

信用等级公告

联合[2016]1258 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 2016 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 2016 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

信评委主任：

二零一六年十月二十四日

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

2016 年公开发行公司债券信用评级报告

本次公司债券信用等级：AA

发行人主体信用等级：AA

评级展望：发展中

发行规模：不超过 20 亿元（含）

债券期限：不超过 7 年（含）

还本付息方式：每年付息一次，到期一次还本

评级时间：2016 年 10 月 24 日

主要财务数据：

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 6 月
资产总额（亿元）	184.88	233.63	261.46	284.22
所有者权益（亿元）	89.22	94.47	98.75	98.56
长期债务（亿元）	51.85	65.81	99.52	137.92
全部债务（亿元）	66.04	105.48	132.52	152.95
营业收入（亿元）	9.85	15.87	21.20	8.89
净利润（亿元）	1.14	1.43	1.58	0.63
EBITDA（亿元）	5.24	7.99	9.97	--
经营性净现金流（亿元）	-4.41	-6.46	-6.80	-3.63
营业利润率（%）	7.48	4.85	5.99	8.69
净资产收益率（%）	2.55	1.56	1.63	0.64
资产负债率（%）	51.75	59.56	62.23	65.32
全部债务资本化比率（%）	42.59	52.75	57.30	60.81
流动比率（倍）	3.68	2.57	3.67	5.39
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.08	0.08	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.94	1.02	0.92	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.26	0.40	0.50	--

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、2016 年半年报数据未经审计，相关指标未经年化。

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”）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、融资压力加大、经营性现金流持续为负、对外担保规模大、被担保企业多为民营企业且担保较为集中等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

公司在开展绵阳科技城土地开发主业的同时，工业产品销售业务等板块比重增大，经营向多元化发展。截至目前，公司对外担保规模较大且被担保方多为民营企业，被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”）存在经营情况恶化、信贷市场出现违约、债务人起诉等情形，目前好圣公司尚在资产债务重组进程中。公司就前述应偿还本息承担连带责任，已被招商银行股份有限公司成都分行、中国银行股份有限公司四川分行起诉，成都市中级人民法院于 2016 年 6 月 1 日至 2016 年 7 月 18 日查封了公司部分银行账户和股票账户，冻结资金合计约 4.5 亿元。后续事态发展是否对公司正常经营产生影响尚不确定，联合评级将对好圣公司资产债务重组事件对公司生产经营的影响保持持续关注。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，本次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. 公司收入规模和利润总额持续增长。

关注

1. 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，公司利润对政府补助的依赖性较强。

2. 公司土地出让业务规模受宏观经济及国家政策影响大，收入具有不确定性。

3. 公司债务规模持续上升，债务负担有所加重。公司未来基础设施建设投资规模大，存在一定的融资压力。

4. 公司对外担保规模较大，且部分被担保方经营状况一般，存在一定代偿风险；被担保企业好圣公司资产债务重组结果尚不确定，公司部分资产被冻结，未来存在较大的代偿可能性。

分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

杨 婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

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”）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，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【2008】21号），于2008年5月变更为现名。

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、绵阳科发长泰实业有限公司、绵阳科发天达投资开发有限责任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6月底，公司注册资本70,069.11万元，由中国（绵阳）科技城管理委员会（以下简称“科技城管理委员会”）全额出资，科技城管理委员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、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6月底，公司纳入合并范围的子公司共计12家，员工总数315人。

截至2015年底，公司合并资产总额261.46亿元，负债合计162.72亿元，所有者权益（含少数股东权益）98.75亿元，其中归属于母公司所有者权益94.74亿元。2015年，公司实现营业收入21.20亿元，净利润（含少数股东损益）1.58亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.37亿元；经营活动产生的现金流量净额-6.80亿元，现金及现金等价物净增加额15.17亿元。

截至2016年6月底，公司合并资产总额284.22亿元，负债合计185.66亿元，所有者权益（含少数股东权益）98.56亿元，其中归属于母公司所有者权益94.55亿元。2016年1~6月，公司实现营业收入8.89亿元，净利润（含少数股东损益）0.63亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.56亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.63亿元，现金及现金等价物净增加额11.52亿元。

公司注册地址：绵阳科教创业园区；法定代表人：蒋代明。

二、本次公司债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“绵阳科技城发展投资（集团）有限公司 2016 年公开发行公司债券”，本次债券发行规模不超过 20 亿元（含 20 亿元），发行期限不超过 7 年（含 7 年）。本次债券面值 100 元，按面值平价发行。本次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。本次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。本次债券无担保。

2. 本次债券募集资金用途

本次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，其经营发展直接受地区经济实力和基础设施建设行业、房地产行业发展的影响，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、加强区域交流与合作等有着积极的作用，一直受到中央和地方政府的高度重视。

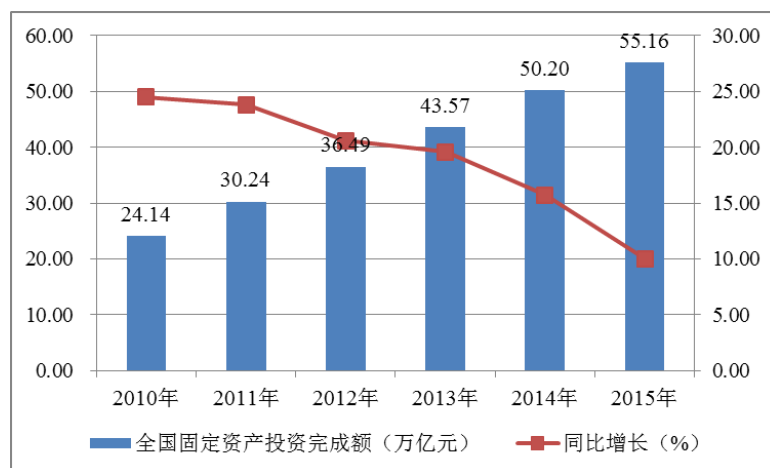
中国目前基础设施还比较薄弱，在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速地发展。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

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。2015 年，全国固定资产投资完成额 55.16 万亿元，同比增长 10.00%，较上年下降 5.70 个百分点，增速有所放缓。2015 年，全国新增固定资产投资完成额 38.62 万亿元，同比增长 15.90%，较上年增速大幅下降 9.50 个百分点。具体到三次产业来看，2015 年第一产业固定资产投资完成额 1.56 万亿元，同比增长 31.80%，增速同比下降 2.10 个百分点；第二产业固定资产投资完成额 22.41 万亿元，同比增长 8.00%，增速同比下降 5.20 个百分点；第三产业固定资产投资完成额 31.19 万亿元，同比增长 10.60%，增速同比下降 6.20 个百分点。

2016 年 1~6 月，全国固定资产（不含农户）258,360 亿元，同比名义增长 9%（扣除价格因素，

实际增长 11%)。分产业看,第一产业投资 7,460 亿元,同比增长,21.1%,增速较 1~5 月提高 0.5 个百分点;第二产业投资 101,702 亿元,增长 4.4%,增速回落 1.4 个百分点;第三产业投资 149,198 亿元,增长 11.7%,增速回落 0.2 个百分点。

