跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 821 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贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行了跟踪评级，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）有限公司公开发行的“16 科发 01”的债券信用等级为 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
公开发行公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：发展中

上次评级结果：AA　　评级展望：发展中

债项信用等级

债券简称	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 科发 01	0.50 亿元	AA	AA	2016 年 10 月 24 日

跟踪评级时间：2017 年 6 月 20 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	261.46	289.48	293.05
所有者权益（亿元）	98.75	108.67	109.10
长期债务（亿元）	96.72	110.68	122.91
全部债务（亿元）	117.70	152.03	156.16
营业收入（亿元）	21.20	36.31	8.32
净利润（亿元）	1.58	2.08	0.21
EBITDA（亿元）	9.82	11.58	--
经营性净现金（亿元）	-6.80	-6.15	-7.83
营业利润率（%）	5.99	9.01	10.25
净资产收益率（%）	1.63	2.00	0.20
资产负债率（%）	62.23	62.46	62.77
全部债务资本化比率（%）	54.38	58.32	58.87
流动比率（倍）	3.67	3.64	4.20
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.08	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.93	0.96	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	19.64	23.16	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特殊说明，均指人民币；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2016 年，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”）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，政府补助力度较大；同时得益于多元化经营，公司资产总额和营业收入继续增长。联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到，公司主业出现亏损、对政府补助依赖较大、土地开发业务近两年回款一般、债务规模较大、经营性现金流持续为负、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，公司综合竞争实力将进一步增强。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用评级，评级展望为“发展中”；同时维持“16 科发 01”的债项信用等级为“AA”。

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。

2．2016 年，公司获得政府补助金额进一步增加，政府支持力度依然较大。

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

1．2016 年，公司主业开始亏损，利润总额对政府补助的依赖性较强。

2．近两年公司土地开发业务回款情况一般，

对公司资金形成一定的占用。

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

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（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”）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。

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。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（以下简称“科技城管委会”）全额出资，为公司的实际控制人。

截至2016年底，公司经营范围未发生变化；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；纳入合并范围的子公司共计12家，员工总数315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的净利润-0.25亿元；经营活动产生的现金净额为-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、债券发行及募集资金使用情况

公司于2016年12月21日在上海证券交易所公开发行公司债券募集资金0.50亿元，债券期限为5年期，票面利率7.00%，固定利率，按年付息。本次公司债已于2017年1月19日上市，债券简称“16科发01”，债券代码“136882.SH”。扣除发行费用后，公司实际募集资金0.50[1]亿元。

根据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募集说明书中募集资金使用计划，本期债券在扣除承销费用后，全部用于补充流动资金。截至2016年末，公司募集资金已全部使用完毕，全部用于补充流动资金。截至本报告出具日，该债券尚未到付息日。

三、行业分析

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土地开发、基础设施建设行业和房地产行业展开。

[1] 与发行规模相同系尾数四舍五入的结果。

1．土地开发行业

2016 年，全国 300 个城市共推出土地 103,212 万平方米，较上年减少 9.00%；其中住宅类用地 33,651 万平方米，较上年减少 10.00%；商办类用地 13,642 万平方米，较上年减少 13.00% 。2016 年，全国 300 个城市共成交土地 85,885 万平方米，较上年减少 3%；其中住宅用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）成交 28,052 万平方米，较上年减少 3.00%；商办类用地成交 11,074 万平方米，较上年减少 6.00%。整体看，2016 年土地供需小浮下降。

从各类用地的供求结构来看，2016 年住宅类与商办类用地占比与 2015 年基本持平，合计占比约为 46.00%，工业用地仍占半数；出让金方面，受宅地价格上扬影响，住宅类用地出让金占比较 2015 年增加约 6 个百分点，达 78.00%，商办类及工业用地占比分别下降 4 个及 1 个百分点，合计为 22.00%。

从出让金金额来看，2016 年，全国 300 个城市土地出让金总额为 29,047 亿元，较上年增加 31.00%。其中，住宅用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）出让金总额为 22,606 亿元，较上年增加 41.00%；商办类用地出让金总额为 4,537 亿元，较上年增加 4.00%，住宅类用地出让金占比继续提高。

