

绵阳科技城发展投资（集团）有限公司
2024 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

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〔2024〕6522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2024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2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用等级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：

二〇二四年七月二十三日

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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

八、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

2024 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

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/23

债项概况 本期债项发行规模不超过 7.95 亿元（含），期限为 5 年，按年付息，到期一次还本；募集资金在扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司到期或回售的公司债券本金。本期债项无担保。

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”）是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。2021—2023 年，公司持续获得有力的外部支持。2021—2023 年，绵阳市经济发展和财政收入均持续较快增长，绵阳市经济总量稳居四川省第二，GDP 增速省内领先；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；公司的外部发展环境良好。公司业务发展多元化，2021—2023 年，公司营业总收入持续增长。公司在建及拟建项目后续投资规模较大，未来存在一定的资金支出压力；公司产业投资规模较大且涉及领域较多，需持续关注被投资企业经营状况以及公司对外投资风险。受益于政府注入股权、公司持续推进项目建设和对外投资，公司资产及权益规模大幅增长；资产中应收波鸿集团有限公司（以下简称“波鸿集团”）及其关联方的往来款规模较大，资金占用明显。公司盈利指标表现一般，债务负担重，短期偿债压力较大，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、资金注入、资产划拨和股权划入等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望 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，以及地产开发等经营性业务的发展，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

- **外部发展环境积极向好。**绵阳市是党中央、国务院批准建设的中国唯一科技城，经济总量稳居四川省全省第二。2021—2023 年，绵阳市经济发展和财政收入均呈稳步增长态势，2023 年绵阳市 GDP 和一般公共预算收入分别为 4038.73 亿元和 201.47 亿元，增速分别为 8.0% 和 9.5%。
- **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，资产权益规模大幅增长。**公司本部及其子公司在财政补贴、资金注入、资产划拨和股权划入等方面持续获得有力的外部支持。2021—2023 年，公司收到各类补贴分别为 5.07 亿元、11.74 亿元和 8.92 亿元。2023 年，绵阳宏达资产投资经营（集团）有限公司以四川鸿涪梓兴实业有限责任公司（以下简称“鸿涪梓兴公司”）12.18% 股权对公司子公司增资，同时三台县政府无偿划入鸿涪梓兴公司 17.82% 股权至子公司；平武县人民政府无偿划入平武县食药同源农业科技有限责任公司 32.67% 股权至子公司。截至 2023 年末，公司合并资产总额和所有者权益较上年末分别增长 27.82% 和 39.84%。

关注

- **关注产业投资风险。**公司产业投资规模较大且涉及领域较多，需持续关注被投资企业经营状况以及公司对外投资风险。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。

- **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规模较大。其他应收款中应收波鸿集团及其关联方的往来款规模较大，相关款项回收存在一定不确定性，资金占用明显。
- **债务负担重，短期偿债压力较大。**截至 2024 年 3 月末，公司全部债务资本化比率为 69.51%，现金短期债务比为 0.30 倍。

本次评级使用的评级方法、模型

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

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

本次评级打分表及结果

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	2
		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 ⁺

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

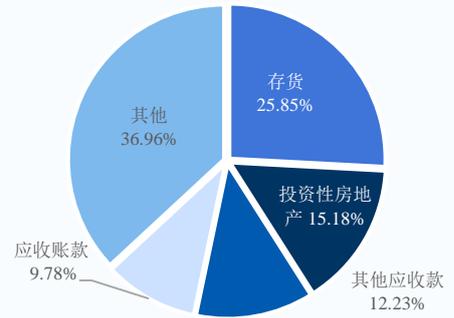
主要财务数据

合并口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
现金类资产（亿元）	30.15	36.90	44.58	83.31
资产总额（亿元）	596.91	648.20	828.52	900.78
所有者权益（亿元）	162.05	166.95	233.46	234.89
短期债务（亿元）	173.98	200.20	279.02	274.21
长期债务（亿元）	164.47	189.77	205.89	261.16
全部债务（亿元）	338.45	389.97	484.91	535.37
营业总收入（亿元）	118.41	127.85	154.73	34.29
利润总额（亿元）	3.54	1.35	1.79	0.73
EBITDA（亿元）	14.83	14.01	17.08	--
经营性净现金流（亿元）	8.78	0.56	0.56	0.07
营业利润率（%）	8.47	3.35	3.00	3.15
净资产收益率（%）	1.61	0.68	0.63	--
资产负债率（%）	72.85	74.24	71.82	73.92
全部债务资本化比率（%）	67.62	70.02	67.50	69.51
流动比率（%）	155.31	151.31	133.44	146.28
经营现金流动负债比（%）	3.69	0.21	0.15	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.18	0.16	0.30
EBITDA利息倍数（倍）	0.73	0.64	0.71	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.82	27.84	28.39	--

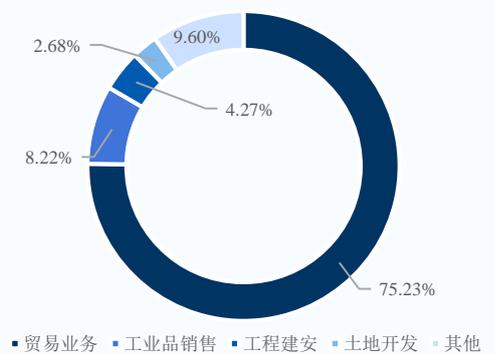
公司本部口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额（亿元）	469.61	479.77	570.51	--
所有者权益（亿元）	129.28	133.40	133.74	--
全部债务（亿元）	268.26	281.62	342.04	--
营业总收入（亿元）	23.81	6.94	11.27	--
利润总额（亿元）	2.54	2.72	1.88	--
资产负债率（%）	72.47	72.19	76.56	--
全部债务资本化比率（%）	67.48	67.86	71.89	--
流动比率（%）	134.76	141.89	102.14	--
经营现金流动负债比（%）	1.96	3.73	3.67	--

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2024年一季度财务数据未经审计，公司本部未编制2024年一季度财务报表；4. “--”代表数据不适用
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2023年末公司资产构成



2023年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



同业比较（截至 2023 年末/2023 年）

主要指标	信用等级	所属区域	GDP (亿元)	一般公共预算收入 (亿元)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务资本化比率 (%)	全部债务/EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AA*	绵阳市	4038.73	201.47	828.52	233.46	154.73	1.79	71.82	67.50	28.39	0.71
绵投集团	AA*	绵阳市	4038.73	201.47	1335.59	364.15	93.02	3.10	72.74	66.07	17.06	0.93
凉山发展	AA*	凉山彝族自治州	2261.11	184.18	1243.85	596.31	65.53	6.14	52.06	36.47	13.81	1.83
德阳发展	AA*	德阳市	3014.40	183.60	1384.40	461.76	348.43	8.00	66.65	59.83	17.66	1.47

注：1. 绵阳市投资控股（集团）有限公司简称为绵投集团，凉山州发展（控股）集团有限责任公司简称为凉山发展，德阳发展控股集团有限公司简称为德阳发展
资料来源：联合资信根据公司提供及公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA*/稳定	2024/07/04	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	--
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	阅读原文
AA/稳定	2023/06/16	尹丹 赵晓敏	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
AA/稳定	2018/07/26	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） 城投行企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
AA/发展中	2016/07/22	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	2016/01/25	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	2013/07/09	董懿洋 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
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：马成 macheng@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、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”）由绵阳科技城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”）。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，公司股东变更为绵阳市国有资产监督管理委员会（以下简称“绵阳市国资委”，持股 75.78%）和农发基金（持股 24.22%）。2020 年，绵阳市投资控股（集团）有限公司（以下简称“绵投集团”）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，绵投集团持有公司 8.37% 的股权。2021 年 6 月，绵阳市国资委将持有公司 7.17% 股权转让给四川省财政厅。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 16.22 亿元，绵阳市国资委直接持有 68.44% 股权，通过绵投集团间接持有 8.37% 股权，合计持股 76.81%。绵阳市国资委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 2024 年 3 月末，公司本部设计划财务部、投资发展部和工程管理部等职能部门；纳入合并范围一级子公司共 25 家。

