



2018年第一期绵阳安州投资控股集团有限公司城市停车场建设专项债券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：



2018年第一期绵阳安州投资控股集团有限公司城市停车场建设专项 债券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
18 绵安专债 01/PR 绵安 01	AAA	AAA

评级观点

- 中证鹏元维持绵阳安州投资控股集团有限公司（以下简称“安州投控”或“公司”）的主体信用等级为 AA-，维持评级展望为稳定；维持“18 绵安专债 01/PR 绵安 01”的信用等级为 AAA。
- 该评级结果是考虑到：公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础，公司业务多元化发展，继续得到股东和当地政府的支持，重庆兴农融资担保集团有限公司提供的保证担保仍能有效提升“18 绵安专债 01/PR 绵安 01”的安全性；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，偿债压力较大，且存在较大的资金压力和一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务在区域内仍将保持较强的竞争优势，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 27 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	116.70	116.26	102.37
所有者权益	42.31	42.81	42.00
总债务	36.90	39.54	27.93
资产负债率	63.75%	63.18%	58.97%
现金短期债务比	0.77	0.66	0.75
营业收入	31.53	33.50	9.75
其他收益	0.04	0.22	0.65
利润总额	1.07	0.84	0.61
销售毛利率	5.35%	6.60%	9.93%
EBITDA	1.62	2.19	1.58
EBITDA 利息保障倍数	1.21	2.18	2.28
经营活动现金流净额	1.50	7.71	2.31
收现比	128.64%	97.10%	120.37%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理



优势

- **外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。**安州区位于绵阳市科技城集中发展区核心区域，承接绵阳、成都市部分产业转移功能，2021年绵阳市及安州区地区经济增速较好，增速高于全国平均水平。
- **公司业务多元化发展。**公司是安州区内重要的基础设施投融资建设主体，业务涵盖基础设施代建、商品房销售、供水、租赁和贸易业务等，水费业务收入持续性较好，商品房销售业务储备项目较多。
- **公司继续获得外部支持。**2021年公司获得政府增资、景区经营权及其他资产划拨。同时公司继续获得绵阳市安州区财政局给予的财政补贴。
- **第三方保证担保有效提升了本期债券的信用水平。**本期债券由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经中证鹏元综合评定，兴农担保主体信用等级为AAA，仍可为本期债券的按期偿付提供有效保障。

关注

- **公司整体资产流动性仍然较弱。**2021年末，公司资产主要为应收款项、存货、投资性房地产、固定资产和无形资产，应收款项占用较多资金，投资性房地产中多数受限，其他资产集中变现难度较大，公司整体资产流动性较弱。
- **公司仍面临较大债务压力。**2021年末公司资产负债率仍处于较高水平，短期债务占比超过50%且进一步上升，现金短期债务比较低。
- **公司面临较大的资金压力。**公司主要在建项目较多，房地产储备项目大多处于建设初期阶段，公司后续面临较大的资金压力。
- **公司募投项目建设及未来收益存在不达预期的风险。**2021年公司募投项目建设进度较去年无变化。
- **存在一定的或有负债风险。**截至2021年末，公司存在一定规模对外担保，均未设置反担保措施。

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	中等	财务风险状况	有效净资产规模	4
	GDP 规模	2		资产负债率	3
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	6
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	3		现金短期债务比	4
	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	非常强			
	业务竞争力	7			
	业务持续性和稳定性	5			
	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		补充调整	调整幅度		-1
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	2021-6-30	刘惠琼、蒋晗	城投公司信用评级方法和模型（cspy_ffmx_2019V1.0）、外部特殊支持	阅读全文

				评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)
AA-/稳定	AA+	2018-3-8	钟继鑫、王一峰	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0)、城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0) 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
18 绵安专债 01/PR 绵安 01	3.00	1.80	2021-6-30	2025-5-4

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2018年5月4日公开发行3.00亿元第一期城市停车场建设专项债券，其中1.50亿元拟用于绵阳市安州区城市停车场项目，1.50亿元拟用于补充运营资金。截至2022年5月31日，“18绵安专债01/PR绵安01债”募集资金专项账户余额为2,315,195.85元。

三、发行主体概况

2021年5月和6月，安州区人民政府分别以货币出资1亿元、0.8亿元，合计新增公司实收资本1.8亿元，公司实收资本提升至2.0亿元，并根据川财资【2020】第95号文件，将10%国有股权无偿划转至四川省财政厅。2022年4月公司发布公告，根据《关于进一步优化国有资本布局提升企业综合实力的工作法案》的通知，绵阳市安州区人民政府将所持有的100%的股权无偿划转给四川安州发展集团有限公司（以下称“安州集团”），截至2022年5月末，四川省财政厅和安州集团分别持有公司10%和90%股份，实际控制人由绵阳市安州区人民政府变更为绵阳市安州区国有资产监督管理办公室，公司注册资本和实收资本均为2亿元。

人员变动方面，2021年4月，公司任命黄楷峻为新任董事长及法定代表人，李作雄、严昆为新任董事，陈宁为新任总经理；免去黄楷峻总经理职务，肖棱不再担任董事长及法定代表人、周学东、陈晓东不再担任董事职务、免去陈宁副总经理职务。2021年9月，李作雄不再任公司董事，由陈宁接任。

2021年，公司合并范围新增子公司1家，减少子公司3家，详见下表。截至2021年末，合并范围子公司合计共16家，详见附录四。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
绵阳市安州区爱丰林业开发有限公司	100%	10,000	森林经营管护、旅游开发	新设

2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
绵阳富腾实业有限公司	33.54%	23,110.00	对高新技术产业、工业等投资	划拨
绵阳市安州区腾达实业有限公司	33.54%	5,000.00	建筑装饰、装修	划拨
绵阳市呀之初托育服务有限公司	100%	20.00	婴幼儿托育服务	注销

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理



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大背景下，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。

