

信用等级公告

联合〔2020〕808号

联合资信评估有限公司通过对绵阳市投资控股（集团）有限公司及其拟发行的 2020 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，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⁺，绵阳市投资控股（集团）有限公司 2020 年度第二期中期票据的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告



绵阳市投资控股（集团）有限公司

2020年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：10.00 亿元

本期中期票据期限：3+2 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2020 年 4 月 9 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺		评级结果		AA ⁺	
评价内容	评价结果		风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2		
			行业风险	3		
		自身竞争力	基础素质	2		
			企业管理	2		
			经营分析	2		
财务风险	F3	现金流	资产质量	4		
			盈利能力	3		
			现金流量	4		
			资本结构	3		
			偿债能力	3		
调整因素和理由					调整子级	
政府支持					2	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司业务专营性较强，在政府债务置换等方面持续得到有力的外部支持，公司业务呈多元化发展。同时联合资信也关注到，公司对政府单位的应收类款项和在建工程规模大，对资金形成很大占用，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，对外投资项目收益有不确定性等因素对公司经营及发展带来不利影响。

本期中期票据发行规模对公司现有债务规模影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。

近年来，绵阳市经济稳定发展，为公司发展提供了良好的外部环境。公司业务呈多元化发展，随着基础设施工程的陆续结算，未来公司收入及利润规模有望得到进一步增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 公司业务专营性较强。近年来，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。公司是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，业务专营性较强。
2. 有力的外部支持。近年来，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等方面得到有力的外部支持。
3. 公司业务呈多元化发展。近年来，公司收入规模持续增长，业务除了城市基础类业务以外还包括为增强市场化竞争开展的包括商品销售、教育、水务、酒店以及房屋销售业务等，多元化经营态势良好。

关注

1. **公司对政府单位的应收类款项和在建工程规模大。**
公司基建项目及土地整理收入回款质量较差，应收类款项和在建工程规模大，对资金形成很大占用。
2. **债务负担较重。**近年来，公司债务规模有所增长且规模较大，整体债务负担较重。
3. **对外投资项目收益有不确定性。**公司对外投资项目尚需承担较大出资责任，且该项目后期运营收益可能有不确定性。

分析师：姜泰钰 李志昂

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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	105.89	128.54	84.58	77.12
资产总额(亿元)	584.95	625.19	628.22	653.12
所有者权益(亿元)	183.33	195.83	196.94	196.97
短期债务(亿元)	13.22	44.21	62.07	63.38
长期债务(亿元)	282.61	249.17	238.49	258.50
全部债务(亿元)	295.83	293.37	300.56	321.88
营业总收入(亿元)	43.52	48.67	54.97	7.00
利润总额(亿元)	1.66	3.35	3.47	0.10
EBITDA(亿元)	10.08	11.96	11.68	--
经营性净现金流(亿元)	6.27	17.57	5.36	1.56
营业利润率(%)	16.40	20.52	22.90	25.89
净资产收益率(%)	0.67	1.41	1.53	--
资产负债率(%)	68.66	68.68	68.65	69.84
全部债务资本化比率(%)	61.74	59.97	60.41	62.04
流动比率(%)	607.77	401.48	259.99	263.16
经营现金流动负债比(%)	12.30	21.02	4.84	--
现金短期债务比(倍)	8.01	2.91	1.36	1.22
EBITDA 利息倍数(倍)	0.47	0.46	0.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	29.34	24.53	25.74	--
公司本部（母公司）				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	454.26	514.85	520.00	537.42
所有者权益（亿元）	162.04	174.17	168.58	168.48
全部债务(亿元)	244.34	260.11	277.81	294.81
营业收入(亿元)	20.88	19.64	26.28	0.49
利润总额(亿元)	0.98	1.97	2.16	-0.11
资产负债率（%）	64.33	66.17	67.58	68.65
全部债务资本化比率(%)	60.13	59.89	62.24	63.63
流动比率（%）	1258.88	476.87	301.18	320.16
经营现金流动负债比(%)	75.71	11.75	-1.69	--

注：公司 2019 年一季度财务报表未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2019.09.25	姜泰钰 李思卓	联合资信评估有限公司城市基础设施投资企业信用评级方法（2019 年） 联合资信评估有限公司城市基础设施投资企业评级模型（2019 年）	阅读全文
AA ⁺	稳定	2017.07.26	王康 周海涵	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
AA	稳定	2017.03.27	--	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
AA	发展中	2016.07.25	周海涵 王康	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
AA	列入信用评级观察名单	2016.01.18	于芷崧 霍正泽	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
AA	稳定	2014.02.17	王紫临 张强	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

2020 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

绵阳市投资控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）由绵阳市国有资产监督管理委员会（以下简称“绵阳市国资委”）于1999年出资成立，后经多次股东增资，截至2019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为绵阳市国资委。

公司经营范围：对国家产业政策允许范围内的项目进行投资；城市基础设施投资建设；房地产开发；商品房销售；房屋租赁；房地产信息咨询；物业管理；土地整理；旅游项目及文化创意项目开发；酒店管理服务及相关配套业务；机械设备租赁；新能源开发；养老服务；普通货运及仓储服务；货物进出口；对医疗行业提供投资管理服务；电子商务平台开发及利用互联网从事货物销售（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2019年3月底，公司本部内设党群部、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、工程管理中心以及监事会办公室8个部门；纳入合并范围的全资及控股一级子公司共有19家。

截至2018年底，公司资产总额628.22亿元，所有者权益196.94亿元（含少数股东权益15.49亿元）。2018年，公司实现营业总收入54.97亿元，利润总额3.47亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额653.12亿元，所有者权益196.97亿元（含少数股东权益15.51亿元）。2019年1—3月，公司实现营业总收入7.00亿元，利润总额0.10亿元。

公司住所：绵阳市滨江西路南段22号；法定代表人：肖林。

二、本期中期票据概况

公司于2020年注册总金额为20.00亿元的

中期票据，本期拟发行2020年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）10.00亿元，期限为3+2年，附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，本期中期票据每年付息一次，到期一次还本，募集资金拟用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，全球动荡源和风险点显著增多，在全球经济增长放缓的背景下，我国经济增长进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，就业总体稳定

1. 经济增速继续下行，消费者价格与生产者价格持续背离，就业压力较大，财政收支缺口扩大

2019年以来中国经济增速继续下行，全年同比增长6.1%，为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中第一季度GDP同比增长6.5%，第二季度同比增长6.3%，第三第四季度同比增长6.0%，逐季下滑态势明显。

表1 2016—2019年我国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3
城镇登记失业率（%）	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1

注：1.增速及增幅均为同比增长情况。2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价。3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模。

消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点，其中 12 月有所回升；基础设施投资增速为 3.8%，增速与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年回落 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口相抵，顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 38.8%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。

工业生产较为低落，服务业较快发展。

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%、53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.6 个百分点，运行于近 10 年来底部；工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降 14%，此后降幅有所收窄，但一直为负增长，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 9.4%，其中，战略性新兴产业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长 12.4%、12.0%和 12.0%；规模以上服务业企业营业利润增长 3.5%。12 月份，服务业业务活动预期指数为 59.1%，增长势头较好。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下

降

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中猪肉价格上涨较快，全年同比上涨 42.5%。食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，收支缺口扩大

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较上年同期大增 2.91 万元。

就业形势基本稳定，但就业压力持续存在

在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻。2019 年 31 个大城市调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高，且全年呈现波动上升态势。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出生产部门对劳动力需求的长期收缩状况，从需求方面说明就业压力长期较大。

2. 宏观政策加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，

一是实施大规模降税降费,落实个税改革政策,进一步结构性下调增值税税率,全年减税降费目标2万亿元;二是大幅扩大地方政府专项债规模,为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面,一是实施全面降准及结构性普惠降准,全面降准一次,结构性降准两次,“三挡两优”的存款准备金框架初步形成,为市场注入了适度充裕的流动性;二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施,开启了10多年来新的降息进程,实现一年期LPR报价下降11个基点,引导信贷市场利率实质性下调。结构性政策方面,营商环境继续改善,扩大对外开放,深化国资国企、鼓励中小企业加快成长。

3. 宏观经济及政策前瞻

新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行,中长期拖累2020年经济增长

在空前疫情影响下,2020年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面,春节是传统的消费高峰期,包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等,而今年因为防范疫情,绝大部分人群都在家里自我隔离,网购由于配送问题亦大幅减少,消费数据相当惨淡。投资方面,由于隔离限制与人口流动限制,大量工人(尤其是农民工)返城问题突出,生产活动无法进行,制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面,虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施,但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级,限制了我国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫,必将在短期内加速中国经济下行,长期拖累2020年经济增长。

受新冠疫情影响,通胀和失业压力进一步增加。

年初疫情的突发和迅速蔓延,药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升,必然推高一季度CPI,通胀压力进一步增加;另一方面由于下游产业大面积停产停工又导致对原材

料及产成品的需求下降,将使PPI的继续回升受阻。PPI再次回落加重制造业及服务业盈利预期,延缓企业开工复产,甚至较长时期的停业会使部分企业破产倒闭,又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力,对中国经济企稳回升构成较大挑战。

