

信用评级公告

联合〔2021〕5150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，“16科发01”“17科发债”和“20科发债/20绵科债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监： 

二〇二一年六月二十四日



绵阳科技城发展投资（集团）有限公司

2021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
发行类	AA	稳定	AA	稳定
17科发债	AA	稳定	AA	稳定
16科发01	AA	稳定	AA	稳定
20科发债/20绵科债	AA	稳定	AA	稳定

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
17科发债	15.375 亿元	15.375 亿元	2022/10/31
16科发01	0.50 亿元	0.50 亿元	2021/12/21
20科发债/20绵科债	16.00 亿元	16.00 亿元	2025/12/21

评级时间：2021年6月24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	a		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	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
政府支持				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，业务发展仍具有专营优势，外部支持力度持续有力。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、债务负担较重且存在较大的短期偿债压力、资金占用较大等因素对公司信用水平带来不利的影响。

随着绵阳市、绵阳科技城及绵阳科技城新区的城市建设以及产业的发展，公司业务发展前景良好。自营项目的完工投入运营将有助于提升公司业务扩展能力。

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“16科发01”“17科发债”和“20科发债/20绵科债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**2020年，绵阳市经济有所增长，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年新成立的省级新区——科技城新区规模面积大，基础设施建设需求大。
- 业务发展具有专营优势。**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，业务发展仍具有区域专营优势，当前已形成多元化经营格局。
- 外部支持力度持续有力。**公司在财政补贴、资金注入和增资扩股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。**公司应收类款项和存货对资金形成较大占用，整体资产流动性较弱。
- 债务负担较重，且存在较大的短期偿债压力。**公司全部债务规模有所增长，公司债务负担较重，短期债务占比高，公司存在较大的短期偿债压力。

分析师:

高朝群 (R0040220040009)
杨世龙 (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

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	11.15	31.09	39.63	47.49
资产总额(亿元)	442.40	538.75	560.11	563.03
所有者权益(亿元)	126.41	151.46	152.85	153.44
短期债务(亿元)	51.45	130.42	167.66	150.11
长期债务(亿元)	200.96	176.07	168.61	187.95
全部债务(亿元)	252.41	306.49	336.27	338.07
营业收入(亿元)	104.52	125.67	117.07	18.46
利润总额(亿元)	3.95	4.62	3.10	0.50
EBITDA(亿元)	19.41	25.42	12.34	--
经营性净现金流(亿元)	2.42	5.72	7.14	1.20
营业利润率(%)	4.41	4.93	3.94	5.99
净资产收益率(%)	2.67	2.79	1.80	--
资产负债率(%)	71.43	71.89	72.71	72.75
全部债务资本化比率(%)	66.63	66.93	68.75	68.78
流动比率(%)	285.02	183.05	180.64	202.74
经营现金流动负债比(%)	2.35	2.94	3.22	--
现金短期债务比(倍)	0.22	0.24	0.24	0.32
EBITDA利息倍数(倍)	1.33	1.44	0.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.00	12.06	27.25	--
公司本部(母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	
资产总额(亿元)	313.34	392.27	444.81	
所有者权益(亿元)	97.43	129.19	128.37	
全部债务(亿元)	193.50	233.32	272.83	
营业收入(亿元)	9.32	17.76	16.66	
利润总额(亿元)	4.54	10.05	1.55	
资产负债率(%)	68.91	67.07	71.14	
全部债务资本化比率(%)	66.51	64.36	68.00	
流动比率(%)	404.92	198.33	165.97	
经营现金流动负债比(%)	-5.08	7.13	3.30	
现金短期债务比(倍)	0.12	0.16	0.13	

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2021年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化; 4. 母公司未编制2021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
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
16科发01、17科发债	AA	AA	稳定	2020/08/11	刘亚利 高朝群	城市基础设施投资企业信用评级方法(原联合信用评级有限公司评级方法)	阅读原文
16科发01、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
16科发01	AA	AA	发展中	2016/10/24	钟月光 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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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



绵阳科技城发展投资（集团）有限公司

2021 年跟踪评级报告

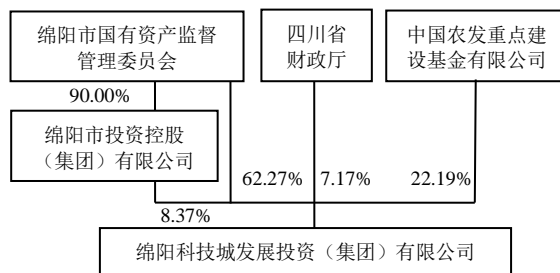
一、跟踪评级原因

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、主体概况

2020 年，绵阳市投资控股（集团）有限公司（以下简称“绵投控”）以非公开协议方式向公司增资 12.50 亿元，公司注册资本增加 1.36 亿元，并于 2020 年末完成工商登记变更，绵投控持有公司 8.37% 的股权。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 2021 年 6 月 20 日，公司注册资本和实收资本均为 16.22 亿元，绵阳市国资委为公司实际控制人。

图 1 截至 2021 年 6 月 20 日公司股权结构图



资料来源：联合资信整理

跟踪期内，公司仍从事中国（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 2021 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，纳入合并范围的一级子公司共计 21 家，在职员工合计 2300 人。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 560.11 亿元，所有者权益 152.85 亿元（含少数股东权益 7.91 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 117.07 亿元，利润总额 3.10 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额 563.03 亿元，所有者权益 153.44 亿元（含少数股东权益 7.96 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 18.46 亿元，利润总额 0.50 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

截至 2021 年 3 月底，本次跟踪债券见下表，其中“16 科发 01”“17 科发债”募集资金均已按指定用途使用完毕，并按约正常付息。

表 1 本次跟踪债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 科发债/20 绵科债	16.00	16.00	2020/12/21	5 年
17 科发债	15.375	15.375	2017/10/31	5 年
16 科发 01	0.50	0.50	2016/12/21	5 年

资料来源：联合资信整理

“20 科发债/20 绵科债”募集资金已使用完毕，其中 15.00 亿元用于京东方第 6 代 AMOLED（柔性）生产线项目，1.00 亿元用于补充运营资金。“20 科发债/20 绵科债”尚未到首个付息日。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济运行

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，

全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%，低于往年同

期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017 - 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

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. 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

消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最

弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分

别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1—3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1—2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；**固定资产投资修复过程仍将持续，投

资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

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。

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约束地方政府及其融资平台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

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，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年及2019年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大基础设施领域补短板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。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共基础设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压

力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020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
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
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我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，我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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、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

2020年，绵阳市和绵阳科技城经济有所增长，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建设需求大，公司外部发展环境良好。

(1) 绵阳市概况

绵阳市位于成都、重庆、西安“西三角”腹地地带，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。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（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。

根据《绵阳市国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020 年，绵阳市地区生产总值分别为 2303.82 亿元、2856.20 亿元和 3010.08 亿元，持续增长。其中，2020 年，绵阳市 GDP 按可比价格计算，同比增长 4.4%。第一产业增加值 370.95 亿元，增长 5.4%；第二产业增加值 1174.36 亿元，增长 4.0%；第三产业增加值 1464.77 亿元，增长 4.5%。绵阳市三次产业结构持续优化，2020 年为 12.3:39.0:48.7。

