

信用等级公告

联合[2014] 205 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 2014 年度第二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
2014 年度第二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
二零一四年二月十七日

绵阳市投资控股（集团）有限公司

2014 年度第二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：5 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

发行目的：偿还银行贷款及补充营运资金

评级时间：2014 年 2 月 17 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
资产总额(亿元)	242.72	269.40	312.26	325.78
所有者权益(亿元)	111.60	118.32	124.43	128.91
长期债务(亿元)	87.87	94.14	116.34	126.62
全部债务(亿元)	97.85	105.84	134.59	142.43
营业收入(亿元)	16.50	15.62	25.98	17.29
利润总额(亿元)	2.18	2.70	2.62	1.08
EBITDA(亿元)	4.57	4.01	4.16	--
经营性净现金流(亿元)	4.61	0.90	1.08	11.19
营业利润率(%)	24.23	30.61	21.96	19.74
净资产收益率(%)	1.84	2.06	1.90	--
资产负债率(%)	54.02	56.08	60.15	60.43
全部债务资本化比率(%)	46.72	47.22	51.96	52.49
流动比率(%)	299.73	243.89	246.84	281.38
全部债务/EBITDA(倍)	21.39	26.37	32.37	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.17	1.43	0.96	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.91	0.80	0.83	--

注：2013 年三季度财务数据未经审计。

分析师

王紫临 张强

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对绵阳市投资控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了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。联合资信同时也关注到，受城市基础设施基本特性的影响，公司项目建设周期长、投资额大、公司土地出让和房地产收入受宏观经济政策影响较大等因素，对公司经营及发展带来的不利影响。

公司在绵阳市城市基础设施建设中将继续保持重要地位，加之绵阳市经济不断发展为公司各经营板块提供向好的发展环境，公司未来收入规模和利润水平有望继续改善。虽然大规模的投资支出将增大公司债务压力，但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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据无担保，公司现金类资产、经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较高，基于对公司主体长期信用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土地出让收益，成为公司收入及偿债资金主要来源。

4. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保护能力较好。

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，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、评估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、联合资信与评估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 2014 年度第二期中期票据信用等级自本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，在有效期内该票据的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60000万元国有股权划出,公司用2007年政府划拨的土地形成的资本公积60000万元充实注册资本金。截至2013年9月底,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2012年底,公司本部设行政管理中

心、人力资源中心、财务管理中心、资本运营中心、审计监察中心及工程管理中心6个管理中心,并设有地产事业部、城市运营事业部、文旅事业部、金融事业部及建工事业部5个事业部。纳入合并报表的子公司数量共计27家。

截至2012年底,公司合并资产总额312.26亿元,所有者权益合计124.43亿元(含少数股东权益1.37亿元)。2012年公司合并口径实现营业收入25.98亿元,利润总额2.62亿元。

截至2013年9月底,公司合并资产总额325.78亿元,所有者权益合计128.91亿元(含少数股东权益1.41亿元)。2013年1~9月公司合并口径实现营业收入17.29亿元,利润总额1.08亿元。

公司注册地址:绵阳市滨江西路南段22号;法定代表人:代光伦。

二、本期中期票据概况

公司2013年注册中期票据额度8亿元,其中“绵阳市投资控股(集团)有限公司2014年度第一期中期票据”(“14绵阳投控MTN001”,发行金额3亿元,期限5年)已于2014年1月发行成功,现拟发行2014年第二期中期票据(简称“本期中期票据”),发行额度5亿元,期限为5年。

本期中期票据募集资金计划用于偿还公司本部银行借款本息及补充公司本部及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”)营运资金。

偿还银行借款本息

本期中期票据所募集资金的3.5亿元计划用于偿还公司本部银行借款本息,以改善公司融资结构,提高直接融资比例。

补充营运资金

本期中期票据募集资金中的1.5亿元计划用于补充公司本部及下属子公司西津物流营运资金,其中补充公司本部营运资金0.80亿元,补充公司下属子公司西津物流营运资金0.70亿

元。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元，同比增长 7.7%；三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%，增速比上半年加快 0.3 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三

季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6% 和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化

改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年9月底，M2存量达107.7万亿，同比增长14.2%，增速比二季度末高0.2个百分点。从社会融资规模来看，2013年前三季度社会融资规模为13.96万亿，比上年同期多2.24万亿；其中人民币贷款7.28万亿，同比增长8.3个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到111.6%和125.8%。人民币汇率方面，截至2013年9月底，人民币兑美元汇率中间价为6.1480元，比6月末升值0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、

船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

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

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、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許多优惠政策，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。2012年全年，全国固定资产投资总额完成36.48万亿元，比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资5.84万亿，比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资3.09万亿元，比上年增长28.6%；新开工项目35.63个，比上年增加2.89万个。

截至2012年，中国城镇化率为52.57%，较上年提高1.3个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

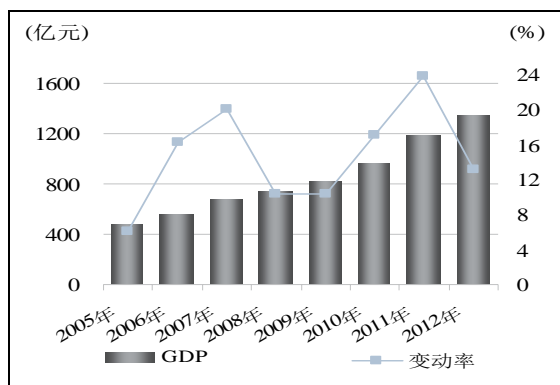
整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 区域经济

公司为绵阳市规模最大的国有资产经营管理公司，经营与投资的项目主要集中在绵阳市，其经营范围、投资方向及融资能力直接受绵阳经济增长、财政状况和城市建设水平影响，并与城市规划密切相关。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2012年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2012年度，绵阳市地区生产总值达1346.4亿元，增长13.3%。其中，第一产业实现增加值219.2亿元，增长4.0%；第二产业实现增加值706.2亿元，增长17.9%；第三产业实现增加值421.0亿元，增长10.4%。三次产业对GDP增长的贡献率分别为4.7%、69.9%和25.4%。三次产业结构由上年的16.7:51.9:31.4调整为16.3:52.4:31.3，产业结构进一步优化。

图2 2005~2012年绵阳市GDP变化情况



资料来源: Wind 资讯

2012年绵阳市完成固定资产投资932.2亿元,同比增长5.8%,总量居四川省第2位,在灾后重建基本结束的情况下,继续保持了投资的稳定增长。从投资类型看,基本建设完成投资454.3亿元,增长7.6%;更新改造完成投资260.5亿元,增长15.1%;房地产开发完成投资145.7亿元,增长10.1%,增幅比去年回落14.9个百分点。从产业看,第一产业完成投资38.2亿元,增长15.6%;第二产业完成投资280.7亿元,增长14.7%;第三产业完成投资613.3亿元,增长1.7%。

2012年绵阳市房地产开发完成投资145.7亿元,增长10.1%,随着灾后重建基本结束,增幅比去年回落14.9个百分点。全市商品房施工面积1706.3万平方米,增长7.6%;竣工面积434.5万平方米,增长28.3%;销售面积309.4万平方米,下降25.6%。

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。2012年,绵阳市电子信息产业完成投资25.6亿元,下降34%;汽车及零部件产业完成投资35.3亿元,增长62.7%;化工产业完成投资15.0亿元,增长44.9%;食品及生物医药产业完成投资35.9亿元,下降14.9%;冶金机械产业完成投资71.9亿元,增长48.9%;材料产业完成投资37.3亿元,增长24.9%。绵阳市全部工业实

现增加值607.4亿元,增长17.9%实现了工业投资的平稳增长。

《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。

在四川省各市区中,2012年绵阳市地区生产总值排名第2位,地区生产总值同比增速与全省增速基本持平。

表1 2012年四川省各设区市GDP及增长速度

排名	城市	GDP (亿元)	增长率 (%)
1	成都市	8138.9	13.0
2	绵阳市	1346.4	13.3
3	德阳市	1280.2	13.0
4	宜宾市	1242.8	14.1
5	南充市	1180.4	14.2
6	达州市	1135.5	13.6
7	凉山市	1122.7	13.8
8	乐山市	1037.8	14.4
9	泸州市	1030.5	14.8
10	内江	978.18	13.6
全省		23849.8	12.6

资料来源: 四川省各市统计公报

3. 财政实力

绵阳市经济保持平稳增长,其财政实力也大幅增强。2010~2012年,绵阳市地方一般预算收入分别为45.2亿元、65.4亿元和80.0亿元,年均增长33.0%;其中以税收收入为主,加上上划中央“三税”收入,全市财政总收入近三年分别为119.4亿元、172.1亿元和216.3亿元,年均复合增长34.6%。从财政支出来看,2010年为保证灾后重建工作的顺利开展,绵阳市财政支出规模较大,为410.6亿元,其中灾后重建支出为97.8亿元;2011年及2012年绵阳市财政支出为213.57亿元及250.56亿元,随着灾后重建的逐步完成,近两年绵阳市灾后

重建支出规模较小。

从市本级看, 2010~2012年, 绵阳市市本级综合财力近年来呈波动趋势, 分别为 103.3 亿元、91.3 亿元、97.2 亿元, 主要以一般公共预算收入、转移支付和税收返还收入及国有土地使用权出让收入为主。2012年, 绵阳市本级一般公共预算收入为 27.0 亿元, 在财政本年收入的占比为 27.81%; 以土地使用权出让收入为代表的政府基金收入为 34.7 亿元, 占比为 35.74%; 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

