信用等级公告

联合〔2020〕1111 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主体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主体长期信用等级为 AAA，维持“19 成都高新 CP001”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

二〇二〇年五月十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

成都高新投资集团有限公司
2019 年度第一期短期融资券跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AAA	稳定	AAA	稳定
19 成都高新 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 成都高新 CP001	5.00 亿元	5.00 亿元	2020/11/15

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 5 月 12 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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。跟踪期内，成都高新区项目建设进度加快进行，为公司业务发展提供良好发展空间。跟踪期内，公司在资本金注入和股权划拨等方面持续获得有力的外部支持，资本实力进一步增强；随着成都高新区建设持续推进，公司工程施工业务和代建业务发展较快。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，经营性净现金流持续净流出，自营项目和代建项目待投资规模较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。随着公司园区板块项目租售进度的逐步推进，成都高新区项目规划的持续深入，公司业务收入有望提升，有助于提升公司的整体偿债能力。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 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，公司外部发展环境向好。**跟踪期内，成都高新区项目建设进度快速推进，为公司业务发展提供支撑。
2. **跟踪期内，公司在资本金注入和股权划转等方面持续获得有力的外部支持。**2019 年，公司收到成都高新区财金局货币增资 15.33 亿元；并在房产注入和股权注入方面给予公司大力支持，公司资本公积增加 140.11 亿元，
3. **跟踪期内，公司营业收入大幅增长，业务持续性较好。**2019 年，受商品销售和建筑施工业务收入大幅增长影响，公司实现主营业务收入 56.33 亿元，同比增长 55.14%。且随着成都高新区项目建设持续推进，公司商业地产板块和建筑施工业务的发展空间将进一步扩大。

分析师：楚方媛　李颖
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

关注

1. **跟踪期内，公司债务规模快速增长，整体债务负担较重。**截至 2019 年底，公司全部债务 480.13 亿元，较上年底增长 61.45%，债务负担较重。
2. **跟踪期内，公司经营性净现金流持续为负，且缺口逐年扩大。**2019 年，公司经营性净现金流为 -98.03 亿元，较上年净流出缺口进一步扩大。
3. **跟踪期内，公司自营性和代建类项目待投资规模较大，公司面临较大的投资压力和资金回笼风险。**截至 2019 年底，公司在建的自营性园区项目和商业地产项目总投资 296.79 亿元，待投资 191.35 亿元，且考虑部分建设项目尚未确定回款模式，公司面临较大的投资压力和资金回笼风险。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	62.85	89.80	190.43
资产总额(亿元)	434.08	557.99	1018.25
所有者权益(亿元)	156.62	167.48	379.98
短期债务(亿元)	91.64	93.12	120.62
长期债务(亿元)	92.88	204.26	359.51
全部债务(亿元)	184.52	297.38	480.13
营业收入(亿元)	34.48	36.59	58.01
利润总额(亿元)	1.15	4.18	8.07
EBITDA(亿元)	9.14	13.24	16.86
经营性净现金流(亿元)	-15.33	-54.27	-98.03
营业利润率(%)	14.05	16.71	20.82
净资产收益率(%)	0.56	2.12	1.48
资产负债率(%)	63.92	69.99	62.68
全部债务资本化比率	54.09	63.97	55.82
流动比率(%)	112.69	164.78	241.61
经营现金流动负债比	-8.66	-30.57	-38.27
现金短期债务比(倍)	0.69	0.96	1.58
EBITDA 利息倍数(倍)	1.43	1.51	0.89
全部债务/EBITDA(倍)	20.18	22.45	28.47
公司本部（母公司）			
项　目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	335.54	408.04	676.89
所有者权益(亿元)	156.58	165.92	326.56
全部债务(亿元)	157.00	217.73	309.89
营业收入(亿元)	16.38	9.76	9.10
利润总额(亿元)	2.02	3.62	2.74
资产负债率(%)	53.34	59.34	51.76
全部债务资本化比率(%)	50.07	56.75	48.69
流动比率(%)	142.13	244.83	239.88
经营现金流动负债比(%)	3.82	-2.36	-3.26

主体评级历史：

信用级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2019/10/29	喻宙宏、楚方媛	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
AAA	稳定	2017/12/29	王治、常楚笛、葛亮	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
AA+	稳定	2013/3/11	李洁、闫昱州	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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“该公司”）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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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
2019 年度第一期短期融资券跟踪评级报告

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（以下简称“联合资信”）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、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为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”）。公司注册资本未发生变化，截至 2019 年底，公司注册资本仍为 206.96 亿元；跟踪期内，公司实收资本增加 15.33 亿元至 171.15 亿元，全部为货币增资。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化，公司仍为成都高新技术产业开发区（以下简称“成都高新区”或“高新区”）重要的园区建设及经营主体，承担着成都高新区园区开发、配套设施建设和运营等工作。

跟踪期内，公司本部职能部门未发生重大变化。截至 2019 年底，公司本部内设财务部、纪检监察部等 9 个部门。跟踪期内，公司合并范围子公司增加 5 家，其中 2 家为投资设立，2 家是政府划拨。截至 2019 年底，公司合并范围子公司 20 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 1018.25 亿元，所有者权益 379.98 亿元（其中少数股东权益 10.58 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 58.01 亿元，利润总额 8.07 亿元。

公司住所：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：张海彤。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2019年底，联合资信所评“19成都高新CP001”尚需偿还债券余额5.00亿元。“19成都高新CP001”募集资金已全部用于偿还公司到期债务。

表 1　联合资信跟踪评级债券概况（单位：亿元、天）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 成都高新 CP001	5.00	5.00	2019/11/15	366

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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设

立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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。2014 年，《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》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业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

根据 2014 年《43 号文》，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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，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。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2 2018 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
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 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 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2019〕10 号	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

4. 区域经济

公司作为成都高新区重要的园区开发建设及经营主体，成都高新区的经济水平对公司发展影响较大。

跟踪期内，成都高新区经济持续增长，为公司业务持续发展提供保障。

成都高新区于 1991 年获批成为全国首批国家级高新区，2015 年，经国务院批准成为西部首个国家自主创新示范区，是四川省全面创新改革试验区和自由贸易试验区核心区。

跟踪期内，成都高新区 2019 年实现地区生产总值 2285.6 亿元，同比增长 8.4%。2018 年，成都高新区实现地区生产总值 1877.75 亿元，增长 9.6%；成都高新区地区生产总值位列成都市第一。成都高新区聚集英特尔、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，从业人员超过 12 万人。

区域位置分布上，高新区南区主要包含武侯区和双流区部分街道，南区定位 5G 通信与人工智能、网络视听、大数据与网络安全等新

经济产业主攻方向。高新区西区主要包含郫都区部分街道，西区定位电子信息产业功能区。高新区西区和南区面积相对较小，且发展相对成熟。根据《四川省人民政府关于同意设立成都东部新区的批复》（川府函〔2020〕84号），为推动成都重庆相向发展，加快推动成都“东进”，经四川省政府同意设立成都东部新区。成都东部新区依托成都天府国际机场，规划建设空港新城、简州新城、金简仁产业带等区块。随着成都东部新区的持续开发，未来预期公司业务范围将进一步扩展。

