

信用评级公告

联合〔2021〕1230号

联合资信评估股份有限公司通过对绵阳市投资控股（集团）有限公司及其拟公开发行的 2021 年公司债券（第一期）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）有限公司公开发行 2021 年公司债券（第一期）信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年二月二十二日

绵阳市投资控股（集团）有限公司公开发行 2021年公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 20.00 亿元
(含)

本期债券期限：5 (3+2) 年

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司债券本息

评级时间：2021 年 2 月 22 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			3		
			行业风险			3		
		自身竞争力	基础素质			2		
			企业管理			3		
			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			3		
		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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对绵阳市投资控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司外部发展环境良好，其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，在基础设施建设及土地整理等业务领域具有较强的区域竞争优势，在债务置换、财政补贴、城市基础设施建设配套资金、股权划转等方面获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到公司基础设施建设项目结算和回款有一定滞后，对液晶显示器件项目投入了较大规模的资金、该项目运营收益存在不确定性、项目公司股权转让事项的后续进展有待关注，公司债务规模快速增长且债务负担较重等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

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水务、教育等业务板块的发展，综合竞争实力有望保持稳定，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及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期债券到期不能偿付的风险很低。

优势

1. 外部发展环境良好。绵阳市经济水平保持较快发展，为公司的发展提供了良好的外部环境。
2. 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、土地整理等业务具有较强的区域竞争优势。
3. 获得有力的外部支持。公司在政府债务置换、财政补贴、城市基础设施项目配套资金、股权划转方面获得有力的外部支持。

关注

1. 基础设施建设项目结算和回款有一定滞后。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，结算和回款有一定滞后。
2. 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，且需关注公司股权转让事项的后续进展。公司参与投资的液晶显示器件项目投资规模较大，项目后期运营效益受行业及产品市场景气度等因素影响，运营收益

分析师:

徐汇丰 登记编号 (R0040218010006)

高朝群 登记编号 (R0040220040009)

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

存在不确定性。公司转让了液晶显示器件项目公司的部分股权, 需要关注股权转让事项的后续进展。

3. 债务规模快速增长, 债务负担较重。公司债务规模快速增长, 整体债务负担较重, 且未来各年度到期债务规模大, 面临集中偿付压力。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年 (调整后)	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产 (亿元)	128.54	102.89	120.80	136.67
资产总额 (亿元)	622.83	761.62	909.05	1035.02
所有者权益 (亿元)	200.05	264.40	259.01	262.63
短期债务 (亿元)	47.81	87.57	86.58	88.74
长期债务 (亿元)	261.35	281.07	433.83	537.36
全部债务 (亿元)	309.15	368.64	520.40	626.10
营业总收入 (亿元)	49.01	69.89	69.96	34.29
利润总额 (亿元)	3.45	5.39	4.02	2.16
EBITDA (亿元)	11.95	17.00	19.07	--
经营性净现金流 (亿元)	17.47	9.34	1.52	6.08
营业利润率 (%)	20.71	22.03	17.31	14.81
净资产收益率 (%)	1.42	1.83	1.23	--
资产负债率 (%)	67.88	65.29	71.51	74.63
全部债务资本化比率 (%)	60.71	58.23	66.77	70.45
流动比率 (%)	401.63	267.11	333.54	310.05
经营现金流流动负债比 (%)	20.90	7.47	1.25	--
现金短期债务比 (倍)	2.69	1.17	1.40	1.54
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.46	0.56	0.56	--
全部债务/EBITDA (倍)	25.87	21.69	27.29	--

公司本部 (母公司)				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额 (亿元)	514.85	520.13	706.70	792.26
所有者权益 (亿元)	174.17	168.83	224.15	225.49
全部债务 (亿元)	261.43	276.17	417.32	496.71
营业收入 (亿元)	19.64	26.31	21.03	0.15
利润总额 (亿元)	1.97	2.63	0.29	-1.22
资产负债率 (%)	66.17	67.54	68.28	71.54
全部债务资本化比率 (%)	60.02	62.06	65.06	68.78
流动比率 (%)	476.87	301.02	390.54	312.55
经营现金流流动负债比 (%)	11.75	-1.69	-4.96	--

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. 本报告将其他流动负债中带息部分纳入短期债务核算, 将长期应付款中带息部分纳入长期债务核算; 3. 因前期会计差错更正和同一控制下企业合并, 公司对财务报表进行了追溯调整, 本报告 2017 年财务数据来自 2018 年年报的期初数或上年同期数, 2018 年财务数据来自 2019 年年报的期初数或上年同期数; 5. 2020 年 1-9 月财务数据未经审计, 相关财务指标未年化
资料来源: 公司财务报表, 联合资信整理

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	2020.07.22	王治 姜泰钰 李思卓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907	阅读全文

				城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	
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，联合资信评估股份有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

绵阳市投资控股（集团）有限公司公开发行 2021 年公司债券（第一期）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”）前身为四川省绵阳市新大力资产经营有限公司，是于 1999 年 5 月由绵阳市人民政府批准成立的国有独资公司，成立时注册资本为 2.00 亿元，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”）以绵阳市南郊机场管理局、绵阳市自来水总公司第三水厂、绵阳富乐山国际酒店和绵阳绵州酒店有限公司共同出资完成。2006 年 7 月，绵阳市国资委将绵阳富达资产管理经营有限公司（注册资本 0.50 亿元）和绵阳市高等级公路开发有限公司（注册资本 6.00 亿元，以下简称“绵阳公路”）国有股权注入公司，公司注册资本增至 8.50 亿元。2008 年 12 月，根据绵阳市人民政府《关于剥离绵阳市高等级公路开发有限责任公司的批复》（绵府函〔2008〕289 号），公司将持有的绵阳公路 6.00 亿元股权划出，同时将 2007 年绵阳市人民政府转入的城南新区土地使用权形成的资本公积转增实收资本 6.00 亿元，变更后公司注册资本仍为 8.50 亿元。截至 2020 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 8.50 亿元，绵阳市国资委为公司唯一股东及实际控制人。2020 年 12 月 31 日，为充实社保基金，公司 10% 股权被划转至四川省财政厅，公司控股股东及实际控制人仍为绵阳市国资委（绵阳市国资委对公司持股比例为 90%）。

公司主要业务包括城市基础设施建设、土地整理、房地产开发及房屋销售、项目投资、酒店管理服务等。

截至 2021 年 1 月末，公司总部有人力资源中心、财务管理中心、行政管理中心、资本运营中心、纪检审计法务部、工程管理中心、招标采购中心等职能部门。截至 2020 年 9 月末，公司纳入合并范围的二级子公司共计 27 家。

截至 2019 年末，公司资产总额 909.05 亿元，所有者权益 259.01 亿元（含少数股东权益 16.42 亿元）。2019 年，公司实现营业总收入 69.96 亿元，利润总额 4.02 亿元。

