

跟踪评级公告

联合[2016] 1637 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持绵阳市投资控股（集团）有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为发展中，并维持“14绵阳投控MTN001”、“14绵阳投控MTN002”和“15绵阳投控MTN001”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年七月二十五日



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

绵阳市投资控股（集团）有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：发展中
上次评级结果：AA 列入信用评级观察名单

债项信用

名 称	额 度 (亿元)	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
14 绵阳投控 MTN001	3.00	2014/01/14~ 2019/01/14	AA	AA
14 绵阳投控 MTN002	5.00	2014/04/17~ 2019/04/17	AA	AA
15 绵阳投控 MTN001	14.90	2015/09/29~ 2020/09/29	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 25 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	26.01	37.84	70.97	89.69
资产总额(亿元)	345.69	437.38	500.80	540.41
所有者权益(亿元)	136.56	154.79	160.65	172.11
短期债务(亿元)	14.52	35.26	44.44	39.30
全部债务(亿元)	147.49	205.14	261.67	297.25
营业收入(亿元)	28.94	29.57	32.43	7.48
利润总额(亿元)	2.94	3.09	2.29	0.33
EBITDA(亿元)	5.23	8.18	7.47	--
经营性净现金流(亿元)	1.84	1.24	1.43	1.96
营业利润率(%)	19.16	27.36	26.80	24.94
净资产收益率(%)	1.95	1.83	1.33	--
资产负债率(%)	60.49	64.61	67.92	68.15
全部债务资本化比率(%)	51.92	57.00	61.96	63.33
流动比率(%)	249.10	250.29	310.14	371.28
全部债务/EBITDA(倍)	28.20	25.06	35.01	--
EBITDA/利息倍数(倍)	1.67	1.41	1.02	--
经营现金流动负债比(%)	3.14	1.61	1.77	--

注：1. 营业收入为公司审计报告中营业收入与利息收入之和，营业成本随之调整；
2. 2016 年 1 季度财务数据未经审计，融资租赁款纳入长期债务核算。

分析师

周海涵 王 康

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”）的评级反映了公司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。跟踪期内，公司主要业务板块多元化经营趋势明显，2015 年盈利能力较好的土地整理业务收入占比扩大，公司未来可供出让土地储备丰富；城市运营、酒店及 2014 年新增的教育投资板块业务规模持续扩大，毛利率稳定增长。同时，联合资信也关注到，公司跟踪期内营业利润率有所下降，土地出让回款受财政局拨款进度影响、城市基础设施项目建设周期长、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。

截至目前，公司对外担保公司泰信国际投资有限公司（以下简称“泰信国际”）已出现还款逾期（共计 2216.19 万美元，现已由担保方四川省国开行履行代偿责任代为偿还，并向公司致函要求支付代偿资金），泰信国际母公司四川绵阳好圣汽车零部件制造有限公司（以下简称“好圣汽车”）及上级母公司波鸿集团有限公司（以下简称“波鸿集团”）正处于债务重组中。公司已致函国开行四川分行，建议香港分行依法处置抵质押资产以及致函各其余反担保方，要求其履行反担保责任。因目前债务重组及担保代偿事态进展尚不明朗，公司存在代偿风险。联合资信将密切关注被担保企业贷款到期兑付情况、资金筹措进展以及对公司经营及财务状况可能造成的不利影响。

公司对经营活动现金流入量对“14 绵阳投控 MTN001”、“14 绵阳投控 MTN002”和“15 绵阳投控 MTN001”的保障能力较好，考虑到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得到改善。

综上所述，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为发展中，并维持“14绵阳投控MTN001”、“14绵阳投控MTN002”和“15绵阳投控MTN001”AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，绵阳市经济总量较大，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、国有资产运营主体和商住用地整理主体，跟踪期内持续获得绵阳市政府在资金和资源分配方面的支持；目前授权整理土地规模大，土地出让收益返还比例高，有助于公司经营性收入的持续增长和盈利水平的提升。
3. 跟踪期内，公司继续进行多元化布局，经营性业务稳健发展，结构优化，盈利上升。

关注

1. 绵阳市政府基金性收入同比下降，债务率有所上升。
2. 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。
3. 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。
4. 公司对外担保中被担保企业泰信国际出现还款逾期，公司被要求履行担保代偿责任（合计2216.19万美元），泰信国际母公司好圣汽车经营情况恶化并且信贷市场出现违约的情况，好圣汽车及其上级母公司波鸿集团正在进行债务重组，目前进展尚不明朗，公司存在或有负债风险。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照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及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

绵阳市投资控股(集团)有限公司(以下简称或“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20000万元,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。

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,由绵阳市国有资产监督管理委员会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65000万元。变更后的注册资本为85000万元。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,绵阳市国资委将绵阳市高等级公路开发有限责任公司6亿元国有股权划出,公司用2007年政府划拨的土地形成的资本公积6亿元充实注册资本金。截至2015年底,公司注册资本85000万元,绵阳市国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。

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2015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个职能中心,纳入合并报表的子公司数量共计41家,其中新纳入合并范围的子公司三家,分别为绵阳市四〇七医院、绵阳春晖印务有限责任公司以及绵阳金控城镇化建设股权投资中心(有限合伙),合并范围变动对公司财务与经营连续性无重大影响。

截至2015年底,公司合并资产总额500.80亿元,所有者权益合计160.65亿元(含少数股东权益0.89亿元)。2015年公司合并口径实现营业收入32.43亿元,利润总额2.29亿元。

截至2016年3月底,公司合并资产总额540.41亿元,所有者权益合计172.11亿元(含少数股东权益0.90亿元)。2016年1~3月公司合并口径实现营业收入7.48亿元,利润总额0.33亿元。

公司注册地址:绵阳市滨江西路南段22号;法定代表人:肖林。

三、宏观经济和政策环境

2015年,中国经济步入“新常态”发展阶段,全年GDP67.7万亿元,同比实际增长6.9%,增速创25年新低,第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看,2015年,我国消费需求整体上较为平稳,固定资产投资增速持续下滑,进出口呈现双降趋势;同时,全国居民消费价格指数(CPI)六年来首次落入“1”时代,工业生产者出厂价格指数(PPI)和工业生产者购进价格指数(PPIRM)处于较低水平,制造业采购经理指数(PMI)仍在荣枯线以下,显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下,我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进,第三产业成为拉

动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，我国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为GDP增速回落的主要原因。2015年，我国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015年，我国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015年，我国进出口总值4.0万亿美元，同比下降8.0%，增速较2014年回落11.4个百分点。贸易顺差5930亿美元，较上年大幅增加54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万

亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2016年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到2020年GDP比2010年翻一番，意味着“十三五”期间的GDP增速底线是6.5%。2015年12月中央经济工作会议明确了2016年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进11大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2或将保持13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业现状与前景

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，为了正确处

理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度

归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，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，以下简称“《351号文》”），

《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、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《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟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，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，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释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未

来从发债审批到后督管理的全程监控,将成为新趋势。

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。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 2015 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示,2015 年度,绵阳市地区生产总值达 1700.33 亿元,同比增长 8.6%。其中,第一产业实现增加值 260.05 亿元,增长 3.8%;第二产业实现增加值 858.93 亿元,增长 9.3%;第三产业实现增加值 581.35 亿元,增长 9.4%。三次产业结构由上年的 15.7: 51.0: 33.3 调整为 15.3: 50.5: 34.2,产业结构进一步优化。

2015 年绵阳市完成固定资产投资 1154.09 亿元,同比增长 6.8%,继续保持了投资的稳定增长。从产业看,第一产业完成投资 45.37 亿元,增长 37.4%;第二产业完成投资 354.24 亿元,增长 9.0%;第三产业完成投资 754.48 亿元,增长 4.5%。

2015 年全市完成房地产开发投资 198.35 亿元,下降 5.9%。全市商品房施工面积 1965.64 万平方米,增长 4.1%;竣工面积 224.86 万平方米,下降 36.4%;销售面积 339.33 万平方米,增长 12.0%。

2014 年,全市城镇居民人均可支配收入 27170 元,同比增长 8.2%;全年农村居民人均

可支配收入 12349 元,增长 9.5%;全市新增城镇就业人员 5.40 万人。

总体来看,2015 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。

3. 绵阳市全口径财政实力

绵阳市全口径地方综合财力(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,其综合财力水平也实现了一定幅度的增长,2015 年,绵阳市全口径地方综合财力有所下滑,为 344.62 亿元,同比下降 10.51%,主要系基金收入大幅下降以及预算外财政专户收入为零所致。

2013~2015 年,绵阳市一般预算收入年均复合增长 7.28%,2015 年为 104.13 亿元;其中税收收入完成 67.10 亿元,占比 64.44%,收入较为稳定。非税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,2015 年绵阳市非税收入合计 37.03 亿元。

上级补助收入方面,2013~2015 年,绵阳市获得上级补助收入波动下降,年均复合下降 1.63%,2015 年为 189.43 亿元,同比增长 1.70%,主要系专项转移支付收入有所回升所致。2013~2015 年,上级补助收入占绵阳市可支配收入比重分别为 51.20%、48.37%和 54.97%。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,2013~2015 年,绵阳市政府性基金收入持续下降,年均复合减少 24.69%,其中 2015 年为 51.06 亿元,同比下降 42.88%,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,2015 年绵阳市预算外收入为零。

整体看，跟踪期内，绵阳市地方综合财力有所下降，但财政整体实力仍较强。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，未来市本级财政收入增长具有一定的不确定性。

表 1 2013-2015 年绵阳市全口径地方综合财力情况（单位：万元）

科目	2013 年	2014 年	2015 年
（一）一般预算收入	904782	1017482	1041308
1、税收收入	630316	696716	670967
2、非税收入	274466	320766	370341
（二）上级补助收入	1957719	1862593	1894288
1、一般性转移支付收入	871467	949173	1022792
2、专项转移支付收入	958990	802042	761132
3、税收返还收入	127262	111378	110364
4、地震灾后恢复重建补助收入	--	--	--
（三）政府性基金收入	900172	893846	510583
1、国有土地使用权出让金收入	811029	826972	450514
2、国有土地收益基金	37324	32299	12775
3、农业土地开发资金	3167	1831	1562
4、新增建设用地有偿使用费	48652	32744	-
5、其他政府性基金收入	--	-	45732
6、上年结余及调入资金	--	-	-
（四）预算外收入	60749	76807	--
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	3823422	3850728	3446179

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 2015 年底，绵阳市全口径债务余额 202.54 亿元，其中直接债务余额 195.81

亿元，主要体现为债券融资和拖欠工人工资等；债务率（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 59.56%，较 2014 年的 45.39% 有所上升，但仍处于适宜范围。

表 2 2015 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 2015 年底）	金额	地方财力（2015 年度）	金额
（一）直接债务余额	1958070.51	（一）地方一般预算收入	1041308
1、外国政府贷款	12329.50	1、税收收入	670967
2、国际金融组织贷款	8155.56	2、非税收入	370341
3、国债转贷基金	427.36	（二）转移支付和税收返还收入	1894288
4、农业综合开发借款	198.75	1、一般性转移支付收入	1022792
5、解决地方金融风险专项借款	44213.73	2、专项转移支付收入	761132
6、国内金融机构借款	135844.17	3、税收返还收入	110364
7、债券融资	873400.00	（三）国有土地使用权出让收入	464851
8、粮食企业亏损挂账	-	1、国有土地使用权出让金	450514

9、向单位、个人借款	33712.55	2、国有土地收益基金	12775
10、拖欠工资和工程款	637291.38	3、农业土地开发资金	1562
11、其他	212497.51	4、新增建设用土地有偿使用费	-
(二) 担保债务余额	134735.22	(四) 预算外财政专户收入	-
1、政府担保的外国政府贷款	7798.32		
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	70493.09		
4、政府担保的融资平台债券融资	27500.00		
5、政府担保向单位、个人借款	8111.38		
6、其他	20832.43		
地方政府债务余额= (一) + (二) × 50%	2025438.12	地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	3400447
地方政府债务率= (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) × 100%		59.56%	

资料来源：绵阳市财政局

五、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. 企业规模及竞争力

公司作为绵阳市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、建筑工程及金融等业务板块，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 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。驾驶培训业务近年来在招生规模和收入方面均保持较快增长，目前公司旗下的实验驾校在绵阳驾培市场占有率位居第二位。

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

跟踪期内，公司董事会及高管成员无重大变化。

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。

(1) 资产注入及土地整理业务授权

政府对公司的资产注入主要体现在股权划拨以及土地整理授权方面。

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，绵阳市国有资产监督管理委员会、绵阳市财政局先后对公司进行多次资产注入，公司经营业务已拓展至酒店、交通、水务、教育及房地产等多个领域。跟踪期内，公司子公司水务集团获得政府无偿划入四〇七医院，净资产转入资本公积增加 206.74 万元。

除上述政府资产注入外，为壮大公司规模及经营实力，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，片区内土地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。2013~2015 年，公司累计出让土地 1153 亩，剩余可出让土地 19841 亩。

