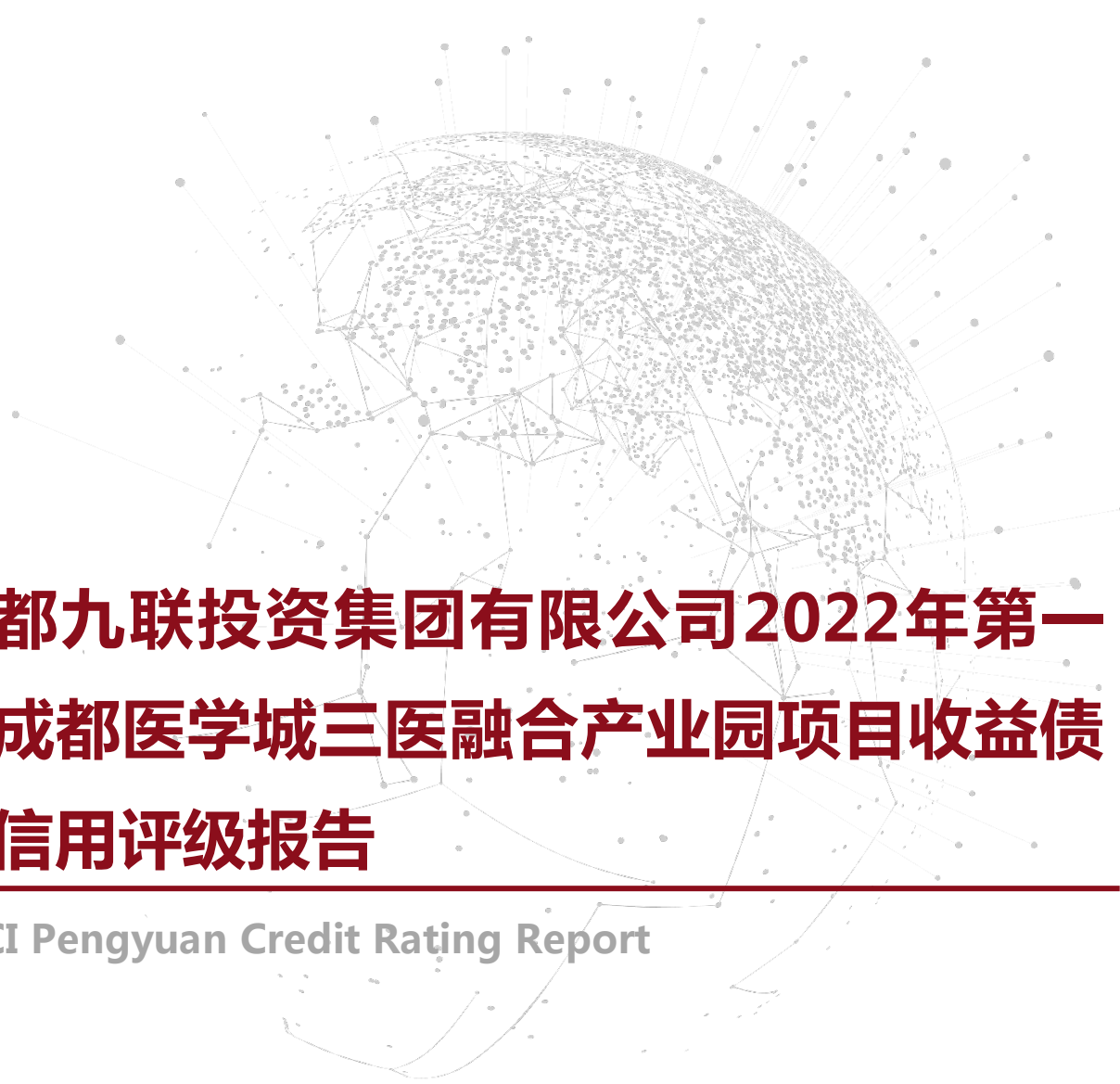




成都九联投资集团有限公司2022年第一期成都医学城三医融合产业园项目收益债券信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



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員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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监： 



成都九联投资集团有限公司

2022年第一期成都医学城三医融合产业园项目收益债券

信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA+
评级展望	稳定
债券信用等级	AA+
评级日期	2021-10-29

评级观点

- 中证鹏元评定成都九联投资集团有限公司（以下简称“九联集团”或“公司”）本期拟发行 10 亿元项目收益债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA+，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。
- 该等级的评定是考虑到成都市经济实力雄厚，中心城市效应明显，温江区重点布局生物医药产业，为公司发展提供了良好基础，公司工程代建收入规模较大，获得外部大力支持；同时中证鹏元也关注到了成都医学城三医融合产业园项目（以下简称“三医融合产业园项目”或“募投项目”）能否顺利完工并实现预期收益尚待观察，公司资产流动性一般、项目建设资金压力较大、偿债压力加大且存在一定或有负债风险等风险因素。

