

绵阳市投资控股（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〕3169号

联合资信评估股份有限公司通过对绵阳市投资控股（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，确定维持绵阳市投资控股（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，维持“21 绵投 02”和“21 绵控 Y1”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：

二〇二六年六月二十六日

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市投资控股（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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合绿色发展有限公司（以下简称“联合绿色发展”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合绿色发展之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此联合资信评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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。



绵阳市投资控股（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
绵阳市投资控股（集团）有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2026/06/26
21 绵投 02	AA+/稳定	AA+/稳定	
21 绵控 Y1			

评级观点

绵阳市投资控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）是绵阳市重要的城市基础设施建设及国有资产经营管理主体，经营业务涉及基础设施建设、土地整理、教育投资、自来水、商品销售、房产开发及销售、交通运输、产业投资等多个领域。2025 年，绵阳市 GDP 和一般公共预算收入保持增长，经济总量稳居四川省第二位。跟踪期内，公司职能定位不变，基础设施建设、粮油储备、交通运输、自来水等业务仍具有区域专营优势，业务持续性强。同时，基础设施建设项目已完工待结算规模较大，对公司资金占用较大；土地整理业务收入实现以及回款存在一定不确定性；公司对惠科股份有限公司及其关联企业的投资规模仍较大，投资收益实现存在不确定性。公司整体债务负担仍较重，短期债务占比较高，存在一定短期偿债压力，且对外担保规模较大，存在一定或有负债风险；公司长期偿债指标表现较好，间接融资渠道较为畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：公司实际控制人支持能力很强；公司区域地位重要，在政府补助、基础设施项目配套资金获取以及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，经营地位稳固，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：所在区域经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，公司资产及权益规模大幅下降，政府支持程度减弱。

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%。
- **区域地位重要。**公司作为绵阳市重要的城市基础设施建设及国有资产经营管理主体，区域地位重要，城市基础设施建设、粮油储备、交通运输、自来水业务等业务具有区域专营优势。
- **继续获得有力的外部支持。**2025 年，公司在政府补助、基础设施配套资金获取以及资金注入等方面持续获得有力的政府支持。

关注

- **基础设施建设项目已完工待结算规模较大，对公司资金占用较大。**截至 2025 年末，公司其他非流动资产中核算的已完工待结算项目金额合计 242.17 亿元。
- **资本支出压力较大。**截至 2025 年末，公司主要在建基础设施项目尚需投资 13.31 亿元，在建及拟建商品房项目尚需投资 58.73 亿元。
- **债务负担较重，短期债务占比较高，期限结构有待优化。**截至 2025 年末，公司全部债务 759.63 亿元，全部债务资本化比率为 66.98%，公司整体债务负担较重。同期末，公司短期债务 304.39 亿元、占 40.07%。

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		3
		偿债能力		3
		指示评级		
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

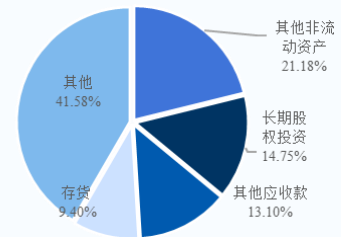
合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产 (亿元)	195.82	123.89	167.07
资产总额 (亿元)	1391.31	1365.55	1395.69
所有者权益 (亿元)	374.72	374.44	371.81
短期债务 (亿元)	356.76	304.39	283.36
长期债务 (亿元)	379.75	455.24	509.40
全部债务 (亿元)	736.51	759.63	792.76
营业总收入 (亿元)	98.63	128.38	51.95
利润总额 (亿元)	2.94	2.18	-4.41
EBITDA (亿元)	30.52	36.01	--
经营性净现金流 (亿元)	-3.41	-1.08	19.29
净资产收益率 (%)	0.40	0.07	--
资产负债率 (%)	73.07	72.58	73.36
全部债务资本化比率 (%)	66.28	66.98	68.07
现金短期债务比 (倍)	0.55	0.41	0.59
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.81	0.84	--

公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额 (亿元)	758.01	770.61	806.72
所有者权益 (亿元)	203.37	207.24	205.92
全部债务 (亿元)	340.44	338.94	357.27
营业总收入 (亿元)	3.06	3.10	0.08
利润总额 (亿元)	-2.25	6.08	-2.82
资产负债率 (%)	73.17	73.11	74.47
全部债务资本化比率 (%)	62.60	62.06	63.44
现金短期债务比 (倍)	0.36	0.26	0.54

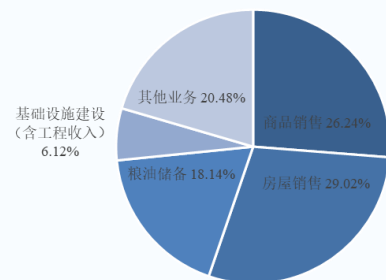
注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 本报告将其他应付款中有息债务计入短期债务核算, 将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算; 3. 公司在应付债券中核算永续债, 故本报告中长期债务已将公司存续的永续债考虑在内; 4. 公司 2026 年一季度财务数据未经审计

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

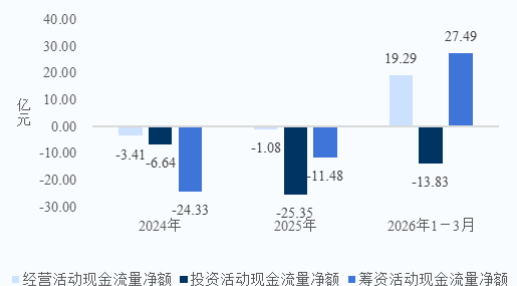
2025 年末公司资产构成



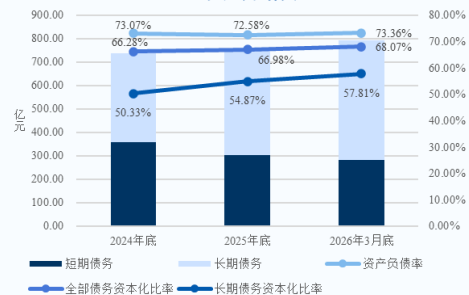
2025 年公司营业收入构成



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
21 绵投 02	6.00 亿元	6.00 亿元	2026/08/05	调整票面利率，回售
21 绵控 Y1	2.70 亿元	2.70 亿元	2026/12/13	有条件赎回，调整票面利率，利息递延权，回售，偿债保障承诺

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
21 绵投 02、21 绵控 Y1	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/25	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
21 绵控 Y1	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/11/15	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
21 绵投 02	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/07/02	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

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：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、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”）关于绵阳市投资控股（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 8.50 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”）和四川省财政厅分别持有公司 90.00%和 10.00%股权，绵阳市国资委仍为公司控股股东及实际控制人。

跟踪期内，公司仍是绵阳市重要的城市基础设施建设和国有资产经营管理主体，主要从事基础设施建设、土地整理、教育投资、自来水、商品销售、房产开发及销售、交通运输等业务。

