

信用等级公告

联合[2015] 140 号

联合资信评估有限公司通过对绵阳科技城发展投资（集团）有限公司及其拟发行的 2015 年度第一期中期票据的信用状况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

绵阳科技城发展投资（集团）有限公司
2015 年度第一期中期票据的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年三月十一日



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

电话：（010）85679696

传真：（010）85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

绵阳科技城发展投资（集团）有限公司

2015 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA

本期中期票据发行额度：5 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

发行目的：补充运营资金和偿还银行贷款

评级时间：2015 年 3 月 11 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
资产总额(亿元)	121.30	152.76	185.94	228.79
所有者权益(亿元)	66.65	85.05	90.11	101.58
长期债务(亿元)	26.67	39.58	51.68	66.59
全部债务(亿元)	31.71	43.97	66.02	96.91
营业收入(亿元)	6.92	7.36	10.01	7.33
利润总额(亿元)	2.13	1.64	1.75	0.95
EBITDA(亿元)	3.31	3.46	5.62	--
经营性净现金流(亿元)	-0.70	-0.88	-4.41	-3.35
营业利润率(%)	5.63	5.12	8.94	10.69
净资产收益率(%)	2.43	1.42	1.45	--
资产负债率(%)	45.06	44.32	51.54	55.60
全部债务资本化比率(%)	32.24	34.08	42.29	48.83
流动比率(%)	408.21	490.61	369.45	295.56
全部债务/EBITDA(倍)	9.58	12.72	11.74	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.66	0.69	1.12	--

注：1、2014 年前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和全部债务。

分析师

于芷崧 叶青

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、政府补助、多元化投资等方面的综合优势。同时联合资信也关注到，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，辅以适度多元化投资，分散经营风险，增强经营实力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力尚可，本期中期票据到期不能偿还的风险较低，安全性较高。

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和基础设施建设、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大力支持。
3. 公司新纳入子公司对公司收入水平有较大提升作用。

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，政府补助对利润贡献大，但稳定性较差。

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，存在一定的融资压力。
4. 公司债务规模快速上升，债务负担有所加重。
5. 公司对外担保规模大，被担保企业多为民营企业，且担保较为集中，公司存在一定的或有负债风险。

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、绵阳科技城发展投资（集团）有限公司 2015 度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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2014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2013年底,公司纳入合并范围的子公司共计8家。

截至2013年底,公司合并资产总额185.94亿元,所有者权益90.11亿元(含少数股东权益2.77亿元);2013年公司实现营业收入10.01亿元,利润总额1.75亿元。

截至2014年9月底,公司合并资产总额228.79亿元,所有者权益101.58亿元(含少数股东权益2.76亿元);2014年1~9月,公司实现营业收入7.33亿元,利润总额0.95亿元。

公司注册地址:绵阳科教创业园区;法定代表人:蒋代明。

二、本期中期票据概况

公司拟于2015年注册并发行中期票据13亿元,本期计划发行5亿元,发行期限为5年(以下简称“本期中期票据”),本期中期票据每年付息一次,到期兑付本金。本期中期票据所募集资金将用于补充运营资金和偿还银行贷款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2014年前三季度,中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值419908亿元,按可比价格计算,同比增长7.4%。分季度看,一季度同比增长7.4%,二季度增长7.5%,三季度增长7.3%。虽然GDP增速放缓,但结构调整稳步推进,主要表现为:①产业结构更趋优化:第三产业增加值占国内生产总值的比重为46.7%,比上年同期提高1.2个百分点,高于第二产业2.5个百分

点；②需求结构继续改善：最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 48.5%，比上年同期提高 2.7 个百分点。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年前三季度，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回升。社会消费品零售总额 189151 亿元，同比名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.8%），增速比上年同期回落 0.1 个百分点；固定资产投资（不含农户）357787 亿元，同比名义增长 16.1%（扣除价格因素实际增长 15.3%），增速比上年同期回落 1.2 个百分点；进出口总额 194223 亿元人民币，同比增长 3.3%，增速比上年加快 2.1 个百分点。

2014 年前三季度，中国继续实施积极的财政政策。全国财政收入 106362 亿元，比去年同期增加 7973 亿元，增长 8.1%。其中税收收入 90695 亿元，同比增长 7.4%。全国财政支出 103640 亿元，比去年同期增加 12107 亿元，增长 13.2%，完成预算的 67.7%，比去年同期提高 1.5 个百分点。

2014 年前三季度，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，灵活开展公开市场操作，搭配使用短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）、常备借贷便利（SLF）等调节方式。9 月末，广义货币（ M_2 ）余额 120.21 万亿元，同比增长 12.9%，狭义货币（ M_1 ）余额 32.72 万亿元，增长 4.8%，流通中货币（ M_0 ）余额 5.88 万亿元，增长 4.2%。9 月末，人民币贷款余额 79.58 万亿元，人民币存款余额 112.66 万亿元。总体看，银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，市场利率回落，金融机构贷款利率总体有所下行。

总的来看，前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中提质的发展态势，但国内外环境仍然错综复杂，经济发展仍面临不少困难和挑战，特别是经济下行压力较大。2014 年中央经济工作会议提出，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、行业和区域经济分析

1. 行业分析

（1）行业概况

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。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方

经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

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。原国家体改办出台的《1998 年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于 2004 年 7 月 16 日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009 年 3 月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出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。在 2009 年 4 万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010 年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

2010 年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发【2010】19 号文对融资平台债务进行全面清理（1）对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市

场化方式引导社会资金解决建设资金问题。

（2）融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。同时，国发【2010】19 号对资产质量提出进一步要求，学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010 年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012 年，银监会出台《关于加强 2012 年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2010 年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金【2010】2881 号，凡是申请发行公司债券的投融资平台公司，其偿债资金来源 70%以上（含 70%）必须来自公司自身收益，且公司资产构成等必须符合国发【2010】19 号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重超过 30%的投融资平台公司发行公司债券，除满足现行法律法规规定的公司债券发行条件外，还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准投融资平台公司发行公司债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过 100%，其发行公司债券的申请将不予

受理。

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。（1）禁止地方政府公益性项目向影子银行举债（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务（3）地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目（4）制止地方政府违规担保承诺行为。财预[2012]463 号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应将有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

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。整体上，《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先，《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”，严格新增贷款条件，整体上 2013 年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境，将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资，城投债仍将保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策将使省级、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，监管政策预留着一定的空间，执行将存在一定的灵活性。此外，《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策，对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控，有

利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013 年 8 月底，国家发改委办公厅正式下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式，即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”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。

2014 年 10 月，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《意见》），系中央政府针对地方政府性债务管理出具的更全面具体、更有针对性的政策部署。《意见》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：