根据成都高新区披露信息，2017年以来，空港新城已开工重点建设项目100个，总投资1274亿元，其中基础设施项目47个，总投资423亿元，人才公寓等配套项目4个，总投资219亿元，社区项目15个，总投资271亿元，公共服务配套项目25个，总投资265亿元，生态景观项目9个，总投资96亿元。

2019年，空港新城建设快速进行，全面新开工项目62个，总投资670亿元，超过前两年总额。全年完成固定投资290.9亿元，其中，成都高新区全力推进的机场红线外项目完成投资187亿元，增幅49.1%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东仍为高新区财金局。跟踪期内，公司注册资本未发生变化，截至2019年底仍为206.96亿元；2019年，公司实收资本增加15.33亿元至171.15亿元。根据2017年12月《成都高新区财政金融局关于向成都高新投资集团有限公司增资的通知》（成高财发〔2017〕261号），相应资本金自通知下发之日起十年内分批到位，跟踪期内，公司资本金到位情况良好。

2. 外部支持

跟踪期内，成都高新区财政实力持续增强，财政收入质量较好，财政自给率较高。公司在资本金注入、股权划拨等方面持续获得较大力度的外部支持。

2019年，成都高新区完成一般预算收入200.18亿元，同比增长6.90%，其中，税收收入占比85.92%，占比较上年变化不大，财政收入质量较好。2019年，成都高新区财政自给率91.84%，较上年小幅下降但整体仍维持较高水平。同期，政府性基金收入56.35亿元，同比下降33.43%。截至2019年底，成都高新区地方政府债务余额87.89亿元。

2019年，公司获得成都高新区财金局增资15.33亿元，增加公司实收资本。

2019年，公司资本公积增加140.11亿元，主要系公司无偿获得成都高新区财金局划拨房产账面价值27.73亿元，及无偿获得划转成都国际空港新城投资集团有限公司（以下简称“空港集团”）和成都高新科技服务有限公司（以下简称“高科公司”）股权所致。2019年12月，根据高新区财金局出具成高财发〔2019〕310号《关于空港集团和高科公司股权划转至高投集团的通知》，高新区财金局将其持有的空港集团和高科公司100%股权无偿划转至公司。随着以上两家子公司的划入，公司对成都高新新经济创业投资有限公司（以下简称“新经济创投公司”）达到控股条件，纳入合并报表范围。

空港集团业务范围主要集中在空港新城，业务内容包括空港新城范围内基础设施建设、产业投资、物流商贸等业务。截至2019年底，空港集团资产总额183.18亿元，所有者权益108.37亿元；2019年，空港集团营业收入1.60亿元，净利润0.63亿元，空港集团营业收入主要来自代建管理费收入。高科公司定位科技服务和投资职能，助力高新区产业向高端化发展。截至2019年底，高科公司资产总额5.10亿元，所有者权益4.94亿元；2019年，高科公司营业收入216.07万元，净利润-232.53万元，利润为负主要系高科公司成立时间较短，尚处于

搭建公司架构阶段，相关费用支出较多所致。新经济创投公司定位成都高新区范围内创业投资和股权投资职能，截至 2019 年底，新经济创投公司资产总额 15.88 亿元，净资产 12.96 亿元；2019 年，实现营业收入 720.06 万元，净利润 1592.34 万元。

2019 年，公司获得政府补助 2.91 亿元，其中计入“营业外收入”科目金额 154.24 万元、“其他收益”科目金额 9095.42 万元、冲减“财务费用”科目金额 1.98 亿元，冲减财务费用的政府补贴主要是京东方委托贷款项目补贴资金和公司开展重大产业化投资获得的政府贴息。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增已结清和未结清不良信贷记录，信贷履约情况良好。

根据公司提供的 2020 年 4 月 1 日《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91510100633110883L），公司无新增未结清和已结清的不良信贷信息记录，信贷履约情况良好。

截至 2020 年 5 月 8 日，联合资信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，公司法人治理结构和管理制度未发生重大变化。公司高管人员新增 1 人，联合资信未发现公司高管变动对公司日常运营产生重大影响。

洪敬涛，男，1977 年生，中共党员，研究生学历。曾就职于浙江省宁波市江东区人民政府办公室，历任成都高新区党工委管委会办公室主任科员，成都高新区桂溪街道党工委委员、办事处副主任，成都高新区肖家河街道党工委副书记、办事处主任。2019 年 12 月至今，任公司党委委员、党委副书记、纪委书记。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入持续增长，业务结构有所变化，受园区板块销售接近尾声影响，园区板块收入占比有所下降，建筑施工和商品销售业务成为收入的重要来源。跟踪期内，公司主营业务毛利率保持相对稳定，但各板块盈利有所变化。

跟踪期内，公司仍承担成都高新区范围内科技和工业园区的开发、配套设施建设及运营工作，业务模式未发生变化。2019 年，公司实现主营业收入 56.33 亿元，同比增长 55.14%，系商品销售收入和施工收入增长所致。从收入结构来看，跟踪期内，受园区地产板块存量项目销售接近尾声，新完工项目尚未形成规模销售影响，公司园区板块收入规模和占比同比均有所下降；受益于空港新城开发进度加快释放较大工程空间，公司施工业务收入同比大幅增长，工程施工业务成为公司主营业务收入的重要来源。跟踪期内，公司扩大商品销售业务规模，商品销售业务收入同比增长 104.78%，成为公司主营业务收入的最重要来源。

2019 年，公司主营业务综合毛利率为 23.58%，同比变动不大，但部分业务毛利率同比存在较大变动。

表3 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

产品名称	2017 年			2018 年			2019 年		
	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	22.05	64.92	23.85	16.26	44.77	25.85	12.78	22.69	65.49
1、园区地产销售	15.75	46.37	23.89	9.35	25.77	20.71	3.57	6.35	50.68
2、园区房屋租赁	4.77	14.05	30.87	5.13	14.14	39.61	5.67	10.06	87.88
3、其他园区配套服务	1.53	4.50	1.59	1.77	4.87	13.09	3.54	6.29	44.61
（二）建筑施工	3.91	11.51	1.82	5.69	15.67	4.96	16.37	29.06	7.44

（三）商业地产	2.07	6.09	33.03	2.66	7.34	97.44	4.22	7.49	43.27
（四）住宅	0.33	0.97	-6.79						
（五）商品销售	3.74	11.02	4.17	10.05	27.69	2.12	20.58	36.54	1.39
（六）其他	1.86	5.49	76.77	1.64	4.53	74.48	2.38	4.22	66.57
合计	**33.97**	**100.00**	**22.31**	**36.31**	**100.00**	**23.46**	**56.33**	**100.00**	**23.58**

资料来源：公司提供

2. 业务分析

跟踪期内，公司园区板块收入有所下降，主要系存量项目销售接近尾声，新增完工项目尚未大规模销售所致；随着新完工项目租售进度推进，预期该板块业务持续性尚可。受新增合并范围子公司空港集团影响，公司其他园区配套业务中代建业务收入有所增长，且随着空港新城的进一步开发，公司代建业务预期将进一步增长。公司空港新城代建项目和自营项目待投资规模较大，公司面临较大筹资压力。