从土地溢价率看，2016 年，全国 300 个城市土地平均溢价率 43.00%，较去年上升 27 个百分点。其中住宅类用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）平均溢价率 55.00%，较去年上升 34 个百分点；商办类用地平均溢价率 14.00%，较去年上升 7 个百分点，整体看，一二线重点城市土地竞拍竞争较激烈。

一级土地开发市场具有明显的区域性，与当地房地产市场的发展情况、区域政策、区域经济和财政实力等因素高度相关，从事全国性一级土地开发的企业较少，主要是地方性业务为主，且有较为明确的区域划分。资金瓶颈也是制约一级土地开发的关键，近年由于拆迁成本的不断提高以及资金长期占用（受行政审批和拆迁成本等不确定因素影响，导致项目实际执行时间超出预期），给一级土地开发企业带来资金压力，融资能力未来将成为土地一级开发的关键要素。

总体看，2016 年全国土地供需总量较上年回落，出让金较上年增长，土地市场低位运行，但土地作为不可再生的稀缺资源，长期内将保持升值趋势，而土地综合开发业务也相应具有稳定的发展前景。

2．基础设施建设行业

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，较上年增长 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，较上年增长 8.1%。其中，2016 年第一产业固定资产投资完成额 1.88 万亿元，较上年增长 21.1%，增速较上年下降 10.7 个百分点；第二产业固定资产投资额 23.18 万亿元，较上年增长 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，较上年增长 10.9%，增速较上年提高 0.3 个百分点。

受全国固定资产投资增速下降影响，2010～2012 年，国内基础设施建设行业投资增速大幅下降，2011 年 2012 年较上年增长为负值，2013 年以来在保障房、水利建设等基础设施建设投资的支持下，基础设施建设行业投资开始逐步回升。2016 年基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）11.89 万亿，较上年增长 17.40%。其中，水利管理业投资增长 20.40%，增速提高 0.20 个百分点；公共设施管理业投资增长 22.90%，增速回落 0.60 个百分点；道路运输业投资增长 15.1%，增速回落 1.8 个百分点；铁路运输业投资下降 0.20%。

中国目前正处于城镇化高速发展阶段，2016 年户籍人口的城镇化率为 41.20%，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。

3．房地产行业

2016 年，全国房地产开发投资 102,581 亿元，比上年名义增长 6.90%（扣除价格因素实际增长 7.50%），增速比 1-11 月份提高 0.4 个百分点。其中，住宅投资 68,704 亿元，较上年增长 6.40%，增速提高 0.40 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 67.0%。

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，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。进入 2013 年，我国房地产市场景气度有所回升，2013 年全年房地产开发投资 86,013.38 亿元，较上年增长 19.79%，增速较上年提高 3.6 个百分点。2014 年以来，我国房地产行业增速持续减缓，受经济增速放缓和限购效果逐步体现的影响，2014 年全年房地产开发投资 95,035.61 亿元，名义较上年增长 10.49%，较 2013 年同期增速大幅下滑 9.30 个百分点。受限购政策持续影响以及对房地产行业悲观预期，2015 年，全国房地产开发投资 95,978.84 亿元，较上年名义增长 1.0%，增速较上年同期下滑 9.5 个百分点，为近五年来的最低点。其中，住宅投资 64,595.24 亿元，较上年增长 0.38%；办公楼投资 6,210.00 亿元，较上年增长 10.1%；商业营业用房投资 14,607.00 亿元，较上年增长 1.82%。受信贷刺激以及去库存政策的影响，2016 年房地产行业回温，2016 年，全国房地产开

发投资 102,580.61 亿元，较上年增长 6.9%。其中，住宅投资 68,703.87 亿元，增长 6.4%，增速提高 6 个百分点，住宅投资占房地产开发投资的比重为 66.96%；全国办公楼开发投资额为 6,532.6 亿元，较上年增长 5.2%；商业营业用房开发投资额为 15,837.53 亿元，较上年增长 8.4%。

