

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2019]063 号

绵阳安州投资控股集团有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司 2018 年以来经营情况及相关行业进行综合分析的基础上，我公司对贵公司及“18 绵安专债 02/18 绵安 02”的信用状况进行了跟踪评级。经我公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定；同时维持“18 绵安专债 02/18 绵安 02”的信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一九年六月十八日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2019]063 号

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对绵阳安州投资控股集团有限公司及其发行的“18 绵安专债 02/18 绵安 02”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持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；同时维持“18 绵安专债 02/18 绵安 02”信用等级为 AAA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一九年六月十八日



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。
- “18 绵安专债 02/18 绵安 02”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



绵阳安州投资控股集团有限公司主体及“18 绵安专债 02/18 绵安 02” 2019 年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2019】063 号

跟踪评级结果

主体信用等级：AA-
评级展望：稳定
债券信用等级：AAA
评级时间：2019 年 6 月 18 日

上次评级结果

主体信用等级：AA-
评级展望：稳定
债券信用等级：AAA
评级时间：2018 年 8 月 16 日

债券概况

债券简称：“18 绵安专债 02/18 绵安 02”
发行金额：5 亿元
存续期：2018 年 11 月 22 日至 2025 年 11 月 22 日
偿还方式：每年付息一次、分期偿还本金
增信措施：连带责任保证
担保主体：重庆兴农融资担保集团有限公司
担保主体信用等级：AAA
担保主体评级展望：稳定

评级小组负责人

刘贵鹏

评级小组成员

张青源 王静怡

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn
电话：010-62299800
传真：010-62299803
地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号
兆泰国际中心 C 座 12 层
100600

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，绵阳市安州区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“公司”）继续从事安州区基础设施和保障性住房建设等业务，主营业务具有较强的区域专营性；作为安州区最重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持。

同时，东方金诚也关注到，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；公司营业收入、毛利润及毛利率均同比下降，盈利能力很弱；公司经营性净现金流转变为净流出状态，投资性净现金流仍为负，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”）综合财务实力极强，为“18 绵安专债 02/18 绵安 02”的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。

东方金诚维持公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，维持“18 绵安专债 02/18 绵安 02”的信用等级为 AAA。

跟踪评级结果

主体信用等级：AA-

评级展望：稳定

债券信用等级：AAA

评级时间：2019 年 6 月 18 日

上次评级结果

主体信用等级：AA-

评级展望：稳定

债券信用等级：AAA

评级时间：2018 年 8 月 16 日

债券概况

债券简称：“18 绵安专债 02/18 绵安 02”

发行金额：5 亿元

存续期：2018 年 11 月 22 日至 2025 年 11 月 22 日

偿还方式：每年付息一次、分期偿还本金

增信措施：连带责任保证

担保主体：重庆兴农融资担保集团有限公司

担保主体信用等级：AAA

担保主体评级展望：稳定

评级小组负责人

刘贵鹏

评级小组成员

张青源 王静怡

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号
兆泰国际中心 C 座 12 层
100600

主要数据和指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	71.55	84.10	86.11
所有者权益（亿元）	47.35	48.87	43.23
全部债务（亿元）	12.29	16.38	24.24
营业收入（亿元）	4.14	4.74	2.65
利润总额（亿元）	1.18	1.10	0.58
EBITDA（亿元）	1.76	1.69	1.50
营业利润率（%）	35.96	27.57	24.39
净资产收益率（%）	2.44	1.80	0.89
资产负债率（%）	33.83	41.89	49.80
全部债务资本化比率（%）	20.60	25.10	35.93
流动比率（%）	396.87	326.82	241.27
全部债务/EBITDA（倍）	6.98	9.71	16.17
EBITDA 利息倍数（倍）	3.65	3.98	2.23

注：表中数据来源于公司 2016 年~2018 年经审计的合并财务报表。

优势

- 跟踪期内，绵阳市安州区支柱产业发展态势良好，经济保持平稳增长；
- 公司继续从事安州区基础设施和保障性住房建设等业务，主营业务具有较强的区域专营性；
- 作为安州区最重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持；
- 重庆兴农担保综合财务实力极强，为“18 绵安专债 02/18 绵安 02”的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。

关注

- 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；
- 公司营业收入、毛利润及毛利率均同比下降，盈利能力很弱；
- 公司经营性净现金流转变为净流出状态，投资性净现金流仍为负，资金来源对筹资活动具有一定的依赖性。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及 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（以下简称“本期债券”或“18 绵安专债 02/18 绵安 02”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于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”）提供的相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

安州投控原名为绵阳市安县投资控股有限公司，系由安州区人民政府（原安县人民政府¹）于 2003 年 11 月出资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。截至 2018 年末，公司注册资本为 20000 万元，实收资本为人民币 2000 万元，较 2017 年末未发生变化；安州区人民政府仍为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司是安州区最重要的基础设施建设主体，继续从事安州区范围内基础设施及保障性住房建设、城乡供水、房屋租赁等业务。

截至 2018 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 13 家（见表 1）。2018 年 1 月，公司投资设立古海洋温泉，并纳入合并报表范围；同期，安州区人民政府将原子公司绵阳市兴安融资担保有限公司（以下简称“兴安融资担保”）100.00% 的股权划转至绵阳安州文化旅游开发有限责任公司，自股权划转之日起不再将兴安融资担保纳入公司合并报表范围。

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。

表 1：截至 2018 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
绵阳古海洋温泉开发有限公司	古海洋温泉	旅游资源开发	200.00	投资设立
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	无偿划拨
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	投资设立
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	无偿划拨
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	投资设立
绵阳海珂实业有限公司	海珂实业	房地产开发、销售	6000.00	收购合并
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

债券本息兑付及募集资金使用情况

本期债券为 5.00 亿元 7 年期付息式固定利率债券，票面利率为 8.10%。本期债券的起息日为 2018 年 11 月 22 日，到期日为 2025 年 11 月 22 日，还本付息方式为每年付息一次、分期偿还本金。截至本报告出具日，本期债券尚未到本息兑付日。

