

信用等级公告

联合[2015] 709 号

联合资信评估有限公司通过对绵阳市投资控股（集团）有限公司及其拟发行的 2015 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

绵阳市投资控股（集团）有限公司
主体长期信用等级为

AA

绵阳市投资控股（集团）有限公司
2015 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零一五年六月十八日

绵阳市投资控股（集团）有限公司

2015 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA

本期中期票据发行额度：14.90 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

发行目的：偿还金融机构借款、补充运营资金

评级时间：2015 年 6 月 18 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	312.26	345.69	437.38	438.77
所有者权益(亿元)	124.43	136.56	154.79	155.97
长期债务(亿元)	118.24	132.97	169.17	179.15
全部债务(亿元)	136.49	147.49	204.44	208.95
营业收入(亿元)	25.98	28.94	29.57	5.68
利润总额(亿元)	2.62	2.94	3.09	0.22
EBITDA(亿元)	4.16	5.23	8.18	0.22
营业利润率(%)	21.96	19.16	27.36	32.19
净资产收益率(%)	1.90	1.95	1.83	--
资产负债率(%)	60.15	60.49	64.61	64.45
全部债务资本化比率(%)	52.31	51.92	56.97	57.38
流动比率(%)	246.84	249.10	250.29	283.44
全部债务/EBITDA(倍)	32.83	28.20	24.98	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.28	0.35	0.55	--

注：1.2015 年第一季度财务数据未经审计，融资租赁款纳入长期债务核算；

2.营业收入为公司审计报告中营业收入与利息收入之和，对应营业成本已做相应调整。

分析师

于芷崧 霍正泽

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，受城市基础设施投资基本特性的影响，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良好的发展环境，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。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较好。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险较低，安全性较高。

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，资金周转压力大，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 2015 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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，由绵阳市国有资产监督管理委员会（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2014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、

审计法务中心及工程管理中心6个管理中心。纳入合并报表的子公司数量共计38家。

截至2014年底，公司合并资产总额437.38亿元，所有者权益合计154.79亿元（含少数股东权益4.91亿元）。2014年公司合并口径实现营业收入29.57亿元，利润总额3.09亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额438.77亿元，所有者权益合计155.97亿元（含少数股东权益4.89亿元）。2015年1~3月公司合并口径实现营业收入5.68亿元，利润总额0.22亿元。

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、本期中期票据概况

公司计划于2015年发行第一期中期票据14.9亿元，发行期限5年（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据募集资金中9.74亿元用于偿还公司本部及子公司金融机构借款，5.16亿元用于补充公司下属子公司营运资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生

产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2. 政策环境

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年底，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增

8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

二、行业及区域经济环境

1. 行业分析

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。2014年全年，全国固定资产投资总额完成512761亿元，比上年名义增长15.3%，扣除价格因素，实际增长14.7%。其中，固定资产投资（不含农户）502005亿元，增长15.7%；农户投资10756亿元，增长2.0%。东部地区投资 206454亿元，比上年增长15.4%；中部地区投资 124112亿元，增长17.6%；西部地区投资129171亿元，增长17.2%；东北地区投资46096亿元，增长2.7%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资11983亿元，比上年增长33.9%；第二产业投资208107亿元，增长13.2%；第三产业投资 281915 亿元，增长 16.8%。

截至2014年底，中国城镇化率为54.77%，较上年提高1.04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。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 行业政策

2014年，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的一年》（以下简称《43号文》）、财政部发布“财预【2014】351号”《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（以下简称《351号文》），两份文件的发布对规范政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会“国办发【2015】40号”《关于妥善解决地方政府融资平台在建项目后续融资问题的意见》（以下简称《意见》）。《意见》是对《43号文》和《351号文》关于融资平台公司在建工程后续融资的具体细化。

总体看，对于融资平台公司信用风险的判断仍维持《43号文》后“信用风险分化”的观点。但2015年以来，从财政部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到此次融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债发行标准等政策的出台，融资平台整体违约率较2014年《43号文》出台时的预期违约率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓解。

3. 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。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 2014 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2014 年度，绵阳市地区生产总值达 1,579.9 亿元，同比增长 9.1%。其中，第一产业实现增加值 252.2 亿元，增长 3.9%；第二产业实现增加值 805.7 亿元，增长 10.0%；第三产业实现增加值 522.0 亿元，增长 9.7%。三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 5.8%、60.8%和 33.4%。三次产业结构由上年的 16.4: 51.4: 32.2 调整为 16.0: 51.0: 33.0，产业结构进一步优化。

2014 年绵阳市完成固定资产投资 1,080.4 亿元，同比增长 7.9%，继续保持了投资的稳定增长。从产业看，第一产业完成投资 33.0 亿元，下降 3.9%；第二产业完成投资 325.1 亿元，增长 7.4%；第三产业完成投资 722.3 亿元，增长 8.8%。

2014 年全市完成房地产开发投资 210.7 亿元，增长 24.0%。全市商品房施工面积 1889.0 万平方米，增长 13.9%；竣工面积 353.4 万平方米，增长 54.0%；销售面积 302.8 万平方米，下降 7.9%。

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。2014 年，“2+4”重点产业工业增加值增长 11.1%。其中：冶金机械产业增长 12.3%、化工节能环保产业增长 12.2%、材料产业增长 11.7%、汽车及零部件产业增长 11.5%、电子信息产业增长 11.2%、食品及生物医药产业增长 7.2%。

2014 年，全市城镇居民人均可支配收入 25,341 元，同比增长 9.7%；全年农村居民人均纯收入 10,326 元，增长 11.5%；全市新增城镇就业人员 4.8 万人。

总体来看，2014 年绵阳市经济在新常态下保持总体平稳、稳中有进的发展态势，各项社

会事业全面进步，人民生活水平不断改善。

《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，绵阳市经济保持平稳增长，其财政收入也实现了一定幅度的增长，2012~2014 年，绵阳市全口径地方综合财力年均复合增长为 8.07%。其中 2014 年实现可支配收入 385.07 亿元，同比增长 0.71%，增幅较上年有所下滑，主要系上级补助收入和政府性基金收入较上年有所下降所致。

