

2012 年成都高新投资集团有限公司

公司债券 2019 年跟踪

信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

报告编号：
中鹏信评【2019】跟踪第
【94】号 01

债券简称：12 蓉高投/PR 蓉
高投

债券剩余规模：1.40 亿元

债券到期日期：2019 年 11
月 20 日

债券偿还方式：每年付息一
次，债券存续期的第 3-7 年
末逐年分别偿还债券发行
总额的 20%

分析师

姓名：
程雄超 邵宇鸿

电话：
0755-82871418

邮箱：
chengxuch@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元资
信评估股份有限公司城投
公司主体长期信用评级方
法，该评级方法已披露于公
司官方网站。

中证鹏元资信评估股份有
限公司

地址：深圳市深南大道 7008
号阳光高尔夫大厦 3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.cspengyuan.com

2012 年成都高新投资集团有限公司公司债券 2019 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA+	AA+
发行主体长期信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2019 年 05 月 31 日	2018 年 06 月 25 日

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对成都高新投资集团有限公司（以下简称“成都高新投”或“公司”）及其 2012 年 11 月 20 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2019 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA+，发行主体长期信用等级维持为 AA+，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司外部环境较好，为其发展提供了良好基础；公司业务较为多元化，园区板块收入规模较大，未来收入可持续性较好；公司获得的外部支持力度较大。同时中证鹏元也关注到公司商业地产和住宅在建项目主要为租赁住房及人才公寓，未来将用于租售，其中出租部分资金回笼较慢，加重了公司的资金压力；经营活动和投资活动现金净流出规模较大，且主要在建项目规模较大，公司面临较大资金压力；有息债务规模大幅增长，面临一定集中偿债压力；对外担保规模较大，存在一定或有负债风险等风险因素。

正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。2018 年成都市和成都高新区分别实现地区生产总值 15,342.8 亿元和 1,877.7 亿元，同比分别增长 8.0%和 9.6%；外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。
- 公司业务较为多元化，园区板块收入规模大，未来收入可持续性较好。公司主营业务包括园区板块、建筑施工、商业地产及住宅租售和商品销售等，业务较为多元化。园区板块是公司最重要的收入来源，2018 年公司园区板块实现营业收入 16.26 亿元，规模较大。截至 2018 年末，园区主要在建项目尚需投资 30.55 亿元，

未来收入可持续性较好。

- **公司获得的外部支持力度较大。**2018 年成都高新技术产业开发区财政金融局（以下简称“高新区财政金融局”）向公司拨付注册资本金 6.28 亿元；2018 年公司确认的政府补助为 2.36 亿元，有力提升了公司的利润水平。

关注：

- **公司商业地产和住宅在建项目主要为租赁住房及人才公寓，未来将用于租售，其中出租部分资金回笼较慢，加重了公司的资金压力。**截至 2018 年末，公司商业地产和住宅在建项目尚需投资 175.17 亿元，未来将用于租售，出租部分资金回笼较慢，加重了公司的资金压力。
- **公司经营活动和投资活动现金净流出规模较大，且主要在建项目规模较大，面临较大资金压力。**2018 年公司经营活动和投资活动现金净流出规模分别为 54.27 亿元、28.89 亿元，合计 83.16 亿元；主要在建项目尚需投资合计 235.94 亿元，公司面临较大资金压力。
- **公司有息债务规模大幅增长，面临一定集中偿债压力。**截至 2018 年末，公司有息债务余额为 299.44 亿元，同比大幅增长 61.44%，占总负债的比重升至 76.68%，其中 2019 年预计需偿还的本金达 93.01 亿元，公司面临一定集中偿债压力。
- **公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。**截至 2018 年末，公司对外担保余额合计 21.50 亿元，占期末公司净资产的 12.84%，其中公司为成都聚友网络股份有限公司提供担保事项涉及诉讼，公司已根据担保事项进展情况累计预计担保损失金额 7,954.73 万元，计入预计负债。公司对外担保规模较大，除子公司成都高投融资担保有限公司（以下简称“高投担保”）为部分客户单位提供借款担保时设置了反担保措施，其余担保均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

主要财务指标（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	5,579,854.77	4,340,819.86	3,737,995.76
所有者权益	1,674,777.26	1,566,217.37	1,384,896.53
有息债务	2,994,429.02	1,854,864.47	1,458,413.72
资产负债率	69.99%	63.92%	62.95%
流动比率	1.65	1.13	1.35
营业收入	365,877.07	344,833.15	445,611.32

投资收益	57,816.70	33,905.28	85,849.47
营业外收入	1,481.74	1,627.44	15,911.45
利润总额	41,827.66	11,512.90	94,385.29
综合毛利率	23.77%	23.26%	28.08%
EBITDA	132,440.24	91,438.33	187,065.12
EBITDA 利息保障倍数	1.21	1.56	2.42
经营活动现金流净额	-542,723.01	-153,307.75	-33,074.16

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

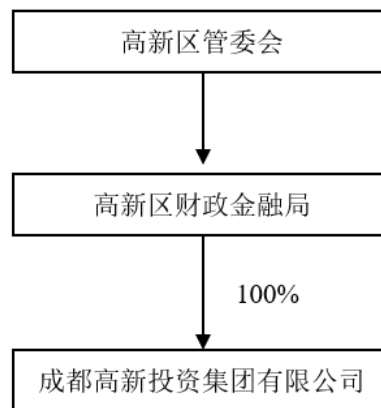
公司于2012年11月20日发行7年期7亿元公司债券，募集资金用于高新区西部园区西北员工公寓二期工程、高新区西部园区西南员工公寓二期2区（A地块工程）、生物医药孵化园项目和天府软件园三期项目。

截至2018年末，本期债券募投项目均已完工，募集资金已使用完毕。

二、发行主体概况

2018年公司控股股东高新区财政金融局以货币资金形式向公司拨付注册资本金6.28亿元，截至2018年末，公司实收资本增至155.82亿元，注册资本仍为206.96亿元。截至2018年末，公司控股股东、实际控制人、合并报表范围以及主营业务均未发生变化，控股股东为高新区财政金融局，控股股东持股比例仍为100%，实际控制人为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”）。公司产权及控制关系如图1所示。

图1 截至2018年末公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

2018年9月11日四川证监局发布《关于对倍特期货有限公司采取责令改正行政监管措施的决定》（[2018]19号），因公司子公司倍特期货有限公司（以下简称“倍特期货”）部分资产管理计划存在多笔投资指令未通过倍特期货资管风控系统审核的情形，四川证监局对倍特期货出具责令改正的行政监管措施。

