

绵阳科技城发展投资（集团）有限公司
2026 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〔2026〕3829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“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:

二〇二六年六月二十五日

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。

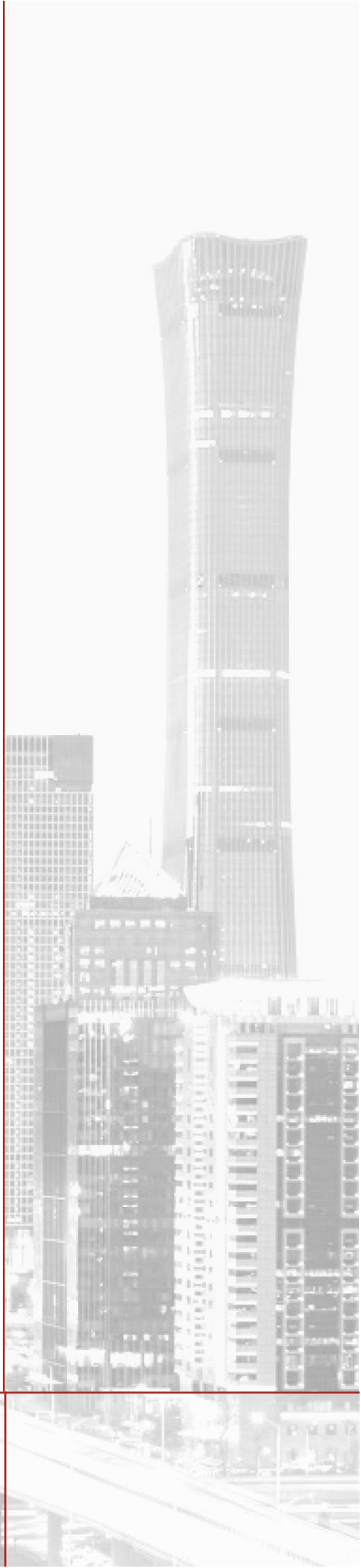
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2026 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	2026/06/25
24 科发 01	AA+/稳定	AA+/稳定	

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和绵阳市的产业投资主体，在绵阳市国资体系中职能定位重要。2025 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。经营方面，公司业务结构仍较为多元，其中市政配套建设业务持续性强，在建及拟建项目尚需投资规模较大。受高端钢材制造业务持续发展和订单增长影响，2025 年公司工业品销售收入大幅增长，并带动公司综合毛利率有所提升。公司房地产销售业务完工项目剩余可售面积规模较大，需关注项目去化情况。贸易业务仍为公司最主要收入来源，需关注贸易业务带来的资金回收风险。公司布局半导体显示、磁性材料、金融等多个领域产业投资，部分投资能为公司贡献一定投资收益，但投资回报受行业及产品市场景气度等因素影响，存在不确定性。财务方面，2025 年末，公司资产规模稳步增长，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，同时货币资金受限规模较大，公司整体资产质量一般。受益于绵阳市政府无偿划转基金份额、国有股权、拨付国有资本经营预算资金，2025 年末公司所有者权益有所增长。公司债务规模持续增长，债务负担持续上升，长期偿债指标表现较好，但短期偿债压力较大，相对充足的备用授信额度为公司提供一定流动性支撑。

个体调整：无。

外部支持调整：公司实际控制人支持能力很强；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主体，职能定位重要，对区域贡献大，在资金及资产注入、政府补助以及财政贴息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，《四川省国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》明确支持提升绵阳川北省域经济副中心发展能级。依托绵阳市良好的发展潜力，公司有望继续享受良好的外部经营环境。公司后续仍将在区域发展中发挥关键作用，有望持续获得政府的有力支持，公司信用状况有望保持稳定。

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

- **经营环境良好。**绵阳市是我国重要的国防科研和电子工业生产基地，四川省政府明确支持提升绵阳川北省域经济副中心发展能级。2025 年，绵阳市 GDP 和一般公共预算收入持续增长，绵阳市经济总量稳居四川省第二位。2025 年，绵阳市 GDP 和一般公共预算收入分别为 4600.66 亿元和 227.62 亿元，增速分别为 6.5%和 5.1%。
- **职能定位重要。**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，业务具有区域专营优势，区域地位重要。
- **持续获得有力的外部支持。**公司在资金及资产注入、政府补助及财政贴息等方面持续获得有力的外部支持。受益于获得绵阳市政府无偿划转基金份额、国有股权、拨付国有资本经营预算资金等，2025 年末公司资本公积增加 8.47 亿元。2025 年，公司获得各类政府补助合计 11.53 亿元，收到财政贴息资金 10.71 亿元。

关注

- **贸易业务资金回收风险。**公司贸易业务上下游交易对手中民营企业较多且稳定性不佳，贸易业务形成的应收款项坏账计提规模较大，需关注贸易业务带来的资金回收风险。
- **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。
- **债务负担重，短期债务占比较高，短期偿债压力较大。**截至 2025 年末，公司全部债务 630.50 亿元，短期债务占 46.67%，全部债务资本化比率为 71.62%，现金短期债务比为 0.34 倍。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）

债项评级方法 债项评级基本方法（V3.0.202207）

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
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	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构		4
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+3
模型级别				AA ⁺

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》、《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

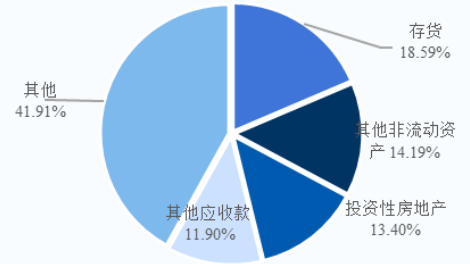
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	44.58	72.24	99.13
资产总额（亿元）	828.52	931.29	980.86
所有者权益（亿元）	233.46	239.32	249.89
短期债务（亿元）	279.02	288.98	294.24
长期债务（亿元）	205.89	277.07	336.27
全部债务（亿元）	484.91	566.05	630.50
营业总收入（亿元）	154.73	127.99	101.72
利润总额（亿元）	1.79	1.96	1.68
EBITDA（亿元）	17.08	16.68	23.85
经营性净现金流（亿元）	0.56	12.52	17.10
净资产收益率（%）	0.63	0.63	0.43
资产负债率（%）	71.82	74.30	74.52
全部债务资本化比率（%）	67.50	70.28	71.62
现金短期债务比（倍）	0.16	0.25	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	0.71	0.86	1.13