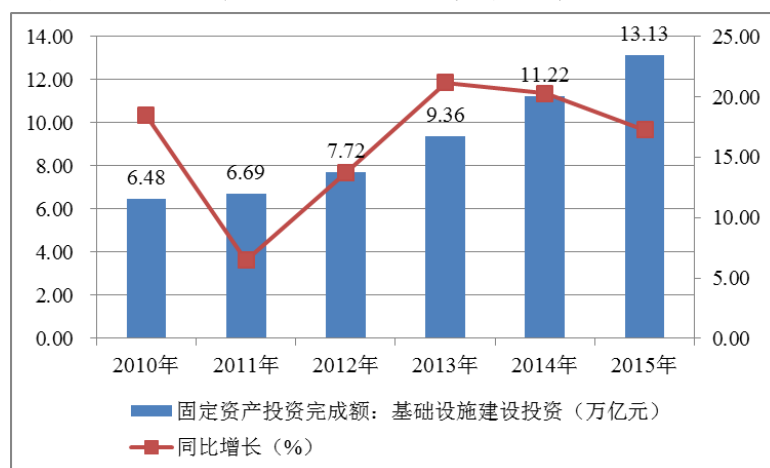
图 1 2010~2015 年全国固定资产投资完成额(单位:万亿元、%)



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。2015 年,全国基础设施建设行业累计完成投资 13.13 万亿元,同比累计增长了 17.29%,增速较上年下降 1.18 个百分点,但行业投资总额达到一个新的高点。2016 年 1~3 月,基础设施投资(不含电力)15,384 亿元,同比增长 19.6%,增速较 2015 年同期回落 3.5 个百分点。

图 2 2010~2015 年我国基础设施投资建设情况(单位:万亿元、%)



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 2015 年的 56.10%,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。

2013年9月，国务院印发的《关于加强城市基础设施建设的意见》（以下简称“意见”）作为改革开放以来国务院首次就城市基础设施建设发表的政策，具有标志性意义。意见强调了城市基础设施的质量，同时明确了六项重点任务：加强城市供水、污水、雨水、燃气、供热、通信等各类地下管网建设和改造；加强城市排水防涝防洪设施建设，解决城市积水内涝问题；加强城市污水和生活垃圾处理设施建设；加强城市道路交通基础设施建设；加强城市电网建设，推进城市电网智能化；加强生态园林建设。此外意见还明确地方政府要确保对城市基础设施建设的资金投入力度；要进一步推进投融资体制和运营机制改革，建立政府与市场合理分工的城市基础设施投融资体制。

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：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；允许企业债借新还旧，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。

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

流动资金压力大

城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收周期长、投资收益的间接性等特点，因此地方城投企业通常高负债运营，并面临着较大的流动资金压力。

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，进而影响工程进度。

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。

（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 2015 年末，中国城镇化率为 56.10%，较上年提高 1.33 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。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐渐缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣；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、城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及中国经济增长的动力。

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压力，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。目前，我国房地产业主要体现以下特征：

第一，区域性较强，企业竞争不完全。我国房地产行业呈现出地域分布不均衡性，大型房地产开发企业基本集中在广东、北京、上海、江浙等地，而中西部地区的房企普遍规模较小，数量也较少。另外，我国房地产开发企业还呈现出较强的区域性，某一地区的市场，外地房企较难进入。

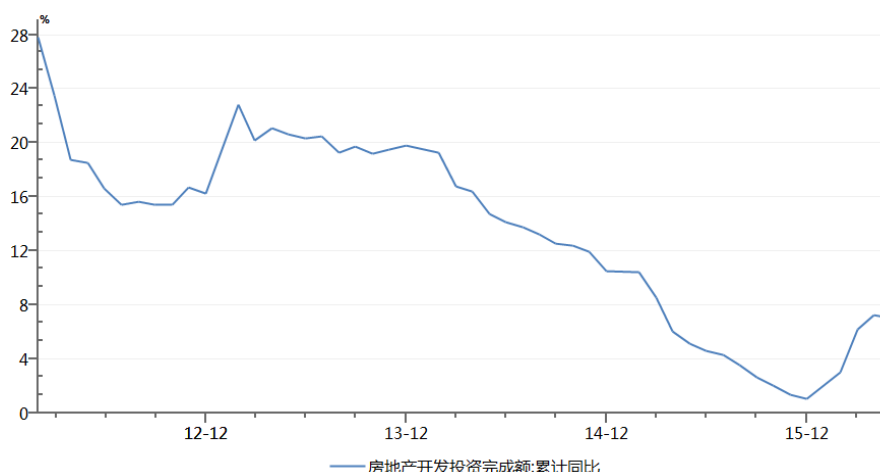
第二，受土地、资金的高度制约。由于我国人口众多，相对可开发土地较少，房地产业发展相当迅速，部分地区土地寸土寸金。另外，房地产企业属资金密集型产业，特别是民营房地产开发企业，可用于开发的资金相当紧张，银行贷款又受到一些政策的限制。所以，土地和资金就成了制约我国房地产企业发展的因素之一。

第三，高负债、高风险、波动性大。房地产开发企业在发展时，往往要承担很大的债务。而房地产业的市场竞争残酷，行业风险较高。在这样的市场环境下，整个房地产业受到政策、市场等条件的影响，波动较大。

第四，与政府关系密切。过去长期计划经济的影响和房地产行业的特殊性，决定了我国房地产行业与政府的关系密不可分。纵观我国房地产业的发展，每一个阶段都与国家或地方出台的一些政策有着密切的关系。同时房地产企业在自身发展的过程中，从项目的立项审批到工程结束的验收，都不可避免地与企业相关部门发生种种联系。

从近年房地产业发展趋势来看，2012年，房地产开发企业对行业未来预期趋向谨慎，行业增速进一步放缓。2013年，我国房地产市场景气度有所回升，当年房地产开发投资86,013.38亿元，同比增长19.79%，增速同比提高3.6个百分点；2014年，我国房地产行业增速有所减缓，受经济增速放缓和限购效果逐步体现的影响，当年房地产开发投资95,035.61亿元，名义同比增长10.49%，增速同比大幅下滑9.30个百分点；2015年，全国房地产开发投资95,978.84亿元，名义同比增长1.0%，增速继续同比下滑9.50个百分点，为近五年来的最低点。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1~6月份，全国房地产开发投资46,631亿元，同比名义增长6.1%(扣除价格因素实际增长8.0%)。其中，住宅投资31,149亿元，增长5.6%，增速回落1.2个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为66.8%。

图 3 2012~2016 年 6 月全国房地产市场发展情况（单位：%）



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；商业地产行业作为房地产行业的子行业，主要受到资金成本和经济增速的推动，近年来增速有所回落。

（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。

2013年，房地产调控进一步升级。2013年2月20日，国务院常务会议确定的五项加强房地产市场调控的政策措施，包括完善稳定房价工作责任制、坚决抑制投机投资性购房、增加普通商品住房及用地供应、加快保障性安居工程规划建设、加强市场监管等五项内容。另一方面，保障性住房建设作为一项重要的民生工程越来越受到政府有关部门的重视。中央及各级地方政府在保障房建设资金来源、信贷支持、土地供应、税费政策优惠、鼓励民间资本参与等多个方面出台了一系列优惠政策，大力推动我国的保障性住房建设进程。2014年以来，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。经济下行压力与日俱增，国家稳定住房消费以防止房地产市场进一步下滑，刺激房地产市场以保经济增速。房地产市场调控政策因此由强力行政干预走向市场化，由令出中央到下放地方。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，房地产行业的运营环境进一步改善。2013年以来主要的房地产调控政策如下表所示。

表 1 2013 年至今主要房地产调控政策

年份	调控政策
2013 年 2 月	国务院“新国五条”
2013 年 3 月	国务院《关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》
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10月	21个城市均出台了不同程度的房地产调控政策，包括限购政策、限贷政策

