

信用评级公告

联合〔2021〕5899号

联合资信评估股份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，“20蓉高03”和“21蓉高K1”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十九日

成都高新投资集团有限公司

2021 年跟踪评级报告

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
20 蓉高 03	AAA	稳定	AAA	稳定
21 蓉高 K1	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 蓉高 03	10.00 亿元	10.00 亿元	2030/12/03
21 蓉高 K1	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/03/10

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：2021 年 6 月 29 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	盈利能力	2	
			现金流量	2	
			资产质量	3	
		资本结构		2	
		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”）最重要的园区建设及经营主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，持续获得有力的外部支持，资本实力进一步增强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模持续增长，经营活动现金流和投资活动现金流持续净流出，存在较大的资金支出压力等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司开发建设项目租售进度的逐步推进以及建筑施工板块和贸易板块业务的进一步扩大，公司业务收入有望进一步提升。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，维持“20 蓉高 03”和“21 蓉高 K1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司外部发展环境良好。2020 年，成都高新区经济持续增长，地区生产总值位列成都市第一，产业聚集和基础设施配套逐渐完善，公司外部发展环境良好。
2. 公司持续获得有力的外部支持，资本实力进一步增强。公司作为成都高新区最重要的园区建设及经营主体，2020 年在资本金及资产注入、财政补贴方面获得的外部支持力度大。截至 2021 年 3 月末，公司实收资本 195.80 亿元，较 2019 年末增加 24.65 亿元，资本实力进一步增强。

关注

1. 公司有息债务规模持续增长，债务负担有所加重。截至 2021 年 3 月末，公司全部债务 721.47 亿元，较 2019 年末增加 239.00 亿元，资产负债和全部债务资本化比率进一步增长至 68.09%和 62.53%。
2. 经营活动现金流和投资活动现金流持续净流出。随着开发建设项目的推进，公司经营活动产生的现金流持续净流出，投资活动现金流受股权投资支出影响净流出

分析师

张 雪 登记编号 (R0040215060001)

黄静轩 登记编号 (R0040220040012)

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

出规模进一步扩大。

3. 公司存在较大的资金支出压力。公司开发建设项目待投资规模较大, 存在较大的资金支出压力。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产 (亿元)	89.80	190.01	164.40	198.47
资产总额 (亿元)	557.99	1018.25	1250.01	1354.75
所有者权益 (亿元)	167.48	379.98	417.41	432.28
短期债务 (亿元)	93.12	120.62	143.85	169.89
长期债务 (亿元)	206.44	361.84	486.94	551.58
全部债务 (亿元)	299.55	482.46	630.80	721.47
营业收入 (亿元)	36.59	57.73	102.90	14.24
利润总额 (亿元)	4.18	8.07	11.56	-0.35
EBITDA (亿元)	13.24	16.86	26.10	--
经营性净现金流 (亿元)	-54.27	-98.03	-33.93	-36.57
营业利润率 (%)	16.71	20.82	16.74	17.52
净资产收益率 (%)	2.12	1.48	1.99	--
资产负债率 (%)	69.99	62.68	66.61	68.09
全部债务资本化比率 (%)	64.14	55.94	60.18	62.53
流动比率 (%)	164.78	241.61	226.51	237.26
经营现金流动负债比 (%)	-30.57	-38.27	-10.49	--
现金短期债务比 (倍)	0.96	1.58	1.14	1.17
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.61	1.08	0.94	--
全部债务/EBITDA (倍)	22.62	28.61	24.17	--
本部 (母公司)				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额 (亿元)	408.04	676.89	789.94	876.41
所有者权益 (亿元)	165.92	326.56	355.45	371.31
全部债务 (亿元)	219.90	312.22	389.13	464.13
营业收入 (亿元)	9.76	9.10	5.05	0.61
利润总额 (亿元)	3.62	2.74	5.59	0.06
资产负债率 (%)	59.34	51.76	55.00	57.63
全部债务资本化比率 (%)	57.00	48.88	52.26	55.55
流动比率 (%)	244.83	239.88	240.51	233.49
经营现金流动负债比 (%)	-2.36	-3.26	-7.42	--

注: 1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的; 2. 本报告已将公司长期应付款和其他非流动负债中的有息部分计入长期债务核算; 3. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化

资料来源: 公司财务报表, 联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 蓉高 K1	AAA	AAA	稳定	2021/03/04	张雪、尹丹	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
20 蓉高 03	AAA	AAA	稳定	2020/09/30	张雪、黄静轩	城市基础设施投资企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文

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，联合资信评估股份有限公司（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。

分析师：


联合资信评估股份有限公司

成都高新投资集团有限公司

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构及注册资本均未发生变化。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本为 206.96 亿元，实收资本为 195.80 亿元（较 2019 年末增加 24.65 亿元），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”）和四川省财政厅分别持股 90.00%和 10.00%，高新区财金局为公司控股股东，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”）为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化，仍为成都高新技术产业开发区（以下简称“成都高新区”）最重要的园区建设和经营主体，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，公司本部组织结构未发生变化。截至 2021 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司 23 家。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 1250.01 亿元，所有者权益 417.41 亿元（含少数股东权益 18.63 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 102.90 亿元，利润总额 11.56 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额 1354.75 亿元，所有者权益 432.28 亿元（含少数股东权益 17.88 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 14.24 亿元，利润总额-0.35 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：任正。

三、跟踪评级债券及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信所评的存续债券为“20 蓉高 03”和“21 蓉高 K1”。跟踪期内，“20 蓉高 03”和“21 蓉高 K1”尚未到达首次付息日。截至 2021 年 4 月末，“20 蓉高 03”募集资金已按募集说明书约定使用完毕，“21 蓉高 K1”募集资金余额 2.27 亿元，已使用部分按照募集说明书约定使用。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 蓉高 03	10.00	10.00	2020/12/03	10（5+5）
21 蓉高 K1	5.00	5.00	2021/03/10	5

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口

及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下 恢复较慢。

表 2 2017 - 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核

心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口

较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力

度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要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，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,固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力,而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下,地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后,在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下,城投企业数量快速增加,融资规模快速上升,为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险,2010年以来,国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台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,城投企业的政府融资职能逐渐剥离,城投企业逐步开始规范转型。但是,作为地方基础设施投资建设运营主体,城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020年,新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击,政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时为基础设施项目建设提供较大资金支持,城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复,2020年末以来,地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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年末地方政府存量债务进行了甄别、清理,并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以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来,国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理,建立了地方政府举债融资机制,要求坚决遏制隐性债务增量,并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年,国内经济下行压力加大,在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时,政府持续加大基础设施领域补短板的力

