

跟踪评级公告

联合[2016] 149 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持绵阳科技城发展投资（集团）有限公司主体长期信用等级为AA，维持“15绵阳科发CP001”及“15绵阳科发CP002” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年一月二十五日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

绵阳科技城发展投资（集团）有限公司

短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

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

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 绵阳科发 CP001	6 亿元	2015/4/03-2016/4/02	A-1	A-1
15 绵阳科发 CP002	6 亿元	2015/7/28-2016/7/27	A-1	A-1

跟踪评级时间：2016 年 1 月 25 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
现金类资产(亿元)	15.17	17.68	17.68	22.67
资产总额(亿元)	152.76	185.94	233.63	249.31
所有者权益(亿元)	85.05	90.11	94.59	98.26
短期债务(亿元)	4.39	14.34	38.65	18.82
全部债务(亿元)	43.97	66.02	105.47	103.89
营业收入(亿元)	7.36	10.01	15.88	9.07
利润总额(亿元)	1.62	1.71	2.28	2.65
EBITDA(亿元)	3.46	5.62	8.10	--
经营性净现金流(亿元)	-0.88	-4.41	-6.47	-5.62
营业利润率(%)	5.12	8.94	4.90	9.06
净资产收益率(%)	1.42	1.45	1.60	--
资产负债率(%)	44.32	51.54	59.51	60.59
全部债务资本化比率(%)	34.08	42.29	52.72	51.39
流动比率(%)	490.61	369.45	261.36	318.61
全部债务/EBITDA(倍)	12.72	11.77	13.02	--
经营现金流流动负债比(%)	-3.27	-10.21	-9.17	--

注：1、公司 2015 年三季度财务数据未经审计；

2、其他流动负债中短期融资券已计入短期债务，长期应付款中融资租赁款已计入长期债务。

分析师

叶 青 周海涵

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）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、股权划拨、政府补助、多元化投资等方面的综合优势。跟踪期内，绵阳市及绵阳科技城经济均呈现良好发展趋势，政府对公司支持力度持续。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司盈利能力较弱、融资压力加大、对外担保规模大、存在代偿风险等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

受益于绵阳市渐强的财政实力及基础设施建设规划，公司未来将大力发展绵阳科技城土地开发主业，辅以适度多元化投资，分散经营风险。

公司经营活动现金流入量对一年内到期待偿还债券具有较好的保障能力。截至目前，公司对外担保规模大且多为民营企业，个别被担保企业经营情况恶化、信贷市场出现违约，公司存在代偿风险。联合资信将密切关注被担保企业贷款到期兑付情况、资金筹措进展以及对公司经营及财务状况可能造成的不利影响。

基于以上，联合资信维持公司的主体长期信用等级为AA，将公司列入信用评级观察名单，并维持“15 绵阳科发 CP001”和“15 绵阳科发 CP002”A-1的信用等级。

优势

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

政府补助等方面的有力支持。

3. 跟踪期内，公司收入规模和利润总额持续增长。

关注

1. 跟踪期内，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。
2. 土地出让业务规模受宏观经济及国家政策影响大，收益具有不确定性。
3. 公司未来基础设施建设投资规模大，存在一定融资压力。
4. 近三年公司债务规模快速上升，债务负担有所加重，存在一定短期支付压力。
5. 公司担保比率高，且被担保企业多为民营企业，或有负债风险较大；目前，被担保企业四川绵阳好圣汽车零部件制造有限公司资金流动性困难，并且信贷市场出现违约，公司存在代偿风险。

信用评级报告声明

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

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因绵阳科技城发展投资（集团）有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“15 绵阳科发 CP002”到期兑付之日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

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

2008年12月，根据《中国（绵阳）科技城管理委员会关于同意无偿划转绵阳高新区投资控股（集团）等四家公司国有股权的批复》，公司分别与绵阳市经济技术开发区管理委员会、绵阳市农科区管理委员会和绵阳市高新区管理委员会签署了《国有股权无偿转让协议》，同意将其持有的绵阳三江开发建设投资有限责任公司、长泰公司、天达公司和绵阳高新区投资控股（集团）有限责任公司四家公司股权无偿转让给公司，由公司履行出资人义务，享有出资人权益。2009年2月及2011年3月，公司历经两次增资。截至2015年9月底，公司注册资本70069.11万元，全部由中国（绵阳）科技城管理委员会（以下简称“科技城管理委员会”）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、生物工程、医药、医药器械、计算机软件及网络技术的投资，辖区土地综合开发，城市基础设施建设，计算机软件、硬件的设计、开发、销售，建筑材料、电子产品、通讯器材（不含无线电发射设备）、化工产品（易燃易爆品除外）销售。

公司内设七部一室，即：党群法务部、融资部、审计部、计划财务部、资产管理部、工程建设部、投资发展部、综合办公室（参见附件1）。截至2014年底，公司纳入合并范围的子公司共计9家。

截至2014年底，公司合并资产总额233.63亿元，所有者权益94.59亿元（含少数股东权益2.69亿元）；2014年公司实现营业收入15.88亿元，利润总额2.28亿元。

截至2015年9月底，公司合并资产总额249.31亿元，所有者权益98.26亿元（含少数股东权益2.77亿元）；2015年1~9月，公司实现营业收入9.07亿元，利润总额2.65亿元。

公司注册地址：绵阳科教创业园区；法定代表人：蒋代明。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善

主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

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

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

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

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环

境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

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

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015

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

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

2. 区域经济

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

绵阳市

绵阳是四川省区域中心城市、四川省第二大城市，是中国重要的国防科研和电子工业生产基地。根据《绵阳市2014年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2014年全年实现地区生产总值1579.9亿元，比上年增长9.1%，其中：第一产业增加值252.2亿元，增长3.9%；第二产业增加值805.7亿元，增长10.0%；第三产业增加值522.0亿元，增长9.7%。三次产业结构由上年的16.4: 51.4: 32.2调整为16.0: 51.0: 33.0。非公有制经济全年实现增加值924.7亿元，增长10.2%，占全市经济总量的比重为58.5%，比上年提高1.3个百分点。

固定资产投资方面，2014年绵阳市全年全社会固定资产投资完成1080.4亿元，比上年增

长7.9%。其中：全市完成房地产开发投资210.7亿元，比上年增长24.0%。全市商品房施工面积1889.0万平方米，增长13.9%；商品房竣工面积353.4万平方米，增长54.0%；商品房销售面积302.8万平方米，下降7.9%。分产业看，第一产业完成投资33.0亿元，下降3.9%；第二产业完成投资325.1亿元，增长7.4%；第三产业完成投资722.3亿元，增长8.8%。

绵阳市工业基础坚实，是国家重要的电子信息科研生产基地，西部重要的汽车及零部件产业集聚区，现有长虹、九洲、攀长钢、新华、绵阳燃气集团等大中型骨干企业50余家。2014年，绵阳市全部工业实现增加值680.1亿元，比上年增长9.4%。“2+4”重点产业工业增加值增长11.1%。其中：冶金机械产业增长12.3%、化工节能环保产业增长12.2%、材料产业增长11.7%、汽车及零部件产业增长11.5%、电子信息产业增长11.2%、食品及生物医药产业增长7.2%。

总体看，绵阳市固定资产及基础设施建设增速较快，经济实现较快增长，经济结构良好。

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，地域范围包括高新区、科教创业园区、经开区、农科区，还包括涪城区、游仙区在科技城117平方公里规划城区范围内的区域。2000年9月，党中央、国务院作出建设绵阳科技城的战略决策，并于转年7月全面开工建设。2005年10月，国务院批复了《绵阳科技城2005—2010年发展规划》，成立了绵阳科技城建设部级协调小组，建立了部省市三级联动工作机制。2010年，在《四川省人民政府办公厅关于印发〈中国（绵阳）科技城管理机构组建方案〉和赋予〈中国（绵阳）科技城的经济管理权限〉的通知》（川办函[2007]332号）文件中，明确组建科技城管理委员会，并确定其职能为负责科技城范围内的产业发展和基础设施建设。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。

