

信用评级公告

联合〔2021〕8008号

联合资信评估股份有限公司通过对成都九联投资集团有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定成都九联投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年八月十八日

成都九联投资集团有限公司主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2021 年 8 月 18 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	aa ⁺	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域 风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		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

成都九联投资集团有限公司（以下简称“公司”）是成都市温江区重要的基础设施建设及投融资主体之一，重点布局成都医学城园区开发建设和产业运营服务。近年来，公司外部发展环境良好，在资金及资产注入、股权划转和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性较弱、资金占用明显、债务规模快速增长以及面临较大资金支出压力等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

随着温江区经济的持续发展以及“三医融合”产业的推进，公司经营状况有望保持稳定。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体长期信用风险很低。

优势

1. 公司外部发展环境良好。2018—2020 年，成都市温江区地区生产总值及一般公共预算收入持续增长，2020 年，温江区实现地区生产总值 623.84 亿元，较上年增长 5.1%；一般公共预算收入 46.20 亿元，较上年增长 2.43%，公司外部发展环境良好。
2. 公司获得政府有力的外部支持。公司是成都市温江区重要的基础设施建设及投融资主体之一，重点布局成都医学城园区开发建设和产业运营服务。2018—2020 年，公司持续在资金及资产注入、股权划转和政府补助等方面获得政府的有力支持，资本实力显著增强。

关注

1. 公司资产流动性较弱，资金占用明显。公司资产中应收类款项规模较大，对公司资金形成明显占用；以项目投入和土地为主要构成的存货和投资性房地产占比大，其中账面土地大部分未缴纳土地出让金，公司资产流动性较弱。
2. 公司债务规模快速增长，2021 年面临一定集中偿付压力。2018—2020 年，公司有息债务规模分别为

分析师：张 宁 张 博

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

106.93 亿元、150.37 亿元和 197.68 亿元，其中 2021 年需偿还 51.12 亿元，2021 年公司面临一定集中偿付压力。

3. 公司在建项目面临较大资金支出压力。截至 2020 年底，公司主要工程代建及自营项目尚需投资规模较大，公司未来面临较大资金支出压力。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产(亿元)	26.21	35.55	36.80
资产总额(亿元)	351.63	605.09	643.48
所有者权益(亿元)	175.05	310.38	313.46
短期债务(亿元)	18.09	24.44	51.12
长期债务(亿元)	88.84	125.93	146.56
全部债务(亿元)	106.93	150.37	197.68
营业收入(亿元)	24.72	27.17	20.65
利润总额(亿元)	4.68	5.75	5.87
EBITDA(亿元)	6.65	7.73	8.31
经营性净现金流(亿元)	-10.16	-7.77	0.21
现金收入比(%)	82.69	82.55	96.98
营业利润率(%)	15.33	16.01	17.17
净资产收益率(%)	2.10	1.51	1.42
资产负债率(%)	50.22	48.70	51.29
全部债务资本化比率(%)	37.92	32.64	38.67
流动比率(%)	357.11	309.62	307.85
速动比率(%)	146.16	139.39	133.86
经营现金流动负债比(%)	-11.65	-6.02	0.15
现金短期债务比(倍)	1.45	1.45	0.72
EBITDA 利息倍数(倍)	1.28	1.01	0.72
全部债务/EBITDA(倍)	16.09	19.45	23.79
公司本部（母公司）			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额(亿元)	77.28	392.44	423.95
所有者权益(亿元)	27.49	309.72	309.74
全部债务(亿元)	44.41	62.48	89.74
营业收入(亿元)	10.05	10.97	12.64
利润总额(亿元)	1.78	2.59	2.04
资产负债率(%)	64.42	21.08	26.94
全部债务资本化比率(%)	61.76	16.79	22.46
流动比率(%)	510.15	402.05	313.94
经营现金流动负债比(%)	8.34	12.63	-5.56

注：1、由于公司 2019 年发生重大资产重组，为保持数据可比性，2018 及 2019 年数据采用经审计的 2017-2019 年模拟财务报表数据；2、已将其其他流动负债和长期应付款中有息部分调整至全部债务计算

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由成都九联投资集团有限公司（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、准确性和完整性要求。

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，并非某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2021 年 8 月 18 日至 2022 年 8 月 17 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

成都九联投资集团有限公司主体长期信用评级报告

一、主体概况

成都九联投资集团有限公司（以下简称“公司”）前身为成都金鱼鳧文化旅游投资有限公司（以下简称“金鱼鳧公司”），2012年5月，根据温国资办发〔2012〕46号文，成都市温江区国有资产监督管理办公室（以下简称“温江区国资办”）出资人民币2000.00万元设立金鱼鳧公司。2013年，金鱼鳧公司股东由温江区国资办变更为成都市温江区国金融工作办公室，同年，公司名称变更为成都九联投资有限公司，并于2019年12月变更为现名。2020年6月，公司股东更名为成都市温江区国有资产监督管理局（以下简称“温江区国资局”）。历经数次增资，截至2020年底，公司注册资本和实收资本均为40000.00万元，公司唯一股东和实际控制人为温江区国资局（详见附件1-1）。

公司作为温江区重要的基础设施建设及投融资主体之一，重点布局成都医学城园区开发和产业运营服务，并兼顾温江区范围内的征地拆迁、安置房、公共建筑、管网配套工程等市政基础设施及土地整理等相关项目建设。

截至2020年底，公司本部内设财务融资部、投资管理部、资产运营部、工程管理部等职能部门；拥有合并范围内子公司17家（详见附件1-2）。

截至2020年底，公司资产总额643.48亿元，所有者权益313.46亿元（其中少数股东权益0.39亿元）；2020年，公司实现营业收入20.65亿元，利润总额5.87亿元。

公司注册地址：成都市温江区芙蓉大道二段733号3栋1层1号。公司法定代表人：宋勇钢。

二、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情的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。中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，推动经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，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，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策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。

经济持续稳定修复。2021年上半年，中国国内生产总值53.22万亿元，不变价累计同比增长12.70%，两年平均增长5.31%，较一季度加快0.31个百分点，低于2019年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为4.29%和6.12%，均已经高于疫情前2019年上半年的水平（2019年上半年分别为3.10%和5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为4.89%，远未达到2019年上半年7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

¹ 文中GDP增长均为实际增速，下同。

表1 2018—2021年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；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，其余指标增速均为名义增长率；4. 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

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上

年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同

期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50% 左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基

本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

三、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年底以来，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年底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2 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

近年来，温江区经济持续增长，财政实力不断增强，公司外部发展环境良好。

成都市温江区是成都中心城区之一，同时也是成都“三医融合”产业建设区，全域面积277平方公里，全区常住人口为96.79万人。

2017年，温江区确定了“三医两养一高地”的发展战略目标，并按照“三医两养一高地”规划了成都医学城、温江都市现代农业高新技术产业园（以下简称“温江农高园”）和温江区健康服务业集聚区（以下简称“现代服务业园区”）三大产业功能区。其中，成都医学城规划总面积35.57平方公里，重点发展医学、医药、医疗“三医融合”产业；温江农高园规划总面积167平方公里，聚焦发展农创融合、农旅融合、农养融合等重点产业；现代服务业园区规划总面积45平方公里，聚焦发展生产性、生活性服务业。目前，温江区已形成以健康食品产业、生物医药产业、电子信息系产业为主导的产业格局。

