跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1831 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将绵阳市投资控股（集团）有限公司的主体长期信用等级由AA上调为AA^+，评级展望为稳定，将“14绵阳投控MTN001”、“14绵阳投控MTN002”和“15绵阳投控MTN001”的信用等级由AA上调为AA^+。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年七月二十六日

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：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

债券名称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
14 绵阳投控 MTN001	3 亿元	2019/01/14	AA^+	AA
14 绵阳投控 MTN002	5 亿元	2019/04/17	AA^+	AA
15 绵阳投控 MTN001	14.9 亿元	2020/09/30	AA^+	AA

评级时间：2017 年 7 月 26 日

财务数据

项　目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产（亿元）	37.84	71.05	105.89	104.09
资产总额(亿元)	437.38	498.49	584.95	598.53
所有者权益(亿元)	154.79	160.65	183.33	184.22
短期债务（亿元）	35.26	44.44	13.22	10.08
长期债务（亿元）	161.34	217.23	282.61	298.73
全部债务(亿元)	196.60	261.67	295.83	308.82
营业收入 (亿元)	29.57	32.44	43.52	7.97
利润总额 (亿元)	3.09	2.28	1.66	0.09
EBITDA(亿元)	8.18	10.44	10.08	--
经营性净现金流（亿元）	1.24	1.07	5.80	3.39
营业利润率(%)	27.36	26.75	16.40	22.05
净资产收益率(%)	1.83	1.33	0.67	--
资产负债率(%)	64.61	67.92	68.66	69.22
全部债务资本化比率(%)	55.95	61.96	61.74	62.64
流动比率(%)	250.29	310.69	607.77	671.18
经营现金流动负债比(%)	1.61	1.80	12.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	24.02	25.06	29.34	--

注：2017 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

王 康　周海涵

邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

评级观点

绵阳市投资控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）是绵阳市最大的城市基础设施建设及国有资产经营管理公司。跟踪期内，绵阳市国防、电子等工业基础扎实，经济稳定发展，地方综合财力快速增强，持续获得较大规模上级补助收入，为公司发展提供了良好的外部环境。公司在政府债务置换、政府补助、基础设施项目建设配套资金以及土地整理业务授权等方面得到绵阳市政府的大力支持。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时也关注到，公司基础设施建设及土地整理项目收入回款质量一般等因素对公司经营及发展带来不利影响。

跟踪期内，绵阳市财政收入水平快速增长、持续获得较大规模上级补助收入，公司外部发展环境良好；公司业务呈多元化发展，且 2016 年开始陆续确认基础设施建设收入并收到部分回款，预计未来将对公司收入及利润规模形成有力支撑；公司对泰信国际投资有限公司的担保事项得到实际解除。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定将公司的主体长期信用等级由 AA 上调为 AA^+，评级展望为稳定，将“14 绵阳投控 MTN001”、“14 绵阳投控 MTN002”、和“15 绵阳投控 MTN001”的信用等级由 AA 上调为 AA^+。

优势

1. 绵阳市作为四川省第二大城市，以国防、电子等行业为特色的工业基础扎实。跟踪期内，绵阳市整体经济稳定发展，财政实力快速增强，为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 绵阳市灾后重建工作得到中央及四川省的大力支持，财政上级补助收入规模较大且持续增长。

3. 公司为绵阳市最大的城市基础设施建设主体和国有资产运营主体，在政府债务置换、政府补助、基础设施项目建设配套资金以及土地整理业务授权等方面得到政府的大力支持。
4. 公司对泰信国际投资有限公司的担保事项得到实际解除。

关注

1. 公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定规模的占用；公司政府回购及土地整理收入回款质量一般。
2. 公司整体盈利能力较弱。

声　明

一、本报告引用的资料主要由绵阳市投资控股（集团）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

绵阳市投资控股（集团）有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于绵阳市投资控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东未发生变化，为绵阳市国有资产监督管理委员会，公司实际控制人未发生变化，仍为绵阳市人民政府。截至2017年3月底，公司实收资本85000万元。

跟踪期内，公司职能定位及经营范围未发生变化。截至2017年3月底，公司下设资本运营中心、财务管理中心、行政管理中心、审计法务中心、人力资源中心、工程管理中心、党群部以及监事会办公室8个部分构成。

截至2016年底，公司资产总额584.95亿元，所有者权益183.33亿元（含少数股东权益）。2016年公司实现营业收入43.52亿元，利润总额1.66亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 598.53 亿元，所有者权益 184.22 亿元（含少数股东权益）。2017 年 1~3 月公司实现营业收入 7.97 亿元，利润总额 0.09 亿元。

公司注册地址：绵阳市滨江西路南段 22 号（嘉来华庭 3 楼）；法定代表人：肖林。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

截至2017年6月底，联合资信所评公司存续债券如表1所示，存续债券余额合计22.90亿元，募集资金均已按规定用途使用完毕。跟踪期内，公司均已按期支付上述存续债券利息。公司既往付息情况良好。

表1　截至2017年6月底公司存续债券概况

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	到期兑付日
14 绵阳投控 MTN001	3 亿元	3 亿元	2014/01/14	2019/01/14
14 绵阳投控 MTN002	5 亿元	5 亿元	2014/04/17	2019/04/17
15 绵阳投控 MTN001	14.9 亿元	14.9 亿元	2015/09/30	2020/09/30
合计	**22.9 亿元**	**22.9 亿元**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工

业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设

施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2．行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公

司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济与地方财力情况

经济概况

绵阳是四川省区域中心城市、四川省第二大城市，是中国重要的国防科研和电子工业生产基地。绵阳市拥有国家级科研院所 18 家、国家重点实验室 8 个、国家工程技术研究中心 5 家、国家企业技术中心 8 家、“两院”院士 26 名、各类专业技术人才 21.7 万名，绵阳市现有大中型骨干企业 85 家、注册上市公司 24 家、科技型中小企业 7108 家，其中代表企业有四川长虹电子控股有限集团公司以及四川九州电气集团有限责任公司。绵阳市下辖“中国（绵阳）科技城”，是国家级高新技术开发区。

根据《绵阳市 2016 年国民经济和社会发展统计公报》，2016 年，绵阳市实现地区生产总值 1830.42 亿元，按可比价计算同比增长 8.3%，，三次产业结构由上年的 15.3：50.5：34.2 调整为 15.3:49.0:35.7。2016 年底绵阳市常住人口 481.09 万人，常住人口城镇化率 49.5%，当年人口自然增长率 2.4%。

2016 年，绵阳市实现工业增加值 763.09 亿元，同比增长 9.3%；2016 年绵阳市规模以上工业企业实现主营业务收入 2540.73 亿元，同比增长 8.6%，利润总额 122.97 亿元，同比增长 26.6%。

2016 年，绵阳市完成固定资产投资 1268.97 亿元，同比增长 10%，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%。

