跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1552 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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，评级展望为发展中，并维持“13绵阳科发MTN001”和“15绵阳科发MTN001”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十二日

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）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

绵阳科技城发展投资（集团）有限公司
中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：发展中
上次评级结果：AA	列入信用评级观察名单

债项信用

名　称	额　度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 绵阳科发MTN001	8 亿元	2013/7/22 2018/7/22	AA	AA
15 绵阳科发MTN001	5 亿元	2015/6/17 2020/6/17	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 22 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元）	17.68	17.68	32.88	22.92
资产总额(亿元)	185.94	233.63	261.46	260.31
所有者权益(亿元)	90.11	94.59	98.75	98.62
长期债务(亿元)	51.68	66.81	99.52	104.82
全部债务(亿元)	66.02	105.47	132.52	126.49
营业收入(亿元)	10.01	15.88	21.20	3.46
利润总额(亿元)	1.71	2.28	2.29	0.17
EBITDA(亿元)	5.62	6.55	6.43	--
经营性净现金流（亿元）	-4.41	-6.47	-6.80	-2.30
营业利润率(%)	8.94	4.90	5.99	8.97
净资产收益率(%)	1.45	1.60	1.60	--
资产负债率(%)	51.54	59.51	62.23	62.11
全部债务资本化比率(%)	42.35	49.16	57.30	56.19
流动比率(%)	369.45	261.36	366.85	428.32
全部债务/EBITDA(倍)	11.88	13.96	20.61	--
经营现金流动负债比(%)	-10.21	-9.17	-11.12	--

注：1、公司 2016 年一季度财务数据未经审计；
2、其他流动负债中短期融资券已计入短期债务，长期应付款中融资租赁款已计入长期债务。

分析师
周海涵　王　康
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）
Http：//www.lhratings.com

评级观点

绵阳科技城发展投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）作为绵阳科技城唯一的土地开发和基础设施建设主体，得到了绵阳市政府在专项资金、资产注入和政府补助等方面的有力支持；绵阳市和绵阳科技城经济发展势头良好，随着绵阳科技城基础设施建设的稳步推进和公司的适度多元化投资，公司的经营风险得以分散，营业收入不断增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司盈利能力较弱、融资压力加大、经营性净现金流持续为负、对外担保规模大且存在或有负债风险等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

截至2015年11月底，公司对外担保企业四川绵阳好圣汽车零部件制造有限公司（以下简称“好圣公司”）经营情况恶化、公司提供连带担保的债务出现违约。2015年11月30日，联合资信将公司列入信用评级观察名单。截至目前，好圣公司仍在债务重组过程中，债权银行对公司及被担保企业提起诉讼及帐户冻结，公司存在代偿风险。联合资信将密切关注被担保企业贷款到期兑付情况、资金筹措进展以及对公司经营及财务状况可能造成的不利影响。基于以上，联合资信维持公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为发展中，并维持“13绵阳科发MTN001”、“15绵阳科发MTN001”AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，绵阳市及绵阳科技城经济均呈现良好发展趋势，为公司经营发展提供了良好外部条件。
2. 跟踪期内，公司作为绵阳科技城唯一的土地开发和基础设施建设主体，得到了绵阳市政府在专项资金、资产注入和政府补助等方面

的有力支持。

3. 跟踪期内，公司收入规模和利润总额持续增长。
4. 公司经营活动现金流入量对“13 绵阳科发 MTN001”和“15 绵阳科发 MTN001”具有较好的保障能力。

关注

1. 跟踪期内，公司自身盈利能力较弱，政府补助对利润贡献大。
2. 土地出让业务规模受宏观经济及国家政策影响大，收益具有不确定性。
3. 公司未来基础设施建设投资规模大，存在一定融资压力。
4. 公司债务规模快速上升，债务负担有所加重。
5. 公司担保比率高，且被担保企业多为民营企业，或有负债风险较大；目前，被担保企业四川绵阳好圣汽车零部件制造有限公司流动性困难，并且公司提供连带担保的债务出现违约，部分债权银行对公司提起民事诉讼及账户冻结，公司存在代偿风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与绵阳科技城发展投资（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与绵阳科技城发展投资（集团）有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因绵阳科技城发展投资（集团）有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由绵阳科技城发展投资（集团）有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于绵阳科技城发展投资（集团）有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

绵阳科技城发展投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）的前身为绵阳科教创新投资有限责任公司，系根据绵府函[2001]100 号文，于 2001 年 6 月 22 日由绵阳科教创业园区管理委员会出资组建成立的国有独资公司，成立时注册资本为 1000.00 万元。后经绵阳科教创业园区管理委员会多次增资，截至 2005 年底，公司实收资本增加至 10000.00 万元。2008 年 4 月，公司根据《中国（绵阳）科技城管理委员会关于成立中国（绵阳）科技城发展投资（集团）有限公司的通知》及《中国（绵阳）科技城管理委员会综合办公室关于将绵阳科教创新投资有限责任公司变更为绵阳科技城发展投资（集团）有限公司相关事宜的函》（科技城管委办[2008]21 号），于 2008 年 5 月 29 日变更为现名。

2008 年 12 月，根据《中国（绵阳）科技城管理委员会关于同意无偿划转绵阳高新区投资控股（集团）等四家公司国有股权的批复》，公司分别与绵阳市经济技术开发区管理委员会、绵阳市农科区管理委员会和绵阳市高新区管理委员会签署了《国有股权无偿转让协议》，同意将其持有的绵阳三江开发建设投资有限责任公司、长泰公司、天达公司和绵阳高新区投资控股（集团）有限责任公司四家公司股权无偿转让给公司，由公司履行出资人义务，享有出资人权益。2009 年 2 月及 2011 年 3 月，公司历经两次增资。截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 70069.11 万元，全部由中国（绵阳）科技城管理委员会（以下简称“科技城管委会”）出资，科技城管委会为公司的实际控制人。

公司经营范围：对高新技术产业、工业、商业、房地产业、生物工程、医药、医药器械、计算机软件及网络技术的投资，辖区土地综合开发，城市基础设施建设，计算机软件、硬件的设计、开发、销售，建筑材料、电子产品、通讯器材（不含无线电发射设备）、化工产品（易燃易爆品除外）销售。

公司内设六部一室，即：党群人事部、审计部、计划财务部、法律事务部、工程建设部、投资发展部、综合办公室（见附件 1）。截至 2015 年底，公司纳入合并范围的子公司共计 12 家。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 261.46 亿元，所有者权益 98.75 亿元（含少数股东权益 4.01 亿元）；2015 年公司实现营业收入 21.20 亿元，利润总额 2.29 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 260.31 亿元，所有者权益 98.62 亿元（含少数股东权益 4.14 亿元）；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.46 亿元，利润总额 0.17 亿元。

公司注册地址：绵阳科教创业园区；法定代表人：蒋代明。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、

7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

城市基础设施建设包括机场、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物质基础，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。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设

水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2014年全年，全国固定资产投资总额完成51.28万亿元，比上年增长15.3%，扣除价格因素，实际增长14.7%。截至2014年，中国城镇化率为54.77%，较上年提高1.04个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，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，以下简称“《351号文》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过

PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济

公司主要从事绵阳科技城土地综合开发（一级土地开发、管网道路、统建房建设）、房地产开发、重大产业项目投资等业务，其经营发展直接受地区经济实力的影响。

绵阳市

绵阳是四川省区域中心城市、四川省第二大城市，是重要的国防科研和电子工业生产基地。“5•12”特大地震，绵阳成为受灾最重地区，灾后重建进程中，绵阳市经济恢复进展顺利。根据《绵阳市 2015 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2015 年度，绵阳市地区生产总值达 1700.33 亿元，同比增长 8.6%。其中，第一产业实现增加值 260.05 亿元，增长 3.8%；第二产业实现增加值 858.93 亿元，增长 9.3%；第三产业实现增加值 581.35 亿元，增长 9.4%。三次产业结构由上年的 15.7：51.0：33.3 调整为 15.3：50.5：34.2，产业结构进一步优化。

2015 年绵阳市完成固定资产投资 1154.09 亿元，同比增长 6.8%，继续保持了投资的稳定增长。从产业看，第一产业完成投资 45.37 亿元，增长 37.4%；第二产业完成投资 354.24 亿元，增长 9.0%；第三产业完成投资 754.48 亿元，增长 4.5%。

