

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0445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02/19 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02/19 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
二〇二二年六月十九日



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”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级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；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

2022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 2022 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	2022/6/19	AA/稳定	张青源	张文昕

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
19 绵阳经开债 01/PR 绵阳 01	AA	AA
19 绵阳经开债 02/19 绵阳 02	AA	AA
22 绵阳项目债/22 绵阳 01	AA	AA

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”。

主体概况

公司作为绵阳经开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。绵阳经济技术开发区管理委员会为公司的控股股东及实际控制人。

评级模型

1.基础评分模型							
一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合实力	区域层级	20.00%	14.00	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	21.60
	GDP 总量	32.00%	25.60		净资产总额	36.00%	21.60
	GDP 增速	4.00%	2.40		资产负债率	9.00%	5.40
	人均 GDP	4.00%	3.20		全部债务资本化比率	9.00%	5.40
	一般公共预算收入	32.00%	25.60		补助收入/利润总额	5.00%	5.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	3.20		(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	2.00
上级补助收入	4.00%	3.20					

2.二维矩阵映射										3.评级调整因素		
维度	地区综合实力									基础模型参考等级	评级调整因素	
	1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档			
企业经营与财务实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA	无
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-		
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-		
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+		
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+		
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+		
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+		
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+		
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+		
基础模型参考等级										AA		

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，绵阳市经济实力依然很强，绵阳经开区经济实力依然较强；公司业务区域专营性依然较强，持续得到股东及相关方的支持。同时，东方金诚关注到，公司盈利能力较弱，资产流动性较差，全部债务大幅增长且存在一定的短期偿债压力，资金来源对筹资活动的依赖仍较大。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 绵阳 01”、“19 绵阳经开债 02/19 绵阳 02”和“22 绵阳项目债/22 绵阳 01”到期不能偿还的风险依然很低。

同业对比

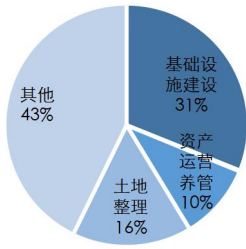
项目	绵阳经开投资控股集团有限公司	四川港荣投资发展集团有限公司	泸州临港投资集团有限公司	广安经济技术开发区恒生投资开发有限公司	广元市园区建设投资有限公司
地区	绵阳市	宜宾市	泸州市	广安市	广元市
GDP (亿元)	3350.29	3148.08	2406.10	1417.80	1116.25
GDP 增速 (%)	8.7	8.9	8.5	8.1	8.2
人均 GDP (元)	68611*	68481	56494*	43142*	48638
一般公共预算收入 (亿元)	159.20	251.17	190.00	93.57	59.31
一般公共预算支出 (亿元)	466.53	563.96	443.00	295.00	273.23
资产总额 (亿元)	153.86	453.46	207.12	119.88	159.39
所有者权益 (亿元)	56.68	146.02	67.83	72.30	67.45
营业收入 (亿元)	16.63	35.16	14.12	2.86	12.64
利润总额 (亿元)	1.32	2.85	1.06	1.27	1.06
资产负债率 (%)	63.16	67.80	67.25	39.69	57.68
全部债务资本化比率 (%)	56.57	59.07	61.29	28.89	42.66

注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业公司，表中数据年份均为 2021 年，标“*”项为估算所得（下页同）

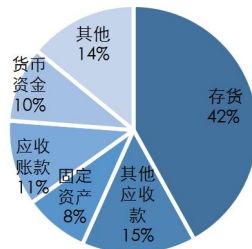
数据来源：经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

2021年公司营业收入构成



2021年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年	2022年Q1
资产总额	110.77	127.13	153.86	162.46
所有者权益	54.83	55.71	56.68	55.95
营业收入	5.66	8.12	16.63	1.26
利润总额	1.19	1.14	1.32	-0.26
全部债务	40.71	47.79	73.83	-
资产负债率	50.50	56.18	63.16	65.56
全部债务资本化比率	42.61	46.17	56.57	-

公司全部债务结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
地区	绵阳市		
GDP 总量	2856.20	3010.08	3350.29
GDP 增速	8.1	4.4	8.7
人均 GDP (元)	58685	61720	68611*
一般公共预算收入	131.15	140.96	159.20
一般公共预算收入增速	5.30	7.49	12.94
上级补助收入	233.02	279.76	259.44

优势

- 跟踪期内,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,经济实力仍然很强;
- 绵阳经开区电子信息、新材料、汽车零部件和食品饮料等主导产业发展较好,招商引资规模持续扩大,经济实力仍较强;
- 公司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,业务仍具有较强的区域专营性;
- 作为绵阳经开区重要的基础设施建设主体,公司持续在财政补贴等方面得到了股东及相关方的支持。

关注

- 跟踪期内,公司基础设施建设、统建房建设等业务收入稳定性较差,利润总额对政府补贴依赖较大,盈利能力较弱;
- 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;
- 公司全部债务大幅增长,存在一定的短期偿债压力,预计未来随着项目建设的持续推进,债务率水平或将上升;
- 公司经营性现金流状况欠佳,资金来源对筹资活动的依赖较大。

