

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】208号

绵阳经开投资控股集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“19 绵阳经开债 01/19 绵经 01”和“19 绵阳经开债 02/19 绵经 02”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，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”和“19 绵阳经开债 02/19 绵经 02”信用等级均为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二一年六月八日



## 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”）与绵阳经开投资控股集团有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，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，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用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。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2021年6月8日



# 绵阳经开投资控股集团有限公司 主体及相关债项2021年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2021/6/8	AA/稳定	张青源	白元宁

债项信用			评级模型											
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型											
19 绵阳经开区 01/19 绵经 01	AA	AA	地区综合实力	一级	二级指标	权重	得分	企业经营与财务实力	一级	二级指标	权重	得分		
19 绵阳经开区 02/19 绵经 02	AA	AA				区域层级	20.00%		14.00			资产总额	36.00%	21.60
						GDP 总量	32.00%		25.60			净资产总额	36.00%	21.60
						GDP 增速	4.00%		2.40			资产负债率	9.00%	7.20
						人均 GDP	4.00%		3.20			全部债务资本化比率	9.00%	7.20
						一般公共预算收入	32.00%		19.20			补助收入/利润总额	5.00%	5.00
					一般公共预算收入增速	4.00%	2.40		(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	2.00			
					上级补助收入	4.00%	3.20							
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。														
主体概况			2.二维矩阵映射									3.评级调整因素		
	维度	地区综合实力												
		1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档				
企业经营与财务实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	基础模型参考等级	AA		
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-				
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-				
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+				
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+				
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+				
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+				
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+				
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+				
基础模型参考等级											AA			
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。														
			3.评级调整因素											

## 评级观点

东方金诚认为，绵阳市经济实力依然很强，绵阳经开区电子信息、新材料、汽车零部件和食品饮料等主导产业发展较好，经济实力依然较强；公司业务区域专营性依然较强，得到股东的持续支持。同时，东方金诚关注到，公司盈利能力较弱，资产流动性较差，债务规模及债务率增长较快，资金来源对筹资活动的依赖仍较大。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“19 绵阳经开债 01/19 绵经 01”和“19 绵阳经开债 02/19 绵经 02”的信用等级均为 AA。

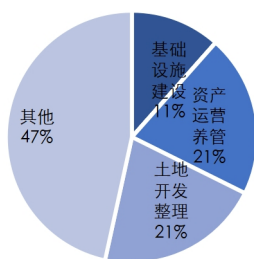
## 同业对比

项目	绵阳经开投资控股集团有限公司	广元市园区建设投资有限公司	广安经济技术开发区恒生投资开发有限公司	德阳经开区发展（控股）集团有限公司	曲靖经济技术开发区建设投资集团有限公司
地区	绵阳市	广元市	广安市	德阳市	曲靖市
GDP（亿元）	3010.08	1008.01	1301.57	2404.13	2959.35
GDP 增速（%）	4.4	4.2	3.6	2.5	6.6
人均 GDP（元）	61267*	36743*	39909*	67389*	47730
一般公共预算收入（亿元）	140.96	52.62	86.02	132.07	155.05
一般公共预算支出（亿元）	444.70	289.53	306.26	309.54	532.24
资产总额（亿元）	127.13	152.41	101.57	111.35	135.50
所有者权益（亿元）	55.71	66.52	67.25	37.49	75.17
营业收入（亿元）	8.12	8.34	2.84	7.70	4.02
利润总额（亿元）	1.14	0.89	1.23	0.36	0.89
资产负债率（%）	56.18	56.36	33.79	66.33	44.53
全部债务资本化比率（%）	46.17	42.60	16.14	54.44	25.92

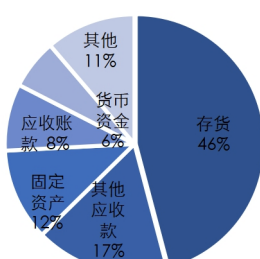
注：带“\*”项目按“上年人均 GDP×（1+本年 GDP 增速）”近似计算。对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2020 年。  
数据来源：公开资料，东方金诚整理

## 主要指标及依据

2020 年公司营业收入构成



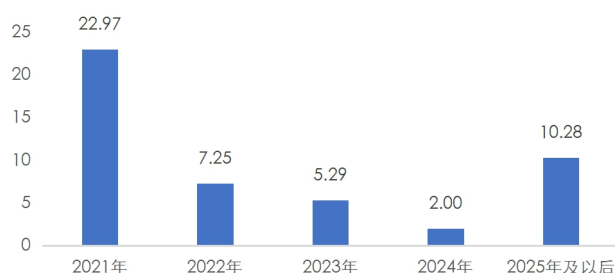
2020 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 Q1
资产总额	94.26	110.77	127.13	139.23
所有者权益	53.92	54.83	55.71	55.21
营业收入	3.94	5.66	8.12	1.40
利润总额	1.21	1.19	1.14	-0.50
全部债务	27.93	40.71	47.79	59.81
资产负债率	42.80	50.50	56.18	60.35
全部债务资本化比率	34.13	42.61	46.17	52.00

截至 2020 年末公司全部债务到期结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年
地区	绵阳市		
GDP 总量	2303.82	2856.20	3010.08
GDP 增速	9.0	8.1	4.4
人均 GDP (元)	47538	58685	61267*
一般公共预算收入	124.54	131.15	140.96
一般公共预算收入增速	12.62	5.30	7.49
上级补助收入	223.37	233.02	279.76

注: 带 “\*” 项目按 “上年人均 GDP × (1 + 本年 GDP 增速)” 近似计算。

## 优势

- 跟踪期内, 绵阳市经济保持增长, 电子信息、汽车等六大主导优势产业发展态势良好, 经济实力仍然很强;
- 绵阳经开区电子信息、新材料、汽车零部件和食品饮料等主导产业发展较好, 招商引资规模持续扩大, 经济实力仍较强;
- 公司继续从事绵阳经开区范围内的基础设施建设、统建房建设与销售以及土地开发整理等, 业务仍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得到了股东的持续支持。

## 关注

- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比很大, 资产流动性较差;
- 公司有息债务规模持续增长, 存在一定的短期偿债压力, 预计未来随着基建项目的持续推进, 公司债务率水平或将继续上升;
- 公司经营性现金流状况欠佳, 资金来源对筹资活动的依赖较大。