资料来源：联合评级搜集整理

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，房地产市场开始有所回暖；2016年房地产市场延续了2014年以来的上升态势，全国住宅价格持续上涨。2016年10月各地出台的主要房地产调控政策，从需求、供给两端抑制房价过快上涨，加速销售端调整回落。

（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。

地产金融化，资本化尝试催生大地产格局，地产金融属性加速释放

近年来，大规模保险资金进入房地产行业，推动资本和实业跨界融合。这种“资本+地产”加速联姻，深度合作为轻资产、多元化转型创造条件。近年，房企通过银行贷款、信托等传统方式融资占比有所下降，股权类、权益类信托融资逐渐增加。地产行业的金融化趋势日渐明显。

总体看，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2015年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2015年，绵阳市地区生产总值达1,700.33亿元，同比增长8.6%。其中，第一产业实现增加值260.05亿元，同比增长3.8%；第二产业实现增加值858.93亿元，同比增长9.3%；第三产业实现增加值581.35亿元，同比增长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1,154.09亿元，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，同比增长37.4%；第二产业完成投资354.24亿元，同比增长9.0%；第三产业完成投资754.48亿元，同比增长4.5%。

2015年全市完成房地产开发投资198.35亿元，同比下降5.9%。全市商品房施工面积1,965.64万平方米，同比增长4.1%；竣工面积224.86万平方米，同比下降36.4%；销售面积339.33万平方米，同比增长12.0%。2015年，全市城镇居民人均可支配收入27,170元，同比增长8.2%；全年农村居民人均可支配收入12,349元，同比增长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。

（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。

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 1,440.28 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，同比增长 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 1,154.0 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，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 2 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

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 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。

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 2016 年 6 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。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。

截至 2016 年 6 月底，公司已参股四川旭虹光电科技有限公司、四川九洲电器股份有限公司、

华意压缩机股份有限公司、绵阳市维博电子有限责任公司等企业，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。

截至 2016 年 6 月底，公司下属全资及控股子公司 12 家，如下表所示。

表 3 公司全资/控股子公司情况（单位：%、万元）

序号	公司名称	持股比例	注册资本
1	绵阳高新区投资控股（集团）有限责任公司	100.00	15,000
2	绵阳科发长泰实业有限公司	100.00	15,000
3	绵阳科发天达投资开发有限责任公司	100.00	10,000
4	绵阳科发地润生态农业有限公司	100.00	200
5	绵阳久盛科技创业投资有限公司	64.03	17,000
6	绵阳科久置业有限公司	100.00	5,000
7	绵阳科发融资担保有限公司	100.00	10,000
8	四川六合锻造股份有限公司	40.13	9,028
9	绵阳高新建设开发有限公司	100.00	10,000
10	绵阳科发会展旅游有限责任公司	100.00	100
11	通富弘业有限责任公司	49.00	20,000
12	四川发达伟业投资有限公司	51.00	20,000

资料来源：公司审计报告

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。

2. 人员素质

公司本部有董事长、总经理、副总经理、财务总监、党委书记、党委副书记、监事会主席、党委委员班子成员共 9 人，均具备市政机关工作背景，拥有较长的行业从业经历。

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 2016 年 6 月底，公司在职工正式员工总数为 315 人，其中本科及以上占 42.86%、大专占 33.01%、大专以下占 24.13%；高级职称占 2.54%、中级职称 9.21%、初级职称及以下占 88.25%。

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，以中青年为主，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）资本金注入

为了扩大公司土地综合开发能力，加强资本运作功能，科教创业园区管理委员会经四川子贡会计师事务所有限公司【川贡会验（2001）字第 098 号】验证，于 2001 年 6 月为公司注入注册资金 1,000.00 万元；同年 11 月公司股东以现金 1,000.00 万元为公司增资，此次增资经四川勤德会计师事务所有限责任公司【川勤德验字（2001）第 25 号】验证。

于 2005 年 12 月、2009 年 2 月、2011 年 3 月，公司股东多次批准公司将资本公积转增资本，合计增资达 6.31 亿元。新增注册资本分别经由四川三正会计师事务所有限责任公司出具【川三正验字（2005）第 103 号】、四川精鉴会计师事务所有限责任公司出具的【川精会验（2009）字第 008 号】、四川精鉴会计师事务所有限责任公司【川精会验（2011）字第 017 号】予以验证。

（2）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 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。

（3）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。

2002 年 11 月绵阳科教创业园区管理委员会以评估后无形资产（土地使用权）出资 5,000.00 万元，此次增资经四川三正会计师事务所有限责任公司【川三正验字（2002）第 261 号】验证；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。

2014 年，政府收回公司 6 宗土地进行拍卖，原入账评估价值 94,276.49 万元，核减资本公积 9.43 亿元；政府收回原投入公司子公司长泰公司的土地使用权证号绵阳市涪城区国用【1996】056 号土地，原入账评估价值 6,000 万元，相应减少长泰公司资本公积。

2015 年，根据绵府批示【2013】66 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。

（4）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天达公司，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。

（5）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。

（6）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（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，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 3 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。

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。

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房地产等收入增加，公司 2013~2015 年主营业务收入逐年快速上升，分别为 9.57 亿元、15.40 亿元和 20.98 亿元，年均复合增长 48.09%。

公司土地开发收入主要为土地出让金返还，其金额由财政返还金额决定。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。2013~2015 年公司土地开发收入逐年增长，三年分别为 2.97 亿元、3.18 亿元和 3.49 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；2013~2015 年，公司房地产开发收入分别为 2.78 亿元、3.70 亿元和 5.48 亿元，其中 2015 年较上年大幅增长 48.11%，主要系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；2013~2015 年，公司工业产品销售收入分别为 2.94 亿元、5.30 亿元和 6.23 亿元，2014 年该项收入大幅增长主要系 2013 年公司仅确认六合公司购买日（2013 年 6 月 30 日）至 2013 年底之间的收入，而 2014 年确认六合公司全年收入所致。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，近三年分别实现收入 1.04 亿元、3.23 亿元和 5.78 亿元，其中 2014 年建筑工程收入大幅增长至 2.63 亿元，带动 2014 年其他业务收入大幅增长；2015 年公司新增不动产销售收入 2.37 亿元，带动 2015 年其他业务收入大幅增长。

毛利率方面，土地开发业务毛利率持续为负，主要由于前期会计差错导致 2013~2015 年重复确认收入，审计机构分别调减了 2013~2015 年并表子公司绵阳科发长泰实业有限公司城南新区项目的土地收入 0.16 亿元、0.40 亿元和 0.60 亿元，而成本未调减，致使公司土地开发业务毛利率持续为负；商品房业务毛利率呈波动上升趋势，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；公司工业产品销售业务毛利率较为稳定，2013~2015 年均保持在 16%左右。2013~2015 年，公司整体毛利率波动下降，三年分别为 10.62%、7.71%和 9.34%。

表 4 2013~2016 年 6 月公司主营业务收入及毛利润情况表（单位：亿元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地开发	2.81	29.34	-1.41	3.18	20.62	-24.14	3.49	16.63	-16.25	0.40	4.50	--
房地产开发	2.78	29.09	13.90	3.70	24.02	8.77	5.48	26.14	19.23	1.91	21.48	--
工业产品销售	2.94	30.70	15.79	5.30	34.43	15.59	6.23	29.71	16.01	3.60	40.49	--
其他	1.04	10.87	21.61	3.23	20.93	18.29	5.78	27.52	44.29	2.98	33.52	--
合计	9.57	100.00	10.62	15.41	100.00	7.71	20.98	100.00	9.34	8.89	100.00	--