截至 2023 年末，公司合并资产总额 828.52 亿元，所有者权益 233.46 亿元（含少数股东权益 74.99 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 154.73 亿元，利润总额 1.79 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司合并资产总额 900.78 亿元，所有者权益 234.89 亿元（含少数股东权益 75.82 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 34.29 亿元，利润总额 0.73 亿元。

公司注册地址：绵阳科教创业园区；法定代表人：徐强。

二、本期债项概况

公司拟发行“绵阳科技城发展投资（集团）有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债项”），本期债项发行规模为不超过 7.95 亿元（含），期限为 5 年，按年付息，到期一次还本。本期债项募集资金在扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司到期或回售的公司债券本金。本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处于结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

四、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。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

绵阳市是党中央、国务院批准建设的中国唯一科技城，经济总量稳居四川省第二。2021—2023年，绵阳市经济发展和财政收入均持续较快增长，GDP增速省内领先。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。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。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。2022年5月27日，四川省第十二次代表大会上，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。截至2023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491.10万人，比上年增加1.30万人。截至2023年末，绵阳市常住人口城镇化率56.01%。

根据绵阳市国民经济和社会发展统计公报，2021—2023年，绵阳市GDP持续增长，GDP增速全省领先。2023年，绵阳市GDP和GDP增幅分别位居省内第2位和第1位。同期，绵阳市产业结构持续优化，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。固定资产投资方面，2021—2023年，绵阳市固定资产投资增速波动下降，其中2023年工业投资同比增长17.5%，房地产开发投资同比下降17.1%。

图表1·绵阳市主要经济指标

项目	2021年	2022年	2023年
GDP（亿元）	3404.05	3626.94	4038.73
GDP省内排名	2	2	2
GDP增速（%）	8.7	5.0	8.0

GDP 增速全省排名	2 ¹	2	1
固定资产投资增速 (%)	11.0	11.3	8.0
三产结构	11.3:40.4:48.3	10.5:41.8:47.7	9.7:39.6:50.7
人均 GDP (万元)	6.87	7.40	8.22

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报告，2021—2023 年，绵阳市一般公共预算收入持续增长；其中，2023 年绵阳市实现一般公共预算收入 201.47 亿元，同口径增长 9.5%。2021—2023 年，受留抵退税政策影响，绵阳市税收收入波动增长，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。2021—2023 年，受土地市场行情影响，绵阳市政府性基金收入波动下降。截至 2023 年末，绵阳市政府债务余额 1065.61 亿元，绵阳市政府债务负担较重。

图表 2 • 绵阳市主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入 (亿元)	159.20	159.67	201.47
税收收入 (亿元)	100.89	84.36	113.24
税收收入占一般公共预算收入比重 (%)	63.37	52.83	56.21
一般公共预算支出 (亿元)	466.52	501.08	577.59
财政自给率 (%)	34.12	31.86	34.88
政府性基金收入 (亿元)	259.35	192.62	206.15
地方政府债务余额 (亿元)	705.04	850.8	1065.61

注：一般公共预算收入增速为同口径增长率

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，2024 年一季度，绵阳市实现 GDP 952.00 亿元，同比增长 8.3%。其中，第一产业增加值 55.13 亿元，同比增长 3.3%，第二产业增加值 340.76 亿元，同比增长 7.8%，第三产业增加值 556.11 亿元，同比增长 9.4%。三次产业结构比为 5.8:35.8:58.4。

(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》，2021—2023 年，绵阳科技城实现 GDP 分别为 2345.36 亿元、2569.83 亿元和 2849.89 亿元，持续增长。2023 年，绵阳科技城 GDP 比上年增长 8.1%。其中，第二产业增加值 1382.10 亿元，增长 7.0%；第三产业增加值 1467.79 亿元，增长 9.2%。规模以上工业增加值增长 8.4%；全社会固定资产投资增长 7.3%；实现社会消费品零售总额 1325.44 亿元，增长 11.3%。

五、基础素质分析

1 竞争实力

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。

截至 2024 年 3 月末，绵阳市国资委为公司控股股东和实际控制人。公司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，业务发展具有区域专营优势。此外，公司还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、房地产开发以及工业品销售等多元化的经营格局。根据 2024 年绵阳市国资委印发的《绵阳科技城发展投资（集团）有限公司功能定位与发展支持方案》，公

¹ 与德阳市并列第二

司为市属产业投资集团，承担基金投资、产业投资、产业培育等职能，绵阳市国资委将通过资本金注入、国有资产划拨等方式壮大公司资产规模、增强公司产业投资实力，加快推进公司转型升级发展。

除公司外，绵阳市范围内的市级基础设施投资建设主体还包括绵投集团及其子公司绵阳交通发展集团有限责任公司（以下简称“绵阳交发”）。其中，绵投集团主要负责绵阳市城区内的基础设施建设及土地整理，并作为国有资产经营管理主体，管理市区内的供水、污水处理及教育投资等业务；绵阳交发作为绵阳市重要的交通基础设施建设及运营主体，交通运输相关业务具有一定的区域专营性。

图表 3 • 绵阳市市属基础设施建设主体情况（单位：亿元）

名称	控股股东	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
绵投集团	绵阳市国资委	1335.59	364.15	93.02	3.10	72.74
绵阳交发	绵投集团	202.54	87.15	20.27	1.00	56.97
公司	绵阳市国资委	828.52	233.46	154.73	1.79	71.82

注：数据为 2023 年度/末
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

2 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。

截至 2024 年 6 月末，公司拥有高级管理人员 5 人，其中总经理 1 人，副总经理 3 人，以及总会计师 1 人。

徐强同志，1970 年 2 月出生，中共党员，研究生学历；历任绵阳市北川县财政局副局长，绵阳市仙海水利风景区管理委员会财政局局长、绵阳市财政局党组副书记、副局长、二级调研员，绵阳市审计局党组书记、局长等职务，2024 年 6 月起任公司董事、董事长。

史本通先生，1980 年出生，中共党员，研究生学历，曾任绵阳市公共交通集团有限公司党委副书记、董事、总经理，绵阳市国资委党委委员、副主任，现任公司董事、总经理。

截至 2024 年 3 月末，公司合并口径在职员工合计 2003 人。按受教育程度划分，公司有高中、中专及以下学历员工 367 人，大专学历员工 1236 人，本科学历员工 365 人，硕士及以上学历员工 35 人。从年龄看，公司员工中年龄在 30 岁及以下员工 428 人，31~50 岁（含）员工 1027 人，51 岁及以上员工 548 人。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91510700MA6248T32G），截至 2024 年 6 月 24 日，公司本部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，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；公司未结清信贷记录中无关注类或不良类记录。

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 2024 年 7 月 18 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、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行政处罚的行为。

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了比较有效的法人治理结构，实际到位监事存在缺位，但并不影响公司正常运作。公司董事中外部董事占比较高，有利于规范公司董事会运作和提高决策水平。

公司设股东会，股东会由绵阳市国资委、四川省财政厅、绵投集团和农发基金组成。股东会是公司的最高权力机构，可以授权公司董事会行使股东会的部分职权。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。

