



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2023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。

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。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、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2023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

- 本次评级结果是考虑到：绵阳安州投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础，公司仍承担了区域内基础设施建设职能，同时业务多元化发展，继续得到当地政府的支持，重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）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供水业务划出，资产流动性仍较弱，偿债压力较大，且存在较大的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司业务在区域内仍将保持较强的竞争优势，且将持续获得外部支持。

评级日期

2023 年 6 月 25 日

联系方式

项目负责人：王钰
wangyu@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	2022 年	2021 年	2020 年
总资产	150.83	116.70	116.26
所有者权益	38.68	42.31	42.81
总债务	59.40	36.90	39.54
资产负债率	74.36%	63.75%	63.18%
现金短期债务比	0.49	0.77	0.66
营业收入	47.40	31.53	33.50
其他收益	0.30	0.04	0.22
利润总额	1.08	1.07	0.84
销售毛利率	7.21%	5.35%	6.60%
EBITDA	2.75	1.62	2.19
EBITDA 利息保障倍数	2.97	1.21	2.18
经营活动现金流净额	-8.97	1.50	7.71

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **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，安州区为绵阳市主城区之一。**2022 年绵阳市经济总量（GDP）在四川省 21 个地级行政区中排名第 2，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；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。
- **公司仍系绵阳市安州区唯一发债平台，承担了区域内基础设施建设职能，同时业务多元化发展。**公司目前已签订代建管理协议的项目投资规模较大，业务持续性较好，同时公司持续开展产业业务，多元化发展；商品房项目整体去化程度较好，新增化学制品销售贡献了主要的毛利润，同时 2023 年 1 月公司对苏州麦迪斯顿医疗科技股份有限公司（以下简称“麦迪科技”，股票代码：603990.SH）实现控股，持股比例为 16.05%。
- **公司继续获得外部支持。**2022 年初，经安州区国资办同意，公司从代安州区国资办持有四川省银河化学股份有限公司（以下简称“银河化学”）41.12%股份变为切实履行股东权利，当年将银河化学纳入合并报表范围。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

- **公司股权层级下降，供水业务子公司划转至新控股股东。**2022 年公司从原来由绵阳市安州区人民政府直接持有 90% 股权，变为由四川安州发展集团有限公司（以下称“安州集团”）持有 90% 股权，后者由绵阳市安州区国有资产监督管理委员会办公室全资所有。此外，公司负责供水业务的子公司绵阳市安州区龙泉供水有限责任公司划转至安州集团。
- **公司应收款项和项目投入成本占用公司资金较多，且公司受限资产规模较大，整体资产流动性仍然较弱。**银河化学并表和债务融资驱动公司总资产规模增长，公司资产主要以货币资金、应收款项、存货、固定资产和投资性房地产组成，2022 年合计占总资产的 90.43%，应收款项主要系应收政府单位及关联方单位款项，项目沉淀资金规模较大，应收款项和项目投入成本占用公司资金较多；2022 年末，公司受限资产合计 32.41 亿元，占期末总资产的 21.49%，资产受限比例较高。
- **公司总债务大幅增长，资产负债率上升至高水平，债务短期化，仍面临较大的短期债务压力。**2022 年末公司总债务同比大幅增长 60.98%，2022 年末公司资产负债率进一步上升至 74.36%，总体杠杆水平高，2022 年末短期债务占比 58.55%，债务短期化，现金短期债务比降至 0.49。
- **公司募投项目建设及未来收益存在不达预期的风险。**截至 2022 年末募投项目累计已投资 6.57 亿元，较上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。
- **对外担保规模较大，存在较大的或有负债风险。**截至 2022 年末，公司对外担保金额合计 34.54 亿元，占期末公司所有者权益的 89.30%。2022 年末公司对民企四川有城建设工程有限公司担保金额为 0.40 亿元，金额较小且已于 2023 年 1 月到期。除此之外，被担保对象均为本地国企或医院，但大部分未设置抵押物，且对外担保规模较大。

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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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
------	------	------	------	------	------

区域状况	区域状况评分	3/7	城投经营&财务状况	经营状况	5/7
	区域状况初始评分	3/7		财务状况	4/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					bbb+
外部特殊支持					4
主体信用等级					AA-

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 bbb+，在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是绵阳市安州区重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，安州区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与安州区政府的联系非常紧密以及对安州区政府非常重要。同时，中证鹏元认为安州区政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

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	2022-6-27	龚程晨、陈俊松	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	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	1.20	2022-6-27	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2023年4月30日，“18绵安专债01/PR绵安01”募集资金专项账户余额为284,582.43元。

三、发行主体概况

2022年公司控股股东和实际控制人发生变更。2022年3月，绵阳市安州区人民政府将所持有的全部股权（原持股比例为90%）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2023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，公司控股股东和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委员会（以下简称“安州区国资办”），公司注册资本和实收资本均为2亿元。公司股权层级下降。

2022年公司董事、监事、高级管理人员设置发生重大变化，相关人员全部更换。2022年10月公司公告，公司原董事会7人，监事会5人，总经理1人，调整后变更为：公司不设董事会，只设执行董事1名，安州区国资办委派李波为执行董事，公司不设监事会，只设监事1名，安州区国资办委派杨燕为监事；公司不设经理。新任执行董事李波、新任监事杨燕均非变更前相关人员。

2022年公司合并范围比上年度增加23户，减少3户，相应业务发生变化，增加的23户子公司中22户系合并银河化学及其子公司所得。公司原代安州区国资办持有银河化学41.12%股份（原在长期股权投资核算），2022年初安州区国资办同意公司从代持股份变为切实履行股东权利，因此银河化学并入公司合并范围。银河化学主营化工产品生产销售，2022年末总资产18.23亿元，净资产3.64亿元，2022年营业收入17.37亿元，净利润0.75亿元。减少的3户为绵阳市安州区龙泉供水有限责任公司及其子公司，其股权划出至控股股东安州集团，自此公司不再开展供水业务。

2023年1月，公司实现了对上市民营公司苏州麦迪斯顿医疗科技股份有限公司（以下简称“麦迪科技”，股票代码：603990.SH）的控制。公司全资子公司绵阳皓祥控股有限责任公司（以下简称“皓祥控股”）通过收购原股东股份（公司支付3.36亿元），以及认购麦迪科技非公开发行股票（公司支付2.39亿元），合计支付对价5.75亿元，共取得麦迪科技16.05%股份，成为公司第一大股东，实现控股。麦迪科技以提供临床医疗管理信息系统(CIS)系列应用软件和临床信息化整体解决方案为核心业务，2023年一季度末总资产18.15亿元，净资产13.48亿元，2022年营业收入3.06亿元，归母净利润为0.34亿

元。

表1 2022 年公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

1、2022 年新纳入公司合并范围的一级子公司情况					
子公司名称	持股比例	注 册 资 本	主营业务	合并方式	
绵阳市安鼎元企业管理有限公司	100.00%	0.30	企业管理；物业管理；住房租赁	划转	
四川省银河化学股份有限公司	41.12%	4.00	化学原料和化学制品制造	同一控制下企业合并	
2、2022 年不再纳入公司合并范围的一级子公司情况					
子公司名称	原 持 股 比 例	注 册 资 本	主营业务	不再纳入的原因	
绵阳市安州区龙泉供水有限责任公司	100.00%	2.30	自来水生产与供应	划出	

