



2020年绵阳富诚投资集团有限公司公司债券2024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，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2020年绵阳富诚投资集团有限公司公司债券2024年跟踪评级报告

评级结果

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

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：绵阳富诚投资集团有限公司（以下简称“绵阳富诚”或“公司”）的控股股东为绵阳市涪城区企业培育发展中心，公司是绵阳市涪城区重要的城市建设投融资主体，主要负责区域内的土地整理、基础设施建设等方面的业务，业务仍具有较强的竞争力，外部环境较好且政府仍提供了较大力度的外部支持，此外，保证担保仍能有效提升“20 绵阳富诚债/20 富诚债”（以下简称“本期债券”）的信用水平。同时，中证鹏元也关注到，跟踪期内公司债务规模大幅上升，偿债能力指标、资产流动性较弱，部分对外股权投资及应收款项存在一定回收风险，项目建设使公司面临较大的资金压力，对外经营性及非经营性担保、未决诉讼使公司仍面临一定的或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在未来较长一段时间内仍将作为绵阳市涪城区重要的城市建设投融资主体，土地整理、基础设施建设业务仍将具有较强的竞争力，有望持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2024 年 7 月 26 日

联系方式

项目负责人：王钰
wangyu@cspengyuan.com

项目组成员：高健
gaoj@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	144.07	121.11	107.56
所有者权益	51.28	46.89	44.20
总债务	76.51	59.17	49.49
资产负债率	64.40%	61.29%	58.90%
现金短期债务比	0.59	0.52	0.69
营业收入	7.95	6.84	5.81
其他收益	0.05	0.03	0.00
营业外收入	0.72	0.77	0.91
利润总额	1.29	1.25	1.08
销售毛利率	16.34%	13.96%	18.58%
EBITDA	1.88	1.82	1.61
EBITDA 利息保障倍数	0.49	0.52	0.51
经营活动现金流净额	2.78	0.35	-2.50

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **绵阳市为四川省第二大城市，工业基础较好；涪城区为绵阳市核心区域，经济实力排名绵阳市各区县第一。**绵阳市是四川省 GDP 排名第二大城市，绵阳科技城是党中央、国务院批准建设的科技城，绵阳科技城新区是四川省第四大省级新区。涪城区部分区域纳入绵阳科技城和绵阳科技城新区管辖，是绵阳市核心城区，是其政治、经济、文化中心，经济实力较强，工业经济快速发展，为公司发展提供了良好的外部经济基础。
- **公司是绵阳市涪城区重要的城市建设投融资主体，在土地整理、基础设施建设方面仍具有较强的竞争力。**公司控股股东为绵阳市涪城区企业培育发展中心，主要负责区域内的土地整理、基础设施建设等方面的业务，在绵阳工业园东区、涪城区南片区等的开发建设仍具有较强的竞争力，在建项目总投资规模较大，业务持续性较好。
- **公司在资产划拨和财政补贴方面仍获得较大力度的外部支持。**2023 年，公司及子公司收到资本金，合计增加资本公积 2.12 亿元，提升了公司的资本实力。同年确认政府补助 0.77 亿元，占当期利润总额的 59.69%，较好地补充了公司利润。
- **保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府信用”）主体信用等级为 AAA，其为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。

关注

- **项目建设投入使公司总债务规模大幅上升，短期债务占比持续扩大，偿债能力指标较弱。**2023 年公司总负债和总债务规模大幅上升，资产负债率继续上升，短期债务规模及占比持续扩大，2023 年末占比为 45.78%，现金短期债务比维持较低水平。因大量基础设施建设工程的投资推进，项目贷规模较大导致 2023 年资本化利息支出继续上升，EBITDA 利息保障倍数较低。
- **公司资产流动性仍较弱，部分应收款项及对外股权投资存在一定回收风险。**2023 年末存货及应收款项占总资产比重为 46.86%，存货内代建项目形成的资产变现受制于委托方回款进度安排，应收款项对公司营运资金形成较大占用，2023 年末公司受限资产账面价值占同年总资产比重为 12.38%，资产流动性较弱。投资性房地产（账面价值 20.70 亿元）出租回报率低且存在未办妥产权证书情况，对外股权投资规模较大且投资标的运营情况不佳，对民营企业的其他应收款亦存在一定回收风险。
- **公司在建项目建设资金来源主要通过融资，面临较大的资金压力。**截至 2023 年末，公司主要在建项目合计尚需投资 57.05 亿元，其中包括土地整理、工程施工和自营项目，基本均由公司负责项目建设资金筹措，自营项目大部分为标准厂房及定制厂房项目，依靠出租及出售获取收益，受招商引资等的影响后续收益存在一定不确定性。
- **对外经营性及非经营性担保、未决诉讼使公司仍面临一定的或有负债风险。**截至 2023 年末，公司非经营性对外担保较上年末有所减少，占期末净资产的比例为 10.00%，均未设置反担保措施；子公司绵阳富诚融资担保有限公司对外经营性担保余额为 2.22 亿元。此外，公司存在未决诉讼，总体来看，面临一定的或有负债风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
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	5/7	经营&财务状况	经营状况	6/7

	财务状况	3/7
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		a+
外部特殊支持		2
主体信用等级		AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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 **a+**，反映了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。

外部特殊支持

- 公司是绵阳市涪城区重要的城市建设投融资主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，涪城区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为：一方面，公司控股股东及实际控制人均为绵阳市涪城区企业培育发展中心，由涪城区政府设立；涪城区政府对公司的经营战略、业务运营、投融资计划及董监高任命在内的事项均具有绝对控制权；公司土地整理与工程建设收入基本来源于政府及相关部门，所占比重较大；近年来涪城区政府向公司提供了较大力度的外部支持，包括资产注入和政府补贴；预计未来较长一段时间内，公司与政府的联系将比较稳定。另一方面，公司在区域内提供了一些公共产品和服务，包括土地整理和基础设施建设，此外，公司修建的标准化厂房也促进了区域产业和经济发展；整体来看，公司在土地整理及基础设施建设方面对当地政府的贡献很大；公司已发行债券，违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。
- 同时，中证鹏元认为涪城区政府提供支持的能力强，主要体现为涪城区是绵阳市核心区域，交通运输发达，连续多年入选全国工业百强区，经济实力较强，排名绵阳市各区县第一，近年涪城区工业经济持续发展，财税收入质量较好，人口大幅净流入。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
20 绵阳富诚债/20 富诚债	7.00	5.60	2023-6-27	2027-9-29

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2020年9月29日发行7年期7亿元2020年绵阳富诚投资集团有限公司公司债券，募集资金计划4.20亿元用于中国(绵阳)科技城高端装备制造产业园标准厂房项目，2.80亿元用于补充公司营运资金。截至2024年7月15日，“20绵阳富诚债/20富诚债”募集资金专项账户余额为33.94万元。

三、发行主体概况

2023年至2024年6月末，公司名称、控股股东、实际控制人、注册资本、实收资本均未发生变化。截至2024年6月末，公司注册资本和实收资本仍为2亿元，控股股东及实际控制人均仍为绵阳市涪城区企业培育发展中心¹，其持有公司90%股权，股权结构见附录二。

合并范围方面，2023年公司新设子公司绵阳涪润水务有限责任公司、绵阳富辰物业管理有限公司并纳入合并范围。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅

¹ 绵阳市涪城区企业培育发展中心由绵阳市涪城区人民政府批准成立。

通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

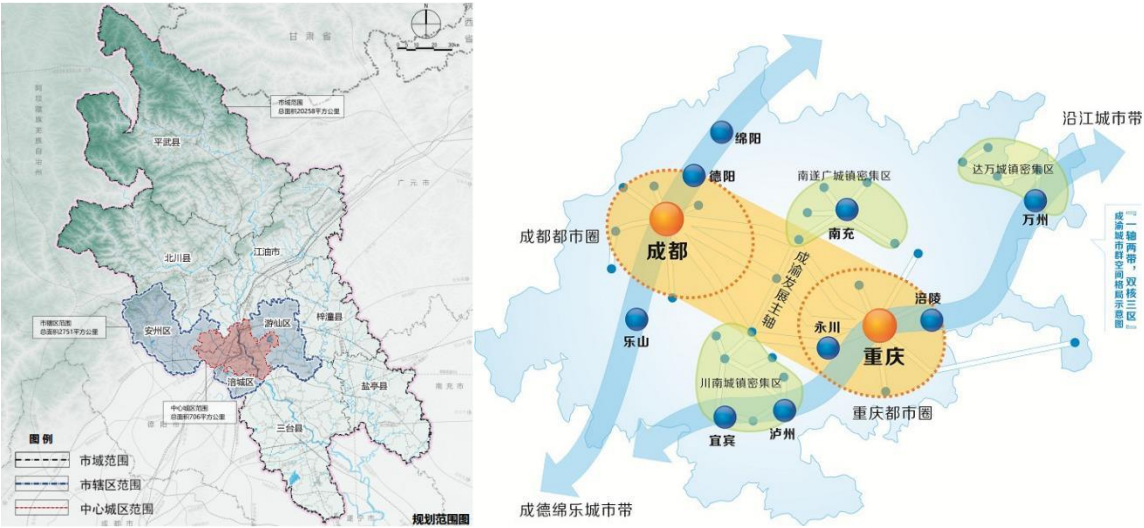
区域经济环境

绵阳市是四川省第二大城市和省域经济副中心建设城市，绵阳科技城是党中央、国务院批准建设的科技城，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信息等优势产业，并招商引资了新型显示产业龙头企业，工业基础较好，2023年区域经济与财政实力大幅提升

区位优势：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、绵苍、广平高速公路建成通车，九绵、G5成绵扩容、G5绵广扩容等高速公路加快建设，截至2023年末，高速公路通车总里程达709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。绵阳市第七次人口普查人口总量486.82万人，居四川省第四位，常住人口较2010年增长5.51%，2022年末常住人口数量为489.80万人，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，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）常年在四川省21个地级行政区中排名第2，经济保持较高增速，其中2023年GDP增速排名全省第1，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，但房地产市场降温明显。2023年绵阳市地区生产总值4,038.73亿元，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，其中2023年GDP增速排名四川省地级行政区第一，高于四川省平均增速2个百分点，人均GDP持续上升但仍略低于全国平均水平，第二、第三产业对经济贡献较大，2023年第二、三产业对经济的贡献率分别为38.2%和56.1%，三次产业占比为9.7：39.6：50.7。固定资产投资是支撑绵阳市经济增长的重要动力，且近年来固定资产投资保持较高增速。2022年、2023年房地产开发投资分别同比下降3.1%、17.1%，商品房销售面积同比下降13.1%、3.3%，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，近年来绵阳市进出口总额持续上升且保持较快增速。

表1 2023年四川省部分地级市经济财政指标情况（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	22,074.72	6.0%	10.38	1,929.29	1,886.61
绵阳市	4,038.73	8.0%	8.25	201.47	206.15
宜宾市	3,806.64	7.5%	8.24	313.90	199.39
内江市	1,807.11	7.0%	4.53	85.21	113.86
自贡市	1,750.47	6.2%	7.14	81.38	138.77
雅安市	1,010.03	5.8%	7.05	78.79	39.22
巴中市	780.28	6.0%	2.94	56.07	112.01
阿坝州	503.19	6.8%	6.11	62.90	10.40

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

表2 绵阳市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	4,038.73	8.0%	3,626.94	5.0%	3,350.29	8.7%
固定资产投资	-	8.0%	-	11.3%	-	11.0%
社会消费品零售总额	1,822.36	11.5%	1,635.00	-1.0%	1,652.16	18.5%
进出口总额	285.78	18.9%	269.01	7.4%	250.55	15.8%
人均 GDP（元）	82,457		74,277		68,819	
人均 GDP/全国人均 GDP	92.28%		86.67%		84.99%	

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：2021-2022 年绵阳市国民经济和社会发展统计公报、绵阳市统计局《2023 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，大力发展电子信息等优势产业，并招商引资了新型显示产业相关龙头企业，工业基础较强，2023年工业企业盈利水平大幅提升。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、九洲集团分别位列中国电子信息行业联合会发布的“2023年度中国电子信息百强企业”第10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5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。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，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。百亿级项目巨星稀土永磁新材料产业园、埃克森新能源产业园、炘皓高效单晶电池智能工厂已落地投产，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等加快建设。2023年实现工业增加值1,209.02亿元，比上年增长6.4%，对经济增长的贡献率为24.5%，整体工业实力较强。2023年绵阳市规模以上工业企业实现营业收入3,985.76亿元，比上年增长3.3%。盈亏相抵后实现利润总额221.66亿元，比上年增长52.5%，其中国有控股企业实现利润66.8亿元，增长133.6%；私人控股企业实现利润127.7亿元，增长32.3%。全年规上工业企业利润率5.31%，产业整体盈利水平大幅提升，但规上工业企业利润率仍略低于全国平均水平（2023年全国规上工业企业平均利润率5.76%）。

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。2022年5月，四川省第十

二次党代会报告进一步明确了省域经济副中心建设城市，支持绵阳发挥科技城优势加快建成川北省域经济副中心，绵阳作为四川首席副中心的地位确立。

财政及债务水平：近年来绵阳市财税实力稳步提升，其中**2023年税收收入较上年大幅增长34.2%**，但近年来财政自给能力较弱，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，其中，受减税降费等政策影响，2022年税收收入占比有所下降，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提升较大，2023年税收收入较上年增长34.2%，税收占比有所提升，一般公共预算收入亦大幅增长。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，2022年全市政府性基金预算收入快速下滑，2023年较上年基本持平。2021-2023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，其中2023年末较上年末增加214.81亿元，主要系新增债券147.86亿元、新增外债0.21亿元、再融资债券141.24亿元，扣除偿还政府债务本金74.5亿元。

表3 绵阳市财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	201.47	159.40	159.20
税收收入占比	56.21%	52.38%	63.37%
财政自给率	34.88%	32.45%	34.12%
政府性基金收入	206.15	205.28	259.35
地方政府债务余额	1,065.61	850.19	705.04

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：绵阳市预算执行情况的报告等，中证鹏元整理

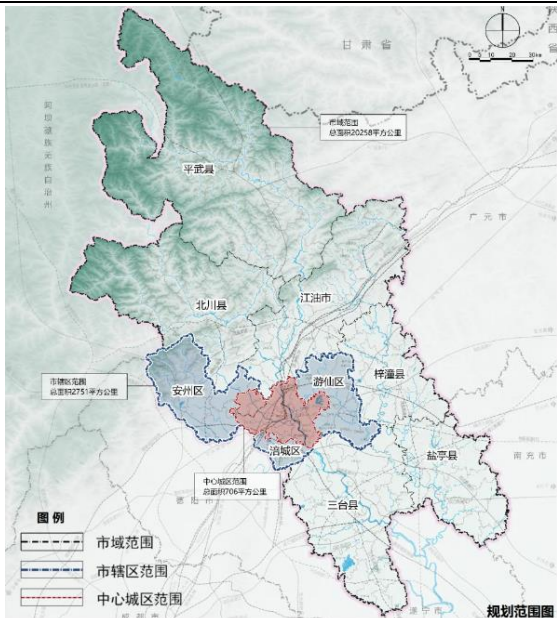
涪城区是绵阳市核心区域，交通运输发达，连续多年入选全国工业百强区，经济实力较强，排名绵阳市各区县第一，但区属口径统计数据明显小于行政区域口径；近年涪城区工业经济持续发展，财税收入质量较好，人口大幅净流入

区位特征：涪城区是绵阳市核心城区，近年人口大幅净流入，拥有绵阳高铁站、绵阳机场及四川省三个中欧班列图定站点之一的皂角铺铁路物流基地，交通条件较发达。涪城区是绵阳市政治、经济、文化中心，位于绵阳市中部偏西，成德绵经济带中轴线上，境内京昆高速、成绵高速复线等高速公路纵横交错，宝成复线铁路、成绵乐城际铁路、成西客运专线纵贯全境，建有国家二类铁路口岸、集装箱货栈和出口加工区，南郊机场开通直达43个城市的55条航线，形成公路、铁路、航空有效衔接的一体化交通格局。同时涪城区拥有占地1,400余亩、近期年货运量规模500万吨、远期货物吞吐量1,000万吨的皂角铺铁路物流基地，系四川省三个中欧班列图定站点之一。