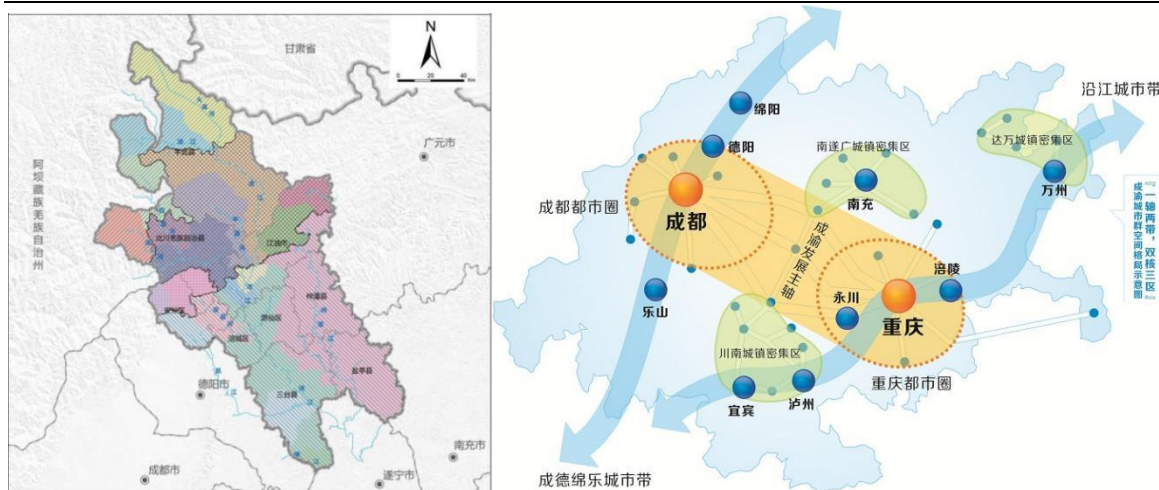
行业及区域经济环境

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2 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3 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4 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

投融资平台：绵阳市投资控股（集团）有限公司（以下简称“绵投控股”）是绵阳市市政基础设施建设最大的投融资平台，承担了全市基础设施建设和交通公路投融资的主要任务；绵阳科技城发展投资（集团）有限公司（以下简称“绵阳科发”）主要推动绵阳科技城建设，其他投融资平台如下表所示。

表5 绵阳市部分重要投融资主体情况（单位：亿元）

项目	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
绵投控股	绵阳市国资委	253.68	74.93%	86.63	620.79	绵阳市资产规模最大的国有资本运营实体
绵阳科发	绵阳市国资委	152.85	72.71%	117.07	316.03	主要从事中国（绵阳）科技城的土地一级整理开发、市政基础设施建设等
绵阳交通发展集团有限责任公司	绵投控股	188.88	52.88%	17.10	84.29	绵阳市重要的交通项目建设和运营主体
绵阳新兴投资控股有限公司	绵阳高新区管委会	39.49	64.95%	6.59	54.97	绵阳高新区内基础设施建设、保障房建设等
绵阳经开投资控股集团有限公司	绵阳经开区管委会	55.71	56.18%	8.12	57.87	绵阳经开区内重要基础建设主体，业务范围涵盖基础设施建设、统建房建设等

注：财务数据为 2020 年末或者 2020 年度数据；上表中将绵阳市国有资产管理委员会简称为“绵阳市国资委”，绵阳高新技术产业开发区管理委员会简称为“绵阳高新区管委会”，绵阳经济技术开发区管理委员会简称为“绵阳经开区管委会”。

资料来源：中证鹏元数据库，中证鹏元整理

安州区交通较便利，主要产业有汽车制造、医药食品等，但经济总量和财政收入规模较小，财政自给能力较弱

区位特征：安州区交通较便利，常住人口保持相对稳定。安州区是四川省绵阳市市辖区，位于绵阳市西南部，四川盆地西北部。安州区紧邻成绵广高速、108国道、绵渝高速3条高等级公路，其中成

绵高速复线途经安州并在宝林镇设双向出入口。S418线、S216线、旅游环线、绵安第二快速通道等骨干道路与辽宁大道、辽安路、成青路等构架起“一横八纵一环”的全域交通新体系，以城区为核心的区域半小时经济圈基本形成。全区幅员面积1,181.14平方公里，辖10个乡镇117个行政村34个社区。根据第七次全国人口普查结果，2020年11月1日零时全市人口常住人口37.30万人，较2010年末人口增加0.62万人，增长1.68%。

经济发展水平：近年来安州区GDP保持增长，在绵阳市排名中游，以二、三产业为主，但经济总量规模较小，增长主要依靠固定资产投资拉动。近年安州区经济总量保持增长，2021年GDP在全市排名中游（5/9），增速稍高于全国平均水平，并超过疫情前2019年水平，但人均GDP水平不高。三次产业结构由2019年的10.6:40.3:49.1调整为2021年的16.1:44.9:39.0，第二产业比重有所提高。近年安州区固定资产投资增速较快，增速主要靠工业投资（2021年增速为48%）拉动，为经济不断发展奠定基础；2021年重点项目完成投资126.42亿元，完成全年目标任务的123.34%；全年到位国内省外资金95亿元，完成全年目标任务的135.7%，任务均超额完成。消费受疫情影响有一定波动，2021年恢复良好，推动地方经济增长。

表6 2021年绵阳市下辖部分县级行政区或县级市等经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP	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
游仙区	417.4	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	3.2	1.05

注：人均 GDP 单位为万元。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

表7 安州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）	218.26	8.6%	196.18	3.5%	185.53	8.5%
固定资产投资	-	24.5%	-	14.2%	-	19.2%
社会消费品零售总额	104.4	18.9%	87.83	-1.4%	85.23	11.4%
进出口总额	11.28	21.98%	9.25	37.3%	6.74	-8.5%
人均 GDP（万元）		5.85		5.30		4.72
人均 GDP/全国人均 GDP		72.27%		73.19%		66.53%

注：2020-2021 年人均 GDP 采用 2020 年 11 月 1 日常住人口计算。

资料来源：2019-2021 年安州区国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：安州区形成了汽车制造、医药食品等主要产业。根据安州区政府网站公开资料，2021 年末安州区共有规模以上工业企业127户，实现规模以上工业总产值368.54亿元，同比增长25.98%，规模以上工业增加值增速达到10.1%，工业发展态势较好。安州区工业主要分布于安州区工业园区，其原

名为“安县工业园区”，成立于2010年，已成为以汽车零部件为主导产业，拥有西部汽车零部件产业基地。野马汽车、中国重汽、华晨汽车等超过30家整车及零部件企业在安州区工业园布局，十里汽车产业城雏形初具；辅之以电子信息、医药食品、精细化工为配套产业的省级工业开发区。除了汽车制造企业，安州区已经拥有天津力神、长虹电源、中科西控、英志新能源、天明科技等新能源电池生产企业。