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	570.51	653.11	664.57
所有者权益（亿元）	133.74	136.83	141.52
全部债务（亿元）	342.04	383.67	439.50
营业总收入（亿元）	11.27	10.87	5.16
利润总额（亿元）	1.88	2.75	-0.66
资产负债率（%）	76.56	79.05	78.70
全部债务资本化比率（%）	71.89	73.71	75.64
现金短期债务比（倍）	0.03	0.15	0.22

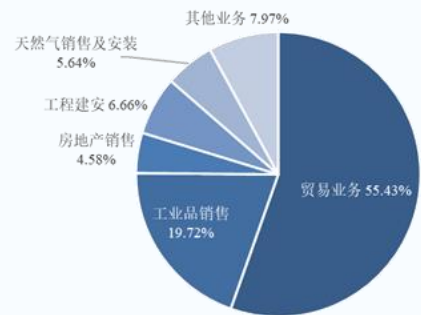
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将其他流动负债、其他应付款中有息部分计入短期债务核算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3. “—”代表数据不适用

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

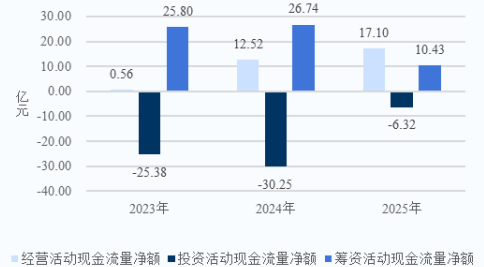
2025 年末公司资产构成



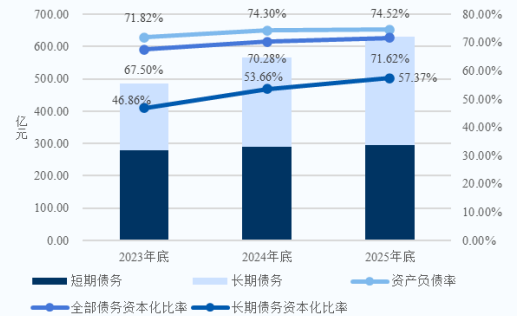
2025 年公司营业总收入构成



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
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	2025/06/27	尹丹 王相尹	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
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

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：刘 媛 liuyuan@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 2026 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和绵阳市的产业投资主体，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 2026 年 3 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 2025 年底，公司合并资产总额 980.86 亿元，所有者权益 249.89 亿元（含少数股东权益 78.07 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 101.72 亿元，利润总额 1.68 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 2026 年 4 月末，公司由联合资信评级的存续债券为“24 科发 01”，募集资金已按募集说明书约定使用完毕，已按时付息。

图表 1 • 截至 2026 年 4 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
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

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动承压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》。

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。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时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，整体呈现收紧态势。2025 年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026 年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，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；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2026 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，经济总量稳居四川省第二位。2025 年，绵阳市 GDP 和一般公共预算收入保持增长。绵阳科技城为我国唯一的国家级科技城，拥有多重经济及政策优势，建设空间及发展潜力充足。四川省“十五五”规划纲要明确了绵阳市川北省域经济副中心、中国（绵阳）科技城的核心战略定位，城市能级提升将持续催生基建、土地开发及产业落地等需求，为公司发展带来机遇。

绵阳市位于四川省中北部地区，处于成都、重庆、西安“西三角”腹地地带，是国家批复的唯一“科技城”和成渝城市群中心城市之一，同时也是四川省第二大经济体，是我国重要的国防科研和电子工业生产基地。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。绵阳市总面积 2.02 万平方千米，辖涪城区、游仙区、安州区、三台县、盐亭县、梓潼县、平武县、北川羌族自治县，代管江油市和四川省政府科学城办事处。截至 2024 年末，绵阳市常住人口 492.20 万人，比上年增加 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，2023—2025 年，绵阳市 GDP 持续增长；2025 年，绵阳市 GDP 和 GDP 增幅分别位居省内第 2 位和第 5 位。同期，绵阳市产业结构持续调整，第三产业对经济发展形成明显支撑。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、智能家庭、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。2025 年，绵阳市全年规模以上工业增加值比上年增长 6.5%，规模以上工业 38 个行业大类中有 22 个行业增加值增长。其中，化学原料和化学制品制造业比上年增长 17.5%，电气机械和器材制造业增长 14.0%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 11.1%，专用设备制造业增长 9.4%，汽车制造业增长 3.7%。固定资产投资方面，2025 年，绵阳市固定资产投资（不含农户）比上年增长 2.6%；扣除房地产开发投资，固定资产投资增长 6.4%。从房地产开发看，2025 年，绵阳市房地产开发投资比上年下降 17.8%，商品房施工面积下降 18.1%，新建商品房销售面积下降 26.0%。

根据绵阳市财政决算和预算报告，2023—2025 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。2023—2025 年，绵阳市政府性基金收入持续下降。截至 2025 年末，绵阳市政府债务余额 1537.02 亿元。

图表 2 • 绵阳市主要经济及财政指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	4096.82	4344.03	4600.66
GDP 增速（%）	8.0	6.9	6.5

固定资产投资增速（%）	8.0	6.0	2.6
三产结构（%）	9.7:39.6:50.7	8.0:41.7:50.3	7.8:40.0:52.2
人均 GDP（万元）	8.23	8.83	9.33
一般公共预算收入（亿元）	201.47	216.67	227.62
一般公共预算收入增速（%）	9.5	7.5	5.1
税收收入（亿元）	113.24	113.35	115.04
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	56.21	52.31	50.54
一般公共预算支出（亿元）	577.59	592.99	604.47
财政自给率（%）	34.88	36.54	37.66
政府性基金收入（亿元）	206.15	205.46	180.68
地方政府债务余额（亿元）	1065.74	1296.99	1537.02