2018年12月18日，公司发布《成都高新投资集团有限公司关于董事、监事和高级管理人员发生变动公告》，公司依据中共成都高新区党工委的任职通知，提名张海彤为公司董

事、总经理。

2019年1月28日公司发布《成都高新投资集团有限公司关于公司2018年累计新增借款情况的公告》，截至2018年末，公司累计借款较2017年末新增111.28亿元，占2017年末净资产的71.05%，其中新增银行借款40.10亿元、新增应付债券68.75亿元、新增其他借款2.43亿元。

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行总体平稳，总需求面临下行压力，宏观政策强化逆周期调节，2019 年基础设施建设投资有望迎来缓慢复苏

2018 年我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，坚决打好三大攻坚战，使得经济运行保持平稳和持续健康发展，全年实现国内生产总值（GDP）90.03 万亿元，比上年增长 6.6%。新旧动能持续转换，质量效益稳步提升，全年规模以上工业中，战略性新兴产业增加值比上年增长 8.9%。高技术制造业增加值增长 11.7%。装备制造业增加值增长 8.1%。全年规模以上服务业中，战略性新兴产业营业收入比上年增长 14.6%。然而，我国改革发展稳定任务依然艰巨繁重，2018 年，消费支出、投资、出口均出现不同程度的放缓，国民经济总需求面临下行压力，经济发展在稳中求进中仍存在风险挑战。

当前宏观政策强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，稳定总需求。实施更大规模的减税降费、扩大财政支出、加大基础设施投入成为扩张性财政政策的重要抓手。实施更大规模的减税降费重点在减轻制造业和小微企业负担，支持实体经济发展。扩大财政支出的主要领域是三大攻坚战、“三农”、结构调整、民生等。财政减收和财政增支双重压力下，2019 年全国赤字率预计将会提升。

2018 年基建投资增长乏力，从 2018 年 7 月 31 日中央政治局会议要求“加大基础设施领域补短板的力度”开始，加大基建投入被提上议程。2018 年末，国务院提前下达 2019 年地方政府新增专项债务限额 8,100 亿元，2019 年全年拟安排地方政府专项债券 2.15 万亿元，比去年大幅增加 8,000 亿元。大部分中央预算内投资计划也加快在一季度下达，尽早发挥中央预算资金“四两拨千斤”的作用。项目流程上，国家和各地发改委通过压缩项目审批时间和减少项目直接审核的方式加快项目落地。此外，PPP 项目已经完成清库，项目落地率明显改善，加上 2019 年社会融资环境改善，PPP 有望助力基建投资“稳增长”。

但基建项目融资模式过度依赖政府信用及财政资金的局面尚未转变。在去杠杆、防范地方政府债务风险的大背景下，地方政府融资仍偏紧，而政府性基金收入也可能随着房地产景气度下行而增长放缓。地方政府的资金来源仍是制约基建反弹的重要因素，2019年基建投资预计将缓慢复苏，全年实现中速增长。

2018年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善

2018年上半年，城投行业依旧延续从严监管的态势，监管政策密集发布，一方面严防城投公司依托政府信用违规举债，进一步规范其融资行为，另一方面支持地方政府依法依规发行债券。2月，发展改革委、财政部联合发布《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，以下简称“194号文”)，明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职(任职)，严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格PPP模式适用范围，严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。3月，财政部发布《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)，从出资人问责角度，严堵地方违规融资。5月，财政部发布《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》(财库[2018]61号)，明确允许地方政府可以发行债券“借新还旧”，增加了一般债券和普通专项债券的期限类型，有利于调整债务结构、缓解地方政府债务的偿还压力。

2018年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善。7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾。10月，国务院下发《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)，明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度；金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，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；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。

表 1 2018 年城投行业主要政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	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)	发展改革委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度, 严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职(任职), 严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产, 不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩, 严格 PPP 模式适用范围, 严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》(财预[2018]34 号)	财政部	强调地方政府举债要与偿还能力相匹配, 提出合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开五个方面进行地方政府债务限额管理和预算管理
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)	财政部	明确除了购买地方政府债券外, 不得直接或通过地方国企等提供任何形式的融资, 不得违规新增地方融资平台公司贷款, 不得要求地方政府违规提供担保或承担偿还责任, 不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或 PPP 资本金
2018 年 5 月	《关于做好 2018 年地方政府债券发行工作的意见》(财库[2018]61 号)	财政部	明确地方政府债券可以“借新还旧”, 统一地方政府一般债券和普通专项债券的期限类型, 鼓励地方政府债券投资主体多元化, 要求加强债券资金管理
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)	国务院	明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度; 金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上, 按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求; 在不增加地方政府隐性债务规模的前提下, 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; 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

资料来源: 各政府部门网站, 中证鹏元整理

(二) 区域环境

2018年成都市经济快速发展, 整体实力不断增强

成都市是我国中西部重要的中心城市, 近年来其经济保持了较快的增长, 其经济总量大幅领先于四川省其他城市。2018年成都市实现地区生产总值15,342.8亿元, 位列国内主要城市第8位, 按可比价格计算, 同比增长8.0%, 增速较上年略有下降, 但仍处于较高水平。第一、二、三产业分别实现增加值522.6亿元、6,516.2亿元、8,304.0亿元, 同比分别增长3.6%、7.0%、9.0%, 一、二、三产业比例由2017年的3.6: 43.2: 53.2调整为2018年的

3.4: 42.5: 54.1, 第三产业占比持续上升。按常住人口计算, 2018年成都市人均GDP为94,782元, 与全国人均GDP的比例为146.6%, 高于全国平均水平。

工业方面, 2018年成都市实现工业增加值5,663.8亿元, 同比增长7.6%, 其中规模以上工业增加值比上年增长8.5%。从结构看, 电子信息产品、机械、汽车、石化、食品饮料及烟草、冶金、建材、轻工是成都市的八大特色优势产业, 2018年白酒、乳制品、钢材、集成电路等主要工业产品产量大幅增长, 化学药品原药、中成药、皮革鞋靴等工业产品产量有所下降。

2018年成都市完成固定资产投资8,341.1亿元, 同比增长10.0%, 增速同比有所下降。分产业看, 第一产业完成投资197.9亿元, 第二产业完成投资2,295.8亿元, 第三产业完成投资5,847.3亿元。2018年成都市房地产开发投资减缓, 全年房地产开发投资2,267.8亿元, 同比下降8.8%。2018年成都市社会消费品零售总额为6,801.8亿元, 比上年增长10.0%, 其中城镇实现零售额6,515.0亿元, 乡村实现零售额286.8亿元。2018年成都市对外贸易形势进一步好转, 全年实现进出口总额4,983.2亿元, 同比增长26.4%。随着经济的发展, 2018年末成都市存贷款余额分别为37,825.7亿元和32,637.2亿元, 同比分别增长5.7%和11.3%。

表 2 2017-2018 年成都市主要经济指标及同比变化情况 (单位: 亿元)

