

信用评级公告

联合〔2023〕5618号

联合资信评估股份有限公司通过对绵阳市投资控股(集团)有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估,确定维持绵阳市投资控股(集团)有限公司主体长期信用等级为AA+,维持“19绵投01”“21绵投01”“21绵投02”“21绵控Y1”“22绵投01”“22绵投02”“22绵投03”“22绵控Y1”“20绵阳投资MTN001”和“20绵阳投资MTN002”的信用等级为AA+,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:

二零二三年六月二十八日

绵阳市投资控股（集团）有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
绵阳市投资控股（集团）有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
19 绵投 01	AA+	稳定	AA+	稳定
21 绵投 01	AA+	稳定	AA+	稳定
21 绵投 02	AA+	稳定	AA+	稳定
21 绵控 Y1	AA+	稳定	AA+	稳定
22 绵投 01	AA+	稳定	AA+	稳定
22 绵投 02	AA+	稳定	AA+	稳定
22 绵投 03	AA+	稳定	AA+	稳定
22 绵控 Y1	AA+	稳定	AA+	稳定
20 绵阳投资 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
20 绵阳投资 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日
19 绵投 01	15.00	15.00	2024/9/26
21 绵投 01	5.00	5.00	2026/3/5
21 绵投 02	6.00	6.00	2026/8/5
21 绵控 Y1	2.70	2.70	2026/12/13
22 绵投 01	5.00	5.00	2027/2/11
22 绵投 02	6.00	6.00	2027/6/7
22 绵投 03	8.00	8.00	2027/7/1
22 绵控 Y1	3.60	3.60	2025/12/7
20 绵阳投资 MTN001	10.00	1.10	2025/3/10
20 绵阳投资 MTN002	10.00	8.00	2025/4/17

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3

评级观点

跟踪期内，绵阳市投资控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）仍作为绵阳市重要的城市基础设施建设及国有资产经营管理主体，持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司项目回款存在一定滞后、对绵阳惠科光电科技有限公司（以下简称“惠科光电”）及其关联企业的投资规模较大、债务负担重且债券融资占比较高以及出现亏损等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着基础设施及土地整理项目的陆续完工结算以及水务、教育投资等经营性业务的持续发展，公司有望保持稳定经营发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“19 绵投 01”“21 绵投 01”“21 绵投 02”“21 绵控 Y1”“22 绵投 01”“22 绵投 02”“22 绵投 03”“22 绵控 Y1”“20 绵阳投资 MTN001”和“20 绵阳投资 MTN002”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**绵阳市是四川省域经济副中心，经济规模位居全省第 2 位，2022 年，绵阳市地区生产总值为 3626.94 亿元，一般公共预算收入为 159.40 亿元，同比均有所增长。
- 持续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司仍是绵阳市重要的城市基础设施建设及国有资产经营管理主体，在财政补贴、基础设施配套资金以及资金注入等方面持续获得有力的外部支持。

关注

- 项目回款存在一定滞后。**公司基础设施建设项目结算和回款进度受财政资金安排影响较大，回款存在一定滞后，对资金形成占用。
- 对惠科光电及其关联企业的投资规模较大。**跟踪期内，公司通过转让部分股权实现对惠科光电的投资退出，资金回收有所加快。但公司对惠科光电及其关联企业的投资规模仍然较大，需持续关注投资收益及投资回收事项的后续进展。
- 债务负担重，债券融资占比较高。**跟踪期内，公司全部

财务风险	F3	自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
		现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
资本结构	4			
偿债能力	3			
指示评级				a ⁺
个体调整因素				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AA ⁺

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年（末）			
所属区域	绵阳市	德阳市	日照市	宁德市
GDP（亿元）	3626.94	2816.87	2306.77	3554.62
一般公共预算收入（亿元）	159.40	156.50	185.31	167.45
资产总额（亿元）	1242.03	1227.07	429.34	378.04
所有者权益（亿元）	345.46	428.99	136.43	124.18
营业总收入（亿元）	118.96	371.14	66.01	35.78
利润总额（亿元）	-1.81	6.43	2.17	4.79
资产负债率（%）	72.19	65.04	68.22	67.15
全部债务资本化比率（%）	67.07	54.43	62.16	57.82
全部债务/EBITDA（倍）	20.88	23.01	17.00	170.24
EBITDA 利息倍数（倍）	0.77	2.29	1.54	2.11

注：公司 1 为德阳发展控股集团有限公司，公司 2 为日照城投集团有限公司，公司 3 为宁德市交通投资集团有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：

尹丹 登记编号（R0150222070001）
赵晓敏 登记编号（R0150221070010）

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

债务规模持续增长，截至 2023 年 3 月末，公司全部债务为 715.23 亿元，全部债务资本化比率为 67.55%，债务负担重。公司债务中，债券融资占比较高，考虑行权的情况下，公司 2024 年到期债券规模较大，将面临债券集中兑付压力。

4. 出现亏损。2022 年，公司财务费用增长较快，叠加投资收益减少，公司出现亏损。

主要财务数据：

公司合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	115.32	92.84	120.07	123.15
资产总额（亿元）	1005.78	1151.38	1242.03	1263.04
所有者权益（亿元）	245.00	334.89	345.46	343.64
短期债务（亿元）	166.41	223.57	276.04	275.01
长期债务（亿元）	454.80	414.35	427.55	440.22
全部债务（亿元）	621.21	637.92	703.59	715.23
营业总收入（亿元）	86.63	97.73	118.96	24.24
利润总额（亿元）	7.60	3.57	-1.81	-2.78
EBITDA（亿元）	34.40	34.47	33.70	--
经营性净现金流（亿元）	13.06	3.60	-13.52	-0.40
营业利润率（%）	18.74	11.66	9.96	10.33
净资产收益率（%）	2.63	0.87	-0.72	--
资产负债率（%）	75.64	70.91	72.19	72.79
全部债务资本化比率（%）	71.72	65.58	67.07	67.55
流动比率（%）	174.60	138.98	138.16	137.49
经营现金流动负债比（%）	6.08	1.14	-3.60	--
现金短期债务比（倍）	0.69	0.42	0.43	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	0.89	0.73	0.77	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.06	18.50	20.88	--
公司本部				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	780.78	804.34	793.33	792.86
所有者权益（亿元）	215.12	218.34	193.01	189.61
全部债务（亿元）	495.05	489.84	449.42	424.86
营业总收入（亿元）	28.42	18.84	27.55	0.05
利润总额（亿元）	2.15	2.46	-4.87	-3.40
资产负债率（%）	72.45	72.85	75.67	76.09
全部债务资本化比率（%）	69.71	69.17	69.96	69.14
流动比率（%）	162.19	124.35	115.75	117.31
经营现金流动负债比（%）	9.90	0.10	-2.13	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.16	0.24	0.28

注：1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将其他流动负债中带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中带息部分纳入长期债务核算；3. 2023 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 绵控 Y1	AA+	AA+	稳定	2022/10/26	高朝群 杨世龙	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读原文
22 绵投 03	AA+	AA+	稳定	2022/6/20	高朝群 杨世龙	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读原文
19 绵投 01、 21 绵投 01、 21 绵投 02、 21 绵控 Y1、22 绵投 01、20 绵阳 投资 MTN001、 20 绵阳投资 MTN002	AA+	AA+	稳定	2022/6/9	高朝群 杨世龙	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读原文
22 绵投 02	AA+	AA+	稳定	2022/5/26	高朝群 杨世龙	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读原文
22 绵投 01	AA+	AA+	稳定	2021/12/28	高朝群 杨世龙	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读原文
21 绵控 Y1	AA+	AA+	稳定	2021/11/15	高朝群 杨世龙	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读原文
21 绵投 02	AA+	AA+	稳定	2021/07/02	高朝群 杨世龙	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读原文
21 绵投 01	AA+	AA+	稳定	2021/02/22	徐汇丰 高朝群	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 绵阳投资 MTN002	AA+	AA+	稳定	2020/04/09	姜泰钰 李志昂	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读原文
20 绵阳投资 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/09/25	姜泰钰 李思卓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读原文
19 绵投 01	AA+	AA+	稳定	2019/09/16	陈茵 徐汇丰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司）	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受绵阳市投资控股（集团）有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

