00
绵阳市绵州嘉来会务服务有限公司	5000.00	100	100.00
绵阳市嘉南旅游开发有限公司	-	100	100.00

注：绵阳市嘉南旅游开发有限公司注册资本 1000 万元，实收资本未获取；公司对绵阳金控城镇化建设股权投资中心（有限合伙）的持股比例未获取。

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	71.05	105.89	128.54	112.99
资产总额(亿元)	498.49	584.95	625.19	626.47
所有者权益(亿元)	160.65	183.33	195.83	198.29
短期债务(亿元)	44.44	13.22	44.21	35.15
长期债务(亿元)	217.23	282.61	249.17	259.82
全部债务(亿元)	261.67	295.83	293.37	294.96
调整后全部债务(亿元)	261.67	295.83	303.46	310.74
营业收入(亿元)	32.44	43.52	48.67	10.83
利润总额(亿元)	2.28	1.66	3.35	2.17
EBITDA(亿元)	10.44	10.08	11.96	--
经营性净现金流(亿元)	1.07	5.80	17.57	2.30
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.18	1.60	1.52	--
存货周转次数(次)	0.58	0.80	0.84	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.08	0.08	--
现金收入比(%)	75.36	55.12	59.13	58.18
营业利润率(%)	26.75	16.40	20.52	34.73
总资本收益率(%)	1.90	1.64	1.86	--
调整后总资本收益率(%)	1.90	1.64	1.78	--
净资产收益率(%)	1.33	0.67	1.41	--
长期债务资本化比率(%)	57.49	60.65	55.99	56.72
全部债务资本化比率(%)	61.96	61.74	59.97	59.80
调整后全部债务资本化比率(%)	61.96	61.74	60.78	62.27
资产负债率(%)	67.77	68.66	68.68	68.35
流动比率(%)	310.69	607.77	401.48	472.53
速动比率(%)	254.20	520.60	346.15	402.51
经营现金流动负债比(%)	1.80	12.30	21.02	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.06	29.34	24.53	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	25.06	29.34	25.37	--
应收类款项/资产总额(%)	16.27	17.67	15.85	15.93

注：1、2018 年 1 季度财务数据未经审计。2、调整后全部债务=全部债务+长期应付款中的有息债务。

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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	
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+融资租赁款

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

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

注：

注：联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。