

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0448 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
二〇二二年六月三十日



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”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年6月20日



绵阳安州投资控股集团有限公司 主体及相关债项 2022 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA-/稳定	2022/6/20	AA-/稳定	张青源	张文昕

债项信用			评级模型													
			1.基础评分模型													
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级	二级指标		权重	得分	一级	二级指标		权重	得分				
18 绵安专债	AAA	AAA	地区综合实力	区域层级	20.00%		11.20	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%		21.60				
02/PR 绵安02				GDP 总量	32.00%		21.12		净资产总额	36.00%		21.60				
				GDP 增速	4.00%		2.40		资产负债率	9.00%		5.40				
	人均 GDP	4.00%		2.64	全部债务资本化比率	9.00%			7.20							
19 绵安专债	AAA	AAA		一般公共预算收入	32.00%		12.16		补助收入/利润总额	5.00%		2.00				
01/19 绵安01				一般公共预算收入增速	4.00%		3.76		(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%		1.00				
			上级补助收入	4.00%		2.64										
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。																
主体概况			2.二维矩阵映射								3.评级调整因素					
公司是绵阳市安州区最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、城乡供水、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。			维度	地区综合实力									基础模型参考等级	AA		
				1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档				
			企业经营与财务实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA			AA-	AA-
				2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-			AA-	AA-
				3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-			AA-	AA-
				4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-			A+	A+
				5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-			A+	A+
				6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA-			A+	A+
			7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+			A+	
			8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+			A+	
9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+						
基础模型参考等级										AA						
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。																

3.评级调整因素	
基础模型参考等级	AA
评级调整因素	
其他	-1
4.主体信用等级	AA-

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保持快速增长；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两期债券提供担保的增信作用仍很强。同时，东方金诚关注到，公司仍面临一定的资本支出压力，资产流动性依然较弱，存在一定的短期偿债压力，资金来源对筹资活动依赖仍较大。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为稳定；维持“18 绵安专债 02/PR 绵安 02”和“19 绵安专债 01/19 绵安 01”的信用等级为 AAA。

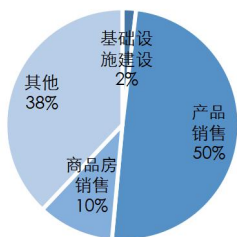
同业对比

项目	绵阳安州投资控股集团有限公司	宁明惠宁建设投资有限责任公司	衡阳县城市和农村建设投资有限公司	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 (亿元)	218.26	118.40	394.91	195.77
GDP 增速 (%)	8.60	9.30	7.9	8.80
人均 GDP (元)	57227*	23748*	44582	37660
一般公共预算收入 (亿元)	10.01	3.02	11.02	10.30
一般公共预算支出 (亿元)	29.02	38.77	54.01	43.53
资产总额 (亿元)	116.70	79.3	215.32	130.76
所有者权益 (亿元)	42.31	49.37	115.09	53.89
营业收入 (亿元)	31.53	6.23	7.80	6.68
利润总额 (亿元)	1.07	1.21	2.16	0.92
资产负债率 (%)	63.75	37.74	46.55	58.79
全部债务资本化比率 (%)	46.56	29.31	33.45	47.47

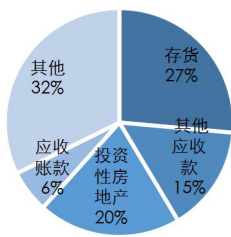
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA-的同行业公司，表中数据年份均为 2021 年，带“*”项目为估算所得。
数据来源：经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

2021 年公司营业收入构成



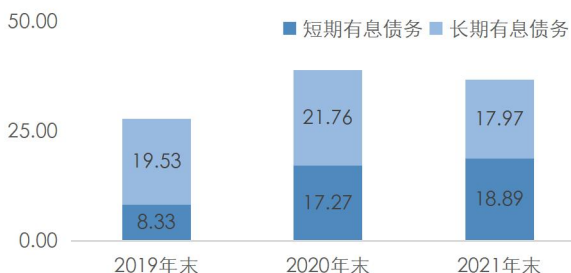
2021 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额	102.37	116.26	116.70
所有者权益	42.00	42.81	42.31
营业收入	9.75	33.50	31.53
利润总额	0.61	0.84	1.07
全部债务	27.87	39.03	36.86
资产负债率	58.97	63.18	63.75
全部债务资本化比率	39.88	47.69	46.56

公司全部债务结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
地区	安州区		
GDP 总量	185.53	196.18	218.26
GDP 增速	8.5	3.5	8.6
人均 GDP (元)	47162	48813*	57227*
一般公共预算收入	7.40	8.27	10.01
一般公共预算收入增速	11.92	11.80	21.01
上级补助收入	15.09	17.78	17.05

注: 带 “*” 项目为估算所得。

优势

- 跟踪期内, 绵阳市经济保持增长, 电子信息、汽车等六大主导优势产业发展态势良好, 以旅游、房地产为代表的第三产业发展较快, 经济实力仍然很强;
- 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, 地区经济保持较快增长;
- 作为安州区最重要的基础设施建设主体, 公司继续从事安州区基础设施和保障性住房建设等业务, 主营业务具有很强的区域专营性, 在增资、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;
- 重庆兴农担保为“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

- 公司在建及拟建项目投资规模较大, 仍面临一定的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高, 资产流动性较弱;
- 2021 年末, 公司短期有息债务占比较高, 存在一定的短期偿债压力;
- 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, 公司基础设施建设等业务区域专营性很强, 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 (RTFU002201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA-/稳定	AAA(19 绵安专债 01/19 绵安 01)	2021/06/21	张青源 白元宁	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	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(亿元)	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	2021/06/21	5.00	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	2021/06/21	2.00	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”和“19 绵安专债 01/19 绵安 01”均设置本金提前偿还条款，即从第 3 个计息年度开始至第 7 个计息年度分别逐年偿还债券本金的 20%。