债券概况

发行规模：10 亿元

发行期限：7 年

偿还方式：每年付息一次，从第 3-7 个计息年度末分别按照发行总额的 20% 偿还债券本金

发行目的：拟全部用于成都医学城三医融合产业园项目建设

增信措施：本期债券设置差额补偿与资产抵质押双重增信措施，由公司对本期债券承担差额补偿义务，募投项目所形成的资产或收益权可抵质押部分，向债权代理人抵质押

未来展望

- 预计公司未来工程代建业务具有持续性，仍将获得较大力度外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.6	2020	2019	2018
总资产	677.98	643.48	605.09	351.63
所有者权益	314.50	313.46	310.38	175.05
总债务	225.15	197.68	150.37	106.93
资产负债率	53.61%	51.29%	48.70%	50.22%
现金短期债务比	0.88	0.72	1.45	1.45
营业收入	9.02	20.65	27.17	24.72
其他收益	0.08	0.09	1.75	0.83
利润总额	1.39	5.87	5.75	4.68
销售毛利率	21.28%	19.39%	17.11%	16.27%
EBITDA	-	8.31	7.73	6.65
EBITDA 利息保障倍数	-	0.72	1.01	1.28
经营活动现金流净额	0.01	0.21	-7.77	-10.16
收现比	89.77%	0.97	0.83	0.83

资料来源：公司 2017-2019 年模拟财务报表审计报告、2020 年审计报告、未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表及公司提供，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：罗力
luol@cspengyuan.com

项目组成员：刘玮
liuw@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- **成都市经济实力雄厚，中心城市效应明显，温江区重点布局生物医药产业，为公司发展提供了良好基础。**依托电子信息等产业优势，近年成都市地区生产总值规模远超万亿元；温江区近年深耕生物医药、大健康产业，近年地区生产总值持续增长。
- **公司系温江区重要的城市建设及投融资主体之一，近年工程代建业务收入规模较大，未来收入较有保障。**公司获得较多当地政府委托工程代建项目，近年工程代建业务收入规模较大，截至 2020 年末，公司主要在在建代建项目及土地整理项目计划总投资规模大，未来收入较有保障；加之在建及拟建自营项目较充沛，可丰富公司收入来源。
- **温江区政府给予公司大力支持。**近年温江区政府将土地、成都市温江区宏信资产投资有限公司（以下简称“宏信资产”）股权、货币等资产注入公司，增强了公司资本实力。此外，2017 年以来公司各年均获得政府补助，提升了各年利润水平。

关注

- **募投项目能否顺利完工并实现预期收益尚待观察。**募投项目投资规模大、建设周期长，在建设过程中可能出现投资超预算或不能按期竣工等情形；此外，募投项目收益主要来自标准厂房、医药研发中心和停车位的销售或出租，受市场需求及价格波动等因素影响，募投项目能否实现预期收益尚待观察。
- **公司资产流动性一般。**公司资产以应收款项、存货及投资性房地产为主，应收款项回款时间较不确定，存货及投资性房地产主要系项目建设投入、土地及房产，集中变现能力不强，且部分资产使用受限，整体资产流动性一般。
- **公司项目建设面临较大资金压力。**截至 2020 年末，公司主要工程代建（含土地整理）及自营项目尚需投资规模大，经营活动现金流难以覆盖项目建设支出。
- **公司总债务持续增长，短期债务规模较大，偿债压力加大。**近年公司总债务持续增长，现金短期债务比、EBITDA 对利息的保障能力均趋于下降，2021 年 6 月末短期债务规模较大。
- **公司面临一定的或有负债风险。**截至 2021 年 6 月末，公司对外担保（不含担保业务）均未设置反担保措施，加之担保业务服务对象主要系当地中小企业。

本期债券存续期内的现金流入预期及其对本期债券的偿付覆盖（单位：万元）

项目	建设期						运营期
	1 年	2 年	3 年	4 年	5 年	6 年	7 年
收入	0.00	0.00	73,158.10	73,760.33	73,606.77	75,491.64	58,600.42
流转税金	0.00	0.00	3,335.07	3,328.82	3,236.22	6,255.50	8,417.13
经营成本	0.00	0.00	2,400.75	2,414.00	2,410.62	2,475.45	1,976.23
净收入	0.00	0.00	67,422.28	68,017.51	67,959.93	66,760.69	48,207.06
本息偿还额	14,000.00	14,000.00	54,000.00	51,200.00	48,400.00	45,600.00	42,800.00
现金结余	0.00	0.00	13,422.28	30,239.79	49,799.72	70,960.41	76,367.47
净收入本息覆盖倍数	0.00	0.00	1.25	1.33	1.40	1.46	1.13
本息覆盖倍数	0.00	0.00	1.25	1.59	2.03	2.56	2.78

注1. 假定本期债券发行利率为 7.0 %;

注2. 本次债券发行总额 20 亿元，其中本期债券发行总额 10 亿元，表中本金按 20 亿元计；

注3. 净收入本息覆盖倍数=当年净收入/当年本息偿还额；

注4. 本息覆盖倍数=（上一年现金结余+当年净收入）/当年本息偿还额。

资料来源：《成都医学城三医融合产业园项目收益和现金流专项评估报告》，中证鹏元整理



本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
项目收益类债务融资工具评级方法	py_ff_2016V1.0
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站



