跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕2604 号

绵阳科技城发展投资（集团）有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

绵阳科技城发展投资（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

绵阳科技城发展投资（集团）有限公司公开发行的“16 科发 01”和“17 科发债”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年 八月十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
网址：www.unitedratings.com.cn

绵阳科技城发展投资（集团）有限公司
公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级：
跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA　　评级展望：稳定
债项信用等级

债券简称	债券余额	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 科发 01	0.50 亿元	AA	AA	2019 年 6 月 21 日
17 科发债	15.38 亿元	AA	AA	2019 年 6 月 21 日

跟踪评级时间：2020 年 8 月 11 日
主要财务数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
公司合并口径			
资产总额（亿元）	469.10	538.75	547.15
所有者权益（亿元）	147.18	151.46	152.07
长期债务（亿元）	201.12	176.07	201.70
全部债务（亿元）	251.36	298.29	309.94
营业总收入（亿元）	104.44	125.67	22.70
利润总额（亿元）	3.75	4.62	-0.13
EBITDA（亿元）	23.58	31.03	--
经营性净现金流（亿元）	2.42	5.72	-4.23
营业利润率（%）	4.26	4.93	2.49
净资产收益率（%）	2.44	2.83	--
资产负债率（%）	68.62	71.89	72.21
全部债务资本化比率（%）	63.07	66.32	67.09
流动比率（倍）	2.94	1.83	2.08
EBITDA/全部债务（倍）	0.09	0.10	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.23	1.34	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.49	1.95	--
公司本部（母公司）			
资产总额（亿元）	334.62	392.27	405.40
所有者权益（亿元）	118.73	129.19	130.86
全部债务（亿元）	193.77	226.53	239.58
营业收入（亿元）	9.32	17.76	1.12
利润总额（亿元）	4.54	10.05	1.88
资产负债率（%）	64.52	67.07	67.72
全部债务资本化比率（%）	62.01	63.68	64.67
流动比率（倍）	4.05	1.98	2.37

注：1. 本报告中，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. 本报告将公司及母公司长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；3. 公司2020年第一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

评级观点

跟踪期内，绵阳科技城发展投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）作为绵阳科技城的土地开发和基础设施建设主体，业务具有垄断优势、外部支持力度较大。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司资金支出压力较大、债务负担较重且存在集中偿付压力、子公司四川波鸿实业有限公司（以下简称“波鸿实业”）收益不及预期、计提较大规模商誉减值等因素对公司信用水平带来不利的影响。

随着公司土地资产的逐步开发，自营项目建设完成投入生产，公司经营规模有望增加。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 科发 01”和“17 科发债”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．**外部发展环境良好。**绵阳市及绵阳科技城经济保持较快增长，为公司发展提供良好的外部环境。

2．**外部支持力度较大。**公司在绵阳科技城内的土地整理、基础设施建设等业务上具有垄断优势，且在财政补贴、资金注入和资产划拨方面获得较大力度的外部支持。

关注

1．**资金支出压力较大。**受重组波鸿实业、投资绵阳京东方光电科技有限公司及项目建设支出规模较大的影响，公司投资活动现金流持续大规模净流出，考虑到公司土地开发、工程代建及房地产业务投资规模均较大，公司未来面临较大的资金支出压力。

2．**债务负担较重，且存在集中偿付压力。**公司债务规模增长较快，债务负担较重，且 2020

－2021 年存在集中偿付压力。

3. **商誉减值风险。**波鸿实业收益不及预期，公司 2019 年计提较大规模的商誉减值。受汽车行业景气度下滑，叠加疫情影响，波鸿实业收入有进一步下滑风险。

分析师

刘亚利　登记编号（R0040216120002）
高朝群　登记编号（R0040220040009）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

绵阳科技城发展投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）由绵阳科教创业园区管理委员会于2001年6月出资组建的国有独资公司，成立时注册资本为1,000.00万元。2018年8月，经绵阳市人民政府同意，由绵阳市国有资产监督管理委员会（以下简称“绵阳市国资委”）代表绵阳市人民政府履行对公司出资人职责，绵阳市国资委持股比例为75.78%，并于2019年2月完成工商登记变更，公司实控人变为绵阳市国资委。截至2020年3月末，公司注册资本和实收资本均为14.87亿元，绵阳市国资委持股比例为75.78%，为公司实际控制人。

公司主要从事中国（绵阳）科技城（以下简称“绵阳科技城”）范围内的土地一级整理开发、市政基础设施建设及产业项目等综合性投资等。截至2020年3月末，公司本部设综合办公室、计划财务部及投资发展部等8个职能部门（见附件1-1），纳入合并范围的子公司共计23家（见附件1-2），在职员工合计6,274人。

截至2019年末，公司合并资产总额538.75亿元，负债合计387.29亿元，所有者权益151.46亿元，其中归属于母公司所有者权益136.86亿元。2019年，公司实现营业收入125.67亿元，净利润4.23亿元，其中归属于母公司所有者的净利润4.76亿元；经营活动产生的现金流量净额5.72亿元，现金及现金等价物净增加额1.76亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额547.15亿元，负债合计395.08亿元，所有者权益152.07亿元，其中归属于母公司所有者权益138.03亿元。2020年1－3月，公司实现营业收入22.70亿元，净利润-0.15亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.55亿元；经营活动产生的现金流量净额-4.23亿元，现金及现金等价物净增加额0.15亿元。

公司注册地址：绵阳科教创业园区；法定代表人：蒋代明。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司于2016年12月21日在上海证券交易所公开发行公司债券“绵阳科技城发展投资（集团）有限公司2016年公开发行公司债券（第一期）”，发行规模0.50亿元，期限为5年，票面利率7.00%，债券简称“16科发01”，债券代码“136882.SH”，“16科发01”已于2017年1月19日上市。扣除发行费用后，“16科发01”实际募集资金0.49亿元。截至2020年3月末，“16科发01”募集资金已全部使用完毕，全部按照募集说明书约定用途使用。2019年12月21日，公司按期支付了“16科发01”相应利息。

公司于2017年10月31日在上海证券交易所公开发行公司债券“绵阳科技城发展投资（集团）有限公司2017年公开发行公司债券”，募集资金15.38亿元，期限为5年，票面利率7.50%，债券简称“17科发债”，债券代码“143350.SH”，“17科发债”已于2017年11月16日上市。“17科发债”实际募集资金15.24亿元。截至2020年3月末，“17科发债”募集资金已全部使用完毕，全部按照募集说明书约定用途使用。2019年10月31日，公司按时足额支付了应付利息。

三、行业及区域经济环境分析

1. 基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年末地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金

融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

表 1　2019 年以来与城投企业相关行业政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合评级整理

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚改、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

绵阳市及绵阳科技城经济保持较快增长，继续为公司发展提供良好的外部环境。

（1）绵阳市

根据《2019 年绵阳市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年绵阳市实现 GDP2,856.20 亿元，按可比价格计算，较上年增长 8.1%。其中，第一产业增加值 302.45 亿元，增长 2.9%；第二产业增加值 1,151.34 亿元，增长 8.0%；第三产业增加值 1,402.41 亿元，增长 9.4%。人均地区生产总值 5.87 万元，增长 7.6%。三次产业结构为 10.6:40.3:49.1。2019 年，绵阳市全年全社会固定资产投资增长 13.6%。全年房地产开发投资 264.12 亿元，增长 29.1%，商品房销售面积 712.90 万平方米，增长 21.0%。

根据《关于绵阳市 2019 年预算执行情况及 2020 年预算草案的报告》，2019 年，绵阳市全市地方一般公共预算收入 131.15 亿元，增长 5.3%。其中，税收收入 80.17 亿元，增长 17.57%；税收收入占一般预算收入的 63.13%，一般预算收入质量一般。全市一般公共预算支出实现 453.34 亿元，增长 11.07%。

2019 年，绵阳市政府性基金预算收入实现 237.14 亿元（其中：国土方面收入 230.32 亿元），较上年的 196.64 亿元大幅提高，主要系受绵阳市土地市场出让行情上升影响，但土地市场行情受政府供地计划、房地产市场政策形势影响较大，仍有不确定性。

（2）绵阳科技城

2019 年，绵阳科技城实现二三产业增加值 2,011.61 亿元，较上年增长 8.6%。其中，第二产业增加值 998.80 亿元，较上年增长 8.1%；第三产业增加值 1,012.80 亿元，较上年增长 9.3%。规模以上工业增加值增长 10.0%；全社会固定资产投资增长 14.0%；实现社会消费品零售总额 937.98 亿元，增长 11.0%。