注：财政自给率=（一般公共预算收入/一般公共预算支出）*100%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2026 年 4 月，四川省人民政府印发《四川省国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》，明确“提升绵阳川北省域经济副中心发展能级，增强中国（绵阳）科技城创新策源功能，加快建设中国特色社会主义科技创新先行区”，以及“提升中国（绵阳）科技城战略保障能力，完善国防科研院所服务保障机制，打造国防军工科研生产重要基地。”四川省“十五五”规划纲要明确了绵阳市川北省域经济副中心、中国（绵阳）科技城的核心战略定位，城市能级提升将持续催生基建、土地开发及产业落地等需求，政策导向与公司主营业务契合，为公司发展带来机遇。

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¹，占绵阳市同期 GDP 的约 70%左右，对绵阳市经济贡献大。

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。公司作为绵阳市的产业投资主体和绵阳科技城的基础设施建设主体，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，公司在绵阳市国资体系中职能定位重要。

根据公司本部 2026 年 6 月 5 日《企业信用报告》，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。

根据重要子公司绵阳市产业投资集团有限公司（以下简称“产投集团”）本部 2026 年 6 月 5 日《企业信用报告》，产投集团本部无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录。

根据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 2026 年 6 月 5 日《企业信用报告》，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

¹ 截至 2026 年 5 月末，绵阳市政府官网尚未公布绵阳科技城全域 2025 年 GDP 数据

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 2026 年 6 月 17 日，联合资信未发现公司本部以及重要子公司本部有严重失信行为、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，公司取消监事会，在董事会中设置由董事组成的审计与风险委员会行使相关职权；新任 1 位高管，其余董事及高管未发生变动。截至 2026 年 3 月末，公司董事会成员 7 位，其中外部董事 4 位，董事人数符合公司章程约定；高管 6 人，其中总经理 1 位、副总经理 4 位及总会计师 1 位。跟踪期内，公司主要内控管理制度连续，管理运作正常。

（三）经营方面

1 经营概况

公司业务发展多元化，2025 年，公司营业总收入同比下降 20.53%，主要系贸易收入下降所致；综合毛利率同比有所上升，主要系毛利率较高的工业品销售业务收入增长、毛利润占比提升所致。

图表 3 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 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	116.40	75.23	0.33	88.88	69.45	0.78	56.38	55.43	1.02
工业品销售	12.72	8.22	18.94	14.25	11.13	21.96	20.06	19.72	23.69
房地产销售	2.69	1.74	28.99	1.59	1.25	13.77	4.65	4.58	2.45
不动产销售	0.27	0.18	-25.08	0.26	0.20	6.25	*	0.00	5.37
市政配套项目	2.86	1.85	7.22	1.76	1.38	1.16	1.25	1.23	-10.07
工程建安	6.60	4.27	-2.31	3.69	2.89	-0.42	6.77	6.66	7.18
土地开发	4.15	2.68	8.27	2.91	2.28	13.98	0.69	0.68	6.55
天然气销售及安装	5.48	3.54	12.07	6.19	4.84	9.50	5.74	5.64	9.00
其他	3.56	2.30	28.19	8.45	6.60	12.97	6.17	6.06	26.57
合计	154.73	100.00	3.60	127.99	100.00	4.81	101.72	100.00	7.87

注：2025 年公司实现不动产销售收入 5.96 万元，用“*”表示

资料来源：联合资信根据公司提供整理

2 业务经营分析

（1）基础设施建设

公司基础设施建设业务以工程建安和市政配套建设项目为主。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。

根据中国（绵阳）科技城管理委员会（以下简称“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²。

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

² 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，生产力促进中心项目和创新中心项目均已完工。2024 年对创新中心项目财评结算已全部确认收入，本年仅零星不动产销售业务结算。

市场化施工业务产生的收入。科发建工具有建筑工程施工总承包一级、建筑装修装饰工程专业承包一级、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，2025 年，公司实现工程建安收入 6.77 亿元，较上年增长 83.34%。

截至 2026 年 3 月末，公司主要在建工程建安项目计划总投资合计 15.87 亿元，已投资 10.32 亿元。公司在建工程建安项目中，合同额 1 亿元以上项目 7 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 76.19%。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 2026 年 3 月末，公司主要已完工市政配套项目累计已完成投资 76.22 亿元，已累计回款 48.62 亿元，回款存在滞后。

截至 2026 年 3 月末，公司主要在建市政配套项目计划总投资 48.37 亿元，已投资 33.43 亿元，已确认收入 27.76 亿元，已回款 22.48 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 4 • 截至 2026 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
220KV 劲丰线改迁下地项目	0.90	0.31	0.30	0.00
滨江西路道路综合改造工程	4.01	1.40	1.86	2.00
合计	48.37	33.43	27.76	22.48

资料来源：公司提供

（2）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，回款存在波动，且暂无新增开发计划。

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，2025 年，公司土地开发收入 0.69 亿元，同比大幅下滑。2023—2025 年，公司整理并交由土储中心的土地合计共 3 宗，累计确认收入 7.75 亿元，累计回款 6.62 亿元。针对尚未回款部分公司正积极与政府相关单位协商回款计划，由政府根据财政支出计划、公司各年实际业务经营及资金需求情况逐年支付。公司土地开发业务暂无新增开发计划。

图表 5 • 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
2023 年	三台县	五里梁产城新区	4.15	0.76
2024 年	三台县	五里梁产城新区	2.91	5.86
2025 年	三台县	五里梁产城新区	0.69	0.00
合计			7.75	6.62

资料来源：联合资信根据公司提供整理

（3）工业品销售

2025 年，受高端钢材制造业务持续发展和订单增长影响，公司工业品销售收入大幅增长。公司工业品销售部分下游客户为民营企业，需关注相关经营风险。

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和订单增长影响，2025 年，公司实现工业品销售收入 20.06 亿元，较上年增长 40.77%。

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。2025 年，六合特材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 21.30%和 25.32%，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，东方电气集团东方汽轮机有限公司存在票据逾期记录（逾期余额已清零），需关注相关经营风险。

