

信用等级通知书

东方金诚债评字【2024】0107号

成都高新投资集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“成都高新投资集团有限公司 2024 年度第二期中期票据”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期中期票据信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二四年四月三日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年4月3日至2025年4月2日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024年4月3日

成都高新投资集团有限公司
2024年度第二期中期票据信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期中期票据信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	稳定	AAA	2024/4/3	张晨曦	高敬一、吕碧和

主体概况

成都高新投资集团有限公司是国家级成都高新技术产业开发区最重要的园区开发及国有资本运营主体，主要从事成都高新区的园区开发，以及建筑施工、商业地产及住宅开发、商品销售和金融服务等其他经营性业务。成都高新技术产业开发区国资金融局为公司控股股东，成都高新技术产业开发区管理委员会为公司实际控制人。

债项概况

注册总额：人民币 30.00 亿元
发行金额：人民币 10.00 亿元
发行期限：10 年，附第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：偿还债务融资工具

评级模型

一级指标	二级指标	权重	得分
经营规模	所有者权益	35%	28.0
业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
盈利与 获现能力	净利润	15%	13.5
	净资产收益率	5%	3.5
	现金收入比率	5%	3.0
债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	4.5
	货币资金短债比	5%	3.0
	EBITDA 利息倍数	5%	2.3
	全部债务/EBITDA	5%	3.5

基础评分输出结果

aa

调整因素

无

个体信用状况 (BCA)

aa

外部支持评价

外部支持能力

G1

外部支持意愿

S1

评级模型结果

AAA

外部支持调整子级

2

注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度

注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度

注 3：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异

评级观点

东方金诚认为，成都市经济实力很强；国家级成都高新区未来发展态势良好；公司业务区域专营性和多元化程度较强，得到了股东及实际控制人的大力支持。同时，东方金诚也关注到，公司面临较大的资本支出压力，资产流动性较弱，全部债务增长较快，资金来源对外部融资依赖较大。综上所述，公司的主体信用风险极低，偿债能力极强，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

同业比较

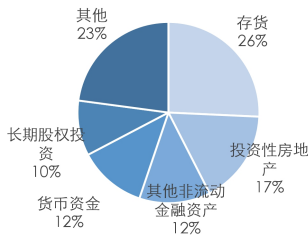
项目	成都高新投资集团有限公司	无锡产业发展集团有限公司	苏州苏高新集团有限公司	西安高新控股有限公司
地区	成都市	江苏省无锡市	江苏省苏州市	陕西省西安市
GDP 总量 (亿元)	20817.5	14850.8	23958.3	11486.5
人均 GDP (万元)	9.81	19.84	18.60	8.88
一般公共预算收入 (亿元)	1722.4	1133.4	2329.2	834.1
政府性基金收入 (亿元)	2145.9	1128.8	1735.7	1262.9
地方政府债务余额 (亿元)	4640.5	1874.4	1772.4	3625.5
资产总额 (亿元)	1614.78	1069.72	1466.45	2152.36
所有者权益 (亿元)	521.39	368.90	356.00	646.30
营业收入 (亿元)	174.31	917.01	143.99	38.68
净利润 (亿元)	12.54	-9.03	10.24	3.01
资产负债率 (%)	67.71	65.51	75.72	69.97

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AAA 的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年，标“*”数据为估算所得（下同）

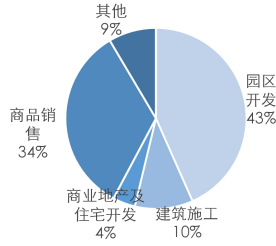
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



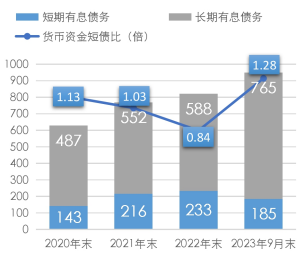
公司营业收入构成 (2022年)



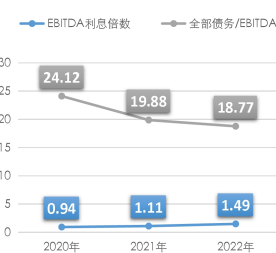
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年	2023Q3
资产总额	1250.01	1517.46	1614.78	1795.61
所有者权益	417.41	480.54	521.39	567.52
营业收入	102.90	126.71	174.31	79.64
净利润	8.30	12.60	12.54	7.46
全部债务	629.49	768.68	821.17	949.87
资产负债率	66.61	68.33	67.71	68.39
全部债务资本化比率	60.13	61.53	61.16	62.60

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
地区	成都市		
GDP 总量	17716.68	19916.98	20817.50
人均 GDP (元)	84616*	94622	98149
一般公共预算收入	1520.38	1697.63	1722.43
政府性基金收入	1891.43	2183.76	2145.92
财政自给率	70.40	75.87	70.74
政府负债率	19.41	20.30	22.29

优势

- 成都市是带动西南地区经济增长的核心城市，对四川省经济发展的贡献较大，经济实力很强；
- 国家级成都高新区主要经济指标均保持增长，重大项目招商引资进展顺利，新经济培育成效明显，未来发展态势良好；
- 公司主要从事成都高新区的园区开发业务，以及建筑施工、商业地产及住宅开发、商品销售和金融服务等其他经营性业务，业务区域专营性和多元化程度较强；
- 公司作为成都高新区最重要的园区开发及国有资本运营主体，在资产注入、财政补贴等方面继续得到股东及实际控制人的大力支持。

关注

- 公司在建及拟建园区开发项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；
- 公司流动资产中存货和应收类款项占比较高，资产流动性较弱；
- 公司全部债务增长较快，面临一定的短期偿债压力；
- 公司筹资活动前现金流持续净流出，资金来源对外部融资依赖较大。

评级展望

预计成都市及成都高新区经济将保持稳定增长，公司主营业务将保持较强的区域专营地位，能够持续获得股东及相关各方的大力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	AAA (24 成都高新 MTN001)	2024/03/04	张晨曦 高敬一 吕碧和	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》	阅读原文
AAA/稳定	AAA (17 成都高新 MTN001)	2017/09/30	刘贵鹏 范明	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015年)》	阅读原文

注：以上为不完全列示

主体概况

成都高新投资集团有限公司（以下简称“公司”）系经成都高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“成都高新区管委会”）于1996年10月28日批准并出资设立的国有独资公司，初始注册资本为人民币0.50亿元。历经数次增资及股权变更，截至2023年9月末，公司注册资本及实收资本均为人民币206.96亿元；按注册资本计算，成都高新技术产业开发区国金融局（以下简称“成都高新区国金局”）和四川省财政厅分别持有公司90%和10%的股权，成都高新区管委会为公司实际控制人。

公司是成都高新技术产业开发区（以下简称“成都高新区”）最重要的园区开发及国有资本运营主体，主要从事成都高新区的园区开发，以及建筑施工、商业地产及住宅开发、商品销售和金融服务等其他经营性业务。2019年，受成都高新未来科技城发展集团有限公司（原成都国际空港新城投资集团有限公司，以下简称“科技城集团”）100.00%股权划入影响，公司在未来科技城（即成都高新区范围内的高新东区）范围内的园区开发业务规模有所增大。科技城集团负责的园区开发业务主要涉及基础设施建设及棚户区改造。

截至2023年9月末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共有16家。

图表1 截至2023年9月末公司纳入合并范围的直接控股子公司基本情况（单位：%）

公司名称	公司简称	业务性质	持股比例		取得方式
			直接	间接	
成都高投产城建设集团有限公司	高投产城	房地产开发、经营、销售等	100.00	-	投资设立
成都高投电子信息产业集团有限公司	高投电子	信息咨询服务、技术服务、技术开发等	100.00	-	投资设立
成都高新策源投资集团有限公司	高新策源	创业投资、股权投资、创业投资咨询服务等	100.00	-	投资设立
成都高新区社事投资发展有限公司	社事投发	投资与资产管理、投资咨询等	100.00	-	投资设立
成都高新未来科技城发展集团有限公司	科技城集团	项目投资、资产管理、投资咨询等	100.00	-	无偿划拨
成都高新科技创新投资发展集团有限公司	成都高科	技术开发、技术服务、管理咨询等	100.00	-	无偿划拨
成都高投融资担保有限公司	高投融担	金融担保、融资咨询等	100.00	-	投资设立
成都高硅投资中心（有限合伙）	高硅投资	自有资金投资的资产管理服务	99.94	-	投资设立
成都策源智芯股权投资合伙企业（有限合伙）	策源智芯	以私募基金从事股权投资、投资管理、资产管理等活动	66.56	33.28	投资设立
成都高投朗韩投资合伙企业（有限合伙）	高投朗韩	项目投资、资产管理等	80.00	-	投资设立
成都高投朗韩健康产业合伙企业（有限合伙）	高投朗韩健康	健康咨询服务（不含诊疗）；项目投资、投资咨询	80.00	-	投资设立
成都成芯半导体制造有限公司	成芯半导体	半导体芯片制造、销售等	60.00	-	投资设立
成都高新倍特启新股权投资合伙企业（有限合伙）	倍特启新	以私募基金从事股权投资、投资管理、资产管理等活动	99.90	-	投资设立
成都高新策源启航股权投资基金合伙企业（有限合伙）	策源启航	以私募基金从事股权投资、投资管理、资产管理等活动	49.00	1.00	投资设立
成都高新发展股份有限公司	高新发展	房地产开发及经营、期货经纪及建筑施工等	48.88	3.46	其他

图表 1 截至 2023 年 9 月末公司纳入合并范围的直接控股子公司基本情况（单位：%）

公司名称	公司简称	业务性质	持股比例		取得方式
			直接	间接	
成都盈开投资有限公司	盈开投资	投资管理	0.25	0.25	投资设立

注 1：公司对策源启航的持股比例合计为 50.00%，由于能够控制其经营管理，拥有实际控制权，因此将其纳入合并报表范围。

注 2：高新发展于 1996 年 11 月 18 日在深圳证券交易所挂牌上市（股票简称：高新发展；股票代码：000628.SZ）。公司对高新发展的持股比例合计为 52.34%，由于能够控制其经营管理，拥有实际控制权，因此将其纳入合并报表范围。

注 3：公司合计持有盈开投资股权比例仅 0.50%，但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，公司将盈开投资纳入合并报表范围，并在合并层面将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、公开资料，东方金诚整理