总体看，自 2014 年起房地产业告别高速增长态势起，开发投资增速逐步放缓，但房地产业仍为国民经济的重要支柱产业。

四、地方经济与财政实力

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，绵阳市全市地方实现一般公共预算收入 107.62 亿元，完成预算的 103.08%，同口径增长 8.03%。其中：税收收入 63.84 亿元，占比 59.32%，较上年下降 4.80 个百分点；非税收入 43.78 亿元，占比 40.68%，较上年提高 4.80 个百分点；全市一般公共预算支出实现 333.88 亿元，完成预算的 97.00%，较上年增长 9.75%。

总体看，绵阳市固定资产投资和工业生产总值增长较快，经济实现较快增长，经济结构良好。

五、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、组织架构和相关的规章制度未发生变化，经营团队保持稳定。

六、经营分析

1．经营概况

2016 年，公司实现营业收入 36.31 亿元，较上年增长 71.27%，其中，主营业务收入 35.08 亿元，较上年增长 67.21%，主要系贸易销售收入增长所致。公司主要收入来源的结构有所变化，工业品销售、贸易销售和建筑工程是公司收入主要来源。

从收入构成看，2016 年，公司土地开发收入 4.44 亿元，在主营业务收入中占比为 12.65%，较上年增长 27.22%，主要系土地出让的商业用地面积较上年增长所致；建筑工程收入 5.95 亿元，在主营业务收入中占比为 16.96%，较上年大幅增长 123.63%，主要系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；；房地产销售收入 3.95 亿元，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；工业品销售收入 9.65 亿元，在主营业务收入中

占比为 27.50%，较上年增长 54.90%，主要系外贸、军工产品销量增加所致；贸易销售收入 7.82 亿元，在主营业务收入中占比为 22.29%，较上年大幅增加 7.72 亿元，主要系子公司四川六合锻造股份有限公司代理德国某企业模具钢国内销售业务以及子公司通富弘业有限责任公司供应链金融业务增幅较大所致；公司其他业务板块规模较小，变化也不大，对主营业务收入变化影响较小。

从毛利率看，2016 年公司主营业务毛利率为 9.51%，较上年上升 0.17 个百分点，与上年基本持平。从各个业务板块来看，其中，土地开发业务毛利率 11.40%，由负转正，上年毛利率为负主要系 2015 年重复确认收入，审计机构调减了土地收入 0.60 亿元，而出于谨慎性原则未对已结转的成本进行调整[2]；建筑工程业务的毛利率 4.34%，较上年上升 1.90 个百分点，主要系公司代建政府的孵化器、展馆等场所的毛利率高于代建园区的基础设施所致；房地产销售业务毛利率 16.40%，较上年下降 2.83 个百分点，主要系 2016 年房屋销售中新增了毛利率较低的棚户区改造项目所致；工业品销售业务的毛利率 13.27%，持续下降，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；资产租赁及物业的毛利率-16.72%，持续为负，主要系市场行情低迷，计提资产折旧所致；贸易销售的毛利率由上年的-2.80%转为 2.72%主要系公司 2015 年下半年才开始开展商品贸易业务，当年贸易规模较少，贸易相关费用较大导致毛利率为负，而 2016 年贸易销售恢复正常所致。

表 1　2015~2016 年公司主营业务收入及毛利率情况表（单位：亿元、%）

业务板块	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工业品销售	6.23	29.71	16.01	9.65	27.50	13.27
贸易销售	0.10	0.49	-2.80	7.82	22.29	2.72
建筑工程	2.66	12.68	2.44	5.95	16.96	4.34
土地开发	3.49	16.63	-16.25	4.44	12.65	11.40
房地产销售	5.48	26.14	19.23	3.95	11.25	16.40
不动产销售	2.37	11.32	10.14	2.37	6.76	5.38
酒店和展览	0.23	1.10	26.47	0.46	1.30	33.11
资产租赁及物业	0.18	0.88	-53.24	0.26	0.73	-16.72
担保和咨询	0.22	1.05	94.44	0.20	0.56	99.56
合计	**20.98**	**100.00**	**9.34**	**35.08**	**100.00**	**9.51**

