

绵阳市投资控股（集团）有限公司

2024 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〔2024〕5148号

联合资信评估股份有限公司通过对绵阳市投资控股（集团）有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持绵阳市投资控股（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 绵投 01”“21 绵投 02”“21 绵控 Y1”“22 绵投 01”“22 绵投 02”“22 绵投 03”“22 绵控 Y1”“20 绵阳投资 MTN001”和“20 绵阳投资 MTN002”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：

二〇二四年六月二十五日

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。

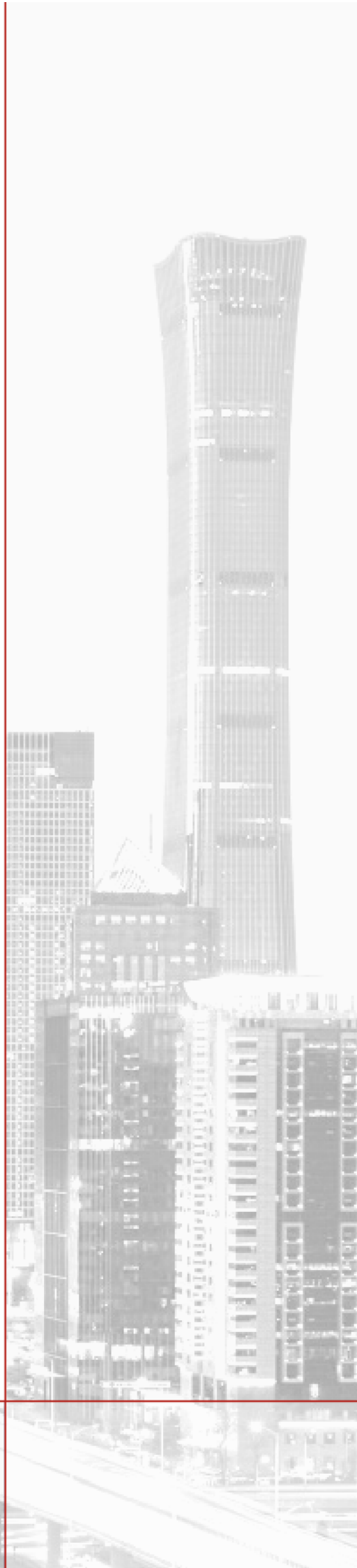
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2024 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	
19 绵投 01			
21 绵投 02			
21 绵控 Y1			
22 绵投 01			
22 绵投 02	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/25
22 绵投 03			
22 绵控 Y1			
20 绵阳投资 MTN001			
20 绵阳投资 MTN002			

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。2023 年，绵阳市经济和财政实力持续增强，GDP 增速省内领先，四川省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，绵阳市未来发展空间大，公司经营发展的外部环境良好。跟踪期内，公司法人治理结构及主要管理体制未发生重大变化，董事、监事、总经理及其他高管人员发生变动；公司暂无监事人员，由审计法务合规中心履行监督职能，公司整体运作未受影响。公司业务多元化发展，2023 年，公司营业收入同比下降，毛利率有所提升。公司基础设施建设项目结算和回款进度受财政资金安排影响较大，回款存在一定滞后，对资金形成占用。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。公司对绵阳惠科光电科技有限公司（以下简称“惠科光电”）及其关联企业的投资规模较大，需持续关注投资收益及投资回收事项的后续进展。公司债务负担重，融资渠道及期限结构有待优化。2023 年，公司扭亏，但利润依赖政府补助和投资收益，公司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、股权划转、资金注入等方面持续获得有力的政府支持。

评级展望

绵阳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，以及地产开发等经营性业务的发展，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，政府支持力度加大。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司职能定位下降。公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**绵阳市是党中央、国务院批准建设的中国唯一科技城，是四川省第二大经济体。2021—2023 年，绵阳市经济水平和财政实力保持增长。2023 年，绵阳市 GDP 和一般公共预算收入分别为 4038.73 亿元和 201.47 亿元，增速分别为 8.0%和 9.5%。
- **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、股权划转、资金注入等方面持续获得有力的政府支持。其中，2023 年，公司获得计入“其他收益”或“营业外收入”中的政府补助为 13.68 亿元。

关注

- **项目回款存在一定滞后。**公司基础设施建设项目结算和回款进度受财政资金安排影响较大，结算和回款存在一定滞后，对资金形成占用。截至 2023 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 175.67 亿元。
- **对惠科光电及其关联企业的投资规模较大。**跟踪期内，公司对惠科光电的投资回收持续推进，但公司对惠科光电及其关联企业的投资规模仍然较大，需持续关注投资收益及投资回收事项的后续进展。
- **债务负担重，融资渠道及期限结构有待优化。**截至 2024 年 3 月末，公司全部债务为 697.97 亿元，全部债务资本化比率为 66.02%，公司整体债务负担重。截至 2023 末，公司全部债务中短期债务 350.62 亿元，占 49.45%；全部债务中银行借款占 47.89%，债券融资占 44.44%，非标融资占 3.65%（主要为融资租赁款），其他为应付票据、租赁负债等。公司债务中，债券融资和短期债务占比较高，融资渠道及期限结构有待优化。

本次评级使用的评级方法、模型

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

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

本次评级打分表及结果

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+
个体调整因素：				--
个体信用等级				a+
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AA+

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

主要财务数据

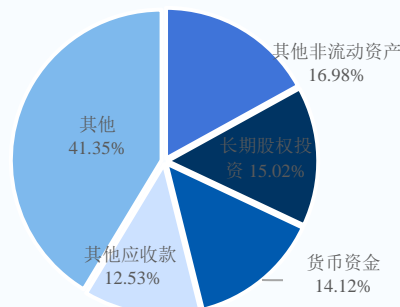
合并口径			
项目	2022年	2023年	2024年3月末
现金类资产（亿元）	120.07	194.47	166.30
资产总额（亿元）	1239.62	1335.59	1321.96
所有者权益（亿元）	344.53	364.15	359.19
短期债务（亿元）	276.04	350.62	298.36
长期债务（亿元）	427.55	358.41	399.61
全部债务（亿元）	703.59	709.03	697.97
营业总收入（亿元）	119.92	93.02	18.58
利润总额（亿元）	-1.36	3.10	-4.87
EBITDA（亿元）	34.29	41.55	--
经营性净现金流（亿元）	-13.52	9.58	-9.30
营业利润率（%）	10.46	11.36	12.32
净资产收益率（%）	-0.66	0.64	--
资产负债率（%）	72.21	72.74	72.83
全部债务资本化比率（%）	67.13	66.07	66.02
流动比率（%）	137.36	113.26	121.82
经营现金流动负债比（%）	-3.62	1.88	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.55	0.56
EBITDA利息倍数（倍）	0.78	0.93	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.52	17.06	--

公司本部口径			
项目	2022年	2023年	2024年3月末
资产总额（亿元）	793.33	797.76	760.98
所有者权益（亿元）	193.01	191.58	187.32
全部债务（亿元）	449.42	389.90	351.81
营业总收入（亿元）	27.55	2.16	0.15
利润总额（亿元）	-4.87	-1.07	-4.22
资产负债率（%）	75.67	75.99	75.38
全部债务资本化比率（%）	69.96	67.05	65.26
流动比率（%）	115.75	98.54	101.40
经营现金流动负债比（%）	-2.13	2.06	--