债项概况及募集资金用途

主要条款

根据中市协注【2023】MTN192 号，公司已向中国银行间市场交易商协会申请注册总额为人民币 30.00 亿元的中期票据。其中第一期“成都高新投资集团有限公司 2024 年度第一期中期票据”已发行成功，起息日为 2024 年 3 月 13 日，发行金额为 10.00 亿元。公司拟发行的“成都高新投资集团有限公司 2024 年度第二期中期票据”（以下简称“本期中期票据”）为第二期，发行金额为 10.00 亿元。本期中期票据为 10 年期，在存续期的第 5 个计息年度末附设公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，面值 100 元，按面值平价发行。本期中期票据采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，最后一期利息随本金一起支付。

本期中期票据无担保。

募集资金用途

公司拟将本期中期票据募集资金全部用于偿还到期的债务融资工具。

图表 2 本期中期票据募集资金拟偿还债务范围（单位：万元）

拟偿还债项	债券余额	起息日	到期日	拟使用募集资金额度
23 成都高新 SCP003	100000.00	2023/09/05	2024/06/01	100000.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

个体信用状况

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022 年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022 年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023 年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控

为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

公司营业收入、毛利润均保持增长，毛利率有所波动，收入结构较为多元化，主要来自于园区开发、建筑施工和商品销售等业务

公司作为成都高新区最重要的园区开发及国有资本运营主体，主要从事成都高新区的园区开发，以及建筑施工、商业地产及住宅开发、商品销售和金融服务等其他经营性业务。2020年~2022年，公司营业收入增长较快，主要来自于园区开发、建筑施工和商品销售等业务，受益于园区开发及建筑施工业务规模不断扩大，公司营业收入增长较快。此外，公司其他收入主要包括期货经纪、橱柜制造、宾馆服务、咨询费和借款利息等收入。2020年~2022年，公司毛利润持续增长，综合毛利率有所波动。

2023年1~9月，公司实现营业收入79.64亿元，毛利润15.56亿元，毛利率19.53%。

图表3 公司营业构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
一、园区开发	16.55	16.08	40.78	32.18	75.60	43.37
1、园区房屋销售	6.77	6.57	2.30	1.81	0.21	0.12
2、园区房屋租赁	6.12	5.95	9.82	7.75	10.27	5.89
3、园区配套租售	-	-	23.58	18.61	60.86	34.91
4、其他园区配套服务	3.66	3.56	5.08	4.01	4.26	2.45
二、建筑施工	19.27	18.72	28.58	22.56	18.09	10.38
三、商业地产及住宅开发	8.53	8.29	14.03	11.08	7.01	4.02
四、商品销售	44.11	42.86	31.98	25.24	58.80	33.73
五、其他	14.45	14.04	11.33	8.94	14.82	8.50
合计	102.90	100.00	126.71	100.00	174.31	100.00

图表3 公司营业构成情况（单位：亿元、%）

项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
一、园区开发	9.01	54.44	14.82	36.33	22.60	29.90
1、园区房屋销售	2.04	30.22	1.40	60.96	0.12	59.34
2、园区房屋租赁	5.44	88.99	7.90	80.42	8.60	83.78
3、园区配套租售	-	-	2.64	11.19	12.28	20.18
4、其他园区配套服务	1.52	41.46	2.88	56.65	1.60	37.44
二、建筑施工	1.67	8.68	1.27	4.44	1.21	6.68
三、商业地产及住宅开发	4.81	56.38	7.19	51.22	2.53	36.05
四、商品销售	0.52	1.18	0.21	0.65	1.05	1.78
五、其他	4.75	32.87	2.80	24.74	2.98	20.08
合计	20.76	20.17	26.29	20.74	30.36	17.42

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

园区开发

公司承担了成都高新区的整体开发，业务具有较强的区域专营性

受成都高新区管委会委托，公司承担了成都高新区的整体开发，业务具有较强的区域专营性。公司园区开发业务包括园区房屋销售、园区房屋租赁、园区配套租售和其他园区配套服务四部分。其中，园区房屋销售主要由子公司成都高投置业有限公司（以下简称“高投置业”）和成都高投资产经营管理有限公司（以下简称“高投资管”）负责；园区房屋租赁业务主要由子公司成都天府软件园有限公司（以下简称“成都天软”）、高投资管和成都高投生物医药园区管理有限公司（以下简称“高投医药”）负责；园区配套租售业务主要由子公司高投置业负责；其他园区配套服务业务主要涉及基础设施建设及棚户区改造、物业管理、园区管理、停车场四部分，基础设施建设业务主要由子公司成都高投建设开发有限公司（以下简称“高投建开”）和科技城集团负责，棚户区改造业务主要由子公司科技城集团负责。2019年，受科技城集团100.00%股权划入影响，公司在未来科技城（即成都高新区范围内的高新东区）范围内的园区开发业务规模有所增大。

公司园区房屋销售、租赁及园区配套租售业务采用自建自营模式，建设资金主要来自于自有资金及外部融资。公司依据市场定价将建成后定位不同功能的房产向特定对象进行销售和出租，并确认园区房屋销售和租赁收入，并结转相应成本。

公司基础设施建设业务采用委托代建模式，棚户区改造业务采用政府购买服务模式，建设资金主要来自于财政拨款。根据成都高新区管委会向子公司高投建开下发的《成都高新区党工委管委会办公会议纪要2012年第1次办公会议》、成都天府国际空港新城管理委员会（以下简称“空港管委会”）¹向子公司科技城集团下发的《成都天府空港新城建设指挥部办公室2017年底23次办公会议会议纪要》，以及子公司科技城集团与空港管委会签订的《棚户区改造项目政府购买服务协议》，公司每年按照“当年项目投资成本×代建工作经费率”向政府收取代建工作经费，基础设施建设业务代建工作经费率为3%，棚户区改造业务代建工作经费率为1.5%。公司将代建工作经费确认为收入，业务成本主要为人力成本，故毛利率水平处于高位。

¹ 现更名为未来科技城发展服务局。

受园区开发周期影响，公司园区开发收入逐年增长。2020年~2022年，公司园区开发收入分别为16.55亿元、40.78亿元和75.60亿元；同期，公司园区开发业务毛利率分别为54.44%、36.33%和29.90%，毛利率逐年下降，其中2021年毛利率有所下降，主要系新增的园区配套租售业务毛利率较低所致；2022年毛利率继续下降，主要系园区配套租售业务毛利率较低，但收入占比有所提升所致。

公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力

截至2022年末，公司主要已建成的园区及园区配套租售项目包括天府软件园、天府生命科技园及成都模具工业园等，整体租售情况较好（详见附件二）。未来随着项目租售进程的推进，该业务收入可持续性较好。

截至2023年3月末，公司主要在建的园区及园区配套租售项目包括AI二期、成都高新南区（新川片区）租赁住房建设项目、新川片区人才公寓（三期）和新川生物医药园3期等，计划总投资302.91亿元，累计已投资173.77亿元，尚需投资129.14亿元。同期末，公司主要拟建的园区及园区配套租售项目包括天府软件园二期、前沿医学中心三期和新川建木荟建筑产业园项目，计划总投资135.00亿元。

图表4 截至2023年3月末公司主要在建及拟建的园区及园区配套租售项目情况

在建项目名称	计划总投资（亿元）	累计投资（亿元）	尚需投资（亿元）
AI二期	37.10	20.87	16.23
成都高新南区（新川片区）租赁住房建设项目	31.15	25.66	5.49
新川片区人才公寓（三期）	20.80	14.30	6.50
新川生物医药园3期	20.00	14.92	5.08
高新南区新川5G科创中心项目	19.20	4.34	14.86
新川东人才公寓	15.50	10.95	4.55
网易研究院	15.50	4.40	11.10
高新云谷产业园	14.30	3.77	10.53
骑龙39亩人才公寓	14.10	5.78	8.32
简阳三岔镇三期人才公寓项目	13.30	9.51	3.79
新川28亩人才公寓	13.15	5.50	7.65
西区IC产业园	13.14	9.60	3.54
新川片区人才公寓（四期）	12.90	9.08	3.82
金融城D02人才公寓	12.40	9.29	3.11
高新西区77亩人才公寓	12.30	5.83	6.47
26亩人才公寓	12.10	4.07	8.03
高新区IC设计大楼	10.90	5.09	5.81
新民乡人才公寓（一期）	7.57	4.98	2.59
新川六期人才公寓	7.50	5.83	1.67
在建项目合计	302.91	173.77	129.14

拟建项目名称	计划总投资（亿元）	建设周期
天府软件园二期	95.00	2023.02-2026.12
前沿医学中心三期	26.00	2023.03-2026.12
新川建木荟建筑产业园项目	14.00	2022.12-2025.12
拟建项目合计	135.00	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年 3 月末，公司主要在建的基础设施建设及棚户区改造项目包括北一线道路及综合管廊工程、东一线道路及综合管廊工程、骑龙片区道排工程和草池街道罗家村社区工程二期安置房等，计划总投资 214.53 亿元，累计已投资 85.30 亿元，尚需投资 129.23 亿元。同期末，公司主要拟建的基础设施建设及棚户区改造项目包括成都高新区妇幼保健院新建项目、高新体育中心（甩项部分新生成 E-Park 项目）和国际科教城片区道路工程等，计划总投资 73.75 亿元。总体来看，公司在建及拟建的园区开发项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

图表 5 截至 2023 年 3 月末公司主要在建及拟建的基础设施建设及棚户区改造项目情况

在建项目名称	计划总投资（亿元）	累计投资（亿元）	尚需投资（亿元）
北一线道路及综合管廊工程	59.73	31.63	28.10
东一线道路及综合管廊工程	22.31	10.83	11.48
骑龙片区道排工程	20.77	5.40	15.37
草池街道罗家村社区工程二期安置房	20.00	9.41	10.59
草池镇罗家村社区工程	18.60	5.59	13.01
高新区公租房及棚改安置房工程	17.31	6.94	10.37
民航飞行学院片区产业园基础配套设施	16.30	8.44	7.86
未来科技城航空智能制造产业园基础配套设施（一期）	15.05	2.67	12.38
未来科技城核心区基础配套设施（一期）	10.57	0.50	10.07
玉成乡三益村社区配套工程	5.20	1.47	3.73
未来科技城 7#再生水厂（一期）	4.79	1.16	3.63
国际科教园绿轴及配套道路工程（二期）	2.70	0.64	2.06
福田小学	1.20	0.62	0.58
在建项目合计	214.53	85.30	129.23