园区板块方面，跟踪期内，公司职能定位和业务范围未发生变化，仍承担成都高新区范围内科技和工业厂房的投资、建设和运营工作。跟踪期内，公司园区板块业务模式未发生变化，公司仍以市场化“招拍挂”方式取得土地，通过自有资金和外部融资对园区厂房进行分期开发，资金滚动运作。待园区建成后以市场化定价方式，对园区地产进行销售、出租及其他配套服务的提供获取收入和收益。

2019 年，公司园区板块实现收入 12.78 亿元，同比下降 21.40%，主要是公司园区存量地产销售收入同比下降所致。2019 年，公司园区板块毛利率为 65.49%，同比大幅增长，主要系不同项目销售单价有所差异所致，且公司 2019 年租赁项目采用公允价值模式计量不再计提折旧，成本同比大幅下降使得该板块毛利率同比大幅增加。

2019 年，公司园区地产销售收入 3.57 亿元，同比下降 61.82%，主要系存量项目销售接近尾声所致。2019 年，园区地产销售收入主要来源于天府软件园、新一代信息技术孵化园和生物医药创新孵化园项目销售，其中新一代信息技术孵化园和生物医药创新孵化园项目是 2019 年完工并开始销售，随着销售进度的推进，预期未来该板块收入持续性尚可。2019 年，公司园区地产销售板块毛利率 50.68%，较 2018 年增长 29.97 个百分点，主要系销售单价较高所致。2019 年，公司园区房屋租赁收入 5.67 亿元，同比小幅增长，主要系随着新一代信息技术孵化园和生物医药创新孵化园项目完工产生部分出租收入所致。同期，园区房屋租赁板块毛利率为 87.88%，较 2018 年增长 48.27 个百分点，主要系不再计提折旧成本所致。

表 4　截至 2019 年底公司已建成园区租售情况（单位：亿元、万平方米、元/平方米、%）

项目名称	天府软件园	天府生命科技园	高新孵化园	成都模具工业园	高新青年公寓	天府长岛生态总部园	新一代信息孵化园	生物医药创新孵化园	ICON 云端
总投资	54.51	7.15	9.25	2.37	50.33	8.84	30.57	18.78	29.51
累计回款	38.55	6.44	4.35	2.26	5.43	--	1.23	1.33	22.25
总建筑面积	148.35	22.00	10.32	12.45	132.00	10.10	48.05	29.40	21.30
当期可租/售面积	53.70/53.70	8.73/4.42	9.39	12.36	111.61	9.68	28.52/28.52	14.64/6.70	7.54/7.54
已售面积	64.79	11.44	--	--	--	--	0.86	1.42	12.20
当期出租面积	52.75	7.51	9.13	11.51	90.27	0.60	9.46	1.88	--
平均月租金	47.73	55.00	45.09	15.48	8.84	18.51	17.48	35.00	--
出租率	98.23	86.03	97.23	93.12	80.88	6.20	33.17	12.84	--

注：天府软件园、天府生命科技园、新一代信息孵化园、生物医药创新孵化园和 ICON 云端采用租售结合方式；其他项目只租不售。当期可租/售面积统计口径为同一面积既可租又可售则分别统计到可租面积和可售面积中

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司园区板块在建项目主要为长岛二期（南区）和空港企业总部（东区）等项目。截至 2019 年底，公司园区板块在建和拟建项目总投资 140.10 亿元，已投资 8.17 亿元，剩余资金均来自于公司自有资金和外部融资，公司面临较大的筹资压力。

表 5　截至 2019 年底公司主要在建和拟建园区项目

（单位：亿元）

项目名称	总投金额	已投资金额	建设期间
长岛二期（南区）	7.80	3.82	2019－2020
空港企业总部（东区）	18.00	4.35	2019－2021
西区 IC 产业园	13.10	0.00	2020－2022
新川南智慧产业园区（一批次）南区	10.00	0.00	2020－2022
新川南智慧产业园区（二批次）南区	57.00	0.00	2020－2022
东部新城市民中心（孵化园）	17.70	0.00	2020－2022
新川生物医药园 3 期	16.50	0.00	2020－2022
合计	**140.10**	**8.17**	--

资料来源：公司提供

公司其他园区配套服务收入主要包括园区基础设施代建管理费收入和物业管理收入。跟踪期内，其他园区配套服务收入同比有所增长，2019 年为 3.54 亿元，主要系新划入子公司空港集团产生代建管理费收入所致。同期，毛利率为 44.61%。跟踪期内，公司代建业务主体新增空港集团。截至 2019 年底，公司代建业务由子公司成都高投建设开发有限公司（以下简称“高投建设”）和空港集团负责，公司分别根据成都高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）和成都国际空港新城管委会（以下简称“空港新城管委会”）每年下达的建设目标对高新区范围内基建配套进行建设，公司每年根据投资额的 1.5%~3%收取代建管理费，并确认其他业务收入中的代建管理费收入。

截至 2019 年底，公司在建和拟建代建项目总投资 334.02 亿元，已投资 36.04 亿元，主要系高新区建设加快，该板块业务持续性较好，未来预期该板块代建业务收入将有所增长。但是，从目前公司代建项目资金拨付进度来看，公司代建项目面临较大筹资压力。

跟踪期内，公司施工主体和施工资质未发生变化。业务范围仍集中在成都高新区范围内，业主方主要为区域内地产商和国企，受成都市加快建设规划影响，公司施工业务收入快速增长。

跟踪期内，公司工程施工业务主体和施工资质未发生变化，公司工程施工主体仍为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”）和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”）。施工资质包括建筑工程施工总承包壹级资质、市政公用工程施工总承包壹级资质等。跟踪期内，公司施工项目来源和承包方式未发生变化，项目通过市场化招投标方式获得，通过项目总承包或施工总承包方式承揽工程。业主方主要是房地产开发商或区域内国有企业，项目类型以房建和市政施工为主。业务范围主要集中在成都高新区。近年来，随着成都市加快建设规划，空港新城建设释放较大施工业务空间，为公司持续获取订单提供支撑。

2019 年，公司建筑施工收入 16.37 亿元，同比增长 187.70%，主要系空港新城加大开发力度使得公司施工业务大幅增长所致。2019 年，公司建筑施工毛利率 7.44%，同比有所增长，主要系公司在空港新城区域与其他联合体以 EPC 模式承揽了多个利润较高的重大项目所致。2019 年，公司新签合同金额 84.98 亿元，较 2018 年大幅增长，且随着成都市建设规划的持续推进，建筑施工业务空间进一步释放，该板块业务持续性尚可。

表 6　2017－2019 年公司建筑施工业务经营情况

指标	2017 年	2018 年	2019 年
完工数量（个）	21	52	29
完成合同金额（亿元）	9.68	10.97	5.59

新签合同数量（个）	13	53	67
新签合同金额（亿元）	7.96	26.50	84.98
执行合同数量（个）	37	38	71
执行合同金额（亿元）	20.48	36.02	114.48