截至 2020 年 9 月末，公司资产总额 1035.02 亿元，所有者权益 262.63 亿元（含少数股东权益 16.83 亿元）。2020 年 1—9 月，公司实现营业总收入 34.29 亿元，利润总额 2.16 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、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“绵阳市投资控股（集团）有限公司公开发行 2021 年公司债券（第一期）”，发行规模为不超过 20 亿元（含），发行期限为 5 年期，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券面值为 100 元，按面值平价发行。本期债券票面利率采用固定利率形式，采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司债券本息。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济运行

2020 年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于我国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比

增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%，全面实现正增长。

表 1 2017-2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；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；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年前三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的-2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。固定投资增速转正，制造业投资降幅收窄。2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速

由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。进出口逐季回稳，出口韧性较强。2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季

度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8% 的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4

万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为 -0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的 1.70 万

亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21% 和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11% 和 4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应

量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020 年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情

的爆发,防疫物资需求短期内依然较为旺盛,支撑我国出口增速;另一方面,全球经济逐步恢复,海外需求上升支撑我国出口增速,联合国贸发会议发布的最新报告预测2020年第四季度全球贸易同比增长将下降3%,较三季度收窄4个百分点;从主要发达经济体制造业PMI来看,经济也将处于逐步恢复的状态。

四、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(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/会议名称	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	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：联合资信整理

(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。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. 区域环境分析

绵阳市经济保持较快增长，为公司的经营发展提供了良好的外部环境。

绵阳市位于成都、重庆、西安“西三角”腹地地带，是四川省区域中心城市，是我国重要的国防科研和电子工业生产基地，拥有国家级科研院所 18 家、国家级省级重点实验室 27 个（含国防重点实验室）和国家工程技术研究中心 24 家等。绵阳市交通便利，境内已有铁路包括宝成铁路、西成客专、成绵乐城际铁路、成兰铁路（在建）等，高速公路包括成绵高速公路、绵广高速、绵遂高速、成巴高速等，机场有绵阳机场（已开通 39 条航线，川内第二大机场），并建有二类铁路口岸、集装箱货栈和出口加工区。

根据《绵阳市国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019 年，绵阳市地区生产总值分别为 2074.75 亿元、2303.82 亿元和 2856.20 亿元，持续增长。同期，绵阳市人均地区生产总值分别为 43015 元、47538 元和 58685 元。绵阳市三次产业结构持续优化，2019 年为 10.6:40.3:49.1。

根据《关于绵阳市财政预算执行情况和财政预算草案的报告》显示，2017—2019 年，绵阳一般公共预算收入分别为 110.59 亿元、124.54 亿元和 131.15 亿元，持续增长。其中，税收收入分别占 60.47%、63.13%和 63.13%，收入质量尚可。

2017—2019 年，绵阳市政府性基金收入分别为 80.01 亿元、196.64 亿元和 237.14 亿元，逐年大幅增长，主要系受房地产市场回暖影响

所致。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，具有不确定性。

2020 年 1—7 月，绵阳市实现地方一般公共预算收入 80.49 亿元，较上年同期下降 4.6%，其中税收收入 53.87 亿元，较上年同期增长 2.5%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 8.50 亿元，绵阳市国资委为公司唯一股东及实际控制人。2020 年 12 月 31 日，公司股权结构有所变更，绵阳市国资委持有公司 90% 股权，四川省财政厅持有公司 10% 股权。

2. 企业规模和竞争力

公司作为绵阳市重要的城市基础设施建设和国有资产经营管理主体，在绵阳市城区内的基础设施建设及土地开发等方面具有较强的区域竞争优势。

公司作为绵阳市重要的城市基础设施建设和国有资产经营管理主体，在绵阳市城区内的基础设施建设及土地开发等方面具有较强的区域竞争优势。除公司外，绵阳市下属的基础设施投资开发主体还包括绵阳科技城发展投资（集团）有限公司（以下简称“绵阳科发”）和公司的全资子公司绵阳交通发展集团有限责任公司（以下简称“绵阳交发”）。其中绵阳科发定位为绵阳科技城内的土地开发和基础设施建设主体以及科技城内重大产业项目的投资主体，绵阳交发定位于绵阳市重要的市级交通基础设施建设主体。绵阳科发的业务在区域方面与公司重叠较小。

3. 外部支持

公司在政府债务置换、财政补贴、基础设施配套资金、股权划拨等方面获得了有力的外部支持。

（1）政府债务置换

根据绵阳市财政局出具的《关于绵阳市投资控股（集团）有限公司地方政府置换债券有关会计处理事项的说明》（绵财金函〔2016〕2 号）文件，绵阳市财政局同意公司将当年收到的地方政府债务置换资金计入“资本公积”。2016—2017 年，公司分别获得 13.06 亿元和 3.23 亿元地方政府债务置换资金，均已计入“资本公积”。

（2）财政补贴

2017—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 2.24 亿元和 4.47 亿元（2018 年为调整后数据）。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”）。2020 年 1—9 月，公司获得政府补助 7.83 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

（3）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，绵阳市人民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。

（4）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，其纳入公司合并范围后，公司合并资产负债率有所降低，资产规模有所增加，整体实力进一步增强。

¹ 系 2019 年年报中经过追溯调整的期初数

2020年6月,绵阳市国资委根据《关于优化重组国有资产推进市属国有企业改革发展的通知》(绵委办〔2019〕138号),下发《关于绵阳市粮油集团有限公司国有产权无偿划转的通知》,将绵阳市粮油集团有限公司(以下简称“绵阳粮油集团”)100%股权无偿划转至公司,合并日为2020年6月10日,截至合并日绵阳粮油集团净资产为3.77亿元,合并日至2020年半年末,绵阳粮油集团的营业收入为0.65亿元,净利润为9.29万元。

4. 人员素质

公司高层管理人员有较丰富的管理经验,员工素质较高,能满足公司经营需要。

截至2021年1月末,公司有董事4人,监事4人,高级管理人员4人。

公司董事长肖林先生,1966年1月生,本科学历,曾先后任绵阳纪委、监管局办公室副主任、机关后勤服务中心正科级主任、监察局党风室正科级副主任、绵阳市纪委监委常委和秘书长、绵阳市人民政府副秘书长。

公司总经理程一先生,1963年10月生,本科学历;曾先后任绵阳市丝绸印染厂生产技术科副科长、车间主任、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及处长、科建办副主任、科技部计划司挂职任副处长,绵阳科发董事和总经理、绵阳科发党委书记,绵阳科发融资担保有限公司董事长。

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。

截至2020年9月末,公司合并口径共有员工9676人。从学历构成看,研究生占2.50%,本科生占24.97%,大专及以下人员占72.53%;按年龄分,35岁以下人员占30.78%,36~50岁人员占49.68%,51岁及以上人员占19.54%。