项目	2018 年		2017 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	15,342.8	8.0%	13,889.4	8.1%
其中: 第一产业增加值	522.6	3.6%	500.9	3.9%
第二产业增加值	6,516.2	7.0%	5,998.2	7.5%
第三产业增加值	8,304.0	9.0%	7,390.3	8.9%
工业增加值	5,663.8	7.6%	5,217.2	8.4%
固定资产投资	8,341.1	10.0%	9,404.2	12.3%
社会消费品零售总额	6,801.8	10.0%	6,403.5	11.5%
进出口总额	4,983.2	26.4%	583.0 (亿美元)	42.3%
年末存款余额	37,825.7	5.7%	34,423.3	7.6%
年末贷款余额	32,637.2	11.3%	28,359.3	12.4%
人均 GDP (元)		94,782		86,911
人均 GDP/全国人均 GDP		146.6%		145.7%

资料来源: 成都市2017-2018年国民经济和社会发展统计公报, 中证鹏元整理

2018年成都市实现公共财政收入1,424.2亿元, 同比增长9.4%, 其中税收收入1,067.8亿元, 占公共财政收入比重为74.98%; 实现政府性基金收入1,399.8亿元, 同比增长2.9%; 同期成都市公共财政支出为1,837.5亿元, 同比增长9.7%, 财政自给率(公共财政收入/公共财政支出)为77.5%。

2018年成都高新区经济保持较快增长，重大项目招商引资取得新进展

成都高新区正式成立于1991年，2006年被科技部批准为全国首批“创建世界一流园区”试点单位。高新区总规划面积为130平方公里，由南部园区和西部园区两部分组成。截至2017年底，成都高新区共聚集企业8.34万家，其中上市企业29家，新三板挂牌企业103家，经认定的高新技术企业830家，在孵科技型企业1.27万家，世界500强企业115家。2015年6月11日，国务院发文批复同意成都高新区建设国家自主创新示范区，继北京中关村、武汉东湖等成为中国西部首个、全国第8个国家自主创新示范区。2016年，在科技部国家高新区评价中综合排名位居全国第三。

2018年成都高新区实现地区生产总值1,877.7亿元，同比增长9.6%，占成都市的比重为12.2%。2018年规模以上工业增加值增长11.0%，占全市比重为25%；实现固定资产投资812.3亿元，占全市比重达9.7%。2018年成都高新区实现进出口总额3,378.2亿元。

2018年成都高新区重大项目招商引资取得新进展。全年实际到位内资646.9亿元，同比增长18.7%；利用外资实际到位28.1亿美元，同比增长31.6%；新签约引进重大项目36个，同比增长24.1%。

表3 2017-2018年成都高新区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2018年		2017年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	1,877.7	9.6%	1,665.8	10.0%
规模以上工业增加值	-	11.0%	3,314.7	11.0%
固定资产投资	812.3	-	944.8	48.4%
进出口总额	3,378.2	-	2,735.4	59.7%

资料来源：成都高新区门户网站

2018年成都高新区实现公共财政收入187.3亿元，同比增长11.1%；实现政府性基金收入84.7亿元，增长23.8%；同期成都高新区公共财政支出为187.2亿元，同比增长6.3%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为100.1%。

四、经营与竞争

公司业务较为多元化，近年收入主要来源于园区板块、建筑施工、商业地产及住宅、商品销售等业务，其中园区板块业务收入占比最大。2018年公司实现营业收入36.59亿元，同比增加6.10%。其中，园区板块受园区地产销售收入下降的影响，收入同比下降26.29%；2018年商品销售业务收入为10.05亿元，同比增加168.52%，主要系内贸业务量增加。毛利率方面，2018年综合毛利率为23.77%，同比变化不大；其中商业地产及住宅毛利率大幅上

涨，主要系部分项目2018年审计决算调减了原有预估成本，调减部分抵消了2018年业务成本。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
园区板块	162,550.28	25.85%	220,532.68	23.85%
建筑施工	56,879.71	4.96%	39,113.07	1.82%
商业地产及住宅	26,638.93	97.44%	23,958.07	27.57%
商品销售	100,537.10	2.12%	37,441.37	4.17%
其他	19,271.07	72.81%	23,787.96	78.78%
合计	365,877.07	23.77%	344,833.15	23.26%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

1、园区板块业务

2018年公司园区板块收入同比下降，但园区在建项目规模较大，未来收入可持续性较好；同时，园区在建项目尚需投资金额较大，公司面临一定的资金压力

公司主要负责成都高新区范围内的科技园区、工业园区的开发建设和建成后的经营管理，业务主要为三类，园区地产销售、园区房屋租赁和其他园区配套服务。截至2018年末，公司在成都高新区开发建设的园区项目主要有天府软件园、天府生命科技园、成都模具工业园、高新青年公寓、高新孵化园、新一代信息技术孵化园、生物医药创新孵化园、ICON 云端项目等。

天府软件园是中国11个软件产业基地之一、国家软件出口创新基地、国家服务外包基地城市示范园区，位于成都高新区南部园区核心地带，园区规划建筑面积370万平方米，已开发建筑面积150余万平方米。天府软件园自2005年正式投入运营以来，已经吸引了包括IBM、SAP、NEC、EMC、飞利浦、马士基、西门子、爱立信、Dell、Wipro、DHL、普华永道、NCS、Garmin、华为技术有限公司、阿里巴巴、腾讯控股有限公司、加拿大宏利金融集团等600余家国内外知名企业（含分、子公司）入驻，34家财富世界500强落户，园区人员近6万人。

天府生命科技园位于成都高新技术产业开发区南部园区，重点集聚了生物、医药及相关领域创新企业，是成都生物医药产业发展核心区的重要载体。该园区始建于2008年，园区以生物医药及相关产业的研发、孵化为主，辅以商务、技术、生活服务，已建成包括办公、孵化、研发、配套四大功能区，建筑面积约22万平方米。目前，园区内聚集了四川大学华西医院、Waters、成都盛迪医药有限公司、仁和（集团）发展有限公司、Ottobock等171家企业，园区内从业人员达到4,500人。

成都模具工业园始建于2004年，总用地面积约230.41亩，总建筑面积12.45万平方米。该工业园主要由模具厂房区、机械加工厂房区及IT产业厂房区三个生产区组成，另配有综合管理办公大楼和职工食堂。

高新青年公寓始建于2008年，分别位于高新南区和西区，该项目是成都高新区为支持重大产业化项目企业发展建设的大型配套员工公寓，项目总面积约132万平米，共有房间17,400余间。西区高新青年公寓主要提供给富士康公司员工居住，其他高新青年公寓项目提供给符合高新区政策要求的企业员工居住。