（1）政府举债主体只能是经国务院批准的省、自治区、直辖市政府，市县级政府确需举借债务的，也只能通过省、自治区、直辖市政府代为举借，企事业单位严格禁止举借政府性债务，且明确要剥离融资平台公司政府融资职能，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。（2）

《意见》明确了地方政府性债务规模实行限额管理，通过建立地方政府信用评级制度，逐步完善地方政府债券市场；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；地方政府债务实行全口径预算管理。（3）对于偿债主体，明确地方政府对其举借的债务负有偿还责任，中央政府实行不救助原则；若出现地方政府难以自行偿还债务的情况，地方政府要及时上报，本级和上级政府要启动债务风险应急处置预案和责任追究机制，切实化解债务风

险，并追究相关人员责任。另外，对于存量债务，《意见》还明确了分类管理、在建项目后续融资安排等内容。综上，《意见》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。

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续管理的全程监控，将成为新趋势。

（3）中国基础设施建设发展展望

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。

2013 年全年，全国固定资产投资总额完成 44.71 万亿元，比上年名义增长 19.30%，扣除价格因素，实际增长 18.9%。其中，固定资产投资（不含农户）436528 亿元，增长 19.6%；农户投资 10547 亿元，增长 7.2%。东部地区投资 179092 亿元，比上年增长 17.9%；中部地区投资 105894 亿元，增长 22.2%；西部地区投资 109228 亿元，增长 22.8%；东北地区投资 47367 亿元，增长 18.4%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 9241 亿元，比上年增长 32.5%；第二产业投资 184804 亿元，增长 17.4%；第三产业投资 242482 亿元，增长 21.0%。

截至 2013 年，中国城镇化率为 53.73%，较上年提高 1.16 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协

调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

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。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十八大后中国经济增长的动力。

整体看，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，全国基础设施建设将成为社会发展的发展重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

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，是我国重要的国防科研和电子工业生产基地。根据《绵阳市 2013 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2013 年全年实现地区生产总值 1455.04 亿元，增长 10.0%，其中：第一产业增加值 239.0 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 747.6 亿元，增长 12.2%；第三产业增加值 468.6 亿元，增长 9.1%。非公有制经济全年实现增加值 832.1 亿元，增长 12.5%，占全市经济总量的比重为 57.2%，比上年提高 1.2 个百分点。

固定资产投资方面,2013年绵阳市全年全社会固定资产投资完成1001.0亿元,增长7.4%,总量首次突破千亿大关。其中:基本建设完成投资473.0亿元,增长4.1%;更新改造完成投资287.2亿元,增长10.2%;房地产开发完成投资170.0亿元,增长16.6%。分产业看,第一产业完成投资34.4亿元,增长15.7%;第二产业完成投资302.7亿元,增长7.8%;第三产业完成投资664.0亿元,增长6.8%。

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。2013年,绵阳市全部工业实现增加值637.7亿元,增长12.0%。其中:电子信息产业增长19.2%、化工节能环保产业增长10.5%、冶金机械产业增长9.2%、汽车及零部件产业增长1.0%、食品及生物医药产业下降2.7%、材料产业下降3.5%。

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”字号科技城,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2011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,并确定其职能负责科技城范围内的产业发展和基础设施建设。

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。总体看,科技城管理委员会的特殊政治地位及管理权限为科技城产业发展提供了显著的政策优势。

绵阳科技城受益于独特的政策优势,近年来GDP增速保持较快发展。尽管2008年受到“5·12”特大地震影响,绵阳科技城GDP增速同比明显下降,但绵阳科技城制定并实施了灾后重建产业发展规划,加快发展电子信息、汽车及零部件、新材料、精细化工、生物医药及食品“五大产业集群”,全力构建电子信息、汽车及零部件、生物医药及食品、新材料、精细化工、军民结合、现代农业及加工产业园、出口加工区等“特色产业园区”。2013年科技城范围实现地区生产总值934.6亿元,同比增长13.3%;实现规模以上工业增加值536.0亿元,同比增长13.4%;完成全社会固定资产投资722.9亿元,同比增长8.3%;实现社会消费品零售总额406.7亿元,同比增长14.3%。

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。2011~2013 年，绵阳市全市一般预

算收入分别为 65.65 亿元、80.40 亿元和 90.48 亿元，年均增长 17.40%。近三年，绵阳市国有土地使用权出让收入持续增长，2013 年为 90.02 亿元，国有土地使用权出让收入已成为地方综合财力的重要来源之一，但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，2013 年为 195.77 亿元。

表 1 2011~2013 年绵阳市财政收入状况（单位：亿元、%）

科目	2011 年	2012 年	2013 年
一般预算收入	65.65	80.40	90.48
转移支付和税收返还收入	150.89	173.63	195.77
政府基金收入	50.94	69.50	92.89
其中：国有土地使用权出让收入	45.22	65.50	90.02

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 2013 年底直接债务余额为 153.18 亿元，主要体现为国内金融机

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 42.51%，债务水平尚可。

表 2 2013 年底绵阳市（全市）债务构成（单位：万元）

地方债务（截至2013年底）	金额	地方财力（2013年度）	金额
（一）直接债务余额	1531766.47	（一）地方一般预算本级收入	90.4782
1、外国政府贷款	17197.59	1、税收收入	630316
2、世行、亚行和其他国际金融组织贷款	4328.63	2、非税收入	274466
3、国债转贷资金	869.55	（二）转移支付和补助收入	1957719
4、农业综合开发借款		1、一般性转移支付收入	871467
5、解决地方金融风险专项借款	36958.32	2、专项转移支付收入	958990
6、国内金融机构借款	365482.66	3、税收返还收入	127262
7、债券融资	153130.00	（三）国有土地使用权出让收入	900172
8、粮食企业亏损挂账	95082.18	1、国有土地使用权出让金	811029
9、向单位、个人借款	59807.50	2、国有土地收益基金	37324
10、拖欠工资及工程款	631248.50	3、农业土地开发资金	3167
11、其他	167661.55	4、新增建设用地有偿使用费	48652
（二）担保债务余额	187023.18	（四）预算外财政专户收入	60749
1、政府担保的外国政府贷款	9053.95		
2、政府担保的世行、亚行和其他国际金融组织贷款	26235.03		
3、政府担保的国内金融机构借款	100953.23		
4、政府担保的融资平台债券融资	40000.00		
5、政府担保向个人、单位借款	2051.64		
6、其他	8729.33		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	1625278.06	地方综合财力=（一）+（二）+（三）	3823422

地方债务（截至2013年底）	金额	地方财力（2013年度）	金额
		+（四）	
地方政府债务率=（地方政府债务余额/地方综合财力）×100%		42.51%	

资料来源：绵阳市财政局

总体看，在“5·12”特大地震后，绵阳市财政实力大幅增强。绵阳市本级综合财政收入稳定增长，但是市本级财政收入易受到中央支持政策及国家房地产宏观调控政策影响，未来市本级收入增长具有一定的不确定性；目前，绵阳市本级债务负担较轻。