5. 企业信用记录

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2021

年2月4日,公司本部无关注类和不良类未结清信贷信息记录;已结清的信贷记录里有13笔关注类信贷、1笔不良/违约类贷款。其中两笔系国家开发银行股份有限公司四川分行将公司的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绵阳为“5.12大地震”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正常。公司已结清信贷信息中存在6笔欠息记录(分别发生于2008年、2010年、2010年、2011年、2012年和2018年),非公司恶意拖欠利息,且已结清。

截至2021年2月8日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 治理结构

公司已到位董事和监事少于公司章程规定人数,需持续关注后续公司董事和监事到岗情况。

截至2020年9月末,公司为国有独资公司,不设股东会,由绵阳市国资委行使出资人职权。2020年末,公司股权结构有所变更,修订了公司章程,并设立了股东会,各股东按照出资比例并按照公司章程规定享有所有者的资产收益、重大决策和管理者等权利。

公司设董事会,董事会成员7人,其中职工代表董事1人,由职工代表大会选举产生,除职工代表董事外,其他董事根据干部管理权限决定,由绵阳市国资委委派。董事会设董事长1名,根据需要设副董事长(原则上不超过2人)。董事每届任期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。截至2021年1月末,公司实际到任董事4人,少于公司章程的规定。

公司设监事会,成员5人,其中职工监事2人,由职工代表大会选举产生,非职工代表监事由绵阳国资委委派。公司监事会设主席1人,

由出资人从监事会成员中指定。截至 2021 年 1 月末，公司实际到任监事 4 人，少于公司章程的规定。

公司设总经理 1 名，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。经理层任期 3 年，经考核可续聘。总经理主持公司日常经营管理工作。

2. 管理体制

公司管理制度设置合理，可满足公司经营管理需要。

截至 2021 年 1 月末，公司总部有人力资源中心、财务管理中心、行政管理中心、资本运营中心、纪检审计法务部、工程管理中心、招标采购中心等职能部门。公司部门设置能满足公司经营管理需要。公司成立时间较长，经营经验丰富，已经建立了较为完善的内部管理体系，包括财务管理制度、投资管理制度和融资管理制度等。

财务管理方面，公司财务管理中心根据《中华人民共和国会计法》《企业会计准则》和《企业会计制度》，明确了集团及下属子公司财务管理的定位及工作职能。公司实行集团全面预算管理制度，全面预算管理遵循全程控制原则，通过财务授权审批、内部报告等手段，将全面预算的事前、事中、事后全程纳入控制范围。通过实施集团资金管理制度，加强对集团所属企业资金的宏观调控，盘活存量资金，调剂资金余缺，加速资金周转，降低财务费用，促进资源的优化配置。

投资管理方面，项目投资前期，公司要求编制详细的投资可行性分析报告，全面分析投资过程中可能出现的风险，并给出应对方法。公司按照授权制度和审核批准制度规定，进行投资项目的授权、审批程序。项目投资后，公司要求实施严格的项目监管，跟踪回购资金收回情况，防范风险。

融资管理方面，公司本着效益优先的原则，从整体发展战略出发，综合权衡收益与风

险，优先选择成本最低融资方式，严格按照规定程序实施融资，保证公司经营和自营项目资金需求。

对外担保方面，公司严格执行担保权限和审批程序。无论对外担保、对内担保还是反担保，其审批权限为集团董事会。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。

七、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入规模整体逐年增长，2019 年成为绵阳交发控股股东后，收入结构进一步多元化；公司综合毛利率波动下降。2020 年以来的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。

2017—2019 年，公司营业收入规模逐年增长。其中，2018 年公司调整后的营业收入较调整前大幅增长，主要系 2019 年公司将绵阳交发纳入合并范围，并基于同一控制下企业合并对 2018 年度数据进行了追溯调整所致。公司纳入了绵阳交发的基础设施工程、商品销售、公交客运、机场及配套服务、车辆通行费等收入，业务结构进一步多元化。

从收入具体情况看，2018 年公司调整后的营业收入较 2017 年有所增长，主要系受工程审计进度影响达到回购条件的项目增加、受绵阳市土地出让市场行情影响土地整理收入较上年大幅增加以及合并绵阳交发所致。2019 年，公司基础设施建设及工程收入较上年（较调整后的 2018 年数据，下同）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%，主要系受所出让地块位置不同影响，当年出让地块的单价较低致使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；公司酒店收入有所下降，主要系酒店接待人数有所下降、

部分酒店客房均价降低所致。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。

表 3 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017 年			2018 年（调整前）			2018 年（调整后）			2019 年			2020 年 1—9 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	收入	占比	毛利率
基础设施建设	11.11	22.75	11.39	12.93	23.64	7.70	16.36	23.51	7.28	15.15	21.75	1.49	1.01	2.97	9.65
土地整理	8.12	16.63	47.56	12.33	22.54	42.25	12.33	17.71	42.25	8.23	11.81	26.29	0.00	0.00	--
商品销售	13.06	26.74	1.84	11.45	20.94	1.46	13.95	20.05	3.34	16.56	23.77	5.05	14.93	43.68	2.86
学校教育	5.44	11.14	17.98	5.68	10.39	18.78	5.68	8.16	19.02	8.16	11.71	13.89	6.05	17.71	15.77
自来水业务	3.82	7.83	35.58	3.37	6.17	39.69	3.37	4.85	39.69	2.91	4.17	46.84	2.08	6.09	36.54
酒店经营	1.25	2.57	74.39	1.41	2.59	74.42	1.41	2.03	74.42	1.33	1.91	72.75	0.74	2.15	70.91
房屋销售	0.28	0.57	-10.76	2.55	4.66	10.59	3.28	4.72	10.33	3.54	5.08	29.52	0.80	2.33	51.94
公交客运	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	2.77	3.98	-17.43	2.73	3.92	-23.89	1.99	5.83	-32.64
机场及配套服务	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	1.81	2.61	33.18	1.84	2.65	31.11	1.04	3.05	25.71
车辆通行收费	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	1.17	1.68	23.29	1.18	1.70	32.75	0.49	1.45	12.62
土地出让	2.06	4.23	-11.77	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
其他板块	3.69	7.55	56.38	4.96	9.08	54.63	7.45	10.71	62.27	8.04	11.54	54.64	5.04	14.74	49.00
合计	48.85	100.00	21.39	54.69	100.00	23.43	69.60	100.00	22.57	69.68	100.00	17.85	34.18	100.00	15.57

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；4. 基础设施建设收入包括公司本部的回购收入以及绵阳交发的工程施工收入；5. 部分分项之和与合计数不等，系四舍五入所致
资料来源：公司年报及季度报表，联合资信整理

毛利率方面，2017 年公司基础设施建设业务毛利率较高，主要系当年政府回购的项目中，部分为子公司实施，形成部分施工利润所致。2019 年，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 年绵阳市人民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。2018 年，公司土地整理毛利率较上年下降 5.31 个百分点，主要由于公司重新测算土地成本，将土地整理成本全部分摊到可供出让地块后，单位成本较上年上涨。2019 年，由于所出让地块所处位置的地块单价较低，地块出让单价较上年有所下降，公司土地整理业务毛利率较上年下降 15.96 个百分点。公司商品销售和教育投资毛利率整体变化不大。公司其他各业务板块收入规模占比小，对公司整体毛利率影响不大。2017—2019 年公司主营业务综合毛利率波动下降。

