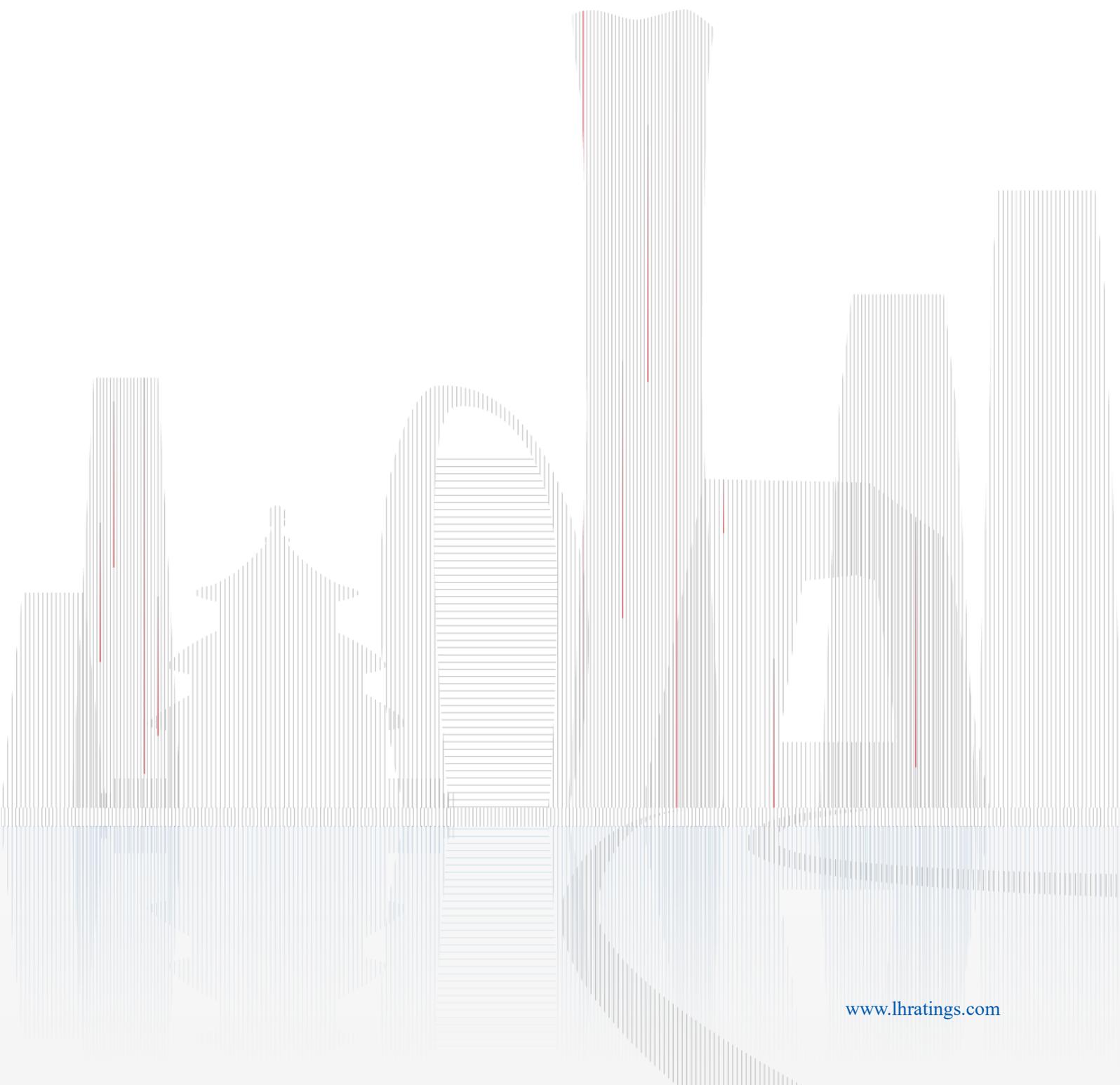


# 绵阳市投资控股（集团）有限公司

## 2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



# 信用评级公告

联合〔2025〕3529号

联合资信评估股份有限公司通过对绵阳市投资控股（集团）有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持绵阳市投资控股（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“21 绵投 02”“21 绵控 Y1”“22 绵投 03”和“22 绵控 Y1”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月二十五日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受绵阳市投资控股（集团）有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

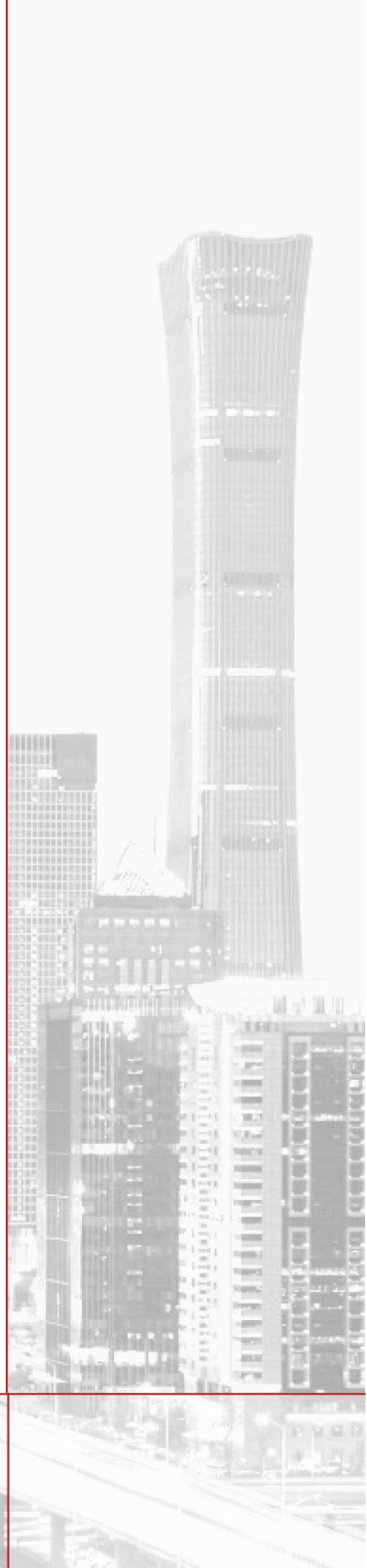
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 绵阳市投资控股（集团）有限公司

## 2025 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
绵阳市投资控股（集团）有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	
21 绵投 02			2025/06/25
21 绵控 Y1	AA+/稳定	AA+/稳定	
22 绵投 03			
22 绵控 Y1			

### 评级观点

绵阳市投资控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）是绵阳市重要的城市基础设施建设及国有资产经营管理主体，持续获得有力的外部支持。2024 年，绵阳市 GDP 和一般公共预算收入持续增长，绵阳市经济总量稳居四川省第二位。跟踪期内，公司撤销监事会，董事长离任，少数高管人员发生变动。2024 年，公司营业收入有所增长，综合毛利率有所下降。公司基础设施建设项目已完工待结算规模较大，对公司资金占用较大。公司土地整理业务收入实现以及回款存在一定不确定性。公司粮油储备、交通运输、自来水业务具有区域专营优势。公司商品房项目剩余可售面积较大，需持续关注项目去化情况；尚需投资规模较大，存在一定资金支出压力。跟踪期内，公司转让其全部持有的绵阳惠科光电科技有限公司（以下简称“绵阳惠科公司”）股权，并加大对惠科股份有限公司（以下简称“惠科股份”）的投资规模，公司对惠科股份及其关联企业的投资规模仍较大。公司资产中应收类款项、预付款项以及基础设施建设业务形成的项目成本规模较大，对资金形成占用。公司债务规模相对稳定，但整体债务负担仍重，短期占比仍高。2024 年，公司利润实现仍依赖政府补助和投资收益，投资收益存在波动风险，整体盈利指标表现一般。公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现尚可，存在一定的或有负债风险。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**公司在政府补助、基础设施配套资金等方面持续获得有力的政府支持。

### 评级展望

绵阳市是我国重要的国防科研和电子工业生产基地，四川省政府支持绵阳市发挥科技城优势加快建成川北省域经济副中心，绵阳市未来发展空间大。随着公司基础设施建设项目的推进，以及粮油储备、交通运输、自来水业务等业务的持续运营，公司有望保持稳定经营发展。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**所在区域经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

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

### 优势

- **外部发展环境良好。**绵阳市是我国重要的国防科研和电子工业生产基地，四川省政府支持绵阳市发挥科技城优势加快建成川北省域经济副中心。2024 年，绵阳市 GDP 和一般公共预算收入持续增长，绵阳市经济总量稳居四川省第二位。2024 年，绵阳市 GDP 和一般公共预算收入分别为 4344.03 亿元和 216.67 亿元，增速分别为 7.0%和 7.5%。
- **持续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司仍是绵阳市重要的城市基础设施建设及国有资产经营管理主体，在政府补助、基础设施配套资金和资金注入等方面持续获得有力的政府支持。