表3 截至2016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	6919	260	1798940
绵府函[2010]217号	仙海风景区	商、住	9612	60	576720
绵府函[2010][2]号	桑林坝	商、住	310	300	93000
绵府函[2011]107号	丰谷赵家脊片区	商、住	3000	100	300000
合计		--	19841	--	2768660

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、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。

(2) 资金支持

2015 年，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地方政府债务置换所得的资金支持计入资本公积，其中母公司增加资本公积 6.85 亿元，子公司富达公司增加资本公积 7.76 亿元；另外公司收到财政拨款 0.98 亿元，计入资本公积，体现在收到其他与筹资活动有关的现金。截至 2015 年底，公司资本公积余额达 134.13 亿元。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构和管理体制上无重大变动。

七、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、户表工程等）及商品销售等多个领域。

跟踪期内，公司营业收入有所增长，2015年公司主营业务收入为 32.43 亿元，较去年增长 9.68%，主要系土地整理业务有较大增长。公司主营业务板块以土地整理、商品销售、学校收入、水费收入等为主要收入板块，其中土地整理收入有较大涨幅，其余板块收入水平稳定或有一定涨幅。

从毛利率来看，跟踪期内公司主营业务综合毛利率较去年基本稳定。结合收入构成来看，2015 年毛利率较高的土地整理业务占比从去年的 23.95% 升至 33.52%；资产处置业务收入为零；其余业务占比及毛利率均未发生较大变化。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。

2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入合计 7.43 亿元，综合毛利率为 25.67%。

表4 公司2013~2016年3月主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 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	79076.29	27.84	23.59	67634.08	23.95	45.46	105526.80	33.52	45.38	41728.00	56.13	30.20
房屋销售	30483.72	10.73	33.83	14462.00	5.12	-0.12	11586.42	3.68	-0.96	1061.00	1.43	-5.84
城市运营	30541.78	10.75	38.85	27947.92	9.90	43.19	32893.04	10.45	44.10	5915.00	7.96	37.97
酒店	14808.38	5.21	75.55	13194.94	4.67	76.06	12822.68	4.07	75.55	2610.00	3.51	79.04
商品销售	79598.94	28.02	1.57	78995.98	27.97	1.20	81628.83	25.93	1.19	8302.00	11.17	9.85
公交运输	26914.84	9.47	-19.88	-	-	-	-	-	-	-	14.39	-4.51
教育	-	-	-	41722.36	14.77	18.05	45973.81	14.60	18.72	10701.00	2.29	85.24
资产处置	4676.00	1.65	22.63	14512.00	5.14	61.61	-	-	-	-	-	-
其他	17971	6.32	52.93	23961.77	8.48	26.74	24418.73	7.76	18.41	2328.00	3.13	19.54
合计	284071.20	100.00	20.59	282431.05	100.00	27.14	314850.31	100.00	27.33	74346.00	100.00	25.67

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 2016 年 3 月底，公司可出让土地合计 19841 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% 划归公司）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”。2013 年，公司按成交总价扣除相关税费后的收益确认为收入；2014 年及以后年度，土地收入确认模式变为按土地实际回购总价确认收入。

从土地出让情况看，2013~2016 年 3 月底，

公司负责开发整理的土地经过招拍挂流程共计出让 1391 亩，主要为城南新区和仙海风景区部分成熟土地，成交总价 30.73 亿元。2013~2016 年一季度，共确认收入 29.22 亿元。从成交单价来看，三年成交均价分别为 242.00 万元/亩、231.09 万元/亩和 220.24 万元/亩，土地价格有所下降。从土地出让收益实际返还情况看，2013 年~2016 年 3 月份确认收入共计 29.22 亿元，获得返还收益 17.86 亿元，占比 61.12%，除 2013 外，公司土地收益返还额度占当年确认收入比例较小，主要系土地出让款返还额度受当地土地出让市场影响较大，近年绵阳市政府对安排土地返还收益额度较少，公司近年实际土地收益返还情况较差。

2016 年 1~3 月，出让 238 亩土地，成交总价 41728 万元并全额确认收入，尚未收到返还收益。

从土地整理盈利情况看，由于公司土地整理收入确认方式的变化，2013~2015 年，公司土地整理毛利率波动增长。2015 年公司土地整理毛利率为 45.38%。

表5 截至2016年3月底公司土地出让情况（亩、万元）

年份	实际出让面积	成交总价	确认收入	当年返还收益
2013 年	391	94623	77274	142643
2014 年	289	66785	67634	24535
2015 年	473	104173	105527	11383
2016 年 1~3 月	238	41728	41728	-
合计	1391	307309	292163	178561

资料来源：公司提供。

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 6919 亩和 9612 亩；另外桑林坝片区尚有可出让土地 310 亩。截至 2016 年 3 月底公司在建拟建土地整理项目总投资 106.06 亿元，已完成投资 75.75 亿元。除在建项

目外，公司拟建项目主要为丰谷赵家脊片区土地开发整理项目，预计总投资为 10 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 3000 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6 截至2016年3月底公司在建及拟建土地整理项目情况（单位：万元）

项目类型	项目名称	土地用途	预计开发总投资	目前已投资	项目进度	计划完工时间	资金来源
在建	城南新区	商、住	500546	486030	97.10	2017 年	自筹+融资
	小观片区	商、住	99832	64744	64.85	2017 年	自筹+融资
	右岸城镇化	商、住	97351	24100	24.76	2018 年	自筹+融资
	仙海风景度假区	商、住	200000	120000	60.00	2020 年	自筹+融资
	桑林坝	商、住	62881	62654	99.64	2016 年	自筹+融资
拟建	丰谷赵家脊片区	商、住	100000	-	-	2020 年	自筹+融资
合计		--	1060610	757528	-	--	--

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 19841 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。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。

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。2013~2015 年，公司分别销售 5.65 万平方米、3.96 万平方米和 2.93 万平方米，分别实现销售收入 3.05 亿元、1.45 亿元和 1.16 亿元。2015 年，公司安置房项目带有明显的公益性，销售价格不高；其余项目进入销售后期，成交面积不大，从而导致 2015 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，2015 年，受圣水家园、新华厂和三星小区三个带有公益性项目以及国家对楼市宏观调控的整体影响，公司该板块毛利率持续下降。2013~2015 年，公司房屋销售毛利率分别为 33.83%、-0.12% 和 -0.96%。