四、外部支持

跟踪期内，公司在财政补贴、资金注入和资产划拨方面获得了较大力度的外部支持。

股权划转方面，根据绵委办〔2019〕138 号文件，绵阳市国资委将其持有的绵阳燃气集团有限公司（以下简称“燃气集团”）100%股权、绵阳市汇泽投资有限公司 100%股权、绵阳市产品质量监督检验所持有的绵阳市电子电器检测有限责任公司 51.67%股权无偿划转至公司，并于 2019 年 11 月完成工商登记变更。公司据此调增 2019 年期初资产总额 27.36 亿元，调增期初负债总额 5.78 亿元，调增期初净资产总额 21.57 亿元。

增资方面，2019 年 2 月，根据公司与绵阳金控小额贷款股份有限公司[1]签订的《关于波鸿-好圣系公司 5,208.64 万元债权之划转协议书》，绵阳金控小额贷款股份有限公司无偿将 5,208.64 万元债权（截至 2017 年 6 月末）划转给公司，公司计入资本公积。2019 年 12 月，根据绵财企〔2019〕26 号文件，公司收到绵阳市财政局注入资本金合计 3,430.00 万元，计入资本公积。

资金支持及财政补贴方面，2019 年，公司获得集中发展启动区安昌河项目补充项目资本金 13.60 亿元及其他各类补助资金 5.92 亿元，公司计入其他收益。2019 年，公司获得灾后重建及技术改造资金、战略新兴产业专项资金等政府补助，金额合计 385.61 万元，计入营业外收入。

表 2　公司 2019 年获得资金支持及财政补贴情况（单位：万元）

项目	金额	文件号
集中发展启动区安昌河项目补充项目资本金	135,973.36	绵财综复〔2019〕37 号
游仙区财政局补助资金	50,000.00	绵游财预 359 号
经开区农业生态园补助资金	2,000.00	绵经开管〔2019〕100 号
游仙区财政局企业促发展补助资金	1,850.00	绵游财预 362 号
其他	5,357.07	--
合计	**195,180.42**	--

资料来源：公司审计报告

五、管理分析

跟踪期内，公司管理层、管理制度及组织架构均未发生重大变化，公司经营稳定。

六、经营分析

1. 经营概况

公司仍具有业务垄断优势，受贸易规模扩大以及合并报表范围变化等因素影响，公司收入规模明显增长。受毛利率较低的贸易销售业务收入占比较高的影响，公司整体盈利能力较弱。

跟踪期内，公司仍作为我国唯一的国家级科技城—绵阳科技城的土地开发和基础设施建设主体，在绵阳科技城土地整理、基础设施建设等业务上具有垄断优势。当前，公司已形成土地开发、统建房及基础设施建设、房地产开发、工业产品、贸易、燃气销售和安装以及其他业务等多元化的产业结构。2019 年，公司营业收入较上年增长 20.33%，主要系工程建安和贸易销售收入增长及新增天然气销售收入所致。公司主营业务收入占比超过 98.00%，公司主营业务仍突出。

[1]该公司由绵阳市投资控股（集团）有限公司控股、四川绵阳好圣汽车零部件制造有限公司参股。

从收入构成来看，公司工程建安业务较上年增长 133.25%，主要系子公司绵阳科发天达投资开发有限责任公司（以下简称“天达建设”）负责建设的三台县五里梁创新中心孵化园项目结转并确认建安收入 3.47 亿元及其他项目结转增加所致；贸易业务较上年增长 26.98%，主要系电解铜、不锈钢贸易量增加，以及新增的电子元件贸易业务规模较大所致；公司房地产销售收入下降 60.58%，主要系项目结转下降所致；公司土地开发收入较上年下降 32.85%，主要系受受绵阳市土地出让规划影响，出让土地面积和单价均有所下降所致；2019 年，公司新增天然气销售及安装业务 4.02 亿元；公司其他业务板块较多，各业务收入占比较小。

表 3　2018－2019 年及 2020 年一季度公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

业务类型	2018 年			2019 年			2020 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
不动产销售	22,588.36	2.16	6.25	22,588.36	1.80	6.21	0.00	0.00	0.00
工程建安业务	51,387.07	4.92	1.32	119,860.70	9.54	3.84	1,867.48	0.82	-1.21
工业品销售	334,363.66	32.01	7.19	340,031.75	27.06	9.27	56,497.44	24.89	7.98
贸易销售	505,977.98	48.45	3.08	642,493.27	51.12	2.14	155,003.06	68.30	1.28
房地产销售	28,726.54	2.75	15.90	11,324.67	0.90	21.69	530.69	0.23	10.00
土地开发业务	68,724.69	6.58	4.25	46,151.87	3.67	4.98	122.62	0.05	0.00
天然气销售及安装	--	--	--	40,165.10	3.20	1.40	8,069.83	3.56	-13.82
其他主营业务	18,664.27	1.79	-6.39	20,879.27	1.66	28.10	12,939.75	5.70	8.39
主营业务小计	**1,030,432.55**	**98.66**	**4.66**	**1,243,495.00**	**98.95**	**5.02**	**225,760.32**	**99.47**	**2.53**
其他业务收入	13,996.44	1.34	28.46	13,241.14	1.05	45.37	1,200.72	0.53	61.76
合计	**1,044,429.00**	**100.00**	**4.98**	**1,256,736.14**	**100.00**	**5.45**	**226,961.04**	**100.00**	**2.84**

注：其他主营业务包括担保费收入、展览展示服务收入、酒店收入、咨询收入、资产租赁及物业经营收入等
资料来源：公司审计报告

从毛利率水平看，2019 年，公司工程建安业务毛利率有所提升，主要系三台县五里梁创新中心孵化园项目毛利率较高所致；工业品销售业务毛利率有所提升，主要系四川六合特种金属材料股份有限公司（以下简称“六合特材”）部分产品价格提高所致；贸易业务毛利率有所下降，主要系公司为控制风险，加快资金回笼采用薄利多销策略所致；房地产销售业务毛利率提升 5.79 个百分点，主要系结转项目单价相对较高所致。受上述因素综合影响，公司综合毛利率维持上年水平，处于较低水平。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 22.70 亿元，同比增长 3.61%；综合毛利率为 2.84%。

2. 土地开发业务

受绵阳市土地出让规划的影响，公司土地出让收入和出让面积均有所下降，同时土地开发业务回款效率明显提升。但公司土地开发业务尚需投资规模较大，未来有一定的资金支出压力。

跟踪期内，公司仍负责绵阳科技城范围内的土地整理和前期开发，经营模式未发生变化，公司按照绵阳市政府的开发计划与开发地块所在的各县市区政府签订土地整理开发协议并筹资进行开发整理。待土地出让后，成本部分全额返还，工业用地收益部分返还 100%，非工业工地收益部分返还 60%，以平衡公司一级土地开发、配套基础设施建设及统建房建设支出。土地出让后，国土资源局和财政部门根据宗地情况在半年内预返还部分土地出让金，剩余部分待国土和财政部门进行核算后在 8 个月内全额返还，但受绵阳市财政资金安排的影响，实际回款情况有所滞后。收入确认方面，土地出让完成后，公司根据绵阳市国土资源管理局和绵阳市财政局核算的成本收益确认收入并相应结转成本。

表 4　2018－2019 年及 2020 年一季度公司土地平整、土地出让情况

年度	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
平整面积（亩）	1,243.00	1,276.00	328.00
投资成本（万元）	65,218.81	43,854.00	14,375.00
出让面积（亩）	1,625.02	1,120.00	3.00
出让收入（万元）	68,724.69	46,151.87	122.62
实际收到的回款（万元）	17,488.19	31,500.00	122.62

资料来源：公司提供

2019 年，公司土地平整面积较上年增长 2.65%，但投资成本大幅下降 32.76%，主要系受开发节奏影响所致。同期，受绵阳市土地出让规划的影响，2019 年绵阳经济技术开发区（以下简称“经开区”）出让面积大幅下降下降，公司土地出让面积较上年下降 31.08%，叠加 2019 年出让土地以三台县为主，出让单价较低的影响，土地出让收入较上年下降 32.85%。2019 年，公司出让土地大部分为商住用地，且收到回款 3.15 亿元，回款效率较上年明显提升。截至 2019 年底，公司在整理及待整理土地面积 4,281 亩，计划总投资 50.00 亿元，已投资 10.44 亿元，公司有一定的资金支出压力。