科技城管理委员会作为绵阳市委、市政府的派出机构，在省建设绵阳科技城领导小组领导下全面负责科技城党建、经济发展和城市建设。科技城管理委员会下设“科技城土地储备中心”与绵阳市土地储备中心合署办公。在管理权限方面，四川省人民政府办公厅确认了科技城管理委员会拥有在科技城范围内的投资项目备案、立项、核准、审批权限，除国家法律法规、规章规定由省级税务机关审批或管理的涉税事项外，原则上税务审批、管理权，报绵阳市地税局备案。科技城管理委员会不下设财务管理中心，公司在资金上与绵阳市财政局直接对接。此外，国家和省政府高度重视绵阳科技城发展，2015年9月1日，绵阳科技城建设部际协调小组第12次会议在国务院召开，研究谋划“十三五”期间绵阳科技城的改革与发展，高度肯定绵阳科技城在促进军民融合发展、提升创新创业活力、优化产业升级结构等方面的成就。总体看，科技城管理委员会的特殊政治地位、管理权限以及国家对其战略地位的肯定为科技城产业发展提供了显著的政策优势。

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，2014 年科技城实现二三产业增加值 1055.7 亿元，比上年增长 10.4%。其中：第二产业增加值 670.4 亿元，增长 10.7%；第三产业增加值 385.3 亿元，增长 9.8%。规模以上工业增加值同比增长 10.1%；全社会固定资产投资完成 819.1 亿元，同比增长 8.5%；实现社会消费品零售总额 495.5 亿元，同比增长 13.8%。

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，其财政实力也大幅增强。2012~2014 年，绵阳市全市一般预算收入分别为 80.40 亿元、90.48 亿元和 101.75 亿元，年均增长 12.46%。近三年，绵阳市国有土地使用权出让收入波动增长，2014 年为 89.38 亿元，较 2013 年减少 1.21%，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，2014 年为 186.26 亿元。

表 1 2012~2014 年绵阳市财政收入状况（单位：亿元）

科目	2012 年	2013 年	2014 年
一般预算收入	80.40	90.48	101.75
转移支付和税收返还收入	173.63	195.77	186.26
国有土地使用权出让收入	65.50	90.02	89.38

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 2014 年底直接债务余额为 166.65 亿元，主要体现为拖欠工资及工程款、国内金融机构借款和债券融资（中央代发

的地方政府债券）；债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 45.39%，债务水平尚可。

表 2 2014 年绵阳市（全市）债务构成（单位：万元）

地方债务（截至2014年底）	金额	地方财力（2014年度）	金额
（一）直接债务余额	1666467	（一）地方一般预算收入	1017482
1、外国政府贷款	5609	1、税收收入	696716
2、世行、亚行和其他国际金融组织贷款	14960	2、非税收入	320766
3、国债转贷资金	597	（二）转移支付和补助收入	1862593
4、农业综合开发借款	200	1、一般性转移支付收入	949173
5、解决地方金融风险专项借款	47246	2、专项转移支付收入	802042
6、国内金融机构借款	213928	3、税收返还收入	111378
7、债券融资	208930	（三）国有土地使用权出让收入	893846
8、粮食企业亏损挂账	96783	1、国有土地使用权出让金	826972
9、向单位、个人借款	47824	2、国有土地收益基金	32299
10、拖欠工资及工程款	658586	3、农业土地开发资金	1831
11、其他	371802	4、新增建设用地有偿使用费	32744
（二）担保债务余额	162721	（四）预算外财政专户收入	76807
1、政府担保的外国政府贷款	8263		
2、政府担保的世行、亚行和其他国际金融组织贷款	--		
3、政府担保的国内金融机构借款	89514		
4、政府担保的融资平台债券融资	34000		
5、政府担保向个人、单位借款	1828		
6、其他	29115		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	1747827	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	3850728
地方政府债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		45.39%	

资料来源：绵阳市财政局

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

可。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年 9 月底,公司注册资本 70069.11 万元,全部由科技城管理委员会出资,科技城管理委员会为公司的实际控制人。

2. 规模与竞争力

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

表 3 截至 2014 年底公司控股子公司情况

公司名称	注册资本 (万元)	表决权 比例 (%)
绵阳三江开发建设有限责任公司	15000.0	100.0
绵阳高新区投资控股(集团)有限责任公司	15000.0	100.0
绵阳市科龙开发建设投资有限责任公司	5000.0	100.0
绵阳科创园区市政园林绿化有限公司	200.0	100.0
绵阳久盛科技创业投资有限公司	17000.0	62.5
绵阳科久置业有限公司	3300.0	100.0
绵阳科发融资担保有限公司	2000.0	100.0
四川六合锻造股份有限公司	9028.0	36.6
绵阳通富弘业有限公司	2000.0	49.0

资料来源:公司审计报告

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

截至 2014 年底,公司下属全资及控股子公司 9 家(见表 3)。

除公司外,绵阳市下属的投融资城建公司还包括绵阳市投资控股(集团)有限公司,其职能定位为绵阳市城市基础设施建设、重点工程建设、能源、交通、通讯等项目的投资。而

公司作为绵阳科技城土地整理及前期开发的主体,以及科技城内重大产业项目的投资人,在职能定位上与绵阳市投资控股(集团)有限公司有所区分。

总体看,公司在绵阳科技城土地综合开发上具有独占性,同时参股多家省内大型工业企业,实现了适度多元化投资。

3. 政府支持

公司是绵阳科技城土地开发和基础设施建设主体,同时负责对基础产业和支柱产业进行投融资,在资本金注入、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。

资金支持

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,计入资本公积。

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。

2014 年,政府收回 6 宗土地进行拍卖,原入账评估价值 94276.49 万元,核减资本公积 9.43 亿元;政府收回原投入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 6000 万元,相应减少长泰公司资本公积。

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：1、土地使用权面积：41.28 万平方米，账面价值是 13.32 亿元；2、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 4653.76 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。

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。2012~2014 年，公司分别获得绵阳市政府补助款 2.37 亿元、2.77 亿元和 4.48 亿元，2015 年 1~9 月公司收到政府补助 0.04 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，2012~2014 年，公司分别获得的专项资金 1.30 亿元、0.45 亿元和 3.70 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且持续稳定，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。

4. 人员素质

根据公司发布的《关于公司董事会、监事会成员变更情况的公告》，2014 年 10 月 20 日，公司完成了董事会、监事会成员变更手续，变更情况如下：

程一先生辞去公司董事、总经理职务，辞去四川六合锻造股份有限公司董事职务，辞去绵阳科发融资担保有限公司董事长职务。叶建宏先生任公司董事、副董事长；郭旭东先生任

公司副董事长、总经理，兼任四川六合锻造股份有限公司董事；杨平先生任公司监事会主席。

郭旭东先生，48 岁，研究生学历；曾先后任职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、绵阳三江工程公司总经理；现任公司总经理、副董事长，兼任科发长泰实业有限公司董事长，四川六合锻造股份有限公司（以下简称“六合公司”）董事。

叶建宏先生，52 岁，研究生学历，高级工程师；历任绵阳市自来水总公司副科长、副总经理、常务副总经理，绵阳市水务（集团）有限公司总经理、执行董事、党委书记。现任绵阳科技城发展投资（集团）有限公司党委书记、副董事长。

杨平先生，51 岁，大学学历；历任绵阳市纪委干事、正科级纪检员，市纪委、监察局机关党委副书记，市纪委、监察局副局长，市纪委、监察局第一纪检监察室正科级副主任，市纪委、监察局案件审理法规室副主任、第二纪检监察局副局长、第一纪检监察局副局长，现任公司党委副书记、纪委书记、监事会主席。

截至 2015 年 9 月底，公司在职正式员工总数为 264 人，其中本科及以上学历占 55.30%、大专占 34.85%、大专以下占 9.85%；高级职称占 3.41%、中级职称 15.15%、其余占 81.44%。