2020年，成都医学城221家规上工业企业实现产值400亿元，实现工业增加值增幅7.1%；完成固定资产投资207亿元，其中工业投资125亿元；新签约引进亿元以上产业化项目48个，包括远洋医疗大数据中心、瑞泰生物再生修复材料研发生产基地等高能级项目12个，协议总投资456亿元。成都医学城围绕全球健康产业生物技术、医疗人工智能、价值医疗、全程健康、医药工业4.0五大发展趋势，紧扣三医+大数据/AI主导产业，未来将重点引进医学研发、药械制造、医疗康养和大数据/AI等领域高能级项目入

驻发展。

2018—2020年，温江区地区生产总值分别为545.00亿元、595.57亿元和623.84亿元，温江区经济水平不断提高。根据《2020年成都市温江区国民经济和社会发展统计公报》，2020年，温江区地区生产总值同比增长5.1%。其中，第一产业增加值23.15亿元，同比增长4.3%；第二产业增加值233.28亿元，同比增长7.4%；第三产业增加值367.41亿元，同比增长3.1%。三次产业结构为3.7:37.4:58.9。三次产业对经济增长的贡献率分别为2.9%、66.5%和30.6%。温江区全年全社会固定资产投资比上年同口径（下同）增长8.3%。分产业看，第一产业投资增长0.6%，占全部总投资比重2.5%；第二产业投资增长7.9%，占全部总投资比重32.6%；第三产业投资增长8.9%，占全部总投资比重64.9%。

2018—2020年，温江区一般公共预算收入分别为40.62亿元、45.10亿元和46.20亿元，税收收入占比分别为79.81%、79.51%和80.15%，一般公共预算收入质量较好。同期，温江区一般公共预算支出分别为56.82亿元、56.75亿元和71.44亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%）分别为71.50%、79.48%和64.67%，财政自给能力尚可。2018—2020年，温江区政府性基金收入分别为40.90亿元、50.02亿元和73.65亿元，主要为土地使用权出让收入。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至2020年底，公司注册资本和实收资本均为40000.00万元，公司唯一股东和实际控制人为温江区国资局。

2. 企业规模及竞争力

公司是温江区重要的基础设施建设及投融资主体之一，重点布局成都医学城园区开发建设和产业运营服务，公司业务专营优势显著。

公司作为温江区重要的基础设施建设及投融资主体之一，重点布局成都医学城的园区开

发建设、“三医融合”产业配套设施的建设及运营工作，兼顾温江区范围内部分区域的市政基础设施建设和土地整理职能。

除公司以外，其余 3 家主要基建主体分别为：成都温江兴蓉西城市运营集团有限公司（以下简称“兴蓉西集团”）是温江区重大基础设施建设及国有资产运营主体；成都科蓉城市投资

有限公司（以下简称“科蓉投资”）主要负责推动温江农高园的开发建设；成都金态合投资有限公司（以下简称“金态合”）主要职能为推动现代服务业园区的开发建设。

总体看，温江区各基建主体有所侧重，公司作为成都医学城的投资建设主体，业务专营优势显著。

表 3 截至 2020 年底温江区主要基建主体情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	主要业务区域及职能	2020 年（底）				
			资产总额	所有者权益	全部债务	资产负债率	营业收入
公司	温江区国资局	成都医学城基础设施建设以及园区开发运营等	643.48	313.46	197.68	51.29	20.65
科蓉投资	温江区国资局	温江农高园的基础设施建设及开发运营等	--	--	--	--	--
金态合	温江区国资局	现代服务业园区的基础设施建设及公交运营等	--	--	--	--	--
兴蓉西集团	温江区国资局	温江区全域城市基础设施及保障房建设、国有资产运营等	665.92	384.74	241.94	42.22	28.65

资料来源：联合资信整理

3. 人员素质

公司高级管理人员工作经验丰富，员工整体文化素质较高，能满足公司的经营发展需要。

截至 2021 年 3 月底，公司共有董事 7 人（其中职工董事 1 人），监事 5 人，公司高级管理人员 4 人，相关人员均已到位。

屈阳先生，1975 年生，中共党员，本科学历；曾任温江区社会保险服务中心办公室主任，温江区统筹城乡工作委员会副主任，温江区社会保险服务管理局局长，成都市温江区天府街道党工委副书记、办事处主任、党工委书记；现任公司董事长。

宋勇钢先生，1975 年生，硕士研究生学历；曾任成都金态合投资有限公司法定代表人兼总经理，负责公司经营管理工作；现任公司董事、总经理。

张业兵先生，1970 年生，中共党员，本科学历；曾任重庆万明供电公司中试所副所长，三峡电力设备安装公司副总经理，温江区资产投资经营公司总经理，四川星城外经合作开发公司法人、总经理，成都达兴实业公司法人、总经理，成都光华资产管理有限公司（以下简称“光华资产”）董事，成都海科投资有限责任

公司（以下简称“海科投资”）董事长；现任公司董事、副总经理。

张骥先生，1982 年生，本科学历；曾任成都市温江区现代服务业园区管委会营销招商部副部长，成都市温江区现代服务业园区规划建设部部长；现任公司董事、副总经理。

张楠，男，1969 年生，本科学历；曾任成都建一公司项目经理，成都跃通工程咨询公司监理部计量工程师、房建项目总监，海科投资工程部经理。现任成都联讯建设工程有限公司副总经理，公司董事、副总经理。

王湓女士，1988 年生，硕士研究生学历；曾任温江区财政局财务服务中心职员、财会主管；现任公司董事、财务总监。

截至 2021 年 3 月底，公司在职员工共 114 人。从文化程度来看，本科学历员工 84 人，占 73.68%；研究生学历员工 9 人，占 7.90%；大专及以下学历员工 21 人，占 18.42%。员工整体文化素质较高。

4. 外部支持

近年来，公司在资金及资产注入、股权划转和政府补助等方面获得政府的有力支持。

（1）资金及资产注入

2018年，公司收到温江区国资办货币注资，增加实收资本1.00亿元。2020年，公司收到温江区国资局货币注资，增加资本公积1.62亿元。

（2）股权划转

2019年12月，温江区国资局将海科投资、光华资产、成都西行起点旅游资源开发有限公司（以下简称“西行起点旅游”）三家公司100.00%股权无偿划转至公司。为保证报告期内各年度财务数据具有可比性，故假设上述资产划转已在2017年初发生并在经审计的模拟财务报表中进行追溯调整。

2019年12月，温江区国资局将成都市温江区宏信资产投资有限公司（以下简称“宏信公司”）100.00%股权无偿划转至公司，增加资本公积41.17亿元。

根据温国资办发〔2014〕10号文和温城投〔2020〕3号文，公司无偿获得成都市金马瑞城土地整理有限公司10.00%股权，增加资本公积500.00万元。

（3）政府补助

2018—2020年，公司分别收到政府补助0.83亿元、1.75亿元和0.09亿元，计入“其他收益”。截至2020年底，公司获得的“三医创新中心”三期配建租赁住房项目补助资金和CGMP标准厂房配建租赁住房项目补助资金期末余额为0.32亿元，计入“递延收益”。

5. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》，（社会统一信用代码：91510115597267911A），截至2021年7月21日，公司本部无关注类或不良类贷款信息记录。总体来看，公司过往债务履约情况良好。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较完善，能够满足公司日常的经营管理需要。

公司依据《公司法》和其它有关法律的规定，制定了公司章程，公司实行董事会领导下的总经理负责制。

公司不设股东会，温江区国资局作为出资人履行对公司的监督管理职责，并行使审议批准董事会的工作报告及监事会的工作报告，决定公司的合并、分立、解散、增减资本和发行公司债券等重大事项等职权。

公司设董事会，是公司经营管理的最高决策机构。董事会成员7名，其成员由出资人委派或更换；董事会成员中应当有公司职工代表，其成员由职工代表大会选举产生。董事会设董事长1名，由温江区国资局委派或更换。董事每届任期3年，董事任期届满未及时更换委派，或者董事在任职期内提出辞职，未经出资人免职的，该董事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定履行董事职务。

