

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0488号

绵阳安州投资控股集团有限公司：

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

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月二十日

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20日至2024年6月19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20日

绵阳安州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	2023/6/20	AA-/稳定	马霁竹	张若茜

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
18 绵安专债 02/PR 绵安 02	AAA	AAA	经营规模	所有者权益	35%	10.5
19 绵安专债 01/19 绵安 01	AAA	AAA	业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。			盈利与 获现能力	净利润	15%	4.5
				净资产收益率	5%	3.0
				现金收入比	5%	4.0
			债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	4.5
				货币资金短债比	5%	2.3
				EBITDA 利息倍数	5%	3.5
全部债务/EBITDA	5%	3.0				
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		G4	
			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

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

评级观点

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

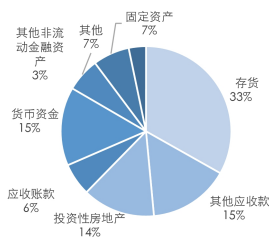
同业比较

项目	绵阳安州投资控股集团有限公司	广西南明惠宁建设投资集团有限公司	衡阳县城市和农村建设投资集团有限公司	沅陵辰州投资集团有限公司
地区	绵阳市安州区	崇左市宁明县	衡阳市衡阳县	怀化市沅陵县
GDP 总量 (亿元)	233.27	123.18	420.77	201.37
人均 GDP (元)	60971*	39212*	47758	39820
一般公共预算收入 (亿元)	11.18	2.90	12.16	12.80
政府性基金收入 (亿元)	10.02	3.97	9.69	-
地方政府债务 (亿元)	62.08	29.83	88.16	59.68
资产总额 (亿元)	150.83	82.24	236.81	151.11
所有者权益 (亿元)	38.68	50.76	116.66	54.92
营业收入 (亿元)	47.40	5.97	8.88	7.13
净利润 (亿元)	0.62	0.99	1.81	1.03
资产负债率 (%)	74.36	38.27	50.74	63.65

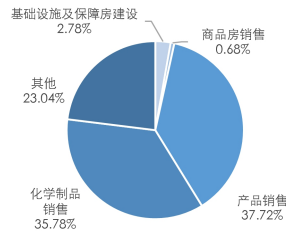
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA- 的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年，带“*”数据为估算所得，下同
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



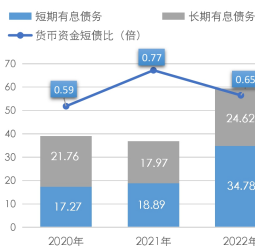
公司营业收入构成 (2022年)



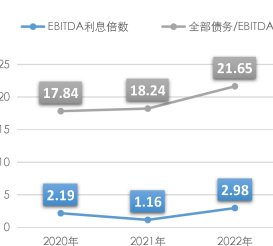
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
资产总额	116.26	116.70	150.83
所有者权益	42.81	42.31	38.68
营业收入	33.50	31.53	47.40
净利润	0.84	1.07	0.62
全部债务	39.03	36.86	59.40
资产负债率	63.18	63.75	74.36
全部债务资本化比率	47.69	46.56	60.57

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	安州区		
GDP 总量	196.18	218.26	233.27
人均 GDP (元)	48813*	57227*	60971
一般公共预算收入	8.27	10.01	11.18
政府性基金收入	34.85	20.92	10.02
财政自给率	29.58	34.49	35.37
政府负债率	17.15	21.54	26.61

优势

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

关注

- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高,资产流动性依然较弱;
- 公司全部债务大幅增长,存在较大的短期偿债压力,债务率指标升至较高水平;
- 公司经营性净现金流易受销售收入、项目结算款和往来款等影响而存在一定不确定性,资金来源对筹资活动依赖仍较大。

评级展望

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

评级方法及模型

《城市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	AAA (19 绵安专债 01/19 绵安 01)	2022/06/20	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)》	阅读原文
AA-/稳定	AAA (18 绵安专债 02/PR 绵安 02)	2018/08/16	刘贵鹏 张青源	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015年)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
18 绵安专债 02/PR 绵安 02	2022/06/20	5.00 亿元	2018/11/22~ 2025/11/22	连带责任保证担保	重庆兴农融资担保集团有限公司/AAA/ 稳定
19 绵安专债 01/19 绵安 01	2022/06/20	2.00 亿元	2019/11/25~ 2026/11/25	连带责任保证担保	重庆兴农融资担保集团有限公司/AAA/ 稳定

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

跟踪评级说明

根据相关监管要求及绵阳安州投资控股集团有限公司（以下简称“安州投控”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

安州投控原名为绵阳市安县投资控股有限公司，系由安州区人民政府（原安县人民政府¹）于2003年11月出资成立的国有独资有限责任公司，初始注册资本为人民币2000万元²。跟踪期内，公司控股股东发生变化。2022年4月，安州区人民政府将持有的公司90%股权无偿划转至四川安州发展集团有限公司（以下简称“安州发展”）³。截至2022年末，公司注册资本和实收资本均为2.00亿元；安州发展和四川省财政厅分别持有公司90%和10%股权，安州发展为公司控股股东，绵阳市安州区国有资产监督管理委员会（以下简称“安州国资办”）为公司实际控制人。

跟踪期内，作为绵阳市安州区重要的基础设施建设主体，公司继续从事安州区范围内基础设施及保障房建设、房屋租赁等业务，同时还从事化学制品销售 and 产品销售等业务。2022年，安州国资办将绵阳市安州区龙泉供水有限责任公司（以下简称“龙泉供水”）股权划至安州发展，未来公司将不再从事供水业务。