总体来看，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。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、重大事项

根据征信报告显示，截至 2016 年 1 月 21 日，

公司对外担保贷款中存在关注类保证贷款2.39亿元、不良类保证贷款13.93亿元，不良类抵押贷款9.61亿元，关注类抵押贷款0.15亿元。其中，关注类保证贷款系公司为国开行以公司控股子公司绵阳久盛科技创业投资有限公司（以下简称“久盛公司”）为平台向中小企业发放的委贷，余额23900万元（其中1500万元为保证加抵押贷款，重复计算在抵押类和保证类贷款中），根据国开行管理要求，该笔贷款一直被列入关注类，被担保人未出现逾期欠息情况；不良类保证贷款系为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”）提供担保的贷款，其中96110.62万元担保方式为抵押加保证，因此被重复计算在保证类和抵押类中，实际不良贷款总计为139279.62万元，分别为好圣公司在国开行、招商银行及中国银行取得的96110.62万元（折合人民币）、21660万元及21509万元贷款，上述三家银行根据其管理要求将全部贷款风险分类等级调整为次级类。

国开行贷款系公司以持有的 921 亩土地资产为好圣公司向国家开发银行四川省分行申请 11 亿元“好圣二期铸造及汽车零部件加工项目”贷款提供抵押担保，并增加提供贷款本息 30%的连带责任担保，好圣公司将二期项目所对应的土地、厂房、机械设备等全部资产抵押给国开行。此外好圣公司将其股份质押给公司作为反担保措施，并由其股东承担无限连带责任。该笔贷款的具体期限为 2012 年 12 月 24 日至 2022 年 12 月 23 日，截至目前该笔贷款余额为折合人民币 96110.62 万元，逾期本金为 3863.10 万元，欠息 1992.14 万元。

此外，公司为好圣公司 4.33 亿贷款兑付四川波鸿集团有限公司（以下简称“波鸿集团”）到期短期融资券提供担保，鉴于波鸿集团债务风险事关全省金融安全大局，为支持绵阳汽车产业，助推科技城产业发展，四川省政府金融办协调招商银行成都分行、中国银行四川省分行分别给予好圣公司 2.166 亿元 1 年期流动资金贷款用于归还该笔债券本息。以上两笔贷款的借款

期限为 2014 年 12 月 24 日至 2015 年 12 月 23 日，好圣公司正在向中国银行、招商银行申请展期。目前招商银行欠息已还清，招商银行成都分行已到好圣公司及公司完成尽调，准备上报分行及总行。中国银行将好圣公司归还欠息的 151 万元错扣成本金，其余资金暂未扣除，展期事宜正在完善流程准备上报中国银行总行。

好圣集团母公司为波鸿集团，波鸿集团是一家以制造业为龙头、以汽车销售服务为支柱、以产业投资为补充的全球化企业集团，目前主要经营收入来源于汽车零部件制造及汽车销售服务。截至目前，波鸿集团总资产 104.98 亿元，总负债 92.98 亿元。2014 年受整体经济下行影响，以及银行对民营企业支持力度的减弱，加上其自身发展过快，导致其资金出现困难。

截至目前，波鸿集团拟通过债务重组解决债务危机。根据中共绵阳《市常委会第 6 届 141 次会议纪要》精神，由公司牵头对波鸿集团进行资产债务重组前期工作。目前，重组涉及的财务审计、资产评估、法律事务和生产经营等前期尽职调查正在开展，国内部分尽职调查现场工作已基本结束，海外部分尽职调查已逐步展开。

截至 2016 年 1 月 21 日，公司对外担保余额为 27.20 亿元。其中，绵阳市投资控股（集团）有限公司为国有企业，其余三家为民营企业，但其担保已均经绵阳市政府批准。截至目前，绵阳市投资控股（集团）有限公司、四川旭虹光电科技有限公司、绵阳华正电子科技有限公司和绵阳铜鑫铜业有限公司经营正常，但好圣公司出现逾期贷款本金 47032.1 万元，欠息 2885.66 万元，该笔贷款由公司提供担保，公司存在一定的代偿风险。根据《市常委会第 6 届 141 次会议纪要》精神，好圣公司母公司波鸿集团拟对其进行债务重组，目前正在进行前期工作。

鉴于被担保企业经营情况恶化并且信贷市场出现违约的情况，联合资信将密切关注好圣

公司贷款到期兑付情况、波鸿集团债务重组进展以及公司面临的代偿风险。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事绵阳科技城土地综合开发（一级土地开发、管网道路、保障房）、房地产开发、叶片钢销售业务。2013 年以前，公司营业收入以土地开发收入为主导，2013 年以后，公司实行多元化经营，各项业务占比较为均衡。从近三年经营情况来看，公司 2012~2014 年主营业务收入逐年上升，分别为 7.31 亿元、9.73 亿元和 15.41 亿元。其中，2013 年公司并表六合公司，新增叶片钢等产品销售收入，导致当年主营业务收入同比增长 36.56%；2014 年，公司主营业务收入 15.41 亿元，受叶片钢等产品销售收入及房地产等收入增加影响，同比大幅增长 53.95%。

公司基础设施建设业务不产生收入，其资金来源主要是银行贷款和财政拨款，后续通过土地出让金平衡。公司土地开发收入主要为土地出让金返还，其金额随财政返还金额而有所波动。2012~2014 年公司实现土地开发收入分别为 4.22 亿元、2.97 亿元和 3.18 亿元，2013 年大幅下降，主要是土地出让面积减少以及出让面积中商住比例下降所致，同时，目前公司业务逐渐多元化，对土地收入的依赖性正逐步降低；2013~2014 年，公司叶片钢等产品销售收入分别为 2.94 亿元和 5.30 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 1.29 亿元、1.04 亿元和 3.23 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。

毛利率方面，土地开发业务毛利率持续下降并且 2013 和 2014 年出现亏损，主要系以前年度个别地块确认收入时，成本评审报告尚未出具，预结算成本造成当年结转成本较少，2013 和 2014 年进行了调增成本处理；商品房业务毛利率为下降趋势，主要是 2012 年公司结转商铺较多，毛利率较高。公司叶片钢等产品销售业务毛利率较为稳定，2013 年和 2014 年均保持在 15% 左右。2012~2014 年，公司整体毛利率波动下降，三年分别为 8.65%、10.62% 和 7.71%。

2015 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 9.07 亿元，为 2014 年全年的 58.86%，主要是叶片钢等产品销售收入、房地产销售收入及土地开发收入。毛利率方面，土地开发业务毛利率有所上升，为 2.20%，房地产业务受销售房产售价较高，且房地产市场回暖影响，该项业务毛利率有所上升；叶片钢等产品销售业务毛利率亦有所增长。受益于占比较高的房地产销售业务及叶片钢等销售业务毛利率提升，土地开发业务毛利率状况好转影响，公司三季度整体毛利率上升至 12.95%。

表 4 2012~2015 年 9 月公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1~9 月	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
土地开发	4.22	6.41%	2.97	-1.41%	3.18	-24.14%	1.54	2.20%
房地产	1.80	20.00%	2.78	13.90%	3.70	8.77%	2.33	9.97%
叶片钢等产品销售收入	--	--	2.94	15.79%	5.30	15.59%	4.15	17.27%
其他	1.29	-4.51%	1.04	21.61%	3.23	18.29%	1.05	18.36%

合计	7.31	8.65%	9.73	10.62%	15.41	7.71%	9.07	12.95%
----	------	-------	------	--------	-------	-------	------	--------

资料来源：公司提供

2. 土地开发

公司作为绵阳科技城基础设施建设工程的主体，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），负责科技城范围内包括高新区、科创区、经开区和农科区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 2012~2015 年 9 月公司土地出让情况

