

信用评级公告

联合〔2021〕3438号

联合资信评估股份有限公司通过对绵阳科技城发展投资（集团）有限公司及其拟面向专业投资者公开发行的 2021 年公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，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，绵阳科技城发展投资（集团）有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）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：

二〇二一年五月二十四日

绵阳科技城发展投资（集团）有限公司2021年 面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本次债券信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 22.00 亿元（含）

本期债券期限：不超过 5 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：拟偿还公司债券

评级时间：2021 年 5 月 24 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	V3.0.201907
城市基础设施投资企业信用评级模型	V3.0.201907

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：

指示评级		a		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要	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	
		自身竞争力	基础素质	2	
			企业管理	2	
			经营分析	2	
财务风险	F4	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	3	
			现金流量	1	
		资本结构		4	
		偿债能力		4	
调整因素和理由				调整子级	
政府支持				3	

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对绵阳科技城发展投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为中国（绵阳）科技城（以下简称“绵阳科技城”）的土地一级整理开发、市政基础设施建设及产业项目投资主体，外部发展环境良好，业务发展具有一定的专营优势，外部支持力度有力。同时，联合资信也关注到公司资金支出压力较大、债务负担较重且存在较大的短期偿债压力、资金占用较大等因素对公司信用水平带来不利的影响。

公司经营活动现金流入对本期债券的保障能力强，EBITDA 对本期债券的保障能力较强。

随着绵阳市、绵阳科技城及绵阳科技城新区的城市建设以及产业的发展，公司业务发展前景良好。自营项目的完工投入运营将有助于提升公司业务扩展能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 外部发展环境良好。近年来，绵阳市经济持续增长，产业结构持续优化，绵阳科技城作为我国唯一的国家级科技城，政策支持力度较大；2020 年新成立的省级新区——科技城新区规模面积大，基础设施建设需求大。
2. 业务发展具有一定的专营优势。公司作为绵阳科技城的土地一级整理开发、市政基础设施建设及产业项目投资主体，业务发展具有一定的区域专营优势，当前已形成多元化经营格局。
3. 外部支持力度较大。公司在财政补贴、资金注入和资产划拨等方面持续获得有力的外部支持。

关注

1. 资金支出压力较大。公司在建和拟建项目投资规模较大，公司未来存在较大的资金支出压力。
2. 资金占用较大。公司应收类款项和存货对资金形成较

分析师:

高朝群 (R0040220040009)

杨世龙 (R0040215110003)

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

大占用, 整体资产流动性较弱。

3. 债务负担较重, 且存在较大的短期偿债压力。随着各项业务投资规模的增加, 公司全部债务规模持续增长, 使得公司债务负担较重, 存在较大的短期偿债压力。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产 (亿元)	11.15	31.09	39.63	47.49
资产总额 (亿元)	442.40	538.75	560.11	563.03
所有者权益 (亿元)	126.41	151.46	152.85	153.44
短期债务 (亿元)	51.45	130.42	167.66	150.11
长期债务 (亿元)	200.96	176.07	168.61	187.95
全部债务 (亿元)	252.41	306.49	336.27	338.07
营业收入 (亿元)	104.52	125.67	117.07	18.46
利润总额 (亿元)	3.95	4.62	3.10	0.50
EBITDA (亿元)	19.41	25.42	12.34	--
经营性净现金流 (亿元)	2.42	5.72	7.14	1.20
营业利润率 (%)	4.41	4.93	3.94	5.99
净资产收益率 (%)	2.67	2.79	1.80	--
资产负债率 (%)	71.43	71.89	72.71	72.75
全部债务资本化比率 (%)	66.63	66.93	68.75	68.78
流动比率 (%)	285.02	183.05	180.64	202.74
经营现金流动负债比 (%)	2.35	2.94	3.22	--
现金短期债务比 (倍)	0.22	0.24	0.24	0.32
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.33	1.44	0.70	--
全部债务/EBITDA (倍)	13.00	12.06	27.25	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	
资产总额 (亿元)	313.34	392.27	444.81	
所有者权益 (亿元)	97.43	129.19	128.37	
全部债务 (亿元)	193.50	233.32	272.83	
营业收入 (亿元)	9.32	17.76	16.66	
利润总额 (亿元)	4.54	10.05	1.55	
资产负债率 (%)	68.91	67.07	71.14	
全部债务资本化比率 (%)	66.51	64.36	68.00	
流动比率 (%)	404.92	198.33	165.97	
经营现金流动负债比 (%)	-5.08	7.13	3.30	
现金短期债务比 (倍)	0.12	0.16	0.13	

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; 2. 本报告将公司及母公司其他流动负债、其他应付款中有息债务计入短期债务核算, 将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算; 3. 公司2021年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化; 4. 母公司未编制2021年一季度财务报表

资料来源: 联合资信根据公司财务报表整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2020/12/3	兰迪 李志昂 张铖 高朝群 杨婷	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
AA	稳定	2018/7/26	竺文彬 王康	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
AA	发展中	2016/7/22	周海涵 王康	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文
AA	列入信用评级观察名单	2016/1/25	叶青 周海涵	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文
AA	稳定	2013/7/9	董鑾洋 王冰	城投债评级方法及风险点简介（2010年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告引用的资料主要由绵阳科技城发展投资（集团）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债项，有效期为本次（期）债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

绵阳科技城发展投资（集团）有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

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 22 日出资成立，初始注册资本 1000.00 万元。2008 年，公司出资人及实际控制人变更为中国（绵阳）科技城管理委员会（以下简称“科技城管委会”）。后经多次股东增资，截至 2017 年 6 月末，公司注册资本及实收资本均为 7.01 亿元。2017 年 7 月，科技城管委会以及中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）分别向公司增资 4.26 亿元和 3.60 亿元，公司注册资本及实收资本均增至 14.87 亿元，公司股东变更为科技城管委会以及农发基金，持股比例分别为 75.78% 和 24.22%。2018 年 8 月，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出资人职责，公司股东变更为绵阳市国资委（持股 75.78%）和农发重点基金（持股 24.22%），并于 2019 年 2 月完成工商登记变更。2020 年，绵阳市投资控股（集团）有限公司（以下简称“绵投控”）以非公开协议方式向公司增资 12.50 亿元，其中注册资本增加 1.36 亿元，并于 2020 年末完成工商登记变更，绵投控持有公司 8.37% 的股权。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 16.22 亿元，绵阳市国资委为公司实际控制人。

公司主要从事中国（绵阳）科技城（以下简称“绵阳科技城”）的土地一级整理开发、市政基础设施建设及产业项目投资等。截至 2021 年 3 月末，公司本部设资产管理部、计划财务部及投资发展部等职能部门（见附件 1-2），纳入合并范围的一级子公司共计 21 家（见附件 1-3），在职员工合计 2300 人。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 560.11 亿元，所有者权益 152.85 亿元（含少数股东权益 7.91 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 117.07 亿元，利润总额 3.10 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额 563.03 亿元，所有者权益 153.44 亿元（含少数股东权益 7.96 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 18.46 亿元，利润总额 0.50 亿元。

公司住所：绵阳科教创业园区；法定代表人：蒋代明。

二、本期公司债券概况

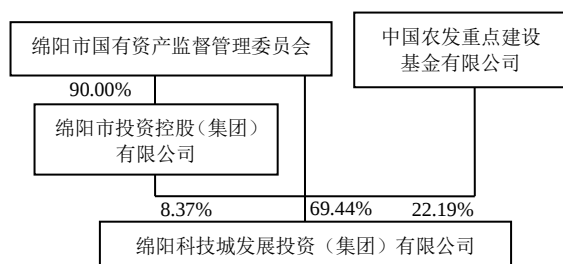
1. 本期公司债券概况

本期债券名称为“绵阳科技城发展投资（集团）有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”。本期债券发行规模不超过 22.00 亿元（含），期限不超过 5 年（含），可分期发行，采用固定利率形式，票面金额为 100.00 元，按面值平价发行。本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利随本金一起兑付。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟偿还公司债券。

图 1 截至 2021 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：联合资信整理

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济运行

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导LPR下行，

降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国2020年一季度GDP下降6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为3.20%、4.90%和6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关。2020年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 1 2016—2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动GDP增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020年，社会消费品零售总额39.20万亿元，同比下降3.90%，为改革开放40多年来首次出现负增长。投资方面，2020年固定资产投资完成额51.89万亿元，同比增长2.90%。其中制造业投资下降2.20%，为历史同期最低水平；基础设施投资（不含电力）增速为0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020年货物进出口总额32.16万亿元，同比增长1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额17.93万亿元，同比

增长4.00%；进口额14.22万亿元，同比下降0.70%。进出口顺差3.71万亿元，较上年（2.91万亿元）大幅增加。2020年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为4.74万亿元、4.50万亿元、4.06万亿元和2.20万亿元，分别增长7.00%、5.30%、8.80%和1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020年全国规模以上工业增加值同比增长2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020年工业企业利润总额同比增长4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020年

服务业生产从4月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长3.00%、2.60%和2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对GDP累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降16.20个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨10.60%，涨幅比上年回升1.40个百分点；非食品价格上涨0.40%，涨幅比上年回落1.00个百分点。核心CPI（不包括食品和能源）温和上涨0.80%，涨幅比上年回落0.80个百分点。2020年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2增速显著上升。截至2020年末，社会融资规模存量284.83万亿元，同比增长13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020年新增社会融资规模34.86万亿元，比上年多增9.29万亿元。分季看，各季度社融增量分别为11.11万亿元、9.76万亿元、8.75万亿元和5.25万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至2020年末，M2余额218.68万亿元，同比增长10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期M1余额62.56万亿元，同比增长8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政

策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020年，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比下降3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入15.43万亿元，同比下降2.30%；非税收入2.86万亿元，同比下降11.70%。2020年一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出3.26万亿元，同比增长10.90%；卫生健康支出1.92万亿元，同比增长15.20%；债务付息0.98万亿元，同比增长16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020年财政收支缺口6.27万亿元，上年缺口为4.85万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020年财政收支缺口更趋扩大。2020年全国政府性基金收入9.35万亿元，同比增长10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出11.80万亿元，同比增长28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020年12月城镇调查失业率5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020我国城镇居民人均可支配收入4.38万元，实际同比增长1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，