截至 2018 年末，本期债券募集资金已全部使用完毕，具体情况详见下表。

表 2：截至 2018 年末本期债券募集资金使用情况

单位：万元

项目名称	计划总投资	累计投资	拟使用募集资金	募集资金已使用额
绵阳市安州区城市停车场项目	91513.28	44941.48	30000.00	30000.00
补充营运资金	-	-	20000.00	20000.00
合计	-	-	50000.00	50000.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

宏观经济与政策环境

宏观经济

2019 年一季度宏观经济运行好于预期，GDP 增速与上季持平；随着积极因素逐渐增多，预计二季度 GDP 增速将稳中有升，上半年经济下行压力趋于缓解

今年宏观经济开局好于市场普遍预期。据初步核算，1~3 月国内生产总值为 213433 亿元，同比增长 6.4%，增速与上季持平，结束了此前的“三连降”，主要

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。

原因是当季货物贸易顺差同比扩大，净出口对经济增长的拉动力增强，抵消了投资和消费拉动力下滑的影响。值得注意的是，随着逆周期政策效果显现，中美贸易谈判进展良好带动市场预期改善，3月投资和消费同步回暖，经济运行的积极因素正在逐渐增多。

工业生产边际改善，企业利润下降。1~3月规模以上工业增加值同比增长6.5%，增速较上年全年加快0.3个百分点。其中，3月工业增加值同比增长8.5%，较2月当月同比增速3.4%大幅反弹，这一方面受春节错期影响，同时也与当月制造业PMI重回扩张区间相印证，表明制造业景气边际改善，逆周期政策带动效果较为明显。受PPI涨幅收窄影响，今年1~2月工业企业利润同比下降14.0%，结束此前两年高增，但后期增值税下调或将缓解企业利润下行压力。

固定资产投资增速整体回升。1~3月固定资产投资同比增长6.3%，增速较上年全年加快0.4个百分点。具体来看，基建补短板力度加大带动基建投资增速小幅上升，1~3月同比增长4.4%，增速较上年全年加快0.6个百分点。在前期新开工高增速支撑下，1~3月房屋施工面积增速加快，推动同期房地产投资同比增速较上年全年加快2.3个百分点至11.8%。最后，因利润增速下滑、外需前景走弱影响企业投资信心，1~3月制造业投资同比增长4.6%，增速较上年全年下滑4.9个百分点。

商品消费整体偏弱，企稳反弹迹象已现。1~3月社会消费品零售总额同比增长8.3%，增速不及上年全年的9.0%，汽车、石油制品和房地产相关商品零售额增速低于上年是主要拖累。不过，从边际走势来看，1~2月社零增速企稳，3月已有明显回升，背后推动因素包括当月CPI上行，个税减免带动居民可支配收入增速反弹，以及市场信心修复带动车市回暖。1~3月CPI累计同比上涨1.8%，涨幅低于上年全年的2.1%；因猪肉、鲜菜等食品价格大涨，3月CPI同比增速加快至2.3%。

净出口对经济增长的拉动力增强。以人民币计价，1~3月我国出口额同比增长6.7%，进口额增长0.3%，增速分别较上年全年下滑0.4和12.6个百分点。由于进口增速下行幅度更大，一季度我国对外贸易顺差较上年同期扩大75.2%，带动净出口对GDP增长的拉动率反弹至1.5%，较上季度提高1.0个百分点。

东方金诚预计，二季度基建领域补短板、减税降费等积极财政政策效应将持续显现，叠加市场预期改善推动商品房销售回暖、汽车销量增速反弹，以及对外贸易顺差仍将延续等因素，预计二季度GDP增速将持平于6.4%，不排除小幅反弹至6.5%的可能，这意味着上半年经济下行压力趋于缓解。

政策环境

M2和社融存量增速触底反弹，“宽信用”效果显现，货币政策宽松步伐或将有所放缓

社会融资规模大幅多增，货币供应量增速见底回升。1~3月新增社融累计81800亿，同比多增23249亿，主要原因是表内信贷大幅增长以及表外融资恢复正增长，表明“宽信用”效果进一步显现。此外，1~3月新增企业债券融资及地方政府专项债也明显多于上年同期，体现债市回暖及地方政府专项债发行节奏加快带来的影响。在社融同比多增带动下，3月底社融存量同比增速加快至10.7%，较上

年末提高 0.9 个百分点。3 月末，广义货币（M2）余额同比增长 8.6%，增速较上年末提高 0.5 个百分点，主要原因是一季度流向实体经济的贷款大幅增加，以及财政支出力度加大带动财政存款同比多减。3 月末，狭义货币（M1）余额同比增长 4.6%，增速较上年末提高 3.1 个百分点，表明实体经济活跃程度有所提升。

货币政策宽松步伐或将边际放缓。一季度各项金融数据均有明显改善，表明前期各类支持实体经济融资政策的叠加效应正在体现。考虑到伴随中美贸易谈判取得积极进展，市场信心持续恢复，宏观经济下行压力有所缓和，金融数据反弹或促使监管层放缓货币政策边际宽松步伐，二季度降准有可能延后，降息预期也有所降温，而定向支持民营、小微企业融资政策还将发力。

减税带动财政收入增速走低，财政支出力度加大，更加积极的财政政策将在减税降费和扩大支出两端持续发力

1~3 月财政收入累计同比增长 6.2%，增速较上年同期下滑 7.4 个百分点，体现各项减税政策及 PPI 涨幅收窄等因素的综合影响。其中，税收收入同比增长 5.4%，增速较上年同期下滑 11.9 个百分点；非税收入同比增长 11.8%，增速较上年同期高出 19.3 个百分点，或与央企利润上缴幅度增大有关。1~3 月财政支出累计同比增长 15.0%，增速高于上年同期的 10.9%，基建相关支出整体加速。

2019 年政府工作报告明确将实施更大规模的减税，全年减税降费规模将达到约 2 万亿，高于 2018 年的 1.3 万亿。4 月起，伴随新一轮增值税减税的实施，财政收入增长将面临更大的下行压力。支出方面，2019 年基建补短板需求增大，二季度基建相关支出力度有可能进一步上升，而科技、教育、社保和就业等民生类支出也将保持较快增长，财政支出将保持较高强度。总体上看，今年财政政策在稳定宏观经济运行中的作用将更加突出。