安州区拥有以辉达粮油、菜籽王、东方魔力、绿源米业为代表的粮油食品企业和以九州通医药、新一美生物科技、天雄药业为代表的生物医药企业共21户，其中规模以上企业15户。依托商品粮、油菜籽和“魔芋之乡”优势，安州区将大力发展粮油、魔芋等精深加工业，打造西南地区优质特色农产品生产加工基地。

财政及债务水平：近年安州区税收收入稳步增长且占比较高，但整体财政实力较弱，财政自给水平较低。近年安州区一般公共预算收入持续增长，但财政实力较弱，税收占比较高且稳定性较好，主要来源于增值税、契税、企业所得税等。近年安州区财政自给率不断提高，但仍处于较低水平。受房地产调控影响，安州区政府性基金收入波动较大，稳定性较差。近年安州区地方政府债务余额保持增长趋势，地方政府债务压力有所上升。

表8 安州区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	10.01	8.27	7.40
税收收入占比	73.23%	75.45%	75.27%
财政自给率	34.49%	29.58%	26.96%
政府性基金收入	20.92	34.85	15.67
地方政府债务余额	47.02	33.64	24.05

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：安州区政府网站，DM，中证鹏元整理

投融资平台：截至2021年末，安州区主要投融资平台仅绵阳安州投资控股集团有限公司1家。

五、经营与竞争

公司在安州区范围内进行水泥和油卡贸易、房屋租赁、城市供水、保障房建设等业务。2021年公司营业总收入有所下滑，其中主营业务同比增长37.40%，主要系产品销售收入增长较多所致，2021年公司其他业务收入大幅下滑，并带动营业收入规模下降，主要系当年未实现土地回购收入，该业务不具有可持续性。

毛利率方面，2021年公司营收占比较大的产品销售业务毛利率有所下滑，导致2021年公司综合毛利率下滑至5.35%。

表9 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）



项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
主营业务收入:	206,104.61	7.82%	150,006.01	6.41%
产品销售收入	156,296.00	0.50%	99,445.46	0.71%
商品房销售收入	33,267.66	19.49%	41,418.34	13.40%
工程管理收入	5,938.93	100.00%	0.00	-
工程施工收入	3,850.62	13.59%	1,689.93	10.98%
安装及材料收入	2,773.28	65.75%	3,244.59	65.53%
水费收入	2,195.84	-20.16%	1,929.77	-28.32%
房屋租赁收入	1,782.29	56.64%	2,277.92	69.86%
其他业务收入	109,236.03	0.70%	185,002.18	6.76%
其中: 土地回购收入	0.00	-	122,223.20	10.23%
销售水泥收入	105,850.28	0.16%	59,652.06	0.31%
合计	315,340.65	5.35%	335,008.19	6.60%

资料来源: 公司 2020-2021 年审计报告

2021年公司实现一定工程管理收入, 公司在建项目尚需投资一定规模, 面临较大的资金压力, 且公司募投项目建设进度存在不达预期的风险

公司工程管理收入是公司利用自身的项目管理经验对政府相关部门筹建的项目进行工程管理(公司不是业主, 由业主单位委托)并按照项目投资额收取工程管理费。2020年, 公司未与政府签订代建管理协议, 故无工程管理收入; 2021年, 公司与安州区财政局签订代建协议, 规定代建管理费按年结算, 为每年项目投资支出的10%, 实际金额以代建管理费用确认单为准。2021年新签代建项目主要有安州区滨河北路、界青路建设项目和罗浮山康养小镇环线公路工程项目, 截至2021年末已投资额分别为1.39亿元和1.24亿元。此外, 2021年公司工程施工收入较去年大幅上升。

表10 2021 年工程管理项目收入确认情况(单位: 万元)

项目	收入
河东新区复合型生态建设项目	62.33
安州区滨河北路、界青路建设项目	1,394.93
2019 年安州区道路基础设施等综合建设项目	5,016.17
合计	6,473.43

注: 此处工程管理业务合计数为含税收入, 表 9 中工程管理业务收入为不含税收入

资料来源: 公司提供

公司目前正在建的项目主要系自营项目, 其中绵阳市安州区城市停车场项目为本期募投项目, 预计总投资9.15亿元, 截至2021年末累计已投资6.57亿元, 较去年累计已投资额无变化, 募投项目存在建设进度及未来收益可能不达预期的风险。该项目体现在存货开发成本和开发产品中, 项目建成后, 公司计划出售部分车位和商业配套建筑物, 对剩余车位采用对外开放停车的形式出租收费, 未来需关注项目建设情况、销售情况和租赁情况。

截至2021年末，公司主要在建工程项目总投资16.47亿元，累计已投资10.06亿元，尚需投资6.41亿元，未来存在一定的资金压力。

表11 截至 2021 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	是否政府代建
绵阳市安州区城市停车场项目	91,513.28	65,682.04	否
安州区农村生活污水治理项目千村示范工程	39,923.00	5,117.13	否
白河供水工程	19,300.00	18,300.00	否
安州区乡镇生活污水处理厂（站）建设项目	13,983.00	11,521.68	否
合计	164,719.28	100,620.85	-

资料来源：公司提供

公司商品房销售业务储备项目较多，业务持续性较好；安装及材料、房屋租赁等业务为公司收入提供了补充

公司商品房销售业务由子公司绵阳海珂实业有限公司（2017年收购，以下简称“海珂实业”）负责，建设的项目为“海珂花郡”和“南梁府”，两个项目分别位于安州区花菱老城区中心白茅寺路和安州区花菱镇大南街南段，建设和销售的产品主要是住宅和商铺，其中“海珂花郡”分为二期，一期于2014年取得预售许可证，二期于2020年取得预售许可证。“南梁府”分为A、B区，A区为拆迁房，无需取得预售许可证，已将房屋分配给拆迁户；B区主体已封顶，基本已销售完。

截至2021年末，公司与房地产相关的储备用地有5宗，大部分处于前期设计或基础施工状态，随着项目推进后续将面临较大的资本支出压力。2021年确认商品房销售收入3.33亿元，来自海珂花郡二期花熙府、海珂花郡南梁府B区和安置房。