绵阳科发天达投资开发有限责任公司	10000.0	100.0
绵阳科发地润生态农业有限公司	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
四川六合股份有限公司	9028.0	36.64

资料来源：公司审计报告

五、企业基础素质

1. 产权状况

截至 2014 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. 企业规模与竞争力

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。

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 25 家公司，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 2013 年底，公司下属全资及控股子公司 8 家（见下表）。

表 3 公司控股子公司情况

公司名称	注册资本（万元）	表决权比例（%）
绵阳科发长泰实业有限责任公司	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

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. 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、党委委员班子成员共 7 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，47 岁，本科学历，曾先后任绵阳市财政局工资科副科长、局办公室副主任、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、绵阳市财政局副局长。

公司总经理郭旭东先生，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、绵阳三江工程总公司总经理。现任绵阳科技城发展投资（集团）有限公司总经理，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。

截至 2014 年 9 月底，公司共有员工 239 人，其中：1、从学历情况看，本科及以上学历占 53.13%，大专学历 39.33%，高中中专学历占 7.50%、初中及以下学历占 0.04%；高级职称 8 人占 3.34%，中级职称 44 人占 18.44%其他占 78.22%。2、从年龄结构来看：50 岁以上占 7.94%，40 至 50 岁的占 25.06%，30 岁至 40 岁的占 39.50%，20 岁至 30 岁的占 27.50%。

总体来看，公司大部分高层管理人员有丰富的管理经验；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。

4. 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 1000.00 万元；同年 11 月公司股东以现金 1000.00 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。

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 5000.00 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（4739.97 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（1668.58 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。

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。

股权划拨

为了扩大公司的资产规模，拓宽公司主营业务范围，提高公司综合实力，2008 年 12 月，根据《中国（绵阳）科技城管理委员会关于同意无偿划转绵阳高新区投资控股（集团）等四

家公司国有股权的批复》，公司接受绵阳市经济技术开发区管理委员会、绵阳市农科区管理委员会和绵阳市高新区管理委员会分别所属的共 4 家公司股权划拨，包括绵阳三江开发建设投资有限责任公司、绵阳三江工程总公司、绵阳科农投资有限责任公司和绵阳高新区投资控股（集团）有限责任公司。此次划拨后，公司合并范围子公司有所增加，业务规模明显提升。

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。2011~2013 年，公司分别获得绵阳市政府补助款 2.87 亿元、2.37 亿元和 2.76 亿元，2014 年 1~9 月公司收到政府补助 0.70 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，2011~2013 年，公司分别获得的专项资金 2.84 亿元、1.30 亿元和 0.45 亿元（计入“专项应付款”科目）。【注：专项应付款逐年减少系项目完工或者根据项目进度结转所致】

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。

六、管理分析

1. 法人治理

公司不设股东会，科技城管理委员会作为公司唯一股东，行使最高权力。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. 管理水平

公司本部设立七部一室，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》，结合本公司的具体情况，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 年通过六合公司增发新股，购入其 3308 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。

总体来看，公司已建立了较完善的治理结构，内部管理体系较为完备。公司整体管理水平较高。

七、经营分析

1. 经营现状

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。从近三年经营情况来看，公司 2011~2013 年主营业务收入逐年上升，分别为 6.91 亿元、7.33 亿元和 10.01 亿元。公司营业收入以土地开发收入为主导，2013 年新增叶片钢等产品销售收入，因公司并表四川六合股份有限公司（以下简称“六合公司”）所致。

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。2011~2013 年公司实现土地开发收入分别为 5.30 亿元、4.22 亿元和 2.97 亿元，2013 年大幅下降，主要是土地出让面积减少以及土地出让价格下降所致，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 年公司确认叶片钢等产品销售收入（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）2.94 亿元，为六合公司叶片钢等销售收入。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 0.66 亿元、1.28 亿元和 1.33 亿元。

毛利率方面，受拆迁成本上升以及土地出让价格下降影响，2013 年公司土地出让业务小幅亏损；商品房业务毛利率同比有所下降，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为 15.79%。其他业务毛利率较高，但收入规模小。

2014 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 7.32 亿元，为 2013 年全年的 73.13%，主要是叶片等产品销售收入。毛利率方面，房地产业务毛利率为零，三季度实现的房地产开发收入为长泰公司向经开区管委会收取的统建房收入，实际为土地开发成本（农民安置）的一部分，未并入土地开发收入和成本核算，本年末统一调整。公司三季度公司整体毛利率略有下降至 11.82%。

表 4 2011 年~2014 年 9 月公司主营业务收入及毛利润情况表（单位：亿元）

项目	2011 年		2012 年		2013 年		2014 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	5.30	6.85%	4.22	6.41%	2.97	-1.41%	2.02	2.55%
房地产	0.95	7.78%	1.80	20.00%	2.78	13.90%	0.04	0
叶片钢等产品销售收入	--	--	--	--	2.94	15.79%	4.26	16.16%
其他	0.66	5.68%	1.31	0.12%	1.33	38.71%	1.00	12.51%
合计	6.91	6.87%	7.33	8.65%	10.01	13.21%	7.32	11.82%

资料来源：公司审计报告；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。

表 5 近三年公司土地出让情况

年度	2011 年	2012 年	2013 年
平整面积（亩）	7670	4860	4238
投资成本（万元）	115253	73976	64509
出让面积（亩）	515	348	326
出让收入（万元）	53030.99	42226.82	29668.38

资料来源：公司提供

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。

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 515 亩、348 亩及 326 亩，土地出让规模持续下降；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下降，导致土地出让收入下降较快。2013 年公司合计出让土地 326 亩（其中商住用地 128 亩、工业用地 198 亩）。

同时，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 年公司土地出让收入占公司营业收入的比重从 2012 年的 50.73% 下降至 29.67%。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 2011~2014 年 9 月底公司土地出让情况（单位：亩、万元/亩）

科目	2011 年						2012 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	145	53	7685.0				160	43	6880	13.6	34	462.4
经开区	220	150	33000.0	13.6	133	1808.8	240	89	21360	13.6	101	1373.6
高新区	131	101	13231.0	13.6	78	1060.8	150	81	12150	13.6		
合计		304	56785.6		211	2869.6		213	40390		135	1836
科目	2013 年						2014 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	202	63	12726	--	--	--	210	23.96	5031.6	13.6	66	897.6
经开区	219	65	14249	--	--	--	209	57.25	11965.25	13.6	58.22	791.7
高新区	--	--	--	13.6	198	2692.8	--	--	--	13.6	112	1523.2
合计	--	128	26975	13.6	198	2692.8		81.21	16996.85		236.22	3212.5