表 5　2018－2019 年公司土地出让情况（单位：亿元）

年份	区域位置	地块名称	确认收入	回款金额
2018 年	科创园区	元通社区 2 组佰信医院	0.01	0.01
	科创园区	兴隆社区武警支队	0.15	0.15
	科创园区	消防支队	0.02	0.02
	经开区	会客厅土地	2.52	0.00
		其他地块	0.10	0.10
	经开区	松垭镇五道坪村、方山寺村	0.12	0.12
	三台县	五里梁产城新区	3.95	1.35
合计			**6.87**	**1.75**
2019 年	科创园区	上马观花 135 号地块	0.57	0.46
	经开区	BD 片区	0.13	0.00
	涪城区	物流园土地	0.15	0.15
	三台县	五里梁产城新区	3.76	2.54
合计			**4.62**	**3.15**

资料来源：公司提供

3. 工程代建（工程建安及不动产销售）

公司工程代建业务回款效率一般，主要在建和拟建工程代建项目投资规模较大，公司存在较大的资金支出压力。

公司仍负责经开区、绵阳国家高新技术产业开发区（以下简称“高新区”）、绵阳科技城科教创业园区（以下简称“科创园区”）区域的基础设施建设，同时还参与代建绵阳市部分企业厂房及相关建设项目，该板块由公司子公司天达建设和绵阳高新建设开发有限公司（以下简称“高新建设”）负责。公司代建的工程项目均与各县市区政府签订了回购协议、投资合作协议等，公司前期垫资建设，根据标段完工后由业主方分期回购，并给予一定比例的收益。此外，公司将生产力促进中心项目和创新中心项目收入计入不动产销售收入，上述项目分别与绵阳经济技术开发区管理委员会和绵阳科技城科教创业园区管理委员会签订了回购协议，属于委托代建项目。

截至 2020 年 3 月末，公司已完工的基础设施建设项目主要有防灾减灾产业园一期、城环治理项目-科创园区等项目，已完成投资 17.53 亿元，总回款金额 18.16 亿元，已实现回款 12.84 亿元，回款

情况良好；公司已完工的统建房有高新防灾园统建房、狮子山统建房、河边镇统建房项目共计 3 个，项目总投资 7.75 亿元，总回购金额 8.79 亿元，已回款 4.46 亿元，回款效率一般。

表 6　截至 2020 年 3 月末公司主要在建的工程代建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期间	回购期间	总投资	已投资	拟回购金额	已确认收入	已回款额
生产力促进中心	2013－2015	2016－2020	12,000.00	12,472.51	12,360.00	1,142.86	1,200.00
绵阳科技城集中发展区启动区项目	2014－2020	2016－2026	144,200.00	129,514.02	155,736.00	113,469.70	31,841.15
创新中心项目	2013－2021	2015－2023	200,000.00	151,775.44	253,000.00	114,072.00	76,025.00
沉抗大道项目	2014－2022	2018－2022	130,000.00	14,696.54	149,500.00	14,020.86	4,350.00
五里梁基础设施一期项目	2015－2021	2017－2023	221,343.94	162,453.32	244,284.73	180,843.89	91,390.17
安昌河综合整治项目	2018－2021	2020－2024	79,500.00	40,927.32	79,501.05	0.00	0.00
合计			**787,043.94**	**511,839.15**	**894,381.78**	**423,549.31**	**204,806.32**

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月末，公司主要在建的工程代建项目计划总投资 78.70 亿元，已投资 51.18 亿元，拟回购总金额为 89.44 亿元，累计已确认收入 42.35 亿元，累计收到回款 20.48 亿元，回款效率一般。截至 2020 年 3 月末，公司拟建的工程代建项目有绵阳朝阳片区棚户区改造及基础设施配套项目、农科区笔架山土地整理及开发项目等 4 个项目，项目总投资 51.87 亿元，叠加主要在建项目尚需投资 27.52 亿元，公司存在较大资金支出压力。

4. 房地产业务

公司房地产业务可售货值及土地储备规模较大，为业务未来发展提供较好支撑，但公司在建和拟建项目未来有较大的资金需求，且该业务受宏观调控政策影响较大，销售情况具有一定的不确定性。

公司房地产业务仍主要由子公司高新建设及绵阳科久置业有限公司负责运营。截至 2020 年 3 月末，公司在售房地产项目有东方国际、上马观花府邸一期等及朝阳厂棚改统建房项目等，项目总建筑面积 88.21 万平方米，已实现销售面积 53.64 万平方米，累计实现收入 25.71 亿元，剩余可售面积 34.57 万平方米，可售货值规模较大，为未来销售及结转收入提供较好支撑。此外，公司在售的房地产项目投资均已接近完工，后续投资压力不大。

表 7　截至 2020 年 3 月末公司房地产项目销售情况（单位：元/平方米、万平方米、万元）

项目	平均售价	类型	总投资	实际投资	总建筑面积	累计销售面积	累计确认收入
东方国际	5,500.00	商品房、商铺	12,000.00	12,000.00	4.24	3.81	20,468.95
铂金时代	5,248.35		81,164.00	79,664.00	20.00	18.72	98,254.29
上马观花府邸一期	6,100.00		94,000.00	35,332.60	8.87	5.30	25,959.07
阳光西雅图一期	4,623.99		91,910.00	89,700.00	24.41	17.20	80,696.60
新城景地	4,454.24		30,000.00	18,185.03	9.00	5.71	16,844.07
朝阳厂棚改	--	统建房	92,171.00	80,581.95	21.69	2.90	14,864.51
合计			**401,245.00**	**315,463.58**	**88.21**	**53.64**	**257,087.49**

资料来源：公司提供

朝阳厂棚改项目由天达建设负责投资建设，项目总投资 9.22 亿元，该项目由公司负责厂区的拆迁及安置，项目委托代建资金和建设管理费列入市财政年度预算计划，代建资本金支付期限为 2014－2028 年，公司根据移交房产数量核算产值确认收入，截至 2020 年 3 月末，该项目累计回款 1.68 亿元。该项目安置后腾出闲置土地由公司采用市场化方式进行房地产开发。

截至 2020 年 3 月末，公司在建房地产项目计划总投资 62.79 亿元，尚需投资 37.08 亿元，后续资

金压力较大，且行业发展受房地产宏观调控政策影响较大，未来销售情况具有一定的不确定性。

表 8　截至 2020 年 3 月末公司在建房地产项目情况（单位：万平方米、套、亿元）

项目名称	项目类别	建设期间	预售时间	位置	总建筑面积	总套数	总投资额	已完成投资	未来投资计划		
									2020 年	2021 年	2022 年
阳光西雅图二期	商品房、商铺	2018－2021	2019.11	高新区	19.64	2,722	9.00	4.07	3.22	1.711	0.00
上马观花府邸二期		2019－2022	2020.10	科创园区	21.00	585	9.40	6.85	1.99	0.43	0.13
三台梓州府		2018－2021	2018.10	三台县	17.73	1,106	7.59	4.11	3.28	0.20	0.00
三台梓州府·楠溪月		2019－2021	2020.06	三台县	11.01	832	6.39	2.46	1.70	2.23	0.00
华天项目		2019－2021	2020.10	经开区	44.76	3,587	30.41	8.22	10.00	12.19	0.00
合计					**114.14**	**8,832**	**62.79**	**25.71**	**20.19**	**16.76**	**0.13**

资料来源：公司提供

土地储备方面，截至 2020 年 3 月末，公司土地储备面积合计 12,609.38 亩（计入存货、无形资产），土地性质为商住、工业及综合用地，主要分布在涪城区、游仙区、科创园区、高新区等地。公司土地储备充足，为公司房地产业务未来发展提供了较好的保障。

5. 工业产品销售

跟踪期内，公司工业品销售收入有所增长，其中六合特材对下游客户依赖度明显提升，四川波鸿实业有限公司（以下简称“波鸿实业”）经营不达预期，公司已计提较大规模的商誉减值，当前汽车行业景气度持续下滑，叠加 2020 年以来的疫情影响，波鸿实业收入有进一步下滑风险，公司存在进一步计提商誉减值风险。

公司工业产品销售仍由子公司六合特材和波鸿实业经营。

（1）六合特材

六合特材是国内主要的汽轮机叶片高品质特钢锻材锻件制造商，主要生产汽轮机用钢、高温合金、工模具钢、军工用钢、耐蚀合金等五类 130 余种产品，年产量 2.5 万吨，是国内汽轮机叶片用钢等相关领域的国家标准起草单位。

受益于六合特材向模具钢和军工产品转型等因素，2019 年，六合特材模具钢产品产销量及均价均有所下降，军工产品产销量及均价均明显增长，其中军工产品采用定制模式。受核电重启影响，六合特材汽轮机用叶片钢产销量均明显增长，但均价有所下降。