公司设立党的委员会（以下简称“党委”）、纪律检查委员会（以下简称“纪委”），党委设委员 7~9 人，其中书记 1 人、副书记 2 人，纪委委员 5~7 人，其中书记 1 人、副书记 1 人。公司党委、纪委每届任期 5 年，任期届满按照党的章程和组织规定进行换届。

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 5 人，其中职工董事 1 人，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。公司董事实行任期制，每届任期 3 年；非职工董事任期届满，经绵阳市国资委批准可以连任。董事会设董事长 1 名，是公司的法定代表人。董事会执行股东大会的决议，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。董事会决定公司重大问题，应当事先听取公司党组织的意见。

公司设立监事会，由 5 名成员组成，其中监事会主席 1 人、专职监事 2 人、职工监事 2 人。非职工监事由绵阳市国资委委派，职工监事由公司职工代表大会选择产生。监事的任期每届 3 年，连续任职不超过 2 届。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。

截至 2024 年 6 月 20 日，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；公司监事 2 人，少于公司章程中约定的人数。

2 管理水平

公司内部管理体系较为健全。

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。

财务管理方面，公司财会人员由公司本部统一聘用、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，公司本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，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，根据公司本部决策、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、经营分析

1 经营概况

公司业务发展多元化，2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，毛利率持续下降。

公司业务发展多元化，收入主要来源于贸易业务和工业品销售业务。2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，毛利率持续下降。2023 年，公司各业务板块中贸易业务、工业品销售业务和工程建安收入实现增长，房地产收入、市政配套项目和土地开发收入有所下滑。

图表 4 • 2021—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 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	62.66	52.92	0.99	88.00	68.83	0.24	116.40	75.23	0.33

工业品销售	11.85	10.00	20.98	10.35	8.10	13.42	12.72	8.22	18.94
房地产销售	10.88	9.19	15.32	6.68	5.23	16.51	2.69	1.74	28.99
不动产销售	6.84	5.77	10.77	0.18	0.14	-135.21	0.27	0.18	-25.08
市政配套项目				5.37	4.20	0.35	2.86	1.85	7.22
工程建安	9.83	8.30	4.03	1.29	1.01	14.94	6.60	4.27	-2.31
土地开发	9.52	8.04	31.19	8.56	6.70	7.64	4.15	2.68	8.27
天然气销售及安装	4.36	3.68	9.78	5.02	3.92	18.44	5.48	3.54	12.07
其他	2.47	2.08	55.03	2.39	1.87	36.12	3.56	2.30	28.19
合计	118.41	100.00	9.00	127.85	100.00	4.00	154.73	100.00	3.60

注：2022年起将基础设施建设板块进一步细分为市政配套项目以及工程建安

资料来源：公司提供，联合资信整理

2 业务经营分析

(1) 土地开发

受房产政策收紧及绵阳市土地出让规划的影响，公司土地开发收入逐年下滑，回款存在滞后。

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。受房产政策收紧及绵阳市土地出让规划的影响，同时因出让地块的性质及所处位置不同，2021—2023年，公司土地出让收入持续下滑。2021—2023年，公司整理并交由土储中心的土地共7宗，累计确认收入22.24亿元，共回款10.29亿元，实际回款情况有所滞后。

图表5·2021—2023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
2021年	涪城区	西园村土地	4.03	--
	经开区	其他地块	1.61	--
	经开区	五道坪A、B宗地	2.61	--
	三台县	五里梁产城新区	1.27	2.77
	合计		9.52	2.77
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

资料来源：公司提供，联合资信整理

(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；市政配套建设业务项目回款存在滞后，在建及拟建项目后续投资规模较大，公司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、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市场化

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。但公司与绵阳经济技术开发区管理委员会和绵阳科技城科教创业园区管理委员会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板块。

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、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。

截至 2023 年末，公司主要已完工工程建安项目有河边统建房项目、什邡市重点公路绿化景观提升及生态绿化工程等，已完工项目合计已投资 7.03 亿元，拟回款 8.10 亿元，已回款 5.52 亿元。

截至 2023 年末，公司主要在建工程建安项目 20 个，合计计划总投资 14.15 亿元，已投资 6.23 亿元。公司在建工程建安项目中，合同额 1 亿元以上项目 4 个，合计计划总投资额占在建项目合计计划总投资额的 59.82%。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 2023 年末，公司主要已完工市政配套项目拟回购金额合计 94.70 亿元，已累计回款 36.66 亿元，回款情况存在滞后。

图表 6 • 截至 2023 年末公司主要已完工市政配套项目情况（单位：亿元）

项目名称	已投资	拟回款金额	已回款金额	是否签订合同或协议
防灾减灾产业园一期	7.95	8.99	7.26	是
城环治理项目-科创园区	3.08	3.08	2.85	是
城环治理项目-经开园区	2.94	2.98	0.30	是
农业生态园	3.83	4.40	2.82	是
生产力促进中心	1.26	1.30	0.12	是
绵阳科技城集中发展区启动区项目	16.93	16.26	4.23	是
跨二环路高架桥	0.98	1.10	0.00	是
沉抗大道项目	2.00	14.95	0.58	是
五里梁基础设施一期项目	20.55	27.88	18.19	是
安昌河综合整治项目	8.44	8.86	0.00	是
防灾减灾产业园二期	4.33	4.90	0.30	是
合计	72.30	94.70	36.66	--

资料来源：公司提供

截至 2023 年末，公司主要在建市政配套项目计划总投资 66.48 亿元，尚需投资 29.27 亿元，已确认收入 31.12 亿元，实现回款 17.69 亿元。截至 2023 年末，公司拟建的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等，项目计划总投资 19.00 亿元。整体看，公司在建和拟建市政配套项目未来存在一定的资金支出压力。

图表 7 • 截至 2023 年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	拟回购金额	已确认收入	已回款金额
创新中心项目	33.50	24.87	25.90	19.29	8.70
绵阳科技城集中发展区生态功能区	9.96	6.54	10.50	6.04	6.00
五里梁基础设施二期项目	23.02	5.79	5.79	5.79	2.99
合计	66.48	37.21	42.19	31.12	17.69

资料来源：公司提供

(3) 房地产业务

受房地产市场低迷影响，2021—2023 年，公司房地产销售收入持续下降。公司房地产业务剩余可售面积规模较大，项目去化情况有待关注。

公司房地产业务主要由下属子公司科发建工、绵阳科发天达投资开发有限责任公司和绵阳科久置业有限公司负责运营。2021—2023年，公司房地产销售收入持续下降，主要系受全国房地产持续调控影响，公司项目市场销售进度不佳所致。

截至2023年末，公司已完工房地产项目累计销售面积占比56.77%，剩余可售面积67.88万平方米。截至2023年末，公司在建房地产项目2个，尚需投资3.62亿元，未来投资压力不大。公司房地产业务剩余可售货值较大（包括已完工和在建项目），其中碧驾玉庭一期和上马·观花湖畔项目以改善型商品房为主，项目去化情况有待关注。

图表8·截至2023年末公司已完工房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	类型	累计完成投资	总建筑面积	累计销售面积	累计确认收入
东方国际	商品房、商铺	1.20	4.24	3.81	1.86
铂金时代	商品房、商铺	7.97	20.00	18.72	9.83
阳光西雅图二期	商品房、商铺	9.30	19.64	15.08	12.37
上马观花府邸	商品房、商铺	3.53	8.87	5.30	2.66
阳光西雅图一期	商品房、商铺	8.97	24.41	18.84	8.75
新城景地	商品房、商铺	1.82	9.00	5.71	3.02
三台梓州府	商品房、商铺	7.33	17.73	11.31	6.65
三台梓州府 楠溪月	商品房、商铺	6.47	11.01	4.19	2.92
碧驾玉庭一期	商品房、车位	11.23	18.46	3.35	3.51
上马·观花湖畔	商品房、商铺、车位	14.86	15.57	1.00	2.38
高又高新天骄	商品房、商铺、车位	2.79	8.09	1.83	1.52
合计	--	75.47	157.02	89.14	55.47

