

信用等级通知书

东方金诚债评字 [2018] 322 号

绵阳安州投资控股集团有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定；同时对贵公司拟发行的“2018 年第二期绵阳安州投资控股集团有限公司城市停车场建设专项债券”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券的信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年八月十六日



信用等级公告

东方金诚债评字 [2018] 322 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对绵阳安州投资控股集团有限公司和其拟发行的“2018 年第二期绵阳安州投资控股集团有限公司城市停车场建设专项债券”的信用状况进行综合分析和评估，确定绵阳安州投资控股集团有限公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AAA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年八月十六日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与绵阳安州投资控股集团有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与绵阳安州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。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚城市基础设施建设公司信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由绵阳安州投资控股集团有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受绵阳安州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。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 2018年第二期绵阳安州投资控股集团有限公司城市停车场建设专项债券信用等级至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2018年8月16日



2018 年第二期绵阳安州投资控股集团有限公司 城市停车场建设专项债券信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2018】322 号

评级结果

主体信用等级：AA-
评级展望：稳定
本期债券信用等级：AAA

债券概况

本期债券发行额：5 亿元
本期债券期限：7 年
偿还方式：每年付息一次、分次还本
增信方式：不可撤销的连带责任保证
保证人：重庆兴农融资担保集团有限公司
保证人主体信用等级：AAA

评级时间

2018 年 8 月 16 日

评级小组负责人

刘贵鹏

评级小组成员

张青源

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn
电话：010-62299800
传真：010-65660988
地址：北京市西城区德胜门外大街
83 号德胜国际中心 B 座 7 层
100088

评级观点

东方金诚认为，绵阳市安州区依托紧邻绵阳市、成都市的区位优势，近年来支柱产业发展态势良好，经济保持平稳增长；绵阳安州投资控股集团有限公司（以下简称“安州投控”或“公司”）主要从事安州区土地开发整理、基础设施和保障性住房建设等，业务具有较强的区域专营性；作为安州区最重要的土地开发整理和基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的筹资压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货、其他应收款和应收账款占比较大，资产流动性较弱；近年来，公司经营性净现金流规模较小，投资性净现金流持续为负，资金来源对筹资活动具有一定的依赖性。

重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“重庆兴农担保”）为本期债券本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有极强的增信作用。

东方金诚评定公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定。基于对公司主体信用和本期债券偿付保障措施的分析 and 评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券具备极强的偿还保障，到期不能偿还的风险极低。

评级结果

主体信用等级：AA-

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AAA

债券概况

本期债券发行额：5 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：每年付息一次、分次还本

增信方式：不可撤销的连带责任保证

保证人：重庆兴农融资担保集团有限公司

保证人主体信用等级：AAA

评级时间

2018 年 8 月 16 日

评级小组负责人

刘贵鹏

评级小组成员

张青源

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街
83 号德胜国际中心 B 座 7 层
100088

主要数据和指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额（万元）	460639.32	715523.83	841018.72
所有者权益（万元）	307969.49	473493.97	488730.20
全部债务（万元）	66095.00	122855.00	163783.72
营业收入（万元）	32068.33	41407.35	47420.69
利润总额（万元）	10448.74	11805.39	11010.88
EBITDA（万元）	15905.39	17593.10	16862.98
营业利润率（%）	28.91	35.96	27.57
净资产收益率（%）	2.99	2.44	1.80
资产负债率（%）	33.14	33.83	41.89
全部债务资本化比率（%）	17.67	20.60	25.10
流动比率（%）	321.84	396.87	326.82
全部债务/EBITDA（倍）	4.16	6.98	9.71
EBITDA 利息倍数（倍）	3.49	3.65	3.98
EBITDA/本期债券摊还额（倍）	1.59	1.76	1.69

注：表中数据来源于公司 2015 年~2017 年经审计的合并财务报表。本期债券摊还额为 1.00 亿元。

优势

- 绵阳市安州区依托紧邻绵阳市、成都市的区位优势，近年来支柱产业发展态势良好，经济保持平稳增长；
- 公司主要从事安州区土地开发整理、基础设施和保障性住房建设等，业务具有较强的区域专营性；
- 作为安州区最重要的土地开发整理和基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面得到了股东及相关部门的有力支持；
- 重庆兴农担保为本期债券本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有极强的增信作用。

关注

- 公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的筹资压力；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货、其他应收款和应收账款占比很大，资产流动性较差；
- 近年来，公司经营性净现金流规模较小，投资性净现金流持续为负，资金来源对筹资活动具有一定的依赖性。

主体概况

绵阳安州投资控股集团有限公司（以下简称“安州投控”或“公司”），原名为绵阳市安县投资控股有限公司，是经绵阳市人民政府批准，由安州区人民政府（原安县人民政府¹）出资于 2003 年 11 月成立的国有独资有限责任公司，初始注册资本为人民币 2000 万元²。2017 年 8 月，公司注册资本增至 20000 万元，由安州区人民政府认缴。截至 2017 年末，公司注册资本为 20000 万元，实收资本为人民币 2000 万元；安州区人民政府为公司唯一股东和实际控制人。

公司是安州区重要的土地开发整理和基础设施建设主体，主要从事安州区范围内土地开发整理、基础设施及保障性住房建设、城乡供水，以及房屋租赁和融资担保等业务。

截至 2017 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 13 家（见表 1）。

表 1：截至 2017 年末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况

单位：万元

子公司名称	子公司简称	业务范围	注册资本	取得方式
绵阳市安州区龙泉供水有限责任公司	龙泉供水	自来水生产和供应	3500.00	无偿划拨
绵阳安投土地开发有限公司 ³	土地开发公司	土地开发整理	2000.00	无偿划拨
绵阳市兴安融资担保有限公司	兴安融资担保	融资性担保	11295.00	无偿划拨
绵阳市宏兴建筑设备租赁有限公司	宏兴建筑	建筑设备租赁	200.00	同一控制下企业合并
绵阳安州农业科技综合发展有限公司	农业科技公司	农产品种植和销售	2000.00	无偿划拨
绵阳市龙安商贸有限公司	龙安商贸	商贸	500.00	投资设立
绵阳宏博环保有限公司	宏博环保	环保工程施工	2000.00	同一控制下企业合并
四川金顺达公路工程有限责任公司	金顺达公路	公路工程施工总承包	3000.00	同一控制下企业合并
绵阳市安州区建设工程质量检测有限责任公司	工程检测公司	建筑材料测试检验	800.00	无偿划拨
绵阳富腾实业有限公司	富腾实业	基础设施建设	24110.00	无偿划拨
绵阳宏盛文化传播有限公司	宏盛文化	广告设计、制作	1000.00	同一控制下企业合并
绵阳海珂实业有限公司	海珂实业	房地产开发、销售	6000.00	非同一控制下企业合并
绵阳安投矿业有限责任公司	安投矿业	矿石开采	500.00	投资设立

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券主要条款及募集资金用途

本期债券主要条款

安州投控拟发行总额为 5.00 亿元的“2018 年第二期绵阳安州投资控股集团有

¹ 2016 年 4 月 23 日，根据《四川省人民政府关于同意撤销安县设立绵阳市安州区的批复》（川府函[2016]78 号），安县正式撤县改为安州区。

² 其中货币出资 600.00 万元，实物出资 1770.80 万元，超出实收资本的 370.80 万元计入资本公积。

³ 原名为安县安投土地开发有限公司，成立于 2010 年 7 月 16 日，注册资本 2000 万元。

限公司城市停车场建设专项债券”（以下简称“本期债券”）。本期债券为7年期固定利率债券，面值100元，按面值平价发行。本期债券设置本金提前偿还条款，在本期债券存续期的第3、4、5、6、7年末分别按照发行总额20%的比例，即每年1.00亿元偿还本期债券本金。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，后五期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“重庆兴农担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

募集资金用途

本期债券拟募集资金5.00亿元，其中3.00亿元将用于绵阳市安州区城市停车场项目（以下简称“本期债券募投项目”或“募投项目”），2.00亿元用于补充公司营运资金。

表2：本期债券募投项目基本情况

单位：万元、%

项目	计划总投资额	拟使用募集资金金额	占募集资金比例
绵阳市安州区城市停车场项目	91513.28	30000.00	32.78
补充营运资金	-	20000.00	-
合计	91513.28	50000.00	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券募投项目位于安州区花菱镇、秀水镇、睢水镇、桑枣镇，规划总用地面积40.23万平方米，总建筑面积13.44万平方米，共建设停车场16个，机动车停车位8023个（其中大车停车位1800个，小车停车位6223个），非机动车停车位300个，配建充电桩1200个。本期债券募投项目共建设地面停车场（含地面生态停车场）10个，停车位4456个；地下停车场（含地下立体停车场）6个，机动车停车位3567个。该项目已经安州区发展和改革委员会、安州区环境保护局、安州区住房和城乡建设局及绵阳市国土资源局安州区分局等政府部门批复。

表3：本期债券募投项目审批情况

审批单位	审批文件	审批文号
绵阳市安州区发展和改革委员会	《绵阳市安州区发展和改革委员会关于同意绵阳市安州区城市停车场项目可行性研究报告的核准》	绵安发改〔2016〕57号
绵阳市国土资源局安州区分局	《关于绵阳市安州区城市停车场项目建设用地的预审意见》	绵国土资安分函〔2016〕51号
绵阳市安州区环境保护局	关于《绵阳市安州区城市停车场项目环境影响报告表》的批复	绵安环建发〔2016〕19号
绵阳市安州区发展和改革委员会	关于《绵阳市安州区城市停车场项目节能审查》的批复	绵安发改〔2016〕72号
绵阳市安州区城乡规划建设局和住房保障局	关于《绵阳市安州区城市停车场项目选址的函》	绵安规建住函〔2016〕23号
绵阳市安州区城乡规划建设局和住房保障局	《建设项目选址意见书》	选字第510724201606010号

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券募投项目计划总投资9.15亿元，已于2017年3月开工建设，项目建设工期24个月，较预期有所延误。截至2018年6月末，该项目已完成累计投资

16647.33 万元。根据绵阳市安州区城市停车场项目可行性研究报告（以下简称“可研报告”），本项目运营期内年平均运营收入为 9893.58 万元，年平均净利润为 3818.00 万元；本期债券存续期内，募投项目可产生 75942.36 万元的总收入（包括补贴收入）和 73390.87 万元的息税折旧摊销前利润。但是，停车场项目运营期较长，项目收入预测是基于对停车场建成后使用时间等指标的预测前提下，项目建成后实际运营情况或有变动。

