

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0489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及“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

二〇二三年六月二十三日

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2023年6月23日至2024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

2023年6月23日

绵阳经开投资控股集团有限公司 主体及相关债项 2023 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	2023/6/23	AA/稳定	张青源	赵安然

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	经营规模	所有者权益	35%	15.8
19 绵阳经开债 02/PR 绵经 02	AA	AA	业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
22 绵经项目债/22 绵经 01	AA	AA	盈利与 获现能力	净利润	15%	6.8
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”				净资产收益率	5%	3.0
				现金收入比	5%	2.3
			债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	6.8
货币资金短债比	5%	1.5				
EBITDA 利息倍数	5%	2.3				
			全部债务/EBITDA	5%	4.0	
			基础评分输出结果	a+		
			调整因素	无		
			个体信用状况 (BCA)	a+		
			外部支持评价	外部支持能力	G2	
				外部支持意愿	S2	
			评级模型结果	AA		
			外部支持调整子级	2		
			注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度			
			注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度			
			注 3：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

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。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。

评级观点

东方金诚认为，绵阳市经济实力仍很强，绵阳经开区经济实力仍较强；主营业务仍具有较强的区域专营性，继续得到股东及相关方的支持。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性依然较差，存在较大的短期偿债压力，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。

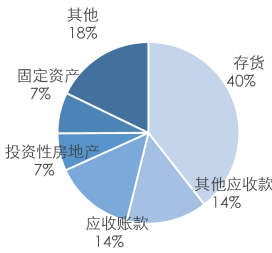
同业比较

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)	3626.94	3626.94	4502.13	1139.78	1425.00
人均 GDP (元)	74049*	74049*	121630	50056	43901
一般公共预算收入 (亿元)	159.40	159.40	388.60	61.32	95.30
政府性基金收入 (亿元)	205.28	205.28	210.30	76.44	111.50
地方政府债务余额 (亿元)	850.19	850.19	996.70	483.20	561.35
资产总额 (亿元)	170.01	186.96	185.39	189.11	129.46
所有者权益 (亿元)	60.13	78.00	120.68	68.40	73.28
营业收入 (亿元)	19.84	11.37	9.42	15.97	3.75
净利润 (亿元)	1.23	0.80	1.35	0.94	1.04
资产负债率 (%)	64.63	58.28	34.90	63.83	43.40

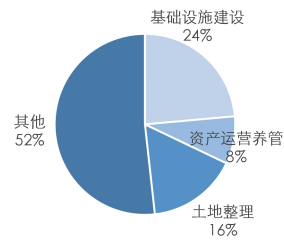
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年，表中“*”为估算数据（下文同）
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



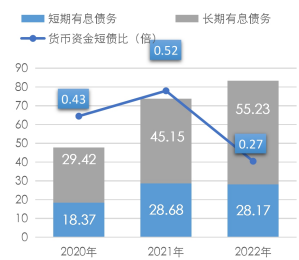
公司营业收入构成 (2022年)



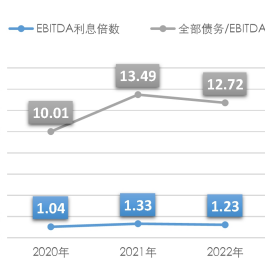
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年	2023年Q1
资产总额	127.13	153.86	170.01	175.12
所有者权益	55.71	56.68	60.13	59.58
营业收入	8.12	16.63	19.84	3.67
净利润	0.85	1.03	1.23	-0.54
全部债务	47.79	73.83	83.40	89.03
资产负债率	56.18	63.16	64.63	65.98
全部债务资本化比率	46.17	56.57	58.11	59.91

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、%)

	2020年	2021年	2022年
地区	绵阳市		
GDP 总量	3010.08	3350.29	3626.94
人均 GDP (元)	61720	68611*	74049*
一般公共预算收入	140.96	159.20	159.40
政府性基金收入	287.76	259.35	205.28
财政自给率	31.70	34.12	32.45
政府负债率	19.06	21.04	23.44