到促进左右。

整体看, 受益于地震灾后恢复重建补助收入规模较大, 绵阳市可支配收入保持在较高水平, 一般公共预算收入持续增长, 但受地震灾后恢复重建补助波动影响, 转移支付及补助收入近三年波动较大, 2011年同比大幅下降。联合资信也关注到, 绵阳市本级财政收入中转移支付和税收返还收入、国有土地使用权出让收入占比较大, 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 2 2010-2012 年绵阳市本级可支配收入情况 (单位: 万元)

科目	2010 年	2011 年	2012 年	三年复合增长率 (%)
(一) 地方一般公共预算收入	149184	255047	270067	34.55
1、税收收入	91938	153556	148725	27.19
2、非税收入	57246	101491	121342	45.59
(二) 转移支付和补助收入	461133	256336	317188	-17.06
1、返还性收入	55559	58771	61163	4.92
2、一般性转移支付收入	-70200	-19684	31586	
3、专项转移支付收入	76598	145020	224439	71.18
4、地震灾后恢复重建补助收入	227072	-675	--	
5、转贷财政部代理地方政府债券收入	15715	26000	--	
6、国债转贷资金上年结余	1033	1033	--	
7、上年结余	154299	45871	--	
8、调入资金	1057	-	--	
(三) 政府性基金收入	360458	366234	346967	-1.89
1、国有土地使用权出让金收入	142149	221316	331963	52.82
2、国有土地收益基金	7253	11640	13121	34.50
3、农业土地开发资金	3600	1282	1883	-27.68
4、城市基础设施配套费收入	14585	30001	17251	8.76
5、其他政府性基金收入	43457	29664	--	
6、上年结余及调入资金	149414	72331	--	
(四) 预算外财政专户收入	62241	35385	37387	-22.50
地方可支配收入=(一)+(二)+(三)+(四)	1033016	913002	971609	-3.02

资料来源: 绵阳市财政局

绵阳市本级政府债务

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 2012 年底, 绵阳市本级债务 15.73 亿元, 其中直接债务余额占 77.46%, 主要体现为债券融资 (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 16.19%, 负债率较低。2012 年绵阳市地方政府债务余额及综合财力详见下表。

表 3 2012 年底绵阳市本级政府债务构成情况 (单位: 万元)

地方债务 (截至 2012 年底)	金额	地方财力 (2012 年度)	金额
(一) 直接债务余额	121859	(一) 地方一般公共预算本级收入	270067

1、外国政府贷款	9603	1、税收收入	148725
2、世行、亚行和其他国际金融组织贷款	4775	2、非税收入	121342
3、国债转贷基金	2983	(二) 转移支付和补助收入	317188
4、农业综合开发借款	97	1、返还性收入	61163
5、解决地方金融风险专项借款	11782	2、一般性转移支付收入	31586
6、粮食企业亏损挂账	18872	3、专项转移支付收入	224439
7、债券融资	43000	(三) 政府性基金收入	346967
7、拖欠工资和工程款	8197	1、国有土地使用权出让金收入	331963
8、其他	23090	2、国有土地收益基金	13121
(二) 或有负债余额	70902	3、农业土地开发资金	1883
1、政府担保的外国政府贷款	-	4、新增建设用地有偿使用费	17251
2、政府担保的世行、亚行和其他国际金融组织贷款	12902	(四) 预算外财政专户收入	37387
3、政府担保的国内金融机构借款	58000		
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、国内担保个人、单位借款			
6、其他			
地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	157310	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	971609
地方政府债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%			16.19%

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

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

地产板块业务主要包括土地整理、房地产开发、物业管理及资产经营等，下属有土地整理公司、房地产开发公司、康居物业管理公司、富达资产经营公司等企业。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、公交客运、驾驶培训等，下属有水务集团、公交公司、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 17 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。在公交客运领域，公司在公共交通市场占有率为 96.8%。绵阳公交在市规划区域内的乡村基本开通公交车，在城区范围内形成了以涪城老城区为中心，东西贯通，南北纵横的市内公共汽车运营网络体系。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

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。

公司董事长代光伦先生，1971年生人，经济学硕士，高级经济师，现任绵阳市投资控股（集团）有限公司党委书记、董事长，兼任绵阳旅游集团及绵阳市公共交通有限责任公司董事长。曾任双马水泥集团公司厂部秘书，中共绵阳市委办公室干事、副主任科员，中共绵阳市委办公室督查处副处长，中共绵阳市委督查室副主任，四川九洲电器集团有限责任公司总经理助理兼副总经济师、副总经理、党委副书记。

公司总经理陈建强先生，1966年生人，经济学硕士，现任绵阳市投资控股（集团）有限公司党委副书记、副董事长、总经理，高级经济师。曾任北川县委组织部干事和主办干事，绵阳市委组织党政干部处处长、党政干部处处长，绵阳市国资委党委副书记、副主任。

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

政府对公司的资产注入主要体现在股权划拨以及土地资产划拨方面。

股权划拨方面，公司成立之初即由绵阳市国有资产管理委员会以绵阳南郊机场管理局、绵阳市自来水总公司第三水厂、绵阳富乐山国际酒店、绵阳绵州酒店有限公司等四家单位截至1998年12月31日的国有净资产出资。为提升公司长期经营和融资实力，根据中共绵阳市委《中共绵阳市委、绵阳市人民政府关于创新政府投融资体制的意见》（绵委发[2006]11号）的规定，绵阳市国有资产监督管理委员会先后将绵阳富达资产经营管理有限公司、绵阳市水务（集团）有限公司及绵阳公共交通有限责任公司等注入公司。经过多次资产注入，公司经营业务已拓展至酒店、公交、水务及房地产等多个领域，截至2011年底，资产规模达269.40亿元。

土地注入方面，为扩大公司资产规模及经营实力，提高公司融资和还款能力，根据绵国资产【2010】82号文件，绵阳市政府2010年将城南新区、仙海风景区及桑林坝片区40宗土地共计345.61万平方米注入公司，所注入土地已办理土地证，并已全部计入资本公积科目，入账金额30.23亿元。

表4 2010年公司获得土地注入情况

注入地块区域	面积 (亩)	评估总价 (万元)	单价 (万元/亩)	目前周边地价
城南新区	2680.96	212775.82	79.37	240
仙海风景区	2192.72	65618.04	29.93	60
桑林坝	310.54	23949.52	77.12	300
合计	5184.21	302343.38	58.32	--

资料来源：公司提供

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40宗土地外，

片区内其他土地也由公司负责开发整理后出让，出让收入扣除相关规费后，剩余部分首先用于弥补开发成本，净收益按照绵阳市政府相关授权文件进行分配，其中城南新区、仙海风景区、园艺新区、丰谷赵家脊片区净收益全部属于公司；桑林坝片区净收益 60%属于公司。

截至 2013 年 9 月底，公司已出让土地 4145 亩，剩余可出让土地 21541 亩，其中 8929 亩 2012 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5 截至2013年9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	8319	240	1497420
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	--	--	21541	--	2154960

资料来源: 公司提供

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

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

(2) 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。2010~2012 年底, 公司累计获得政府拨入二环路工程及保障性住房等项目资本金 12.95 亿元(计入资本公积及收到其他与经营活动有关的现金); 2010~2012 年公司分别获得交通枢纽、永安路等灾后重建项目专项拨款 3.31 亿元、0.61 亿元和 2.75 亿元(计入专项应付款); 2010~2012 年, 公司累计获得财政贴息、油气等财政补贴 3.48 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。

2013 年 1-9 月, 公司获得政府基础设施建设补贴包括保障性住房建设资金及财政转入的其他项目建设专项补助资金等, 共 2.41 亿元; 同时公司下属公交公司获取政府油气补贴 0.88 亿元, 上述两项获取资金支持共计 3.29 亿元。

表6 公司近年获得资金支持情况(单位: 万元)

项目	2010年	2011年	2012年	13年1-9月
基础设施建设补贴	97276.59	31508.39	54641	24054
财政贴息	5297.55	4151.32	5351	-
油气补贴	2648.23	6453.43	9353	8837
其他	343.64	928.32	904	-
合计	105566.01	43041.46	70249	32891

资料来源: 公司提供

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

六、管理分析

1. 管理体制

公司采取国有独资公司形式, 行使授权范围内国有资产出资人权利, 是代表绵阳市政府进行大型城市基础设施投资的企业法人。公司依据《公司法》及市国资委有关文件要求, 设

立了包括董事会、监事会和经理层在内的法人治理结构。董事会是公司的决策机构，董事会成员中1名由公司职工民主选举产生，其余均由绵阳市国资委委派；公司设总经理1名，由董事会根据市国资委提名聘任和解聘，对董事会负责并报告工作。

目前公司本部设行政管理中心、人力资源中心、财务管理中心、资本运营中心、审计监察中心及工程管理中心6个管理中心，并设有地产事业部、城市运营事业部、文旅事业部、金融事业部及建工事业部5个事业部，能够满足公司日常管理需要。目前公司总部已实现对重大决策权、合理监控权和高层人事权有效控制，对下属公司的具有较强管理力度。