宏观经济与政策环境

宏观经济

2018 年上半年宏观经济展现较强韧性，工业生产平稳运行，企业效益明显改善，以消费为主体的内需拉动效应增强，抵消了净出口增速下滑对经济增长的影响

上半年宏观经济运行稳健。据初步核算，1~6 月国内生产总值 418961 亿元，同比增长 6.8%，较上年同期小幅回落 0.1 个百分点，其中一季度同比增长 6.8%，二季度同比增长 6.7%。

工业生产平稳运行，企业利润保持快速增长。1~6 月全国规模以上工业增加值累计同比增长 6.7%，增速较上年同期放缓 0.2 个百分点。其中，6 月工业增加值同比增长 6.0%，低于上年同期的 7.6%，主因今年端午节错期至 6 月。前 5 个月规模以上工业企业利润同比大幅增长 16.5%，较 1~3 月上升 4.9 个百分点，显示前期去产能带动工业企业效益持续改善，以及二季度以来 PPI 同比较快增长。

上半年固定资产投资增速延续放缓势头，制造业投资增速出现反弹。1~6 月固定资产投资累计同比增长 6.0%，增速较上年同期下滑 2.6 个百分点。其中，上半年严格控制隐性地方债扩张，各地 PPP 项目经历退库整改，基建投资增速下行至 7.3%，较上年同期大幅下滑 13.8 个百分点。房地产市场高位运行，前期土地购置面积高增带动房地产投资增速加快，上半年房地产投资累计同比增长 9.7%，较上年同期加快 1.2 个百分点。1~6 月制造业投资累计同比增长 6.8%，增速高于上年同期的 5.5%，主因高新制造业投资支撑作用增强，传统产业去产能力度边际减弱。

消费对经济增长的拉动力明显增强，服务消费增长强劲。上半年消费拉动 GDP 增长 5.3 个百分点，较上年同期提高 0.9 个百分点，主因服务消费支出加快，其中居民人均医疗保健消费支出同比增长 19.7%。1~6 月社会消费品零售总额累计同比增长 9.4%，增速较上年同期下滑 1.0 个百分点。这一方面是因为上半年居民人均收入增速略有放缓，房地产市场高位运行对商品消费存在一定挤压效应，也缘于社零消费中不包括服务开支，而居民消费正在由商品转向服务。主要受食品价格增速由负转正影响，上半年 CPI 累计同比上涨 2.0%，涨幅较上年同期扩大 0.6 个百分点，但仍处温和区间。

净出口对经济增长的拉动由正转负。以人民币计价，1~6 月我国出口额累计同比增长 4.9%，进口额同比增长 11.5%，分别较上年同期下降 10.1 和 16.2 个百分点。主要由于同期货物贸易顺差同比大幅收窄 26.7%，上半年净出口对经济增长的拉动由上年同期的 0.3 个百分点转为-0.7 个百分点。

东方金诚预计下半年 GDP 增速将降至 6.5%，全年 GDP 增速将为 6.6%。下半年国内外经济环境均将趋紧，中美贸易摩擦升级的风险需持续关注，宏观经济增速下行压力也将有所加大，其中投资增速料将延续低位，消费增速难现明显反弹，净出口的负向拉动会进一步加大。

政策环境

M2 和社融存量增速均创历史新低，“紧信用”状态进一步凸显，货币政策向偏松方向微调

货币供应量增速持续下滑。6 月末，广义货币(M2)余额同比增长 8.0%，增速较上年末下降 0.1 个百分点，较上年同期下降 1.1 个百分点，创历史新低。这表明在加大影子银行整顿力度的背景下，金融体系的货币创造能力受到抑制。6 月末，狭义货币(M1)余额同比增速降至 6.6%，处于三年以来最低点附近，或反映当前企业经营活动和投资意愿趋弱，下半年经济增速面临一定下行压力。

新增社会融资规模下降，“紧信用”状态凸显。1~6 月新增社融累计 91000 亿元，同比少增 20684 亿元，显示当前信用环境整体收紧。6 月底社融存量同比增长 9.8%，创有该项数据记录以来最低水平，且已低于同期名义 GDP 增速。主要原因是在金融严监管背景下，表外融资全面缩减，1~6 月三项表外融资合计负增 12588 亿元，同比多减 37387 亿元，而表内信贷和债券市场对表外融资转移的承接能力有限。

上半年央行通过 2 次降准、加大公开市场投放等政策工具，引导市场流动性出现合理充裕局面，货币市场主流品种利率水平均较上年四季度出现明显下降，货币政策向中性偏松方向微调。但持续处于历史低位的 M2 和社融数据表明，这主要是为了在严监管局面下控制金融体系流动性风险，并不意味着货币政策转向全面宽松。4 月之后信用债市场违约事件屡发，即是信用环境收紧带来的直接影响，“打破刚兑”开始出现在实体经济去杠杆过程中。

上半年税收收入高增，财政支出增速明显回落，下半年降税效应逐步体现，财政政策或将更为积极

1~6 月财政收入累计同比增长 10.6%，高于去年同期的 9.8%，同期税收收入同比增长 14.4%。工业品价格增速处于较高水平，“营改增”后税收征管效率提升，是上半年税收高增长的主要原因。1~6 月财政支出累计同比增长 7.8%，低于去年同期的 15.8%，且明显低于同期财政收入增速，主因地方政府债务监管强化，PPP 集中整顿，基建相关支出增速明显下滑。

下半年降税效应进一步体现，财政政策保持积极取向。增值税减税政策于 5 月启动后，6 月增值税税收同比增速降为 5.3%，较上月大幅下滑 16.5 个百分点，下半年其减税效果将充分体现。10 月个人所得税下调后，预计也将对消费起到一定提振作用。由此，尽管今年我国财政赤字率下调至 2.6%，较上年降低 0.4 个百分点，不过下半年财政政策取向或将更为积极，并重点向小微企业、精准扶贫和节能环保等领域倾斜。

综合来看，货币政策和财政政策在下半年将继续为宏观经济结构优化提供适宜

的政策环境，并为潜在的外部冲击预留缓冲空间。

行业与区域经济环境

行业分析

我国城镇化进程处于快速推进的过程中，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间；近年来的政府债务清理等政策措施使城投企业面临业务转型压力，但也有利于行业整体的规范化和长期稳定发展

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，城市基础设施建设是城市发展的关键环节，对于推进城镇化、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、改善人居环境、促进消费结构升级等起到不可替代的重要作用。

20世纪90年代以来，我国城镇化进程不断加快，城市基础设施投资规模也保持快速增长。1996年以来我国城镇化率每年均保持1.0%~1.6%的增加速度，到2017年末已达到58.52%。1995年~2016年，城市市政公用设施建设固定资产投资完成额由807.60亿元增长至17459.97亿元，年均复合增长率为29.19%；城市建成区面积由19264.00平方公里增长至54331.47平方公里，年均复合增长率为9.02%。

我国城镇化进程仍处于快速推进的过程中。2017年末58.52%的城镇化率与发达国家80%的平均水平还存在较大差距。城市基础设施总量不足、标准不高、发展相对滞后等问题仍很突出。如：2002年至2016年，城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量从0.88辆增加至35.50辆，而人均城市道路面积仅从8.10平方米增加至15.80平方米。整体来看，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。

城市基础设施行业一直受到国家层面的高度关注，政策环境良好。2014年3月国家发改委发布的《国家新型城镇化规划（2014-2020）》，对提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展等进行了中长期系统规划。2016年发布的“十三五”规划则提出加快新型城镇化步伐、推进城乡发展一体化。2017年12月的中央经济工作会议又强调了要继续扎实推进以人为核心的新型城镇化。

城投企业是地方政府进行基础设施建设的重要主体，近年来的大规模建设投资在促进地方经济社会发展的同时，也使债务出现较快增长。为防范地方政府债务风险，从国发[2014]43号文、新《预算法》，到发改办财金[2018]194号文，中央各部委出台了一系列政策措施清理地方政府债务、规范地方政府举债，明确要求剥离平台公司的政府融资职能。这些政策措施有利于行业的长期稳定发展，但城投企业近期也普遍面临业务转型压力。未来城投企业除了公益性的基础设施建设业务，还将结合地方经济社会发展所需拓展各类经营性业务。

总体来看，随着我国新型城镇化进程的持续推进，未来城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。近年来出台的政策措施使城投企业面临业务转型压力，但也有利于行业整体的规范化和长期稳定发展。

地区经济

1. 绵阳市

绵阳市是四川省下辖的地级市，位于四川省西北部，距离省会成都市 100 公里，是成渝经济区的中心城市和四川省西北部次级交通枢纽城市。截至 2017 年末，绵阳市下辖 3 区、5 县、1 个代管县级市，同时设有绵阳高新技术产业开发区（国家级）、绵阳国家经济技术开发区（国家级）和绵阳科技城科教创业园区（以下简称“绵阳科创区”），总面积为 2.02 万平方公里，常住人口 483.56 万人。

近年来，绵阳市经济总量不断增长，已形成电子信息、汽车等八大主导优势产业，经济实力很强

2015 年~2017 年，绵阳市地区生产总值分别为 1700.33 亿元、1830.42 亿元和 2074.75 亿元，同比分别增长 8.6%、8.3%和 9.1%。2017 年，绵阳市经济总量在四川省所辖 21 个地级市（州）中排名第 2 位，经济实力很强。

表 4：2015 年~2017 年绵阳市主要经济指标

项目	单位：亿元		
	2015 年	2016 年	2017 年
地区生产总值	1700.33	1830.42	2074.75
GDP 增速 (%)	8.6	8.3	9.1
三次产业结构	15.3:50.5:34.2	15.3:49.0:35.7	14.1:40.4:45.5
工业增加值	728.03	763.09	-
固定资产投资	1154.09	1269.97	1137.51
社会消费品零售总额	879.16	988.48	1112.48

资料来源：2015 年~2017 年绵阳市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

从产业结构来看，绵阳市三次产业结构由 2015 年的 15.3: 50.5: 34.2 调整为 2017 年的 14.1: 40.4: 45.5，第二产业和第三产业是绵阳市经济发展的主要推动力。