2020 年 1—9 月，公司营业收入较上年同期下降 32.78%；公司暂未实现土地整理收入，综合毛利率为 15.57%。

2. 业务运营

（1）基础设施建设

公司本部的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，回款有一定滞后。2019 年以来绵阳市人民政府与公司本部暂未结算投资收益，公司基建业务毛利率大幅下降。公司在建基建项目尚需投资规模小，且暂无重大拟建基础设施项目。

公司受绵阳市人民政府委托对绵阳市市内基础设施进行投资建设，公司部分基建项目未与政府签订相关协议。2019 年以来，绵阳市人民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，因此基建业务毛利率大幅下降。

截至 2020 年 9 月末，公司主要在建基础设施项目包括科教创新区基础设施项目（二环路四期）等，总投资 109.12 亿元，尚需投资 15.15 亿元。公司上述在建重点基础设施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。公司在建项目已投资规模较大，结算及回款进度有一定滞后。公司在建基础设施项目尚需投资规模小，且暂无重大拟建基础设施项目。

表 4 截至 2020 年 9 月末公司主要基础设施项目投资情况（单位：万元）

项目名称	拟竣工时间	总投资额	已投资额	尚需投资额
科教创新区基础设施项目（二环路四期）	2021 年 12 月	156577.66	130047.43	26530.23
二环路工程	2021 年 12 月	380297.62	373307.10	6990.52
涪江湖化	--	83,339.58	81,377.43	1962.15
一环路北段东延线	2021 年 12 月	92276.00	63,846.05	28,429.95
区域交通枢纽	2021 年 12 月	108095.27	103047.95	5047.32
越王楼项目	2021 年 12 月	66952.83	58723.63	8229.20
一环路南段东延线	2021 年 12 月	91195.65	55656.91	35538.74
一环路南段	2021 年 12 月	112481.32	73674.83	38806.49
合计	--	1091215.93	939681.33	151534.6

资料来源：公司提供

绵阳交发的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，但后续存在一定资金压力。

绵阳交发运营基础设施工程业务，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。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；绵阳交发作为业主方参与的农村公路项目为绵阳交发先行筹集资金进行建设，后期分 20 年由政府方进行回购，其余由绵阳交发作为业主方参与的项目由绵阳交发先行支付资金，根据绵阳市本级政府财政安排或按照与区县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，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 9 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 26.32 亿元。

（2）土地整理

公司负责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等情况，土地整理收入波动较大。

绵阳市人民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。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；另外有部分地块交由绵阳市土地统征储备中心招拍挂，在土地拍卖成交后确认收入。其中，城南新区、仙海风景区及丰谷赵家脊片区合同总价大约为土地出让收入（扣除相关税费）的 75.00%；桑林坝片区的土地出让后，其收入扣除相关税费及成本外，其余 60%返还给公司；若土地出让收入扣除有关税费后不足以偿还成本的，不足部分由绵阳市财政预算安排偿还。

会计处理方面，公司将土地整理过程中发生的相关投入和费用计入“在建工程”科目，在

土地出让后，公司确认收入同时结转成本，借记“主营业务成本”，贷记“在建工程”科目。

2018年，公司土地出让面积较上年有所下降，但所出让地块的单价较高，收入大幅增长。2019年，公司土地整理收入较上年有所下降。2020年1—9月无新增土地出让，未确认土地整理业务收入。截至2020年9月末，公司负责整理的土地区域内剩余土地整理面积合计19080亩，主要用途为住宅和商业用地，可出让面积较为充足；项目预计总投资99.28亿元，尚需投资16.69亿元，存在一定的资金支出压力。土地出让情况受绵阳市土地出让计划及房地产市场等外部因素影响，存在一定的不确定性。

（3）商品销售业务

公司商品销售收入规模有所增加，供应商集中度较高，客户集中度尚可。

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”）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。2019年，公司销售收入较上年（系调整后的上年同期数据）增长18.71%，主要来自西津物流。

西津物流主要采取“以销定购”的业务模式，通过销售与采购之间的差价获取收益，商品采购和销售均遵循市场化原则定价。从结算方式看，西津物流通常在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，西津物流需向供应商预付部分资金，待货物验收合格后付清余款。西津物流与下游客户的主要采用银行电汇方式结算，在下游客户提取货物后，西津物流向其开具发票，下游客户三个月内付清余款。

从供应商来看，2019年，公司商品销售业务前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45.18%。2020年1—9月，公司商品销售业务向前五大供应商采购金

额占总采购收入的54.55%。

从销售客户来看，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（以下简称“长金实业”）、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（以下简称“中建新疆建工”）。2020年1—9月，公司商品销售业务对前五大下游客户销售金额占总销售收入的37.36%，前五大下游客户分别为长金实业、四川鼎能贸易有限公司、泸州智同物产实业有限公司、中建新疆建工和四川大地美实业有限公司，客户较2019年变化较大。

（4）教育投资业务

公司教育投资收入稳定增长，经营状况稳定，2019年公司整合绵阳外国语学校，学校教育收入进一步增长。

公司学校教育业务由子公司绵阳市教育投资发展有限责任公司（已于2018年4月更名为绵阳市教育投资发展（集团）有限公司，以下简称“绵阳教授”）运营，收入主要来源于绵阳教授全额投资的绵阳中学实验学校、绵阳外国语学校实验学校和绵阳南山中学实验学校，三所实验学校占地面积合计约800亩，总投资12.00亿元。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授，股权划转基准日为2018年12月，带动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9月末，公司下属4所学校在校人数共计35809人。

公司教育投资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。其中，学费收费标准为：绵阳外国语学校小学1.80万元/生·学年，初中2.00万元/生·学年；绵阳南山中学实验学校和绵阳中学实验学校均为高中部，学费2.30万元/生·学年。

(5) 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包含水费收入、户表管网工程收入和污水处理收入。绵阳市城区内的自来水供应市场基本由绵阳水务垄断经营。

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 2537 公里，较上年增长 185 公里；供水量 9177 万吨，较上年增加 635 万吨，售水量 8159 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 年以来，根据绵阳市发展和改革委员会文件，受新冠肺炎疫情影响，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。

(6) 酒店经营业务

2019 年，受接待人数下降影响，公司酒店经营收入有所下降，此外，新冠肺炎疫情导致公司酒店经营有一定负面影响。

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 9 月末，上述 4 家酒店共有房间 882 间/套，床位 1397 个，餐位 4008 个。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 1—9 月，公司酒店

业务收入 0.74 亿元。2020 年以来爆发的新冠肺炎疫情对于公司酒店经营有一定负面影响，导致酒店收入和利润出现下滑。

(7) 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 9 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 1.42 万平方米；主要在建项目还包括南河广场项目，总投资 11.47 亿元，已投资 7.05 亿元，后续尚需投资规模一般，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，联合资信将持续关注项目后续进展。