截至 2026 年 3 月末，公司本部设有财务管理中心、投资发展中心以及审计法务合规中心等部门；纳入合并范围的一级子公司共计 33 家。

截至 2025 年末，公司合并资产总额 1365.55 亿元，所有者权益 374.44 亿元（含少数股东权益 158.10 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 128.38 亿元，利润总额 2.18 亿元。

截至 2026 年 3 月末，公司合并资产总额 1395.69 亿元，所有者权益 371.81 亿元（含少数股东权益 158.08 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 51.95 亿元，利润总额-4.41 亿元。

公司注册地址：四川省绵阳市涪城区涪城路 76 号建设大厦；法定代表人：李桂炳。

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见下表，表中债券募集资金均已按指定用途使用完毕，均在付息日正常付息。

截至 2026 年 4 月末，公司存续期永续债为“21 绵控 Y1”。“21 绵控 Y1”含投资者回售选择权、公司可续期选择权、递延支付利息权和公司赎回选择权等特点，区别于普通公司债券，具有一定特殊性。“21 绵控 Y1”清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具。根据公司发布的《绵阳市投资控股（集团）有限公司 2021 年公开发行可续期公司债券（第一期）2024 年债券回售实施结果公告》，2024 年 11 月 4 日至 2024 年 11 月 8 日为“21 绵控 Y1”的回售登记期，本次回售登记期内有效登记数量为 0 手，回售金额为 0 元，全额存续。

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

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
21 绵投 02	6.00	6.00	2021/08/05	3+2
21 绵控 Y1	2.70	2.70	2021/12/13	（3+2）+N

注：根据公司提供的资料，21 绵控 Y1 期限为（3+2）+N
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升压。工企利润高位增长，“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行风险正在逐步传导，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。《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，为公司经营发展提供了有力的政策支撑。

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，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¹，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，增速高于全国平均增速；2025 年，绵阳市 GDP 和 GDP 增幅分别位居省内第 2 位和第 5 位。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%。

¹ 截至 2026 年 6 月 1 日，绵阳市人民政府官网尚未公布最新常住人口及城镇化率数据

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，增速有所下降。绵阳市税收收入占一般公共预算收入比重不高，财税质量一般。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

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的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。

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。公司职能定位不变，仍是绵阳市重要的城市基础设施建设和国有资产经营管理主体，主要负责绵阳市城区内的基础设施建设及土地整理等，并作为国有资产经营管理主体，管理市区内的交通运输、教育投资、水务和粮油储备等业务。除公司外，绵阳市下属的基础设施投资开发主体还包括绵阳科技城发展投资（集团）有限公司（以下简称“科发集团”）和公司全资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，科发集团定位为中国（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，绵阳交发定位为绵阳市重要的交通基础设施投资建设及运营主体。

根据公司本部 2026 年 5 月 8 日《企业信用报告》，公司本部无关注类和不良类的未结清信贷信息记录；已结清的信贷记录里有 13 笔关注类信贷、1 笔不良/违约类贷款。根据国家开发银行四川省分行出具的文件，两笔系国家开发银行四川省分行将公司的贷款纳入平台类贷款所致，公司已按时还本付息，其余关注类及不良类贷款主要系绵阳为“5.12 大地震”重灾区，各家银行根据《关于地震灾害后贷款风险分类的掌握意见》的有关规定，将公司的贷款调入次级类，抗震救灾后，各家银行将公司贷款恢复正常。

根据重要子公司四川嘉来建筑工程有限公司（以下简称“嘉来建工”）本部 2026 年 5 月 29 日《企业信用报告》，嘉来建工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绵太实业有限公司（以下简称“绵太实业”）本部 2026 年 5 月 12 日《企业信用报告》，绵太实业本部无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录。

根据重要子公司四川省隆威安保服务有限责任公司（以下简称“隆威安保”）本部 2026 年 5 月 27 日《企业信用报告》，隆威安保本部无信贷交易和担保交易记录。

根据重要子公司四川西津物流有限责任公司（以下简称“西津物流”）本部 2026 年 5 月 27 日《企业信用报告》，西津物流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市水务（集团）有限公司（以下简称“绵阳水务”）本部 2026 年 6 月 3 日《企业信用报告》，绵阳水务本部无未结清不良及关注类信贷信息记录。

根据重要子公司绵阳嘉创孵化器管理有限公司（以下简称“嘉创孵化”）本部 2026 年 6 月 3 日《企业信用报告》，嘉创孵化本部无信贷交易和担保交易记录。

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 2026 年 6 月 25 日，联合资信未发现公司本部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重大被行政处罚²的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要内控管理制度连续，新任董事长到位，部分董事会成员和高级管理人员发生变动。截至 2026 年 3 月末，公司董事会成员 7 名，其中外部董事 4 人；高管人员共 6 人，其中总经理 1 人、总会计师 1 人以及副总经理 4 人。

李桂炳先生，生于 1976 年 11 月，中共党员，大学本科学历；历任北川羌族自治县政府党组成员、副县长，江油政府党组成员、副市长、三级调研员，江油市委常委、常务副市长，江油高新区党工委书记；现任公司党委书记、董事长。

（三）经营方面

1 经营概况

2025 年，公司营业收入大幅增长，综合毛利率有所下降。

公司业务布局多元化，包括城市基础设施建设、商品销售、土地整理、教育投资、交通运输、房屋销售、自来水（含户表、管网工程）、酒店经营和粮油储备等业务。2025 年，公司营业总收入同比增长 30.17%，主要系房屋销售和粮油储备业务收入增长所致。同期，公司主要业务板块毛利率均出现不同程度下滑，导致公司综合毛利率有所下降。

2026 年 1—3 月，公司营业收入 51.95 亿元，同比增长 172.95%，主要系房屋销售收入大幅增长所致；综合毛利率下降 5.53 个百分点至 3.36%。

图表 3 • 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
基础设施建设（含工程收入）	6.85	6.95	30.31	7.85	6.12	0.06
商品销售	41.62	42.21	2.80	33.67	26.24	2.47
土地整理 ³	2.66	2.70	-6.14	0.00	0.00	--
教育投资	7.25	7.36	20.58	7.45	5.81	5.75
交通运输	5.45	5.53	-15.66	4.39	3.42	-20.20
房屋销售	3.61	3.66	8.14	37.23	29.02	1.41
自来水（含户表、管网工程）	4.83	4.90	36.09	5.46	4.25	33.27

² 罚款金额 500 万元及以上

³ 根据 2021 年 5 月 21 日财政部、自然资源部、国家税务总局、中国人民银行《关于将国有土地使用权出让收入、矿产资源专项收入、海域使用金、无居民海岛使用金四项政府非税收入划转税务部门征收有关问题的通知》（财综〔2021〕19 号），“将由自然资源部门负责征收的国有土地使用权出让收入、矿产资源专项收入、海域使用金、无居民海岛使用金四项政府非税收入，全部划转给税务部门负责征收。”公司从事的土地整理收入按照土地出让价款扣除应上缴的省级及以上政府收益和有关税费后金额计量，公司自 2021 年起，土地整理业务相关收入金额的计量存在一定的不确定性，预计已经发生的成本支出能够得到补偿，基于谨慎性原则，从 2021 年起公司土地整理收入金额暂按对应的成本金额进行计量，后期根据进一步情况予以调整。