绵阳市作为全国唯一的科技城和重要的国防军工及电子信息科研生产基地，拥有中国工程物理研究院、中国空气动力研究与发展中心、中国航发四川燃气涡轮研究院等国家级科研院所 18 家，已逐渐形成电子信息、汽车、新材料、节能环保、高端装备制造、生物、食品和化工八大主导优势产业，工业经济实力不断增强。2015 年~2017 年，绵阳市规模以上工业企业增加值分别同比增长 10.7%、9.9%和 10.5%。2017 年，绵阳市八大主导产业总产值同比增长 14.9%，在绵阳市工业体系中处于主导地位，其中电子信息产业产值增长 9.9%，汽车产业产值增长 30.8%，新材料产业产值增长 20.8%，节能环保产业产值增长 27.6%，高端装备制造产业产值增长 26.1%，生物产业产值增长 13.3%，食品产业产值增长 8.4%，化工产业产值增长 18.4%。

绵阳市以商贸、旅游为代表的第三产业发展较快，成为推动地区经济增长的主导因素

绵阳市商贸、旅游第三产业发展较快，2017 年在经济结构占比首次超越第二产业，成为推动地区经济增长的主导因素。2015 年~2017 年，绵阳市第三产业增加值分别为 581.35 亿元、654.09 亿元和 944.33 亿元，同比分别增长 9.4%、9.5%和 10.8%。同期，绵阳市社会消费品零售总额分别为 879.16 亿元、988.48 亿元和 1112.48 亿元，同比分别增长 13.0%、12.4%和 12.5%。分行业看，批发业实现零售

额 202.61 亿元，增长 11.5%；零售业实现零售额 726.24 亿元，增长 12.4%；住宿业实现零售额 21.65 亿元，增长 14.1%；餐饮业实现零售额 161.97 亿元，增长 14.3%。

绵阳市是四川历史文化名城、大九寨国际旅游环线和三国蜀道文化国际旅游线上的主要节点，嫫祖文化、大禹文化、三国蜀汉文化等历史传统文化底蕴深厚，羌族文化、白马藏族文化等民族文化特色鲜明，拥有“北川羌城旅游区”国家级 5A 景区，药王谷、九皇山、七曲山大庙、报恩寺、窦圉山等 13 个国家级 4A 景区。2015 年~2017 年，绵阳市分别接待游客 3386.42 万人次、4206.11 万人次和 5292.76 万人次，同比分别增长 20.0%、24.2%和 25.8%；分别实现旅游总收入 343.60 亿元、421.95 亿元和 533.22 亿元，同比分别增长 23.9%、22.8%和 26.4%。

2. 安州区

安州区原为安县，位于绵阳市西南部，处于国家科技城集中发展区的核心区域，与绵阳市涪城区、江油市、北川县毗邻，距四川省会成都市 110 余公里，紧邻成绵广高速、108 国道、绵渝高速 3 条高等级公路。截至 2017 年末，安州区面积 1189 平方公里，辖 18 个乡镇，常住人口 44.9 万。

图 1：安州区区位图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

近年来，安州区经济保持平稳增长，产业结构不断优化

安州区为“5.12”汶川特大地震的重灾区，随着灾后重建工作的开展，近年来安州区经济保持平稳增长。2015 年~2017 年，安州区地区生产总值分别为 109.74 亿元、117.95 亿元和 132.05 亿元，同比分别增长 8.9%、8.4%和 9.2%；人均地区生产总值分别为 28357 元、30478 元和 33976 元，同比分别增长 8.8%、7.5%和 11.5%。

表 5：2015 年~2017 年安州区主要经济指标

单位：亿元

项目	2015 年	2016 年	2017 年
地区生产总值	109.74	117.95	132.05
GDP 增速 (%)	8.9	8.4	9.2
人均地区生产总值 (元)	28357	30478	33976
人均地区生产总值增速 (%)	8.8	7.5	11.5
三次产业结构	24.2:51.7:24.1	24.2:50.7:25.1	22.5:38.2:39.3
固定资产投资	101.03	114.32	132.03
社会消费品零售总额	59.07	65.08	73.17

资料来源：安县统计局 2015 年经济和社会统计公报、2016 年~2017 年安州区国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

从产业结构来看，安州区三次产业结构由 2015 年的 24.2: 51.7: 24.1 调整为 2017 年的 22.5: 38.2: 39.3，第二、第三产业在安州区经济发展中占据主导地位，2017 年第三产业比重首次超越第二产业。2017 年，安州区第一产业实现增加值 29.65 亿元，同比增长 3.9%；第二产业实现增加值 50.41 亿元，同比增长 10.7%；第三产业实现增加值 51.99 亿元，同比增长 10.8%。

安州区为我国重要的魔芋主产区，农业经济为地区经济的重要构成

2015 年~2017 年，安州区分别实现农业总产值 45.32 亿元、48.82 亿元和 51.35 亿元，同比分别增长 4.50%、3.87%和 3.85%。2017 年，安州区实现种植业产值 27.0 亿元，同比增长 5.3%；林业产值 1.4 亿元，同比增长 7.9%；牧业产值 20.0 亿元，同比增长 1.12%；渔业产值 1.78 亿元，同比增长 7.9%；农林牧渔服务业产值 1.15 亿元，同比增长 13.75%。2017 年安州区实现粮食总产量 25.7 万吨，发展中药材 16.5 万亩，魔芋 4.2 万亩，培育新型农业经营主体 82 个。

安州区属于亚热带湿润气候区，全年气候温和，日照充足，雨量充沛，适合魔芋种植。安州区是我国重要的魔芋主产区、最大的魔芋粗加工及魔芋精粉集散地、八大“魔芋种植基地重点县”之一，被评为“中国魔芋之乡”。魔芋精粉加工和销量占全国销售总量的 25%~30%，产品销往日本、韩国和欧美各国以及国内各类市场。2017 年，安州区种植魔芋 4.2 万亩；安州区内企业年加工鲜芋能力为 10 万吨；区内有管理规范、带动力强的专业合作社 6 家⁴；代表性企业有四川魔力科技有限公司、绵阳豪茂魔芋食品有限公司、绵阳都乐魔芋食品有限公司 3 家。

安州区承接绵阳及成都部分产业转移，已初步形成汽车及零部件、医药食品、精细化工、电子信息产业和新型材料五大支柱产业，近年来工业经济发展较快

安州区依托紧邻绵阳市、成都市的区位优势，承接了上述地区的部分产业转移，近年来工业经济实现较快发展，工业产业体系逐步多元化，已初步形成了以华晨汽车为龙头的汽车及零部件产业，以好医生药业、魔力科技为龙头的医药食品产业，

⁴ 分别为高川乡天池中药材种植专业合作社、安县中川药材种植专业合作社、绵阳市安县金丰果蔬种养生态专业合作社、绵阳市安州区千佛山魔芋种植专业合作社、睢水道喜林木种植专业合作社和安州区沸水镇天豪魔芋种植专业合作社。

以银河化学为龙头的精细化工产业，以长虹电子为龙头的电子信息产业和以中联水泥为龙头的新型材料产业。

2015年~2017年，安州区规模以上工业总产值分别为194.85亿元、219.66亿元和260.15亿元，同比分别增长11.62%、12.42%和24.90%。2017年，五大支柱产业实现产值253.65亿元，占规模以上工业总产值的96.79%，其中，汽车及零部件产业同比增长37.15%，医药食品产业同比增长24.43%，精细化工产业同比增长17.40%，电子信息产业同比增长37.15%，新型材料产业同比增长25.64%。同期，银河化学、好医生药业、长虹部品、中联水泥、华祥机械、启明星磷化、爱联科技7家代表性企业实现产值132.70亿元，占规模以上工业总产值的50.64%，重点企业成为安州区工业持续发展的重要力量。

安州区围绕打造“四川第二大汽车产业基地”目标，加快建设四川绵阳汽车产业园，近年来已成功引进威马汽车、东旭客车、长虹智能制造产业园等一大批亿元以上重大项目。2017年，安州区银河化学10万吨/年双自返富氧液相氧化与碳化法制备红矾钠产业化技改项目一期、斯科特、中鑫鸿盛、汇仁医疗、爱联科技、杰兴科技等9个项目顺利建成投产；新华内燃机、合源电力、鸿永盛模塑等10个项目开工建设。随着上述项目的开工投产，安州区工业经济面临较好的发展前景。

安州区推行全域旅游概念，旅游业快速发展；在旅游业和电子商务产业的推动下，安州区第三产业占比逐年提高

2015年~2017年，安州区社会消费品零售总额分别为59.07亿元、65.08亿元和73.17亿元，同比分别增长12.1%、12.3%和12.4%。

2015年~2017年，安州区接待旅游者人数分别为500.00万人次、654.70万人次和939.56万人次，同比分别增长35.70%、30.93%和43.52%；实现旅游总收入分别为38.23亿元、47.98亿元和66.66亿元，同比分别增长23.08%、25.50%和38.93%。2017年，安州区成功纳入“国家全域旅游示范区创建名单”，编制完成全域旅游目的地体系规划；罗浮山温泉度假小镇创建4A景区通过市场初评，“花城果乡”、“幸福七里”创建为3A景区；顺利举办第六届“环山环湖自行车公开赛”；千佛山滑雪场开工建设。

电子商务方面，2017年，安州区获评“2017四川县域电子商务十佳县”和“省级电子商务产业发展示范县”，实现电商交易额79.50亿元，同比大幅增长160.66%。

业务运营

经营概况

公司营业收入和毛利润均主要来自于土地开发整理和基础设施建设等业务；近年来营业收入保持增长，毛利润有所波动

作为安州区最重要的基础设施建设主体，公司主要从事安州区土地开发整理、基础设施和保障性住房建设、城乡供水等业务。

2015年~2017年，公司营业收入分别为3.21亿元、4.14亿元和4.74亿元，主要来自于土地开发整理、基础设施建设和商品房销售业务。其中，土地开发整理

业务分别实现收入 2.12 亿元、2.37 亿元和 1.59 亿元；基础设施建设业务分别实现收入 0.36 亿元、0.80 亿元和 0.94 亿元；商品房销售为公司 2017 年新增业务，主要为子公司海珂实业开发的商业房地产“海珂花郡”当年实现的销售收入 1.04 亿元。公司城乡供水、水泥销售、公路养护和污水处理等业务收入规模相对较小。