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。2020年12月，安州区人民政府将持有的公司10%股权划转至四川省财政厅。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4月末，公司注册资本和实收资本均为2.00亿元，实收资本较2020年末增加1.80亿元⁴；安州发展持有公司90%股权，四川省财政厅持有公司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，作为安州区最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性住房建设、城乡供水、房屋租赁等业务。

截至2021年末，公司纳入合并报表范围直接控股子公司共13家（见图表1），较2020年末增加2家，系公司投资设立的绵阳市安州区爱丰林业开发有限公司和绵阳启策工程造价咨询有限公司（以下简称“启策造价”）⁵；减少1家，为绵阳富腾实业有限公司（以下简称“富腾实业”）。

图表1 截至2021年末公司纳入合并报表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
绵阳市安州区龙泉供水有限责任公司	龙泉供水	23000.00	100.00	无偿划拨
绵阳安投土地开发有限公司 ⁶	土地开发公司	2000.00	100.00	无偿划拨
绵阳市安集供应链管理有限公司 ⁷	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 ⁸	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

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，唯一股东为安州国资办。

⁴ 2021年5月24日和6月3日，安州区人民政府分别以货币出资1.00亿元和0.80亿元。

⁵ 启策造价2020年为公司三级子公司，2021年变更为公司直接控股子公司。

⁶ 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。

⁷ 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。

⁸ 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。

四川九鑫新时空能源科技有限公司	九鑫能源	1000.00	40.00 ⁹	投资设立
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

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2022 年 4 月末，安州投控发行的“18 绵安专债 02/PR 绵安 02”到期本金及利息已按期偿付；募集资金已全部使用完毕。

截至 2022 年 4 月末，安州投控发行的“19 绵安专债 01/19 绵安 01”到期利息已按期兑付，尚未到本金兑付日；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“重庆兴农担保”）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。

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

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

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

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

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

⁹ 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。

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

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

行业及区域经济环境

行业分析

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

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

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

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

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

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

区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

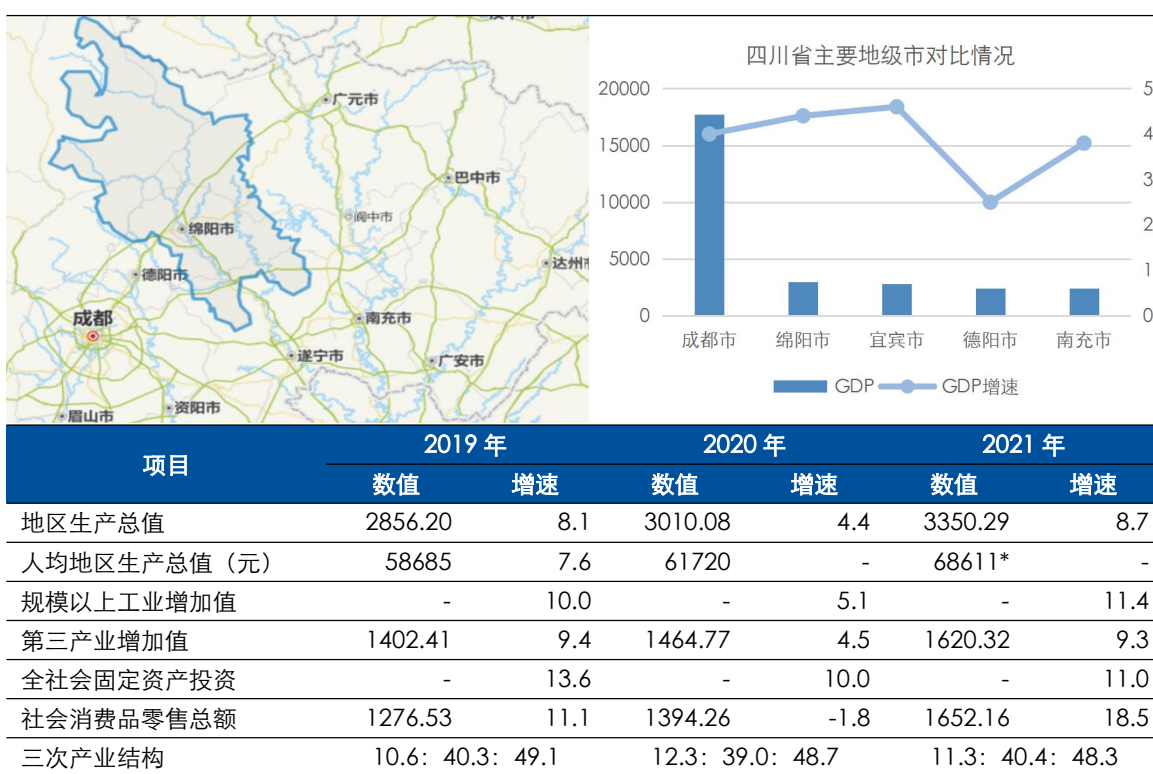
地区经济

1. 绵阳市

跟踪期内，绵阳市经济保持增长，电子信息、汽车等六大主导优势产业发展态势良好，以旅游、房地产为代表的第三产业发展较快，经济实力仍然很强

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

图表2 绵阳市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



注：标“*”项系按“GDP/常住人口”估算所得。

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

绵阳市是中央规划西南“三线”建设的重点区域和国家批复建设的唯一中国科技城，工业基础较好，创新资源集聚。目前，绵阳市已形成节能环保、汽车、新材料、食品、高端装备制造、电子信息及新一代信息技术六大主导优势产业。2021年，绵阳市继续加速构建“6+6”先进制造产业体系¹⁰，大力发展六大重点产业，加快发展六大创新产业。2021年，绵阳市规模以上工业增加值同比增长11.4%，新增“四上”企业698户，总量保持全省第2位。2021年，京东方实现产值153亿元、惠科实现产值125亿元，长虹能源成为首批北交所上市公司，全市上市挂牌企业达到29户。同年，长虹智能制造产业园等项目投产达效，龙华薄膜OLED显示和