度并在资金端提供较大力度的支持,发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来,受新冠肺炎疫情影响,基建投资托底经济的作用再次凸显,国家及时出台一系列政策,适度加大基建逆周期调节的力度,明确基础设施建设投资重点方向,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时为基础设施项目建设提供较大资金支持,城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看,2020年3月,中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入,加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月,中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度,发挥基建的稳增长作用。2020年6月,发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》,明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设,抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项,大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月,国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》,工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面,2020年4月,中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债,增加地方政府专项债券,提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容,同时发行节奏加快,新增地方政府专项债3.75万亿,积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目,且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调,有助于保障地方重大项目资本金来源,缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出,支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式,运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制,宏观经济有序恢复,抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作,强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月,中央经济工作会议再度

提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政

府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务，公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

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，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施

体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境分析

2020年，成都高新区经济持续增长，产业

聚集和基础设施配套逐渐完善,公司外部发展环境良好。

成都高新区现有面积 234.4 平方公里(其中与成都市双流区合作共建天府国际生物城 44 平方公里,与东部新区合作共建未来科技城 60.4 平方公里),包含高新南区(87 平方公里,成都新经济活力区、交子公园金融商务区,主要产业为金融、软件、5G、人工智能及新医学产业)、高新西区(43 平方公里,为电子信息产业功能区)、成都天府国际生物城(44 平方公里,是成都市发展生物医药产业的核心集聚空间)和未来科技城(60.4 平方公里,重点发展航空航天、智能制造、下一代互联网、科技服务业等产业)。高新西区和南区面积相对较小,且发展相对成熟。

根据《成都高新区 2021 年工作报告》,成都高新区 2020 年实现地区生产总值 2401.9 亿元,同比增长 8.3%,继续位列成都市各区县市第一。根据《成都高新区 2020 年财政预算执行情况和 2021 年财政预算(草案)》,2020 年,成都高新区一般公共预算收入完成 207.34 亿元,同口径增长 3.6%;一般公共预算支出 247.84 亿元,同口径增长 13.7%;财政自给率(一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%)为 83.66%,自给能力强。全区政府性基金收入完成 62.52 亿元,较上年增长 11.0%。成都高新区产业聚集和基础设施配套逐渐完善,公司外部发展环境良好。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月末,公司注册资本为 206.96 亿元,实收资本为 195.80 亿元(较 2019 年末增加 24.65 亿元),高新区财金局和四川省财政厅分别持股 90.00%和 10.00%,高新区财金局为公司控股股东,高新区管委会为公司实际控制人。

2. 外部支持

公司在资本金及资产注入、财政补贴方面持续获得有力的外部支持。

(1) 资本金注入

2020 年及 2021 年一季度,公司股东累计向

公司实缴注册资本金 24.65 亿元,公司计入“实收资本”,资本实力进一步增强。

(2) 资产注入

2020 年,公司无偿获得高新区财金局划拨资产 1.50 亿元,分别计入“投资性房地产”和“资本公积”。

(3) 财政补贴

2020 年,公司获得高新区财金局给予的专项资金、项目补助、项目建设经费及补助奖励等资金 9.82 亿元,较上年增加 8.54 亿元。

3. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告(中征码:5101010000661928),截至 2021 年 6 月 15 日,公司本部未结清信贷业务中,无关注、不良类信贷信息记录;已结清信贷业务中存在 6 笔关注类信贷信息记录,最近一次结清日期为 2008 年 4 月 11 日。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录,公司无逾期或违约记录,履约情况良好。

截至 2021 年 6 月 24 日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内,公司主要管理制度未发生重大变动,主要管理人员发生调整,为正常人事变动。张海彤不再担任公司党委书记、董事长,宋大勇不再担任公司党委副书记、董事及总经理;任正任公司党委书记、董事长,郭盛良任公司党委副书记、董事及总经理。上述主要管理人员调整于 2021 年 4 月 14 日完成工商变更。截至 2021 年 4 月末,公司仍缺位董事 1 人。

任正先生,1969 年生,研究生学历;先后就职于成都高新区国土局,成都高新置业有限公司(2011 年更名为成都高投置业有限公司),成都高新西区开发建设有限公司,公司及成都高新发展股份有限公司(以下简称“高新发展”,证券代码 000628.SZ);2021 年 3 月起任公司党委书

记、董事长。

郭盛良先生，1978年生，本科学历；先后就职于成都高新区规划建设局，成都高新区发展改革和规划管理局等；2020年8月起任公司党委副书记、董事及总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，公司营业收入大幅增长，园区板块、建筑施工和商品销售业务仍为收入的重要来源，综合毛利率小幅下降。

公司仍以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为主业，2020年，公司营业收入大幅增长，主要系商品销售收入和其他收入增长所致。从收入结构来看，2020年，受益于当期生物医药创新孵化园区的销售结转，公司园区板块收入规模有所增长；受益于未来科技城建设的推进，建筑施工业务规模有所扩大，公司建筑施工业务收入有所增长；随着销售业务规模的扩大，商品销售业务收入大幅增长，继续为公司主营业务收入的最重要来源；其他业务板块收入较上年大幅增长，主要系期货经纪收入、对外借款利息收入有所增长及新增新型基础设施建设收入所致。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019年			2020年			2021年1-3月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
（一）园区板块	12.78	22.14	65.49	16.55	16.08	54.44	2.66	18.70	73.02
1、园区地产销售	3.57	6.19	50.68	6.77	6.57	30.22	0.00	0.00	--
2、园区房屋租赁	5.67	9.81	87.88	6.12	5.95	88.99	1.96	13.79	83.53
3、其他园区配套服务	3.54	6.13	44.61	3.66	3.56	41.46	0.70	4.91	43.48
（二）建筑施工	16.37	28.35	7.44	19.27	18.72	8.68	4.04	28.36	4.05
（三）商业地产及住宅	4.22	7.31	43.27	8.53	8.29	56.38	0.54	3.79	60.92
（四）商品销售	20.58	35.66	1.39	44.11	42.86	1.18	5.74	40.28	2.57
（五）其他	3.78	6.54	73.86	14.45	14.04	32.87	1.26	8.88	39.29
合计	57.73	100.00	25.10	102.90	100.00	20.17	14.24	100.00	21.63

资料来源：公司提供，联合资信整理

2020年，公司综合毛利率较上年小幅下降。2020年，公司园区板块毛利率较上年有所下降，系当年销售结转收入的生物医药创新孵化园区毛利率有所下降使得园区地产销售业务毛利率下降所致；公司建筑施工业务毛利率变化不大；公司商品销售业务毛利率变化不大，其业务性质导致毛利率较低，对公司利润水平影响不大；其他业务毛利率大幅下降，主要系期货经纪业务及新增的新型基础设施建设业务的毛利率较低所致。