行业及区域经济环境

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；2018 年以来城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升，市场化程度持续提高

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。1995 年~2018 年，城镇化率由 29.04% 增加至 59.58%，平均每年增长 1.3 个百分点，意味着平均每年约 2000 万农村人口流入城镇。1995 年~2017 年，基础设施建设投资完成额由 0.41 万亿元增加至 17.31 万亿元，年均复合增长率为 18.52%；城市建成区面积由 19264.00 平方公里增加至 56225.38 平方公里，年均复合增长率为 4.99%。

我国城镇化进程仍处于快速推进的过程中。2018 年末 59.58% 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～2017 年，城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量由 0.88 辆增加至 37.50 辆，而人均城市道路面积仅由 8.10 平方米增加至 16.05 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。

城市基础设施建设一直受到国家层面的高度关注，中央不断出台相关政策文件保障行业发展的健康有序。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。2018 年又有《关于实施 2018 年推进新型城镇化建设重点任务的通知》、《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》等文件出台。

城投企业是进行城市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 号文到新《预算法》，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，明确要求剥离城投公司的政府融资职能，城投公司从政府融资平台逐步转为市场化的建设及经营主体。2018 年以来，随着发改办财金【2018】194 号文和财金【2018】23 号文的发布，政府委托代建项目的融资难度不断增加，促使城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升。

城投公司的经营性业务涉及城市开发建设的方方面面，包括产业园区及厂房建设、商业综合体开发、教科文卫等公共设施、停车场、地下综合管廊、保障房建设、房地产开发、旅游景区开发等，以及水务、燃气、公交等公用事业。但与政府委托代建模式相比，经营性项目主要通过项目自身的收入和现金流来平衡项目投入，面临的不确定因素相对较多，城投公司面临的经营压力将有所上升。由于城投公司的经营性业务大多与城市开发建设相关，对于促进地区经济社会协调发展具有重要意义，地方政府对其仍保持很强的支持意愿，但具体的支持措施将通过股东支持或财政补贴等更加规范化的方式来实现。

地区经济

1. 绵阳市

跟踪期内，绵阳市经济总量保持增长，电子信息、汽车等六大主导优势产业发展态势良好，以商贸、旅游为代表的第三产业发展较快，经济实力仍然很强

2018 年，绵阳市实现地区生产总值 2303.82 亿元，同比增长 9.0%，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，经济实力仍然很强；绵阳市人均地区生产总值为 47538 元，同比增长 8.4%。绵阳市三次产业结构由 2017 年的 14.1：40.4：45.5 调整为 2018 年的 13.1：40.3：46.6，第二产业和第三产业仍是绵阳市经济发展的主要推动力。分产业看，2018 年，绵阳市完成第一产业投资 53.71 亿元，同比增长 32.8%；第二产业投资 472.58 亿元，同比增长 30.3%；第三产业投资 789.78 亿元，同比增长 7.7%。2018 年，绵阳市完成房地产开发投资 204.54 亿元，同比增长 15.8%；商品房销售面积 589.03 万平方米，同比增长 6.2%。绵阳市 2018 年持续推进重大项目建设，总投资 240 亿元的惠科液晶面板、总投资 202 亿元的威马汽车自动驾驶示范园、总投资 166 亿元的新敏雅汽车动力电池等

重大项目成功签约并开工建设。

表 3：2016 年～2018 年绵阳市主要经济指标

单位：亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
地区生产总值	1830.42	2074.75	2303.82
GDP 增速 (%)	8.3	9.1	9.0
三次产业结构	15.3: 49.0: 35.7	14.1: 40.4: 45.5	13.1: 40.3: 46.6
工业增加值	763.09	-	-
固定资产投资	1269.97	1137.51	1316.07
社会消费品零售总额	988.48	1112.48	1149.48

资料来源：2016 年～2018 年绵阳市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2018 年，绵阳市规模以上工业企业增加值同比增长 10.8%。其中，绵阳市电子信息、汽车、新材料、节能环保、高端装备制造和食品六大主导产业总产值同比增长 14.1%，在绵阳市工业体系中处于主导地位。具体而言，节能环保产业、汽车产业、新材料产业、食品产业、高端装备制造产业和电子信息及新一代信息技术产业产值同比分别增长 31.1%、14.7%、14.6%、13.0%、11.3%和 10.4%。

跟踪期内，绵阳市商贸、旅游等第三产业发展较快，在经济结构中的占比有所提高。2018 年，绵阳市第三产业增加值为 1073.15 亿元，同比增长 10.1%。2018 年，绵阳市社会消费品零售总额为 1149.48 亿元，同比增长 12.0%；绵阳市接待游客 6384.25 万人次，同比增长 20.6%；实现旅游总收入 647.66 亿元，同比增长 21.5%。

2. 安州区

跟踪期内，安州区经济保持平稳增长，工业经济发展较快

根据绵阳市安州区第二届人民代表大会第四次会议《政府工作报告》，2018 年，安州区地区生产总值同比增长 9.2%；规模以上工业增加值同比增长 11.6%；全社会固定资产投资实现 114.62 亿元，同比增长 13.5%；社会消费品零售总额完成 76.54 亿元，同比增长 12.1%。

表 4：2016 年～2018 年安州区主要经济指标

单位：亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
地区生产总值	117.95	132.05	-
GDP 增速 (%)	8.4	9.2	9.2
人均地区生产总值 (元)	30478	33976	-
人均地区生产总值增速 (%)	7.5	11.5	-
三次产业结构	24.2: 50.7: 25.1	22.5: 38.2: 39.3	-
固定资产投资	114.32	132.03	114.62
社会消费品零售总额	65.08	73.17	76.54

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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。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和绵阳都乐魔芋食品有限公司 3 家。

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，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，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。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。2018 年，攀丰科技、鸿永盛模塑等 14 个项目竣工投产，威马汽车、长虹“双创”等 20 个项目开工建设。

跟踪期内，安州区继续推行全域旅游概念。2018 年，罗浮山景区成功创建为国家 AAAA 级旅游景区。

财政状况

绵阳市

2018 年，绵阳市一般公共预算收入和政府性基金收入保持快速增长，财政实力很强

2018 年，绵阳市完成一般公共预算收入 124.54 亿元，同比增长 12.62%；政府性基金收入 196.64 亿元，受绵阳市房地产市场交易活跃的影响，较上年大幅增加 116.63 亿元。

