



2020年绵阳富诚投资集团有限公司公司债券2022年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



2020年绵阳富诚投资集团有限公司公司债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
20 绵阳富诚债/20 富诚债	AAA	AAA

评级观点

- 中证鹏元维持绵阳富诚投资集团有限公司（以下简称“绵阳富诚”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“20 绵阳富诚债/20 富诚债”的信用等级为 AAA。
- 该评级结果是考虑到：公司是绵阳市涪城区重要的基础设施建设投融资主体，涪城区经济实力较强，公司业务持续性较好，获得的外部支持力度较大，由天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府信用”）提供保证担保的增信方式仍能有效提升“20 绵阳富诚债/20 富诚债”的安全性；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，应收款项以及对外股权投资存在一定回收风险，面临较大的资金压力和偿债压力，并且面临一定或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022 年 6 月 8 日

联系方式

项目负责人：龚程晨
gongchch@cspengyuan.com

项目组成员：陈俊松
chenjs@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
总资产	107.56	100.23	79.69
所有者权益	44.20	41.23	40.71
总债务	49.49	39.30	17.48
资产负债率	58.90%	58.86%	48.92%
现金短期债务比	0.69	3.47	1.46
营业收入	5.81	5.52	5.11
其他收益	0.00	0.01	0.03
营业外收入	0.91	0.06	0.73
利润总额	1.08	1.70	1.60
销售毛利率	18.58%	47.08%	21.46%
EBITDA	1.61	2.22	1.76
EBITDA 利息保障倍数	0.51	1.61	1.82
经营活动现金流净额	-2.50	0.66	1.74
收现比	92.67%	146.81%	115.17%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **外部经济环境较好。**绵阳市是四川省第二大城市和第二大经济体，涪城区是绵阳市核心城区，是其政治、经济、文化中心，经济实力较强，为公司发展提供了良好的外部经济基础。
- **公司业务持续性较好。**公司主要从事绵阳市涪城区内基础设施建设和土地整理开发业务，在建拟建项目总投资规模较大，业务持续性较好。
- **公司作为涪城区核心的投融资平台，继续获得的外部支持力度较大。**2021 年当地政府继续以资产注入、财政补贴等方式向公司提供了较大力度的支持。
- **保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，天府信用主体信用等级为 AAA，其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能有效提升本期债券的信用水平。

关注

- **公司总债务规模增长较快，面临较大债务偿还压力。**公司总负债和总债务规模持续增加，且总债务占总负债的比重呈上升之势，现金短期债务比快速下降，2021 年末 EBITDA 利息保障倍数处于较低水平。
- **公司部分资产质量不佳，应收款项以及对外股权投资存在一定回收风险。**公司部分资产使用受限，投资性房地产出租回报率低且部分未办妥产权证书，对民营企业的一年期内的应收款项未计提坏账，对外股权投资规模较大。
- **公司面临较大的资金压力。**2021 年公司经营活动现金流净额为负，截至 2021 年末，公司在建拟建项目尚需投资规模较大，未来资金需求仍面临较大的资金压力。
- **公司面临一定或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保占净资产的比例为 39.25%，虽担保对象均为国企或国有参股公司，但无反担保措施，此外公司存在两起未决诉讼，面临一定的或有负债风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx 2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff 2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	较低	财务风险状况	有效净资产规模	4
	GDP 规模	4		资产负债率	4
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	6
	地区人均 GDP/ 全国人均 GDP	4		现金短期债务比	7
	公共财政收入	2		收现比	7
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	强			
	业务竞争力	6			
	业务持续性和稳定性	6			



业务多样性	4		
业务状况等级	强	财务风险状况等级	较小
指示性信用评分			aa
调整因素	无	调整幅度	0
独立信用状况			aa
外部特殊支持调整			0
公司主体信用等级			AA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AAA	2021-6-21	谢海琳、孙宇宁	城投公司信用评级方法和模型（cspy_ffmx_2019V1.0） 、 外部特殊支持评价方法（cspy_ff_2019V1.0）	阅读全文
AA/稳定	AAA	2020-7-14	钟继鑫、何卫平	城投公司信用评级方法和模型（cspy_ffmx_2019V1.0） 、 外部特殊支持评价方法（cspy_ff_2019V1.0）	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
20 绵阳富诚债 /20 富诚债	7.00	7.00	2021-6-21	2027-9-29



一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2020年9月29日发行7年期7亿元2020年绵阳富诚投资集团有限公司公司债券，募集资金计划4.20亿元用于中国(绵阳)科技城高端装备制造产业园标准厂房项目，2.80亿元用于补充公司营运资金。截至2022年3月21日，“20绵阳富诚债/20富诚债”募集资金专项账户余额为33.62万元。

三、发行主体概况

2021年至2022年4月末，公司名称、注册资本、实收资本、合并范围、控股股东和实际控制人均未发生变化。截至2022年4月末，公司注册资本和实收资本仍为2亿元，控股股东和实际控制人仍为绵阳市涪城区人民政府，股权结构见附录二。

2022年4月13日，公司原董事何刚退出，由卢超接任董事，属于正常人事变动。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021 年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021 年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021 年全国固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高



速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021 年全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022 年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是 2022 年经济工作核心。宏观政策方面，预计 2022 年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在 3.0%左右。1.46 万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021 年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计 2022 年仍将延续收紧态势

2021 年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18 号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7 月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15 号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021 年 12 月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计

2022 年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且 2022 年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

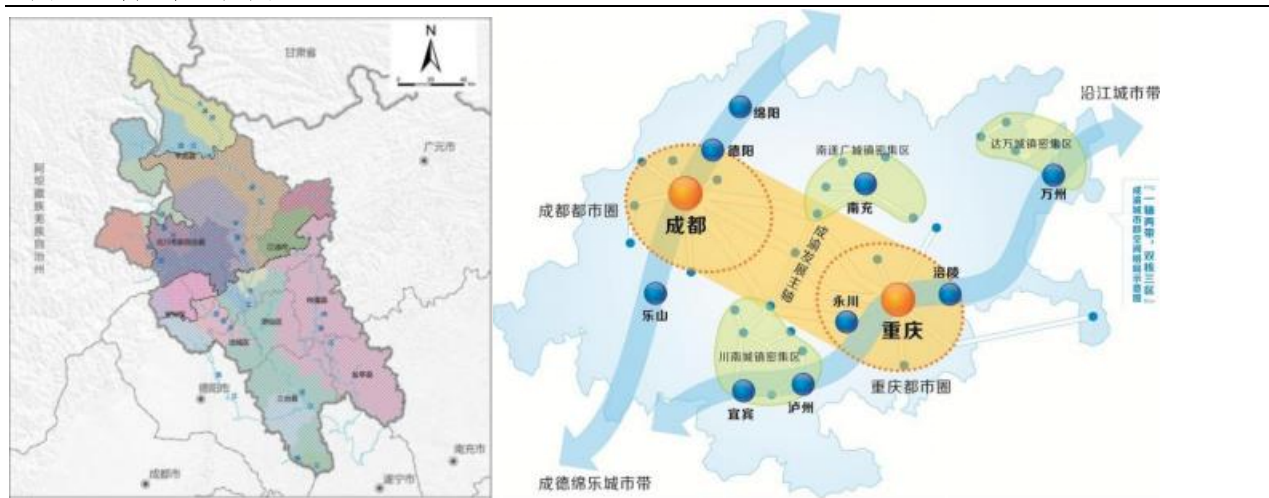
行业及区域经济环境

绵阳市是四川省第二大城市，绵阳科技城是党中央、国务院批准建设的我国唯一的科技城，绵阳科技城新区是四川省第四大省级新区，整体发展机遇较好；依托军工基地背景探索实践军民融合发展，绵阳市大力发展电子工业、先进材料等优势产业，工业基础较好，但产业盈利情况有待提升