一、本期债券概况

债券发行要素

债券名称：2022年第一期成都医学城三医融合产业园项目收益债券；

发行总额：本次债券发行总规模为20亿元，采用分期发行方式；2021年7月已发行债券10亿元，本期债券发行规模为10亿元；

债券期限和利率：7年期；固定利率；

还本付息方式：每年付息一次，债券存续期第3-7个计息年度末分别按发行总额20%的比例偿还本金，债券存续期后五个计息年度利息随本金一起支付；

增信方式：本期债券设置差额补偿与资产抵质押双重增信措施，由公司对本期债券承担差额补偿义务，募投项目所形成的资产或收益权可抵质押部分，足额向债权代理人抵质押；

募集资金用途：本次债券募集资金20亿元，其中本期债券募集资金10亿元，本次债券拟全部用于成都医学城三医融合产业园项目建设，资金投向明细如下。

表1 本次债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	本次债券规模占项目总投资比例	本期债券规模占项目总投资比例
成都医学城三医融合产业园项目	299,734.00	200,000.00	66.73%	33.37%

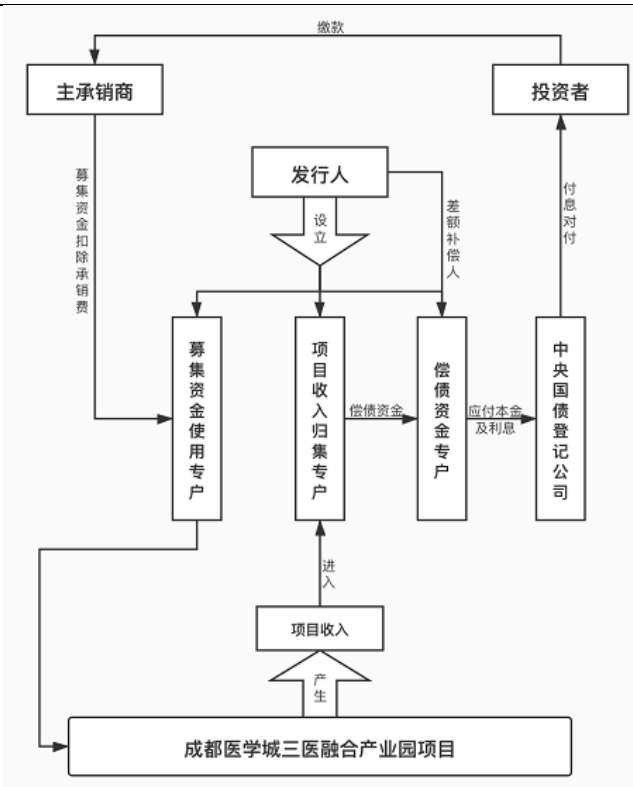
资料来源：公司提供

交易结构分析

交易结构概况

本期债券的发行主体为九联集团，交易结构约定了交易相关方的权利与义务、本期债券的交易账户设置、募集资金使用、偿债现金流归集与划转等内容，具体结构如下图所示。

图1 本期债券交易结构图



资料来源：公司提供

主要参与方

本期债券主要参与方包括发行主体、监管银行、主承销商/债权代理人，各方主要职责如下表所示。

表2 本次交易主要相关方及其职责

交易相关方	公司名称	主要职责
发行主体/项目实施主体	九联集团	负责本期债券募投项目融资、建设与运营和项目资金归集与划付等
监管银行	哈尔滨银行股份有限公司成都温江支行	对募集资金使用、债券本息的偿付以及收入归集的划转进行全程监管，确保资金安全
主承销商/债权代理人	方正证券承销保荐有限责任公司	负责本期债券的方案设计、申报、发行、销售等工作；对募集资金的接收、存储、划转与本息偿付进行监督

资料来源：中证鹏元根据相关交易文件整理

账户设置

根据公司提供的《2020年成都医学城三医融合产业园项目收益债券账户及资金监管协议》¹，公司将在监管银行分别设立募集资金使用专项账户（以下简称“募集资金使用专户”）、项目收入归集资金

¹ 根据协议，最终债券名称、发行总额等以国家发改委关于公司发行本期债券的注册文件为准。

专项账户（以下简称“项目收入归集专户”）和偿债资金专项账户（以下简称“偿债资金专户”），明确了本期债券募集资金使用和后续还款方式。

表3 本期债券开设的账户及用途

账户名称	用途
募集资金使用专户	专门用于本期债券募集资金的存储和使用
项目收入归集专户	专门用于接收本期债券募投项目所产生的所有收入，并按照约定向偿债资金专项账户划转本期债券当年应付本息金额
偿债资金专户	专门用于归集和偿还本期债券的本金和利息

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

1) 募集资金专户是专门用于本期债券募集资金的存储和使用，确保募集资金的使用符合本期债券募集说明书约定的用途，做到专款专用。监管银行将负责监督公司严格按照本期债券募资用途使用募集资金。若公司未按募集说明书中披露的用途使用募集资金的，监管银行应该拒绝公司的提款要求。

2) 项目收入归集专户作为募投项目所产生收入的唯一收款账户，专门用于接收本期债券募投项目所产生的所有收入，并按照约定向偿债资金专户中划转本期债券当年应付本息金额。公司不在项目收入归集专户上设定任何权利限制。项目收入归集专户中的资金不得用于投资。

3) 偿债资金专户专门用于归集和偿还本期债券的本金和利息，通过对该账户的专项管理，提前准备本期债券的到期应付本息，按约定偿付。按照协议约定，偿债资金专户是专项用于本期债券本息偿付的账户，除本期债券的本息兑付和银行结算费用外，偿债账户资金不用于其他用途。公司不在偿债资金专户上设定任何权利限制。