¹⁰ “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。

5G 通讯膜材等项目加快建设，京东方模组中心、惠科显示模组等项目开工建设。

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

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

2. 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，地区经济保持较快增长

安州区是我国重要的魔芋主产区、最大的魔芋粗加工及魔芋精粉集散地、八大“魔芋种植基地重点县”之一，被评为“中国魔芋之乡”。魔芋精粉加工和销量占全国销售总量的 25%~30%，产品销往日本、韩国和欧美各国以及国内各类市场。安州区内企业年加工鲜芋能力为 10 万吨；区内有管理规范、带动力强的专业合作社 6 家；代表性企业有四川魔力科技有限公司、绵阳豪茂魔芋食品有限公司和绵阳都乐魔芋食品有限公司 3 家。2021 年，安州区实现农业总产值 54.83 亿元，同比增长 8.4%。

图表 3 安州区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

主要指标	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	185.53	8.5	196.18	3.5	218.26	8.6
规模以上工业总产值	295.43	19.36	290.01	-3.86	368.54	25.98
第三产业增加值	72.65	9.5	76.77	4.6	85.10	9.6
全社会固定资产投资	-	19.2	-	14.2	-	24.5
社会消费品零售总额	85.23	11.4	76.77	-1.4	104.40	18.9
旅游总收入	96.56	13.60	88.20	-8.65	97.36	10.37
三次产业结构	15.1: 45.7: 39.2		17.6: 34.3: 39.1		16.1: 44.9: 39.0	

资料来源：2019 年~2021 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

安州区依托紧邻绵阳市、成都市的区位优势，承接了上述地区的部分产业转移，已初步形成了以华晨汽车为龙头的汽车及零部件产业，以好医生药业、魔力科技为龙头的医药食品产业，以银河化学为龙头的精细化工产业，以长虹电子为龙头的电子信息产业和以中联水泥为龙头的新型材料产业。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。2021 年，投资 202 亿元的威马汽车项目引进落地，安州区实现了百亿级工业产业项目“零”的历史性突破。截至 2021 年末，安州区共有规上工业企业 127 户，2021 年实现规模以上工业总产值 368.54 亿元，实现规模以上工业销售产值 363.97 亿元。2021 年，安州区规模以上工业增加值同比增长 10.1%。

跟踪期内，安州区继续推行全域旅游概念。截至 2021 年末，安州区拥有“花城果乡”“幸福七里”、“红花源”、“环湖碧荷园”、“枣皮走廊-蝴蝶谷”3A 级景区 5 家，罗浮山 4A 级景区 1 家。2021 年，安州区实现旅游总收入 97.36 亿元，同比增长 10.37%。

财政状况

绵阳市

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

2021 年，绵阳市财政收入¹¹有所下降，政府性基金收入和上级补助收入占比较高。同年，绵阳市实现一般公共预算收入 159.20 亿元，同比增长 12.94%，其中，税收收入 100.89 亿元。同年，绵阳市实现政府性基金收入 259.35 亿元，同比有所下降；绵阳市继续获得上级政府较大力度的财政资金支持，当年上级补助收入为 259.44 亿元。

2021 年，绵阳市实现一般公共预算支出 466.53 亿元，同比增长 4.91%；政府性基金支出为 277.73 亿元；地方财政自给率¹²为 34.12%，地方财政自给程度小幅提升。

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

图表 4 绵阳市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	131.15	140.96	159.20
其中：税收收入	80.17	86.73	100.89
非税收入	50.98	54.23	58.31
政府性基金收入	237.14	287.76	259.35
上级补助收入	233.02	279.76	259.44
财政收入	601.31	708.48	677.99
一般公共预算支出	453.34	444.70	466.53
政府性基金支出	209.19	362.15	277.73
上解上级支出	11.14	14.93	20.64
财政支出	673.67	821.78	764.90
地方财政自给率	28.93	31.70	34.12

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

安州区

跟踪期内，安州区一般公共预算收入大幅增长，税收收入占比较高，财政实力仍较强

根据《安州区 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案的报告》，2021 年，安州区实现一般公共预算收入 10.01 亿元，同比增长 21.01%。其中，税收收入为 7.33 亿元，在一般公共预算收入中的占比为 73.20%。同年，安州区实现政府性基金收入 20.92 亿元，同比大幅下降，主要来自国有土地使用权出让收入，易受房地产市场波动及政府土地出让计划等因素影响而出

¹¹ 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

¹² 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

现波动。跟踪期内，安州区获得的上级补助收入同比较为稳定，是地区财力的重要补充。

2021年，安州区实现一般公共预算支出29.02亿元；政府性基金支出26.12亿元，主要用于征地和拆迁补偿、招商引资政策兑现等方面；地方财政自给率仍维持在较低水平，地方财政自给程度较低。