截至2022年末，公司纳入合并范围直接控股子公司共18家（见图表1），较2021年末增加6家，分别为鹏安建设、启安控股、皓祥控股、忻诺能源、安鼎元公司和银河化学；减少1家，为龙泉供水。

图表1 截至2022年末公司纳入合并范围直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	直接持股比例	取得方式
绵阳安投土地开发有限公司 ⁴	土地开发公司	15000.00	100.00	无偿划拨
绵阳市安集供应链管理有限公司 ⁵	安集供应链	5000.00	100.00	无偿划拨
绵阳安州农业科技综合发展有限公司	农业科技公司	2000.00	100.00	无偿划拨
绵阳市龙安商贸有限公司	龙安商贸	5000.00	100.00	投资设立
四川金顺达公路工程有限责任公司	金顺达公路	3000.00	100.00	无偿划拨
绵阳市安州区建设工程质量检测有限责任公司	工程检测公司	800.00	100.00	无偿划拨
绵阳海珂实业有限公司	海珂实业	6000.00	100.00	收购合并
绵阳九洲北斗新时空能源有限公司	九洲北斗	1000.00	40.00 ⁶	投资设立
绵阳一品粮油有限公司	一品粮油	1100.00	100.00	无偿划拨
四川九鑫新时空能源科技有限公司	九鑫能源	1000.00	40.00 ⁷	投资设立

¹ 2016年4月23日，根据《四川省人民政府关于同意撤销安县设立绵阳市安州区的批复》（川府函[2016]78号），安县正式撤县改为安州区。

² 其中货币出资600.00万元，实物出资1770.80万元，超出实收资本的370.80万元计入资本公积。

³ 安州发展成立于2017年5月，注册资本为5.00亿元，唯一股东为绵阳市安州区国有资产监督管理委员会。

⁴ 原名为安县安投土地开发有限公司，成立于2010年7月16日，注册资本2000万元。

⁵ 原名为绵阳市宏兴建筑设备租赁有限公司，2021年3月更为现名。

⁶ 九洲北斗董事会成员由5名董事组成，其中1名为职工董事，其他非职工董事由公司指派2名，其余2名董事由其余2名股东分别指派1名。公司对九洲北斗形成实质性控制，因此纳入公司合并报表范围。

⁷ 九鑫能源董事会成员由5名董事组成，其中1名为职工董事，其他非职工董事由本公司指派2名，其余2名董事由其余2名股东分别指派1名。公司对九鑫能源形成实质性控制，因此纳入公司合并报表范围。

绵阳市安州区爱丰林业开发有限公司	爱丰林业	10000.00	100.00	投资设立
绵阳启策工程造价咨询有限公司	启策造价	500.00	100.00	投资设立
绵阳鹏安建设工程有限公司	鹏安建设	30000.00	100.00	投资设立
绵阳启安控股有限责任公司	启安控股	50000.00	100.00	投资设立
绵阳皓祥控股有限责任公司	皓祥控股	50000.00	100.00	投资设立
苏州焯诺新能源科技有限公司 ⁸	焯诺能源	500.00	100.00	投资设立
绵阳市安鼎元企业管理有限公司 ⁹	安鼎元公司	3000.00	100.00	无偿划拨
四川省银河化学股份有限公司 ¹⁰	银河化学	40000.00	41.12 ¹¹	无偿划拨

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

重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保集团”）为“18 绵安专债 02/PR 绵安 02”和“19 绵安专债 01/19 绵安 01”的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

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。

⁸ 原名为绵阳焯诺新能源科技有限公司，2023 年 3 月更为现名。

⁹ 原名绵阳市清源水务开发有限公司，2022 年 4 月更为现名。

¹⁰ 2022 年之前，安州区国资办将银河化学 41.12% 股权无偿划拨至公司，公司对其进行业务指导和管理，但暂未纳入合并报表范围。2022 年，为保障国有资产市场化运营及保值增值，国资办授权履行对银河化学的股东权利，公司将其纳入合并报表范围。

¹¹ 2022 年 2 月 28 日，安州国资办授权公司切实履行对银河化学的股东权利，公司将其纳入合并报表范围。

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，公司新增化学制品销售业务，带动公司营业收入、毛利润及毛利率均有所增长

作为安州区重要的基础设施建设主体，公司继续从事安州区范围内基础设施及保障房建设、房屋租赁等业务，同时还从事化学制品销售和产品销售等业务。

2022年，公司营业收入同比有所增长。其中，公司基础设施及保障房建设业务收入有所增长；土地开发整理业务仍未实现收入；因龙泉供水股权划出，故2022年未实现城乡供水收入，未来公司将不再从事供水业务；新增化学制品销售收入，为银河化学加工制造的砒化工产品形成的销售收入；房屋租赁收入有所下降；商品房销售收入为“南梁府”项目的销售收入；产品销售收入为子公司九洲北斗的加油卡销售收入和车辆监控服务费及子公司安集供应链的乙二醇销售收入等，同比有所增加主要系新增销售乙二醇等化工原料所致；公司其他业务包括质量检测、公路养护、水泥及钢材销售等，是营业收入的重要来源，其他业务收入主要包含10.01亿元水泥及钢材销售收入。

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
营业收入	33.50	100.00	31.53	100.00	47.40	100.00
基础设施及保障房建设	-	-	0.59	1.88	1.32	2.79
土地开发整理	-	-	-	-	-	-
城乡供水	0.19	0.58	0.22	0.70	-	-
商品房销售	4.14	12.36	3.33	10.55	0.32	0.67
产品销售	9.94	29.68	15.63	49.56	17.88	37.72
化学制品销售	-	-	-	-	16.96	35.78
其他	19.22	57.38	11.76	37.31	10.92	23.04
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	2.21	6.60	1.69	5.35	3.42	7.21
基础设施及保障房建设	-	-	0.59	100.00	0.77	58.09
土地开发整理	-	-	-	-	-	-
城乡供水	-0.05	-28.32	-0.04	-20.16	-	-
商品房销售	0.56	13.40	0.65	19.50	-0.11	-35.96
产品销售	0.07	0.71	0.08	0.50	0.04	0.23
化学制品销售	-	-	-	-	2.49	14.67
其他	1.64	8.54	0.41	3.50	0.23	2.15