区位特征：绵阳市是成渝城市群区域中心城市，公路、铁路、航空一体化交通便捷，积极参与成渝地区双城经济圈建设。绵阳市为四川省辖地级市，绵阳市是我国重要的国防军工和科研生产基地，位于成都、重庆、西安“西三角”腹心地带，是“一带一路”和长江经济带结合部和连接线上的重要支点城市，市区南距成都 98 公里，东距重庆 300 公里，北距西安 680 公里。境内已有宝成铁路（一级铁路）、西成客专等高速公路，正在建设成兰铁路（安州段），铁路运营里程达 264 公里，其中高铁运营里程 121 公里；高速公路通车里程达 427 公里，通车和在建里程达 726 公里；绵阳机场开通直达 42 个城市的 59 条航线，是四川第二大机场，位列全国机场 50 强，区位、交通条件较好。绵阳市七普人口总量 486.82 万人，居四川省第四位，常住人口较 2010 年增长 5.51%。

从空间规划格局来看，绵阳市下辖 5 县 3 区 1 市，面积 2.02 万平方公里。2001 年国务院批准建设绵阳科技城，建设主体定为四川省和绵阳市，是目前我国唯一的科技城，享有 19 项省级经济管理权限。2014 年，经过绵阳市委、市政府研究决定，绵阳科技城的范围限定为“一核三区多园”，“一核”即科技城军民融合集中发展区，“三区”即绵阳高新技术产业开发区（国家级）、绵阳经济技术开发区（国家级）和绵阳科技城科教创业园区。2020 年 12 月，四川省政府批复统一设立绵阳科技城新区，为四川省第四个省级新区，依托绵阳科技城中的核心区的建设规划，发展机遇较好。

图 1 绵阳市区位图



资料来源：绵阳市人民政府，中证鹏元整理

经济发展水平：绵阳市经济总量（GDP）在四川省 21 个地级行政区中排名第 2，经济保持较高增



速，整体经济发展水平较好。2021 年绵阳市地区生产总值 3,350.29 亿元，长期位居四川省地级市经济总量第二位，且近年来绵阳市经济保持较高增速，第二、第三产业对经济贡献较大，其中第二产业对经济的贡献率为 37.8%，第三产业对经济的贡献率为 51.6%，2021 年三次产业占比为 11.3: 40.4: 48.3。固定资产投资是支撑绵阳市经济增长的重要动力，连续 5 年增速保持在 10% 以上，其中，房地产开发投资持续快速增长，2019-2021 年分别同比增长 29.1%、37.9% 和 27.7%。2021 年绵阳市消费市场快速回暖，社会消费品零售总额同比快速上升。

根据《绵阳市市辖区 2021 年度国有建设用地出让计划》，2021 年市辖区国有建设用地出让计划总量为 680.4 公顷，实际出让总量为 499.46 公顷，累计完成年度出让计划的 73.41%，2021 年绵阳市土地市场明显降温。按第七次普查数据常住人口计算，2021 年绵阳市人均地区生产总值为 68,819 元，占全国人均国内生产总值比例由 2019 年的 82.78% 波动提升到 84.99%。

表1 2021 年四川省部分地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP增速	人均GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
成都市	19,916.98	8.6%	9.51	1,697.90	2,183.43
绵阳市	3,350.29	8.7%	6.88	159.20	259.35
宜宾市	3,148.08	8.9%	6.86	251.17	239.48
内江市	1,605.53	8.5%	5.11	123.02	112.49
自贡市	1,601.31	8.3%	6.43	68.21	255.31
攀枝花	1,133.95	8.3%	9.35	89.85	45.72
雅安市	840.56	8.4%	5.86	59.34	38.23
阿坝州	449.63	7.5%	5.47	51.5	9.5

资料来源：各市/自治州国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表2 绵阳市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	3,350.29	8.7%	3,010.08	4.4%	2,856.20	8.1%
固定资产投资	-	11.0%	-	10%	-	13.6%
社会消费品零售总额	1,652.16	18.5%	1,394.26	-1.8%	1,276.53	11.1%
进出口总额（亿美元）	-	15.8%	31.20	3.0%	30.29	-22.6%
人均GDP（元）	68,819		61,719		58,685	
人均GDP/全国人均GDP	84.99%		85.19%		82.78%	

注：“-”表示数据未公开披露；

资料来源：2019-2020 年绵阳市国民经济和社会发展统计公报、绵阳市统计局《2021 年绵阳经济形势》，中证鹏元整理

产业情况：依托“军转民”优势提升科技实力，大力发展电子工业、先进材料、装备制造等优势产业，工业基础较强，但目前产业盈利情况有待提高。绵阳市是我国电子工业中心城市之一，电子工业起步早、规模大、发展速度快。区域内知名企业长虹控股、九洲集团分别名列“中国电子信息百强企业”第 6 位、第 42 位。长虹电子集团总部设在绵阳，前身是我国“一五”期间建设的 156 项重点工程之一的长虹机器厂，目前是集信息电子相关多元拓展、消费电子、核心器件研发与制造为一体的综合型跨国企业集团，下属 4 家上市企业。四川九洲投资控股集团有限公司是国家的“一五”期间 156 项重点工程

之一，经过多年发展已成为四川省军民融合发展的大型高科技企业集团，产业涉及军工电子、智慧多媒体与照明、软件与智能应用、卫星导航及投融资，是中国电子信息百强企业。绵阳近年通过招商引资京东方与惠科，重点项目包括总投资 465 亿元的京东方第 6 代生产线项目和 240 亿元的惠科第 8.6 代薄膜晶体管液晶显示器件项目相继建成投产，2021 年产值分别达到 153 亿元和 125 亿元，绵阳新型显示产业由此汇聚了一批龙头领军企业，涵盖了柔性、AMOLED 面板、液晶显示面板等全系列产品，正加速打造千亿级的新型显示产业集群。绵阳市现有“四上”企业 3,073 家、高新技术企业 446 家、4 亿元以上大中型骨干企业 138 家、上市挂牌企业 28 家，2021 年实现工业增加值 1,035.47 亿元，同比增长 10.5%，整体工业实力较强。但同时需关注到，2021 年绵阳市工业企业实现营业收入总额 3,650.08 亿元，同比增长 15.0%，实现利润总额 166.60 亿元，同比增长 29.2%，利润总额增速较快，但产业整体盈利水平有待提高。

发展规划及机遇：中央和省对绵阳科技城的建设较为重视，2017 年国务院批复《绵阳科技城建设“十三五”发展规划》，2019 年四川省委、省政府出台《关于推进中国（绵阳）科技城加快发展的意见》，并同意设立绵阳科技城新区（2020 年），随着我国把科技自立自强作为发展的战略支撑，作为中国唯一的科技城，绵阳或将成为国家战略科技力量的重要布局地、成为国家推进科技体制改革的重要试验田，绵阳加快发展的窗口期随之而来。

