

信用等级公告

联合[2018] 1981 号

联合资信评估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，维持“15 绵阳科发 MTN001”的信用等级为AA，并将公司的评级展望由发展中调整为稳定。

特此公告。



绵阳科技城发展投资（集团）有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA

上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
15 绵阳科发 MTN001	5 亿元	2020/06/17	AA	AA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：发展中

评级时间：2018 年 7 月 26 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
现金类资产（亿元）	33.30	32.43	53.31	49.08
资产总额(亿元)	261.46	289.48	367.56	382.72
所有者权益(亿元)	98.75	108.67	111.92	111.87
短期债务（亿元）	20.98	41.36	55.28	52.15
长期债务(亿元)	96.72	110.68	158.40	176.38
全部债务(亿元)	117.70	152.03	213.68	228.53
营业收入(亿元)	21.20	36.31	57.79	13.44
利润总额(亿元)	2.29	2.50	1.69	0.20
EBITDA(亿元)	6.43	11.56	13.56	--
经营性净现金流(亿元)	-6.80	-6.15	-8.68	-7.87
应收类款项/资产总额 (%)	14.47	20.21	16.72	17.99
营业利润率(%)	5.88	8.92	4.29	2.39
净资产收益率(%)	1.60	1.91	1.30	--
资产负债率(%)	62.23	62.46	69.55	70.77
全部债务资本化比率(%)	54.38	58.32	65.63	67.14
流动比率(%)	366.85	364.09	334.95	355.94
经营现金流流动负债比(%)	-11.12	-9.17	-10.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.31	13.16	15.75	--

注：2018 年 1-3 月财务数据未经审计。

分析师

竺文彬 王 康

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

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”）是绵阳科技城唯一的土地开发和基础设施建设主体。跟踪期内，绵阳市经济保持快速增长，绵阳科技城经济实力较强，公司外部发展环境良好；公司在股东增资、资产注入以及政府补助方面得到了有力的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内公司有息债务规模快速增长、整体盈利能力弱、资产质量一般、未来待投资压力较大等因素给公司信用水平带来不利影响。

跟踪期内，公司对波鸿-好圣系债务重组正在有序进行中，公司未来对波鸿-好圣系代偿风险较小。且公司已经取得对波鸿实业的实际控制权，预计未来波鸿实业的汽车销售及汽车零部件制造业务或将对公司收入及利润产生积极影响。

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“15绵阳科发MTN001”的信用等级为AA，并将公司的评级展望由发展中调整为稳定。

优势

1. 跟踪期内，绵阳市经济快速发展，绵阳科技城经济实力较强，公司外部发展环境良好。
2. 跟踪期内，公司在股东增资、资产注入以及政府补助方面得到了有力的外部支持。

关注

1. 跟踪期内，公司债务规模快速增长，整体债务负担较重。公司在建及拟建项目未来待投资规模较大，预计债务负担将进一步加重。
2. 跟踪期内，公司主营业务毛利率大幅下降；期间费用仍对公司利润形成一定侵蚀；利润总额对财政补贴依赖性很强。公司整体

- 盈利能力弱。
3. 公司资产中以土地及土地整理成本为主的存货以及应收类款项占比大。资产流动性较弱，资产质量一般。

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。

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。

绵阳科技城发展投资（集团）有限公司跟踪评级报告

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”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，中国（绵阳）科技城管理委员会（以下简称“科技城管委会”）以资本公积转增注册资本的方式向公司增资 4.26 亿元，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）向公司出资 3.60 亿元。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均由 7.01 亿元增至 14.87 亿元。公司股东由科技城管委会变更为科技城管委会以及农发基金，持股比例分别为 75.78% 和 24.22%；公司类型由国有独资企业变更为国有控股企业。公司实际控制人未发生变更，仍为科技城管委会。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至 2018 年 3 月底，公司内设计划财务部、投资发展部、综合办公室等 8 个职能部门；公司纳入合并范围的子公司共计 15 家。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 367.56 亿元，所有者权益合计 111.92 亿元（包含少数股东权益 7.12 亿元）；2017 年公司实现营业收入 57.79 亿元，利润总额 1.69 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 382.72 亿元，所有者权益合计 111.87 亿元（包含少数股东权益 7.02 亿元）。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.44 亿元，实现利润总额 0.20 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、债券概况与募集资金使用情况

截至 2018 年 3 月底，联合资信所评的“15 绵阳科发 MTN001”尚需偿还债券余额 5.00 亿元，已经按原定用途归还银行借款和补充营运资金。

跟踪期内，公司均已按期支付存续债券本息。公司既往付息情况良好。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
15 绵阳科发 MTN001	5.00	5.00	2015/06/17	5 年

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、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，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致

地方政府隐性债务规模快速攀升。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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《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》”)的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

在2014年发布的《43号文》的背景下，财政部通过《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清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强

了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体(如融资债权人、承包商等)可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表2 2017年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范PPP合作行为，再次明确43号文内容。
2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：(1)货物(原材料、燃料设备等)(2)建设工程新改扩建(3)基础设施建设(4)土地储备前期开发、农田水利等建设工程(5)融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》(财金【2017】55号)	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体(如融资债权人、承包商等)可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文	(1)项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。(2)项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。(3)项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作(PPP)综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号	对已入库和新增的PPP项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。

2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年4月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54号	及时更新PPP项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2017年底，中国城镇化率为58.52%，较2016年提高1.17个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018年3月5日，中央政府发布的《2018年政府工作报告》对中国政府2018年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济

跟踪期内，绵阳市经济保持快速增长；中国（绵阳）科技城经济实力较强，现已形成了以工业企业为主的高新产业园区。公司外部发展环境良好。

绵阳市概况

绵阳市是四川省第二大城市，2017年实现

地区生产总值2074.75亿元，增速为9.1%，较2016年上升0.8个百分点。2017年，绵阳市第一产业增加值291.66亿元，增长4.0%；第二产业增加值838.76亿元，增长9.2%；第三产业增加值944.33亿元，增长10.8%。2017年绵阳市人均地区生产总值43015元，增长8.4%。2017年绵阳市三次产业结构为14.1:40.4:45.5，相较于上年的15.3:49.0:35.7，第三产业占比明显提高，产业结构有所优化。

2017年，绵阳市规模以上工业企业增加值增长10.5%，其中轻工业增长6.5%、重工业增长12.3%。2017年，绵阳市全社会固定资产投资完成1436.54亿元，较上年增长13.1%。2017年，绵阳市房地产开发投资额完成176.65亿元，下降14.1%。商品房施工面积1882.76万平方米，下降5.1%；商品房竣工面积303.15万平方米，下降20.1%；商品房销售面积554.85万平方米，增长40.8%。