拟建项目名称	计划总投资（亿元）	计划建设周期
成都高新区妇幼保健院新建项目	14.23	2022-2024
高新体育中心（甩项部分新生成 E-Park 项目）	12.52	2023-2025
国际科教城片区道路工程	9.92	2023-2024
金简仁快速路周边景观提升工程	9.73	2021-2023
广都博物馆	8.01	2023-2025
新川保障性租赁住房项目	6.59	2023-2025
绛溪北 220 千伏输变电工程	6.47	2021-2022
福田初中周边道路及配套景观工程	4.15	2021-2022
航空智能制造产业园基础配套道路	1.78	2022-2024
未来科技城片区供水设施及配套管线	0.35	2022-2023
拟建项目合计	73.75	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

建筑施工

公司拥有多项建筑施工资质，建筑施工作业具有一定的市场竞争优势，新签合同数量和金额均保持较大规模，未来随着成都高新区建设规划的持续推进，公司建筑施工作业有望进一步提升

公司建筑施工作业主要由子公司成都倍特建筑安装工程有限公司（以下简称“倍特建安”）负责。倍特建安成立于1992年，系高新发展下属子公司，拥有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，已通过了ISO9001:2000质量体系认证、GB/T28001-2001职业健康安全管理体系认证、ISO14001:2004环境管理体系认证。公司建筑施工作业主要承接基础设施、公建配套、安置房、产业园区、员工公寓、商业地产开发等类型的工程项目，承接形式主要是通过招投标获取施工总承包，以项目总承包或施工总承包方式承揽工程，客户来源主要是房地产开发商和区域内的国资城投公司。

从分布区域来看，倍特建安承接的建筑施工项目主要分布于成都市下辖多个区、县（市），以及四川省南充市、云南省昆明市和宁夏回族自治区银川市等区域，业务具有一定的市场竞争优势。

2020年~2022年，公司建筑施工作业收入分别为19.27亿元、28.58亿元和18.09亿元；毛利率分别为7.44%、8.68%和4.44%。2022年，公司建筑施工作业实行强化成本管理，择优承接毛利润相对较高的项目，导致当期收入大幅下降。2023年1~3月，公司新签合同金额大幅增长，未来随着成都高新区建设规划的持续推进，公司建筑施工作业有望进一步提升。

图表6 公司建筑施工项目情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
完工数量（个）	76	41	54	8
完成合同金额（亿元）	29.81	42.56	58.13	0.69
新签合同数量（个）	83	60	50	39
新签合同金额（亿元）	103.73	122.08	45.50	91.88
执行合同数量（个）	78	97	93	124
执行合同金额（亿元）	188.39	267.91	255.29	346.47
累计施工面积（万平方米）	474.69	672.26	656.15	691.13
竣工面积（万平方米）	123.41	169.05	158.06	14.07
竣工率（%）	15.83	15.89	22.77	0.2

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年3月末，公司在建建筑施工项目124个，合同金额合计346.47亿元，构成为：1) 主要在建道路管网项目2个，主要道路管网项目合计合同价款6.08亿元，已确认收入4.34亿元；2) 主要商业/住宅及园区配套类地产项目9个，主要在建住宅商业及园区配套项目涉及合同金额合计118.82亿元，已确认收入55.56亿元。

商业地产及住宅开发

近年来，受商业地产及住宅项目建设及销售进度等影响，公司商业地产及住宅开发收入有所波动；同时，在建及拟建商业地产及住宅项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力

公司商业地产及住宅开发业务主要由本部、子公司高投置业、高投建开和高投资管负责。公司通过“招拍挂”方式取得土地使用权用于商业地产及住宅开发。其中，商业地产项目完工后，公司通过对外出售、出租的方式实现销售、租赁收入；住宅项目完工后，公司通过对外出售的方式实现销售收入。

2020年~2022年，公司商业地产及住宅开发收入分别为8.53亿元、14.03亿元和7.01亿元，主要为部分住宅和商业地产项目销售产生的收入。同期，公司商业地产及住宅开发业务毛利率分别为56.38%、51.22%和36.05%，其中2022年毛利率降幅较大主要系项目成本较高所致。

自成立以来，公司重点开发建设的商业地产及住宅项目包括大源国际中心、铁像寺水街、尚郡、天悦府、英郡和F6等，可售面积合计143.40万平方米，可租面积合计29.16万平方米，已回笼资金97.30亿元。

图表7 截至2023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m²）

项目名称	实际总投资	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	-	-	7.11	5.21	2.44
铁像寺水街一期	3.91	0.97	0.97	1.72	1.58	1.95
员工公寓三期集中商业	4.27	11.59	3.29	5.98	5.98	1.23
商业地产小计	30.50	31.84	20.05	18.30	16.26	21.74
住宅						
天悦府	12.22	30.35	29.97	2.09	2.09	25.40
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
F6	12.00	14.22	6.28	5.32	5.32	11.08
新川创新科技园GX2017-07(071)项目	10.47	4.70	0.17	-	-	0.57
住宅小计	66.33	111.56	95.26	10.86	10.26	75.56
合计	96.83	143.40	115.31	29.16	26.52	97.30

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年3月末，公司主要在建商业地产及住宅项目为福田TOD项目和瞪羚谷公园社区7号地块（铁像寺水街二期）项目，计划总投资45.78亿元，累计已投资7.13亿元，尚需投资38.65亿元。同期末，公司拟建的商业地产及住宅项目为高新中和57亩，计划总投资21.90亿元。总体来看，公司在建及拟建商业地产及住宅项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

图表 8 截至 2023 年 3 月末公司主要在建商业地产及住宅项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类别	计划总投资	累计投资	尚需投资
福田 TOD 项目	商业	37.30	0.64	36.66
瞪羚谷公园社区 7 号地块（铁像寺水街二期）项目	商业	8.48	6.49	1.99
合计	-	45.78	7.13	38.65

资料来源：公司提供，东方金诚整理

商品销售

公司积极拓展销售渠道和产品类型，加大与优质企业的合作力度，商品销售业务已成为公司重要的营业收入来源之一，但该业务获利水平较低

公司商品销售业务由子公司成都高投物产有限公司（以下简称“高投物产”）负责。高投物产成立于 2002 年 7 月，经营范围涉及自营和代理各类商品及技术的进出口业务、国内贸易、仓储和机电设备安装维修及技术服务，主要服务对象为成都高新区及综合保税区内企业。

公司商品销售业务采取“以销定产”商业模式，即根据客户的需求，以销定采，在签订合同后再签订采购合同。根据采购渠道不同，主要分为内销商品业务和外销商品业务。内销商品业务方面，公司主要为解决成都高新区的建设发展，以建设需求制定采购计划，围绕高投建开及高投置业的建设总包商服务，为其提供优质优价的大宗建材物资，如钢材、水泥、电力设备、电梯、面砖、塑钢门窗等。外销商品业务方面，公司主要为入园企业提供基建物资及生产所需的国产设备、原材料进区报关、出口退税、供应商管理及财务、税务咨询服务等。

公司商品销售业务交易内容主要涉及钢材、电解铜、木材、沥青、电缆、变压器、钢管等。2020 年~2022 年，公司分别实现商品销售收入 44.11 亿元、31.98 亿元和 58.80 亿元，2022 年大幅增长主要系当期公司拓展销售渠道和产品类型，加大与优质企业的合作力度所致；毛利率分别为 1.18%、0.65%和 1.78%，2022 年小幅增长主要系当期商品销售合同取得成本降低所致。

图表 9 2022 年公司商品销售业务前五项供应商和客户情况（单位：万元）

供应商名称	交易金额	交易内容
成都兴城道成物流有限公司	141499.10	钢材
成都建工物资有限责任公司	63936.68	钢材
成都建工集团物流有限公司	42481.16	钢材
四川省运诚物资贸易有限公司	27284.51	钢材
四川路桥建设集团股份有限公司材料供应分公司	23229.94	钢材
合计	298431.39	-
客户名称	交易金额	交易内容
海南瀚途贸易有限公司	85677.20	钢材
河北物产金属材料有限公司	66649.11	钢材
四川蜀物蓉欧实业有限公司	56711.11	钢材
四川铁投广业贸易有限公司	46063.06	钢材
四川省盛世钢材有限公司	38632.54	钢材
合计	293733.02	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

融资担保

公司融资担保业务在行业影响力不断提升，但受宏观经济环境影响，累计代偿金额小幅增长

公司融资担保业务主要由子公司高投融担负责。高投融担成立于2006年9月，是成都高新区内中小企业投融资服务的重要载体，融资担保企业集中于软件及服务外包、现代服务、贸易、工业和节能环保、新能源与新材料、精密机械制造等行业，担保品种包括流动资金贷款担保、银行承兑汇票担保、履约保函担保合同履约担保、买方信贷担保、招投标担保等。高投融担已逐渐成长为成都市规模排名靠前的政策性担保机构，与国家开发银行、中国建设银行、中国银行等20余家金融机构建立了长期良好的合作关系，行业影响力不断提升。

图表 10 公司融资担保业务主要指标情况

项目	2020年	2021年	2022年
在保余额（亿元）	15.09	25.31	30.21
在保户数（个）	176	207	198
保费收入（万元）	1463.68	1999.62	1215.33
新增担保（亿元）	16.27	19.51	15.88
历年累计担保代偿率（%）	6.18	6.11	6.02
历年累计担保代偿额（亿元）	11.87	11.87	11.89
当年累计代偿金额（亿元）	-	0.002	0.02
当年累计代偿笔数（笔）	-	1	2
当年累计放款金额（亿元）	2.28	4.13	3.29
当年计提保险责任准备金（亿元）	-0.16	0.05	0.01
历年累计计提担保责任准备金（亿元）	6.21	6.26	6.29

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2022年，受宏观经济环境影响，公司新增担保金额和保费收入均有所下降；同期，公司累计代偿金额小幅增长，累计担保代偿率略有下降。虽然被担保公司目前经营状况良好，但若未来被担保公司经营出现问题，公司将承担连带偿还责任，增加公司的财务风险，针对于此公司已累计计提6.29亿元担保责任准备金应对。