“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。中央经济工作会议提出2021年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。

“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。

稳健的货币政策灵活精准、合理适度。

2021年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）预测2021年我国GDP增速将达到8.50%左右

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（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，财政部先后下达了 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。

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。

表 2 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	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	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、智能绿色、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：联合资信整理

（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、智能绿色、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 年将继续推进棚户区改造、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。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

2018—2020年，绵阳市和绵阳科技城经济持续增长，绵阳市产业结构持续优化，绵阳科技城作为我国唯一的国家级科技城，政策支持力度较大，2020年新成立的科技城新区建设需求大，公司发展面临良好的外部环境。

（1）绵阳市概况

绵阳市位于成都、重庆、西安“西三角”腹地，是四川省区域中心城市，是我国重要的国防科研和电子工业生产基地，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（在建）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（川内第二大机场），并建有二类铁路口岸、集装箱货栈和出口加工区。

根据《绵阳市国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020 年，绵阳市地区生产总值分别为 2303.82 亿元、2856.20 亿元和 3010.08 亿元，持续增长。其中，2020 年，绵阳市 GDP 按可比价格计算，同比增长 4.4%。第一产业增加值 370.95 亿元，增长 5.4%；第二产业增加值 1174.36 亿元，增长 4.0%；第三产业增加值 1464.77 亿元，增长 4.5%。绵阳市三次产业结构持续优化，2020 年为 12.3:39.0:48.7。

根据绵阳市人民政府网站数据，2018—2020 年，绵阳一般公共预算收入分别为 124.54 亿元、131.15 亿元和 140.96 亿元，持续增长。其中，税收收入分别占 63.13%、63.13%和 61.53%。同期，绵阳市一般公共预算支出分别为 408.16 亿元、453.43 亿元和 444.7 亿元，财政自给率分别为 30.51%、28.92%和 31.70%。

2018—2020 年，绵阳市政府性基金收入分别为 196.64 亿元、237.14 亿元和 287.76 亿元，持续增长。

（2）绵阳科技城

绵阳科技城是目前中国唯一的国家级科技城，享有 19 项省级经济管理权限，国家、四川省给予绵阳灾后重建和发展振兴许多特殊政策，支持绵阳市在“三网融合”相关产业发展上先行先试，在西部城市中拥有明显政策优势。2014 年，经过绵阳市委、市政府深入研究，绵阳科技城的范围限定为“一核三区多园”。“一核”即科技城军民融合集中发展区（重点是军民融合创新驱动核心示范区），“三区”即国家级高新技术产业开发区（以下简称“高新区”）、国家级经济技术开发区（以下简称“经开区”）、绵阳科技城科教创业园区（以下简称“科创区”），“多园”即绵阳工业园（金家林总部经济试验区）、游仙经开区、江油工业园（含特钢产业园）、安县工业园、三台芦溪工业园、北川经开区（含通航产业园）、盐亭经开区、梓潼经开区等省级以上开发区，以及科学新城、航空新城、空气动力新城。

2020 年 12 月，四川省政府批复同意设立绵阳科技城新区，为四川省第四个省级新区。绵阳科技城新区依托绵阳科技城中的“一核”的规划建设，范围包括绵阳市 9 个乡镇，规划面积为 396 平方公里，未来建设需求大。

根据《绵阳市国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020 年，绵阳科技城实现二三产业增加值（GDP）分别为 1658.31 亿元、2011.61 亿元和 2075.94，持续增长。2020 年，绵阳科技城 GDP 同比增长 4.3%。其中，第二产业增加值 1019.82 亿元，增长 4.1%；第三产业增加值 1056.12 亿元，增长 4.7%。2020 年，绵阳科技城规模以上工业增加值增长 5.1%；全社会固定资产投资增长 8.3%；实现社会消费品零售总额 992.53 亿元，下降 1.8%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实

收资本均为 16.22 亿元，绵阳市国资委持股比例为 77.81%，为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司业务在绵阳科技城范围内具有一定的专营优势，已形成多元化经营格局。

公司是绵阳科技城范围内的土地开发和基础设施建设主体，在绵阳科技城范围内具有一定的区域专营优势。此外，公司还直接投资了绵阳科技城内的重大产业项目，公司已形成基础设施投资建设、房地产开发、工业材料加工制造、融资担保、股权投资等多元化的经营格局。

绵阳市范围内的基础设施投融资建设主体还包括绵投控（含绵阳交通发展集团有限责任公司）、绵阳经开区投资控股集团有限公司（以下简称“绵经投”）等。公司在职能定位上与其他企业有所区分。

表 3 2020 年（末）绵阳市主要投资建设主体情况
(单位：亿元)

企业名称	业务经营	资产总额	所有者权益	营业收入	有息债务
绵投控	基础设施建设、土地整理、交通运输、基建、产业投资等	1011.98	253.68	86.48	566.96
绵经投	绵阳经开区范围内的基建、土地整理等	127.13	55.71	8.12	46.92
公司	绵阳科技城范围内的基建、土地整理、产业投资	560.11	152.85	117.07	272.00

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高层管理人员拥有丰富的管理经验，员工配置情况能满足公司日常经营需要。

公司本部高管人员包括董事长、总经理、副总经理、财务总监、党委书记、党委副书记、党委委员班子成员共 7 人，均具备市政机关工作经历，拥有丰富的行业从业经历。

蒋代明先生，1965 年出生，本科学历；历任绵阳市财政局副局长、绵阳科技城财务中心主任；自 2009 年 12 月至今任公司董事长。

郭旭东先生，1966 年出生，研究生学历；历任三台县财政局副局长、绵阳市经济技术开发区财政局副局长、经济技术发展局副局长、绵阳三江工程总公司¹总经理；自 2014 年 6 月至今任公司总经理，四川六合特种金属材料股份有限公司（以下简称“六合特材”）董事。

截至 2021 年 3 月末，公司在职工合计 2300 人。按受教育程度划分，高中、中专及以下学历员工 1334 人，大专学历员工 371 人，本科学历员工 551 人，研究生及以上学历员工 44 人。从年龄看，公司员工中年龄在 30 岁及以下员工 230 人，31~50 岁（含）员工 1635 人，51 岁及以上员工 435 人。

4. 外部支持

公司在财政补贴、资金注入和资产划拨等方面持续获得有力的外部支持。

(1) 财政补贴

2018 年，公司获得基础设施建设补助资金、专项资金费用、项目专项资金等财政补贴 12.96 亿元，计入“其他收益”。公司获得财政局鼓励企业技术回款、减免土地税等其他补助 498.26 万元，计入“营业外收入”。

2019 年，公司获得科技城集中发展区基础设施建设项目政府补贴、游仙区财政局补助资金等共计 19.52 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”。

2020 年，公司获得基础设施建设补贴等资金共计 10.23 亿元，公司计入“其他收益”。2020 年，公司获得政府补助、资金占用费等共计 0.50 亿元，公司计入“营业外收入”。

(2) 资金注入

2018 年，绵阳市财政局向公司注入国有资

¹ 该公司已注销

本金10.86亿元，计入“资本公积”。

2019年2月，根据公司与绵阳金控小额贷款股份有限公司（以下简称“绵阳小贷公司”）签订的《关于波鸿-好圣系公司5208.64万元债权之划转协议书》，绵阳小贷公司无偿将0.52亿元债权（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0.34亿元，计入“资本公积”。

2020年，公司收到禹里防洪堤项目资金等共计1.01亿元，公司计入“资本公积”。

（3）增资扩股

2020年，绵投控以债权转股权对公司增资，其中1.36亿元计入“实收资本”，11.14亿元计入“资本公积”。

（4）资产划拨

2018年12月，根据绵阳市政府〔2014〕49号常务会议纪要和科技城管委会纪要〔2017〕9号精神，公司与绵投控签订《无偿划转协议书》，绵投控将狮子山24.64亩土地无偿划转至公司，增加公司资本公积0.37亿元。

2018年12月，绵阳市政府将绵阳久盛科技创业投资有限公司35.97%股权划转至公司，增加公司资本公积0.54亿元。子公司绵阳科久置业有限公司（以下简称“科久置业”）接收绵兴东路89号土地（土地使用权面积1.47万平）及建筑物（建筑面积0.14万平米），2018年办理完相关手续，根据评估价值增加公司资本公积789.18万元。

2019年，绵阳市国资委将绵阳燃气集团有限公司（以下简称“燃气集团”）100.00%股权、绵阳市汇泽投资有限公司100.00%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年期末资产总额27.36亿元，调增期初负债总额5.78亿元，调增期初所有者权益总额21.57亿元。

5. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91510700MA6248T32G），截至2021年4月22日，公司已结清的信贷记录中，存在3笔次级贷款以及8笔关注类贷款，均系“5.12大地震”后，各家银行根据有关规定将公司的贷款调入次级、关注类。抗震救灾后，各家银行将公司贷款恢复至正常类。公司存在4笔欠息记录，最近一次结清日期2019年8月22日，根据银行出具的说明，公司历史欠息系经办人员疏忽所致，非恶意拖欠。

公司本部未结清的信贷记录中有一笔展期记录，根据银行出具的声明，该笔展期为委托人四川发展（控股）有限责任公司与公司协议通过展期方式续作贷款，截至目前未存在逾期等情况。

公司于2020年6月2日新增一笔关注类担保借款记录，根据银行出具的声明，该笔借款系公司为子公司六合特材提供连带责任保证担保，六合特材在借款银行国家开发银行四川省分行内部信用评级为BBB⁻，银行内部对该笔借款分类为关注类，截至目前该笔借款不存在贷款逾期情况。

截至2021年5月18日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较为健全，决策监督机制有效，但公司董事暂有缺位。

公司设股东会，股东会由绵阳市国资委、绵投控和农发基金组成。农发基金授权中国农业发展银行绵阳市分行履行相应权责。

公司按照《公司法》《公司章程》规定的选聘程序选举董事，设立董事会，董事会设董事9~11人，其中外部董事5~7人，内部董事4名，董事会成员除职工董事外的所有董事由绵阳市国资委或有任免权的机构任免、指定或委