年度	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~9 月
平整面积（亩）	4860	4238	3275	1488
投资成本（万元）	73976	64509	49869	45929
出让面积（亩）	348	326	799	243.84
出让收入（万元）	42226.82	29968.38	31750.98	15352.00

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 348 亩、326 亩和 798.79 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。2013 年公司实现土地出让收入同比下降，主要由于公司土地出让面积中商住比例下降，导致土地出让收入下降较快。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。

同时，近年来公司业务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，2012~2014 年公司土地出让收入占公司主营业务收入的比重分别为 57.79%、30.51% 和 20.61%。此外，绵阳市政府正计划将绵阳市国豪种业国有股权划转至公司，如此次股权划转成功，公司营业收入结构将进一步改善，土地开发收入占比可能进一步降低。

表 6 2012~2015 年 9 月公司土地出让情况（单位：亩、万元/亩、万元）

科目	2012 年						2013 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	160	43	6880	13.6	34	462.4	202	63	12726	--	--	--
经开区	240	89	21360	13.6	101	1373.6	220	65	14249	--	--	--

高新区	150	81	12150	--	--	--	--	--	--	13.6	198	2692.8
合计	--	213	40390	--	135	1836	--	128	26975	13.6	198	2692.8
科目	2014 年						2015 年 9 月底					
	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	67	14070	--	--	--	--	--	--	--	--	--
经开区	256.7	31.79	8160	--	--	--	246.79	35.10	8662.43	29.74	208.74	6689.57
高新区	--	--	--	13.6	700	9520.00	--	--	--	--	--	--
合计	--	98.79	22230	--	700	9520.00	246.79	35.10	8662.43	--	208.74	6689.57

资料来源：公司提供

截至 2015 年 9 月底，公司在高新区、科技创业园区、农科区、游仙区等开发区内拥有土地储备约 8184.47 亩（均为出让地），账面价值约 73.47 亿元，体现在存货中的土地使用权，其中政府注入土地约 56.21 亿元，其余为公司和子公司原有土地和新购土地。

联合资信认为，公司目前有一定的土地储备，且居住用地占比大，未来随着储备土地逐步开发及绵阳科技城范围内土地资产注入，公司将会产生较大收益，但是土地价格易受宏观政策影响，具有一定的不确定性，同时公司营业收入对土地出让收入的依赖性有所下降。

基础设施建设

公司作为绵阳科技城基础设施建设工程的主体，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，并与委托方签订《投入退出协议》，约定退出方式如下：①区范围内基础设施建设相关土地成本返还给公司；②区范围内土地出让净收益安排相关基础设施建设资金；③区范围内当年项目投资额按同期银行贷款利率进行

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。

自公司成立以来，公司已经建成科技城防灾减灾科技产业园货运通道、高新区双汇食品工业园供电线路、农科区好圣 110KV 变电站等项目。截至目前，公司已决算基础设施项目（仅包括道桥、管网）长度 8.2 千米，73.0 万平方米。

表 7 截至 2015 年 9 月底公司主要在建项目投资情况

（单位：万元）

在建工程名称	总投资	已投资金额	预计竣工时间
华正电子标准厂房	52000	31470.00	2015 年 12 月
国际会展中心（一期）项目	39000	40602.83	2015 年 10 月
创新中心（一期）项目	200000	95410.58	2016 年 11 月
国际会展中心（二期）项目	61000	55436.17	2015 年 9 月
合计	352000	222919.58	

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主要在建的项目主要为国际会展中心、创新中心和华正电子标准厂房（见表 7）。上述项目计划总投资 35.20 亿元，截至 2015 年 9 月底已投入资金 22.29 亿元。上述项目中，项目业主（委托企业）就华正电子标准厂房项目与公司签订《项目委托代建回购协议》，约定项目建成后由项目业主分三年予以

回购；绵阳科技城科教产业园区管理委员会就创新中心（一期）项目与公司签署《科技城创新中心项目投资回购协议》，约定公司负责该项目建设，出资取得项目土地使用权，管委会将成本加成一定比例对已移交的工程分 5 年进行回购，对于未回购部分，以银行同期贷款基准利率计算资金占用费；国际会展中心项目为公司自营项目，完工后公司通过取得租赁收入对前期成本进行弥补。

表 8 公司主要拟建项目明细（单位：亿元）

名称	总投资	2015 年 投资	2016 年 投资	2017 年 投资
朝阳厂棚户区改造项目	19.00	5.50	8.50	5.00
朝阳厂旧址改造提升项目	42.00	10.00	15.00	15.00
河北-平武工业园开发建设项目	14.00	4.00	5.00	3.50
仙海二环路工程项目	11.00	5.00	3.80	2.20
合计	86.00	14.50	27.30	25.70

资料来源：公司提供

公司未来拟建项目主要包括朝阳厂棚户区改造项目、朝阳厂旧址改造提升项目、河北-平武工业园开发建设项目和仙海二环路工程项目，上述项目预计总投资 86.00 亿元，2015~2017 年分别投资 14.50 亿元、27.30 亿元和 25.70 亿元。整体看，公司未来投资压力较大。

统建房建设

统建房方面，公司负责拆迁、建设以及回迁工作。根据《绵阳市人民政府关于印发<绵阳市市辖区征地拆迁安置实施办法>的通知》，拆迁时，公司给予用户两种补偿选择：①货币补偿，公司按拆迁安置人员 3.2 万元/人的标准，以货币方式一次性支付购房补贴，同时拆迁户的地上青苗及附着物按照四川省人民政府批复同意的《绵阳市征地地上附着物和青苗补偿标

准》进行补偿；②产权置换，公司经与用户协商，在未来建成的统建房中按 30 平方米/人标准以房还房，另每人可按成本价购买统建房不超过 20 平方米，超面积部分按市场价购买。目前，公司拆迁项目中货币补偿及产权置换的比例约为 80%、20%。

公司统建房建设模式根据项目不同分别采取了自建或外包代建的模式。采取代建模式的项目，根据公司与施工方签订的《施工总承包》合同，将于项目竣工之日将项目产权办至公司名下后，由绵阳市各区政府进行部分回购，回购金额为经核定项目总投资的 40%，其余 60% 项目投资由公司安置房购房款加以平衡。

截至 2015 年 9 月底，公司在建的经开区一期统建房项目由子公司绵阳科发长泰实业有限公司负责，该项目于 2010 年 1 月在科技城管理委员会立项，位于绵阳市经济技术开发区内的塘汛镇，规划于经开区文武村南区花园二号及三号地块，净用地面积约 106 亩，建筑面积 12.2 万平方米。共建设约 1667 套住宅及配套商业门面等建筑，项目预计总投资 5.90 亿元，后续资金通过农业发展银行信贷资金和公司于 2012 年发行的企业债券募集到位。目前该项目已基本建设完成，收入（未售房成本）计入库存-库存商品科目。截至 2015 年 9 月底已完成投资 5.50 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司在建的高新区统建房项目由子公司绵阳高新建设开发有限公司负责，该项目位于高新区永兴镇防灾减灾园内，项目计划将 4.27 万平方米的土地打造成总建筑面积为 14 万平方米的统建房，其中高层 704 套住房，多层 476 套住房，规划的车位将近 700 个。项目预计总投资 3 亿元，已于 2011 年 3 月开工建设，后续资金通过农业发展银行信贷资金和公司于 2012 年发行的企业债券募集到位。目前该项目已基本建成，收入（未售房成本）计入存货-库存商品科目。截至 2015 年 9 月底已完成投资 3.80 亿元。

表 9 公司安置房情况（单位：万元，万平方米、套、%）

项目	总投资	截至 2015 年 9 月底 已完成投资	总建筑面积	数量	已安置百分比	目前进展
经开区统建房	59000	55000	12.20	1667	100	已完工
高新区统建房	30000	38000	14.00	1180	100	已完工

资料来源：公司提供

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。

2012 年，公司实现房地产业务收入 1.80 亿元，主要为铂金时代一期楼盘结转的销售收入；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。