优势

- 跟踪期内, 绵阳市经济实力依然很强, 国家级绵阳经开区电子信息、新材料等主导产业发展较好, 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, 公司在财政补贴等方面继续得到了股东及相关方的支持。

关注

- 公司在建及拟建项目投资规模很大, 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仍较大。

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地位, 能够持续得到股东及相关各方的支持, 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 (RTFU002202208)》

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 (22 绵经项目债/22 绵经 01)	2022/6/19	张青源 张文昕	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	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	2022/6/19	5.00	2019/3/15-2026/3/15	无	-
19 绵阳经开债 02/PR 绵经 02	2022/6/19	5.00	2019/9/29-2026/9/29	无	-
22 绵经项目债/22 绵经 01	2022/6/19	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 /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。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2023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2023年3月末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共9家，较上年末增加1家，为绵阳汇聚三江招商有限公司，为投资设立。

图表1 截至2023年3月末公司纳入合并报表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	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
绵阳汇聚三江招商有限公司	三江招商	10000.00	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2023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。

同期末，公司发行的“19绵阳经开债02/PR绵经02”到期本息已按期偿付；募集资金已全部使用完毕。

同期末，公司发行的“22绵经项目债/22绵经01”尚未到本息兑付日；募集资金已使用完

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。

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

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022 年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022 年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023 年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023 年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加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。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发 2 号文”、“财政部 114 号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

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。

2022 年，公司营业收入快速增长。其中，受结算项目减少影响，公司基础设施建设收入小幅减少；统建房建设及销售未确认收入；资产运营管收入规模保持稳定；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，2022年商品销售贸易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2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	0.94	11.55	5.17	31.09	4.68	23.58
统建房建设及销售	0.00 ²	0.01	0.02	0.12	-	-
资产运营养管	1.69	20.77	1.69	10.14	1.69	8.50
土地开发整理	1.71	21.10	2.64	15.86	3.21	16.16
其他	3.78	46.57	7.12	42.79	10.27	51.76
营业收入	8.12	100.00	16.63	100.00	19.84	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.13	13.55	0.47	9.11	0.67	14.41
统建房建设及销售	0.00	-19.19	0.01	51.21	-	-
资产运营养管	0.91	54.06	0.91	54.06	0.87	51.47
土地开发整理	0.05	2.94	0.09	3.47	0.08	2.65
其他	0.31	8.28	2.16	30.29	3.11	30.25
合计	1.40	17.27	3.64	21.89	4.73	23.86

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；资产运营养管业务和其他业务毛利润成为公司毛利润的最重要来源。2022年，公司毛利率有所上升。

2023年第一季度，公司实现营业收入3.67亿元，毛利润为0.64亿元，毛利率为17.30%。

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。该业务主要由直接控股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。2022年，公司确认基础设施建设收入4.68亿元，较上年小幅减少主要系结算项目减少所致；毛利润及毛利率均有所增长。

公司在建及拟建项目投资规模很大，仍面临较大的资本支出压力

截至2022年末，公司主要在建项目为木龙河“一河两岸”水环境整治项目、松垭场镇道路提升改造工程项目等，计划总投资15.85亿元，累计投资2.64亿元，尚需投资13.21亿元。

² 2020年统建房建设及销售收入为9.05万元。

图表 3 截至 2022 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
板桥片区道路提升改造工程	22590.00	1557.61	21032.39
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	4400.00	1520.69	2879.31
四马桥路（三号路）延长段（松江路至二环路）项目	7500.00	578.65	6921.35
松垵场镇道路提升改造工程项目	26996.03	14.44	26981.59
洪恩西路（F6）道路工程	7500.00	912.52	6587.48
涪东路（F19）北段新建道路工程	2080.00	174.97	1905.03
福馨路（工业园三号路）维修改造	2000.00	100.28	1899.72
木龙河“一河两岸”水环境整治项目	82461.41	21482.84	60978.57
华丰表处利尔段河堤及配套道路建设项目	3000.00	65.88	2934.12
合计	158527.44	26407.88	132119.56