积极的财政政策更加积极有为,对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响。

财政部在2月初再一次提前下达2020年新增地方债限额8480亿元(其中一般债限额5580亿元、专项债限额2900亿元),合计提前下达2020年新增地方债限额18480亿元,财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2月14日,财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》,提出对2020年新增的疫情防控重点保障企业贷款,在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上,中央财政按人民银行再贷款利率的50%给予贴息。2月中下旬以来,财政部会同人社部、国家医保局和城乡建设部,陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施,大幅度减轻企业负担,支持企业复工复产,稳定社会就业。

稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本,支持企业降低疫情影响,度过难关。

央行于1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点(不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司)。此次全面降准,释放长期资金约8000多亿元,有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2月以来,央行连续降低了OMO操作利率和MLF利率,2月20日LPR报价下调,其中1年期报价4.05%,下调10BP,5年期报价4.75,下调5BP,信贷市场利率全面下行。同时,2月开市的前两天内(2月3—4日),在无逆回购到期的情况下,央行逆回购投放1.7万亿元,保持了市场流动性合理充裕,充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心作用。另外,发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策,对疫情防控期间到期的公司债券,发行人生产

经营正常的，将通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，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，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

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年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以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，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。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，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的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别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。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提

供了强有力的支持,改善了城投企业经营和融资环境。同时,国家也支持转型中的融资平台和转型后市场化运作的国有企业,依法合规承接政府公益性项目,实行市场化经营、自

负盈亏,地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2 2018 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
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 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 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司,依法实施破产重整或清算,坚决防止‘大而不倒’,坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下,引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度,支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保,不得为政府融资平台融资提供增信
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》(财金〔2019〕10 号)	严格按照要求规范的 PPP 项目,不得出现以下行为:存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同,或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式,由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券,减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式,妥善解决融资平台到期债务问题,不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目,以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排,以直接投资方式为主;对确需支持的经营性项目,主要采取资本金注入方式,也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策,结合财政收支状况,统筹安排使用政府投资资金的项目,规范使用各类政府投资资金

资料来源:联合资信综合整理

行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来,经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险,出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年国内经济形势的变化,相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善,城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前,中国的城市基础设施建设尚不完善,城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底,中国城镇化率为 59.58%,较

2017 年底提高 1.06 个百分点,相较于中等发达国家 80%的城镇化率,仍处于较低水平,未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日,《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署,将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资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。

2. 区域经济环境

近年来,绵阳市经济保持增长,经济产业结构有所优化,为公司提供了良好的外部发展

环境。

绵阳市是四川省第二大城市。绵阳市是四川省第二大城市，2018年绵阳市地区生产总值2613.30亿元，位列四川省第二位，仅次于成都市。绵阳市的一般财政预算收入和支出与成都市差距较大，与宜宾市、德阳市和南充市等城市规模相当。绵阳市的财政自给率30.51%低于成都的77.51%、德阳市的43.24%和宜宾市的38.67%。绵阳市的地方政府债务率124.98%与成都市（86.42%）以外的其他城市差距较小。

表3 2018年四川省部分城市经济情况

城市	GDP(亿元)	GDP增速(%)	人均GDP(元)	固定资产投资(亿元)
成都市	15342.77	8.00	94782.00	8341.10
绵阳市	2613.30	9.00	47538.00	1316.10
宜宾市	2349.31	9.20	44604.00	1460.56
德阳市	2213.90	9.00	62569.00	1125.90

注：GDP为地区生产总值

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2017—2019年，绵阳市分别实现地区生产总值2074.75亿元、2613.30亿元和2856.20亿元，增速分别为9.1%、9.0%和8.10%。2019年，绵阳市第一产业增加值302.45亿元，增长13.29%；第二产业增加值1151.34亿元，增长5.57%；第三产业增加值1402.41亿元，增长11.66%。三次产业结构为10.59:40.31:49.10。

2019年，绵阳市实现规模以上工业增加值同比增长10.00%。六大重点产业产值增长10.20%。其中：节能环保产业增长29.80%，高端装备制造产业增长19.20%，新材料产业增长17.9%，食品产业增长10.20%，电子信息及新一代信息技术产业增长7.80%，汽车产业下降7.70%。

2019年，绵阳市全社会固定资产投资同比增长13.60%。按构成看：建安工程增长7.50%，设备工器具购置增长37.60%，其他费用增长26.00%。分产业看：第一产业投资下降18.90%；第二产业投资增长26.10%；第三产业投资增长8.30%。2019年，房地产开发投资同比增长29.10%。商品房施工面积同比增长37.60%；商

品房竣工面积同比增长18.40%；商品房销售面积同比增长21.00%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019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为绵阳市国资委。

2. 企业规模及竞争力

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，主要负责绵阳市区城市基础设施投资建设，业务专营性突出。绵阳市其他基础设施建设主要平台有绵阳交通发展集团有限责任公司（以下简称“绵阳交发”）和绵阳科技城发展投资（集团）有限公司（以下简称“绵阳科发”）。绵阳交发主要负责绵阳市交通类基础设施建设；绵阳科发主要负责绵阳科技城科教创业园区基础设施建设、土地整理等业务。

表4 截至2018年底绵阳交发和绵阳科发基本情况（单位：亿元、%）

企业名称	资产总额	资产负债率	营业收入	利润总额
绵阳交发	147.25	46.92	14.27	1.38
绵阳科发	442.40	71.43	104.52	3.95

资料来源：联合资信整理

绵阳科技城科教创业园区位于绵阳市城区西北部，东接绵阳涪城区，西拥绵广高速绵阳出口，南临绵阳高新区，北挨西南科技大学，与公司业务区域不重叠。整体看，公司在绵阳市业务专营性突出。同时，公司参与市场化竞争，开展多项市场化业务，包括房屋销售、城市运营、旅游酒店、产品销售、教育等多项业务，相关收入对公司整体收入及利润规模形成一定补充。

3. 人员素质

公司高层管理人员管理经验丰富，但一位高管正在接受纪律审查；公司员工年龄及学历结构合理，能满足日常工作需要。

截至2019年3月底，公司本部有董事、监事、总经理、副总经理等高管成员共计15人，均具有大专及以上学历。

公司董事长、党委副书记肖林先生，生于1966年1月，中共党员，本科学历，1983年12月参加工作，先后担任绵阳市纪委、监察局办公室正科级副主任，机关后勤服务中心正科级主任，绵阳市纪委监委、秘书长，绵阳市人民政府副秘书长，2014年6月开始担任公司董事长。

公司副董事长、总经理程一先生，生于1963年10月，中共党员，本科学历，1984年8月参加工作，先后担任过绵阳丝绸印染厂服装分厂厂长、绵阳市金驼铃丝绸服装公司经理、绵阳市计经委引进外资项目办副主任科员，绵阳市招商局综合处副处长、处长，科建办副主任、科技部计划司挂职任副处长，绵阳科发董事、总经理、党委书记，2014年11月开始担任现职务。

截至2019年3月底，公司合并口径共有员工4918人，按学历分，研究生学历的221人、本科学历的1846人、本科以下学历的2851人；按年龄分，35岁以下的2044人、36—40岁的694人、41—45岁的673人、46—50岁的686人、51岁及以上的合计821人。

根据公司于2019年5月发布的公告，公司副总经理刘光辉由于涉嫌严重违法违纪，正在接受纪律审查和监督调查。公司于2019年9月发布关于解除原副总经理刘光辉聘用关系的公告，根据公告披露，公司在刘光辉因涉嫌严重违法违纪接受纪律审查和检察调查后，对其原履行的相应职责分工进行了调整，相关事件不会对公司生产经营、财政状况及偿债能力产生重大不利影响。

4. 外部支持

公司作为绵阳市城市基础设施投资建设主体，绵阳市财政收入状况对公司基础设施建设以及土地整理业务的持续性及回款情况形成一定的影响。

近年来绵阳市综合财力持续增长，上级补助收入占比较高，财政自给能力弱。

根据绵阳市财政局公布的近年来《财政预算执行情况和财政预算草案》，2017—2019年，绵阳市一般预算收入持续增长，分别为110.59亿元、124.54亿元和131.15亿元，2018年同比增长5.31%。2019年，绵阳市实现税收收入80.17亿元，同比增长1.97%，税收收入占一般预算收入比重为61.13%。2017—2019年，绵阳市一般预算支出分别为365.06亿元、408.16亿元和453.34亿元。2019年，绵阳市财政自给率28.93%，较2018年降低了1.58个百分点，绵阳市财政自给能力弱。

2019年，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）。政府性基金预算支出实现209.19亿元（其中：国土方面支出158.15亿元）。

截至2019年底，绵阳市地方政府债务余额463.93亿元，比2018年底增加57.32亿元，控制在省政府核定的债务限额504.25亿元内，债务风险总体可控。2019年绵阳市政府债务率（地方政府债务余额/综合财力×100%）为79.01%，债务负担重。

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很强的外部支持。

政府债务置换方面，2016—2017年，公司分别将收到的债务置换资金13.06亿元和3.23亿，计入“资本公积”科目。

2016—2018年，公司分别获得以市政建设项目补助为主的各类政府补助2.66亿元、2.03亿元和1.50亿元，计入“营业外收入”和“其他收益”科目。

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，截至2018年底，公司专项应付款余额14.45亿元，长期应付款—政府项目工程款余额38.72亿元。

