

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0186 号

绵阳经开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“19 绵阳经开债 01/PR 绵经 01”、“19 绵阳经开债 02/PR 绵经 02”和“22 绵经项目债/22 绵经 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“19 绵阳经开债 01/PR 绵经 01”、“19 绵阳经开债 02/PR 绵经 02”和“22 绵经项目债/22 绵经 01”信用等级均为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二五年六月十九日

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 2025 年 6 月 19 日至 2026 年 6 月 18 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

2025 年 6 月 19 日

绵阳经开投资控股集团有限公司
主体及相关债项 2025 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		2025/6/19	AA/稳定	马霁竹	刘暮菡 高 敏	
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
19 绵阳经开债01/PR 绵经 01	AA	AA	经营风险	区域环境	100.0%	83.5
19 绵阳经开债02/PR 绵经 02	AA	AA		业务运营	100.0%	56.0
22 绵经项目债/22 绵经 01	AA	AA	财务风险	盈利与获现能力	45.0%	23.3
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”				债务负担	20.0%	9.0
				债务保障程度	35.0%	14.8
主体概况			调整因素			无
绵阳经开投资控股集团有限公司作为绵阳经济技术开发区重要的基础设施建设主体,主要从事绵阳经开区范围内的基础设施建设、统建房建设以及土地开发整理等业务。四川鑫耀产城融合产业投资发展集团有限公司为公司控股股东,绵阳经济技术开发区管理委员会为公司实际控制人。			个体信用状况（BCA）			a+
			评级模型结果			AA
			外部支持调整子级			2
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						

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，绵阳市经济实力仍很强，绵阳经开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，继续得到实际控制人及相关方的支持。同时，东方金诚关注到，公司仍面临较大的资本支出压力和短期偿债压力，资产流动性依然较差，整体现金流情况欠佳。综合考虑，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“19 绵阳经开债 01/PR 绵经 01”、“19 绵阳经开债 02/PR 绵经 02”和“22 绵经项目债/22 绵经 01”到期不能偿还的风险依然很低。

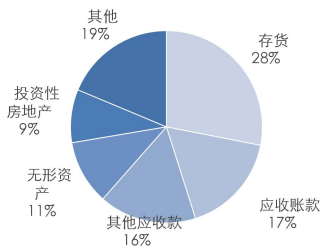
同业比较

项目	绵阳经开投资控股集团有限公司	绵阳新兴投资控股集团有限公司	芜湖经济技术开发区建设投资公司	广元市园区建设投资有限公司	广安经济技术开发区恒生投资开发有限公司
地区	绵阳市	绵阳市	芜湖市	广元市	广安市
GDP 总量 (亿元)	4344.03	4344.03	5120.50	1279.33	1615.50
人均 GDP (元)	-	-	135588	57190	-
一般公共预算收入 (亿元)	216.67	216.67	426.80	73.32	108.84
政府性基金收入 (亿元)	205.46	205.46	167.50	73.39	116.97
地方政府债务余额 (亿元)	1296.99	1296.99	1461.30	659.39	812.17
资产总额 (亿元)	248.03	244.92	213.30	201.16	212.19
所有者权益 (亿元)	85.94	80.05	125.51	71.00	121.20
营业收入 (亿元)	30.20	15.12	9.64	32.05	10.16
净利润 (亿元)	1.23	1.03	1.77	1.56	1.22
资产负债率 (%)	65.35	67.32	41.16	64.70	42.88

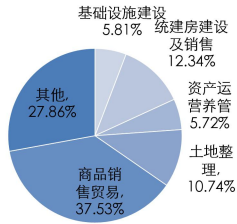
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2024 年，“-”项为未获取数据（下页同）
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2024 年末）



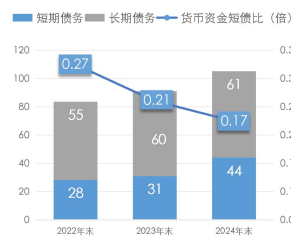
公司营业收入构成（2024 年）



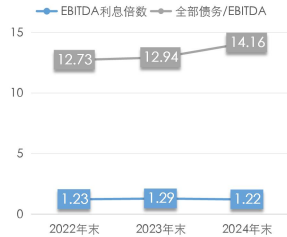
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额	170.01	224.62	248.03
所有者权益	60.13	85.19	85.94
营业收入	19.84	26.08	30.20
净利润	1.23	1.43	1.23
全部债务	83.46	91.16	105.16
资产负债率	64.63	62.08	65.35
全部债务资本化比率	58.13	51.69	55.03

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、%）

	2022 年	2023 年	2024 年
地区	绵阳市		
GDP 总量	3626.94	4038.73	4344.03
人均 GDP (元)	74171	82347	-
一般公共预算收入	159.67	201.47	216.67
政府性基金收入	192.62	206.01	205.46
财政自给率	31.86	34.88	36.54

优势

- 跟踪期内，绵阳市经济实力依然很强，国家级绵阳经开区智能终端、新型功能材料、智能装备等主导产业发展较好，且近年来市场主体和招商引资规模持续扩大，工业发展质量稳步提升，经济实力依然较强；
- 公司继续从事绵阳经开区范围内的基础设施建设以及土地开发整理等业务，业务仍具有很强的区域专营性；
- 作为绵阳经开区重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关方的支持。

关注

- 公司在建及拟建项目尚需投资规模很大，仍面临较大的资本支出压力；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比很大，资产流动性依然较差；
- 公司短期债务占比持续提高，面临一定的短期偿债压力；
- 公司经营性现金流易受波动性较大的项目结算款及往来款影响，投资性现金流持续净流出，资金来源对筹资活动存在较大依赖，整体现金流情况欠佳。

评级展望

预计绵阳市经济将保持增长，公司主营业务将保持很强的区域专营地位，能够持续得到实际控制人及相关各方的支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202504）》

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	AA (19 绵阳经开债 01/PR 绵经 01)	2024/6/20	张青源 赵安然 崔蕾	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202404）》	阅读全文
AA/稳定	AA (19 绵阳经开债 01/PR 绵经 01)	2018/12/6	卢 筱 李佳怡	《东方金诚城市建设投资公司评级方法（2015）》	阅读全文