根据绵阳市人民政府网站数据，2018—2020 年，绵阳一般公共预算收入分别为 124.54 亿元、131.15 亿元和 140.96 亿元，持续增长。其中，税收收入分别占 63.13%、63.13% 和 61.53%。同期，绵阳市一般公共预算支出分别为 408.16 亿元、453.43 亿元和 444.7 亿元，财政自给率分别为 30.51%、28.92% 和 31.70%。

2018—2020 年，绵阳市政府性基金收入分别为 196.64 亿元、237.14 亿元和 287.76 亿元，持续增长。

(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》,2018—2020年,绵阳科技城实现二三产业增加值(GDP)分别为1658.31亿元、2011.61亿元和2075.94,持续增长。2020年,绵阳科技城GDP同比增长4.3%。其中,第二产业增加值1019.82亿元,增长4.1%;第三产业增加值1056.12亿元,增长4.7%。2020年,绵阳科技城规模以上工业增加值增长5.1%;全社会固定资产投资增长8.3%;实现社会消费品零售总额992.53亿元,下降1.8%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年6月20日,公司注册资本和实收资本均为16.22亿元,绵阳市国资委为公司实际控制人。

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。

3. 外部支持

公司在财政补贴、资金注入和增资扩股等方面持续获得有力的外部支持。

财政补贴方面,2020年,公司获得基础设施建设补贴等资金共计10.23亿元,公司计入“其他收益”。2020年,公司获得政府补助、资金占用费等共计0.50亿元,公司计入“营业外收入”。

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

增资扩股方面,2020年,绵投控以债权转股权对公司增资,其中1.36亿元计入“实收资本”,11.14亿元计入“资本公积”。

4. 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2021年5月27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。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。

公司本部未结清的信贷记录中有一笔展期记录,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,该笔借款系公司为子公司四川六合特种金属材料股份有限公司(以下简称“六合特材”)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2021年6月20日,联合资信未发现

公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司组织架构未调整，但 2021 年 1 月，公司董事有变更，属于正常任期届满变更。

八、重大事项

公司根据绵阳市国资委相关文件要求，将四川波鸿实业有限公司（以下简称“波鸿实业”）无偿划转至绵阳市国资委下属独资企业，对公司资产总额和营业收入有一定影响。此外，公司股东变更为绵投控对公司经营影响不大，且该事项尚在进行中。

（1）资产划转

2021 年 1 月 5 日，公司发布《绵阳科技城发展投资（集团）有限公司关于无偿划转子公司部分股权的公告》，经绵阳市国资委批准，公司以 2020 年 1 月 1 日为基准日，按照 2019 年审计报告账面价值，将波鸿实业 25.00% 的国有股权无偿划转至绵阳市国资委下属独资企业绵阳科发地润生态农业开发有限公司（现绵阳国兴投资控股有限责任公司，以下简称“地润生态公司”），并于 2020 年 12 月 31 日完成工商登记变更。2021 年 2 月 7 日，公司发布《绵阳科技城发展投资（集团）有限公司关于无偿划转子公司国有股权的公告》，公司拟以 2021 年 1 月 1 日为划转基准日，按照波鸿实业 2019 年年度审计报告的账面价值，将持有波鸿实业剩余 38.05% 国有股权无偿划转至地润生态公司。2021 年 4 月 13 日，绵阳市国资委出具《关于同意无偿划转四川波鸿实业有限公司 38.05% 国有股权有关事项的批复》（绵国资产〔2021〕23 号），批准公司以 2021 年 1 月 1 日为基准日，将公司持有波鸿实业 38.05% 国有股权划转至地润生态公司。2021 年 4 月 20 日，公司划转 38.05% 股权事宜完成工商登记变更，公司不再持有波鸿实业股权。

根据审计报告，截至 2019 年末，波鸿实业合并报表资产总额 62.92 亿元，负债总额 69.84 亿元，净资产为-6.92 亿元。2019 年，波鸿实业实现营业收入 34.73 亿元，净利润-0.16 亿元。其中，波鸿实业资产总额和营业收入分别占公司合并口径资产总额和营业收入的 10.33% 和 27.64%，对公司资产总额和营业收入有一定影响。考虑到波鸿实业净资产为负，经营亏损，波鸿实业的划出有助于公司调整资产负债结构，便于公司集中精力发展主业及增厚利润空间。

（2）股东变更

2021 年 5 月 12 日，公司发布了《绵阳科技城发展投资（集团）有限公司关于控股股东发生变更的公告》，根据《绵阳市国资委关于无偿划转绵阳科技城发展投资（集团）有限公司国有股权的通知》（绵国资产〔2021〕27 号），经绵阳市政府七届第 117 次常务会议研究，绵阳市国资委将其持有的公司国有股权无偿划转至绵投控。

本次划转将以 2021 年 1 月 1 日为基准日，按照公司 2020 年度审计报告账面价值，绵阳市国资委将持有公司 62.496%（最终以划转省财政厅充实社保基金后的股权调整比例为准）的国有股权全部无偿划转至绵投控。目前，上述事项尚在进行中。考虑到绵投控为绵阳市国资委下属企业（持股 90.00%），公司实际控制人未发生变化，公司股东变更对公司经营影响不大。

九、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事绵阳科技城区域内基础设施建设、房地产开发、工业品销售等，业务发展仍较多元化。受合并范围变化影响，2020 年，公司营业收入同比有所下降，毛利率有所下降。

2020 年，公司营业收入同比下降 6.85%，主要系波鸿实业不再纳入并表范围所致。

从构成来看，2020年，公司土地开发收入同比增长13.73%；工程建安收入有所下降；公司房地产销售收入同比增加6.25亿元，主要系阳光西雅图二期和梓州府项目结转金额增加所致；贸易收入同比增长21.12%，主要系商品贸易品种和规模均增长所致；工业品销售同比下降73.82%，主要系公司不再将波鸿实业纳入合并范围所致；2020年，公司天然气销售及安装收入较上年变化不大。其他主营收入主要为担保费收入、会展及酒店收入、咨询收入以及资产租赁等，但规模不大。

毛利率方面，2020年，公司不动产业务毛利率为负值，主要系创新中心三期项目暂未完工，部分成本计入所致；工程建安业务毛利率

有所下降；工业品销售业务毛利率同比增加9.54个百分点，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，其毛利率较高综合所致；公司贸易业务毛利率处于较低水平；房地产和土地开发业务毛利率均有所下降；公司天然气销售及安装毛利率较上年增长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。综上，公司主营业务毛利率波动下降。

