

信用等级公告

联合[2017] 853 号

绵阳科技城发展投资（集团）有限公司：

联合信用评级有限公司通过对绵阳科技城发展投资（集团）有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2017 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

**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”**

**绵阳科技城发展投资（集团）有限公司拟公开发行的 2017 年公司
债券信用等级为 AA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月二十一日



地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

绵阳科技城发展投资（集团）有限公司

2017年公开发行公司债券信用评级报告

本期债券信用等级：AA

发行人主体信用等级：AA

评级展望：发展中

发行规模：本期债券基础发行规模为 0.50 亿元，
可超额配售 19 亿元（含）

债券期限：5 年

还本付息方式：每年付息一次，到期一次还本

评级时间：2017 年 6 月 21 日

主要财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	233.63	261.46	289.48	293.05
所有者权益（亿元）	94.47	98.75	108.67	109.10
长期债务（亿元）	65.81	96.72	110.68	122.91
全部债务（亿元）	105.48	117.70	152.03	156.16
营业收入（亿元）	15.87	21.20	36.31	8.32
净利润（亿元）	1.43	1.58	2.08	0.21
EBITDA（亿元）	7.99	9.82	11.58	--
经营性净现金流（亿元）	-6.46	-6.80	-6.15	-7.83
营业利润率（%）	4.85	5.99	9.01	10.25
净资产收益率（%）	1.56	1.63	2.00	0.20
资产负债率（%）	59.56	62.23	62.46	62.77
全部债务资本化比率（%）	52.75	54.38	58.32	58.87
流动比率（倍）	2.57	3.67	3.64	4.20
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.08	0.08	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.02	0.93	0.96	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.41	0.50	0.59	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。2、本报告中数据如无特别注明均为合并口径。3、2017 年一季度数据未经审计，相关指标未经年化。4、本报告将长期应付款纳入长期债务里核算。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对绵阳科技城发展投资（集团）有限公司（以下简称“公司”或“绵阳科发”）的评级反映了公司作为中国唯一的国家级科技城——绵阳科技城的土地开发和基础设施建设主体，在土地资源划拨、股权、政府补助、多元化投资等方面的综合优势。同时联合评级也关注到，公司盈利能力较弱、对政府补助依赖较大，在建和拟建基础设施项目融资压力较大、经营性现金流持续为负、债务规模较大、对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”）的债务重组是否成功存在不确定性等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司在开展绵阳科技城土地开发和基础设施建设的同时，将加大工业产品销售和贸易销售业务，经营向多元化业务转型，以增强公司综合竞争实力。综上，联合评级对公司的评级展望为“发展中”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 绵阳科技城是中国唯一的国家级科技城，未来将持续加大基础设施投资力度，为公司发展创造了良好的外部环境。

2. 公司负责对绵阳科技城土地开发、基础设施建设、基础产业和支柱产业进行投融资，在资本金注入、土地资源、股权划拨、政府补助等方面得到了绵阳市政府的有力支持。

3. 公司关于担保的好圣公司债务违约诉讼与各家银行达成和解，各家银行已经解除了公司相关冻结账户，对公司经营具有积极影响。

关注

1. 公司以绵阳科技城基础设施项目投资为主，自身盈利能力较弱，公司利润总额对政府补助的依赖性较强。
2. 公司在建和拟建基础设施项目投资规模较大，存在一定的融资压力。
3. 公司债务规模持续上升，债务负担有所加重，经营性现金流持续为负。
4. 公司对好圣公司的债务重组方案目前仍在批复中，债务重组是否成功具有较大的不确定性。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

杨 婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

绵阳科技城发展投资（集团）有限公司（以下简称“公司”或“绵阳科发”）的前身为绵阳科教创新投资有限责任公司，于 2001 年 6 月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 1,000.00 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 10,000.00 万元。2008 年 4 月，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【2008】21 号），公司于 2008 年 5 月变更为现名。此后公司历经多次增资。截至 2016 年底，公司注册资本 70,069.11 万元，由中国（绵阳）科技城管理委员会全额出资，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、金融衍生品、农业、生物工程、医药、医药器械、计算机软件及网络技术的投资及管理，土地综合开发，城市基础设施建设，文化、旅游、会展、体育，计算机软、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，企业管理咨询服务，对动产抵押物的仓储管理服务，货物仓库服务，体育场地场馆租赁，商业演出策划，国内旅游，机械设备租赁，文化艺术交流活动组织策划，影视及多媒体制作，酒店管理服务，国内广告设计、制作、代理、发布，餐饮管理，物业管理。

公司内设六部一室，即计划财务部、党群法务部、投资发展部、资产管理部、工程管理部、审计部、综合办公室。截至 2016 年底，公司纳入合并范围的子公司共计 12 家，员工总数 318 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 289.48 亿元，负债合计 180.81 亿元，所有者权益（含少数股东权益）108.67 亿元，其中归属于母公司所有者权益 103.12 亿元。2016 年，公司实现营业收入 36.31 亿元，净利润（含少数股东损益）2.07 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.66 亿元；经营活动产生的现金流量净额-6.15 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.52 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 293.05 亿元，负债合计 183.95 亿元，所有者权益 109.10 亿元，其中归属于母公司所有者权益 103.43 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.32 亿元，净利润 0.21 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.25 亿元；经营活动产生的现金流量净额-7.83 亿元，现金及现金等价物净增加额-10.62 亿元。

公司注册地址：绵阳科教创业园区；法定代表人：蒋代明。

二、本期公司债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“绵阳科技城发展投资（集团）有限公司 2017 年公开发行公司债券”，本期债券基础发行规模为人民币 0.50 亿元，可超额配售人民币 19 亿元（含），发行期限为 5 年。本期债券面值为 100 元。本期债券的票面利率将根据市场询价结果，由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致，在利率询价区间内确定。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

2. 本期债券募集资金用途

本期发行的募集资金在扣除发行费用后，拟用于补充流动资金。

三、行业分析及区域经济环境

公司主要从事绵阳科技城土地综合开发（土地一级开发、管网道路、保障房）、房地产开发、工业产品销售业务，因此行业分析主要围绕基础设施建设行业和房地产行业展开。

1. 基础设施建设行业

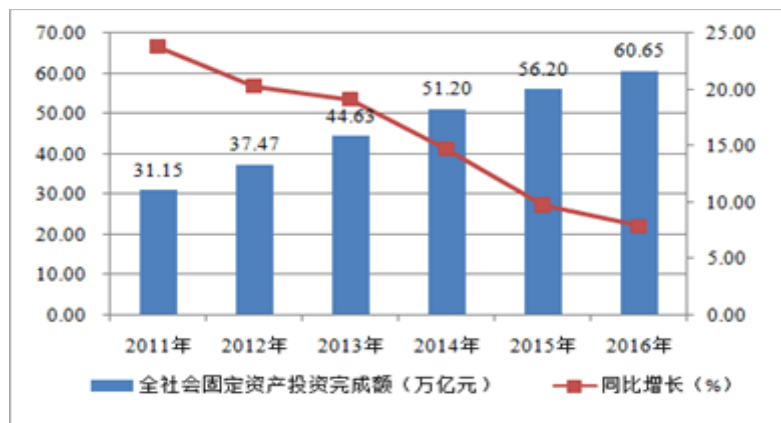
（1）行业概况

城市基础设施建设包括机场、火车、地铁、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，一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

中国目前基础设施还比较薄弱，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地发展。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。

作为周期性行业，城市基础设施建设行业的发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。随着近年来国民经济实力的增强以及中国城镇化进程的加快，全国固定资产投资总额逐年增长。但受全球经济复苏疲软、国内经济结构调整以及房地产周期性调整等因素影响，2010 年以来，全国固定资产投资增速逐年放缓。2016 年，全国固定资产投资额完成 60.65 万亿元，同比增长 7.9%，增速较上年下降 2.1 个百分点，增速继续放缓，2016 年固定资产投资（不含农户）59.65 万亿元，同比增长 8.1%。其中，2016 年第一产业固定资产投资完成额 1.88 万亿元，同比增长 21.1%，增速同比下降 10.7 个百分点；第二产业固定资产投资额 23.18 万亿元，同比增长 3.5%，增速较上年下降 4.5 个百分点；第三产业固定资产投资额 34.58 万亿元，同比增长 10.9%，增速同比提高 0.3 个百分点。

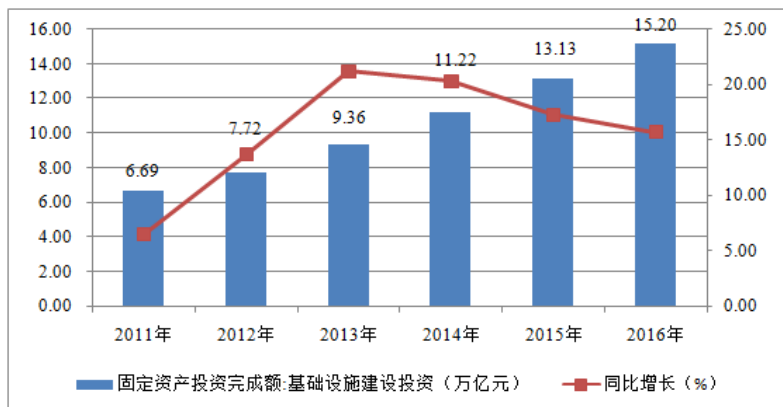
图 1 2011~2016 年全国固定资产投资完成额情况



资料来源：Wind 资讯

受全国固定资产投资增速下降影响，2011 年国内基础设施建设行业投资增速大幅下降，但 2012 年以来在保障房、水利建设等基础设施建设的投资支持下，基础设施建设行业整体保持了较高的增速。2016 年，全国基础设施建设行业累计完成投资 15.20 万亿元，同比累计增长 15.71%，增速较上年下降 1.58 个百分点，但行业投资总额达到一个新的高点。

图 2 2011~2016 年全国基础设施建设投资情况



资料来源：Wind 资讯

中国目前正处于城镇化高速发展阶段，城镇化率从 1978 年的 17.9% 增长到 2016 年的 57.35%，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件。虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的水利水电、能源交通、环保市政等基础设施建设工程也将加快建设步伐。

总体看，近几年受全球经济复苏乏力的影响，我国经济下行压力增大，经济结构调整成为新常态，制造业投资增速的放缓以及房地产产能过剩导致全国固定资产投资增速进一步放缓，进而导致基础设施建设投资增速放缓压力增大。但我国城镇化水平仍有待进一步提高，基础设施建设投资仍有进一步增长的潜力。

（2）行业政策

近年来，我国愈发重视城市基础设施建设。十八大报告指出要推动城乡发展一体化，通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。同时还加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。

2014 年 9 月，在推进新型城镇化建设试点工作座谈会中，李克强总理再次重申，推进新型城镇化建设要加快基础设施建设，同时在“十三五”时期重点向中西部倾斜。

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 月末，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：明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；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；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，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 5 月，财政部、人民银行、银监会发布《对发改办财金[2015]1327 号文件的补充说明》，对于主体信用等级为 AA 的企业，以自身合法拥有的资产进行抵质押或由担保公司提供第三方担保的债券，或项目自身收益确定且回报期较短的债券，不受发债企业数量指标限制；允许企业借新还旧，企业在主体与债项信用等级均满足要求的情况下，可使用不超过 40%的募集资金用于偿还银行贷款和补充营运资金；支持 PPP 项目开展。

2015 年 8 月，国家发改委发布《项目收益债券管理暂行办法》，对发行项目收益债券募集资金用途予以限制，其资金只能用于该项目建设、运营或设备购置，不得置换项目资本金或偿还与项目有关的其他债务，但偿还已使用的超过项目融资安排约定规模的银行贷款除外。

2016 年 11 月，国务院办公厅发布《关于印发〈地方政府性债务风险应急处置预案〉的通知》（国办函[2016]88 号）。同时经国务院批准，财政部印发《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预[2016]152 号），明确了地方政府性债务的分类处置原则。

2017 年 2 月，国务院印发《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》（以下简称《规划》），明确了“十三五”时期现代综合交通运输体系发展的指导思想、发展目标和主要任务。《规划》提出，到 2020 年，基本建成安全、便捷、高效、绿色的现代综合交通运输体系，部分地区和领域率先基本实现交通运输现代化。网络覆盖加密拓展，综合衔接一体高效，运输服务提质升级，智能技术广泛应用，绿色安全水平提升。高速铁路覆盖 80%以上的城区常住人口 100 万以上城市，铁路、高速公路、民航运输机场基本覆盖 20 万以上人口城市，城市轨道交通运营里程比 2015 年增长近一倍，油气主干管网快速发展，综合交通网总里程达到 540 万公里左右。

2017 年 6 月 1 日，财政部、国土资源部公布了《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预〔2017〕62 号，以下简称《办法》）。《办法》明确为完善地方政府专项债券管理，2017 年先从土地储备领域开展试点，发行土地储备专项债券，规范土地储备融资行为。

