

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2019]092 号

绵阳经开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“19 绵阳经开债 01/19 绵经 01”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“19 绵阳经开债 01/19 绵经 01”的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年六月二十一日



信用等级公告

东方金诚信跟踪评字 [2019]092 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经开投资控股集团有限公司主体及其发行的“19 绵阳经开债 01/19 绵经 01”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，维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时维持“19 绵阳经开债 01/19 绵经 01”信用等级为 AA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年六月二十一日



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”）与绵阳经开投资控股集团有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与绵阳经开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经开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，未受绵阳经开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。
- “19 绵阳经开债 01/19 绵经 01”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

2019 年 6 月 21 日

绵阳经开投资控股集团有限公司主体及“19 绵阳 经开债 01/19 绵经 01”2019 年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2019】092 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：AA 评级时间：2019 年 6 月 21 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：AA 评级时间：2018 年 12 月 6 日 债券概况 债券简称：“19 绵阳经开债 01/19 绵经 01” 发行金额：5 亿元 存续期：2019 年 3 月 15 日至 2026 年 3 月 15 日 偿还方式：每年付息一次， 分期偿还本金 评级小组负责人 卢 筏 评级小组成员 彭筱桐 邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn 电话：010-62299800 传真：010-62299803 地址：北京市朝阳区朝外大街 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，绵阳市及国家级绵阳经济技术开发区（以下简称“绵阳经开区”）经济快速增长，以电子信息、新材料、汽车零部件和食品饮料等主导产业发展较好，经济实力不断增强；绵阳经开投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）继续从事绵阳经开区范围内的基础设施和统建房建设以及土地开发整理等业务，业务具有较强的区域专营性；作为绵阳经开区重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面继续得到了股东的大力支持。 同时，东方金诚也关注到，公司基础设施建设、统建房建设等业务收入稳定性较差，利润总额对政府补贴的依赖较大，盈利能力较差；公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比很大，资产流动性依然较差；公司债务规模保持增长，且拟建的统建房规模较大，未来随着项目建设推进，债务规模或进一步增加。 东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持本期债券的信用等级为 AA。
--	---

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: AA

评级时间: 2019 年 6 月 21 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: AA

评级时间: 2018 年 12 月 6 日

债券概况债券简称: “19 绵阳经开债
01/19 绵经 01”

发行金额: 5 亿元

存续期: 2019 年 3 月 15 日至
2026 年 3 月 15 日偿还方式: 每年付息一次,
分期偿还本金**评级小组负责人**

卢 筱

评级小组成员

彭筱桐

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)	70.45	83.52	94.26
所有者权益(亿元)	48.54	52.99	53.92
全部债务(亿元)	11.60	22.67	27.93
营业收入(亿元)	2.31	3.77	3.94
利润总额(亿元)	1.53	1.20	1.21
EBITDA(亿元)	1.90	2.76	3.12
营业利润率(%)	16.31	27.73	27.02
净资产收益率(%)	2.34	1.66	1.65
资产负债率(%)	31.11	36.56	42.80
全部债务资本化比率(%)	19.29	29.96	34.12
流动比率(%)	511.27	832.04	603.60
全部债务/EBITDA(倍)	6.10	8.20	8.95
EBITDA 利息倍数(倍)	1.98	1.97	1.76

注: 表中数据来源于 2016 年~2018 年经审计的公司合并财务报表。

优势

- 跟踪期内,绵阳市及绵阳经开区经济快速增长,以电子信息、新材料、汽车零部件和食品饮料等主导产业发展较好,经济实力不断增强;
- 公司继续从事绵阳经开区范围内的基础设施和统建房建设以及土地开发整理等业务,业务具有较强的区域专营性;
- 作为绵阳经开区重要的基础设施建设主体,公司在财政补贴等方面继续得到了股东的大力支持。

关注

- 公司基础设施建设、统建房建设等业务收入稳定性较差,利润总额对政府补贴的依赖较大,盈利能力较差;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比很大,资产流动性依然较差;
- 公司债务规模保持增长,且拟建的统建房规模较大,未来随着项目建设推进,债务规模或进一步增加。

跟踪评级说明

2019年第一期绵阳经开投资控股集团有限公司公司债券（以下简称“19绵阳经开债01/19绵经01”）于2019年3月15日发行。根据相关监管要求及“19绵阳经开债01/19绵经01”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”）基于绵阳经开投资控股集团有限公司（以下简称“绵阳经开”或“公司”）提供的相关经营与财务资料以及公开信息，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

绵阳经开前身为绵阳鑫之力投资有限责任公司，是由绵阳科技城现代农业科技示范区管理委员会于2011年8月出资设立的国有独资企业，初始注册资本和实收资本均为人民币0.1亿元。截至2018年末，公司注册资本和实收资本均为人民币22.88亿元，绵阳经济技术开发区管理委员会（以下简称“绵阳经开管委会”）持有公司100.00股权，是公司实际控制人，上述信息较2017年末未发生变化。

公司作为国家级绵阳经济技术开发区（以下简称“绵阳经开区”）重要的基础设施建设主体，继续从事绵阳经开区范围内的基础设施和统建房建设以及土地开发整理等业务，同时继续从事物业经营及管理、租赁和停车管理等其他业务。

截至2018年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共9家（见表1），跟踪期内，2018年5月原二级子公司绵阳市经开区城市停车管理服务有限公司股东变更为绵阳精鑫资产管理有限公司、2018年3月原二级子公司绵阳经开置业有限责任公司股东变更为绵阳经开建设集团有限公司。公司于2018年通过投资设立和协议转让方式新增加两个二级子公司，分别为经开企管和梓潼小贷。