评级展望

预计绵阳市和绵阳经开区经济将保持增长,公司主营业务将保持较强的区域专营性,能够持续得到股东及各方支持,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 (RTFU002201907)》

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 (21 绵阳经开 PPN002)	2021/8/25	张青源 白元宁	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	-
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（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
19 绵阳经开债 01 /PR 绵经 01	2021/6/8	5.00	2019/3/15-2026/3/15	无	-
19 绵阳经开债 02 /19 绵经 02	2021/6/8	5.00	2019/9/29-2026/9/29	无	-
22 绵经项目债 /22 绵经 01	2021/7/2	7.30	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

注 1：“19 绵阳经开债 01/PR 绵经 01”和“19 绵阳经开债 02/19 绵经 02”均设置本金提前偿还条款，即在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末均按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金；

注 2：“22 绵经项目债/22 绵经 01”设置本金提前偿还条款，即在债券存续期的第 3、4、5 年末分别按照债券发行总额的 50%、30%、20% 的比例偿还债券本金。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及绵阳经开区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”）将持有公司10%的股权无偿划转至四川省财政厅。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东和实际控制人均未发生变化。截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本均为人民币22.88亿元；绵阳经开管委会持有公司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控股股东及实际控制人。

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2021年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共8家，较上年末未发生变化。

图表1 截至2021年末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况（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	5000.00	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
绵阳聚星科技企业孵化管理有限公司	聚星科技	1000.00	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 ¹
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

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2022年4月末，公司发行的“19绵阳经开债01/PR绵经01”到期本息已按期偿付；募集资金已全部使用完毕。

截至2022年4月末，公司发行的“19绵阳经开债02/19绵经02”尚未到本金兑付日，到期利息已按期偿付；募集资金已全部使用完毕。

截至2022年4月末，公司发行的“22绵经项目债/22绵经01”尚未到本息兑付日；募集资金已使用3.30亿元。

“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

¹ 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。

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。

宏观经济与政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单

违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

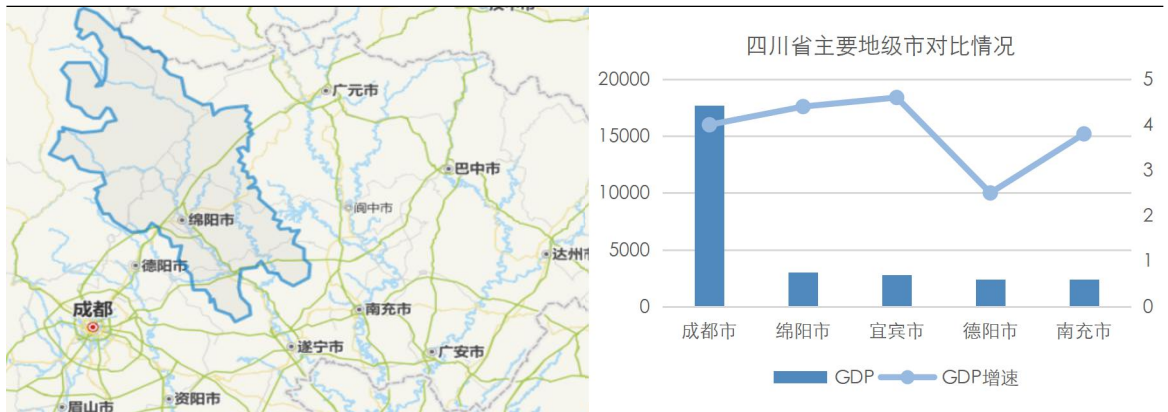
地区经济

1. 绵阳市

跟踪期内，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，以旅游、房地产为代表的第三产业发展较快，经济实力仍然很强

2021年，绵阳市实现地区生产总值3350.29亿元，同比增长8.7%，经济总量在四川省所辖地级市（州）中排名第2位，经济实力仍然很强。从产业结构来看，绵阳市三次产业结构继续调整，2021年三次产业结构为11.3:40.4:48.3，二、三产业是绵阳市经济发展中的主要动力。

图表2 绵阳市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2856.20	8.1	3010.08	4.4	3350.29	8.7
人均地区生产总值(元)	58685	7.6	61720	-	68611*	-
规模以上工业增加值	-	10.0	-	5.1	-	11.4
第三产业增加值	1402.41	9.4	1464.77	4.5	1620.32	9.3
全社会固定资产投资	-	13.6	-	10.0	-	11.0
社会消费品零售总额	1276.53	11.1	1394.26	-1.8	1652.16	18.5
三次产业结构	10.6: 40.3: 49.1		12.3: 39.0: 48.7		11.3: 40.4: 48.3	

注：标“*”项系按“GDP/常住人口”估算所得。

资料来源：绵阳市2019年~2021年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

绵阳市是中央规划西南“三线”建设的重点区域和国家批复建设的唯一中国科技城，工业基础较好，创新资源集聚。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。2021年，绵阳市继续加速构建“6+6”先进制造产业体系²，大力发展六大重点产业，加快发展六大创新产业。2021年，绵阳市规模以上工业增加值同比增长11.4%，新增“四上”企业698户，总量保持全省第2位。2021年，京东方实现产值153亿元、惠科实现产值125亿元，长虹能源成为首批北交所上市公司，全市上市挂牌企业达到29户。同年，长虹智能制造产业园等项目投产达效，龙华薄膜OLED显示和5G通讯膜材等项目加快建设，京东方模组中心、惠科显示模组等项目开工建设。

