跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1490 号

绵阳市投资控股（集团）有限公司：

联合信用评级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和发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

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”

绵阳市投资控股（集团）有限公司发行的“19 绵投 01”“20 绵投 01”信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
网址：www. unitedratings.com.cn

绵阳市投资控股（集团）有限公司
公开发行公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	本次评级结果	上次评级结果	上次评级时间
19 绵投 01	15 亿元	5（3+2）年	AA+	AA+	2019/09/16
20 绵投 01	10 亿元	5（3+2）年	AA+	AA+	2020/02/10

跟踪评级时间：2020 年 6 月 19 日

主要财务数据：

项目	2018 年调整前	2018 年调整后	2019 年	2020 年 3 月
合并口径				
资产总额（亿元）	628.22	761.62	909.05	954.06
所有者权益（亿元）	196.94	264.40	259.01	257.07
长期债务（亿元）	233.61	281.07	433.83	484.49
全部债务（亿元）	319.14	368.64	520.40	576.74
营业总收入（亿元）	54.97	69.89	69.96	7.58
利润总额（亿元）	3.47	5.39	4.02	-0.48
EBITDA（亿元）	11.68	17.00	19.07	--
经营性净现金流（亿元）	5.36	9.34	1.52	2.97
营业利润率（%）	22.90	22.03	17.31	12.01
净资产收益率（%）	1.52	2.08	1.21	--
资产负债率（%）	68.65	65.29	71.51	73.05
全部债务资本化比率（%）	61.84	58.23	66.77	69.17
流动比率（倍）	2.60	2.67	3.34	3.58
EBITDA 全部债务比（倍）	0.04	0.05	0.04	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.43	0.56	0.56	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.47	0.68	0.76	--

公司本部（母公司）			
项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	520.13	706.70	758.39
所有者权益（亿元）	168.83	224.15	223.25
全部债务（亿元）	276.17	417.32	471.50
营业收入（亿元）	26.31	21.03	0.02
利润总额（亿元）	2.63	0.29	-0.91
资产负债率（%）	67.54	68.28	70.56
全部债务资本化比率（%）	62.06	65.06	67.87

注：1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 数据如无特别注明均为合并口径；3. 将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

评级观点

跟踪期内，绵阳市投资控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）作为绵阳市重要的城市基础设施建设及国有资产经营管理主体，其基础设施建设、土地整理等业务仍具有较强的区域竞争优势，在财政补贴、城市基础设施建设配套资金、股权划转等方面继续获得有力的外部支持。随着绵阳交通发展集团有限责任公司（以下简称“绵阳交发”）纳入合并范围，公司资产和收入规模有所扩大。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司基础设施建设项目结算和回款仍有一定滞后、公司对液晶显示器件项目投入了较大规模的资金、该项目运营收入存在不确定性、公司债务规模大幅提高且存在一定的短期偿债压力等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司基础设施及土地整理项目的陆续完工结算以及商业化业务板块的发展，公司综合竞争实力有望保持稳定。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA+”；评级展望为“稳定”；同时维持“19 绵投 01”和“20 绵投 01”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. **外部发展环境良好。**绵阳市 2019 年整体经济水平继续保持较快发展，为公司发展提供良好的外部环境。

2. **仍具有较强的区域竞争优势。**公司是绵阳市重要的城市基础设施建设及国有资产经营管理主体，其基础设施建设、土地整理等业务仍具有较强的区域竞争优势。

3. **继续获得有力的外部支持。**公司在财政补贴、城市基础设施项目配套资金、股权划转等方面继续获得较为有力的外部支持。2019 年 11

月，绵阳交通发展集团有限责任公司100%股权被无偿划转至公司，随着绵阳交发纳入合并范围，公司资产和收入规模扩大，整体实力进一步增强。

关注

1．**基础设施建设项目结算和回款仍有一定滞后。**公司基础设施代建项目回款受结算进度及财政资金安排影响较大，仍有一定滞后。

2．**公司对液晶显示器件项目投入了较大规模的资金，运营收益存在不确定性。**公司参与投资的液晶显示器件项目投资规模大，项目后期运营效益受行业及产品市场景气度等因素影响，该项目运营收益存在不确定性。

3．**短期债务规模大幅提高，存在一定的短期偿债压力。**公司债务规模大幅提高，债务负担重，且将于2020－2022年到期债务的规模较大，公司存在一定的短期偿债压力。

分析师

徐汇丰　登记编号（R0040218010006）
袁　琳　登记编号（R0040218080001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
PICC大厦10层（100022）
网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

绵阳市投资控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）的前身为四川省绵阳市新大力资产经营有限公司，于 1999 年 5 月成立。截至 2020 年 3 月末，公司注册资本为 8.50 亿元，绵阳市国有资产监督管理委员会（以下简称“绵阳市国资委”）为公司的唯一股东及实际控制人，股权结构及注册资本较上年无变化。

2019 年以来，公司经营范围有所变更，主要增加新能源开发、养老服务、普通货运及仓储服务、医疗投资管理、电子商务相关。

截至 2020 年 3 月末，公司本部设人力资源中心、财务管理中心、行政管理中心、资本运营中心、审计法务中心、工程管理中心等六个职能中心及党群部、监事会办公室。部门设置较上年无变化。截至 2019 年末，公司纳入合并范围的二级子企业共计 25 家。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 909.05 亿元，负债合计 650.04 亿元，所有者权益 259.01 亿元，其中归属于母公司所有者权益 242.59 亿元。2019 年，公司实现营业总收入 69.96 亿元，净利润 3.18 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.63 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.52 亿元，现金及现金等价物净增加额 10.62 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 954.06 亿元，负债合计 696.98 亿元，所有者权益 257.07 亿元，其中归属于母公司所有者权益 240.58 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业总收入 7.58 亿元，净利润-0.56 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.65 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.97 亿元，现金及现金等价物净增加额 11.31 亿元。

公司注册地址：绵阳市滨江西路南段 22 号（嘉来华庭 3 楼）；法定代表人：肖林。

二、债券发行及募集资金使用情况

2019 年 8 月 26 日，中国证监会签发“证监许可〔2019〕1547 号”文件，公司获准公开发行面值不超过 25.00 亿元的公司债券，已分二期发行完毕，具体情况见下表。

表 1　本报告所跟踪债券相关情况（单位：亿元、年、%）

债项简称	证券代码	发行规模	债券余额	期限	起息日	下一行权日	到期日	票面利率
19 绵投 01	155732.SH	15.00	15.00	5（3+2）	2019.9.26	2022.9.26	2024.9.26	4.45
20 绵投 01	163190.SH	10.00	10.00	5（3+2）	2020.2.28	2023.2.28	2025.2.28	3.72

注：仅列示本次跟踪评级报告涉及债项，未涵盖公司全部存续期内债项
资料来源：Wind，联合评级整理

截至 2020 年 4 月末，“19 绵投 01”“20 绵投 01”募集资金扣除发行费用后已使用 22.31 亿元，用于偿还有息债务及补充营运资金，与公司债券募集说明书约定的使用用途一致。“19 绵投 01”“20 绵投 01”尚未到第一个付息日。

三、行业及区域环境分析

1. 基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、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，以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。2014 年，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《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 年末地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领

域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系

2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合评级整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2．区域环境

绵阳市经济保持较快增长，继续为公司发展提供良好的外部环境。

根据《2019 年绵阳市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年绵阳市实现 GDP2,856.20 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.1%。其中：第一产业增加值 302.45 亿元，增长 2.9%；第二产业增加值 1,151.34 亿元，增长 8.0%；第三产业增加值 1,402.41 亿元，增长 9.4%。人均地区生产总值 5.87 万元，增长 7.6%。三次产业结构为 10.6:40.3:49.1。