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（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。

绵阳科技城经济实力较强。2017年,绵阳科技城实现二三产业增加值 1476.88 亿元,增长 9.9%。其中第二产业增加值 746.80 亿元,增长 9.1%;第三产业增加值 730.08 亿元,增长 10.9%。规模以上工业增加值同比增长 10.5%;全社会固定资产投资完成 1137.51 亿元,增长 13.4%;实现社会消费品零售总额 833.78 亿元,增长 12.7%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内,科技城管委会向公司增资 4.26 亿元、农发基金向公司出资 3.60 亿元,公司注册资本及实收资本均由 7.01 亿元增至 14.87 亿元。公司的股权结构由原来的科技城管委会单一持股变更为科技城管委会以及农发基金分别持股 75.58%和 24.22%。跟踪期内,公司实际控制人未发生变更,仍为科技城管委会。

2. 外部支持

跟踪期内,绵阳市综合财力有所增长,财政自给能力弱,上级补助收入对绵阳市财政实力起到较大的补充作用。公司在股东增资、资产注入以及政府补助方面得到了有力的外部支持。

公司是绵阳科技城土地开发和基础设施建设主体,同时负责对绵阳市基础产业和支柱产业进行投融资。2017年,绵阳市综合财力 402.60 亿元,同比增长 5.00%。其中绵阳市一般预算收入 110.59 亿元,同比增长 2.76%;其中税收收入 66.87 亿元,占比 60.47%,较上年下降 1.15 个百分点。2017年,绵阳市一般预算支出 365.06 亿元。其中保运转、保民生方面支出占 81.75%。2017年,绵阳市财政自给率 30.29%,较 2016 年下降 1.83 个百分点,绵阳市财政自给能力弱。

2017年,绵阳市上级补助收入同比有所减少,合计 212.00 亿元。绵阳市在强震后有较大的基础设施建设需求,连续多年受到中央的大力扶持,转移支付及税收返还收入规模较大,对绵阳市财政实力起到较大的补充作用。

2017年,绵阳市政府性基金收入 80.01 亿元,同比大幅增长,主要由国有土地使用权出让金收入构成。

2017年,科技城管委会以及农发基金分别向公司增资 4.26 亿元和 3.60 亿元,公司注册资本和实收资本均由 7.01 亿元增至 14.87 亿元。

2017年,绵阳市国有资产管理委员会将其持有的绵阳市中小企业融资担保有限责任公司(以下简称“绵阳中小担保”)71.42%股权以及绵阳市天力融资担保有限责任公司(以下简称“绵阳天力担保”)98.08%的股权无偿划转至公司,分别增加公司资本公积 0.41 亿元和 2.91 亿元。

2017年,公司收到各项政府补助合计 3.72 亿元,同比减少 23.14%。其中 2.38 亿元计入其他收益、1.34 亿元计入营业外收入。

总体看,跟踪期内,公司在股东增资、资产注入以及政府补助方面得到了有力的外部支持。

3. 企业信用记录

跟踪期内,公司过往债务履约情况良好;未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行《企业信用报告(银行版)》(编号:G10510701000544203),截至 2018 年 6 月 12 日,公司无未结清的不良信贷信息记录,已结清的信贷信息记录中存在 11 笔不良和关注类贷款,主要系“5.12 大地震”绵阳为重灾区,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了正常,公司过往债务履约情况较好。

截至 2018 年 7 月 19 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

2017 年，公司董事郭颖实因涉嫌受贿罪被北川检察院立案侦查（北检贪立（2017）2 号）和取保候审（北检贪保（2017）2 号），经公司党委、董事会研究并报出资人科技城管委会批准，暂停郭颖实公司党委委员、董事、副总经理职务以及绵阳科发天达投资开发有限公司（以下简称“天达公司”）董事长、总经理职务及其参股企业其他职务，由公司总经理郭旭东代行天达公司董事长职务（法定代表人），负责天达公司全面工作。截至目前，公司以及天达公司运营正常，上述事件未对公司及天达公司的经营造成重大负面影响。

跟踪期内，公司股东情况发生变更，章程做出相应调整。公司股东为科技城管委会以及农发基金，农业银行绵阳分行履行农发基金作为股东的权利与职责。股东会由双方股东组成，股东会对公司章程修改、公司合并分立重组等、公司增减注册资本等事项拥有表决权。

公司其他高级管理人员、组织架构和相关的规章制度未发生重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，贸易板块的收入大幅增长使公司营业收入快速增长，公司收入结构发生较大变化；商品贸易、工业品销售、房地产销售等板块毛利率下降使公司综合毛利率快速下降。

公司主要从事绵阳科技城区域内土地综合开发（包括土地一级开发、基础设施建设、

统建房建设）、房地产开发、工业品销售、商品贸易等业务。2017 年公司主营业务收入 57.25 亿元，较 2016 年增长 59.19%，主要系商品贸易收入以及土地开发收入大幅增长所致；主营业务收入占营业收入比重为 99.07%，较 2016 年增加 3.39 个百分点。

收入构成方面，2017 年，商品贸易销售收入在公司主营业务收入中的比重较上年大幅提高 22.91 个百分点 54.87%，主要系贸易规模扩大所致。土地开发收入较上年大幅增长 66.26%，主要系土地出让面积及出让价格增长所致。工业品销售收入较上年下降 4.93%，收入规模变化不大。工程建安收入较上年增长 11.76%，主要系代建项目结转收入增加所致；不动产销售收入较为稳定，较上年小幅增长 3.80%。房地产销售收入较上年大幅下降 62.84%，主要系在售楼盘接近销售尾声结转收入减少所致。公司其他板块收入规模较小，对公司收入影响有限。

毛利率方面，公司商品贸易销售板块毛利率为 1.94%，2017 年较上年下降 0.63 个百分点。土地开发板块毛利率较为稳定，变化不大。工业品销售毛利率较上年下降 8.26 个百分点，主要系钢材等原材料价格上升所致。工程建安板块毛利率由正转负；不动产销售板块毛利率较上年下降 1.24 个百分点，变化不大。房地产板块毛利率较上年下降 12.28 个百分点，主要系 2017 年房地产销售主要来自阳光西雅图项目，而该项目售价较低所致。受上述因素综合影响，公司主营业务毛利率由上年 8.85% 下降至 4.79%。

2018 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 13.44 亿元，相当于 2017 年全年收入的 23.48%，主要来自商品贸易、不动产销售以及工业品销售收入。

表 3 2016~2017 年以及 2018 年 1~3 月公司主营业务收入变动情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年			2018 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
土地开发	4.86	13.38	6.89	8.08	13.98	6.14	--	--	--
工程建安	5.95	16.39	4.34	6.65	11.51	-5.14	--	--	--