表1：截至2018年末公司纳入合并报表范围的二级子公司基本情况

单位：万元、%

公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
绵阳精鑫资产管理有限公司	精鑫资管	500.00	100.00	投资设立
绵阳经鑫土地整理有限公司	经鑫土地	5000.00	100.00	投资设立
绵阳聚星科技企业孵化管理有限公司	聚星科技	1000.00	100.00	投资设立
绵阳经开建设集团有限公司	经开建工	66019.80	100.00	无偿划拨
绵阳三江商贸有限公司	三江商贸	5000.00	100.00	无偿划拨
绵阳经开水务有限责任公司	经开水务	1000.00	100.00	投资设立
四川经开豆萁科技园开发有限公司	豆萁科技	5000.00	51.00	投资设立
绵阳经开积家企业管理服务有限公司	经开企管	17000.00	58.82	投资设立
绵阳市梓潼县中玮海润小额贷款有限公司	梓潼小贷	5000.00	100.00	协议转让

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

“19绵阳经开债01/19绵经01”为5亿元7年期固定利率债券，票面利率为

8.20%。本期债券的起息日为2019年3月15日，到期日为2026年3月15日，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。

本期债券募集资金用于绵阳经开区范围内南区花园跃进统建房A区项目二期和B区项目二期（以下合称“本期债券募投项目”），其中1.70亿元用于城南壹号A区项目二期，1.30亿元用于城南壹号B区项目二期，募集资金使用情况见下表。

表2：截至2019年5月末本期债券募集资金使用情况

单位：万元、%

项目名称	项目计划总投资	募集资金拟使用额度	募集资金已使用额度
城南壹号A区项目二期	48729.15	17000.00	17000.00
城南壹号B区项目二期	37208.39	13000.00	13000.00
补充流动资金	-	20000.00	20000.00
合计	85937.54	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

2018年以来，绵阳市经济增长较快，节能环保、汽车、电子信息等六大重点产业发展态势较好，第三产业占比继续提高，经济实力不断增强

2018年，绵阳市地区生产总值为2303.82亿元，同比增长9.0%，经济总量居四川省第二位，且经济仍保持较快增速。同年，绵阳市人均地区生产总值为47538元，同比增长8.4%。

从产业结构来看，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经济增长主要推动力；民营经济实现增加值1352.17亿元，同比增长9.1%，占绵阳市经济总量的比重为58.7%，占比较上年提高0.1个百分点，地区经济仍以民营经济为主。

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，已形成节能环保、汽车、新材料、食品、高端装备制造、电子信息及新一代信息技术等六大重点产业。2018年，绵阳市规模以上工业增加值同比增长10.8%，增速比四川省平均水平高2.5个百分点，居四川省第5位，工业经济实力继续增强。同期，绵阳市六大主导产业总产值增速为14.1%，其中节能环保产业产值增长31.1%、汽车产业产值增长14.7%、新材料产业产值增长14.6%、食品产业产值增长13.0%、高端装备制造产业产值增长11.3%、电子信息及新一代信息技术产业产值增长10.4%。

绵阳市商贸、交通运输等第三产业发展较快，成为推动地区经济增长的重要力量。2018年，绵阳市第三产业增加值为1073.15亿元，同比增长10.1%。同期，绵阳市社会消费品零售总额为1149.48亿元，同比增长12.0%；实现旅游总收入647.66亿元，同比增长21.5%。随着西安成都客运专线正式通车，2018年末绵阳市铁路营业里程达268公里；铁路旅客发送量达951.37万人，同比增长21.4%；铁路货运发送量为86.91万吨，同比增长4.8%。绵阳市房地产投资止跌回升、销售端保持增长；2018年完成房地产开发投资204.54亿元，同比增长15.8%，增速较上年提高29.9个百分点；实现商品房销售面积589.03万平方米，同比增长6.2%。

2. 绵阳经济技术开发区

国家级绵阳经开区经济保持快速增长，电子信息、新材料、汽车零部件和食品饮料等主导产业发展较好，市场主体和招商引资规模持续扩大，经济实力依然

较强

近年来，绵阳经开区经济保持快速增长。2018年，绵阳经开区实现地区生产总值267.33亿元，同比增长12.30%。

绵阳经开区作为国家级经开区，同时作为四川省优秀工业园区、四川省“51025”重点产业园区和四川省生态工业园区建设试点园区，正在加快打造“西部先进制造业示范区”¹，具有较好的产业基础及政策优势。目前，区内已形成以长虹智能终端、旭虹盖板玻璃、海立电器为龙头的电子信息产业，以美丰科技、东材科技、利尔化学、禾大西普为代表的化工环保产业，以丰谷酒业、雪宝乳业为代表的食品医药产业和以好圣制造、华晨瑞安为代表的机械制造产业等主导产业，先进制造业等优势产业集群发展效应明显。2018年，绵阳经开区实现工业总产值876.30亿元，同比增长18.1%。

绵阳经开区市场主体和招商引资规模持续扩大。截至2018年末，绵阳经开区拥有各类企业4288户，其中“四上”企业196户、规模以上工业企业104户；荣获省著名商标企业12户、市知名商标企业17个，拥有省名牌产品7个；上市挂牌企业27户（其中A股上市公司2户，另有10家上市企业分〈子〉公司）；年纳税50万元以上企业236家（其中500万以上44家）。2018年，绵阳经开区实现久远激光产业基地、东旭光电绵阳产业园等一批工业项目签约落地，招商引资协议引资85亿元、到位内资65亿元，推动园区产业规模持续扩大。