财政及债务水平：近年来绵阳市财税实力稳步提升，财税收入质量尚可，但财政自给能力较弱，政府债务规模持续快速扩张。近年绵阳市一般公共预算收入规模持续增长，税收收入占一般公共预算收入的比重超过 60%，财税收入质量尚可，但整体财政自给能力较弱。受房地产市场不景气影响，2021 年全市政府性基金预算收入同比下滑约 10%。2019-2021 年绵阳市地方政府债务余额持续扩张，重点用于市政和产业园区基础设施、交通基础设施、社会事业、保障性安居工程、农林水利等领域。

表 3 绵阳市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	159.20	140.96	131.15
税收收入占比	63.37%	61.53%	61.13%
财政自给率	34.12%	31.69%	29.93%
政府性基金收入	259.35	287.76	237.14
地方政府债务余额	705.04	573.79	463.93

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：绵阳市预算执行情况的报告等，中证鹏元整理

涪城区是绵阳市核心区域，交通运输发达，连续3年入选全国工业百强区，经济实力较强，排名绵阳市各区县第一，但区属口径统计数据明显小于行政区域口径；近年涪城区工业经济持续发展，财税实力持续提升且收入质量较好，人口大幅净流入

区位特征：涪城区是绵阳市核心城区，近年人口大幅净流入，交通运输发达，绵阳高铁站及绵阳机场均位于区域内，皂角铺铁路物流基地有望成为中欧班列重要节点。涪城区是绵阳市政治、经济、文化中心，位于绵阳市中部偏西，成德绵经济带中轴线上，境内京昆高速、成绵高速复线等高速公路纵横交

错，宝成复线铁路、成绵乐城际铁路、成西客运专线纵贯全境，建有国家二类铁路口岸、集装箱货栈和出口加工区，南郊机场开通直达42个城市的59条航线，形成公路、铁路、航空有效衔接的一体化交通格局。此外，占地1,400余亩、远期货物吞吐量1,000万吨的皂角铺铁路物流基地已开通试运营，有望成为中欧班列重要节点。

涪城区全区面积554.47平方千米，绵阳国家高新技术产业开发区（国家级高新区）和绵阳经济技术开发区（国家级经开区）均位于涪城区辖区内，下辖7个街道、6个镇（其中普明街道、永兴镇由绵阳高新区托管，创业园街道由绵阳科创区（属绵阳科技城新区“一核三区多园”中其中一区）托管，塘汛街道由绵阳经开区托管，实际下辖4个街道、5个镇）。根据第七次人口普查数据，截至2020年11月1日零时，涪城区常住人口为129.85万人，较2010年同比大幅增长49.82%。

图2 涪城区区位图



资料来源：高德地图，中证鹏元整理

经济发展水平：涪城区经济总量排名绵阳市各区县第一，经济实力较强，但区属口径统计数据明显小于行政区域口径。2021年涪城区行政区域口径GDP达到1,199.14亿元（区属口径GDP为611.90亿元，同比增长9.6%），同比增长9.2%，三次产业结构为2.6：47.3：50.1；从经济增长来看，2019-2021年涪城区GDP增速有所波动，但高于全国平均水平，第二、三产业分别带动经济增长47.37%和50.48%。2020年涪城区固定资产投资增速大幅下降，部分受2018-2019年大幅增长后基数较高及区域内大型项目阶段性建成所致，2021年涪城区固定资产投资仍保持较低增速，其中工业投资下降32.7%，房地产开发投资同比增长44.4%。2021年涪城区社会消费品零售总额快速反弹，进出口规模不大。近年来地区人均GDP持续高于全国人均GDP水平，经济发展水平较好。

表4 2021年绵阳市下属行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

区县名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
涪城区	1,199.14	9.2%	9.23	28.11	6.26
江油市	528.27	8.6%	7.22	24.39	42.55
三台县	450.10	8.3%	4.71	12.80	21.94
游仙区	417.40	8.4%	7.43	11.92	15.85



安州区	218.26	8.6%	5.85	10.01	20.92
北川羌族自治县	88.11	8.4%	5.06	5.21	4.16
平武县	63.54	7.0%	5.03	3.20	1.05

注：（1）人均GDP按照第七次人口普查常住人口数据计算；（2）表中涪城区一般公共预算收入和政府性基金收入均为区属口径。

资料来源：各区政府网站、国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表 5 绵阳市涪城区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,199.14	9.2%	1,065.91	4.9%	1,025.06	8.3%
固定资产投资	-	2.2%	-	2.0%	-	23.2%
社会消费品零售总额	678.95	18.4%	573.35	-2.0%	529.54	10.7%
进出口总额（亿美元）	35.38	-	28.38	-	27.88	-
人均 GDP（万元）		9.23		8.21		7.89
人均 GDP/全国人均 GDP		114.04%		113.31%		111.30%

注：（1）“2019、2020年人均GDP均以第七次人口普查常住人口计算；（2）上述统计口径为涪城行政区域口径，2019-2021年区属GDP分别为517.79、541.15亿元和611.90亿元。

资料来源：2018-2020年绵阳市涪城区国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：涪城区形成了新型显示、汽车电子、5G制造为主导的先进制造业，工业经济快速发展，连续 3 年入选全国工业百强区，但产业盈利情况有待提高。先进制造业是涪城区发展的核心产业，新型显示、汽车电子、5G制造为其主导产业，并发挥数字经济引领作用，逐步构建“3+1”现代工业体系。其中新型显示产业包括惠科、龙华薄膜等企业，并与京东方、长虹、旭虹光电等企业合作，形成新型显示产业集群；汽车电子产业以富临精工、三力股份为龙头，与成渝地区整车与零部件企业协同发展，打造川西北汽车电子核心部件生产研发基地；5G产业主要围绕5G产业功能区建设，其中中国（移动）成都研究院“5G+”提供技术研发支持，永贵、九华光子、华拓光通信在高速连接器、通信光模块等领域优势，重点发展5G芯片、光模块、射频器件等基础器件和智能终端制造产业。2021年涪城区规模以上工业增加值增长15.9%，年末规模以上工业企业299户，实现营业收入1,944.55亿元，盈亏相抵后实现利润65.70亿元，产业盈利情况有待提高。

发展规划及机遇：随着“一带一路”、长江经济带发展、新时代西部大开发、成渝地区双城经济圈建设和军民融合深度发展等重大国家战略深入实施，特别是党中央、国务院高度重视国家科技城建设，为涪城高质量发展带来长期性战略红利和制度性政策红利。绵阳市委大力实施“一核两翼、三区协同”战略部署，重点支持涪城建设西部现代化强区，有利于涪城充分发挥比较优势，深度融入成渝地区双城经济圈建设。

财政及债务水平：涪城区财税收入质量较好，政府性基金收入规模较小。近年来涪城区一般公共预算收入持续增长，其中税收占比维持较高水平，财税收入质量较好；2021年财政自给率提升至65.32%，财政自给程度较好。涪城区政府性基金收入规模较小，近年地方政府债务余额扩张较快，但整体规模不大。



表 6 涪城区区属财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	28.11	21.93	21.48
税收收入占比	79.60%	84.87%	84.47%
财政自给率	65.32%	56.71%	59.29%
政府性基金收入	6.26	9.60	3.45
地方政府债务余额	54.80	38.50	25.28

