信用评级公告

联合〔2022〕3189 号

联合资信评估股份有限公司通过对绵阳市投资控股（集团）有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持绵阳市投资控股（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“17 绵阳投资 MTN001”、“20 绵阳投资 MTN001”、“20 绵阳投资 MTN002”、“19 绵投 01”、“20 绵投 01”、“21 绵投 01”、“21 绵投 02”、“21 绵控 Y1”、“22 绵投 01”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年 六 月 九 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

绵阳市投资控股（集团）有限公司
2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA+	稳定	AA+	稳定
17 绵阳投资 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
20 绵阳投资 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
20 绵阳投资 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定
21 绵投 01	AA+	稳定	AA+	稳定
21 绵投 02	AA+	稳定	AA+	稳定
22 绵投 01	AA+	稳定	AA+	稳定
19 绵投 01	AA+	稳定	AA+	稳定
20 绵投 01	AA+	稳定	AA+	稳定
21 绵控 Y1	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日
17 绵阳投资 MTN001	10.00	10.00	2022/08/17
20 绵阳投资 MTN001	10.00	10.00	2025/03/10
20 绵阳投资 MTN002	10.00	10.00	2025/04/17
21 绵投 01	5.00	5.00	2026/03/05
21 绵投 02	6.00	6.00	2026/08/05
22 绵投 01	5.00	5.00	2027/02/11
19 绵投 01	15.00	15.00	2024/09/26
20 绵投 01	10.00	10.00	2025/02/28
21 绵控 Y1	2.70	2.70	2026/12/13

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 9 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

跟踪期内，绵阳市投资控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）仍作为绵阳市重要的城市基础设施建设及国有资产经营管理主体，持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到项目回款有一定滞后，对液晶显示器件项目投资规模较大、项目公司股权转让事项的后续进展有待关注，公司债务负担仍重且存在集中偿债压力等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着基础设施及土地整理项目的陆续完工结算以及水务、教育等经营性业务的发展，公司业务经营有望持续发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“17 绵阳投资 MTN001”、“20 绵阳投资 MTN001”、“20 绵阳投资 MTN002”、“19 绵投 01”、“20 绵投 01”、“21 绵控 Y1”、“21 绵投 01”、“21 绵投 02”、“22 绵投 01”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**绵阳市是四川省区域中心城市，经济规模位居全省第 2 位，2021 年绵阳市 GDP 和一般预算收入分别为 3350.29 亿元和 159.20 亿元，实现政府性基金收入 259.35 亿元。公司外部发展环境良好。
2. **外部支持持续有力。**跟踪期内，公司仍是绵阳市重要的城市基础设施建设及国有资产经营管理主体，在财政补贴、城市基础设施项目配套资金和股权划转等方面持续获得有力的外部支持。

关注

1. **项目回款有一定滞后。**公司的基础设施建设项目回款受结算进度及财政资金安排影响较大，回款有一定滞后。
2. **液晶显示器件项目投资规模较大，需关注项目公司股权转让事项的后续进展。**公司参与投资的液晶显示器件项目投资规模较大，项目实际运营效益受行业景气度、产品升级换代等因素影响大。公司转让了液晶显示器件项目公司的部分股权，需关注股权转让事项的后续进展。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-		评级结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		4
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：

高朝群　登记编号（R0040220040009）

杨世龙　登记编号（R0040215110003）

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

3. **债务负担重，存在集中偿债压力。**跟踪期内，公司债务规模持续增长，截至 2022 年 3 月末，公司全部债务为 650.62 亿元，债券融资占比较大，全部债务资本化比率为 66.04%，公司债务负担重，存在集中偿债压力。

主要财务数据：

公司合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	120.80	115.32	92.84	112.20
资产总额（亿元）	908.50	1005.78	1151.38	1163.27
所有者权益（亿元）	258.58	245.00	334.89	334.50
短期债务（亿元）	75.83	166.41	223.57	217.54
长期债务（亿元）	450.89	454.80	414.35	433.08
全部债务（亿元）	526.72	621.21	637.92	650.62
营业收入（亿元）	72.51	86.48	97.68	17.97
利润总额（亿元）	4.13	7.57	3.57	-1.07
EBITDA（亿元）	18.88	34.37	34.47	--
经营性净现金流（亿元）	1.52	13.06	3.60	0.18
营业利润率（%）	16.86	18.74	11.66	12.44
净资产收益率（%）	1.28	2.62	0.87	--
资产负债率（%）	71.54	75.64	70.91	71.25
全部债务资本化比率（%）	67.07	71.72	65.58	66.04
流动比率（%）	284.04	174.60	138.98	143.81
经营现金流动负债比（%）	1.17	6.08	1.14	--
现金短期债务比（倍）	1.59	0.69	0.42	0.52
EBITDA 利息倍数（倍）	0.56	0.89	0.73	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.90	18.07	18.50	--
公司本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	707.89	780.81	804.34	787.61
所有者权益（亿元）	228.46	215.12	218.34	216.51
全部债务（亿元）	423.64	495.09	489.84	472.05
营业收入（亿元）	21.03	28.42	18.84	0.84
利润总额（亿元）	0.57	2.15	2.46	-1.83
资产负债率（%）	67.73	72.45	72.85	72.51
全部债务资本化比率（%）	64.97	69.71	69.17	68.56
流动比率（%）	323.79	162.18	124.35	122.28
经营现金流动负债比（%）	-4.75	9.90	0.10	--
现金短期债务比（倍）	1.21	0.44	0.16	0.22

注：1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将其他流动负债中带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中带息部分纳入长期债务核算；3. 因执行新会计准则及前期差错更正，公司对前期数据进行追溯调整，本报告 2019 年及 2020 年采用期初数或上年同期数；4. 2022 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 绵投 01	AA+	AA+	稳定	2021/12/28	高朝群 杨世龙	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读原文
21 绵控 Y1	AA+	AA+	稳定	2021/11/15	高朝群 杨世龙	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读原文
21 绵投 02	AA+	AA+	稳定	2021/07/02	高朝群 杨世龙	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读原文
17 绵阳投资 MTN001、20 绵阳投资 MTN001、20 绵阳投资 MTN002、19 绵投 01、20 绵投 01、21 绵投 01	AA+	AA+	稳定	2021/06/25	高朝群 杨世龙	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 绵阳投资 MTN002	AA+	AA+	稳定	2020/04/09	姜泰钰 李志昂	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读原文
20 绵阳投资 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/09/25	姜泰钰 李思卓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读原文
17 绵阳投资 MTN001	AA+	AA+	稳定	2017/08/09	王康 张铖	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
21 绵投 01	AA+	AA+	稳定	2021/02/22	徐汇丰 高朝群	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 绵投 01	AA+	AA+	稳定	2020/02/10	徐汇丰 张婧茜	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司）	阅读原文
19 绵投 01	AA+	AA+	稳定	2019/09/16	陈茵 徐汇丰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司）	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受绵阳市投资控股（集团）有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

绵阳市投资控股（集团）有限公司
2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于绵阳市投资控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变化。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 8.50 亿元，绵阳市国有资产监督管理委员会（以下简称“绵阳市国资委”）和四川省财政厅分别持有公司 90.00%和 10.00%股权，绵阳市国资委仍为公司控股股东及实际控制人。

跟踪期内，公司仍是绵阳市重要的国有资产管理、投资、运营的国有投资控股公司，主要从事基础设施建设、土地整理、教育投资、自来水、商品销售、房产开发及销售等，业务仍多元化发展。

截至 2022 年 3 月末，公司总部设有人力资源中心、财务管理中心、行政管理中心、资本运营中心、纪检审计法务部、工程管理中心、招标采购中心等职能部门。公司纳入合并范围的一级子公司共计 35 家。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 1151.38 亿元，所有者权益 334.89 亿元（少数股东权益 106.30 亿元）。2021 年，公司实现营业总收入 97.73 亿元（含利息收入 0.05 亿元），利润总额 3.57 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额 1163.27 亿元，所有者权益 334.50 亿元（少数股东权益 106.82 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 17.98 亿元（含利息收入 68.80 万元），利润总额-1.07 亿元。

公司注册地址：四川省绵阳市涪城区涪城路 76 号建设大厦；法定代表人：肖林。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月末，公司（合并口径）由联合资信评级的存续债券见下表，除“22 绵投 01”尚有 3.78 亿元外，其他债券募集资金均已按指定用途使用完毕，除“21 绵投 02”、“22 绵投 01”、“21 绵控 Y1”尚未到首个付息日外，其他债券均在付息日正常付息。

表 1　截至 2022 年 5 月末公司发行由联合资信评级的债项概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限（年）
17 绵阳投资 MTN001	10.00	10.00	2017/08/17	5+N
20 绵阳投资 MTN001	10.00	10.00	2020/03/10	3+2
20 绵阳投资 MTN002	10.00	10.00	2020/04/17	3+2
21 绵投 01	5.00	5.00	2021/03/05	3+2
21 绵投 02	6.00	6.00	2021/08/05	3+2
22 绵投 01	5.00	5.00	2022/02/11	3+2
19 绵投 01	15.00	15.00	2019/09/26	3+2
20 绵投 01	10.00	10.00	2020/02/28	3+2
21 绵控 Y1	2.70	2.70	2021/12/13	5+N
18 绵投 01	18.00	8.95	2018/03/30	3+2
18 绵投 02	8.00	5.30	2018/04/26	3+2
18 绵投 03	4.00	4.00	2018/08/17	3+2

资料来源：Wind

“17 绵阳投资 MTN001”和“21 绵控 Y1”均为永续债券，前者设有赎回、延期、调整票面利率、持有人救济和利息递延权等特殊条款，后者设有条件赎回、调整票面利率、延期、利息递延权、回售及偿债保障承诺等特殊条款。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出

预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；5. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

数据来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，

[1] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策与经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城

市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提

供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域环境分析

绵阳市是四川省区域中心城市，GDP 规模位居省内第 2 位，经济持续增长和财政实力持续增强，公司外部发展环境良好。

绵阳市位于四川省中北部地区，成都、重庆、西安“西三角”腹心地带，是国家批复的唯一“科技城”和成渝城市群中心城市之一，同时也是四川省第二大经济体，是我国重要的国防科研和电子工业生产基地，根据《四川省“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要》，四川省发挥成都都市圈辐射作用，发展都市圈卫星城，做强绵阳、乐山区域中心城市，并支持绵阳建设区域物流枢纽。绵阳市拥有国家级科研院所 18 家、国家级省级重点实验室 27 个（含国防重点实验室）和国家工程技术研究中心 24 家。绵阳市交通便利，境内已有铁路包括宝成铁路、西成客专、成绵乐城际铁路、成兰铁路等，高速公路包括成绵高速公路、绵广高速、绵遂高速、成巴高速等，机场有绵阳机场，并建有二类铁路口岸、集装箱货栈和出口加工区。

2020 年 12 月，四川省人民政府批复同意设立绵阳科技城新区，为四川省第四个省级新区。绵阳科技城新区依托中国（绵阳）科技城（以下简称“绵阳科技城”）中的“一核”（即科技城军民融合集中发展区）的规划建设，范围包括绵阳市 9 个乡镇，规划面积为 396 平方公里，未来建设需求大。

根据《绵阳市国民经济和社会发展统计公报》、2022 年绵阳市《政府工作报告》及绵阳市统计局数据，2019－2021 年，绵阳市地区生产总值分别为 2856.20 亿元、3010.08 亿元和 3350.29 亿元，持续增长。其中，2021 年绵阳 GDP 按可比价格计算较上年增长 8.7%。其中，第一产业增加值 377.32 亿元，较上年增长 7.5%；第二产业增加值 1352.65 亿元，较上年增长 8.4%；第三产业增加值 1620.32 亿元，较上年增长 9.3%。绵阳市已形成电子信息、汽车、新材料、节能环保、高端装备制造、食品饮料等六大重点产业，在此基础上，发展和培育新型显示、智慧家庭、新型功能材料、5G、北斗卫星应用、新能源与