绵阳市拥有中国工程物理研究院、中国空气动力研究与发展中心、中国航发四川燃气涡轮研究院等国家级科研院所18家，国家级省级重点实验室27个（含国防重点实验室），国家省工程技术研究中心24家，国家省企业技术中心83家。近年来绵阳市R&D研发经费支出占GDP比重保持在6%以上，居全国前列。雄厚的科研基础，为绵阳市的经济发展提供了坚实的动力。

绵阳市旅游、房地产等产业发展较快，成为推动地区经济增长的重要力量。绵阳市旅游产业快速发展，全市加快构建“一个枢纽基地、三条精品线路、全域旅游示范区”文旅经济发展新格局。2021年，绵阳市入选第二批国家文化和旅游消费试点城市，方特东方神画实现综合收入2.73亿元。2021年，绵阳市房地产开发投资同比增长27.7%；商品房销售面积为754.13万平方米，同比增长4.1%，销售端持续保持增长。

² “6+6”先进制造产业体系：第一个“6”指电子信息、汽车、新材料、节能环保、高端装备制造、食品饮料等重点产业，第二个“6”指5G、新型显示、智慧家庭、新型功能材料、北斗卫星应用、新能源与智能网联汽车等创新产业。

2022 年第一季度，绵阳市地区生产总值实现 784.28 亿元，同比增长 6.6%；规模以上工业增加值同比增长 8.9%；全社会固定资产投资同比增长 13.0%；实现社会消费品零售总额 404.27 亿元，同比下降 7.2%。

2.绵阳经济技术开发区

跟踪期内，国家级绵阳经开区经济保持快速增长，电子信息、新材料、汽车零部件和食品饮料等主导产业发展较好，市场主体和招商引资规模持续扩大，经济实力依然较强

跟踪期内，绵阳经开区经济保持快速增长，经济实力依然较强。随着绵阳经开区创新体系不断健全，2021 年，绵阳经开区实现地区生产总值 112.55 亿元，同比增长 8.8%。

绵阳经开区作为国家级经开区，同时作为四川省优秀工业园区、四川省“51025”重点产业园区和四川省生态工业园区建设试点园区，正在加快打造“西部先进制造业示范区”³，具有较好的产业基础及政策优势。绵阳经开区已形成以长虹智能终端、旭虹盖板玻璃、海立电器为龙头的电子信息产业，以美丰科技、东材科技、利尔化学、禾大西普为代表的化工环保产业，以丰谷酒业、雪宝乳业为代表的食品医药产业，以好圣制造、华晨瑞安为代表的机械制造产业，先进制造业等优势产业集群集聚发展效应明显。2021 年，绵阳经开区实现规模以上工业总产值 187.69 亿元，增速 24.7%。

财政状况

绵阳市

跟踪期内，绵阳市一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入有所下降，继续获得上级政府较大力度的财政资金支持，财政实力仍很强

2021 年，绵阳市财政收入⁴有所下降，政府性基金收入和上级补助收入占比较高。同年，绵阳市实现一般公共预算收入 159.20 亿元，同比增长 12.94%，其中，税收收入 100.89 亿元。同年，绵阳市实现政府性基金收入 259.35 亿元，同比有所下降；绵阳市继续获得上级政府较大力度的财政资金支持，当年上级补助收入为 259.44 亿元。

图表 3 绵阳市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	131.15	140.96	159.20
其中：税收收入	80.17	86.73	100.89
非税收入	50.98	54.23	58.31
政府性基金收入	237.14	287.76	259.35
上级补助收入	233.02	279.76	259.44
财政收入	601.31	708.48	677.99

³ 依据《中共绵阳经济技术开发区工作委员会关于打造西部先进制造业示范区的决定》（绵经开委发【2018】7号）。

⁴ 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

图表 3 绵阳市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算支出	453.34	444.70	466.53
政府性基金支出	209.19	362.15	277.73
上解上级支出	11.14	14.93	20.64
财政支出	673.67	821.78	764.90
地方财政自给率	28.93	31.70	34.12

资料来源：绵阳市 2019 年~2020 年财政决算报告、绵阳市 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案，东方金诚整理

2021 年，绵阳市实现一般公共预算支出 466.53 亿元，同比增长 4.91%；政府性基金支出为 277.73 亿元；地方财政自给率⁵为 34.12%，地方财政自给程度小幅提升。

截至 2021 年末，绵阳市地方政府债务余额为 705.04 亿元，其中一般债务余额为 272.69 亿元，专项债务余额为 432.35 亿元。

2022 年第一季度，绵阳市完成一般公共预算收入 48.76 亿元，同比增长 13.83%。其中税收收入完成 29.65 亿元，同比增长 9.39%；非税收入完成 19.11 亿元，同比增长 21.49%。同期，绵阳市完成一般公共预算支出 112.43 亿元，同比增长 4.23%。

