信用等级公告

联合[2018] 2115 号

联合资信评估有限公司通过对成都高新投资集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持成都高新投资集团有限公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“18 成都高新 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十七日

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
http://www.lhratings.com

成都高新投资集团有限公司
2018 年度第一期短期融资券跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AAA
上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
18 成都高新 CP001	10 亿元	2019/04/23	A-1	A-1

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 7 月 27 日

财务数据

项　　目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	54.00	59.49	62.85	49.18
资产总额(亿元)	327.31	373.80	434.08	451.85
所有者权益(亿元)	122.62	138.49	156.62	156.82
短期债务(亿元)	36.59	41.50	91.64	82.37
长期债务(亿元)	71.73	102.52	92.88	125.31
全部债务(亿元)	108.32	144.03	184.52	207.68
营业收入(亿元)	55.20	44.88	34.65	4.31
利润总额(亿元)	1.98	9.44	1.15	-0.86
EBITDA(亿元)	10.72	18.71	9.14	--
经营性净现金流(亿元)	6.65	-3.31	-15.33	-28.79
应收类款项/资产总额(%)	11.31	10.03	11.54	11.76
营业利润率(%)	21.06	19.48	14.47	15.77
净资产收益率(%)	0.66	6.41	0.56	--
资产负债率(%)	62.54	62.95	63.92	65.30
全部债务资本化比率(%)	46.90	50.98	54.09	56.98
流动比率(%)	137.80	135.33	112.69	124.82
经营现金流动负债比(%)	5.21	-2.67	-8.66	-17.72
全部债务/EBITDA(倍)	10.11	7.70	20.18	--

注：2018 年第一季度财务数据未经审计。

分析师

王 治　朱 煜　楚方媛

邮箱：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）
网址：www.lhratings.com

评级观点

成都高新投资集团有限公司（以下简称“公司”）是成都高新技术产业开发区（以下简称“成都高新区”）重要的园区建设及经营主体，并承担着成都高新区园区开发、配套设施建设等工作。跟踪期内，公司在高新区园区建设业务方面保持其专营性优势，并在政府补贴和资本注入等方面获得持续的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到受建筑施工业务规模调整和商业地产/住宅项目销售接近尾声等因素影响，公司收入降幅明显，以及资产流动性一般、债务规模持续增长等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

成都高新区为国家级高新区，随着地区经济的快速发展，公司外部发展环境向好，业务规模预期有所扩展，整体竞争能力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，并维持“18成都高新CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，成都高新区经济快速发展、财政实力持续增强，给公司在园区建设及配套业务开展方面提供了良好的外部发展环境。
2. 跟踪期内，公司园区业务保持专营性优势，并在政府补贴和资本注入等方面获得持续的外部支持。

关注

1. 跟踪期内，受建筑施工业务规模调整和商业地产/住宅项目销售接近尾声等因素影响，公司收入进一步下降，未来收入、利润稳定性待关注；利润总额受投资收益减少大幅下

降，且对政府补贴依赖较大，期间费用控制能力有待进一步改善。

2. 公司流动资产中存货、应收账款占比较大，资产流动性一般。
3. 跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务负担加大，经营性净现金流持续为负，公司面临短期偿债压力。

声　明

一、本报告引用的资料主要由成都高新投资集团有限公司（以下简称“公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

成都高新投资集团有限公司
2018 年度第一期短期融资券跟踪评级报告

一、跟踪原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于成都高新投资集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍由成都高新技术产业开发区财政金融局（以下简称“高新区财金局”，2017年10月由原成都高新技术产业开发区财政局更为现名）代高新区管委会履行出资人职责。2017年12月，高新区财金局依据成高财发【2017】261文件，向公司增资72.00亿元。同期，高新区财金局实缴注册资本金14.58亿元。截至2018年3月底，公司注册资本206.96亿元，实收资本149.54亿元。

跟踪期内，公司职能定位、营业范围和部门设置均未发生变化。2018年3月底，公司纳入合并范围一级子公司合计15家（详见附件2）。其中子公司成都高新发展股份有限公司（以下简称“高新发展”）于1996年11月18日在深圳证券交易所上市，股票交易代码为000628.SZ；公司员工总数976人。

截至2017年底，公司（合并）资产总额434.08亿元，所有者权益合计156.62亿元（其中少数股东权益为3.10亿元）；2017年，公司实现营业收入34.65亿元，实现利润总额1.15亿元。

截至2018年3月底，公司（合并）资产总额451.85亿元，所有者权益合计156.82亿元（其中少数股东权益为4.21亿元）；2018年1~3月，公司实现营业总收入4.31亿元，实现利润总额-0.86亿元。

公司注册地址：中国（四川）自由贸易试验区成都高新区天府大道北段18号高新国际广场A座6楼；法定代表人：冉光俊。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2018年6月底，联合资信所评的公司存续债券为“18成都高新CP001”。跟踪期内，“18成都高新CP001”无付息和还本安排，募集资金已按用途全部用于偿还银行借款。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、天）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 成都高新 CP001	10.00	10.00	2018/4/23	365

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长

的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

在2014年发布的《43号文》的背景下，财政部通过《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）对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表2　2017年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范PPP合作行为，再次明确43号文内容。
2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55号）	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号	对已入库和新增的PPP项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。

2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济概况

跟踪期内，成都高新区经济水平持续增长，产业导向明确，入园企业众多，形成了较好的产业集聚效应，为公司进一步开展高新区建设提供了坚实的基础。

2017年，成都高新区实现地区生产总值1665.8亿元，增长10%，占四川省的4.5%，占成都市的12%。截至2017年底，聚集市场主体15.6万家。其中，企业11.5万余家，上市企业33家，新三板挂牌企业115家，经认定的高新技术企业1058家。

从主导产业来看，2017年，成都高新区规上电子信息工业企业实现总产值2515.7亿元，聚集英特尔、格罗方德、华为、京东方、戴尔、联想、德州仪器、富士康、奕斯伟、业成科技等企业。聚集软件和信息技术服务企业1300余家、全球软件10强企业6家，吸引世界500强中软件和信息技术服务企业12家、全国软件百强企业22家落户，从业人员超过12万人。2017年，生物产业实现产值270亿元，聚集倍特、蓉生、地奥、迈克生物、奥泰医疗、美敦力等企业1541家，初步形成现代中药、化学药、生物制剂、医疗器械等重点产业集群，从业人员3.5万余人。设立总规模100亿元生物医药产业基金。已建成天府生命科技园、天河孵化园2个生物产业专业园区，总建筑面积27万平方米。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化，但股东更名为高新区财金局，并向公司