2016年1~3月，公司三个项目共实现销售面积4365平方米，实现收入共计1061万元。

表7 2013~2015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（%）
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	嘉来·东山郡	商品房	1416	477	4.12
	嘉来·盛世华庭	商品房、商铺	3711	2529	21.83
	嘉来·圣水家园	商品房、商铺	12162	6511	56.20
	嘉来·涪滨印象	商品房	7171	1197	10.33
	新华厂	安置房	1351	442	3.81
	三星小区	安置房	3480	430	3.71
	合计		29291	11586	100
2016 年 1~3 月	嘉来·涪滨印象	车位	2780	323	30.44
	嘉来·东山郡	商品房	235	93	8.77
	嘉来·圣水家园	限价房	1350	645	60.79
	合计		4365	1061	100

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，公司在售商品房项目 入 24.69 亿元。
总建筑面积 46.51 万平方米，预计实现销售收

表 8 截至 2016 年 3 月底在售房地产项目情况

项目名称	建筑面积 (m ²)	销售单价 (元/m ²)	已销售面积 (m ²)	预计收入 (万元)
嘉来·盛世华庭	40107	6815 (住宅)	38801	26442.88
嘉来·东山郡	55029	3368 (限价房)	46627	15703.97
嘉来·圣水家园	58940	5353 (住宅、商铺均价)	27220	14570.87
嘉来·涪滨印象	311021	9869/3500 (商铺/住宅)	284426	190138.78
合计	465097		397074	246856.50

资料来源：公司提供

注：涪滨印象预计收入单价按商铺、住宅平均价格计算单价。

公司目前能够自主进行二级开发的土地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高水蔬菜市场房地产开发项目及南河商业中心两个项目，计划总投资额 13.41 亿元，建筑面积 21.94 万平方米，目前项目正处于前期规划阶段。

表 9 截至 2016 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	投资额	项目类型	建筑面积	预计完工
高水蔬菜市场房地产开发	32472	商品房	63132	2018 年

发项目				
南河商业中心	101606	商品房	156240	2018 年
合计	134078		219372	

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、市物价等部分确定的价格，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 2016 年 3 月底公司代建项目总面积 55 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 2016 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 2016 年 3 月底，公司已完成投资 17.18 亿元，已累计获得财政拨款 12.77 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 10 截至 2016 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		已投资	计划完工日期
		贷款	财政注入资本金		
公租房	218802	150000	68802	171775	2017

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，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，2015 年实现收入 3.29 亿元，同比上涨 17.92%。从毛利率来看，城市运营板块整体毛利率保持在较高水平，2015 年为 44.10%。

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%。2015 年实际供水量 6951 万立方米，较 2014 年增长 5.22%。随着绵阳市“一户一表”工程的推进，自来水用户逐年增长，截至 2015 年底，公司自

来水用户累计 35 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。2015 年，公司供水业务实现收入 1.35 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，2015 年实现收入 0.92 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，随着公司城市运营业务范围的公司城市运营板块收入规模有望进一步扩大。

5. 教育投资

公司教育投资业务主要经营体为绵阳市教育

投资发展有限责任公司。教投公司成立于 2009 年，2014 年 6 月根据绵国资产【2014】31 号文件，绵阳市国资委将持有的教投集团全部国有股权无偿划拨给公司。截至 2015 年底，教投集团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、绵阳外国语实验学校、绵阳嘉信学校后勤管理服务有限公司和绵阳科达置业有限责任公司。2015 年，公司教育板块实现收入 4.60 亿元。

表 11 2015 年教投公司收入构成（单位：万元）

项目	本年数
学费收入	26722
住宿费收入	2827
伙食费收入	9113
小卖部收入	2833
其他收入	4479
合计	45974

资料来源：公司提供

6. 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 年底，上述四家酒店的总建筑面积为 13.5 万平方米，共有套房 852 套。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，2015 年公司客房与餐饮收入共计 1.28 亿元，同比下降 3.03%，但毛利率保持较高水平，为 75.55%。2016 年 1~3 月，客房与餐饮收入为 0.26 亿元，毛利率为 79.04%，较 2015 年有所上升。

7. 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。2015 年实现收入 8.16 亿元，毛利率较低，仅为 1.19%，该板块对公司利润贡献较小。

8. 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三期、新皂物流园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《绵阳市政府投资建设项目建设委托代建协议》，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。

公司目前主要代建项目包括二环路二期工程、二环路三期工程以及新皂物流园等项目。

二环路二期工程总投资 28.96 亿元，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 2016 年 3 月底，该项目贷款已全部落实，项目已经完工（尚未完成竣工结算，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 17.75 亿元，

预计 2016 年完工，项目资金主要来自财政拨入资本金(4.44 亿元)及国开行贷款(13.31 亿元)。截至 2016 年 3 月底，三期工程完成投资额 13.00 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(1.10 亿元)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 2016 年 3 月底已完成投资 1.37 亿元，并已获得财政拨入资本金 4000 万元。

表12 截至2016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 2016 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	289600	217000	72600	贷款全部到位、财政按项目进度拨款	2014	已完工
二环路三期	177514	133136	44378	贷款全部到位、财政按项目进度拨款	2016	130006
新皂物流园	15000	11000	4000	贷款全部到位、财政按项目进度拨款	2017	13729
合计	482114	361136	120978			143735

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，绵阳市财政局将给予相关支持，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。

八、募集资金使用情况

截至本报告出具之日，公司存续期内共有三期中期票据，上述债券基本情况和募集资金使用情况如下表。

表13 公司存续期内债券资金使用情况(单位: 亿元)

名称	发行金额	存续期	已使用资金	募集资金使用情况
14 绵阳投控 MTN001	3.00	2014/01/14~2019/01/14	3.00	全部用于偿还公司本部银行借款
14 绵阳投控 MTN002	5.00	2014/04/17~2019/04/17	5.00	3.5 亿元偿还公司本部金融机构借款本息，1.5 亿元补充公司本部及下属子公司四川西津物流有限责任公司(下简称“西津物流”)营运资金
15 绵阳投控 MTN001	14.90	2015/09/29~2020/09/29	14.90	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。

资料来源: 公司提供

九、财务分析

公司提供的 2013~2015 年财务报告经利安达会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见。公司提供的 2016 年一季度财务数据未经审计。从合并范围来看，2014 年新增 3

家子公司，其中 2 家为国有股权无偿划转，1 家公司为新设立子公司，同时减少 1 家子公司；2015 年新增 3 家子公司，其中 1 家为政府无偿划转，1 家为投资设立，1 家为出资收购资产份额，对公司合并口径净资产规模影响不大，对公司财务连续性及可比性不构成重大影响。

截至2015年底，公司合并资产总额500.80亿元，所有者权益合计160.65亿元（含少数股东权益0.89亿元）。2015年公司合并口径实现营业收入32.43亿元，利润总额2.29亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额540.41亿元，所有者权益合计172.11亿元（含少数股东权益0.90亿元）。2016年1~3月公司合并口径实现营业收入7.48亿元，利润总额0.33亿元。