截至2021年末，安州区政府债务余额为47.02亿元。其中，一般债务余额16.61亿元，专项债务余额30.41亿元。

图表5 安州区财政收支情况（单位：亿元、%）

科目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	7.40	8.27	10.01
政府性基金收入	15.67	34.85	20.92
上级补助收入	15.09	17.78	17.05
财政收入	38.16	60.90	47.97
一般公共预算支出	27.45	27.96	29.02
政府性基金支出	14.61	42.07	26.12
地方财政自给率	26.96	29.58	34.49

资料来源：安州区2019年~2020年财政决算的报告、安州区2021年预算执行情况，东方金诚整理

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入、毛利润及毛利率均有所下降

作为安州区最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性住房建设、城乡供水、房屋租赁等业务。

从营业收入及构成来看，2021年，公司营业收入为31.53亿元，较2020年有所下降。其中，公司部分基础设施及保障房建设项目进行结算，公司相应确认收入；土地开发整理业务仍未实现收入；城乡供水收入有所增加；房屋租赁收入有所下降；商品房销售收入为子公司海珂实业开发的“海珂花郡”二期项目及“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，2021年大幅增加主要系新增销售乙二醇等化工原料所致。

公司其他业务包括土地回购收入、公路养护、水泥及钢材销售等，是营业收入的重要构成，2020年规模较大主要系安州区人民政府有偿收回公司的土地使用权所致，土地性质均为出让，确认土地回购收入12.22亿元，该收入系受政策影响的临时性收入，未来不可持续。2021年，公司其他业务收入主要包含10.59亿元水泥及钢材销售收入。

图表 6 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	9.75	100.00	33.50	100.00	31.53	100.00
基础设施及保障房建设	0.66	6.74	-	-	0.59	1.88
土地开发整理	-	-	-	-	-	-
城乡供水	0.19	1.95	0.19	0.58	0.22	0.70
房屋租赁	0.18	1.81	0.23	0.68	0.18	0.57
商品房销售	-	-	4.14	12.36	3.33	10.55
产品销售	7.60	78.00	9.94	29.68	15.63	49.56
其他	1.12	11.50	18.99	56.70	11.59	36.74
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	0.97	9.93	2.21	6.60	1.69	5.35
基础设施及保障房建设	0.66	100.00	-	-	0.59	100.00
土地开发整理	-	-	-	-	-	-
城乡供水	-0.02	-11.90	-0.05	-28.32	-0.04	-20.16
房屋租赁	0.16	89.66	0.16	69.86	0.10	56.64
商品房销售	-	-	0.56	13.40	0.65	19.50
产品销售	0.09	1.20	0.07	0.71	0.08	0.50
其他	0.08	7.55	1.48	7.80	0.31	2.68

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2021 年，公司毛利润有所下降，主要来自于基础设施及保障房建设、商品房销售等板块；受毛利率较低的产品销售业务收入占比提升影响，公司毛利率水平有所下降。

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性住房建设，业务仍具有很强的区域专营性

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 2021 年末，公司已完工项目包括安县淘金大道东外线等三条道路工程项目、安县危旧房棚户区改造等。2021 年，公司确认基础设施及保障房建设收入 0.59 亿元。

公司在建基础设施项目投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力

截至 2021 年末，公司重点在建项目包括安州区乡镇生活污水处理厂（站）建设项目安州区农村生活污水治理“千村示范”项目等，计划总投资合计为 16.47 亿元，已累计完成投资额合计为 10.06 亿元，尚需投资合计 6.41 亿元。其中安县睢水白河供水工程和花菱、乐兴等镇 10 个试点聚居点农村污水治理工程（千村示范工程）为已完工未结算项目。

图表 7 截至 2021 年末公司重点在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资
安县睢水白河供水工程	19300.00	18300.00	1000.00
安州区乡镇生活污水处理厂（站）建设项目	13983.00	11521.68	2461.32
安州区农村生活污水治理“千村示范”项目	39923.00	5117.13	34805.87
绵阳市安州区城市停车场项目*	91513.28	65682.04	25831.24
合计	164719.28	100620.85	64098.43

注：带*项目为“18 绵安专债 02/PR 绵安 02”和“19 绵安专债 01/19 绵安 01”募投项目

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司在建项目投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力。

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 2021 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。

城乡供水

公司城乡供水业务由子公司龙泉供水负责，供水范围包括花菱镇、秀水镇、塔水镇、河清镇、晓坝镇、桑枣镇、罗浮山温泉开发区、兴仁乡、乐兴镇，安昌（北川）镇场镇及部分村组。截至 2021 年末，龙泉供水拥有 12 座水厂，日供水能力达 8.3 万吨。

随着用水户数和供水管网的增长，公司售水量不断扩大。2021 年，安州区水价与 2020 年一致；公司实现水费收入 0.22 亿元，较 2020 年小幅增长。

图表8 公司城乡供水业务情况

项目	2019年	2020年	2021年
水厂（个）	6	6	12
供水能力（万吨/日）	6.0	6.0	8.3
最高供水量（万吨/日）	6.85	6.85	8.30
供水管网漏损率（%）	5	5	9.3
水质综合合格率（%）	100	100	100
供水量（万吨）	1029.06	1099.06	1280.68
售水量（万吨）	957.03	978.03	1162.04
自来水用户数（万户）	5.90	6.0	7.45
供水管网（公里数）	411	451	1176

资料来源：公司提供，东方金诚整理

房屋租赁

公司房屋租赁业务原由富腾实业负责，2021年富腾实业划出后，该业务由公司本部及二级子公司土地开发公司、海珂实业和一品粮油负责，收入来源为工业园区的厂房、建材市场以及子公司的商铺租赁收入；服务区域主要为汽车产业配件园和中小企业创业园等工业园区，租户为安州区落户的中小企业。根据厂房租赁协议，公司按月计提租金，按季收取，租金为6~7元/平米月；前进建材市场租户为从事建材交易的商户，租金为5元/平米月；商铺租赁主要为白鹤林小区、西圣小区和文星小区的底层商铺，租户为个体商户，租金为14~21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。2021年，公司实现房屋租赁收入1782.29万元；毛利润为1009.54万元，对利润形成了一定补充。

