

信用评级公告

联合〔2022〕4643号

联合资信评估股份有限公司通过对绵阳科技城发展投资（集团）有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持绵阳科技城发展投资(集团)有限公司主体长期信用等级为AA，“17科发债”、“20绵科债/20科发债”、“21科发01”、“21科发02”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：WY

二〇二二年六月二十二日

绵阳科技城发展投资（集团）有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
17 科发债	AA	稳定	AA	稳定
20 绵科债/20 科发债	AA	稳定	AA	稳定
21 科发 01	AA	稳定	AA	稳定
21 科发 02	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券 名称	发行 金额	债券 余额	到期 兑付日
17 科发债	15.375 亿元	15.375 亿元	2022/10/31
20 绵科债/20 科发债	16.00 亿元	16.00 亿元	2025/12/21
21 科发 01	4.20 亿元	4.20 亿元	2024/07/02
21 科发 02	3.75 亿元	3.75 亿元	2024/08/05

评级时间：2022 年 6 月 22 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主体信用评级模 型（打分表）	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 评价内容	a		评级结果		AA		
	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	F4	现金流	资产质量	4			
			盈利能力	3			
			现金流量	1			
		资本结构		4			
			偿债能力	4			
调整因素和理由			调整子级				
外部支持			3				

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

跟踪期内，绵阳科技城发展投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）作为中国（绵阳）科技城（以下简称“绵阳科技城”）的土地一级整理开发、市政基础设施建设及产业项目投资主体，外部发展环境良好，业务发展仍具有一定的区域专营优势，外部支持持续有力。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资金支出压力较大、债务负担较重且短期偿债压力较大、资金占用较大、产业投资规模较大等因素对公司信用水平带来不利的影响。

随着公司基础设施建设项目的推进，以及地产开发等经营性业务发展，公司经营有望保持稳定发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 科发债”“20 绵科债/20 科发债”“21 科发 01”和“21 科发 02”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**绵阳市是四川省域经济副中心，经济规模位居全省第 2 位，2021 年，绵阳市地区生产总值为 3350.29 亿元，一般预算收入为 159.20 亿元，同比均有所增长。
- 业务发展仍具有一定的区域专营优势。**公司作为绵阳科技城的土地一级整理开发、市政基础设施建设及产业项目投资主体，业务发展具有一定的区域专营优势，当前已形成多元化经营格局。
- 外部支持持续有力。**跟踪期内，公司在财政补贴、资金注入和资产划拨等方面持续获得有力的外部支持。

关注

- 资金支出压力较大。**公司在建和拟建项目投资规模较大，公司未来存在较大的资金支出压力。
- 资金占用较大。**公司较大规模的应收类款项和存货对资金占用较大，其中其他应收款中应收四川波鸿实业有限公司及其关联方往来款规模较大，相关款项回收存在一定不确定性。

分析师:

高朝群 登记编号 (R0040220040009)

杨世龙 登记编号 (R0040215110003)

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

3. 债务负担较重, 短期偿债压力较大。随着各项业务投资规模的增加, 2021 年, 公司全部债务有所增长, 债务负担较重且短期偿债压力较大。

4. 产业投资规模较大。近年来, 公司产业投资规模较大, 投资标的收益不达预期风险。

主要财务数据:

项 目	合并口径			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产 (亿元)	31.08	39.63	30.15	37.47
资产总额 (亿元)	539.08	564.78	596.91	630.00
所有者权益 (亿元)	151.70	155.75	162.05	179.45
短期债务 (亿元)	128.64	166.67	173.98	153.15
长期债务 (亿元)	177.07	167.92	164.47	194.28
全部债务 (亿元)	305.71	334.58	338.45	347.43
营业收入 (亿元)	125.82	117.04	118.41	21.62
利润总额 (亿元)	4.60	3.49	3.54	0.60
EBITDA (亿元)	25.41	12.13	14.83	--
经营性净现金流 (亿元)	5.72	7.14	8.78	6.43
营业利润率 (%)	5.05	4.55	8.47	4.15
净资产收益率 (%)	2.77	1.87	1.61	--
资产负债率 (%)	71.86	72.42	72.85	71.52
全部债务资本化比率 (%)	66.84	68.24	67.62	65.94
流动比率 (%)	184.58	179.53	155.31	179.75
经营现金流动负债比 (%)	2.96	3.21	3.69	--
现金短期债务比 (倍)	0.24	0.24	0.17	0.24
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.44	0.68	0.73	--
全部债务/EBITDA (倍)	12.03	27.59	22.82	--
公司本部(母公司)				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	
资产总额 (亿元)	392.27	446.99	469.61	
所有者权益 (亿元)	129.14	129.93	129.28	
全部债务 (亿元)	233.95	271.31	268.26	
营业收入 (亿元)	17.76	16.66	23.81	
利润总额 (亿元)	10.04	1.94	2.54	
资产负债率 (%)	67.08	70.93	72.47	
全部债务资本化比率 (%)	64.43	67.62	67.48	
流动比率 (%)	200.99	165.18	134.76	
经营现金流动负债比 (%)	7.22	3.29	1.96	
现金短期债务比 (倍)	0.16	0.13	0.04	

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 本报告将公司及母公司其他流动负债、其他应付款中有息债务计入短期债务核算, 将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算; 3. 公司 2022 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化; 母公司未编制 2022 年一季度财务报表
 资料来源: 联合资信根据公司财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 科发 02	AA	AA	稳定	2021/07/14	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 科发 01	AA	AA	稳定	2021/05/24	高朝群 杨世龙	城市基础设施投资企业信用 评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体 信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读原文
20 科发债/20 绵科债、17 科发债	AA	AA	稳定	2021/06/24	高朝群 杨世龙	城市基础设施投资企业信用 评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体 信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读原文
20 科发债/20 绵科债	AA	AA	稳定	2020/12/03	兰 迪 李志昂 张 铖 高朝群 杨 婷	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
17 科发债	AA	AA	稳定	2018/06/25	杨世龙 刘亚利	城投企业主体信用评级方法 (原联合信用评级有限公司 评级方法)	阅读原文
17 科发债	AA	AA	发展中	2017/06/21	杨世龙 杨 婷	联合信用评级工商企业信用 评级方法	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；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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受绵阳科技城发展投资（集团）有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：


联合资信评估股份有限公司

绵阳科技城发展投资（集团）有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

跟踪期内，公司实收资本和实际控制人均未发生变化。2021 年 6 月，绵阳市国有资产监督管理委员会（以下简称“绵阳市国资委”）将持有公司 7.17%股权转让给四川省财政厅。截至 2022 年 5 月末，公司注册资本和实收资本均为 16.22 亿元，绵阳市国资委为控股股东（持有 76.806% 股权，见附件 1-1）和实际控制人。

跟踪期内，公司仍主要从事中国（绵阳）科技城（以下简称“绵阳科技城”）的土地一级整理开发、市政基础设施建设及产业项目投资等。截至 2022 年 3 月末，公司本部设资产管理部、计划财务部及投资发展部等职能部门（见附件 1-2），纳入合并范围的一级子公司共计 23 家（见附件 1-3）。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 596.91 亿元，所有者权益 162.05 亿元（少数股东权益 8.12 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 118.41 亿元，利润总额 3.54 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额 630.00 亿元，所有者权益 179.45 亿元（少数股东权益 7.99 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 21.62 亿元，利润总额 0.60 亿元。

公司住所：绵阳科教创业园区；法定代表人：蒋代明。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券见下表，均按募集说明书约定使用完毕。除“21 科发 01”“21 科发 02”尚未到首个付息日外，其他均正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限（年）
20 科发债/20 绵科债	16.00	16.00	2020/12/21	5
21 科发 02	3.75	3.75	2021/08/05	3
21 科发 01	4.20	4.20	2021/07/02	3
17 科发债	15.375	15.375	2017/10/31	5

资料来源：Wind

“20 科发债/20 绵科债”设有提前偿还条款，在债券存续期的第 3、4、5 年末按照债券发行总额的 30%、30%、40% 的金额偿还债券本金。

“20 科发债/20 绵科债”募集资金中 1.00 亿元用于补充流动资金，其余款项均用于绵阳京东方光电科技有限公司（以下简称“绵阳京东方”）的第 6 代 AMOLED（柔性）生产线项目。截至 2021 年末，上述生产线建安工程已结束，一期、二期、三期生产线已竣工投产，已完成厂房的竣工联合验收工作。其中，一期工程已于 2019 年 7 月量产；二期工程已于 2020 年量产，三期工程已于 2021 年建设完成同步量产，在 2021 年已实现全部三期工程的量产，目前一二期已满产，三期处于良品率及产能爬坡阶段。2021 年，绵阳京东方实现营业收入 152.02 亿元，净利润为 -9.98 亿元，主要系固定资产折旧较大，期间费用侵蚀等，经营亏损。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济运行

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出

预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）

但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年一季度	2021年二季度	2021年三季度	2021年四季度	2022年一季度
GDP总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和Wind数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务

消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

CPI同比涨幅总体平稳，PPI同比涨幅逐月回落。2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，

其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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，建立了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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托