表12 截至 2021 年末公司商品房销售情况（单位：平方米、万元）

项目名称	地区	总可售面积	剩余可售面积	当年销售金额	确认收入
花熙府	安州区	89,004.31	6,844.03	1,755.92	1,755.92
南梁府 B 区	安州区	60,229.59	3,347.30	2,109.67	2,109.67
安置房	安州区	65,107.00	9,513.00	21,887.43	21,887.43
商业	安州区	10,900.00	3,010.00	7,514.65	7,514.65
合计	-	225,240.90	22,714.33	33,267.66	33,267.66

资料来源：公司提供

公司安装及材料、房屋租赁业务毛利率较高，安装及材料主要与供水业务相关，房屋租赁收入主要涉及工业园区的厂房租赁收入、建材市场租赁收入以及商铺租赁收入。安装及材料、房屋租赁等业务为公司的收入提供了良好的补充。

水费业务收入持续性较好，但产能利用率较低，目前供水业务仍然亏损

公司供水业务由子公司绵阳市安州区龙泉供水有限责任公司（以下简称“龙泉供水”）运营，截



至2021年末，龙泉供水拥有12座水厂，日供水能力达8.3万立方米，供水范围包括：花菱镇、秀水镇、塔水镇、河清镇、晓坝镇、桑枣镇、罗浮山温泉开发区、兴仁乡、乐兴镇，安昌（北川）镇场镇及部分村组。

表13 公司水费业务明细（单位：万元）

项目	2021 年		2020 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
水费收入	2,195.84	-20.16%	1,929.77	-28.32%

资料来源：公司提供

公司供水业务收入保持稳定，但由于供水产能利用率较低且存在供水耗损，2021年供水业务仍然亏损。

表14 公司供水业务情况

业务指标	2021 年	2020 年
水厂数（座）	12	6
日供水能力（万立方米）	8.3	6
供水管网总长度（公里）	1,176	451
全年供水量（万立方米）	1,280.68	1,099.06
全年售水量（万立方米）	1,162.04	978.03
供水能力利用率	43.00%	45.32%
耗损率	9.30%	5.00%
自来水用户数（户）	74,561	60,000

注：（1）耗损率=（全年供水量-全年售水量）/全年供水量；

（2）供水能力利用率=全年供水量/（日供水能力*360天），一年按360天计算。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司积极扩展农村供水工程，目前已有一条农村供水管道铺设完成，乐兴镇和新仁镇正在进行城乡供水一体化试点（供水给两镇及周围一万左右农村居民），公司未来规划将安州区一半农村居民（约15万人）纳入供水范围，公司水费收入持续性较好。

公司产品销售业务规模进一步扩大，但盈利能力偏弱

公司产品销售业务规模较大，2021年较去年收入大幅增长主要系新开展乙二醇贸易业务，但产品销售业务整体毛利率低，其中油卡销售业务存在一定政策风险。

公司产品销售收入主要由子公司绵阳九洲北斗新时空能源有限公司（以下简称“九洲北斗”）开展油卡销售业务实现。九洲北斗系2019年新购买的子公司，业务系销售北斗加油卡（储值型加油卡）。根据九洲北斗与四川中油九洲北斗科技能源有限公司（以下简称“四川中油”，最大股东为中国石油天然气股份有限公司）签订的《业务合作协议》，四川中油授权九洲北斗在德阳、绵阳、广元、遂宁、内江、自贡、宜宾、泸州八个区域内代表四川中油开展客户开发和维护工作，九洲北斗新客户开发全部采取代理方式，若不能积极履行客户开发和维护义务，四川中油有权将其履职不力的区域进行收回。九洲北斗与四川中油的结算付款方式为T+1天，结算不跨月、不跨年，当月或当年应付清预充值款。



九洲北斗客户主要为大型物流行业等对油品需求量大的单位。九洲北斗与客户按月结算，由客户先向九洲北斗支付加油款项，九洲北斗再给四川中油支付加油款，九洲北斗作为中间商向客户提供油商服务。客户不仅可以获取加油返利，还可以获取16%增值税专用发票用于抵扣进项，降低成本费用。

2021年油卡销售业务实现收入11.37亿元，毛利率较低，销售金额前五名客户合计占产品销售收入比重为14.26%，客户较为分散且前五大客户集中度较上年进一步下降。需要注意的是，若中国石油总部的加油卡相关政策发生变动，则四川中油有权对九洲北斗代理协议相关内容进行重新修订并重新签订协议。整体来看，油卡销售业务毛利率较低，且有一定的政策风险。

表15 公司油卡产品销售金额前五大客户情况（单位：万元）

年份	客户名称	产品类型	销售金额（不含税）	销售金额占产品销售收入比重
2021年	安徽运通达物流科技有限公司	油卡	3,726.08	5.16%
	上海涌舟能源科技有限公司	油卡	2,695.23	3.73%
	辽宁星斗生物科技有限公司	油卡	1,381.35	1.91%
	德州精峻建设工程有限公司	油卡	1,269.38	1.76%
	拉货宝网络科技有限责任公司附件分公司	油卡	1,225.54	1.70%
	合计	-	10,297.58	14.26%

资料来源：公司提供

公司水泥及钢材销售业务由子公司绵阳市龙安商贸有限公司（以下简称“龙安商贸”）负责运营，为外购外销贸易，产品主要包括水泥、钢材、沥青、铬矿和设备等，龙安商贸先通过与下游客户签订采购合同，再向上游合作的水泥及钢材厂商订购，与下游客户结算一般为先款后货。2021年公司实现销售水泥收入10.59亿元，同比增长77.45%，但盈利能力较差。

另外，公司2020年5月在长江国际化工业务仓储开户，2021年开展了乙二醇贸易业务，全年完成约4.25亿元乙二醇贸易业务，毛利率不到1%，盈利能力较差。

公司继续获得地方政府支持

2021年安州区人民政府分两次以货币出资1.00亿元、0.80亿元，合计新增实收资本1.80亿元。

资产注入方面，2021年安州区国有资产监督管理办公室（下称“安州区国资办”）将价值1.57亿元的白水湖景区经营权、价值0.90亿元房产、价值0.24亿元的区统征办借款及价值0.03亿元的四处乡镇污水处理厂划拨给公司，合计增加资本公积2.74亿元。同时，安州区国资办出具文件将绵阳市富腾实业有限公司股权划转拨出，相应调减资本公积5.93亿元。财政补贴方面，2021年公司获得政府补助463.01万元。