### 关注

- **基础设施建设项目已完工待结算规模较大，对公司资金占用较大。**截至 2024 年末，公司其他非流动资产中核算的已完工待结算项目金额合计 227.49 亿元。

- **对惠科股份及其关联企业的投资规模较大。**跟踪期内，公司转让其持有的全部绵阳惠科公司股权，并加大对惠科股份的投资规模，整体看公司对惠科股份及其关联企业的投资规模较大，投资收益实现受行业及产品市场景气度等因素影响，存在不确定性。
- **债务负担重，短期债务占比仍高，期限结构有待优化。**截至 2025 年 3 月末，公司全部债务为 708.59 亿元，全部债务资本化比率为 65.71%，公司整体债务负担重。同期末，公司短期债务 319.93 亿元<sup>1</sup>、占 45.15%，短期债务占比仍高。

<sup>1</sup> 其中公司应付票据余额 34.16 亿元，银行承兑汇票贴现规模为 29.09 亿元。

## 本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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	3
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构	4	
		偿债能力	3	
指示评级				a <sup>+</sup>
个体调整因素:				--
个体信用等级				a <sup>+</sup>
外部支持调整因素: 政府支持				+3
评级结果				AA <sup>+</sup>

**个体信用状况变动说明:** 公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

**外部支持变动说明:** 公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

**评级模型使用说明:** 评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

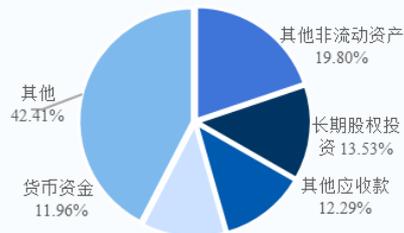
## 主要财务数据

合并口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月末
现金类资产(亿元)	194.53	195.82	191.62
资产总额(亿元)	1335.59	1391.31	1411.24
所有者权益(亿元)	364.15	374.72	369.72
短期债务(亿元)	350.62	356.76	319.93
长期债务(亿元)	358.41	350.88	388.66
全部债务(亿元)	709.03	707.63	708.59
营业总收入(亿元)	93.02	98.63	19.03
利润总额(亿元)	3.10	2.94	-4.95
EBITDA(亿元)	41.55	30.52	--
经营性净现金流(亿元)	9.58	-3.41	5.59
营业利润率(%)	11.36	9.07	8.04
净资产收益率(%)	0.64	0.40	--
资产负债率(%)	72.74	73.07	73.80
全部债务资本化比率(%)	66.07	65.38	65.71
流动比率(%)	113.26	107.89	114.80
经营现金流流动负债比(%)	1.88	-0.63	--
现金短期债务比(倍)	0.55	0.55	0.60
EBITDA利息倍数(倍)	0.93	0.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.06	23.19	--
公司本部口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月末
资产总额(亿元)	797.76	758.01	782.43
所有者权益(亿元)	191.58	203.37	199.76
全部债务(亿元)	392.40	340.44	350.52
营业总收入(亿元)	2.16	3.06	0.04
利润总额(亿元)	-1.07	-2.25	-3.61
资产负债率(%)	75.99	73.17	74.47
全部债务资本化比率(%)	67.19	62.60	63.70
流动比率(%)	98.54	81.35	89.21
经营现金流流动负债比(%)	2.06	2.04	--

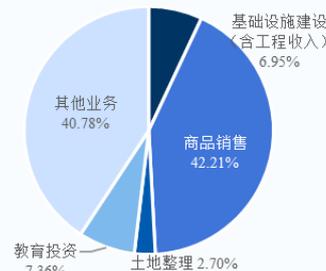
注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 本报告将其他应付款中有息债务计入短期债务核算, 将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算; 3. 公司在应付债券中核算永续债, 故本报告中长期债务已将公司存续的永续债考虑在内; 4. 公司2025年一季度财务数据未经审计

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

2024年末公司资产构成



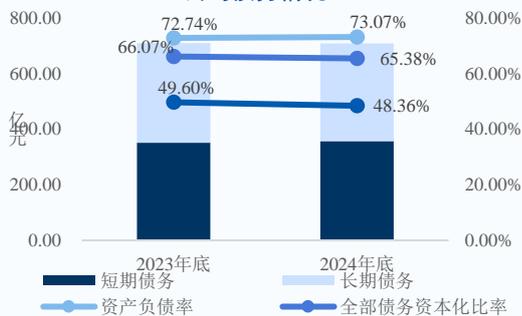
2024年公司营业收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 绵投 02	6.00 亿元	6.00 亿元	2026/08/05	调整票面利率，回售
21 绵控 Y1	2.70 亿元	2.70 亿元	2026/12/13	有条件赎回，调整票面利率，利息递延权，回售，偿债保障承诺
22 绵投 03	8.00 亿元	8.00 亿元	2027/07/01	调整票面利率，回售
22 绵控 Y1	3.60 亿元	3.60 亿元	2025/12/07	利息递延权，偿债保障承诺，回售，有条件赎回，调整票面利率

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券  
 资料来源：联合资信整理

## 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 绵投 02、21 绵控 Y1、22 绵投 03、22 绵控 Y1	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/25	尹丹 刘康 王相尹	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读原文</a>
22 绵控 Y1	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/10/26	高朝群 杨世龙	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读原文</a>
22 绵投 03	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/6/20	高朝群 杨世龙	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读原文</a>
21 绵控 Y1	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/11/15	高朝群 杨世龙	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读原文</a>
21 绵投 02	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/07/02	高朝群 杨世龙	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读原文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅  
 资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：尹丹 [yindan@lhratings.com](mailto:yindan@lhratings.com)

项目组成员：王相尹 [wangxiangyin@lhratings.com](mailto:wangxiangyin@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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



## 一、跟踪评级原因

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

## 二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本和股权结构均未发生变化。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 8.50 亿元，绵阳市国有资产监督管理委员会（以下简称“绵阳市国资委”）和四川省财政厅分别持有公司 90.00%和 10.00%股权，绵阳市国资委仍为公司控股股东及实际控制人。

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

截至 2025 年 3 月末，公司本部设有财务管理中心、资本运营中心以及招标采购中心等部门；纳入合并范围的一级子公司共计 33 家。

截至 2024 年末，公司合并资产总额 1391.31 亿元，所有者权益 374.72 亿元（含少数股东权益 156.72 亿元）；2024 年，公司实现营业收入总收入 98.63 亿元，利润总额 2.94 亿元。

截至 2025 年 3 月末，公司合并资产总额 1411.24 亿元，所有者权益 369.72 亿元（含少数股东权益 156.68 亿元）；2025 年 1-3 月，公司实现营业收入总收入 19.03 亿元，利润总额-4.95 亿元。

公司注册地址：四川省绵阳市涪城区涪城路 76 号建设大厦；法定代表人：肖林<sup>2</sup>。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，表中债券募集资金均已按指定用途使用完毕，均在付息日正常付息。

截至 2025 年 5 月末，公司存续期永续债包括“21 绵控 Y1”和“22 绵控 Y1”。“21 绵控 Y1”和“22 绵控 Y1”含投资者回售选择权、公司永续期选择权、递延支付利息权和公司赎回选择权等特点，区别于普通公司债券，具有一定特殊性。“21 绵控 Y1”和“22 绵控 Y1”清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具。根据公司发布的《绵阳市投资控股（集团）有限公司 2021 年公开发行永续期公司债券（第一期）2024 年债券回售实施结果公告》，2024 年 11 月 4 日至 2024 年 11 月 8 日为“21 绵控 Y1”的回售登记期，本次回售登记期内有效登记数量为 0 手，回售金额为 0 元，全额存续。2025 年 6 月 9 日，公司发布《绵阳市投资控股（集团）有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行永续期公司债券（第一期）不行使发行人续期选择权的公告》称，公司决定不行使续期选择权，即将“22 绵控 Y1”全额兑付，“22 绵控 Y1”兑付日为 2025 年 12 月 7 日。

图表 1 • 截至 2025 年 5 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
21 绵投 02	6.00	6.00	2021/08/05	3+2
21 绵控 Y1	2.70	2.70	2021/12/13	(3+2)+N
22 绵投 03	8.00	8.00	2022/07/01	3+2
22 绵控 Y1	3.60	3.60	2022/12/07	3+N

注：根据公司提供的资料，21 绵控 Y1 期限应该为 (3+2)+N  
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债

<sup>2</sup> 2025 年 6 月 13 日，公司发布公告称，根据绵阳市人民政府相关文件，免去肖林先生公司董事长职务。截至本报告出具日，上述人员变动尚未完成工商变更登记。