涪城区全区面积554.47平方千米，绵阳国家高新技术产业开发区（国家级高新区）、绵阳经济技术开发区（国家级经开区）、绵阳科技城新区（省级新区）均位于涪城区辖区内，下辖7个街道、6个镇（其中普明街道、永兴镇由绵阳高新区托管，创业园街道由绵阳科创区托管，塘汛街道由绵阳经开区托管，科技城新区成立后科创区创业园街道全域和青义镇部分区域由绵阳科技城新区托管，涪城区实际下

辖4个街道、5个镇）。根据第七次人口普查数据，按行政区域口径统计，截至2020年11月1日零时，涪城区常住人口为129.85万人，较2010年同比大幅增长49.82%，2023年末常住人口进一步上升至133.55万人。

图2 涪城区区位图



资料来源：绵阳市国土空间总体规划（2021—2035年），中证鹏元整理

经济发展水平：涪城区经济总量在绵阳市各区县排名第一，GDP保持高速增长，2023年第三产业对经济增长的贡献进一步提升；涪城区经济实力较强，但区属口径统计数据明显小于行政区域口径²。2023年涪城区行政区域口径GDP达到1,443.65亿元，同比增长9.7%（区属口径GDP为735.72亿元，同比增长8.5%），近年来增速有所波动，但持续高于全国平均水平。三次产业结构为2.2：46.3：51.4，对经济增长的贡献率分别为0.9%、49.7%和49.4%，第三产业占比和对经济增长的贡献进一步提升。2023年涪城区固定资产投资较上年增长6.3%，其中工业投资增长15.7%，企业技术改造投资增长38.5%，房地产开发投资下降15.5%。近年来涪城区社会消费品零售总额增速波动较大，其中2023年增幅为11.3%，消费市场恢复明显。近年来地区人均GDP持续高于全国人均GDP水平，经济发展水平较好。

表4 2023年绵阳市下属区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区县名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
涪城区	1,443.65	9.7%	10.81	31.79	18.24
江油市	668.91	5.7%	9.15	36.07	38.50
三台县	530.55	8.0%	5.61	16.28	31.76
游仙区	479.71	5.7%	8.44	16.86	10.15
安州区	262.46	8.3%	6.84	14.03	12.09

² 绵阳国家高新技术产业开发区、绵阳经济技术开发区和绵阳科创区地理位置位于涪城区行政区域内，但实际由绵阳科技城管辖。

盐亭县	230.15	8.1%	6.32	6.09	15.72
梓潼县	207.19	8.0%	5.67	5.34	9.65
北川县	106.55	8.2%	5.96	6.81	2.48
平武县	76.43	8.0%	6.03	3.67	1.86

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

表5 绵阳市涪城区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,443.65	9.7%	1,290.78	5.6%	1,199.14	9.2%
固定资产投资	-	6.3%	-	15.4%	-	2.2%
社会消费品零售总额	745.08	11.3%	669.25	-1.4%	678.95	18.4%
进出口总额（亿美元）	34.98	-	36.49	-	35.38	-
人均 GDP（万元）	10.81		9.80		9.19	
人均 GDP/全国人均 GDP	120.92%		114.89%		112.90%	

注：上述统计口径为涪城区行政区域口径，2021-2023年区属GDP分别为611.90亿元、656.08亿元和735.72亿元。

资料来源：2021-2023年绵阳市涪城区国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：涪城区形成了新型显示、汽车电子、5G制造为主导的先进制造业，工业经济快速发展，连续多年入选全国工业百强区，但产业盈利情况有待提高。先进制造业是涪城区发展的核心产业，新型显示、汽车电子、5G制造为其主导产业，并发挥数字经济引领作用，逐步构建“3+1”现代工业体系。2023年规模以上工业增加值比上年增长19.8%，年末规上工业企业达到428户，产销率达95.0%，但综合利润率仅3.64%（营业收入2,143.5亿元、利润总额77.95亿元），产业盈利情况有待提高。

主导产业方面，其中新型显示产业包括惠科、龙华薄膜等企业，并与京东方、长虹、旭虹光电等企业合作，形成新型显示产业集群，惠科光电于2022年上榜中国电子信息百强；汽车电子产业以富临精工、三力股份为龙头，与成渝地区整车与零部件企业协同发展，打造川西北汽车电子核心部件生产研发基地；5G产业主要围绕5G产业功能区建设，其中中国（移动）成都研究院“5G+”提供技术研发支持，永贵、九华光子、华拓光通信在高速连接器、通信光模块等领域具有优势，重点发展5G芯片、光模块、射频器件等基础器件和智能终端制造产业。

发展规划及机遇：绵阳市委大力实施“一核两翼、三区协同”战略部署，重点支持涪城建设西部现代化强区，有利于涪城充分发挥比较优势，深度融入成渝地区双城经济圈建设。

财政及债务水平：2023年涪城区财政收入大幅增长，财税收入质量较好，近年来地方债务扩张较快。2023年涪城区一般公共预算收入大幅增长32.1%，其中税收收入增长32.6%、非税收入增长30.0%，税收占比维持较高水平，财税收入质量较好；同时受益于此，2023年财政自给率恢复至60.80%。近年来区域政府性基金收入持续增长，2023年增幅达87.2%，但整体规模仍不大。近年地方政府债务余额扩张较快，但整体债务规模可控。

表6 涪城区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
----	--------	--------	--------

一般公共预算收入	31.79	24.06	28.11
税收收入占比	81.47%	81.20%	79.60%
财政自给率	60.80%	50.49%	65.32%
政府性基金收入	18.24	9.75	6.26
地方政府债务余额	91.28	76.74	54.80

注：（1）财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；（2）上表数据为区属口径。

资料来源：涪城区预算执行情况的报告等，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司仍是绵阳市涪城区重要的城市建设投融资主体，在区域内的土地整理、基础设施建设方面仍具有较强的竞争力

跟踪期内公司仍是绵阳市涪城区重要的城市建设投融资主体，主要负责区域内的土地整理、基础设施建设等方面的业务，在绵阳工业园东区、涪城区南片区等的开发建设具有较强的竞争力，2023年土地整理收入规模较上年基本持平，收入规模仍较大，工程建设收入整体较小。此外，公司商品销售业务快速发展，主要包括建筑装饰材料销售、食品配送及食品销售，2023年该项业务收入占营业收入的比重达到39.49%，规模及占比进一步提升，增加了公司的收入规模和业务多样性，但盈利能力仍较弱。整体来看，2023年公司营业收入规模有所增长，销售毛利率水平有所提升。营业利润仍主要来源于土地整理等。

表7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
主营业务	7.45	93.77%	11.45%	6.58	96.19%	10.92%
土地整理	3.91	49.19%	14.17%	3.99	58.35%	14.17%
工程建设	0.04	0.50%	6.42%	0.04	0.61%	7.68%
商品销售	3.14	39.49%	2.47%	2.41	35.22%	1.01%
其他主营业务	0.37	4.60%	60.10%	0.14	2.01%	91.32%
其他业务	0.50	6.23%	89.80%	0.26	3.81%	90.71%
合计	7.95	100.00%	16.34%	6.84	100.00%	13.96%

注：（1）其他主营收入包括房屋租赁、房屋销售、融资担保、物业服务等；（2）其他业务收入主要系委托贷款利息。

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

（一）土地整理业务及工程建设业务

公司仍主要负责绵阳市涪城区内的土地整理及工程建设业务，业务在绵阳工业园东区、涪城区南片区等仍具有较强的竞争力，截至2023年末在建土地整理及基础设施项目规模较大，业务持续性较好，但后续面临较大的资金压力，此外，公司工程建设收入确认时间存在一定不确定性

公司是绵阳市涪城区土地开发和基础设施建设主要投资主体，业务在绵阳工业园东区、涪城区南片区等仍具有较强的竞争力。土地整理业务仍主要由子公司绵阳吉泰实业有限公司（以下简称“绵阳吉