1. 盈利能力

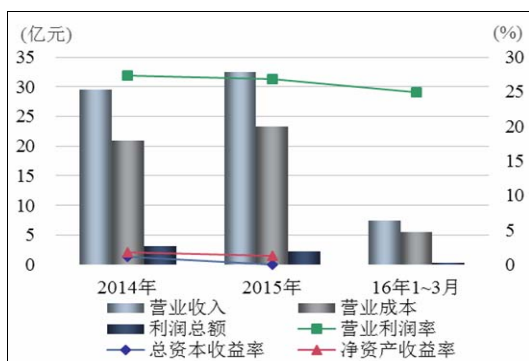
跟踪期内，公司营业收入保持增长，2015年实现营业收入32.43亿元，同比上涨9.68%，其中主营业务32.02亿元，实现利润总额2.29亿元。2015年，公司营业成本为23.26亿元，较上年增长11.27%；当年营业利润率为26.80%，同比下降0.56个百分点。

跟踪期内，公司期间费用增长较快，2014和2015年期间费用率(期间费用/营业收入)分别为18.62%和22.23%，对公司利润侵蚀较大，主要是由于公司财务费用涨幅较大以及公司经营板块较为分散，管理费用较高。

公司的投资收益主要由成本法核算的长期股权投资收益构成。2015年实现投资收益712.63万元，对利润贡献小。

2014~2015年，公司营业外收入分别为0.20亿元和0.21亿元，其中，政府补助分别为0.10亿元和0.11亿元，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程度较小。

图1 近年公司主要盈利指标情况



资料来源：公司审计报告、联合资信整理

2014~2015年，公司利润总额分别为3.09亿元和2.29亿元，同比下降25.97%，主要系财务费用涨幅较大所致。公司盈利对政府补贴的依赖较小，由于期间费用对利润侵蚀较大，盈利能力仍然较弱。2015年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.19%和1.33%，其中总资本收益率较上年下降0.01个百分点，净资产收益率较上年下降0.50个百分点，公司整体盈利能力略有下降。

2016年1~3月公司实现营业收入7.48亿元，占2015年全年的23.07%；营业利润率为24.94%；公司实现利润总额和净利润0.33亿元和0.31亿元，分别为2015年全年的14.41%和14.49%。

总体看，跟踪期内公司主要业务板块土地整理开发规模快速增长，而房地产开发规模有所下降，房地产开发规模受宏观调控影响下降幅度较大；受财务费用大幅增长的影响，公司的营业利润水平有所下降。公司经营板块较为分散，已形成了多元化经营，同时未来可供出让的土地储备丰富，整体盈利能力和盈利来源尚可，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。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，跟踪期内公司经营活动现金流入量为37.58亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动相关的现金；2015年，公司现金收入比为75.35%，收现质量较差，主要是由于土地出让收入的返还时间具有不确定性。公司收到与支付其他与经营活动相关的现金基本为往来款、政府拨款等。经营活动现金流出主要以购买商品、接受劳务支付的现金以及支付其他与经营活动有关的现金为主，主要包括公司支付当年委托代建工程施工成本、土地款及房地产项目开发成本等。2015年公司经营活动现金流净额为1.43亿元。

从投资活动看，2015 年公司投资现金活动流入量 3.76 亿元，同比增长 66.32%，主要是收到其他与投资活动有关的现金 3.68 亿元，主要系财政拨入前期代支付的工程款。跟踪期内公司保持较高的投资规模，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金以及支付其他与投资活动有关的现金，2015 年分别为 21.64 亿元和 10.92 亿元，主要是公司在基础设施建设等的建设支出；2015 年公司支付其他与投资有关的现金为 10.92 亿元，主要为公司代政府支付其他单位承担政府重点工程建设资金（该部分资金后续将由财政局拨付公司，已计入其他应收款）。跟踪期内，公司投资活动现金流仍为净流出，2015 年投资活动现金净流量为-35.07 亿元。

公司经营活动及投资活动净现金流无法满足较大规模的建设投资，2015 年公司筹资活动前现金净流量-33.64 亿元，公司对外部融资的依赖大。

从筹资活动看，2015 年公司借款取得的现金为 120.27 亿元，此外公司收到其他与筹资活动有关的现金主要为政府拨付的项目资本金及公司基建项目收到的财政补助等款项，2015 年为 5.18 亿元，同比下降 19.81%。筹资活动现金流出仍然以偿还债务支付的现金以及分配股利或偿付利息支付的现金为主。2015 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 58.30 亿元。

2016 年一季度，公司经营活动现金流量净额为 1.96 亿元，其中主要为收到与支付其他与经营活动有关的现金；投资活动现金净流量为 -11.42 亿元，主要为购建固定资产、无形资产支付的现金 8.94 亿元以及投资支付的现金 2.86 亿元。公司筹资活动前净现金流为-9.46 亿元，有较大对外融资需求。公司筹资活动现金净流量为 28.18 亿元，其中主要为取得借款收到的现金 50.05 亿元，偿还债务支付的现金 14.62 亿元以及分配股利、利润或偿付利息支付的现金 5.74 亿元。

总体来看，公司经营活动获现能力较弱，土地整理收入受财政局回款进度的影响有一定

不确定性；项目投资支出保持较大规模，未来公司后续土地开发、基础设施项目仍需要较大的资金投入；目前财政划拨资金和大规模的银行借款成为公司滚动发展所需资金的主要来源，公司有一定对外融资压力。

3. 资本及债务结构

资产

跟踪期内，公司资产总额快速增长，公司资产总额的增长主要系自流动资产中的货币资金、其他应收款、存货以及非流动资产中的在建工程等大幅增长所致。截至 2015 年底，公司资产总额 500.80 亿元，同比增长 14.50%；资产构成中流动资产与非流动资产占比基本相同，结构较为稳定，2015 年底流动资产占资产总额的 50.04%。

截至2015年底，公司流动资产250.57亿元，同比增长29.63%。构成主要以货币资金（占28.32%）、应收账款（占7.88%）、预付款项（占18.77%）、其他应收款（占25.28%）和存货（占18.19%）为主。

跟踪期内，公司货币资金规模快速上升，截至2015年底为70.97亿元，同比增长87.56%，其中银行存款61.66亿元（占86.88%），其余为其他货币资金以及现金。2015年受限资金合计8.50亿元，其中主要为嘉来建筑公司的质押定期存单8.47亿元。