2015 年全市完成房地产开发投资 198.35 亿元，下降 5.9%。全市商品房施工面积 1965.64 万平方米，增长 4.1%；竣工面积 224.86 万平方米，下降 36.4%；销售面积 339.33 万平方米，增长 12.0%。

2015 年，全市城镇居民人均可支配收入 27170 元，同比增长 8.2%；全年农村居民人均可支配收入 12349 元，增长 9.5%；全市新增城镇就业人员 5.40 万人。

总体看，绵阳市固定资产投资增长较快，经济实现较快增长，经济结构一般。

中国（绵阳）科技城

中国（绵阳）科技城（以下简称“绵阳科技城”）是目前中国唯一的国家级科技城。2014 年经过绵阳市委、市政府深入研究，明确绵阳科技城的范围为“一核三区多园”。“一核”即科技城军民融合集中发展区（重点是军民融合创新驱动核心示范区），“三区”即国家级高新技术产业开发区、国家级经济技术开发区、绵阳科技城科教创业园区，“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。

受益于独特的政策优势，近年来绵阳科技城 GDP 增速保持较快发展。按照“一核三区多园”新口径，2015 年绵阳科技城实现二三产业增加值 1440.28 亿元。其中：第二产业增加值 858.93 亿元，增长 9.3%；第三产业增加值 581.35 亿元，增长 9.4%。规模以上工业增加值同比增长 10.7%；全社会固定资产投资完成 1154.0 亿元，同比增长 6.8%；实现社会消费品零售总额 879.16 亿元，同比增长 13%。

总体看，基础设施建设是国家产业政策重点支持的行业之一，绵阳市作为四川省第二大城市，在“5•12”特大地震后，经济稳步恢复，工业投资平稳增长，绵阳科技城作为中国唯一的国家级科技城，在地震后经济实力稳步提升，现已形成了以工业企业为主的高新产业园区。未来根据绵阳市及绵阳科技城的发展规划，政府将加大基础设施投资力度。公司面临着良好的产业政策及投资环境。

3. 财政状况

由于科技城管委会不设财务中心，公司获得的财政资金均由绵阳市财政局直接拨付，绵阳市财政实力对公司经营发展影响大。

绵阳市经济保持平稳增长，其财政实力也大幅增强。2013～2015 年，绵阳市全市一般预算收入分别为 90.48 亿元、101.75 亿元和 104.13 亿元，年均复合增长 7.28%。近三年，绵阳市国有土地使用权出让收入持续下降，2015 年为 46.49 亿元，较 2014 年下降 47.99%，国有土地使用权出让收入占比有所下降，但仍是地方综合财力的重要来源之一，该项收入易受房地产市场调控影响。绵阳市在强震后受到中央的大力扶持，转移支付和税收返还收入规模较大，2015 年为 189.43 亿元。

表 1　2013～2015 年绵阳市财政收入状况（单位：亿元）

科目	2013 年	2014 年	2015 年
一般预算收入	90.48	101.75	104.13
转移支付和税收返还收入	195.77	186.26	189.43
国有土地使用权出让收入	90.02	89.38	46.49

资料来源：绵阳市财政局

地方政府债务主要由直接债务和担保债务两部分构成，截至 2015 年底，绵阳市全口径债务余额 202.54 亿元，其中直接债务余额 195.81 亿元，主要体现为债券融资等；债务率（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 59.56%，债务水平尚可。

表 2　2015 年绵阳市（全市）债务构成（单位：万元）

地方债务（截至 2014 年底）	金额	地方财力（2014 年度）	金额
（一）直接债务余额	**1958070.51**	**（一）地方一般预算收入**	**1041308**
1、外国政府贷款	12329.50	1、税收收入	670967
2、国际金融组织贷款	8155.56	2、非税收入	370341
3、国债转贷基金	427.36	**（二）转移支付和税收返还收入**	**1894288**
4、农业综合开发借款	198.75	1、一般性转移支付收入	1022792
5、解决地方金融风险专项借款	44213.73	2、专项转移支付收入	761132
6、国内金融机构借款	135844.17	3、税收返还收入	110364
7、债券融资	873400.00	**（三）国有土地使用权出让收入**	**464851**

8、粮食企业亏损挂账	-	1、国有土地使用权出让金	450514
9、向单位、个人借款	33712.55	2、国有土地收益基金	12775
10、拖欠工资和工程款	637291.38	3、农业土地开发资金	1562
11、其他	212497.51	4、新增建设用地有偿使用费	-
（二）担保债务余额	**134735.22**	**（四）预算外财政专户收入**	-
1、政府担保的外国政府贷款	7798.32		
2、政府担保的国际金融组织贷款	-		
3、政府担保的国内金融机构借款	70493.09		
4、政府担保的融资平台债券融资	27500.00		
5、政府担保向单位、个人借款	8111.38		
6、其他	20832.43		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	**2025438.12**	**地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）**	**3400447**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**59.56%**	

资料来源：绵阳市财政局

总体看，在“5•12”特大地震后，绵阳市财政实力大幅增强。绵阳市全市综合财政收入稳定增长，但易受到中央支持政策及国家房地产宏观调控政策影响，未来全市收入增长具有一定的不确定性；目前，绵阳市全市债务负担尚可。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2016年3月底，公司注册资本70069.11万元，全部由科技城管委会出资，科技城管委会为公司的实际控制人。

2. 规模与竞争力

公司作为绵阳科技城土地整理及前期开发的主体，在绵阳科技城基础设施建设及土地开发等方面具有垄断地位；此外，公司还直接投资了绵阳科技城内的重大产业项目，实现了适度多元化经营。

公司至今已参股四川旭虹光电科技有限公司、四川长虹电器股份有限公司、绵阳市维博电子有限责任公司等公司，并与四川久远投资控股集团有限公司进行战略合作。2012 年，公司获得绵阳市市委、市政府 2011 年度固定资产投资工作综合奖、绵阳市国资委创建全国文明城市先进单位的荣誉称号。

表 3　截至 2015 年底公司全资及控股子公司情况

公司名称	注册资本（万元）	表决权比例（%）
绵阳高新区投资控股（集团）有限责任公司	15000	100.00
绵阳科发长泰实业有限公司	15000	100.00
绵阳科发天达投资开发有限责任公司	10000	100.00
绵阳科发地润生态农业有限公司	200	100.00
绵阳久盛科技创业投资有限公司	17000	64.03
绵阳科久置业有限公司	5000	100.00
绵阳科发融资担保有限公司	10000	100.00
四川六合锻造股份有限公司	9028	40.13
绵阳高新建设开发有限公司	10000	100.00
绵阳科发会展旅游有限责任公司	100	100.00
绵阳通富弘业有限责任公司	20000	49.00
四川发达伟业投资有限公司	20000	51.00

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司下属全资及控股子公司 12 家（见表 3）。

除公司外，绵阳市下属的投融资城建公司还包括绵阳市投资控股（集团）有限公司，其职能定位为绵阳市城市基础设施建设、重点工程建设、能源、交通、通讯等项目的投资。而公司作为绵阳科技城土地整理及前期开发的主体，以及科技城内重大产业项目的投资人，在职能定位上与绵阳市投资控股（集团）有限公司有所区分。

总体看，公司在绵阳科技城土地综合开发

上具有独占性，同时参股多家省内大型工业企业，实现了适度多元化投资。

3．政府支持

公司是绵阳科技城土地开发和基础设施建设主体，同时负责对基础产业和支柱产业进行投融资。跟踪期内，绵阳市政府在资金支持、资产注入及政府补助等方面给予公司支持。

资金支持

2015年，根据市财政局下发的绵财预[2015]2号文批示，将3亿元补助资金注入公司作为资本金投入，计入资本公积。同期，根据市财政局下发的绵财企[2014]8号和绵财企[2015]45号文批示，公司收到转入的国有资本金440万元，计入资本公积。

土地资源划拨

根据科技城管委会《关于授权绵阳科技城发展投资（集团）有限公司为科技城范围内土地整理和前期开发业主的批复》（科技城管委函[2008]68号），公司为科技城范围内（包括高新区、科创区和农科区等管辖区域）土地整理和前期开发主体，公司负责绵阳科技城300万亩规划用地的整理开发。