资料来源：公司提供

图表9·截至2023年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	总建筑面积	销售合同面积
泰升人和项目	商品房、商铺	7.60	4.18	12.3	1.25
观花·福禧	商品房、车位	0.35	0.14	0.55	0.2
合计	--	7.95	4.32	12.85	1.45

资料来源：公司提供

（4）工业品销售

2023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。公司工业品销售业务上下游集中度均不高。

公司工业产品销售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，六合特材不断加大向附加值更高的模具钢和军工产品的转型力度，降低传统叶片钢业务的规模。2022年，公司工业品销售收入同比下降12.62%，主要系受四川区域高温限电影响所致；2023年，公司工业品销售收入同比增长22.91%，毛利率有所提升，主要系高端钢材制造业务持续发展所致。

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。上游供应商方面，2021—2023年，六合特材前五大供应商处采购金额占总采购金额的比例分别为32.47%、66.51%和43.24%，集中度波动提升。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38.01%、30.06%和28.87%，集中度不高。

（5）贸易业务

公司贸易业务收入持续增长，毛利率处于低水平，对公司利润贡献有限。下游客户中民营企业较多且存在一定账期，存在一定经营风险。

公司贸易业务由绵阳高新区投资控股（集团）有限责任公司、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

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。下游客户在签署协议后从上游供应商处直接提取货物。公司商品贸易下游客户货款结算通常设定在合同签订后的2个月内。近年来，公司积极拓展贸易业务，品类中电解铜、家用电器、精对苯二甲酸、铝锭、铜制品等占比较大。2023年，公司实现贸易收入116.40亿元，占营业总收入的比重提升至75.23%，毛利率为0.33%。

上游供应商方面，2021—2023年，公司贸易业务前五名供应商采购金额占总采购金额的比例分别为36.33%、43.70%和44.66%，集中度不高。下游客户方面，贸易业务前五名客户销售额占总销售额的比例分别为39.24%、39.16%和38.28%，集中度不高。公司贸易业务下游客户中民营企业较多且存在一定账期，存在一定经营风险。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”）因涉及多笔合同纠纷被法院列为被执行人并被出具限制消费令。截至2023年末，公司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2023年末公司已按照20%的比例计提坏账准备1999.37万元。同时，截至2023年末，公司存在对福清中金预付款项8844.93万元，尚未计提坏账准备。截至2023年末，公司对福清中金预付款项和应收账款账面价值合计1.88亿元³。若福清中金后续无法支付相应货款或交付相应货物，公司可能会面临一定的损失。

图表 10 • 2023 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	国有企业	19.85	17.11
2	上海聚升实业集团有限公司	电解铜、精对苯二甲酸、钢材	民营企业	10.31	8.89
3	浙江聚升供应链管理有限公司	电解铜、大豆	民营企业	8.42	7.26
4	鸿云供应链有限责任公司	稻谷	国有企业	6.68	5.76
5	浙江至倍贸易有限公司	钢材、铝锭、PTA	民营企业	6.56	5.66
合计		--	--	51.82	44.66

资料来源：公司提供

图表 11 • 2023 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	占总销售比例（%）
1	天津佳路国际贸易有限公司	电解铜、钢材	民营企业	13.94	11.97
2	海南立博汇新材料有限公司	家用电器	民营企业	11.82	10.16
3	四川天禧晟实业有限公司	大米、稻谷	国有企业	6.85	5.88
4	上海九鑫金属材料有限公司	电解铜	国有企业	6.60	5.67
5	东阳建筑供应链服务有限公司	家用电器	民营企业	5.35	4.60
合计		--	--	44.56	38.28

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。2023年，受益于天然气提价以及下游销量的增长，公司天然气销售及安装业务收入增长，但毛利率有所下降。

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，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，采用预付款转账。2021—2023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 12 • 燃气集团天然气采购情况

项目名称	2021年	2022年	2023年
采购数量（万立方米）	18936.00	19942.39	20126.98

³ 公司与福清中金因贸易业务形成的预付款项和应收款项系针对不同的贸易细分品种产生

平均采购价格（含税）（元/立方米）	1.71	1.90	1.98
合同总价（万元）	32342.69	34696.35	39779.63

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。燃气集团将采购的天然气销售至用户，受益于提价影响，公司平均销售价格持续增长。2023年，公司天然气销售业务实现收入5.48亿元，同比增长9.24%，毛利率下降6.37个百分点至12.07%。

图表 13 • 燃气集团天然气销售情况

项目名称	2021年	2022年	2023年
天然气销售收入（万元）	37837.85	40914.08	43024.89
天然气销售量（万立方米）	17914.00	19263.22	19737.26
天然气平均销售价格（不含税）（元/立方米）	2.112	2.12	2.18

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，需持续关注被投企业经营状况以及公司对外投资风险。公司对绵阳京东方的投资回收未按照投资约定正常推进，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2023年末，公司产业投资主要投向绵阳京东方，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。2023年，公司对绵阳京东方的股权投资规模未发生变动。截至2023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。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，截至本报告出具日，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。

2021年，公司通过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”）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，其中2021年和2022年分别实缴1.50亿元和1.39亿元。截至2023年末，公司持有虹科基金账面余额3.94亿元，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。2021年3月，虹科创新筹建高强超薄耐摔玻璃智能制造产业化项目，并于2022年5月投产，该项目总投资10亿元，年产0.3~12nm耐摔玻璃740万m³。

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（四川发展（控股）有限责任公司持有60.00%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%。

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2023年末，公司已实缴注册资本5.00亿元，在“长期股权投资”科目核算。

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。

未来，公司将主要采取“直投+基金”的模式开展业务，加大新材料等战略性新兴产业投资布局。整体看，公司产业投资规模较大且涉及领域较多，需持续关注被投企业经营状况以及公司对外投资风险。

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。

未来，公司将实施“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。

八、财务分析

公司提供的 2021—2023 年财务报表经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留的审计意见。公司提供的 2024 年一季度财务数据未经审计。

公司根据最新的会计准则及相关规定编制财务报表。2021 年，公司投资性房地产价值计量模式调整为公允价值计量模式。2021—2023 年，公司均对上年度财务报表的重要差错进行了追溯调整。合并范围变化方面，2021 年，公司新增 2 家；2022 年，公司合并范围新增 4 家，其中 3 家子公司尚未开展经营活动；2023 年及 2024 年一季度，公司合并范围无变化。截至 2024 年 3 月末，公司并表范围一级子公司共 25 家。总体看，公司合并范围增减变动所涉及的企业规模较小，公司财务数据可比性较强。本报告 2021—2023 年度财务数据取自公司 2021—2023 年度审计报告期末数或本期数。

1 资产质量

受益于政府划入股、公司持续推进项目建设和对外投资，2023 年末公司资产规模大幅增长。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规模较大。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，相关款项回收存在一定不确定性，资金占用明显。公司对外投资项目的经营投产情况有待持续关注。整体看，公司资产质量一般。