表 6：2015 年~2017 年公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况

单位：万元、%

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	32068.33	100.00	41407.35	100.00	47420.69	100.00
基础设施建设	3636.66	11.34	8013.71	19.35	9424.51	19.87
土地开发整理	21158.46	65.98	23709.39	57.26	15936.33	33.61
商品房销售	-	-	-	-	10371.09	21.87
城乡供水	1148.10	3.58	2041.82	4.93	2469.94	5.21
融资担保	761.87	2.38	1018.73	2.46	553.83	1.17
水泥销售	831.30	2.59	1594.32	3.85	2206.13	4.65
房屋租赁	2157.01	6.73	2450.31	5.92	2302.61	4.86
其他业务	2374.93	7.41	2579.07	6.23	4156.25	8.76
毛利润	10425.78	100.00	15267.72	100.00	13423.83	100.00
基础设施建设	3636.66	34.88	8013.71	52.49	9424.51	70.21
土地开发整理	2759.80	26.47	3092.53	20.26	2078.65	15.48
商品房销售	-	-	-	-	-2602.42	-
城乡供水	235.40	2.26	425.05	2.78	573.62	4.27
融资担保	761.87	7.31	1018.73	6.67	553.83	4.13
水泥销售	33.45	0.32	83.56	0.55	62.69	0.47
房屋租赁	1868.00	17.92	2217.61	14.52	2210.67	16.47
其他业务	1130.60	10.84	416.53	2.73	1122.29	8.36
综合毛利率	32.51		36.87		28.31	
基础设施建设	100.00		100.00		100.00	
土地开发整理	13.04		13.04		13.04	
商品房销售	-		-		-25.09	
城乡供水	20.50		20.82		23.22	
融资担保	100.00		100.00		100.00	
水泥销售	4.02		5.24		2.84	
房屋租赁	86.60		90.50		96.01	
其他业务	47.61		16.15		27.00	

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2015 年~2017 年，公司毛利润分别为 1.04 亿元、1.53 亿元和 1.34 亿元，主要来自于基础设施建设、房屋租赁和土地开发整理业务；综合毛利率分别为 32.51%、36.87%和 28.31%。2017 年公司商品房销售业务毛利率为负，导致综合毛利率出现下滑，主要系子公司海珂实业开发的“海珂花郡”楼盘前期销售均为住宅，而单价较高的商铺尚未出售，分摊的单位成本大于收入所致。

基础设施建设

公司是安州区最重要的基础设施建设主体，主要从事安州区范围内的基础设施及保障性住房建设等，业务具有较强的区域专营性

受安州区人民政府委托，公司负责安州区范围内道路、供水工程和农业基础设施及保障性住房项目建设，业务区域专营性较强。

公司基础设施建设业务主要由公司本部和子公司金顺达公路负责。公司基础设施建设分为两种类型，一类为工程管理，即公司根据业主单位委托，利用自身的项目管理经验，对政府相关部门筹建的项目进行工程管理，并按照项目投资额的 5% 收取工程管理费，公司不负责此类项目的筹资；第二类为公司自营自建。

自成立以来，公司先后承担了安县淘金大道东外线等三条道路工程项目、安县危旧房棚户区改造和安县睢水白河供水工程项目等基础设施建设等项目，累计投资 7.82 亿元。上述项目对安州区灾后重建、基础设施的完善及改善居民住房条件等方面起到了重要作用。

近年来，安州区人民政府逐渐将政府各部门机构负责的工程建设项目交由公司管理，公司工程管理费收入不断增长。2015 年~2017 年，公司分别确认基础设施建设收入 0.36 亿元、0.80 亿元和 0.94 亿元，全部为收取的工程管理费。由于公司工程管理费在扣除成本后确认收入，因而该业务毛利率为 100.00%。

表 7：2015 年~2017 年公司工程管理项目确认收入情况

单位：万元

工程管理项目名称	确认收入		
	2015 年	2016 年	2017 年
安县淘金大道东外线等三条道路工程项目	1925.00	924.00	1386.00
安县白鹤林安置小区	344.77	-	-
民安小区五期公共租赁住房	276.85	199.33	199.33
安县界牌过境段物流通道建设工程（地下隧道）项目	239.62	320.40	320.40
工业园区青安路市政道路工程	160.42	126.00	126.00
安县晓坝供水工程	116.22	-	-
2015 年财政现代农业生产发展资金水稻项目田间工程施工	113.14	-	-
茶北路茶坪乡至禹里乡公路	98.82	302.40	302.40
新县城城区环境整治配套工程	55.18	-	-
2014 年全县县乡公路安保工程（路侧护栏）建设项目	-	1020.11	1020.11
塔水镇柑子村生活垃圾处理场建设工程	-	293.66	293.66
四川省安县塔水镇秀水河防洪治理工程（大沙村段）	-	140.14	140.14
安县危旧房棚户区改造项目	-	1516.86	1516.86
安县睢水白河供水工程	-	965.00	965.00
安县草溪河水库工程	-	1002.56	2005.13
黄土镇市政基础设施建设项目（云通干道 1—6 号道路工程）	-	108.00	108.00
其他零星项目	306.64	1095.25	1041.48
合计	3636.66	8013.71	9424.51

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的筹资压力

截至 2017 年末，公司重点在建的基础设施项目包括凯江流域治理工程、宝雕

路、绵阳市安州区城市停车场项目（本期债券募投项目）等，计划总投资 18.37 亿元，已累计完成投资额 2.60 亿元，尚需投资 15.76 亿元。其中，本期债券募投项目由公司本部与子公司海珂实业负责，采取自营模式，投资成本通过运营期收入和财政补贴方式收回。

表 8：截至 2017 年末公司重点在建基础设施建设项目情况

单位：万元

项目名称	计划总投资	已投资金额	尚需投资金额	业务模式
凯江流域治理工程	59000.00	5131.39	53868.61	工程管理
宝雕路	33154.25	8154.54	24999.71	工程管理
绵阳市安州区城市停车场项目*	91513.28	12747.33	78765.95	自建自营
合计	183667.53	26033.26	157634.27	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

注：带*项目为本期债券募投项目

截至 2017 年末，公司拟建的基础设施项目包括绵阳市安州区河东新区复合生态项目、安州区界牌镇金凤片区棚户区（城中村）改造项目、绵阳市安州区草溪河水库工程等，均为工程管理模式，项目计划总投资额 34.92 亿元。总体来看，公司在建和拟建项目投资额较大，面临较大的筹资压力。

表 9：截至 2017 年末公司重点拟建基础设施建设项目情况

单位：万元

项目名称	计划开工年月	概算投资金额
安州区滨河北路道路建设工程	2018 年 5 月	14000.00
界青路道路建设工程	2018 年 8 月	12000.00
绵阳市安州区河东新区复合生态项目	2019 年 3 月	60565.00
绵阳市安州区草溪河水库工程	2018 年 12 月	53470.00
绵阳科技城集中发展区核心区龙界路南延线	2018 年 11 月	40000.00
绵阳科技城集中发展区核心区规划次干路 1 号	2018 年 11 月	25000.00
绵阳科技城集中发展区核心区滨河南路	2018 年 11 月	23000.00
河东新区公园绿地及排洪渠一期	2018 年 12 月	10340.00
中以生态农业示范园	2019 年 3 月	21000.00
绵阳安州站站前广场工程	-	10042.00
雕水白河供水工程	2019 年 11 月	19300.00
安州区界牌镇金凤片区棚户区（城中村）改造项目	2018 年 9 月	60463.81
合计	-	349180.81

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

公司土地开发整理业务收入易受房地产市场波动及土地收储政策等因素影响，未来存在一定的不确定性

公司土地整理业务由子公司土地开发公司负责，根据土地开发公司与安州区国土资源局签订的《土地一级开发协议书》，土地开发公司作为征地拆迁主体负责安

州区人民政府储备用地的一级开发工作，具体内容包括征用土地的一级开发立项、规划建议书申报、拆迁报批、征地补偿事宜，并完成拆迁后的土地平整。安州区国土资源局每年年末根据土地开发整理的进度进行验收结算，验收后报安州区财政局进行成本支出的评审工作，然后按照核准成本支出加固定收益 15% 确定结算金额，每年年初政府根据实际验收的部分与安投土地进行上年的结算。

公司主要负责的土地开发整理项目为安县花菱镇、界牌镇征地拆迁安置项目和安县界牌片区土地整理收储工程项目，其中安县界牌片区土地整理收储工程项目土地面积为 1741.48 亩，已累计投资 4.73 亿元，尚需投资 0.17 亿元；安县花菱镇、界牌镇征地拆迁安置项目土地面积为 922.33 亩，累计投资 2.12 亿元，该项目已于 2017 年完工。

受部分项目完工结算影响，2017 年土地开发整理业务收入有所下降。2015 年~2017 年，公司土地开发整理业务分别就上述项目确认收入 2.12 亿元、2.37 亿元和 1.59 亿元。总体来看，公司土地开发整理业务收入易受房地产市场波动及土地收储政策等因素影响，未来存在一定的不确定性。

表 10：截至 2017 年末公司重点土地开发整理项目情况

单位：万元

项目名称	计划总投资	已投资金额	尚需投资金额	累计确认收入
安县花菱镇、界牌镇征地拆迁安置项目	20621.87	21177.18	-	24353.75
安县界牌片区土地整理收储项目	48955.50	47279.40	1676.10	54371.31
合计	69577.37	68456.58	1676.10	78725.06

资料来源：公司提供，东方金诚整理

融资担保

公司融资担保业务代偿金额较大，对公司利润形成一定侵蚀，风险管控水平有待提高

公司融资担保业务由子公司兴安融资担保负责。兴安融资担保成立于 2008 年 7 月，注册资本 11295.00 万元，公司持股比例为 100.00%。

兴安融资担保主要为安州区内中小企业提供贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保等融资性担保业务，服务对象主要来源于政府指定和银行（信用社）推荐。2015 年~2017 年，兴安融资担保担保发生额分别为 36519.00 万元、32775.00 万元和 27691.00 万元。截至 2017 年末，兴安融资担保在保责任余额 3.67 亿元，担保放大倍数为 2.87 倍。

2015 年~2017 年，公司融资担保业务分别实现收入 761.87 万元、1018.73 万元和 553.83 万元，毛利率均为 100%。受宏观经济影响，公司对风险的控制更为严格，新增担保业务逐年减少，存量客户逐年压缩担保规模，使得担保收入逐年下降。

表 11：2015 年~2017 年公司融资担保业务指标情况

单位：万元、%

项目	2015 年	2016 年	2017 年
当期担保费收入	761.87	1018.73	553.83
当期担保发生额	36519.00	32775.00	27691.00
当期解除担保责任额	42356.00	33756.25	31229.00
期末在保责任余额	41128.00	40146.75	36658.75
担保放大倍数（倍）	3.28	3.15	2.87