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2022年，公司毛利润有所上升，主要来自于化学制品销售、基础设施及保障房建设等业务

板块；受新增毛利率较高的化学制品销售业务影响，公司毛利率水平亦有所上升。

基础设施及保障房建设

公司继续从事安州区范围内的基础设施及保障房建设，业务仍具有很强的区域专营性；公司暂无储备的拟建项目，未来业务可持续性存在一定不确定性

跟踪期内，受安州区人民政府委托，公司继续负责安州区范围内道路、供水工程和农业基础设施及保障性住房项目建设，业务区域专营性仍很强。

公司基础设施建设业务主要由公司本部和子公司金顺达公路负责。公司基础设施建设分为两种类型，一类为工程管理，即公司根据业主单位委托，利用自身的项目管理经验，对政府相关部门筹建的项目进行工程管理，并按照项目投资额的5%收取工程管理费，公司不负责此类项目的筹资；第二类为公司自营自建，主要为绵阳市安州区城市停车场项目。

截至2022年末，公司已完工项目包括白鹤林2期安置房项目和绵阳市安州区乡镇污水管网建设项目等。2022年，公司确认基础设施及保障房建设收入1.32亿元。

截至2022年末，公司重点在建项目为绵阳市安州区城市停车场项目，为“18绵安专债02/PR绵安02”和“19绵安专债01/19绵安01”的募投项目，计划总投资9.15亿元，已累计完成投资6.57亿元，尚需投资2.58亿元。同期末，公司暂无已储备的拟建项目，未来公司拟建项目主要根据安州区发展需求，由政府安排项目建设，该业务可持续性存在一定不确定性。

土地开发整理

公司土地开发整理业务仍具有很强的区域专营性，但该业务收入易受房地产市场波动及土地收储政策等因素影响，存在一定的不确定性

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

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

受完工项目已基本结算完毕影响，公司2022年仍未实现土地开发整理收入。公司暂无在建及拟建的土地开发整理项目。公司土地开发整理业务收入易受房地产市场波动及土地收储政策等因素影响，未来存在一定的不确定性。

化学产品销售

化学产品销售业务为公司新增业务板块，对公司营业收入规模贡献较大，拓宽了公司的经营范围

随着 2022 年银河化学被纳入合并范围，公司新增化学产品销售业务。银河化学是全国最大的铬盐生产研发基地，是“万吨级碳化法制备红矾钠及铬基新材料”国家（863 计划）重点项目承担单位，主营业务板块铬盐化工、硫酸化工、水泥建材、矿产开发、机械制造等。银河化学收入来源主要为生产和销售铬化工产品，2022 年前五大销售方为杭州华联金属化工有限公司、慈溪市华汇金属贸易有限公司、温州市谦成化工有限公司、天津市民风富强科技发展有限公司和中钢集团洛阳耐火材料研究院有限公司。2022 年，公司实现化学制品销售收入 16.96 亿元，是营业收入的重要来源；毛利润为 2.49 亿元。

商品房开发

公司商品房开发业务受土地摊销成本影响，跟踪期内呈现亏损

公司商品房开发业务由子公司海珂实业负责，已完工项目主要为海珂花郡项目。海珂花郡项目位于安州区花菱白茅寺路，总占地面积 23.0 万平方米，总建筑面积 110.0 万平方米，该项目分两期建设，均已竣工。截至 2022 年末，公司主要在售项目为南梁府项目，项目住宅总面积 6.02 万平方米，截至 2022 年末，南梁府项目剩余可售 1024.25 平方米，公司实现商品房销售收入 0.32 亿元；受土地摊销成本影响，呈现亏损状态，毛利润为-0.11 亿元，同时该业务易受政策和经济环境影响存在不确定性。

产品销售

企业用户较为稳定，预计未来可为公司带来较为稳定的销售收入，考虑到公司产品销售业务毛利率很低，对公司整体毛利率贡献较弱

公司产品销售业务主要为子公司九洲北斗的加油卡销售和车辆监控服务费收入及子公司安集供应链的乙二醇销售业务。截至 2022 年末，九洲北斗注册资本 1000.00 万元，公司持股 40.00%，四川九洲北斗导航与位置服务有限公司（以下简称“四川九州”）持股 25.00%，自然人持股 35.00%。该公司为绵阳市军民融合企业，是国家工业和信息化部纳入的首批信息消费示范试点企业。

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

油商代理服务方面，公司利用四川九州及九洲北斗新时空车辆监控平台聚集的车辆用户资源，同中国石油在加油卡代理方面进行合作。公司为车辆用户办理中国石油-九州北斗联名加油卡，用户先向公司支付加油款项，公司再向中国石油支付用户的加油款，公司作为中间商向用户提供油商服务，通过赚取差价获得利润。另外，公司通过提供车辆监控服务获取硬件设备利润及监控服务费，通过为物流企业办理油品消费贷款获取手续费，通过提供物流信息化系统获得项目价差。2022 年，公司确认产品销售收入 17.88 亿元，企业用户较为稳定，预计未来可为公司带来较为稳定的销售收入。考虑到公司产品销售业务毛利率很低，对公司整体毛利率贡献