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司拟建的项目主要为板桥片区提升改造项目等，上述项目计划总投资 2.99 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 2022 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
板桥片区提升改造项目	22590.00
经开区塘汛片区道路提升改造项目-塘汛街道场镇道路项目	5000.00
桃李路	2291.96
合计	29881.96

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。2022 年，公司未确认统建房余房销售收入。

公司在建统建房项目为南城·公园世家幸福里（统建安置房）项目及经开区南区花园跃进统建房 A 区、B 区二期项目等。截至 2022 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 12.98 亿元。

截至 2022 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 5 截至 2022 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 ³	4.19	3.87	0.32
经开区南区花园跃进统建房 A 区、B 区二期项目 ⁴	10.5	7.25	3.25
经开区桃园地块统建安置房建设项目	6.45	1.86	4.59
合计	21.14	12.98	8.16

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

受绵阳经开区管委会的委托，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。绵阳经开区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 etc 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，绵阳经开区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。

2022 年，公司主要整理了绵阳锐衡置业有限公司（三元社区经营用地）和智慧家庭产业园等土地项目，实现土地开发整理收入 3.21 亿元，毛利率 2.65%。截至 2022 年末，公司正在开发整理的土地主要有笔架山、南塔六社经营性用地等，开发整理地块总面积为 15293.82 亩，累计已投资 75.72 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、利尔化学循环经济产业园等，开发整理地块总面积为 5323.08 亩，计划总投资 13.85 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

受绵阳经开区管委会委托，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。2022 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 1.69 亿元。公司资产运营管业务收入保持稳定，毛利率水平略有下降；仍为公司营业收入和毛利润的主要来源。

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 2023 年 3

³ 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。

⁴ 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。

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。除此之外，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 2022 年合并财务报表及 2023 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 2022 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 2023 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 2023 年 3 月末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 9 家。2022 年，公司合并范围较上年末增加 1 家，为三江招商，为投资设立。2023 年一季度，公司合并范围未发生变化。

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。2022 年末，公司流动资产略有增长，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。2022 年末，公司存货为 67.09 亿元，其中土地整理成本为 46.89 亿元，为公司正在开发整理的土地；房屋建设成本为 9.36 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 2.08 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 7.55 亿元。

2022 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。2022 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 19.28 亿元、绵阳达坤投资有限公司（以下简称“坤达投资”）⁵3.94 亿元、绵阳达坤园林绿化有限公司 1.00 亿元、绵阳经济技术开发区劳动保障服务中心 0.09 亿元和绵阳经济技术开发区塘汛街道办事处 0.07 亿元，合计占其他应收款比例为 99.68%。

2022 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。2022 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（15.63 亿元）、绵阳经济技术开发区市政环境绿化维护中心（6.31 亿元）、中国二冶集团有限公司（0.56 亿元）、绵阳市涪城区塘汛街道办事处（0.37 亿元）及绵阳市同立建筑工程有限公司（民企，0.27 亿元），合计占应收账款的比重为 94.51%。

2022 年末，公司货币资金有所减少，主要由银行存款构成。同期末，公司货币资金中银行存款为 7.74 亿元，其中使用受限的定期存单为 3.45 亿元。

⁵ 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。

图表 6 公司资产主要构成情况 (单位: 亿元)

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
资产总额	127.13	153.86	170.01	175.12
流动资产	100.24	121.49	127.60	131.36
存货	58.35	64.58	67.09	72.38
其他应收款	21.28	22.63	24.46	23.04
应收账款	10.62	17.08	24.46	22.10
货币资金	7.91	15.00	7.74	8.66
非流动资产	26.88	32.38	42.41	43.76
固定资产	14.66	12.98	12.36	12.32
投资性房地产	6.61	8.22	11.36	14.79

资料来源: 公司合并财务报表, 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。2022 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 2023 年 3 月末增加至 14.79 亿元, 主要系投资性房地产计量模式改为以公允价值计量模式核算所致, 主要为对外出租的门面房和厂房。