六合特材采购镍板、铜板、钒铁、铬铁等，2019 年，其采购金额较上年增长 35.20%，主要系业务规模增加，材料采购规模增加以及部分材料采购价格上涨综合影响所致。上游供应商集中度方面，2019 年，六合特材从前五大采购商处采购金额 1.29 亿元，占 24.83%，分别较上年增长 39.51%和减少 0.89 个百分点。下游客户方面，2019 年，六合特材前五大客户销售额为 3.36 亿元，占 52.30%，分别较上年增长 85.73%和增加 27.04 个百分点，集中度明显提升。

表 9　2018－2019 年及 2020 年一季度公司工业产品主要产品产销情况（单位：吨、元/吨、件、元/件）

产品种类	2018 年			2019 年			2020 年 1－3 月		
	销量	生产量	均价	销量	生产量	均价	销量	生产量	均价
模具钢	7,798.98	8,300.36	17,729.16	7,363.43	7,892.28	17,810.55	1,132.34	1,233.77	18,845.62
军工产品	1,547.06	1,507.72	38,385.80	2,535.39	2,528.26	44,474.67	255.84	425.35	24,381.45
叶片钢	16,875.77	16,880.25	22,049.45	18,614.52	20,695.64	21,440.35	3,008.96	4,051.97	21,428.34
TRW 支架	3,810,749	4,046,699	14.61	1,802,446	1,808,621	15.03	259,963	225,139	13.93
TRW 钳体	2,272,790	2,308,965	31.81	1,044,568	1,161,282	30.84	140,633	117,987	28.44
GM\DMAX	2,161,827	2,226,682	174.63	2,559,938	2,336,936	135.58	537,229	540,962	109.84

资料来源：公司提供

（2）波鸿实业

波鸿实业主要产品为发动机涡轮壳和排气管等汽车零部件，产品运用于汽车制动系统和转向系统，下游客户以主机厂及一级零部件制造商为主。

受汽车产业景气度下滑影响，2019 年，波鸿实业的 TRW 支架、TRW 钳体产量及销量均大幅下降；GM\DMAX 产销量有所增长，主要系波鸿实业采取以价换量策略所致。2020 年一季度，受疫情影响，公司工业品产销量均明显下降，且波鸿实业产品价格大幅下滑。

波鸿实业主要采购废钢、钼铁、生铁、镍板等材料，2019 年，波鸿实业前五大供应商采购金额合计 3.13 亿元，占 18.81%，分别较上年增长 18.56%和增加 6.45 个百分点。下游客户销售方面，2019 年，波鸿实业前五大客户销售额 15.75 亿元，占 60.88%，分别较上年增长 77.18%和增加 26.94 个百分点。整体看，波鸿实业对前五大客户的依赖性明显增强。

因债务重组波鸿实业，公司 2018 年确认商誉 15.73 亿元，2018－2019 年，公司依据相关资产评估报告分别计提 4.47 亿元和 2.93 亿元的商誉减值。截至 2019 年末，公司收购波鸿实业形成的商誉账面价值为 8.33 亿元。2020 年，波鸿实业仍存在收益不及预期风险，公司存在进一步计提商誉减值的可能。

6. 贸易业务

公司贸易收入大幅增长，但贸易业务毛利率较低，且上下游集中度明显提升至较高水平。

公司贸易销售业务仍主要采用“以销定购”的模式，由子公司通富弘业有限责任公司（以下简称“通富弘业”）、四川科发合创科技有限公司（以下简称“科发合创”）以及波鸿实业经营。上游采购方面，公司通常需向供应商预付部分货款，待货到验收合格后，7 天内付清余款。下游采购商在签署协议后从上游供应商处直接提取货物，下游客户一般需预付 20%保证金，款项 2 个月内付清。公司贸易利润主要来源于采购与销售价差，由于公司开展商贸业务主要为支持科技城范围内中小企业发展，因此价差设定较小，利润率较低。随着波鸿实业纳入并表范围，公司新增汽车销售业务，主要是经销上汽大众、长安福特等合资品牌汽车。

公司贸易业务涉及煤炭、铜制品、电解铜、不锈钢板、汽车销售、电子元件、调理机、微波炉等产品，2019 年，公司贸易业务收入 64.25 亿元，较上年增长 26.98%，主要系电解铜、不锈钢贸易量增加，以及新增的电子元件贸易业务规模较大所致。公司贸易业务毛利率较上年下降至 2.14%，处于较低水平。

上游采购方面，公司贸易业务从前五大采购商处采购 38.65 亿元，占采购金额合计的 62.68%，分别较上年增长 49.24%和提高 9.86 个百分点，集中度明显提高。下游销售方面，公司贸易业务（不含汽车销售）前五大客户销售额合计 39.38 亿元，占销售额的 63.07%，分别较上年增长 101.85%和提高 24.53 个百分点，集中度大幅提升。

汽车销售方面，2018－2019 年及 2020 年 1－3 月，公司汽车销售金额分别为 8.53 亿元、10.54 亿元和 1.13 亿元，销售车辆 7,224 台、5,564 台和 867 台。

7. 燃气业务

公司新增燃气业务，具有明显的规模优势，但受政策影响，天然气销售业务经营亏损。

2019 年，公司新增燃气业务。燃气集团服务区域涵盖绵阳主城区、科技城集中发展区、经开区等，服务各类天然气用户 49.3 万户，截至 2020 年 3 月末，燃气集团拥有高中低压燃气管网近 2,200 公里，天然气调峰储配站 1 座，配套场站、阀井等设施、设备共计 310 座，规模优势明显。

燃气集团从中国石油天然气股份有限公司西南油气田分公司、中国石油天然气股份有限公司西南油气田分公司川西北气矿等公司采购天然气，采购合同约定采购量和价格，采用预付款转账。2019 年，燃气集团采购数量及采购价格均有所增长，使得采购合同总价增长 10.43%。

表 10　燃气集团天然气采购情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年一季度
采购数量（万立方米）	17,472.47	18,015.85	4,750.88
平均采购价格（元/立方米）不含税	1.442	1.545	1.533
合同总价（万元）不含税	25,200.13	27,827.89	7,284.98

注：平均采购价格和合同总价均不含税，且平均采购价格=合同总价/采购数量，存在四舍五入的情况
资料来源：公司提供

目前，绵阳市居民用气执行阶梯气价，由政府制定；非居民用气执行最高限价备案管理。按《关于理顺居民用气门站价格的通知》（川发改价格〔2018〕278 号）文件，从 2018 年 6 月 10 日起，居民用气门站价格和非居并轨，当年居民和非居燃气都存在不同程度的涨价，即上游采购气价上调，但绵阳市终端气价未顺调到位，使得燃气集团自 2018 年下半年以来承担涨价成本。受此影响，2019 年，燃气集团天然气销售业务毛利率为-0.18 亿元，考虑到固定资产折旧、维修等间接成本，销售、管理等期间费用影响，2019 年燃气集团经营亏损，利润总额为-0.31 亿元。

燃气销售方面，燃气集团将采购的天然气销售至用户，受服务人口增加及用户需求量增长的影响，燃气集团天然气销售量增长 4.17%，叠加天然气销售价格增长，燃气集团天然气销售收入增长 6.32%。

表 11　燃气集团天然气销售情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年一季度
天然气销售收入（万元）	33,080.52	35,172.43	7,901.64
天然气销售量（万立方米）	16,597.51	17,290.10	3,835.03
天然气平均销售价格（不含税）（元/立方米）	1.993	2.034	2.06

注：天然气平均销售价格=天然气销售收入/天然气销售量，存在四舍五入的情况
资料来源：公司提供

8. 自建项目

公司自建项目有助于提升公司经营能力和业务扩展，但后续存在一定的资金支出压力，且部分项目未来效益是否及预期有待关注。

截至 2020 年 3 月末，公司主要在建的自建项目有国际会展中心三期项目等项目，计划总投资 31.29 亿元，尚需投资 11.72 亿元，存在一定的资金支出压力。公司在建的自建项目完工后有利于进一步提高公司经营和业务扩展能力，但在建项目后续存在一定的资金支出压力，且部分项目未来效益是否及预期有待关注。

表 12　截至 2020 年 3 月末公司在建的自建项目情况（单位：年、万元）

项目名称	建设期间	项目用途	预计总投资	已投资金额	未来三年投资计划		
					2020 年	2021 年	2022 年
国际会展中心三期项目	2015－2021	自营	89,700.00	36,285.97	40,000.00	10,769.72	0.00
日元贷款项目（天达）[2]	2009－2015	--	16,900.00	16,880.47	0.00	0.00	0.00

