

# 信用等级公告

联合[2014]1577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

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一四年八月十二日



# 绵阳市投资控股（集团）有限公司

## 主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2014 年 8 月 12 日

### 财务数据

| 项 目            | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 14 年 6 月 |
|----------------|--------|--------|--------|----------|
| 资产总额(亿元)       | 269.40 | 312.26 | 345.69 | 403.47   |
| 所有者权益(亿元)      | 118.32 | 124.43 | 136.56 | 154.36   |
| 长期债务(亿元)       | 94.14  | 118.24 | 132.97 | 163.46   |
| 全部债务(亿元)       | 105.84 | 136.49 | 147.49 | 188.78   |
| 营业收入(亿元)       | 15.62  | 25.98  | 28.94  | 12.08    |
| 利润总额(亿元)       | 2.70   | 2.62   | 2.94   | 1.29     |
| EBITDA(亿元)     | 4.01   | 4.16   | 5.23   | --       |
| 营业利润率(%)       | 30.61  | 21.96  | 19.16  | 27.61    |
| 净资产收益率(%)      | 2.06   | 1.90   | 1.95   | --       |
| 资产负债率(%)       | 56.08  | 60.15  | 60.49  | 61.74    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 47.22  | 52.31  | 51.92  | 55.01    |
| 流动比率(%)        | 243.89 | 246.84 | 249.10 | 243.21   |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 26.37  | 32.83  | 28.20  | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.38   | 0.89   | 1.10   | --       |

注：2014 年半年报财务数据未经审计，融资租赁款纳入长期债务核算。

### 分析师

唐 静 张 强

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

### 评级观点：

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

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

### 优势

1. 绵阳作为中国唯一的科技城、四川省第二大城市，近年随着中央政策的支持及灾后重建工作的顺利完成，绵阳市经济快速增长，财政实力较强，为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 公司为绵阳市规模最大的城市基础设施建设主体和国有资产运营主体，成立后获得政府资产注入规模大，有助于公司经营性收入的持续增长和盈利水平的提升。
3. 公司作为绵阳市规模最大的商住用地整理主体，目前授权整理土地规模大，且大部分土

地享有市本级全部出让收益返还，成为公司收入及偿债资金主要来源。

#### 关注

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

## 信用评级报告声明

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

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、绵阳市投资控股（集团）有限公司主体长期信用等级自 2014 年 8 月 12 日至 2015 年 8 月 11 日有效；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。

## 一、主体概况

绵阳市投资控股（集团）有限公司（以下简称“绵阳投控”或“公司”）原名四川省绵阳市新大力资产经营有限公司，是经绵阳市人民政府函（1999）35号文批准，于1999年5月17日成立的国有独资公司，注册资本2.00亿元，由绵阳市国有资产管理委员会（以下简称“绵阳市国资委”）以绵阳南郊机场管理局、绵阳市自来水总公司第三水厂、绵阳富乐山国际酒店、绵阳绵州酒店有限公司等四家单位截至1998年12月31日的国有净资产出资。

2000年8月10日，公司名称变更为绵阳市投资控股（集团）有限公司。2006年7月，根据绵阳市人民政府《关于同意授权绵阳市投资控股（集团）有限公司持有绵阳富达资产经营管理有限公司和绵阳市高等级公路开发有限公司国有股权的批复》（绵府函【2006】127号）、中共绵阳市委《中共绵阳市委、绵阳市人民政府关于创新政府投融资体制的意见》（绵委发【2006】11号）的规定，由绵阳市国资委以绵阳富达资产经营管理有限公司和绵阳市高等级公路开发有限公司国有股权增加注册资本6.50亿元，变更后的注册资本为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）的批复意见，公司将持有的绵阳市高等级公路开发有限责任公司6.00亿元股权划出，同时将2007年政府拨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维持8.50亿元。截至2014年3月底，公司注册资本8.50亿元，绵阳市国资委为公司实际控制人。

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

截至2013年底，公司本部设行政管理中心、人力资源中心、财务管理中心、资本运营中心、

审计监察中心及工程管理中心6个管理中心，并设有城建事业部、城市运营事业部、文旅事业部、金融事业部4个事业部。纳入合并报表的子公司数量共计29家。

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

截至2014年6月底，公司合并资产总额403.47亿元，所有者权益合计154.36亿元（含少数股东权益4.92亿元）。2014年1~6月公司合并口径实现营业收入12.08亿元，利润总额1.29亿元。

公司注册地址：绵阳市滨江西路南段22号；法定代表人：肖林。

## 二、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济

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

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

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、

21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

## 2. 政策环境

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

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全年社会融资规模为 17.29 万亿，比上年多 1.53 万亿；其中人民币贷款增加 8.89 万亿，同比多增 6879；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，分别增加 2.55 亿元和 1.84 亿元；上市公司通过发行

可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

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

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体

目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

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

### 三、行业及区域经济环境

#### 1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

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

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

截至2013年底，中国城镇化率为53.73%，较上年提高1.16个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

## 2. 区域经济

公司为绵阳市规模最大的国有资产经营管理公司,经营与投资的项目主要集中在绵阳市,其经营范围、投资方向及融资能力直接受绵阳经济增长、财政状况和城市建设水平影响,并与城市规划密切相关。

### 区域经济概况

绵阳市位于四川盆地西北部,涪江中上游地带。全市面积 20249 平方千米,户籍人口 543 万人,下辖 6 个县(三台县、盐亭县、梓潼县、安县、北川羌族自治县、平武县)、1 个市(江油市)、2 个区(涪城区、游仙区)。

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

2013 年绵阳市完成固定资产投资 1001.0 亿元,同比增长 4.1%,总量首次突破千亿大关,继续保持了投资的稳定增长。从投资类型看,基本建设完成投资 473.0 亿元,增长 4.1%;更新改造完成投资 287.2 亿元,增长 10.2%;房地产开发完成投资 170.0 亿元,增长 16.6%,增幅比去年增加 16.68 个百分点。从产业看,第一产业完成投资 34.4 亿元,增长 15.7%;第二产业完成投资 302.7 亿元,增长 7.8%;第三产业完成投资 664.0 亿元,增长 6.8%。

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

6.3%。

绵阳市工业基础坚实,是国家重要的电子信息科研生产基地,西部重要的汽车及零部件产业集聚区,现有长虹、九洲、攀长钢、新华、绵阳燃气集团等大中型骨干企业 50 余家。2013 年,“2+4”重点产业累计实现工业增加值 551.7 亿元,增长 11.2%,总量占全市规模以上工业增加值的比重为 92.9%。其中,电子信息产业完成投资 25.6 亿元,电子信息产业增长 19.2%、化工节能环保产业增长 10.5%、冶金机械产业增长 9.2%、汽车及零部件产业增长 1.0%、食品及生物医药产业下降 2.7%、材料产业下降 3.5%。《绵阳市国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》提出,要保证国民经济持续较快发展,力争实现地区生产总值和人均地区生产总值比 2010 年翻一番,财政收入达到 290 亿元,城镇化比率由 2010 年的 39.85% 上升至 48.00%;加快形成以科教创新区为支撑、以高新区、经开区为产业功能区的“一城三区”科技城空间发展新格局。

### 绵阳市全口径财政实力

绵阳市全口径财政可支配收入(以下各项收入均为全口径意义上的收入)由一般预算收入、上级补助收入、政府性基金收入、和预算外收入构成。近年来,绵阳市财政收入增长较快,2011~2013 年,绵阳市财政可支配收入年均复合增长为 18.09%。其中 2013 年实现可支配收入 382.34 亿元,同比增长 15.97%,主要系上级补助收入和政府性基金收入增长所致。

一般预算收入方面,2011~2013 年,绵阳市一般预算收入年均复合增长 17.40%,其中 2013 年为 90.48 亿元,同比增长 12.53%,构成以税收收入为主(占 69.66%),收入较为稳定。一般预算收入中非税收收入主要包括专项收入、行政事业性收费收入、罚没收入、国有资本经营收入、国有资产有偿使用收入和其他收入等,2013 年绵阳市非税收入合计 27.45 亿元。