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

2. 管理水平

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

(1) 资金管理

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

(2) 投资管理

资本运营中心是公司投资职能主管部门，公司投资决策实行分级授权的决策模式。政府委托类投资项目和公司自营类投资项目中重大

项目决策权归集团党政联席会，公司自营类投资项目中一般性项目决策权归事业部。

(3) 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。

(4) 项目管理

公司投资项目管理实行投资、建设管理、预算控制、监察审计相对独立、协调运作的管理机制。投资项目责任单位负责依照国家投资管理相关规定、集团公司审定的立项方案和集团公司相关制度组织实施投资项目招投标、投资、建设实施等工作，建立和完善制度、规程，做好投资、建设、质量、进度、安全、稳定等管理工作。严格执行投资项目周、月报制度、重大事项报告制度。

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

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（公交、水务、驾驶证培训及户表工程等）及商品销售等多个领域。

2010~2012年，公司营业收入波动增长，其中，公司2011年6月开始建材贸易业务当年实现收入1.81亿元；2012年该板块实现快速发展，市场拓展方面取得较大成效，收入呈翻倍增长，当年收入实现8.06亿元，较2011年增长344.81%，成为公司的主要收入来源。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，近几年收入稳步增长，2012 年实现收入 6.74 亿元。此外，公司房屋销售、运输收入和资产处置收入均较 2011 年有较大幅度增长，2010~2012 年公司主营业务收入分别实现 16.27 亿元、15.61 亿元和 25.61 亿元。

从毛利率来看，2010~2012 年公司主营业务综合毛利率有所波动，主要是受房屋销售板块的毛利率影响。2011 年由于出售的房屋以毛利率较高的商铺居多，造成当年整体毛利率水

平上升。

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。近三年公司营业收入分别为 16.50 亿元、15.62 亿元和 25.98 亿元，公司主营业务地位突出。

2013 年 1~9 月，公司实现营业收入合计 17.29 亿元，占 2012 年全年的 66.54%，综合毛利率下降至 21.79%。

表7 公司2010~2013年9月营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2010年			2011年			2012年			2013年1-9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	42944.27	26.03	30.73	58256.65	37.30	30.07	67371.67	25.93	30.32	55045	31.84	23.11
房屋销售	67624.11	40.99	9.13	16778.39	10.74	42.94	30685.05	11.81	27.46	20700	11.97	24.15
城市运营	27468.13	16.65	19.81	30167.34	19.31	12.13	35296.65	13.58	13.09	30206	17.47	9.16
酒店	20565.30	12.47	78.78	21529.41	13.78	71.59	17780.43	6.84	73.68	14313	8.28	67.43
商品销售	-	-	-	18121.72	11.60	1.89	80617.36	31.03	1.53	34310	19.84	1.75
其他	6380.56	3.87	76.61	11348.11	7.27	76.47	28080.03	10.81	55.38	18327	10.60	37.89
合计	164982.37	100.00	27.82	156201.62	100.00	33.81	259831.19	100.00	24.38	172901	100.00	21.79

资料来源：公司审计报告

注：城市运营包括自来水收入、公交运输、租金收入等；酒店运营包括餐饮收入和客房收入。

2. 土地整理

为提升公司的基础设施建设投融资能力，平衡公司在建及拟建项目资金需求，绵阳市政府通过向公司注入土地资产及授权公司作为城区商住用地土地整理业主的方式，增强了公司获得稳定土地出让收入的能力。截至 2013 年 9 月底，公司可出让土地合计 21541 亩（相关情况见“政府支持”有关土地注入部分），主要为住宅、商业用地。

公司土地整理业务的模式是：严格按照国有土地出让“收支两条线”的管理规定，公司对授权范围内土地进行土地拆迁安置、平整等前期开发整理工作，绵阳市国土局委托具有合法资质的地价评估部门对拟出让地块进行地价评估，将符合条件的土地交由绵阳市土地储备中心招标、拍卖、挂牌出让，与受让方签订国有土地使用权出让合同，土地出让收入交付到财政专户后，除桑林坝片区土地整理项目（除返还成本外，出让收益60%划拨公司）外，土地出让收入在扣除规定的国有土地收益基金、

相关成本及税费后由绵阳市财政局全部拨付给公司。

从土地出让情况看，2010~2012 年，绵阳市共计出让商住用地 6471 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 4069 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 1481 亩（已完成整理并实现权利交割的宗地），成交总价 20.74 亿元，公司按成交总价按扣除相关税费后的收益确认为收入（约占土地出让总价的 75%），2010~2012 年共确认收入 16.86 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 87.42%、79.19%和 79.53%，均明显高于出让总价的 75%，主要因公司于 2009 年前开发整理的园艺山行政中心项目近年开始确认收入，但面积及成交总价未统计在内。从成交单价来看，三年成交均价分别为 77.61 万元/亩、178.13 万元/亩和 194.73 万元/亩，2010 年因出让的宗地主要位于仙海风景区，从而拉低了当年平均成交单价。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。2010~2012 年，公司获得财政实际返还收益 12.16 亿元，剩余应收账款账龄均在一年内，公司近年实际土地收益返还情况尚可。

2013 年 1~9 月，受城市规划影响，公司出让的土地较少，为 76 亩，但 2012 年出让的土地中有 190 亩达到收入确认条件，前三季度

共确认收入 5.50 亿元。公司 2010~2012 年出让的土地尚有 2588 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，2010~2012 年，公司土地整理毛利率稳定在 30% 左右。2013 年 1~9 月公司土地整体毛利率为 23.11%，较 2012 年下降较大，主要系近年土地拆迁成本上升所致。

表8 截至2013年6月底公司土地出让情况

年份	实际出让面积(亩)	确认收入面积(亩)	成交总价(万元)	成交单价(万元/亩)	确认收入(万元)	当年返还收益(万元)
2010年	3331	633	49126.56	77.61	42944.27	30798.00
2011年	282	413	73566.52	178.13	58256.65	41599.55
2012年	456	435	84707.35	194.73	67371.67	49197.83
2013年1-9月	76	266	28070.27	369.35	55045.00	87000.00
合计	4145	1747	226139.35	--	223616.92	208595.38

资料来源：公司提供。

注：上述确认收入面积为当年达到收入确认条件的已出让土地面积。

从授权整理土地情况来看，公司在建项目中，城南新区、仙海风景区已有部分土地出让，剩余可出让土地分别为 8319 亩、9612 亩土地；另外桑林坝片区尚有可出让土地 310 亩。上述在建土地整理项目总投资 80.53 亿元，截至 2013 年 9 月底已完成投资 58.35 亿元。除在建项目

外，公司拟建项目主要为江油片区土地开发整理项目，预计总投资 1.50 亿元，资金主要来自公司自筹及对外融资，预计整理土地面积为 300 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9 截至2013年9月底公司在建土地整理项目情况

项目批复时间	项目名称	土地用途	可出让面积	预计开发总投资	目前已投资	计划完工时间	资金来源
2008年	城南新区	商、住	8319	438400	413500	2015年	自筹+贷款
2010年	仙海风景区	商、住	9612	200000	120000	2015年	自筹+贷款
2010年	桑林坝	商、住	310	51863	50000	2013年	自筹+贷款
2011年	丰谷赵家脊片区	商、住	3000	100000	--	2016年	自筹+融资
2012年	江油项目	商、住	300	15000	--	2014年	自筹+融资
合计		--	21541	805263	583500	--	--

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 21241 亩，但土地整理项目多处于在建阶段，投资规模较大，公司仍存在较大规模的

资金需求。公司未来土地出让情况看，按照绵阳市 2014~2015 年土地出让计划，两年合计出让土地 2400 亩，在此计划范围内，公司计划出

让 1300 亩，占目前整理土地面积的 6.12%，考虑到公司为绵阳市基础设施建设的实施主体以及绵阳市政府授权的最大的商住用地整理主

体，绵阳市政府土地出让计划将优先安排公司推出的土地，公司未来土地出让收入较有保障，但受宏观环境影响存在一定波动性。

表10 2010~2015年绵阳市及公司商、住用地出让情况（单位：亩）

	2010年	2011年	2012年	2013	2014E	2015E
绵阳市土地出让计划	--	--	1300	1200	1200	1200
绵阳市实际出让土地	3593	1152	1200	900	-	-
公司出让土地合计	3331	282	456	276	600	700

资料来源：公司提供

3. 房地产

公司近三年自建项目包括涪滨印象商品房、六里小区经济适用房和三星小区统建房等。2010~2012年，公司分别销售 24.07 万平方米、3.48 万平方米和 7.46 万平方米，分别实现销售收入 6.76 亿元、1.68 亿元和 3.07 亿元。2011 年公司房屋销售收入较 2010 年下降 75.19%，主要因公司当年未推出新的可售房源，2012 年随着嘉来·东山郡、华兴名称和东津苑的开售以及部分交房，公司确认相应的销售收入，房地产板块收入有大幅回升。从销售毛利率情况

看，2010 年公司销售项目主要为涪滨印象住宅部分，因主要为定向销售，毛利率较低；2011 年公司所出售的主要是商品房的商铺部分，使得 2011 年公司房屋销售毛利率达 42.94%；2012 年，公司所售房地产以商品房为主，毛利率较高的商铺部分极少，且均价有所下降，从而使整体毛利率回落至 27.46%。