绵阳经济技术开发区

跟踪期内，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，财政实力依然较强

跟踪期内，绵阳经开区的财政收入稳步增长。2021 年，绵阳经开区实现一般公共预算收入 10.35 亿元，同比增长 13.1%；税收收入占一般公共预算收入的比重为 93.42%，收入质量很高。同期，绵阳经开区上级补助收入为 2.92 亿元，是财政收入的有益补充。同期，政府性基金收入为 5.15 亿元，较上年小幅下降，是地区财力的重要组成部分；但该收入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。

2021 年，绵阳经开区实现一般公共预算支出 11.80 亿元，规模持续扩大；政府性基金支出为 5.67 亿元；地方财政自给率为 87.69%，较上年有所降低，地方财政自给程度仍较高。

截至 2022 年 4 月末，绵阳经开区暂未公开披露 2021 年末政府债务余额情况。截至 2020 年末，绵阳经开区地方政府债务余额为 8.82 亿元，其中一般债务余额为 3.13 亿元，专项债务余额为 5.69 亿元。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入和毛利润均快速增长，毛利率水平有所上升

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、统建房建设以及土地开发整理等业务。此外，公司继续从事绿化维护及绿化工程、物业经营及管理、商品销售贸易、租赁和停车管理业务等其他业务。

⁵ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

2021年，公司营业收入快速增长。其中，受结算项目增加影响，公司基础设施建设收入大幅增长；统建房建设及销售收入小幅上升；资产运营管收入规模基本稳定；土地开发整理收入小幅上升。其他业务收入是公司营业收入的重要补充，主要来自绿化维护及绿化工程、物业经营及管理、商品销售贸易、租赁和停车管理业务、资金占用费收入等，2021年商品销售贸易、绿化维护及绿化工程收入和资金占用费收入增幅明显，带动其他业务收入增幅较大。

图表4 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	5.66	100.00	8.12	100.00	16.63	100.00
基础设施建设	0.94	16.63	0.94	11.55	5.17	31.09
统建房建设及销售	0.09	1.65	0.00 ⁶	0.01	0.02	0.12
资产运营管	1.69	29.79	1.69	20.77	1.69	10.14
土地开发整理	0.86	15.28	1.71	21.10	2.64	15.86
其他	2.07	36.65	3.78	46.57	7.12	42.79
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	1.31	23.20	1.40	17.27	3.64	21.89
基础设施建设	0.11	11.31	0.13	13.55	0.47	9.11
统建房建设及销售	0.01	9.25	0.00	-19.19	0.01	51.21
资产运营管	0.91	54.05	0.91	54.06	0.91	54.06
土地开发整理	0.04	4.09	0.05	2.94	0.09	3.47
其他	0.25	12.10	0.31	8.28	2.16	30.29

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司毛利润快速增长；资产运营管业务和其他业务毛利润成为公司毛利润的最重要来源。2021年，公司毛利率有所上升。

2022年第一季度，公司实现营业收入1.26亿元，毛利润为0.37亿元，毛利率为29.39%。

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，区域专营性依然较强

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，业务仍具有较强的区域专营性。该业务主要由二级子公司经开建工负责。

公司基础设施建设业务模式仍然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，即由公司自行融资建设，项目完工后由公司运营，以运营收入平衡前期建设资金。2021年，公司确认基础设施建设收入5.17亿元，较上年大幅增长主要系结算项目增加所致；毛利润有所增长，毛利率有所下降。

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

截至2021年末，公司主要在建项目为木龙河“一河两岸”水环境综合治理项目、塘汛一环路（绵三路以东）提升改造项目等，计划总投资241491.00万元，累计投资17612.62万元，尚需投资223878.38万元。

⁶ 2020年统建房建设及销售收入为9.05万元。

图表 5 截至 2021 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
松垭马嘶渡路维修改造工程	7500.00	890.57	6609.43
塘汛一环路（绵三路以西）提升改造项目	4500.00	725.41	3774.59
涪淞北街（核心区三号路）、涪淞南街（核心区四号路）断头路建设项目	2600.00	1182.12	1417.88
涪东路（F19）北段新建道路工程	2080.00	25.00	2055.00
中医院外围道路建设	2000.00	235.34	1764.66
福馨路（工业园三号路）维修改造	2000.00	55.15	1944.85
鸛鹤堰（板桥段）改造工程项目	5750.00	22.86	5727.14
塘汛一环路（绵三路以东）提升改造项目	116000.00	27.24	115972.76
四马桥路（三号路）延长段（松江路至二环路）	1600.00	135.43	1464.57
四马桥路（三号路）（六号路至八号路段）新建工程	7500.00	34.71	7465.29
木龙河“一河两岸”水环境综合治理项目	82461.00	13880.03	68580.97
洪恩西路（F6）道路工程项目	7500.00	398.76	7101.24
合计	241491.00	17612.62	223878.38

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司拟建的项目主要为松垭五平方公里基础设施建设项目、金广产业园基础设施补短板项目和红五片区基础设施建设项目（绵州大道以西）等，上述项目计划总投资 31.21 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 6 截至 2021 年末公司重点拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资
松垭五平方公里基础设施建设项目	12.87
金广产业园基础设施补短板项目	5.80
红五片区基础设施建设项目（绵州大道以西）	3.19
松垭场镇道路提升改造工程项目	2.70
板桥片区道路提升改造项目	2.26
松垭滨江公园项目	1.74
绵（阳）三（台）公路经开区化工园区过境段改建工程	1.35
机场东路提升改造工程项目	1.30
合计	31.21