资料来源：公司审计报告

2016 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 8.89 亿元，为 2015 年全年的 42.37%，主要是工业产品销售收入和房地产开发收入；实现其他收入 2.98 亿元，主要是建筑工程收入和租赁及物业收入。

总体看，近三年公司主营业务收入快速增长，房地产开发及工业产品销售占比逐渐突出，综合毛利率水平波动下降。

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工程的主体，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 5 2013~2016 年 6 月公司土地出让情况

年度	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~6 月
平整面积（亩）	4,238	3,275	1,698	200
投资成本（万元）	64,509.00	49,869.00	24,668.00	4,000.00
出让面积（亩）	326.00	798.79	192.00	19.51
出让收入（万元）	28,067.88	31,750.98	34,889.87	4,000.00

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，近三年土地出让面积分别为 326.00 亩、798.79 亩和 192.00 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。公司近三年获取的土地出让价情况：商住用地约为 100~200 万元/亩，工业用地约为 10~20 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 亩。2015 年，土地出让收入 3.49 亿元，合计出让土地 191.84 亩，全部为商住用地，其中科创区出让商住用地 71.08 亩，出让单价为 210 万元/亩，经开区出让商住用地 38.21 亩，出让单价为 220 万元/亩，高新区出让商住用

地82.55亩，出让单价为140万元/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，2013~2015年公司土地出让收入占公司主营业务收入的比重分别为29.34%、20.62%和16.63%。

表6 2013~2016年6月公司土地开发情况（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	63.00	12,726.00	--	--	--	210	67.00	14,070.00	--	--	--
经开区	220	65.00	14,249.00	--	--	--	256.7	31.79	8,160.00	--	--	--
高新区	--	--	--	13.6	198.00	2,692.80	--	--	--	13.6	700	9,520.00
合计	--	128.00	26,975.00	--	198.00	2,692.80	--	98.79	22,230.00	--	700	9,520.00
科目	2015年						2016年6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	14,926.80	--	--	--	--	--	--	--	--	--
经开区	220	38.21	8,406.20	--	--	--	205	19.51	4,000.00	--	--	--
高新区	140	82.55	11,557.00	--	--	--	--	--	--	--	--	--
合计	--	191.84	34,890.00	--	--	--	--	19.51	4,000.00	--	--	--

资料来源：公司提供

从土地储备看，截至2016年6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。中国（绵阳）科技城管理委员会注入公司的土地，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记入资本公积。

总体看，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。

（2）基础设施建设

公司作为绵阳科技城基础设施建设工程的主体，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，并与绵阳国家高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“管委会”）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管委会以区范围内土地出让收益有限补偿公司基础设施建设资金支出；③区范围内当年项目投资额按同期银行贷款利率进行贴息；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。项目建设完成，经管委会审核成本后，公司按上述约定方式退出。

截至2016年6月底，公司城市基础设施业务BT回购协议共签署了2单，总投资额24.5亿元。此外，公司已与施工企业就科技城集中发展区启动区项目，签订了15.18亿元的施工协议，现已与安州区、涪城区、高新区政府签订金额超过14亿元的投资回购协议。

截至2016年6月底，公司已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；已决算基础设施项目（仅包括道桥、管网）长度8.2千米，73.0万平方米。

截至2016年6月底，公司在建的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，预计总投资16.82亿元，已投资13.14亿元，尚需投资3.68亿元。

表7 截至2016年6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	2016年计划投资
1	绵阳科技城国际会展中心一期项目	39,000.00	41,570.06	2016.12	--
2	绵阳科技城国际会展中心二期项目	61,000.00	71,475.25	2016.12	--
3	绵阳科技城国际会展中心三期项目	53,100.00	4,497.17	2017.9	13,000.00
4	科发会展商务酒店项目	15,088.00	13,820.55	2016.12	1,860.43
合计	--	168,188.00	131,363.03	--	14,860.43

资料来源：公司提供

注：基础设施建设项目均不产生收入

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，2015~2017年分别投资13.15亿元、9.70亿元和10.30亿元。

总体看，公司基础设施建设业务未来投资压力较大。

（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3.2万元/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，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6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月开工建设，目前已完工，2012年确认收入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。

表8 公司安置房情况

项目	总投资 (万元)	截至2016年6月底 已完成投资(万元)	竣工时间	总建筑面积 (万平方米)	数量(套)	已安置百分比	目前进展
河店镇统建房	345.00	1,200	2017年12月	20.57	1,538	未分配	在建
狮子山统建房	118.00	118.00	2014年12月	5.19	539	未分配	在建

资料来源：公司提供

总体看，公司统建房项目未来投资压力较大。

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。

土地储备方面，目前，高新建设公司 2013 年取得科创园上马村一宗土地，绵城国用（2013）字第 27170 号，面积 38,424.14 平方米；科久置业阳光西雅图项目 2011 年取得高新区土地 2 宗，绵城国用（2011）第 06302 号、绵城国用（2011）第 06303 号，面积 75,290.46 平方米。2015 年公司未取得新地块。

（1）完工项目

截至2016年6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2016年以前年度实现的销售，公司剩余可售面积9.14万平方米。

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（以下简称“科久置业”）负责的铂金时代、阳光西雅图项目，高新建设开发有限公司（以下简称“高新建设”）负责的东方国际和上马观花府邸项目。2013 年，公司实现房地产业务收入 2.78 亿元，主要为铂金时代一期及二期楼盘结转的销售收入；2014 年，公司实现房地产业务收入 3.70 亿元，主要是东方国际、铂金时代及阳光西雅图项目销售收入；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 1~6 月，公司实现房地产业务收入 1.91 亿元，主要为铂金时代及阳光西雅图项目的结转收入。

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187,700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4,700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年实现房屋销售收入3.17亿元，较上年增长98.13%，主要系1期全部开盘，销售进度加快。东方国际2014年实现房屋销售收入0.58亿元，已完成大部分销售，仅剩一套住房和若干地下车位尚未销售，故2015~2016年6月该项目未实现销售收入。上马观花府邸2015年实现销售收入1.57亿元，2016年1~6月销售收入为4,725.86万元。

表 9 完工项目及收入情况表（单位：元/平方米、平方米、万元）

项目名称	开盘时间	平均售价	类型	总建筑面积	累计签约面积	累计签约金额	累计销售面积	2013年收入	2014年收入	2015年收入	2016年1~6月收入
铂金时代	2012.12	4,700	商品房、商铺	200,000	159,368	74,902.96	187,700	27,829.00	15,256.00	7,394.10	800.00
阳光西雅图	2014.11	4,300	商品房、商铺	428,200	129,900	55,857.00	389,000	--	15,970.00	31,700.00	13,576.89
东方国际	2010.11	4,200	商品房、商铺	42,445	36,042	19,822.98	35,380	--	5,774.00	--	--
上马观花府邸	2014.07	5,500	商品房、商铺	89,315	54,545	33,272.45	56,545	--	--	15,734.45	4,725.86
合计				759,960	379,854.78	183,855.39	668,625	27,829.00	37,000.00	54,828.55	19,102.75

资料来源：公司提供

注：签约是指公司与客户签订预订合同及销售合同

（2）在建项目

公司在建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。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2016年6月底，公司累计已投资7.00亿元，尚需投资9.00亿元；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，截至2016年6月底累计已投资3.00亿元，尚需投资6.40亿元，存在一定资金压力。

表 10 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 6 月 末已完成投资	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	2,900	16.00	7.00	3.00	1.60	0.40
上马观花府邸	科创园区	21.00	585	9.40	3.00	1.46	4.00	1.00