商品房开发

公司商品房开发业务由子公司海珂实业负责，主要为“海珂花郡”和“南梁府”房地产项目，其中“海珂花郡”分两期建设。“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；“南梁府”项目住宅总面积6.02万平方米。截至2021年末，海珂花郡一期项目已竣工，已销售完毕；二期项目（花熙府）已开始销售。截至2021年末，南梁府项目已销售56882.29平方米；花熙府已销售82160.28平方米。2021年，公司实现商品房销售收入3.33亿元；毛利润为0.65亿元。随着商品房开发的推进，未来该业务收入将成为营业收入的重要补充。

产品销售

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，2021年大幅增加主要系新增销售乙二醇等化工原料所致。截至2021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“九州北斗新时空”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。九州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州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。2021年，公司确认产品销售收入15.63亿元，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

公司其他业务主要有公路养护、水泥及钢材销售等。

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报表范围。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。2021年，公司公路养护业务实现收入328.81万元。

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。2021年，公司水泥及钢材销售业务收入为10.59亿元。

外部支持

跟踪期内，作为安州区最重要的基础设施建设主体，公司在增资、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

作为安州区最重要的基础设施建设主体，公司在增资、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。

增资方面，2021年，安州区人民政府以货币形式对公司增资1.80亿元。

资产划拨方面，2021年，安州国资办将白水湖景区经营权、民安小区五期等302套房产、安州区农业局和农业广播电视学校安州区分校、河清镇和千佛镇四处污水处理厂等资产划拨给公司，合计增加资本公积2.74亿元。

财政补贴方面，2021年，公司收到财政补贴0.04亿元。

考虑到未来公司在安州区基础设施建设等领域中的重要地位，预计股东及相关各方仍将对公司提供有力支持。

企业管理

截至2022年4月末，公司注册资本和实收资本均为2.00亿元，实收资本较2020年末增

加 1.80 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。

跟踪期内，公司治理结构与组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2021 年合并财务报表。中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年财务数据进行审计，并出具了标准无保留意见审计报告。跟踪期内，公司未更换会计师事务所。

截至 2021 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 13 家，较 2020 年末增加了 2 家，减少了 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，资产流动性较弱

2021 年末，公司资产总额保持增长，以流动资产为主。同期末，公司流动资产较 2020 年末有所增加，主要由货币资金、应收账款、其他应收款¹³和存货构成。

2021 年末，公司货币资金快速增长，主要为银行存款和其他货币资金，其中受限的货币资金为 6.14 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，2021 年末，应收账款的应收对象前五名合计占比 79.44%，为政府单位款项。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；2021 年末，公司其他应收款快速下降主要系往来款大幅下降所致；同期末，公司其他应收款前五名应收对象分别为富腾实业（2.78 亿元）、安州区人民政府（2.56 亿元）、绵阳市清源水务开发有限公司（以下简称“清源水务”，1.93 亿元）、安州区财政局（1.54 亿元）和绵阳市安州区土地统征储备中心（0.86 亿元），共计 9.68 亿元，占其他应收款的比重为 54.80%。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。

公司存货主要由开发成本、待开发土地、工程施工和消耗性生物资产构成，变现能力较弱。2021 年末，公司存货大幅增加，主要系开发成本及工程施工成本大幅增加所致。同期末，存货中开发成本 11.03 亿元，为基础设施建设成本；待开发土地 2.11 亿元，主要位于安州区界牌镇和黄土镇，均来自于“招拍挂”程序，土地性质均为出让，主要用于项目建设和房地产开发，均已办理土地使用权证；工程施工成本 12.25 亿元，主要为子公司海珂实业开发的商品房以及子公司金顺达公路的项目建设成本；消耗性生物资产 2.00 亿元，为政府无偿划入的林木资产；保障房成本 0.59 亿元。

图表 10 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
货币资金	6.72	10.23	14.51
应收账款	8.85	8.79	7.05
其他应收款	24.09	29.51	17.51

¹³ 其他应收款不含应收利息及应收股利。

存货	28.92	16.24	30.84
流动资产合计	72.93	68.95	72.46
投资性房地产	9.43	28.00	23.56
长期股权投资	5.54	5.63	5.47
无形资产	6.42	5.65	2.71
非流动资产合计	29.44	47.31	44.25
资产总计	102.37	116.26	116.70

资料来源：公司审计报告，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、长期股权投资和无形资产构成。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。2021年末，公司投资性房地产主要为海珂实业开发的商品房以及土地使用权，2021年末有所下降主要系子公司富腾实业运营的产业园区划出所致。同期末，投资性房地产中账面价值为1.16亿元的房屋尚未办妥产权证书。

同期末，公司长期股权投资为公司对四川省银河化学股份有限公司、四川安州农村商业银行股份有限公司等公司的投资。2021年末，公司无形资产有所减少，主要系子公司富腾实业划出所致，截至2021年末，公司无形资产中的土地使用权价值合计为2.61亿元，主要来自于划拨，大部分已取得土地使用权证。

截至2021年末，公司受限资产账面价值为24.62亿元，占资产总额的比重为21.10%。其中，受限的货币资金、存货和投资性房地产分别为6.14亿元、3.42亿元和15.06亿元。