绵阳经开区创新体系进一步健全，为地区高新技术产业和战略性新兴产业发展提供了良好的环境。截至2018年末，绵阳经开区有中国工程物理研究院等18家国家级科研院所，已建成各类科技创新平台29个，其中国家级平台5个（国家工程技术研究中心1个、国家工程实验室1个、国家地方联合工程研究中心1个、国家企业技术中心2个），省级平台8个，市级平台16个。2018年，绵阳经开区高新技术企业总产值达到488.00亿元，同比增长12.61%。

财政状况

1. 绵阳市

跟踪期内，绵阳市一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入增幅明显，上级政府支持力度依然较大，财政实力持续增强

跟踪期内，绵阳市财政收入²增幅较大，各项收入均保持不同程度的增长。其中，绵阳市一般公共预算收入同比增长12.62%，税收收入增长较快，非税收入基本稳定；房地产开发端止跌回升和销售端持续增长推动政府性基金收入的大幅增长，对财力的贡献明显，但波动性较大；上级补助收入占财政收入的比重为41.02%，是财政收入的主要来源。

¹ 依据《中共绵阳经济技术开发区工作委员会关于打造西部先进制造业示范区的决定》（绵经开委发【2018】7号）。

² 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

表 3：2016 年~2018 年绵阳市财政收入情况

单位：亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
一般公共预算收入	107.62	110.59	124.54
其中：税收收入	63.84	66.87	78.62
非税收入	43.78	43.72	45.92
政府性基金收入	59.96	80.01	196.64
上级补助收入	215.85	212.00	223.37
财政收入	383.43	402.60	544.55

资料来源：2016 年~2018 年绵阳市财政预算执行情况，东方金诚整理

绵阳市一般公共预算支出规模继续增长，刚性支出占比仍较高。2018 年，绵阳市一般公共预算支出为 408.16 亿元，同比增长 11.81%；其中刚性支出占比为 49.80%。同期，绵阳市地方财政自给率为 30.51%，同比下降 0.53 个百分点，地方财政自给程度较低。

截至 2018 年末，绵阳市地方政府债务 406.30 亿元，其中一般债务 228.05 亿元，专项债务 178.25 亿元。

2. 绵阳经济技术开发区

跟踪期内，绵阳经开区一般公共预算收入增长较快，税收收入占比很高，财政实力仍较强

跟踪期内，绵阳经开区一般公共预算收入为 6.30 亿元，同比增长 25.32%，占财政收入的比重为 59.42%。其中，税收收入为 5.79 亿元，占一般公共预算收入的比重为 91.90%，以增值税、企业所得税、土地增值税、契税和城市维护建设税为主，上述五税占税收收入的比重为 80.05%。

跟踪期内，绵阳经开区上级补助收入为 1.75 亿元，占财政收入的比重为 16.49%，是绵阳经开区财政收入的重要补充；政府性基金收入 2.55 亿元，同比大幅增长 96.66%。

2018 年，绵阳经开区一般公共预算支出为 6.50 亿元，同比增长 7.70%；其中刚性支出为 2.78 亿元，占比为 42.80%。同期，绵阳经开区地方财政自给率分别为 96.98%，地方财政自给程度较高。

2018 年末，绵阳经开区政府债务余额 5.19 亿元，其中一般债务 3.07 亿元，专项债务 2.12 亿元。

业务运营

经营概况

跟踪期内公司营业收入保持增长，仍主要来自基础设施建设、资产运营管理和土地开发整理业务，毛利润及毛利率水平有所提高

³ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

跟踪期内，公司营业收入小幅增长 4.47%；其中资产运营管收入占比为 42.85%，仍是公司收入最主要的来源；基础设施建设业务收入占比 16.76%。同比增幅明显；土地开发整理业务收入占比为 16.71%，基本稳定；其他业务占比为 19.13%，主要来自绿化维护及绿化工程、物业经营及管理、商贸商品销售等，2018 年绿化维护及绿化工程收入增幅明显，带动其他业务收入的增加。

表 4：2016 年~2018 年公司营业收入、毛利润及毛利率情况

单位：万元、%

类别	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入合计	23131.02	100.00	37669.38	100.00	39354.40	100.00
基础设施建设	5615.50	24.28	115.42	0.31	6595.17	16.76
统建房结余房销售	6687.10	28.91	11870.29	31.51	1791.10	4.55
统建房建设	10474.47	45.28	-	-	-	-
资产运营管	-	-	16868.85	44.78	16864.08	42.85
土地整理	-	-	7523.56	19.97	6574.47	16.71
其他	353.95	1.53	1291.26	3.43	7529.58	19.13
毛利润合计	3885.65	100.00	10670.04	100.00	11808.57	100.00
基础设施建设	491.18	12.64	37.18	0.35	1177.76	9.97
统建房结余房销售	749.24	19.28	864.98	8.11	-263.75	-2.23
统建房建设	2620.23	67.43	-	-	-	-
资产运营管	-	-	9125.71	85.53	9117.21	77.21
土地整理	-	-	583.88	5.47	643.00	5.45
其他	25.01	0.64	58.29	0.55	1134.36	9.61
综合毛利率	16.80		28.33		30.01	
基础设施建设	8.75		32.22		17.86	
统建房结余房销售	11.20		7.29		-14.73	
统建房建设	25.02		-		-	
资产运营管	-		54.10		54.06	
土地整理	-		7.76		9.78	
其他	7.06		4.51		15.07	