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司商业地产和住宅业务收入规模有所增长，毛利率有所下降，但仍维持较高水平；在建和拟建项目规模较大，公司面临较大资金滚动压力。

跟踪期内，公司商业地产和住宅板块运营主体和资质未发生变化，仍由集团本部（拥有房地产开发二级资质）、子公司成都高投置业有限公司（以下简称“高投置业”，拥有房地产开发一级资质）、高投建设（拥有房地产开发二级资质）和绵阳倍特建设开发有限公司（以下简称“绵阳倍特”，拥有房地产开发三级资质）等负责。商业地产和住宅运营模式未发生变化，仍是市场化运营模式，由公司“招拍挂”取得土地使用权。待地产项目开发完成后，通过租售的形式产生收入。

2019 年，公司商业地产和住宅业务实现收入 4.22 亿元，同比有所增长，主要是部分底商和商业地产集中销售所致。同期，商业地产和住宅业务毛利率为 43.27%，同比有所下降，主要系 2018 年公司商业地产业务因决算成本低于预估成本冲回导致当年毛利率较高所致。

截至 2019 年底，公司已完工待出售的商业地产和住宅合计 21.57 万平方米，尚未出租面积 10.80 万平方米，公司已回笼资金可覆盖前期投资，总体看，公司已完工项目收益情况尚可。截至 2019 年底，公司在建和拟建商业地产和住宅计划总投资 346.79 亿元，已投资 97.27 亿元，公司资金回款面临一定的不确定性；且考虑公司在建、拟建项目主要集中在未来三年完工，待投资压力较大，若资金回款不及预期，公司将面临较大的资金滚动压力。

表7　截至2019年底公司在售、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	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	15.06	20.32	15.74	4.58	3.54	16.01
	天府国际社区	7.26	--	--	7.11	5.21	2.04
	铁像寺水街	3.91	4.49	0.97	1.72	1.51	1.93
	员工公寓三期集中商业	4.27	11.59	3.29	5.98	5.98	1.23
住宅	天悦府	12.22	24.05	22.33	3.59	0.71	19.29
	尚郡	11.72	17.24	14.44	3.99	1.50	11.28
	英郡	19.92	45.04	44.39	2.36	0.08	27.02
	倍特.领尚	3.60	11.20	11.20	0.00	0.00	4.94
合计		**77.96**	**133.93**	**112.36**	**29.33**	**18.53**	**83.74**

资料来源：公司提供

表8　截至2019年底公司在建及拟建商业地产及住宅项目情况

项目名称	类别	所在地	建设周期	总投资	已投资
成都天府国际机场保障基地租赁住房建设项目	住宅、商业	成都高新区空港新城绛溪河南组团一期中西部，环湖路以东	2019－2020	91.28	26.74
成都高新南区（大源片区）租赁住房建设项目	住宅、商业	高新区天府五街华阳街道办事处骑龙村二、八组	2019－2021	14.55	9.72
成都高新南区（新川片区）租赁住房建设项目	住宅	高新区中和街道蒲草社区 7 组、龙灯山社区 9 组	2019－2021	31.15	18.60
成都高新西区（京东方）租赁住房建设项目	住宅	成都高新区高新西区	2019－2021	28.59	13.16
简阳三岔镇三期人才公寓项目	住宅、商业	成都高新区东部园区	2019－2020	43.37	4.59
新民乡人才公寓（一期）	住宅	成都高新区东部园区	2019－2020	6.14	2.46
新川创新科技园 GX2017-07(071)项目	住宅	高新区中和街道观东社区	2019－2022	10.47	6.92

项目名称	类别	所在地	建设周期	总投资	已投资
大源商务核心区 F6 项目	商业、住宅	高新区大源商业核心区	2019－2021	12.90	4.38
瞪羚谷公园社区 7 号地块（铁像寺水街二期）项目	商业	成都高新区成都市高新南区	2019－2021	11.74	1.73
新川片区人才公寓（三期）	住宅	成都高新区新川片区	2019－2022	20.80	8.97
小计	--	--	--	**270.99**	**97.27**
蓝绸带社区人才公寓二批次	住宅、商业	/	2020－2022	25.50	0.00
蓝绸带社区人才公寓三批次	住宅	/	2020－2022	30.40	0.00
新川片区人才公寓（四期）	住宅	/	2020－2023	12.90	0.00
瞪羚谷 5 号商业项目	商业	/	2020－2022	7.00	0.00
小计	--	--	--	**75.80**	**0.00**
合计	--	--	--	**346.79**	**97.27**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司商品销售收入快速增长；毛利率仍较低。

跟踪期内，公司贸易业务主体和贸易模式未发生变化。公司商品销售业务仍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。商品销售业务采取“以销定采”模式运营；公司对下游采购方有 1~3 个月的赊销期限。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施工子公司（高投置业、高投建设）的建设总包商服务，为其提供大宗建材物资，如钢材、水泥、电力设备、塑钢门窗等。2019 年，公司积极拓宽商品销售范围和销售对象，使得业务得到大幅扩展。

2019 年，公司实现商品销售收入 20.58 亿元，同期毛利率为 1.39%。跟踪期内，公司商品销售收入同比增长 104.78%，主要是公司在确保高新综合保税区内部企业需求的同时，进一步拓展全国范围内与央企和大型国企的合作力度。其中与央企和大型国企贸易规模占比约 58%，销售至内部子公司约 8.5%，公司按照会计准则要求，涉及内部销售则进行合并抵消。

公司其他业务规模较小，跟踪期内未发生重大变化。公司担保业务和小额贷款业务使公司可能面临一定的代偿风险。

跟踪期内，公司其他业务未发生重大变化，仍以橱柜制造、宾馆服务、期货经纪、小额贷款业务和金融科技为主。2019 年，公司其他业务收入 2.38 亿元，同比有所增长，主要系橱柜制造和宾馆服务业务增长所致。

跟踪期内，公司担保业务仍由子公司成都高投融资担保有限公司（以下简称“高投担保”）负责；被担保对象主要分布在服务业、软件和服务外包行业的企业。2019 年，公司实现担保业务收入 301.31 万元，截至 2019 年底，公司在保余额 1.56 亿元，历年累计担保代偿率 6.27%，跟踪期内，公司未发生代偿事项。

跟踪期内，公司小额贷款业务仍主要由子公司成都高新区高投科技小额贷款有限公司（下称“科技小贷公司”）运营。2019 年，公司实现小额贷款收入 2289.69 万元；2019 年，公司发放小额贷款规模 3.59 亿元，涉及 159 户企业。截至 2019 年底，公司贷款余额中，正常类贷款 2.47 亿元，约 30%贷款纳入关注、次级和可疑类性质，公司面临一定代偿风险。

跟踪期内，公司期货业务仍由子公司倍特期货有限公司负责运营。公司负责根据客户指令代理买卖期货合约，办理结算和交割手续，为客户提供期货市场信息和交易咨询服务。2019 年，公司实现期货经纪业务收入 4881.71 万元。

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，在保持高新区南区、西区园区配套建设和租售业务基础上，同时推进成都市东部区域项目建设。公司在建项目规模较大，未来存在一定的资金支出压力。

