

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0348 号

绵阳安州投资控股集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“18 绵安专债 02/PR 绵安 02”和“19 绵安专债 01/19 绵安 01”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，同时维持“18 绵安专债 02/PR 绵安 02”和“19 绵安专债 01/19 绵安 01”信用等级均为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十三日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年6月23日至2025年6月22日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2024年6月23日

绵阳安州投资控股集团有限公司
主体及相关债项 2024 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA-/稳定	2024/6/23	AA-/稳定	马霁竹	韩欣冉

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
18 绵安专债 02/PR 绵安 02	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	52.5
				业务运营	100.0%	47.3
19 绵安专债 01/19 绵安 01	AAA	AAA	财务风险	盈利与获现能力	45.0%	17.3
				债务负担	20.0%	7.5
				债务保障程度	35.0%	9.0
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。			调整因素			
			无			
			个体信用状况（BCA）			
			bbb-			
			评级模型结果			
			AA-			
			外部支持调整级			
			6			
			注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异			

主体概况

公司是绵阳市安州区重要的基础设施建设和国有资产运营主体,主要从事安州区范围内基础设施及保障性住房建设等业务。四川安州发展集团有限公司为公司控股股东,绵阳市安州区国有资产监督管理委员会办公室为公司实际控制人。

评级观点

东方金诚认为,跟踪期内,绵阳市经济实力仍很强,其下辖的安州区经济实力依然较强;公司主营业务仍具有很强的区域专营性,继续得到股东及相关各方的有力支持;重庆兴农融资担保集团有限公司为“18 绵安专债 02/PR 绵安 02”和“19 绵安专债 01/19 绵安 01”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时,东方金诚关注到,跟踪期内,公司资产流动性依然较弱,存在较大的短期偿债压力,整体盈利能力有所下降,资金来源对筹资活动依赖仍较大。综上所述,公司的主体信用风险很低,偿债能力很强,“18 绵安专债 02/PR 绵安 02”和“19 绵安专债 01/19 绵安 01”到期不能偿还的风险极低。

同业比较

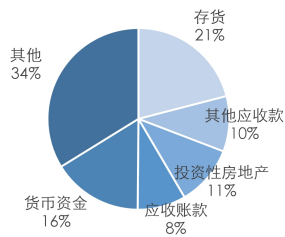
项目	绵阳安州投资控股集团有限公司	广西南宁明惠宁建设投资集团有限公司	衡阳县城市和农村建设投资有限公司	沅陵辰州投资集团有限公司
地区	绵阳市安州区	崇左市宁明县	衡阳市衡阳县	怀化市沅陵县
GDP 总量 (亿元)	262.46	127.16	426.21	202.49
人均 GDP (元)	68278*	-	48946	40493
一般公共预算收入 (亿元)	14.30	4.01	13.44	14.14
政府性基金收入 (亿元)	12.10	1.76	15.35	8.48
地方政府债务 (亿元)	74.32	36.83	108.05	69.66
资产总额 (亿元)	192.74	85.65	244.59	150.51
所有者权益 (亿元)	46.51	55.35	118.20	55.75
营业收入 (亿元)	97.69	7.46	4.69	8.71
净利润 (亿元)	-4.48	0.99	1.81	1.09
资产负债率 (%)	75.87	35.37	51.67	62.96

注 1: 对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA-的同行业企业,表中数据年份均为 2023 年,带“*”数据为估算所得,下页同

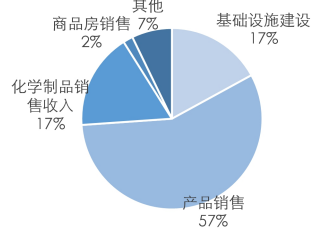
注 2: 对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等;经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等,东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2023年）



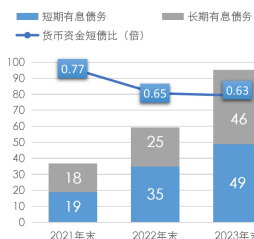
公司营业收入构成（2023年）



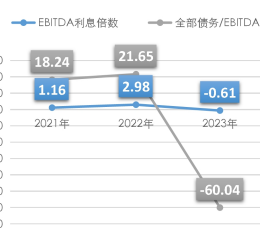
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2021年	2022年	2023年
资产总额	116.70	150.83	192.74
所有者权益	42.31	38.68	46.51
营业收入	31.53	47.40	97.69
净利润	1.07	0.62	-4.48
全部债务	36.86	59.40	95.17
资产负债率	63.75	74.36	75.87
全部债务资本化比率	46.56	60.57	67.17

公司债务构成（单位：亿元、倍）



公司偿债指标（单位：倍）



地区经济及财政（单位：亿元、%）

	2021年	2022年	2023年
地区	安州区		
GDP 总量	218.26	233.27	262.46
人均 GDP (元)	57227*	60971	68278*
一般公共预算收入	10.01	11.18	14.03
政府性基金收入	20.92	10.01	12.10
财政自给率	34.49	35.37	40.57

优势

- 跟踪期内，绵阳市经济实力仍然很强，其下辖的安州区工业经济持续发展，并继续发展特色农业和全域旅游，整体经济实力依然较强；
- 公司继续从事安州区基础设施建设等业务，主营业务仍具有很强的区域专营性；
- 作为安州区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，公司在资产划拨和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持；
- 兴农担保集团为“18 绵安专债 02/PR 绵安 02”和“19 绵安专债 01/19 绵安 01”的到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性依然较弱；
- 跟踪期内，公司全部债务大幅增长，短期有息债务规模和占比较高，仍存在较大的短期偿债压力；
- 2023 年，受期间费用大幅增长及收购麦迪科技导致商誉减值影响，公司利润出现亏损，主要收益率指标由正转负，盈利能力有所下降；
- 公司经营性净现金流易受销售收入、项目结算款和往来款等影响而存在一定不确定性，资金来源对筹资活动依赖仍较大。

评级展望

预计绵阳市及安州区经济将保持增长，公司主营业务将保持很强的区域专营性，能够得到股东及相关各方的持续支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型（RTFU007202404）》¹

¹ 安州投控上次所使用的评级方法及模型为《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》，为了适应城投企业转型发展、提升评级区分度和评级质量的需要，东方金诚于 2024 年 4 月 12 日发布了新制订的《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型（RTFU007202404）》。考虑到安州投控相关情况更符合国有资产运营企业适用范围，本次评级使用《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型（RTFU007202404）》。本次更换评级方法及模型对安州投控评级结果不产生影响。

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA-/稳定	AAA (19 绵安专债 01/19 绵安 01)	2023/06/20	马霁竹 张若茜	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208) 》	阅读原文
AA-/稳定	AAA (18 绵安专债 02/PR 绵安 02)	2018/08/16	刘贵鹏 张青源	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年) 》	阅读原文

注：以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
18 绵安专债 02/PR 绵安 02	2023/06/20	5.00 亿元	2018/11/22~2025/11/22	连带责任保证担保	重庆兴农融资担保集团有限公司/AAA/稳定
19 绵安专债 01/19 绵安 01	2023/06/20	2.00 亿元	2019/11/25~2026/11/25	连带责任保证担保	重庆兴农融资担保集团有限公司/AAA/稳定