资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025年一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025年一季度报）](#)》。

## 五、行业及区域环境分析

### 1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投投融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2025年城市基础设施建设行业分析](#)》。

### 2 区域环境分析

2024年，绵阳市GDP和一般公共预算收入持续增长，绵阳市经济总量稳居四川省第二位。绵阳市是我国重要的国防科研和电子工业生产基地，四川省政府支持绵阳市发挥科技城优势加快建成川北省域经济副中心，绵阳市未来发展空间大。整体看，公司的外部发展环境良好。

绵阳市位于四川省中北部地区，成都、重庆、西安“西三角”腹地，是国家批复的唯一“科技城”和成渝城市群中心城市之一，同时也是四川省第二大经济体，是我国重要的国防科研和电子工业生产基地，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。2023年，四川省人民政府印发《关于支持绵阳发挥科技城优势加快建成川北省域经济副中心的意见》，明确“支持绵阳做大经济总量、提升发展质量，做强军工特色优势”，加快建成川北省域经济副中心。截至2024年末，绵阳市总面积2.02万平方千米，下辖3个区、5个县、代管1个县级市和四川省政府科学城办事处，常住人口492.20万人，比上年增加1.10万人。截至2024年末，绵阳市常住人口城镇化率56.93%。

根据绵阳市国民经济和社会发展统计公报，2022—2024年，绵阳市GDP持续增长，增速波动上升。2024年，绵阳市GDP和GDP增幅分别位居省内第2位和第3位。同期，绵阳市产业结构持续调整，第三产业对经济发展形成明显支撑。绵阳市已形成电子信息、汽车、新材料、节能环保、高端装备制造、食品饮料等六大重点产业，在此基础上，发展和培育新型显示、智能家庭、新型功能材料、5G、北斗卫星应用、新能源与智能网联汽车六大创新产业。2024年，绵阳市全年规模以上工业增加值增长9.8%，规模以上工业38个行业大类中有30个行业增加值增长。其中，电气机械和器材制造业同比增长21.4%，汽车制造业增长18.8%，计

算机、通信和其他电子设备制造业增长 12.5%，非金属矿物制品业增长 5.6%，化学原料和化学制品制造业增长 1.3%。固定资产投资方面，2022—2024 年，绵阳市固定资产投资增速持续下降，其中 2024 年工业投资同比增长 15.9%，房地产开发投资同比下降 31.4%。

图表 2 • 绵阳市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP (亿元)	3626.94	4096.82	4344.03
GDP 增速 (%)	5.0	8.0	7.0
固定资产投资增速 (%)	11.3	8.0	6.0
三产结构	10.5:41.8:47.7	9.7:39.6:50.7	8.0:41.7:50.3
人均 GDP (万元)	7.40	8.23	8.83

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据绵阳市财政决算和预算报告，2022—2024 年，绵阳市一般公共预算收入持续增长，增速持续下降。绵阳市税收收入持续增长，占一般公共预算收入比重不高，财税质量有待提升。同期，绵阳市一般公共预算支出持续增长，财政自给能力较弱。2022—2024 年，绵阳市政府性基金收入波动增长。截至 2024 年末，绵阳市政府债务余额 1296.99 亿元。

图表 3 • 绵阳市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入 (亿元)	159.67	201.47	216.67
一般公共预算收入增速 (%)	14.9	9.5	7.5
税收收入 (亿元)	84.36	113.24	113.35
税收收入占一般公共预算收入比重 (%)	52.83	56.21	52.31
一般公共预算支出 (亿元)	501.08	577.59	592.99
财政自给率 (%)	31.86	34.88	36.54
政府性基金收入 (亿元)	192.62	206.15	205.46
地方政府债务余额 (亿元)	850.8	1065.74	1296.99

注：一般公共预算收入增速为同口径增长率  
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据绵阳市人民政府公布的数据，2025 年一季度，绵阳市实现 GDP 1035.7 亿元，按不变价格计算，同比增长 7.2%。分产业看，第一产业增加值 49.0 亿元，增长 2.3%；第二产业增加值 417.8 亿元，增长 7.7%；第三产业增加值 568.9 亿元，增长 7.4%。2025 年一季度，绵阳市固定资产投资（不含农户）同比增长 4.2%，其中房地产开发投资同比下降 27.7%。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构未发生变动，绵阳市国资委仍为公司控股股东和实际控制人。公司职能定位不变，仍是绵阳市重要的城市基础设施建设和国有资产经营管理主体。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91510700709196960H），截至 2025 年 5 月 19 日，公司本部无关注类和不良类的未结清信贷信息记录；已结清的信贷记录里有 13 笔关注类信贷、1 笔不良/违约类贷款。根据国家开发银行四川省分行出具的文件，两笔系国家开发银行四川省分行将公司的贷款纳入平台类贷款所致，公司已按时还本付息，其余关注类及不良类贷款主要系绵阳为“5.12 大地震”重灾区，各家银行根据《关于地震灾害后贷款风险分类的掌握意见》的有关规定，将公司的贷款调入次级类，抗震救灾后，各家银行将公司贷款恢复正常。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91510703575293107T），截至 2025 年 5 月 6 日，子公司四川西津物流有限责任公司（以下简称“西津物流”）本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：915107002054051673），截至 2025 年 6 月 6 日，子公司绵阳市水务（集团）有限公司（以下简称“绵阳水务”）本部无未结清不良及关注类信贷信息记录。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91510781MAACMN7R47），截至2025年6月4日，子公司绵阳绵太实业有限公司（以下简称“绵太实业”）本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91510704MA63X1JX4F），截至2025年6月5日，子公司绵阳市嘉南旅游开发有限公司本部无信贷交易记录。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91510703731631578Y），截至2025年6月5日，子公司绵阳市康居房产经营管理有限公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部存在逾期或违约记录。

截至2025年6月20日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有重大被行政处罚的行为。

## （二）管理水平

跟踪期内，公司撤销监事会，董事会下设审计委员会，由3位董事组成，审计委员会行使以下职权：提议聘请或更换外部审计机构；监督公司的内部审计制度及其实施；负责内部审计与外部审计之间的沟通；审核公司的财务信息及其披露；协助制定和审查内控制度，对重大关联交易进行审计；行使《公司法》规定的监事会的职权。

2025年6月13日，公司发布了《绵阳市投资控股（集团）有限公司关于董事长发生变动的公告》称，根据绵阳市人民政府文件《关于王肖等同志职务任免的通知》（绵府人〔2025〕11号），免去肖林同志公司董事长职务。此外，跟踪期内，公司2名副总经理离任、1名副总经理受绵阳市政府任命到位。

截至2025年6月18日，公司董事会成员6名，其中董事长尚缺位、外部董事4人；高管人员共5人，其中总经理1人、总会计师1人以及副总经理3人。

## （三）经营方面

### 1 经营概况

**2024年，公司营业收入有所增长，综合毛利率有所下降。**

公司业务布局多元化，包括城市基础设施建设、商品销售、土地整理、教育投资、交通运输、房屋销售、自来水（含户表、管网工程）、酒店经营和粮油储备等业务。2024年，公司营业总收入同比增长6.11%，主要系商品销售和土地整理业务收入增长所致。同期，公司综合毛利率有所下降，主要系低毛利率的商品销售业务收入占比上升以及房屋销售业务毛利率下降综合所致。

2025年1-3月，公司营业收入19.02亿元，同比增长2.43%，综合毛利率为8.89%。

图表4·公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023年			2024年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
基础设施建设（含工程收入）	6.86	7.38	21.14	6.85	6.95	30.31
商品销售	34.72	37.37	2.48	41.62	42.21	2.80
土地整理 <sup>3</sup>	0.30	0.32	-110.00	2.66	2.70	-6.14
教育投资	7.11	7.65	24.19	7.25	7.36	20.58
交通运输	4.88	5.25	-39.75	5.45	5.53	-15.66
房屋销售	7.41	7.97	28.74	3.61	3.66	8.14
自来水（含户表、管网工程）	4.28	4.61	32.48	4.83	4.90	36.09
酒店业务	1.73	1.86	45.66	1.39	1.41	38.95

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

粮油储备	15.48	16.66	1.55	16.91	17.15	1.73
其他业务	10.15	10.92	53.69	8.03	8.14	43.23
<b>合计</b>	<b>92.92</b>	<b>100.00</b>	<b>12.71</b>	<b>98.60</b>	<b>100.00</b>	<b>10.20</b>

注：营业收入中不含利息收入；部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成  
 资料来源：公司提供，联合资信整理