2018 年，绵阳市一般公共预算支出为 408.16 亿元，同比增长 11.81%；政府性基金支出为 188.19 亿元；地方财政自给率⁵为 30.51%，地方财政自给程度仍较低。

截至 2018 年末，绵阳市地方政府债务余额为 406.30 亿元，同比增加 29.43 亿元。其中，一般债务余额 228.05 亿元，专项债务余额 178.25 亿元。

安州区

跟踪期内，受土地出让收入大幅增加影响，安州区财政收入明显增长，但地方财政自给程度仍较低

2018 年，安州区财政收入为 49.42 亿元，同比增长 83.04%，其中政府性基金收入占比 58.14%，占比提升 33.99 个百分点。

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。

⁵ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

表 5：2016 年～2018 年安州区财政收入情况

单位：亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
一般公共预算收入	5.67	5.69	6.61
其中：税收收入	4.24	4.37	4.97
非税收入	1.43	1.32	1.64
政府性基金收入	3.85	6.52	28.73
上级补助收入	14.37	14.79	14.08
财政收入	23.89	27.00	49.42

资料来源：安州区财政局，东方金诚整理

跟踪期内，安州区一般公共预算收入有所增长，占比以税收收入为主。2018 年，安州区一般公共预算收入为 6.61 亿元，同比增长 16.26%，其中税收收入占比 75.19%。

2018 年，安州区政府性基金收入为 28.73 亿元，同比大幅增长 340.21%，主要来自国有土地使用权出让收入，易受房地产市场波动及政府土地出让计划等因素影响而出现波动。同期，安州区上级补助收入为 14.08 亿元，小幅下降。

2018 年，安州区一般公共预算支出为 23.43 亿元，同比增长 8.1%；地方财政自给率为 28.21%，地方财政自给程度仍较低；政府性基金支出为 29.30 亿元。

截至 2018 年末，安州区政府性债务余额为 19.52 亿元，同比增加 5.31 亿元。其中，一般债务余额 11.47 亿元，专项债务余额 8.05 亿元。

业务运营

经营概况

公司收入来源较为多元化，近年来营业收入有所波动，收入结构有所变动，毛利润及毛利率有所下降

跟踪期内，公司作为安州区最重要的基础设施建设主体，继续从事安州区基础设施和保障性住房建设、城乡供水等业务。

2018 年，公司营业收入同比下降 44.12%，主要来自于基础设施建设、商品房销售、城乡供水和水泥销售等业务（详见下表），收入来源较为多元化。由于当期可结算项目较少，2018 年公司基础设施建设及土地开发整理业务收入均大幅下降；随着子公司股权被划出，公司自 2018 年起不再从事融资担保等相关业务。另外，公司还有城乡供水、房屋租赁，以及水泥销售和公路养护等其他业务，是营业收入的重要组成。

表 6：2016 年~2018 年公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况

单位：万元、%

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	41407.35	100.00	47420.69	100.00	26500.61	100.00
基础设施建设	8013.71	19.35	9424.51	19.87	2827.71	10.67
土地开发整理	23709.39	57.26	15936.33	33.61	0.00	0.00
商品房销售	-	-	10371.09	21.87	6961.46	26.27
城乡供水	2041.82	4.93	2469.94	5.21	3364.09	12.69
融资担保	1018.73	2.46	553.83	1.17	-	-
房屋租赁	2450.31	5.92	2302.61	4.86	2047.21	7.73
其他业务	4173.39	10.08	6362.38	13.42	11300.13	42.64
毛利润	15267.72	100.00	13423.83	100.00	7077.97	100.00
基础设施建设	8013.71	52.49	9424.51	70.21	2827.71	39.95
土地开发整理	3092.53	20.26	2078.65	15.48	0.00	0.00
商品房销售	-	-	-2602.42	-	1682.31	23.77
城乡供水	425.05	2.78	573.62	4.27	408.02	5.76
融资担保	1018.73	6.67	553.83	4.13	-	-
房屋租赁	2217.61	14.52	2210.67	16.47	1824.63	25.78
其他业务	500.09	3.28	1184.98	8.83	335.30	4.74
综合毛利率	36.87		28.31		26.71	
基础设施建设	100.00		100.00		100.00	
土地开发整理	13.04		13.04		-	
商品房销售	-		-25.09		24.17	
城乡供水	20.82		23.22		12.13	
融资担保	100.00		100.00		-	
房屋租赁	90.50		96.01		89.13	
其他业务	11.98		18.62		2.97	

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2018 年，公司毛利润同比减少 47.27%，综合毛利率同比下降 1.60 个百分点。其中，城乡供水业务毛利率下降，主要系当期毛利率水平较高的水表安装收入比重较小所致；房屋租赁毛利率下降主要系当期维修成本较高所致。

基础设施建设

跟踪期内，公司继续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

跟踪期内，公司继续从事安州区范围内道路、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仍由公司本部和子公司金顺达公路负责。公司基础设施建设仍分为两种类型，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。

2018 年，公司确认基础设施建设收入 0.28 亿元，全部为收取的工程管理费，由于当年完工项目较少，2018 年公司该业务收入大幅下降。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%。

截至 2018 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，计划总投资合计 19.42 亿元，已累计完成投资额合计 7.72 亿元，尚需投资合计 11.70 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 7：截至 2018 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	14728.11	44271.89	工程管理
宝雕路	33154.25	12043.73	21110.52	工程管理
沙汀实验小学建设项目	10490.00	5494.17	4995.83	工程管理
绵阳市安州区城市停车场项目*	91513.28	44941.48	46571.80	自建自营
合计	194157.53	77207.49	116950.04	-

注：带*项目为本期债券募投项目

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2018 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，项目计划总投资合计为 34.92 亿元。

表 8：截至 2018 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	2019 年 5 月	14000.00
界青路道路建设工程	2019 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	2019 年 12 月	53470.00
绵阳科技城集中发展区核心区龙界路南延线	2019 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	2019 年 11 月	25000.00
绵阳科技城集中发展区核心区滨河南路	2019 年 11 月	23000.00
河东新区公园绿地及排洪渠一期	2019 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	2019 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