智能网联汽车六大创新产业。2021 年，绵阳市全社会固定资产投资增长 11%，社会消费品零售总额增长 18.5%。

根据绵阳市历年预算执行情况及绵阳市人民政府网站数据，2019－2021 年，绵阳市一般预算收入分别为 131.15 亿元、140.96 亿元和 159.20 亿元，持续增长。其中，税收收入分别为 80.17 亿元、86.73 亿元和 100.89 亿元。同期，绵阳市一般预算支出分别为 453.43 亿元、444.70 亿元和 466.53 亿元，财政自给率均低于 35%。

2019－2021 年，绵阳市政府性基金收入分别为 237.14 亿元、287.76 亿元和 259.35 亿元，呈波动增长态势。

根据绵阳市人民政府网站数据，2022 年一季度，绵阳市地区生产总值实现 784.28 亿元，同比增长 6.6%；绵阳市全社会固定资产投资增长 13.0%。同期，绵阳市一般预算收入为 48.76 亿元，同比增长 13.8%；一般预算支出为 112.43 亿元，同比增长 4.2%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 8.50 亿元，绵阳市国资委为公司控股股东（持股 90.00%）及实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是绵阳市重要的城市基础设施建设和绵阳市国有资产经营管理主体。

公司主要负责绵阳市城区内的基础设施建设及土地整理等，并作为国有资产经营管理主体，管理市区内的供水、污水处理及教育投资等。除公司外，绵阳市下属的基础设施投资开发主体还包括绵阳科技城发展投资（集团）有限公司（以下简称“绵阳科发”）和公司全资子公司绵阳交通发展集团有限责任公司（以下简称“绵阳交发”）。其中，绵阳科发定位为绵阳科技城内的土地开发和基础设施建设主体以及科技城内重大产业项目的投资主体，绵阳交发定位于绵阳市重要的市级交通基础设施建设主体。

表 3　绵阳市市属基础设施建设主体职能及财务情况（单位：亿元）

名称	控股股东	职能定位	资产	所有者权益	营业收入	全部债务资本化比率
公司	**绵阳市国有资产监督管理委员会**	**城市基础设施建设和国有资产经营管理等**	**1151.38**	**334.89**	**97.68**	**64.79%**
绵阳科发	绵阳市国有资产监督管理委员会	绵阳科技城内的土地开发和基础设施建设主体以及产业投资等	596.91	162.05	118.41	64.43%

注：1. 数据为 2021 年度/末；2. 为保持数据的可比性，均采用 Wind 口径
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91510700709196960H），截至 2022 年 5 月 10 日，公司本部无关注类和不良类未结清信贷信息记录；已结清的信贷记录里有 13 笔关注类信贷、1 笔不良/违约类贷款。根据国家开发银行四川省分行出具的文件，两笔系国家开发银行四川省分行将公司的贷款纳入平台类贷款所致，公司已按时还本付息，其余关注类及不良类贷款主要系绵阳为“5.12 大地震”重灾区，各家银行根据《关于地震灾害后贷款风险分类的掌握意见》的有关规定，将公司的贷款调入次级类，抗震救灾后，各家银行将公司贷款恢复正常。

截至 2022 年 6 月 7 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

公司就股权结构变更事宜于 2020 年末修订了公司章程，并设立了股东会，各股东按照出资比例并按照公司章程规定享有所有者的资产收益、重大决策和管理者等权利。2021 年 12 月，

公司修订公司章程，修订公司董事席位、注册地址等。

2021 年 3 月，王玉梁先生任公司董事；2022 年 2 月，齐飞先生任公司总会计师。

八、重大事项

2021 年，公司通过投资新设绵阳绵太实业有限公司（以下简称“绵太实业”）并将其纳入合并范围，公司资产规模有所增长，但因约定后续退出机制，公司计入少数股东权益。

2021 年 8 月，公司和江油市属国有企业江油鸿飞投资（集团）有限公司（以下简称“江油鸿飞”）共同设立了绵太实业，公司与江油鸿飞分别持有 70%和 30%股权；绵太实业在江油市开展经营文化旅游开发、片区综合开发、特许经营服务、能源销售、矿产资产开发等业务，江油市政府支持该公司参与部分片区综合开发，开展成品油及天然气销售等业务。

2021 年 12 月，江油市国有资产监督管理办公室（以下简称“江油国资办”）根据相关文件将江油鸿飞、江油市创元开发建设投资有限公司（以下简称“创元开投”）、江油市城市投资发展有限公司（以下简称“江油城投”）、江油星乙农业投资有限公司（以下简称“江油农投”）4 家公司各 33%股权分别无偿划入绵太实业；2022 年 3 月 2 日，公司与江油市人民政府签订了《战略合作框架协议》，约定了公司持有绵太实业股权的退出情形及机制、退出方式和退出价格，公司上述无偿划入的股权资产合计 85.71 亿元计入长期股权投资，相应反映在所有者权益部分的少数股东权益。

九、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司营业收入同比有所增长，毛利率有所下降。

2021 年，公司营业总收入同比增长 12.82%，业务构成仍较多元化。

具体看，公司商品销售业务为公司第一大收入来源，规模持续增长，2021 年增长系经营规模扩大，以及绵阳交发新成立四川大道致远供应链管理有限责任公司（以下简称“供应链公司”）增加建材类贸易业务综合所致。2019－2021 年，公司土地整理收入波动下降，主要系受绵阳市土地出让规划及所出让地块位置不同影响综合所致；学校教育业务收入持续增长，主要系经营规模扩大，及 2021 年提升收费标准所致；公司工程施工业务收入持续大幅增长，市政基础设施建设收入小幅波动下降，均系工程结算影响所致；2020 年 6 月，绵阳市国资委将绵阳市粮油集团有限公司（以下简称“粮油集团”）100.00%股权无偿划转至公司，公司新增粮油销售收入，且 2021 年同比增长 131.22%，主要系 2020 年仅确认 6－12 月的收入所致。

表 4　公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
土地整理[2]	8.31	11.46	26.64	16.98	19.63	43.18	6.50	6.65	0.00
市政基础设施建设	12.14	16.74	0.00	11.01	12.73	0.00	12.00	12.28	7.19
工程业务	4.98	6.87	6.21	8.77	10.14	7.99	11.96	12.24	7.83
水务业务	1.83	2.53	40.77	2.41	2.78	43.76	2.97	3.04	40.04
商品销售	16.77	23.12	4.29	19.43	22.47	8.00	24.46	25.04	6.99

[2] 根据 2021 年 5 月 21 日财政部、自然资源部、国家税务总局、中国人民银行《关于将国有土地使用权出让收入、矿产资源专项收入、海域使用金、无居民海岛使用金四项政府非税收入划转税务部门征收有关问题的通知》（财综〔2021〕19 号），“将由自然资源部门负责征收的国有土地使用权出让收入、矿产资源专项收入、海域使用金、无居民海岛使用金四项政府非税收入，全部划转给税务部门负责征收。”公司从事的土地整理收入按照土地出让价款扣除应上缴的省级及以上政府收益和有关税费后金额计量，公司自 2021 年起，土地整理业务相关收入金额的计量存在一定的不确定性，预计已经发生的成本支出能够得到补偿，基于谨慎性原则，从 2021 年起公司土地整理收入的金额暂按对应的成本金额进行计量，后期根据进一步情况予以调整。

学校教育	8.60	11.87	13.23	8.78	10.15	20.20	9.89	10.13	17.50
房屋销售	3.58	4.94	26.73	0.43	0.50	15.77	2.61	2.67	13.57
粮油业务	--	--	--	5.52	6.38	0.77	12.76	13.06	2.84
其他主营业务	8.42	11.61	25.05	10.75	12.42	20.51	11.52	11.80	21.67
主营业务	**64.63**	**89.13**	**12.68**	**84.08**	**97.22**	**17.52**	**94.67**	**96.92**	**10.19**
其他业务	**7.88**	**10.87**	**55.79**	**2.40**	**2.78**	**81.16**	**3.01**	**3.08**	**77.07**
合计	**72.51**	**100.00**	**17.36**	**86.48**	**100.00**	**19.29**	**97.68**	**100.00**	**12.25**

注：1. 营业收入不含利息收入等；2. 尾差系四舍五入所致；3. 2021 年，公司将户表工程、管网工程业务合并在水务业务核算，2020 年采用追溯调整数，2019 年口径有所差别；4. 公司其他业务收入包括服务收入、租金收入等，其中服务收入主要由机动车检测服务、驾驶证培训服务、物业服务、停车费等构成，租金收入主要为公司将持有的物业、门市、房产等资产对外出租所得
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

毛利率方面，2019－2021 年，公司商品销售业务毛利率波动增长，主要系商品业务随行就市，价格有所波动所致。公司土地整理业务毛利率波动下降，且波动较大，2021 年公司基于相关政策不再确认收益，使得毛利率降为 0%。学校教育业务毛利率波动增长，随着人工成本支出的增加，2021 年毛利率有所下降。公司工程业务毛利率小幅波动。2019－2020 年，因绵阳市人民政府仅与公司结算基础设施项目成本，公司市政基础设施建设业务毛利率为 0%；2021 年，公司市政基础设施建设毛利率增至 7.19%，主要系公司就负责建设的二环路路面（二期）三合同段等项目与委托方绵阳市住房和城乡建设委员会（原绵阳市住房和城乡建设局，以下简称“住房城建委”）会达成在建安成本的基础上加成 8%收益所致。公司新增的粮油销售业务毛利率较低，2021 年同比小幅增长。公司水务业务毛利率处于 40%~44%的较高水平。因公司服务业务、租赁业务毛利率较高，使得公司 2019－2021 年其他业务毛利率波动增长，且处于较高水平。综上，公司主营业务毛利率和综合毛利率均波动下降。

2022 年一季度，公司营业收入同比增长 33.40%，综合毛利率为 12.25%。

2. 业务运营

（1）基础设施建设

2021 年，公司基础设施建设项目结算确认投资收益，该业务毛利率同比有所提升。公司基础设施建设项目回款受结算进度及财政资金安排影响较大，回款存在一定滞后，对资金成形占用。考虑到项目后续建设尚需投资一定规模，公司存在一定资金支出压力。

跟踪期内，公司基础设施建设模式未发生变化，公司仍受绵阳市人民政府委托对绵阳市市内基础设施进行投资建设，具体由公司本部、子公司四川嘉来建筑工程有限公司（以下简称“嘉来建工”）和绵阳交发负责，公司部分基建项目未与政府签订相关协议，项目建设资金主要来源于政府部门的配套资金和公司自筹资金。

2019－2021 年，公司市政基础设施建设收入小幅波动下降，均系工程结算影响所致；因委托方与公司就 2021 年结算的基础设施项目确认 8%投资收益，带动该业务毛利率由 0%提升至 7.19%。

截至 2022 年 3 月末，公司已完工基础设施建设项目包括塔九路安县界至九岭段改建工程等，项目完成投资 22.28 亿元，已确认收入 22.28 亿元，累计回款 12.06 亿元。截至 2021 年末，公司部分主要在建基础设施项目包括城南新区项目等，具体见下表，2022 年计划投资 2.77 亿元。公司上述主要在建基础设施项目在完成竣工审计或财务决算且政府确认相关投资成本收益后逐步实现退出，项目回款受结算进度及财政资金安排影响较大，结算及回款进度有一定滞后。