不动产销售	2.37	6.53	5.38	2.46	4.26	4.14	2.26	16.83	6.25
房地产销售	3.31	9.12	20.08	1.23	2.13	7.80	--	--	--
商品贸易	11.28	31.07	2.57	31.71	54.87	1.94	9.57	71.31	1.91
工业品销售	6.09	16.77	18.38	5.79	10.02	10.12	1.46	10.88	15.76
担保费收入	0.07	.019	99.94	0.25	0.43	100.00	0.05	0.35	97.77
展览展示服务	0.35	0.96	24.05	0.52	0.90	20.83	0.01	0.10	-382.63
酒店业务	0.10	0.28	67.08	0.12	0.21	68.65	0.02	0.18	71.51
咨询收入	0.10	0.28	99.16	0.08	0.14	98.72	0.01	0.11	100.00
资产租赁及物业经营	0.26	0.72	-16.84	0.35	0.61	21.26	0.03	0.26	-390.91
合计	34.74	95.68	8.85	57.25	99.07	4.79	13.44	100.00	3.29

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

土地开发

跟踪期内，土地出让单价上涨使公司土地开发业务有所增长，但收入回款滞后。公司土地储备规模较大，出让情况易受当地宏观政策影响，具有一定不确定性。

公司是绵阳科技城基础设施项目的建设主体，根据科技城管委会的授权，负责科技城范围内的土地整理和前期开发。

土地开发业务模式：公司土地整理及出让规模和进度由绵阳市政府确定。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，同时公司将土地出让金返还确认为土地开发收入。出让土地后在通过绵阳市国土资源局和绵阳市财政局统一核算后，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，剩余部分待国土和财政部门进行核算后在8个月内全额返还。

表4 2016~2017年公司土地出让情况

(单位：亩、万元)

项目	2016年	2017年
平整面积	1989.00	1096.00
出让面积	224.96	265.84
确认收入	48566.64	80811.02
收到回款	8000.00	3413.76

资料来源：公司提供

2017年，公司土地平整面积同比有所下降，但出让面积同比有所增长，且出让土地中商住用地占比较大，使当年土地开发收入同比增长，共计8.08亿元。2017年绵阳科技城范围内商住用地出让价格较上年大幅增长，其中科创区出让单价较上年增长87.15%，经开区出让单价较上年增长65.00%。2017年，公司土地开发业务收到的回款0.34亿元，实际回款并未按照约定返还，回款情况较差。2018年1~3月，公司尚未确认土地开发收入。

从土地储备看，截至2018年3月底，公司拥有净地共计11799.40亩，账面价值89.48亿元，主要分布在高新区、科创园区、经开区等开发区内。公司目前有一定的土地储备，且居住用地占比大，未来随着储备土地逐步开发出让，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。

基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设业务收入有所增长，整体呈平稳发展趋势。公司基础设施建设在建及拟建项目的未来待投资压力较大。

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，负责建设由政府指定的重大项目建设任务。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，该板块由公司下属绵阳科发天达开发建设有限公司（以下简称“天达建设”）和绵阳高新建设开发有

限公司（以下简称“高新建设”）负责。公司基础设施建设业务资金来源主要是银行贷款和财政拨款，后续通过财政返还平衡。

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。

由于公司将生产力促进中心项目和创新中心项目收入计入不动产销售收入，而生产力促进中心项目和创新中心项目公司与绵阳经济技术开发区管理位委员会和绵阳科技城科教创业园区管理委员会签订了回购协议，项目性质属于委托代建，所以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。

2016~2017年，公司基础设施板块相关收入分别为8.31亿元和9.11亿元，2017年较上年增长9.63%，主要系集中发展区启动区项目确认收入增加所致；从收入构成看，近两年公司工程代建板块收入全部来自基础设施建设相关项目。2018年1~3月，公司未实现工程建安收入，实现不动产销售收入2.26亿元，仍主要为生产力促进中心项目和创新中心项目的销售收入。

表5 2016~2017年公司基础设施建设主要收入构成
(单位: 亿元)

2016年		2017年	
项目名称	金额	项目名称	金额
防灾减灾园一期	2.15	集中发展区启动区项目	3.40
华正电子厂房项目	1.72	河边镇统建房项目	1.68
河边镇统建房项目	1.68	沉抗大道A段支线工程项目	0.45
集中发展区启动区项目	0.19	创新中心项目	2.46

沉抗大道A段支线工程项目	0.15	河北平武工业园区项目	0.65
创新中心项目	2.26	绵阳人才市场项目	0.18
生产力促进中心项目	0.11	铜瓦支线工程项目	0.15
其他项目合计	0.05	其他项目合计	0.14
合计	8.31	合计	9.11

资料来源: 公司提供

截至2018年3月底，公司在建的工程代建项目总投资合计75.09亿元，已投资12.06亿元，待投资压力较大。

表6 截至2018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
绵阳科技城集中发展区启动区项目	552064.70	92640.72	2019年
防灾减灾产业园二期	68815.00	16622.51	2022年
沉抗大道项目	130000.00	11350.30	2022年
合计	750879.70	120613.53	--

资料来源: 公司提供

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，计划于2018~2020年完成大部分投资。公司未来投资压力较大。

房地产

跟踪期内，公司房地产在售项目接近销售末期，收入同比大幅下降。公司房地产业务在建项目投资规模较大，未来存在一定的投资压力。

公司房地产业务主要由下属子公司高新建设及绵阳科久置业有限公司（以下简称“科久置业”）负责运营。

2017年，公司实现房地产业务收入1.23亿元，较上年下降62.84%，主要系在售的房地产项目接近销售末期，可售面积减少所致；房地产业务毛利率7.80%，销售内容的变化使当期毛利率同比有所下降。

表7 公司房地产项目销售情况

(单位: 元/平方米、万平方米、万元)

项目名称	平均售价	类型	可售面积	累计签约面积	2016 年收入	2017 年收入
东方国际	5500.00	商品房、商铺	4.17	3.94	--	634.54
铂金时代	5220.37	商品房、商铺	18.79	18.79	11308.99	--
阳光西雅图	4674.65	商品房、商铺	38.90	15.32	13934.31	10040.80
上马观花府邸一期	6100.00	商品房、商铺	6.91	5.18	7846.67	1622.55
合计	--	--	68.77	41.88	33089.97	12297.18

资料来源: 公司提供

公司在建的房地产项目主要包括子公司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, 总建筑面积 63.82 万平方米, 共计 3485 套住房。截至 2018 年 3 月底公司在建房地产项目计划总投资 25.40 亿元, 已投资 4.44 亿元, 剩余投资均需在 2018~2019 年投资完毕。公司房地产在建项目后续存在一定的资金支出压力。

