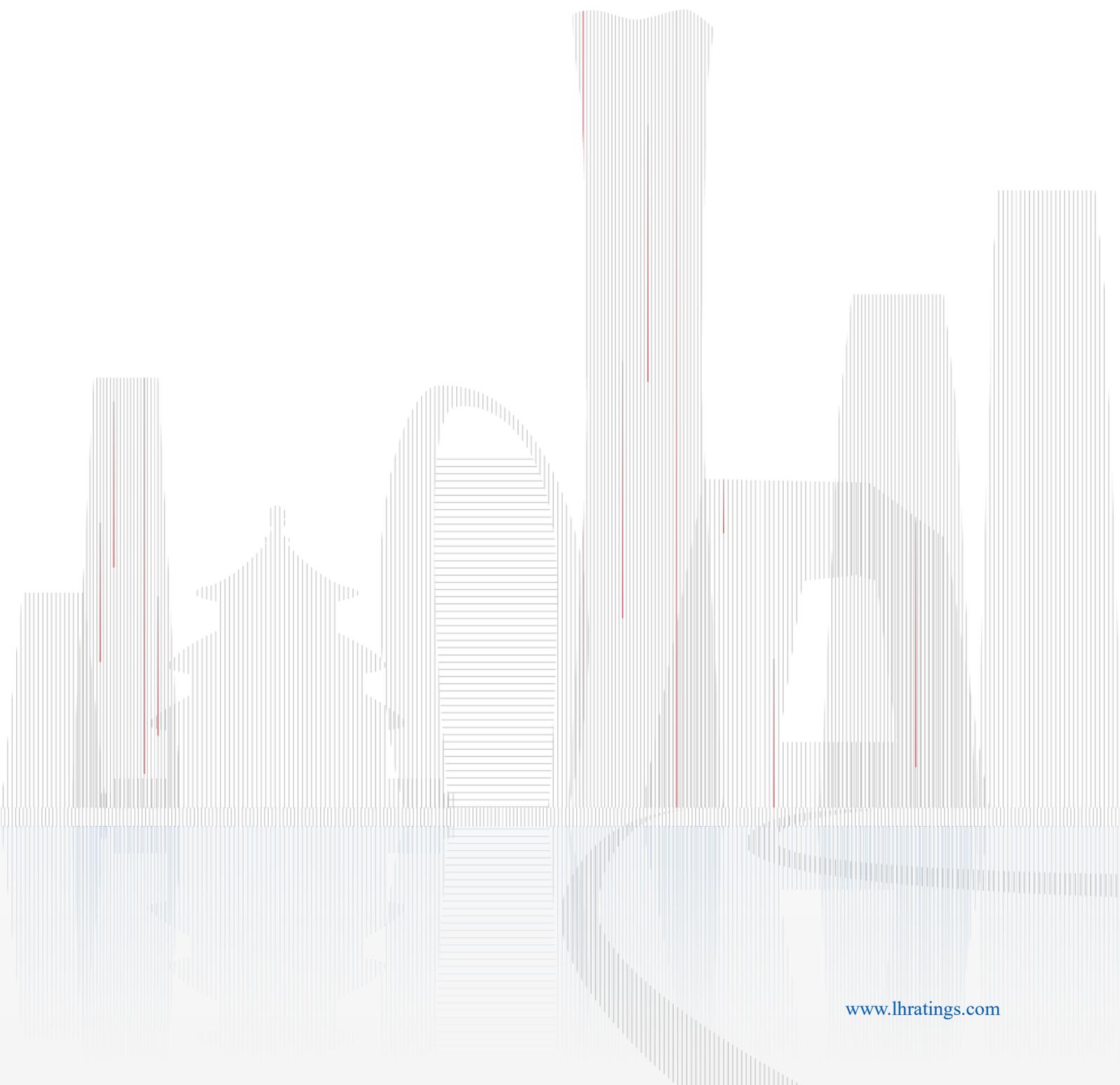


绵阳科技城发展投资（集团）有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2025〕3530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)有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估,确定维持绵阳科技城发展投资(集团)有限公司主体长期信用等级为AA⁺,维持“20科发债/20绵科债”“22科发01”和“24科发01”的信用等级为AA⁺,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:

二〇二五年六月二十七日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受绵阳科技城发展投资（集团）有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

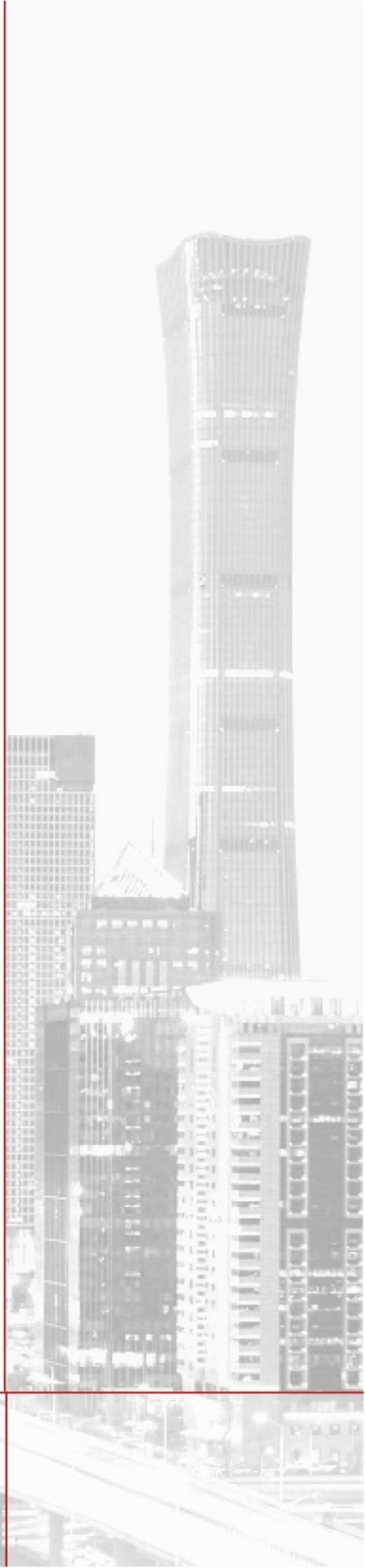
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



绵阳科技城发展投资(集团)有限公司

2025 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
绵阳科技城发展投资(集团)有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	
20 科发债/20 绵科债			2025/06/27
22 科发 01	AA+/稳定	AA+/稳定	
24 科发 01			

评级观点

绵阳科技城发展投资(集团)有限公司(以下简称“公司”)作为绵阳市的产业投资集团以及中国(绵阳)科技城(以下简称“绵阳科技城”)的基础设施建设主体,在绵阳市国资体系中职能定位重要,持续获得有力的外部支持。2024年,绵阳市地区生产总值(GDP)和一般公共预算收入保持增长,绵阳市经济总量稳居四川省第二位,公司外部发展环境良好。公司收入主要来源于贸易和工业品销售业务,2024年,公司营业总收入有所下降,综合毛利率略有上升。公司土地开发收入有所下滑,回款金额存在波动。公司市政配套建设业务回款存在滞后,在建及拟建项目尚需投资规模较大。2024年,公司房地产销售收入继续下降,房地产业务剩余可售面积规模较大,需持续关注项目去化情况。2024年,公司缩减部分毛利润较低的贸易品种,当期贸易业务收入大幅下降;贸易业务形成的应收款项坏账计提规模较大且存在进一步坏账损失的风险。公司产业投资规模较大且涉及领域较多,部分投资能为公司贡献一定投资收益,但投资收益实现受行业及产品市场景气度等因素影响,仍存在不确定性。跟踪期内,公司资产规模持续增长,资产中应收类款项、项目建设成本以及对外投资沉淀的资金规模较大,整体资产质量一般。公司全部债务规模持续较快增长,债务负担重,短期偿债压力较大,长期偿债指标表现较弱,间接融资渠道畅通。

个体调整: 无。

外部支持调整: 公司在财政补贴和资金注入等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

绵阳市是我国重要的国防科研和电子工业生产基地,四川省政府支持绵阳发挥科技城优势加快建成川北省域经济副中心,绵阳市未来发展空间大。随着公司基础设施建设项目的推进,以及工业品销售、天然气销售及安装、地产开发等业务的持续运营,公司有望保持稳定经营发展。

可能引致评级上调的敏感性因素: 不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素: 公司业务范围和区域范围缩小,职能定位下降。公司发生重大资产变化,核心资产被划出,政府支持程度减弱。公司融资环境恶化,债务负担显著加重。

优势

- **外部发展环境良好。**绵阳是我国重要的国防科研和电子工业生产基地,四川省政府支持绵阳市发挥科技城优势加快建成川北省域经济副中心。2024年,绵阳市GDP和一般公共预算收入保持增长,绵阳市经济总量稳居四川省第二位。2024年,绵阳市GDP和一般公共预算收入分别为4344.03亿元和216.67亿元,增速分别为7.0%和7.5%。
- **职能定位重要。**公司作为绵阳市的产业投资集团以及绵阳科技城的基础设施建设主体,在绵阳市国资体系中职能定位重要。
- **持续获得有力的外部支持。**公司在财政补贴和资金注入方面持续获得有力的外部支持。2024年,公司收到各类补贴10.71亿元,收到财政贴息资金8.53亿元。