八、财务分析

1. 财务概况

跟踪期内，公司提供了2019年度审计报告，四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。合并范围方面，跟踪期内，公司合并范围新增子公司5家，其中2家为投资设立，2家为政府划拨，随着政府划拨两家子公司后，公司对新经济创投公司达到控股标准，纳入合并报表范围。新划拨子公司中空港集团规模较大，对公司货币资金、存货、投资性房地产和长期借款科目可比性造成影响。

2. 资产质量

跟踪期内，受新增合并范围子公司及项目快速推进影响，公司资产总额快速增长，资产结构较上年底变化不大，但公司主要资产科目均出现大幅增长。公司资产中主要以可产生收益和预期产生收益的厂房和商业地产、住宅构成，公司资产质量较好。

资产方面，跟踪期内，受新增合并公司和项目快速推进投入成本增加等因素影响，公司资产总额大幅增长。截至2019年底，公司资产总额1018.25亿元，较上年底增长82.49%，主要是货币资金、存货和投资性房地产大幅增长所致。公司以流动资产为主，资产结构变化不大，截至2019年底，流动资产在资产总额中占比60.78%。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

目	2017年		2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	62.80	14.47	89.66	16.07	186.16	18.28
应收账款	12.02	2.77	21.03	3.77	30.73	3.02
其他应收款	37.64	8.67	43.40	7.78	55.36	5.44
存货	79.17	18.24	125.04	22.41	312.67	30.71
一年内到期的非流动资产	4.45	1.03	4.89	0.88	13.26	1.30
其他流动资产	3.01	0.69	8.06	1.44	11.16	1.10
流动资产	**199.50**	**45.96**	**292.51**	**52.42**	**618.87**	**60.78**
可供出售金融资产	6.68	1.54	8.28	1.48	26.83	2.63
长期股权投资	37.93	8.74	40.37	7.23	56.67	5.57
投资性房地产	117.58	27.09	115.81	20.75	163.47	16.05
在建工程	18.91	4.36	53.42	9.57	60.00	5.89
其他非流动资产	46.15	10.63	40.65	7.29	51.09	5.02
非流动资产	**234.58**	**54.04**	**265.47**	**47.58**	**399.38**	**39.22**
资产总额	**434.08**	**100.00**	**557.99**	**100.00**	**1018.25**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2019年底，公司流动资产618.87亿元，较上年底增长111.57%，主要系货币资金、存货增长所致。公司货币资金186.16亿元，较上年底增长107.63%，主要是合并范围变动影响所致；货币资金中约20亿元资金系保证金或代建项目专户资金，使用受限。公司应收账款30.73亿元，较上年底增长46.15%，主要系公司建筑施工业务规模增加导致应收工程款增加所致。2019年，公司应收账款计提坏账准备1.08亿元，计提比例3.38%。截至2019年底，公司应收账款前五名余额21.21亿元，占应收账款期末余额的66.68%，其中应收成都高新技术产业

开发区创新创业服务中心余额11.35亿元，主要系公司将园区地产板块中的ICON云端项目整体销售给该对象使得应收款规模较大所致；公司应收账款账龄以1~2年为主，整体账龄较短。

表 10　截至 2019 年底应收账款前五名欠款情况

（单位：亿元、%）

单位名称	余额	占比	坏账金额
成都高新技术产业开发区创新创业服务中心	11.35	35.70	--
建筑业客户1	3.70	11.65	0.02
建筑业客户2	2.56	8.05	0.00
空港新城管委会	1.95	6.13	--
建筑业客户3	1.64	5.15	--
合　计	**21.21**	**66.68**	**0.02**

注：建筑业客户 2 坏账计提金额 7.64 万元；各单项金额加总与合计数值不一致系四舍五入影响所致

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2019年底，公司其他应收款55.36亿元，较上年底增长27.57%，主要系当年新增对空港新城管委会拆借款所致；2019年，其他应收款计提坏账准备0.36亿元，计提比例0.64%。截至2019年底，公司其他应收款前五名欠款占期末余额的52.64%，主要系应收成都高新区财金局等单位款项。账龄以1~3年为主，整体看，其他应收款账龄偏长。

表 11　截至 2019 年底其他应收款前五名欠款情况

（单位：亿元、%）

单位名称	余额	占比	款项性质
成都高新区财金局	14.09	25.30	政府部门款
成都金融城投资发展有限责任公司	5.66	10.15	投资款
成都高新技术产业开发区规划国土建设局	4.43	7.94	保证金
成都市公共资源交易服务中心	3.19	5.72	政府部门款项
保利（成都）实业有限公司	1.97	3.53	业务账款
合　计	**29.33**	**52.64**	**--**

注：各单项金额加总与合计数值不一致系四舍五入影响所致

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2019年底，公司存货312.67亿元，较上年底增长150.06%。主要系合并范围变动及新增投入成本（121.25亿元）所致。公司存货主要由自营项目开发成本（人才公寓为主的商业地产项目和部分园区板块项目）125.55亿元，代建开发成本118.13亿元，开发产品（新一代信息技术孵化园和生物医药创新孵化园等园区板块项目）55.47亿元和工程施工投入12.58亿元。剔除合并范围变动影响，2019年，公司自营性开发的人才公寓和园区厂房账面价值新增26.72亿元；自营性开发产品账面价值新增34.11亿元；代建项目开发成本账面价值新增51.79亿元。工程施工业务账面价值新增8.90亿元。

截至2019年底，公司一年内到期的非流动资产13.26亿元，较上年底增长171.44%，主要系一年内到期的委托贷款增长所致。其他科目较2018年底变化不大。

截至2019年底，公司非流动资产399.38亿元，较上年底增长50.44%，主要来自可供出售金融资产、长期股权投资和投资性房地产增长。公司可供出售金融资产26.83亿元，较上年底增长224.10%。主要系新增对创新性产业股权投资基金的股权投资所致，公司可供出售金融资产主要以成本法计量。公司投资性房地产163.47亿元，较上年底增长41.15%，主要系划入房产和年末采用公允价值计量使得账面价值增加所致。2019年底，公司投资性房地产采用公允价值计量，使得原值为136.03亿元投资性房地产，以公允价值计价增至163.35亿元；公司投资性房地产以房屋和建筑物构成。公司固定资产净额33.50亿元，较上年底增加31.27亿元，主要系股东无偿划拨房产所致。公司在建工程60.00亿元，较上年底增长12.32%，主要系项目投入所致，公司在建工程主要系格芯（成都）集成电路制造项目投入成本。该项目预计总投资82.00亿元，预期未来在建工程将进一步增加。公司长期股权投资56.67亿元，较上年底增长40.38%，主要系合并范围变动及2019年新增股权投资11.23亿元所致，公司新增股权投资主要系对成都市创投和地产施工企业投资。公司其他非流动资产51.09亿元，较上年底增长25.67%，主要是一年以上的借款增加所致；

公司其他非流动资产主要是通过各银行向京东方和轨道交通类项目公司发放贷款，其中京东方主要系无息发放，地方政府通过贴息方式补贴公司；轨道交通类项目公司贷款成本在8%左右。