资料来源：公司审计报告

总体看，2016 年，受益于工业品销售和贸易销售收入的增长，公司主营业务收入继续增长，但公司收入来源的构成有所变化；受益于土地开发和贸易销售毛利率由负转正，公司综合毛利率水平小幅上涨。

2. 土地开发

（1）土地开发

2016 年，公司作为科技城范围内包括高新区、科创区和经开区内土地整理和前期开发主体对土地进行开发整理，开发模式保持不变，仍主要为拆迁安置、基础设施建设和土地招拍挂。

[2] 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

在土地整理方面，公司投入资金对土地进行前期整理开发，土地开发完成后，公司将土地交给政府部门进行出让。待土地正式拍卖后，根据绵阳市财政评审中心核定的土地开发成本，土地成本通过市国土局返还给公司，公司确认土地开发收入同时结转土地开发成本；土地收益分成部分，市财政局通过园区财政将土地收益分成转入公司，公司直接计营业收入。

表 2　2015~2017 年 3 月公司土地开发情况（单位：亩、万元）

年度	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
平整面积	1,698.00	1,989.00	1,235.00
出让面积	191.84	224.96	--
当年确认的收入	34,889.87	44,378.43	--
当年实际收到的回款	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。2016 年，公司平整土地面积 1,989.00 亩，确认土地开发收入 4.44 亿元，合计出让土地 224.96 亩，全部为商住用地，其中科创区出让商住用地 126.10 亩，经开区出让商住用地 98.86 亩，高新区没有土地出让。

公司土地出让收入包括两个部分：一部分是土地开发成本通过绵阳市国土资源管理局、绵阳市财政局进行统一核算后，通过国土部门全额返还；另一部分是收益部分按照以下原则返还：工业用地出让净收益 100%返还给公司，非工业用地净收益 60%返还公司。2015~2016 年，公司收到的土地回款分别为 1.24 亿元和 0.80 亿元，近两年土地开发业务回款情况一般。

近年来，公司业务规模领域和规模不断扩大以及科技城土地开发逐步完善，公司对土地出让收入的依赖性正逐渐降低，2015 ~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 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，2016 年公司土地出让收入规模有所增长，但受科技城土地开发的逐步完善以及公司在其他业务板块的拓展影响，土地开发收入在主营业务收入中的占比有所下降，同时近两年土地开发收入回款质量一般，对公司资金形成一定的占用。

（2）基础设施建设

公司基础设施建设是采用 BT 回购的方式，建成后通过土地出让金返还予以平衡。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 3　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 4　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．房地产

公司房地产业务从 2009 年开始发展，主要由下属子公司绵阳高新开发建设有限公司（以下简称“高新建设”）、绵阳科发天达投资开发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。

截至 2016 年底，公司在建的房地产项目主要为铂金时代、阳光西雅图和上马观花府邸。其中，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，可供出售面积 18.79 万平方米，平均销售单价（包括商铺）为 4,700 元/平方米，2016 年实现房屋销售收入 1.13 亿元，较上年增长 52.95%，销售收入增加的原因主要系 2016 年多数为销售商业门面所致；阳光西雅图 2016 年实现房屋销售业务收入 1.39 亿元，较上年有所下降，主要系一期销售接近尾声，销售进度放缓所致；上马观花府邸 2016 年销售收入为 0.78 亿元，二期项目预计会在 2017 年拿地建设；公司在建的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；2016 年朝阳区棚户区改造项目实现回购收入 0.64 亿元。

表 5　截至 2017 年 3 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	2015 年收入	2016 年收入	2017 年 1~3 月收入
铂金时代	4,700.00	商品房、商铺	18.79	15.94	7,394.10	11,308.99	--
阳光西雅图	4,300.00	商品房、商铺	38.90	12.99	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**	**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。

截至 2016 年底，公司在建房地产项目主要包括阳光西雅图项目、上马观花府邸项目和朝阳区棚户区改造项目。截至 2017 年 3 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 6　截至 2017 年 3 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 底已投资	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，随着公司已开发的房地产项目销售接近尾声，并且商业门面会有退房现象发生，公司房产销售收入有所下降，但公司在房地产板块仍持有一定的土地储备，有利于房地产板块的可持续发，同时在建的房地产项目尚存在一定的资金需求。