跟踪期内，受完工结算影响，公司未实现土地开发整理业务收入

公司土地整理业务仍由子公司土地开发公司负责，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。

受完工项目已基本结算完毕影响，公司 2018 年未实现土地开发整理收入。截至 2019 年 3 月末，公司拟建的土地开发整理项目为花菱、黄土等 5 个乡镇土地整理项目，计划总投资 0.99 亿元。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 9：截至 2018 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

城乡供水

公司城乡供水业务仍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 2018 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。

随着用水户数和供水管网的增长，跟踪期内，公司售水量不断扩大。2018 年，公司售水量为 785.94 万吨，同比增长 2.64%。

表 10：2016 年~2018 年公司供水业务情况

项目	2016 年	2017 年	2018 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（%）	6	5	5
水质综合合格率（%）	100.00	100.00	100.00
供水量（万吨）	829.36	849.00	869.48
售水量（万吨）	746.37	765.71	785.94
自来水用户数（万户）	3.58	4.02	5.60
供水管网（公里数）	320	350	382

资料来源：公司提供，东方金诚整理

水价方面，截至 2018 年末，安州区居民用水价格为 1.85/2.68/5.15 元/吨⁶，

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。

工业用水为 2.10 元/吨，特种行业用水 3.30 元/吨，较 2017 年末未发生变化。2018 年，公司实现水费收入 3364.09 万元，同比增长 36.20%；污水处理收入 959.56 万元，同比大幅增长 136.15%。

表 11：2016 年~2018 年安州区自来水价格情况

单位：元/立方米

项目	2016 年		2017 年		2018 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	0.60	1.85/2.68/ 5.15	0.85	1.85/2.68/ 5.15	1.85/2.68/ 5.15
工业用水	1.50	0.90	2.10	1.20	2.10	2.10
特种行业用水	1.60	1.60	3.30	2.00	3.30	3.30

资料来源：公司提供，东方金诚整理

房屋租赁

公司房屋租赁业务仍由富腾实业负责，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。得益于安州区紧邻绵阳科技城以及受“撤县设区”规划的影响，上述厂房以及商铺已基本出租。2018 年，公司实现房屋租赁收入 0.20 亿元，同比下降 11.09%；毛利率为 89.13%，同比下降 6.88 个百分点。

商品房开发

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~2018 年，公司商品房销售业务分别实现收入 1.04 亿元和 0.70 亿元。截至 2019 年 5 月末，“海珂花郡”一期项目已竣工，除部分商铺外，已销售完毕，二期项目正在建设中。“海珂花郡”二期花熙府项目共 7 栋，建筑面积 101734.5 平方米。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。

其他业务

公司其他业务主要有公路养护、水泥销售等。

公路养护业务由主要子公司金顺达公路负责，公司于 2015 年 10 月将金顺达公路纳入合并报表范围。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。2016 年~2018 年，公司公路养护业务分别实现收入 1511.02 万元、2570.43 万元和 2143.15 万元。

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。2016 年~2018 年，公司水泥销售业务分别实现收入 1594.32 万元、2206.13 万元和 6642.21 万元。

外部支持

作为安州区最重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面继续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，负责安州区范围内的基础设施及保障性住房建设、城乡供水、房屋租赁等业务，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，2018 年，公司收到成兰铁路投资款 2280.00 万元，增加了公司资本公积；绵阳市安州区国有资产监督管理委员会将广厦、长兴小区 7 套周转房产权，安昌镇 4 处安州区工信商务局代管国有资产，四川省农业广播电视学校绵阳市安州区分校的闲置资产，以及桑枣镇农机站闲置国有资产无偿划拨至公司，合计增加公司资本公积 56.73 万元。

财政补贴方面，2018 年，公司获得安州区人民政府财政补贴收入 0.67 亿元。

考虑到公司将继续在安州区基础设施建设等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

截至 2018 年末，公司注册资本为 20000 万元，实收资本为 2000 万元，较 2017 年末未发生变化；安州区人民政府仍为公司唯一股东和实际控制人。跟踪期内，公司治理结构和组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2018 年合并财务报表。中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2018 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。跟踪期内公司未更换审计机构。

截至 2018 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）。2018 年 1 月，公司投资设立古海洋温泉，并纳入合并报表范围；2018 年 1 月，兴安融资担保退出公司合并报表范围。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，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

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，以流动资产为主。2018 年末，公司资产总额为 86.11 亿元，较 2017 年末增长 2.39%，其中流动资产占资产总额的比重为 63.17%。

表 12：2016 年～2018 年末公司主要资产构成情况

单位：亿元、%

项目	2016 年末		2017 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	41.54	58.05	51.31	61.01	54.40	63.17
存货	21.68	52.19	24.22	47.20	25.10	46.14
其他应收款 ⁷	8.79	21.16	10.34	20.15	16.01	29.42
应收账款	5.45	13.12	8.63	16.81	7.68	14.11
货币资金	4.21	10.15	7.22	14.07	4.87	8.95
非流动资产	30.01	41.95	32.79	38.99	31.71	36.83
投资性房地产	6.83	22.74	9.20	28.07	7.35	23.16
无形资产	2.88	9.58	3.49	10.63	6.73	21.24
长期股权投资	4.75	15.82	4.98	15.20	5.31	16.75
固定资产	8.75	29.15	7.71	23.51	4.96	15.63
资产总额	71.55	100.00	84.10	100.00	86.11	100.00

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2018 末，公司流动资产为 54.40 亿元，较 2017 年末增长 6.01%，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 98.62%。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。2018 年末，公司存货为 25.10 亿元，同比增长 3.64%，其中待开发土地 17.79 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 88.37 万平方米，均来自于“招拍挂”程序，土地性质均为出让，土地用途主要为其他商服和工业用地，主要用于项目建设和房地产开发，均已办理土地使用权证；库存商品 3.68 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。