截至 2021 年末，公司投资规模较大的拟建基础设施项目为创业大道南延线工程，项目预计总投资 13.60 亿元，其中 2022 年计划投资 5.00 亿元；项目全长约 4.5 公里，项目的实施将实现科技城新区和中心城区及城南片区的连接。

截至 2021 年末，公司主要部分基础设施建

设项目尚需一定投资规模，其中 2022 年计划投资 7.77 亿元，公司存在一定资金支出压力。

表 5　截至 2021 年末公司部分主要基础设施项目投资情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	立项批复文件	2022 年投资计划
城南新区项目	240000.00	183811.96	绵府函〔2008〕176 号	--
园艺新区	90655.34	58976.03	绵市发改投资〔2010〕273 号、274 号	--
剑南路改造工程	70797.22	78924.60	科技城管委函〔2017〕118 号、科技城管委函〔2014〕57 号	--
绵阳市交通运输局灾后重建资产包（S302、S205 等）	328520.81	250928.08	绵市发改交能〔2008〕401 号、绵市发改交能〔2008〕387 号、〔2009〕471 号、绵市发改交能〔2008〕388 号、绵市发改交能〔2008〕388 号、绵市发改交能〔2010〕569 号、绵市发改交能〔2008〕523 号、绵市发改交能〔2009〕146 号	--
绕城高速	197439.00	191635.69	川发改交〔2010〕383 号	--
会客厅一号桥工程	90398.14	87507.41	绵府函〔2008〕176 号	2890.73
绵盐绵三涪滨支路改造工程	87736.54	85227.21	绵府函〔2008〕176 号	2509.33
滨河南路道路综合改造工程（安昌桥至白衣庵）	56581.52	11363.65	绵市发改〔2108〕339 号、绵市发改〔2108〕447 号、绵市发改〔2021〕791 号	7800.00
南山路道路及排水改造补短板工程	12000.00	1768.01	川投资备〔2020-510700-48-03-517065〕FGQB-0239 号	7500.00
滨河北路西段排水及道路改造工程	14000.00	1412.40	绵市发改〔2020〕600 号	7000.00
合计	**1188128.57**	**951555.04**	--	**27700.06**

注：1. 部分项目已完工未结算，暂列在建项目；2. 已投资额不含已结算回款部分，已投资额小于实际工程投资金额；3. 绵阳市交通运输局灾后重建资产包由原 S302 任家坪—禹里 S302、S205 黄土梁隧道 S205 等项目资产整合而来
资料来源：公司提供

绵阳交发在手项目储备较为充足。

绵阳交发运营基础设施工程业务，其经营资质未发生变化，业务模式仍为两种：一是纯施工项目即工程承包方，二是作为业主方参与绵阳市内道路建设及改建工程，项目的获取主要通过招投标或政府指派。结算方面未发生变化，纯施工项目为前期按工程进度收取 80~85%的工程承包款，剩余 15~20%为质量保证金和履约保证金，结算周期一般 3~5 年；绵阳交发作为业主方参与的农村公路项目为绵阳交发先行筹集资金进行建设，后期分 20 年由政府方进行回购，其余由绵阳交发作为业主方参与的项目由绵阳交发先行支付资金，根据绵阳市本级政府财政安排或按照与区县级政府签署的协议回款。

表 6　绵阳交发近年来项目承接情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
合同金额（万元）	53328.87	154723.05	130721.69
合同个数（个）	14	28	22

资料来源：公司提供

2019－2021 年，绵阳交发承接项目情况如上表，承接规模呈波动增长态势。

截至 2022 年 3 月末，绵阳交发主要在手工程施工项目包括平武县农村公路建设项目等，以传统工程总包模式为主，项目均位于绵阳市内，合同金额 62.21 亿元，尚需投资规模较大。

表 7　截至 2022 年 3 月末绵阳交发工程施工主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目类型	项目模式	合同金额	已完成投资额
平武县农村公路建设项目	公路	传统工程总包	101091.00	86465.00
东西第二干道（安州段）	市政	传统工程总包	32997.80	32998.00
国道 108 线绵阳市城区过境段工程	公路	传统工程总包	147700.00	38363.00
科技城大道二期涪江大桥	市政	传统工程总包	98844.00	51500.00
S209 线梓潼县城至江油河口段改建	公路	PPP	62192.46	61653.20

项目名称	项目类型	项目模式	合同金额	已完成投资额
东西第二干道工程 PPP 项目	市政	PPP	116020.00	51261.72
S306 绵盐段养护工程项目	公路	传统工程总包	2500.00	2499.96
飞云大道改造提升项目	市政	传统工程总包	40000.00	26000.00
科学城接小岛道路桥梁工程	市政	传统工程总包	7208.00	5753.00
长虹大道（圣水寺至南山路段）道路提升工程	市政	传统工程总包	8000.00	8000.00
临园路道路提升工程	市政	传统工程总包	5500.00	5500.00
合计	--	--	**622053.26**	**369993.88**

注：平武县农村公路建设项目由绵阳市交通运输局与绵阳交发子公司约定采用政府购买服务模式，建设期 3 年，分批次验收合格后分 20 年进行回购；S209 线梓潼县城至江油河口段改建项目的甲方为梓潼县交通运输局，项目合作期限为 15 年，其中建设期 2 年；东西第二干道工程 PPP 项目的甲方为绵阳市城市重点工程建设办公室，项目合作期限为 15 年，其中建设期 3 年，运营维护期 12 年
资料来源：公司提供

（2）土地整理

公司土地整理收入随着出让规模呈波动态势，且 2021 年公司基于相关政策不再确认收益，使得毛利率降为 0%。公司待整理开发的土地面积较大，为未来收入形成支撑，但土地出让受绵阳市土地出让计划及地产市场等影响较大，一定程度影响公司土地业务收入。

跟踪期内，公司仍受绵阳市人民政府委托负责城南新区、仙海风景区、桑林坝及丰谷赵家脊片区的一级土地开发整理业主，业务模式未发生变化。

2019－2021 年，公司土地出让收入波动下降，其中 2019 年以来累计回款 17.01 亿元。2021 年公司负责的城南新区三宗土地实现出让，土地面积 190.95 亩，公司累计投资 6.50 亿元。同期，公司土地整理业务毛利率波动较大，其中 2019 年毛利率处于较低水平，主要系所出让地块（均位于城南新区）的单价较低所致。2021 年，公司土地出让业务毛利率降为 0%，主要系公司根据财综〔2021〕19 号文基于谨慎性原则，从 2021 年起土地整理收入的金额暂按对应的成本金额进行计量所致。

表 8　截至 2021 年末公司土地整理业务板块情况（单位：万元、亩）

项目批文	地块名称	预计总投	已投资	剩余土地整理面积	收益实现方式
绵府函〔2008〕176 号	城南新区	700000.00	803148.45	4189.58	全部土地出让收入（扣除土地收益基金、成本及税费）
绵府函〔2010〕217 号	仙海风景区	200000.00	129431.09	4486.52	
绵府函〔2011〕107 号	丰谷赵家脊片区	79953.00	0.00	3000.00	
绵府函〔2010〕2 号	桑林坝片区	66000.00	64587.04	310.00	土地出让收入（扣除成本、税费）的 60%
合计		**1045953.00**	**997166.58**	**11986.10**	--

注：部分项目因批复时间早，预计总投资有低估，且后期拆迁投入或建材价格上行使得投资规模超预计总投资的情况
资料来源：公司提供

截至 2021 年末，公司负责整理的土地区域内剩余土地整理面积约 1.20 万亩，主要用途为住宅和商业用地；项目尚需投资 4.88 亿元。但土地出让受绵阳市土地出让计划及地产市场等影响较大，一定程度影响公司土地业务收入。

（3）商品销售业务

公司商品销售业务规模持续扩张，上游供应商和下游客户的集中度均明显下降。

公司商品销售业务仍由子公司四川西津物流有限责任公司（以下简称“西津物流”）、绵阳交发及 2021 年新成立的供应链公司运营，销售产品包括建材（以钢材为主）、油料、沥青等。

跟踪期内，西津物流业务模式仍为“以销定购”，通过差价获取收益，商品采购和销售均遵循市场化原则定价。从结算方式看，西津物流通常在年初预付资金给上游供应商作为合作款，当西津物流与下游客户签署贸易合同后，再向

上游供应商采购。通常情况下，西津物流需向供应商预付部分资金，待货物验收合格后付清余款。西津物流与下游客户的主要采用银行电汇方式结算，在下游客户提取货物后，西津物流向其开具发票，下游客户三个月内付清余款。

绵阳交发商品销售业务包括建材类、农副产品类及油料石化产品销售。其中，农副产品方面，绵阳交发下设高水蔬菜批发市场、水果批发市场和川西北农产品物流中心三个分支机构，主要经营蔬菜、肉类批发为主，同时兼营水果、水产品、禽蛋、粮油等，收费标准按周转周期及蔬果品种划分。油料石化产品销售包括沥青、汽油和柴油等，主要通过现金和银行承兑汇票的方式完成采购结算，下游客户则是主要以货到付款或者货物交接日以后 90 天内结清，以销定产，下游客户基本上都以现金结算。建材类业务模式同西津物流，主要是通过“以销定购”的快速周转模式；钢材产品采购和销售主要以货到付款或者货物交接日以后 90 天内现金结算。

从供应商来看，2019－2021 年，公司商品销售业务前五大供应商采购金额占采购总额比重分别为 70.28%、70.55%和 48.38%，供应商集中度明显下降。从销售客户来看，2019－2021 年，公司前五名销售客户占年度销售总额的比重分别为 54.16%、49.55%和 38.13%，客户集中度持续下降，集中度不高。其中，2021 年，公司商品销售业务下游客户中绵阳欣诚建设集团有限公司（销售金额 0.94 亿元，占 3.86%）同时为公司上游供应商绵阳利汇恒通商贸有限公司（采购金额 1.33 亿元，占采购金额的 5.83%）的股东，系不同子公司因贸易业务产生。

（4）教育投资业务

随着在校师生规模增加及学校收费标准的提升，公司教育投资收入持续增长。

公司教育投资业务仍由子公司绵阳市教育投资发展（集团）有限公司（以下简称“教投集团”）运营，教育投资业务收入构成如下表。

表 9　公司教育投资业务收入构成（单位：万元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
学费收入	54085.55	58630.41	66332.00
住宿费收入	5240.12	6000.23	6553.55
伙食费收入	18139.58	18338.72	21589.29
小卖部收入	2490.39	3103.71	3716.56
其他收入	1634.12	4377.77	754.67
合计	**81589.76**	**90450.84**	**98946.08**

注：2019－2020 年合计数与表 4 有出入，系板块收入数据采用未追溯调整数据，其他业务收入如有差异亦同此理
资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月末，公司经营的学校见下表，均已取得绵阳市教育和体育局颁发的办学许可证，四所学校共占地面积约 1048 亩，总投资 12.00 亿元。截至 2022 年 3 月末，上述四所学校在校师生人数共计 38345 人。

表 10　截至 2022 年 3 月末各学校收费标准

（单位：万元/生·年）

学校名称	收费标准			在校师生（个）
	小学	初中	高中	
绵阳外国语实验学校	2.00	2.30	--	6988
绵阳南山实验学校	--	--	2.60	11237
绵阳中学实验学校	--	--	2.60	10825
绵阳外国语学校	2.22	2.53	2.60	9295

资料来源：公司提供

2021 年，公司经营四所学校教学收费标准有所增长，绵阳外国语学校小学及初中收费标准分别提升 23.33%和 26.50%，增幅较大，其他三所学校收费标准提升 11.11%~15.00%。同期，公司学校教育公寓住宿费标准有所提升，绵阳外国语学校住宿标准为 1200.00 元/生/学年，其他三所实验学校住宿标准为 2100.00 元/生/学年。随着在校学生数量增加及收费标准的提升，2021 年，公司教育投资业务收入同比增长 12.70%，但毛利率同比有所下降，主要系人工成本支出增加所致。