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
19 绵阳经开债 01/PR 绵经 01	2024/6/20	5.00 亿元	2019/3/15~2026/3/15	无	-
19 绵阳经开债 02/PR 绵经 02	2024/6/20	5.00 亿元	2019/9/29~2026/9/29	无	-
22 绵经项目债/22 绵经 01	2024/6/20	7.30 亿元	2022/3/30~2027/3/30	差额补偿承诺	绵阳经开投资控股集团有限公司 /AA/稳定

注：“19 绵阳经开债 01/PR 绵经 01”、“19 绵阳经开债 02/PR 绵经 02”和“22 绵经项目债/22 绵经 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经开投资控股集团有限公司（以下简称“绵阳经开”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

绵阳经开前身为绵阳鑫之力投资有限责任公司，是由绵阳科技城现代农业科技示范区管理委员会于 2011 年 8 月出资设立的国有独资企业，初始注册资本为人民币 1000.00 万元。2012 年 2 月，绵阳科技城现代农业科技示范区与原绵阳经济技术开发区整合成绵阳经济技术开发区（以下简称“绵阳经开区”）。2020 年 12 月，绵阳经济技术开发区管理委员会（以下简称“绵阳经开管委会”）将其持有公司 10%的股权无偿划转至四川省财政厅。2023 年 9 月，绵阳经开管委会将其持有的公司 90.00%股权无偿划转至四川鑫耀产城融合产业投资发展集团有限公司¹（以下简称“鑫耀产投”），公司控股股东变更为鑫耀产投，实际控制人未发生变化。截至 2024 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 22.88 亿元，较上年末无变化。鑫耀产投持有公司 90.00%股权，四川省财政厅持有公司 10.00%股权，绵阳经开管委会为公司实际控制人。

跟踪期内，公司作为绵阳经开区重要的基础设施建设主体，继续从事绵阳经开区范围内的基础设施建设、统建房建设以及土地开发整理等业务。

截至 2024 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 9 家，较 2023 年末减少 1 家，系划出的绵阳汇聚三江招商有限公司²，较 2023 年末增加 2 家，系投资设立的绵阳经开绿能创新产业有限公司和绵阳经开耀航创新产业有限公司。

图表 1 截至 2024 年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	子公司简称	注册资本	持股比例	取得方式
绵阳精鑫资产管理有限公司	精鑫资管	6000.00	100.00	投资设立
绵阳经鑫土地整理有限公司	经鑫土地	5000.00	100.00	投资设立
绵阳经开建设集团有限公司	经开建工	73019.80	100.00	无偿划拨
绵阳三江商贸有限公司	三江商贸	5000.00	100.00	无偿划拨
绵阳经开积家企业管理服务有限公司	经开企管	17000.00	58.82	投资设立
绵阳市经开区天一小额贷款有限公司	天一贷款	10000.00	100.00	协议转让 ³
绵阳三江人力资源开发有限责任公司	三江人力	1000.00	100.00	投资设立
绵阳经开绿能创新产业有限公司	绿能创新	100.00	100.00	投资设立
绵阳经开耀航创新产业有限公司	耀航创新	100.00	100.00	投资设立

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，绵阳经开发行的“19 绵阳经开债 01/PR 绵经 01”、“19 绵阳经开债 02/PR 绵经 02”和“22 绵经项目债/22 绵经 01”到期本金及利息已按期偿付，募集资金已全

¹ 鑫耀产投（原名“绵阳经开建筑设备租赁有限责任公司”）是由经开建工于 2017 年 8 月出资设立的国有企业，2023 年 9 月更为现名，同时其出资人变更为绵阳经开管委会，截至 2024 年末，鑫耀产投注册资本为人民币 25.00 亿元，控股股东和实际控制人均为绵阳经开管委会。

² 2024 年 4 月，子公司绵阳汇聚三江招商有限公司无偿划出，以 2023 年 12 月 31 日为股权划转基准日。

³ 天一贷款由绵阳经开与四川中玮海润置地有限公司、成都鹏洋运通物流股份有限公司等以 500 万元协议转让获得。

部使用完毕。

“22 绵经项目债/22 绵经 01”设置差额补偿机制，公司作为差额补偿人，在“22 绵经项目债/22 绵经 01”存续期内每期偿债资金专用账户余额不能覆盖当年应付债券本息时，公司将承担差额补足义务。

个体信用状况

行业分析

以“控增化存”为核心的化债政策全面落地，地方化债压力有所减轻，监管“防风险”与“促发展”双轨并行

2024 年以来，我国持续深化地方政府债务风险防控体系建设，以“控增化存”为核心的化债政策全面落地。随着各项化债补充政策落地以及置换隐性债务的地方政府债大规模供给，地方化债压力有所减轻。预计未来城投行业监管政策将延续“严控新增债务”的主基调，并更加注重“防风险”与“促发展”双平衡，加快推动城投公司改革转型，从“化债中发展”转向“发展中化债”。

城投公司信用风险总体可控，市场化转型加快推进，但所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势，需警惕转型过程中衍生的经营风险

随着“一揽子化债”政策全面落地，尾部城投公司短期流动性风险持续缓解，债务风险总体可控，预计城投公司公募债券违约的概率依然很低。然而在地方财政运行延续“紧平衡”的背景下，行业深层矛盾犹存，部分区域负面舆情仍时有发生，流动性紧张的局面尚未得到根本性缓解。长期来看仍需进一步理顺财政机制体制、转变地方经济发展模式、加快城投公司实质性转型。

当前市场及政策环境下，城投公司退平台和转型进程料将加速。但由于区域经济发展水平、资源禀赋、产业基础等差异，不同地区城投公司所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势。未来，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性转型带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入快速增长，仍主要来源于基础设施建设、统建房建设及销售、资产运营养管和土地开发整理，毛利润和综合毛利率水平均有所上升

跟踪期内，公司作为绵阳经开区重要的基础设施建设主体，继续从事绵阳经开区范围内的基础设施建设、统建房建设及销售、土地开发整理等业务，同时，继续开展商品销售贸易、绿化维护及绿化工程、物业经营及管理、租赁和停车管理等其他业务。