上级补助收入方面,2011~2013 年,绵阳市获得上级补助收入年均复合增长 13.90%,其

中 2013 年获得 195.77 亿元，较上年增长 12.75%。2011~2013 年，上级补助收入占绵阳市可支配收入比重分别为 55.04%、52.66%和 51.20%。绵阳市在强震后受到中央的大力扶持，转移支付及税收返还收入规模较大，对绵阳市持续发展起到促进作用。

政府性基金收入方面，2011~2013年，绵阳市政府性基金收入保持快速增长，年均复合增长32.93%，其中2013年为90.02亿元，同比增长

29.53%，构成上主要以国有土地使用权出让金收入为主。

预算外收入方面，2011~2013年，绵阳市预算外收入有所波动，其中2013年为6.07亿元，同比下降1.51%。

整体看，绵阳市财政收入增长快速，财政整体实力较强，但财政收入对上级补助收入和政府性基金收入中的土地有偿使用收入依赖较大，稳定性一般。

表1 2011-2013年绵阳市全口径可支配收入情况（单位：万元）

| 科目                            | 2011 年         | 2012 年         | 2013 年         | 三年复合增长率       |
|-------------------------------|----------------|----------------|----------------|---------------|
| <b>（一）一般预算收入</b>              | <b>656462</b>  | <b>804009</b>  | <b>904782</b>  | <b>17.40%</b> |
| 1、税收收入                        | 471595         | 553912         | 630316         | 15.61%        |
| 2、非税收入                        | 184867         | 250097         | 274466         | 21.85%        |
| <b>（二）上级补助收入</b>              | <b>1508944</b> | <b>1736271</b> | <b>1957719</b> | <b>13.90%</b> |
| 1、一般性转移支付收入                   | 650412         | 777967         | 871467         | 15.75%        |
| 2、专项转移支付收入                    | 534709         | 695158         | 958990         | 33.92%        |
| 3、税收返还收入                      | 120720         | 125586         | 127262         | 2.67%         |
| 4、地震灾后恢复重建补助收入                | 203103         | 137560         | --             | --            |
| <b>（三）政府性基金收入</b>             | <b>509386</b>  | <b>694971</b>  | <b>900172</b>  | <b>32.93%</b> |
| 1、国有土地使用权出让金收入                | 396893         | 596200         | 811029         | 42.95%        |
| 2、国有土地收益基金                    | 22287          | 25596          | 37324          | 29.41%        |
| 3、农业土地开发资金                    | 2044           | 3565           | 3167           | 24.48%        |
| 4、新增建设用地上缴使用费                 | 10571          | 29656          | 48652          | 114.53%       |
| 5、其他政府性基金收入                   | 77591          | 39954          | --             | --            |
| 6、上年结余及调入资金                   | --             | --             | --             | --            |
| <b>（四）预算外收入</b>               | <b>66723</b>   | <b>61683</b>   | <b>60749</b>   | <b>-4.58%</b> |
| <b>地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）</b> | <b>2741515</b> | <b>3296934</b> | <b>3823422</b> | <b>18.09%</b> |

资料来源：绵阳市财政局

### 绵阳市全口径政府债务

地方政府债务主要由直接债务和担保债务两部分构成，截至 2013 年底，绵阳市全口径债务 162.53 亿元，其中直接债务余额占 94.25%，主要体现为国内金融机构借款及债券融资（中

央代发的地方政府债券）；债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 42.51%，负债率一般。2013 年绵阳市地方政府债务余额及综合财力详见下表。

表 2 2013 年底绵阳市全口径政府债务构成情况（单位：万元）

| 地方债务（截至 2013 年底） | 金额                | 地方财力（2013 年度）        | 金额             |
|------------------|-------------------|----------------------|----------------|
| <b>（一）直接债务余额</b> | <b>1531766.47</b> | <b>（一）地方一般预算本级收入</b> | <b>904782</b>  |
| 1、外国政府贷款         | 17197.59          | 1、税收收入               | 630316         |
| 2、国际金融组织贷款       | 4328.63           | 2、非税收入               | 274466         |
| 3、国债转贷基金         | 869.55            | <b>（二）转移支付和补助收入</b>  | <b>1957719</b> |

|                                            |                   |                                      |                |
|--------------------------------------------|-------------------|--------------------------------------|----------------|
| 4、农业综合开发借款                                 |                   | 1、一般性转移支付收入                          | 871467         |
| 5、解决地方金融风险专项借款                             | 36958.32          | 2、专项转移支付收入                           | 958990         |
| 6、粮食企业亏损挂账                                 | 95082.18          | 3、税收返还收入                             | 127262         |
| 7、国内金融机构借款                                 | 365482.66         | <b>(三) 政府性基金收入</b>                   | <b>900172</b>  |
| 8、债券融资                                     | 153130.00         | 1、国有土地使用权出让金收入                       | 811029         |
| 9、向单位、个人借款                                 | 59807.50          | 2、国有土地收益基金                           | 37324          |
| 10、拖欠工资和工程款                                | 631248.50         | 3、农业土地开发资金                           | 3167           |
| 9、其他                                       | 167661.55         | 4、新增建设用地有偿使用费                        | 48652          |
| <b>(二) 或有负债余额</b>                          | <b>187023.18</b>  | <b>(四) 预算外财政专户收入</b>                 | <b>60749</b>   |
| 1、政府担保的外国政府贷款                              | 9053.95           |                                      |                |
| 2、政府担保的国际金融组织贷款                            | 26235.03          |                                      |                |
| 3、政府担保的国内金融机构借款                            | 100953.23         |                                      |                |
| 4、政府担保的融资平台债券融资                            | 40000.00          |                                      |                |
| 5、国内担保个人、单位借款                              | 2051.64           |                                      |                |
| 6、其他                                       | 8729.33           |                                      |                |
| <b>地方政府债务余额= (一) + (二) × 50%</b>           | <b>1625278.06</b> | <b>地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)</b> | <b>3823422</b> |
| <b>地方政府债务率= (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) × 100%</b> |                   |                                      | <b>42.51%</b>  |

资料来源：绵阳市财政局

#### 四、基础素质分析

##### 1. 产权状况

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

##### 2. 企业规模

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

地产板块业务主要包括土地整理、房地产开发、物业管理及资产经营等，下属有土地整理公司、房地产开发公司、康居物业管理公司、富达资产经营公司等公司。土地整理方面，公司是绵阳市最大的商住用地整理主体，目前绵阳区域性新区开发均由公司作为实施主体；房地产开发方面，绵阳市本级廉租房、公租房主要由公司代建，限价房、经济适用房由公司承建，公司同时自行开发部分商品房项目，目前开发和管理的房屋面积位居绵阳首位。

城市运营板块业务主要包括城市供水、污水处理、驾驶培训等，下属有水务集团、实验驾校等公司。水务方面，公司承担着绵阳涪城区、游仙区、高新区、经开区、科创园区、北川新县城等五区一县 25 余万户的供水和污水处理，在绵阳市城区供水领域处于主导地位。

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

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

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

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

### 3. 人员素质

目前，公司本部有党委书记、董事长、副董事长、总经理、党委副书记、副总经理等班子成员共12人，均具有大专及以上学历。公司高层领导均具备较长的行业从业经历和较高的专业水平。

公司董事长肖林先生，生于1966年1月，中共党员，大学本科学历，1983年12月参加工作，1994年6月加入中国共产党，先后担任过1983年12月参加工作，1994年6月加入中国共产党、先后担任绵阳市纪委、监察局办公室副主任干事、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，绵阳市投资控股（集团）有限公司党委书记，现任绵阳市投资控股（集团）有限公司党委副书记、董事长、绵阳文旅集团董事长。

公司总经理程一先生，生于1963年10月，中共党员，大学本科学历。1984年8月参加工作，先后担任过绵阳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、处长，科建办副主任、科技部计划司挂职任副处长，科发集团董事、总经理、科发集团党委书记、绵阳科发融资担保公司董事长，现任绵投控股（集团）有限公司副董事长，总经理，四川嘉来建筑工程有限公司董事长。