（4）房地产业务

2025 年，公司房地产销售收入有所增长。公司无在建房地产项目，完工项目剩余可售面积规模较大，需关注项目去化情况。

公司房地产业务主要由下属子公司负责运营。2025 年，公司实现房地产销售收入 4.65 亿元，较上年大幅增长，主要系碧驾玉庭、三台朗阔以及泰升人和等项目交房结转所致。

截至 2026 年 3 月末，公司主要已完工房地产项目累计已完成投资³108.09 亿元，累计已确认收入 65.19 亿元；累计销售合同面积 103.03 万平方米，剩余可售面积 62.37 万平方米。公司无在建房地产项目。整体看，公司房地产业务剩余可售面积规模较大，需关注项目去化情况。截至 2025 年末，公司存货中待开发土地账面价值为 26.19 亿元，面积合计 93.12 万平方米，土地用途主要为商品住宅用地。

（5）贸易业务

2025 年，公司缩减部分毛利润较低的贸易品种，贸易业务收入继续下降。公司贸易业务形成的应收类款项存在资金回收风险。

公司贸易业务由高新投控公司、通富弘业有限责任公司和产投集团等子公司负责。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。2025 年，公司实现贸易业务收入 56.38 亿元，较上年下降 36.56%，主要系公司缩减部分毛利润较低的贸易品种所致。

2025 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 59.36%和 24.93%，交易对手较上年变化较大且民营企业较多。截至 2025 年末，公司应收账款中“存在明显减值迹象的应收款项”账面余额为 3.28 亿元（主要为贸易业务形成），因预计无法收回已计提坏账准备 2.25 亿元；其他应收账款中“存在明显减值迹象的应收款项”账面余额为 9.40 亿元（部分为贸易业务下游民营企业客户），因预计无法收回已计提坏账准备 1.90 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款项的回收，但贸易业务形成的应收款项规模较大，需关注贸易业务带来的资金回收风险。

图表 6 • 2025 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	深圳市怡亚通供应链股份有限公司	家用电器	A 股上市企业	12.01	21.52
2	上海九鑫金属材料有限公司	电解铜	国有企业	8.76	15.69
3	深圳市乾潮商贸有限公司	家用电器	民营企业	5.35	9.59

³ 观花福禧和泰升人和项目由于尚未结算，实际已投资金额未能明确，暂用计划总投资额估算，前述两个项目计划总投资额合计 7.97 亿元

4	深圳市亮泰科技有限公司	家用电器	民营企业	3.53	6.32
5	成都山源矿业有限公司	锌锭、有色金属延压品	民营企业	3.48	6.23
合计		--	--	33.13	59.36

资料来源：公司提供

图表 7 • 2025 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	成都锦铄科技有限公司	铝锭	民营企业	3.35	5.94
2	成都市大山矿业有限公司	铝锭	民营企业	3.30	5.85
3	成都惠祥顺商贸有限公司	大米、碳酸锂	民营企业	2.89	5.12
4	江油工投供应链管理有限公司中江分公司	钢材	国有企业	2.60	4.60
5	四川新希望贸易有限公司	玉米	民营企业	1.93	3.42
合计		--	--	14.06	24.93

资料来源：公司提供

（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，2025 年公司天然气销售及安装业务收入小幅下滑。

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。2025 年，燃气集团天然气采购数量和平均采购价较上年变动不大。

图表 8 • 燃气集团天然气采购情况

项目名称	2024 年	2025 年
采购数量（万立方米）	20760.20	20311.36
平均采购价格（含税）（元/立方米）	2.04	2.10
合同总价（万元）	42405.22	42556.43

注：公司调整了天然气业务的数据口径，重新提供了 2024 年相关数据

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。受天然气下游销量下降影响，2025 年公司天然气销售及安装业务实现收入 5.74 亿元，较上年小幅下滑，其中实现天然气销售收入 4.72 亿元。

图表 9 • 燃气集团天然气销售情况

项目名称	2024 年	2025 年
天然气销售收入（万元）	45957.39	47213.95
天然气销售量（万立方米）	19908.34	20106.05
天然气平均销售价格（不含税）（元/立方米）	2.31	2.35

注：公司调整了天然气业务的数据口径，重新提供了 2024 年相关数据

资料来源：公司提供

3 产业投资分析

公司布局半导体显示、磁性材料、金融等多个领域产业投资，部分投资能为公司贡献一定投资收益，但投资回报受行业及产

品市场景气度等因素影响，存在不确定性。2025 年，虹科基金因表决权变动纳入公司合并范围，绵阳京东方股权置换事项仍无进展，投资回收期持续延后且暂未确认投资收益。

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。2025 年，公司对绵阳京东方的股权投资规模未发生变动。截至 2025 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 2025 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；2025 年，公司通过一致行动人协议享有虹科基金的表决权比例上升至 62.78%，故将虹科基金纳入合并范围。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 2025 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联合银行股份有限公司（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；2025 年，公司对绵商行追加投资 2.54 亿元。此外，公司投资广发银行股份有限公司（以下简称“广发银行”）4.02 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%，截至 2025 年末余额为 3.23 亿元。

投资收益方面，2025 年，公司投资丰谷酒业、绵商行和四川农商行分别实现投资收益-0.20 亿元、0.98 亿元和 0.88 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 2025 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。2025 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：期初资产净调减 232.55 万元，期初负债净调增 2686.23 万元，期初所有者权益净调减 2918.78 万元，上期利润总额调增 3812.73 万元，上期净利润调增 1341.82 万元，整体看对财务报表期

初数据或上期数据的影响较小。本报告中引用的 2023—2025 年度财务数据来自公司经审计的 2023—2025 年度财务报表期末数或本期数。

合并范围变化方面，2025 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虹科基金⁴（二级子公司，截至 2025 年末净资产为 10.93 亿元）；因失去控制权四川科发合创科技有限公司不再纳入公司合并范围。整体看，公司合并口径财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

2025 年末，公司资产规模稳步增长，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仍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关注。同时公司货币资金受限规模较大，整体资产质量一般。