底经济的作用再次凸显，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织

实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济

绵阳市是四川省域经济副中心，经济规模位居省内第2位，经济持续增长和财政实力持续增强。绵阳科技城作为我国唯一的国家级科技城，政策支持力度较大。2020年新成立的科技城新区未来的建设需求大。整体看，公司的外部发展环境良好。

（1）绵阳市概况

绵阳市位于四川省中北部地区，成都、重庆、西安“西三角”腹心地带，是国家批复的唯一“科技城”和成渝城市群中心城市之一，同时也是四川省第二大经济体，是我国重要的国防科研和电子工业生产基地，根据《四川省“十四五”规划和2035年远景目标纲要》，四川省发挥成都都市圈辐射作用，发展都市圈卫星城，做强绵阳、乐山区域中心城市，并支持绵阳建设区域物流枢纽。绵阳市拥有国家级科研院所18家、国家级省级重点实验室27个（含国防重点实验室）和国家工程技术研究中心24家。绵阳市交通便利，境内已有铁路包括宝成铁路、西成客专、成绵乐城际铁路、成兰铁路等，高速公路包括成绵高速公路、绵广高速、绵遂高速、成巴高速等，机场有绵阳机场，并建有二类铁路口岸、集装箱货栈和出口加工区。2022年5月27日，四川省第十二次代表大会上，政府支持绵阳发挥科技城优势加快建成川北省域经济副中心。

根据《绵阳市国民经济和社会发展统计公报》、2022年绵阳市《政府工作报告》及绵阳市统计局数据，2019—2021年，绵阳市地区生产总值分别为2856.20亿元、3010.08亿元和3350.29亿元，持续增长。其中，2021年绵阳GDP按可比价格计算较上年增长8.7%。其中，第一产业增加值377.32亿元，较上年增长7.5%；第二产业增加值1352.65亿元，较上年增长8.4%；第三产业增加值1620.32亿元，较上年增长9.3%。绵阳市已形成电子信息、汽车、新材料、节能环保、高端装备制造、食品饮料等六大重点产业，在此基础上，发展和培育新型显示、智慧家庭、新型功能材料、5G、北斗卫星应用、新能源与智能网联汽车六大创新产业。2021年，绵阳市

全社会固定资产投资增长 11%，社会消费品零售总额增长 18.5%。

根据绵阳市历年预算执行情况及绵阳市人民政府网站数据，2019—2021 年，绵阳市一般预算收入分别为 131.15 亿元、140.96 亿元和 159.20 亿元，持续增长。其中，税收收入分别为 80.17 亿元、86.73 亿元和 100.89 亿元。同期，绵阳市一般预算支出分别为 453.43 亿元、444.70 亿元和 466.53 亿元，财政自给率均低于 35%。

2019—2021 年，绵阳市政府性基金收入分别为 237.14 亿元、287.76 亿元和 259.35 亿元，呈波动增长态势。

根据绵阳市人民政府网站数据，2022 年一季度，绵阳市地区生产总值实现 784.28 亿元，同比增长 6.6%；绵阳市全社会固定资产投资增长 13.0%。同期，绵阳市一般预算收入为 48.76 亿元，同比增长 13.8%；一般预算支出为 112.43 亿元，同比增长 4.2%。

（2）绵阳科技城

绵阳科技城是目前中国唯一的国家级科技城，享有 19 项省级经济管理权限，国家、四川省给予绵阳灾后重建和发展振兴许多特殊政策，支持绵阳市在“三网融合”相关产业发展上先行先试，在西部城市中拥有明显政策优势。2014 年，经过绵阳市委、市政府深入研究，绵阳科技城的范围限定为“一核三区多园”。“一核”即科技城军民融合集中发展区（重点是军民融合创新驱动核心示范区），“三区”即国家级高新技术产业开发区（以下简称“高新区”）、国家级经济技术开发区（以下简称“经开区”）、绵阳科技城科教创业园区（以下简称“科创区”），“多园”即绵阳工业园（金家林总部经济试验区）、游仙经开区、江油工业园（含特钢产业园）、安县工业园、三台芦溪工业园、北川经开区（含通航产业园）、盐亭经开区、梓潼经开区等省级以上开发区，以及科学新城、航空新城、空气动力新城。

2020 年 12 月，四川省政府批复同意设立绵阳科技城新区，为四川省第四个省级新区。绵阳科技城新区依托绵阳科技城中的“一核”的规划建设，范围包括绵阳市 9 个乡镇，规划面积为 396 平方公里，未来建设需求大。

根据《绵阳市国民经济和社会发展统计公报》，2019—2021 年，绵阳科技城实现二三产业增加值（GDP）分别为 2011.61 亿元、2075.94 和 2345.36 亿元，持续增长。2021 年，绵阳科技城 GDP 同比增长 9.1%。其中，第二产业增加值 1180.41 亿元，增长 9.0%；第三产业增加值 1164.95 亿元，增长 9.3%。同期，绵阳科技城规模以上工业增加值增长 11.4%，全社会固定资产投资增长 4.9%，实现社会消费品零售总额 1205.97 亿元，增长 18.4%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 5 月，公司注册资本和实收资本均为 16.22 亿元，绵阳市国资委持有公司 76.806%（含绵投控持有的 8.37% 部分）股权，为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司业务在绵阳科技城范围内具有一定的专营优势，已形成多元化经营格局。

公司是绵阳科技城范围内的土地开发和基础设施建设主体，在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，公司已形成基础设施投资建设、房地产开发、工业材料加工制造、融资担保、股权投资等多元化的经营格局。

绵阳市范围内的基础设施投融资建设主体还包括绵投控（含绵阳交通发展集团有限责任公司）、绵阳经开投资控股集团有限公司（以下简称“绵经投”）等。公司在职能定位上与其他企业有所区分。

表 3 2021 年(末)绵阳市主要投资建设主体情况(单位:亿元)

名称	控股股东	职能定位	资产总额	所有者权益	营业收入	全部债务	全部债务资本化比率
绵投控	绵阳市国资委	城市基础设施建设和国有资产经营管理等	1151.38	334.89	97.68	616.20	64.79%
公司	绵阳市国资委	绵阳科技城内的土地开发和基础设施建设主体以及产业投资等	596.91	162.05	118.41	293.50	64.43%
绵经投	绵阳经济技术开发区管理委员会	绵阳经开区范围内的基建、土地整理等	153.86	56.68	16.63	71.83	55.89%

注:为保持数据的可比性,均采用 Wind 口径

资料来源:联合资信根据公开资料整理

3. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告(统一社会信用代码:91510700MA6248T32G),截至2022年5月16日,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。跟踪期内,公司本部征信情况良好。

截至2022年6月21日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内,公司经营稳定,高管及董事未发生变化,部分制度细节修订。

2021年6月及2022年5月,公司因股东及治理结构调整,公司相应修订公司章程。

公司章程新增党组织相关约定,公司设立党的委员会(以下简称“党委”)、纪律检查委员会(以下简称“纪委”),党委设委员7~9人,其中书记1人、副书记2人,纪委委员4~7人,其中书记1人、副书记1人。公司党委、纪委每届任期5年,任期届满按照党的章程和组织规定进行换届。

公司设股东会,股东会由绵阳市国资委、四川省财政厅、绵投控和农发基金组成。公司修订公司章程,将董事会及监事会成员均调整为5人。截至2022年5月末,公司董事会、监事会成员均满足公司章程约定。

八、经营分析

1. 经营概况

公司业务发展较多元化,2021年,公司营业收入构成及规模均变化不大,受益于不动产业务及土地开发业务毛利率大幅提升,公司毛利率有所增长。

2019—2021年,公司营业收入波动下降,其中2020年同比下降6.98%,主要系公司不再将四川波鸿实业有限公司(以下简称“波鸿实业”)纳入并表范围所致;2021年同比增长1.17%,变化不大。

从构成来看,2021年,公司不动产销售收入同比增长5.71亿元,系按合同进度确认创新中心6.82亿元销售收入所致。公司工程建安收入受结算规模影响有所下降。公司工业品销售收入波动下降,2020年同比下降73.83%,主要系公司不再将波鸿实业纳入合并范围所致;2021年同比增长33.08%,系四川六合特种金属材料股份有限公司(以下简称“六合特材”)高端钢材制造市场拓展带动高毛利的军工产品销量增加所致。公司贸易业务收入是第一大收入来源,2021年同比下降19.48%,系受疫情影响,业务规模有所收缩所致。公司地产销售收入持续大幅增长,系地产项目结转所致,2021年主要来自碧驾玉庭一期等。公司土地开发收入持续大幅增长,2021年同比增长82.30%,主要系公司确认政府有偿收储西园村土地、五道坪土地等土地开发收入6.60亿元,及上述地块取得时间较早成本较低,相应形成处置毛利2.90亿

