

信用评级公告

联合〔2020〕4579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）有限公司及其拟发行的2020年绵阳科技城发展投资（集团）有限公司公司债券信用评级报告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，2020年绵阳科技城发展投资（集团）有限公司公司债券信用等级为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：周旭

二〇二〇年十二月三日

2020 年绵阳科技城发展投资（集团）有限公司 公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期公司债券信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期公司债券发行规模：16.00 亿元

本期公司债券期限：5 年

偿还方式：每年付息一次，第 3~5 个计息年度末分别偿还 30%、30%和 40%本金

募集资金用途：所筹资金 15.00 亿元用于京东方第 6 代 AMOLED（柔性）生产线项目、1 亿元用于补充营运资金

评级时间：2020 年 12 月 3 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AA
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	F3	现金流	资产质量	5
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		4
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点：

绵阳科技城发展投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）是绵阳科技城唯一的土地开发和基础设施建设主体，公司业务具有一定的区域专营优势。近年来，绵阳市和绵阳科技城经济发展势头良好，为公司发展提供了良好的外部环境。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司在资产注入、资金注入、政府补贴等方面得到了有力的外部支持。2018 年公司合并了四川波鸿实业有限公司（以下简称“波鸿实业”），公司资产和收入规模大幅增长，业务经营更加多元。同时，联合资信也关注到，公司整体资产质量较差、资产流动性较弱、利润总额对非经营性损益存在很强的依赖性、波鸿实业收益不及且预期计提了较大规模商誉减值准备、债务规模持续扩大且存在较大的集中偿付压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

本期公司债券设置了本金分期偿付条款，有效降低了公司集中偿还压力。近年来，公司经营活动现金流入量对本期公司债券分期偿还金额的保障能力很强。

随着绵阳市以及绵阳科技城城市建设进度的不断推进以及各类产业的快速发展，公司的基础设施建设、土地开发、产业投资需求将持续增长，同时工业产品销售和贸易销售业务大力开展，为未来发展提供了一定基础。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期公司债券的偿还能力很强，违约风险很低。

优势

- 1. 区域经济持续增长。**近年来，绵阳市及绵阳科技城经济均呈现良好的发展趋势，2017—2019 年绵阳市分别实现地区生产总值 2074.75 亿元、2303.82 亿元和 2856.20 亿元，为公司发展提供了良好的外部条件。
- 2. 业务专营优势明显，持续获得有力的外部支持。**公司作为绵阳科技城唯一的土地开发和基础设施建设主体，具有一定的区域专营优势。近年来，公司在资产

分析师：高朝群

杨 婷

兰 迪

张 铖

李志昂

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层
(100022)

网址：www.lhratings.com

注入、资金注入、政府补贴等方面得到了有力的外部支持。2017—2019年，公司分别获得政府补贴3.72亿元、13.01亿元和19.56亿元。

3. **资产和收入规模持续增长。**公司直接投资了绵阳科技城内的重大产业项目，并形成了基础设施建设、土地一级开发、制造业、贸易销售、房地产、燃气销售和安装等业务的多元化经营，近年来公司资产总额和营业收入大幅增长。

关注

1. **资产流动性较弱。**截至2019年底，公司受限资产138.25亿元，规模较大。公司应收类款项95.39亿元，占资产总额的17.71%，整体资产质量较差，资产流动性较弱，利润总额对非经营性损益存在很强的依赖性。
2. **债务规模持续增长，债务负担重。**受合并波鸿实业影响，公司有息债务负担持续加重。截至2020年3月底，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72.21%、67.23%和66.02%，较2019年底进一步上升，2020—2021年存在集中偿付压力。
3. **公司面临商誉减值风险。**波鸿实业收益低于预期，公司2018—2019年已分别计提4.47亿元和2.93亿元的商誉减值。受汽车行业景气度下滑，叠加疫情影响，波鸿实业收入有进一步下滑风险。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	53.31	11.15	31.09	29.81
资产总额(亿元)	367.56	442.40	538.75	547.15
所有者权益(亿元)	111.92	126.41	151.46	152.07
短期债务(亿元)	55.28	51.61	130.42	110.23
长期债务(亿元)	167.94	200.96	176.07	201.70
全部债务(亿元)	223.22	252.57	306.49	311.94
营业收入(亿元)	57.79	104.52	125.67	22.70
利润总额(亿元)	1.69	3.95	4.62	-0.13
EBITDA(亿元)	5.16	19.41	25.42	--
经营性净现金流(亿元)	-8.68	2.42	5.72	-4.23
营业利润率(%)	4.38	4.41	4.93	2.49
净资产收益率(%)	1.30	2.67	2.79	--
资产负债率(%)	69.55	71.43	71.89	72.21
全部债务资本化比率(%)	66.61	66.64	66.93	67.23
流动比率(%)	334.95	285.02	183.05	207.91
经营现金流动负债比(%)	-10.31	2.35	2.94	--
现金短期债务比(倍)	0.96	0.22	0.24	0.27
全部债务/EBITDA(倍)	41.39	12.46	11.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.44	1.22	1.47	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	308.68	313.34	392.27	405.40
所有者权益（亿元）	88.57	97.43	129.19	130.86
全部债务(亿元)	195.54	187.03	218.24	229.17
营业收入(亿元)	6.33	9.32	17.76	1.12
利润总额(亿元)	0.63	4.54	10.05	1.88
资产负债率(%)	71.31	68.91	67.07	67.72
全部债务资本化比率(%)	68.82	65.75	62.81	63.65
流动比率（%）	341.46	404.79	198.33	236.65
经营现金流动负债比(%)	-7.22	-5.08	7.13	--

注：2020 年一季度财务报表未经审计

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2020/8/24	兰迪 张 斌	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	--
AA	稳定	2018/7/26	竺文彬 王 康	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
AA	发展中	2016/7/22	周海涵 王 康	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
AA	列入信用评级观察名单	2016/1/25	叶 青 周海涵	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
AA	稳定	2013/7/9	董懿洋 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编号

声 明

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

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

分析师：

联合资信评估股份有限公司



2020 年绵阳科技城发展投资（集团）有限公司 公司债券信用评级报告

一、主体概况

绵阳科技城发展投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）由绵阳科教创业园区管理委员会（园区下属的管理单位，以下简称“科教园区管委会”）于 2001 年 6 月 22 日出资成立，初始注册资本 1000.00 万元。后经科教园区管委会多次增资，公司注册资本及实收资本增加至 1.00 亿元。2008 年，绵阳市多个下属园区的管理委员会将其持有的绵阳三江开发建设投资有限责任公司、绵阳三江工程总公司、绵阳科农投资有限责任公司和绵阳高新区投资控股（集团）有限责任公司的全部股权无偿转让给公司，由公司履行出资人义务，享有出资人权益。同年，公司出资人及实际控制人由科教园区管委会变更为中国（绵阳）科技城管理委员会（绵阳市政府下属的管理单位，以下简称“科技城管委会”）。后经多次股东增资，截至 2017 年 6 月底，公司注册资本及实收资本为 7.01 亿元；2017 年 7 月，科技城管委会以及中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）分别向公司增资 4.26 亿元和 3.60 亿元，公司注册资本及实收资本均由 7.01 亿元增至 14.87 亿元，公司股东由科技城管委会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%；公司类型由国有独资企业变更为国有控股企业。2018 年 8 月，根据中共绵阳市委办公室、绵阳市人民政府办公室《关于进一步加强市属国有企业集中统一监管的通知》，由原授权科技城管委会代表绵阳市政府履行对公司出资人职责调整为由绵阳市国有资产监督管理委员会（以下简称“绵阳市国资委”）代表绵阳市人民政府履行对公司出资人职责，调整后公司股东变更为绵阳市国资委（持股 75.78%）和农发重点基金（持股 24.22%）并于 2019 年 2 月完成工商登记变更。截至 2020 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 14.87 亿元，绵阳市国资委持

股比例为 75.78%，为公司实际控制人。

公司经营范围：对高新技术产业、工业、商业、房地产业、金融衍生品、农业、生物工程、医药、医药器械、计算机软件及网络技术的投资及管理，土地综合开发，城市基础设施建设，文化、旅游、会展、体育、计算机软硬件的设计、开发、销售，建筑材料、电子产品、通讯器材（不含无线电发射设备）、化工产品（易燃易爆品除外）销售、企业管理咨询服务、对动产抵押物的仓库管理服务，货物仓库服务，体育场地场馆租赁，商业演出策划，国内旅游，机械设备租赁，文化艺术交流活动组织策划，影视及多媒体制作，酒店管理服务，国内广告设计、制作、代理、发布，餐饮管理，物业服务，金属材料、耐火材料、冶金物资购销。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2020 年 9 月底，公司本部内设计划财务部、投资发展部、综合办公室等 7 个职能部门；纳入合并范围的子公司共计 23 家。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 538.75 亿元，所有者权益 151.46 亿元（包含少数股东权益 14.60 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 125.67 亿元，利润总额 4.62 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 547.15 亿元，所有者权益合计 152.07 亿元（包含少数股东权益 14.04 亿元）。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 22.70 亿元，实现利润总额 -0.13 亿元。

公司住所：绵阳科教创业园区。法定代表人：蒋代明。

二、本期公司债券概况

1. 本期公司债券概况

公司计划发行 2020 年绵阳科技城发展投资（集团）有限公司公司债券（以下简称“本期公司债券”），发行规模 16.00 亿元，债券

期限5年，采用固定利率，每年付息一次，第3~5个计息年度末，分别按照债券发行总额30%、30%、40%的比例提前偿还债券本金。

2. 募集资金用途

本期公司债券募集资金中15.00亿元用于京东方第6代AMOLED（柔性）生产线项目（以下简称“募投项目”）设备尾款及项目铺底流动资金，1.00亿元将用于补充公司营运资金。

表1 募集资金用途情况（单位：亿元、%）

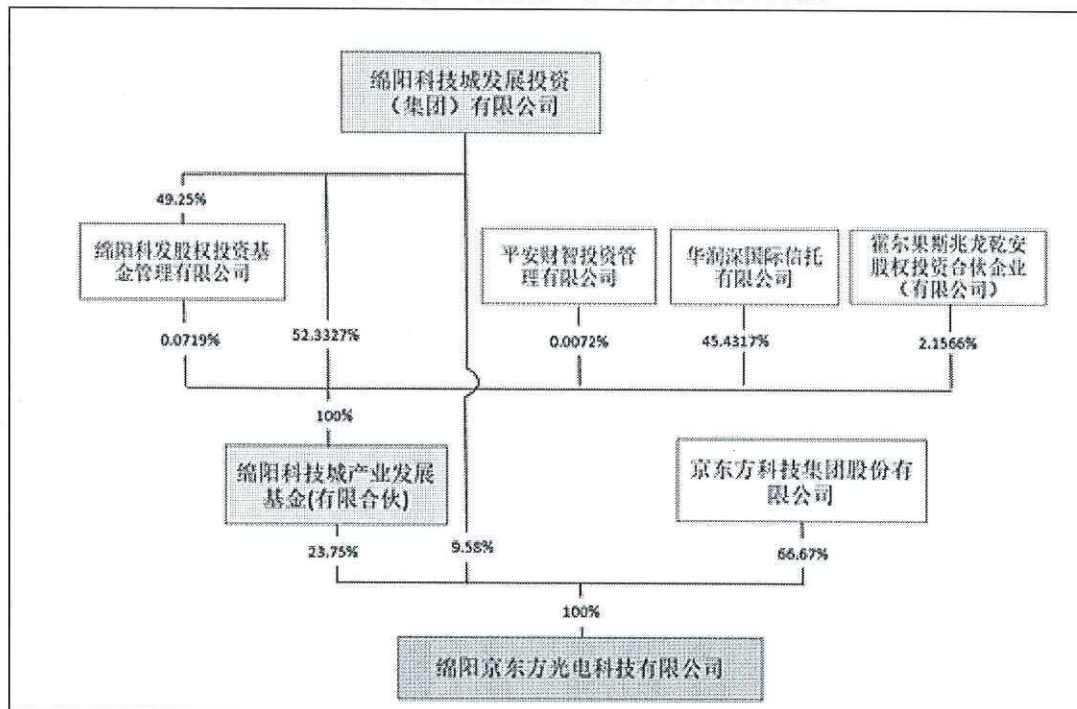
项目名称	公司投资额	拟使用本期公司债券资金	占公司投资额比例	占本期募集资金比例
京东方第6代AMOLED（柔性）生产线项目	45.80	15.00	32.75	93.75
补充营运资金	-	1.00	-	6.25
合计	45.80	16.00	-	100.00