2017 年 6 月 2 日，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》，要求地方政府及其部门不得利用或虚构政府购买服务合同为建设工程变相举债，严禁将铁路、公路、机场等基础设施建设，农田水利等建设工程作为政府购买服务项目。各省财政厅报经省级政府批准后，会同相关部门组织全面摸底排查本地区政府购买服务情况，发现违法违规问题的，督促相关地区和单位限期依法依规整改到位，并将排查和整改结果于 2017 年 10 月底前报送财政部。

总体看，近年来政策加大对城市基础设施建设的支持力度，着重强调了城乡一体化、高质量、合理市场分工以及中西部地区的建设发展。在地方政府性债务管理方面，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。

（3）行业关注

经济效益不显著

城市基础设施建设项目的社会效益和环境效益一般高于经济效益，行业通常受到政府的统一规划和管理，实施主体一般为政府授权的经营实体，并通过财政拨款、补贴等方式支持行业发展，地区人口、经济发展、财政实力及政府支持力度等因素对行业影响较大。

流动资金压力大

建筑行业具有高负债运营的特点，目前尚未建立竞争有序的市场，垫资施工是中国建设工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下，施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

代建项目回收结算周期长、受当地政府财政收支影响大

代理政府建设的城市基础设施，往往受到当地政府的财政状况的影响，工程款结算周期较长，工程回购不及时，大大制约工程施工企业、工程管理企业的发展，影响城市化进程。

（4）行业发展

我国城镇化水平仍有进一步提高的空间，将促进我国基础设施建设投资继续增长

截至 2016 年末，中国城镇化率为 57.35%，较上年提高 1.25 个百分点，但距发达国家仍有较大差距，未来中国城镇化率仍有很大上升空间。2014 年 3 月，中共中央、国务院印发的《国家新型城镇化规划（2014~2020 年）》指出，要有序推进农业转移人口市民化、优化城镇化布局和形态、提高城市可持续发展能力、推动城乡发展一体化、改革完善城镇化发展体制机制等。

引入私营资本参与基础设施建设

长期以来，我国基础设施建设资金普遍依靠政府负债以及土地出让收入。随着土地出让收入增幅下降，地方债压力不断加大，形成债务风险隐患，中央加强了对地方债务的控制。在新的形势下，基础设施建设模式须从政府主导转向市场主导。中央提出要积极发展混合所有制，鼓励社会资本通过特许经营、股权投资、公私合营等方式，积极参与基础设施投资运营。引入私营资本实现项目共建合营，既可缓解地方政府债务，解决资金问题，也可以提高运营效率。

总体看，受益于城市化进程的进一步推进，我国基础设施有望保持进一步发展；另一方面，我国基础设施建设模式将可能发生改变，由过去完全政府主导向 PPP 模式（即政府和私营共同参与）转变。

2. 房地产行业

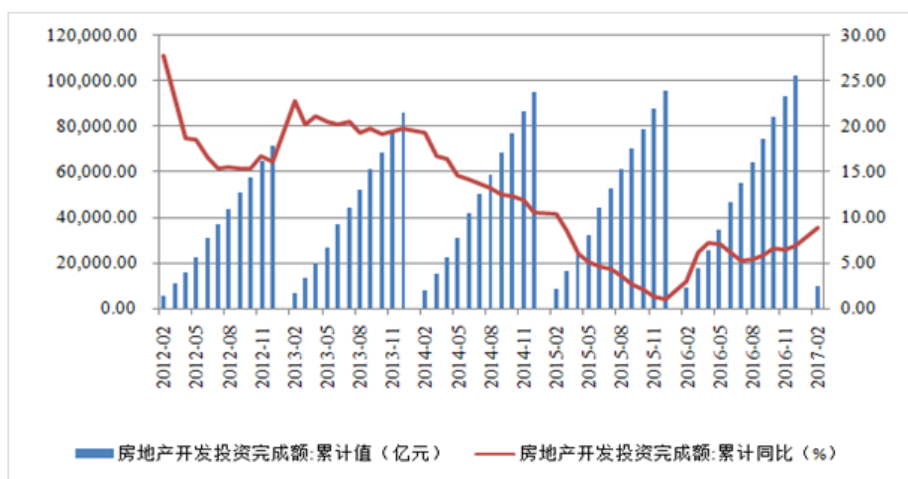
（1）行业概况

房地产业是我国国民经济的重要支柱产业，在现代社会经济生活中有着举足轻重的地位。经过十几年的发展，中国房地产行业已逐步转向规模化、品牌化和规范化运作，房地产业的增长方式正由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变，从主要靠政府政策调控向依靠市场和企业自身调节的方式转变。

从近年房地产行业发展趋势来看，国家对房地产行业实施了持续的宏观调控，行业景气度出现明显波动。2014 年以来，我国房地产行业增速持续放减缓，受经济增速放缓和限购效果逐步体现的影响，2015 年，全国房地产开发投资 95,978.84 亿元，较上年名义增长 1.00%，增速较上年同期下滑 9.50 个百分点，为近五年最低点。其中，住宅投资 64,595.24 亿元，同比增长 0.38%；办公楼投资 6,210.00

亿元，同比增长 10.1%；商业营业用房投资 14,607.00 亿元，同比增长 1.82%。受信贷刺激以及去库存政策的影响，2016 年房地产行业有所回暖，2016 年，全国房地产开发投资 102,580.61 亿元，同比增长 6.90%，增速显著回升。其中，住宅投资 68,703.87 亿元，增长 6.40%，增速提高 6.02 个百分点，住宅投资占房地产开发投资的比重为 66.98%；全国办公楼开发投资额为 6,532.60 亿元，同比增长 5.20%；商业营业用房开发投资额为 15,837.53 亿元，同比增长 8.40%。

图 3 2012~2017 年 2 月全国房地产市场发展情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

总体看，房地产业作为国民经济的重要支柱产业，近几年行业发展较快、波动较大，自 2014 年起房地产业告别了高速增长态势，开发投资增速逐步放缓。2015 年以来，中国房地产市场在宽松的政策刺激下，总体上步入了复苏通道，但是土地成交量、新开工量、开发投资额等指标继续回落。

（2）行业政策

房地产行业产业链长、行业容量大、相关产业占国民经济比重大，是国家调控经济运行的重要抓手。近年来，随着金融危机的发生和不断发展深化，国家多次通过调控地产行业的发展速度达到稳定经济增速的目的。与此同时，随着房地产行业的蓬勃发展，住宅价格迅速攀升，已经成为影响社会稳定和民生福祉的重要经济指标，对此，中央政府亦多次出台抑制房价快速上涨的政策。

2014 年，我国房地产行业投资增速明显放缓，各地土地出让情况不佳，部分城市出现土地流拍等情况，对地方政府财政状况造成较大压力。在此背景下，中央及地方推出多项救市政策以稳定住房消费。2014 年上半年，中央层面并未出台具体的调控政策，而是延续 2013 年底住建部会议“分类指导”的思想，由各地自行“双向调控”。在此基调下，各地自 4 月开始陆续放开限购。至年末，限购政策基本放开，全国 47 个限购城市中，仅北京、上海、广州、深圳和三亚 5 个城市未做调整坚持限购。9 月底，央行“930 新政”的出台，使得信贷政策放松成为定局。随后，住建部、财政部、央行又联合下发《关于发展住房公积金个人住房贷款业务的通知》，提出降低贷款申请条件、提高首套自住住房的贷款额度等以刺激住房刚性需求。10 月以后，多个省市纷纷出台公积金调整政策，加大公积金支持力度；同时，也通过契税减免、财政补贴等手段刺激自住型需求。2013 年以来主要的房地产调控政策如下表所示。

表 1 2014 年至今主要房地产调控政策

年份	调控政策
2014 年 9 月	央行、银监会联合出台《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》
2014 年 10 月	住建部、财政部、央行《关于发展住房公积金个人住房贷款业务的通知》
2015 年 3 月	国务院《不动产登记暂行条例》
2015 年 3 月	央行、住建部、银监会发文下调二套房个贷首付比例
2015 年 3 月	财政部、国税总局发文放宽转卖二套房营业税免征期限
2015 年 7 月	国家税务总局总局发布《关于简化个人无偿赠与与不动产土地使用权免征营业税手续的公告》
2015 年 8 月	国土资源部发布《关于做好不动产登记信息管理基础平台建设工作的通知》，明确各地要按照 2015 年下半年信息平台上线试运行。《房地产税法》正式列入人大常委会立法规划。
2015 年 8 月	中央六部委联合公布《住建部等部门关于调整房地产市场外资准入和管理有关政策的通知》
2015 年 9 月	央行、银监会下文，在不实施“限购”措施的城市，对居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，最低首付款比例调整为不低于 25%
2015 年 9 月	住建部发布《关于完善公共租赁住房租金补贴政策的通知》
2015 年 10 月	公积金异地贷款业务全面推行
2015 年 10 月	全面二孩政策
2016 年 2 月	央行、银监会发布通知，对不“限购”城市下调居民购买首套房和二套房的最低首付比例。
2016 年 2 月	国家财政部、国家税务总局和住房城乡建设部三部门发布《关于调整房地产交易环节契税营业税优惠政策的通知》
2016 年 6 月	国务院正式发布关于《加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》
2016 年“十一假期”	2016 年“十一假期”期间，全国一线及重点二线合计 21 个城市陆续颁布各地的房地产市场调控政策，从限购、限贷与限价三个方面进行调整
2017 年 3 月	2017 年初到 3 月中旬，全国一线及重点二、三线合计 24 个城市陆续颁布各地的房地产市场调控政策，从限购、限贷两方面进行调整

资料来源：联合评级搜集整理

2015 年，中央定调稳定住房消费，多轮金融信贷政策发力，改善房地产市场运行环境。3 月，两会召开，确定 2015 年政府工作主要任务之一是稳定住房消费；坚持分类指导，因地施策，支持居民自住和改善型需求，促进房地产市场平稳健康的发展。在信贷支持上，央行则分别于 3 月、5 月、6 月、9 月、10 月五次降息降准。经此调整，5 年以上商业贷款利率降至 4.9%，公积金贷款利率降至 3.25%，均已处于历史低位。同时，政府分别于 3 月、8 月和 9 月三次调整购房首付比例，调整信贷政策，直接刺激需求。相应，地方政府除放松限购限贷、调整公积金外，也在财政补贴、税费减免等方面加大支持力度，以刺激楼市需求特别是改善型需求得到释放。此外，在人口政策方面，全面实施一对夫妻可生育两个孩子政策，从长期供求关系进行调整。2015 年 11 月，中央财经领导小组第十一次会议提出要化解房地产库存，促进房地产持续健康发展，是十八大以来习近平首次对于房地产去库存的表态，预计楼市的政策态度将会更加宽松。

进入 2016 年，政府出台两项利好政策，包括降低非限购城市首付比例，最低可至 20%；同时调整契税税率，降低购房成本等。2016 年 6 月，国务院正式发布关于《加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》，明确指出要支持住房租赁消费，允许将商业用房等按规定改建为租赁住房。这项政策不仅可以增强土地政策的适用性和灵活性，还可实现对商业存量用房的再利用，助力商业地产去库存。

为了应对房价快速上涨防止房地产市场泡沫化，2016 年“十一假期”，全国一线及重点二线合计 21 个城市（包括：北京、广州、深圳、上海一线城市以及南京、苏州、武汉、天津、东莞等二线

城市)陆续推出房地产调控政策,从限购、限贷和限价三个方面具有不同程度的趋严。一线城市中广州提高了首套房最低首付比率至 30%,同时提高而有一套住房相应购房款未结清购买二套房首付比率不低于 70%,北京与上海对新房销售价格实施限制。重点二线城市均对购房进行了限制,同时部分城市上调了购房首付比率。

2017 年第一季度,全国一线及重点二、三线合计 24 个城市(包括:北京、广州一线城市;长沙、郑州、石家庄、青岛、南京等二线城市;保定、赣州、嘉兴、涿州等三线城市)陆续推出房地产调控政策,从限购、限贷两个方面进行调整,相较于 16 年四季度调控更加严格。一线城市中北京居民家庭已拥有 1 套住房,或虽无住房但有住房贷款记录的,购买普通自住房的首付款比例不低于 60%,购买非普通自住房的首付款比例不低于 80%,北京二套房首付门槛已为全国最高,北上广深开始全面实施“双认”。重点二、三线城市对购房进行了限制,同时部分城市上调了购房首付比率。

总体看,在我国房地产市场整体渐冷的背景下,为促进房地产行业的平稳健康发展,2014 年起,中央及地方相继出台了多重利好政策,使得房地产业政策环境有所好转,房地产市场也开始逐步回暖。2016 年“十一假期”期间,21 个城市推出房地产调控政策,房地产政策环境再度趋紧。