高新孵化园始建于2002年，项目投资约5.2亿元，产权面积101,008.32平方米。目前该园区物业以出租为主，可出租物业面积90,542.49平方米。

新一代信息技术孵化园项目计划总投资30.57亿元，占地面积205.92亩，总规划建筑面积约48.79万平方米，其中科研用房面积约23万平方米，商业面积约13万平方米，地下建筑面积约12.52万平方米。项目完成后，主要从事新一代信息技术研发、生产。

生物医药创新孵化园计划总投资约19.51亿元，占地面积约167.86亩，规划总建筑面积约29.40万平方米，其中科研用房面积约16.70万平方米，商业面积约6.80万平方米，地下停车场约5.90万平方米。项目完成后，主要服务于入驻新川创新科技园的生物医药企业，为企业提供日常办公、技术研发、商务交流、园区配套等功能。

ICON云端项目计划总投资29.51亿元，项目总建筑面积21.30万平方米。ICON云端项目服务于软件园及项目周边区域，建设成为集商务办公、服务式酒店公寓、高级住宅、特色商业等为一体的综合配套中心。该项目于2015年12月正式开工，已于2018年11月基本完工。

2018年公司园区板块实现收入16.26亿元，同比下降26.29%，其中园区地产销售收入9.35亿元、园区房屋租赁收入5.13亿元、其他园区配套服务收入1.77亿元。毛利率方面，2018年园区板块毛利率为25.85%，同比略有升高，主要系园区房屋租赁和其他园区配套服务毛利率上涨。

表 5 2017-2018 年公司园区板块收入情况（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
园区地产销售	93,547.98	20.71%	157,504.83	23.89%
园区房屋租赁	51,323.32	39.61%	47,725.36	30.87%
其他园区配套服务	17,678.98	13.09%	15,302.50	1.59%
合计	162,550.28	25.85%	220,532.68	23.85%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

2018 年公司园区地产销售主要是 ICON 云端项目和天府软件园项目，其中 ICON 云端

项目销售金额为 7.66 亿元，天府软件园 C3 销售金额为 1.70 亿元，天府软件园 E3 销售金额为 0.08 亿元。公司园区地产一般是在项目基本完工后开始销售，因此销售金额与当期收入结转规模基本一致，且收入规模会呈现一定波动。2018 年园区地产销售收入为 9.35 亿元，同比减少 40.61%，其中 ICON 云端项目结转收入 7.66 亿元。毛利率方面，2018 年园区地产销售毛利率为 20.71%，同比较为稳定，主要因为 2017 和 2018 年销售收入均主要来自于 ICON 云端项目。

表6 2017-2018年公司主要园区地产销售情况

年份	项目	销售面积 (平方米)	销售金额 (万元)	销售均价 (元/平方米)
2018 年	天府软件园 C3	18,296.25	16,998.51	9,290.71
	天府软件园 E3	392.07	823.35	21,000.08
	ICON 云端	-	76,550.19	-
	合计	-	94,372.05	-
2017 年	ICON 云端	59,798.04	145,872.19	24,394.14
	天府软件园 A3	14,390.81	10,124.64	7,035.49
	天府软件园四期 G1	1,775.10	1,202.24	6,772.78
	合计	75,963.95	157,199.06	20,693.90

注：标“-”表示数据未提供。

资料来源：公司提供

公司园区房屋租赁物业主要为天府软件园、天府生命科技园、成都模具工业园、高新青年公寓、高新孵化园等，主要出租物业与去年相比基本一致。2018 年公司园区实现房屋租赁收入 5.13 亿元，同比增加 7.54%，主要系 2018 年物业出租面积增加。

表7 2018 年公司主要园区地产项目出租情况（单位：平方米、万元）

项目名称	可出租面积	已出租面积	2018 年租赁收入
天府软件园	555,669.82	543,978.62	28,143.61
天府生命科技园	72,573.39	62,123.43	3,643.08
成都模具工业园	121,849.30	106,191.31	1,916.07
高新青年公寓	1,187,282.80	843,893.15	8,791.49
高新孵化园	103,174.83	92,076.00	4,342.24
其他	-	-	4,486.83
合计	-	-	51,323.32

注：“其他”系园区内较为零散的出租物业。

资料来源：公司提供

公司提供的其他园区配套服务主要包括园区代建工作、物业管理、天府软件园园区管

理服务以及停车场收费等，其中园区代建工作和物业管理收入占比较大，合计占其他园区配套服务收入的88.01%。公司承担政府投资公益性项目的代建，并根据当年代建项目投入的金额按一定比例向成都高新区管委会收取代建工作经费，近几年代建费率均为3%。代建项目均由财政拨款，公司不垫资。

表8 公司其他园区配套服务情况（单位：万元）

业务类型	2018年		2017年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
其他园区配套服务	17,678.98	13.09%	15,302.50	1.59%
其中：代建工作经费	9,149.33	84.40%	8,063.71	78.04%
物业管理	6,409.35	-79.90%	5,426.07	-103.36%
天府软件园园区管理服务	39.45	-6,000.75%	120.81	-1,765.73%
停车场收费	2,080.83	100.00%	1,691.89	100.00%

资料来源：公司2017-2018年审计报告，中证鹏元整理

截至2018年末，公司园区已完工项目包括天府软件园、天府生命科技园、成都模具工业园、高新青年公寓、高新孵化园等，公司园区主要在建项目为新一代信息技术孵化园、生物医药创新孵化园、ICON云端项目等。截至2018年末，公司园区主要在建项目预计总投资79.59亿元，尚需投资30.55亿元，投资资金主要是公司自有资金或自筹资金，公司面临一定资金压力。

公司园区主要可售项目还有部分未完成销售，未来仍可产生一定销售收入。同时，园区主要在建项目规模较大，完工后园区房产可租规模有望大幅增加。总体来看，公司园区板块收入可持续性较好。

表9 截至2018年末公司主要园区在建项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	预计总投资	累计已投资	尚需投资
新一代信息技术孵化园	48.79	30.57	16.19	14.38
生物医药创新孵化园	29.40	19.51	10.13	9.38
ICON 云端项目	-	29.51	22.72	6.79
合计	-	79.59	49.04	30.55

资料来源：公司提供

2、建筑施工业务

2018年公司建筑施工业务收入以及新签订合同金额均大幅增长，预计未来建筑施工收入具有一定持续性

公司建筑施工业务主要由下属公司成都倍特建筑安装工程有限公司（以下简称“倍特建筑”）负责经营。倍特建筑成立于1992年，具有房屋建筑工程施工总承包一级资质、市

政工程一级资质，主要是承接房地产建设和市政工程，客户来源主要是房地产开发商和区域内的国资城投公司。2018 年度公司实现建筑施工业务收入为 5.69 亿元，同比增长 45.42%。