资料来源：公司提供

3. 本期公司债券募投项目概况

本期公司债券募投项目实施主体为绵阳京东方光电科技有限公司（以下简称“项目主体”或“项目公司”）。项目主体的股东分别为绵阳科技城产业发展基金（有限合伙）（以下简称“产业基金”）、京东方科技集团股份有限公司（以下简称“京东方集团”）和公司，分别持有项目公司23.75%、66.67%和9.58%的股权。截至2019年底，项目主体注册总资本240亿元，已到位金额214.2亿元。其中京东方集团认缴出资160亿元，产业基金认缴57亿元，公司认缴23亿元。产业基金由5名合伙人共同出资设立，其中普通合伙人2名，有限合伙人3名，股权结构详见图1。绵阳科发股权投资基金管理有限公司（以下简称“绵阳科发基金”）为产业基金之执行事务合伙人，公司持有绵阳科发基金49.25%的股份，为其第一大股东，且公司占绵阳科发基金5名董事席位中的3名，能够对其构成实际控制。

图1 本期公司债券募投项目实施主体股权结构图



资料来源：公司提供

募投项目位于绵阳高新技术产业开发区内，募投项目生产线主要包括阵列、蒸镀、触控、成盒、模组等生产工序，产品主要应

用在柔性手机、TPC/NB折叠等领域。项目规划总用地约1200亩（生产区用地面积728.91亩），建筑物总建筑面积83.68万平方米，主

要建设内容包括生产及辅助生产设施、动力设施、环保设施、安全设施、消防设施以及相应的建（构）筑物。募投项目总投资465亿元，包括建设投资442亿元，流动资金为23亿元，项目资金来源于股东对项目公司的认缴出资额与项目公司银行贷款，即项目总投资额与股东对项目公司认缴出资的差额部分由项目公司通过银团贷款解决。

截至2019年12月31日，募投项目已投资341.1亿元，其中通过产业基金投资57亿元，剩余部分由京东方集团和项目主体银团贷款投资；57亿元出资中，公司出资22.80亿元，其余部分由产业基金通过资管计划等方式筹集。产业基金方剩余股权资金缺口为23亿元，经与京东方集团协商，23亿元由公司或公司指定的第三方进行投资，不再由产业基金投资，2019年完成相关变更协议签署以及23亿元投资。募投项目已于2017年6月开工建设，2018年4月完成厂房建设，开始搬入安装设备。2018年底实现产品点亮，2019年7月第一期生产线实现量产并交付客户。目前第二期设备基本安装完毕正在调试中，第三期设备正在搬入中。预计第二期于2020年量产，第三期于2021年量产。

5. 项目经济收益情况

募投项目总投资为465亿元，预计税前内部收益率为11.84%，税后内部收益率为10.64%；项目计算期平均税后利润为34.16亿元，销售利润率为12.27%，总投资利润率6.82%，税后静态投资回收期为8.08年，贴现率为8%时的税后动态投资回收期为9.94年。

6. 项目批复情况

公司已获得四川省、绵阳市以及绵阳市下属单位的多项批复，项目手续较为齐全。

表2 募投项目批复情况

批复单位	批复名称
中国（绵阳）科技城管理委员会经济发展局	企业投资项目备案通知书
四川省环境保护厅	关于绵阳京东方光电科技有限公司绵阳京东方第6代 AMOLED（柔性）生产线项目环境影响报告书的批复
绵阳市城乡规划局	建设用地规划许可证
绵阳市城乡规划局	建设工程规划许可证
绵阳高新技术产业开发区住房和城乡建设局	建设工程施工许可证

资料来源：公司提供

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。

由于我国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%，全面实现正增长。

表3 2017-2019年及2020年前三季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年 前三季度
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。

2020 年三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的-2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。

2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资

增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。

2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。

截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8%的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。

2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。

2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增

量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，

名义增速比上半年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为 -0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。

2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。

2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此

基础上灵活开展公开市场操作,对冲季节性因素和政府债券发行等因素,维护短期流动性平稳。利率方面,前四个月在政策推动下贷款利率明显下行,5月以来,随着疫情得到有效控制,国内经济复苏态势良好,央行的政策利率和贷款市场报价利率LPR均保持稳定,债券市场发行利率有所回升。2020年9月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.34%、5.21%和4.52%,较6月(分别为4.14%、5.11%和4.04%)均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点,加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

2020年7月30日召开的中央政治局会议(以下简称“会议”)认为,当前我国经济形势仍然复杂严峻,不稳定性及不确定性较大,遇到的很多问题是中长期的,必须从持久战的角度加以认识,加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调,下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作,坚持以供给侧结构性改革为主线,坚持深化改革开放,牢牢把握扩大内需这个战略基点,大力保护和激发市场主体活力,扎实做好“六稳”工作,全面落实“六保”任务,推动经济高质量发展。在此政策导向下,未来财政政策将更加积极有为、注重实效,保障重大项目建设资金,注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向,保持货币供应量和社融规模合理增长,推动综合融资成本明显下降;二是新增融资重点流向制造业、中小微企业,加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下,四季度我国经济将进一步修复,结构或将进一步改善,消费对经济的拉动作用进一步加强,出口增速依然保持较强的韧性,投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面,四季度结构继续改善,经济内

生增长动力将加强。

2020年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长,但8月制造业投资单月增速或已经是2020年最高增速,全年累计增速难以转正。房地产投资方面,自7月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧,综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落,预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面,从资金方面看,2020年尚剩余407亿元一般债券和1848亿元专项债券,新增地方债规模将会是全年最低水平;从经济增长动力来看,8、9月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象,经济内生修复动力加强,再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此,综合资金和经济增长力看,四季度基建投资难有更出色表现,单月增速或将进一步下降。

消费方面,四季度消费将继续保持向好的趋势不变。

冬季疫情的反复可能会对消费造成波动,但北京及青岛区域疫情的快速控制,给居民带来信心,使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心,支撑消费增速继续向上修复的趋势不变,但高于去年同期的失业率以及不及GDP增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看,在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下,消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发,将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面,预计年内出口增速依然保持较强的韧性。

一方面,随着冬季全球第二波疫情的爆发,防疫物资需求短期内依然较为旺盛,支撑我国出口增速;另一方面,全球经济逐步恢复,海外需求上升支撑我国出口增速,联合国贸发会议发布的最新报告预测2020年第四季度全球贸易同比增长将下降3%,较三季度收窄4

个百分点；从主要发达经济体制造业 PMI 来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

四、行业及区域经济环境

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》

（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方

政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关

于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表4 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明上年底即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点

2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续

难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

近年来，绵阳市经济保持增长；中国（绵阳）科技城经济实力较强，现已形成了以工业企业为主的高新产业园区。公司外部发展环境良好。

绵阳市概况

绵阳市是四川省第二大城市，绵阳位于成都、重庆、西安“西三角”腹地，是四川省区域中心城市，是我国重要的国防科研和电子工业生产基地，拥有国家级科研院所18家、国家级省级重点实验室27个（含国防重点实验室）和国家工程技术研究中心24家等。绵阳市交通便利，境内已有铁路包括宝成铁路、西成客专、成绵乐城际铁路、成兰铁路（在建）等，高速公路包括成绵高速公路、绵广高速、绵遂高速、成巴高速等，机场有绵阳机场（已开通39条航线，川内第二大机场），并建有二类铁路口岸、集装箱货栈和出口加工区。

2019年绵阳市地区生产总值2856.20亿元，位列四川省第二位，仅次于成都市。

表5 2019年四川省部分城市经济情况

(单位：亿元、%、元、亿元)

城市	GDP	GDP增速	人均GDP	社会消费品零售总额
成都市	17012.65	7.80	103386.00	7478.40
绵阳市	2856.20	8.10	58685.00	1276.53

宜宾市	2601.89	8.80	57003.00	1027.19
德阳市	2335.90	7.20	65745.00	907.70
南充市	2322.22	8.00	36073.00	1068.93

注：GDP 为地区生产总值

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2017—2019 年分别实现地区生产总值 2074.75 亿元、2303.82 亿元和 2856.20 亿元，2019 年增速为 8.10%。2019 年，第一产业增加值 302.45 亿元，增长 2.90%；第二产业增加值 1151.34 亿元，增长 8.00%；第三产业增加值 1402.41 亿元，增长 9.40%。人均地区生产总值 58685.00 元，增长 7.60%。三次产业结构为 10.6:40.3:49.1。

2019 年，绵阳市规模以上工业增加值同比增长 10.00%。分轻重工业看，轻工业增长 10.20%、重工业增长 9.90%；分经济类型看，国有企业增长 28.10%、股份制企业增长 10.10%、外商及港澳台商投资企业增长 6.20%、私有企业增长 12.40%。全年全社会固定资产投资增长 13.6%。其中：建安工程投资增长 7.5%；设备工器具购置投资增长 37.6%；其他费用投资增长 26.0%。分产业看：第一产业投资下降 18.9%；第二产业投资增长 26.1%；第三产业投资增长 8.3%。全年房地产开发投资 264.12 亿元，增长 29.1%。商品房施工面积 2396.90 万平方米，增长 37.6%；商品房竣工面积 183.60 万平方米，增长 18.4%；商品房销售面积 712.90 万平方米，增长 21.0%。

中国（绵阳）科技城

中国（绵阳）科技城（以下简称“绵阳科技城”）是目前中国唯一的国家级科技城。2014 年经过绵阳市委、市政府深入研究，明确绵阳科技城的范围为“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。

根据《绵阳市国民经济和社会发展统计公报》显示，2017—2019 年，绵阳科技城实现二三产业增加值分别为 1476.88 亿元、1658.31 亿元和 2011.61 亿元，保持较快增长态势。同期，绵阳市科技城社会消费品零售总额为 833.78 亿元、845.04 亿元和 937.98 亿元，保持较快增长。

公司是绵阳科技城范围内唯一的土地开发和基础设施建设主体，同时负责对基础产业和支柱产业进行投融资，其经营发展直接受地区经济实力的影响。近年来绵阳市经济保持快速增长，绵阳科技城经济实力较强，公司外部发展环境良好。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年 9 月底，公司实收资本及注册资本为 14.87 亿元，公司股东为绵阳市国资委以及农发基金，持股比例为 75.78% 和 24.22%，实际控制人为绵阳市国资委。

2. 企业规模

公司业务在绵阳市及绵阳科技城范围内具有一定的专营优势，实现了多元化经营。

公司是绵阳科技城范围内唯一的土地开发和基础设施建设主体，在绵阳市及绵阳科技城范围内具有一定的区域专营优势；此外，公司还直接投资了绵阳科技城内的重大产业项目，实现了多元化经营。

随着四川波鸿实业有限公司（以下简称“波鸿实业”）纳入公司合并范围，公司整体业务范围进一步扩大至汽车整车销售和汽车零部件制造。截至 2020 年 9 月底，公司合并范围内共有子公司 23 家，业务范围涉及基础

设施投资建设、房地产开发、工业材料加工制造、融资担保、股权投资、汽车零部件制造等多个方面。

绵阳市范围内，大型的基础设施投融资建设企业还包括绵阳市投资控股（集团）有限公司（以下简称“绵阳投控”）、绵阳经开投资控股集团有限公司和绵阳交通发展集团有限责任公司，基本情况见表 6。公司作为绵阳科技城范围内唯一的土地开发和基础设施建设主体以及科技城范围内的重大产业项目投资主体，在职能定位上与其他企业有所区分。

表 6 截至 2019 年底绵阳市主要基建主体情况
(单位: 亿元)

企业名称	资产总额	所有者权益	营业收入	业务区域	主要职能
绵阳市投资控股(集团)有限公司	909.05	259.01	69.68	绵阳市	基础设施建设、房地产整理
绵阳经开投资控股集团有限公司	110.77	54.83	5.66	绵阳经开区	资产运营、绿化维护
绵阳交通发展集团有限责任公司	162.25	79.77	15.81	绵阳市	公共交通项目运营、投资、
公司	538.75	151.46	125.67	绵阳科技城	贸易销售、基础设施建设

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高层管理人员拥有较丰富的管理经验；公司员工配置情况能满足公司日常经营需要。

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

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

郭旭东先生，1966 年出生，研究生学历；历任三台县财政局副局长、绵阳市经济技术开发区财政局副局长、经济技术发展局副局长、

绵阳三江工程总公司总经理；现任公司总经理，四川六合特种金属材料股份有限公司（以下简称“六合公司”）董事。

截至 2020 年 3 月底，公司在职工合计 6274 人。按受教育程度划分，本科以上学历员工有 125 人，本科或专科学历员工有 6149 人。按年龄划分，35 岁及以下人员有 2731 人，36~50 岁人员有 2487 人，51 岁及以上人员有 1056 人。

4. 外部支持

近年来，绵阳市一般预算收入持续增长，财政收入质量一般，财政自给能力弱，政府债务负担重；公司近年来在资产注入、政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

2017—2019 年，绵阳市一般预算收入持续增长，分别 110.59 亿元、124.54 亿元和 131.15 亿元，2019 年同比增长 5.31%，其中税收收入 80.17 亿元，占比 61.13%，财政收入质量一般。2019 年，全市政府性基金预算收入实现 237.14 亿元（其中：国土方面收入 230.32 亿元），较上年大幅增长 20.60%。地方综合财力（一般公共预算收入+税收返还和转移支付收入+政府性基金收入）为 459.16 亿元。2019 年，绵阳市一般预算支出 453.34 亿元，绵阳市财政自给率 28.93%，绵阳市财政自给能力弱。