2018 年末，公司其他应收款为 16.01 亿元，同比增长 54.77%，主要为应收绵阳市安州区财政局、绵阳华祥机械制造有限公司（以下简称“华祥机械”）、绵阳市安州区工业开发有限公司、安县地产交易中心和四川省银河化学股份有限公司（以下简称“银河化学”）政府及相关部门和国有控股企业的往来款、保证金和借款。其中应收华祥机械往来款系辽宁省地震援建资金⁸；银河化学主营业务为制造、销售水泥，是公司的联营企业。同期末，公司应收账款为 7.68 亿元，同比下降 11.02%，主要为应收绵阳市国土资源局安州区分局等政府部门的工程管理费和管理维护费等，回收风险较小，账龄主要集中在 3 年之内。同期末，公司货币资金为 4.87 亿元，同比下降 32.59%，主要为银行存款，其中受限的货币资金为 0.96 亿元，为用于质押的定期存单。

2018 年末，公司非流动资产为 31.71 亿元，同比下降 3.28%，主要由投资性房地产、无形资产、长期股权投资和固定资产构成。其中，公司投资性房地产为 7.35 亿元，主要是子公司富腾公司运营的产业园区，同比下降 20.18%，主要系部分房产租赁合同到期转为固定资产所致；长期股权投资为 5.31 亿元，同比增长 6.55%，

⁷ 不含应收利息及应收股利。

⁸ 华祥机械系晨宝（辽宁）汽车制造有限公司三级子公司，公司子公司富腾实业将 2 亿元辽宁省地震援建资金投资于华祥机械。

主要为公司对银河化学等联营企业的投资；固定资产为 4.96 亿元，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，同比下降 35.69%，主要系安州区人民政府将一大渠、二大渠及防洪堤坝资产、4 个新建供水站划转至一大渠管理处和二大渠管理处所致；无形资产为 6.73 亿元，同比大幅增长 93.21%，其中土地使用权价值合计为 6.62 亿元，主要来自于“招拍挂”。

截至 2018 年末，公司受限资产为 20.83 亿元，占资产总额的比重为 24.19%，受限资产规模较大。

表 13：截至 2018 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	9600.00	质押担保
存货	120797.52	抵押担保
无形资产	37980.61	抵押担保
投资性房地产	39950.98	抵押担保
合计	208329.11	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

跟踪期内，受子公司股权划出影响，公司所有者权益有所下降，构成上以资本公积为主

2018 年末，公司所有者权益为 43.23 亿元，同比下降 4.45%，主要由资本公积构成。

从公司所有者权益构成看，2018 年末，公司实收资本为 0.20 亿元，较 2017 年末未发生变化；资本公积为 37.55 亿元，同比减少 7.14%，主要系原子公司兴安融资担保股权划出以及一大渠、二大渠等公益性资产剥离所致；未分配利润为 4.15 亿元，同比增长 17.53%，主要为历年经营利润累积。

随着在建项目的不断开展，公司负债规模持续上升

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。2018 年末，公司负债总额为 42.89 亿元，同比增长 33.11%，其中非流动负债占总负债的比重为 47.43%。

表 14：2016 年~2018 年末公司主要负债构成情况

单位：亿元、%

项目	2016 年末		2017 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	10.47	43.24	15.70	44.57	22.55	52.57
其他应付款 ⁹	4.68	44.72	10.50	66.89	14.45	64.10
短期借款	3.39	32.39	3.21	20.45	4.69	20.80
一年内到期的非流动负债	1.92	18.31	0.64	4.08	1.90	8.43
非流动负债	13.74	56.76	19.53	55.43	20.34	47.43
长期借款	6.98	50.81	12.53	64.15	9.17	45.08
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	7.79	38.32
专项应付款	6.45	46.94	6.41	32.83	2.19	10.76
负债总额	24.20	100.00	35.23	100.00	42.89	100.00

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2018 年末，公司流动负债为 22.55 亿元，较 2017 年末增长 46.77%，主要为其他应付款、短期借款和一年内到期的非流动负债。同期末，公司其他应付款为 14.45 亿元，同比增长 37.61%，主要为应付往来款、收购款和融资租赁租金。短期借款为 4.69 亿元，同比增长 46.04%，主要为抵押借款、信用借款和质押借款，主要用于补充流动资金。一年内到期的非流动负债为 1.90 亿元，同比大幅增长 196.97%，主要由一年内到期的长期借款和长期应付款构成。

2018 年末，公司非流动负债为 20.34 亿元，同比增长 21.68%，主要为长期借款、应付债券和长期应付款。同期末，公司长期借款为 9.17 亿元，同比增长 14.62%，主要用于土地开发整理和基础设施建设项目，其中抵押借款为 2.07 亿元、信用借款为 5.66 亿元、质押借款为 3.31 亿元；新增应付债券 7.79 亿元，为公司于 2018 年 5 月 4 日发行的“18 绵安 01/18 绵安专债 01”、2018 年 11 月 22 日发行的“18 绵安专债 02/18 绵安 02”；专项应付款为 2.19 亿元，同比减少 41.73%，主要为代安州区财政局收支的异地扶贫搬迁款项以及代施工单位收支的工程款项。

跟踪期内，公司债务规模有所增加，以长期有息债务为主，债务率水平有所上升

公司有息债务以长期有息债务为主。2018 年末，公司全部债务为 24.24 亿元，同比增长 48.00%，其中长期有息债务占比为 71.95%。同期末，公司资产负债率为 49.80%，较 2017 年末上升 7.91 个百分点；全部债务资本化比率为 35.93%，较 2017 年末上升 10.83 个百分点。

从债务期限结构看，2019 年到期债务规模最大，债务集中度较高。

⁹ 不含应付利息及应付股利。

表 15：截至 2018 年末公司债务期限结构

单位：万元、%

债务到期时间	现有债务 本金到期偿还额	占比
2019 年	67041.00	27.66
2020 年	12689.80	5.24
2021 年	19906.00	8.21
2022 年	42000.00	17.33
2023 年	20800.00	8.58
2024 年	24100.00	9.94
2025 年	28489.72	11.75
2026 年及以后	27369.00	11.29
合计	242395.50	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2018 年末，公司对外担保金额为 2.54 亿元，占所有者权益的比重为 5.88%，主要担保对象为安州区内两家医院和四川省绵阳市安州中学，总体来看，公司对外担保代偿风险较小。