2019 年，绵阳市全年全社会固定资产投资增长 13.6%。全年房地产开发投资 264.12 亿元，增长 29.1%，商品房销售面积 712.90 万平方米，增长 21.0%。

根据《关于绵阳市 2019 年预算执行情况及 2020 年预算草案的报告》，2019 年，绵阳市全市地方一般公共预算收入 131.15 亿元，增长 5.3%。其中，税收收入 80.17 亿元，增长 17.57%；税收收入占一般预算收入的 63.13%，一般预算收入质量一般。全市地方一般公共预算收入加上上级补助、上年结转、调入资金、地方政府一般债务转贷等收入后，可供安排的收入总量为 503.64 亿元。全市一般公共预算支出实现 453.34 亿元，增长 11.07%。

全市政府性基金预算收入实现 237.14 亿元（其中：国土方面收入 230.32 亿元），较上年的 196.64 亿元大幅提高，主要系受绵阳市土地市场出让行情上升影响，但土地市场行情受政府供地计划、房地产市场政策形势影响较大，仍有不确定性。

四、外部支持

跟踪期内公司在财政补贴、基础设施配套资金、股权划拨等方面继续获得了有力的外部支持。

（1）财政补贴

2019 年，公司及合并范围内子公司合计获得以市政建设项目补助为主的各类政府补助 8.90 亿元（其中 3.81 亿元计入“其他收益”，5.09 亿元计入“营业外收入”）。

（2）基础设施项目配套资金

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，反映于长期应付款及专项应付款。截至 2019 年末，公司“长期应付款-政府项目工程款”余额为 13.99 亿元，“专项应付款”余额为 22.95 亿元，较年初[1]的 10.93 亿元和 18.32 亿元均有所增加。

（3）股权划转

2019 年，公司因股权划转，合并范围内新增 7 家子公司。其中规模较大的为绵阳交通发展集团有限责任公司（以下简称“绵阳交发”）。2019 年 11 月，绵阳市国资委将绵阳交发 100%股权无偿划转至公司，公司成为绵阳交发的控股股东，并已完成工商变更手续。绵阳交发主要从事绵阳市的交通工程基础设施建设、路桥收费、公共交通、机场服务等业务。截至 2019 年末，绵阳交发合并资产总额 162.25 亿元，所有者权益 79.77 亿元，资产负债率 50.84%；2019 年，绵阳交发合并营业收入 15.81 亿元，利润总额 1.68 亿元。绵阳交发资产及所有者权益规模较大，且其资产负债率相对较低，其纳入合并范围后，公司合并资产负债率有所降低，规模有所增加，整体实力进一步增强。

五、管理分析

公司原副总经理刘光辉由于涉嫌严重违法违纪，接受纪律审查和监督调查，公司已与其解除聘用关系。除此以外，截至2020年5月末公司董事、监事及高级管理人员较上年无重大变化。

公司董事会由6名成员组成，监事会由4名成员组成，不满足《公司法》中“国有独资公司监事会成员不得少于5人”的规定，公司法人治理结构仍有待完善。

六、经营分析

1．经营概况

公司仍具有较强的区域竞争优势，2019 年成为绵阳交发控股股东后，公司收入结构进一步多元化；受工程结算进度及土地市场行情变化等因素影响，基础设施建设和土地整理收入有所减少，综合毛利率有所下降。新冠肺炎疫情对于公司酒店板块、运输及工程业务影响较大。

公司是绵阳市重要的城市基础设施建设及国有资产经营管理主体，其基础设施建设、土地整理等业务仍具有较强的区域竞争优势。公司收入仍呈多元化发展态势，随着绵阳交发纳入合并范围，公司增加工程、公交客运、机场及配套服务、车辆通行费等业务。2019 年，公司收入较上年小幅增长（系较追溯调整后的 2018 年收入的变动比率，下同），主要系商品销售、学校教育收入增长所致。2019 年，公司基础设施建设及工程收入较上年下降 7.40%，主要系结算金额减少所致；土地整理收入较上年下降 33.26%，主要系当年土地出让金额减少所致。公司商品销售收入较上年有所增长，主要系建材销售业务规模扩大所致。学校收入较上年增长 43.63%，主要系整合绵阳外国语学校所致。公司自来水业务收入较上年下降 13.80%，主要系户表管网工程收入下降所致。公司酒店收入较上年有所下降。随着房产达到交付结转条件，房屋销售收入较上年有所增长。

[1] 系 2019 年年报中经过追溯调整的期初数

表 3　2018－2019 年公司营业收入及毛利率情况表（单位：亿元、%、百分点）

业务板块	2018 年（调整前）			2018 年（调整后）			2019 年			2019 年变化情况	
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入增速	毛利率变动
基础设施建设	12.93	23.64	7.70	16.36	23.51	7.28	15.15	21.75	1.49	-7.40	-5.79
土地整理	12.33	22.54	42.25	12.33	17.71	42.25	8.23	11.81	26.29	-33.26	-15.96
商品销售	11.45	20.94	1.46	13.95	20.05	3.34	16.56	23.77	5.05	18.71	1.71
学校教育	5.68	10.39	18.78	5.68	8.16	19.02	8.16	11.71	13.89	43.63	-5.14
自来水业务	3.37	6.17	39.69	3.37	4.85	39.69	2.91	4.17	46.84	-13.80	7.15
酒店经营	1.41	2.59	74.42	1.41	2.03	74.42	1.33	1.91	72.75	-5.98	-1.67
房屋销售	2.55	4.66	10.59	3.28	4.72	10.33	3.54	5.08	29.52	7.74	19.19
公交客运收入	0.00	0.00	--	2.77	3.98	-17.43	2.73	3.92	-23.89	-1.29	-6.46
机场及配套服务收入	0.00	0.00	--	1.81	2.61	33.18	1.84	2.65	31.11	1.67	-2.07
车辆通行收费	0.00	0.00	--	1.17	1.68	23.29	1.18	1.70	32.75	0.93	9.45
其他板块	4.96	9.08	54.63	7.45	10.71	62.27	8.04	11.54	54.64	7.90	-7.63
合计	**54.69**	**100.00**	**23.43**	**69.60**	**100.00**	**22.57**	**69.68**	**100.00**	**17.85**	**0.11**	**-4.72**

注：1．2018 年（调整前）数据系来自公司 2018 年度财务报告的当年数，2018 年（调整后）数据系由于 2019 年度将绵阳交发按照同一控制下企业合并纳入合并范围，并进行追溯调整后的上年数据；2．自来水业务收入包括水费收入和户表管网工程收入，污水处理收入统计至“其他”类；3．其他板块主要包括服务收入、租赁收入和其他
资料来源：公司年报，联合评级整理

毛利率方面，公司基础设施建设及工程业务毛利率较上年大幅下降，主要由于 2019 年绵阳市政府仅与公司本部结算基础设施项目成本，暂未结算投资收益所致。2019 年，所出让地块的单价较上年有所下降，公司土地整理业务毛利率较上年减少 15.96 个百分点。2019 年，公司商品销售、学校教育、自来水业务、酒店经营、工程、公交客运业务毛利率较上年变化不大。公司房屋销售毛利率较上年大幅提高，主要系所结转项目收益率存在差异所致。2019 年，公司综合毛利率为 17.85%，较上年下降 4.72 个百分点。

2020 年 1－3 月，公司营业总收入 7.58 亿元，较上年同期下降 20.29%，主要系受新冠肺炎疫情影响，公司酒店板块、运输板块及工程收入较同期减少所致；毛利率为 12.98%，较上年同期的 21.90%大幅下降，主要由于收入减少，但固定成本支出不变（如应付的租金、人员工资等）所致。

2．基础设施建设

2019 年绵阳市政府与公司暂未结算投资收益，公司基建业务毛利率大幅下降。公司基础设施建设项目回款受结算进度及财政资金安排影响较大，回款仍有一定滞后。公司在建基建项目尚需投资规模不高，且暂无重大拟建基础设施项目。