2019 年，全市地方政府债务余额 463.93 亿元，比 2018 年底增加 57.32 亿元，控制在省政府核定的债务限额 504.25 亿元内。其中一般债务 260.51 亿元，专项债务 243.74 亿元，地方政府债务率（地方政府债务余额/地方综合财力）为 101.04%，地方政府债务负担重。

资产注入

2017 年，科技城管委会以及农发基金分别向公司增资 4.26 亿元和 3.60 亿元，公司注册资本和实收资本均由 7.01 亿元增至 14.87 亿元；2017 年，绵阳市国资委将绵阳市中小企业融资担保有限责任公司（以下简称“绵阳中小担保”）71.42%的股权以及绵阳市天力融资担

保有限责任公司（以下简称“绵阳天力担保”）98.08%的股权无偿划转至公司，分别增加公司资本公积 0.41 亿元和 2.91 亿元。2018 年，公司合计收到绵阳市财政局注入的国有资本金 10.86 亿元，计入公司资本公积。2018 年 12 月，根据绵阳市政府（2014）49 号常务会议纪要和科技城管委会纪要（2017）9 号精神，公司与绵阳投控签订《无偿划转协议书》，绵阳投控无偿划入公司狮子山 24.64 亩土地，增加公司资本公积 0.37 亿元。2018 年 12 月，根据《绵委办（2018）78 号》文件，绵阳市人民政府将绵阳久盛科技创业投资有限公司 35.97% 股权划转至公司，增加公司资本公积 0.54 亿元。2019 年 11 月，公司获得政府无偿划转三家子公司，分别为绵阳市电子电器检测有限责任公司、绵阳燃气集团有限公司（以下简称“燃气集团”）和绵阳市汇泽投资有限公司。公司于 2019 年 11 月完成工商登记变更。

资金注入

2017—2018 年，绵阳市财政局向公司注入国有资本金 0.14 亿元和 10.86 亿元，计入资本公积。2019 年 2 月，根据公司与绵阳金控小额贷款股份有限公司（以下简称“绵阳小贷公司”）签订的《关于波鸿-好圣系公司 5208.64 万元债权之划转协议书》，绵阳小贷公司无偿将 0.52 亿元债权（截至 2017 年 6 月底）划转给公司，公司计入资本公积。2019 年 12 月，根据绵财企（2019）26 号文件，公司收到绵阳市财政局注入资本金合计 0.34 亿元，计入资本公积。

政府补助

公司作为绵阳科技城土地开发和基础设施建设主体，近年来持续获得政府补助资金。2017 年，公司获得政府专项资金补助、项目补助收入、财政补贴收入等 2.95 亿元，计入其他收益。公司获得会展二期项目补助资金、地方政府置换债券补助资金等其他政府补贴 0.78 亿元，计入营业外收入。2018 年，公司获得基础设施建设补助资金、专项资金费用、项目专项

资金等财政补贴 12.96 亿元，计入“其他收益”。公司获得财政局鼓励企业技术回款、减免土地税等其他补助 498.26 万元，计入营业外收入。2019 年，公司获得集中发展启动区安昌河项目补充项目资本金 13.60 亿元及其他各类补助资金 5.92 亿元，公司计入其他收益。2019 年，公司获得灾后重建及技术改造资金、战略新兴产业专项资金等政府补助，金额合计 385.61 万元，计入营业外收入。

5. 企业信用记录

公司过往信用记录尚可，未发现公司被列入失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（中证码：5103010000140889），截至 2020 年 11 月 02 日，公司本部无未结清的不良、关注类信贷记录。公司已结清的信贷记录中，存在 3 笔次级贷款以及 8 笔关注类贷款，均系“5.12 大地震”后，各家银行根据有关规定将公司的贷款调入次级、关注类。抗震救灾后，各家银行将公司贷款恢复至正常类。公司存在 4 笔欠息记录，最近一次结清日期 2019 年 8 月 22 日，根据银行出具的说明，公司历史欠息系经办人员疏忽所致，非恶意拖欠。公司于 2020 年 8 月 20 日新增一笔借款展期记录，根据银行出具的声明，该笔展期为委托人四川发展（控股）有限责任公司与借款人公司协议通过展期方式续作贷款，截至目前未存在逾期等情况。公司于 2020 年 6 月 2 日新增一笔关注类担保借款记录，根据银行出具的声明，该笔借款中公司为子公司六合特材提供连带责任保证担保，六合特材在借款银行国家开发银行四川省分行内部信用评级为 BBB⁻，银行内部对该笔借款分类为关注类，截至目前该笔借款不存在贷款逾期情况。

截至 2020 年 12 月 2 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较为健全，决策监督机制有效。

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

公司按照《公司法》《公司章程》规定的选聘程序选举董事，设立董事会，董事会设董事 9~11 人，其中外部董事 5~7 人，内部董事 4 名，董事会成员除职工董事外的所有董事由绵阳市国资委或有任免权的机构任免、指定或委派，职工董事由公司职工代表大会选举产生。公司董事每届任期 3 年。董事会设董事长 1 名，副董事长 2 名。董事会执行股东会的决议，拟订公司章程或公司章程修订方案，决定公司的经营计划、制定投融资计划等相关职权。截至本报告出具日，公司现有董事 6 人，少于公司章程规定人数，主要系政府任命董事不及时所致。

公司设立监事会，由 5~7 名成员组成，其中职工代表 1~2 人。监事会成员由绵阳市国资委委派，监事会成员中的职工代表由公司职工代表大会选举产生，监事的任期每届三年。监事会设主席 1 名，由绵阳市国资委在监事会成员中指定。监事会主席主持监事会工作，召集和主持监事会会议，监事会主席不能履行职务或者不履行职务的，由绵阳市国资委另行指派 1 名专职监事召集和主持监事会会议。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理一名，由董事会根据绵阳市国资委提名聘任或者解聘，对董事会负责并报告工作，经绵阳市国资委同意，公司董事可以兼任总经理。公司设副总经理协助总经理工作，对总经理负责，总经理列席董事会会议。

2. 管理水平

公司内部管理制度较为健全，能满足公司

日常经营管理需求。

公司制定了一套旨在规范公司日常经营的内部管理制度，内容涉及土地出让制度、征地拆迁补偿安置、工程建设、财务管理等领域。

土地出让制度方面，相关部门负责协调和配合国土局争取土地调规、用地指标、园区土地征收、房屋拆迁、土地测绘、图纸处理、园区范围内招标采购挂牌等工作，并对相应工作制定相关制度。

征地拆迁补偿安置工作制度方面，公司制定七项细分制度，用于加强园区征地拆迁管理，规范征地拆迁行为，维护被征地拆迁当事人和拆迁群众的合法权益。七项细分制度分别是公示制度、信访投诉举报制度、监督检查制度、征地拆迁从业人员定期培训制度和上岗制度、廉洁征地制度、责任承诺制度和责任追究制度。

公司制定工程建设管理制度，由工程管理部负责实施。公司管理部负责公司的用地开发、施工图设计组织、项目建设的招投标和合同、工程建设、工程工序验收和竣工验收等工作。

财务管理方面，公司按照相关财经法律法规，结合公司自身实际，制定了财务管理制度，由计划财务部和监察审计部负责实施。财务管理制度针对公司预算决算的收支、各项业务经费、公司债务、公司投资等制定相应规定。同时，公司加强管理费用的控制，对业务接待费、会议费、差旅费、学习培训费、汽车交通费、通讯费、日常办公费等制定了详细的规定。

七、重大事项

波鸿-好圣系债务重组已经完成，波鸿实业已纳入公司合并范围，公司整体资产、收入规模大幅增长，但 2019 年波鸿实业营业利润仍为亏损，净资产仍为负，需持续关注波鸿实业未来的经营情况。

2018年1月3日,公司发布《绵阳科技城发展投资(集团)有限公司关于波鸿-好圣系资产债务重组进展情况的公告》,公司根据有权机构正式出具的《关于同意波鸿好圣系资产债务重组方案的批复》,按照获批方案,通过引入投资人完成对10家波鸿-好圣系债权银行债权的市场化收购,牵头锁定7家债权银行以新增借款置换存量债务或留债的方式处置,波鸿-好圣系金融债权全部达成和解或处置方案;公司先期以增资扩股(以代偿款和借款合计27.14亿元作为投资款)的方式成为波鸿实业控股股东,公司持股63%,波鸿实业已于2017年12月29日完成了工商变更登记,相关重组工作初步完成。

2018年10月31日,公司发布《绵阳科技城发展投资(集团)有限公司关于波鸿-好圣系资产债务重组重大进展情况的公告》,公司已完成对波鸿-好圣系公司的法人治理、生产经营、财务、人事资源和企业文化等方面的整合工作,波鸿-好圣系公司生产经营情况正常,好圣公司下属公司威斯卡特武汉工厂生产经营逐渐步入正轨,威斯卡特匈牙利、加拿大工厂已全面扭亏为盈。目前,公司与中国信达资管公司就其持有波鸿-好圣系公司债权处置达成一致,中国信达资管公司收购债权本金22.48亿元,利息及代垫费用8.08亿元,合计30.56亿元,成为波鸿-好圣系最大债权人。在原债务人、重组方的共同努力下和增加各项保证还款措施的情况下,重组后债务金额13.95亿元,重组宽期限36个月,重组基准日为2018年6月30日。2019年9月,公司与中国东方资产管理股份有限公司四川省分公司就其持有波鸿-好圣系公司债权处置达成一致并签订执行和解协议。公司将进一步加大对波鸿-好圣系公司法人治理、生产经营、财务管理、人事方面的管控力度,加强资源配置,优化资产结构,提高波鸿-好圣系公司市场竞争力。

波鸿实业经营范围:汽车零部件(国家政策规定需报批的除外)、五金工具的研发、生

产、销售,汽车美容及技术咨询服务,建筑材料生产、销售,汽车配件销售,汽车大修、小修、维护、专项修理及总成修理,昌河铃木、昌河汽车、长安铃木系列汽车销售,对外投资,旅游开发,计算机软硬件的生产与销售,机电设备、管道设备、制冷设备、供暖设备、电子产品、金属(不含贵金属)、化工产品及其原料(不含危化品)、铸造产品及原料、装潢材料、酒店用品、工艺品、化妆品、办公用品、环保产品、日用百货的销售。

截至2019年底,波鸿实业资产总额64.30亿元,负债总额70.23亿元,净资产-6.93亿元;2019年,实现营业收入34.73亿元,营业利润-2.56亿元,净利润-0.16亿元,波鸿实业因淘汰落后产能,收入规模有所下降。因参与波鸿实业债务重组,公司2018年确认商誉15.73亿元,2018-2019年,公司依据相关资产评估报告分别计提4.47亿元和2.93亿元的商誉减值。截至2019年底,公司收购波鸿实业形成的商誉账面价值为8.33亿元。2020年,波鸿实业仍存在收益不及预期风险,公司存在进一步计提商誉减值的可能。

总体看,波鸿-好圣系债务重组已经完成,波鸿实业已纳入公司合并范围,但2019年波鸿实业营业利润仍为亏损,净资产仍为负,目前债务重组全部债务已签署最终协议,需持续关注波鸿实业未来的经营情况。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事绵阳科技城区域内土地综合开发(包括土地一级开发、基础设施建设、统建房建设)、房地产开发、工业品销售、商品贸易、汽车相关业务等。受合并范围变化影响,公司营业收入快速增长,收入结构有所调整。

2017-2019年,公司营业收入快速增长,分别为57.79亿元、104.52亿元和125.67亿元,2019年同比增长20.24%,主要系经营规模的

扩大及合并范围增加综合影响所致。

从构成来看，2017—2019 年，随着绵阳市科技城的不断发展，公司土地开发收入持续下降；而工程建安业务波动增长，2019 年较上年增长 132.88%；公司房地产销售收入相对稳定；商品贸易收入规模快速增长，2019 年较上年增长 26.93%；2019 年，工业品销售收入较上年小幅增加至 34.00 亿元，主要系波鸿实业纳入合并范围新增汽车零配件等产品销售所致。其他收入板块主要由担保费收入、会展及酒店收入、咨询收入以及资产租赁等收入构成，2019 年该板块收入由 2018 年的 3.12 亿元增长至

3.42 亿元。

毛利率方面，2017—2019 年，公司工程建安、房地产销售等多个板块业务毛利率等多个板块业务毛利率有所增长，导致综合毛利率也随之增长，分别为 4.79%、5.42%和 5.45%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 22.70 亿元，相当于 2019 年的 18.06%，主要由商品贸易、工业品销售和工程建安收入构成。同期，公司综合毛利率 2.84%。当期工程建安毛利率 -1.21%，系该板块部分收入、成本确认存在时间差，该部分成本高导致。