(3) 行业关注

发债规模激增,行业资产负债率较高,需防范潜在风险

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。由于近年来对房地产企业融资渠道的控制,导致房地产企业融资成本高企。截至 2015 年底,房地产行业总体资产负债率为 76.40%,较 2014 年的 74.58% 提高了 1.82 个百分点,房地产板块整体债务率较高。在宏观经济增速放缓,市场资金面偏紧常态化的情况下,房地产企业的融资能力和融资成本都将受到不利影响。

市场格局持续分化

国内房地产市场出现明显分化。三四线城市房地产市场增长趋势有所放缓;而一二线城市房地产市场受益于政策利好明显回升,甚至部分城市出现房地产市场火爆的情形。同时,大中小型企业的营运状况分化也将日趋明显,中小型房企可能面临更大的市场竞争压力和整合风险。

商业地产行业集中度低,竞争激烈

商业地产行业属于资金密集型行业,在过去几年相对宽松的货币环境下,行业进入门槛降低,导致市场集中度很低,参与者较多。行业内大型企业扩张较快,小型企业也在通过多种形式扩大企业规模。同时,由于住宅地产限购政策和景气度下滑的因素的影响,传统的住宅物业开发商也在逐步转型参与到商业物业的开发建设中。此外,主要的商业物业形态如 shopping mall、百货店、写字楼等同质化明显,部分核心商业区域商业楼宇密度大,供给量较高。上述因素均导致商业地产行业竞争激烈。

复合型人才短缺

商业地产规划设计难度大,开发周期长,后期管理复杂,需要熟悉各个环节的复合型人才参与开发建设和管理经营。目前我国商业地产市场成熟度不高,此类人才十分紧缺,对未来我国商业地产行业的长期发展构成挑战。

(4) 未来发展

调控政策去行政化和长期化

在过去几年的房地产调控中,限购等行政手段在短期内起到了很多积极作用,但是仍然缺少有效的长期调控手段。2013 年 5 月国务院批准对发改委的批复意见中提出深化个人住房房产税改革试点范围。未来,房产税将是一个长效的调控机制,用来替代目前的行政调控手段。从长远来看,由于中国经济转型的需要,中国政府抑制房价过快上涨和保持房地产行业健康发展的动力同时存在,

这就导致调控政策向常态化和长期化方向发展，最终脱离行政管理体系的前景是比较确定的。

行业综合性和复杂度提高、开发运营精细化程度提升

大型房地产投资开发企业扩大综合开发领域，新型城镇化、文旅地产、产业地产、养老休闲地产、体育地产等领域资本集中度提升，中小房地产开发企业出现产品开发周期放长、去化周期放长、现金流频繁困难、开发利润下降的情况，财务成本高和融资结构门槛高成为商业地产开发的“双高”困难，开发企业项目转让及投资退出淘汰率加剧。商业地产尤其是城市商业综合体在满足基础消费的基础上，更多关注市场细分、创新经营和差异化竞争，项目前期策划定位的全面性和综合性是成为关键投入，技术性投入比重加大。

行业金融化、退出手段多样化

商业物业具有金融属性，对资本运作的要求非常高。商业地产在运营阶段将转向“资本和运营”，投资属性更加突出。未来的商业地产项目将更加关注运营阶段的投融资能力，具有较强投融资能力的商业地产项目才最具竞争实力。

综合来看，在未来一段时期，房地产行业仍将是国民经济的重要组成部分，并将在中国经济转型和城镇化过程中发挥重要作用。现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业寡头逐渐形成，行业集中度不断提高，行业竞争对行业内企业的管理水平提出了更高要求。未来几年，商业地产行业发展将更多于创新的金融产品相结合，充分体现其投资属性

3. 区域经济及地方财政情况

（1）绵阳市

绵阳是四川省区域中心城市、四川省第二大城市，是我国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 2016 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2016 年，绵阳市地区生产总值达 1,830.42 亿元，按可比价格计算，较上年增长 8.30%。其中，第一产业实现增加值 280.29 亿元，较上年增长 3.90%；第二产业实现增加值 896.04 亿元，较上年增长 8.90%；第三产业实现增加值 654.09 亿元，较上年增长 9.50%。三次产业结构由上年 15.30: 50.50: 34.02 调整为 15.30:49.00:35.70，产业结构进一步优化。

2016 年，绵阳市完成固定资产投资 1,269.97 亿元，较上年增长 10.00%。其中：建筑工程完成投资 830.41 亿元，较上年增长 4.60%；安装工程完成投资 124.21 亿元，较上年增长 17.50%；设备工器具购置完成投资 202.27 亿元，较上年增长 23.50%；其他费用完成投资 113.08 亿元，较上年增长 24.70%。2016 年绵阳市全部工业实现增加值 763.09 亿元，较上年增长 9.30%。其中：电子信息产业较上年增长 6.90%，汽车产业较上年增长 18.90%，新材料产业较上年增长 11.80%，节能环保产业较上年增长 22.20%，高端装备制造产业较上年增长 26.10%，生物产业较上年增长 14.30%，食品产业较上年增长 4.40%，化工产业较上年增长 7.80%。

2016 年，绵阳市完成房地产开发投资 205.58 亿元，较上年增长 3.60%。商品房施工面积 1983.76 万平方米，较上年增长 0.90%；商品房竣工面积 379.22 万平方米，较上年增长 68.70%；商品房销售面积 394.15 万平方米，较上年增长 16.20%。

总体看，绵阳市固定资产投资增长较快，经济实现较快增长，经济结构逐步优化。

（2）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。

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

由于科技城管理委员会不设财务中心，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，2014~2016年，绵阳市全市一般预算收入分别为101.75亿元、104.13亿元和107.62亿元，年均复合增长2.84%；近三年，绵阳市国有土地使用权出让收入波动下降，2014~2016年，绵阳市国有土地出让收入分别为89.38亿元、46.49亿元和55.32亿元，年均复合下降21.33%，国有土地使用权出让收入占比波动下降，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，近三年在财政收入中的比重分别为49.35%、55.71%和56.98%。

表2 2016年绵阳市财力和债务情况（单位：万元）

地方财力	金额	地方债务	金额
（一）一般预算收入	1,076,241.00	（一）直接债务余额	2,352,268.27
1、税收收入	638,400.00	1、外国政府贷款	11,839.51
2、非税收入	437,841.00	2、国际金融组织贷款	19,525.52
（二）转移支付和税收返还	2,158,455.00	3、国债转贷资金	427.36
1、一般性转移支付收入	1,111,416.00	4、解决地方金融机构风险专项借款	19,315.57
2、专项转移支付收入	910,191.00	5、国内金融机构贷款	86,581.51
3、税收返还收入	136,848.00	（1）政府直接借款	86,581.51
（三）国有土地使用权出让收入	553,178.00	（2）由财政承担偿还责任的融资平台中心借款	--
1、国有土地使用权出让金	532,230.00	6、债券融资	1,984,750.00
2、国有土地收益基金	19,946.00	7、其他	229,828.80
3、农业土地开发资金	1,002.00	（二）担保债务余额	71,090.53
4、新增建设用地有偿使用费	--	1、政府担保的国内金融机构借款	10,015.00
（四）预算外财政专户收入	--	2、政府担保的融资平台债券融资	13,500.00
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	3,787,874.00	3、其他	47,575.53
债务率=（地方政府债务余额/地方综合财力）×100%	63.04%	地方政府债务余额=（一）+（二）*50.00%	2,387,813.54

资料来源：绵阳市财政局提供

绵阳市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2016年底，绵阳市全口径债务余额238.78亿元，其中直接债务余额235.23亿元，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63.04%，债务水平尚可。

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。

四、基础素质分析

1. 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。截至 2017 年 3 月底，公司拥有净地 109 宗，共计约 8,801.85 亩，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，取得方式均为出让。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。目前，公司已参股 46 家省、市优质企业，部分企业系公司子公司绵阳久盛科技创业投资有限公司受政府委托进行投资

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。

公司子公司四川六合锻造股份有限公司（以下简称“六合公司”）是我国主要的汽轮机叶片用高品质特钢锻件制造商，主要生产汽轮机用钢、高温合金、工模具钢、军工用钢、耐蚀合金等五类 130 余种产品，年产量 2.5 万吨，是汽轮机叶片用钢、核电汽轮机用不锈钢、双相不锈钢国家标准起草单位，是东方汽轮机等我国三大汽轮机集团最主要的叶片锻件供应商。六合公司主要产品广泛用于超临界、超超临界和核电汽轮机组叶片、螺栓、加强环、转子等关键部件。公司是目前国内第一家实现从冶炼、锻造、热处理到叶片加工全流程的企业，是国内第一家实现叶片和锻件调质态交货企业

总体看，公司在绵阳科技城土地综合开发上具有独占性，同时六合公司生产的工业品在行业内具有一定的领先优势，公司具有较强的竞争优势。

2. 人员素质

公司董事长和总经理具有长期市政单位工作经历，工作经验丰富。

公司董事长蒋代明先生，1965 年 12 月生，研究生学历，曾先后任绵阳市财政局工交科副科长、办公室副主任、办公室主任、副局长、绵阳科技城财务中心主任；现任公司董事长。

公司副董事长兼总经理郭旭东先生，1966 年 9 月生，研究生学历，曾先后任三台县金石区财政所总会计、三台县财政局副局长、绵阳市经济技术开发区财政局副局长、经济技术发展局副局长、绵阳三江工程总公司总经理。现任公司副董事长兼总经理，兼任通富弘业有限责任公司董事长，四川六合锻造股份有限公司（以下简称“六合公司”）董事。

截至 2017 年 3 月底，公司在职正式员工总数为 318 人，其中本科及以上学历 188 人，占 59.12%、大专 103 人，占 32.39%、大专以下 27 人，占 8.49%；持有高级职称 6 人，占 1.89%，中级职称 25 人，占 7.86%，初级职称及以下占 90.25%。

总体看，公司大部分高层管理人员有较丰富的管理经验；公司员工整体文化素质较高，能满足公司目前经营需要。

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，在资本金注入、资金支持、土地资源划拨、股权划拨、政府补助等多方面得到了绵阳市政府的大力支持。

(1) 资金支持

2015 年，根据市财政局下发的绵财预【2015】2 号文批示，财政局将 3.00 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。

(2) 土地资源划拨

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），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。

2008~2010 年，科技城管理委员会先后将 42 宗价值 41.98 亿元的土地（4,739.97 亩）无偿划拨至公司，计入“存货”科目；2012 年，科技城管理委员会又将 14 宗价值 18.10 亿元的土地（1,668.58 亩）无偿划拨至公司，计入“存货”科目。

2014 年 5 月，根据市财政局下发的绵财预【2014】34 号文批示，将 0.50 亿元货币资金注入公司作为专项建设资金，计入资本公积。2014 年 4 月及 6 月，根据市财政局下发的绵财企【2014】8 号和绵财企【2014】24 号文批示，将土地出让金补助资金 0.68 亿元和 0.93 亿元注入公司，记入资本公积。

(3) 资产注入

2014 年 6 月底，北川羌族自治县人民政府下发的北府函【2014】85 号文，文件指出将县禹羌投资公司名下的抵押给兴业银行股份有限公司绵阳支行的资产（评估价值 17.73 亿元），及相应负债（11.47 亿元）一并划转给公司。其资产包括：土地使用权面积 41.28 万平方米（账面价值 13.32 亿元），房屋建筑物产权面积 2.68 万平方米（账面价值 4.41 亿元）。

2014 年，政府将原剥离的绵阳市三江建设有限公司净资产 4.03 亿元划入公司的子公司绵阳科发天达投资开发有限责任公司（以下简称“天达投资”），计入公司资本公积-其他资本公积。

2014 年，根据绵府纪要【2014】112 号等文件，将广电中心资产按现状评估价值 4,653.76 万元作为国有资本金划转注入公司的子公司天达公司，计入资本公积-其他资本公积。

(4) 股权划拨

为了扩大公司的资产规模，拓宽公司主营业务范围，提高公司综合实力，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》，公司接受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分别所属的共 4 家公司股权划拨，包括绵阳三江开发建设投资有限责任公司、绵阳三江工程总公司、绵阳科农投资有限责任公司和绵阳高新区投资控股（集团）有限责任公司。此次划拨后，公司合并范围子公司有所增加，业务规模明显提升。

(5) 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。2014~2016 年，公司分别获得绵阳市政府补助款 4.48 亿元、1.92 亿元和 4.84 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、基础设施和科技专利方面的投入,2014~2016年,公司分别获得的专项资金1.40亿元、1.85亿元和0.39亿元(计入“专项应付款”科目)。