工业品销售

跟踪期内, 公司工业品销售业务收入较上年变化不大, 主要产品逐渐由叶片钢向模具钢和军工产品转型。

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(以下简称“六合锻造”)具体经营。六合锻造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制造。六合锻造均采用订单式生产模式, 根据中标合同安排生产。六合锻造的汽轮机材料销售直接面对生产厂家, 模具钢销售以模具制造企业为主、模具钢经销商为辅; 在销售价格确定方面六合公司有 4 种方式: 一是市场已有的品种按照市场公开价格销售; 二是市场无相同产品按照成本加相应利润确定价格; 三是对替代国外进口材料的产品按进口价格 40% 左右定价; 四是出口材料按照国际同类产品定价。

确认收入方面, 针对付款提货和货到付款的情况, 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。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。

2017 年公司工业品销售实现收入 5.79 亿元, 较上年小幅下降 4.93%; 销售毛利率 10.12%, 较上年下降 8.26 个百分点, 主要系 2017 年钢材等原材料价格上升所致。2018 年 1~3 月, 公司实现工业品销售收入 1.46 亿元, 毛利率 15.76%。

产能方面, 2017 年, 公司叶片钢前三大产品的产能均没有变化, 但是产量和产能利用率均有所下降, 主要系受公司进一步向模具钢和军工产品的转型, 传统的叶片钢的产量和产能进一步下滑所致。

表8 2016~2017 年公司主要工业产品产量、产能及收入情况(单位: 吨、%、万元)

产品名称	项目	2016 年	2017 年
汽轮机用叶片钢产品 1: 2Cr12NiMo1W1V	产能	6000.00	6000.00
	产量	2331.23	765.31
	产能利用率	38.85	12.76
	收入	3567.92	3482.00
汽轮机用叶片钢产品 2: 0Cr17Ni4Cu4Nb	产能	6000.00	6000.00
	产量	5169.42	3007.04
	产能利用率	86.16	50.12
	收入	9270.65	7080.00
汽轮机用叶片钢产品 3: 1Cr12Mo	产能	7500.00	7500.00
	产量	2811.74	2021.96
	产能利用率	37.49	29.71
	收入	2057.19	2764.00

注: 由于公司工业产品数量达 130 余种, 上表仅包括前三大产品销售情况。

资料来源: 公司提供

模具钢和军工产品方面, 受益于公司向模具钢和军工产品转型, 2017 年模具钢和军工

产品的生产量和销售量均出现较大幅度的增长。其中模具钢生产量较上年增长 37.88%，销售量较上年增长 43.99%；军工产品生产量较上年增长 38.53%，销售量较上年增长 39.14%。

表 9 2016~2017 年公司模具钢和军工产品产销情况
(单位: 吨、元/吨)

产品种类	2016 年			2017 年		
	销量	生产量	均价	销量	生产量	均价
模具钢	2746.70	3187.02	17210.44	3955.02	4394.38	18593.85
军工产品	933.72	949.75	45737.52	1299.22	1315.69	52959.78
合计	3680.42	4136.77	--	5254.24	5710.07	--

资料来源: 公司提供

得益于六合锻造良好的产品质量和实力, 公司近两年前五大销售客户较为稳定, 2017 年前五大客户销售额占年度销售总额的比重为 47.10%, 较上年提高 8.72 个百分点, 公司对前五大客户具有一定的依赖性。

表 10 2017 年公司工业品销售及客户情况
(单位: 万元、%)

2017 年		
客户名称	销售额	占年度销售总额比重
上海汽轮机有限公司	9607.91	16.88
无锡透平叶片有限公司	7319.07	12.86
东方电气集团东方汽轮机有限公司	5215.61	9.17
四川省江油长钢华兴冶金材料公司特种材料分厂	2454.36	4.31
哈尔滨汽轮机厂有限责任公司	2203.62	3.87
合计	26800.56	47.10

资料来源: 公司提供

商品贸易

跟踪期内, 受益于贸易规模的扩大, 公司贸易收入大幅增长, 但贸易业务毛利率较低, 对公司利润总额贡献有限。

公司商品贸易板块主要为煤炭、钢材等原材料贸易, 主要采用的是“以销定购”模式, 公司先与上游供应商达成合作意向确定商品整体采购价格, 当公司与下游客户签署贸易合同确认商品品种、数量后, 再同步与上游供应商

签订采购合同, 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, 并同步确认相应成本, 货款结算通常设定在合同签订后的 60 日内。

商品贸易收入利润主要来源于采购与销售价差, 由于公司开展商贸业务主要为支持科技城范围内中小企业发展, 因此价差设定较小, 利润率较低。2017 年公司实现商品贸易收入 31.71 亿元, 较 2016 年大幅增长 181.09%, 主要系公司积极拓展贸易业务, 贸易规模进一步扩大。2017 年, 公司贸易产品种类也有所增加, 较上年新增不锈钢板、模具钢和汽车经销; 种类的增长使毛利率发生变动, 2017 年商品贸易毛利率降至 1.94%。2018 年 1~3 月, 公司实现贸易销售收入 9.57 亿元, 毛利率 1.91%。

其他业务

公司其他业务收入主要是担保费收入、租赁物业、酒店和展览展示等业务收入。租赁业务由绵阳科发长泰实业有限公司(以下简称“长泰实业”)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, 由公司子公司长泰实业负责运营, 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, 展览展示服务主要系绵阳科技城国际会展中心提供展览服务所获得的收入, 2017 年, 公司其他业务板块收入合计 1.32 亿元, 其他业务板块收入规模较小, 对公司营业收入贡献有限。

3. 重大事项

跟踪期内, 波鸿-好圣系债务重组正在有序进行中, 公司已经取得对波鸿实业的实际控制权。波鸿实业的经营状况对公司未来发展将产生一定影响, 联合资信将予以持续关注。

2012 年左右, 波鸿好圣系出于自身快速发展的需求, 大规模对外融资。公司对波鸿好圣系向国家开发银行(以下简称“国开行”)

四川省分行申请的 11 亿元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。该笔贷款的具体期限为 2012 年 12 月 24 日至 2022 年 12 月 23 日。此外，公司为波鸿好圣系向招商银行成都分行、中国银行四川省分行申请的共计 4.33 亿元一年期流动资金贷款提供担保。后期由于波鸿-好圣系经营情况恶化、公司提供连带担保的债务出现违约，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。