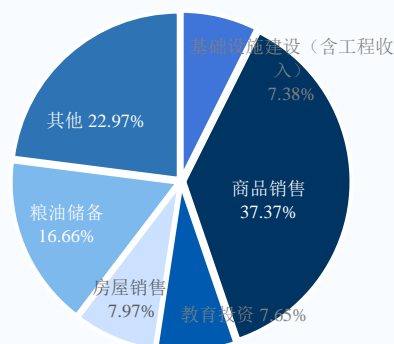
注：1. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将其他应付款中有息债务计入短期债务核算，将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；3. 公司在应付债券中核算永续债，故本报告中长期债务已将公司存续的永续债考虑在内；4. 公司2024年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

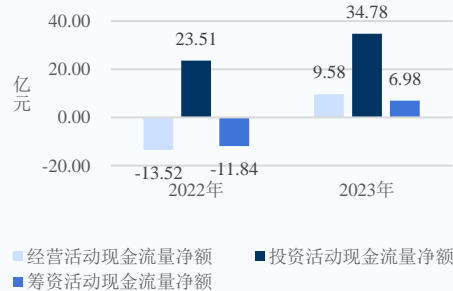
2023年末公司资产构成



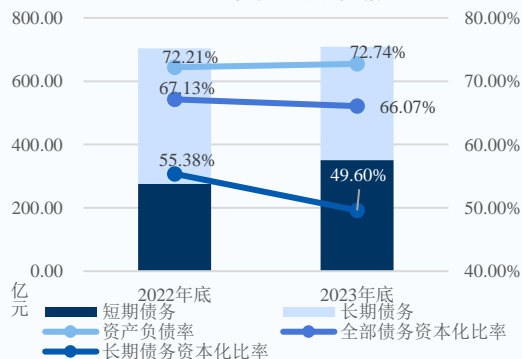
2023年公司收入构成



2022—2023年公司现金流情况



2022—2023年末公司债务情况



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
19 绵投 01	15.00 亿元	15.00 亿元	2024/09/26	回售，调整票面利率
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 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/02/11	调整票面利率，回售
22 绵投 02	6.00 亿元	6.00 亿元	2027/06/07	回售，调整票面利率
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
20 绵阳投资 MTN001	10.00 亿元	1.10 亿元	2025/03/10	调整票面利率，回售
20 绵阳投资 MTN002	10.00 亿元	8.00 亿元	2025/04/17	回售，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
19 绵投 01、21 绵投 02、21 绵控 Y1、22 绵投 01、22 绵投 02、22 绵投 03、22 绵控 Y1、20 绵阳投资 MTN001、20 绵阳投资 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/28	尹丹 赵晓敏	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读原文
22 绵控 Y1	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/10/26	高朝群 杨世龙	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读原文
22 绵投 03	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/6/20	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
22 绵投 02	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/5/26	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
22 绵投 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/12/28	高朝群 杨世龙	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读原文
21 绵控 Y1	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/11/15	高朝群 杨世龙	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读原文
21 绵投 02	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/07/02	高朝群 杨世龙	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读原文
20 绵阳投资 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2020/04/09	姜泰钰 李志昂	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 绵阳投资 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2019/09/25	姜泰钰 李思卓	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
19 绵投 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2019/09/16	陈茵 徐汇丰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司）	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：尹丹 yindan@lhratings.com

项目组成员：刘康 liukang@lhratings.com | 王相尹 wangxiangyin@lhratings.com

公司邮箱: lianhe@lhratings.com 网址: www.lhratings.com

电话: 010-85679696 传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)



一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本和股权结构均未发生变化。截至 2024 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国有资产管理、投资、运营的国有投资控股公司，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、房产开发及销售等，业务仍多元化发展。

截至 2024 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 31 家。

截至 2023 年末，公司合并资产总额 1335.59 亿元，所有者权益 364.15 亿元（含少数股东权益 156.44 亿元）；2023 年，公司实现营业收入 93.02 亿元，利润总额 3.10 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司合并资产总额 1321.96 亿元，所有者权益 359.19 亿元（含少数股东权益 156.56 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业收入 18.58 亿元，利润总额 4.87 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 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 2024 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、公司可续期选择权、递延支付利息权和公司赎回选择权等特点，区别于普通公司债券，具有一定特殊性。“21 绵控 Y1”和“22 绵控 Y1”清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具。“21 绵控 Y1”和“22 绵控 Y1”尚未至第一个行权日，存在续期的可能。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
19 绵投 01	15.00	15.00	2019/09/26	3+2
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 01	5.00	5.00	2022/02/11	3+2
22 绵投 02	6.00	6.00	2022/06/07	3+2
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
20 绵阳投资 MTN001	10.00	1.10	2020/03/10	3+2
20 绵阳投资 MTN002	10.00	8.00	2020/04/17	3+2

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

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024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。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2024年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2 区域环境分析

绵阳市是党中央、国务院批准建设的中国唯一科技城，是四川省第二大经济体。2023年，绵阳市经济和财政实力持续增强，GDP增速省内领先。绵阳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。截至2023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491.10万人，比上年增加1.30万人。截至2023年末，绵阳市常住人口城镇化率56.01%。

根据绵阳市国民经济和社会发展统计公报，2021—2023年，绵阳市GDP持续增长，增速波动下降。2023年，绵阳市GDP和GDP增幅分别位居省内第2位和第1位。同期，绵阳市产业结构持续优化，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。固定资产投资方面，2021—2023年，绵阳市固定资产投资增速波动下降，其中2023年工业投资同比增长17.5%，房地产开发投资同比下降17.1%。

图表 2·绵阳市主要经济指标

项目	2021年	2022年	2023年
GDP（亿元）	3404.05	3626.94	4038.73

GDP 增速 (%)	8.7	5.0	8.0
固定资产投资增速 (%)	11.0	11.3	8.0
三产结构	11.3:40.4:48.3	10.5:41.8:47.7	9.7:39.6:50.7
人均 GDP (万元)	6.87	7.40	8.22

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报告，2021—2023 年，绵阳市一般公共预算收入持续增长，增速波动下降；受留抵退税政策影响，税收收入波动增长，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。2021—2023 年，受土地市场行情影响，绵阳市政府性基金收入波动下降。截至 2023 年末，绵阳市政府债务余额 1065.61 亿元，绵阳市政府债务负担较重。

图表 3 • 绵阳市主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入 (亿元)	159.20	159.67	201.47
一般公共预算收入增速 (%)	12.94	14.9	9.5
税收收入 (亿元)	100.89	84.36	113.24
税收收入占一般公共预算收入比重 (%)	63.37	52.83	56.21
一般公共预算支出 (亿元)	466.52	501.08	577.59
财政自给率 (%)	34.12	31.86	34.88
政府性基金收入 (亿元)	259.35	192.62	206.15
地方政府债务余额 (亿元)	705.04	850.8	1065.61

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，2024 年一季度，绵阳市实现 GDP 952.00 亿元，同比增长 8.3%。

六、跟踪期主要变化

(一) 基础素质

跟踪期内，公司股权结构未发生变动，绵阳市国资委仍为公司控股股东和实际控制人。公司职能定位不变，仍是绵阳市重要的城市基础设施建设和国有资产经营管理主体，主要负责绵阳市城区内的基础设施建设及土地整理等，并作为国有资产经营管理主体，管理市区内的交通运输、教育投资、水务和粮油储备等业务。

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 2024 年 5 月 13 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）（中征码：5107030000645840），截至 2024 年 5 月 29 日，子公司绵阳交通发展集团有限责任公司（以下简称“绵阳交发”）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：91510703575293107T），截至 2024 年 4 月 1 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 2024 年 6 月 7 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 2024 年 5 月 29 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，过往履约情况良好。

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 2024 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被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构及主要管理体制未发生重大变化，董事、监事、总经理及其他高管人员发生变动。公司暂无监事人员，由审计法务合规中心履行监督职能，公司整体运作未受影响。公司董事会成员中外部董事占多数，有利于规范公司董事会运作和提高治理水平。