2021年1-3月，受毛利率较低的商品销售业务收入增长影响，公司营业收入较上年同期增长42.94%，综合毛利率较上年同期下降21.27个百分点。

2. 业务运营

（1）园区板块

公司建成园区整体租售情况较好，随着已建成园区租售进度的推进，该板块业务持续性较好。公司开发建设项目待投资规模较大，公司存在较大的资金支出压力。

跟踪期内，公司园区板块收入仍包括园区地产的销售、园区房屋出租以及提供园区配套服务三部分。

截至2020年末，公司主要建成园区包括天府软件园、高新青年公寓、新一代信息孵化园、ICON云端等9个园区，较上年末无变化。其中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和ICON云端为2019年新建成

园区。从业务模式来看，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 云端仍采用租售结合方式，其他项目只租不售。天府软件园、天府生命科技园和高新孵化园位于高新区南区，地理位置较好，租金

单价和出租率相对较高，公司整体租售情况较好。2020 年，公司实现园区地产销售收入和园区房屋租赁收入分别为 6.77 亿元和 6.12 亿元，较上年均有所增长。随着租售进度的推进，未来该板块收入持续性较好。

表 5 截至 2020 年末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
总建筑面积	148.35	22.00	10.32	12.45	132.00	10.10	48.05	29.40	21.30
期初可租/售面积	56.82/56.82	7.26/4.42	9.55	12.28	106.16	9.68	32.49/12.26	14.64/5.28	7.54/7.54
已售面积	64.79	11.44	--	--	--	--	1.02	6.36	12.20
当期出租面积	55.92	6.53	8.98	11.86	70.02	1.66	9.47	6.80	--
平均月租金	36.92	55.00	44.96	16.67	11.67	59.83	46.79	35.00	--
出租率	98.42	90.11	93.99	96.58	65.96	17.12	29.15	44.70	--

注：期初可租/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，存在重复统计情况

资料来源：公司提供

截至 2020 年末，公司园区板块在建和拟建项目总投资 405.11 亿元，已投资 138.14 亿元，剩余资金均来自于公司自有资金和外部融资，公司面临较大的资金支出压力。

表 6 截至 2020 年末公司主要在建和拟建园区项目

（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
长岛二期（南区）	7.80	4.90
空港企业总部（东区）	18.00	12.29
西区 IC 产业园	13.14	4.10
新川生物医药园 3 期	20.00	3.00
人工智能创新中心二期项目	37.10	2.17
成都天府国际机场保障基地租赁住房建设项目	78.41	39.73
成都高新南区（大源片区）租赁住房建设项目	14.55	10.24
成都高新南区（新川片区）租赁住房建设项目	31.15	20.89
成都高新西区（京东方）租赁住房建设项目	28.59	18.14
简阳三岔镇三期人才公寓项目	13.30	6.63
新民乡人才公寓（一期）	7.57	3.01
新川片区人才公寓（三期）	20.80	10.05
新川片区人才公寓（四期）	12.90	2.99
新川片区人才公寓（六期）	12.50	0.00
新川东人才公寓	7.00	0.00

瞪羚谷 5 号商业项目	7.00	0.00
网易研究院	15.50	0.00
IC 设计大楼	10.90	0.00
高新云谷	40.70	0.00
高新南区新川 5G 科创中心项目	8.20	0.00
合计	405.11	138.14

注：成都天府国际机场保障基地租赁住房建设项目和简阳三岔镇三期人才公寓项目较之前披露的总投资额有所下降，主要系成都天府国际空港新城整体纳入成都东部新区管理规划范围，公司所负责区域面积有所缩减所致

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等。2020 年，公司代建业务仍由子公司成都高投建设开发有限公司和成都高新未来科技城发展集团有限公司（以下简称“未来科技城公司”，原名“成都国际空港新城投资集团有限公司”）负责，公司根据高新区管委会和相关部门每年下达的建设目标对成都高新区范围内的基建配套进行建设，资金来源于财政资金。公司每年根据投资额的 1.5%~3%收取代建管理费，并确认代建管理费收入。随着 2020 年 5 月 6 日成都东部新区（省级新区）正式挂牌，成都天府国际空港新城整体纳入成都东部新区管理规划范围，未来科技城公司的业务范围由空港新城转为未来科技

城。未来科技城面积为 60.4 平方公里，基础设施建设尚处于起步阶段。

截至 2021 年 3 月末，公司主要的在建和拟建代建项目总投资 312.80 亿元，已投资 66.40 亿元，随着成都高新区建设进度的加快，该板块业务持续性较好。

表 7 截至 2021 年 3 月末公司主要在建基础设施建设及棚户区改造项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
北一线道路及综合管廊工程	59.73	27.37
东一线道路及综合管廊工程	22.31	10.83
绛溪北组团产业片区道路及综合管廊工程（一批次）	13.66	7.76
民航飞行学院片区产业园基础配套设施	16.30	0.10
未来科技城航空智能制造产业园基础配套设施（一期）	15.05	0.01
未来科技城核心区基础配套设施（一期）	10.57	0.01
草池街道罗家村社区工程二期安置房	20.00	1.28
玉成乡街邻社区工程	11.95	2.60
福田乡社区工程	14.35	11.40
骑龙片区道排工程	20.77	3.29
草池镇罗家村社区工程	18.60	0.23
高新区公租房及棚改安置房工程	17.31	1.52
合计	240.60	66.40

资料来源：公司提供

表 8 截至 2021 年 3 月末公司主要拟建代建项目（单位：亿元）

项目名称	总投资
绛云大道道路工程（北段）	21.13
机场北线道路工程（二期）	11.00
红星路南延线互通式立交工程	3.40
7#再生水厂及污水主干工程	6.40
国际科教城片区道路工程	9.92
金简仁快速路周边景观提升工程	9.73
绛溪北 220 千伏输变电工程	6.47
福田初中周边道路及配套景观工程	4.15
合计	72.20

资料来源：公司提供

（2）建筑施工

公司建筑施工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的地产商和国企。2020 年，公司新签合同金额有所增长，随

着成都高新区建设规划的持续推进，公司业务发展前景较好。

跟踪期内，公司工程施工主体仍为上市子公司高新发展。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。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。业务范围仍主要集中在成都高新区内。

作为高新区管委会下属唯一的国有建筑上市子公司，2020 年，公司加大拓展成都高新区内的施工业务，通过整合外部资源，联合多家业内知名建筑设计院，以 EPC 模式陆续承揽并实施多个重大优质项目，新签合同金额较上年继续大幅增加。公司已承接的重大项目产值逐步释放，2020 年执行合同金额继续增加。随着成都高新区建设规划的持续推进，公司建筑施工业务空间将进一步释放，该板块业务发展前景较好。