2024 年，公司营业收入持续增长。其中，受结算项目减少影响，公司基础设施建设收入规模减少；统建房建设及销售收入有所下降主要系销售规模减少；资产运营养管收入规模小幅增长；土地开发整理收入略有下降。同期，公司商品销售贸易收入规模稳定增长，资金占用费收

入亦增幅明显，带动公司其他业务收入持续增长，其他业务收入仍是公司营业收入的重要补充。

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	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	4.68	23.58	2.20	8.44	1.76	5.81
统建房建设及销售	-	-	4.80	18.40	3.73	12.34
资产运营养管	1.69	8.50	1.69	6.47	1.73	5.72
土地开发整理	3.21	16.16	3.38	12.97	3.24	10.74
商品销售贸易	5.28	26.62	7.86	30.13	11.33	37.53
其他	4.99	25.14	6.15	23.60	8.41	27.86
营业收入	19.84	100.00	26.08	100.00	30.20	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	0.67	14.41	0.21	9.64	0.17	9.46
统建房建设及销售	-	-	0.33	6.92	0.35	9.42
资产运营养管	0.87	51.47	0.88	52.38	1.17	67.56
土地开发整理	0.08	2.65	0.10	2.84	0.09	2.71
商品销售贸易	0.13	2.38	0.13	1.72	0.22	1.98
其他	2.98	59.77	3.88	63.11	5.95	70.73
合计	4.73	23.86	5.54	21.25	7.95	26.32

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司毛利润持续增长；资产运营养管业务和其他业务毛利润为公司毛利润的最重要来源。2024 年，公司综合毛利率有所提高，主要受资产运营养管业务和其他业务的毛利率增长影响。

基础设施建设

跟踪期内，公司继续从事绵阳经开区范围内的基础设施建设，区域专营性依然很强；但公司在建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

跟踪期内，公司继续承担绵阳经开区内基础设施、道路等建设任务，业务仍具有很强的区域专营性。该业务主要由直接控股子公司经开建工负责；业务模式仍以委托代建模式为主，主要业务模式未发生改变。此外，公司部分项目采取自建自营模式。

截至 2024 年末，公司主要在建项目为红五片区基础设施建设项目（绵州大道以西）等，计划总投资 27.68 亿元，累计投资 4.25 亿元，尚需投资 23.43 亿元。

图表 3 截至 2024 年末公司重点在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资
红五片区基础设施建设项目（绵州大道以西）	43935.00	9000.00	34935.00
松坪正兴街（一号路至五号路段）改造提升项目	14854.99	820.00	14034.99
洪恩西路（F6）道路工程	7500.00	3100.00	4400.00
文武西路南北延伸段新建段项目	13101.56	200.00	12901.56
三江大道西段延伸段项目	8846.49	700.00	8146.49
松坪河综合整治工程项目	15928.27	1500.00	14428.27
经开区松坪工业污水处理厂及配套管网建设项目	6112.17	1053.00	5059.17

图表3 截至2024年末公司重点在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资
经开区松垭生活污水处理厂扩建项目	12257.04	1400.00	10857.04
木龙河“一河两岸”水环境综合治理项目	82461.41	16500.00	65961.41
绵阳经开区智慧化循环利用污水处理厂建设项目	39374.07	4900.00	34474.07
绵阳经开区工业园区危险化学品车辆停车场项目（群丰点位）	5601.66	1400.00	4201.66
绵阳经开区龙口大桥新建工程项目	13455.68	630.00	12825.68
南区花园街道一体化设计项目（甘草坝街）	13371.64	1300.00	12071.64
合计	276799.98	42503.00	234296.98

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2024年末，公司拟建的项目主要为绵阳经济技术开发区低空经济产业园建设项目、金广片区高质量发展基础设施配套项目等，计划总投资30.09亿元。整体来看，公司在建及拟建项目投资规模很大，面临较大的资本支出压力。

图表4 截至2024年末公司重点拟建基础设施项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资
正兴街（德政街至马嘶渡段）雨水箱涵及配套工程	2210.67
金广片区高质量发展基础设施配套项目	41975.94
松垭惠福路排水通道建设项目	6565.71
文武中路（塘坊大道至塘汛南街段）道路拓宽项目	2614.87
绵阳经济技术开发区低空经济产业园建设项目	180114.88
西南绿色新材料共享制造及中试基地建设项目	67460.00
合计	300942.07

资料来源：公司提供，东方金诚整理

统建房建设及销售

跟踪期内，公司统建房建设业务仍具有很强的区域专营性；但该业务收入受项目进度影响较大，且统建房项目后续投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力

跟踪期内，公司继续负责绵阳经开区范围内的统建房建设业务，业务仍具有很强的区域专营性。该业务继续由间接控股子公司绵阳经开置业有限责任公司（以下简称“经开置业”）负责；业务模式未发生变化，依然采取回购+余房销售的形式来实现资金平衡。

2024年，随着可售房源的变化，公司统建房建设及销售业务收入有所下降。跟踪期内，该业务成为公司营业收入和毛利润的主要来源。

公司在建统建房项目为城南星河印象项目（一期）和经开·誉璟保障性住房等。截至2024年末，公司主要在建项目计划总投资额为7.72亿元，已投资额为2.33亿元。其中，统建房A区和B区项目为“19绵阳经开债01/PR绵经01”和“19绵阳经开债02/PR绵经02”的募投项目，截至2024年末项目已完工，住宅、商业、地下车位建成后定向销售给绵阳经开区重点项目用地区域中的被拆迁户来平衡前期建设资金。同期末，公司拟建的统建房为绵阳经开区文跃、桃园片区城中村改造-城南星河印象项目（二期）统建安置房项目，计划投资8.05亿元。预计未来，随着拟建项目推进，统建房销售收入将成为公司营业收入的重要来源。整体来看，公司