图表 14 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比 (%)						
流动资产	369.79	61.95	406.54	62.72	488.05	58.91	557.85	61.93
货币资金	29.10	4.88	34.92	5.39	39.11	4.72	65.97	7.32
应收账款	63.97	10.72	68.58	10.58	81.01	9.78	94.14	10.45
其他应收款	80.42	13.47	83.29	12.85	101.40	12.24	107.33	11.91
存货	164.03	27.48	180.33	27.82	214.19	25.85	210.24	23.34
非流动资产	227.12	38.05	241.66	37.28	340.47	41.09	342.92	38.07
其他权益工具投资	49.62	8.31	50.09	7.73	73.88	8.92	74.72	8.30
长期股权投资	3.67	0.61	8.46	1.31	49.46	5.97	50.27	5.58
投资性房地产	103.66	17.37	106.77	16.47	125.79	15.18	126.95	14.09
固定资产	22.95	3.85	30.30	4.67	19.68	2.38	18.22	2.02
其他非流动资产	29.57	4.95	33.32	5.14	55.35	6.68	56.13	6.23
资产总额	596.91	100.00	648.20	100.00	828.52	100.00	900.78	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

2021—2023 年末，公司资产规模持续增长。截至 2023 年末，公司资产总额较上年末大幅增长 27.82%。截至 2023 年末，公司货币资金以银行存款（占 34.74%）和其他货币资金（占 65.26%）为主，其中 25.50 亿元受限（占 65.20%），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，公司应收账款累计计提坏账准备 1.91 亿元，计提比例为 2.31%；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、绵阳市高新区管委会、绵阳市科创园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 59.80%，集中度较高。公司其他应收账款分非经营款项和经营性款项两类，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形成的拆借款项;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的13.00亿元;公司其他应收款累计计提坏账准备1.91亿元。公司其他应收款中前五名对手方以波鸿系为主,集中度较高。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2023年末,存货中开发成本占52.34%、库存商品(产成品)占24.54%、待开发土地占20.94%。公司其他权益工具投资较上年末增长47.50%,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(12.09亿元,以下简称“鸿涪梓兴公司”)、四川农商行(11.00亿元,为2023年新增投资)、广发银行股份有限公司(3.62亿元)、长虹华意压缩机股份有限公司(长虹华意,000404.SZ,1.57亿元)。截至2023年末,公司长期股权投资较上年末增长41.00亿元,主要系平武县人民政府将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”)32.67%股权划转至子公司绵阳科恩产融投资有限公司(以下简称“科恩产投”),公司对绵投集团的应收款转为公司子公司对绵投集团子公司四川嘉来建筑工程有限公司(以下简称“嘉来建工”)的49.04%股权,以及追加对巨星永磁和虹科基金投资综合所致。截至2023年末,公司长期股权投资中食药同源公司、嘉来建工、巨星永磁、虹科基金和丰谷酒业账面价值分别为20.00亿元、15.85亿元、4.99亿元、3.90亿元和2.57亿元,对其他公司的股权投资规模均小于1.00亿元。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2.32亿元资产尚未办妥产权。截至2023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。

图表 15 • 截至 2023 年末公司主要其他应收款明细 (单位: 亿元)

名称	款项性质	期末余额	占其他应收款期末余额的比例 (%)
波鸿集团	往来款	18.81	18.22
盐亭县土地统征储备中心	往来款	13.00	12.60
好圣汽车	往来款及借款	9.70	9.40
丰谷酒业	往来款及借款	4.58	4.44
信鸿房地产	往来款及借款	4.04	3.91
合计	--	50.13	48.57

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

图表 16 • 截至 2023 年末公司前五大长期股权投资情况 (单位: 亿元)

被投资单位	账面价值	投资单位
虹科基金	3.90	公司本部
丰谷酒业	2.57	公司本部
巨星永磁	4.99	公司本部
食药同源公司	20.00	科恩产投
嘉来建工	15.85	绵阳科达实业投资控股有限公司
合计	47.31	--

注: 其他应收款含应收利息

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 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 17 • 截至 2023 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	25.50	3.08	银行定期存单、保证金存款、预售款监管等
存货	23.40	2.82	借款抵押、涉及诉讼案件

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。

其他权益工具投资	44.48	5.37	融资融券、质押借款
固定资产	8.82	1.06	借款抵押、售后回租设备抵押
投资性房地产	101.35	12.23	抵押、融资
长期股权投资	4.61	0.56	借款抵押
其他应收款	1.33	0.16	土地出让金借款抵押
无形资产	2.99	0.36	抵押借款
合计	212.48	25.65	—

资料来源：联合资信根据公司整理

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额较上年末保持增长，主要系公司扩大融资规模带动现金类资产增长所致，资产结构较上年末变动不大。

2 资本结构

(1) 所有者权益

受益于股权注入、债权转为股权，公司所有者权益规模大幅增长。公司所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长。截至 2023 年末，公司所有者权益较上年末增长 39.84%，主要系三台县和平武县政府向子公司注入股权、绵投集团以对公司的债权转为股权⁵综合所致。截至 2023 年末，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 6.95%、40.75%、8.25%、10.19% 和 32.12%。所有者权益稳定性一般。

截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益较上年末略有增长，权益结构较上年末变化不大。

图表 18 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

所有者权益	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比 (%)						
实收资本	16.22	10.01	16.22	9.72	16.22	6.95	16.22	6.91
资本公积	92.84	57.29	94.92	56.86	95.15	40.75	96.76	41.20
其他综合收益	19.79	12.21	20.11	12.04	19.25	8.25	19.41	8.26
未分配利润	21.44	13.23	22.82	13.67	23.78	10.19	22.59	9.62
归属于母公司所有者权益	153.93	94.99	158.01	94.64	158.47	67.88	159.07	67.72
少数股东权益	8.12	5.01	8.94	5.36	74.99	32.12	75.82	32.28
所有者权益	162.05	100.00	166.95	100.00	233.46	100.00	234.89	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

(2) 负债

公司全部债务规模持续增长，受益于权益规模的提升，2023 年末公司债务指标有所下降。公司债务负担重，短期债务占比较高，债务结构有待优化。

2021—2023 年末，公司负债规模持续增长，主要系融资规模扩大所致。

截至 2023 年末，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。

图表 19 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比 (%)						
流动负债	238.10	54.75	268.68	55.83	365.73	61.46	381.35	57.27

⁵ 绵投集团将其对公司的债权划转至其子公司嘉来建工，嘉来建工以此部分债权对公司子公司科发建工进行增资、增资后持有科发建工 47.36% 的股权，相应增加公司少数股东权益 15.75 亿元。

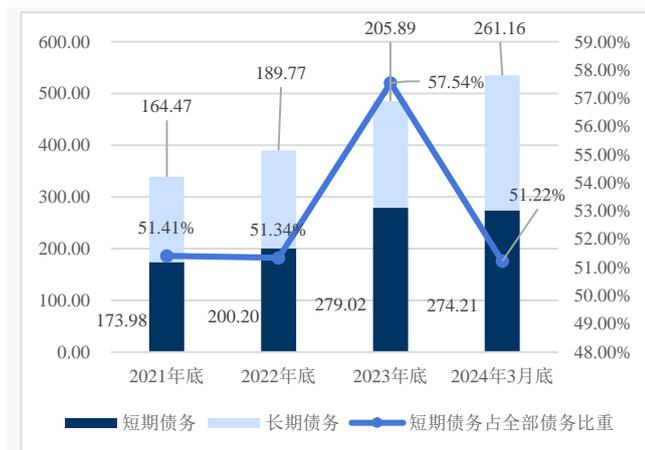
短期借款	61.99	14.26	83.82	17.42	105.66	17.76	96.75	14.53
其他应付款	40.49	9.31	48.76	10.13	58.57	9.84	74.53	11.19
一年内到期的非流动负债	87.94	20.22	72.96	15.16	129.45	21.75	130.07	19.53
非流动负债	196.76	45.25	212.56	44.17	229.33	38.54	284.54	42.73
长期借款	89.22	20.52	108.93	22.64	144.45	24.27	187.81	28.20
应付债券	54.35	12.50	61.19	12.71	37.86	6.36	39.92	6.00
长期应付款	20.81	4.79	19.58	4.07	23.51	3.95	33.35	5.01
专项应付款	20.94	4.81	10.60	2.20	10.83	1.82	10.84	1.63
负债总额	434.86	100.00	481.24	100.00	595.06	100.00	665.89	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2024年一季度整理