[2] 日元贷款项目为投资城市供排水管网等基础设施建设项目，该项目尚无明确后续安排。

航空与燃机项目[3]	2017－2021	自营	87,759.00	76,447.56	8,311.44	3,000.00	0.00
好圣二期项目	2010－2021	自营	59,386.24	47,214.33	3,691.91	4,335.00	4,145.00
威斯卡特项目（技改）	2018－2020	自营	59,179.58	18,864.92	22,127.15	18,187.51	0.00
合计			**312,924.82**	**195,693.25**	**74,130.50**	**36,292.23**	**4,145.00**

注：日元贷款项目总投超出预算，目前项目处于尾声，后续投资规模较小；此外，该项目建设贷款由地方财政还本付息。航空与燃机项目部分已有 3.55 亿元转固
资料来源：公司提供

9. 未来发展

公司将加快推进绵阳科技城集中发展区、科技城会展中心三期、科技城创新中心三期等重大基础设施的建设，重点通过股权投资、兼并重组、创业风投等多种方式，支持高新技术产业和战略新兴产业项目发展，支持六合特材、波鸿实业等传统产业项目转型升级。支持县域经济加快发展，加快推进涪城区科技物流产业园、三台县五里梁产城新区项目、仙海区环湖路项目等项目。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 年度审计报告经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留的审计意见。公司提供的 2020 年 1－3 月财务数据未经审计。公司根据最新的会计准则及相关规定编制财务报表。

前期差错更正方面，2019 年，公司对前期差错进行了更正，公司调减期初资产总额 0.65 亿元，调增期初负债总额 0.15 亿元，调减期初所有者权益 0.80 亿元，其中调减影响期初未分配利润 0.53 亿元。根据绵委办〔2019〕138 号文件，政府将燃气集团等 3 家企业相关股权划转至公司，公司以此调整 2019 年审计报告的期初数，调增资产总额 27.36 亿元，调增净资产总额 21.57 亿元。本报告采用期初数据进行分析。

2019 年，公司新设绵阳科信鸿企业管理有限公司，无减少并表子公司的情况；2020 年一季度，公司并表范围无变化。截至 2020 年 3 月末，公司并表范围子公司共 23 家。总体看，公司合并范围有所变动，但对财务数据影响不大，财务数据可比性较好。

2. 资产质量

公司资产规模扩大，流动资产中应收类款项和存货占比较高，非流动资产中可供出售金融资产和长期股权投资主要投向绵阳京东方光电科技有限公司（以下简称“绵阳京东方”）项目，目前绵阳京东方项目已投产运营，经营盈利情况有待观察。此外，波鸿实业收益不及预期，公司 2019 年计提一定规模的商誉减值，2020 年波鸿实业仍存在商誉减值风险。公司资产流动性较弱，资产质量一般

截至 2019 年末，公司资产总额较年初增长 14.85%，系非流动资产和流动资产均增长所致。公司资产中流动资产占 66.15%。

表 13　公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		增长率	2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	**309.75**	**66.03**	**356.38**	**66.15**	**15.06**	**362.71**	**66.29**

[3] 航空与燃机项目是六合特材重点发展项目，该项目新增工艺设备 62 台/套，项目完工后将形成年产高温合金、叶片钢、高端模具钢、母合金、军工合金钢等共 4.25 万吨的新增产能，主要产品将用于发电装备、航空发动机、燃气轮机、军工装备等重大装备的制造，是重大航空、能源、武器装备的关键零部件，项目建成后将对六合特材产品品质和种类将有较大提升。

货币资金	13.90	2.96	30.12	5.59	116.65	28.75	5.25
应收账款	46.83	9.98	58.46	10.85	24.82	54.49	9.96
预付款项	8.29	1.77	9.23	1.71	11.39	11.34	2.07
其他应收款	23.65	5.04	36.93	6.85	56.17	39.57	7.23
存货	208.68	44.49	213.32	39.59	2.22	219.73	40.16
非流动资产	**159.36**	**33.97**	**182.37**	**33.85**	**14.44**	**184.44**	**33.71**
可供出售金融资产	3.64	0.78	13.75	2.55	277.41	13.54	2.47
长期股权投资	28.78	6.14	42.44	7.88	47.45	44.07	8.05
投资性房地产	27.52	5.87	26.27	4.88	-4.55	26.57	4.86
固定资产	38.18	8.14	40.14	7.45	5.14	38.63	7.06
无形资产	33.15	7.07	32.06	5.95	-3.27	31.76	5.80
商誉	11.67	2.49	8.78	1.63	-24.73	8.76	1.60
其他非流动资产	1.68	0.36	3.20	0.59	91.14	3.29	0.60
资产总计	**469.10**	**100.00**	**538.75**	**100.00**	**14.85**	**547.15**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动资产较年初增长 15.06%，主要系货币资金、应收账款、其他应收款和存货增长所致。其中，公司货币资金较年初大幅增长 116.65%，主要系融资增加及公司加强资金回笼所致；公司货币资金中银行存款占 44.46%，其他货币资金占 55.52%，其他货币资金主要为保证金、定期存款等，受限比例较高。公司应收账款较年初增长 24.82%，主要系合并范围扩大以及应收政府代建项目款增长所致，账龄 1 年期以内占 58.68%，1~2 年期的占 31.54%，账龄较短。公司应收账款中前五大欠款方金额合计 31.46 亿元，占 52.96%，除绵阳华正电子科技有限公司外其余均为政府部门和国有企业。公司应收账款累计计提坏账准备 0.94 亿元，计提比例 1.58%。公司其他应收款较年初增长 56.17%，主要系应收绵阳市财政局的补助款（11.33 亿元）、其他政府的借款及往来款增加所致。公司其他应收款中政府类款项占 65.46%；从账龄看，1 年以内的占 47.82%，1~2 年期的占 8.89%，2~3 年期占 11.05%，3 年期及以上占 32.24%。公司其他应收款前五大欠款方金额合计 22.00 亿元，占 56.78%，均为地方政府。其他应收款累计计提坏账准备 1.81 亿元。存货较年初增长 2.22%，主要系地产项目投入增加，开发成本增长所致。公司存货主要由待开发土地（占 40.98%）、开发成本（占 38.95%）和库存商品（占 17.03%）构成，累计计提跌价准备 0.55 亿元，均来自波鸿实业。公司存货中待开发土地面积 549.95 万平方米，土地性质有住宅、工业、商业及混合用地。开发成本为绵阳科技城集中发展区启动区项目等基础设施建设投入、创新中心项目等项目投入。

表 14　截至 2019 年末公司前五大应收账款方明细（单位：亿元、%）

单位名称	与公司关系	性质	金额	账龄	占比
三台县人民政府	非关联方	项目投资款	10.42	1 年以内 4.42 亿元 1~2 年 4.18 亿元 2~3 年 1.82 亿元	19.12
绵阳市高新区管委会	非关联方	项目回购款	7.37	1 年以内 3.64 亿元 1~2 年 2.00 亿元 2~3 年 1.73 亿元	13.54
绵阳市科创园区财政局	非关联方	项目回购款	5.26	1 年以内 2.37 亿元 1~2 年 2.37 亿元 2~3 年 0.51 亿元	9.65
绵阳华正电子科技有限公司	非关联方	代建工程款	3.20	1 年以内 0.13 亿元 1~2 年 0.13 亿元 2~3 年 0.12 亿元 3~5 年 2.82 亿元	5.87

绵阳市游仙区住房和城乡建设局	非关联方	项目工程款	3.17	2~3 年	5.82
合计			**29.42**	**--**	**53.99**

资料来源：联合评级根据公司审计报告整理

截至 2019 年末，公司非流动资产较年初增长 14.44%，主要系长期股权投资和可供出售金融资产增长所致。其中，公司可供出售金融资产较年初增长 277.41%，主要系公司新增绵阳京东方的投资 10.00 亿元所致，公司直接持有 9.58%股份，绵阳科技城产业发展基金（有限合伙）（以下简称“绵阳科技城基金”）持有 23.75%股份。公司长期股权投资较年初增长 47.45%，主要系公司对绵阳科技城基金追加投资 14.04 亿元所致；绵阳科技城基金账面价值 40.21 亿元，主要投向绵阳京东方项目；2019 年，公司权益法下确认的投资收益 0.10 亿元，规模较小。公司投资性房地产账面价值较年初下降 4.55%。公司投资性房地产采用成本模式进行后续计量，其中房屋建筑物 25.78 亿元（占 97.65%）。公司固定资产账面价值较年初增长 5.14%，主要系外购机器设备、部分项目完工转入固定资产所致；固定资产累计计提折旧 39.05 亿元，成新率 49.91%，成新率一般。公司在建工程较年初增长 5.99%，主要系好圣二期项目、绵阳科技城国际会展中心三期等项目投入增加所致。公司无形资产维持年初水平。公司无形资产主要由土地使用权（占 92.31%）构成，累计摊销 4.20 亿元。公司商誉较年初下降 24.73%，主要系公司合并波鸿实业收益未达预期，新确认确认商誉减值 2.93 亿元所致。根据开元资产评估有限公司出具的开元评报字〔2020〕155 号评估报告，波鸿实业持有的境外威斯卡特资产组因订单减少导致收益未及预期以及波鸿实业持有的境内资产组大多数业务均处于持续亏损，公司据此计提减值准备 2.93 亿元。截至 2019 年末，公司对波鸿实业累计计提商誉减值 7.39 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司资产总额较年初变化不大，流动资产和非流动资产占比分别为 66.29%和 33.71%，维持年初水平。公司预付款项为 11.34 亿元，较年初增长 22.79%，主要系预付的购货款增加所致。