在建和拟建的统建房规模较大，面临一定的资本支出压力。

图表 5 截至 2024 年末公司重点在建及拟建统建房项目情况（单位：万元）

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资
城南星河印象项目（一期）	69335.00	19871.62	49463.38
经开·誉璟保障性住房	7818.46	3381.00	4437.46
在建项目合计	77153.46	23252.62	53900.84
绵阳经开区文跃、桃园片区城中村改造-城南星河印象项目（二期）	80512.51	-	-
统建安置房项目			
拟建项目合计	80512.51	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

公司从事的土地开发整理业务仍具有很强的区域专营性，但收入易受当地经济及房地产市场影响而存在不确定性

跟踪期内，受绵阳经开管委会的委托，公司继续从事绵阳经开区范围内的土地开发整理业务，仍由直接控股子公司经鑫土地负责，业务模式也未发生变化，公司该项业务保持很强的区域专营性。

截至 2024 年末，公司正在开发整理的土地主要有红五片区、金广片区、二环路（塘汛）等，开发整理地块总面积为 10483.58 亩，累计已投资 30.63 亿元；公司拟开发整理的土地主要有 G5 京昆高速经开段扩容项目、金广片区高质量发展示范区开发、金广片区森林公园生态保护与森林休闲康养融合发展建设等，开发整理地块总面积为 6373.00 亩，计划总投资 18.94 亿元。

随着土地开发整理工作的推进，预计未来该业务将成为公司营业收入和利润的重要补充。但公司土地开发整理收入易受当地土地及房地产市场影响，存在一定的不确定性。

资产运营养管

公司继续负责绵阳经开区范围内的公益性资产的养护及运营工作，收入规模及毛利率水平较为稳定

跟踪期内，受绵阳经开管委会委托，公司继续承担绵阳经开区内道路、树木及绿化带等公益性资产的养护及运营工作，业务仍具有较强的区域专营性。2024 年，公司对绵阳经开区内道路、树木及绿化带等市政性资产进行运营养护，确认收入 1.73 亿元，毛利率 67.56%，同比均小幅增长，仍为公司毛利润的主要来源。

其他业务

跟踪期内，公司商品销售贸易等其他业务收入快速增长，仍是公司营业收入和毛利润的重要补充

公司其他业务包括商品销售贸易、绿化维护及绿化工程、物业经营及管理、租赁和停车管理业务等。2024 年，公司商品销售贸易、绿化维护及绿化工程、物业经营及管理、租赁等业务收入均同比保持增长，仍是公司营业收入和毛利润的重要补充。

公司商品销售贸易业务主要由直接控股子公司三江商贸负责，销售内容主要包括钢材销售、

商砼销售和厨房设备销售等，主要采用了市场化的采购与销售模式，采购商砼、螺纹钢、盘螺、线材等各种建材产品销往国内客户。此外，公司商品销售业务还包括纸板的销售等。2024年，公司商品销售贸易收入为11.33亿元，毛利率为1.98%，收入同比增幅较大。

公司绿化维护及绿化工程业务由间接控股子公司绵阳禾创环境艺术工程有限公司（以下简称“禾创环艺”）负责。禾创环艺系子公司经开建投于2017年9月通过增资扩股的方式取得其38.10%的股权并通过一致行动协议实施控制。2024年，公司绿化维护及绿化工程收入为0.52亿元，同比有所下降。

公司物业经营及管理业务由间接控股子公司绵阳民悦物业服务有限公司负责，业务内容主要包括向业主收取物业费、装修管理费、临时停车及占道费等。公司根据签订的相关服务协议，在提供服务后确认当期收入。2024年，公司实现物业经营及管理收入0.27亿元，同比有所增长。

公司租赁业务包括办公楼租赁和车辆租赁，由子公司精鑫资产负责。公司根据与相关单位签订的租赁合同，以实际租赁期确定当期应收取的租金。2024年，公司租赁业务收入1.23亿元，收入规模保持增长。

企业管理

截至2024年末，公司注册资本和实收资本均为人民币22.88亿元，较上年末无变化；鑫耀产投持有公司90.00%股权，四川省财政厅持有公司10.00%股权，绵阳经开管委会为公司实际控制人。

跟踪期内，公司部分董事、监事人员和高管发生了变动。除上述变化外，公司组织架构及治理结构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2024年合并财务报表。中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2024年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换会计师事务所。

截至2024年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共9家（详见图表1）。2024年，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司减少1家，系无偿划出的绵阳汇聚三江招商有限公司；增加2家，系投资设立的绵阳经开绿能创新产业有限公司和绵阳经开耀航创新产业有限公司。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额快速增长，构成仍以流动资产为主，但其中变现能力较弱的存货和应收类款项占比很大，资产流动性依然较差

跟踪期内，公司资产总额快速增长，构成仍以流动资产为主。2024年末，公司流动资产主要由存货、其他应收款、应收账款和货币资金构成。

公司存货主要由土地整理成本、房屋建设成本、待开发的土地成本和基础设施建设成本等构成。2024年末，公司存货中土地整理成本为51.52亿元，为公司正在开发整理的土地；房屋

建设成本为 8.15 亿元，主要为统建房的项目建设成本；待开发土地 0.54 亿元，主要为公司以出让方式取得的工业用地；基础设施建设成本为 8.29 亿元。

跟踪期内，公司应收账款有所增长。2024 年末，公司应收账款前五名单位分别为绵阳达坤投资有限公司⁴（以下简称“达坤投资”，18.96 亿元）、绵阳经济技术开发区财政局（12.85 亿元）、绵阳经济技术开发区住房和城乡建设局（7.49 亿元）、绵阳经济技术开发区三江实验学校（0.43 亿元）和松垭镇政府（0.34 亿元），合计占应收账款的比重为 94.83%。

公司其他应收款存在较大规模的资金占用，主要为与关联方的往来款以及绵阳经开区政府部门的借款、往来款等。2024 年末，公司其他应收款前五名单位分别为绵阳经济技术开发区财政局（25.05 亿元）、绵阳经济技术开发区塘汛街道办事处（6.06 亿元）、绵阳经济技术开发区松垭镇人民政府（以下简称“松垭镇政府”，5.11 亿元）、达坤投资（3.31 亿元）和绵阳达坤园林绿化有限公司（国企，1.03 亿元），合计占其他应收款比例为 99.46%。