2017 年 3 月 14 日，公司与招商银行股份有限公司成都分行（以下简称“招行成都分行”）、中国银行股份有限公司四川分行（以下简称“中行四川分行”）、国家开发银行股份有限公司（以下简称“国开行”）、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”）、波鸿集团有限公司（以下简称“波鸿集团”）签署《和解协议书》和《谅解备忘录》，就好圣公司债务违约问题达成和解。和解内容如下：好圣公司分别偿还招行成都分行和中行四川分行 2.32 亿元和 2.37 亿元借款本息，到期未能支付由公司承担清偿责任；公司置换由绵阳市投资控股集团有限公司（以下简称“绵阳投控”）向国开行为好圣公司子公司-泰信国际投资有限公司的贷款提供担保，整体承接绵阳投控持有的相关股权、债权和抵押权。公司应于 2017 年 3 月 15 日前和 2017 年 3 月 22 日前分别代偿国开行 2521.00 万美元和 2102.00 万美元，在代偿完毕后，国开行对剩余的 7200.00 万美元的贷款进行重组，追加公司子公司科发国际实业有限公司（以下简称“科发国际”）为双借款人，贷款期限 2018~2021 年；国开行对好圣公司二期项目债务进行重组，借款主体变更为公司。好圣二期项目存量贷款余额和对应欠息合计 10.67 亿元，贷款期限为 10 年，其中宽限期 5 年。贷款利率为同期同档次基准利率下浮 10.00%。

公司已于 2017 年 3 月 15 日、3 月 21 日、3 月 28 日分别代偿国开行 2459.06 万美元、

52.45 万美元、2104.70 万美元，并于 4 月 12 日通过变更借款主体的方式，承接了好圣公司在国开行的项目贷款 10.67 亿元人民币。公司对国开行的担保代偿事项基本得到解决。

2017 年 3 月，公司分别代偿中行四川分行和招行成都分行 2.37 亿元和 2.30 亿元人民币，其中中行四川分行和招行成都分行已经代偿完毕。截至目前，中行四川分行和国开行已撤诉，招行成都分行已与公司达成庭内和解结案，上述三家银行已解除涉案冻结的银行账户和股票账户及相关资产。公司对中行四川分行和招行成都分行的担保代偿事项基本得到解决。

2017 年 7 月 4 日，公司发布公告称，有权机构正式出具《关于同意波鸿-好圣系资产重组方案的批复》，公司作为波鸿-好圣系最大债权人，将依法依规地牵头对波鸿-好圣系实施债务重组，通过引入战略投资者，以及和各类债权人达成债务和解方案后，完成资产重组并组建新的公司。

2017 年 7 月 18 日，公司与国开行四川分行和国开行香港分行就由公司置换绵阳投控为国开行四川分行出具的银行融资性保函余额 7200 万美元提供连带责任反担保协议，分别签订债务重组和《反担保合同（保证）》等相关协议，约定由公司向国开行四川分行提供连带保证责任，同时国开行香港分行追加公司下属子公司科发国际为借款人，与原借款人泰信国际形成双借款人。公司对国开行的担保代偿事项基本得到解决。

2018 年 1 月 3 日，公司发布的《绵阳科技城发展投资（集团）有限公司关于波鸿-好圣系资产债务重组进展情况的公告》称：公司根据有权机构正式出具的《关于同意波鸿好圣系资产重组方案的批复》，按照获批方案，通过引入投资人完成对 10 家波鸿-好圣系债权银行债权市场化的收购，牵头锁定 7 家债权银行以新增借款置换存量债务或留债的方式处置，波鸿-好圣系金融债权全部达成和解或处置方案；公司先期以增资扩股（以代偿款和借

款作为投资款)的方式成为四川波鸿实业有限公司(债务重组方案约定新成立的公司,以下简称“波鸿实业”)控股股东,公司持股 63%,且公司已取得对波鸿实业的实际控制权(尚未纳入公司合并范围,公司计划于 2018 年底前完成并表)。波鸿实业已于 2017 年 12 月 29 日完成了工商变更登记,相关重组工作正在进行中。

据公司提供资料显示,波鸿实业目前经营正常。截至 2017 年底,波鸿实业资产总额 57.38 亿元,负债总额 75.98 亿元。2017 年实现收入 40.21 亿元,净利润-8.00 亿元,形成大额亏损主要系公司之前年度将银行欠款本息、滞纳金、欠税等统计计入负债科目,未确认为当期财务费用,2017 年公司在债务重组过程中将原计入负债的大规模欠息、欠税等一次性纳入当期财务费用。排除上述因素,2017 年波鸿实业基本处于盈亏平衡的状态。2018 年上半年,波鸿实业实现营业总收入 15.39 亿元,利润总额-1.35 亿元;预计 2018 年全年可实现收入 48.15 亿元,利润总额 1.25 亿元,净利润 0.84 亿元。

波鸿实业主营业务为汽车零部件制造以及整车销售,客户行业排名靠前,公司未来订单充足,业务范围涉及国内、北美及欧洲等地。随着波鸿实业债务重组的有序进行,且公司已取得波鸿实业 63%股权、形成实际控制,预计未来波鸿实业的汽车销售及汽车零部件制造业务将对公司收入及利润产生积极影响。

4. 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。

公司未来发展以绵阳市科技城土地综合开发为主,股权投资、房地产开发及经营性资产管理等业务稳健开展。公司业务呈多元化发展,市场化发展前景良好。基础设施建设、土地开发在建拟建项目投资规模较大,对公司未来收入规模形成一定支撑,房地产销售、商品贸易以及工业品销售等业务预计对公司利润形成良好补充。

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。且公司土地开发收益、房地产收益存在不确定性。联合资信将持续关注公司市场化发展进程。

八、财务分析

公司提供了 2017 年合并财务报表,大华会计师事务所(特殊普通合伙)对合并财务报表进行了审计,并出具了标准无保留意见审计结论。公司 2018 年一季度财务报表未经审计。跟踪期内,公司合并范围新增子公司 3 家,其中绵阳中小担保以及绵阳天力担保系股权划入,绵阳科发股权投资基金管理有限公司(以下简称“绵阳科发基金”)系公司设立。截至 2018 年 3 月底,公司合并范围内子公司共计 15 家。上述变动对公司财务数据可比性影响较小。

1. 资产质量

跟踪期内,公司资产规模快速增长,仍以流动资产为主。公司资产中存货(主要是土地以及土地整理成本)和应收类款项占比大。资产流动性较弱,资产质量一般。

2017 年底,公司合并资产总额 367.56 亿元,同比增长 27.05%;流动资产占比为 76.74%,公司资产仍以流动资产为主。2018 年 3 月底,公司资产总额 382.72 亿元,流动资产占比为 75.43%。