## 2 业务经营分析

### (1) 基础设施建设（含工程施工）

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

公司基础设施建设业务收入核算包含施工收入。跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化，公司仍受绵阳市政府委托对绵阳市市内基础设施进行投资建设，具体由公司本部、子公司四川嘉来建筑工程有限公司（以下简称“嘉来建工”）和绵阳交通发展集团有限责任公司（以下简称“绵阳交发”）负责，公司部分基建项目未与政府签订相关协议，项目建设资金主要来源于政府部门的配套资金和公司自筹资金。业务模式方面，部分基础设施建设项目采用委托代建模式，公司与绵阳市相关部门约定项目回款金额以建安投资额为基数，按一定比例（前期的比例为0~8%）计算投资收益，并扣除截至合同日期财政已安排的各类资金后确定，公司按投资成本加成一定收益的合计数或按照投资收益确认收入；部分自身有一定现金流的基础设施项目，如污水处理厂、供水管网等，公司通过水费、门票、停车费等收入弥补该部分项目建设成本；对于工程建设项目，公司通过市场招投标的方式取得工程项目，一般按照工程进度分阶段进行结算，加成比例在3.00%~8.00%，公司目前承接的工程项目主要为政府工程项目，以项目总承包或施工总承包方式开展。

截至2024年末，公司其他非流动资产中核算的已完工待结算基础设施建设项目金额合计227.49亿元，较上年末增长51.81亿元，对公司资金占用较大。

截至2024年末，公司主要在建基础设施项目计划总投资76.26亿元，已投资56.77亿元，尚需投资19.50亿元；无拟建基础设施项目。

图表5·截至2024年末公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
会客厅工程	24.00	19.25
会客厅一号桥工程	9.04	8.62
绵盐绵三涪滨支路改造工程	9.22	9.22
仙海大道土地整理	11.05	9.80
滨河南路道路综合改造工程(安昌桥至白衣庵)	5.66	2.31
南山路道路及排水改造补短板工程	1.20	1.41
滨河北路西段排水及道路改造工程	1.40	1.16
创业大道南段沿线	13.60	5.00
绵阳经开区塘汛片区排水防涝能力提升及路网建设工程项目	1.10	*
<b>合计</b>	<b>76.27</b>	<b>56.77</b>

注：1. 部分项目已完工未结算，暂列在建项目；2. 已投资额不含已结算回款部分，已投资额小于实际工程投资金额；3. 绵阳经开区塘汛片区排水防涝能力提升及路网建设工程项目实际已投资额49.46万元，用“\*”表示  
 资料来源：公司提供

### (2) 土地整理

由于土地出让受绵阳市土地出让计划及房地产市场行情等因素影响较大，公司土地整理业务收入实现以及回款存在一定不确定性。2024年，公司土地整理收入同比有所增长。

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

片区的土地出让后，其收入扣除相关税费及成本外，其余 60.00% 返还给公司；若土地出让收入扣除有关税费后不足以偿还成本的，不足部分由绵阳市财政预算安排偿还。

2024 年，公司负责的城南新区 1 宗土地实现出让，土地面积 59.73 亩，出让总价 2.63 亿元，公司确认收入 2.66 亿元，已回款 1.79 亿元。截至 2024 年末，公司土地整理业务剩余土地面积为 8714.15 亩，主要用途为住宅和商业用地。

图表 6 • 截至 2024 年末公司土地整理业务情况（单位：亿元、亩）

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

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

### （3）商品销售业务

#### 2024 年公司商品销售业务收入继续增长，供应商集中度有所下降。

公司商品销售业务主要由子公司西津物流和绵阳交发运营。其中，西津物流以钢材、水泥、沥青等建材销售为主，绵阳交发及其 2021 年新成立的四川大道致远供应链管理有限责任公司主要负责农副产品类、油料石化产品和建材类销售。建材和油料石化销售方面，均主要采用“以销定购”模式，上下游货款结算方式主要为货到付款或者货物交接日以后 90 天内现金结算。农副产品方面，绵阳交发下设绵阳市高水蔬菜批发市场和绵阳市高水农副产品批发有限公司川西北农产品物流中心等 6 个分支机构，主要经营蔬菜、肉类批发为主，同时兼营水果、水产品、禽蛋、粮油等，收费标准按周转周期及蔬果品种划分。油料石化销售主要来自于绵阳交发旗下两家加油站的汽油及柴油销售业务。随着经营规模的扩大，2024 年，公司实现商品销售收入 41.62 亿元，较上年增长 19.87%。

从供应商来看，2024 年，公司商品销售业务前五大供应商采购金额占采购总额比重由上年的 93.28% 下降至 65.64%，供应商集中度大幅下降。从销售客户来看，2024 年，公司前五名销售客户占年度销售总额的比重由上年的 52.99% 上升至 59.31%。公司商品销售业务前五大供应商和客户主要来自钢材业务。

### （4）教育投资业务

#### 2024 年公司教育投资业务经营稳健，收入相对稳定。

公司教育投资业务仍由子公司绵阳科技城人才发展集团有限责任公司开展，原运营绵阳中学实验学校、绵阳南山中学实验学校、绵阳外国语实验学校和绵阳外国语学校，收入包括学费收入、住宿费收入和伙食费收入等。2022 年 10 月，绵阳市政府出具《关于同意四川省绵阳外国语学校等四所学校转设公办学校的批复》（绵府批复〔2022〕284 号），公司经营的四川省绵阳外国语学校和绵阳外国语实验学校两所学校列入“民办转为公办的义务教育学校”，自 2022 年 9 月 1 日（2022/2023 学年）起，公司不再将上述两所学校纳入合并范围。2024 年，公司实现教育投资业务收入 7.25 亿元，较上年变动不大。截至 2024 年末，绵阳中学实验学校、绵阳南山中学实验学校共有在校师生 17265 人，其中绵阳中学实验学校在校师生 8433 人、绵阳南山中学实验学校在校师生 8832 人。

### （5）粮油储备业务

#### 公司粮油销售业务在绵阳市具有区域专营优势。2024 年，公司粮油储备收入规模有所增长，仍维持低毛利水平。

公司粮油业务仍由绵阳市粮油集团有限公司（以下简称“粮油集团”）负责，粮油集团主要承担绵阳市政策性粮油储备管理、应急粮油供应、军粮供应及市救灾物资储备管理等职责，同时开展商品粮油贸易、加工（玉米、菜油、豆油）等业务。作为绵阳及周边区域粮油供应的主渠道，粮油集团为绵阳市及部分区县政府单位、大学以及工厂提供粮油产品配送服务，是成都铁路局生活物资（大米和杂粮）指定供应商。粮油集团主要收入来源为储备粮油的储存、轮换，由各级财政拨付费用、利息补贴、大宗商品粮油的购销、粮油加工业务、仓房出租、代储粮油保管等。2024 年，公司实现粮油业务收入 16.91 亿元，同比增长 9.24%，主要系油脂油料销售收入增长所致。

## （6）其他业务

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

公司交通运输业务主要由子公司绵阳交发运营，具有区域专营性。公司交通运输收入主要来自于公交客运收入和车辆通行收费。公交客运方面，公司主要承担绵阳城区的公交运输任务。公交客运业务收入来源主要为票款，由于业务具有公益性，业务持续亏损，依靠政府补贴弥补。截至 2024 年末，公司公交客运业务拥有营运线路 124 条，车辆 1249 辆，其中包括 423 辆纯电动新能源车，420 辆气电混动新能源车。同时，公司积极拓展定制公交业务，公司与包括长虹集团、九州岛集团、华丰集团在内的 20 家企业及学校签订合同，为企业配备班车。2024 年，公司确认公交客运收入 2.74 亿元，获得相关政府补贴 1.83 亿元，可覆盖当期亏损。公路运营方面，截至 2024 年末，公司控股的收费路产主要为绵阳绕城高速（33.30 公里）和一级公路（253.65 公里）。2024 年，公司实现车辆通行费收入 1.11 亿元。

**公司自来水业务具有区域专营优势，2024 年公司新增 1 座自来水厂，供水能力有所提升，自来水收入有所增长。**

公司自来水业务仍由子公司绵阳水务运营，自来水业务板块收入包含水费收入、户表管网工程收入和污水处理收入。2024 年，公司实现自来水收入 4.83 亿元，同比增长 12.94%。

跟踪期内，公司新增 1 座自来水厂，供水能力有所提升。截至 2025 年 3 月末，公司运营 4 座自来水厂、5 座污水处理厂（站），日供水能力 70 万立方米，日污水处理能力 32 万立方米。公司供水面积 220 平方公里，供水用户约 60 万户，供排水服务区域涵盖绵阳市中心城区、科技城新区及城市周边乡镇，具有专营优势。2024 年，供水量和售水量分别为 13492.06 万吨和 11040.39 万吨。在建项目方面，截至 2024 年末，公司在建水厂或水务相关工程合计总投资 20.53 亿元，已投资 10.92 亿元。