截至 2020 年 3 月末，公司受限资产的账面价值合计 14.90 亿元，占总资产的 2.72%，公司资产受限比例较低。其中，公司受限资产中货币资金 14.48 亿元，应收票据 0.42 亿元。

3. 负债及所有者权益

公司债务增长较快，债务负担较重，且 2020－2021 年存在集中偿付压力。

截至 2019 年末，公司负债总额较年初增长 20.31%，主要系流动负债增长所致。其中，公司流动负债占 50.27%，较年初增加 17.56 个百分点，负债结构转为较为均衡状态。

表 15　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		增长率	2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	**105.28**	**32.70**	**194.69**	**50.27**	**84.92**	**174.45**	**44.16**
短期借款	24.64	7.65	48.91	12.63	98.52	48.17	12.19
应付票据	3.04	0.94	18.44	4.76	506.85	19.36	4.90
应付账款	23.68	7.36	22.76	5.88	-3.88	17.87	4.52
其他应付款	24.61	7.64	39.59	10.22	60.87	35.83	9.07
一年内到期的非流动负债	22.57	7.01	54.87	14.17	143.09	40.70	10.30
非流动负债	**216.64**	**67.30**	**192.60**	**49.73**	**-11.09**	**220.63**	**55.84**
长期借款	115.82	35.98	90.77	23.44	-21.63	111.34	28.18
应付债券	75.88	23.57	70.88	18.30	-6.59	75.88	19.20
长期应付款	9.42	2.93	14.43	3.73	53.11	14.49	3.67
负债合计	**321.92**	**100.00**	**387.29**	**100.00**	**20.31**	**395.08**	**100.00**

资料来源：公司财务报表，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动负债较年初增长 84.92%，主要系短期借款、应付票据、其他应付款及一年内到期的非流动负债均增加所致。公司短期借款较年初增长 98.52%，其中质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款分别占 27.71%、24.13%、39.78%和 8.38%。公司应付票据较年初增长 506.85%，主要系银行承兑汇票大幅增长所致。公司应付账款主要为尚未结算工程款及材料采购款等，2019 年末较年初下降 3.88%。公司预收款项较年初增长 89.13%，主要系预收的房屋销售款。公司其他应付款较年初增长 60.87%，主要系关联方往来款 8.20 亿元及收到的房地产项目投资款 6.45 亿元所致。公司一年内到期的非流动负债较年初增长 143.09%。其中，一年内到期的长期借款占 71.24%，一年内到期的应付债券占 27.34%。

截至 2019 年末，公司非流动负债较年初下降 11.09%，主要系部分长期借款转入流动负债所致。公司长期借款较年初下降 21.63%，其中质押借款占 5.02%，质押借款占 52.88%，保证借款占 17.70%，信用借款占 24.39%。公司应付债券较年初下降 6.59%，主要系公司部分债券一年内到期调整至一年内到期的非流动负债所致。公司长期应付款较年初增长 53.11%，主要系应付租赁款增长所致。本报告已将长期应付款中融资租赁款项计入长期债务中核算。

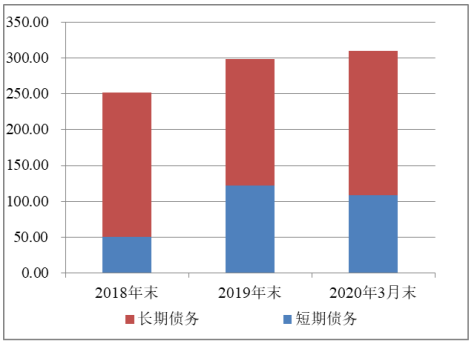
表 16　截至本报告出具日公司发行债券明细（单位：亿元、%、年）

证券名称	发行日期	剩余期限	当前余额	票面利率	回售日	下一行权日	发行期限
20 绵阳科发 SCP002	2020/06/12	0.58	5.00	4.90	--	--	0.74
20 绵阳科发 SCP001	2020/03/18	0.34	5.00	5.30	--	--	0.74
18 绵科发	2018/06/14	0.84+2	3.40	8.50	2021/06/14	2021/06/14	5（3+2）
17 绵科发	2017/12/07	0.32+2	11.60	7.80	2020/12/07	2020/12/07	5（3+2）
17 科发债	2017/10/27	2.22	15.38	7.50	--	--	5
16 科发 01	2016/12/19	1.36	0.50	7.00	--	--	5
16 科发债	2016/06/16	0.85	30.00	6.10	--	--	5
PR 绵科 02	2015/11/27	0.30	5.00	6.30	--	--	5
PR 绵科 01	2015/11/26	0.29	5.00	6.30	--	--	5

资料来源：公司审计报告、wind

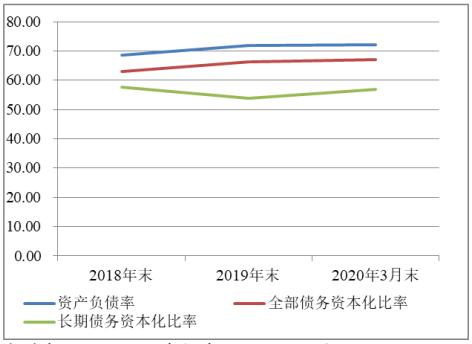
截至 2019 年末，公司全部债务 298.29 亿元，较年初增长 18.67%。其中，短期债务 122.22 亿元（占 40.97%），较年初增长 143.23%；长期债务 176.07 亿元（占 59.03%），较年初下降 12.45%。从债务指标看，截至 2019 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 71.89%、66.32%和 53.76%，公司债务规模增长较快，债务负担较重。

图 1　公司长短期债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司财务报表，联合评级整理

图 2　公司资本结构分析（单位：%）



资料来源：公司财务报表，联合评级整理

截至 2020 年 3 月末，公司负债较年初增长 2.01%，流动负债占比降至 44.16%。其中，公司应付账款较年初下降 21.47%，主要系部分工程款结算所致；一年内到期的非流动负债较年初下降 25.82%；

长期借款较年初增长 22.66%。公司全部债务 309.94 亿元，较年初增长 3.90%。其中，短期债务为 108.23 亿元，占比降至 34.92%。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分别为 72.21%、67.09%和 57.02%。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务中 2020－2023 年分别到期 107.33 亿元、134.36 亿元、65.39 亿元和 13.90 亿元，剩余均于 2024 年及以后到期，2020－2021 年存在集中偿付压力。

跟踪期内，公司所有者权益规模较稳定，所有者权益稳定性较好。

截至 2019 年末，公司所有者权益为 151.46 亿元，维持年初水平。公司归属于母公司所有者权益 136.86 亿元（占 90.36%），较年初增长 3.78%，其中实收资本占 10.86%、资本公积占 75.53%、未分配利润占 11.87%，公司所有者权益稳定性较好。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益 152.07 亿元，较年初增长 0.40%。公司所有者权益构成较年初变化不大。

4. 盈利能力

受贸易规模扩大以及合并报表范围增加等影响，公司收入规模明显增长，但较大规模的商誉减值、期间费用严重侵蚀利润。此外，政府补助对公司利润总额影响大，债务重组利得不具有可持续性，公司盈利能力较弱。

2019 年，公司营业收入较上年增长 20.33%，营业成本同趋势变动。公司利润总额较上年增长 23.10%，主要系其他收益大幅增长所致。

表 17　公司盈利能力情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2018 年	2019 年	增长率/个百分点	2020 年 1－3 月
营业收入	104.44	125.67	20.33	22.70
营业成本	99.24	118.83	19.74	22.05
费用总额	16.13	18.89	17.10	3.68
其中：销售费用	1.77	1.97	11.48	0.36
管理费用	5.49	5.69	3.66	1.03
财务费用	8.39	10.46	24.73	2.14
其他收益	12.96	19.52	50.59	3.05
营业外收入	8.34	1.71	-79.48	0.05
利润总额	3.75	4.62	23.10	-0.13
营业利润率	4.26	4.93	0.67	2.49
总资本收益率	4.89	5.15	0.25	--
净资产收益率	2.44	2.83	0.39	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