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喜会计师事务所（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年公司合并范围变化情况详见表1。

资产结构与质量

2021年公司资产规模较上年基本持平，且以流动性较差的往来款、土地使用权和房产为主，部分资产因借款抵押而受限，整体流动性较弱

2021年末公司资产总额较上年末基本持平，资产结构仍以流动资产为主。2021年末公司货币资金持续增长，受限资金为6.14亿元，系质押担保和票据保证金。2021年末应收账款中前5名应收账款汇总金额为6.06亿元，占应收账款年末余额合计数的比例为79.44%，主要系应收政府单位及关联方单位款项。其他应收款主要为往来款项，规模较上年大幅下降，主要系对绵阳市安州区城乡建设和住房保障局收款大幅减少，期末前五大其他应收对象主要包括绵阳富腾实业有限公司¹、绵阳市安州区人民政府和绵阳市清源水务开发有限公司²等，前五大应收对象合计占期末其他应收款的比例为54.80%。公司应收账款和其他应收款规模较大，回款时间不确定，对公司形成较多资金占用。

公司存货主要为待开发土地、工程施工、开发产品和消耗性生物资产等。2021年末公司存货同比大幅增长，主要系海珂房地产开发进度增加、棚户区改造安置成本增加使开发成本账面价值增加以及工程施工成本增加所致；存货中待开发土地2.11亿元，主要为零售商业用地；还包括政府无偿划入的不产生收益的林木资产2.01亿元。

2021年末投资性房地产同比下降15.86%，主要系绵阳富腾实业有限公司不再纳入公司合并范围，投资性房地产中，未办妥权证的为1.16亿元。公司在建工程较去年增加主要系供水工程投入增加所致。2021年末公司长期股权投资账面价值5.47亿元，均系对联营企业的投资，主要包括持有的41.11%四川省银河化学股份有限公司股权，2021年确认投资收益0.10亿元。无形资产主要系土地使用权。

2021年末公司受限资产为24.62亿元（包括货币资金6.14亿元、存货3.41亿元、投资性房地产15.06亿元），占期末所有者权益的比重为58.14%。总体来看，公司资产规模保持稳定，但资产主要为往来款、土地使用权和房产等，且部分资产因借款抵押而受限，公司资产流动性较弱。

表16 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年
----	--------	--------

¹ 绵阳富腾实业有限公司实控人为中国农业发展银行；

² 2022 年 4 月绵阳市清源水务开发有限公司大股东由绵阳市安州区一大渠管理处变更为绵阳安州投资控股集团有限公司。



	金额	占比	金额	占比
货币资金	14.51	12.43%	10.23	8.80%
应收账款	7.05	6.04%	8.79	7.56%
其他应收款	17.51	15.00%	29.51	25.39%
存货	30.84	26.43%	16.24	13.97%
流动资产合计	72.46	62.08%	68.95	59.31%
长期股权投资	5.47	4.69%	5.63	4.84%
投资性房地产	23.56	20.19%	28.00	24.09%
在建工程	3.59	3.08%	2.85	2.45%
无形资产	2.71	2.32%	5.65	4.86%
非流动资产合计	44.25	37.92%	47.31	40.69%
资产总计	116.70	100.00%	116.26	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

2021年公司营收总额小幅下滑，业务构成较为多样，但整体业务盈利能力仍较弱

2021年公司营收总额同比下滑5.87%，主要是不具有可持续性的土地回购收入减少所致，2021年主营业务收入同比大幅增长37.40%，产品销售收入增长较快，水费收入、安装及材料和房屋租赁业务等对公司收入形成良好补充。从毛利率来看，2021年公司商品房销售业务收入贡献了最大毛利润，其次是高毛利的工程管理和安装及材料业务。整体来看，公司业务盈利能力较弱。2021年其他收益主要系政府补助，较上年下降较多。2021年公司收现比较去年明显提升，业务回款能力较好。

表17 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021 年	2020 年
收现比	128.64%	97.10%
营业收入	31.53	33.50
营业利润	1.14	0.84
其他收益	0.04	0.22
利润总额	1.07	0.84
销售毛利率	5.35%	6.60%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告财务报表，中证鹏元整理

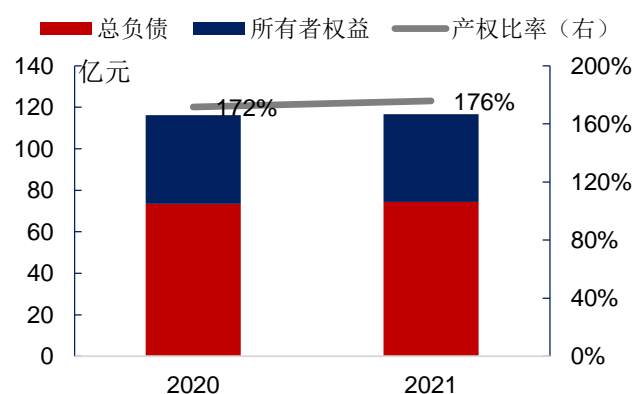
资本结构与偿债能力

2021年公司债务规模较上年有所下降，资产负债率较上年变化不大，债务水平较高，整体偿债压力仍较大

2021年公司所有者权益变化不大。由于负债和所有者权益变动均不大，故产权比率仅有小幅上升，整体来说公司净资产对总负债的保障程度处于较低水平。截至2021年末公司所有者权益构成如下图所示

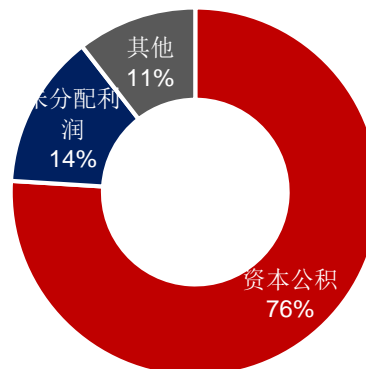
示，其中资本公积和实收资本占所有者权益比重合计为80.69%，所有者权益结构较为稳定。

图2 公司资本结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告财务报表，中证鹏元整理

图3 2021 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021 年审计报告财务报表，中证鹏元整理