泰”）负责；基础设施建设业务仍由公司本部与子公司绵阳富城建筑工程有限公司（以下简称“绵阳富城”）负责。

公司土地整理仍采取代建模式，按照成本加成固定比例作为项目建设收入。公司本部及子公司与绵阳市涪城区人民政府签订项目建设合同进行土地整理，由绵阳市涪城区财政局统筹资金支付。

公司工程建设业务的业务模式未发生变化，仍包括：（1）代建模式（与土地整理代建模式相同）；（2）项目业主方（主要是当地国企）将项目发包给公司及子公司绵阳富城，由公司及子公司负责项目资金筹措以及具体施工。

2023年土地整理收入规模较上年基本持平，收入规模仍较大，工程建设业务受结算进度影响收入整体仍较小。毛利率方面，土地整理业务毛利率保持稳定，工程建设毛利率业务模式及核算方式影响有所下降。

公司在建土地整理项目预计总投资30.00亿元，截至2023年末已投资29.33亿元；在建代建项目主要为涪城区杨家镇万和片区基础设施建设项目等，在建代建项目计划总投资56.86亿元，截至2023年末已投资15.52亿元。近年来公司实现工程建设收入较低，系工程建设项目未达到结转收入条件，未确认收入，后续收入确认时间存在一定不确定性。公司目前在建自营项目包括绵阳市涪城区临港产业发展区创新产业园项目等，建成后主要依靠厂房出租、出售等产生收益，但易受到招商引资影响，收益存在一定不确定性。整体来看，公司在建土地整理及基础设施项目规模较大，业务持续性较好，2023年项目投资进度较为缓慢。考虑到主要在建项目合计需投资57.05亿元，项目建设资金主要依靠自筹，公司未来面临较大的资金压力。

表8 截至 2023 年末公司主要在建项目明细（单位：亿元）

在建土地整理项目	预计总投资	累计已投资	尚需投资
绵阳临港经济开发区基础设施建设项目（一期）	12.00	12.12	-
石洞乡观音碑村、天池山村、文昌宫村灾后重建城乡建设用地增减挂钩试点项目	10.00	9.34	0.66
石塘镇与玉皇及关帝镇城乡建设用地增减挂钩试点项目	8.00	7.87	0.13
合计	30.00	29.33	0.79
在建代建项目	预计总投资	累计已投资	尚需投资
涪城区城乡供水一体化工程项目	15.01	0.83	14.18
涪城区杨家镇万和片区基础设施建设项目	12.76	3.35	9.41
涪城区农村人居环境改善整治项目	8.96	1.10	7.86
吴家镇广福村安置房项目	8.10	0.98	7.37
绵阳市涪城南片区道路基础设施建设提升工程（吴家至杨家段）	4.64	2.72	1.92
绵阳市涪城南片区道路基础设施建设提升工程（吴家至玉皇段）	3.95	3.99	-
绵阳市涪城区 2016 年市政基础设施重点工程项目	1.40	0.96	0.44
软件产业园公共租赁住房建设工程（一期）	1.30	1.15	0.15
中国（绵阳）科技城临港经济发展区基础设施项目（惠科二期）	0.74	0.44	0.30

合计	56.86	15.52	41.63
在建自营项目	预计总投资	累计已投资	尚需投资
绵阳市涪城区临港产业发展区创新产业园项目	13.07	2.25	10.82
中国（绵阳）科技城高端装备制造产业园标准厂房*	6.02	4.72	1.30
科技城集中发展区（涪城区属范围）产业配套用房及周边景观提升建设项目	4.23	1.72	2.51
合计	23.32	8.69	14.63

注：（1）“*”为本期债券募投项目；（2）因预计总投资为前期预估数，实际过程中部分项目累计已投资超过预计总投资。
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）商品销售业务

公司商品销售业务快速发展，主要包括建筑装饰材料销售、食品配送及食品销售，但业务盈利能力较弱

公司商品销售业务仍主要包括建筑装饰材料销售、食品配送及食品销售。其中，建筑装饰材料销售业务中，交易商品仍以螺纹钢、线材、盘螺等钢材为主。贸易模式较上年未发生变化，主要由子公司绵阳富诚实业有限公司（以下简称“富诚实业”）负责。结算方式未发生变化，富诚实业对供应商先货后款，而对客户是采用先款后货，均为全额付款，但因发票开具或货物交付手续等问题会存在货、款差异，上游采购到下游销售平均时间一个月，均采用现金结算。2023年富诚实业的主要客户为四川安仕吉供应链管理有限公司、湖北悦来建筑工程有限公司等，主要供应商为绵阳市投资控股（集团）有限公司的子公司四川西津物流有限责任公司。

食品配送及食品销售业务中，交易商品以肉、蛋、蔬菜等食材为主。贸易模式较上年未发生变化，食品配送及食品销售仍由子公司绵阳市涪城区益生教育投资有限公司（以下简称“益生教育”）负责，结算方式未发生变化，益生教育对上下游均为先货后款，采用现金结算，账期为一个月。2023年益生教育主要客户由涪城区区属学校变更为四川涪江人才发展集团有限公司，主要供应商为绵阳市四汇勋洋贸易有限公司、绵阳市高水农副产品批发有限公司、绵阳市开旺食品有限公司、绵阳市德之港食品有限公司等。

总体来看，公司商品销售业务快速发展，2023年该项业务收入占营业收入的比重达到39.49%，规模及占比进一步提升，其中增量来源于建筑装饰材料销售，食品配送及食品销售收入有所减少。商品销售业务增加了公司的收入规模和业务多样性，但盈利能力仍较弱。

表9 商品销售业务情况表（单位：万元）

项目名称	2023 年	2022 年
建筑装饰材料销售	23,662.85	15,621.79
食品配送及食品销售	7,726.93	8,483.20
合计	31,389.78	24,104.99

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在资产注入和财政补贴方面继续获得较大的外部支持

公司作为绵阳市涪城区基础设施建设的主体，当地政府在资产注入和财政补贴方面对公司给予较大力度的支持。

2023年，公司及子公司收到资本金，合计增加资本公积2.12亿元，提升了公司的资本实力。同年确认政府补助0.77亿元，计入其他收益和营业外收入科目，占当期利润总额的59.69%，较好地补充了公司利润水平。

六、 财务分析

财务分析基础说明

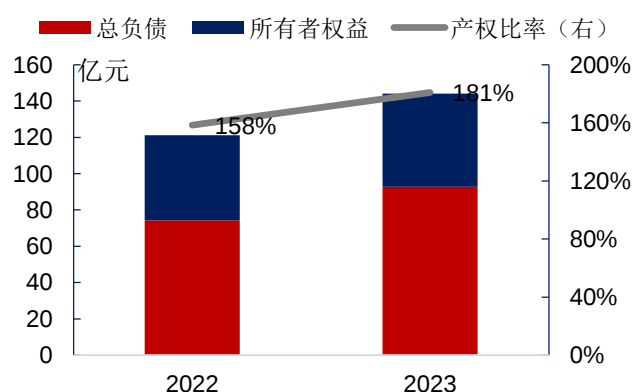
以下分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年合并报表范围变化情况为：公司新设子公司绵阳涪润水务有限责任公司、绵阳富辰物业管理有限公司并纳入合并范围。

资本实力与资产质量

2023年公司资产规模持续增长，主要资产中存货内代建项目形成的资产变现受制于委托方回款进度安排，应收款项对公司营运资金形成较大占用，资产流动性较弱。此外，部分应收款项以及对外股权投资存在一定回收风险，投资性房地产出租回报率不高且部分未办理权证，部分资产质量不佳

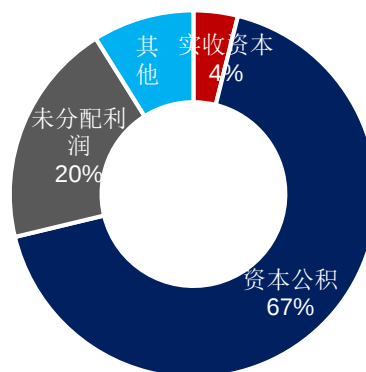
随着融资规模的增加和当地政府对公司资产注入，2023年公司总资产规模持续上升。截至2023年末公司总负债规模较大，且负债增速明显高于净资产，致使产权比率持续抬升，总体来看，所有者权益对负债的保障程度较弱。所有者权益方面，主要由股东注资及经营积累构成，2023年末二者合计占净资产的比例为87%。