较弱。

其他业务

公司开展房屋租赁、公路养护、水泥及钢材销售等业务，多元化程度有所提升，相关业务收入是公司营业收入的良好补充

公司其他业务主要有房屋租赁、公路养护、水泥及钢材销售等。

公司房屋租赁业务由公司本部及子公司海珂实业等负责，收入来源为商铺租赁收入。根据租赁协议，公司按月计提租金，按季收取；商铺租赁主要为白鹤林小区、西圣小区和文星小区、海珂花郡、花熙府等的底层商铺，租户为个体商户，租金为15~45元/平米月。由于安州区紧邻绵阳科技城以及受“撤县设区”规划的影响，上述厂房以及商铺已基本出租。2022年，公司实现房屋租赁收入0.11亿元；毛利润为0.05亿元。

公路养护业务由主要子公司金顺达公路负责，公司于2015年10月将金顺达公路纳入合并范围。金顺达公路根据安州区交通局委托，对路面进行养护和维修，并根据工程计量清单的价格与安州区交通局结算。该项业务可细分为养护业务和维修业务，其中养护业务毛利率较高，维修业务毛利率较低。2022年，公司公路养护业务实现收入354.71万元。

公司水泥及钢材销售业务由子公司龙安商贸负责。龙安商贸从北川、安昌等地收购水泥及钢材等原材料，销售给绵阳市的建筑施工商以赚取差价。2022年，公司水泥及钢材销售业务收入为10.02亿元。

企业管理

截至2022年末，公司注册资本和实收资本均为2.00亿元；安州发展为公司控股股东，安州国资办为公司实际控制人。

2022年，安州发展成立后，公司作为安州发展的子公司，公司原管理职能全部上升到安州发展，目前公司不再设置各职能部门，各项管理制度由安州发展颁布实施，并由安州发展委派1名执行董事和1名监事。

财务分析

财务质量

公司提供了2022年合并财务报表。中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2022年财务数据进行审计，并出具了标准无保留意见审计报告¹²。跟踪期内，公司未更换会计师事务所。

截至2022年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共18家，较2021年末增加6家、减少1家。

资产构成与资产质量

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

¹² 2022年，审计公司对2021年期末数据进行了期初调整，本报告仍使用公司2021年期末数据。

2022年末，公司资产总额保持增长，以流动资产为主。同期末，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2022年末，公司货币资金大幅增长，主要为银行存款和其他货币资金，其中受限的货币资金为13.67亿元。公司应收账款主要为应收政府部门的工程管理费、土地整理款和各乡镇房产租赁费等，2022年末，应收账款的应收对象前五名合计占比70.72%，为政府单位及关联单位款项。公司其他应收款主要为应收政府及相关部门和国有控股企业的往来款、保证金和借款；同期末，公司其他应收款前五名应收对象分别为安州区人民政府（2.59亿元）、安州区财政局（2.26亿元）、绵阳富腾实业有限公司（以下简称“富腾实业”¹³）（2.18亿元）、绵阳市安州区土地统征储备中心（1.05亿元）和绵阳兴安融资担保有限责任公司（以下简称“兴安融资担保”）（0.64亿元），合计其他应收款的比重为37.51%。总体来看，公司应收类款项占比较大，形成了一定的资金占用。

公司存货主要由工程施工、开发产品、库存商品、待开发土地和消耗性生物资产构成，变现能力较弱。2022年末，公司存货大幅增加，主要系项目投资成本增加所致。同期末，存货中开发产品15.39亿元，主要为基础设施建设成本；工程施工26.14亿元，主要为子公司海珂实业的房地产开发成本；待开发土地2.27亿元，主要位于安州区花菱镇滨河路西侧，主要来源于“招拍挂”程序，用于项目建设和房地产开发，已办理土地使用产权证；消耗性生物资产2.00亿元，为政府无偿划入的林木资产。

图表3 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020年末	2021年末	2022年末
货币资金	10.23	14.51	22.45
应收账款	8.79	7.05	9.30
其他应收款	29.51	17.51	23.06
存货	16.24	30.84	49.92
流动资产合计	68.95	72.46	109.26
投资性房地产	28.00	23.56	20.74
固定资产	3.22	3.67	10.42
无形资产	5.65	2.71	2.73
非流动资产合计	47.31	44.25	41.57
资产总计	116.26	116.70	150.83

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

跟踪期内，公司非流动资产小幅下降，主要由投资性房地产、固定资产和无形资产构成。公司投资性房地产主要为公司持有的可用于出租或出售的房屋及建筑物；2022年末，公司投资性房地产主要为公司本部及子公司的土地及在建房地产，同比有所下降系原子公司安鼎元公司持有的99.83%的股份被无偿划拨到安州发展名下。同期末，公司固定资产主要为新增银河化学的资产，包括机器设备等。2022年末，公司无形资产中土地使用权价值合计为2.60亿元，主要来自划拨，大部分已取得土地使用权证。

截至2022年末，公司受限资产账面价值为32.41亿元，占资产总额的比重为21.49%。其中，受限的货币资金、存货和投资性房地产分别为13.67亿元、3.42亿元和15.06亿元。

¹³ 富腾实业成立于2011年，注册资本为2.31亿元，安州国资办于2021年将富腾实业划出。

资本结构

跟踪期内，受龙泉供水股权被划出等因素影响，公司所有者权益有所下降

2022年末，受公司合并范围变化影响，公司所有者权益较上年末有所下降。其中，公司实收资本未发生变化。2022年末，公司资本公积有所减少¹⁴，主要系以下原因综合所致。安州区政府划拨安州宾馆，增加资本公积0.14亿元；绵阳市安州区一大渠划拨安鼎元公司99.83%股权，增加资本公积0.17亿元；安州区自然资源局退回龙泉供水土地使用权，减少资本公积1.39亿元；龙泉供水工商变更，增加资本公积0.41亿元；公司对银河化学持股达41.12%，且于2022年初达到同一控制下的企业合并，在长期股权投资科目核算，减少资本公积0.78亿元。未分配利润略有下降，主要系对所有者的分配利润所致。