元所致。公司天然气销售及安装业务规模较为稳定。公司尚有酒店经营、咨询服务、基金管理等其他业务收入，规模不大。

毛利率方面，2019—2021年，公司不动产业务毛利率波动增长，并于2020年为负值，主要系创新中心三期项目暂未完工，部分成本计入所致；2021年同比大幅提升，系确认部分收益所致。工程建安业务毛利率有所波动；工业品销售业务毛利率持续增长，系公司2020年不再将毛利率较低的波鸿实业纳入合并范围，同时受海外疫情影响，国内军工制造和海外企业对特殊钢材需求增长，六合特材高毛利率的军工产品增长所致。公司贸易业务毛利率持续下降，

且处于较低水平。房地产业务毛利率持续下降，系受结转项目毛利水平较低所致。土地开发业务毛利率波动增长，2021年同比大幅增长，系当年确认收入的项目拿地时间早成本较低，且政府有偿收回给予2.90亿元毛利综合所致。公司天然气销售及安装毛利率持续增长，2020年较上年增长5.96个百分点，主要系绵阳燃气集团有限公司（以下简称“燃气集团”）2019年8月对非居民天然气销售价格进行调增，使得毛利率明显增加所致；2021年较上年有所增长，系营业收入增长摊薄固定成本所致。综上，公司主营业务毛利率波动增长。

表4 公司营业收入构成情况（单位：亿元）

项目	2019年			2020年			2021年		
	金额	占比 (%)	毛利率 (%)	金额	占比 (%)	毛利率 (%)	金额	占比 (%)	毛利率 (%)
不动产销售	2.26	1.80	6.21	1.13	0.96	-1.39	6.84	5.77	10.77
工程建安	12.02	9.55	4.07	10.74	9.18	2.50	9.83	8.30	4.03
土地开发	4.62	3.67	5.02	5.22	4.46	4.84	9.52	8.04	31.19
天然气销售及安装	4.00	3.18	0.95	4.02	3.43	7.36	4.36	3.68	9.78
工业品销售	34.00	27.03	9.24	8.90	7.60	18.81	11.85	10.00	20.98
贸易销售	64.24	51.06	2.13	77.83	66.50	1.01	62.66	52.92	0.99
房地产销售	1.13	0.90	21.69	7.38	6.31	19.36	10.88	9.19	15.32
其他主营业务	2.21	1.76	33.25	1.58	1.35	61.26	1.89	1.60	62.17
主营业务合计	124.48	98.93	5.14	116.80	99.80	4.85	117.83	99.51	8.89
其他业务	1.34	1.07	44.97	0.24	0.20	55.25	0.57	0.49	31.56
合计	125.82	100.00	5.56	117.04	100.00	4.95	118.41	100.00	9.00

注：1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 2019—2020年，公司各业务收入来自期初数或上年同期数。

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2022年1—3月，公司实现营业收入21.62亿元，同比增长17.08%，毛利率为4.50%。

2. 业务经营分析

(1) 土地开发

公司土地平整面积及出让面积均持续下降，受益于政府有偿收储部分土地及处置毛利规模较大，2021年，公司土地业务收入及毛利率均大幅增长。

公司是绵阳科技城基础设施项目的建设主体，根据科技城管委会的授权，公司负责绵阳科

技城范围内的土地整理和前期开发业务。

跟踪期内，公司土地开发业务模式未发生变化。公司土地整理及出让规模和进度由绵阳市人民政府确定，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收入。土地出让后通过绵阳市国土资源管理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管理局全额返还；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，剩余部分待上述部门进行核算后在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管理局和绵阳市财政局核算的成本收益确认收入。

表5 近年公司土地出让情况（单位：亩、亿元）

年度	2019年	2020年	2021年
平整面积	1276.00	1247.00	281.11
投资成本	4.39	4.99	6.55
出让面积	1120.00	1050.82	281.11
出让收入	4.62	5.25	9.52
回款	3.19	2.61	2.77

注：1. 单位土地面积整理成本因项目地块位置和条件而有差异；
 2. 投资成本为未调整数，与表3中营业成本有所差异
 资料来源：公司提供

2019—2021年，受绵阳市土地出让规划的影响，公司土地平整面积持续下降，但单位投资成本持续上升，2021年，公司整理土地单位投入规模较大，系部分地块含拆迁及建安成本所致。同期，受房产政策收紧及绵阳市土地出让规划的影响，公司土地出让面积持续下降。因出让地块的性质及所处位置不同，公司土地出让收入持续增长，但收到的回款金额波动下降。

2021年，公司确认政府有偿收储西园村土地、五道坪土地等土地开发收入6.60亿元，由于上述地块取得时间较早成本较低，相应形成处置毛利2.90亿元。其中西园村土地、松垭镇五道坪地块位置较好，西园村土地为商住用地。

（2）基础设施建设

公司基础设施建设业务包括工程建安及不动产销售，项目回款情况尚可。公司项目后续投资规模较大，公司未来资金支出压力较大。

表6 截至2021年末公司已完工基础设施建设及统建房项目（单位：亿元）

项目	项目名称	已投资	回购金额	已回款金额	回款计划
基础设施建设	防灾减灾产业园一期	7.79	7.40	7.26	随着高新区管委会项目范围内的土地出让计划逐步收回
	城环治理项目-科创园区	3.08	3.08	2.85	随着科创园区管委会项目范围内的土地出让计划逐步收回
	城环治理项目-经开园区	2.85	2.85	2.56	随着经开区管委会项目范围内的土地出让计划逐步收回

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，子公司作为施工方负责建设由绵阳市人民政府指定的部分重大项目建设。跟踪期内，公司基础设施业务模式未发生变化。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，公司与相关业主方签订代建回购协议，筹资开展项目建设，待验收后由业主方按照回购协议加成一定比例回购，加成比例依据具体项目而定；部分项目分期建设，每期完工后由委托方验收回购。

拆迁统建业务方面，公司与绵阳科技城范围内各园区签订投资协议或回购协议，对指定的地块开展拆迁工作，并以自建或外包方式建设统建房，具体由子公司绵阳科发天达投资开发有限责任公司（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，后续通过财政返还来平衡资金。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。

截至2021年末，公司已完工的基础设施建设项目及统建房项目如下表，已完工项目回购金额合计50.53亿元，公司已累计回款26.73亿元，回款情况尚可。

	农业生态园	4.24	4.82	2.36	每年不低于 2000 万元
	生产力促进中心	1.26	1.29	0.12	根据土地产权办理及过户情况支付回购价款
	绵阳科技城集中发展区启动区项目	11.51	15.69	4.23	回购期分五年，每年支付代建回购总价款的 20%
	跨二环路高架桥	0.69	0.72	0.72	回购期分五年，支付比例分年度按不低于为 3:3:4 比例支付
	合计	31.42	35.85	20.10	--
统建房	高新防灾园统建房	3.51	3.97	3.07	项目建设范围内修建安置房的土地外剩余土地开发收益及统建房安置后剩余房屋销售收入
	狮子山统建房	0.88	0.95	--	--
	河边镇统建房	3.15	3.86	2.90	按 4:3:3 分三次回购：完工 30 日内支付 40%（并一次支付 15% 投资回报），完工 12 月后支付至 70%，完工 24 月后支付尾款
	合计	13.49	14.68	6.63	--

注：部分项目回款有滞后

资料来源：公司提供

截至 2021 年末，公司主要在建的基础设施项目如下表，项目尚需投资 39.03 亿元，已确认收入 56.21 亿元，实现回款 30.15 亿元。截至 2021 年末，公司无在建及拟建统建房项目。

截至 2021 年末，公司拟建的基础设施建设项 目有绵阳市朝阳片区棚户区改造及基础设施配套项目等，项目总投资 41.45 亿元，考虑到公司主要在建项目尚需投资 39.03 亿元，公司未来存在较大的资金支出压力。

表 7 截至 2021 年末主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	回购期间	计划总投资	已投资	拟回购金额	已确认收入	已回款金额
创新中心项目（含一二三期）	2015—2022 年	2015—2023 年	33.50	22.59	23.49	19.29	11.60
沉抗大道项目	2014—2022 年	2018—2022 年	13.00	2.00	14.95	1.40	0.49
五里梁基础设施一期项目	2016—2022 年	2017—2023 年	27.43	22.79	27.43	26.14	13.76
安昌河综合整治项目	2018—2022 年	2020—2024 年	7.95	5.12	5.38	5.38	--
防灾减灾产业园二期	2011—2022 年	2022—2024 年	6.88	3.65	6.88	--	0.30
绵阳科技城集中发展区生态功能区	2020—2023 年	2024—2029 年	9.96	3.53	10.50	4.00	4.00
合计			98.71	59.68	88.63	56.21	30.15

注：1. 绵阳科技城集中发展区项目和安昌河综合整治项目在绵阳市安州区、涪城区、高新区等区域分片分区分期建设，表中列示的数据为在建部分项目情况；2. 部分项目拟回购金额根据实际投资情况有调整；3. 部分项目因政府拨付地方政府债券等，公司相应冲抵拟回购金额
资料来源：公司提供

表 8 截至 2021 年末公司拟建主要基础设施建设项目情况表（单位：亿元）

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	2022—2025 年
集中发展区“智慧照明系统”及配套设施建设项目	12.00	2022—2024 年
涪城区危旧房棚户区改造项目（一期）	12.20	2022—2024 年
合计	41.45	--