总体来看，绵阳市各类产业中国防科研及电子工业较为突出，工业基础扎实，2016 年绵阳市经济稳定发展，为公司提供了良好的外部经营环境。

政府财力及债务情况

2016 年，绵阳市综合财力 383.43 亿元，同比增长 11.26%。2016 年，绵阳市一般预算收入 107.62 亿元，同比增长 3.35%，其中税收收入 63.84 亿元，受营改增的影响同比减少 4.85%；非税收入 43.78 亿元，同比增长 18.23%。

2016 年，绵阳市上级补助收入 215.85 亿元，同比增长 13.95%，其中一般性转移支付收入

111.14 亿元，同比增长 8.66%，绵阳市在强震后有较大的基础设施建设需求，连续多年受到中央的大力扶持，转移支付及税收返还收入规模较大，对绵阳市财政实力起到较大的补充作用。

2016年，绵阳市政府性基金收入59.96亿元，同比增长17.44%，主要由国有土地使用权出让金收入构成。

表 2　2015~2016 年绵阳市地方综合财力情况

（单位：万元）

科目	2015 年	2016 年
（一）一般预算收入	**1041308**	**1076241**
1、税收收入	670967	638400
2、非税收入	370341	437841
（二）上级补助收入	**1894288**	**2158455**
1、一般性转移支付收入	1022792	1111416
2、专项转移支付收入	761132	910191
3、返还性收入	110364	136848
（三）政府性基金收入	**510583**	**599626**
1、国有土地使用权出让金收入	450514	532230
2、国有土地收益基金	12775	19946
3、农业土地开发资金	1562	1002
4、新增建设用地有偿使用费	--	--
5、其他政府性基金收入	45732	46448
6、上年结余及调入资金	-	--
地方综合财力=(一)+(二)+(三)	**3446179**	**3834322**

资料来源：绵阳市财政局

截至 2016 年底，绵阳市地方政府债务余额 238.78 亿元，同比增长 17.89%，其中直接债务余额 235.23 亿元，地方政务债务率（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 61.35%，较 2015 年上升 1.79 个百分点，仍处于适宜范围。

跟踪期内，绵阳市一般预算收入持续增长、四川省及中央对绵阳市的补助力度进一步增强，绵阳市地方综合财力快速增强；绵阳市政府债务情况仍处于适宜范围。

六、基础素质分析

1. 股权概况

截至2017年3月底，公司注册资本8.50亿元，实收资本8.50亿元，公司股东仍为绵阳市国有资产监督管理委员会，实际控制人仍为绵阳市人民政府。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高管成员无重大变化。

截至2017年3月底，公司本部共有员工126人，按学历分，大专38人、本科及以上84人；按年龄分，30岁以下22人、30~50岁89人、50岁以上15人。总体看，本部员工数量较多，可以匹配集团范围内多元化的业务发展。

3. 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，在政府债务置换、政府补助、基础设施项目建设配套资金以及土地整理业务授权等方面得到政府大力支持。

2016 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获得的资金支持计入公司权益，共计 13.06 亿元计入资本公积。

2016 年，公司获得以市政建设项目补助为主的各类政府补助 2.66 亿元，计入营业外收入。

公司基础设施项目建设投入总量较大，绵阳市政府向公司拨付配套建设资金，计入专项应付款，2016 年政府拨入 16.46 亿元，公司结转 2.70 亿元，2016 年底合计 26.23 亿元。

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，城南新区、仙海风景区、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。2016 年，区域内共计出让土地 238 亩，公司确认土地整理收入 4.17 亿元，截至 2017 年 3 月底，上述片区可出让土地合计 19717 亩，公司预计未来可确认土地整理收入 202.44 亿元。

4. 企业信用记录

根据公司提供的最新征信信息，截至 2017 年 6 月 27 日，公司已结清的信贷中有 14 笔关注类信贷，其中 2 笔系国家开发银行股份有限四川分行将公司贷款纳入平台类贷款，均已按期还本付息；其余贷款均由银行及公司开具说明，并未发生贷款逾期或欠息等情况。总体看，公司过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理体制未发生变动，各项管理制度得到良好执行。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务主要包括两大板块，第一板块是公司受政府委托开展的城市基础类业务，其中包含基础设施建设、土地整理业务以及保障房业务，政府回购收入（基础设施建设业务收入）系 2016 年新增；第二板块是公司参与市场化竞争开展的多项商业化业务，包括房屋销售、城市运营、旅游酒店、产品销售、教育等。2016 年，公司营业收入 43.52 亿元，同比增长 34.17%，其中主营业务收入 43.13 亿元，占营业收入比重为 99.10%，较 2015 年增长 2.03 个百分点；公司主营业务收入较 2015 年增长 36.98%，主要系年内公司确认大额政府回购基础设施建设收入。2016 年，公司主营业务成本 35.93 亿元，同比增长 57.04%；公司主营业务毛利率 16.70%，较 2015 年大幅下降 10.63 个百分点，主要系新增的大额政府回购业务收入占比较大，毛利率较低。

2017 年 1~3 月，公司实现主营业务收入合计 7.94 亿元，综合毛利率 22.48%。

表3　公司2015～2017年3月主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年 3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
回购收入	--	--	--	161463.05	37.44	7.21	--	--	--
土地整理	105526.80	33.52	45.38	41727.51	9.68	30.20	21086.28	26.54	22.78
城市运营	39990.67	12.70	35.64	44815.62	10.39	35.59	13208.07	16.63	20.36
房屋销售	11586.42	3.68	-0.96	2921.49	0.68	28.48	--	--	--
酒店	12822.68	4.07	75.55	13696.02	3.18	74.29	3905.12	4.92	79.03
商品销售	81628.83	25.93	1.19	99184.52	23.00	1.49	17818.68	22.43	0.71
教育	45973.81	14.60	18.72	50469.16	11.70	17.57	12729.02	16.02	0.01
其他	17321.10	5.50	4.95	16996.31	3.93	35.59	10695.33	13.46	66.85
合计	**314850.31**	**100.00**	**27.33**	**431273.68**	**100.00**	**16.70**	**79442.50**	**100.00**	**22.48**

资料来源：审计报告，联合资信整理

2. 业务经营分析

城市基础类业务

（1）基础设施建设项目

2016 年以前，公司受绵阳市政府委托，主要负债对绵阳市内基础设施的投资建设，建设资金主要来自于政府拨付的配套资金（计入专项应付款）、公司土地整理收入收到的回款以及公司对外融资获得的资金，政府并未针对上述

基础设施建设项目与公司签订合同。

2016 年，绵阳市财政局就公司已建成的部分基础设施建设项目与公司签订《绵投集团政府委托项目回购协议书》，协议书中约定：财政局按绵阳市审计局审计报告确定的工程建安投资额为基数，加成 8%的投资收益，公司以此为依据结转成本并确认收入。