表 7 2017—2019 年以及 2020 年 1—3 月公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017			2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发	8.08	13.98	6.14	6.87	6.58	5.10	4.62	3.67	4.98	0.01	0.05	0.00
工程建安	6.65	11.51	-5.14	5.14	4.92	1.32	11.97	9.54	3.84	0.19	0.82	-1.21
不动产销售	2.46	4.26	4.14	2.26	2.16	6.25	2.26	1.80	6.21	--	0.00	--
房地产销售	1.23	2.13	7.80	2.87	2.75	15.90	1.13	0.90	21.69	0.05	0.23	10.00
商品贸易	31.71	54.87	1.94	50.62	48.43	3.13	64.25	51.12	2.14	15.50	68.30	1.28
工业品销售	5.79	10.02	20.31	33.46	32.01	7.04	34.00	27.06	9.27	5.65	24.89	7.98
天然气销售及安装	--	--	--	--	--	--	4.02	3.20	1.40	--	--	--
其他业务	1.86	3.22	39.97	3.12	3.16	12.75	3.42	2.71	36.74	1.29	5.71	21.55
合计	57.79	100.00	4.79	104.52	100.00	5.42	125.67	100.00	5.45	22.70	100.00	2.84

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

土地开发

受绵阳市土地出让规划的影响，公司土地平整面积逐年增长，出让面积逐年下降；叠加上出让地块的性质及所处位置的不同，公司土地出让收入金额逐年下降，土地开发业务回款效率有所改善，但仍然处于较低水平。此外，公司土地开发业务尚需投资规模较大，未来有较大的资金支出压力。

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，负责科技城范围内的土地整理和前期开发业务。

公司土地整理及出让规模和进度由绵阳市人民政府确定。公司按实际支出确认当期的土地开发成本；公司对相应地块进行一级开发

整理后，交由国土资源部门进行挂牌出让，同时公司依照土地出让确认文件确认土地开发收入。土地出让后通过绵阳市国土资源局和绵阳市财政局统一核算，成本部分通过绵阳市国土资源局全额返还；收益部分按照工业用地返还净收益的 100.00%，非工业用地返还净收益的 60.00%，以平衡公司一级土地开发、配套基础设施建设及统建房建设支出。土地出让后，国土资源局和财政部门根据宗地情况在半年内预返还部分土地出让金，剩余部分待国土和财政部门进行核算后在 8 个月内全额返还，但受绵阳市财政资金安排的影响，实际回款情况有所滞后，收入确认方面，土地出让完成后，公司根据绵阳市国土资源局和绵阳市财政局核算的成本收益确认收入。

表 8 近年公司土地出让情况（单位：亩、万元）

年度	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
平整面积	1096.00	1243.00	1276.00	328.00
出让面积	1933.89	1625.02	1120.00	3.00
出让收入	80811.02	68724.69	46151.87	122.62
收到回款	3413.76	17488.19	31500.00	122.62

资料来源：公司提供

2017—2019 年，受绵阳市土地出让规划的影响，公司土地平整面积逐年增长，公司土地出让面积逐年下降，公司出让土地大部分为商住用地。受房产政策及绵阳市土地出让规划的影响，公司土地出让面积逐年下降，叠加出让地块的性质及所处区域位置的不同，公司土地出让收入逐年下降，2017—2019 年公司分别实现收入 8.08 亿元、6.87 亿元和 4.62 亿元，收到的回款分别为 0.34 亿元、1.75 亿元和 3.15 亿元，回款效率有所改善但仍旧较低。

截至 2019 年底，公司在整理及待整理土地面积 4281 亩，计划总投资 50.00 亿元，已投资 10.44 亿元，公司存在较大的资金支出压力。从土地储备看，公司拥有净地合计 12609.38 亩，其中商住用地约 8673.98 亩，占比 70%，主要分布在绵阳市涪城区、游仙区、科创园区、高新区等地。未来随着储备土地逐步开发出让，公司预计将会产生较大收益，但是土地价格易受宏观政策影响，具有一定的不确定性。

基础设施建设

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

公司具有房地产开发二级、市政公用工程二级、钢结构三级资质，负责建设由政府指定的重大项目建设任务。根据科技城管委会的委托，公司负责经开区、高新区、科创区区域的基础设施建设，涵盖管网建设、路桥建设等诸多基础设施建设业务。同时公司还参与代建绵阳市部分企业厂房及相关建设项目，该板块由公司下属绵阳科发天达开发建设有限公司（以

下简称“天达建设”）和绵阳高新建设开发有限公司（以下简称“高新建设”）负责。公司基础设施建设业务资金来源主要是银行贷款和财政拨款，后续通过财政返还平衡。

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

会计处理方面，公司将基础设施建设成本计入“存货-库存商品”。公司基础设施板块收入包括了工程建安和不动产销售板块收入。其中工程建安收入系公司受委托方的委托，进行基础设施建设而产生的基建收入，成本加成比例依据具体项目而定；公司受绵阳经济技术开发区管理委员会和绵阳科技城科教创业园区管理委员会委托进行生产力促进中心项目（回购总价款=前期费用+工程建设费用+土地价款+财务费用+项目管理费，项目管理费按前 4 项合计的 3% 计算）和创新中心项目（回购款=前期费用+工程建安费用+土地投入-委托方垫付款-各级财政补助资金+投资加成，投资加成按前 5 项合计的 12% 计算）的建设，上述两委员会进行回购，公司确认为不动产销售收入。

2017—2019 年，公司基础设施板块相关收入波动增长，分别为 9.11 亿元、7.40 亿元和 14.23 亿元，2019 年较上年增长 92.30%，主要系子公司绵阳科发天达投资开发有限公司（以下简称“天达建设”）负责建设的三台县五里梁创新中心孵化园项目结转并确认建安收入 3.47 亿元及其他项目结转增加所致。截至 2020 年 3 月底，公司已完工的基础设施建设项目主要有生产力促进中心、科技城集中发展区启动工程等项目，已完成投资 17.53 亿元，总回款金额 18.16 亿元，已实现回款 12.84 亿

元，回款情况一般；公司已完工的统建房有高新防灾园统建房、狮子山统建房、河边镇统建房项目共计 3 个，项目总投资 7.75 亿元，总回购金额 8.79 亿元，已回款 4.46 亿元，回款效率差。

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建的工程代建项目计划总投资 78.70 亿元，已投资 51.18 亿元，拟回购总金额为 89.44 亿元，累计已确认收入 42.35 亿元，累计收到回款 20.48 亿元，回款效率一般。

截至 2020 年 3 月底，公司拟建的工程代建项目有绵阳朝阳片区棚户区改造及基础设施配套项目、农科区笔架山土地整理及开发等 4 个项目，项目总投资 51.87 亿元，此外主要

在建项目尚需投资 27.52 亿元，公司存在较大资金支出压力。

表 9 截至 2020 年 3 月底公司拟建项目情况
(单位：亿元)

在建工程名称	总投资	建设期间
绵阳朝阳片区棚户区改造及基础设施配套项目	17.25	2020-2023
农科区笔架山土地整理及开发项目	13.00	2020-2022
中国科技城（绵阳）科技物流产业园	9.42	2020-2024
涪城区危旧房棚户区改造项目（一期）	12.20	2020-2022
合计	51.87	--

注：绵阳朝阳片区棚户区改造及基础设施配套项目分为棚改和基础设施配套建设项目，棚改已基本完工，但项目立项时分为一个项目，按照基础设施配套各部分统一列入在建部分。

资料来源：公司提供

表 10 截至 2020 年 3 月底公司主要在建项目投资情况（单位：万元）

项目名称	建设期间	回购期间	合同金额	累计投资	拟回购金额	累计确认收入	累计收到回款
生产力促进中心	2013-2015	2016-2020	12000.00	12472.51	12360.00	1142.86	1200.00
科技城集中发展区启动工程	2014-2020	2016-2026	144200.00	129514.02	155736.00	113469.70	31841.15
创新中心项目	2013-2021	2015-2023	200000.00	151775.44	253000.00	114072.00	76025.00
沉抗大道 A 段支线工程项目	2014-2022	2018-2022	130000.00	14696.54	149500.00	14020.86	4350.00
五里梁基础设施一期项目	2015-2021	2017-2023	221343.94	162453.32	244284.73	180843.89	91390.17
安昌河综合整治项目	2018-2021	2020-2024	79500.00	40927.32	79501.05	0.00	0.00
合计			787043.94	511839.15	894381.78	423549.31	204806.32

注：生产力促进中心和创新中心项目收入公司计入不动产销售收入；生产力促进中心项目累计回款大于累计确认收入是回款中包含增值税，而确认收入部分不包含增值税。

资料来源：公司提供

房地产

近年来，公司房地产销售业务收入波动下降，但随着在建项目的陆续完工销售，能够保证该业务的持续性。

公司房地产业务主要由下属子公司高新建设及绵阳科久置业有限公司（以下简称“科久置业”）负责运营。

2017-2019 年，公司房地产业务收入分别为 1.23 亿元、2.87 亿元和 1.13 亿元，2019 年同比有所下降，主要系项目销售周期安排所致，毛利率分别为 7.80%、15.90%和 21.69%，销售内容的变化使各期毛利率有所波动。公司房地产项目均已完工或接近完工，均达到销售条件。

表 11 截至 2020 年 3 月底公司房地产项目销售情况（单位：元/平方米、万平方米、万元）

项目名称	平均售价	类型	总投资	实际投资	总建筑面积	累计销售面积	累计确认收入
东方国际	5500.00	商品房、商铺	12000.00	12000.00	4.24	3.81	20468.95
铂金时代	5248.35	商品房、商铺	81164.00	79664.00	20.00	18.72	98254.29
上马观花府邸一期	6100.00	商品房、商铺	94000.00	35332.60	8.87	5.30	25959.07
阳光西雅图一期	4623.99	商品房、商铺	91910.00	89700.00	24.41	17.20	80696.60
新城景地	4454.24	商品房、商铺	30000.00	18185.03	9.00	5.71	16844.07

朝阳厂棚改	--	统建房	92171.00	80581.95	21.69	2.90	14864.51
合计	--	--	401245.00	315463.58	88.21	53.64	257087.49

注：收入与营业收入板块中房地产销售收入不一致，系铂金时代项目销售为内部交易
资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司在售房地产项目有东方国际、上马观花府邸一期等及朝阳厂棚改统建房项目等，项目总建筑面积 88.21 万平方米，已实现销售面积 53.64 万平方米，累计实现收入 25.71 亿元，剩余可售面积 34.57 万平方米，可售规模较大，为未来销售及结转收入提供较好支撑。此外，公司在售的房地产项目投资均已接近完工，后续投资压力不大。

朝阳厂棚改项目由天达建设负责投资建设，项目总投资 9.22 亿元，该项目由公司负责

厂区的拆迁及安置，项目委托代建资金和建设管理费列入市财政年度预算计划，代建资本金支付期限为 2014—2028 年，公司根据移交房产数量核算产值确认收入，截至 2020 年 3 月底，该项目累计回款 1.68 亿元。该项目安置后腾出闲置土地由公司采用市场化方式进行房地产开发。

表 12 截至 2020 年 3 月底公司在建房地产项目情况（单位：万平方米、套、亿元）

项目名称	项目类别	建设期间	预售时间	位置	总建筑面积	总套数	总投资额	已完成投资	未来投资计划		
									2020 年	2021 年	2022 年
阳光西雅图二期	商品房、商铺	2018—2021	2019.11	高新区	19.64	2722	9.00	4.07	3.22	1.711	0.00
上马观花府邸二期		2019—2022	2020.10	科创园区	21.00	585	9.40	6.85	1.99	0.43	0.13
三台梓州府		2018—2021	2018.10	三台县	17.73	1106	7.59	4.11	3.28	0.20	0.00
三台梓州府·楠溪月		2019—2021	2020.06	三台县	11.01	832	6.39	2.46	1.70	2.23	0.00
华天项目		2019—2021	2020.10	经开区	44.76	3587	30.41	8.22	10.00	12.19	0.00
合计						8832	62.79	25.71	20.19	16.76	0.13

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司在建房地产项目计划总投资 62.79 亿元，尚需投资 37.08 亿元，后续资金压力较大，且行业发展受房地产宏观调控政策影响较大，未来销售情况具有一定的不确定性

土地储备方面，截至 2020 年 3 月底，公司土地储备面积合计 12609.38 亩（计入存货、无形资产），土地性质为商住、工业¹及综合用地，主要分布在涪城区、游仙区、科创园区、高新区等地。公司土地储备充足，为公司房地产业务未来发展提供了较好的保障。

¹ 工业用地根据市政府、市自然规划局相关供地指标、土地出让计划，完成土地变性后才可用于开发

工业品销售

近年来，公司工业品销售的主要产品逐渐由叶片钢向模具钢和军工产品转型，且受合并波鸿实业影响，新增汽车零部件产品，收入规模大幅增长，产品种类较多，但业务毛利率呈下降趋势。当前汽车行业景气度持续下降，在 2020 年以来疫情的影响下，波鸿实业收入有进一步下滑风险。

公司工业产品销售主要由子公司六合公司经营，主要产品为叶片钢、模具钢和军工产品，品种数量达 130 余种。2018 年公司合并范围新增波鸿实业，波鸿实业主要生产发动机涡轮壳和排气管等汽车零部件。受波鸿实业纳入合并范围影响，2017—2019 年，公司工业品销