公司设监事会，监事会成员5名，其中设监事会主席1名，监事、监事会主席由温江区国资局委派、指定或者更换。监事中应有不低于三分之一比例的职工代表，监事中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。

公司设总经理、副总经理若干名，任期三年。总理由董事长提名，由董事会聘任或解聘；副总经理、财务负责人由总经理提名，由董事会聘任，也可由董事会向社会公开招聘。

2. 管理水平

公司职能部门设置和内部管理制度相对完善，能够保障公司日常运营。

截至2020年底，公司本部内设财务融资部、投资管理部、资产运营部、工程管理部等职能部门，职能部门各司其职，能够满足公司日常经营需要。此外，公司根据自身经营特点建立了工程管理、财务管理、融资管理、投资管理等制度。

工程管理方面，公司制定了《工程管理制度》，制度明确了组织机构及主要职责，并包含

了项目计划管理、工程建设技术管理、投资控制管理、工程建设报建管理办法、工程建设招标投标管理办法、建设项目合同管理、工程进度及质量管理、工程安全文明施工管理、建设工程档案管理制度、零星工程造价管理、项目承包及监理人监督管理等。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》，制度明确了公司的会计人员的基本职责，规定了财务报销流程、备用金制度、财务核算制度、资产管理制度、财务报表制度、原始凭证管理制度、财务档案管理制度、财务工作移交制度、财务保密制度。公司制定了《资金管理制度》，要求依据公司资金调拨的实际情况，结合融资计划和资金支付计划，规范公司各项资金的计划申报、报批审核、调拨范围、支付审批。

融资管理方面，公司制定了《融资管理制度》，明确了短期负债融资和长期借款、融资租赁等长期负债融资管理制度，要求公司所有融资由财务融资部提出具体融资方案，报公司董事会审议同意后报区级主管部门审批备案。

投资管理方面，公司第一主营业务为工程施工，在项目实施过程中公司需要对投资项目进行初步评估，提出投资建议，进行初审。初审通过后，对外投资管理相关部门接到项目投资建议书后，负责对其进行调研、论证，编制可行性研究报告及有关合作意向书，由公司各相关

部门组成投资评审小组，对投资项目进行综合评审，评审通过后，提交公司总经理办公会评审。

子公司管控方面，光华资产业务实施由金态合代管，公司未向光华资产派驻董事、监事，整体控制力较弱。其他子公司财务部集中在公司本部统一管理，公司本部统筹融资工作。

六、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来源于工程代建业务，近年来公司营业收入波动下降，综合毛利率逐步提升。

公司作为温江区重要的城市基础设施建设主体之一，营业收入主要来源于工程代建和租赁业务，其中工程代建业务收入占 90% 左右。

2018—2020 年，公司营业收入波动下降，2020 年同比下降 24.01%，主要系柳岸锦城四期保障房项目接近完工，结算收入下降所致。租赁及其他业务主要包括管网租赁、房屋租赁、检测、担保等业务，业务规模较小，毛利率水平较高。

2018—2020 年，公司综合毛利率稳定上升，其中工程代建业务毛利率相对稳定，租赁及其他业务毛利率提升较快主要系实际收到租金增长而折旧成本相对稳定所致。

表 4 公司营业收入及毛利率构成情况（单位：万元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程代建	230972.82	93.45	13.79	253615.03	93.33	14.35	184399.91	89.30	14.53
租赁和其他	16201.02	6.55	51.66	18124.23	6.67	55.77	22102.61	10.70	59.92
合计	247173.85	100.00	16.27	271739.26	100.00	17.11	206502.52	100.00	19.39

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）工程代建

近年来，公司工程代建业务收入主要来自基础设施和安置房建设以及土地整理业务，业务收入波动下降，公司在建项目尚需投资规模

较大，未来面临较大资金支出压力。

公司工程代建业务运营主体为公司本部、子公司海科投资和光华资产，主要负责成都医学城以及温江区部分区域的基础设施和安置房建设及土地整理业务。

基础设施和安置房建设

公司与温江区政府部门或区属国有企业签订回购或委托代建协议，公司自筹资金进行项目建设，委托方按照工程进度在公司投入成本基础上加成一定比例确认收入，不同经营主体加成比例不同。其中，公司本部于 2014 年与宏信公司签订《工程项目委托代建暨回购协议书》，负责建设温江区城南片区整体城镇化建设项目（以下简称“城南整体城镇化项目”），协议约定成本加成比例为 25%，回购款须于项目完工后 2 年内支付完毕；随着 2019 年底宏

信公司股权无偿划入公司，金态合公司作为新的业务委托方与公司签订补充协议，约定自 2020 年 1 月 1 日起由金态合公司继续履行回购义务。光华资产与温江区财政局签订委托代建协议，负责温江区的交通枢纽和道路建设，根据项目类型不同，成本加成比例有所区别。此外，公司本部及各子公司与成都海峡两岸科技产业开发园管委会（以下简称“海峡两岸管委会”）签订委托代建协议，负责成都医学城的基础设施及安置房项目建设，成本加成比例均为 15%。

表 5 公司代建协议签订情况

受托方	委托方	建设项目	收入确认方式
公司本部	原委托方：宏信公司 现委托方：金态合	城南整体城镇化项目	成本加成 25%
	海峡两岸管委会	成都医学城基础设施建设一期项目	成本加成 15%
海科投资	海峡两岸管委会	成都医学城范围内的基础设施、安置房项目	成本加成 15%
	成都市温江区房产管理局	成都市温江区棚户区改造一期项目	总价款 26.37 亿元，建设期间按进度确认收入，成本加成比例 15%
光华资产	温江区财政局	温江区交通枢纽、市政道路	拆迁类成本加成 15% 投资建设类成本加成 13% 交通类加成 18%

资料来源：公司提供

2018—2020 年，公司确认收入项目主要为城南整体城镇化项目、柳岸锦城四期保障房项目、成都医学城 A 区供排水管网工程建设项目等。近三年，公司基础设施和安置房建设收入波动下降，2020 年收入较低，主要系柳岸锦城四期保障房项目接近完工，结算收入下降所致。

基础设施和保障房建设业务毛利率持续上升，主要系公司本部毛利率较高的城南整体城镇化项目收入占比上升所致。公司本部和海科投资毛利率相对稳定，光华资产受结算项目不同的影响，毛利率有所波动。

表 6 各经营主体基础设施和安置房建设收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
公司本部	54541.47	28.24	19.05	62805.86	29.13	19.05	80000.00	54.22	19.05
海科投资	101052.25	52.33	15.00	105302.83	48.83	15.00	47838.10	32.42	15.02
光华资产	37511.13	19.43	11.53	47528.47	22.04	15.90	19702.72	13.35	10.31
合计	193104.85	100.00	15.41	215637.16	100.00	16.35	147540.82	100.00	16.49

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司主要在建项目为城南片区整体城镇化项目、成都医学城基础设施建设项目和成都市温江区棚户区改造一期项

目等，计划总投资 256.59 亿元，已投资 113.54 亿元，尚需投资 143.05 亿元，2021—2023 年，公司分别计划投资 19.38 亿元、19.00 亿元和