2016 年，公司共实现政府回购项目收入 16.15 亿元，已收到回款 5.40 亿元，剩余回款由绵阳市财政局结合市级财力情况分年度统筹安排拨付回购资金。

表 4　2016 年公司回购收入构成（单位：万元）

项目名称	收入	成本
永安北公路灾后恢复重建	52205.48	48442.93
二环路二期部分工程	43235.87	40119.95
绵阳至梓潼快速通道改造	22466.15	20846.97
十六合同段九州立交工程	20313.49	18849.27
城南路	9083.28	8428.63
飞云大道改造工程	5508.56	5110.06
科学家公园	4828.57	4479.29
长虹 PDP 工程	3821.66	3546.22
合计	**161463.06**	**149823.32**

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月底，公司基础设施建设投入共计 164.03 亿元，计入“在建工程”；其中主要的在建基础设施项目已投资规模 37.03 亿元，待投资规模 29.51 亿元。2017 年全年及以后年度，公司预计可每年确认收入约 10.00 亿元左右，并预计每年确认的收入可在 3 年内收到全部回款。

表 5　2017 年 3 月底公司主要在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	计划完工
二环路三期	177514	149236	2017 年
一环路南段	145887	22484	2018 年
园艺新区	143587	113921	2017 年
剑南路改造	121479	50040	2019 年
越王楼	66953	24623	2019 年
虹云桥	9973	9957	2017 年
合计	**665393**	**370261**	--

资料来源：公司提供

总体看，公司在建基础设施项目较多，2016 年回购收入回款质量一般，建设资金主要来源于政府拨款（专项应付款）及外部融资，公司面临较大融资压力。另一方面，公司基础设施建设项目总量大，2016 年开始陆续确认收入并收到部分回款，预计未来可形成大规模政府回购收入，有望对公司未来收入及盈利规模形成良好支撑。

（2）土地整理项目

绵阳市政府授权公司作为城南新区、仙海风景区、桑林坝及丰谷赵家脊片区的一级土地开发整理业主，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。公司获得城南新区、仙海风景区及丰谷赵家脊片区扣除必要费用后的成本返还及全部收益；获得桑林坝片区扣除必要费用后部分的 60%。待土地开发整理完成后，绵阳市国土局委托具有合法资质的地价评估部门对拟出让地块进行地价评估，将符合条件的土地交由绵阳市土地储备中心招标、拍卖、挂牌出让，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。

绵阳市土地统征储备中心与公司签署《国有土地使用权补偿合同》，公司按合同总价确认土地开发整理收入。实际情况为：城南新区、仙海风景区及丰谷赵家脊片区的合同总价为土地出让收入扣除税费等必要费用的数额，大约为土地出让收入的 75%；桑林坝片区合同总价为土地出让收入扣除税费等必要费用部分的 60%，即公司土地整理收入约为土地出让收入的 75%*60%。政府根据财政资金情况安排资金拨付给公司。

2016 年，公司确认土地整理收入 4.17 亿元，毛利率 30.20%，毛利率大幅下降系部分土地拆迁安置等成本上升。2017 年 1~3 月，公司确认土地整理收入 2.11 亿元，毛利率 22.78%。2016 年以及 2017 年一季度，公司土地整理收入规模下降，回款质量一般。

表6　2015~2017年3月公司土地整理收入情况（单位：万元）

年份	出让面积	协议总价	确认收入	当期返还收益	计入应收账款
2015 年	473	104173	105527	11383	94144
2016 年	238	41728	41728	6800	34928
2017 年 1~3 月	124	21086	21086	15000	6086
合计	**838**	**166987**	**168341**	**33183**	**135158**

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月底，公司获得授权范围内土地累计出让 2271 亩，区域内剩余可开发出让土地合计 19717 亩，主要用途为住宅、商业用地，预计出让总价 273.64 亿元，预计可确认开发收入 202.44 亿元。公司土地开发成本计入在建工程。

表7　截至2017年3月底公司未来可出让土地情况（单位：亩、万元/亩、万元）

授权整理文件	土地位置	土地用途	可出让面积	预计出让单价	预计出让总价	预计土地整理收入
绵府函[2008]176 号	城南新区	商业、住宅	6795	260	1766700	1325025
绵府函[2010]217 号	仙海风景区	商业、住宅	9612	60	576720	432540
绵府函[2010][2]号	桑林坝	商业、住宅	310	300	93000	41850
绵府函[2011]107 号	丰谷赵家脊	商业、住宅	3000	100	300000	225000
合计		--	**19717**	--	**2736420**	**2024415**

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必要费用后的收入（约占出让总价的 75%），其中桑林坝片区预计开发收入为出让总价*75%*60%。

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月底，公司在建土地整理项目总投资 96.06 亿元，已完成工程投资 79.25 亿元，土地整理成本计入“在建工程”；拟建项目主要为丰谷赵家脊片区土地整理项目，预计总投资为 10.00 亿元，预计整理土地面积 3000 亩。

表8　截至2017年3月底公司在建及拟建土地整理项目情况（单位：亩、万元）

项目类型	项目名称	土地用途	预计开发总投资	目前已投资	计划完工时间
在建	城南新区	商、住	500546	486030	2018 年
	小枧片区	商、住	99832	94750	2017 年
	右岸城镇化	商、住	97351	29100	2018 年
	仙海风景度假区	商、住	200000	120000	2017 年
	桑林坝	商、住	62881	62654	2017 年
合计		--	**960610**	**792534**	--
拟建	丰谷赵家脊片区	商、住	100000	--	2020 年
合计		--	**1060610**	**792534**	--

资料来源：公司提供

公司公益性项目包括政府确认回购收入的基础设施建设项目以及土地整理项目，项目投入均计入在建工程，截至 2017 年 3 月底，公司在建工程 173.30 亿元，对应计入专项应付款的政府拨付资金 26.23 亿元；公司政府回购及土地整理业务待确认收入规模大，预计对公司未来收入及盈利规模形成有力支撑。

总体看，公司公益性业务投入总量大，可

作为公司未来稳定的收入来源。同时，公益性项目建设存在大规模的资金需求，且收入回款质量一般，项目投入主要依靠公司外部融资；而且土地出让规模及价格易受宏观环境、政策及城市规划等因素影响产生波动，公司公益性项目投入形成的资产，其流动性可能受到一定影响。

（3）保障房

公司受政府委托建设廉租房、公租房、经济适用房（以下统称为“保障房”），保障房项目前期建设资金部分来自财政拨款、部分由公司垫付，项目发生的贷款本金及利息纳入财政预算，并按还款期限拨付至公司，用于还本付息，保障房项目不具有盈利性。保障房在建设过程中发生的成本计入“存货-开发成本”以及“存货开发产品”，待项目建设完成并经政府确权后转入“投资性房地产”科目核算。

截至 2017 年 3 月底，公司在建保障房项目总投资 21.88 亿元，已投资 18.20 亿元，均已接近完工；已投资中公司累计已获得财政拨款 13.01 亿元，公司于以前年度陆续收到上述资金，计入资本公积。

表 9　2017 年 3 月底公司在建保障房项目情况

（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	获得财政资金	计划完工
教育园区公租房	49987	48246	23625	2017 年
塘汛小区公租房	91558	56541	47543	2017 年
西园公租房	77257	77188	58922	2017 年
合计	**218802**	**181975**	**130090**	--