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：涪城区预算执行情况的报告等，中证鹏元整理

投融资平台：区域内主要投融资平台即公司，控股股东为绵阳市涪城区人民政府，主要从事绵阳市涪城区内基础设施建设和土地整理开发业务。

五、经营与竞争

公司是涪城区重要的城市建设投融资主体，主要从事涪城区基础设施开发建设、土地整理开发业务。2021年，公司主营收入较上年增长较大，主要是土地整理业务收入增加所致，由于2020年计入公司其他业务的土地出售收入不具可持续性，2021年其他业务收入大幅下降。2021年公司销售毛利率为18.58%，较上年减少28.50个百分点，主要系其他业务中土地增值较大、毛利率较高的出售土地业务减少所致。

表 7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
主营业务	5.44	13.18%	3.31	15.66%
土地整理	3.45	13.98%	0.31	14.17%
工程建设	0.37	1.00%	1.16	24.88%
商品销售	1.41	2.41%	1.63	0.49%
其他主营业务	0.20	96.56%	0.22	80.83%
其他业务	0.37	98.49%	2.21	94.13%
合计	5.81	18.58%	5.52	47.08%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

土地整理及工程建设业务仍为公司的主要收入来源，业务持续性较好

公司是绵阳市涪城区土地开发和基础设施建设主要投资主体。公司子公司绵阳吉泰实业有限公司（以下简称“绵阳吉泰”）负责涪城区土地整理；公司本部与子公司绵阳富城建筑工程有限公司（以下简称“绵阳富城”）负责涪城区的基础设施建设。

公司土地整理采取代建模式，按照成本加成固定比例作为项目建设收入。公司本部及子公司与绵阳市涪城区人民政府签订项目建设合同进行土地整理，区政府每年对建设单位实际投资额进行检查，并在检查后的项目投资额基础上加成一定比例后作为建设单位的项目建设收入，合同约定加成比例为20%，实际比例根据实际情况确认，公司根据结算规模确认收入，由绵阳市涪城区财政局统筹资金支付。2021

年公司土地整理业务模式较上年未发生变化。

公司工程建设业务的业务模式包括：（1）代建模式（与土地整理代建模式相同）；（2）项目业主方将项目发包给公司及子公司绵阳富城，由公司及子公司负责项目资金筹措以及具体施工，公司及子公司根据施工成本确认项目施工进度，之后由公司及子公司按照完工百分比法确认相关收入。2021年公司工程建设业务模式较上年未发生变化。

公司在建土地整理项目预计总投资32.30亿元，截至2021年末已投资29.40亿元，尚需投资2.90亿元。在建代建项目主要为绵阳市涪城南片区道路基础设施建设提升工程等，在建代建项目计划总投资27.05亿元，截至2021年末已投资8.52亿元，尚需投资18.53亿元。2021年公司实现工程建设收入和毛利率均较低，系当年工程建设项目未达到结转收入条件，未确认收入。公司目前在建自营项目包括中国（绵阳）科技城高端装备制造产业园标准厂房等，尚需投资7.23亿元。

表 8 截至 2021 年末公司主要在建项目明细（单位：亿元）

在建土地整理项目	总投资	已投资	尚需投资	建设期
绵阳临港经济开发区基础设施建设项目（一期）	12.00	10.76	1.24	36 个月
石洞乡观音碑村、天池山村、文昌宫村灾后重建城乡建设用地增减挂钩试点项目	10.00	9.28	0.72	24 个月
石塘镇与玉皇及关帝镇城乡建设用地增减挂钩试点项目	8.00	7.63	0.37	36 个月
软件产业园公共租赁住房建设工程（一期）	1.30	1.15	0.15	18 个月
青义土地整理项目	1.00	0.58	0.42	36 个月
合计	32.30	29.40	2.90	-
在建代建项目	总投资	已投资	尚需投资	建设期
绵阳市涪城南片区道路基础设施建设提升工程（吴家至杨家段）	4.64	2.63	2.01	15 个月
绵阳市涪城南片区道路基础设施建设提升工程（吴家至玉皇段）	3.95	3.50	0.45	24 个月
绵阳市涪城区 2016 年市政基础设施重点工程项目	1.40	0.89	0.51	36 个月
涪城区农村人居环境改善整治项目	8.96	0.99	7.97	24 个月
吴家镇广福村安置房项目	8.10	0.51	7.59	24 个月
合计	27.05	8.52	18.53	-
在建自营项目	总投资	已投资	尚需投资	建设期
中国（绵阳）科技城高端装备制造产业园标准厂房*	6.02	2.29	3.73	24 个月
科技城集中发展区（涪城区属范围）产业配套用房及周边景观提升建设项目	4.23	0.73	3.50	24 个月
合计	10.25	3.02	7.23	-

注：“*”为本期债券募投项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

拟建项目方面，截至2021年末，公司拟建基础设施项目为中国（绵阳）科技城循环经济产业园厂房及配套基础设施建设，预计总投资9.04亿元。整体来看，公司工程建设业务持续性较好，但考虑主要在

建代建项目合计尚需投资18.53亿元，在建拟建合计需投资37.70亿元，公司未来面临较大的资金压力。

表 9 截至 2021 年末公司主要拟建基础设施项目明细（单位：亿元）

拟建基础设施项目	预计总投资	建设时长	未来投资计划		业务模式
			2022 年	2023 年及以后	
中国（绵阳）科技城循环经济产业园厂房及配套基础设施建设	9.04	3 年	1.00	7.54	自营

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司商品销售业务与主要供应商和主要客户较为稳定，2021年毛利率水平略有提升，但盈利能力仍偏弱

公司商品销售业务仍主要包括建筑装饰材料销售、食品配送及食品销售。

建筑装饰材料销售业务中，交易商品以螺纹钢、线材、盘螺等钢材为主。贸易模式方面，公司子公司绵阳富诚实业有限公司（以下简称“富诚实业”）与需求方签订购销合同后，依据订单量与供应商签订购销合同，公司通过赚取差价获得收益。待下游客户验收后，商品所有权转移至下游客户，富诚实业确认相应收入。结算方式方面，富诚实业对上下游一般为先款后货，均采用现金结算。富诚实业的主要客户为四川长金实业有限公司，主要供应商为绵阳市投资控股（集团）有限公司的全资子公司四川西津物流有限责任公司，主要客户和主要供应商未发生变化。

食品配送及食品销售业务中，交易商品以肉、蛋、蔬菜等食材为主。贸易模式方面，子公司绵阳市涪城区益生教育投资有限公司（以下简称“涪城教育”）与涪城区区属中小学签订《食品原材料集中配送协议书》、与食品公司签订《食品原材料集中配送合同》，涪城区区属中小学在“食材统购系统”中填写需求，涪城教育与食品公司共同确认后由食品公司将食材配送至学校，涪城教育通过赚取差价获得收益。每月末，涪城教育根据该月配送的总金额确认收入。结算方式方面，涪城教育对上下游均为先货后款，采用现金结算，账期为一个月。涪城教育的主要客户为绵阳市实验中学、四川省绵阳职业技术学校等涪城区区属中小学，主要供应商为绵阳市高水农副产品批发有限公司、绵阳市开旺食品有限公司、绵阳五洲农业开发有限公司。

总体来看，公司商品销售业务发展较快，所占营业收入比重不断增加，业务较为稳定，2021年公司商品销售业务毛利率有所提升但仍处于低位，盈利能力偏弱。

表 10 公司 2021 年商品销售收入明细表（单位：万元）

项目名称	收入	成本	毛利率	主要商品
建筑装饰材料销售	7,415.03	7,138.31	3.73%	钢材
食品配送及食品销售	6,714.92	6,650.41	0.96%	食材
合计	14,129.95	13,788.72	2.41%	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年公司继续在资产注入方面获得较大的外部支持