售快速增长，2019 年，公司工业品销售 34.00 亿元，较上年增长 6.22%。工业品销售利润方面，2017—2019 年，公司工业品销售毛利率分别为 20.31%、7.04%和 9.27%，受产品品种差异因素影响毛利率小幅增长，波鸿实业销售的汽车零部件毛利率较低，大幅拉低工业品销售毛利率。

六合公司是我国大型的汽轮机叶片用高品质特钢锻材锻件制造商，主要从事高品质特殊材料及锻件制造。六合公司均采用订单式生产模式，根据中标合同安排生产。在销售价格确定方面六合公司有 4 种方式：一是市场已有的品种按照市场公开价格销售；二是市场无相同产品按照成本加相应利润确定价格；三是对替代国外进口材料的产品按进口价格 40%左右定价；四是出口材料按照国际同类产品定价。

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

受益于六合特材产品结构调整，以及向模具钢和军工产品转型等因素，六合特材模具钢产销量波动增长，军工产品产销量逐年增长，其中军工产品采用定制模式。受严控火电投资及重启核电投资等因素影响，六合特材汽轮机用叶片钢产销量波动增长。六合特材产品销售价格受高品质废钢、合金材料等影响较大，2017—2019 年，六合特材产品销售价格呈波动下降趋势。

表 13 2017—2019 年及 2020 年一季度公司工业产品主要产品产销情况（单位：吨、元/吨、件、元/件）

产品种类	2017 年			2018 年		
	销量	生产量	均价	销量	生产量	均价
模具钢	3955.02	4394.38	18593.85	7798.98	8300.36	17729.16
军工产品	1299.22	1315.69	52959.78	1547.06	1507.72	38385.80
叶片钢	18538.38	18577.43	22666.26	16875.77	16880.25	22049.45
TRW 支架	--	--	--	3810749	4046699	14.61
TRW 钳体	--	--	--	2272790	2308965	31.81
GMDFMAX	--	--	--	2161827	2226682	174.63
续上表						
产品种类	2019 年			2020 年 1—3 月		
	销量	生产量	均价	销量	生产量	均价
模具钢	7363.43	7892.28	17810.55	1132.34	1233.77	18845.62
军工产品	2535.39	2528.26	44474.67	255.84	425.35	24381.45
叶片钢	18614.52	20695.64	21440.35	3008.96	4051.97	21428.34
TRW 支架	1802446	1808621	15.03	259963	225139	13.93
TRW 钳体	1044568	1161282	30.84	140633	117987	28.44
GMDFMAX	2559938	2336936	135.58	537229	540962	109.84

资料来源：公司提供

采购方面，六合特材主要采购返回料、纯铁、镍板、铜板、钒铁、铬铁等。2017—2019 年，六合特材采购金额分别为 1.49 亿元、2.08 亿元和 2.81 亿元，逐年增长。上游供应商方面，

2017—2019 年，六合特材从前五大供应商处采购金额占总采购金额的比例分别为 53.85%、44.35%和 45.77%，波动下降，集中度较高。下游客户方面，六合特材前五大客户销售额占

总销售额的比例分别为 38.98%、25.26%和 52.30%，波动增长，2019 年集中度明显提升。整体看，六合特材对上游供应商和下游客户的依赖度均处于较高水平。

波鸿实业汽车零部件制造模式为设计+生产+销售型全方位经营模式，分为好圣系和威斯卡特系两大板块进行，其中好圣系汽车零部件制造主要包括除武汉威斯卡特外其他境内各工厂，包括好圣一厂、好圣二厂、盐亭工厂以及无锡诺龙；威斯卡特系则包括武汉威斯卡特、匈牙利威斯卡特及北美威斯卡特。

受汽车产业景气度下滑影响，2019 年，波鸿实业的 TRW 支架、TRW 钳体产量及销量均大幅下降；GMDMAX 产销量有所增长，主要系波鸿实业采取以价换量策略所致。2020 年一季度，受疫情影响，公司工业品产销量均明显下降，且波鸿实业产品价格大幅下滑。受此影响，公司工业品业务收入有进一步下滑风险。波鸿实业生产的铸造件产品及产成品主要出售给主机厂和一级零部件制造商。波鸿实业主要生产包括汽车转向节、制动钳、支架、制动盘、排气管及汽车发动机缸体、缸盖、曲轴等汽车关键零部件。目前，波鸿实业已成为奔驰、宝马、通用、福特以及美国天合、美国车桥、美国霍尼韦尔、德国博士马勒、美国博格华纳等国际汽车巨头的合作伙伴，为全球整车厂商和一级主要零部件供应商直接或间接提供上百种关键汽车零部件。波鸿实业前三大产品为 TRW 支架、TRW 钳体和 TRW 钳体，产品产能利用率均保持 80%以上，产能利用率较高。波鸿实业前五大客户销售额占 60.88%，存在一定程度的依赖。

2020 年 1—3 月，公司生产的模具钢、军工产品产量分别为 1233.77 吨和 425.35 吨，较上年同期销量均有所下降。2020 年 1—3 月，军工产品均价从 2019 年的 4.45 万元/吨降低至 2.44 万元/吨，主要系疫情影响所致。受此影响，公司工业品业务收入有进一步下滑风险。

商品贸易

受益于合并波鸿实业以及自身业务发展，公司贸易品类以及规模持续扩大，贸易收入持续快速增长，但贸易业务毛利率较低，对公司利润总额贡献有限。

公司商品贸易板块主要由子公司通富弘业有限责任公司、四川科发合创科技有限公司、波鸿实业负责。公司采用的是“以销定购”模式，避免价格波动风险与存货积压。公司通常需向供应商预付部分货款，待货到验收合格后，7 天内付清余款。下游采购商在签署协议后从上游供应商处直接提取货物。商品贸易收入在与下游客户签订销售合同后客户提取货物时确认，并同步结转相应成本，货款结算通常设定在合同签订后的 60 日内。

2017—2019 年以及 2020 年 1—3 月，公司分别实现商品贸易收入 31.71 亿元、50.62 亿元、64.25 亿元和 15.50 亿元。2017—2019 年，公司积极拓展贸易业务，贸易产品种类在原有的基础上不断增加，并且受合并波鸿实业影响，公司新增的贸易品类包括电解铜、不锈钢板、模具钢、汽车整车等。目前公司贸易品类中，煤炭、钢材、电解铜、汽车等占比较大。

波鸿实业汽车销售品牌主要包括上汽大众、一汽大众、北京现代、通用别克、长安福特、长安马自达等主要销售区域集中在四川省的绵阳市、德阳市以及广元市。

近年来，公司贸易种类的增长使该板块毛利率发生变动，2017—2019 年，商品贸易业务毛利率分别 1.94%、3.13%和 2.14%。2020 年 1—3 月，商品贸易业务毛利率 1.28%。

天然气销售及安装业务

公司新增天然气销售及安装业务，具有明显的规模优势，但受政策影响，天然气销售业务经营亏损。

2019 年，公司新增天然气销售及安装业务。燃气集团服务区域涵盖绵阳主城区、科技城集中发展区、经开区等，服务各类天然气用户 49.3 万户，截至 2020 年 3 月底，燃气集团

拥有高中低压燃气管网近 2200 公里，天然气调峰储配站 1 座，配套场站、阀井等设施、设备共计 310 座，规模优势明显。

燃气集团从中国石油天然气股份有限公司西南油气田分公司、中国石油天然气股份有限公司西南油气田分公司川西北气矿等公司采购天然气，采购合同约定采购量和价格，采用预付款转账。2019 年，燃气集团采购数量及采购价格均有所增长，使得采购合同总价增长 10.43%。

表 14 燃气集团天然气采购情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年一季度
采购数量(万立方米)	17472.47	18015.85	4750.88
平均采购价格(元/立方米)	1.442	1.545	1.533
合同总价(万元)	25200.13	27827.89	7284.98

注：平均采购价格和合同总价均不含税，且平均采购价格=合同总价/采购数量，存在四舍五入的情况
资料来源：公司提供

目前，绵阳市居民用气执行阶梯气价，由政府制定；非居民用气执行最高限价备案管理。按《关于理顺居民用气门站价格的通知》（川发改价格〔2018〕278 号）文件，从 2018 年 6 月 10 日起，居民用气门站价格和非居并轨，当年居民和非居燃气都存在不同程度的涨价，即上游采购气价上调，但 2018 年当年绵阳市终端气价未顺调到位，使得燃气集团自 2018 年下半年以来承担涨价成本。2019 年，燃气集团天然气销售业务收入 4.02 亿元，毛利率为 1.40%，毛利率处于较低水平。

燃气销售方面，燃气集团将采购的天然气销售至用户，受服务人口增加及用户需求量增长的影响，燃气集团天然气销售量增长 4.17%，叠加 2019 年天然气销售价格增长，燃气集团天然气销售收入增长 6.32%。

表 15 燃气集团天然气销售情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年一季度
天然气销售收入(万元)	33080.52	35172.43	7901.64
天然气销售量(万立方米)	16597.51	17290.10	3835.03
天然气平均销售价格(不含税)	1.99	2.03	2.06

税)(元/立方米)

注：天然气平均销售价格=天然气销售收入/天然气销售量，存在四舍五入的情况

资料来源：公司提供

其他业务

其他业务主要由子公司负责运营，近年来收入规模较小，对公司营业收入贡献有限。

公司其他业务收入主要是担保费收入、租赁物业、酒店和展览展示等业务收入。租赁业务由绵阳科发长泰实业有限公司（以下简称“长泰实业”）负责运营，目前租赁资产为公司名下用于出租的标准厂房、办公楼、仓库以及住宅资产；物业方面，由公司子公司长泰实业负责运营，主要负责公司名下标准厂房、办公楼、仓库、住宅等资产的物业服务；展览展示服务主要系公司为绵阳科技城国际会展中心提供展览服务所获得的收入。近年来，公司其他业务板块收入规模较小，对公司营业收入贡献有限。

3. 未来发展

随着绵阳市及绵阳科技城城市建设以及产业的发展，公司收入规模预计将持续增长，种类呈多元化发展。另外，公司未来投资规模大，面临较大的外部融资压力。联合资信将持续关注公司债务规划、偿还情况以及市场化发展进程。

公司未来业务发展将以绵阳市科技城土地综合开发为主，股权投资及经营性资产管理等业务稳健开展。公司业务呈多元化发展，市场化发展前景良好。基础设施建设、土地开发在建拟建项目投资规模较大，对公司未来收入规模形成一定支撑，商品贸易、工业品销售、汽车相关业务等预计对公司的收入及利润形成良好补充。

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建的自建项目有国际会展中心三期等项目，计划总投资 31.29 亿元，尚需投资 11.72 亿元，存在一定的资金支出压力。其中，航空与燃机项目是六合特材重点发展项目，该项目新增工艺设备

62 台/套，项目完工后将形成年产高温合金、叶片钢、高端模具钢、母合金、军工合金钢等共 4.25 万吨的新增产能，主要产品将用于发电装备、航空发动机、燃气轮机、军工装备等重大装备的制造，是重大航空、能源、武器装备的关键零部件，项目建成后将有助于提升六合特材产品品质和增加产品种类。国际会展中心项目（含一期、二期及在建的三期）建成后由公司负责经营维护；好圣二期项目和威斯卡特项目（技改）有助于波鸿实业提升产能及产品的竞争力。整体看，公司在建的自建项目完工后有利于进一步提高公司经营和业务扩展能力，但在建项目后续存在一定的资金支出压力，且部分项目未来效益是否达到预期有待关注。

未来公司将加快推进科技城集中发展区、科技城会展中心三期、科技城创新中心三期等重大基础设施项目的建设，重点通过股权投资、兼并重组、创业风投等多种方式，支持高新技术产业和战略新兴产业项目发展，支持六合公司、波鸿实业等传统优势产业项目转型升级。支持县域经济加快发展，加快推进涪城区科技物流产业园、三台县五里梁产城新区项目、仙海区环湖路项目等项目，努力打造与县市区合作的成功示范。

表 16 截至 2020 年 3 月底公司在建的自建项目情况
(单位：年、亿元)

项目名称	建设期间	项目用途	预计总投资	已投资金额	未来三年投资计划		
					2020 年	2021 年	2022 年
国际会展中心三期项目	2015—2021	自营	8.97	3.63	4.00	1.08	0.00
日元贷款项目（天达） ²	2009—2015	—	1.69	1.69	0.00	0.00	0.00
航空与燃机项目	2017—2021	自营	8.78	7.64	0.83	0.30	0.00
好圣二期项目	2010—2021	自营	5.94	4.72	0.37	0.43	0.41
威斯卡特项目（技改）	2018—2020	自营	5.92	1.89	2.21	1.82	0.00
合计			31.3	19.57	7.41	3.63	0.41