表4 2018-2020年以及2021年1-3月公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018			2019年			2020年			2021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
不动产销售	2.26	2.16	6.25	2.26	1.80	6.21	1.13	0.96	-1.39	--	--	--
工程建安业务	5.14	4.92	1.32	11.99	9.54	3.84	10.74	9.17	2.50	0.23	1.22	16.49
工业品销售	33.44	32.01	7.19	34.00	27.06	9.27	8.90	7.60	18.81	0.48	2.59	15.97
贸易销售	50.60	48.45	3.08	64.25	51.12	2.14	77.82	66.47	0.98	13.45	72.86	4.47
房地产销售	2.87	2.75	15.90	1.13	0.90	21.69	7.38	6.31	19.36	2.81	15.23	15.99
土地开发业务	6.87	6.58	4.25	4.62	3.67	4.98	5.25	4.48	4.88	--	--	--
天然气销售及安装	--	--	--	4.02	3.20	1.40	4.02	3.43	7.36	1.12	6.06	4.01
其他主营业务	1.87	1.79	-6.39	2.09	1.66	28.10	1.57	1.34	18.36	0.27	1.45	15.59
主营业务小计	103.04	98.66	4.66	124.35	98.95	5.02	116.81	99.78	4.25	18.35	99.41	6.36
其他业务收入	1.40	1.34	28.46	1.32	1.05	45.37	0.26	0.22	50.38	0.11	0.59	4.20
合计	104.44	100.00	4.98	125.67	100.00	5.45	117.07	100.00	4.35	18.46	100.00	6.35

注：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

资料来源：联合资信根据财务报表整理

2021年1-3月，公司实现营业收入18.46亿元，相当于2020年的15.77%，主要由贸易、房地产销售和天然气销售及安装构成。同期，公司综合毛利率为6.35%，较上年有所增长，主要系贸易销售毛利率上升所致。

2. 业务经营分析

(1) 土地开发

受绵阳市土地出让规划的影响，公司土地平整面积持续增长，业务回款效率有所改善；但出让面积持续下降，叠加出让地块的性质及

所处位置的不同，公司土地出让收入金额波动下降。

跟踪期内，公司仍是绵阳科技城基础设施项目的建设主体，受科技城管委会的授权负责绵阳科技城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局和绵阳市财政局核算的成本收益确认收入。

表 5 公司土地出让情况（单位：亩、亿元）

年度	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
平整面积	1243.00	1276.00	1247.00	356.00
投资成本	6.52	4.39	4.99	1.45
出让面积	1625.02	1120.00	1050.82	0.00
出让收入	6.87	4.62	5.25	0.00
回款	1.75	3.15	2.65	0.00

注：单位土地面积整理成本因项目地块位置和条件而有差异
 资料来源：公司提供

受绵阳市土地出让规划的影响，公司土地平整面积有所增长；受房产政策及绵阳市土地出让规划的影响，公司土地出让面积持续下降，叠加出让地块的性质及所处位置的不同，公司土地出让收入波动下降，但收到的回款金额波动增长，回款效率有所改善。

截至 2021 年 3 月末，公司在整理及待整理土地面积 3500 亩，计划总投资 6.15 亿元，已投资 1.45 亿元，公司存在一定的资金支出压力。从土地储备看，公司已整理完毕待出让的土地面积 3000 亩，2021 年预计出让 1300 亩。

（2）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，回款情况良好。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，负责建设由绵阳市人民政府指定的重大项目建设。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”）和绵阳高新建设开发有限公司负责。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。

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，公司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¹和创新中心项目²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。

截至 2021 年 3 月末，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 10.44 亿元，总回购款金额 10.49 亿元，已实现回款 10.11 亿元，回款情况良好；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 7.64 亿元，总回购金额 8.78 亿元，已回款 5.97 亿元。

¹ 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

² 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

截至 2021 年 3 月末，公司主要在在建的基础设施项目计划总投资 86.23 亿元，已投资 56.28 亿元。公司主要在在建项目拟回购总金额为 97.43 亿元，累计已确认收入 41.85 亿元，累计收到回款 24.53 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司拟建的工程代建项目有绵阳市朝阳片区棚户区改造及基础

设施配套项目和集中发展区“智慧照明系统”及配套设施建设项目，项目总投资 29.25 亿元，考虑到公司主要在在建项目尚需投资 29.94 亿元，公司存在较大资金支出压力。

表 6 截至 2021 年 3 月末主要在在建基础设施项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	建设期间	回购期间	总投资	已投资	拟回购金额	已确认收入	已回款	投资计划	
								2021 年 4—12 月	2022 年
防灾园二期	2011—2021	2022—2024	6.88	3.34	6.88	0.00	0.30	1.50	2.00
创新中心项目	2013—2021	2015—2023	20.00	20.35	25.30	13.36	8.10	0.00	0.00
安昌河综合整治项目	2018—2021	2020—2024	7.95	5.79	7.95	0.00	0.00	1.50	0.50
跨二环路高架桥	2019—2021	2021—2023	1.01	0.47	1.01	0.00	0.00	0.50	0.00
科技城集中发展区生态功能区	2020—2023	--	9.96	2.42	10.50	4.00	4.00	2.00	2.00
沉抗大道项目	2014—2022	2018—2022	13.00	2.00	14.95	1.40	0.49	0.20	0.00
五里梁基础设施一期项目	2015—2021	2017—2023	27.43	21.91	30.84	23.09	11.64	5.00	0.00
合计			86.23	56.28	97.43	41.85	24.53	10.70	4.50

资料来源：公司提供

（3）房地产业务

公司房地产销售业务收入波动增长，2020 年随着部分项目结转较多，公司房地产收入大幅增长。公司可售货值较大，土地储备充裕，公司房地产业务持续性良好。

公司房地产业务主要由下属子公司负责运营。2020 年，公司房地产业务收入同比增加 6.25 亿元，主要系阳光西雅图二期及三台梓州府项目结转所致。公司房地产业务毛利率有所下降。

表 7 截至 2021 年 3 月末公司房地产项目销售情况（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
上马观花府邸一期	商品房、商铺	9.40	3.53	8.87	5.30	2.60
阳光西雅图一期	商品房、商铺	9.19	8.97	24.41	17.20	8.07
阳光西雅图二期	商品房、商铺	9.00	6.70	19.64	6.77	5.32
新城景地	商品房、商铺	3.00	1.82	9.00	6.24	2.92
朝阳厂棚改	统建房	9.22	8.06	21.69	2.90	6.54
三台梓州府	商品房、商铺	7.59	7.33	17.73	10.40	3.68
合计		56.71	45.58	125.58	71.34	41.00

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月末，公司在售房地产项目有东方国际、上马观花府邸一期等商品房项目及朝阳厂棚改统建房项目，项目总建筑面积 125.58 万平方米，已销售面积 71.34 万平方米，累计实现收入 41.00 亿元，剩余可售面积 54.24 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。此外，公司在售的房地产项目均已接近完工，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

产数量核算产值并确认收入，截至 2021 年 3 月末，该项目累计确认收入和实现回款均为 6.54 亿元。朝阳厂棚改造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。

截至 2021 年 3 月末，公司在建房地产项目计划总投资 37.82 亿元，2021 年 4—12 月及

2022 年分别投资 11.42 亿元和 8.82 亿元，公司存在较大的资金支出压力。考虑到房地产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。