### 4. 政府支持

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

#### 资产注入

政府对公司的资产注入主要体现在股权划拨以及土地资产划拨方面。

股权划拨方面，公司成立之初即由绵阳市国有资产管理委员会以绵阳南郊机场管理局、绵阳市自来水总公司第三水厂、绵阳富乐山国际酒店、绵阳绵州酒店有限公司等四家单位截至1998年12月31日的国有净资产出资。为提升公司长期经营和融资实力，根据中共绵阳市委《中共绵阳市委、绵阳市人民政府关于创新政府投融资体制的意见》（绵委发【2006】11号）的规定，绵阳市国有资产监督管理委员会先后将绵阳富达资产经营管理有限公司、绵阳市水务（集团）有限公司及绵阳公共交通有限责任公司等注入公司。2014年6月27日，根据绵国资产【2014】36号，将公司下属全资子公司绵阳市公共交通有限责任公司（以下简称“公交公司”）全部国有股权划转给绵阳交通发展集团有限责任公司（以下简称“交发集团”）；根据绵国资产【2014】31号，将绵阳市国资委持有的绵阳市教育投资发展有限责任公司（以下简称“教投公司”）全部国有股权划拨给公司；根据绵国资产【2014】37号，将绵阳市国资委持有的交发集团10%国有股权划转给公司。经过多次资产注入，公司经营业务已拓展至酒店、水务及房地产等多个领域，截至2014年6月底，公司资产规模达403.47亿元。

土地注入方面，为扩大公司资产规模及经营实力，提高公司融资和还款能力，根据绵国资产【2010】82号文件，绵阳市政府2010年将城南新区、仙海风景区及桑林坝片区40宗土地共计345.61万平方米注入公司，所注入土地已办理土地证，并已全部计入资本公积科目，入账金额30.24亿元。

除上述政府注入土地资产外，为壮大公司

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

园艺新区、丰谷赵家脊片区净收益全部属于公司；桑林坝片区净收益 60%属于公司。

截至 2014 年 6 月底，公司已出让土地 4375 亩，剩余可出让土地 21225 亩，其中 8613 亩 2013 年底基本具备出让条件，后期公司将陆续拍卖出让用以偿还到期银行贷款；剩余 12612 亩还需要通过拆迁安置、配套基础设施建设后才能达到出让条件。

表 3 截至2014年6月底公司可出让土地情况（单位：亩、万元/亩、万元）

| 获得开发时间        | 土地位置    | 土地用途 | 可出让面积 | 预计出让单价 | 预计开发收入  |
|---------------|---------|------|-------|--------|---------|
| 绵府函【2008】176号 | 城南新区    | 商、住  | 8003  | 260    | 1560585 |
| 绵府函【2010】217号 | 仙海风景区   | 商、住  | 9612  | 60     | 432540  |
| 绵府函【2010】【2】号 | 桑林坝     | 商、住  | 310   | 300    | --      |
| 绵府函【2011】107号 | 丰谷赵家脊片区 | 商、住  | 3000  | 100    | 225000  |
| 2013年2月       | 江油项目    | 商、住  | 300   | 100    | --      |
| 合计            |         | --   | 21225 | --     | 2218125 |

资料来源：公司提供

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

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

### 资金支持

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

政资金较为充裕，从而为公司开展基础设施建设提供了有力的资金支持。

表 4 公司近年获得资金支持情况（单位：万元）

| 项 目      | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年<br>1~6 月 |
|----------|--------|--------|--------|-----------------|
| 基础设施建设补贴 | 31508  | 54641  | 53147  | 2482            |
| 财政贴息     | 4151   | 5351   | 6909   | --              |
| 油气补贴     | 6453   | 9353   | 10636  | --              |
| 其他       | 928    | 904    | 4708   | 4815            |
| 合计       | 43041  | 70249  | 75400  | 7297            |

资料来源：公司提供

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

## 五、管理分析

### 1. 法人治理结构

公司采取国有独资公司形式，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。董事会是公司的决策机构，董事会成员中1名由公司职工民主选举产生，其余均由绵阳市国资委委派；公司设总经理1名，由董事会根据市国资委提名聘任和解聘，对董事会负责并报告工作。

目前公司本部设行政管理中心、人力资源中心、财务管理中心、资本运营中心、审计监察中心及工程管理中心等6个管理中心，并设有城建事业部、城市运营事业部、文旅事业部、金融事业部4个事业部，能够满足公司日常管理需要。目前公司总部已实现对重大决策权、合理监控权和高层人事权有效控制，对下属公司的具有较强管理力度。

公司建立了以资产为纽带的母子公司管理体制，对下属子公司行使国有资产出资人职能，行使重大决策权、投资收益权和经营管理者选择权，承担国有资产的保值增值责任。

## 2. 管理水平

作为绵阳市城市基础设施投资主体，公司建设项目较多，同时，为增强公司营业规模及盈利能力，公司不断进行自营项目及股权投资，为提高公司资产经营效率，并增强公司项目投资及管理能力，公司制定了《内部审计监察制度》、《集团管控财务制度》、《投资管理办法》及《对外担保管理办法》等，对公司资金管理、投资管理及项目管理等提供了制度依据。

### 资金管理

公司自2011年起实行集团内资金集中管理，主要由资金管理中心负责资金统一管理工作。公司对各子公司现金、银行收付款业务集中于公司总部资金管理中心结算，从而增强了公司对下属子公司资金使用上的控制能力并提高了资金使用效率。

### 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决策权归集团党政联席会，公司自营类投

资项目中一般性项目决策权归事业部。

### 对外担保

公司对外担保由公司总部统一管理，公司及下属子公司作出的任何担保行为均须通过公司内部审批程序批准。

### 项目管理

公司投资项目管理实行投资、建设管理、预算控制、监察审计相对独立、协调运作的管理机制。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，建立和完善制度、规程，做好投资、建设、质量、进度、安全、稳定等管理工作。严格执行投资项目周、月报制度、重大事项报告制度。

总体看，公司管理比较规范，已建立起法人治理结构和系统的经营管理制度。随着公司进一步发展，公司的组织机构设置和管理制度将更加完善。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

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

近年来，公司营业收入持续增长，其中，公司2011年6月开始建材贸易业务当年实现收入2.02亿元；2012年该板块实现快速发展，市场拓展方面取得较大成效，收入呈翻倍增长，当年收入实现8.06亿元，2013年实现收入7.96亿元，是公司的主要收入来源之一。公司土地开发整理业务因享有出让土地市本级全部出让

收益（个别单独签订协议的项目除外），近几年收入稳步增长，2013 年实现收入 7.91 亿元。此外，公司房屋销售、运输收入和城市运营收入均较 2011 年有较大幅度增长，2011~2013 年公司主营业务收入分别实现 15.61 亿元、25.61 亿元和 28.41 亿元。

从毛利率来看，2011~2013 年公司主营业务综合毛利率有所波动，主要是受土地整理和房屋销售板块的毛利率影响。2011 年由于出售的房屋以毛利率较高的商铺居多，造成当年整体毛利率水平较高；2013 年公司主要业务板块土地整理板块毛利率下滑幅度较大，由 2012 年

的 30.32%下降至 23.59%，主要是当年结转的土地对应开发成本较高。受此影响，2013 年公司主营业务毛利率下降至 20.59%。

此外，公司还有少量租赁、广告、设计、维修以及贷款手续费收入。2013 年公司实现营业收入为 28.94 亿元，较 2012 年增长 11.40%；公司主营业务地位突出。

2014 年 1~6 月，公司实现主营业务收入合计 12.08 亿元，占 2013 年全年的 42.54%，综合毛利率上升至 29.04%，主要是由于上半年出让的土地对应的开发成本较低。