（5）其他业务

公司水务业务在区域有专营优势，随着经营规模的扩张及服务人口的增长，公司水务收入持续增长。该业务在建及拟建项目投资规模较大，公司拟通过政府专项债解决部分资金，但仍存在一定资金支出压力。随着相关项目建设完毕投入使用，公司业务规模有望进一步扩大。

公司自来水业务仍由子公司绵阳市水务（集团）有限公司（以下简称“绵阳水务”）运营，自来水业务板块收入包含水费收入、户表管网工程收入和污水处理收入。

绵阳水务运营 3 座自来水厂、5 座污水处理厂（站），日供水能力 40 万立方米，日污水处理能力 32 万立方米，供水面积达 140 平方公里，供水用户约 53 万户，供排水服务区域涵盖绵阳市中心城区、科技城新区及城市周边乡镇，具有专营优势。在供水结构中，生活用水收入占比超过 60.00%。

表 11　公司自来水经营情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
平均日制水量（万吨）	24.95	26.56	29.88
供水量（万吨）	9176.73	9887.47	11006.40
售水量（万吨）	8158.68	8526.29	9293.11
自来水用户（万户）	47.00	50.00	52.54
管网长度（千米）	2537.00	2627.00	2637.00
管网水质综合合格率均值	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供

供水业务方面，随着服务人口的增加，公司供水业务管网长度持续增长，供水量持续增长，且管网水质综合合格率均值处于 100.00%的高水平。2021 年，公司供水业务收费标准未发生变化。

截至 2022 年 3 月末，公司在建水务项目如下表，部分建设资金拟通过专项债解决。其中，水务集团绵阳科技城第二水源开茂水库水厂及配套管网工程（以下简称“开茂水库水厂工程”）设计规模为 30 万立方米/天，管网沿北川县经安州区介入绵阳水务现有供水管网。开茂水库水厂工程是绵阳市重点民生工程，为绵阳科技城发展提供重要水源保障和生态保障。

表 12　截至 2022 年 3 月末公司在建的水务工程项目

（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
水务集团三水厂扩建（三期）工程	2.88	2.42
绵阳市集中发展区市政供水工程-集中发展区核心区管网工程	0.31	0.05
水务集团绵阳科技城第二水源开茂水库水厂及配套管网工程	16.09	1.81
合计	**19.28**	**4.28**

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月末，公司拟建污水项目为七星坝污水厂二期工程和塘汛污水厂三期工程，前者为全地埋式污水处理厂，拟用地面积为 3.93 公顷（58.92 亩），设计处理产能为 6.5 万吨/天。后者为满足污水处理需求，公司计划再新建 10 万立方米/天污水处理构（建）筑物及相应设备，项目估算总投资 4.85 亿元，2021 年已完成前期投入 0.22 亿元，2022 年计划完成投资 1.00 亿元。截至 2022 年 3 月末，上述两个污水处理厂均正进行前期工作，未来资金拟通过发行地方政府专项债解决。

公司保障房项目大部分已售罄，商品房项目储备充裕，但项目回款及去化受地产开发政策影响较大；地产项目后续建设投资规模大，公司未来存在较大的资金支出压力。

保障房方面，截至 2021 年末，公司开发的保障性住房已建成并大部分已销售完毕，无拟建保障房项目。其中，2021 年，公司安置房销售面积 0.50 万平方米，确认收入 0.15 亿元，规模不大。

公司房屋销售业务主要通过四川嘉来置业有限公司和绵阳交发运营。截至 2021 年末，公司主要在售房开项目见下表；2021 年，公司房地产开发项目销售面积为 2.70 万平方米，结转收入 2.47 亿元，主要来自嘉来·南河广场、华兴名城等。

表 13　截至 2021 年末公司主要在建及在售商品房项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	类型	总投资	已投资	建筑面积	已销售面积	累计销售总额
嘉来·南河广场（在售）	商住	11.47	10.05	17.69	2.50	3.29
缤购天地（在售）	商住	3.31	2.93	6.11	4.20	3.46
公交·南耀府（在售）	商住	5.50	3.66	11.72	4.74	--
嘉远·璟上江澜（在建）	商住	19.52	6.70	28.12	--	--

嘉来·溪山和鸣（在建）	商住	5.66	1.28	9.99	--	--
合计		**45.45**	**24.62**	**73.63**	**11.44**	**6.75**

资料来源：公司提供

截至 2021 年末，公司在建房地产开发项目为嘉来•南河广场、嘉远•璟上江澜等项目，总建筑面积为 73.63 万平方米，已累计销售面积 11.44 万平方米，可售货值充裕；项目尚需投资 20.84 亿元，未来投资支出规模较大。

截至 2021 年末，公司拟建地产开发项目为九华府项目，由全资子公司绵阳市嘉远瑞华房地产开发有限公司具体实施，为定制化地产开发项目，项目位于科技城集中发展核心区北翼-涪城区青义镇青羊村。九华府项目建设用地约 642.19 亩，自北向南共 A、B、C、D 四宗地块，项目总投资约 114 亿元，建筑面积约 162 万平方米。该项目总投资规模较大，项目建设资金拟通过贷款及项目销售回款解决。整体看，公司地产开发项目建设及拟建项目尚需投资规模较大，公司存在较大的支出投资压力。

从业务发展持续性看，公司房地产项目储备充裕，业务持续性良好，但地产行业政策变动较大，一定程度上影响项目回款及去化情况。

公司粮油销售业务在绵阳市具有规模优势，因采用市场化模式，整体毛利率较低。

公司粮油储备业务仍由粮油集团负责，该公司主要承担绵阳市政策性粮油储备管理、应急粮油供应、军粮供应及市救灾物资储备管理等职责，开展商品粮油贸易、加工等业务。作为绵阳及周边区域粮油供应的主渠道，粮油集团为绵阳市及部分区县政府单位、大学以及工厂提供粮油产品配送服务，是成都铁路局生活物资（大米和杂粮）指定供应商。2020－2021 年，公司分别实现粮油收入 5.52 亿元和 12.76 亿元，因采用市场化采购和销售，整体毛利率较低。

3．对外投资

公司对惠科第 8.6 代液晶显示器件生产线项目投入了较大规模的资金，项目实际运营效益受行业景气度、产品升级换代等因素影响大。公司转让了液晶显示器件项目公司的部分股权，公司已收到部分回款，2021 年实现较大规模的投资收益，持续关注股权转让事项的后续进展。

2018 年，公司与绵阳富诚投资集团有限公司、惠科股份有限公司（以下简称“惠科股份”）组建成立绵阳惠科光电科技有限公司（以下简称“惠科光电”），系绵阳惠科第 8.6 代薄膜晶体管液晶显示器件生产线项目（以下简称“惠科第 8.6 代项目”）的项目公司。惠科第 8.6 代项目总投资 240 亿元，项目公司注册资本 180 亿元，其中公司认缴 130 亿元。

截至 2021 年末，惠科光电未纳入公司财务报表合并范围[3]，公司对惠科光电的投资如下，其中债权投资 73.73 亿元（含一年以内到期的债权投资 20.69 亿元，已于 2022 年一季度退出）、长期股权投资为 40.67 亿元。惠科第 8.6 代项目主要系为实现发展新型平板产业的战略目标，项目主要产品为单切及套切。该生产线已于 2020 年 4 月投产，但项目实际运营效益受市场环境、产品升级换代等因素影响大。公司 2021 年投资收益中 8.55 亿元来自惠科光电（含股权转让部分收益），但投资收益的实现存在不确定性。

2021 年 1 月 14 日，公司发布了《绵阳市投资控股（集团）有限公司关于出售、转让资产的公告》，经绵阳市国资委批准（绵国资产〔2020〕57 号），公司将持有的惠科光电 17.78%的股权转让给惠科股份，本次股权转让标的资产的账面价值 32.00 亿元，转让价款 32.00 亿元。2022 年 6 月 6 日，公司公告称，上述 17.78%股权的接收方为惠科股份，公司已收到回款合计 27.68 亿元。

根据公司与惠科股份的约定，2021 年 9 月及 12 月，公司与惠科股份分别完成了 3.00 亿元

[3] 公司持有惠科光电 21.66%股权委托惠科股份行使，公司对惠科光电不具有控制权。

和 0.90 亿元股权回购，公司收到回款合计 3.90 亿元。

2021 年 12 月 9 日，根据绵阳市国资委《关于同意绵阳市投资控股（集团）有限公司公开转让绵阳惠科光电科技有限公司 12.8%股权有关事项的批复》（绵国资产〔2021〕48 号），公司拟以公开挂牌方式转让惠科光电 12.8%股权，转让标的资产账面价值 23.04 亿元，挂牌转让底价为 27.2292 亿元。2022 年 2 月，公司公告称，上述标的资产由惠科股份摘牌，摘牌价为转让底价，公司已收到全额转让价款。

公司对惠科光电的投资部分计划通过惠科股份回购股权的方式退出，部分拟由公司长期持有或转让，上述股权转让系原股权回购计划的一部分。公司与资产受让方将根据协议约定，办理交易标的的股东变更和转让价款支付事宜。

4. 未来发展

未来发展方面，在“十四五”期间，公司将落实绵阳市委市人民政府决策部署，抓住成渝地区双城经济圈、绵阳科技城和绵阳科技城新区建设等重大机遇，以城市建设和城市运营两条线为主轴，构建战略框架体系。具体看，一是以“西部领先、全国知名的城市综合服务商”为专业化运营为目标。二是推行“项目投资+二元互动”和“产业经营+资本运作”模式。三是依托三大平台，围绕城市建设和城市运营产业链上下游，以功能平台为发展基础，以产业平台为发展核心，以资本平台为发展支撑。四是构建城市建设、城市运营、金融投资、新兴产业四大业务板块，优化和完善产业布局。

十、财务分析

1. 财务概况

公司 2020－2021 年度财务报表经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。公司 2022 年一季度财务报表未经审计。

2021 年，公司执行新金融工具准则、新收入准则及新租赁准则导致会计政策变更，依据上述会计政策对公司 2021 年 1 月 1 日财务报表进行调整。此外，2020－2021 年，公司均进行了前期会计差错更正，并进行了追溯调整。基于上述会计政策变更及差错调整，本报告 2019－2020 年财务数据来自 2020－2021 年报的期初数或上年同期数。

2020 年，公司财务报表合并范围增加 4 家，其中无偿划入 1 家，新设立 3 家；合并范围减少 3 家，均系股权转让。2021 年，公司合并范围新增 5 家，其中划入绵阳市水利规划设计研究院有限公司（以下简称“水利设计院”）[4]1 家，投资新设包括绵绵太实业在内的 4 家子公司，其中绵太实业净资产规模较大，2021 年末为 87.81 亿元；公司合并范围减少 1 家，系转让绵阳瑞豪房地产开发有限责任公司股权。2022 年一季度，公司投资新设 3 家子公司，无子公司减少的情况。截至 2022 年 3 月末，公司合并范围一级子公司共计 35 家。公司合并范围内子公司增减变动对公司财务数据影响大，本报告财务分析 2019－2020 年的财务数据采用经过追溯调整的期初数或上年同期数，2021 年采用期末数和当期数，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

在基建和产业类项目投资带动下，公司的资产规模持续增长，公司资产构成中应收类款项、预付款项以及基建业务形成的项目成本规模较大，对资金形成占用，公司对惠科光电形成的债权和股权规模较大。总体看，公司的资产质量一般。

2019－2021 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 12.58%，非流动资产占比较大。