倍特建筑于 2016 年调整了经营方针，将主要的精力和资源投入到资金占用较大，但利润相对更高、风险更低的优质市政公用和基础设施等项目。2017 年倍特建筑把握成都天府国际空港新城建设的机遇完善公司的经营方针，2018 年严格执行，联合多家业内知名建筑设计院，以 EPC 模式陆续承揽多个重大项目，同时公司以联合体方式成功中标空港新城的 PPP 项目，建筑施工业务量实现较大提升。

2018 年公司建筑施工业务新签合同 57 个，合同金额 24.04 亿元，同比增加 202.09%。总体来看，公司建筑施工项目较多，合同金额较大，2018 年新签订合同大幅增长，预计未来建筑施工收入具有一定持续性。

表10 公司建筑施工业务情况

指标	2018 年	2017 年
建筑施工收入	56,879.71	39,113.07
新签合同（个）	57	13
新签合同额（万元）	240,400.30	79,579.00

资料来源：公司提供

3、商业地产及住宅租售业务

2018年公司商业地产及住宅收入以出租收入为主，在建项目主要为租赁住房及人才公寓，未来将直接用于租售，预计租售收入将实现稳步增长；在建项目尚需投资规模较大，公司面临较大资金压力；同时用于出租的房产资金回笼较慢，进一步加重了公司的资金压力

公司商业地产及住宅租售业务开发经营主体主要为公司本部以及4家子公司。

2018年公司实现商业地产及住宅租售收入合计2.66亿元，同比增长11.19%，该部分收入以出租收入为主。毛利率方面，2018年商业地产及住宅毛利率为97.44%，同比增长69.87个百分点，主要系2018年天悦府项目审计决算调减了原来的预估成本，调减的成本抵消了2018年商业地产及住宅业务部分成本，从而使该业务成本较低。

截至2018年末，公司商业地产和住宅总可售面积为136.14万平方米，其中未售面积为24.64万平方米，未售部分主要为尾盘；总可租面积为43.33万平方米，其中已出租面积为25.34万平方米。截至2018年末，公司主要在建商业地产和住宅项目为成都高新南区（新川片区）租赁住房建设项目、成都天府国际机场保障基地租赁住房建设项目、成都高新南区（大源片区）租赁住房建设项目、大源商务核心区项目、成都高新西区（京东方）租赁

住房建设项目、新川创新科技园GX2017-07(071)项目和三岔镇三期人才公寓项目；在建项目主要以租赁住房及人才公寓为主，未来将用于租售。主要在建项目预计总投资232.31亿元，尚需投资175.17亿元，公司面临较大资金压力。

总体来看，公司目前商业地产和住宅销售收入较少，主要以出租收入为主。随着未来大规模在建项目陆续完工，未来商业地产及住宅租售收入将实现稳步增长。同时，用于出租的房产资金回笼较慢，进一步加重了公司的资金压力。

表11 截至2018年末公司主要商业地产和住宅项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目类型	投资额	总可售面积	已售面积	总可租面积	已租面积
大源国际中心	商业地产	15.27	20.32	15.73	7.10	4.60
天府国际社区	商业地产	7.26	0.00	0.00	7.03	5.06
铁像寺水街	商业地产	3.91	3.77	0.97	5.98	3.35
员工公寓三期集中商业	商业地产	4.27	11.59	3.29	8.65	6.81
天悦府	住宅	13.29	24.79	22.13	3.59	0.71
尚郡	住宅	12.25	17.45	14.33	3.99	1.50
英郡	住宅	20.09	47.02	44.01	2.36	0.08
倍特·领尚	住宅	3.60	11.20	11.04	4.63	3.23
合计	-	79.94	136.14	111.50	43.33	25.34

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

4、商品销售业务

2018年公司商品销售业务收入大幅增加，但毛利率进一步下滑，盈利能力较弱

公司商品销售业务主要由子公司成都高投国际贸易有限公司负责运营，业务主要分为外贸业务和内贸业务。

外贸业务方面，公司为成都高新综合保税区内企业提供生产所需的设备、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。公司一是为成都高新综合保税区内企业提供进出口代理服务；二是自营进出口，扩大进出口额，争取外汇收入。自开展该项业务以来，公司先后为英特尔产品（成都）有限公司、宇芯（成都）集成电路封装测试有限公司、中芯国际集成电路制造（成都）有限公司、成都成芯半导体制造有限公司、莫仕连接器（成都）有限公司等数十家全球知名企业提供服务。

内贸业务方面，公司主要是为高新区建设承包商提供大宗建材物资，如钢材、水泥、电力设备、电梯、面砖、塑钢门窗等。内贸商业模式为“以销定产”，根据建设承包商货物需求，公司在市场上寻求合适的货源。

2018年公司实现商品销售收入10.05亿元，同比增长168.52%，其中外贸业务占比

28.83%，内贸业务占比71.17%；商品销售收入的增长主要系内贸业务收入同比大幅增长284.76%。毛利率方面，由于公司主要承担贸易代理的角色，总体商品销售业务毛利率较低，盈利能力较弱。2018年商品销售毛利率为2.12%，同比下降2.05个百分点，主要系内贸业务占比升高，同时内贸业务毛利率较低。

表 12 2018 年公司商品销售业务收入情况（单位：万元）

类别		收入	占比
外贸业务		29,046	28.83%
内贸业务	工业用精对苯二甲酸	40,552	40.25%
	钢材	16,787	16.66%
	电梯	931	0.92%
	沥青	9,741	9.67%
	其他	3,704	3.68%
合计		100,761	100.00%

注：合计收入与商品销售收入存在差额 223.90 万元，系贸易代理费收入，审计报告中计入其他收入。
 资料来源：公司提供

公司其他业务还包括金融服务板块、橱柜制造和宾馆服务等，其中金融服务板块具体涉及担保业务、小额贷款业务、投资业务及期货经纪业务。其他业务规模总体较小，但有益于公司发展业务多元化，对核心业务收入形成一定补充。

政府对公司增资有助于增加公司资本实力，同时财政补助有力提升了公司利润水平
 2018 年公司控股股东高新区财政金融局向公司拨付注册资本金 6.28 亿元，公司实收资本增加至 155.82 亿元。

财政补助方面，2018 年公司确认各项政府补助合计 2.36 亿元，主要为计提京东方委托贷款项目补贴、重大产业化投资贴息和收取科技通代垫信贷产品风险准备金贴息等。

总体来看，控股股东对公司的增资有助于增加公司的资本实力，同时政府补助有力提升了公司利润水平。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018 年审计报告以及四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017 年审计报告。公司会计报表按照新会计准则编制，本期纳入合并报表范围的子公司未发生变化。