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

公司房屋销售业务以商品房开发销售为主，主要由绵阳市绵投置地有限公司和绵阳交发运营。2024 年，公司房屋销售确认收入 3.61 亿元，较上年大幅下降 51.32%，主要为璟上江澜项目、溪山和鸣等项目交付结转。

截至 2024 年末，公司在建（售）房地产开发项目总建筑面积为 233.02 万平方米，已累计销售面积 103.38 万平方米，剩余可售面积较大；项目计划总投资 164.07 亿元，尚需投资 59.52 亿元。其中九华府项目为定制化地产开发项目，投资规模较大，项目建设资金拟通过贷款及项目销售回款解决。公司拟建房地产开发项目为观澜云启和和光璟樾项目，计划总投资合计 37.50 亿元，总建筑面积合计 50.81 万平方米。

图表 7 • 截至 2024 年末公司主要在建及在售商品房项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	类型	计划总投资	已投资	建筑面积	累计已销售面积	累计销售总额（含税）
璟上江澜·璟园项目（在建）	商住	19.50	11.31	27.16	12.77	11.08
九华府（在建）	商住	115.00	75.86	162.68	82.68	66.94
交发·逸庭（完工在售）	商住	2.30	2.30	4.00	1.03	0.72
璟上江澜·澜庭项目（在建待售）	商住	22.00	11.02	29.19	0.00	0.00
溪山和鸣项目（完工在售）	商住	5.27	4.06	9.99	6.90	5.08
<b>合计</b>	--	<b>164.07</b>	<b>104.55</b>	<b>233.02</b>	<b>103.38</b>	<b>83.82</b>

注：九华府项目总投资额较上次评级时点披露金额有所调整，系公司重新测算后调整投资计划所致

资料来源：公司提供

## 3 产业投资分析

跟踪期内，公司转让其持有的绵阳惠科光电科技有限公司（以下简称“绵阳惠科公司”）股权，并加大了对惠科股份有限公司（以下简称“惠科股份”）的投资规模，公司对惠科股份及其关联企业的投资规模仍较大，投资收益实现受行业及产品市场景气度等因素影响，存在不确定性。

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

项目投运及收益方面，惠科第 8.6 代项目生产线已于 2020 年 4 月投产。2021 年，绵阳惠科公司贡献的投资收益为 8.55 亿元（包含处置长期股权投资产生的投资收益）。2022—2023 年，绵阳惠科公司为公司贡献的投资收益规模较小。2024 年，公司将其

对绵阳惠科公司的全部股权陆续转让给了惠科股份并同步对惠科股份进行了增资，上述股权的转让在当期形成了较大规模的投资收益。

投资退出及资金回收方面，关于债权投资回收，跟踪期内，公司收回应收绵阳惠科公司 19.50 亿元债权投资款（计入“债权投资”或“一年内到期的非流动资产”科目核算）；截至 2025 年 3 月末，公司累计已收回债权资金 66.68 亿元，剩余应收绵阳市涪城区人民政府 4.32 亿元<sup>4</sup>（计入“其他应收款”科目核算）。关于股权投资回收，2021 年 12 月 9 日，根据绵阳市国资委《关于同意绵阳市投资控股（集团）有限公司公开转让绵阳惠科光电科技有限公司 12.8% 股权有关事项的批复》（绵国资产〔2021〕48 号），公司以公开挂牌方式转让绵阳惠科公司 12.8% 股权，转让标的资产账面价值 23.04 亿元，挂牌转让底价为 27.2292 亿元。跟踪期内，公司转让其持有的剩余绵阳惠科公司股权，并已全部收回转让价款。2024 年 11 月 18 日，公司发布《绵阳市投资控股（集团）有限公司关于出售、转让资产的公告》称，公司将持有的绵阳惠科公司 10% 股权转让给惠科股份，本次股权转让标的资产账面价值 21.48 亿元，转让价格 24.40 亿元。2024 年 12 月 31 日，公司发布《绵阳市投资控股（集团）有限公司关于出售、转让资产的公告》称，公司将持有的绵阳惠科公司 9.98% 股权转让给惠科股份，本次股权转让标的资产账面价值 21.43 亿元，转让价格 24.12 亿元。截至 2024 年末，公司持有绵阳惠科公司长期股权投资账面余额为 0 元。

此外，公司持有惠科股份股权，截至 2024 年末，公司对惠科股份股权投资形成的“交易性金融资产”和“其他权益工具投资”账面价值分别为 24.00 亿元和 31.20 亿元；公司对绵阳惠科显示科技有限公司存在债权投资，计入“债权投资”或“一年内到期的非流动资产”科目核算，账面余额合计为 10.00 亿元。整体看，公司对惠科股份及其关联企业的投资规模仍较大（账面价值合计 65.10 亿元），投资收益实现受行业及产品市场景气度等因素影响，存在不确定性。

## 4 未来发展

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

### （四）财务方面

公司提供了 2024 年度合并财务报表，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司 2025 年一季度财务报表未经审计。

公司编制的财务报表符合企业会计准则的要求，会计政策执行新会计准则解释。2024 年，公司对上年度财务报表的重要前期差错进行更正，更正调整设计的科目有“应交税费”“其他应付款”以及“未分配利润”，科目更正调整金额相对较小，对财务报表期初数据影响不大。本报告中 2023 年度财务数据摘自经审计的 2023 年度财务报告期末数和本期数，2024 年度财务数据摘自经审计的 2024 年度财务报告期末数和本期数。

合并范围变化方面，2024 年，公司合并范围新纳入子公司 4 家；2025 年一季度，公司合并范围无变化。截至 2025 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司 33 家。跟踪期内，公司合并范围变动不大，部分科目前期差错更正调整金额相对较小，公司合并口径财务数据可比性较强。

## 1 主要财务数据变化

公司资产中应收类款项、基础设施建设业务形成的项目成本规模较大，对资金形成占用。公司对外投资规模较大，项目收益存在不确定性。总体看，公司资产质量一般。

图表 8 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>577.22</b>	<b>43.22</b>	<b>584.89</b>	<b>42.04</b>	<b>575.57</b>	<b>40.78</b>
货币资金	188.57	14.12	166.39	11.96	162.86	11.54
交易性金融资产	0.00	0.00	24.00	1.72	24.00	1.70
应收账款	32.82	2.46	35.63	2.56	35.93	2.55

<sup>4</sup> 公司股权退出过程中，均由惠科股份接收，由于惠科股份与涪城区人民政府存在债权债务关系，将其 9.32 亿元债务转让至涪城区人民政府。

其他应收款	167.40	12.53	171.05	12.29	170.61	12.09
存货	98.09	7.34	139.02	9.99	141.84	10.05
<b>非流动资产</b>	<b>758.37</b>	<b>56.78</b>	<b>806.42</b>	<b>57.96</b>	<b>835.67</b>	<b>59.22</b>
其他权益工具投资	45.02	3.37	52.18	3.75	61.54	4.36
长期股权投资	200.55	15.02	188.23	13.53	200.28	14.19
投资性房地产	59.47	4.45	61.72	4.44	61.72	4.37
固定资产	97.89	7.33	117.01	8.41	119.92	8.50
在建工程	63.68	4.77	55.93	4.02	58.14	4.12
其他非流动资产	226.83	16.98	275.52	19.80	278.21	19.71
<b>资产总额</b>	<b>1335.59</b>	<b>100.00</b>	<b>1391.31</b>	<b>100.00</b>	<b>1411.24</b>	<b>100.00</b>