派，职工董事由公司职工代表大会选举产生。公司董事每届任期3年。董事会设董事长1名，副董事长2名。董事会执行股东会的决议，拟订公司章程或章程修订方案，决定公司的经营计划、制定投融资计划等。截至2021年3月末，公司董事到位5人，少于公司章程规定人数，主要系政府任命董事不及时所致。

公司设立监事会，由5~7名成员组成，其中职工代表1~2人。监事会成员由绵阳市国资委委派，监事会成员中的职工代表由公司职工代表大会选举产生，监事的任期每届3年。监事会设主席1名，由绵阳市国资委在监事会成员中指定。监事会主席主持监事会工作，召集和主持监事会会议，监事会主席不能履行职务或者不履行职务的，由绵阳市国资委另行指派1名专职监事召集和主持监事会会议。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理1名，由董事会根据绵阳市国资委提名聘任或者解聘，对董事会负责并报告工作，经绵阳市国资委同意，公司董事可以兼任总经理。公司设副总经理协助总经理工作，对总经理负责，总经理列席董事会会议。

2. 管理水平

公司内部管理体系较为健全，能满足公司日常经营管理需求。

公司依据《公司法》《公司章程》及相关法律法规要求，结合公司实际情况和特点，建立和完善各项管理制度，保障公司稳定运行。

财务管理方面，公司财会人员由公司总部统一聘用、调配和管理，财务负责人在同一子公司任职超过三年的，原则上在公司内部轮岗。公司对财会人员实行公司总部及子公司双向考核。具体财务流程管理上，公司每一项经济活动必须经过授权、主办、申报、审批、支付及记账六个环节，形成分工负责、相互配合、互相制约的内部控制机制。

资金管理方面，公司总部设有资金管理中心，实行“收支两条线”原则，采用“存

贷合一”，通过签约银行实现各子公司资金自动归集，根据预算管理委员会批准的月度、年度及临时资金计划，适时下拨资金，使得资金调剂使用、有偿使用。

子公司管理方面，公司设立具有法人资格的子公司，原则上不超过三级，并按母子公司管理体制运作。公司对子公司董事会实行分级授权经营体制，向子公司委派董事、核心财务人员及监事等，实现对子公司的监管和控制。子公司作为生产主体，根据公司总部决策、授权及自身章程，实施自主经营管理。

工程管理方面，公司成立专业子公司负责执行公司总部的项目投资决定，承担项目实施与过程管理，保证项目建设质量、工期及安全等目标。公司总部对工程项目建设的核心环节和重要事项进行有效管控，涉及工程投资决策、立项审批、招投标、成本控制、资金管理、考核评估等工作，建立健全全工程管理体系并监督执行。

对外担保方面，公司及子公司（除融资担保公司外）原则上不得提供对外担保，确需对外担保的应报公司总部审批，由投资发展部牵头、计划财务部和监察审计部配合进行分析和研究，并要求具备反担保措施。

七、重大事项

公司根据绵阳市国资委相关文件要求，将波鸿实业无偿划转至绵阳市国资委下属独资企业，对公司资产总额和营业收入有一定影响。此外，公司股东变更为绵投控对公司经营影响不大，且该事项尚在进行中。

（1）资产划转

2021年1月5日，公司发布《绵阳科技城发展投资（集团）有限公司关于无偿划转子公司部分股权的公告》，经绵阳市国资委批准，公司以2020年1月1日为基准日，按照2019年审计报告账面价值，将波鸿实业25.00%的国有股权无偿划转至绵阳市国资委下属独资企

业绵阳科发地润生态农业开发有限公司（现绵阳国兴投资控股有限责任公司，以下简称“地润生态公司”），并于 2020 年 12 月 31 日完成工商登记变更。2021 年 2 月 7 日，公司发布《绵阳科技城发展投资（集团）有限公司关于无偿划转子公司国有股权的公告》，公司拟以 2021 年 1 月 1 日为划转基准日，按照波鸿实业 2019 年度审计报告的账面价值，将持有波鸿实业剩余 38.05% 国有股权无偿划转至地润生态公司。2021 年 4 月 13 日，绵阳市国资委出具《关于同意无偿划转四川波鸿实业有限公司 38.05% 国有股权有关事项的批复》（绵国资产〔2021〕23 号），批准公司以 2021 年 1 月 1 日为基准日，将公司持有波鸿实业 38.05% 国有股权划转至地润生态公司。2021 年 4 月 20 日，公司划转 38.05% 股权事宜完成工商登记变更，公司不再持有波鸿实业股权。

根据审计报告，截至 2019 年末，波鸿实业合并报表资产总额 62.92 亿元，负债总额 69.84 亿元，净资产为-6.92 亿元。2019 年，波鸿实业实现营业收入 34.73 亿元，净利润-0.16 亿元。其中，波鸿实业资产总额和营业收入分别占公司合并口径资产总额和营业收入的 10.33% 和 27.64%，对公司资产总额和营业收入有一定影响。考虑到波鸿实业净资产为负，经营亏损，波鸿实业的划出有助于公司调整资产负债结构，便于公司集中精力发展主业及增厚利润空间。

（2）股东变更

2021 年 5 月 12 日，公司发布了《绵阳科技城发展投资（集团）有限公司关于控股股东发生变更的公告》，根据《绵阳市国资委关于无偿划转绵阳科技城发展投资（集团）有限公司国有股权的通知》（绵国资产〔2021〕27 号），经绵阳市政府七届第 117 次常务会议研究，绵阳市国资委将其持有的公司国有股权无偿划转至绵投控。

本次划转将以 2021 年 1 月 1 日为基准日，按照公司 2020 年度审计报告账面价值，绵阳市国资委将持有公司 62.496%（最终以划转省

财政厅充实社保基金后的股权调整比例为准）的国有股权全部无偿划转至绵投控。目前，上述事项尚在进行中。考虑到绵投控为绵阳市国资委下属企业（持股 90.00%），公司实际控制人未发生变化，公司股东变更对公司经营影响不大。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事绵阳科技城区域内基础设施建设、房地产开发、工业品销售等，已形成多元化的发展格局。受合并范围变化影响，公司营业收入波动增长，收入结构有所调整，毛利率波动下降。

2018—2020 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 5.83%，2020 年同比下降 6.85%，主要系波鸿实业不再纳入并表范围所致。

从构成来看，2018—2020 年，公司土地开发收入波动下降，2020 年较上年增长 13.73%；工程建安业务波动增长；公司房地产销售收入波动增长，2020 年较上年增加 6.25 亿元，主要系阳光西雅图二期和梓州府项目结转较多所致；贸易收入规模持续增长，2020 年较上年增长 21.12%，主要系商品贸易品种和规模均增长所致；工业品销售收入波动下降，2020 年较上年下降 73.82%，主要系公司不再将波鸿实业纳入合并范围所致；2020 年，公司天然气销售及安装收入较上年变化不大。其他主营收入主要为担保费收入、会展及酒店收入、咨询收入以及资产租赁等，2018—2020 年，公司其他主营业务收入波动下降，但规模不大。

毛利率方面，2018—2020 年，公司不动产业务毛利率持续下降，并于 2020 年为负值，主要系创新中心三期项目暂未完工，部分成本计入所致；工程建安业务毛利率有所波动；工业品销售业务毛利率持续增长，其中 2020 年较上年增加 9.54 个百分点，主要系受海外疫情影响，国内军工制造和海外企业对特殊钢材需求增长，其毛利率较高综合所致；公司贸易业

务毛利率持续下降，且处于较低水平；房地产和土地开发业务毛利率均波动增长；公司天然气销售及安装毛利率较上年增长 5.96 个百分点，主要系燃气集团 2019 年 8 月对非居民天然气销售价格进行调增，使得毛利率明显增加所致。综上，公司主营业务毛利率波动下降。

点，主要系燃气集团 2019 年 8 月对非居民天然气销售价格进行调增，使得毛利率明显增加所致。综上，公司主营业务毛利率波动下降。

表 4 2018—2020 年以及 2021 年 1—3 月公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018			2019 年			2020 年			2021 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	收入	占比	毛利率
不动产销售	2.26	2.16	6.25	2.26	1.80	6.21	1.13	0.96	-1.39	--	--	--
工程建安业务	5.14	4.92	1.32	11.99	9.54	3.84	10.74	9.17	2.50	0.23	1.22	16.49
工业品销售	33.44	32.01	7.19	34.00	27.06	9.27	8.90	7.60	18.81	0.48	2.59	15.97
贸易销售	50.60	48.45	3.08	64.25	51.12	2.14	77.82	66.47	0.98	13.45	72.86	4.47
房地产销售	2.87	2.75	15.90	1.13	0.90	21.69	7.38	6.31	19.36	2.81	15.23	15.99
土地开发业务	6.87	6.58	4.25	4.62	3.67	4.98	5.25	4.48	4.88	--	--	--
天然气销售及安装	--	--	--	4.02	3.20	1.40	4.02	3.43	7.36	1.12	6.06	4.01
其他主营业务	1.87	1.79	-6.39	2.09	1.66	28.10	1.57	1.34	18.36	0.27	1.45	15.59
主营业务小计	103.04	98.66	4.66	124.35	98.95	5.02	116.81	99.78	4.25	18.35	99.41	6.36
其他业务收入	1.40	1.34	28.46	1.32	1.05	45.37	0.26	0.22	50.38	0.11	0.59	4.20
合计	104.44	100.00	4.98	125.67	100.00	5.45	117.07	100.00	4.35	18.46	100.00	6.35

注：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

资料来源：联合资信根据财务报表整理

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 18.46 亿元，相当于 2020 年的 15.77%，主要由贸易、房地产销售和天然气销售及安装构成。同期，公司综合毛利率为 6.35%，较上年有所增长，主要系贸易销售毛利率上升所致。

2. 业务经营分析

（1）土地开发

受绵阳市土地出让规划的影响，公司土地平整面积持续增长，业务回款效率有所改善；但出让面积持续下降，叠加出让地块的性质及所处位置的不同，公司土地出让收入金额波动下降。