5. 企业信用记录

公司无新增不良信用记录，但公司被列入全国被执行人名单，联合资信将密切关注公司被执行事项进展情况。

根据公司提供的最新征信信息（统一社会信用代码：91510700709196960H），截至2020年4月8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（分别发生在2008年、2010年、2011年、2012年和2018年），根据授信银行及公司提供的相关说明，主要原因系公司过去为平台类企业，相关贷款被列入关注类，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尚可。

截至2020年4月9日，公司未被列入全国被执行人名单。。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司设立了健全的法人治理结构，但董事会、监事会人员到位情况有所欠缺。

公司是国有独资公司，行使授权范围内国有资产出资人权利，是代表绵阳市政府进行大型城市基础设施投资的企业法人。公司依据《公司法》及市国资委有关文件要求，设立了包括董事会、监事会和经理层在内的法人治理结构。

董事会成员为7人（含职工代表董事1人），除职工代表董事由公司职工代表大会选举产生外，其他董事依据干部管理权限决定，由市国资委委派。董事会设董事长1人，根据需要设副董事长，原则上不超过2人。公司董事会实际到位6人。董事实行任期制，每届任期为3

年。非职工代表董事任期届满，经批准可以连任；职工代表董事任期届满，经公司职工代表大会选举可以连任。

公司监事会设监事5人，由监事会主席、专职监事、职工监事组成，其中职工监事为2人。监事会主席和专职监事由市国资委委派；职工监事由公司职工代表大会选举产生，报市国资委备案。公司监事会实际到任4人。监事的任期每届为3年，连任最多不超过两届。公司董事会成员、经理层人员不得兼任公司监事。

公司经理层设总经理1人，副总经理及其他高级管理人员根据公司经营发展需要设置。经理层按照干部管理权限确定人选，由董事会聘任或解聘。经理层将逐步推行市场化选聘、任期制和契约化管理。公司实际到位总经理1人和副总经理7人。经理层任期三年，经考核合格可续聘。

2. 管理水平

公司已建立起较为完整的集团管理机制，公司本部对各下属子公司具有较强的管控力度。公司各项管理条例实际执行情况良好。

公司根据自身的战略定位以及管理需要，在本部内设行政管理中心、人力资源中心、财务管理中心、资本运营中心、审计法务中心、工程管理中心、党群部以及监事会办公室共8个部门。目前公司总部已实现对子公司的重大决策权、合理监控权和高层人事权的有效控制，对下属子公司具有较强管控力度。

公司制定了《财务管理制度》《集团公司工程管理职能优化方案》《投资管理办法》及《担保管理办法》等，对公司项目管理、投资管理及对外担保管理等方面提供了制度依据。

财务管理

公司遵循权责发生制原则，对合理确认和计量主要资产、负债、所有者权益、财务报告的编制与评鉴、公司清算时的会计处理做出明确规定，并结合公司实际情况规定了会计人员回避制度、会计工作交接手续、内部控制制度、

内部稽核制度、财务清查制度、财务支出审批制度等，建立了可行的业务规范，有效加强了公司财务管理和经济核算行为。

项目管理

工程管理中心是公司工程管理职能主管部门。公司投资项目责任单位负责依照国家投资管理相关规定、集团公司审定的立项方案和集团公司相关制度，组织实施投资项目招投标、投资、建设实施等工作；同时负责建立和完善规章制度，做好投资、建设、质量、进度、安全、稳定等管理工作。

投资管理

资本运营中心是公司投资职能主管部门，公司投资决策实行分级授权的决策模式。政府委托类投资项目和公司自营类投资项目中重大项目由党委会及董事会决策，公司自营类投资项目中一般性项目决策权归董事会。

对外担保管理

公司严格执行担保权限和审批程序。对内担保审批权限为集团公司董事会。其中，母公司为子（孙）公司提供担保，子公司内部单位之间的相互提供担保均需控制在规定的额度内，以不影响各自财务状况为前提；母公司、子（孙）公司原则上不对外提供担保，确需提供担保时，按规定程序报经市国资委、市政府审批。

子公司管控

公司对下属子公司的管理层级原则上不超过三级，并按母子公司管理体制运作。公司作为所属子公司的出资人，依据《公司法》《企业国有资产法》等法律法规和公司章程规定，对子公司履行出资人权利和义务。母公司主要定位为整个集团的重大决策中心、资源配置中心、财务管控中心、资本运作中心、绩效管理中心和服务协调中心。公司不直接干预所属子公司的日常生产经营活动。子公司依据法律法规、母公司授权和公司章程规定，独立自主开展经营管理。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司营业收入和毛利率持续增长；收入构成有一定变化，公司业务经营呈多元化发展趋势。

公司主营业务主要包括两大板块，第一板块是受政府委托开展的城市基础类业务；第二板块是公司参与市场化竞争开展的多项市场化业务，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驾驶培训、租金、广告等业务收入，占公司营业收入比重较小。

2016—2018年，公司营业收入分别为43.41亿元、48.50亿元和54.69亿元，持续增长。收入构成方面，2016—2018年，公司基础设施板块收入波动增长。2017年，受工程审计进度影响，回购收入同比大幅减少。2018年，基础设施业务收入同比增长31.36%，主要是土地整理业务收入大幅增长所致。2016—2018年，公司商业经营板块收入占比较大。公司其他板块收入占公司营业收入比重较小。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。

毛利率方面，2016—2018年，公司毛利率分别为17.23%、21.16%和23.43%，持续增长。近年来，公司基础设施板块毛利率波动较大，主要是由于收入结构变动较大以及2017年回购业务毛利率较高的综合影响。近年来，公司商业经营业务毛利率小幅波动。其中商品销售业务毛利率较低，教育、水务、酒店业务毛利率较高，对公司利润形成良好补充；房屋开发销售业务毛利率波动较大。

2019年1—3月，公司营业收入6.77亿元，相当于2018年的12.38%。2019年1—3月，公司毛利率24.71%，较2018年毛利率提升1.28个百分点。

表5 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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
回购收入	16.15	37.07	7.21	11.11	22.91	11.39	12.93	23.64	7.70	--	--	--
土地整理	4.17	9.58	30.20	8.12	16.75	47.56	12.33	22.54	42.25	--	--	--
基础设施小计	20.32	46.65	11.93	19.23	39.66	26.67	25.26	46.18	24.57	--	--	--
商品销售	9.92	22.77	1.49	13.06	26.93	1.84	11.45	20.94	1.46	2.89	42.72	4.24
教育	5.05	11.59	17.57	5.44	11.22	17.98	5.68	10.39	18.78	1.34	19.81	5.21
水务	2.76	6.37	38.32	3.49	7.19	34.03	3.37	6.16	39.69	0.62	9.16	47.67
酒店	1.37	3.14	74.27	1.25	2.59	74.39	1.41	2.59	74.42	0.44	6.50	77.25
房屋开发销售	0.29	0.67	28.48	0.28	0.57	-10.73	2.55	4.66	10.59	0.45	6.65	68.80
商业经营小计	19.39	44.55	16.49	23.52	48.50	14.07	24.47	44.73	15.92	5.74	84.79	19.86
土地出让	--	--	--	2.06	4.26	-11.77	--	--	--	--	--	--
其他	3.71	8.80	49.03	3.68	7.59	56.27	4.96	9.08	54.65	1.03	15.21	52.24
合计	43.41	100.00	17.23	48.50	100.00	21.16	54.69	100.00	23.43	6.77	100.00	24.71

资料来源：审计报告及公司一季报

2. 经营分析

（1）城市基础类业务

公司城市基础类业务投入总量大，业务持续性较好；但收入回款滞后，且公司存在一定的资金支出压力。

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，具体由公司本部及下属子公司负责。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，绵阳市政府相关部门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确认。

会计处理方面，公司基建资金投入计入“在建工程”科目，待竣工决算审计后根据回购合同确认“回购收入”，同时将收入额度计入“应收账款”，政府根据资金情况向公司拨付回款，公司收到回款后冲减“应收账款”。

2016—2018 年，公司分别确认项目回购收入 16.15 亿元、11.11 亿元和 12.93 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—2018 年，公司收到回款分别为 6.29 亿元、16.94 亿元和 8.43 亿元。2019 年 1—3 月，公司尚未确认回购收入。

毛利率方面，2016—2018 年，公司回购业务毛利率分别为 7.21%、11.39%和 7.70%，2017 年项目回购收入毛利率较高，主要是 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，形成部分施工利润，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 2019 年 3 月底，公司主要在建基础设施项目共 6 个，总投资合计 77.03 亿元，已投资 69.29 亿元，尚需投资 7.74 亿元，公司存在一定资金支出压力。截至 2019 年 3 月底，公司基础设施拟建项目主要包括医院合作项目、二环路服务区项目和城南新区体育综合开发项目，由于项目正在筹备阶段，暂无投资计划。