跟踪期内，公司法人治理结构及主要管理体制未发生重大变化，董事、监事、总经理及其他高管人员发生变动。截至 2024 年 5 月末，公司董事会成员 7 名，其中外部董事 4 人。跟踪期内，公司原监事人员免任后，暂无新任监事人员，由审计法务合规中心履行监督职能。公司依据国务院国资委对国有控股集团公司监事会改革的调整相关精神，后续将在符合法律法规相关规定的基础上作出相应安排，推动公司治理的完善。

孙瑞云，男，生于 1982 年 9 月，中共党员，大学本科学历；历任安县团委办公室主任、纪委监委局党风廉政建设室副主任，绵阳市科学技术局科员、副主任、高新技术发展及产业化科副科长、科技成果与国际合作科（政策法规科）副科长、人事科科长，绵阳市科知局高新技术发展及产业化科科长，绵阳市人民政府金融办公室副主任，绵阳市金融工作局党组成员、副局长，公司副总经理；现任公司党委副书记、董事、总经理。

（三）经营方面

1 经营概况

公司业务发展多元化。受基础设施建设、土地整理和教育投资业务收入下降，2023 年，公司营业收入同比下滑，毛利率有所提升。

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。2023 年，公司营业收入同比下降 22.49%，主要系基础设施建设、土地整理和教育投资业务收入下降所致。同期，公司综合毛利率同比略有增长，主要系低毛利率的土地整理业务收入占比下降以及教育投资业务毛利率上升综合所致。

2024 年 1—3 月，公司营业收入 18.56 亿元，同比下降 23.39%，综合毛利率为 13.17%。

图表 4 • 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	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）	23.96	24.53	7.51	31.60	26.36	13.29	6.86	7.38	21.14
商品销售	24.46	25.04	6.99	31.07	25.92	2.70	34.72	37.37	2.48
土地整理 ¹	6.50	6.65	0.00	8.15	6.80	-10.36	0.30	0.32	-110.00
教育投资	9.89	10.13	17.50	9.47	7.90	16.56	7.11	7.65	24.19
交通运输	3.29	3.36	-35.93	4.20	3.51	-36.38	4.88	5.25	-39.75
房屋销售	2.61	2.67	13.57	2.19	1.82	42.37	7.41	7.97	28.74
自来水（含户表、管网工程）	2.97	3.04	40.04	4.94	4.12	46.39	4.28	4.61	32.48
酒店业务	1.14	1.17	69.66	1.47	1.22	76.00	1.73	1.86	45.66
粮油储备	12.76	13.06	2.84	17.44	14.55	0.90	15.48	16.66	1.55
其他业务	10.11	10.35	51.49	9.34	7.80	58.00	10.15	10.92	53.69
合计	97.68	100.00	12.25	119.88	100.00	11.80	92.92	100.00	12.71

注：1. 营业收入中不含利息收入；2. 2022 年营业收入采用 2023 年审计报告的上年度数据；资料来源：公司提供，联合资信整理

¹ 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。

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结算和回款进度受财政资金安排影响较大，结算和回款存在一定滞后，对资金形成占用。考虑到项目后续建设尚需投资一定规模，公司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项资金后确定，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。

2021—2023 年，公司主要已完工基础设施项目分别确认收入 12.00 亿元、17.79 亿元和 0.00 亿元²，分别回款 9.42 亿元、10.67 亿元和 0.00 亿元。截至 2023 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 175.67 亿元。

截至 2023 年末，公司主要在建基础设施项目计划总投资 108.01 亿元，已投资 78.69 亿元，尚需投资 29.32 亿元；主要拟建基础设施项目为绵阳经开区塘汛片区排水防涝能力提升及路网建设工程，计划总投资 1.10 亿元。

图表 5·截至 2023 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	2024 年投资计划
绵阳市交通运输局灾后重建资产包（S302、S205 等）	32.85	25.09	--
会客厅工程	24.00	19.25	1.70
会客厅一号桥工程	9.04	8.59	--
绵盐绵三涪滨支路改造工程	9.21	9.21	--
仙海大道土地整理	11.05	9.31	1.40
滨河南路道路综合改造工程（安昌桥至白衣庵）	5.66	2.23	1.22
南山路道路及排水改造补短板工程	1.20	1.12	0.09
滨河北路西段排水及道路改造工程	1.40	0.92	0.16
创业大道南延线工程	13.60	2.96	5.60
合计	108.01	78.69	10.17

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. 绵阳市交通运输局灾后重建资产包由原 S302 任家坪—禹里 S302、S205 黄土梁隧道 S205 等项目资产整合而来

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地产市场等影响较大，公司土地整理业务收入实现以及回款存在一定不确定性。2023 年，公司土地整理业务收入规模小，当期未实现回款。

跟踪期内，公司仍受绵阳市政府委托负责城南新区、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，业务模式未发生变化。

2023 年，公司负责的城南新区 1 宗土地实现出让，土地面积 12.93 亩，出让总价 0.75 亿元，公司确认收入 0.30 亿元，未实现回款。截至 2023 年末，公司土地整理业务剩余整理面积为 1.18 万亩，尚需投资 4.88 亿元，主要用途为住宅和商业用地。

图表 6·截至 2023 年末公司土地整理业务情况（单位：亿元、亩）

地块名称	预计总投资	已投资	已累计确认收入	已累计回款金额	剩余土地整理面积
城南新区	70.00	80.31	108.62	79.90	3977.36
仙海风景区	20.00	12.94	1.42	0.00	4486.52

² 2023 年，公司基础设施建设收入 6.86 亿元全部为工程施工收入。

丰谷赵家脊片区	8.00	0.00	0.00	0.00	3000.00
桑林坝流域	6.60	6.46	0.00	0.00	310.00
合计	104.60	99.72	110.04	79.90	11773.88

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预期总投资的情况

资料来源：公司提供

（3）商品销售业务

公司贸易品种仍以建材和农副产品为主，随着经营规模的扩大，公司商品销售业务收入保持增长，上游供应商集中度提高。

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，均采用“以销定购”模式，上下游货款结算方式主要以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 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，2021—2023 年，公司分别实现商品销售收入 24.46 亿元、31.07 亿元和 34.72 亿元。

从供应商来看，2021—2023 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分别为 48.38%、29.43%和 93.28%，供应商集中度显著上升。从销售客户来看，2021—2023 年，公司前五名销售客户占年度销售总额的比重分别为 38.13%、56.70%和 52.99%，客户集中度波动上升。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

受下设的两所学校由民办转公办、不再纳入合并范围影响，2023 年公司教育投资收入有所下滑。

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运营，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 and 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。划出的两家学校师生人数占公司经营学校总师生人数的约 40%，受此影响，2023 年公司学校教育业务实现收入 7.11 亿元，同比下降 24.92%。截至 2024 年 3 月末，公司兴办的绵阳中学实验学校、绵阳南山中学实验学校共有在校师生 19587 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。跟踪期，受部分收入改成净额法核算影响，公司粮油储备收入规模有所下降，仍维持低毛利水平。

公司粮油业务仍由粮油集团负责，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。2023 年，公司实现粮油业务收入 15.48 亿元，同比下滑 11.24%，主要系部分收入改为净额法核算所致。

（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，受业务具有公益性影响，业务持续亏损，靠政府补贴来弥补。2023 年，公司确认公交客运收入 2.42 亿元，获得政府补贴 2.54 亿元，可覆盖当期亏损。公路运营方面，截至 2023 年末，公司控股的收费路产主要为绵阳绕城高速 33.30 公里、一级公路（253.65 公里）和二级公路（372.32 公里，国家统一停止收费后，由绵阳市财政按账面价值予以回购）。2023 年，公司实现车辆通行费收入 0.98 亿元。