2015年，根据绵府批示[2013]766号文件，政府收回“绵城国用[2004]第05664号”土地（价值0.52亿元），相应减少其他资本公积0.52亿元。

政府补助

公司作为绵阳科技城土地开发和基础设施建设主体，近年来持续获得政府补助资金。2013~2015年，公司分别获得绵阳市政府补助款2.77亿元、4.48亿元和1.92亿元，2016年1~3月公司收到政府补助0.13亿元（均反映在“营业外收入-政府补助”科目）。

此外，根据公司投资项目情况，市级及绵阳科技城各区县财政每年均安排专项财政资金用于补助公司在工业及基础设施项目的投入，2013～2015年，公司分别获得的专项资金0.45亿元、3.70亿元和0.93亿元（计入“专项应付款”科目）。

总体看，政府对公司的支持力度较大，有望为公司尤其是公益性业务板块未来发展提供有力支撑。

六、重大事项

根据征信报告显示，截至2016年7月20日，公司对外担保贷款中存在关注类保证贷款1.69亿元、不良类保证贷款13.90亿元，不良类抵押贷款9.65亿元，关注类抵押贷款0.38亿元。其中，关注类保证贷款系公司为国开行以公司控股子公司绵阳久盛科技创业投资有限公司（以下简称“久盛公司”）为平台向中小企业发放的委贷，余额16900万元（其中1500万元为保证加抵押贷款，重复计算在抵押类和保证类贷款中），根据国开行管理要求，该笔贷款一直被列入关注类，被担保人未出现逾期欠息情况；不良类保证贷款系为好圣公司提供担保的贷款，其中9.65亿元担保方式为抵押加保证，因此被重复计算在保证类和抵押类中，实际不良贷款总计为13.90亿元，分别为好圣公司在国开行、招商银行及中国银行取得的9.65亿元（折合人民币）、2.17亿元及2.08亿元贷款，上述三家银行根据其管理要求将全部贷款风险分类等级调整为次级类。

国开行贷款系公司以持有的921亩土地资产为好圣公司向国家开发银行四川省分行申请11亿元“好圣二期铸造及汽车零部件加工项目”贷款提供抵押担保，并增加提供贷款本息30%的连带责任担保，好圣公司将二期项目所对应的土地、厂房、机械设备等全部资产抵押给国开行。此外好圣公司将其股份质押给公司作为反担保措施，并由其股东承担无限连带责任。该笔贷款的具体期限为2012年12月24日至2022年12月23日，截止目前该笔贷款余额为折合人民币96104.95万元，逾期本金为6424.96万元，欠息2357.04万元。

此外，公司为好圣公司4.332亿贷款兑付四川波鸿集团有限公司（以下简称“波鸿集团”）到

期短融提供担保，鉴于波鸿集团债务风险事关全省金融安全大局，为支持绵阳汽车产业，助推科技城产业发展,四川省政府金融办协调招商银行成都分行、中国银行四川省分行分别给予好圣公司2.166亿元1年期流动资金贷款用于归还该笔债券本息。以上两笔贷款的借款期限为2014年12月24日至2015年12月23日，截止6月30日在招商银行逾期本金为21660万元；在中国银行逾期为本金 20783.28 万元、利息875.92万元。

好圣集团为波鸿集团母公司，好圣公司是一家以制造业为龙头、以汽车销售服务为支柱、以产业投资为补充的全球化企业集团，目前主要经营收入来源于汽车零部件制造及汽车销售服务。截至目前，好圣公司总资产 96.25亿元，总负债104.79亿元。2014年受整体经济下行影响，以及银行对民营企业支持力度的减弱，加上其自身发展过快，导致其资金出现困难。

2015年2月25日，根据中共绵阳《市常委委会第6届141次会议纪要》精神，绵阳市人民政府议定，由公司牵头对好圣公司进行资产债务重组。截至本报告出具日，重组涉及的财务审计、法律事务和生产经营等前期尽职调查工作已完成，国外资产评估工作也已结束，由于国内资产评估未出具评估报告，公司正在对境内资产重新评估择选机构。

2016年5月23日，绵阳市政府向四川省政府报送了《关于协调推进波鸿-好圣系资产债务重组工作的请示》（绵府[2016]42号），恳请四川省政府协调省政府金融办、四川银监局及人民银行成都分行，共同组织召开波鸿-好圣系金融债券人会议，请各金融债券人对重组方提出的债务重组方案进行研究并提出明确意见。

2016年5月26日，招商银行股份有限公司成都分行向成都市中级人提起民事诉讼，要求好圣公司偿付借款本金及利息合计 2.24 亿元，要求公司就前述应偿还本息承担连带责任。2016年6月20日，成都市中级法院受理该项诉讼。截至本报告出具日，案件尚未审理。

2016年6月6日，四川省政府办公厅印发办文通知，根据省政府领导的批示精神，要求绵阳市召集相关债权银行等研究债务重组方案，努力协商达成一致，四川省金融办、人行成都分行、四川银监局等部门协助指导。

2016年7月18日，因好圣公司未能按期偿还公司提供担保的中国银行股份有限公司 4.33亿元贷款本息，成都市中级人民法院应中国银行四川分行申请，查封了公司在平安银行的银行账户，目前已冻结资金2.20亿元。目前，招商银行成都分行、中国银行四川分行共计查封公司账户 3 个，股票账户 1 个，查封金额累计超过4.50亿元。

截至目前，公司为波鸿-好圣系提供担保包括为好圣公司在国家开发银行四川省分行11亿元项目贷款提供了 922 亩土地抵押担保，并承担 30%的连带担保责任；为好圣公司分别向招商银行成都分行、中国银行四川分行申请的2.166亿元（总额4.332亿元）1年期流动资金贷款，提供连带责任担保。

按照绵阳市委、市政府部署，公司已就初步研究形成的重组方案，与多家金融机构及其他债权人就重组事宜进行了多轮的磋商。同时，公司已完成波鸿-好圣系国内外 90 余家关联公司的审计、法律尽职调查工作及境外资产评估工作，正在推进境内资产评估机构选择，全力推进重组工作进程。

总体看，好圣公司资产债务重组仍在推进过程中，诉讼事项尚未审理，其未来进展有可能对公司运营产生一定影响，联合资信将持续关注该事项发展。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度、公司股权结构、控股股东、公司高管人员均未变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事绵阳科技城土地综合开发（一级土地开发、管网道路、保障房）、房地产开发、叶片钢销售业务。2015 年，公司主营业务收入 20.98 亿元，受叶片钢等产品销售收入及房地产等收入增加影响，同比大幅增长 36.15%。

公司基础设施建设业务不产生收入，其资金来源主要是银行贷款和财政拨款，后续通过土地出让金平衡。公司土地开发收入主要为土地出让金返还，其金额随财政返还金额而有所波动。2015 年公司实现土地开发收入为 3.49 亿元，较 2014 年有所增长，同时，目前公司业务逐渐多元化，对土地收入的依赖性正逐步降低；2014~2015 年，公司叶片钢等产品销售收入分别为 5.30 亿元和 6.23 亿元，同比增长 17.55%。公司其他业务收入主要包括租赁收入、物业收入、建筑工程收入等，近两年分别实现收入 3.23 亿元和 5.78 亿元，其中 2015 年公司新增不动产销售收入，为 2.37 亿元，带动 2015 年其他业务收入大幅增长。

毛利率方面，受拆迁成本上升以及土地出让价格下降影响，2013~2015 年公司土地出让业务持续亏损，2014~2015 年由于成本按实际支出确认，而出让收入确认滞后，导致土地出让业务毛利率仍为负且亏损比例较大；2015 年，公司商品房业务毛利率有所增长，较去年增长 10.46 个百分点。公司叶片钢等产品销售业务毛利率较为稳定，2013~2015 年均保持在 16%左右。2015 年，公司整体毛利率上升至 9.34%，较 2014 年增长 1.63 个百分点。

2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 3.46 亿元，为 2015 年全年的 16.49%，主要是叶片钢等产品销售收入和房地产销售收入。毛利率方面，房地产业务毛利率有所下降；叶片钢等产品销售业务毛利率仍保持稳定。受益于占比较高的房地产销售业务和叶片钢等产品销售收入毛利率较高影响，公司一季度公司整体毛利率上升至 10.85%。