图表 10 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	488.05	58.91	482.98	51.86	518.46	52.86
货币资金	39.11	4.72	65.16	7.00	81.03	8.26
应收账款	81.01	9.78	92.47	9.93	96.95	9.88
其他应收款（合计）	101.40	12.24	103.52	11.12	116.75	11.90
存货	214.19	25.85	175.35	18.83	182.36	18.59
非流动资产	340.47	41.09	448.30	48.14	462.40	47.14
其他权益工具投资	73.88	8.92	64.19	6.89	64.46	6.57
长期股权投资	49.46	5.97	69.46	7.46	57.80	5.89
投资性房地产	125.79	15.18	130.31	13.99	131.47	13.40
其他非流动资产	55.35	6.68	124.03	13.32	139.22	14.19
资产总额	828.52	100.00	931.29	100.00	980.86	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整理

截至 2025 年末，公司资产总额较上年末增长 5.32%，主要系货币资金、其他应收款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 54.09%）和其他货币资金（占 45.90%）为主，其中 37.20 亿元受限，主要为承兑汇票保证金、履约保证金、定期存单以及用于担保的定期存款或通知存款等。公司应收账款主要为应收当地政府单位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 2.58 亿元，主要为预计无法收回的贸易业务回款；公司应收账款组合中，存在明显减值迹象的应收款项余额合计 3.28 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 2.25 亿元，其中部分应收对象仍存在负面舆情（限高消费、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、绵阳高新技术产业开发区管理委员会、绵阳市游仙区住房和城乡建设局、绵阳科创区财政局和绵阳市涪城区人民政府，前五名单位应收账款合计占应收账款余额的 53.79%，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 52.77 亿元和 63.99 亿元），其中非经营性款项包括应收波鸿集团和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”）⁵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；累计计提坏账准备 2.34 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 9.40 亿元，已计提坏账准备 1.90 亿元，部分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、破产等），该组合应收款项存在进一步坏账损失的风险。截至 2025 年末，公司存货较上年末增长 3.99%，主要系房地产项目持续投入以及新增拿地所致；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，其中开发

⁴ 公司通过子公司合计持有虹科基金 49.26%股权，但通过一致行动人协议享有表决权 62.78%，故将其纳入合并范围。

⁵ 根据公开信息查询，波鸿集团和好圣汽车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。截至 2025 年末，波鸿实业合并层面总资产 51.37 亿元，净资产-29.25 亿元，2025 年营业收入 27.33 亿元，净利润-2.89 亿元。

成本占 32.53%、库存商品（产成品）占 39.51%、待开发土地占 14.26%；累计计提跌价准备 1.24 亿元。公司其他权益工具投资较上年末变动不大，仍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（12.27 亿元，以下简称“鸿涪梓兴公司”）、广发银行（4.02 亿元）、长虹华意压缩机股份有限公司（长虹华意，000404.SZ，1.95 亿元）和四川九洲电器股份有限公司（四川九洲，000801.SZ，1.70 亿元）。截至 2025 年末，公司长期股权投资较上年末下降 16.79%，主要系公司将持有的虹科基金 44.84% 份额转让给子公司产投集团、将持有的巨星永磁 49% 股权无偿划转给产投集团，两项交易合计冲减公司长期股权投资账面价值约 12.94 亿元，同时上述标的分别纳入子公司产投集团合并报表范围⁶以及转为产投集团层面的其他非流动资产，不再作为公司层面合营企业长期股权投资核算所致。截至 2025 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、绵商行以及丰谷酒业，上述被投资企业期末余额分别为 15.40 亿元、16.16 亿元、13.34 亿元、6.96 亿元和 2.43 亿元。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，均采用公允价值计量，其中有 5.11 亿元资产尚未办妥产权。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、待结算土地款以及对鸿涪梓兴公司等公司的投资。

图表 11 • 截至 2025 年末公司前五名其他应收款明细（单位：亿元）

单位名称	账面余额	占其他应收款期末余额的比重 (%)	账龄
波鸿集团	22.32	18.79	0—5 年（含）
盐亭县土地统征储备中心	11.30	9.52	2—3 年（含）
好圣汽车	9.68	8.15	0—3 年（含）
四川科发合创科技有限公司	6.47	5.45	6 个月以内（含）
绵阳国兴投资控股有限公司	4.87	4.1	0—1 年（含）
合计	54.64	46.01	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年末，公司受限资产 239.99 亿元，资产受限比例为 24.47%，主要受限资产类型为货币资金（37.20 亿元）、存货（40.46 亿元）、其他权益工具投资（38.92 亿元）和投资性房地产（80.74 亿元）。

受益于绵阳市政府无偿划转基金份额、国有股权、拨付国有资本经营预算资金，2025 年末公司所有者权益有所增长，所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至 2025 年末，公司所有者权益较上年末增长 4.42%，主要系受益于绵阳市政府无偿划转基金份额、国有股权、拨付国有资本经营预算资金等。其中，归属于母公司所有者权益占比为 68.76%，少数股东权益占比为 31.24%。公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 6.49%、42.40%、8.17%和 9.84%，所有者权益结构稳定性一般。

图表 12 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

所有者权益	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	16.22	6.95	16.22	6.78	16.22	6.49
资本公积	95.15	40.75	97.16	40.60	105.95	42.40
其他综合收益	19.25	8.25	20.11	8.40	20.41	8.17
未分配利润	23.78	10.19	25.45	10.63	24.59	9.84
归属于母公司所有者权益	158.47	67.88	163.39	68.27	171.82	68.76
少数股东权益	74.99	32.12	75.93	31.73	78.07	31.24
所有者权益	233.46	100.00	239.32	100.00	249.89	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

⁶ 根据 2025 年 11 月公司与子公司产投集团签订的产权转让协议，公司将其持有的虹科基金 44.84% 有限合伙份额转让给产投集团，转让总价 5.11 亿元。后通过签订《一致行动人协议》，享有表决权比例 62.78%，虹科基金本年度纳入子公司产投集团合并范围。

公司债务规模持续增长，杠杆水平进一步上升，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 2025 年末，公司负债总额 730.97 亿元，较上年底增长 5.64%，主要系短期借款、长期借款和应付债券增长所致。公司负债结构仍相对均衡。