公司作为绵阳市涪城区基础设施建设的主体，区域内核心的投融资平台，当地政府在资产注入和财



政补贴方面对公司给予较大力度的支持。2021年,根据“绵涪财资(2021)27号”文件,公司收到绵阳市涪城区财政局及绵阳市涪城区机关事务服务中心划拨的房屋及建筑物,土地面积为7,713.24m²,土地使用面积5,497.53m²,增加资本公积8,204.55万元,截至2022年5月末,已办理权证的为滨湖花园两宗资产,账面价值127.31万元。同年,公司收到绵阳市涪城区人民政府拨付的资本金1.10亿元,计入资本公积,同时确认政府补助0.91亿元,计入营业外收入科目。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告,报告均采用新会计准则编制。2021年公司合并范围未发生变化。

资产结构与质量

公司资产规模持续增长,但应收款项以及对外股权投资存在一定回收风险,投资性房地产出租回报率不高,部分资产质量不佳

受益于外部融资规模扩大及当地政府对公司资产注入,2021年公司资产总额持续增长。截至2021年末,公司货币资金较上年末减少42.07%,其中因用做保证金和借款质押的受限资金达0.98亿元。

公司应收账款主要为应收土地整理费、商品销售货款等,2021年末,主要应收对象包括绵阳市涪城区人民政府、绵阳市涪城区土地统征储备和整理中心,两者合计占应收账款总额的86.72%,集中度较高,账龄主要集中在2年以内,回收风险较小,但回收时间不确定。

其他应收款主要为资金拆借款,截至2021年末,公司对国企绵阳市科发长泰实业有限公司和绵阳市涪城区富诚城郊投资有限公司有合计3.24亿元的往来款,账龄主要在3年以上;对参股公司绵阳皓华光电科技有限公司¹(以下简称“皓华光电科技”)应收余额1.50亿元,账龄主要在3年以上,皓华光电科技2021年5次被列为被执行人,涉及司法诉讼较多,但公司对该笔应收款项未计提坏账,存在坏账风险。2021年末公司对民营企业绵阳涪城区辉发建材经营部有0.60亿元应收款,主要系业务往来新增所致,尚未计提坏账减值准备。公司其他应收回款时间存在不确定性,对资金存在一定的占用,且皓华光电科技的欠款存在一定回收风险。

公司存货主要为开发成本和主要合同履约成本,其中开发成本主要为石洞乡观音碑村、天池山村、文昌宫村灾后重建城乡建设用地增减挂钩试点项目,石塘镇与玉皇及关帝镇城乡建设用地增减挂钩试点

¹ 绵阳金能移动能源有限公司于2022年4月7日名称变更为绵阳皓华光电科技有限公司,其股东包括德顺天投资(北京)有限公司、四川涪创发展集团有限公司及公司,其中公司对皓华光电科技持股59.21%,但因对其不具控制权并未纳入合并报表,公司未提供皓华光电科技财务报表。

项目等土地整理项目，2021年末账面价值为17.36亿元；合同履行成本主要为绵阳市涪城南片区道路基础设施建设提升工程（吴家至玉皇段）、绵阳市涪城南片区道路基础设施建设提升工程（吴家至杨家段）等基础设施建设项目，2021年末账面价值为9.15亿元。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.22	7.64%	14.19	14.16%
应收账款	4.53	4.21%	3.69	3.69%
其他应收款	9.42	8.76%	10.89	10.87%
存货	31.29	29.09%	24.29	24.24%
流动资产合计	54.84	50.99%	55.16	55.03%
可供出售金融资产	0	0.00%	27.76	27.69%
其他权益工具投资	29.41	27.34%	0	0.00%
投资性房地产	14.27	13.27%	13.43	13.39%
其他非流动资产	8.94	8.31%	3.77	3.76%
非流动资产合计	52.71	49.01%	45.07	44.97%
资产总计	107.56	100.00%	100.23	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

非流动资产方面，公司2020年可供出售金融资产调整为2021年其他权益工具投资，主要为对外股权投资，2021年新增部分主要系公司对绵阳市商业银行股份有限公司投资1.00亿元以及公允价值变动所致。截至2021年末公司对绵阳惠科光电科技有限公司合计投资11.22亿元，持股12.22%，对皓华光电科技投资总额合计16.00亿元²，持股59.21%，投资规模较大。皓华光电科技主要产品为光伏薄膜，受多种因素影响，皓华光电科技厂房建成后迟迟未投产（产品处于调试阶段），公司对其的投资本金存在一定的风险。2021年公司实现其他权益工具投资收益2.75万元，收益规模小。

公司投资性房地产主要为商铺、写字楼和土地，土地主要用途为住宅、商业，2021年末较上年末增加6.28%，主要系政府划入资产所致，截至2021年末，公司房屋及建筑物面积合计160,965.27 m²，账面价值合计11.74亿元，共有土地12宗，使用面积合计123,473.87m²，账面价值2.53亿元，其中有9处房屋建筑物的土地使用权不属于公司，系政府收回部分土地，但产权证未分割所致，另有10处房产尚未办理产权证明。截至2021年末，已抵押投资性房地产为8.72亿元，占投资性房地产比重为61.09%；此外，2021年公司租金收入仅0.15亿元，受租赁市场影响及部分投资性房地产政府及相关部门在使用，资产的出租回报率不高。

2021年末公司其他非流动资产较上年末新增137.14%，主要为金家林总部管理城购置款和委托贷款

² 公司对皓华光电科技直接投资 2.00 亿元，通过绵阳中睿移动能源产业股权投资中心(有限合伙)对其投资 14.00 亿元，合计投资皓华光电科技 16.00 亿元。

等，其中金家林总部管理城为支付土地出让金等4.64亿元，委托贷款对象为绵阳市投资控股（集团）有限公司。

综上，公司资产主要为应收款项、存货、其他权益工具投资和投资性房地产，部分应收款项存在回收风险，其他权益工具投资中对皓华光电科技的投资存在一定风险，投资性房地产部分尚未办妥产权证且出租回报率不高，部分资产质量不佳，2021年末受限资产账面价值合计9.70亿元，占同年总资产比重为9.02%，资产整体流动性较弱。

收入质量与盈利能力

2021年公司营业收入稳中有升，土地整理收入大幅回升

2021年在土地整理业务规模扩大、工程建设收入减少和其他业务减少的综合作用下，营业收入较上年增长5.25%，其中，土地整理收入大幅回升，并由此导致收现比略有下降。2020年出售投资性房地产的成本较低，大幅拉升了当年营业利润和销售毛利率，2021年不再出售土地导致营业利润和销售毛利率有所减少，2021年公司收到的政府补助（计入营业外收入）一定程度上补充了公司利润。整体来看，公司业务盈利能力仍尚可。

表 12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021 年	2020 年
营业收入	5.81	5.52
收现比	92.67%	146.81%
其他收益	0.00	0.01
营业外收入	0.91	0.06
营业利润	0.20	1.67
利润总额	1.08	1.70
销售毛利率	18.58%	47.08%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