公司是绵阳科技城基础设施项目的建设主体，根据科技城管委会的授权，公司负责绵阳科技城范围内的土地整理和前期开发业务。

公司土地整理及出让规模和进度由绵阳市人民政府确定。公司按实际支出确认当期的土地开发成本，公司对相应地块进行一级开发整理后，交由国土资源部门进行挂牌出让，同时公司依照土地出让确认文件确认收入。土地出让后通过绵阳市国土资源管理局和绵阳市

财政局统一核算，成本部分通过绵阳市国土资源管理局全额返还；收益部分按照工业用地返还净收益的 100.00%，非工业用地返还净收益的 60.00%，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，剩余部分待上述部门进行核算后在 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。

表 5 近年公司土地出让情况（单位：亩、亿元）

年度	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
平整面积	1243.00	1276.00	1247.00	356.00
投资成本	6.52	4.39	4.99	1.45
出让面积	1625.02	1120.00	1050.82	0.00
出让收入	6.87	4.62	5.25	0.00
回款	1.75	3.15	2.65	0.00

注：单位土地面积整理成本因项目地块位置和条件而有差异

资料来源：公司提供

2018—2020 年，受绵阳市土地出让规划的影响，公司土地平整面积持续增长，投入金额波动下降。同期，受房产政策及绵阳市土地出让规划的影响，公司土地出让面积持续下降，叠加上出让地块的性质及所处位置的不同，公司土地出让收入波动下降，但收到的回款金额波动增长，回款效率有所改善。

截至 2021 年 3 月末，公司在整理及待整理土地面积 3500 亩，计划总投资 6.15 亿元，已投资 1.45 亿元，公司存在一定的资金支出压力。从土地储备看，公司已整理完毕待出让的土地面积 3000 亩，2021 年预计出让 1300 亩。

（2）基础设施建设

公司基础设施建设业务收入包括工程建安收入及不动产销售收入，规模波动增长，回款情况良好。公司在建、拟建项目待投资规模较大，公司面临较大的投资压力。

公司具有房地产开发二级、市政公用工程二级、钢结构三级资质，负责建设由绵阳市人民政府指定的重大项目建设。根据科技城管委会的委托，公司负责经开区、高新区、科创区区域的基础设施建设，涵盖管网建设、路桥建设等诸多基础设施建设业务。同时，公司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”）和绵阳高新建设开发有限公司（以下简称“高新建设”）负责。公司基础设施建设业务资金来源主要是银行贷款和财政拨款，后续通过财政返还来平衡资金。

公司基础设施建设项目由公司先期垫资建设，并与委托方签订《投入退出协议》，退出补偿方式包括①区范围内基础设施建设相关土地成本返还给公司；②区范围内土地出让净收益安排相关基础设施建设资金；③区范围内当年项目投资额按同期银行贷款利率由政府进行贴息；④对前三方面退出措施不能覆盖的投入总额缺口，政府给予财政补贴弥补差额部分。

会计处理方面，公司将基础设施建设成本计入“存货-库存商品”。公司基础设施板块收入包括了工程建安和不动产销售板块收入。其中，公司工程建安收入系公司受委托方的委托，进行基础设施建设而产生的基建收入，成本加成比例依据具体项目而定。公司受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委托进行生产力促进中心项目²和创新中心项目³的建设，上述两委员会进行回购，公司确认为不动产销售收入。

2018—2020 年，公司基础设施板块相关收入波动增长，分别为 7.40 亿元、14.23 亿元和 11.87 亿元，2019 年较上年增长 92.30%，主要系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。

截至 2021 年 3 月末，公司已完工的基础设施建设项目主要有生产力促进中心、科技城集中发展区启动工程等项目，已完成投资 10.44 亿元，总回购款金额 10.49 亿元，已实现回款 10.11 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 7.64 亿元，总回购金额 8.78 亿元，已回款 5.97 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司主要在建的基础设施项目计划总投资 86.23 亿元，已投资 56.28 亿元。公司主要在建项目拟回购总金额为 97.43 亿元，累计已确认收入 41.85 亿元，累计收到回款 24.53 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司拟建的工程代建项目有绵阳市朝阳片区棚户区改造及基础设施配套项目和集中发展区“智慧照明系统”及配套设施建设项目，项目总投资 29.25 亿元，考虑到公司主要在建项目尚需投资 29.94 亿元，公司存在较大资金支出压力。

² 回购总价款=前期费用+工程建设费用+土地价款+财务费用+项目管理费，项目管理费按前 4 项合计的 3%计算

³ 回购款=前期费用+工程建安费用+土地投入-委托方垫付款-各级财政补助资金+投资加成，投资加成按前 5 项合计的 12%计算

表 6 截至 2021 年 3 月末主要在建基础设施项目情况（单位：年、亿元）

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	投资计划	
								2021 年 4—12 月	2022 年
防灾园二期	2011—2021	2022—2024	6.88	3.34	6.88	0.00	0.30	1.50	2.00
创新中心项目	2013—2021	2015—2023	20.00	20.35	25.30	13.36	8.10	0.00	0.00
安昌河综合整治项目	2018—2021	2020—2024	7.95	5.79	7.95	0.00	0.00	1.50	0.50
跨二环路高架桥	2019—2021	2021—2023	1.01	0.47	1.01	0.00	0.00	0.50	0.00
科技城集中发展区生态功能区	2020—2023	--	9.96	2.42	10.50	4.00	4.00	2.00	2.00
沉抗大道项目	2014—2022	2018—2022	13.00	2.00	14.95	1.40	0.49	0.20	0.00
五里梁基础设施一期项目	2015—2021	2017—2023	27.43	21.91	30.84	23.09	11.64	5.00	0.00
合计			86.23	56.28	97.43	41.85	24.53	10.70	4.50

资料来源：公司提供

（3）房地产业务

公司房地产销售业务收入波动增长，2020 年随着部分项目结转较多，公司房地产收入大幅增长。公司可售货值较大，土地储备充裕，公司房地产业务持续性良好。

公司房地产业务主要由下属子公司高新

建设及科久置业负责运营。2018—2020 年，公司房地产业务收入波动增长，2020 年较上年增加 6.25 亿元，主要系阳光西雅图二期及三台梓州府项目结转所致。2018—2020 年，公司房地产业务毛利率波动增长，主要系随结转项目波动所致。

表 7 截至 2021 年 3 月末公司房地产项目销售情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	类型	总投资	实际投资	总建筑面积	累计销售面积	累计收入
东方国际	商品房、商铺	1.20	1.20	4.24	3.81	2.05
铂金时代	商品房、商铺	8.12	7.97	20.00	18.72	9.83
上马观花府邸一期	商品房、商铺	9.40	3.53	8.87	5.30	2.60
阳光西雅图一期	商品房、商铺	9.19	8.97	24.41	17.20	8.07
阳光西雅图二期	商品房、商铺	9.00	6.70	19.64	6.77	5.32
新城景地	商品房、商铺	3.00	1.82	9.00	6.24	2.92
朝阳厂棚改	统建房	9.22	8.06	21.69	2.90	6.54
三台梓州府	商品房、商铺	7.59	7.33	17.73	10.40	3.68
合计		56.71	45.58	125.58	71.34	41.00

资料来源：公司提供

截至 2021 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商品房项目及朝阳厂棚改统建房项目，项目总建筑面积 125.58 万平方米，已销售面积 71.34 万平方米，累计实现收入 41.00 亿元，剩余可售面积 54.24 万平方米，可售货值较大，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均已接近完工，后续投资压力不大。

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并确认收入，截至 2021 年 3 月末，该项目累计确认收入和实现回款均为 6.54 亿元。朝阳厂棚改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 2021 年 3 月末，公司在建房地产项目计划总投资 37.82 亿元，2021 年 4—12 月及 2022 年分别投资 11.42 亿元和 8.82 亿元，公司存在较大的资金支出压力。考虑到房地产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 2021 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	建设期间	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	
							2021 年 4—12 月	2022 年
上马观花府邸二期	2019—2022	科创园区	14.28	432	14.00	7.63	3.00	3.37
高义高·新天骄	2020—2022	高新区	8.09	770	5.00	0.94	2.00	2.06
三台梓州府·楠溪月	2019—2021	三台县	11.01	832	6.39	3.47	2.92	0.00
碧驾玉庭一期	2020—2022	经开区	18.46	506	12.43	5.54	3.50	3.39
合计	--	--	51.84	2540	37.82	17.58	11.42	8.82

资料来源：公司提供

土地储备方面，截至 2021 年 3 月末，公司土地储备面积合计 9291.24 亩（计入存货、无形资产），土地性质为商住、工业及综合用地等，主要分布在涪城区、游仙区、科创园区、三台县、北川县、经开区、高新区等。公司土地储备充裕，为公司房地产业务未来发展提供了较好的保障。

（4）工业品销售

2020 年，波鸿实业不再纳入并表范围，公司工业品销售收入同比大幅下降，但毛利率大幅提升。此外，六合特材对上下游的依赖度较高。

公司工业产品销售主要由子公司六合特材经营，主要产品为叶片钢、模具钢和军工产品，品种数量达 130 余种。2018 年，公司合并范围新增波鸿实业，波鸿实业主要生产发动机涡轮壳和排气管等汽车零部件，2020 年，公司不再将波鸿实业纳入并表范围，导致工业品销售收入较上年下降 73.82%。2018—2020 年，公司工业品销售毛利率持续增长，其中 2020 年较上年增长 9.54 个百分点，主要系受海外疫情影响，国内军工制造和海外企业对特殊钢材需求增长，其毛利率较高综合所致。

六合特材是我国大型的汽轮机叶片用高品质特钢锻材锻件制造商，主要从事高品质特殊材料及锻件制造。六合特材采用订单式生产模式，根据中标合同安排生产。六合特材在销售价格确定方面有 4 种方式：①市场已有的品种按照市场公开价格销售；②市场无相同产品按照成本加相应利润确定价格；③对替代国外进口材料的产品按进口价格

40%左右定价；④出口材料按照国际同类产品定价。

确认收入方面，公司根据签字的发运单、销售合同和其他相关凭证确认销售收入，分为付款提货和货到付款两种情况。销售结算方面，六合特材对一般客户采取预收货款模式，对主要客户的关键零部件材料提供赊销，对特殊军工、科研定制产品采取使用后付款模式。