近年来，公司货币资金有所波动，主要由银行存款构成。2024 年末，公司货币资金中银行存款为 7.67 亿元，其中使用受限的定期存单为 5.77 亿元。

图表 6 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
资产总额	170.01	224.62	248.03
流动资产	127.60	147.60	166.83
存货	67.09	69.80	69.65
应收账款	24.46	32.67	42.21
其他应收款	24.46	35.54	40.72
货币资金	7.74	6.51	7.67
非流动资产	42.41	77.02	81.21
无形资产	3.23	25.57	26.88
投资性房地产	11.36	20.92	22.16
其他非流动资产	1.64	1.27	12.43

资料来源：公司合并财务报表，公司提供，其他应收款不含应收股利及应收利息，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产规模快速增长，主要由无形资产、投资性房地产和其他非流动资产构成。无形资产主要为公司取得的经营权以及土地使用权等。公司投资性房地产主要为对外出租的门面房和厂房，2024 年增加主要系由其他非流动资产转入（7.25 亿元）和外购房产等所致。2024 年公司其他非流动资产大幅增加，主要系将部分构筑物 and 绿化工程分别由固定资产和长期待摊费用转入其他非流动资产科目核算所致。

2024 年末，公司受限资产总计为 29.28 亿元，占资产总额比重为 11.80%，其中，受限的投资性房地产、货币资金、无形资产和存货分别为 20.87 亿元、5.77 亿元、2.39 亿元和 0.25 亿元。

资本结构

近年来，得益于实际控制人及相关各方的资产注入，公司所有者权益显著增长

近年来，得益于实际控制人及相关各方的资产注入，公司所有者权益显著增长。2022 年以

⁴ 绵阳市经济技术开发区国有资产管理委员会持有达坤投资 100%股权，为其唯一股东和实际控制人。

来，公司实收资本未发生变化。近年来资本公积总体增长；2023 年末公司资本公积大幅增加，主要系公司收到绵阳经开管委会划拨的地下砂石资源经营权、城南壹号一期底商资产、松垭污水处理厂经营权等资产所致。未分配利润逐年增加，为公司经营活动产生的净利润累积。

图表 7 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
所有者权益	60.13	85.19	85.94
实收资本	22.88	22.88	22.88
资本公积	28.84	52.80	52.79
未分配利润	7.80	8.85	9.63

资料来源：公司合并财务报表，公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，随着外部融资力度的加大，公司负债总额持续攀升，构成仍以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额持续攀升，以非流动负债为主。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和应付账款构成。

2024 年末，公司短期借款由保证借款（20.83 亿元）、质押借款（1.83 亿元）和抵押借款（0.28 亿元）构成；其他应付款主要为往来款；一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（11.62 亿元）、应付债券（5.65 亿元）、长期应付款（0.88 亿元）、租赁负债（0.003 亿元）本金及非流动负债应计利息（1.02 亿元）构成；应付账款主要为应付工程款。

图表 8 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
负债总额	109.88	139.43	162.09
流动负债	39.17	58.72	78.86
短期借款	16.93	20.28	22.99
其他应付款	5.52	15.42	21.34
一年内到期的非流动负债	10.04	10.66	19.17
应付账款	5.59	10.02	10.40
非流动负债	70.71	80.71	83.23
长期借款	31.10	38.91	45.11
长期应付款	15.55	19.58	21.24
其中：专项应付款	14.07	19.16	20.55
应付债券	22.65	20.84	15.38

资料来源：公司合并财务报表，公司提供，其他应付款不含应付利息和应付股利，东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款、长期应付款和应付债券构成。2024 年末，公司长期借款中（含一年内到期部分）信用借款为 2.37 亿元、抵押借款为 19.54 亿元、质押借款为 7.24 亿元、保证借款为 27.57 亿元；借款银行主要为中国光大银行股份有限公司、长城华西银行股份有限公司、绵阳市商业银行股份有限公司等。同期末，公司长期应付款主要为专项应付款，还有少量保障性安居工程借款、松垭失地农民养老保险借款和融资租赁款；应付债券主要系公司发行的“19 绵阳经开债 01/PR 绵经 01”、“19 绵阳经开债 02/PR 绵经 02”、“21 绵阳经开 PPN001”、“21 绵阳经开 PPN002”和“22 绵经项目债/22 绵经 01”等。

跟踪期内，公司全部债务有所增长，存在较大的短期偿债压力，预计未来随着项目的持续

推进，公司债务率水平或将继续上升

跟踪期内，随着项目建设的推进，公司全部债务有所增长，结构上以长期债务为主，但短期债务占比有所增加，存在较大的短期偿债压力。同期末，公司资产负债率有所增长，预计未来随着项目的持续推进，公司债务率水平或将继续上升。

图表 9 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
全部债务	83.46	91.16	105.16
其中：短期有息债务	28.17	30.94	43.99
长期有息债务	55.29	60.22	61.18
资产负债率	64.63	62.08	65.35

资料来源：公司合并财务报表，公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司对外担保金额为 13.32 亿元，担保比率为 15.50%，主要为对绵阳新兴投资控股有限公司、绵阳科技城发展投资（集团）有限公司和绵阳科技城新区投资控股（集团）有限公司的担保，考虑到被担保对象均为绵阳市内的国有企业，预计代偿风险较为可控。

盈利能力

公司营业收入快速增长，但利润总额对政府补贴依赖仍较大，净资产收益率等指标仍处较低水平，盈利能力依然较弱

跟踪期内，公司营业收入增长较快，营业利润率有所上升。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，因公司融资规模扩大，财务费用增长较快，期间费用对公司利润总额形成较大侵蚀；利润总额小幅增长，净利润有所回落，总资本收益率和净资产收益率处于较低水平。总体来看，公司整体盈利能力较弱。

图表 10 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

指标	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入	19.84	26.08	30.20
营业利润率	23.11	20.65	25.33
期间费用	5.12	5.38	5.68
期间费用/营业收入	25.83	20.64	18.79
利润总额	1.47	1.80	2.00
其中：财政补贴	2.06	1.25	0.11
净利润	1.23	1.43	1.23
总资本收益率	3.80	3.17	2.97
净资产收益率	2.05	1.68	1.43