[4] 2021 年 5 月，绵阳市水利规划设计研究院改制变更为绵阳市水利规划设计研究院有限公司。

表 14　公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	**368.23**	**40.53**	**374.86**	**37.27**	**436.66**	**37.93**	**437.64**	**37.62**
货币资金	120.70	13.29	115.30	11.46	92.79	8.06	112.16	9.64
应收账款	22.94	2.53	46.66	4.64	47.87	4.16	50.13	4.31
预付款项	63.80	7.02	65.55	6.52	67.54	5.87	68.46	5.89
其他应收款	97.00	10.68	97.19	9.66	132.61	11.52	125.54	10.79
存货	58.26	6.41	43.50	4.33	66.64	5.79	70.46	6.06
非流动资产	**540.28**	**59.47**	**630.91**	**62.73**	**714.72**	**62.07**	**725.63**	**62.38**
可供出售金融资产	86.49	9.52	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
债权投资	0.00	0.00	64.25	6.39	55.46	4.82	55.46	4.77
其他权益工具投资	0.00	0.00	50.98	5.07	69.15	6.01	69.90	6.01
长期应收款	9.79	1.08	14.35	1.43	14.87	1.29	14.64	1.26
长期股权投资	1.17	0.13	60.75	6.04	129.70	11.26	130.57	11.22
投资性房地产	26.07	2.87	54.16	5.39	57.11	4.96	57.47	4.94
固定资产	89.03	9.80	94.28	9.37	96.75	8.40	96.89	8.33
在建工程	155.23	17.09	138.76	13.80	84.16	7.31	87.93	7.56
无形资产	23.01	2.53	20.63	2.05	19.49	1.69	19.98	1.72
其他非流动资产	148.30	16.32	130.43	12.97	185.17	16.08	190.03	16.34
资产总额	**908.50**	**100.00**	**1005.78**	**100.00**	**1151.38**	**100.00**	**1163.27**	**100.00**

注：尾差是四舍五入所致
数据来源：联合资信根据公司财务数据整理

2019－2021 年末，公司流动资产持续增长，年均复合增长 8.90%，主要系应收类款项增长所致。截至 2021 年末，公司流动资产较年初增长 16.49%。

2019－2021 年末，公司货币资金持续下降，年均复合下降 12.32%，主要系偿还债务及项目投入所致。截至 2021 年末，公司货币资金较年初下降 19.52%。公司货币资金中银行存款占 98.80%，货币资金中用于质押的银行存单、各类保证金、监管账户资金等共计 19.54 亿元，占 21.06%。

2019－2021 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 44.45%，主要系应收工程款及基建业务回款增长所致。截至 2021 年末，公司应收账款较年初增长 2.60%。公司应收账款中按照单项金额重大并单独计提坏账准备账面余额占 95.83%，应收对象主要为绵阳市财政局（占 46.56%）、住房城建委（占 35.05%）等政府单位，以及建材销售业务的客户，集中度高。公司应收账款累计计提坏账 0.61 亿元。

2019－2021 年末，公司预付款项持续增长，年均复合增长 2.89%，主要系公司先行支付拆迁补偿款，因拆迁项目推进缓慢尚未结算所致。截至 2021 年末，公司预付款项较年初增长 3.03%，账龄在 1 年以内（含）占 21.28%，3 年以上的占 70.30%，账龄偏长，对公司资金形成占用。

2019－2021 年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 16.92%，主要系往来款、拆借款和工程保证金等。截至 2021 年末，公司其他应收款较年初增长 36.45%，主要系公司应收绵阳市财政局、绵阳科发等单位往来款增长所致。公司其他应收款对手方[5]主要为绵阳市财政局（占 19.71%）、绵阳科发（占 15.21%）、住房城乡建设委（占 7.69%）、绵阳市涪城区人民政府（占 7.11%）和绵阳市交通运输局（占 6.30%），集中度较高，对资金形成占用。此外，

[5] 其中 13.61 亿元未披露明细。

公司其他应收款对手中成都业昌企业管理咨询有限公司为重庆华宇集团有限公司子公司，3.30亿元应收款为转让项目款项，应收惠科股份3.15亿元系股权转让款（已于2022年一季度收回），成都东长睿置业有限公司为重庆市迪马实业股份有限公司子公司，2.91亿元应收款为教投集团转让项目公司股权款。

2019－2021年末，公司存货波动增长，年均复合增长6.94%。截至2020年末，公司存货较年初下降25.33%，主要系公司资产重分类，将部分存货计入其他非流动资产所致；截至2021年末，公司存货较年初增长53.17%，主要系公司新购入九华府等项目的土地，使得房地产开发成本大幅增长所致。公司存货主要由房地产开发成本（占84.04%）、合同履约成本（占6.02%）和库存商品（占5.92%）构成，公司2021年新增土地面积32.72万平方米，主要为绵自然资规设〔2021〕412号、九华府A及B地块等，对应土地价值19.77亿元。

截至2021年末，公司一年内到期的非流动资产较年初增加20.43亿元至21.48亿元，主要系新增一年内到期的债权投资20.69亿元所致。公司新增一年内到期的债权投资20.69亿元，主要为公司执行新金融工具准则，将原计入其他非流动资产的委托贷款重分类至债权投资，考虑公司对惠科光电20.69亿元的委托贷款将于2022年9月到期，故调整至一年内到期的债权投资所致，该笔委托贷款利率为6.50%。

2019－2021年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长15.02%。截至2021年末，公司非流动资产较年初增长13.28%，主要系长期股权投资及其他非流动资产增长所致。

因执行新金融工具准则，公司将原计入可供出售金融资产分别调整至债权投资和其他权益工具投资。受此影响，公司可供出售金融资产由2019年末的86.49亿元降为2021年初的0元；公司2021年初新增64.25亿元债权投资及50.98亿元其他权益工具投资。

截至2021年末，公司债权投资较年初下降13.68%，主要系公司对惠科光电20.69亿元委托贷款将于一年内到期重分类至一年内到期的非流动资产所致。公司债权投资明细如下表。

表15　截至2021年末公司债权投资明细（单位：亿元）

债权项目	性质	面值	利率	到期日
惠科光电	债权	53.05	6.50%	2025/1/1
绵阳惠科显示科技有限公司	贷款	2.30	6.52%	2027/2/18
云南国际信托有限公司	贷款	0.11	5.60%	2024/6/18

数据来源：联合资信根据审计报告整理

截至2021年末，公司其他权益工具投资较年初增长35.64%，主要系公司参与投资绵阳绵高股权投资基金（有限合伙）（以下简称“绵高基金[6]”）15.00亿元所致。公司其他权益工具投资规模较大的情况如下，投资四川兴蜀铁路投资有限责任公司19.47亿元、绵高基金15.00亿元、绵阳科发12.50亿元、惠科股份12.00亿元、绵阳农村商业银行股份有限公司2.64亿元等。

2019－2021年末，公司长期应收款持续增长，年均复合增长23.26%，主要系应收政府工程项目款持续增长所致。

2019－2021年末，公司长期股权投资持续大幅增长，年均复合增长951.04%。截至2020年末，公司长期股权投资较年初大幅增长，系公司增加对惠科光电投资59.00亿元所致；截至2021年末，公司长期股权投资较年初增长113.48%，主要系新增对江油鸿飞等公司股权投资所致。公司长期股权投资主要对联营企业股权投资，其中对惠科光电投资40.67亿元、江油鸿飞29.41亿元、创元开投22.01亿元、江油城投19.92亿元和江油农投16.17亿元等。公司对惠科光电项目投资规模大，受行业及产品市场景气度等因素影响，该项目收益存在不确定性，公司面临一定的投资风险。

[6] 根据绵阳市政府相关安排，由公司组建绵绵高基金，主要投向光电显示产业，保障绵阳杉金偏光片项目落地。绵高基金总规模为30.10亿元，公司作为有限合伙人认缴30亿元（通过母基金出资15亿元，向社会筹集15亿元），占股99.67%。

2019－2021 年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 48.00%。公司投资性房地产按公允价值计量，其中 2020 年末较年初增长 107.75%，主要系公司本部党校土地变性缴纳土地出让金及将粮油集团纳入合并范围带来的投资性房地产综合所致。截至 2021 年末，公司投资性房地产较年初增长 5.44%，主要系公司将价值 1.49 亿元的自用房产或存货转入，该资产公允价值变动 1.91 亿元等综合所致。公司投资性房地产中尚未办妥产权证书的金额为 4.90 亿元。

2019－2021 年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长 4.24%。截至 2021 年末，公司固定资产账面价值较年初增长 2.62%，主要由房屋及建筑物（占 52.24%）和收费还贷公路（占 34.95%）构成。固定资产中尚未办妥产权证书的固定资产 11.79 亿元，主要系下属学校的房屋工程等尚未完成决算所致。

2019－2021 年末，公司在建工程持续下降，年均复合下降 26.37%。截至 2020 年末，公司在建工程较年初下降 10.61%，主要系仙海大道项目、城南新区项目减少所致。其中，城南新区项目 2019－2020 年分别减少 21.07 亿元和 25.28 亿元，主要系部分由于结转成本，以及部分由于公司使用上述片区的部分地块注册成立房地产项目公司，对应的地块账面价值由在建工程转入存货所致；仙海项目 2020 年减少 16.20 亿元，主要系因区域规划调整政府收回相关土地所致。2021 年末，公司在建工程较年初下降 39.35%，主要系公司将部分资产重分类，将待结算的桑林坝等政府委托基础设施建设项目调整计入其他非流动资产所致。

2019－2021 年末，公司无形资产持续下降，年均复合下降 7.97%。截至 2021 年末，公司无形资产较年初下降 5.56%，主要系子公司教投集团被政府收回账面价值合计 3.88 亿元的 6 宗土地所致。同时，2021 年，绵阳水务确认七星坝污水处理厂和塘汛污水处理厂扩建工程（A/B 区）特许经营权 4.91 亿元。

2019－2021 年末，公司其他非流动资产[7]持续增长，年均复合增长 11.74%，主要系公司部分资产重分类，将待结算的政府委托市政工程项目转入所致。截至 2021 年末，公司其他非流动资产较年初增长 41.97%。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额规模和结构较年初变化不大。其中，公司货币资金较上年末增长 20.88%，主要系融资增加及收回部分债权投资所致。公司一年内到期的非流动资产较上年末下降 92.28%，系收回 20.69 亿元惠科光电委托贷款所致。

截至 2022 年 3 月末，公司受限资产情况如下表，占总资产的 9.96%。

表 16　截至 2022 年 3 月末公司受限资产明细

（单位：亿元）

项目	账面价值	在资产中占比（%）	受限原因
货币资金	19.43	1.67	为融资等提供担保等
应收账款	8.70	0.75	质押担保
存货	1.55	0.13	抵押担保
投资性房地产	2.60	0.22	抵押担保
固定资产	8.43	0.72	抵押担保/融资租赁
无形资产	0.06	0.00	抵押担保
在建工程	48.41	4.16	抵押担保/融资租赁
其他非流动资产	26.63	2.29	抵押担保/融资租赁
合计	**115.82**	**9.96**	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

3. 资本结构

2021 年，公司通过绵太实业并表实现对江油市 4 家国有企业的股权投资，使得公司少数股东权益大幅增长，进而带动公司所有者权益规模明显增长，公司所有者权益稳定性一般。

2019－2021 年末，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 13.80%。截至 2021 年末，公

[7] 公司其他非流动资产中的绵阳市交通运输局灾后重建资产包（以下简称“资产包”）金额为 25.09 亿元，根据绵阳市政府相关文件，绵阳市交通运输局根据相关文件规定将其实施的资产包（绵阳市重点公路建设指挥部办公室建立基建专账核算）按照截至 2016 年末的账面累计投资额 250,928.08 万元（最终金额以财政竣工财务决算批复数为准），移交给绵阳交发。2017 年 9 月，绵阳交发将上述资产包划转至子公司绵阳交发恒通建设工程有限责任公司。公司按划转截止日累计完成投资计列在建工程和资本公积，截至 2021 年末未发生增减变动。