资料来源：公司提供

整体看，公司保障房项目均接近完工，项目投入对公司资金占用程度一般。

商业化业务

（1）房产销售

公司具有房地产开发二级资质，可运用自有资金及外部融资，自建商品房及限价商品房进行销售，依靠销售款项及公司运营资金实现资金平衡。

2016 年，公司房屋销售收入 0.29 亿元，同比下降 73.93%，毛利率 28.48%；2017 年 1~3 月，公司未确认房屋销售收入。截至 2016 年底，公司大部分在售楼盘销售接近完成，剩余可售面积 62030 平方米，分散于多个楼盘。

截至 2017 年 3 月底，公司拟建商品房项目为高水蔬菜市场房地产开发项目及南河商业中心两个项目，计划总投资额分别为 3.25 亿元和 10.16 亿元，建筑面积分别为 6.32 万平方米和 15.62 万平方米，目前项目均处于初期设计阶段。

整体看，公司房产销售业务持续性较差。

（2）城市运营

公司城市运营业务主要包括水务业务、租赁业务以及驾驶培训、城市资产运营等业务，2016 年实现收入 4.48 亿元，毛利率 35.59%。2017 年 1~3 月，公司城市运营业务收入 1.32 亿元，毛利率 20.36%。

公司水务业务主要通过全资子公司绵阳市水务（集团）有限公司（以下简称“水务集团”）运营，包括自来水供水、污水处理、户表改造及管网建设。供水方面，2016 年底，水务集团拥有五座自来水厂，供水能力为 20 万吨/日，拥有自来水用户 38 万户，当年售水量达 6790 万吨。水价方面，居民生活水价 1.95 元/吨、非居民生活水价 2.35 元/吨、特种用水价 4.80 元/吨，公司 2016 年供水收入 1.43 亿元，毛利率 47.16%。污水处理方面，2016 年公司污水处理收入 0.16 亿元，同比下降 48.99%，主要系当年收入确认部分延迟至 2017 年。户表及管网方面，随着绵阳市“一户一表”工程的推进，2016 年，公司户表改造、管网工程收入合计 1.33 亿元，同比增长 22.32%，毛利率 28.08%。

公司租赁业务主要由公司本部及子公司绵阳富达资产经营管理有限公司、绵阳市康居房产经营有限公司、绵阳嘉创孵化器管理有限公司（以下简称“嘉创孵化”）以及绵阳嘉恒孵化器管理有限公司（以下简称“嘉恒孵化”）运营，租赁内容为临街商铺以及中小企业孵化厂房等，相关资产计入投资性房地产，2016 年实现收入 0.91 亿元，同比增长 126.06%，快速增长系当年公司新增两家孵化器管理公司（三级子

公司），租赁面积大幅增长，当年毛利率85.50%。

2016年，公司实现驾驶证培训收入0.54亿元，同比增长7.33%，毛利率49.35%。

除上述业务外，公司目前已获得包括停车管理、城市广告、垃圾处理等多项城市特许经营项目。总体看，公司城市运营业务呈多样化发展趋势，收入规模稳定增长，盈利水平较高，可对公司整体利润形成良好补充。

（3）旅游酒店

公司下属的绵阳文化旅游集团有限公司（以下简称“旅游集团”）拥有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），上述四家酒店共有客房852间，2016年共计接待客户90.89万人次，较2015年变化不大，当年实现收入1.37亿元，同比增长6.92%，毛利率 74.29%。总体看，公司旗下酒店档次较高，收入规模较大，酒店业务盈利对公司整体利润形成良好补充。

（4）商品销售

公司商品销售业务主要由子公司四川西津物流有限责任公司（以下简称“西津物流”）运营，主营钢材、水泥、沥青、电子产品以及大宗商品贸易及物流。2016年，西津物流实现收入9.92亿元，毛利率1.49%。2016年，公司前五大销售客户销售总额合计8.55亿元，集中度较高。2017年1~3月，公司商品销售收入1.78亿元，毛利率 0.71%。总体看，公司商品销售利润水平低，且收入规模易受订单情况影响产生较大波动。

（5）教育

公司教育业务由子公司绵阳市教育投资发展有限责任公司（以下简称“教投公司”）运营。截至2016年底，教投公司下辖绵阳中学实验学校、南山中学实验学校、绵阳外国语实验学校以及绵阳嘉信学校后勤管理服务有限公司，上述三所学校在校学生共计2.59万人。2016年，公司共实现教育业务收入 5.05 亿元，毛利率17.57%。总体看，公司下辖三所学校均为当地知名实验学校，竞争力较强，学校收入稳定；且三所学校均为教学业务单位，不缴纳企业所得税，公司教育板块盈利能力较强，对公司整体利润形成良好补充。

表10　2015~2017年1~3月教育业务收入构成

（单位：万元）

项目	2015年	2016年	2017年1~3月
学费收入	26722	33892	8297
住宿费收入	2827	2940	537
伙食费收入	9113	9907	2181
小卖部收入	2833	2785	1179
其他收入	4479	946	535
合计	**45974**	**50470**	**12729**

资料来源：公司提供

总体看，公司经营结构呈多元化发展，城市运营、旅游酒店、商品销售、教育等盈利性板块收入规模较大、盈利性较好。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016年合并财务报告，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2017年1季度财务数据未经审计。截至2017年3月底，公司合并范围共有一级子公司18家，较2016年底无变化。整体看，公司合并范围变化对公司财务数据连续性及可比性影响小。

截至2016年底，公司资产总额584.95亿元，所有者权益183.33亿元（含少数股东权益）。2016年公司实现营业收入43.52亿元，利润总额1.66亿元。

截至2017年3月底，公司资产总额598.53亿元，所有者权益184.22亿元（含少数股东权益）。2017年1~3月公司实现营业收入7.97亿元，利润总额0.09亿元。

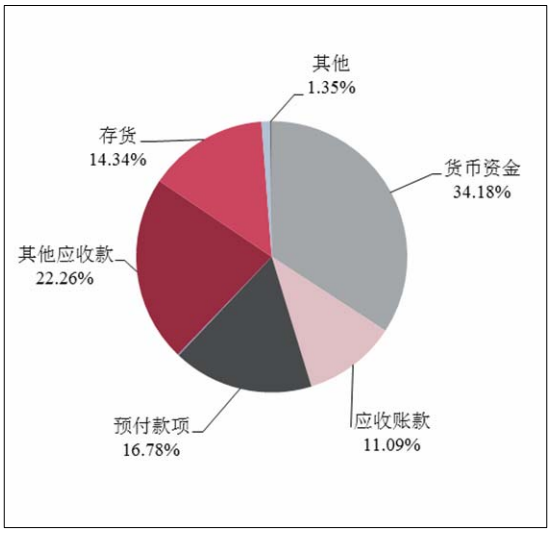
2. 资产质量

2016年底，公司资产总额584.95亿元，同比增长17.34%，主要系货币资金、应收账款、

投资性房地产以及在建工程大幅增长；公司资产中流动资产比 52.97%，较 2015 年底增加 3.17 个百分点。

2016 年底，公司流动资产 309.85 亿元，同比增长 24.81%，构成情况见图 1。

图1　2016年底公司流动资产构成情况



资料来源：审计报告

2016 年底，公司货币资金 105.89 亿元，同比增长 49.03%，其中银行存款 85.99 亿元（占 81.20%），其余为其他货币资金 19.87 亿元以及少量现金。2016 年底，公司受限资金合计 18.98 亿元，受限比率 17.92%。