资料来源：公司提供

截至 2014 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 9878.61 亩（均为出让地），账面价值约 86.50 亿元，体现在存货中的土地使用权，其中政府注入土地约 60 亿元，其余为集团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。

近年来，公司基础设施建设稳步推进，目前主要在在建的项目主要为华正电子工业园三期项目、绵阳科技城沉抗大道支线工程、经开区生产力促进中心综合楼和高新区河北-平武工业园居民安置点统建房一期项目：排洪沟和环形路工程等（见表 7）。上述项目计划总投资 24.19 亿元，截至 2014 年 9 月底已投入资金

15.60 亿元，公司 2014 年计划投资资金 4.35 亿元。

表 7 截至 2014 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	2014 年投资金额
经开区生产力促进中心综合楼	5649	4591	2014.12	5649
高新区河北-平武工业园居民安置点统建房一期项目：排洪沟和环形路	2904	2451	2014.12	2904
华正电子工业园三期项目	13000	9331	2015.12	11200
绵阳科技城沉抗大道支线工程	8000	4600	2014.12	8000
国际会展中心（一期）项目	39000	31896.74	2014.12	7103.26
城市规划展览馆项目	32300	462.27	2016.12	0
创新中心（一期）项目	80000	53546.08	2016.11	6500
国际会展中心（二期）项目	61000	49086.50	2015.9	2095
合计	241853	155964.6	--	43451.26

资料来源：公司提供

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 2014 年 9 月底，公司在建的统建房项目为子公司绵阳科发长泰实业有限公司负责的经开区统建房项目，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 12.20 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，已完成投资 4.00 亿元，截至 2013 年底公司确认收入 446.97 万元。

高新区统建房项目截至 2014 年 9 月底，公司在建的统建房项目为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，该项目于 2010 年 11 月在科技城管理委员会立项，位于绵阳市高新区永兴镇，总用地面积约 4.27 万平方米，建筑面积约 14 万平方米，共建设约 1180 套住宅及配套商业门面等建筑，项目预计总投资 3 亿元，已完成投资 1.60 亿元，截至 2013 年底公司确认收入 800 万元。

表 8 公司安置房情况（单位：万平方米、套、%）

项目	总投资	截至 2014 年 9 月底已完成投资	竣工时间	总建筑面积	数量(套)	已安置百分比	目前进展
经开区统建房	59000	40000	2014 年 12 月	12.20	1667	50	在建
高新区统建房	30000	16000	2014 年 12 月	14.00	1180	40	在建

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。

2011 年，公司实现房地产业务收入 0.95 亿元，全部为绵阳高新建设有限公司负责的东风国际项目商品房销售款。2012 年 5 月公司子公司绵阳科久置业有限公司负责的铂金时代已开工，预计 2014 年竣工，同年开始分批预售，已于 2012 年开始确认收入。2012 年及 2013 年公司结转房屋销售业务收入分别为 1.80 亿元和 2.78 亿元，均来自铂金时代项目；2013 年，公司房地产业务毛利率同比有所下降，主要系 2012 年销售包括较多底层的商铺，毛利率较高。

2013 年，公司房地产业务新开工面积 4.28 万平方米，竣工面积 10.00 万平方米；实现销售面积 4.56 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 24.20 亿元，截至 2014 年 9 月底累计投入 13.90 亿元，尚需投入资金 10.30 亿元。在建的房地产项目包括集团下属的子公司绵阳科久置业有限公司负责开发的阳光西雅图项目和高新建设开发的上马观花府邸。阳光西雅图项目项目位于高新区核心腹地，上马观花府邸位于科创园区倍特景观湖附近。两个项目目前处于开发建设起始初期，未进行预售。预计 2014 年底前开始预售。

表 9 公司已建项目及销售情况

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月
开工面积（平方米）	92415.49	150000.00	42820.00	103851.23
竣工面积（平方米）	42415.49	50000.00	100000.00	103851.23
销售面积（平方米）	20324.67	28571.00	45621.00	94240.00
销售收入（万元）	9146.10	18000.00	27828.89	414.54

资料来源：公司提供

表 10 公司已建项目及销售情况 (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	2013 年确认收入
东方国际项目	1.20	1.20	4.24	3.54	1.71	--
铂金时代二期	5.50	5.00	20.00	18.77	10.52	2.78
阳光西雅图项目	13.70	4.50	42.82	--	--	--
上马观花府邸	3.80	3.20	8.90	8.90	5.79	--
合计	24.20	13.90	75.96	31.21	18.02	2.78

资料来源: 公司提供

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股份有限公司具体经营。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 年确认自购买日 (2013 年 6 月 30 日) 至年末期间的收入 3.10 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。六合公司是国内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。

2013 年, 六合公司实现营业收入 5.68 亿元, 生产专用锻材锻件 2.5 万吨, 叶片 5000 片。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。

2013 年公司主要叶片钢产品销售 7063.35 吨, 销售收入方面除了汽轮用叶片钢产品收入有所下降外, 其他两项主要产品的销量和销售

收入均保持增长态势。跟踪期内, 公司主要产品的产能利用率均保持在 85% 以上, 产销率均保持在 93% 以上, 主要产品的产销数据见下表。

表 11 主要产品产销量及价格情况 (单位: 万元、吨)

产品名称	项目	2013 年	2012 年
汽轮机用叶片钢 产品 1: 2Cr12NiMo1W1V	产能	2378.21	2642.00
	产量	2142.00	2434.49
	销量	2011.28	2531.65
	收入	3482.37	4408.30
汽轮机用叶片钢 产品 2: 0Cr17Ni4Cu4Nb	产能	3247.14	2259.00
	产量	2893.85	2067.02
	销量	2834.35	2195.07
	收入	7080.77	5792.92
汽轮机用叶片钢 产品 3: 1Cr12Mo	产能	2693.09	960.00
	产量	2294.44	924.442
	销量	2217.72	939.66
	收入	2764.15	1277.29

资料来源: 企业提供

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, 六合公司产能利用率和产销率一直保持较高水平, 随着技术实力的提升, 主要产品实现进口替代的进程将有所加快, 未来六合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收入、建筑工程收入、物业收入等规模较小, 影响小。

6. 未来发展

根据公司制定的“十二五”发展规划，公司将抓住中国产业结构调整 and 转变经济增长方式及西部大开发和科技城建设的历史性机遇，按照市场化模式增强自身造血功能，切实提升盈利能力，实现公司可持续发展。

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规模大，公司资金压力将加大。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2013 年财务报表已经利安达会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，2014 年三季度财务数据未经审计。公司 2013 年合并范围新增 1

家（四川六合公司股份有限公司¹），财务数据可比性一般。

表 12 四川六合公司股份有限公司主要财务数据
(单位: 万元)