资料来源：公司 2022 年审计报告，公开资料，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继

续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020 年，城投公司融资环境相对宽松；2021 年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022 年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020 年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021 年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。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。

2022 年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4 月，央行 23 条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5 月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6 月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20 号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023 年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022 年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为 2023 年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023 年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

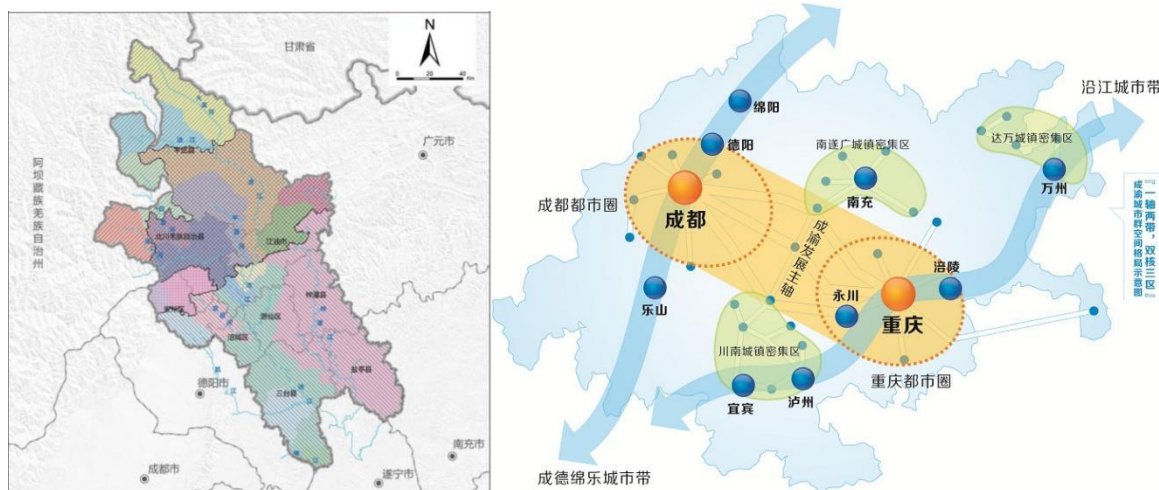
区域经济环境

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，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”腹地，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）、西成客专等铁路，正在建设成兰铁路（安州段）；绵阳绕城南环线、成绵、绵广、绵遂、成绵复线、成巴、绵西、德遂8条高速公路建成通车，九绵、G5成绵扩容、绵苍、G5绵广扩容、广平5条高速公路加快建设，高速公路通车总里程达546公里，“二环九射九联”高速公路网正在形成；绵阳机场开通直达43个城市的55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%，2021年末常住人口数量为488.30万人，常住人口数量进一步增长。

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。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，规划面积396平方公里，空间范围包括绵阳市涪城区、游仙区、安州区、高新区、科创区下辖9个乡镇（街道）所属区域，常住人口约80万人，为进一步调动各方积极性，推动科技城新区加快建设，绵阳市委、市政府系统谋划、重点突破，将新区划分为直管区（管辖面积36.6平方公里）和统筹区。由科技城新区党工委、管委会负责，对整个新区范围内的政策措施、发展规划、目标管理等进行全覆盖统筹，并组织领导直管区经济社会发展和开发建设，统筹区由各相关区（园区）履行属地管理职责。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，固定资产投资是经济增长的重要动力，整体经济发展水平较好。2022年绵阳市地区生产总值3,626.94亿元，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，2022年第二、三产业对经济的贡献率分别为46.0%和43.3%，三次产业占比为10.5：41.8：47.7。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。2020-2021年房地产开发投资分别同比增长37.9%和27.7%，2022年房地产开发投资同比下降3.1%，2022年商品房销售面积同比下降13.1%，总体来看房地产市场降温明显。受外部环境因素影响，近年来全市社会消费品零售总额增长率波动较大。进出口方面，得益于绵阳海关的一系列外贸促进措施及2022年6月中欧班列成渝号（绵阳）的开通，2020-2022年绵阳市进出口总额持续上升。

表2 2022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	20,817.50	2.8%	9.79	1,722.40	2,145.92
绵阳市	3,626.94	5.0%	7.43	159.40	205.28
宜宾市	3,427.84	4.5%	7.44	275.80	214.73
内江市	1,656.95	1.5%	5.28	76.01	97.66
自贡市	1,638.42	0.5%	5.17	61.22	106.99
攀枝花	1,220.52	3.5%	10.07	83.29	35.49
雅安市	902.51	4.0%	6.29	65.57	40.76
阿坝州	462.51	1.3%	5.16	56.50	6.10

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	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	3,626.94	5.0%	3,350.29	8.7%	3,010.08	4.4%
固定资产投资	-	11.3%	-	11.0%	-	10%
社会消费品零售总额	1,635.00	-1.0%	1,652.16	18.5%	1,394.26	-1.8%
进出口总额（亿美元）	40.51	4.5%	-	15.8%	31.20	3.0%
人均 GDP（元）		74,277		68,819		61,719
人均 GDP/全国人均 GDP		86.67%		84.99%		85.19%

注：“-”表示数据未公开披露；

资料来源：2020-2021年绵阳市国民经济和社会发展统计公报、绵阳市统计局《2022年绵阳经济形势》，中证鹏元整理

产业情况：绵阳市依托军工基地背景探索实践军民融合发展，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11位、第29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，2022年惠科入选中国电子信息百强企业。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3,855家、上市挂牌企业28家、百亿级以上企业8家。2022年，巨星稀土永磁新材料产业园、埃克森新能源产业园、欣盛显示驱动、艾伯科技智能制造产业园、创明新能源电池产业园、烁皓高效单晶电池智能工厂等百亿级项目加快建设。2022年实现工业增加值1,165.50亿元，同比增长5.3%，整体工业实力较强。但同时需关注到，2022年绵阳市工业企业实现营业收入总额3,823.62亿元，同比增长3.6%，实现利润总额143.91亿元，同比下降15.0%，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），后国家出台相关政策支持中国（绵阳）科技城建设科技创新先行区，随即获批成立正科级科技城管委会，科技城战略地位更加强化。

财政及债务水平：近年来绵阳市财税实力稳步提升，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缓慢增长，受减税降费等政策影响，2022年税收收入占一般公共预算收入的比重有所下降，整体财税收入质量下滑，非税收入中国有资源(资产)有偿使用收入和政府住房基金收入均较上年提升较大。近年来财政自给率不高，财政自给能力较弱。受房地产市场不景气影响，全市政府性基金预算收入连续两年持续下滑，其中2022年国土方面收入占比为96.14%。2020-2022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	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	159.40	159.20	140.96
税收收入占比	52.38%	63.37%	61.53%
财政自给率	32.45%	34.12%	31.69%
政府性基金收入	205.28	259.35	287.76
地方政府债务余额	850.19	705.04	573.79

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	345.46	72.19%	118.96	681.31	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	166.95	74.24%	127.85	352.36	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	83.44	58.03%	19.49	71.62	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	绵阳科技城管理委员会	78.00	58.28%	11.37	62.29	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	60.13	64.63%	19.84	82.78	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