关注

- **贸易业务坏账损失风险。**公司贸易业务上下游客户中民营企业较多,贸易业务形成的应收款项坏账计提规模较大且存在进一步坏账损失的风险。

- **产业投资规模较大，投资收益实现存在不确定性。**公司产业投资规模较大且涉及领域较多，部分投资能为公司贡献一定投资收益，但投资收益实现受行业及产品市场景气度等因素影响，仍存在不确定性。公司对绵阳京东方光电科技有限公司的投资回收未按照约定正常推进，投资回收期较长。
- **资金占用明显。**公司资产中应收类款项、项目建设成本以及对外投资沉淀的资金规模较大。其他应收款中应收波鸿集团有限公司及其关联方的往来款规模较大，资金占用明显。
- **债务规模保持较快增长，债务负担重，短期偿债压力较大。**截至 2025 年 3 月末，公司全部债务 598.60 亿元，较 2023 年末增长 23.45%；全部债务资本化比率上升至 71.44%，现金短期债务比为 0.31 倍。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

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

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		4
		偿债能力		5
指示评级				bbb
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：政府支持				+7
评级结果				AA+

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

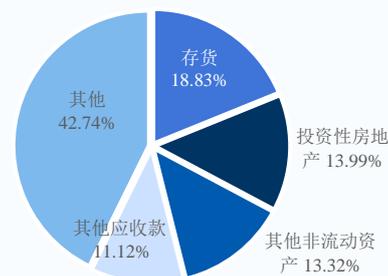
合并口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	36.90	44.58	72.24	94.56
资产总额（亿元）	648.20	828.52	931.29	950.52
所有者权益（亿元）	166.95	233.46	239.32	239.31
短期债务（亿元）	200.20	279.02	288.98	303.49
长期债务（亿元）	189.77	205.89	277.07	295.12
全部债务（亿元）	389.97	484.91	566.05	598.60
营业总收入（亿元）	127.85	154.73	127.99	34.58
利润总额（亿元）	1.35	1.79	1.96	0.83
EBITDA（亿元）	14.01	17.08	16.68	--
经营性净现金流（亿元）	0.56	0.56	12.52	2.92
营业利润率（%）	3.35	3.00	3.98	5.33
净资产收益率（%）	0.68	0.63	0.63	--
资产负债率（%）	74.24	71.82	74.30	74.82
全部债务资本化比率（%）	70.02	67.50	70.28	71.44
流动比率（%）	151.31	133.44	123.45	125.67
经营现金流动负债比（%）	0.21	0.15	3.20	--
现金短期债务比（倍）	0.18	0.16	0.25	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	0.64	0.71	0.86	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.84	28.39	33.93	--

公司本部口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	479.77	570.51	653.11	660.00
所有者权益（亿元）	133.40	133.74	136.83	136.96
全部债务（亿元）	281.62	342.04	383.67	400.21
营业总收入（亿元）	6.94	11.27	10.87	2.51
利润总额（亿元）	2.77	1.88	2.75	-0.10
资产负债率（%）	72.19	76.56	79.05	79.25
全部债务资本化比率（%）	67.86	71.89	73.71	74.50
流动比率（%）	141.89	102.14	88.30	87.72
经营现金流动负债比（%）	3.73	3.67	14.64	--

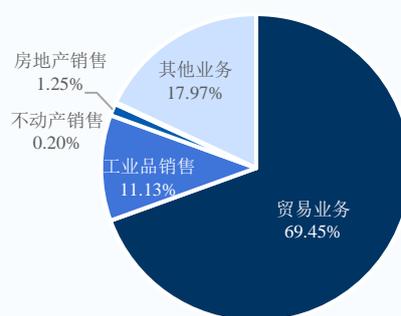
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将其他流动负债、其他应付款中有息部分计入短期债务核算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3. 公司2025年一季度财务数据未经审计；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

2024年末公司资产构成



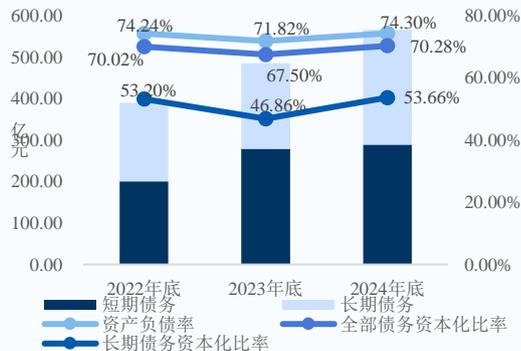
2024年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
20 科发债/20 绵科债	16.00 亿元	6.40 亿元	2025/12/21	债券提前偿还条款，在债券存续期的第 3、4、5 年末按照债券发行总额的 30%、30%、40% 的金额偿还债券本金
22 科发 01	14.05 亿元	14.05 亿元	2025/09/06	--
24 科发 01	7.95 亿元	7.95 亿元	2029/08/09	经营维持承诺

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 科发 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/23	尹丹 马成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读原文
20 科发债/20 绵科债、22 科发 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/28	尹丹 马成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
22 科发 01	AA/稳定	AA/稳定	2022/06/22	高朝群 杨世龙	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读原文
20 科发债/20 绵科债	AA/稳定	AA/稳定	2020/12/03	高朝群 杨婷 兰迪 张铖 李志昂	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：尹丹 yindan@lhratings.com

项目组成员：王相尹 wangxiangyin@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本和股权结构均未发生变化。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 16.22 亿元，绵阳市国有资产监督管理委员会（以下简称“绵阳市国资委”）、中国农发重点建设基金有限公司、四川省财政厅和绵阳市投资控股（集团）有限公司分别持有公司 68.44%、16.03%、7.17%和 8.37%股权。绵阳市国资委仍为公司控股股东和实际控制人。

公司作为绵阳市的产业投资集团以及中国（绵阳）科技城（以下简称“绵阳科技城”）的基础设施建设主体，主要从事绵阳科技城的土地一级整理开发、市政基础设施建设，并承担绵阳市产业项目投资及产业培育职能。截至 2025 年 5 月末，公司本部设财务管理部、投资发展部和工程管理部等职能部门。

截至 2024 年末，公司合并资产总额 931.29 亿元，所有者权益 239.32 亿元（含少数股东权益 75.93 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 127.99 亿元，利润总额 1.96 亿元。

截至 2025 年 3 月末，公司合并资产总额 950.52 亿元，所有者权益 239.31 亿元（含少数股东权益 75.79 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 34.58 亿元，利润总额 0.83 亿元。

公司注册地址：绵阳科教创业园区；法定代表人：徐强。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券见如下图表，均按募集说明书约定使用完毕，均已按时付息。

“20 科发债/20 绵科债”设有提前偿还条款，在债券存续期的第 3、4、5 年末按照债券发行总额的 30%、30%、40%的金额偿还债券本金。跟踪期内，公司已按照提前偿还条款约定提前兑付“20 科发债/20 绵科债”部分本金。

图表 1 • 截至 2025 年 5 月末公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行规模	债券余额	起息日	到期日期
20 科发债/20 绵科债	16.00	6.40	2020/12/21	2025/12/21
22 科发 01	14.05	14.05	2022/09/06	2025/09/06
24 科发 01	7.95	7.95	2024/08/09	2029/08/09

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

“20 科发债/20 绵科债”募集资金中 1.00 亿元用于补充流动资金，其余款项均用于绵阳京东方光电科技有限公司（以下简称“绵阳京东方”）的第 6 代 AMOLED（柔性）生产线项目。截至 2024 年末，上述生产线建安工程已结束，一期、二期、三期生产线已竣工投产，已完成厂房的竣工联合验收工作。

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

绵阳市是我国重要的国防科研和电子工业生产基地，四川省政府支持绵阳发挥科技城优势加快建成川北省域经济副中心。2024年，绵阳市地区生产总值（GDP）和一般公共预算收入保持增长，绵阳市经济总量稳居四川省第二位。绵阳科技城为我国唯一的国家级科技城，其获得的政策支持力度较大，对绵阳市的经济贡献大，2024年绵阳科技城GDP持续增长。整体看，公司的外部发展环境良好。

（1）绵阳市

绵阳市位于四川省中北部地区，成都、重庆、西安“西三角”腹心地带，是国家批复的唯一“科技城”和成渝城市群中心城市之一，同时也是四川省第二大经济体，是我国重要的国防科研和电子工业生产基地，根据《四川省“十四五”规划和2035年远景目标纲要》，四川省发挥成都都市圈辐射作用，发展都市圈卫星城，做强绵阳、乐山区域中心城市，并支持绵阳建设区域物流枢纽。绵阳市拥有国家级科研院所18家、国家级省级重点实验室27个（含国防重点实验室）和国家工程技术研究中心24家。绵阳市交通便利，境内已有铁路包括宝成铁路、西成客专、成绵乐城际铁路、成兰铁路等，高速公路包括成绵高速公路、绵广高速、绵遂高速、成巴高速等，机场有绵阳机场，并建有二类铁路口岸、集装箱货栈和出口加工区。2023年，四川省人民政府印发《关于支持绵阳发挥科技城优势加快建成川北省域经济副中心的意见》，明确“支持绵阳做大经济总量、提升发展质量，做强军工特色优势”，加快建成川北省域经济副中心。截至2024年末，绵阳市总面积2.02万平方千米，下辖3个区、5个县、代管1个县级市和四川省政府科学城办事处，常住人口492.20万人，比上年末增加1.10万人。截至2024年末，绵阳市常住人口城镇化率56.93%。