司所有者权益较年初增长 36.69%，因公司将绵太实业并表实现对江油鸿飞等企业股权投资所致。公司所有者权益构成如下表。

表 17　公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	8.50	3.29	8.50	3.47	8.50	2.54	8.50	2.54
其他权益工具	9.94	3.84	9.94	4.06	9.94	2.97	9.94	2.97
资本公积	201.22	77.82	184.22	75.19	183.90	54.91	184.20	55.07
未分配利润	18.06	6.98	20.04	8.18	19.87	5.93	18.66	5.58
少数股东权益	16.52	6.39	17.64	7.20	106.30	31.74	106.82	31.93
所有者权益	**258.58**	**100.00**	**245.00**	**100.00**	**334.89**	**100.00**	**334.50**	**100.00**

数据来源：联合资信根据公司财务数据整理

2019－2021 年末，公司实收资本和其他权益工具未发生变化，分别为 8.50 亿元和 9.94 亿元，其中后者为公司 2017 年 8 月发行的永续中票“17 绵阳投资 MTN001”，为 5+N 年期，票面利率为 6.80%。

2019－2021 年末，公司资本公积持续下降，年均复合下降 4.40%。截至 2020 年末，公司资本公积较年初下降 5.06%，主要系政府收回 4 宗仙海片区土地、23 宗城南新区土地等，公司资本公积减少 32.87 亿元所致。截至 2021 年末，公司资本公积较年初下降 0.82%，其中政府划入部分资产，相应增加公司资本公积 8.23 亿元，见外部支持部分；同时公司划出部分资产减少资本公积 8.55 亿元。2020 年以来，教投集团注销 6 宗土地，减少资本公积 4.42 亿元；2021 年，公司将九州体育馆资产划转至绵阳科发，减少资本公积 1.31 亿元；公司将前期财政拨入资金冲抵 2021 年政府市政项目回购款，减少资本公积 2.31 亿元；公司将以前年度划入的部分资产清理核销，减少资本公积 0.20 亿元。

2019－2021 年末，公司少数股东权益持续增长，年均复合增长 153.65%。截至 2021 年末，公司少数股东权益较年初大幅增加 88.66 亿元，主要系子公司绵太实业新增江油鸿飞等公司股权所致。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益规模和结构较年初变化不大。公司所有者权益稳定性一般。

在基建业务和产业类项目投资带动下，公司的有息债务规模持续增长，直接融资占比达 52.27%。公司债务负担重，存在集中偿债压力。

2019－2021 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 12.08%，主要系融资增加所致。公司负债中非流动负债占比持续下降，2021 年末为 61.52%。

表 18　公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	**129.64**	**19.95**	**214.70**	**28.22**	**314.19**	**38.48**	**304.32**	**36.72**
短期借款	24.36	3.75	38.93	5.12	63.04	7.72	72.35	8.73
应付账款	16.32	2.51	19.15	2.52	21.33	2.61	20.27	2.45
其他应付款	17.00	2.62	11.17	1.47	42.22	5.17	41.75	5.04
一年内到期的非流动负债	42.36	6.52	90.38	11.88	158.16	19.37	142.35	17.18
其他流动负债	9.87	1.52	36.57	4.81	1.87	0.23	0.78	0.09
非流动负债	**520.28**	**80.05**	**546.09**	**71.78**	**502.30**	**61.52**	**524.45**	**63.28**

长期借款	133.81	20.59	160.87	21.15	157.51	19.29	164.36	19.83
应付债券	296.65	45.64	276.93	36.40	237.49	29.09	246.52	29.75
长期应付款	63.71	9.80	72.75	9.56	73.39	8.99	79.61	9.61
专项应付款	22.96	3.53	30.17	3.97	27.24	3.34	27.05	3.26
租赁负债	0.00	0.00	0.27	0.04	0.35	0.04	0.32	0.04
负债总额	**649.92**	**100.00**	**760.78**	**100.00**	**816.50**	**100.00**	**828.78**	**100.00**

注：长期应付款含应付利息等
数据来源：联合资信根据公司财务数据整理

2019－2021 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 55.68%，主要系短期融资增加，且长期债务一年内到期转入流动负债所致。截至 2021 年末，公司流动负债较年初增长 46.34%。

2019－2021 年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长 60.88%。截至 2021 末，公司短期借款主要由抵押借款[8]（占 39.75%）、保证借款（占 33.96%）和信用借款（占 18.04%）构成。

2019－2021 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 14.32%，主要是未结算的工程款。

2019－2021 年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 57.59%。截至 2020 年末，公司其他应付款较年初下降 34.29%，主要系应付政府部门款项、非关联单位结算款及保证金下降所致。截至 2021 年末，公司其他应付款较年初大幅增长 277.96%，主要系公司收到绵阳聚融股权投资基金管理有限公司等公司款项，代其投资绵高基金所致。

2019－2021 年末，公司一年内到期的非流动负债持续大幅增长，年均复合增长 93.24%，主要系长期债务一年内到期重分类至该科目所致。截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债较年初增长 75.00%，其中一年内到期的长期借款 55.68 亿元、一年内到期的应付债券 94.42 亿元和一年内到期的长期应付款 7.97 亿元。

2019－2021 年末，公司其他流动负债波动下降，年均复合下降 56.51%，主要系公司 2020 年发行的短期公司债券（20 绵投控 01/02），并于 2021 年兑付所致。截至 2021 年末，公司其他流动负债主要为待转销销项税额、已计提尚未支付的借款利息等。报告已将计息部分调整至短期债务核算。

2019－2021 年末，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 1.74%。截至 2021 年末，公司非流动负债较年初下降 8.02%，主要系应付债券一年内调整至流动负债所致。

2019－2021 年末，公司长期借款[9]波动增长，年均复合增长 8.50%。截至 2021 年末，公司长期借款较年初下降 2.09%，其中质押借款、保证借款和信用借款占比较大。

2019－2021 年末，公司应付债券持续下降，年均复合下降 10.53%。截至 2021 年末，公司应付债券较年初下降 14.24%，系部分债券临近到期，调整至一年内到期非流动负债所致。

2019－2021 年末，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 7.33%。截至 2021 年末，公司长期应付款较年初增长 0.89%，主要为融资租赁款，及政府给予的项目工程款和政府专项债。报告已将融资租赁款等计入债务核算，其中 2021 年末为 19.00 亿元。

[8] 公司抵押借款中包含粮油集团子公司绵阳市涪海资产管理有限公司（以下简称“涪海资产”）于 2007 年在中国工商银行股份有限公司绵阳新华支行取得的财政委托贷款本金 600 万元，已于 2008 年 1 月 30 日到期，贷款本息逾期；截至 2021 年末，涪海资产累计欠付利息 2353 万余元，并自 2021 年开始暂停计息，但尚未取得借款银行的书面同意。但涪海资产账面记录累计欠付利息 2181 万元，反映在其他应付款中应付利息。

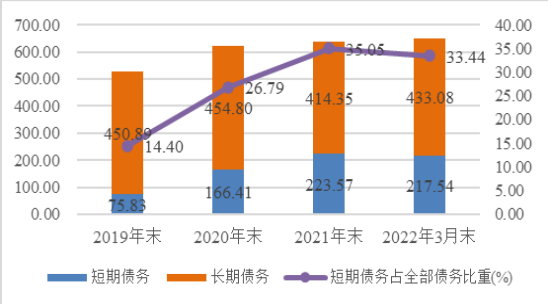
[9] 公司子公司绵阳公路分别于 1998 年、199 年及 2004 年从中国建设银行股份有限公司绵阳分行（以下简称“建行绵阳分行”）取得 3 笔贷款，金额合计 4.25 亿元，约定 2019 年 11 月、2025 年 11 月及 2024 年 2 月到期。2008 年起，绵阳公路未按约定及时足额归还贷款，截至 2010 年末，绵阳公路未偿还本金 4.17 亿元、欠付利息 0.92 亿元。根据绵阳公路与建行绵阳分行签订的“债务重组减免协议”，豁免上述欠息，并约定绵阳公路于 2025 年末前分期归还所欠本金及相应利息。截至 2021 年末，绵阳公路未归还的贷款本金 0.97 亿元，测算积欠利息合计 1.27 亿元。绵阳公路已于贷款方沟通豁免借款利息并协商新的分期还款计划，但双方尚未达成一致意见。

2019－2021 年末，公司专项应付款持续增长，年均复合增长 8.92%，主要为公司获得政府划入的专项资金。

2019－2021 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 10.05%。截至 2021 年末，公司全部债务较年初增长 2.69%，其中短期债务占比较年初提升 8.26 个百分点至 35.05%。公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均波动下降，具体见下图。

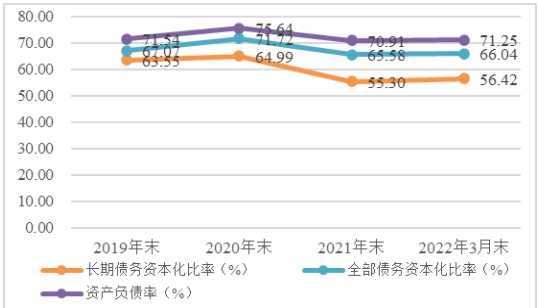
截至 2022 年 3 月末，公司负债总额较上年末变化不大，非流动负债占比提升至 63.28%。其中，短期借款较上年末增长 14.76%，主要系借款增加所致；一年内到期的非流动负债较上年末下降 10.00%，主要系偿还部分债务所致；公司长期应付款较上年末增长 8.48%，主要系租赁融资增加至 21.87 亿元所致，已调整至债务核算。截至 2022 年 3 月末，公司全部债务较上年末增长 1.99%，短期债务占比为 33.44%，结构有待优化。截至 2022 年 3 月末，公司全部债务中银行借款占 39.45%，债券融资占 52.27%，租赁、信托占 7.77%，其他为应付票据及租赁负债等。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年末提高 0.33 个百分点、0.47 个百分点和 1.12 个百分点。公司财务杠杆处于较高水平，且债务负担重。

图 1　公司债务结构情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2　公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公公司于 2017 年 8 月发行一期永续中期票据，计入“所有者权益-其他权益工具”项目（债券余额为 10.00 亿元）。考虑到永续债券的性质及特点，若将其认定为普通债券（因其存在偿付的可能）测算，截至 2022 年 3 月末，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别提升至 72.11%、67.06%和 57.72%。公司整体债务负担重。

表 19　截至 2021 年末公司债务期限结构

（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2025 年以后
合计	207.22	111.54	143.52	60.62	112.21

注：上表中不含应付票据、租赁负债（含一年内到期的租赁负债）
数据来源：公司提供

截至 2021 年末，公司全部债务中 2022－2024 年到期规模均大，存在集中偿债压力。

4. 盈利能力

公司营业收入持续增长，但增幅小于成本，费用总额侵蚀利润明显，财政补贴、投资收益对利润贡献度高，公司盈利能力尚可。

2019－2021 年，公司营业收入及营业成本均持续增长，前者增幅小于后者；公司利润总额波动下降，年均复合下降 6.97%。

表 20　公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
营业总收入	72.78	86.63	97.73	17.98
营业收入	72.51	86.48	97.68	17.97
营业成本	59.92	69.80	85.72	15.60
费用总额	17.95	21.35	24.63	5.98
销售费用	2.17	2.23	2.17	0.51
管理费用	6.04	6.26	7.13	1.66
财务费用	9.73	12.85	15.29	3.80
其他收益	3.80	4.74	3.60	0.81