图表4 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020年末	2021年末	2022年末
实收资本	0.20	2.00	2.00
资本公积	35.33	32.14	26.77
未分配利润	4.98	5.72	5.66
所有者权益合计	42.81	42.31	38.68

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，负债总额大幅增长，以流动负债为主

2022年末，公司负债总额大幅增长，负债结构仍以流动负债为主。同期末，公司流动负债大幅增加，主要由其他应付款、应付票据、应付账款、短期借款和一年内到期的非流动负债构成。

2022年末，公司其他应付款主要为资金往来款和抵押金保证金，同比增长主要系往来款大幅增加所致；应付票据为银行承兑汇票和商业承兑汇票，2022年末增幅较大；应付账款主要为应付金顺达工程项目款4.00亿元和海柯实业工程款1.30亿元；公司短期借款主要为抵押借款、保证借款和质押借款，主要用于补充流动资金；公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款（2.50亿元）、应付债券（2.00亿元）和长期应付款（0.91亿元）。

图表5 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020年末	2021年末	2022末
其他应付款	20.08	14.83	18.21
应付票据	3.65	7.00	16.40
应付账款	1.11	3.36	14.31
短期借款	10.08	9.35	12.97
一年内到期的非流动负债	3.55	2.54	5.41
流动负债合计	42.27	39.10	71.77
长期借款	13.57	7.76	17.15
专项应付款	7.77	16.03	14.45
应付债券	8.16	6.21	4.27
长期应付款	0.03	4.00	3.21

¹⁴ 2022年审计报告对2022年年初资本公积进行期初调整，调减至28.23亿元。

非流动负债合计	31.18	35.29	40.39
负债合计	73.45	74.39	112.15

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

公司非流动负债主要由长期借款、专项应付款、应付债券和长期应付款构成。2022年末，公司长期借款（含一年内到期部分）中信用借款为7.79亿元、质押借款为8.17亿元、抵押借款为3.68亿元；公司应付债券为公司发行的“18绵安专债01/PR绵安01”、“18绵安专债02/PR绵安02”和“19绵安专债01/19绵安01”；公司专项应付款有所减少，主要系安州区城乡污水处理项目、白河供水项目等项目划出所致。同期末，公司长期应付款为定向融资产品和非金融机构借款。长期应付款的前五名为河北建工集团有限责任公司、中国水利水电第四工程局有限公司、绵阳高新建设开发有限公司、四川有成建设工程有限公司喝绵阳山商品混凝土有限公司。

跟踪期内，公司全部债务大幅增长，短期有息债务占比较高，存在较大的短期偿债压力，且资产负债率显著攀升

2022年，受在建项目的推进、银河化学划入及债券发行影响，公司全部债务大幅增长，资产负债率显著攀升。公司短期有息负债占比逐渐上升，存在一定的短期偿债压力，2020年末~2022年末占比分别为44.26%、51.25%和58.56%。2022年末，公司短期有息债务包括应付票据16.40亿元、短期借款12.97亿元、一年内到期的非流动负债5.41亿元。

图表6 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2020年末	2021年末	2022年末
全部债务	39.03	36.86	59.40
长期有息债务	21.76	17.97	24.62
短期有息债务	17.27	18.89	34.78
资产负债率	63.18	63.75	74.36

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至2022年末，公司对外担保金额为34.54亿元，占所有者权益的比重为89.30%，担保对象主要为绵阳市安州区建投矿业有限公司、绵阳市富腾实业有限公司、绵阳市安州区龙泉供水有限责任公司和四川安州工投集团有限公司等，被担保方为当地国企，且经营正常。总体来看，公司对外担保代偿风险较小。

盈利能力

2022年，公司营业收入大幅增加，净资产收益率等盈利指标仍处于较低水平，盈利能力依然较弱

2022年，公司营业收入大幅增加；营业利润率有所增长；期间费用主要为财务费用和管理费用。公司利润总额同比小幅增长，净利润有所下降；公司利润对财政补贴的依赖程度较低。同期，公司总资本收益率和净资产收益率仍处于较低水平，公司盈利能力仍较弱。

图表7 公司盈利指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年
----	-------	-------	-------

图表 7 公司盈利指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	33.50	31.53	47.40
营业利润率	6.29	5.09	6.78
期间费用	1.44	0.69	2.54
期间费用/营业收入	4.29	2.19	5.35
利润总额	0.84	1.07	1.08
其中: 财政补贴	0.22	0.04	0.30
净利润	0.45	0.84	0.62
总资本收益率	1.71	1.86	1.33
净资产收益率	1.05	1.99	1.60

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

现金流

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

2022 年, 公司经营活动现金流入保持增长, 主要为收到主营业务回款、往来款和财政补贴等形成的现金流入; 主营业务现金获取能力较好; 经营活动现金流出主要是公司支付的原料和产品采购成本、项目工程款以及往来款等形成的现金流出; 经营性净现金流转为净流出, 且易受波动性较大的销售收入、项目结算款和往来款等影响, 未来存在一定的不确定性。

2022 年, 公司投资活动现金流入主要是收回投资所收到的现金; 投资活动现金流出主要系对外投资所支付的现金; 投资性净现金流持续净流出。

2022 年, 公司筹资活动现金流入主要是公司取得借款形成的现金流入; 筹资活动现金流出主要为偿还债务和相应利息所形成的现金流出; 筹资性净现金流大幅增加, 公司资金来源对筹资活动依赖较大。