表 8 截至 2021 年 3 月末公司在建房地产项目情况（单位：万平方米、套、亿元）

项目名称	建设期间	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	
							2021 年 4—12 月	2022 年
上马观花府邸二期	2019—2022	科创园区	14.28	432	14.00	7.63	3.00	3.37
高又高·新天骄	2020—2022	高新区	8.09	770	5.00	0.94	2.00	2.06
三台梓州府·楠溪月	2019—2021	三台县	11.01	832	6.39	3.47	2.92	0.00
碧驾玉庭一期	2020—2022	经开区	18.46	506	12.43	5.54	3.50	3.39
合计	--	--	51.84	2540	37.82	17.58	11.42	8.82

资料来源：公司提供

土地储备方面，截至 2021 年 3 月末，公司土地储备面积合计 9291.24 亩（计入存货、无形资产），土地性质为商住、工业及综合用地等，主要分布在涪城区、游仙区、科创园区、三台县、北川县、经开区、高新区等。公司土地储备充裕，为公司房地产业务未来发展提供了较好的保障。

（4）工业品销售

2020 年，波鸿实业不再纳入并表范围，公司工业品销售收入同比大幅下降，但毛利率大幅提升。此外，六合特材对上下游的依赖度较高。

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，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，2020 年，公司不再将波鸿实业纳入并表范围，导致工业品销售收入较上年下降 73.82%。2018—2020 年，公司工业品销售毛利率持续增长，其中 2020 年较上年增长 9.54 个百分点，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，其毛利率较高综合所致。

六合特材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。六合特材采用订单式生产模式，根据中标合同安排生产。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。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有所增长。

采购方面，六合特材主要采购返回料、纯铁等原材料。上游供应商方面，2018—2020 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 44.35%、45.77% 和 49.24%，持续增长，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 25.26%、52.30% 和 42.85%，波动增长，集中度较高。整体看，六合特材对上游供应商和下游客户的依赖度较高。

（5）商品贸易

随着贸易品类的增加及规模的持续扩大，公司贸易收入持续增长，但毛利率持续

下降且处于较低水平，对公司利润贡献有限。

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、原子公司波鸿实业负责。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。

公司商品贸易业务毛利率持续下降。公司贸易业务毛利率处于较低水平，对公司利润总额贡献有限。

上游供应商方面，2018—2020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52.82%、62.75%和35.93%，波动下降，集中度尚可。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38.54%、63.08%和47.28%，波动增长，集中度较高。

(6) 天然气销售及安装业务

公司天然气销售业务具有明显的规模优势，受益于提价影响，2020年，公司天然气销售业务毛利率明显提升。

2019年，公司新增天然气销售及安装业务，该业务由燃气集团负责。燃气集团是一家集天然气设计、安装、销售、服务为主，酒店经营、市政工程建设、物业服务、暖通业务等为辅的综合性公司。燃气集团承担着绵阳市辖区约50万用户、北川新县城的管道燃气供应，拥有天然气高中低压城市主干管网2200余公里，配套门站、大型区域调压站、高中低压调压站（柜）310余座，建有绵阳市首座天然气调峰储配站，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。2020年，燃气集团采购数量有所下降，采购价格有所增长，燃气集团采购合同总价同比增长3.98%。

表9 燃气集团天然气采购情况

项目	2019年	2020年	2021年 1—3月
采购数量（万立方米）	18015.85	17590.43	5606.65
平均采购价格（含税） （元/立方米）	1.545	1.645	1.736
合同总价（万元）	27827.89	28936.26	9733.14

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。2020年，燃气集团天然气销售业务收入维持上年水平，但毛利率较上年增加5.96个百分点，主要系燃气集团2019年8月对非居民天然气销售价格进行调增所致。2021年一季度，公司天然气销售及安装业务毛利率较上年有所下降，主要系采购成本增加所致。

表10 燃气集团天然气销售情况

项目	2019年	2020年	2021年 1—3月
天然气销售收入（万元）	35172.43	34825.90	10686.93
天然气销售量（万立方米）	17290.10	16928.63	5035.81
天然气平均销售价格（不含税） （元/立方米）	2.034	2.057	2.122

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

燃气销售方面，燃气集团将采购的天然气销售至用户，2020年，燃气集团天然气平均销售价格同比增长1.13%，天然气销售量同比下降2.09%。

(7) 投资分析

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 3 月末，公司产业投资主要投向绵阳京东方光电科技有限公司（以下简称“绵阳京东方”），其中绵阳科技城产业发展基金（有限合伙）（以下简称“科技城基金”）、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，分别持有绵阳京东方 23.75%、66.67% 和 9.58% 的股权。截至 2019 年末，绵阳京东方注册资本 240.00 亿元，已到位金额 214.2 亿元。其中京东方集团认缴出资 160.00 亿元，科技城基金认缴 57.00 亿元，公司认缴 23.00 亿元。

2021 年 3 月，京东方集团回购科技城基金股权，京东方集团出资 210.00 亿元，公司注资 43.00 亿元。至此，公司除上述 43.00 亿元股权投资外，公司不再持有绵阳京东方其他股权或债权。公司未来将继续持有或通过换股等形式参与到京东方集团投资，但存在一定不确定性。

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，该项目已于 2019 年 7 月达产。2020 年，绵阳京东方实现营业收入 14.07 亿元，净利润为-8.30 亿元，主要系固定资产折旧较大，期间费用侵蚀等，经营亏损。

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。

表 11 截至 2021 年 3 月末公司在建的自建项目情况
(单位: 年、亿元)

项目名称	建设期间	预计总投资	已投资金额	2021 年 4—12 月投资计划
国际会展中心三期项目	2015—2021	8.97	7.65	1.05
日元贷款项目（天达）	2009—2015	1.69	1.69	0.00
航空与燃机项目	2017—2021	8.78	8.70	0.07
合计	--	19.44	18.05	1.12

注：日元贷款项目（天达）建设贷款由地方财政还本付息
资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月末，公司主要在建的自建项目有国际会展中心三期等，计划总投资 19.44 亿元，尚需投资 1.12 亿元，投资压力不大。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，但部分项目未来效益是否达预期有待关注。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2020 年审计报告经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留的审计意见。公司提供的 2021 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。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（以下简称“华正电子”），公司不再将地润生态公司和波鸿实业纳入并表范围。截至 2021 年 3 月末，公司并表范围一级子公司共 21 家。总体看，公司合并范围有所变动，且波鸿实业并表及划出对公司财务数据影响很大，公司财务数据可比性一般。

2. 资产质量

随着经营规模的扩大，公司资产总额持续增长，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。公司金融投资规模较大，需持续关注对外投资项目的实际

经营投产情况。公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2020 年末，公司资产总额较上年末增长 3.96%，主要系流动资产增长所致。公司资产以流动资产为主。