酒店业务	1.39	1.41	38.95	1.22	0.95	35.29
粮油储备	16.91	17.15	1.73	23.27	18.14	1.39
其他业务	8.03	8.14	43.23	7.77	6.05	7.44
合计	98.60	100.00	10.20	128.31	100.00	6.99

注：营业收入中不含利息收入；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
 资料来源：公司提供，联合资信整理

2 业务经营分析

（1）基础设施建设（含工程施工）

公司基础设施建设项目已完工待结算规模较大，业务持续性强，但对公司资金占用较大。公司在建项目后续建设尚需投资一定规模，存在一定资金支出压力。

公司基础设施建设业务收入核算包含施工收入。跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化，仍主要由公司本部、子公司嘉来建工和绵阳交发负责，公司部分基建项目未与政府签订相关协议，项目建设资金主要来源于政府部门的配套资金和公司自筹资金。业务模式方面，公司基础设施建设项目采用委托代建模式，公司与绵阳市相关部门约定项目回款金额以建安投资额为基数，按一定比例（前期的比例为 0~8%）计算投资收益，并扣除截至合同日期财政已安排的各类资金后确定，公司按投资成本加成一定收益的合计数或按照投资收益确认收入；部分自身有一定现金流的基础设施项目，如污水处理厂、供水管网等，公司通过水费、门票、停车费等收入弥补该部分项目建设成本；对于工程建设项目，公司通过市场招投标的方式取得工程项目，一般按照工程进度分阶段进行结算，加成比例在 3.00%~8.00%，公司目前承接的工程项目主要为政府工程项目，以项目总承包或施工总承包方式开展。

截至 2025 年末，公司其他非流动资产中核算的已完工待结算基础设施建设项目金额合计 242.17 亿元，业务持续性强，但对公司资金占用较大。截至 2025 年末，公司主要在建基础设施项目计划总投资 56.96 亿元，尚需投资 13.31 亿元。

图表 4 • 截至 2025 年末公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
会客厅工程	24.00	19.25
会客厅一号桥工程	9.04	8.62
绵盐绵三涪滨支路改造工程	9.22	9.22
创业大道南段沿线	13.60	6.33
绵阳经开区塘汛片区排水防涝能力提升及路网建设工程项目	1.10	0.23
合计	56.96	43.65

注：部分项目已完工未结算，暂列在建项目
 资料来源：公司提供

（2）土地整理

2025 年，公司未实现土地整理收入。由于土地出让受绵阳市土地出让计划及房地产市场行情等因素影响较大，公司土地整理业务收入实现以及回款存在一定不确定性。

绵阳市人民政府授权公司作为城南新区、仙海风景区、桑林坝流域及丰谷赵家脊片区的一级土地开发整理业主，对授权范围内的土地进行拆迁安置和平整等前期开发整理。绵阳市土地统征储备中心与公司签署《国有土地使用权补偿合同》，公司按合同总价确认土地开发整理收入；另外有部分地块交由绵阳市土地统征储备中心招拍挂，在土地拍卖成交后确认收入。其中，城南新区（即原绵阳会客厅项目）及其涉及范围的土地依法出让后，土地收入除上缴相关政府收益和税费后，其余部分按有关约定归还公司。桑林坝片区的土地出让后，其收入扣除相关税费及成本外，其余 60.00%返还给公司；若土地出让收入扣除有关税费后不足以偿还成本的，不足部分由绵阳市财政预算安排偿还。

2024 年，公司负责的城南新区 1 宗土地实现出让，土地面积 59.73 亩，出让总价 2.63 亿元，公司确认收入 2.66 亿元，已回款 1.79 亿元。2025 年，公司未实现土地整理收入。截至 2025 年末，公司土地整理业务已投资 102.54 亿元，已累计确认收入 112.70 亿元，已回款 81.69 亿元；剩余土地面积为 8714.15 亩，主要用途为住宅和商业用地。

图表 5 • 截至 2025 年末公司土地整理业务情况（单位：亿元、亩）

地块名称	计划总投资	已投资	土地用途	剩余土地面积
城南新区	70.00	83.14	商业、住宅及其他	3917.63
仙海风景区	20.00	12.94	商业、住宅及其他	4486.52
丰谷赵家脊片区	8.00	0.00	商业、住宅及其他	-
桑林坝流域	6.60	6.46	商业、住宅及其他	310.00
合计	104.60	102.54	--	8714.15

注：部分项目因批复时间早，预计总投资有低估，且后期拆迁投入或建材价格上行使得投资规模超过预计总投资；丰谷赵家脊片区原土地整理计划待定
 资料来源：公司提供

（3）商品销售业务

受下游行业终端用钢需求不足以及钢材价格下行影响，2025 年，公司商品销售业务收入有所下滑。

公司商品销售业务主要由子公司西津物流和绵阳交发运营。其中，西津物流以钢材、水泥、沥青等建材销售为主，绵阳交发及其 2021 年新成立的四川大道致远供应链管理有限责任公司主要负责农副产品类、油料石化产品和建材类销售。建材和油料石化销售方面，均主要采用“以销定购”模式，上下游货款结算方式主要为货到付款或者货物交接日以后 90 天内现金结算。农副产品方面，绵阳交发主要经营蔬菜、肉类批发为主，同时兼营水果、水产品、禽蛋、粮油等，收费标准按周转周期及蔬果品种划分。油料石化销售主要来自于绵阳交发旗下两家加油站的汽油及柴油销售业务。2025 年，公司实现商品销售收入 33.67 亿元，同比有所下降，主要受下游房地产行业景气度偏弱、地方市政基建项目投资放缓影响，终端用钢需求不足，叠加当期钢材市场均价下行，综合影响下导致公司钢材销售业务收入同比下滑。

上下游集中度方面，公司商品销售业务前五大供应商和客户主要来自钢材业务。2025 年，公司商品销售业务前五大供应商采购金额占采购总额的比重为 79.61%；前五名销售客户销售金额占销售总额的比重为 51.14%，其中四川星辰巨铸钢铁有限公司和泸州智汇物产商贸有限公司为民营企业。截至 2025 年末，公司应收账款中贸易业务形成的应收账款为 6.33 亿元。

（4）粮油储备业务

公司粮油销售业务在绵阳市具有区域专营优势。2025 年，商品粮油贸易收入增长带动公司粮油储备业务收入规模大幅增长，但仍维持低毛利水平。

公司粮油业务仍由绵阳市粮油集团有限公司（以下简称“粮油集团”）负责，粮油集团主要承担绵阳市政策性粮油储备管理、应急粮油供应、军粮供应及市救灾物资储备管理等职责，同时开展商品粮油贸易、加工（玉米、菜油、豆油）等业务。作为绵阳及周边区域粮油供应的主渠道，粮油集团为绵阳市及部分区县政府单位、大学以及工厂提供粮油产品配送服务，是成都铁路局生活物资（大米和杂粮）指定供应商。粮油集团主要收入来源为储备粮油的储存、轮换，由各级财政拨付费用、利息补贴、大宗商品粮油的购销、粮油加工业务、仓房出租、代储粮油保管等。2025 年，公司实现粮油业务收入 23.27 亿元，同比增长 37.61%，主要系商品粮油贸易收入增长所致。