资料来源：公司提供，东方金诚整理

东方金诚关注到，由于公司前期担保业务对象主要为农民，风险较高，代偿金额较大，2015 年~2017 年，公司代偿额分别为 2907.86 万元、2319.09 万元和 1492.30 万元。截至 2017 年末，公司累计代偿额 17616.25 万元，累计代偿回收额 5209.03 万元，回收情况较差，对公司利润形成一定侵蚀，公司风险管控水平有待提高。

公司根据《四川省融资性担保公司管理暂行办法》第三十一条规定，按当年年末担保责任余额的 1%计提担保赔偿准备金，实际公司计提的担保赔偿准备金大于 1%。2015 年~2017 年末，公司担保赔偿准备金分别为 517.60 万元、492.82 万元和 859.40 万元。

表 12：2015 年~2017 年公司融资担保业务代偿情况

单位：万元、%

项目	2015 年	2016 年	2017 年
当时代偿项目数（个）	47	21	13
当时代偿额	2907.86	2319.09	1492.30
累计代偿额	13804.86	16123.95	17616.25
累计代偿回收额	4432.38	5101.80	5209.03
当期担保代偿率	6.87	6.87	4.78
累计担保代偿率	8.77	8.50	5.65
担保风险准备金	898.54	811.72	-42.00 ⁵
担保赔偿准备金	517.60	492.82	859.40

资料来源：公司提供，东方金诚整理

供水业务

公司供水业务由子公司龙泉供水负责，供水范围包括花菱镇、秀水镇、塔水镇、河清镇、晓坝镇、桑枣镇、罗浮山温泉开发区、兴仁乡、乐兴镇，安昌（北川）镇场镇及部分村组。截至 2017 年末，龙泉供水拥有 6 座水厂，日供水能力达 6 万吨。安州区其他地区的供水业务由绵阳市投资控股（集团）有限公司子公司绵阳市水务（集团）有限公司负责。

随着用水户数的增长，近三年公司售水量不断扩大。2015 年~2017 年，公司售水量分别为 676.00 万吨、746.37 万吨和 765.71 万吨。

⁵ 由于 2015 年~2016 年实际计提的担保风险准备金额较大，2017 年进行审计调整。

水价方面，截至 2017 年末，安州区居民用水价格为 1.85/2.68/5.15 元/吨⁶，工业用水为 2.10 元/吨，特种行业用水 3.30 元/吨。

表 13：2015 年~2017 年安州区自来水价格情况

单位：元/立方米

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	基本水费	污水处理费	基本水费	污水处理费	基本水费	污水处理费
居民用水	1.30	0.35	1.30	0.60	1.85/2.68 /5.15	0.85
工业用水	1.50	0.65	1.50	0.90	2.10	1.20
特种行业用水	1.60	1.25	1.60	1.60	3.30	2.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2015 年~2017 年，公司分别实现水费收入 1148.10 万元、2041.82 万元和 2469.94 万元。另外，龙泉供水还从事污水处理业务，同期末，分别实现污水处理收入 114.44 万元、475.30 万元和 406.33 万元。

表 14：2015 年~2017 年公司供水业务情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年
水厂（个）	6	6	6
供水能力（万吨/日）	6	6	6
最高供水量（万吨/日）	6.85	6.85	6.85
供水管网漏损率（%）	5	6	5
水质综合合格率（%）	100.00	100.00	100.00
供水量（万吨）	757.05	829.36	849.00
售水量（万吨）	676.00	746.37	765.71
自来水用户数（万户）	3.40	3.58	4.02
供水管网（公里数）	310	320	350

资料来源：公司提供，东方金诚整理

房屋租赁

公司房屋租赁业务由富腾实业负责，收入来源为工业园区的厂房、建材市场以及商铺的租赁收入。富腾实业服务区域主要为汽车产业配件园和中小企业创业园等工业园区，租户为安州区落户的中小企业。根据厂房租赁协议，公司按月计提租金，按季收取，租金为 6~7 元/平米月；前进建材市场租户为从事建材交易的商户，租金为 5 元/平米月；商铺租赁主要为白鹤林小区、西圣小区和文星小区的底层商铺，租户为个体商户，租金为 14~21 元/平米月。由于安州区紧邻绵阳科技城以及受“撤县设区”预期规划的影响，上述厂房以及商铺已基本出租。2015 年~2017 年，公司分别实现房屋租赁收入 0.22 亿元、0.25 元和 0.23 亿元；毛利润分别为 0.19 亿元、0.22 亿元和 0.22 亿元，对利润形成了良好的补充。

其他业务

⁶ 采用分级水价，第一级：180 立方米及以下（含 180 立方米）价格为 1.85 元/立方米；第二级：180 立方米~300 立方米（含 300 立方米）价格为 2.68 元/立方米；第三级：300 立方米以上价格为 5.15 元/立方米。

公司其他业务主要有商品房开发、公路养护、水泥销售等。

公司商品房开发业务由子公司海珂实业负责，主要为“海珂花郡”房地产项目，分三期建设。该项目位于安州区花菱白茅寺路，总占地面积 23.0 万平方米，总建筑面积 110.0 万平方米。2017 年，公司商品房销售面积 3.15 万平方米，销售商品房 350 套，实现收入 1.04 亿元。随着商品房开发的推进，未来该业务收入将成为营业收入的重要补充。

公路养护业务由主要子公司金顺达公路负责。金顺达公路根据安州区交通局委托，对路面进行养护和维修，并根据工程计量清单的价格与安州区交通局结算。该项业务可细分为养护业务和维修业务，其中养护业务毛利率较高，维修业务毛利率较低。2015 年~2017 年，公司公路养护业务分别实现收入 480.94 万元、1511.02 万元和 2570.43 万元，2016 年大幅增长系公司于 2015 年 10 月将金顺达公路纳入合并报表范围。

公司水泥销售业务由子公司龙安商贸负责。龙安商贸从北川、安昌收购水泥，销售给绵阳市的建筑施工商以赚取差价。2015 年~2017 年，公司水泥销售业务分别实现收入 831.30 万元、1594.32 万元和 2206.13 万元。

外部支持

作为安州区最重要的土地开发整理和基础设施建设主体，公司在资产注入、股权划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持

公司为安州区最重要的基础设施建设主体，负责安州区大部分土地开发整理和基础设施建设业务，在安州区建设发展中发挥了重要作用，得到了股东及相关各方的大力支持。

资产注入方面，自公司成立以来，公司累计收到安州区人民政府划拨的货币资金 2.20 亿元、土地使用权 14.15 亿元、房产 0.92 亿元以及评估价值为 0.99 亿元的淘金大道东外线等 3 条道路；安州区人民政府先后将兴安融资担保、龙泉供水、农业科技公司等公司 100% 股权无偿划入公司。

财政补贴方面，2015 年~2017 年，公司获得安州区人民政府财政补贴收入分别为 0.37 亿元、0.55 亿元和 0.60 亿元。

税收优惠方面，根据《绵阳市安州区人民政府关于解决停车场专项债发行过程中绵阳安州投资控股有限公司额外税收的通知》（绵安府〔2016〕118 号），2016 年，安州区人民政府将代缴税金 0.37 亿元转为公司的资本公积。

债务置换方面，根据《绵阳市安州区财政局关于拨付 2016 年第四批地方政府置换债券转贷资金的通知》（绵安财企〔2016〕32 号），公司 2016 年获得债务置换资金 0.31 亿元。

考虑到公司将继续在安州区土地开发整理和基础设施建设领域中发挥重要作用，预计未来仍将获得股东及相关各方提供的有力支持。

企业管理

产权结构

截至 2017 年末，公司注册资本为 20000 万元，实收资本为 2000 万元；安州区人民政府为公司唯一股东和实际控制人。

治理结构

公司作为国有独资公司，不设股东会，设董事会、监事会和经理层。

董事会是公司经营管理的最高决策机构，由 3~11 人组成，设董事长 1 人，董事长由安州区人民政府委派，董事每届任期 3 年，经批准可以连任。公司监事会设监事 5 人，其中监事会主席 1 人，监事会主席由绵阳市安州区国有资产管理监督办公室（以下简称“安州区国资办”）从监事中指定，监事每届任期 3 年，经批准可以连任。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理对董事会负责，统一负责公司的日常经营和管理。公司总经理由董事会聘任或者解聘。

公司重大事项决策、重要人事任免、重大项目安排和大额度资金运作事项由公司领导班子集体作出决定，并上报安州区人民政府。

管理水平

公司下设行政运营中心、投融资运营中心、业务运营中心、财务运营中心、现代农业事业部、金融事业部、实业投资事业部、文化旅游事业部、公共服务事业部、基建城投事业部 10 个部门，部门设置较为合理，职责较为清晰。

公司建立了董事会议事规则、监事议事规则、总经理办公会会议制度，并完善了包括财务管理、风险管控、投融资管理等各项内部管理制度。

财务管理方面，公司设立了财务中心管理制度、核算管理制度、费用报销管理制度和成本控制制度，遵循“统一管理、统一要求、独立核算”的管理原则，以规范公司的财务会计管理活动。

风险管控方面，公司按照整体防控、成本效益和制衡独立等原则，制定并施行风险识别、评估、预警和控制的系列防范措施，建立了较为完善的内部经营管理风险控制制度。

投融资管理方面，公司设立了投资管理制度、融资管理制度和风险管理制度，投融资运营中心具体实施全公司的投融资工作，遵循合法性、统一性、安全性、效益型等基本原则，以规范公司的投融资行为，防范财务风险。

子公司管控方面，子公司的改制、投资参股、国有产权转让等重大资本运营事项均通过公司“三重一大”机制集体决策。总体来看，公司对子公司管控程度较高。

综合来看，公司内部组织架构较为合理，管理制度能够满足日常运营管理需要。

财务分析

财务质量

公司提供了 2015 年~2017 年合并财务报表。中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2015 年~2017 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2017 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共有 13 家（见表 1）。2016 年，公司投资设立龙安商贸，并通过同一控制下企业合并的方式将宏博环保、金顺达公路和工程检测公司纳入合并报表范围；2017 年，公司投资设立安投矿业，并纳入合并报表范围。

资产构成与资产质量

近年来，公司资产规模增长较快，但流动资产中变现能力较弱的存货、其他应收款和应收账款占比较大，资产流动性较弱

近年来，公司资产总额增长较快。2015 年~2017 年末，公司资产总额分别为 46.06 亿元、71.55 亿元和 84.10 亿元，其中流动资产占资产总额的比例分别为 45.79%、58.05%和 61.01%。