图3 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

图4 2023 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产主要由存货、应收款项、投资性房地产、货币资金、其他权益工具投资构成，2023年末合计占公司总资产的比例为89.25%。

从各个主要资产来看，存货主要包括开发成本、合同履约成本，主要包括绵阳市涪城南片区道路基础设施建设提升工程（吴家至玉皇段）、绵阳市涪城南片区道路基础设施建设提升工程（吴家至杨家段）、石洞乡观音碑村、天池山村、文昌宫村灾后重建城乡建设用地增减挂钩试点项目、石塘镇与玉皇及关帝镇城乡建设用地增减挂钩试点项目等项目，2023年末合计账面价值为39.27亿元，其中代建部分投入30.58亿元。

公司其他权益工具投资主要为对外股权投资，截至2023年末，公司对绵阳皓华光电科技有限公司³（以下简称“皓华光电科技”）投资总额合计16.00亿元，持股59.21%，投资规模较大，皓华光电科技主要产品为光伏薄膜，受多种因素影响，皓华光电科技2023年仍未投产，公司对其的投资本金存在一定的风险，2023年公司其他权益工具投资大幅减少，主要系惠科股份有限公司回购子公司股权，公司减少对绵阳惠科光电科技有限公司投资12.11亿元，截至2023年末，公司对绵阳惠科光电科技有限公司投资剩余1.26亿元。

公司投资性房地产主要为商铺、写字楼和土地，土地主要用途为住宅、商业，2023年增长主要系房屋、建筑物外购增加以及所持有的投资性房地产公允价值升高所致，截至2023年末，公司有9处房屋建筑物的土地使用权不属于公司，另有政府收回1宗土地，但产权证未分割，此外，公司尚有10处房产未办理产权证明。截至2023年末，已抵押投资性房地产为5.99亿元，占投资性房地产比重为28.94%；此外，2023年公司租金收入仅0.22亿元，受租赁市场影响及部分投资性房地产政府及相关部门在使用，资产的出租回报率低。

2023年末公司货币资金主要为银行存款（11.02亿元）和其他货币资金（9.62亿元），其他货币资金主要为各类保证金且使用受限。

应收账款主要为土地整理费、商品销售货款等，截至2023年末，应收绵阳市涪城区财政局的账款占应收账款总额的71.89%，集中度较高，账龄集中在一年以内，此外，公司应收对象还包括民营企业四川大地美实业有限公司（0.59亿元）、四川长金实业有限公司（0.17亿元）、四川广通理商贸有限公司（0.14亿元）、四川永信理商贸有限责任公司（0.12亿元）。其他应收款方面，公司往来款对象大部分为当地政府部门或国有企业，前五大其他应收款占比为71.72%，2023年公司大规模新增与当地国企等的外来款，此外，公司对参股公司皓华光电科技应收余额1.24亿元，皓华光电科技2023年多次被列为被执行人、1条限制高消费，涉及司法诉讼较多，存在一定回收风险。

³绵阳金能移动能源有限公司于2022年4月7日名称变更为绵阳皓华光电科技有限公司，其股东包括德顺天投资(北京)有限公司、绵阳智谷企业孵化管理有限公司及公司，其中公司对皓华光电科技持股59.21%，但因对其不具控制权并未纳入合并报表，公司未提供皓华光电科技财务报表。

其他资产方面，2023年末公司长期股权投资主要系对绵阳创明智能电池有限责任公司（2.85亿元）、绵阳市涪城区铭盛虹湾半导体产业发展合伙企业(有限合伙)（1.50亿元）、绵阳科涪股权投资基金合伙企业(有限合伙)（0.99亿元）的投资，2023年投资规模有所上升。2023年末其他非流动资产有所增长，主要包括4.00亿元委托贷款和1.00亿元绵阳聚融股权投资基金管理有限公司代持股份（即涪城区政府2022年注入的绵阳科技城重大产业股权投资基金）。

综上，公司资产主要为存货、应收款项、投资性房地产、货币资金和其他权益工具投资等。存货内代建项目形成的资产变现受制于委托方回款进度安排；应收款项对公司营运资金形成较大占用，且部分应收款项存在一定回收风险；投资性房地产部分尚未办妥产权证且出租回报率不高，部分资产质量不佳；其他权益工具投资中对皓华光电科技的投资存在一定风险。2023年末受限资产账面价值合计17.83亿元，占同年总资产比重为12.38%，资产整体流动性较弱。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	20.64	14.33%	11.20	9.25%
应收账款	5.16	3.58%	5.02	4.14%
其他应收款	21.81	15.14%	10.22	8.44%
存货	40.53	28.14%	35.86	29.61%
流动资产合计	90.88	63.08%	65.80	54.33%
其他权益工具投资	19.72	13.69%	29.57	24.41%
长期股权投资	5.34	3.71%	2.54	2.10%
投资性房地产	20.70	14.37%	19.16	15.82%
其他非流动资产	5.20	3.61%	1.90	1.57%
非流动资产合计	53.19	36.92%	55.31	45.67%
资产总计	144.07	100.00%	121.11	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2023年公司营业收入和利润持续增长，其中土地整理收入仍为公司最重要收入来源之一，此外，商品销售收入快速增长，但其毛利率水平较低。公允价值变动及政府补助较好补充了公司利润

公司是绵阳市涪城区重要的城市建设投融资主体，营业收入仍主要来源于土地整理、商品销售等。其中土地整理收入仍为公司最重要收入来源之一，2023年业务收入规模较大，工程建设业务受结算进度影响收入整体较小，得益于贸易规模增加，2023年商品销售收入快速增长。总体来看，公司营业收入保持增长趋势。

2023年公司销售毛利率水平有所提升，其中土地整理业务毛利率保持稳定，工程建设毛利率受业务

模式及核算方式影响存在一定波动，商品销售业务毛利率较低，其他主营业务（包括房屋租赁、房屋销售、融资担保、物业服务等）毛利率较高但收入规模较小。公司利润主要来源于土地整理等业务，此外，公允价值变动系收益来源之一。2022-2023年，公司分别收到的政府补助（包括其他收益和营业外收入）0.80亿元、0.77亿元，分别占当期利润总额的64.00%、59.69%，较好地补充了公司利润。

表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023 年	2022 年
营业收入	7.95	6.84
营业利润	0.63	0.50
其他收益	0.05	0.03
营业外收入	0.72	0.77
公允价值变动收益	0.36	0.34
利润总额	1.29	1.25
销售毛利率	16.34%	13.96%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

2023年总负债及总债务规模大幅上升，其中短期债务规模及占比较高，偿债能力指标较弱，公司面临较大偿债压力

公司总负债主要由刚性债务构成，2023年末总债务占总负债的比重持续上升，二者规模也有所扩张。就融资渠道而言，主要债务类型包括银行贷款、债券融资和非标融资。银行借款是公司最重要的融资方式，2023年末占公司总债务规模的76.30%，主要借款银行有绵阳市商业银行、中国工商银行、中国农业发展银行等；公司债券融资即本期债券；非标融资补充了公司的融资方式，目前非标融资对象仍仅中国环球租赁有限公司，融资成本较高，但规模不大。从期限结构来看，受应付票据、短期借款大幅增加影响，2023年末短期债务规模及占比大幅上升，占比达45.78%，短期债务压力较大。

表12 截至 2023 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	融资成本区间	融资余额	1 年以内	1 年以上
银行借款	3.80%-7.90%	58.38	21.66	36.71
债券融资	6.60%	5.62	1.50	4.12
非标融资	9.84%	1.10	0.46	0.64
合计	--	65.09	23.62	41.48

注：上表未包含应付票据。

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	13.99	15.08%	8.60	11.58%

应付票据	11.42	12.31%	1.67	2.25%
其他应付款	8.47	9.12%	9.19	12.38%
一年内到期的非流动负债	9.62	10.37%	11.22	15.12%
流动负债合计	48.86	52.66%	34.23	46.12%
长期借款	36.71	39.57%	31.09	41.89%
应付债券	4.12	4.44%	5.49	7.40%
非流动负债合计	43.93	47.34%	39.99	53.88%
负债合计	92.78	100.00%	74.23	100.00%
总债务	76.51	82.46%	59.17	79.71%
其中：短期债务	35.03	45.78%	21.48	36.30%
长期债务	41.48	54.22%	37.69	63.70%