注：绵阳朝阳片区棚户区改造及基础设施配套项目分为棚户区改造和配套设施建设两部分，棚户区改造已完成，拟建部分为配套设施建设
资料来源：公司提供

（3）房地产业务

公司房地产业务剩余可售面积规模较大，公司项目建设规模较大，未来资金支出压力较大；业务发展受房地产宏观调控政策影响较大，项目去化及回款情况有待关注。

公司房地产业务主要由下属子公司高新建设、天达建设及绵阳科久置业有限公司负责运营，截至 2021 年末，公司在售房地产项目如下表，项目总建筑面积 157.02 万平方米，累计销售面积占比 51.59%，剩余可售面积 76.02 万平方米，可售货值较大，为未来销售及结转收入提

供较好支撑。

表 9 截至 2021 年末公司房地产在售项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	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	商品房、商铺	1.20	1.20	4.24	3.81	2.05
铂金时代	商品房、商铺	8.12	7.97	20.00	18.72	9.83
上马观花府邸	商品房、商铺	9.40	3.53	8.87	5.30	2.66
阳光西雅图一期	商品房、商铺	9.19	8.97	24.41	17.20	8.07
新城景地	商品房、商铺	3.00	1.82	9.00	5.71	3.01
阳光西雅图二期	商品房、商铺	9.00	6.70	19.64	9.32	8.58
三台梓州府	商品房、商铺	7.59	7.33	17.73	16.07	5.54
碧駕玉庭一期	商品房、车位	12.43	5.54	18.46	2.14	2.18
三台梓州府·楠溪月	商品房、商铺	6.39	3.47	11.01	1.53	0.51
上马·观花湖畔	商品房、商铺	14.00	7.72	15.57	0.59	0.44
高又高新天骄	商品房、商铺	5.00	0.94	8.09	0.61	0.47
合计		85.32	55.19	157.02	81.00	43.33

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

此外，子公司天达建设负责朝阳厂棚改项目，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。朝阳棚改项目总投资 9.22 亿元，总建筑面积 21.69 万平方米，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并确认收入。2019—2021 年，公司负责的朝阳厂棚改项目未确认收入。截至 2021 年末，该项目尚需投资 1.16 亿元，规模不大；公司确认地产收入和实现回款均为 1.49 亿元。

截至 2021 年末，公司在建房地产项目如上表，尚需投资 30.13 亿元，公司存在较大的资金支出压力。土地储备方面，截至 2022 年 3 月末，公司用于地产开发的土地储备项目共计 4 块，面积合计 365.98 亩。整体看，公司土地储备规模尚可，为业务未来发展提供一定保障。考虑到业务发展受房地产宏观调控政策影响较大，项目去化及回款情况有待关注。

（4）工业品销售

近年来，六合特材军工类产品持续增长，且军工类产品毛利率较高。六合特材上下游的依赖度均一般。

公司工业产品销售主要由子公司六合特材经营，主要产品为叶片钢、模具钢和军工产品。随着公司将生产发动机涡轮壳和排气管等汽车零部件的波鸿实业股权转让，2020 年，公司工业品销售收入较上年下降 73.83%。2021 年，公司工业品销售业务收入同比增长 33.08%，主要系受海外疫情影响，国内军工制造和海外企业对特殊钢材需求增长所致。

六合特材采用订单式生产模式，根据中标合同安排生产。六合特材在销售价格确定方面有 4 种方式：①市场已有的品种按照市场价格销售；②市场无相同产品按照成本加相应利润确定价格；③对替代国外进口材料的产品按进口价格 40% 左右定价；④出口材料按照国际同类产品定价。

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

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。近年来，受火电和核电调控政策的影响，汽轮机用叶片钢市场增长空间有限，六合特材不断加大向附加值更高的模具钢和军工产品的转型力度，降低传统叶片钢业务的规模。

采购方面，六合特材主要采购返回料、纯铁、镍板等原材料。上游供应商方面，2019—2021年，六合特材从前五大供应商处采购金额占总采购金额²的比例分别为45.77%、49.24%和32.47%，集中度下降。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48.57%、42.85%和38.01%，持续下降，集中度一般。整体看，六合特材对上游供应商和下游客户的依赖度一般。

截至2021年末，六合特材的航空与燃机项目已完工投入使用，2.96亿元的投资已转入固定资产，该项目新增工艺设备62台/套，项目完工后形成年产高温合金、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，产品将主要用于发电装备、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，六合特材的产品品质及种类将有所提升。

(5) 贸易销售

公司贸易收入波动下降，毛利率持续下降且处于较低水平，对公司利润贡献有限。2021年，公司贸易业务上下游集中度均不高。

公司商品贸易业务仍由子公司通富宏业有限责任公司（以下简称“通富公司”）、四川科发合创科技有限公司等子公司负责。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。下游客户在签署协议后从上游供应商处直接提取货物。公司商品贸易下游客户货款结算通常设定在合同签订后的60日内。

近年来，公司积极拓展贸易业务，品类中电解铜、铜杆、铜制品、电子元件等占比最大；2020

年以来，公司拓展家用电器、母婴用品、乙二醇等品类，且销售金额占比有所提升。

上游供应商方面，2019—2021年，公司从前五大供应商处采购金额占总采购金额的比例分别为61.54%、35.93%和36.33%，下降明显，集中度不高。下游客户方面，公司前五大客户销售额占总销售额的比例分别为61.30%、47.28%和39.24%，持续下降，集中度不高。

(6) 天然气销售及安装业务

公司天然气销售业务具有区域规模优势，受益于提价影响，公司该业务毛利率持续增长。

公司天然气销售及安装业务由燃气集团负责，该公司承担着绵阳市辖区约50万用户、北川新县城的管道燃气供应，拥有天然气高中低压城市主干管网2200余公里，配套门站、大型区域调压站、高中低压调压站（柜）310余座，建有绵阳市首座天然气调峰储配站，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，具体采购数据如下表。

表 10 燃气集团天然气采购情况

项目	2019年	2020年	2021年
采购数量（万立方米）	18015.85	17590.43	18936.00
平均采购价格（含税）（元/立方米）	1.55	1.65	1.71
合同总价（万元）	27827.89	28936.26	32342.69

资料来源：公司提供

绵阳市居民用气执行阶梯气价，由政府制定；非居民用气执行最高限价备案管理。按《关于理顺居民用气门站价格的通知》（川发改价格〔2018〕278号）文件，从2018年6月10日起，居民用气门站价格和非居并轨，当年居民和非居燃气都存在不同程度的涨价，即上游采购气价上调，但绵阳市终端气价未顺调到位，使得燃气集团自2018年下半年以来承担涨价成本。

² 总采购总额=各类材料采购量*不含税采购单价加总计算

燃气集团将采购的天然气销售至用户，受益于提价影响，公司平均销售价格持续增长，带动天然气销售业务毛利率持续增长。

表 11 燃气集团天然气销售情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
天然气销售收入（万元）	35172.43	34825.90	37837.85
天然气销售量 (万立方米)	17290.10	16928.63	17914.00
天然气平均销售价格(不含税) (元/立方米)	2.034	2.057	2.112

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；天然气销售收入不含安装收入，与表 4 收入有差异
资料来源：公司提供

(7) 投资分析

近年来，公司产业投资规模较大，项目投资存在收益不达预期风险。

近年来，公司持续追加对产业基金的投资，主要支持绵阳科技城重点产业发展，截至 2021 年末，公司产业投资主要投向绵阳京东方，京东方科技股份有限公司（以下简称“京东方集团”）、绵阳科技城产业发展基金（有限合伙）

（以下简称“科技城基金”）和公司分别持有绵阳京东方 66.67%、23.75% 和 9.58% 的股权。2021 年，公司新增绵阳京东方 20.00 亿元股权投资，截至 2021 年末，公司持有绵阳京东方 43.00 亿元股权投资，不再持有其他股权或债权投资。因公司对绵阳京东方的投资尚未到投资退出期，公司暂未确认投资收益。根据投资约定，京东方集团将于 2022 年 12 月 31 日前完成定向增发或资产重组，将公司所持项目公司出资额对应的股权按照原始出资额置换为京东方集团上市公司股份，但上述事项存在一定不确定性。

2021 年，公司新增对四川虹科创新科技有限公司（以下简称“虹科创新”）的产业投资，绵阳经科光电科技有限公司（以下简称“经科光电”）作为控股股东对虹科创新投资 11 亿元，绵阳虹科光电股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“虹科基金”）对经科光电实际控制。公司对虹科基金投资 5.00 亿元³，截至 2021 年，

公司持有虹科基金账面余额 1.50 亿元。该公司拥有国内第一条具有完全自主知识产权的高铝超薄盖板玻璃生产线，主要生产与销售的高端盖板玻璃是新型显示领域的关键器件。2021 年 3 月，虹科创新筹建高强超薄耐摔玻璃智能制造产业化项目，并于 2022 年 5 月投产，该项目总投资 10 亿元，年产 0.3-12nm 耐摔玻璃 740 万 m³。