公司成立了风险资产管理小组作常设机构对已代偿项目、潜在风险项目进行统一管理，主要采取如下三种模式处理：一是对反担保措施变现价值基本覆盖敞口的，通过公证执行程序进行司法处置，并在积极寻找潜在买家过程中争取和解，缩短处置时间，保障资金收回。二是对反担保措施变现价值较弱但企业仍能正常经营的，在保障实物资产增加的前提下，为企业寻找合作金融机构争取续保，缓释担保风险逐步化解。三是对反担保措施变现价值较弱且企业停止经营或难以为继的，积极通过资产重组、引入战略投资者等措施盘活处置；同时通过司法途径，积极寻找财产线索加强催收力度，重点对象为保证人及第三方抵/质押人。

股权投资

公司在成都高新区发挥了产业发展引领作用，投资收益是公司利润的重要组成部分

公司在成都高新区发挥了产业发展引领作用，具体投资事项审批按照《国有资产重大资产监督管理办法》、《公司章程》来执行。

自成立以来，公司先后对中新（成都）创新科技园开发有限公司（以下简称“中新创科”）、成都金融城投资发展有限责任公司（以下简称“金融城投发”）、海光信息技术有限公司（以下简称“海光信息技术”）、成都高投新川置业有限公司（以下简称“新川置业”）和成都高芯产业投资有限公司等多家四川省优势企业进行了股权投资。公司股权投资主要涉及城市基础设施投资、芯片产业投资、保税物流投资、创新投资、企业管理咨询、投资管理、信用管理、光电科技、信息技术和小额贷款等多个领域。

投资收益是公司利润的重要组成部分。2020年~2022年，公司投资收益分别为11.65亿元、13.91亿元和12.70亿元，占利润总额的比重分别为100.78%、77.94%和69.18%。从构成来看，2020年，公司投资收益主要为处置所持海光信息技术部分股权所致。2021年，公司投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益以及处置长期股权投资产生的投资收益增加所致。2022年，公司投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益（投资规模合计159.01亿元）。但同时，考虑到公司对联营、合营企业的股权投资易受企业经营业绩和产业周期等因素影响，稳定性较差，面临一定的投资风险。

企业管理

产权结构

截至2023年9月末，公司注册资本及实收资本均为人民币206.96亿元；按注册资本计算，成都高新区国金局和四川省财政厅分别持有公司90%和10%的股权，成都高新区管委会为公司实际控制人。

治理结构

公司设立股东会、董事会、监事会、总经理和经营管理机构，其中股东会由国资监管部门依照《公司法》、《国有资产监督管理条例》和公司章程、其他法律法规及国家、地方政府关于国有资产监督的相关规定行使职权。

公司董事会是公司的权利机构和决策机构，由5名董事组成，其中4名为内部董事（含职工代表董事1名）。董事每届任期3年，可连选连任。非职工代表董事任期届满后由成都高新区党工委任免，职工代表董事由公司职工代表大会选举产生，报成都高新区国金局备案。董事会设董事长1人，由成都高新区党工委任免。

公司监事会由5名监事组成，其中2名为职工代表，由职工代表大会民主选举产生，其余3名由成都高新区国金局根据成都高新区党工委决定委派或更换。监事每届任期3年，可连选连任。监事会设主席1名，由成都高新区党工委从监事会成员中指定。2022年8月起，公司原监事会主席张月因工作调整不再担任监事会主席，该职位目前暂缺。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理1名，由董事会聘任或者解聘。总经理对董事会负责，统一负责公司的日常经营和管理。

管理水平

公司本部分设董事会办公室、办公室、组织人事部、财务部、融资管理部、投资发展部、安全环保与应急监督管理部、纪检监察部、审计与合规法务部9个职能部门，部门设置合理，

职责清晰。

制度建设方面，公司在债务融资工具信息披露管理、财务管理、全面预算管理、投资管理、融资管理、担保管理、子公司管理、关联交易管理等方面制定了内部控制制度。

综合看来，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，管理制度较为健全。

财务分析

财务质量

公司提供了2020年~2022年及2023年1~9月合并财务报表。四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2020年~2022年财务数据分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。2023年1~9月合并财务报表未经审计。

2020年，公司合并范围新增4家直接控股子公司，即高硅投资、高投朗韩、中新（成都）创新科技园开发有限公司和高投朗韩健康。2021年，公司合并范围新增1家直接控股子公司，即成都高新文创传媒有限公司，系层级调整为直接控股子公司。2022年，公司合并范围减少9家直接控股子公司，公司将高投置业、高投建开等13家子公司进行层级下沉，转让1家成都高新集成电路产业园有限公司（以下简称“高新集电”），同时新设立高投产城、高新策源等5家子公司。2023年1~9月，公司合并范围未发生变化。

资产构成与资产质量

受外部融资规模扩大、园区及园区配套项目和商业地产及住宅开发项目投入增加影响，公司资产规模增长较快，其中流动资产中存货和应收类款项占比较高，且非流动资产规模较大，资产流动性较弱

近年来，受外部融资规模扩大及园区开发项目投入增加等因素影响，公司资产规模增长较快，流动资产和非流动资产占比相当。

近年来，公司流动资产有所波动，主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货、合同资产和一年内到期的非流动资产构成。2022年末，公司货币资金主要为银行存款，保持较大规模，货币充裕程度较高；应收账款主要为应收其他单位的房产销售及租赁款、建筑施工工程款、代建管理费、商品销售款、物业款等；其他应收款主要为应收货币保证金、股权投资款、履约保证金和代垫款，以及应收其他单位的业务账款、代位追偿款、保证金和投资款、补偿款和代垫款等，2022年末有所增长主要系因转让高新集电，新增应收成都高新集萃科技有限公司股权转让款14.41亿元所致；存货主要由园区及园区配套项目开发成本、开发产品和工程施工项目建设成本构成；其中，2022年末有所下降主要系园区及园区配套开发项目结转所致；2023年9月末增幅较快系园区及园区配套开发项目和商业地产及住宅开发项目投资大幅增加所致。合同资产主要为已完工未结算的资产，规模逐年增长。2022年末一年内到期的非流动资产有所增长，其中一年内到期的委托贷款为0.54亿元，一年内到期的债权投资为20.91亿元；2023年9月末降幅明显主要系公司收回部分对外债权投资所致。

图表 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
流动资产	732.44	837.32	813.77	892.25
货币资金	160.49	222.60	195.39	236.51
应收账款	25.48	30.86	34.18	29.80
其他应收款	37.20	20.65	40.12	30.52
存货	410.93	446.24	415.46	479.41
合同资产	31.70	44.63	60.92	65.04
一年内到期的非流动资产	37.56	13.09	21.45	6.31
非流动资产	517.57	680.13	801.01	903.36
可供出售金融资产	50.29	-	-	-
其他非流动金融资产	1.15	83.61	204.40	234.59
长期股权投资	124.78	138.00	159.01	179.48
投资性房地产	230.35	252.26	271.13	278.99
固定资产	8.65	25.64	99.02	103.76
在建工程	63.21	131.73	8.41	11.00
资产总额	1250.01	1517.46	1614.78	1795.61

资料来源：公司合并财务报表，2023 年 9 月末其他应收款含应收利息及应收股利，东方金诚整理

近年来，公司非流动资产增长较快，主要由其他非流动金融资产、长期股权投资、投资性房地产、固定资产和在建工程构成。公司其他非流动金融资产主要为权益工具投资，2022 年末大幅增长，主要系可供出售金融资产调整至其他非流动金融资产核算，同时受对外投资规模增加影响；2022 年末，公司长期股权投资同比大幅增长，主要系增加对成都天府国集投资有限公司（7.50 亿元）和成都科技创新投资集团有限公司（6.90 亿元）的投资所致；2023 年 9 月末继续增长。投资性房地产主要为公司持有的用于出租的房产，2022 年末同比大幅增长主要系存货转入 15.07 亿元及公允价值增加 1.81 亿元所致。固定资产主要为房屋及建筑物、运输工具、电子设备、办公设备及通用设备等，2022 年末同比大幅增长主要系成都真芯半导体研发创新中心完工转入固定资产所致。在建工程主要为成都真芯半导体研发创新中心和联东 U 谷高新西区电子产业园项目建设成本，2022 年末大幅下降主要系成都真芯半导体研发创新中心完工转入固定资产（74.78 亿元），且高新集电不再纳入公司合并范围导致格芯（成都）集成电路制造项目（67.39 亿元）减少所致。

截至 2023 年 9 月末，公司受限资产账面价值合计 148.59 亿元，占资产总额的比重为 8.28%，受限资产类型主要为货币资金、应收账款、存货、投资性房地产、固定资产、其他流动资产和其他非流动资产。

资本结构

受益于股东增资、资产注入及经营积累，公司所有者权益增长较快

近年来，公司所有者权益增长较快，以实收资本和资本公积为主。其中，实收资本系成都高新区国金局向公司拨付注册资本金所致，2021 年末有所增长，主要系成都高新区国金局向公司拨付 25.11 亿元货币资金所致。资本公积主要系成都高新区管委会向公司无偿注入股权、房产等资产所致，2020 年末受成都高新区国金局向公司无偿划拨资产及成都高科同一控制下企业

合并高科金控等综合影响，同比有所下降；2021年末有所增长，主要系成都高新区国金局向公司注入2.41亿元货币资金、7.04亿元房产及1.52亿元固定资产，同时冲抵项目代拨款2.64亿元共同所致；2022年末增幅较大主要系成都高新区国金局向公司拨付资本金41.05亿元及注入房产3.76亿元，同时划出和移交39.32亿元资产等事项综合影响所致，合计增加资本公积12.05亿元。2023年9月末继续增长，主要系成都高新区国金局向公司拨付资本金32.00亿元所致。

图表 12 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年9月末
实收资本	181.85	206.96	206.96	206.96
其他权益工具	19.99	39.97	59.95	63.94
资本公积	146.44	154.72	166.77	198.61
其他综合收益	13.31	12.83	13.11	13.43
未分配利润	36.24	45.23	52.66	57.59
所有者权益	417.41	480.54	521.39	567.52

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司其他权益工具主要由可续期债券构成，2022年末同比大幅增长，主要系当期新发行“22成都高新MTN002”、“22蓉高可续期01/22蓉高Y1”和“22蓉高可续期02/22蓉高Y2”所致；其他综合收益为公司存货或固定资产转投资性房地产时按公允价值计量产生的增值，总体较为稳定。2020年以来，受益于经营积累，公司未分配利润持续增长。