资本结构

跟踪期内，受子公司股权被划出影响，公司所有者权益略有下降

2021年末，公司所有者权益较2020年末略有下降。其中，公司实收资本较2020年末增加1.80亿元，系安州区人民政府货币出资。2021年，安州国资办将白水湖景区经营权、民安小区五期等302套房产、安州区农业局和农业广播电视学校安州区分校、河清镇和千佛镇四处污水处理厂等资产划拨给公司，合计增加资本公积2.74亿元；安州国资办将二级子公司富腾实业划出，资本公积减少5.93亿元。未分配利润保持增长，主要为公司经营活动产生的净利润累积。

图表 11 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
实收资本	0.20	0.20	2.00
资本公积	35.86	35.33 ¹⁴	32.14
未分配利润	4.54	4.98	5.72
所有者权益合计	42.00	42.81	42.31

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务有所下降，短期有息债务占比较高，存在一定的短期偿债压力

2021年末，公司负债总额有所上升，其中流动负债占比为52.56%，负债结构仍以流动负

¹⁴ 2020年末与2019年末资本公积差额0.29亿元系公司前期差错更正所致。

债为主。同期末，公司流动负债有所下降，主要由短期借款、其他应付款、应付票据和一年内到期的非流动负债构成。

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。公司其他应付款主要为资金往来款和押金保证金，2021年末快速下降主要系往来款大幅下降所致，前五名单位分别为绵阳市安州区建投矿业有限公司、富腾实业、中国水利水电第四工程局有限公司、清源水务和绵阳市安州区黄土镇菩提村民委员会，合计金额9.44亿元，占其他应付款的比重为63.67%。应付票据为银行承兑汇票，2021年末快速增长。2021年末，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（0.50亿元）、应付债券（2.00亿元）和长期应付款（0.04亿元）。

图表 12 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
短期借款	6.85	10.08	9.35
其他应付款 ¹⁵	23.20	20.08	14.83
应付票据	0.03	3.65	7.00
一年内到期的非流动负债	1.45	3.55	2.54
流动负债合计	36.49	42.27	39.10
长期借款	9.40	13.57	7.76
应付债券	9.71	8.16	6.21
专项应付款	3.37	7.77	16.03
长期应付款	0.43	0.03	4.00
非流动负债合计	23.88	31.18	35.29
负债合计	60.37	73.45	74.39

资料来源：公司审计报告，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¹⁶构成。2021年末，公司长期借款（含一年内到期部分）中信用借款为2.99亿元、质押借款为7.40亿元、抵押借款为0.95亿元；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”。2021年末，公司专项应付款大幅增长，主要系新增金凤片区棚户区改造项目和2019年安州区道路基础设施等综合建设项目专项资金等。同期末，公司长期应付款大幅增长，主要系公司新增非金融机构借款。

2021年末，公司全部债务为36.86亿元，较2020年末有所下降，其中短期有息债务占比为51.25%，存在一定的短期偿债压力。公司计划通过再融资、营业收入回款以及政府补贴还款。同期末，公司资产负债率持续升高，全部债务资本化比率有所下降。

¹⁵ 其他应付款不含应付利息和应付股利。

¹⁶ 长期应付款不含专项应付款。

图表 13 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
全部债务	27.87	39.03	36.86
长期有息债务	19.53	21.76	17.97
短期有息债务	8.33	17.27	18.89
资产负债率	58.97	63.18	63.75
全部债务资本化比率	39.88	47.69	46.56

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司对外担保金额为 2.75 亿元，占所有者权益的比重为 6.50%，担保对象为绵阳市安州区中医院、绵阳宏盛文化传播有限公司¹⁷和绵阳市安州区人民医院，总体来看，公司对外担保代偿风险较小。

盈利能力

2021 年，公司营业收入有所下降，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

2021 年，公司营业收入有所下降；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，其中财政补贴占比 3.60%，公司利润对政府财政补贴的依赖程度较低。同期，公司总资产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 14 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	9.75	33.50	31.53
营业利润率	7.24	6.29	5.09
期间费用	1.30	1.44	0.69
利润总额	0.61	0.84	1.07
补贴收入	0.65	0.22	0.04
总资本收益率	1.60	1.71	1.86
净资产收益率	1.03	1.05	1.99

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

2021 年，公司经营活动现金流入保持增长，主要为收到产品销售收入、水泥及钢材销售收入、往来款和财政补贴等形成的现金流入；现金收入比率快速增长，主营业务现金获取能力有所提升；经营活动现金流出主要是公司产品采购成本、支付的原料成本、项目工程款以及往来款等形成的现金流出；经营性净现金流大幅下降，但仍为净流入，易受销售收入、项目结算款和往来款等影响，未来存在一定的不确定性。

2021 年，公司投资活动现金流入规模仍较小；投资活动现金流出主要系划拨子公司和对外

¹⁷ 唯一股东为绵阳市安州区旅投文化产业发展有限公司，实际控制人为安州国资办。

投资所支付的现金；投资性净现金流持续净流出。

公司资金来源对筹资活动依赖较大。2021年，公司筹资活动现金流入主要是公司取得银行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；筹资性净现金流有所下降，公司资金来源对筹资活动依赖仍较大。

图表 15 公司现金流相关指标情况（单位：亿元）

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入	16.52	36.12	41.38
经营活动现金流出	14.21	28.40	39.88
经营性净现金流	2.31	7.71	1.50
现金收入比率（%）	120.37	97.10	128.64
投资活动现金流入	0.01	0.05	0.39
投资活动现金流出	1.47	14.04	4.83
投资性净现金流	-1.46	-14.00	-4.44
筹资活动现金流入	6.44	17.21	16.78
筹资活动现金流出	4.98	11.41	11.21
筹资性净现金流	1.46	5.80	5.57