流动资产方面，2015 年~2017 年末，公司流动资产分别为 21.09 亿元、41.54 亿元和 51.31 亿元，逐年保持增长。2017 年末，公司流动资产主要由存货、其他应收款、应收账款和货币资金构成，四项合计占流动资产的比例为 98.23%。

公司存货主要由待开发土地、库存商品和消耗性生物资产构成，流动性较差。2015 年~2017 年末，公司存货分别为 8.18 亿元、21.68 亿元和 24.22 亿元，2016 年大幅增长系安州区人民政府注入林木、土地等资产所致。2017 年末，公司存货中待开发土地 17.70 亿元，主要位于安州区花菱镇、界牌镇和桑枣镇，合计土地面积 87.08 万平方米，均为出让性质土地，主要用于项目建设和房地产开发，均已缴纳土地出让金并办理土地使用权证；库存商品 3.91 亿元，主要为子公司海珂实业的商品房；消耗性生物资产 2.02 亿元，全部为政府无偿划入的林木资产；保障房成本 0.58 亿元。总体上看，公司存货的变现能力较弱。

公司应收账款主要为应收政府部门的土地整理款、工程管理费和管理维护费等。2015 年~2017 年末，公司应收账款分别为 3.81 亿元、5.45 亿元和 8.63 亿元，随着公司承接项目的推进及收入确认的增加，公司应收账款金额快速增长。2017 年末，公司应收账款前五名单位分别为绵阳市国土资源局安州区分局、绵阳市安州区人民政府、绵阳市安州区城乡建设和住房保障局、绵阳市安州区财政局和绵阳市安州区交通运输公路管理所，合计占应收账款的比重为 64.02%。另外，2017 末公司应收账款中存在按风险特征分类的应收代偿款余额 1.22 亿元，系兴安融资担保的应收代偿款，已计提坏账准备 0.80 亿元，回收风险较大。

公司其他应收款主要应收政府及相关部门和国有控股企业的往来款、工程垫款和借款。2015 年~2017 年末，公司其他应收款分别为 6.78 亿元、8.79 亿元和 10.34 亿元。2017 年末，公司其他应收款前五名单位分别为绵阳市安州区土地统征储备中心、绵阳华祥机械制造有限公司（以下简称“华祥机械”）、绵阳市安州区财政局、绵阳市安州区工业开发有限公司和四川省银河化学股份有限公司（以下简称银河化学），共计 7.29 亿元，占其他应收款的比重为 68.24%。其中应收华祥机械往来款系辽宁省地震援建资金；银河化学主营业务为制造、销售水泥，是公司的联营

企业。

2015年~2017年末，公司货币资金分别为1.81亿元、4.21亿元和7.22亿元，主要为银行存款，近年来大幅增加系新增项目贷款所致。

非流动资产方面，2015年~2017年末，公司非流动资产分别为24.97亿元、30.01亿元和32.79亿元，逐年增长。2017年末，公司非流动资产主要为投资性房地产、固定资产、长期股权投资和长期应收款构成。

公司投资性房地产主要为公司持有的可用于出租或出售的房屋及建筑物。2015年~2017年末，公司投资性房地产分别为6.73亿元、6.83亿元和9.20亿元，主要是子公司富腾公司运营的产业园区。

公司固定资产主要为自有的办公楼，以及日常经营所需的运输设备、电子设备、机器设备等。2015年~2017年末，公司固定资产分别为8.01亿元、8.75亿元和7.71亿元。同期末，公司长期股权投资分别为5.01亿元、4.75亿元和4.98亿元，主要为公司对银河化学等联营企业的投资；长期应收款分别为2.42亿元、5.02亿元和4.58亿元，主要为公司向四川发展（控股）有限责任公司转贷的安州区棚户区改造项目工程款及代建管理费。

截至2017年末，公司受限资产为7.28亿元，占资产总额的比重为8.66%，其中受限的投资性房地产为3.16亿元，受限资产规模较大。

表 15：截至 2017 年末公司受限资产明细表

单位：万元

项目	账面价值	受限原因
货币资金	10714.31	存出保证金、已质押定期存单
投资性房地产	31558.63	抵押借款
固定资产	12149.93	抵押借款
无形资产	14760.24	抵押借款
应收账款	1516.86	质押借款
长期股权投资	2137.46	质押借款
合计	72837.43	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

得益于股东的资产划拨和经营利润的不断累积，公司所有者权益持续增加，构成上以资本公积为主

2015年~2017年末，公司所有者权益分别为30.80亿元、47.35亿元和48.87亿元，逐年增加，主要是收到安州区人民政府资产划拨和经营利润的不断累积所致。

从公司所有者权益构成看，2015年~2017年末，公司实收资本均为0.20亿元；同期末，公司资本公积分别为28.12亿元、43.55亿元和43.55亿元，主要为安州区人民政府向公司划拨的各类资产形成；未分配利润分别为1.88亿元、3.00亿元和3.80亿元，主要为历年经营利润累积。

近年来，公司负债规模逐年增长，负债结构为以非流动负债为主

近年来,随着在建项目的不断开展,公司资金需求不断增加,负债规模持续上升。2015年~2017年末,公司负债总额分别为15.27亿元、24.20亿元和35.23亿元,逐年增长;其中非流动负债占总负债的比重分别为57.08%、56.76%和55.43%。

近年来,公司流动负债增长较快。2015年~2017年末,公司流动负债分别为6.55亿元、10.47亿元和15.70亿元。2017年末,公司流动负债主要由其他应付款和短期借款构成,二者合计占流动负债的比重为87.35%。

公司其他应付款主要为应付往来款、收购款和融资租赁租金。2015年~2017年末,公司其他应付款分别为3.78亿元、4.68亿元和10.50亿元。2017年末,公司其他应付款账龄在1年以内的占比为75.36%、1~2年内的占比为13.59%、3年以上的占比为11.05%;金额前五名单位分别为安县智创汽车镁合金科技有限公司、绵阳市安州区财政局、四川海珂实业有限公司、四川金石租赁有限责任公司和绵阳市安州区花菱镇人民政府,合计金额3.33亿元,占其他应付款的比重为31.71%。

公司短期借款主要为抵押借款、信用借款和质押借款。2015年~2017年末,公司短期借款分别为1.45亿元、3.39亿元和3.21亿元,主要用于补充流动资金。

非流动负债方面,2015年~2017年末,公司非流动负债分别为8.71亿元、13.74亿元和19.53亿元,逐年快速增长。2017年末,公司非流动负债主要为长期借款和专项应付款。

随着在建项目的持续投入,公司长期借款大幅增长。2015年~2017年末,公司长期借款分别为4.54亿元、6.98亿元和12.53亿元,主要用于土地开发整理和基础设施建设项目。2017年末,公司长期借款中抵押借款为2.11亿元、信用借款为7.83亿元、质押借款为3.23亿元。

公司专项应付款为公司代收代付的专项资金。2015年~2017年末,公司专项应付款分别为3.88亿元、6.45亿元和6.41亿元,主要为棚户区改造项目资本金、安馨生活服务中心项目建设资金和华晨汽车标准厂房建设项目资金等。

近三年公司有息债务规模持续上升,以长期有息债务为主,债务率水平不高但呈持续上升态势

有息债务方面,2015年~2017年末,公司全部债务分别为6.61亿元、12.29亿元和16.38亿元,逐年增长,占负债总额的比重分别为43.29%、50.76%和46.49%。公司有息债务以长期有息债务为主,2015年~2017年末,公司长期有息债务分别为4.54亿元、6.98亿元和12.53亿元,占全部有息债务比重分别为68.68%、56.81%和76.48%。

2015年~2017年末,公司资产负债率分别为33.14%、33.83%和41.89%,全部债务资本化比率分别为17.67%、20.60%和25.10%。

截至2017年末,除兴安融资担保外,公司对外担保余额为2.30亿元,担保比率为4.71%,主要担保对象为安州区内两家医院和绵阳威尼达化工有限公司⁷,总体来看,公司对外担保代偿风险较小。同期末,兴安融资担保期末在保余额为3.67亿元。

⁷ 成立于2004年1月18日,注册资本2050.77万元,由安州投控联营企业银河化学100%控股。

表 16: 截至 2017 年末公司对外担保明细情况

单位: 万元

项目	担保金额	担保到期日
绵阳市安州区人民医院	15000.00	2022.12.18
绵阳崑尼达化工有限公司	6500.00	2019.01.03
绵阳市安州区中医院	1500.00	2018.02.23
合计	23000.00	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

盈利能力

近年来公司营业收入保持增长, 利润对政府财政补贴依赖程度较高, 盈利能力较弱

公司营业收入主要来自于土地开发整理和基础设施建设业务。2015 年~2017 年, 公司营业收入分别为 3.21 亿元、4.14 亿元和 4.74 亿元, 逐年增长; 营业利润率分别为 28.91%、35.96%和 27.57%。

公司期间费用以管理费用和财务费用为主。2015 年~2017 年, 公司期间费用分别为 0.68 亿元、0.86 亿元和 0.88 亿元, 占营业收入比重分别为 21.07%、20.67%和 18.55%。同期, 公司利润总额分别为 1.04 亿元、1.18 亿元和 1.10 亿元, 其中收到的财政补贴收入占比分别为 35.20%、46.92%和 54.77%, 公司利润对财政补贴依赖程度较高。

2015 年~2017 年, 公司总资本收益率分别为 3.36%、2.42%和 1.74%, 净资产收益率为 2.99%、2.44%和 1.80%, 公司盈利能力较弱。

现金流

近年来, 公司经营性现金流持续净流入但规模较小, 投资性净现金流为负, 资金来源对筹资活动具有一定的依赖性

经营性现金流方面, 2015 年~2017 年, 公司经营活动现金流入分别为 9.80 亿元、9.04 亿元和 9.48 亿元, 主要为往来款、政府支付的项目款和财政补贴等形成的现金流入, 公司现金收入比分别为 95.43%、14.41%和 58.26%; 经营活动现金流出分别为 8.56 亿元、8.97 亿元和 9.38 亿元, 主要是公司支付的原料成本、项目工程款以及往来款等形成的现金流出; 经营性净现金流分别为 1.24 亿元、0.07 亿元和 0.09 亿元, 持续表现为净流入状态, 但规模较小。