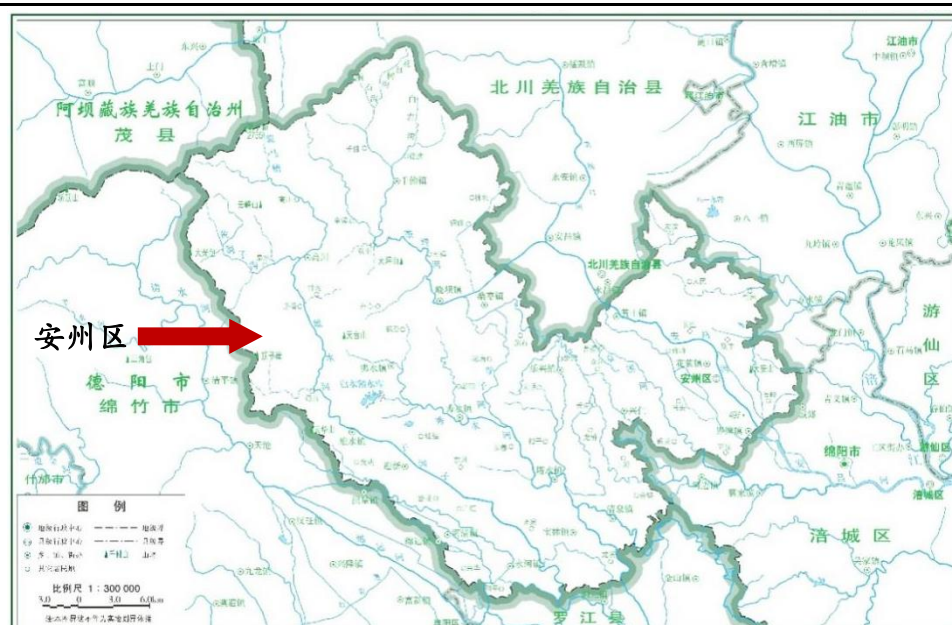
注：财务数据为 2022 年末或者 2022 年度数据；上表中将绵阳市国有资产管理委员会简称为“绵阳市国资委”，绵阳经济技术开发区管理委员会简称为“绵阳经开区管委会”。

资料来源：中证鹏元数据库，中证鹏元整理

安州区为绵阳市主城区之一，挂牌成立时间较短，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，经济发展水平不高，财政自给能力较弱，近年政府性基金收入规模大幅下降

区位特征：安州区为绵阳市主城区之一，挂牌成立时间较短，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主城区之一，位于绵阳市西南部，四川盆地西北部。2016年3月20日国务院批复同意撤销安县设立绵阳市安州区，同年5月20日安州区挂牌成立，安州区成立时间距今仅有6年多。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日零时全市常住人口37.30万人，较2010年末人口增加0.62万人，增长1.68%。

图2 安州区区位图



资料来源：四川省标准地图，中证鹏元整理

经济发展水平：近年来安州区GDP保持增长，经济总量在绵阳市排名中游，增长主要依靠固定资产投资拉动，但经济总量规模较小，经济发展水平不高，社会消费增速放缓。近年安州区经济总量保持增长，2022年GDP在全市排名中游（5/10），增速高于全国平均水平2.1个百分点，但人均GDP水平不高。三次产业结构由2020年的17.6：43.3：39.1调整为2022年的15.3：44.6：40.1，2022年安州区第二、三产业增加值分别为104.13亿元、93.54亿元，分别同比增长4.5%、6.1%。近年安州区固定资产投资增速较快，增速主要靠工业投资拉动，为经济不断发展奠定基础。受居民消费信心不足影响，2022年社会消费品零售总额增速仅为0.1%。

表6 2022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	656.08	5.7%	5.05	24.06	9.75
江油市	601.31	3.9%	8.22	30.05	36.63
游仙区	448.64	4.6%	7.99	13.26	9.55
安州区	233.27	5.1%	6.10	11.18	10.02
北川羌族自治县	94.47	4.6%	5.43	5.64	5.25
平武县	67.18	3.8%	5.31	3.32	1.29

注：2022年安州区人均GDP为2022年GDP/2022年常住人口；除此之外，其他区域2022年人均GDP公式为2022年GDP/七普常住人口，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	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	233.27	5.1%	218.26	8.6%	196.18	3.5%
固定资产投资	-	11.2%	-	24.5%	-	14.2%
社会消费品零售总额	104.46	0.1%	104.4	18.9%	87.83	-1.4%
进出口总额	-	-	11.28	21.98%	9.25	37.3%
人均 GDP（万元）	6.10		5.85		5.30	
人均 GDP/全国人均 GDP	71.15%		72.26%		73.19%	

注：2022年人均GDP采用2021年末常住人口计算。

资料来源：2020-2021年安州区国民经济与社会发展统计公报，安州区政府网站，中证鹏元整理

产业情况：安州区工业发展态势良好，区内的四川绵阳汽车产业园集聚了较多汽车制造和新能源电池企业；安州区大力发展粮油食品和生物医药产业。2022年安州区规模以上工业总产值421.16亿元，同比增长12.16%；规模以上工业增加值增速为6.8%，工业发展态势良好。四川绵阳汽车产业园成立于2015年，目前以汽车零部件、新能源电池为主导产业，汽车制造企业中野马汽车、中国重汽、华晨汽车等超过30家整车及零部件企业已在园区内布局。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。安州区未来将提质发展中南高科

擎动未来汽车产业园，规划建设新能源与智能网联汽车产业孵化器等，加强与重庆、成都等汽车产业基地合作，配套发展智能车载电子、中控仪表、汽车照明等。

此外，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：近年安州区一般公共预算收入保持增长，但收入质量有所下滑，政府性基金收入减少较多，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，但增速有所放缓。税收收入主要来源于增值税、契税、企业所得税等，但受留抵退税影响，2022年税收占比出现明显下滑。近年安州区财政自给率不断提高，但仍处于较低水平。受当地房地产行业景气度下降影响，安州区政府性基金收入持续快速下降。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	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	11.18	10.01	8.27
税收收入占比	52.94%	73.23%	75.45%
财政自给率	35.37%	34.49%	29.58%
政府性基金收入	10.02	20.92	34.85
地方政府债务余额	62.01	47.02	33.64

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，中证鹏元整理

投融资平台：截至2022年末，安州区发债平台仅公司1家。

五、经营与竞争

公司仍系绵阳市安州区唯一发债平台，承担了区域内基础设施建设职能，2022年合并范围变化使得公司新增化学制品销售业务，不再开展供水业务；工程管理业务持续性较好，但面临一定资金压力，商品房项目整体去化程度较好，但毛利率为负，新增化学制品销售贡献了主要的毛利润，同时2023年1月公司对一家医疗软件上市公司实现控股

2022年合并范围的变化导致公司业务发生一定变化：合并银河化学后，公司新增化学制品销售业务，且该业务收入规模较大；划出子公司龙泉供水后，公司不再开展供水业务，但该业务收入及盈利规模均较小，对公司营收情况影响有限。综上影响，2022年公司收入主要来自贸易、化学制品销售及其他业务（主要是水泥和钢材销售收入），三项收入合计占比96%；毛利润主要来自化学制品销售和工程管理，两项毛利润合计占比94%，其中化学制品销售毛利润占比高达73%。