2022 年末, 公司受限资产总计为 14.57 亿元, 占资产总额比重为 8.57%, 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 7.40 亿元、3.45 亿元、2.57 亿元和 1.15 亿元。

资本结构

跟踪期内, 公司所有者权益规模较为稳定

2022 年末, 公司所有者权益规模小幅增长, 并于 2023 年 3 月末小幅回落。其中, 公司实收资本较上年末无变化, 资本公积同比有所增加主要系投资性房地产计量模式改为以公允价值计量模式核算所致; 未分配利润仍由历年经营产生的净利润累积构成。

图表 7 公司所有者权益构成情况 (单位: 亿元)

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
所有者权益	55.71	56.68	60.13	59.58
实收资本	22.88	22.88	22.88	22.88
资本公积	27.82	27.82	28.84	28.84
未分配利润	4.45	5.42	7.80	7.27

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。2022 年末, 公司流动负债略有下降, 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, 公司短期借款同比有所增长, 主要由保证借款 (14.54 亿元)、质押借款 (2.35 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 (4.57 亿元)、应付债券 (3.49 亿元)、长期应付款 (0.72 亿元)、租赁负债 (0.01 亿元) 本金及非流动负债应计利息 (1.25 亿元) 构成。公司应付账款主要为应付工程款, 2022 年末有所增长, 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、湖南建工集团有限公司、中铁十八局集团建筑安装工程有限公司和重庆金渝建设工程有限公司，合计占应付账款总额的52.95%。

图表 8 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
负债总额	71.41	97.18	109.88	115.55
流动负债	31.86	40.21	39.17	36.74
短期借款	9.25	15.22	16.93	17.94
一年内到期的非流动负债	9.07	12.26	10.04	7.00
应付账款	8.21	5.38	5.59	4.52
非流动负债	39.55	56.97	70.71	78.81
长期借款	15.15	22.43	31.10	38.33
应付债券	13.46	21.92	22.65	22.70
专项应付款	10.13	10.96	14.07	15.58
长期应付款	0.81	0.80	1.48	0.80

资料来源：公司合并财务报表，公司提供，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款构成，跟踪期内快速增长。2022 年末，公司长期借款中信用借款为 0.55 亿元、抵押借款为 10.77 亿元、质押借款为 7.65 亿元、保证借款为 16.70 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，公司应付债券有所增长，主要系公司发行的“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松垭农户拆迁安置款和塘汛失地农民养老保险借款等构成。

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。2022 年末，公司短期有息债务占全部债务的比重为 33.78%，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。

图表 9 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
全部债务	47.79	73.83	83.40	89.03
其中：短期有息债务	18.37	28.68	28.17	27.21
长期有息债务	29.42	45.15	55.23	61.82
资产负债率	56.18	63.16	64.63	65.98

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

截至 2022 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 0.75%，全部为对达坤投资的担保，考虑到被担保对象为绵阳经开管委会下属的国有企业，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，公司营业收入快速增长，营业利润率有所上升。2022年，公司期间费用占营业收入比重为25.83%，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。

公司利润总额及净利润均有所增加，公司利润对政府补贴的依赖依然较大，整体盈利能力较弱。2022年，公司获得的政府补助占利润总额的比重为140.39%。公司总资本收益率和净资产收益率仍处于较低水平。总体来看，公司整体盈利能力依然较弱。

图表 10 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

指标	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
营业收入	8.12	16.63	19.84	3.67
营业利润率	16.80	21.11	23.11	17.14
期间费用	2.35	3.72	5.12	1.28
期间费用/营业收入	28.96	22.36	25.83	34.75
利润总额	1.14	1.32	1.47	-0.53
其中：财政补贴	2.18	1.83	2.06	1.46
净利润	0.85	1.03	1.23	-0.54
总资本收益率	3.39	3.18	3.80	-
净资产收益率	1.53	1.81	2.05	-