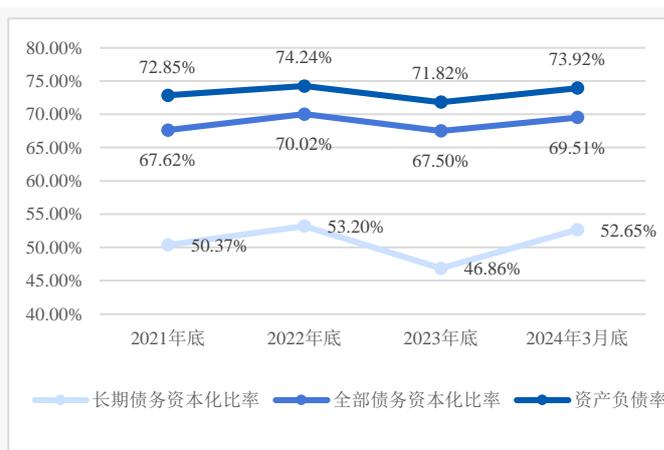
有息债务方面，本报告将其他应付款、其他流动负债和长期应付款中的有息部分纳入债务核算。有息债务方面，2021—2023年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长19.70%。截至2023年末，公司全部债务484.91亿元，较上年末增长24.34%。债务结构方面，2023年末，公司短期债务占比上升至57.54%，债务结构有待优化。从融资渠道看，公司全部债务中银行借款约占67.84%，债券融资约占14.56%，以融资租赁款为主的长期应付款约占8.51%，其他渠道融资约占9.07%（主要为应付票据以及企业间资金拆借等）。从债务指标来看，2021—2023年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈波动下降态势。存续债券方面，截至2024年7月16日，公司本部存续债券共10只（含3只境外债）、余额合计75.40亿元；存续债券票面利率水平为3.18%~6.60%；自2024年起，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绵科02”，票面利率为3.99%；考虑回售行权和债券提前偿还的情况下，公司2025年债券到期规模相对较大，为27.45亿元。

图表 20· 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2024年一季度整理

图表 21· 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2024年一季度整理

图表 22· 截至2024年7月16日公司本部存续债券情况（单位：年、亿元）

债券简称	债券类别	发行日期	发行期限	票面利率 (%)	发行规模	当前余额	下一行权日	到期日期
24 绵科 02	私募债	2024/04/19	5	3.99	20.00	20.00	--	2029/04/23
科发集团 N20270327	3.18% 海外债	2024/03/27	3	3.18	5.30	5.30	--	2027/03/27
科发集团 N20270202	4.6% 海外债	2024/02/02	3	4.60	7.70	7.70	--	2027/02/02
科发集团 N20270108	4.8% 海外债	2024/01/08	3	4.80	3.00	3.00	--	2027/01/08
23 绵科 01	私募债	2023/08/22	3	6.50	3.40	3.40	--	2026/08/24
22 科发 01	一般公司债	2022/09/05	3	5.90	14.05	14.05	--	2025/09/06
21 科发 02	一般公司债	2021/08/03	3	6.50	3.75	3.75	--	2024/08/05
21 绵科 02	私募债	2021/02/09	5	6.60	2.00	2.00	2025/02/09	2026/02/09
20 科发债	一般企业债	2020/12/18	5	6.50	16.00	11.20	2024/12/21	2025/12/21
20 绵阳科发 PPN001	定向工具	2020/09/27	5	6.50	5.00	5.00	--	2025/09/29

注：表中3只海外债以人民币为计价单位；“20科发债”含债券提前偿还条款，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

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

截至 2024 年 3 月末，公司负债规模较上年末继续增长，负债结构变动不大。公司全部债务 535.37 亿元，较上年末有所增长。其中短期债务 274.21 亿元，占 51.22%，短期债务占比较高。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。

3 盈利能力

公司营业总收入持续增长，政府补助对公司利润贡献很高，公司盈利指标表现一般。

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 14.32%；同期，公司营业成本持续增长，年均复合增长 17.66%。2021—2023 年，公司利润总额波动下降。

从期间费用看，2021—2023 年，公司费用总额持续增长。2023 年，公司费用总额同比增长 6.54%，主要系财务费用增长所致。2023 年，公司期间费用率为 8.89%，考虑到公司较大规模的利息资本化，公司费用控制能力有待提升。

非经营性损益方面，受权益法核算的长期股权投资收益增长影响，2023 年公司投资收益有所增长，其中，丰谷酒业实现投资收益 0.30 亿元。公司其他收益主要为收到的市政府项目补贴资金以及科技城新区重大项目补贴资金等各类补贴，2023 年，公司其他收益是利润总额的 4.97 倍。2023 年，公司实现资产处置收益 1.75 亿元，主要系绵阳科技城新区管理委员会有偿收回公司持有的土地所致。从盈利指标看，2021—2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率持续下降。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 34.29 亿元，同比增长 2.90%。

图表 23 • 公司盈利情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	118.41	127.85	154.73	34.29
营业成本	107.75	122.74	149.17	33.07
费用总额	12.84	12.91	13.75	4.45
投资收益	0.36	0.01	0.56	0.003
资产处置收益	0.01	0.001	1.75	0.0001
其他收益	4.68	11.64	8.89	4.19
利润总额	3.54	1.35	1.79	0.73
营业利润率（%）	8.47	3.35	3.00	3.15
总资本收益率（%）	2.46	2.16	2.08	--
净资产收益率（%）	1.61	0.69	0.63	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度整理

4 现金流

公司经营活动现金持续净流入，收入获现质量较高。2023 年，公司产业投资支出规模有所增长，投资活动现金净流出规模扩大。同期，公司加大融资力度，净融资规模扩张。考虑到公司项目尚需投资规模较大及债务偿付压力较大，公司未来仍存在较大的融资需求。

从经营活动来看，2021—2023 年，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业务经营支出规模以及往来款及保证金等其他与经营活动有关的现金流出。2021—2023 年，公司经营活动现金持续净流入。同期，公司现金收入比分别为 98.28%、101.31%和 96.99%，收入实现质量高。

从投资活动来看，2021—2023 年，公司投资活动现金持续净流出。2023 年，公司投资活动现金净流出规模有所扩大，主要系对联营、合营企业的投资支出规模较大所致。

从筹资活动来看，2021—2023 年，公司筹资活动现金流入持续增长，以银行融资和发行债券为主。同期，公司筹资活动现金流出持续增长，以偿还债务为主。2023 年，公司筹资活动现金净流入规模有所增长，主要系融资规模扩大所致。

2024 年 1—3 月，公司筹资活动现金净流入规模大幅增长，主要系融资规模扩大所致。

图表 24 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	158.31	194.70	242.33	82.91
经营活动现金流出小计	149.52	194.14	241.77	82.83
经营活动现金流量净额	8.78	0.56	0.56	0.07
投资活动现金流入小计	36.25	18.09	11.11	0.20
投资活动现金流出小计	36.85	25.71	36.49	20.75
投资活动现金流量净额	-0.60	-7.62	-25.38	-20.56
筹资活动前现金流量净额	8.18	-7.05	-24.82	-20.48
筹资活动现金流入小计	194.97	231.06	259.99	105.55
筹资活动现金流出小计	206.48	227.29	234.19	63.58
筹资活动现金流量净额	-11.51	3.77	25.80	41.97
现金收入比（%）	98.28	101.31	96.99	82.29