表5 公司2011~2014年6月营业收入构成情况（单位：万元、%）

| 项目   | 2011 年    |        |       | 2012 年    |        |       | 2013 年    |        |        | 2014 年 1~6 月 |        |       |
|------|-----------|--------|-------|-----------|--------|-------|-----------|--------|--------|--------------|--------|-------|
|      | 收入        | 占比     | 毛利率   | 收入        | 占比     | 毛利率   | 收入        | 占比     | 毛利率    | 收入           | 占比     | 毛利率   |
| 土地整理 | 58256.65  | 37.31  | 30.07 | 67371.67  | 26.31  | 30.32 | 79076.29  | 27.84  | 23.59  | 25055.63     | 20.74  | 38.62 |
| 房屋销售 | 16778.39  | 10.75  | 42.94 | 30685.05  | 11.98  | 27.46 | 30483.72  | 10.73  | 33.83  | 5114.32      | 4.23   | 26.92 |
| 城市运营 | 10113.43  | 6.48   | 47.01 | 12446.95  | 4.86   | 49.17 | 30541.78  | 10.75  | 38.85  | 15317.16     | 12.68  | 45.62 |
| 酒店   | 21529.41  | 13.79  | 71.59 | 17780.43  | 6.94   | 73.69 | 14808.38  | 5.21   | 75.55  | 8529.29      | 7.06   | 80.47 |
| 商品销售 | 20171.21  | 12.92  | 1.70  | 80617.86  | 31.48  | 1.53  | 79598.94  | 28.02  | 1.57   | 39206.64     | 32.45  | 1.32  |
| 教育投资 | --        | --     | --    | --        | --     | --    | --        | --     | --     | 18178.98     | 15.04  | 27.24 |
| 公交运输 | 22842.53  | 14.63  | 5.58  | 25765.78  | 10.06  | 3.47  | 26914.84  | 9.47   | -19.88 | -            | -      | -     |
| 其他   | 6434.93   | 4.12   | 65.45 | 21395.43  | 8.36   | 47.47 | 22647.25  | 7.97   | 46.67  | 9434.75      | 7.81   | 50.03 |
| 合计   | 156126.54 | 100.00 | 32.48 | 256063.18 | 100.00 | 23.57 | 284071.20 | 100.00 | 20.59  | 120836.76    | 100.00 | 29.04 |

资料来源：公司审计报告

注：1.城市运营包括自来水收入、租金收入及驾驶培训业务收入等；酒店运营包括餐饮收入和客房收入。2. 城市运营包括自来水收入、租赁收入及驾驶培训收入，其中：租赁收入为公司下属富达资产管理公司的物业出租收入，毛利率高。驾驶培训收入为公司下属实验驾校近期开展短培场地租赁收入增长较快，致使驾驶证培训毛利较高。以上因素致使上半年城市运营业务综合毛利率提升至较高水平。

## 2. 土地整理

为提升公司的基础设施建设投融资能力，平衡公司在建及拟建项目资金需求，绵阳市政府通过向公司注入土地资产及授权公司作为城区商住用地土地整理业主的方式，增强了公司获得稳定土地出让收入的能力。截至 2014 年 6 月底，公司可出让土地合计 21225 亩（相关情况见“政府支持”有关土地注入部分），主要为住宅、商业用地。

公司土地整理业务的模式是：严格按照国有土地出让“收支两条线”的管理规定，公司

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

从土地出让情况看，2011~2013 年，绵阳市共计出让商住用地 3178 亩，其中公司负责开发整理的土地经过招拍挂流程共计出让 1014 亩，主要为城南新区和仙海风景区部分成熟土地，其中达到收入确认条件的土地 1249 亩（已完成整理并实现权利交割的宗地），成交总价 22.32 亿元，公司按成交总价按扣除相关税费后的收益确认为收入（约占土地出让总价的 75%），2011~2013 年共确认收入 20.47 亿元。公司近三年土地整理确认收入占当年土地成交总价的比重分别为 89.02%、89.38%和 95.95%，均明显高于出让总价的 75%，主要因公司于以前年度开发的土地项目近年开始确认收入，但面积及成交总价未统计在内，也因此造成 2011 年度和 2013 年度确认收入面积均高于当年实际出让面积。从成交单价来看，三年成交均价分别为 232.06 万元/亩、165.30 万元/亩和 298.61 万元/亩，土地价格在波动中有所增长。从土地

出让收益实际返还情况看，绵阳市财政局通常在土地（可确认收入的土地）出让后的 2 个月内拨付土地开发成本，溢价部分通常在土地出让后的 4 个月内完成拨付。2011~2013 年，公司获得财政实际返还收益 23.34 亿元，剩余应收账款账龄均在一年内，公司近年实际土地收益返还情况尚可。

2014 年 1~6 月，按照土地出让计划安排，公司出让的土地较少，为 40 亩，确认收入 2.51 亿元。截至 2014 年 6 月底，公司以前年度出让的土地中，尚有 2380 亩未确认收入，随着该部分土地达到收入确认条件，公司将持续获得土地整理相关收入。

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

表6 截至2014年6月底公司土地出让情况

| 年份           | 实际出让面积(亩) | 确认收入面积(亩) | 成交总价(万元) | 成交单价(万元/亩) | 确认收入(万元) | 当年返还收益(万元) |
|--------------|-----------|-----------|----------|------------|----------|------------|
| 2011 年       | 282       | 413       | 65441    | 232.06     | 58257    | 41600      |
| 2012 年       | 456       | 435       | 75376    | 165.30     | 67371    | 49198      |
| 2013 年       | 276       | 391       | 82417    | 298.61     | 79076    | 142643     |
| 2014 年 1~6 月 | 40        | 133       | 7233     | 180.83     | 25056    | 2000       |
| 合计           | 1054      | 1372      | 230467   | -          | 229760   | 235441     |

资料来源：公司提供。

注：上述确认收入面积为当年达到收入确认条件的已出让土地面积。

从授权整理土地情况来看，公司在建项目中，城南新区、仙海风景区已有部分土地出让，剩余可出让土地分别为 8033 亩、9612 亩土地；另外桑林坝片区尚有可出让土地 310 亩。上述在建土地整理项目总投资 79.15 亿元，截至 2014 年 6 月底已完成投资 63.44 亿元。除在建项目外，公司拟建项目主要为丰谷赵家脊片区和江

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

表7 截至2014年6月底公司在建土地整理项目情况（单位：亩、万元）

| 项目批复时间 | 项目名称            | 土地用途 | 可出让面积 | 预计开发总投资 | 目前已投资  | 计划完工时间 | 资金来源  |
|--------|-----------------|------|-------|---------|--------|--------|-------|
| 2008 年 | 城南新区土地整理（含小观片区） | 商、住  | 8003  | 539617  | 468700 | 2016 年 | 自筹+融资 |

|        |             |     |       |        |        |        |       |
|--------|-------------|-----|-------|--------|--------|--------|-------|
| 2010 年 | 仙海风景区土地整理项目 | 商、住 | 9612  | 200000 | 120000 | 2016 年 | 自筹+融资 |
| 2010 年 | 桑林坝流域土地整理   | 商、住 | 310   | 51863  | 45685  | 2014 年 | 自筹+融资 |
| 2011 年 | 丰谷赵家脊片区     | 商、住 | 3000  | 100000 | --     | 2017 年 | 自筹+融资 |
| 2012 年 | 江油项目        | 商、住 | 300   | 15000  | --     | 2015 年 | 自筹+融资 |
| 合计     |             | --  | 21225 | 906480 | 634385 | --     | --    |

资料来源：公司提供。

公司目前授权整理土地较为丰富，可出让土地达 21225 亩，但土地整理项目多处于在建阶段，投资规模较大，公司仍存在较大规模的资金需求。公司未来土地出让情况看，按照绵阳市 2014~2015 年土地出让计划，两年合计出让土地 2400 亩，在此计划范围内，公司计划出

让 1300 亩，占目前整理土地面积的 6.12%，考虑到公司为绵阳市基础设施建设的实施主体以及绵阳市政府授权的最大的商住用地整理主体，绵阳市政府土地出让计划将优先安排公司推出的土地，公司未来土地出让收入较有保障，但受宏观环境影响存在一定波动性。