注：其他应收款中包含应收利息、应收股利

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度整理

截至 2024 年末，公司合并资产总额较上年末增长 4.17%，主要系交易性金融资产、存货、固定资产和其他非流动资产增长所致。公司货币资金以银行存款为主（占 62.16%），其中受限货币资金 76.85 亿元，受限比例为 46.18%，主要为用于质押的存单和保证金。公司交易性金融资产较上年末增长 24.00 亿元，全部为持有的惠科股份股权。公司应收账款主要为应收的基础设施项目回购款及土地整理出让款；截至 2024 年末，公司应收账款较上年末增长 8.55%，前五大债务人主要为绵阳市财政局、绵阳市住房和城乡建设局委员会（以下简称“绵阳市住建委”）、绵阳经济技术开发区管理委员会及当地其他政府单位，前五大债务人应收金额合计 22.57 亿元，占比为 62.26%，集中度较高。公司其他应收款主要为应收绵阳市住建委、绵阳市交通运输局等政府单位以及其他绵阳市国有企业的往来款；截至 2024 年末，公司其他应收款较上年末增长 2.18%，前五大对手方集中度较高，对资金形成占用；累计计提坏账准备 1.56 亿元。截至 2024 年末，公司存货较上年末增长 41.73%，主要系房地产项目持续开发所致；存货主要由房地产项目开发成本构成（占 81.43%），累计计提跌价准备 0.10 亿元。公司其他权益工具投资较上年末增长 15.91%，主要系投资的惠科股份评估增值所致；截至 2024 年末，公司其他权益工具投资主要为对惠科股份、绵阳科技城发展投资（集团）有限公司（以下简称“绵阳科发”）、湖北融通高科先进材料集团股份有限公司（以下简称“湖北融通高科”）和绵阳农村商业银行股份有限公司等公司的投资。2024 年末，公司长期股权投资较上年小幅下降，主要系减少对绵阳惠科公司投资 43.09 亿元以及新增对绵遂内铁路公司投资 20.74 亿元综合所致；截至 2024 年末，公司长期股权投资主要为对江油 4 家公司<sup>5</sup>和绵遂内铁路有限责任公司等公司的持股。公司投资性房地产主要为所持有的办公楼和商铺，按公允价值进行后续计量，其中尚未办妥产权证书的金额为 10.40 亿元。公司固定资产主要是办公楼、教学楼、机器设备和管网资产等，2024 年末，公司固定资产较上年末有所增长，主要系三江医院项目和开茂水库完工转入所致；公司固定资产累计计提折旧 39.00 亿元，尚未办妥产权证书的金额为 24.43 亿元。公司在建工程主要为在建的基础设施建设项目以及城南新区土地整理项目投入。公司其他非流动资产主要是已完工待结算的政府委托基础设施建设项目等。截至 2025 年 3 月末，公司资产规模较上年末略有增长，构成较上年末变化不大。

图表 9 • 公司 2024 年末主要其他应收款明细（单位：亿元）

单位名称	期末余额	占其他应收款期末余额的比例（%）
绵阳市住房和城乡建设委员会	48.75	30.02
绵阳市交通运输局	17.38	10.7
四川嘉米置业有限公司	11.75	7.24
绵阳市财政局	8.62	5.31
绵阳科发建筑工程集团有限责任公司	7.22	4.44
<b>合计</b>	<b>93.73</b>	<b>57.71</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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

**图表 10 • 截至 2024 年末公司交易性金融资产、其他权益工具和长期股权投资情况（单位：亿元）**

科目	企业名称	账面余额
交易性金融资产	惠科股份	24.00
	<b>合计</b>	<b>24.00</b>
其他权益工具投资	惠科股份	31.20
	绵阳科发	12.50
	湖北融通高科	3.01
	绵阳农村商业银行股份有限公司	2.64
	四川省创新创业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	0.88
	<b>合计</b>	<b>50.23</b>
长期股权投资	江油市城市投资发展有限公司	34.98
	江油鸿飞投资（集团）有限公司	34.22
	江油星乙农业投资有限公司	28.34
	江油市创元开发建设投资有限公司	26.31
	绵遂内铁路有限责任公司	20.74
	四川兴蜀铁路投资公司	19.06
	绵阳科发建筑工程集团有限责任公司	15.57
	<b>合计</b>	<b>179.22</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年末，公司受限资产 177.45 亿元，占总资产比重为 12.75%，公司资产受限规模较大。

**图表 11 • 截至 2024 年末公司资产受限情况（单位：亿元）**

受限资产名称	受限账面价值	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	76.85	5.52	为融资等提供抵押担保等
固定资产	4.12	0.30	为融资等提供抵押担保等
投资性房地产	10.71	0.77	为融资等提供抵押担保等
存货	29.35	2.11	为融资等提供抵押担保等
长期股权投资	34.98	2.51	为融资等提供抵押担保等
无形资产	0.32	0.02	为融资等提供抵押担保等
其他非流动资产	0.02	0.00	为融资等提供抵押担保等
预付账款	0.28	0.02	为融资等提供抵押担保等
在建工程	12.33	0.89	为融资等提供抵押担保等
债权投资	8.50	0.61	为融资等提供抵押担保等
<b>合计</b>	<b>177.45</b>	<b>12.75</b>	--

注：部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

**公司所有者权益规模保持增长，少数股东权益占比仍高，所有者权益结构稳定性一般。**

截至 2024 年末，公司所有者权益 374.72 亿元，较上年末增长 3.16%，主要系其他综合收益增长所致（其他权益工具投资公允价值变动形成）。其中，归属于母公司所有者权益占比为 58.18%，少数股东权益占比为 41.82%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 2.27%、48.30%、4.39%和 2.41%。截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益规模和构成较上年末变化不大。公司所有者权益中少数股东权益占比仍高，权益结构稳定性一般。

**跟踪期内，公司债务规模相对稳定，但整体债务负担仍重，短期占比仍高，期限结构有待优化。**

截至 2024 年末，公司负债总额较上年末增长 4.65%，主要系合同负债和长期借款增长所致。

公司经营性负债主要体现在以应付工程款为主的应付账款，以九华府项目为主的购房诚意金和代收的产业基金投资款为主的其他应付款<sup>6</sup>，以及以房地产项目预收房款为主的合同负债。

有息债务方面，本报告将其他应付款和长期应付款中的有息部分纳入债务核算。截至 2024 年末，公司全部债务 707.63 亿元，较上年末下降 0.20%。债务结构方面，短期债务占 50.42%，长期债务占 49.58%，债务结构仍有待优化。从融资渠道看，公司全部债务中银行借款占约 54.46%，债券融资约占 34.34%，非标融资约占 5.54%（主要为融资租赁款），其他为应付票据、租赁负债等。从债务指标来看，截至 2024 年末，公司资产负债率较上年末有所上升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年末有所下降。公司债务负担重。

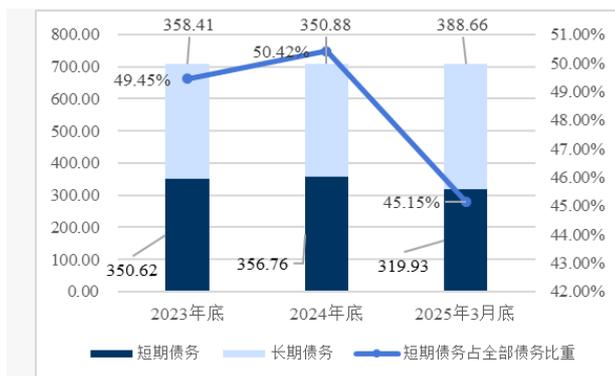
截至 2025 年 3 月末，公司负债规模和构成较上年末变化不大。同期末，公司全部债务 708.59 亿元，较上年末增长 0.14%。其中短期债务 319.93 亿元，占 45.15%，短期债务占比较高。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年末有所提高。

图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>509.65</b>	<b>52.46</b>	<b>542.11</b>	<b>53.33</b>	<b>501.37</b>	<b>48.14</b>
短期借款	129.74	13.36	119.26	11.73	112.81	10.83
其他应付款	57.37	5.91	53.20	5.23	53.16	5.10
一年内到期的非流动负债	193.45	19.91	198.18	19.49	170.47	16.37
合同负债	53.47	5.50	74.34	7.31	77.14	7.41
<b>非流动负债</b>	<b>461.80</b>	<b>47.54</b>	<b>474.47</b>	<b>46.67</b>	<b>540.15</b>	<b>51.86</b>
长期借款	150.32	15.47	189.40	18.63	206.26	19.80
应付债券	192.17	19.78	135.56	13.33	154.90	14.87
长期应付款	110.16	11.34	135.86	13.36	165.35	15.88
<b>负债总额</b>	<b>971.45</b>	<b>100.00</b>	<b>1016.59</b>	<b>100.00</b>	<b>1041.52</b>	<b>100.00</b>

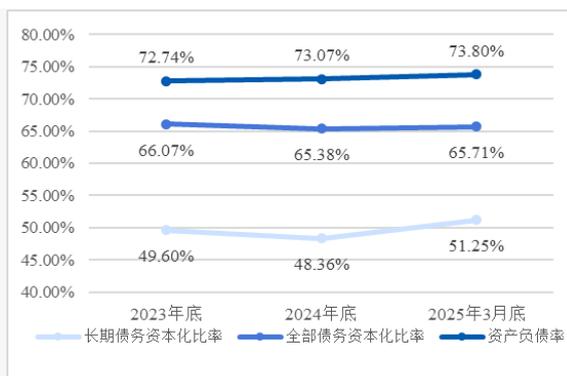
注：长期应付款含应付利息、专项应付款  
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季报整理

图表 13 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 14 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

存续债券方面，截至 2025 年 6 月 9 日，公司本部存续债券共 25 只<sup>7</sup>、余额合计 181.94 亿元；存续债券票面利率水平为 2.30%~6.00%。不考虑行权的情况下，公司存续债券于 2025 年和 2026 年到期的债券规模分别为 3.60 亿元和 9.45 亿元；考虑回售行权的情况下，公司于 2025 年和 2026 年到期的债券规模分别为 47.17 亿元和 67.80 亿元。