4．贸易销售

2016 年，公司实现贸易销售收入 7.82 亿元，较上年大幅增加 7.72 亿元，公司贸易的产品主要为煤炭、钢材和建材。公司商品贸易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，再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。目前公司的贸易销售处在起步阶段，未来随着公司合作投资的物流园的建设，公司贸易销售收入有望继续增长。

5．工业产品销售

公司工业产品销售由子公司四川六合公司锻造股份有限公司（以下简称“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%。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，其中绵阳科发占 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，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，产品均采取订单式生产模式。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，2016 年，公司主要产品的产量和产能利用率较上年都呈增长态势，主要系 2015 年公司对生产线进行扩能改造，同时六合公司代理德国某企业模具钢国内销售业务以及子公司通富弘业有限责任公司供应链金融业务增幅较大所致。考虑到公司叶片钢的主要客户是大型电力设施建设公司，随着国家固定资产投资政策的调整，国内大型水电、火电、核电投资项目减少，公司工业品销售面临一定下行的压力。2016 年公司前三大产品产销量如下所示：

表 7　截至 2016 年底公司主要工业产品产销量及收入情况（单位：吨、万元、%）

产品名称	项目	2015 年	2016 年
汽轮机用叶片钢产品 1：2Cr12NiMo1W1V	产能	6,000.00	6,000.00
	产量	1,585.84	2,331.23
	收入	2,453.00	3,568.00
	产能利用率	26.43	38.85
汽轮机用叶片钢产品 2：0Cr17Ni4Cu4Nb	产能	6,000.00	6,000.00
	产量	4,579.33	5,169.42
	收入	7,647.00	9,271.00
	产能利用率	76.32	86.16
汽轮机用叶片钢产品 3：1Cr12Mo	产能	7,500.00	7,500.00
	产量	1,510.45	2,811.74
	收入	1,835.00	2,057.00
	产能利用率	20.14	37.49

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。

总体看，受益于主要产品产量的增长，公司工业产品销售收入逐年增长，但随着国家固定资产投资政策的调整，国内大型水电、火电、核电投资项目减少，公司工业品销售面临一定下行的压力。

6．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。

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 8　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。

7．重大事项

（1）好圣公司担保诉讼事件最新进展

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 万元借款本息，到期未能支付由公司承担清偿责任；公司置换由绵阳市投资投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，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。

总体来看，好圣公司诉讼事项已经达成和解，各家银行已经解除对公司资金账户和证券账户的冻结，好圣公司资产债务重组已进入国资委批复阶段，鉴于重组存在一定的不确定性，联合评级将持续关注该事项的进展；同时收购汉龙集团符合公司多元化发展战略，有利于提高公司的市场竞争力。

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，且近两年土地开发收入回款效率一般，公司面临一定的资金压力。

（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；公司在建和拟建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。

9．未来发展

未来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，支持六合公司、好圣公司等传统优势产业项目转型升级，整合一级子公司、二级子公司资源，逐步形成土地开发公司、创业投资公司、资产经营公司、信贷担保公司、建筑工程公司、房地产开发公司等专业子公司体系，提升其市场化经营能力，努力在跨行业和跨区域发展中实现新突破。

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 2016 年度合并财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。2016 年公司纳入合并范围的子公司数目没有变化，财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司资产总额 289.48 亿元，负债合计 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净流量-7.83 亿元，现金及现金等价物净增加-10.62 亿元。

2．资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 289.48 亿元，较年初增长 10.71%，主要系流动资产增长所致。公司资产构成以流动资产为主，流动资产在资产总额中的占比为 84.38%，较年初下降 1.40 个百分点。

流动资产

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（占比为 12.37%）、应收账款（占比为 10.62%）、其他应收款（占比为 13.32%）和存货（占比为 57.58%）构成；其中，货币资金 30.22 亿元，较年初下降