表 6 截至 2019 年 3 月底公司主要在建项目投资情况（单位：万元）

项目名称	建设期限	总投资额	已投资额	立项批复文件	未来投资计划		
					2019 年	2020 年	2021 年

科教创新区基础设施项目（二环路四期）	2016—2020年	189149.62	169118.00	科技城管委函（2017）79号	20031.00	--	--
园艺新区项目	2010—2017年	143587.00	143587.00	绵市发改投资（2010）273号、绵市发改投资（2010）274号等	--	--	--
小视城镇化工程	2014—2019年	99833.76	99832.76	科技城管委函（2013）58号	--	--	--
越王楼景区项目	2000—2020年	66953.00	53891.00	绵市计经（2001）固基005号、绵财评审（2009）第141号	10000.00	3062.00	--
剑南路改造工程	2014—2016年	124934.99	105674.00	科技城管委函（2012）37号、科技城管委函（2014）57号、科技城管委函（2017）118号	8500.00	10760.99	--
一环路南段	2017—2020年	145886.60	120799.00	科技城管委函（2016）95号	15088.00	10000.00	--
合计		770343.97	692901.76	--	53619.00	23822.99	--

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，并于2008—2011年签订了相关的《授权协议》。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，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，土地出让后，公司确认土地整理收入，收入金额根据协议约定为：城南新区、仙海风景区及丰谷赵家

脊片区土地出让金额扣除规定的国有土地收益基金、相关成本及税费后的全部收益；桑林坝片区土地整理项目按照土地出让金在上缴有关税费和偿还前期土地整理及基础设施建设的成本后，其余部分按照有关程序60%划归公司，40%划归绵阳市财政，但如果土地出让收入扣除有关税费后不足以偿还成本，不足部分由绵阳市财政预算安排偿还。

会计处理方面，土地整理成本计入“在建工程”，待出让后土地出让后确认收入，结转成本。

表7 2016—2019年3月公司土地整理收入情况（单位：亩、万元）

年份	出让面积	协议总价	确认收入	当期返还收益
2016年	238	41728	41728	6800
2017年	295	104174	81219	35000
2018年	243	167104	123278	268977
2019年1-3月	--	--	--	8059
合计	776	313006	246225	318836

资料来源：公司提供

2016—2018年，公司分别确认土地整理收入4.17亿元、8.12亿元和12.33亿元，2018年土地整理收入同比增长51.88%，主要是2018年土地市场行情升温，出让地块单价提升所致。同期，公司土地整理业务毛利率分别为30.20%、47.56%和42.25%，2016年毛利率较低系部分当年土地拆迁安置等成本较高所致，2018年毛利率同比有所下降，主要是土地整理相关成本

有所上升所致。2019年1—3月，公司未确认土地整理收入。回款方面，截至2019年3月底，公司报告期内确认土地整理收入24.62亿元，报告期内收到返还收入31.88亿元。

截至2019年3月底，公司四大片区内剩余可开发出让土地合计19303亩，其中城南新区整理基本完成，未来三年主要整理城南新区、仙海风景区和桑林坝片区。上述项目预计总投资

资 99.28 亿元，已完成投资 79.69 亿元，2019—2021 年三年间可完成投资合计 11.60 亿元。公司未来土地整理业务面临一定的投资压力。此外，未来公司土地整理出让收入及回款情况易受当地土地出让市场行情变动的影响，存在一定的波动。

（2）商业化业务

公司商业化业务呈多元化发展。商品销售及教育业务收入较大，对公司收入规模形成一定支撑；水务、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—2018 年，西津物流分别实现收入 9.92 亿元、13.06 亿元和 11.45 亿元，毛利率分别为 1.49%、1.84%和 1.46%。2018 年，公司前五大销售客户销售额占比为 67.57%，集中度较高。2019 年 1—3 月，公司商品销售收入 2.89 亿元，毛利率 4.24%，较 2018 年提升 2.78 个百分点，主要是受房地产行业影响，西津物流建材业务中毛利率相对较高的钢材与水泥销售量上升所致。

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（集团）有限公司（以下简称“教投公司”）运营。截至 2019 年 3 月底，教投公司下辖绵阳

中学实验学校、南山中学实验学校、绵阳外国语实验学校以及绵阳嘉信学校后勤管理服务有限责任公司等，上述三所学校在校学生共计 2.59 万人。2016—2018 年，公司分别实现教育业务收入 5.05 亿元、5.44 亿元和 5.68 亿元，主要由学费、住宿费、伙食费、小卖部及其他收入构成。同期，毛利率分别为 17.57%、17.98%和 18.79%。2019 年 1—3 月，公司实现教育业务收入 1.34 亿元，毛利率为 5.21%，较 2018 年大幅下降，主要是教育业务收费季集中在下半年所致。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，不缴纳增值税，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，水务集团作为绵阳市主城区唯一的供水企业，承担着绵阳市全市一般生产、生活供水任务，具有垄断经营地位。在供水结构中，生活用水占据主导地位，工业和营业用水的供水量及收入处于辅助地位。另外，2016—2018 年水务集团的收入中还包含了户表工程收入，此项业务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：A 区 3060 元/户，B 区 3360 元/户，乡镇上的是 1500 元，户表改造每户最高 850 元，上述费用直接向用户收取。供水方面，水务集团业务范围涵盖绵阳市主城区。截至 2019 年 3 月底，水务集团设计供水能力 32.5 万吨/日，拥有管网长度 2367 千米，供水区域 80 平方公里，管网水质综合合格率稳定在 99%以上。

表8 2016—2019年3月公司水务业务概况

（单位：万立方米、万户、公里）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
平均日制水量	19	22	23	23
供水量	6951	7977	8541	2037
售水量	6255	6945	7287	1775

自来水用户累计数	35	40	44	44
管网长度	1849	2105	2352	2367

资料来源：公司提供

水价方面，2016—2017年6月绵阳市水价未发生变化，居民用水为1.95元/立方米，工商服务用水和建筑用水均为2.35元/立方米，特种

用水为4.8元/立方米。2017年6月，居民用水水价有调整，调整后水价：居民用水（第一阶梯）为2.01元/立方米，第二阶梯2.97元/立方米，第三阶梯5.83元/立方米，其他用水水价未变。

表9 2016—2019年3月公司水务业务概况（单位：万立方米、万元）

项目		2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—3 月		
		售水量	销售成本	销售收入	售水量	销售成本	销售收入	售水量	销售成本	销售收入	售水量	销售成本	销售收入
供水	居 民 生 活	4878	4969	9408	4960	4949	9695	5043	5382	11171	1235	1393	2744
	非 居 民 生活	1681	2031	3843	1794	2283	4472	2055	2249	4668	494	573	1128
	特种	231	529	999	189	457	895	188	427	887	45	109	215
户表工程		27	6520	10059	--	6539	10973	--	9003	13532	--	1032	1955
1.新建户表		--	6485	9774	--	5764	10283	--	9003	13532	--	1032	1955
2.改造户表		27	34	284	--	775	689	--	--	--	--	--	--
管网工程		--	3075	3283	--	8772	8830	--	3274	3462	--	141	164
合计		--	17124	27593	--	23000	34865	--	20337	33722	--	3248	6207

资料来源：公司提供

2016—2018年，公司水务收入分别为2.76亿元、3.49亿元和3.37亿元，毛利稳定在34%以上，毛利率水平较高。收入构成上，近三年，水务收入中供水业务收入分别为1.43亿元和1.51亿元和1.67亿元，其余为户表工程和管网工程收入。

2019年1—3月，公司水务收入为0.62亿元，其中供水业务收入为0.41亿元，毛利率为47.67%，较2018年有所提升主要是毛利率较高的供水业务收入占比提升所致。

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2019年3月底，这四家酒店

的总建筑面积13.5万平方米，共有房间881间/套，床位1397个，餐位4008个。2016—2018年，公司酒店收入分别为1.37亿元、1.25亿元和1.41亿元，毛利率分别为74.27%、74.39%和74.42%，维持在很高水平；公司酒店业务收入为0.44亿元，毛利率为77.25%。公司旅游酒店板块毛利率较高，对公司利润形成良好补充。2019年1—3月，公司酒店业务收入为0.44亿元，毛利率为77.25%。公司旗下酒店星级较高，行业竞争能力较强，收入规模较为稳定；旅游酒店板块毛利率较高，对公司利润形成良好补充。

房屋开发销售

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。

商品房方面，公司利用自有土地或公开市场摘地进行地产项目开发。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，廉租房和公租房由绵阳市财政直接拨款（计入“资本公积”）；经济适用房和限价商品房由公司自筹资金建设，未来通过销售收入平衡，若出现亏损可由配套的部分商业弥补。

2016—2018 年，公司房产开发销售业务收入分别为 0.29 亿元、0.28 亿元和 2.55 亿元，主要由商品房以及保障性住房销售收入构成；同期，房产开发销售业务毛利率分别为 28.48%、-10.73%和 10.59%，2017 年公司房产销售业务毛利率为负主要是当年主要以销售安置房和限价房为主，销售价格低于成本所致。2019 年 1—3 月，公司房产开发销售收入 0.45 亿元，毛利率为 68.80%，较 2018 年大幅提升。

截至 2019 年 3 月底，公司在售（含在建）的商品房项目为缤购天地和南河广场，其中缤购天地累计已售面积 3.35 万平方米；南河广场项目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。商品房拟建项目为小观三星商品房建设项目，总投资 5.70 亿元，规划建筑面积 10.41 万平方米，目前处于项目前期阶段，已经取得对应土地（投入约 1.99 亿元）。