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

跟踪期内，作为安州区最重要的基础设施建设主体，公司业务具有很强的区域专营性，得到股东和相关各方的持续支持，偿债能力仍然很强

从短期偿债能力指标来看，2021年末，公司流动比率与速动比率仍保持在较高水平，但公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，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覆盖倍数较低，保障能力较弱。从现金流来看，公司经营性净现金流大幅下降，且不确定性较大，对到期债务的保障程度较弱。

从长期偿债能力指标来看，2021年末，公司长期债务资本化比率有所下降，EBITDA 利息保障倍数有所下降，EBITDA 对利息的覆盖程度较低，EBITDA 对全部债务的覆盖程度仍较弱。

图表 16 公司主要偿债能力指标情况（单位：%）

指标名称	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动比率	199.85	163.12	185.31
速动比率	120.60	124.69	106.42
现金比率	18.42	24.20	37.10
经营现金流动负债比率	6.32	18.25	3.84
货币资金/短期有息债务（倍）	0.81	0.59	0.77
长期债务资本化比率	31.75	33.70	29.81
EBITDA 利息保障倍数（倍）	2.10	2.19	1.16
全部债务/EBITDA（倍）	17.61	17.84	18.24

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

综合分析，作为安州区最重要的基础设施建设主体，公司业务具有很强的区域专营性，得到股东及各方持续支持，东方金诚认为公司的偿债能力仍然很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（银行版），截至2022年6月15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。

抗风险能力

基于对绵阳市及安州区地区经济和财政实力、股东及相关各方对公司各项支持，以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力依然很强。

增信措施

重庆兴农担保对“18绵安专债02/PR绵安02”和“19绵安专债01/19绵安01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。保证范围包括本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

重庆兴农担保为“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

重庆兴农担保成立于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（以下简称“渝富集团”）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“城建集团”）和重庆市水务资产经营有限公司（以下简称“水务资产”）按照6:2:2的比例分期缴纳。2019年9月，重庆兴农担保经股东会批准将未分配利润转增资本5000万元并接受原股东增资23亿元。2020年，重庆兴农担保三家股东同比例增资5.80亿元，截至2020年末，重庆兴农担保实收资本增至58.00亿元。2021年以来，重庆兴农担保注册资本和股权结构未发生重大变化。

重庆兴农担保业务主要包含担保业务和资金业务两大板块。2021年以来，随着战略转型持续调整，非融资性担保业务保持高速增长，加之担保费率水平提升，带动2021年担保费收入快速上升。同时，重庆兴农担保通过理财产品投资、权益投资和发放委托贷款等方式获取利息收入和投资收益，对收入形成一定补充。

重庆兴农担保间接融资担保业务以银行贷款担保为主，主要分为三大板块。第一大板块是为从事农村种养殖业，农副产品加工业等中小企业、个体工商户以及个人融资提供担保；第二大板块是为县域内从事运输、贸易、制造等行业的中小企业融资提供担保；第三大板块是为园区建设、乡村公路、水利水电设施建设，高标准农田改造等地方政府融资项目提供担保。2021年末，重庆兴农担保本部间接融资担保责任余额83.35亿元，同比减少9.18%。重庆兴农担保的投资资产主要包括结构性存款、理财产品、权益工具投资、委托贷款和长期股权投资。2020年以来为提高资金收益，重庆兴农担保增加了结构性存款投资。截至2021年末，重庆兴农担保的债权投资产品主要为一笔渝富集团发行的5亿元可转换债券和国通信托发行的信托产品；权益工具投资主要为对未并表区县担保公司的股权投资、重庆市融资再担保有限责任公司和其他股权投资。基金投资主要投向债权类基金，底层以重庆市大型国有担保公司担保的债券为主。

重庆兴农担保委托贷款业务主要针对重庆市属的国有企业，期限以4个月为主。2021年，重庆兴农担保共发放委托贷款11笔。

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，为重庆兴农担保业务开展提供了良好的外部环境；重庆兴农担保通过设立资产评估、资产经营管理以及智能科技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；重庆兴农担保现金类资产和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；重庆兴农担保承担了支持区域“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，重庆兴农担保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；受中西部地区经济环境景气度下行，中小企业经营压力上升影响，重庆兴农担保间接融资性担保和债权投资风险持续暴露，面临一定追偿压力；由于会计政策调整及拨备计提压力大幅增加，重庆兴农担保盈利能力下降，低于行业平均水平。

综上所述，东方金诚评定重庆兴农担保主体信用等级为AAA，评级展望稳定。重庆兴农担保为“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。

结论

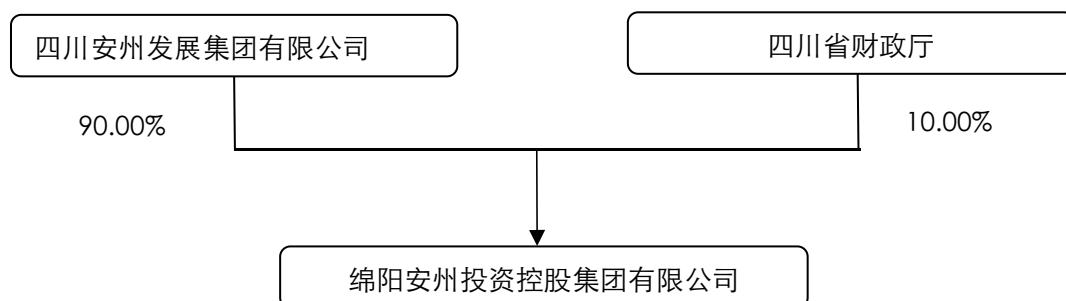
东方金诚认为，跟踪期内，绵阳市经济保持增长，电子信息、汽车等六大主导优势产业发展态势良好，以旅游、房地产为代表的第三产业发展较快，经济实力仍然很强；安州区继续承接绵阳市及成都市部分产业转移，工业经济持续发展，并继续发展特色农业和全域旅游，地区经济保持较快增长；作为安州区最重要的基础设施建设主体，公司继续从事安州区基础设施和保障性住房建设等业务，主营业务具有很强的区域专营性，在增资、资产划拨和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持；重庆兴农担保为“18绵安专债02/PR绵安02”和“19绵安专债01/19绵安01”的到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，仍面临一定的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性较弱；2021年末，公司短期有息债务占比较高，存在一定的短期偿债压力；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。