2014 年，公司房地产业务新开工面积 22.00 万平方米，竣工面积 8.00 万平方米；实现销售面积 25.00 万平方米。

表 10 公司房地产业务各指标情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~9 月
开工面积（平方米）	150000.00	42820.00	220000	759960.49
竣工面积（平方米）	50000.00	100000.00	80000	720760.49
销售面积（平方米）	28571.00	45621.00	250000	64048.50
销售收入（万元）	18000.00	27828.89	37000.44	23262.42

资料来源：公司提供

表 11 公司已建房地产项目及销售情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	总投资	累计已投资	总建筑面积	累计合同面积	累计合同金额	2014 年确认收入
东方国际项目	12.00	12.00	4.24	3.54	1.71	0.58
铂金时代二期	5.50	5.00	20.00	18.77	10.52	1.53
阳光西雅图项目	13.70	4.50	42.82	38.90	20.00	1.60
上马观花府邸	3.80	3.20	8.93	5.65	4.40	--
合计	35.00	24.70	75.99	66.86	36.63	3.71

资料来源：公司提供

目前公司房地产项目主要是子公司绵阳科久置业有限公司负责的铂金时代、阳光西雅图项目，高新建设开发有限公司负责的东方国际和上马观花府邸项目。上述项目合计建筑面积约 75.96 万平方米，总投资 35.00 亿元，截至 2015 年 9 月底累计投入 24.70 亿元，尚需投入资金 10.30 亿元。

东方国际项目现已基本销售完毕，于 2014 年结转部分收入 5773.63 万元；铂金时代楼盘

位于绵阳科技城内，总建筑面积约 20 万平方米，现已完成累计合同面积 18.77 万平方米，约达到 93.85%，2013 年结转房屋销售业务收入 27800 万元，2014 年结转收入 15256.66 万元，2015 年 1~9 月结转收入 0.41 亿元；阳光西雅图项目总建筑面积约 42.82 万平方米，现已完成累计合同面积 38.90 万平方米，约达到 90.85%，2014 年结转收入 15970.15 万元，2015 年 1~9 月结转收入 1.51 亿元；上马观花园府邸项目总

建筑面积 89315 平方米，现已全部入住，2015 年 1~9 月结转收入 3999.56 万元。

未来房地产销售收入方面，2015~2017 年上述四个项目预计销售收入分别为 3.88 亿元、5.05 亿元和 7.89 亿元。

4. 叶片钢等产品销售

公司叶片钢等产品销售由子公司四川六合锻造股份有限公司（以下简称“六合公司”）具体经营。2013 年 12 月，公司以现金方式认购六合公司增发新股 3308 万股，取得六合公司 36.64% 股权，公司 2013 年仅确认自购买日（2013 年 6 月 30 日）至年末期间的收入，2014 年确认全年收入 5.30 亿元。

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 9028 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。六合公司是中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。

2014 年，六合公司实现营业收入 6.63 亿元，生产专用锻材锻件 2.64 万吨。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。得益于良好的产品质量和技术实力，目前公司用于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，近三年公司主要叶片钢产品的产能均保持高速增长，2014 年均达到 8000 吨以上。2014 年，公司主要叶片钢产品销售 9682.68 吨，各项产品销量和销售收入均保持增长态势。受正在进行生产线扩能改造的影响，公司主要产品的产能利用率暂处于较低水平，位于 45% 左右，产销率 80% 左右，主要产品的产销数据见下表。

表 12 主要产品产销量及价格情况（单位：吨、万元）

产品名称	项目	2013 年	2014 年
汽轮机用叶片钢 产品 1: 2Cr12NiMo1W1V	产能	2378.21	8000
	产量	2142.00	3459.29
	销量	2011.28	2859.28
	收入	3482.37	4928.32
汽轮机用叶片钢 产品 2: 0Cr17Ni4Cu4Nb	产能	3247.14	8000
	产量	2893.85	3921.88
	销量	2834.35	3417.36
	收入	7080.77	8657.49
汽轮机用叶片钢 产品 3: 1Cr12Mo	产能	2693.09	10000
	产量	2294.44	4293.57
	销量	2217.72	3406.04
	收入	2764.15	4923.29

资料来源：公司提供

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

整体看，公司产能利用率和产销率暂处于较低水平，随着公司技术实力的提升，主要产品实现进口替代的进程将有所加快，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，近三年分别为 1.29 亿元、1.04 亿元和 3.23 亿元。其中，2014 年大幅增长主要系受建筑工程业务收入增加影响。

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。截至目前，公司子公司绵阳科发天达建设开发有限公司、绵阳高新建设开发有限公司子公司已完成包括绵阳华正电子一期厂房 7、8#楼、经开区电子标准厂房 1-8#楼等项目的建设任务。受到政府指定项目建设时间不确定性影响，公司建筑工程业务收入呈现波动性，近三年收入分别为 724 万元、7570 万元和 26266 万元，2014 年受益于结转较多影响收入规模较大。

6. 未来发展

一级土地开发方面，公司将形成以游仙区朝阳厂片区、高新区防灾减灾园、经开区灾后产业转移基地、农科区低碳产业园、农科区笔架山以及周边区县等工业集中区为载体开展一级土地开发。规划期内计划开发土地 7 万亩，其中工业用地 5.5 万亩、商住用地 1 万亩、其他配套用地 0.5 万亩，实现一级土地开发营业收入 34 亿元。

股权投资方面，公司将增大股权投资项目比例，实现投资模式多元化，规划期内力争实现 1~3 家投资企业上市。继续做好承接市委、市政府和科技城管理委员会安排的产业项目落地，对重大项目开展多种形式的投资。

房地产方面，公司启动房地产开发业务。规划期内投资总额 47 亿元，开发房产 180 万平方米，实现收入 58 亿元。

同时，组建资产管理公司，将公司全部经营性资产纳入资产管理公司管理，资产经营公司负责资产的经营和管理，并依靠公司的资源优势不继拓展经营范围。

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

九、募集资金使用情况

公司于 2015 年 4 月发行 6 亿元“15 绵阳科发 CP001”，用于偿还金融机构借款。公司于 2015 年 7 月发行 6 亿元“15 绵阳科发 CP002”，用于补充流动资金和偿还金融机构借款。截至本报告出具日，“15 绵阳科发 CP001”募集资金 6 亿元已全部用于偿还公司本部金融机构借款，“15 绵阳科发 CP002”募集资金中 6 亿元已全部用于偿还公司本部金融机构借款和补充营运资金。

十、财务分析

公司提供的 2014 年财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计结论，2015 年三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%，由于公司有实际控制权纳入合并范围），对财务数据可比性影响较小。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 233.63 亿元，所有者权益 94.59 亿元（含少数股东权益 2.69 亿元）；2014 年公司实现营业收入 15.88 亿元，利润总额 2.28 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司合并资产总额 249.31 亿元，所有者权益 98.26 亿元（含少数股东权益 2.77 亿元）；2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 9.07 亿元，利润总额 2.65 亿元。

1. 盈利能力

2014 年公司实现营业收入 15.88 亿元，以房地产（3.70 亿元）、土地开发（3.18 亿元）和叶片钢等产品销售收入（5.30 亿元）为主。2014 年，公司营业收入同比增长 58.57%，主要系公司房地产收入、工程施工收入增长，以及并表六合公司全年叶钢片等产品销售收入所致，同时公司 2014 年土地整理开发收入较上年有所上升。2014 年，公司营业成本为 14.64 亿元，同比增长 65.32%，大于营业收入增幅。

2014 年，公司营业利润率有所下降至 4.90%，较 2013 年下降 4.04 个百分点。

期间费用方面，公司期间费用以管理费用及财务费用为主。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；销售费用受到商品房销售影响，快速增长但金额不大。2013~2014 年，公司的三费收入占比分别为 20.73%和 20.49%。总体看，公司费用控制能力有待提高。未来随着公司基础设施建设投入的增加，债务规模的上升，预计三费占比存在一定上行压力。