## 评级展望

预计绵阳市和绵阳经开区经济将保持增长, 公司主营业务将保持较强的区域专营性, 能够得到股东及相关各方的持续支持, 评级展望为稳定。

## 评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AA (19 绵阳经开债 01/19 绵经 01)	2020/6/5	马丽雅 彭筱桐 卢宝泽	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读全文
AA/稳定	AA (19 绵阳经开债 01/19 绵经 01)	2018/12/6	卢筱 李佳怡	《东方金诚城市建设投资公司评级方法 (2015 年)》	阅读全文

注: 以上为不完全列示。

## 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
19 绵阳经开债 02/19 绵经 02	2020/6/5	5.00	2019/9/29-2026/9/29	无	-
19 绵阳经开债 01/19 绵经 01	2020/6/5	5.00	2019/3/15-2026/3/15	无	-



## 跟踪评级说明

根据相关监管要求及 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”）、2019 年第二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 02/19 绵经 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”）提供的相关经营和财务数据以及公开资料，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，初始注册资本为人民币 1000.00 万元。2012 年 2 月，绵阳科技城现代农业科技示范区与原绵阳经济技术开发区整合成绵阳经济技术开发区（以下简称“绵阳经开区”）。2020 年 12 月，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”）将持有公司 10%的股权无偿划转至四川省财政厅。截至 2020 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 22.88 亿元，较 2019 年末均未发生变化。绵阳经开管委会持有公司 90.00%股权，四川省财政厅持有公司 10.00%股权，绵阳经开管委会为公司控股股东及实际控制人。

跟踪期内，公司作为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建设、统建房建设与销售以及土地开发整理等业务。

截至 2020 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 8 家，详见图表 1。跟踪期内，公司新增二级子公司 1 家，为绵阳三江人力资源开发有限责任公司。

图表 1 截至 2020 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	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	5000.00	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
绵阳市经开区天一小额贷款有限公司	天一贷款	10000.00	100.00	协议转让 <sup>1</sup>
绵阳三江人力资源开发有限责任公司	三江人力	1000.00	100.00	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

“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%，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，“19 绵阳经开债 01/19 绵经 01”已按时偿付各期利息，尚未到本金兑付日。

“19 绵阳经开债 02/19 绵经 02”为 5 亿元 7 年期固定利率债券，票面利率为 8.00%，起

<sup>1</sup> 天一贷款由绵阳经开与四川中玮海润置地有限公司、成都鹏洋运通物流股份有限公司等以 500 万元协议转让获得。

息日为2019年9月29日，到期日为2026年9月29日，每年付息一次，分期偿还本金。截至本报告出具日，“19绵阳经开债02/19绵经02”已按时偿付各期利息，尚未到本金兑付日。

“19绵阳经开债01/19绵经01”募集资金计划3.00亿元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（以下简称“统建房A区和B区项目”），剩余2.00亿元用于补充流动资金，截至2020年末，募集资金已全部使用完毕。

“19绵阳经开债02/19绵经02”募集资金计划3.00亿元用于统建房A区和B区项目，剩余2.00亿元用于补充流动资金，截至2020年末，募集资金已全部使用完毕。

## 宏观经济与政策环境

**在低基数和经济修复作用下，2021年一季度GDP增速大幅冲高，短期内物价呈抬头之势**

一季度GDP同比增速达到18.3%，两年复合增速为5.0%，整体上延续了去年二季度以来的稳健修复势头，但距疫情前6.0%的增长水平仍有一定差距。一季度经济增长结构改善，原有的“生产强、消费弱”局面有所改观，商品和服务消费加速，而工业生产已过修复高峰点，其中3月出现明显减速迹象。另外，疫情受到稳定控制后，一季度服务业生产和消费正在迅速复苏。预计二季度GDP增速将回落至8.0%左右，两年复合增长率则升至5.5%，消费将成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受前期国际大宗商品价格剧烈上升影响，3月PPI同比达到4.4%，CPI同比转正上行。我们判断，二季度物价将延续较快上涨势头。不过，考虑到下半年国际大宗商品价格大幅续升的可能性不大，本轮物价上涨或仅为短期现象。

**二季度宏观政策不会因通胀抬头而明显收紧，货币政策将延续“紧信用、稳货币”格局，今年财政政策力度温和下调**

近期物价上升势头引发监管层关注，但考虑到国内经济修复基础尚需进一步夯实，加之外部不确定性较大，宏观政策整体上将延续“不急转弯”基调。这意味着短期内加息升准的可能性很小，二季度市场利率将继续围绕政策利率小幅波动。在货币投放方面，今年稳定宏观杠杆率目标明确，M2和社融增速在3月恢复回落势头，预计年末这两项指标将分别下调1到2个百分点，信贷投放中“有保有压”的结构性特征将进一步凸显。2021年目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模降幅较小，对小微企业的定向减税措施加码。今年首次提出降低政府杠杆率目标，地方政府隐性债务将受到更严格管控，部分弱质平台信用风险值得关注。

## 行业及区域经济环境

### 行业分析

**随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧**

受新冠疫情影响，2020年宏观经济面临较大冲击，政策逆周期调节力度进一步加大，城投债发行和净融资规模均创出历史新高。2021年，随着国内经济运行进入“后疫情”时期，宏观政策将进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境亦边际收紧。从政府层面，2021年3月财政部发布的预算报告以及4月国务院出台的《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》都再次强调，要坚持防范化解地方政府隐性债务风险不动摇，坚决遏制隐性债务增量。从城投债

的监管和发行层面，4月22日上交所和深交所同步发布了公司债券审核重点关注事项的相关指引，并对公司债券募集资金用途的管控趋严。但东方金诚亦关注到，政策调整也强调“稳字当头、不急转弯”的总基调，以避免出现政策悬崖。

### 城投公司信用风险进一步分化，非标违约或仍将常态化

2021年，在政策“不急转弯”的总基调下以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在城投再融资环境边际收紧而债务到期兑付压力不减的背景下，投资者对于违约风险上升的担忧将使得其风险偏好承压，这在抑制需求总量的同时，也将加剧城投债市场分化。预计城投行业非标违约仍将常态化，私募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

## 地区经济

### 1. 绵阳市

跟踪期内，绵阳市经济保持增长，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增长较快，经济实力仍然很强