表 10 截至 2019 年 3 月底在建商品房项目
(单位：万平方米、亿元、%)

拟建项目名称	位置	建设周期	建筑面积	投资额	已投资额	销售进度
--------	----	------	------	-----	------	------

南河广场	绵阳市涪城区红星街	2017—2020	17.69	11.47	5.69	--
缤购天地	绵阳市涪城区长虹大道北段	2017—2019	6.11	3.31	1.79	54.88
合计	--	--	23.80	14.78	7.90	--

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司保障房项目已全部完工，公司暂无拟建的保障性住房项目。未来房屋开发销售收入主要以商品房销售收入为主。

整体看，公司房产开发销售业务目前持续性一般。未来收入一定程度受未来房地产市场行情及政府对保障性住房的规划影响。

(3) 对外投资

未来公司尚需承担较大出资责任，投资项目后期运营收益受行业及市场景气度影响，可能有不稳定性。

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 3 月底，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 20.75 亿元。该项目主要系为实现发展新型平板产业的战略目标，生产液晶显示器件等，项目建设周期 16 个月。项目实际运营效益受市场环境、产品升级换代等因素影响，有一定不确定性。

总体看，公司参与投资的惠科第 8.6 代项目投资规模高，未来公司尚需承担较大出资责任，且该项目后期运营收益受行业及市场景气度影响，项目收益存在不确定性。

3. 未来发展

公司自身定位为“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”，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，围绕养老地产、民生工程、城镇化建设，积极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；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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016—2018年合并财务报表，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告均进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2019年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2016年公司新增一家2级子公司绵阳嘉创孵化器管理有限公司；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；2018年，公司新纳入合并范围内

子公司包括绵阳市建设工程质量检测中心、绵阳市东津酒店管理有限公司和三台县潼川镇上东街幼儿园。2018年，公司将绵阳金控城镇化建设股权投资中心（有限合伙）进行了清算并办理了注销手续。2019年1—3月，公司合并范围较2018年末未发生变化。截至2019年3月底，公司合并范围共有19家子公司。公司合并范围变化对财务数据连续性及可比性影响小。

2. 资产质量

近年来，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，对资金形成较大占用；同时，在建工程中未结算项目投入规模大，对资金形成很大占用；公司整体资产流动性弱，资产质量一般。

2016—2018年，公司资产总额有所增长，年均复合增长3.63%。截至2018年底，公司资产总额628.22亿元，较上年底增长0.49%。2016—2018年，公司流动资产占总资产比重波动下降，2018年底为45.76%。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	105.89	18.10	128.54	20.56	84.58	13.46	77.12	11.81
应收账款	34.37	5.88	29.61	4.74	21.56	3.43	21.89	3.35
预付款项	52.01	8.89	57.99	9.28	60.84	9.68	61.86	9.47
其他应收款	68.98	11.79	69.48	11.11	71.15	11.33	76.11	11.65
存货	44.44	7.60	46.24	7.40	44.09	7.02	45.65	6.99
流动资产	309.85	52.97	335.54	53.67	287.48	45.76	287.04	43.95
可供出售金融资产	22.34	3.82	22.44	3.59	31.09	4.95	46.23	7.08
投资性房地产	21.09	3.61	21.25	3.40	21.94	3.49	21.94	3.36
固定资产	40.19	6.87	39.74	6.36	41.55	6.61	41.55	6.36
在建工程	173.30	29.63	188.16	30.10	225.51	35.90	235.46	36.05
无形资产	13.97	2.39	13.71	2.19	15.60	2.48	15.52	2.38
非流动资产	275.10	47.03	289.64	46.33	340.74	54.24	366.08	56.05
资产总额	584.95	100.00	625.19	100.00	628.22	100.00	653.12	100.00

注：截至2019年3月底，公司应收账款数据为应收票据和应收账款的合计值；其他应收款数据为应收股利、应收利息和其他应收款的合计值

资料来源：公司审计报告、2019年1—3月财务报表，联合资信整理

2016—2018年，公司流动资产波动中有

所下降，年均复合下降3.68%。截至2018年底，

公司流动资产合计287.48亿元，较上年底下降14.32%，主要系货币资金大幅下降所致。

截至2018年底，公司货币资金84.58亿元，较上年底下降34.20%，主要是对在建项目不断投入所致。公司货币资金主要由银行存款73.79亿元和受限货币资金10.78亿元（占12.75%）构成。

2016—2018年，公司应收账款快速下降，截至2018年底，公司应收账款为21.56亿元，较上年底下降27.18%，主要系公司新购土地款冲减应收土储中心款项所致，公司累计计提坏账准备893.80万元；前五名合计欠款金额占应收账款总额的84.69%，集中度仍较高，主要欠款单位为绵阳市财政局、绵阳市住房和城乡建设局和土储中心等，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。

2016—2018年，公司预付款项有所增长，截至2018年底，公司预付款项为60.84亿元，较上年底增长4.91%，公司预付款项主要为支付的拆迁补偿款。

2016—2018年，公司其他应收款保持相对稳定，截至2018年底，公司其他应收款71.15亿元，较上年底增长2.40%，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。其他应收款前五大单位合计欠款占比为54.93%，集中度较高，主要为政府单位，预计坏账风险不高。

表 12 截至 2018 年底公司其他应收款前五名情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比
绵阳市建设局	13.88	19.42
绵阳市交通局	12.72	17.80
绵阳市财政局	5.09	7.12
绵阳机场（集团）有限公司	4.27	5.98
绵阳科技城发展投资（集团）有限公司	3.29	4.61
合计	39.25	54.93

资料来源：审计报告

2016—2018年，公司存货有所波动，截至2018年底，公司存货44.09亿元，较上年底下降4.65%，存货主要由开发成本（占91.36%）、工程施工（已完工未结算款）（占4.35%）和库存商品（产成品）（占2.95%）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对外承接项目的投入；公司对存货计提跌价准备398.67万元，计提比例很低。

2016—2018年，公司非流动资产不断增长，截至2018年底，公司非流动资产340.74亿元，较上年底增长17.64%，主要系可供出售金融资产和在建工程增加所致。

2016—2018年，公司可供出售金融资产快速增长，截至2018年底，公司可供出售金融资产31.09亿元，较上年底增长38.59%，主要是公司2018年新增对惠科光电投资7.22亿元、对惠科股份有限公司投资0.67亿元，对绵阳今尚教育体育发展有限责任公司追加投资0.12亿元和对四川省创新创业股权投资基金合伙企业（有限合伙）追加投资0.65亿元所致。

2016—2018年，公司投资性房地产保持相对稳定，截至2018年底，公司投资性房地产为21.94亿元，较上年底增长3.23%。公司投资性房地产主要是下属企业深圳长虹科技有限责任公司、绵阳嘉创孵化器管理有限公司等的房屋建筑物，包括临街商铺、中小企业孵化厂房等。

2016—2018年，公司固定资产保持相对稳定，截至2018年底为41.55亿元，主要由房屋及建筑物（占82.81%）和管网资产（占8.35%）构成。

2016—2018年，公司在建工程不断增长，截至2018年底，公司在建工程225.51亿元，较上年底增长19.85%，主要系城南新区、二环路工程和仙海项目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（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）科目中核算，故公司在建工程规模较大。

2016—2018 年，公司无形资产波动中有所增长，2018 年底合计 15.60 亿元，较上年底增长 13.79%。公司无形资产主要是土地使用权（占 96.54%）。

截至 2019 年 3 月底，公司账面土地共计 562 万平方米，均系政府注入，分别计入资本公积和实收资本科目，评估价值共计 41.10 亿元，为出让用地。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 653.12 亿元，较上年底增长 3.96%，主要是可供出售金融资产和在建工程增长所致；其中非流动资产占比为 56.05%，资产结构较 2018 年底变化不大。截至 2019 年 3 月底，公司可供出售金融资产为 46.23 亿元，较 2018 年底增长 48.66%，主要是公司 2019 年新增对绵阳惠科光电科技有限公司投资 13.53 亿元；同期，公

司在建工程为 235.46 亿元，较上年底增长 4.41%，主要是公司持续对项目投入所致。截至 2019 年 3 月底，公司其他科目较 2018 年底变化较小。

截至 2019 年 3 月底，公司受限资产账面价值合计 60.64 亿元，占总资产的 9.28%，受限比例一般。受限资产主要包括用于担保的资产 59.42 亿元（包括受限货币资金 6.33 亿元、存货 9.68 亿元、固定资产 1.04 亿元、无形资产 8.11 亿元、在建工程 14.88 亿元、投资性房地产 11.38 亿元和可供出售金融资产 8.00 亿元）和其他原因造成受限的资产 1.23 亿元（包括货币资金 0.65 亿元、其他流动资产 0.09 亿元和无形资产 0.48 亿元）。

3. 资本结构

近年来公司所有者权益规模有所增长，资本公积占比较大，权益结构稳定性较好。

2016—2018 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 3.65%。截至 2018 年底，公司所有者权益合计 196.94 亿元，较上年底增长 0.57%，主要系少数股东权益增加所致。