注：“18 绵安专债 02/PR 绵安 02”、“19 绵安专债 01/19 绵安 01”均设置本金提前偿还条款。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及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”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

安州投控原名为绵阳市安县投资控股有限公司，系由安州区人民政府（原安县人民政府²）于2003年11月出资成立的国有独资有限责任公司，初始注册资本为人民币2000万元³。跟踪期内，公司控股股东发生变化。截至2023年末，公司注册资本和实收资本均为2.00亿元；安州发展和四川省财政厅分别持有公司90%和10%股权，四川安州发展集团有限公司（以下简称“安州发展”）⁴为公司控股股东，绵阳市安州区国有资产监督管理委员会（以下简称“安州国资办”）为公司实际控制人。

跟踪期内，作为绵阳市安州区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，公司继续从事安州区范围内基础设施建设等业务，同时还从事化学制品销售和产品销售等业务。

截至2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共16家，较2022年末增加1家华欣建设；减少3家，分别为绵阳市安鼎元企业管理有限公司、绵阳一品粮油有限公司⁵和绵阳市安州区建设工程质量检测有限责任公司⁶。

图表1 截至2023年末公司纳入合并范围直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	直接持股比例	取得方式
绵阳市安投现代农业发展有限公司 ⁷	土地开发公司	15000.00	100.00	无偿划拨
绵阳市安集供应链管理有限公司	安集供应链	5000.00	100.00	无偿划拨
绵阳安州农业科技综合发展有限公司	农业科技公司	2000.00	100.00	无偿划拨
绵阳市龙安商贸有限公司	龙安商贸	5000.00	100.00	投资设立
四川金顺达公路工程有限责任公司	金顺达公路	3000.00	100.00	无偿划拨
绵阳海珂实业有限公司	海珂实业	6000.00	100.00	收购合并
绵阳九洲北斗新时空能源有限公司	九洲北斗	1000.00	40.00 ⁸	投资设立
四川九鑫新时空能源科技有限公司	九鑫能源	1000.00	40.00 ⁹	投资设立
绵阳市安州区爱丰林业开发有限公司	爱丰林业	10000.00	100.00	投资设立
绵阳启策企业管理咨询有限公司 ¹⁰	启策咨询	500.00	100.00	投资设立
绵阳鹏安建设工程有限公司	鹏安建设	30000.00	100.00	投资设立
绵阳启安控股有限责任公司	启安控股	50000.00	100.00	投资设立
绵阳皓祥控股有限责任公司	皓祥控股	50000.00	100.00	投资设立

² 2016年4月23日，根据《四川省人民政府关于同意撤销安县设立绵阳市安州区的批复》（川府函[2016]78号），安县正式撤县改为安州区。

³ 其中货币出资600.00万元，实物出资1770.80万元，超出实收资本的370.80万元计入资本公积。

⁴ 安州发展成立于2017年5月，注册资本为5.00亿元，唯一股东为绵阳市安州区国有资产监督管理委员会。

⁵ 绵阳市安鼎元企业管理有限公司和绵阳一品粮油有限公司于2023年8月变更为启策咨询的子公司。2024年1月，启策咨询股东变更为安州发展。

⁶ 绵阳市安州区建设工程质量检测有限责任公司的股东于2023年9月变更为公司直接控股子公司启策咨询。

⁷ 原名为绵阳安投土地开发有限公司，成立于2010年7月16日，注册资本2000万元；于2024年1月5日更为现名。

⁸ 九洲北斗董事会成员由5名董事组成，其中1名为职工董事，其他非职工董事由公司指派2名，其余2名董事由其余2名股东分别指派1名。公司对九洲北斗形成实质性控制，因此纳入公司合并报表范围。

⁹ 九鑫能源董事会成员由5名董事组成，其中1名为职工董事，其他非职工董事由公司指派2名，其余2名董事由其余2名股东分别指派1名。公司对九鑫能源形成实质性控制，因此纳入公司合并报表范围。

¹⁰ 原名为绵阳启策工程造价咨询有限公司，2023年8月更为现名。2024年1月，启策咨询股东变更为安州发展。

图表 1 截至 2023 年末公司纳入合并范围直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	直接持股比例	取得方式
苏州旻诺新能源科技有限公司 ¹¹	旻诺能源	500.00	100.00	投资设立
四川省银河化学股份有限公司 ¹²	银河化学	40000.00	41.12	无偿划拨
绵阳华欣建设有限责任公司	华欣建设	30000.00	100.00	投资设立

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2023 年末，“18 绵安专债 02/PR 绵安 02”和“19 绵安专债 01/19 绵安 01”到期本金及利息已按期偿付，募集资金已全部使用完毕。

重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保集团”）为“18 绵安专债 02/PR 绵安 02”和“19 绵安专债 01/19 绵安 01”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。

个体信用状况

行业分析

作为“国企改革三年行动”的重要实践者，城市国有资产运营企业的高质量发展是做强做大国有经济、实现国有资产保值增值的题中之义，是服务社会民生、促进城市产业提档升级的重要抓手

“国企改革三年行动”是落实国有企业改革顶层设计的具体施工图。城市国有资产运营企业肩负改革重任，是“国企改革三年行动”的重要参与者和实践者，通过运营城市范围内的国有资产，旨在实现国有资产的合理流动、保值增值，对于做强做优做大国有经济、实现经济高质量发展具有重要意义。同时，城市国有资产运营企业借力区域资源禀赋，依托城市国有资产的划入，致力于城市民生服务，促进城市产业转型升级。

当前，“新三年”国企改革深化提升行动按下加速键，同时国企改革“碰撞”新质生产力，城市国有资产运营企业继续探寻合适的赛道，打造与地方特色相结合、具有清晰战略的主要业务，实现科技创新、产业引领等发展目标，助力经济高质量稳步增长。

在“控增化存”背景下，城市国有资产运营企业的转型发展具有一定的业务基础和较强的资源优势，但业务多元化会带来相应的经营性风险，新增债务的压力也会有所加大

以“一揽子化债”为代表的化债政策开启了化债和转型的新阶段。在强监管及“控增化存”背景下，融资审批政策总体趋紧，城市国有资产运营企业需通过专业化、市场化运营做实做深转型，以自我造血缓解债务压力。

城市国有资产运营企业着力点为持有资产的保值增值，结合城市资源禀赋和发展阶段性特征，重塑业务战略，因地制宜、立足长远、稳健经营。伴随着国有企业现代公司治理与市场化

¹¹ 原名为绵阳旻诺新能源科技有限公司，2023 年 3 月更为现名。

¹² 2022 年之前，安州区国资办将银河化学 41.12%股权无偿划拨至公司，公司对其进行业务指导和管理，但暂未纳入合并报表范围。2022 年，为保障国有资产市场化运营及保值增值，国资办授权履行对银河化学的股东权利，公司将其纳入合并范围。

经营机制的长效化，城市国有资产运营企业市场化主体地位已经确立，其转型发展具有一定的业务基础和较强的资源优势，但业务多元化会给城市国有资产运营企业带来相应的经营性风险，新增债务的压力也会有所加大。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入和毛利润均有所增长，主要来源于基础设施建设、产品销售及化学制品销售业务，毛利率有所下降