绵阳市投资控股（集团）有限公司 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于绵阳市投资控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股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 8.50 亿元，绵阳市国有资产监督管理委员会（以下简称“绵阳市国资委”）和四川省财政厅分别持有公司 90.00% 和 10.00% 股权，绵阳市国资委仍为公司控股股东及实际控制人。

跟踪期内，公司仍是绵阳市重要的国有资产管理、投资、运营的国有投资控股公司，主要从事基础设施建设、土地整理、教育投资、自来水、商品销售、房产开发及销售等，业务仍多元化发展。

截至 2023 年 6 月 6 日，公司本部设有财务管理中心、资本运营中心以及工程管理中心等职能部门。截至 2023 年 3 月末，公司纳入合并范围的一级子公司共计 34 家。

截至 2022 年末，公司资产总额 1242.03 亿元，所有者权益 345.46 亿元（少数股东权益 138.65 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 118.96 亿元，利润总额-1.81 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额 1263.04 亿元，所有者权益 343.64 亿元（少数股东权益 139.63 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 24.24 亿元，利润总额-2.78 亿元。

公司注册地址：四川省绵阳市涪城区涪城路 76 号建设大厦；法定代表人：肖林。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月末，公司（合并口径）由联合资信评级的存续债券见下表，表中债券募集资金均已按指定用途使用完毕，除“22 绵投 02”“22 绵投 03”和“22 绵控 Y1”尚未到首个付息日外，其他债券均在付息日正常付息。

表 1 截至 2023 年 5 月末由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限（年）
19 绵投 01	15.00	15.00	2019/09/26	3+2
21 绵投 01	5.00	5.00	2021/03/05	3+2
21 绵投 02	6.00	6.00	2021/08/05	3+2
21 绵控 Y1	2.70	2.70	2021/12/13	5+N
22 绵投 01	5.00	5.00	2022/02/11	3+2
22 绵投 02	6.00	6.00	2022/06/07	3+2
22 绵投 03	8.00	8.00	2022/07/01	3+2
22 绵控 Y1	3.60	3.60	2022/12/07	3+N
20 绵阳投资 MTN001	10.00	1.10	2020/03/10	3+2
20 绵阳投资 MTN002	10.00	8.00	2020/04/17	3+2
18 绵投 03	4.00	4.00	2018/08/17	3+2

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

其中，“21 绵控 Y1”为永续债券，设有条件赎回、调整票面利率、延期、利息递延权、回售及偿债保障承诺等特殊条款。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季

度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域经济环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。完整版行

业分析详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济

绵阳市是四川省域经济副中心，经济规模稳居省内第 2 位。2022 年，绵阳市经济持续发展，一般公共预算收入持续增长。整体看，公司的外部发展环境良好。

（1）绵阳市概况

绵阳市位于四川省中北部地区，成都、重庆、西安“西三角”腹地地带，是国家批复的唯一“科技城”和成渝城市群中心城市之一，同时也是四川省第二大经济体，是我国重要的国防科研和电子工业生产基地，根据《四川省“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要》，四川省发挥成都都市圈辐射作用，发展都市圈卫星城，做强绵阳、乐山区域中心城市，并支持绵阳建设区域物流枢纽。绵阳市拥有国家级科研院所 18 家、国家级省级重点实验室 27 个（含国防重点实验室）和国家工程技术研究中心 24 家。绵阳市交通便利，境内已有铁路包括宝成铁路、西成客专、成绵乐城际铁路、成兰铁路等，高速公路包括成绵高速公路、绵广高速、绵遂高速、成巴高速等，机场有绵阳机场，并建有二类铁路口岸、集装箱货栈和出口加工区。2022 年 5 月 27 日，四川省第十二次代表大会上，政府支持绵阳发挥科技城优势加快建成川北省域经济副中心。

根据《绵阳市国民经济和社会发展统计公报》、2023 年绵阳市《政府工作报告》及绵阳市统计局数据，2020—2022 年，绵阳市地区生产总值分别为 3010.08 亿元、3350.29 亿元和 3626.94 亿元，持续增长。其中，2022 年绵阳 GDP 按可比价格计算，较上年增长 5.0%。2022 年，绵阳市第一产业增加值 381.47 亿元，较上年增长 4.4%；第二产业增加值 1514.33 亿元，较上年增长 5.9%；第三产业增加值 1731.14 亿元，较上年增长 4.5%。绵阳市三次产业结构为 10.5:41.8:47.7。绵阳市已形成电子信息、汽车、新材料、节能环保、高端装备制造、食品饮料等六大重点产业，在此基础上，发展和培育新型显

示、智慧家庭、新型功能材料、5G、北斗卫星应用、新能源与智能网联汽车六大创新产业。截至 2022 年末，绵阳市常住人口 489.80 万人，常住人口城镇化率 54.29%。

根据绵阳市历年预算执行情况及绵阳市人民政府（以下简称“绵阳市政府”）网站数据，2020—2022 年，绵阳市一般公共预算收入分别为 140.96 亿元、159.20 亿元和 159.40 亿元，其中，2022 年较上年同口径（即剔除留抵退税因素影响）增长 14.90%。其中，税收收入分别为 86.73 亿元、100.89 亿元和 83.50 亿元。同期，绵阳市一般预算支出分别为 444.70 亿元、466.53 亿元和 491.26 亿元，财政自给率分别为 31.70%、34.12%和 32.45%。2020—2022 年，绵阳市政府性基金收入分别为 287.76 亿元、259.35 亿元和 205.28 亿元，持续下降。

根据绵阳市政府网站数据，2023 年一季度，绵阳市地区生产总值实现 865.2 亿元，同比增长 8.5%；绵阳市全社会固定资产投资同比增长 9.0%。

六、基础素质分析

表 2 绵阳市市属基础设施建设主体情况（单位：亿元）

名称	控股股东	资产总额	所有者权益	营业总收入	全部债务	全部债务资本化比率（%）
公司	绵阳市国资委	1242.03	345.46	118.96	661.59	65.70
绵阳科发	绵阳市国资委	648.20	166.95	127.85	326.96	66.20
绵阳交发	绵阳投控	198.81	83.44	19.49	71.62	46.19

注：1. 数据为 2022 年度/末；2. 为保持数据的可比性，均采用 Wind 口径
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91510700709196960H），截至 2023 年 5 月 8 日，公司本部无关注类和不良类的未结清信贷信息记录；已结清的信贷记录里有 13 笔关注类信贷、1 笔不良/违约类贷款。根据国家开发银行四川省分行出具的文件，两笔系国家开发银行四川省分行将公司的贷款纳入平台类贷款所致，公司已按时还本付息，其余关注类及不良类贷款主要系绵阳为“5.12 大地震”重灾区，各家银行根据《关于地震灾害后贷款风险分类的掌握意见》的有关规定，将公司的贷款调入

1. 股权状况

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 8.50 亿元，绵阳市国资委为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是绵阳市重要的城市基础设施建设和国有资产经营管理主体。

公司主要负责绵阳市城区内的基础设施建设及土地整理等，并作为国有资产经营管理主体，管理市区内的交通运输、教育投资、水务和粮油储备等业务。除公司外，绵阳市下属的基础设施投资开发主体还包括绵阳科技城发展投资（集团）有限公司（以下简称“绵阳科发”）和公司全资子公司绵阳交通发展集团有限责任公司（以下简称“绵阳交发”）。其中，绵阳科发定位为绵阳科技城内的土地开发和基础设施建设主体以及科技城内重大产业项目的投资主体，绵阳交发定位为绵阳市重要的交通基础设施投资建设及运营主体。

次级类，抗震救灾后，各家银行将公司贷款恢复正常。

截至 2023 年 6 月 14 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构及主要管理体制未发生重大变化，部分董事、监事及高管人员发生变动。截至 2023 年 5 月末，公司董事会成员 7 名，其中兼职外部董事 4 人；监事会成员 2 名，缺位 3 名（公司章程中约定人数为 5

人)。

表3 跟踪期内公司董事及高管变动情况

姓名	职务	变更时间/发布公告时间	就任/离任
孙瑞云	副总经理	2022/08/06	就任
贺维维	副总经理	2022/12/29	就任
王涛	副总经理	2022/12/31	离任
刘洪波	监事会主席	2022/12/31	离任
杨安华、田益祥、龙贵林、袁晓丹	兼职外部董事	2023/02/24	就任
王玉梁、景茂斌	董事	2023/03/29	离任