偿债资金归集与划转

为保障运营期内募投项目各年营业收入的归集以及扣除流转税和附加、经营成本后的营业收入对债券相应年度本息支出能够实现全部覆盖，公司应将项目营业收入全部归集至项目收入归集专户。项目全部收入归集至项目收入归集专户后，公司可以列支运营成本，一个计息期内所扣除的运营成本不得高于项目可研报告或第三方评估报告测算的运营成本（二者孰低），且每年列支划转次数不得超过4次，支付完毕后剩余收入应立即转入偿债资金专户，支付运营成本后转入偿债资金专户的累计资金规模不得低于项目可研报告或第三方评估报告同期测算规模（两者孰高）。首笔收入进入项目收入归集专户后，公司应按协议约定向偿债资金专户划转偿债准备金。偿债准备金的金额上限为本期债券待偿付本息金额之和，在偿债准备金未突破上限时，项目收入归集专户内的项目形成的收入只能用于向偿债资金专户划转形成偿债准备金，偿债准备金以待偿付的全部本息为限。项目收入归集专户接收到项目所产生的收入后，公司应在本期债券每个还本付息日（T日）前6个月的第一个工作日（若为休息日顺延至下一个工作日）和本期债券每个还本付息日（T日）前第25个工作日（即T-25日）将项目收入归集专户中的资金向偿债资金专户划转，作为债券偿债准备金。若偿债资金专项账户中留存资金足以支付本期债券尚未支付



本息合计额，则项目收入归集专户所归集资金可不再划转至偿债资金专户，由公司自由支配用于项目运营或其他方面。

增信措施

1) 差额补偿

成都九联投资集团有限公司作为本期债券的差额补偿人，当本期债券募投项目收入无法覆盖债券本息时，将由其承担差额补偿义务。

根据公司提供的《2020年成都医学城三医融合产业园项目收益债券差额补偿协议》²，债券存续期内，当本期债券每一年付息/兑付日前第20个工作日（T-20日），偿债资金专户中的余额不足以支付本期债券当年应付本金及利息，监管银行应通知公司，公司应在收到通知后按约定在付息日或兑付日15个工作日（T-15日）前补足本期债券当年应付本息与偿债资金专户余额的差额部分。

2) 资产抵质押

项目实施主体将于募投项目竣工验收并办理权利凭证后10个工作日内，将项目建设、运营所形成的资产或收益权按照法律法规规定可以抵押或质押的部分，向债权代理人办理抵质押手续。

交易结构风险及缓释措施分析

（1）混同风险

混同风险是指因公司发生信用危机，使得本期债券募投项目未来产生的收益与公司其他资金混同，导致项目收益不确定而引发的风险。针对混同风险，本期债券交易结构以公司的名义分别设置了募集资金专户、项目收入归集专户和偿债资金专户，上述账户完全独立于公司其他资金，实行资金封闭式运作；同时，监管银行对账户实行严格监管，保障账户的资金收支符合合同约定。

（2）流动性风险

流动性风险产生于募投项目运营的现金流入与本息偿还之间的错配。若募投项目的运营收益未能按时、足额的进入偿债资金专户，导致偿债资金专户余额无法覆盖债务本息，公司将产生流动性风险。

（3）监管银行缺位风险

监管银行缺位风险指由于监管银行缺位而使本期债券募集资金使用、项目收入归集与划转、偿债资金的补足与支付没有得到监管，从而导致本期债券本息无法偿付风险。若监管银行不能依据协议的约定履行监管义务；监管银行资不抵债、解散、依法被撤销、破产或由接管人接管其资产；监管银行不再具

² 根据差额补偿协议，最终债券名称、发行总额等以国家发改委关于公司发行本期债券的注册文件为准。

备作为监管人的资格；债券持有人会议决议变更监管银行时，监管银行应被变更，若此时公司未能及时找到后续监管银行，可能发生该风险。

二、募投项目分析

项目基本情况

1、项目建设内容

三医融合产业园项目位于成都医学城范围内，具体位于温江区金马镇光明社区，天府街道天府家园社区、金府社区，永宁镇新庄社区、城武社区，柳城街道万盛社区，建设内容包括cGMP标准厂房、医疗器械标准厂房、医药研发中心、人才公寓、附属配套设施、地下室等主体建设工程，以及道路、绿化、水电等配套性工程，具体如下表所示。

表4 募投项目建设内容

指标名称	单位	数值	备注
用地面积	m ²	455,254.84	合 682.88 亩
建筑面积	m ²	820,000.00	-
其中：cGMP 标准厂房	m ²	530,300.00	36 栋，4 层
医疗器械标准厂房	m ²	118,500.00	9 栋，6 层
医药研发中心	m ²	49,328.26	8 栋，8 层
人才公寓	m ²	67,200.00	4 栋，18 层
附属配套设施	m ²	14,671.74	-
物管用房	m ²	5,331.00	-
污水处理站	m ²	3,450.00	-
废弃物暂存站	m ²	3,945.00	-
出地面风井及楼梯间	m ²	1,275.00	-
门卫房	m ²	670.74	-
地下室	m ²	40,000.00	-
停车位	个	2,000	-
其中：地上	个	600	-
地下	个	1,400	-

资料来源：《成都医学城三医融合产业园项目收益和现金流专项评估报告》，中证鹏元整理

募投项目计划总投资299,734.00万元，其中200,000.00万元来自本次债券募集资金，其余部分公司自筹。截至2021年6月末，公司已就募投项目支付各类前期费用212.09万元。