表 16：截至 2018 年末公司对外担保明细情况

单位：万元

项目	担保类型	担保金额	担保到期日
绵阳市安州区人民医院	保证	15000.00	2020/12/18
绵阳市安州区中医院	保证	1500.00	2019/03/15
四川省绵阳市安州中学	保证	600.00	2019/10/21
四川省绵阳市安州中学	抵押	4000.00	2021/12/24
绵阳安州区富腾租赁有限公司	抵押	800.00	2019/10/16
绵阳市安州区中医院	抵押	3000.00	2021/03/27
绵阳安州区富腾租赁有限公司	保证	500.00	2019/10/17
合计	-	25400.00	-

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，利润对政府财政补贴依赖程度仍很高，盈利能力较弱

2018 年，公司营业收入为 2.65 亿元，同比下降 44.12%；营业利润率为 24.39%，同比下降 3.18 个百分点。同期，期间费用为 1.13 亿元，同比增长 28.05%，占营业收入比重为 42.51%，主要为管理费用和财务费用。

公司利润对财政补贴依赖程度仍很高。2018 年，公司利润总额为 0.58 亿元，同比下降 29.75%，其中收到的财政补贴收入占比为 115.00%。

从盈利能力指标来看，公司盈利能力较弱。2018 年，公司总资产收益率为 1.28%，同比下降 0.46 个百分点；净资产收益率为 0.89%，同比下降 0.91 个百分点。

现金流

公司经营性现金流由净流入转为净流出，投资性净现金流仍为负，资金来源对筹资活动具有一定的依赖性

公司经营性净现金流大幅减少。2018 年，公司经营活动现金流入为 2.87 亿元，同比减少 6.61 亿元，主要是公司收到的往来款、政府支付的项目款和财政补贴；公司现金收入比为 79.02%，主营业务获现情况一般；经营活动现金流出为 6.15 亿元，同比减少 3.23 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；经营性净现金流为-3.28 亿元，同比减少 3.38 亿元。公司经营性现金流由净流入转为净流出，易受往来款及项目结算款波动影响，未来存在一定的不确定性。

公司投资活动现金流规模较小。2018 年，公司投资活动现金流入为 308.85 万元，同比增加 243.61 万元；投资活动现金流出为 5.17 亿元，同比增加 3.31 亿元，主要为对外投资以及购建固定资产支付的现金；投资性净现金流为-5.13 亿元，同比减少 3.28 亿元。

2018 年，公司筹资活动现金流入为 15.29 亿元，同比增加 3.06 亿元，主要为取得银行借款和发行债券收到的现金；筹资活动现金流出为 9.11 亿元，同比增加 1.54 亿元，主要为公司偿还的债务利息；筹资性净现金流为 6.18 亿元，同比增加 1.52 亿元。

2018 年，公司现金及现金等价物净增加额为-2.24 亿元，同比减少 5.15 亿元。总的来看，跟踪期内，公司经营性现金流转变为净流出状态，投资性净现金流仍为负，资金来源对筹资活动具有一定的依赖性。

偿债能力

公司主营业务具有较强的区域专营性，继续得到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，2018 年末，公司流动比率和速动比率分别为 241.27% 和 129.95%，现金比率¹⁰为 21.58%，均有所下降，同时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，对流动负债的实际保障能力较弱。

从长期偿债能力来看，2018 年末，公司长期债务资本化比率为 28.75%，较 2017 年末上升 8.35 个百分点；全部债务/EBITDA 为 16.71 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较弱。

公司从事的安州区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，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 2019 年 3 月 5 日，公司本

¹⁰ 现金比率=货币资金/流动负债*100%。

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，公司已发行的 3.00 亿元“18 绵安 01/18 绵安专债 01”已按时支付各期利息，尚未到本金兑付日；5.00 亿元“18 绵安专债 02/18 绵安 02”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及财政实力、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，公司抗风险能力仍然较强。

增信措施

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。保证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。

重庆兴农担保综合财务实力极强，对“18 绵安专债 02/18 绵安 02”提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍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。截至 2018 年末，重庆兴农担保实收资本为 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。2016 年～2018 年，重庆兴农担保直接融资担保业务快速发展，主营业务收入大幅增加，带动营业总收入增加。同时，重庆兴农担保通过投资理财产品、发放委托贷款等方式获取利息收入，提升收入多元化水平。2018 年，重庆兴农担保实现营业收入 7.43 亿元，同比增长 21.44%，其中主营业务收入和利息收入同比分别上升 16.92%和 41.36%。

截至 2018 年末，重庆兴农担保总资产规模为 229.63 亿元，净资产 98.42 亿元，融资性担保责任余额¹¹480.93 亿元，融资性担保放大倍数 4.89 倍。2018 年重庆兴农担保实现营业收入 7.43 亿元，净利润 2.16 亿元。

重庆市政府出台了多项地方性政策支持融资担保行业发展，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；受益于直接融资担保业务的快速发展，重庆兴农担保各项收入和净利润大幅增加，盈利能力有所增强；重庆兴农担保资本实力位居国内融资担保公司前列，且净资产规模不断扩大，抗风险能力持续提升。

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

¹¹ 重庆兴农担保 2018 年末融资性担保责任余额是根据《融资担保责任余额计量办法》换算确定的，2017 年及以前融资担保责任余额即为融资担保余额。

笔担保规模较大、周期较长，且客户和区域集中度较高；受中小企业信用风险上升影响，重庆兴农担保代偿风险逐步暴露，代偿金额和代偿率大幅上升。

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仍具有极强的增信作用。

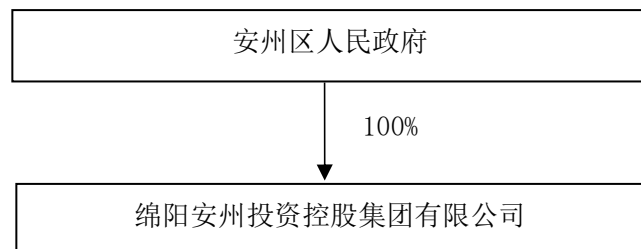
结论

东方金诚认为，跟踪期内，绵阳市安州区支柱产业发展态势良好，经济保持平稳增长；公司继续从事安州区基础设施和保障性住房建设等业务，主营业务具有较强的区域专营性；作为安州区最重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持；重庆兴农担保综合财务实力极强，为“18 绵安专债 02/18 绵安 02”的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。