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仍较大

2022年，公司经营活动现金流入有所下降，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；2022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 11 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
经营活动现金流入	32.25	47.62	43.42	17.12
现金收入比率（%）	99.85	72.17	57.09	172.01
经营活动现金流出	35.07	54.08	44.11	18.31
经营性净现金流	-2.82	-6.46	-0.70	-1.18
投资活动现金流入	0.81	-0.003	0.02	0.06
投资活动现金流出	4.02	6.61	8.42	0.94
投资性净现金流	-3.21	-6.62	-8.40	-0.88

图表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
筹资活动现金流入	25.10	43.42	45.65	8.32
筹资活动现金流出	21.89	24.20	44.34	6.97
筹资性净现金流	3.21	19.22	1.32	1.35
现金及现金等价物净增加额	-2.81	6.14	-7.78	-0.72

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2022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。

2022年，公司筹资活动产生的现金流大幅下降；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大幅减少。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。

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，并具备一定的再融资能力，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，2022年，公司流动比率及速动比率均有所增长，现金比率有所下降，对流动负债的实际保障能力仍较弱。同期末，公司货币资金对短期有息债务的覆盖程度仍较弱。同期末，公司现金比率仍处于较低水平，货币资金短债比同比有所下降，货币资金对短期有息债务的保障程度总体较弱。同期，公司经营性现金流仍为净流出，对流动负债的覆盖程度仍较弱。

从长期偿债能力指标来看，2022年公司长期债务资本化比率及全部债务资本化比率同比均有所上升；EBITDA对到期利息和全部债务的保障程度较弱。

图表 12 公司偿债能力指标（单位：%）

科目	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年3月(末)
流动比率	314.64	302.13	325.74	357.56
速动比率	131.48	141.53	154.47	160.54
现金比率	24.84	37.31	19.77	23.57
货币资金短债比(倍)	0.43	0.52	0.27	0.32
经营现金流动负债比率	-8.84	-16.07	-1.77	-
长期债务资本化比率	34.56	44.34	47.88	50.92
全部债务资本化比率	46.17	56.57	58.11	59.91
EBITDA利息倍数(倍)	1.04	1.33	1.23	-
全部债务/EBITDA(倍)	10.01	13.49	12.72	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司2023年到期债务规模为28.17亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资及财政补贴等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2022年公司经营性净现金流为-0.70亿元，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2022年末，公司共获银行

授信额度 62.17 亿元，已使用 60.03 亿元，未使用 2.14 亿元。直接融资方面，公司直接融资渠道较为通畅，成功发行过企业债、非公开定向债务融资工具等品种；暂未获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（自助查询版），截至 2023 年 4 月 14 日，公司未结清及已结清贷款中均无关注类贷款和不良类贷款信息。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。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023 年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到 10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023 年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质

的政策性金融工具继续支持基建投资,以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等,都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用,预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面,一季度降准超预期落地,信贷投放明显靠前,货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来,在信贷节奏放缓前景下,二季度继续实施降准的可能性不大;年初物价水平偏低,货币政策灵活调整空间较大,但年内是否实施政策性降息,将主要取决于后期经济修复动能。最后,为引导房地产行业尽快实现软着陆,二季度政策面支持力度有望进一步加码。