大额注资。

跟踪期内，公司股东更名为高新区财金局，2017年12月，高新区财金局向公司实缴注册资本金14.58亿元（其中以现金方式增资4.74亿元，以公司应付高新区财政金融局偿债资金9.84亿元债权进行债转股方式增资），并将对公司的增资纳入财政预算，于未来10年分批到位增资额72.00亿元。截至2018年3月底，公司注册资本206.96亿元，实收资本149.54亿元，高新区财金局为公司唯一股东，高新区管委会为公司实际控制人。

2．人员素质

跟踪期内，公司高级管理人员构成未发生变化；员工学历水平较高，岗位配置合理，能够满足公司正常生产经营需要。

截至2018年3月底，公司共有员工976人，从学历构成看，研究生学历占15.78%、本科学历占56.97%、本科学历以下占27.25%；从职称看，高级职称占6.15%、中级职称占20.29%、其他占73.57%；从年龄来看，30岁以下占18.65%、30~50岁占74.70%、50岁以上占6.66%。

3．外部支持

跟踪期内，成都高新区财政实力不断增强，财政自给能力一般，债务率低。公司持续获得股东在资金、资产注入和政府补贴支持。

公司作为成都高新区重要的园区开发建设及经营主体，其业务发展与园区财政实力紧密相关。2017年，成都高新区一般公共预算收入156.80亿元（其中税收收入占比87%），同口径增长9.0%，一般公共预算支出199.05亿元，同口径增长20.6%，财政自给率77.77%。2017年，成都高新区政府性基金收入68.41亿元，同比增长9.6%。全区政府性基金支出56.24亿元，同比增长80.8%。2017年底，高新区地方政府性债务余额42.44亿元，债务率为21.89%。总体看，跟踪期内，成都高新区财政实力不断增强，财政自给能力一般，债务率低，为公司持续获得外部支持提供保障。

2017年，公司股东以现金和债转股方式向公司增资14.58亿元。2017年，高新区规划国土建设局向公司无偿划拨员工公寓家电等资产共计0.25亿元，计入“资本公积”科目。2017年，公司持续获得高新区财金局给予专项资金、项目补助、项目建设经费及补助奖励等资金共计2.16亿元，在会计处理上，公司根据2017年修订的《企业会计准则第16号——政府补助》，将政府补助中京东方委托贷款项目补贴资金1.63亿元调整冲减财务费用。2018年1~3月，尚未收到相关财政补贴。

4．企业信用记录

跟踪期内，公司无未结清的不良及关注类贷款信息记录，总体来看，公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1051010101280900K），截至2018年5月25日，公司无未结清的不良及关注类信贷信息记录，存在4笔已结清的欠息信息记录。总体来看，公司过往债务履约情况良好。

截至2018年6月底，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司治理结构和管理制度无重大变化，除上市子公司高新发展具有一定的经营自主性，公司对下属全资公司的管控力度较强，公司日常经营管理情况良好。

七、经营分析

1．经营概况

跟踪期内，公司业务构成保持稳定；受建筑施工板块定位、业务规模调整和工程结算进度不均匀等因素影响，公司收入规模和毛利率水平降幅明显，各板块收入占比发生较大变

化。

跟踪期内，公司业务构成未发生变化，公司收入显著下降，主要系建筑施工业务规模调整和房地产项目销售接近尾声等因素影响所致。2017年，公司主营业务收入同比下降23.54%。其中园区板块收入小幅下降，收入占比增至64.92%；商品销售收入有所增长，收入占比增至11.02%；其他业务收入占比有所提高，但收入规模较小，保持相对稳定。从毛利率看，跟踪期内，公司主营业务毛利率有所下降，主要系园区业务销售价格较低和部分房屋租赁项目未确认收入所致。

2018年1~3月，公司实现主营业务收入4.20亿元。2018年1~3月，公司主营业务毛利率21.12%，毛利率水平进一步下降，主要系公司收入规模较小，且毛利率较低的建筑施工板块收入占比较大所致。

表3　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品名称	2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
（一）园区板块	23.18	52.17	43.13	22.05	64.92	23.85	1.55	36.89	25.12
1、园区地产的销售	16.14	36.34	44.87	15.75	46.37	23.89	0.08	1.92	76.51
2、园区房屋租赁	5.08	11.44	41.19	4.77	14.05	30.87	1.00	23.82	22.68
3、其他园区配套服务	1.95	4.39	33.86	1.53	4.50	1.59	0.47	11.15	21.45
（二）建筑施工	9.22	20.75	3.31	3.91	11.51	1.82	1.03	24.60	2.94
（三）商业地产	4.98	11.21	4.15	2.07	6.09	33.03	0.31	7.28	59.84
（四）住宅	2.05	4.61	16.55	0.33	0.97	-6.79	0.06	1.46	-6.86
（五）商品销售	2.99	6.72	5.23	3.74	11.02	4.17	0.89	21.14	3.00
（六）其他	2.02	4.54	73.18	1.86	5.49	76.77	0.36	8.64	72.29
合计	**44.43**	**100.00**	**28.09**	**33.97**	**100.00**	**22.31**	**4.20**	**100.00**	**21.12**

资料来源：公司提供

2. 经营业务分析

园区板块

跟踪期内，公司园区业务构成和各板块运营模式均未发生变化，仍为公司收入主要来源。受销售价格较低和部分租赁项目未确认收入影响，该板块收入规模略有下降，并导致毛利率大幅下降。未来，随着高新区业务向东部延伸，园区可供租售项目有望进一步增加。

该板块收入包括园区地产的销售、园区房屋出租、代建公益项目以及提供园区配套服务三部分，目前公司业务主要集中在成都高新区南部和西部范围，具有一定区域专营性优势。未来公司园区建设业务将向成都高新区东部延伸。

园区板块租售业务模式主要以市场化为主，所涉及的园区开发、产业园建设不涉及土地一级开发，园区建设所需土地使用权以“招拍挂”方式取得，建设资金来源为公司自筹（自有资本金+外部融资），后续通过园区分期开发，资金滚动模式运作，待园区建成后，以市场化定价方式，通过地产销售、房屋出租及其他配套服务的提供获取收入。根据高新区相关政策，园区通过招商引资引入的企业，公司对其出售及出租价格给予一定优惠。其他园区配套服务中涉及公益性代建项目。（具体模式详见（3）其他园区配套服务）

公司目前主要建成园区包括天府软件园、天府生命科技园、成都模具工业园、高新青年公寓、高新孵化园（详见表 4），其中成都模具工业园、高新青年公寓和高新孵化园项目仅为出租项目。截至 2018 年 3 月底，公司已累计建成产业园区 318.18 万平方米。其中除部分自持外，累计待销售面积 59.99 万平方米，可出租面积 202.73 万平方米，已出租面积 149.44 亿元。除上述园区外，天府长岛生态总部园于 2011 年 12 月开工建设，已于 2016 年完工，现