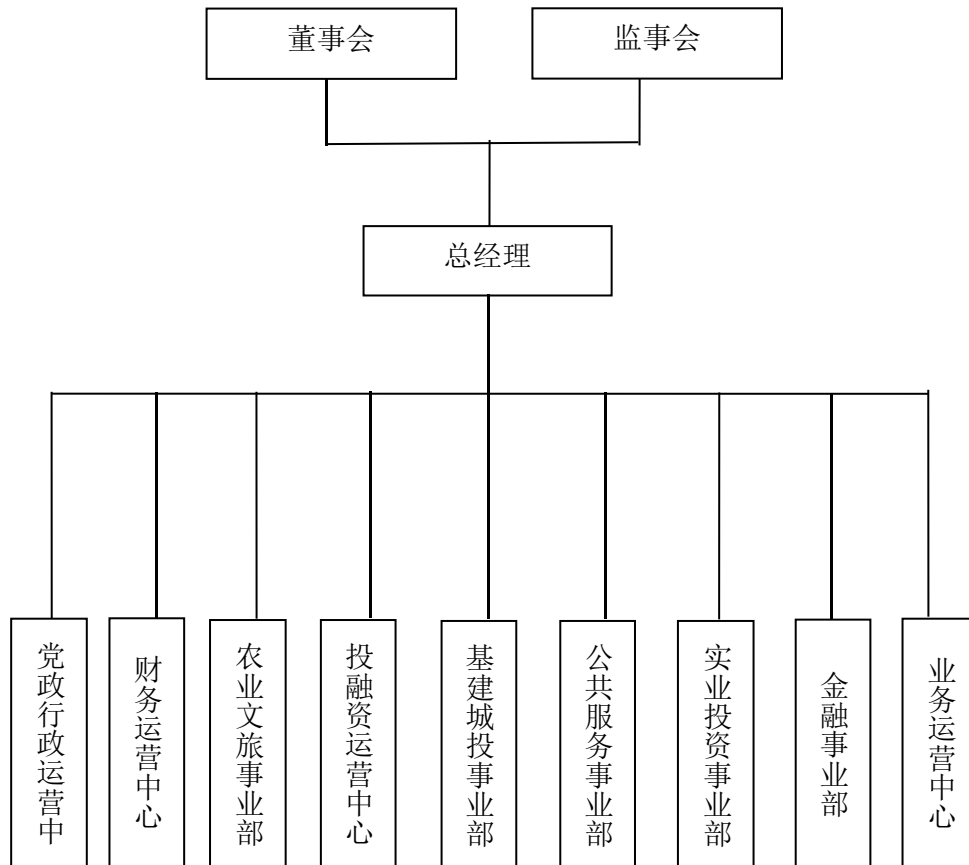
同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货、其他应收款和应收账款占比较大，资产流动性较弱；跟踪期内，公司营业收入、毛利润及毛利率均同比下降，盈利能力很弱；跟踪期内，公司经营性净现金流转变为净流出状态，投资性净现金流仍为负，资金来源对筹资活动具有一定的依赖性。

综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA-，评级展望维持稳定，维持“18 绵安专债 02/18 绵安 02”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2018 年末公司股权结构图



附件二：截至 2018 年末公司组织架构图



附件三：公司主要财务数据和指标（单位：万元、%）

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年
货币资金	42143.51	72184.51	48661.87
应收账款	54479.36	86263.78	76761.40
其他应收款	87876.14	103410.48	160052.19
存货	216801.92	242180.20	250985.05
流动资产合计	415380.33	513118.80	543975.70
长期股权投资	47475.28	49842.07	53107.20
投资性房地产	68260.72	92029.09	73458.00
固定资产	87483.73	77086.82	49570.88
无形资产	28757.85	34856.13	67345.95
非流动资产合计	300143.50	327899.92	317134.14
资产总计	715523.83	841018.72	861109.84
短期借款	33900.00	32115.00	46900.00
其他应付款	46809.95	105021.15	144517.01
一年内到期的非流动负债	19165.00	6400.00	19006.20
流动负债合计	104664.08	157005.04	225466.07
长期借款	69790.00	125268.72	91694.72
应付债券	0.00	0.00	77943.10
专项应付款	64473.83	64115.48	21888.67
非流动负债合计	137365.78	195283.49	203392.52
负债合计	242029.86	352288.53	428858.59
实收资本	2000.00	2000.00	2000.00
资本公积	435464.07	435464.07	375465.09
未分配利润	30031.49	37955.77	41485.51
所有者权益合计	473493.97	488730.20	432251.25
营业收入	41407.35	47420.69	26500.61
利润总额	11805.39	11010.88	5826.58
净利润	11531.50	8804.75	3850.03
EBITDA	17593.10	16862.98	14987.32
经营性净现金流	670.84	936.77	-32831.80
投资性净现金流	-15582.15	-18502.06	51656.07
筹资性净现金流	29266.12	46607.51	61770.70
资产负债率	33.83	41.89	49.80
全部债务资本化比率	20.60	25.10	35.93
流动比率	396.87	326.82	241.27
速动比率	189.73	172.57	129.95
经营现金流动负债比	0.64	0.60	-14.56
净资产收益率	2.44	1.80	0.89
全部债务/EBITDA（倍）	6.98	9.71	16.17
EBITDA 利息倍数（倍）	3.65	3.98	2.23

注：表中其他应收款不含应收利息及应收股利；其他应付款不含应付利息及应付股利。

附件四：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	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
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	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
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	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{期内应偿还的长期债务本金}$
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	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货}$
总资产周转次数	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
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	$(1) 2 \text{ 年数据: } \text{增长率} = (\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$ $(2) n \text{ 年数据: } \text{增长率} = \left[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1 \right] \times 100\%$
净资产年平均增长率	
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	

注：长期债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期债务=短期借款+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期债务+短期债务

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

附件五：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。