根据绵阳市国民经济和社会发展统计公报，2022—2024年，绵阳市地区生产总值（GDP）持续增长，增速波动上升。2024年，绵阳市GDP和GDP增速分别位居省内第2位和第3位。绵阳市产业结构进一步调整，第二、三产业对经济发展形成支撑。绵阳市已形成电子信息、汽车、新材料、节能环保、高端装备制造、食品饮料等六大重点产业，在此基础上，发展和培育新型显示、智慧家庭、新型功能材料、5G、北斗卫星应用、新能源与智能网联汽车六大创新产业。2024年，绵阳市全年规模以上工业增加值增长9.8%，规模以上工业38个行业大类中有30个行业增加值增长。其中，电气机械和器材制造业同比增长21.4%，汽车制造业增长18.8%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长12.5%，非金属矿物制品业增长5.6%，化学原料和化学制品制造业增长1.3%。固定资产投资方面，2022—2024年，绵阳市固定资产投资增速持续下降，其中2024年工业投资同比增长15.9%，房地产开发投资同比下降31.4%。

图表 2 • 绵阳市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP (亿元)	3626.94	4096.82	4344.03
GDP 增速 (%)	5.0	8.0	7.0
固定资产投资增速 (%)	11.3	8.0	6.0
三产结构	10.5:41.8:47.7	9.7:39.6:50.7	8.0:41.7:50.3
人均 GDP (万元)	7.40	8.23	8.83

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据绵阳市财政决算和预算报告，2022—2024 年，绵阳市一般公共预算收入持续增长，增速持续下降。绵阳市税收收入持续增长，占一般公共预算收入比重不高，财税质量有待提升。同期，绵阳市一般公共预算支出持续增长，财政自给能力较弱。2022—2024 年，绵阳市政府性基金收入波动增长。截至 2024 年末，绵阳市政府债务余额 1296.99 亿元。

图表 3 • 绵阳市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入 (亿元)	159.67	201.47	216.67
一般公共预算收入增速 (%)	14.9	9.5	7.5
税收收入 (亿元)	84.36	113.24	113.35
税收收入占一般公共预算收入比重 (%)	52.83	56.21	52.31
一般公共预算支出 (亿元)	501.08	577.59	592.99
财政自给率 (%)	31.86	34.88	36.54
政府性基金收入 (亿元)	192.62	206.15	205.46
地方政府债务余额 (亿元)	850.8	1065.74	1296.99

注：2023 年一般公共预算收入增速为同口径增长率，2024 年一般公共预算收入增速为同比增长率

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据绵阳市人民政府公布的数据，2025 年一季度，绵阳市实现 GDP 1035.7 亿元，按不变价格计算，同比增长 7.2%。分产业看，第一产业增加值 49.0 亿元，增长 2.3%；第二产业增加值 417.8 亿元，增长 7.7%；第三产业增加值 568.9 亿元，增长 7.4%。2025 年一季度，绵阳市固定资产投资（不含农户）同比增长 4.2%，其中房地产开发投资同比下降 27.7%。

(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、四川省给予绵阳市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”即绵阳高新技术产业开发区（国家级高新技术产业开发区，以下简称“高新区”）、绵阳经济技术开发区（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》，2022—2024 年，绵阳科技城实现地区生产总值（GDP）分别为 2569.83 亿元、2849.89 亿元和 3124.96 亿元，占绵阳市同期 GDP 的约 70%左右，对绵阳市经济贡献大。2024 年，绵阳科技城 GDP 比上年增长 7.4%。其中，第二产业增加值 1594.82 亿元，增长 6.9%；第三产业增加值 1530.14 亿元，增长 8.0%。规模以上工业增加值增长 9.8%；固定资产投资增长 3.9%；实现社会消费品零售总额 1401.78 亿元，增长 5.7%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构未发生变动，绵阳市国资委仍为公司控股股东和实际控制人。公司作为绵阳科技城的基础设施建设主体和绵阳市的产业投资集团，仍主要从事绵阳科技城的土地一级整理开发、市政基础设施建设业务，并承担绵阳市产业项目投资及产业培育职能。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91510700MA6248T32G），截至 2025 年 5 月 14 日，公司本部未结清信贷记录中无关注类或不良类记录；已结清的信贷记录中，存在 8 笔关注类贷款和 3 笔不良类贷款，最后一笔已于 2011 年正常结清。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91510700729832100Q），截至 2025 年 5 月 6 日，重要子公司绵阳高新区投资控股（集团）有限责任公司（以下简称“高新投控公司”）本部未结清信贷记录中无关注类或不良类记录；已结清的信贷记录中，存在 23 笔关注类贷款，最后一笔已于 2010 年正常结清。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部存在逾期或违约记录。

截至 2025 年 6 月 26 日，联合资信未发现公司本部以及重要子公司有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被重大行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要内控管理制度连续，董事、监事及高管未发生变动。截至 2025 年 3 月末，公司董事会成员 7 人，其中董事长 1 人，外部董事 4 人，董事人数符合公司章程约定；监事 2 人，少于公司章程中约定的人数；非董事高管 4 人，分别为 3 位副总经理和 1 位总会计师。

（三）经营方面

1 经营概况

2024 年，公司营业总收入有所下降，综合毛利率略有上升。

公司业务发展多元化，收入主要来源于贸易和工业品销售业务。2024 年，公司营业总收入同比下降 17.28%，主要系贸易和工程建安收入下降所致；综合毛利率同比略有上升，主要系工业品销售、贸易和土地开发业务毛利率有所提升所致。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 34.58 亿元，同比增长 0.85%；综合毛利率为 5.69%。

图表 4 • 2022—2024 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
贸易业务	88.00	68.83	0.24	116.40	75.23	0.33	88.88	69.45	0.78
工业品销售	10.35	8.10	13.42	12.72	8.22	18.94	14.25	11.13	21.96
房地产销售	6.68	5.23	16.51	2.69	1.74	28.99	1.59	1.25	13.77
不动产销售	0.18	0.14	-135.21	0.27	0.18	-25.08	0.26	0.20	6.25
市政配套项目	5.37	4.20	0.35	2.86	1.85	7.22	1.76	1.38	1.16
工程建安	1.29	1.01	14.94	6.60	4.27	-2.31	3.69	2.89	-0.42
土地开发	8.56	6.70	7.64	4.15	2.68	8.27	2.91	2.28	13.98
天然气销售及安装	5.02	3.92	18.44	5.48	3.54	12.07	6.19	4.84	9.50

其他	2.39	1.87	36.12	3.56	2.30	28.19	8.45	6.60	12.97
合计	127.85	100.00	4.00	154.73	100.00	3.60	127.99	100.00	4.81

资料来源：联合资信根据公司提供整理

2 业务经营分析

(1) 土地开发

受房地产行业持续低迷以及绵阳市土地出让规划的影响，公司土地开发收入有所下滑，回款金额存在波动。

公司是绵阳科技城基础设施项目的建设主体，根据中国（绵阳）科技城管理委员会（以下简称“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。公司根据绵阳市人民政府确定的土地整理计划，对土地进行一级整理，整理完成后，由政府机构委托具有合法资质的地价评估部门对相关地块进行地价评估，将符合条件的土地交由绵阳市土地储备中心招标、拍卖、挂牌出让，公司根据相关部门核定的投资成本及相关收益确认收入、结转成本，并按照合同约定的期限结合当地财政支出计划逐步回款。受房地产行业持续低迷以及绵阳市土地出让规划的影响，2024年，公司土地开发收入2.91亿元，同比有所下滑。2022—2024年，公司整理并交由土储中心的土地共4宗，累计确认收入15.62亿元，共回款13.38亿元。

图 5 • 2022—2024 年公司土地出让情况（单位：亿元）

时间	区域位置	地块名称	本年确认收入金额	本年回款金额
2022 年	经开区文武路	南区花园统建房及 1 号地块土地	0.32	--
	三台县	五里梁产城新区	8.24	6.76
	合计		8.56	6.76
2023 年	三台县	五里梁产城新区	4.15	0.76
	合计		4.15	0.76
2024 年	三台县	五里梁产城新区	2.91	5.86
	合计		2.91	5.86

资料来源：联合资信根据公司提供整理

(2) 基础设施建设

公司基础设施建设业务包括工程建安、市政配套建设以及不动产销售。公司工程建安业务整体规模不大；市政配套建设业务回款存在滞后，在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来存在一定的资金支出压力。

根据科技城管委会的委托，公司负责经开区、高新区以及科创区区域的基础设施建设，业务包括工程建安、市政配套建设和不动产销售¹。

工程建安业务

工程建安业务由子公司绵阳科发建筑工程集团有限责任公司（以下简称“科发建工”）负责，本报告中工程建安收入全部来自市场化施工业务产生的收入。科发建具有建筑工程施工总承包一级、建筑装饰装修工程专业承包一级、房地产开发二级、市政公用工程施工总承包二级等资质。科发建工通过总承包模式参与项目的招投标，中标后进行工程施工建设。工程开工前，公司收到业主按照协议约定拨付的预付工程款；随后每月根据项目施工进度和新增的产值报项目监理单位、过控单位进行审核和确认；经项目监理单位、过控单位确认后的产值进行计算，形成款项支付申请报业主单位，待业主单位相关部门审核批复后，公司再开具发票，确认应收工程款。受施工进度影响，2024年，公司实现工程建安收入3.69亿元，较上年下降44.10%。