注：日元贷款项目总投超出预算，目前项目处于尾声，后续投资规模较小；此外，该项目建设贷款由地方财政还本付息。航空与燃机项目部分已有 3.55 亿元转固

资料来源：公司提供

² 日元贷款项目为投资城市供排水管网等基础设施建设项目，该项目尚无明确后续安排。

目前，公司持续追加对产业基金的投资，计入“长期股权投资”，产业基金主要支持绵阳科技城重点产业发展，已投放京东方绵阳项目。截至 2019 年 12 月 31 日，项目公司股东实缴出资 214.2 亿元，获得银行贷款 150 亿元；截至 2019 年 12 月 31 日，募投项目完成投资约 341.4 亿，其中建安工程 72.6 亿元，工艺设备 217.5 亿元，其他（土地、办公设备、建设期费用等）51.3 亿元。项目已于 2017 年 6 月开工建设，2018 年 4 月完成厂房建设，开始搬入安装设备。2018 年底实现产品点亮，2019 年 7 月第一期生产线实现量产并交付客户。目前第二期设备基本安装完毕正在调试中，第三期设备正在搬入中。预计第二期于 2020 年量产，第三期于 2021 年量产。

考虑到公司未来土地开发、基建投资以及募投项目的整体投资规模大、资金支出压力大，公司将面临较大的对外部融资压力，且公司土地开发、商品贸易、汽车等业务收益易受房地产市场、大宗商品市场、汽车行业景气度、地区居民消费能力等多种因素的影响，存在一定的不确定性。联合资信将持续关注公司债务规划、偿还情况以及市场化发展进程。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016—2018 年、2019 年度审计报告均经大华会计师事务所（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 2020 年 1—3 月财务数据未经审计。公司根据最新的会计准则及相关规定编制财务报表。

2018 年，公司并表范围子公司新增 3 家，其中波鸿实业为债务重组取得，科发国际实业有限公司、四川科发合创科技有限公司为投资新设；2019 年，公司新设绵阳科信鸿企业管理有限公司，并将绵阳燃气集团有限公司（以下简称“燃气集团”）等 3 家公司纳入并表范围。2020 年前三季度，公司并表范围无变化。截至

2020年9月底,公司并表范围子公司共23家。总体看,公司合并范围有所变动,且波鸿实业并表对公司财务数据影响较大,公司财务数据可比性一般。

2. 资产质量

近年来,由于合并波鸿实业和自身业务发展,公司资产总额快速增长,以流动资产为主。公司应收类款项和存货对资金形成较大占用,且受限资产规模较大。公司基金投资规模较大,需持续关注对外投资项目的实际经营投产情况。同时因波鸿实业收益不及预期计提了商

誉减值,未来仍存在一定减值风险。公司整体资产流动性较弱,资产质量较差。

2017—2019年末末,公司资产总额快速增长,年均复合增长21.07%。截至2019年底,公司资产总额538.75亿元,较上年底增长21.78%。公司资产以流动资产为主。

2017—2019年末,公司流动资产不断增长,年均复合增长12.40%。截至2019年底,公司流动资产356.38亿元,较上年底增长21.40%,主要由应收账款、存货、其他应收款等构成。

表 17 公司资产主要构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	50.26	13.67	10.30	2.33	30.12	5.59	28.75	5.25
应收账款	34.51	9.39	46.85	10.59	58.46	10.85	54.49	9.96
其他应收款	26.95	7.33	23.11	5.22	36.93	6.85	39.57	7.23
存货	150.05	40.82	198.51	44.87	213.32	39.60	219.73	40.16
流动资产	282.07	76.74	293.56	66.36	356.38	66.15	362.71	66.29
投资性房地产	24.84	6.76	25.78	5.83	26.27	4.88	26.57	4.86
固定资产	8.81	2.40	32.65	7.38	40.14	7.45	38.63	7.06
无形资产	3.09	0.84	30.84	6.97	32.06	5.95	31.76	5.80
非流动资产	85.49	23.26	148.84	33.64	182.37	33.85	184.44	33.71
资产总额	367.56	100.00	442.40	100.00	538.75	100.00	547.15	100.00

资料来源:根据公司财务报告整理

2017—2019年末,公司货币资金波动下降,年均复合下降22.59%,主要系偿还债务及项目投资支出增加所致。截至2019年底,公司货币资金30.12亿元,较上年底增长192.43%,主要系融资增加及公司加强资金回笼所致。公司货币资金中银行存款占44.46%,其他货币资金占55.52%,其他货币资金主要为保证金、定期存款等,受限比例较高。

2017—2019年末,公司应收账款快速增长,年均复合增长30.15%。截至2019年底,公司应收账款58.46亿元,较上年底增长24.77%,系合并范围扩大以及应收政府代建项目款增长所致。账龄1年期以内占58.68%,1~2年期的占31.54%,账龄较短。公司应收账款中

前五大欠款方金额合计29.42亿元,占53.99%,除绵阳华正电子科技有限公司外其余均为政府部门和国有企业。公司应收账款累计计提坏账准备0.94亿元,计提比例1.58%。

表 18 截至 2019 年底公司应收账款前五名情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比	款项性质
三台县人民政府	10.42	19.12	项目投资款
绵阳市高新区管委会	7.37	13.54	项目回购款
绵阳市科创园区财政局	5.26	9.65	项目回购款
绵阳华正电子科技有限公司	3.20	5.87	代建工程款
绵阳市游仙区住房和城乡建设局	3.17	5.82	项目工程款
合计	29.42	53.99	—

资料来源:公司审计报告

2017—2019 年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 17.07%。截至 2019 年底，公司其他应收款 36.93 亿元，较上年底增长 59.79%，主要系应收绵阳市财政局的补助款（11.33 亿元）、其他政府的借款及往来款增加所致。其他应收款前五大客户（绵阳市财政局、绵阳经济技术开发区管理委员会、绵阳高新技术产业开发区管理委员会、平武县人民政府和绵阳市仙海水利风景区管理委员会）合计欠款 22.00 亿元，占 56.78%，均为地方政府部门；公司其他应收款累计计提坏账准备 1.81 亿元。

2017—2019 年末，公司存货快速增长，年均复合增长 19.23%。截至 2019 年底，公司存货 213.32 亿元，较上年底增长 7.46%，主要系地产项目投入增加，开发成本增长所致。公司存货主要由待开发土地（占 40.98%）、开发成本（占 38.95%）和库存商品（占 17.03%）构成，累计计提跌价准备 0.55 亿元，均来自波鸿实业。公司存货中待开发土地面积 549.95 万平方米，土地性质有住宅、工业、商业及混合用地。开发成本为绵阳科技城集中发展区启动区项目等基础设施建设投入、创新中心项目等项目投入

2017—2019 年末，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 46.05%。截至 2019 年底，公司非流动资产 182.37 亿元，较上年底增长 22.52%，主要系可供出售金融资产和长期股权投资增长所致。

2017—2019 年末，公司可供出售金融资产波动中有所增长，年均复合增长 11.20%。截至 2019 年底，公司可供出售金融资产 13.75 亿元，较上年底增长 276.61%，主要系公司新增绵阳京东方投资 10.00 亿元所致，公司直接持有 9.58%股份，绵阳科技城产业发展基金（有限合伙）（以下简称“绵阳科技城基金”）持有 23.75%股份。绵阳京东方主要负责绵阳京东方第 6 代 AMOLED（柔性）生产线的生产与经营等工作。

2017—2019 年末，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 383.44%。截至 2019 年底，公司长期股权投资 42.44 亿元，较上年底增长 51.81 亿元，主要系公司对绵阳科技城基金追加投资 14.04 亿元所致；绵阳科技城基金账面价值 40.21 亿元，主要投向绵阳京东方项目；2019 年，公司权益法下确认的投资收益 0.10 亿元，规模较小。绵阳京东方项目所处行业竞争压力较大，盈利能力易受影响，需持续关注项目建设进度以及投产后的经营、盈利情况。

2017—2019 年末，公司投资性房地产有所波动，年均复合增长 2.85%。截至 2019 年底，公司投资性房地产账面价值为 26.27 亿元，较上年底下降 4.55%。公司投资性房地产采用成本模式进行后续计量，其中房屋建筑物 25.78 亿元（占 97.65%）。

2017—2019 年末，公司固定资产快速增长，年均复合增长 113.45%。截至 2019 年底，公司固定资产净额 40.14 亿元，较上年底增长 22.92%，主要系外购机器设备、部分项目完工转入固定资产所致；固定资产累计计提折旧 39.05 亿元。

2017—2019 年末，公司在建工程快速增长，年均复合增长 67.69%。截至 2019 年底，公司在建工程 14.13 亿元，较上年底增长 6.94%，主要系好圣二期项目、绵阳科技城国际会展中心三期等项目投入增加所致。

2017—2019 年末，公司无形资产快速增长，年均复合增长 222.14%。截至 2019 年底，公司无形资产 32.06 亿元，较上年底增长 3.96%，主要由土地使用权（占 92.31%）构成，累计摊销 4.20 亿元。

2017—2019 年末，公司商誉波动增长，年均复合增长 3725.93%，系公司合并波鸿实业确认商誉 15.73 亿元。截至 2019 年底为 8.78 亿元，较上年底下降 24.73%，主要系公司波鸿实业收益未达预期的影响，2019 年确认商誉减值 2.93 亿元。根据开元资产评估有限公司出具的开元评报字（2020）155 号评估报告，波鸿实

业持有的境外威斯卡特资产组因订单减少，导致收益未及预期以及波鸿实业持有的境内资产组大多数业务均处于持续亏损状态，对合并波鸿实业形成的商誉计提减值准备 2.93 亿元。若未来波鸿实业未能实现扭亏为盈，公司商誉仍存在一定减值风险。

2017—2019 年末，公司应收类款项持续增长，截至 2019 年底为 95.39 亿元，占资产总额的 17.71%，对资金形成一定占用。

受限资产方面，截至 2019 年底，公司受限资产 138.25 亿元，主要包括货币资金 18.37 亿元、存货中土地 75.40 亿元、固定资产 10.76 亿元、无形资产 6.57 亿元、投资性房地产 21.39 亿元，占资产总额 25.66%，公司资产受限比例较高。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 547.15 亿元，较 2019 年底增长 1.56%。其中，货币资金 28.75 亿元，较 2019 年底下降 4.55%。应收账款 54.49 亿元，较 2019 年底下降 6.79%。其他应收款 39.57 亿元，较 2019 年底增长 7.16%，

主要系新增应收绵阳市财政局的往来款、绵阳经开区财政局的借款和政府补贴等所致。公司存货 219.73 亿元，较 2019 年底增长 3.00%，主要系库存商品和开发成本增加所致。长期股权投资 44.07 亿元，较 2019 年底增长 3.84%。

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产账面价值的账面价值合计 104.49 亿元，占总资产的比例为 19.08%；其中受限的货币资金 13.12 亿元，受限的应收票据为 0.42 亿元。

3. 资本结构

所有者权益

近年来公司所有者权益快速增长，受益于股东增资，公司实收资本及资本公积快速增长，且占比较大，所有者权益稳定性较强。

2017—2019 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 16.33%。截至 2019 年底，公司所有者权益 151.46 亿元，较上年底增长 19.82%，主要系政府划拨股权、土地资产及土地款后资本公积增长所致。

表 19 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	14.87	13.29	14.87	11.76	14.87	9.82	14.87	9.78
资本公积	75.60	67.55	81.53	64.50	103.37	68.25	103.37	67.98
未分配利润	12.29	10.98	13.51	10.69	16.25	10.73	17.60	11.57
少数股东权益	7.12	6.36	15.29	12.10	14.60	9.64	14.04	9.23
所有者权益	111.92	100.00	126.41	100.00	151.46	100.00	152.07	100.00

资料来源：根据公司财务报告整理

2017—2019 年，公司实收资本保持相对稳定，截至 2017 年底为 14.87 亿元，较上年底增长 112.15%。

2017—2019 年，公司资本公积快速增长，年均复合增长 16.93%，截至 2019 年底，公司资本公积 103.37 亿元，较上年底增长 26.79%，主要系收到绵阳市财政局注入的国有资本金及划入的股权所致。

2017—2019 年，公司未分配利润不断增长，年均复合增长 14.98%。截至 2019 年底，

公司未分配利润 16.25 亿元，较上年底增长 20.31%。

2017—2019 年，公司少数股东权益波动增长，年均复合增长 43.22%。截至 2019 年底，公司少数股东权益 14.60 亿元，较上年底下降 4.51%。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 152.07 亿元（含少数股东权益 14.04 亿元），较 2019 年底增长 0.40%，增长主要系未分配利润增加所致。

负债

近年来，公司负债总额快速增长，以非流动负债为主。随着公司对各项业务的投资规模持续增加，公司有息债务负担持续加重，2020-2021年公司存在集中偿付压力。

2017-2019年，公司负债总额快速增长，年均复合增长23.08%。截至2019年底，公司

负债387.29亿元，较上年底增长22.57%。其中流动负债占50.27%、非流动负债占49.73%。

2017-2019年，公司流动负债快速增长，年均复合增长52.05%。截至2019年底，公司流动负债194.69亿元，较上年底增长89.03%，主要系短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。