资料来源：公司提供

2016~2019年，公司房地产开发业务预计收入4.20亿元、3.00亿元、3.30亿元、2.30亿元。

表 11 房地产开发业务销售预测（单位：万元）

序号	项目类型	房地产项目名称	销售计划			
			2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
1	完工	铂金时代	5,000	3,000	--	--
2	在建	阳光西雅图	22,000	15,000	8,000	3,000
3	在建	上马观花府邸	15,000	12,000	5,000	5,000
4		其他项目	--	--	20,000	15,000
合计			42,000	30,000	33,000	23,000

资料来源：公司提供

总体看，公司房产销售收入逐年稳定增长，2015年末新购土地；在建项目存在一定资金需求。

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%。

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。

表 12 主要工业产品产销量及价格情况（单位：吨、万元）

产品名称	项目	2013 年	2014 年	2015 年
汽轮机用叶片钢产品 1: 2Cr12NiMo1W1V	产能	2,378.21	8,000.00	6,000.00
	产量	2,142.00	3,459.29	1,585.84
	收入	3,482.37	4,928.30	2,452.50
汽轮机用叶片钢产品 2: 0Cr17Ni4Cu4Nb	产能	3,247.14	8,000.00	6,000.00
	产量	2,893.85	3,921.88	4,579.33
	收入	7,080.77	8,657.50	7,647.30
汽轮机用叶片钢产品 3: 1Cr12Mo	产能	2,693.09	10,000.00	7,500.00
	产量	2,294.44	4,293.57	1,510.45
	收入	2,764.15	4,923.30	1,834.50

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。

2015 年，受汽轮机材料市场需求下降影响，公司主要叶片钢产品产量和收入有所下滑，但六合公司新增的军工业务和模具钢销售业务，分别实现收入 0.26 亿元、0.31 亿元，使得公司工业产品板块整体收入仍保持增长态势。

总体看，公司工业产品销售收入逐年增长，但主要叶片钢产品产能、产能利用率以及收入均有所下降；随着公司技术实力的提升以及新增业务的发展，未来公司盈利能力有望进一步增强。

5. 其他业务

公司其他业务收入主要是租赁、建筑工程、物业等业务收入，2013~2015 年分别为 1.04 亿元、3.23 亿元和 5.78 亿元。其中，2014 年大幅增长主要系建筑工程业务收入增加所致，2015 年公司新增不动产销售收入 2.37 亿元，使得 2015 年其他业务收入大幅增长。

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 2016 年 6 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。公司建筑工程业务收入持续增长，近三年收入分别为 0.76 亿元、2.63 亿元和 2.66 亿元。

6. 重大事项

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，截至2016年6月底逾期金额合计5.21亿元。截至2016年6月底，公司不良类担保贷款余额13.85亿元，全部系公司为好圣公司提供的担保贷款。

表13 截至2016年6月底公司不良类对外担保情况

对外担保单位名称	贷款品种	贷款期限	贷款银行	担保方式	合同金额	担保贷款余额	逾期金额
四川好圣汽车零部件制造有限公司	项目贷款	2012.12.04~2022.12.04	国家开发银行四川省分行	922亩土地抵押担保,并承担30%的连带担保责任	11.00	9.61	0.88
四川好圣汽车零部件制造有限公司	流动资金贷款	2014.12.24~2015.12.23	招商银行成都分行	连带责任担保	3.00	2.17	2.17
四川好圣汽车零部件制造有限公司	流动资金贷款	2014.12.24~2015.12.23	中国银行四川省分行	连带责任担保	3.00	2.07	2.16
					17.00	13.85	5.21

资料来源：公司提供

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。

2015年2月25日，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、资产评估和生产经营等前期尽职调查工作已完成，现正在设计重组方案。

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6月28日，公司收到成都市中级人民法院应诉通知书。截至本报告出具日，案件尚未开庭审理，尚未收到法院传票。

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。2016年8月12日，公司收到成都市中级人民法院应诉通知书。该案将于2016年10月25日开庭审理，公司积极应诉中。

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，联合评级将持续关注该事项发展。

7. 经营效率

2013~2015年，公司资产总额呈上升趋势，年均复合增长18.92%，所有者权益复合增长5.21%；营业收入和净利润分别复合增长46.67%和17.92%。

2013~2015年，公司应收账款周转率分别为0.79次、1.29次和1.37次；存货周转率分别为0.09次、0.12次和0.14次，总资产周转率分别为0.06次、0.06次和0.08次，经营效率指标发展趋势较好。

总体看，公司经营效率指标持续上升，整体经营效率指标发展趋势较好。

8. 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；2015 年国内钢材消费没有明显的增加，加之部分钢厂转型，“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。

9. 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2013年财务报表已经利安达会计师事务所有限公司审计，公司提供的2014~2015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结论，2016年上半年财务数据未经审计。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%，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（持股比例为51%，由于公司有实际控制权纳入合并范围）。截至2015年底公司纳入合并报表范围的子公司合计12家，尽管公司纳入合并范围的子公司数量每年有所增加，但新增子公司资产规模均较小，公司主营业务未发生变化，相关会计政策连续，故财务数据可比性较强。

针对前期差错，公司对2013年度、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 2015 年底，公司合并资产总额 261.46 亿元，负债合计 162.72 亿元，所有者权益（含少数股东权益）98.75 亿元，其中归属于母公司所有者权益 94.74 亿元。2015 年，公司实现营业收入 21.20 亿元，净利润（含少数股东损益）1.58 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.37 亿元；经营活动产生的现金流量净额-6.80 亿元，现金及现金等价物净增加额 15.17 亿元。

截止 2016 年 6 月底，公司合并资产总额 284.22 亿元，负债合计 185.66 亿元，所有者权益（含少数股东权益）98.56 亿元，其中归属于母公司所有者权益 94.55 亿元。2016 年 1~6 月，公司实现营业收入 8.89 亿元，净利润（含少数股东损益）0.63 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.56 亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.63 亿元，现金及现金等价物净增加额 11.52 亿元。

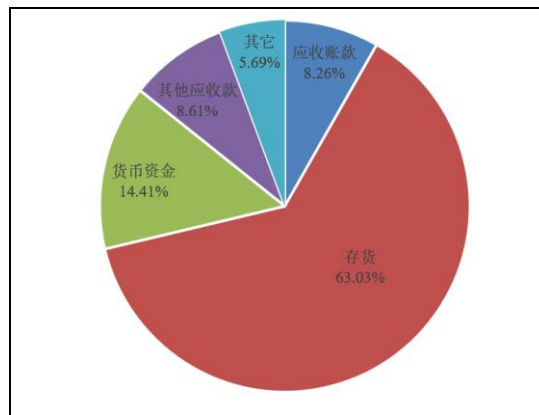
2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产总额较快增长，年均复合增长 18.92%，主要系公司存货、固定资产和在建工程增幅较大所致。截至 2015 年底，公司资产总额 261.46 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占比 85.78%和 14.22%，公司资产结构以流动资产为主。

(1) 流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产 224.29 亿元，主要由货币资金（占 14.41%）、应收账款（占 8.26%）、其他应收款（占 8.61%）和存货（占 63.03%）组成。

图 4 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司货币资金逐年增长，年均复合增长 53.57%。截至 2015 年底，公司货币资金 32.32 亿元，较年初增长 100.45%，主要系公司融资规模增加所致。公司货币资金中银行存款 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 37,146.05 万元，包括银行存单 2,900.00 万元、承兑保证金 1,750.71 万元、冻结工商银行存款 8,694.60 万元、冻结交通银行存款 1,800.74 万元和冻结平安银行存款 22,000.00 万元，受限比例为 11.48%。