2012~2014 年，绵阳市地方公共财政预算收入年均复合增长 12.49%，2014 年为 101.75 亿元；其中以税收收入完成 69.67 亿元，占比 68.47%，收入较为稳定。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，2014 年绵阳市非税收入合计 32.08 亿元。

上级补助收入方面，2012~2014 年，绵阳市获得上级补助收入年均复合增长 3.57%，2014 年为 186.26 亿元，同比下降 4.86%，主要系专项转移支付收入减少所致。2012~2014 年，上级补助收入占绵阳市可支配收入比重分别为 52.66%、51.20%和 48.37%。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。但需要注意的是，上级补助收入的波动会对绵阳市的综合财力水平造成直接影响

政府性基金收入方面，2012~2014 年，绵

阳市政府性基金收入波动增长，年均复合增长13.41%，其中2014年为89.38亿元，同比下降0.70%，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，2012~2014年，绵阳市预算外收入波动增长，其中2014年为6.07亿元，同比增长26.43%。

整体看，绵阳市财政收入逐年增长，财政整体实力较强。联合资信也关注到，绵阳市财政收入中上级补助收入和政府性基金收入中的土地有偿使用收入占比较大，受国家支持政策及房地产宏观调控影响较大，未来财政收入增长具有一定的不确定性。

表1 2012-2014年全口径地方综合财力情况（单位：万元）

科目	2012年	2013年	2014年	三年复合增长率
（一）一般预算收入	804009	904782	1017482	12.49%
1、税收收入	553912	630316	696716	12.15%
2、非税收入	250097	274466	320766	13.25%
（二）上级补助收入	1736271	1957719	1862593	3.57%
1、一般性转移支付收入	777967	871467	949173	10.46%
2、专项转移支付收入	695158	958990	802042	7.41%
3、税收返还收入	125586	127262	111378	-5.83%
4、地震灾后恢复重建补助收入	137560	--	-	-
（三）政府性基金收入	694971	900172	893846	13.41%
1、国有土地使用权出让金收入	596200	811029	826972	17.78%
2、国有土地收益基金	25596	37324	32299	12.33%
3、农业土地开发资金	3565	3167	1831	-28.33%
4、新增建设用地有偿使用费	29656	48652	32744	5.08%
5、其他政府性基金收入	39954	--	-	-
6、上年结余及调入资金	--	--	-	-
（四）预算外收入	61683	60749	76807	11.59%
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	3296934	3823422	3850728	8.07%

资料来源：绵阳市财政局

4. 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2014年底，绵阳市全口径债务174.78亿元，其中直接债务余额占95.35%，

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45.39%，负债率较低。2014年绵阳市地方政府债务余额及综合财力详见下表。

表2 2014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2014年底）	金额	地方财力（2014年度）	金额
（一）直接债务余额	1666467	（一）地方一般预算收入	1017482
1、外国政府贷款	5609	1、税收收入	696716
2、国际金融组织贷款	14960	2、非税收入	320766

3、国债转贷基金	597	(二) 转移支付和补助收入	1862593
4、农业综合开发借款	200	1、一般性转移支付收入	949173
5、解决地方金融风险专项借款	47246	2、专项转移支付收入	802042
6、粮食企业亏损挂账	96783	3、税收返还收入	111378
7、国内金融机构借款	213928	(三) 政府性基金收入	893846
8、债券融资	208930	1、国有土地使用权出让金收入	826972
9、向单位、个人借款	47824	2、国有土地收益基金	32299
10、拖欠工资和工程款	685586	3、农业土地开发资金	1831
11、其他	370802	4、新增建设用地有偿使用费	32744
(二) 或有负债余额	162721	(四) 预算外财政专户收入	76807
1、政府担保的外国政府贷款	8263		
2、政府担保的国际金融组织贷款	-		
3、政府担保的国内金融机构借款	89514		
地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	1747827.5	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	3850728
地方政府债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%		45.39%	

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 8.50 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，下属有绵阳土地整理有限公司、绵阳嘉来房地产投资管理有限公司、康居物业管理公司等。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 30 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，现任绵阳市投资控股（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。

截至2015年3月底，公司拥有在职员工4412人。按学历构成划分，公司拥有大学本科学历职员1297，占比为29.40%，拥有大专学历

职员2276人，占比为51.59%，拥有大专以下学历职员为838人，占比为19.02%；按年龄构成划分，50岁以上员工占比为12.51%，30~50岁的员工占比为49.21%，30岁以下的员工占比为38.28%；按所取得的技术职称划分，拥有中级及以上职称的员工占比为4.49%，拥有初级职称的员工占比为6.03%。

总体来看，公司高管人员具有政府工作背景和较强的专业素质，相关管理经验丰富，管理水平较高。公司的人员构成与公司业务特征相符，能满足日常工作需要。

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监督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管理有限公司、绵阳市水务（集团）有限公司及绵阳市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，导致公司 2014 年底资本公积大幅增长。截至 2014 年底，公司资本公积余额达 124.64 亿元，资产规模达 437.38 亿元。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。

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，根据绵国资委【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。

2012~2014 年，公司累计出让土地 1182 亩，剩余可出让土地 20806 亩，其中 7894 亩在 2014 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2015年3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	7584	260	1478880
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		--	20806	--	2136420

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；5.上述可出让土地面积包括政府注入 345 万平方米土地（主要位于城南新区、部分在仙海风景区及老城区）和授权整理土地，其中政府注入土地记录在资产负债表中。

随着公司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，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。2012~2014 年，公司累计获得政府拨入的基础设施建设补贴共 20.58

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）等；2012~2014 年，公司累计获得财政贴息、油气等财政补贴 4.31 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	2012 年	2013 年	2014 年
基础设施建设补贴	54761	53147	97968
财政贴息	5351	6909	481
油气补贴	9353	10636	--
其他	904	4708	4713
合计	70249	75400	103162