项目	2013 年
流动资产合计	44453
存货	13676
固定资产	29474
资产总计	71937
流动负债合计	36435
短期借款	19966
长期借款	1028
负债合计	41025
所有者权益合计	30912
营业收入	56845
营业成本	49375
利润总额	2359
销售商品、提供劳务收到的现金	53589
经营活动现金流入小计	92233
经营活动产生的现金流量净额	2631

资料来源：公司提供

截至 2013 年底，公司合并资产总额 185.94 亿元，所有者权益 90.11 亿元（含少数股东权益 2.77 亿元）；2013 年公司实现营业收入 10.01 亿元，利润总额 1.75 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司合并资产总额 228.79 亿元，所有者权益 101.58 亿元（含少数股东权益 2.76 亿元）；2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 7.33 亿元，利润总额 0.95 亿元。

2. 资产质量

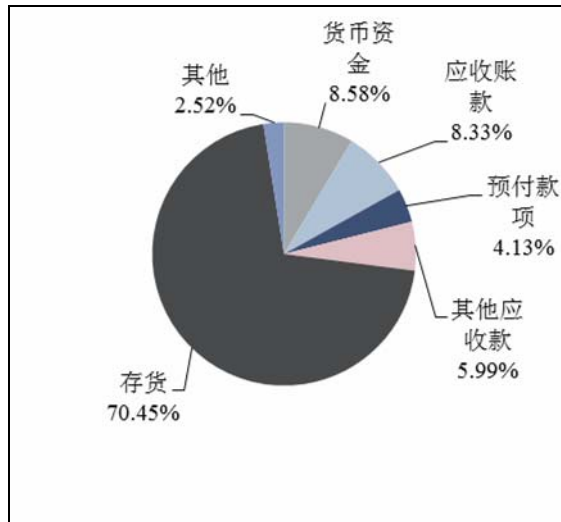
2011~2013 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 23.81%，主要系公司存货增幅较大所致。截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 185.94 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占比 85.86%和 14.14%，公司资产结构以流动资产为主。

截至 2013 年底，公司流动资产 159.64 亿元，其构成以存货（占 70.45%）、货币资金（占

¹根据公司与六合公司原股东签署的增资协议，董事会由 7 人组成，其中公司占 4 席，董事会表决半数通过即可，所以公司入股六合公司完成后，公司构成实质控制六合公司。

8.58%)、应收账款（占 8.33%）、预付账款（4.13%）和其他应收款（占 5.99%）为主。

图 1 公司流动资产构成



资料来源：联合资信整理

2011~2013 年，公司货币资金波动增长，年复合增长率为 31.74%。截至 2013 年底，公司货币资金 13.71 亿元，其中银行存款 11.29 亿元（占 82.40%），其他货币资金 2.40 亿元（占 17.49%）为主，另有少部分现金。

2011~2013 年，公司应收账款持续增长，年均复合增长 9.93%。截至 2013 年底，公司应收账款 13.31 亿元。从账龄情况来看，账龄在 1 年以内的占 19.47%、1~2 年的占 0.57%、2~3 年的占 65.63%、3 年以上的占 14.33%；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。公司 2013 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高新区财政局，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
高新区财政局	5.76	43.22	应收土地开发款、代垫款
四川尚高实业有限公司	1.38	10.37	应收土地开发款
绵阳高平投资有限责任公司	0.55	4.09	应收工程款
四川愿望实业集团有限公司	0.35	2.63	应收拆迁补偿款

绵阳经开区置业有限责任公司	0.25	1.89	应收统建房开发款
合计	8.29	62.20	

资料来源：公司审计报告

公司预付账款主要是拆迁补偿费和工程款。2011~2013 年，公司预付账款波动下降，年均复合减少 0.45%，截至 2013 年底为 6.59 亿元。公司预付账款以 1 年以内为主（占 79.00%）；主要为预付绵阳市经开区财政局拆迁补偿款、成都环美诚源景观工程有限公司等公司的工程款。

公司其他应收款主要是与当地财政局等单位的代垫款和往来款等。2011~2013 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 56.77%，截至 2013 年底为 9.56 亿元。其中，账龄在 1 年以内的占 5.82%、1~2 年的占 79.14%、2~3 年的占 1.83%、3 年以上的占 13.21%；公司其他应收款前五大单位合计欠款 5.30 亿元，主要是应收绵阳市经济技术开发区财政局代垫款及往来款 2.14 亿元。公司计提 0.03 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
绵阳市经济技术开发区财政局	2.14	22.34	代垫款及往来款
绵阳市游仙区人民政府	1.40	14.59	单位借款
绵阳市公共资源交易服务中心	0.80	8.30	购地保证金
绵阳市三江建设有限公司	0.52	5.43	往来款
四川旭虹光电科技有限公司	0.23	2.38	单位借款
合计	5.30	53.04	

资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司存货快速增长，年均复合增长 25.49%。截至 2013 年底，存货净额 112.48 亿元，同比增长 21.32%，主要原因为新增合并六合公司存货、加大对统建房、商品房和土地开发成本的投入所致。公司存货以土地使用权（占 58.80%）、开发成本（32.76%）和库存商品（7.46%）为主，开发成本主要为公

司进行土地开发时先期垫资成本，未计提跌价准备。

2011~2013 年，公司非流动资产增长较快，年均复合增长 18.67%。截至 2013 年底，公司非流动资产 26.29 亿元，主要为可供出售金融资产（占比 21.23%）、持有至到期投资（占比 13.64%）、固定资产（占比 21.25%）、在建工程（占比 26.19%）。

2011~2013 年，公司可供出售金融资产大幅度增长，截至 2013 年底为 5.58 亿元，同比增长 101.70%，主要为持有四川长虹流通股 5111 万股（1.55 亿元）、四川九州流通限售股 2000 万股（2.18 亿元）和华意压缩机股份有限公司 3000 万股（1.85 亿元）。

2011~2013 年，公司持有至到期投资有所增长，2013 年为 3.59 亿元，全部为委托贷款。

2011~2013 年，公司长期股权投资波动下降，年均复合减少 20.44%。截至 2013 年底，公司长期股权投资 2.62 亿元，主要包括对四川旭虹光电科技有限公司（1.01 亿元）、四川省绵阳市维博电子有限责任公司（0.27 亿元）等单位的投资。

2011~2013 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 6.29%。截至 2013 年底，公司固定资产 5.59 亿元，主要为房屋建筑物（占 71.90%）和机器设备（21.58%），公司累计计提折旧 1.27 亿元。2013 年，公司固定资产同比增长 86.36%，主要是城环治理项目、统建房建设、农业生态园灾后重建等项目转固所致。