受益于六合特材产品结构调整，以及向模具钢和军工产品转型等因素，六合特材模具钢产销量波动增长，军工产品产销量逐年增长，其中军工产品采用定制模式。受严控火电投资及重启核电投资等因素影响，六合特材汽轮机用叶片钢产销量有所增长。

采购方面，六合特材主要采购返回料、纯铁等原材料。上游供应商方面，2018—2020 年，六合特材从前五大供应商处采购金额占总采购金额的比例分别为 44.35%、45.77%和 49.24%，持续增长，集中度较高。下游客户方面，六合特材前五大客户销售额占总销售额的比例分别为 25.26%、52.30%和 42.85%，波动增长，集中度较高。整体看，六合特材对上游供应商和下游客户的依赖度较高。

（5）商品贸易

随着贸易品类的增加及规模的持续扩大，公司贸易收入持续增长，但毛利率持续下降且处于较低水平，对公司利润贡献有限。

公司商品贸易板块主要由子公司通富弘业有限责任公司、四川科发合创科技有限公司、原子公司波鸿实业负责。公司采用的是“以销定购”模式，避免价格波动风险与存

货积压。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。商品贸易收入在与下游客户签订销售合同后客户提取货物时确认，并同步结转相应成本，货款结算通常设定在合同签订后的 60 日内。

2018—2020 年，公司实现的商品贸易收入逐年增长，主要系贸易品种增加所致。公司积极拓展贸易业务，贸易产品种类在原有的基础上不断增加；2019 年，公司贸易品种中煤炭、电解铜、电子元件等占比较大；2020 年，公司贸易品类中电解铜、铜制品、电子元件、家用电器、母婴用品等占比较大。

2018—2020 年，公司商品贸易业务毛利率持续下降。公司贸易业务毛利率处于较低水平，对公司利润总额贡献有限。

上游供应商方面，2018—2020 年，公司从前五大供应商处采购金额占总采购金额的比例分别为 52.82%、62.75%和 35.93%，波动下降，集中度尚可。下游客户方面，公司前五大客户销售额占总销售额的比例分别为 38.54%、63.08%和 47.28%，波动增长，集中度较高。

（6）天然气销售及安装业务

公司天然气销售业务具有明显的规模优势，受益于提价影响，2020 年，公司天然气销售业务毛利率明显提升。

2019 年，公司新增天然气销售及安装业务，该业务由燃气集团负责。燃气集团是一家集天然气设计、安装、销售、服务为主，酒店经营、市政工程建设、物业服务、暖通业务等为辅的综合性公司。燃气集团承担着绵阳市辖区约 50 万用户、北川新县城的管道燃气供应，拥有天然气高中低压城市主干管网 2200 余公里，配套门站、大型区域调压站、高中低压调压站（柜）310 余座，建有绵阳市首座天然气调峰储配站，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。2020 年，燃气集团采购数量有所下降，采购价格有所增长，燃气集团采购合同总价同比增长 3.98%。

表 9 燃气集团天然气采购情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
采购数量（万立方米）	18015.85	17590.43	5606.65
平均采购价格（含税） （元/立方米）	1.545	1.645	1.736
合同总价（万元）	27827.89	28936.26	9733.14

资料来源：公司提供

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 2018 年当年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。2020 年，燃气集团天然气销售业务收入维持上年水平，但毛利率较上年增加 5.96 个百分点，主要系燃气集团 2019 年 8 月对非居民天然气销售价格进行调增所致。2021 年一季度，公司天然气销售及安装业务毛利率较上年有所下降，主要系采购成本增加所致。

表 10 燃气集团天然气销售情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
天然气销售收入（万元）	35172.43	34825.90	10686.93
天然气销售量（万立方米）	17290.10	16928.63	5035.81
天然气平均销售价格（不含税） （元/立方米）	2.034	2.057	2.122

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

燃气销售方面，燃气集团将采购的天然气销售至用户，2020 年，燃气集团天然气平均销售价格同比增长 1.13%，天然气销售量同比下降 2.09%。

(7) 投资分析

近年来，公司持续追加对产业基金的投资，主要支持绵阳科技城重点产业发展，截至 2021 年 3 月末，公司产业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”），其中绵阳科技城产业发展基金（有限合伙）（以下简称“科技城基金”）、京东方科技集团股份有限公司（以下简称“京东方集团”）和公司，分别持有绵阳京东方 23.75%、66.67%和 9.58%的股权。截至 2019 年底，绵阳京东方注册资本 240.00 亿元，已到位金额 214.2 亿元。其中京东方集团认缴出资 160.00 亿元，科技城基金认缴 57.00 亿元，公司认缴 23.00 亿元。

2021 年 3 月，京东方集团回购科技城基金股权，京东方集团出资 210.00 亿元，公司注资 43.00 亿元。至此，公司除上述 43.00 亿元股权投资外，公司不再持有绵阳京东方其他股权或债权。公司未来将继续持有或换股等形式参与到京东方集团投资，但存在一定不确定性。

绵阳京东方主要负责绵阳京东方第 6 代 AMOLED（柔性）生产线的生产与经营等工作，该项目已于 2019 年 7 月达产。2020 年，绵阳京东方实现营业收入 14.07 亿元，净利润为-8.30 亿元，主要系固定资产折旧较大，期间费用侵蚀等，经营亏损。

3. 未来发展

公司未来业务发展将以绵阳市科技城土地综合开发为主，股权投资及经营性资产管理等业务开展。随着绵阳科技城新区的设立，公司基础设施建设前景良好，商品贸易、工业品销售、天然气业务、房地产业务等多元化发展格局将有利于提升公司抗风险能力。

表 11 截至 2021 年 3 月末公司在建的自建项目情况
(单位：年、亿元)

项目名称	建设期间	预计总投资	已投资金额	2021 年 4—12 月投资计划
国际会展中心三期项目	2015—2021	8.97	7.65	1.05

日元贷款项目（天达）	2009—2015	1.69	1.69	0.00
航空与燃机项目	2017—2021	8.78	8.70	0.07
合计	--	19.44	18.05	1.12

注：日元贷款项目（天达）建设贷款由地方财政还本付息
资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月末，公司主要在建的自建项目有国际会展中心三期等，计划总投资 19.44 亿元，尚需投资 1.12 亿元，投资压力不大。其中，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，产品将主要用于发电装备、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，项目建成后将有助于提升六合特材产品品质和增加产品种类。国际会展中心项目⁴由公司负责经营维护。整体看，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，但部分项目未来效益是否达预期有待关注。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2018—2019 年度审计报告经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2020 年审计报告经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留的审计意见。公司提供的 2021 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。2018 年，公司并表范围子公司新增 3 家，其中波鸿实业为债务重组取得，科发国际实业有限公司、四川科发合创科技有限公司为投资新设；2019 年，公司新设绵阳科信鸿企业管理有限公司，并将包括燃气集团在内的 3 家无偿划入公司纳入并表范围。2020 年，公司新设绵阳市汇泽汽车服务有限

⁴ 项目已基本完工，部分尚未结算

公司，收购绵阳华正电子科技有限公司（以下简称“华正电子”），公司不再将地润生态公司和波鸿实业纳入并表范围。截至 2021 年 3 月末，公司并表范围子公司共 21 家。总体看，公司合并范围有所变动，且波鸿实业并表及划出对公司财务数据影响很大，公司财务数据可比性一般。

2. 资产质量

随着经营规模的扩大，公司资产总额持

续增长，以流动资产为主。公司应收类款项和存货对资金形成较大占用。公司金融投资规模较大，需持续关注对外投资项目的实际经营投产情况。公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。

2018—2020 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 12.52%。截至 2020 年末，公司资产总额较上年末增长 3.96%，主要系流动资产增长所致。公司资产以流动资产为主。

表 12 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	293.56	66.36	356.38	66.15	400.18	71.45	414.87	73.69
货币资金	10.30	2.33	30.12	5.59	38.89	6.94	46.91	8.33
应收账款	46.85	10.59	58.46	10.85	57.27	10.23	54.45	9.67
其他应收款	23.11	5.22	36.93	6.85	78.80	14.07	82.10	14.58
存货	198.51	44.87	213.32	39.59	208.30	37.19	208.39	37.01
非流动资产	148.84	33.64	182.37	33.85	159.93	28.55	148.16	26.31
可供出售金融资产	3.65	0.83	13.75	2.55	26.32	4.70	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	35.10	6.23
长期股权投资	27.95	6.32	42.44	7.88	55.66	9.94	28.58	5.08
投资性房地产	25.78	5.83	26.27	4.88	26.24	4.69	26.05	4.63
固定资产	32.66	7.38	40.14	7.45	21.51	3.84	25.18	4.47
无形资产	30.84	6.97	32.06	5.95	6.19	1.10	6.16	1.09
资产总额	442.40	100.00	538.75	100.00	560.11	100.00	563.03	100.00

资料来源：根据公司财务报告整理

2018—2020 年末，公司流动资产持续增长，年均复合增长 16.76%。截至 2020 年末，公司流动资产较上年末增长 12.29%，主要系其他应收款大幅增长所致。

2018—2020 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 94.31%，主要系融资增加所致。公司货币资金以银行存款（15.00 亿元）和其他货币资金（23.88 亿元）为主，其他货币资金主要为保证金、定期存款等，其中受限货币资金占 50.50%，受限比例较高。

2018—2020 年末，公司应收账款波动增长，年均复合增长 10.56%。截至 2020 年末，公司应收账款较上年末下降 2.02%。其中，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款合计 14.20 亿元，账龄在 1 年期以内占 91.13%，账

龄较短。公司应收账款中前五大欠款方金额合计 35.52 亿元，占 61.25%，以政府部门和国有企业为主，回款风险不大。公司应收账款累计计提坏账准备 0.73 亿元。

表 13 截至 2020 年末公司应收账款前五名情况
（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
三台县人民政府	12.75	21.99
绵阳市高新技术产业开发区管理委员会	8.81	15.20
绵阳市游仙区住房和城乡建设局	6.37	10.98
绵阳市科创园区财政局	5.20	8.97
深圳聚合禄供应链管理有限公司	2.38	4.11
合计	35.52	61.25

资料来源：公司审计报告

2018—2020 年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 84.64%。截至 2020 年末，