2022 年 4 月，四川省绵阳市丰谷酒业有限责任公司（以下简称“丰谷酒业”）等六家企业向四川省绵阳市中级人民法院（以下简称“绵阳中院”）提出申请，因丰谷酒业已按重整计划均全部执行完毕，绵阳中院终结丰谷酒业等企业的破产程序。2022 年 4 月，公司向丰谷酒业出资 8000 万元，持有 40% 股权，公司作为参股股东未来将参与到该公司的生产经营。同期，公司另向丰谷酒业提供 4.284 亿元贷款，贷款期限为 7 年期，利率为 4.98%。

2022 年 5 月，四川巨星企业集团有限公司整合稀土产业上下游头部企业与盛和资源控股股份有限公司（600392.SH）共同在绵阳高新区建设产能为 10 万吨高性能钕铁硼永磁材料项目，公司未来将作为财务投资者参与项目建设，但当前处于前期谈判阶段。

3. 未来发展

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开展。随着绵阳科技城新区的设立，公司基础设施建设前景良好，商品贸易、工业品销售、天然气业务、房地产业务等多元化发展格局将有利于提升公司抗风险能力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 年度审计报告经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2020—2021 年审计报告经利安达会计师事务所（特殊普通合

³ 公司 2021 年投资 1.50 亿元，2022 年又完成 0.75 亿元投资，剩余 2.75 亿将根据项目公司实际需求和合伙企业管理人缴款通知及

时出资实缴到位。

伙)审计, 审计结论均为标准无保留的审计意见。公司提供的 2021 年一季度财务数据未经审计。

公司根据最新的会计准则及相关规定编制财务报表。会计政策变更方面, 公司自 2021 年 1 月 1 日起开始执行新收入准则、新租赁准则及新金融工具准则, 公司对期初或上年同期数进行追溯调整。经公司董事会决议通过, 2021 年, 公司投资性房地产价值计量模式调整为公允价值计量模式。公司 2020 年及 2021 年均对上年度财务报表的重要差错进行追溯调整。基于以上会计政策变更及差错调整, 公司 2019 年度/末数来自 2020 年审计报告期初数或上年同期数, 2020 年度/末数来自 2021 年审计报告期初数或上年同期数。

合并范围变化方面, 2019 年, 公司新设绵阳科信鸿企业管理有限公司, 并将包括燃气集团在内的 3 家无偿划入公司纳入并表范围; 2020 年, 公司新设绵阳市汇泽汽车服务有限公司, 收购绵阳华正电子科技有限公司, 公司不再将国兴投资和波鸿实业纳入并表范围; 2021 年, 公

司投资新设绵阳科缘企业管理责任公司, 并通过其他方式取得科技城基金 99.99% 股权将其纳入合并范围; 2022 年一季度, 公司合并范围无变化。截至 2022 年 3 月末, 公司并表范围一级子公司共 23 家。总体看, 公司合并范围有所变动, 且波鸿实业划出对公司财务数据影响大, 公司财务数据可比性一般。

2. 资产质量

公司资产总额持续增长, 以流动资产为主。资产中应收类款项和存货规模较大, 其他应收款中应收波鸿实业及其关联方往来款规模较大, 相关款项回收存在一定不确定性, 对资金占用较大。**公司对外投资规模较大, 对外投资项目的实际经营投产情况有待持续关注。**整体看, 公司资产质量一般。

截至 2021 年末, 公司资产总额较年初增长 5.69%, 系非流动资产增长所致。公司资产中流动资产占比较大, 但占比波动下降。

表 12 公司资产主要构成情况 (单位: 亿元)

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比 (%)						
流动资产	356.54	66.14	399.98	70.82	369.79	61.95	400.24	63.53
货币资金	30.12	5.59	38.89	6.89	29.10	4.88	36.74	5.83
应收账款	58.50	10.85	53.15	9.41	63.97	10.72	61.53	9.77
其他应收款	36.93	6.85	78.80	13.95	80.42	13.47	89.07	14.14
存货	213.44	39.59	209.58	37.11	164.03	27.48	170.74	27.10
合同资产	0.00	0.00	2.60	0.46	15.60	2.61	17.93	2.85
非流动资产	182.55	33.86	164.79	29.18	227.12	38.05	229.76	36.47
可供出售金融资产	13.75	2.55	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	25.93	4.59	49.62	8.31	49.39	7.84
长期股权投资	42.44	7.87	55.68	9.86	3.67	0.61	3.93	0.62
投资性房地产	26.39	4.90	29.35	5.20	103.66	17.37	104.61	16.61
固定资产	40.21	7.46	22.93	4.06	22.95	3.85	22.83	3.62
在建工程	14.13	2.62	12.05	2.13	11.49	1.92	12.24	1.94
其他非流动资产	3.20	0.59	11.47	2.03	29.57	4.95	30.69	4.87
资产总额	539.08	100.00	564.78	100.00	596.91	100.00	630.00	100.00

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年末，公司流动资产较年初下降 7.55%，主要系货币资金及存货大幅下降所致。

截至 2021 年末，公司货币资金较年初下降 25.17%，系偿还债务及项目投入所致；公司货币资金以银行存款（占 58.78%）和其他货币资金（占 41.22%）为主，其他货币资金主要为承兑汇票保证金、定期存款等。公司货币资金中受限部分占 45.31%，受限比例较高。

截至 2021 年末，公司应收账款较年初增长 20.35%，系应收工程款增长所致。公司应收账款按单项计提坏账准备账面余额 51.53 亿元，计提坏账 0.11 亿元；按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额 13.29 亿元，计提坏账 0.74 亿元，账龄在 1 年期以内占 86.71%，账龄较短。公司应收账款中前五大欠款方情况见下表，以政府部门和国有企业为主，集中度较高。

表 13 截至 2021 年末公司应收账款前五名情况
(单位：亿元)

单位名称	金额	占比
三台县人民政府	12.38	19.10%
绵阳市高新技术产业开发区管理委员会	9.31	14.37%
绵阳市游仙区住房和城乡建设局	6.38	9.85%
绵阳市涪城区人民政府	5.55	8.56%
绵阳市科创园区财政局	4.26	6.57%
合计	37.88	58.45%

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年末，公司其他应收款较年初增长 2.07%。公司其他应收款中按信用风险特征组合计提坏账准备部分账面余额 1.76 亿元，账龄在 6 个月及以内部分占 66.07%，3~5 年期占 20.73%，公司累计计提坏账准备 0.26 亿元；单项计提坏账准备账面余额 79.87 亿元，计提坏账 0.94 亿元。公司其他应收款中前五大对手方见下表，以波鸿集团有限公司及其关联方（以下简称“波鸿集团”）为主，集中度较高。

表 14 截至 2021 年末公司其他应收账款前五名情况
(单位：亿元)

债务人名称	账面余额	占比 (%)
波鸿集团	20.69	25.38

债务人名称	账面余额	占比 (%)
四川绵阳好圣汽车零部件制造有限公司	12.11	14.85
绵阳金星药业有限公司	3.86	4.73
四川信鸿房地产开发有限公司	3.48	4.27
绵阳经济技术开发区管理委员会	3.37	4.14
合计	43.51	53.37

注：波鸿集团、四川绵阳好圣汽车零部件制造有限公司、四川信鸿房地产开发有限公司、绵阳金星药业有限公司均为波鸿实业子公司

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年末，公司存货较年初下降 21.73%，系公司将部分待开发土地及库存商品转入投资性房地产所致。公司存货账面价值中待开发土地占 28.34%、开发成本占 54.17%、库存商品占 14.62%，其中待开发土地性质为住宅、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、创新中心等项目投入。

截至 2021 年末，公司合同资产较年初大幅增长，系公司根据新会计准则，将应收政府部分回购款等重分类至合同资产所致。公司合同资产中政府部门回购款合计 11.88 亿元，规模较大。

截至 2021 年末，公司非流动资产较年初增长 37.82%，主要系投资性房地产大幅增长所致。

因公司执行新金融工具准则，公司将原计入可供出售金融资产重分类至其他权益工具投资。截至 2021 年末，公司其他权益工具投资较年初增长 91.37%，主要系公司对绵阳京东方增加 20.00 亿元投资及新增广发银行股份有限公司（以下简称“广发银行”）股权投资 3.00 亿元所致。截至 2021 年末，公司其他权益工具投资规模较大的有绵阳京东方 43.00 亿元、广发银行 3.00 亿元、长虹华意（000404.sz）1.34 亿元、四川九洲（000801.sz）0.96 亿元等。

截至 2021 年末，公司长期股权投资较年初下降 93.41%，主要系公司将波鸿实业 14.95 亿元股权转让，收回绵阳京东方产业基金投资 28.56 亿元，以及将科技城基金纳入合并范围减少长期股权投资 43.18 亿元综合所致。公司长期股权投资主要投向虹科基金 1.50 亿元、四川天新燃气有限责任公司 0.79 亿元等。

2021 年，公司将投资性房地产改为公允价值计量模式，截至 2021 年末，公司投资性房地产较年初增长 253.16%，系公司将成本 11.86 亿元的房屋建筑物及 37.58 亿元的土地使用权转入投资性房地产，并评估增值 22.98 亿元所致。公司投资性房地产中尚有 2.00 亿元的资产未办妥产证。