表 9 公司建筑施工业务经营情况

（单位：个、亿元）

指标	2018 年	2019 年	2020 年
完工数量	52	29	76
完成合同金额	10.97	5.59	29.81
新签合同数量	53	67	83
新签合同金额	26.50	84.98	103.73
执行合同数量	38	71	78
执行合同金额	36.02	114.48	188.39

注：原执行合同存在终止或修改原合同金额的情况，因此执行合同金额与完成合同金额及新签合同金额不存在直接勾稽关系

资料来源：公司提供

（3）商业地产及住宅项目

公司在售、在租商业地产及住宅项目租售情况较好；在建和拟建项目规模较大，公司面临较大的资金滚动压力。

跟踪期内，公司商业地产及住宅运营模式仍为市场化运营模式，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。公司商业地产及住宅项目集中在成都高新区内。

截至 2021 年 3 月末，公司在售、在租商业地产及住宅项目可售面积合计 143.65 万平方米，可租面积 25.63 万平方米，其中大源商务核心区 F6 项目于 2020 年开始预售。公司商业地产和住宅项目的租售情况较好，整体已回笼资金可

覆盖前期投资，总体看项目收益情况尚可。截至 2020 年末，公司在建、拟建商业地产及住宅项目计划总投资 70.11 亿元，已投资 18.76 亿元，考虑公司在建、拟建项目主要集中在未来三年完工，公司面临较大的资金滚动压力。

表 10 截至 2021 年 3 月末公司在售、在租商业地产及住宅项目情况（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	19.28	15.79	3.49	3.49	16.12
	天府国际社区	7.26	0.00	0.00	7.11	5.21	2.04
	铁像寺水街	3.91	4.49	0.98	3.51	3.51	1.40
	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	30.35	28.26	2.09	2.09	24.57
	尚郡	11.72	17.24	14.47	2.77	2.77	11.47
	英郡	19.92	45.05	44.37	0.68	0.08	27.04
	大源商务核心区 F6 项目	12.00	15.65	5.04	0.00	0.00	6.32
合计		86.36	143.65	112.20	25.63	23.13	90.19

资料来源：公司提供

表 11 截至 2020 年末公司在建、拟建商业地产及住宅项目情况（单位：亿元）

项目名称	类别	所在地	总投资	已投资
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	10.47	8.08
大源商务核心区 F6 项目	商业、住宅	高新区大源商业核心区	12.90	7.03
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	11.74	3.65
在建商业地产及住宅项目小计	--	--	35.11	18.76
福田 TOD	TOD	成都高新区未来科技城	35.00	0.00
拟建商业地产及住宅项目小计	--	--	35.00	0.00
合计	--	--	70.11	18.76

资料来源：公司提供

（4）商品销售板块

2020 年，公司继续拓宽商品销售范围并拓展销售对象，与央企和大型国企的合作力度进一步增强，商品销售业务快速发展。

跟踪期内，公司商品销售业务模式未发生变化。公司商品销售业务仍采取“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。业务分类继续以外贸业务和内贸业务为主。其中，外贸业务由公司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、供应商管理及财务和税务咨询服务等。内贸业务主要围绕公司两个建设施工子公司的建设总包商服务，公司为其提供大

宗建材物资，如钢材、水泥、电力设备和塑钢门窗等。2020 年，公司继续拓宽商品销售范围并拓展销售对象，在确保高新综合保税区内企业需求的同时，进一步拓展全国范围内与央企和大型国企的合作力度。2020 年，公司上游采购和下游销售前五大客户集中度分别约为 46%和 36%，集中度一般。商品销售业务规模的扩大对公司利润水平影响不大，因此本文不展开详细分析。

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，随着开发建设项目租售进度的逐步推进以及建筑施工板块和贸易板块业务的进一步扩

大，公司业务规模有望进一步扩大。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2020 年度财务报表由四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2021 年一季度财务报表未经审计。

2020 年公司会计政策变更如下。财政部于 2019 年 12 月发布了《企业会计准则解释第 13 号》（财会〔2019〕21 号），对公司 2020 年度财务报表无显著影响。财政部于 2020 年 6 月发布了《关于印发〈新冠肺炎疫情相关租金减让会计处理规定〉的通知》（财会〔2020〕10 号），对于由新冠肺炎疫情直接引发的、分别与承租人和出租人达成的且仅针对 2021 年 6 月 30 日之前的租金减免，公司在编制 2020 年度财务报表时，

均已采用上述通知中的简化方法进行处理。

合并范围变化方面，截至 2021 年 3 月末，公司纳入合并范围的一级子公司 23 家。2020 年，公司新纳入合并范围内的一级子公司 5 家（1 家为购买取得，4 家为设立），2 家一级子公司转为二级子公司；2021 年一季度，公司合并范围内一级子公司无变化。公司增加的一级子公司规模不大，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产总额快速增长，资产中可产生收益的厂房、商业地产和住宅规模较大，公司资产质量较好。

截至 2020 年末，公司合并资产总额较上年末增长 22.76%，流动资产和非流动资产均有所增长。公司资产结构变化不大，仍以流动资产为主。

表 12 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	618.87	60.78	732.44	58.59	800.40	59.08
货币资金	186.16	18.28	160.49	12.84	183.81	13.57
其他应收款	55.43	5.44	37.21	2.98	28.87	2.13
存货	312.67	30.71	410.93	32.87	455.14	33.60
合同资产	0.00	0.00	31.70	2.54	29.09	2.15
一年内到期的非流动资产	13.26	1.30	37.56	3.00	28.34	2.09
非流动资产	399.38	39.22	517.57	41.41	554.34	40.92
可供出售金融资产	26.83	2.64	50.29	4.02	0.00	0.00
债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	34.81	2.57
其他非流动金融资产	0.80	0.08	1.15	0.09	52.87	3.90
长期股权投资	56.67	5.57	124.78	9.98	135.35	9.99
投资性房地产	163.47	16.05	230.35	18.43	227.77	16.81
在建工程	60.00	5.89	63.21	5.06	72.19	5.33
其他非流动资产	51.09	5.02	30.64	2.45	5.36	0.40
资产总额	1018.25	100.00	1250.01	100.00	1354.75	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2020 年末，公司流动资产较上年末增长 18.35%，主要系存货、一年内到期的非流动资产及合同资产增长所致。

截至 2020 年末，公司货币资金较上年末下降 13.79%，主要由银行存款（占 99.25%）和其他货币资金构成；银行存款中有 31.75 亿元定期存款，主要为保证金、风险准备金及代建项目专

户资金；货币资金中有 0.98 亿元使用受限，受限规模小。

截至 2020 年末，公司其他应收款较上年末下降 32.88%，主要系收回部分与高新区财金局的往来款所致；公司累计计提坏账准备 0.54 亿元，前五大欠款金额合计 22.50 亿元，占 59.63%，主要为应收货币保证金 8.40 亿元、应收成都交子公园金融商务区投资开发有限责任公司 5.66 亿元投资款、应收成都高新区公园城市建设局 4.61 亿元及应收成都高新区规划国土建设局 2.79 亿元等。