（5）房屋销售业务

公司商品房项目剩余可售面积较大，需持续关注项目去化情况；在建及拟建项目尚需投资规模较大，存在一定资金支出压力。

公司房屋销售业务以商品房开发销售为主，主要由绵阳市绵投置地有限公司和绵阳交发运营。2025 年，公司房屋销售业务实现收入 37.23 亿元，较上年大幅增长，主要系九华府、璟园等项目竣工交付结转收入所致。

截至 2025 年末，公司主要在售房地产开发项目（含在建及完工）累计可售面积为 217.51 万平方米，已累计销售面积 119.19 万平方米，剩余可售面积较大；在建房地产项目计划总投资 57.50 亿元，尚需投资 38.73 亿元。其中九华府项目为定制化地产开发项目，投资规模较大，项目建设资金拟通过贷款及项目销售回款解决。截至 2025 年末，公司拟建商品房项目为绵阳市经济开发区三江右岸 3 号地块·璟上江澜璟宸，计划总投资合计 20.00 亿元。

图表 6 • 截至 2025 年末公司主要在售（含在建及完工）商品房项目情况（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	累计已销售面积	累计已销售金额（含税）
溪山和鸣项目（完工在售）	商品房	5.27	4.95	7.21	6.90	5.08
交发·逸庭（完工在售）	商品房	2.30	2.30	2.61	1.33	0.92

九华府项目（完工在售）	商品房	115.00	93.98	115.78	89.27	72.23
璟上江澜·璟园项目（完工在售，尾盘清盘）	商品房	19.50	15.94	24.35	16.92	14.57
璟上江澜·澜庭项目（在建在售）	商品房	20.00	12.75	27.12	3.72	3.48
观澜云启项目（在建在售）	商品房	22.00	1.50	22.08	--	--
和光璟樾项目（在建在售）	商品房	15.50	4.52	18.36	1.05	0.81
合计	--	199.57	135.94	217.51	119.19	97.10

资料来源：公司提供

（6）其他业务

公司交通运输业务具有区域专营优势。该业务具有公益性，仍处于亏损状态，可获得政府补贴弥补亏损。

公司交通运输业务主要由子公司绵阳交发运营，具有区域专营性。公司交通运输收入主要来自于公交客运收入和车辆通行收费。公交客运方面，公司主要承担绵阳城区的公交运输任务。公交客运业务收入来源主要为票款，由于业务具有公益性，业务持续亏损，依靠政府补贴弥补。截至 2025 年末，公司公交客运业务拥有营运线路 127 条，车辆 1249 辆。同时，公司积极拓展定制公交业务，公司与包括长虹集团、九州岛集团、华丰集团在内的 20 家企业及学校签订合同，为企业配备班车。2025 年，公司确认公交客运收入 2.25 亿元，获得相关政府补贴 2.23 亿元，可覆盖当期亏损。公路运营方面，截至 2025 年末，公司控股的收费路产主要为绵阳绕城高速（33.30 公里）和一级公路（253.65 公里）。2025 年，公司实现车辆通行费收入 1.07 亿元。

公司自来水业务具有区域专营优势。2025 年，公司自来水业务供水能力保持稳定，营收实现稳步增长。

公司自来水业务仍由子公司绵阳水务运营，自来水业务板块收入包含水费收入、户表管网工程收入和污水处理收入。2025 年，公司实现自来水收入 5.46 亿元，同比增长 13.04%。

跟踪期内，公司供水能力保持稳定。截至 2025 年末，公司运营 4 座自来水厂、5 座污水处理厂（站），日供水能力 70 万立方米，日污水处理能力 32 万立方米。公司供水面积 220 平方公里，供水用户约 60 万户，供排水服务区域涵盖绵阳市中心城区、科技城新区及城市周边乡镇，具有专营优势。2025 年，公司供水量和售水量分别为 14903.66 万吨和 11653.12 万吨。截至 2025 年末，公司在建水厂或水务相关工程主要为绵阳科技城第二水源开茂水库水厂及配套管网工程、绵阳市引通济安工程，计划总投资合计 20.53 亿元，已投资 11.75 亿元。

公司教育投资业务收入相对稳定。

公司教育投资业务仍由子公司绵阳科技城人才发展集团有限责任公司开展，主要运营绵阳中学实验学校 and 绵阳南山中学实验学校，收入包括学费收入、住宿费收入和伙食费收入等。截至 2025 年末，绵阳中学实验学校、绵阳南山中学实验学校共有在校生 19788 人。2025 年，公司实现教育投资业务收入 7.45 亿元，较上年变动不大，但受生源结构变化以及生均收费标准下降，毛利率有所下滑。

3 产业投资分析

公司对惠科股份有限公司（以下简称“惠科股份”）及其关联企业的投资规模仍较大，投资收益实现受行业及产品市场景气度等因素影响，存在不确定性。

2018 年，绵阳惠科第 8.6 代薄膜晶体管液晶显示器件生产线项目（以下简称“惠科第 8.6 代项目”）落地绵阳，项目投资规模 240.00 亿元。公司与绵阳富诚投资集团有限公司、惠科股份组建成立项目公司绵阳惠科光电科技有限公司（以下简称“绵阳惠科公司”），注册资本 180.00 亿元，公司认缴 130.00 亿元，包括债权投资 71.00 亿元、长期股权投资 59.00 亿元。惠科第 8.6 代项目生产线已于 2020 年 4 月投产。

投资退出及资金回收方面，自 2021 年起，公司先后进行多次股权转让实现投资退出，截至 2024 年末，公司已全部收回股权转让价款，持有绵阳惠科公司长期股权投资账面余额为 0.00 元。债权投资回收方面，截至 2025 年末，公司累计已收回债权资金 66.68 亿元，剩余应收绵阳市涪城区人民政府 4.32 亿元⁴（计入“其他应收款”科目核算）。

此外，公司持有惠科股份股权，截至 2026 年 3 月末，公司对惠科股份股权投资形成的“交易性金融资产”和“其他权益工具投资”账面价值分别为 24.00 亿元和 31.20 亿元；对绵阳惠科显示科技有限公司存在债权投资，计入“债权投资”或“一年内到期

⁴ 公司股权退出过程中，均由惠科股份接收，由于惠科股份与涪城区人民政府存在债权债务关系，其将 9.32 亿元债务转让至涪城区人民政府，截至目前剩余 4.32 亿元。

的非流动资产”科目核算，账面余额合计为 9.80 亿元。整体看，公司对惠科股份及其关联企业的投资规模仍较大（账面价值合计 65.00 亿元），投资收益实现受行业及产品市场景气度等因素影响，存在不确定。

4 未来发展

公司将继续坚持“国有资本投资运营公司”的定位，构建以城市建设、资产管理、商贸服务、公共服务为基石型业务，以医疗康养、文化旅游、人才服务为战略型业务、以 X 为孵化型业务的“4+3+1”业务板块体系。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年度合并财务报表，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司 2026 年一季度财务报表未经审计。