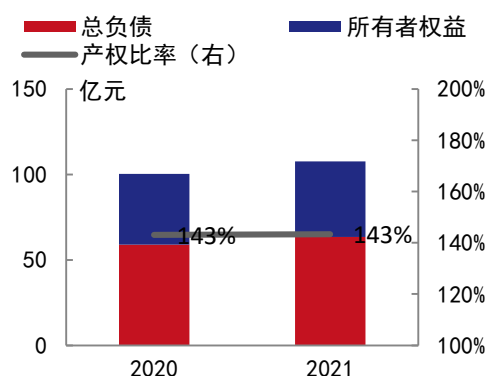
资本结构与偿债能力

公司总债务规模较大，资产负债率处于较高水平，短期债务占比上升，面临较大债务偿还压力

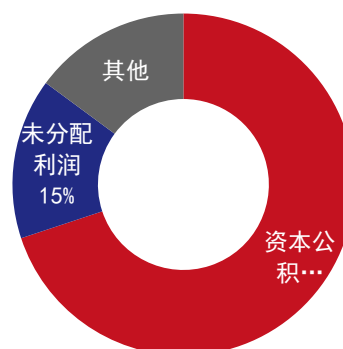
2021年公司总负债规模持续增长，主要系融资规模不断增加所致；受当地政府资产注入的影响，所有者权益有所增长，主要由股东注资及经营积累构成。在二者共同作用下，2021年末公司产权比率较上年持平，但所有者权益对负债的保障程度较弱。

图 3 公司资本结构

图 4 2021 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理



资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

流动负债方面，2021年公司短期借款增加较快，其他应付款主要为往来款，2021年规模下降，主要系偿还了部分往来款所致，一年内到期非流动负债主要是一年内到期的长期借款，2021年占比91.14%，以及新增的一年内到期的长期应付款和一年内到期的应付债券，整体规模有所增加，其中一年内到期的长期借款主要对绵阳市商业银行股份有限公司涪城支行的保证借款，一年内到期的长期应付款主要系对中国环球租赁有限公司的0.48亿元借款。

非流动负债方面，2021年公司长期借款规模有所增长，主要贷款单位包括中国工商银行绵阳涪城支行和绵阳市商业银行涪城支行等，利率在4.90%-7.72%之间，主要是保证借款。2021年末，公司新增0.79亿元的长期应付款，主要系新增中国环球租赁有限公司的借款所致。

表 13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

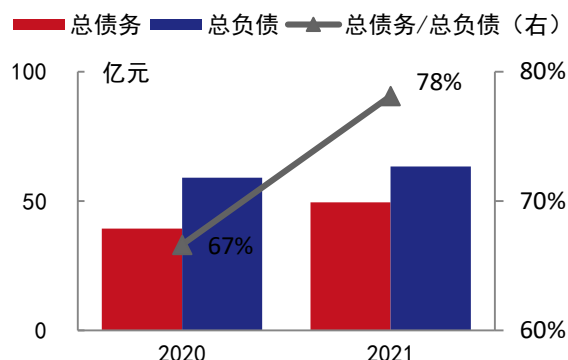
项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.29	5.19%	1.39	2.36%
其他应付款	9.14	14.43%	15.43	26.16%
一年内到期的非流动负债	8.69	13.72%	2.70	4.58%
流动负债合计	23.76	37.50%	21.83	37.00%
长期借款	29.85	47.11%	28.18	47.76%
应付债券	6.88	10.86%	6.86	11.63%
长期应付款	0.79	1.25%	0.00	0.00%
非流动负债合计	39.60	62.50%	37.17	63.00%
负债合计	63.35	100.00%	59.00	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

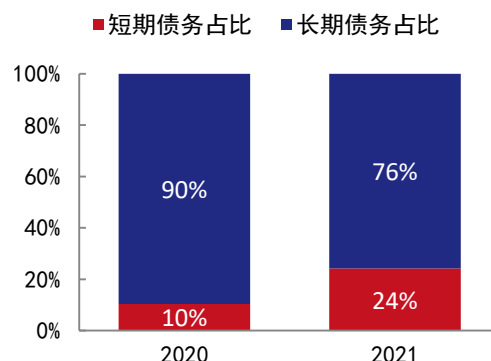
2021年公司总负债和总债务规模持续增加，且总债务占总负债的比重呈上升之势；债务结构方面，2021年短期债务占比有所上升，短期偿债压力有所加大。

图 5 公司债务占负债比重

图 6 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力指标方面，受扩大外部融资规模的影响，2021年公司资产负债率上升。受长期债务资金流入的影响，2020年末现金短期债务比较大，2021年随着项目资金逐步投入现金短期债务比快速回落。2021年公司EBITDA利息保障倍数大幅下降，主要系利息费用增加所致，公司盈利整体对利息的保障程度减弱。整体来看，公司面临较大偿债压力。

表 14 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年	2020 年
资产负债率	58.90%	58.86%
现金短期债务比	0.69	3.47
EBITDA 利息保障倍数	0.51	1.61

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年5月20日），公司本部及子公司绵阳富诚实业有限公司、绵阳富城建筑工程有限公司、绵阳吉泰实业有限公司不存在未结清不良类信贷记录，子公司已结清信贷信息均无不良类账户，公司本部已结清信贷信息存在一笔关注类账户（贷款期限：2005年11月2日-2008年11月1日，已于2008年3月18日提前归还）和一笔不良类账户（贷款期限：2006年1月19日-2009年1月18日，已于2008年3月18日提前归还），关注类账户系公司承接绵中高等级公路建设开发有限公司的关注类贷款而办理的重组贷款，不良类账户系公司承接区交通局的次级类贷款而办理的重组贷款，此外，公司本部的关注类和不良类担保主要系公司作为九鼎·蓝波湾房开项目名义业主，向购房者提供的阶段性担保，事件具体情况详见或有事项分析——法律诉讼。

或有事项分析

1、对外担保



截至2021年末，公司对外担保金额为17.35亿元，为当期末净资产的39.25%，且无反担保措施。被担保方为国有企业或国有参股公司，公司面临一定的或有负债风险。

表 15 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	被担保方企业性质	担保余额	担保到期日	是否有反担保
绵阳汇鑫发展集团有限公司	国企	0.20	2022/9/22	否
		0.19	2022/1/29	否
		0.14	2024/3/15	否
		0.32	2025/6/21	否
		0.23	2025/1/17	否
		0.30	2025/6/3	否
		1.98	2033/4/24	否
		0.31	2022/9/25	否
绵阳欣诚建设有限公司	国企	1.69	2022/10/11	否
绵阳市涪城区富诚城郊投资有限公司	国企	1.76	2035/6/15	否
绵阳惠科光电科技有限公司	国有参股	0.29	2024/6/30	否
合计	-	9.95	2025/11/1	否
		17.35	-	-

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

2、法律诉讼

截至2022年3月末，公司存在的主要未决诉讼具体情况如下：

1、九鼎·蓝波湾购房户诉绵阳富诚投资集团有限公司买卖合同纠纷系列案件。

九鼎·蓝波湾项目是绵阳市涪城区灯塔社区2、3组灾后重建“城中村”改造试点项目，是经绵阳市人民政府批准实施的项目（绵府函[2009]191号）。该项目的业主单位为涪城区青义镇灯塔社区，实施主体为灯塔社区招标确定的绵阳市九鼎房地产开发有限公司（简称“九鼎公司”），项目实施过程中，因九鼎公司未能依法取得土地使用权，未办理规划建设手续和房屋预售许可以及可能诱发的拆迁群众、购房户的群体性事件，为解决项目建设中存在的问题，根据市委财经领导小组第八次会议纪要、区政府《研究青义镇灯塔社区城中村改造项目后续工作有关问题的会议纪要》（绵涪府纪要[2012]54号）精神，由涪城区青义镇人民政府、绵阳富诚投资集团有限公司、九鼎公司三方于2013年9月18日签订协议，约定以公司作为名义主体，办理土地、规划、建设、房管及销售等手续，九鼎公司作为实际开发建设、销售主体，操盘该项目，并承担因该项目产生的一切经济 and 法律责任。