公司自来水业务具有区域专营优势。2023 年，公司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。2023 年，公司实现自来水收入 4.28 亿元，同比增长 7.81%。

截至 2024 年 3 月末，绵阳水务运营 3 座自来水厂、5 座污水处理厂（站），日供水能力 40 万立方米，日污水处理能力 32 万立方米，供水面积达 140 平方公里，供水用户约 58 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。在建项目方面，截至 2023 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 10.11 亿元。

公司商品房项目可售货值较大，项目回款及去化受地产开发政策影响较大。公司商品房项目后续建设投资规模大，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。2023 年，公司房屋销售确认收入 7.41 亿元，主要系公交·南耀府、溪山和鸣等项目交付结转。

2023 年，公司房地产开发项目销售面积为 68.46 万平方米，主要为九华府项目和璟上江澜项目实现预售。截至 2023 年末，公司在建（售）房地产开发项目总建筑面积为 233.24 万平方米，已累计销售面积 78.85 万平方米，剩余可售面积较大；项目计划总投资 171.62 亿元，尚需投资 82.68 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璟上江澜·澜庭项目，计划总投资 8.78 亿元，建筑面积 24.94 万平方米。

图表 7·截至 2023 年末公司主要在建及在售商品房项目情况（单位：亿元）

项目名称	类型	总投资	已投资	建筑面积	累计已销售面积	累计销售总额
嘉来·南河广场（在售）	商住	13.16	13.16	17.69	4.11	3.61
公交·南耀府（在售）	商住	5.50	3.92	11.72	8.19	6.25
交发·逸庭（在建）	商住	2.30	2.01	4.00	0.18	0.10
小观三星地块开发项目（在建）	商住	5.66	3.59	9.99	2.34	1.81
璟上江澜（在建）	商住	20.00	11.11	27.16	7.82	6.60
九华府（在建）	商住	125.00	55.15	162.68	56.21	45.11
合计	--	171.62	88.94	233.24	78.85	63.49

资料来源：公司提供

3 产业投资分析

跟踪期内，公司对绵阳惠科光电科技有限公司（以下简称“惠科光电”）的投资回收持续推进。但公司对绵阳惠科光电科技有限公司（以下简称“惠科光电”）及其关联企业的投资规模仍然较大，需持续关注投资收益及投资回收事项的后续进展。

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、惠科股份有限公司（以下简称“惠科股份”）组建成立项目公司惠科光电，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，但项目实际运营效益受市场环境、产品升级换代等因素影响大，项目收益存在不确定性。2021 年，惠科光电贡献的投资收益为 8.55 亿元（包含处置长期股权投资产生的投资收益）。2022—2023 年，惠科光电为公司贡献的投资收益规模较小。

投资退出及资金回收方面，自 2021 年起，公司先后进行多次股权转让实现投资退出，拟于 2025 年完成全部 130.00 亿元资金的回购。①债权投资方面，截至 2024 年 3 月末，公司累计已收回债权资金 47.18 亿元，剩余应收绵阳市涪城区人民政府 4.32 亿元（计入“其他应收款”科目核算），以及应收惠科光电 19.50 亿元（计入“债权投资”或“一年内到期的非流动资产”科目核算）；②股权投资方面，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），公司拟以公开挂牌方式转让惠科光电 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。2022 年 2 月，公司发布公告称，上述标的资产由惠科股份摘牌，摘牌价为转让底价，公司已收到全额转让价款。截至 2024 年 3 月末，公司持有惠科光电长期股权投资账面余额为 42.10 亿元。

此外，截至 2023 年末，公司持有惠科股份股权，计入“其他权益工具”科目核算，账面余额为 12.00 亿元；对绵阳惠科显示科技有限公司存在债权投资，计入“债权投资”科目核算，账面余额为 10.00 亿元。

4 未来发展

在“十四五”期间，公司将落实绵阳市委市政府决策部署，抓住成渝地区双城经济圈、绵阳科技城和绵阳科技城新区建设等重大机遇，坚持“国有资本投资运营公司”的定位和“保障功能与产业经营协同发展”“实业深耕与资本运营融合创新”的发展模式，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 2023 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 2024 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。2023 年，公司对上年度财务报表的重要差错进行了追溯调整，其中“长期股权投资”“其他权益工具投资”“在建工程”以及“其他非流动资产”科目调整金额较大，对财务报表期初数据将产生一定影响。基于差错调整，本报告 2022 年末数据采用 2023 年审计报告追溯调整后的年初数据。

合并范围变化方面，2023 年，公司合并范围一级子公司新增 4 家，均为新设成立；减少 2 家。2024 年一季度，公司合并范围无变化。截至 2024 年 3 月末，公司合并范围一级子公司 31 家。跟踪期内，公司合并范围变动不大，但部分科目前期差错更正调整金额较大，公司合并口径财务数据可比性将受到一定影响。

1 主要财务数据变化

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	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	436.66	37.93	513.59	41.43	577.22	43.22	562.49	42.55
货币资金	92.79	8.06	115.08	9.28	188.57	14.12	156.27	11.82
应收账款	47.87	4.16	64.10	5.17	32.82	2.46	31.26	2.36
预付款项	67.54	5.87	53.99	4.36	61.28	4.59	51.89	3.93
其他应收款	132.61	11.52	188.75	15.23	167.40	12.53	168.87	12.77
存货	66.64	5.79	74.67	6.02	98.09	7.34	118.51	8.96
非流动资产	714.72	62.07	726.03	58.57	758.37	56.78	759.46	57.45
其他权益工具投资	69.15	6.01	46.14	3.72	45.02	3.37	45.14	3.41
长期股权投资	129.70	11.26	181.16	14.61	200.55	15.02	200.81	15.19
投资性房地产	57.11	4.96	59.54	4.80	59.47	4.45	59.47	4.50
固定资产	96.75	8.40	97.15	7.84	97.89	7.33	96.97	7.34
在建工程	84.16	7.31	52.19	4.21	63.68	4.77	62.37	4.72
其他非流动资产	185.17	16.08	217.34	17.53	226.83	16.98	230.05	17.40
资产总额	1151.38	100.00	1239.62	100.00	1335.59	100.00	1321.96	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度整理

截至 2023 年末，公司合并资产总额较年初增长 7.74%，主要系货币资金、存货、长期股权投资、在建工程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 79.37%），其中 64.65 亿元受限，受限比例为 34.28%，主要为用于质押的存单和保证金。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，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 21.47 亿元，占比为 64.12%，集中度较高。公司预付款项主要为公司先行支付的拆迁补偿款；因拆迁项目推进缓慢或结算周期较长，公司预付款项账龄较长，账龄在 3 年以上的占 76.77%，对公司资金形成占用；公司预付款前五大对方单位主要为绵阳市涪城区财政局、绵阳市自然资源和规划局等当地政府单位。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。公司其他应收款前五大对手方集中度较高，对资金形成占用。公司存货较年初增长 31.36%，主要系九华府等房地产项目持续开发所致。存货主要由房地产开发成本构成（占 83.82%），累计计提跌价准备 0.08 亿元。公司其他权益工具投资较年初变动不大，主要为对绵阳科技城发展投资（集团）有限公司（以下简称“绵阳科发”）、惠科股份和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”）和四川绵九高速公