资料来源：联合资信根据公开资料整理

八、经营分析

1. 经营概况

受市政基础设施建设、商品销售和粮油储备业务收入增长，2022年，公司营业收入同比有所增长，毛利率略有下降。

公司业务布局多元化，包括城市基础设施建设、商品销售、土地整理、教育投资、交通运输、房屋销售、自来水（含户表、管网工程）、酒店经营和粮油储备等业务。2022年，公司营

业收入增幅较大，主要系市政基础设施建设、商品销售和粮油储备业务收入增长所致。具体看，公司基础设施建设收入大幅增长，主要系当期项目结算较多所致。商品销售业务为公司第一大收入来源，2022年收入同比增长27.06%，主要系经营规模扩大所致。粮油储备业务收入同比增幅较大，主要系当期公司加大商品粮油的经营力度，油脂和玉米销售收入实现快速增长所致。其他业务板块收入变化不大。

毛利率方面，公司基础设施建设业务毛利率有所提升，主要系部分项目改为采用净额法确认所致。商品销售毛利率有所下滑，主要系当期业务开展使用票据支付比例提高、相关费用计入营业成本所致。公司土地整理业务毛利率转为负值，主要系补缴历史年度相关税费所致。公司粮油业务毛利率维持低水平。综上，公司综合毛利率小幅下降。

2023年一季度，公司营业收入24.23亿元，同比增长34.80%，综合毛利率为10.81%。

表4 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020年			2021年			2022年		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
基础设施建设（含工程收入）	18.97	21.93	1.23	23.96	24.53	7.51	31.60	26.58	13.29
商品销售	18.13	20.97	4.30	24.46	25.04	6.99	31.07	26.13	2.70
土地整理 ¹	17.04	19.70	43.31	6.50	6.65	0.00	8.15	6.85	-10.36
教育投资	9.05	10.46	20.57	9.89	10.13	17.50	9.47	7.96	16.56
交通运输	2.84	3.28	-32.51	3.29	3.36	-35.93	4.20	3.53	-36.38
房屋销售	1.61	1.86	43.53	2.61	2.67	13.57	2.19	1.84	42.37
自来水（含户表、管网工程）	2.75	3.18	48.50	2.97	3.04	40.04	3.97	3.34	39.99
酒店业务	1.14	1.32	71.67	1.14	1.17	69.66	1.47	1.23	76.00
粮油储备	5.52	6.38	0.77	12.76	13.06	2.84	17.44	14.67	0.90
其他业务	9.45	10.93	47.14	10.11	10.35	51.49	9.34	7.86	58.00
合计	86.48	100.00	19.29	97.68	100.00	12.25	118.91	100.00	11.30

注：1. 营业收入不含利息收入等；2. 2021年，公司将户表工程、管网工程业务合并于自来水业务核算，2020年采用追溯调整数；3. 公司记在主营业务中的其他业务收入主要包括驾驶证培训、租金、广告等，公司其他业务收入主要包括机场及配套服务收入、服务收入、租金收入等；4. 2020年6月，绵阳市国资委将绵阳市粮油集团有限公司（以下简称“粮油集团”）100.00%股权无偿划转至公司，公司新增粮油销售收入，2020年仅确认6-12月的收入

资料来源：公司提供

¹ 根据2021年5月21日财政部、自然资源部、国家税务总局、中国人民银行《关于将国有土地使用权出让收入、矿产资源专项收入、海域使用金、无居民海岛使用金四项政府非税收入划转税务部门征收有关问题的通知》（财综〔2021〕19号），“将由自然资源部门负责征收的国有土地使用权出让收入、矿产资源专项收入、海域使用金、无居民海岛使用金四项政府非税收入，全部划转给税务部门负责征收。”公司从事的土地整理收入按照土地出让价款扣除应上缴的省级及以上政府收益和有关税费后金额计量，公司自2021年起，土地整理业务相关收入金额的计量存在一定的不确定性，预计已经发生的成本支出能够得到补偿，基于谨慎性原则，从2021年起公司土地整理收入的金额暂按对应的成本金额进行计量，后期根据进一步情况予以调整。

2. 业务运营

(1) 基础设施建设（含工程施工）

公司基础设施建设项目结算和回款进度受财政资金安排影响较大，回款存在一定滞后，对资金形成占用。考虑到项目后续建设尚需投资一定规模，公司存在一定资金支出压力。

跟踪期内，公司基础设施建设模式未发生变化，公司仍受绵阳市政府委托对绵阳市市内基础设施进行投资建设，具体由公司本部、子公司四川嘉来建筑工程有限公司（以下简称“嘉来建工”）和绵阳交发负责，公司部分基建项目未与政府签订相关协议，项目建设资金主要来源于政府部门的配套资金和公司自筹资金。业务模式方面，公司与绵阳市相关部门约定项目回款金额以建安投资额为基数，按一定比例（前期

的比例为 0~8%）计算投资收益，并扣除截至合同日期财政已安排各类资金后确定。公司按投资成本加成一定收益的合计数或按照投资收益确认收入。

2020—2022 年，公司主要已完工项目分别确认收入 11.01 亿元、12.00 亿元和 17.79 亿元²，分别回款 2.51 亿元、9.42 亿元和 10.67 亿元。截至 2022 年末，公司其他非流动资产中核算的已完工待结算项目金额合计 156.94 亿元。

截至 2022 年末，公司主要在建基础设施项目计划总投资 93.97 亿元，已投资 69.84 亿元，尚需投资 24.13 亿元。公司主要拟建基础设施项目为创业大道南延线工程，计划总投资 13.60 亿元。

表 5 截至 2022 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	是否签订代建或回购协议	2023 年投资计划
绵阳市交通运输局灾后重建资产包（S302、S205 等）	32.85	25.09	否	--
会客厅工程	24.00	18.91	否	1.70
会客厅一号桥工程	9.04	8.76	否	0.09
绵盐绵三涪滨支路改造工程	8.77	8.78	否	--
仙海大道土地整理	11.05	6.84	否	1.40
滨河南路道路综合改造工程（安昌桥至白衣庵）	5.66	1.14	否	1.51
南山道路及排水改造补短板工程	1.20	0.18	否	0.34
滨河北路西段排水及道路改造工程	1.40	0.14	否	0.42
合计	93.97	69.84	--	5.46

注：1. 部分项目已完工未结算，暂列在建项目；2. 已投资额不含已结算回款部分，已投资额小于实际工程投资金额；3. 绵阳市交通运输局灾后重建资产包由原 S302 任家坪一禹里 S302、S205 黄土梁隧道 S205 等项目资产整合而来
资料来源：公司提供

(2) 土地整理

2022 年，公司土地整理业务收入同比有所增长，但当期未实现回款。公司待整理开发的土地面积较大，为未来收入形成支撑，但土地出让受绵阳市土地出让计划及地产市场等影响较大，土地整理业务收入实现以及回款存在一定不确定性。

跟踪期内，公司仍受绵阳市政府委托负责城南新区、仙海风景区、桑林坝及丰谷赵家脊片

区的一级土地开发整理业主，业务模式未发生变化。

2022 年，公司负责的城南新区三宗土地实现出让，土地面积 199.29 亩，出让总价 13.71 亿元，公司累计投资 8.98 亿元，确认收入 8.15 亿元，未实现回款。截至 2022 年末，公司土地整理业务剩余整理面积为 1.18 万亩，主要用途为住宅和商业用地。

² 公司此处基础设施代建收入规模 17.79 亿元，与表 4 中“基础设施建设

”收入不一致，主要系表 4 中包含工程施工收入 13.81 亿元。

表 6 截至 2022 年末公司土地整理业务情况（单位：亿元、亩）

地块名称	预计总投资	已投资	已累计确认收入	已累计回款金额	剩余土地整理面积	收益实现方式
城南新区	70.00	89.31	116.77	79.90	3967.24	全部土地出让收入 （扣除土地收益基金、成本及税费）
仙海风景区	20.00	12.94	1.42	0.00	4486.52	
丰谷赵家脊片区	8.00	0.00	0.00	0.00	3000.00	
桑林坝流域	6.60	6.46	0.00	0.00	310.00	土地出让收入（扣除成本、税费）的 60%
合计	104.60	108.71	118.19	79.90	11763.76	--