资产结构与质量

2018年随着公司在建项目的投入，资产规模持续加大，流动资产占比上升，但部分资产流动受限，资产流动性一般

截至 2018 年末，公司资产总额为 557.99 亿元，同比增长 28.54%，主要系 2018 年公司项目投入增加。资产结构方面，2018 年公司流动资产占比升高至 52.42%，占比较上年增加 6.46 个百分点。

表 13 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	比重	金额	比重
货币资金	896,559.41	16.07%	628,013.15	14.47%
应收票据及应收账款	211,751.04	3.79%	120,684.81	2.78%
其他应收款	433,960.46	7.78%	376,364.71	8.67%
存货	1,250,391.96	22.41%	791,667.11	18.24%
流动资产合计	2,925,113.76	52.42%	1,995,024.98	45.96%
长期股权投资	403,728.21	7.24%	379,258.91	8.74%
投资性房地产	1,158,126.26	20.76%	1,175,767.86	27.09%
在建工程	534,227.20	9.57%	189,137.46	4.36%
其他非流动资产	406,529.36	7.29%	461,485.43	10.63%
非流动资产合计	2,654,741.01	47.58%	2,345,794.88	54.04%
资产总计	5,579,854.77	100.00%	4,340,819.86	100.00%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

公司流动资产主要包括货币资金、应收票据及应收账款、其他应收款和存货。公司货币资金主要为银行存款，截至 2018 年末，货币资金余额为 89.66 亿元，同比增长 42.76%，其中受限货币资金为 1.54 亿元。公司应收票据主要是银行承兑汇票和商业承兑汇票，2018 年末价值为 0.15 亿元。公司应收账款主要是应收成都高新技术产业开发区创新创业服务中心工程款、招商局通商融资租赁有限公司的租房款，其他主要为建筑施工业务的应收款。截至 2018 年末，应收账款价值为 21.03 亿元，其中应收成都高新技术产业开发区创新创业服务中心款项为 11.38 亿元，应收政府部门款项不计提坏账准备。近年随着公司业务投入的加大，应收账款规模也不断增加，2018 年末应收账款价值同比增加 74.96%。公司其他应收款主要是应收政府部门款项、期货交易保证金、成都金融城投资发展有限责任公司投资款、担保业务代偿款等。截至 2018 年末，公司其他应收款价值为 43.40 亿元，其中应收担保代偿款 9.86 亿元，存在一定回收风险，公司按逐案估损法，计提相应的担保赔

偿准备金，故不再计提坏账准备；其余款项应收对象主要是政府机构，回收风险较小，但款项规模较大，回收时间不确定，对公司资金形成一定占用。公司存货主要包括开发成本和开发产品，其中开发成本包括在建的房地产项目以及园区项目，开发产品主要是已完工待售的房地产和园区项目。截至 2018 年末，公司存货价值为 125.04 亿元，其中开发成本为 98.78 亿元，开发产品为 21.36 亿元；2018 年公司加大对房地产和园区项目的投入，截至 2018 年末，开发成本价值同比增长 127.26%，存货价值同比增长 57.94%。截至 2018 年末，公司存货中用于借款抵押部分价值为 4.97 亿元。

公司非流动资产主要包括长期股权投资、投资性房地产、在建工程和其他非流动资产。2018 年末公司长期股权投资价值为 40.37 亿元，主要是对中新（成都）创新科技园开发有限公司（15.98 亿元）、成都金融城投资发展有限责任公司（11.14 亿元）、海光信息技术有限公司（3.19 亿元）等合营企业或联营企业的股权投资，2018 年权益法下确认的投资收益为 1.40 亿元。公司投资性房地产主要是公司用于出租的房产，包括住宅、工业厂房、停车位、商业综合中心等，种类繁多。截至 2018 年末，公司投资性房地产价值为 115.81 亿元，其中未办妥产权证书的投资性房地产价值为 37.19 亿元，所有权受限的投资性房地产价值为 43.21 亿元。公司在建工程主要是格罗方德项目，2018 年该项目新增投资 33.71 亿元，该项目预计总投资 82.00 亿元，截至 2018 年末该项目账面价值为 51.78 亿元，项目预计尚需投资 30.22 亿元。公司其他非流动资产主要为委托贷款，即公司通过各银行向其他企业发放的一年以上的委托贷款。2018 年末其他非流动资产价值为 40.65 亿元，同比减少 11.91%，主要系委托贷款规模的减小。

截至 2018 年末，公司各类受限资产价值合计 51.50 亿元，占总资产比重为 9.23%，受限资产主要是为公司借款进行担保，以投资性房地产为主。

表 14 截至 2018 年末公司所有权或使用权受到限制的资产

项目	账面价值（万元）
(1) 用于担保的资产	482,542.91
货币资金	211.67
应收账款	58.07
存货	49,747.64
投资性房地产	429,475.51
固定资产	3,050.02
(2) 其他原因造成所有权受到限制的资产	32,467.84
货币资金	15,152.04
投资性房地产	2,635.74
固定资产	7.83

无形资产	997.15
其他流动资产—存出保证金	4,068.08
其他非流动资产	9,607.01
合计	515,010.75

资料来源：公司 2018 年审计报告

盈利能力

2018年公司营业收入和毛利率同比保持稳定，投资收益对营业利润形成较好补充

公司营业收入主要来源于园区板块的地产销售和租赁、建筑施工业务、商业地产及住宅业务、商品销售业务等。2018年公司实现营业收入36.59亿元，同比略有增长，其中园区板块业务收入有所下降，商品销售业务收入同比大幅增长168.52%。2018年公司综合毛利率为23.77%，同比基本持平。期间费用方面，随着公司融资规模的扩大，财务费用有所增加，管理费用和销售费用总体较为稳定。

2018年公司营业利润增加主要源于投资收益的增加。2018年公司实现投资收益5.78亿元，主要是权益法核算的长期股权投资收益1.40亿元以及处置长期股权投资产生的投资收益4.21亿元，其中处置的长期股权投资系公司2018年10月公开挂牌转让海光信息技术有限公司5.46%股权，并于11月与曙光信息产业股份有限公司完成股权转让。其他收益主要为政府补助，2018年公司确认的政府补助为2.36亿元，计入其他收益部分的政府补助为0.19亿元，其他的政府补助主要用于抵减财务费用。

表 15 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年
营业收入	365,877.07	344,833.15
投资收益	57,816.70	33,905.28
营业利润	41,496.99	10,211.28
其他收益	1,942.46	3,757.11
营业外收入	1,481.74	1,627.44
利润总额	41,827.66	11,512.90
综合毛利率	23.77%	23.26%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动和投资活动现金净流出规模较大，主要依赖筹资活动弥补现金流缺口，且在建项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资金压力