2013~2015 年，公司应收账款呈波动增长趋势，年均复合增长 22.27%。截至 2015 年底，公司应收账款 18.54 亿元，较年初增长 51.72%。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，但对资金存在一定的占用。

表 14 公司应收账款前 5 名情况（单位：亿元、%）

单位	金额	占比	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。2013~2015 年，公司预付账款波动下降，年均复合减少 7.84%。截至 2015 年底，公司预付账款金额为 5.60 亿元，较年初增长 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 33.09%。预付款项前五大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。2013~2015年,公司其他应收款逐年较快增长,年均复合增长42.94%。截至2015年底,公司其他应收款为19.30亿元,较年初增长25.03%,主要是与好圣公司及当地财政局等单位的借款、往来款和工程款增加所致。从账龄看,截至2015年底,1年以内其他应收款账面余额占比65.82%,1~2年占比12.47%,2~3年占比10.94%,3年以上占比10.77%,其中好圣公司账龄为1~2年。截至2015年底,公司其他应收款前五大单位合计欠款为14.72亿元,占比75.80%,集中度较高。截至2015年底,公司共计提0.12亿元坏账准备。

表 15 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	备注
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

2013~2015年,随着公司对六合公司合并以及公司土地、统建房、商品房开发规模的扩大,公司存货逐年增长,年均复合增长12.12%。截至2015年底,公司存货净额为141.36亿元,较年初增长8.27%,主要系库存商品增加所致。公司存货主要为土地使用权储备(占50.26%)和开发成本(占40.56%),其他为库存商品、原材料等,未计提跌价准备。截至2015年底,公司存货中受限规模为50.68亿元,占比35.85%,受限比例较高。

(2) 非流动资产

2013~2015年,公司非流动资产逐年增长,年均复合增长18.93%。截至2015年底,公司非流动资产37.18亿元,主要由可供出售金融资产(占11.18%)、长期股权投资(占6.22%)、投资性房地产(占18.37%)、固定资产(占25.52%)和在建工程(占34.93%)构成。

图 5 截至 2015 年底公司非流动资产构成



资料来源: 公司审计报告

2013~2015年,公司可供出售金融资产波动下降,年均复合下降15.02%。其中,截至2014年

底，公司可供出售金融资产较年初增长4.34%，主要为持有四川九洲电器股份有限公司（3.42亿元）和华意压缩机股份有限公司（2.42亿元）的股票；截至2015年底，公司可供出售金融资产4.16亿元，较年初减少30.78%，主要系公司处置了1,500万股四川九州股份有限公司股票和700万股华意压缩机股份有限公司所致。

2013~2015年，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长3.31%。其中，截至2014年底，公司长期股权投资较年初增长10.92%，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，公司长期股权投资2.31亿元，较年初减少3.79%，主要系当年确认对绵阳市维博电子有限责任公司投资损失0.10亿元所致。

2013~2015年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长191.42%。公司投资性房地产采用成本法计量。截至2015年末，公司投资性房地产6.83亿元，较年初增长13.59%，主要系当年确认土地使用权增加所致。公司投资性房地产中，用于借款抵押的为4.81亿元，占比70.44%，受限比例较大。

2013~2015年，公司固定资产波动增长，年均复合增长30.31%。其中，截至2014年底，公司固定资产较年初增长72.06%，主要是接受政府划转绵阳市三江建设有限公司，增加三江大坝资产所致；截至2015年底，公司固定资产账面价值为9.49亿元，较年初减少1.30%，变动较小。截至2015年底，公司固定资产主要由房屋及建筑物（占86.90%）和机器设备（占比11.91%）构成，其他为管道及构筑物、运输工具等。截至2015年底，公司累计计提固定资产折旧3.64亿元，成新率为72.65%，成新率较高。公司固定资产中，用于借款抵押的为1.49亿元，占比15.70%，受限比例尚可。

公司在建工程全部为城市建设项目工程，2013~2015年，公司在建工程波动增长，年均复合增长37.32%。其中，截至2014年底，公司在建工程较年初增长177.14%，增长主要来源于创新中心项目、国际会展中心一期、二期等；截至2015年末，公司在建工程为12.99亿元，较年初减少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6月底，公司资产总额284.22亿元，较上年底增长8.70%，其中流动资产占86.29%，非流动资产占13.71%，流动资产占比有所上升，公司资产结构较2015年底变化较小。

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；公司受限资产金额较大，资产质量一般，资产流动性偏弱。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

2013~2015年，公司负债总额年均复合增长30.42%。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%。

2013~2015年，公司流动负债波动增长，年均复合增长19.16%，主要系一年内到期非流动负债和其他流动负债增长所致。截至2015年底，公司流动负债61.14亿元，主要由短期借款（占17.14%）、应付账款（占7.15%）、应交税费（占7.01%）、其他应付款（占25.37%）、一年内到期的非流动负债（占12.66%）和其他流动负债（占19.65%）构成。

图6 截至2015年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司短期借款波动下降，年均复合下降6.28%。截至2015年底，公司短期借款10.48亿元，较年初减少27.88%，主要系公司调整债务结构，偿还到期短期债务所致。

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，公司应付账款余额为4.37亿元，较年初增加58.50%，主要系公司应付工程款大幅增长所致。

2013~2015年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降3.55%。截至2015年底，公司其他应付款为15.51亿元，较年初减少22.44%，主要系质保金、往来款减少所致。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%。

2013~2015年，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合增长817.49%。截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债7.74亿元，较年初减少29.66%，主要系公司偿还到期借款所致。公司一年内到期的非流动负债中，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）。

2013~2015年，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长2,277.73%。其中，截至2014年底，公司其他流动负债由2013年初的0.02亿元增至14.01亿元，主要系2014年增加两期短期融资券（14绵阳科发CP001、14绵阳科发CP002）所致；截至2015年底，公司其他流动负债12.01亿元，较年初下降14.28%，主要系公司偿还到期短期融资券所致。

2013~2015年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长38.95%。截至2015年底，公司非流动负债101.58亿元，较年初增长50.66%，主要系应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占30.18%）和应付债券（占65.04%）构成。

2013~2015年，公司长期借款波动幅度较大，年均复合增长2.81%。其中，截至2014年底，公司长期借款较年初下降20.81%；截至2015年底，公司长期借款30.65亿元较年初增长33.48%，主要系公司项目贷款增加所致。截至2015年底，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，较年初增长54.44%，主要系当期发行“15绵科01”、“15绵科02”、“15绵阳科发MTN001”（5年期，5.00亿元）、“15绵阳科发PPN001”（3年期，8.00亿元）所致。公司应付债券包括：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）。

公司长期借款和应付债券的到期期限区间为 2016~2030 年，其中 2017 年到期 28.55 亿元，届时公司将会有较大的集中偿付压力。

2013~2015 年，公司长期应付款波动增加，年均复合增长 299.91%。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。

2013~2015 年，公司全部债务呈快速上升趋势，年均复合增长 41.49%。截至 2015 年底，公司全部债务 132.52 亿元，其中长期债务占比 75.10%，公司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 51.75%、59.56%和 62.23%；全部债务资本化比率分别为 42.59%、52.75%和 57.30%；长期债务资本化比率分别为 36.76%、41.06%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 6 月底，公司负债总额 185.66 亿元，较 2015 年底增长 14.10%，其中流动负债占 24.50%，非流动负债占 75.50%，负债结构仍然为以非流动负债为主。截至 2016 年 6 月底，公司流动负债 45.49 亿元，较 2015 年底减少 25.60%，主要系公司短期借款、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 140.17 亿元，较 2015 年底增加 37.99%，主要来源于长期借款和应付债券的增加，其中新增应付债券为公司于 2016 年 6 月发行的非公开公司债券 30.00 亿元。