跟踪期内，公司应收账款快速增长，同比增长102.39%，截至2015年底，公司应收账款19.75亿元，增长主要来自于2015年公司新增应收土地统征储备中心土地款较多（截至2015年底应收绵阳市土地储备中心13.91亿元）。公司按单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款占91.03%；按账龄组合计提坏账准备的应收账款占比8.27%，其中一年以内欠款占47.82%，一至两年欠款占42.79%，账龄较短。截至2015年底，公司共计提坏账准备0.12亿元，计提比例0.59%。总体看，公司应收账款账龄较短，整体规模在合理范围内。

跟踪期内，公司预付款项有所增长，截至2015年底为47.04亿元，同比增长4.59%，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9.07%，1~2年的占10.32%，2~3年的占14.24%，3年以上的占66.37%，整体账龄偏长，主要因公司部分拆迁项目推进缓慢所致。

公司其他应收款规模较大，截至2015年底为63.35亿元，同比增长2.20%。其中单项金额重大的其他应收款占比96.57%，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。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2015年底，公司按账龄组合计提坏账准备的其他应收款占3.35%，其中一年以内的占55.28%。公司累计共计提坏账准备1785.50万元。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。

跟踪期内，公司存货快速增长，截至2015年底为45.58亿元，同比增长30.58%，增长主要来自于商品房、保障性住房开发成本以及已完工未结算的工程施工项目。公司2015年底计提跌价准备149.78万元。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。

跟踪期内，公司一年内到期的非流动资产3.54亿元，主要为公司下属小贷公司发放的短期贷款本金金额。

跟踪期内，公司非流动资产也不断增长，截至2015年底，公司非流动资产合计250.22亿元，同比增长2.51%，主要以可供出售的金融资产（占8.59%）、固定资产（占15.92%）、在建工程（占64.94%）及无形资产（占5.73%）为主。

跟踪期内，公司可供出售的金融资产有所减少，截至2015年底为25.53亿元，较2014年底减少4.03亿元，主要系承接绵阳新华内燃机集团有限公司股份0.45亿元，划转绵阳交通发展

集团有限责任公司股份3.49亿元以及因纳入合并范围导致的绵阳金控城镇化建设股权投资中心股份1.00亿元。

跟踪期内，公司固定资产不断增长，截至2015年底净额为39.83亿元，同比增长4.19%，增加主要为房屋及建筑物以及机器设备。截至2015年底，公司固定资产原值为51.63亿元，累计折旧合计11.79亿元。

公司为绵阳市多个基础设施建设工程项目的业主，跟踪期内，在绵阳市灾后重建后期工作的带动下，公司在建工程规模仍然持续扩大，截至2015年底为162.48亿元，主要为城南新区及仙海、二环路等项目。

表14 截至2015年底公司前十项在建项目

（单位：万元，%）

项目名称	期末金额（万元）	占比
城南新区	387517.50	23.85%
二环路工程	349881.06	21.53%
仙海项目	262434.99	16.15%
永安北路	72784.84	4.48%
园艺新区项目	68064.06	4.19%
涪江湖化	62986.90	3.88%
机场直通道	56438.06	3.47%
绵三路	50736.41	3.12%
越王楼项目	43930.96	2.70%
小观城镇化工程	31395.48	1.93%
合计	1386170.26	85.31%

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司无形资产快速增长。截至2015年底，公司无形资产账面价值14.33亿元，同比增长3.17%，其中主要为土地使用权13.80亿元。截至2015年底，公司受限的土地使用权账面价值11.04亿元，抵押比率为80.00%

截至2016年3月底，公司资产总计540.41亿元，较2015年底增长7.91%，主要系在建工程的增长。公司资产结构无明显变化。

总体看，跟踪期内公司资产规模保持较快增长，流动资产与非流动资产比率均衡。流动资产预付款项、其他应收款及存货占比较高，资产整体流动性偏弱；在建工程以基础设施及

土地开发成本为主，并包含部分土地使用权，具有一定的升值空间，公司整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 160.65 亿元（含少数股东权益 0.89 亿元），同比增长 3.80%，其中实收资本占 5.29%，资本公积占 83.49%，盈余公积占 1.09%，未分配利润占 9.06%，少数股东权益占 0.55%。截至 2015 年底，公司实收资本 8.50 亿元。公司所有者权益的增加主要来自资本公积的增长，系跟踪期内的政府支持的国有资产注入所致（详见政府支持部分），未分配利润占比不大，所有者权益稳定性较好。截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益 172.11 亿元（含少数股东权益 0.90 亿元），较 2015 年底增长 3.80%。

负债

跟踪期内，随着公司土地整理及代建项目投资规模不断扩大以及公司业务的多元化发展，导致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 2015 年底为 340.14 亿元，同比增长 20.37%。其中流动负债占 23.75%，非流动负债占 76.25%。公司流动负债以短期借款（35.48%）、应付账款（13.94%）、预收款项（11.10%）、其他应付款（17.54%）以及一年内到期的非流动负债（19.50%）为主。

跟踪期内，公司短期借款同比减少 18.70%。截至 2015 年底余额为 28.66 亿元，其中质押借款 4.84 亿元、抵押借款 1.70 亿元、保证借款 7.12 亿元以及信用借款 15.00 亿元。

截至 2015 年底，公司其他应付款为 14.17 亿元，债权单位及金额较为分散，其中应付政府部门款项 6.02 亿元、应付非关联单位结算款及保证金 5.78 亿元以及应付其他款项 2.36 亿元；其他应付款的账龄结构也较为分散。

公司应付账款主要为应付工程款，跟踪期内有所减少，2015 年底为 11.26 亿元，同比减少 1.78%。

2015 年底公司一年内到期的非流动负债主要为 15.74 亿元一年内到期的应付债券（09 企业

债）。

跟踪期内，公司非流动负债增长 26.29%，截至 2015 年底为 259.35 亿元，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司近年土地整理及代建项目投资规模大，公司多元化经营趋势愈发明显，对外融资需求增加，公司加大筹资力度。截至 2015 年底，公司长期借款和应付债券分别为 128.38 亿元和 88.85 亿元，其中应付债券同比增长 82.35%，新增为 2015 年一、二期私募债、2015 年中期票据以及私募公司债。