路有限责任公司等公司的投资。公司长期股权投资主要为对惠科光电和江油 4 家公司³的股权，2023 年末公司长期股权投资较上年增长，主要系新增对绵阳科发建筑工程集团有限责任公司的投资。公司对惠科光电投资规模大，受行业及产品市场景气度等因素影响，该项目收益存在不确定性，公司面临一定的投资风险。公司投资性房地产主要为所持有的办公楼和商铺，按公允价值计量，其中尚未办妥产权证书的金额为 7.69 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，其中尚未办妥产权证书的金额为 10.54 亿元。公司在建工程主要为在建的基础设施建设项目。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、代管资产等。截至 2024 年 3 月末，公司资产规模较上年末略有下降，结构较上年末变化不大。

图表 9 • 公司 2023 年末主要其他应收款明细

名称	期末余额（亿元）	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	51.23	31.84
四川嘉来置业有限公司	17.24	10.71
绵阳市交通运输局	10.62	6.60
绵阳市财政局	16.07	9.99
绵阳市建设工程技术服务中心	5.51	3.43
合计	100.67	62.57

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 10 • 截至 2023 年末公司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
其他权益工具投资	绵阳科发	12.50
	惠科股份	12.00
	湖北融通高科	7.10
	四川绵九高速公路有限责任公司	3.52
	绵阳农村商业银行股份有限公司	2.64
	合计	37.76
长期股权投资	惠科光电	42.02
	江油市城市投资发展有限公司	34.59
	江油鸿飞投资（集团）有限公司	32.61
	江油星乙农业投资有限公司	27.77
	江油市创元开发建设投资有限公司	25.88
	四川兴蜀铁路投资公司	18.93
	绵阳科发建筑工程集团有限责任公司	15.79
	合计	197.59

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年 3 月末，公司受限资产 258.74 亿元，其中，受限货币资金 76.58 亿元。公司受限资产占总资产比重为 19.57%，资产受限规模较大。

图表 11 • 截至 2024 年 3 月末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	76.58	5.79	为融资等提供抵押担保等
应收账款	0.30	0.02	为融资等提供抵押担保等
其他应收款	1.50	0.11	为融资等提供抵押担保等

³ 2021 年 12 月，江油市国有资产监督管理办公室将江油市属国有企业江油鸿飞投资（集团）有限公司（以下简称“江油鸿飞”）、江油市创元开发建设投资有限公司、江油市城市投资发展有限公司、江油星乙农业投资有限公司 4 家公司各 33% 股权分别无偿划入子公司绵太实业，绵太实业系公司和江油鸿飞出资设立，公司与江油鸿飞分别持有 70% 和 30% 股权。

存货	34.68	2.62	为融资等提供抵押担保等
投资性房地产	8.65	0.65	为融资等提供抵押担保等
固定资产	2.77	0.21	为融资等提供抵押担保等
无形资产	1.34	0.10	为融资等提供抵押担保等
在建工程	10.70	0.81	为融资等提供抵押担保等
长期股权投资	102.72	7.77	为融资等提供抵押担保等
债权投资	19.50	1.48	为融资等提供抵押担保等
合计	258.74	19.57	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

跟踪期内，公司所有者权益规模保持增长，少数股东权益占比仍高，所有者权益稳定性一般。

截至 2023 年末，公司所有者权益 364.15 亿元，较上年末增长 5.69%，主要系少数股东权益增长所致。公司所有者权益中实收资本占 2.33%，资本公积占 49.54%，其他综合收益占 1.13%，未分配利润占 3.21%，少数股东权益占 42.96%。截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益规模和结构较上年末变化不大。公司所有者权益中少数股东权益占比仍高，稳定性一般。

公司债务负担重，债券融资和短期债务占比较高，融资渠道及期限结构有待优化。

截至 2023 年末，公司负债总额较年初增长 8.53%，主要系短期借款和合同负债增长所致。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⁴，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 2023 年末，公司全部债务 709.03 亿元，较上年末增长 0.77%。债务结构方面，短期债务 350.62 亿元，占比上升至 49.45%，债务结构有待优化。从融资渠道看，公司全部债务中银行借款占 47.89%，债券融资占 44.44%，非标融资占 3.65%（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 2023 年末，公司资产负债率较年初略有上升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初有所下降。

截至 2024 年 3 月末，公司负债规模较上年末略有下降，负债结构变动不大。同期末，公司全部债务 697.97 亿元，较上年末略有下降。其中短期债务 298.36 亿元，占 42.75%，短期债务占比较高。从债务指标来看，公司资产负债率和长期债务资本化比率较上年末有所提高，全部债务资本化比率较上年末有所下降。债务到期时间分布方面，截至 2024 年 3 月末，公司全部债务中 2024 年 4—12 月，以及 2025 年到期规模较大，存在短期偿付压力。

图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

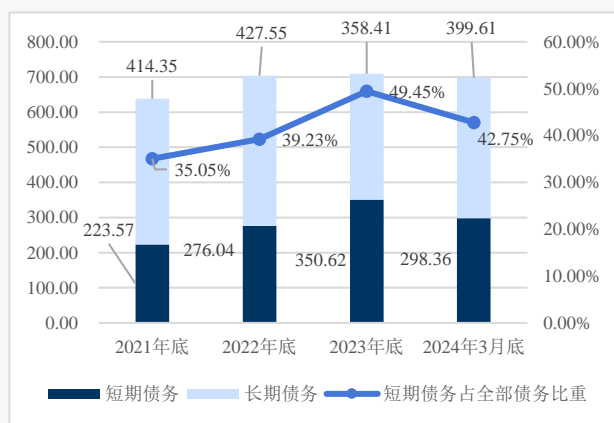
项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	314.19	38.48	373.90	41.77	509.65	52.46	461.74	47.96
短期借款	63.04	7.72	83.61	9.34	129.74	13.36	143.93	14.95
其他应付款	42.22	5.17	50.40	5.63	57.37	5.91	57.44	5.97
一年内到期的非流动负债	158.16	19.37	172.70	19.29	193.45	19.91	158.16	19.37
合同负债	17.01	2.08	12.23	1.37	53.47	5.50	60.43	6.28
非流动负债	502.30	61.52	521.20	58.23	461.80	47.54	501.02	52.04
长期借款	157.51	19.29	164.35	18.36	150.32	15.47	188.19	19.55
应付债券	237.49	29.09	240.49	26.87	192.17	19.78	186.59	19.38
长期应付款	100.63	12.32	107.76	12.04	110.16	11.34	117.03	12.16
负债总额	816.50	100.00	895.09	100.00	971.45	100.00	962.76	100.00

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 2024 年一季报整理

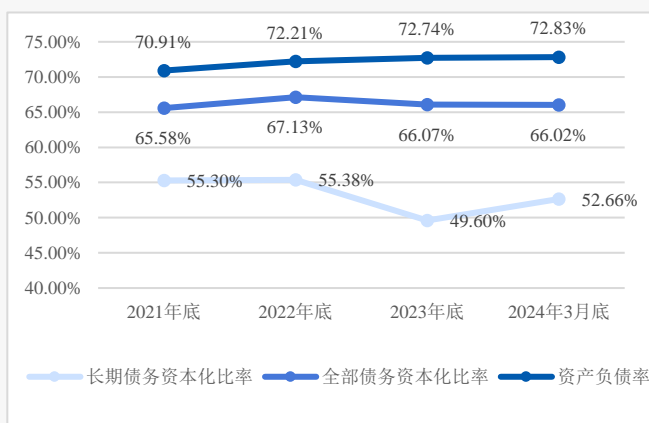
⁴ 公司与绵阳聚融股权投资基金管理有限公司、四川长虹电子控股集团有限公司、四川九洲投资控股集团有限公司、绵阳新兴投资控股有限公司和绵阳高新发展投资控股有限公司拟共同出资成立产业基金，因此基金暂未成立，5家公司先将投资资金转入公司，待基金成立时由公司统一支出。