2020年，绵阳市实现地区生产总值3010.08亿元，同比增长4.4%，经济总量在四川省所辖地级市（州）中排名第2位，经济实力仍然很强。绵阳市三次产业结构由2018年的13.1:40.3:46.6调整为2020年的12.3:39.0:48.7，第二、三产业仍是绵阳市经济发展的主要推动力。

图表2 绵阳市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



资料来源：公开资料，东方金诚整理



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，已逐渐形成电子信息、汽车、新材料、节能环保、高端装备制造和食品六大主导优势产业，2020年，绵阳市六大重点产业产值占规上工业产值比重达到70.00%，其中，高端装备制造业产值同比增长6.5%。绵阳市持续实施大规模技术改造，2020年，旭虹光电盖板玻璃等项目开工建设，利尔化学、东材科技、攀长钢等技改项目加快实施；工业技改投资同比增长20.2%，高于全省8.1个百分点。

跟踪期内，绵阳市商贸、旅游等第三产业发展较快，成为推动地区经济增长的重要力量。绵阳市旅游产业快速发展，全市加快构建“一个枢纽基地、三条精品线路、全域旅游示范区”文旅经济发展新格局。2020年，绵阳市开工罗浮山温泉小镇、中信乌木文旅健康产业园等项目，推动方特二期、松花岭航空动力小镇等项目签约落地，其中方特东方神画自7月18日开园以来，接待游客82.15万人次，实现门票收入1.06亿元。

## 2.绵阳经济技术开发区

**跟踪期内，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**

跟踪期内，绵阳经开区经济保持快速增长，经济实力依然较强。随着绵阳经开区创新体系不断健全，2020年，绵阳经开区实现地区生产总值418.01亿元，同比增长38.5%。

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”<sup>2</sup>，具有较好的产业基础及政策优势。绵阳经开区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，以好圣制造、华晨瑞安为代表的机械制造产业，先进制造业等优势产业集群集聚发展效应明显。2020年，绵阳经开区实现工业总产值1424.55亿元，同比增长40.3%。

绵阳经开区市场主体持续扩大。截至2020年末，绵阳经开区拥有各类企业5747户，其中“四上”企业271户、规模以上工业企业103户；上市挂牌企业27户；年纳税50万元以上企业216户。同年，绵阳经开区内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合计43个，包括国家级科技创新平台4个、省级平台16个、市级平台23个。绵阳经开区创新体系进一步健全，创业环境优越，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。

## 财政状况

### 绵阳市

**跟踪期内，绵阳市一般公共预算收入和政府性基金收入均保持增长，继续获得上级政府较大力度的财政资金支持，财政实力仍很强**

2020年，绵阳市财政收入<sup>3</sup>保持增长，以政府性基金收入和上级补助收入为主。同年，绵

<sup>2</sup> 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》（绵经开区发【2018】7号）。

<sup>3</sup> 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。

阳市实现一般公共预算收入 140.96 亿元，同比增长 7.49%。其中，税收收入 86.73 亿元，占比 61.53%；非税收入 54.23 亿元，占比 38.47%。同年，绵阳市实现政府性基金收入 287.76 亿元，同比大幅增加，占财政收入比重为 40.62%；绵阳市继续获得上级政府较大力度的财政资金支持，当年上级补助收入为 279.76 亿元。

2020 年，绵阳市实现一般公共预算支出 444.70 亿元，同比下降 1.93%；政府性基金支出为 362.15 亿元；地方财政自给率<sup>4</sup>为 31.70%，地方财政自给程度小幅提升。

截至 2020 年末，绵阳市地方政府债务余额为 573.79 亿元，其中一般债务余额为 247.83 亿元，专项债务余额为 325.96 亿元。

图表 3 绵阳市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
一般公共预算收入	124.54	131.15	140.96
其中：税收收入	78.62	80.17	86.73
非税收入	45.92	50.98	54.23
政府性基金收入	196.64	237.14	287.76
上级补助收入	223.37	233.02	279.76
<b>财政收入</b>	<b>544.55</b>	<b>601.31</b>	<b>708.48</b>
一般公共预算支出	408.16	453.34	444.70
政府性基金支出	188.19	209.19	362.15
上解上级支出	12.29	11.14	14.93
<b>财政支出</b>	<b>608.64</b>	<b>673.67</b>	<b>821.78</b>
地方财政自给率	30.51	28.93	31.70

资料来源：公开资料，东方金诚整理

## 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，财政实力依然较强

跟踪期内，绵阳经开区的财政收入稳步增长。2020 年，绵阳经开区实现一般公共预算收入 9.15 亿元，在财政收入中的占比为 50.22%。其中，税收收入占一般公共预算收入的比重为 93.77%，收入质量很高。同期，绵阳经开区上级补助收入为 3.11 亿元，占财政收入的比重为 17.07%，是财政收入的有益补充。此外，绵阳经开区 2020 年政府性基金收入大幅提升，但该收入易受房地产市场波动和政府土地出让计划等因素影响而存在不确定性。

2020 年，绵阳经开区一般公共预算支出规模持续扩大；政府性基金支出呈现波动；地方财政自给率为 102.81%，地方财政自给程度很高。

截至 2020 年末，绵阳经开区地方政府债务余额为 3.13 亿元，其中一般债务余额为 2.85 亿元，专项债务余额为 0.28 亿元。

<sup>4</sup> 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

图表 4 绵阳经开区财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
一般公共预算收入	6.30	7.06	9.15
其中：税收收入	5.79	6.68	8.58
非税收入	0.51	0.38	0.57
上级补助收入	2.20	2.64	3.11
政府性基金收入	2.11	1.40	5.96
<b>财政收入</b>	<b>10.61</b>	<b>11.10</b>	<b>18.22</b>
一般公共预算支出	6.50	7.94	8.90
政府性基金支出	3.87	3.07	8.86
上解上级支出	0.84	1.70	1.56
<b>财政支出</b>	<b>11.21</b>	<b>12.71</b>	<b>19.32</b>
地方财政自给率	96.92	88.92	102.81

资料来源：公开资料，东方金诚整理

## 业务运营

### 经营概况

跟踪期内，公司营业收入和毛利润均有所增长，毛利率水平有所下降

跟踪期内，公司作为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建设、统建房建设及销售以及土地开发整理等业务。此外，公司继续从事绿化维护及绿化工程、物业经营及管理、商品销售贸易、租赁和停车管理业务等其他业务。