图表 8 公司现金流相关指标情况 (单位: 亿元)

指标名称	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入	36.12	41.38	62.02
经营活动现金流出	28.40	39.88	70.99
现金收入比率 (%)	97.10	128.64	122.86
经营性净现金流	7.71	1.50	-8.97
投资活动现金流入	0.05	0.39	2.23
投资活动现金流出	14.04	4.83	12.97
投资性净现金流	-14.00	-4.44	-10.74
筹资活动现金流入	17.21	16.78	40.92
筹资活动现金流出	11.41	11.21	21.42
筹资性净现金流	5.80	5.57	19.50

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司作为安州区重要的基础设施建设主体, 业务区域专营性、稳定性及可持续性均

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

从长期偿债能力指标来看，2022年末，公司长期债务资本化比率与全部债务资本化比率均显著增长；EBITDA能够覆盖利息支出，但对全部债务的覆盖程度仍较弱。

图表 9 公司主要偿债能力指标情况（单位：%）

指标名称	2020 年末	2021 年末	2022 年末
流动比率	163.12	185.31	152.24
速动比率	124.69	106.42	82.68
现金比率	24.20	37.10	31.28
货币资金短债比（倍）	0.59	0.77	0.65
经营现金流流动负债比率	18.25	3.84	-12.50
长期债务资本化比率	33.70	29.81	38.90
全部债务资本化比率	47.69	46.56	60.57
EBITDA 利息保障倍数（倍）	2.19	1.16	2.98
全部债务/EBITDA（倍）	17.84	18.24	21.65

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司2023年到期短期有息债务规模为34.78亿元，公司计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、发行债券）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-8.97亿元，且公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目结算款影响，未来缺乏稳定性。公司具有一定的备用流动性，间接融资方面，截至本报告出具日，公司获得银授信119.8亿元，尚未使用额度48.64亿元，未使用部分大部分为项目贷款；直接融资方面，公司暂无储备的债券批文。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司作为安州区重要的基础设施建设主体，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

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（银行版），截至2023年5月23日，公司本部未结清业务中无不良/关注类贷款；已结清贷款信息中无不良/违约类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的已到期各类债券均如期兑付，存续的各类债券均按期支付本息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

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

绵阳市是四川省下辖的地级市，位于四川省西北部，涪江中上游地带，是党中央、国务院批准建设的中国唯一科技城、成渝地区双城经济圈第三城，也是重要的国防军工及电子信息科

研生产基地。截至 2022 年末，绵阳市下辖 3 区、5 县、1 个代管县级市，常住人口为 489.80 万人。

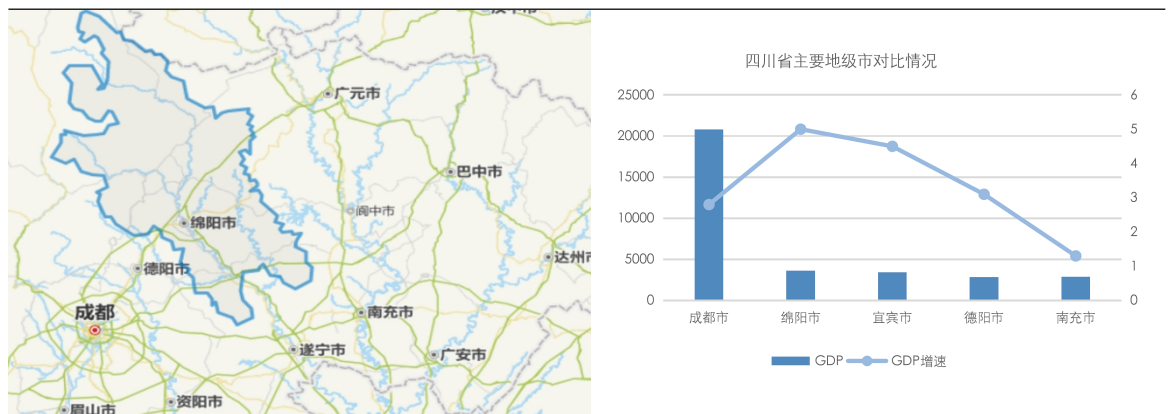
绵阳市交通便利。绵阳市是四川省西北部次级交通枢纽城市，已有宝（鸡）成（都）铁路、西（安）成（都）客专等多条铁路及高速公路，建有二类铁路口岸、集装箱货栈和出口加工区；绵阳机场开通有直达北京、上海、广州、深圳等 39 个城市的航线，是四川省第二大机场和国家中型民用机场。

绵阳市是四川省历史文化名城，大九寨国际旅游环线和三国蜀道文化国际旅游线上的主要节点，拥有“北川羌城旅游区”5A 级景区，13 个 4A 级景区。绵阳市矿种种类多，资源丰富。绵阳市储量在四川省占有重要地位的有：平武县的锰矿，三台县、盐亭县的膨润土，江油市的铸型用砂、水泥配料用页岩储量居全省第一。

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，经济实力依然很强

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 10 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。2022 年，绵阳市继续加速构建“6+6”先

进制造产业体系¹⁵，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。同年，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。房地产业方面，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%。金融业方面，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，绵阳市实现地区生产总值865.20亿元，同比增长8.5%。

跟踪期内，绵阳市一般公共预算收入较为稳定，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

近年来，绵阳市地方财政收入有所下降，其中政府性基金收入和上级补助收入占比较高。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，税收收入占比分别为61.53%、63.37%及52.38%。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，是地方财力的有益补充。

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率分别为31.70%、34.12%和32.45%，一般公共预算收入对支出的覆盖程度相对较低。