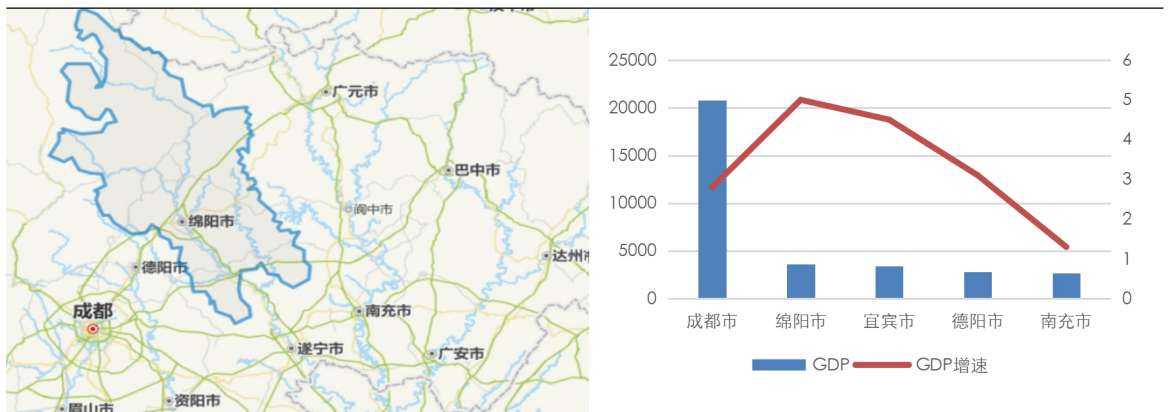
区域经济和财政状况

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,经济实力仍很强

近年来,绵阳市经济保持增长。2022年,绵阳市实现地区生产总值3626.94亿元,同比增长5.0%,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。从产业结构来看,2022年绵阳市三次产业结构为10.5:41.8:47.7,二、三产业是绵阳市经济发展中的主要动力。

图表 13 绵阳市主要经济指标及对比情况(单位:亿元、%)



项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	3010.08	4.4	3350.29	8.7	3626.94	5.0
人均地区生产总值(元)	61720	-	68611*	-	74049*	-
规模以上工业增加值	-	5.1	-	11.4	-	9.2
第三产业增加值	1464.77	4.5	1620.32	9.3	1731.14	4.5
全社会固定资产投资	-	10.0	-	11.0	-	12.7
社会消费品零售总额	1394.26	-1.8	1652.16	18.5	1190.82	-1.2
三次产业结构	12.3: 39.0: 48.7		11.3: 40.4: 48.3		10.5: 41.8: 47.7	

资料来源:绵阳市2020年~2022年国民经济和社会发展统计公报,标“*”项为估算所得,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⁶，大力发展六大重点产业，加快发展六大创新产业。2022年，绵阳市规模以上工业增加值同比增长9.2%，新增“四上”企业453户。绵阳市共有上市挂牌企业28家，其中长虹控股、九洲集团分别名列“中国电子信息百强企业”第6位、第42位。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，威马新能源智能网联汽车整车、诺思芯片等一批重大产业项目加快建设。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6.5%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。近年来，绵阳市入选第二批国家文化和旅游消费试点城市。2022年，绵阳市房地产开发投资同比下降3.1%；商品房销售面积为655.53万平方米，同比下降13.1%。金融方面，截至2022年末，绵阳市金融机构各项存款余额为6246.74亿元，同比增长11.2%；绵阳市金融机构各项贷款余额为3751.75亿元，同比增长14.6%。此外，绵阳市银行机构32家，保险机构58家，证券期货业机构32家，融资担保机构28家，小额贷款公司15家，典当公司15家。金融机构种类、数量均居全省地级市第一位。

2023年一季度，绵阳市地区生产总值实现865.20亿元，同比增长8.5%。

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，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，绵阳市地方财政收入有所波动，其中政府性基金收入和上级补助收入占比较高，财政实力很强。2020年~2022年，绵阳市一般公共预算收入保持增长，增速分别为7.49%、12.94%和0.10%，其中，税收收入有所波动。同期，绵阳市政府性基金收入持续下降，整体规模较大，是地区财力的重要组成。绵阳市持续获得上级政府较大力度的财政资金支持，上级补助收入占财政收入的比重近四成，其中列入一般公共预算的上级补助收入和列入政府性基金的上上级补助收入均有所波动。

图表 14 绵阳市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	428.72	418.55	364.68
一般公共预算收入	140.96	159.20	159.40
其中：税收收入	86.73	100.89	83.50
政府性基金收入	287.76	259.35	205.28
2 上级补助收入	298.71	262.37	304.52
列入一般公共预算的上级补助收入	280.32	259.44	301.56
列入政府性基金的上上级补助收入	18.39	2.93	2.95
财政收入 (1+2)	727.43	680.92	669.20