表 11　2016 年底公司应收账款前五名情况

（单位：万元、%）

债务人	账面余额	占比
绵阳市财政局	164929.86	47.90
绵阳市土地储备中心	139140.87	40.41
四川九洲光电科技股份有限公司	3116.73	0.91
四川聚鸿建材有限公司	2466.75	0.72
四川省天然气绵阳燃气有限责任公司	1037.18	0.30
合计	**310691.39**	**90.24**

资料来源：审计报告

2016 年底，公司应收账款 34.37 亿元，同比增长 72.33%，快速增长系公司政府项目回购收入以及土地整理收入回款情况较差，计入应收账款。2016 年底，公司对绵阳市财政局及绵阳市土地储备中心的应收账款合计占 88.31%，不计提坏账准备，其余部分共计提坏账准备 0.06 亿元。

2016 年底，公司预付款项 52.01 亿元，同比增长 11.00%，主要为公司预付的土地整理拆迁补偿款；从账龄来看，1 年以内占 14.38%、1~2 年占 5.50%、2~3 年占 8.16%、3 年以上的占 71.96%，公司预付款项整体账龄偏长，系公司先行支付拆迁补偿款而拆迁项目推进缓慢所致。

2016 年底，公司其他应收款 68.98 亿元，同比增长 12.76%，其中公司对绵阳市各政府部门及事业单位的往来款合计 54.34 亿元，占总额的 78.77%，不计提坏账准备；其余 14.64 亿元部分为公司进行融资租赁的保证金 1.57 亿元以及对绵阳市范围内多家企业的往来款，计提坏账准备共计 0.27 亿元，公司其他应收款计提比例为 0.39%，计提比例低。2016 年底，公司其他应收款前五名单位情况如表 12 所示，前五名占比 59.06%，均不计提坏账准备，集中度较高。

表 12　2016 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：万元、%）

单位名称	金额	占比
绵阳市财政局	145986.15	21.16
绵阳市交通局	120630.81	17.49
绵阳市建设局	72689.11	10.54
绵阳机场（集团）有限公司	37539.08	5.44
绵阳科技城发展投资（集团）有限公司	30549.26	4.43
合计	**407394.41**	**59.06**

资料来源：审计报告

2016 年底，公司存货 44.44 亿元，同比下降 1.57%，主要系工程施工（已完工未结算）以及开发产品的减少所致。2016 年底，公司存货中开发成本以及开发产品主要为销售类房产及保障房项目的项目投入，包括建设用地以及项目建设投入；工程施工（已完工未结算）主要为子公司四川嘉来建筑工程有限公司的建筑施工业务投入。总体看，公司存货中土地及房产类资产占比较高，易受土地出让市场及房地

产市场的波动影响，存在一定的流动性风险及跌价风险。

表 13　2015~2016 年公司存货分类情况（单位：亿元）

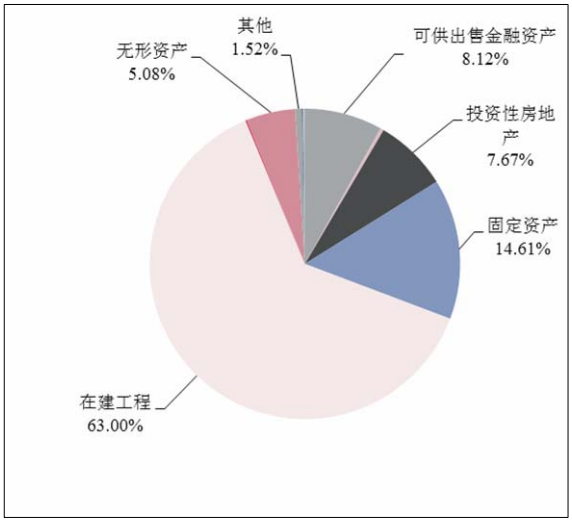
项目	2015 年	2016 年
开发成本	35.32	37.12
工程施工（已完工未结算）	5.95	4.12
开发产品	3.18	2.83
其他类别	0.70	0.37
合计	**45.15**	**44.44**

资料来源：审计报告

2016 年底，公司一年内到期的非流动资产 3.07 亿元，同比下降 13.26%，主要为子公司绵阳金控小贷股份有限公司发放的一年内到期的贷款本金。其中个人贷款 0.80 亿元、企业贷款 2.33 亿元，共计提贷款损失准备 0.06 亿元；贷款集中在绵阳当地，且其中共计 2.87 亿元贷款均附有反担保措施，公司贷款损失风险较小。

2016 年底，公司非流动资产合计 275.10 亿元，同比增长 9.94%，构成情况见图 2。

图2　2016年底公司非流动资产构成情况



资料来源：审计报告

2016 年底，公司可供出售的金融资产 22.34 亿元，同比增长 3.91%，主要为公司持有的四川兴蜀铁路投资有限责任公司股份 19.47 亿元、国开精诚（北京）投资基金有限公司权益工具 1.00 亿元、政府主导基金及当地各类经营性企业股权；2016 年新增系公司新投资政府主导基金 0.82 亿元。

2016 年底，公司投资性房地产 21.09 亿元，同比大幅增加 13.44 亿元，主要系新增孙公司深圳长虹科技有限责任公司以及嘉创孵化使其名下 12.60 亿元的房屋建筑物纳入合并范围，其余增加部分系资产的公允价值增加。

2016 年底，公司固定资产 40.19 亿元，同比增长 0.58%，主要为教育、旅游板块旗下的资产共计 33.34 亿元，其余部分主要包括管网资产 4.07 亿元以及机器设备 2.14 亿元。

2016 年底，公司在建工程 173.30 亿元，同比增长 5.91%，主要为公司负责的土地整理以及基础设施建设业务投入，公司在建工程前十大项目如表 14 所示。

表 14　2016 年底公司在建工程前十项目概况

（单位：亿元）

项目	账目价值	业务类型
城南新区	38.96	基建、土地
二环路工程	35.00	基建
仙海项目	26.61	基建、土地
区域性交通枢纽	12.27	基建
园艺新区项目	8.04	基建
涪江湖化	7.22	基建、土地
机场直通道	4.53	基建
越王楼项目	4.40	基建
小枧城镇化工程	4.25	基建
永安北路	2.73	基建
合计	**144.01**	--