截至 2021 年末，公司固定资产较年初变化不大，主要为房屋及建筑物（14.31 亿元）、机器设备（6.73 亿元）。

截至 2021 年末，公司在建工程较年初下降 4.66%，系部分工程完工计入固定资产所致。

截至 2021 年末，公司其他非流动资产较年初增长 157.90%，系公司投资绵阳京东方项目股权产生的财务费用转入所致。2020 年 12 月，绵阳市人民政府、公司与京东方集团签订的《投资框架协议之补充协议》，约定京东方集团于 2022 年 12 月 31 日前完成定向增发或资产重组，将公司所持绵阳京东方项目公司的 43.00 亿元出资额对应股权，按照原始出资额置换为京东方集团上市公司股份。因此，公司按照收入成本配比原则，将累计投资京东方项目相关费用待 2022 年实现收益一并结转。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 5.54%，流动资产占比提升至 63.53%。其中，货币资金较上年末增长 26.27%，主要系融资增加所致。截至 2022 年 3 月末，公司其他

应收账款中应收波鸿实业及其关联方往来款合计 54.00 亿元，相关款项回收存在一定不确定性，对公司资金占用较大。

截至 2021 年末，公司受限资产见下表，受限比例处于 28.48% 的较高水平。

表 15 截至 2021 年末公司受限资产明细(单位:亿元)

项目	账面价值	占比 (%)	受限原因
货币资金	13.19	2.21	银行定期存单、保证金存款、预售款监管
存货	22.53	3.77	借款抵押、涉及诉讼案件
其他权益工具投资	36.28	6.08	质押借款、融资融券
固定资产	9.10	1.52	借款抵押
投资性房地产	85.45	14.31	借款抵押
在建工程	2.31	0.39	借款抵押
其他应收款	1.13	0.19	借款抵押
合计	169.98	28.48	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

3. 资本结构

公司所有者权益持续增长，其中 2021 年受益于投资性房地产评估增值增幅较大。公司所有者权益中其他综合收益和未分配利润占比较高，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2021 年末，公司所有者权益较上年末增长 4.05%，主要系投资方房地产改为公允价值计量评估增值，导致其他综合收益提升。

表 16 公司主要所有者权益构成情况 (单位:亿元)

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比 (%)						
实收资本	14.87	9.80	16.22	10.42	16.22	10.01	16.22	9.04
资本公积	103.60	68.29	105.32	67.62	92.84	57.29	109.90	61.25
其他综合收益	-0.78	-0.52	3.04	1.95	19.79	12.21	19.49	10.86
未分配利润	16.29	10.74	19.77	12.69	21.44	13.23	22.19	12.37
少数股东权益	14.58	9.61	7.92	5.08	8.12	5.01	7.99	4.46
所有者权益	151.70	100.00	155.75	100.00	162.05	100.00	179.45	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2021 年末，公司实收资本未发生变化。公司资本公积较年初下降 11.85%，系绵阳市国

资委将波鸿实业 38.05% 股权无偿划转至国兴投资，相应减少资本公积 17.23 亿元，同时，公司

获得政府及股东注入的其他资产等，增加公司资本公积 4.75 亿元（见外部支持部分）所致。

截至 2021 年末，公司其他综合收益较年初增长 551.32%，系投资性房地产改为公允价值计量相应评估增值所致。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益规模较上年末增长 10.74%，主要系资本公积增长所

致。公司所有者权益中其他综合收益和未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

随着项目投资及产业投资的增加，公司有息债务规模持续增长，债务负担较重，短期债务占比较高，公司短期偿债压力较大。

截至 2021 年末，公司负债较年初增长 6.32%，负债结构较为均衡。

表 17 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	193.16	49.86	222.80	54.47	238.10	54.75	222.66	49.42
短期借款	48.91	12.63	66.13	16.17	61.99	14.26	70.45	15.64
应付票据	18.44	4.76	18.02	4.41	18.23	4.19	24.76	5.49
应付账款	22.67	5.85	19.73	4.82	17.45	4.01	15.43	3.42
其他应付款（合计）	37.74	9.74	29.02	7.10	40.49	9.31	41.43	9.20
一年内到期的非流动负债	55.09	14.22	66.74	16.32	87.94	20.22	52.12	11.57
非流动负债	194.23	50.14	186.23	45.53	196.76	45.25	227.89	50.58
长期借款	90.14	23.27	87.66	21.43	89.22	20.52	105.83	23.49
应付债券	72.50	18.72	49.78	12.17	54.35	12.50	62.35	13.84
长期应付款	15.05	3.89	30.48	7.45	20.81	4.79	26.02	5.77
专项应付款	5.55	1.43	13.55	3.31	20.94	4.81	22.40	4.97
负债总额	387.39	100.00	409.03	100.00	434.86	100.00	450.55	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2021 年末，公司流动负债较年初增长 6.87%，系一年内到期的非流动负债增长所致。

截至 2021 年末，公司短期借款较年初下降 6.26%，以抵押借款、保证借款为主，分别占 17.10% 和 53.74%。

截至 2021 年末，公司应付票据较年初变化不大，为应付的商业承兑汇票和银行承兑汇票，分别为 7.19 亿元和 11.04 亿元。

截至 2021 年末，公司应付账款较年初下降 11.58%，主要为公司应支付工程款及经营业务购销款。

公司其他应付款主要为往来款、部分单位借款及保证金等，截至 2021 年末，公司其他应付款较年初下降 11.55%。其中借款部分已调整至短期债务核算。

截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债较年初增长 31.76%，其中一年内到期的长期借款占 54.77%，一年内到期的应付债券占 28.86%，一年内到期的长期应付款占 16.38%。

截至 2021 年末，公司非流动负债较年初增长 5.66%，系应付债券及专项应付款增长所致。

截至 2021 年末，公司长期借款较年初增长 1.78%。

截至 2021 年末，公司应付债券较年初增长 9.19%。截至 2022 年 5 月末，公司存续债券余额 69.725 亿元，其中 2022—2025 年到期金额分别为 15.375 亿元、3.40 亿元、7.95 亿元和 21.00 亿元。

截至 2021 年末，公司长期应付款较年初下降 31.72%，主要系公司融资租赁一年内到期转入流动负债所致。公司长期应付款为有息债务，

报告已调整至有息债务核算。

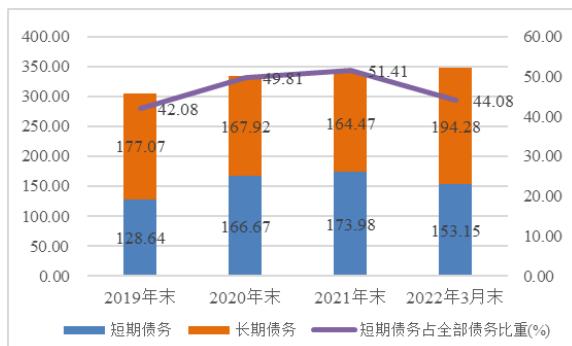
截至 2021 年末，公司专项应付款较年初增长 54.49%，主要为政府拨付的专项债、项目建设资金等。

有息债务方面，2019—2021 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 5.22%。公司全部债务规模见下图，且短期债务占比增至 51.41%，结构有待改善。2019—2021 年末，公司资产负债率持续增长，全部债务资本化比率

波动增长，长期债务资本化比率持续下降。

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额较上年末变化不大，流动负债占比有所下降。具体看，公司融资规模较大，短期借款较上年增长 13.65%，长期借款较上年末增长 18.61%，应付债券较上年末增长 14.72%，长期应付款较上年末增长 25.00%。同期，公司一年内到期的非流动负债较上年末下降 40.73%，系偿还债务所致。

图 1 公司债务结构情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

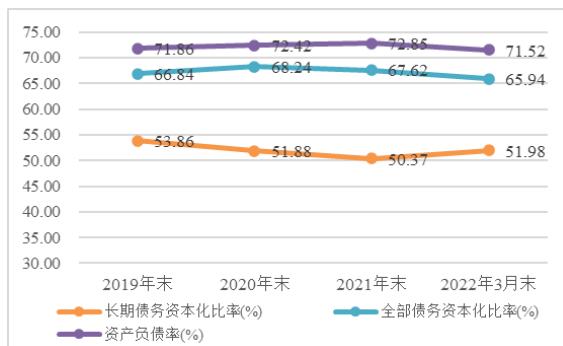
截至 2022 年 3 月末，公司全部债务较上年末变化不大，短期债务占比降至 44.08%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年末下降 1.34 个百分点、下降 1.68 个百分点和增长 1.61 个百分点。截至 2022 年 3 月末，公司全部债务中 1 年内、1~2 年（含）、2~3 年（含）及 3~4 年（含）到期金额分别为 153.15 亿元、38.53 亿元、72.05 亿元和 49.48 亿元。整体看，公司债务负担较重，且短期债务规模较大，公司短期偿债压力较大。