受营业总成本较高影响，公司营业利润均为负，2014 年公司营业利润-2.20 亿元，亏损规模较 2013 年扩大 1.13 亿元。在世行项目等项目补充资本金、集中发展区项目重点特色资金、基础设施建设补助等政府补助下（合计 4.49 亿元），2014 年公司实现利润总额 2.28 亿元。总体看，公司利润总额对政府补贴的依赖性强。

2013~2014 年，公司总资本收益率分别为 3.18%和 3.36%；净资产收益率分别为 1.45%和 1.60%，公司整体盈利能力弱。

2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 9.07 亿元，实现利润总额 2.65 亿元，利润主要来自投资收益，主要系出售四川九州和华意压缩二级市场股票产生的投资收益。

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

2. 现金流及保障

2014 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 15.21 亿元，同比增长 33.41%。2013~2014 年，公司现金收入比分别为 113.80%和 95.74%，收入实现质量有所下降。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为收到财政补助性质或经营性质拨款、施工单位、合作单位缴纳的投标保证金、履约保证、实力证明金等，2014 年为 4.99 亿元。经营活动流出

方面，2014 年购买商品接受劳务支付的现金为 16.68 亿元，同比变化不大。公司支付其他与经营活动有关的现金 2014 年为 7.87 亿元，主要是支付外单位拆借款、转拨财政性资金、退施工单位保证金、对外缴纳的各种保证金等。2013~2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-4.41 亿元和-6.47 亿元。

投资活动方面，近两年公司投资活动体现为净流出。现金流入方面，2013~2014 年分别为 3.47 亿元和 4.96 亿元，主要为收回投资收到的现金（收回委托贷款）。2014 年投资活动现金流出为 34.96 亿元，其中购建固定资产及无形资产支付的现金 27.66 亿元，同比增长 444.87%，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，投资支付的现金 6.84 亿元，主要为发放委托贷款。2013~2014 年公司投资活动现金净额分别为 -6.72 亿元和-30.00 亿元。

筹资活动现金流方面，公司筹资活动现金流入主要为吸收投资收到的现金、取得借款收到的现金；2014 年公司筹资活动现金流入 66.18 亿元，同比增长 82.67%，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；2014 年，公司收到其他与筹资活动有关的现金 1.99 亿元，主要为收到政府资本金性的拨款，下属控股子公司收集团外股份的投资资金。2014 年，公司筹资活动现金流出 29.37 亿元，其中偿还债务支付的现金 23.46 亿元，分配股利、利润和偿付利息支付的现金 5.46 亿元。2013~2014 年，公司筹资活动产生的现金流量净额大幅度增长，三年分别为 12.99 亿元和 36.81 亿元。

2015 年 1~9 月，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流出分别为 15.97 亿元和 21.59 亿元，其中收到和支付其他与经营活动有关的现金分别为 5.88 亿元和 9.39 亿元，款项性质较 2014 年变化不大。同期，经营活动现金流量净

额为-5.62 亿元，现金收入比为 111.25%。公司投资活动产生的现金呈现净流入态势，净流入为 2.95 亿元，主要系吸收投资收到 4.06 亿元及收到投资收益 3.07 亿元所致。2015 年 1~9 月，到期债务本息的偿付规模较大，公司筹资活动现金流出 47.93 亿元；当期公司筹资活动现金流净流入 7.75 亿元。

总体看，合并六合公司对公司经营活动现金流影响较大，近三年公司获现质量有所波动、整体有所提升，但经营、投资活动活动产生的现金流净流出规模持续扩大，对债务筹资依赖度较高。

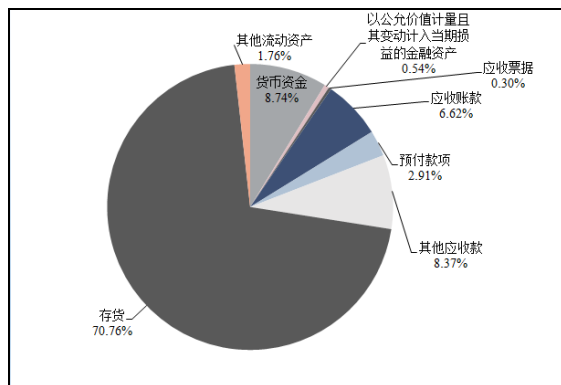
3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 233.63 亿元，同比增长 25.65%，其中流动资产和非流动资产分别占比 78.99%和 21.01%，公司资产结构以流动资产为主。

截至 2014 年底，公司流动资产 184.53 亿元，其构成以存货（占 70.76%）、货币资金（占 8.74%）、其他应收款（占 8.37%）和应收账款（占 6.62%）为主。

图 1 截至 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司货币资金 16.12 亿元，其中银行存款 14.36 亿元（占 89.06%），其他货币资金 1.75 亿元（占 10.85%）为主，另有少部分现金。

截至 2014 年底，公司应收账款 12.22 亿元，

同比下降 8.17%。从账龄情况来看，账龄在 1 年以内的占 39.04%、1~2 年的占 9.89%、2~3 年的占 0.55%、3 年以上的占 50.52%，账龄较长；从集中度看，公司应收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 56.47%。公司 2014 年计提坏账准备 78.98 万元。联合资信认为，公司应收账款主要欠款单位为政府部门和国有企业，坏账风险较小，但对资金周转存在压力。

表 13 公司应收账款前 5 名情况（单位：亿元、%）

单位名称	金额	比例	备注
绵阳市高新区财政局	3.28	26.67	应收土地开发款、代垫款
绵阳高平投资有限责任公司	1.61	13.10	应收工程款
绵阳市投资控股集团有限公司	1.28	10.44	应收土地款
绵阳市土地统征储备中心	0.42	3.41	应收回购土地款及土地成本返还款
四川愿望实业集团有限公司	0.35	2.85	应收拆迁补偿款
合计	6.93	56.47	

资料来源：公司提供

公司预付账款主要是借款、工程款和拆迁补偿费，截至 2014 年底为 5.36 亿元，同比下降 18.70%。公司预付账款账龄在 1 年以内的占 49.90%，1~2 年的占 27.54%，2 年以上的占 22.56%。预付款项前五单位分别为绵阳市经开区财政局、四川川恒建筑安装工程有限公司、经开区拆迁办、绵阳市涪城塘汛街道办事处财政所和成都环美诚源景观工程有限公司。

公司其他应收款主要是与当地财政局等单位的借款、往来款和工程款等。截至 2014 年底为 15.45 亿元，同比增长 61.65%。其中，账龄在 1 年以内的占 38.90%、1~2 年的占 34.96%、2~3 年的占 16.77%、3 年以上的占 9.37%，账龄较长；公司其他应收款前五大单位合计欠款 5.38 亿元，主要是应收绵阳市经济技术开发区财政局往来款及借款等，前五单位应收款占

其他应收款总额的 34.75%，集中度一般。2014 年底，公司共计提 0.04 亿元坏账准备。

表 14 公司其他应收账款前 5 名明细（单位：亿元、%）

单位名称	金额	比例	性质
经开区财政局	2.73	17.64	往来款及借款
绵阳市财政局	1.00	6.46	补贴款
高平投资公司	0.65	4.20	证明金
仙海管委会	0.50	3.23	借款
游仙区人民政府	0.50	3.23	借款
合计	5.38	34.75	--

资料来源：公司提供

截至 2014 年底，存货净额 130.57 亿元，同比增长 16.09%，增长主要来源于库存商品和开发成本。公司存货以土地使用权储备（占 55.01%）、开发成本（32.03%）和库存商品（12.13%）为主，开发成本主要为已投入土地开发的基础设施建设成本及拆迁等成本，政府尚未出让土地的土地成本。公司未对存货计提跌价准备。截至 2014 年底，公司存货中价值 11.80 亿元的土地使用权用于抵押借款，价值 0.43 亿元的原材料、产成品用于质押借款，使用受限。