注：部分项目因批复时间早，预计总投资有低估，且后期拆迁投入或建材价格上行使得投资规模超预计总投资的情况
资料来源：公司提供

（3）商品销售业务

随着经营规模的扩大，公司商品销售业务收入大幅增长，上下游集中度尚可。

公司商品销售业务仍由子公司四川西津物流有限责任公司（以下简称“西津物流”）和绵阳交发运营。其中，西津物流以钢材、水泥、沥青等建材销售为主，绵阳交发及其 2021 年新成立的四川大道致远供应链管理有限责任公司主要负责农副产品类、油料石化产品和建材类销售。

跟踪期内，西津物流和绵阳交发商品销售业务模式未发生变化。除农副产品外，两家公司均主要采用“以销定购”模式，上下游货款结算方式主要以货到付款或者货物交接日以后 90 天内现金结算。农副产品方面，绵阳交发下设绵阳市高水蔬菜批发市场和绵阳市高水农副产品批发有限公司川西北农产品物流中心等 6 个分支机构，主要经营蔬菜、肉类批发为主，同时兼营水果、水产品、禽蛋、粮油等，收费标准按周转周期及蔬果品种划分。油料石化销售主要来自于绵阳交发旗下两家加油站的汽油及柴油销售业务。

从上游供应商来看，2022 年，公司前五大供应商采购金额占采购总额的比重为 28.63%，供应商集中度较上年明显下降。从下游客户来看，2022 年，公司前五大销售客户销售额占销售总额的比重为 58.28%，客户集中度较上年有所提升。公司商品销售业务前五大供应商和客户主要来自钢材业务，上下游集中度尚可。

（4）教育投资业务

受下设的两所学校由民办转公办、不再纳入合并范围影响，公司教育投资收入有所下滑。

公司教育投资业务仍由子公司绵阳科技城人才发展集团有限责任公司（原绵阳市教育投资发展（集团）有限公司）运营，收入包括学费收入、住宿费收入和伙食费收入等。2022 年 10 月，绵阳市政府出具《关于同意四川省绵阳外国语学校等四所学校转设公办学校的批复》（绵府批复〔2022〕284 号），公司经营四川省绵阳外国语学校 and 绵阳外国语实验学校两所学校列入“民办转为公办的义务教育学校”，自 2022 年 9 月 1 日（2022/2023 学年）起，公司不再将上述两所学校纳入合并范围。受此影响，2022 年公司学校教育业务收入小幅下滑。划出的两所学校师生人数占公司经营学校总师生人数的约 40%左右，预计 2023 年公司教育投资收入将进一步下滑。

（5）粮油储备业务

公司粮油销售业务在绵阳市具有区域规模优势。跟踪期，公司加大商品粮油的经营力度，油脂和玉米销售收入实现快速增长，但毛利率低。

公司粮油业务仍由粮油集团负责，粮油集团主要承担绵阳市政策性粮油储备管理、应急粮油供应、军粮供应及市救灾物资储备管理等职责，同时开展商品粮油贸易、加工（玉米、菜油、豆油）等业务。作为绵阳及周边区域粮油供应的主渠道，粮油集团为绵阳市及部分区县政府单位、大学以及工厂提供粮油产品配送服务，是成都铁路局生活物资（大米和杂粮）指定供应

商。2022年，公司加大商品粮油的经营力度，油脂和玉米销售收入快速增长，带动当年粮油业务收入增长，但因采用市场化采购和销售，整体毛利率低。

(6) 其他业务

公司交通运输业务具有区域专营优势。该业务具有公益性，仍处于亏损状态，可获得政府补贴弥补亏损。

公司交通运输业务主要由子公司绵阳交发运营，具有一定的区域专营性。公司交通运输收入主要来自于公交客运收入和车辆通行收费。公交客运方面，公司主要承担绵阳城区的公交运输任务。公交运输业务收入来源主要为票款，受业务具有公益性影响，业务持续亏损，靠政府补贴来弥补。2022年，公司确认公交运输收入1.67亿元，获得政府补贴1.90亿元，可覆盖当期亏损。公路运营方面，截至2023年3月末，公司控股的收费公路主要为一级公路（253.65公里）、二级公路（372.32公里，国家统一停止收费后，由绵阳市财政按账面价值予以回购）和高速公路（33.30公里）。2022年，公司实现车辆通行费收入0.98亿元。

公司自来水业务具有区域专营优势。2022年，公司自来水收入有所增长。

公司自来水业务仍由子公司绵阳市水务（集团）有限公司（以下简称“绵阳水务”）运

营，自来水业务板块收入包含水费收入、户表管网工程收入和污水处理收入。2022年，公司实现自来水收入3.97亿元，同比增长33.67%，毛利率变动不大。

截至2023年3月末，绵阳水务运营3座自来水厂、5座污水处理厂（站），日供水能力40万立方米，日污水处理能力32万立方米，供水面积达140平方公里，供水用户约55万户，供排水服务区域涵盖绵阳市中心城区、科技城新区及城市周边乡镇，具有专营优势。

公司商品房项目可售货值较大，项目回款及去化受地产开发政策影响较大。公司在建商品房项目后续建设投资规模大，存在资金支出压力。

公司房屋销售业务以商品房开发销售为主，主要由绵阳市绵投置地有限公司和绵阳交发运营。2022年，公司房地产开发项目销售面积为5.12万平方米，结转收入2.19亿元，主要来自嘉来·南河广场和嘉来·涪滨印象等项目。

截至2022年末，公司在建（售）房地产开发项目总建筑面积为239.36万平方米，已累计销售面积14.96万平方米，可售货值较大；项目计划总投资172.85亿元，尚需投资109.21亿元。其中九华府项目为定制化地产开发项目，投资规模较大，项目建设资金拟通过贷款及项目销售回款解决。

表7 截至2022年末公司主要在建及在售商品房项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	类型	总投资	已投资	建筑面积	已销售面积	累计销售总额
嘉来·南河广场（在售）	商住	11.47	13.16	17.69	3.23	3.41
嘉来·缤购天地（在售）	商住	3.31	2.93	6.11	4.21	3.56
公交·南耀府（在售）	商住	5.50	3.12	11.72	6.93	5.23
交发·逸庭（在建）	商住	2.30	1.02	4.00	--	--
小观三星地块开发项目（在建）	商住	5.27	3.23	9.99	0.60	0.48
嘉远·璟上江澜（在建）	商住	20.00	7.08	27.16	--	--
九华府（在建）	商住	125.00	33.09	162.68	--	--
合计		172.85	63.64	239.36	14.96	12.68

注：部分项目已预售未结转收入，故未计算销售总额
资料来源：公司提供

3. 产业投资

跟踪期内，公司通过转让部分股权实现对绵阳惠科光电科技有限公司（以下简称“惠科光电”）的投资退出，资金回收有所加快。但公司对惠科光电及其关联企业的投资规模仍然较大，项目收益存在不确定性，需持续关注投资收益及投资回收事项的后续进展。

2018年，绵阳惠科第8.6代薄膜晶体管液晶显示器件生产线项目（以下简称“惠科第8.6代项目”）落地绵阳，项目投资规模240.00亿元。公司与绵阳富诚投资集团有限公司、惠科股份有限公司（以下简称“惠科股份”）组建成立项目公司惠科光电，注册资本180.00亿元，公司认缴130.00亿元，包括债权投资71.00亿元、长期股权投资59.00亿元。

项目投运及收益方面，惠科第8.6代项目生产线已于2020年4月投产，但项目实际运营效益受市场环境、产品升级换代等因素影响大，项目收益存在不确定性。2021年，惠科光电贡献投资收益8.55亿元（包含处置长期股权投资产生的投资收益）。受面板价格下降影响，2022年，惠科光电给公司贡献的投资收益规模较小。