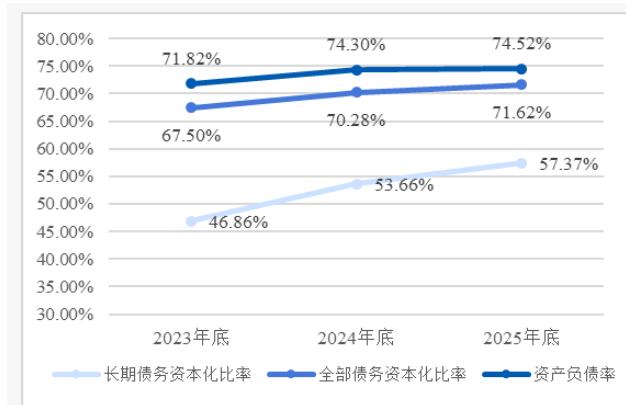
有息债务方面，本报告将其他应付款、其他流动负债和长期应付款中的有息部分纳入债务核算。截至 2025 年末，公司全部债务 630.50 亿元，较上年底增长 11.39%，新增债务主要用于支付有息债务利息、房地产与市政配套建设项目的持续开发以及新增对外投资。债务结构方面，短期债务占 46.67%，债务结构仍有待优化。从融资渠道看，公司全部债务中银行借款约占 77.09%，债券融资约占 10.18%，以融资租赁款为主的长期应付款约占 7.59%，其他渠道融资约占 5.14%（主要为应付票据以及企业间资金拆借款等）。从债务指标来看，截至 2025 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 74.52%、71.62% 和 57.37%，较上年底分别上升 0.22 个百分点、1.33 个百分点和 3.71 个百分点，公司债务负担进一步加重。截至 2026 年 5 月 8 日，公司存续债券共 8 只（含 3 只境外债，币种为人民币）、余额合计 63.40 亿元；存续债券票面利率水平为 2.35%~6.50%。公司存续债券于 2026 年和 2027 年到期的规模分别为 3.40 亿元和 16.00 亿元，公司债券集中兑付压力不大。

图表 13 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	365.73	61.46	391.25	56.54	377.36	51.62
短期借款	105.66	17.76	106.03	15.32	125.99	17.24
应付账款	28.04	4.71	37.59	5.43	31.20	4.27
其他应付款（合计）	58.57	9.84	58.30	8.43	56.37	7.71
一年内到期的非流动负债	129.45	21.75	141.99	20.52	135.86	18.59
非流动负债	229.33	38.54	300.72	43.46	353.61	48.38
长期借款	144.45	24.27	205.55	29.71	251.21	34.37
应付债券	37.86	6.36	48.43	7.00	55.80	7.63
长期应付款（合计）	34.35	5.77	33.56	4.85	33.47	4.58
负债总额	595.06	100.00	691.97	100.00	730.97	100.00

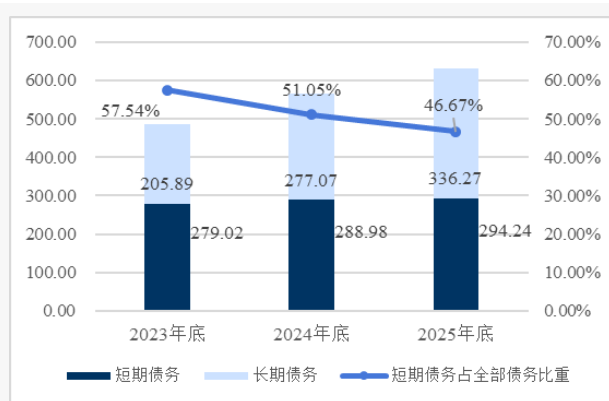
注：其他应付款包含应付利息和应付股利；长期应付款中含专项应付款
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 14 • 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公司提供资料整理

图表 15 • 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公司提供资料整理

2025 年，公司营业总收入有所下降，利润主要来自政府补助和投资收益。

2025 年，公司营业总收入同比下降 20.53%，主要系贸易业务收入下降所致；营业成本同比下降 23.08%，带动营业利润率同比提高 2.93 个百分点。公司费用总额同比增长 55.77%，主要系财务费用大幅增长所致。2025 年，公司期间费用率为 19.46%，对整体利润侵蚀严重。非经营性损益方面，公司投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益，2025 年公司投资收益主要为对绵商行、四川农商行和四川嘉来建筑工程有限公司的投资收益；其他收益主要为收到的市政府项目补贴资金和经营补贴资金，2025 年

公司其他收益是利润总额的 6.85 倍。2025 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高 0.48 个百分点、下降 0.20 个百分点。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
营业总收入	154.73	127.99	101.72
营业成本	149.17	121.84	93.72
费用总额	13.75	12.71	19.79
信用减值损失	-0.21	-2.62	-0.03
投资收益	0.56	2.45	2.82
其他收益	8.89	10.68	11.51
利润总额	1.79	1.96	1.68
营业利润率（%）	3.00	3.98	6.92
总资本收益率（%）	2.08	1.68	2.16
净资产收益率（%）	0.63	0.63	0.43

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
经营活动现金流入小计	242.33	217.93	226.93
经营活动现金流出小计	241.77	205.41	209.83
经营活动现金流量净额	0.56	12.52	17.10
投资活动现金流入小计	11.11	5.40	6.86
投资活动现金流出小计	36.49	35.65	13.18
投资活动现金流量净额	-25.38	-30.25	-6.32
筹资活动现金流入小计	259.99	379.90	347.08
筹资活动现金流出小计	234.19	353.16	336.65
筹资活动现金流量净额	25.80	26.74	10.43
现金收入比（%）	96.99	134.62	118.19

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2025 年，公司经营活动现金保持净流入，投资活动净流出规模有所下降。考虑到公司项目尚需投资规模较大及债务还本付息需求，未来仍存在较大的融资需求。

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。2025 年，公司经营活动现金保持净流入，公司收入获现质量较高。2025 年，公司投资活动现金持续净流出，净流出规模有所下降。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。2025 年，公司筹资活动现金保持净流入。

2 偿债指标变化

公司长期偿债指标表现较好，短期偿债压力较大，相对充足的备用授信额度对公司提供一定流动性支撑。

图表 18 • 公司偿债指标

指标	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年（末）
现金短期债务比（倍）	0.16	0.25	0.34
EBITDA（亿元）	17.08	16.68	23.85
EBITDA 利息倍数（倍）	0.71	0.86	1.13