公司投资活动现金流规模较小。2015 年~2017 年, 公司投资活动现金流入分别为 45.10 万元、8903.56 万元和 65.24 万元; 投资活动现金流出分别为 1.20 亿元、2.45 亿元和 1.86 亿元, 主要为对外投资以及购建固定资产支付的现金; 投资性净现金流分别为-1.20 亿元、-1.56 亿元和-1.85 亿元。

筹资活动现金流方面, 2015 年~2017 年, 公司筹资活动现金流入分别为 2.84 亿元、7.82 亿元和 12.23 亿元, 主要为银行借款和股东注资收到的现金, 其中取得借款收到的现金分别为 1.27 亿元、7.66 亿元和 12.23 亿元; 筹资活动现金流出分别为 1.52 亿元、4.90 亿元和 7.57 亿元, 其中偿还债务本息支付的现金分别为 1.22 亿元、4.38 亿元和 6.78 亿元; 筹资性净现金流分别为 1.33 亿元、2.93 亿元

和 4.66 亿元。

2015 年~2017 年，公司现金及现金等价物净增加额分别为 1.37 亿元、1.44 亿元和 2.90 亿元。近年来，公司经营性现金流表现为净流入状态但规模较小，投资性净现金流持续为负，资金来源对筹资活动具有一定的依赖性。

偿债能力

公司作为安州区最重要的土地开发整理和基础设施建设主体，主营业务具有较强的区域专营性，得到了股东及相关各方的有力支持，公司偿债能力很强

从短期偿债能力来看，2015 年~2017 年末，公司流动比率分别为 321.84%、396.87%和 326.82%，速动比率分别为 196.99%、189.73%和 172.57%，对流动负债的覆盖程度较高，但公司流动资产中变现能力较差的存货、其他应收款和应收账款占比较大，资产流动性较差，对流动负债的保障能力不强。2015 年~2017 年，公司经营性现金流动负债比分别为 18.96%、0.64%和 0.60%，公司经营性净现金流对流动负债的保障能力有所减弱。

从长期偿债能力来看，2015 年~2017 年末，公司长期债务资本化比率分别为 12.85%、12.85%和 20.40%；全部债务/EBITDA 分别为 4.16 倍、6.98 倍和 9.71 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较弱。

本期债券拟发行额为 5.00 亿元，分别是公司 2017 年末全部债务和负债总额的 0.31 倍和 0.14 倍。以公司 2017 年末的财务数据为基础，不考虑其他情况，本期债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将上升至 45.15%和 30.43%，对公司现有资本结构有一定影响。

本期债券设置了本金分期偿还条款，公司将在 2021 年~2025 年分别按照本期债券发行总额的 20%偿还本期债券本金，若在存续期内公司无其他新增债务，则债务期限结构如下表，总体较为合理，短期偿债压力不大。

表 17：截至 2017 年末公司债务期限结构

单位：万元

债务到期时间	本期债券 本金到期偿还额	现有债务 本金到期偿还额	合计
2018 年	-	54950.08	54950.08
2019 年	-	14896.68	14896.68
2020 年	-	19961.61	19961.61
2021 年	10000.00	15730.00	25730.00
2022 年	10000.00	15000.00	25000.00
2023 年	10000.00	5000.00	15000.00
2024 年	10000.00	8200.00	18200.00
2025 年及以后	10000.00	34668.72	44668.72
合计	50000.00	168407.09	218407.09

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

公司从事的安州区土地开发整理和基础设施建设业务具有较强的区域专营性，得到了股东及相关各方的有力支持，东方金诚认为公司偿债能力很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2018 年 6 月 15 日，公司本部已结清贷款信息中无不良/违约类贷款记录。截至本报告出具日，公司于 2018 年 5 月 2 日发行的 3.00 亿元“18 绵安专债 01”，尚未到本息兑付日。

抗风险能力

基于对绵阳市和安州区经济实力、股东及相关各方对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力较强。

增信措施

担保方式及范围

重庆兴农担保对本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。担保范围包括本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

表 18：本期债券担保情况

项目	内容
担保方式	全额无条件不可撤销连带责任保证担保。
保证责任的承担	本担保函项下债券存续期内和到期时，如发行人不能兑付债券本金和/或利息，担保人应主动承担担保责任，将兑付资金划入债券登记托管机构或主承销人指定的账户。债券持有人可分别或联合要求担保人承担保证责任。承销商有义务代理债券持有人要求担保人履行保证责任。如债券到期后，债券持有人对担保人负有同种类、品质的到期债券的，可依法将该债务与其在本担保函项下对担保人的债券相抵销。
保证范围	包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。
保证时间	担保人承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。
加速到期	在本担保函项下的债券到期之前，保证人发生分立、合并、停产停业等足以影响债券持有人利益的重大事项时，债券发行人应在一定期限内提供新的保证，债券发行人不提供新的保证时，债券持有人有权要求债券发行人、担保人提前兑付债券本息。

资料来源：担保函，东方金诚整理

担保效力

重庆兴农担保的综合财务实力很强，对本期债券提供的连带责任保证具有极强的增信作用

重庆兴农担保成立于 2011 年 8 月，是由重庆市国有资产监督管理委员会牵头组建并实际控制的涉农政策性担保公司，注册资本为 30.00 亿元，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司、重庆市城市建设投资（集团）有限公司和重庆市水务资产经营有限公司按照 6：2：2 的比例分期缴纳，首期实缴金额为 10.00 亿元。此后，三家股东于 2012 年、2014 年和 2015 年分期缴纳 1.70 亿元、3.30 亿元和 4.50 亿

元，重庆兴农担保实收资本增加至 19.50 亿元。2017 年 10 月，三家股东补充实收资本金 8.20 亿元，同时重庆兴农担保通过留存收益转增实收资本 1.80 亿元。截至 2017 年末，重庆兴农担保实收资本上升至 29.50 亿元。

重庆兴农担保以担保为主业并提供多元化金融服务，其营业收入主要来源于担保业务保费收入和资金业务利息收入。2015 年~2016 年，重庆兴农担保担保业务以间接融资担保为主，且业务结构逐步向费率相对较低的优质项目和涉农项目倾斜，保费收入明显减少，导致重庆兴农担保营业收入大幅下降。2017 年以来，重庆兴农担保直接融资担保业务快速发展，带动主营业务收入小幅回升，但委托贷款累计发放规模的收缩导致利息收入减少，营业总收入仍有所下降。2017 年，重庆兴农担保实现营业总收入 6.50 亿元，同比下降 0.46%，其中主营业务收入和资金业务利息收入占比分别为 76.81%和 17.28%。

截至 2017 年末，重庆兴农担保总资产规模为 223.73 亿元，净资产 97.69 亿元，担保责任余额 384.29 亿元，融资性担保放大倍数 3.73 倍。2017 年重庆兴农担保实现营业收入 6.50 亿元，净利润 1.48 亿元。

重庆市经济实力很强，且重庆市政府出台了一系列政策支持融资担保行业的发展，为重庆兴农担保业务发展创造了良好的外部环境；重庆兴农担保间接融资担保业务主要定位于支持“三农”和小微企业，具有较强的政策性，且其业务结构持续优化，客户覆盖面不断拓宽；重庆兴农担保债券担保业务发展较快，带动直接融资性担保规模快速增长，且其担保放大倍数较低、项目储备较为丰富，发展空间较大；受益于股东资金的进一步到位，重庆兴农担保净资产规模持续增长，且农业发展银行已签署对公司股权投资意向书，将进一步增强重庆兴农担保资本实力和担保代偿能力。

同时，东方金诚关注到，重庆兴农担保贷款担保业务集中于农林牧渔业，行业集中度较高，不利于分散风险；重庆兴农担保债券担保客户均为地方城投公司，单笔担保规模较大、周期较长，且客户和区域集中度较高；重庆兴农担保存量应收代偿规模较大，且抵质押物处置进度缓慢，后续回收情况存在较大不确定性；重庆兴农担保业务规模持续扩张导致营业支出大幅增加，净利润逐年下降，整体盈利能力有所减弱。

综上所述，东方金诚评定重庆兴农担保的主体信用等级为 AAA，评级展望稳定；重庆兴农担保为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有极强的增信作用。

结论

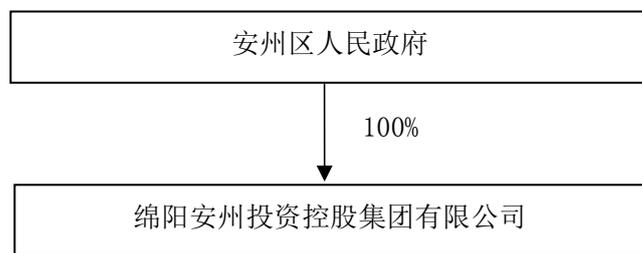
东方金诚认为，绵阳市安州区依托紧邻绵阳市、成都市的区位优势，近年来支柱产业态势良好，经济保持平稳增长；公司主要从事安州区土地开发整理、基础设施和保障性住房建设等，业务具有较强的区域专营性；公司作为安州区最重要的土地开发整理和基础设施建设主体，在资产注入和财政补贴等方面得到了股东及相关的有力支持；重庆兴农担保为本期债券本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有极强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的筹