投资退出及资金回收方面，自2021年起，公司先后进行多次股权转让实现投资退出，拟于2025年完成全部130.00亿元资金的回购。①债权投资方面，截至2023年3月末，公司累计已收回债权资金41.38亿元，剩余应收绵阳市涪城区人民政府4.32亿元³（计入“其他应收款”科目核算），以及应收惠科股份25.30亿元（计入“债权投资”科目核算）⁴。②股权投资方面，2021年12月9日，根据绵阳市国资委《关于同意绵阳市投资控股（集团）有限公司公开转让绵阳惠科光电科技有限公司12.8%股权有关事项的批复》（绵国资产〔2021〕48号），公司拟以公开挂牌方式转让惠科光电12.8%股权，转让标的资产账面价值23.04亿元，挂牌转让底价为27.2292亿元。2022年2月，公司发布公告称，

上述标的资产由惠科股份摘牌，摘牌价为转让底价，公司已收到全额转让价款。截至2023年3月末，公司持有惠科光电长期股权投资账面余额为40.63亿元。

此外，截至2022年末，公司持有惠科股份股权，计入“其他权益工具”科目核算，账面余额为12.00亿元；对绵阳惠科显示科技有限公司存在债权投资，计入“债权投资”科目核算，账面余额为4.10亿元。

4. 未来发展

未来发展方面，在“十四五”期间，公司将落实绵阳市委市政府决策部署，抓住成渝地区双城经济圈、绵阳科技城和绵阳科技城新区建设等重大机遇，定位为“以城市建设运营为核心，相关多元产业协同发展的国有资本投资公司”，业务重心仍将围绕城市建设、城市运营、文化旅游、教育投资、现代服务五大板块。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度合并财务报表，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司2023年一季度财务报表未经审计。

2022年，公司合并范围一级子公司新增4家，均为投资设立。2023年一季度，公司合并范围无变化。截至2023年3月末，公司合并范围一级子公司34家。新增子公司规模小，对公司合并口径财务数据影响不大，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，资产构成中应收类款项、预付款项以及基建业务形成的项目成本规模较大，对资金形成占用。公司对外投资规

³ 公司股权退出过程中，均由惠科股份接收，由于惠科股份与涪城区人民政府存在债权债务关系，其将9.32亿元债务转让至涪城区人民政府。

模较大，其中对惠科光电形成的债权和股权规模较大。总体看，公司资产质量一般。

截至 2022 年末，公司资产规模较年初增长 7.87%，主要系流动资产增长所致。公司资产结构相对均衡，较年初变化不大。

表 8 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	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	374.86	37.27	436.66	37.93	518.88	41.78	531.22	42.06
货币资金	115.30	11.46	92.79	8.06	115.08	9.27	117.28	9.29
应收账款	46.66	4.64	47.87	4.16	64.10	5.16	65.54	5.19
预付款项	65.55	6.52	67.54	5.87	57.14	4.60	55.38	4.38
其他应收款	97.19	9.66	132.61	11.52	189.37	15.25	189.43	15.00
存货	43.50	4.33	66.64	5.79	76.19	6.13	84.36	6.68
非流动资产	630.91	62.73	714.72	62.07	723.15	58.22	731.83	57.94
债权投资	64.25	6.39	55.46	4.82	33.60	2.71	33.47	2.65
其他权益工具投资	50.98	5.07	69.15	6.01	79.92	6.43	79.88	6.32
长期股权投资	60.75	6.04	129.70	11.26	161.95	13.04	161.96	12.82
投资性房地产	54.16	5.39	57.11	4.96	59.54	4.79	61.05	4.83
固定资产	94.28	9.37	96.75	8.40	97.15	7.82	95.17	7.53
在建工程	138.76	13.80	84.16	7.31	86.31	6.95	89.36	7.08
其他非流动资产	130.43	12.97	185.17	16.08	165.77	13.35	171.87	13.61
资产总额	1005.78	100.00	1151.38	100.00	1242.03	100.00	1263.04	100.00

注：其他应收款含应收利息

数据来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，流动资产较年初增长 18.83%，主要系货币资金和其他应收款增长所致。

截至 2022 年末，公司货币资金较年初增长 24.03%，主要为银行存款（占 88.29%）。货币资金中有 42.50 亿元受限，受限比例为 36.93%，主要为用于质押的存单和保证金。

截至 2022 年末，公司应收账款较年初增长 33.89%，主要为应收的基础设施项目回购款及土地整理出让款。公司应收账款前五大欠款方主要为绵阳市住房和城乡建设局委员会（以下简称“绵阳市住建委”）、绵阳市财政局及其他相关政府部门，应收金额合计 53.68 亿元，占比为 83.75%，集中度高。公司应收账款累计计提坏账 0.67 亿元。

截至 2022 年末，公司预付款项较年初下降 15.40%。预付款项主要为公司先行支付的拆迁补偿款，因拆迁项目推进缓慢或结算周期较长，

公司预付款项账龄较长。截至 2022 年末，公司预付款项账龄在 3 年以上的占 78.13%，账龄偏长，对公司资金形成占用。

截至 2022 年末，公司其他应收款较年初增长 42.80%，主要系应收绵阳市住建委的往来款增长所致。截至 2022 年末，公司其他应收款对手方主要为绵阳市住建委（占 31.46%）、绵阳科发（占 10.43%）、绵阳市财政局（占 14.01%）、和绵阳市交通运输局（占 9.31%），集中度较高，对资金形成占用。

截至 2022 年末，公司存货较年初增长 14.34%，主要系九华府等房地产项目持续开发所致。存货主要由房地产开发成本构成（占 82.31%），累计计提跌价准备 0.13 亿元。

截至 2022 年末，公司非流动资产较年初增长 1.18%。

截至 2022 年末，公司债权投资较年初下降 39.41%，主要系收回部分惠科光电股权债权投

资所致。截至 2022 年末，公司债权投资明细如下表。

表 9 截至 2022 年末公司债权投资明细(单位:亿元)

债权项目	账面余额
惠科光电	27.30
绵阳惠科显示科技有限公司	4.10
绵阳融通高科先进材料有限公司	2.20
江油鸿飞投资(集团)有限公司	3.00
绵阳宏达资产投资经营(集团)有限公司	1.00
合计	37.60
减:一年内到期的非流动资产	4.00
合计	33.60

数据来源:公司提供

截至 2022 年末,公司其他权益工具投资较年初增长 15.57%,主要系新增对湖北融通高科先进材料集团股份有限公司⁵(以下简称“湖北融通高科”)的投资所致。

截至 2022 年末,公司长期股权投资较年初增长 24.87%,主要系公司持有的江油 4 家公司⁶因获得资产划入资本公积增长,公司按持股比例确认其他权益变动 30.53 亿元所致。

截至 2022 年末,公司其他权益工具投资和长期股权投资余额前五大情况如下表。公司对惠科光电投资规模大,受行业及产品市场景气度等因素影响,该项目收益存在不确定性,公司面临一定的投资风险。

表 10 截至 2022 年末公司其他权益工具和长期股权投资明细(单位:亿元)

科目	企业名称	账面余额
其他权益工具投资	四川兴蜀铁路投资有限责任公司	19.47
	绵阳绵高股权投资基金(有限合伙)	15.00
	绵阳科发	12.50
	惠科股份	12.00
	湖北融通高科	7.50
合计	--	66.47
长期股权	惠科光电	40.63

⁵ 曾用名湖北融通高科先进材料有限公司

⁶ 2021 年 12 月,江油市国有资产监督管理办公室将江油市属国有企业江油鸿飞投资(集团)有限公司(以下简称“江油鸿飞”)、江油市创元开发建设投资有限公司、江油市城市投资发展有限公司、江油星乙农业投资有限公司 4 家公司各 33% 股权分

投资	江油鸿飞	33.39
	创元开投	25.03
	江油城投	34.21
	江油农投	16.17
合计	--	149.43

数据来源:公司审计报告以及公司提供,联合资信整理

公司投资性房地产主要是所持有的办公楼和商铺,按公允价值计量。2022 年末,公司投资性房地产较年初变动不大。公司投资性房地产中尚未办妥产权证书的金额为 4.20 亿元。

公司固定资产主要是办公楼、教学楼、机器设备和管网资产。截至 2022 年末,公司固定资产账面价值较年初变动不大,主要由房屋及建筑物(占 50.36%)和收费还贷公路(占 34.48%)构成。固定资产中尚未办妥产权证书的固定资产 10.04 亿元。