作为安州区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，公司继续从事安州区范围内基础设施建设业务，同时还从事化学制品销售 and 产品销售等业务。

2023 年，公司营业收入同比有所增长。其中，公司基础设施建设业务收入大幅增长，主要系当年政府结算已完工基础设施建设项目较多所致；产品销售收入为子公司九洲北斗的加油卡销售收入和车辆监控服务费及子公司安集供应链的乙二醇销售收入等，同比大幅增加主要系公司拓宽销售渠道，加油卡销售收入大幅增加所致；化学制品销售收入为子公司银河化学加工制造的铬化工产品形成的销售收入；商品房销售收入为“南梁府”项目的销售收入；公司其他业务包括房屋租赁、电池片和软硬件销售收入等，是营业收入的重要补充，2023 年公司新增电池片和软硬件销售收入 4.59 亿元，来自直接控股子公司皓祥控股当年收购的苏州麦迪斯顿医疗科技股份有限公司¹³（以下简称“麦迪科技”），本次收购交易对价为 5.81 亿元，截至本报告出具日，皓祥控股持有麦迪科技 16.07%的股权，为麦迪科技第一大股东。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	0.59	1.88	1.32	2.79	16.65	17.05
产品销售	15.63	49.56	17.88	37.72	55.54	56.86
化学制品销售	-	-	16.96	35.78	16.76	17.15
商品房销售	3.33	10.55	0.32	0.67	1.71	1.76
其他	11.98	38.00	10.92	23.04	7.02	7.19
营业收入	31.53	100.00	47.40	100.00	97.69	100.00
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.59	100.00	0.77	58.09	0.95	5.71
产品销售	0.08	0.50	0.04	0.23	0.13	0.23
化学制品销售	-	-	2.49	14.67	1.95	11.63
商品房销售	0.65	19.50	-0.11	-35.96	0.37	21.31
其他	0.37	3.06	0.23	2.15	1.39	19.74
合计	1.69	5.35	3.42	7.21	4.78	4.89

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2023 年，公司毛利润有所上升，主要来自于化学制品销售、基础设施建设等业务板块；公司毛利率水平有所下降，其中基础设施代建项目毛利率大幅下降，主要系当年项目结算毛利率

¹³ 麦迪科技（股票代码：603990.SH）成立于 2009 年 8 月，主营业务为医疗信息化及辅助生殖业务、新能源光伏业务等。根据 2023 年 1 月 5 日《麦迪科技关于控股股东及实际控制人发生变更的公告》，皓祥控股成为麦迪科技的控股股东。

较低所致。

基础设施建设

公司继续从事安州区范围内的基础设施建设，业务仍具有很强的区域专营性；公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资金支出压力

跟踪期内，受安州区人民政府委托，公司继续负责安州区范围内基础设施、城乡供水工程及保障性住房项目建设等业务，业务区域专营性仍很强。

公司基础设施建设业务主要由公司本部和子公司金顺达公路负责。公司基础设施建设分为两种业务模式。第一种业务模式是委托代建，即公司作为业主，通过自有资本、财政资金支持及外部债务融资筹集资金对安州区内的基础设施、水务系统及交通运输系统进行投资建设，投建后移交给政府相关部门，并按整个工程项目实际结算的总投资额的 10%确认为工程管理费收入和政府部门结算。另一种业务模式是工程管理，即公司利用自身的项目管理经验优势对政府相关部门筹建的项目进行工程管理，按 5%收取工程项目管理费，公司不负责此类项目的筹资。

截至 2023 年末，公司已完工项目包括绵阳市安州区站前广场项目、桑绵路睢水大桥项目和河东新区城边村配套基础设施及绵安快速通道改造提升工程等。2023 年，公司确认基础设施建设收入 16.65 亿元，毛利率为 5.71%。

截至 2023 年末，公司已完工项目为绵阳市安州区城市停车场项目，为“18 绵安专债 02/PR 绵安 02”和“19 绵安专债 01/19 绵安 01”的募投项目。截至 2023 年末，公司重点在建项目为河东新区复合型生态建设项目和绵阳科技城集中发展区核心区三条道路等项目，计划总投资 13.56 亿元，累计投资为 1.19 亿元，尚需投资为 12.37 亿元。同期末，公司主要拟建项目为绵阳市安州区县域城镇基础设施补短项目-调元大桥、绵阳市安州区花菱老城片区城市更新有机改造项目和安州区农村路网改造提升项目等，计划总投资约为 25.58 亿元。公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资金支出压力。

土地开发整理

公司土地开发整理业务仍具有很强的区域专营性，但该业务无在建及拟建项目，未来业务的持续开展易受房地产市场波动及土地收储政策等因素影响，存在一定的不确定性

公司土地整理业务由子公司土地开发公司负责，根据土地开发公司与安州区国土资源局签订的《土地一级开发协议书》，土地开发公司作为征地拆迁主体负责安州区人民政府储备用地的一级开发工作，具体内容包括征用土地的一级开发立项、规划建议书申报、拆迁报批、征地补偿事宜，并完成拆迁后的土地平整。安州区国土资源局每年年末根据土地开发整理的进度进行验收结算，验收后报安州区财政局进行成本支出的评审工作，然后按照核准成本支出加固定收益 15%确定结算金额，每年年初政府根据实际验收的部分与土地开发公司进行上年的结算。

公司主要负责的土地开发整理项目为安县花菱镇、界牌镇征地拆迁安置项目和安县界牌片区土地整理收储工程项目，其中安县界牌片区土地整理收储工程项目土地面积为 1741.48 亩；安县花菱镇、界牌镇征地拆迁安置项目土地面积为 922.33 亩，累计投资 2.12 亿元，该项目已于 2017 年完工。

受完工项目已基本结算完毕影响，公司 2023 年仍未实现土地开发整理收入。2023 年，公

司暂无在建及拟建的土地开发整理项目。公司土地开发整理业务的持续开展易受房地产市场波动及土地收储政策等因素影响，未来存在一定的不确定性。

化学产品销售

化学产品销售业务对公司营业收入、毛利润及毛利率贡献较大

公司直接控股子公司银河化学是全国最大的铬盐生产研发基地，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，主营业务板块铬盐化工、硫酸化工、水泥建材、矿产开发、机械制造等。银河化学收入来源主要为生产和销售铬化工产品，2023 年前五大销售方为杭州华联金属化工有限公司、慈溪市华汇金属贸易有限公司、温州市谦成化工有限公司、天津市民风富强科技发展有限公司和中钢集团洛阳耐火材料研究院有限公司。2023 年，公司实现化学制品销售收入 16.76 亿元，是营业收入的重要来源；毛利润为 1.95 亿元。

商品房开发

跟踪期内，公司商品房开发业务收入有所增长，毛利润扭亏为盈

公司商品房开发业务由子公司海珂实业负责，已完工项目主要为海珂花郡项目。海珂花郡项目位于安州区花菱白茅寺路，总占地面积 23.0 万平方米，总建筑面积 110.0 万平方米，该项目分两期建设，均已竣工。截至 2023 年末，商品房开发收入主要是南梁府项目销售回款，截至目前公司暂无在建商品房项目，已开发楼盘均已销售完毕，该业务易受政策和经济环境影响存在不确定性。