正在办理竣工结算，项目总投资 9.50 亿元，建筑面积约 10 万平方米，尚未形成售收入。

表 4　截至 2018 年 3 月底公司已建成园区开发及租售情况

项目名称	天府软件园	天府生命科技园	成都模具工业园	高新青年公寓	高新孵化园	合计
总投资（亿元）	80.25	7.15	2.37	50.33	9.92	**150.02**
累计回款（亿元）	33.90	6.44	1.83	3.73	3.61	**49.51**
总建筑面积（万平方米）	147.57	22.00	12.45	132.00	10.10	**324.12**
已建成面积（万平方米）	147.57	22.00	12.45	126.06	10.10	**318.18**
待出售面积（万平方米）	55.57	4.42	--	--	--	**59.99**
可出租面积（万平方米）	55.57	7.26	12.05	118.73	9.12	**202.73**
已租面积（万平方米）	53.72	6.18	9.59	71.41	8.54	**149.44**
平均月租金（元/平方米）	43.05	51.00	37.24	30.42	41.00	--
出租率（%）	96.67	85.18	79.56	60.15	93.66	--

注：各园区均有自持部分，天府生命科技园部分房产只租不售；成都模具工业园、高新青年公寓、高新孵化园只租不售。
资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司在建园区开发项目主要包括新一代信息技术孵化园和生物医药创新孵化园等。上述项目计划总投资合计 50.07 亿元，已完成投资合计 21.36 亿元，尚需投资合计 28.71 亿元。公司在建项目资本支出规模较大，面临较大的筹资压力。

2017 年及 2018 年 1~3 月，公司园区开发收入分别为 22.05 亿元和 1.55 亿元。其中，园区地产销售收入占比分别为 71.42%和 5.16%；园区房屋租赁收入占比分别为 21.64%和 64.52%；其他园区配套服务收入占比分别为 6.94%和 25.40%。同期，公司园区开发业务毛利率分别为 23.85%和 25.12%，2017 年以来该板块收入和毛利率有所下降，主要系销售价格较低和部分项目未签订租赁合同（故未确认收入）所致。

表 5　截至 2018 年 3 月底公司在建园区项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资	建设周期
新一代信息技术孵化园	30.57	13.25	17.32	2014.09～2018.08
生物医药创新孵化园	19.50	8.11	11.39	2015.11～2018.08
合计	**50.07**	**21.36**	**28.71**	--

资料来源：公司提供

（1）园区地产销售

跟踪期内，园区地产销售收入略有下降，是园区业务的主要支撑；受销售价格较低影响，毛利率降幅明显。园区地产可售面积较大，但易受园区招商情况和销售进度影响，板块收入稳定性有待关注。

截至 2018 年 3 月底，公司销售的园区地产项目主要为天府软件园一、二、三、四期和五期 F 区及天府生命科技园房产。2017 年及 2018 年 1~3 月，分别实现园区地产销售收入为 15.75 亿元和 0.08 亿元，对公司营业收入形成有力支撑；毛利率分别为 23.89%和 76.51%，2017 年毛利率有所下降，主要系销售价格较低所致。园区地产项目可售面积较大，但易受园区招商情况和销售进度影响。

（2）园区房屋租赁

跟踪期内，受部分租赁合同未完成签订影响，园区房屋租赁收入和毛利率有所下降；公

司可租赁项目出租率水平尚可，收入较为稳定。

园区房屋租赁业务主要由天府软件园公司和高投资管负责。成都模具工业园主要由模具厂房区、机械加工厂房区及 IT 产业厂房区三个生产区组成，该园区物业仅用于出租，园区的引入产业主要为模具加工、IT 和精密机械三类以及为西部园区配套的项目。因其位置位于成都高新区西区，较为偏远，租赁单价偏低。目前已建成 12.45 万平方米，可用于出租面积 12.05 万平方米，出租率 79.56%。

成都高新青年公寓项目分别位于高新南区和西区，该项目是成都高新区为支持重大产业化项目企业发展建设的大型配套员工公寓，目前仅用于向特定对象进行出租。项目总面积约 132.00 万平方米，共有房间 17400 余间，可出租面积 118.73 万平方米。其中，西区主要提供给富士康公司员工居住，其他位置主要提供给符合高新区政策要求的企业员工居住。目前出租率 60.15%，处于较低水平系为符合条件的入驻企业和重点企业员工预留所致。

成都高新孵化园始建于 2002 年，项目投资 9.92 亿元，已建成 10.10 万平方米。目前，该园区物业以出租为主，可出租物业面积为 9.12 万平方米，出租率 93.66%。

2017 年及 2018 年 1~3 月，园区房屋租赁收入分别为 4.77 亿元和 1.00 亿元；毛利率分别为 30.87%和 22.68%，跟踪期内，该板块收入和毛利率有所下降主要系西区厂房阶段性出租率下降和因为部分租赁合同年初尚未完成签订，未确认收入所致。公司园区开发业务形成的可供出租房屋数量较多，该板块收入较为稳定。

（3）其他园区配套服务

跟踪期内，公司其他园区配套服务构成和运营模式无变化，代建业务仍占较大比例，且在建及拟建基础设施项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

其他园区配套服务主要包含代建业务、物业管理、园区管理和停车场收费等。公司根据当年代建项目投入金额的 3%向政府收取工作经费确认收入。代建工程款由高新区管委会拨付，拨款进度滞后于工程建设进度，不存在公司垫资，主要为建设方垫资。实际建设成本与拨付资金相冲减若余额为正，计入存货-开发成本，若余额为负，计入其他流动负债科目。截至 2018 年 3 月底，公司已建成代建公益项目主要包括：高新区西部园区南岸片区南北大道南延线、高新区南部园区长顺变电站至石墙变电站电力隧道工程和西部园区高中学校等项目，总投资 4.34 亿元，已收到拨付款 3.54 亿元。在建项目包括：成都大源商业商务核心区地下空间工程、高新区文化中心和高新区体育中心等项目，总投资 68.15 亿元，已完成投资 17.65 亿元，尚需投资 50.50 亿元，已回款金额 17.65 亿元。公司拟建基础设施项目主要包括 2016 年第一批道路改造及黑化工程、府城大道穿越机场路工程、老成仁路跨锦江人行天桥等，上述项目计划总投资合计 6.91 亿元。总体来看，公司在建及拟建基础设施项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

2017 年及 2018 年 1~3 月，其他园区配套服务分别实现收入 1.53 亿元和 0.47 亿元。其中代建工作经费收入占比分别为 67.49%和 52.70%，物业管理、园区管理和停车场业务规模较小。

建筑施工

跟踪期内，根据公司业务规划，建筑施工业务规模收缩，板块收入规模和毛利率水平持续下降；该板块暂无拟建项目，在手项目储备有限，未来该业务板块收入持续性有待关注。

公司建筑施工业务主要由上市子公司成都高新发展股份有限公司（以下简称“高新发展”）子公司成都倍特建筑安装工程有限公司（以下简称“倍特建安”）负责，倍特建安拥有房屋建筑工程施工总承包一级资质、房地产开发企业三级资质。该板块项目均通过招投标方式获得，以项目总承包或施工总承包方式承揽