表8 2011~2015年绵阳市及公司商、住用地出让情况（单位：亩）

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

资料来源：公司提供

### 3. 房地产

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

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

2014 年 1~6 月，公司嘉来·盛世华庭和圣水家园实现销售面积 9683 平方米，实现收入共计 0.51 亿元。

表9 2011~2014年6月底公司房地产销售情况

| 时间     | 项目名称 | 项目类别   | 销售面积（m <sup>2</sup> ） | 实现收入（万元） | 销售占比（%） |
|--------|------|--------|-----------------------|----------|---------|
| 2011 年 | 涪滨印象 | 商铺、商品房 | 26783                 | 12105.77 | 72.15   |
|        | 板桥小区 | 商铺     | 5592                  | 3879.96  | 23.12   |
|        | 六里小区 | 经济适用房  | 1405                  | 421.31   | 2.51    |
|        | 三星小区 | 统建房    | 1061                  | 371.35   | 2.21    |
|        | 合计   |        | 34841                 | 16778.39 | 100.00  |
| 2012 年 | 涪滨印象 | 商铺、商品房 | 4190                  | 1885.47  | 6.14    |
|        | 板桥小区 | 商铺     | 1359                  | 950.62   | 3.10    |

|              |         |        |       |          |        |
|--------------|---------|--------|-------|----------|--------|
|              | 嘉来·东山郡  | 商品房    | 23491 | 9999.82  | 32.59  |
|              | 华兴名城    | 商品房    | 31500 | 12408.43 | 40.44  |
|              | 东津苑     | 商品房    | 14078 | 5440.71  | 17.73  |
|              | 合计      |        | 74618 | 30685.05 | 100.00 |
| 2013 年       | 嘉来·东山郡  | 商品房    | 20887 | 9399     | 30.83  |
|              | 涪滨印象    | 商铺、商品房 | 6599  | 3703     | 12.15  |
|              | 嘉来·盛世华庭 | 商品房    | 27369 | 16203    | 53.15  |
|              | 板桥小区    | 商铺     | 1684  | 1179     | 3.87   |
|              | 合计      |        | 56539 | 30484    | 100.00 |
| 2014 年 1~6 月 | 嘉来·盛世华庭 | 商品房    | 6273  | 3733     | 73.00  |
|              | 圣水家园限价房 | 限价商品房  | 3410  | 1381     | 27.00  |
|              | 合计      |        | 9683  | 5114     | 100.00 |

资料来源：公司提供

截至 2014 年 6 月底，公司在售商品房项目总建筑面积 10.16 万平方米，总投资 3.73 亿元，主要包括嘉来·盛世华庭和圣水家园限价商品

房等项目。嘉来·盛世华庭于 2012 年底开始预售，截至 2014 年 6 月底嘉来·盛世华庭已有 65.75% 面积完成销售。

表 10 截至 2014 年 6 月底在建房地产项目情况

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

资料来源：公司提供

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

 表 11 截至 2014 年 6 月底公司主要拟建项目情况  
(单位：万元、平方米)

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

资料来源：公司提供

代建项目方面，截至到 2014 年 6 月底公司代建项目总面积 54.95 万平方米，主要包括教育园区、西园小区和塘汛小区等公租房项目。截至 2014 年 6 月底，公司在建公租房项目总投资 21.88 亿元，资金来自财政拨款及公司对外融资，截至 2014 年 6 月底，公司已完成投资 14.29 亿元（存货开发成本），已累计获得财政拨款 7.00 亿元（计入资本公积）。关于项目发生的贷款本金及利息，绵阳市财政将纳入财政预算，并按还款期限拨付至公司，用于还本付息。

表 12 截至 2014 年 6 月底公司主要代建项目情况（单位：万元）

| 项目名称 | 总投资    | 资金筹措方案 |         | 资金落实情况                | 计划完工日期 | 截至 2014 年 6 月底完成投资情况 |
|------|--------|--------|---------|-----------------------|--------|----------------------|
|      |        | 贷款     | 财政注入资本金 |                       |        |                      |
| 公租房  | 218802 | 150000 | 68802   | 贷款部分到位、财政已拨款 69958 万元 | 2016   | 142888               |

资料来源：公司提供

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

#### 4. 城市运营

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

公司供水业务主要通过全资子公司绵阳市水务（集团）有限公司（以下简称“水务集团”）运营。水务集团是负担绵阳市城市供水的大型国有企业，拥有五座自来水厂，设计供水能力为 30 万吨/日，占绵阳市供水能力的 92%。2013 年实际供水量 6503 万立方米，较 2012 年增长 2%。随着绵阳市“一户一表”工程的推进，自来水用户逐年增长，2011~2013 年，水务集团自来水用户的年复合增长率为 10.41%，截至 2013 年底，公司自来水用户累计 25.60 万户。随着绵阳市城市经济和社会发展用水需求的增加及供水基础设施建设力度的不断加大，公司自来水业务将保持持续稳定增长态势。此外，公司计划兴建污水处理厂和水厂改造、扩建工程，并逐步实现供水、污水处理、水产业一体化的整体经营，延伸产业链，其发展前景较好。2013 年，公司供水业务实现收入 1.19 亿元。

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

2014 年 1~6 月，公司供水业务和户表安装工程分别实现收入 0.59 亿元和 0.48 亿元。

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

#### 5. 文化旅游板块

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

#### 6. 商品销售

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

#### 7. 基础设施建设

公司作为绵阳市基础设施投融资建设主体，承担了绵阳市灾后恢复重建工作和城区基础设施建设项目。近期承接的项目包括二环路二期、二环路三期等基础设施建设项目。

公司城市基础设施建设模式主要由配置土地模式和委托代建模式构成。配置土地模式是公司将城市基础设施建设与土地资源利用开发结合起来，将土地开发与出让获得的资金投入城市基础设施建设，城市基础设施的完善又带动城市经济和土地价值的增长，两项业务相辅相成，通过土地资源筹融资，利用土地收入弥补项目投资缺口，实现投资项目的资金平衡；委托代建模式是绵阳市人民政府与公司签订《绵阳市政府投资投资建设项目委托代建协

议》，项目采取“企业投资建设、政府还款期内逐年支付代建款、资金分期支付”的方式进行。公司基础设施建设板块不计收入，上述两种模式的项目竣工验收后均移交政府，冲减在建工程；收到的分期项目建设资金直接反映在资本公积及专项应付款等科目，

公司目前主要在建项目包括二环路二期工程、二环路三期工程、新皂物流园等项目。

二环路二期工程总投资 28.89 亿元，目前已经完工，项目资金主要来源于财政拨入资本金（约占 25%）及国开行贷款（约占 75%），截至 2014 年 6 月底，该项目贷款已全部落实，并已收到财政拨入资本金 3.30 亿元（计入当期资本公积），项目已完成投资 28.87 亿元（计入在建工程）。按照公司与绵阳市政府签订的委托代建协议约定，项目后续还款期持续至 2023 年，还款来源为绵阳市政府授权公司整理的土地出

让收入，不足部分由财政资金补充。

二环路三期工程预计总投资 17.14 亿元，预计 2016 年完工，项目资金主要来自财政拨入资本金（4.34 亿元）及国开行贷款（12.80 亿元）。截至 2014 年 6 月底，三期工程完成投资额 5.49 亿元。按照公司与绵阳市政府签订的委托代建协议约定，项目后续还款期持续至 2022 年，还款来源同样为公司整理土地的出让收入，不足部分由财政资金补充。

公司承接的新皂物流园项目为绵阳市粮食局下属企业绵阳高新粮油公司委托代建项目，总投资规模 1.50 亿元，资金来源于贷款及财政拨入资本金（0.40 亿元），项目完工后由绵阳高新粮油公司回购（回购金额尚未约定），截至 2014 年 6 月底已完成投资 0.32 亿元，并已获得财政拨入资本金 4000 万元。

表13 截至2014年6月底公司主要代建项目情况（单位：万元）

| 项目名称    | 总投资    | 资金筹措方案 |         | 资金落实情况                | 计划完工日期 | 截至 2014 年 6 月底完成投资情况 |
|---------|--------|--------|---------|-----------------------|--------|----------------------|
|         |        | 贷款     | 财政注入资本金 |                       |        |                      |
| 二环路工程二期 | 288892 | 217000 | 71892   | 贷款全部到位、财政已拨款 33000 万元 | 2014   | 已完工                  |
| 二环路三期   | 171391 | 128000 | 43391   | 贷款全部到位、财政按项目进度拨款      | 2016   | 54925                |
| 新皂物流园   | 15000  | 11000  | 4000    | 贷款部分到位，由绵阳高新粮油公司回购    | 2015   | 3170                 |
| 合计      | 475283 | 356000 | 119283  |                       |        |                      |