表 12 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	293.56	66.36	356.38	66.15	400.18	71.45	414.87	73.69
货币资金	10.30	2.33	30.12	5.59	38.89	6.94	46.91	8.33
应收账款	46.85	10.59	58.46	10.85	57.27	10.23	54.45	9.67
其他应收款	23.11	5.22	36.93	6.85	78.80	14.07	82.10	14.58
存货	198.51	44.87	213.32	39.59	208.30	37.19	208.39	37.01
非流动资产	148.84	33.64	182.37	33.85	159.93	28.55	148.16	26.31
可供出售金融资产	3.65	0.83	13.75	2.55	26.32	4.70	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	35.10	6.23
长期股权投资	27.95	6.32	42.44	7.88	55.66	9.94	28.58	5.08
投资性房地产	25.78	5.83	26.27	4.88	26.24	4.69	26.05	4.63
固定资产	32.66	7.38	40.14	7.45	21.51	3.84	25.18	4.47
无形资产	30.84	6.97	32.06	5.95	6.19	1.10	6.16	1.09
资产总额	442.40	100.00	538.75	100.00	560.11	100.00	563.03	100.00

资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2020 年末，公司流动资产较上年末增长 12.29%，主要系其他应收款增长所致。

截至 2020 年末，公司货币资金以银行存款（15.00 亿元）和其他货币资金（23.88 亿元）为主，其他货币资金主要为保证金、定期存款等，其中受限部分占 50.50%，受限比例较高。

截至 2020 年末，公司应收账款较上年末下降 2.02%。其中，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款合计 14.20 亿元，账龄在 1 年以内占 91.13%，账龄较短。公司应收账款中前五大欠款方金额合计 35.52 亿元，占 61.25%，以政府部门和国有企业为主，回款风险不大。公司应收账款累计计提坏账准备 0.73 亿元。

表 13 截至 2020 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	12.75	21.99
绵阳市高新技术产业开发区管理委员会	8.81	15.20
绵阳市游仙区住房和城乡建设局	6.37	10.98
绵阳市科创园区财政局	5.20	8.97
深圳聚合禄供应链管理有限公司	2.38	4.11
合计	35.52	61.25

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年末，公司其他应收款较上年末增长 113.36%，主要系公司不再将波鸿实业纳入并表范围，公司未抵消拆借款、往来款所致。公司其他应收款前五大客户欠款金额合计 44.85 亿元，占 56.21%；公司其他应收款累计计提坏账准备 1.12 亿元。

表 14 截至 2020 年末公司其他应收账款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	账龄
波鸿集团有限公司	19.02	23.84	1 年以内，13.95 亿元 1~2 年，5.08 亿元
四川绵阳好圣汽车零部件制造有限公司	11.00	13.79	1 年以内，2.71 亿元 1~2 年，8.29 亿元
四川信鸿房地产开发有限公司	5.41	6.78	1 年以内，0.67 亿元 1~2 年，4.74 亿元
绵阳经济技术开发区管理委员会	5.85	7.33	1 年以内，0.29 亿元 1~3 年，0.18 亿元 3~5 年，3.36 亿元 5 年以上，2.02 亿元
绵阳金星药业有限公司	3.57	4.47	1 年以内
合计	44.85	56.21	--

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年末，公司存货较上年末下降 2.35%，主要系公司不再将波鸿实业纳入并表范围，使得周转材料及土地资产有所下降所

致。公司存货以待开发土地、开发成本和库存商品为主。公司存货中待开发土地性质有住宅、工业、商业及混合用地。公司存货中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 2020 年末，公司非流动资产较上年末下降 12.30%，主要系公司不再将波鸿实业纳入并表范围，使得固定资产和无形资产均下降所致。

截至 2020 年末，公司可供出售金融资产较上年末增长 91.48%，主要系公司增加对绵阳京东方投资所致。根据工商信息查询，2021 年 3 月 17 日，科技城基金退出绵阳京东方股权投资，京东方集团和公司分别持有绵阳京东方 83.46% 和 16.54% 的股权，公司实缴注册资本金 43.00 亿元。

截至 2020 年末，公司长期股权投资较上年末增长 31.15%，主要系公司不再将波鸿实业纳入并表范围，公司采用权益法核算剩余 38.05% 股权，计入长期股权投资所致。公司长期股权投资主要投向科技城基金（43.18 亿元）、波鸿实业（10.33 亿元），其中科技城基金主要投向绵阳京东方，2020 年，公司权益法下确认的投资收益-0.94 亿元。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。

截至 2020 年末，公司投资性房地产较上年末变化不大。公司投资性房地产采用成本模式进行后续计量，其中房屋建筑物账面价值 25.70 亿元。

截至 2020 年末，公司固定资产较上年末下降 46.42%，主要系不再将波鸿实业纳入并表范围所致。

截至 2020 年末，公司无形资产较上年末下降 80.70%，主要系波鸿实业不再并表，使得

土地资产大幅下降所致。公司无形资产主要由土地使用权（占 99.17%）构成。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额较上年末变化不大，仍以流动资产为主。其中，货币资金较上年末增长 20.62%，主要系融资增加所致；可供出售金融资产降至 0 元，主要系公司基于新会计准则，将原有的可供出售金融资产重新划分至其他权益工具投资，使得公司其他权益工具投资新增 35.10 亿元；长期股权投资较上年末下降 48.64%，主要系公司收回绵阳京东方投资款 28.56 亿元所致。

截至 2021 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 118.54 亿元，占总资产的比例为 21.05%，受限比例较大。

表 15 2021 年 3 月末公司受限资产明细(单位:亿元)

项目	账面价值	受限原因
货币资金	19.64	银行定期存单、保证金存款、预售款监管
存货	66.44	借款抵押、涉及诉讼案件
可供出售金融资产	1.33	融资融券
固定资产	7.87	借款抵押
无形资产	0.77	借款抵押
投资性房地产	20.19	借款抵押
在建工程	2.31	借款抵押
合计	118.54	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

受益于股东增资和划入资产，公司所有者权益有所增长。实收资本及资本公积占比较大，公司所有者权益稳定性强。

截至2020年末，公司所有者权益较上年末增长0.91%，主要系绵投控以债权转股权对公司增资，使得实收资本和资本公积均增长所致。截至2020年末，公司所有者权益中实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占10.61%、68.91%、13.12%和5.18%。公司所有者权益稳定性强。

表 16 公司主要所有者权益构成情况(单位:亿元、%)

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	14.87	11.76	14.87	9.81	16.22	10.61	16.22	10.57

资本公积	81.53	64.49	103.37	68.25	105.32	68.91	105.54	68.78
未分配利润	13.51	10.68	16.25	10.73	20.05	13.12	20.62	13.44
少数股东权益	15.29	12.10	14.60	9.64	7.91	5.18	7.96	5.19
所有者权益	126.41	100.00	151.46	100.00	152.85	100.00	153.44	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2020 年末，公司实收资本较上年末增长 9.13%，主要系绵投控增资 1.36 亿元所致。