表 4　2013~2016 年 3 月公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
土地开发	2.97	-1.41	3.18	-24.14	3.49	-16.25	--	--
房地产	2.78	13.90	3.70	8.77	5.48	19.23	0.73	14.95
叶片钢等产品销售收入	2.94	15.79	5.30	15.59	6.23	16.01	1.57	17.84
其他	1.04	21.61	3.23	18.29	5.78	44.29	1.16	-1.13
合计	**9.73**	**10.62**	**15.41**	**7.71**	**20.98**	**9.34**	**3.46**	**10.85**

资料来源：公司提供

2. 土地开发

公司作为绵阳科技城基础设施建设项目的主体，根据科技城管理委员会《关于授权绵阳科技城发展投资（集团）有限公司为科技城范围内土地整理和前期开发业主的批复》（科技城管委函[2008]68 号），负责科技城范围内的土地整理和前期开发。公司对绵阳科技城土地进行一级土地开发后，一部分作为银行抵押贷款的抵押物，另一部分土地出让后，依据批复精神，将土地出让金在扣除收益相关税费和上缴省及以上政府后返还给公司（其中工业用地返还 100%；非工业用地返还 60%），主要用于一级土地开发、市政基础设施建设及统建房建设，其余部分作为公司留存收益。

在土地整理开发模式方面，公司投入资金对土地进行前期整理开发，土地开发完成后，公司将土地交给政府部门进行出让。待土地正式拍卖后，根据绵阳市财政评审中心核定的土

地开发成本，土地成本通过市国土局返还给公司，公司确认土地开发收入同时结转土地开发成本；土地收益分成部分，市财政局通过园区财政将土地收益分成转入公司，公司直接计营业收入。

表 5　2013~2016 年 3 月公司土地出让情况

年度	2013 年	2014 年	2015 年
平整面积（亩）	4238	3275	1698
投资成本（万元）	64509	49869	24668
出让面积（亩）	326	799	192
出让收入（万元）	29968.38	31750.98	34889.87

资料来源：公司提供

公司土地出让进程由绵阳市政府进行管控，2014~2015 年公司土地出让面积分别为 799 亩和 192 亩；土地出让收入包括两个部分：一部分是财政根据土地开发成本核算后的全部返还，另一部分是财政扣除开发成本后收益部分的返还，收入具有一定的波动性。公司近三年获取的土地出让价情况：商住用地约为 100～260 万元/亩，工业用地约为 10～20 万元/亩。2015 年，土地出让收入 3.49 亿元，合计出让土地 192 亩，全部为商住用地，其中科创区出让商住用地 71 亩，出让单价为 210 万元/亩，经开区出让商住用地 38 亩，出让单价为 210 万元/亩，高新区出让商住用地 83 亩，出让单价为 140 万元/亩。

表 6　2012~2015 年 3 月公司土地出让情况（单位：亩，万元/亩，万元）

科目	2013 年						2014 年					
	商住			工业			商住			工业		
	单价	亩数	小计	单价	亩数	小计	单价	亩数	小计	单价	亩数	小计
科创区	202	63	12726	--	--	--	210	67	14070	--	--	--
经开区	220	65	14249	--	--	--	257	32	8160	--	--	--
高新区	--	--	--	13.6	198	2692.8	--	--	--	13.6	700	9520.00
合计	--	128	26975	13.6	198	2692.8	--	99	22230	--	700	9520.00
科目	2015 年						2016 年 1~3 月					
	商住			工业			商住			工业		
	单价	亩数	小计	单价	亩数	小计	单价	亩数	小计	单价	亩数	小计
科创区	210	71.08	14926.8	--	--	--	--	--	--	--	--	--
经开区	220	38.21	8406.2	--	--	--	--	--	--	--	--	--
高新区	140	82.55	11557	--	--	--	--	--	--	--	--	--
合计	--	191.84	34890	--	--	--	--	--	--	--	--	--

资料来源：公司提供

从土地储备看，截至 2016 年 3 月底，公司拥有净地 86 宗，共计约 643.16 万平方米，主要分布在高新区、科教创业园区、科创园区、经开区等开发区内，取得方式均为国有出让。科技城管委会注入公司的土地，均为国有出让土地，一部分已全额缴纳土地出让金，余下部分的土地以作价出资方式直接计入资本公积。

联合资信认为，公司目前有一定的土地储备，且居住用地占比大（85.52%），未来随着储备土地逐步开发及绵阳科技城范围内土地资

产注入，公司将会产生较大收益，但是土地价格易受宏观政策影响，具有一定的不确定性，同时公司营业收入对土地出让收入的依赖性有所下降。

基础设施建设

公司作为绵阳科技城基础设施建设项目的主体，近年来重点推进了绵阳经开区减灾工业园、经开区灾后重建企业生产转移基地项目和统建房项目等公益性建设项目。

根据科技城管委函[2008]102 号文件和科技城管委函[2009]11 号文件，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、失地农民等诸多基础设施建设业务。此业务由公司下属绵阳科发天达开发建设有限公司、绵阳高新建设开发有限公司负责。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》，约定退出方式如下：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。

表 7　截至 2016 年 3 月底公司主要在建项目投资情况

（单位：万元）

在建工程名称	总投资	已投资金额	预计竣工时间
绵阳科技城国际会展中心一期项目	39000.00	40519.93	2016 年 9 月
绵阳科技城国际会展中心二期项目	61000.00	67861.98	2016 年 9 月
绵阳科技城国际会展中心三期项目	53100.00	4445.07	2017 年 9 月
科发会展商务酒店项目	15088.00	13227.57	2016 年 12 月
合计	**168188.00**	**126054.55**	--

资料来源：公司提供

自公司成立以来，公司已经建成科技城防灾减灾科技产业园货运通道、高新区双汇食品工业园供电线路、农科区好圣 110KV 变电站等项目。截至目前，公司已决算基础设施项目（仅包括道桥、管网）长度 8.2 万米，73.0 万平方米。

除上述项目外，公司未来拟建的基础设施项目包括绵阳科技城创新中心三期项目、绵阳朝阳片区棚户区改造及基础设施配套项目、农科区笔架山土地整理及开发项目等，预计总投资 75.17 亿元，未来投资压力较大。

表 8　公司主要拟建项目明细（单位：亿元）

名称	总投资	2015 年投资	2016 年投资	2017 年投资
绵阳科技城创新中心三期项目	13500	50000	42000	43000
绵阳朝阳片区棚户区改造及基础设施配套项目	172500	30000	20000	20000
农科区笔架山土地整理及开发项目	130000	2000	10000	10000
中国科技城（绵阳）科技物流产业园	94200	20000	5000	10000
绵阳科技城集中发展区核心区综合管廊项目	220000	29500	20000	20000
合计	**751700**	**131500**	**97000**	**103000**

资料来源：公司提供

统建房建设

统建房方面，公司负责拆迁、建设以及回迁工作。根据《绵阳市人民政府关于印发<绵阳市市辖区征地拆迁安置实施办法>的通知》，拆迁时，公司给予用户两种补偿选择：①货币补偿，公司按拆迁安置人员 3.2 万元/人的标准，以货币方式一次性支付购房补贴，同时拆迁户的地上青苗及附着物按照四川省人民政府批复同意的《绵阳市征地地上附着物和青苗补偿标准》进行补偿；②产权置换，公司经与用户协商，在未来建成的统建房中按 30 平方米/人标准以房还房，另每人可按成本价购买统建房不超过 20 平方米，超面积部分按市场价购买。目前，公司拆迁项目中货币补偿及产权置换的比例约为 80%、20%。

公司统建房建设模式根据项目不同分别采取了自建或外包代建的模式。采取代建模式的

项目，根据公司与施工方签订的《施工总承包》合同，将于项目竣工之日将项目产权办至公司名下后，由绵阳市各区政府进行部分回购，回购金额为经核定项目总投资的 40%，其余 60%项目投资由公司安置房购房款加以平衡。

截至 2016 年 3 月底，公司已建成的统建房项目一个，由子公司绵阳高新建设开发有限公司负责的高新区统建房项目，位于高新区永兴镇防灾减灾园内，总建筑面积为 13.26 万平方米，其中高层 704 套住房，多层 476 套住房，车位将近 700 个，项目总投资 3 亿元，于 2011 年 3 月动工建设，目前已完工，累计确认收入 1.56 亿元。该项目来自政府的资金为政府组织分配和收缴的统建房售房款，由于尚未全部安置完毕，政府收缴的购房款资金尚未全额到位。