资料来源：公司提供

注：1.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；

2.公交公司每年可获得一定金额的汽油补贴，2014 年受公交公司剥离的影响，公司不再享受汽油补贴政策。

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、审计法务中心等6个管理中心，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。

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董事会。

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,2012~2014年公司主营业务收入分别实现25.61亿元、28.41亿元和28.24亿元。其中公交运输已经划出,2014年的收入为零;商品销售板块实现快速发展,市场拓展方面取得较大成效,2012~2014年实现收入分别为8.06亿元、7.96亿元和7.90亿元,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,2014年实现收入6.76亿元。公司房屋销售板块同比大幅下降(2014年销售的房屋中有部分限价房和安置房);教投公司为2014年新增业务,2014年实现收入4.17亿元。

从毛利率来看,2012~2014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。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%。2014年公司主营业务毛利率上升至27.14%,主要因2014年公司确认收入的土地为公司2007年通过承债方式获取的土地,历史入账成本较低所致。

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。2014年公司实现营业收入为29.57亿元,同比增长2.15%。2015年1~3月,公司实现主营业务收入合计5.47亿元,占2014年全年的19.37%,综合毛利率上升至31.19%。

表5 公司2012~2015年3月主营业务收入构成情况(单位:万元、%)

项目	2012年			2013年			2014年			2015年1~3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	67371.67	26.31	30.32	79076.29	27.84	23.59	67634.08	23.95	45.46	10930.00	19.99	48.55
房屋销售	30685.05	11.98	27.46	30483.72	10.73	33.83	14462.00	5.12	-0.12	943.00	1.72	53.76
城市运营	12446.95	4.86	49.17	30541.78	10.75	38.85	27947.92	9.90	43.19	5,917.00	10.82	36.49
酒店	17780.43	6.94	73.69	14808.38	5.21	75.55	13194.94	4.67	76.06	4392.00	8.03	57.19
商品销售	80617.86	31.48	1.53	79598.94	28.02	1.57	78995.98	27.97	1.20	15771.00	28.84	1.69
公交运输	25765.78	10.06	3.47	26914.84	9.47	-19.88	-	-	-	-	-	-
教育	-	-	-	-	-	-	41722.36	14.77	18.05	12158.00	22.24	28.19
资产处置	11796	4.61	33.32	4676	1.65	22.63	14512	5.14	61.61	-	-	-
其他	9599.42	3.75	64.80	17971	6.32	52.93	23961.77	8.48	26.74	4568.00	8.35	63.02
合计	256063.18	100.00	23.57	284071.20	100.00	20.59	282431.05	100.00	27.14	54679.00	100.00	31.19

资料来源:公司审计报告

注:1.城市运营包括自来水收入、租金收入等,其中租赁收入主要为公司下属富达资产管理公司的物业出租收入,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;

2.酒店运营包括餐饮收入和客房收入。

2. 土地整理业务

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2015年3月底,公司可出让土地合计20806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。

会计处理上，土地的前期拆迁、平整和开发由公司承担，相关投资及项目融资产生的资金成本记入开发成本，即借记“在建工程”（2012 年之前记录在“存货”科目），贷记货币资金或应付款项等科目；出让土地时，借记“主营业务成本”，贷记“在建工程”，同时借记当地财政局“应收账款”，贷记“主营业务收入”；收到财政局土地出让金返还后借记“货币资金”，贷记“应收账款”。

从土地出让情况看，2012~2014 年，绵阳市共计出让商住用地 2976 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 1182 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 1161 亩（已完成整理并实现权利交割的宗地），成交总价从土地出让情况看，2012~2014 年，绵阳市共计出让商住用地 2976 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 1182 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 1161 亩（已完成整理并实现权利交割的宗地），成交总价 25.91 亿元，

公司按成交总价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%），2012~2015 年一季度，共确认收入 22.50 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 89.38%、95.95%和 66.75%，均与出让总价的 75%存在一定波动，主要系公司土地实际出让与确认收入的时点不一致所致。从成交单价来看，三年成交均价分别为 165.30 万元/亩、298.61 万元/亩和 225.18 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。2012~2015 年一季度，公司累计获得财政实际返还收益 22.14 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较好。

2015 年 1~3 月，公司暂未出让土地，确认收入的土地面积为 46 亩。截至 2015 年 3 月底，公司以前年度出让的土地中，尚有 2633.6 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，2012~2014 年，公司土地整理毛利率波动增长。2014 年公司土地整理毛利率为 45.46%，主要系 2007 年通过承债方式获取的土地，历史入账成本较低所致。2015 年 1~3 月与 2014 年全年相比毛利率有小幅提升。

表6 截至2015年3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）
2012 年	456	435	75376	165.30	67371	49198
2013 年	276	391	82417	298.61	79076	142643
2014 年	450	289	101329	225.18	67634	24535
2015 年 1~3 月	-	46	-	-	10930	5000
合计	1182	1161	259122	257.15	225011	221376

资料来源：公司提供。

注：1.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；

2.当年返还收益与确认收入是两条线，当年返还收入还包括以往年度土地款，有时也有预拨下一年度土地款等。

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 7584 亩、9612 亩；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 2015 年 3 月底已完成投资 65.33 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2015年3月底公司在建及拟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
在建	2008 年	城南新区土地整理（含小枳片区）	商、住	7584	539617	483814	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	49470	2015 年	自筹+融资
拟建	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	-	2016 年	自筹+融资
合计					906480	653284	--	--

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 20506 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 2015~2016 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 1000 亩，占目前整理土地面积的 4.88%，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 2012~2016年绵阳市及公司商、住用地出让情况（单位：亩）

	2012	2013	2014	2015E	2016E
绵阳市土地出让计划	1300	1200	1051	1200	1200
绵阳市实际出让土地	1200	900	950	-	-
公司出让土地合计	456	276	450	500	500

资料来源：公司提供

3. 房地产

公司于 2007 年获得房地产开发二级资质，除政府委托代建公租房及廉租房外，公司还开展了安置房（土地整理配套安置房建设，体现在土地整理成本中）、经济适用房、限价房及普通商品房等项目。