公司在建工程全部为城市建设项目工程，2011~2013 年，公司在建工程年均复合增长 8.68%，截至 2013 年底为 6.89 亿元，主要包括华正电子标准厂房 1.60 亿元、国际会展中心一期 2.46 亿元、绵阳市创新中心一期 1.17 亿元等。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额 228.79 亿元，较上年底增长 23.05%，其中流动资产占 76.24%，非流动资产占 23.76%，流动资产占比进一步下降。截至 2014 年 9 月底，公司存

货 130.02 亿元，较 2013 年增长 15.60%，主要由于公司加大工程建设投入，加大朝阳片区、仙海大道、河北平武工业园建设及绵安快速通道、集中发展区的建设所致；公司在建工程 28.05 亿元，较 2013 年底增长 264.17%，主要系 2014 年增加创新中心、会展中心二期、科发酒店、华正电子厂房三期投入。

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占用，公司资产流动性偏弱，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益稳定增长，年均复合增长 16.28%，主要系资本公积增加所致。截至 2013 年底，公司所有者权益 90.11 亿元（含少数股东权益 2.77 亿元），其中实收资本占 8.02%、资本公积占 79.77%、盈余公积占 0.56%、未分配利润占 9.12%。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。截至 2014 年 9 月底，所有者权益合计 101.58 亿元，较 2013 年底增加 12.72%，主要系受资本公积增加影响。截至 2014 年 9 月底，公司资本公积 82.59 亿元，较 2013 年底增加 10.71 亿元，系二级市场股份公允价值变动、政府注入资本金 2.11 亿元，北川政府注入资产所致，其中北川政府注入资产 6.26 亿元，为划转资产大于负债的差额，计入资本公积。截至 2014 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。

负债

2011~2013 年，公司负债总额年均复合增长 32.41%。截至 2013 年底，公司负债总额 95.83 亿元，其中流动负债占 45.09%、非流动负债占 54.91%。公司负债以非流动负债为主。

2011~2013 年，公司流动负债增长较快，年均增长 31.10%，主要系短期借款、其他应付款增长所致。截至 2013 年底公司流动负债 43.21 亿元，以短期借款（占 27.61%）、应付账款（占 7.29%）、预收账款（占 10.83%）及其他应付款（占 38.94%）为主。

2011~2013 年，公司短期借款波动增长，年均增长 53.90%。截至 2013 年底，公司短期借款 11.93 亿元，主要为抵押借款（9.15 亿元）和信用借款 2.33 亿元。2013 年，公司短期借款同比大幅增长 171.75%，主要是公司本部增加结构化融资 5 亿元，交银国际信托借款 2 亿元。

公司应付票据为银行承兑汇票，截至 2013 年底为 2.32 亿元，全部为 2013 年新增。

2011~2013 年，公司应付账款年均复合减少 0.99%，截至 2013 年底为 3.15 亿元，主要为绵阳倍特开发建设公司、四川省江油市城建工程集团有限公司等的工程款。

公司预收款项主要是预收土地开发款及工程款。2011~2013 年，公司预收账款年均复合增长率 93.63%，截至 2013 年底为 4.68 亿元，主要为预收土地开发款。

2011~2013 年，公司其他应付款年均复合增长 11.78%，截至 2013 年底为 16.83 亿元，主要为与四川省海峡建设有限公司、长虹电子集团有限公司、四川久远新能源技术股份有限公司等公司的往来款或拆借款。从账龄情况来看，账龄在 1 年以内的占 28.38%、1~2 年的占 21.34%、2~3 年的占 39.34%、3 年以上的占 10.94%。

2011~2013 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 33.52%。截至 2013 年底，公司非流动负债 52.62 亿元，以长期借款及应付债券为主。

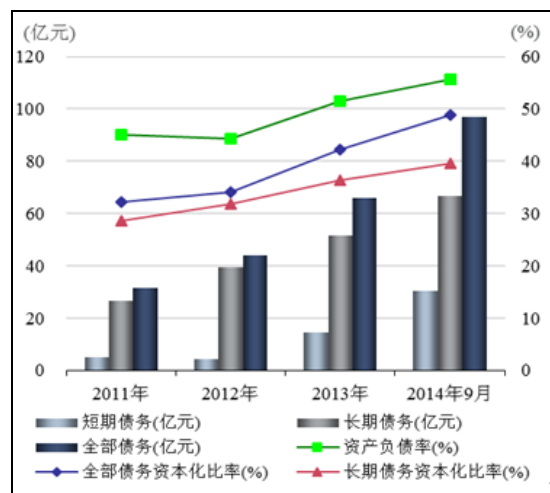
2011~2013 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 4.28%。截至 2013 年底，公司长期借款 29.00 亿元，其中抵押借款占 37.18%（均为土地使用权抵押）、信用借款占 48.83%、质

押借款占 11.28%。

公司应付债券为 2012 年新增，截至 2013 年底，公司应付债券 22.68 亿元，主要为公司 2012 年发行的 15 亿元企业债和 2013 年发行的 8 亿元中期票据。

2011~2013 年，公司有息债务呈上升趋势，年均复合增长 44.30%。截至 2013 年底，公司有息债务 66.02 亿元，其中长期债务占比 78.28%，公司有息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。2011~2013 年，公司资产负债率分别为 45.06%、44.32%和 51.54%；全部债务资本化比率分别为 32.24%、34.08%和 42.29%；长期债务资本化比率分别为 28.58%、31.76%和 36.45%。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。

图 2 2011~2014 年 9 月公司债务负担



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年 9 月底，公司负债总额 127.21 亿元，其中流动负债 59.01 亿元，非流动负债 68.20 亿元；其中，其他流动负债 6.01 亿元，较 2013 年底大幅增长系由于 2014 年 1 月新发行 6 亿元短期融资券所致（已计入短期债务）。截至 2014 年 9 月底，公司全部债务 96.91 亿元，较 2013 年底增长 46.79%，主要源自长期债务的增长。从构成上看，长期债务 66.59 亿元，占全部债务的 68.71%。截至 2014 年 9 月底，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化

比率分别上升至 39.60%和 48.83%；资产负债率为 55.60%，较 2013 年底上升 4.06 个百分点，债务负担进一步加重。

总体看，近三年公司有息债务规模快速增长，公司债务负担有所加重。

4. 盈利能力

2011~2013 年，公司营业收入持续增加，年均复合增长 20.26%。2013 年公司实现营业收入 10.01 亿元，以土地开发（2.97 亿元）、房地产（2.78 亿元）和叶片钢等产品销售收入（2.94 亿元）为主。2013 年，公司营业收入同比增长 36.15%，主要系公司商品房销售收入大幅增长，以及并表四川六合公司股份有限公司新增叶钢片等产品销售收入所致，同时公司 2013 年土地整理开发收入较上年有所下降。2011~2013 年，公司营业成本小幅度上升，年均复合增长 17.27%，小于营业收入增幅，2013 年为 8.86 亿元。2011~2013 年，公司营业利润率波动增长，三年分别为 5.63%、5.12%和 8.94%。