2018年公司销售商品、提供劳务收到的现金为27.32亿元，同比减少22.77%，收现比下降至0.75，公司现金回收能力减弱。公司收到的其他与经营活动有关的现金主要包括代建项目拨款、往来款项及各类保证金等。2018年公司购买商品、接受劳务支付的现金为64.43亿元，同比增长74.11%，主要系公司经营业务及项目建设投入的加大。公司支付的其他与经营活动有关的现金主要包括代建工程款、各类保证款项以及往来款项等。2018年公司经营活动现金净流出54.27亿元，现金净流出规模较大。

2018年公司投资力度加大，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为34.74亿元，使得公司投资活动现金净流出28.89亿元。2018年公司扩大融资规模，取得借款收到的现金为210.26亿元，同比大幅增长119.93%，筹资活动现金净流入109.63亿元。

截至2018年末，园区在建项目尚需投资30.55亿元，商业地产及住宅在建项目尚需投资175.17亿元，格罗方德项目尚需投资30.22亿元，在建项目尚需投资规模合计235.94亿元，公司面临较大的资金压力。

表 16 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2018年	2017年
收现比	0.75	1.03
销售商品、提供劳务收到的现金	273,209.08	353,779.61
收到的其他与经营活动有关的现金	629,702.62	738,148.68
经营活动现金流入小计	908,571.97	1,098,460.02
购买商品、接受劳务支付的现金	644,252.18	370,030.22
支付的其他与经营活动有关的现金	692,757.36	753,166.04
经营活动现金流出小计	1,451,294.98	1,251,767.78
经营活动产生的现金流量净额	-542,723.01	-153,307.75
投资活动产生的现金流量净额	-288,889.17	-345,448.31
筹资活动产生的现金流量净额	1,096,258.24	538,945.09
现金及现金等价物净增加额	262,760.50	40,174.88

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

2018年公司有息债务规模大幅增长，公司面临一定集中偿债压力

截至2018年末，公司所有者权益为167.48亿元，同比增长6.93%，主要系控股股东高新区财政金融局向公司拨付注册资本金6.28亿元以及公司营业利润的积累。2018年公司融资规模扩大，负债总额同比增长40.74%，公司产权比率升至233.17%，净资产对负债的保障程度下降。

表 17 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2018 年	2017 年
负债总额	3,905,077.52	2,774,602.50
所有者权益	1,674,777.26	1,566,217.37
产权比率	233.17%	177.15%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

2018年公司新增借款以长期借款和应付债券为主，导致非流动负债占总负债的比例由上年的36.19%上升至54.54%，同时流动负债占比下降至45.46%。

表 18 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	比重	金额	比重
短期借款	15,155.79	0.39%	50,000.00	1.80%
应付票据及应付账款	287,582.77	7.36%	301,644.10	10.87%
其他应付款	396,501.07	10.15%	397,910.36	14.34%
一年内到期的非流动负债	914,919.57	23.43%	866,445.74	31.23%
流动负债合计	1,775,170.03	45.46%	1,770,435.00	63.81%
长期借款	1,300,894.50	33.31%	720,016.13	25.95%
应付债券	741,753.59	18.99%	208,752.61	7.52%
非流动负债合计	2,129,907.49	54.54%	1,004,167.50	36.19%
负债合计	3,905,077.52	100.00%	2,774,602.50	100.00%
其中：有息债务	2,994,429.02	76.68%	1,854,864.47	66.85%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

公司流动负债主要包括短期借款、应付票据及应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。公司短期借款均为信用借款，2018年末余额为1.52亿元，规模较小。公司应付账款主要为应付施工单位的工程款项，近年公司项目建设规模较大，应付账款金额保持在较高水平，2018年末应付账款余额为28.76亿元。公司其他应付款主要是与政府的往来款、代建项目政府拨款、工程质保金、期货交易保证金及工程履约保证金等，即时支付压力较小。公司一年内到期的非流动负债主要是一年内到期的长期借款和应付债券，2018年末一年内到期的非流动负债余额为91.49亿元，同比增长5.59%。随着长期债务的逐渐到期，公司短期偿债压力增加。

公司非流动负债主要包括长期借款和应付债券。公司长期借款以信用借款、保证借款和抵押借款为主，2018年末长期借款余额为130.09亿元，同比增长80.68%。2018年公司新发行8期债券，合计发行规模85.32亿元。截至2018年末，公司应付债券余额为74.18亿元，同比增长255.33%，存续债券明细情况如表19所示。

表 19 截至 2018 年末公司存续债券明细情况

债券简称	发行规模（亿元）	余额（亿元）	发行日期	到期日期
12 蓉高投	7.00	1.40	2012-11-20	2019-11-20
17 蓉高投 PPN001	5.00	5.00	2017-5-9	2022-5-9
17 蓉高投 PPN002	2.50	2.50	2017-11-8	2022-11-8
17 成都高新 MTN001	12.00	12.00	2017-12-6	2022-12-6
18 蓉高投 PPN001	2.50	2.50	2018-3-22	2023-3-22
18 成都高新 CP001	10.00	10.00	2018-4-23	2019-4-23
18 成都高新 SCP001	10.00	10.00	2018-8-10	2019-5-7
18 成都高新 SCP002	10.00	10.00	2018-9-21	2019-6-18
18 成都高新 MTN001	10.00	10.00	2018-7-23	2021-7-23
18 蓉高 01	12.00	12.00	2018-10-22	2021-10-22
美元债	20.82	20.82	2018-11-14	2021-11-14
18 蓉高投停车场债	10.00	10.00	2018-12-13	2023-12-13
合计	111.82	106.22	-	-

资料来源：Wind，公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

公司有息债务主要由银行借款、应付债券和融资租赁款构成。2018 年末公司有息债务余额为 299.44 亿元，同比大幅增长 61.44%。根据公司提供的有息债务偿还计划，2019-2021 年公司分别需偿还有息债务本金 93.01 亿元、41.56 亿元和 83.90 亿元，合计 218.46 亿元，占有息债务余额的比重为 72.96%。公司有息债务规模较大，且偿还期限较为集中，未来存在一定集中偿债压力。

表 20 截至 2018 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及以后
本金	930,075.36	415,563.44	839,008.11	809,782.11

资料来源：公司提供

2018 年随着公司融资规模的扩大，债务水平持续上升，2018 年末公司资产负债率为 69.99%，同比上升 6.07 个百分点。2018 年末公司流动比率和速动比率分别为 1.65 和 0.94，同比均有所增加。同时，考虑到公司资产流动受限规模较大，且应收政府款项回收时间不确定，公司资产整体流动性一般。2018 年公司盈利情况改善，EBITDA 规模同比增长 44.84%，但由于有息债务规模大幅扩大，公司自身盈利对债务的保障程度有所降低。