资料来源：联合资信根据公司财务报表和公司提供资料整理

从偿债指标看，截至 2025 年末，公司现金类资产对短期债务的覆盖能力较上年末有所增强但仍无法覆盖短期债务；公司受限货币资金规模较大，若剔除受限货币资金，公司现金短期债务下降至 0.21 倍。2025 年，公司 EBITDA 规模有所增长、对利息支出的覆盖能力有所增强。

截至 2025 年末，公司对外担保余额⁷26.27 亿元，担保比率为 10.51%，被担保方包括四川鸿涪梓兴实业有限责任公司、四川威斯卡特工业有限公司、威斯卡特工业（中国）有限公司、四川国豪种业股份有限公司。公司部分对外担保未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

截至 2025 年末，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼或仲裁⁸。

截至 2026 年 3 月末，公司获得银行授信合计 750.27 亿元，未使用授信额度为 181.17 亿元，公司间接融资渠道畅通。

⁷ 不含经营担保业务的三家担保公司担保业务的责任余额以及由于房地产业务个人商业贷款导致的担保。

⁸ 公司重大未决诉讼及仲裁按照《深圳证券交易所债券自律监管规则适用指引第 1 号——公司债券持续信息披露》中“发行人或者其子公司作为被告、被申请人或者第三人发生诉讼、仲裁事项，且符合下列任一条件的：（一）涉案金额超过 5000 万元，且占发行人合并报表范围上年末净资产 5%以上；（二）可能导致的损益超过 1000 万元，且占发行人合并报表范围上年度净利润的 10%以上；（三）虽未达到前述标准，但基于案件特殊性可能对发行人的生产经营、财务状况、偿债能力或者债券交易价格产生重大影响的。”

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 2025 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 67.75%、71.56%和 56.64%；公司本部全部债务 439.50 亿元，其中短期债务占 47.95%，全部债务资本化比率为 75.64%，公司本部债务负担重。公司业务主要由下属子公司承担，2025 年公司本部营业总收入仅占合并口径的 5.07%，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，对其持续发展无重大不利影响。

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，2025 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 管治部门或组织，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受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

公司实际控制人支持能力很强。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主体，在资金及资产注入、政府补助以及财政贴息等方面持续获得有力的外部支持。

1 支持能力

公司实际控制人为绵阳市国资委，绵阳市国资委根据绵阳市政府授权，履行出资人职责，监管绵阳市出资企业国有资产，加强国有资产的管理工作。绵阳市是四川省第二大经济体，2025 年，绵阳市经济持续发展，一般公共预算收入持续增长。整体看，公司实际控制人支持能力很强。

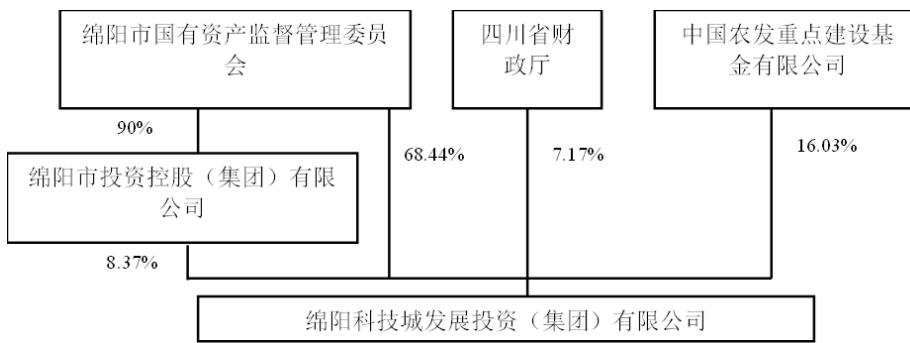
2 支持可能性

绵阳市国资委对公司直接和间接持股比例为 75.97%，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，业务具有区域专营优势，区域地位重要。公司根据绵阳市政府规划承担了土地一级整理开发、基础设施建设及产业项目投资等任务，对区域贡献大。2025 年，公司在资金及资产注入、政府补助以及财政贴息等方面持续获得有力的外部支持。资金及资产注入方面，2025 年，公司获得绵阳市政府无偿划转基金份额、国有股权、拨付国有资本经营预算资金等，合计增加公司资本公积 8.47 亿元。其中，绵阳市财政局将绵阳聚融投资有限公司持有的 8 支基金份额无偿划转至公司，增加资本公积 5.14 亿元；绵阳市国资委批复同意将四川蜀慧教育管理有限公司 100%股权、绵阳宏途创业投资管理有限公司 100%股权无偿划转至公司，合计增加资本公积 0.99 亿元；绵阳市财政局下达市级国有资本经营预算项目支出资金，增加公司资本公积 0.46 亿元。政府补助方面，2025 年，公司获得的计入“其他收益”和“营业外收入”中的各类政府补助为 11.53 亿元；此外，截至 2025 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 1.23 亿元。此外，2025 年，公司收到绵阳科技城新区财政金融局拨付的 10.71 亿元作为财政贴息资金，冲减财务费用。