截至 2014 年底，公司非流动资产 49.10 亿元，较 2013 年底增长 86.73%，主要为可供出售金融资产（占比 12.23%）、持有至到期投资（占比 9.04%）、投资性房地产（占比 12.25%）、固定资产（占比 19.58%）、在建工程（占比 38.88%）。

2014 年，公司根据财政部新制定或修订的会计准则，将对绵阳高新区巴蜀洁净能源公司等 9 家公司的投资和地方匹配资金合计 0.18 亿元，由长期股权投资调整至可供出售金融资产。截至 2014 年底公司可供出售金融资产为 6.01 亿元，较 2013 年底调整值增长 4.34%，主要为持有四川九州流通限售股（3.42 亿元）和华意压缩机股份有限公司股份（2.42 亿元）。截至 2014 年底，公司长期股权投资 2.40 亿元，较

2013 年底调整值增长 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 2014 年底公司持有至到期投资为 4.44 亿元，全部为四川海峡建设有限公司、绵阳铜鑫铜业有限公司等公司的委托贷款。

截至 2014 年底，公司固定资产原值 12.81 亿元，其中房屋建筑物占比 83.23%，机器设备占比 12.94%。截至 2014 年底，公司累计计提折旧 3.17 亿元，减值准备 0.02 亿元，固定资产净额 9.62 亿元，公司固定资产同比增长 72.08%，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。

公司在建工程全部为城市建设项目工程，截至 2014 年底为 19.09 亿元，同比增长 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 9 月底，公司资产总额 249.31 亿元，较上年底增加 6.71%，其中流动资产占 79.86%，非流动资产占 20.14%，流动资产占比较 2014 年有所增长。2015 年 1~9 月，公司货币资金增加 5.74 亿元；其他应收款增加 4.61 亿元，主要是拆借款和往来款；可供出售金融资产减少 2.55 亿元，主要系公司持有的四川九州和华意压缩机股份有限公司股票公允价值变动所致；在建工程增加 4.70 亿元，主要系对创新中心和会展中心项目的持续投入。

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

负债及所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益 94.59 亿元（含少数股东权益 2.69 亿元），同比增长 4.98%，其中实收资本占 7.41%、资本公积占 76.96%、盈余公积占 0.59%、未分配利润占 8.80%、其他综合收益占 3.38%、一般风险准备 0.01%。

2013 年，资本公积较上年增加 1.88 亿元，主要为可供出售金融资产（四川九州、华意压缩、四川长虹）公允价值变动 1.78 亿元，2014 年公司将此部分变动调整至“其他综合收益”。2014 年，公司资本公积较调整后 2013 年底值增加 2.23 亿元，其中接受政府划转北川羌族自治县禹羌投资有限责任公司、绵阳市三江建设有限公司、广电中心等资产增加资本公积 10.76 亿元，收到国有资本经营支出和重点特色区域补助资金等补助资金共计 1.49 亿元计入“资本公积”，政府收回土地和土地使用权证减少资本公积 10.03 亿元；截至 2014 年底，公司资本公积 72.80 亿元。

截至 2015 年 9 月底，所有者权益合计 98.26 亿元，较 2014 年底增加 4.98%，主要系受未分配利润和资本公积增加影响。截至 2015 年 9 月底，公司资本公积 75.61 亿元，较 2014 年底增加 2.81 亿元，增长主要系政府将土地收益注资所致。截至 2015 年 9 月底，公司所有者权益构成上基本无变化。公司所有者权益稳定性较强。

截至 2014 年底，公司负债总额 139.03 亿元，同比增长 45.09%，其中流动负债占 50.78%、非流动负债占 49.22%。

截至 2014 年底，公司流动负债 70.61 亿元，同比增长 63.40%，主要系短期借款、预计负债和一年内到期非流动负债增长所致，以短期借款（占 20.59%）、其他应付款（占 28.31%）、一年内到期非流动负债（占 14.17%）及其他流动负债（占 19.84%）为主。

截至 2014 年底，公司短期借款 14.54 亿元，同比增长 21.81%，主要为信用借款（10.20 亿元）和抵押借款（3.90 亿元）。

截至 2014 年底，公司应付账款为 2.76 亿元，主要为应付绵阳倍特开发建设公司等工程款。截至 2014 年底，公司预收款项为 2.80 亿元，主要为预收已结算未完工工程款、购房款和土地款。

截至 2014 年底，公司其他应付款为 19.99 亿元，同比增长 18.77%，主要为与四川省海峡

建设有限公司、四川久远新能源技术股份有限公司、四川恒业房地产开发有限公司及绵阳市、高新区财政局等的保证金、质保金、往来款或拆借款。从账龄情况来看，账龄在 1 年以内的占 38.32%、1~2 年的占 31.95%、2~3 年的占 5.43%、3 年以上的占 24.30%。

截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债 10.00 亿元，全部为一年内到期的长期借款；公司其他流动负债 14.01 亿元，主要为两期短期融资券，已计入短期债务核算。

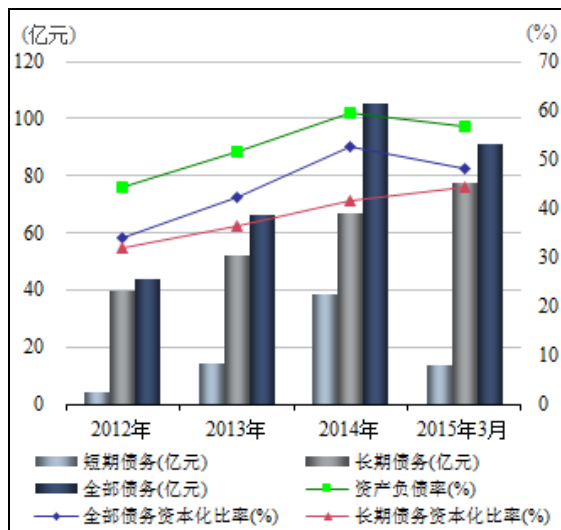
截至 2014 年底，公司非流动负债 68.43 亿元，同比增长 30.05%，增长主要来源于应付债券。

截至 2014 年底，公司长期借款 23.97 亿元，同比下降 17.34%。公司长期借款（含一年内到期）中抵押借款（主要为土地使用权抵押）27.73 亿元、质押借款 2.24 亿元、信用借款 4.01 亿元。

截至 2014 年底，公司应付债券 42.78 亿元，同比增长 88.62%，主要为公司 2012 年发行的公司债 15 亿元、2013 年发行的中期票据 8 亿元和 2014 年发行的三期非公开定向债务融资工具合计 20 亿元。截至 2014 年底，公司长期应付款 0.07 亿元，为融资租赁款，已计入长期债务核算。

跟踪期内，公司有息债务呈上升趋势，截至 2014 年底，公司有息债务 105.47 亿元，同比增长 59.32%，其中长期债务占比 63.35%，公司有息债务以长期债务为主。从债务指标看，近两年公司债务负担呈上升趋势。2013~2014 年，公司资产负债率分别为 51.54%和 59.51%；全部债务资本化比率分别为 42.29%和 52.72%；长期债务资本化比率分别为 36.45%和 41.39%。整体看，跟踪期内公司有息债务规模快速上升，债务负担有所加重。

图2 2012~2015年3月底公司债务负担



资料来源：公司提供

截至2015年9月底，公司负债总额151.05亿元，较2014年底增加8.64%，其中流动负债占41.37%，非流动负债占58.63%，负债结构变为以非流动负债为主。截至2015年9月底，公司流动负债62.49亿元，较2014年底减少11.50%，主要系公司短期借款及一年内到期的非流动负债减少所致；同期，公司非流动负债88.56亿元，较2014年底增加29.42%，主要来源于长期借款、应付债券和专项应付款的增加，其中专项应付款增加是政府拨入创新中心、集中发展区项目建设的资金。