工程，客户来源主要为房地产开发商和区域内国有企业。截至 2018 年 3 月底，公司已建项目 88 个，合同金额 63.66 亿元，其中成都市内已建项目 82 个，合同金额 59.78 亿元。公司建筑施工项目主要分布于成都市及下辖多个区、县（市），具有一定区域竞争优势。

表 6　建筑施工业务板块项目情况

指标	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
完工数量（个）	29	21	0
完成合同金额（亿元）	14.09	9.68	0.00
新签合同数量（个）	18	13	4
新签合同金额（亿元）	3.26	7.96	0.08
执行合同数量（个）	45	37	16
执行合同金额（亿元）	29.90	20.48	13.06
累计施工面积（万平方米）	154.89	95.16	4.81
竣工面积（万平方米）	59.70	55.96	--
竣工率（%）	38.54	58.81	--

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司新签合同数量和新签合同金额持续减少，主要由于房建业务垫资较多、盈利空间小，公司主动调整定位，并退出部分房建业务所致。受此影响，公司建筑施工业务收入和毛利率持续下降。

表 7　截至 2018 年 3 月底公司主要在建项目（单位：亿元）

合同名称	业主单位	工程类型	合同金额	已投资	建设周期
华惠嘉悦汇广场项目工程	成都嘉华美实业有限公司	住宅	7.26	0.25	2017.7-2019.7
新川创新科技园市政基础设施——新川创新科技园-IV 支 2 线、IV 支 3 线道路及附属工程施工	中新（成都）创新科技园开发有限公司	道路	0.43	0.21	2016.9-2017.4
新川创新科技园-蒲草沟河道整治工程	中新（成都）创新科技园开发有限公司	河道整治	0.33	0.23	2017.1-2017.6
新川创新科技园市政基础设施——新川创新科技园III支3/B线道路及附属工程施工	中新（成都）创新科技园开发有限公司	道路	0.43	0.21	2016.11-2017.5
成都康弘药业集团股份有限公司研发大楼异地改扩建项目	成都康弘药业集团股份有限公司	房建	0.49	0.39	2016.1-2018.5
成都康弘药业集团股份有限公司固体口服制剂异地改扩建项目	成都康弘药业集团股份有限公司	房建	0.43	0.41	2016.1-2018.5
银川三沙源 12 区工程	银川博冠房地产开发有限公司	房建	1.74	1.43	2015.5-2018.5
健康广场-康嘉逸居（公寓）项目	银川百亚投资开发有限公司	房建	2.25	0.07	2016.8-2019.8
泰达格调青城岚田（原青城研发社区一期二标段）商业园区 1#楼及产业园 1-12#楼后续工程	成都泰达新城建设开发有限公司	房建	0.25	0.14	2015.5-2018.5
合计	--	--	**13.63**	**3.34**	--

注：部分项目受建设进度影响，未能按期完工。

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司已完工的项目共计 79 个，完成合同金额合计 56.79 亿元。同期，公司在建建筑施工项目主要包括银川三沙源 12 区工程、华惠嘉悦汇广场项目工程等工程，合同金额合 13.63 亿元，在建项目已累计完成投资 3.34 亿元。暂无拟建项目，在手项目储备有限，未来板块持续性有待进一步关注。

商业地产/住宅

跟踪期内，公司商业地产/住宅项目在租、在售资金回笼情况尚可，但因公司逐步收缩房地产业务规模和现有住宅项目销售已接近尾声，板块收入逐年下降，未来收入规模小。

商业地产及住宅的开发经营主体为集团本部、子公司高投置业、高投建设、高投资管和绵阳倍特建设开发有限公司（以下简称“绵阳倍特”）。上述板块业务为市场化运营模式，由公司“招拍挂”取得土地使用权，待商业地产项目开发完成后，通过租售的形式产生收入。住宅项目通过销售方式实现收入。

截至 2018 年 3 月底，公司在售、在租的商业地产和住宅项目见表 8，总投资额 86.92 亿元。其中，可售面积 142.53 万平方米，已销售面积达 81.60%，可租面积 49.41 万平方米，出租率为 72.35%，在售、在租的商业地产和住宅项目已回笼资金 70.23 亿元。

2017 年和 2018 年 1~3 月，公司商业地产

及住宅销售收入合计分别为 2.40 亿元和 0.37 亿元，呈显著下降趋势，主要系住宅销售项目均接近尾声，销售收入持续减少。

公司开发的商业地产项目较少，受房地产行业下行趋势及公司业务调整影响，每年可销售项目不稳定；住宅方面，由于每年项目完工及销售情况不同，住宅销售收入也存在一定的波动性。住宅销售面积由于房地产行业处于下行趋势，同时公司业务发展重点集中在园区板块，公司房地产项目投入比较谨慎，未来该板块业务在公司主营业务中的占比可能会逐渐下降。

截至 2018 年 3 月底，公司在建商业地产及住宅项目仅为 ICON 云端项目：总建筑面积约 21.3 万平方米，包含地上商业建筑面积约 16.3 万平方米；地下车库等建筑面积约 5 万平方米，总投资约 29.51 亿元，累计已完成投资 20.85 亿元；目前项目主体已完工，正在安装相关配套。由于公司未来业务发展方向将主要集中于园区开发业务，对于房地产项目投资将趋于谨慎，并将逐渐收缩房地产业务规模，减少房地产项目数量，因而未来房地产开发收入占营业收入的比重将逐渐下降。截至 2018 年 3 月底，商业、住宅板块暂无拟建项目。

表8　截至2018年3月底公司在售、在租商业地产及住宅项目情况表（单位：亿元、万平方米、%）

项目类别	项目名称	总投资	已投资	可售面积	已售面积	可租面积	在租面积	已回笼资金
商业地产	大源国际中心	16.39	15.06	20.32	15.56	7.10	4.60	0.63
	天府国际社区	7.26	6.95	0.00	0.00	1.72	1.72	1.58
	铁像寺水街	3.91	3.35	3.77	0.97	5.98	3.36	1.66
	员工公寓三期集中商业	4.27	4.27	11.59	3.29	8.65	6.81	1.08
	出口加工区标准厂房	1.68	1.68	0.00	0.00	1.64	1.19	0.53
	西区创新中心	0.99	0.99	0.00	0.00	5.04	3.91	0.36
	西区合作员工公寓项目	1.04	1.04	5.48	5.48	12.18	9.56	1.83
	西区模具园项目	2.67	2.67	0.00	0.00	7.10	4.60	0.63
住宅	天悦府	13.29	12.22	25.2	21.78	0.00	0.00	18.97
	尚郡	11.73	11.72	17.95	13.92	0.00	0.00	11.02
	英郡	20.09	19.92	47.02	44.28	0.00	0.00	27.00
	倍特.领尚	3.60	3.60	11.20	11.03	0.00	0.00	4.94
合计		**86.92**	**83.47**	**142.53**	**116.31**	**49.41**	**35.75**	**70.23**