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。2025 年，公司对上年度财务报表的重要前期差错进行更正，更正调整设计的科目有“应交税费”“其他应付款”“未分配利润”“营业外支出”以及“所得税费用”（更正调整金额见附件 1-5），科目更正调整金额相对较小，对财务报表期初数据影响不大。本报告中 2024 年度财务数据摘自经审计的 2024 年度财务报告期末数和本期数，2025 年度财务数据摘自经审计的 2025 年度财务报告期末数和本期数。

合并范围变化方面，2025 年，公司合并范围新纳入子公司 9 家，均为新设成立，新纳入子公司 2025 年末规模不大；2026 年一季度，公司合并范围无变化。跟踪期内，公司合并范围变动不大，部分科目前期差错更正调整金额相对较小，公司合并口径财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

公司资产中应收类款项、基础设施建设业务形成的项目成本规模较大，对资金形成占用。公司对外投资规模较大，项目收益存在不确定性。

图表 7 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	584.89	42.04	501.59	36.73	515.82	36.96
货币资金	166.39	11.96	98.17	7.19	142.56	10.21
交易性金融资产	24.00	1.72	24.00	1.76	24.00	1.72
应收账款	35.63	2.56	39.45	2.89	37.00	2.65
其他应收款（合计）	171.05	12.29	178.88	13.10	179.20	12.84
存货	139.02	9.99	128.33	9.40	99.40	7.12
非流动资产	806.42	57.96	863.97	63.27	879.87	63.04
其他权益工具投资	52.18	3.75	66.67	4.88	76.77	5.50
长期股权投资	188.23	13.53	201.46	14.75	201.52	14.44
投资性房地产	61.72	4.44	65.01	4.76	65.01	4.66
固定资产（合计）	117.01	8.41	118.87	8.70	117.88	8.45
在建工程（合计）	55.93	4.02	60.58	4.44	64.69	4.64
其他非流动资产	275.52	19.80	289.16	21.18	292.03	20.92
资产总额	1391.31	100.00	1365.55	100.00	1395.69	100.00

注：其他应收款中包含应收利息、应收股利
资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季报整理

截至 2025 年底，公司合并资产总额较上年底下降 1.85%，非流动资产占比较上年底上升较快。公司货币资金以银行存款为主（占 78.34%），其中受限货币资金 46.54 亿元，受限比例为 47.40%，主要为用于质押的存单和保证金。公司交易性金融资产较上年末持平，仍全部为持有的惠科股份股权。公司应收账款主要为应收的基础设施项目回购款、土地整理出让款以及交通与粮油业务板块的应收款；截至 2025 年末，公司应收账款账面价值较上年底增长 10.73%，主要系商品贸易和粮油业务应收款项增长所致；公

司应收账款前五大债务主要为绵阳市住房和城乡建设局委员会（以下简称“绵阳市住建委”）、绵阳市财政局、绵阳经济技术开发区管理委员会以及绵阳市安州区交通运输局，前五大债务人应收余额合计占比为 52.31%，集中度较高；公司应收账款累计计提坏账准备 0.78 亿元。公司其他应收款主要来自绵阳市及下属区县政府单位与市属国企往来款，截至 2025 年末，公司其他应收款前五大对手方主要为绵阳市住建委、绵阳市财政局、绵阳市交通运输局以及其四川嘉来置业有限公司，前五大债务人应收余额合计占比为 58.81%，集中度较高；累计计提坏账准备 2.52 亿元。截至 2025 年末，公司存货较上年末下降 7.69%，主要系九华府项目结转确认收入所致；存货主要由房地产项目开发成本构成（占 72.25%），累计计提跌价准备 0.50 亿元。

2025 年底，公司其他权益工具投资较上年末增长 27.77%，主要系新增对绵阳绵高股权投资基金（有限合伙）（以下简称“绵高基金”）、国宝人寿保险股份有限公司和四川绵南高速公路开发有限公司的投资所致；公司其他权益工具投资主要为对惠科股份、科发集团、绵高基金、湖北融通高科先进材料集团股份有限公司和绵阳农村商业银行股份有限公司等公司的投资。2025 年末，公司长期股权投资较上年末增长 7.03%，主要系追加对绵遂内铁路有限责任公司（以下简称“绵遂内铁路”）投资 12.00 亿元所致；截至 2025 年末，公司长期股权投资主要为对江油 4 家公司⁵、绵遂内铁路、绵阳科发建筑工程集团有限责任公司（以下简称“科发建工”）和四川兴蜀铁路投资公司等公司的持股。公司投资性房地产主要为所持有的办公楼和商铺，按公允价值进行后续计量，其中尚未办妥产权证书的金额为 10.39 亿元。公司固定资产主要为办公楼、教学楼、机器设备和管网资产等，累计计提折旧 41.70 亿元，尚未办妥产权证书的金额为 26.41 亿元。公司在建工程主要为在建的基础设施建设项目以及城南新区土地整理项目投入。截至 2025 年末，公司在建工程较上年末增长 8.32%，主要系城南新区土地整理和创业大道南延线项目持续投入所致。公司其他非流动资产主要是已完工待结算的政府委托基础设施建设项目等。截至 2026 年 3 月末，公司资产规模较上年末略有增长，构成较上年末变化不大。

图表 8 • 截至 2025 年末公司交易性金融资产、其他权益工具和长期股权投资情况（单位：亿元）

科目	企业名称	账面余额
交易性金融资产	惠科股份	24.00
	合计	24.00
其他权益工具投资	惠科股份	31.20
	科发集团	14.18
	绵高基金	8.10
	湖北融通高科	3.99
	国宝人寿保险股份有限公司	3.00
	绵阳农村商业银行股份有限公司	2.64
	合计	63.11
长期股权投资	江油市城市投资发展有限公司	35.84
	江油鸿飞投资(集团)有限公司	34.49
	绵遂内铁路有限责任公司	32.74
	江油星乙农业投资有限公司	28.61
	江油市创元开发建设投资有限公司	26.98
	四川兴蜀铁路投资有限责任公司	18.71
	科发建工	15.40
	四川绵九高速公路有限责任公司	3.61
	合计	196.38

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

截至 2025 年末，公司受限资产 169.08 亿元，占总资产比重为 12.38%，公司资产受限规模较大。

⁵ 2021 年 12 月，江油市国有资产监督管理办公室将江油市属国有企业江油鸿飞投资（集团）有限公司（以下简称“江油鸿飞”）、江油市创元开发建设投资有限公司、江油市城市投资发展有限公司、江油星乙农业投资有限公司 4 家公司各 33% 股权分别无偿划入子公司绵太实业，绵太实业系公司和江油鸿飞出资设立，公司与江油鸿飞分别持有 70% 和 30% 股权。

图表 9 • 截至 2025 年末公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	受限账面价值	占资产总额比例（%）
货币资金	46.54	3.41
固定资产	10.40	0.76
投资性房地产	12.83	0.94
存货	45.31	3.32
长期股权投资	35.84	2.62
无形资产	0.75	0.06
其他非流动资产	0.01	0.00
应收账款	4.48	0.33
预付账款	0.29	0.02
在建工程	12.61	0.92
合计	169.08	12.38