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2018 年，公司毛利润为 1.18 亿元，同比增长 10.67%；综合毛利率为 30.01%，同比上升 1.68 个百分点。

基础设施建设

公司从事绵阳经开区范围内的基础设施建设，业务具有较强的区域专营性

受绵阳经开管委会和其他委托方委托⁴，公司继续承担绵阳经开区内居民点基础设施、道路等建设任务。公司基础设施项目建设资金仍主要来源于自有资金和外部融资，仍主要采用委托代建模式。2018 年，公司确认基础设施建设收入为 6595.17 万元，主要来自城南新区（会客厅）自建居名点未完善基础设施项目、经开区零星

⁴ 其他委托方包括绵阳经开区住房和城乡建设局、绵阳市投资控股（集团）有限公司等。

项目等；基础设施建设业务毛利润为 1177.76 万元，毛利率为 17.86%。

截至 2018 年末，公司主要在建项目详见下表，主要为道路工程。同期末，上述项目计划总投资 0.61 亿元，累计投资 0.25 亿元，尚需投资 0.35 亿元，资金全部通过自筹方式解决。

表 5：截至 2018 年末公司主要在建基础设施情况

项目名称	计划总投资	累计投资	单位：万元
经开区塘汛北街道路工程项目路	1100.00	670.00	
经开区信息产业园 S15 北延段、S9-1 西延段道路工程项目	650.00	300.00	
一号路西延段道路改建工程	2400.00	1100.00	
六号路维修改造工程	1900.00	450.00	
合计	6050.00	2520.00	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2018 年末，公司拟建的项目主要为木龙河“一河两岸”水环境整治工程一标段、经开区背街小巷建设及提升项目等，上述项目计划总投资 2.53 亿元。

表 6：截至 2018 年末公司主要拟建基础设施情况

项目名称	计划开竣工日期	计划总投资	单位：万元
木龙河“一河两岸”水环境整治工程一标段	2019.09~2020.10	10000.00	
经开区背街小巷建设及提升项目	2019.10~2020.12	3700.00	
翥鹤堰（经开区段）改造工程	2019.11~2020.11	1850.00	
f20 管道工程	2019.11~2020.11	1500.00	
S17 道路南延段管道工程	2019.11~2020.11	1500.00	
其他零星工程	-	6706.00	
合计	-	25256.00	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

统建房建设

公司统建房建设业务具有较强的区域专营性，但该业务收入受项目进度影响波动较大

跟踪期内，公司继续负责绵阳经开区范围内的统建房建设业务，仍由子公司经开置业负责。根据公司与绵阳经开管委会签订的协议，公司利用自有资金进行统建房建设，完工后将其出售给绵阳经开管委会，并依据协议中约定的价格在完成房屋移交时点确认收入。此外，公司将建设统建房中除去出售给绵阳经开管委会的剩余房源进行出售。根据公司与购房者签订的购房合同，约定在完成房屋移交时点确认当期收入。

2018 年，公司无新完工移交的统建房项目，因此当年未实现统建房建设收入。同期，公司实现销售收入 1791.10 万元，同比下降 84.91%，主要来源于城南壹号

一期房屋的销售收入；2018年该项收入大幅下降主要系当年仅剩余少量房屋对外销售所致；毛利率为负主要是当年完成项目竣工决算，并根据决算结果调整成本所致。

公司拟建的统建房规模较大，面临一定的资本支出压力

公司在建统建房项目为城南壹号A区、B区项目二期，即“19绵阳经开债01/19绵经01”募投项目，建成后将通过统建房的建设及销售收入、配套商业用房及地下车位的销售收入来偿还本息。

2018年末，公司拟建的统建房计划投资8.19亿元，未来面临较大的资本支出压力。公司拟建项目主要包括城南壹号C地块和城南红星F地块统建房项目。其中，城南壹号C地块建好统建房后自行对外销售。预计未来，随着拟建项目推进，统建房建设收入将成为公司营业收入的重要来源。

表7：截至2018年末公司拟建统建房情况

单位：亿元

项目名称	计划总投资	资金来源	计划建设周期
城南壹号C地块	4.00	自筹	2020年~2022年
城南红星F地块统建房项目	4.19	自筹	2018年~2021年
合计	8.19	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

公司从事的土地开发整理业务仍具有较强的区域专营性，但收入易受当地经济及房地产市场影响而存在不确定性

受绵阳经开管委会的委托，公司继续从事绵阳经开区范围内的土地开发整理业务，以土地的一级开发整理为主，具体主要由子公司经鑫土地负责，业务具有较强的区域专营性。

2018年，公司土地开发整理资金仍主要来自于自有资金和外部融资。业务模式未发生改变，即待已开发完成的土地公开挂牌出让后，绵阳经开管委会按成本加成的方式与公司结算，公司据此确认土地开发整理收入。2018年，公司实现土地开发整理收入6574.47万元，毛利率为9.78%。

截至2018年末，公司正在开发整理的土地主要有经开区城南街道群文村3、7、8、10、13、14社，松垭镇日新村10社、9社等，开发整理地块总面积为9349.17亩，累计已投资3.89亿元。公司已开发完成待交付的土地面积为3090.11亩，以工业用地为主，预计随着土地的交付出让，将对公司土地开发整理业务收入形成一定支撑。