资料来源：公司提供

商品销售

跟踪期内，公司商品销售收入稳步发展，收入规模有所增长，但该板块收入易受宏观经济和原材料变动影响，毛利率持续下降。

公司商品销售业务主要由子公司成都高投国际贸易有限公司（以下简称“高投国贸”）负责，业务分类主要分为外贸业务和内贸业务。其中，外贸业务由公司为成都高新综合保税区内企业提供基建物资及生产所需的国产设备、原材料进区报关、出口退税、供应商管理及财务、税务咨询服务等。内贸业务主要围绕公司两个建设子公司（高投置业、高投建设）的建设总包商服务，为其提供优质优价的大宗建材物资，如钢材、水泥、电力设备、电梯、面砖、塑钢门窗等。

2017 年和 2018 年 1~3 月，该板块分别实现收入 3.74 亿元和 0.89 亿元，收入规模有所增长。受原材料价格影响，同期毛利率持续下降，分别为 4.17%和 3.00%。

其他业务

跟踪期内，公司其他业务稳步发张，收入规模较小，但保持高毛利水平。

公司其他业务收入主要包括金融服务业务、橱柜制造、宾馆服务和其他业务，其中金融服务板块具体涉及担保业务、小额贷款业务、投资业务及期货经纪业务。

公司担保业务主要由成都高投融资担保有限公司（以下简称“高投担保”）负责，所担保企业主要涉及园区内电子信息及软件、精密机械制造、生物医药和外向型、劳动密集型等行业。2017 年和 2018 年 1~3 月，高投担保代偿金额分别为 0.97 亿元和 0.17 亿元，累计代偿率分别为 5.97%和 6.06%。受宏观经济因素影响，跟踪期内，公司累计代偿率持续增加，保费收入规模持续下降。出于对宏观经济因素及公司财务风险考虑，公司担保业务规模持续减少。2017 年及 2018 年 1~3 月，公司在保余额分别为 1.74 亿元和 1.11 亿元。

公司小额贷款业务主要由成都高新区高投科技小额贷款有限公司（以下简称“高投小贷”）负责，高投小贷公司 2017 年发放贷款 1.80 亿元。

公司期货经纪业务由高新发展下属倍特期货有限公司（以下简称“倍特期货”）负责。倍特期货成立于 1999 年，注册资本为人民币 2 亿元，主要从事商品期货及金融期货经纪、投资咨询业务。其业务范围遍布北京、上海、广州、重庆、天津、青岛、济南、南宁、南昌和绵阳等地，经营品种包括股指期货、国债期货、有色金属、金银、钢材、原油化工、天胶、煤化工、食用油、豆类、大宗农商品、白糖、棉花等。倍特期货吸收客户缴纳的期货保证金存款在报表中计入“其它应收款”科目。目前倍特期货通行的保证金比例为 5%~15%。2017 年及 2018 年 1~3 月，倍特期货经纪业务收入分别为 0.62 亿元和 0.20 亿元。

橱柜销售业务由高新发展下属成都倍特厨柜制造有限公司经营，主要从事橱柜及其配件的制造、加工和销售。2004 年 10 月，该公司在全国同行业中首家通过 ISO14001、ISO9001 双体系认证，拥有年产量 3 万余套生产基地，2017 年，该业务实现收入 0.28 亿元。

宾馆业务收入来源为公司运营的楠水阁温泉度假会议中心和四川雅安倍特星月宾馆，均是由全国旅游星级饭店评定委员会评定的四星级饭店。2015~2017 年，宾馆业务收入分别为 0.27 亿元、0.28 亿元和 0.34 亿元。整体看，公司其他业务稳步发展，收入规模较小，但保持较强的盈利能力。

3．未来发展

公司未来将继续以成都高新区的规划发展为核心，随着成都高新区确立的建设万亿产业园区的总体目标，以及打造国际创新创业中心的战略定位，公司将建设任务与高新区扩区发展相融合，一方面，加大对新区域的基础设施建设投资力度，加快形成新区域的产业承载能力；另一方面，充分发挥新成立的高投生物医药园区管理公司功用，助力生物医药产业千亿目标大发展，向新的生物产业城输出人才、输出管理。

同时，公司也将着力进行战略提升、治理结构完善、业务架构优化、增强可持续经营能力，强化政府平台功能，为帮助高新区企业和反哺高新区产业发展为目标。

八、财务分析

1．财务概况

公司提供了 2017 年合并财务报表，四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司 2018 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2017 年公司以增资的方式获取成都格芯工程项目管理有限公司（以下简称“格芯公司”）80%股权，并将其纳入合并报表。截至 2018 年 3 月底，共有 15 家一级子公司纳入合并范围。上述合并口径变动对公司财务可比性影响较小。

2．资产质量

跟踪期内，公司资产规模快速增加，存货和应收款项规模较大，对资金形成一定占用，且受限资产规模较大。整体看，公司资产流动

性较弱，资产质量一般。

截至2017年底，公司资产总额434.08亿元，较上年底增长16.13%，主要系其他应收款、存货、在建工程和其他非流动资产增长所致，其他非流动资产主要由一年期以上的委托贷款构成；公司非流动资产占比较大。

表9 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	58.93	15.77	62.80	14.47	49.16	10.88
应收账款	7.95	2.13	12.02	2.77	12.32	2.73
其他应收款	27.56	7.37	37.64	8.67	40.37	8.93
存货	70.22	18.79	79.17	18.24	95.92	21.23
流动资产	**167.67**	**44.86**	**199.50**	**45.96**	**202.75**	**44.87**
长期股权投资	37.80	10.11	37.93	8.74	38.52	8.53
投资性房地产	114.57	30.65	117.58	27.09	117.94	26.10
在建工程	0.80	0.22	18.91	4.36	31.93	7.07
其他非流动资产	38.46	10.29	46.15	10.63	45.99	10.18
非流动资产	**206.13**	**55.14**	**234.58**	**54.04**	**249.10**	**55.13**
资产总额	**373.80**	**100.00**	**434.08**	**100.00**	**451.85**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2017 年底，公司流动资产 199.50 亿元，较上年底增长 18.98%。跟踪期内，公司存货增加 8.95 亿元，主要系新一代信息孵化园项目及 GX2017-07（071）号地块项目新增投资所致，公司存货共计提坏账准备 0.85 亿元，计提比例为 1.06%；货币资金 62.80 亿元，较上年底增长 6.57%，主要来自于新增借款。公司货币资金主要由银行存款（占 87.73%）和其他货币资金（占 12.26%）构成，使用受限的货币资金 0.96 亿元，受限比例为 1.53%；应收账款快速增加，公司应收账款 12.02 亿元，同比增加 51.16%，主要是应收政府部门款项增加所致。账龄在 2 年以内应收账款占比 88.99%，账龄较短。公司应收账款前五名占应收账款年底余额的比例为 50.59%，主要包括成都高新技术产业开发区财政金融局应收款，回收风险低；其他应收款账面价值 37.64 亿元，同比增长 36.57%，主要系应收政府款项、应收股权转让款等增长所致。其他应收款中账龄在 2 年以内占比 83.01%，账龄较短。其他应收款前五名欠款合计 22.04 亿元，占其他应收款年底余额的 57.89%，集中度一般，其他应收款中应收政府部门款项和保证金等款项规模较大，形成坏账的风险较小。