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

图表 15 • 截至 2024 年 3 月末公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	217.51	152.75	103.27	199.07	672.61
占有息债务的比例（%）	32.34	22.71	15.35	29.60	100.00

注：上表中不含应付票据、租赁负债、其他应付款中的有息部分等
资料来源：联合资信根据公司提供整理

存续债券方面，截至 2024 年 6 月 20 日，公司本部存续债券共 28 只⁵、余额合计 193.37 亿元；存续债券票面利率水平为 2.86%~6.00%，跟踪期内，公司新发债券的票面利率显著下滑。截至 2024 年 6 月 20 日，不考虑行权的情况下，公司存续债券于 2024 年和 2025 年到期的债券规模分别为 16.60 亿元和 13.60 亿元；考虑回售行权的情况下，公司于 2024 年和 2025 年到期的债券规模分别为 36.10 亿元和 73.17 亿元。

图表 16 • 截至 2024 年 6 月 20 日公司本部存续债券情况（单位：年、亿元）

债券简称	债券类别	发行日期	发行期限	票面利率(%)	发行规模	余额	下一行权日	到期日期
24 绵阳投资 MTN001B	一般中期票据	2024/04/01	5	3.31	4.00	4.00	--	2029/04/03
24 绵阳投资 MTN001A	一般中期票据	2024/04/01	5(3+2)	2.86	7.00	7.00	2027/04/03	2029/04/03
24 绵投 02	一般公司债	2024/03/26	5	3.43	14.10	14.10	--	2029/03/28
23 绵控 06	私募债	2023/09/26	5(3+2)	4.59	17.00	17.00	2026/09/28	2028/09/28
23 绵控 05	私募债	2023/09/26	5(2+2+1)	4.18	6.00	6.00	2025/09/28	2028/09/28
23 绵控 04	私募债	2023/06/16	5(3+2)	5.50	3.00	3.00	2026/06/19	2028/06/19
23 绵控 03	私募债	2023/06/16	5(2+2+1)	4.99	3.92	3.92	2025/06/19	2028/06/19
23 绵控 02	私募债	2023/04/20	5(3+2)	5.68	10.00	10.00	2026/04/21	2028/04/21
23 绵阳投资 PPN002	定向工具	2023/03/28	5(3+2)	5.40	5.70	5.70	2026/03/29	2028/03/29
23 绵控 01	私募债	2023/02/17	5(3+2)	6.00	10.00	10.00	2026/02/20	2028/02/20
23 绵阳投资 PPN001	定向工具	2023/02/13	5(3+2)	5.80	13.30	13.30	2026/02/14	2028/02/14
22 绵阳投资 PPN003	定向工具	2022/12/07	5(3+2)	5.50	5.00	5.00	2025/12/09	2027/12/09
22 绵控 Y1	一般公司债	2022/12/05	3+N	5.00	3.60	3.60	2025/12/07	2025/12/07
22 绵阳投资 PPN002	定向工具	2022/08/23	5(3+2)	4.49	10.00	10.00	2025/08/26	2027/08/26
22 绵阳投资 MTN001	一般中期票据	2022/08/08	5(3+2)	3.80	10.00	10.00	2025/08/09	2027/08/09
22 绵投 03	一般公司债	2022/06/29	5(3+2)	4.00	8.00	8.00	2025/07/01	2027/07/01
22 绵投 02	一般公司债	2022/06/02	5(3+2)	4.38	6.00	6.00	2025/06/07	2027/06/07
22 绵投 01	一般公司债	2022/02/10	5(3+2)	5.80	5.00	5.00	2025/02/11	2027/02/11
22 绵控 02	私募债	2022/01/25	5(3+2)	6.00	5.00	5.00	2025/01/26	2027/01/26
21 绵控 Y1	一般公司债	2021/12/09	(3+2)+N	5.70	2.70	2.70	2024/12/13	2026/12/13

⁵ 此处不包括海外债和 ABN。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。

21 绵控 04	私募债	2021/11/01	5(2+2+1)	4.18	6.50	0.65	2025/11/03	2026/11/03
21 绵控 03	私募债	2021/09/17	5(3+2)	6.00	10.80	10.80	2024/09/23	2026/09/23
21 绵投 02	一般公司债	2021/08/02	5(3+2)	5.50	6.00	6.00	2024/08/05	2026/08/05
20 绵阳投资 MTN002	一般中期票据	2020/04/16	5(3+2)	5.00	10.00	8.00	--	2025/04/17
20 绵阳投资 PPN001	定向工具	2020/03/19	5(3+2)	5.70	15.00	0.90	--	2025/03/23
20 绵阳投资 MTN001	一般中期票据	2020/03/09	5(3+2)	5.50	10.00	1.10	--	2025/03/10
19 绵阳投资 PPN001	定向工具	2019/10/25	5(3+2)	3.50	15.00	1.60	--	2024/10/29
19 绵投 01	一般公司债	2019/09/23	5(3+2)	4.45	15.00	15.00	--	2024/09/26

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

2023 年，公司营业总收入下滑，但受政府补助、投资收益和资产处置收益增长，公司扭亏。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。

2023 年，公司实现营业总收入同比下降 22.43%，营业成本同比下降 23.24%，营业利润率同比提高 0.90 个百分点。公司费用总额同比增长 5.38%，其中财务费用规模较大（23.32 亿元，占 70.64%）。2023 年，公司期间费用率为 35.49%，费用总额侵蚀利润明显。非经营性损益方面，2023 年，公司实现投资收益 9.88 亿元，主要系处置子公司绵阳嘉来资产运营管理有限责任公司股权实现 6.31 亿元收益以及投资惠科光电综合所致；公司实现资产处置收益 1.80 亿元，主要系公司持有的土地转让获得的收益；公司其他收益和营业外收入主要为公司获得的政府补助或减免税收优惠。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，2023 年，公司各盈利指标较上年均有所提升。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 18.58 亿元，同比下降 23.34%。

图表 17 • 公司盈利情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	97.73	119.92	93.02	18.58
营业成本	85.72	105.73	81.17	16.12
费用总额	24.63	31.33	33.02	8.22
投资收益	9.36	2.02	9.88	0.08
资产处置收益	0.01	0.01	1.80	0.00
其他收益	3.60	12.16	13.75	1.10
营业外收入	5.06	4.82	0.98	0.03
利润总额	3.57	-1.36	3.10	-4.87
营业利润率（%）	11.66	10.46	11.36	12.32
总资本收益率（%）	2.85	2.68	3.26	--
净资产收益率（%）	0.87	-0.66	0.64	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度整理

2023 年，受益于主业回款以及与绵阳市内其他国有企业和政府部门的往来款规模增加，公司经营活动现金转为净流入；投资活动现金流持续净流入；随着融资规模扩大，公司筹资活动现金流转为净流入。

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业务、基建业务等业务投入，以及往来款支出。2023 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均大幅增加，经营活动现金转为净流入，收入实现质量高。2023 年，公司投资活动现金流入同比有所下滑，主要系收回的惠科光电股权转让款减少所致；投资活动现金流出同比下降，主要系基建项目、土地整理投入规模和对外产业投资支付的现金均有所减少所致，公司投资活动现金仍为净流入。由于到期债务增多，2023 年公司仍维持较大力度的对外融资，公司筹资活动现金转为净流入。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流、投资活动现金流和筹资活动现金流均为净流出。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	124.62	121.07	241.67	38.37
经营活动现金流出小计	121.02	134.59	232.08	47.66