随着土地开发整理工作的推进，预计未来该业务将成为公司营业收入和利润的重要补充。但公司土地开发整理收入易受当地土地及房地产市场影响，未来存在一定的不确定性。

资产运营管

公司负责绵阳经开区范围内的公益性资产的养护及运营工作，该业务仍为营业收入和毛利润的主要来源，毛利率水平较为稳定

受绵阳经开管委会委托，公司继续承担绵阳经开区内道路、树木及绿化带等公益性资产的养护及运营工作，业务具有较强的区域专营性。公司仍主要通过自筹资金来负责资产运营管，并每年按照资产账面价值的 10%与绵阳经开区管委会进行结算，以此确认资产运营管收入，同时根据养护及运营支出结转成本。

2018 年，公司对绵阳经开区内的道路、树木及绿化带、管道及沟槽等资产进行运营养护，确认收入 16864.08 万元，毛利率为 54.06%，收入及毛利率水平较为稳定，仍为公司营业收入和毛利润的主要来源。

表8：2018年公司资产运营管情况

单位：万元

资产名称	资产账面价值	确认收入（含税）
构筑物-道路、管道、沟槽	127944.09	14053.60
路灯旗杆	1549.07	170.15
道路沟槽路灯及其他	9137.55	1003.68
绿化工程-树木苗圃	19505.87	2142.56
合计	158136.58	17370.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

其他

跟踪期内，公司其他业务主仍主要包括绿化维护及绿化工程、物业经营及管理、租赁和停车管理业务，收入大幅增长

公司其他业务包括绿化维护及绿化工程、物业经营及管理、租赁和停车管理业务等。2018 年，公司其他业务收入分别为 7529.58 万元，同比增长 483.12%；毛利率为 15.07%，较上年末提高 10.55 个百分点。

公司绿化维护及绿化工程业务由三级子公司绵阳禾创环境艺术工程有限公司（以下简称“禾创环艺”）⁵负责。禾创环艺系子公司经开建工于 2017 年 9 月通过增资扩股的方式取得其 38.10%的股权并通过一致行动协议实施控制。2018 年，禾创环艺实现绿化维护及绿化工程收入 3237.10 万元，收入较上年末大幅增长主要是因为上年同期仅确认 10~12 月收入导致收入基数较小，同时 2018 年部分大型绿化工程完成竣工验收所致。

公司物业经营及管理业务由三级子公司绵阳民悦物业服务有限公司（以下简称“民悦物业”）负责，业务内容主要包括向业主收取物业费、装修管理费、临时停车及占道费等。公司根据签订的相关服务协议，在提供服务后确认为当期收入。2018 年，公司实现物业经营及管理收入 404.51 万元，收入有所波动。

公司租赁业务包括办公楼租赁和车辆租赁，均由公司本部负责。公司根据与相关单位签订的租赁合同，以实际租赁期确定当期应收取的租金。2018 年，公司租赁业务收入为 885.85 万元，毛利润为 -251.63 万元，仍处于亏损状态。

⁵ 禾创环艺和民悦物业均为公司二级子公司绵开建工下属的子公司，绵开建工分别持股 38.10% 和 100.00%。

外部支持

作为绵阳经开区重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面继续得到了股东的大力支持。

跟踪期内，公司作为绵阳经开区范围内唯一一家基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面继续得到了股东的大力支持。2018年，公司获得绵阳经开管委会的财政补贴为15303.31万元。

考虑到公司在绵阳经开区基础设施及统建房建设和土地开发整理的重要地位，预计未来仍将获得股东的大力支持。

企业管理

截至2018年末，公司注册资本和实收资本均为人民币228847.11万元，较2017年末未发生变化；绵阳经开管委会为公司的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年的合并财务报表。中审华会计师事务所（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，公司会计师事务所未发生变更。

根据财政部发布的《关于修改印发一般企业财务报表格式的通知》（财会【2017】30号）和《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会【2018】15号）等会计政策文件，存在重要会计政策变更情况。为了保持数据的一致性，本报告2017年末财务数据采用2018年审计报告期初数。

截至2018年末，公司纳入合并报表的二级子公司共9家（见表1），跟踪期内公司通过股权变更方式减少2家子公司、通过投资设立和协议转让方式新增2家子公司。

资产构成与资产质量

公司资产总额继续增长，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比很大，资产流动性较差。

公司资产总额增长较快，仍以流动资产为主。2018年末，公司资产总额为94.26亿元，同比增长12.86%，其中流动资产占资产总额的比例为78.73%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2018年末，公司流动资产为74.21亿元，同比增长15.10%。2018年末，公司货币资金、应收账款、其他应收款和存货占流动资产比例分别为8.30%、11.98%、19.19%和58.18%。

表9：2016年~2018年末公司主要资产情况

单位：亿元

科目	2016年末	2017年末	2018年末
资产总额	70.45	83.52	94.26
流动资产	51.17	64.48	74.21
货币资金	0.50	2.51	6.16
应收账款	5.56	6.69	8.89
其他应收款	7.64	14.55	14.24
存货	37.05	39.80	43.18
非流动资产	19.28	19.04	20.05
固定资产	15.22	14.94	14.47
长期待摊费用	2.25	2.36	2.10

注：其他应收款不含应收利息及应收股利，全文同。

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2018年末，公司货币资金为6.16亿元，其中银行存款为6.16亿元，使用不受限制；公司应收账款为8.89亿元，同比增长32.82%，其中应收绵阳经开区财政局的统建房及土地整理相关款项为5.07亿元、应收绵阳经开区市政环境绿化维护中心的绿化维护及绿化工程款项为3.48亿元。