表 13 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	8.50	4.64	8.50	4.34	8.50	4.32	8.50	4.32
资本公积	145.12	79.16	147.69	75.42	147.68	74.98	147.68	74.97
其他权益工具	0.00	0.00	9.94	5.08	9.94	5.05	9.94	5.05
未分配利润	12.85	7.01	11.90	6.08	11.62	5.90	11.62	5.90
少数股东权益	13.93	7.60	14.64	7.48	15.49	7.86	15.51	7.88
所有者权益	183.33	100.00	195.83	100.00	196.94	100.00	196.97	100.00

资料来源：公司审计报告、2019 年 1—3 月财务报表，联合资信整理

2016—2018 年，公司实收资本均为 8.50 亿元，保持稳定。

2016—2018 年，公司资本公积保持相对稳定。截至 2016 年底，公司资本公积较 2015 年底增长 10.99 亿元，主要系政府置换债（13.06 亿元）和项目回购（早期少量基建项目完工后政府注入计入资本公积）减少 2.09

亿元综合影响；截至 2017 年底，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；截至 2018 年底，公司资本公积 5.44 亿元，公司资本公积 147.68 亿元，同比下降 0.01%，主要系政府收回土地导致公司资本公积下降所致。

截至 2018 年底，公司其他权益工具为

9.94 亿元，为公司于 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”。

2016—2018 年，公司未分配利润有所下降，年均复合下降 4.84%。截至 2018 年底，公司未分配利润 11.62 亿元，同比下降 2.37%，主要系分配现金股利所致。

2016—2018 年，公司少数股东权益有所增长，年均复合增长 5.43%。截至 2018 年底，公司少数股东权益为 15.49 亿元，同比增长 5.75%，主要是子公司增资所致。

截至 2018 年底，公司实收资本及资本公积占所有者权益的比重达 79.30%，公司权益

结构的稳定性较好。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 196.97 亿元，较上年底增长 0.02%，公司所有者权益结构与上年底变化不大。

近年来公司负债总额持续增长，以非流动负债为主。公司有息债务结构主要以长期债务为主，债务规模快速增长，债务负担较重。

2016—2018 年，公司负债总额有所增长，年均复合增长 3.63%。截至 2018 年底，公司负责总额合计 431.28 亿元，同比增长 0.45%，主要系流动负债增长所致；其中流动负债占 25.64%，非流动负债占 74.36%。

表 14 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	10.96	2.73	3.67	0.85	12.29	2.85	24.77	5.43
应付账款	7.48	1.86	8.55	1.99	9.02	2.09	9.47	2.08
其他应付款	19.42	4.84	17.94	4.18	19.39	4.50	17.79	3.90
一年内到期的非流动负债	2.20	0.55	39.51	9.20	49.12	11.39	37.99	8.33
流动负债	50.98	12.69	83.58	19.47	110.57	25.64	109.07	23.91
长期借款	143.36	35.70	121.10	28.20	102.65	23.80	106.91	23.44
应付债券	139.25	34.67	128.07	29.83	135.84	31.50	151.59	33.23
长期应付款	34.19	8.51	70.71	16.47	63.04	14.62	83.85	18.38
专项应付款	26.23	6.53	17.89	4.17	14.45	3.35		
非流动负债	350.64	87.31	345.78	80.53	320.71	74.36	347.08	76.09
负债合计	401.62	100.00	429.36	100.00	431.28	100.00	456.15	100.00

注：2019 年 3 月底公司其他应付款数据为其他应付款、应付利息和应付股利的合计值

资料来源：公司审计报告、2019 年 1-3 月财务报表，联合资信整理

2016—2018 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 47.27%。截至 2018 年底，公司流动负债合计 110.57 亿元，同比增长 32.30%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致。

2016—2018 年，公司短期借款波动中有所增长，年均复合增长 5.88%。截至 2018 年底，公司短期借款 12.29 亿元，同比增加 8.62 亿元，主要系公司因经营需要增加短期借款所致。公司短期借款主要由信用借款 6.80 亿元、保证借款 4.89 亿元和质押借款 0.60 亿元构成。

2016—2018 年，公司应付账款有所增长，2018 年底合计 9.02 亿元，同比增长 5.56%，主要系工程款尚未结算支付所致。

2016—2018 年，公司其他应付款有所波动，2018 年底合计 19.39 亿元，同比增长 8.10%，主要是公司本年应付政府部门款项增长所致。公司其他应付款主要包括应付政府部门的款项（占 53.53%）、应付非关联单位结算款及保证金（占 25.17%）和应付其他款项（占 21.30%）构成。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 49.12 亿元，同比增长 24.32%，主要包

括一年内到期的长期借款15.24亿元和一年内到期的应付债券33.88亿元构成。

2016—2018年，公司非流动负债有所下降，截至2018年底，公司非流动负债合计320.71亿元，同比下降7.25%，主要是长期借款等下降所致。

2016—2018年，公司长期借款快速下降，截至2018年底，公司长期借款102.65亿元，同比下降15.23%，主要是偿还部分长期借款所致。截至2018年底，公司长期借款主要包括信用借款35.25亿元、保证借款42.03亿元、抵押借款22.61亿元和质押借款17.64亿元。

2016—2018年，公司应付债券有所波动，截至2018年底，公司应付债券为135.84亿元，同比增长6.07%，主要是公司2018年发行多期债券所致。

2016—2018年，公司长期应付款波动增长，截至2018年底，公司长期应付款63.04亿元，同比下降10.85%，主要系公司支付政府项目工程款和公司融资租赁款所致，公司长期应付款前5名分别为：政府项目工程款（38.72亿元）、四川兴蜀铁路投资有限责任公司款项（4.60亿元）、平安国际融资租赁（3.20亿元）、一号桥华融租赁（2.95亿元）和华融租赁（2.25亿元），其中融资租赁款共计8.39亿元，均为有息债务，应调整至全部债务进行相关指标核算。

2016—2018年，公司专项应付款快速下降，2017年底较2016年底专项应付款减少8.34亿元，减幅31.79%，主要系按照审计重新分类，将部分科目调整到长期应付款所致。截至2018年底，公司专项应付款14.45亿元，同比减少19.26%，主要系政府建设项目资金结转所致。

截至2019年3月底，公司负债总额456.15亿元，较上年底增长5.77%，其中非流动负债占比增至76.09%。截至2019年3月底，公司短期借款为24.77亿元，较上年底增长101.57%，主要是公司为满足日常运营增加借款所致；

一年内到期的非流动负债为37.99亿元，较上年底下降22.64%，主要是公司偿还部分借款所致；公司应付债券为151.59亿元，较上年底增长11.59%，主要是公司发行私募债券所致。其他科目较上年底变化较小。

2016—2018年，公司全部债务保持相对稳定，截至2018年底，公司全部债务合计300.56亿元，同比增长2.45%，其中短期债务和长期债务的占比分别为20.65%和79.35%。从债务指标看，2016—2018年，公司长期债务资本化比率持续减少、全部债务资本化比率波动减少、资产负债率相对稳定。截至2018年底，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为68.65%、60.41%和54.77%。整体看，2018年公司有息债务规模较上年略有增长，债务负担较重。截至2019年3月底，公司全部债务规模较2018年底有所增长，主要系应付债券增长所致。2019年3月底，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为69.84%、62.04%和56.75%。

若将其他流动负债和长期应付款中的有息债务计入全部债务核算，2018年，公司调整后全部债务为319.14亿元，调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为61.84%和56.09%，整体债务水平较重。截至2019年3月底，若将其他流动负债和长期应付款中的有息债务计入全部债务核算，则公司调整后的长期债务为276.95亿元，调整后全部债务为345.71亿元；公司调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为63.70%和58.44%，债务负担较2018年底有所上升。

截至2019年3月底，公司分别将于2019年、2020年和2021年需要偿还有息债务68.77亿元、66.19亿元和90.35亿元。

另外，公司于2017年8月发行一期永续中期票据，截至2019年3月底“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

近年来，公司营业收入规模持续增长，期间费用对营业利润侵蚀严重，政府补贴对利润总额对形成重要补充，公司整体盈利能力较好。

2016—2018年，公司营业总收入不断增长，年均复合增长12.39%。2018年，公司营业总收入为54.97亿元，同比增长12.95%，主要是土地整理收入和项目回购收入增长所致。2016—2018年，公司营业总成本有所增长，年均复合增长7.55%。2018年，公司营业总成本为41.88亿元，同比增长9.52%，主要是随着公司业务不断开展，相关业务成本上涨所致。2016—2018年，公司营业利润率持续上升，分别为16.40%、20.52%和22.90%。

从期间费用来看，2016—2018年，公司期间费用持续增长，以管理费用和财务费用为主。2018年，公司期间费用9.65亿元，同比增长11.22%，主要是财务费用增长所致。2018年，公司财务费用为4.91亿元，同比增长12.26%，主要是随着公司融资增长净利息支出增长所致。近三年公司期间费用率分别为19.77%、17.82%和17.55%，考虑到另有部分利息支出以资本化的形式反映在在建工程中，公司实际利息负担要高于财务费用。公司期间费用控制能力有待增强。

非经营性损益方面，2016—2018年，公司投资收益波动较大，分别为0.02亿元、0.08亿元和-0.94亿元，其中2018年，公司投资净收益为-0.94亿元，主要是公司对长期股权投资中金控城镇化股权投资中心（有限合伙）进行清算导致亏损1.08亿元所致。2016—2018年，公司获得政府补助分别为2.66亿元、2.03亿元和1.50亿元。