3. 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。公司转让了液晶显示器件项目公司的部分股权，需要关注股权转让事项的后续进展。

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(以下简称“惠科股份”)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 2020 年 9 月末，惠科光电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反映于可供出售金融资产。截至 2020 年 9 月末，公司对惠科光电项目累计已出资 107.15 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月投产，处于试运营阶段，尚未量产，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。

2021年1月14日，公司发布了《绵阳市投资控股（集团）有限公司关于出售、转让资产的公告》，经绵阳国资委批准（绵国资产〔2020〕57号），公司将持有的惠科光电17.78%的股权转让给惠科股份，本次股权转让标的资产的账面价值320,000万元，转让价款320,000万元，占2019年末公司合并报表净资产的12.36%。惠科股份成立于2001年，注册资本19.62亿元。公司对惠科光电的投资部分计划通过惠科股份回购股权的方式退出，部分拟由公司长期持有，本次股权转让系原股权回购计划的一部分，需要关注公司股权转让事项的后续进展。本次资产转让方与受让方将根据协议约定，办理交易标的的股东变更和转让价款支付事宜，截至本报告出具日，本次交易正在进行中。

4. 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。进一步发展钢筋、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2017—2019年度财务报表经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。公司2020年1—9月财务报表未经审计。2019年，公司根据财政部印发的财会〔2019〕6号、财会〔2019〕9号和财会〔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，对财务数据影响不大。2018年及2019年，公司进行了前期会计差错更正，并进行了追溯调整，本报告2017年财务数据来自2018年年报的期初数或上年同期数，2018年财务数据来自2019年年报的期初数或上年同期数。

2018年，公司合并范围内减少的主体为绵阳金控城镇化建设股权投资中心（有限合伙），系清算并办理注销所致；合并范围内新增两家主体（系三级子公司）；合并范围内增减的主体规模较小。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。2020年1—9月，公司财务报表合并范围增加绵阳粮油集团（系绵阳市国资委向公司无偿划入）、绵阳市嘉远瑞华房地产开发有限公司（系新设立）和绵阳三江医疗投资有限公司（系新设立）；合并范围减少一家绵阳恒汇房地产开发有限责任公司（系股权转让）。公司合并范围增减变动对公司财务数据影响大，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类款项规模较大。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，可能面临一定投资风险。总体看，公司资产质量一般。

2017—2019年末，公司资产总额快速增长，年均复合增长20.81%。其中，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年末资产总额为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 5 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2017 年末		2018 年末 (调整前)		2018 年末 (调整后)		2019 年末		2020 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	335.62	53.89	287.48	45.76	333.87	43.84	405.07	44.56	442.54	42.76
货币资金	128.54	20.64	84.58	13.46	102.85	13.50	120.70	13.28	136.66	13.20
应收账款	29.68	4.77	21.56	3.43	22.96	3.01	26.70	2.94	28.20	2.72
预付款项	57.99	9.31	60.84	9.68	61.50	8.07	63.80	7.02	66.47	6.42
其他应收款	69.84	11.21	71.83	11.43	85.60	11.24	96.82	10.65	119.95	11.59
存货	46.35	7.44	44.09	7.02	55.84	7.33	92.37	10.16	87.06	8.41
非流动资产	287.21	46.11	340.74	54.24	427.75	56.16	503.98	55.44	592.48	57.24
可供出售金融资产	22.44	3.60	31.09	4.95	31.99	4.20	86.49	9.51	141.49	13.67
固定资产	40.18	6.45	41.55	6.61	87.27	11.46	89.76	9.87	89.95	8.69
在建工程	185.68	29.81	225.51	35.90	252.56	33.16	241.68	26.59	265.86	25.69
资产总额	622.83	100.00	628.22	100.00	761.62	100.00	909.05	100.00	1035.02	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

2017—2019 年末，公司流动资产年均复合增长 9.86%。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。

2017—2019 年末，公司货币资金年均复合下降 3.10%。截至 2018 年末，公司货币资金较年初有所下降，主要系项目投资支出增加所致。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。

2017—2019 年末，公司应收账款波动下降，年均复合下降 5.15%。截至 2018 年末，公司应收账款较年初有所下降，主要系抵消了部分应收绵阳市土地征统储备中心的土地款所致。截至 2019 年末，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。

2017—2019 年末，公司预付款项逐年增长，年均复合增长 4.89%。截至 2019 年末，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。

2017—2019 年末，公司其他应收款逐年增长。截至 2019 年末，公司其他应收款（含应收利息及应收股利）较年初增长 13.11%，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。

2017—2019 年末，随着项目投入增加以及合并范围扩大，公司存货快速增长，年均复合增长 41.17%。截至 2019 年末，公司存货较年初大幅增长，主要系项目建设不断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。

（2）非流动资产

2017—2019 年末，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 32.47%。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。

2017—2019 年末，随着对惠科光电的投资增加，公司可供出售金融资产大幅增长。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。公司对惠科光电项目投资规模大，受行业及产品市场景气度等因素影响，该项目收益存在不确定性，公司面临一定的投资风险。

2017—2019 年末，公司固定资产快速增长。截至 2019 年末，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。

公司已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。2017—2019 年末，公司在建工程年均复合增长 14.08%。截至 2018 年末，公司在建工程 225.51 亿元，较年初增长 21.44%，主要系土地整理项目投入增加所致。截至 2019 年末，公司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、小观城镇化建设（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，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 2020 年 9 月末，公司资产总额较年初增长 13.86%，资产结构较年初变化不大。其中公司可供出售金融资产较年初大幅增加 55.00 亿元，主要系对惠科项目投资增加所致。

截至 2020 年 9 月末，公司受限资产账面价值合计 37.75 亿元，占总资产的 3.65%；受限资产主要包括 16.69 亿元货币资金、8.00 亿元可供出售金融资产、6.29 亿元在建工程、3.57 亿

元投资性房地产等，主要系用于借款抵质押以及监管账户资金、保证金等。

3. 资本结构

（1）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。公司所有者权益中，资本公积占比大。总体看，公司所有者权益稳定性尚可。

2017—2019 年末，公司所有者权益年均复合增长 14.68%。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%。公司资本公积 2019 年的增加额为 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，因政府规划调整，公司被收回部分土地，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 9 月末，公司所有者权益为 262.63 亿元，较年初增长 1.40%，权益规模和结构较年初变化不大。

（2）负债

近年来，公司的有息债务规模快速增长，债务结构以长期债务为主，整体债务负担较重，且未来面临集中偿付压力。

2017—2019 年末，随着举债增加以及合并范围增加，公司负债总额保持增长，年均复合增长 24.00%。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。公司负债以非流动负债为主。