资料来源：审计报告

2016 年底，公司无形资产 13.97 亿元，同比下降 2.51%。主要为土地使用权 13.44 亿元以及电站、河砂开采权 0.50 亿元，土地使用权中受限土地账面价值 11.79 亿元，受限比率 84.40%；另外公司河沙开采权所处河段正在修建丰谷水电站堤防工程，建成之前禁止采沙，公司河沙可采权暂时受限。

截至 2016 年底，公司土地类资产 23.22 亿元，其中无形资产中土地使用权 13.44 亿元，主要是公司合并范围内各子公司的各类土地；存货中的土地使用权 9.78 亿元，主要为销售房产及保障房建设用地；上述土地性质均为出让性质，其中无形资产中有 11.79 亿元土地使用权用于抵押，抵押比率为 50.78%。

2017 年 3 月底，公司资产总额 598.53 亿元，较 2016 年底增长 2.32%；2017 年 1 季度，公司

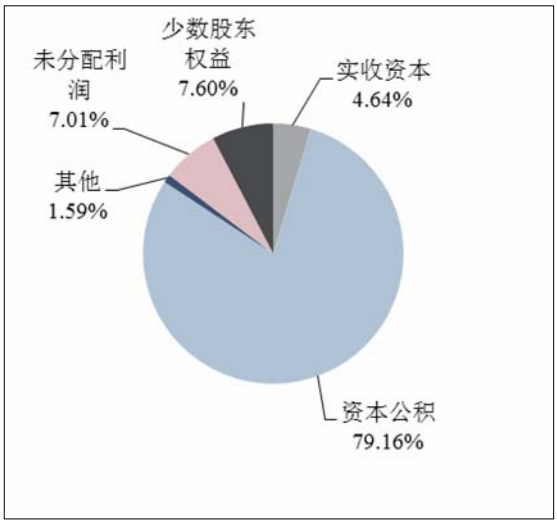
各项业务投入持续增长，导致在建工程、应收账款、预付账款及存货的增长，公司资产结构及资产抵押受限情况较 2016 年底无明显变化。

跟踪期内，由于公司各业务板块投入持续加大，公司资产规模快速增长；公司应收类款项规模较大，对资金形成一定占用。考虑到公司货币资金中非受限部分规模大，且公司流动资产与非流动资产比例均衡，公司整体资产流动性一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

图 3　2016 年底公司所有者权益构成情况



资料来源：审计报告

2016年底，公司所有者权益183.33亿元，同比增长14.12%，主要系资本公积的增长。2016年底，公司实收资本8.50亿元，较2015年底无变化；公司资本公积145.12亿元，较2015底净增加11.00亿元，主要系公司经绵阳市财政局同意后将当年获得的债务置换资金共计13.06亿元作为政府注资计入资本公积；当年资本公积减少2.09亿元，系公司2016年对永安北路项目全部投入确认政府回购收入，该项目之前年度已收到的政府拨付资本金2.09亿元，资本公积减少以冲减应收账款。2016年底，公司少数股东权益13.93亿元，同比净增加13.01亿元，主要来自新增孙公司嘉恒孵化及嘉创孵化，两家子公司2016年底净资产合计26.61亿元，公司持股比例均为51%，少数股东权益合计13.04亿元。2016年底，公司所有者权益结构情况见图3。

2017年3月底，公司所有者权益184.22亿元，较2016年底增长0.49%，结构较2016年底变化较小。

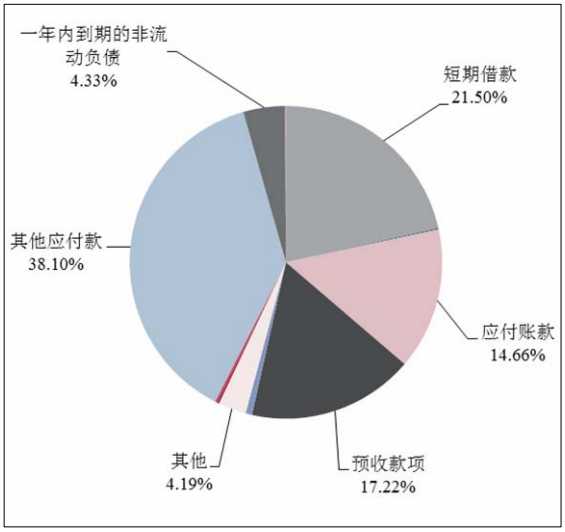
跟踪期内，公司所有者权益快速增长，主要来自于政府债务置换以及合并范围变化引起的少数股东权益增长，所有者权益稳定性尚可。

负债

2016年底，公司负债合计401.62亿元，同比增长18.88%，非流动负债占87.31%，较2015年底增加10.96个百分点。

2016年底，公司流动负债50.98亿元，同比减少28.93亿元，主要系短期借款、一年内到期的非流动负债以及应付账款的快速减少，公司流动负债结构见图4。

图4　2016年底公司流动负债构成情况



资料来源：审计报告

2016年底，公司短期借款10.96亿元，同比减少17.70亿元，其中质押借款2.92亿元、抵押借款0.79亿元、保证借款5.15亿元以及信用借款2.10亿元。

2016年底，公司应付账款7.48亿元，同比下降33.89%，主要为公司应付的工程款，当年快速减少系公司完成工程结算支付工程款。

2016年底，公司预收款项8.78亿元，同比

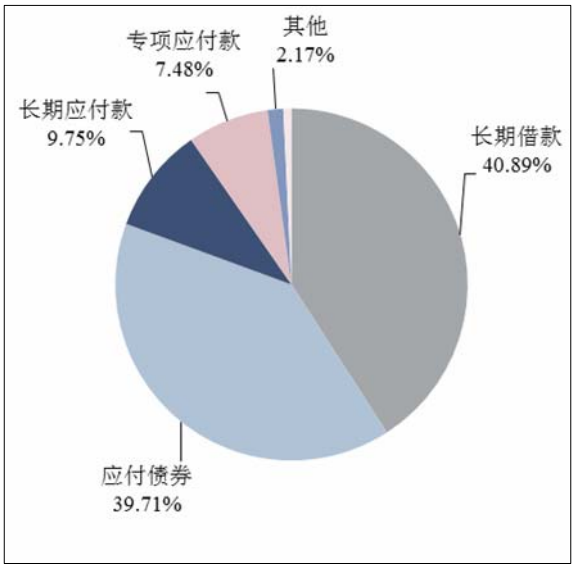
增长0.50%，主要为公司预收的工程款以及预收学费、水费等费用。

2016年底，公司其他应付款19.42亿元，同比增长46.00%，公司其他应付款涉及单位及金额较为分散，其中应付政府部门及关联单位往来款8.25亿元、应付非关联单位结算款及保证金4.83亿元以及应付其他款项6.34亿元。

2016年底，公司一年内到期的非流动负债2.21亿元，同比减少13.55亿元，主要系公司按期偿还2016年内到期的“09企业债”15.74亿元、新增1年内到期的长期借款2.21亿元。