4. 盈利能力

2021 年，公司营业收入小幅增长，费用总额对利润侵蚀较大，其他收益和营业外收入对利润总额的贡献较高，公司整体盈利能力尚可。

2021 年，公司营业收入同比增长 1.17%，营业成本同比下降 3.14%。公司利润总额同比增长 1.48%。

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

表 18 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
营业收入	125.82	117.04	118.41	21.62
营业成本	118.83	111.25	107.75	20.64
费用总额	18.89	9.33	12.84	2.66
销售费用	1.99	1.00	1.23	0.33
管理费用	5.68	2.89	3.57	0.71
财务费用	10.46	5.12	7.61	1.45
其他收益	19.35	10.24	4.68	2.37
投资收益	-0.40	-2.59	0.33	0.00
营业外收入	1.71	0.49	0.38	*
利润总额	4.60	3.49	3.54	0.60
营业利润率 (%)	5.05	4.55	8.47	4.15
总资产收益率 (%)	3.54	1.95	2.46	--
净资产收益率 (%)	2.77	1.87	1.61	--

注：2022 年一季度营业外收入为 31.39 万元

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2021 年，公司费用总额同比增长 37.69%，以管理费用和财务费用为主。2020—2021 年，公司费用总额占营业收入的比重分别为 7.97% 和 10.84%，考虑到公司较大规模的利息资本化，公司费用控制能力仍待加强。

2020—2021 年，公司资产减值损失分别为 0.28 亿元和 0.26 亿元，前者坏账损失，后者为在建工程减值损失。因执行新准则，公司新增信用减值损失 0.62 亿元，主要系坏账损失及委托贷款减值损失。

2020—2021 年，公司营业外收入为政府补助、资金占用费等，规模不大。公司其他收益和营业外收入是利润总额的 3.07 倍和 1.43 倍，对利润的贡献度较高。

从盈利指标看，2021 年，公司总资本收益率和营业利润率同比均有所增长，净资产收益率有所下降。整体看，公司盈利能力尚可。

2022 年一季度，公司营业收入 21.62 亿元，利润总额为 0.60 亿元。

5. 现金流分析

公司经营活动现金持续净流入，收入获现质量高；公司产业投资支出规模较大，随着 2021 年收回部分产业投资基金，投资活动现金呈小规模净流出。2021 年，公司净融资规模有所下降。考虑到公司项目尚需投资规模较大及债务偿付压力较大，未来仍存在较大的融资需求。

表 19 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	203.77	169.05	158.31	53.84
经营活动现金流出小计	198.05	161.91	149.52	47.41
经营活动现金流量净额	5.72	7.14	8.78	6.43
投资活动现金流入小计	2.83	5.85	36.25	1.87
投资活动现金流出小计	37.38	59.87	36.85	6.57
投资活动现金流量净额	-34.55	-54.03	-0.60	-4.70
筹资活动前现金流量净额	-28.83	-46.89	8.18	1.73
筹资活动现金流入小计	134.41	216.02	194.97	58.99
筹资活动现金流出小计	103.60	161.63	206.48	53.82
筹资活动现金流量净额	30.82	54.39	-11.51	5.16
现金收入比（%）	102.58	102.36	98.28	153.96

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从经营活动看，2019—2021 年，公司经营活动现金流入持续下降，年均复合下降 11.86%，以工业品销售及贸易等主业回款为主，但规模持续下降；但财政补助款或经营性质拨款等其他与经营活动有关的现金流入规模也持续下降。同期，公司经营活动现金流出持续下降，年均复合下降 13.11%，其中贸易等业务经营支出规模较大且波动下降，往来款及保证金等其他与经营活动有关的现金流出金额波动下降。综上，公司经营活动现金持续净流入，且收入实现质量较高。

从投资活动看，2019—2021 年，公司投资活动现金流入持续增长，且 2021 年为 36.25 亿元，规模较大，系收回绵阳京东方产业基金投资款 28.56 亿元所致。同期，公司投资活动现金流出波动下降，年均复合下降 0.70%。其中，项目建设投入规模波动较大，且波动下降；2021 年，公司投资支付的现金规模较大，系公司对绵阳京东方光投资 20.00 亿元、广发银行投资 3.00 亿元、虹科光电投资 1.50 亿元等所致。综上，公司投资活动现金流持续净流出，2021 年净流出规模大幅下降。

从筹资活动看，2019—2021 年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长 20.44%，以融资和发行债券为主。2019—2021 年，公司筹资活动现金流出规模持续大幅增长，年均复合增长 41.18%，以偿还债务为主，但利息支出规模持续增加。综上，公司筹资活动现金流于 2021 年转为净流出。

2022 年一季度，公司经营活动现金为净流入，投资活动现金净流出规模扩大。随着净融资规模的增加，公司筹资活动现金流转为净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现较弱，长期偿债能力指标表现一般，间接融资渠道较通畅，或有负债风险可控。

表 20 公司偿债能力分析

项目	项目	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年 3 月（末）
短期偿债能力	流动比率（%）	184.58	179.53	155.31	179.75
	速动比率（%）	74.08	85.46	86.42	103.07

	现金短期债务比（倍）	0.24	0.24	0.17	0.24
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	25.41	12.13	14.83	--
	全部债务/EBITDA（倍）	12.03	27.59	22.82	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.44	0.68	0.73	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从短期偿债指标看，截至 2021 年末，公司流动比率和现金短期债务比较年初均有所下降，速动比率有所增长。截至 2022 年 3 月末，公司上述指标均较上年末有所增长。若剔除受限货币资金，公司 2021 年末现金短期债务比降至 0.10 倍。公司短期偿债能力指标表现一般。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比有所增长。公司 EBITDA 利息倍数有所增长，全部债务/EBITDA 有所下降。公司长期偿债能力指标表现一般。

截至 2022 年 3 月末，公司获得银行授信合计 330.45 亿元，尚未使用额度 84.31 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保情况如下表，均未提供反担保措施，担保比率为 5.99%。公司对外担保企业中四川国豪种业股份有限公司为民营企业，绵阳宏达资产投资经营（集团）有限公司为绵阳市三台县基础设施建设主体，其他均为波鸿实业及其关联公司，考虑到波鸿实业控股股东国兴投资为绵阳市国资委下属独

资企业，公司或有负债风险可控。

表 21 截至 2022 年 3 月末公司对外担保情况
(单位：万元)

担保对象	担保余额	担保期限
四川国豪种业股份有限公司	5500.00	2021.12.31—2023.12.30
	500.00	2022.01.25—2024.01.24
	1375.00	2022.01.14—2023.01.14
绵阳宏达资产投资经营（集团）有限公司	47740.00	2020.01.07—2023.01.07
四川威斯卡特工业有限公司	4900.00	2019.11.19—2022.11.14
	2500.00	2022.01.27—2025.01.20
威斯卡特工业（中国）有限公司	16400.00	2019.11.28—2022.11.24
	518.21	2019.12.12—2022.12.12
	11000.00	2021.06.16—2022.06.10
	8000.00	2022.02.07—2023.02.06
	5619.00	2021.09.30—2022.06.15
波鸿集团	1505.00	2019.07.17—2022.06.19
	1094.00	2019.09.30—2022.07.23
成都名鸿汽车销售服务有限公司	822.00	2019.09.30—2022.07.23
合计	107473.21	—

注：公司对威斯卡特工业（中国）有限公司的 11000.00 万元和 5619.00 万元的担保已续作一年，对波鸿集团的 1505.00 万元担保亦续作一年

资料来源：公司提供

表 22 截至 2021 年末公司涉及的诉讼、仲裁或执行情况

案号	原告	被告	审理阶段	保全措施
(2021) 苏 72 民初 99 号、(2021) 苏 72 民初 350 号、(2021) 苏 72 民初 351 号	通富宏业有限责任公司	靖江太和港务有限公司、陈海洋、江苏博地能源有限公司、泰兴市虹福泰有限公司、江苏民生港务有限公司	判决	查封房屋、冻结银行存款

资料来源：公司审计报告

根据公司审计报告，公司 2021 年末存货-库存商品（产成品）余额中 18699.19 万元（不含税）涉及诉讼案件，案件原告为子公司通富公司，诉讼金额共计 21651.10 万元（含税）。案件具体情况为：通富公司因煤炭贸易业务中的仓储责任及延期提货等问题与仓储方、下游企业、担保人之间发生了纠纷，并涉诉三起，分别是：1、通富公司诉江苏民生港务有限公司；2、通富公

司诉靖江太和港务有限公司、江苏博地能源有限公司、陈海洋；3、通富公司诉靖江太和港务有限公司、泰兴市虹福泰实业有限公司、陈海洋；以上案件已在绵阳中院开庭审理，但过程中因管辖权问题需要移送至南京海事法院。对于上述三案，因部分合作企业涉及刑事犯罪，部分事项内容尚未公开，不排除上述案件将来可能存在因刑事问题出现诉讼程序中止的风险。

7. 母公司财务概况

母公司资产占合并口径比重较大，所有者权益稳定性好，但债务负担较重，且存在较大的短期偿债压力。

截至 2021 年末，母公司资产总额为 469.61 亿元，占合并口径的 78.67%。母公司货币资金 6.11 亿元，规模不大。

截至 2021 年末，母公司所有者权益 129.28 亿元，占合并口径的 79.78%，其中实收资本和资本公积分别占 12.55% 和 61.13%。母公司所有者权益稳定性好。