资料来源：公司提供

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

公司在建项目较多，但收入规模尚较小，存货及总资本周转次数均较低，考虑到公司进行大型城市基础设施项目投资、建设和运营的业务特点，公司近年来经营效率尚可。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的2011~2013年财务报告经利安达会计师事务所有限公司审计，并均出具了标准无保留审计意见；公司提供的2014年半年报财务数据未经审计。

从合并范围来看，2012 年公司合并范围新

### 8. 经营效率

2011~2013年，公司营业收入和应收账款均有不同程度波动，三年销售债权周转次数分别为2.84次、3.98次和6.03次；存货周转次数和总资产周转次数波动上升，2013年分别为1.00次和0.09次。

增 7 家子公司，减少 2 家；2013 年合并范围新增 2 家子公司。2014 年 6 月 27 日，绵阳市国资委将公司下属全资子公司绵阳市公共交通有限责任公司划转给交发集团；同时，绵阳市国资委将其持有的建投公司全部国有股权划转给公司；将绵阳市国资委持有的交发集团 10% 国有股权划转给公司，上述变更已在 2014 年半年报财务数据中体现。

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

截至 2014 年 6 月底，公司合并资产总额 403.47 亿元，所有者权益合计 154.36 亿元（含少数股东权益 4.92 亿元）。2014 年 1~6 月公司合并口径实现营业收入 12.08 亿元，利润总额 1.29 亿元。

## 2. 资产质量

2011~2013 年，公司资产总额不断增长，年均复合增长为 13.28%。截至 2013 年底，公司资产总额 345.69 亿元，同比增长 10.71%。构成上，流动资产占 42.22%，非流动资产占 57.78%。

2011~2013 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 15.53%。截至 2013 年底，公司流动资产为 145.94 亿元，同比增长 10.08%。构成以货币资金（占 16.00%）、预付款项（28.52%）、其他应收款（占 33.90%）及存货（占 17.91%）为主。

2011~2013 年，公司货币资金年均复合下降 13.41%，截至 2013 年底为 23.35 亿元，同比下降 23.39%。货币资金构成主要为银行存款（占 99%以上），且不存在质押、担保或其他使用权受限制的情况。

2011~2013 年，公司应收账款波动下降，年均复合下降 34.59%。2012 年，公司新增应收财政局土地出让款较多（截至年底应收财政局 5.05 亿元），2013 年财政局已将该笔款项返还

给公司。截至 2013 年底，公司应收账款 2.58 亿元，同比下降 62.63%。公司按单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款占 67.39%；按账龄组合计提坏账准备的应收账款占比 30.52%，其中一年以内欠款占 91.65%，账龄结构较好。截至 2013 年底，公司共计提坏账准备 324.12 万元，计提比例 1.24%。总体看，公司应收账款规模在合理范围内，账龄结构较好。

2011~2013 年，公司预付款项快速增长，三年复合增长 18.86%，截至 2013 年底为 41.62 亿元，主要系公司预付的土地拆迁补偿款及项目工程款。从账龄来看，一年以内的占 24.79%，1~2 年的占 13.06%，2~3 年的占 12.51%，3~5 年的占 32.05%，5 年以上的占 18.59%，整体账龄偏长，主要因公司部分拆迁项目推进缓慢所致。

2011~2013 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 33.83%。截至 2013 年底，其他应收款为 49.48 亿元，同比增长 26.38%。公司其他应收款主要为代绵阳市政府支付的各市政项目工程款及代绵阳市财政局偿还的历史债务等，最终将由财政局拨付至公司（分别为 13.70 元和 12.08 亿元）。公司对应收绵阳市政府部门的款项均未计提坏账准备。截至 2013 年底，公司按账龄组合计提坏账准备的其他应收款占 13.19%，其中一年以内的占 91.08%。公司累计共计提坏账准备 862.20 万元。总体看，公司其他应收款主要集中在财政局等政府单位欠款，回收风险较低，但账龄偏长，公司资金周转压力加大，整体流动性偏弱。

表 14 截至 2013 年底公司主要其他应收款情况

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

资料来源：公司审计报告。

2011~2013 年，公司存货快速增长，年均

复合增长 31.88%。截至 2013 年底,存货为 26.14 亿元,同比增长 33.95%,主要为商品房及保障性住房开发成本。公司在 2012 年以前将土地开发整理成本计入了存货(2012 年开始计入在建工程),因此 2011~2012 年期间部分存货开发成本的转出是由于土地出让收入的确认。公司 2013 年底仅对库存商品计提跌价准备 15.42 万元。总体看,公司存货中开发成本占比较高,受目前房地产市场调控影响,存在一定的流动性及跌价风险。

2011~2013 年,公司非流动资产不断增长,年均复合增长 11.71%。构成上,主要以长期股权投资(占 10.12%)、固定资产(占 15.85%)、在建工程(占 67.98%)为主。

2011~2013 年,公司长期股权投资年均复合增长 6.35%,截至 2013 年底为 20.21 亿元,同比增长 11.32%,主要是对四川兴蜀铁路投资有限责任公司的股权投资(持股比例 18.00%)。

2011~2013 年,公司固定资产有所增长,年均复合增长 8.27%。截至 2013 年底,固定资产原值为 42.71 亿元,累计折旧 10.05 亿元,固定资产净值为 31.66 亿元,固定资产成新率为 75.91%。构成上,主要以房屋及建筑物(占 79.14%)、运输设备(占 8.69%)和管网设备(占 6.46%)等为主。

2011~2013 年,公司在建工程不断增长,年均复合增长 13.43%,截至 2013 年底为 135.80 亿元,主要为城南新区、仙海、二环路和会客厅等项目。绵阳市政府于 2010 年注入公司 5184.21 亩土地,入账总价为 30.24 亿元,计入了“在建工程”科目;注入土地主要为城南新区土地,该部分土地按基准价评估入账,升值空间大。

表 15 截至 2013 年底公司主要在建项目

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

| 合计 | 1013982.69 | 74.67% |
|----|------------|--------|
|----|------------|--------|

资料来源:公司审计报告

2011~2013 年,公司无形资产变动较小,分别为 2.41 亿元、2.35 亿元和 2.32 亿元。公司无形资产主要为土地所有权。

截至 2014 年 6 月底,公司资产总计 403.47 亿元,较 2013 年底增长 16.71%,主要系货币资金和无形资产等增长所致。构成上,流动资产占 41.81%,非流动资产占 57.78%。截至 2014 年 6 月底,公司无形资产为 16.43 亿元,较 2013 年底大幅增长,主要系新增合并全资子公司绵阳市教育投资发展有限公司,导致新增土地资产所致。

总体来看,公司资产规模持续扩张,流动资产中预付款项、存货及其他应收款占比较高,资产流动性一般;在建工程以基础设施建设为主,并包含部分土地使用权,具有一定的升值空间,公司整体资产质量尚可。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

2011~2013 年,公司所有者权益有所增长,年均复合增长 7.44%,主要系资本公积增长所致。2011 年公司收到财政局拨入项目资金计入资本公积,增加 3.52 亿元;2012 年公司收到财政局拨入中央保障性住房建设资金 2.53 亿元、二环路项目资本金等 6.28 亿元以及拨入房产 0.18 亿元,均计入资本公积;2013 年公司向其下属四川嘉来建筑工程有限公司增加资本公积 0.80 亿元,同时,根据绵国资规划 2013 年 40 号文下达关于同意绵投集团参与设立绵阳科技城城镇化建设发展基金有关事项的批复第四点“原则同意基金设立完成后向四川嘉来建筑工程有限公司增资 5 亿元”,其中 3 亿元作为资本公积,另外资本公积里面其他资本公积 2.95 亿元为财政拨入的建设资金。截至 2013 年底,公司所有者权益合计 136.56 亿元(含少数股东权益 4.98 亿元),同比增长 9.75%,其中实收资本占 6.22%,资本公积占 78.34%,盈余公积占