截至2025年3月末，公司主要在建工程建安项目计划总投资合计15.43亿元，已投资8.74亿元。公司在建工程建安项目中，合同额1亿元以上项目6个，合计计划总投资额占主要在建项目合计计划总投资额的70.59%。公司工程建安业务整体业务规模不大。

市政配套建设业务

公司市政配套业务涵盖绵阳科技城范围内经开区、高新区、科创区等区域的管网建设、路桥建设等。公司根据不同建设项目与园区管委会签订代建回购协议，并筹集资金开展相应项目建设，项目建成整体验收后，绵阳市财政局、科技城管委会和园区管委会

¹ 公司将生产力促进中心项目和创新中心项目等收入计入不动产销售收入。由于公司与经开区管理委员会和科创区管理委员会就生产力促进中心项目和创新中心项目签订了回购协议，项目性质属于委托代建，因此将不动产销售纳入基础设施建设-市政配套建设业务板块。

等按照回购协议，以公司实际投入加成 12.00%~15.00%回购。部分项目分期建设，每期完工后由委托方验收回购。按照合同约定的期限结合项目范围内的土地出让计划逐步收回。

截至 2025 年 3 月末，公司主要已完工市政配套项目累计已完成投资 73.27 亿元，已累计回款 39.32 亿元²，回款存在滞后。

截至 2025 年 3 月末，公司主要在建市政配套项目计划总投资 68.89 亿元，已完成投资 43.62 亿元，已确认收入 32.64 亿元，已回款 23.77 亿元。公司主要拟建市政配套项目有绵阳市朝阳厂片区国有工矿城市更新项目、广电中心及周边地块改造项目和低碳绿色能源投资建设项目，计划总投资 18.28 亿元。整体看，公司在建及拟建市政配套项目未来存在一定的资金支出压力。

图表 6·截至 2025 年 3 月末公司主要在建市政配套项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	已确认收入	已回款
创新中心项目	33.50	25.18	19.56	14.48
绵阳科技城集中发展区生态功能区	9.96	6.54	6.04	6.00
五里梁基础设施二期项目	23.02	9.87	6.08	2.99
农科区三五十号路、道路黑化项目	1.51	1.72	0.66	0.30
220KV 劲丰线改迁下地项目	0.90	0.31	0.30	0.00
合计	68.89	43.62	32.64	23.77

注：农科区三五十号路、道路黑化项目存在超概算情况

资料来源：公司提供

（3）房地产业务

2024 年，公司房地产销售收入继续下降。公司房地产业务剩余可售面积规模较大，需持续关注项目去化情况。

公司房地产业务主要由下属子公司负责运营，拥有房地产开发二级资质。2024 年，公司实现房地产销售收入 1.59 亿元，较上年下降 40.69%，主要系项目销售进度不佳所致。

截至 2025 年 3 月末，公司已完工房地产项目累计已完成投资 88.58 亿元，累计已回款 61.91 亿元，剩余可售面积 48.74 万平方米。公司在建房地产项目 2 个，尚需投资 4.24 亿元。整体看，公司房地产业务剩余可售面积规模较大，需持续关注项目去化情况。

图表 7·截至 2025 年 3 月末公司在建房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	类型	计划总投资	已投资	可售面积	已销售面积
泰升人和项目	商品房、商铺	7.60	5.48	6.31	2.85
三台朗阅	商品房、车位	5.50	3.38	10.83	1.83
合计	--	13.10	8.86	17.14	4.68

资料来源：公司提供

截至 2024 年末，公司存货中待开发土地账面价值为 21.36 亿元，面积合计 68.00 万平方米，土地用途主要为商品住宅用地。

（4）工业品销售

2024 年，受高端钢材制造业务持续发展影响，公司工业品销售收入和毛利率均有所增长。公司工业品销售部分下游客户为民营企业。

公司工业产品销售业务主要由子公司四川六合特种金属材料股份有限公司（以下简称“六合特材”）经营，主要产品为叶片钢、模具钢和军工产品。近年来受火电和核电调控政策的影响，汽轮机用叶片钢市场增长空间有限，六合公司不断加大向附加值更高的模具钢和军工产品的转型力度，降低对传统叶片钢业务的依赖。受高端钢材制造业务持续发展影响，2024 年，公司工业品销售收入和毛利率均有所增长。

六合特材采用订单式生产模式，根据中标合同安排生产。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。2024 年，六合特材前五大供应商和前五大客

² 其中，截至 2024 年末，生产力促进中心项目和创新中心项目均已完工，已完成投资 26.13 亿元，已回款 14.60 亿元。

户分别占采购总额和销售总额的 17.95%和 28.85%，上下游集中度均不高。前五大客户中德阳广大东汽新材料有限公司和上海酷炫工贸有限公司为民营企业。

(5) 贸易业务

2024 年，公司缩减部分毛利润较低的贸易品种，当期贸易业务收入大幅下降。公司贸易业务上下游客户中民营企业较多，贸易业务形成的应收款项坏账计提规模较大且存在进一步坏账损失的风险。

公司贸易业务由高新投控公司、通富弘业有限责任公司和四川科发合创科技有限公司等子公司负责。公司商品贸易产品主要涉及电解铜、钢材、精对苯二甲酸、家用电器产品以及铝锭等。公司采用“以销定购”模式，先与上游供应商达成合作意向确定商品整体采购价格，当公司与下游客户签署贸易合同确认商品品种、数量后，再同步与上游供应商签订采购合同，避免价格波动风险与存货积压。下游客户在签署协议后需预缴部分货款作为定金，在约定时间内提货；公司收到下游客户的定金后向供应商预付部分货款，待货到验收合格后支付尾款。公司针对不同贸易品种给予下游客户的账期存在差异。2024 年，公司实现贸易业务收入 88.88 亿元，较上年下降 23.64%，主要系公司缩减部分毛利润较低的贸易品种所致。

2024 年，公司商品销售业务前五大供应商和前五大客户分别占采购总额和销售总额的 28.43%和 30.54%，上游集中度均不高，但交易对手中民营企业较多。

2023 年以来，公司贸易业务交易对手福清中金有色金属材料有限公司（以下简称“福清中金”）涉及多笔合同纠纷，且被法院列为失信被执行人并被出具限制消费令。截至 2024 年末，公司合并口径对福清中金应收账款余额 9996.87 万元，原约定收款时间为 2021 年 9 月和 2021 年 10 月，福清中金未按照约定支付上述款项，截至 2024 年末公司已按照 100%的比例计提坏账准备 9996.87 万元。此外，截至 2024 年末，公司存在对福清中金其他应收款 8871.64 万元³，公司按照 20%的比例计提坏账准备 1774.33 万元。除福清中金外，截至 2024 年末，公司应收账款中“存在明显减值迹象的应收款项”余额为 5.01 亿元（主要为贸易业务形成，较上年末增长 3.30 亿元），已计提坏账准备 2.70 亿元；其他应收账款中“存在明显减值迹象的应收款项”余额为 11.13 亿元（部分为贸易业务下游民营企业客户，较上年末增加 3.96 亿元），已计提坏账准备 3.21 亿元。公司应收账款和其他应收账款“存在明显减值迹象的应收款项”的组合中较多应收对象为民营企业，且存在负面舆情（限高消费、有终本案件、失信被执行、破产等）。目前，公司正通过采取诉讼和财产保全等方式促进应收账款的回收，但贸易业务形成的应收款项规模较大，仍存在进一步坏账损失的风险。

图表 8 • 2024 年公司贸易业务前五名供应商情况（单位：亿元）

序号	供应商名称	产品	企业性质	采购金额	占采购总额比例（%）
1	宁波艾必鑫商贸有限公司	精对苯二甲酸、铝锭等	民营企业	8.02	9.10
2	浙江至倍贸易有限公司	PTA、铝锭等	民营企业	5.52	6.26
3	成都益联贸易有限公司	铝锭、钢材等	民营企业	5.41	6.14
4	成都晟廷贸易有限公司	铝锭、钢材等	民营企业	4.07	4.61
5	温州瓯富供应链管理有限公司	PTA、热轧钢	民营企业	2.05	2.32
合计				25.07	28.43

资料来源：公司提供

图表 9 • 2024 年公司贸易业务前五名客户情况（单位：亿元）

序号	客户名称	产品	企业性质	销售金额	占销售总额比例（%）
1	成都市大山矿业有限公司	铝锭等	民营企业	8.56	9.63
2	绵阳市龙安商贸有限公司	铝锭等	国有企业	6.47	7.27
3	四川晨鼎成科技有限公司	电解铜、PTA 等	民营企业	4.73	5.32
4	江油市创元开发建设投资有限公司	铝锭等	国有企业	4.01	4.51
5	绵阳市亿通网络器材有限公司	包装材料、电子元件等	民营企业	3.38	3.80
合计				27.14	30.54