2020 年，公司营业收入快速增长。其中，公司基础设施建设收入保持稳定；统建房建设及销售收入大幅下降，主要系城南壹号一期房屋在以前年度销售并已交付；资产运营管收入规模基本稳定；土地开发整理收入大幅上升，是公司营业收入的主要来源。其他业务收入是公司营业收入的重要补充，主要来自绿化维护及绿化工程、物业经营及管理、商品销售贸易、租赁和停车管理业务等，2020 年商品销售贸易和绿化维护及绿化工程收入增幅明显，带动其他业务收入增幅较大。

图表 5 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>3.94</b>	<b>100.00</b>	<b>5.66</b>	<b>100.00</b>	<b>8.12</b>	<b>100.00</b>
基础设施建设	0.66	16.76	0.94	16.63	0.94	11.55
统建房建设及销售	0.18	4.55	0.09	1.65	0.00 <sup>5</sup>	0.01
资产运营管	1.69	42.85	1.69	29.79	1.69	20.77
土地开发整理	0.66	16.71	0.86	15.28	1.71	21.10
其他	0.75	19.13	2.07	36.65	3.78	46.57

<sup>5</sup> 2020 年统建房建设及销售收入为 9.05 万元。

项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	1.18	30.01	1.31	23.20	1.40	17.27
基础设施建设	0.12	17.86	0.11	11.31	0.13	13.55
统建房建设及销售	-0.03	-14.73	0.01	9.25	0.00	-19.19
资产运营管	0.91	54.06	0.91	54.05	0.91	54.06
土地开发整理	0.06	9.78	0.04	4.09	0.05	2.94
其他	0.11	15.07	0.25	12.10	0.31	8.28

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司毛利润保持增长；资产运营管业务毛利润成为公司毛利润的最重要来源，其他业务是公司毛利润的有益补充。2020年，公司毛利率有所下降，主要系土地开发整理业务毛利率下降以及毛利率较低的其他业务占比快速增加所致。

2021年第一季度，公司实现营业收入1.40亿元，毛利润为0.26亿元，毛利率为18.66%。

## 基础设施建设

### 跟踪期内，公司继续从事绵阳经开区范围内的基础设施建设，区域专营性依然较强

跟踪期内，公司继续承担绵阳经开区内基础设施、道路等建设任务，业务仍具有较强的区域专营性。该业务主要由二级子公司经开建工负责。

公司基础设施建设业务模式仍然以委托代建模式为主，主要业务模式未发生改变。此外，公司部分项目采取自建自营模式，即由公司自行融资建设，项目完工后由公司运营，以运营收入平衡前期建设资金。2020年，公司确认基础设施建设收入9373.98万元，收入主要来自于F20新增污水管网项目、松南路与中小企业园A号路延长段、S16南延段工程项目等。同期，公司该业务毛利润和毛利率均有所增长。

### 公司在建及拟建项目投资规模很大，面临较大的资本支出压力

截至2020年末，公司主要在建项目为木龙河“一河两岸”水环境综合治理项目、积家工业园二期项目和绵阳市三江实验学校项目等，计划总投资31.56亿元，累计投资2.33亿元，尚需投资29.23亿元。

图表6 截至2020年末公司重点在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资
绵阳市经开区F20道路工程	1.30	0.26	1.04
木龙河“一河两岸”水环境综合治理项目	8.25	0.78	7.47
洪恩西路（F6）道路工程项目	0.75	0.02	0.73
塘汛一环路（绵三路以东）提升改造项目	1.12	0.00	1.12
塘汛一环路（绵三路以西）提升改造项目	1.12	0.00	1.12
经开区松垭镇马嘶渡路提升改造工程（全兴种业至十号路）项目	0.75	0.10	0.65
四马桥路（三号路）（六号路至八号路段）新建工程	0.75	0.00	0.75
鸛鹤堰（跃进段、板桥段）改造工程项目	0.58	0.00	0.58
经开区松垭镇正兴街提升改造工程（德政街至一号路）项目	0.50	0.05	0.45
F20道路新增污水管网项目	0.47	0.47	0.00
涪滨印象综合楼项目	0.25	0.02	0.23
国家经开区创新创业园建设项目	1.20	0.01	1.19

经开区双创服务中心及配套场所项目	0.04	0.00	0.04
绵阳市三江实验学校项目	3.95	0.00	3.95
经开区精密制造产业园项目	1.75	0.62	1.13
经开区包装印务产业园项目	1.78	0.00	1.78
积家工业园二期项目	7.00	0.00	7.00
<b>合计</b>	<b>31.56</b>	<b>2.33</b>	<b>29.23</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2020 年末，公司拟建的项目主要为机场东路提升改造工程项目、红五片区基础设施建设项目（绵州大道以西）、经开区 F4、F6 跨木龙河大桥项目和板桥片区道路提升改造项目等，上述项目计划总投资 15.09 亿元。整体来看，公司在建及拟建项目投资规模很大，面临较大的资本支出压力。

图表 7 截至 2020 年末公司重点拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资
机场东路提升改造工程项目	2.16
红五片区基础设施建设项目（绵州大道以西）	1.90
经开区 F4、F6 跨木龙河大桥项目	1.80
板桥片区道路提升改造项目	1.50
松垭滨江公园项目	1.20
松垭场镇道路提升改造项目	0.93
松垭片区防洪体系建设	0.80
松垭工业污水处理厂及污水管网建设项目	0.80
涪江河堤松垭段项目	0.60
塘汛街道场镇市政道路提升改造工程项目	0.60
木龙河（利尔化学至涪江汇口段河堤建设项目）	0.51
三江大道东段道路提升改造工程项目	0.50
松垭市政供水项目	0.50
文武西路改造提升项目	0.50
绿地建设及提升改造项目	0.44
友谊片区五条路基础设施配套项目	0.35
<b>合计</b>	<b>15.09</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 统建房建设及销售

跟踪期内，公司统建房建设业务仍具有较强的区域专营性；但该业务收入受项目进度影响继续下降，且统建房项目后续投资规模较大，面临一定的资本支出压力

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，业务仍具有较强的区域专营性。该业务继续由子公司绵阳经开置业有限责任公司（以下简称“经开置业”）负责。