跟踪期内，公司新增河边镇统建房项目；截至 2016 年 3 月底，公司在建的统建房项目剩余两个，另一个为狮子山统建房项目。

表 9　公司安置房情况（单位：万元，万平方米、套、%）

项目	总投资	截至 2016 年 3 月底已完成投资	主体竣工时间	总建筑面积	数量	已安置百分比	目前进展
河边镇统建房	34500	1200	2017 年 12 月	20.57	1538	未分配	在建
狮子山统建房	11800	11800	2014 年 12 月	5.19	539	未分配	在建

资料来源：公司提供

3. 房地产

公司房地产业务主要由下属子公司绵阳高新建设有限公司及绵阳科久置业有限公司负责运营。

2015 年公司实现房地产业务收入 5.48 亿元，主要来自阳光西雅图、铂金时代及上马观花府邸项目的结转收入；2016 年 1 季度公司实现房地产业务收入 0.73 亿元，主要为铂金时代及阳光西雅图项目的结转收入。

土地储备方面，目前，高新建设公司储备科创园上马村一宗土地，绵城国用（2002）字第 03902 号，面积 39,399.3 平方米；科久置业火炬花园项目储备高新区土地 2 宗，绵城国用（2011）第 06302 号、绵城国用（2011）第 06303 号，面积 75290.46 平方米。2015 年公司未取得新地块。

表 10　完工项目及销售情况表（单位：元/平方米、平方米、万元）

项目名称	平均售价	类型	总建面积	累计销售面积	2014年收入	2015年收入	2016年1~3月收入
东方国际	4200	商品房、商铺	42445	35380	5774	--	--
铂金时代	4700	商品房、商铺	200000	187700	15256	7394.1	800
阳光西雅图	4300	商品房、商铺	428200	389000	15970	31700	6638.08
上马观花府邸	5500	商品房、商铺	89315	56545	--	15734.45	-110.47
合计	--	--	**759960**	**668625**	**37000**	**54828.55**	**7327.61**

资料来源：公司提供

表 11　2016 年 3 月底在建房地产项目情况（单位:万平方米、亿元）

项目名称	位置	总建筑面积	总套数	总投资额	截至 2016 年 3 月底已完成投资	2016 年投资额	2017 年投资额	2018 年投资额
阳光西雅图	高新区	42.82	2900	16.00	11.00	3.00	1.60	0.40
上马观花府邸	科创园区	21.00	585	9.40	2.90	1.46	4.00	1.00

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，公司已完工项目总建筑面积 76.00 万平方米，已销售面积 66.86 万平方米，主要为 2015 年以前年度实现的销售，公司剩余可售面积 9.13 万平方米。

目前公司房地产项目主要是子公司绵阳科久置业有限公司负责的铂金时代、阳光西雅图项目，高新建设开发有限公司负责的东方国际和上马观花府邸项目。铂金时代楼盘位于绵阳科技城内，一、二期总计建筑面积约 20 万平方米，目前累计签约合同面积 187700 平方米，约达到可售面积的 93.85%，平均销售单价（包括商铺）达到 4700 元/平方米；2015 年实现房屋销售收入 0.74 亿元，较上年减少，主要系项目处于销售清盘中。阳光西雅图 2015 年实现房屋销售业务收入 3.17 亿元，较上年增长，主要系 1 期全部开盘，销售进度加快。上马观花府邸 2015 实现销售收入 1.57 亿元，2016 年 1~3 月销售收入为-110.47 万元，原因为未实现销售且消费者退回已售商品房一套。

公司在建的项目主要包括科久置业负责开发的阳光西雅图项目以及高新建设负责开发的上马观花府邸项目项目。阳光西雅图项目位于高新区核心腹地，总建筑面积 42.82 万平方米，总投资约 16.00 亿元，截至目前累计已投资 11.00 亿元；上马观花府邸项目位于科创园区倍特景观湖附近，总建筑面积 21.00 万平方米，总投资约 9.40 亿元，截止目前累计已投资 2.94 亿元，尚需投资 6.46 亿元，存在一定资金压力。

4. 叶片钢等产品销售

公司叶片钢等产品销售由子公司四川六合锻造股份有限公司具体经营。2015 年，六合锻造仍是我国主要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行业。

2015 年，六合锻造生产模式未发生变化，汽轮机材料领域依旧实行直接面对厂家，采取订单式生产的模式；模具钢市场采用直接销售模具制造企业为主、模具钢经销商为辅的营销模式，也实行订单式生产。

2015 年，受正在进行生产线扩能改造的影响，六合锻造主要产品的产能利用率暂处于较低水平，位于 45%左右，产销率 80%左右。六合锻造产品品类较多，其中前三位的主要产品为汽轮机用叶片钢产品。六合锻造汽轮机用叶片钢市场竞争力不断提升，2Cr12NiMo1W1V 汽轮机叶片钢的毛利率由 2014 年的 14.59%升至 2015 年的 23.02%，0Cr17Ni4Cu4Nb 汽轮机叶片钢由 23.69%升至 26.22%，1Cr12Mo 汽轮机叶片钢由 12.99%升至 14.94%。

表 12　主要产品产销量及价格情况（单位：吨、万元）

产品名称	项目	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
汽轮机用叶片钢产品 1：2Cr12NiMo1W1V	产能	8000.00	6000.00	1500.00
	产量	3459.29	1585.84	697.29
	收入	4928.32	6000.00	1500.00
汽轮机用叶片钢产品 2：0Cr17Ni4Cu4Nb	产能	8000	457933	544.21
	产量	3921.88	7647.30	1280.47
	收入	8657.49	1510.45	412.95
汽轮机用叶片钢产品 3：1Cr12Mo	产能	10000	1834.50	612.42
	产量	4293.57	6000.00	1500.00
	收入	4923.29	2452.50	1431.83

资料来源：公司提供

销售结算方式方面，六合公司对主要客户的关键零部件材料提供赊销，一般客户采取预收货款模式，特殊军工、科研定制产品采取使用后付款模式。

整体看，2015 年六合锻造叶片钢产品的产能利用率受生产线扩能改造影响处于较低水平，随着六合锻造技术实力的提升，主要产品市场竞争力提高。

5. 其他业务

公司其他业务收入主要是租赁收入、建筑工程收入、物业收入等。公司租赁和物业业务由绵阳科发长泰实业有限公司负责运营，目前租赁资产为公司名下用于出租的标准厂房、办公楼、仓库以及住宅资产，物业方面主要负责公司名下标准厂房、办公楼、仓库、住宅等资

产的物业服务。2014~2015 年，公司租赁及物业收入分别为 0.44 亿元和 0.18 亿元，2014 年规模较大的原因为会展收入及其他收入一并计入租赁及物业收入，2015 年会展收入及其他收入单独核算。

建筑工程方面，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，负责政府重大项目建设。截至 2016 年 3 月底，公司子公司绵阳科发天达建设开发有限公司、绵阳高新建设开发有限公司子公司已完成包括绵阳华正电子一期厂房 7、8#楼、经开区电子标准厂房 1-8#楼等项目的建设任务。受到政府指定项目建设时间不确定性影响，公司建筑工程业务收入呈现波动性，2015 年收入 2.66 亿元。

总体看，公司其他业务收入主要来自租赁业务、建筑工程业务、物业等，对公司营业收入形成一定补充。

6. 未来发展

公司将加快推进科技城集中发展区、科技城会展中心三期、科技城创新中心三期等重大基础设施的建设，大力支持“大众创业、万众创新”，重点通过股权投资、兼并重组、创业风投等多种方式，支持高新技术产业和战略新兴产业项目发展，支持六合锻造、好圣汽车、中金资源等传统优势产业项目转型升级，努力在跨行业和跨区域发展中实现新突破。支持县域经济加快发展，加快推进涪城区科技物流产业园、三台县五里梁产城新区项目、仙海区环湖路项目等项目，努力打造与县市区合作的成功示范。

联合资信认为，公司未来发展立足于绵阳市科技城土地综合开发，辅以股权投资、房地产开发及经营性资产管理，可行性较强；但是考虑到公司未来土地开发投资、基建投资规模大以及房地产投资规模大，公司资金压力很大，对外部融资依赖程度很高，且土地开发收益、房地产收益存在不确定性。