资料来源：公司提供

³ 2024 年末，公司将该笔款项从“预付款项”中重分类至“其他应收款”核算

（6）天然气销售及安装业务

公司天然气销售业务具有区域专营优势。受益于天然气提价以及下游销量的增长，2024 年公司天然气销售及安装业务收入增长。

公司天然气销售及安装业务由绵阳燃气集团有限公司（以下简称“燃气集团”）负责，燃气集团承担着绵阳市辖区约 50 万户、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，专营优势明显。

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，并预付一定比例采购款。2022—2024 年，燃气集团天然气采购数量和平均采购价均呈上升趋势。

图表 10 • 燃气集团天然气采购情况

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年
采购数量（万立方米）	19942.39	20126.98	24133.29
平均采购价格（含税）（元/立方米）	1.90	1.98	2.08
合同总价（万元）	34696.35	39779.63	50207.40

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。受益于天然气提价以及下游销量的增长，2024 年公司天然气销售及安装业务实现收入 6.19 亿元，同比增长 12.92%。

图表 11 • 燃气集团天然气销售情况

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年
天然气销售收入（万元）	40914.08	43024.89	53945.59
天然气销售量（万立方米）	19263.22	19737.26	23279.56
天然气平均销售价格（不含税）（元/立方米）	2.12	2.18	2.32

资料来源：公司提供

3 产业投资分析

公司产业投资规模较大且涉及领域较多，部分投资能为公司贡献一定投资收益，但投资收益实现受行业及产品市场景气度等因素影响，仍存在不确定性。跟踪期内，公司对绵阳京东方的投资回收仍未按照投资约定正常推进，投资回收期较长，需持续关注绵阳京东方项目投资回收事项的后续进展。

近年来，公司通过股权直投或基金等方式持续进行对外投资，涉及半导体显示、磁性材料、金融等领域。

半导体显示领域方面，公司主要投向绵阳京东方和绵阳虹科光电股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“虹科基金”）。①对绵阳京东方的投资方面，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 83.46%和 16.54%的股权。2024 年，公司对绵阳京东方的股权投资规模未发生变动。截至 2024 年末，公司持有绵阳京东方 43.00 亿元股权投资，在“其他权益工具投资”中核算。绵阳京东方主营产品为柔性 AMOLED 显示屏，可应用于车载、可穿戴、折叠设备等新兴领域。因公司对绵阳京东方的投资尚未到投资退出期，公司暂未确认投资收益。根据投资约定，京东方集团应于 2022 年 12 月 31 日前完成定向增发或资产重组，将公司所持项目公司出资额对应的股权按照原始出资额置换为京东方集团上市公司股份，截至 2024 年末，上述事项尚未有最新进展，公司对绵阳京东方投资的回收期有所延后。②对虹科基金的投资方面，2021 年，公司通过虹科基金新增对四川虹科创新科技有限公司（以下简称“虹科创新”）的产业投资。虹科基金总规模 11.15 亿元，公司认缴 5.00 亿元。截至 2024 年末，公司持有虹科基金账面余额 5.11 亿元，在“长期股权投资”科目核算。虹科创新拥有国内第一条具有完全自主知识产权的高铝超薄盖板玻璃生产线，主要生产与销售的高端盖板玻璃是新型显示领域的关键器件。

磁性材料领域方面，2022 年 5 月，四川巨星企业集团有限公司整合稀土产业上下游头部企业与盛和资源控股股份有限公司（600392.SH）共同在绵阳高新区建设产能为 10 万吨高性能钕铁硼永磁材料项目。2022 年 7 月，绵阳巨星永磁材料有限公司（以下简称“巨星永磁”）成立，公司作为政府指定投资方，项目一期计划投资 7.84 亿元、持股 49.00%，其中 4.00 亿元计划由财政统

筹安排，剩余 3.84 亿元由公司自筹融资。截至 2024 年末，公司已实缴资本 7.84 亿元，在“长期股权投资”科目核算。

金融领域，2023 年，公司新增对四川农村商业银行股份有限公司（以下简称“四川农商行”）投资 11.00 亿元，在“其他权益工具投资”科目核算，2024 年末重分类至“长期股权投资”科目核算。2024 年，公司新增投资绵阳市商业银行股份有限公司（以下简称“绵商行”），投资成本为 2.78 亿元，在“长期股权投资”科目核算。此外，公司投资广发银行股份有限公司（以下简称“广发银行”）3.96 亿元，在“其他权益工具投资”科目核算。

此外，2022 年 4 月，四川省绵阳市丰谷酒业有限责任公司（以下简称“丰谷酒业”）等 6 家企业向四川省绵阳市中级人民法院（以下简称“绵阳中院”）提出申请，因丰谷酒业已按重整计划全部执行完毕，绵阳中院终结丰谷酒业等企业的破产程序。2022 年 4 月，公司向丰谷酒业出资 2.60 亿元（在“长期股权投资”科目核算），持有 40.00% 股权，公司作为参股股东未来将参与到丰谷酒业的生产经营。此外，公司另向丰谷酒业提供 4.58 亿元贷款（在“其他应收款”科目核算），贷款期限为 7 年期，利率为 7.5%。

投资收益方面，2024 年，公司投资丰谷酒业、虹科基金、绵商行和四川农商行分别实现投资收益 0.06 亿元、0.15 亿元、0.51 亿元和 0.71 亿元。

整体看，公司产业投资规模较大且涉及领域较多，部分投资能为公司贡献一定投资收益，但投资收益实现受行业及产品市场景气度等因素影响，仍存在不确定性。

4 未来发展

一方面，公司将加大对县市区的支持力度，深入推进基础设施建设、一级土地整理和房地产开发为主线的固定资产投资，另一方面，公司将深入开展投资业务、开展资本运营。

公司将继续实施“金融+实业”的“双轮驱动”战略，进一步加大对县市区的支持力度，深入推进基础设施建设、一级土地整理和房地产开发为主线的固定资产投资，同时，按照专业化市场化要求，深入开展投资业务，建立规范的配套服务和投入退出机制；开展资本运营，进一步拓展融资渠道，满足经营资金需求。

（四）财务方面

公司提供的 2024 年财务报表经利安达会计师事务所（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 2025 年一季度财务数据未经审计。

公司编制的财务报表符合企业会计准则的要求，会计政策执行新会计准则解释。2024 年，公司对上年度财务报表的重要差错进行了追溯调整，调增调减抵减后，其对公司合并财务报表的影响为：期初资产净调增 18.49 万元，期初负债净调增 1649.97 万元，期初所有者权益净调减 1631.48 万元，上期利润总额调减 54.82 万元，上期净利润调减 885.66 万元，整体看对财务报表期初数据的影响较小。本报告中引用的 2022—2024 年度财务数据来自公司经审计的 2022—2024 年度财务报表期末数或本期数。

合并范围变化方面，2024 年，公司合并范围内新增子公司 8 家，其中净资产规模较大的子公司为四川武都电站有限公司（截至 2024 年末净资产为 6.42 亿元）；2025 年一季度，公司合并范围无变化。截至 2025 年 3 月末，公司合并范围一级子公司共 24 家。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模持续增长，资产中应收类款项、项目建设成本以及对外投资沉淀的资金规模较大，其中贸易业务形成的应收款项存在进一步坏账损失的风险，其他应收款中应收波鸿集团有限公司（以下简称“波鸿集团”）及其关联企业的往来款规模较大，资金占用明显，公司对外投资项目的收益情况有待持续关注。整体看，公司资产质量一般。

图表 12 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比 (%)						
流动资产	406.54	62.72	488.05	58.91	482.98	51.86	501.44	52.75
货币资金	34.92	5.39	39.11	4.72	65.16	7.00	87.03	9.16
应收账款	68.58	10.58	81.01	9.78	92.47	9.93	90.11	9.48
其他应收款	83.29	12.85	101.40	12.24	103.52	11.12	113.25	11.91

存货	180.33	27.82	214.19	25.85	175.35	18.83	164.78	17.34
非流动资产	241.66	37.28	340.47	41.09	448.30	48.14	449.08	47.25
其他权益工具投资	50.09	7.73	73.88	8.92	64.19	6.89	64.41	6.78
长期股权投资	8.46	1.31	49.46	5.97	69.46	7.46	69.52	7.31
投资性房地产	106.77	16.47	125.79	15.18	130.31	13.99	130.30	13.71
其他非流动资产	33.32	5.14	55.35	6.68	124.03	13.32	125.02	13.15
资产总额	648.20	100.00	828.52	100.00	931.29	100.00	950.52	100.00