截至2017年底，公司非流动资产合计234.58亿元。同比增长13.80%。2017年底，公司可供出售金融资产6.68亿元，较上年底增长37.78%，主要系持有天府（四川）信用增进股份有限公司的股权；长期股权投资37.93亿元，较上年底增长0.33%，长期股权投资总额相对稳定。其中公司增加对成都高芯产业投资有限公司投资2.24亿元和成都路维光电有限公司投资0.47亿元，同期转让成都银科创业投资有限公司股权4.94亿元。截至2017年底，公司投资性房地产117.58亿元，较上年底增长2.63%，主要新增房屋和建筑物所致；公司在建工程为18.91亿元，较去年增加18.11亿元，主要系园区格罗方德项目厂房建设投资增加；其他非流动资产为46.15亿元，较上一年大幅增长19.98%，主要系公司通过各银行向京东方科技集团有限公司等企业发放的一年以上的委托贷款大幅增长所致。

截至2018年3月底，公司资产总额451.85亿元，较2017年底增加4.09%，主要系存货和在建工程增长所致。资产构成较去年变化不

大。截至2018年3月底，公司其他应收款40.37亿元，较2017年底增长7.25%，主要系公司增加支付保证金所致；存货为95.92亿元，较2017年底增长21.16%，主要系公司新一代信息孵化园及GX2017－18（071）号地块、GX2017-20（071/05）号地块等项目新增投资；2018年3月底，公司其他流动资产为4.02亿元，较2017年增长33.59%，主要系格芯工程公司增值税留底税额增加；随着公司对外投资规模的加大，在建工程、可供出售金融资产、长期股权投资持续增长。

截至2018年3底，公司受限资产合计66.44亿元，占公司流动资产总额的32.77%，受限比例较大，主要包含存货2.07亿元、投资性房地产61.75亿元等。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益结构变化不大，因股东增资和股本溢价，所有者权益规模有所增加；受合并子公司财务追溯调整影响，公司未分配利润持续为负，对所有者权益总额造成一定影响。

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 156.62 亿元，较上年底增长 13.09%，主要系资本公积和实收资本增长所致；从构成来看，包括实收资本（占 95.47%）、资本公积（占 7.21%）和其他综合收益（1.11%），未分配利润持续负值。

2017 年底，公司实收资本为 149.54 亿元，同比增加 10.80%，主要系股东向公司增资 14.58 亿元。同期，公司资本公积 11.30 亿元，同比增长 2.25%，主要系股本溢价所致。

跟踪期内，公司未分配利润持续为负，主要原因为根据《成都高新区财政局关于重大产业化项目相关事宜的批复》（成高财发【2015】190 号），公司将成芯公司（持股 60%）纳入合并范围，对以前年度财务数据进行追溯调整，因为成芯公司近三年处于停业状态，公司对其投资成本 13.50 亿元全额计提减值，以及对其往来款 7.11 亿元全额计提坏账。虽然公司连续盈利，但受追溯调整影响，未分配利润持续为负。截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益为 156.82 亿元，较 2017 年底上升 0.12%，主要系少数股东权益增加所致。

表10　公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	134.96	97.45	149.54	95.48	149.54	95.36
资本公积	11.05	7.98	11.30	7.21	11.30	7.20
未分配利润	-9.78	-7.06	-9.05	-5.78	-9.96	-6.35
所有者权益合计	**138.49**	**100.00**	**156.62**	**100.00**	**156.82**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报表整理

跟踪期内，公司债务规模增幅明显，债务结构以长期债务为主，但短期债务规模较大，短期偿债压力较大，债务结构有待进一步改善，公司整体债务负担较重；考虑到公司在建、拟建规模较大，未来公司债务规模将进一步增长。

截至 2017 年底，公司负债合计 277.46 亿元，较上年底增长 17.91%；其中流动负债占 63.81%，非流动负债 36.19%，公司负债以流动负债为主。截至 2017 年底，公司流动负债 177.04 亿元，较上年底增加 42.90%，主要系一年内到期非流动负债、其他流动负债、短期借款、应付账款等增加所致。同期，公司短期借款 5.00 亿元，同比增加 100.00%，主要系公司新增信用借款所致；公司应付账款 30.16 亿元，较上年底上升 27.97%，主要系公司部分开发项目完成决算支付工程款所致；公司预收款项金额 3.32 亿元，同比下降 23.60%，主要受去库存影响，公司新开发商业地产、住宅等项目有所减少，同时之前年度项目销售款等持续结转

所致；截至 2017 年底，公司其他应付款合计 39.19 亿元，主要系工程质保金、期货交易保证金及工程履约保证金，其他应付款同比下降 14.48%，主要系公司支付部分工程项目款项所致；公司一年内到期的非流动负债 86.64 亿元，主要为一年内到期的长期借款和应付债券，公司面临较大的短期偿债压力。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 100.42 亿元，同比下降 9.87%，主要系长期借款减少所致。截至 2017 年底，公司长期借款 72.00 亿元，较上年底下降 27.81%；为了满足公司投资及债务偿还需求，公司 2017 年新发行了两期双创债、两期超短融和一期中期票据共计 39.50 亿元，除去一年内到期债券，公司应付债券 20.88 亿元。

有息债务方面，截至 2017 年底，公司全部债务 184.52 亿元，同比增长 28.12%。其中短期债务占 49.67%，长期债务占 50.33%，债务构成中长短期债务均衡，公司短期偿债压力较大。债务指标方面，近三年，受公司债务规模持续增长的影响，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不断增长；截至 2017 年底，三项指标分别上升至 63.92%、54.09%和 37.23%。

截至 2018 年 3 月底，公司负债总额为 295.04 亿元，较 2017 年底增加 6.34%，主要系长期借款和应付债券增加所致，债务结构以流动负债为主。同期，公司全部债务合计 207.68 亿元，较 2017 年底增长 12.55%，主要来自长期借款和应付债券的增加；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.30%、56.98%和 44.42%。