跟踪期内，公司统建房建设及销售业务模式未发生变化，依然采取回购+余房销售的形式来实现资金平衡。2020 年，公司确认统建房余房销售收入为 9.05 万元，主要来源于城南壹号一期房屋余房的销售收入。2020 年收入大幅下降，主要系城南壹号一期房屋在以前年度销售并已交付。

公司在建统建房项目为南城·公园世家幸福里（统建安置房）项目、统建房 A 区和 B 区项



目和经开区桃园地块统建安置房建设项目。其中，统建房 A 区和 B 区项目为“19 绵阳经开债 01/19 绵经 01”和“19 绵阳经开债 02/19 绵经 02”的募投项目，住宅、商业、地下车位建成后将定向销售给绵阳经开区重点项目用地区域中的被拆迁户来平衡前期建设资金。截至 2020 年末，公司主要在建项目计划总投资额为 14.69 亿元，已投资额为 7.34 亿元，其中统建房 A 区和 B 区项目已投资 6.00 亿元。

截至 2020 年末，公司拟建的统建房计划投资 6.45 亿元，为经开区桃园地块统建安置房建设项目。预计未来，随着拟建项目推进，统建房销售收入将成为公司营业收入的重要来源。整体来看，公司在建和拟建的统建房规模较大，面临一定的资本支出压力。

图表 8 截至 2020 年末公司重点在建及拟建统建房项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资
<b>在建</b>			
南城·公园世家幸福里（统建安置房）项目	4.19	1.34	2.85
经开区南区花园跃进统建房 A 区、B 区二期项目*	10.50	6.00	4.50
<b>拟建</b>			
经开区桃园地块统建安置房建设项目	6.45	-	-

注：带“\*”项目为“19 绵阳经开债 01/19 绵经 01”和“19 绵阳经开债 02/19 绵经 02”的募投项目

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，仍由子公司经鑫土地负责，业务保持较强的区域专营性。

公司自 2015 年开始从事土地开发整理业务，资金主要来自于公司自有资金和外部融资。绵阳经开管委会与公司签订土地整理委托框架协议，公司主要负责项目的融资、开发建设和管理等事宜。公司完成相关土地的开发整理后，交由绵阳市政务服务和公共资源交易服务中心公开挂牌出让。待地块公开挂牌出让后，绵阳经开管委会按公司投入的开发整理成本加成一定比例返还给公司，公司据此确认收入和结转成本。

2020 年，公司主要整理了东材二期、压铸产业、长虹印务二期、重业齿轮、绵阳市中医医院和南区花园 1、2、3 地块等土地项目，实现土地开发整理收入 1.71 亿元，同比大幅增加。截至 2020 年末，公司正在开发整理的土地主要有松垭镇日新村（EA888）、群文村经营性地块、松垭镇方山寺村（中久光谷）等，开发整理地块总面积为 16131.66 亩，累计已投资 42.70 亿元。

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经济及房地产市场影响，存在一定的不确定性。

## 资产运营管

公司继续负责绵阳经开区范围内的公益性资产的养护及运营工作，收入规模及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，业务仍具有较强的区域专营性。2020年，公司对绵阳经开区内道路、树木及绿化带等市政性资产进行运营养护，确认收入1.69亿元，毛利率为54.06%。公司资产运营管业务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。

图表9 2020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 <sup>6</sup>
构筑物-道路、管道、沟槽	116536.10	13932.09
路灯旗杆	1257.66	184.00
道路沟槽路灯及其他	8365.85	990.65
绿化工程-树木苗圃	16486.47	2263.27
合计	142646.08	17370.01

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 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得到了股东的持续支持

跟踪期内，公司作为绵阳经开区范围内重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面得到了股东的持续支持。2020年，公司获得的补贴收入为2.18亿元。

考虑到公司在绵阳经开区基础设施等领域的重要地位，预计将持续获得股东的支持。

## 企业管理

截至2020年末，公司注册资本和实收资本均为人民币22.88亿元，绵阳经开管委会持有公司90.00%股权，四川省财政厅持有公司10.00%股权，绵阳经开管委会为公司控股股东及实际控制人。

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员发生变动。此外，公司组织架构发生改变，治理结构未发生其他重大变化。

## 财务分析

公司提供了2020年合并财务报表及2021年第一季度的合并财务报表。中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2020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。公司2021年第一季度合并财务报表未经审计。跟踪期内，公司未更换会计师事务所。

截至2020年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共8家。跟踪期内，公司新增二级子公司1家，为三江人力。

## 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额保持增长，构成仍以流动资产为主，但其中变现能力较弱的存货和应收类款项占比很大，资产流动性较差

跟踪期内，公司资产总额保持增长，构成仍以流动资产为主。公司流动资产主要由存货、其他应收款<sup>7</sup>、应收账款和货币资金构成。2020年末，上述四项占流动资产比例分别为58.21%、

<sup>6</sup> 确认收入为含税收入。

<sup>7</sup> 其他应收款不含应收利息及应收股利。

21.23%、10.59%和 7.89%。

公司存货主要由土地整理成本、房屋建设成本、待开发的土地成本和基础设施建设成本等构成，流动性较差。2020 年末，公司存货为 58.35 亿元，其中土地整理成本为 42.70 亿元，为公司正在开发整理的土地；房屋建设成本为 9.64 亿元，主要为城南壹号 and 统建房 A 区和 B 区项目的项目建设成本；待开发的土地 2.99 亿元，主要为公司以出让方式取得的工业用地；基础设施建设成本为 2.21 亿元。

2020 年末，公司其他应收款继续增加，存在较大规模的资金占用，主要为与关联方的往来款以及绵阳经开区政府部门的借款、往来款等。2020 年末，公司其他应收款前五单位分别为绵阳达坤投资有限公司（以下简称“坤达投资”）<sup>8</sup>10.48 亿元、绵阳经济技术开发区财政局 8.59 亿元、绵阳经济技术开发区农业农村和生态环境局 1.04 亿元、绵阳市商业银行经开区支行 1.00 亿元和绵阳市仙海自来水有限公司 0.04 亿元，合计占其他应收款比例为 99.35%。

2020 年末，公司应收账款小幅下降，主要系主营业务产生的应收政府部门的款项，账龄主要在 1 年以内。2020 年末，公司应收账款前五单位分别为绵阳经济技术开发区市政环境绿化维护中心（5.50 亿元）、绵阳经济技术开发区财政局（4.51 亿元）、中国二冶集团有限公司（0.19 亿元）、绵阳经济技术开发区住房和城乡建设局（0.06 亿元）和中铁十八局集团隧道工程有限公司（0.06 亿元），合计占应收账款的比重为 98.18%。