经营活动现金流量净额	3.60	-13.52	9.58	-9.30
投资活动现金流入小计	59.12	87.60	68.67	9.10
投资活动现金流出小计	91.77	64.08	33.89	4.70
投资活动现金流量净额	-32.64	23.51	34.78	4.40
筹资活动前现金流量净额	-29.05	9.99	44.36	-4.90
筹资活动现金流入小计	262.57	354.87	371.79	108.48
筹资活动现金流出小计	258.78	366.71	364.81	147.82
筹资活动现金流量净额	3.79	-11.84	6.98	-39.33
现金收入比 (%)	88.51	83.17	168.36	142.67

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

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，存在一定的或有负债风险。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 (末)	2024 年 3 月 (末)
短期偿债指标	流动比率 (%)	138.98	137.36	113.26	121.82
	速动比率 (%)	117.77	117.39	94.01	96.15
	现金短期债务比 (倍)	0.42	0.43	0.55	0.56
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	34.47	34.29	41.55	--
	全部债务/EBITDA (倍)	18.50	20.52	17.06	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.73	0.78	0.93	--

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 2023 年末，公司流动资产对流动负债的保障程度一般。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 3 月末，公司现金短期债务比下降至 0.30 倍，现金类资产无法覆盖短期债务。整体看，公司短期偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比增长 21.18%，EBITDA 对利息支出保障程度有所提升，全部债务/EBITDA 指标表现尚可。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

截至 2024 年 3 月末，对外担保金额合计 83.54 亿元，担保比率为 23.26%。被担保企业为地方国有企业，部分担保未有反担保措施，公司存在一定的或有负债风险。

截至 2024 年 3 月末，公司无涉诉金额在 1000 万元以上的重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月末，公司共获得整体授信额度 796.23 亿元，未使用授信额度为 212.11 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尚可。公司本部债务负担重。

截至 2023 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 59.73%、62.40%和 52.61%，公司本部全部债务 389.90 亿元，其中短期债务占 42.72%，全部债务资本化比率为 67.05%，债务负担重。2023 年，公司本部营业收入占合并口径的 2.33%。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，公司本部对子公司管控力度尚可。

(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 2024 年 3 月末，公司未发生安全责任事故，不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。公司未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。公司在信息披露、关联交易、高管行为等方面未发生违法违规事件，且未受到行政和监管部门处罚。

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，2023 年，公司在政府补助、基础设施配套资金、股权划转、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，2021—2023 年，绵阳市经济持续发展，财政实力持续增强。截至 2023 年末，绵阳市政府债务余额为 1065.61 亿元，地方政府债务限额为 1090.04 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。2023 年，公司在政府补助、基础设施配套资金、股权划转、资金注入等方面持续获得有力的政府支持。

政府补助方面，2023 年，公司获得计入“其他收益”或“营业外收入”中的政府补助为 13.68 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，截至 2023 年末，公司“长期应付款-政府项目工程款”余额为 32.58 亿元，政府专项债余额 17.03 亿元，“专项应付款”余额为 29.97 亿元。2023 年，子公司绵阳交发作为绵阳市政府指定的九寨沟至绵阳高速公路项目的出资人代表，绵阳市政府安排相关货币出资，增加公司资本公积 2.48 亿元；子公司绵阳交发恒通建设工程有限公司收到绵阳市交通运输局拨付的 G108 绵阳绕城段改线项目基础设施建设专项资金，增加资本公积 0.37 亿元。

股权划转方面，2023 年，根据《绵阳市国资委关于同意绵阳市水务（集团）有限公司部分资产无偿划转的批复》（国资产〔2023〕18 号），绵阳市国资委同意绵阳高新区投资控股（集团）有限责任公司将持有的孙公司绵阳高新技术产业开发区供水有限公司 22.47% 股权无偿划转至子公司绵阳水务，增加公司资本公积 0.33 亿元。

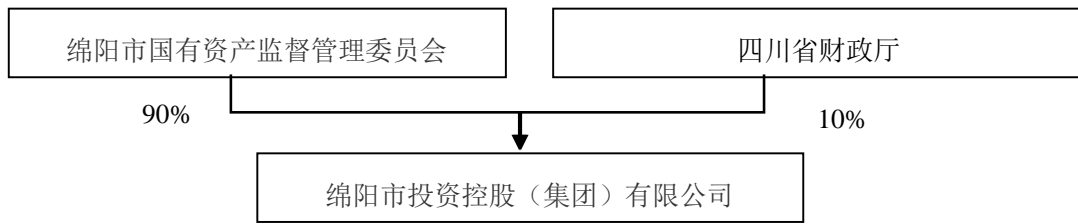
资金注入方面，2023 年，绵阳市财政局向公司拨入民航发展基金用于民航基础设施建设，增加公司资本公积 0.20 亿元。

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

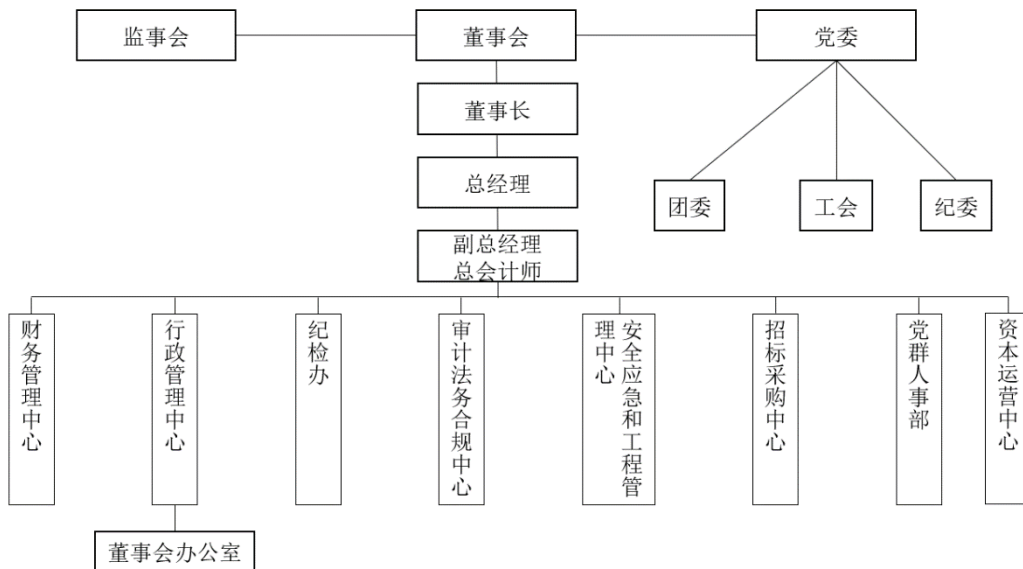
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 绵投 01”“21 绵投 02”“21 绵控 Y1”“22 绵投 01”“22 绵投 02”“22 绵投 03”“22 绵控 Y1”“20 绵阳投资 MTN001”和“20 绵阳投资 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2024 年 3 月末）