⁶ “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。

图表 14 绵阳市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政支出	806.85	744.26	807.23
一般公共预算支出	444.70	466.53	491.26
政府性基金支出	362.15	277.73	315.97
2 上解上级支出	15.33	20.64	21.74
财政支出 (1+2)	822.18	764.90	828.97
地方债务限额	596.13	731.72	869.97
地方债务余额	573.79	705.04	850.19
政府负债率	19.06	21.04	23.44

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

近三年，绵阳市一般公共预算支出持续增长，增速分别为-1.93%、4.91%和 5.30%；政府性基金支出有所波动。同期，绵阳市地方财政自给程度分别为 31.70%、34.12%和 32.45%。

截至 2022 年末，绵阳市地方政府债务余额为 850.19 亿元，其中一般债务余额为 293.24 亿元，专项债务余额为 556.95 亿元。

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，2022 年，绵阳经开区实现地区生产总值 121.94 亿元，同比增长 5.3%。

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”⁷，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。2022 年，绵阳经开区实现规模以上工业增加值增速 18.8%。

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

2022 年，绵阳经开区实现一般公共预算收入 11.38 亿元，同比增长 10.0%；税收收入占一般公共预算收入的比重为 85.91%，占比较高。同期，绵阳经开区上级补助收入为 3.48 亿元，是财政收入的有益补充。同期，绵阳经开区政府性基金收入为 2.50 亿元，较上年大幅下降，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。

2022 年，绵阳经开区实现一般公共预算支出 13.90 亿元，规模持续扩大；政府性基金支出为 11.81 亿元，同比大幅增长；地方财政自给率为 81.90%，较上年有所降低，但地方财政自给程度仍较高。

⁷ 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》（绵经开区委发【2018】7号）。

截至 2022 年末，绵阳经开区地方政府债务余额为 14.78 亿元，其中一般债务余额为 2.85 亿元，专项债务余额为 11.93 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股东及相关方的支持

公司是绵阳经开区最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以及土地开发整理等业务，在财政补贴等方面继续得到了股东及相关方的支持。2022 年，公司获得的补贴收入为 2.06 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。

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

抗风险能力及结论

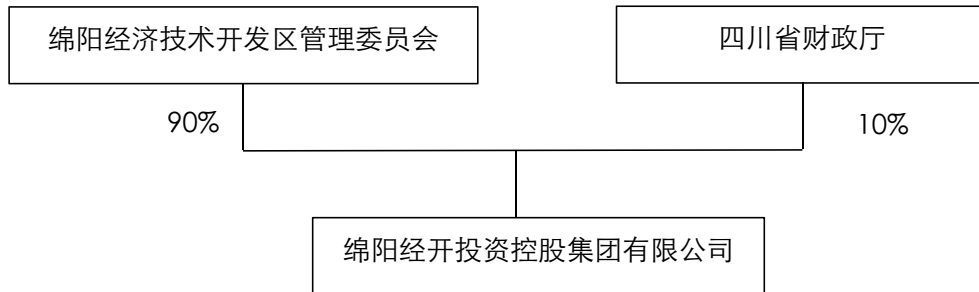
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事绵阳经开区范围内的基础设施建设以及土地开发整理等业务，业务仍具有较强的区域专营性；同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模很大，仍面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比很大，资产流动性依然较差；公司全部债务大幅增长，存在较大的短期偿债压力，预计未来随着项目建设的持续推进，债务率水平或将继续上升；公司经营性现金流状况欠佳，资金来源对筹资活动的依赖仍较大。

跟踪期内，绵阳市经济保持增长，经济实力仍很强，国家级绵阳经开区电子信息、新材料等主导产业发展较好，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股东及相关方的支持。