截至 2020 年末，公司存货较上年末增长 31.43%，主要系自营项目及基础设施建设持续投入所致；存货主要由自营项目开发成本（商业地产、住宅和园区配套房项目和部分园区板块项目）176.99 亿元，代建开发成本 194.93 亿元，开发产品（空港企业总部、新一代信息孵化园和 ICON 云端等园区板块项目）39.17 亿元构成，累计计提跌价准备 0.36 亿元。

截至 2020 年末，公司合同资产较上年末增加 31.70 亿元，主要系将存货中的已完工未结算资产重分类所致。公司一年内到期的非流动资产较上年末大幅增长 183.24%，主要系将对外借款重分类至一年内所致；一年内到期的非流动资产包含一年内到期的委托贷款 14.39 亿元和一年内到期的借款 23.17 亿元。

截至 2020 年末，公司非流动资产较上年末增长 29.59%，主要系可供出售金融资产、长期股权投资及投资性房地产增长所致。

截至 2020 年末，公司可供出售金融资产较上年末增长 87.42%，主要系增加产业股权投资及本期同一控制下合并成都高新金融控股集团有限公司（2020 年末为公司二级子公司）持有的股权投资所致；公司可供出售金融资产主要以成本法计量，累计计提减值准备 0.06 亿元，较上年末无变化；被投资单位主要以信息技术、电子通信、健康养老及生物医药行业为主，投资对象较为分散。

截至 2020 年末，公司长期股权投资较上年末大幅增长 120.18%，主要系新增对成都农村商

业银行股份有限公司（以下简称“成都农商行”）的投资 42.45 亿元（10%股权）及香港睿能控股有限公司（以下简称“睿能公司”）的投资 13.53 亿元所致；被投资单位以基础设施建设、电子通信、银行及房地产建筑行业为主，投资对象较为分散。

截至 2020 年末，公司投资性房地产较上年末增长 40.91%，主要系存货及固定资产转入及当期公允价值变动使得账面价值增加所致；公司投资性房地产以房屋和建筑物为主。

截至 2020 年末，公司在建工程较上年末增长 5.34%，主要为格芯（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，已投资 61.85 亿元。

截至 2020 年末，公司其他非流动资产较上年末下降 40.03%，主要系收回部分委托贷款及一年内到期的借款重分类至流动资产所致；公司其他非流动资产主要是通过各银行向京东方科技集团股份有限公司发放的贷款和向轨道交通类项目公司提供的股东借款。

受限资产方面，截至 2020 年末，公司受限资产规模为 95.84 亿元，主要为受限的投资性房地产 72.02 亿元和存货 20.41 亿元，受限比例为 7.67%，受限原因主要为贷款抵质押。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额较上年末增长 8.38%，资产规模及结构较上年末变化不大。公司可供出售金融资产降至 0 元，系执行新金融工具准则重分类至债权投资及其他非流动金融资产所致。

3. 资本结构

受股东资本金注入和发行永续期公司债券等因素影响，公司所有者权益规模有所增长，权益稳定性较强。

截至 2020 年末，公司所有者权益 417.41 亿元，较上年末增长 9.85%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 95.54%，少数股东权益占比为 4.46%。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积和未分配利润分别占 43.56%、4.79%、35.08%和 8.68%。所有者权益稳定性较

强。

截至 2020 年末,公司实收资本 181.85 亿元,较上年末增长 6.25%,系股东增资所致;资本公积 146.44 亿元,较上年末下降 3.16%;其他权益工具 19.99 亿元,较上年末增长 99.92%,主要系发行 10.00 亿元永续期公司债券所致。

截至 2021 年 3 月末,公司所有者权益 432.28 亿元,规模和构成较上年末均变化不大。其中,

实收资本较上年末增长 7.67%,主要系股东增资所致。

随着在建项目及产业投资的推进,公司债务规模持续增长,债务结构仍以长期债务为主,债务负担有所加重。

截至 2020 年末,公司负债总额较上年末增长 30.44%,主要系非流动负债增长所致。公司负债结构仍以非流动负债为主。

表 13 公司负债主要构成情况(单位:亿元、%)

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	256.14	40.13	323.35	38.84	337.36	36.57
短期借款	35.50	5.56	12.17	1.46	15.70	1.70
应付账款	42.68	6.69	77.96	9.36	72.96	7.91
其他应付款	69.12	10.83	77.02	9.25	68.84	7.46
一年内到期的非流动负债	84.88	13.30	130.39	15.66	152.32	16.51
非流动负债	382.13	59.87	509.24	61.16	585.10	63.43
长期借款	252.90	39.62	370.89	44.55	328.65	35.63
应付债券	106.61	16.70	103.80	12.47	209.43	22.70
负债总额	638.27	100.00	832.59	100.00	922.46	100.00

资料来源:联合资信根据公司财务报表整理

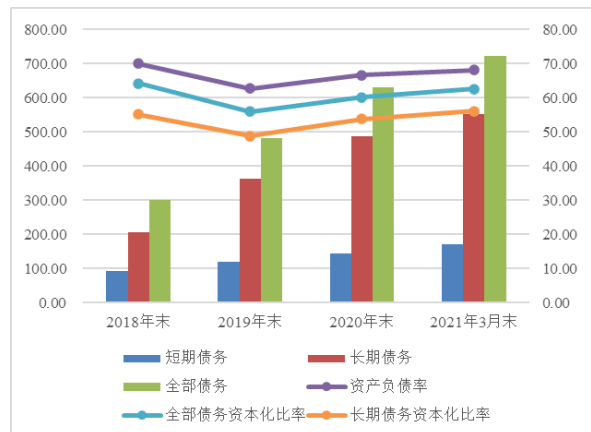
截至 2020 年末,公司流动负债较上年末增长 26.24%,主要系应付账款及一年内到期的非流动负债增长所致。公司短期借款较上年末下降 65.72%,主要为信用借款。公司应付账款较上年末增长 82.65%,主要系应付工程款增长所致。公司其他应付款较上年末增长 11.44%,主要由应付区域内国企股权转让款、工程施工客户保证金和政府部门往来款构成。公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 53.62%,主要由一年内到期的长期借款 76.27 亿元和应付债券 51.57 亿元构成。

截至 2020 年末,公司非流动负债较上年末增长 33.26%,主要系长期借款增长所致。公司长期借款较上年末增长 46.66%,主要为信用、保证及抵押借款。公司应付债券较上年末下降 2.64%。