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

5 偿债指标

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，或有负债风险可控。

图表 25 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	155.31	151.31	133.44	146.28
	速动比率（%）	86.42	84.19	74.88	91.15
	现金短期债务比（倍）	0.17	0.18	0.16	0.30
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	14.83	14.01	17.08	--
	全部债务/EBITDA（倍）	22.82	27.84	28.39	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.73	0.64	0.71	--

从短期偿债指标看，截至 2023 年末，公司流动资产对流动负债的保障程度尚可。公司现金类资产对短期债务覆盖程度较低，短期偿债压力较大。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比增长 21.91%，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 2023 年末，公司对外担保金额合计 29.26 亿元，担保比率为 12.53%，均未提供反担保措施。公司对外担保企业中四川国豪种业股份有限公司为民营企业，好圣汽车、四川威斯卡特工业有限公司和威斯卡特工业（中国）有限公司为波鸿实业或其关联公司，其余为绵阳市区域内的国有企业，考虑到波鸿实业控股股东绵阳国兴投资控股有限责任公司为绵阳市国资委下属独资企业，公司或有负债风险可控。

图表 26 • 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保方式	担保余额
绵阳经开投资控股集团有限公司	保证担保	2.00
绵阳市粮油集团有限公司	保证担保	3.30
三台丰泽教育投资有限责任公司	保证担保	0.40
四川丹桂粮油有限公司	保证担保	0.20
四川国豪种业股份有限公司	保证担保	1.40
鸿涪梓兴公司	保证担保	1.12

好圣汽车	质押担保	6.30
四川威斯卡特工业有限公司	保证担保	2.11
威斯卡特工业（中国）有限公司	保证担保	12.42
合计	--	29.26

资料来源：联合资信根据公司整理

截至 2023 年末，公司或公司子公司作为被告且涉案金额在 1000.00 万元以上的未决诉讼 2 起，分别系金融借款合同纠纷和工程纠纷，合计涉诉金额约 1.53 亿元。

截至 2023 年末，公司获得银行授信合计 534.24 亿元，其中已使用额度为 384.26 亿元，未使用授信额度为 149.98 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6 公司本部财务分析

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 2023 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 68.86%、73.40%和 57.28%，公司本部全部债务 342.04 亿元，其中短期债务占 58.41%，全部债务资本化比率为 71.89%，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 7.28%，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。

九、ESG 分析

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较为完善，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，截至 2024 年 3 月末，公司未发生安全责任事故，不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，2023 年度为纳税信用 A 级纳税人。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。截至 2023 年末，公司未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。公司建立了完善的法人治理结构，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。公司未收到行政和监管部门处罚，但公司涉及法律诉讼。

十、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力。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。近年来，公司在财政补贴、资金注入、资产划拨和股权划入等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，2021—2023 年，绵阳市经济持续发展，财政实力持续增强。截至 2023 年末，绵阳市政府债务余额为 1065.61 亿元，地方政府债务限额为 1090.04 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

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。近年来，公司在财政补贴、资金注入、资产划拨和股权划入等方面持续获得有力的外部支持。

（1）财政补贴

近年来，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、灾后重建及技术改造资金等各类政府补助。2021—2023 年，公司收到的计入“其他收益”和“营业外收入”中的各类补贴分别为 5.07 亿元、11.74 亿元和 8.92 亿元。

（2）资金注入

2021 年，公司收到绵阳市财政局拨付的市级国有资本经营预算支出项目资金 0.35 亿元及专项资金 2.93 亿元，计入“资本公积”；获

得政府拨付的生态功能区项目专项债券资金等共计 7.68 亿元，计入“专项应付款”。

2022 年，公司收到绵阳市财政局拨付的资本金 2.00 亿元以及国资经营预算项目资金等 0.25 亿元，均计入“资本公积”；获得政府拨付的科技城会展中心三期专项债券资金、物流园铁路专线项目专项债券资金等共计 1.35 亿元，计入“专项应付款”。

2023 年，公司收到绵阳市市级财政国库支付中心拨付的 0.23 亿元，计入“资本公积”。

(3) 资产划拨

2021 年，绵投集团将九洲体育馆资产无偿划入公司，增加公司资本公积 1.31 亿元。

(4) 股权划入

2023 年，绵阳宏达资产投资经营（集团）有限公司以鸿涪梓兴公司⁶12.18%股权对子公司四川发达伟业投资有限公司（以下简称“发达伟业”）增资（价值 12.09 亿元）；同时三台县向发达伟业无偿划转鸿涪梓兴公司 17.82%的股权（价值 17.69 亿元）。对发达伟业公司进行增资和无偿划转的鸿涪梓兴公司合计 30%股权，共增加公司“少数股东权益”29.78 亿元。

2023 年，平武县人民政府将食药同源公司⁷32.67%股权划转至子公司科恩产投，增加公司“少数股东权益”20.00 亿元。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

十一、债券偿还风险分析

本期债项的发行对公司现有债务规模影响较小。本期债项发行后，公司经营现金流量对长期债务的保障指标表现尚可。

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项发行规模不超过 7.95 亿元（含），相对公司现有债务规模较小。

以 2023 年末财务数据为基础，本期债项发行后，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 71.82%、67.50%和 46.86%上升至 72.09%、67.86%和 47.81%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债项募集资金用于偿还公司有息债务，实际债务负担将低于预测值。

2 本期债项偿还指标分析

从指标上看，本期债项按上限金额发行后，2023 年公司经营现金流量对发行后长期债务的保障指标表现尚可，EBITDA 对发行后长期债务的保障指标表现较弱。

图表 27 • 本期债项偿还能力测算

项目	2023 年（末）	2024 年 3 月（末）
发行后长期债务*（亿元）	213.84	269.11
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	1.13	--
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.003	--
发行后长期债务/EBITDA（倍）	12.52	--

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

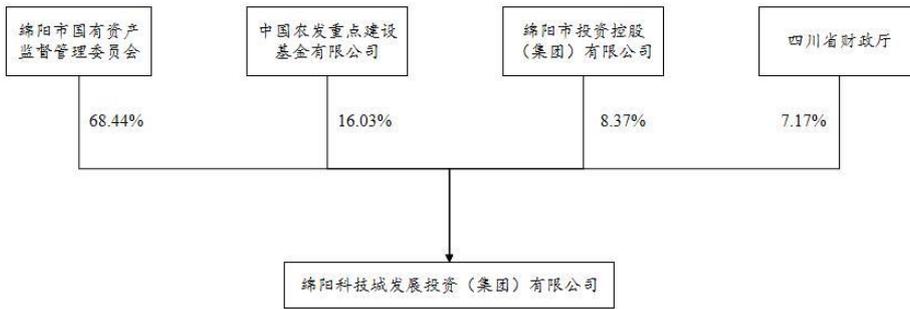
十二、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债项信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