截至 2022 年末,公司在建工程较年初变动不大。公司在建工程主要为基础设施建设业务的在建项目。

公司其他非流动资产主要是已完工待结算的政府委托基础设施建设项目。截至 2022 年末,公司其他非流动资产较年初下降 10.47%,主要系项目结算所致。

截至 2022 年末,公司受限资产 118.83 亿元,受限比例为 9.57%。公司受限资产中,货币资金受限金额为 42.50 亿元。

截至 2023 年 3 月末,公司资产规模和结构较上年末变化不大。

3. 资本结构

跟踪期内,公司所有者权益规模变动不大,少数股东权益占比仍高,所有者权益稳定性一般。

截至 2022 年末,公司所有者权益较年初增长 3.16%,主要系少数股东权益增长所致。截至 2022 年末,公司所有者权益 345.46 亿元,其中

别无偿划入子公司绵阳绵太实业有限公司(以下简称“绵太实业”),绵太实业系公司和江油鸿飞出资设立,公司与江油鸿飞分别持有 70% 和 30% 股权。

实收资本占 2.46%，资本公积占 51.09%，其他综合收益占 1.44%，未分配利润占 4.02%，少数股东权益占 40.13%。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益规模和结构较上年末变化不大。公司所有者权益中少数股东权益占比仍高，稳定性一般。

公司全部债务规模持续增长，债务负担重，债券融资占比较高。考虑行权的情况下，公司 2024 年到期债券规模较大，将面临债券集中兑付压力。

截至 2022 年末，公司负债总额较年初增长 9.81%，主要系融资增加所致。公司负债结构相对均衡，较年初变化不大。

表 11 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	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	214.70	28.22	314.19	38.48	375.56	41.89	386.38	42.03
短期借款	38.93	5.12	63.04	7.72	83.61	9.33	104.09	11.32
其他应付款	11.17	1.47	42.22	5.17	50.99	5.69	53.78	5.85
一年内到期的非流动负债	90.38	11.88	158.16	19.37	172.70	19.26	149.06	16.21
非流动负债	546.09	71.78	502.30	61.52	521.01	58.11	533.02	57.97
长期借款	160.87	21.15	157.51	19.29	164.35	18.33	172.83	18.80
应付债券	276.93	36.40	237.49	29.09	240.49	26.82	243.45	26.48
长期应付款	102.91	13.53	100.63	12.32	107.76	12.02	108.26	11.77
负债总额	760.78	100.00	816.50	100.00	896.56	100.00	919.40	100.00

注：长期应付款含应付利息、专项应付款
数据来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司流动负债较年初增长 19.53%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。

截至 2022 年末，公司短期借款较年初增长 32.63%，其中信用借款和保证借款占比较大。

截至 2022 年末，公司其他应付款较年初增长 21.18%，公司其他应付款主要为收到的绵阳聚融股权投资基金管理有限公司、四川长虹电子控股集团有限公司和四川九洲投资控股集团有限公司的拟共同出资成立产业基金的款项，上述三家公司先将投资资金转给公司，由公司统一支出。

截至 2022 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 9.20%，主要系将于一年内到期的长期负债调整至流动负债所致。同期末，公司一年内到期的非流动负债中，一年内到期的长期借款占 45.19%，一年内到期的应付债券占

46.94%，一年内到期的长期应付款占 7.81%，一年内到期的租赁负债占 0.05%。

截至 2022 年末，公司非流动负债较年初增长 3.72%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。

截至 2022 年末，公司长期借款较年初增长 4.34%，其中质押借款、保证借款和信用借款占比较大。

截至 2022 年末，公司应付债券较年初增长 1.27%。截至 2023 年 6 月 9 日，公司存续债券⁷32 只，余额合计为 230.90 亿元，公司存续债券规模较大。截至 2023 年 6 月 9 日，不考虑行权的情况下，公司存续债券于 2023 年和 2024 年到期的债券规模分别为 4.00 亿元和 51.60 亿元；考虑行权的情况下，公司于 2023 年和 2024 年到期的债券规模分别为 10.50 亿元和 118.80 亿元，2024 年公司将面临债券集中兑付压力。

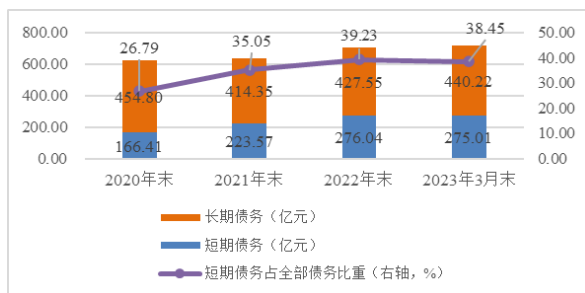
⁷ 此处不包括海外债和 ABN。截至 2023 年 6 月 9 日，公司存续海外债一只，债券代码为“5408.HK”，当前余额为 3.00 亿美元，3 年期，到期日为 2025 年 8 月 8 日；根据公司提供的资料，

公司 ABN 产品已于 2022 年 6 月 18 日全部兑付。

公司长期应付款较年初增长 7.09%。公司长期应付款主要为有专项资金匹配的政府项目工程款、政府专项债和融资租赁款。本报告已将融资租赁款等有息部分计入长期债务核算。

截至 2022 年末，公司全部债务 703.59 亿元，较年初增长 10.29%。债务结构方面，短期债务占 39.23%，长期债务占 60.77%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初均有所提高。截至 2022 年末，公司全部债务中银行借款占 46.34%，债券融资占 45.70%，其他为应付票据、租赁负债以及融资租赁等。债务期限结构分布方面，公司全部债务中 2023—2024 年到期规模较大，存在集中偿债压力。

图 1 公司债务结构情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入持续增长。财政补贴、投资收益对利润贡献度高，虽然政府补助规模增加，但财务费用增长较快，叠加投资收益减少，公司仍出现亏损，公司整体盈利能力一般。

2022 年，公司实现营业总收入同比增长 21.72%，营业成本同比增长 23.04%，营业利润率同比下降 1.70 个百分点。

表 13 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
营业总收入	86.63	97.73	118.96	24.24
营业成本	69.80	85.72	105.47	21.61
费用总额	21.36	24.63	31.19	6.81
管理费用	6.26	7.13	7.42	1.55
财务费用	12.85	15.29	21.72	4.75
其他收益	4.74	3.60	3.70	1.44

表 12 截至 2022 年末公司债务期限结构

（单位：亿元）

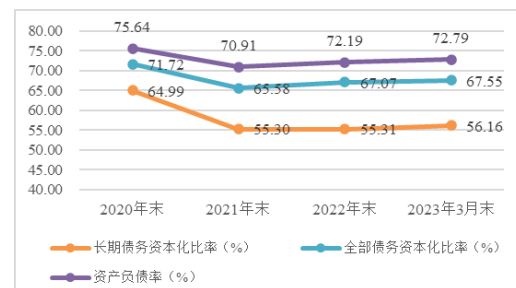
项目	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年及以后
合计	256.02	139.24	100.18	59.06	128.65

注：上表中不含应付票据和租赁负债

数据来源：公司提供

截至 2023 年 3 月末，公司负债总额和结构较上年末变动不大。有息债务方面，截至 2023 年 3 月末，公司全部债务规模和结构较上年末变动不大。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末均有所上升。整体看，公司债务负担重。

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

投资收益	0.58	9.36	2.02	0.01
营业外收入	7.40	5.06	13.28	0.03
利润总额	7.60	3.57	-1.81	-2.78
营业利润率 (%)	18.74	11.66	9.96	10.33
总资本收益率 (%)	3.29	2.85	2.64	--
净资产收益率 (%)	2.63	0.87	-0.72	--

数据来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司期间费用主要为管理费用和财务费用，2022 年，公司费用总额同比增长 26.64%，主要系财务费用增长所致。同期，公司费用总额占营业收入的比重为 26.22%，费用总额侵蚀利润明显。

公司其他收益和营业外收入均以各类政府补助为主。同期，公司投资收益同比降幅较大，主要系权益法核算的长期股权投资和处置长期股权投资产生的投资收益减少所致。整体看，政府补助对公司利润总额贡献度高，投资收益对