2、项目审批情况

募投项目审批情况如下表所示：



表5 募投项目审批情况

审批文件	发文机关	批文时间	批文号
成都市温江区国土资源局关于成都医学城三医融合产业园项目用地预审意见函	成都市温江区国土资源局	2018.1.5	温国土资函〔2018〕7号
成都市温江区规划管理局关于成都医学城三医融合产业园项目选址的意见	成都市温江区规划管理局	2018.1.9	温规管函〔2018〕1号
四川省固定资产投资项目备案表	成都市温江区发展和改革委员会	2018.2.6	川投资备【2018-510115-75-03-245844】FGQB-0035号
固定资产投资项目能耗统计表	成都市温江区发展和改革委员会	2018.2.6	-
成都市温江区维护稳定工作领导小组办公室关于《关于成都医学城三医融合产业园项目社会稳定风险评估报告》的审查意见	成都市温江区维护稳定工作领导小组办公室	2018.2.24	温稳办〔2018〕3号
成都市温江区环境保护局关于成都九联投资有限公司成都医学城三医融合产业园项目环境影响报告表审查批复	成都市温江区环境保护局	2018.6.14	温环建评〔2018〕104号

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

项目收益预测及风险分析

根据安徽伟森咨询有限责任公司编制的《成都医学城三医融合产业园项目收益和现金流专项评估报告》，募投项目建设期2年无收益，运营期收益主要来自三个部分：一是标准厂房（cGMP标准厂房和医疗器械标准厂房售价分别为6,000.00元/平方米、5,000.00元/平方米）、医药研发中心（售价为9,000.00元/平方米）和地下停车位（售价为10.00万元/个）的销售收入，销售比例分别为70%、40%和40%；二是标准厂房（cGMP标准厂房和医疗器械标准厂房出租价格分别为30.00元/平方米·月、27.00元/平方米·月）、医药研发中心（出租价格为45.00元/平方米·月）、人才公寓（出租价格为36.00元/平方米·月）和停车位（出租价格为300.00元/个·月）的出租收入；三是以上物业的物管费收入。具体来看，建设期内募投项目无收益，需公司自筹资金偿付本期债券利息；如募投项目能如期完工并实现预期收益，运营期5年分别可获得营业收入7.32亿元、7.38亿元、7.36亿元、7.55亿元和5.86亿元，净收入本息覆盖倍数分别为1.25、1.33、1.40、1.46和1.13，本息覆盖倍数分别为1.25、1.59、2.03、2.56和2.78，本期债券收益能较好覆盖债券本息偿还。

表6 本期债券存续期内的现金流入预期及其对本期债券的偿付覆盖（单位：万元）

项目	建设期						运营期
	1年	2年	3年	4年	5年	6年	7年
收入	0.00	0.00	73,158.10	73,760.33	73,606.77	75,491.64	58,600.42
流转税金	0.00	0.00	3,335.07	3,328.82	3,236.22	6,255.50	8,417.13
经营成本	0.00	0.00	2,400.75	2,414.00	2,410.62	2,475.45	1,976.23
净收入	0.00	0.00	67,422.28	68,017.51	67,959.93	66,760.69	48,207.06
本息偿还额	14,000.00	14,000.00	54,000.00	51,200.00	48,400.00	45,600.00	42,800.00
现金结余	0.00	0.00	13,422.28	30,239.79	49,799.72	70,960.41	76,367.47
净收入本息覆盖倍数	0.00	0.00	1.25	1.33	1.40	1.46	1.13
本息覆盖倍数	0.00	0.00	1.25	1.59	2.03	2.56	2.78



注1. 假定本期债券发行利率为 7.0 %;

注2. 本次债券发行总额不超过 20 亿元（含），其中本期债券发行总额不超过 10 亿元（含），表中本金按 20 亿元计；

注3. 净收入本息覆盖倍数=当年净收入/当年本息偿还额；

注4. 本息覆盖倍数=（上一年现金结余+当年净收入）/当年本息偿还额。

资料来源：《成都医学城三医融合产业园项目收益和现金流专项评估报告》，中证鹏元整理

但需注意的是，募投项目在建设过程中可能受成本价格上涨、自然条件及资金到位程度等影响，产生实际投资超出预算或不能按期竣工等情形。此外，募投项目收益主要来自标准厂房、医药研发中心和停车位的销售或出租收入，受市场供需和价格波动等因素影响，预期收益实现情况尚待观察。

三、发行主体分析

（一）发行主体概况

公司前身为成都金鱼鳧文化旅游投资有限公司，由成都市温江区国有资产监督管理委员会于2012年5月以货币2,000.00万元出资设立，2013年9月更名为成都九联投资有限公司、2019年12月更为现名。公司自成立以来，历经两次股权变更及数次增资。2020年6月24日，根据股东决定，公司唯一股东由成都市温江区国金融工作办公室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”）。截至2021年6月末，公司注册资本及实收资本均为40,000.00万元，温江区国资局持有公司100%股权，系公司实际控制人。

公司作为成都市温江区重要的城市基础设施投融资及建设主体之一，主要负责温江区范围内的征地拆迁、安置房、公共建筑、公路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，同时承担了部分市场化项目的建设及运营工作。截至2021年6月末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共5家（详见附录四）。

（二）外部运营环境

1、宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受疫情冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，自二季度实现转负为正以来，我国GDP增速逐季度回升。