表20 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	27.47	10.75	24.64	7.80	48.91	12.63	48.17	12.19
应付账款	10.55	4.13	22.31	7.06	22.76	5.88	17.87	4.52
其他应付款	12.10	4.73	20.44	6.47	37.02	9.56	35.83	9.07
一年内到期的非流动负债	18.19	7.12	22.57	7.14	54.87	14.17	40.70	10.30
流动负债	84.21	32.94	102.99	32.59	194.69	50.27	174.45	44.16
长期借款	72.95	28.54	115.66	36.6	90.77	23.44	111.34	28.18
应付债券	85.45	33.43	75.88	24.01	70.88	18.30	75.88	19.21
非流动负债	171.43	67.06	213.00	67.41	192.60	49.73	220.63	55.84
负债总额	255.64	100.00	315.99	100.00	387.29	100.00	395.08	100.00

注：“其他应付款科目”不包括“应付利息”和“应付股利”科目

资料来源：根据公司财务报告整理

2017-2019年，公司短期借款波动增长，年均复合增长33.45%。截至2019年底，公司短期借款48.91亿元，较上年底增长98.52%，其中质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款分别占27.71%、24.13%、39.78%和8.38%。

2017-2019年，公司应付账款快速增长，年均复合增长48.86%。截至2019年底，公司应付账款22.76亿元，较上年底增长2.04%。从账龄看，1年以内的占比52.14%，1-2年的占14.49%，2-3年的占23.42%，账龄偏短。

2017-2019年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长74.95%。截至2019年底，公司其他应付款37.02亿元，较上年底增长81.10%，主要系应付关联方往来款、借款及各类保证金等增长所致。

2017-2019年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长73.66%。截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债54.87亿元，较上年底增长143.09%，其中，一

年内到期的长期借款占71.24%，一年内到期的应付债券占27.34%。

2017-2019年，公司非流动负债波动中有所增长，年均复合增长6.00%。截至2019年底，公司非流动负债192.60亿元，较上年底下降9.57%，主要系部分长期借款转入流动负债所致。

2017-2019年，公司长期借款波动中有所增长，年均复合增长11.55%。截至2019年底，公司长期借款90.77亿元，较上年底下降21.52%，其中质押借款占5.02%，抵押借款占52.88%，保证借款占17.70%，信用借款占24.39%。

2017-2019年，公司应付债券有所下降，年均复合下降8.93%。截至2019年底，公司应付债券70.88亿元，较上年底下降6.59%，主要系公司部分债券一年内到期调整至一年内到期的非流动负债所致。

2017-2019年，公司长期应付款波动增

长，年均复合增长 22.98%。截至 2019 年底，公司长期应付款 14.43 亿元，较上年底增长 53.11%，系应付租赁款增长所致，计算相关债务指标时应调整至有息债务核算。

有息债务方面，考虑其他应付款中的借款和长期应付款中的融资租赁款，2017—2019 年，公司全部债务快速增长，分别为 223.22 亿元、252.57 亿元和 306.49 亿元。截至 2019 年底，公司短期债务 130.42 亿元（占 42.55%）、长期债务 176.07 亿元（占 57.45%），债务结构以长期债务为主，但是短期债务增长较快。公司资产负债率和全部债务资本化比率呈增长趋势，2019 年底分别为 71.89%和 66.93%；长期债务资本化比率有所下降，为 53.76%，公司债务负担重。

2020 年 3 月底，公司负债总额 395.08 亿

元，较 2019 年底增长 2.01%。其中，流动负债 174.45 亿元，较 2019 年底下降 10.39%。公司应付账款较上年底下降 21.47%，主要系部分工程款结算所致；一年内到期的非流动负债较上年底下降 25.82%；长期借款较上年底增长 22.66%。

截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 311.94 亿元，其中长期债务 201.70 亿元（占 64.66%），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 72.21%、67.23%和 57.02%，公司债务规模较 2019 年底进一步扩大，公司债务负担进一步加重。公司全部债务中，2020 年 10—12 月以及 2021—2023 年分别到期 103.78 亿元、68.83 亿元、47.21 亿元和 8.54 亿元，剩余均于 2024 年及以后到期，2020—2021 年存在集中偿付压力。

表21 截至2020年9月底公司有息债务剩余期限分布（单位：亿元、%）

项目	2020年9—12月	2021年	2022年	2023年	2024年及以后	合计
到期金额	103.78	68.83	47.21	8.54	53.06	281.42
占比	36.88	24.46	16.78	3.03	18.85	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

受合并范围新增波鸿实业影响，公司收入规模快速增长，利润总额对非经营性损益依赖程度很大，费用控制能力有待加强，整体盈利能力一般。联合资信将持续关注公司商誉减值风险。

2017—2019 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 47.46%。截至 2019 年，公司营业收入 125.67 亿元，较上年增长 20.24%，主要系波鸿实业纳入合并范围后工业品销售收入增长所致。同期，公司营业成本快速增长，年均复合增长 47.13%，增速与收入增速基本保持一致。2017—2019 年，公司营业利润率有所上升，分别为 4.38%、4.41%和 4.93%。

2017—2019 年，公司期间费用快速增长，年均复合增长 98.43%，主要系公司债务重组波鸿实业使得销售费用、管理费用大幅增长，以

及债务规模的大幅增长带动财务费用逐年增长所致。截至 2019 年公司期间费用为 18.89 亿元，同比增长 17.18%，主要系波鸿实业财务费用和管理费用规模较大所致。期间费用占同期营业收入的比例分别为 8.30%、15.42%和 15.03%，公司期间费用控制能力有待提高。

非经营性损益方面，2017—2019 年，公司资产减值损失分别为-0.01 亿元、5.58 亿元和 3.37 亿元，截至 2019 年为 3.37 亿元，主要系对合并波鸿实业形成的商誉计提减值准备 2.93 亿元以及应收类款项坏账损失 0.29 亿元。2017—2019 年，公司分别获得政府补助 3.72 亿元、13.01 亿元和 19.56 亿元，2019 年同比有所增长，主要系收到的科技城集中发展区基础设施建设补助资金 13.60 亿元和游仙区财政局补助资金 5.00 亿元所致。2017—2019 年，公司营业外收入波动中有所增长，2019 年为

1.71 亿元，主要系重组波鸿实业实现的债务重组利得 1.45 亿元。

2017—2019 年，公司利润总额波动增长，分别为 1.69 亿元、3.95 亿元和 4.62 亿元，对非经营性损益依赖程度很大。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司总资产收益率波动增长，分别为 1.27%、3.74%和 3.73%。公司净资产收益率快速增长，分别为 1.30%、2.67%和 2.79%。整体看，公司盈利能力一般。

2020 年 1—3 月，公司营业收入 22.70 亿元，较上年同期增长 3.61%，相当于 2019 年的 18.06%；同期实现利润总额-0.13 亿元，公司营业利润率 2.49%。

5. 现金流分析

近年来，随着公司贸易规模的扩大，公司经营性净现金流由负转正，收入获现质量持续提升；受股权投资影响，投资活动现金流出规模快速增大，资金缺口较大；公司筹资活动现金流入量较大，偿还本息债务支出的现金流出量有所增长。

2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为 80.51 亿元、133.25 亿元和 203.79 亿元。其中销售商品、提供劳务收到的现金分别为 56.29 亿元、104.43 亿元和 129.08 亿元，持续快速增长主要系工业品销售和商品贸易收入增长所致；收到其他与经营活动有关的现金快速增长，2019 年为 73.82 亿元，主要为收到财政补助性质或经营性质拨款、施工单位、合作单位缴纳的投标保证金、履约保证及实力证明金等。2017—2019 年，公司经营活动现金流出分别为 89.20 亿元、130.83 亿元和 198.06 亿元，主要由购买商品接受劳务支付的现金以及支付往来款、保证金等形成的支付其他与经营活动有关的现金构成，2019 年同比增长 52.93%，主要系合并波鸿实业以及自身业务发展，主营业务成本支出增加以及支付给职工的工资增加所致。2017—2019 年，公司经营活动净现金

流量分别为-8.68 亿元、2.42 亿元和 5.72 亿元，由负转正。2017—2019 年，公司现金收入比分别为 97.40%、99.91%和 102.71%，收入获现质量持续提升，处于较高水平。

2017—2019 年，公司投资活动现金流入波动较大，分别为 27.33 亿元、5.59 亿元和 2.83 亿元，2017 年规模较大主要系收回投资收到的现金 25.68 亿元，为公司转让绵阳京东方光电科技有限公司 17.01 亿元股权给产业基金收回投资以及收回募投项目委托贷款 8.00 亿元所致。2017—2019 年，公司投资活动现金流出分别为 57.11 亿元、40.36 亿元和 37.38 亿元，主要系公司购建固定资产无形资产、投资支付等支出的现金，其中 2017 年公司投资支付现金 51.28 亿元，系公司债务重组波鸿实业、投资绵阳京东方，以及购置土地资产、工业生产项目投资增加等支出。2017—2019 年，公司投资活动净现金流分别为-29.79 亿元、-34.77 亿元和-34.55 亿元，资金缺口较大。

鉴于经营活动和投资活动的资金缺口，公司筹资活动力度较大。2017—2019 年，公司筹资活动现金流入量分别为 110.87 亿元、85.40 亿元和 134.41 亿元，主要系外部融资收到的现金以及股东注资收到的现金。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出量分别为 53.02 亿元、97.10 亿元和 103.59 亿元，主要系偿还本息债务本息支出的现金。2017—2019 年，筹资活动净现金流分别为 57.85 亿元、-11.71 亿元和 30.82 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流入 44.72 亿元，其中主要是销售商品、提供劳务收到现金 32.17 亿元，系工业品销售和商品贸易收入。同期经营活动现金流量流出 48.95 亿元，其中主要是购买商品、接受劳务支付的现金 33.76 亿元；同期经营活动现金流量净额为-4.23 亿元。2020 年 1—3 月，公司投资活动现金流量流入 0.31 亿元，主要系收回投资收到的现金 0.13 亿元和取得投资收益收到 0.14 亿元；公司投资活动现金流量流出 3.48 亿元，其中为

投资支付的现金 1.69 亿元和构建固定资产、无形资产等支付的现金 1.79 亿元；同期投资活动现金流量净额为-3.17 亿元。2020 年 1—3 月，公司筹资活动现金流入 42.73 亿元，其中取得借款收到的现金 42.68 亿元。筹资活动现金流出 35.18 亿元，其中主要系偿还债务支付现金 30.66 亿元和分配股利或偿还利息支付的现金 3.41 亿元；筹资活动现金流量净额 7.54 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力弱，长期偿债能力尚可，存在一定或有负债风险。考虑到公司持续获得有力的外部支持，间接融资渠道通畅，公司整体偿债风险很低。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率快速下降，分别为 334.95%、285.02%和 183.05%；速动比率快速下降，分别为 156.77%、92.28%和 73.49%。2020 年 3 月底，上述指标分别为 207.91%和 81.96%。2017—2019 年，公司经营现金流动负债比波动较大，分别为-10.31%、2.35%和 2.94%，经营现金流净额对流动负债保障能力很弱。2017—2019 年和 2020 年 3 月底，公司非受限现金类资产分别为 50.51 亿元、7.19 亿元、12.72 亿元和 29.81 亿元，为同期短期债务的 0.96 倍、0.22 倍、0.24 倍和 0.27 倍。整体看，公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 快速增长，分别为 5.16 亿元、19.41 亿元和 25.42 亿元；EBITDA 利息倍数分别为 0.44 倍、1.22 倍和 1.47 倍。公司长期偿债能力尚可。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得银行授信总额 254.61 亿元，尚未使用额度 67.59 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额合计 1.26 亿元，被担保企业分别是四川国豪种业股份有限公司提供的 1500 万元担保，余额 1500 万元；波鸿债务重组前存量担保余额

1.11 亿元，目前经营情况正常。

截至 2020 年 3 月底，公司作为原告的未决诉讼 5 项，涉案金额 0.52 亿元（不含利息、违约金等），为正常生产经营所产生，整体规模较小。公司作为被告的未决诉讼有 4 项，涉案金额 2.53 亿元，主要为波鸿实业历史遗留问题，尚待最终判决，公司存在一定的或有负债风险。

考虑到公司在资产注入、政府补助等方面获得有力的外部支持，公司整体偿债风险很低。

7. 母公司财务概况

近年来，母公司资产不断增长，占合并口径比重较大；所有者权益有所增加，主要系未分配利润增长所致；负债有所增长，债务负担较重。

2017—2019 年，母公司资产总额不断增长，截至 2019 年底为 392.27 亿元，占合并资产总额的 72.81%，较上年底保持相对稳定，主要由应收账款、其他应收款、存货、长期股权投资、投资性房地产构成。

2017—2019 年，母公司所有者权益有所增长，截至 2019 年底为 129.19 亿元，较上年底增长 8.82%，主要系未分配利润增长所致。2017—2019 年，母公司负债总额有所增长，截至 2019 年底为负债 263.08 亿元，较上年底增长 21.85%。其中流动负债占 45.38%。

截至 2019 年底，母公司有息债务 218.24 亿元，其中短期债务占 40.32%、长期债务占 59.68%，存在短期兑付压力。母公司资产负债率 67.07%，全部债务资本化比率 62.81%。2019 年，母公司实现营业收入 17.76 亿元，利润总额 10.05 亿元。