公司利润影响较大但依赖于投资标的经营业绩，存在波动风险。

从盈利指标看，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，净资产收益率转为负值，公司盈利能力一般。

2023年1-3月，公司实现营业总收入24.24亿元，同比增长34.81%；利润总额-2.78亿元。

5. 现金流

公司收入实现质量尚可，2022年，公司经营现金转为净流出；随着惠科光电股权转让、投资资金收回，投资活动现金流转为净流入；随着到期债务增多、融资规模扩大，公司筹资活动现金流转为净流出。未来随着各类项目的持续投入和到期债务的偿付，公司仍存在较大的对外融资需求。

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入同比变化不大，仍以业务回款为主；经营活动现金流出同比增长11.22%，主要为贸易、基建业务等业务投入，以及往来款支出。2022年，公司经营活动现金转为净流出。2022年，公司现金收入比为83.84%，收入实现质量尚可。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年 1-3月
经营活动现金流入小计	97.87	124.62	121.07	39.61
经营活动现金流出小计	84.80	121.02	134.59	40.01
经营活动现金流量净额	13.06	3.60	-13.52	-0.40
投资活动现金流入小计	7.57	59.12	87.60	7.45
投资活动现金流出小计	115.23	91.77	64.08	7.57
投资活动现金流量净额	-107.67	-32.64	23.51	-0.11
筹资活动现金流入小计	258.23	262.57	354.87	108.78
筹资活动现金流出小计	168.81	258.78	366.71	110.95
筹资活动现金流量净额	89.43	3.79	-11.84	-2.17
现金收入比（%）	64.67	88.51	83.84	116.96

注：本文中现金收入比=销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%

数据来源：联合资信根据公司财务数据整理

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入87.60亿元，同比增长48.16%，主要系收回惠科光电股权转让款所致；投资活动现金流出64.08亿元，同比下降30.17%，主要系对外投资支付的现金减少所致。2022年，公司投资活动现金转为净流入。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入354.87亿元，同比增长35.15%，主要系本年度债务到期规模较大、公司融资规模扩大所致，以借款及发行债券为主；筹资活动现金流出同比增长41.71%，主要系偿还到期债务支付的现金增长所致。2022年，公司筹资活动现金转为净流出。

2023年1-3月，公司经营活动现金小幅净流出；投资活动现金流转为小额净流出，主要系收回部分惠科光电部分投资款所致；筹资活动现金流持续净流出。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现一般，间接融资渠道尚可，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

从短期偿债指标看，2022年，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比均同比变动不大。2023年3月末，流动比率和速动比率较上年末有所下降，现金短期债务比有所上升。若剔除受限货币资金，2022年末，公司现金短期债务比下降为0.28倍。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA有所下降，EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA有所上升。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

表 15 公司偿债指标

项目	2020年 (末)	2021年 (末)	2022年 (末)	2023年3月 (末)
短期偿债能力				
流动比率（%）	174.60	138.98	138.16	137.49
速动比率（%）	154.34	117.77	117.88	115.65
现金短期债务比（倍）	0.69	0.42	0.43	0.45
长期偿债能力				
EBITDA（亿元）	34.40	34.47	33.70	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.06	18.50	20.88	--
EBITDA利息倍数（倍）	0.89	0.73	0.77	--

数据来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至2022年末，公司对外担保余额合计38.54亿元，担保比率为11.16%。被担保企业为

地方国有企业，部分担保未有反担保措施，公司存在一定的或有负债风险。公司对外担保情况详见附件 1-4。

截至 2023 年 3 月末，公司共获得整体授信额度 749.14 亿元，已使用授信额度为 551.95 亿元，未使用授信额度为 197.19 亿元，间接融资渠道尚可。

截至 2023 年 3 月末，公司无涉诉金额在 1000 万元以上的重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

公司资产和债务主要集中于公司本部，收入主要来自子公司，本部对子公司管控力度尚可。公司本部债务负担重，短期偿债压力较大。

公司基础设施建设和土地整理业务主要由公司本部承担，其余业务主要由子公司负责运营，公司本部对子公司管控力度尚可。

截至 2022 年末，公司本部资产 793.33 亿元，占合并口径的 63.87%。其中，公司本部货币资金 41.04 亿元。公司本部所有者权益 193.01 亿元，占合并口径的 55.87%。公司本部营业总收入占合并口径的 23.16%。公司本部全部债务 449.42 亿元，占合并口径的 63.88%。公司本部资产负债率为 75.67%，全部债务资本化比率为 69.96%，现金短期债务比为 0.24 倍（未剔除受限资金）。公司本部债务负担重，短期偿债压力较大。

截至 2023 年 3 月末，公司本部财务规模和构成较上年末变动不大。

十、外部支持

1. 支持能力

绵阳市是四川省域经济副中心，为四川省第二大经济体。2020—2022 年，绵阳市经济持续发展，一般公共预算收入持续增长。截至 2022 年末，绵阳市政府债务余额为 850.19 亿元。绵阳市政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是绵阳市国资委实际控制的大型国有企业集团。公司主要负责绵阳市城区内的基础设施建设及土地整理等，并作为国有资产经营管理主体，管理市区内的交通运输、教育投资、水务和粮油储备等板块。2022 年，公司继续在财政补贴、基础设施配套资金以及资金注入等方面获得有力的外部支持。

财政补贴方面，2022 年，公司获得计入“其他收益”中的政府补助为 3.66 亿元，主要为公交营运亏损补贴、投融资运营补贴以及粮油补贴等。公司获得的计入“营业外收入”中的政府补助为 8.53 亿元，主要为绵阳市政府给予的经营补贴资金。

基础设施项目配套资金方面，公司基础设施项目建设投入总量较大，绵阳市政府向公司拨付配套建设资金，截至 2022 年末，公司“长期应付款-政府项目工程款”余额为 25.47 亿元，政府专项债余额 17.03 亿元，“专项应付款”余额为 30.78 亿元。

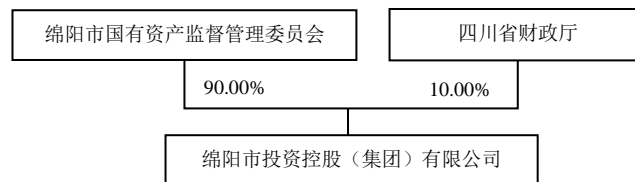
资金注入方面，2022 年，绵阳市财政局向公司及其子公司拨入“用于补充国有资本金”专项资金、民航发展基金、国有资本经营预算支出项目资金等，相应增加资本公积 1.08 亿元。

整体看，公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在财政补贴、基础设施配套资金以及资金注入等方面持续获得有力的政府支持，政府支持可能性非常大。

十一、结论

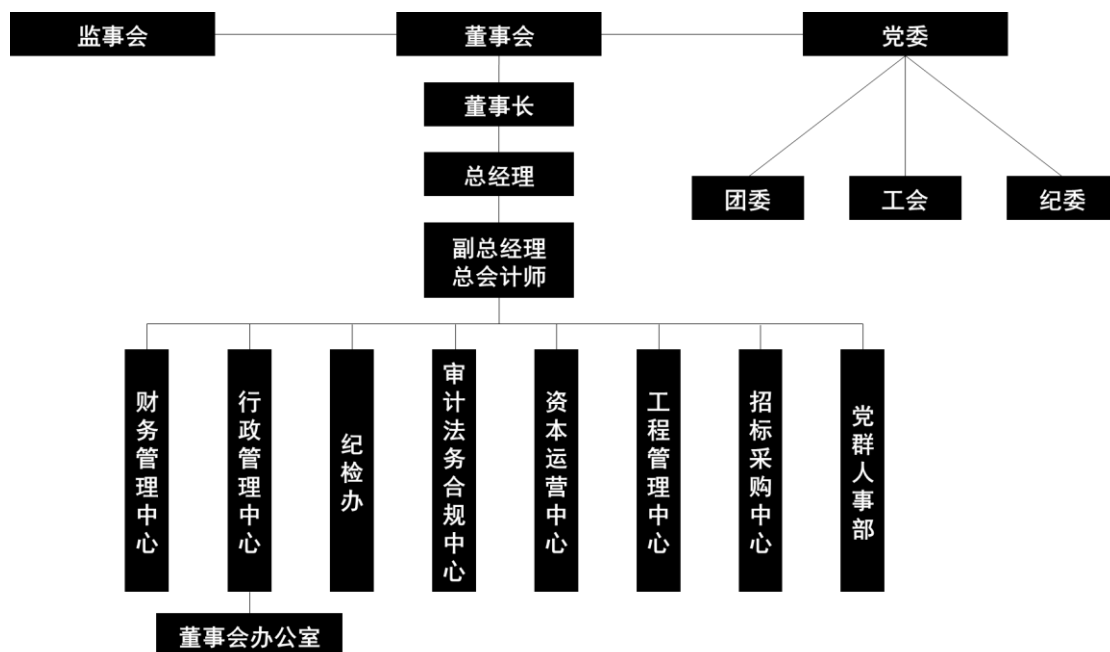
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 绵投 01”“21 绵投 01”“21 绵投 02”“21 绵控 Y1”“22 绵投 01”“22 绵投 02”“22 绵投 03”“22 绵控 Y1”“20 绵阳投资 MTN001”和“20 绵阳投资 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 6 月 6 日公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月末公司纳入合并范围的一级子公司情况