注：其他应付款包含应付利息和应付股利

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度整理

截至 2024 年末，公司资产总额较上年末增长 12.40%，主要系货币资金、长期股权投资以及其他非流动资产增长所致。公司货币资金以银行存款（占 34.72%）和其他货币资金（占 65.28%）为主，其中 42.53 亿元受限（占货币资金的 65.28%），主要为承兑汇票保证金、履约保证金、用于担保的定期存款或通知存款和定期存单等，公司货币资金受限比率较高。公司应收账款主要为应收当地政府部门的基础设施项目代建回购款和应收贸易业务回款，累计计提坏账准备 2.97 亿元，计提比例为 3.12%；应收账款组合中，存在明显减值迹象的应收款项余额合计 5.01 亿元（较上年末增加 3.30 亿元，主要为应收贸易业务下游客户回款），累计计提坏账准备 2.70 亿元，其中较多应收对象为民营企业，且存在负面舆情（限高消费、有终本案件、失信被执行、破产等），公司贸易业务形成的应收账款存在进一步坏账损失的风险；应收账款中前五名应收单位分别为三台县人民政府、绵阳市游仙区住房和城乡建设局、绵阳高新区委员会、绵阳科创区财政局和绵阳经开区管理委员会，前五名单位应收账款合计占应收账款余额的 51.40%，集中度较高。公司其他应收账款分为非经营性款项和经营性款项两类（金额分别为 44.18 亿元和 59.34 亿元），其中非经营款项包括应收波鸿集团、四川绵阳好圣汽车零部件制造有限公司（以下简称“好圣汽车”）和四川信鸿房地产开发有限公司（以下简称“信鸿房地产”）⁴等企业的往来款，系公司推进“波鸿好圣系”资产债务重组事项中对波鸿系企业形成的拆借款项，应收波鸿系往来款后续将通过波鸿实业经营现金流偿还、以资抵债等方式进行回款；经营性款项系公司在开展基础设施项目建设过程中，为解决政府单位资金紧张、由公司代垫的款项，如应收盐亭县土地统征储备中心 13.00 亿元；公司其他应收款累计计提坏账准备 3.68 亿元；前五名对手方以波鸿系企业为主，集中度较高；其他应收账款组合中“存在明显减值迹象的应收款项”余额为 11.13 亿元（较上年末增加 3.96 亿元），已计提坏账准备 3.21 亿元，部分应收对象为贸易业务下游民营企业客户，存在负面舆情（限高消费、有终本案件、失信被执行、破产等），该组合应收款项存在进一步坏账损失的风险。公司存货主要由基础设施项目和房地产项目投入成本，以及待开发土地构成，截至 2024 年末，存货中开发成本占 36.26%、库存商品（产成品）占 29.53%、待开发土地占 12.14%。公司其他权益工具投资较上年末下降 13.11%，主要系将四川农商行，余额 11.00 亿元）进行追溯调整重分类至长期股权投资科目核算所致；公司其他权益工具投资主要为股票或股权投资，其中前五大投资对象为：绵阳京东方（43.00 亿元，较上年末无变化）、四川鸿涪梓兴实业有限责任公司（12.28 亿元，以下简称“鸿涪梓兴公司”）、广发银行（3.96 亿元）、长虹华意压缩机股份有限公司（长虹华意，000404.SZ，2.13 亿元）和四川九洲电器股份有限公司（四川九洲，000801.SZ，1.43 亿元）。截至 2024 年末，公司长期股权投资较上年末增长 20.00 亿元，主要系对四川农商行的投资重分类至长期股权投资核算以及公司对巨星永磁、虹科基金以及绵商行追加投资所致；截至 2024 年末，公司长期股权投资中主要投资企业为平武县食药同源农业科技有限责任公司（以下简称“食药同源公司”）、四川嘉来建筑工程有限公司（以下简称“嘉来建工”）、四川农商行、巨星永磁以及虹科基金，上述被投资企业账面价值分别为 20.00 亿元、15.93 亿元、11.71 亿元、7.83 亿元和 5.11 亿元。公司投资性房地产主要为自用房地产或存货转入，采用公允价值计量，其中有 5.89 亿元资产尚未办妥产权。截至 2024 年末，公司投资性房地产中账面价值较大的资产主要为会展一期及三期二标段、北川永昌镇河西地块、朝阳厂土地等地块。公司其他非流动资产较上年末大幅增长，主要系公司对 2023 年及以前待结算的土地款项、应付债券的应付利息进行重分类调整所致；公司其他非流动资产主要为投资绵阳京东方项目股权产生的财务费用增加以及对鸿涪梓兴公司等投资款增加综合所致。截至 2025 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 2.06%，资产结构较上年末变动不大。

⁴ 根据公开信息查询，波鸿集团、好圣汽车和信鸿房地产均为四川波鸿实业有限公司（以下简称“波鸿实业”）下属企业，波鸿实业控股股东为绵阳国兴投资控股有限责任公司（以下简称“国兴投控”），国兴投控实际控制人为绵阳市国资委。

图表 13 • 截至公司 2024 年末主要其他应收款明细（单位：亿元）

单位名称	性质	账面余额	占其他应收款期末余额的比 (%)
波鸿集团	往来款	20.11	19.39
盐亭县土地统征储备中心	往来款	13.00	12.54
好圣汽车	往来款	5.83	5.62
绵阳市丰谷酒业有限责任公司	重整借款	4.58	4.42
四川信鸿房地产开发有限公司	往来款	4.35	4.20
合计	--	47.88	46.17

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 14 • 截至 2024 年末公司前五大长期股权投资情况（单位：亿元）

被投资单位	期末余额	投资单位
虹科基金	5.11	公司本部
四川农商行	11.71	公司本部
巨星永磁	7.83	公司本部
食药同源公司	20.00	科恩产投
嘉来建工	15.93	绵阳科达实业投资控股有限责任公司
合计	60.58	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年末，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限规模较大。

图表 15 • 截至 2024 年末公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	42.53	4.57	银行定期存单、保证金存款、预售款监管等
存货	40.32	4.33	借款抵押、涉及诉讼案件
其他权益工具投资	45.04	4.84	融资融券、质押借款
固定资产	7.42	0.80	借款抵押、售后回租设备抵押
投资性房地产	70.37	7.56	抵押、融资
长期股权投资	7.20	0.77	借款抵押
应收账款	1.23	0.13	借款质押
合计	214.11	22.99	--

资料来源：联合资信根据公司提供整理

2024 年末公司所有者权益规模略有增长，所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2024 年末，公司所有者权益较上年末略有增长。公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益、未分配利润和少数股东权益分别占 6.78%、40.60%、8.40%、10.63%和 31.73%，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益较上年末相对稳定，权益结构较上年末变化不大。

图表 16 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

所有者权益	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	16.22	9.72	16.22	6.95	16.22	6.78	16.22	6.78
资本公积	94.92	56.86	95.15	40.75	97.16	40.60	97.01	40.54
其他综合收益	20.11	12.04	19.25	8.25	20.11	8.40	20.34	8.50

未分配利润	22.82	13.67	23.78	10.19	25.45	10.63	25.53	10.67
归属于母公司所有者权益	158.01	94.64	158.47	67.88	163.39	68.27	163.52	68.33
少数股东权益	8.94	5.36	74.99	32.12	75.93	31.73	75.79	31.67
所有者权益	166.95	100.00	233.46	100.00	239.32	100.00	239.31	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季报整理

公司全部债务规模保持较快增长，债务水平进一步上升，整体债务负担仍重，短期债务占比仍较高，债务结构有待优化。

截至 2024 年末，公司负债总额较上年末增长 16.28%，主要系长期借款增长所致。公司经营性负债主要体现在以应付工程款为主的应付账款和与关联方、同区域国有企业的往来款形成的其他应付款。

有息债务方面，本报告将其他应付款、其他流动负债和长期应付款中的有息部分纳入债务核算。截至 2024 年末，公司全部债务 566.05 亿元，较上年底增长 16.73%，新增债务主要用于支付有息债务利息、房地产与市政配套建设项目的持续开发以及新增对外投资。债务结构方面，短期债务占 51.05%，长期债务占 48.95%，债务结构有待优化。从融资渠道看，公司全部债务中银行借款约占 69.41%，债券融资约占 14.62%，以融资租赁款为主的长期应付款约占 8.73%，其他渠道融资约占 7.24%（主要为应付票据以及企业间资金拆借款等）。从债务指标来看，截至 2024 年底，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 74.30%、70.28%和 53.66%，较上年底分别提高 2.48 个百分点、2.78 个百分点和 6.79 个百分点，公司债务负担进一步加重。存续债券方面，截至 2025 年 6 月 8 日，公司存续债券共 10 只（含 3 只境外债，币种为人民币）、余额合计 74.80 亿元；存续债券票面利率水平为 2.39%~6.50%；跟踪期内，公司新发债券的票面利率显著下滑，其中公司于 2024 年 4 月发行的 5 年期私募债“24 锦科 02”，票面利率为 3.99%，2024 年 8 月公司新发的公司债“24 科发 01”票面利率为 2.39%；考虑行权的情况下，截至 2025 年 6 月 8 日，公司将有 3 只债券（合计 25.45 亿元）将于 2025 年 9 月~12 月面临到期，公司 2026—2027 年债券到期金额分别为 5.40 亿元和 16.00 亿元。

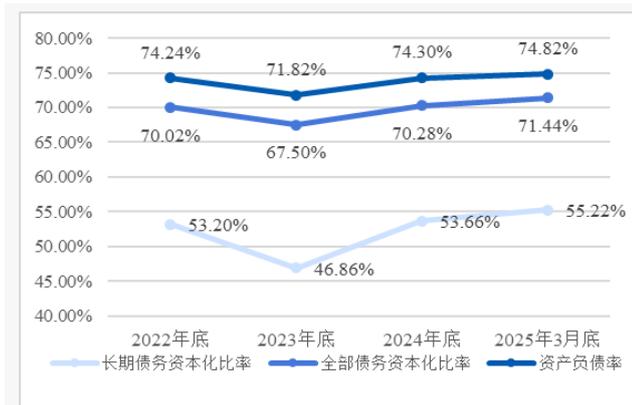
截至 2025 年 3 月末，公司负债规模较上年末增长 2.78%，负债结构变动不大。公司全部债务 598.60 亿元，较上年末增长 5.75%，其中短期债务占 50.70%，长期债务占 49.30%；从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末均有所提高。