表 12 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	30.22	10.44	50.26	13.67	46.95	12.27
应收账款	25.95	8.96	34.51	9.39	38.10	9.96
预付款项	6.73	2.32	11.15	3.03	10.95	2.86
其他应收款	32.54	11.24	26.95	7.33	30.77	8.04
存货	140.65	48.59	150.05	40.82	153.23	40.04
流动资产	244.27	84.38	282.07	76.74	288.68	75.43
可供出售金融资产	4.12	1.42	11.12	3.03	18.36	4.80
投资性房地产	6.67	2.30	24.84	6.76	24.69	6.45
在建工程	18.85	6.51	5.02	1.37	5.90	1.54
其他非流动资产	0.27	0.09	30.53	8.31	29.97	7.83
非流动资产	45.21	15.62	85.49	23.26	94.04	24.57
资产总额	289.48	100.0	367.56	100.0	382.72	100.0

资料来源: 公司审计报告以及 2018 年一季度财务报表。

2017 年底, 公司流动资产 282.07 亿元, 同比增长 15.48%。公司货币资金 50.26 亿元, 较上年底大幅增加 20.04 亿元, 受限资金 2.80 亿元, 受限比例 5.58%。

公司应收账款 34.51 亿元, 主要系未收到的营业收入回款, 同比增长 33.62%; 从账龄看, 1 年以内 (含) 的应收账款占 68.32%, 1~2 年的占 17.80%, 公司应收账款整体账龄较短; 公司应收账款计提坏账准备 729.89 万元, 计提比例 0.21%, 计提比例较低; 应收账款前五大客户合计欠款占应收账款总额的 63.76%, 集中度较高; 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, 但对资金存在一定的占用。公司其他应收款 26.95 亿元, 主要系公司对各单位的往来款及暂借款, 同比减少 16.82%; 其他应收款主要客户为当地政府类单位及关联方, 合计 26.71 亿元, 累计计提坏账准备 0.07 亿元, 计提比例 0.27%, 坏账风险较小; 其余主要系公司对当地生产型企业的暂借款, 累计计提坏账准备 0.15 亿元, 计提比例 33.54%。

公司存货 150.05 亿元, 同比增长 6.65%, 主要系待开发土地 (占 48.46%)、开发成本 (占 34.97%) 和库存商品 (占 15.93%), 其中开发成本系公司土地一级开发的成本。

2017 年底, 公司非流动资产 85.49 亿元, 同比增加 40.28 亿元。公司可供出售金融资产 11.12 亿元, 同比增加 6.99 亿元, 系公司新增对绵阳科技城产业发展基金 (有限合伙) 的投资 6.90 亿元, 公司设立绵阳科发基金, 对该产业发展基金进行管理, 基金主要投向京东方绵阳项目。公司投资性房地产 24.84 亿元, 同比增加 18.17 亿元, 主要系公司科发会展商务酒店、绵阳科技城国际会展中心一期、会展中心二期项目完工由在建工程转入投资性房地产。公司在建工程 5.02 亿元, 同比减少 13.92 亿元。公司其他非流动资产 30.53 亿元, 同比增加 30.27 亿元。2017 年, 公司根据科技城管委会批复的重组方案, 与各参与方对波鸿好圣系进行债务重组, 公司已完成债转股的工商变更登记, 将相关股权价值 27.14 亿元计入其他非流动资产; 同年, 公司以 2.56 亿元竞拍取得四川汉龙 (集团) 有限公司 45 户企业组成的资产包, 由于资产及股权大部分处于查封抵押状态, 过户存在困难, 尚未完成权属变更。

2017 年底, 公司受限资产合计 60.07 亿元, 主要包括货币资金 2.80 亿元、存货 23.07 亿元、投资性房地产 29.44 亿元以及固定资产 4.74 亿元, 合计占总资产的 16.34%, 受限比例一般。

2018 年 3 月底, 公司资产总额 382.72 亿元, 较 2017 年底增长 4.12%, 主要系应收账款以及可供出售金融资产的增长。2018 年 3 月底, 公司应收账款 38.10 亿元, 较 2017 年底增加 3.58 亿元, 应收账款构成变化不大; 公司可供出售金融资产 18.36 亿元, 较 2017 年底增加 7.25 亿元, 主要系公司持续增加绵阳科技城产业发展基金 (有限合伙) 的投资。

2. 资本结构

跟踪期内, 受股东注资影响, 公司所有者权益有所增长。公司所有者权益稳定性较好。

2017 年底, 公司所有者权益 111.92 亿元, 同比增长 2.99%, 主要系实收资本的增长所致。2017 年底, 公司实收资本 14.87 亿元, 同比增加 7.86 亿元, 主要系科技城管委会将公司的

资本公积 4.26 亿元转增注册资本、农发基金对公司注资 3.60 亿元。公司资本公积 75.60 亿元，同比减少 2.19%。其中公司获得绵阳市财政局注资 0.14 亿元；获得绵阳市国资委注入绵阳中小担保以及绵阳天力担保的股权，增加公司资本公积 3.32 亿元；资本公积转增注册资本 4.26 亿元；政府收回三宗土地减少资本公积 1.39 亿元。

2018 年 3 月底，公司所有者权益 111.87 亿元，较 2017 年底变化不大。公司所有者权益中实收资本及资本公积占比较大，所有者权益稳定性较好。

表 13 公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	7.01	6.45	14.87	13.29	14.87	13.29
资本公积	77.78	71.57	75.60	67.55	75.60	67.58
其他权益工具	3.60	3.31	--	--	--	--
未分配利润	11.51	10.59	12.29	10.98	12.60	11.26
所有者权益	108.67	100.00	111.92	100.00	111.87	100.00

资料来源：公司审计报告以及 2018 年一季度财务报表。

由于公司基础设施建设、土地开发等板块投资规模较大，且波鸿实业重组需投入较大规模资金，跟踪期内，公司有息债务规模快速增长。公司债务负担较重。考虑到公司未来投资规模大，公司债务负担可能进一步加重。

2017 年底，公司负债总额 255.64 亿元，同比增加 74.84 亿元。公司非流动负债占比 67.06%，较 2016 年底有所增长。

表 14 公司主要负责构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.64	3.12	27.47	10.75	26.85	9.91
应付账款	6.10	3.37	10.55	4.13	8.97	3.31
其他应付款	13.44	7.43	12.10	4.73	13.62	5.03
一年内到期的非流动负债	27.35	15.13	18.19	7.12	17.69	6.53
流动负债	67.09	37.11	84.21	32.94	81.10	29.94

长期借款	39.05	21.60	72.95	28.54	90.93	33.57
应付债券	71.63	39.62	85.45	33.43	85.45	31.55
长期应付款	2.47	1.37	9.54	3.73	9.88	3.65
专项应付款	0.39	0.22	3.32	1.30	3.31	1.22
非流动负债	113.72	62.89	171.43	67.06	189.75	70.06
负债总额	180.81	100.00	255.64	100.00	270.85	100.00