有息债务方面,截至 2020 年末,公司全部债务 630.80 亿元,较上年末增长 30.74%,增长较快,仍以长期债务(占 77.19%)为主。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 66.61%、60.18%和 53.84%,分别较上年末增加 3.92 个百分点、4.24 个百分点和 5.07 个百分点,公司的债务负担有所加重。

图 1 公司财务杠杆情况(单位:亿元、%)



资料来源:联合资信根据公司财务报表整理

截至 2021 年 3 月末,公司负债总额较上年末增长 10.79%,负债结构仍以非流动负债为主。公司应付债券较上年末大幅增长 101.77%,主要

系发行多期债券及未将一年内到期的应付债券转至流动负债所致。

截至 2021 年 3 月末，公司全部债务 721.47 亿元，较上年末增长 14.37%，仍以长期债务为主。截至 2021 年 3 月末，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 68.09%、62.53%和 56.06%，债务负担进一步加重。考虑到永续债的性质和特点，因其存在偿付的可能，将其从所有者权益-其他权益工具调整至长期债务进行偿债指标测算。调整后，截至 2021 年 3 月末，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 69.57%、64.26%和 58.09%，债务负担较调整前进一步加重。

4. 盈利能力

公司营业收入大幅增长，利润实现对投资收益依赖很大，公司整体盈利能力较强。

2020 年，公司实现营业收入 102.90 亿元，较上年增长 78.24%；营业成本 82.14 亿元，较上年增长 89.96%。2020 年，公司利润总额 11.56 亿元，较上年增长 43.29%，主要系营业毛利及投资收益增长所致。

从期间费用看，2020 年，公司期间费用总额 18.01 亿元，较上年增长 45.62%，主要系融资规模增长使得利息支出增长，从而财务费用增长所致。2020 年，公司期间费用占营业收入的比重为 17.50%，较上年的 21.43%有所下降。

2020 年，公司其他收益 1.28 亿元，较上年增长 40.27%，主要为政府补贴，占营业利润的比重为 10.63%。公司实现投资收益 11.65 亿元，较上年大幅增长 231.46%，主要为权益法核算的持有成都农商行股份所获得的收益 1.17 亿元和处置所持海光信息技术股份有限公司部分股权产生的投资收益 8.90 亿元；投资收益占营业利润比重为 97.11%。公司公允价值变动收益由上年的 3.85 亿元转为-0.36 亿元，主要系上年投资性房地产决算成本调整及上年公允价值变动产生的收益增加所致。公司利润实现对投资收益依赖很大。

盈利指标方面，2020 年，公司营业利润率为 16.74%，较上年下降 4.08 个百分点；总资本收益率和净资产收益率较上年略有增长，分别为 2.11%和 1.99%，盈利能力较强。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 14.24 亿元，较上年同期增长 42.94%；利润总额-0.35 亿元，亏损较上年同期的-0.50 亿元有所收窄。

5. 现金流分析

随着开发建设项目的推进，公司经营活动产生的现金流继续为净流出，投资活动现金流受股权投资支出影响净流出规模进一步扩大，考虑到公司在建和拟建项目尚需投资规模较大，公司仍存在较大的筹资压力。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	147.42	260.08	38.54
经营活动现金流出小计	245.45	294.01	75.11
经营活动现金流量净额	-98.03	-33.93	-36.57
投资活动现金流入小计	14.66	31.47	11.44
投资活动现金流出小计	55.95	159.12	38.91
投资活动现金流量净额	-41.29	-127.65	-27.46
筹资活动前现金流量净额	-139.32	-161.58	-64.03
筹资活动现金流入小计	351.05	359.61	146.78
筹资活动现金流出小计	167.22	227.75	59.42
筹资活动现金流量净额	183.83	131.86	87.37
现金收入比	104.33	102.56	170.19

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入规模较上年增长 76.42%，主要系经营业务回款、收到的代建项目拨款、往来款及政府补助增长所致；经营活动现金流出规模较上年增长 19.78%，主要系支付的代建工程款及往来款增长所致。2020 年，公司经营活动现金净流出规模有所下降，现金收入比较上年略有下降。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入规模较上年增长 114.70%，主要为收回前期股权转让款及收回的委托贷款；投资活动现金流出规模较上年增长 184.39%，主要为公司对成都农商行和睿能公司等股权投资支出及支付

的资金拆借款。公司投资活动现金净流出规模进一步扩大。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流量仍为大规模净流入。2020 年，公司筹资活动现金流入规模较上年增长 2.44%，主要为公司收到的财政拨付资本金、新增银行借款和发行债券收到的现金；筹资活动现金流出规模较上年增长 36.20%，主要为分配股利、利润和偿还债务本息支付的现金。2020 年，公司维持较大的筹资活动现金净流入规模。

2021 年 1-3 月，公司经营活动和投资活动现金流量净额仍为净流出，筹资活动前现金流量净额仍为负，筹资活动现金流量仍为净流入。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力强，长期偿债能力一般。考虑到公司作为成都高新区最重要的园区建设及经营主体，获得的外部支持力度大，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较上年末有所下降，分别为 226.51%、99.43%和 1.14 倍。因公司受限货币资金规模小，对现金短期债务比影响不大。2021 年 3 月末，公司上述指标分别为 237.26%、102.34%和 1.17 倍，公司

短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2020 年公司 EBITDA 为 26.10 亿元，较上年末增长 54.79%，仍主要由计入财务费用的利息支出（占 53.07%）和利润总额（占 44.30%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.08 倍下降至 0.94 倍，全部债务/EBITDA 由上年的 28.61 倍下降至 24.17 倍。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2021 年 3 月末，公司共取得金融机构授信额度 677.96 亿元，尚未使用授信额度 219.52 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 3 月末，公司无作为被告的重大（金额超过 5000.00 万元）未决诉讼。

截至 2020 年末，公司对外担保余额 35.02 亿元，担保比率为 8.39%。其中，担保业务形成的对外担保 15.09 亿元，其他担保 19.93 亿元。截至 2020 年末，公司担保业务在保企业主要从事于建筑业、软件和信息技术服务业、工业和批发业，累计担保代偿率为 6.18%，公司已计提担保赔偿准备金 6.21 亿元。被担保企业（不含担保业务）中成都中光电科技有限公司和成都路维光电有限公司均为公司参股的成都高新区内企业，成都天府国际生物城投资开发有限公司为公司关联企业，都江堰兴堰投资有限公司主要从事都江堰市城区的基础设施及安居房建设业务。