负债方面，2021年末公司总负债变动不大，结构上看，流动负债占比略有下降。2021年末，公司短期借款变动不大，主要系质押借款、抵押借款和保证借款；期末应付票据增长较多，主要是银行承兑汇票；预收款项大幅下降至0主要系会计准则变更，预收款项计入合同负债所致，主要是房产销售预收款和加油卡业务预收款；其他应付款仍主要是资金往来款，规模较上年有所下降；一年内到期的非流动负债主要系1年内到期的应付债券。

非流动负债方面，2021年公司长期借款规模有所下降，期末应付债务包括18绵安专项债01、18绵安专项债02和19绵安专项债01。2021年公司长期应付款中的专项应付款增加较多，主要系新增2019年安州区道路基础设施等综合建设项目、安州区城乡污水处理项目、绵阳科技城集中发展区核心区三条道路项目等项目的专项应付款，长期应付款中定向融资产品和长期非金融机构借款合计4.04亿元。

表18 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	9.35	12.56%	10.08	13.72%
应付票据	7.00	9.41%	3.65	4.97%
预收款项	0.00	0.00%	2.94	4.00%
其他应付款	14.83	19.93%	20.08	27.33%
一年内到期的非流动负债	2.54	3.42%	3.55	4.83%
流动负债合计	39.10	52.56%	42.27	57.55%
长期借款	7.76	10.43%	13.57	18.47%
应付债券	6.21	8.35%	8.16	11.11%
长期应付款（合计）	20.03	26.92%	7.80	10.61%
非流动负债合计	35.29	47.44%	31.18	42.45%

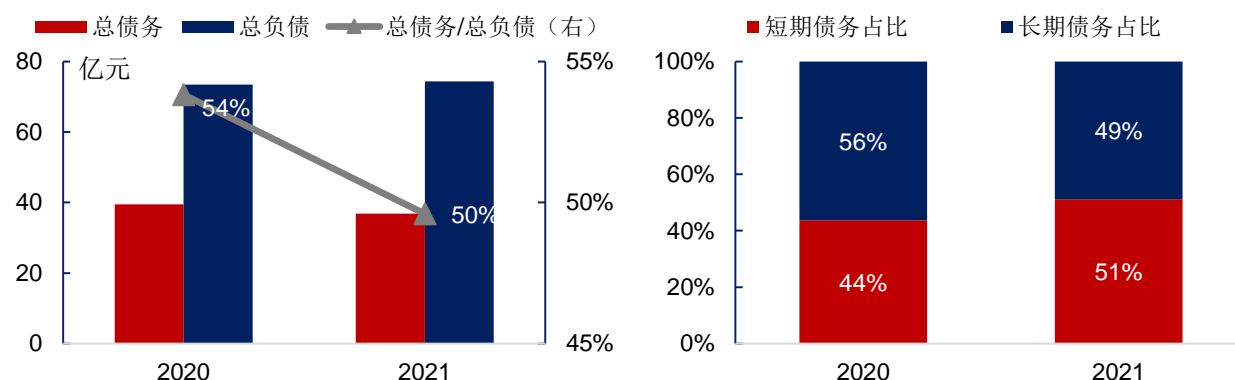
负债合计	74.39	100.00%	73.45	100.00%
------	-------	---------	-------	---------

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告财务报表，中证鹏元整理

截至2021年末公司总债务规模为36.90亿元，较上年小幅增长，占总负债规模的50%，占比下降主要系长期借款规模大幅下降。从期限结构来看，公司长期债务占比下降，目前主要以短期债务为主。

图 4 2021 年末公司债务占负债比重

图 5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告财务报表，中证鹏元整理

从偿债指标来看，2021年末公司资产负债率变动不大，仍处于较高水平。公司现金短期债务比有小幅提升但仍较低，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。截至2021年末公司EBITDA利息保障倍数大幅降低，公司盈利对利息的保障程度较弱。公司整体偿债压力仍较大。

表19 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年	2020 年
资产负债率	63.75%	63.18%
现金短期债务比	0.77	0.66
EBITDA 利息保障倍数	1.21	2.18

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告财务报表，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3日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保金额合计2.75亿元，占期末公司所有者权益的6.50%，被担保方均为国有医院或国企。

表20 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保金额	担保到期日
安州区人民医院	1.00	2022/1/15
安州区中医院	0.40	2022/4/25
安州区中医院	0.40	2022/8/18
安州区人民医院	0.40	2022/12/31
安州区人民医院	0.20	2022/5/12
安州区中医院	0.30	2024/2/21
绵阳宏盛文华传播有限公司	0.05	2022/4/14
合计	2.75	--

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

八、抗风险能力分析

公司作为绵阳市安州区唯一的投融资主体，业务板块多元化，工程施工、安装及材料等业务丰富了公司收入来源，截至2021年末公司尚有多项在建工程和商品房项目，整体来说，公司多元化的业务持续性较好。截至2021年末，公司共获得银行授信额度48.05亿元，尚未使用授信额度4.85亿元。

但中证鹏元也关注到，公司资产中应收账款、其他应收款占比较高，对公司资金形成较大占用，土地资产及房屋建筑物占比较高，变现难度较大。此外，公司受限资产规模较大。公司对外担保余额为2.75亿元，公司面临一定的或有负债风险。

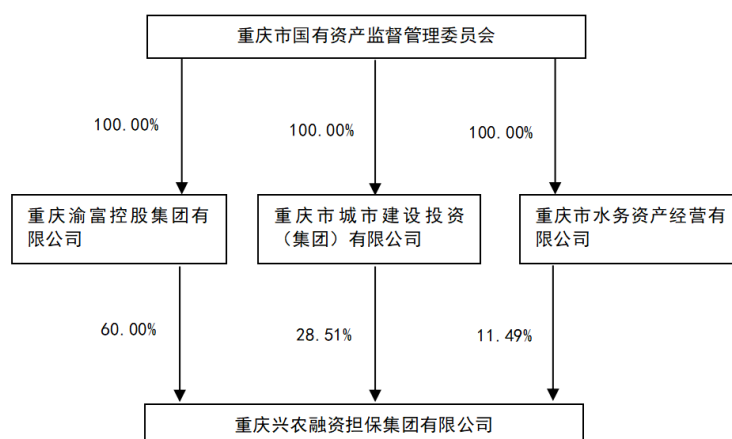
考虑到作为绵阳市安州区的投融资主体，公司持续获得外部支持的可能性较大。整体来看，公司抗风险能力尚可。