公司其他应收款较上年末增长 113.36%，主要系公司不再将波鸿实业纳入并表范围，公司未抵消拆借款、往来款所致。公司其他应收款前五大客户欠款金额合计 44.85 亿元，占 56.21%；公司其他应收款累计计提坏账准备 1.12 亿元。

表 14 截至 2020 年末公司其他应收账款前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	占比	账龄
波鸿集团有限公司	19.02	23.84	1 年以内, 13.95 亿元 1~2 年, 5.08 亿元
四川绵阳好圣汽车零部件制造有限公司	11.00	13.79	1 年以内, 2.71 亿元 1~2 年, 8.29 亿元
四川信鸿房地产开发有限公司	5.41	6.78	1 年以内, 0.67 亿元 1~2 年, 4.74 亿元
绵阳经济技术开发区管理委员会	5.85	7.33	1 年以内, 0.29 亿元 1~3 年, 0.18 亿元 3~5 年, 3.36 亿元 5 年以上, 2.02 亿元
绵阳金星药业有限公司	3.57	4.47	1 年以内
合计	44.85	56.21	--

资料来源：公司审计报告

2018—2020 年末，公司存货波动增长，年均复合增长 2.44%。截至 2020 年末，公司存货较上年末下降 2.35%，主要系公司不再将波鸿实业纳入并表范围，使得周转材料及土地资产有所下降所致。公司存货主要由待开发土地（81.47 亿元）、开发成本（82.49 亿元）和库存商品（40.23 亿元）构成。公司存货中待开发土地性质有住宅、工业、商业及混合用地。公司存货中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、创新中心等项目投入。

2018—2020 年末，公司非流动资产波动增长，年均复合增长 3.66%。截至 2020 年末，公司非流动资产较上年末下降 12.30%，主要系公司不再将波鸿实业纳入并表范围，使得固定资产和无形资产均下降所致。

2018—2020 年末，公司可供出售金融资产持续增长，年均复合增长 168.54%，主要系公司增加对绵阳京东方投资所致。截至 2020 年末，公司可供出售金融资产较上年末增长 91.48%。根据工商信息查询，2021 年 3 月 17 日，科技城基金退出绵阳京东方股权投资，京

东方集团和公司分别持有绵阳京东方 83.46% 和 16.54% 的股权，公司实缴注册资本金 43.00 亿元。

2018—2020 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 41.10%。截至 2020 年末，公司长期股权投资较上年末增长 31.15%，主要系公司不再将波鸿实业纳入并表范围，公司采用权益法核算剩余 38.05% 股权，计入长期股权投资所致。公司长期股权投资主要投向科技城基金（43.18 亿元）、波鸿实业（10.33 亿元），其中科技城基金主要投向绵阳京东方，2020 年，公司权益法下确认的投资收益 -0.94 亿元。绵阳京东方项目所处行业竞争压力较大，盈利能力易受影响，需持续关注项目建设进度以及投产后的经营、盈利情况。

2018—2020 年末，公司投资性房地产较为稳定。截至 2020 年末，公司投资性房地产较上年末变化不大。公司投资性房地产采用成本模式进行后续计量，其中房屋建筑物账面价值 25.70 亿元。

2018—2020 年末，公司固定资产波动下降，年均复合下降 18.84%。截至 2020 年末，公司固定资产较上年末下降 46.42%，主要系不再将波鸿实业纳入并表范围所致。

2018—2020 年末，公司无形资产波动下降，年均复合下降 55.21%。截至 2020 年末，公司无形资产较上年末下降 80.70%，主要系波鸿实业不再并表，使得土地资产大幅下降所致。公司无形资产主要由土地使用权（占 99.17%）构成。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额较上年末变化不大，仍以流动资产为主。其中，货币资金较上年末增长 20.62%，主要系融资增加所致；可供出售金融资产降至 0 元，主要系公司基于新会计准则，将原有的可供出售金融资产重新划分至其他权益工具投资，使得公司其他权益工具投资新增 35.10 亿元；长期股权投资较上年末下降 48.64%，主要系公司收回绵阳京东方投资款 28.56 亿元所致。

截至 2021 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 118.54 亿元，占总资产的比例为 21.05%，受限比例较大。

表 15 2021 年 3 月末公司受限资产明细(单位:亿元)

项目	账面价值	受限原因
货币资金	19.64	银行定期存单、保证金存款、预售款监管
存货	66.44	借款抵押、涉及诉讼案件
可供出售金融资产	1.33	融资融券
固定资产	7.87	借款抵押
无形资产	0.77	借款抵押
投资性房地产	20.19	借款抵押
在建工程	2.31	借款抵押
合计	118.54	--

资料来源：公司提供

表 16 公司主要所有者权益构成情况(单位:亿元、%)

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	14.87	11.76	14.87	9.81	16.22	10.61	16.22	10.57
资本公积	81.53	64.49	103.37	68.25	105.32	68.91	105.54	68.78
未分配利润	13.51	10.68	16.25	10.73	20.05	13.12	20.62	13.44
少数股东权益	15.29	12.10	14.60	9.64	7.91	5.18	7.96	5.19
所有者权益	126.41	100.00	151.46	100.00	152.85	100.00	153.44	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

2018—2020 年末，公司实收资本有所增长，2020 年末较上年末增长 9.13%，主要系绵投控增资 1.36 亿元所致。

2018—2020 年末，公司资本公积持续增长，年均复合增长 13.66%。截至 2020 年末，公司资本公积较上年末增长 1.89%，主要系绵投控债权转股权及政府拨入的专项资金所致。

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益规模和结构较上年末变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

近年来，受益于股东增资和划入资产，公司所有者权益持续增长。实收资本及资本公积占比较大，公司所有者权益稳定性强。

2018—2020 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 9.96%。截至 2020 年末，公司所有者权益较上年末增长 0.91%，主要系绵投控以债权转股权对公司增资，使得实收资本和资本公积均增长所致。截至 2020 年末，公司所有者权益中实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 10.61%、68.91%、13.12% 和 5.18%。公司所有者权益稳定性强。

(2) 负债

近年来，公司负债总额持续增长，随着各项业务的投资规模持续增加，公司全部债务规模持续增长，使得公司债务负担较重，债务结构有待改善，短期债务占比较高，公司存在较大的短期偿债压力。

2018—2020 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 13.53%，主要系流动负债增长所致。公司负债结构较为均衡。

表 17 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	102.99	32.59	194.69	50.27	221.53	54.40	204.63	49.96
短期借款	24.64	7.80	48.91	12.63	66.13	16.24	64.21	15.68
应付账款	22.31	7.06	22.76	5.88	19.73	4.84	15.95	3.89
其他应付款	20.44	6.47	37.02	9.56	27.14	6.66	26.62	6.50
一年内到期的非流动负债	22.57	7.14	54.87	14.17	67.73	16.63	55.46	13.54
非流动负债	213.00	67.41	192.60	49.73	185.73	45.60	204.96	50.04
长期借款	115.66	36.60	90.77	23.44	87.66	21.52	98.00	23.93
应付债券	75.88	24.01	70.88	18.30	50.47	12.39	53.00	12.94
长期应付款	9.42	2.98	14.43	3.73	30.40	7.47	36.95	9.02

负债总额	315.99	100.00	387.29	100.00	407.26	100.00	409.59	100.00
------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

资料来源：根据公司财务报表整理

2018—2020 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 46.66%。截至 2020 年末，公司流动负债较上年末增长 13.79%，主要系短期借款、预收款项、一年内到期的非流动负债增长和新增其他流动负债所致。

2018—2020 年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长 63.83%，主要系融资增加所致。截至 2020 年末，公司短期借款较上年末增长 35.21%，其中质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款分别占 4.90%、14.59%、65.58%和 14.93%。

2018—2020 年末，公司应付账款持续下降，年均复合下降 5.96%。截至 2020 年末，公司应付账款较上年末下降 13.33%，主要系公司支付工程结算款所致。

2018—2020 年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 15.22%。截至 2020 年末，公司其他应付款较上年末下降 26.69%，主要系往来款下降所致。公司其他应付款中部分为借款，报告已调整至短期债务核算。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 73.23%。截至 2020 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 23.45%，其中，一年内到期的长期借款占 49.70%，一年内到期的应付债券占 46.49%，一年内到期的长期应付款占 3.81%。

2018—2020 年末，公司非流动负债持续下降，年均复合下降 6.62%，主要系长期借款、应付债券一年内到期转入流动负债所致。

2018—2020 年末，公司长期借款持续下降，年均复合下降 12.94%，主要系部分长期借款转入流动负债所致。截至 2020 年末，公司长期借款较上年末下降 3.43%，其中质押借款占 20.46%，抵押借款占 23.67%，保证借款占 43.22%。

2018—2020 年末，公司应付债券持续下降，年均复合下降 18.44%，主要系部分债券转

入流动负债所致。

表 18 截至 2021 年 5 月 7 日公司债券发行情况
(单位：年、亿元、%)

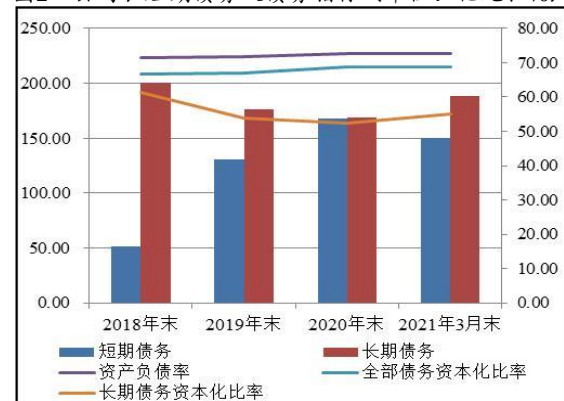
证券名称	发行日期	剩余期限	余额	票面利率
16 科发债	2016/06/16	0.11	30.00	6.10
16 科发 01	2016/12/19	0.62	0.50	7.00
17 科发债	2017/10/27	1.48	15.38	7.50
20 科发债	2020/12/18	4.62	16.00	6.50
20 绵科债	2020/12/18	4.62	16.00	6.50
18 绵科发	2018/06/14	0.10+2	3.40	8.50
21 绵科 02	2021/02/09	1.76+3	2.00	6.60
20 绵阳科发 PPN001	2020/09/27	2.39+2	5.00	6.50
21 绵科 03	2021/04/23	2.97+2	20.00	6.60