2013 年 1~9 月，公司嘉来·东山郡和嘉来·盛世华庭实现销售收入，共计 2.07 亿元，毛利率为 24.15%。

表11 2010~2013年9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 (%)
2010年	涪滨印象	商品房	231010	64466.40	95.33
	六里小区	经济适用房	3845	1134.3	1.68
	三星小区	统建房	5865	2023.41	2.99
	合计		240720	67624.11	100.00
2011年	涪滨印象	商铺、商品房	26783	12105.77	72.15
	板桥小区	商铺	5592	3879.96	23.12
	六里小区	经济适用房	1405	421.31	2.51
	三星小区	统建房	1061	371.35	2.21
	合计		34841	16778.39	100.00
2012年	涪滨印象	商铺、商品房	4190	1885.47	6.14
	板桥小区	商铺	1359	950.62	3.10
	嘉来·东山郡	商品房	23491	9999.82	32.59
	华兴名城	商品房	31500	12408.43	40.44
	东津苑	商品房	14078	5440.71	17.73
	合计		74618	30685.05	100.00
2013年9月	嘉来·东山郡	商品房	21490	9671	46.72
	嘉来·盛世华庭	商品房	19181	11029	53.28
	合计		40671	20700	100.00

资料来源：公司提供

截至 2012 年底，公司在建商品房项目总建筑面积 15.88 万平方米，总投资 5.46 亿元，主

要包括嘉来·盛世华庭、嘉来·东山郡及圣水家园限价商品房等项目。嘉来·东山郡项目已于

2011年8月开始预售, 目前已有80.00%面积完成销售; 嘉来·盛世华庭于2012年底开始预售,

目前嘉来·盛世华庭已有75%面积完成销售。

表 12 截至 2013 年 9 月底在建房地产项目情况

项目名称	预计完工时间	预售时间	总投资 (万元)	占地面积 (M2)	建筑面积 (M2)	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	2013.6	2012.10	21775	6700	47300	6500	365	30745.00
嘉来·东山郡	2012.8	2011.8	17287	18722	57185	4100	75	23445.85
圣水家园限价商品房	2013.9	2012.10	15499	12180	54300	3800	177	20634.00
合计	--	--	54561	37602	158785	--	--	74824.85

资料来源: 公司提供

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

表 13 截至 2013 年 9 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	项目进展情况
城南新区千亩大盘 (一期)	城南新区	117000	300000	办理流程中
高水蔬菜市场房地产开发项目	涪城区	29905	75000	项目前期
涪滨印象商业楼	城南新区	7260	16500	项目前期
合计	--	154165	391500	--

资料来源: 公司提供

代建项目方面, 截至到 2013 年 9 月底公司

代建项目总面积 58.34 万平方米, 主要包括老龙山小区廉租房项目以及教育园区、西园小区和塘汛小区等公租房项目。公司在建廉租房项目总投资 0.87 亿元, 资金主要来自财政拨款。截至 2013 年 9 月底, 廉租房项目已投资 0.85 亿元 (计入存货开发成本), 已获得财政拨款 0.87 亿元 (计入资本公积), 公司廉租房项目完工后将转入固定资产, 并由下属康居物业公司承担物业管理工作。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 2013 年 9 月底, 公司已完成投资 8.21 亿元 (存货开发成本), 已累计获得财政拨款 5.85 亿元 (计入资本公积)。关于项目发生的贷款本金及利息, 绵阳市财政将纳入财政预算, 并按还款期限拨付至公司, 用于还本付息。

表 14 截至 2013 年 9 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 2013 年 9 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 58476 万元	2014	82147
廉租房	8716	---	8716	财政已拨款 8716 万元	2013	8450
合计	227518	150000	77518	--	--	90597

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公交运输、城市供水及户表工程等, 2012 年实现收入 3.53 亿元, 同比增长 17.01%。从毛利率来看, 由于公交运输公益性较强, 毛利率较低, 城市运营板块整体毛利率保持在较低水平, 2012 年为 13.09%。

公交运输业务主要由全资子公司绵阳旅游集团有限公司（以下简称“旅游集团”）下属子公司绵阳市公共交通有限责任公司（以下简称“公交公司”）运营，在公共交通市场占有率为 96.80%。公交公司在市规划区域内的乡村基本开通公交车，在城区范围内形成了以涪城老城区为中心，东西贯通，南北纵横的市内公共汽车运营网络体系。截至 2012 年底，公交公司拥有公交线路 103 条，车辆 1058 辆，线路全长 1450 公里，各运营指标均较 2010 年有所提升。公交公司控制着绵阳城区的主要营运线路，是绵阳城区道路交通的主渠道，随着城市经营力度的逐步加大，其资源优势正逐步显现。2012 年公交业务实现收入 2.58 亿元，较 2011 年增长 12.78%，同期，为保障公交业务正常盈利，绵阳市政府 2012 年向公交公司拨付石油价格改革补贴及免费乘车补贴共计 0.93 亿元。

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%。2012 年实际供水量 6376 万立方米，较 2011 年增长 12.73%。随着绵阳市“一户一表”工程的推进，自来水用户逐年增长，2010~2012 年，水务集团自来水用户的年复合增长率为 10.41%，截至 2012 年底，公司自来水用户累计 20.54 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。2012 年，公司供水业务实现收入 0.72 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，2012 年实现收入 0.23 亿元。

2013 年 1~9 月，公司城市运营板块实现营业收入 3.02 亿元，为 2012 年全年的 85.58%，收入规模保持了稳定增加但毛利率有所下降，

为 9.16%。

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 2012 年底，这四家酒店的总建筑面积为 13.5 万平方米，共有套房 807 套，2012 年全年接待人数达 117.25 万人。受益于绵阳市经济的发展和商务活动的频繁，旅游集团下属酒店都取得不错的经营业绩，公司酒店业务也保持稳定增长趋势，2012 年公司客房与餐饮收入共计 1.78 亿元，同比下降 17.41%，实现毛利润 1.31 亿元。2013 年 1~9 月，酒店业务实现收入 1.43 亿元，占 2012 年全年的 80.50%，实现毛利润 0.97 亿元。

6. 商品销售

2011 年，公司新增建材贸易业务，主要由下属子公司四川西津物流有限责任公司（以下简称“西津物流”）运营。西津物流成立于 2011 年 6 月，注册资本 4000 万元，主营业务包括商贸和物流两大板块，其中，商贸以钢材、水泥、沥青等建材、设备等大宗物资集中采购、贸易为主。2012 年实现收入 8.06 亿元，实现毛利润 0.12 亿元，毛利率较低，仅为 1.53%。2013 年 1~9 月实现收入 3.43 亿元，占 2012 年全年的 42.56%，营业收入较同期有所下降；实现毛利润 600.43 万元，毛利率有所提高，为 1.75%。

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、二环路三期及绵盐路加宽段及改造提升工程等基础设施建设项目,截至2013年9月底,公司主要在建项目总投资56.19亿元,累计已完成投资41.46亿元。

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。

公司目前主要在建项目包括二环路二期工程、二环路三期工程、绵三路加宽段、新皂物流园、绵盐路加宽段及改造提升工程等。

二环路二期工程总投资28.89亿元,预计2013年底完工,项目资金主要来源于财政拨入资本金(约占25%)及国开行贷款(约占75%),截至2013年9月底,该项目贷款已全部落实,并已收到财政拨入资本金3.30亿元(计入当期资本公积),项目已完成投资28.58亿元(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2014年完工,项目资金主要来自财政拨入资本金(4.34亿元)及国开行贷款(12.80亿元)。截至2013年9月底,三期工程完成投资额5.07亿元。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土地出让收入,不足部分由财政资金补充。

绵三路加宽段、绵盐路加宽段及改造提升工程总投资分别为1.11亿元和7.55亿元,截至2013年9月底分别完成投资0.81亿元和6.94亿元,资金主要来源于贷款及政府拨入资本金,还款来源同样来自土地出让收入。

公司承接的新皂物流园项目为绵阳市粮食局下属企业绵阳高新粮油公司委托代建项目,总投资规模1.50亿元,资金来源于贷款及财政拨入资本金(0.40亿元),项目完工后由绵阳高新粮油公司回购(回购金额尚未约定),截至2013年9月底已完成投资580万元,并已获得财政拨入资本金2000万元。

表15 截至2013年9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2013年9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	2013	285750
二环路三期	171391	128000	43391	贷款全部到位、财政按项目进度拨款	2014	50738
绵三路加宽段	11066	8000	3066	贷款全部到位,财政按项目进度拨款	2013	8079
绵盐路加宽段及改造提升工程	75514	56000	19514	贷款部分到位,财政按项目进度拨款	2013	69437
新皂物流园	15000	11000	4000	贷款部分到位,由绵阳高新粮油公司回购	2013	580
合计	561863	420000	141863	--	--	414584

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。

8. 经营效率

2010~2012年，公司营业收入和应收账款均有不同程度波动，三年销售债权周转次数分别为3.32次、2.84次和3.98次；存货周转次数和总资产周转次数波动上升，2012年分别为1.14次和0.09次。

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

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2010年度合并财务报表已经北京兴华会计师事务所有限责任公司审计，2011~2012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2013年三季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2011年公司新设四川西津物流有限公司、四川越王楼景区管理有限公司、绵阳公交出租汽车有限责任公司、绵阳空港巴士有限责任公司及北川水务环境资源有限责任公司等5家企业，并将北京富乐山酒店有限责任公司纳入合并范围，从而使2011年合并范围较上期增加6家，公司新设公司主要系公交、水务及酒店等主营业务的扩张，但西津物流有限公司所从事的商品贸易为新业务板块且对营业收入贡献巨大。2012年，公司合并范围新增7家子公司，减少2家，资产规模均较小，对公司财务数据可比性影响较小。