6.51%，主要系平整土地业务投入资金增加所致，货币资金受限金额为 0.54 亿元，受限比例 1.78%，受限比例较小；应收账款 25.95 亿元，较年初增长 39.98%，主要系新增对三台县人民政府和绵阳华正电子科技有限公司的应收账款所致，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%，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；其他应收款 32.54 亿元，较年初增长 68.61%，主要系公司因科技城集中发展区启动区市政道路项目支付中国五冶集团有限公司（以下简称五冶集团）回购款的商业承兑汇票，由于工程计量尚未审核完成，超出已审定项目金额的部分将在工程计量审核完毕后由五冶集团退回多余部分，2016 年审核退回的金额增加 4.03 亿元所致，其他应收账款前五大客户合计欠款占应收账款总额 63.07%，集中度较高；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储备（占 50.28%）和开发成本（占 30.35%）构成，存货的受限比例为 36.03%，受限比例较高。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产 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；其中，可供出售金融资产 4.12 亿元，较年初下降 0.82%，公司未对可供出售金融资产计提减值准备；长期股权投资账面价值为 2.50 亿元，较年初增长 7.86%，主要系当年确认对四川旭虹光电科技有限公司 1.17 亿元投资收益所致；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；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，固定资产的成新率为 70.57%，成新率一般；在建工程账面价值 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。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 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，公司资产总额有所增加，资产结构仍以流动资产为主，流动资产中土地使用权和开发成本占比仍较高，非流动资产中在建工程占比仍较大，资产的流动性偏弱，公司资产质量一般。

3．负债及所有者权益

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%，负债结构较年初变化不大。

流动负债

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。其中，短期借款 5.64 亿元，较年初下降 46.18%，主要系公司偿还了 7.68 亿元的保证借款所致；应付票据 8.37 亿元，较年初增加了 5.61 亿元，主要系公司本部和子公司六合锻造的商业承兑汇票增加所致；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；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；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 20.00 亿元，3 年期的私募中票将在 2017 年到期，公司将其转入一年内到期的非流动负债所致。

非流动负债

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 34.34%）和应付债券（占 62.99%）构成。其中，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；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。

截至 2016 年底，公司全部债务 152.03 亿元，较年初增长 29.17%，其中，短期债务和长期债务占比分别为 27.20%和 72.80%，长期债务的占比较年初下降 9.37 个百分点。从债务指标看，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 62.46%、58.32%和 50.46%，较年初分别上升了 0.23、3.94 和 0.98 个百分点，债务规模较年初有所上升。

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%，其中非流动负债占比为 68.38%，比重进一步提高。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%，较年初变化不大。

总体看，公司负债结构仍以非流动负债为主，非流动负债主要由长期借款和应付债券等刚性债务构成，债务结构合理，但公司整体债务负担较重。

所有者权益

截至 2016 年底，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；资本公积 77.78 亿元，较年初增长 3.27%，主要系前期差错调整其他资本公积所致；所有权益中归属于母公司所有者权益 103.12 亿元，归属于母公司所有者的权益主要由资本公积（占 75.43%）、实收资本（占 6.79%）、未分配利润（占 11.16%）和其他权益工具（占 3.49%）构成，公司所有者权益结构稳定性较高。

截至 2017 年 3 月，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，公司的所有者权益规模有所增长，所有者权益中资本公积和实收资本占比较高，所有者权益结构稳定性较好。

4．盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 36.31 亿元，较上年增长 71.27%，主要系贸易销售和建筑工程收入增加所致；营业成本 32.68 亿元，较上年增长 70.37%，营业成本增长的幅度小于营业收入，使得营业利润率由上年的 5.99%提高至 9.01%。

从期间费用看，2016 年，公司期间费用总额 5.65 亿元，较上年增长 40.74%，主要系 2016 年公司新发行两只债券，计入财务费用的利息支出增加所致；期间费用中销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 6.03%、32.16%和 61.81%，管理费用占比较上年下降 7.56 个百分点，财务费用占比上升 9.08 个百分点；费用收入比 15.55%，较上年下降 3.37 个百分点，公司费用控制能力有所加强，但费用控制能力仍有待提高。

从盈利指标看，2016 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.35%、3.93%和 2.00%，较上年分别上升 0.17 个百分点、0.25 个百分点和 0.37 个百分点，公司盈利能力有所上升，