表9 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
产品销售（贸易）	17.88	37.72%	0.23%	15.63	36.41%	0.50%
化学制品销售	16.96	35.78%	14.67%	10.89	25.36%	13.27%
工程管理（代建管理费）	0.73	1.53%	100.00%	0.59	1.38%	100.00%
工程施工	0.60	1.26%	7.00%	0.39	0.90%	13.59%
商品房销售	0.32	0.67%	-35.96%	3.33	7.75%	19.50%
房屋租赁	0.11	0.24%	44.93%	0.18	0.42%	56.64%
水费	0.00	0.00%	-	0.22	0.51%	-20.16%
安装及材料	0.00	0.00%	0.00%	0.28	0.65%	65.75%
其他业务	10.81	22.80%	1.70%	11.44	26.64%	2.48%
其中：销售水泥	10.02	21.13%	-	10.59	24.66%	0.16%
其他	0.79	1.67%	-	0.85	1.98%	-
合计	47.40	100.00%	7.21%	42.93	100.00%	7.78%

注：1）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；2）2022 年公司合并银河化学系同一控制下企业合并，新增化学制品销售业务，上表对 2021 年进行了追溯调整；3）其他业务收入为子公司绵阳市龙安商贸有限公司整体收入，主要为水泥贸易收入；4）“-”表示未获取或无法计算数据

资料来源：公司提供

（一）工程管理业务

工程管理业务收入系公司与政府签订代建管理协议的项目确认的管理费，2022年工程管理收入有所增长，总体收入规模仍较小，目前已签订代建管理协议的项目投资规模较大，业务持续性较好，但面临一定的资金压力；本期债券募投项目仍未新增投资，需关注募投项目进展情况

公司工程管理收入来自公司按照项目投资额向业主单位收取的工程管理费。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%，实际金额以绵阳市安州区财政局出具的代建管理费用确认单为准。

2022年公司实现工程管理收入0.73亿元，同比有所增长，规模仍较小；毛利率仍为100%，系净额法确认收入所致。

表10 工程管理项目收入确认情况（单位：万元）

年份	项目	收入
2022 年	河东新区复合型生态建设项目	35.60
	绵阳科技城集中发展区核心区三条道路	399.62
	绵阳市安州区冷链物流建设项目	61.04
	2019 年安州区道路基础设施等综合建设项目	3,310.83
	河东新城边村配套基础设施及绵安快速通道改造提升工程	4,124.02

	合计	7,931.11
2021 年	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

资料来源：公司提供

截至2022年末，公司主要在建项目包括2019年安州区道路基础设施等综合建设项目、河东新区城边村配套基础设施及绵安快速通道改造工程、绵阳市安州区城市停车场项目等，合计总投资37.34亿元，累计已投资19.02亿元，尚需投资18.40亿元，资金主要依赖公司自筹，面临一定的资金压力。其中前两个项目为代建项目，投资规模较大，代建业务持续性较好。

绵阳市安州区城市停车场项目为本期债券募投项目，截至2022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。

表11 截至 2022 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
2019 年安州区道路基础设施等综合建设项目	241,392.00	83,269.95	是
河东新区城边村配套基础设施及绵安快速通道改造工程	40,529.46	41,240.20	是
绵阳市安州区城市停车场项目	91,513.28	65,682.04	否
合计	373,434.74	190,192.19	-

资料来源：公司提供

（二）化学制品生产与销售业务

2022年初，公司合并本地老牌国企银河化学，新增化学制品生产与销售业务，收入规模较大，毛利率尚可，贡献了公司主要的毛利润

银河化学系创建于上世纪60年代的老牌的国企，地处中国绵阳科技城，以铬盐化工生产研发为主。受管理、市场环境变化等多方面因素影响，银河化学自2013年持续亏损，陷入经营困境。在安州区政府的支持下，2018年银河化学改革启动，2019年扭亏为盈。

银河化学有一定技术沉淀。银河化学是“万吨级碳化法制备红矾钠及铬基新材料”国家（863计划）重点项目承担单位，先后担纲9个国家产业示范工程，参与15项国家行业标准的制定，拥有40余项自主知识产权。银河化学自主研发实施的“碳化法制备红矾钠技术”在铬盐化工生产领域有一定领先。

2022年公司实现化学制品销售收入16.96亿元，同比增长55.74%；毛利率为14.67%，较上年略有增长。2022年化学制品销售毛利润占比达73%，贡献了公司最主要的毛利润。

（三）商品房销售业务

由于商品房楼盘销售接近尾声，2022年公司商品房销售收入大幅减少，同时楼盘的土地摊销规模较大，当年亏损；项目整体去化程度较好，业务有一定可持续性

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。

2022年确认商品房销售收入0.32亿元，较上年的3.33亿元大幅减少，主要来自花熙府项目和南梁府B区项目；毛利率降至负数，主要系当期楼盘的土地摊销大于当年销售收入所致，目前公司房地产项目整体去化程度较好。截至2022年末，公司在建商品房项目主要是南梁府B区项目，总投资4.8亿元，尚需投资约1亿元。

表12 截至 2022 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	0.00	1,412.97	1,412.97
南梁府 B 区	安州区	60,229.59	1,024.25	1,562.11	1,562.11
安置房	安州区	65,107.00	0.00	0.00	0.00
商业	安州区	10,900.00	2,809.00	201.38	201.38
合计	-	225,240.90	3,833.25	3,176.46	3,176.46

注：安置房剩余可售面积以本次提供为准。

资料来源：公司提供

（四）贸易业务

公司产品销售业务中油卡销售仍有一定专营性，2022年公司收入进一步扩大，占公司营业收入比例较高，但盈利能力仍偏弱

公司销售（贸易）商品主要包括油卡、水泥及钢材、乙二醇等。

油卡销售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，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，结算不跨年、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。

表13 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）	销售金额占销售收入比重
2022 年	四川星辰速递有限公司	油卡	3,690	2.06%
	邛崃长运飞马运业有限公司	油卡	3,304	1.85%
	山东精久石化有限公司	油卡	2,919	1.63%
	绵阳市吉瑞物流有限公司	油卡	2,859	1.60%
	安徽运通达物流科技有限公司	油卡	1,696	0.95%
	合计	-	14,468	8.09%

资料来源：公司提供

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。乙二醇贸易方面，公司2020年5月在长江国际化工业务仓储开户，2021年开始开展乙二醇贸易业务。

2022年公司实现产品销售收入（包括油卡销售和乙二醇贸易）17.88亿元，同比增长14.40%；实现其他业务收入（主要是水泥及钢材贸易）10.81亿元，同比减少5.51%。贸易业务毛利率均低位下滑，对盈利贡献有限。

2023年1月，公司实现了对上市公司麦迪科技的控制，麦迪科技主营医疗软件及相关服务业务，整体规模较小，抗风险能力有限；麦迪科技未来计划切入高效太阳能电池智能制造行业，布局绿色低碳产业，跨界经营为麦迪科技未来发展带来较大不确定性

麦迪科技是一家以提供临床医疗管理信息系统(CIS)系列应用软件和临床信息化整体解决方案为核心业务的高新技术企业。麦迪科技核心产品主要包括两大类：DoCare系列临床医疗管理信息系统应用软件，其中包括麻醉临床信息系统、重症监护(ICU)临床信息系统、院前急救信息系统、血液净化信息系统和临床路径信息系统等；临床信息化整体解决方案，其中包括Doricon数字化手术室整体解决方案及正在推广的Doricon数字化病区和Doricon数字化急诊急救平台整体解决方案。麦迪科技通过ISO9001、ISO27001体系认证；引进并应用CMMI管理模式，并承担了国家“十二五”863课题——数字化医疗工程技术，“数字化手术室、院前急救、重症监护”的设计、开发和推广。