⁶ 绵阳宏达资产投资经营（集团）有限公司为三台县人民政府实控企业，其持有发达伟业 49%股权；鸿涪梓兴公司原为三台县财政局全资企业。

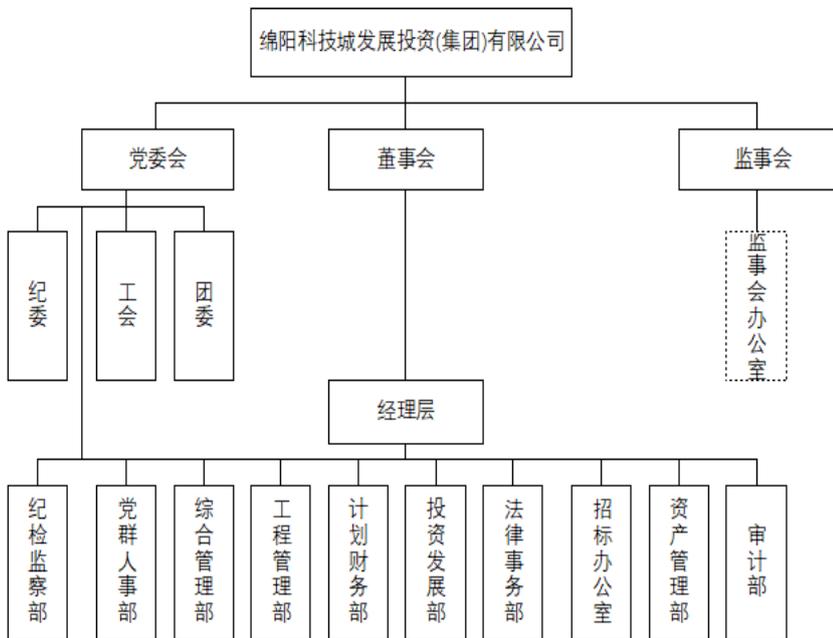
⁷ 食药同源公司原为平武县人民政府全资公司。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2024 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	绵阳科发建筑工程集团有限责任公司	52.64	52.64	非同一控制下的企业合并
2	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
3	绵阳科发长泰实业有限公司	94.85	94.85	非同一控制下的企业合并
4	绵阳融资担保集团有限责任公司	97.89	97.89	非同一控制下的企业合并
5	绵阳科久置业有限公司	100.00	100.00	投资设立
6	绵阳科发会展旅游有限责任公司	100.00	100.00	投资设立
7	科发国际实业有限公司	100.00	100.00	投资设立
8	绵阳久盛科技创业投资有限公司	100.00	100.00	投资设立
9	四川六合特种金属材料股份有限公司	40.13	40.13	非同一控制下的企业合并
10	通富弘业有限责任公司	46.67	46.67	投资设立
11	四川发达伟业投资有限公司	51.00	51.00	投资设立
12	绵阳科发股权投资基金管理有限公司	49.25	49.25	投资设立
13	四川科发合创科技有限公司	40.13	57.00	投资设立
14	绵阳科发物业服务有限公司	100.00	100.00	投资设立
15	绵阳科信鸿企业管理有限公司	60.45	60.45	投资设立
16	绵阳燃气集团有限公司	100.00	100.00	非同一控制下的企业合并
17	绵阳市电子电器检测有限责任公司	51.67	51.67	非同一控制下的企业合并
18	绵阳市汇泽投资有限公司	100.00	100.00	非同一控制下的企业合并
19	绵阳科技城产业发展基金（有限合伙）	99.99	99.99	非同一控制下的企业合并
20	绵阳科友城市更新建设发展有限责任公司	100.00	100.00	投资设立
21	绵阳科达实业投资控股有限责任公司	100.00	100.00	投资设立
22	绵阳科技城新区君融股权投资基金合伙企业（有限合伙）	50.00	50.00	投资设立
23	绵阳科好城市更新建设发展有限责任公司	100.00	100.00	投资设立
24	绵阳科恩产融投资有限公司	98.95	98.95	投资设立
25	绵阳经科产融投资发展有限责任公司	100.00	100.00	投资设立

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 4 家公司纳入合并范围

资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	30.15	36.90	44.58	83.31
应收账款（亿元）	63.97	68.58	81.01	94.14
其他应收款（亿元）	80.42	83.29	101.40	107.33
存货（亿元）	164.03	180.33	214.19	210.24
长期股权投资（亿元）	3.67	8.46	49.46	50.27
固定资产（亿元）	22.95	30.30	19.68	18.22
在建工程（亿元）	11.49	6.33	3.91	4.22
资产总额（亿元）	596.91	648.20	828.52	900.78
实收资本（亿元）	16.22	16.22	16.22	16.22
少数股东权益（亿元）	8.12	8.94	74.99	75.82
所有者权益（亿元）	162.05	166.95	233.46	234.89
短期债务（亿元）	173.98	200.20	279.02	274.21
长期债务（亿元）	164.47	189.77	205.89	261.16
全部债务（亿元）	338.45	389.97	484.91	535.37
营业总收入（亿元）	118.41	127.85	154.73	34.29
营业成本（亿元）	107.75	122.74	149.17	33.07
其他收益（亿元）	4.68	11.64	8.89	4.19
利润总额（亿元）	3.54	1.35	1.79	0.73
EBITDA（亿元）	14.83	14.01	17.08	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	116.37	129.53	150.07	28.22
经营活动现金流入小计（亿元）	158.31	194.70	242.33	82.91
经营活动现金流量净额（亿元）	8.78	0.56	0.56	0.07
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.60	-7.62	-25.38	-20.56
筹资活动现金流量净额（亿元）	-11.51	3.77	25.80	41.97
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.99	1.89	1.97	--
存货周转次数（次）	0.58	0.71	0.76	--
总资产周转次数（次）	0.20	0.21	0.21	--
现金收入比（%）	98.28	101.31	96.99	82.29
营业利润率（%）	8.47	3.35	3.00	3.15
总资本收益率（%）	2.46	2.16	2.08	--
净资产收益率（%）	1.61	0.68	0.63	--
长期债务资本化比率（%）	50.37	53.20	46.86	52.65
全部债务资本化比率（%）	67.62	70.02	67.50	69.51
资产负债率（%）	72.85	74.24	71.82	73.92
流动比率（%）	155.31	151.31	133.44	146.28
速动比率（%）	86.42	84.19	74.88	91.15
经营现金流动负债比（%）	3.69	0.21	0.15	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.18	0.16	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	0.73	0.64	0.71	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.82	27.84	28.39	--

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 2024 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 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.11	5.79	6.56
应收账款（亿元）	25.42	23.51	25.29
其他应收款（亿元）	137.53	131.48	152.38
存货（亿元）	76.36	82.20	85.34
长期股权投资（亿元）	66.14	70.47	133.58
固定资产（亿元）	0.05	11.37	2.12
在建工程（亿元）	8.55	1.82	2.42
资产总额（亿元）	469.61	479.77	570.51
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）	129.28	133.40	133.74
短期债务（亿元）	136.58	133.05	199.79
长期债务（亿元）	131.68	148.57	142.25
全部债务（亿元）	268.26	281.62	342.04
营业总收入（亿元）	23.81	6.94	11.27
营业成本（亿元）	19.64	6.93	11.06
其他收益（亿元）	4.50	11.32	8.56
利润总额（亿元）	2.54	2.72	1.88
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	9.92	9.84	15.00
经营活动现金流入小计（亿元）	194.22	172.98	193.23
经营活动现金流量净额（亿元）	3.82	6.83	10.30
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.15	-4.44	-40.17
筹资活动现金流量净额（亿元）	-9.89	-3.92	30.13
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.03	0.28	0.46
存货周转次数（次）	0.21	0.09	0.13
总资产周转次数（次）	0.05	0.01	0.02
现金收入比（%）	41.66	141.82	133.14
营业利润率（%）	17.07	-2.20	-0.54
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	1.65	2.07	1.36
长期债务资本化比率（%）	50.46	52.69	51.54
全部债务资本化比率（%）	67.48	67.86	71.89
资产负债率（%）	72.47	72.19	76.56
流动比率（%）	134.76	141.89	102.14
速动比率（%）	95.52	97.01	71.75
经营现金流动负债比（%）	1.96	3.73	3.67
现金短期债务比（倍）	0.04	0.04	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；2. “/”表示数据未获取，“-”代表不适用；3. 公司本部未编制 2024 年一季度财务报表
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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	
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	
总资产收益率	(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 4-1 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 4-2 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 4-3 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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

绵阳科技城发展投资（集团）有限公司（以下简称“贵公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。