20.30 亿元。公司拟建基础设施建设项目主要包括杨柳河（凤溪河、战备渠）下河排污口整治工程、科兴路东段（三斗渠至杨柳河）等 28

个项目，计划总投资 8.42 亿元，拟建项目投资规模较小。整体上看，公司在建项目面临较大的资本支出压力。

表7 截至2020年底公司主要在建基础设施和保障房项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	已投资额	建设期间	回款期间	未来三年投资计划		
					2021 年	2022 年	2023 年
温江区城南片区整体城镇化建设项目	578500.00	551019.34	2015—2021	2016—2023	27480.66	--	--
成都医学城基础设施建设项目	1720786.00	422736.84	2016—2023	2018—2024	129804.92	155765.90	168746.39
成都市温江区棚户区改造一期项目	154472.00	84562.33	2018—2023	2019—2024	23303.22	23303.22	23303.22
仁和新华三期	47097.74	14378.13	2016—2023	2017—2023	10906.54	10906.54	10906.54
成都医学城 A 区供排水管网工程建设项目	65000.00	62713.86	2016—2021	2018—2022	2286.14	--	--
合计	2565855.74	1135410.50	--	--	193781.48	189975.66	202956.15

注：成都医学城基础设施建设项目由于涉及子项目众多，项目总体回购协议尚未完成签署，公司计划与金态合公司签署项目回购协议
资料来源：公司提供

土地整理业务

公司本部自 2018 年开始开展土地整理业务。公司与海峡两岸管委会签订《工程项目委托建设合同》，公司自筹资金负责金马镇部分社区的拆迁安置、土地整理等工作，海峡两岸管委会根据建设进度，按照项目支出成本加成 16.00%（不含税）与公司结算，合同约定工程款项每半年支付一次，计划三年内付清。

公司在开发的土地整理项目为温江区金马镇刘家濠、金泉社区土地整理项目，计划总投资 11.11 亿元，截至 2020 年底，该项目已投资 10.29 亿元，项目已基本收尾。2018—2020 年，公司分别确认土地整理收入 3.79 亿元、3.80 亿元和 3.69 亿元，分别实现回款 3.98 亿元、3.49 亿元和 4.00 亿元，收入实现质量好。

公司拟整理土地位于温江区金马镇温泉社区、光明社区、新春社区、金泉社区和同福社区，计划投资 6.05 亿元。公司土地整理业务投资规模较小。

（2）自营项目

公司自营项目集中在成都医学城范围内，在建、拟建自营项目未来投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力，自营项目未来收益存在一定不确定性。

公司自营业务的主要运营主体是海科投资、宏信公司和光华资产。公司自营项目主要为成都医学城范围内的产业园区、人才公寓及配套社区的建设，公司自筹资金进行项目建设，建成后主要通过出租或出售方式实现收益。

产业园区建设方面，公司主要进行成都医学城“三医创新中心”三期、四期，CGMP 标准厂房（一期）以及 HEMO+亚太地区总部和研发生产基地等项目建设。项目总投资 65.15 亿元，截至 2020 年底已投资 24.86 亿元，尚需投资 40.29 亿元。在建项目中，成都医学城“三医创新中心”三期已部分完工投入使用，2019—2020 年分别实现租金收入 0.13 亿元和 0.14 亿元。

表 8 截至 2020 年底公司主要在建产业园区项目情况（单位：万元）

项目名称	经营主体	建设期	总投资	已投资
成都医学城“三医创新中心”（三期）	海科投资	2017—2021	129500.00	116844.23
成都医学城“三医创新中心”（四期）		2019—2021	68000.00	29618.60
成都医学城CGMP标准厂房（一期）项目		2019—2021	120000.00	56842.85
温江区电子科技大学三医及人工智能科技园一期		2020—2022	60000.00	24431.05
HEMO+亚太地区总部和研发生产基地	宏信公司	2019—2021	95994.86	14992.21
尚诚怡美研发及中试生产基地项目		2020—2021	35000.00	5823.50
四川省食品药品监督管理局药械化检验检测中心项目医疗服务配套项目		2020—2023	44000.00	4.19
四川省食品药品监督管理局药械化检验检测中心项目商业配套项目		2020—2023	54000.00	4.19
永盛工改工项目一期		2020—2023	45000.00	3.08
合计	--	--	651494.86	248563.90

资料来源：公司提供

住房建设方面，公司本部已完成保障房“和声悦色项目”和“东宫美阁项目”建设，截至 2020 年底，两个项目已投资合计 4.33 亿元，可售面积分别为 14.32 万平方米和 7.34 万平方米，均未开始销售。公司主要在建房地产项目包括海科投资负责建设的“康德馨苑项目”一期、二期和“至善雅居项目”以及光华资产负责建设的保障房项目“新居工程-康城嘉苑 A 区三组团”。其中，除康德馨苑项目一期预售 6.72 万平方米外，其余项目尚未实现预售。在建住房项目总投资 73.10 亿元，已投资 33.96 亿

元，尚需投资 39.14 亿元。

公司拟建自营项目为温江区电子科技大学三医及人工智能科技园二期项目和成都医学城三医融合产业园项目，计划总投资 36.47 亿元，计划于 2022 年开工建设。

整体上看，公司在建及拟建自营项目投资规模较大，未来资金需求较大；自营项目尚处于建设期间，收入规模小，项目运营受成都医学城园区规划及招商引资情况影响较大，未来收益实现具有一定不确定性。

表 9 截至 2020 年底公司主要在建住房项目情况（单位：万平方米、万元）

项目名称	经营主体	类型	可售面积	建设期	总投资	已投资
康德馨苑项目（一期）	海科投资	配套人才房	23.02	2019—2021	236000.00	145821.46
康德馨苑项目（二期）	海科投资	配套人才房	32.00	2019—2022	285000.00	107321.30
至善雅居项目	海科投资	商品房	11.45	2020—2023	145000.00	64351.38
新居工程-康城嘉苑A区三组团	光华资产	保障房	13.77	2020—2023	64990.00	22060.93
合计	--	--	80.24	--	730990.00	339555.07

资料来源：公司提供

（3）租赁和其他业务

近年来，公司租赁和其他业务收入持续增长，以管网和房屋租赁收入为主，毛利率持续上升。

公司与成都市温江区自来水公司（以下简称“自来水公司”）签订管道租赁协议，协议约定，公司将根据每年年初确定的租赁范围内的

管网公里数以每年 7.91 万元/公里的价格向自来水公司收取租金，租赁费每年收取一次。公司根据自来水公司每年实际到位款项确认收入，并将当期固定资产中管网资产的折旧确认为主营业务成本。对于租赁期内管网资产发生的修缮、维护成本，在确认发生时计入主营业务成本。2018—2020 年，公司分别实现管道租赁收

入 0.80 亿元、0.84 亿元和 0.88 亿元，毛利率分别为 13.02%、17.16%和 21.11%。

房屋租赁系成都市温江区机关事务管理局承租光华资产所属海科大厦，租赁期为 2011 年 1 月至 2020 年 12 月（目前到期暂未续签合同），固定租金每月每平方米 80 元，温江区财政局按年度结算租金，2018—2020 年租金收入均为 0.66 亿元，公司尚未收到回款，计入应收账款科目。

检测业务来自子公司成都市温江区精科建设工程有限公司质量检测中心有限公司（以下简称“精科质检”）提供的建设工程质量检测服务，2018—2020 年，公司分别收取检测服务费 410.34 万元、266.91 万元和 295.24 万元。

担保业务由光华资产子公司成都正信融资担保有限责任公司（以下简称“正信担保”）经营，主要系对当地中小企业提供融资担保服务，2018—2020 年担保费收入分别为 540.04 万元、339.32 万元和 289.01 万元。截至 2020 年底，正信担保在保余额 1.66 亿元，累计发生代偿 38 户，代偿金额合计 1.27 亿元，其中已追偿 0.44 亿元。