近年麦迪科技业绩有所波动，其中2023年一季度出现亏损，主要系麦迪科技开展推进TOPCon电池项目，新增该项目相关的人员工资等各项费用，管理费用大幅增加所致。麦迪科技销售毛利率可达70%，但扣非后净利率仅约8%，主要系销售费用、管理费用和研发费用均较高所致。总体来看，麦迪科技整体规模较小，抗风险能力有限。

2023年麦迪科技依托控股股东在四川省内国有资本运营平台和光伏资源等优势，切入高效太阳能电池智能制造行业，布局绿色低碳产业。由于公司原有主营业务为医疗信息化业务，与新能源光伏领域的营运模式相差较大，在跨界经营中的资金筹备、人才储备、项目建设、市场波动、政策影响等方面均存在一定风险，为麦迪科技未来发展带来较大不确定性。

表14 麦迪科技财务数据（单位：亿元）

项目	2023年3月	2022年	2021年	2020年
营业总收入	0.71	3.06	3.54	3.08
扣非后归属母公司股东的净利润	-0.12	0.25	0.33	0.26
销售毛利率	72.74%	70.52%	69.80%	72.29%
扣非后销售净利率	-16.65%	8.12%	9.34%	8.38%
资产总计	18.15	16.30	13.12	15.22
股东权益	13.48	13.60	10.96	12.41

资料来源：Wind，中证鹏元整理

公司在资产注入和财政补贴方面继续获得政府支持

资产注入方面，2022年政府注入投资性房地产安州宾馆，增加资本公积0.14亿元。经安州区国资办同意，公司从代安州区国资办持有银河化学41.12%股份变为切实履行股东权利，从2022年初开始银河化学并表，减少资本公积0.78亿元。此外，同期安州区自然资源局退回龙泉土地，减少资本公积1.39亿元。财政补贴方面，2022年公司获得政府补助0.30亿元。

六、财务分析

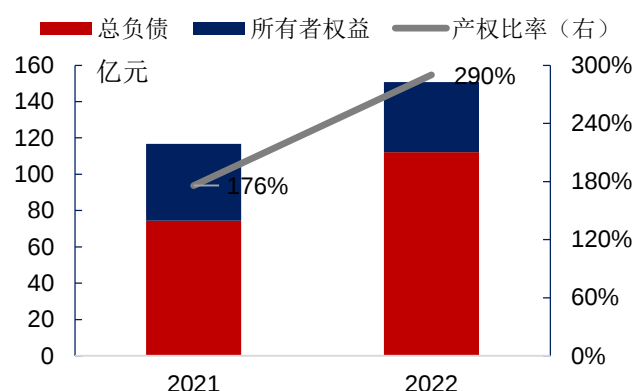
财务分析基础说明

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2021-2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022年合并范围变化见表1。

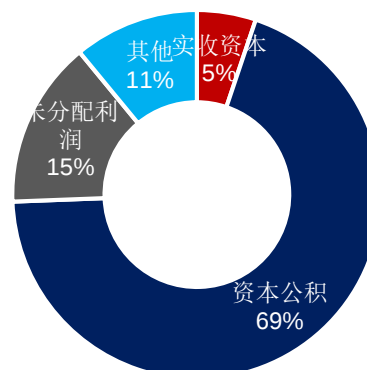
资本实力与资产质量

银河化学并表和债务融资驱动公司总资产规模增长，公司资产以货币资金、应收款项、存货、固定资产和投资性房地产组成，应收款项和项目投入成本占用公司资金较多，且公司受限资产规模较大，整体资产流动性仍较弱

2022年末公司总资产同比增长29.24%，主要系融资负债驱动以及合并范围变化所致。2022年末公司总负债同比增长50.76%，权益比率大幅上升至290%，所有者权益对负债的保障程度明显弱化。2022年公司所有者权益中资本公积占比69%，主要系政府持续注入的房产、土地、货币资金和划拨子公司等形成。

图 3 公司资本结构


资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

图 4 2022 年末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产主要为货币资金、应收款项、存货、固定资产和投资性房地产组成，2022年合计占总资产的90.43%。2022年末公司货币资金中13.67亿元作为保证金和定期存单使用受限。但2022年公司本部货币资金仅1.37亿元，公司资金主要在子公司账上。2022年末应收账款中前5名应收账款余额合计为71.49亿元，占应收账款年末余额合计数的比例为70.72%，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，规模较上年末有所增长，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、绵阳市安州区人民政府和绵阳市安州区财政局等，前五大应收对象合计占期末其他应收款的比例为37.50%。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。

2022年末公司存货同比大幅增长，主要系本期新增代建工程项目投入所致；存货中待开发土地2.28亿元，主要为零售商业用地；消耗性生物资产为政府无偿划入的不产生收益的林木资产2.01亿元；工程施工26.14亿元为公司项目投入；开发产品15.39亿元主要为公司房地产项目。2022年末公司固定资产主要为房屋及建筑、机器设备等。2022年固定资产大幅增长，主要系合并范围变化所致。2022年末投资性房地产中房屋、建筑物为5.42亿元，土地使用权为15.31亿元，采用公允价值计量，其中尚未办理权证的投资性房地产为1.39亿元。

截至2022年末，公司受限资产合计32.41亿元，占期末总资产的21.49%，资产受限比例较高。

表15 截至 2022 年末，公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	年末账面价值	受限原因
货币资金	13.67	定期存单、保证金
存货	3.42	抵押担保
投资性房地产	15.06	抵押担保
应收账款	0.00	质押担保
固定资产	0.14	抵押担保
无形资产	0.12	抵押担保

合计	32.41	-
----	-------	---

资料来源：公司 2022 年审计报告

表16 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	22.45	14.88%	14.51	12.43%
应收账款	9.30	6.16%	7.05	6.04%
其他应收款	23.58	15.63%	17.90	15.34%
存货	49.92	33.10%	30.84	26.43%
流动资产合计	109.26	72.44%	72.46	62.08%
固定资产	10.42	6.91%	3.67	3.15%
投资性房地产	20.74	13.75%	23.56	20.19%
非流动资产合计	41.57	27.56%	44.25	37.92%
资产总计	150.83	100.00%	116.70	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

银河化学并表使得公司营业收入大幅增长，销售毛利率提升，但管理费用提升及其他非经营损益影响下，公司利润总额变化不大

2022年公司营业收入大幅增长，销售毛利率有所提升，均主要系并入银河化学，新增收入规模较大、毛利率较高的化学制品生产与销售业务所致。期间费用方面，管理费用大幅增长，从上年0.37亿元增长至1.50亿元，同时新增研发费用支出0.18亿元。非经营损益方面，公司获得政府补贴（计入其他收益）0.30亿元，投资性房地产产生公允价值变动损益0.53亿元，均较上年增长。坏账损失和长期股权投资减值损失合计0.36亿元。受上述因素影响，公司利润总额较上年变化不大。

表17 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022 年	2021 年
营业收入	47.40	31.53
营业利润	1.21	1.14
其他收益	0.30	0.04
利润总额	1.08	1.07
销售毛利率	7.21%	5.35%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