资料来源：公司合并财务报表，公司提供，东方金诚整理

现金流

公司经营性现金流易受波动性较大的项目结算款回款及往来款影响而稳定性偏弱，投资性现金流持续净流出，资金来源对筹资活动存在较大依赖，整体现金流情况欠佳

跟踪期内，公司经营活动现金流入主要是收到的往来款、项目结算款、统建房销售收入和

政府补助等形成的现金流入；主营业务回款水平继续提升；经营活动现金流出主要为公司往来款、主营业务形成的现金流出。经营性净现金流对波动性较大的往来款、项目结算款和政府补助依赖较大，未来存在一定的不确定性。

图表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2022 年	2023 年	2024 年
经营活动现金流入	43.42	41.80	60.14
现金收入比率（%）	57.09	72.80	85.13
经营活动现金流出	44.11	40.15	61.01
经营性净现金流	-0.70	1.65	-0.87
投资活动现金流入	0.02	0.67	0.02
投资活动现金流出	8.42	6.37	4.07
投资性净现金流	-8.40	-5.70	-4.05
筹资活动现金流入	45.65	38.92	51.12
筹资活动现金流出	44.34	37.00	46.46
筹资性净现金流	1.32	1.92	4.66
现金及现金等价物净增加额	-7.78	-2.13	-0.27

资料来源：公司合并财务报表，公司提供，东方金诚整理

公司投资活动现金流入规模较小；投资活动现金流出主要系基础设施项目建设及对外投资所产生的支出；投资性现金流持续净流出。同期，公司筹资活动产生的现金流规模较大；筹资活动现金流出主要为公司偿还债务和利息形成的现金流出；筹资性净现金流入规模有所增加。考虑到公司建设项目尚需投资规模较大，且债务集中到期规模较大，预计公司的资金来源对筹资活动依赖较大。公司现金及现金等价物净增加额为负，整体现金流状况欠佳。

偿债能力

考虑到公司承担了绵阳经开区范围内的基础设施建设以及土地开发整理等业务，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，并具备一定的备用流动性，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标来看，公司流动比率和速动比率保持在较高水平，对流动负债的覆盖程度较高。同时，公司货币资金对短期债务的覆盖倍数很低，保障能力很弱。公司经营性现金流对流动负债的保障能力亦较弱。

从长期偿债能力指标来看，近年来，公司长期债务资本化比率及全部债务资本化比率同比均波动下降。EBITDA 对利息的覆盖程度较好，但 EBITDA 对全部债务的保障程度仍较弱。

图表 12 公司偿债能力指标（单位：%）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
流动比率	325.74	251.36	211.54
速动比率	154.47	132.50	123.22
货币资金短债比（倍）	0.27	0.21	0.17
经营现金流动负债比率	-1.77	2.80	-1.11
长期债务资本化比率	47.91	41.41	41.58
全部债务资本化比率	58.13	51.69	55.03

图表 12 公司偿债能力指标（单位：%）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
EBITDA 利息倍数（倍）	1.23	1.29	1.22
全部债务/EBITDA（倍）	12.73	12.94	14.16

资料来源：公司合并财务报表，公司提供，东方金诚整理

以 2024 年末公司全部债务为基础，若无其他新增债务，则公司 2025 年末到期债务规模为 43.99 亿元，未来公司计划通过经营性现金流入、新增融资等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2024 年公司经营性净现金流为-0.87 亿元，公司经营性现金流入对到期债务的保障能力较弱。间接融资方面，截至 2024 年末，公司共获银行授信额度 120.05 亿元，已使用 98.32 亿元，未使用 21.26 亿元。直接融资方面，公司成功发行过企业债、非公开定向债务融资工具等品种，目前暂无已获批未发行的债券额度。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了绵阳经开区范围内的基础设施建设以及土地开发整理等业务，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，并具备一定的再融资能力，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约情况和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2025 年 4 月 10 日，公司未结清无关注类贷款和不良类贷款信息，已结清贷款中有 1 个关注类贷款信息。截至本报告出具日，公司于资本市场发行的各类债券均已按期履约偿付。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一揽子增量政策效果持续显现，2025 年一季度 GDP 延续较快增长；二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击

2025 年一季度 GDP 同比增长 5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。

往后看，4 月初美国在全球范围内推出“对等关税”，外部经贸环境变数骤然加大。当前中美双边加征关税幅度超过 100%。这意味着从 4 月中下旬开始，绝大部分中美双边贸易基本失去市场接受的可能性。考虑到对美出口占我国出口总额的 14%左右，加之美国发起全球贸易战

还会拖累外需全面放缓，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

美国“对等关税”落地，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟，落地时间可能提前到4月。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了3000亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

区域经济和财政状况

1. 绵阳市

绵阳市经济保持增长，电子信息、汽车等六大主导优势产业发展态势良好，第三产业发展较快，经济实力很强

绵阳市是四川省下辖的地级市，下辖3区、5县、1个代管县级市，截至2024年末常住人口为492.20万人。绵阳市位于四川省西北部，涪江中上游地带，是成渝地区双城经济圈第三城。绵阳市交通便利，是四川省西北部次级交通枢纽城市，已有宝（鸡）成（都）铁路、西（安）成（都）客专等多条铁路及高速公路，建有二类铁路口岸、集装箱货栈和出口加工区；绵阳南郊机场开通航线80条、通航城市38个。

绵阳市是中央规划西南“三线”建设的重点区域和党中央、国务院批复建设的中国唯一科技城，也是重要的国防军工及电子信息科研生产基地，工业基础较好，创新资源集聚。绵阳市拥有国家级国防科研院所20家、国家重点实验室8家、国家工程技术研究中心5个，雄厚的科研基础为绵阳市的经济发展提供了坚实的动力。近年来，绵阳市经济保持增长。经济总量在四川省所辖地级市（州）中排名第2位，经济实力很强。目前，绵阳市已形成节能环保、汽车、新材料、食品、高端装备制造、电子信息及新一代信息技术六大主导优势产业。2024年，绵阳市四大特色优势产业、八大战略性新兴产业产值分别增长11.1%、17.8%。同年，绵阳市新增省级产业集群9个，国家工程物理交叉科学研究中心成功获批。