商品房

公司房屋销售收入主要来自于其商品房开

发销售收入，目前承担房地产开发业务的主体为公司本部。

公司用于商品房开发的土地全部为能够自主进行二级开发的自有土地，用于项目开发的资金主要来自于自有资金的投入和外部融资。所有房地产开发项目均通过外包形式由专业建筑施工公司进场施工，按照项目开发进度将资金分批、分次支付外包建筑单位施工款。

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。2012~2014 年，公司分别销售 7.46 万平方米、5.65 万平方米和 3.96 万平方米，分别实现销售收入 3.07 亿元、3.05 亿元和 1.45 亿元。2012 和 2013 年，公司均有新开盘的销售项目，且均为商品房和商铺，销售价格相对较高，销售中前期阶段销售面积较大，导致 2012 年、2013 年的房产销售板块收入较高。2014 年，公司两个项目为限价商品房项目和安置房项目，带有明显的公益性，销售价格不高；同时，嘉来·盛

世华庭和嘉来·东山郡两楼盘均已进入销售后期，成交面积不大，从而导致 2014 年房屋销售板块收入较前两年有大幅下降。从销售毛利率情况看，2014 年，受圣水家园和三星小区两个带有公益性项目以及国家对楼市宏观调控的整体影响，公司该板块毛利率出现大幅下降。2012~2014 年，公司房屋销售毛利率分别为 27.46%、33.83%和-0.12%。

2015 年 1~3 月，公司嘉来·盛世华庭和三星小区实现销售面积 2778 平方米，实现收入共计 943 万元。

表9 2012~2015年3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 ²)	实现收入 (万元)	销售占比 (%)
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	嘉来·盛世华庭	商品房	14850	9251	63.97
	圣水家园	限价商品房	7028	2524	17.45
	嘉来·东山郡	商品房、商铺	2002	803	5.55
	三星小区	安置房	15700	1884	13.03
	合计		39580	14462	100.00
2015 年 1~3 月	嘉来·盛世华庭	商品房	1195	753	79.85
	三星小区	安置房	1583	190	20.15
	合计		2778	943	100.00

资料来源：公司提供

截至 2015 年 3 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，预计实现销售收入 5.08 亿元，目前已完成回款 3.27 亿元，回款率 64.37%。目前公司在建商品房项目为涪滨印象商业楼，截至 2015 年 3 月底，

公司在建商品房项目总建筑面积 1.7 万平方米，总投资 1.00 亿元，主要为涪滨印象商业楼。该项目计划投资 1.00 亿元，预计 2015 年 6 月竣工，同年 5 月进行预售，预计预售收入为 1.02 亿元。

表 10 截至 2015 年 3 月底在售房地产项目情况

项目名称	预计完工时间	预售时间	总投资 (万元)	占地面积 (M ²)	建筑面积 (M ²)	销售单价 (元/M ²)	土地单价 (万/亩)	预计收入 (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	3700	177	20091
合计	--	--	37274	18880	101600	--	--	50836

资料来源：公司提供

公司目前能够自主进行二级开发的土地约 2216 亩，主要分布在城南新区、仙海风景区及城区内部核心地段，该土地均为出让性质土地，充足的土地储备资源和较为优越的地理位置保证了公司后续持续的开发能力和业务增长能力。目前，公司拟建的商品房项目包括城南新区千亩大盘（一期）、高水蔬菜市场房地产开发项目及涪滨印象商业楼三个项目，计划总投资额 25.11 亿元，建筑面积 51.94 万平方米，目前项目正处于前期规划阶段。

表 11 截至 2015 年 3 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
南河商业中心	南河路	101606	156240	项目前期
高水蔬菜市场 房地产开发项目	涪城区 长虹大道北段	32472	63132	项目前期
城南新区千亩 大盘（一期）	经开区 涪滨路 侧	117000	300000	项目前期
合计		251078	519372	

资料来源：公司提供

保障房

公司承担的保障性安居工程建设任务涵盖了廉租房、公租房、经济适用房、限价商品房等项目类型。

运作模式上，这些项目均由当地政府采用直接委托的方式，由公司担任建设业主，按照相关法律、法规以及行政制度开展相关报规报建工作，并按照核准的招标方式，确定监理、施工等单位；廉租房、公租房项目竣工后，统

一由市住保中心分配，而限价商品房、经济适用房由公司按当地发改委、市物价等部门确定的价格，面向由当地住保中心审查符合条件的社会对象销售。

资金平衡方面，廉租房、公租房前期建设通过财政拨款和对外融资来满足建设资金需求，项目发生的贷款本金及利息，当地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。经济适用房、限价商品房等由公司自筹资金建设。

会计处理上，廉租房、公租房项目，公司收到财政拨款的保障房建设资金时，借记“货币资金”，贷记“资本公积”；建设过程中发生的成本借记“存货”，贷记“货币资金”；项目建设完成并经政府确权之后借记“固定资产”，贷记“存货”。公司廉租房和公租房项目可以通过超建部分商铺来获取一定收益。

公司保障性住房项目建设用地由当地国土局以划拨的方式将土地所有权转至公司。截至到 2015 年 3 月底公司代建项目总面积 148531 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 2015 年 3 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 2015 年 3 月底，公司已完成投资 15.57 亿元，已累计获得财政拨款 11.86 亿元。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 2015 年 3 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 2015 年 3 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 118586 万元	2016	155690

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, 2014 年实现收入 2.79 亿元, 同比下降 8.52%。从毛利率来看, 城市运营板块整体毛利率保持在较高水平, 2014 年为 43.19%。

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%。2014 年实际供水量 6606 万立方米, 较 2013 年增长 1.58%。随着绵阳市“一户一表”工程的推进, 自来水用户逐年增长, 2012~2014 年, 水务集团自来水用户的年复合增长率为 21.00%, 截至 2014 年底, 公司自来水用户累计 30 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。2014 年, 公司供水业务实现收入 1.25 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, 2014 年实现收入 0.87 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 2015 年 3 月底, 这四家酒店的总建筑面积为 13.5 万平方米, 共有套房 852 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, 2014 年公司客房与餐饮收入共计 1.32 亿元, 同比下降 10.81%, 但毛利率保持较高水平, 为 76.06%。2015 年 1~3 月, 客房与餐饮收入为 0.44 亿元, 占 2014 年全年的 33.33%, 毛利率为 57.19%, 较 2014 年有所下降。