2016年底，公司非流动负债350.64亿元，同比增加92.71亿元，主要系长期借款、应付债券、长期应付款以及专项应付款的快速增长，非流动负债构成情况见图5。

图5　2016年底公司非流动负债构成情况



资料来源：审计报告

2016年底，公司长期借款143.36亿元，同比增长11.67%，其中质押借款38.94亿元（定期存单质押11.80亿元，其余为土地使用权及水费、污水处理费收费权质押）、抵押借款41.55亿元（抵押物为公司土地使用权及房屋产权）、保证借款35.96亿元、信用借款25.67亿元以及其他类型借款1.25亿元。

2016年底，公司应付债券139.25亿元，同比大幅增加50.40亿元，当年新增债券为“16绵投01”、“16绵投02”、“16绵投债”、“16绵阳投资PPN001”、 “16绵阳投资PPN002”。

2016年底，公司长期应付款34.19亿元，同比增加10.72亿元，其中对绵阳市财政局及各单位的往来款合计16.94亿元；应支付的基础设施建设项目建设资金8.71亿元；对各融资租赁公司的融资租赁款，合计8.54亿元。

2016年底，公司专项应付款26.23亿元，同比增加13.76亿元，该科目为政府针对公司实施的各项基础设施项目拨付的资金，2016年政府拨入16.46亿元，公司结转2.70亿元。

2017年3月底，公司负债总额414.31亿元，较2016年底增长3.16%，其中非流动负债占比88.72%，较2016年底增加1.41个百分点。2017年3月底，公司流动负债46.73亿元，同比下降8.33%，主要系短期借款及一年内到期的非流动负债快速减少，其余科目变动较小；公司非流动负债367.57亿元，同比增长4.83%，主要系长期借款快速增长，其余科目变动较小。

总体看，跟踪期内，随着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，公司通过包括信用借款、抵质押借款、发行债券等在内的多种方式进行外部融资，公司对外融资规模快速增长。

截至2016年底，公司全部债务合计295.83亿元，同比增长13.06%，其中长期债务占95.53%。2016年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为68.66%、61.74%和60.65%。2017年3月底，公司全部债务合计308.82亿元，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69.22%、62.64%和61.86%，债务负担进一步加重。

由于2016年底公司长期应付款中有息债务部分8.54亿元，应调整至全部债务，调整后全部债务合计304.37亿元，2016年底调整后全部债务资本化比率62.41%。2017年3月底，公司长期应付款中应调整至有息债务的共计8.54亿元；公司调整后全部债务合计317.36亿元，调

整后全部债务资本化比率63.27%。

总体看，近年来，随着公司土地整理及基础设施建设业务的开展，公司负债总额持续增加，资产流动性偏弱。公司未来资金需求仍然较大，负债规模将继续保持增长趋势。

4. 盈利能力

2016 年，公司营业收入 43.52 亿元，同比增长 34.17%；同期，公司营业成本 36.05 亿元，同比增长 54.90%，增幅大于收入；2016 年公司营业利润率为 16.40%，同比大幅减少 10.35 个百分点。

2016 年，公司期间费用合计 8.60 亿元，同比增长 19.55%；公司期间费用率 19.77%，同比减少 2.42 个百分点。2016 年公司销售费用及管理费用分别为 1.37 亿元和 2.74 亿元，较 2015 年略有增长；同期，公司有息债务规模快速增长导致财务费用由 2015 年的 3.15 亿元增长至 4.50 亿元。公司期间费用对利润侵蚀较大。

2016年，公司营业外收入2.72亿元，同比增加2.51亿元，主要系财政新增拨付公司2.00亿元市政建设项目补助。2016年，公司利润总额1.66亿元，公司利润对政府补助依赖程度很大。

2016年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.64%和0.67%，分别较2015年下降0.26和0.66个百分点。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.97 亿元，相当于 2016 年全年的 18.31%；公司期间费用 1.73 亿元，营业利润率为 22.05%，实现利润总额 0.09 亿元，相当于 2016 年全年的 5.42%。

总体看，近年来公司营业收入持续增长，但公司期间费用对利润形成较大侵蚀，公司整体盈利能力较弱。

5. 现金流分析

2016年，公司经营活动现金流入量41.08亿元，同比增长9.28%，其中销售商品、提供劳务收到的现金23.99亿元，同比减少1.87%，当年公司现金收入比55.12%，同比下降20.24个百分点，主要系政府支付回购收入及土地出让收入价款的时间较为滞后；当年公司收到其他与经营活动有关的现金16.94亿元，主要为公司收到绵阳市各单位间的往来款。2016年，公司经营活动现金流出35.28亿元，同比减少3.72%，其中购买商品、接受劳务支付的现金21.41亿元，同比增长1.17%，主要系公司经营各板块业务产生的现金支出；支付其他与经营活动有关的现金7.01亿元，主要系公司支出的往来款及融资保证金；其余为公司支付的职工工资及各项税费等费用。2016年，公司经营活动现金流量净额5.80亿元，同比增加4.73亿元。

2016年，公司投资活动现金流入16.43亿元，同比增加12.67亿元，主要为收到其他与投资活动有关现金16.39亿元，主要为公司收回其他应收款中对政府的往来款。2016年，公司投资活动现金流出39.95亿元，同比增长2.93%，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金（房产建设等支出）20.07亿元，支付其他与投资有关的现金19.04亿元，主要为公司支付给政府的往来款。2016年，公司投资活动现金流量净额-23.52亿元。

2016年，公司筹资活动前净现金流-17.25亿元，较2015年的-33.62亿元相比，现金缺口同比缩小16.37亿元，对外筹资压力减轻。

2016 年，公司筹资活动现金流入 142.77 亿元，主要为取得借款收到的现金 116.83 亿元，收到其他与筹资活动有关的现金 25.87 亿元；同期公司偿还债务支付的现金 79.82 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金 15.76 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金 5.60 亿元；2016 年，公司筹资活动净现金流 41.60 亿元，同比减少 28.64%。

2017 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 3.39 亿元，其中经营活动现金流入 18.79 亿元，包括销售商品、提供劳务收到的现金 3.66 亿元、收到其他与经营活动有关的现金 15.08 亿元（主要为收到的往来款）；同期，公

司经营活动现金流出 15.40 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 3.83 亿元、支付其他与经营活动有关现金 9.69 亿元、其余为支付工资及税费等各项费用。2017 年 1~3 月，公司投资活动现金流量净额-10.32 亿元，其中投资活动现金流入 0.95 亿元，主要为收回代政府垫付的工程建设资金；同期，公司投资活动现金流出 11.27 亿元，其中购建固定资产等支付现金 8.68 亿元、投资支付现金 1.76 亿元、支付其他与投资活动有关现金 0.83 亿元。2017 年 1~3 月，公司筹资活动现金流量净额 5.14 亿元，其中筹资活动现金流入 21.46 亿元，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出 16.32 亿元，主要为偿还债务支付的现金 6.00 亿元、分配股利偿付利息支付的现金 7.43 亿元以及支付其他与筹资活动有关的现金 2.90 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司土地整理以及基础设施建设项目存在大量的资金需求；受回款滞后等因素影响，公司经营及投资活动现金流入无法满足其建设及投资活动的需求，公司需依靠大规模对外融资保持现金流平衡，公司存在较大的融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2016年底，公司流动比率及速动比率分别为607.77%和520.60%，较2015年底分别上升297.08和266.40个百分点；2017年3月底，上述两项指标分别上升至671.18%和572.69%。2016年，公司经营现金流动负债比12.30%，较2015年增长10.50个百分点。上述指标表现较好，且考虑到公司非受限货币资金规模大、短期债务规模较小等因素，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2016年，公司EBITDA为10.08亿元，同比下降3.43%；全部债务/EBITDA为29.34倍；调整后全部债务/EBITDA为30.19倍，公司EBITDA对全部债务的保障能力弱。考虑到绵阳市政府持续给予公司各项支持，公司长期偿债能力尚可。