1.03%，未分配利润占10.76%，少数股东权益占3.65%。

截至2014年6月底，公司所有者权益合计154.36元，较2013年底增长13.03%，主要系教投公司全部国有股权划转至公司所致。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

### 负债

2011~2013年，随着公司土地整理及代建项目投资规模不断扩大，公司对外融资规模快速增长，从而带动公司负债总额逐年增长，截至2013年底为209.12亿元，其中流动负债占28.02%，非流动负债占71.98%。公司流动负债以短期借款（24.76%）、应付账款（14.86%）、预收款项（11.37%）和其他应付款（46.72%）为主。

2011~2013年，公司短期借款波动中有所增长，年均复合增长13.07%。截至2013年，短期借款为14.51亿元，同比下降18.30%。构成上，信用借款占40.39%、保证借款占21.82%、抵押借款占28.88%、质押借款占8.91%。

公司应付账款主要为应付工程款及设备，随着工程施工规模增长，2011~2013年公司应付账款在波动中有所增长，年均复合增长38.59%，主要是2013年增加较多。截至2013年底，应付账款为8.70亿元，同比增长185.82%。

2011~2013年，公司预收账款快速增长，年均复合增长25.15%。截至2013年底，预收账款为6.66亿元，同比增长44.89%，预收款项主要为预收售房款及酒店会员卡预收款等。

2011~2013年，公司其他应付款年均复合增长9.26%，截至2013年底为26.26亿元，主要包括应付四川兴蜀铁路投资有限责任公司项目投资款14.31亿元、应付绵阳市交通建设工程有限公司工程款1.22元及绵阳市财政局1.83亿元等。四川兴蜀铁路投资有限责任公司主要负责成都-绵阳-乐山铁路的修建，公司对其应付款项主要系该公司向银行借入的工程款余额14.31亿元，该部分款项将由公司子公司富达资产经营有限公司负责偿还并作为对该公司的资本金投入，该

部分款项最终将由绵阳市政府拨付至富达资产经营有限公司。

2011~2013年，公司长期借款不断增长，年均复合增长12.46%。截至2013年底，长期借款为84.21亿元，同比增长10.62%，主要以抵押借款（占40.19%）、保证借款（占10.63%）、质押借款（占38.67%）为主。

2011~2013年，公司应付债券快速增长，年均复合增长20.82%。截至2013年底，应付债券为40.23亿元，“09绵阳投控债”15亿元、“10绵阳投控债”12亿元、“12绵阳投控债”12亿元三支债券以及相关应付利息。

2011~2013年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长81.15%。截至2013年底，公司长期应付款为11.87亿元，同比增长101.72%，主要系融资租赁款增长所致。本报告已将融资租赁款调整为长期债务进行核算。

2011~2013年，公司专项应付款快速增长，年均复合增长23.85%。截至2013年底，公司专项应付款10.60亿元，主要为永安路灾后重建项目款及市政项目的建设资金。

2011~2013年，公司其他非流动负债快速增长，年均复合增长60.17%。截至2013年底，其他非流动负债为3.32亿元，同比增长62.08%，主要为递延户表工程收入。

公司负债中有息债务占比较大且增加较快，2011~2013年年均复合增长18.05%。截至2013年底，公司全部债务为147.49亿元，同比增长8.06%，其中短期债务占9.84%，长期债务占90.16%。

2011~2013年，公司资产负债率分别为56.08%、60.15%和60.49%；全部债务资本化比率分别为47.22%、52.31%和51.92%；长期债务资本化比例分别为44.31%、48.72%和49.33%。公司债务水平持续提升。

截至2014年6月底，公司负债总额为249.10亿元，较2013年底增长19.12%，主要系公司于一季度发行中期票据及短期融资券共计13亿元、新增银行借款和预收款项增长所致。构成

上,流动负债占27.84%,非流动负债占72.16%,公司非流动负债较2013年底略有上升。公司有息债务规模进一步扩大至188.78亿元,长期债务占比略有降低,至86.59%。公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别上升至61.74%、55.01%和51.43%,公司债务负担小幅上升。

总体来看,近三年公司负债总额增加主要来自有息债务。公司土地整理和基础设施建设项目均处于持续投入阶段,加上每年到期需偿还的长期借款,公司未来资金需求仍然较大,负债规模将保持上升趋势。

#### 4. 盈利能力

公司投资项目以城市基础设施和公用设施为主,目前大多数项目涉及非经营性、准经营性为主,但公司土地整理项目因享有土地出让收益返还,目前具有较好盈利空间,另外,公司酒店、房地产及公交、水务等经营性业务稳步发展,整体盈利能力较好。

2011~2013年,公司营业总收入快速增长,年均复合增长36.13%。2013年,实现营业总收入28.94亿元,同比增长11.40%,其中主营业务28.41亿元,实现利润总额2.94亿元。2013年,公司营业总成本为22.76亿元,较上年增长15.83%,增速高于营业收入的增速;当年营业利润率为19.16%,同比下降2.8个百分点。

2011~2013年,公司期间费用快速增长,期间费用率分别为21.54%、16.23%和17.16%。对公司利润侵蚀较大,主要是由于公司经营板块较为分散,管理费用较高。2011~2013年公司期间费用分别为3.37亿元、4.22亿元和4.97亿元;此外,由于公司借款费用大部分作资本化处理,未反映在账面上,公司存在一定利息支付压力。

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

2011~2013年,公司营业外收入分别为0.96亿元、1.01亿元和1.60亿元,其中,政府补助分别为0.74亿元、0.96亿元和1.55亿元,主要为政府对公司的价格改革补贴和其他油气补贴等。公司补贴收入在利润总额中占比较大,公司利润对补贴的依赖较大。

2011~2013年,公司利润总额分别为2.70亿元、2.62亿元和2.94亿元。盈利能力仍然较弱,对政府补贴有一定依赖。2013年,公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.08%和1.95%,均较上年有轻微所提升,但受行业性质影响,公司整体盈利能力偏弱。

2014年1~6月公司实现营业总收入12.08亿元,占2013年全年的41.75%;营业利润率为27.61%,较2013年提升8.45个百分点;公司实现利润总额和净利润1.29亿元和1.16亿元,分别占2013年全年的43.84%和43.62%,当年政府补助尚未全部到位。

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

#### 5. 偿债能力

从短期偿债指标看,由于公司负债以长期借款及应付债券为主,流动负债规模相对较小,公司流动比率及速动比率均处于较高水平,2013年分别为249.10%和204.48%,2014年6月底分别为243.21%和200.22%。2013年公司经营活动现金净流量有所增长,经营活动现金负债比由2012年的2.01%上升至3.14%,对公司流动负债保障较低。考虑到公司流动资产中预付款项及其他应收款占比较高,流动性偏弱,公司实际短期偿债能力弱于指标值。综合看,公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2012~2013年，伴随着经营规模扩大和利润的增加，EBITDA有所增长，近三年分别为4.01亿元、4.16亿元和5.23亿元，全部债务/EBITDA倍数分别为26.37倍、32.83倍和28.20倍，EBITDA对全部债务的保障能力较弱。EBITDA利息倍数由2011年的1.38倍下降至1.10倍（已考虑利息资本化），公司长期偿债能力一般。考虑到公司在建基础设施项目由财政资金作为偿债资金不足时的保障，因此公司实际偿债能力要高于报表所反映的情况。

或有负债方面，截至2013年底，公司对外担保余额共54.67亿元，对外担保比率39.88%，存在一定的或有负债风险。其中主要是公司子公司绵阳富达资产经营有限责任公司2009年为四川长虹电器股份有限公司（以下简称“四川长虹”）发行的30亿元公司债券进行的担保，期限至2015年，四川长虹目前在产业链建设、科研创新、多元化经营等方面不断取得进展，并得益于国家“家电下乡”、“以旧换新”等行业扶持政策，收入规模持续增长，在家电行业的地位稳固。四川长虹PDP项目的投资在一定程度上增加了其债务负担，但其投产也提高了公司在大屏幕平板电视领域的话语权，有助于公司核心业务产业链的完善及规模经济效应的发挥，未来收入水平有望持续提升。公司其他担保事项主要为公司及下属子公司为绵阳市绵江公路建设工程有限责任公司、泰信国际投资有限公司、四川兴蜀铁路投资有限责任公司及绵阳市建设局等施工单位、国有企业及政府部门提供的借款担保，上述企业目前经营正常。整体看，公司担保比率较高，或有负债情况受四川长虹经营状况影响较大。