6. 商品销售

公司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。2014 年实现收入 7.90 亿元, 毛利率较低, 仅为 1.20%, 该板块对公司利润贡献较小。2015 年 1~3 月, 商品销售收入为 1.58 亿元, 占 2014 年全年的 19.96%, 毛利率为 1.69%。

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（尚未完成竣工结算），项目资金主要来源于财政拨款入资本金（约占 25%）及国开行贷款（约占 75%），截至 2015 年 3 月底，该项目贷款已全部落实，并已收到财政拨款入资本金 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款入资本金（4.34 亿元）及国开行贷款（12.80 亿元）。截至 2015 年 3 月底，三期工程完成投资额 11.34 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。

公司负责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款入资本金（0.40 亿元），项目完工后由绵阳高新粮油公司向公司支付代建工程款（具体金额以竣工后审计决算为准）和代建管理费（项目总投资的 1%），截至 2015 年 3 月底已完成投资 0.44 亿元，并已获得财政拨款入资本金 4000 万元。

表13 截至2015年3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 2015 年 3 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	113436
新皂物流园	15000	11000	4000	贷款部分到位	2015	4442
合计	475283	356000	119283			

资料来源：公司提供

8. 教育投资

公司教育投资业务经营主体为教投公司。教投公司成立于 2009 年，2014 年 6 月根据绵国资【2014】31 号，绵阳市国资委将持有的教投公司全部国有股权划拨给公司。截至 2013 年底，教投公司合并范围子公司包括：绵阳中学实验学校、绵阳南山中学实验学校、绵阳外国语学校实验学校和绵阳嘉信学校后勤管理服务有限责任公司。2013~2014 年，教投公司营业收入分别为 3.15 亿元、4.17 亿元。

表 14 2014 年教投公司收入构成（单位：万元）

项目	本年数
学费收入	22476
住宿费收入	2719
伙食费收入	8810
小卖部收入	3065
其他收入	4652
合计	41722

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。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2012~2014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的审计意见；公司提供的2015年第一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2012年公司合并范围新增7家子公司，减少2家；2013年合并范围新增2家子公司。2014年公司合并范围新增3家子公司，减少1家子公司。对合并报表的可比性影响不大。

截至2014年底，公司合并资产总额437.38亿元，所有者权益合计154.79亿元（含少数股东权益4.91亿元）。2014年公司营业收入29.57亿元，利润总额3.09亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额438.77亿元，所有者权益合计155.97亿元（含少数股东权益4.89亿元）。2015年1~3月公司营业收入5.68亿元，利润总额0.22亿元。

2. 资产质量

2012~2014年，公司资产总额快速增长，年均复合增长为18.35%。截至2014年底，公司资产总额437.38亿元，同比增长26.53%。构成上，流动资产占44.19%，非流动资产占55.81%。

2012~2014年，公司流动资产快速增长，年均复合增长20.75%。截至2014年底，公司流动资产为193.30亿元，同比增长32.45%。构成以货币资金（占19.58%）、预付款项（23.27%）、其他应收款（占32.06%）及存货（占18.06%）为主。

2012~2014年，公司货币资金年均波动增长11.43%，截至2014年底为37.84亿元，同比上升62.07%。货币资金构成主要为银行存款（占99%以上）。其中受限制的货币资金为

199.27万元。

2012~2014年，公司应收账款波动增长，年均复合增长18.80%。截至2014年底，公司应收账款9.76亿元，同比增长277.60%。公司按单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款占84.21%；按账龄组合计提坏账准备的应收账款占比14.83%，其中一年以内欠款占71.72%，账龄较短。截至2014年底，公司共计提坏账准备616.37万元，计提比例0.60%。

2012~2014年，公司预付款项快速增长，年均复合增长13.23%，截至2014年底为44.97亿元，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13.00%，1~2年的占15.94%，2~3年的占13.03%，3年以上的占58.03%，整体账龄偏长，主要因公司部分拆迁项目推进缓慢所致。

2012~2014年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长25.82%。截至2014年底，其他应收款为61.98亿元，同比增长25.27%。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工程垫款等，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2014年底，公司按账龄组合计提坏账准备的其他应收款占9.63%，其中一年以内的占58.63%。公司累计共计提坏账准备1420.82万元。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，但回款时间具有不确定性，且资金占用较大，对公司资产流动性有一定影响。

表15 截至2014年底公司主要其他应收款情况

（单位：万元）

债务单位	账面金额	占比
绵阳市财政局	110542.86	17.84%
绵阳市高等级公路开发有限责任公司	78529.85	12.67%
绵阳市政基础设施项目建设	47530.87	7.67%
绵阳市建设局	35611.41	5.75%
绵阳市土地征统储备中心	30862.81	4.98%
合计	303077.80	48.91%

资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司存货快速增长，年均复合增长33.74%。截至2014年底，存货为34.90亿元，同比增长33.53%，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2014年底仅对库存商品计提跌价准备38.96万元。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。

2012~2014年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长16.55%。构成上，主要以在建工程（占63.60%）、固定资产（占15.66%）、无形资产（占5.69%）为主。

表16 截至2014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	421485.00	27.15%
二环路	290047.27	18.69%
仙海	257709.06	16.60%
交通枢纽	124788.63	8.04%
永安路	69101.72	4.45%
合计	1163131.68	74.93%

资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司在建工程不断增长，年均复合增长12.69%，截至2014年底为155.23亿元。从构成看，在建工程主要以城南新区（占27.15%）、二环路工程（占18.69%）和仙海工程（占16.60%）为主。绵阳市政府于2010年注入公司5184.21亩土地，该土地位于城南新区，该部分土地按基准价评估入账，入账总价为30.24亿元，升值空间大。