受外部融资规模扩大等因素影响，公司负债规模增长较快，结构以非流动负债为主

近年来，受外部融资规模扩大等因素影响，公司负债规模增长较快，结构以非流动负债为主。

公司流动负债先增后降，主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司短期借款主要为信用借款和保证借款，2021年末大幅提升主要系项目建设及股权投资导致融资需求增加所致；2022年末大幅下降主要系保证借款到期偿还所致。应付账款主要为应付施工单位的工程款、项目预估成本和材料款等，规模有所波动；其他应付款主要为股权转让款、工程履约保证金、与其他单位的往来款、期货交易保证金和期货风险准备金，规模先增后降；2022年末，公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款142.00亿元、一年内到期的应付债券62.50亿元、一年内到期的长期应付款6.79亿元、一年内到期的其他非流动负债9.25亿元和一年内到期的租赁负债1.32亿元。

图表 13 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年9月末
流动负债	323.35	438.51	458.46	413.53
短期借款	12.17	30.28	8.07	9.59
应付账款	77.96	106.35	103.66	92.10
其他应付款	73.48	75.89	79.44	61.51
一年内到期的非流动负债	130.39	187.15	227.48	180.18

图表 13 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
非流动负债	509.24	598.41	634.93	814.56
长期借款	370.89	360.65	316.46	440.42
应付债券	103.80	156.37	243.80	294.78
负债总额	832.59	1036.92	1093.39	1228.09

资料来源：公司合并财务报表，表中 2023 年 9 月末其他应付款含应付利息及应付股利，东方金诚整理

近年来，受融资规模扩大影响，公司非流动负债增长较快，主要由长期借款和应付债券构成。2022 年末，公司长期借款（含一年内到期部分）包括信用借款 233.41 亿元、保证借款 75.44 亿元、抵押借款 147.42 亿元和质押借款 2.19 亿元；受部分借款转入一年内到期的非流动负债影响，2022 年末公司长期借款有所下降；2023 年 9 月末大幅增长主要系项目建设导致融资需求增加所致。应付债券包括存续的中期票据、企业债券、公司债券和美元债券等，受投资及项目建设资金需求增加影响，2020 年以来应付债券大幅增长。

近年来，公司全部债务持续增长，且面临一定的短期偿债压力；随着公司项目建设的不断推进，预计公司全部债务及负债率水平或将有所增长

近年来，公司保持较强的融资力度，全部债务持续增长，所筹资金主要用于项目建设、偿还有息债务和补充营运资金。截至 2023 年 9 月末，公司短期有息债务为 184.66 亿元，占全部债务的比重为 19.44%，面临一定的短期偿债压力。从债务构成看，截至 2023 年 9 月末，公司全部债务中银行借款占比约 55%、债券占比约 37%、非银金融机构借款占比约 8%。公司资产负债率小幅波动，随着公司项目建设的不断推进，预计公司全部债务及负债率水平或将有所增长。

图表 14 公司主要债务数据及指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
全部债务	629.49	768.68	821.17	949.87
其中：长期有息债务	486.94	552.50	588.16	765.21
短期有息债务	142.56	216.18	233.00	184.66
资产负债率	66.61	68.33	67.71	68.39

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年 9 月末，公司对外担保余额合计 93.21 亿元，担保比率为 16.42%，担保对象主要包括成都市范围内的国有控股公司等。

图表 15 截至 2023 年 9 月末公司对外担保情况（单位：万元）

担保单位名称	担保对象名称	担保对象性质	担保余额
公司本部	成都天府国际生物城发展集团有限公司	国有控股	76623.60
公司本部	都江堰兴堰投资有限公司	国有控股	80000.00
公司本部	成都高新集成电路产业园有限公司	国有控股	412540.69
高投融担	为客户单位提供借款担保	-	362905.13
合计	-	-	932069.42

资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

近年来，公司营业收入增长较快，但主要盈利指标处于较低水平，整体盈利能力较弱

2020年~2022年，公司营业收入增长较快，主要来自于园区开发、建筑施工和商品销售等业务；营业利润率有所下降。公司期间费用以财务费用和管理费用为主，期间费用率水平较高，对公司利润形成一定挤占。同期，公司利润对财政补贴的依赖有所波动，对投资收益的依赖较高，投资收益主要系公司处置长期股权投资以及在权益法核算下对联营、合营企业的长期股权投资产生的投资收益。

从盈利指标看，2020年~2022年，公司总资本收益率及净资产收益率均处于较低水平，整体盈利能力较弱。未来随着新一代信息技术孵化园、生物医药创新孵化园项目持续运营以及其他建设项目完工投入运营，公司盈利能力或将有所提升。

图表 16 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1~9月
营业收入	102.90	126.71	174.31	79.64
营业利润率	16.74	15.74	12.77	15.28
期间费用	18.01	28.21	28.37	25.14
利润总额	11.56	17.85	18.36	13.91
其中：财政补贴	1.42	4.19	2.43	-
投资收益	11.65	13.91	12.70	18.76
净利润	8.30	12.60	12.54	7.46
总资本收益率	2.12	2.48	2.40	-
净资产收益率	1.99	2.62	2.41	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

公司筹资活动前现金流持续净流出，资金来源对外部融资依赖较大

2020年~2022年，公司经营活动现金流入主要系各类主营业务形成的现金流入以及取得的往来款、项目结算款；经营活动现金流出主要系各类主营业务形成的现金流出以及支付的项目工程款、往来款；经营活动现金流2022年转为净流出。同期，公司现金收入比率较高，现金获取能力较强。

2020年~2022年，公司投资活动现金流入主要系收回投资和委托贷款形成的现金流入；投资活动现金流出主要系对联营、合营企业股权追加投资、支付开发建设项目投资款、资金拆借款形成的现金流出；投资活动现金流持续净流出。同期，公司筹资活动现金流入主要系取得的各类借款；筹资活动现金流出主要系偿还债务本息所支付的现金；筹资活动现金流持续净流入，且净流入规模不断扩大。总体来看，公司筹资活动前现金流持续净流出，资金来源对外部融资依赖较大。

图表 17 公司主要现金流数据情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1~9月
经营活动现金流入	260.08	316.57	307.61	198.89
现金收入比率	102.56	92.79	93.64	137.52
经营活动现金流出	294.01	315.36	326.66	253.70
经营活动产生的现金流量净额	-33.93	1.21	-19.05	-54.81
投资活动现金流入	31.47	56.96	33.58	27.27
投资活动现金流出	159.12	136.81	181.03	77.71
投资活动产生的现金流量净额	-127.65	-79.84	-147.45	-50.44
筹资活动现金流入	359.61	402.39	500.60	381.03
筹资活动现金流出	227.75	265.23	358.89	234.34
筹资活动产生的现金流量净额	131.86	137.16	141.71	146.69
现金及现金等价物净增加额	-29.72	58.77	-24.81	41.43

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了成都市高新区范围内的基础设施建设, 业务区域专营性较强, 业务稳定性及可持续性很强, 货币资金可对短期有息债务形成有效覆盖, 且备用流动性充足, 整体来看, 公司自身的偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看, 公司流动比率、速度比率逐年下降, 现金比率有所波动, 且流动资产中存货和应收类款项占比较高, 资产流动性较弱, 对流动负债的保障程度较弱; 公司货币资金规模较高, 可对短期有息债务形成覆盖; 经营性净现金流波动较大, 无法对流动负债形成保障。从长期偿债能力指标来看, 公司长期债务资本化比率及全部债务资本化比率总体保持稳定, EBITDA 对利息及全部债务的覆盖程度较弱。

图表 18 公司主要偿债能力指标情况 (单位: 亿元、%)

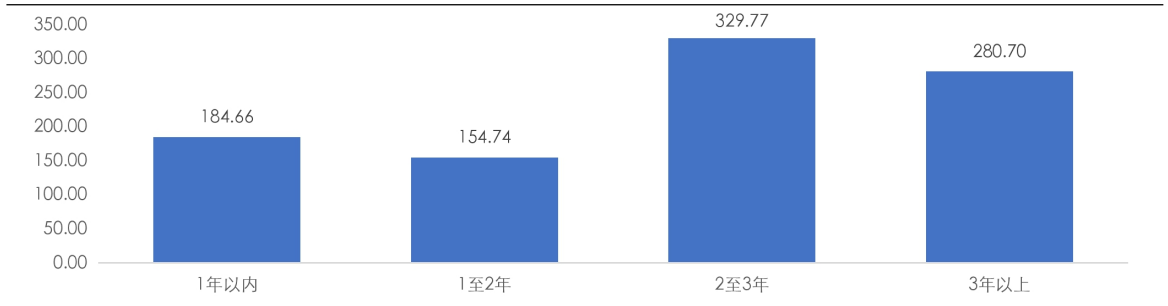
科目	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年9月(末)
流动比率	226.51	190.95	177.50	215.77
速动比率	99.43	89.19	86.88	99.83
现金比率	49.63	50.76	42.62	57.19
货币资金短债比	1.13	1.03	0.84	1.28
经营现金流动负债比率	-10.49	0.28	-4.16	-
长期债务资本化比率	53.84	53.48	53.01	57.42
全部债务资本化比率	60.13	61.53	61.16	62.60
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.94	1.11	1.49	-
全部债务/EBITDA (倍)	24.12	19.88	18.77	-

资料来源: 公司提供及合并财务报表, 东方金诚整理

以 2023 年 9 月末公司全部债务为基础, 若无其他新增债务, 则各年的到期债务偿还情况如下图所示。截至 2023 年 9 月末, 公司将在 1 年内偿还有息债务 184.66 亿元, 计划通过经营性现金流入、新增融资 (含银行、租赁借款及发行债券) 等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面, 2022 年公司经营性净现金流为-19.05 亿元, 且公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响, 未来缺乏稳定性。间接融资方面, 截至 2023 年 9 月末, 公司已获银

行综合授信额度为 1255.48 亿元，未使用额度 540.45 亿元，备用流动性较为充足。公司直接融资渠道较为通畅，近年公司发行成功率较高、续发能力较强；储备了企业债券、中期票据、PPN 等债券批文额度合计 190 亿元，尚未使用额度为 135 亿元。