截至2019年底，公司受限资产规模93.34亿元，占资产总额的9.17%；其中投资性房地产受限74.74亿元，存货受限15.63亿元；公司受限资产主要是贷款抵质押受限所致。

3. 资本结构

跟踪期内，受股东资本金注入和股权划转等因素影响，公司所有者权益规模快速增长，所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，公司权益稳定性较好。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 379.98 亿元，较上年底增长 126.88%，主要系实收资本和资本公积增长所致。

截至 2019 年底，公司实收资本 171.15 亿元，较上年底增长 9.84%，主要系股东增加注资所致。公司资本公积 151.22 亿元，较上年底增长 1260.98%，主要是股东无偿划转资产 27.73 亿元，及无偿划转空港集团和高科公司股权所致。公司未分配利润 32.49 亿元，较上年底大幅增长，主要系公司投资性房地产会计政策变更为公允价值计量使得调整后未分配利润大幅增长所致。公司其它权益工具增至 10.00 亿元，系公司发行永续中票所致。

表12 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	149.54	95.48	155.82	93.04	171.15	45.04
资本公积	11.30	7.21	11.11	6.63	151.22	39.80
未分配利润	-9.05	-5.78	-5.94	-3.55	32.49	8.55
其他权益工具	0.00	0.00	0.00	0.00	10.00	2.63
所有者权益合计	**156.62**	**100.00**	**167.48**	**100.00**	**379.98**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

跟踪期内，受合并范围新增子公司影响，公司债务指标有所下降，但债务规模较上年底大幅增长；公司债务结构以长期债务为主。总体看，公司每年待偿还债务规模较大，债务负担较重。

截至 2019 年底，公司负债总额 638.27 亿元，较上年底增长 63.45%，主要系公司长短期借款、应付类款项和应付债券增加所致。公司负债结构中流动负债占 40.13%、非流动负债占 59.87%。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目/科目	2017 年	2018 年		2019 年	
	金额	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.00	1.80	1.52	0.39	35.50	5.56
应付账款	30.16	10.87	28.76	7.36	42.68	6.69
其他应付款	39.19	14.12	37.90	9.71	66.80	10.47
一年内到期的非流动负债	86.64	31.23	91.49	23.43	84.88	13.30
流动负债	**177.04**	**63.81**	**177.52**	**45.46**	**256.14**	**40.13**
长期借款	72.00	25.95	130.09	33.31	252.90	39.62
应付债券	20.88	7.53	74.18	19.00	106.61	16.70
非流动负债	**100.42**	**36.19**	**212.99**	**54.54**	**382.13**	**59.87**
负债总额	**277.46**	**100.00**	**390.51**	**100.00**	**638.27**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2019 年底，公司流动负债 256.14 亿元，较上年底增长 44.29%，主要系短期借款、应付类款项增长所致。公司短期借款 35.50 亿元，较上年底增加 33.98 亿元，主要系质押借款增加所致，公司短期借款以质押借款为主。公司应付账款 42.68 亿元，较上年底增长 48.42%，系 ICON 云端、生物医药创新孵化园、新一代信息技术孵化园项目预估成本增加（尚未结算）所致。从账龄看，以 1 年以内为主，账龄偏短。公司其他应付款 66.80 亿元，较上年底增长 76.24%，主要系因工程施工、股权投资增加的应付款项。从款项性质看，公司其他应付款主要由应付区域内国企股权转让款、工程施工客户保证金和政府部门往来款构成；其他应付款账龄以 1 年以内为主。同期，公司一年内到期的非流动负债 84.88 亿元。

截至 2019 年底，公司非流动负债 382.13 亿元，较上年底增长 79.41%，主要系长期借款和应付债券增加所致。公司长期借款 252.90 亿元，较上年底增长 94.41%，主要系合并范围变动和当年新增借款（77.48 亿元）所致。新增借款以信用借款和保证借款为主。公司长期借款以信用借款、保证借款和抵押借款为主。公司应付债券 106.61 亿元，较上年底增长 43.73%，主要系公司 2019 年新发行中期票据、短期融资券、超短期融资券和私募债券所致，成本在 2.7%~4.5%之间。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务 480.13 亿元，较上年底增长 61.45%。主要系长短期借款和应付债券增加所致。其中短期债务占比 25.12%，长期债务占比 74.88%。从债务指标上看，受合并范围子公司增加所致，公司资产规模得以扩充，使得 2019 年底公司各项债务指标均有所下降。2019 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.68%、55.82%、48.62%。2020－2022 年，公司分别需要偿债规模为 120.31 亿元、101.48 亿元和 126.51 亿元，具体见下表，总体看，公司每年待偿还债务规模较大，债务负担较重。

表14　截至2019年底公司有息债务计划偿还安排情况
（单位：亿元）

年份	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及以后
金额	120.31	101.48	126.51	134.06

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和营业利润率均持续增长，受财务费用增长影响，公司期间费用持续增长。利润总额同比大幅增长，公司利润总额对政府补贴依赖程度较低。

2019 年，公司营业收入 58.01 亿元，较上年底增长 57.23%，主要是商品销售收入及工程施工收入增长所致。同期，公司营业成本 43.24 亿元，较上年增长 55.04%，低于营业收入增幅。公司营业利润率增至 20.82%。2019 年，公司期间费用 12.37 亿元，较上年增长 46.54%，主要系财务费用增加所致。公司利润总额 8.07 亿元，较上年增长 92.93%。公司其他收益 0.91 亿元，主要为政府补贴，对公司的利润总额影响不大。从盈利指标看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均小幅下降，分别为 1.63%和 1.48%。

5. 现金流分析

跟踪期内，受公司贸易业务和建筑施工业务扩展影响，公司经营活动现金流入量和流出量均出现大幅增长，公司经营活动产生的现金流量净额持续为负且有扩大趋势。受股权投资支出影响，公司投资活动现金流持续净流出；公司经营和投资活动对筹资活动现金流入依赖程度很高。

经营活动现金流方面，2019 年，公司经营活动现金流入 147.42 亿元，同比增长 62.26%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 60.23 亿元，较上年增长 120.46%，主要系建筑施工和商品销售业务增长所致；收到其他与经营活

动有关的现金86.48亿元，较上年增长37.33%，主要系收到代建项目拨款增加所致，2019年，公司收到代建项目拨款50.10亿元。2019年，公司现金收入比为103.84%，较上年增长29.78个百分点，公司整体收现质量较好。2019年，公司经营活动现金流出245.45亿元，同比增长69.13%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金148.95亿元，较上年增长131.20%。支付其他与经营活动有关的现金81.43亿元，较上年增长17.54%，主要是支付代建工程款增加所致，2019年公司支付代建工程款51.57亿元。2019年，公司经营活动产生的现金流量净额为-98.03亿元，跟踪期内，公司经营活动现金流量净额持续为负且有扩大趋势。