2012~2014年，公司固定资产快速增长，年均复合增长16.61%。截至2014年底，固定资产原值为48.37亿元，累计折旧10.14亿元，固定资产净值为38.23亿元，固定资产成新率为79.04%。构成上，主要以房屋及建筑物（占86.72%）、机器设备（占10.15%）和办公设备及其他（占2.33%）等为主。

2012~2014年，公司无形资产变动大，公司无形资产年均复合增长142.86%，截至2014年底为13.89亿元，同比增长499.12%。2014年无形资产增幅主要原因为公司新并入绵阳市教育投资发展有限责任公司，该公司将土地资产纳入无形资产核算，因此公司2014年无形资产呈现较大幅度增长。

2012~2014年公司的长期股权投资呈波动下降趋势，三年长期股权投资分别是18.15亿元，20.20亿元和0.67亿元，2014年较2013年变动幅度较大，减少了19.53亿元，主要系主要系会计政策变更，将原在长期股权投资中核算的其他投资调整到可供出售金融资产核算所致。

2014年公司的可出售金融资产为25.53亿元，公司在2012和2013年没有此类业务。

截至2015年3月底，公司资产总计438.77亿元，较2014年底增长0.32%，主要系应收利息、长期股权投资和工程物资等增长所致。构成上，流动资产占42.93%，非流动资产占57.07%。截至2015年3月底，公司在建工程为176.88万元，较2014年底大幅增长。

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，资产流动性较弱；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

2012~2014年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长11.53%，主要系资本公积增长所致。本年度资本公积增加22.27亿元的主要情况如下：（1）经绵阳市国有资产监督管理委员会出具的[2014]37号文件同意将绵阳交通发展集团有限公司的10%股权无偿划转到绵阳投资控股集团有限公司，增加资本公积3.49亿元。（2）绵阳市教育投资发展有限责任公司：经绵阳市国有资产监督管理委员会出具的[2014]31号文

件同意将绵阳市教育投资发展有限公司的国有股无偿划转到绵投控股集团有限公司，合并后共计增加资本公积14.28亿元（资产总额为27.52亿元，负债总额13.24亿元，净资产为14.28亿元）

（3）绵阳市财政局无偿转入绵阳富达资产经营管理有限公司国有资产增加资本公积0.29亿元。（4）绵阳市财政局拨入绵投集团资金增加资本公积3.64亿元。

截至2014年底，公司所有者权益合计154.79亿元（含少数股东权益4.91亿元），同比增长13.35%，其中实收资本占5.49%，资本公积占80.52%，盈余公积占1.04%，未分配利润占9.25%，少数股东权益占3.17%。

截至2015年3月底，公司所有者权益合计155.97亿元，较2014年底增长0.76%。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2012~2014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2014年底为282.59亿元，其中流动负债占27.33%，非流动负债占72.67%。公司流动负债以短期借款（45.65%）、应付账款（14.85%）、预收款项（11.57%）和其他应付款（26.01%）为主。

2012~2014年，公司短期借款波动中有所增长，年均复合增长40.90%。截至2014年，短期借款为35.25亿元，同比增长143.00%。构成上，信用借款占72.93%、保证借款占13.09%、抵押借款占11.26%、质押借款占2.73%。

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，2012~2014年公司应付账款在快速增长，年均复合增长94.05%，主要是2014年增加较多。截至2014年底，应付账款为11.47亿元，同比增长31.75%。

2012~2014年，公司预收账款快速增长，年均复合增长39.44%。截至2014年底，预收账款为8.94亿元，同比增长34.19%，预收款项主要为预收学费及工程预收款等。

2012~2014年，公司其他应付款年均复合下降12.55%，截至2014年底为20.08亿元，主要包括应付交警四大队土地出让金3760.20万元，检察院土地出让金3724.90万元，重庆建工第二建设有限公司的未结算工程款2850.69万元，人大政协土地出让金2552.20万元和高新区金祥寺三组资产处置费用2282.38万元等。

2012~2014年，公司长期借款快速增长，年均复合增长21.63%。截至2014年底，长期借款为112.62亿元，同比增长33.73%，主要以抵押借款（占42.55%）、保证借款（占18.42%）、质押借款（占34.36%）为主。

2012~2014年，公司应付债券不断增长，年均复合增长10.07%。截至2014年底，应付债券为48.72亿元，“09绵阳投控债”、“10绵阳投控债”、“12绵阳投控债”、2014年3亿中票、2014年5亿中票，共五期债券以及相关应付利息。

2012~2014年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长122.56%。截至2014年底，公司长期应付款为29.14亿元，同比增长145.55%，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。

2012~2014年，公司专项应付款波动增长，年均复合增长5.29%。截至2014年底，公司专项应付款10.56亿元，主要为垃圾填埋厂项目和游仙区小观排放工程项目所致。

2014年公司递延收益为4.01亿元，主要包括递延收益3.76亿元和政府补助的0.25亿元。

公司负债中有息债务占比较大且增加较快，2012~2014年年均复合增长22.39%。截至2014年底，公司全部债务为204.44亿元，较2013年底增长38.62%，其中短期债务占17.25%，长期债务占82.75%。公司全部债务增长主要体现在短期债务波动增长，较去年同期增长142.91%，主要是短期借款和应付票据的增幅较大。

2012~2014年，公司资产负债率分别为60.15%、60.49%和64.61%；全部债务资本化比

率分别为52.31%、51.92%和56.91%；长期债务资本化比例分别为48.72%、49.33%和52.22%。公司债务水平持续提升。

截至2015年3月底，公司负债总额为282.80亿元，较2014年底增长0.07%。构成上，流动负债占23.50%，非流动负债占76.50%，公司非流动负债占比较2014年底略有上升。同期公司有息债务规模进一步扩大至208.95亿元，其中长期债务占85.74%。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64.45%、57.38%和53.46%，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，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，整体盈利能力较弱。

2012~2014年，公司营业收入有所增长，年均复合增长6.67%。2014年，实现营业收入29.57亿元，同比增加2.15%，其中主营业务收入为28.24亿元，实现利润总额3.09亿元。2014年，公司营业成本为20.90亿元，较上年减少8.16%；当年营业利润率为27.36%，同比上升了8.20个百分点。