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较强的区域专营性；但该业务收入受项目进度影响继续下降，且统建房项目后续投资规模较大，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，业务仍具有较强的区域专营性。该业务继续由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。

跟踪期内，公司统建房建设及销售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。2021 年，公司确认统建房余房销售收入为 0.02 亿元，主要来源于城南壹号一期房屋余房的销售收入。

公司在建统建房项目为南城·公园世家幸福里（统建安置房）项目、统建房 A 区和 B 区项目和经开区桃园地块统建安置房建设项目。截至 2021 年末，公司主要在建项目计划总投资额为 21.14 亿元，已投资额为 9.60 亿元。

截至 2021 年末，公司拟建的统建房为金广统建房项目，计划投资 20.00 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 7 截至 2021 年末公司重点在建统建房项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资
南城·公园世家幸福里（统建安置房）项目 ⁷	4.19	3.07	1.12
经开区南区花园跃进统建房 A 区、B 区二期项目 ⁸	10.50	6.27	4.23
经开区桃园地块统建安置房建设项目	6.45	0.26	6.19
合计	21.14	9.60	11.54

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较强的区域专营性，但收入易受当地经济及房地产市场影响而存在不确定性

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，仍由子公司经鑫土地负责，业务保持较强的区域专营性。

公司自 2015 年开始从事土地开发整理业务，资金主要来自于公司自有资金和外部融资。绵阳经开管委会与公司签订土地整理委托框架协议，公司主要负责项目的融资、开发建设和管理等事宜。公司完成相关土地的开发整理后，交由绵阳市政务服务和公共资源交易服务中心公开挂牌出让。待地块公开挂牌出让后，绵阳经开管委会按公司投入的开发整理成本加成一定比例返还给公司，公司据此确认收入和结转成本。

2021 年，公司主要整理了利尔化学（原东材三期）和绵阳市九九佳园颐养院等土地项目，实现土地开发整理收入 2.64 亿元，毛利率 3.47%。截至 2021 年末，公司正在开发整理的土地主要有松垭镇日新村（EA888）、二环路和涪江河堤项目（东方红建材经营部）等，开发整理地块总面积为 15459.44 亩，累计已投资 44.75 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经济及房地产市场影响，存在一定的不确定性。

资产运营管

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

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。2021 年，公司对绵阳经开区内道路、树木及

⁷ 南城·公园世家幸福里（统建安置房）项目和经开区桃园地块统建安置房建设项目为“22 绵经项目债/22 绵经 01”募投项目。

⁸ 为“19 绵阳经开债 01/PR 绵经 01”和“19 绵阳经开债 02/19 绵经 02”募投项目。

绿化带等市政性资产进行运营维护，确认收入 1.69 亿元，毛利率为 54.06%。公司资产运营管养业务收入及毛利率水平较为稳定，仍为公司营业收入和毛利润的主要来源。

图表 8 2021 年公司资产运营管养情况（单位：万元）

资产名称	资产账面价值	确认收入 ⁹
构筑物-道路、管道、沟槽	112256.57	13526.30
路灯旗杆	1148.38	178.64
道路沟槽路灯及其他	8076.46	961.79
绿化工程-树木苗圃	15354.51	2197.35
合计	136835.92	16864.08

资料来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

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持续得到了股东及相关方的支持

2021 年，公司获得的补贴收入为 1.83 亿元。考虑到公司在绵阳经开区基础设施等领域的重要地位，预计将持续获得股东及相关方的支持。

企业管理

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东和实际控制人均未发生变化。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为人民币 22.88 亿元。绵阳经开管委会持有公司 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控股股东及实际控制人。

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员发生变动。此外，公司组织架构及治理结构未发生重大变化。

财务分析

公司提供了 2021 年合并财务报表及 2022 年第一季度的合并财务报表。中审华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2021 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。公司 2022 年第一季度合并财务报表未经审计。跟踪期内，公司未更换会计师事务所。

截至 2021 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 8 家，较上年末合并范围无变化。

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。2021 年末，公司流动资产快速增长，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。2021 年末，公司存货为 64.58 亿元，其中土地整理成本为 45.51 亿元，为公司正在开发

⁹ 确认收入为含税收入。

整理的土地；房屋建设成本为 8.36 亿元，主要为统建房 A 区和 B 区项目的项目建设成本；待开发的土地 3.09 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 6.62 亿元。

2021 年末，公司其他应收款继续增加，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。2021 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 13.67 亿元、绵阳达坤投资有限公司（以下简称“坤达投资”）¹⁰8.78 亿元、绵阳市仙海自来水有限公司 0.04 亿元、绵阳五和城南房地产开发有限公司 0.03 亿元和绵阳畅美嘉实业有限公司 0.02 亿元，合计占其他应收款比例为 99.30%。