2023 年，公司实现商品房销售收入 1.71 亿元；毛利润为 0.37 亿元，较上年扭亏为盈。

产品销售

跟踪期内，公司产品销售收入大幅增加，预计未来可为公司带来较为稳定的销售收入，考虑到公司产品销售业务毛利率很低，对公司整体毛利率贡献较弱

公司产品销售业务主要为子公司九洲北斗的加油卡销售和车辆监控服务费收入及子公司安集供应链的乙二醇销售业务。

截至 2023 年末，九洲北斗注册资本 1000.00 万元，公司持股 40.00%，四川九洲北斗导航与位置服务有限公司（以下简称“四川九州”）持股 25.00%，自然人持股 35.00%。该公司为绵阳市军民融合企业，是国家工业和信息化部纳入的首批信息消费示范试点企业。

九洲北斗依托四川九洲的北斗导航实力和四川中油九洲北斗科技能源有限公司的战略合作关系，以“互联网+北斗+能源+物流服务”为公司发展方向，形成基于北斗导航为核心的卫星定位、物流配送的“九洲北斗新时空”运营平台，致力于卫星导航产业和能源产业的技术应用和商业创新，推广车辆位置和物流增值服务，开展中油-九州联名加油卡业务。九洲北斗建有油卡管理平台和通过交通部认证的北斗新时空车辆管理平台，基于车辆数据的车辆综合服务平台深入开展油商服务、金融服务，探索保险、二手车交易服务，逐步形成汽车服务生态圈。

油商代理服务方面，公司利用四川九州及九洲北斗新时空车辆监控平台聚集的车辆用户资源，同中国石油在加油卡代理方面进行合作。公司为车辆用户办理中国石油-九州北斗联名加油卡，用户先向公司支付加油款项，公司再向中国石油支付用户的加油款，公司作为中间商向用

户提供油商服务，通过赚取差价获得利润。另外，公司通过提供车辆监控服务获取硬件设备利润及监控服务费，通过为物流企业办理油品消费贷款获取手续费，通过提供物流信息化系统获得项目价差。2023年，公司确认产品销售收入55.54亿元，企业用户较为稳定，预计未来可为公司带来较为稳定的销售收入。考虑到公司产品销售业务毛利率很低，对公司整体毛利率贡献较弱。

企业管理

截至2023年末，公司注册资本和实收资本均为2.00亿元；安州发展为公司控股股东，安州国资办为公司实际控制人。

2022年，安州发展成立后，公司作为安州发展的子公司，公司原管理职能全部上升到安州发展，目前公司不再设置各职能部门，各项管理制度由安州发展颁布实施，并由安州发展委派1名执行董事和1名监事。跟踪期内，公司治理结构和组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2023年合并财务报表。中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2023年财务数据进行审计，并出具了标准无保留意见审计报告。跟踪期内，公司未更换会计师事务所。

截至2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共16家（见图表1），较2022年末增加1家，减少2家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额保持增长，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较差的存货和应收类款项占比较高，资产流动性依然较弱

2023年末，公司资产总额保持增长，以流动资产为主。同期末，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2023年末，公司货币资金大幅增长，主要为银行存款10.35亿元和其他货币资金20.55亿元。公司应收账款主要为应收政府部门的工程管理费、土地整理款和各乡镇房产租赁费等，2023年末，应收账款的应收对象前五名分别为河北建工集团有限责任公司（1.49亿元）、绵阳高新建开发有限公司（1.17亿元）、中国水利水电第四工程局有限公司（1.14亿元）、四川有城建设工程有限公司（0.74亿元）及安县城乡规划建设局房屋征收与补偿管理办公室（0.32亿元）。公司其他应收款主要为应收政府及相关部门和国有控股企业的往来款；同期末，公司其他应收款前五名应收对象分别为绵阳市安州区土地统征储备中心（2.47亿元）、安州区财政局（2.37亿元）、四川中新海川建设有限公司（1.45亿元）、安州区人民政府（1.36亿元）和安州发展（1.22亿元），合计占其他应收款的比重为45.95%。总体来看，公司应收类款项占比较大，形成了一定的资金占用。

公司存货主要由工程施工、开发产品、库存商品、待开发土地和消耗性生物资产构成，变现能力较弱。2023年末，公司存货有所下降，存货中开发成本12.75亿元，主要为地块成本及拆迁补偿成本；开发产品3.04亿元，主要为基础设施建设成本；工程施工12.10亿元，主要为

子公司海珂实业的房地产开发成本；待开发土地 6.05 亿元，主要通过“招拍挂”取得，用于项目建设和房地产开发，已办理土地使用产权证；消耗性生物资产 2.00 亿元，为政府无偿划入的林木资产。

图表 3 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总计	116.70	150.83	192.74
流动资产合计	72.46	109.26	119.34
货币资金	14.51	22.45	30.93
应收账款	7.05	9.30	16.55
其他应收款	17.51	23.06	19.00
存货	30.84	49.92	40.04
非流动资产合计	44.25	41.57	73.39
投资性房地产	23.56	20.74	20.68
固定资产	3.67	10.42	14.97
在建工程	3.59	0.35	13.66
其他非流动资产	2.58	1.93	6.59
无形资产	2.71	2.73	4.73

资料来源：公司审计报告，其他应收款不含应收利息及应收股利（全文同），东方金诚整理

跟踪期内，由于麦迪科技纳入合并范围，公司非流动资产大幅增加，主要由投资性房地产、固定资产、在建工程、其他非流动资产和无形资产构成。公司投资性房地产主要为公司持有的可用于出租或出售的房屋及建筑物。2023 年末，公司固定资产有所增长，主要系麦迪科技纳入合并范围带来房屋建筑物和电子设备等资产增加 3.19 亿元以及在建工程转入 3.08 亿元所致；公司在建工程大幅增加主要系新增年产 9GW 高效单晶电池智能工厂项目 12.46 亿元；公司其他非流动资产有所增加主要系新增预付土地款；公司无形资产中土地使用权价值合计为 2.60 亿元，主要来自于划拨，大部分已取得土地使用权证。

截至 2023 年末，公司受限资产账面价值为 44.23 亿元，占资产总额的比重为 22.95%。其中，受限的货币资金为 20.55 亿元，投资性房地产为 15.74 亿元，子公司股权为 6.09 亿元，固定资产为 0.90 亿元，在建工程为 0.94 亿元，应收账款为 12.85 万元。

资本结构

跟踪期内，由于少数股东权益增加，公司所有者权益增幅较大

2023 年末，公司所有者权益增幅较大。其中，公司实收资本未发生变化；公司资本公积有所增加，主要系公司收到财政拨付资本金 0.81 亿元及子公司收到财政拨付资本金 0.03 亿元所致；未分配利润略有下降，主要系当年利润亏损所致；少数股东权益大幅增加主要为麦迪科技的少数股东投资。

图表 4 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
所有者权益合计	42.31	38.68	46.51
实收资本	2.00	2.00	2.00
资本公积	32.14	26.77	27.63
未分配利润	5.72	5.66	2.47
少数股东权益	0.09	1.92	12.02