八、募集资金使用情况

公司于 2013 年 7 月发行 8 亿元“13 绵阳科发 MTN001”，用于归还银行贷款和补充营运资金。公司于 2015 年 6 月发行 5 亿元“15 绵阳科发 MTN001”，用于归还银行贷款和补充营运资金。截至 2016 年 3 月底，“13 绵阳科发 MTN001”募集资金 8 亿元已全部用于归还银行贷款和补充营运资金，“15 绵阳科发 MTN001”募集资金已全部用于归还银行贷款和补充营运资金。

九、财务分析

公司提供的 2015 年财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计结论，2016 年一季度财务数据未经审计。2015 年，公司投资设立子公司四川发达伟业投资有限公司（持股比例为 51%，由于公司有实际控制权纳入合并范围），对财务数据可比性影响较小。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 261.46 亿元，所有者权益 98.75 亿元（含少数股东权益 4.01 亿元）；2015 年公司实现营业收入 21.20 亿元，利润总额 2.29 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 260.31 亿元，所有者权益 98.62 亿元（含少数股东权益 4.14 亿元）；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.46 亿元，利润总额 0.17 亿元。

1. 盈利能力

2015 年公司实现营业收入 21.20 亿元，以房地产（5.48 亿元）、土地开发（3.49 亿元）和叶片钢等产品销售收入（6.23 亿元）为主。2015 年，公司营业收入同比增长 33.48%，主要系公司房地产收入以及并表六合公司全年叶钢片等产品销售收入所致，同时公司 2015 年土地整理开发收入较上年有所上升。2015 年，公司营业成本为 19.18 亿元，同比增长 30.99%，低于营业收入增幅。2015 年，公司营业利润率有所增长，为 5.99%，较 2014 年增长 1.09 个百分点。

期间费用方面，公司期间费用以管理费用

及财务费用为主。2015 年，财务费用随着债务规模增加呈现快速增长态势。2014～2015 年，公司的三费收入占比分别为 11.89%和 18.92%。总体看，公司费用控制能力有待提高。未来随着公司基础设施建设投入的增加，债务规模的上升，预计三费占比存在一定上行压力。

2015 年，公司投资收益 3.13 亿元，主要为公司处置可供出售金融资产取得的投资收益。

2015 年，公司营业利润由负转正，为 0.31 亿元。在世行项目等项目补充资本金、集中发展区项目重点特色资金、基础设施建设补助等政府补助下（合计 2.05 亿元），2015 年公司实现利润总额 2.29 亿元。总体看，公司利润总额对政府补贴和投资收益的依赖性强。

2014~2015 年，公司总资本收益率分别为 2.78%和 2.17%；净资产收益率分别为 1.60%和 1.60%，公司整体盈利能力弱。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.46 亿元，占 2015 年全年收入的 16.32%。受到期间费用对收入的侵蚀，公司营业利润为 0.08 亿元。

总体看，近三年公司营业收入增长较快；公司主营业务盈利能力弱，利润水平对政府补助依赖较大。

2. 现金流及保障

2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 14.70 亿元，同比下降 3.35%。2014~2015 年，公司现金收入比分别为 95.74%和 69.32%，收入实现质量有所下降。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为收到财政补助性质或经营性质拨款、施工单位、合作单位缴纳的投标保证金、履约保证、实力证明金等，2015 年为 17.15 亿元。经营活动流出方面，2015 年购买商品接受劳务支付的现金为 14.61 亿元，同比变化不大。公司支付其他与经营活动有关的现金 2015 年为 21.56 亿元，主要是支付外单位拆借款、转拨财政性资金、退施工单位保证金、对外缴纳的各种保证金等。2014~2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-6.47 亿元和-6.80 亿元。

投资活动方面，2014~2015 年，公司投资活动净现金流由净流出变为净流入。现金流入方面，2014~2015 年分别为 4.96 亿元和 8.53 亿元，主要为收回投资收到的现金（收回委托贷款）。2015 年投资活动现金流出为 6.54 亿元，其中购建固定资产及无形资产支付的现金 3.70 亿元，同比下降 86.63%，投资支付的现金 2.84 亿元，主要为发放委托贷款。2014~2015 年公司投资活动现金净额分别为-30.00 亿元和 1.99 亿元。

筹资活动现金流方面，公司筹资活动现金流入主要为吸收投资收到的现金、取得借款收到的现金；2015 年公司筹资活动现金流入 84.43 亿元，同比增长 27.57%，主要来自取得借款收到的现金增长，吸收投资收到的现金主要系政府注入的资金以及子公司收到其他股东投资的现金。2015 年，公司筹资活动现金流出 64.45 亿元，其中偿还债务支付的现金 55.50 亿元，分配股利、利润和偿付利息支付的现金 8.12 亿元。2014~2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额大幅下降，分别为 36.81 亿元和 19.98 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流出分别为 8.83 亿元和 11.13 亿元，其中收到和支付其他与经营活动有关的现金分别为 5.02 亿元和 3.02 亿元，款项性质较 2015 年底变化不大。同期，经营活动现金流量净额为-2.30 亿元，现金收入比为 109.91%。公司投资活动产生的现金呈现净流出态势，净流出为 2.11 亿元，主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金 1.78 亿元所致。2016 年 1~3 月，到期债务本息的偿付规模较大，公司筹资活动现金流出 16.84 亿元；当期公司筹资活动现金流净流出-5.52 亿元。

总体看，跟踪期内，公司获现质量有所下降，公司代建项目较多，往来流出较多，导致

公司经营活动现金净流量持续为负，对债务筹资依赖度较高。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 261.46 亿元，同比增长 11.91%，其中流动资产和非流动资产分别占比 85.76%和 14.24%，公司资产结构以流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产 224.29 亿元，其构成以存货（占 63.03%）、货币资金（占 14.41%）、其他应收款（占 8.61%）和应收账款（占 8.26%）为主。

截至 2015 年底，公司货币资金 32.32 亿元，其中银行存款 31.84 亿元（占 98.51%），其他货币资金 0.48 亿元（占 1.49%）为主，另有少部分现金。其中，受限资金合计 37146.05 万元，包括银行存单 2900.00 万元，承兑保证金 1750.71 万元，冻结工商银行存款 8694.60 万元，冻结交通银行存款 1800.74 万元和冻结平安银行存款 22000.00 万元，受限比例为 11.48%。

截至 2015 年底，公司应收账款 18.54 亿元，同比增长 51.70%。从账龄情况来看，账龄在 1 年以内的占 59.91%、1～2 年的占 5.45%、2～3 年的占 6.57%、3 年以上的占 28.07%，账龄较长；从集中度看，公司应收绵阳市高新区财政局等五家单位的土地开发款等款项占公司应收账款的 40.66%。公司 2015 年计提坏账准备 441.69 万元。公司应收账款主要欠款单位为政府部门和国有企业，坏账风险较小，但对资金周转存在一定压力。

表 13 公司应收账款前 5 名情况（单位：亿元、%）

单位名称	金额	比例	备注
绵阳市高新区财政局	3.63	19.50	应收补助款
绵阳土地统征办—转拨高新区	1.24	6.67	应收土地款
绵阳华正电子科技有限公司	1.03	5.52	应收回购款
绵阳科创区财政局	0.97	5.24	应收回购款
绵阳市投资控股集团有限公司	0.69	3.73	应收土地款
合计	**7.56**	**40.66**	--

资料来源：公司提供

公司预付账款主要是借款、工程款和拆迁补偿费，截至 2015 年底为 5.60 亿元，同比增长 4.49%。公司预付账款账龄在 1 年以内的占 43.54%，1~2 年的占 23.37%，2 年以上的占 53.09%。预付款项前五位单位分别为绵阳市经开区财政局、绵阳市涪城塘汛街道办事处财政所、经开区拆迁办、深圳建安（集团）股份有限公司和绵阳市宏达建筑工程有限责任公司。