2021 年末，公司应收账款快速增长，主要系主营业务产生的应收政府部门的款项。2021 年末，公司应收账款前五名单位分别为绵阳经济技术开发区财政局（8.60 亿元）、绵阳经济技术开发区市政环境绿化维护中心（7.18 亿元）、四川三和恒生建筑工程有限责任公司（0.28 亿元）、中国二冶集团有限公司（0.22 亿元）和绵阳畅美嘉实业有限公司（0.11 亿元），合计占应收账款的比重为 95.90%。

2021 年末，公司货币资金快速增长，主要由银行存款构成。同期末，公司货币资金中银行存款为 15.00 亿元，其中使用受限的定期存单为 2.55 亿元、被法院冻结金额为 0.38 亿元¹¹。

图表 9 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
资产总额	110.77	127.13	153.86	162.46
流动资产	90.71	100.24	121.49	128.83
存货	50.59	58.35	64.58	67.26
其他应收款	17.80	21.28	22.63	21.38
应收账款	10.86	10.62	17.08	17.20
货币资金	10.30	7.91	15.00	17.76
非流动资产	20.05	26.88	32.38	33.63
固定资产	13.91	14.66	12.98	12.91
投资性房地产	2.01	6.61	8.22	8.17

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

公司非流动资产规模保持增长，主要由固定资产和投资性房地产构成。2021 年末，公司固定资产主要为房屋建筑物和市政道路等基础配套设施；投资性房地产较上年小幅增加，主要为对外出租的门面房和厂房。

2021 年末，公司受限资产总计为 8.04 亿元，占资产总额比重为 5.23%，其中，受限的存货、货币资金、无形资产和投资性房地产分别为 3.26 亿元、2.93 亿元、1.25 亿元和 0.60 亿元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模较为稳定

2021 年末，公司所有者权益规模小幅增长。其中，公司实收资本和资本公积较上年末均无变化；未分配利润同比有所增长，仍由历年经营产生的净利润累积构成。

¹⁰ 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。

¹¹ 已在 2022 年 1 月解除冻结。

图表 10 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
所有者权益	54.83	55.71	56.68	55.95
实收资本	22.88	22.88	22.88	22.88
资本公积	27.82	27.82	27.82	27.82
未分配利润	3.65	4.45	5.42	4.69

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

随着外部融资力度的加大，公司负债总额持续攀升，构成以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额持续攀升，构成以非流动负债为主。2021 年末，公司流动负债有所增长，主要由短期借款、一年内到期的非流动负债和应付账款构成。同期末，公司短期借款较快增长，由保证借款（13.30 亿元）、质押借款（1.00 亿元）和抵押借款（0.88 亿元）构成。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款和长期应付款本金及应计利息构成。公司应付账款主要为应付工程款，2021 年末有所下降，前五名应付对象为新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司、绵阳市同立建筑工程有限公司、中国二冶集团有限公司、中铁十八局集团建筑安装工程有限公司和四川长兴实业（集团）有限责任公司，合计占应付账款总额的 59.98%。

图表 11 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
负债总额	55.93	71.41	97.18	106.51
流动负债	22.21	31.86	40.21	33.76
短期借款	7.21	9.25	15.22	14.74
一年内到期的非流动负债	8.51	9.07	12.26	0.01
应付账款	1.85	8.21	5.38	4.37
非流动负债	33.72	39.55	56.97	72.75
长期借款	13.36	15.15	22.43	31.34
应付债券	9.70	13.46	21.92	27.58
专项应付款	8.79	10.13	10.96	11.51
长期应付款	1.86	0.81	0.80	1.54

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、专项应付款和长期应付构成，跟踪期内快速增长。2021 年末，公司长期借款中信用借款为 0.51 亿元、抵押借款为 12.87 亿元、质押借款为 6.23 亿元、保证借款为 13.13 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。跟踪期内，公司应付债券大幅增长，主要系公司发行的“21 绵阳经开 PPN001”、“21 绵阳经开 PPN002”和“22 绵经项目债/22 绵经 01”所致。公司专项应付款仍主要由拆迁资金、项目建设资金和专项资金构成。公司长期应付款主要由塘汛失地农民养老保险借款和保障性安居工程借款构成。

跟踪期内，公司全部债务大幅增长，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，公司全部债务大幅增长。2021年末，公司短期有息债务占全部债务的比重为38.84%，占比较高，公司存在较大的短期偿债压力。同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续增长，预计未来随着项目建设的持续推进，公司债务率水平或将继续上升。公司计划通过再融资、营业收入回款以及政府补贴等方式还款。

图表 12 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
全部债务	40.71	47.79	73.83
其中：短期有息债务	15.79	18.37	28.68
长期有息债务	24.92	29.42	45.15
资产负债率	50.50	56.18	63.16
全部债务资本化比率	42.61	46.17	56.57

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

截至2021年末，公司对外担保金额为0.45亿元，占所有者权益的比例为0.79%，全部为对达坤投资的担保，考虑到被担保对象为绵阳市经济技术开发区国有资产管理委员会下属的国有企业，预计代偿风险较小。

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依然较大，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，公司营业收入快速增长，营业利润率有所上升。2021年，公司期间费用占营业收入比重为22.36%，主要由财务费用和管理费用构成。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。