从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2020年，受疫情影响，经济下行税基规模收缩，叠加减税降费规模加大，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比下降3.9%；财政支出保持较高强度，疫情防控等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.8%。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设，加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2018年下半年至2019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，城投公司融资环境有所改善。2020年疫情爆发以来，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2018年上半年，国家对城投公司的监管较为严格，城投公司融资环境偏紧；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。2018年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，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。10月，国办发[2018]101号文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。

2019年仍延续2018年下半年的政策定调，2019年3月政府工作报告中指出，要妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。5月，《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》（国办函[2019]40号）下发地方，以指导地方政府、金融机构开展隐性债务置换。6月，



中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》，指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，中共中央政治局常务会议提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，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。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》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

2、区域经济环境

成都市以电子信息产业为主导发展八大优势产业，中心城市效应明显，区域发展潜力较大，但受疫情影响，2020年经济增速放缓

成都市地处四川盆地，系四川省省会、全国15个副省级城市之一，我国中西部重要的中心城市。成都市土地面积为14,335平方公里，下辖11个区、5个县级市以及4个县，此外，有成都高新技术产业开发区、成都经济技术开发区以及四川天府新区成都直管区。市域内自然资源丰富，芒硝、硼矿、钾盐、锂4种矿产的保有资源储量位居全省前3位。此外，成都地区为全国钙芒硝矿产资源最集中产地。截至2020年11月1日零时³，全市有常住人口2,093.78万人。

依托成都平原的地理优势、日益凸显的西南经济文化中心地位以及丰富的自然资源，成都市经济取得了快速发展，经济实力雄厚，中心城市效应明显。2018-2020年，成都市GDP均超1.5万亿元，且持续增长，规模大幅领先于四川省其他城市；受疫情影响2020年增速有所放缓。近年成都市第三产业持续处

³ 根据《成都市第七次全国人口普查公报（第一号）》。



于主导地位，2018-2019年增速亦保持领先；受疫情影响，2020年成都市二、三产业增速均放缓；三次产业结构从2018年的3.4：42.5：54.1调整为2020年的3.7：30.6：65.7，第三产业增幅明显。按常住人口计算，2020年人均GDP84,616元，为全国人均GDP的1.17倍。

成都市以电子信息产业为主导，发展电子信息产品制造、机械、汽车、石化、食品饮料及烟草、冶金、建材和轻工业八大优势产业。2020年全市规模以上工业增加值增长5.0%，增速受疫情影响有所下滑。八大特色优势产业中，电子信息产品制造业增长14.4%，此外，除机械、建材及轻工产业有所下降以外，汽车、石化等产业均实现增长。

电子信息产业方面，2019年5月，成都市政府印发《关于促进电子信息产业高质量发展的实施意见》，明确未来将以创新引领为核心，围绕集成电路、新型显示、智能终端、高端软件、人工智能、信息网络六大领域，攻坚18项重点任务，打造“芯一屏一端一软一智一网”为一体的具有国际竞争力和区域带动力的电子信息产业生态圈。其中，在集成电路领域打造中国“芯”高地，在新型显示领域打造全产业链的“屏”基地。成都市现已入驻德州仪器、英特尔、戴尔等龙头企业，未来将通过优化规划布局，引育龙头企业，完善“众创空间+孵化器+加速器+产业园区”梯级孵化体系等措施，到2022年，将成都打造成为全球电子信息高端研发制造基地和世界软件名城。

固定资产投资方面，成都市固定资产投资在2018年8,341.10亿元基础上保持较高增速，投资力度较大。2020年第一产业投资增长3.4%，第二产业投资增长2.7%，第三产业投资增长12.6%；基础设施投资增长14.3%。重点区域投资增长较快，四川天府新区成都片区、“东进”区域完成投资分别增长15.0%、8.4%。消费方面，受疫情影响，2020年全市社会消费品零售总额同比下降。分区域看，中心城区社会消费品零售总额仍占绝对优势，占全市比重达86.9%。对外贸易方面，2020年成都市完成进出口总额保持快速增长，其中出口总额4,106.8亿元，增长23.7%；进口总额3,047.4亿元，增长20.7%。

2020年成都市实现一般公共预算收入1,520.4亿元，同比增长2.5%，其中税收收入为1,130.4亿元，占一般公共预算收入的比重为74.3%；同期全市实现政府性基金收入1,891.4亿元，同比增长22.2%；获得上级补助收入399.9亿元，同比增长14.0%。2020年成都市一般公共预算支出为2,158.0亿元，同比增长7.5%，全市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为70.5%。

表7 成都市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	17,716.7	4.0%	17,012.65	7.8%	15,342.77	8.0%
第一产业增加值	655.2	3.3%	612.18	2.5%	522.59	3.6%
第二产业增加值	5,418.5	4.8%	5,244.62	7.0%	6,516.19	7.0%
第三产业增加值	11,643.0	3.6%	11,155.86	8.6%	8,303.99	9.0%
规模以上工业增加值	-	5.0%	-	7.8%	-	8.5%