投资活动现金流方面，2019年，公司投资活动现金流入为14.66亿元，同比变化不大。其中，收到其他与投资活动有关的现金4.93亿元，较上年下降11.08%。主要为委托贷款收到现金。收回投资收到的现金8.79亿元，较上年增长36.18%，主要系收回前期股权转让款。2019年，公司投资活动现金流出55.95亿元，同比增长35.60%。其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金7.82亿元，较上年下降77.49%。投资支付的现金23.43亿元，较上年增长305.85%。主要为天府国集投资有限公司、景诚二期（韩投基金）、金融城等股权投资支出。公司投资活动产生的现金流量净额为-41.29亿元，持续为负。

筹资活动现金流方面，2019年，公司筹资活动现金流入为351.05亿元，同比增长61.75%。其中，吸收投资收到的现金22.92亿元，较上年增长238.76%。主要是公司收到的财政拨付资本金。取得借款收到的现金293.29亿元，较上年增长39.49%。主要系取得银行借款和发行债券。收到其他与筹资活动有关的现金34.84亿元，主要系收到的专项资金。公司筹资活动现金流出为167.22亿元，同比增长55.70%。2019年偿还债务支付的现金147.52亿元，较上年增长54.02%。分配股利、利润或偿付利息支付的现金18.85亿元，较上年增长78.08%。筹资活动产生的现金流量净额快速增长，2019年为183.83亿元，公司融资力度加大。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较好，长期偿债能力有所弱化。考虑到公司持续获得的外部支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2019年底，公司流动比率和速动比率较上年底分别快速增长至241.61%和119.54%。2019年，公司经营现金流净额为负，对流动负债无保障能力。截至2019年底，公司现金短期债务比为1.58倍，较上年底覆盖倍数进一步上升，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为16.86亿元，同比有所增长，公司EBITDA中利润总额占比47.86%，其他主要系费用化利息支出构成。2019年，公司全部债务/EBITDA为28.47倍，较上年有所增长；EBITDA利息倍数较上年下降至0.89倍。跟踪期内，公司长期偿债能力有所弱化。

截至2019年底，公司共获得银行授信额度524.04亿元，尚未使用额度200.02亿元，公司间接融资较为通畅。

截至2019年底，公司对外担保余额24.48亿元，占净资产的6.44%。其中高投担保提供担保服务产生的担保规模为1.56亿元，其他对外担保22.91亿元。公司存在一定或有负债风险。

总体看，考虑到公司区域专营性强，且持续获得有力的外部支持，公司偿债能力极强。

7. 母公司财务概况

母公司资产总额是合并口径的重要组成部分，母公司资产以长期股权投资和其他应收款构成。母公司债务规模占合并口径比重较高。母公司经营和投资活动现金流净额持续为负，对投资活动现金流入依赖程度较高。

截至2019年底，母公司资产总额676.89亿元，较上年底增长65.89%，母公司以非流动资产为主。母公司资产总额占合并口径的66.48%，占比较高。截至2019年底，母公司流动资产311.86亿元，较上年底增长41.32%。从构成来看，母公司流动资产主要由货币资金、其他应收款构成。截至2019年底，母公司货币资金97.60亿元，较上年底增长71.04%。其他应收款168.50亿元，较上年底增长28.94%。截至2019年底，母公司非流动资产365.03亿元，较上年底增长94.82%。非流动资产主要由长期股权投资和投资性房地产构成。其中，长期股权投资227.00亿元，较上年底增长154.15%。投资性房地产66.92亿元，较上年底增长23.51%。

截至2019年底，母公司所有者权益合计326.56亿元，较上年底增长96.82%。其中实收资本171.15亿元，较上年底增长9.84%。资本公积133.11亿元，较上年底增长1064.31%。

有息债务方面，截至2019年底，母公司全部债务309.89亿元，较上年底增长42.32%；其中短期债务占比31.07%，长期债务占比68.93%。母公司全部债务占合并口径的64.54%，合并口径债券融资均来自于母公司。从债务指标上看，2019年底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为51.76%、48.69%、39.55%。

2019年，母公司营业收入9.10亿元，较上年下降6.82%。利润总额2.74亿元，较上年下降24.32%。

跟踪期内，母公司经营活动产生的现金流量净额和投资活动产生的现金流量净额持续为负，2019年分别为-4.24亿元和-63.09亿元。筹资活动产生的现金流量净额快速增长，2019年为108.27亿元。

九、存续债券偿债能力分析

截至2020年3月底，公司存续债券余额131.00亿元，一年内到期的应付债券15.00亿元，存续债券的短期偿债压力较小，未来存续债券的集中偿付压力较大。

截至2020年3月底，公司存续债券本金余额131.00亿元，其中一年内到期兑付债券本金规模15.00亿元，同时，2022年，公司将达到存续债券待偿本金峰值61.50亿元。2019年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为147.42亿元、-98.03亿元和16.86亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表15　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项　目	2019年
一年内到期债券余额	15.00
未来待偿债券本金峰值	61.50
现金类资产/一年内到期债券余额	12.70
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.40
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	无保障
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.27