截至 2020 年末，公司资本公积较上年末增长 1.89%，主要系绵投控债权转股权及政府拨入的专项资金所致。

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益规模和结构较上年末变化不大。

公司全部债务规模有所增长，公司债务负

担较重，债务结构有待改善，短期债务占比较高，公司存在较大的短期偿债压力。

截至 2020 年末，公司负债总额较上年末增长 5.16%，主要系流动负债增长所致。公司负债结构较为均衡。

表 17 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	102.99	32.59	194.69	50.27	221.53	54.40	204.63	49.96
短期借款	24.64	7.80	48.91	12.63	66.13	16.24	64.21	15.68
应付账款	22.31	7.06	22.76	5.88	19.73	4.84	15.95	3.89
其他应付款	20.44	6.47	37.02	9.56	27.14	6.66	26.62	6.50
一年内到期的非流动负债	22.57	7.14	54.87	14.17	67.73	16.63	55.46	13.54
非流动负债	213.00	67.41	192.60	49.73	185.73	45.60	204.96	50.04
长期借款	115.66	36.60	90.77	23.44	87.66	21.52	98.00	23.93
应付债券	75.88	24.01	70.88	18.30	50.47	12.39	53.00	12.94
长期应付款	9.42	2.98	14.43	3.73	30.40	7.47	36.95	9.02
负债总额	315.99	100.00	387.29	100.00	407.26	100.00	409.59	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2020 年末，公司流动负债较上年末增长 13.79%，主要系短期借款、预收款项、一年内到期的非流动负债增长和新增其他流动负债所致。

截至 2020 年末，公司短期借款较上年末增长 35.21%，其中抵押借款、保证借款和信用借款占比较大。

截至 2020 年末，公司应付账款较上年末下降 13.33%，主要系支付工程结算款所致。

截至 2020 年末，公司其他应付款较上年末下降 26.69%，主要系往来款下降所致。公司其他应付款中部分为借款，报告已调整至短期债务核算。

截至 2020 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 23.45%，以一年内到期的

长期借款和一年内到期的应付债券为主。

截至 2020 年末，公司非流动负债较上年末下降 3.57%，主要系长期借款、应付债券一年内到期转入流动负债所致。

截至 2020 年末，公司长期借款较上年末下降 3.43%，以质押借款、抵押借款和保证借款为主。

截至 2020 年末，公司应付债券较上年末下降 28.79%，主要系部分债券转入一年内到期的非流动负债所致。

表 18 截至 2021 年 6 月 21 日公司存续债券情况
(单位：年、亿元、%)

证券名称	发行日期	剩余期限	余额	票面利率
21 绵科 03	2021/04/23	2.85+2	20.00	6.60
21 绵科 02	2021/02/09	1.64+3	2.00	6.60

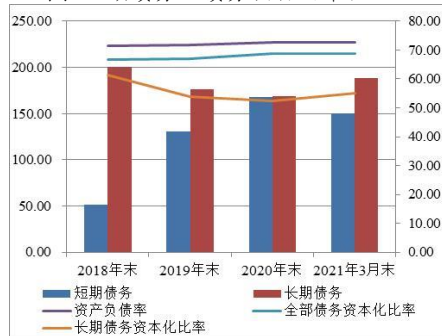
20 科发债	2020/12/18	4.50	16.00	6.50
20 绵阳科发 PPN001	2020/09/27	2.27+2	5.00	6.50
18 绵科发	2018/06/14	1.98	3.40	8.50
17 科发债	2017/10/27	1.36	15.375	7.50
16 科发 01	2016/12/19	0.50	0.50	7.00

资料来源：根据 Wind 整理

截至 2020 年末，公司长期应付款较上年末增长 110.71%，主要系公司融资租赁增加所致。公司长期应付款为有息债务，报告已调整至有息债务核算。

有息债务方面，截至 2020 年末，公司全部债务为 336.27 亿元，较上年末增长 9.72%，主要系短期债务增长所致；公司全部债务中短期债务占比持续增加，2020 年末占 49.86%，债务结构有待改善。截至 2020 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 72.71%、68.75% 和 52.45%。

图2 公司长短期债务及债务指标（单位：亿元、%）



资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2021 年 3 月末，公司负债总额及结构较上年末变化不大。其中，应付账款较上年末下降 19.15%，主要系公司支付部分工程款所致；一年内到期的非流动负债较上年末下降 18.12%，主要系债务偿付所致；长期借款较上年末增长 11.80%，主要系融资增加所致；长期应付款较上年末增长 21.54%，主要系融资租赁增加所致。

截至 2021 年 3 月末，公司全部债务规模及结构均维持上年末水平。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末均有所提升，分别为 72.75%、68.78%

和 55.06%。公司债务负担较重，且短期债务规模较大，公司存在较大的短期偿债压力。

4. 盈利能力

2020 年，公司收入同比下降，但费用控制能力有待加强，其他收益和营业外收入对利润总额的贡献度很高，公司整体盈利能力一般。

随着公司不再将波鸿实业纳入并表范围，2020 年，公司营业收入和营业成本同比均有所下降。2020 年，公司利润总额为 3.10 亿元，同比下降 32.87%。

表19 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
营业收入	104.52	125.67	117.07	18.46
营业成本	99.14	118.83	111.98	17.29
费用总额	16.12	18.89	9.38	2.53
销售费用	1.77	1.97	1.00	0.27
管理费用	5.51	5.69	2.95	0.66
财务费用	8.40	10.46	5.12	1.53
其他收益	12.96	19.52	10.23	1.85
利润总额	3.95	4.62	3.10	0.50
营业外收入	8.34	1.71	0.50	0.02
营业利润率	4.41	4.93	3.94	5.99
总资产收益率	3.64	3.54	1.92	--
净资产收益率	2.67	2.79	1.80	--

资料来源：根据公司财务报表整理

2020 年，公司期间费用同比下降 50.34%，主要系管理费用大幅下降，以及利息资本化使得费用大幅下降所致。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2020 年分别占 31.41% 和 54.60%。2020 年，公司期间费用占营业收入的比重为 8.01%，同比大幅下降，考虑到公司较大规模的资本化，公司费用控制能力仍待加强。

公司其他收益有所波动，主要为财政补贴及专项资金等。2019 年，公司营业外收入为债务重组利得；2020 年，公司营业外收入为政府补助、资金占用费等，规模不大。2019—2020 年，公司其他收益和营业外收入是利润总额的 4.60 倍和 3.46 倍，对利润的贡献度很高。

从盈利指标看，2020 年，公司总资产收益率、净资产收益率和营业利润率均有所下降，2020 年分别为 1.92%、1.80% 和 3.94%。整体

看，公司盈利能力一般。

2021年1—3月，公司营业收入18.46亿元，同比下降18.66%；同期，利润总额为0.50亿元，其中其他收益为1.85亿元。

5. 现金流分析

公司经营性现金流持续净流入且规模有所增加，收入获现质量高；受金融投资及项目建设投入影响，公司投资活动现金净流出规模快速增大，公司外部融资需求增加。受益于收回部分投资，2021年一季度，公司投资活动现金转为净流入，但公司项目尚需投资规模较大，公司未来仍存在较大的融资需求。

表20 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
经营活动现金流入小计	133.25	203.79	169.05	41.61
经营活动现金流出小计	130.83	198.06	161.91	40.41
经营活动现金流量净额	2.42	5.72	7.14	1.20
投资活动现金流入小计	5.59	2.83	5.85	29.18
投资活动现金流出小计	40.36	37.38	59.87	15.17
投资活动现金流量净额	-34.77	-34.55	-54.03	14.00
筹资活动前现金流量净额	-32.34	-28.83	-46.89	15.21
筹资活动现金流入小计	85.40	134.41	216.02	28.25
筹资活动现金流出小计	97.10	103.60	161.63	31.28
筹资活动现金流量净额	-11.71	30.82	54.39	-3.03
现金收入比	99.91	102.71	102.34	151.78