2013年6月8日，该项目正式开盘销售，根据公司与购房户签订的《商品房买卖合同》约定，2015年9月30日前应为购房户办理房屋产权证，但由于项目仍有已征未供土地及未拆迁住户的问题未得到解决，致使房屋产权证至今仍未办理，现有366户购房业主向涪城区人民法院起诉，要求富诚公司支付逾期办理产权证所产生的违约金合计约200余万元，截至2020年12月31日，富诚公司共计已支付违约金合计



1,913,808.87元。上述由公司垫付的违约金，按照三方协议约定，应当由项目实际实施主体九鼎公司承担，目前案件尚未判决。

2、广东省第五建筑工程有限公司诉绵阳富诚投资集团有限公司、绵阳华懋投资有限公司建设工程施工合同纠纷。

2011年2月11日，广东省第五建筑工程有限公司（以下简称“广东五建”）与绵阳华懋投资有限公司签订《建设工程施工合同》，合同约定由广东五建承建绵阳金家林总部经济试验区安置小区3栋至9栋楼，合同价款暂定预算价11,560万元，2011年5月17日，广东五建再次与绵阳华懋投资有限公司签订《补充协议》，协议约定绵阳华懋投资有限公司将金家林项目一期工程1栋至2栋交由广东五建承建实施。项目后经审计部门审计，审计金额为21,008.22267万元，华懋公司已支付广东五建工程款20,457.69万元，但广东五建认为，华懋公司支付的工程款是广东五建的项目经理伪造公司印章，委托华懋公司将款项转至第三方账户，广东五建并未收到工程款，同时认为绵阳富诚投资集团有限公司为该项目实际业主，应当对华懋公司未支付的工程款157,213,074.00元及利息承担连带责任。该案件经绵阳市中级人民法院审理，判决华懋公司支付广东五建工程款728,765.06元，同时一审法院未判决绵阳富诚投资集团有限公司承担连带责任。广东五建不服一审判决，向四川省高级人民法院提起上诉，该案目前正在四川省高级人民法院审理，目前案件尚未判决。

八、抗风险能力分析

涪城区是绵阳市主城区核心组成部分，经济实力较强，为公司发展提供良好基础；公司作为涪城区重要的基础设施建设投融资主体，主要从事绵阳市涪城区土地整理、工程建设、商品销售等业务，营业收入稳定增长且持续性较好，同时，区政府以资产注入、财政补贴等方式向公司提供了较大力度的支持。

但同时中证鹏元关注到公司股权投资规模较大，部分对外股权投资存在一定回收风险；总负债和总债务规模持续增加，面临较大债务偿还压力；公司面临一定或有负债风险。

综合来看，公司整体抗风险能力尚可。

九、本期债券偿还保障分析

天府信用提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的信用水平

本期债券由天府信用提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围为债券本金及利息、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，保证期间为债券存续期及债券到期之日起两年。

天府信用为经四川省政府国有资产监督管理委员会（川国资改革[2017]39号）文件批准，以发起设

立方式组建的股份有限公司，成立时间为 2017 年 8 月 28 日，初始注册资本为 40 亿元。截至 2022 年 3 月末，注册资本和实收资本均为 40 亿元。天府信用股东以四川省国有企业为主，股权结构如下表所示，第一大股东为四川发展（控股）有限责任公司，持股比例为 25%，四川省政府国有资产监督管理委员会直接持有四川发展（控股）有限责任公司全部股权，天府信用实际控制人为四川省人民政府。

表 16 截至 2022 年 3 月末天府信用股权结构（单位：万元）

股东名称	出资额	持股比例
四川发展（控股）有限责任公司	100,000.00	25.00%
蜀道（四川）股权投资基金有限公司	60,000.00	15.00%
四川金融控股集团有限公司	60,000.00	15.00%
蜀道资本控股集团有限公司	60,000.00	15.00%
中银投资资产管理有限公司	30,000.00	7.50%
成都高新投资集团有限公司	30,000.00	7.50%
成都空港产业兴城投资发展有限公司	30,000.00	7.50%
成都交子新兴金融投资集团股份有限公司	20,000.00	5.00%
成都产业资本控股集团有限公司	10,000.00	2.50%
合计	400,000.00	100.00%

资料来源：天府信用提供

天府信用主要经营四川省内信用增进业务和投资业务。近年来天府信用增信业务规模保持快速增长，2021 年末增信余额为 640.46 亿元，是 2019 年末的 2.17 倍。目前天府信用主要为非公开定向债务融资工具、公司债、企业债等品种提供增信服务，业务区域集中于四川省内，客户群体均为主体信用等级在 AA 级及以上的四川省内城投类企业。

表 17 天府信用增信业务开展情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
当期增信发生额	211.55	166.90	207.62
当期解除增信额	28.15	5.46	3.80
期末增信余额	640.46	457.06	295.62
其中：债券增信余额	640.46	457.06	295.62

资料来源：天府信用提供

天府信用围绕增信主业大力发展债券投资、委托贷款、平稳基金等主动性投资业务。天府信用债券投资业务优先投资由天府信用增信的债券。截至 2021 年末，债券投资余额为 34.39 亿元；委托贷款客户均为四川省内国有企业，以城投类企业为主，委托贷款余额为 21.68 亿元；天府信用认购子公司四川天府增进投资管理有限公司管理的四川省债券平稳基金劣后份额 2.15 亿元，该基金主要投向由天府信用增信的债券，现阶段投资规模较小。天府信用增信业务和投资业务的客户群体主要为城投类企业，行业集中度较高，在防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，需持续关注融资主体的流动性风险及信用风险变化情况。



天府信用增信业务收入和投资收益是营业收入的重要来源。2021年天府信用实现营业收入11.46亿元，较2019年增长124.93%，其中增信业务收入较2019年增长146.89%，主要受益于增信业务规模增长；投资收益较2019年增长122.86%，主要受益于天府信用债券投资规模增加。2021年天府信用营业支出为3.36亿元，较之前年度大幅增加，主要系业务规模扩大且2021年天府信用加大风险准备金计提比例导致当年提取风险准备金大幅增加所致。随着增信业务收入和投资收益的增长，天府信用盈利水平有所提升，2021年实现净利润6.08亿元，净资产收益率为9.60%，2022年1-3月实现净利润1.67亿元，同比增长6.37%。

表 18 天府信用主要盈利指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年 1-3 月	2021 年	2020 年	2019 年
主营业务收入	1.39	6.95	5.33	2.79
其中：增信业务收入	1.38	6.89	5.31	2.79
投资收益	1.04	4.13	3.23	1.86
营业收入合计	2.51	11.46	9.00	5.09
提取风险准备金	0.00	2.06	0.03	0.04
营业支出合计	0.29	3.36	1.31	0.55
营业利润	2.22	8.09	7.68	4.54
利润总额	2.22	8.09	7.67	4.54
净利润	1.67	6.08	5.77	3.38
净资产收益率	-	9.60%	10.88%	7.86%