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，负债总额大幅增长，仍以流动负债为主

2023 年末，公司负债总额大幅增长，负债结构仍以流动负债为主。同期末，公司流动负债大幅增加，主要由其他应付款、应付票据、短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。

2023 年末，公司其他应付款主要为资金往来款和抵押金保证金，同比有所下降主要系往来款大幅下降所致；应付票据为银行承兑汇票和商业承兑汇票，2023 年末增幅较大；应付账款主要为应付的工程款等；公司短期借款主要为抵押借款、保证借款和质押借款，主要用于补充流动资金；公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款（2.10 亿元）、应付债券（2.00 亿元）、长期应付款（1.81 亿元）和租赁负债（0.29 亿元）。

图表 5 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
负债合计	74.39	112.15	146.23
流动负债合计	39.10	71.77	94.46
其他应付款	14.83	18.21	16.16
应付票据	7.00	16.40	23.33
短期借款	9.35	12.97	19.24
应付账款	3.36	14.31	18.12
一年内到期的非流动负债	2.54	5.41	6.19
非流动负债合计	35.29	40.39	51.77
长期借款	7.76	17.15	30.79
长期应付款	4.00	3.21	6.62
专项应付款	16.03	14.45	4.51
应付债券	6.21	4.27	2.35

资料来源：公司审计报告，其他应付款不含应付利息和应付股利、长期应付款不含专项应付款，东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款、长期应付款、专项应付款和应付债券构成。2023 年末，公司长期借款（含一年内到期部分）中保证借款为 14.17 亿元、质押及保证借款为 11.60 亿元、抵押及保证借款为 4.90 亿元、信用借款为 1.74 亿元、质押借款为 0.43 亿元、抵押借款为 0.04 亿元；公司长期应付款为定向融资产品和非银金融机构借款；公司专项应付款大幅下降，主要系 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提升工程和金凤片区棚户区改造项目等项目完工结转所致；公司应付债券为公司发行的“18 绵安专债 01/PR 绵安 01”、“18 绵安专债 02/PR 绵安 02”和“19 绵安专债 01/19 绵安 01”，

2023 年末公司应付债券大幅下降主要系债券到期转入一年内到期的非流动负债核算所致。

跟踪期内，公司全部债务大幅增长，短期有息债务规模和占比较高，仍存在较大的短期偿债压力

2023 年末，公司全部债务大幅增长，其中短期有息债务规模和占比较高，存在较大的短期偿债压力。2023 年末，全部债务中银行贷款占比 54.78%，应付票据占比 24.52%，债券占比 4.57%，融资租赁等非银金融机构融资占比 16.13%。资产负债率小幅增长，处于较高水平。

图表 6 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
全部债务	36.86	59.40	95.17
长期有息债务	17.97	24.62	46.40
短期有息债务	18.89	34.78	48.77
资产负债率	63.75	74.36	75.87

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司对外担保金额为 19.61 亿元，占所有者权益的比重为 42.16%，担保对象主要为四川安州发展集团有限公司、绵阳市安州区建投矿业有限公司、绵阳市安州区建投矿业有限公司和绵阳市安州区龙泉供水有限责任公司等，被担保方为当地国企，且经营正常。总体来看，公司对外担保代偿风险较为可控。

盈利能力

2023 年，公司营业收入大幅增加，但受期间费用大幅增长及收购麦迪科技导致商誉减值影响，公司利润出现亏损，主要收益率指标由正转负，盈利能力有所下降

2023 年，公司营业收入大幅增加；营业利润率有所下降；期间费用大幅增长，主要系麦迪科技期间费用较高所致；同时由于收购麦迪科技导致商誉减值 1.80 亿元¹⁴，公司利润总额和净利润由正转负。同期，公司总资本收益率和净资产收益率亦为负，公司盈利能力有所下降。

图表 7 公司盈利指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	31.53	47.40	97.69
营业利润率	5.09	6.78	4.50
期间费用	0.69	2.54	6.71
期间费用/营业收入	2.19	5.35	6.87
利润总额	1.07	1.08	-4.24
其中：财政补贴	0.04	0.30	0.41
净利润	0.84	0.62	-4.48
总资本收益率	1.86	1.33	-2.10
净资产收益率	1.99	1.60	-9.64

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

¹⁴ 公司 2023 年合并财务报表将麦迪科技纳入合并范围，2023 年麦迪科技净利润-2.65 亿元，其亏损导致商誉减值 1.80 亿元。麦迪科技亏损原因主要系麦迪科技新增光伏电池业务，该业务处于前期生产线建设阶段，前期投资较大且未全面投产，收入暂未覆盖支出。

现金流

公司经营性净现金流易受销售收入、项目结算款和往来款等影响而存在一定的不确定性，资金来源对筹资活动依赖仍较大

2023年，公司经营活动现金流入大幅增长，主要为收到主营业务回款、往来款和财政补贴等形成的现金流入；主营业务现金获取能力较好；经营活动现金流出主要是公司支付的原料和产品采购成本、项目工程款以及往来款等形成的现金流出；经营性现金流为净流出，且易受波动性较大的销售收入、项目结算款和往来款等影响，未来存在一定的不确定性。

2023年，公司投资活动现金流入主要是收回投资所收到的现金和收到与其他投资活动有关的现金，大幅增加主要系公司收回理财产品和结构性存款所致；投资活动现金流出主要系对外投资所支付的现金以及购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金，大幅增加主要系麦迪科技建设年产9GW高效单晶电池智能工厂项目和子公司购买土地所致；投资性净现金流持续净流出。

2023年，公司筹资活动现金流入主要是公司取得借款形成的现金流入和收到其他与筹资活动有关的现金；筹资活动现金流出主要为偿还债务和相应利息所形成的现金流出和支付其他筹资活动有关的现金；筹资性净现金流大幅下降，但公司资金来源对筹资活动依赖较大。

图表8 公司现金流相关指标情况（单位：亿元）

指标名称	2021年	2022年	2023年
经营活动现金流入	41.38	62.02	99.26
经营活动现金流出	39.88	70.99	86.46
现金收入比率（%）	128.64	122.86	100.93
经营性净现金流	1.50	-8.97	-1.67
投资活动现金流入	0.39	2.23	25.08
投资活动现金流出	4.83	12.97	31.72
投资性净现金流	-4.44	-10.74	-6.64
筹资活动现金流入	16.78	40.92	54.57
筹资活动现金流出	11.21	21.42	44.65
筹资性净现金流	5.57	19.50	9.92
现金及现金等价物净增加额	2.63	-0.19	1.61

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司作为安州区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，业务较为多元化，整体来看，公司自身的偿债能力一般

从短期偿债能力指标来看，2023年末，公司流动比率有所下降但仍保持在较高水平，速动比率和现金比率较低，公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，流动资产对流动负债的实际保障程度较弱。同时，公司的货币资金对短期有息债务的保障能力较弱。从现金流来看，公司经营性净现金流为净流出且存在一定的不确定性，对流动负债的保障程度较弱。