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。

¹⁵ “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 11 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级补助收入	18.39	2.93	2.95
财政收入（1+2）	727.43	680.92	669.20
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

2.安州区

跟踪期内，安州区继续承接绵阳市及成都市部分产业转移，工业经济持续发展，并继续发展特色农业和全域旅游，地区经济稳健增长，经济实力仍较强

跟踪期内，安州区实现地区生产总值 233.27 亿元，同比增长 5.1%，经济总量在绵阳市所辖中排名第 5 位，安州区继续承接绵阳市及成都市部分产业转移，经济稳健增长，经济实力较强。2022 年，安州区规模以上工业增加值同比增长 12.16%。截至 2022 年末，安州区共有规上工业企业 144 户。安州区围绕打造“四川第二大汽车产业基地”目标，继续建设四川绵阳汽车产业园；2022 年新能源汽车销量增长 93.4%。近年来，安州区政府从金融扶持、财政补贴、产业扶持等方面大力实施市场主体倍增计划，加快推进服务业领域市场主体。2022 年，安州区第三产业增势良好，实现服务业增加值 93.54 亿元、同比增长 6.1%，高于全市平均水平 1.6 个百分点，连续两年排名第一。截至 2022 年末，安州区金融机构各项存款余额 328.1 亿元，增长 15.77%；金融机构各项贷款余额 205.8 亿元，增长 16.59%。

图表 12 安州区主要经济指标情况 (单位: 亿元、%)

主要指标	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	196.18	3.5	218.26	8.6	233.27	5.1
规模以上工业总产值	290.01	-3.86	368.54	25.98	421.16	12.5
第三产业增加值	76.77	4.6	85.10	9.6	93.54	9.0
全社会固定资产投资	-	14.2	-	24.5	-	11.2
社会消费品零售总额	76.77	-1.4	104.40	18.9	104.4	0.1
三次产业结构	17.6: 34.3: 39.1		16.1: 44.9: 39.0		15.3: 44.6: 40.1	

资料来源: 2020 年~2022 年绵阳市安州区国民经济和社会发展统计公报, 东方金诚整理

跟踪期内, 安州区一般公共预算收入小幅增长, 财政实力仍较强

2022 年, 安州区实现一般公共预算收入小幅增长, 其中税收收入为 5.92 亿元, 同比下降 19.2%, 主要系增值税和契税大幅下降; 非税收入上升 96.13%, 主要系国有资产有偿使用收入、政府住房基金收入及其他收入增加所致。同年, 受市场不景气及政府土地出让计划等原因, 安州区政府性基金收入同比大幅下降, 主要系国有土地使用权出让收入、城市基础设施设施配套及国有土地收益基金收入减少所致。跟踪期内, 安州区获得的上级补助收入有所增加, 是地区财力的重要补充。

2022 年, 安州区一般公共预算支出有所增长; 政府性基金支出小幅下降, 主要用于征地和拆迁补偿、招商引资政策兑现等领域; 地方财政自给率为 35.37%, 仍维持在较低水平, 地方财政自给程度较低。

截至 2022 年末, 安州区政府债务余额为 62.08 亿元。其中, 一般债务余额 19.43 亿元, 专项债务余额 42.65 亿元。

图表 13 安州区财政收支情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	43.12	30.93	21.20
一般公共预算收入	8.27	10.01	11.18
其中: 税收收入	6.24	7.33	5.92
政府性基金收入	34.85	20.92	10.02
2 上级补助收入	17.78	17.05	20.77
列入一般公共预算的上级补助收入	17.78	17.05	20.77
列入政府性基金的上级补助收入	-	-	-
财政收入 (1+2)	60.90	47.97	41.97
1 地方财政支出	70.03	55.14	55.17
一般公共预算支出	27.96	29.02	31.61
政府性基金支出	42.07	26.12	23.56
2 上解上级支出	1.35	1.34	-
财政支出 (1+2)	71.38	56.48	55.17

图表 13 安州区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
地方债务限额	-	-	-
地方债务余额	33.64	47.02	62.08
政府负债率（%）	17.15	21.54	26.61

资料来源：安州区 2020 年~2021 年财政决算的报告、安州区 2022 年预算执行情况，东方金诚整理

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

支持意愿

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

安州区共有 2 家基础设施建设主体，分别是安州发展和四川安州工投集团有限公司（以下简称“安州工投”），其中安州发展定位为区属国有资本投资平台，以国有资本投资运营为主业。安州工投定位为工业投融资平台，以区内重大项目投资、产业扶持、园区基础设施建设、能源投资、粮油购销为主业。公司作为安州发展重要的子公司，是安州区重要的基础设施建设主体，主要从事安州区范围内基础设施及保障性住房建设、房屋租赁等业务，在资产划拨和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持。

资产划拨方面，2022 年，绵阳市安州区一大渠管理处向公司无偿划拨安鼎元公司 99.83% 股权及新增投资性房地产安州宾馆，增加资本公积 0.31 亿元。

财政补贴方面，2022 年，公司收到财政补贴 0.30 亿元。

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

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

增信措施

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

兴农担保集团成立于 2011 年 8 月，由重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）牵头组建并实际控制，初始注册资本为 30.00 亿元，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司¹⁶（以下简称“渝富集团”）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司和重庆市水务资产经营有限公司按照 6：2：2 的比例分期缴纳。历经多次增资，截至 2022 年末，兴农担保集团的实收资本为 58.00 亿元，重庆市国资委为其实际控制人。

兴农担保集团业务主要包含担保业务和资金业务两大板块。截至 2022 年末，兴农担保集团

¹⁶ 2018 年重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）承接渝富集团部分资产及债务，兴农担保集团划转入渝富控股。