资料来源：天府信用 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

截至 2021 年末，天府信用货币资金为 19.96 亿元，其中七天通知存款、定期存款和协定存款等其他货币资金的余额合计 11.10 亿元，银行存款为 8.86 亿元，年末货币资金不存在使用受限情况。截至 2021 年末，天府信用一年内到期的非流动资产为 21.08 亿元，主要为债权投资和委托贷款；债权投资为 20.69 亿元，均为债券投资；其他非流动资产为 8.42 亿元，主要为长期委托贷款。天府信用本部 I、II、III 级资产结构整体符合监管要求，2021 年末本部 I 级资产占扣除应收代偿款后的资产总额的比例为 68.51%，I 级资产占比较高。

2021 年天府信用业务规模扩大且风险准备金计提比例加大，年末保险合同准备金为 2.77 亿元，较之前年度大幅增加。截至 2021 年末，天府信用长期借款为 12.47 亿元，均为信用借款，利率在 4.25%-4.51%之间。2020 年 4 月天府信用发行 5.00 亿元“20 天信 01”公司债，计入应付债券科目，存续期限为 5 年，附第 3 年末上调票面利率选择权及投资者回售选择权，当前年利率为 3.2%。

截至 2022 年 3 月末，天府信用股东权益合计 66.12 亿元，其中实收资本为 40.00 亿元，资本实力强。2020 年天府信用发行永续期公司债券“20 天信 Y1”、“20 天信 Y2”金额合计 15 亿元，债券基础期限为 3 年，在每个约定的周期末附续期选择权，永续债的发行有助于提升天府信用的代偿能力，且天府信用股东背景强，整体来看现阶段代偿能力极强。2021 年末天府信用增信责任余额放大倍数为 8.06，较 2019 年末的 5.54 有所增长，随着增信业务的发展，天府信用面临一定的资本补充压力。



表 19 天府信用主要财务数据情况（单位：亿元）

项目	2022 年 3 月	2021 年	2020 年	2019 年
资产总计	85.99	85.58	77.27	59.61
实收资本	40.00	40.00	40.00	40.00
其他权益工具	15.00	15.00	15.00	0.00
所有者权益合计	66.12	64.46	62.20	43.82
增信责任余额放大倍数	8.07	8.06	5.98	5.54

资料来源：天府信用 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从外部支持方面来看，天府信用股东以四川省国有企业为主，实际控制人为四川省人民政府，可为天府信用发展提供较好的支撑。

整体来看，天府信用增信业务快速发展，增信业务收入明显增长，I 级资产占比较高。但中证鹏元也关注到天府信用增信业务和投资业务行业集中度较高，随着增信业务的发展，天府信用面临一定的资本补充压力等风险因素。经中证鹏元综合评定，天府信用主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期债券由天府信用提供无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券的信用水平。

十、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“20绵阳富诚债/20富诚债”的信用等级为AAA。

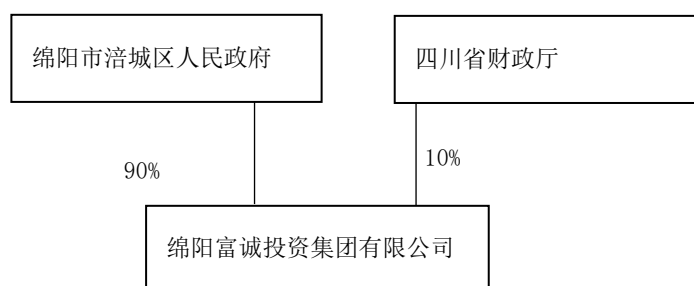


附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	8.22	14.19	4.84
其他应收款	9.42	10.89	10.18
存货	31.29	24.29	21.72
流动资产合计	54.84	55.16	42.91
可供出售金融资产	0.00	27.76	17.76
其他权益工具投资	29.41	0.00	0.00
投资性房地产	14.27	13.43	15.11
非流动资产合计	52.71	45.07	36.78
资产总计	107.56	100.23	79.69
短期借款	3.29	1.39	1.19
其他应付款	9.14	15.43	16.46
一年内到期的非流动负债	8.69	2.70	2.12
流动负债合计	23.76	21.83	22.42
长期借款	29.85	28.18	13.66
应付债券	6.88	6.86	0.00
长期应付款	0.79	0.00	0.00
非流动负债合计	39.60	37.17	16.56
负债合计	63.35	59.00	38.98
总债务	49.49	39.30	17.48
营业收入	5.81	5.52	5.11
所有者权益	44.20	41.23	40.71
营业利润	0.20	1.67	0.87
其他收益	0.00	0.01	0.03
利润总额	1.08	1.70	1.60
经营活动产生的现金流量净额	-2.50	0.66	1.74
投资活动产生的现金流量净额	-7.95	-10.05	-1.47
筹资活动产生的现金流量净额	4.53	18.83	-0.11
财务指标	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	18.58%	47.08%	21.46%
收现比	92.67%	146.81%	115.17%
资产负债率	58.90%	58.86%	48.92%
现金短期债务比	0.69	3.47	1.46
EBITDA（亿元）	1.61	2.22	1.76
EBITDA 利息保障倍数	0.51	1.61	1.82

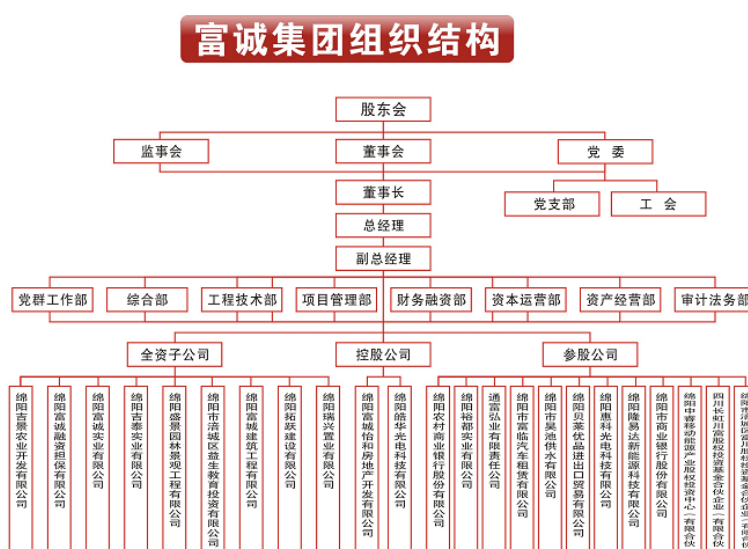
资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告、2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 4 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 4 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理



附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
绵阳富诚融资担保有限公司	10,000.00	100.00%	融资担保
绵阳富诚实业有限公司	10,000.00	100.00%	供应链管理服务等
绵阳盛景园林景观工程有限公司	1,000.00	100.00%	园林绿化工程
绵阳富城建筑工程有限公司	12,000.00	100.00%	工程施工
绵阳吉泰实业有限公司	5,100.00	100.00%	土地整理
绵阳富城怡和房地产开发有限公司	2,000.00	88.91%	房地产开发
绵阳市涪城区益生教育投资有限公司	21,500.00	100.00%	预包装食品销售
绵阳吉景农业开发有限公司	10,000.00	100.00%	农业项目及相关产业管理经营
绵阳拓跃置业有限公司	5,000.00	100.00%	房地产开发,商品房销售、出租,物业管理
绵阳瑞兴置业有限公司	5,000.00	100.00%	房地产开发,商品房销售、出租,物业管理

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

二、债务人主体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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。