总体看,政府对公司的支持力度较大,具有一定的持续性,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。

五、管理分析

1. 治理结构

公司不设股东会,科技城管理委员会为公司唯一股东。公司设董事会,董事会成员由股东委派,对股东负责,执行股东决定,决定公司的经营计划。

公司董事会设董事7名,董事长1名,由出资人从董事会成员中指定,董事长是公司法定代表人。董事每届任期三年,经出资人批准可以连任。

公司设总经理1名,由董事会根据出资人提名聘任或者解聘,对董事会负责。公司设副总经理2人,协助总经理工作,对总经理负责。总经理主持公司日常经营管理工作。

公司设监事会,成员5人,其中职工代表监事2人,由职工代表大会选举产生,非职工代表监事由出资人委派,设主席1人,由出资人从监事会成员中指定。

总体看,公司作为单一股东企业,法人治理结构较简单,符合法律要求,能够为公司正常经营提供保障。

2. 管理体制

公司本部设立六部一室,部门设置能满足公司经营管理需要。公司成立时间较长,经营经验丰富,已经建立了较为完善的内部管理体系。

财务管理方面,公司根据《中华人民共和国会计法》、《企业会计准则》和《企业会计制度》,结合公司实际情况,制定了《财务会计管理制度》,其中明确了各项财务收支的计划、控制、核算、分析和考核工作。此制度适用于公司及各子公司。

内部审计方面,公司根据国家审计署第四号令《关于内部审计工作的规定》,结合公司的具体情况,制定了《绵阳科技城发展投资(集团)有限公司内部审计管理制度》。公司设立审计部,审计部是由董事长直接领导的公司唯一内审机构,负责公司及所属控股子公司的审计监督工作。

工程建设方面,公司根据国家工程建设项目管理有关法律法规及规范,结合集团公司对子公司专业化改革的要求,制定了《绵阳科技城发展投资(集团)有限公司工程建设项目管理制度与程序(修订版)》。公司投资工程建设项目管理实行委托代建制,即项目业主与专业化子公司签订委托代建协议,在项目建设期间,由专业子公司代行项目业主职能,负责项目的实施与管理;公司本部负责工程建设项目投资决策、项目审批、建设方案评审、招投标管理、资金管理、审计监督、考核评估、保障服务等工作。

对外担保方面,公司根据《中华人民共和国担保法》及国家有关法律法规和政策,特制《绵阳科发融资担保有限公司担保业务管理办法》。公司担保业务实行审保分离,分级审批原则;该办法明确规定了项目贷款担保、流动资金贷款担保和承兑业务担保的申请、受理、调查、审查、审批、合同签订、收费及放贷、跟踪调查细则。

公司于2013年通过向四川六合锻造股份有限公司(以下简称“六合公司”)增发新股,购入其

3,308 万股的股票成为六合公司的实际控制人。六合公司主要产品范围高端合金锻材、锻件与公司原有业务相关性较小，为公司管理制度带来新的挑战。

总体看，公司管理制度设置合理，满足公司管理需要，运作情况良好。

六、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、基础设施建设、保障房）、房地产开发、工业产品销售业务。从近三年经营情况来看，受益于叶片钢等工业产品销售收入及贸易销售等收入增加，公司 2014~2016 年主营业务收入逐年快速上升，分别为 15.41 亿元、20.98 亿元和 35.08 亿元，年均复合增长 50.88%。

表 3 2014~2016 年公司主营业务收入及毛利率情况表（单位：亿元、%）

业务板块	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工业品销售	5.30	34.39	19.59	6.23	29.71	16.01	9.65	27.50	13.27
土地出让	3.18	20.64	-24.14	3.49	16.63	-16.25	4.44	12.65	11.40
贸易销售	--	--	--	0.10	0.49	-2.80	7.82	22.29	2.72
房地产销售	3.70	24.01	8.77	5.48	26.14	19.23	3.95	11.25	16.40
建筑工程	2.63	17.07	15.55	2.66	12.68	2.44	5.95	16.96	4.34
资产租赁及物业	0.44	2.86	4.87	0.18	0.88	-53.24	0.26	0.73	-16.72
担保和咨询	0.13	0.84	96.46	0.22	1.05	94.44	0.20	0.56	99.56
酒店和展览	0.03	0.19	93.39	0.23	1.10	26.47	0.46	1.30	33.11
不动产销售	--	--	--	2.37	11.32	10.14	2.37	6.76	5.38
合计	15.41	100.00	7.66	20.98	100.00	9.34	35.08	100.00	9.51

资料来源：公司审计报告

收入方面，公司土地开发收入主要为土地的成本和收益返还，其金额由财政返还金额决定，基础设施由公司先期垫资建设，建成后含在土地开发业务出让金内予以返还。2014~2016 年公司土地开发收入逐年增长，三年分别为 3.18 亿元、3.49 亿元和 4.44 亿元，目前公司业务逐渐多元化，对土地收入的依赖性在逐步降低；2014~2016 年，公司房地产开发收入分别为 3.70 亿元、5.48 亿元和 3.95 亿元，其中 2015 年较上年大幅增长 48.11%，主要系绵阳高新建设开发有限公司（以下简称“高新建设”）上马观花府邸项目和阳光西雅图项目一期销售良好所致，2016 年房地产收入较上年下降 28.00%，主要系部分楼盘接近销售尾声可供出售面积下降所致；2014~2016 年，公司工业产品销售收入逐年增长，近三年分别为 5.30 亿元、6.23 亿元和 9.65 亿元，主要系外贸、军工产品销量增加所致；2014~2016 年，建筑工程收入分别 2.63、2.66 和 5.95 亿元，其中 2016 年建筑工程收入较上年增长 123.63%，主要系公司本部生产力促进中心项目、集中发展区启动区项目以及创新中心项目结转收入所致；公司 2015 年下半年新增贸易销售业务，2015~2016 年，公司贸易收入分别为 0.10 亿元和 7.82 亿元，2016 年较上年大幅增加贸易业务步入正轨带动业务量加大以及供应链金融业务增幅较大所致；公司其他业务收入主要包括租赁收入、不动产销售收入和担保咨询收入等，收入规模较小，对公司主营业务收入影响不大。

毛利率方面，2014~2015 年，土地开发业务毛利率持续为负，分别为-24.14%和-16.25%，2016 年土地开发业务毛利率由负转正，主要系前期土地开发重复确认收入，审计机构调减了 2014 年和

2015 年土地收入 0.40 亿元和 0.60 亿元，而出于谨慎性原则未对已结转的成本进行调整¹，故公司土地开发业务毛利率前两年为负，2016 年恢复正常；房地产销售业务毛利率呈波动上升趋势，近三年分别为 8.77%、19.23%和 16.40%，其中 2015 年较上年上升 10.46 个百分点，主要系当期毛利率较高的商业项目销售比例提高所致，2016 年毛利率有所下降主要系房屋销售中新增了毛利率较低的棚户区改造项目所致；2014~2016 年，公司工业品销售业务毛利率逐年下降，近三年分别为 19.59%、16.01%和 13.27%，主要系外贸、军工客户对质量要求高，生产过程中由于质量问题经常发生返工，造成单位成本上升，毛利率下降所致；2015~2016 年，贸易销售业务毛利率分别为-2.80%和 2.72%，2016 年由负转正主要系 2015 年下半年才开始开展商品贸易业务，当年贸易规模较小，贸易相关费用较大导致毛利率为负，而 2016 年规模效应带动毛利率增长所致；2014~2016 年，建筑工程毛利率分别为 15.55%、2.44%和 4.34%，其中 2014 年毛利率较高主要系 2014 年绵阳科发天达投资开发有限公司（以下简称“天达投资”）确认收入、结转仙海项目成本时，漏记部分投资回报要付给施工单位，2015 年进行了调整；受益于土地开发业务和贸易销售业务毛利率由负转正，2014~2016 年，公司整体毛利率逐年增长，三年分别为 7.66%、9.34%和 9.51%。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.32 亿元，较上年同期增长 140.41%，主要系贸易销售收入增长所致，其中主营业务收入为 2016 年全年主营业务收入的 23.72%，主要由工业产品销售收入和贸易收入构成。

总体看，得益于公司多元化经营，近三年公司主营业务收入快速增长，工业产品销售和贸易销售占比较高，综合毛利率水平逐年增长。

2. 土地开发

（1）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相关税费后，政府将土地出让净收益返还给公司（其中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、市政基础设施建设及统建房建设支出，若有剩余作为公司留存收益。

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分进行出让。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 4 2014~2017 年 3 月公司土地出让情况（单位：亩、万元）

年度	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
平整面积	3,275.00	1,698.00	1,989.00	1,235.00
出让面积	798.79	191.84	224.96	--

¹根据瑞华会计师事务所出具的关于合并报表中土地出让收入毛利率为负的说明，公司毛利率为负系公司的全资子公司绵阳科发长泰实业对城南新区的土地进行整理开发并向国开行贷款用于项目建设，后经绵阳政府批准，开发的土地交由绵投集团，而绵阳科发长泰实业的贷款余额由绵投集团负责偿还，公司在 2010 年将由绵投归还的贷款全部计入土地收益计入收入，由于 2013 年长泰实业将城南土地开发成本报送绵阳财审中心，财审中心审定了成本，绵投集团有异议，双方未达成一致意见，随后的 2013 年、2014 年和 2015 年公司每年按照绵投集团实际还款分别确认了土地收入，瑞华事务所在审计时发现重复确认收入，故调减了收入，而出于谨慎性原则，未对土地成本进行调整。

当年确认的收入	31,750.98	34,889.87	44,378.43	--
实际收到的回款	31,750.98	12,351.99	8,000.00	--

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，回款期限 3 至 5 年，根据协议约定的回款金额，绵阳市财政局根据资金情况按期支付。公司土地开发业务的账务处理方式：支付前期费用，借记“存货-土地整理开发成本”，贷记“银行存款”；确认收入：借记“银行存款”、“预收账款”或“应收账款”，贷记“主营业务收入”。返还款全部计入主营业务收入，成本已经归集在存货里面，采用收支两条线的原则；结转成本：借记“主营业务成本”下设的明细科目，贷记“存货-土地整理开发成本”。

公司近三年土地平整面积分别为 3,275.00 亩、1,698.00 亩和 1,989.00 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。2014~2016 年，公司收到的土地回款分别为 3.18 亿元、1.24 亿元和 0.80 亿元，近三年土地开发业务回款情况一般。

公司近三年获取的土地出让价情况：商住用地约为 100.00~200.00 万元/亩，工业用地约为 10.00~20.00 万元/亩。2014 年，土地出让收入 3.18 亿元，合计出让土地 798.79 亩，其中商住用地 98.79 亩、工业用地 700.00 亩；2015 年和 2016 年，公司出让的土地全部为商住用地，2015 年，土地出让收入 3.49 亿元，合计出让土地 191.84 亩，其中科创区出让 71.08 亩，经开区出让 38.21 亩，高新区出让 82.55 亩；2016 年，土地出让收入 4.44 亿元，其中科创区出让 126.10 亩，经开区出让 98.86 亩。

近年来公司业务规模领域和规模不断拓宽，公司对土地出让收入的依赖性正逐渐降低，2014~2016 年公司土地出让收入占公司主营业务收入的比重分别为 20.62%、16.63%和 12.65%。

受 2017 年 3 月成都推出住房限购政策的影响，绵阳房地产市场行情较好，未来三年，公司计划出让土地面积 497.00 亩、544.00 亩和 586.00 亩，预计出让收入分别为 5.73 亿元、6.56 亿元和 7.55 亿元。

总体看，近年来随着公司商业用地出让面积的增加，土地出让收入逐年增长，但土地回款情况一般，并且土地价格易受宏观政策影响，具有一定的不确定性；受公司其他板块收入增长的影响，公司营业收入对土地出让收入的依赖性逐年下降。

（2）基础设施建设

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（以下简称“天达建设”）和高新建设负责。

公司基础设施建设是采用 BT 回购的方式，建成后包含在土地出让金内返还予以平衡。具体的返还方式为公司先期垫资建设，建成后含在土地开发业务出让金内予以返还。截至 2017 年 3 月底，公司城市基础设施业务 BT 回购协议共签署 3 单，总投资额 35.62 亿元。公司作为项目业主，负责项目投资建设，出资取得项目土地使用权，建成后移交给委托方，项目回购款由前期费用、工程建设费用、土地价款、财务费用和项目管理费总和构成。其中，生产力促进中心项目项目管理费按公司投入成本的 3.00%收取，回购价款分四次以货币方式支付；科技城创新中心项目按照公司的实际投入成本并加成 12.00%进行回购，回购款以货币形式分 5 年支付，每年支付回购总价款的 20.00%，对于总价款中未回购部分，以银行同期贷款基准利率计算资金占用费；科技城集中发展区启动区工程项目按照公司实际投入成本并加建安费的 15.00%的投资回报进行回购，回购款分 5 年支付，应付未付的回购款按照 5 年期人民银行（同期）贷款基准利率支付资金占用费。

截至 2017 年 3 月底,采用 BT 模式的基础设施项目公司已经累计投资 20.29 亿元,尚需投资 15.33 亿元,2016 年,公司实现回购收入 2.57 亿元,基础设施回购协议如下表所示:

表 5 截至 2017 年 3 月底公司基础设施回购协议情况(万元)

项目名称	委托方	合同金额	建设期限	2016 年实现的回购收入	截至 2017 年底累计投资	回购方式
生产力促进中心	绵阳经济技术开发区管理委员会	12,000.00	2013.9-2015.8	1,142.86	8,858.05	现金回购
科技城集中发展区启动区	绵阳市安州区人民政府/绵阳涪城区人民政府/绵阳高新技术产业开发区管委会	144,200.00	2014.6-2018.10	1,941.75	71,777.22	现金回购
创新中心项目	绵阳科技城科教创业园区管理委员会	200,000.00	2013.5-2018.5	22,572.73	122,261.12	现金回购
合计	--	356,200.00	--	25,657.34	202,896.39	--

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农科区笔架山土地整理及开发项目、中国科技城(绵阳)科技物流产业园项目和绵阳科技城集中发展区核心区综合管廊项目等,预计总投资 75.17 亿元,2015~2017 年分别投资 13.15 亿元、9.70 亿元和 10.30 亿元。

表 6 截至 2017 年 3 月底公司拟建项目未来三年投资计划(单位:万元)

序号	在建工程名称	总投资	2017 年计划投资	2018 年计划投资	2019 年计划投资
1	绵阳科技城创新中心三期项目	135,000.00	50,000.00	42,000.00	43,000.00
2	绵阳朝阳片区棚户区改造及基础设施配套项目	172,500.00	30,000.00	20,000.00	20,000.00
3	农科区笔架山土地整理及开发项目	130,000.00	2,000.00	10,000.00	10,000.00
4	中国科技城(绵阳)科技物流产业园	94,200.00	20,000.00	5,000.00	10,000.00
5	绵阳科技城集中发展区核心区综合管廊项目	220,000.00	29,500.00	20,000.00	20,000.00
合计	--	751,700.00	131,500.00	97,000.00	103,000.00

资料来源:公司提供

总体看,公司在建和拟建基础设施项目投资规模较大,公司在基础设施建设板块投资压力较大。

(3) 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 3.20 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 30.00 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 20.00 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 80.00%、20.00%。

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,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 40.00%,其余 60.00%项目投资由公司安置房购房款加以平衡。

截至 2017 年 3 月底，公司已建成的统建房项目 2 个，为狮子山统建房项目和永新镇统建房，永新镇统建房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，项目实际总投资 3.28 亿元，截至 2017 年 3 月底累计确认收入 0.11 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。狮子山统建房项目位于绵阳市高新区永兴镇黎家院村七组，总建筑面积为 5.19 万平方米，多层住房 512 套，项目实际总投资 0.85 亿元（含土地成本），该项目纳入会展中心土地开发中，收入包含在土地出让金中予以返还，故下表中未列示收入；河边镇统建房预计 2017 年底完工，截至 2017 年 3 月底已累计收回收入 2.05 亿元。截至 2017 年 3 月底，公司统建房累计收回收入 2.16 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司统建房计划总投资 7.63 亿元，已投资 4.93 亿元，尚需投资 2.70 亿元，后续资金需求不大。

表 7 公司安置房情况（单位：万元）

项目	预计总投资	截至 2017 年 3 月底已完成投资	预计竣工时间	2014 年收回的收入	2015 年收回的收入	2016 年收回的收入	截至 2017 年 3 月底累计收回的收入
河边镇统建房	345,00.00	7,988.66	2017.12	--	3,712.02	16,773.88	20,485.90
狮子山统建房	118,00.00	8,519.41	2014.12	--	--	--	--
永新镇统建房	30,000.00	32,758.49	2014.6	1,012.52	72.08	15.44	1,104.95
合计	76,300.00	49,266.56	--	1,012.52	3,784.10	16,789.32	21,590.85

资料来源：公司提供

总体看，公司统建房项目已接近建设尾声，后续所需资金需求不大，近三年统建房项目回款情况一般。

3. 房地产

公司房地产业务从 2009 年开始开展，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。

土地储备方面，目前，高新建设储备科创园上马村一宗土地，土地证号为绵城国用（2002）字第 03902 号，面积 3.94 万平方米；科久置业火炬花园项目储备高新区土地 2 宗，土地证号分别为绵城国用（2011）第 06302 号、绵城国用（2011）第 06303 号，面积合计 7.53 万平方米。

（1）已建设项目及销售情况

2014 年公司实现房产销售收入 3.70 亿元，主要为东方国际、铂金时代及阳光西雅图项目的销售收入；2015 年公司实现房地产业务收入 5.48 亿元，主要为阳光西雅图、铂金时代及上马观花府邸；2016 年公司实现房地产业务收入 3.95 亿元，主要为铂金时代、阳光西雅图、上马观花府邸项目及朝阳棚户区改造项目的销售收入。该部分（除朝阳棚户区改造项目外）收入的确认方式为：先签订销售买卖合同，收到款项后计入房地产销售收入。朝阳棚户区改造项目采用产权调换模式，公司建成后将项目移交游仙区政府，由政府启动产权调换工作，公司依照已完成产权调换的房产评估价值确认收入，游仙区政府分批整理相关产权调换协议和评估报告报送公司，并支付相应款项。2017 年，公司实现房地产业务收入 0.13 亿元，主要为阳光西雅图项目销售收入。

东方国际项目现已销售完毕，于 2014 年结转收入 0.58 亿元；铂金时代楼盘位于绵阳科技城内，一、二期可售面积约 20.00 万平方米，截至 2017 年 3 月底已累计签约 15.94 万平方米，平均销售单价（包括商铺）达到 4,700.00 元/平方米，2014 年实现房屋销售业务收入 1.53 亿元，2015 年实现房屋销售收入 0.74 亿元，2016 年实现房屋销售收入 1.13 亿元，较上年增加的原因主要系多数为销售商业门面，2017 年 1 季度未实现销售收入，系销售接近尾声所致；阳光西雅图 2016 年和 2017 年 1 季度实现房屋销售业务收入分别为 1.39 亿元和 0.13 亿元，较前两年有所减少，主要系 1 期销售接近尾声，销售进度放缓；上马观花府邸于 2015 年开始销售，当年实现销售收入 1.57 亿元，2016 年销售收入 0.78 亿元，2017 年 1 季度收入为-7.73 万元，主要系退回客户预收款所致；朝阳棚户区改造项目 2016 年实现销售收入 0.64 亿元，2017 年 1 季度未实现销售收入，系收入在半年或年末确认所致。

表 8 截至 2017 年 3 月底公司已建和在建房地产项目销售情况（单位：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	2014 年收入	2015 年收入	2016 年收入	2017 年 1~3 月收入
东方国际	5,500.00	商品房、商铺	--	3.60	5,774.00	--	--	--
铂金时代	4,700.00	商品房、商铺	18.79	15.94	15,256.00	7,394.10	11,308.99	--
阳光西雅图	4,300.00	商品房、商铺	38.90	12.99	15,970.00	31,700.00	13,934.31	1,320.00
上马观花府邸	6,100.00	商品房、商铺	4.17	5.45	--	15,734.45	7,846.67	-7.73
朝阳棚户区改造项目	4,250.00	棚改房	--	--	--	--	6,386.82	--
合计	--	--	61.86	34.38	37,000.00	54,828.55	39,476.79	1,,312.27

资料来源：公司提供

注：收入为负系商业门面原预定客户退房，退回已确认的收所致入；由于存在退房现象，累计签约面积会发生变化。

（2）在建项目

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，绵阳科发天达投资开发有限责任公司（以下简称“天达建设”）负责的朝阳棚户区改造项目以及高新建设负责开发的上马观花府邸项目。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 2017 年 3 月底已投资 23.80 亿元，尚需投资 10.30 亿元；公司在房地产板块的投资存在一定资金压力。

表 9 截至 2017 年 3 月底公司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 2017 年 3 月底已完成投资	2017 年计划投资额	2018 年投资额
阳光西雅图	高新区	42.82	2,900	16.00	6.00	2.00	7.00
上马观花府邸	科创园区	21.00	585	9.40	3.48	2.00	2.00
朝阳棚户区改造项目	涪城区	4.70	1,813	8.70	5.42	2.00	1.28
合计	-	68.52	5,293	34.10	23.80	6.00	2.20

资料来源：公司提供

总体看，随着已开发房地产项目销售接近尾声，公司房产销售收入开始下降，而已开发项目的后续投入尚存在一定的资金压力。

4. 工业产品销售

公司工业产品销售由子公司六合公司经营。2013 年 12 月，公司以现金方式认购六合公司增发新股 3,308 万股，取得六合公司 36.64% 股权；2014 年，六合公司少数股东退出致使公司持股比例增至 40.13%，为其第二大股东。根据公司与六合公司原股东签署的增资协议，公司入股后，六合公司董事会由 7 人组成，其中科发集团占 4 席，公司构成实质控制六合公司。

六合公司成立于 2004 年 4 月，是国家级高新技术企业，注册资本为 9,028 万元，拥有北川六合汽轮机材料有限公司、德阳六合能源材料有限公司等五家全资子公司。六合公司是我国主要的汽轮机叶片用高品质特钢、锻材、锻件制造商，拥有发明专利授权 5 项（用做超临界汽轮机叶片或螺栓的耐热钢材料及其制备方法）、独占许可专利权 1 项，实用新型授权 17 项，主要产品包括锻材、锻件以及叶片钢等。六合公司是汽轮机叶片用钢、核电汽轮机用不锈钢、双相不锈钢国家标准起草单位，是东方汽轮机等中国三大汽轮机集团最主要的叶片锻材供应商。六合公司产品主要用于超临界和核电汽轮机组叶片、螺栓、加强环、转子等关键部件，尤其是六合公司开发的高端汽轮机用叶片钢，目前已有部分品种替代国外进口；产品均采用订单式生产模式。得益于良好的产品质量和技术实力，目前公司拥有如东方电气集团东方汽轮机有限公司、上海电气电站设备有限公司、无锡透平叶片有限公司、四川省江油长钢华兴冶金材料公司特种材料分厂和哈尔滨汽轮机厂有限责任公司等知名稳定客户群。

产能方面，受前期市场需求量的增加，公司大量增加生产，2014 年主要叶片钢产品的产能均达到 8,000 吨以上，主要叶片钢产品销售 9,682.68 吨。2015 年，公司为提升产品附加值，生产高端特钢产品，调整产品结构，对生产线进行升级改造，改造后将形成航空与燃机合金及高端模具的全流程生产线。受生产线扩能改造影响，公司 2015 年主要产品产能均有所下降，2016 年产能与 2015 年相同。

表 10 公司主要工业产品产量及收入情况（单位：吨、万元）

产品名称	项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
汽轮机用叶片钢产品 1: 2Cr12NiMo1W1V	产能	8,000.00	6,000.00	6,000.00	1,500.00
	产量	3,459.29	1,585.84	2,331.23	210.86
	收入	4,928.30	2,452.50	3,568.00	361.00
汽轮机用叶片钢产品 2: 0Cr17Ni4Cu4Nb	产能	8,000.00	6,000.00	6,000.00	1,500.00
	产量	3,921.88	4,579.33	5,169.42	940.36
	收入	8,657.50	7,647.30	9,271.00	2,003.00
汽轮机用叶片钢产品 3: 1Cr12Mo	产能	10,000.00	7,500.00	7,500.00	1,875.00
	产量	4,293.57	1,510.45	2,811.74	526.33
	收入	4,923.30	1,834.50	2,057.00	640.00

资料来源：公司提供

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。

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。

2016 年，受外贸、军工产品销量增加的影响，公司主要叶片钢产品产量和收入有所增加，三种主要叶片钢产品分别实现收入 0.36 亿元、0.93 亿元和 0.21 亿元，较上年分别增长 45.48%、21.23% 和 12.13%，公司工业产品板块整体收入仍保持增长态势。

总体看，受益于外贸和军工产品销量增加，公司工业产品销售收入逐年增长，随着公司技术实

力的提升，未来工业品板块盈利能力有望进一步增强。

5. 贸易销售

由于科技城范围内众多创新创业企业规模较小，在原材料采购上与上游供应商议价能力较差，造成生产成本较高。为了支持科技城范围内中小企业发展，公司依托自身渠道，整合相关企业原材料需求以和上游供应商协商确定整体采购价格，降低企业生产成本，改善科技城企业发展环境。

公司贸易销售业务的模式主要采用的是“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。公司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。

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。

公司 2015 年下半年新增贸易销售业务，2015~2016 年，公司实现分别实现贸易销售收入 0.10 亿元和 7.82 亿元，2016 年大幅增加 7.72 亿元，公司贸易的产品主要为煤炭、钢材和建材。