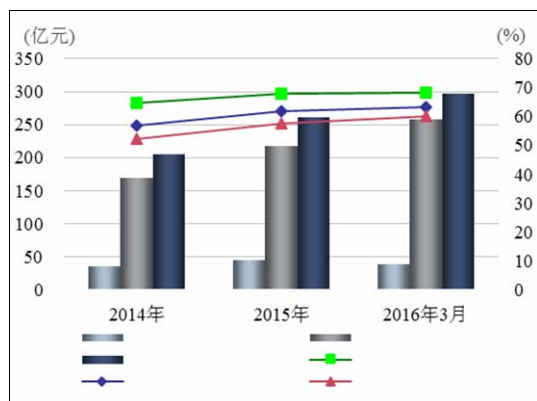
截至 2015 年底，公司长期应付款为 24.92 亿元。其中主要有公司对四川兴蜀铁路投资公司的成绵乐项目贷款；与华融租赁有限公司、信达金融有限公司以及远东国际租赁有限公司签订的融资租赁合同中，公司应付的租赁总金额、融资租赁利息等以及公司对绵阳市财政局的长期应付款。公司专项应付款主要为灾后重建项目款及市政项目的建设资金，截至 2015 年底，公司专项应付款 12.44 亿元，较上年增长 17.80%。

截至 2015 年底，公司递延收益合计 4.47 亿元，其增加额主要来源于公司在区域内进行基础设施建设所收到的政府补助。

公司负债中有息债务占比较大，截至 2015 年底为 261.67 亿元，较 2014 年底增长 33.20%，其中短期债务占 16.98%，长期债务占 83.02%。2015 年底资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.92%、61.96% 和 57.49%，公司债务负担较重。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额 368.30 亿元，较 2015 年底增长 31.26%。公司有息债务规模进一步扩大至 297.25 亿元，长期债务占比升至 86.78%。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升至 68.15%、63.33% 和 59.98%，公司债务负担有所上升。

图2 2014~2016年3月公司债务水平变化



资料来源：公司审计报告

跟踪期内，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. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，跟踪期内由于流动资产快速增长，公司流动比率和速动比率均有较大增长，分别为310.14%和253.73%，分别增长59.85以及48.63个百分点。2016年3月底进一步快速增长至371.28%和304.97%。但流动资产中预付款项和其他应收款占比较大，变现能力受到一定影响。2015年公司经营现金流动负债比由2014年的1.61%上升至1.77%，保障能力较弱，但考虑到公司经营现金流入量规模较大，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内，伴随着营业利润的下降，EBITDA 规模有所下降，2015年为7.47亿元，全部债务/EBITDA倍数为35.01倍，EBITDA对全部债务的保障能力弱。EBITDA利息倍数由2014年的1.41倍下降至1.02（已考虑利息资本化）；但考虑到政府补助及公司可用于出让的土地规模较大，公司长期偿债能力尚可。

截至2016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230.14亿元，

未使用额度33.30亿元，间接融资渠道有待进一步拓宽。

或有负债方面，截至2016年3月底，公司对外担保余额共24.10亿元，对外担保比率15.45%，被担保企业中绵阳市绵江公路建设工程有限公司、绵阳交通发展集团有限责任公司、四川兴蜀铁路投资有限责任公司、绵阳科技城发展投资（集团）有限公司和绵阳市安县投资控股有限公司均为国有企业，经营情况稳定。

对泰信国际的担保情况为：泰信国际为四川绵阳好圣汽车零部件制造有限公司（以下简称“好圣汽车”）子公司，为收购加拿大上市公司威斯卡特工业公司全部股权，2013年3月泰信国际向国家开发银行香港分行申请了1.44亿美元贷款，泰信国际将其直接和间接持有的威斯卡特工业公司100%股权质押给国家开发银行香港分行，国家开发银行四川分行向国家开发银行香港分行出具银行融资性保函，公司为国家开发银行四川分行出具的银行融资性保函提供了连带责任保证反担保。泰信国际、波鸿集团有限公司（以下简称“波鸿集团”）董事长董平及其配偶熊薇、波鸿集团及其下属40家公司又向公司提供了连带责任保证反担保，董平、耀贵投资集团有限公司以其持有的波鸿集团有限公司100%股权质押给公司（质押登记已完成），作为反担保措施。

按照借款协议约定，泰信国际应于2016年3月29日偿还贷款本金1800万美元以及利息269.51万美元，合计2069.51万美元。目前泰信国际未按期支付，国家开发银行四川分行已于2016年6月29日赔付本金、利息、罚息等共计2216.19万美元。2016年6月30日国家开发银行四川分行致函公司要求支付上述款项。目前该项并购贷款余额为9000万美元。

为应对该情况，公司已1)致函国家开发银行四川分行，建议开行香港分行作为债权人切实履行债权人职责，保全资产，依法处置抵质押物，尽量降低公司承担担保责任的风险。2)

委托律师向对公司提供反担保的波鸿集团及相关各方发出了《律师催告函》，要求其向国家开发银行四川省分行偿还该行已代偿的威斯卡特并购贷款本息，否则如导致公司承担反担保责任的，公司将立即依法追究相关方的一切法律责任。

好圣汽车母公司为波鸿集团，波鸿集团是一家以制造业为龙头、以汽车销售服务为支柱、以产业投资为补充的全球化企业集团，目前主要经营收入来源于汽车零部件制造及汽车销售服务。2014 年受整体经济下行影响以及银行对民营企业支持力度的减弱，加上其自身发展过快，导致其资金出现困难。

2015 年 2 月 25 日，根据中共绵阳《市常委会第 6 届 141 次会议纪要》精神，绵阳市人民政府议定，由绵阳科技城发展投资（集团）有限公司牵头对好圣公司进行资产债务重组。目前，波鸿-好圣系资产债务重组结果暂不明确，公司存在或有负债风险。

表15 截至2016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	14600.00	2021.6.28
绵阳交通发展集团有限责任公司	8000.00	2016.8
泰信国际投资有限公司	69806.88 (1.08 亿美元)	2021.4.14
四川兴蜀铁路投资有限责任公司	123227	2034.12.21
绵阳科技城发展投资（集团）有限公司	20000.00	2017.8
绵阳市安县投资控股有限公司	5340.00	2025.12
合计	240973.88	

资料来源：公司提供

注：美元汇率采用2016年3月31日数据，为6.4636元人民币/美元。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的最新增信信息，截至2016年6月22日，公司已结清的信贷中有1笔次级类和13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为银行系统原因所

致，并非绵阳市投资控股（集团）有限公司主观原因造成，目前公司在工商银行还本付息良好，无逾期贷款；1笔次级类是由于受5.12地震影响，公司贷款展期从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；1笔关注类系公司承接绵阳市市政重点工程建设指挥部在绵阳市涪城区农村信用联社逾期多年的1500万元不良贷款，绵阳市涪城区农村信用联社于2013年3月15日对该笔不良贷款进行了重组，重组贷款主体为公司，重组贷款金额为1500万元，到期日为2016年3月14日，根据四川省联社对重组贷款管理制度的要求，五级分类不得高于关注类，因此绵阳市涪城区农村信用联社将该笔贷款五级分类划分为关注类贷款，该笔贷款一直按时还本付息，截至2015年10月8日，该笔贷款余额为1300万元；2笔关注类贷款系国家开发银行股份有限公司四川分行于2008年3月28日和2009年6月29日分别借贷给公司的固定资产贷款500万元和1000万元，到期日均为2014年10月20日，因5.12地震后国家开发银行股份有限公司四川分行内部规定将2笔贷款列为关注类，公司已于2009年9月25日将2笔贷款结清。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险、绵阳市政府对公司的各项支持，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、存续期内债券偿债能力