2024 年，公司营业总收入有所增长，但公司利润依赖政府补助和投资收益，投资收益依赖于投资标的经营业绩，存在波动风险，公司整体盈利能力一般。

<sup>6</sup> 公司与绵阳聚融股权投资基金管理有限公司、四川长虹电子控股集团有限公司、四川九洲投资控股集团有限公司、绵阳新兴投资控股有限公司和绵阳高新发展投资控股有限公司拟共同出资成立产业基金，因此基金暂未成立，5家公司先将投资资金转入公司，待基金成立时由公司统一支出。

<sup>7</sup> 此处不包括海外债。截至 2024 年 5 月 23 日，公司存续海外债一只，债券代码为“5408.HK”，当前余额为 3.00 亿美元，3 年期，到期日为 2025 年 8 月 8 日；根据公司提供的资料，公司 ABN 产品已于 2022 年 6 月 18 日全部兑付。

2024年，公司实现营业总收入同比增长6.02%，营业成本同比增长9.09%，营业利润率同比下降2.29个百分点。公司费用总额同比下降3.53%，其中财务费用21.83亿元、占68.53%。2024年，公司费用总额占营业总收入的32.29%，费用总额侵蚀利润明显。非经营性损益方面，2024年，公司实现投资收益8.19亿元，其中处置长期股权投资产生的投资收益和权益法核算的长期股权投资收益分别为5.42亿元和2.73亿元；实现其他收益17.35亿元，主要为获得的政府补助；实现营业外收入3.00亿元，主要系确认政府拆迁安置还房收益2.08亿元所致。整体看，公司利润依赖政府补助和投资收益，其中投资收益依赖于投资标的经营业绩，存在波动风险。

从盈利指标看，2024年，公司各盈利指标较上年均有所下降。2025年1—3月，公司实现营业总收入19.03亿元，同比增长2.43%。

图表 15 • 公司盈利情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	93.02	98.63	19.03
营业成本	81.17	88.54	17.33
费用总额	33.02	31.85	7.67
投资收益	9.88	8.19	0.34
其他收益	13.75	17.35	0.84
营业外收入	0.98	3.00	0.10
利润总额	3.10	2.94	-4.95
营业利润率（%）	11.36	9.07	8.04
总资本收益率（%）	3.27	2.15	--
净资产收益率（%）	0.64	0.40	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度整理

**2024年，公司经营活动、投资活动以及筹资活动现金全部转为净流出。公司自身业务经营以及对外投资高度依赖外部融资。**

公司经营活动现金流入以业务回款为主，经营活动现金流出主要为贸易和基建等业务投入以及往来款支出。2024年，公司收到的主营业务回款以及与绵阳市内其他国有企业和政府部门的往来款同比有所下降，经营活动现金转为净流出，但收入实现质量高。

2024年，公司投资活动现金流入主要为收回绵阳惠科公司投资款，投资支付的现金同比大幅增长，主要系向惠科股份增资以及拨付绵遂内铁路公司注册资本金所致，综合影响下公司投资活动现金转为净流出。

公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金。2024年，公司仍维持较大力度的对外融资，筹资活动现金转为净流出。

2025年1—3月，公司经营活动现金转为净流入，投资活动现金保持净流出，筹资活动现金转为净流入。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	241.67	181.22	38.19
经营活动现金流出小计	232.08	184.63	32.60
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>9.58</b>	<b>-3.41</b>	<b>5.59</b>
投资活动现金流入小计	68.67	66.73	13.47
投资活动现金流出小计	33.89	73.37	29.12
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>34.78</b>	<b>-6.64</b>	<b>-15.65</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>44.36</b>	<b>-10.05</b>	<b>-10.06</b>
筹资活动现金流入小计	371.79	449.03	106.63
筹资活动现金流出小计	364.81	473.36	95.00
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>6.98</b>	<b>-24.33</b>	<b>11.63</b>
现金收入比（%）	168.36	129.05	106.82

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度整理

## 2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现尚可，间接融资渠道通畅，公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	113.26	107.89	114.80
	速动比率（%）	94.01	82.25	86.51
	现金短期债务比（倍）	0.55	0.55	0.60
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	41.55	30.52	--
	全部债务/EBITDA（倍）	17.06	23.19	--
	EBITDA/利息倍数（倍）	0.93	0.81	--

注：表格中现金短期债务比指标中的现金类资产为未剔除受限货币资金的金额

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 2024 年末，公司流动比率和速动比率较上年末略有下降。公司受限货币资金规模较大，若剔除受限货币资金，截至 2024 年末公司现金短期债务比为 0.32 倍。公司短期偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比下降 26.56%，EBITDA 对利息支出保障程度有所下降，全部债务/EBITDA 指标表现一般。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

截至 2024 年末，公司对外担保金额合计 87.07 亿元，担保比率为 23.24%。被担保企业为地方国有企业，部分担保未设置反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

截至 2024 年末，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼或仲裁。

截至 2024 年末，公司共获得整体授信额度 760.95 亿元，未使用授信额度为 227.21 亿元，间接融资渠道通畅。

## 3 公司本部主要变化情况

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

截至 2024 年末，公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径的比重分别为 54.48%、54.56%和 54.27%，公司本部全部债务 340.44 亿元，其中短期债务占 51.05%，全部债务资本化比率为 62.60%，债务负担重。2023 年，公司本部营业收入占合并口径的 3.10%。

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

### （五）ESG 方面

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

环境方面，公司基础设施建设、工程施工、交通运输等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至 2025 年 3 月末，联合资信未发现公司发生安全责任事故或存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司注重人才培养，秉承“尊重人才、关心人才、培养人才、发展人才”的理念，多次组织业务培训、年轻干部培训等。同时，公司承担了一系列民生工程建设项目，体现了国企担当。截至 2025 年 3 月末，联合资信未发现公司发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，公司本部未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告。公司董事会成员中外部董事占有较高比例，有利于规范其董事会运作和提高治理水平。截至 2025 年 3 月末，联合资信未发现公司在信息披露、关联交易、高管行为等方面发生违法违规事件或受到重大行政或监管部门处罚。

## 七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力。作为绵阳市重要的城市基础设施建设及国有资产经营管理主体，2024年，公司在政府补助、基础设施配套资金和资金注入等方面持续获得有力的政府支持。

公司实际控制人系绵阳市国资委。绵阳市是四川省第二大经济体，2024年，绵阳市经济持续发展，财政实力持续增强。截至2024年末，绵阳市政府债务余额为1296.99亿元，地方政府债务限额为1431.34亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

作为绵阳市重要的城市基础设施建设及国有资产经营管理主体，公司主要负责绵阳市城区内的基础设施建设及土地整理等，并管理市区内的交通运输、教育投资、水务和粮油储备等板块。2024年，公司在政府补助、基础设施配套资金和资金注入等方面持续获得有力的政府支持。

政府补助方面，2024年，公司获得计入“其他收益”或“营业外收入”中的政府补助为17.31亿元，主要为绵阳市政府经营补贴资金、公交营运亏损补贴、江油市政府经营补贴资金以及交通和粮油板块的相关补贴等。

基础设施项目配套资金方面，公司基础设施项目建设投入总量较大，绵阳市政府向公司拨付配套建设资金，2024年，公司获得绵遂内铁路专项资金20.00亿元、水务设施建设专项资金1.40亿元，计入“专项应付款”核算，截至2024年末，公司“专项应付款”余额71.21亿元。

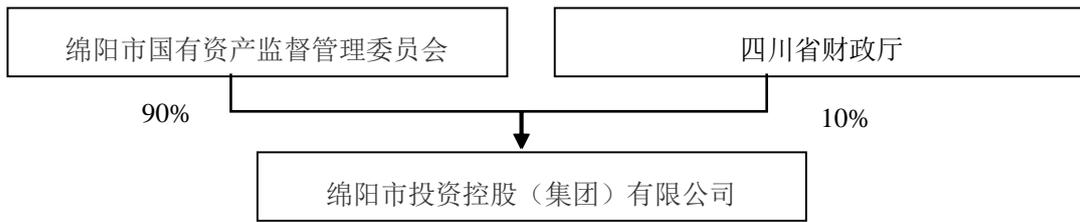
资金注入方面，2024年，公司收到财政拨付资本性投资资金0.56亿元，计入“资本公积”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