对外担保方面，截至 2017 年 3 月底，公司对外担保余额共计 6.87 亿元，相当于公司 2016 年底净资产的 3.75%，被担保企业为四川兴蜀铁路投资有限责任公司、绵阳市绵江公路建设工程有限责任公司和绵阳市安州投资控股有限公司。上述企业均为国有企业，经营情况稳定。另一方面，公司曾对泰信国际投资有限公司提供担保，该担保已经各相关方同意，由绵阳市科技城发展投资（集团）有限公司代替公司履行担保义务，公司的该笔担保已得到实际解除。总体看，公司或有负债风险较小。

截至 2017 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 317.05 亿元，未使用额度 32.53 亿元。

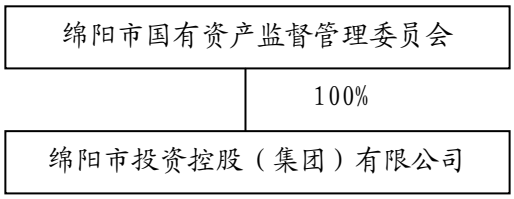
十、存续债券偿债能力分析

截至跟踪日，公司存续债券待偿还本金合计 136.00 亿元，无一年内到期债券。2016 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额分别为 10.08 亿元、41.08 亿元和 5.80 亿元，分别为待偿还债券本金的 0.07 倍、0.30 倍和 0.04 倍。公司经营性现金流入量对待偿还债券本金的保障能力尚可，EBITDA 及经营活动现金净流量对待偿还债券本金的保障能力较弱。

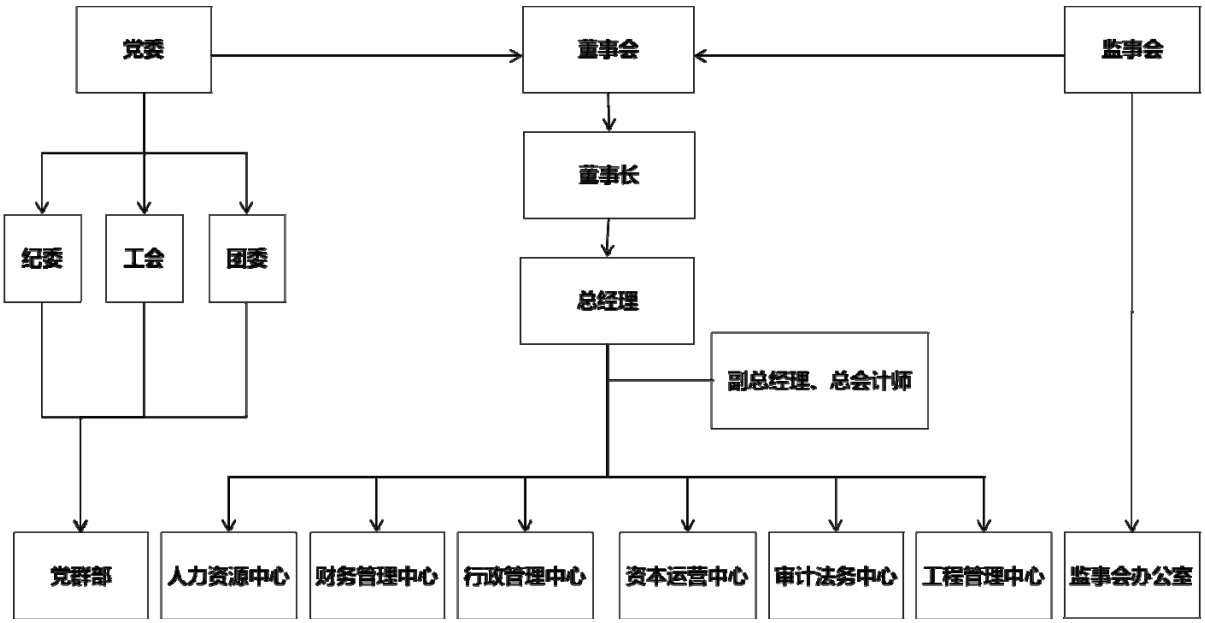
十一、结论

综合评估，联合资信确定将公司的主体长期信用等级由AA上调为AA^+，评级展望为稳定，将“14绵阳投控MTN001”、“14绵阳投控MTN002”、和“15绵阳投控MTN001”的信用等级由AA上调为AA^+。

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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	37.84	71.05	105.89	104.09
资产总额(亿元)	437.38	498.49	584.95	598.53
所有者权益(亿元)	154.79	160.65	183.33	184.22
短期债务(亿元)	35.26	44.44	13.22	10.08
长期债务(亿元)	161.34	217.23	282.61	298.73
调整后长期债务（亿元）	161.34	217.23	291.15	307.27
全部债务(亿元)	196.60	261.67	295.83	308.82
调整后全部债务(亿元)	196.60	261.67	304.37	317.36
营业收入(亿元)	29.57	32.44	43.52	7.97
利润总额(亿元)	3.09	2.28	1.66	0.09
EBITDA(亿元)	8.18	10.44	10.08	--
经营性净现金流(亿元)	1.24	1.07	5.80	3.39
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.03	2.18	1.60	--
存货周转次数(次)	0.60	0.58	0.80	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.07	0.08	--
现金收入比(%)	87.63	75.36	55.12	45.99
营业利润率(%)	27.36	26.75	16.40	22.05
总资本收益率(%)	1.23	1.90	1.64	--
净资产收益率(%)	1.83	1.33	0.67	--
长期债务资本化比率(%)	51.04	57.49	60.65	61.86
调整后长期债务资本化比率(%)	51.04	57.49	61.36	62.52
全部债务资本化比率(%)	55.95	61.96	61.74	62.64
调整后全部债务资本化比率(%)	55.95	61.96	62.41	63.27
资产负债率(%)	64.61	67.77	68.66	69.22
流动比率(%)	250.29	310.69	607.77	671.18
速动比率(%)	205.10	254.20	520.60	572.69
经营现金流动负债比(%)	1.61	1.80	12.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	24.02	25.06	29.34	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	24.02	25.06	30.19	--

注：1.2017 年一季度财务数据未经审计；2.调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息部分。

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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	
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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。