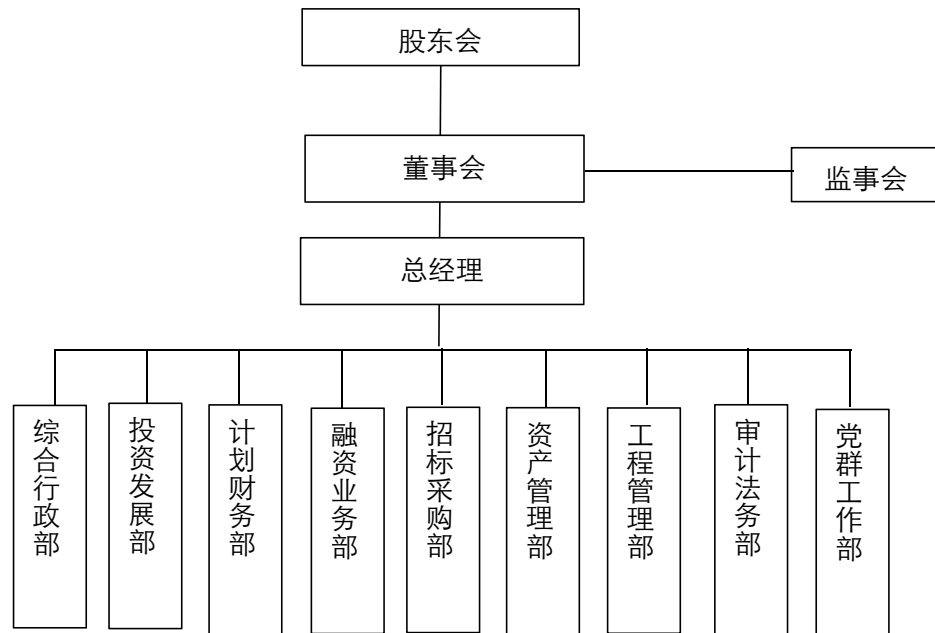
综上所述，公司自身偿债能力较强，股东及相关方对公司的支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“19 绵阳经开债 01/PR 绵经 01”、“19 绵阳经开债 02/PR 绵经 02”和“22 绵经项目债/22 绵经 01”到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2023 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	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年1~3月(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	127.13	153.86	170.01	175.12
其中: 存货	58.35	64.58	67.09	72.38
其他应收款	21.28	22.63	24.46	23.04
应收账款	10.62	17.08	24.46	22.10
投资性房地产	6.61	8.22	11.36	14.79
固定资产	14.66	12.98	12.36	12.32
负债总额	71.41	97.18	109.88	115.55
其中: 长期借款	15.15	22.43	31.10	38.33
应付债券	13.46	21.92	22.65	22.70
短期借款	9.25	15.22	16.93	17.94
专项应付款	10.13	10.96	14.07	15.58
全部债务	47.79	73.83	83.40	89.03
其中: 短期有息债务	18.37	28.68	28.17	27.21
所有者权益	55.71	56.68	60.13	59.58
营业收入	8.12	16.63	19.84	3.67
净利润	0.85	1.03	1.23	-0.54
经营活动产生的现金流量净额	-2.82	-6.46	-0.70	-1.18
投资活动产生的现金流量净额	-3.21	-6.62	-8.40	-0.88
筹资活动产生的现金流量净额	3.21	19.22	1.32	1.35
主要财务指标				
营业利润率 (%)	16.80	21.11	23.11	17.14
总资本收益率 (%)	3.39	3.18	3.80	-
净资产收益率 (%)	1.53	1.81	2.05	-
现金收入比率 (%)	99.85	72.17	57.09	172.01
资产负债率 (%)	56.18	63.16	64.63	65.98
长期债务资本化比率 (%)	34.56	44.34	47.88	50.92
全部债务资本化比率 (%)	46.17	56.57	58.11	59.91
流动比率 (%)	314.64	302.13	325.74	357.56
速动比率 (%)	131.48	141.53	154.47	160.54
现金比率 (%)	24.84	37.31	19.77	23.57
货币资金短债比 (倍)	0.43	0.52	0.27	0.32
经营现金流流动负债比率 (%)	-8.84	-16.07	-1.77	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.04	1.33	1.23	-
全部债务/EBITDA (倍)	10.01	13.49	12.72	-

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。