九、债券偿还保障分析

重庆兴农融资担保集团有限公司为本期债券提供的担保仍能有效提升本期债券的信用水平

兴农担保原名重庆兴农融资担保有限责任公司，成立于2011年8月。历经数次增资及股权变更，截至2021年末，兴农担保注册资本和实收资本均为58.00亿元，控股股东和实际控制人分别为重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富集团”）和重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆国资委”）。截至2021年末，兴农担保股权结构如下图所示。

图 6 截至 2021 年末兴农担保股权结构



资料来源：兴农担保提供

兴农担保主要经营直接融资担保业务、间接融资担保业务和非融资担保业务。2019-2021年，兴农担保分别实现营业总收入10.46亿元、11.68亿元和13.13亿元，其中担保费收入为7.96亿元、8.89亿元和9.21亿元，担保业务收入规模持续增长。

表21 兴农担保营业总收入构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保费收入	9.21	70.12%	8.89	76.14%	7.96	76.16%
利息收入	2.55	19.38%	2.33	19.93%	1.76	16.78%
其他收入	1.38	10.49%	0.46	3.92%	0.74	7.06%
合计	13.13	100.00%	11.68	100.00%	10.46	100.00%

资料来源：兴农担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

兴农担保担保业务以直接融资担保为主。截至2021年末，兴农担保期末担保余额为892.51亿元，同比下降2.72%，主要系直接融资担保业务规模减少所致；其中直接融资担保余额为771.33亿元，同比下降4.66%。近年兴农担保融资担保责任余额略有增长，截至2021年末为554.11亿元，较2019年末增长6.73%。

表22 兴农担保母公司业务开展情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
期末在保余额	892.51	917.46	787.92
其中：直接融资担保余额	771.33	809.00	690.12
间接融资担保余额	84.98	92.07	87.88
非融资性担保余额	36.19	16.40	9.92
当期发生担保金额	142.26	227.48	354.55
当期解除担保金额	167.22	147.16	41.26
融资担保责任余额	554.11	520.97	519.14
当代偿金额	4.78	1.08	3.58
当期回收金额	3.21	0.95	-



累计担保代偿额	15.95	11.17	10.09
累计代偿回收额	11.79	8.78	7.35
当期担保代偿率	2.86%	0.73%	8.68%
累计担保代偿率	2.59%	2.49%	2.88%
累计代偿回收率	73.93%	78.63%	72.87%

注：以上担保业务数据均不含交通担保；
资料来源：兴农担保提供，中证鹏元整理

直接融资担保业务方面，截至2021年末，兴农担保在保余额为771.33亿元，同比减少4.66%，主要系债券担保业务减少所致。兴农担保债券担保客户均为地方城投公司，主体信用等级以AA-和AA为主，截至2021年末，前十大客户期末在保余额为101.00亿元，相当于期末权益总额的98.97%，其中第一大客户在保余额11.00亿元，占期末权益总额的10.78%，整体看客户集中度较高，且近年来城投类企业债务扩张，偿债压力加大，应持续关注城投类企业信用风险的变化情况。

间接融资担保业务方面，以银行贷款担保为主，由于业务转型调整，2021年间接融资担保业务在保余额为84.98亿元，同比下降7.69%。从业务拓展渠道来看，间接融资担保业务主要来源于银行，从间接融资担保客户分布来看，前十大间接融资担保客户均为地方国有企业，行业分布主要集中于水利、环境和公共设施管理业、建筑业和交通运输业。

兴农担保还从事以工程履约保函业务为主的非融资担保业务，近年来业务规模有所上升，截至2021年末非融资担保在保余额同比增长120.69%至36.19亿元。同期，兴农担保开发了电子保函业务，主要通过大数据进行客户筛选和风控，实现保函业务线上和线下同步拓展。兴农担保计划与重庆建工集团股份有限公司和重庆市城市建设投资（集团）有限公司等加大开展工程履约保函业务合作力度，并充分发挥兴农资产经营管理有限公司协同效应。

担保业务质量方面，2021年，兴农担保新增代偿4.78亿元，主要来自间接融资担保业务，当期代偿金额同比大幅增加，使得当期担保代偿率上升至2.86%。兴农担保反担保物以土地及房产为主，自兴农担保于2016年成立资产保全部以来，代偿回收速度有所加快，2021年累计代偿回收率增加至73.93%，同比下降4.70个百分点，近年整体代偿回收情况维持在较高水平，但由于担保项目具有较强的政策性，部分涉农贷款担保抵押物对担保余额覆盖率较低，需关注后续回收情况。

资产结构方面，兴农担保的资产主要由货币资金、结构性存款和政府向重庆市各区县拨付的专项扶贫资金构成。截至2021年末，兴农担保资产总额为183.04亿元，同比减少11.76%；其中货币资金余额为41.58亿元，较2020年末增长31.48%，全部为不受限的银行存款；同期末应收代偿款账面价值为10.14亿元，同比增长9.83%，在宏观经济持续下行的背景下，兴农担保以“三农”和中小企业为主的客户结构整体抵御风险能力较弱，且应收代偿款期限整体较长，未来仍需关注代偿款的回收情况。由于新金融工具准则转换，2021年兴农担保将投资资产计入交易性金融资产、债权投资和其他权益工具投资科目，截至2021年末账面价值分别为20.68亿元、7.29亿元和2.58亿元，占当期末总资产的比例分别为

11.30%、3.98%和1.41%。2021年末其他资产为70.37亿元，占总资产的38.45%，系政府拨付的区县扶贫专项资金和抵债资产。

负债和所有者权益方面，受政府拨入扶贫贷款资金减少的影响，截至2021年末兴农担保的负债总额为88.49亿元，同比减少16.03%；其中担保赔偿准备金22.60亿元，未到期责任准备金4.35亿元，其他非流动负债41.21亿元，主要系政府拨入扶贫贷款资金，占比分别为25.54%、4.92%和46.57%。截至2021年末兴农担保所有者权益为94.54亿元，同比有所下降，主要系2021年归还地方政府债券本息合计7.60亿元导致其他资本公积减少所致；实收资本仍为58.00亿元。