公司利润对政府补贴的依赖依然较大，整体盈利能力较弱。2021年，公司获得的政府补助占利润总额的比重为138.30%。公司总资本收益率和净资产收益率始终处于很低水平。总体来看，公司整体盈利能力依然较弱。

图表 13 公司盈利指标情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1~3 月
营业收入	5.66	8.12	16.63	1.26
营业利润率	22.04	16.80	21.11	29.22
期间费用	1.87	2.35	3.72	0.63
利润总额	1.19	1.14	1.32	-0.26
其中：财政补贴	1.86	2.18	1.83	-
总资本收益率	2.19	3.39	3.18	-
净资产收益率	1.63	1.53	1.81	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性现金流状况欠佳，投资性现金流持续净流出，资金来源对筹资活动的依赖较大

2021年，公司经营活动现金流入保持增长，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；2021年现金收入比率有所下降，主营业务回款水平略有下降；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。经营性净现金流持续净流出，对波动性较大的往来款、项目结算款和政府补助依赖依然较大，整体经营现金流状况欠佳。

图表 14 公司现金流情况 (单位: 亿元)

科目	2019年	2020年	2021年	2022年1~3月
经营活动现金流入	18.47	32.25	47.62	11.21
现金收入比率 (%)	65.34	99.85	72.17	69.61
经营活动现金流出	24.06	35.07	54.08	9.33
经营性净现金流	-5.59	-2.82	-6.46	1.88
投资活动现金流入	0.40	0.81	0.00	0.00
投资活动现金流出	1.46	4.02	6.61	0.64
投资性净现金流	-1.05	-3.21	-6.62	-0.64
筹资活动现金流入	22.87	25.10	43.42	10.59
筹资活动现金流出	13.64	21.89	24.20	5.42
筹资性净现金流	9.24	3.21	19.22	5.17
现金及现金等价物净增加额	2.59	-2.81	6.14	6.41

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2021年，公司投资活动现金流入规模较小；投资活动现金流出大幅增加，主要系基础设施项目建设及对外投资所产生的支出；投资性净现金流持续净流出。

2021年，公司筹资活动产生的现金流快速增长，主要系外部融资力度加大所致；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持续上升。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仍较为依赖。

2021年，公司现金及现金等价物净增加额大幅增长，易受外部融资环境变化影响。

偿债能力

跟踪期内，公司作为绵阳经开区重要的基础设施建设主体，业务仍具有较强的区域专营性，继续得到了股东及相关方的支持，公司的综合偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，2021年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有所上升，但考虑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很高，资产流动性较弱，因此流动资产对流动负债的实际保障能力较弱。公司货币资金对短期有息债务的保障能力较强较弱。从现金流来看，公司经营性净现金流持续净流出，易受往来款及项目结算款波动而存在一定的不确定性，对到期债务的保障程度较弱。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率有所增长，EBITDA保障倍数有所上升，

EBITDA 对利息的覆盖程度有所提升，但 EBITDA 对全部债务的保障程度仍较弱。公司的偿债资金主要来源于对外融资、营业收入回款以及财政拨入资金等。

图表 15 公司偿债能力指标（单位：%）

科目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 Q1
流动比率	408.40	314.64	302.13	381.63
速动比率	180.63	131.48	141.53	182.38
现金比率	46.38	24.84	37.31	52.60
经营现金流动负债比率	-25.17	-8.84	-16.07	-
货币资金/短期有息债务（倍）	0.65	0.43	0.52	-
长期债务资本化比率	31.24	34.56	44.34	-
EBITDA 保障倍数（倍）	1.23	1.04	1.33	-
全部债务/EBITDA（倍）	12.26	10.01	13.49	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

总体来看，公司为绵阳经开区重要的基础设施建设主体，其从事的基础设施建设、统建房建设以及土地开发整理等业务仍具有较强的区域专营性，继续得到了股东及相关方的支持。东方金诚认为，跟踪期内，公司的综合偿债能力依然很强。

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（自助查询版），截至 2022 年 4 月 13 日，公司未结清贷款中无关注类贷款和不良类贷款信息；已结清银行贷款中无关注类和不良类贷款信息。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。

抗风险能力

基于对绵阳市及绵阳经开区经济和财政实力、股东对公司各项支持以及公司专营地位、自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力仍很强。