表 6 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年末		2018 年末 (调整前)		2018 年末 (调整后)		2019 年末		2020 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	83.56	19.77	110.57	25.64	124.99	25.14	121.44	18.68	142.73	18.48
短期借款	3.67	0.87	12.29	2.85	13.47	2.71	24.36	3.75	45.41	5.88
应付账款	8.55	2.02	9.02	2.09	14.43	2.90	16.35	2.52	16.04	2.08
其他应付款	18.08	4.28	19.66	4.56	23.96	4.82	20.84	3.21	21.68	2.81
一年内到期的非流动负债	39.51	9.34	49.12	11.39	49.98	10.05	36.04	5.54	6.05	0.78
非流动负债	339.22	80.23	320.71	74.36	372.23	74.86	528.60	81.32	629.66	81.52
长期借款	121.10	28.64	102.65	23.80	127.37	25.62	133.81	20.58	173.36	22.44
应付债券	128.07	30.29	135.84	31.50	158.58	31.89	296.65	45.64	338.07	43.77
长期应付款	86.98	20.57	77.48	17.97	81.31	16.35	92.98	14.30	111.29	14.41
负债总额	422.79	100.00	431.28	100.00	497.23	100.00	650.04	100.00	772.39	100.00

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2017—2019 年末，公司流动负债有所波动，年均复合增长 20.55%。截至 2019 年末，公司流动负债较年初下降 2.54%。

2017—2019 年末，公司短期借款快速增长。截至 2019 年末，公司短期借款较年初增长 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。

2017—2019 年末，公司应付账款逐年增长。截至 2019 年末，应付账款较年初增长 13.27%，主要是未结算的工程款，账龄超过 1 年的占 39.20%。

2017—2019 年末，公司其他应付款波动增长。截至 2019 年末，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。公司其他应付款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。

2017—2019 年末，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 4.50%。截至 2019 年末，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 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 公司 ABN001”，已兑付）和一年内到期的长期应付款 0.51 亿元。

2017—2019 年末，公司非流动负债年均复合增长 24.83%。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。

2017—2019 年末，公司长期借款年均复合增长 5.12%。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%。

2017—2019 年末，公司应付债券快速增长，系新发行多期债券所致。

2017—2019 年末，公司长期应付款波动增长。截至 2019 年末，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。

2017—2019 年末，随着举债以及合并绵阳交发，公司全部债务持续增长。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%。从负债率及债务指标看，合并绵阳交发并追溯调整财务数据后，公司 2018 年资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较调整前下降 3.37 个百分点、3.61 个百分点和 2.73 个百分点。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%，较年初分别上升 6.22 个百分点、8.54 个百分点和 11.09 个百分点。

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%，分别较调整前增加 1.09 个百分点、1.28 个百分点和 1.43 个百分点。

图 1 公司债务及负债率情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报表，联合资信整理

截至 2020 年 9 月末，公司负债总额较年初增长 18.82%，主要系借款增加所致，负债结构较年初变化不大。公司全部债务 626.10 亿元，较年初增长 20.31%，其中短期债务 88.74 亿元。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 74.63%、70.45%和 67.17%，较年初分别增加 3.12 个百分点、3.68 个百分点和 4.55 个百分点，债务负担较重。2020 年 10—12 月、2021 年、2022 年及 2023 年，公司到期债务规模分别为 11.02 亿元、161.17 亿元、156.09 亿元和 70.28 亿元，公司未来面临集中偿付压力。

4. 盈利能力

2017—2019 年，公司营业总收入保持增长，收入构成多元化；公司期间费用控制能力一般，盈利能力一般，利润总额对政府补助依赖程度较高。

2017—2019 年，公司营业总收入及营业成本保持增长。2019 年，公司营业总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，易受结算进度及财政资金安排和市场形势影响。

表 7 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年 (调整前)	2018 年 (调整后)	2019 年	2020 年 1—9 月
营业总收入	49.01	54.97	69.89	69.96	34.29
营业成本	38.40	41.88	53.89	57.24	28.86
费用总额	8.72	9.65	13.46	17.68	13.98
其中：管理费用	2.89	3.06	5.28	5.80	3.83
财务费用	4.37	4.91	6.05	9.73	8.64
其他收益	0.21	0.16	3.06	3.81	3.03
营业外收入	2.06	1.37	1.48	5.53	5.00
利润总额	3.45	3.47	5.39	4.02	2.16
营业利润率	20.71	22.90	22.03	17.31	14.81
总资本收益率	1.80	1.73	2.06	1.94	--
净资产收益率	1.42	1.53	1.83	1.23	--

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2017—2019 年，公司费用总额逐年增长。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²比为 25.27%，较上年上升 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。

公司及子公司持续获得政府补贴。2017—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 2.24 亿元、4.47 亿元和 8.90 亿元（计入“其他收益”和“营业外收入”）。2019 年政府补助为公司利润总额的 165.12%，公司利润实现政府对补助依赖程度较高。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司总资产收益率和净资产收益率总体变化不大。

2020 年 1—9 月，公司营业总收入 34.29 亿元，利润总额 2.16 亿元，营业利润率 14.81%。总体看，公司盈利能力一般。

5. 现金流

公司经营活动收入实现质量一般，随着项目投资增加，投资活动现金净流出规模逐年快速扩大，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。

从经营活动来看，2017—2019 年，公司经营活动现金流入额及流出额均有所增长，年均复合增长率分别为 17.09%和 38.73%。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 15.85%，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 83.73%。2019 年，公司现金收入比为 66.00%，较上年减少 4.02 个百分点，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2017—2019 年，公司投资活动现金流入额波动下降，年均复合下降 32.47%。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。公司投资活动现金流出额快速增长，2019 年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。

表 8 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年 (调整前)	2018 年 (调整后)	2019 年	2020 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	58.00	57.26	76.66	79.52	59.06
经营活动现金流出小计	40.53	51.91	67.32	78.00	52.98
经营现金流量净额	17.47	5.36	9.34	1.52	6.08
投资活动现金流入小计	10.60	1.84	1.96	4.84	11.21
投资活动现金流出小计	23.89	61.62	65.05	111.65	88.83
投资活动现金流量净额	-13.28	-59.78	-63.09	-106.82	-77.63
筹资活动前现金流量净额	4.19	-54.43	-53.75	-105.30	-71.55
筹资活动现金流入小计	91.46	116.54	131.16	306.01	208.63
筹资活动现金流出小计	63.77	107.16	127.59	189.91	119.76
筹资活动现金流量净额	27.69	9.38	3.57	116.10	88.86
现金收入比	58.59	68.59	70.02	66.00	101.93

资料来源：公司财务报告

从筹资活动来看，随着融资规模增加，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入额快速增长，2019 年为 306.01 亿元，较上年增长 133.31%。公司筹资活动现金流出额逐年增加，2019 年为 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，2017—2019 年，公司筹资活动现金流保持净流入状态。

2020 年 1—9 月，公司经营活动产生的现金流量净额 6.08 亿元，投资活动产生的现金流量净额-77.63 亿元，筹资活动产生的现金流量净额 88.86 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较强，但长期偿债能力偏弱；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。