资料来源：根据公司财务报表整理

从经营活动看，公司经营活动现金流入以工业品销售及贸易回款为主，但财政补助性质或经营性质拨款等其他与经营活动有关的现金流入规模波动较大。同期，公司经营活动现金流出较上年下降18.25%，其中贸易等业务经营支出规模较大且有所增长，往来款及保证金等其他与经营活动有关的现金流出金额大幅下降。综上，公司经营活动现金持续净流入，且规模持续增加。公司现金收入比波动增长，处于较高水平，收入实现质量较高。

从投资活动看，2020年，公司投资活动现金流入量较上年增长106.54%，但规模不大；同期，公司投资活动现金流出较上年增长60.18%。其中，2020年，公司投资活动现金流出中项目建设投入11.24亿元、金融投资19.54

亿元、拆借款29.09亿元。综上，公司投资活动现金流为净流出，且缺口有所扩大。

从筹资活动看，2020年，公司筹资活动现金流入较上年增长60.71%，以融资和发行债券为主。其中，2020年，公司吸收股权投资现金10.92亿元，主要系公司收到绵投控投资款（原为资金拆借款）所致。2020年，公司筹资活动现金流出较上年增长56.02%，以偿还债务为主，但利息支出规模持续增加。综上，公司筹资活动为大幅净流入，且规模大幅增加。

2021年1—3月，公司经营活动现金净流入1.20亿元；投资活动现金净流入14.00亿元，主要系公司收回绵阳京东方投资款28.56亿元所致；公司筹资活动现金净流出3.03亿元。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标表现弱，考虑公司业务在绵阳科技城范围内具有专营优势，可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。

表21 公司偿债能力分析（单位：%、倍）

项目	2018年(末)	2019年(末)	2020年(末)	2021年3月(末)
短期偿债能力指标				
流动比率	285.02	183.05	180.64	202.74
速动比率	92.28	73.49	86.61	100.90
现金短期债务比	0.22	0.24	0.24	0.32
长期偿债能力指标				
EBITDA利息倍数	1.33	1.44	0.70	--
全部债务/EBITDA	13.00	12.06	27.25	--

资料来源：根据公司财务报表整理

从短期偿债能力指标看，截至2020年末，公司流动比率有所下降，速动比率有所上升，现金短期债务比为0.24倍。截至2021年3月末，公司上述指标较上年末均有所增长。若剔除受限货币资金，2021年3月末，公司现金短期债务比降至0.19倍。公司短期偿债能力指标表现弱。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA同比下降51.46%至12.34亿元。公司EBITDA利息倍数明显下降，全部债务/EBITDA明显增长。公司长期偿债能力弱。

截至 2021 年 3 月末，公司获得银行授信合计 319.73 亿元，尚未使用额度 84.31 亿元，公司间接融资渠道畅通。

表22 截至2021年3月末公司对外担保情况
(单位: 亿元)

被担保单位	金额	期限
波鸿集团有限公司	0.60	2018/06/30—2022/06/29
	0.38	2019/07/24—2022/07/23
成都名鸿汽车销售服务有限公司	0.29	2019/07/24—2022/07/23
绵阳高新区恒奥电子科技有限公司	0.60	2019/05/31—2024/05/31
四川威斯卡特工业有限公司	0.49	2019/11/19—2022/11/14
泰信国际投资有限公司	4.52	2017/07/18—2021/07/16
威斯卡特工业(中国)有限公司	0.82	2019/02/27—2022/02/27
	0.15	2019/12/12—2022/12/12
	0.40	2020/08/07—2021/08/06
	2.80	2019/11/28—2022/11/24
	0.80	2020/11/11—2023/11/30
四川国豪种业股份有限公司	0.08	2021/01/25—2022/01/25
	0.06	2021/01/29—2022/01/29
合计	11.98	--

注: 差额系尾差所致

资料来源: 根据公司财务报表整理

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额合计 11.98 亿元，担保比率为 7.81%。公司对外担保企业中绵阳高新区恒奥电子科技有限公司(该公司为公司 2020 年收购华正电子的关联方)和四川国豪种业股份有限公司为民营企业，其他均为波鸿实业及其关联公司。整体看，公司或有负债风险可控。

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 2020 年末，母公司资产总额为 444.81 亿元，占合并口径的 79.41%。

截至 2020 年末，母公司所有者权益 128.37 亿元，其中实收资本和资本公积分别占 12.64% 和 71.28%。母公司所有者权益稳定性好。

截至 2020 年末，母公司负债合计 316.43 亿元，其中流动负债占 52.99%。母公司全部债务 272.83 亿元，其中短期债务和长期债务分别占 48.41% 和 51.59%，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 71.14% 和 68.00%，母公司债务负担较重。截至 2020 年末，母公司现金短期债务比为 0.13 倍，母公司存在较大的短期偿债压力。

十一、存续期内债券偿债能力分析

截至本报告出具日，公司存续债券的短期偿债压力小。

截至 2021 年 6 月 21 日，公司存续债券余额共计 62.275 亿元。公司具有含权条款的债券较多，以下测算按首个行权日行权来测算，其中本年度剩余应到期债券金额为 0.50 亿元，公司 2024 年达到存续债券待偿本金峰值。截至 2021 年 3 月末，公司剔除受限货币资金后的现金类资产为 27.85 亿元；2020 年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 169.05 亿元、7.14 亿元、12.34 亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的 6.82 倍、0.29 倍和 0.50 倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表23 公司存续债券保障情况(单位: 倍)

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额(亿元)	0.50
未来待偿债券本金峰值(亿元)	24.80
2021年3月末现金类资产/本年度剩余到期债券金额	55.70
2020年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	6.82
2020年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.29
2020年EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.50

注: 1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额; 2. 现金类资产为2021年3月底已剔除受限资金
资料来源: 联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

总体看，公司现金类资产对本年度剩余应到期债券金额保障能力很强；经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力强，公司经营活动现金流净额对待偿债券本金峰值保障能力较弱，公司 EBITDA 对待偿债券本金峰值保障能力尚可。公司集中兑付压力不大。

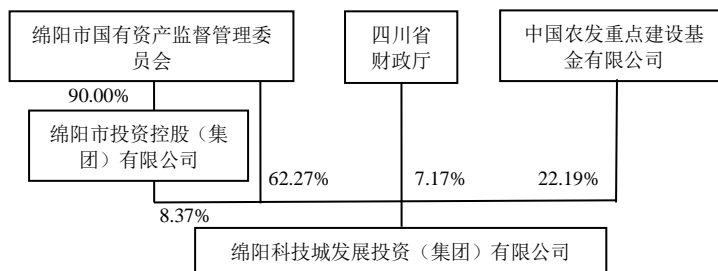
综合以上分析，考虑公司业务在绵阳科技城范围内具有专营优势，可持续获得有力的外部支持，间接融资渠道通畅，联合资信认为，