截至2012年底，公司合并资产总额312.26亿元，所有者权益合计124.43亿元（含少数股东权益1.37亿元）。2012年公司合并口径实现营业收入25.98亿元，利润总额2.62亿元。

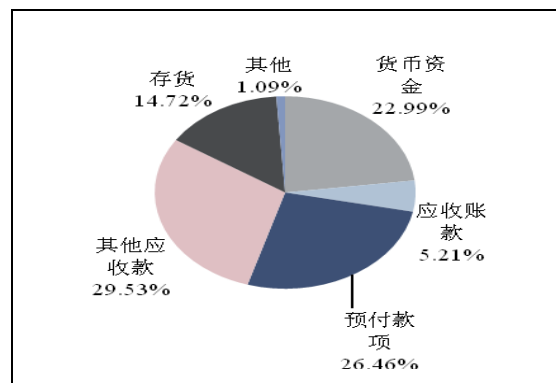
截至2013年9月底，公司合并资产总额325.78亿元，所有者权益合计128.91亿元（含少数股东权益1.41亿元）。2013年1~9月公司合并口径实现营业收入17.29亿元，利润总额1.08亿元。

2. 资产质量

2010~2012年，公司资产总额保持稳定增长，三年复合增长率为13.42%。截至2012年底为312.26亿元，其中流动资产和非流动资产分别占42.46%和57.54%，公司资产以非流动资产为主。

截至2012年底，公司流动资产为132.57亿元，构成以货币资金、预付款项、其他应收款及存货为主。

图3 2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2012年底，公司货币资金30.48亿元，同比下降2.13%，变化不大。截至2012年底，公司货币资金主要为银行存款（占99.69%）。

随着公司土地出让收入的增加，公司应收财政局土地出让款大幅增加，截至2012年底，公司应收账款6.91亿元，其中应收绵阳市财政局的土地出让收益5.05亿元（占73.03%），前五名欠款单位合计占比79.27%，集中度高。公司按单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款占94.53%，未计提坏账准备；按账龄组合计提坏账准备的应收账款占比较小，且主要为一年以内欠款（占92.28%），账龄结构较好。截至2012年底，公司共计提坏账准备191.00万元，计提比例0.28%。总体看，公司应收账款账龄较短，集中度偏高，但主要为账龄在一年内的应收土地款，欠款单位为政府单位，回收风险较低。

2010~2012年，公司预付款项增长较快，三年复合增长率为20.85%；截至2012年底，公

司预付款项为35.08亿元，主要系公司预付的土地拆迁款及项目工程款。公司预付款项增速较快且1年以上占比达81.03%，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，2010~2012年年均复合增长32.18%；截至2012年底为39.15亿元。公司其他应收款主要为代绵阳市政府支付的各市政项目工程款及代绵阳市财政局偿还的历史债务等，最终将由财政局拨付至公司（共计12.71亿元）。公司对应收绵阳市政府部门的款项均未计提坏账准备。截至2012年底，公司按账龄组合计提坏账准备的其他应收款占1.45%，其中一年以内的占42.32%，1~3年的占19.09%，3年以上的占38.59%，累计计提坏账准备1376.34万元。总体看，公司其他应收款主要集中在财政局等政府单位欠款，回收风险较低，但账龄偏长，公司资金周转压力加大，整体流动性偏弱。

表16 截至2012年底公司主要其他应收款情况

债务单位	账面金额(万元)	占比(%)
绵阳市财政局	127086.77	32.46
绵阳机场(集团)有限公司	26422.84	6.75
待偿还中小企业打捆贷款	14600.00	3.73
绵阳市土地统征储备中心	13865.88	3.54
绵阳市教育投资发展有限公司	10690.02	2.73
合计	192665.51	49.21

资料来源：公司审计报告。

2010~2012年，公司存货年均复合增长29.10%，截至2012年底为19.51亿元，同比增长29.84%，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（2010年开始计入在建工程），因此2010~2012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2011年底仅对库存商品计提跌价准备14.66万元。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。

截至2012年底，公司非流动资产合计179.68亿元，主要以长期股权投资（占10.10%）、

固定资产（占15.64%）及在建工程（占68.03%）为主。

2010~2012年，公司固定资产变动较小，三年复合增长率为1.46%，截至2012年底为28.11亿元，主要为房屋及建筑物。截至2012年底，公司固定资产原值为35.82亿元，累计折旧合计7.72亿元。

公司为绵阳市多个基础设施建设工程的业主，近三年来，在绵阳市灾后重建工作的带动下，公司在建工程规模不断扩大，三年复合增长率为13.79%。截至2012年底，公司在建工程为122.23亿元，主要为城南新区及仙海、会客厅等项目，另外包括绵阳市政府于2010年注入公司的5184.21亩土地使用权，入账总价为30.24亿元，计入了“在建工程”科目；该部分土地按基准价评估入账，升值空间大。

公司无形资产近年变动较小，截至2012年底为2.35亿元，主要为土地使用权。

公司于2010年及2011年分别追加对四川兴蜀铁路投资有限责任公司投资5.85亿元和8.61亿元，从而使长期股权投资规模迅速增长，截至2011年底为17.87亿元；2012年主要为新增对国开精诚（北京）投资基金有限公司的投资1.00亿元。公司长期股权投资主要以成本法计量。

截至2013年9月底，公司资产总计325.78亿元，较2012年底增长4.33%，增长主要来自在建工程；其中流动资产占40.97%，非流动资产占59.03%，结构无明显变化。

总体来看，公司资产规模持续扩张，流动资产和在建工程所占比重较高，流动资产中预付款项及其他应收款占比较高，资产流动性偏弱；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，公司整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

近年来公司所有者权益增长较快，主要来

自资本公积的增长。2010年，公司收到财政局划拨的5184.21亩土地，作价30.24亿元，从而使公司2010年资本公积大幅增加；2011年公司收到财政局拨入项目资金计入资本公积，增加3.52亿元；2012年公司收到财政局拨入中央保障性住房建设资金2.53亿元、二环路项目资本金等6.28亿元以及拨入房产0.18亿元，均计入资本公积。截至2012年底，公司所有者权益合计124.43元，归属于母公司权益合计123.06亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占6.83%、81.17%和9.92%。公司所有者权益中，资本公积占比较高，资本公积主要为政府无偿划拨土地为主，且评估价较低，公司权益稳定性较好。

截至2013年9月底，公司所有者权益合计128.91元，较2012年底增长3.59%，主要因财政局拨付项目资本金所致，公司权益构成变化较小。

负债

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。2010~2012年公司负债总额年均复合增长19.68%，截至2012年底为187.82亿元，其中流动负债占28.60%，非流动负债占71.40%。公司流动负债以短期借款（33.06%）、应付账款（5.67%）、预收款项（8.56%）和其他应付款（48.89%）为主。

截至2012年底，公司其他应付款为26.26亿元，主要包括应付四川兴蜀铁路投资有限责任公司项目投资款10.79亿元、应付绵阳市交通建设有限公司工程款1.10元及环城高速资本金1.00亿元等。四川兴蜀铁路投资有限责任公司主要负责成都-绵阳-乐山铁路的修建，公司对其应付款项主要系该公司向银行借入的工程款余额10.79亿元，该部分款项将由公司子公司富达资产经营有限公司负责偿还并作为对该公司的资本金投入，因该部分款项最终将由绵阳市政府拨付至富达公司，因此并不构成公司实际债务。

公司应付账款主要为应付工程款及设备，近三年逐步下降，2012年底为3.05亿元，同比下降32.80%；预收款项主要为预收售房款及酒店会员卡预收款等，2012年底为4.60亿元，同比增长8.10%。

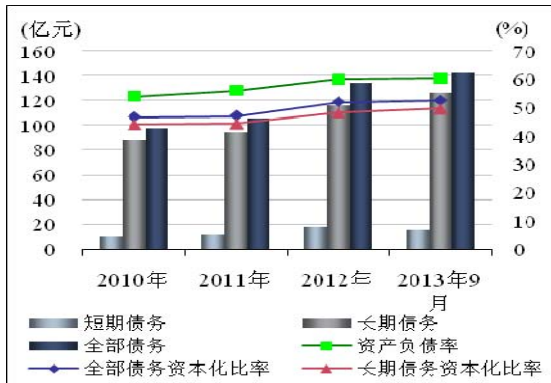
2010~2012年，公司非流动负债年均复合增长17.87%，截至2012年底非流动负债合计134.11亿元，主要由长期借款及应付债券构成。公司近年土地整理及代建项目投资规模大，对外融资需求增加，公司加大筹资力度，增加银行借款的同时，通过发行2010年12亿元市政项目建设债券和2012年12亿元公司债券募集资金24亿元。截至2012年底，公司长期借款和应付债券分别为76.13亿元和40.22亿元。

公司长期应付款主要为财政局拨付的科技馆等在建小型基建项目的建设资金，目前项目尚未完工，政府按进度拨付建设资金，截至2012年底，公司长期应付款为5.88亿元。公司专项应付款主要为永安路灾后重建项目款及交通枢纽项目的建设资金，截至2012年底，公司专项应付款9.53亿元。公司其他非流动负债主要为递延户表工程收入，截至2012年底为2.05亿元。

公司负债中有息债务占比较大，2010~2012年底，公司全部债务年均复合增长17.28%，截至2012年底为134.59亿元，其中短期债务占13.56%，长期债务占86.44%。公司近年负债水平整体呈上升趋势，2012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60.15%、51.96%和48.32%，公司债务负担较重。