截至 2016 年 6 月底，公司全部债务 152.95 亿元，较 2015 年底增长 15.42%，主要源自长期债务的增加。从构成上看，长期债务 137.92 亿元，占全部债务的 90.18%，长期债务占比有所增长。截至 2016 年 6 月底，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上升至 65.32%、60.81%和 58.32%，整体债务负担有加重。

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

2013~2015 年，公司所有者权益稳定增长，年均复合增长 5.21%，主要系资本公积和未分配利润增加所致。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），归属于母公司所有者权益中，股本占 7.40%，资本公积占 79.50%，未分配利润占 9.84%，其他综合收益占 2.44%，盈余公积占 0.80%，一般风险准备占 0.02%，以资本公积为主，所有者权益结构稳定性较强。

2014 年，公司资本公积较年初增加 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；截至 2014 年底，公司资本公积 72.80 亿元。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 2015 年底，公司资本公积 75.32 亿元。

截至 2016 年 6 月底，所有者权益合计 98.56 亿元，较 2015 年底小幅下降 0.19%，主要系其他综合收益减少所致。截至 2016 年 6 月底，公司所有者权益中，股本占 7.41%，资本公积占 79.65%，未分配利润占 9.89%，盈余公积占 0.81%，一般风险准备占 0.03%，构成上基本无变化。

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一般。

4. 盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入持续增长，三年分别为 9.85 亿元、15.87 亿元和 21.20 亿元，年均复合增长 46.67%。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）和工业产品销售收入（6.23 亿元）为主。2015 年，公司营业收入同比增长 33.55%，主要系公司房地产收入、工业产品销售收入增长所致。2013~2015 年，公司营业成本快速上升，年均复合增长 47.17%，大于营业收入增幅，2015 年为 19.18 亿元。

期间费用方面，公司期间费用以管理费用及财务费用为主。2013~2015 年，公司管理费用逐年增长；财务费用随着债务规模增加呈现快速增长态势；销售费用受商品房销售影响，快速增长但金额不大。2013~2015 年，公司的期间费用收入占比分别为 21.08%、21.12%和 18.92%，公司期间费用控制能力有所提升但仍处于较低水平。未来随着公司基础设施建设投入的增加，债务规模的上升，预计期间费用占比存在一定上行压力。

2013~2015 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 0.13 亿、0.39 亿元和 3.13 亿元，年均复合增长 398.73%，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。

2013~2014 年，受营业总成本较高影响，公司营业利润均为负，两年分别为-1.24 亿元和-2.31 亿元。2015 年公司营业利润由负转正，增长至 0.31 亿元。在项目补充资本金、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的补充下（合计 2.05 亿元），2015 年公司实现利润总额 2.29 亿元。公司利润总额对政府补贴和投资收益的依赖性强。

2013~2015 年，公司净利润分别为 1.14 亿元、1.43 亿元和 1.58 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润分别为 1.01 亿元、1.27 亿元和 1.37 亿元；公司营业利润率波动下降，三年分别为 7.48%、4.85%和 5.99%。

2013~2015 年，公司总资本收益率分别为 5.89%、3.74%和 3.97%；净资产收益率分别为 2.55%、1.56%和 1.63%，公司整体盈利能力弱。

2016 年 1~6 月，公司实现营业收入 8.89 亿元，占 2015 年全年收入的 41.93%。受到期间费用对收入的侵蚀，公司营业利润为-0.43 亿元。在政府补助等营业外收入的补充下，公司实现利润总额 0.65 亿元。

总体看，近三年公司营业收入增长较快；公司利润总额对政府补贴和投资收益的依赖性强，整体盈利能力偏弱。

5. 现金流

从经营活动情况来看，2013~2015 年公司经营活动体现为净流出，三年分别为-4.41 亿元、-6.46 亿元和-6.80 亿元。现金流入方面，2013~2015 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 13.55%，其中 2015 年为 14.70 亿元，较上年下降 3.35%，主要系商铺销售受电商冲击，部分预订客户要求退房，公司对其进行退款所致；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 165.94%，其中 2015 年为 17.15 亿元，同比增长 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持续减少，年均复合下降 6.72%，其中 2015 年为 14.61 亿元，同比变化不大。2013~2015 年，公司支付其他与经营活动有关的现金快速增长，年均复合增长 592.65%，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¹。从收入实现质量来看，2013~2015 年，公司现金收入比分别为 115.65%、95.79%和 69.32%，收入实现质量持续下降，处于较低水平。

从投资活动情况来看，2013~2015 年公司投资活动产生的现金流量净额波动较大，三年分别为-6.72 亿元、-30.00 亿元和 1.99 亿元。现金流入方面，2013~2015 年分别为 3.47 亿元、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）。现金流出方面，2013~2015 年波动较大，三年分别为 10.19 亿元、34.96 亿元和 6.54 亿元，其中 2014 年投资活动现金流出同比增长 243.17%，主要系公司对创新中心、会展中心二期等项目的投资及承接北川资产债务时发生现金流（11.47 亿元）均计入此科目所致；2015 年投资活动现金流出同比下降 81.29%，主要系公司对外投资减少所致。

从筹资活动情况来看，2013~2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额波动较大，三年分别为 12.99 亿元、36.81 亿元和 19.98 亿元。现金流入方面，2013~2015 年持续增长，三年分别为 36.23 亿元、66.18 亿元和 84.43 亿元，年均复合增长 52.66%，主要来自吸收投资收到的现金和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，收到其他与筹资活动有关的现金主要为收到政府资本金性的拨款，下属控股子公司收到集团外股份的投资资金。现金流出方面，2013~2015 年分别为 23.24 亿元、29.37 亿元和 64.45 亿元，其中 2015 年筹资活动现金流出同比增长 119.41%，主要系偿还债务支付的现金大幅增加所致。

2016 年 1~6 月，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流出分别为 17.41 亿元和 21.04 亿元，其中收到和支付其他与经营活动有关的现金分别为 8.77 亿元和 5.39 亿元，款项性质较 2015 年变化不大；经营活动现金流量净额为-3.63 亿元，现金收入比为 97.16%。同期，公司投资活动产生的现金呈现净流出态势，净流出为 7.74 亿元，主要系构建固定资产、无形资产等支付的现金 7.91 亿元所致。同期，公司筹资活动产生的现金呈现净流入态势，净流入为 22.88 亿元，主要系公司取得借款和发行债券筹集的资金较多所致。

总体看，近三年公司获现质量持续下降，整体处于较低水平；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，公司经营活动和投资活动现金流量合计净流出有所回落，但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

从短期偿债能力看，2013~2015 年，公司流动比率呈波动下降趋势，三年分别为 3.68 倍、2.57 倍和 3.67 倍，2015 年较上年上升，主要系货币资金和存货增加所致；同期，速动比率呈波动上升趋势，三年分别为 1.07 倍、0.75 倍和 1.36 倍，2015 年较上年上升，主要系公司存货占比降低所致。2013~2015 年，公司现金短期债务比分别为 1.23 倍、0.45 倍和 1.01 倍，2015 年较上年上升，主要系现金类资产增加所致。综合来看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，2013~2015 年，公司 EBITDA 逐年增加，三年分别为 5.24 亿元、7.99 亿元和 9.97 亿元，主要系计入财务费用的利息支出增长所致，其中 2015 年的 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 70.04%）和利润总额（占 22.95%）构成。同期，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 0.94 倍、1.02 倍和 0.92 倍；EBITDA 全部债务比均为 0.08 倍，EBITDA 对利息及全部债务的覆盖程度较弱。鉴于公司所获得政府支持力度大，公司拥有一定的土地储备，未来收益