但整体盈利能力仍较弱。

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，较上年同期增长 35.07%，其中归属于母公司所有者的净利润-0.25 亿元。

总体看，公司营业收入增加较快，但受期间费用大幅增长影响，营业利润为负，利润总额对政府补贴的营业外收入依赖性较高，政府补贴主要为对公司代建的基础设施项目进行补助，公司整体盈利能力依然较弱。

5．现金流

从经营活动看，2016 年公司经营活动现金流入 50.97 亿元，较上年增长 15.09%，主要系收入规模扩大，销售商品、提供劳务收到的现金较上年增加 16.53 亿元所致；经营活动现金流出 57.12 亿元，较上年增长 47.82%，主要系公司业务规模扩大，购买商品、提供劳务收到的现金较上年增长 139.72%所致，经营活动现金净流出 6.15 亿元，持续为净流出；现金收入比 86.00%，较上年上升 16.68 个百分点，收入实现质量一般。

从投资活动看，2016 年公司投资活动现金流入 1.43 亿元，较上年下降 83.27%，主要系收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金大幅减少所致；投资活动现金流出 7.77 亿元，较上年增长 18.83%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金较上年增长 74.24%所致；投资活动现金净流出量为 6.34 亿元，由净流入转为净流出。

从筹资活动看，2016 年公司筹资活动现金流入 58.94 亿元，较上年下降 30.19%，主要系取得借款收到的现金较上年下降 33.08%；筹资活动现金流出 48.97 亿元，较上年下降 24.02%，主要系偿还债务支付的现金下降 28.12%所致；筹资活动产生的现金流净流入为 9.98 亿元，较上年下降 50.07%。

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，公司经营活动产生的现金流延续净流出状态，收入实现质量一般；投资活动产生的现金流由净流入转为净流出，筹资活动产生的现金流延续净流入，公司融资活动无法满足公经营和投资支出，加之基础设施板块拟建项目未来资金需求较大，公司面临较大的融资需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年底公司流动比率为 3.64 倍，与年初基本持平；由于流动资产中存货占比下降，速动比率由年初的 1.36 倍提高至 1.54 倍；现金短期债务比由年初的 1.58 倍下降至 0.78 倍，现金类资产对短期债务的保护程度有所减弱，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司 EBITDA 为 11.58 亿元，较上年增长 17.95%，主要由计入财务费用的利息支出（占 71.79%）和利润总额（占 21.62%）构成，公司 EBITDA 实现质量不高。公司 EBITDA 利息倍数为 0.96 倍，与上年基本持平；EBITDA 全部债务比 0.08 倍，较上年变化不大；EBITDA 对利息及全部债务保障程度有待提升，公司长期偿债能力不强。

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，间接融资渠道有待拓宽。

截至 2016 年底，公司对外担保余额为 23.27 亿元， 占净资产的比重为 21.41%；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本金合计 4.24[3]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

[3] 偿还金额与重大事项部分不一致系实际代偿时支付了欠款利息，这里仅指担保的本金。

主体变更为公司，截至 2017 年 3 月底，公司实际担保余额为 9.17 亿元，占净资产的比重为 8.41%，公司具有一定的或有风险。

截至 2016 年底，公司重大未决诉讼或仲裁事项如下所示：

表 9　截至 2016 年底公司重大未决诉讼及仲裁事项

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：），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，公司长短期偿债能力一般，具有一定的或有风险，但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、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 32.43 亿元，约为“16 科发 01”债券本金 0.50 亿元的 64.86 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度很高；净资产达 108.67 亿元，约为债券本金 0.50 亿元的 217.34 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16 科发 01”债券的按期偿付起到很好的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 11.58 亿元，约为债券本金 0.50 亿元的 23.16 倍，公司 EBITDA 对“16 科发 01”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 50.97 亿元，约为债券本金 0.50 亿元的 101.94 倍，公司经营活动现金流入量对“16 科发 01”的覆盖程度好。