2020 年末，公司货币资金有所下降，主要由银行存款构成。同期末，公司货币资金中银行存款为 7.91 亿元，其中使用受限的定期存单为 1.70 亿元、被法院冻结金额为 0.27 亿元。

图表 10 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
资产总额	94.26	110.77	127.13	139.23
流动资产	74.21	90.71	100.24	111.83
存货	43.18	50.59	58.35	63.18
其他应收款	14.24	17.80	21.28	22.39
应收账款	8.89	10.86	10.62	10.92
货币资金	6.16	10.30	7.91	10.69
非流动资产	20.05	20.05	26.88	27.41
固定资产	14.47	13.91	14.66	14.58
投资性房地产	2.01	2.01	6.61	6.59

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动资产规模保持增长，主要由固定资产和投资性房地产构成。2020 年末，公司固定资产为 14.66 亿元，主要为房屋建筑物和市政道路等基础配套设施；投资性房地产为 6.61 亿元，主要是对外出租的门面房和厂房，2020 年大幅增加主要系在建工程转入。

2020 年末，公司受限资产总计为 6.66 亿元，占资产总额比重为 5.24%，其中，受限的存货、货币资金、无形资产和投资性房地产分别为 3.13 亿元、1.97 亿元、0.89 亿元和 0.67 亿元。

## 资本结构

2020 年，随着经营利润的积累，公司所有者权益规模小幅增长

<sup>8</sup> 绵阳市经济技术开发区国有资产管理委员会持有达坤投资 100%股权，为其唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司所有者权益规模小幅增长。2020年末，公司实收资本和资本公积较2019年末均无变化；未分配利润同比增长21.80%，仍由历年经营产生的净利润累积构成。

图表 11 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
所有者权益	53.92	54.83	55.71	55.21
实收资本	22.88	22.88	22.88	22.88
资本公积	27.82	27.82	27.82	27.82
未分配利润	2.81	3.65	4.45	3.95

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

### 随着外部融资力度的加大，公司负债总额继续上升，构成以非流动负债为主

2020年末，公司负债总额持续攀升，同比增长27.68%，构成以非流动负债为主。同期末，公司流动负债同比增长43.43%，主要由短期借款、一年内到期的非流动负债和应付账款构成，上述三项占流动负债比例分别为29.03%、28.45%和25.76%。公司短期借款持续增长，2020年末短期借款为9.25亿元，由保证借款（7.20亿元）、质押借款（1.55亿元）和抵押借款（0.50亿元）构成；一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款和长期应付款；应付账款主要为应付工程款，2020年末大幅增加，主要系新增大量未付工程款所致，前五名应付对象为新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司、中国二冶集团有限公司、绵阳市同立建筑工程有限公司、中铁十八局集团建筑安装工程有限公司和四川长兴实业（集团）有限责任公司，合计占应付账款总额的81.17%。

图表 12 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
负债总额	40.34	55.93	71.41	84.02
流动负债	12.30	22.21	31.86	33.12
短期借款	2.21	7.21	9.25	11.25
一年内到期的非流动负债	5.52	8.51	9.07	7.87
应付账款	2.04	1.85	8.21	6.85
非流动负债	28.05	33.72	39.55	50.90
长期借款	18.99	13.36	15.15	18.55
应付债券	0.00	9.70	13.46	13.48
专项应付款	7.85	8.79	10.13	10.26
长期应付款	1.21	1.86	0.81	8.61

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2020年末，公司长期借款中信用借款为0.47亿元；抵押借款为6.45亿元，抵押物主要系公司持有的土地使用权；质押借款为6.27亿元；保证借款为9.55亿元。同期末，公司应付债券为13.46亿元，主要为“19绵阳经开债01/19绵经01”、“19绵阳经开债02/19绵经02”和绵阳经开投资控股集团有限公司2020年度第一期债权融资计划，2020年末大幅增加主要系公司发行债权融资计划所致。

2020年末，公司专项应付款为10.13亿元，主要由拆迁资金、绵阳经开区精密制造产业园配套建设项目资金和幸福里项目专项资金构成。2020年末，公司长期应付款为0.81亿元，主

要由松垭农户拆迁安置款和保障性安居工程借款构成；2021年3月末，长期应付款大幅增加主要系公司发行定向债务融资工具“21 绵阳经开 PPN001”。

跟踪期内，公司有息债务规模持续增长，存在一定的短期偿债压力，预计未来随着项目的持续推进，公司债务率水平或将继续上升

跟踪期内，随着项目建设的推进，公司有息债务增长较快，结构上以长期有息债务为主。2020年末，公司短期有息债务占全部债务的比重为38.40%，存在一定的短期偿债压力。同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续增长，预计未来随着基建项目的持续推进，公司债务率水平或将继续上升。

图表 13 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
全部债务	27.93	40.71	47.79	59.81
其中：短期有息债务	7.73	15.79	18.37	19.17
长期有息债务	20.20	24.92	29.42	40.64
资产负债率	42.80	50.50	56.18	60.35
全部债务资本化比率	34.13	42.61	46.17	52.00

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

截至2020年末，公司对外担保余额为0.45亿元，担保比率为0.81%，全部为对达坤投资的担保，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

公司营业收入快速增长，但利润总额对政府补贴依赖依然较大，净资产收益率等指标仍处较低水平，盈利能力依然较弱

跟踪期内，公司营业收入快速增长，营业利润率持续下降。2020年，公司期间费用占营业收入比重为28.95%，主要由财务费用和管理费用构成。因公司融资规模扩大，财务费用增长较快，期间费用对公司利润总额形成较大侵蚀。

公司利润对政府补贴的依赖依然较大，整体盈利能力较弱。2020年，公司获得的政府补助占利润总额的比重为191.23%。公司总资产收益率和净资产收益率始终处于很低水平。总体来看，公司整体盈利能力依然较弱。



图表 14 公司盈利指标情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1~3 月
营业收入	3.94	5.66	8.12	1.40
营业利润率	27.02	22.04	16.80	-
期间费用	1.42	1.87	2.35	0.77
期间费用/营业收入	36.02	33.12	28.96	54.57
利润总额	1.21	1.19	1.14	-0.50
其中：财政补贴	1.53	1.86	2.18	-
总资本收益率	2.33	2.19	3.39	-
净资产收益率	1.65	1.63	1.53	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