总资产规模为 183.34 亿元，净资产为 96.37 亿元。2022 年以来，随着战略转型持续调整，兴农担保集团非融资性担保业务保持高速增长，直接融资担保业务规模和占比逐步降低，加之存款利息收入下滑，导致 2022 年营业收入下降至 12.51 亿元，其中已赚保费占比仍然保持在 75% 以上，是兴农担保集团的主要收入来源。

重庆市第三产业和新兴制造业增长势头良好，政府出台了多项地方性政策支持融资担保行业发展，为兴农担保集团业务开展提供了良好的外部环境；兴农担保集团通过设立兴农资产评估、兴农资产管理以及兴农智能科技子公司等形成了相对完整的担保服务产业链，与当地金融机构合作关系良好，竞争优势明显；兴农担保集团现金类资产和 I 类资产占比较高，准备金计提较为充足，资本实力雄厚，整体代偿能力极强；兴农担保集团承担了支持区域“三农”发展的政策性职责，具有区域重要性，预计未来将持续得到当地政府在政策和资金上的支持。

同时，东方金诚关注到，兴农担保集团贷款担保业务集中于公用事业和建筑业，客户以重庆、湖南等地区国有企业和城投公司为主，行业和客户集中度较高；兴农担保集团投资资产中部分债权资产预计回收难度较大，发生损失风险较高；由于担保业务规模收缩以及投资利息收入下滑，兴农担保集团营业收入有所回落，整体盈利能力较弱。

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

抗风险能力及结论

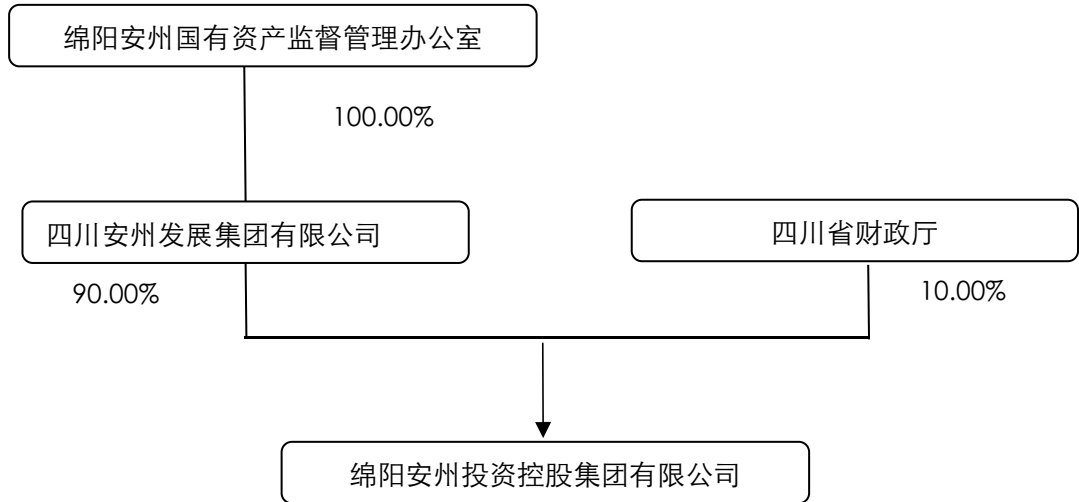
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事安州区基础设施和保障房建设等业务，主营业务具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性依然较弱；公司全部债务大幅增长，存在较大的短期偿债压力，债务率指标升至较高水平；公司经营性净现金流易受销售收入、项目结算款和往来款等影响而存在一定不确定性，资金来源对筹资活动依赖较大。

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

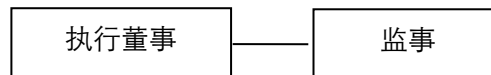
综上所述，公司自身偿债能力较强，股东及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“18 绵安专债 02/PR 绵安 02”和“19 绵安专债 01/19 绵安 01”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2022 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	2020年	2021年	2022年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	116.26	116.70	150.83
其中：存货	16.24	30.84	49.92
其他应收款	29.51	17.51	23.06
货币资金	10.23	14.51	22.45
投资性房地产	28.00	23.56	20.74
负债总额	73.45	74.39	112.15
其中：其他应付款	20.08	14.83	18.21
长期借款	13.57	7.76	17.15
应付票据	3.65	7.00	16.40
专项应付款	7.77	16.03	14.45
全部债务	39.03	36.86	59.40
其中：短期有息债务	17.27	18.89	34.78
所有者权益	42.81	42.31	38.68
营业收入	33.50	31.53	47.40
利润总额	0.84	1.07	1.08
经营性活动净现金流	7.71	1.50	-8.97
投资性活动净现金流	-14.00	-4.44	-10.74
筹资性活动净现金流	5.80	5.57	19.50
主要财务指标			
营业利润率（%）	6.29	5.09	6.78
总资本收益率（%）	1.71	1.86	1.33
净资产收益率（%）	1.05	1.99	1.60
现金收入比率（%）	97.10	128.64	122.86
资产负债率（%）	63.18	63.75	74.36
长期债务资本化比率（%）	33.70	29.81	38.90
全部债务资本化比率（%）	47.69	46.56	60.57
流动比率（%）	163.12	185.31	152.24
速动比率（%）	124.69	106.42	82.68
现金比率（%）	24.20	37.10	31.28
货币资金短债比（倍）	0.59	0.77	0.65
经营现金流动负债比率（%）	18.25	3.84	-12.50
EBITDA 利息倍数（倍）	2.19	1.16	2.98
全部债务/EBITDA（倍）	17.84	18.24	21.65

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

附件三：主要财务指标计算公式

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