3. 未来发展

未来，公司将以市场化和服务区域发展方针，坚持四大经营方向。一是公共服务，市场化投资学校、医院、养老等公共服务项目，同时培育运营品牌。二是园区运营，围绕成都医学城，通过打造以成都医学城创新中心项目、生物医药孵化器等为载体的“三医融合”产业孵化平台，整合以专业产业基金、打捆贷款、中小企业集合债等金融产品互为补充的一体化金融服务产品。三是城镇连片开发，围绕成都医学城、城南整体城镇化项目，构建以产业运营和公共服务为核心的城市智能化综合运营体系。

四是特许经营，依托于现有资源及未来城市总体规划，投资和经营自来水、城市广告等专营行业。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年度模拟财务报告和 2020 年度财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。

2019 年 12 月，公司发生重大资产重组，温江区国资局将海科投资、光华资产和西行起点旅游 100% 股权无偿划转至公司，为保证报告期内各年度财务数据具有可比性，故假设除宏信公司外的其他重大资产重组已在 2017 年初发生并出具经审计的模拟财务报表。

合并范围变化方面，2018 年，公司投资设立 1 家子公司，股权划出减少 1 家子公司；2019 年，温江区国资局将宏信公司 100% 股权无偿划转至公司，此外，公司收购 1 家子公司；2020 年，公司无偿转出 2 家子公司并注销 1 家子公司。截至 2020 年底，公司纳入合并范围的子公司共 17 家。

2. 资产质量

2018—2020 年，公司资产规模快速增长，其中应收类款项规模较大，对公司资金形成明显占用；以项目投入和土地为主要构成的存货和投资性房地产占比大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2018—2020 年底，公司资产总额持续增长，年均复合增长 35.28%。截至 2020 年底，公司资产总额较 2019 年底增长 6.34%。其中流动资产占 65.94%。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	26.21	7.45	35.55	5.88	36.80	5.72

应收账款	50.60	14.39	56.59	9.35	60.84	9.45
其他应收款	49.57	14.10	86.43	14.28	84.09	13.07
存货	183.99	52.32	219.75	36.32	239.82	37.27
流动资产	311.47	88.58	399.68	66.05	424.31	65.94
长期股权投资	4.05	1.15	4.16	0.69	7.88	1.22
投资性房地产	8.14	2.32	168.49	27.85	171.77	26.69
固定资产	21.59	6.14	21.98	3.63	21.43	3.33
在建工程	4.17	1.19	6.99	1.15	15.56	2.42
非流动资产	40.16	11.42	205.41	33.95	219.16	34.06
资产总额	351.63	100.00	605.09	100.00	643.48	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2018—2020 年底，公司流动资产持续增长，年均复合增长 16.72%。截至 2020 年底，公司流动资产较 2019 年底增长 6.16%，主要系应收账款和存货增长所致。

截至 2020 年底，公司货币资金较 2019 年底增长 3.52%，其中 99.18%系银行存款。受限货币资金 0.30 亿元，为用于存单质押的定期存款及子公司成都江安旅行社有限公司缴纳的旅游保证金。

2018—2020 年底，公司应收账款持续增长，年均复合增长 9.65%。截至 2020 年底，公司应收账款较 2019 年底增长 7.50%，主要系应收工程代建款增长所致。其中，应收政府款项占应收账款期末余额的 99.97%，公司不计提坏账准备。公司欠款方主要为成都市温江区财政局（占 58.31%）和海峡两岸开发园管委会（占 41.45%），应收账款集中度高，公司应收账款坏账计提比例 0.03%。

2018—2020 年底，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 30.24%。截至 2020 年底，公司其他应收款较 2019 年底下降 2.71%，主要系往来款下降所致；按账龄法计提坏账准备的其他应收款余额 3.34 亿元，账龄集中分布在 1~2 年（占 36.60%）和 5 年以上（占 37.84%）。公司对关联方或者政府机构等单位的其他应收款占其他应收款账面余额的 95.75%，公司对该部分其他应收款不计提坏账准备，公司其他应收款坏账计提比例 2.25%；从欠款单位来看，前五名欠款方合计占比 59.95%，集中度一般。此外，

公司其他应收款中应收民营企业 1.77 亿元，主要是部分工程款、押金及保证金。

表 11 截至 2020 年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	款项性质	金额 (亿元)	占比 (%)
成都市温江区财政局	往来款	20.59	23.93
成都海峡两岸科技产业开发园管委会	往来款	8.53	9.91
成都温江区国投兴城投资有限公司	往来款	8.21	9.54
成都市温江区自来水公司	往来款	8.07	9.38
成都金态合投资有限公司	往来款	6.19	7.19
合计	--	51.58	59.95

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告整理

2018—2020 年底，公司存货持续增长，年均复合增长 14.17%。截至 2020 年底，公司存货较 2019 年底增长 9.13%，主要系成都医学城基础设施项目建设投入增长所致。存货主要由待开发土地（占 52.26%）和开发成本（占 47.74%）构成。其中土地主要通过政府资产注入方式取得，大部分尚未缴纳土地出让金；开发成本主要为城南整体城镇化项目、成都医学城基础设施项目等代建项目 73.76 亿元、康德馨苑一、二期等住房项目 38.29 亿元和温江区电子科技大学三医及人工智能科技园一期 2.44 亿元等。

2018—2020 年底，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 133.61%。截至 2020 年底，公司非流动资产较 2019 年底增长 6.69%，主要系在建工程、长期股权投资和投资性房地产增长所致。

2018—2020 年底，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 39.45%。截至 2020 年底，公司长期股权投资较 2019 年底增长 89.46%，主要系公司对新增对成都星河九联公园城市建设有限公司投资 2.17 亿元和成都景泽生物制药有限公司投资 1.00 亿元所致，此外，公司对成都国色天乡旅游投资有限公司投资 3.00 亿元。2020 年公司获得投资收益 0.25 亿元。

2018—2020 年底，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 359.30%。主要系 2019 年合并范围并入子公司以及当年海科投资将自用房产或土地转入投资性房地产并按评估价值入账，导致当年投资性房地产账面价值大幅增长所致。截至 2020 年底，公司投资性房地产较 2019 年底增长 1.94%，主要系土地评估增值所致。公司投资性房地产由 18.89 亿元办公楼和 152.88 亿元土地使用权构成。其中，土地主要为政府注入的商住用地，大部分尚未缴纳土地出让金，待土地转让时补缴土地出让金。

2018—2020 年底，公司固定资产波动下降，年均复合下降 0.36%，截至 2020 年底，公司固定资产较 2019 年底下降 2.48%，主要系固定资产折旧所致。公司固定资产主要为房屋建筑物（占 98.67%）。

2018—2020 年底，公司在建工程快速增长，年均复合增长 93.14%。截至 2020 年底，公司在建工程较 2019 年底增长 122.80%，主要系自营项目投入增长所致。截至 2020 年底，公司在建工程主要为用于出租的成都医学城“三医创新中心”三期、四期项目共 7.80 亿元和成都医学城标准化厂房 5.68 亿元等。

截至 2020 年底，公司受限资产合计 135.81 亿元，占资产总额的 21.11%，主要为用于贷款抵押的存货和投资性房地产。

表12 截至2021年3月底公司资产受限情况

(单位: 万元)

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	3020.00	保证金、存单质押
应收账款	66386.26	贷款质押
固定资产	39259.71	贷款抵押
投资性房地产	490789.15	贷款抵押
在建工程	80673.87	贷款抵押
存货	672931.38	担保抵押
其他流动资产	5025.35	开展担保活动存出的保证金
合计	1358085.71	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

2018—2020 年，公司所有者权益规模持续增长，所有者权益中实收资本和资本公积占比高，所有者权益稳定性好。

2018—2020 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 33.82%，系未分配利润、实收资本和资本公积增长所致。截至 2020 年底，公司所有者权益较 2019 年底增长 0.99%，其中实收资本和资本公积合计占 94.69%，所有者权益稳定性好。