## 现金流

跟踪期内，公司经营性现金流状况欠佳，投资性现金流持续净流出，资金来源对筹资活动的依赖较大

2020 年，公司经营活动现金流入保持增长，主要是收到的往来款、项目结算款、统建房销售收入和政府补助等形成的现金流入；2020 年现金收入比率有所增长，主营业务回款水平略有提升；经营活动现金流出主要为公司往来款、主营业务形成的现金流出。跟踪期内，公司经营性现金流对波动性较大的往来款、项目结算款、统建房销售收入和政府补助依赖依然较大，整体经营现金流状况欠佳。

图表 15 2018 年以来公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2018 年	2019 年	2020 年	2021Q1
经营活动现金流入	9.25	18.47	32.25	12.39
现金收入比率（%）	45.17	65.34	99.85	203.62
经营活动现金流出	9.02	24.06	35.07	17.58
投资活动现金流入	1.61	0.40	0.81	0.00
投资活动现金流出	1.74	1.46	4.02	2.35
筹资活动现金流入	8.98	22.87	25.10	14.05
筹资活动现金流出	5.43	13.64	21.89	3.74
现金及现金等价物净增加额	3.65	2.59	-2.81	2.77

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2020 年，公司投资活动现金流整体规模较小，主要系投资、赎回理财产品和固定资产投资等活动而产生；投资活动现金流出大幅增加，主要系基础设施项目建设支出。同期，公司筹资活动产生的现金流保持增长，主要系外部融资力度加大所致；筹资活动现金流出主要为公司偿还债务和利息形成的现金流出；筹资性净现金流入规模持续上升，资金来源对筹资活动的依赖较大。

2020 年，公司现金及现金等价物净增加额大幅下降，易受外部融资环境变化影响。

## 偿债能力

跟踪期内，公司作为绵阳经开区重要的基础设施建设主体，业务仍具有较强的区域专营性，得到了股东的持续支持，公司的综合偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，公司流动比率和速动比率水平有所下降，但仍保持在较高水平，对流动负债的覆盖程度较高。公司现金比率持续下降，现金类资产对流动负债的覆盖程度持续下降。同时，公司货币资金对短期有息债务的覆盖倍数很低，保障能力较弱。

图表 16 公司偿债能力指标（单位：%）

科目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 Q1
流动比率	603.60	408.40	314.64	337.67
速动比率	252.40	180.63	131.48	146.88
现金比率	50.07	46.38	24.84	32.27
经营现金流动负债比率	1.85	-25.17	-8.84	-
货币资金/短期有息债务（倍）	0.80	0.65	0.43	0.56
长期债务资本化比率	27.26	31.24	34.56	42.40
EBITDA 保障倍数（倍）	1.76	1.23	1.04	-
全部债务/EBITDA（倍）	8.95	12.26	10.01	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

从长期偿债指标来看，公司长期债务资本化比率有所增长，EBITDA 保障倍数持续下降，EBITDA 对全部债务的保障程度较弱。从现金流来看，公司经营性净现金流有所波动，易受往来款及项目结算款波动而存在一定的不确定性，对到期债务的保障程度较弱。

2020 年末，公司全部债务本金每年到期偿还额如下图所示。总体来看，公司债务主要集中在 2021 年，面临一定的短期偿债压力，公司的偿债资金主要来源于对外融资、营业收入回款以及财政拨入资金等。

图表 17 截至 2020 年末公司全部债务期限结构（单位：亿元）

偿还年份	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后
到期债务	22.17 <sup>9</sup>	7.25	5.29	2.00	10.28

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司为绵阳经开区重要的基础设施建设主体，其从事的基础设施建设、统建房建设及销售以及土地开发整理等业务仍具有较强的区域专营性，继续得到了股东的持续支持。东方金诚认为，跟踪期内，公司的综合偿债能力依然很强。

## 同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA 的园区城市开发建设主体，对 2020 年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

与同业对比组企业相比，公司所在地区绵阳市的 GDP 在对比组中处于最高水平，GDP 增速、人均 GDP、一般公共预算收入、一般公共预算支出均处于上游水平；公司资产总额处于中游水平，所有者权益处于较低水平，营业收入和利润总额处于上游水平，债务率指标处于较高水平。

<sup>9</sup> 与本报告前文中计算的短期有息债务差额系 2020 年审计报告中未将应付债券重分类归入一年内到期的非流动负债所致。

图表 18 同业对比情况（单位：亿元、%）

项目	绵阳经开	广元市园区建设投资有限公司	广安经济技术开发区恒生投资开发有限公司	德阳经开区发展（控股）集团有限公司	曲靖经济技术开发区建设投资有限公司
地区	绵阳市	广元市	广安市	德阳市	曲靖市
GDP	3010.08	1008.01	1301.57	2404.13	2959.35
GDP 增速	4.4	4.2	3.6	2.5	6.6
人均 GDP（元） <sup>10</sup>	61267	36743	39909	67389	47730
一般公共预算收入	140.96	52.62	86.02	132.07	155.05
一般公共预算支出	444.70	289.53	306.26	309.54	532.24
资产总额	127.13	152.41	101.57	111.35	135.50
所有者权益	55.71	66.52	67.25	37.49	75.17
营业收入	8.12	8.34	2.84	7.70	4.02
利润总额	1.14	0.89	1.23	0.36	0.89
资产负债率	56.18	56.36	33.79	66.33	44.53
全部债务资本化比率	46.17	42.60	16.14	54.44	25.92

注：以上企业最新主体信用等级均为 AA/稳定，表中数据年份均为 2020 年。

资料来源：公开资料，东方金诚整理

## 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（自助查询版），截至 2021 年 3 月 25 日，公司未结清贷款中无关注类贷款和不良类贷款信息；已结清银行贷款中无关注类不良类贷款信息。截至本报告出具日，公司于资本市场发行的各类债券均已按期履约偿付。

## 抗风险能力

基于对绵阳市及绵阳经开区经济和财政实力、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，公司抗风险能力很强。