表16 截至2013年底公司对外担保情况（单位：万元）

| 被担保方              | 担保余额      | 担保期限       |
|-------------------|-----------|------------|
| 绵阳市建设局            | 2600.00   | 2014.6.20  |
| 绵阳市建设局            | 2700.00   | 2019.6.30  |
| 绵阳市绵江公路建设工程有限责任公司 | 19400.00  | 2021.4.14  |
| 泰信国际投资有限公司        | 88973.00  | 2021.4.14  |
| 四川兴蜀铁路投资有限责任公司    | 133000.00 | 2034.12.21 |

|              |           |           |
|--------------|-----------|-----------|
| 四川长虹电器股份有限公司 | 300000.00 | 2015.7.30 |
| 合计           | 546673.00 |           |

资料来源：公司提供

截至2014年6月底，公司在各商业银行、政策性银行共获得的授信总额为124.15亿元，未使用额度12.35亿元，间接融资渠道有待拓宽。

#### 6. 过往债务履约情况

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

#### 7. 抗风险能力

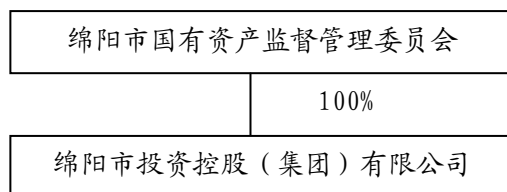
基于对公司自身经营和财务风险，以及绵阳市区域及财力状况、绵阳市政府对于公司各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

### 八、结论

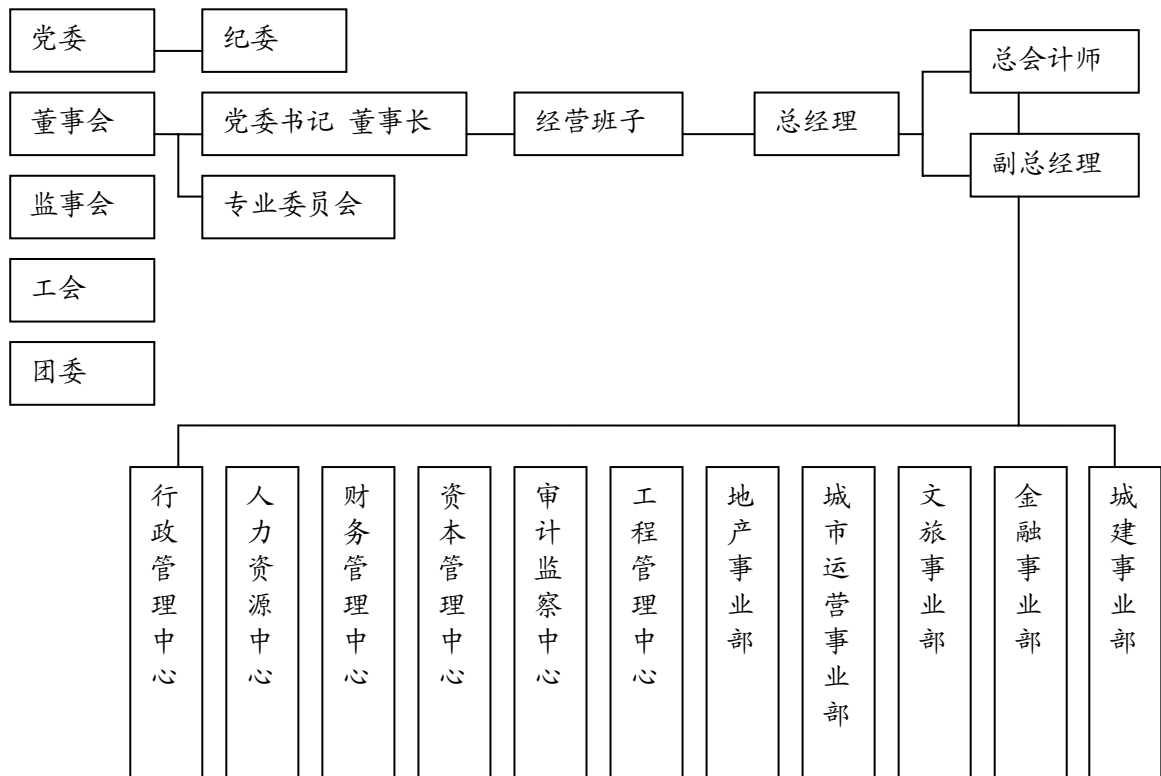
绵阳市为四川省第二大城市，近年来随着灾后重建工作的开展以及各级政府对绵阳市的资金支持，在公司作为绵阳市规模最大的国有资产经营管理公司及城市基础设施建设投融资主体，近年在政策支持、资产注入、资金拨付方面得到了绵阳市政府的大力支持。近年，绵阳市在灾后重建过程中，经济及财政实力有所增强，公司承接的代建项目不断增加，资产规模迅速扩张，同时土地整理收入获得稳步增长。

随着公司业务板块逐渐增加，营业规模不断扩大，加之绵阳市经济不断发展为公司各经营板块提供向好的发展环境，公司未来收入规模和利润水平有望继续改善。虽然大规模的投资支出将增大公司债务压力，但随着公司自身盈利能力的不断提高以及财政资金的长期稳定支持，将对公司整体偿债能力形成良好支撑。公司整体信用风险低。

## 附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目             | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 6 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 31.14  | 31.80  | 26.01  | 37.37      |
| 资产总额(亿元)       | 269.40 | 312.26 | 345.69 | 403.47     |
| 所有者权益(亿元)      | 118.32 | 124.43 | 136.56 | 154.36     |
| 短期债务(亿元)       | 11.70  | 18.25  | 14.52  | 25.32      |
| 长期债务(亿元)       | 94.14  | 118.24 | 132.97 | 163.46     |
| 全部债务(亿元)       | 105.84 | 136.49 | 147.49 | 188.78     |
| 营业收入(亿元)       | 15.62  | 25.98  | 28.94  | 12.08      |
| 利润总额(亿元)       | 2.70   | 2.62   | 2.94   | 1.29       |
| EBITDA(亿元)     | 4.01   | 4.16   | 5.23   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 0.90   | 1.08   | 1.84   | 4.52       |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 2.84   | 3.98   | 6.03   | --         |
| 存货周转次数(次)      | 0.69   | 1.14   | 1.00   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.06   | 0.09   | 0.09   | --         |
| 现金收入比(%)       | 111.86 | 63.09  | 85.09  | 78.22      |
| 营业利润率(%)       | 30.61  | 21.96  | 19.16  | 27.61      |
| 总资本收益率(%)      | 1.14   | 1.06   | 1.08   | --         |
| 净资产收益率(%)      | 2.06   | 1.90   | 1.95   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 44.31  | 48.72  | 49.33  | 51.43      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 47.22  | 52.31  | 51.92  | 55.01      |
| 资产负债率(%)       | 56.08  | 60.15  | 60.49  | 61.74      |
| 流动比率(%)        | 243.89 | 246.84 | 249.10 | 243.21     |
| 速动比率(%)        | 210.36 | 210.50 | 204.48 | 200.22     |
| 经营现金流动负债比(%)   | 2.01   | 2.01   | 3.14   | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.38   | 0.89   | 1.10   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 26.37  | 32.83  | 28.20  | --         |

注：2014 年半年报财务数据未经审计，融资租赁款纳入长期债务核算。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

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

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

一、根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

## 联合资信评估有限公司关于 绵阳市投资控股（集团）有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在绵阳市投资控股（集团）有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。绵阳市投资控股（集团）有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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及相关信息，如发现绵阳市投资控股（集团）有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如绵阳市投资控股（集团）有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送绵阳市投资控股（集团）有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一四年八月十二日