期间费用方面，2019 年，公司期间费用较上年增长 17.10%，销售费用、管理费用及财务费用分别占 10.44%、30.13%和 55.41%。受融资规模增加的影响，公司财务费用较上年增长 24.73%。公司费用收入比降至 15.03%。考虑到公司部分费用资本化，公司期间费用控制能力有待提高。

2019 年，公司资产减值损失为 3.37 亿元，主要系公司对合并波鸿实业形成的商誉计提减值准备 2.93 亿元所致，侵蚀利润明显。公司其他收益 19.52 亿元，主要是政府给予公司的补助资金等。同期，公司营业外收入为 1.71 亿元，主要为波鸿实业债务重组利得。2018－2019 年，公司其他收益和营业外收入金额合计是利润总额的 85.68 倍和 4.60 倍，是公司利润的主要来源。债务重组利得不具有可持续性。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率较上年均有所增长，公司盈利能力有所提高，但整体盈利能力弱。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 22.70 亿元，同比增长 3.61%；净利润-0.15 亿元，较上年同期的 0.51 亿元大幅下降，由盈转亏。

5. 现金流

公司经营活动现金流持续小规模净流入，但受股权投资及项目投资支出较大影响，公司投资活动现金流持续大额净流出，公司较为依赖外部融资。考虑到公司项目建设尚有较大规模的投资支出需求，公司未来仍面临较大的资金压力。

表 18　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	增长率	2020 年 1－3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	104.43	129.08	23.61	32.17
收到其他与经营活动有关的现金	28.25	73.82	161.33	12.23
购买商品、接受劳务支付的现金	100.59	105.97	5.36	33.76
支付其他与经营活动有关的现金	16.38	77.06	370.43	11.55
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	17.32	4.78	-72.40	1.79
投资支付的现金	23.66	27.44	16.01	1.69
吸收投资收到的现金	11.48	0.47	-95.93	0.00
取得借款收到的现金	72.60	132.57	82.62	42.68
偿还债务支付的现金	80.50	86.03	6.88	30.66
经营活动产生的现金流量净额	**2.42**	**5.72**	**135.96**	**-4.23**
投资活动产生的现金流量净额	**-31.17**	**-34.55**	**--**	**-3.17**
筹资活动产生的现金流量净额	**-11.71**	**30.82**	**--**	**7.54**
现金收入比	99.99	102.71	--	141.73

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

从经营活动看，2019 年，公司经营活动现金流入 203.79 亿元，较上年增长 52.93%。其中，公司业务经营收到的现金较上年增长 23.61%，往来款较上年增长 161.33%。公司经营活动现金流出 198.06 亿元，较上年增长 51.39%，主要系往来款大幅增长所致。公司经营活动产生的现金净流入 5.72 亿元，较上年增长 135.96%，经营活动现金流有所好转。从收入实现质量看，2019 年，公司现金收入比较上年增长 2.72 个百分点至 102.71%，处于较好水平。

从投资活动看，2019 年，公司投资活动现金流入 2.83 亿元，规模不大。同期，公司投资活动现金流出 37.38 亿元，主要系股权投资及项目投资规模较大所致。公司投资活动现金流持续净流出，且规模有所增加。

从筹资活动看，2019 年，公司筹资活动现金流入 134.41 亿元，较上年增长 57.40%，主要系融资规模大幅增长所致。公司筹资活动现金流出 103.60 亿元，主要为偿还到期债务及支付利息。公司筹资活动现金流由净流出转为净流入。

2020 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金净流出 4.23 亿元，投资活动产生的现金净流出 3.17 亿元，筹资活动产生的现金净流入 7.54 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较弱、长期偿债能力一般，但考虑到公司在绵阳科技城土地整理、基础设施建设等业务具有垄断优势，获得较大的外部支持，公司整体偿债能力很强。

表 19　公司偿债能力指标（单位：倍）

偿债指标	项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率	2.94	1.83	2.08
	速动比率	0.96	0.73	0.82
	现金短期债务比	0.29	0.25	0.28
长期偿债能力指标	EBITDA 利息倍数	1.23	1.34	--
	EBITDA 全部债务比	0.09	0.10	--

资料来源：公司财务报表，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较年初均有所下降，截至 2020 年 3 月末，公司上述指标分别为 2.08 倍、0.82 倍和 0.28 倍，剔除受限货币资金，调整后公司现金短期债务比为 0.13 倍。总体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 较上年增长 31.57%至 31.03 亿元，其中计入财务费用的利息支出占 56.70%、利润总额占 14.88%、折旧占 22.63%、摊销占 5.78%。公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比均有所增长，但 EBITDA 对全部债务的覆盖程度较低。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2020 年 3 月末，公司获得的各类金融机构授信额度为 254.61 亿元，其中未使用授信额度为 67.59 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2020 年 3 月末，公司除经营性对外担保业务外，无其他对外担保情况。

截至 2020 年 3 月末，公司作为原告的未决诉讼 5 项，涉案金额 0.52 亿元（不含利息、违约金等），为正常生产经营所产生，整体规模较小。公司作为被告的未决诉讼有 4 项，涉案金额 2.53 亿元，主要为波鸿实业历史遗留问题，尚待最终判决，公司存在一定的或有负债风险。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91510700MA6248T32G），截至 2020 年 6 月 28 日，公司本部无关注类和不良类未结清贷款记录，已结清的贷款记录里有 11 笔不良和关注类记录，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，将公司的贷款调入次级类，抗震救灾后，各家银行将公司贷款恢复为正常类。

7. 母公司财务概况

母公司对海外公司管控力度较弱，母公司债务规模增长较快，债务负担较重，且存在短期偿付压力。

公司对并表子公司按持股比例、派驻高管、财务负责人等方式参与子公司管理，管控力度较强，但海外业务主要采用委托模式生产经营，管控力度较弱。

截至 2019 年末，母公司资产总额 392.27 亿元，较年初增长 17.23%，其中流动资产占 60.36%。母公司流动资产由货币资金（占 6.27%）、应收账款（占 7.38%）、其他应收款（占 36.75%）和存货（占 46.31%）构成，非流动资产由可供出售金融资产（占 8.32%）、长期股权投资（占 72.61%）和投资性房地产（占 14.12%）。母公司货币资金为 14.84 亿元。

截至 2019 年末，母公司负债 263.08 亿元，较年初增长 21.85%，其中流动负债占 45.38%。母公司流动负债由短期借款（占 25.93%）、其他应付款（占 23.46%）和一年内到期的非流动负债（占 42.42%）构成，非流动负债由长期借款（占 41.31%）、应付债券（占 49.32%）、长期应付款（占 5.77%）和专项应付款（占 3.58%）构成。截至 2019 年末，母公司有息债务 226.53，其中短期债务占 38.85%、长期债务占 61.15%，存在短期兑付压力。母公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 67.07%和 63.68%，较年初分别增加 2.55 个百分点和 1.67 个百分点。

截至 2019 年末，母公司所有者权益合计 129.19 亿元，较年初增长 8.82%。其中实收资本占 11.51%，资本公积占 69.38%，未分配利润占 17.56%。母公司所有者权益稳定较好。

2019 年，母公司实现营业收入 17.76 亿元，较上年增长 90.49%；利润总额为 10.05 亿元，较上年增长 76.11%，主要系营业收入及政府补助均大幅增长所致。

截至 2020 年 3 月末，母公司资产总额 405.40 亿元，较年初增长 3.35%；所有者权益 130.86 亿元，负债 274.54 亿元，全部债务 239.58 亿元，较年初增长 5.76%；母公司资产负债率 67.72%，全部债务资本化比率 64.67%。2020 年 1－3 月，母公司实现营业收入 1.12 亿元，利润总额 1.88 亿元。

八、公司债券偿还能力分析

从资产情况看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产为 29.81 亿元，为“16 科发 01”和“17 科发债”待偿本金（15.88 亿元）的 1.88 倍；公司净资产 152.07 亿元，为债券待偿本金的 9.58 倍，公司现金类资产和净资产能够对待偿本金按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 31.03 亿元，为债券待偿本金的 1.95 倍，公司 EBITDA 对债券待偿本金的覆盖程度很好。

从现金流情况来看，公司 2019 年经营活动产生的现金流入 203.79 亿元，为债券待偿本金的 12.83 倍，公司经营活动现金流入量对债券待偿本金的覆盖程度很高。