2013年9月底，公司负债总额196.88亿元，较2012年底增长4.82%，主要因公司银行借款进一步增加。公司有息债务规模进一步扩大至142.43亿元。

图 4 2010~2013 年 9 月公司债务水平变化



资料来源：公司审计报告

2013年9月底，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为 60.43%、52.49% 和 49.55%，公司债务负担小幅上升。

4. 盈利能力

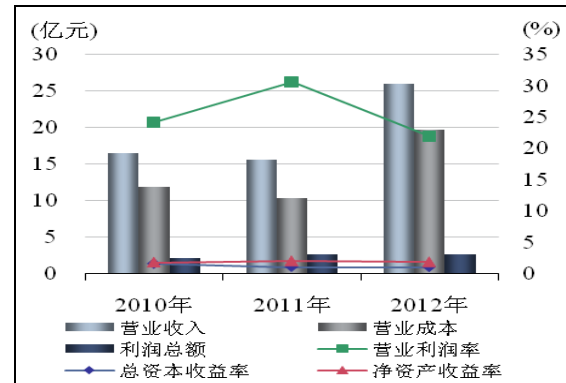
公司投资项目以城市基础设施和公用设施为主，目前大多数项目涉及非经营性、准经营性为主，但公司土地整理项目因享有土地出让收益返还，目前具有较好盈利空间，另外，公司酒店、房地产及公交、水务等经营性业务稳步发展，整体盈利能力较好。

2012年，公司房地产可售房源新增较多，销售收入大幅增加，且土地整理、酒店及城市运营业务收入稳定增长，加之公司2011年新增商品贸易业务发展迅速，从而使公司2012年实现营业收入25.98亿元，同比增长66.34%。

公司 2010~2012 年营业利润率分别为 24.23%、30.61% 和 21.96%。2011年，公司房地产销售以商铺为主，毛利率大幅提高，从而带动营业利率同比提高。2012年，公司商品销售成为收入的主要来源，但毛利率较低，造成了当年利润率整体的下降。随着公司投资规模和业务的增长，期间费用持续上升，主要是销售费用及管理费用的增长，公司目前对主要基础设施建设项目贷款利息进行了资本化，且公司对关联单位借款收到的利息规模较大，从而抵消了部分利息支出，公司财务费用2011年仅

为290.07万元；2012年由于公司发行12亿元公司债券，财务费用大幅增长，为3887.59亿元。2012年，公司期间费用占营业总收入的比重为 16.23%，较2011年上升5.31个百分点。公司每年收到一定规模的政府补贴，2010~2012年分别为0.43亿元、0.74亿元和0.96亿元，占当年利润总额的比重分别为 19.73%、27.32% 和 36.63%，对公司利润总额贡献较大。公司 2010~2012 年利润总额分别为 2.18 亿元、2.70 亿元和 2.62 亿元；净利润分别为 2.06 亿元、2.44 亿元和 2.37 亿元，盈利规模基本保持稳定。

图 5 2010~2012 年公司盈利指标



资料来源：公司审计报告

公司总资产收益率及净资产收益率 2012 年分别为 1.10% 和 1.90%，受行业性质影响，公司整体盈利能力偏弱。

2013 年 1~9 月公司实现营业总收入 17.29 亿元，占 2012 年全年的 66.54%；营业利润率进一步下降，为 19.74%；公司实现利润总额和净利润 1.08 亿元和 0.88 亿元，分别占 2012 年全年的 41.03% 和 37.34%，当年政府补助尚未全部到位。

未来随着公司不断推出成熟土地，及各业务板块持续稳定经营，公司未来收入规模和利润水平有望得到改善。

5. 现金流

经营活动现金流入方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金2012年为16.39亿元，同比下降 6.18%。从收入实现质量看，公司

2010~2012年现金收入比分别为81.54%、111.86%和63.09%；2010年较低主要因当年土地出让收益未在年内返还所致，2012年主要因为绵阳市财政局所欠的土地开发款项，未支付部分全部计入了其他应收款。2011年公司嘉来·盛世华庭、嘉来·东山郡、圣水家园限价商品房以及保障性住房开发投入大幅增加，从而使购买商品、接受劳务支付的现金增至13.72亿元，为同期营业成本的132.68%；2012年公司支付的二环路以及交通枢纽等工程款项较多，购买商品、接受劳务支付的现金维持较大规模，为15.17亿元。公司收到其他与经营活动有关的现金主要是财政局拨付的公司代垫项目款及项目贷款利息、补贴收入及往来款项等，2010年、2011年和2012年相比较增长较多，主要原因包括：①2011~2012年公司收到财政局拨付的工程垫款大幅增长（主要包括土地储备中心转入万达广场拆迁费、财政转入二环路项目垫款、财政转入市级保障性住房补助资金等）；②关联公司绵阳市高等级公路开发公司（以下简称“高开司”）因2011年取消公路收费后收到的财政拨付资金大幅增加，该部分资金通过公司收到与支付其他与经营活动有关的现金科目走账，导致上述两个科目2011年变动较大。公司支付其他与经营活动有关的现金主要为支付管理费用、财务费用及往来款项等，2011年同比增长187.65%，除走账原因外，公司代垫万达广场拆迁费、付建设局及机场集团等项目代垫款大幅增加也造成现金流出规模增大，2012年有所下降，但仍然维持较大现金支出规模。受此影响，近两年公司经营活动现金流入及流出规模均大幅增加（2012年分别为38.80亿元和37.72亿元）。2010~2012年，公司经营活动现金流量净额分别为4.61亿元、0.90亿元和1.08亿元。

投资活动方面，因公司代建及土地整理项目投资规模大，且相关支出均计入购建固定资产、无形资产支付的现金，从而使该部分现金流出金额较大，2012年为24.26亿元。近年公

司长期股权投资规模增加，2011年投资支付的现金逐年增长，为3.22元，但由于投资企业主要为四川兴蜀铁路投资有限责任公司，公司对其投资按工程进度拨付，因此投资支付的现金低于当期长期股权投资的增加额；2012年投资支出较小。公司支付其他与投资有关的现金主要为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），近年开工项目较多，从而使公司垫款大幅增加。2010~2012年，公司投资活动现金流出分别为24.38亿元、24.24亿元和35.31亿元。与投资活动现金流出相比，公司投资活动现金流入规模偏小，主要为处置子公司收到的现金及收到其他与投资活动有关的现金流入（主要为财政拨入前期代支付的工程款）。公司投资活动近年均表现为净流出，2010~2012年投资活动现金净流量分别为-20.77亿元、-23.88亿元和-35.16亿元。

由于公司土地整理以及投资项目资金需求较大，经营性现金净流量无法满足公司的投资需求，因而公司目前主要通过财政拨款资金、大规模的银行借款以及发行债券实现滚动发展。公司筹资活动现金流入量主要为银行贷款及公司发行的两期债券。另外，公司二环路工程及保障性住房项目每年获得一定项目资本金拨入（对应“收到其他与筹资活动有关的现金”），从而使公司筹资活动现金流入规模较大，近三年公司保持较大筹资规模，筹资活动现金流入量分别为51.91亿元、41.66亿元和53.35亿元。公司筹资活动现金流出主要为偿还到期债务及分配利润支付的现金，公司支付其他与筹资活动有关的现金2011年和2012年大幅增长，主要因支付政府关联单位借款增加所致。2010~2012年，公司筹资活动均表现为较大规模的净流入，但受支付其他与筹资活动有关的现金大幅增加影响，2011年净流入规模有所减少，三年分别为32.33亿元、12.51亿元和33.16亿元。

2013年1~9月，公司销售商品、提供劳务

收到的现金和同期营业收入相对同步，公司现金收入比升至94.62%，但往来款项表现为净流入，从而保证了公司经营活动现金净流入状态，前三季度净流入金额为9.68亿元。投资活动方面，公司收回投资和收到其他与投资活动有关的现金较2012年大幅增加，带动投资活动现金流入规模增至2.64亿元。同期，公司土地整理及在建项目的投资支出大幅回落，前三季度公司购建固定资产、无形资产等支付的现金仅为2.98亿元，但在代建工程上投入的现金较多（二环路、公租房等项目），投资支付现金为22.53亿元，投资活动现金流出为30.24亿元，投资活动现金流净额为-27.60亿元。筹资活动方面，公司新增银行贷款30.90亿元，从而使筹资活动现金流入达到39.59亿元，同期，公司有部分债务到期，偿还债务支付的现金达到21.66亿元。2013年前三季度公司筹资活动现金净流入8.26亿元。

总体看，相对于公司大规模的投资支出，公司经营性资产获现能力较弱，土地整理及投资项目需要大规模的资金投入，从而目前财政拨款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。伴随着城南新区等土地整理项目的逐步完工，公司现金流状况有望得到改善。

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，2012年分别为246.84%及210.50%，2013年9月底分别为281.38%和231.32%。受2011年经营活动现金流量净额同比下降影响，公司经营活动现金流动负债比波动较大，2010~2012年分别为13.32%、2.01%和2.01%，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。

从长期偿债能力指标看，2010~2012年，

公司EBITDA较为稳定，债务规模持续扩大，三年全部债务/EBITDA分别为21.39倍、26.37倍和32.37倍，考虑到公司在建基础设施项目由财政资金作为偿债资金不足时的保障，因此公司实际偿债能力要高于报表所反映的情况。