² 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

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年初有所增长；若剔除受限货币资金，则现金短期债务比为 1.19 倍。截至 2020 年 9 月末，公司流动比率和速动比率分别为 310.05%和 249.05%，较年初有所下降，现金短期债务比为 1.54 倍，较年初有所提升，剔除受限资金后的现金短期债务比为 1.35 倍。整体看，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 9.07 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 利息倍数和全部债务/EBITDA 较调整后的上年数有所增长，EBITDA 对利息和债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期偿债能力偏弱。

表 9 公司偿债能力指标

项目	项目	2017 年	2018 年（调整前）	2018 年（调整后）	2019 年	2020 年 9 月
短期偿债能力指标（期末数）	流动比率（%）	401.63	259.99	267.11	333.54	310.05
	速动比率（%）	346.16	220.12	222.43	257.49	249.05
	现金短期债务比（倍）	2.69	0.99	1.17	1.40	1.54
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	11.95	11.68	17.00	19.07	--
	全部债务/EBITDA（倍）	25.87	27.33	21.69	27.29	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.46	0.43	0.56	0.56	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2020 年 9 月末，公司对外担保余额合计 8.37 亿元，担保比率为 3.19%，被担保单位

为国有企业，公司或有负债风险相对可控。

表 10 截至 2020 年 9 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	主合同期限	被担保单位大股东	是否有反担保
四川兴蜀铁路投资有限责任公司	49762.00	抵押担保	2009.12.21—2034.12.21	四川省铁路产业投资集团有限责任公司	否
绵阳安州投资控股集团有限公司	4840.00	连带责任保证担保	2015.12.30—2025.12.30	绵阳市安州区人民政府	是
中科实业集团（控股）有限公司	9617.78	连带责任保证担保	2017.08.25—2028.08.25	中国科学院控股有限公司	否
四川爱创科技有限公司	19500.00	连带责任保证担保	2020.5.20-2033.5.19	四川长虹电子控股集团有限公司	是
合计	83719.78	--	--	--	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年 9 月末，公司无重大未决诉讼。

截至 2020 年 9 月末，公司及合并范围内子公司共获得银行授信额度 522.03 亿元，尚未使用授信额度 150.44 亿元，间接融资渠道尚可。

7. 母公司财务分析

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；母公司债务负担较重。

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%）。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%)。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。母公司全部债务为 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，母公司债务负担较重。

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 9 月末，母公司资产总额 792.26 亿元，所有者权益 225.49 亿元，负债 566.77 亿元，全部债务 496.71 亿元；母公司资产负债率 71.54%，全部债务资本化比率 68.78%。2020 年 1—9 月，母公司实现营业收入 0.15 亿元，利润总额-1.22 亿元。

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券的发行对公司债务的影响

截至 2020 年 9 月末，公司全部债务 626.10 亿元，本期债券规模为不超过 20.00 亿元，对公司债务规模有一定影响。

以 2020 年 9 月末财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 74.63%、70.45%和 67.17%上升至 75.11%、71.10%和 67.97%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债券募集资金拟用于偿还公司债券本息，实际债务负担增长情况低于上述预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

以 2019 年的相关财务数据为基础，公司 EBITDA 为 19.07 亿元，为本期债券发行额度(20.00 亿元)的 0.95 倍，EBITDA 对本期债券的保障能力较弱；公司经营活动产生的现金流入为 79.52 亿元，为本期债券发行额度(20.00 亿元)的 3.98 倍，公司经营活动产生的现金流入对本期债券的覆盖程度一般。

综合以上因素，并考虑到公司在绵阳市城市基础设施建设及国有资产经营管理领域承担的重要职能、以及获得的外部支持等因素，公司对本期债券的偿还能力很强。

十、综合评价

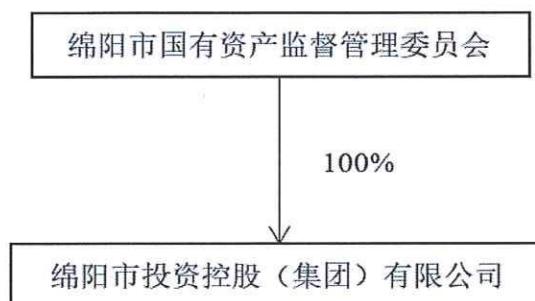
联合资信对公司的评级反映了公司外部发展环境良好，其作为绵阳市重要的城市基础设施建设及国有资产经营管理主体，在基础设施建设及土地整理等业务领域具有较强的区域竞争优势，在债务置换、财政补贴、城市基础设施建设配套资金、股权划转等方面获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到公司基础设施建设项目结算和回款有一定滞后，对液晶显示器件项目投入了较大规模的资金、该项目运营收益存在不确定性、项目公司股权转让事项的后续进展有待关注，公司债务规模快速增长且债务负担较重等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

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水务、教育等业务板块的发展，综合竞争实力有望保持稳定，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及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期债券到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月末绵阳市投资控股（集团）有限公司

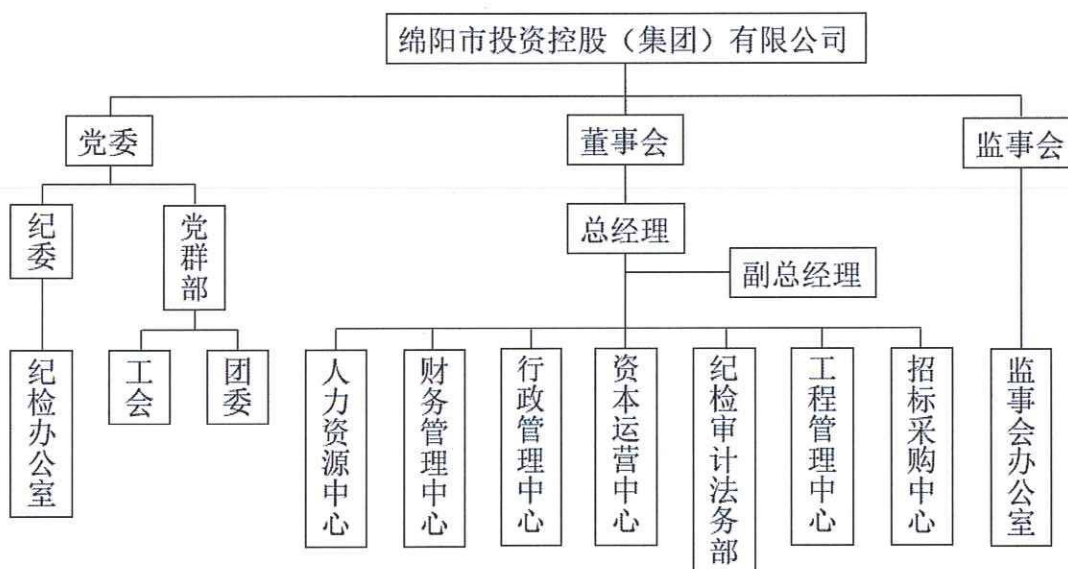
股权结构图



注：2020 年 12 月 31 日，公司 10% 股权被划转至四川省财政厅，绵阳市国资委对公司持股比例变更为 90%
资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 1 月末绵阳市投资控股（集团）有限公司