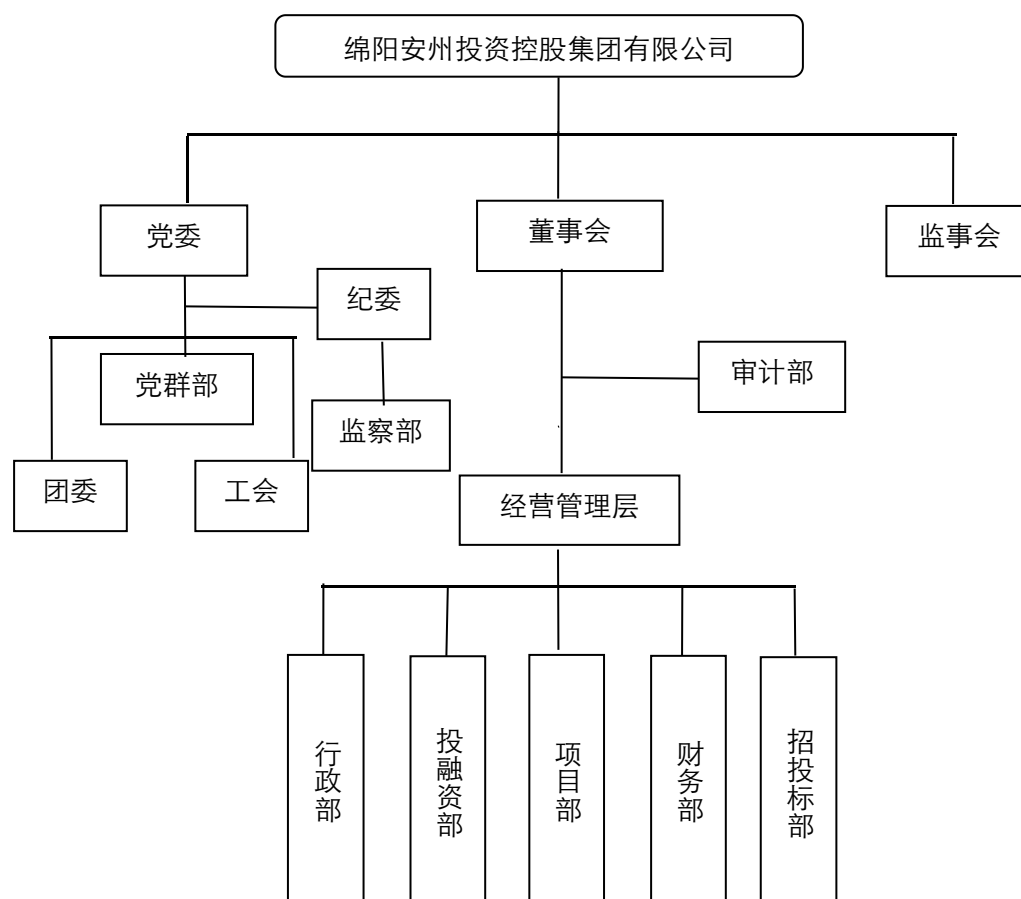
综合分析，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，“18绵安专债02/PR绵安02”和“19绵安专债01/19绵安01”到期不能偿还的风险依然极低。

附件一：截至 2022 年 4 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019 年	2020 年	2021 年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	102.37	116.26	116.70
其中：存货	28.92	16.24	30.84
其他应收款	24.09	29.51	17.51
投资性房地产	9.43	28.00	23.56
应收账款	8.85	8.79	7.05
负债总额	60.37	73.45	74.39
其中：其他应付款	23.20	20.08	14.83
应付债券	9.71	8.16	6.21
长期借款	9.40	13.57	7.76
短期借款	6.85	10.08	9.35
全部债务	27.87	39.03	36.86
其中：短期有息债务	8.33	17.27	18.89
所有者权益	42.00	42.81	42.31
营业收入	9.75	33.50	31.53
利润总额	0.61	0.84	1.07
经营性活动净现金流	2.31	7.71	1.50
投资性活动净现金流	-1.46	-14.00	-4.44
筹资性活动净现金流	1.46	5.80	5.57
主要财务指标			
营业利润率（%）	7.24	6.29	5.09
总资本收益率（%）	1.60	1.71	1.86
净资产收益率（%）	1.03	1.05	1.99
现金收入比率（%）	120.37	97.10	128.64
资产负债率（%）	58.97	63.18	63.75
长期债务资本化比率（%）	31.75	33.70	29.81
全部债务资本化比率（%）	39.88	47.69	46.56
流动比率（%）	199.85	163.12	185.31
速动比率（%）	120.60	124.69	106.42
现金比率（%）	18.42	24.20	37.10
经营现金流动负债比率（%）	6.32	18.25	3.84
EBITDA 利息倍数（倍）	2.10	2.19	1.16
全部债务/EBITDA（倍）	17.61	17.84	18.24

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（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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。