综合以上分析，公司较大规模的现金资产和现金流入量对“16 科发 01”具有较好的覆盖作用，公司对“16 科发 01”债券的偿还能力很强。

九、综合评价

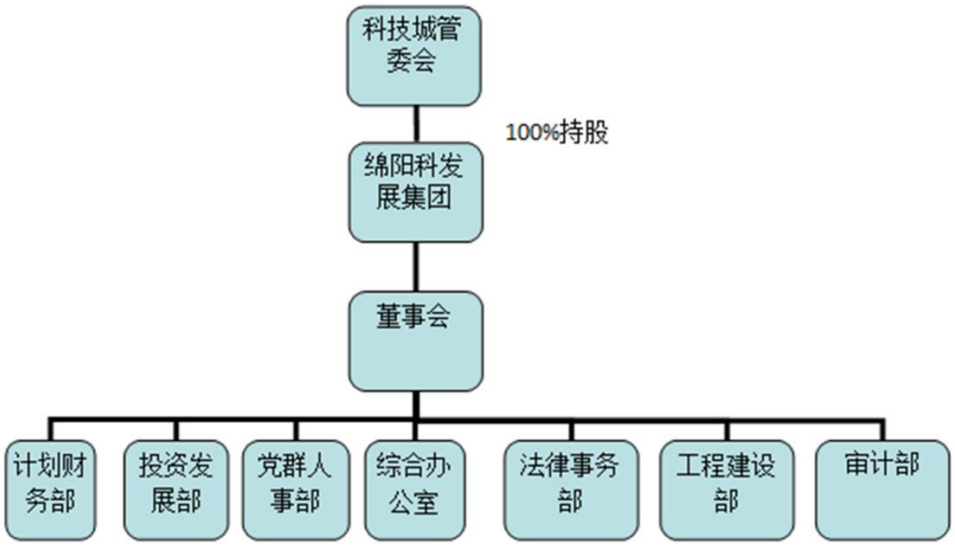
2016 年，公司作为中国唯一的国家级科技城——绵阳科技城的土地开发和基础设施建设主体，政府补助力度较大；同时得益于多元化经营，公司资产总额和营业收入继续增长。联合评级也关注到，公司主业出现亏损、对政府补助依赖较大、土地开发业务近两年回款一般、债务规模较大、经营性现金流持续为负、对四川绵阳好圣汽车零部件制造有限公司（以下简称“好圣公司”）的债务重组是否成功存在不确定性等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

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，公司综合竞争实力将进一步增强。

综上，联合评级维持公司“AA”主体长期信用等级，评级展望为“发展中”；同时维持 “16科发 01”的债项信用等级为“AA”。

附件 1　绵阳科技城发展投资（集团）有限公司
股权结构及组织架构图



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	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	261.46	289.48	293.05
所有者权益（亿元）	98.75	108.67	109.10
短期债务（亿元）	20.98	41.36	33.25
长期债务（亿元）	96.72	110.68	122.91
全部债务（亿元）	117.70	152.03	156.16
营业收入（亿元）	21.20	36.31	8.32
净利润（亿元）	1.58	2.08	0.21
EBITDA（亿元）	9.82	11.58	--
经营性净现金流（亿元）	-6.80	-6.15	-7.83
应收账款周转次数(次)	1.37	1.62	--
存货周转次数（次）	0.14	0.23	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.13	0.03
现金收入比率（%）	69.32	86.00	121.90
总资本收益率（%）	4.18	4.35	--
总资产报酬率（%）	3.68	3.93	--
净资产收益率（%）	1.63	2.00	0.20
营业利润率（%）	5.99	9.01	10.25
费用收入比（%）	18.92	15.55	10.00
资产负债率（%）	62.23	62.46	62.77
全部债务资本化比率（%）	54.38	58.32	58.87
长期债务资本化比率（%）	49.48	50.46	52.98
EBITDA 利息倍数（倍）	0.93	0.96	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.08	--
流动比率（倍）	3.67	3.64	4.20
速动比率（倍）	1.36	1.54	1.69
现金短期债务比（倍）	1.57	0.78	0.65
经营现金流动负债比率（%）	-11.12	-9.17	-13.46
EBITDA/待偿本金合计（倍）	19.64	23.16	--

注：EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

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/本期债券到期偿还额
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+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+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。