盈利能力方面，兴农担保的营业总收入主要由担保费收入、利息收入等构成，2021年该两项业务收入同比分别增长31.25%和9.44%，使得当期营业总收入同比增长12.41%。投资收益主要为少数股权投资等取得的收益，其对营业利润形成了一定的补充。2021年信用减值损失规模同比大幅增加3.13亿元，导致整体盈利能力下滑，净资产收益率同比下降1.00个百分点。

表23 兴农担保主要盈利指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	13.13	11.68	10.45
其中：已赚担保费	9.87	7.52	-
利息收入	2.55	2.33	1.76
投资收益	0.36	0.44	0.26
营业支出	10.66	7.08	7.51
其中：提取担保赔偿准备金	4.12	3.72	4.68
业务及管理费	1.83	1.53	1.97
营业利润	2.47	3.72	3.02
利润总额	2.49	3.66	3.06
净利润	2.07	3.11	2.57
净资产收益率	2.11%	3.11%	2.62%

资料来源：兴农担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

外部支持方面，兴农担保控股股东为渝富集团，实际控制人为重庆市国资委，截至2021年末，渝富集团总资产规模2,343.82亿元，实收资本168.00亿元，2021年实现营业总收入145.50亿元，实力雄厚，能在资金和业务方面给予兴农担保较大力度支持。

综上，兴农担保实力较为雄厚，业务发展情况较好，同时中证鹏元也关注到，兴农担保担保业务行业和客户集中度较高，应收代偿规模较大，未来在保项目的风险情况、应收代偿款的回收情况、部分投资资产的回收风险需持续关注。经中证鹏元综合评定兴农担保主体信用等级为AAA，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券信用水平。

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“18绵安专债01/PR绵安01”的信用等级为AAA。



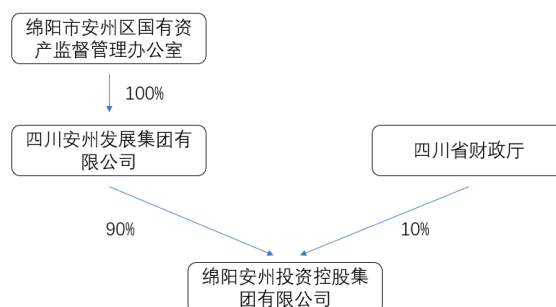
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	14.51	10.23	6.72
其他应收款（合计）	17.90	29.55	24.13
存货	30.84	16.24	28.92
流动资产合计	72.46	68.95	72.93
投资性房地产	23.56	28.00	9.43
非流动资产合计	44.25	47.31	29.44
资产总计	116.70	116.26	102.37
短期借款	9.35	10.08	6.85
其他应付款（合计）	15.07	20.37	23.42
其他应付款	14.83	20.08	23.20
一年内到期的非流动负债	2.54	3.55	1.45
流动负债合计	39.10	42.27	36.49
长期借款	7.76	13.57	9.40
应付债券	6.21	8.16	9.71
长期应付款（合计）	20.03	7.80	3.80
长期应付款	4.00	7.80	0.43
专项应付款	16.03	0.00	3.37
非流动负债合计	35.29	31.18	23.88
负债合计	74.39	73.45	60.37
总债务	32.86	39.54	27.93
营业收入	31.53	33.50	9.75
所有者权益	42.31	42.81	42.00
营业利润	1.14	0.84	0.74
其他收益	0.04	0.22	0.65
利润总额	1.07	0.84	0.61
经营活动产生的现金流量净额	1.50	7.71	2.31
投资活动产生的现金流量净额	-4.44	-14.00	-1.46
筹资活动产生的现金流量净额	5.57	5.80	1.46
财务指标	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	5.35%	6.60%	9.93%
收现比	128.64%	97.10%	120.37%
资产负债率	63.75%	63.18%	58.97%
现金短期债务比	0.77	0.66	0.75
EBITDA（亿元）	1.62	2.19	1.58
EBITDA 利息保障倍数	1.21	2.18	2.28

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

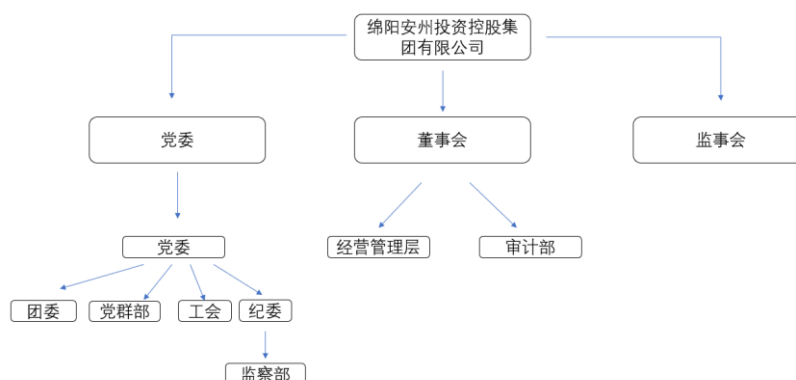


附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 5 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供



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
绵阳市安州区龙泉供水有限责任公司	23,000.00	100%	自来水生产、供应
绵阳龙安城乡供水有限公司	4,900.00	100%	自来水生产、供应
绵阳宏博环保有限公司	2,000.00	100%	环保工程施工、材料销售
四川金顺达公路工程有限责任公司	3,000.00	100%	公路工程施工总承包
四川云捷园林有限责任公司	1,000.00	100%	建筑装饰、装修
绵阳安州农业科技综合发展有限公司	2,000.00	100%	农产品种植和销售
绵阳市龙安商贸有限公司	5,000.00	100%	商贸
绵阳市安集供应链管理有限公司	5,000.00	100%	供应链管理服务
绵阳市安州区建设工程质量检测有限责任公司	800.00	100%	建筑材料测试检验
绵阳安投土地开发有限公司	2,000.00	100%	土地整理开发
绵阳海珂实业有限公司	6,000.00	100%	房地产开发、销售
绵阳启策工程造价咨询有限公司	500.00	100%	企业管理、活动策划
绵阳一品粮油有限公司	1,100.00	100%	酒店管理、农副产品购销
绵阳九洲北斗新时空能源有限公司	1,000.00	40%	油卡销售
四川九鑫新时空能源科技有限公司	1,000.00	40%	油卡销售
绵阳市安州区爱丰林业开发有限公司	10,000.00	100%	森林经营和管护

资料来源：公司 2021 年审计报告

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。