2018年末，公司其他应收款为14.24亿元，同比下降2.15%，主要为公司与关联方的往来款以及绵阳经开区政府部门的借款及代垫款和往来款等。此外，截至2018年末，公司子公司经开置业应收四川省圣名实业有限公司（以下简称“圣名实业”）借款0.97亿元，到期日为2019年1月31日，但圣名实业未按约定还款。经由经开置业申请，四川省江油市人民法院于2019年2月2日裁定圣名实业名下通过出让方式取得的位于江油市中坝镇39852.80平方米住宅兼容商业用地土地使用权进行财产保全，经开置业于2019年2月25日向绵阳市中级人民法院起诉追偿圣名实业未付本金及利息。东方金诚将持续关注后续事项进展。

2018年末，公司存货为43.18亿元，主要由土地整理成本、基础设施建设成本、房屋建设成本和待开发的土地成本等构成；其中土地整理成本为35.05亿元，占存货的比重81.17%；房屋建设成本为3.16亿元，主要为余房销售的城南壹号统建房和塘汛统建房项目建设成本；待开发的土地2.97亿元，主要为公司以出让方式取得的工业用地，截至本报告出具日，公司正在对这部分土地进行性质变更，拟变更为商业用地。

2018年末，公司非流动资产为20.05亿元，同比增长5.27%，主要由固定资产和长期待摊费用构成，两者占比分别为72.16%和10.47%。同期末，公司固定资产为14.47亿元，主要为房屋建筑物和市政道路等基础配套设施；长期待摊费用为2.10亿元，主要是绵阳经开区管委会注资绿化工程的费用摊销。

2018年末，公司受限资产总计为4.61亿元，包括质押的应收账款、抵押土地使用权等，占资产总额比重为4.89%。

资本结构

公司所有者权益略有增长，仍以实收资本和资本公积为主

2018年末，公司所有者权益为53.92亿元，同比增长1.75%。其中实收资本为22.88亿元，较2017年末未发生变化；资本公积为27.82亿元，主要系绵阳经开区管委会债务豁免、划拨资产等所致，在所有者权益中占比为51.61%；未分配利润为2.81亿元，为公司历年经营产生的净利润累积。

表10：2016年~2018年末公司主要所有者权益和负债情况

单位：亿元

科目	2016年末	2017年末	2018年末
所有者权益	48.54	52.99	53.92
实收资本	19.01	22.88	22.88
资本公积	27.81	27.83	27.82
未分配利润	1.71	2.13	2.81
负债总额	21.91	30.54	40.34
流动负债	10.01	7.75	12.30
短期借款	1.63	2.17	2.21
应付账款	2.53	1.77	2.04
一年内到期的非流动负债	2.21	2.50	5.52
非流动负债	11.91	22.79	28.05
长期借款	7.08	17.47	18.99
长期应付款	0.68	0.52	1.21
专项应付款	3.37	4.79	7.85

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司负债规模增长较快，仍以非流动负债为主；公司有息债务规模亦增长较快，债务率有所上升但仍处于较低水平

2018年末，公司负债总额为40.34亿元，同比增长32.12%。同期末，公司非流动负债占比为69.52%，占比较上年末下降5.10个百分点。

2018年末，公司流动负债为12.30亿元，同比增长58.66%，依然由短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。同期末，公司短期借款为2.21亿元，主要由保证借款构成；应付账款为2.04亿元，主要为应付四川长兴建设工程有限公司工程款、应付四川长兴实业（集团）有限公司的资金占用费、应付绵阳市国土资源局城南新区分局土地出让金、应付绵阳市经开区拆迁办公室的拆迁款和应付绵阳市宏达建筑工程有限责任公司工程款，上述前五名应付账款占全部应付账款的67.29%。2018年末，公司一年内到期的非流动负债为5.52亿元，其中一年内到期的长期借款5.31亿元，一年内到期的长期应付款0.21亿元。

公司非流动负债保持增长，以长期借款、长期应付款和专项应付款为主。2018年，公司非流动负债为28.05亿元，同比增长23.10%。其中，公司长期借款为18.99亿元，同比小幅增长，主要由抵押借款和保证借款构成，主要用于统建房和土地整理项目建设。

2018年末，公司长期应付款为1.21亿元，主要为融资租赁款及塘汛失地农民养老保险借款；此外，专项应付款为7.85亿元，主要为拆迁资金、塘汛镇桃园片区土地整理项目和塘汛镇友谊村保障性住房项目专项借款。

公司全部债务规模有所增加，仍以长期有息债务为主。2018年末，公司全部债务同比增长23.21%，占公司负债总额的比重为69.23%；其中，长期有息债务占全部债务比重为72.33%，主要由长期借款和长期应付款构成。跟踪期内，公司资产负债率和全部债务资本化比率保持增长，债务率有所上升但仍处于较低水平。

表11：2016年~2018年末公司全部负债情况

单位：亿元、%

科目	2016年末	2017年末	2018年末
全部债务	11.60	22.67	27.93
短期有息债务	3.84	4.67	7.73
长期有息债务	7.76	18.00	20.20
资产负债率	31.11	36.56	42.80
全部债务资本化比率	19.29	29.96	34.12

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2018年末，公司对外担保余额为0.45亿元，担保比率为0.85%，全部为对绵阳达坤投资有限公司的担保，考虑到被担保对象为绵阳市经济技术开发区国有资产监督管理委员会下属的国有企业，预计代偿风险较小。