总债务大幅增长，资产负债率上升至高水平，债务短期化，债务以银行借款为主但融资成本较高，现金类资产对短期债务的覆盖不足，面临较大的短期债务压力

2022年末公司总债务同比大幅增长60.98%，主要系公司银行借款增加及贸易采购新增应付票据所致。从期限结构来看，2022年短期债务占比增长至58.55%，债务短期化，面临较大的集中到期压力。从融资渠道来看，银行、债券、非标融资占比分别为75%、11%和15%，以银行融资为主。具体来看，银行融资44.59亿元，其中银行承兑汇票14.37亿元，银行借款30.12亿元，银行借款成本约为8%，借款银行主要包括农发行、国有四大行，以及四川省内的城商行、农商行等。债券融资方面，公司存续债券为“18绵安专债01”、“18绵安专债02”、“19绵安专债01”，合计余额6.26亿元，期限均为7年，在第3-7年还款，2023-2025年集中偿付压力较大，均由兴农担保提供保证担保，票面利率分别为8.1%、8.1%和7.9%，债券融资成本较高。非标融资方面，公司非标融资8.64亿元，主要为商业承兑汇票、定向融资产品和长期非金融机构借款，其中定向融资产品融资金额1.03亿元，成本约9.5%。

其他负债方面，应付账款较上年末增加大幅增长，主要系工程施工、代建项目、物资采购增加所致。其他应付款主要为资金往来款，其中应付龙泉供水、绵阳宏博环保科技有限公司²等关联方款项为10.75亿元。长期应付款中专项应付款14.44亿元，为2019年安州区道路基础设施等综合建设项目、金凤片区棚户区改造项目等项目的专项款。

表18 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	12.97	11.57%	9.35	12.56%
应付账款	14.31	12.76%	3.36	4.51%
应付票据	16.40	14.62%	7.00	9.41%
其他应付款	18.40	16.40%	15.07	20.26%
一年内到期的非流动负债	5.41	4.82%	2.54	3.42%
流动负债合计	71.77	63.99%	39.10	52.56%
长期借款	17.15	15.29%	7.76	10.43%
应付债券	4.27	3.80%	6.21	8.35%
长期应付款	17.66	15.74%	20.03	26.92%
非流动负债合计	40.39	36.01%	35.29	47.44%
负债合计	112.15	100.00%	74.39	100.00%
总债务	59.40	100.00%	36.90	100.00%
其中：短期债务	34.78	58.55%	18.89	51.19%
长期债务	24.62	41.45%	18.01	48.81%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

¹ 本报告将银行承兑汇票计入银行融资，商业承兑汇票计入非标融资。

² 绵阳宏博环保有限公司为龙泉供水全资子公司。

从公司偿债指标来看，随着公司银行借款和应付票据增加，2022年末公司资产负债率进一步上升至74.36%，总体杠杆水平高。2022年末现金短期债务降至0.49，现金类资金对短期债务保障不足，且公司短期债务规模较大，存在较大的偿债资金缺口。由于银河化学并表，公司营业收入和销售毛利率提升，2022年公司EBITDA保障倍数提升至2.97。

表19 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年	2021 年
资产负债率	74.36%	63.75%
现金短期债务比	0.49	0.77
EBITDA 利息保障倍数	2.97	1.21

资料来源：公司 2021-2022 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2020年1月1日至报告查询日（2023年5月23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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保金额合计34.54亿元，占期末公司所有者权益的89.30%。2022年末公司对民企四川有城建设工程有限公司担保金额为0.40亿元，金额较小且已于2023年1月到期。除此之外，被担保对象均为本地国企或医院，但大部分未设置抵押物，且对外担保规模较大，公司存在较大的或有负债风险。

表20 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位	担保类型	担保金额	借款到期日	抵押物
绵阳市安州区中医院	抵押担保	0.30	2024-2-21	川（2018）安州区不动产第 0001256 号、0001258 号
绵阳市安州区建投矿业有限公司	保证担保	8.70	2036-6-23	无
绵阳市安州区建投矿业有限公司	保证担保	1.28	2031-5-19	无
绵阳市安州区建投矿业有限公司	保证担保	1.00	2023-8-17	无
绵阳市安州区建投物流有限公司	保证担保	1.00	2023-7-14	无
绵阳市安州区建投矿业有限公司	保证担保	0.49	2025-3-23	无
绵阳市安州区人民医院	保证担保	1.00	2023-1-26	无
绵阳市安州区旅投文化产业发展有限公司	保证担保	0.05	2024-8-31	无
绵阳市古海洋温泉开发有限公司	保证担保	0.05	2023-7-29	无

绵阳市古海洋温泉开发有限公司	保证担保	0.05	2023-12-29	无
绵阳宏盛文化传播有限公司	保证担保	0.05	2023-6-23	无
绵阳宏盛文化传播有限公司	保证担保	0.05	2023-8-12	无
绵阳宏盛文化传播有限公司	保证担保	0.05	2023-12-29	无
绵阳富腾实业有限公司	保证担保	4.00	2027-3-23	无
绵阳富腾实业有限公司	保证担保	2.00	2037-8-27	无
绵阳安州区富腾租赁有限公司	保证担保	0.05	2024-4-30	无
绵阳安州区富腾物业管理服务有限公司	保证担保	0.05	2024-4-30	无
绵阳安州区富腾租赁有限公司	保证担保	0.20	2023-3-30	无
四川安州工投集团有限公司	保证担保	0.80	2023-7-7	无
四川安州工投集团有限公司	保证担保	0.45	2023-11-3	无
四川安州工投集团有限公司	保证担保	4.00	2027-3-23	无
绵阳市安州区腾达实业有限公司	保证担保	0.05	2024-4-30	无
绵阳市安州区广富德商贸有限公司	保证担保	0.05	2024-6-30	无
绵阳市安州区龙泉供水有限责任公司	保证担保	0.55	2023-6-16	无
绵阳市安州区龙泉供水有限责任公司	保证担保	0.44	2023-9-24	无
绵阳市安州区龙泉供水有限责任公司	保证担保、抵押担保	0.22	2023-12-5	-
绵阳市安州区龙泉供水有限责任公司	保证担保	4.40	2037-3-1	川 2017 安州区不动产权第 005453/005454/005461 号抵押
绵阳市安州区龙泉供水有限责任公司	保证担保	0.10	2023-3-24	无
绵阳市安州区龙泉供水有限责任公司	保证担保、抵押物担保	0.15	2023-3-23	龙泉股权质押（10000 万股）
绵阳宏博环保有限公司	保证担保、抵押担保	0.05	2023-6-16	龙泉公司土地抵押、川 2020 安州区不动产权第 0003859 号
绵阳宏博环保有限公司	保证担保、抵押担保	0.30	2025-1-4	清溪污水处理厂在建工程抵押
绵阳宏博环保有限公司	保证担保	0.65	2024-12-17	无
绵阳宏博环保有限公司	保证担保	0.10	2023-6-28	无
绵阳宏博环保有限公司	保证担保、抵押担保	0.91	2037-7-28	特许经营权质押
四川有城建设工程有限公司	保证担保	0.40	2023-1-27	无
四川安州发展集团有限公司	保证担保	0.56	2023-12-7	无
合计	--	34.54	-	-