## 结论

东方金诚认为，跟踪期内，绵阳市经济保持增长，电子信息、汽车等六大主导优势产业发展态势良好，经济实力仍然很强；绵阳经开区电子信息、新材料、汽车零部件和食品饮料等主导产业发展较好，招商引资规模持续扩大，经济实力仍较强；公司继续从事绵阳经开区范围内的基础设施建设、统建房建设及销售以及土地开发整理等，业务仍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得到了股东的持续支持。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司基础设施建设、统建房建设及销售等业务收入稳定性较差，利润总额对政府补贴依赖较大，盈利能力较弱；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比很大，资产流动性较差；公司有息债务规模持续增长，存在一定的短期偿债压力，预计未来随着基建项目的持续推进，公司债务率水平或将继续上升；公司经营性现金流状况欠佳，资金来源对筹资活动的依赖较大。

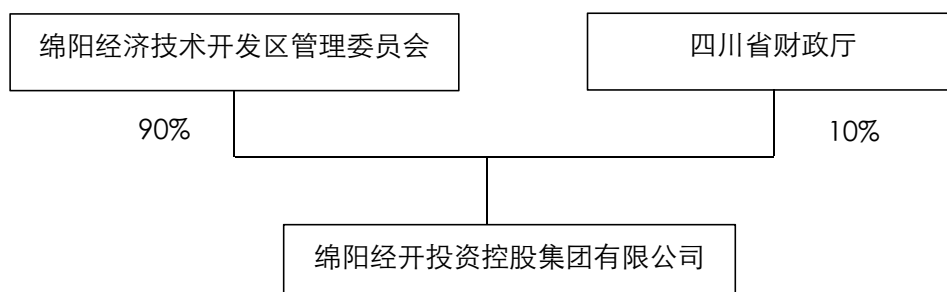
综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“19 绵阳经开债 01/19 绵经 01”

<sup>10</sup> 绵阳市、广元市、广安市以及德阳市人均地区生产总值按“上年人均 GDP × (1+本年 GDP 增速)”近似计算。

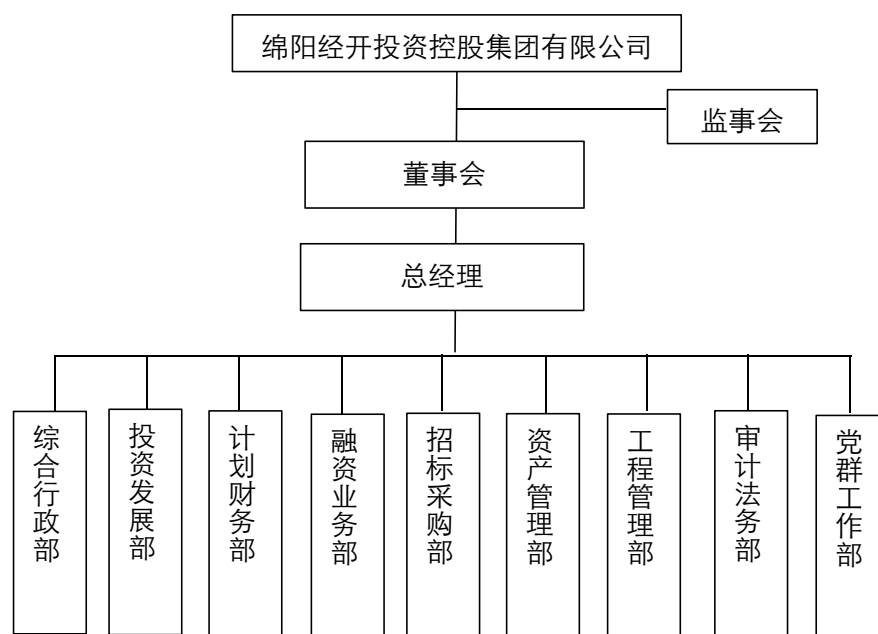
和“19 绵阳经开债 02/19 绵经 02”到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2021 年 3 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图





## 附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 Q1
<b>主要财务数据（单位：亿元）</b>				
资产总额	94.26	110.77	127.13	139.23
其中：存货	43.18	50.59	58.35	63.18
其他应收款	14.24	17.80	21.28	22.39
固定资产	14.47	13.91	14.66	14.58
应收账款	8.89	10.86	10.62	10.92
货币资金	6.16	10.30	7.91	10.69
负债总额	40.34	55.93	71.41	84.02
其中：长期借款	18.99	13.36	15.15	18.55
应付债券	0.00	9.70	13.46	13.48
专项应付款	7.85	8.79	10.13	10.26
短期借款	2.21	7.21	9.25	11.25
全部债务	27.93	40.71	47.79	59.81
其中：短期有息债务	7.73	15.79	18.37	19.17
所有者权益	53.92	54.83	55.71	55.21
营业收入	3.94	5.66	8.12	1.40
利润总额	1.21	1.19	1.14	-0.50
经营活动产生的现金流量净额	0.23	-5.59	-2.82	-5.19
投资活动产生的现金流量净额	-0.13	-1.05	-3.21	-2.35
筹资活动产生的现金流量净额	3.55	9.24	3.21	10.31
<b>主要财务指标</b>				
营业利润率（%）	27.02	22.04	16.80	-
总资本收益率（%）	2.33	2.19	3.39	-
净资产收益率（%）	1.65	1.63	1.53	-
现金收入比率（%）	45.17	65.34	99.85	203.62
资产负债率（%）	42.80	50.50	56.18	60.35
长期债务资本化比率（%）	27.26	31.24	34.56	42.40
全部债务资本化比率（%）	34.13	42.61	46.17	52.00
流动比率（%）	603.60	408.40	314.64	337.67
速动比率（%）	252.40	180.63	131.48	146.88
现金比率（%）	50.07	46.38	24.84	32.27
经营现金流动负债比率（%）	1.85	-25.17	-8.84	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.76	1.23	1.04	-
全部债务/EBITDA（倍）	8.95	12.26	10.01	-

### 附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
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（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

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+一年内到期的非流动负债+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

利息支出=利息费用+资本化利息支出

#### 附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	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，有较高违约风险
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 级和 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。

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“2019年第一期绵阳经开投资控股集团有限公司公司债券”和“2019年第二期绵阳经开投资控股集团有限公司公司债券”的存续期内密切关注绵阳经开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，东方金诚将向绵阳经开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，绵阳经开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。如绵阳经开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  
2021年6月8日



## 权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。