结论

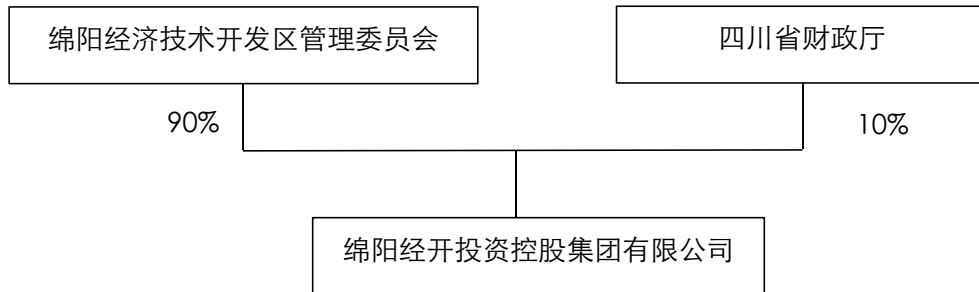
东方金诚认为，跟踪期内，绵阳市经济保持增长，电子信息、汽车等六大主导优势产业发展态势良好，经济实力仍然很强；绵阳经开区电子信息、新材料、汽车零部件和食品饮料等主导产业发展较好，招商引资规模持续扩大，经济实力仍较强；公司继续从事绵阳经开区范围内的基础设施建设、统建房建设以及土地开发整理等，业务仍具有较强的区域专营性；作为绵阳经开区重要的基础设施建设主体，公司持续在财政补贴等方面得到了股东及相关方的支持。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司基础设施建设、统建房建设等业务收入稳定性较差，利润总额对政府补贴依赖较大，盈利能力较弱；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；公司全部债务大幅增长，存在一定的短期偿债压力，预计未来随着项目建设的持续推进，债务率水平或将继续上升；公司经营性现金流状况欠佳，资金来源对筹资活动的依赖较大。

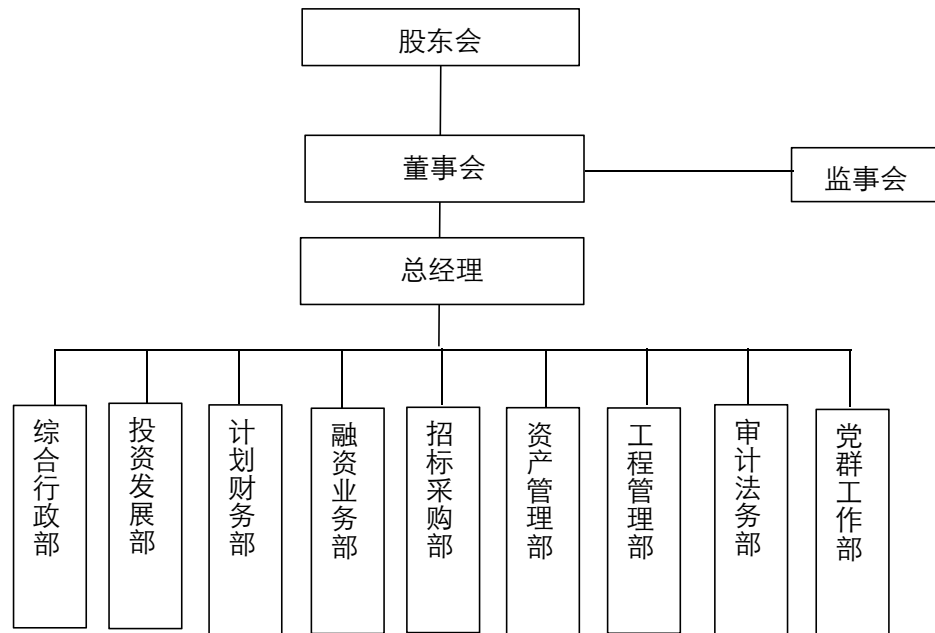
综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“19 绵阳经开债 01/PR 绵经 01”、“19 绵阳经开债 02/19 绵经 02”和“22 绵经项目债/22 绵经 01”到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2022 年 3 月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	2019年	2020年	2021年	2022年Q1
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	110.77	127.13	153.86	162.46
其中：存货	50.59	58.35	64.58	67.26
其他应收款	17.80	21.28	22.63	21.38
固定资产	13.91	14.66	12.98	12.91
应收账款	10.86	10.62	17.08	17.20
货币资金	10.30	7.91	15.00	17.76
负债总额	55.93	71.41	97.18	106.51
其中：长期借款	13.36	15.15	22.43	31.34
应付债券	9.70	13.46	21.92	27.58
专项应付款	8.79	10.13	10.96	11.51
短期借款	7.21	9.25	15.22	14.74
全部债务	40.71	47.79	73.83	-
其中：短期有息债务	15.79	18.37	28.68	-
所有者权益	54.83	55.71	56.68	55.95
营业收入	5.66	8.12	16.63	1.26
利润总额	1.19	1.14	1.32	-0.26
经营活动产生的现金流量净额	-5.59	-2.82	-6.46	1.88
投资活动产生的现金流量净额	-1.05	-3.21	-6.62	-0.64
筹资活动产生的现金流量净额	9.24	3.21	19.22	5.17
主要财务指标				
营业利润率（%）	22.04	16.80	21.11	-
总资本收益率（%）	2.19	3.39	3.18	-
净资产收益率（%）	1.63	1.53	1.81	-
现金收入比率（%）	65.34	99.85	72.17	69.61
资产负债率（%）	50.50	56.18	63.16	65.56
长期债务资本化比率（%）	31.24	34.56	44.34	-
全部债务资本化比率（%）	42.61	46.17	56.57	-
流动比率（%）	408.40	314.64	302.13	381.63
速动比率（%）	180.63	131.48	141.53	182.38
现金比率（%）	46.38	24.84	37.31	52.60
经营现金流流动负债比率（%）	-25.17	-8.84	-16.07	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.23	1.04	1.33	-
全部债务/EBITDA（倍）	12.26	10.01	13.49	-

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 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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	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。