投资收益	0.20	0.58	9.36	0.87
营业外收入	5.52	7.40	5.06	1.02
利润总额	4.13	7.57	3.57	-1.07
营业利润率（%）	16.86	18.74	11.66	12.44
总资本收益率（%）	1.94	3.28	2.86	--
净资产收益率（%）	1.28	2.62	0.87	--

数据来源：联合资信根据公司财务数据整理

2019－2021 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 17.14%，以管理费用和财务费用为主。随着融资增加，公司财务费用持续增长，年均复合增长 25.34%。同期，公司费用总额约占营业收入的 25%，费用总额侵蚀利润明显。

公司其他收益和营业外收入均以各类财政补贴为主，2019－2021 年，上述科目金额合计为利润总额的 2.26 倍、1.60 倍和 2.42 倍。同期，公司投资收益规模持续增长，主要来自权益法核算的长期股权投资及处置部分投资，投资收益是利润总额的 0.05 倍、0.08 倍和 2.62 倍，其中 2021 年金额较大，来自惠科光电合计 8.55 亿元。整体看，公司财政补贴对利润总额的贡献度高，投资收益对利润影响较大但依赖于投资标的经营业绩，存在波动风险。

从盈利指标看，2019－2021 年，公司总资本收益率波动增长，净资产收益率和营业利润率均波动下降。公司盈利能力尚可。

2022 年 1－3 月，公司营业收入 17.97 亿元，同比增长 33.40%；利润总额-1.07 亿元，其中其他收益和营业外收入分别为 0.81 亿元和 1.02 亿元，投资收益为 0.87 亿元，主要来自惠科光电。

5. 现金流

公司经营活动现金持续净流入，但收入实现质量一般，随着项目投资增加及产业投资支出，投资活动现金流持续大规模净流出；随着融资规模的增加，公司筹资活动现金流持续净流入；未来随着各类项目的持续投入和到期债务的偿付，公司仍存在较大的对外融资需求。

从经营活动来看，2019－2021 年，公司经营活动现金流入持续增长，年均复合增长 25.19%。其中，公司经营规模扩大，带动主业回款规模持续增长；往来款规模小幅波动增长。同期，公司经营活动现金流出持续增长，年均复合增长 24.56%。经营活动现金流出主要体现为贸易业务、基建业务等业务投入，以及往来款支出。近年来，公司经营活动现金持续净流入，收现质量尚可。

表 21　公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年 1－3 月
经营活动现金流入小计	79.52	97.87	124.62	23.89
经营活动现金流出小计	78.00	84.80	121.02	23.71
经营活动现金流量净额	**1.52**	**13.06**	**3.60**	**0.18**
投资活动现金流入小计	4.84	7.57	59.12	37.04
投资活动现金流出小计	111.65	115.23	91.77	22.25
投资活动现金流量净额	**-106.82**	**-107.67**	**-32.64**	**14.79**
筹资活动前现金流量净额	**-105.30**	**-94.61**	**-29.05**	**14.97**
筹资活动现金流入小计	306.01	258.23	262.57	105.25
筹资活动现金流出小计	189.91	168.81	258.78	100.74
筹资活动现金流量净额	**116.10**	**89.43**	**3.79**	**4.51**
现金收入比（%）	**63.67**	**64.78**	**88.56**	**80.03**

注：本文中现金收入比=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
数据来源：联合资信根据公司财务数据整理

从投资活动来看，2019－2021 年，公司投资活动现金流入量持续增长，2021 年流入规模 59.12 亿元，主要系收回惠科光电 12.8%股权转让款 27.23 亿元，以及收到相关公司缴纳基金投资款等所致。同期，公司投资活动现金流出波动下降，年均复合下降 9.34%。其中，公司基建项目、土地整理投入规模持续下降；公司投资支付的现金持续下降但规模较大，2019－2020 年主要投向惠科光电，2021 年主要投向绵阳绵高股权投资基金（有限合伙）、惠科光电及其关联方；往来款支出规模持续增长，且占比持续增长。综上，公司投资活动持续净流出。

从筹资活动来看，2019－2021 年，公司筹资活动现金流入波动下降，年均复合下降 7.37%，以借款及发行债券为主。公司筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长 16.73%，主要以偿还债务为主，且规模持续增长；同时，公司利息支付金额逐年增加。综上，2019－2021 年，公司筹资活动现金保持净流入状态，但规模持续大幅下降。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金小幅净流入；投资活动现金流转为净流入，主要系收回部分惠科光电部分投资款所致；筹资活动现金流持续净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现一般，间接融资渠道尚可，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

从短期偿债指标看，2019—2021 年末，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比均持续下降，2022 年 3 月末，上述指标较上年末均有所增长。若剔除受限货币资金，并考虑“17 绵阳投资 MTN001”于 2022 年 10 月行权兑付，将其调整短期债务后，公司 2022 年 3 月末现金短期债务比为 0.41 倍。整体看，公司短期偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2019—2021 年，公司 EBITDA 持续增长。同期，公司 EBITDA 利息倍数波动增长，全部债务/EBITDA 波动下降。整体看，公司长期偿债能力指标表现一般。

表 22　公司偿债指标

项目	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年 3 月（末）
短期偿债能力				
流动比率（%）	284.04	174.60	138.98	143.81
速动比率（%）	239.10	154.34	117.77	120.66
现金类资产/短期债务（倍）	1.59	0.69	0.42	0.52
长期偿债能力				
EBITDA（亿元）	18.88	34.37	34.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.90	18.07	18.50	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.56	0.89	0.73	--

数据来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额合计 42.54 亿元，担保比率为 12.72%，担保规模较大，被担保单位为国有企业，部分担保未有反担保措施，公司存在一定的或有负债风险。

表 23　截至 2022 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保方式	担保余额	担保期限	是否反担保
四川兴蜀铁路投资有限责任公司	抵质押担保	48062.00	2009/12/21—2034/12/21	否
中科实业集团（控股）有限公司（中国科学院控股有限公司持股 67.50%）	连带责任保证担保	9234.26	2017/08/25—2030/08/25	否
四川爱创科技有限公司（四川长虹电子控股集团有限公司子公司）	连带责任保证担保	29358.39	2020/05/20—2035/05/19	是
惠科光电	连带责任保证担保	99500.00	2020/11/03—2025/11/02	是
绵阳吉泰实业有限公司（绵阳富诚投资集团有限公司 100%持股）	连带责任保证担保	14500.00	2020/11/09—2025/11/08	是
绵阳欣诚建设有限公司[10]	连带责任保证担保	9700.00	2020/11/03—2026/05/02	是
绵阳富城建筑工程有限公司（绵阳富诚投资集团有限公司 100%持股）	连带责任保证担保	15000.00	2020/11/09—2025/05/08	是
绵阳富诚投资集团有限公司（绵阳市涪城区人民政府持股 90%）	连带责任保证担保	100000.00	2020/12/21—2038/12/20	否
四川长虹电子控股集团有限公司（绵阳市国资委持股 90%）	连带责任保证担保	100000.00	2022/03/04—2026/03/16	否
合计	--	**425354.65**	--	--

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月末，公司共获得整体授信额度 617.46 亿元，已使用授信额度为 447.59 亿元，未使用授信额度为 169.87 亿元，间接融资渠道尚可。

截至 2022 年 3 月末，公司本部因侵权责任纠纷、建设工程施工合同纠纷等涉诉，其中 3 件案件已判决，公司不承担责任；5 例案件已开庭公告，公司承担责任 149.48 万元（公司已上诉），

10 2021 年 4 月更名为绵阳欣诚建设集团有限公司，绵阳市涪城区人民政府 100%持股。

公司本部承担的主要是工程款范围内的责任；公司本部涉及立案信息 3 项，公司均为被告，尚未判决案件涉诉标的为265万元，规模不大。子公司嘉来建工因建设工程施工合同纠纷作为被告涉诉，涉诉金额约 2437 万元，该案件已开庭未判决。

2022 年 2 月 16 日，子公司绵阳交发新增一项立案信息，案号（2022）川 07 民再 4 号，主要为原告宁夏南方房地产开发有限公司（以下简称“宁夏南方公司”）诉绵阳交发、第三人绵阳东瓯置业有限公司关于警钟街地下空间开发项目建设工程合同纠纷一案，2020 年 6 月 22 日，绵阳市中级人民法院对宁夏南方公司诉绵阳交发建设工程合同纠纷一案作出了（2019）川 07 民初 109 号《民事判决书》，判决绵阳交发在判决生效后 30 日内向宁夏南方公司支付费用 9980226 元。各方当事人领取该案判决文书后均未上诉。但宁夏南方公司已经在 2020 年 4 月 22 日注销，导致绵阳交发截至目前无法按照判决书开展付款。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司资产和债务主要集中于母公司，收入主要来自子公司，母公司对子公司管控力度尚可；母公司债务负担重，短期偿债压力大，盈利能力弱。

公司基础设施建设和土地整理业务主要由母公司（公司本部）承担，其余业务主要由子公司负责运营，母公司对子公司管控力度尚可。

截至 2021 年末，母公司资产总额 804.34 亿元，较年初增长 3.01%，资产规模占合并口径的 69.86%。其中，非流动资产占比 62.24%。截至 2021 年末，母公司货币资金为 28.77 亿元。

截至 2021 年末，母公司所有者权益合计 218.34 亿元，占合并口径的 65.20%。

截至 2021 年末，母公司负债总额 586.00 亿元（占合并口径的 71.77%），较年初增长 3.59%，主要系短期融资增加，使得流动负债增长所致，带动流动负债占比提升至 41.68%。截至 2021 年末，母公司全部债务较年初下降 1.06%至 489.84 亿元，其中短期债务占 36.17%。母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 72.51%和 69.17%，分别较年初增加 0.40 个百分点和下降 0.54 个百分点，债务负担重。

2021 年，母公司营业收入为 18.84 亿元，占合并口径的 19.29%，母公司营业收入占合并口径的 19.29%。

截至 2022 年 3 月末，母公司资产总额 787.61 亿元，所有者权益 216.51 亿元，母公司全部债务 472.05 亿元；母公司资产负债率 72.51%，全部债务资本化比率 68.56%，母公司债务负担重；母公司现金短期债务比为 0.22 倍，母公司短期偿债压力较大。

十一、外部支持

公司在财政补贴、基础设施配套资金、股权划转和资产注入等方面获得了有力的外部支持。

1. 财政补贴

公司获得以市政建设项目补助为主的各类政府补助，公司计入“其他收益”或“营业外收入”。

表 24 公司其他收益及营业外收入情况（单位：亿元）

科目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
其他收益	3.80	4.74	3.60	0.81
营业外收入	5.52	7.40	5.06	1.02
合计	**9.32**	**12.14**	**8.66**	**1.83**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2. 基础设施项目配套资金

公司基础设施项目建设投入总量较大，绵阳市人民政府向公司拨付配套建设资金，截至 2022 年 3 月末，公司“长期应付款-政府项目工程款”余额为 24.81 亿元，政府专项债余额 16.03 亿元，“专项应付款”余额为 27.05 亿元。