盈利能力

公司营业收入有所增长，但利润总额对政府补贴依赖较大，盈利能力仍较差

2018年，公司营业收入为3.94亿元，同比增长4.47%；期间费用为1.42亿元，占营业收入的比重为36.02%，主要是随着融资规模扩大财务费用增长较快所致。

公司利润对政府补贴的依赖较大。2018年，公司利润总额为1.21亿元；同期，政府财政补贴收入为1.53亿元，占利润总额比重为126.08%。公司总资本收益率和净资产收益率水平较低。总体来看，公司盈利能力较弱。

表12：2016年~2018年公司盈利情况

单位：亿元、%

科目	2016年	2017年	2018年
营业收入	2.31	3.77	3.94
营业利润率	16.31	27.73	27.02
期间费用	0.66	1.19	1.42
利润总额	1.53	1.20	1.21
其中：财政补贴	1.88	1.33	1.53
总资本收益率	2.46	2.13	2.33
净资产收益率	2.34	1.66	1.65

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

公司经营性净现金转为净流入，投资性现金流净流出规模收窄，资金来源对筹资活动依赖有所下降

公司经营活动现金流受主营业务现金流状况影响波动较大。2018年，公司经

经营活动现金流入规模有所增长，主要系公司往来款、主营业务形成的现金流入，现金收入比为 45.17%，主营业务回款能力仍较弱；经营活动现金流出规模有所下降，主要为公司往来款、主营业务形成的现金流出。跟踪期内，公司经营性净现金流转为小幅净流入，主要系公司收回保证金及押金、收到补贴款及专项拨款增加所致。

表13：2016年~2018年公司现金流情况

单位：亿元

科目	2016年	2017年	2018年
经营活动现金流入	5.54	7.34	9.25
经营活动现金流出	11.15	17.01	9.02
经营活动净现金流	-5.61	-9.67	0.23
其中：往来款形成的净现金流	-4.49	-3.78	4.22
投资活动现金流入	0.00	0.75	1.61
投资活动现金流出	0.02	1.80	1.74
投资活动净现金流	-0.02	-1.04	-0.13
筹资活动现金流入	7.94	19.80	8.98
筹资活动现金流出	2.25	7.07	5.43
筹资活动净现金流	5.69	12.73	3.55
现金及现金等价物净增加额	0.06	2.01	3.65

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司投资活动现金流整体规模偏小，呈现小幅净流出。2018 年，投资活动现金流入主要系公司购买的理财产品产生；投资活动现金流出主要系公司自建项目、固定资产投资以及购买理财产品产生。

公司筹资活动现金流入主要系吸收投资、外部融资等形式；筹资活动现金流出主要系偿还债务本息形成。跟踪期内，公司筹资活动净现金流入规模出现下降，主要系受国家政策影响，公司对外融资力度减弱所致。

2018 年末，公司现金及现金等价物净增加额增加，主要得益于经营性净现金流转为净流入且投资性净现金流缺口收窄。

偿债能力

公司作为绵阳经开区重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，得到了股东的大力支持，公司的综合偿债能力依然很强

从短期偿债能力来看，虽然公司流动比率和速动比率水平较高，流动资产和速动资产对流动负债的覆盖程度较高，但公司流动资产以变现能力较弱的其他应收款和存货为主，资产流动性较低，对流动负债的保障能力一般。截至 2018 年末，公司非受限货币资金为 6.16 亿元，短期有息债务为 4.47 亿元，非受限货币资金对短期有息债务的覆盖倍数为 1.38 倍，非受限货币资金对短期有息债务保障程度较好。

从长期偿债指标来看，公司长期债务资本化比率有所增加，EBITDA 对全部债务的保障程度有所下降，且公司经营性现金流对波动性较大的基础设施及统建房项目款、往来款依赖较大，存在一定的不确定性，对债务的保障能力较弱。

表14：2016年~2018年公司偿债能力情况

单位：亿元、%

科目	2016年	2017年	2018年
流动比率	511.27	832.04	603.60
速动比率	141.08	318.41	252.40
现金比率	4.97	32.36	50.07
长期债务资本化比率	13.79	25.35	27.26
全部债务/EBITDA	6.10	8.20	8.95

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司为绵阳经开区重要的基础设施建设主体，其从事的基础设施和统建房建设以及土地开发整理等业务具有较强的区域专营性，得到了股东的大力支持。东方金诚认为，跟踪期内，公司的综合偿债能力依然很强。

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信息报告，截至2019年5月10日，公司本部已结清贷款和未结清贷款中无不良/违约类贷款和关注类贷款。截至本报告出具日，公司在资本市场上发行的“19绵阳经开债01/19绵经01”尚未到本息兑付日。

抗风险能力

基于对绵阳市及绵阳经开区经济实力、股东对公司各项支持以及公司专营地位、自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力依然很强。

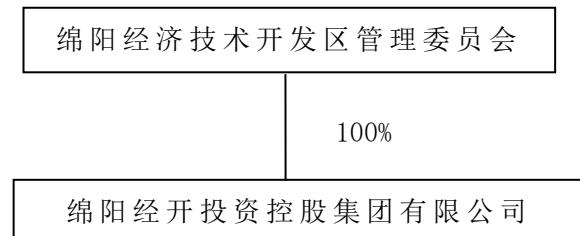
结论

东方金诚认为，跟踪期内，绵阳市及绵阳经开区经济快速增长，以电子信息、新材料、汽车零部件和食品饮料等主导产业发展较好，经济实力不断增强；公司继续从事绵阳经开区范围内的基础设施和统建房建设以及土地开发整理等业务，业务具有较强的区域专营性；作为绵阳经开区重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面继续得到了股东的大力支持。