图表 19 截至 2023 年 9 月末公司债务期限结构（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标总体表现一般，但考虑到公司承担了成都市高新区范围内的基础设施建设，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，货币资金可对短期有息债务形成有效覆盖，且备用流动性充足，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2024 年 3 月 28 日，公司本部已结清贷款中无不良/违约类贷款，有 6 笔关注类贷款，均已正常归还，无欠付本息情况；未结清贷款中无不良/违约类和关注类贷款。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的全部债券及债务融资工具到期本息均已按期兑付。

截至 2023 年 3 月末，公司尚未了结的重大（诉讼标的额人民币 5000 万元以上）诉讼、仲裁、行政处罚共有 2 项，诉讼标的额合计 7.74 亿元，存在一定的或有损失。

图表 20 截至 2023 年 3 月末公司尚未了结的重大诉讼、仲裁、行政处罚情况（单位：万元）

案由	诉讼当事人	诉讼标的额	承办法院	进度
借款担保合同纠纷	申请执行人：高新发展 被执行人：成都华泽钴镍材料股份有限公司	5000.00 及利息	成都铁路运输中级法院	执行终本
建设工程施工合同纠纷	原告：倍特建安 被告：成都嘉华美实业有限公司	72445.20	成都市仲裁委员会	执行中
合计	-	77445.20	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

四季度经济运行稳中略缓，2024 年经济运行将进一步向常态化水平回归

2023 年四季度 GDP 同比增长 5.2%，主要受上年同期基数下沉影响，增速高于第三季度的

4.9%。不过，当季 GDP 环比增长 1.0%，增速较上季度放缓 0.3 个百分点，放缓幅度大于季节性，显示经济增长动能稳中略缓。这与四季度官方制造业 PMI 指数持续运行在收缩区间相印证。背后是四季度楼市持续处于调整状态，房地产投资降幅扩大，以及居民商品消费偏弱，抵消了当季旅游、出行等服务消费较快增长、外需也有所回暖的影响，经济下行压力再现。

2023 年全年 GDP 增速为 5.2%，比上年加快 2.2 个百分点。这一方面源于 2023 年防控转段后，经济本身具备内在修复动力，叠加 2023 年政策面在稳增长方向持续用力，着力扩大内需；另一方面，也与上年 GDP 增速基数（3.0%）偏低有关。剔除低基数效应，2023 年 GDP 两年平均增速为 4.1%，低于 5.0%至 6.0%的潜在经济增长水平。这也是 2023 年央行连续实施降息降准，宏观政策加大逆周期调节力度的原因。

从具体进程上看，2023 年经济走势“前高、中低、后稳”。其中，在经历一季度防控转段初期的全面复苏后，二季度房地产行业再现下行势头，并对整体消费、投资信心都产生了较大影响，实际经济修复力度明显减弱。由此，7 月中央政治局会议定调稳增长，下半年宏观政策全面发力，经济复苏动能有所转强，顺利完成年初制定的“5.0%左右”的 GDP 增长目标。需要指出的是，下半年特别是四季度楼市继续处于调整阶段，仍对经济运行有较为明显的拖累。

展望 2024 年，预计 3 月两会政府工作报告会继续将经济增长目标设定在“5.0%左右”，全年 GDP 增速也有望达到这一水平，经济运行会进一步向常态化水平回归。我们预计，2024 年经济增长动能将“前低后高”，其中一季度 GDP 增速将在 4.4%左右，后续有望稳定运行在 5.0%-6.0%区间。2024 年经济增长的主要拉动力是居民消费还有较大修复空间，房地产对宏观经济的拖累效应有望减弱，以及政策面会保持一定稳增长力度。此外，2024 年全球贸易环境将会回暖，外需对国内经济增长有望形成小幅正向拉动。2024 年宏观经济面临的最大的不确定因素仍是房地产行业何时企稳回暖。

2024 年一季度将进入稳增长关键阶段，逆周期调节政策有望前置发力，房地产行业支持政策力度也会进一步加大

回顾历史可以看到，一旦官方制造业 PMI 指数连续 3 个月以上运行在收缩区间，宏观政策做出反应的可能性就会显著加大。另外，2023 年 12 月 CPI 同比为-0.3%，连续三个月同比负增长；当月 PPI 同比为-2.7%，工业品价格继续处于较为明显的通缩状态。当前通过下调政策利率引导名义贷款利率下行，缓解实际利率上升的迫切性也较高。由此，预计 2024 年一季度降息降准落地的可能性较大，基建投资增速也将继续处于较高水平，以对冲房地产投资下滑带来的影响。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，其中的关键是引导居民房贷利率进一步下行。需要指出的是，在地方政府土地出让金收入将延续下降的前景下，2024 年用于置换地方政府各类隐性债务的特殊再融资债券还将较大规模发行。但在“防止一边化债一边新增”的原则下，未来城投债新增融资有可能面临更为严格的监管环境。

区域经济和财政状况

1.成都市

成都市作为四川省省会，是成渝地区双城经济圈核心城市，亦是国务院批复确定的国家重

要的高新技术产业基地、商贸物流中心和综合交通枢纽、西部地区重要的中心城市，并积极打造西部金融中心。截至 2022 年末，成都市下辖 12 个市辖区、3 个县、代管 5 个县级市，总面积 14335 平方千米，常住人口 2126.8 万人，常住人口城镇化率 79.9%。

成都市是西南地区重要的综合交通枢纽城市。航空运输方面，成都市拥有双流国际机场和天府国际机场两座机场，是全国第二个“双 4F 国际机场”城市，迈入“两场一体”运营新阶段；铁路运输方面，成都市线网规模在全国排名第五，形成“1 环 10 射”铁路网络；公路运输方面，成都都市圈环线高速公路全线贯通，“三绕十三射”高速公路枢纽基本形成。

成都市的旅游、科教、矿产等资源十分丰富。成都市处在由剑门蜀道、九寨沟、成都、峨眉山、长江三峡等旅游胜地组成的四川旅游环，以及由北京、西安、成都、昆明、桂林、广州等旅游中心组成的全国旅游环的节点上，又是内地前往西藏的主要通道，优越的旅游地理位置为其服务业的发展创造了良好的条件。同时，成都市科教资源丰富，高校数量共 65 所，其中 2 所高校入选一流大学建设高校，6 所高校入选一流学科建设高校。成都市矿产资源较为丰富，种类繁多，已发现的矿产资源共 60 种；其中，天然气探明储量 16.77 亿立方米，是成都市的优势矿产资源。

成都市是带动西南地区经济增长的核心城市，对四川省经济发展的贡献较大，近年来主要经济指标保持增长态势，工业经济保持平稳发展，现代服务业较为发达，经济实力很强

成都市是带动西南地区经济增长的核心城市，对四川省经济发展的贡献较大。近年来，成都市主要经济指标保持增长态势，经济实力很强。从产业结构来看，成都市三次产业结构不断调整，2022 年三次产业对经济增长的贡献率分别为 4.9%、59.6%、35.5%，二、三产业是成都市经济发展中的主要推动力。

成都市积极优化调整产业建圈强链方案，构建 8 个产业生态圈²、28 个重点产业链，助力经济提质增效。2022 年，成都市大力推进产业建圈强链，工业经济保持平稳发展，电子信息、医药健康、装备制造、绿色健康、新型材料等五大先进制造业增加值合计增长 3.0%，规上高技术制造业增加值增长 4.9%。同期，成都市实施重大项目招引攻坚行动，签约引进重大和高能级项目 378 个，总投资 7237.59 亿元，全社会固定资产投资增长 5.0%。

图表 21 成都市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

指标	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	17716.68	4.0	19916.98	8.6	20817.50	2.8
第三产业增加值	11643.00	3.6	13219.85	9.0	13825.00	1.5
三次产业结构	3.7: 30.6: 65.7		2.9: 30.7: 66.4		2.8: 30.8: 66.4	
人均地区生产总值（元）	84616*	-	94622	6.7	98149	2.0
规模以上工业增加值	-	5.0	-	11.4	-	5.6
固定资产投资	-	9.9	-	10.0	-	5.0
社会消费品零售总额	8118.5	-2.3	9251.8	14.0	9096.5	-1.7

资料来源：成都市 2020 年~2022 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

成都市以金融、现代物流、批发零售和住宿餐饮等为代表的现代服务业持续向好，为地区

² 8 个产业生态圈指：电子信息、数字经济、航空航天、现代交通、绿色低碳、大健康、新消费、现代农业等产业生态圈。

经济发展起到较强的支撑作用。金融业方面，成都市金融中心功能加快提升，2022年实现金融业增加值2445.2亿元，同比增长6.6%；年末金融机构本外币存款余额53189亿元，同比增长10.9%；金融机构本外币贷款余额53053亿元，同比增长14.3%。现代物流方面，成都空港型国家物流枢纽成功纳入2022年国家物流枢纽建设名单，2022年成都市实现交通运输邮政仓储业增加值1021.4亿元，同比下降1.9%。批发零售和住宿餐饮方面，2022年成都市实现商品零售7651.9亿元，同比增长0.3%；餐饮收入1444.6亿元，同比下降10.8%。

据初步统计，2023年成都市地区生产总值为22074.72亿元，同比增长6.0%；规模以上工业增加值同比增长4.1%；固定资产投资额同比增长2.0%；社会消费品零售总额10001.60亿元，同比增长10.0%。

近年来成都市一般公共预算收入逐年增长，政府性基金收入规模较大，并持续获得较为稳定的上级转移支付，财政实力很强

近年来，成都市一般公共预算收入逐年增长，增速分别为2.5%、11.7%和5.8%。其中，受增值税留抵退税新政影响，2022年税收收入有所下降，占比维持在73%以上。同期，成都市政府性基金收入维持较大规模，是地区财力的重要组成部分，其中2022年政府性基金收入略有下降，主要系房地产市场景气度下行，土地出让收入下降所致；该项收入的实现易受房地产市场波动和政府土地出让计划等因素影响，未来存在一定的不确定性。

成都市能够持续获得较为稳定的上级转移支付，其中，列入一般公共预算的上级补助收入总体较为稳定；列入政府性基金的上级补助收入波动较大，2020年规模较大主要系成都市获得中央直达抗疫特别国债122.20亿元所致。