公司受绵阳市政府委托对绵阳市市内基础设施进行投资建设，建设资金主要来自政府拨付的配套资金、土地整理收到的回款和公司融资，业务模式无变化。2019 年以来，绵阳市政府仅与公司本部结算基础设施项目成本，暂未结算投资收益，公司基建业务毛利率大幅下降。

截至 2020 年 3 月末，公司主要的基础设施项目仍主要为科教创新区基础设施项目（二环路四期）、园艺新区项目、越王楼景区项目、剑南路改造工程和一环路南段项目[2]，总投资 64.56 亿元，已完成投资 63.19 亿元，尚需投资 1.38 亿元。处于在建工程中的城市基础设施建设项目在完成竣工审计或财务决算且政府确认相关投资成本收益后逐步实现退出，项目回款受结算进度及财政资金安排影响较大，上述在建项目已投资规模较高，结算及回款进度仍有一定滞后。公司在建基建项目尚需投资规模不大，且暂无重大拟建基础设施项目。

[2] 一环路南段项目截至 2019 年末已完工，但项目竣工验收还未完成

绵阳交发基础设施工程业务新签合同金额保持增长，在手项目储备较为充足，但部分项目需要进行垫资，后续存在一定资金压力。

绵阳交发下属子公司也从事工程施工和基础设施建设业务，其拥有公路工程施工总承包二级、市政公用工程总承包二级等资质。绵阳交发下属子公司的工程业务主要有两种模式：第一种是纯施工项目，绵阳交发的角色仅为工程承包方，第二种是作为业主方参与绵阳市内道路建设及改建工程，项目的获取主要通过招投标或政府指派。结算方面，纯施工项目为前期按工程进度收取 80~85%的工程承包款，剩余 15~20%为质量保证金和履约保证金，结算周期约 3~5 年；作为业主方参与的农村公路项目为绵阳交发先行垫付资金，后期分 20 年进行回购；其余由绵阳交发作为业主方参与的项目由绵阳交发先行垫付资金，根据绵阳市本级政府财政安排或按照与区县级政府签署的协议回款。

2018－2019 年，绵阳交发分别实现工程施工收入 3.43 亿元和 3.53 亿元[3]，工程施工业务新签合同金额分别为 2.46 亿元和 3.66 亿元。截至 2020 年 3 月末，绵阳交发主要在手工程施工项目包括平武县农村公路建设项目等 10 个，项目均位于绵阳市内，合同金额合计 55.08 亿元，已投资 21.09 亿元，项目储备较为充足，但后续尚有一定资金支出压力。

3．土地整理业务

公司授权整理开发的土地面积较大，可对公司未来收入规模形成一定支撑，但公司土地整理收入实现情况取决于绵阳市规划及房地产市场情况，跟踪期内土地整理收入有所下降。

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业主，公司对授权范围内的土地进行拆迁安置和平整等前期开发整理。跟踪期内无新增的土地整理项目，原有土地整理项目的模式无变化。2019 年，公司土地整理收入较上年有所下降，2020 年第一季度无新增土地销售。截至 2020 年 3 月末，公司整理土地区域内剩余可出让土地合计 19,080 亩，主要用途为住宅、商业用地，可出让面积较为充足；项目预计总投资 99.28 亿元，尚需投资 18.30 亿元，有一定资金支出压力；土地出让情况受绵阳市土地出让计划等外部因素影响，有不确定性。

4．商品销售

公司商品销售规模有所增加，供应商集中度较高，客户集中度尚可。

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”）和绵阳交发运营，销售产品主要包括建材（以钢材为主）、油料、沥青等。销售收入较上年增长 18.71%，主要来自西津物流，采用代理经销商模式，对于上游仍主要采取预付款的模式，对下游通常给予三个月左右的账期，业务较上年无变化。从供应商来看，2019 年前 5 大供应商采购金额占采购总额比重为 70.28%，供应商集中度仍较高。2019 年采购金额最大的供应商仍为陕钢集团韩城钢铁有限责任公司，占年度采购总额的 54.16%。2019 年，公司前五名销售客户占年度销售总额的比重为 54.16%，客户集中度尚可，下游客户主要为四川长金实业有限公司、四川长虹电器股份有限公司、中国建筑第八工程局有限公司、四川长虹电子控股集团有限公司和中建新疆建工（集团）有限公司。

5．学校教育

公司整合绵阳外国语学校，学校教育收入进一步增长。

公司学校教育业务仍由子公司绵阳市教育投资发展有限责任公司（以下简称“绵阳教投”）运营，收入主要来源于绵阳教投全额投资的绵阳中学实验学校、绵阳外国语实验学校和绵阳南山中学实验

[3] 绵阳交发工程收入与公司的基础设施代建收入合计数，与表 3 中的基础设施建设及工程业务收入略有差异，系部分收入在公司编制合并报表时抵消所致

学校，三所实验学校占地面积合计约 800 亩，总投资 12.00 亿元。截至 2020 年 3 月末，三所实验学校在校人数 26,242 人，较 2019 年 3 月末增加 708 人。此外，2019 年根据绵阳市国资委文件以及相关方签订的协议，绵阳外国语学校 100%的国有产权无偿整合至绵阳教投，基准日为 2018 年 12 月，带动公司学校教育收入进一步增长。绵阳外国语学校始建于 1999 年，集小学、初中、高中于一体，学校占地 230 亩，共 161 个教学班，截至 2020 年 3 月末在校人数共计 8,790 人。公司学校收入主要来自学费收入、住宿费收入和伙食费收入，以学费收入为主。绵阳教投原有三所实验学校收费标准未发生变化。

6．自来水业务

公司供水能力、管网长度较有所增长，但疫情期间非居民生活用水价格阶段性下调，将对当年收入产生短期影响。

公司自来水业务仍主要由全资子公司绵阳市水务（集团）有限公司（以下简称“绵阳水务”）运营，自来水业务板块收入主要包含水费、户表管网工程。绵阳市城区内的自来水供应市场基本由绵阳水务负责经营。

供水业务方面，截至 2019 年末，绵阳水务设计平均日制水量 24.95 万吨，较上年增加 1.95 万吨；管网长度 2,537 公里，较上年增长 185 公里；供水量 9,177 万吨，较上年增加 635 万吨，售水量 8,159 万吨，较上年增加 872 万吨。供水管网水质综合合格率稳定在 99%以上。2019 年，公司实现水费收入 1.83 亿元，较上年增长 9.58%。2019 年，公司水费收费标准无变化，但 2020 年一季度，根据绵阳市发改委文件，受疫情影响，非居民生活用水的水费标准下调 10%，阶段性下调用水价格执行时间为 2020 年 2 月 1 日用水量起，至 2020 年 12 月 31 日用水量止。

2019 年，公司户表、管网工程收入 1.07 亿元，较上年下降 36.92%，主要系 2019 年的收入均为当年结算的收入，而上年确认的收入包含以前年度递延摊销的收入所致。

7．酒店经营

公司酒店经营收入有所下降，此外，新冠肺炎疫情可能导致公司酒店业务收入和利润短期内出现下滑。

公司酒店经营业务由下属 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 2020 年 3 月末，上述 4 家酒店共有房间 882 间/套，床位 1,397 个，餐位 4,008 个，跟踪期内变化不大。2019 年，公司酒店接待人数有所下降，部分酒店客房均价有所降低，酒店业务收入 1.33 亿元，较上年下降 5.98%。2020 年一季度的新冠肺炎疫情对于酒店经营有一定负面影响，短期内会导致酒店收入和利润出现下滑。