截至 2020 年 3 月底，母公司资产总额 405.40 亿元，较上年底增长 3.35%；所有者权益 130.86 亿元，负债 274.54 亿元，全部债务 229.17 亿元，较上年底增长 5.01%；母公司资产负债率 67.72%，全部债务资本化比率

63.65%。2020年1—3月，母公司实现营业收入1.12亿元，利润总额1.88亿元。

十、本期公司债券偿债能力分析

本期公司债券设置了本金分期偿付条款，有效降低了公司集中偿还压力。公司经营活动现金流入量对本期公司债券分期偿还金额的保障能力很强。

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

本期公司债券发行金额为16.00亿元，分别相当于2019年底长期债务和全部债务的9.09%和5.22%，本期公司债券发行对公司现有债务产生一定的影响。

2019年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为71.89%、53.76%和66.93%。以上述财务数据为基础，预计本期公司债券发行后，不考虑其他因素，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别上升至72.70%、55.91%和68.04%，公司债务负担将有所加重。

2. 本期公司债券偿还能力分析

2017—2019年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期公司债券的5.37倍、8.88倍和13.59倍；2017—2019年经营性净现金流分别为本期公司债券的-0.54倍、0.15倍和0.36倍，保障能力较弱；2017—2019年，公司EBITDA分别为本期公司债券的0.32倍、1.21倍和1.59倍。本期公司债券设置了分期提前偿还条款，第3~5个计息年度末分别偿还发行总额的30%、30%和40%。按分期偿还40%的比例即6.40亿元计算，2017—2019年，公司经营活动

现金流入量对其覆盖倍数分别为12.58倍、20.82倍和31.84倍，保障能力很强；EBITDA对其保障倍数分别为0.81倍、3.03倍和3.97倍，保障能力尚可。

总体看，公司EBITDA对本期公司债券保障能力偏弱，经营活动现金流入量对本期公司债券覆盖程度好。本期公司债券设置了分期提前偿还条款，有效降低了公司资金集中偿付压力，EBITDA对本期公司债券分期偿还金额的保障能力尚可，经营活动现金流入量对本期公司债券分期偿还金额的保障能力很强。

3. 本期公司债券募投项目偿债能力分析

由于公司通过产业基金对募投项目进行投资，募投项目产生收益后，按持股比例（23.75%）以分红的形式将当期收益返还至产业基金，并按持股比例（9.58%）以分红的形式将当期收益返还给公司。产业基金按公司对其出资比例52.3327%和绵阳科发基金对其出资比例0.0719%返还当期利润。按此计算，募投项目产生收益后，公司每年可收到募投项目收益总额的22.02%。

假设本期公司债券于2020年发行，2023—2025年每年分别偿还本金4.80亿元、4.80亿元和6.40亿元，按持股比例计算募投项目每年产生的收益对当年偿还本金的覆盖倍数分别为4.42倍、4.55倍和3.40倍，保障能力强。目前，公司获得的募投项目投资收益较小，联合资信将持续关注募投项目实际收益实现情况。

表22 募投项目收益预测及保障能力预测（单位：亿元、倍）

项目	债券存续期					合计
	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	
产品销售收入	355.75	312.77	303.06	304.06	304.06	1579.70
总成本费用	255.82	221.96	200	197.08	197.08	1071.94
税费	5.36	4.49	6.79	7.79	8.21	32.64
税后利润	94.57	86.32	96.27	99.19	98.77	475.12

按持股比例计算分配利润 (税后利润*22.02%)	20.82	19.01	21.20	21.84	21.75	104.62
本期公司债券分期偿还额度	--	--	4.80	4.80	6.40	16.00
分配利润对分期偿还额度的覆盖倍数	--	--	4.42	4.55	3.40	6.54

资料来源：《绵阳京东方光电科技有限公司绵阳第6代 AMOLED（柔性）生产线项目可行性研究报告》

十一、 结论

公司是绵阳科技城唯一的土地开发和基础设施建设主体，具有一定的区域专营性；公司同时负责对基础产业和支柱产业进行投融资，业务范围较广，实现多元化经营，且在资产注入、政府补助等方面得到了有力的外部支持。近年来，绵阳市经济持续增长，绵阳科技城发展较快、经济实力较强，公司外部发展环境良好。

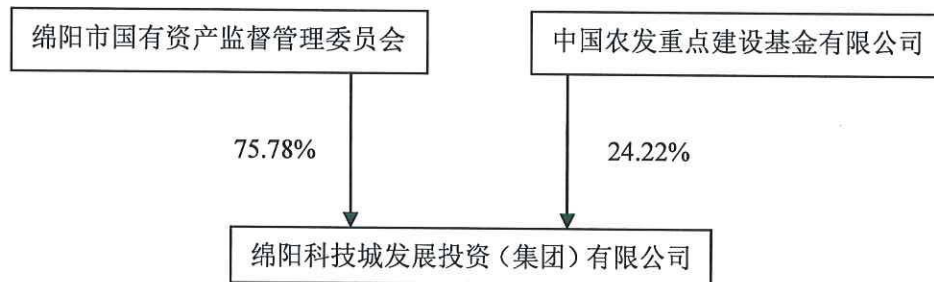
近年来，受合并波鸿实业影响，公司资产总额快速增长，应收类款项和存货对资金占用较大，受限资产规模较大，产业基金对外投资规模较大，且需持续关注募投项目的经营投产情况，公司资产流动性较弱且资产质量一般。随着公司对各项业务的投资规模持续增长以及合并波鸿实业影响，公司有息债务负担持续加重，2020—2021 年面临较大的有息债务集中偿付压力。近年，受合并波鸿实业和自身业务发展影响，公司营业收入规模快速增长，但利润总额对非经营性损益存在很强的依赖性。公司整体盈利能力一般，波鸿实业汽车相关业务对公司盈利能力的影响需持续关注。公司未决诉讼存在一定或有负债风险，需持续关注波鸿实业债务重组进度和实际经营情况，商誉仍存在一定减值风险。考虑到公司持续获得有力的外部支持，且公司未使用授信规模较大，公司整体偿债风险很低。

公司EBITDA对本期公司债券保障能力偏弱，经营活动现金流入量对本期公司债券覆盖程度好。本期公司债券设置了分期提前偿还条款，有效降低了公司资金集中偿付压力，EBITDA对本期公司债券分期偿还金额的保障能力尚可，经营活动现金流入量对本期公司债券分期偿还金额的保障能力很强。本期公司债

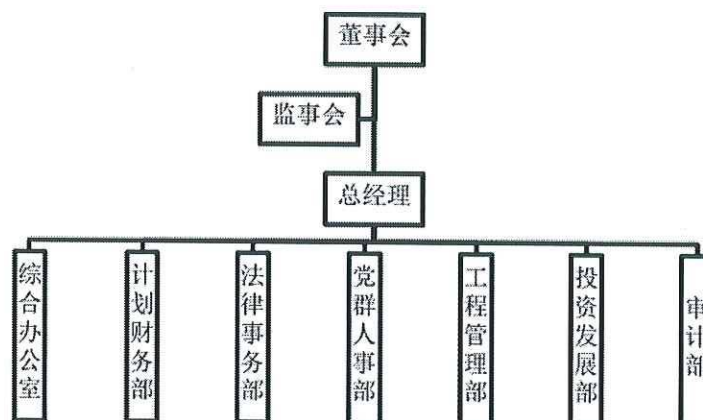
券募投项目按持股比例计算产生的收益，对分期偿还本金形成有效覆盖。联合资信将持续关注募投项目实际收益实现情况。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期公司债券的偿还能力很强，违约风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2020 年 9 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例(%)
绵阳高新建设开发有限公司	建筑施工	47000.00	100.00
绵阳高新区投资控股(集团)有限责任公司	土地开发	15000.00	100.00
绵阳科发长泰实业有限公司	土地开发	43775.90	79.95
绵阳科发天达投资开发有限责任公司	土地开发	25000.00	60.00
绵阳科发地润生态农业开发有限公司	园林绿化	200.00	100.00
绵阳科技城科发军民融合融资担保有限公司	融资性担保	11745.36	85.14
绵阳科久置业有限公司	房地产开发	8000.00	100.00
绵阳科发会展旅游有限责任公司	会展旅游服务	10079.84	100.00
科发国际实业有限公司	商务服务	0.83	100.00
绵阳久盛科技创业投资有限公司	投资	20481.48	100.00
绵阳市天力融资担保有限责任公司	融资性担保	26100.00	98.08
绵阳市中小企业融资担保有限责任公司	融资性担保	3500.00	71.43
四川六合特种金属材料股份有限公司	金属锻件制造	8243.54	40.13
通富弘业有限责任公司	物流服务	4000.00	46.67
四川发达伟业投资有限公司	工程项目投资管理	20000.00	51.00
绵阳科发股权投资基金管理有限公司	基金投资	3350.00	49.25
四川科发合创科技有限公司	科技推广和应用服务	100.00	40.13
四川波鸿实业有限公司	4S 店, 汽车零部件及房地产	5412.00	63.05
绵阳科发物业服务有限公司	物业	50.00	100.00
绵阳科信鸿企业管理有限公司	投资公司	0.00	60.40
绵阳燃气集团有限公司	燃气	20000.00	100.00
绵阳市电子电器检测有限责任公司	电子电器检测	2900.00	51.67
绵阳市汇泽投资有限公司	投资公司	5000.00	100.00

资料来源: 公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	53.31	11.15	31.09	29.81
资产总额(亿元)	367.56	442.40	538.75	547.15
所有者权益(亿元)	111.92	126.41	151.46	152.07
短期债务(亿元)	55.28	51.61	130.42	110.23
长期债务(亿元)	167.94	200.96	176.07	201.70
全部债务(亿元)	223.22	252.57	306.49	311.94
营业收入(亿元)	57.79	104.52	125.67	22.70
利润总额(亿元)	1.69	3.95	4.62	-0.13
EBITDA(亿元)	5.16	19.41	25.42	--
经营性净现金流(亿元)	-8.68	2.42	5.72	-4.23
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.77	2.45	2.35	1.58
存货周转次数(次)	0.38	0.57	0.58	--
总资产周转次数(次)	0.18	0.26	0.26	0.17
现金收入比	97.40	99.91	102.71	141.73
营业利润率(%)	4.38	4.41	4.93	2.49
总资本收益率(%)	1.24	3.64	3.54	0.45
净资产收益率(%)	1.30	2.67	2.79	-0.38
长期债务资本化比率(%)	60.01	61.39	53.76	57.02
全部债务资本化比率(%)	66.61	66.64	66.93	67.23
资产负债率(%)	69.55	71.43	71.89	72.21
流动比率(%)	334.95	285.02	183.05	207.91
速动比率(%)	156.77	92.28	73.49	81.96
现金短期债务比(倍)	0.96	0.22	0.24	0.27
经营现金流动负债比(%)	-10.31	2.35	2.94	--
全部债务/EBITDA(倍)	43.24	13.01	12.06	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.44	1.22	1.47	--

注：2020 年 1-3 月财务数据未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	43.76	3.90	14.84	13.25
资产总额(亿元)	308.68	313.34	392.27	405.40
所有者权益(亿元)	88.57	97.43	129.19	130.86
短期债务(亿元)	50.32	32.44	88.00	75.65
长期债务(亿元)	145.22	154.59	130.24	153.52
全部债务(亿元)	195.54	187.03	218.24	229.17
营业收入(亿元)	6.33	9.32	17.76	1.12
利润总额(亿元)	0.63	4.54	10.05	1.88
EBITDA(亿元)	0.79	5.13	10.68	--
经营性净现金流(亿元)	-4.68	-2.60	8.51	-7.09
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.54	0.73	1.23	--
存货周转次数(次)	0.07	0.09	0.16	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.03	0.05	--
现金收入比(%)	47.15	62.62	92.72	104.10
营业利润率(%)	-0.44	-4.79	-1.99	-11.93
总资本收益率(%)	0.22	1.61	2.86	--
净资产收益率(%)	0.70	4.70	7.70	--
长期债务资本化比率(%)	62.11	61.34	50.20	53.98
全部债务资本化比率(%)	68.82	65.75	62.81	63.65
资产负债率(%)	71.31	68.91	67.07	67.72
流动比率(%)	341.46	404.79	198.33	236.65
速动比率(%)	194.84	191.70	106.49	129.86
现金短期债务比(倍)	0.87	0.12	0.17	0.18
经营现金流动负债比(%)	-16.92	-7.23	-5.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	/
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	/

注：1、2020 年 1-3 月财务数据未经审计；2、未获取母公司计入财务费用的利息支出等数据，部分指标无法计算

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
应收类款项/资产总额	(应收账款 + 其他应收款 + 长期应收款) / 资产总额 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货 - 预付款项) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 费用化利息支出 + 资本化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

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

联合资信评估股份有限公司关于 2020 年绵阳科技城发展投资（集团）有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后两个月内发布跟踪评级报告。

绵阳科技城发展投资（集团）有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对绵阳科技城发展投资（集团）有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，绵阳科技城发展投资（集团）有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

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

联合资信将指派专人及时与绵阳科技城发展投资（集团）有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。