表11　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	金额	金额	占比	金额	占比
应付账款	23.57	10.02	30.16	10.87	27.23	9.23
其他应付款	45.83	19.48	39.19	14.13	38.66	13.10
一年内到期的非流动负债	39.00	16.57	86.64	31.23	80.17	27.17
流动负债	**123.90**	**52.65**	**177.04**	**63.81**	**162.44**	**55.06**
长期借款	99.74	42.39	72.00	25.95	101.93	34.55
应付债券	2.78	1.18	20.88	7.52	23.38	7.92
非流动负债	**111.41**	**47.35**	**100.42**	**36.19**	**132.60**	**44.94**
负债总额	**235.31**	**100.00**	**277.46**	**100.00**	**295.04**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报表整理

3. 盈利能力

跟踪期内，受建筑施工业务规模调整和商业地产/住宅项目销售接近尾声等因素影响，公司收入规模有所下降；公司利润对非经常性损益依赖较大，自身盈利能力相对较弱，期间费用控制能力有待提升。

受建筑施工业务规模调整和商业地产/住宅项目销售接近尾声等因素影响，公司收入规模有所下降，2017 年公司营业收入 34.65 亿元。同比下降 22.80%；同期，公司营业利润率持续下降，2017 年为 14.47%，较上年底下降 5.01 个百分点，同期公司利润总额 1.15 亿元。

2017 年，公司投资收益为 3.39 亿元，主要来源于对合营企业投资的收益部分；投资收益同比有所下降，主要系处置可供出售金融资产取得的投资收益减少所致；同期公司收到政府补贴 2.16 亿元，同比略有增长，公司利润对非经常性损益依赖较大，自身盈利能力较弱。

从期间费用来看，2017 年，公司期间费用为 7.35 亿元，同比下降 6.76%，主要由于房产项目的完工，广告等宣传费用下降导致销售费用减少所致。2017 年，公司期间费用占主营业务收入比重为 21.20%，期间费用控制能力有待进一步改善。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.31 亿元，相当于 2017 年全年的 12.43%，由于公

司大量在建项目于年末结算，营业收入较少，营业利润率为 15.77%，2018 年 1~3 月，投资收益规模较少，补贴收入尚未到位，利润总额为-0.86 亿元。

4．现金流分析

跟踪期内，公司收现质量尚可，经营活动现金流量净额和投资活动现金流量净额持续为负，公司资金支出对筹资活动依赖较大。

2017年，公司经营活动现金流入量为109.85亿元。2017年公司销售商品、提供劳务收到的现金为35.38亿元，同比下降14.65%；收到其他与经营活动有关的现金为73.81亿元，较2016年增长20.15%，主要系代建项目拨款和备用金、代收代支款等往来款项。2017年，公司经营活动现金流出为125.18亿元，同比增长17.03%，主要系公司在建园区项目投入增加及新购买项目用地所致；经营活动现金流量净额分别为-15.33亿元；主要系公司公司收到代建项目拨款减少及房地产开发支付土地款增加所致。公司现金收入比为102.09%，公司收现质量指标表现较好，但考虑到公司应收类款项占资产总额比重较2016年有所增长，公司收现质量尚可。

从投资活动来看，跟踪期内，公司投资活动现金流入有所下降，为5.98亿元。同期投资活动现金流出快速增长，为40.52亿元。2017年，公司支付其他与投资活动有关的现金为27.70亿元，主要系支付发放的委托贷款支出。2017年，公司投资活动产生的现金流量净额为-34.54亿元；公司筹资活动前现金流量净额为-49.87亿元，公司近年来存在较大的对外融资需求。

筹资活动方面，2017年公司筹资活动现金流入量为107.75亿元（主要为银行借款和债券融资），较上年上升29.62%。2017年筹资活动现金流出量为53.85亿元，同比增加8.99%，主要由偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金构成。2017年，公司筹资活动现金流量净额为53.89亿元。

2018年1~3月，公司经营活动现金流量净额为-28.79亿元，投资活动产生的现金流量净额为-11.66亿元，筹资活动产生的现金流量净额为26.83亿元。

5．偿债能力

跟踪期内，公司经营活动现金流对流动负债保障能力明显弱化；公司短期债务规模较大，短期偿债能力较弱。同时因 EBITDA 有所下降，对公司长期债务保障能力进一步下降。考虑到公司获得外部支持的力度较大，公司整体偿债风险可控。

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率不断下降，速动比率波动下降，2017年底分别为112.69%和67.97%，主要系长期债务即将到期，造成流动负债上升所致。同期，公司经营现金流动负债比由正转负，截至2017年底为-8.66%，经营活动净现金流对短期债务保障能力无保障能力。2017年，公司现金类资产对短期债务的保障倍数为0.69倍，保障能力同比有所下降。截至2018年3月底，公司流动比率和速动比率分别为124.82%和65.77%，较上年底分别上升12.13个百分点和下降2.20个百分点。现金类资产对短期债务保障倍数下降至0.60倍。整体看，公司短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内，公司 EBITDA 规模下降，公司全部债务有所上升，2017 年，公司 EBITDA 为 9.14 亿元，公司全部债务/EBITDA 为 20.29 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖能力较弱。跟踪期内，公司长期偿债指标弱化，公司面临一定长期债务压力，但考虑到公司区域定位及股东支持，公司整体偿债风险很低。

截至 2017 年底，对外担保余额为 17.23 亿元人民币（不含高投担保公司经营性担保业务），主要包含对成都合作污水处理有限公司 0.21 亿元、成都中光电科技有限公司 1.70 亿元、成都聚友网络股份有限公司 0.80 亿元和对中新（成都）创新科技园开发有限公司 14.53

亿元。担保比率为 10.99%，另高投担保在保余额 1.74 亿元，总体担保金额较大，公司存在一定或有负债风险。

截至 2017 年底，公司在各商业银行共获得的授信总额为 255.92 亿元，未使用额度 70.38 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。同时，公司下属子公司高新发展为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

九、存续债券偿债能力分析

截至 2018 年 6 月底，公司存续债券余额 54.80 亿元，存续债短期兑付规模较大，但考虑到公司现金类资产充足，公司存续债券的短期兑付风险低。未来公司集中偿付压力一般。

2018年6月底，公司一年内到期债券余额21.40亿元，也即未来待偿债券本金峰值。2018年3月底，公司非受限现金类资产47.74亿元；2017年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为109.85亿元、-15.33亿元和9.14亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表12　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2018 年 3 月
一年内到期债券余额	21.40
未来待偿债券本金峰值	21.40
现金类资产/一年内到期债券余额	2.23
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	5.13
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.72
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.43