期间费用方面，公司期间费用以管理费用及财务费用为主。2011~2013 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；销售费用受到商品房销售影响，快速增长但金额不大。2011~2013 年，公司的三费收入占比分别为 17.38%、15.65%和 20.73%。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。

近三年，受营业总成本较高影响公司营业利润均为负，2013 年公司营业利润-1.03 亿元，亏损规模较 2012 年扩大 0.32 亿元。在政府基础设施建设补贴、灾后重建补助资金等财政补贴下（合计 2.76 亿元），2013 年公司实现利润总额 1.75 亿元。总体看，公司利润总额对政府补贴的依赖性强。

2011~2013 年，公司总资本收益率分别为

2.64%、2.21%和 3.18%；净资产收益率分别为 2.43%、1.42%和 1.45%，整体波动上升，公司整体盈利能力弱。

2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 7.33 亿元，为 2013 年全年的 73.16%，实现利润总额 0.95 亿元，公司营业利润率有所提升。

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弱，利润水平对政府补助依赖较大。

5. 现金流

经营活动方面，2011~2013 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金年均复合增长 83.41%，2013 年为 11.40 亿元，同比大幅度增长 93.68%，主要是 2013 年并表六合公司所致。2011~2013 年，公司现金收入比分别为 48.93%、80.00%和 113.80%，收入实现质量逐步提升。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为与合作公司往来款、保证金及财政资金补贴，近三年年均复合减少 49.73%，2013 年为 2.42 亿元。经营活动流出方面，近三年购买商品接受劳务支付的现金快速增长，年均复合增长 51.66%，2013 年为 16.80 亿元，主要是并表六合公司增加购买商品接收劳务现金流出以及加大统建房和商品房项目的开发投资所致。2011~2013 年，公司支付其他与经营活动有关的现金年均复合减少 72.74%，2013 年为 0.45 亿元，主要是退还保证金、财政之间往来款。2011~2013 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-0.70 亿元、-0.88 亿元和-4.41 亿元。

投资活动方面，公司投资活动体现为净流出。现金流入方面，主要为收回投资收到的现金（收回委托贷款），2011~2013 年分别为 0.04 亿元、2.03 亿元和 3.47 亿元。2011~2013 年，投资活动现金流出年均复合增长 29.11%。2013 年投资活动现金流出为 10.19 亿元，其中购建固定资产及无形资产支付的现金 5.08 亿元，投资支付的现金 5.38 亿元，委托贷款 2.46 亿元以及对华意压缩、威盛基金等投资 2.91 亿元。

2011~2013 年公司投资活动现金净额分别为 -6.08 亿元、-2.24 亿元和 -6.72 亿元。

筹资活动现金流方面,公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金,筹资活动流出主要为偿还债务支付的现金。2013 年公司筹资活动现金流入 36.23 亿元,同比增长 53.52%,主要是取得借款收到的现金增长。2013 年,公司收到其他与筹资活动有关的现金 4.09 亿元,主要为收到银行承兑资金 4.00 亿元。2013 年,公司筹资活动现金流出 23.24 亿元,其中支付其他与筹资活动现金 1.71 亿元,主要为支付评估费、保险费等 1.53 亿元。2011~2013 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 1.28 亿元、10.37 亿元和 12.99 亿元。

2014 年 1~9 月,公司经营活动现金流入量 13.98 亿元,其中收到其他与经营活动有关的现金 6.12 亿元,主要为土地收益注资、中小平台资本金等各项补助和配套资金,收取各施工单位投标保证金、履约保证金、租赁保证金等。经营活动现金流出 17.33 亿元,其中支付其他与经营活动有关的现金 6.83 亿元,主要为转拨资金、中小平台资本金,退还各施工单位投标保证金、履约保证金、租赁保证金等。同期,经营活动现金流量净额为 -3.35 亿元,现金收入比为 107.23%。公司投资活动产生的现金依然呈现净流出态势,净流出为 24.89 亿元,主要系 2014 年前三季度构建固定资产、无形资产等支付的现金规模较大,主要是对创新中心、会展中心二期、科发酒店、华正电子厂房三期的持续投入,以及承接北川资产债务时,发生现金流 11.47 亿元,财务上视同购买资产。为维持较大规模的经营及投资现金周转,以及同期大规模到期债务本息的偿付,公司筹资活动现金流入 47.13 亿元;当期公司筹资活动现金流净流入 27.40 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。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看,2011~2013 年,公司流动比率和速动比率呈下降趋势,2013 年底分别为 369.45% 和 109.16%,2014 年 9 月底分别为 295.56% 和 75.24%。2011~2013 年,公司经营现金流动负债比均为负,2013 年为 -10.21%,经营活动现金流净额对公司短期负债无保护,整体看公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看,2011~2013 年,公司 EBITDA 分别为 3.31 亿元、3.46 亿元和 5.62 亿元;全部债务/EBITDA 分别为 9.58 倍、12.72 倍和 11.74 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 2015 年 2 月 10 日,公司对外担保余额为 26.23 亿元,分别是为绵阳市投资控股(集团)有限公司提供的 4.00 亿元担保、为四川旭虹光电科技有限公司提供的 8.66 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 12.58 亿元担保和为绵阳华正电子科技有限公司提供的 9980 万元担保。其中,绵阳市投资控股(集团)有限公司为国有企业;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,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 25.82%,公司存在一定的或有负债风险。

公司与银行建立了长期的合作关系,截至 2014 年底,公司在各家金融机构授信合计为 60.16 亿元,剩余授信额度为 11.45 亿元,公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 过往债务履约能力

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2015年2月4日，已结清的不良关注类贷款11笔，均已正常收回；公司未结清关注类贷款1笔，主要系兴业银行绵阳支行向公司发放的项目贷款10亿元，因总行授信文件要求将此贷款作为地方政府性债务，纳入地方性政府债务管理，但地方政府债务系统于2015年1月5日已关闭，兴业银行将此笔贷款暂作为关注类贷款。2015年2月26日，经协商并获取兴业银行总行同意，兴业银行绵阳支行已将该笔贷款由关注类调整为正常类。根据中国人民银行于2015年3月4日出具最新征信报告，该笔贷款已调为正常类贷款。

8. 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、绵阳市及科技城管理委员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。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行额度为5亿元，占2014年9月底公司长期债务的7.51%，全部债务的5.16%，对公司现有债务规模有一定影响。

截至2014年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为55.60%和48.83%，以公司2014年9月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，不考虑其他因素，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至56.55%和50.08%，公司债务负担有所加重，但考虑到部分本期票据将用于偿还银行贷款，上述指标将低于预测值。

2. 本期债券偿债能力分析

2011~2013年，公司EBITDA值分别为3.31亿元、3.46亿元和5.62亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的0.66倍、0.69倍和1.12倍，EBITDA值对本期中期票据保障能力较弱。