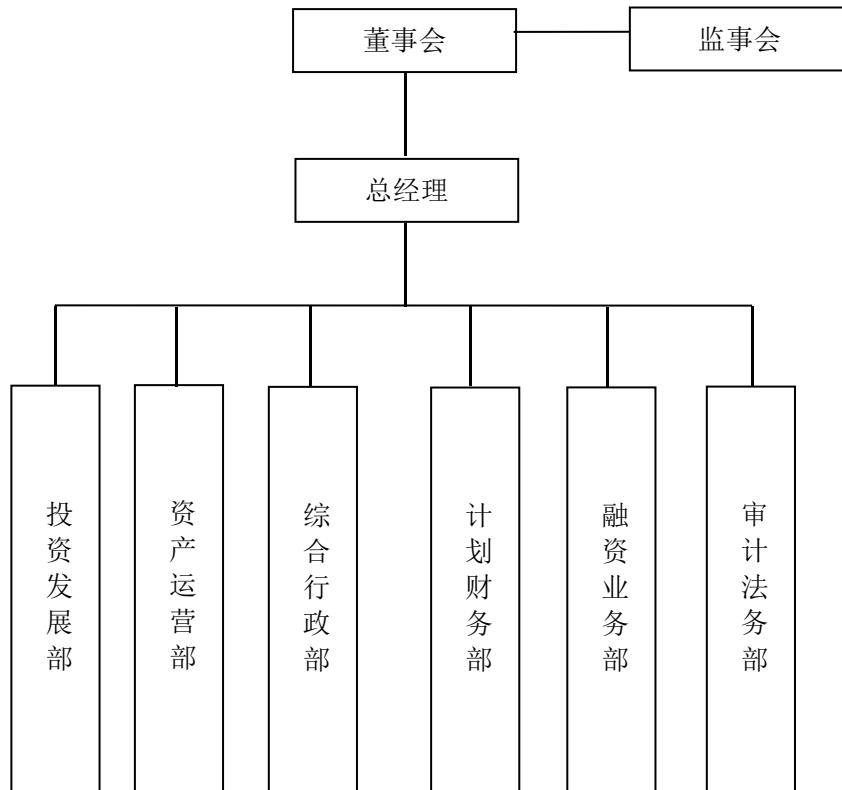
同时，东方金诚也关注到，公司基础设施建设、统建房建设等业务收入稳定性较差，利润总额对政府补贴的依赖较大，盈利能力较差；公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比很大，资产流动性依然较差；公司债务规模保持增长，且拟建的统建房规模较大，未来随着项目建设推进，债务规模或进一步增加。

综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强。“19绵阳经开债01/19绵经01”到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至2018年末公司股权结构



附件二：截至 2018 年末公司组织架构



附件三：公司主要财务指标（单位：万元、%）

项目名称	2016年	2017年	2018年
货币资金	4972.37	25075.57	61566.55
应收票据及应收账款	55620.88	66923.07	88889.52
其他应收款	76437.63	145541.83	142411.62
存货	370507.14	398044.21	431810.30
流动资产合计	511712.17	644796.09	742140.79
固定资产	152191.17	149406.35	144662.37
非流动资产合计	192814.61	190438.22	200474.07
资产总计	704526.79	835234.30	942614.86
短期借款	16300.00	21710.00	22080.00
应付账款	25310.46	17705.14	20417.84
其他应付款	27408.43	3631.46	18256.01
一年内到期的非流动负债	22072.24	24997.96	55199.01
流动负债合计	100086.86	77495.76	122951.95
长期借款	70800.00	174745.00	189880.00
长期应付款	6827.76	5234.80	12132.79
专项应付款	33721.28	47880.53	78477.94
非流动负债合计	119059.04	227860.33	280490.73
负债合计	219145.90	305356.09	403442.67
实收资本	190149.11	228847.11	228847.11
资本公积	278115.88	278263.69	278245.96
未分配利润	17115.90	21266.71	28111.95
所有者权益合计	485380.89	529878.21	539172.19
营业收入	23131.02	37669.38	39354.40
利润总额	15293.16	11968.50	12137.38
净利润	11348.58	8795.58	8890.92
EBITDA	19015.18	27634.19	31198.85
经营性净现金流	-56102.79	-96733.21	2272.75
投资性净现金流	-171.04	-10423.43	-1256.07
筹资性净现金流	56857.03	127259.84	35474.29
资产负债率	31.11	36.56	42.80
全部债务资本化比率	19.29	29.96	34.12
流动比率	511.27	832.04	603.60
速动比率	141.08	318.41	252.40
经营现金流动负债比	-56.05	-124.82	1.85
净资产收益率	2.34	1.66	1.65
全部债务/EBITDA（倍）	6.10	8.20	8.95
EBITDA 利息倍数（倍）	1.98	1.97	1.76

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；长期应付款不含专项应付款。

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	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
总资本收益率	(净利润+利息费用)/(所有者权益+长期有息债务+短期有息债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
偿债能力指标	
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/(长期有息债务+短期有息债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期有息债务/(长期有息债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销)/全部债务
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
期内长期债务偿还能力	期内(净利润+固定资产折旧+摊销)/期内应偿还的长期债务本金
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率	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保护倍数	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/(当年利息支出+当年应偿还的债务本金)
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
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
增长指标	
资产总额年平均增长率	(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%
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	

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+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

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：企业主体和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。