子公司名称	注册资本 (万元)	出资比例 (%)	享有表决权比例 (%)
绵阳市康居房产经营管理有限公司	1000.00	100.00	100.00
绵阳文化旅游集团有限公司	10000.00	100.00	100.00
绵阳富乐山九洲国际酒店有限公司	12500.00	83.00	83.00
绵阳金控小额贷款股份有限公司	32293.10	100.00	100.00
四川优悦文化传媒有限责任公司	1674.00	100.00	100.00
绵阳富达资产经营有限责任公司	5000.00	--	100.00
绵阳交发	76000.00	100.00	100.00
嘉来建工	111847.00	50.96	50.96
绵阳市嘉远瑞华房地产开发有限公司	10000.00	100.00	100.00
西津物流	10000.00	100.00	100.00
绵阳市绵州嘉来会务服务有限公司	10000.00	100.00	100.00
绵阳市粮油集团有限公司	10000.00	100.00	100.00
绵阳科技城人才发展集团有限责任公司	15000.00	100.00	100.00
四川越王楼文化传播有限公司	1709.18	100.00	100.00
绵阳市嘉南旅游开发有限公司	1000.00	100.00	100.00
绵阳市城市停车管理有限公司	1000.00	100.00	100.00
四川省隆威安保服务有限责任公司	1000.00	100.00	100.00
绵阳市汽车实验驾驶技术学校股份有限公司	1500.00	100.00	100.00
绵阳水务	13241.08	77.34	77.34
绵阳三江医疗投资有限公司	45000.00	70.00	70.00
绵阳嘉创孵化器管理有限公司	30000.00	51.00	51.00
四川省星途鲲鹏航天航空科技有限公司	4000.00	100.00	100.00
绵阳市水利规划设计研究院有限公司	5938.38	100.00	100.00
绵阳绵太实业有限公司	10000.00	70.00	70.00
绵阳久弘房地产开发有限责任公司	800.00	100.00	100.00
绵阳铭悦房地产开发有限责任公司	800.00	100.00	100.00
中国重汽集团绵阳专用汽车有限公司	19000.00	66.00	66.00
绵阳明盛房地产开发有限责任公司	800.00	100.00	100.00
绵阳科技城科新医疗发展有限公司	80000.00	55.00	55.00
绵阳市绵投商业运营管理有限责任公司	3500.00	100.00	100.00
绵阳市绵投江发实业有限责任公司	5000.00	100.00	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 3 月末）

被担保单位	担保余额（万元）	是否反担保	与本公司关系
天津银行成都分行	75000.00	否	非关联企业
天府信用增进股份有限公司	80000.00	否	非关联企业
四川长虹电子控股集团有限公司	50000.00	否	非关联企业
四川兴蜀铁路投资有限责任公司	46262.00	否	关联企业
四川省金玉融资担保有限公司	1269.12	否	非关联企业
四川爱创科技有限公司	25358.39	部分提供反担保	非关联企业
上海银行股份有限公司成都分行	50000.00	否	非关联企业
绵阳市涪城区益生教育投资公司	990.00	否	非关联企业
绵阳科技城发展投资（集团）有限责任公司	204900.00	否	关联企业
绵阳嘉来资产运营管理有限责任公司	3000.00	否	关联企业
绵阳富诚投资集团有限公司	120000.00	否	非关联企业
绵阳富诚实业有限公司	7920.00	否	非关联企业
绵阳绵高股权投资基金（有限合伙）	91234.06	否	关联企业
渤海银行股份有限公司成都分行	79481.97	否	非关联企业
合计	835415.54	--	--

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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	92.84	120.07	194.47	166.30
应收账款（亿元）	47.87	64.10	32.82	31.26
其他应收款（亿元）	132.61	188.75	167.40	168.87
存货（亿元）	66.64	74.67	98.09	118.51
长期股权投资（亿元）	129.70	181.16	200.55	200.81
固定资产（亿元）	96.75	97.15	97.89	96.97
在建工程（亿元）	84.16	52.19	63.68	62.37
资产总额（亿元）	1151.38	1239.62	1335.59	1321.96
实收资本（亿元）	8.50	8.50	8.50	8.50
少数股东权益（亿元）	106.30	138.70	156.44	156.56
所有者权益（亿元）	334.89	344.53	364.15	359.19
短期债务（亿元）	223.57	276.04	350.62	298.36
长期债务（亿元）	414.35	427.55	358.41	399.61
全部债务（亿元）	637.92	703.59	709.03	697.97
营业总收入（亿元）	97.73	119.92	93.02	18.58
营业成本（亿元）	85.72	105.73	81.17	16.12
其他收益（亿元）	3.60	12.16	13.75	1.10
利润总额（亿元）	3.57	-1.36	3.10	-4.87
EBITDA（亿元）	34.47	34.29	41.55	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	86.51	99.73	156.62	26.51
经营活动现金流入小计（亿元）	124.62	121.07	241.67	38.37
经营活动现金流量净额（亿元）	3.60	-13.52	9.58	-9.30
投资活动现金流量净额（亿元）	-32.64	23.51	34.78	4.40
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.79	-11.84	6.98	-39.33
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.07	2.05	1.72	--
存货周转次数（次）	1.56	1.50	0.94	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.10	0.07	--
现金收入比（%）	88.51	83.17	168.36	142.67
营业利润率（%）	11.66	10.46	11.36	12.32
总资本收益率（%）	2.85	2.68	3.27	--
净资产收益率（%）	0.87	-0.66	0.64	--
长期债务资本化比率（%）	55.30	55.38	49.60	52.66
全部债务资本化比率（%）	65.58	67.13	66.07	66.02
资产负债率（%）	70.91	72.21	72.74	72.83
流动比率（%）	138.98	137.36	113.26	121.82
速动比率（%）	117.77	117.39	94.01	96.15
经营现金流动负债比（%）	1.14	-3.62	1.88	--
现金短期债务比（倍）	0.42	0.43	0.55	0.56
EBITDA 利息倍数（倍）	0.73	0.78	0.93	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.50	20.52	17.06	--

注：1. 本报告将其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. 2024 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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	28.77	41.04	84.98	50.15
应收账款（亿元）	38.66	52.69	19.94	18.16
其他应收款（亿元）	138.14	194.24	167.32	161.99
存货（亿元）	15.09	16.34	16.74	16.55
长期股权投资（亿元）	228.81	247.21	266.62	274.41
固定资产（亿元）	0.07	0.06	0.06	0.06
在建工程（亿元）	23.86	12.41	12.39	6.35
资产总额（亿元）	804.34	793.33	797.76	760.98
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）	218.34	193.01	191.58	187.32
短期债务（亿元）	177.19	173.66	166.58	111.17
长期债务（亿元）	312.64	275.75	223.32	240.65
全部债务（亿元）	489.84	449.42	389.90	351.81
营业总收入（亿元）	18.84	27.55	2.16	0.15
营业成本（亿元）	17.92	24.15	2.07	0.07
其他收益（亿元）	0.00	6.46	6.80	0.00
利润总额（亿元）	2.46	-4.87	-1.07	-4.22
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	9.92	8.16	3.89	0.15
经营活动现金流入小计（亿元）	10.85	16.51	23.78	1.17
经营活动现金流量净额（亿元）	0.24	-6.45	7.21	-1.52
投资活动现金流量净额（亿元）	-25.25	53.31	21.90	-2.04
筹资活动现金流量净额（亿元）	-6.56	-44.13	8.52	-31.27
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.48	0.60	0.06	--
存货周转次数（次）	1.81	1.54	0.13	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.03	0.00	--
现金收入比（%）	52.64	29.64	180.00	98.81
营业利润率（%）	4.55	9.46	-1.58	22.34
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	1.13	-2.56	-0.52	--
长期债务资本化比率（%）	58.88	58.83	53.83	56.23
全部债务资本化比率（%）	69.17	69.96	67.05	65.26
资产负债率（%）	72.85	75.67	75.99	75.38
流动比率（%）	124.35	115.75	98.54	101.40
速动比率（%）	118.17	110.36	93.76	95.86
经营现金流动负债比（%）	0.10	-2.13	2.06	--
现金短期债务比（倍）	0.16	0.24	0.51	0.45
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 2024 年一季度财务数据未经审计；3. 部分数据未获取，以“/”表示
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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	
总资产收益率	(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