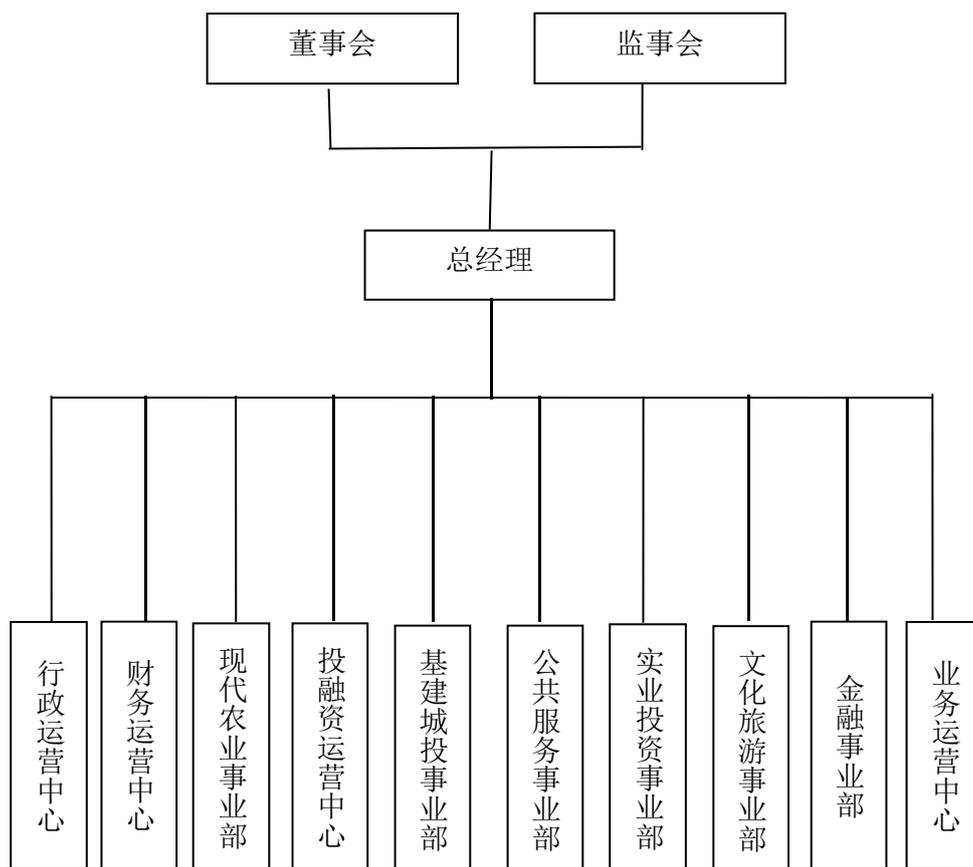
资压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货、其他应收款和应收账款占比较大，资产流动性较弱；近年来，公司经营性净现金流规模较小，投资性净现金流持续为负，资金来源对筹资活动具有一定的依赖性。

综上所述，东方金诚评定公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定。基于对公司主体信用和本期债券偿付保障措施的分析 and 评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券具备极强的偿还保障，到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2017 年末公司股权结构图



附件二：截至 2017 年末公司组织架构图



附件三：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年末
流动资产：			
货币资金	18073.17	42143.51	72184.51
应收票据	280.00	60.00	35.00
应收账款	38069.59	54479.36	86263.78
预付款项	2330.85	11480.40	5426.78
应收股利	0.00	0.00	0.00
其他应收款	67792.29	87876.14	103410.48
存货	81821.85	216801.92	242180.20
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	2542.95	2539.00	3618.05
流动资产合计	210910.71	415380.33	513118.80
非流动资产：			
可供出售金融资产	0.00	9605.00	9605.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
长期应收款	24206.30	50223.28	45750.00
长期股权投资	50112.55	47475.28	49842.07
投资性房地产	67251.70	68260.72	92029.09
固定资产	80138.28	87483.73	77086.82
在建工程	11480.77	7795.95	15495.01
油气资产	0.00	0.00	0.00
无形资产	14523.40	28757.85	34856.13
开发支出	0.00	0.00	0.00
商誉	0.00	0.00	3064.44
长期待摊费用	139.81	158.75	171.37
递延所得税资产	1492.85	0.00	0.00
其他非流动资产	382.95	382.95	0.00
非流动资产合计	249728.61	300143.50	327899.92
资产总计	460639.32	715523.83	841018.72

附件三：公司合并资产负债表(续表) (单位：万元)

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年末
流动负债：			
短期借款	14500.00	33900.00	32115.00
应付票据	200.00	2305.90	0.00
应付账款	243.58	701.87	5418.51
预收款项	396.35	417.19	4173.82
应付职工薪酬	27.88	93.96	131.94
应交税费	5235.19	455.78	2608.30
应付股利	0.00	0.00	0.00
应付利息	70.78	2.72	0.00
其他应付款	37759.85	46809.95	105021.15
未到期责任保证金	380.94	318.90	276.91
担保赔偿保证金	517.60	492.82	859.40
一年内到期的非流动负债	6200.00	19165.00	6400.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	65532.16	104664.08	157005.04
非流动负债：			
长期借款	45395.00	69790.00	125268.72
应付债券	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00
专项应付款	38775.89	64473.83	64115.48
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	87137.66	137365.78	195283.49
负债合计	152669.82	242029.86	352288.53
所有者权益：			
实收资本	2000.00	2000.00	2000.00
资本公积	281190.75	435464.07	435464.07
其他综合收益	2294.73	2294.73	8726.21
盈余公积	3703.68	3703.68	4584.15
一般风险准备	0.00	0.00	0.00
未分配利润	18780.34	30031.49	37955.77
归属于母公司所有者权益合计	307969.49	473493.97	488730.20
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	307969.49	473493.97	488730.20
负债与所有者权益合计	460639.32	715523.83	841018.72

附件四：公司合并利润表（单位：万元）

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年末
一、营业总收入	32068.33	41407.35	47420.69
其中：营业收入	32068.33	41407.35	47420.69
二、营业总成本	30464.77	38503.82	47411.32
其中：营业成本	21642.55	26139.63	33996.86
营业税金及附加	1154.94	375.95	349.53
销售费用	85.76	117.83	1295.14
管理费用	3356.44	5640.95	4970.04
财务费用	3316.18	2801.73	2533.00
资产减值损失	908.90	3427.73	4266.75
加：公允价值变动净收益	2717.68	1009.03	2614.03
投资收益	2467.36	2385.04	2232.03
三、营业利润	6788.60	6297.60	4836.29
加：营业外收入	3685.68	5570.44	6181.44
减：营业外支出	25.54	62.65	6.86
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00
四、利润总额	10448.74	11805.39	11010.88
减：所得税费用	1234.22	273.89	2206.13
五、净利润	9214.52	11531.50	8804.75
其中：归属于母公司所有者的净利润	9214.52	11531.50	8840.75
少数股东损益	0.00	0.00	0.00

附件五：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目名称	2015年	2016年	2017年
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	30602.88	5966.72	27628.18
收到税费返还	0.00	39.57	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	67381.00	84377.22	67140.44
经营活动现金流入小计	97983.87	90383.50	94768.61
购买商品、接受劳务支付的现金	21536.35	3689.82	16663.38
支付给职工以及为职工支付的现金	961.16	1752.05	2394.56
支付的各项税费	582.38	529.49	1250.73
支付的其他与经营活动有关的现金	62475.94	83741.30	73523.18
经营活动现金流出小计	85555.82	89712.66	93831.84
经营活动产生的现金流量净额	12428.06	670.84	936.77
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	0.00
取得投资收益所收到的现金	45.09	0.00	65.24
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	3.56	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	8900.00	0.00
投资活动现金流入小计	45.10	8903.56	65.24
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	784.90	14442.52	8944.80
投资所支付的现金	1570.00	10043.20	200.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	60.00	0.00	9422.50
支付的其他与投资有关的现金	9613.48	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	12028.38	24485.72	18567.30
投资活动产生的现金流量净额	-11983.28	-15582.15	-18502.06
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	10560.00	0.00	0.00
借款所收到的现金	12700.00	76590.00	122288.72
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	5148.90	1645.87	0.00
筹资活动现金流入小计	28408.90	78235.87	122288.72
偿还债务所支付的现金	12216.50	43836.67	67760.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	2915.80	2686.93	4236.21
支付其他与筹资活动有关的现金	20.00	2446.15	3685.00
筹资活动现金流出小计	15152.29	48969.75	75681.21
筹资活动产生的现金流量净额	13256.61	29266.12	46607.51
四、汇率变动对现金的影响额	0.00	0.00	0.00
五、现金和现金等价物净增加额	13701.38	14354.81	29042.22

附件六：公司合并现金流量表附表（单位：万元）

将净利润调节为经营活动现金流量	2015年	2016年	2017年
将净利润调节为经营活动的现金流量：			
净利润	9214.52	11531.50	8804.75
加：计提的资产减值准备	908.90	3427.73	4266.75
固定资产折旧、油气资产损耗、生产性生物资产折旧	1937.99	2558.41	2507.75
无形资产摊销	156.23	251.66	699.82
长期待摊费用摊销	3.87	54.51	119.36
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	0.00	0.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00
财务费用	-2717.68	-1009.03	-2614.03
投资损失	3359.81	2923.14	2525.16
递延所得税资产建设（减：增加）	-2254.27	0.00	-2232.03
存货的减少（减：增加）	-250.98	1492.85	0.00
经营性应收项目的减少	727.11	135.18	653.51
经营性应付项目的增加	-22600.25	6513.92	-230.58
其他	-14252.10	-45419.22	-45013.08
经营活动产生的现金流量净额	38194.91	18210.20	31449.38

附件七：公司主要财务指标

项目	2015年	2016年	2017年
盈利能力			
营业利润率(%)	28.91	35.96	27.57
总资本收益率(%)	3.36	2.42	1.74
净资产收益率(%)	2.99	2.44	1.80
偿债能力			
资产负债率(%)	33.14	33.83	41.89
长期债务资本化比率(%)	12.85	12.85	20.40
全部债务资本化比率(%)	17.67	20.60	25.10
流动比率(%)	321.84	396.87	326.82
速动比率(%)	196.99	189.73	172.57
经营现金流动负债比(%)	18.96	0.64	0.60
EBITDA 利息倍数(倍)	3.49	3.65	3.98
全部债务/EBITDA(倍)	4.16	6.98	9.71
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.01	-0.12	-0.11
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	0.10	-3.09	-4.15
经营效率			
销售债权周转次数(次)	-	0.89	0.67
存货周转次数(次)	-	0.18	0.15
总资产周转次数(次)	-	0.07	0.06
现金收入比(%)	95.43	14.41	58.26
增长指标			
资产总额年平均增长率(%)	-	55.33	35.12
营业收入年平均增长率(%)	-	29.12	21.60
利润总额年平均增长率(%)	-	12.98	2.65
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期债券摊还额(倍)	1.59	1.76	1.69
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	9.80	9.04	9.48
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.24	0.07	0.09
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.04	-1.49	-1.76

附件八：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的全部债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业总收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2年数据: $\text{增长率} = (\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$ (2) n年数据: $\text{增长率} = [(\text{本期} / \text{前}n\text{年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期债券摊还额	$\text{EBITDA} / \text{本期债券摊还额}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量} / \text{本期债券摊还额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{本期债券摊还额}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{本期债券摊还额}$

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

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

附件九：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

关于 2018 年第二期绵阳安州投资控股集团有限公司 城市停车场建设专项债券跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在“2018 年第二期绵阳安州投资控股集团有限公司城市停车场建设专项债券”的存续期内密切关注绵阳安州投资控股集团有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向绵阳安州投资控股集团有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，绵阳安州投资控股集团有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如绵阳安州投资控股集团有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2018 年 8 月 16 日