总体看，目前公司的贸易销售业务尚处在起步阶段，随着存量业务的逐渐覆盖，公司贸易销售收入有望继续增长。

6. 其他业务

公司其他业务收入主要是租赁物业、建筑工程、酒店和展览等业务收入。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，2014~2016 年，公司租赁及物业收入分别为 0.44 亿元、0.18 亿元和 0.25 亿元，2015 年大幅下降系将会展收入及以下其他收入从租赁及物业收入调出所致。

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，负责建设由政府制定的重大项目建设任务。截至 2017 年 3 月底，公司子公司天达建设、高新建设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。公司建筑工程业务收入持续增长，近三年收入分别为 2.63 亿元、2.66 亿元和 5.95 亿元。

7. 在建工程项目

截至 2017 年 3 月底，公司在建项目主要为绵阳科技城国际会展中心项目（一至三期）和科发会展商务酒店项目，公司按照绵阳市发展规划、科技城发展规划的需要，作为项目业主对上述项目予以开发建设，建设完成后公司将其转为固定资产。

绵阳科技国际会展中心一期项目总占地面积约 86 亩，总建筑面积约 40,000 平方米，绿化面积约 37,278 平方米，主要修建钢结构会展中心展览馆一座，包括室内展厅、机房、服务设施、办公用房和供水供电设施，以及室内外停车场、区间道路和绿化等附属设施等；绵阳科技城国际会展中心二期项目总用地 47.20 公顷，总建筑面积约 92,158 平方米，主要修建钢结构会展中心展览馆三，包括室内展厅、机房、服务设施、办公用房和供水供电设施，以及室内外停车场、区间道路和绿化等

附属设施等；绵阳科技城国际会展中心三期项目总建筑面积 49,690 m²（含观景台 1,000 平方米），包含货运通道桥工程的建设，广场及景观配套建设，还将对会展中心前广场、中轴景观带、草溪河一期、草溪河二期和九州体育馆 5 个区域进行景观打造和整体提升，并配套停车场的建设；科发会展商务酒店项目主要是对锦坤·奥园烂尾楼实施改造，并新建八至十一层，项目占地约 11.20 亩，总建筑面积约 21,196 平方米。

公司在建项目预计总投资 16.82 亿元，截至 2017 年 3 月底已投资 16.67 亿元，尚需投资 0.15 亿元，在建项目基本完工。考虑到会展中心项目前期投入大，根据绵阳市委财经领导小组第七次会议纪要，同意将绵阳科技城展览馆项目及周边约 2,880 亩土地交由公司开发整理。

表 11 截至 2017 年 3 月底公司主要在建项目投资情况（单位：万元）

序号	在建工程名称	总投资	已投资金额	预计竣工时间	2017 年计划投资
1	绵阳科技城国际会展中心一期项目	39,000.00	65,474.97	2017.06	--
2	绵阳科技城国际会展中心二期项目	61,000.00	82,491.70	2017.06	--
3	绵阳科技城国际会展中心三期项目	53,100.00	4,550.35	2017.09	1,820.82
4	科发会展商务酒店项目	15,088.00	14,216.73	2017.06	871.27
合计	--	168,188.00	166,733.75	--	1,454.25

资料来源：公司提供

总体来看，公司在建项目目前已进入尾声，后续所需资金压力不大，未来随着在建项目的投入运营，公司营业收入有望得到提升。

8. 重大事项

（1）好圣公司担保诉讼事件

2012 年 12 月 24 日，公司为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”）11.00 亿元借款提供担保，该笔贷款的具体期限为 2012 年 12 月 24 日至 2022 年 12 月 23 日。2014 年 12 月 24 日，公司为好圣公司两笔合计 6.00 亿元流动资金贷款提供担保，两笔贷款的具体期限为 2014 年 12 月 24 日至 2015 年 12 月 23 日，上述三笔贷款均出现逾期。

好圣公司和波鸿集团为同一控制人的民营关联企业，是以制造业为龙头、以汽车销售服务为支柱、以产业投资为补充的全球化企业，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。2014 年来受整体经济下行影响，加上其自身发展过快，导致其资金出现困难。

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民法院提起诉讼，要求好圣公司偿付借款本金及利息合计 2.24 亿元，要求好圣公司偿还借款本金及利息，要求公司就前述借款本息承担连带保证责任。2016 年 6 月 1 日至 2016 年 6 月 13 日，成都市中级人民法院查封了公司部分银行账户和股票账户，冻结资金总计约 2.25 亿元。2016 年 7 月，中国银行股份有限公司四川分行向成都市中级人民法院提起诉讼，要求好圣公司偿还借款本金及利息 2.08 亿元，要求公司就前述借款本息承担连带保证责任。2016 年 7 月 18 日，成都市中级人民法院查封了公司部分银行账户，冻结资金总计约 2.25 亿元。

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”）、中国银行股份有限公司四川省分行（以下简称“中行”）、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和中行 23,246.48 万元和 23,675.22 万元借款本金，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，整体承接绵投集团持有的相关股权、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 2,521.00 万美元和 2,102.00 万美元，在代偿完毕后，国开行对剩余的 7,200.00 万美元的贷款进行重组，追加公司子公司科发国际为双借款人，贷款期限 2018~2021 年；国开行对好圣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 106,731.00 万元的贷款期限为 10 年，其中宽期限 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 2,459.06 万美元、52.45 万美元、2,104.70 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 109,028.10 万元人民币；于 2017 年 3 月 16 日代偿中行 23,675.22 万元人民币；于 2017 年 3 月 23 日代偿招行 22,970.04 万元人民币，其中中行和招行已经代偿完毕。截止目前，中行和国开行已撤诉，招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。

（2）收购汉龙集团资产包

2017 年 3 月 28 日，公司以 2.56 亿元的价格成功竞拍四川汉龙（集团）有限公司（以下简称“汉龙集团”）资产包，该资产包涉及汉龙集团等 45 家企业，其中刘汉或汉龙集团直接持股 19 户，通过子公司间接持股 25 户，汉龙集团广泛涉足能源电力、化工产业、生物医药、基础设施建设、地产开发、矿业开发、旅游开发、食品酒业、生物工程、通信传媒产业多个领域，收购汉龙集团有利于公司业务的多元化发展，增强公司的市场竞争力。

总体看，好圣公司资产债务重组处于前期准备阶段，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。

9. 经营关注

（1）公司现有土地整理开发模式，对公司资金占用较大，且土地开发收入回收期较长，存在一定的资金压力。

（2）公司以绵阳科技城公益性项目投资为主，自身盈利能力较弱；公司未来基础设施建设投资规模大，对外部融资的依赖性较大。

（3）公司工业产品销售以叶片钢等特钢锻材为主，在公司营业收入中占比较高；2016 年，供给侧结构性改革推动钢铁去产能，部分钢厂转型，“普转优”、“优转特”，使得特钢行业供大于求的矛盾短期内仍难以改变，公司仍然面临行业竞争加剧和产品价格下滑的风险。

10. 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。

总体看，公司发展战略清晰，有利于公司实现稳健发展。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2014~2016 年财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计机构均出具了标准无保留意见的审计意见，2017 年第一季度财务数据未经审计。2014 年，公司投资设立子公司绵阳通富弘业有限公司（持股比例为 49.00%，由于公司有实际控制权纳入合并范围）；2015 年，公司投资设立子公司四川发达伟业投资有限公司。截至 2016 年底公司纳入合并报表范围的子公司合计 12 家，较上年无变化，公司相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

针对前期差错，公司对 2014 年度的财务数据均进行了追溯调整，本报告采用的财务数据均为追溯调整后的数据。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 289.48 亿元，负债 180.81 亿元，所有者权益合计 108.67 亿元，其中归属于母公司所有者权益 103.12 亿元。2016 年，公司实现营业收入 36.31 亿元，净利润 2.08 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.66 亿元；经营活动产生的现金流量净额-6.15 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.52 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 293.05 亿元，负债合计 183.95 亿元，所有者权益合计 109.10 亿元，其中归属于母公司所有者权益 103.43 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.32 亿元，净利润 0.21 亿元，其中归属于母公司所有者净利润-0.25 亿元；经营活动产生的现金流量净额-7.83 亿元，现金及现金等价物净增加额-10.62 亿元。

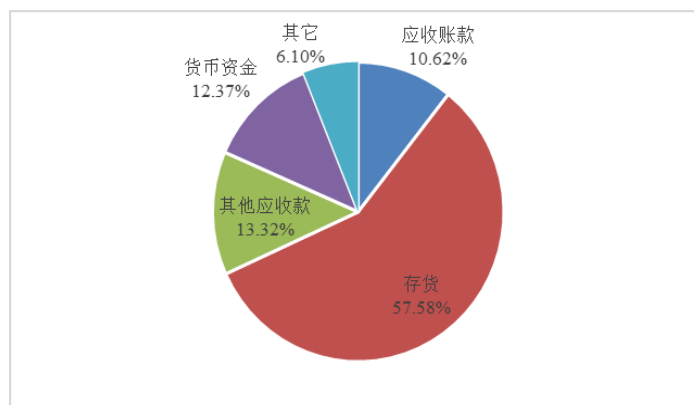
2. 资产质量

2014~2016 年，公司合并资产总额逐年增长，年均复合增长 11.32%，主要系流动资产增长所致。截至 2016 年底，公司合并资产总额 289.48 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占比 84.38%和 15.62%，公司资产结构以流动资产为主。

（1）流动资产

2014~2016 年，公司流动资产年均复合增长 15.06%。截至 2016 年底，公司流动资产合计 244.27 亿元，较年初增长 8.91%，主要系应收账款和其他应收款增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 12.37%）、应收账款（占 10.62%）、其他应收款（占 13.32%）和存货（占 57.58%）构成。

图 4 截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金逐年增长，年均复合增长 36.90%。截至 2016 年底，公司货币资金

30.22 亿元，较年初下降 6.51%，主要系 2016 年平整土地和基础设施建设投入资金增加所致；公司货币资金主要由银行存款（占 97.21%）和其他货币资金（占 2.77%）构成，另有少部分现金；其中，公司货币资金中受限金额为 0.54 亿元，受限比例 1.78%，受限比例较小。

2014~2016 年，公司应收账款持续增长趋势，年均复合增长 45.73%。截至 2016 年底，公司应收账款 25.95 亿元，较年初增长 39.98%，主要系子公司发达伟业与三台县人民政府新增 4.82 亿元的土地开发业务款所致；从账龄来看，1 年以内的应收账款占比为 52.17%，1 至 2 年的占比为 24.58%，2 至 3 年的占比为 5.20%，3 年以上的占比为 18.05%，应收账款账龄主要为 2 年以内；公司根据信用风险特征计提坏账准备 0.19 亿元，计提比例 0.72%。截至 2016 年底，应收账款前五大客户合计欠款占应收账款总额的 59.67%，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。

表 12 公司应收账款前 5 名情况（单位：亿元、%）

单位	金额	占比	备注
三台县人民政府	4.82	18.46	土地开发收入
绵阳市高新区财政局	4.53	17.34	应收补助款
绵阳华正电子科技有限公司	2.83	10.79	厂房代建款
绵阳新兴投控公司	1.73	6.62	应收房款
绵阳高平投资有限公司	1.68	6.46	“永兴统建房”购房
合计	15.57	59.67	--

资料来源：公司提供

2014~2016 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 45.20%。截至 2016 年底，其他应收款 32.54 亿元，较年初增长 68.61%，主要系下属各区县政府向公司的借款、公司缴纳的投标及履约保证金，以及与中国五冶集团有限公司往来款增加所致；从账龄来看，1 年以内的其他应收款占比为 58.51%，1 至 2 年的占比为 19.46%，2 至 3 年的占比为 11.36%，3 年以上的占比为 10.67%，其他应收款以 2 年以内的为主，账龄较短。截至 2016 年底，其他应收账款前五大客户合计欠款占应收账款总额 63.37%，集中度较高。截至 2016 年底，公司计提坏账准备 0.12 亿元，计提比例 0.47%，计提比例较小。

表 13 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	是否关联方
绵阳好圣汽车零部件制造有限公司	7.27	22.33	非关联方
中国五冶集团有限公司	6.00	18.44	非关联方
绵阳市经济技术开发区管理委员会	2.31	7.10	非关联方
绵阳市财政局	2.80	8.60	非关联方
绵阳市高新技术产业开发区管理委员会	2.25	6.90	非关联方
合计	20.62	63.37	--