8．房地产开发业务

公司保障房大部分已完成销售，商品房项目储备一般，且销售进度易受绵阳市房地产市场景气度波动影响。

保障房方面，公司开发的保障性住房已建成并大部分已销售完毕，暂无拟建保障房项目。

商品房方面，截至 2020 年 3 月末，公司主要在售（含在建）的商品房项目为嘉来·缤购天地，总投资 3.31 亿元，已投资 2.93 亿元，建筑面积 6.11 万平方米，剩余可售面积 2.48 万平方米；南河广场项目总投资 11.47 亿元，已投资 7.33 亿元，后续尚需投资规模较大，建筑面积 17.69 万平方米，

尚未开始预售。公司计划开发小视三星商品房建设项目，已获取项目对应的土地，规划建筑面积 9.44 万平方米，处于项目前期阶段，联合评级将持续关注项目后续进展。

9．对外投资

公司对惠科第 8.6 代液晶显示器件生产线项目投入了较大规模的资金，该项目后期运营收益受行业及产品市场景气度等因素影响，存在不确定性。

2018 年，公司与绵阳富诚投资集团有限公司、惠科股份有限公司组建成立绵阳惠科光电科技有限公司（以下简称“惠科光电”），系绵阳惠科第 8.6 代薄膜晶体管液晶显示器件生产线项目（以下简称“惠科第 8.6 代项目”）的项目公司。惠科第 8.6 代项目总投资 240 亿元，项目公司注册资本 180 亿元，其中公司认缴 130 亿元。截至 2019 年末，惠科光电尚未纳入公司财务报表合并范围，公司对惠科光电的股权投资形成的可供出售金融资产账面价值为 53.44 亿元。截至 2020 年 3 月末，公司对惠科光电累计出资 92.70 亿元，对惠科股份有限公司出资 7.27 亿元。惠科第 8.6 代项目主要系为实现发展新型平板产业的战略目标，项目主要产品为单切及套切。该生产线已于 2020 年 4 月点亮投产。但项目实际运营效益受市场环境、产品升级换代等因素影响，存在不确定性。

10．未来发展

公司将围绕养老地产、民生工程、城镇化建设，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；围绕构建智慧城市，做好服务转型；推进教育模式化、品牌化发展；稳健投入主旋律影视制作，探索院线投资，发展“互联网+文化”业务；探索供应链金融、小额贷款、基金投资等金融业务；做大钢筋、水泥等大宗建材贸易；拓展健康养老等新兴产业。

七、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2019 年度财务报表已经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。2020 年第一季度财务报表未经审计。2019 年，公司根据财政部印发的财会〔2019〕6 号、财会〔2019〕9 号、财会〔2019〕16 号等文件进行会计政策变更，上述变更仅影响公司财务报表项目的列报，会计政策变更对财务数据影响不大。

2019 年，本年度对上年度财务报表的重要差错进行追溯调整，调增调减抵减后，对公司期初资产、负债、所有者权益、营业收入和净利润的影响未超过 5,000 万元，上述差错更正金额相对公司规模较小，且公司已进行追溯调整。

2019 年，公司合并范围内新增 15 家主体，其中绵阳交发规模较大，但已按照同一控制下企业合并的会计处理方式，对前期财务数据进行了追溯调整；其余 14 家新纳入合并范围的主体规模相对较小。公司不再纳入合并范围的主体 2 家，系注销或不同级次子公司之间的吸收合并导致。合并范围增减变动对公司财务数据影响不大。本报告财务分析的 2018 年财务数据来自 2019 年年报中经过追溯调整的期初数或上年同期数，财务数据可比性较强。

2．资产质量

随着合并绵阳交发及各项业务推进，公司资产总额大幅增长。基础设施建设、土地整理成本及应收款项继续对公司形成一定资金占用。公司投资的液晶显示器件生产线项目形成的可供出售金融

资产规模大，仍可能面临一定投资风险。公司资产质量一般。

2019 年合并绵阳交发后，公司对 2018 年财务数据进行了追溯调整，调整后的 2018 年末数据为 761.62 亿元，较调整前的 628.22 亿元大幅增加。截至 2019 年末，公司合并资产总额较年初（系较追溯调整后的期初数，下同）增长 19.36%；流动资产与非流动资产的构成相对均衡。

表 4　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末（调整前）		2018 年末（调整后）		2019 年末		增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	**287.48**	**45.76**	**333.87**	**43.84**	**405.07**	**44.56**	**21.33**	**416.66**	**43.67**
货币资金	84.58	13.46	102.85	13.50	120.70	13.28	17.36	133.51	13.99
应收账款	21.56	3.43	22.96	3.01	26.70	2.94	16.28	27.19	2.85
预付款项	60.84	9.68	61.50	8.07	63.80	7.02	3.74	65.10	6.82
其他应收款	71.83	11.43	85.60	11.24	96.82	10.65	13.11	93.08	9.76
存货	44.09	7.02	55.84	7.33	92.37	10.16	65.41	94.37	9.89
非流动资产	**340.74**	**54.24**	**427.75**	**56.16**	**503.98**	**55.44**	**17.82**	**537.40**	**56.33**
可供出售金融资产	31.09	4.95	31.99	4.20	86.49	9.51	170.39	105.08	11.01
固定资产	41.55	6.61	87.27	11.46	89.76	9.87	2.85	89.01	9.33
在建工程	225.51	35.90	252.56	33.16	241.68	26.59	-4.31	255.31	26.76
资产总额	**628.22**	**100.00**	**761.62**	**100.00**	**909.05**	**100.00**	**19.36**	**954.06**	**100.00**

资料来源：公司财务报表，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动资产较年初增长 21.33%，主要系存货增长所致，公司流动资产结构较年初变化不大。

截至 2019 年末，公司货币资金较年初增长 17.36%，主要系融资规模增加所致；货币资金中有 18.05 亿元受限资金，受限比例为 14.95%，主要是用于质押的银行存单、各类保证金、监管账户资金等。公司应收账款较年初增长 16.28%，主要系应收代建工程款和应收货款等增加所致。应收账款坏账准备余额为 0.09 亿元，大部分按照单项金额重大并单独计提坏账准备，应收对象仍主要为绵阳市财政局等当地政府单位，以及建材销售业务的客户。公司预付款项较年初增长 3.74%，账龄超过 1 年的占比为 91.30%，公司预付款项整体账龄偏长，系公司先行支付拆迁补偿款而拆迁项目推进缓慢所致。公司其他应收款（含应收利息及应收股利）较年初增长 13.11%，仍主要是公司与绵阳市各政府部门及事业单位的往来款和保证金，规模较大，其他应收款坏账准备余额为 0.43 亿元。公司存货较年初大幅增长，主要系项目建设投入以及增加了房地产开发土地储备所致，存货主要由开发成本（占 91.92%）构成，存货跌价准备 0.08 亿元。

截至 2019 年末，公司非流动资产较年初增长 17.82%，主要系可供出售金融资产增加所致；公司非流动资产构成较年初变化不大。

截至 2019 年末，公司可供出售金融资产较年初大幅增长 170.39%，主要系增加对惠科光电的投资所致；可供出售金融资产均为以成本法计量的权益工具，主要由对四川兴蜀铁路投资有限责任公司、惠科光电和惠科股份的投资构成，账面价值分别为 19.47 亿元、53.44 亿元和 7.27 亿元。公司固定资产账面价值较年初增长 2.85%，主要由房屋及建筑物（占 44.60%）和收费还贷公路（占 43. 54%）构成，固定资产成新率 77.00%，成新率尚可；减值准备 140.68 万元；尚未办妥产权证书的固定资产 10.47 亿元，主要系下属学校的房屋工程尚未完成决算所致。公司完工未确认收入的基础设施项目和整理的土地计入在建工程[4]，在建工程较年初下降 4.31%，主要系当年新增投入，同时二环路工程、