2016—2018年，公司利润总额分别为1.66

亿元、3.35亿元和3.47亿元，整体看，公司利润总额对财政补贴依赖高。

2016—2018年，公司总资本收益率分别为1.64%、1.86%和1.79%；同期净资产收益率分别为0.67%、1.41%和1.53%。整体看，公司盈利能力较弱。

2019年1—3月，公司实现营业总收入7.00亿元，相当于2018年全年的12.74%。同期，公司期间费用为1.78亿元，期间费用率为25.46%，期间费用控制能力较2018年有所下降；公司其他收益为0.06亿元，为获得的政府补助；公司营业外收入0.01亿元，主要由政府补贴构成；利润总额为0.10亿元。

5. 现金流分析

近年来，公司收入实现质量差。公司经营活动净现金流波动较大，投资净流出规模较大。未来随着在建及新建项目的持续投入和到期债务的偿付，公司对外融资需求仍较高。

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。2016—2018年，公司经营活动现金流入分别为41.08亿元、58.13亿元和57.26亿元，波动增长。2018年公司销售商品、提供劳务收到的现金为37.71亿元，同比增长31.02%，主要系公司2018年公司土地整理业务回款增长所致。2016—2018年，公司现金收入比分别为55.12%、59.13%和68.59%，公司收入实现质量差。2016—2018年，公司经营活动现金流出分别为34.81亿元、40.56亿元和51.91亿元，2018年，因公司补缴土地出让金，公司经营活动支付的现金流有所增长。2016—2018年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为6.27亿元、17.57亿元和5.36亿元。

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。收到与支付其

他与投资活动有关的现金分别为财政拨付的款项、工程类保证金等（对应“长期应付款”、“专项应付款”和“其他应付款”等科目）和集团代建项目支付的费用（对应“其他应收款”科目）。2016—2018年，公司投资活动现金流入分别为16.43亿元、10.60亿元和1.84亿元，持续下降，主要是收到其他与投资活动有关的现金持续下降所致。同期，投资活动现金流出分别为39.95亿元、23.99亿元和61.62亿元，2018年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金51.03亿元，同比增长122.46%，主要系公司对在建项目投入增长所致；投资支付的现金8.69亿元，主要为对惠科光电等公司的投资款。2016—2018年，公司投资活动净现金流分别为-23.52亿元、-13.38亿元和-59.78亿元，持续呈净流出状态。

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。收到与支付其他与筹资活动有关的现金分别为融资租赁贷款，金融类保证金、永续债（对应“长期应付款”、“其他应付款”和“其他权益工具”科目）和支付的融资顾问费、承销费等。2016—2018年，公司筹资活动现金流入分别为142.77亿元、91.46亿元和116.54亿元。2018年，公司取得借款收到的现金为100.22亿元，同比增长31.18%，主要是公司为保证项目的顺利推进，增加借款和发行债券等获得的现金所致；公司收到其他与筹资活动有关的现金15.98亿元，主要是公司收到的财政拨款（对应资本公积的增长）。2016—2018年，公司筹资活动现金流出分别为101.17亿元、63.77亿元和107.16亿元。2016—2018年，公司筹资活动净现金流分别为41.60亿元、27.69亿元和9.38亿元，持续净流入。随着公司主营业务的持续开展，公司融资需求持续较大。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。

2019年1—3月，公司经营活动现金净流量为1.56亿元，销售商品提供劳务收到现金

5.91亿元，现金收入比为84.48%，较2018年有所上升，主要是收入构成以回款情况较好的经营性业务为主所致；投资活动现金流量净额-25.25亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金10.59亿元，主要是对在建项目的投入；投资支付的现金为15.13亿元，主要是增加对绵阳惠科光电科技有限公司投资；筹资活动现金流量净额为16.23亿元，其中取得借款收到的现金为43.18亿元，为公司取得的银行借款及发行债券获取的现金；公司收到其他与筹资活动有关的现金4.09亿元，主要是收到融资租赁款项所致。2019年1—3月，公司投资支出规模较大，公司现金呈净流出状态。

6. 偿债能力

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，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至2018年末，公司流动比率、速动比率分别为259.99%和220.12%，较2017年底有所下降。截至2018年末，公司现金类资产是同期调整后短期债务的1.25倍，覆盖程度尚可。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年，公司EBITDA分别为10.08亿元、11.96亿元和11.68亿元，全部债务/EBITDA分别为29.34倍、24.53倍和25.74倍，公司长期偿债能力较弱。考虑到公司持续在政府债务置换、政府补助和项目建设配套资金等方面得到有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

截至2019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430.34亿元，未使用额度87.64亿元。公司间接融资渠道畅通。

对外担保方面，截至2019年3月底，公司对外担保余额共计7.15亿元，担保比率为3.63%，被担保企业包括四川兴蜀铁路投资有限责任公司、中科实业集团（控股）有限公

司、绵阳市安州投资控股有限公司和绵阳市绵江公路建设工程有限责任公司，担保余额分别为5.02亿元、0.96亿元、0.48亿元和0.68亿元。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。

7. 母公司财务概况

母公司债务及所有者权益占合并报表的比重很高，母公司营业收入和利润总额对合并口径数据贡献很大。

母公司财务方面，截至2018年底，母公司资产总额520.00亿元，同比增长1.00%。其中流动资产占51.01%、非流动资产占48.99%，资产以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的79.62%，占比较高。截至2018年底，母公司其他应收款为94.60亿元，同比增长18.41%，主要是对政府部门的往来款增长所致。截至2018年底，母公司存货为39.62亿元，同比增长12.49%，主要是对在建项目投入的增长所致。

截至2018年底，母公司所有者权益合计168.58亿元，同比下降3.21%，主要系未分配利润下降所致。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，占合并报表所有者权益的85.59%，占比很高。截至2018年底，母公司实收资本8.50亿元，同比持平。

截至2018年底，母公司负债合计351.42亿元，同比增长3.15%，主要是一年内到期的非流动负债大幅增长所致。其中流动负债占24.97%、非流动负债占75.03%，母公司负债以非流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的81.48%，占比很高。截至2018年底，母公司一年内到期的非流动负债47.28亿元，同比增长36.96%，主要是公司部分长期借款将于一年内到期转入所致。截至2018年底，母公司应付债券为135.84亿元，同比增长6.07%，主要是母公司2018年发行债券金额增长所致。

2018年，母公司实现营业收入26.28亿元，占合并报表营业收入的47.81%，母公司营业收入以土地整理收入和项目回购收入为主；母公司利润总额为2.16亿元，占合并报表利润总额的62.25%。母公司营业收入和利润总额对合并口径数据贡献很大。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模为10.00亿元，相当于2018年底公司调整后长期债务的3.97%，相当于调整后全部债务的3.13%，对公司现有债务总额影响较小。

截至2018年底，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68.65%、60.41%和54.77%；以公司2018年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至69.14%、61.19%和55.79%，公司债务负担有所加重。考虑到本期中期票据拟募集资金将全部用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担指标将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018年，公司EBITDA分别为10.08亿元、11.96亿元和11.68亿元，为本期中期票据拟发行规模的1.01倍、1.20倍和1.17倍；同期，公司经营活动的现金流入量分别为41.08亿元、58.13亿元和57.26亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的4.11倍、5.81倍和5.73倍；公司经营活动的现金流量净额分别为6.27亿元、17.57亿元和5.36亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的0.63倍、1.76倍和0.54倍。

集中兑付方面，若本期中期票据于2020年发行，同时假定投资者均在第3年末进行回售，则本期中期票据在2023年兑付，考虑到公司需于2023年偿还“18绵投01”18.00

亿元、“18 绵投 02”8.00 亿元和“18 绵投 03”4.00 亿元、“20 绵阳投资 PPN001”15.00 亿元、“20 绵阳投资 MTN001”10.00 亿元、“20 绵投 01”10.00 亿元（假定“18 绵投 01”“18 绵投 02”“18 绵投 03”的投资者均未在第 3 年末进行回售。“20 绵阳投资 PPN001”、“20 绵阳投资 MTN001”和“20 绵投 01”的投资者均在第 3 年末进行回售），2023 年公司合计需偿付债券本金 75.00 亿元，公司集中兑付压力较大。2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为集中偿付金额的 0.55 倍、0.78 倍和 0.76 倍，公司经营性现金流入量对集中偿付金额的保障能力弱。2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为集中偿付金额的 0.08 倍、0.23 倍和 0.07 倍，保障能力弱；2016—2018 年，EBITDA 分别为集中偿付金额的 0.13 倍、0.16 倍和 0.16 倍，公司 EBITDA 对集中偿付金额的保障能力弱。若本期中期票据于 2020 年发行，同时假定投资者均未在第 3 年末进行回售，则本期中期票据在 2025 年兑付，公司需于 2025 年偿还“20 绵阳投资 PPN001”15.00 亿元、“20 绵阳投资 MTN001”10.00 亿元、“20 绵投 01”10.00 亿元（假定“20 绵阳投资 PPN001”、“20 绵阳投资 MTN001”和“20 绵投 01”的投资者均未在第 3 年末进行回售，在 2025 年进行兑付），2025 年公司合计需偿付债券本金 45.00 亿元，公司集中兑付压力一般。2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为集中偿付金额的 0.91 倍、1.29 倍和 1.27 倍，公司经营性现金流入量对集中偿付金额的保障能力弱。2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为集中偿付金额的 0.14 倍、0.39 倍和 0.12 倍，保障能力弱；2016—2018 年，EBITDA 分别为集中偿付金额的 0.22 倍、0.27 倍和 0.26 倍，EBITDA 对集中偿付金额的保障能力弱。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强；经营现金净流