注：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

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司所有者权益规模相对稳定，少数股东权益占比仍较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2025 年末，公司所有者权益 374.44 亿元，较上年末变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 57.78%，少数股东权益占比为 42.22%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 2.27%、48.70%、4.45%和 1.54%。截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益规模和构成变化不大。

公司整体债务负担仍较重，短期占比较高，期限结构有待优化。

截至 2025 年末，公司负债总额 991.11 亿元，较上年底下降 2.51%，主要系债务规模下降所致。跟踪期内，公司流动负债占比持续下降。

图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	542.11	53.33	446.07	45.01	379.01	37.02
短期借款	119.26	11.73	99.28	10.02	109.86	10.73
一年内到期的非流动负债	198.18	19.49	178.92	18.05	132.06	12.90
合同负债	74.34	7.31	51.46	5.19	16.96	1.66
非流动负债	474.47	46.67	545.04	54.99	644.88	62.98
长期借款	189.40	18.63	231.63	23.37	271.39	26.51
应付债券	135.56	13.33	136.79	13.80	177.01	17.29
长期应付款（合计）	135.86	13.36	162.23	16.37	182.17	17.79
负债总额	1016.59	100.00	991.11	100.00	1023.88	100.00

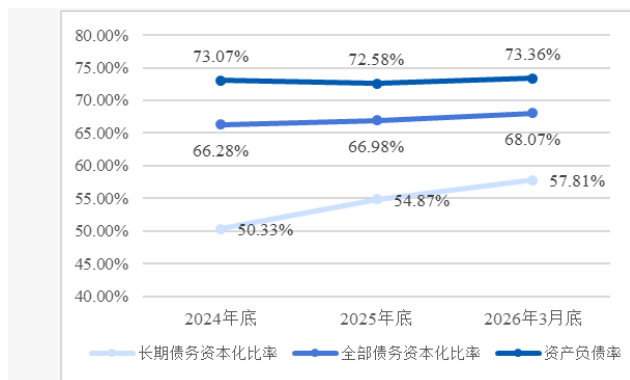
注：其他应付款包含应付利息和应付股利；长期应付款中含专项应付款

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

有息债务方面，本报告将其他应付款和长期应付款中的有息部分纳入债务核算。截至 2025 年底，公司全部债务 759.63 亿元，较上年底增长 3.14%。其中，短期债务占 40.07%，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 53.15%，债券融资约占 30.33%，其他有息债务约占 16.52%（主要为融资租赁、政府专项债以及应付票据等）。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 72.58%、66.98%和 54.87%，较上年底分别下降 0.49 个百分点、提高 0.70 个百分点和提高 4.54 个百分点。截至 2026 年 3 月末，公司负债总额和全部债务规模较上年末分别增长 3.31%和 4.36%，整体看，公司债务负担仍较重。

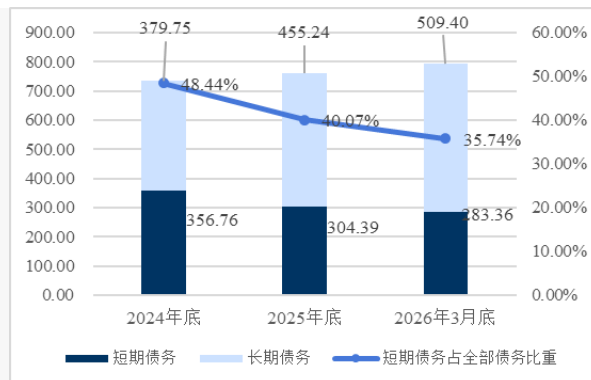
存续债券方面，截至 2026 年 5 月 7 日，公司本部存续境内债券共 25 只、余额合计 178.37 亿元；存续债券票面利率水平为 1.80%~5.70%。不考虑行权的情况下，公司存续境内债券于 2026 年和 2027 年到期的债券规模分别为 8.80 亿元和 0.00 亿元；考虑回售行权的情况下，公司于 2026 年和 2027 年到期的境内债券规模分别为 28.80 亿元和 10.61 亿元。

图表 11 • 公司债务杠杆水平



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

图表 12 • 公司债务结构（单位：亿元）



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，公司营业总收入虽大幅增长，但公司成本增速高于收入，叠加投资收益下滑，利润总额有所下降。公司利润依赖政府补助和投资收益，投资收益依赖于投资标的经营业绩，存在波动风险。

盈利能力方面，2025 年，公司营业总收入和营业成本分别同比增长 30.17%和 34.77%，成本增速显著高于收入增速，营业利润率同比有所下降。受利息支出下降带动财务费用减少影响，公司期间费用总额同比下降 5.11%，期间费用率⁶较上年下降 8.75 个百分点至 23.54%，期间费用控制能力仍有待提升。非经营性损益方面，2025 年，公司资产减值损失主要系存货跌价和其他非流动资产减值损失所致，信用减值损失主要系坏账损失所致；实现投资收益同比大幅下降，主要来自权益法核算的长期股权投资收益（江油 4 家公司）；其他收益同比大幅增长，主要为获得的各类政府补助；实现营业外收入 0.31 亿元，主要为政府补助。整体看，公司利润依赖政府补助和投资收益，其中投资收益依赖于投资标的经营业绩，存在波动风险。受上述因素综合影响，2025 年，公司利润总额同比下降，盈利指标有所下滑。2026 年 1—3 月，公司分别实现营业总收入和利润总额 51.95 亿元和-4.41 亿元。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
营业总收入	98.63	128.38	51.95
营业成本	88.54	119.33	50.20
期间费用	31.85	30.22	6.44
资产减值损失	-2.05	-1.65	-0.001
信用减值损失	-0.60	-1.14	0.02
投资收益	8.19	1.74	0.003
其他收益	17.35	25.63	0.71
营业外收入	3.00	0.31	0.02
利润总额	2.94	2.18	-4.41
营业利润率（%）	9.07	6.06	2.81
总资本收益率（%）	2.15	0.03	--
净资产收益率（%）	0.40	0.07	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	181.22	164.06	51.44
经营活动现金流出小计	184.63	165.15	32.16
经营活动现金流量净额	-3.41	-1.08	19.29
投资活动现金流入小计	66.73	18.52	3.11
投资活动现金流出小计	73.37	43.87	16.94
投资活动现金流量净额	-6.64	-25.35	-13.83
筹资活动前现金流量净额	-10.05	-26.43	5.45
筹资活动现金流入小计	449.03	430.76	139.87
筹资活动现金流出小计	473.36	442.24	112.39
筹资活动现金流量净额	-24.33	-11.48	27.49
现金收入比（%）	129.05	77.66	52.02

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司自身业务经营以及对外投资依赖外部融资。2025 年，公司经营活动、投资活动以及筹资活动现金均持续净流出。