[4] 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

小枧城镇化建设（包含生态公园/涪江左岸）项目移交以及注销部分土地等综合因素影响所致，其中，城南新区项目 2019 年度减少额为 21.07 亿元，其中部分由于结转成本，部分由于公司使用上述片区的部分地块注册成立房地产项目公司，对应的地块账面价值由在建工程转入存货所致；仙海项目和涪江湖化项目 2019 年度减少额为 5.89 亿元，主要系因政府收回土地而注销所致。

截至 2019 年末，公司受限资产账面价值合计 60.93 亿元，占总资产的 6.90%；受限资产主要包括 18.05 亿元货币资金、7.77 亿元存货、8.00 亿元可供出售金融资产、9.17 亿元无形资产、13.32 亿元在建工程、3.24 亿元投资性房地产等，主要系用于借款抵质押。

截至 2020 年 3 月末，公司资产总额较年初增长 4.95%，资产结构较年初变化不大。公司可供出售金融资产较年初的大幅增加，主要系对惠科项目投资增加所致。公司在建工程较年初进一步增长，主要系公司于年初（春节前）集中支付项目工程款及部分项目利息支出资本化所致。

3．负债及所有者权益

（1）负债

公司债务负担重，且短期债务规模较上年大幅提高，将于 2020－2022 年到期债务的规模较大，有一定的短期偿债压力。

截至 2019 年末，公司负债总额较年初增长 30.73%，主要系借款增加所致。公司负债仍以非流动负债为主。

表 5　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末（调整前）		2018 年末（调整后）		2019 年末		增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	**110.57**	**25.64**	**124.99**	**25.14**	**121.44**	**18.68**	**-2.84**	**116.35**	**16.69**
短期借款	12.29	2.85	13.47	2.71	24.36	3.75	80.88	36.49	5.24
应付账款	9.02	2.09	14.43	2.90	16.35	2.52	13.27	15.12	2.17
其他应付款	19.66	4.56	23.96	4.82	20.84	3.21	-13.03	14.94	2.14
一年内到期的非流动负债	49.12	11.39	49.98	10.05	36.04	5.54	-27.90	29.70	4.26
非流动负债	**320.71**	**74.36**	**372.23**	**74.86**	**528.60**	**81.32**	**42.01**	**580.63**	**83.31**
长期借款	102.65	23.80	127.37	25.62	133.81	20.58	5.06	102.65	23.80
应付债券	135.84	31.50	158.58	31.89	296.65	45.64	87.06	135.84	31.50
长期应付款	77.48	17.97	81.31	16.35	92.98	14.30	14.35	95.47	13.70
负债总额	**431.28**	**100.00**	**497.23**	**100.00**	**650.04**	**100.00**	**30.73**	**696.98**	**100.00**

资料来源：公司财务报表，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动负债较年初下降 2.54%，主要由短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至 2019 末，公司短期借款 12.29 亿元，较年初增长 80.88%，主要系流动资金需求提高，增加较多借款所致，短期借款主要由保证借款（占 41.17%）、信用借款（占 37.77%）和质押借款（占 17.32%）构成。应付账款较年初增长 13.27%，仍主要是未结算的工程款，账龄超过 1 年的占 39.20%。公司其他应付款较年初下降 13.03%，主要系应付政府部门款项减少所致，其他应付款仍主要是应付政府部门款项、应付非关联单位结算款及保证金和应付其他款项。公司一年内到期的非流动负债较年初下降 27.90%，主要系债券到期偿还所致，一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 23.68

建工程开发成本转入营业成本

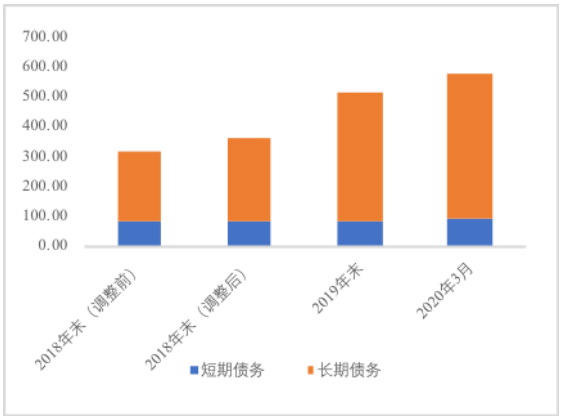
亿元、一年内到期的应付债券 11.84 亿元（为已于 2020 年 5 月到期偿还的 5.00 亿元“17 川绵阳投资 ZR001”，应于 2020 年 9 月到期的 5.00 亿元“17 川绵阳投资 ZR002”，应于 2020 年 6 月 18 日到偿还的 1.84 亿元“19 绵阳投控 ABN001”，已兑付）和一年内到期的长期应付款 0.51 亿元。

截至 2019 年末，公司非流动负债较年初增长 42.01%，主要系应付债券增加所致；公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至 2019 年末，公司长期借款较年初增长 5.06%，公司长期借款（包含一年内到期的部分）中，质押借款占 23.47%、抵押借款占 10.43%、保证借款占 39.31%、信用借款占 26.79%。公司应付债券较年初增长 87.06%，系新发行多期债券所致。公司长期应付款较年初增长 14.35%，主要系融资租赁款增加所致；公司长期应付款主要是政府项目工程款和融资租赁款，融资租赁款已计入长期债务。

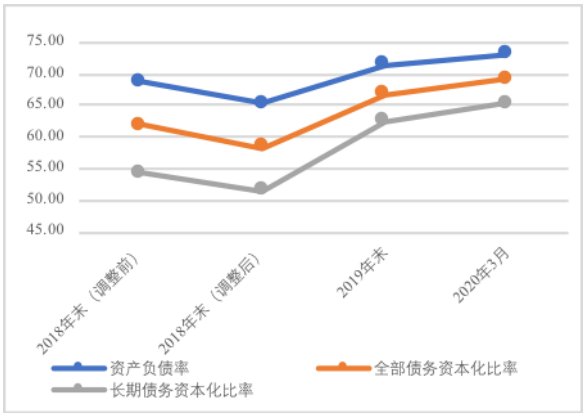
截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 696.98 亿元，较年初增长 7.22%，负债结构较年初变化不大。

图 1　公司长短期债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司财务报表，联合评级整理

图 2　公司负债及债务结构（单位：%）



资料来源：公司财务报表，联合评级整理

截至 2019 年末，公司全部债务 520.40 亿元，较年初增长 41.17%，主要系发行债券使得长期债务增加所致。其中，短期债务占 16.64%，长期债务占 83.36%，以长期债务为主。短期债务 86.58 亿元，较年初下降 1.13%，长期债务 433.83 亿元，较年初增长 54.35%。截至 2019 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 71.51%、66.77%和 62.62%，债务负担较重。截至 2020 年 3 月末，公司债务规模较年初进一步增加。

公司于 2017 年 8 月发行一期永续中期票据，截至 2019 年末“所有者权益-其他权益工具”项目（期末余额为 9.94 亿元）。考虑到永续债券的性质及特点，若将其认定为普通债券（因其存在偿付的可能）测算，截至 2019 年末，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将变为 72.60%、68.04%和 64.05%，分别较调整前上升 1.09 个百分点、1.28 个百分点和 1.43 个百分点。

以截至 2020 年 3 月末的财务数据为基准进行测算，公司债务到期期限分布较为均衡，但 2020 年 4－12 月到期债务规模为 75.53 亿元，有一定短期偿债压力，且未来各年度到期债务规模较高。

表 6　截至 2020 年 3 月末公司债务（未考虑永续债）到期期限结构（单位：亿元）

科目	金额	2020 年 4－12 月到期	2021 年到期	2022 年到期	2023 年及以后到期
短期借款	36.49	20.05	16.44	--	--
应付票据	1.03	1.03	--	--	--
一年内到期的非流动负债	29.70	29.41	0.28	--	--
其他流动负债（有息债务部分）	7.96	7.96	--	---	--