图表 22 成都市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	3411.81	3881.39	3868.35
一般公共预算收入	1520.38	1697.63	1722.43
其中：税收收入	1130.35	1272.94	1267.77
政府性基金收入	1891.43	2183.76	2145.92
2 上级补助收入	529.58	386.22	484.19
列入一般公共预算的上级补助收入	401.42	379.61	473.92
列入政府性基金的上级补助收入	128.16	6.61	10.27
财政收入（1+2）	3941.39	4267.61	4352.54
1 地方财政支出	4399.99	4584.14	5036.39
一般公共预算支出	2159.48	2237.69	2435.01
政府性基金支出	2240.51	2346.45	2601.38
2 上解上级支出	57.84	62.60	69.86
财政支出（1+2）	4457.83	4646.74	5106.25
地方债务限额	3715.40	4364.70	5012.29
地方债务余额	3438.30	4043.31	4640.47
政府负债率（%）	19.41	20.30	22.29

资料来源：2020年~2022年成都市财政决算情况，东方金诚整理

近年来，成都市一般公共预算支出及政府性基金支出均不断增加；近三年地方财政自给率³分别为70.40%、75.87%和70.74%，有所波动，总体处于相对较高水平。

截至2022年末，成都市地方政府债务限额为5012.29亿元；地方政府债务余额为4640.47亿元，其中一般债务和专项债务余额分别为1257.27亿元和3383.20亿元。

根据《成都市2023年财政预算执行情况》，2023年成都市一般公共预算收入完成1929.29亿元，同比增长12.0%；一般公共预算支出完成2586.84亿元，同比增长6.2%。

2.成都高新技术产业开发区

国家级成都高新区主要经济指标均保持增长，重大项目招商引资进展顺利，新经济培育成效明显，未来发展态势良好

成都高新区筹建于1988年，1991年获批成为全国首批国家级高新技术产业开发区，2006年被科技部确定为全国创建“世界一流高科技园区”试点园区之一，2015年经国务院批准成为西部首个国家自主创新示范区。成都高新区实行“省市共建、以市为主”的管理体制，由成都市直管。成都高新区现有托管和共建面积234平方公里⁴，围绕“一区四园”总体布局，依托高新南区、高新西区、高新东区、成都天府国际生物城，加快建设四大产业功能区。

图表 23 成都高新区区域划分及产业定位情况（单位：平方公里）

区域划分	面积	产业定位
成都高新区	234	以电子信息、生物医药、新经济为重点，着力培育发展创新型产业集群，构建产业生态圈、创新生态链，打造具有全球竞争力的现代产业体系。
其中：高新南区	87	《成都市城市总体规划》（2016-2035）确定的成都新经济活力区，以产业社区为抓手，聚焦5G通信与人工智能、网络视听与数字文创、大数据与网络安全等新经济产业主攻方向。
高新西区	43	成都电子信息产业功能区核心载体，重点打造集成电路、光电显示、智能终端、网络通信产业生态圈和电子科技大学协同创新平台，积极融入全球电子信息产业链高端和价值链核心。
高新东区	60	依托成都天府国际机场，规划建设未来科技城，是成都市经济社会发展“第二主战场”，重点发展航空产业、现代服务业、新经济产业。
成都天府国际生物城	44	由成都高新区与双流区合作共建，是成都市发展生物医药产业的核心集聚空间，围绕生物医药、生物医学工程、生物服务、健康新经济四大主攻方向，重点发展生物技术药物、新型化学药制剂、现代中（医）药、高性能医疗器械、智慧健康+精准医学和专业外包服务。

资料来源：公开资料，东方金诚整理

成都高新区是四川省及成都市重要的科技创新基地、高新技术产业化基地、人才聚集培养基地和对外开放窗口，已成为国内最具实力和影响力的高新技术产业开发区之一。成都高新区在科技部国家级高新区综合排名中长期位居前列，综合经济实力很强。近年来，成都高新区主要经济指标均保持增长，其中2022年经济总量对全市经济增长贡献率稳居全市第一。

2022年，成都高新区电子信息、生物医药、新经济三大主导产业保持平稳较快增长，展现出较强发展韧性。其中，电子信息产业延续高位运行，获评2022年全国第三代半导体最具竞争力产业园区，高居中国集成电路园区综合实力榜单第三位；生物医药产业提速发展，产业规模突破1200.00亿元，同比增长20.0%，全国唯一国家精准医学产业创新中心、国家卫健委科技发展中心全国首个示范平台落地；新经济产业量质齐升，数字服务业实现营收1431.4亿元，同比增长8.9%。超高清视频创新中心获批成为全省首个国家制造业创新中心，建成全省首个智能

³ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

⁴ 根据成都高新区官网2020年数据更新。

驾驶示范场景。此外，金融业、商贸业集聚发展，以交子金融商圈为核心载体，加快建设金融科技创新生态圈，引进5家国内金融科技领先企业。2022年，成都高新区实现社会消费品零售总额937.90亿元，实现正增长。

图表 24 成都高新区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	2401.9	8.3	2800.6	11.1	3015.80	3.0
规模以上工业增加值	-	7.8	-	10.1	-	-
社会消费品零售总额	-	-	936.7	12.3	937.90	-
固定资产投资	658.6	9.4	657.9	13.7	713.60	8.5

资料来源：公开资料，东方金诚整理

四川自贸区的设置将为成都高新区带来新一轮政策红利，未来发展前景较好

根据国务院于2017年3月发布的《关于印发中国（四川）自由贸易试验区总体方案的通知》（国发【2017】20号文），中国（四川）自由贸易试验区（以下简称“四川自贸区”）的实施范围为119.99平方公里。成都高新区部分区域属于四川自贸区，其区域大体沿天府大道主干道，主要包括金融城、环球、菁蓉广场、新川、会展、软件园等地块。

按区域布局划分，成都高新区在四川自贸区内区域重点发展现代服务业、高新技术、金融服务等产业，建设国家重要的现代高端产业集聚区、创新驱动发展引领区、开放型金融产业创新高地、商贸物流中心和国际性航空枢纽。

自四川自贸区成立以来，国家和省市相关部门相继出台了多项服务保障支持政策，进一步推动贸易便利化，深化金融领域改革创新，激活创新创业等要素。加之成都高新区原本具有的国家自主创新示范区、国家级高新技术产业区等各类红利效应叠加，经济发展的竞争力将进一步提升。

近年来，成都高新区一般公共预算收入规模较大、增长较快，财政实力很强

近年来，成都高新区一般公共预算收入逐年增长，增速分别为3.6%、12.7%和15.3%。其中税收收入规模及占比均较高，主要税种为增值税、企业所得税和土地增值税等，税收收入来源相对稳定。同期，成都高新区政府性基金收入规模有所波动，受房地产市场遇冷影响，2022年以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入有所下降；考虑到土地出让收入易受宏观经济政策调控和房地产市场景气度等因素影响，未来该项收入的实现仍具有一定不确定性。近年来，成都高新区持续获得一定规模的上级补助收入，其中列入一般公共预算的上级补助收入规模较大，是财政收入的重要补充。

图表 25 成都高新区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	269.86	347.66	370.71
一般公共预算收入	207.34	233.72	265.17
其中：税收收入	177.25	209.65	237.46
政府性基金收入	62.52	113.94	105.54

图表 25 成都高新区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
2 上级补助收入	39.67	28.84	45.50
列入一般公共预算的上级补助收入	35.06	20.06	39.31
列入政府性基金的上级补助收入	4.61	8.78	6.19
财政收入（1+2）	309.53	376.50	416.21
1 地方财政支出	327.91	340.97	404.23
一般公共预算支出	247.84	234.47	282.66
政府性基金支出	80.07	106.50	121.57
2 上解上级支出	32.09	43.22	49.84
财政支出（1+2）	360.00	384.19	454.07
地方债务限额	119.68	182.36	229.30
地方债务余额	112.68	174.98	229.30
政府负债率（%）	4.69	6.25	7.60

资料来源：2020年~2022年成都高新区财政决算情况，东方金诚整理

近年来，成都高新区一般公共预算支出有所波动；政府性基金支出逐年增长。近三年地方财政自给率分别为83.66%、99.68%和93.81%，财政自给程度较高。

截至2022年末，成都高新区地方政府债务余额为229.30亿元，其中一般债务和专项债务余额分别为44.60亿元和184.70亿元。

综上所述，东方金诚对成都市、成都高新区的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

公司作为成都高新区最重要的园区开发及国有资本运营主体，在资本金注入、资产注入、财政补贴等方面得到了股东及实际控制人的大力支持

除公司外，成都市存在多家市级基础设施建设主体，包括成都城建投资管理有限责任公司、成都产业投资集团有限公司、成都环境投资集团有限公司、成都交通投资集团有限公司、成都兴城投资集团有限公司、成都交子金融控股集团有限公司、成都市现代农业发展投资有限公司、成都文化旅游发展集团有限责任公司和成都天府新区投资集团有限公司等。公司作为成都高新区最重要的园区开发及国有资本运营主体，在资本金注入、资产注入、财政补贴等方面得到了股东及实际控制人的大力支持。

资本金注入方面，成都高新区国金局多次以货币资金、在建工程、股权等向公司增资，实收资本由成立之初的0.50亿元增加至2023年9月末的206.96亿元，为公司开展经营活动提供了有力支持。

资产注入方面，截至2023年9月末，成都高新区管委会向公司无偿注入股权、房产、资本金等资产，相应增加资本公积198.61亿元。其中，2020年，成都高新区国金局向公司注入房产（累计增加资本公积4.05亿元）；2021年，成都高新区国金局向公司注入2.41亿元货币资金、7.04亿元房产及1.52亿元固定资产；2022年，成都高新区国金局向公司拨付资本金41.05

亿元及注入房产 3.76 亿元；2023 年 1~9 月，成都高新区国金局向公司拨付资本金 32.00 亿元。

财政补贴方面，2020 年~2022 年，公司分别获得财政补贴收入 1.42 亿元、4.19 亿元和 2.43 亿元，包括科技金融大厦专项补贴资金、重大产业化投资补贴等各类补贴。

考虑到公司将继续在成都高新区的园区开发及运营领域中发挥重要作用，股东及实际控制人将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对成都市及成都高新区的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