量及 EBITDA 对本期中期票据的保障能力一般。考虑到公司业务多元化发展，收入及利润持续性较强，且获得有力的外部支持，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

十、结论

绵阳市作为四川省第二大城市，近年来经济持续发展，为公司的经营发展提供良好外部环境。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，主要承建绵阳市城市基础设施和社会公益性项目，业务专营性较强，在政府债务置换、政府补助、基础设施项目建设配套资金等方面得到有力的外部支持。

近年来，公司资产总额持续增长，资产结构较为稳定，公司应收类款项和在建工程规模大，对资金形成很大占用，资产流动性弱，整体资产质量一般；公司所有者权益持续增长，稳定性好；公司有息债务以长期债务为主，债务规模有所增长，债务负担较重；公司主营业务收入持续增长，期间费用对利润侵蚀较大，利润总额对政府补贴依赖高，自身盈利能力较弱。

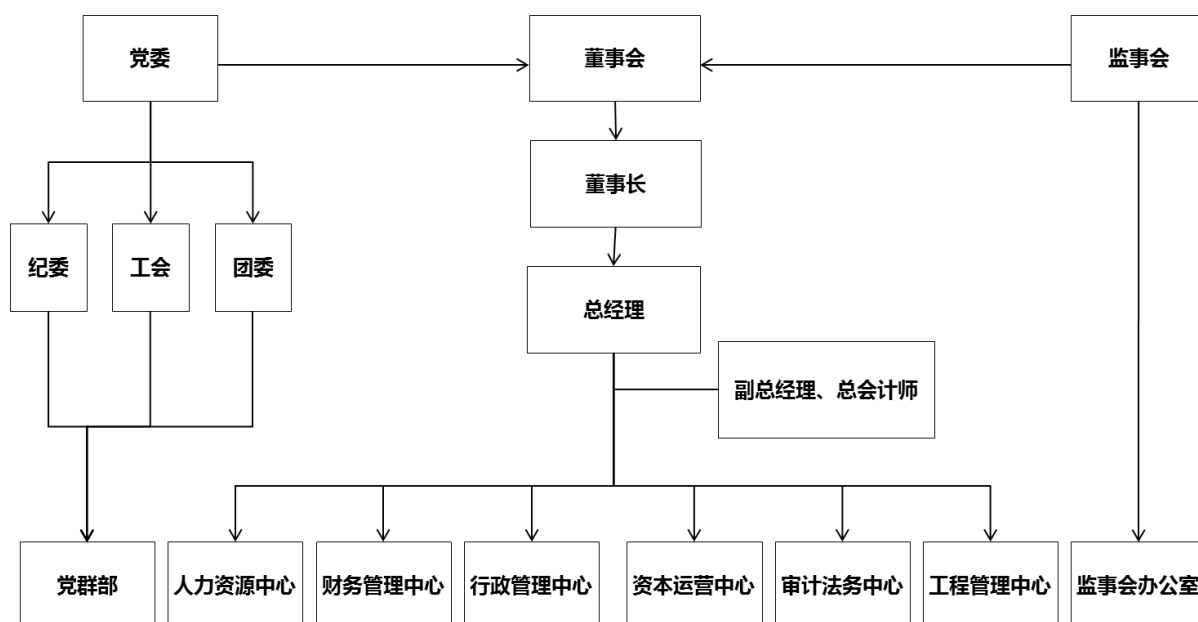
公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强，经营现金净流量及 EBITDA 对本期中期票据的保障能力一般。考虑到公司获得有力的外部支持，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织架构图



附件 2 截至 2019 年 3 月底公司一级子公司情况

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	200.00	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	5000.00	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	1000.00	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	8000.00	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	1184.00	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。	13241.08	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	1709.18	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	35500.00	母公司和绵阳金控投资管理有限责任公司共同持股 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	3898.00	100.00	100.00
10	绵阳嘉来资产运营管理有限公司	土地整理, 对建筑工程项目投资	500.00	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	50000.00	100.00	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	1000.00	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	5000.00	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	30000.00	母公司持股 51.00	51.00
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	5000.00	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	1000.00	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	10000.00	100.00	100.00
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	10000.00	100.00	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	300.00	母公司和绵阳富达资产经营管理有限责任公司共同持股 100.00	100.00

资料来源: 公司提供

附件 3 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	105.89	128.54	84.58	77.12
资产总额(亿元)	584.95	625.19	628.22	653.12
所有者权益(亿元)	183.33	195.83	196.94	196.97
短期债务(亿元)	13.22	44.21	62.07	63.38
调整后短期债务(亿元)	13.22	44.21	67.56	68.77
长期债务(亿元)	282.61	249.17	238.49	258.50
调整后长期债务(亿元)	282.61	259.26	251.58	276.95
全部债务(亿元)	295.83	293.37	300.56	321.88
调整后全部债务(亿元)	295.83	303.46	319.14	345.71
营业总收入(亿元)	43.52	48.67	54.97	7.00
利润总额(亿元)	1.66	3.35	3.47	0.10
EBITDA(亿元)	10.08	11.96	11.68	--
经营性净现金流(亿元)	6.27	17.57	5.36	1.56
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.53	1.52	2.15	--
存货周转次数(次)	0.81	0.84	0.93	--
总资产周转次数(次)	0.15	0.08	0.09	--
现金收入比(%)	55.12	59.13	68.59	84.48
营业利润率(%)	16.40	20.52	22.90	25.89
总资本收益率(%)	1.64	1.86	1.79	--
净资产收益率(%)	0.67	1.41	1.53	--
长期债务资本化比率(%)	60.65	55.99	54.77	56.75
调整后长期债务资本化比率(%)	60.65	56.97	56.09	58.44
全部债务资本化比率(%)	61.74	59.97	60.41	62.04
调整后全部债务资本化比率(%)	61.74	60.78	61.84	63.70
资产负债率(%)	68.66	68.68	68.65	69.84
流动比率(%)	607.77	401.48	259.99	263.16
速动比率(%)	520.60	346.15	220.12	221.31
经营现金流动负债比(%)	12.30	21.02	4.84	--
现金短期债务比(倍)	8.01	2.91	1.36	1.22
全部债务/EBITDA(倍)	29.34	24.53	25.74	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	29.34	25.37	27.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.47	0.46	0.43	--

注：1、2019 年 1 季度财务数据未经审计；2、调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中的付息项，调整后长期债务=长期债务+长期应付款中的付息项，调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务

附件 4 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	62.07	92.61	56.02	45.25
资产总额(亿元)	454.26	514.85	520.00	537.42
所有者权益(亿元)	162.04	174.17	168.58	168.48
短期债务(亿元)	4.09	37.02	57.37	49.85
长期债务(亿元)	240.25	223.09	220.44	244.96
全部债务(亿元)	244.34	260.11	277.81	294.81
营业收入(亿元)	20.88	19.64	26.28	0.49
利润总额(亿元)	0.98	1.97	2.16	-0.11
EBITDA(亿元)	7.62	8.30	8.08	--
经营性净现金流(亿元)	14.59	7.21	-1.48	-3.65
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.29	0.68	1.22	--
存货周转次数(次)	0.55	0.44	0.53	--
总资产周转次数(次)	0.99	0.04	0.05	--
现金收入比(%)	5.18	5.69	39.33	177.87
营业利润率(%)	12.19	23.45	24.44	68.61
总资本收益率(%)	1.87	1.91	1.81	--
净资产收益率(%)	0.60	1.13	1.28	--
长期债务资本化比率(%)	59.72	56.16	56.67	59.25
全部债务资本化比率(%)	60.13	59.89	62.24	63.63
资产负债率(%)	64.33	66.17	67.58	68.65
流动比率(%)	1258.88	476.87	301.18	320.16
速动比率(%)	1085.32	419.48	256.19	270.92
经营现金流动负债比(%)	75.71	11.75	-1.69	--
现金短期债务比	15.18	2.50	0.98	0.91
全部债务/EBITDA	49.56	43.17	44.55	--
EBITDA 利息保障倍数	1.25	1.49	1.53	--

注：2019 年 1-3 月财务数据未经审计；母公司 EBITDA=利润总额+财务费用，母公司 EBITDA 利息倍数=EBITDA/财务费用

附件 5 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	
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 / 营业收入 × 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-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%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

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 6-2 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。

附件 6-3 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

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 2020 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

绵阳市投资控股（集团）有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，并于年度报告披露之日起的三个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

绵阳市投资控股（集团）有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对绵阳市投资控股（集团）有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，绵阳市投资控股（集团）有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注绵阳市投资控股（集团）有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现绵阳市投资控股（集团）有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对绵阳市投资控股（集团）有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如绵阳市投资控股（集团）有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对绵阳市投资控股（集团）有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与绵阳市投资控股（集团）有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。