长期借款	148.24	1.44	29.41	38.49	78.90
应付债券	331.66	15.64	59.92	101.93	154.16
长期应付款（有息债务部分）	21.67	--	--	6.02	15.65
合计	**576.74**	**75.53**	**106.05**	**146.44**	**248.71**

注：1. 本报告按照长期借款和长期应付款（有息债务部分）（为融资租赁款）的最后到期日统计到期期限分布情况，未统计分期还款安排；2. 部分分项之和与合计数不等，系四舍五入后的尾数差异造成；3. 因债券回售数量及金额存在不确定性，应付债券的到期日未考虑回售行权的情形；4. 公司部分长期借款、应付债券和长期应付款（有息债务部分）应于 1 年内到期，但未重分类至一年内到期的非流动负债，本报告将其调整至短期债务核算；5. 其他流动负债中的有息债务系公司于 2019 年 9 月发行的欧元债（发行规模为 1.00 亿欧元，截至 2020 年 3 月末账面价值为 7.96 亿元人民币），将于 2020 年 9 月 10 日到期。
资料来源：公司提供，联合评级整理

（2）所有者权益

因项目移交和注销土地，公司资本公积有所减少，而政府作为补偿的资产价值低于所减少的资产价值，致使公司权益规模较有所下降。

截至 2019 年末，公司所有者权益为 259.01 亿元，较年初下降 2.04%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 93.66%，归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 3.50%、81.57%、0.79%和 9.07%。所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2019 年末，公司资本公积 197.88 亿元，较年初下降 2.34%，资本公积 2019 年增加额 4.86 亿元，主要是政府单位向公司拨入的资金和资产；减少额为 9.60 亿元，主要系二环路项目移交减少 2.33 亿元资本公积、注销土地减少 6.49 亿元资本公积所致。2018－2019 年，公司因政府规划调整而被收回部分土地，致使公司分别减少资本公积 17.94 亿元和 6.49 亿元（资产端同时减少“在建工程”），公司已于 2018 年收到政府资本性投入 14.00 亿元（计入当年“资本公积”）。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 257.07 亿元，较年初下降 0.76%，主要系净利润亏损所致，权益规模和结构较年初变化不大。

4. 盈利能力

2019 年公司营业收入略有增长，但受新冠肺炎疫情影响 2020 年一季度收入同比下滑，公司期间费用控制能力仍属一般，盈利能力较弱，对政府补助依赖程度较高。

2019 年，公司营业收入及营业成本较上年略有增长，但成本增速快于收入增速，致使营业利润率有所下滑。公司收入构成多元化，但基础设施及土地整理业务占公司收入比重较高，易受市场形势影响。

表 7　公司盈利能力情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2018 年（调整前）	2018 年（调整后）	2019 年	增长率/百分点	2020 年 1－3 月
营业总收入	54.97	69.89	69.96	0.10	7.58
营业成本	41.88	53.89	57.24	6.22	6.57
费用总额	9.65	13.46	17.68	31.32	5.07
其中：管理费用	3.06	5.28	5.80	9.83	1.10
财务费用	4.91	6.05	9.73	60.92	3.57
其他收益	0.16	3.06	3.81	24.38	1.18
营业外收入	1.37	1.48	5.53	273.81	2.53
利润总额	3.47	5.39	4.02	-25.44	-0.48
营业利润率	22.90	22.03	17.31	-4.72	12.01
总资本收益率	1.74	2.29	2.14	-0.15	--
净资产收益率	1.52	2.08	1.21	-0.87	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

2019 年，公司期间费用总额较上年增长 31.32%，主要系管理费用和财务费用增长所致。公司期间费用以管理费用和财务费用为主。其中，管理费用较上年增长 5.80%，主要系职工薪酬增加所致。公司财务费用较上年增长 9.73%，主要系利息支出增加所致。2019 年，公司费用收入比[5]为 25.27%，较上年增加 6.01 个百分点，且考虑到公司有大量利息费用已资本化，公司费用控制能力一般。

2019 年，公司及子公司合计获得以市政建设项目补助为主的各类政府补助为 8.90 亿元（计入“其他收益”和“营业外收入”），较上年的 4.47 亿元大幅增加；政府补助为公司利润总额的 165.12%，公司利润对政府补助依赖程度高。

从盈利指标看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年略有增加，盈利能力仍较弱。

2020 年 1－3 月，公司营业总收入 7.58 亿元，较上年同期下降 20.29%，利润总额-0.48 亿元，较上年同期的 0.45 亿元大幅减少。

5. 现金流

公司经营活动收入实现质量仍不高，投资活动现金净流出规模进一步扩大，未来随着各类项目的持续投入和到期债务的偿付，公司仍存在较大的对外融资需求。

表 8　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年（调整前）	2018 年（调整后）	2019 年	增长率	2020 年 1－3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	37.71	48.94	46.17	10.65	6.80
收到其他与经营活动有关的现金	19.27	27.43	32.83	30.53	17.41
购买商品、接受劳务支付的现金	23.38	31.46	41.78	33.68	6.22
支付给职工以及为职工支付的现金	6.04	10.40	13.64	50.24	3.44
支付其他与经营活动有关的现金	19.96	22.51	20.01	0.13	10.63
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	51.03	54.00	26.70	-27.66	9.90
投资支付的现金	8.69	8.69	61.08	165.19	18.63
取得借款收到的现金	100.22	114.14	248.52	57.47	66.43
收到其他与筹资活动有关的现金	15.98	16.29	56.15	87.44	2.93
偿还债务支付的现金	80.24	97.21	117.08	20.79	18.03
支付其他与筹资活动有关的现金	7.23	7.29	47.65	156.80	4.49
经营活动产生的现金流量净额	**5.36**	**9.34**	**1.52**	**-46.74**	**2.97**
投资活动产生的现金流量净额	**-59.78**	**-63.09**	**-106.82**	**33.67**	**-31.70**
筹资活动产生的现金流量净额	**9.38**	**3.57**	**116.10**	**251.77**	**40.05**
现金及现金等价物净增加额	**-44.99**	**-50.14**	**10.62**	**--**	**11.62**

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 79.52 亿元，较上年增长 3.72%，变化不大；经营活动现金流出 78.00 亿元，较上年增长 28.08%，主要系经营业务支出以及支付的职工薪酬等增加所致。2019 年，公司经营活动净流入额较上年下降 46.74%。2019 年，公司现金收入比为 66.00%，较上年下降 4.02 个百分点，收入实现质量仍属不高。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 4.84 亿元，较上年增长 147.06%，投资活动现金流入额仍相对较小；投资活动现金流出额为 111.65 亿元，较上年增长 71.65%，主要系代建项目及土地整理投入进一步增加以及对外投资惠科光电所致。2019 年，公司实现投资活动仍为现金净流出状态。

[5] 费用收入比=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入*100%

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 306.01 亿元，较上年增长 133.31%，主要系融资规模增加所致；筹资活动现金流出 189.91 亿元，较上年增长 48.84%，主要系债务还本付息增加所致。综上，2019 年公司筹资活动现金仍为净流入状态，但较上年有所下降。

2020 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额 3.27 亿元，较上年同期增长 95.39%；投资活动产生的现金流量净额较上年同期的-31.13 亿元变化不大，筹资活动产生的现金流量净额较上年同期的 18.54 亿元大幅增加。

6. 偿债能力

公司短期及长期偿债能力有所提高，但长期偿债能力指标偏弱；考虑到公司在绵阳市城市基建领域所处地位，以及获得的外部支持等因素，公司整体偿债能力很强。

表 9　公司偿债能力指标（单位：倍）

项目	2018 年（调整前）	2018 年（调整后）	2019 年	2020 年 3 月
短期偿债能力指标				
流动比率（期末数）	2.60	2.67	3.34	3.58
速动比率（期末数）	2.20	2.22	2.57	2.77
现金短期债务比（期末数）	0.99	1.17	1.40	1.45
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数	0.43	0.56	0.56	--
EBITDA 全部债务比	0.04	0.05	0.04	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比较上年有所增长，截至 2020 年 3 月末，上述指标较 2019 年末进一步增长，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 19.07 亿元，较上年增长 12.16%。从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 12.54%）、摊销（占 3.86%）、计入财务费用的利息支出（占 62.53%）和利润总额（占 21.07%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比较上年变化不大，EBITDA 对利息和债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期债务偿债能力偏弱。