资料来源：根据 Wind 整理

2018—2020 年末，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 79.62%。截至 2020 年末，公司长期应付款较上年末增长 110.71%，主要系公司融资租赁增加所致。公司长期应付款为有息债务，报告已调整至有息债务核算。

有息债务方面，2018—2020 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 15.42%。截至 2020 年末，公司全部债务为 336.27 亿元，较上年末增长 9.72%，主要系短期债务增长所致；公司全部债务中短期债务占比持续增加，2020 年末占 49.86%，债务结构有待改善。2018—2020 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均持续增长，长期债务资本化比率持续下降，2020 年末分别为 72.71%、68.75%和 52.45%。

图 2 公司长短期债务及债务指标 (单位：亿元、%)



资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2021 年 3 月末，公司负债总额及结构较上年末变化不大。其中，应付账款较上年末下降 19.15%，主要系公司支付部分工程款所致；一年内到期的非流动负债较上年末下降 18.12%，主要系债务偿付所致；长期借款较上年末增长 11.80%，主要系融资增加所致；长期应付款较上年末增长 21.54%，主要系融资租赁增加所致。

截至 2021 年 3 月末，公司全部债务规模及结构均维持上年末水平。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提升，分别为 72.75%、68.78% 和 55.06%。公司债务负担较重，且短期债务规模较大，公司存在较大的短期偿债压力。

4. 盈利能力

2018—2020 年，公司收入波动增长，但费用控制能力有待加强，其他收益和营业外收入对利润总额的贡献度很高，公司整体盈利能力一般。

2018—2020 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 5.83%。同期，公司营业成本波动增长，年均复合增长 6.27%，增速与收入增速基本保持一致。随着公司不再将波鸿实业纳入并表范围，2020 年，公司营业收入和营业成本同比均有所下降。2018—2020 年，公司利润总额波动下降，2020 年为 3.10 亿元。

表19 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	104.52	125.67	117.07	18.46
营业成本	99.14	118.83	111.98	17.29
费用总额	16.12	18.89	9.38	2.53
销售费用	1.77	1.97	1.00	0.27
管理费用	5.51	5.69	2.95	0.66
财务费用	8.40	10.46	5.12	1.53
其他收益	12.96	19.52	10.23	1.85
利润总额	3.95	4.62	3.10	0.50
营业外收入	8.34	1.71	0.50	0.02
营业利润率	4.41	4.93	3.94	5.99
总资本收益率	3.64	3.54	1.92	--
净资产收益率	2.67	2.79	1.80	--

资料来源：根据公司财务报表整理

2018—2020 年，公司期间费用波动下降，年均复合下降 23.72%。2020 年，公司期间费用同比下降 50.34%，主要系管理费用大幅下降，以及利息资本化使得费用大幅下降所致。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2020 年分别占 31.41% 和 54.60%。2018—2020 年，公司期间费用占营业收入的比重分别为 15.42%、15.03% 和 8.01%，持续下降，考虑到公司较大规模的资本化，公司费用控制能力仍待加强。

2018—2020 年，公司资产减值损失分别为 5.59 亿元、3.37 亿元和 0.28 亿元，主要来自公司债务重组波鸿实业形成的商誉减值和应收账款的坏账损失。同期，公司其他收益有所波动，主要为财政补贴及专项资金等。2018—2019 年，公司营业外收入为债务重组利得；2020 年，公司营业外收入为政府补助、资金占用费等，规模不大。2018—2020 年，公司其他收益和营业外收入是利润总额的 5.40 倍、4.60 倍和 3.46 倍，对利润的贡献度很高。

从盈利指标看，2018—2020 年，公司总资产收益率，净资产收益率和营业利润率波动下降，2020 年分别为 1.92%、1.80% 和 3.94%。整体看，公司盈利能力一般。

2021 年 1—3 月，公司营业收入 18.46 亿元，同比下降 18.66%；同期，利润总额为 0.50 亿元，其中其他收益为 1.85 亿元。

5. 现金流分析

公司经营性现金流持续净流入且规模有所增加，收入获现质量高；受金融投资及项目建设投入影响，公司投资活动现金净流出规模快速增大，公司外部融资需求增加。受益于收回部分投资，2021 年一季度，公司投资活动现金转为净流入，但公司项目尚需投资规模较大，公司未来仍存在较大的融资需求。

表20 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	133.25	203.79	169.05	41.61

经营活动现金流出小计	130.83	198.06	161.91	40.41
经营活动现金流量净额	2.42	5.72	7.14	1.20
投资活动现金流入小计	5.59	2.83	5.85	29.18
投资活动现金流出小计	40.36	37.38	59.87	15.17
投资活动现金流量净额	-34.77	-34.55	-54.03	14.00
筹资活动前现金流量净额	-32.34	-28.83	-46.89	15.21
筹资活动现金流入小计	85.40	134.41	216.02	28.25
筹资活动现金流出小计	97.10	103.60	161.63	31.28
筹资活动现金流量净额	-11.71	30.82	54.39	-3.03
现金收入比	99.91	102.71	102.34	151.78

资料来源：根据公司财务报表整理

从经营活动看，2018—2020 年，公司经营活动现金流入金额波动增长，年均复合增长 12.64%，以工业品销售及贸易回款为主，但财政补助性质或经营性质拨款等其他与经营活动有关的现金流入规模波动较大。同期，公司经营活动现金流出波动增长，年均复合增长 11.25%，其中贸易等业务经营支出规模较大且波动增长，往来款及保证金等其他与经营活动有关的现金流出金额波动较大。综上，公司经营活动现金持续净流入，且规模持续增加。2018—2020 年，公司现金收入比波动增长，处于较高水平，收入实现质量较高。

从投资活动看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入量波动增长，但规模不大；同期，公司投资活动现金流出波动增长，年均复合增长 21.79%。其中，2018—2019 年，公司投资活动现金流出以项目建设支出、绵阳京东方投资为主；2020 年，公司投资活动现金流出中项目建设投入 11.24 亿元、金融投资 19.54 亿元、波鸿实业和其关联方拆借款 29.09 亿元。综上，公司投资活动现金流持续净流出，且缺口有所扩大。

从筹资活动看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入持续大幅增长，以融资和发行债券为主。其中，2020 年，公司吸收股权投资的现金 10.92 亿元，主要系公司收到绵投控投资款（原为资金拆借款）所致；2018—2020 年，公司筹资活动现金流出持续大幅增长，以偿还债务为主，但利息支出规模持续增加。综上，公司筹资活动由 2018 年的净流出转为大幅净流入，且净流入规模大幅增加。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 1.20 亿元；投资活动现金净流入 14.00 亿元，主要系公司收回绵阳京东方投资款 28.56 亿元所致；公司筹资活动现金净流出 3.03 亿元。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标表现弱，考虑公司业务在绵阳科技城范围内具有一定的专营优势，可持续获得有力的外部支持，间接融资渠道通畅，公司整体偿债风险很低。

表 21 公司偿债能力分析

项目	2018 年 (末)	2019 年 (末)	2020 年 (末)	2021 年 3 月(末)
短期偿债能力指标				
流动比率(%)	285.02	183.05	180.64	202.74
速动比率(%)	92.28	73.49	86.61	100.90
现金短期债务比 (倍)	0.22	0.24	0.24	0.32
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.33	1.44	0.70	--
全部债务/EBITDA (倍)	13.00	12.06	27.25	--

资料来源：根据公司财务报表整理

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年末，公司流动比率持续下降，速动比率波动下降，现金短期债务比有所增长。截至 2021 年 3 月末，公司上述指标较上年末均有所增长。若剔除受限货币资金，2021 年 3 月末，公司现金短期债务比降至 0.19 倍。公司短期偿债能力指标表现弱。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年末，公司 EBITDA 波动下降，分别为 19.41 亿元、25.42 亿元和 12.34 亿元。2018—2020 年，公司 EBITDA 利息倍数波动下降，全部债务/EBITDA 波动增长。公司长期偿债能力弱。

截至 2021 年 3 月末，公司获得银行授信合计 319.73 亿元，尚未使用额度 84.31 亿元，公司间接融资渠道畅通。

表 22 截至 2021 年 3 月末公司对外担保情况
(单位：亿元)

被担保单位	金额	期限
波鸿集团有限公司	0.60	2018/06/30—2022/06/29
	0.38	2019/07/24—2022/07/23

成都名鸿汽车销售服务有限公司	0.29	2019/07/24—2022/07/23
绵阳高新区恒奥电子科技有限公司	0.60	2019/05/31—2024/05/31
四川威斯卡特工业有限公司	0.49	2019/11/19—2022/11/14
泰信国际投资有限公司	4.52	2017/07/18—2021/07/16
威斯卡特工业（中国）有限公司	0.82	2019/02/27—2022/02/27
	0.15	2019/12/12—2022/12/12
	0.40	2020/08/07—2021/08/06
	2.80	2019/11/28—2022/11/24
	0.80	2020/11/11—2023/11/30
四川国豪种业股份有限公司	0.08	2021/01/25—2022/01/25
	0.06	2021/01/29—2022/01/29
合计	11.98	--

注：差额系尾差所致

资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额合计 11.98 亿元，担保比率为 7.81%。公司对外担保企业中绵阳高新区恒奥电子科技有限公司（该公司为公司 2020 年收购华正电子的关联方）和四川国豪种业股份有限公司为民营企业，其他均为波鸿实业及其关联公司。整体看，公司或有负债风险可控。

7. 母公司财务概况

母公司资产占合并口径比重较大，所有者权益稳定性好，但债务负担较重，且存在较大的短期偿债压力。

截至 2020 年末，母公司资产总额为 444.81 亿元，占合并口径的 79.41%。

截至 2020 年末，母公司所有者权益 128.37 亿元，其中实收资本和资本公积分别占 12.64% 和 71.28%。母公司所有者权益稳定性好。

截至 2020 年末，母公司负债合计 316.43 亿元，其中流动负债占 52.99%。母公司全部债务 272.83 亿元，其中短期债务和长期债务分别占 48.41% 和 51.59%，短期债务占比较大。同期，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 71.14% 和 68.00%，母公司债务负担较重。截至 2020 年末，母公司现金短期债务比为 0.13 倍，母公司存在较大的短期偿债压力。