表 15 截至 2020 年末公司对外担保情况（单位：万元）

担保单位	被担保企业		担保方式	担保种类	担保余额	担保期限
	名称	实际控制人				
公司本部	成都中光电科技有限公司	国务院国有资产监督管理委员会	连带责任保证	贷款担保	7200.00	2016.03.30—2025.03.29
公司本部	成都路维光电有限公司	自然人	连带责任保证	贷款担保	14580.00	2018.09.28—2024.09.25
公司本部	成都天府国际生物城投资开发有限公司	高新区财政局	连带责任保证	贷款担保	97560.00	2018.08.09—2034.06.26
公司本部	都江堰兴堰投资有限公司	都江堰市国有资产监督管理局和金融工作局	连带责任保证	发债担保	80000.00	2020.10.27—2023.10.27
成都高投融资担保有限公司	为客户单位提供借款担保	--	信用和保证金质押	贷款担保	150900.86	--
合计	--	--	--	--	350240.86	--

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

母公司对子公司管控力度较强，公司资产及债务主要来源于母公司，收入主要来自子公司，债务负担较重，短期偿债能力一般。

公司主要业务板块由子公司负责建设运营，收入主要来自子公司；公司采取垂直管理办法对子公司进行统一财务管理（上市公司除外），母公司对子公司管控力度较强。

截至 2020 年末，母公司资产总额 789.94 亿元（占合并口径的 63.19%），较上年末增长 16.70%，仍以非流动资产为主。截至 2020 年末，母公司货币资金为 39.04 亿元。

截至 2020 年末，母公司所有者权益为 355.45 亿元（占合并口径的 85.16%），较上年末增长 8.85%。母公司权益以实收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性较强。

截至 2020 年末，母公司负债总额 434.49 亿元（占合并口径的 52.18%），较上年末增长 24.02%；全部债务 389.13 亿元（占合并口径的 61.69%）。母公司 2020 年末资产负债率为 55.00%，全部债务资本化比率 52.26%。若考虑永续债，母公司全部债务资本化比率为 54.95%。2020 年末，母公司现金短期债务比为 0.40 倍，短期偿债能力一般。

2020 年，母公司营业收入为 5.05 亿元（占合并口径的 4.91%），利润总额为 5.59 亿元（占合并口径的 48.32%），母公司利润总额占合并报表的比重一般。

截至 2021 年 3 月末，母公司资产总额 876.41 亿元，所有者权益为 371.31 亿元，负债总额 505.10 亿元；母公司资产负债率 57.63%；全部债务 464.13 亿元，全部债务资本化比率 55.55%。若考虑永续债，母公司全部债务资本化比率为 57.95%。2021 年 1—3 月，母公司实现营业收入 0.61 亿元，利润总额 0.06 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司 2020 年经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障程度较高，EBITDA 对待偿债券本金峰值保障能力较弱。

截至 2021 年 6 月 15 日，公司本部存续债券余额 252.59 亿元，应于 2021 年下半年到期偿付债券 63.61 亿元；若考虑行权情况，公司于 2022 年达到待偿债券峰值 71.50 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司现金类资产 198.47 亿元，2020 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 260.08 亿元、-33.93 亿元和 26.10 亿元，对公司存续债券保障情况见下表。

公司经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障程度较高，EBITDA 对待偿债券本金峰值保障能力较弱，经营活动现金净额对待偿债券本金峰值无保障能力。

表 16 公司本部存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

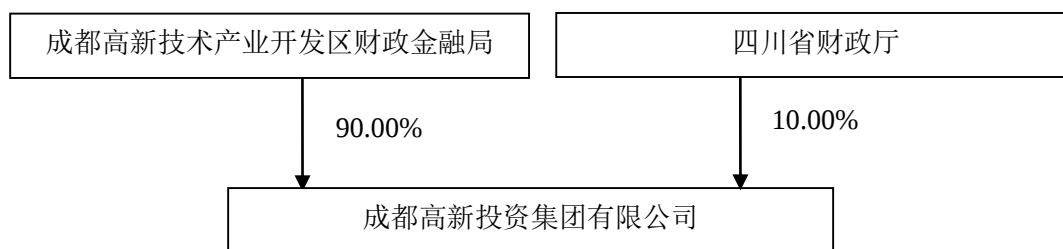
主要指标	指标值
2021 年下半年到期债券余额	63.61
未来待偿债券本金峰值	71.50
2021 年 3 月末现金类资产/2021 年下半年到期债券余额	3.12
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.64
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.47
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.37