经营获现方面，公司经营活动现金流入以业务回款为主，经营活动现金流出主要为贸易和基建等业务投入以及往来款支出。2025 年，受业务回款下降影响，公司经营活动现金持续净流出，现金收入比指标有所下降。公司投资活动现金流主要为对外股权投资相关的现金流入与流出，2025 年，公司投资活动现金流入主要为惠科光电项目股权回购款，投资支付的现金主要系投资四川产业振兴发展投资基金有限公司、国宝人寿保险股份有限公司、四川绵南高速公路开发有限公司等公司以及对绵遂内铁路追加投

⁶ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100%

资支付的现金。公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金。2025 年，公司仍维持较大力度的对外融资，筹资活动现金维持净流出状态。

2 偿债指标变化

公司存在一定短期偿债压力，间接融资渠道较为通畅；公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

图表 15 • 公司偿债指标

指标	2024 年（底）	2025 年（底）	2026 年 3 月（底）
现金短期债务比（倍）	0.55	0.41	0.59
EBITDA（亿元）	30.52	36.01	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.81	0.84	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据以及公司提供资料整理

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减弱，考虑到公司受限货币资金规模较大，若剔除受限货币资金，同期末公司现金短期债务下降至 0.25 倍。公司 EBITDA 构成以利息支出和折旧为主，2025 年，公司 EBITDA 规模有所增长，对利息支出的保障能力较强。

截至 2026 年 3 月末，公司对外担保余额合计 84.88 亿元，担保比率为 22.83%；被担保企业主要为地方国有企业，部分担保未设置反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

截至 2026 年 3 月末，联合资信未发现公司存在作为被告且涉诉金额超过 1000.00 万元的重大未决诉讼或仲裁。

截至 2026 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 791.00 亿元，未使用授信额度为 216.61 亿元，间接融资渠道较为通畅。

3 公司本部主要变化情况

公司资产和债务主要集中于公司本部，收入主要来自子公司，本部对子公司管控力度较强。公司本部债务负担较重。

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 56.43%、56.84%和 55.35%，公司本部全部债务 338.94 亿元，其中短期债务占 35.81%，全部债务资本化比率为 62.06%，债务负担较重。2025 年，公司本部营业收入占合并口径的 2.41%。

公司基础设施建设和土地整理业务主要由公司本部承担，其余业务主要由子公司负责运营。公司制定了《管控总则》，并通过行使股东权利对子公司高级管理人员任免、重大投资决策（包括股权投资、债权投资、重大固定资产投资、重大项目投资等）、年度经营预算及考核等充分行使管理和表决权。子公司的财务经理实行公司委派制，整体看公司本部对子公司管控力度较强。

（五）ESG 方面

公司环境方面无监管处罚情况，积极履行社会责任，ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施建设、工程施工、交通运输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 2026 年 3 月末，联合资信未发现跟踪期内公司发生安全责任事故或存在污染与废物排放等相关的重大监管处罚。

社会责任方面，公司本部纳税情况良好，为 2025 年度纳税信用 A 级纳税人。公司注重人才培养，秉承“尊重人才、关心人才、培养人才、发展人才”的理念，多次组织业务培训、年轻干部培训等。同时，公司承担了一系列民生工程建设项目，体现了国企担当。截至 2026 年 3 月末，联合资信未发现跟踪期内公司发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，公司本部未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告。公司董事会成员中外部董事占有较高比例，有利于规范其董事会运作和提高治理水平。截至 2026 年 3 月末，联合资信未发现跟踪期内公司在信息披露、关联交易、高管行为等方面发生违法违规事件或受到行政或监管部门的重大处罚。

七、外部支持

公司实际控制人支持能力很强。公司作为绵阳市重要的城市基础设施建设及国有资产经营管理主体，经营业务涉及基建、民生、产业投资等多个领域，区域地位重要，在政府补助、基础设施项目配套资金获取以及资金注入等方面持续获得有力的政府支

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。

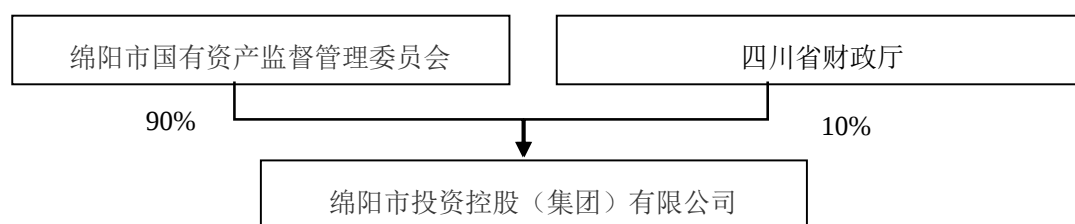
2 支持可能性

公司是绵阳市重要的城市基础设施建设及国有资产经营管理主体，主要负责绵阳市城区内的基础设施建设及土地整理等，并管理市区内的交通运输、教育投资、水务和粮油储备等板块。公司区域地位重要，其中粮油储备、交通运输、自来水业务具有区域专营优势。2025 年，公司继续获得有力的外部支持。政府补助方面，2025 年，公司获得计入“其他收益”或“营业外收入”中的政府补助合计为 25.65 亿元，主要为绵阳市政府经营补贴资金、公交营运亏损补贴以及绵阳市民航局拨付绵阳机场航线补贴等；此外，截至 2025 年末，公司递延收益余额为 2.76 亿元，主要为交通板块、粮油板块获得的各类政府补助。基础设施项目配套资金方面，公司基础设施项目建设投入总量较大，绵阳市政府向公司拨付配套建设资金，计入“专项应付款”核算。2025 年，公司获得绵遂内铁路专项资金 12.00 亿元、创业大道南延线项目财政拨款 1.40 亿元等，截至 2025 年末，公司专项应付款余额 94.70 亿元。资金注入方面，2025 年，公司分别收到财政拨付资本性投资资金以及民航发展基金 0.74 亿元和 0.67 亿元，计入“资本公积”。