十、本期公司债券偿债能力分析

本期债券的发行将加重公司的债务负担，

公司经营活动现金流入对本期债券的保障能力强，EBITDA 对本期债券的保障能力较强。

1. 本期债券的发行对公司债务的影响

本期债券发行规模不超过 22.00 亿元（含），假设以发行 22.00 亿元计算，分别相当于 2021 年 3 月末长期债务和全部债务的 11.71% 和 6.51%，本期债券发行对公司现有债务产生一定的影响。

以 2021 年 3 月末财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 72.75%、68.78% 和 55.06% 上升至 73.77%、70.12% 和 57.78%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期债券的 6.06 倍、9.26 倍和 7.68 倍，公司经营活动现金流入对本期债券的保障能力强。同期，公司经营性净现金流分别为本期债券的 0.11 倍、0.26 倍和 0.32 倍，保障能力一般。2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为本期债券的 0.88 倍、1.16 倍和 0.56 倍，保障能力较强。

十一、结论

公司作为绵阳科技城的土地一级整理开发、市政基础设施建设及产业项目投资主体，外部发展环境良好，业务发展具有一定的专营优势，外部支持力度有力。同时，联合资信也关注到公司资金支出压力较大、债务负担较重且存在较大的短期偿债压力、资金占用较大等因素对公司信用水平带来不利的影响。

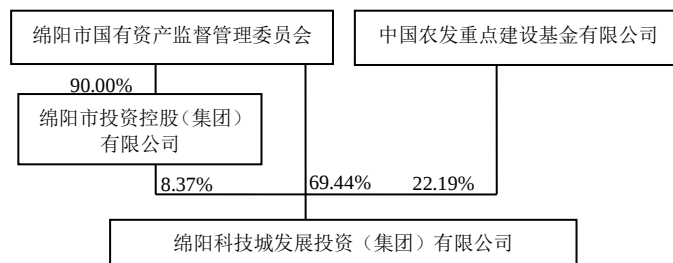
公司经营活动现金流入对本期债券的保障能力强，EBITDA 对本期债券的保障能力较强。

随着绵阳市、绵阳科技城及绵阳科技城新区的城市建设以及产业的发展，公司业务发展前景良好。自营项目的完工投入运营将有助于

提升公司业务扩展能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

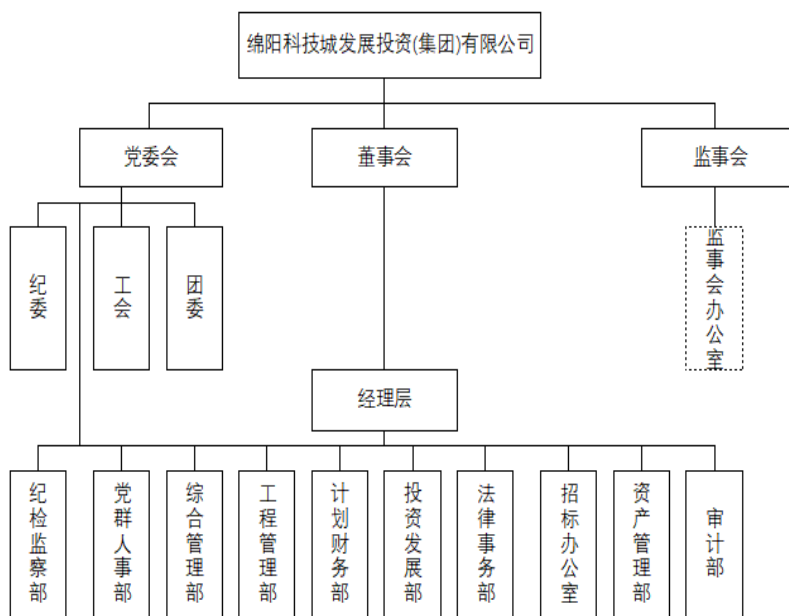
基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2021 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 2021 年 3 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月末公司合并范围子公司情况

企业名称	主要经营地	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	享有表决权 (%)
绵阳高新建设开发有限公司	绵阳市	建筑施工	47000.00	100.00	100.00
绵阳高新区投资控股(集团)有限责任公司	绵阳市	土地开发	15000.00	100.00	100.00
绵阳科发长泰实业有限公司	绵阳市	土地开发	43775.90	63.09	63.09
绵阳科发天达投资开发有限责任公司	绵阳市	土地开发	25000.00	60.00	60.00
绵阳科发融资担保有限公司	绵阳市	融资性担保	11745.36	85.14	85.14
绵阳科久置业有限公司	绵阳市	房地产开发	8000.00	100.00	100.00
绵阳科发会展旅游有限责任公司	绵阳市	会展旅游服务	10079.84	100.00	100.00
科发国际实业有限公司	香港	商务服务	0.83	100.00	100.00
绵阳久盛科技创业投资有限公司	绵阳市	投资	20481.48	100.00	100.00
绵阳市天力融资担保有限责任公司	绵阳市	融资性担保	26100.00	98.08	98.08
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	3500.00	71.43	71.43
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	8243.54	40.13	40.13
通富弘业有限责任公司	绵阳市	物流服务	4000.00	49.00 ⁵	49.00
四川发达伟业投资有限公司	绵阳市	工程项目投资管理	20000.00	51.00	51.00
绵阳科发股权投资基金管理有限公司	绵阳市	基金投资	3350.00	49.25	49.25
四川科发合创科技有限公司	绵阳市	金属、化工产品销售	100.00	40.13	40.13
绵阳科发物业服务有限公司	绵阳市	物业	50.00	100.00	100.00
绵阳科信鸿企业管理有限公司	绵阳市	投资公司	--	100.00	100.00
绵阳燃气集团有限公司	绵阳市	燃气	20000.00	100.00	100.00
绵阳市电子电器检测有限责任公司	绵阳市	电子电器检测	2900.00	51.67	51.67
绵阳市汇泽投资有限公司	绵阳市	投资公司	5000.00	100.00	100.00

注：公司对四川六合特种金属材料股份有限公司、通富弘业有限责任公司、绵阳科发股权投资基金管理有限公司和四川科发合创科技有限公司四家公司的股权比例低于 50%，但公司董事席位超过 50%，故将上述四家公司纳入合并范围；2021 年 5 月，公司持有绵阳科发长泰实业有限公司股权上升至 81.73%

资料来源：公司提供

⁵ 工商登记信息显示，公司持有 46.67%股权

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.15	31.09	39.63	47.49
资产总额（亿元）	442.40	538.75	560.11	563.03
所有者权益（亿元）	126.41	151.46	152.85	153.44
短期债务（亿元）	51.45	130.42	167.66	150.11
长期债务（亿元）	200.96	176.07	168.61	187.95
全部债务（亿元）	252.41	306.49	336.27	338.07
营业收入（亿元）	104.52	125.67	117.07	18.46
利润总额（亿元）	3.95	4.62	3.10	0.50
EBITDA（亿元）	19.41	25.42	12.34	--
经营性净现金流（亿元）	2.42	5.72	7.14	1.20
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.45	2.35	1.99	--
存货周转次数（次）	0.57	0.58	0.53	--
总资产周转次数（次）	0.26	0.26	0.21	--
现金收入比（%）	99.91	102.71	102.34	151.78
营业利润率（%）	4.41	4.93	3.94	5.99
总资本收益率（%）	3.64	3.54	1.92	--
净资产收益率（%）	2.67	2.79	1.80	--
长期债务资本化比率（%）	61.39	53.76	52.45	55.06
全部债务资本化比率（%）	66.63	66.93	68.75	68.78
资产负债率（%）	71.43	71.89	72.71	72.75
流动比率（%）	285.02	183.05	180.64	202.74
速动比率（%）	92.28	73.49	86.61	100.90
经营现金流动负债比（%）	2.35	2.94	3.22	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.24	0.24	0.32
EBITDA 利息倍数（倍）	1.33	1.44	0.70	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.00	12.06	27.25	--

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；2. 本报告将公司及母公司其他流动负债中有息债务计入短期债务核算，将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；3. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	3.90	14.84	17.62
资产总额 (亿元)	313.34	392.27	444.81
所有者权益 (亿元)	97.43	129.19	128.37
短期债务 (亿元)	32.44	94.20	132.08
长期债务 (亿元)	161.06	139.11	140.75
全部债务 (亿元)	193.50	233.32	272.83
营业收入 (亿元)	9.32	17.76	16.66
利润总额 (亿元)	4.54	10.05	1.55
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-2.60	8.51	5.54
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.73	1.23	0.87
存货周转次数 (次)	0.09	0.16	0.15
总资产周转次数 (次)	0.03	0.05	0.04
现金收入比 (%)	62.62	92.72	97.57
营业利润率 (%)	-4.79	-1.99	-3.72
总资本收益率 (%)	/	/	/
净资产收益率 (%)	4.70	7.70	1.25
长期债务资本化比率 (%)	62.31	51.85	52.30
全部债务资本化比率 (%)	66.51	64.36	68.00
资产负债率 (%)	68.91	67.07	71.14
流动比率 (%)	404.92	198.33	165.97
速动比率 (%)	191.76	106.49	98.62
经营现金流动负债比 (%)	-5.08	7.13	3.30
现金短期债务比 (倍)	0.12	0.16	0.13
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

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

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	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
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/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×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	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×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-预付款项) / 流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=费用化利息支出+资本化利息支出

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
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，违约风险较高
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

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

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 绵阳科技城发展投资（集团）有限公司 2021 年面向专业 投资者公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年绵阳科技城发展投资（集团）有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

绵阳科技城发展投资（集团）有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。绵阳科技城发展投资（集团）有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对绵阳科技城发展投资（集团）有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，绵阳科技城发展投资（集团）有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注绵阳科技城发展投资（集团）有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现绵阳科技城发展投资（集团）有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对绵阳科技城发展投资（集团）有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如绵阳科技城发展投资（集团）有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对绵阳科技城发展投资（集团）有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送绵阳科技城发展投资（集团）有限公司、监管部门等。