表 21 公司偿债能力指标

指标名称	2018 年	2017 年
资产负债率	69.99%	63.92%
流动比率	1.65	1.13

速动比率	0.94	0.68
EBITDA（万元）	132,440.24	91,438.33
EBITDA 利息保障倍数	1.21	1.56
有息债务/EBITDA	22.61	20.29

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

六、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2016年1月1日至报告查询日（2019年5月15日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险

截至2018年末，公司对外担保余额21.50亿元，占当期末公司净资产的12.84%。其中公司为成都聚友网络股份有限公司提供担保事项涉及诉讼，公司已根据担保事项进展情况累计预计担保损失金额7,954.73万元，计入预计负债。公司对外担保余额较大，除子公司高投担保为部分客户单位提供借款担保时设置了反担保措施，其余担保均未设置反担保措施，一旦担保的债务出现违约导致公司代偿，将对公司自身的经营产生一定负面影响。整体来看，公司存在一定的或有负债风险。

表 22 截至 2018 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	企业性质	担保余额	担保种类	担保期限	是否有反担保
成都中光电科技有限公司	国有控股	12,960.00	贷款担保	2016.3.30-2025.3.29	否
中新（成都）创新科技园开发有限公司	中外合资	127,977.20	贷款担保	2012.12.20-2024.8.25	否
成都路维光电有限公司	国有参股	14,700.00	贷款担保	2018.9.28-2024.9.25	否
成都天府国际生物城投资开发有限公司	国有控股	40,200.00	贷款担保	2018.8.9-2034.6.26	否
成都合作污水处理有限公司	国有控股	1,435.44	贷款担保	2007.7.26-2022.7.24	否
为客户单位提供借款担保	其他	9,760.50	贷款担保	-	-

成都聚友网络股份有 限公司	上市公司	7,954.73	贷款担保	-	否
合计	-	214,987.87		-	-

资料来源：公司 2018 年审计报告

七、评级结论

2018年，公司外部环境较好，为其发展提供了良好的基础；公司业务较为多元化，园区板块收入规模较大，未来收入持续性较好；公司继续获得了较大的外部支持，有效提升了公司资本实力和利润水平。

同时中证鹏元关注到，公司商业地产和住宅在建项目主要为租赁住房及人才公寓，未来将用于租售，部分用于出租的房产资金回笼较慢，加重了公司的资金压力；经营活动和投资活动现金净流出规模较大，且主要在建项目规模较大，公司面临较大的资金压力；有息债务规模大幅增长，面临一定集中偿债压力；对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

基于上述情况，中证鹏元将公司主体长期信用等级维持为AA+，本期债券信用等级维持为AA+，评级展望维持为稳定。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018年	2017年	2016年
货币资金	896,559.41	628,013.15	589,303.28
其他应收款	433,960.46	376,364.71	275,577.20
存货	1,250,391.96	791,667.11	702,249.28
流动资产合计	2,925,113.76	1,995,024.98	1,676,716.64
长期股权投资	403,728.21	379,258.91	378,000.94
投资性房地产	1,158,126.26	1,175,767.86	1,145,675.86
在建工程	534,227.20	189,137.46	8,043.29
其他非流动资产	406,529.36	461,485.43	384,646.68
非流动资产合计	2,654,741.01	2,345,794.88	2,061,279.12
资产总计	5,579,854.77	4,340,819.86	3,737,995.76
短期借款	15,155.79	50,000.00	25,000.00
应付票据及应付账款	287,582.77	301,644.10	235,723.06
其他应付款	396,501.07	397,910.36	461,316.39
一年内到期的非流动负债	914,919.57	866,445.74	390,011.39
流动负债合计	1,775,170.03	1,770,435.00	1,238,961.74
长期借款	1,300,894.50	720,016.13	997,402.25
应付债券	741,753.59	208,752.61	27,846.66
长期应付款	39,002.81	25,373.17	36,053.40
非流动负债合计	2,129,907.49	1,004,167.50	1,114,137.49
负债合计	3,905,077.52	2,774,602.50	2,353,099.23
所有者权益	1,674,777.26	1,566,217.37	1,384,896.53
营业收入	365,877.07	344,833.15	445,611.32
营业利润	41,496.99	10,211.28	82,793.47
营业外收入	1,481.74	1,627.44	15,911.45
净利润	35,490.96	8,782.11	88,704.93
经营活动产生的现金流量净额	-542,723.01	-153,307.75	-33,074.16
投资活动产生的现金流量净额	-288,889.17	-345,448.31	-257,045.89
筹资活动产生的现金流量净额	1,096,258.24	538,945.09	337,157.81
财务指标	2018年	2017年	2016年
综合毛利率	23.77%	23.26%	28.08%
收现比	0.75	1.03	0.93
产权比率	233.17%	177.15%	169.91%
资产负债率	69.99%	63.92%	62.95%
流动比率	1.65	1.13	1.35
速动比率	0.94	0.68	0.79

EBITDA (万元)	132,440.24	91,438.33	187,065.12
EBITDA 利息保障倍数	1.21	1.56	2.42
有息债务	2,994,429.02	1,854,864.47	1,458,413.72
有息债务/EBITDA	22.61	20.29	7.80

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至2018年12月31日纳入合并范围的子公司

公司名称	注册资本 (万元)	持股比例	主营业务
成都高投资产经营管理有限公司	108,000.00	100.00%	项目投资及管理、资产经营管理等
成都高投置业有限公司	75,000.00	100.00%	房地产开发、经营、销售等
成都高投融资担保有限公司	60,000.00	100.00%	金融担保、融资咨询等
成都高投建设开发有限公司	20,000.00	100.00%	基础设施建设、房地产综合开发等
成都高投创业投资有限公司	20,000.00	100.00%	创业投资、创业管理服务及咨询等
成都高投盈创动力投资发展有限公司	10,000.00	100.00%	投资与资产管理、投资咨询等
成都天府软件园有限公司	2,000.00	100.00%	园区管理及业务咨询服务等
成都高投国际贸易有限公司	2,000.00	100.00%	进出口贸易、国内贸易等
成都高投体育管理有限公司	300.00	100.00%	体育管理及园林绿化、广告等
成都高投生物医药园区管理有限公司	500.00	100.00%	园区管理等
成都格芯工程项目管理有限公司	180,000.00	80.00%	房屋租赁等
成都成芯半导体制造有限公司	225,000.00	60.00%	半导体芯片制造、销售等
成都高新区高投科技小额贷款有限公司	30,000.00	51.00%	发放贷款及相关咨询服务等
成都高新发展股份有限公司	31,148.00	45.40%	房地产开发及经营、期货经纪及建筑施工等
成都盈开投资有限公司	35,227.02	0.50%	投资管理等

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
产权比率	负债总额/所有者权益 $\times 100\%$
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款 (不包括专项应付款)

附录四 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。