图表 17· 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比 (%)						
流动负债	268.68	55.83	365.73	61.46	391.25	56.54	399.02	56.10
短期借款	83.82	17.42	105.66	17.76	106.03	15.32	110.42	15.53
应付账款	19.26	4.00	28.04	4.71	37.59	5.43	27.79	3.91
其他应付款	48.76	10.13	58.57	9.84	58.30	8.43	64.46	9.06
一年内到期的非流动负债	72.96	15.16	129.45	21.75	141.99	20.52	142.46	20.03
非流动负债	212.56	44.17	229.33	38.54	300.72	43.46	312.19	43.90
长期借款	108.93	22.64	144.45	24.27	205.55	29.71	218.62	30.74
应付债券	61.19	12.71	37.86	6.36	48.43	7.00	50.52	7.10
长期应付款	30.18	6.27	34.35	5.77	33.56	4.85	29.71	4.18
负债总额	481.24	100.00	595.06	100.00	691.97	100.00	711.21	100.00

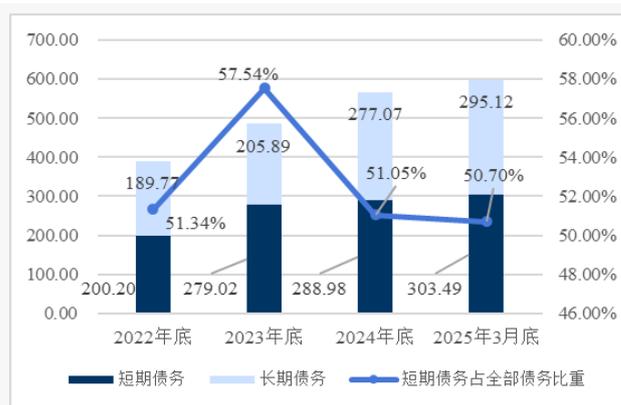
注：其他应付款包含应付利息和应付股利；长期应付款中含专项应付款
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季报整理

图表 18 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季报整理

图表 19 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季报整理

2024 年，公司营业总收入有所下降，贸易业务形成的信用减值损失侵蚀公司利润，政府补助对公司利润贡献仍很高。

2024 年，公司营业总收入同比下降 17.28%，主要系贸易业务收入下降所致；营业利润率为 3.98%，同比略有提高。公司费用总额同比下降 7.59%，主要系财务费用下降所致。2023 年，公司期间费用率为 9.93%，考虑到公司较大规模的利息资本化，公司费用控制能力仍待提升。非经营性损益方面，2024 年，公司信用减值损失金额较大，主要系贸易业务形成的预计无法收回的应收类款项计提坏账所致；受权益法核算的长期股权投资收益增长影响，2024 年公司投资收益有所增长，其中投资丰谷酒业、虹科基金、绵商行和四川农商行分别实现收益 0.06 亿元、0.15 亿元、0.51 亿元和 0.71 亿元；公司其他收益主要为收到的市政府项目补贴资金（8.04 亿元）以及应急转贷专项资金项目工作经费（2.00 亿元），2024 年公司其他收益是利润总额的 5.44 倍；2023 年，公司实现资产处置收益 1.75 亿元，主要为绵阳科技城新区管理委员会有偿收回公司持有的土地，2024 年无此事项发生。从盈利指标看，2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.40 个百分点、0.01 个百分点。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 34.58 亿元，同比增长 0.85%。

图表 20 • 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	127.85	154.73	127.99	34.58
营业成本	122.74	149.17	121.84	32.62
费用总额	12.91	13.75	12.71	5.85
信用减值损失	-1.87	-0.21	-2.62	0.01
投资收益	0.01	0.56	2.45	*
资产处置收益	0.001	1.75	0.01	0.11
其他收益	11.64	8.89	10.68	4.62
利润总额	1.35	1.79	1.96	0.83
营业利润率 (%)	3.35	3.00	3.98	5.33
总资本收益率 (%)	2.16	2.08	1.68	--
净资产收益率 (%)	0.68	0.63	0.63	--

注：2025 年 1—3 月公司投资收益为 2273.54 元

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季报整理

2024 年，公司经营活动现金保持净流入，收入获现质量较高。同期，公司仍维持较大的投资支出规模，投资活动现金持续净流出。考虑到公司项目尚需投资规模较大及债务偿付压力较大，未来仍存在较大的融资需求。

从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要为主营业务回款以及政府补助款、经营性质拨款等，经营活动现金流出主要为贸易等经营业务支出以及往来款、保证金等其他与经营活动有关的现金流出。2024 年，公司经营活动现金保持净流入。同期，公司收入获现质量较高。

从投资活动来看，公司维持较大的投资支出规模，投资活动现金持续净流出。2024 年，公司投资活动现金净流出规模有所扩大，主要系新增债权投资以及追加对联营、合营企业的投资支出所致。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入以银行融资和发行债券为主，筹资活动现金流出以偿还债务为主。2024 年，公司筹资活动现金保持净流入。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入，投资活动现金净流出，筹资活动现金净流入。

图表 21 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	194.70	242.33	217.93	89.61
经营活动现金流出小计	194.14	241.77	205.41	86.69
经营活动现金流量净额	0.56	0.56	12.52	2.92
投资活动现金流入小计	18.09	11.11	5.40	2.25
投资活动现金流出小计	25.71	36.49	35.65	4.14
投资活动现金流量净额	-7.62	-25.38	-30.25	-1.90
筹资活动前现金流量净额	-7.05	-24.82	-17.73	1.03
筹资活动现金流入小计	231.06	259.99	379.90	81.33
筹资活动现金流出小计	227.29	234.19	353.16	65.04
筹资活动现金流量净额	3.77	25.80	26.74	16.29
现金收入比（%）	101.31	96.99	134.62	123.35

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季报整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债压力较大，长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道通畅，公司存在一定或有负债风险。

图表 22 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	151.31	133.44	123.45	125.67
	速动比率（%）	84.19	74.88	78.63	84.37
	现金短期债务比（倍）	0.18	0.16	0.25	0.31
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	14.01	17.08	16.68	--
	全部债务/EBITDA（倍）	27.84	28.39	33.93	--
	EBITDA/利息倍数（倍）	0.64	0.71	0.86	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年末，公司流动资产对流动负债的保障程度尚可，现金类资产对短期债务覆盖程度较低，公司短期偿债压力仍较大。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比下降 2.31%，EBITDA 对利息支出保障程度有所提升，全部债务/EBITDA 指标表现较弱。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2025 年 3 月末，公司对外担保金额合计 21.83 亿元，担保比率为 9.12%，被担保企业中四川国豪种业股份有限公司为民营企业，且部分对外担保未设置反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

截至 2025 年 5 月末，公司无作为被告且涉案金额超过 500.00 万元的重大未决诉讼或仲裁。

截至 2025 年 3 月末，公司获得银行授信合计 575.30 亿元，未使用授信额度为 167.92 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产、权益和负债占合并口径比重较大，营业总收入占比小。公司本部债务负担重。

截至 2024 年末，公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径的比重分别为 70.13%、74.61%和 57.18%，公司本部全部债务 383.67 亿元，其中短期债务占 49.47%、长期债务占 50.53%，全部债务资本化比率为 73.71%，债务负担重。公司业务主要由下属子公司承担，2023 年公司本部营业总收入仅占合并口径的 8.50%，公司本部通过向全资子公司、控股公司派出财务总监或财务负责人实施财务控制，对外融资、担保等统一审批等方式对子公司进行管理，对子公司管控力度维持较强水平。

（五）ESG 方面

公司环境方面无监管处罚情况，积极履行作为地方国有企业的社会责任，治理结构和内控制度比较有效，ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其可持续发展影响较小。

环境方面，公司基础设施建设和工程施工等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，跟踪期内，联合资信未发现公司发生安全责任事故，未发现公司存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司纳税情况良好，2024 年度为纳税信用等级为 A 级。公司注重人才培养，实施“人才强企”战略，定期开展人力资源管理专题交流会、储备人才交流分享会等。跟踪期内，联合资信未发现公司发生一般事故以上的安全生产事故。同时，公司积极响应政府政策，参与帮扶援建或公益性活动，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司未设置专门的 ESG 管理部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。公司建立了比较有效的法人治理结构，董事会成员中外部董事占比较高，有利于规范董事会运作和提高决策水平。跟踪期内，联合资信未发现公司收到行政和监管部门的重大处罚，但公司涉及部分法律诉讼。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力。公司在绵阳市国资体系中职能定位重要，2024 年，公司在财政补贴和资金注入方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系绵阳市国资委。绵阳市是四川省第二大经济体，2024 年，绵阳市经济持续发展，财政实力持续增长。截至 2024 年末，绵阳市政府债务余额为 1296.99 亿元，地方政府债务限额为 1431.34 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司在绵阳市国资体系中职能定位重要，跟踪期内，公司在财政补贴和资金注入方面持续获得有力的外部支持。