2012~2014年，公司期间费用快速增长，期间费用率分别为16.23%、17.16%和18.62%。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。2012~2014年公司期间费用分别为4.22亿元、4.97亿元和5.51亿元；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。2014年实现投资收益428.38万元，对利润贡献小。

2012~2014年，公司营业外收入分别为1.01亿元、1.60亿元和0.60亿元，其中，政府补助分别为0.96亿元、1.55亿元和0.10亿元，主要为电影创作资金及国产重点影片补助和户表改造补偿款。公司补贴收入在利润总额中占比较小，公司利润对补贴的依赖较小。

2012~2014年，公司利润总额分别为2.62亿元、2.94亿元和3.09亿元。2014年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为1.20%和1.83%，均较上年有轻微下降，受行业性质影响，公司整体盈利能力偏弱。

2015年1~3月公司实现营业收入5.68亿元，占2014年全年的19.20%；营业利润率为32.19%，较2014年提升4.83个百分点；公司实现利润总额和净利润0.22亿元和0.16亿元，分别为2014年全年的7.12%和5.64%。

总体看，近年来公司主要业务板块土地整理开发平稳增长，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，整体盈利能力较弱。

5. 现金流

经营活动方面，2012~2014年公司经营活动现金流入量分别为38.80亿元、42.02亿元和44.74亿元。公司销售商品、提供劳务收到的现金主要为公司土地整理项目收到的现金，2014年为25.91亿元，较上年增长5.2%；公司收到的其他与经营活动有关的现金主要为收到补贴收入、政府拨款及其他，2014年为18.20亿元。公司购买商品、接受劳务支付的现金，主要为公司支付当年委托代建工程施工成本、土地款及商品房项目开发成本，2014年为18.91亿元；公司支付其他与经营活动有关的现金构成主要为

管理费用和往来款，2014年为4.13亿元。2012~2014年，公司经营活动现金流量净额分别为1.08亿元、1.84亿元和1.24亿元。从现金收入实现质量来看，2012~2014年，公司现金收入比分别为63.06%、85.09%和87.63%，公司收现质量较差，主要系公司在建项目是根据工程施工进度每年确认收入，但现金流入体现在项目竣工结算之后。

从投资活动看，2012~2014年，公司投资活动现金流入分别是0.15亿元、1.47亿元和2.26亿元，公司投资活动现金流入快速增长；公司投资活动现金流出分别为35.31亿元、24.35亿元和39.56亿元，主要为购建固定资产、无形资产和取得子公司等支付的现金。2012~2014年，公司投资活动现金流量净额分别为-35.16亿元、-22.87亿元和-37.30亿元。

2012~2014年，公司筹资活动产生的现金净流量分别为33.16亿元、13.69亿元和50.83亿元，其中，取得借款收到的现金快速增长，2012~2014年为35.30亿元、35.40亿元和88.70亿元。2014年筹资活动现金流净额于2013年相比增长271.29%，得益于取得借款收到的现金快速增长。2014年，公司筹资活动产生的现金流表现为净流入。

总体来看，随着公司业务规模的扩张，公司经营活动现金流入规模不断增长，但受公司支付土地款和商品房项目等因素影响，公司经营活动现金流表现为波动增长。2014年，经营活动表现为净流入，投资活动现金流为净流出，公司筹资活动收到的现金有很大增幅，公司融资能力尚可。

6. 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，2014年分别为250.29%和205.10%，2015年3月底分别为283.44%和226.91%。2014年公司经营活动现金净流量有所下降，经营现金流动负债比

由2012年的2.01%下降至2014年的1.61%，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，存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2012~2014年，伴随着经营规模扩大和利润的增加，EBITDA持续增长，近三年分别为4.16亿元、5.23亿元和8.18亿元，全部债务/EBITDA倍数分别为32.83倍、28.20倍和24.98倍，EBITDA对全部债务的保障能力较弱。考虑到公司债务主要来源于土地整理、保障房和基础设施项目等的建设，土地收益返还、将保障房建设发生的贷款本息纳入当地财政预算、基础设施项目竣工结算后回购款回流等将增强公司还本付息能力。公司整体偿债能力适宜。

表17 截至2015年3月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
绵阳市绵江公路建设工程有限公司	17000.00	2021.6.28
绵阳交通发展集团有限责任公司	49500.00	2016.8
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

或有负债方面，截至2015年3月底，公司对外担保余额共58.85亿元，对外担保比率37.72%，存在一定的或有负债风险。

截至2015年3月底，公司在各商业银行、政策性银行共获得的授信总额为173.41亿元，未使用额度22.07亿元，间接融资渠道有待拓宽。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的最新增信信息，截至2015年6月4日，公司已结清的信贷中有1笔次级类和10笔关注类信贷。其中3笔关注类信贷为公司向工商银行的贷款，按照相关说明文件，造成该

公司贷款质量分类结果系银行系统原因所致，并非绵阳市投资控股（集团）有限公司主观原因造成，目前该公司在工商银行还本付息良好，无逾期贷款；其余1笔次级类是由于受5.12地震影响，公司贷款展期而造成不良信用记录，7笔关注类系按照国家开发银行股份有限公司四川分行规定，专款专用，未挪作他用，项目经营正常，未出现逾期等情况，按照信贷管理要求，国家开发银行股份有限公司四川分行将上述贷款列为关注类贷款。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行额度为14.90亿元，占2015年3月底公司长期债务的8.32%，占全部债务的7.13%，对公司现有债务规模和债务结构影响小。