资料来源：公司审计报告以及 2018 年一季度财务报表。

2017 年底，公司流动负债 84.21 亿元，同比增长 25.52%。公司短期借款 27.47 亿元，同比增加 21.83 亿元。公司应付账款 10.55 亿元，同比增加 4.45 亿元，主要系未结算的工程款；账龄在 1 年以内(含)的占 74.50%、1~2 年(含)的占 17.35%，账龄较短。公司其他应付款 12.10 亿元，同比减少 1.34 亿元，主要系保证金、质押金、押金以及往来款等。公司一年内到期的非流动负债 18.19 亿元，同比减少 9.15 亿元，包括一年内到期的长期借款 5.01 亿元、一年内到期的应付债券 13.18 亿元。

2017 年底，公司非流动负债 171.43 亿元，同比增加 57.71 亿元。公司长期应付款 9.54 亿元，同比增加 7.07 亿元，全部为融资租赁款，调整至长期债务进行债务指标核算。公司专项应付款 3.32 亿元，同比增加 2.93 亿元，主要系政府对公司拨付的集中发展区综合管廊建设款以及军民融合产业发展资金等。

2018 年 3 月底，公司负债总额进一步增至 270.85 亿元，非流动负债占比增至 70.06%，公司负债仍以非流动负债为主。2018 年 3 月底，公司流动负债 81.10 亿元，较 2017 年底有所减少，结构变化不大；公司非流动负债 189.75 亿元，较 2017 年底增长 10.68%，主要系长期借款的增长。

2017 年底，公司全部债务 213.68 亿元(其中长期债务占比 77.18%)，同比增加 61.64 亿元。公司短期债务 55.28 亿元，同比增加 13.92 亿元。2018 年 3 月底，公司全部债务进一步增至 228.53 亿元，长期债务占比为 77.18%。

受公司债务规模快速增长的影响，2017 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别上升至 69.55%、

58.60%和65.63%。2018年3月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别上升至70.77%、61.19%和67.14%。

将其他长期应付款中有息债务纳入全部债务核算，2017年底，公司调整后全部债务223.32亿元；公司调整后全部债务资本化比率进一步增长至66.61%。2018年3月底，调整后全部债务以及调整后全部债务资本化比率分别进一步上升至238.41亿元和68.06%。跟踪期内，公司债务规模进一步增大，公司债务负担较重。考虑到公司未来投资规模大，债务负担可能进一步加重。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入快速增长，但公司多个板块毛利率下降使整体营业利润率大幅下降；期间费用仍对公司利润形成一定侵蚀；利润总额对财政补贴依赖性很强。公司整体盈利能力弱。

2017年，公司实现营业收入57.79亿元，同比增长59.19%；同期，公司营业利润率由上年的8.92%大幅降至4.29%。公司期间费用仍主要由管理费用和财务费用构成。2017年，由于公司收入规模大幅增长，公司期间费用率由2016年的15.55%大幅降至8.30%，期间费用仍对公司利润形成一定侵蚀。

2017年，公司收到各项政府补助合计3.72亿元，其中2.38亿元计入其他收益，1.34亿元计入营业外收入。公司利润总额1.69亿元，对政府补助依赖性很强。

从盈利指标看，2017年公司调整后总资产收益率和净资产收益率分别为3.75%和1.30%，分别较2016年减少0.19和0.61个百分点。公司整体盈利能力较弱。

2018年1~3月，公司营业收入13.44亿元，是2017年全年的23.26%；较2017年同期增长61.54%。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司收入实现质量有所提高，经营活动现金净流量和投资活动现金净流量

仍呈净流出状态。经营活动及投资活动对外部融资依赖度高。未来随着在建及新建项目的持续投入，公司仍存在较大的对外融资需求。

2017年公司经营活动现金流入80.51亿元，同比增长58.07%；其中销售商品、提供劳务收到的现金56.29亿元，同比增长77.05%，主要系工业品销售和商品贸易收入增长所致；收到其他与经营活动有关的现金24.22亿元，同比增长26.62%，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。2017年公司经营活动现金流出89.20亿元，同比增长49.02%，主要系公司主营业务投入资金相应增加所致。2017年公司经营活动现金净流出8.68亿元。2017年公司现金收入比97.40%，较上年提高9.19个百分点，收入实现质量有所提升。

2017年，公司投资活动现金流入27.33亿元，同比增加25.90亿元，主要系收回委托贷款25.68亿元所致。2017年公司投资活动现金流出57.11亿元，同比增加51.35亿元，主要系公司牵头波鸿-好圣系资产债务重组，先期以增资扩股的方式成为波鸿实业的控股股东，公司将代偿款和借款转为投资款所致。2017年公司投资活动产生的现金流量净额净流出-29.79亿元。

2017年公司筹资活动现金流入110.87亿元，同比增长88.56%，主要来自新增的有息债务。2017年公司筹资活动现金流出53.02亿元，同比增长12.88%，主要系偿还有息债务本息。2017年公司筹资活动产生的现金流净流入57.85亿元。

2018年1~3月，公司经营活动现金流入19.02亿元，其中经营业务现金收入12.69亿元，其余主要为收到的各类拨款、保证金等；公司经营业务现金流出26.89亿元，主要为经营业务支出以及偿还保证金等各类支出；公司经营活动现金净流量-7.87亿元。公司投资活动现金流入量较小；投资活动现金流出量合计8.25亿元，仍主要由波鸿实业的债务重组相关资金支

出构成：公司投资活动净现金流-8.81亿元。公司筹资活动现金流入26.90亿元，主要为有息借款；筹资活动现金流出14.30亿元，主要系公司偿还有息债务本息支付的现金；公司筹资活动现金净流入12.61亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力一般。由于公司有息债务规模快速增长，长期偿债能力弱。考虑到股东对公司的支持力度较大，公司整体偿债风险较小。

2017年底，公司流动比率334.95%，较上年底减少29.14个百分点，速动比率156.77%，较上年底变化不大。2017年底公司现金类资产53.31亿元，是短期债务55.28亿元的0.96倍，覆盖能力一般。2018年3月底，公司流动比率及速动比率分别增至355.94%和167.02%；现金类资产对短期债务覆盖倍数略降至0.94倍，公司短期偿债能力一般。

2017年，公司EBITDA13.56亿元，较上年增长17.39%。由于2017年底公司有息债务规模快速增长，调整后全部债务/EBITDA由上年的13.37倍增至16.46倍。公司长期偿债能力弱。考虑到公司在股东增资、资产注入以及政府补助方面得到了有力的外部支持，公司整体偿债风险较小。