截至2015年9月底，公司全部债务103.89亿元，较2014年底减少1.49%，主要源自短期债务的减少。从构成上看，长期债务85.07亿元，占全部债务的81.88%，长期债务占比有所增长。截至2015年9月底，公司资产负债率上升至60.59%；全部债务资本化比率下降至51.39%；长期债务资本化比率为46.40%，较2014年底增长5.01个百分点，整体债务负担有所增加。

总体看，跟踪期内公司有息债务规模快速增长，公司债务负担有所加重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2013~2014年公司流

动比率和速动比率呈下降趋势，2014年底分别为261.36%和76.43%，2015年3月底分别为375.17%和95.09%。2013~2014年，公司经营现金流流动负债比均为负，2014年为-9.17%，整体看公司短期偿债能力一般，存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2013~2014年，公司EBITDA分别为5.62亿元和8.10亿元；全部债务/EBITDA分别为11.77倍和13.02倍，公司整体偿债指标较弱。鉴于公司政府支持力度大，公司拥有一定的土地储备，未来收益将逐步体现，公司整体偿债能力有望改善。

截至2016年1月21日，公司对外担保余额为27.20亿元，担保对象明细见下表。其中，绵阳市投资控股（集团）有限公司为国有企业，其余三家为民营企业，但其担保已均经绵阳市政府批准。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，担保比率为25.65%。截至目前，绵阳市投资控股（集团）有限公司、四川旭虹光电科技有限公司、绵阳华正电子科技有限公司和绵阳铜鑫铜业有限公司经营正常，但好圣公司出现逾期贷款本金47032.10万元，欠息2885.66万元，该笔贷款由公司提供担保，公司存在一定的代偿风险。根据《市委常委会第6届141次会议纪要》精神，好圣公司母公司波鸿集团拟对其进行债务重组，目前正在进行前期工作。

表15 截至2015年1月21日公司主要对外担保对象
(单位：亿元)

单位名称	金额	到期时间
绵阳市投资控股（集团）有限公司	1.75	2017年7月
四川旭虹光电科技有限公司	7.44	2020年8月到期7.44亿元；
四川绵阳好圣汽车零部件制造有限公司	13.93	2022年12月到期9.61亿元； 2015年12月到期4.23亿元
绵阳华正电子科技有限公司	1.33	2016年4月到期0.80亿元；

		2018 年 1 月到期 0.63 亿元
绵阳铜鑫铜业有限公司	0.36	2018 年 5 月到期 0.36 亿元
合计	24.81	--

公司与银行建立了长期的合作关系，截至 2015 年 12 月底，公司在各家金融机构授信合计为 55.46 亿元，尚未使用额度为 13.46 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码证：G10510701000544203），截至 2016 年 1 月 21 日，公司无未结清不良关注类贷款，有已结清的不良关注类贷款 11 笔，均已正常收回。

6. 抗风险能力

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

十一、存续期内债券偿债能力

“15 绵阳科发 CP001”发行额度 6 亿元，将于 2016 年 4 月 2 日到期兑付。“15 绵阳科发 CP002”发行额度 6 亿元，将于 2016 年 7 月 27 日到期兑付。公司待偿还一年以内到期债券余额合计 12 亿元。

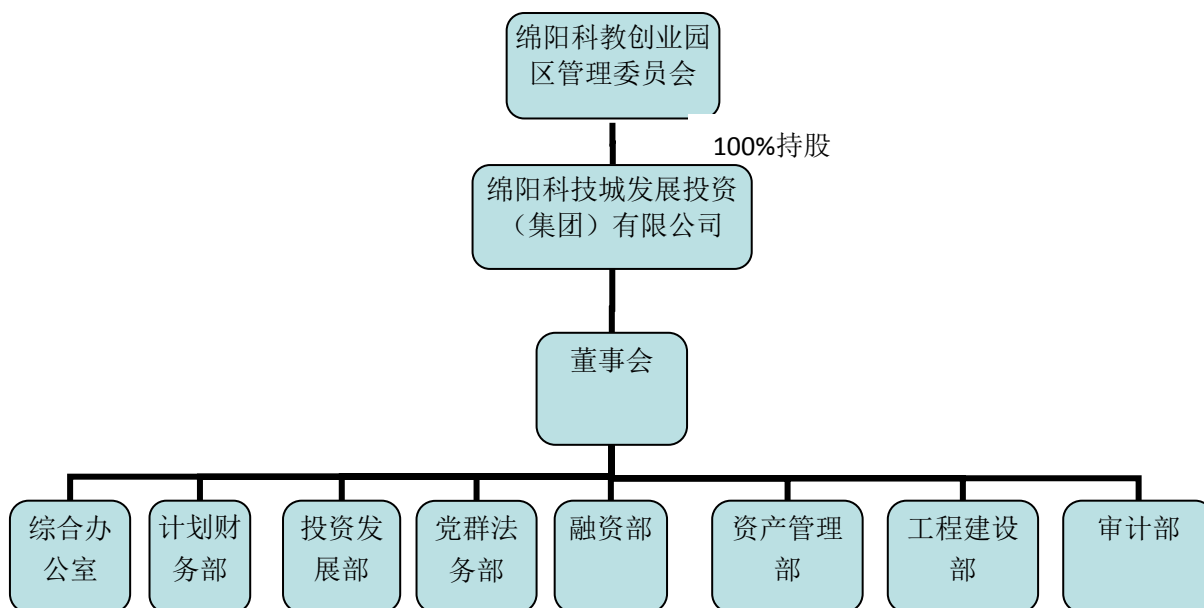
2014 年，公司经营活动现金流入量为 20.20 亿元，为一年内到期的待偿还债券本金总额的 1.68 倍；公司经营活动产生的现金流量净额为负，对一年内到期的待偿还债券无保障能力。公司 2014 年底及 2015 年 9 月底现金类资产分别为 17.68 亿元和 22.67 亿元，为一年内到期的待偿还债券本金总额的 1.47 倍和 1.89 倍。公司经营活动现金流入量及现金类资产对一年内到期待偿还债券具有较好的保障能力。

十二、结论

公司对外担保规模大且多为民营企业，个别被担保企业经营情况恶化、信贷市场出现违约，公司存在代偿风险。

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，将公司列入信用评级观察名单，并维持“15 绵阳科发 CP001”和“15 绵阳科发 CP002” A-1 的信用等级。

附件 1 公司股权结构及组织机构图



附件 2 主要计算指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.17	17.68	17.68	22.67
资产总额(亿元)	152.76	185.94	233.63	249.31
所有者权益(亿元)	85.05	90.11	94.59	98.26
短期债务(亿元)	4.39	14.34	38.65	18.82
长期债务(亿元)	39.58	51.68	66.81	85.07
全部债务(亿元)	43.97	66.02	105.47	103.89
营业收入(亿元)	7.36	10.01	15.88	9.07
利润总额(亿元)	1.62	1.71	2.28	2.65
EBITDA(亿元)	3.46	5.62	8.11	--
经营性净现金流(亿元)	-0.88	-4.41	-6.47	-5.62
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.62	0.75	1.17	--
存货周转次数(次)	0.08	0.09	0.12	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.06	0.08	--
现金收入比(%)	80.00	113.80	95.74	111.25
营业利润率(%)	5.12	8.94	4.90	9.06
总资本收益率(%)	2.21	3.18	3.36	--
净资产收益率(%)	1.42	1.45	1.60	--
长期债务资本化比率(%)	31.76	36.45	41.39	46.40
全部债务资本化比率(%)	34.08	42.29	52.72	51.39
资产负债率(%)	44.32	51.54	59.51	60.59
流动比率(%)	490.61	369.45	261.36	318.61
速动比率(%)	144.97	109.16	76.43	105.11
经营现金流动负债比(%)	-3.27	-10.21	-9.17	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.72	11.77	13.01	--

注：1、2015 年三季度财务数据未经审计；

2、其他流动负债中短期融资券已计入短期债务；长期应付款中融资租赁款已计入长期债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式(新准则)

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息