注：长、短期债务占比为占总债务的比重。

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力指标方面，受外部融资规模扩大的影响，2023年末公司资产负债率持续上升，净资产对负债的保障程度减弱。公司短期债务规模及占比持续上升，现金短期债务比维持较低水平，货币资金对短期债务的保障程度较弱。因大量基础设施建设工程的投资推进，项目贷规模较大导致2023年资本化利息支出持续上升，利息费用较大，EBITDA利息保障倍数较低，公司盈利整体对利息的保障程度较弱。整体来看，公司仍面临较大偿债压力。

截至2023年末，公司获得来自银行的授信总额为68.43亿元，剩余授信17.65亿元，为公司提供了一定的备用流动性支持。

表14 公司偿债能力指标

指标名称	2023 年	2022 年
资产负债率	64.40%	61.29%
现金短期债务比	0.59	0.52
EBITDA 利息保障倍数	0.49	0.52

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，根据公司提供的说明，过去一年公司在空气污染和温室气体排放、废水排放、废弃物排放方面都未受到过政府部门处罚。

社会方面，根据公司提供的说明，过去一年公司不存在因违规经营风险而受到政府部门处罚，未发生产品质量或安全问题，不存在拖欠员工工资、社保，工作环境严重影响员工健康，发生员工安全事故问题。

治理方面，公司依据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构。近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。2023 年 4 月，公司原董事谢金蓉、陈世新退出，新增董事会成员范筱钰、张茂萍、姜奕、赵黎明；2023 年 7 月，公司原监事郑盛、廖敏、王川生退出，新增监事会成员孙诗哲、钟明宇、王槐；2024 年 4 月，公司原监事唐科智、钟明宇退出，新增监事会成员陈瑶、孙鹏飞。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年6月19日），公司本部及子公司富诚实业、富城建工、吉泰实业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。此外，公司本部的关注类担保主要系公司作为九鼎·蓝波湾房开项目名义业主，向购房者提供的阶段性担保，事件具体情况详见或有事项分析——法律诉讼。

或有事项分析

1、对外担保

截至2023年末，公司非经营性对外担保余额为5.13亿元（2022年末为7.94亿元），占期末净资产的比例为10.00%，其中对民营企业绵阳龙华薄膜有限公司担保0.6亿元，其余被担保方为国有企业。此外，截至2023年末，子公司绵阳富诚融资担保有限公司对外经营性担保余额为2.22亿元。总体来看，公司面临一定的或有负债风险。

表15 截至 2023 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保期限	是否有反担保
绵阳汇鑫发展集团有限公司	1,940.00	2022/1/20-2025/1/19	否
绵阳汇鑫发展集团有限公司	2,300.00	2023/1/10-2024/1/9	否
绵阳汇鑫发展集团有限公司	18,200.00	2020/8/28-2033/4/24	否
绵阳欣诚建设集团有限公司	15,217.00	2020/7/16-2035/6/15	否
绵阳欣诚建设集团有限公司	4,850.00	2022/2/28-2025/2/21	否
绵阳市涪城区富诚城郊投资有限公司	2,750.00	2021/7/2-2024/6/30	否
绵阳龙华薄膜有限公司	6,000.00	2023/1/19-2024/3/19	否
合计	51,257.00	--	--

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

2、法律诉讼

截至2024年6月末，公司存在的未决诉讼事项为九鼎·蓝波湾购房户诉绵阳富诚投资集团有限公司买卖合同纠纷系列案件，跟踪期内涉案项目土地权证已办理，但仍需关注后续垫付违约金的追偿。案件具体情况如下：

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

2013年6月8日，该项目正式开盘销售，根据公司与购房户签订的《商品房买卖合同》约定，2015年9月30日前应为购房户办理房屋产权证，但由于项目仍有已征未供土地及未拆迁住户的问题未得到解决，致使房屋产权证至今仍未办理，现有881户购房业主向涪城区人民法院起诉，要求公司支付逾期办理产权证所产生的违约金，截至2023年12月31日，绵阳富诚公司共计已支付违约金合计5,899,694.56元。上述由公司垫付的违约金，按照三方协议约定，应当由项目实际实施主体九鼎公司承担，目前案件尚未判决。截至2024年6月末，该项目涉及土地已办理权证，房屋产权证正陆续办理中，但仍需关注后续垫付违约金的追偿。根据中国执行信息公开网，截至2024年7月25日，公司存在2笔被执行案件，均为九鼎·蓝波湾项目系列事件。

其他

本次评级公司个体信用状况为a+，较上次评级上调1个级别，主要是由于公司业务所在地区的区域状况有所改善，其中，区域状况中涪城区GDP、GDP增长率、人均GDP及地方政府经营收入得分均有所提升，区域状况评分等级由风险中等提升至风险较小。

八、外部特殊支持分析

公司是涪城区政府下属重要企业，绵阳市涪城区企业培育发展中心直接持有公司90%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，涪城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）公司与涪城区政府的联系非常紧密。公司控股股东及实际控制人均为绵阳市涪城区企业培育发展中心，由涪城区政府设立，其持有公司股权比例为90.00%，四川省财政厅持股10%。涪城区政府对

公司的经营战略、业务运营、投融资计划及董监高任命在内的事项均具有绝对控制权。公司土地整理与工程建设收入基本来源于政府及相关部门，所占比重较大。近年来涪城区政府向公司提供了较大力度的外部支持，包括资产注入和政府补贴。预计未来较长一段时间内，公司与政府的联系将比较稳定。

（2）公司对涪城区政府非常重要。公司在区域内提供了一些公共产品和服务，包括土地整理和基础设施建设，此外，公司修建的标准化厂房也促进了区域产业和经济发展。整体来看，公司在土地整理及基础设施建设方面对当地政府的贡献很大。公司已发行债券，违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

经评估，涪城区政府对公司提供支持的意愿较上次评级未发生变化，因涪城区政府信用等级上调1个级别，主要系涪城区经济实力有所增强、债务负担有所减轻，一方面涪城区GDP规模、GDP增长率、人均GDP均有所提升，拉动经济基础得分提升；另一方面，涪城区政府债务率降低，拉动债务负担得分提升。同时公司个体信用状况上调1个级别，依据《外部特殊支持评价方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0），外部特殊支持由上次评级的“+3”调整为“+2”。

九、 债券偿还保障分析

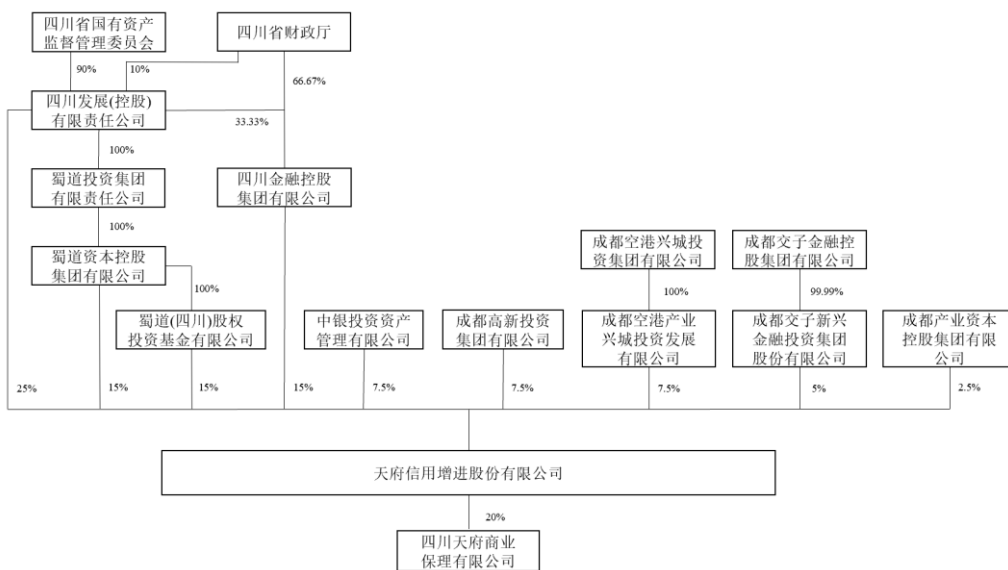
天府信用提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平