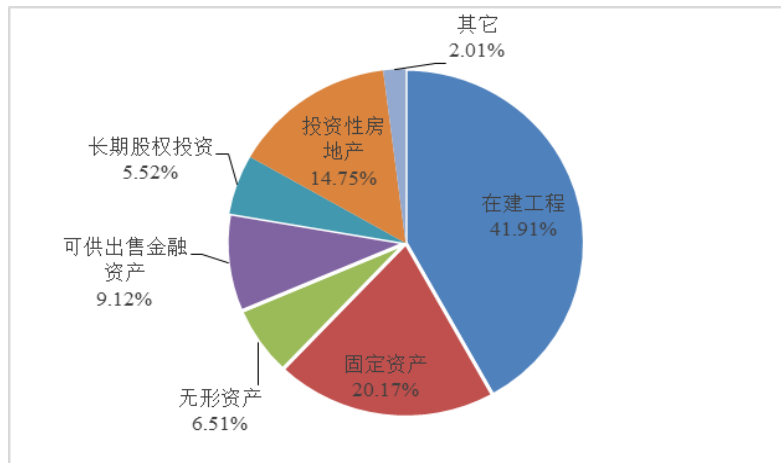
资料来源：公司提供

2014~2016 年，公司存货变化幅度不大，年均复合增长 3.79%。截至 2016 年底，公司存货 140.65 亿元，较年初小幅下降 0.50%，与年初变化不大，存货主要由土地使用权（占 50.28%）、开发成本（占 30.35%）和库存商品（占 18.54%）构成，公司未对存货计提跌价准备，存货的受限比例为 36.03%，受限比例较高。

（2）非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产波动下降，年均复合下降 4.04%。截至 2016 年底，公司非流动资产为 45.21 亿元，较年初增长 21.61%，主要系在建工程增加所致；非流动资产主要由可供出售的金融资产（占比为 9.12%）、长期股权投资（占比为 5.52%）、投资性房地产（占比为 14.75%）、固定资产（占比为 20.17%）、在建工程（占比为 41.91%）和无形资产（占比为 6.51%）构成。

图 5 截至 2016 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司可供出售金融资产逐年下降，年均复合下降 17.15%。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 4.12 亿元，较年初下降 0.82%，较年初变化不大，公司可供出售的金融资产主要系持有其他单位的股票构成，公司未对可供出售金融资产计提减值准备。

2014~2016 年，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长 1.87%。截至 2016 年底，公司按照权益法确认的长期股权投资账面价值为 2.50 亿元，较年初增长 7.86%，主要系公司在权益法下确认的长期股权投资收益增加 0.21 亿元所致，公司未对长期股权投资计提减值准备。

2014~2016 年，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长 5.32%。公司投资性房地产采用成本法计量。截至 2016 年底，公司投资性房地产账面价值 6.67 亿元，较年初下降 2.34%，主要系计提折旧所致，投资性房地产中，用于向银行借款抵押的占比 67.06%，受限规模较大。

2014~2016 年，公司固定资产逐年下降，年均复合下降 2.60%。截至 2016 年底，公司固定资产账面价值 9.12 亿元，较年初下降 3.88%，主要系累计折旧增加所致。截至 2016 年底，公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 87.70%）和机器设备（占 11.09%）构成，其他为管道及构筑物、运输工具等。截至 2016 年底，公司累计计提固定资产折旧 4.08 亿元，固定资产成新率为 70.57%，成新率一般。公司固定资产中，用于借款抵押的为 8.01 亿元，占比 87.81%，受限比例较高。

2014~2016 年，公司在建工程波动下降，年均复合下降 0.36%。其中，截至 2015 年底，公司在建工程为 12.99 亿元，较年初下降 31.96%，主要系绵阳科技城创新中心项目完成转出所致；截至 2016 年底，公司在建工程 18.95 亿元，较年初增长 45.90%，主要系绵阳科技城国际会展中心项目增加 4.99 亿元成本投入所致。

2014~2016 年，公司无形资产波动增长，年均复合增长 54.23%。其中，截至 2015 年底，公司无形资产 1.10 亿元，较年初下降 11.38%，主要系土地出让使得无形资产中土地所有权减少所致；截至 2016 年底，公司无形资产 2.94 亿元，较年初增长 168.43%，主要系土地开发使得土地使用权增加所

致。

截至 2016 年底，公司受限资产的账面价值为 64.11 亿元，占总资产的比例为 22.15%，公司资产受限比例较高。

表 14 截至 2016 年底公司资产受限情况（单位：万元）

项目	期末余额
货币资金	5,372.11
存货	506,838.86
无形资产	4,064.59
投资性房地产	44,728.77
固定资产	80,085.06
合计	641,089.39

资料来源：公司审计报告

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 293.05 亿元，较年初小幅增长 1.23%，其中流动资产占比为 83.29%，非流动资产占比为 16.71%，非流动资产占比较年初小幅提高 1.09 个百分点。

总体看，公司主营土地综合开发业务、房地产及工业产品销售，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资金占用；公司受限资产比例较高，资产流动性偏弱，资产质量一般。

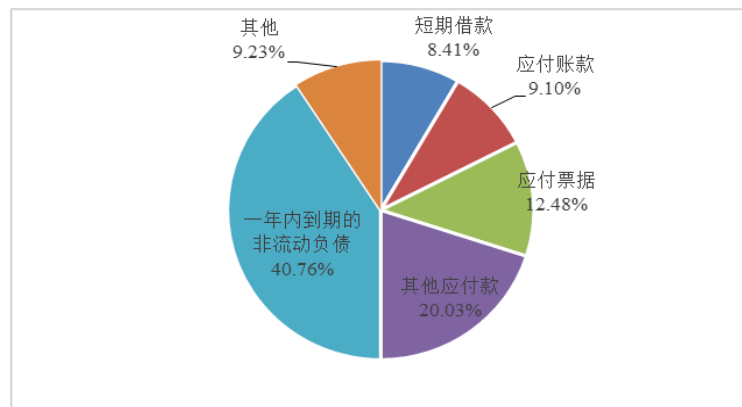
3. 负债及所有者权益

（1）负债

2014~2016 年，公司负债总额逐年增加，年均复合增长 13.99%。截至 2016 年底，公司负债总额 180.81 亿元，较年初增长 11.12%，主要系非流动负债增长所致；公司流动负债和非流动负债占比分别为 37.11%和 62.89%，公司负债以非流动负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债波动下降，年均复合下降 3.29%。截至 2016 年底，公司流动负债合计 67.09 亿元，较年初增长 9.73%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致，公司流动负债主要由短期借款（占 8.41%）、应付票据（占 12.48%）、应付账款（占 9.10%）、其他应付款（占 20.03%）和一年内到期的非流动负债（占 40.76%）构成。

图 6 截至 2016 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司短期借款逐年下降，年均复合下降 37.70%。截至 2016 年底，公司短期借款

5.64 亿元，较年初下降 46.18%，主要系公司调整债务结构，2016 年短期借款规模下降所致。

2014~2016 年，公司应付票据快速增长，年均复合增长 754.61%。截至 2016 年底，应付票据 8.37 亿元，较年初增加了 5.61 亿元，主要系集团公司本部和子公司六合锻造商业承兑汇票的增加所致；

2014~2016 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 48.79%。截至 2016 年底，公司应付账款 6.10 亿元，较年初增长 39.68%，主要系应付工程款增加所致。

2014~2016 年，公司其他应付款逐年下降，年均复合下降 18.02%。截至 2016 年底，公司其他应付款 13.44 亿元，较年初下降 13.35%，主要系往来款、保证金和委托投资款减少所致。

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 57.62%。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 27.35 亿元，较年初增加 19.60 亿元，主要系 2014 年公司发行了 3 笔合计面值 20.00 亿元，期限为 3 年的私募中票将在 2017 年到期，公司将其转入一年内到期的非流动负债所致。

2014~2016 年，公司非流动负债逐年增长，年均复合增长 29.87%。截至 2016 年底，公司非流动负债合计 113.72 亿元，较年初增长 11.95%，主要系长期借款增加所致。非流动负债主要由长期借款（占比 34.34%）和应付债券（占比 62.99%）构成

2014~2016 年，公司长期借款逐年增长，年均复合增长 30.40%。截至 2016 年底，公司长期借款余额 39.05 亿元，较年初增长 27.38%，主要系公司向中国工商银行高新支行申请 3 笔合计 5.20 亿元的信用借款所致。截至 2016 年底，公司长期借款（含一年内到期）中抵押借款占比为 51.69%（主要为土地使用权抵押）、保证借款占比为 12.02%、质押借款占比为 3.55%以及信用借款占比为 32.73%。从偿还期限来看，2018 年到期的占比为 5.35%，2019 年到期的占比为 2.56%，2021 年到期的占比为 8.96%，2025 年到期的占比为 54.54%，2026 年到期的占比为 10.12%，2030 年及以后到期的占比为 18.47%，公司长期借款期限比较分散，在 2025 年公司可能面临一定的偿付压力。

2014~2016 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 29.40%。截至 2016 年底，公司应付债券合计 71.63 亿元，较年初增长 8.42%，主要系 2016 年发行了公司债“16 科发 01”和“16 科发债”所致，发行规模分别为 0.50 亿元和 30 亿元。

2014~2016 年，公司长期应付款波动增加，年均复合增长 509.30%。截至 2016 年底，公司长期应付款 2.47 亿元，为融资租赁款，已计入长期债务核算。

2014~2016 年，公司全部债务呈快速上升趋势，年均复合增长 30.02%。截至 2016 年底，公司全部债务 154.15 亿元，较年初增长 16.60%，其中，短期债务和长期债务占比分别为 26.77%和 73.23%；从债务指标看，近三年，公司债务负担呈上升趋势。2014~2016 年，公司资产负债率分别为 59.56%和 62.23%和 62.46%；全部债务资本化比率分别为 49.17%、57.30%和 58.71%；长期债务资本化比率分别为 41.03%、50.20%和 51.01%。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 2017 年 3 月底，公司负债合计 183.95 亿元，较年初小幅增长 1.74%，其中流动负债占比为 31.62%，非流动负债占比为 68.38%，比重继续上升。

截至 2017 年 3 月底，公司债务总额为 152.03 亿元，较年初小幅增长 2.71%，其中长期债务占比为 78.71%，债务结构较年初变动不大，仍以长期债务为主；公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 62.77%、58.87%和 52.98%。

总体看，近三年公司全部债务规模快速增长，债务结构趋向长期化，结构合理性增强，债务负担有所加重。

（2）所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益稳定增长，年均复合增长 7.25%，主要系资本公积和未分配利润增加所致。公司所有者权益为 108.67 亿元，较年初增长 10.05%，主要系资本公积和其他权益工具增加所致；公司其他权益工具全部为年内新增，合计 3.60 亿元，为中国农发重点建设基金有限公司投入公司的资本，中国农发重点建设基金不直接参与公司日常经营，只享有一定期限的投资收益，归属于母公司所有者权益 103.12 亿元，归属于母公司所有者权益主要由实收资本（占 6.79%）、资本公积（占 75.43%）和未分配利润（占 11.16%）构成，所有者权益中，资本公积占比较高，公司所有者权益结构稳定性较好。

2015 年，公司资本公积增加 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 2016 年底，公司资本公积 77.78 亿元，本年度增加 850.00 万元有 500.00 万元代财政持股四川省信用再担保公司，350.00 万元转入 2016 年国有资本预算。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 109.10 亿元，较年初小幅增长 0.39%，主要系未分配利润增长所致，所有者权益结构变化不大。

总体看，公司所有者权益以归属于母公司所有者权益为主，且归属于母公司所有者权益中资本公积占比较大，所有者权益结构稳定性较好。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入持续增长，三年分别为 15.87 亿元、21.20 亿元和 36.31 亿元，年均复合增长 51.24%。2016 年，公司实现营业收入 36.31 亿元，较上年增长 71.27%，主要系贸易销售和工业品销售收入增加所致。2014~2016 年，公司营业成本快速上升，年均复合增长 49.39%，增幅与营业成本基本持平，2016 年为 32.68 亿元。

期间费用方面，公司期间费用总额为 5.65 亿元，较上年增长 40.74%，公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2014~2016 年，公司管理费用逐年增长，年均复合增长 17.90%；财务费用随着债务规模增加呈现快速增长态势，年均复合增长 38.16%；销售费用受商品房销售影响，逐年增长但金额不大。2014~2016 年，公司的期间费用收入比分别为 21.12%、18.92%和 15.55%，公司期间费用控制能力有所提升但仍处于较低水平。

2014~2016 年，公司投资收益主要来自权益法核算的长期股权投资收益和处置可供出售金融资产取得的投资收益，三年分别为 0.39 亿元、3.13 亿元和 0.24 亿元，年均复合下降 22.19%，其中 2015 年同比增长 704.55%，主要系处置可供出售金融资产取得的投资收益大幅增加所致。

2014~2016 年，公司营业利润分别为-2.31 亿元、0.31 亿元和-2.28 亿元，2015 年公司营业利润由负转正，增长至 0.31 亿元，2016 年公司主业转为亏损；2014~2016 年，公司净利润分别为 1.43 亿元、1.58 亿元和 2.08 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润分别为 1.27 亿元、1.37 亿元和 1.66 亿元；公司营业利润率逐年增长，三年分别为 4.85%、5.99%和 9.01%。