公司其他应收款主要是与当地财政局等单位的借款、往来款和工程款等。截至 2015 年底为 19.30 亿元，同比增长 24.94%。其中，账龄在 1 年以内的占 65.61%、1～2 年的占 12.55%、2～3 年的占 11.01、3 年以上的占 10.84%，账龄较长；公司其他应收款前五大单位合计欠款 14.72 亿元，主要是应收绵阳市经济技术开发区财政局往来款及应收绵阳好圣汽车零部件制造有限公司的借款等，前五名单位应收款占其他应收款总额的 75.80%，集中度较高。2015 年底，公司共计提 0.12 亿元坏账准备。

表 14 公司其他应收账款前 5 名明细（单位：亿元、%）

单位名称	金额	比例	性质
绵阳好圣汽车零部件制造有限公司	6.82	35.14	借款
经开区财政局	2.59	13.36	往来款及借款
绵阳市财政局	2.28	11.72	补贴款
仙海管委会	1.97	10.13	借款
游仙区人民政府	1.06	5.45	借款
合计	**14.72**	**75.80**	--

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，存货净额 141.36 亿元，同比增长 8.27%，增长主要来源于开发成本的增长。公司存货以土地使用权储备（占 50.26%）、开发成本（40.56%）和库存商品（8.44%）为主，开发成本主要为已投入土地开发的基础设施建设成本及拆迁等成本，政府尚未出让土地的土地成本。公司未对存货计提跌价准备。截至 2015 年底，公司存货中价值 50.68 亿元的土地使用权用于抵押借款，使用受限。

截至 2015 年底，公司非流动资产 37.18 亿

元，较 2014 年底下降 24.28%，主要为可供出售金融资产（占比 11.18%）、长期股权投资（占比 6.22%）、投资性房地产（占比 18.37%）、固定资产（占比 25.52%）、在建工程（占比 34.93%）。

截至 2015 年底公司可供出售金融资产为 4.16 亿元，较 2014 年底下降 30.78%，系所持金融资产公允价值变动所致，其中主要为持有四川九州流通限售股（1.55 亿元）和华意压缩机股份有限公司股份（2.15 亿元）。截至 2015 年底，公司长期股权投资 2.31 亿元，较 2014 年底下降 3.79%，主要为对合营企业四川旭虹光电科技有限公司、绵阳威盛创新创业股权投资基金（有限合伙）等的投资。

截至 2015 年底，公司固定资产原值 13.15 亿元，其中房屋建筑物占比 83.65%，机器设备占比 13.46%。截至 2015 年底，公司累计计提折旧 3.64 亿元，减值准备 0.02 亿元，固定资产净额 9.49 亿元，同比下降 1.32%。

公司在建工程全部为城市建设项目工程，截至 2015 年底为 12.99 亿元，同比下降 31.96%，下降主要来源于绵阳科技城创新中心项目、绵阳高新区华正电子厂房项目等的完工转固。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 260.31 亿元，较上年底下降 0.44%，其中流动资产占 85.42%，非流动资产占 14.58%，流动资产占比略有下降。2016 年 1~3 月，公司货币资金减少 9.71 亿元，主要用于偿还借款；其他应收款款增加 3.42 亿元，主要是拆借款和往来款；在建工程增加 1.64 亿元，主要系对会展中心等项目的持续投入。

总体看，公司主营土地综合开发业务、房地产及叶片钢销售，因而存货和在建工程规模较大；与政府部门的应收账款及其他应收款对公司形成一定的占用，公司资产流动性偏弱，资产质量一般。

负债及所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益 98.75 亿元（含少数股东权益 4.01 亿元），同比增长 4.39%，其中实收资本占 7.10%、资本公积占 76.28%、盈余公积占 0.77%、未分配利润占 9.44%。

2013 年，资本公积较上年增加 1.88 亿元，主要为可供出售金融资产（四川九州、华意压缩、四川长虹）公允价值变动 1.78 亿元，2014 年公司将此部分变动调整至“其他综合收益”。2014 年，公司资本公积较调整后 2013 年底值增加 2.23 亿元，其中接受政府划转北川羌族自治县禹羌投资有限责任公司、绵阳市三江建设有限公司、广电中心等资产增加资本公积 10.76 亿元，收到国有资本经营支出和重点特色区域补助资金等补助资金共计 1.49 亿元计入“资本公积”，政府收回土地和土地使用权证减少资本公积 10.03 亿元。2015 年，公司资本公积增长 2.52 亿元。其中根据绵财企[2015]2 号文件，公司收到市政府安排的 3 亿元补助资金，计入资本公积；根据绵府批示[2013]766 号文件，政府收回绵城国用[2004]第 05664 号文件的土地（价值 0.52 亿元），减少其他资本公积 0.52 亿元；根据绵财企【2015】45 号文件，转入国有资本金 440 万元。截至 2015 年底，公司资本公积 75.32 亿元。

截至 2016 年 3 月底，所有者权益合计 98.62 亿元，较 2015 年底下降 4.39%，主要系受其他综合收益减少的影响。截至 2016 年 3 月底，公司资本公积 75.32 亿元。截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益构成上基本无变化。公司所有者权益稳定性较强。

截至 2015 年底，公司负债总额 162.72 亿元，其中流动负债占 37.57%、非流动负债占 62.43%。

截至 2015 年底公司流动负债 61.14 亿元，以短期借款（占 17.14%）、其他应付款（占 25.37%）、一年内到期非流动负债（占 14.17%）及其他流动负债（占 19.65%）为主。

2013~2015 年，公司短期借款波动中有所下降，年均下降 6.28%。截至 2015 年底，公司短期借款 10.48 亿元，同比增长减少 27.88%，

主要为抵押借款（2.61 亿元）和保证借款（7.68 亿元）以及质押借款（0.19 亿元）。

2015 年公司应付票据总额 2.76 亿元，同比增长 2306.53%，主要为商业承兑汇票 2.54 亿元以及银行承兑汇票 0.22 亿元。

2013~2015 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 17.74%，截至 2015 年底为 4.37 亿元，主要为应付绵阳倍特开发建设公司等的工程款。2013~2015 年，公司预收账款年均复合下降 48.38%，截至 2015 年底为 1.25 亿元，主要为购房款、道路回购款、统建房款以及工程款。

2013~2015 年，公司其他应付款波动中有所下降，年均复合下降 4.00%，截至 2015 年底为 15.51 亿元，主要为与四川省海峡建设有限公司、四川久远新能源技术股份有限公司及绵阳市、高新区财政局等的保证金、质保金、往来款或拆借款。从账龄情况来看，账龄在 1 年以内的占 59.42%、1～2 年的占 18.94%、2～3 年的占 6.58%、3 年以上的占 15.06%。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债 7.74 亿元，为一年内到期的长期借款 2.74 亿元以及一年内到期的应付债券 5 亿元（2012 年发行的企业债 3 亿元及 2013 年发行的中期票据 2 亿元）；公司其他流动负债 12.01 亿元，主要为两期短期融资券，已计入短期债务核算。

2013~2015 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 38.94%。截至 2015 年底，公司非流动负债 101.58 亿元，同比增长 48.44%，增长主要来源于长期借款和应付债券。

2013~2015 年，公司长期借款波动幅度较大，年均复合增长 2.81%。截至 2015 年底，公司长期借款 30.65 亿元，公司长期借款（含一年内到期）中抵押借款 24.76 亿元（主要为土地使用权抵押）、质押借款 1.37 亿元、保证借款 3.18 亿元以及信用借款 4.09 亿元。

2013~2015 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 70.68%，截至 2015 年底，公司应付债券 66.06 亿元。其中主要有公司 2012 年发行的公司债 15 亿元，2013 年发行的中期票据 8 亿元，2014 年发行的三期非公开定向债务融资工具合计 20 亿元以及 2015 年公司新发行的非公开发行公司债券，2015 年第一期中期票据，2015 年银行间债券市场非金融企业债务融资工具（PPN001）。截至 2015 年底，公司长期应付款 2.81 亿元，为融资租赁款，已计入长期债务核算。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额 161.68 亿元，较 2015 年底下降 0.63%，其中流动负债占 32.11%，非流动负债占 67.89%，负债结构以非流动负债为主。截至 2016 年 3 月底，公司流动负债 51.91 亿元，较 2015 年底下降 15.09%，主要系公司短期借款、应付账款、其他应付款以及其他流动负债减少所致；同期，公司非流动负债 109.77 亿元，较 2015 年底增加 8.07%，主要来源于长期借款的增加。