本期债券由天府信用提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围为债券本金及利息、以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，保证期间为债券存续期及债券到期之日起两年。

天府信用成立于2017年8月，由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）、四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”）及其他省属国企投资组建，初始注册资本为40.00亿元。2021年4月，四川省铁路产业投资集团有限责任公司将其持有的天府信用股份全部划转至蜀道（四川）股权投资基金有限公司⁴。截至2023年末，天府信用实收资本为40.00亿元，控股股东为四川发展，四川发展直接持有天府信用25.00%的股权，另外通过全资子公司蜀道（四川）股权投资基金有限公司和蜀道资本控股集团有限公司合计间接持有天府信用30.00%的股权，四川发展将天府信用纳入合并范围。四川省人民政府直接持有四川发展的全部股权，此外四川省财政厅通过控股四川金控间接持有天府信用15.00%股权，天府信用实际控制人为四川省人民政府。

图5 截至 2023 年末天府信用股权结构

⁴蜀道（四川）股权投资基金有限公司曾用名四川铁投资本控股有限公司，于 2022 年 1 月变更为现名。



资料来源：天府信用提供，中证鹏元整理

天府信用主要从事信用增进和投资业务。随着增信业务和投资业务规模的增长，增信业务收入和投资收益均保持在相对较大规模，受未到期责任准备金计提规模上升及增信业务费率下降等因素影响，2023年天府信用实现营业收入10.29亿元，按照可比口径同比下降13.62%，其中增信业务收入和投资收益的占比分别为73.61%和28.77%。

天府信用自2018年开展信用增进业务，近年来持续加强与四川省政府和成都市及下辖区县的合作，目前已基本实现四川省地市州的全覆盖。天府信用与成都市多个区县进行业务对接并签订战略合作协议，同时推动“债券综合服务商”发展升级，依托在债券增信行业链条中的优势，整合“发行、增信、投资”资源，为增信业务客户提供较为完善和专业的债券发行方案。近年来天府信用通过设立四川省债券平稳基金发挥资金撬动作用，推进“增信、资金、投资”三大平台建设，助力增信业务发展。2023年天府信用当期增信发生额175.74亿元，同比增长42.00%；截至2023年末，天府信用增信余额为699.92亿元，同比增长4.73%，同期末增信责任余额放大倍数为7.56倍，处于较高水平。天府信用的信用增进业务客户主要是地方城投企业，区域集中在四川省内，客户的主体信用级别集中于AA及以上，增信产品以企业债、公司债、定向债务融资工具和中期票据为主，期限集中于24-36个月（含）及36个月以上，天府信用的信用增进业务一般采取保证担保、资产抵质押等风险缓释措施。但2023年以来，地方政府融资平台融资政策进一步收紧，未来天府信用的信用增进业务或将面临一定的转型压力。

表16 天府信用业务开展概况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
当期增信发生额	175.74	123.76	211.55
当期解除增信额	144.15	95.89	28.15
期末增信余额	699.92	668.33	640.46
期末增信责任余额	563.10	537.82	518.76

期末增信责任余额放大倍数	7.56	7.73	8.06
--------------	------	------	------

资料来源：天府信用提供，中证鹏元整理

天府信用的投资业务主要包括债券投资和委托贷款。天府信用债券投资标的主要是自身增信的债券，另有少量AAA级主体发行的债券，截至2023年末债券投资余额为48.59亿元，同比增长4.05%。天府信用的委托贷款对象为成都市及下属区县的国有企业，与增信业务客户群体高度重合，在债券成功发行前，天府信用向发行人提供委托贷款解决发行人中短期资金需求。截至2023年末，天府信用的委托贷款余额为14.45亿元，同比下降31.52%，委托贷款均未出现逾期或违约情况，但考虑到贷款客户多为区县级城投公司，对融资依赖程度较高，在城投融资环境延续偏紧态势的背景下，区县级城投公司存在一定的资金压力，需持续关注其委托贷款的回收情况。

自成立以来，天府信用尚未发生代偿项目，在地方政府融资平台债券发行审批收紧的背景下，未来天府信用计划拓展产业债及资产证券化增信业务，未来业务转型或将其代偿风险管理带来一定挑战。天府信用风险准备金分为未到期责任准备金、增信赔偿准备金和一般风险准备金。受业务规模的扩大及准备金计提比例的上升等因素影响，天府信用风险准备金规模大幅增加，截至2023年末为13.17亿元，同比增长36.05%，整体来看拨备覆盖充足。

天府信用资产以货币资金和投资资产为主，整体资产收益率较高。截至2023年末，天府信用资产总额为96.54亿元，同比增长3.68%，其中货币资金16.91亿元，在资产总额中的占比为17.51%，货币资金主要为银行存款，无使用受限的货币资金。天府信用的交易性金融资产包括银行结构性存款、非上市公司股权以及债务工具投资，截至2023年末交易性金融资产余额为13.96亿元，相当于2022年末的6.29倍，主要系2023年以来银行结构性存款规模显著上升所致，同期末结构性存款余额12.80亿元，在交易性金融资产中占比为91.69%。天府信用委托贷款投放对象主要系成都市及下属区县的国有企业，截至2023年末，发放贷款和垫款账面价值为14.45亿元，在资产总额中的占比为14.96%，已计提减值准备0.05亿元。天府信用债权投资全部为债券投资，近年来债券投资规模快速增长，截至2023年末天府信用债权投资余额39.12亿元，同比增长30.32%，在资产总额中的占比为40.52%。天府信用其他权益工具投资为其投资的其他机构发行的永续期债券，截至2023年末其他权益工具投资余额为10.76亿元，同比增长21.99%。

天府信用负债主要由增信风险准备金和有息负债构成。截至2023年末，天府信用责任准备金余额为7.09亿元，同比增长43.77%，在负债总额中的占比为33.64%，同比上升12.70个百分点，包括3.04亿元的未到期责任准备金和4.05亿元的增信赔偿准备金。截至2023年末，天府信用长期借款余额为12.42亿元，同比增长31.53%。随着之前发行的公司债的偿还，2023年末天府信用应付债券余额由2022年末的5.11亿元下降至0，导致2023年末负债总额同比下降10.49%至21.09亿元。

天府信用自2023年开始对财务报表列示方式进行了调整，将未到期责任准备金和利息支出调整为营业收入的抵减项列报，新报表列报方式下，天府信用2023年营业收入为10.29亿元，按照可比口径同比下降13.62%。营业支出主要为提取保险责任准备和业务及管理费。2023年，天府信用实现净利润8.21亿

元，同比增长13.62%，总资产收益率和净资产收益率分别为8.65%和11.32%，分别同比提高0.57和0.54个百分点，盈利能力较强。

表17 天府信用主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	16.91	19.80	19.96
交易性金融资产	13.96	2.22	10.90
应收代偿款余额	0.00	0.00	0.00
应收代偿款坏账准备	0.00	0.00	0.00
发放贷款和垫款	14.44	-	-
债权投资	39.12	30.01	20.69
其他权益工具投资	10.76	8.82	0.00
资产总额	96.54	93.11	85.58
责任准备金	7.09	4.93	2.77
长期借款	12.42	9.44	12.47
应付债券	0.00	5.11	5.00
负债总额	21.09	23.56	21.12
所有者权益合计	75.45	69.56	64.46
营业收入	10.29	12.69	11.46
其中：增信业务收入	7.57	7.63	6.89
投资收益	2.96	4.45	4.13
营业支出	(1.29)	(3.36)	(3.36)
其中：业务及管理费	(0.53)	(0.49)	(0.48)
提取保险责任准备	(0.66)	(2.14)	(2.06)
营业利润	9.00	9.32	8.09
利润总额	9.00	9.31	8.09
净利润	8.21	7.22	6.08
总资产收益率	8.65%	8.08%	7.47%
净资产收益率	11.32%	10.78%	9.60%
当期代偿率	0.00%	0.00%	0.00%
累计代偿率	0.00%	0.00%	0.00%
累计代偿回收率	0.00%	0.00%	0.00%
拨备覆盖率	-	-	-