在或有负债方面，截至2013年9月底，公司对集团外贷款担保为42.43亿元，担保比率为32.91%，其中主要是公司2009年为四川长虹电器股份有限公司（以下简称“四川长虹”）发行的30亿元公司债券进行的担保，期限至2015年，四川长虹目前在产业链建设、科研创新、多元化经营等方面不断取得进展，并得益于国家“家电下乡”、“以旧换新”等行业扶持政策，收入规模持续增长，在家电行业的地位稳固。四川长虹PDP项目的投资在一定程度上增加了其债务负担，但其投产也提高了公司在大屏幕平板电视领域的话语权，有助于公司核心业务产业链的完善及规模经济效益的发挥，未来收入水平有望持续提升。公司其他担保事项主要为公司及下属子公司为泰信国际投资有限公司、绵阳市绵江公路建设工程有限责任公司及绵阳市建设局等相关公司、国有企业及政府部门提供的借款担保，上述企业目前经营正常。整体看，公司担保比率较高，或有负债情况受四川长虹经营状况影响较大。

表17 截至2013年9月底公司对外担保情况

(单位: 万元)

担保方	被担保方	担保金额
绵阳市投资控股(集团)有限公司	四川长虹电器股份有限公司	300000
绵阳市投资控股(集团)有限公司	泰信国际投资有限公司	88973
绵阳富达资产经营有限责任公司	绵阳市绵江公路建设工程有限责任公司	30000
绵阳市公共交通有限责任公司	绵阳市建设局	2600
绵阳市公共交通有限责任公司	绵阳市建设局	2700
小计		424273

资料来源: 公司提供

截至2013年9月底，公司共获得各家银行及信托公司授信总额122亿元，尚未使用额度

15亿元，公司间接融资渠道有待拓展。

7. 过往债务履约能力

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201401240021），截至2014年1月24日，公司发生1笔不良贷款，涉及金额5000万元，主要受5.12地震影响，公司贷款展期而造成不良信用记录，该款项目目前已结清。

8. 抗风险能力

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

九、本期中期票据偿债能力分析

公司于2013年12月发行了“绵阳市投资控股（集团）有限公司2013年度第一期短期融资券”（“13绵阳投控CP001”，发行金额5亿元），2014年1月发行了“绵阳市投资控股（集团）有限公司2014年度第一期中期票据”（“14绵阳投控MTN001”，发行金额3亿元，期限5年）。公司本期中期票据发行额度为5亿元，若本期中期票据成功发行，则三款债券合计发行额度将占2013年9月底公司全部债务的9.13%。“14绵阳投控MTN001”和本期中期票据合计发行金额占2013年9月底长期债务的6.32%。“13绵阳投控CP001”、“14绵阳投控MTN001”和本期中期票据的发行对全部债务和长期债务有一定影响。

截至2013年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为60.43%和52.49%。以2013年9月底财务数据为基础，考虑到已发行的“14绵阳投控MTN001”和“13绵阳投控CP001”，本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至61.95%和54.66%，公司债务负担将略

有上升。考虑到公司本期中期票据募集资金将部分用于置换银行贷款，公司实际负债水平将低于上述模拟值。

2010~2012 公司经营活动现金流入量分别为 20.49 亿元、43.62 亿元和 38.80 亿元，为本期中期票据的 4.10 倍、8.72 倍和 7.76 倍；2010~2012 公司经营活动现金流入量为“14 绵阳投控 MTN001”和本期中期票据合计发行金额的 2.56 倍、5.45 倍和 4.85 倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据、“14 绵阳投控 MTN001”和本期中期票据合计发行金额的保障程度较好，但考虑到公司经营活动现金流入量主要为财政局拨付的代垫工程款，并非公司实际经营业务产生的现金流，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的实际保障能力将弱于上述指标值。2010~2012 年公司经营活动现金净流量分别为 4.61 亿元、0.90 亿元和 1.08 亿元，为本期中期票据的 0.92 倍、0.18 倍和 0.22 倍；为“14 绵阳投控 MTN001”和本期中期票据合计发行金额的 0.58 倍、0.11 倍和 0.14 倍，经营活动现金流净流量对本期中期票据、“14 绵阳投控 MTN001”和本期中期票据合计发行金额的保障程度较弱。2010~2012 年公司 EBITDA 为本期中期票据的 0.91 倍、0.80 倍和 0.83 倍，为“14 绵阳投控 MTN001”和本期中期票据合计发行金额的 0.57 倍、0.50 倍和 0.52 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据、“14 绵阳投控 MTN001”和本期中期票据合计发行金额的保障程度较高。

综合以上分析，联合资信认为，公司对于本期中期票据具有较强的偿还能力。

十、结论

绵阳市为四川省第二大城市，近年来随着灾后重建工作的开展以及各级政府对绵阳市的资金支持，在公司作为绵阳市规模最大的国有资产经营管理公司及城市基础设施建设投融资主体，近年在政策支持、资产注入、资金拨付

方面得到了绵阳市政府的大力支持。近年，绵阳市在灾后重建过程中，经济及财政实力有所增强，公司承接的代建项目不断增加，资产规模迅速扩张，同时土地整理收入获得稳步增长。

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

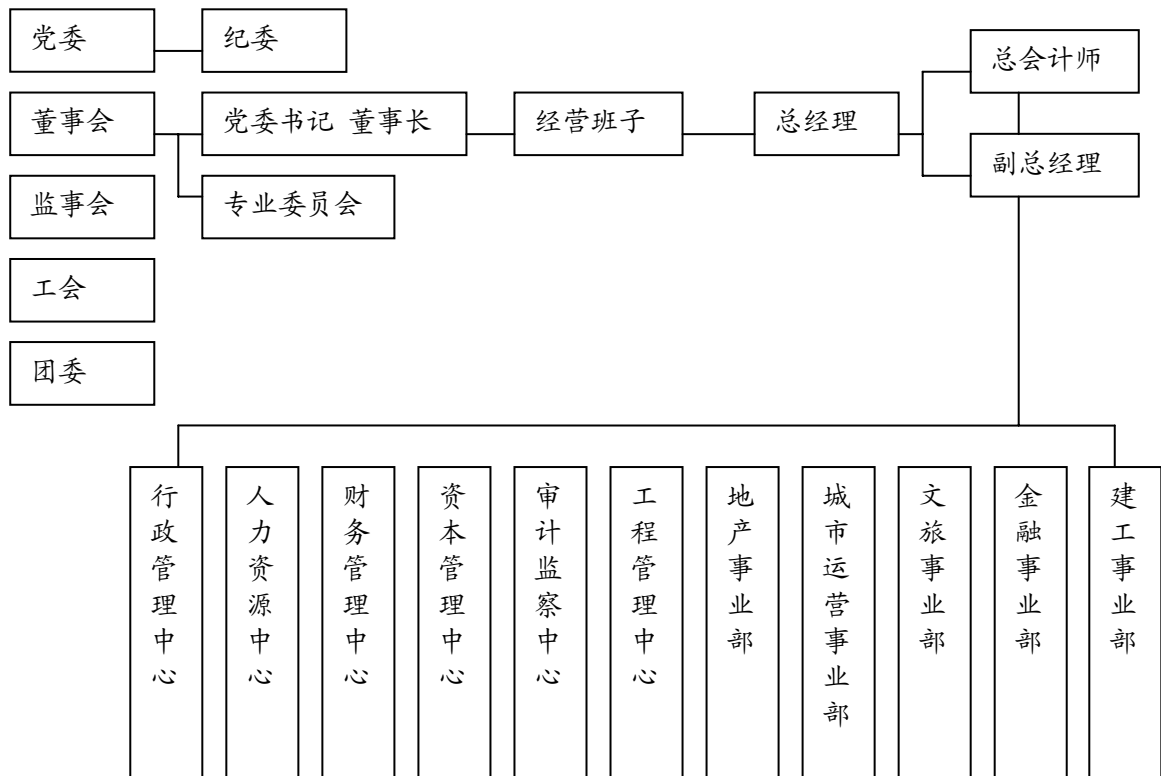
本期中期票据发行对公司现有债务影响较小，且公司经营现金流入量对本期中期票据保障程度较好。同时，绵阳市财政局对公司持续的资金支持为还款提供了一定保障。

总体看，公司对于本期中期票据具有较强的偿还能力，本期中期票据到期不能偿付的风险较低。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织架构图



附件 3-1 2010~2013 年 9 月合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	405699.68	311384.42	304757.86	-13.33	223316.42
拆出资金			12225.00		31134.00
应收票据			1000.00		2383.00
应收账款	49741.61	60380.95	69130.96	17.89	42020.48
预付款项	240164.10	294630.42	350770.53	20.85	378190.50
应收利息					28.09
应收股利					
其他应收款	224078.05	276257.42	391491.64	32.18	418995.82
存货	117080.73	150296.75	195142.90	29.10	237459.77
一年内到期的非流动资产					4.45
其他流动资产	58.62	476.27	1196.86	351.86	1129.16
流动资产合计	1036822.79	1093426.23	1325715.75	13.08	1334661.70
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	87541.85	178658.43	181521.66	44.00	196759.62
投资性房地产	57807.53	59341.95	59256.47	1.25	58370.02
固定资产	273058.37	270086.33	281094.58	1.46	290575.90
在建工程	943949.13	1055396.35	1222309.70	13.79	1326175.60
工程物资					
固定资产清理		6745.91	12047.42		9918.01
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	24812.34	24133.44	23543.68	-2.59	23094.14
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	2370.46	5405.24	14609.20	148.25	15606.95
递延所得税资产	830.49	855.72	2462.21	72.18	2666.43
其他非流动资产					
非流动资产合计	1390370.17	1600623.36	1796844.92	13.68	1923166.66
资产总计	2427192.96	2694049.59	3122560.67	13.42	3257828.36