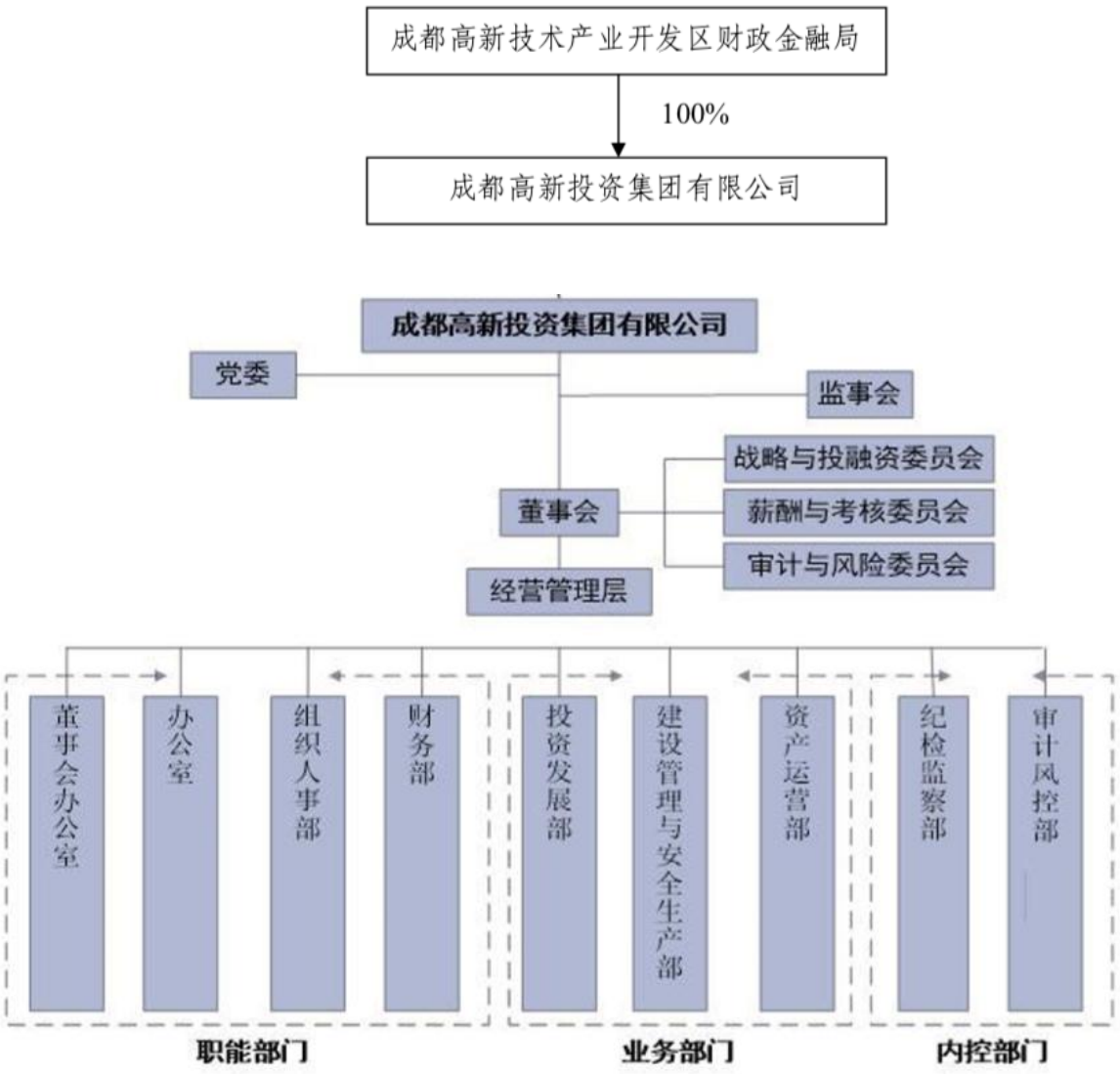
资料来源：联合资信整理

总体看，跟踪期内，公司存续债券的短期偿债压力较小，未来存续债券的集中偿付压力较大。

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“19成都高新CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年底公司股权及组织结构图



附件 1-2　截至 2019 年底公司合并范围子公司情况

序号	企业名称	主营业务	注册资本（万元）	持股比例（%）	享有表决权比例（%）	取得方式
1	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	108000.00	100.00	100.00	投资设立
2	成都格芯工程项目管理有限公司	房屋租赁等	180000.00	80.00	80.00	投资
3	成都高投置业有限公司	房地产开发、经营、销售等	75000.00	100.00	100.00	投资设立
4	成都高投融资担保有限公司	金融担保、融资咨询等	60000.00	100.00	100.00	投资设立
5	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	20000.00	100.00	100.00	投资设立
6	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	20000.00	100.00	100.00	投资设立
7	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	10000.00	100.00	100.00	投资设立
8	成都天府软件园有限公司	园区管理及业务咨询服务等	2000.00	100.00	100.00	投资设立
9	成都高投国际贸易有限公司	进出口贸易、国内贸易等	2000.00	100.00	100.00	投资设立
10	成都高投体育管理有限公司	体育管理及园林绿化、广告等	300.00	100.00	100.00	投资设立
11	成都高投生物医药园区管理有限公司	园区管理等	500.00	100.00	100.00	投资设立
12	成都成芯半导体制造有限公司	半导体芯片制造、销售等	225000.00	60.00	60.00	投资设立
13	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	30000.00	63.84	63.84	投资设立
14	成都高新发展股份有限公司	公司为上市公司，主营房地产开发及经营、期货经纪及建筑施工等	31148.00	45.40	45.40	其他
15	成都盈开投资有限公司	投资管理等	35227.02	0.50	100.00	投资

16	成都高新区电子信息产业发展有限公司	园区管理服务，房地产开发经营	38900.00	100.00	100.00	投资设立
17	成都高新区社事投资发展有限公司	项目投资、资产管理、投资咨询；	15000.00	100.00	100.00	投资设立
18	成都高新新经济创业投资有限公司	创业投资；股权投资；创业投资咨询服务；	500000.00	65.00	65.00	其他
19	成都国际空港新城投资集团有限公司	项目投资、市政工程、城市道路工程、资产管理	500000.00	100.00	100.00	划拨
20	成都高新科技服务有限公司	技术开发、技术推广、技术转让、技术服务	50000.00	100.00	100.00	划拨

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	62.85	89.80	190.43
资产总额(亿元)	434.08	557.99	1018.25
所有者权益(亿元)	156.62	167.48	379.98
短期债务(亿元)	91.64	93.12	120.62
长期债务(亿元)	92.88	204.26	359.51
全部债务(亿元)	184.52	297.38	480.13
营业收入(亿元)	34.48	36.59	58.01
利润总额(亿元)	1.15	4.18	8.07
EBITDA(亿元)	9.14	13.24	16.86
经营性净现金流(亿元)	-15.33	-54.27	-98.03
财务指标			
销售债权周转次数(次)	3.46	2.22	2.23
存货周转次数(次)	0.35	0.27	0.20
总资产周转次数(次)	0.09	0.07	0.07
现金收入比(%)	102.09	74.06	103.84
营业利润率(%)	14.05	16.71	20.82
总资本收益率(%)	1.56	1.96	1.63
净资产收益率(%)	0.56	2.12	1.48
长期债务资本化比率(%)	37.23	54.95	48.62
全部债务资本化比率(%)	54.09	63.97	55.82
资产负债率(%)	63.92	69.99	62.68
流动比率(%)	112.69	164.78	241.61
速动比率(%)	67.97	94.34	119.54
现金短期债务比(倍)	0.69	0.96	1.58
经营现金流动负债比(%)	-8.66	-30.57	-38.27
全部债务/EBITDA(倍)	20.18	22.45	28.47
EBITDA 利息倍数（倍）	1.43	1.51	0.89

注：2019 年 EBITDA 中费用化利息支出采用现金流量补充表中财务费用测算；2019 年 EBITDA 利息倍数中利息支出采用筹资活动现金流中分配股利、利润或偿付利息支付的现金进行测算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	31.08	57.06	98.03
资产总额(亿元)	335.54	408.04	676.89
所有者权益(亿元)	156.58	165.92	326.56
短期债务(亿元)	84.27	70.82	96.28
长期债务(亿元)	72.73	146.91	213.61
全部债务(亿元)	157.00	217.73	309.89
营业收入(亿元)	16.38	9.76	9.10
利润总额(亿元)	2.02	3.62	2.74
EBITDA(亿元)	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	4.04	-2.13	-4.24
财务指标			
销售债权周转次数(次)	6.53	1.17	0.77
存货周转次数(次)	0.59	0.50	0.13
总资产周转次数(次)	0.05	0.03	0.02
现金收入比(%)	76.77	30.14	50.83
营业利润率(%)	5.10	1.82	46.60
总资本收益率(%)	0.65	0.85	0.30
净资产收益率(%)	1.30	1.96	0.59
长期债务资本化比率(%)	31.72	46.96	39.55
全部债务资本化比率(%)	50.07	56.75	48.69
资产负债率(%)	53.34	59.34	51.76
流动比率(%)	142.13	244.83	239.88
速动比率(%)	122.20	226.56	224.27
现金短期债务比(倍)	0.37	0.81	1.02
经营现金流动负债比(%)	3.82	-2.36	-3.26
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--

附件 3　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%
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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　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 4-2　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-3　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