综合以上分析，考虑到公司在绵阳科技城土地整理、基础设施建设等业务具有垄断优势，且能获得较大的外部支持。联合评级认为，公司对“16 科发 01”和“17 科发债”的偿还能力很强。

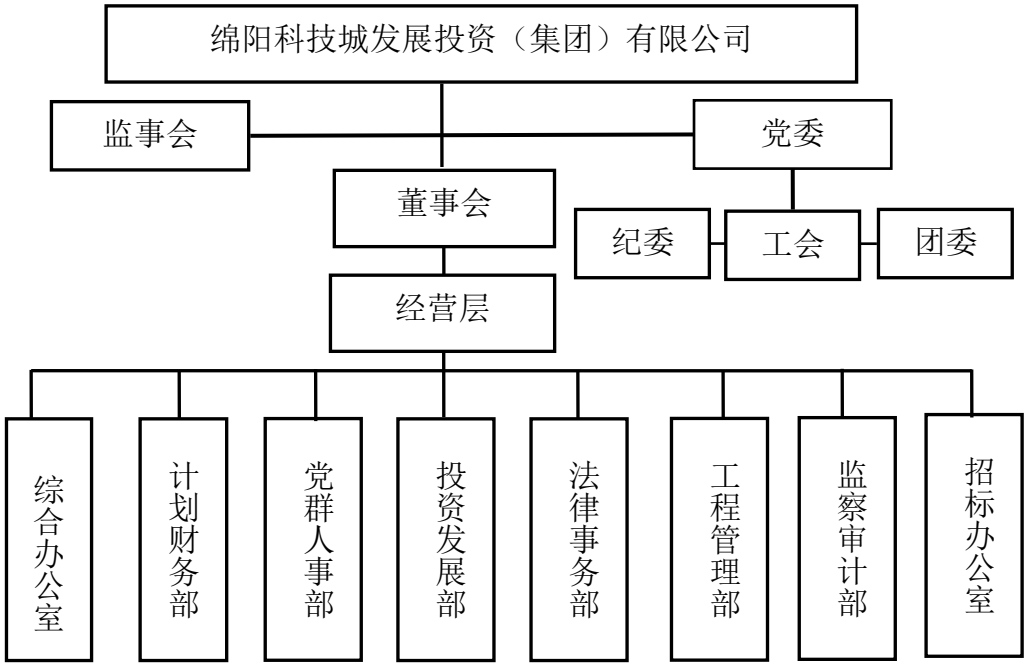
九、综合评价

跟踪期内，公司作为绵阳科技城的土地开发和基础设施建设主体，业务具有垄断优势、外部支持力度较大。同时，联合评级也关注到公司资金支出压力较大、债务负担较重且存在集中偿付压力、子公司波鸿实业收益不及预期、计提较大规模商誉减值等因素对公司信用水平带来不利的影响。

随着公司土地资产的逐步开发，自营项目建设完成投入生产，公司经营规模有望增加。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 科发 01”和“17 科发债”的债项信用等级为“AA”。

附件 1-1 绵阳科技城发展投资（集团）有限公司组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 绵阳科技城发展投资（集团）有限公司子公司情况（截至 2020 年 3 月末）

序号	企业名称	主要经营地	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）
1	绵阳高新建设开发有限公司	绵阳市	建筑施工	47,000.00	100.00
2	绵阳高新区投资控股（集团）有限责任公司	绵阳市	土地开发	15,000.00	100.00
3	绵阳科发长泰实业有限公司	绵阳市	土地开发	43,775.90	79.95
4	绵阳科发天达投资开发有限责任公司	绵阳市	土地开发	25,000.00	60.00
5	绵阳科发地润生态农业开发有限公司	绵阳市	园林绿化	200.00	100.00
6	绵阳科技城科发军民融合融资担保有限公司	绵阳市	融资性担保	11,745.36	85.14
7	绵阳科久置业有限公司	绵阳市	房地产开发	8,000.00	100.00
8	绵阳科发会展旅游有限责任公司	绵阳市	会展旅游服务	10,079.84	100.00
9	科发国际实业有限公司	香港	商务服务	0.83	100.00
10	绵阳久盛科技创业投资有限公司	绵阳市	投资	20,481.48	100.00
11	绵阳市天力融资担保有限责任公司	绵阳市	融资性担保	26,100.00	98.08
12	绵阳市中小企业融资担保有限责任公司	绵阳市	融资性担保	3,500.00	71.43
13	四川六合特种金属材料股份有限公司	江油市	金属锻件制造	8,243.54	40.13
14	通富弘业有限责任公司	绵阳市	物流服务	4,000.00	46.67
15	四川发达伟业投资有限公司	绵阳市	工程项目投资管理	20,000.00	51.00
16	绵阳科发股权投资基金管理有限公司	绵阳市	基金投资	3,350.00	49.25
17	四川科发合创科技有限公司	绵阳市	科技推广和应用服务	100.00	40.13
18	四川波鸿实业有限公司	绵阳市	4S 店，汽车零部件及房地产	5,412.00	63.05
19	绵阳科发物业服务有限公司	绵阳市	物业	50.00	100.00
20	绵阳科信鸿企业管理有限公司	绵阳市	投资公司	0.00	100.00
21	绵阳燃气集团有限公司	绵阳市	燃气	20,000.00	100.00
22	绵阳市电子电器检测有限责任公司	绵阳市	电子电器检测	2,900.00	51.67
23	绵阳市汇泽投资有限公司	绵阳市	投资公司	5,000.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 绵阳科技城发展投资（集团）有限公司
主要财务指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	469.10	538.75	547.15
所有者权益（亿元）	147.18	151.46	152.07
短期债务（亿元）	50.25	122.22	108.23
长期债务（亿元）	201.12	176.07	201.70
全部债务（亿元）	251.36	298.29	309.94
营业收入（亿元）	104.44	125.67	22.70
利润总额（亿元）	3.75	4.62	-0.13
EBITDA（亿元）	23.58	31.03	--
经营性净现金流（亿元）	2.42	5.72	-4.23
应收账款周转次数（次）	2.56	2.35	--
存货周转次数（次）	0.55	0.56	--
总资产周转次数（次）	0.25	0.25	--
现金收入比率（%）	99.99	102.71	141.73
总资本收益率（%）	4.89	5.15	--
净资产收益率（%）	2.44	2.83	--
营业利润率（%）	4.26	4.93	2.49
费用收入比（%）	15.44	15.03	16.23
资产负债率（%）	68.62	71.89	72.21
全部债务资本化比率（%）	63.07	66.32	67.09
长期债务资本化比率（%）	57.74	53.76	57.02
EBITDA 利息倍数（倍）	1.23	1.34	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.10	--
流动比率（倍）	2.94	1.83	2.08
速动比率（倍）	0.96	0.73	0.82
现金短期债务比（倍）	0.29	0.25	0.28
经营现金流动负债比率（%）	2.30	2.94	-2.43
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.49	1.95	--

注：1. 本报告中，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. 本报告将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；3. 公司 2020 年 1－3 月财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 2-2 绵阳科技城发展投资（集团）有限公司
主要财务指标（母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	334.62	392.27	405.40
所有者权益（亿元）	118.73	129.19	130.86
短期债务（亿元）	33.24	88.00	77.65
长期债务（亿元）	160.53	138.53	161.93
全部债务（亿元）	193.77	226.53	239.58
营业收入（亿元）	9.32	17.76	1.12
利润总额（亿元）	4.54	10.05	1.88
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-2.60	8.51	-7.09
应收账款周转次数（次）	0.73	1.23	--
存货周转次数（次）	0.09	0.16	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.05	--
现金收入比率（%）	62.62	92.72	104.10
总资本收益率（%）	/	/	--
总资产报酬率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	4.42	8.02	--
营业利润率（%）	-4.79	-1.99	-11.93
费用收入比（%）	67.99	45.12	88.10
资产负债率（%）	64.52	67.07	67.72
全部债务资本化比率（%）	62.01	63.68	64.67
长期债务资本化比率（%）	57.48	51.74	55.31
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	/
流动比率（倍）	4.05	1.98	2.37
速动比率（倍）	1.92	1.06	1.30
现金短期债务比（倍）	0.12	0.17	0.17
经营现金流动负债比率（%）	-5.08	7.13	-6.76

注：1. 未获取母公司计入财务费用的利息支出等数据，部分指标无法计算；2. 本报告将母公司长期应付款中有息债务纳入长期债务核算，将其他应付款中有息债务纳入短期债务核算；3. 母公司 2020 年 1－3 月财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。