注：四川有城建设工程有限公司曾用名绵阳圣峰建设工程有限公司；暂未获取绵阳市安州区龙泉供水有限责任公司抵押物内容。

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

八、债券偿还保障分析

兴农担保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

兴农担保作为担保方为本期债券出具了担保函。兴农担保在该担保函中承诺，对本期债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。在本期债券到期时，如公司不能全部兑付本金及利息，兴农担保应承担担保责任，将兑付资金划入债券受托管理人指定的银行账户。兴农担保保证的范围包括：本期债券到期兑付的本金及利息，以及应支付的违约金、损害赔偿金和实现债权的费用和其他应支付的费用。担保期限为本期债券存续期及债券到期之日起两年。

兴农担保成立于2011年8月，是由重庆市国资委牵头组建的全国第一家主要经营农村“三权”抵押融资担保的市属国有重点企业，初始注册资本30.00亿元，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富资产”）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“重庆城建”）和重庆市水务资产经营有限公司（现名“重庆水务环境控股集团有限公司”，以下简称“重庆水务”）共同发起设立，并分别按照6: 2: 2的比例分期缴纳。2018年8月，兴农担保的股东渝富资产将持有的股权转让给其母公司渝富控股。2019年9月，兴农担保通过未分配利润转增资本0.50亿元；同时，渝富控股和重庆城建分别对兴农担保增资13.80亿元和9.20亿元，其中计入实收资本22.20亿元。2020年，兴农担保以资本公积转增实收资本5.80亿元，使得实收资本增至58.00亿元。截至2022年9月末，兴农担保注册资本及实收资本均为58.00亿元，控股股东渝富控股的持股比例为60.00%，渝富控股为重庆市国资委下属大型国有独资公司和国有资产授权经营单位，兴农担保实控人为重庆市国资委。

兴农担保的担保业务以融资担保业务为主，非融资担保业务占比较低，直接融资担保均为债券担保，间接融资担保均为贷款担保，非融资担保业务包括诉讼保全担保和工程履约担保。受监管政策对融资担保公司业务杠杆倍数的要求影响，近年来兴农担保坚持实行“总量控制”的方针，进行战略转型，直接融资担保业务规模有所压缩，非融资担保余额快速增长，截至2022年末兴农担保的担保余额为680.31亿元，其中融资担保余额在期末担保余额的占比由2020年的97.25%下降至88.24%。

表21 兴农担保本部业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
期末担保余额	680.31	659.80	596.36
其中：融资担保余额	600.33	623.75	579.96
直接融资担保余额	497.98	540.19	487.90
间接融资担保余额	102.35	83.56	92.06
非融资担保余额	79.98	36.05	16.40
融资担保责任余额	539.22	554.11	520.97
融资担保责任余额放大倍数（X）	8.20	8.67	8.17

资料来源：兴农担保 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

兴农担保直接融资担保业务均为债券担保，2019 年以来，由于融资担保业务放大倍数接近监管上限，兴农担保持续控制直接融资担保新增规模，截至 2022 年末兴农担保直接融资担保业务余额为 497.98 亿元。兴农担保的客户主要为区县级城投企业，分布于重庆、湖南和四川等 16 个省级行政区，主体信用级别通常在 AA-及以上，债券主要为城投类企业发行的企业债，另有少量中期票据和私募公司债等品种。在监管政策约束平台债务的背景下，城投类企业偿债压力加大，信用资质有所分化，该类企业信用风险的变化情况仍需关注。

兴农担保的间接融资担保业务主要分为三大板块，第一大板块是为从事农村种养殖业、农副产品加工业等中小企业，个体工商户以及个人融资提供担保；第二大板块是为县域内从事运输、贸易、制造等行业的中小企业融资提供担保；第三大板块是为园区建设、乡村公路、水利水电设施建设，高标准农田改造等地方政府融资项目提供担保。截至 2022 年末，兴农担保本部间接融资担保余额 102.35 亿元，客户主要为重庆区县级城投公司，区域集中度较高，客户主营业务以农林牧渔、基础设施建设、建筑、公用事业等为主，反担保措施以 AA 级主体担保、应收账款质押、抵押物抵押等组合担保方式为主。

截至2022年末兴农担保的资产总额为183.34亿元，主要由扶贫专项资金、货币资金、金融投资资产、应收代偿款构成，同期末上述资产的账面价值分别为68.06亿元、44.11亿元、38.73亿元和8.37亿元；同期末兴农担保的金融投资资产主要包括24.75亿元结构性存款和10.60亿元基金投资，基金投资主要系债权类基金，底层资产以重庆市大型国有担保公司担保的债券为主。鉴于兴农担保对重庆市酿造调味品公司的借款计提3.00亿元坏账准备以及对购买的信托产品计提减值准备0.99亿元，兴农担保的投资资产存在一定的信用风险。

截至2022年末兴农担保的负债为86.97亿元，主要由担保赔偿准备金、未到期责任准备金、预收担保费、存入保证金和计入其他负债的专项扶贫资金贷款构成，同期末上述负债余额分别为24.74亿元、4.21亿元、7.86亿元、5.20亿元和39.85亿元。

兴农担保的营业收入主要来源于已赚担保费、投资资产产生的利息收入和投资收益。2022 年兴农担保实现营业收入 12.51 亿元，其中已赚担保费的收入占比为 75.70%。2021 年因兴农担保计提较大规模信用减值损失，当期盈利能力有所下降。2022 年兴农担保实现净利润 3.19 亿元，当期净资产收益率为 3.34%，同比均有明显提升。

近年来，受宏观经济增速承压的影响，中小企业经营压力加大，兴农担保存量担保客户面临的信用风险有所上升。2021年兴农担保本部当期担保代偿额为4.78亿元，包括往年出表后转回的代偿项目金额2.92亿元，若剔除该影响，当期兴农担保本部新增担保代偿1.86亿元，代偿项目均来自间接融资担保业务，当期担保代偿率同比上升0.38个百分点至1.11%，累计代偿回收率为73.93%，代偿回收情况较好。

表22 兴农担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022	2021	2020
资产总额	183.34	183.04	207.48

其中：货币资金	44.11	41.58	31.62
应收代偿款净额	8.37	10.14	9.23
所有者权益合计	96.37	94.54	102.05
营业收入	12.51	13.13	10.80
其中：已赚担保费	9.47	9.87	7.52
利息收入	2.14	2.55	2.33
投资收益	0.46	0.36	0.44
净利润	3.19	2.07	3.11
净资产收益率	3.34%	2.11%	3.11%
当期担保代偿率*	-	2.86%	0.73%
累计代偿回收率*	-	2.59%	2.49%
累计担保代偿率*	-	73.93%	78.63%
拨备覆盖率	361.43%	276.43%	264.25%
I 级资产占比	-	84.20%	82.03%

注：*指本部口径；I 级资产占比指占（资产总额-应收代偿款净额）的比例；“-”指尚未获取
资料来源：兴农担保 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

兴农担保在促进重庆市“三农”发展，负责重庆市内高山生态扶贫搬迁项目等方面承担了重要职责，为重庆市内中小微企业融资提供了有力支撑，对当地经济发展具有一定重要性，在业务开展、资本补充等方面获得重庆市政府较大力度的支持。

综上，兴农担保实控人为重庆市国资委，在业务开展、资本补充等方面给予兴农担保较大力度的支持；直接融资担保业务规模较大，营业收入保持增长；I 级资产占比较高，资产整体流动性较好。同时中证鹏元也关注到，兴农担保的代偿规模较大，需持续关注其代偿风险和追偿进展；投资资产存在一定的信用风险，减值压力较大；融资担保责任余额放大倍数高，面临较大的资本补充压力等风险因素。