截至2015年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为64.45%、57.38%和53.46%，以公司2015年3月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，不考虑其他因素，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至67.85%、58.94%和55.44%，公司债务指标将略有上升。考虑到本期中期票据部分募集资金拟用于偿还贷款，实际债务指标将低于测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014年，公司经营活动的现金流入量持续增长，分别为38.80亿元、42.02亿元和44.74亿元，分别为本期中期票据发行额度的2.60倍、2.82倍和3.00倍；2012~2014年经营活动的现金流净流入量分别为1.08亿元、1.84亿元和1.24亿元，分别为中期票据发行额度的0.07倍、0.12倍和0.08倍；2012~2014年，EBITDA分别为4.16亿元、5.23亿元和8.18亿元，分别为中期票据发行额度的0.28倍、0.35倍和0.55倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较好。经营活动现金流净额和EBITDA对本期中期票据的保障能力一般。

十、结论

绵阳市为四川省第二大城市，地方各项财政收入均保持了快速增长，地方可支配财力稳步增强，为公司经营发展提供良好外部环境。

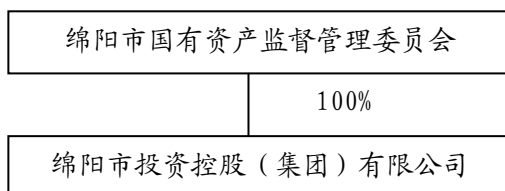
公司作为绵阳市规模最大的国有资产经营管理公司及城市基础设施建设投融资主体，近年在政策支持、资产注入、资金拨付方面得到了绵阳市政府的大力支持。近年，绵阳市在灾后重建过程中，经济及财政实力有所增强，公司承接的代建项目不断增加，资产规模迅速扩张，同时土地整理收入获得稳步增长。

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。

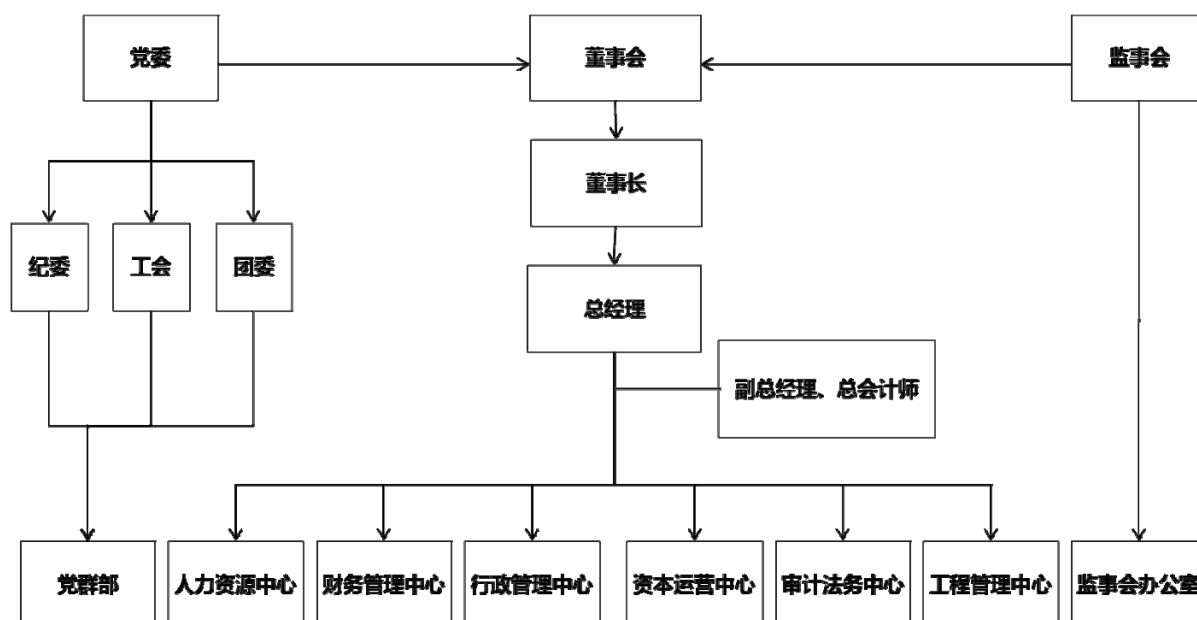
公司资产规模快速增长，货币资金充足性尚可；流动资产中存货占比较大，资产流动性较弱；有息债务结构变化较大；受土地市场行情的影响，公司土地出让规模有所波动，整体盈利能力有所下滑；考虑到公司存量土地规模较大且具有区域地理优势，存在一定的升值空间，以及政府支持等因素公司整体偿债能力正常。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度较好。总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险较低，安全性较高。

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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	31.80	26.01	37.84	27.92
资产总额(亿元)	312.26	345.69	437.38	438.77
所有者权益(亿元)	124.43	136.56	154.79	155.97
短期债务(亿元)	18.25	14.52	35.26	29.80
长期债务(亿元)	118.24	132.97	169.17	179.15
全部债务(亿元)	136.49	147.49	204.44	208.95
营业收入(亿元)	25.98	28.94	29.57	5.68
利润总额(亿元)	2.62	2.94	3.09	0.22
EBITDA(亿元)	4.16	5.23	8.18	0.22
经营性净现金流(亿元)	1.08	1.84	1.24	0.32
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.98	6.03	4.79	--
存货周转次数(次)	1.14	1.00	0.68	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.09	0.08	--
现金收入比(%)	63.09	85.09	87.63	88.51
营业利润率(%)	21.96	19.16	27.36	32.19
总资本收益率(%)	1.06	1.08	1.20	--
净资产收益率(%)	1.90	1.95	1.83	--
长期债务资本化比率(%)	48.72	49.33	52.22	53.46
全部债务资本化比率(%)	52.31	51.92	56.91	57.38
资产负债率(%)	60.15	60.49	64.61	64.45
流动比率(%)	246.84	249.10	250.29	283.44
速动比率(%)	210.50	204.48	205.10	226.91
经营现金流动负债比(%)	2.01	3.14	1.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	32.83	28.20	24.98	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.60	2.82	3.00	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.07	0.12	0.08	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.28	0.35	0.55	--

注：1. 2015 年第一季度财务数据未经审计，融资租赁款纳入长期债务核算；

2. 营业收入为公司审计报告中营业收入与利息收入之和，对应营业成本已做相应调整。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券+融资租赁款
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 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

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 2015 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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，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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如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。