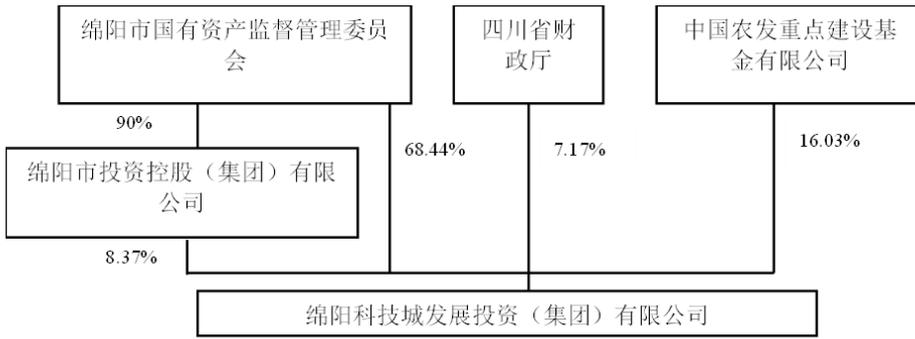
政府补贴方面，2024 年，公司收到的计入“其他收益”和“营业外收入”中的各类补贴为 10.71 亿元；截至 2024 年末，公司获得的与资产相关的计入“递延收益”中的政府补助为 0.90 亿元。

资金注入方面，2024 年，公司收到绵阳科技城新区财政金融局拨付的 8.53 亿元作为财政贴息资金，冲减财务费用。

八、跟踪评级结论

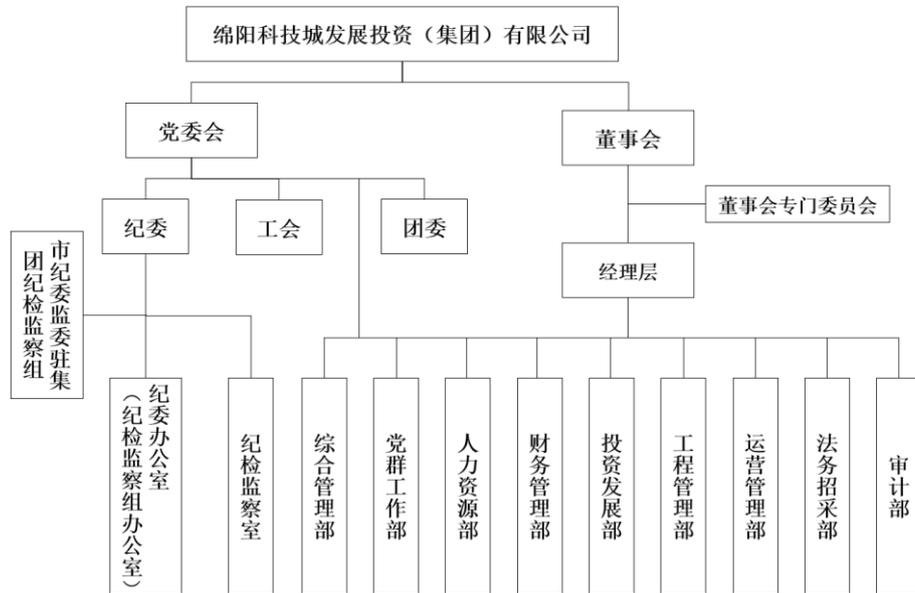
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 绵科债/20 科发债”“22 科发 01”和“24 科发 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



注：合计持股比例大于 100.00%，系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 5 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 2-1 公司重要子公司情况（截至 2025 年 3 月末）

序号	子公司名称	持股比例（%）	享有表决权比例（%）	取得方式
1	绵阳高新区投资控股（集团）有限责任公司	80.12	80.12	非同一控制下的企业合并

资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 2-2 公司对外担保情况（截至 2025 年 3 月末）

序号	被担保企业	担保类型	担保余额（亿元）
1	威斯卡特工业（中国）有限公司	保证担保	10.88
2	绵阳经开投资控股集团有限公司	保证担保	2.98
3	四川威斯卡特工业有限公司	保证担保	1.98
4	四川国豪种业股份有限公司	保证担保	1.82
5	四川鸿涪梓兴实业有限责任公司	保证担保	1.20
6	四川绵阳好圣汽车零部件制造有限公司	保证担保	1.20
7	绵阳市粮油集团有限公司	质押担保	1.00
8	四川丹桂粮油有限公司	保证担保	0.40
9	三台丰泽教育投资有限责任公司	保证担保	0.38
--	合计	--	21.83

资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 3-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	36.90	44.58	72.24	94.56
应收账款（亿元）	68.58	81.01	92.47	90.11
其他应收款（亿元）	83.29	101.40	103.52	113.25
存货（亿元）	180.33	214.19	175.35	164.78
长期股权投资（亿元）	8.46	49.46	69.46	69.52
固定资产（亿元）	30.30	19.68	29.37	28.64
在建工程（亿元）	6.33	3.91	5.10	5.54
资产总额（亿元）	648.20	828.52	931.29	950.52
实收资本（亿元）	16.22	16.22	16.22	16.22
少数股东权益（亿元）	8.94	74.99	75.93	75.79
所有者权益（亿元）	166.95	233.46	239.32	239.31
短期债务（亿元）	200.20	279.02	288.98	303.49
长期债务（亿元）	189.77	205.89	277.07	295.12
全部债务（亿元）	389.97	484.91	566.05	598.60
营业总收入（亿元）	127.85	154.73	127.99	34.58
营业成本（亿元）	122.74	149.17	121.84	32.62
其他收益（亿元）	11.64	8.89	10.68	4.62
利润总额（亿元）	1.35	1.79	1.96	0.83
EBITDA（亿元）	14.01	17.08	16.68	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	129.53	150.07	172.30	42.66
经营活动现金流入小计（亿元）	194.70	242.33	217.93	89.61
经营活动现金流量净额（亿元）	0.56	0.56	12.52	2.92
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.62	-25.38	-30.25	-1.90
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.77	25.80	26.74	16.29
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.89	1.97	1.38	--
存货周转次数（次）	0.71	0.76	0.63	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.21	0.15	--
现金收入比（%）	101.31	96.99	134.62	123.35
营业利润率（%）	3.35	3.00	3.98	5.33
总资本收益率（%）	2.16	2.08	1.68	--
净资产收益率（%）	0.68	0.63	0.63	--
长期债务资本化比率（%）	53.20	46.86	53.66	55.22
全部债务资本化比率（%）	70.02	67.50	70.28	71.44
资产负债率（%）	74.24	71.82	74.30	74.82
流动比率（%）	151.31	133.44	123.45	125.67
速动比率（%）	84.19	74.88	78.63	84.37
经营现金流动负债比（%）	0.21	0.15	3.20	--
现金短期债务比（倍）	0.18	0.16	0.25	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	0.64	0.71	0.86	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.84	28.39	33.93	--

注：1. 本报告将其他流动负债、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；2. 公司 2025 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.79	6.56	28.45	51.79
应收账款（亿元）	23.51	25.29	27.89	24.86
其他应收款（亿元）	131.48	152.38	154.52	135.32
存货（亿元）	82.20	85.34	45.20	45.76
长期股权投资（亿元）	70.47	133.58	178.35	178.45
固定资产（亿元）	11.37	2.12	2.33	2.31
在建工程（亿元）	1.82	2.42	2.35	2.35
资产总额（亿元）	479.77	570.51	653.11	660.00
实收资本（亿元）	16.22	16.22	16.22	16.22
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	133.40	133.74	136.83	136.96
短期债务（亿元）	133.05	199.79	189.81	207.68
长期债务（亿元）	148.57	142.25	193.85	192.53
全部债务（亿元）	281.62	342.04	383.67	400.21
营业总收入（亿元）	6.94	11.27	10.87	2.51
营业成本（亿元）	6.93	11.06	11.17	2.70
其他收益（亿元）	11.32	8.56	10.06	4.50
利润总额（亿元）	2.77	1.88	2.75	-0.10
EBITDA（亿元）	11.36	12.13	12.75	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	9.84	15.00	10.90	4.53
经营活动现金流入小计（亿元）	172.98	193.23	298.56	100.99
经营活动现金流量净额（亿元）	6.83	10.30	45.16	19.02
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.44	-40.17	-38.13	-1.98
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.92	30.13	-1.16	2.97
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.28	0.46	0.39	--
存货周转次数（次）	0.09	0.13	0.17	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	141.82	133.14	100.27	180.23
营业利润率（%）	-2.20	-0.54	-4.79	-9.52
总资本收益率（%）	2.74	2.52	2.43	--
净资产收益率（%）	2.11	1.36	2.02	--
长期债务资本化比率（%）	52.69	51.54	58.62	58.43
全部债务资本化比率（%）	67.86	71.89	73.71	74.50
资产负债率（%）	72.19	76.56	79.05	79.25
流动比率（%）	141.89	102.14	88.30	87.72
速动比率（%）	97.01	71.75	73.65	73.29
经营现金流动负债比（%）	3.73	3.67	14.64	--
现金短期债务比（倍）	0.04	0.03	0.15	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	0.70	0.73	0.82	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.78	28.20	30.10	--

注：1. “/”表示数据未获取，“--”代表不适用；2. 公司本部 2025 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 4 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

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

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 5-3 评级展望设置及含义

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

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