固定资产投资	-	9.9%	-	10.0%	8,341.10	10.0%
社会消费品零售总额	8,118.5	-2.3%	7,478.40	9.9%	6,801.80	10.0%
进出口总额	7,154.2	22.4%	5,822.70	16.9%	4,983.20	26.4%
存款余额	43,654.5	9.6%	39,828.00	5.3%	37,825.70	5.7%
贷款余额	41,147.9	12.8%	36,464.40	11.7%	32,637.20	11.3%
人均 GDP（元）		84,616		103,386		94,782
人均 GDP/全国人均 GDP		116.8%		145.8%		146.6%

注1. “-”表示数据未公告；

注2. 2020 年人均 GDP 按照成都市第七次全国人口普查数据计算；

注3. 公报中地区生产总值、各产业增加值绝对数按当年价格计算，增长速度按可比价格计算；

注4. 根据第四次全国经济普查结果，对 2019 年社会消费品零售总额历史数据进行了修订（未公布具体数据）。

资料来源：成都市 2018-2020 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

温江区作为成都市八个新型卫星城之一，专注深耕大健康产业，近年来经济实力稳步增强，但受疫情影响，医药产值及消费同比下滑

温江区位于成都平原腹地，是成都西部副中心、成都市八个新型卫星城之一。东临青羊区、南接双流区、西毗崇州市、北靠郫都区和都江堰市。区内交通便利，双地铁穿梭城市腹地，半小时直达双流国际机场，一小时直达天府国际机场。温江区幅员面积 277 平方公里，辖 4 个街道办事处、6 个镇（镇同时挂街道办事处牌子）、118 个村（社区），截至 2020 年 11 月 1 日零时⁴，全区常住人口为 96.79 万人。

温江区已形成以健康食品产业、生物医药产业、电子信息产业为主导的产业格局，2020 年工业增加值保持增长。目前域内聚集了药明康德、科伦药业等 300 余家生物医药行业龙头企业和上下游协作企业，以及华西医院、美国联合医疗集团、丰隆国际医院等 10 余家高端医疗机构。是全国首个集聚五大保险公司高端康养项目的区县。温江区集全区优势着力打造成都医学城，成都医学城获评中国生物医药最具特色园区、最具潜力园区和最佳医疗健康产业园区，当选成都十大“天府新地标”。但受疫情等因素影响，2020 年生物医药产业产值下降 1.2%。

根据规划，温江围绕在新时代实现新崛起要求和建设全面体现新发展理念宜业宜居宜游的新中心城区发展定位，拟重点布局生物医药产业，聚焦成都健康产业功能区，计划创建成为“三医融合”产业之城。同时，温江区致力打造“学到温江”“健康到温江”“舒适到温江”三大民生品牌。其中，“学到温江”即汇集了西南财大、四川农大等高等院校和成都实外、成都嘉祥、成都东辰外国语等多所全国百强学校。“舒适到温江”包括已成型的以百亿级光华商圈为中轴，城市慢行系统串联的“15 分钟公共服务圈”以及成都首批 5G 网络试点。

⁴ 根据《成都市第七次全国人口普查公报（第七号）》。



近年来，温江区综合经济实力稳步提升。2018-2020年，地区生产总值保持增长，2020年实现地区生产总值623.84亿元。三次产业结构从2018年的3.5：49.8：46.7调整为2020年的3.7：37.4：58.9，第三产业增长较快。按常住人口计算，2020年温江区人均GDP64,455元，系全国人均GDP的89.0%。

投资方面，温江区全社会固定资产投资逐年增长。分产业看，温江区固定资产投资主要集中于第三产业投资，2018-2020年，第三产业投资占全部总投资比重分别为62.6%、64.5%和64.9%。受疫情影响，2020年社会消费品零售总额比上年下降1.6%；2020年全年进出口总额比上年增长11.6%；其中出口额29.67亿元，增长12.6%，进口额0.66亿元，下降16.8%。近年温江区金融市场相对活跃，存贷款余额连年快速增长。

表8 温江区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	623.84	5.1%	595.57	8.1%	545.00	8.8%
第一产业增加值	23.15	4.3%	22.30	2.7%	19.05	3.3%
第二产业增加值	233.28	7.4%	218.66	6.9%	271.19	8.2%
第三产业增加值	367.41	3.1%	354.61	9.5%	254.76	9.8%
工业增加值	182.17	6%	175.45	7.7%	260.37	8.6%
固定资产投资	-	8.3%	-	11.3%	-	6.3%
社会消费品零售总额	148.5	-1.6%	135.10	11.3%	121.42	10.5%
进出口总额	30.3	11.6%	27.14	18.3%	25.23	23.6%
存款余额	914.63	16%	788.42	10.9%	710.74	10.6%
贷款余额	617.5	15.5%	534.51	14.4%	467.15	12.5%
人均GDP（元）	64,455		111,613		105,661	
人均GDP/全国人均GDP	89.0%		157.4%		163.5%	

注1. “-”表示数据未公告；

注2. 2020年人均GDP按照成都市第七次全国人口普查数据计算。

资料来源：温江区2018-2020年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年温江区实现公共财政收入46.2亿元，同比增长2.43%；实现政府性基金收入73.65亿元，同比增长47.23%；当年公共财政支出71.44亿元，财政自给率为64.67%。

（三）公司治理与管理

公司根据《中华人民共和国公司法》、《公司登记管理条例》、《中国共产党章程》等有关法律、法规的规定制订了公司章程，明确了法人治理结构、出资人的权利及义务，以及董事会、监事会及总经理的职权。