八、跟踪评级结论

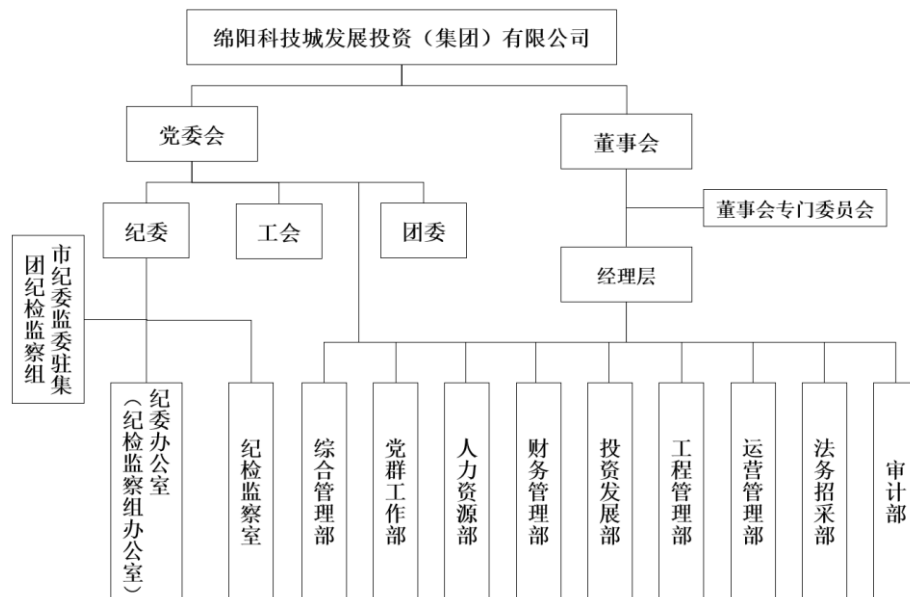
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“24 科发 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 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 2026 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 公司重要子公司情况（截至 2025 年末）

序号	子公司名称	实收资本 (亿元)	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	2.98	80.12	80.12	非同一控制下的企业合并
2	绵阳市产业投资集团有限公司	20.00	100.00	100.00	投资设立

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 年末）

序号	被担保企业	担保余额（亿元）
1	绵阳经开投资控股集团有限公司	2.98
2	绵阳巨星永磁材料有限公司	1.40
3	绵阳科发远大建筑科技有限公司	0.26
4	四川国豪种业股份有限公司	0.99
5	四川鸿涪梓兴实业有限责任公司	1.15
6	四川嘉来建筑工程有限公司	1.60
7	四川科发合创科技有限公司	1.04
8	四川威斯卡特工业有限公司	1.87
9	四川西津物流有限责任公司	1.15
10	威斯卡特（绵阳）汽车零部件制造有限公司	1.34
11	威斯卡特工业（中国）有限公司	12.50
--	合计	26.27

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	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	44.58	72.24	99.13
应收账款（亿元）	81.01	92.47	96.95
其他应收款（合计）（亿元）	101.40	103.52	116.75
存货（亿元）	214.19	175.35	182.36
长期股权投资（亿元）	49.46	69.46	57.80
固定资产（亿元）	19.68	29.37	36.54
在建工程（合计）（亿元）	3.91	5.10	8.99
资产总额（亿元）	828.52	931.29	980.86
实收资本（亿元）	16.22	16.22	16.22
少数股东权益（亿元）	74.99	75.93	78.07
所有者权益（亿元）	233.46	239.32	249.89
短期债务（亿元）	279.02	288.98	294.24
长期债务（亿元）	205.89	277.07	336.27
全部债务（亿元）	484.91	566.05	630.50
营业总收入（亿元）	154.73	127.99	101.72
营业成本（亿元）	149.17	121.84	93.72
其他收益（亿元）	8.89	10.68	11.51
利润总额（亿元）	1.79	1.96	1.68
EBITDA（亿元）	17.08	16.68	23.85
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	150.07	172.30	120.22
经营活动现金流入小计（亿元）	242.33	217.93	226.93
经营活动现金流量净额（亿元）	0.56	12.52	17.10
投资活动现金流量净额（亿元）	-25.38	-30.25	-6.32
筹资活动现金流量净额（亿元）	25.80	26.74	10.43
财务指标			
现金收入比（%）	96.99	134.62	118.19
营业利润率（%）	3.00	3.98	6.92
总资本收益率（%）	2.08	1.68	2.16
净资产收益率（%）	0.63	0.63	0.43
长期债务资本化比率（%）	46.86	53.66	57.37
全部债务资本化比率（%）	67.50	70.28	71.62
资产负债率（%）	71.82	74.30	74.52
流动比率（%）	133.44	123.45	137.39
速动比率（%）	74.88	78.63	89.07
经营现金流动负债比（%）	0.15	3.20	4.53
短期债务占比（%）	57.54	51.05	46.67
现金短期债务比（倍）	0.16	0.25	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	0.71	0.86	1.13

注：将公司其他流动负债、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计入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.56	28.45	46.42
应收账款（亿元）	25.29	27.89	29.84
其他应收款（亿元）	152.38	154.52	142.64
存货（亿元）	85.34	45.20	42.37
长期股权投资（亿元）	133.58	178.35	187.05
固定资产（亿元）	2.12	2.33	2.36
在建工程（亿元）	2.42	2.35	2.21
资产总额（亿元）	570.51	653.11	664.57
实收资本（亿元）	16.22	16.22	16.22
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	133.74	136.83	141.52
短期债务（亿元）	199.79	189.81	210.74
长期债务（亿元）	142.25	193.85	228.76
全部债务（亿元）	342.04	383.67	439.50
营业总收入（亿元）	11.27	10.87	5.16
营业成本（亿元）	11.06	11.17	5.63
其他收益（亿元）	8.56	10.06	11.10
利润总额（亿元）	1.88	2.75	-0.66
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	15.00	10.90	7.68
经营活动现金流入小计（亿元）	193.23	298.56	316.70
经营活动现金流量净额（亿元）	10.30	45.16	7.45
投资活动现金流量净额（亿元）	-40.17	-38.13	-7.94
筹资活动现金流量净额（亿元）	30.13	-1.16	12.34
财务指标			
现金收入比（%）	133.14	100.27	148.84
营业利润率（%）	-0.54	-4.79	-13.51
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	1.36	2.02	-0.44
长期债务资本化比率（%）	51.54	58.62	61.78
全部债务资本化比率（%）	71.89	73.71	75.64
资产负债率（%）	76.56	79.05	78.70
流动比率（%）	102.14	88.30	94.93
速动比率（%）	71.75	73.65	80.14
经营现金流动负债比（%）	3.67	14.64	2.60
短期债务占比（%）	58.41	49.47	47.95
现金短期债务比（倍）	0.03	0.15	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/

注：1. 将公司本部其他应付款中有息债务计入短期债务核算，长期应付款中有息债务计入长期债务核算；2. “/”表示数据未获取，“--”代表不适用
 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	
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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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%

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

附件 5-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用等级的调整方向尚无法判断