2011~2013年，公司经营活动现金流入量分别为12.98亿元、10.27亿元和13.82亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的2.60倍、2.05倍和2.76倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度较好；同期，公司经营活动现金流量净额均为负，对为本期中期票据不具备保障能力。考虑到政府对公司的持续支持以及公司各项业务的稳步发展，整体看本期中票到期不能偿付的风险较低。

十、结论

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”字号科技城，现已形成了以工业企业为主的高新产业园区，基础设施投资力度将加大；公司面临着良好的产业政策及投资环境。

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科技城管理委员会、绵阳市政府及绵阳科技城各区政府的全力支持。此外，公司已建立了较完善的治理结构及内部管理体系，整体管理水平较高。

目前，公司主营土地开发业务，因而存货、在建工程、无形资产规模均较大，公司资产流动性偏弱；债务负担适宜，债务结构合理；政府补助对利润贡献大，自身盈利能力较弱；短期偿债能力一般，长期偿债能力有望改善。

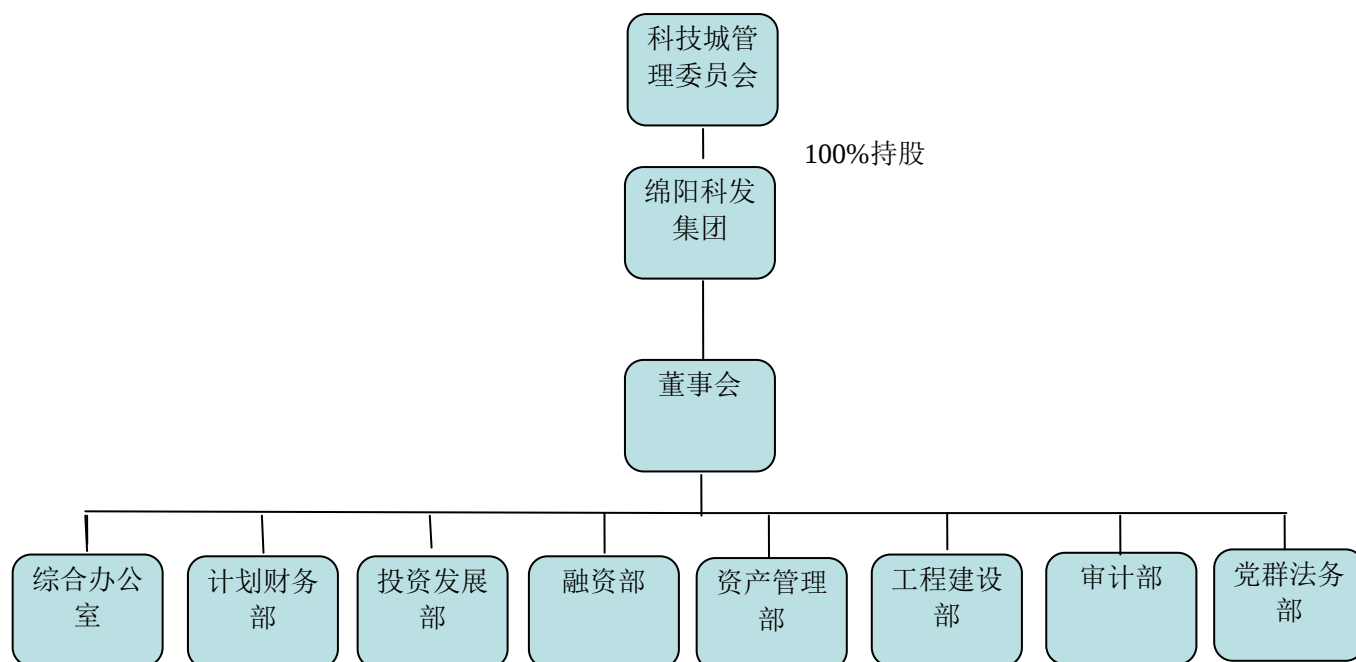
未来公司将大力发展绵阳科技城土地开发主业，辅以适度多元化投资，存在一定的融资压力，但是考虑到已有土地储备及政府给予的持续大力支持等因素，联合资信认为公司主体信用风险很低。

本期中期票据无担保，公司靠未来土地出让收益和其他经营性收入作为偿债资金的主要来源。公司目前经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度较好，经营活动现金流量

净额对本期中期票据不具备保障能力，考虑到未来公司经营性资产进入回报期，以及在建项目进入回购期，可增加现金流入量，同时公司获取的政府支持力度较大，本期中期票据到期不能偿付的风险较低。

综合分析，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1 公司股权及组织机构图



附件 2 主要财务指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.90	15.17	17.68	16.48
资产总额(亿元)	121.30	152.76	185.94	228.79
所有者权益(亿元)	66.65	85.05	90.11	101.58
短期债务(亿元)	5.04	4.39	14.34	30.32
长期债务(亿元)	26.67	39.58	51.68	66.59
全部债务(亿元)	31.71	43.97	66.02	96.91
营业收入(亿元)	6.92	7.36	10.01	7.33
利润总额(亿元)	2.13	1.64	1.75	0.95
EBITDA(亿元)	3.31	3.46	5.62	--
经营性净现金流(亿元)	-0.70	-0.88	-4.41	-3.35
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.26	0.62	0.75	--
存货周转次数(次)	0.18	0.08	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.05	0.06	--
现金收入比(%)	48.93	80.00	113.80	107.23
营业利润率(%)	5.63	5.12	8.94	10.69
总资本收益率(%)	2.64	2.21	3.18	--
净资产收益率(%)	2.43	1.42	1.45	--
长期债务资本化比率(%)	28.58	31.76	36.45	39.60
全部债务资本化比率(%)	32.24	34.08	42.29	48.83
资产负债率(%)	45.06	44.32	51.54	55.60
流动比率(%)	408.21	490.61	369.45	295.56
速动比率(%)	124.13	144.97	109.16	75.24
经营现金流动负债比(%)	-2.77	-3.27	-10.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.37	2.11	1.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.58	12.72	11.74	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.60	2.05	2.76	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.14	-0.18	-0.88	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.66	0.69	1.12	--

注：1、2014 年前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和全部债务。

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	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 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%
本期中期票据偿债能力	
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 / 本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期中期票据到期偿还额
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度

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 (非流动) 负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

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 7 中长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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 2015 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

绵阳科技城发展投资（集团）有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。绵阳科技城发展投资（集团）有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，绵阳科技城发展投资（集团）有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注绵阳科技城发展投资（集团）有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现绵阳科技城发展投资（集团）有限公司出现重大变化，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，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如绵阳科技城发展投资（集团）有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送绵阳科技城发展投资（集团）有限公司、主管部门、交易机构等。