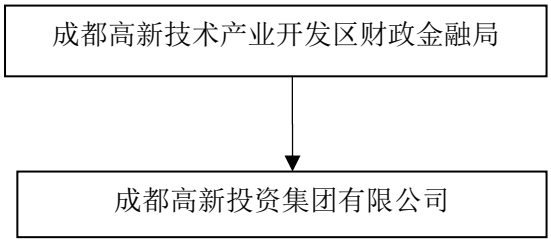
资料来源：联合资信整理

整体看，截至2018年3月底，公司现金类资产充裕，短期偿债能力强；长期偿债能力一般，公司经营活动现金流入量对一年内到期偿还最高额保障能力强。

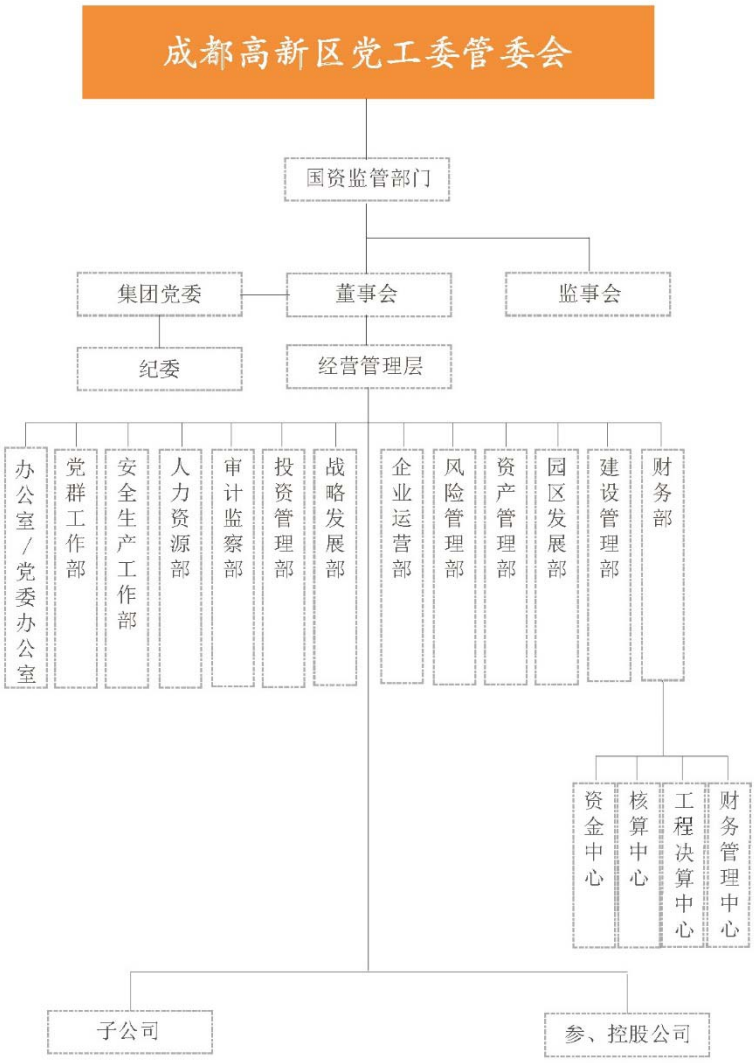
十、结论

经联合资信综合评估，确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“18 成都高新 CP001”债项级别为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　2018 年 3 月底公司纳入合并报表范围的子公司情况

（单位：亿元、%）

公司名称	业务性质	注册资本	持股比例	取得方式
成都高投资产经营管理有限公司	项目投资及管理、资产经营管理等	10.80	100.00	投资设立
成都格芯工程项目管理有限公司	房屋租赁等	18.00	80.00	投资设立
成都高投置业有限公司	房地产开发、经营、销售等	7.50	100.00	投资设立
成都高投融资担保有限公司	金融担保、融资咨询等	6.00	100.00	投资设立
成都高投建设开发有限公司	基础设施建设、房地产综合开发等	2.00	100.00	投资设立
成都高投创业投资有限公司	创业投资、创业管理服务及咨询等	2.00	100.00	投资设立
成都高投盈创动力投资发展有限公司	投资与资产管理、投资咨询等	1.00	100.00	投资设立
成都天府软件园有限公司	园区管理及业务咨询服务等	0.20	100.00	投资设立
成都高投国际贸易有限公司	进出口贸易、国内贸易等	0.20	100.00	投资设立
成都高投体育管理有限公司	体育管理及园林绿化、广告等	0.03	100.00	投资设立
成都高投生物医药园区管理有限公司	园区管理等	0.01	100.00	投资设立
成都成芯半导体制造有限公司	半导体芯片制造、销售等	22.50	60.00	投资设立
成都高新区高投科技小额贷款有限公司	发放贷款及相关咨询服务等	3.00	51.00	投资设立
成都高新发展股份有限公司	房地产开发及经营、期货经纪及建筑施工等	3.11	45.40[1]	其他
成都盈开投资有限公司	投资管理等	3.98	0.50[2]	投资设立

资料来源：公司提供

[1] 尽管公司对高新发展的持股比例小于 50.00%，但由于公司对高新发展拥有实际控制权，故将其纳入合并报表范围。
[2] 尽管公司对成都盈开投资有限公司的持股比例小于 50.00%，但由于公司对其拥有实际控制权，故将其纳入合并报表范围。

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	54.00	59.49	62.85	49.18
资产总额(亿元)	327.31	373.80	434.08	451.85
所有者权益(亿元)	122.62	138.49	156.62	156.82
短期债务(亿元)	36.59	41.50	91.64	82.37
长期债务(亿元)	71.73	102.52	92.88	125.31
全部债务(亿元)	108.32	144.03	184.52	207.68
营业收入(亿元)	55.20	44.88	34.65	4.31
利润总额(亿元)	1.98	9.44	1.15	-0.86
EBITDA(亿元)	10.72	18.71	9.14	--
经营性净现金流(亿元)	6.65	-3.31	-15.33	-28.79
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.49	5.34	3.46	--
存货周转次数(次)	0.39	0.42	0.35	--
总资产周转次数(次)	0.17	0.13	0.09	--
现金收入比(%)	79.04	92.35	102.09	109.34
应收类款项/资产总额(%)	11.31	10.03	11.54	11.76
营业利润率(%)	21.06	19.48	14.47	15.77
总资本收益率(%)	2.67	5.18	1.56	--
净资产收益率(%)	0.66	6.41	0.56	--
长期债务资本化比率(%)	36.91	42.54	37.23	44.42
全部债务资本化比率(%)	46.90	50.98	54.09	56.98
资产负债率(%)	62.54	62.95	63.92	65.30
流动比率(%)	137.80	135.33	112.69	124.82
速动比率(%)	72.74	78.65	67.97	65.77
经营现金流动负债比(%)	5.21	-2.67	-8.66	-17.72
全部债务/EBITDA(倍)	10.11	7.70	20.18	--

注：公司 2018 年一季度财务数据未经审计。

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额
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	
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

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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 5-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3　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