3. 股权划转

2020—2021 年，绵阳市国资委分别将粮油集团 100.00%股权、水利设计院 100.00%股权无

偿划转至公司，分别增加公司资本公积 3.77 亿元和 0.60 亿元。

4. 资产注入

2020 年，绵阳市国资委将部分房产注入公司，公司资本公积增加 15.42 亿元。

2021 年，绵阳市财政局向公司及子公司拨入各类专项资金、民航发展基金、原永兴驾校地块等相关资产，相应增加资本公积 6.77 亿元。

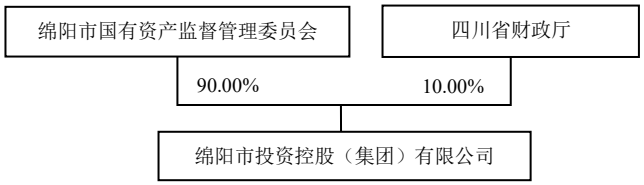
5. 其他支持

绵阳机场（集团）有限公司根据于 2021 年 10 月收到的绵阳市财政局关于核对往来账务的回函，核减账面记录的应付绵阳市财政局借款 1516.92 万元，同步增加资本公积 1516.92 万元。教投集团将 2016 年绵阳市财政局预算追加通知（绵财综追〔2016〕03 号、56 号、60 号）从教育园区土地出让收入中安排的其他资本性支出合计 4487.46 万元，从原计入的专项应付款转入资本公积。

十二、结论

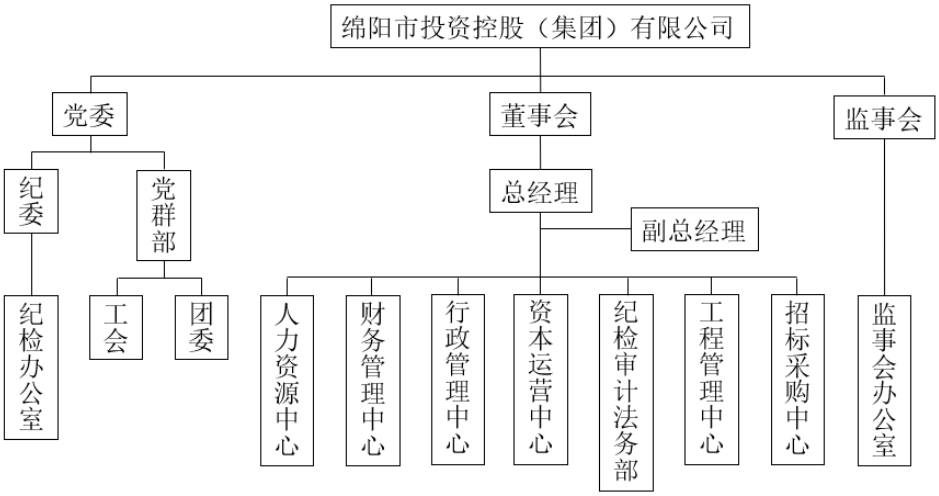
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“17 绵阳投资 MTN001”、“20 绵阳投资 MTN001”、“20 绵阳投资 MTN002”、“19 绵投 01”、“20 绵投 01”、“21 绵控 Y1”、“21 绵投 01”、“21 绵投 02”、“22 绵投 01”的信用等级为 AA^+，评级展望为 AA^+。

附件 1-1　截至 2022 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2022 年 3 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月末公司纳入合并范围的一级子公司情况

企业名称	主要经营地	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）	表决比例（%）
绵阳市康居房产经营管理有限公司	四川省绵阳市	经营管理和出售公房；房屋拆迁等	1000.00	100.00	100.00
绵阳嘉来资产运营管理有限责任公司	四川省绵阳市	建筑工程项目投资	500.00	100.00	100.00
绵阳文化旅游集团有限公司	四川省绵阳市	广播电视节目制作，电影单片制作等	10000.00	100.00	100.00
绵阳富乐山九洲国际酒店有限公司	四川省绵阳市	会议及展览服务、酒店经营等	12500.00	83.20	83.20
绵阳金控小额贷款股份有限公司	四川省绵阳市	发放贷款（不含委托贷款）及相关的咨询活动	32293.10	100.00	100.00
四川优悦文化传媒有限责任公司[11]	四川省绵阳市	国内广告的设计、制作、代理、发布等	1674.00	100.00	100.00
绵阳富达资产经营有限责任公司[12]	四川省绵阳市	资产经营管理，房地产开发等	5000.00	100.00	100.00
绵阳交通发展集团有限责任公司	四川省绵阳市	对公路交通工程项目的投资、经营等	76000.00	100.00	100.00
四川嘉来建筑工程有限公司	四川省绵阳市	土木工程施工、市政公用工程施工，水电安装建筑装饰装修工程施工等	50000.00[13]	100.00	100.00
绵阳市嘉远瑞华房地产开发有限公司	四川省绵阳市	房地产开发	10000.00	100.00	100.00
四川嘉来置业有限公司	四川省绵阳市	房地产开发、经营、房地产营销策划等	10000.00	100.00	100.00
四川西津物流有限责任公司	四川省绵阳市	货运代办，货物配送，销售五金交电、建筑材料等	10000.00	100.00	100.00
绵阳市绵州嘉来会务服务有限公司	四川省绵阳市	住宿、中餐、歌舞娱乐等	10000.00	100.00	100.00
绵阳市粮油集团有限公司	四川省绵阳市	粮油储备、加工、销售等	10000.00	100.00	100.00
绵阳市教育投资发展（集团）有限公司	四川省绵阳市	学校教育投资项目和资产的经营管理，教育资源的开发等	5000.00	100.00	100.00
绵阳金控投资管理有限责任公司	四川省绵阳市	管理咨询服务	3000.00	100.00	100.00
四川越王楼文化传播有限公司	四川省绵阳市	会议及展览服务、越王楼景区游览管理等	1709.18	100.00	100.00
绵阳市嘉南旅游开发有限公司	四川省绵阳市	旅游项目、房地产开发项目等	1000.00	100.00	100.00
绵阳市城市停车管理有限公司	四川省绵阳市	静态交通物联网系统建设管理，停车泊位经营管理，公共停车场管理等	1000.00	100.00	100.00
四川省隆威安保服务有限责任公司	四川省绵阳市	劳务派遣；门卫、巡逻、守护、武装押运、随身护卫、安全检查、安全风险评估等	1000.00	100.00	100.00
绵阳嘉来鸿盛房地产开发有限责任公司	四川省绵阳市	房地产开发；建筑装饰工程施工；房屋租赁、物业管理等	500.00	100.00	100.00
四川禹兴建设工程监理有限责任公司	四川省绵阳市	水利工程施工监理，水土保持工程施工监理，房屋建筑监理等	200.00	96.58	96.58
绵阳市汽车实验驾驶技术学校股份有限公司	四川省绵阳市	机动车驾驶员培训、营运驾驶员从业资格培训	1500.00	100.00	100.00
绵阳市康来物业服务有限公司	四川省绵阳市	物业管理及咨询服务，房屋租赁及销售代理等	300.00	100.00	100.00
绵阳市水务（集团）有限公司[14]	四川省绵阳市	自来水生产、供应，城市污水净化，供排水工程设计等。	13241.08	77.34	77.34
绵阳三江医疗投资有限公司	四川省绵阳市	医疗投资	45000.00	70.00	70.00
绵阳嘉创孵化器管理有限公司	四川省绵阳市	企业孵化器管理与服务	30000.00	51.00	51.00
绵阳市水利规划设计研究院有限公司	四川省绵阳市	各类工程活动的规划设计管理	5938.38	100.00	100.00
绵阳绵太实业有限公司	四川省绵阳市	矿产资源（非煤矿山）开采，建设工程施工，房地产开发经营等	10000.00	70.00	70.00
四川省星途鲲鹏航天航空科技有限公司	四川省绵阳市	计算机、通信和其他电子设备制造业	4000.00	100.00	100.00
绵阳久弘房地产开发有限责任公司	四川省绵阳市	地产开发、住房租赁及物业管理等	800.00	100.00	100.00
绵阳铭悦房地产开发有限责任公司	四川省绵阳市	地产开发、住房租赁及物业管理等	800.00	100.00	100.00
绵阳明盛房地产开发有限责任公司	四川省绵阳市	地产开发、住房租赁及物业管理等	800.00	100.00	100.00
绵阳科技城科新医疗发展有限公司	四川省绵阳市	药品批发、药品零售、医疗器械租赁等	80000.00	55.00	55.00
中国重汽集团绵阳专用汽车有限公司	四川省绵阳市	汽车生产及销售等	19000.00	66.00	66.00

资料来源：公司提供

[11] 该公司注册资本金 2000.00 万元，公司实缴 1670.00 万元。
[12] 公司已将该公司纳入合并范围，但因历史原因尚未完成工商信息变更。
[13] 四川嘉来建筑工程有限公司 2021 年 12 月注册资本金增至 57000.00 万元。
[14] 该公司注册资本与工商信息有出入，工商信息显示注册资本 13241.00 万元。

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	120.80	115.32	92.84	112.20
资产总额（亿元）	908.50	1005.78	1151.38	1163.27
所有者权益（亿元）	258.58	245.00	334.89	334.50
短期债务（亿元）	75.83	166.41	223.57	217.54
长期债务（亿元）	450.89	454.80	414.35	433.08
全部债务（亿元）	526.72	621.21	637.92	650.62
营业总收入（亿元）	72.78	86.63	97.73	17.98
营业收入（亿元）	72.51	86.48	97.68	17.97
利润总额（亿元）	4.13	7.57	3.57	-1.07
EBITDA（亿元）	18.88	34.37	34.47	--
经营性净现金流（亿元）	1.52	13.06	3.60	0.18
财务指标				
现金收入比（%）	63.67	64.78	88.56	80.00
营业利润率（%）	16.86	18.74	11.66	12.44
总资本收益率（%）	1.94	3.28	2.85	--
净资产收益率（%）	1.28	2.62	0.87	--
长期债务资本化比率（%）	63.55	64.99	55.30	56.42
全部债务资本化比率（%）	67.07	71.72	65.58	66.04
资产负债率（%）	71.54	75.64	70.91	71.25
流动比率（%）	284.04	174.60	138.98	143.81
速动比率（%）	239.10	154.34	117.77	120.66
经营现金流动负债比（%）	1.17	6.08	1.14	--
现金短期债务比（倍）	1.59	0.69	0.42	0.52
EBITDA 利息倍数（倍）	0.56	0.89	0.73	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.90	18.07	18.50	--

注：1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将其他流动负债中带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中带息部分纳入长期债务核算；3. 因执行新会计准则及前期差错更正，公司对前期数据进行追溯调整，本报告 2019 年及 2020 年采用期初数或上年同期数；4. 2022 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	67.35	56.51	28.77	35.52
资产总额（亿元）	707.89	780.81	804.34	787.61
所有者权益（亿元）	228.46	215.12	218.34	216.51
短期债务（亿元）	55.67	127.98	177.19	160.06
长期债务（亿元）	367.97	367.12	312.64	311.99
全部债务（亿元）	423.64	495.09	489.84	472.05
营业总收入（亿元）	21.03	28.42	18.84	0.84
利润总额（亿元）	0.57	2.15	2.46	-1.83
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-3.75	16.26	0.24	-3.39
财务指标				
现金收入比（%）	32.73	17.03	52.64	43.69
营业利润率（%）	12.42	26.43	4.55	-1.03
总资本收益率（%）	0.09	0.30	0.35	--
净资产收益率（%）	0.26	0.99	1.13	--
长期债务资本化比率（%）	61.70	63.05	58.88	59.03
全部债务资本化比率（%）	64.97	69.71	69.17	68.56
资产负债率（%）	67.73	72.45	72.85	72.51
流动比率（%）	323.79	162.18	124.35	122.28
速动比率（%）	318.53	159.33	118.17	115.61
经营现金流动负债比（%）	-4.75	9.90	0.10	--
现金短期债务比（倍）	1.21	0.44	0.16	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将母公司其他流动负债中带息部分纳入短期债务核算，将母公司长期应付款中带息部分纳入长期债务核算；3. 2022 年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化；4. 部分数据未获得，以“/”表示
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
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/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
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	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表：

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持