2018—2020 年底，公司实收资本均为 4.00 亿元，为温江区国资局注资。2018—2020 年底，公司资本公积波动增长，年均复合增长 34.87%。2019 年，海科投资将自用房产或土地等转换为投资性房地产，与公允价值的差额 83.07 亿元调增资本公积；温江区国资局将持有宏信公司 100%股权无偿至公司，增加资本公积 41.17 亿元。2020 年，温江区国资局将西行起点旅游 100%股权无偿划出，减少资本公积 3.17 亿元，同期，温江区国资局拨付资本金 1.62 亿元，计入资本公积。2018—2020 年底，公司未分配利润波动增长。

表13 公司主要负债及所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年底		2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.83	2.17	1.00	0.34	9.26	2.81
其他应付款	48.63	27.54	81.28	27.58	57.75	17.50

一年内到期的非流动负债	14.26	8.08	23.44	7.96	37.85	11.47
其他流动负债	0.17	0.10	0.14	0.05	4.18	1.27
流动负债	87.22	49.39	129.09	43.80	137.83	41.77
长期借款	74.89	42.41	95.97	32.56	86.94	26.34
应付债券	9.60	5.44	16.06	5.45	44.00	13.33
长期应付款	4.36	2.47	13.89	4.71	15.63	4.74
专项应付款	0.13	0.07	0.18	0.06	5.11	1.55
递延所得税负债	0.39	0.22	39.51	13.41	40.18	12.18
非流动负债	89.36	50.61	165.62	56.20	192.18	58.23
负债总额	176.58	100.00	294.71	100.00	330.01	100.00
实收资本	4.00	2.29	4.00	1.29	4.00	1.28
资本公积	160.99	91.97	286.63	94.82	292.82	93.41
未分配利润	9.94	5.68	14.63	2.24	11.25	3.59
所有者权益	175.05	100.00	310.38	100.00	313.46	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告整理

公司债务规模快速增长，整体债务负担较轻，但考虑到账面土地大部分未缴纳土地出让金，实际债务负担高于指标值；2021年公司面临一定集中偿债压力。

2018—2020年底，公司负债总额持续增长，年均复合增长 36.71%。截至 2020 年底，公司负债总额较 2019 年底增长 11.98%，主要系非流动负债增长所致。2018—2020 年底，公司非流动负债占比持续上升，截至 2020 年底，公司非流动负债占 58.23%。

2018—2020 年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长 25.71%。截至 2020 年底，公司流动负债较 2019 年底增长 6.77%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。

2018—2020 年底，公司短期借款波动增长，年均复合增长 55.53%。截至 2020 年底，公司短期借款较 2019 年底增加 8.26 亿元，主要系保证借款增长所致。其中，保证借款占 89.93%，其余为信用借款。公司短期借款中向富邦华一银行有限公司 8300 万借款年利率 8.00%，向中国光大银行股份有限公司 5000 万借款年利率 6.16%，两笔短期借款均为早期借款的续贷，2021 年到期后公司不再续贷。除上述两笔借款外，其余短期借款年利率分布于 3.90%~5.85%。

2018—2020 年底，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 8.97%。截至 2020 年底，公司其他应付款较 2019 年底下降 28.95%，主要系往来款下降所致。公司其他应付款主要为应付温江区国有企业和政府单位的往来款，其中应付成都铸康实业有限公司往来款占 63.38%。

表 14 截至 2020 年底公司其他应付款前五名情况

单位名称	款项性质	金额 (亿元)	占比 (%)
成都铸康实业有限公司	往来款	35.69	63.38
温江区财政局	往来款	6.43	11.42
成都金态合投资有限公司	往来款	2.95	5.24
成都锦城光华投资集团有限公司	往来款	2.93	5.20
成都科蓉工程管理有限公司	往来款	0.96	1.70
合计	--	48.95	86.93

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告整理

2018—2020 年底，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 62.93%。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2019 年底增长 61.47%，主要为一年内到期的长期借款（占 81.75%）。

2018—2020 年底，公司其他流动负债持续增长，年均复合增长 399.18%。截至 2020 年底，公司其他流动负债较 2019 年底增加 4.04 亿元，

主要系当年新增合计 4.00 亿元短期债权融资计划及短期融资租赁款所致。

2018—2020 年底，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 46.65%。截至 2020 年底，公司非流动负债较 2019 年底增长 16.04%，主要来自于应付债券的增长。

2018—2020 年底，公司长期借款波动增长，年均复合增长 7.75%。截至 2020 年底，公司长期借款较 2019 年底下降 9.41%，主要系长期借款调整至一年内到期的非流动负债所致。其中保证借款 31.80 亿元，保证+质押借款 30.66 亿元，保证+抵押借款 25.23 亿元、保证+抵押+质押借款 19.55 亿元，年利率分布于 4.55~7.30%。

2018—2020 年底，公司应付债券持续增长，年均复合增长 114.09%。截至 2020 年底，公司应付债券较 2019 年底增长 173.95%，主要系 2020 年新发行债券共 29.00 亿元所致。

表15 截至2020年底公司存续债券情况
(单位：年、亿元)

债券名称	起息日	债券期限	债券余额
2018 年定向债务融资	2019/01/05	2	0.06
18 九联 01	2018/04/27	5	2.50
19 九联投资 PPN001	2019/01/10	3+2	1.00
19 九联投资 PPN002	2020/07/17	3+2	8.00
20 九联投资 PPN001	2020/01/09	3+2	1.00
20 九联 01	2020/03/30	3+2	10.00
20 九联 02	2020/09/07	3+2	10.00
18 光华资产 PPN001	2018/12/07	3+2	5.00
20 光华 01	2020/12/22	3+3	5.80
20 川光华资管 ZR001 (疫情防控债)	2020/03/13	3	2.20
合计	--	--	45.56

资料来源：联合资信根据审计报告和 Wind 数据整理

2018—2020 年底，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 89.37%。截至 2020 年底，公司长期应付款较 2019 年底增长 12.46%，主要系融资租赁款增长所致。公司长期应付款均为融资租赁款，已将其计入有息债务核算。

2018—2020 年底，公司专项应付款持续增长，年均复合增长 526.96%。截至 2020 年底，

公司专项应付款较 2019 年底增加 4.93 亿元，主要为用于成都医学城自营项目建设的专项补贴资金。

2018—2020 年，公司全部债务快速增长，年均复合增长 35.97%，截至 2020 年底，全部债务中长期债务占 74.14%，较 2019 年底下降 9.60 个百分点；同期，公司资产负债率和全部债务资本化比率波动上升，长期债务资本化比率波动下降，2020 年资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年底上升 2.59 个、6.03 个和 3.00 个百分点。整体上看，公司债务负担较轻，但考虑到账面土地大部分未缴纳土地出让金，公司实际债务负担高于指标值。

表16 公司有息债务情况 (单位：亿元、%)

科目	2018 年底	2019 年底	2020 年底
短期债务	18.09	24.44	51.12
长期债务	88.84	125.93	146.56
全部债务	106.93	150.37	197.68
资产负债率	50.22	48.70	51.29
全部债务资本化比率	37.92	32.64	38.67
长期债务资本化比率	33.67	28.86	31.86