从长期偿债能力指标来看，2023年末，公司长期债务资本化比率与全部债务资本化比率均

显著增长；EBITDA 对利息支出和全部债务的覆盖程度仍较弱。

图表 9 公司主要偿债能力指标情况（单位：%）

指标名称	2021 年末	2022 年末	2023 年末
流动比率	185.31	152.24	126.34
速动比率	106.42	82.68	83.95
现金比率	37.10	31.28	32.74
货币资金短债比（倍）	0.77	0.65	0.63
经营现金流动负债比率	3.84	-12.50	-1.77
长期债务资本化比率	29.81	38.90	49.94
全部债务资本化比率	46.56	60.57	67.17
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.16	2.98	-0.61
全部债务/EBITDA（倍）	18.24	21.65	-60.04

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司 2024 年到期债务规模为 48.77 亿元，公司计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2023 年公司经营性净现金流为 -1.67 亿元，且公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目结算款影响，未来缺乏稳定性。公司具有一定的备用流动性，间接融资方面，截至 2023 年末，公司获得银行授信 60.10 亿元，尚未使用额度 11.10 亿元，未使用部分主要为项目贷款；直接融资方面，公司暂无储备的债券批文。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司作为安州区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，业务较为多元化，整体来看，公司自身的偿债能力一般。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（银行版），截至 2024 年 6 月 5 日，公司本部未结清业务中无不良/关注类贷款；已结清贷款信息中无不良/违约类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的已到期各类债券均如期兑付，存续的各类债券均按期支付本息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，

对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供强需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

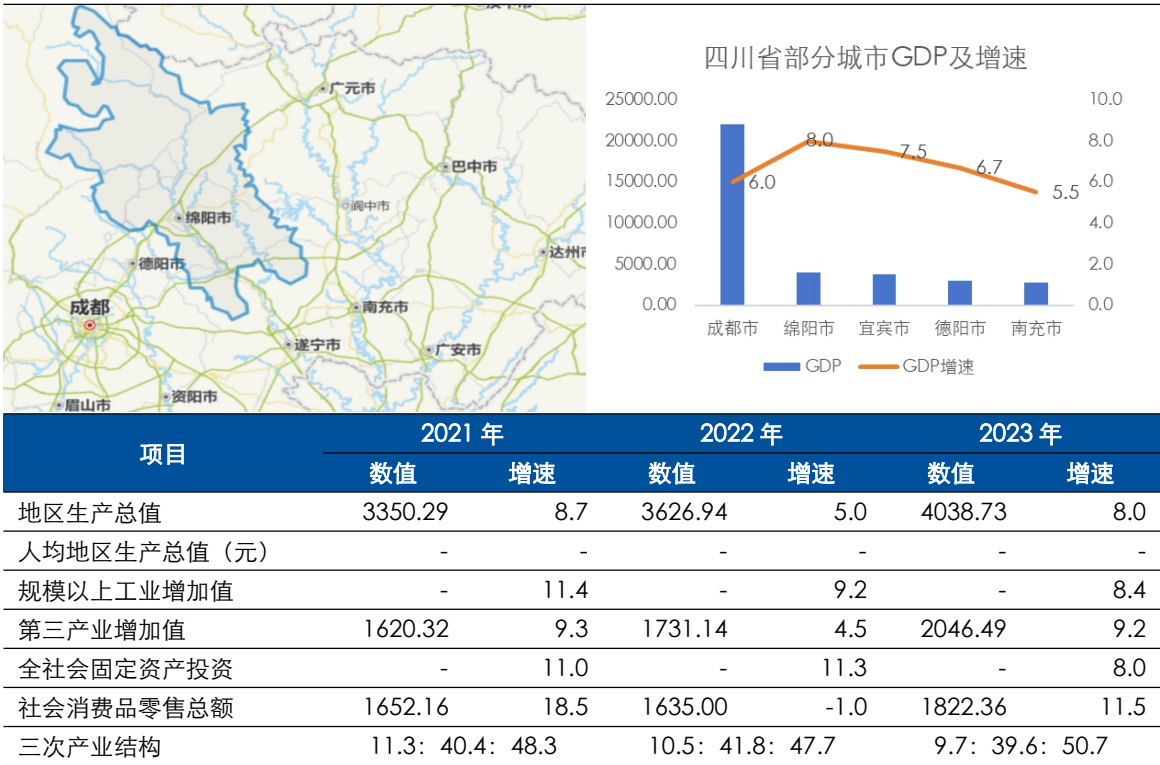
区域经济和财政状况

1.绵阳市

跟踪期内，绵阳市地区经济保持增长，以先进材料、装备制造、电子信息及食品饮料为代表的四大特色优势产业稳步发展，第三产业对地区经济的贡献较大，经济实力依然很强

2023 年，绵阳市地区经济保持增长，当年地区生产总值为 4038.73 亿元，同比增长 8.0%；经济总量在四川省所辖地级市（州）中排名第 2 位，仅次于成都市，经济实力依然很强。工业方面，绵阳市以先进材料、装备制造、电子信息及食品饮料为代表的四大特色优势产业稳步发展，核技术应用、激光技术应用、新型显示及光伏储能等八大战略性新兴产业发展较快。2023 年，绵阳市规模以上工业增加值同比增长 8.4%，其中八大战略性新兴产业增加值同比增长 14.0%，工业经济转型升级效果显著。同期，绵阳市固定资产投资增速有所下降，主要系房地产开发投资受市场行情影响同比下降 17.1%所致。

图表 10 绵阳市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



跟踪期内，绵阳市第三产业发展较快，仍为推动地区经济增长的重要力量。2023 年，绵阳市第三产业增加值同比增长 9.2%，位居四川省首位，对经济增长贡献率 52%。2023 年，绵阳市采取发放消费券、开展各类促消费活动等一系列政策促进消费复苏，绵阳市社会消费品零售总额为 1822.36 亿元，同比增长 11.5%，增速由负转正；绵阳市仙海文化旅游区入选国家级夜间文化和旅游消费集聚区，五一、端午、中秋国庆等重要节假日旅游经济已恢复至 2019 年同期水平。此外，2023 年绵阳市文化体育和娱乐业主营业务收入同比增长 46%，绵阳市文旅产业发展势头较好。

跟踪期内，绵阳市一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入规模较大，继续获得上级政府较大力度的财政资金支持，财政实力依然很强

2023 年，绵阳市一般公共预算收入保持增长，增速为 9.5%；其中，税收收入占比为 56.21%，主要税种为增值税、契税、土地增值税和企业所得税。2023 年，绵阳市政府性基金收入略有增长且整体规模较大，仍是地区财力的重要组成，但该收入的实现易受房地产市场波动和土地出让计划等因素影响，未来存在一定的不确定性。跟踪期内，绵阳市继续获得上级政府较大力度的财政资金支持，2023 年上级补助收入占财政收入的比重为 44.93%，仍是地方财力的有益补充。

图表 11 绵阳市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	418.55	352.29	407.62
一般公共预算收入	159.20	159.67	201.47
其中：税收收入	100.89	84.36	113.24
政府性基金收入	259.35	192.62	206.15
2 上级补助收入	263.15	330.13	332.62
列入一般公共预算的上级补助收入	260.22	327.17	326.04
列入政府性基金的上级补助收入	2.93	2.96	6.58
财政收入（1+2）	681.70	682.42	740.24
1 地方财政支出	744.26	800.03	875.01
一般公共预算支出	466.53	501.08	577.59
政府性基金支出	277.74	298.94	297.42
2 上解上级支出	20.04	17.98	19.72
财政支出（1+2）	764.29	818.01	894.72
财政自给率（%）	34.13	31.86	34.88
地方债务限额	731.72	869.97	1090.04
地方债务余额	705.04	850.80	1065.61
政府负债率（%）	21.04	23.46	26.38
政府债务率（%）	103.42	124.67	143.95