八、跟踪评级结论

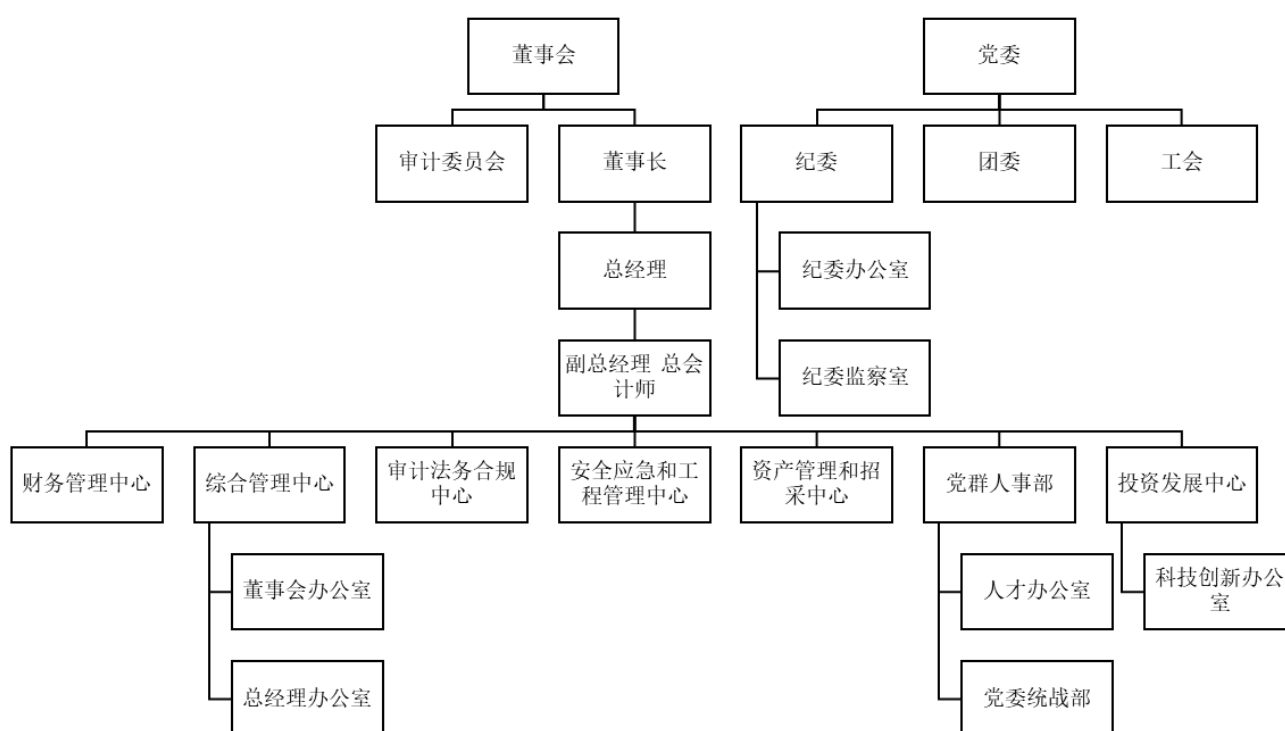
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 绵投 02”和“21 绵控 Y1”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



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 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 1-3 公司重要子公司情况（截至 2026 年 3 月末）

子公司名称	业务性质	享有表决权比例（%）
四川嘉来建筑工程有限公司	建筑施工，水电安装，建筑装饰装修等	50.96
四川西津物流有限责任公司	货运代办及配送，销售五金交电、建筑材料等	100.00
四川省隆威安保服务有限责任公司	劳务派遣；门卫、巡逻、守护、武装押运、随身护卫、安全检查、安全风险评估等	100.00
绵阳市水务（集团）有限公司	自来水生产、供应，城市污水净化，供排水工程设计等	100.00
绵阳绵太实业有限公司	建设工程施工、房地产开发经营等	69.61
绵阳嘉创孵化器管理有限公司	企业孵化器管理与服务	51.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	195.82	123.89	167.07
应收账款（亿元）	35.63	39.45	37.00
其他应收款（亿元）	171.05	178.88	179.20
存货（亿元）	139.02	128.33	99.40
长期股权投资（亿元）	188.23	201.46	201.52
固定资产（亿元）	117.01	118.87	117.88
在建工程（亿元）	55.93	60.58	64.69
资产总额（亿元）	1391.31	1365.55	1395.69
实收资本（亿元）	8.50	8.50	8.50
少数股东权益（亿元）	156.72	158.10	158.08
所有者权益（亿元）	374.72	374.44	371.81
短期债务（亿元）	356.76	304.39	283.36
长期债务（亿元）	379.75	455.24	509.40
全部债务（亿元）	736.51	759.63	792.76
营业总收入（亿元）	98.63	128.38	51.95
营业成本（亿元）	88.54	119.33	50.20
其他收益（亿元）	17.35	25.63	0.71
利润总额（亿元）	2.94	2.18	-4.41
EBITDA（亿元）	30.52	36.01	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	127.28	99.71	27.02
经营活动现金流入小计（亿元）	181.22	164.06	51.44
经营活动现金流量净额（亿元）	-3.41	-1.08	19.29
投资活动现金流量净额（亿元）	-6.64	-25.35	-13.83
筹资活动现金流量净额（亿元）	-24.33	-11.48	27.49
财务指标			
现金收入比（%）	129.05	77.66	52.02
营业利润率（%）	9.07	6.06	2.81
总资本收益率（%）	2.10	2.41	--
净资产收益率（%）	0.40	0.07	--
长期债务资本化比率（%）	50.33	54.87	57.81
全部债务资本化比率（%）	66.28	66.98	68.07
资产负债率（%）	73.07	72.58	73.36
流动比率（%）	107.89	112.45	136.10
速动比率（%）	82.25	83.68	109.87
经营现金流动负债比（%）	-0.63	-0.24	--
短期债务占比（%）	48.44	40.07	35.74
现金短期债务比（倍）	0.55	0.41	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	0.81	0.84	--

注：1. 本报告将其他应付款中带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中带息部分纳入长期债务核算；2. 公司在应付债券中核算永续债，故本报告中长期债务已将公司存续的永续债考虑在内；3. 2026 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和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	62.87	31.04	46.00
应收账款（亿元）	20.64	17.66	17.65
其他应收款（亿元）	163.69	175.96	182.90
存货（亿元）	16.66	13.87	13.87
长期股权投资（亿元）	239.78	277.99	279.72
固定资产（亿元）	1.40	1.33	1.32
在建工程（亿元）	25.68	27.94	28.66
资产总额（亿元）	758.01	770.61	806.72
实收资本（亿元）	8.50	8.50	8.50
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	203.37	207.24	205.92
短期债务（亿元）	173.79	121.36	85.73
长期债务（亿元）	166.66	217.58	271.54
全部债务（亿元）	340.44	338.94	357.27
营业总收入（亿元）	3.06	3.10	0.08
营业成本（亿元）	3.05	2.75	0.02
其他收益（亿元）	8.84	18.87	0.00
利润总额（亿元）	-2.25	6.08	-2.82
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.09	3.11	0.04
经营活动现金流入小计（亿元）	31.67	26.81	17.10
经营活动现金流量净额（亿元）	7.11	14.88	19.87
投资活动现金流量净额（亿元）	23.90	-7.76	-11.86
筹资活动现金流量净额（亿元）	-77.12	-12.53	10.48
财务指标			
现金收入比（%）	133.57	100.48	53.05
营业利润率（%）	-5.37	7.72	65.62
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	-1.10	2.67	--
长期债务资本化比率（%）	45.04	51.22	56.87
全部债务资本化比率（%）	62.60	62.06	63.44
资产负债率（%）	73.17	73.11	74.47
流动比率（%）	81.35	79.94	98.14
速动比率（%）	76.57	75.39	93.01
经营现金流动负债比（%）	2.04	4.87	--
短期债务占比（%）	51.05	35.81	24.00
现金短期债务比（倍）	0.36	0.26	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--

注：1. 本报告将公司本部其他应付款中带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中带息部分纳入长期债务核算；2. 公司本部 2026 年一季度财务数据未经审计；3. 部分数据未获取，以“/”表示
 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	
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 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

附件 4-4 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 个月内信用评级的调整方向尚无法判断