资料来源：根据公司审计报告整理

2021—2023 年，公司需分别偿还还有息债务 51.12 亿元、26.80 亿元和 22.91 亿元，2021 年公司将面临一定集中偿债压力。

4. 盈利能力

2018—2020 年，公司营业收入波动下降，政府补助和公允价值变动收益对公司利润总额贡献较大。公司整体盈利能力有待改善。

2018—2020 年，公司营业收入波动下降，年均复合下降 8.60%。2020 年营业收入同比下降 24.01%，主要系柳岸锦城四期保障房项目接近完工，结算收入下降所致；公司营业成本相应波动下降，年均复合下降 10.31%，降幅略高于营业收入降幅。公司营业利润率不断上升，2020 年为 17.17%。

表17 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年
营业收入	24.72	27.17	20.65
营业成本	20.70	22.52	16.65
期间费用	0.43	0.37	0.48
其他收益	0.83	1.75	0.09
公允价值变动收益	0.21	0.16	2.40
利润总额	4.68	5.75	5.87
营业利润率	15.33	16.01	17.17
总资本收益率	1.32	1.03	0.91
净资产收益率	2.10	1.51	1.42

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020年，公司期间费用波动增长，年均复合增长5.31%，2020年同比增长28.92%，主要由管理费用和销售费用构成。2018—2020年，公司期间费用率波动增长，分别为1.74%、1.36%和2.32%。

非经常性损益方面，2018—2020年，公司收到的政府补助波动下降，2020年为0.09亿元，规模较小。公允价值变动收益快速增长，系2020年投资性房地产评估增值形成的公允价值变动收益大幅增长所致。政府补助和公允价值变动收益对利润总额贡献较大。

从盈利指标看，2018—2020年，公司总资本收益率和净资产收益率均持续下降，2020年分别为0.91%和1.42%，公司整体盈利能力有待改善。

5. 现金流

2020年，公司经营性净现金流由负转正，公司整体收入实现质量尚可；2018—2020年公司投资活动现金流量净额持续为负且资金缺口持续扩大；随着代建和自建项目持续投入，公司融资需求较大。

经营活动方面，2018—2020年，公司经营活动现金流入持续增长，2020年同比增长23.28%，主要源自工程代建业务回款和收到的往来款；同期，公司经营活动现金流出持续增长，2020年同比增长3.15%，主要为工程代建业务相关支出以及支付的往来款。2020年，公司经营活动现金流量净额由负转正，主要系2020

年收到往来款大幅增长所致。2018—2020年，公司现金收入比波动上升，2020年为96.98%，公司整体收入实现质量尚可。

投资活动方面，2018—2020年，公司投资活动现金流入波动增长。其中，2019年收到其他与投资活动有关的现金2.05亿元，主要系并入宏信公司、成都金马湖体育城投资有限公司带来的货币资金，其他年份投资活动现金流入规模小。2018—2020年，公司投资活动现金流出快速增长，以在建工程项目投入及长期股权投资为主。2018—2020年，公司投资活动现金流量净额持续为负且资金缺口持续扩大。

2018—2020年，公司筹资活动现金流入快速增长，2020年以取得借款（含发行债券）收到的现金89.07亿元为主，当年公司取得资本投入1.62亿元。公司筹资活动现金流出主要用于偿还银行贷款和非标融资等。2018—2020年，公司筹资活动持续净流入。

表18 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年
经营活动现金流入小计	34.85	40.84	50.34
经营活动现金流出小计	45.01	48.61	50.14
经营活动现金流量净额	-10.16	-7.77	0.21
投资活动现金流入小计	0.40	2.05	0.96
投资活动现金流出小计	2.71	7.23	11.32
投资活动现金流量净额	-2.31	-5.18	-10.36
筹资活动现金流入小计	40.43	73.16	97.81
筹资活动现金流出小计	28.66	51.17	86.40
筹资活动现金流量净额	11.76	21.99	11.40
现金收入比	82.69	82.55	96.98

资料来源：根据公司审计报告整理

6. 偿债能力

近年来，公司短期偿付能力指标尚可，长期偿债能力指标表现较弱，考虑到公司间接融资渠道较为畅通，且持续获得有力的外部支持，公司整体偿债风险很低。

从短期偿债能力指标看，2018—2020年，公司流动比率和速动比率持续下降，现金短期债务比有所下降，2020年为0.72倍，现金类资

产对短期债务的保障程度较弱。整体看，公司短期债务规模增长较快，短期偿债能力指标尚可。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 持续增长，分别为 6.65 亿元、7.73 亿元和 8.31 亿元。同期，公司 EBITDA 利息倍数持续下降，全部债务/EBITDA 持续上升。整体看，公司长期偿债能力指标表现较弱。

表19 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
短期偿债能力指标			
流动比率	357.11	309.62	307.85
速动比率	146.16	139.39	133.86
现金短期债务比	1.45	1.45	0.72
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	1.28	1.01	0.72
全部债务/EBITDA	16.09	19.45	23.79

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2020 年底，公司对外担保余额合计 93.82 亿元，相当于 2020 年底所有者权益的 29.93%，担保比率较高。被担保企业为温江区其他国有公司，大部分未设置反担保措施。此外，子公司成都正信融资担保有限责任公司对外担保余额 1.66 亿元。截至 2020 年底，公司无重大未决诉讼。总体看，公司担保比率较高，公司存在一定或有负债风险。

表 20 截至 2020 年底公司对外担保情况
(单位：万元)

被担保单位名称	金额
成都宏图华信投资有限公司	50000.00
成都宏信投建材有限公司	15000.00
成都金态合投资有限公司	10000.00
成都锦城光华投资集团有限公司	36593.01
成都科蓉城市投资有限公司	51855.09
成都隆博投资有限责任公司	50000.00
成都三联花木投资有限公司	95930.00
成都市温江区自来水公司	107700.00
成都市誉川美景园林绿化工程有限公司	4500.00

成都温江区国投兴城投资有限公司	82081.49
成都西行起点旅游资源开发有限公司	2990.00
成都鑫城联创建设工程有限公司	44600.00
成都铸康实业有限公司	387000.00
合计	938249.59

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司获得银行授信总额 164.55 亿元，未使用额度 39.07 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

7. 母公司分析

母公司是实施工程代建业务的主要实体，整体债务负担较轻。随着 2019 年子公司并入，母公司长期股权投资占比较高，但对部分子公司控制力较弱。

母公司作为工程代建业务的主要实体，营业收入占合并口径的比重较高，并兼具对子公司的管理职能，但对部分子公司控制力较弱。

截至 2020 年底，母公司资产总额 423.95 亿元，较上年底增长 8.03%，主要系工程代建项目投入所致。母公司资产构成以长期股权投资、存货和其他应收款为主，非流动资产占 71.73%。截至 2020 年底，母公司货币资金为 8.33 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 114.21 亿元，较上年底增长 38.06%，主要系银行贷款和债券融资规模较快增长所致，其中，非流动负债占 66.57%。母公司负债以长期借款、应付债券和一年内到期的非流动负债为主。母公司资产负债率为 26.94%，较 2019 年底有所上升；母公司全部债务 89.74 亿元，全部债务资本化比率 22.46%，母公司债务负担较轻。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 309.74 亿元，较 2019 年底保持相对稳定。其中，实收资本占 1.29%、资本公积占 94.39%、未分配利润占 2.75%。

2020 年，母公司营业收入为 12.64 亿元，主要来自工程代建业务收入，占合并口径的 61.21%。母公司公允价值变动收益 0.29 亿元，利润总额 2.04 亿元。