组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年 9 月末绵阳市投资控股（集团）有限公司 纳入合并范围的二级子公司情况

序号	企业名称	实收资本（万元）	持股比例（%）
1	绵阳市汽车实验驾驶技术学校股份有限公司	1500.00	100.00
2	绵阳富达资产经营管理有限责任公司	5000.00	100.00
3	绵阳市康居房产经营管理有限公司	1000.00	100.00
4	绵阳文化旅游集团有限公司	10000.00	100.00
5	四川悦悦文化传媒有限责任公司	1674.00	100.00
6	绵阳市水务（集团）有限公司	13241.08	100.00
7	四川越王楼文化传播有限公司	1709.18	100.00
8	绵阳金控小额贷款股份有限公司	32293.10	母公司和绵阳金控投资管理 有限责任公司共同持股 100.00%
9	绵阳金控投资管理有限责任公司	3000.00	100.00
10	绵阳嘉来资产运营管理有限公司	500.00	100.00
11	四川嘉来建筑工程有限公司	50000.00	100.00
12	绵阳市城市停车管理有限公司	1000.00	100.00
13	绵阳市教育投资发展（集团）有限公司	5000.00	100.00
14	绵阳嘉创孵化器管理有限公司	30000.00	母公司持股 51.00
15	绵阳市绵州嘉来会务服务有限公司	10000.00	100.00
16	绵阳市嘉南旅游开发有限公司	1000.00	100.00
17	四川西津物流有限责任公司	10000.00	100.00
18	四川嘉来置业有限公司	10000.00	100.00
19	绵阳市康来物业服务有限公司	300.00	母公司和绵阳富达资产经营 有限责任公司共同持股 100.00
20	绵阳嘉来鸿盛房地产开发有限责任公司	500.00	100.00
21	绵阳嘉来海通房地产开发有限责任公司	500.00	100.00
22	绵阳交通发展集团有限责任公司	76000.00	100.00
23	四川省隆威安保服务有限责任公司	1000.00	100.00
24	四川禹兴建设工程监理有限责任公司	200.00	96.575
25	绵阳市嘉远瑞华房地产开发有限公司	10000.00	100.00
26	绵阳市粮油集团有限公司	10000.00	100.00
27	绵阳三江医疗投资有限公司	15000.00	70.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2017 年	2018 年 (调整前)	2018 年 (调整后)	2019 年	2020 年 9 月
财务数据					
现金类资产（亿元）	128.54	84.63	102.89	120.80	136.67
资产总额（亿元）	622.83	628.22	761.62	909.05	1035.02
所有者权益（亿元）	200.05	196.94	264.40	259.01	262.63
短期债务（亿元）	47.81	85.53	87.57	86.58	88.74
长期债务（亿元）	261.35	233.61	281.07	433.83	537.36
全部债务（亿元）	309.15	319.14	368.64	520.40	626.10
营业总收入（亿元）	49.01	54.97	69.89	69.96	34.29
利润总额（亿元）	3.45	3.47	5.39	4.02	2.16
EBITDA（亿元）	11.95	11.68	17.00	19.07	--
经营性净现金流（亿元）	17.47	5.36	9.34	1.52	6.08
财务指标					
销售债权周转次数（次）	1.65	2.14	3.13	2.81	--
存货周转次数（次）	0.83	0.93	1.08	0.77	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.09	0.10	0.08	--
现金收入比（%）	58.59	68.59	70.02	66.00	101.93
营业利润率（%）	20.71	22.90	22.03	17.31	14.81
总资本收益率（%）	1.80	1.73	2.06	1.94	--
净资产收益率（%）	1.42	1.53	1.83	1.23	--
长期债务资本化比率（%）	56.64	54.26	51.53	62.62	67.17
全部债务资本化比率（%）	60.71	61.84	58.23	66.77	70.45
资产负债率（%）	67.88	68.65	65.29	71.51	74.63
流动比率（%）	401.63	259.99	267.11	333.54	310.05
速动比率（%）	346.16	220.12	222.43	257.49	249.05
经营现金流动负债比（%）	20.90	4.84	7.47	1.25	--
现金短期债务比（倍）	2.69	0.99	1.17	1.40	1.54
EBITDA 利息倍数（倍）	0.46	0.43	0.56	0.56	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.87	27.33	21.69	27.29	--

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. 本报告将其他流动负债中带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中带息部分纳入长期债务核算；3. 2020 年 1-9 月财务数据未经审计，相关财务指标未年化

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（母公司口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	92.61	56.02	67.35	74.74
资产总额（亿元）	514.85	520.13	706.70	792.26
所有者权益（亿元）	174.17	168.83	224.15	225.49
短期债务（亿元）	37.02	57.67	49.35	66.84
长期债务（亿元）	224.40	218.51	367.97	429.87
全部债务（亿元）	261.43	276.17	417.32	496.71
营业收入（亿元）	19.64	26.31	21.03	0.15
利润总额（亿元）	1.97	2.63	0.29	-1.22
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	7.21	-1.48	-3.75	5.64
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.68	1.22	1.08	--
存货周转次数（次）	0.44	0.53	0.46	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.05	0.03	--
现金收入比（%）	5.69	39.29	32.73	101.19
营业利润率（%）	23.45	24.51	12.42	64.08
总资本收益率（%）	1.91	2.05	1.84	--
净资产收益率（%）	1.13	1.56	0.12	--
长期债务资本化比率（%）	56.30	56.41	62.14	65.59
全部债务资本化比率（%）	60.02	62.06	65.06	68.78
资产负债率（%）	66.17	67.54	68.28	71.54
流动比率（%）	476.87	301.02	390.54	312.55
速动比率（%）	419.48	255.98	337.01	270.21
经营现金流动负债比（%）	11.75	-1.69	-4.96	--
现金短期债务比（倍）	2.50	0.97	1.36	1.12
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

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. 本报告将其他流动负债中带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中带息部分纳入长期债务核算；3. 2020 年 1-9 月财务数据未经审计，相关财务指标未年化；4. 部分数据未获得，以“/”表示

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 3 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

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4-1 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 4-2 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 4-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 绵阳市投资控股（集团）有限公司公开发行 2021 年 公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年绵阳市投资控股（集团）有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

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，提供有关财务报告以及其他相关资料。绵阳市投资控股（集团）有限公司或本次（期）债券如发生重大变化，或发生可能对绵阳市投资控股（集团）有限公司或本次（期）债券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、外部环境及本次（期）债券相关信息，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）有限公司或本次（期）债券信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，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）有限公司或本次（期）债券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送绵阳市投资控股（集团）有限公司、监管部门等。