截至 2021 年末，母公司负债合计 340.33 亿元，占合并口径的 78.26%，其中流动负债占 57.18%。母公司全部债务 268.26 亿元，其中短期债务和长期债务分别占 50.91% 和 49.09%，短期债务占比较大。同期，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 72.47% 和 67.48%，母公司债务负担较重。母公司现金短期债务比仅为 0.04 倍，母公司短期偿债压力大。

2021 年，母公司实现营业收入 23.81 亿元，占合并口径的 20.11%，利润总额 2.54 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司在财政补贴、资金注入和资产划拨等方面持续获得的外部支持持续有力。

1. 财政补贴

近年来，公司获得科技城集中发展区基础设施建设项目政府补贴、游仙区财政局补助资金、灾后重建及技术改造资金等各类政府补助，具体如下表。

表 23 公司近年获得的财政补贴等支持情况
(单位：亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年一季度
其他收益	10.24	4.68	2.37
营业外收入	0.49	0.38	--
合计	10.73	5.07	2.37

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2. 资金注入

2020 年，公司收到禹里防洪堤项目资金等共计 1.01 亿元，计入“资本公积”。

2021 年，公司收到绵阳市财政局拨付的市级国有资本经营预算支出项目资金 0.35 亿元及专项资金 2.93 亿元，增加资本公积 3.28 亿元。

2021 年，公司获得政府拨付的生态功能区项目专项债券资金等共计 7.68 亿元，公司计入专项应付款。

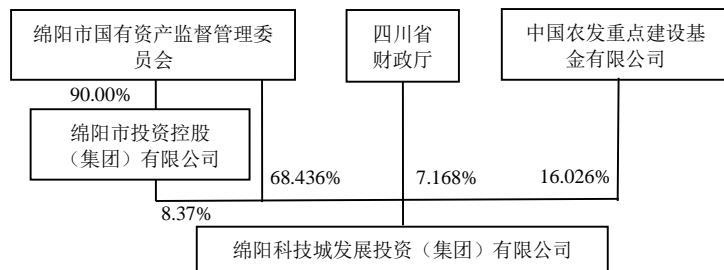
3. 资产划拨

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

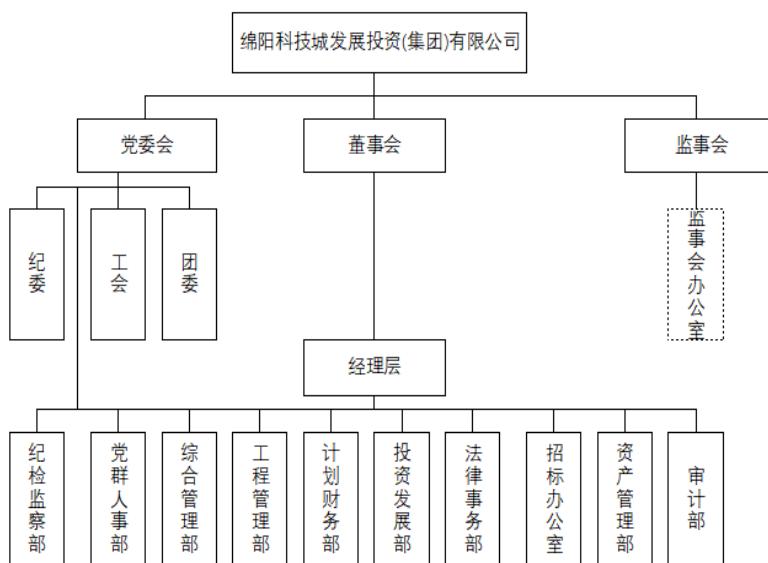
十一、结论

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，联合资确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 科发债”“20 绵科债/20 科发债”“21 科发 01”和“21 科发 02”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 5 月末公司股权结构图



附件 1-2 截至 2022 年 3 月末公司组织结构图



附件 1-3 截至 2022 年 3 月末公司合并范围子公司情况

序号	企业名称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)
1	绵阳高新区投资控股（集团）有限责任公司	100.00	15000.00
2	绵阳科发长泰实业有限公司	89.16	73775.90
3	绵阳科发天达投资开发有限责任公司	60.00	25000.00
4	绵阳高新建设开发有限公司	100.00	47000.00
5	绵阳科发融资担保有限公司	85.14	11745.36
6	绵阳科久置业有限公司	100.00	8000.00
7	绵阳科发会展旅游有限责任公司	100.00	10079.84
8	科发国际实业有限公司	100.00	8300.00
9	绵阳久盛科技创业投资有限公司	100.00	20481.48
10	四川发达伟业投资有限公司	51.00	60000.00
11	通富弘业有限责任公司	49.00	21000.00
12	四川六合特种金属材料股份有限公司	40.13	8243.54
13	绵阳市天力融资担保有限责任公司	98.08	26100.00
14	绵阳市中小企业融资担保有限责任公司	71.43	3500.00
15	绵阳科发股权投资基金管理有限公司	49.25	10000.00
16	四川科发合创科技有限公司	40.13	2800.00
17	绵阳科发物业服务有限公司	100.00	1000.00
18	绵阳科信鸿企业管理有限公司	60.45	1000.00
19	绵阳燃气集团有限公司	100.00	20000.00
20	绵阳市电子电器检测有限责任公司	51.67	6000.00
21	绵阳市汇泽投资有限公司	100.00	5000.00
22	绵阳科技城产业发展基金（有限合伙）	99.99	165010.00
23	绵阳科缘企业管理咨询有限责任公司	100.00	100.00

注：公司对四川六合特种金属材料股份有限公司、通富弘业有限责任公司、绵阳科发股权投资基金管理有限公司和四川科发合创科技有限公司四家公司的股权比例低于 50%，但公司董事席位超过 50%，故将上述四家公司纳入合并范围；2021 年 12 月，公司持有绵阳科发长泰实业有限公司股权上升至 89.16%

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	31.08	39.63	30.15	37.47
资产总额 (亿元)	539.08	564.78	596.91	630.00
所有者权益 (亿元)	151.70	155.75	162.05	179.45
短期债务 (亿元)	128.64	166.67	173.98	153.15
长期债务 (亿元)	177.07	167.92	164.47	194.28
全部债务 (亿元)	305.71	334.58	338.45	347.43
营业收入 (亿元)	125.82	117.04	118.41	21.62
利润总额 (亿元)	4.60	3.49	3.54	0.60
EBITDA (亿元)	25.41	12.13	14.83	--
经营性净现金流 (亿元)	5.72	7.14	8.78	6.43
财务指标				
现金收入比 (%)	102.58	102.36	98.28	153.96
营业利润率 (%)	5.05	4.55	8.47	4.15
总资本收益率 (%)	3.54	1.95	2.46	--
净资产收益率 (%)	2.77	1.87	1.61	--
长期债务资本化比率 (%)	53.86	51.88	50.37	51.98
全部债务资本化比率 (%)	66.84	68.24	67.62	65.94
资产负债率 (%)	71.86	72.42	72.85	71.52
流动比率 (%)	184.58	179.53	155.31	179.75
速动比率 (%)	74.08	85.46	86.42	103.07
经营现金流动负债比 (%)	2.96	3.21	3.69	--
现金短期债务比 (倍)	0.24	0.24	0.17	0.24
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.44	0.68	0.73	--
全部债务/EBITDA (倍)	12.03	27.59	22.82	--

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 本报告将公司其他流动负债、其他应付款中有息债务计入短期债务核算, 将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算; 3. 公司 2022 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化
 资料来源: 联合资信根据公司财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	14.84	17.62	6.11
资产总额 (亿元)	392.27	446.99	469.61
所有者权益 (亿元)	129.14	129.93	129.28
短期债务 (亿元)	94.42	131.25	136.58
长期债务 (亿元)	139.52	140.05	131.68
全部债务 (亿元)	233.95	271.31	268.26
营业总收入 (亿元)	17.76	16.66	23.81
利润总额 (亿元)	10.04	1.94	2.54
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	8.51	5.54	3.82
财务指标			
现金收入比 (%)	92.72	97.57	41.66
营业利润率 (%)	-1.99	-0.14	17.07
总资本收益率 (%)	2.73	0.45	0.54
净资产收益率 (%)	7.69	1.38	1.65
长期债务资本化比率 (%)	51.93	51.87	50.46
全部债务资本化比率 (%)	64.43	67.62	67.48
资产负债率 (%)	67.08	70.93	72.47
流动比率 (%)	200.99	165.18	134.76
速动比率 (%)	107.91	98.15	95.52
经营现金流动负债比 (%)	7.22	3.29	1.96
现金短期债务比 (倍)	0.16	0.13	0.04
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将母公司其他应付款、其他流动负债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. 未获取母公司部分数据，部分指标无法计算，用“/”表示；4. 母公司未编制 2022 年一季度财务报表

资料来源：联合资信根据母公司财务报表整理

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 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。

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

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