八、结论

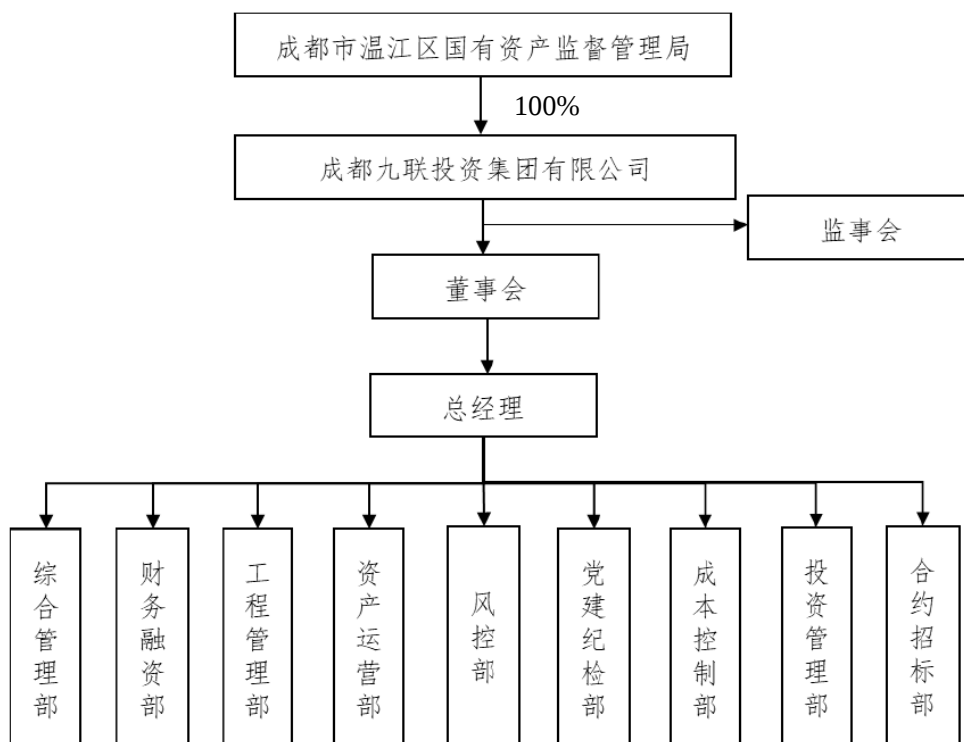
公司是成都市温江区重要的基础设施建设及投融资主体之一，重点布局成都医学城园区开发建设和产业运营服务。近年来，公司外部发展环境良好，温江区经济及一般预算收入持续增长，在资金及资产注入、股权划转和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

近年来，公司营业收入主要来源于工程代建业务，收入规模波动下降，综合毛利率逐年提升；但公司主要工程代建及自营项目尚需投资规模较大，未来面临较大的投资压力。公司资产中应收类款项规模较大，对公司资金形成明显占用；以项目投入和土地为主要构成的存货和投资性房地产占比大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般；公司有息债务规模不断增长，面临一定集中偿债压力，公司整体债务负担较轻，但考虑到账面土地大部分未缴纳土地出让金，实际债务负担高于指标值。

未来，随着成都市温江区经济的持续发展以及“三医融合”产业建设的逐步推进，公司经营状况有望保持稳定。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信认为公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构和组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司合并范围内子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例	
		直接	间接
成都海科资产管理有限公司	资产管理	100.00%	--
成都海科投资有限责任公司	商务服务业	100.00%	--
四川星城外经合作公司	专业技术服务业		100.00%
成都联讯建设工程有限公司	房地产业	--	100.00%
成都盛达兴业贸易有限责任公司	批发业	--	100.00%
成都九联科海健康科技有限公司	研究和实验发展	--	100.00%
成都光华兴教实业有限公司	教育项目投资运营	100.00%	--
成都江安旅行社有限公司	国内旅游	--	100.00%
成都金马湖体育城投资有限公司	商务服务业	--	70.00%
成都金马湖马会俱乐部有限责任公司	娱乐业	--	66.67%
成都市温江区宏信资产投资有限公司	商务服务业	100.00%	--
成都市温江区精科建设工程质量检测中心有限公司	建设工程质量检测服务	--	100.00%
成都大众健康产业研究院有限公司	健康产业研究和试验发展	--	100.00%
成都洪盛产城科技有限公司	科学研究和技术服务	--	100.00%
成都光华资产管理有限公司	商务服务业	100.00%	--
成都康城投资开发有限公司	商务服务业	--	100.00%
成都正信融资担保有限责任公司	其他金融业	--	95.47%

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	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	26.21	35.55	36.80
资产总额（亿元）	351.63	605.09	643.48
所有者权益（亿元）	175.05	310.38	313.46
短期债务（亿元）	18.09	24.44	51.12
长期债务（亿元）	88.84	125.93	146.56
全部债务（亿元）	106.93	150.37	197.68
营业收入（亿元）	24.72	27.17	20.65
利润总额（亿元）	4.68	5.75	5.87
EBITDA（亿元）	6.65	7.73	8.31
经营性净现金流（亿元）	-10.16	-7.77	0.21
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.51	0.51	0.35
存货周转次数（次）	0.13	0.11	0.07
总资产周转次数（次）	0.07	0.06	0.03
现金收入比（%）	82.69	82.55	96.98
营业利润率（%）	15.33	16.01	17.17
总资本收益率（%）	1.32	1.03	0.91
净资产收益率（%）	2.10	1.51	1.42
长期债务资本化比率（%）	33.67	28.86	31.86
全部债务资本化比率（%）	37.92	32.64	38.67
资产负债率（%）	50.22	48.70	51.29
流动比率（%）	357.11	309.62	307.85
速动比率（%）	146.16	139.39	133.86
经营现金流动负债比（%）	-11.65	-6.02	0.15
现金短期债务比（倍）	1.45	1.45	0.72
EBITDA 利息倍数（倍）	1.28	1.01	0.72
全部债务/EBITDA（倍）	16.09	19.45	23.79

注：1、由于公司 2019 年发生重大资产重组，为保持数据可比性，2018 及 2019 年数据采用经审计的 2017-2019 年模拟财务报表数据；
 2、已将其他流动负债和长期应付款中有息部分调整至全部债务计算

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.90	4.48	8.33
资产总额（亿元）	77.28	392.44	423.95
所有者权益（亿元）	27.49	309.72	309.74
短期债务（亿元）	7.32	11.93	24.76
长期债务（亿元）	37.09	50.56	64.98
全部债务（亿元）	44.41	62.48	89.74
营业收入（亿元）	10.05	10.97	12.64
利润总额（亿元）	1.78	2.59	2.04
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	0.97	2.86	-2.12
财务指标			
销售债权周转次数（次）	8.80	21.89	27.37
存货周转次数（次）	0.29	0.24	0.20
总资产周转次数（次）	0.13	0.05	0.03
现金收入比（%）	117.65	105.07	105.59
营业利润率（%）	15.09	16.16	15.86
总资本收益率（%）	1.88	0.58	0.38
净资产收益率（%）	4.92	0.70	0.49
长期债务资本化比率（%）	57.43	14.03	17.34
全部债务资本化比率（%）	61.76	16.79	22.46
资产负债率（%）	64.42	21.08	26.94
流动比率（%）	510.15	402.05	313.94
速动比率（%）	221.19	212.98	149.68
经营现金流动负债比（%）	8.34	12.63	-5.56
现金短期债务比（倍）	0.40	0.38	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：“/”表示相关数据未获取

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	
净资产年复合增长率	(1)2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2)n 年数据: 增长率=((本期/前 n 年)^(1/(n-1))-1)×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款账面价值+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货
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%
期间费用率	(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×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%
受限比率	受限资产/资产总额×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/流动负债×100%
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金净流量/流动负债×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 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

联合资信评估股份有限公司关于 成都九联投资集团有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在成都九联投资集团有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

成都九联投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。成都九联投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，成都九联投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注成都九联投资集团有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现成都九联投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如成都九联投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与成都九联投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 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。
2. 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；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 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。
5. 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。