有息债务方面，2013~2015 年，公司有息债务呈上升趋势，年均复合增长 41.49%。截至 2015 年底，公司有息债务 132.52 亿元，其中长期债务占比 75.10%，公司有息债务以长期债务为主。从债务指标看，近三年，公司债务负担呈上升趋势。2013～2015 年，公司资产负债率分别为 51.54%、59.51%和 62.23%；全部债务资本化比率分别为 42.35%、49.16%和 57.30%；长期债务资本化比率分别为 36.53%、41.39%和 50.20%。整体看，近三年公司有息债务规模快速上升，债务负担有所加重。

截至 2016 年 3 月底，公司全部债务 126.49 亿元，较 2015 年底下降 4.55%，主要源自短期债务的减少。从构成上看，长期债务 104.82 亿元，占全部债务的 82.87%，长期债务占比有较大增长。截至 2016 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别减少至 62.11%和 56.19%；长期债务资本化比率为 51.52%，较 2015 年底上升 1.32 个百分点，整体债务负担有所减轻。

总体看，跟踪期内公司有息债务规模快速增长，公司债务负担有所加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2014~2015年，公司流动比率和速动比率波动较大，2015年底分别为366.85%和135.63%，2016年3月底分别为428.32%和152.80%。2013~2015年，公司经营现金流动负债比均为负，2015年为-11.12%，整体看公司短期偿债能力一般，存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2013~2014年，公司EBITDA分别为6.55亿元和6.43亿元；全部债务/EBITDA分别为13.96倍和20.61倍，公司整体偿债指标较弱。鉴于公司政府支持力度大，公司拥有一定的土地储备，未来收益将逐步体现，公司整体偿债能力有望改善。

截至2016年3月底，公司对外担保余额为33.04亿元，担保比率为33.46%，分别是为绵阳市投资控股（集团）有限公司提供的1.5亿元担保、为四川旭虹光电科技有限公司提供的7.74亿元担保、为四川绵阳好圣汽车零部件制造有限公司提供的13.83亿元担保、为绵阳华正电子科技有限公司提供的1.31亿元担保、为绵阳铜鑫铜业有限公司提供3600万元担保、为四川国豪种业股份有限公司提供3000万元担保。另公司为绵阳宏达资产投资经营（集团）有限公司提供8亿元担保（该笔企业债券规模不超过8亿元、期限不超过7年，目前仍在审核中，能否获批及发行存在不确定性）。四川旭虹光电科技有限公司和四川绵阳好圣汽车零部件制造有限公司为民营企业，其中四川旭虹光电科技有限公司经营情况良好，四川绵阳好圣汽车零部件制造有限公司正在债务重组过程中。公司对外担保总额大，被担保企业主要为民营企业且担保较为集中，如果未来被担保对象的经营状况发生恶化，不能偿还债务而引起的或有风险将影响公司的财务状况。

公司与银行建立了长期的合作关系，截至2016年3月底，公司在各家金融机构授信合计为65.19亿元，尚未使用额度为14.52亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码证：G10510701000544203），截至2016年7月20日，公司无未结清不良关注类贷款，有已结清的不良关注类贷款11笔，均已正常收回。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及绵阳市经济及财力状况、绵阳市及科技城管委会政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力尚可。

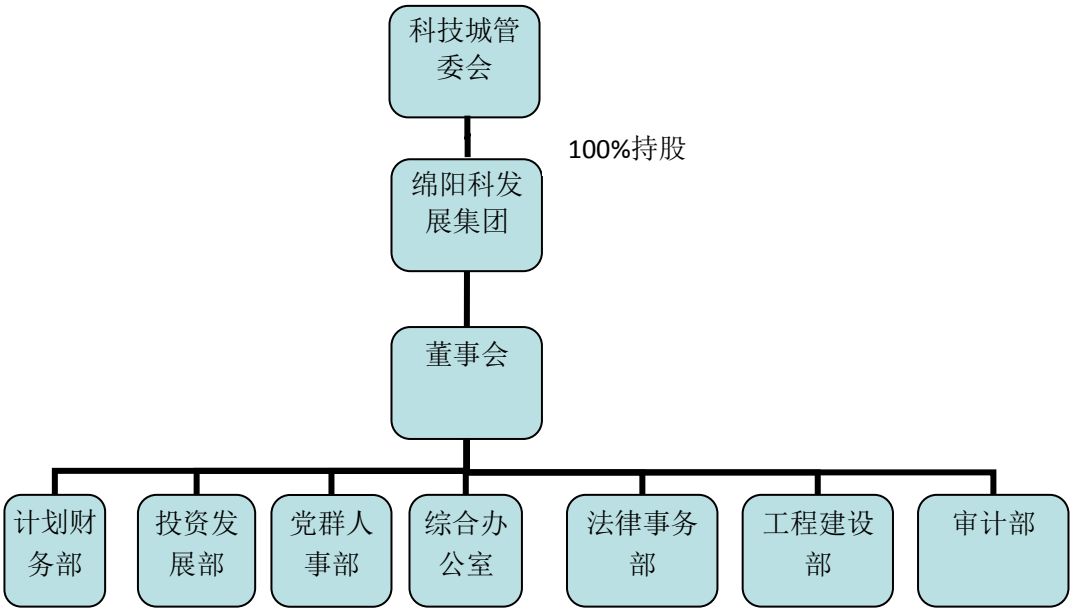
十、存续期内债券偿债能力

公司于2013年7月发行中期票据“13绵阳科发MTN001”8.00亿元、于2015年6月发行中期票据“15绵阳科发MTN001”5.00亿元，期限均为5年。2014~2015年，公司经营活动现金流入量分别为20.20亿元和31.85亿元，是“13绵阳科发MTN001”本金的2.53倍和3.98倍，为“15绵阳科发MTN001”本金的4.04倍和6.37倍，为两期中期票据总额的1.55倍和1.99倍；经营活动现金净流量对“13绵阳科发MTN001”及“15绵阳科发MTN001”本金无保障。2014年~2015年，公司EBITDA分别为6.55亿元和6.43亿元，为“13绵阳科发MTN001”本金的0.82倍和0.80倍，为“15绵阳科发MTN001”本金的1.31倍和1.29倍，为两期中期票据总额的0.50倍和0.49倍。总的来看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量对“13绵阳科发MTN001”和“15绵阳科发MTN001”的保障能力较好。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持绵阳科技城发展投资（集团）有限公司的主体长期信用等级AA，评级展望为稳定，并维持“13绵阳科发MTN001”、“15绵阳科发MTN001”AA的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构及组织机构图



附件 2　主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.68	17.68	32.88	22.92
资产总额(亿元)	185.94	233.63	261.46	260.31
所有者权益(亿元)	90.11	94.59	98.75	98.62
短期债务(亿元)	14.34	38.65	32.99	21.67
长期债务(亿元)	51.68	66.81	99.52	104.82
全部债务(亿元)	66.02	105.47	132.52	126.49
营业收入(亿元)	10.01	15.88	21.20	3.46
利润总额(亿元)	1.71	2.28	2.29	0.17
EBITDA(亿元)	5.62	6.55	6.43	--
经营性净现金流(亿元)	-4.41	-6.47	-6.80	-2.30
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.75	1.17	1.33	--
存货周转次数(次)	0.09	0.12	0.14	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.08	0.09	--
现金收入比(%)	113.80	95.74	69.32	109.91
营业利润率(%)	8.94	4.90	5.99	8.97
总资本收益率(%)	3.18	2.78	2.17	--
净资产收益率(%)	1.45	1.60	1.60	--
长期债务资本化比率(%)	36.45	41.39	50.20	51.52
全部债务资本化比率(%)	42.35	49.16	57.30	56.19
资产负债率(%)	51.54	59.51	62.23	62.11
流动比率(%)	369.45	261.36	366.85	428.32
速动比率(%)	109.16	76.43	135.63	152.80
经营现金流动负债比(%)	-10.21	-9.17	-11.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.14	0.88	1.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.88	13.96	20.61	--

注：1、2016 年一季度财务数据未经审计；
2、其他流动负债中短期融资券已计入短期债务；长期应付款中融资租赁款已计入长期债务。

附件 3　有关计算指标的计算公式(新准则)

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%
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-营业税金及附加）/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）/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%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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长期负债+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=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及其含义同中长期债券信用等级。