附件 3-2 2010~2013 年 9 月合并资产负债表（负债和所有者权益）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	82230.00	113474.00	177560.00	46.95	149560.00
交易性金融负债					
应付票据	477.00	435.00	4800.00	217.22	8501.00
应付账款	57829.22	45322.63	30456.16	-27.43	25942.70
预收款项	30773.49	42524.82	45967.31	22.22	47918.25
应付职工薪酬	2471.79	2685.00	2679.01	4.11	2274.06
应交税费	8030.17	11483.09	12915.08	26.82	9669.54
应付利息	12.88	8.48	15.83	10.84	-2.21
应付股利					402.19
其他应付款	146987.25	229282.98	262592.68	33.66	230007.70
预计负债					
一年内到期的非流动负债	17101.89	3094.44	96.23	-92.50	
其他流动负债		23.17			53.07
流动负债合计	345913.68	448333.61	537082.30	24.61	474326.30
非流动负债：					
长期借款	603398.05	665807.26	761265.51	12.32	862091.74
应付债券	275300.17	275584.45	402170.76	20.87	404104.40
长期应付款	16209.45	36159.71	58825.71	90.50	93762.55
专项应付款	59567.73	69101.02	95268.88	26.46	104102.84
预计负债		10.00			
递延收益					
递延所得税负债	2736.49	2964.73	3126.59	6.89	3126.59
其他非流动负债	8082.72	12934.19	20471.61		27260.64
非流动负债合计	965294.61	1062561.37	1341129.06	17.87	1494448.76
负债合计	1311208.29	1510894.98	1878211.37	19.68	1968775.06
所有者权益：					
实收资本(或股本)	85000.00	85000.00	85000.00		85000.00
资本公积	926476.22	976284.45	1010094.10	4.42	1048665.46
专项储备					
盈余公积	9750.34	10653.50	12082.10	11.32	12082.10
未分配利润	86833.03	103005.95	123449.30	19.23	129186.06
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	1108059.58	1174943.90	1230625.50	5.39	1274933.62
少数股东权益	7925.09	8210.71	13723.81	31.59	14119.68
所有者权益合计	1115984.67	1183154.60	1244349.31	5.59	1289053.30
负债和所有者权益总计	2427192.96	2694049.59	3122560.67	13.42	3257828.36

附件 4 2010~2013 年 9 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、营业收入	164982.37	156201.62	259831.19	25.50	172901.37
减: 营业成本	119081.51	103387.72	196492.91	28.46	135218.75
营业税金及附加	5931.47	4995.48	6282.03	2.91	3559.59
销售费用	9572.54	12176.13	13578.70	19.10	11231.35
管理费用	18483.34	21185.95	24712.99	15.63	21546.24
财务费用	1183.25	290.07	3887.59	81.26	-129.91
资产减值损失	931.65	414.89	369.09	-37.06	-76.84
加: 公允价值变动收益	5557.16	2375.16	1632.15	-45.81	
投资收益	550.87	1477.16	309.99	-24.98	537.83
其中: 对合营企业投资收益	109.25			-100.00	
其他业务利润					
二、营业利润	15906.64	17603.70	16450.02	1.69	2090.02
加: 营业外收入	7326.47	9621.15	10140.09	17.64	8836.78
减: 营业外支出	1395.01	207.68	365.55	-48.81	167.25
其中: 非流动资产处置损失		2.27	220.89		
三、利润总额	21838.10	27017.18	26224.57	9.58	10759.55
减: 所得税费用	1282.60	2629.70	2536.40	40.63	1913.76
四、净利润	20555.49	24387.47	23688.16	7.35	8845.79
其中: 归属于母公司的净利润	20243.76	24180.22	23523.50	7.80	8416.97
少数股东损益	311.74	207.25	164.66	-27.32	428.83

附件 5-1 2010~2013 年 9 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	134532.67	174734.03	163935.91	10.39	163602.65
收到的税费返还	20.00			-100.00	504.00
收到其他与经营活动有关的现金	70319.39	261499.64	224081.21	78.51	236781.67
经营活动现金流入小计	204872.06	436233.68	388017.12	37.62	400888.33
购买商品、接受劳务支付的现金	43012.90	137176.22	151668.33	87.78	106168.11
支付给职工以及为职工支付的现金	17422.35	25288.89	31708.79	34.91	30459.43
支付的各项税费	9140.22	8109.20	10450.07	6.93	12324.23
支付其他与经营活动有关的现金	89216.81	256627.81	183373.71	43.37	140004.06
经营活动现金流出小计	158792.27	427202.11	377200.91	54.12	288955.83
经营活动产生的现金流量净额	46079.79	9031.56	10816.22	-51.55	111932.50
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	22.91	1641.95	603.38	413.21	8649.99
取得投资收益收到的现金	429.18	1366.94	202.66	-31.28	321.01
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	-136.27	12.64	653.42		1.31
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.11			-100.00	
收到其他与投资活动有关的现金	35790.49	643.32	0.56	-99.61	17455.48
投资活动现金流入小计	36106.41	3664.85	1460.02	-79.89	26427.80
购建固定资产、无形资产等支付的现金	173993.73	109935.64	242647.95	18.09	29800.32
投资支付的现金	16200.00	32200.00	4504.00	-47.27	225330.42
取得子公司等支付的现金净额	2100.00	1178.16		-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金	51530.85	99125.85	105955.95	43.39	47278.10
投资活动现金流出小计	243824.58	242439.65	353107.91	20.34	302408.83
投资活动产生的现金流量净额	-207718.17	-238774.80	-351647.89		-275981.03
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		14123.00	126369.02		16080.16
取得借款收到的现金	519130.00	313254.00	353002.00	-17.54	309010.60
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金		89202.93	54122.79		70778.72
筹资活动现金流入小计	519130.00	416579.93	533493.81	1.37	395869.48
偿还债务支付的现金	180731.11	182306.88	139217.00	-12.23	216593.65
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14428.24	27975.22	43110.60	72.86	33088.84
支付其他与筹资活动有关的现金	706.00	81157.15	19609.05	427.02	63579.89
筹资活动现金流出小计	195865.35	291439.24	201936.65	1.54	313262.39
筹资活动产生的现金流量净额	323264.65	125140.69	331557.16	1.27	82607.09
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	1.21			-100.00	
五、现金及现金等价物净增加额	161627.49	-104602.55	-9274.51		-81441.44
加: 期初现金及现金等价物余额	244072.19	411234.01	308781.21	12.48	304757.86
六、期末现金及现金等价物余额	405699.68	306631.46	299506.70	-14.08	223316.42

附件 5-2 2010~2012 年合并现金流量补充表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	20555.49	24387.47	23688.16	7.35
加: 资产减值准备	931.65	414.89	369.09	-37.06
固定资产折旧及其他	9276.50	10266.77	9485.32	1.12
无形资产摊销	1343.12	629.96	627.97	-31.62
长期待摊费用摊销	255.54	1102.97	1447.84	138.03
处置固定资产、无形资产等损失	69.39	-5.22	-23.15	
固定资产报废损失	69.25	3.40	121.12	32.24
公允价值变动损失	-5557.16	-2480.82	-1632.15	
财务费用	12016.72	19879.31	2545.92	-53.97
投资损失	-550.87	-1470.33	-422.92	
递延所得税资产减少	-178.90	-161.66	-1610.79	
递延所得税负债增加	416.23	126.84	161.86	-37.64
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	64113.77	-40344.93	-44291.84	
经营性应收项目的减少	-159743.42	-187764.56	13735.22	
经营性应付项目的增加	103062.48	184447.48	83.73	-97.15
其他			6530.83	
经营活动产生的现金流量净额	46079.79	9031.56	10816.22	-51.55
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	405699.68	306631.46	299506.70	-14.08
减: 现金的期初余额	244072.19	411234.01	308781.21	12.48
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	161627.49	-104602.55	-9274.51	

附件 6 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	3.32	2.84	3.98	3.51	--
存货周转次数(次)	1.02	0.77	1.14	1.01	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.09	0.08	--
现金收入比 (%)	81.54	111.86	63.09	81.41	94.62
盈利能力					
营业利润率(%)	24.23	30.61	21.96	25.01	19.74
总资本收益率(%)	1.60	1.14	1.06	1.19	--
净资产收益率(%)	1.84	2.06	1.90	1.94	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	44.05	44.31	48.32	46.26	49.55
全部债务资本化比率(%)	46.72	47.22	51.96	49.49	52.49
资产负债率(%)	54.02	56.08	60.15	57.70	60.43
偿债能力					
流动比率(%)	299.73	243.89	246.84	256.53	281.38
速动比率(%)	265.89	210.36	210.50	221.54	231.32
经营现金流流动负债比(%)	13.32	2.01	2.01	4.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.17	1.43	0.96	1.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.39	26.37	32.37	28.37	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.17	-0.22	-0.25	-0.23	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-11.20	-8.21	-7.91	-8.66	--
本期中期票据偿还能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	0.91	0.80	0.83	0.84	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	4.10	8.72	7.76	7.32	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.92	0.18	0.22	0.35	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-3.23	-4.59	-6.82	-5.43	--

附件 7 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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 8 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 2014 年度第二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，联合资信有权撤销信用等级。

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。