经中证鹏元综合评定，兴农担保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期债券由兴农提供的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。

九、外部特殊支持分析

公司是绵阳市安州区政府下属重要企业，安州区国资办间接持有公司90%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，安州区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与安州区政府的联系非常紧密。安州区国资办通过安州发展持有公司90%股权。公司作为绵阳市安州区重要的基础设施建设主体，所建设项目多为公益性质，受区政府统一安排，同时在区内开展较多产业业务，经营战略和业务运营受到政府的绝对管控。公司工程管理业务收入来自政府部门。近年安州区政府在资产注入和政府补贴方面对公司的支持力度较大。在可预见的未来，公司与政府的联系将较为稳定。

(2) 公司对安州区政府非常重要。近年公司工程管理业务和土地整理等业务旨在提供公共产品和服务。公司并非安州区规模最大城投公司，政府在付出一定努力和成本的情况下是可以取代公司的。公司主要在基础设施建设方面对安州区政府贡献很大。公司为发债主体，且与政府联系紧密，其违约将对地区金融生态和融资成本造成严重影响。

十、结论

2022年绵阳市经济总量（GDP）在四川省21个地级行政区中排名第2，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；安州区为绵阳市主城区之一，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。公司仍系绵阳市安州区唯一发债平台，承担了区域内基础设施建设职能，同时业务多元化发展。2022年政府同意公司合并银河化学并继续给与公司政府补助，第三方保证担保有效提升了本期债券的信用水平。但中证鹏元也关注到，公司股权层级下降，原供水业务划出，应收款项和项目投入成本占用公司资金较多，且公司受限资产规模较大，整体资产流动性仍然较弱，债务短期化，仍面临较大的短期债务压力，募投项目建设及未来收益存在不达预期的风险，对外担保规模较大，存在较大的或有负债风险。

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。

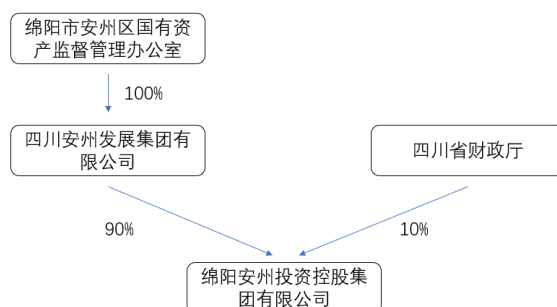
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	22.45	14.51	10.23
其他应收款	23.58	17.90	29.55
存货	49.92	30.84	16.24
流动资产合计	109.26	72.46	68.95
固定资产	10.42	3.67	3.22
在建工程	0.35	3.59	2.85
投资性房地产	20.74	23.56	28.00
非流动资产合计	41.57	44.25	47.31
资产总计	150.83	116.70	116.26
短期借款	12.97	9.35	10.08
应付账款	14.31	3.36	1.11
应付票据	16.40	7.00	3.65
其他应付款	18.40	15.07	20.37
一年内到期的非流动负债	5.41	2.54	3.55
流动负债合计	71.77	39.10	42.27
长期借款	17.15	7.76	13.57
应付债券	4.27	6.21	8.16
长期应付款	17.66	20.03	7.80
非流动负债合计	40.39	35.29	31.18
负债合计	112.15	74.39	73.45
总债务	59.40	36.90	39.54
其中：短期债务	34.78	18.89	17.27
所有者权益	38.68	42.31	42.81
营业收入	47.40	31.53	33.50
营业利润	1.21	1.14	0.84
其他收益	0.30	0.04	0.22
利润总额	1.08	1.07	0.84
经营活动产生的现金流量净额	-8.97	1.50	7.71
投资活动产生的现金流量净额	-10.74	-4.44	-14.00
筹资活动产生的现金流量净额	19.50	5.57	5.80
财务指标	2022 年	2021 年	2020 年
销售毛利率	7.21%	5.35%	6.60%
资产负债率	74.36%	63.75%	63.18%
短期债务/总债务	58.56%	51.19%	43.69%
现金短期债务比	0.49	0.77	0.66
EBITDA（亿元）	2.75	1.62	2.19

EBITDA 利息保障倍数	2.97	1.21	2.18
---------------	------	------	------

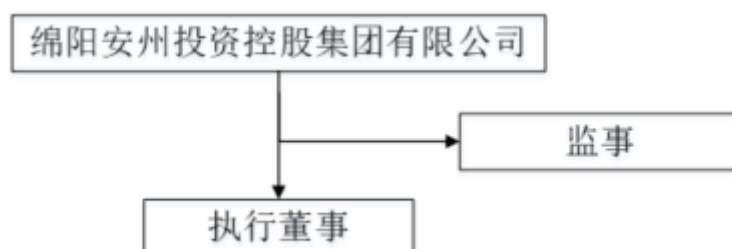
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：%）

公司名称	持股比例	主营业务
绵阳市安鼎元企业管理有限公司	100	企业、物业管理
四川金顺达公路工程有限责任公司	100	公路工程施工总承包
四川云捷园林有限责任公司	100	建筑装饰、装修
绵阳安州农业科技综合发展有限公司	100	农产品种植和销售
绵阳市龙安商贸有限公司	100	商贸
绵阳市安集供应链管理有限公司	100	建筑设备租赁
绵阳市安州区建设工程质量检测有限责任公司	100	建筑材料测试检验
绵阳安投土地开发有限公司	100	土地整理及开发
绵阳海珂实业有限公司	100	房地产开发、销售
绵阳启策工程造价咨询有限公司	100	企业管理、活动策划
绵阳一品粮油有限公司	100	酒店管理、农副产品购销
绵阳市鑫海实业有限公司	100	研究和试验发展
绵阳九洲北斗新时空能源有限公司	40	油卡销售
四川九鑫新时空能源科技有限公司	40	油卡销售
绵阳市安州区爱丰林业开发有限公司	100	森林经营和管护
绵阳鹏安建设工程有限公司	100	建设工程施工
绵阳启安控股有限责任公司	100	商务服务业
绵阳皓祥控股有限责任公司	100	商务服务业
绵阳安迈兴建设有限公司	100	房屋建筑业
绵阳安鸿佑建设有限公司	100	房屋建筑业
绵阳忻诺新能源科技有限公司	100	电力、热力生产
四川省银河化学股份有限公司	41.12	化学品生产销售
四川省绵阳市华意达化工有限公司	41.12	化学品生产销售
云南华胜科宸科技有限公司	41.12	化学品生产销售
四川鑫阳企业管理服务有限公司	41.12	企业管理服务
四川银河星源科技有限公司	41.12	电子产品开发生产销售
四川银河科发国际贸易有限责任公司	41.12	产品技术进出口
四川精标检测技术有限公司	41.12	检测技术研发
绵阳崴尼达化工有限公司	41.12	化学品生产销售
绵阳市安剑皮革化工有限公司	41.12	化学品生产销售
四川明宏恒正科技有限公司	41.12	化学品生产销售
四川明宏恒进科技有限公司	41.12	检验检测服务、进出口业务
四川明宏丰正化工有限公司	41.12	化工产品生产销售
四川明宏华瑞新材料有限公司	41.12	金属材料制造

资料来源：公司 2022 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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+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	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

注：2022年 EBITDA 利息保障倍数= EBITDA/分配股利、利润或偿付利息支付的现金（剔除子公司支付给少数股东的股利、利润后）

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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。