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：绵阳市 2021 年~2022 年财政决算报告、绵阳市 2023 年预算执行情况，东方金诚整理

财政支出方面，2023 年，绵阳市一般公共预算支出继续增长，增速为 15.3%；政府性基金支出保持稳定；地方财政自给程度相对较低。

政府债务方面，截至 2023 年末，绵阳市地方政府债务余额为 1065.61 亿元，其中一般债务余额为 345.86 亿元，专项债务余额为 719.75 亿元。债务管理方面，绵阳市政府通过细化政府债务的预算编制和资金管理，明确各级政府部门在政府债务风险评估和预警中的职责，动态跟踪绵阳市各级政府债务风险变化，建立健全债务风险突发事件应对机制，高效处置政府债务风险突发事件，有效防范绵阳市区域性系统性政府债务风险。

2.安州区

跟踪期内，安州区工业经济持续发展，并继续发展特色农业和全域旅游，地区经济稳健增长，经济实力仍较强

跟踪期内，安州区实现地区生产总值 262.46 亿元，经济总量在绵阳市下辖县（市）区中排名第 5 位，经济稳健增长，经济实力较强。2023 年，全区规上工业企业总产值达到 434.34 亿元，同比增长 1.6%，产值总量位列 9 个县市区第二位；规模以上工业增加值同比增长 7.4%。目前，安州区已形成了以“新能源与装备制造、电子信息”为主导产业、“医药食品、先进材料”为特色产业的“两主两特”产业集群；2023 年“两主两特”产业实现产值 427.62 亿元，占规上工业总产值 98.5%，主导产业整体规模和核心竞争力不断提升。

安州区政府从金融扶持、财政补贴、产业扶持等方面大力实施市场主体倍增计划，加快推进服务业领域市场主体。2023 年，安州区实现服务业增加值 111.07 亿元，同比增长 9.6%，增

速在绵阳市下辖县（市）区中排名第3位；全年新增入库服务业企业19户，在库规上服务业企业总数达到65户。截至2023年末，安州区金融机构各项存款余额369.0亿元，较上年末增长12.47%；金融机构各项贷款余额248.7亿元，较上年末增长20.84%。

图表 12 安州区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

主要指标	2021 年		2022 年		2022 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	218.26	8.6	233.27	5.1	262.46	8.3
规模以上工业总产值	368.54	25.98	421.16	12.5	434.34	1.6
第三产业增加值	85.10	9.6	93.54	9.0	111.07	9.6
全社会固定资产投资	-	24.5	-	11.2	-	16.6
社会消费品零售总额	104.40	18.9	104.4	0.1	117.32	12.3
三次产业结构	16.1: 44.9: 39.0		15.3: 44.6: 40.1		14.0: 43.6: 42.4	

资料来源：2021 年～2023 年绵阳市安州区国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

跟踪期内，安州区一般公共预算收入和政府性基金收入均小幅增长，持续获得较大规模的上级补助收入，财政实力仍较强

2023 年，安州区一般公共预算收入有所增长，其中税收收入增长主要系增值税、个人所得税和契税大幅增加所致，非税收入增长主要系国有资产有偿使用收入、专项收入及其他收入增加所致。同年，安州区政府性基金收入有所增长，主要系国有土地使用权出让收入及国有土地收益基金收入增加所致，但该收入的实现易受房地产市场波动和土地出让计划等因素影响，未来存在一定的不确定性。跟踪期内，安州区获得的上级补助收入略有下降，仍是地区财力的重要补充。

财政支出方面，2023 年，安州区一般公共预算支出有所增长；政府性基金支出略有下降，主要用于征地和拆迁补偿、招商引资政策兑现等领域；地方财政自给率仍维持在较低水平，地方财政自给程度较低。

政府债务方面，截至 2023 年末，安州区政府债务余额为 74.32 亿元。其中，一般债务余额 20.88 亿元，专项债务余额 53.44 亿元。

债务管控方面，安州区政府加强重大优质项目储备，严格落实“资金跟着项目走”的原则和要求，严把专项债券项目质量关；进一步加强政府债务风险防控，严格落实政府债务偿还责任，确保到期政府债券本息及时足额偿还，2023 年安州区政府安排防范化解地方债务风险支出 2.11 亿元。

图表 13 安州区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	30.93	21.19	26.13
一般公共预算收入	10.01	11.18	14.03
其中：税收收入	7.33	5.92	7.71
政府性基金收入	20.92	10.01	12.10
2 上级补助收入	17.05	21.07	20.62
列入一般公共预算的上级补助收入	17.05	21.07	20.62
列入政府性基金的上级补助收入	0.29	0.32	0.57
财政收入（1+2）	48.27	42.59	47.32
1 地方财政支出	55.14	55.18	57.98
一般公共预算支出	29.02	31.61	34.58
政府性基金支出	26.12	23.56	23.40
2 上解上级支出	1.34	1.73	1.44
财政支出（1+2）	56.48	56.89	59.42
财政自给率（%）	34.49	35.37	40.57
地方债务限额	49.31	62.60	75.21
地方债务余额	47.02	62.08	74.32
政府债务率（%）	97.41	145.77	157.06
政府负债率（%）	21.54	26.62	28.32

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：安州区 2021 年~2022 年财政决算报告、安州区 2023 年预算执行情况，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对绵阳市、安州区的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有较强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

支持意愿

跟踪期内，作为安州区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，公司在资产划拨和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持

安州区共有 2 家基础设施建设主体，分别是安州发展和四川安州工投集团有限公司（以下简称“安州工投”），其中安州发展定位为区属国有资本投资平台，以国有资本投资运营为主业。安州工投定位为工业投融资平台，以区内重大项目投资、产业扶持、园区基础设施建设、能源投资、粮油购销为主业。公司作为安州发展重要的子公司，是安州区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，公司继续从事安州区范围内基础设施建设业务，同时还从事化学制品销售和产品销售等业务。在资产划拨和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持。

资产划拨方面，2023 年，公司收到财政拨付资本金 0.81 亿元，子公司收到财政拨付资本金 0.03 亿元。财政补贴方面，2023 年，公司收到财政补贴 0.41 亿元。

考虑到公司将继续在安州区的基础设施建设领域中发挥重要作用，股东及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对绵阳市、安州区的地区经济及财政实力、股东及相关各方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关各方对公司的支持作用较强。

增信措施

兴农担保集团为“18 绵安专债 02/PR 绵安 02”和“19 绵安专债 01/19 绵安 01”提供的
全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

兴农担保集团成立于 2011 年 8 月，由重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）牵头组建并实际控制，初始注册资本为 30.00 亿元，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司、重庆市城市建设投资（集团）有限公司和重庆市水务资产经营有限公司按照 6: 2: 2 的比例分期缴纳。经过股权变更、多次增资及未分配利润累积，兴农担保集团的资本实力明显增强。截至 2023 年末，兴农担保集团实收资本增至 85.90 亿元，系重庆市资本规模最大的国有融资担保机构，控股股东重庆渝富控股集团有限公司持股比例为 68.38%，实际控制人为重庆市国资委。