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，持续获得上级政府较大力度的财政资金支持，财政实力很强

近年来，绵阳市一般公共预算收入保持增长，税收占比较为稳定。同期，绵阳市政府性基金收入有所波动，主要由国有土地使用权出让收入构成，但未来收入的实现易受宏观政策及房地产市场行情影响较大，存在一定不确定性。绵阳市持续获得上级政府较大力度的财政资金支持，是地方财力的有益补充。

近年来，绵阳市地方政府债务余额保持增长，均控制在限额以内，政府负债率有所增长但总体处于较低水平，总体风险可控。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。

图表 13 绵阳市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP	3626.94	4038.73	4344.03
GDP 增速	5.0	8.0	7.0
人均 GDP（元）	74171	82347	-
规上工业增加值增速	9.2	8.4	9.8
固定资产投资增速	11.3	8.0	6.0
一般公共预算收入	159.67	201.47	216.67
政府性基金收入	192.62	206.01	205.46
上级补助收入	330.13	344.44	342.75
税收收入占比	52.83	56.21	52.31
财政自给率	31.86	34.88	36.54
地方政府债务余额	850.80	1065.74	1296.99
政府负债率	23.46	26.39	29.86

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP
资料来源：绵阳市 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报，2022 年~2023 年财政决算情况，2024 年财政预算执行情况，东方金诚整理

2.绵阳经济技术开发区

依托良好的区位和交通条件，国家级绵阳经开区形成了智能终端、新型功能材料、智能装备三大主导产业和精细化工、电子元器件两大特色产业，且近年来市场主体和招商引资规模持续扩大，工业发展质量稳步提升，经济实力较强

绵阳经开区前身为绵阳市经济开发区，是经四川省政府批准于 2000 年成立的省级开发区。2012 年 2 月，绵阳市经济开发区与绵阳科技城现代农业科技示范区整合成为新的绵阳市经济开发区。2012 年 10 月，经国务院批准，新的绵阳市经济开发区升级为国家级经济技术开发区，同时更名为绵阳经济技术开发区。

绵阳经开区位于绵阳主城区南面，距绵阳市中心 2 公里，距绵阳火车客运站 5 公里、货运站 6 公里，区内建有绵阳南郊机场，是中国（绵阳）科技城“一城三区”⁵发展战略的核心区，具有良好的区位和交通优势。截至 2024 年末，绵阳经开区全区管辖面积 65 平方公里，纳入城市控规 45 平方公里、建成区面积 27.32 平方公里，常住人口 21 余万，辖塘汛街道和松垭镇。

绵阳经开区作为国家级经开区，同时作为国家级绿色工业园区、四川省优秀工业园区、四川省新型工业示范基地，拥有四川省首批化工园区、国家级连接器中小特色产业集群，正在加快打造“西部高质量发展示范区”，具有较好的产业基础及政策优势。近年来，绵阳经开区专注发展智能终端、新型功能材料、智能装备三大主导产业和精细化工、电子元器件两大特色产

⁵ “一城三区”是指围绕建设绵阳国家科技城，打造以绵阳科创园区为主导的科教创新区、以绵阳高新区为主导的城西新区和以绵阳经开区为主导的城南新区。

业，战略布局核医疗（学）产业、低空制造、人工智能三大未来产业，打造“3+2+3”产业体系。2024年，绵阳经开区地区生产总值同比增长8.7%，规上工业增加值同比增长16.9%，全社会固定资产投资同比增长6.4%，社会消费品零售总额同比增长7.7%。

绵阳经开区一般公共预算收入增长较快，税收收入占比很高，财政实力较强

近年来，绵阳经开区的财政收入逐年增长，结构上以一般公共预算收入为主。2024年，绵阳经开区一般预算收入14.00亿元，其中税收收入11.08亿元。同期，绵阳经开区上级补助收入为8.45亿元，是财政收入的有益补充。绵阳经开区政府性基金收入为4.66亿元，易受房地产市场波动和政府土地出让计划等因素影响而存在不确定性。

2024年，绵阳经开区一般公共预算支出为15.75亿元，规模持续扩大；政府性基金支出为17.07亿元，较上年大幅增长；地方财政自给率均在80%左右，地方财政自给程度较高。截至2024年末，绵阳经开区地方政府债务限额为33.24亿元，政府债务余额为31.26亿元。

综上所述，东方金诚对绵阳市、绵阳经开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很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

跟踪期内，作为绵阳经开区重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关方的支持

绵阳市有5家主要的基础设施建设主体，分别为绵阳市投资控股（集团）有限公司、绵阳科技城发展投资（集团）有限公司、绵阳交通发展集团有限责任公司、绵阳科技城控股集团有限公司和鑫耀产投。其中，绵阳科技城控股集团有限公司主要依托绵阳新兴投资控股有限公司和绵阳高新发展投资控股有限公司开展绵阳高新区内具体业务。公司作为鑫耀产投的子公司，主要负责绵阳经开区范围内的基础设施建设以及土地开发整理等业务，整体来看，上述各家企业的职能区分较为清晰，业务分工较为明确。

跟踪期内，作为绵阳经开区重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关方的支持。2024年，公司获得的补贴收入为0.11亿元。

考虑到公司将继续在绵阳经开区的基础设施建设、土地开发整理等领域中发挥重要作用，预计将持续获得实际控制人及相关方的支持，其对公司的支持意愿较强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对绵阳市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用较强。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事绵阳经开区范围内的基础设施建设以及土地开发整理等业务，业务仍具有很强的区域专营性；同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模很大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比很大，资产流动性较差；公司短期债务占比持续提高，面临一定的短期偿债压力；公司经