序号	企业名称	注册资本 (万元)	出资比例 (%)	享有表决权比例 (%)
1	绵阳市康居房产经营管理有限公司	1000.00	100.00	100.00
2	绵阳嘉来资产运营管理有限责任公司	500.00	100.00	100.00
3	绵阳文化旅游集团有限公司	10000.00	100.00	100.00
4	绵阳富乐山九洲国际酒店有限公司	12500.00	83.00	83.00
5	绵阳金控小额贷款股份有限公司	32293.10	100.00	100.00
6	四川优悦文化传媒有限责任公司	1674.00	100.00	100.00
7	绵阳富达资产经营有限责任公司	5000.00	--	100.00
8	绵阳交发	76000.00	100.00	100.00
9	嘉来建工	57000.00	100.00	100.00
10	绵阳市嘉远瑞华房地产开发有限公司	10000.00	100.00	100.00
11	西津物流	10000.00	100.00	100.00
12	绵阳市绵州嘉来会务服务有限公司	10000.00	100.00	100.00
13	粮油集团	10000.00	100.00	100.00
14	绵阳科技城人才发展集团有限责任公司	15000.00	100.00	100.00
15	绵阳金控投资管理有限责任公司	3000.00	100.00	100.00
16	四川越王楼文化传播有限公司	1709.18	100.00	100.00
17	绵阳市嘉南旅游开发有限公司	1000.00	100.00	100.00
18	绵阳市城市停车管理有限公司	1000.00	100.00	100.00
19	四川省隆威安保服务有限公司	1000.00	100.00	100.00
20	绵阳市绵置置地有限公司	55512.68	100.00	100.00
21	绵阳市汽车实验驾驶技术学校股份有限公司	1500.00	100.00	100.00
22	绵阳市康来物业服务有限公司	300.00	100.00	100.00
23	绵阳水务	13241.08	77.34	77.34
24	绵阳三江医疗投资有限公司	45000.00	70.00	70.00
25	绵阳嘉创孵化器管理有限公司	30000.00	51.00	51.00
26	四川省星途鲲鹏航天航空科技有限公司	4000.00	100.00	100.00
27	绵阳市水利规划设计研究院有限公司	5938.38	100.00	100.00
28	绵阳绵太实业有限公司	10000.00	70.00	70.00
29	绵阳久弘房地产开发有限责任公司	800.00	100.00	100.00
30	绵阳铭悦房地产开发有限责任公司	800.00	100.00	100.00
31	中国重汽集团绵阳专用汽车有限公司	19000.00	66.00	66.00
32	绵阳明盛房地产开发有限责任公司	800.00	100.00	100.00
33	绵阳科技城科新医疗发展有限公司	80000.00	55.00	55.00
34	绵阳市建元房地产开发有限公司	800.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2022 年末公司对外担保情况

被担保单位	担保方式	担保余额 (亿元)	担保期限	是否 反担 保
四川兴蜀铁路投资有限责任公司	抵质押担保	4.72	2009.12.21-2034.12.21	否
四川爱创科技有限公司	连带责任保证担保	2.74	2020.05.20-2035.05.19	是
惠科光电	连带责任保证担保	9.75	2020.11.03-2025.11.02	是
绵阳欣诚建设集团有限公司	连带责任保证担保	0.70	2020.11.03-2026.05.02	是
绵阳富诚投资集团有限公司	连带责任保证担保	9.50	2020.12.21-2038.12.20	否
四川长虹电子控股集团有限公司	连带责任保证担保	10.00	2022.03.04-2026.03.03	否
绵阳宏达资产投资经营（集团）有限公司	连带责任保证担保	1.00	2022.09.16-2026.03.16	否
绵阳市宏达资产投资经营（集团）有限公司	连带责任保证担保	0.14	2016.03.14-2036.03.14	否
合计	--	38.54	--	--

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	115.32	92.84	120.07	123.15
资产总额 (亿元)	1005.78	1151.38	1242.03	1263.04
所有者权益 (亿元)	245.00	334.89	345.46	343.64
短期债务 (亿元)	166.41	223.57	276.04	275.01
长期债务 (亿元)	454.80	414.35	427.55	440.22
全部债务 (亿元)	621.21	637.92	703.59	715.23
营业总收入 (亿元)	86.63	97.73	118.96	24.24
营业收入 (亿元)	7.60	3.57	-1.81	-2.78
利润总额 (亿元)	34.40	34.47	33.70	--
EBITDA (亿元)	13.06	3.60	-13.52	-0.40
经营性净现金流 (亿元)	115.32	92.84	120.07	123.15
财务指标				
现金收入比 (%)	64.67	88.51	83.84	116.96
营业利润率 (%)	18.74	11.66	9.96	10.33
总资本收益率 (%)	3.29	2.85	2.64	--
净资产收益率 (%)	2.63	0.87	-0.72	--
长期债务资本化比率 (%)	64.99	55.30	55.31	56.16
全部债务资本化比率 (%)	71.72	65.58	67.07	67.55
资产负债率 (%)	75.64	70.91	72.19	72.79
流动比率 (%)	174.60	138.98	138.16	137.49
速动比率 (%)	154.34	117.77	117.88	115.65
经营现金流动负债比 (%)	6.08	1.14	-3.60	--
现金短期债务比 (倍)	0.69	0.42	0.43	0.45
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.89	0.73	0.77	--
全部债务/EBITDA (倍)	18.06	18.50	20.88	--

注: 1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 本报告将其他流动负债中带息部分纳入短期债务核算, 将长期应付款中带息部分纳入长期债务核算; 3. 2023 年一季度财务数据未经审计
 资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	56.51	28.77	41.04	39.75
资产总额 (亿元)	780.78	804.34	793.33	792.86
所有者权益 (亿元)	215.12	218.34	193.01	189.61
短期债务 (亿元)	127.97	177.19	173.66	144.54
长期债务 (亿元)	367.09	312.64	275.75	280.32
全部债务 (亿元)	495.05	489.84	449.42	424.86
营业总收入 (亿元)	28.42	18.84	27.55	0.05
利润总额 (亿元)	2.15	2.46	-4.87	-3.40
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	16.26	0.24	-6.45	-3.49
财务指标				
现金收入比 (%)	17.03	52.64	29.64	1,233.38
营业利润率 (%)	26.43	4.55	9.46	-21.13
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	0.99	1.13	-2.56	--
长期债务资本化比率 (%)	63.05	58.88	58.83	59.65
全部债务资本化比率 (%)	69.71	69.17	69.96	69.14
资产负债率 (%)	72.45	72.85	75.67	76.09
流动比率 (%)	162.19	124.35	115.75	117.31
速动比率 (%)	159.34	118.17	110.36	111.98
经营现金流动负债比 (%)	9.90	0.10	-2.13	--
现金短期债务比 (倍)	0.44	0.16	0.24	0.28
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 本报告将公司本部其他流动负债中带息部分纳入短期债务核算, 长期应付款中带息部分纳入长期债务核算; 3. 2023 年一季度财务数据未经审计; 4. 部分数据未获得, 以“/”表示

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表：

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持