担保业务收入是兴农担保集团主要收入来源，投资业务产生的利息收入和投资收益构成重要补充。同时，兴农担保集团还从事以工程履约为主的非融资担保业务。同时，兴农担保集团通过发放委托贷款、债权投资、基金投资以及对融资担保机构的股权投资等方式获取利息收入和投资收益，对收入形成一定补充。

截至 2023 年末，兴农担保集团总资产规模为 207.19 亿元。从资产结构来看，兴农担保集团资产主要由货币资金、结构性存款和兴农资产管理公司向重庆市各区县拨付的专项扶贫资金构成。兴农担保集团当前面临的债务压力主要来自履行担保义务而发生的或有代偿支出。2023 年以来，兴农担保集团新增代偿控制较好，代偿回收率较高，代偿风险整体较小。截至 2023 年末，兴农担保集团净资产规模 123.46 亿元。

重庆市第三产业和新兴制造业增长势头良好，政府出台了多项地方性政策支持融资担保行业发展，为兴农担保集团业务开展提供了良好的外部环境；兴农担保集团建立了较为完善的担保服务产业链，并与当地金融机构建立了良好的合作关系，区域竞争优势明显；兴农担保集团资本实力雄厚，截至 2023 年末实收资本增至 85.90 亿元，现金类资产和 I 类资产占比较高，准备金计提较为充足，整体代偿能力极强；兴农担保集团承担了支持区域“三农”和地方国有企业发展的政策性职责，具有区域重要性，在资本补充、业务拓展等方面能够持续得到重庆市政府的支持。

同时，东方金诚关注到，兴农担保集团融资担保业务集中于公共服务、建筑等行业，客户以重庆市国有企业和湖南、湖北等地城投公司为主，行业和客户集中度较高；兴农担保集团历史代偿规模较高，部分债权资产风险有所暴露，面临一定的处置回收和损失风险；受累于准备金支出和减值计提压力，兴农担保集团盈利能力处于同业较低水平，在城投债融资环境收紧和担保费率持续降低背景下，预计盈利增长仍承压。

综上所述，东方金诚评定兴农担保集团主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。兴农担保集团为“18 绵安专债 02/PR 绵安 02”和“19 绵安专债 01/19 绵安 01”本息到期兑付提供的
全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事安州区基础设施建设等业务，主营业务具有很强

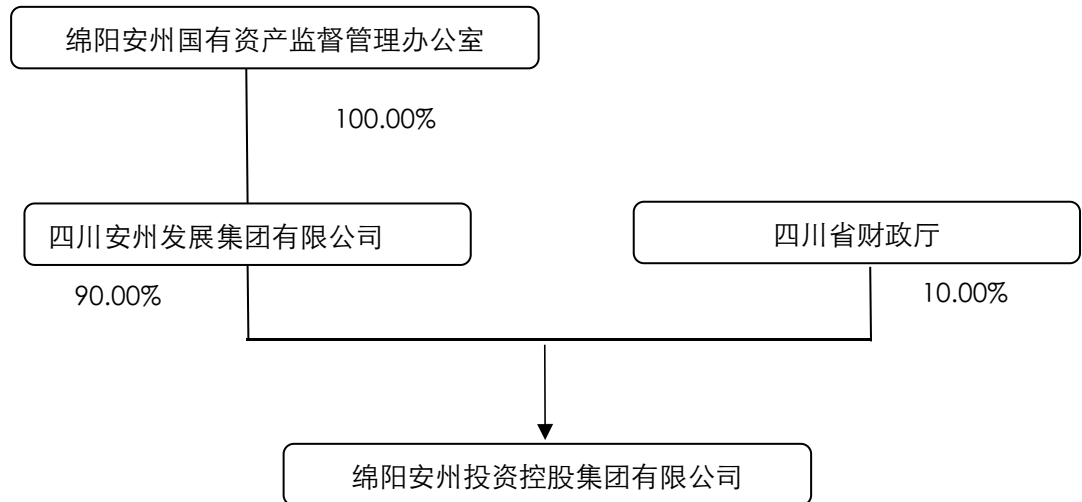
的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性依然较弱；跟踪期内，公司全部债务大幅增长，短期有息债务规模和占比较高，仍存在较大的短期偿债压力；2023年，受期间费用大幅增长及收购麦迪科技导致商誉减值影响，公司利润出现亏损，主要收益率指标由正转负，盈利能力有所下降；公司经营性净现金流易受销售收入、项目结算款和往来款等影响而存在一定不确定性，资金来源对筹资活动依赖仍较大。

跟踪期内，绵阳市经济实力仍然很强，其下辖的安州区工业经济持续发展，并继续发展特色农业和全域旅游，整体经济实力依然较强；公司作为安州区重要的基础设施建设和国有资产运营主体，在资产划拨和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持。兴农担保集团为“18绵安专债02/PR绵安02”和“19绵安专债01/19绵安01”的到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

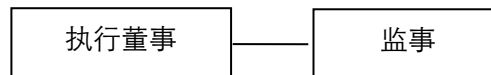
综上所述，公司自身偿债能力一般，股东及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“18绵安专债02/PR绵安02”和“19绵安专债01/19绵安01”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2023 年末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021 年	2022 年	2023 年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	116.70	150.83	192.74
其中：存货	30.84	49.92	40.04
其他应收款	17.51	23.06	19.00
货币资金	14.51	22.45	30.93
投资性房地产	23.56	20.74	20.68
负债总额	74.39	112.15	146.23
其中：其他应付款	14.83	18.21	16.16
长期借款	7.76	17.15	30.79
应付票据	7.00	16.40	23.33
专项应付款	16.03	14.45	4.51
全部债务	36.86	59.40	95.17
其中：短期有息债务	18.89	34.78	48.77
所有者权益	42.31	38.68	46.51
营业收入	31.53	47.40	97.69
利润总额	1.07	1.08	-4.48
经营性活动净现金流	1.50	-8.97	-1.67
投资性活动净现金流	-4.44	-10.74	-6.64
筹资性活动净现金流	5.57	19.50	9.92
主要财务指标			
营业利润率（%）	5.09	6.78	4.50
总资本收益率（%）	1.86	1.33	-2.00
净资产收益率（%）	1.99	1.60	-9.64
现金收入比率（%）	128.64	122.86	86.46
资产负债率（%）	63.75	74.36	75.87
长期债务资本化比率（%）	29.81	38.90	49.94
全部债务资本化比率（%）	46.56	60.57	67.17
流动比率（%）	185.31	152.24	126.34
速动比率（%）	106.42	82.68	83.95
现金比率（%）	37.10	31.28	32.74
货币资金短债比（倍）	0.77	0.65	0.63
经营现金流动负债比率（%）	3.84	-12.50	-1.77
EBITDA 利息倍数（倍）	1.16	2.98	-0.61
全部债务/EBITDA（倍）	18.24	21.65	-60.04

注：表中其他应收款不含应收利息及应收股利，其他应付款不含应付利息及应付股利。

附件三：主要财务指标计算公式

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

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。