¹ 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。

将逐步体现，公司整体偿债能力有望改善。

截至2016年6月底，公司未决诉讼涉案内容如下表所示。公司涉及诉讼事项具有不确定性，会导致或有负债的增加，存在一定的代偿风险。

表16 截至2016年6月底公司未决诉讼情况（单位：万元）

序号	申请执行人	被执行人	案由	涉诉金额	目前进展	备注
1	绵阳科技城发展投资（集团）有限公司	绵阳高新区新城房地产开发有限公司	合同纠纷	45.00	暂缓执行	
2	绵阳科技城发展投资（集团）有限公司	成都傲龙电子有限公司	合同纠纷	200.00	审理过程中	
3	成都锦润诚信股权投资基金有限公司、杨晓英	四川绵阳好圣汽车零部件制造有限公司	借款纠纷	11,694.00	审理过程中	公司被列为第八被告要求承担连带保证责任
4	招商银行股份有限公司成都分行	四川绵阳好圣汽车零部件制造有限公司、绵阳科技城发展投资（集团）有限公司	担保纠纷	22,378.41	尚未开庭审理	
5	中国银行股份有限公司四川分行	四川绵阳好圣汽车零部件制造有限公司、绵阳科技城发展投资（集团）有限公司	担保纠纷	20,783.28	将于2016年10月25日开庭审理	
合计		--	--	55,100.69	--	

资料来源：公司提供

截至2016年6月底，公司共获得商业银行授信总额60.56亿元，尚未使用的授信额度为14.31亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2016年6月底，公司对外担保余额为24.44亿元，担保比率为24.75%，分别是为绵阳市投资控股（集团）有限公司提供的1.25亿元担保、为四川旭虹光电科技有限公司提供的7.60亿元担保、为四川绵阳好圣汽车零部件制造有限公司提供的13.85亿元担保、为绵阳华正电子科技有限公司提供的1.14亿元担保、为绵阳铜鑫铜业有限公司提供0.30亿元担保、为四川国豪种业股份有限公司提供0.30亿元担保。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（目前双方正在解除担保协议）。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，经营情况一般。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。

截至2016年7月20日，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），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。

总体看，公司目前债务负担持续上升，短期偿债能力较强，长期偿债能力尚可。

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2016年6月底，公司债务总额为152.95亿元，本次拟发行公司债额不超过20亿元，总发债额度相对于公司债务规模适中，对公司整体债务负担影响一般。

以2016年6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65.32%、60.81%、58.32%，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 2015 年的财务数据为基础，公司 EBITDA 为 9.97 亿元，为本次公司债券发行额度（20.00 亿元）的 0.50 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高。公司 2015 年经营活动产生的现金流入 31.85 亿元，为本次公司债券发行额度（20.00 亿元）的 1.59 倍，公司经营活动现金流入对本次债券覆盖程度较好；公司经营活动现金流量净额为-6.80 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。

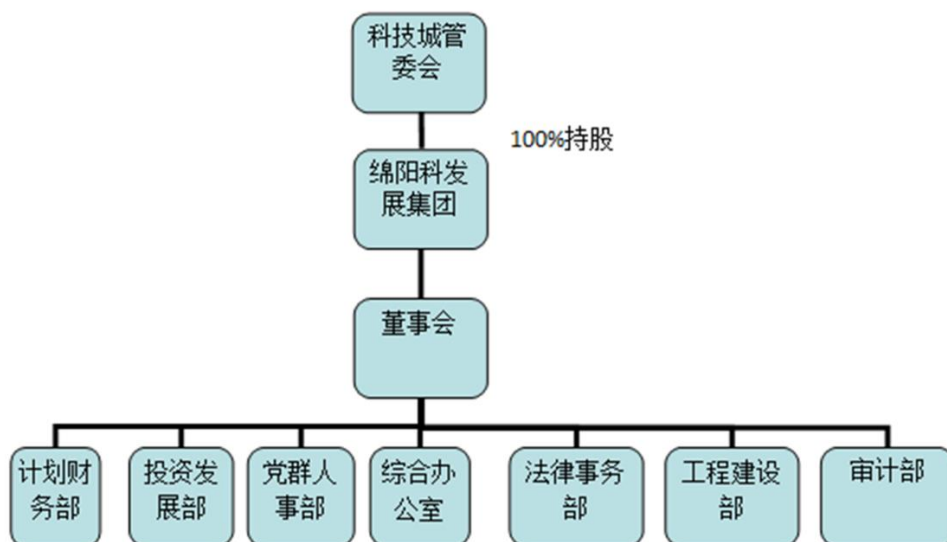
总体看，本次债券的发行对于公司优化负债结构，补充经营所需资金具有积极意义。考虑到公司资产状况、股东实力等有利因素，公司对本次债券的偿还能力很强。

九、综合评价

公司是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、融资压力加大、经营性现金流持续为负、对外担保规模大、被担保企业多为民营企业且担保较为集中等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来，受益于绵阳市渐强的财政实力及基础设施建设规划，公司将大力发展绵阳科技城土地开发主业，辅以投资，分散经营风险，增强经营实力。综上，联合评级认为，公司主体信用风险低，本次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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 6 月
资产总额（亿元）	184.88	233.62	261.46	284.22
所有者权益（亿元）	89.22	94.47	98.75	98.56
短期债务（亿元）	14.34	39.67	32.99	15.03
长期债务（亿元）	51.85	65.81	99.52	137.92
全部债务（亿元）	66.20	105.48	132.52	152.95
营业收入（亿元）	9.85	15.87	21.20	8.89
净利润（亿元）	1.14	1.43	1.58	0.63
EBITDA（亿元）	5.24	7.99	9.97	--
经营性净现金流（亿元）	-4.41	-6.46	-6.80	-3.63
应收账款周转次数（次）	0.79	1.29	1.37	0.44
存货周转次数（次）	0.09	0.12	0.14	0.06
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.08	0.03
现金收入比率（%）	115.65	95.79	69.32	97.16
总资本收益率（%）	5.89	3.74	3.97	0.26
总资产报酬率（%）	5.39	3.53	3.74	0.24
净资产收益率（%）	2.55	1.56	1.63	0.64
营业利润率（%）	7.48	4.85	5.99	8.69
费用收入比（%）	21.08	21.12	18.92	14.63
资产负债率（%）	51.75	59.56	62.23	65.32
全部债务资本化比率（%）	42.59	52.75	57.30	60.81
长期债务资本化比率（%）	36.76	41.06	50.20	58.32
EBITDA 利息倍数（倍）	0.94	1.02	0.92	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.08	0.08	--
流动比率（倍）	3.68	2.57	3.67	5.39
速动比率（倍）	1.07	0.75	1.36	2.26
现金短期债务比（倍）	1.23	0.45	1.01	2.98
经营现金流动负债比率（%）	-10.24	-9.01	-11.12	-7.97
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.26	0.40	0.50	--

注：相关财务指标按照附件 7 公式进行计算，与 Wind 资讯等公告数据可能存在一定差异。
2016 年半年度财务数据未审计，相关指标未年化。

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	
总资产收益率	(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 2016 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）有限公司公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一六年十月二十四日