注：上表中 2021-2022 年财务数据按照之前报表列报方式列示，2023 年按照新报表列报方式列示。

资料来源：天府信用 2021-2023 年审计报告及天府信用提供，中证鹏元整理

天府信用作为四川省属国有信用增进公司，主营债券信用增进业务，在降低企业融资成本、完善地方信用体系建设、助力当地经济高质量发展等方面具有较高重要性，在业务拓展及资金等方面可获得四川发展及四川省人民政府有力支持。

综上，天府信用是四川省属信用增进公司，在当地金融体系具有一定重要性，在资本补充和业务开

展等方面获得四川发展及四川省人民政府的大力支持；天府信用的增信业务快速发展，截至目前尚未发生代偿，盈利能力较强。同时，中证鹏元也关注天府信用的增信业务和投资业务的行业集中度和区域集中度较高，增信责任余额放大倍数较高，未来面临一定的资本补充压力以及增信业务转型压力等风险因素。经中证鹏元综合评定，天府信用主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，本期债券由天府信用提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍能有效提升本期债券的信用水平。

十、 结论

绵阳市是四川省第二大经济体，工业基础较好，其中涪城区是绵阳市核心区域，是其政治、经济、文化中心，经济实力排名绵阳市各区县第一，良好的外部环境为公司发展提供利好。虽然近年来公司债务规模持续增长，偿债能力指标较弱，资产流动性较弱，部分对外股权投资及应收款项存在一定回收风险，且后续面临较大资金压力和一定的或有负债风险，但公司是绵阳市涪城区重要的城市建设投融资主体，在土地整理、基础设施建设方面具有较强的竞争力，在建项目规模较大，业务持续性较好，商品销售业务亦在快速发展，且近年来在资产划拨和财政补贴方面获得较大力度的外部支持。整体来看，公司抗风险能力尚可。此外，保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。

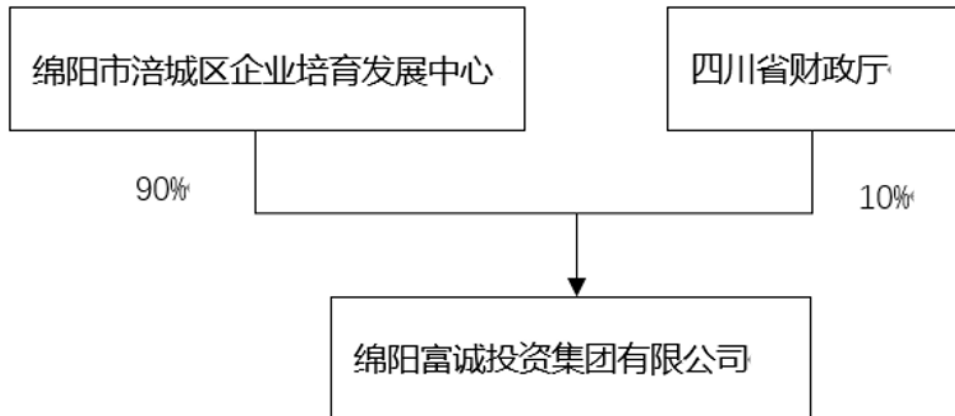
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“20绵阳富诚债/20富诚债”的信用等级为AAA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	20.64	11.20	8.22
其他应收款	21.81	10.22	9.42
存货	40.53	35.86	31.29
流动资产合计	90.88	65.80	54.84
其他权益工具投资	19.72	29.57	29.41
投资性房地产	20.70	19.16	14.27
非流动资产合计	53.19	55.31	52.71
资产总计	144.07	121.11	107.56
短期借款	13.99	8.60	3.29
应付票据	11.42	1.67	0.00
一年内到期的非流动负债	9.62	11.22	8.69
流动负债合计	48.86	34.23	23.76
长期借款	36.71	31.09	29.85
应付债券	4.12	5.49	6.88
非流动负债合计	43.93	39.99	39.60
负债合计	92.78	74.23	63.35
所有者权益	51.28	46.89	44.20
营业收入	7.95	6.84	5.81
营业利润	0.63	0.50	0.20
其他收益	0.05	0.03	0.00
营业外收入	0.72	0.77	0.91
利润总额	1.29	1.25	1.08
经营活动产生的现金流量净额	2.78	0.35	-2.50
投资活动产生的现金流量净额	0.05	-0.31	-7.95
筹资活动产生的现金流量净额	-1.54	2.46	4.53
财务指标	2023 年	2022 年	2021 年
销售毛利率	16.34%	13.96%	18.58%
资产负债率	64.40%	61.29%	58.90%
短期债务/总债务	45.79%	36.31%	24.20%
现金短期债务比	0.59	0.52	0.69
EBITDA（亿元）	1.88	1.82	1.61
EBITDA 利息保障倍数	0.49	0.52	0.51

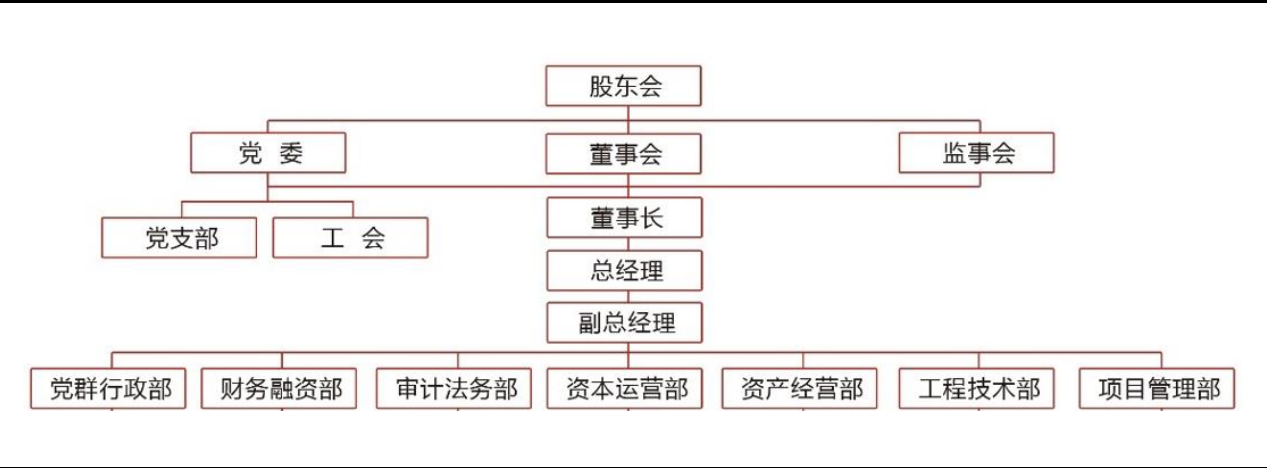
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
绵阳富诚融资担保有限公司	10,000.00	100.00%	融资担保
绵阳富诚实业有限公司	10,000.00	100.00%	供应链管理服务等
绵阳盛景园林景观工程有限公司	1,000.00	100.00%	园林绿化工程
绵阳富城建筑工程有限公司	12,000.00	100.00%	工程施工
绵阳吉泰实业有限公司	5,100.00	100.00%	土地整理
绵阳富城怡和房地产开发有限公司	2,000.00	88.91%	房地产开发
绵阳市涪城区益生教育投资有限公司	21,500.00	100.00%	预包装食品销售
绵阳吉景农业开发有限公司	10,000.00	100.00%	农业项目及相关产业管理经营
绵阳拓跃建设有限公司	5,000.00	100.00%	房地产开发，商品房销售、出租
绵阳瑞兴置业有限公司	5,000.00	100.00%	房地产开发，商品房销售、出租
绵阳涪泰建设发展有限公司	10,000.00	100.00%	建筑物拆除作业、房地产开发经营
绵阳涪润水务有限责任公司	1,000.00	51.00%	自来水生产与供应
绵阳富辰物业管理有限公司	300.00	100.00%	物业管理

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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

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。