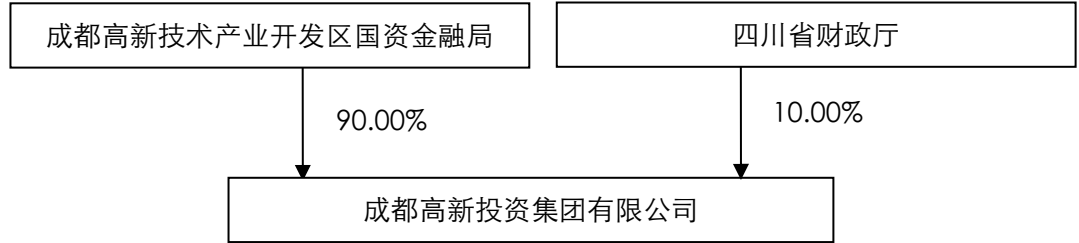
东方金诚认为，公司主要从事成都高新区的园区开发，以及建筑施工、商业地产及住宅开发、商品销售和金融服务等其他经营性业务，业务区域专营性和多元化程度较强。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建园区开发项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中存货和应收类款项占比较高，资产流动性较弱；公司全部债务增长较快，短期面临一定的偿债压力；公司筹资活动前现金流持续净流出，资金来源对外部融资依赖较大。

成都市是带动西南地区经济增长的核心城市，对四川省经济发展的贡献较大，经济实力很强；国家级成都高新区主要经济指标均保持增长，重大项目招商引资进展顺利，新经济培育成效明显，未来发展态势良好；公司作为成都高新区最重要的园区开发及国有资本运营主体，在资产注入、财政补贴等方面继续得到股东及实际控制人的大力支持。

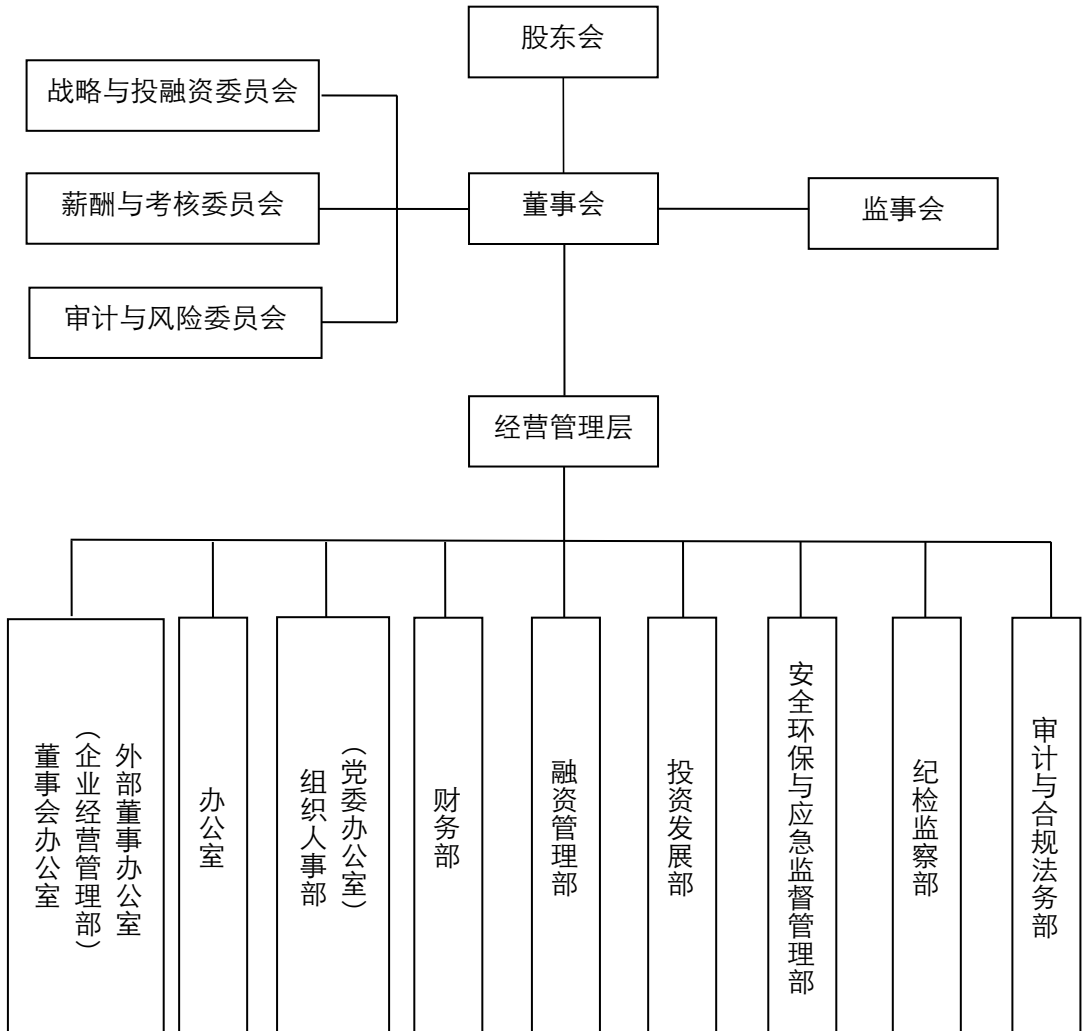
综上所述，公司自身偿债能力很强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险极低，抗风险能力极强，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至本报告出具日公司股权结构图和组织结构图

股权结构图



组织结构图



附件二：截至 2022 年末公司主要已建成的园区房屋销售及租赁项目运营情况

项目	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	天府长岛生态总部园	新一代信息技术孵化园	生物医药创新孵化园	ICON 云端
2020 年（单位：万平方米、亿元）									
期初可出售面积	56.82	4.42	-	-	-	-	12.26	5.28	7.54
当期销售面积	-	-	-	-	-	-	0.16	4.94	-
当期销售收入	-	-	-	-	-	-	0.21	6.73	-
销售均价（万元/平方米）	-	-	-	-	-	-	1.36	1.36	-
期初可出租面积	56.82	7.26	12.28	106.16	9.55	9.68	32.49	14.64	7.54
当期出租面积	55.92	6.53	11.86	70.02	8.98	1.66	9.47	6.80	-
当期租金收入	2.48	0.30	0.18	0.98	0.41	0.12	0.53	0.20	-
租赁均价（元/平方米）	36.92	55.00	16.67	11.67	44.96	59.83	46.79	35.00	-
出租率（%）	98.42	90.11	95.00	66.00	93.99	17.12	29.15	44.70	-
当期园区配套收入	0.16	0.01	-	-	-	-	0.01	0.0003	-
2021 年（单位：万平方米、亿元）									
期初可出售面积	56.85	4.42	-	-	-	-	12.10	0.34	7.54
当期销售面积	-	-	-	-	-	-	1.63	-	-
当期销售收入	-	-	-	-	-	-	2.31	-	-
销售均价（万元/平方米）	-	-	-	-	-	-	1.42	-	-
期初可出租面积	56.85	7.26	12.28	111.71	11.30	9.68	30.86	14.64	7.54
当期出租面积	55.04	6.55	11.88	100.61	10.55	3.70	23.10	10.87	-
当期租金收入	3.05	0.42	0.25	0.97	0.90	0.33	1.05	0.61	-
租赁均价（元/平方米）	46.2-	55.50	17.46	8.02	71.41	73.53	37.90	51.02	-
出租率（%）	97.00	89.74	96.72	90.06	93.33	38.23	70.19	71.47	-
当期园区配套收入	0.16	0.02	-	-	-	-	0.04	0.01	-
2022 年（单位：万平方米、亿元）									
期初可出售面积	57.98	4.42	-	-	-	-	10.47	0.34	7.54
当期销售面积	-	-	-	-	-	-	0.16	-	-
当期销售收入	-	-	-	-	-	-	0.23	-	-
销售均价（万元/平方米）	-	-	-	-	-	-	1.44	-	-
期初可出租面积	57.98	7.30	12.45	117.94	11.30	9.78	32.80	14.68	7.54
当期出租面积	55.29	6.54	12.45	67.31	10.95	3.79	24.98	11.99	-
当期租金收入	2.42	0.42	0.21	0.97	0.50	0.36	0.95	1.01	-
租赁均价（元/平方米）	36.51	55.50	13.83	11.19	71.41	78.99	31.81	69.91	-
出租率（%）	95.37	89.63	94.78	57.07	96.87	41.83	76.14	81.65	-
当期园区配套收入	0.13	0.02	-	-	-	-	0.05	0.01	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年9月(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	1250.01	1517.46	1614.78	1795.61
存货	410.93	446.24	415.46	479.41
投资性房地产	230.35	252.26	271.13	278.99
货币资金	160.49	222.60	195.39	236.51
负债总额	832.59	1036.92	1093.39	1228.09
长期借款	370.89	360.65	316.46	440.42
应付债券	103.80	156.37	243.80	294.78
一年内到期的非流动负债	130.39	187.15	227.48	180.18
全部债务	629.49	768.68	821.17	949.87
其中: 短期有息债务	142.56	216.18	233.00	184.66
所有者权益	417.41	480.54	521.39	567.52
营业收入	102.90	126.71	174.31	79.64
净利润	8.30	12.60	12.54	7.46
经营活动产生的现金流量净额	-33.93	1.21	-19.05	-54.81
投资活动产生的现金流量净额	-127.65	-79.84	-147.45	-50.44
筹资活动产生的现金流量净额	131.86	137.16	141.71	146.69
主要财务指标				
营业利润率 (%)	16.74	15.74	12.77	15.28
总资本收益率 (%)	2.12	2.48	2.40	-
净资产收益率 (%)	1.99	2.62	2.41	-
现金收入比率 (%)	102.56	92.79	93.64	137.52
资产负债率 (%)	66.61	68.33	67.71	68.39
长期债务资本化比率 (%)	53.84	53.48	53.01	57.42
全部债务资本化比率 (%)	60.13	61.53	61.16	62.60
流动比率 (%)	226.51	190.95	177.50	215.77
速动比率 (%)	99.43	89.19	86.88	99.83
现金比率 (%)	49.63	50.76	42.62	57.19
货币资金短债比 (倍)	1.13	1.03	0.84	1.28
经营现金流流动负债比率 (%)	-10.49	0.28	-4.16	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.94	1.11	1.49	-
全部债务/EBITDA (倍)	24.12	19.88	18.77	-

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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，有较高违约风险
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 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“成都高新投资集团有限公司 2024 年度第二期中期票据”（以下简称为“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与成都高新投资集团有限公司（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的债券特殊条款事项、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。

东方金诚国际信用评估有限公司
2024 年 4 月 3 日