公司于 2014 年 01 月 14 日发行“14 绵阳投控 MTN001”，发行金额为 3 亿元；于 2014 年 04 月 17 日发行“14 绵阳投控 MTN002”，发行金额为 5 亿元；以及于 2015 年 09 月 29 日发行“15 绵阳投控 MTN001”，发行金额为 14.90 亿元三只中期票据合计金额 22.90 亿元。

针对上述三期公司目前存续期内的中期票据，2015 年，公司 EBITDA 对存续期内中期票据（“14 绵阳投控 MTN001”、“14 绵阳投控 MTN002”和“15 绵阳投控 MTN001”，以下计算以合计本金 22.90 亿元为基础）的覆盖倍数为 0.33 倍，覆盖能力一般。

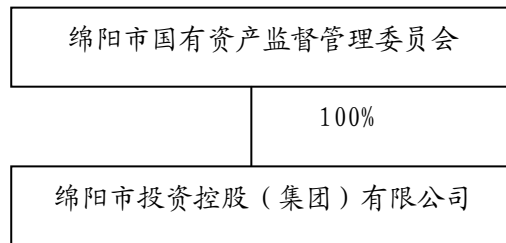
2015 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对上述两期债券全部本金合计 22.90 亿元保障倍数分别为 1.64 和 0.06，公司经营活动现金流入量对存续期内中期票据保障能力较好。

总体看，公司 EBITDA 对“14 绵阳投控 MTN001”、“14 绵阳投控 MTN002”和“15 绵阳投控 MTN001”的覆盖能力一般；公司经营活动产生的现金流入量对上述两期中期票据保障程度较好。同时考虑到上述债券偿还期较为分散，且当地政府对公司在资产、资金上提供有力支持以及公司尚有较大规模可出让土地，公司对上述三期中期票据的偿债能力尚可。

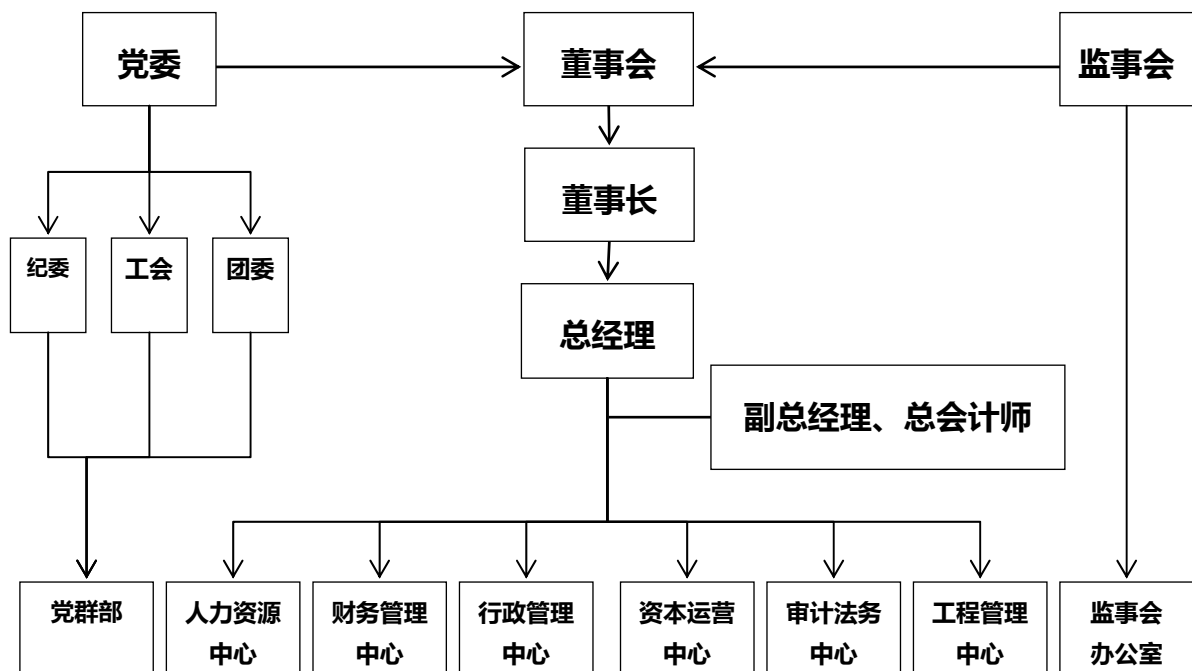
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为发展中，并维持“14 绵阳投控 MTN001”、“14 绵阳投控 MTN002”和“15 绵阳投控 MTN001” AA 的信用等级。

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	26.01	37.84	70.97	89.69
资产总额(亿元)	345.69	437.38	500.80	540.41
所有者权益(亿元)	136.56	154.79	160.65	172.11
短期债务(亿元)	14.52	35.26	44.44	39.30
长期债务(亿元)	132.97	169.87	217.23	257.95
全部债务(亿元)	147.49	205.14	261.67	297.25
营业收入(亿元)	28.94	29.57	32.43	7.48
利润总额(亿元)	2.94	3.09	2.29	0.33
EBITDA(亿元)	5.23	8.18	7.47	--
经营性净现金流(亿元)	1.84	1.24	1.43	1.96
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.84	4.79	2.20	--
存货周转次数(次)	0.87	0.68	0.58	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.08	0.07	--
现金收入比(%)	85.09	87.63	75.35	66.29
营业利润率(%)	19.16	27.36	26.80	24.94
总资本收益率(%)	1.05	1.20	1.19	--
净资产收益率(%)	1.95	1.83	1.33	--
长期债务资本化比率(%)	49.33	52.32	57.49	59.98
全部债务资本化比率(%)	51.92	57.00	61.96	63.33
资产负债率(%)	60.49	64.61	67.92	68.15
流动比率(%)	249.10	250.29	310.14	371.28
速动比率(%)	204.48	205.10	253.73	304.97
经营现金流动负债比(%)	3.14	1.61	1.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.67	1.41	1.02	..
全部债务/EBITDA(倍)	28.20	25.06	35.01	..

注：1. 2016 年 1 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，营业成本随之调整。

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/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-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+一年内到期的长期非流动负债+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。