2014~2016 年，公司营业外收入分别为 4.49 亿元、2.05 亿元和 4.84 亿元，在利润总额中的比重分别为 206.39%、89.42%和 193.43%，营业外收入主要来自政府补助，公司利润总额对营业外收入依赖性很高。

2014~2016 年，公司总资本收益率分别为 3.74%、4.03%和 4.20%；净资产收益率分别为 2.55%、1.63%和 2.00%，公司盈利能力有所增强，但整体盈利能力弱。

2017 年 1~3 月,公司实现营业收入 8.32 亿元,较上年同期增长 140.28%;实现净利润 0.21 亿元,较上年同期增加 35.07%,其中归属于母公司所有者的净利润-0.25 亿元。

总体看,近三年公司营业收入增长较快;受营业成本和期间费用增长的影响,主业开始亏损,公司利润总额对政府补贴的营业外收入依赖性很强,整体盈利能力较弱。

5. 现金流

从经营活动情况来看,现金流入方面,2014~2016 年,随着营业收入规模的增加,公司销售商品、提供劳务收到的现金波动增长,年均复合增长 43.30%,其中 2016 年为 31.22 亿元,较上年增长 112.47%,主要系工业产品和贸易销售收入增长所致;公司收到其他与经营活动有关的现金持续增长,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,近三年年均复合增长 98.79%,其中 2015 年为 17.15 亿元,较上年增长 243.35%,主要系往来款增加所致。现金流出方面,近三年购买商品、接受劳务支付的现金波动增长,年均复合增长 44.92%,其中 2016 年为 35.03 亿元,较上年增长 139.72%,主要系公司业务规模扩大所致。2014~2016 年,公司支付其他与经营活动有关的现金波动增长,年均复合增长 57.42%,主要为支付外单位拆借款、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²。从收入实现质量来看,2014~2016 年,公司现金收入比分别为 95.79%、69.32%和 86.00%,收入实现质量波动下降,收入实现质量不高。2014~2016 年,公司经营活动现金流持续为净流出,近三年分别净流出 6.46 亿元、6.80 亿元和 6.15 亿元。

从投资活动情况来看,现金流入方面,2014~2016 年,投资活动现金流入分别为 4.96 亿元、8.53 亿元和 1.43 亿元,主要为收回投资收到的现金(收回委托贷款)。现金流出方面,2014~2016 年投资活动现金流出波动下降,三年分别为 34.96 亿元、6.54 亿元和 7.77 亿元,其中,2015 年投资活动现金流出较上年下降 81.29%,主要系公司对外投资减少所致。2014~2016 年公司投资活动产生的现金流量净额分别为-30.00 亿元、1.99 亿元和-6.35 亿元。

从筹资活动情况来看,现金流入方面,2014~2016 年筹资活动收到的现金波动下降,三年分别为 66.18 亿元、84.43 亿元和 58.94 亿元,年均复合下降 5.63%,主要系取得借款所收到的现金减少所致。现金流出方面,2014~2016 年分别为 29.37 亿元、64.45 亿元和 48.97 亿元,其中 2015 年筹资活动现金流出较上年增长 119.41%,主要系偿还债务支付的现金大幅增加所致。2014~2016 年,公司筹资活动产生的现金流量均为净流入,三年分别为 36.81 亿元、19.98 亿元和 9.98 亿元。

2017 年 1~3 月,公司经营活动产生的现金流量净额为-7.83 亿元,投资活动产生的现金流量净额为-3.68 亿元,筹资活动产生的现金流量净额为 0.89 亿元。

总体看,近三年公司获现质量波动下降,收入实现质量不高;公司经营活动现金流持续净流出、投资活动产生的现金流波动较大,筹资活动持续为净流入,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。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2014~2016 年,公司流动比率呈波动上升趋势,三年分别为 2.57 倍、3.67 倍和 3.64 倍,2015 年较上年上升,主要系货币资金和存货增加所致,2016 年较上年变化不大;同期,速动比率呈上升趋势,三年分别为 0.75 倍、1.36 倍和 1.54 倍。2014~2016 年,公司现金短期

²其他经营活动的现金流除了其他应收、应付以及补贴收入变化外,还包括当年发生的投标保证金、履约保证金等现金的收、退情况,在财务报表的往来余额变化中体现不出来,另外,当年预付业务中不属于采购类的费用款项,也是在往来余额变化中体现不出来的。

债务比分别为 0.69 倍、1.01 倍和 0.78 倍。综合来看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司 EBITDA 逐年增加，三年分别为 7.99 亿元、9.82 亿元，和 11.58 亿元，主要系计入财务费用的利息支出增长所致，2016 年公司 EBITDA 较上年增长 17.95%，主要由计入财务费用的利息支出（占比为 71.79%）和利润总额（占比为 21.62%）构成。同期，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 1.02 倍、0.93 倍和 0.96 倍；EBITDA 全部债务比分别为 0.09 倍、0.07 倍和 0.07 倍，EBITDA 对利息及全部债务的覆盖程度不高。

截至 2017 年 3 月底，公司共获得商业银行授信总额 68.84 亿元，已使用授信额度 59.68 亿元，尚未使用的授信额度为 9.16 亿元，间接融资渠道有待提升。

截至 2016 年底，公司对外担保余额为 23.27 亿元，由于 2017 年 3 月公司为好圣公司向招商银行和中国银行担保的贷款合计 46.65 亿元人民币进行了代偿，并且将好圣公司向国开行的存量贷款 9.91 亿元和欠款利息 0.76 亿元，合计 10.67 亿元进行债务重组，借款主体变更为公司，公司实际担保余额为 9.16 亿元。

截至 2016 年底，公司未决诉讼涉案内容如下表所示。

表 15 截至 2016 年底公司未决诉讼情况（单位：万元）

诉讼对方单位	发生时间	主要内容	进度	涉案金额（万元）
绵阳高新区新城房地产开发有限公司	2015.2	新城公司应支付公司土地余款 45.00 万元，新城公司拒不支付，公司提起强制执行程序；	案件暂缓处理	45.00
成都傲龙电子有限公司	2015.12	傲龙公司向公司借款 200.00 万元，借款到期后借款人未偿还本息；	已收到民事判决书	200.00
成都锦润诚信股权投资基金有限公司、杨晓英	2015.6	成都锦润诚信股权投资基金有限公司、杨晓英诉好圣公司借款案，要求公司承担连带担保责任，四川高院审理认为公司不应承担责任，原告不服上诉至最高院；	未有判决结果	11,694.00

资料来源：公司提供

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10510701000544203），截至 2017 年 5 月 9 日，公司无关注类和不良类未结清贷款记录，已结清的贷款记录里有 11 笔不良和关注类记录，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。

总体看，公司流动资产中土地使用权和开发成本占比较高，短期偿债能力一般；公司总体债务负担较重，盈利能力一般，长期偿债能力不强；考虑到公司作为绵阳科技城的土地开发和基础设施建设主体，政府补助力度较大，公司偿债能力较强。

八、本次公司偿债能力分析

1. 本次公司债的发行对目前负债的影响

截至 2017 年 3 月底，公司债务总额为 156.16 亿元，本次拟发行公司债额度为 19.50 亿元，总发债额度相对于公司债务规模较小，对公司整体债务负担影响一般。

以 2017 年 3 月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.09%、61.69%、56.62%，较发债之前公司

资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率 62.77%、58.87%和 52.98%变化不大，发债额度对公司负债水平和债务负担影响较小。

2. 本次公司债偿债能力分析

以 2016 年的财务数据为基础，公司 EBITDA 为 11.58 亿元，为本次公司债券发行额度（19.50 亿元）的 0.59 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高。公司 2016 年经营活动产生的现金流入 50.97 亿元，为本次公司债券发行额度（19.50 亿元）的 2.61 倍，公司经营活动现金流入对本次债券覆盖程度较高；公司经营活动现金流量净额为-6.15 亿元，由于经营活动现金流量净额为净流出，对本次债券没有保障能力。

总体看，本次债券的发行对于公司优化负债结构，补充经营所需资金具有积极意义。考虑到公司资产状况、股东实力等有利因素，公司对本次债券的偿还能力很强。

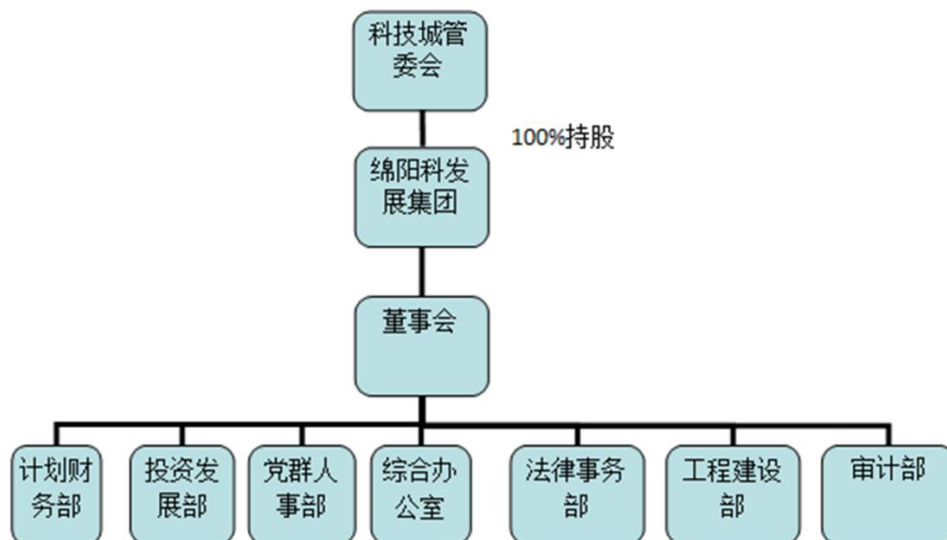
九、综合评价

联合评级对公司的评级反映了公司作为中国唯一的国家级科技城——绵阳科技城的土地开发和基础设施建设主体，在土地资源划拨、股权、政府补助、多元化投资等方面的综合优势。同时联合评级也关注到，公司盈利能力较弱、对政府补助依赖较大、在建和拟建基础设施融资压力较大、经营性现金流持续为负、对好圣公司的债务重组是否成功存在不确定性等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司在开展绵阳科技城土地开发和基础设施建设的同时，将加大工业产品销售和贸易销售业务，经营向多元化业务转型，以增强公司综合竞争实力。综上，联合评级对公司的评级展望为“发展中”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 绵阳科技城发展投资（集团）有限公司
股权结构及组织机构图



附件 2 绵阳科技城发展投资（集团）有限公司

主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	233.62	261.46	289.48	293.05
所有者权益（亿元）	94.47	98.75	108.67	109.10
短期债务（亿元）	39.67	20.98	41.36	33.25
长期债务（亿元）	65.81	96.72	110.68	122.91
全部债务（亿元）	105.48	117.70	152.03	156.16
营业收入（亿元）	15.87	21.20	36.31	8.32
净利润（亿元）	1.43	1.58	2.08	0.21
EBITDA（亿元）	7.99	9.82	11.58	--
经营性净现金流（亿元）	-6.46	-6.80	-6.15	-7.83
应收账款周转次数（次）	1.29	1.37	1.62	--
存货周转次数（次）	0.12	0.14	0.23	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.09	0.13	0.03
现金收入比率（%）	95.79	69.32	86.00	121.90
总资本收益率（%）	3.74	4.18	4.35	--
总资产报酬率（%）	3.53	3.68	3.93	--
净资产收益率（%）	1.56	1.63	2.00	0.20
营业利润率（%）	4.85	5.99	9.01	10.25
费用收入比（%）	21.12	18.92	15.55	10.00
资产负债率（%）	59.56	62.23	62.46	62.77
全部债务资本化比率（%）	52.75	54.38	58.32	58.87
长期债务资本化比率（%）	41.06	49.48	50.46	52.98
EBITDA 利息倍数（倍）	1.02	0.93	0.96	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.08	0.08	--
流动比率（倍）	2.57	3.67	3.64	4.20
速动比率（倍）	0.75	1.36	1.54	1.69
现金短期债务比（倍）	0.45	1.57	0.78	0.65
经营现金流动负债比率（%）	-9.01	-11.12	-9.17	-13.46
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.40	0.49	0.58	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。2、本报告中数据如无特别注明均为合并口径。3、2017 年一季度数据未经审计，相关指标未经年化。4、本报告将长期应付款纳入长期债务里核算。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	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 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 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%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券 + 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 绵阳科技城发展投资（集团）有限公司 2017 年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年绵阳科技城发展投资（集团）有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

绵阳科技城发展投资（集团）有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。绵阳科技城发展投资（集团）有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注绵阳科技城发展投资（集团）有限公司的相关状况，如发现绵阳科技城发展投资（集团）有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如绵阳科技城发展投资（集团）有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至绵阳科技城发展投资（集团）有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送绵阳科技城发展投资（集团）有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一七年六月二十一日