资料来源：联合资信根据公开资料整理

十一、结论

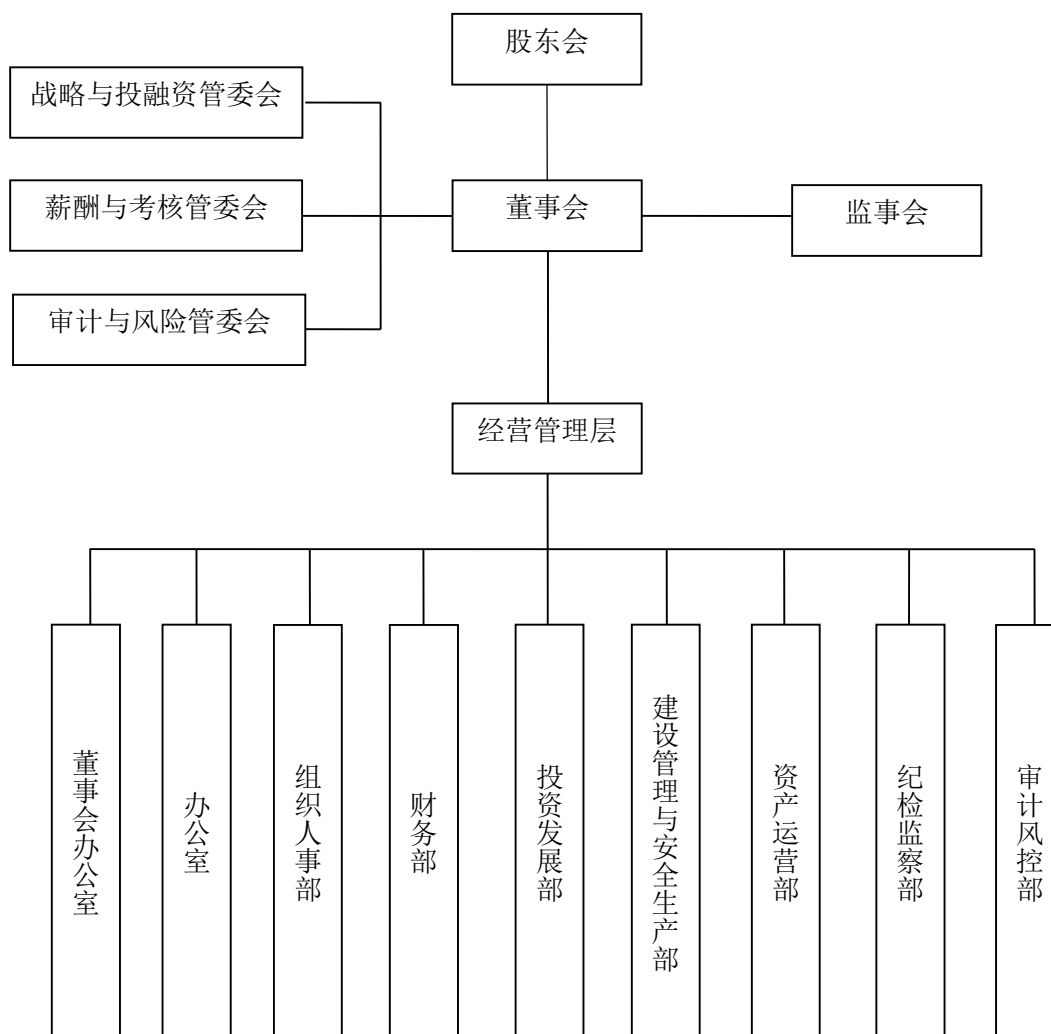
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 蓉高 03”和“21 蓉高 K1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 年 3 月末公司合并报表范围一级子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
		直接	间接	
成都高投置业有限公司	房地产开发、经营、销售等	100.00	0.00	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	100.00	0.00	投资设立
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	100.00	0.00	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	100.00	0.00	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	100.00	0.00	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	100.00	0.00	投资设立
成都高投物产有限公司	进出口贸易、国内贸易等	100.00	0.00	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	100.00	0.00	投资设立
成都高新区电子信息产业发展有限公司	园区管理、技术开发、科技中介服务等	100.00	0.00	投资设立
成都高新区社事投资发展有限公司	投资与资产管理、投资咨询等	100.00	0.00	投资设立
成都高新未来科技城发展集团有限公司	项目投资、资产管理、投资咨询等	100.00	0.00	其他
成都高新科技投资发展有限公司	技术开发、技术服务、管理咨询等	100.00	0.00	其他
成都高硅投资中心（有限合伙）	自有资金投资的资产管理服务	99.94	0.00	投资设立
成都高投朗韩投资合伙企业（有限合伙）	项目投资、资产管理等	80.00	0.00	投资设立
中新（成都）创新科技园开发有限公司	城市基础设施及配套项目建设（含土地整理）；基础设施投资及管理等	80.00	0.00	购买
成都格芯工程项目管理有限公司	工程项目管理、房屋租赁等	80.00	0.00	投资设立
成都高投朗韩健康产业合伙企业（有限合伙）	健康咨询服务（不含诊疗服务）；项目投资、投资咨询	80.00	0.00	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	60.00	0.00	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	48.88	3.46	其他
成都高新新经济创业投资有限公司	创业投资、股权投资、创业投资咨询服务等	45.00	55.00	其他
成都盈开投资有限公司	投资管理等	0.25	0.25	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	0.00	63.84	投资设立
成都高投城市资源经营有限公司	各类工程建设活动；城市生活垃圾经营性服务；城市市容管理；城市绿化管理；市政设施管理等	0.00	60.00	投资设立

注：公司合计持有成都盈开投资有限公司（以下简称“盈开公司”）股权比例仅 0.5%，根据盈开公司章程，公司对盈开公司拥有实质经营控制权，其他股东依据其投资额享有固定回报，且不承担投资风险，公司对其他股东的投资损失承担担保责任。依据企业会计准则的相关规定，公司将盈开公司纳入合并范围，并在合并层面将其其他股东的投资额作为负债列报在“其他非流动负债”科目

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	89.80	190.01	164.40	198.47
资产总额（亿元）	557.99	1018.25	1250.01	1354.75
所有者权益（亿元）	167.48	379.98	417.41	432.28
短期债务（亿元）	93.12	120.62	143.85	169.89
长期债务（亿元）	206.44	361.84	486.94	551.58
全部债务（亿元）	299.55	482.46	630.80	721.47
营业收入（亿元）	36.59	57.73	102.90	14.24
利润总额（亿元）	4.18	8.07	11.56	-0.35
EBITDA（亿元）	13.24	16.86	26.10	--
经营性净现金流（亿元）	-54.27	-98.03	-33.93	-36.57
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.20	2.22	3.64	--
存货周转次数（次）	0.27	0.20	0.23	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.07	0.09	--
现金收入比（%）	74.67	104.33	102.56	170.19
营业利润率（%）	16.71	20.82	16.74	17.52
总资本收益率（%）	1.95	1.62	2.11	--
净资产收益率（%）	2.12	1.48	1.99	--
长期债务资本化比率（%）	55.21	48.78	53.84	56.06
全部债务资本化比率（%）	64.14	55.94	60.18	62.53
资产负债率（%）	69.99	62.68	66.61	68.09
流动比率（%）	164.78	241.61	226.51	237.26
速动比率（%）	94.34	119.54	99.43	102.34
经营现金流动负债比（%）	-30.57	-38.27	-10.49	--
现金短期债务比（倍）	0.96	1.58	1.14	1.17
EBITDA 利息倍数（倍）	1.61	1.08	0.94	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.62	28.61	24.17	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告已将公司长期应付款和其他非流动负债中的有息部分计入长期债务核算；3. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	57.06	98.03	39.04	77.23
资产总额（亿元）	408.04	676.89	789.94	876.41
所有者权益（亿元）	165.92	326.56	355.45	371.31
短期债务（亿元）	70.82	96.28	98.69	127.60
长期债务（亿元）	149.08	215.94	290.45	336.52
全部债务（亿元）	219.90	312.22	389.13	464.13
营业收入（亿元）	9.76	9.10	5.05	0.61
利润总额（亿元）	3.62	2.74	5.59	0.06
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-2.13	-4.24	-10.08	0.73
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.17	0.77	0.42	--
存货周转次数（次）	0.50	0.13	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	0.01	--
现金收入比（%）	30.14	50.83	38.35	780.78
营业利润率（%）	1.82	46.60	57.93	40.67
总资本收益率（%）	1.28	0.83	1.62	--
净资产收益率（%）	1.96	0.59	1.32	--
长期债务资本化比率（%）	47.33	39.81	44.97	47.54
全部债务资本化比率（%）	57.00	48.88	52.26	55.55
资产负债率（%）	59.34	51.76	55.00	57.63
流动比率（%）	244.83	239.88	240.51	233.49
速动比率（%）	226.56	224.27	218.56	214.19
经营现金流动负债比（%）	-2.36	-3.26	-7.42	--
现金短期债务比（倍）	0.81	1.02	0.40	0.61
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告已将母公司长期应付款中的有息部分计入长期债务核算；3. 母公司 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4. “/”表示相关数据未获取，该指标无法计算
 资料来源：公司财务报表，联合资信整理

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%
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

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