## 八、跟踪评级结论

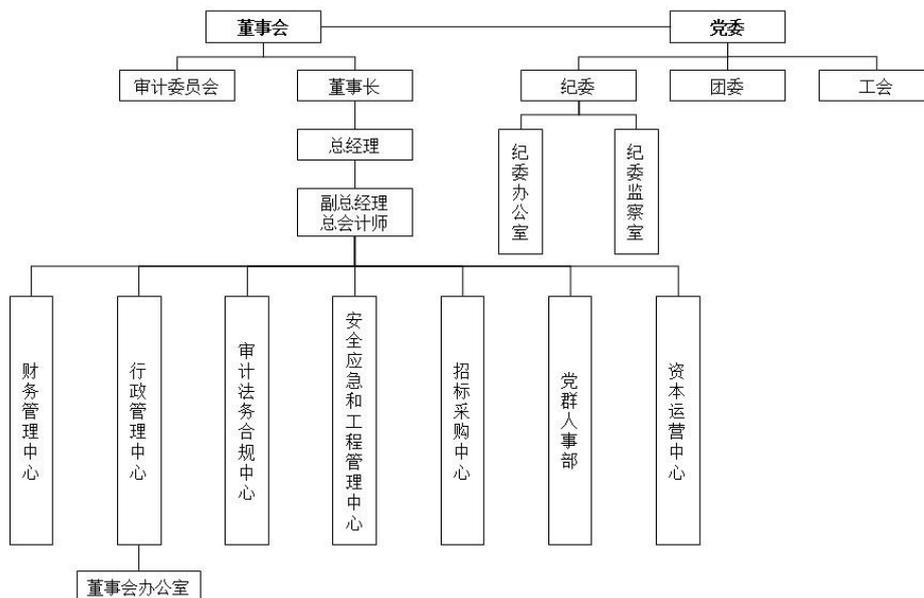
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“21绵投02”“21绵控Y1”“22绵投03”和“22绵控Y1”的信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司整理

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司整理

### 附件 1-3 公司重要子公司情况（截至 2025 年 3 月末）

子公司名称	成立时间	注册资本（万元）	持股比例（%）
西津物流	2011/06/03	10000.00	100.00
绵阳水务	2000/09/07	13241.08	77.34
绵太实业	2021/08/17	10000.00	69.61
绵阳市嘉南旅游开发有限公司	2017/07/06	1000.00	100.00
绵阳市康居房产经营管理有限公司	2001/09/27	135798.49	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供整理

**附件 1-4 公司对外担保情况（截至 2024 年末）**

被担保单位	担保余额（万元）	担保方式
绵阳科技城发展投资（集团）有限责任公司	202400.00	连带责任保证
绵阳富诚投资集团有限公司	112000.00	连带责任保证担保
绵阳绵高股权投资基金（有限合伙）	91234.06	质押
天府信用增进股份有限公司	80000.00	连带责任保证担保
渤海银行股份有限公司成都分行	79481.97	连带责任保证担保
天津银行股份有限公司成都分行	75000.00	反担保保证担保
江油鸿飞投资（集团）有限公司	67700.00	连带责任保证担保
上海银行股份有限公司成都分行	50000.00	连带责任保证反担保
四川兴蜀铁路投资有限责任公司	45362.00	抵质押担保
四川爱创科技有限公司	21358.39	连带责任保证担保
四川长虹电子控股集团有限公司	19000.00	连带责任保证担保
江油市创元投资开发建设有限公司	15000.00	连带责任保证担保
绵阳富诚实业有限公司	7760.00	连带责任保证担保
绵阳嘉来资产运营管理有限责任公司	2000.00	连带责任保证
绵阳宏达资产投资经营（集团）有限公司	1400.00	连带责任保证
绵阳市涪城区益生教育投资有限公司	985.00	连带责任保证担保
<b>合计</b>	<b>870681.42</b>	<b>--</b>

资料来源：联合资信根据公司提供整理

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	120.12	194.53	195.82	191.62
应收账款（亿元）	64.10	32.82	35.63	35.93
其他应收款（亿元）	189.37	167.40	171.05	170.61
存货（亿元）	76.19	98.09	139.02	141.84
长期股权投资（亿元）	161.95	200.55	188.23	200.28
固定资产（亿元）	97.15	97.89	117.01	119.92
在建工程（亿元）	86.31	63.68	55.93	58.14
资产总额（亿元）	1242.03	1335.59	1391.31	1411.24
实收资本（亿元）	8.50	8.50	8.50	8.50
少数股东权益（亿元）	138.65	156.44	156.72	156.68
所有者权益（亿元）	345.46	364.15	374.72	369.72
短期债务（亿元）	276.04	350.62	356.76	319.93
长期债务（亿元）	427.55	358.41	350.88	388.66
全部债务（亿元）	703.59	709.03	707.63	708.59
营业总收入（亿元）	118.96	93.02	98.63	19.03
营业成本（亿元）	105.47	81.17	88.54	17.33
其他收益（亿元）	3.70	13.75	17.35	0.84
利润总额（亿元）	-1.81	3.10	2.94	-4.95
EBITDA（亿元）	33.70	41.55	30.52	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	99.73	156.62	127.28	20.33
经营活动现金流入小计（亿元）	121.07	241.67	181.22	38.19
经营活动现金流量净额（亿元）	-13.52	9.58	-3.41	5.59
投资活动现金流量净额（亿元）	23.51	34.78	-6.64	-15.65
筹资活动现金流量净额（亿元）	-11.84	6.98	-24.33	11.63
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	2.03	1.72	2.47	--
存货周转次数（次）	1.48	0.93	0.75	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.07	0.07	--
现金收入比（%）	83.84	168.36	129.05	106.82
营业利润率（%）	9.96	11.36	9.07	8.04
总资本收益率（%）	2.64	3.27	2.15	--
净资产收益率（%）	-0.72	0.64	0.40	--
长期债务资本化比率（%）	55.31	49.60	48.36	51.25
全部债务资本化比率（%）	67.07	66.07	65.38	65.71
资产负债率（%）	72.19	72.74	73.07	73.80
流动比率（%）	138.16	113.26	107.89	114.80
速动比率（%）	117.88	94.01	82.25	86.51
经营现金流动负债比（%）	-3.60	1.88	-0.63	--
现金短期债务比（倍）	0.44	0.55	0.55	0.60
EBITDA 利息倍数（倍）	0.77	0.93	0.81	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.88	17.06	23.19	--

注：1. 本报告将其他应付款中带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中带息部分纳入长期债务核算；2. 公司在应付债券中核算永续债，故本报告中长期债务已将公司存续的永续债考虑在内；3. 2025 年一季度财务数据未经审计  
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）**

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	41.04	84.98	62.87	80.48
应收账款（亿元）	52.69	19.94	20.64	20.64
其他应收款（亿元）	194.24	167.32	163.69	167.09
存货（亿元）	16.34	16.74	16.66	16.67
长期股权投资（亿元）	247.21	266.62	239.78	240.15
固定资产（亿元）	0.06	0.06	1.40	1.38
在建工程（亿元）	12.41	12.39	25.68	26.81
资产总额（亿元）	793.33	797.76	758.01	782.43
实收资本（亿元）	8.50	8.50	8.50	8.50
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	193.01	191.58	203.37	199.76
短期债务（亿元）	173.66	169.08	173.79	150.53
长期债务（亿元）	275.75	223.32	166.66	200.00
全部债务（亿元）	449.42	392.40	340.44	350.52
营业总收入（亿元）	27.55	2.16	3.06	0.04
营业成本（亿元）	24.15	2.07	3.05	0.03
其他收益（亿元）	0.00	6.80	8.84	0.00
利润总额（亿元）	-4.87	-1.07	-2.25	-3.61
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8.16	3.89	4.09	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	16.51	23.78	31.67	14.80
经营活动现金流量净额（亿元）	-6.45	7.21	7.11	10.45
投资活动现金流量净额（亿元）	53.31	21.90	23.90	-1.78
筹资活动现金流量净额（亿元）	-44.13	8.52	-77.12	5.44
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	0.60	0.06	0.15	--
存货周转次数（次）	1.54	0.13	0.18	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.003	0.004	--
现金收入比（%）	29.64	180.00	133.57	21.08
营业利润率（%）	9.46	-1.58	-5.37	-81.46
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-2.56	-0.52	-1.10	--
长期债务资本化比率（%）	58.83	53.83	45.04	50.03
全部债务资本化比率（%）	69.96	67.19	62.60	63.70
资产负债率（%）	75.67	75.99	73.17	74.47
流动比率（%）	115.75	98.54	81.35	89.21
速动比率（%）	110.36	93.76	76.57	84.18
经营现金流动负债比（%）	-2.13	2.06	2.04	--
现金短期债务比（倍）	0.24	0.50	0.36	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告将公司本部长期应付款中带息部分纳入长期债务核算；2. 公司本部 2025 年一季度财务数据未经审计；3. 部分数据未获取，以“/”表示  
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持