公司对“17科发债”“16科发01”和“20科发债/20绵科债”待偿本金的偿还能力很强。

十二、结论

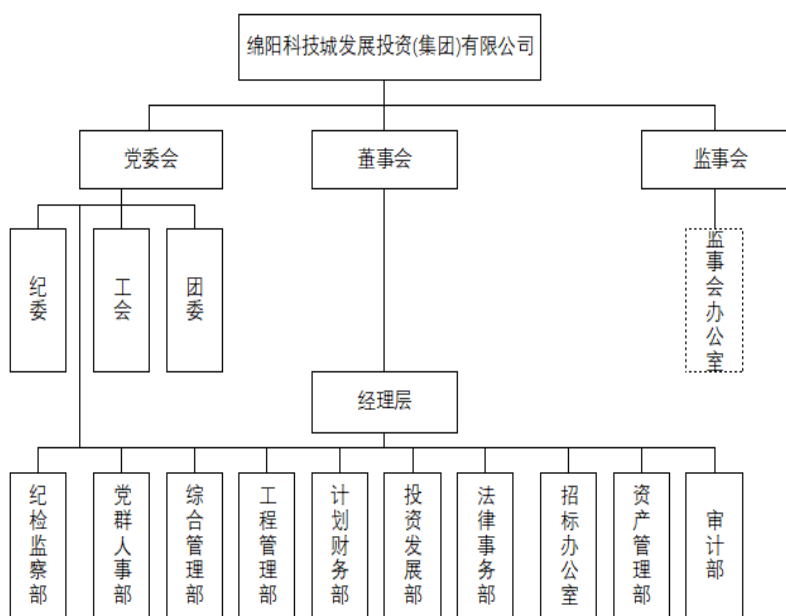
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“17科发债”“16科发01”和“20科发债/20绵科债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 6 月 20 日公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月末公司合并范围一级子公司情况

企业名称	主要经营地	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	享有表决权 (%)
绵阳高新建设开发有限公司	绵阳市	建筑施工	47000.00	100.00	100.00
绵阳高新区投资控股(集团)有限责任公司	绵阳市	土地开发	15000.00	100.00	100.00
绵阳科发长泰实业有限公司	绵阳市	土地开发	43775.90	63.09	63.09
绵阳科发天达投资开发有限责任公司	绵阳市	土地开发	25000.00	60.00	60.00
绵阳科发融资担保有限公司	绵阳市	融资性担保	11745.36	85.14	85.14
绵阳科久置业有限公司	绵阳市	房地产开发	8000.00	100.00	100.00
绵阳科发会展旅游有限责任公司	绵阳市	会展旅游服务	10079.84	100.00	100.00
科发国际实业有限公司	香港	商务服务	0.83	100.00	100.00
绵阳久盛科技创业投资有限公司	绵阳市	投资	20481.48	100.00	100.00
绵阳市天力融资担保有限责任公司	绵阳市	融资性担保	26100.00	98.08	98.08
绵阳市中小企业融资担保有限责任公司	绵阳市	融资性担保	3500.00	71.43	71.43
四川六合特种金属材料股份有限公司	江油市	金属锻件制造	8243.54	40.13	40.13
通富弘业有限责任公司	绵阳市	物流服务	4000.00	49.00 ³	49.00
四川发达伟业投资有限公司	绵阳市	工程项目投资管理	20000.00	51.00	51.00
绵阳科发股权投资基金管理有限公司	绵阳市	基金投资	3350.00	49.25	49.25
四川科发合创科技有限公司	绵阳市	金属、化工产品销售	100.00	40.13	40.13
绵阳科发物业服务服务有限公司	绵阳市	物业	50.00	100.00	100.00
绵阳科信鸿企业管理有限公司	绵阳市	投资公司	--	60.4	100.00
绵阳燃气集团有限公司	绵阳市	燃气	20000.00	100.00	100.00
绵阳市电子电器检测有限责任公司	绵阳市	电子电器检测	2900.00	51.67	51.67
绵阳市汇泽投资有限公司	绵阳市	投资公司	5000.00	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 5 月，公司持有绵阳科发长泰实业有限公司股权上升至 81.73%

资料来源：公司提供

³ 工商登记信息显示，公司持有 46.67% 股权

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	11.15	31.09	39.63	47.49
资产总额 (亿元)	442.40	538.75	560.11	563.03
所有者权益 (亿元)	126.41	151.46	152.85	153.44
短期债务 (亿元)	51.45	130.42	167.66	150.11
长期债务 (亿元)	200.96	176.07	168.61	187.95
全部债务 (亿元)	252.41	306.49	336.27	338.07
营业收入 (亿元)	104.52	125.67	117.07	18.46
利润总额 (亿元)	3.95	4.62	3.10	0.50
EBITDA (亿元)	19.41	25.42	12.34	--
经营性净现金流 (亿元)	2.42	5.72	7.14	1.20
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.45	2.35	1.99	--
存货周转次数 (次)	0.57	0.58	0.53	--
总资产周转次数 (次)	0.26	0.26	0.21	--
现金收入比 (%)	99.91	102.71	102.34	151.78
营业利润率 (%)	4.41	4.93	3.94	5.99
总资本收益率 (%)	3.64	3.54	1.92	--
净资产收益率 (%)	2.67	2.79	1.80	--
长期债务资本化比率 (%)	61.39	53.76	52.45	55.06
全部债务资本化比率 (%)	66.63	66.93	68.75	68.78
资产负债率 (%)	71.43	71.89	72.71	72.75
流动比率 (%)	285.02	183.05	180.64	202.74
速动比率 (%)	92.28	73.49	86.61	100.90
经营现金流流动负债比 (%)	2.35	2.94	3.22	--
现金短期债务比 (倍)	0.22	0.24	0.24	0.32
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.33	1.44	0.70	--
全部债务/EBITDA (倍)	13.00	12.06	27.25	--

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 2021 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	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	3.90	14.84	17.62
资产总额 (亿元)	313.34	392.27	444.81
所有者权益 (亿元)	97.43	129.19	128.37
短期债务 (亿元)	32.44	94.20	132.08
长期债务 (亿元)	161.06	139.11	140.75
全部债务 (亿元)	193.50	233.32	272.83
营业收入 (亿元)	9.32	17.76	16.66
利润总额 (亿元)	4.54	10.05	1.55
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-2.60	8.51	5.54
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.73	1.23	0.87
存货周转次数 (次)	0.09	0.16	0.15
总资产周转次数 (次)	0.03	0.05	0.04
现金收入比 (%)	62.62	92.72	97.57
营业利润率 (%)	-4.79	-1.99	-3.72
总资本收益率 (%)	/	/	/
净资产收益率 (%)	4.70	7.70	1.25
长期债务资本化比率 (%)	62.31	51.85	52.30
全部债务资本化比率 (%)	66.51	64.36	68.00
资产负债率 (%)	68.91	67.07	71.14
流动比率 (%)	404.92	198.33	165.97
速动比率 (%)	191.76	106.49	98.62
经营现金流动负债比 (%)	-5.08	7.13	3.30
现金短期债务比 (倍)	0.12	0.16	0.13
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：1. 本报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；2. 母公司未编制 2021 年一季度财务报表

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	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