截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额合计 16.90 亿元，担保比率为 6.57%，被担保单位为国有企业，但多数无反担保措施。整体看，公司对外担保规模比例尚可，被担保企业经营正常，公司或有负债风险相对可控。

表 10　截至 2020 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保余额	担保方式	担保期限
四川兴蜀铁路投资有限责任公司	49,762.00	抵质押担保	2009.12.21－2034.12.21
绵阳市绵江公路建设工程有限责任公司	4,400.00	抵押担保	2006.6.29－2021.6.28
绵阳市安县投资控股有限公司	4,840.00	连带责任保证担保	2015.12.30－2027.12.30
中科实业集团（控股）有限公司	9,950.28	连带责任保证担保	2017.8.25－2030.8.25
四川长虹电子控股集团有限公司	100,000.00	连带责任保证担保	2019.7.3－2024.7.11
合计	**168,952.28**	--	--

资料来源：公司提供

截至 2019 年末，公司无重大诉讼/仲裁事项。

截至2019年末，公司及合并范围内子公司共获得银行授信额度666.29亿元，尚未使用授信额度

132.21亿元，公司间接融资渠道尚可。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91510700709196960H），截至 2020 年 4 月 17 日，公司本部无关注类和不良类未结清贷款记录；已结清的贷款记录里有 13 关注类信贷、1 笔不良/违约类贷款，非跟踪期内发生。其中两笔系国家开发银行股份有限公司四川分行将公司贷款纳入平台类贷款，公司已按时还本付息，其余关注类及不良类贷款主要系“5.12 大地震”绵阳为重灾区，各家银行根据《关于地震灾害后贷款风险分类的掌握意见》的有关规定，将公司的贷款调入次级类，抗震救灾后，各家银行将公司贷款恢复了正常。公司已结清信贷信息中存在 6 笔欠息记录（分别发生在 2008 年、2010 年、2011 年、2012 年和 2018 年），非公司恶意拖欠利息，且已结清。

7．母公司财务概况

公司资产和债务主要集中于母公司，收入主要来自子公司，母公司对子公司管控力度尚可；母公司债务负担重，短期债务规模较大，具有一定短期偿付压力。

公司基础设施建设和土地整理业务主要由母公司（公司本部）承担，其余业务主要由子公司负责运营，母公司对子公司管控力度尚可。

截至 2019 年末，母公司资产总额 706.70 亿元，较年初增长 35.87%，主要系可供出售金融资产和长期股权投资增长所致。其中，流动资产 295.68 亿元（占 41.84%)，非流动资产 411.02 亿元（占 58.16%）。从构成看，流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成，非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、在建工程、其他非流动资产构成。截至 2019 年末，母公司货币资金为 67.35 亿元，占合并报表货币资金总额的 55.80%。

截至 2019 年末，母公司负债总额 482.55 亿元，较年初增长 37.36%。其中，流动负债 75.71 亿元（占 15.69%），非流动负债 406.83 亿元（占 84.31%）。从构成看，流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债构成，非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款构成。母公司 2019 年末资产负债率为 68.28%，较 2018 年末上升 0.74 个百分点。母公司债务总额为 417.32 亿元，为合并报表口径债务总额的 80.19%，其中短期债务 49.35 亿元。母公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.06%和 62.14%，较年初分别上升 3.00 个百分点和 5.73 个百分点，母公司债务负担重。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 224.15 亿元，较年初增长 32.77%，主要系政府向公司划拨股权带动资本公积增长所致，但母公司所有者权益大部分是政府历年划拨的股权、土地等，所有者权益稳定性尚可。其中，实收资本为 8.50 亿元（占 3.79%）、资本公积合计 194.03 亿元（占 86.56%）、未分配利润 8.44 亿元（占 3.77%）、盈余公积 2.29 亿元（占 1.02%）。

2019 年，母公司营业收入为 21.03 亿元，净利润为 0.27 亿元。

截至 2020 年 3 月末，母公司资产总额 758.39 亿元，所有者权益为 223.25 亿元。2020 年 1—3 月，母公司营业收入 0.02 亿元，净利润-0.91 亿元。

八、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年末，公司现金类资产 120.80 亿元，为“19 绵投 01”“20 绵投 01”（以下简称“所跟踪债券”）待偿余额合计（25 亿元）的 4.83 倍，公司现金类资产对所跟踪债券的覆盖程度较好；净资产达 259.00 亿元，为所跟踪债券待偿余额的 10.36 倍，公司较大规模的净资产能够对所跟踪债券的按期偿付起到良好的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年公司 EBITDA 为 19.07 亿元，为所跟踪债券待偿余额的 0.76 倍，公司 EBITDA 对所跟踪债券本金的覆盖程度一般。

从现金流情况来看，公司 2019 年经营活动产生的现金流入 79.52 亿元，为所跟踪债券待偿余额的 3.18 倍，公司经营活动现金流入量对所跟踪债券待偿余额的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为绵阳市重要的城市基础设施建设及国有资产经营管理主体，可获得有力的外部支持，联合评级认为公司对本期债券的偿还能力很强。

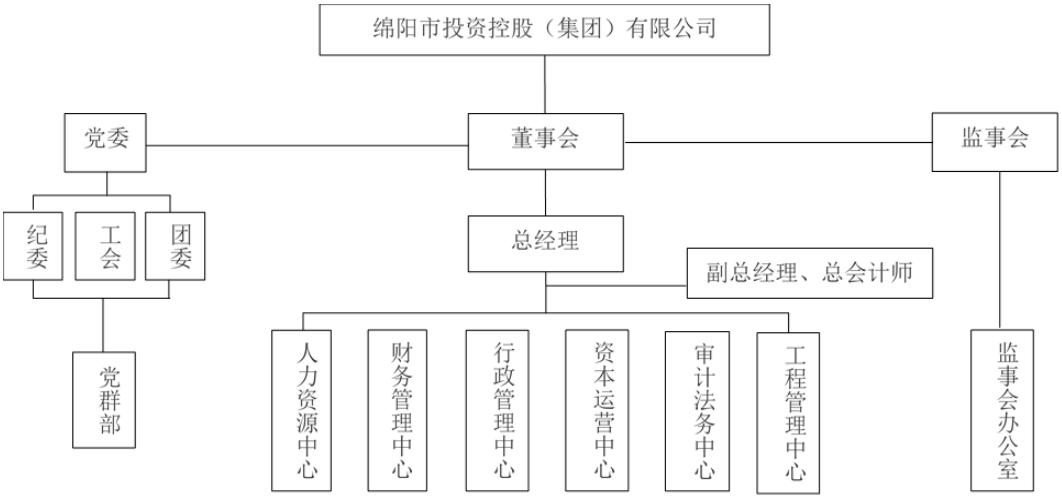
九、综合评价

作为绵阳市重要的城市基础设施建设及国有资产经营管理主体，其基础设施建设、土地整理等业务仍具有较强的区域竞争优势，在财政补贴、城市基础设施建设配套资金、股权划转等方面继续获得有力的外部支持。随着绵阳交发纳入合并范围，公司资产和收入规模有所扩大。同时，联合评级也关注到公司基础设施建设项目结算和回款仍有一定滞后、公司对液晶显示器件项目投入了较大规模的资金、该项目运营收入存在不确定性、公司债务规模大幅提高且存在一定短期偿债压力等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司基础设施及土地整理项目的陆续完工结算以及商业化业务板块的发展，公司综合竞争实力有望保持稳定。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA+”；评级展望为“稳定”；同时维持“19 绵投 01”和“20 绵投 01”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1　绵阳市投资控股（集团）有限公司
组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2-1 绵阳市投资控股（集团）有限公司
主要财务指标（合并报表）