截至2018年3月底，公司银行授信总额度为138.26亿元，已使用118.87亿元，尚有19.39亿元额度未使用，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2018年3月底，公司对外担保余额4.76亿元，相当于2017年底所有者权益的4.25%。被担保企业主要为泰信国际投资有限公司。泰信国际投资有限公司为波鸿实业子公司，目前公司已取得对波鸿实业实际控制权，但尚未将其纳入合并范围。总体看，公司或有负债风险较小。

九、存续债券偿债能力分析

截至2018年3月底，公司存续债券余额98.68亿元，一年内到期的应付债券本金合计13.20亿元，存续债券的短期兑付压力较小。公司可能面临一定的集中兑付压力。

截至2018年3月底，公司一年内到期的应付债券合计13.20亿元，公司同期现金类资产49.08亿元，对一年内到期应付债券的保障能力强。公司存续债券的短期兑付压力小。

截至2018年3月底，公司存续债券余额合计98.68亿元。其中部分债券附有投资者回售选择权，假设投资者全部行权，公司将于2021年达到存续债券偿还本金的高峰期，合计偿还30.50亿元。2017年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为80.51亿元、-8.68亿元和13.56亿元，对公司存续债券保障情况如表15。公司对未来待偿债券本金峰值的保障能力较弱。公司可能面临一定的集中兑付压力。

表15 2018年3月底公司存续债券保障情况

(单位：亿元、倍)

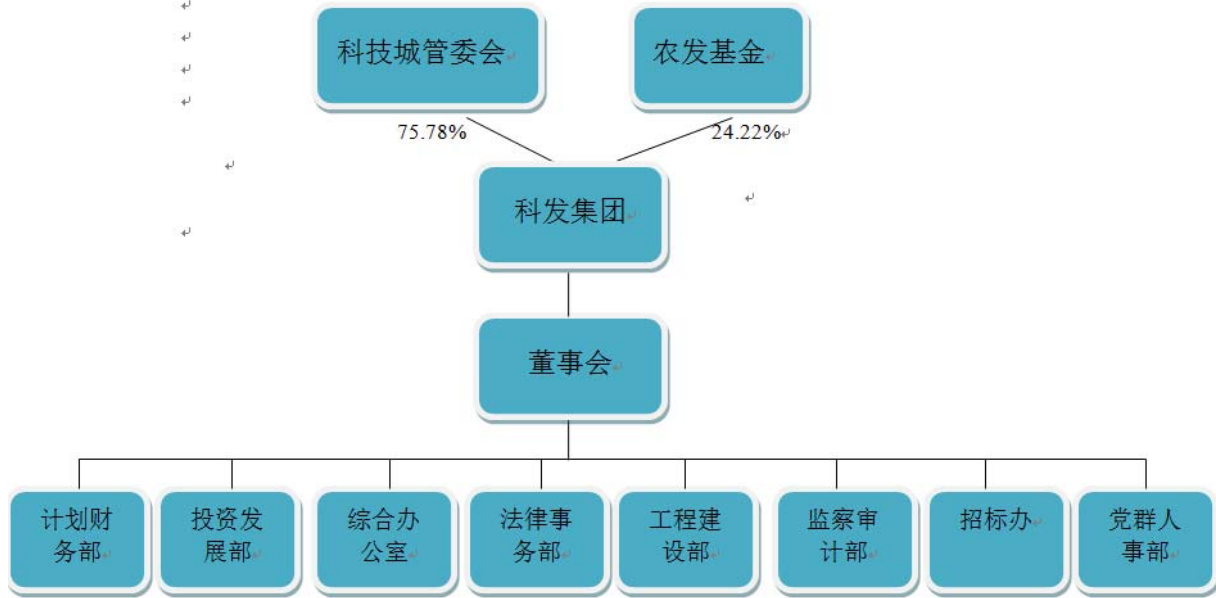
项目	2018年3月底
一年内到期债券余额	13.20
未来待偿债券本金峰值	30.50
现金类资产/一年内到期债券余额	3.72
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.64
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.28
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.44

资料来源：wind资讯、联合资信整理

十、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“15绵阳科发MTN001”的信用等级为AA，并将公司的评级展望由发展中调整为稳定。

附件 1 2018 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



注：中国（绵阳）科技城管理委员会简称“科技城管委会”；中国农发重点建设基金有限公司简称“农发基金”；绵阳科技城发展投资（集团）有限公司简称“科发集团”

附件 2 2017 年底公司全资及控股子公司情况

公司名称	注册资本（万元）	股权比例（%）
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
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
绵阳市中小企业融资担保有限责任公司	3500	71.43
绵阳市天力融资担保有限责任公司	25500	98.08
绵阳科发股权投资基金管理有限公司	6700	49.25

附件3 主要财务数据及指标

项目	2015年	2016年	2017年	2018年3月
财务数据				
现金类资产(亿元)	33.30	32.43	53.31	49.08
资产总额(亿元)	261.46	289.48	367.56	382.72
所有者权益(亿元)	98.75	108.67	111.92	111.87
短期债务(亿元)	20.98	41.36	55.28	52.15
长期债务(亿元)	96.72	110.68	158.40	176.38
全部债务(亿元)	117.70	152.03	213.68	228.53
调整后全部债务(亿元)	125.53	154.51	223.22	238.41
营业收入(亿元)	21.20	36.31	57.79	13.44
利润总额(亿元)	2.29	2.50	1.69	0.20
EBITDA(亿元)	6.43	11.56	13.56	--
经营性净现金流(亿元)	-6.80	-6.15	-8.68	-7.87
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.11	1.55	1.77	--
存货周转次数(次)	0.14	0.23	0.38	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.13	0.18	--
现金收入比(%)	69.32	86.00	97.40	94.43
应收类款项/资产总额(%)	14.47	20.21	16.72	17.99
营业利润率(%)	5.88	8.92	4.29	2.39
总资本收益率(%)	2.32	3.98	3.86	--
调整后总资本收益率(%)	2.24	3.94	3.75	--
净资产收益率(%)	1.60	1.91	1.30	--
长期债务资本化比率(%)	49.48	50.46	58.60	61.19
全部债务资本化比率(%)	54.38	58.32	65.63	67.14
调整后全部债务资本化比率(%)	55.97	58.71	66.61	68.06
资产负债率(%)	62.23	62.46	69.55	70.77
流动比率(%)	366.85	364.09	334.95	355.94
速动比率(%)	135.63	154.44	156.77	167.02
经营现金流动负债比(%)	-11.12	-9.17	-10.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.31	13.16	15.75	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	19.53	13.37	16.46	--

注：1.2018年1季度财务报表未经审计；2.调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息债务部分。

附件 4 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-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	
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

附件 5-1 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 5-2 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

附件 5-3 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。