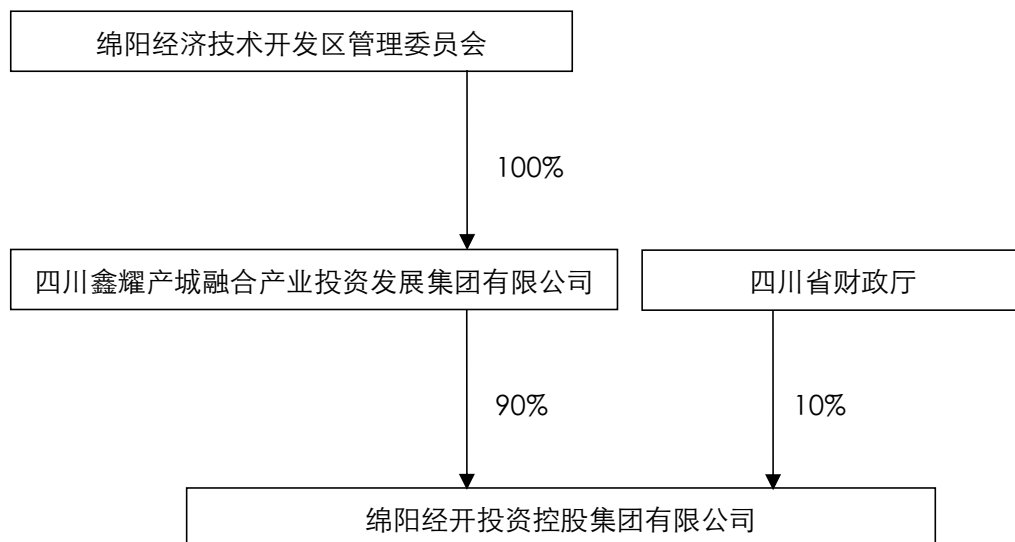
营性现金流易受波动性较大的项目结算款及往来款影响，投资性现金流持续净流出，资金来源对筹资活动存在较大依赖，整体现金流情况欠佳。

跟踪期内，绵阳市经济保持增长，经济实力仍很强，国家级绵阳经开区智能终端、新型功能材料、智能装备等主导产业发展较好，且近年来市场主体和招商引资规模持续扩大，工业发展质量稳步提升，经济实力依然较强；作为绵阳经开区重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关方的支持。

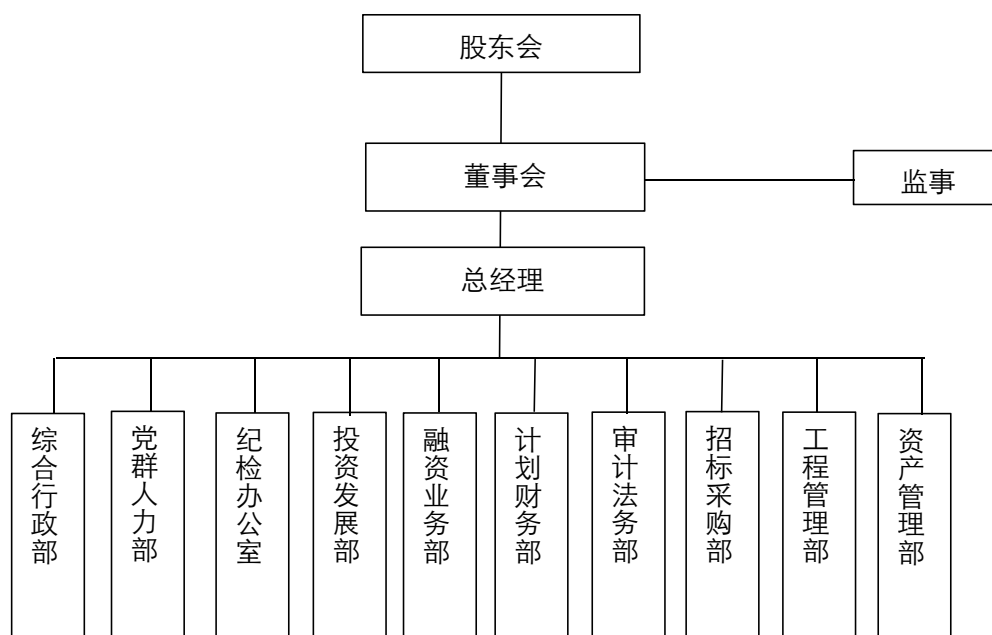
综上所述，公司自身偿债能力较强，股东及相关方对公司的支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“19 绵阳经开债 01/PR 绵经 01”、“19 绵阳经开债 02/PR 绵经 02”和“22 绵经项目债/22 绵经 01”到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2024 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	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	170.01	224.62	248.03
其中：存货	67.09	69.80	69.65
应收账款	24.46	32.67	42.21
其他应收款	24.46	35.54	40.72
无形资产	3.23	25.57	26.88
投资性房地产	11.36	20.92	22.16
负债总额	109.88	139.43	162.09
其中：长期借款	31.10	38.91	45.11
专项应付款	14.07	19.16	20.55
应付债券	22.65	20.84	15.38
短期借款	16.93	20.28	22.99
全部债务	83.46	91.16	105.16
其中：短期债务	28.17	30.94	43.99
所有者权益	60.13	85.19	85.94
营业收入	19.84	26.08	30.20
净利润	1.23	1.43	1.23
经营活动产生的现金流量净额	-0.70	1.65	-0.87
投资活动产生的现金流量净额	-8.40	-5.70	-4.05
筹资活动产生的现金流量净额	1.32	1.92	4.66
主要财务指标			
营业利润率（%）	23.11	20.65	25.33
总资本收益率（%）	3.80	3.17	2.97
净资产收益率（%）	2.05	1.68	1.43
现金收入比率（%）	57.09	72.80	85.13
资产负债率（%）	64.63	62.08	65.35
长期债务资本化比率（%）	47.91	41.41	41.58
全部债务资本化比率（%）	58.13	51.69	55.03
流动比率（%）	325.74	251.36	211.54
速动比率（%）	154.47	132.50	123.22
货币资金短债比（倍）	0.27	0.21	0.17
经营现金流动负债比率（%）	-1.77	2.80	-1.11
EBITDA 利息倍数（倍）	1.23	1.29	1.22
全部债务/EBITDA（倍）	12.73	12.94	14.16

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（%）	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
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+使用权资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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

全部债务=长期债务+短期债务

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。