项目	2018 年（调整前）	2018 年（调整后）	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	628.22	761.62	909.05	954.06
所有者权益（亿元）	196.94	264.40	259.01	257.07
短期债务（亿元）	85.53	87.57	86.58	92.26
长期债务（亿元）	233.61	281.07	433.83	484.49
全部债务（亿元）	319.14	368.64	520.40	576.74
营业收入（亿元）	54.97	69.89	69.96	7.58
利润总额（亿元）	3.47	5.39	4.02	-0.48
EBITDA（亿元）	11.68	17.00	19.07	--
经营性净现金流（亿元）	5.36	9.34	1.52	2.97
应收账款周转次数（次）	2.14	2.64	2.77	--
存货周转次数（次）	0.92	1.05	0.77	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.10	0.08	--
现金收入比率（%）	68.59	70.02	66.00	89.76
总资本收益率（%）	1.74	2.29	2.14	--
净资产收益率（%）	1.52	2.08	1.21	--
营业利润率（%）	22.90	22.03	17.31	12.01
费用收入比（%）	17.55	19.26	25.27	66.94
资产负债率（%）	68.65	65.29	71.51	73.05
全部债务资本化比率（%）	61.84	58.23	66.77	69.17
长期债务资本化比率（%）	54.26	51.53	62.62	65.33
EBITDA 利息倍数（倍）	0.43	0.56	0.56	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.04	0.05	0.04	--
流动比率（倍）	2.60	2.67	3.34	3.58
速动比率（倍）	2.20	2.22	2.57	2.77
现金短期债务比（倍）	0.99	1.17	1.40	1.45
经营现金流动负债比率（%）	4.84	7.47	1.25	2.56
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.47	0.68	0.76	--

注：1．部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2．数据如无特别注明均为合并口径；3．将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；4．EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5．2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 2-2 绵阳市投资控股（集团）有限公司
主要财务指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	520.13	706.70	758.39
所有者权益（亿元）	168.83	224.15	223.25
短期债务（亿元）	57.67	49.35	55.00
长期债务（亿元）	218.51	367.97	416.50
全部债务（亿元）	276.17	417.32	471.50
营业收入（亿元）	26.31	21.03	0.02
利润总额（亿元）	2.63	0.27	-0.91
EBITDA（亿元）	9.14	11.82	--
经营性净现金流（亿元）	-1.48	-3.75	-1.32
应收账款周转次数（次）	1.22	1.07	--
存货周转次数（次）	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.03	--
现金收入比率（%）	39.29	32.73	181.25
总资本收益率（%）	2.10	2.17	--
总资产报酬率（%）	1.76	1.92	--
净资产收益率（%）	1.53	0.14	--
营业利润率（%）	24.51	12.42	61.08
费用收入比（%）	15.48	36.99	13,922.88
资产负债率（%）	67.54	68.28	70.56
全部债务资本化比率（%）	62.06	65.06	67.87
长期债务资本化比率（%）	56.41	62.14	65.10
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	--
流动比率（倍）	3.01	3.91	3.94
速动比率（倍）	2.56	3.37	3.44
现金短期债务比（倍）	0.97	1.36	1.51
经营现金流动负债比率（%）	-1.69	-4.96	-1.63

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 未获取母公司现金流量表补充资料及资本化利息金额，因此母公司 EBITDA 及 EBITDA 利息倍数无法计算；3. 母公司财务报表及附注未披露存货跌价准备，因此存货周转次数无法计算；4. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 3　公司纳入合并范围的二级子公司情况（截至 2019 年末）

序号	企业名称	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）	享有的表决权（%）
1	绵阳市汽车实验驾驶技术学校股份　有限公司	机动车驾驶员培训、营运驾驶员从业资格培训	1,500.00	100. 00	100. 00
2	绵阳富达资产经营管理有限责任公司	资产经营管理，房地产开发等	5,000.00	100. 00	100. 00
3	绵阳市康居房产经营管理有限公司	经营管理和出售公房；房屋　拆迁等	1,000.00	100. 00	100. 00
4	绵阳文化旅游集团有限公司	广播电视节目制作，电影单片 制作等	10,000.00	100. 00	100. 00
5	四川优悦文化传媒有限责任公司	国内广告的设计、制作、代理、发布，动漫设计、制作，会展服务，计算机网络技术服务	1,674.00	100. 00	100. 00
6	绵阳市水务（集团）有限公司	自来水生产、供应，城市污水净化，供排水工程设计等。	13,241.08	100. 00	100. 00
7	四川越王楼文化传播有限公司	会议及展览服务、越王楼景区游览管理，百货、工艺美术品及收藏品（不含文物）、等销售	1,709.18	100. 00	100. 00
8	绵阳金控小额贷款股份有限公司	发放贷款（不含委托贷款）及相关的咨询活动	32,293.10	母公司和金控管理共同持股 100.00	100. 00
9	绵阳金控投资管理有限责任公司	对国家政策允许的投资项目提供管理及咨询服务，企业管理咨询服务	3,000.00	100. 00	100. 00
10	绵阳嘉来资产运营管理有限责任公司	土地整理，对建筑工程项目投资	500	100. 00	100. 00
11	四川嘉来建筑工程有限公司	土木工程施工、市政公用工程施工，水电安装建筑装饰装修工程施工等	50,000.00	100	100. 00
12	绵阳市城市停车管理有限公司	静态交通物联网系统建设管理，停车泊位经营管理，公共停车场管理等	1,000.00	100. 00	100. 00
13	绵阳市教育投资发展（集团）有限公司	学校教育投资项目和资产的经营管理，教育资源的开发等	5,000.00	100. 00	100. 00
14	绵阳嘉创孵化器管理有限公司	企业孵化器管理与服务	30,000.00	母公司持股 51.00	51
15	绵阳市绵州嘉来会务服务有限公司	住宿、中餐、歌舞娱乐等	10,000.00	100. 00	100. 00
16	绵阳市嘉南旅游开发有限公司	旅游项目、房地产开发项目等	1,000.00	100. 00	100. 00
17	四川西津物流有限责任公司	货运代办，货物配送，销售五金交电、建筑材料等	10,000.00	100. 00	100
18	四川嘉来置业有限公司	房地产开发、经营、房地产营销策划等	10,000.00	100	100. 00
19	绵阳市康来物业服务有限公司	物业管理及咨询服务，房屋租赁及销售代理等	300	母公司和富达公司共同持股 100.00	100. 00
20	绵阳嘉来鸿盛房地产开发有限责任公司	房地产开发；建筑装饰工程施工；房屋租赁、物业管理等	500	100	100. 00
21	绵阳嘉来海通房地产开发有限责任公司	房地产开发；建筑装饰工程施工；房屋租赁、物业管理等	500	100	100. 00
22	绵阳恒汇房地产开发有限责任公司	房地产开发；建筑装饰工程施工；房屋租赁、物业管理等	500	100	100
23	绵阳交通发展集团有限责任公司	对公路交通工程项目的投资、经营(国家限制和禁止的除外)等	76,000.00	100	100. 00
24	四川省隆威安保服务有限责任公司	劳务派遣；门卫、巡逻、守护、武装押运、随身护卫、安全检查、安全风险评估等	1,000.00	100	100. 00
25	四川禹兴建设工程监理有限责任公司	水利工程施工监理，水土保持工程施工监理，房屋建筑监理等	200	96.575	96.575

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

附件 4　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×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%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券到期偿还额

注：　现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。