公司不设立股东会，由股东温江区国资局作为出资人履行对公司监督管理职责。公司董事会由7人组成，设董事长1名，董事会成员中应当有职工董事，除职工董事由职工代表大会选取产生外，其他董



事会成员均由出资人委派或更换。董事会每届任期三年。经出资人批准，公司董事可兼任总经理，未经出资人同意，公司董事会成员以及高级管理人员不得在其他有限责任公司、股份有限公司或其他经济组织兼职。公司监事会由5人组成，设监事会主席1名，职工代表监事比例应不低于1/3，除职工代表监事由职工代表大会、职工大会或其他形式民主选举产生外，其余监事会成员均由出资人委派、指定或更换。公司董事、总经理、财务负责人不得兼任监事。监事不得兼任公司副总经理。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，统一负责公司的日常运营和管理，公司设总经理及若干名副总经理，任期三年。公司总经理由出资人推荐，经董事会讨论通过，由董事会聘任或者解聘。副总经理、财务负责人由总经理提名，经董事会批准后由董事会聘任，也可由董事会向社会公开招聘。

组织架构方面，公司设置综合管理部、财务融资部、工程管理部、资产运营部和风控部等9个职能管理部门（详见附录三），各部门分别负责处理公司在生产经营活动中各项具体事务，保障了公司的有序运营。

内部管理方面，公司从行政管理、人事、财务、投融资管理、资金管理、工程管理、经营性资产管理、关联交易以及股权管理等方面制定了相关制度，设立较完善的内部控制体系。经营性资产管理方面，公司制定了《经营性资产管理制度》，规定了经营性资产管理内容及部门责任划分、资产评估、资产出租、资产处置、资产经营台账管理等制度及流程。工程管理方面，公司制定了《工程管理制度》，从机构职责、项目计划、工程建设技术、投资控制、工程建设报建、工程建设招投标、项目承包及监理人监督等方面进行了规定。

（四）经营与竞争

公司是温江区重要的城市基础设施建设主体之一，近年营业收入主要来自工程代建业务，同时公司还从事自营业务、检测、管网及租赁等其他业务，目前此类业务收入规模较小。因2020年疫情影响部分代建项目建设进度，当年工程代建收入大幅下滑，受此影响，近年公司营业收入波动减少。毛利率方面，近年公司综合毛利率受工程代建业务、租赁及其他业务毛利率提升而提高。

表9 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年1-6月		2020年		2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
工程代建	7.73	14.40%	18.44	14.53%	25.36	14.35%	23.10	13.79%
检测	0.02	85.28%	0.03	88.81%	0.03	79.92%	0.04	93.86%
担保费收入	0.01	91.61%	0.03	95.13%	0.03	95.96%	0.05	93.02%
租赁及其他	1.25	62.00%	2.15	59.05%	1.75	54.63%	1.53	49.06%
合计	9.02	21.28%	20.65	19.39%	27.17	17.11%	24.72	16.27%

资料来源：公司提供

近年公司工程代建业务收入规模较大，未来业务收入较有保障，但项目建设面临较大资金压力

公司工程代建业务包括市政基础设施项目建设和土地整理业务两部分，主要由公司本部、海科投资和光华资产运营。公司本部、海科投资及光华资产承接的工程代建项目多与政府及区属国有企业签订了回购或委托代建协议，按照成本加成一定比例确认投资收益，不同主体加成比例不一，项目回款情况亦不相同。

表10 公司工程代建协议主体及主要条款情况

受托方	委托方	投资收益率	回款安排
公司本部	原委托方：宏信资产 新委托方：成都金态合投资有限公司	25%	不同子项目支付方式不一，回购款均须于项目完工后2年内支付完毕
	成都海峡两岸科技产业开发园管委会	15%	竣工验收后统一结算
海科投资	成都市温江区房产管理局	-	根据协议分多年支付
	成都海峡两岸科技产业开发园管委会	15%	竣工验收后统一结算
光华资产及其子公司成都康城投资开发有限公司	成都海峡两岸科技产业开发园管委会	15%	竣工验收后统一结算
	温江区财政局	拆迁类 15%、投资建设类 13%、交通类 18%	拆迁及投资建设类：竣工验收确认回购额后，在6个月内结清 交通类：工程交付使用后，光华资产提交回购申请，10个工作日内支付

注：根据海科投资与成都市温江区房产管理局签订的《工程项目委托建设合同》，海科投资负责实施成都市温江区棚户区改造一期项目，计划总投资154,472万元，成都市温江区房产管理局根据协议分多年支付总价款263,748万元。

资料来源：公司提供

近年公司本部主要推动了城南整体城镇化项目和成都医学城项目建设。公司本部原受宏信资产委托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”）并与其签订了《工程项目委托代建暨回购协议书》，该项目位于温江区城南，涉及柳城、天府、涌泉三个街办部分区域，建设内容包括征地拆迁，新建安置房及配套用房、公共建筑（含学校、综合体育中心、文化艺术中心）以及其他配套工程（含新建道路、管网以及生态绿化工程）。随着2019年末宏信资产股权划转至公司名下，成都金态合投资有限公司（以下简称“金态合公司”）作为新的委托方与公司签订了补充协议，协议约定自2020年1月1日起由金态合公司履行后续回购义务。成都医学城基础设施建设项目分为一期和二期。其中，公司受成都海峡两岸科技产业开发园管委会委托建设成都医学城基础设施建设一期项目并与其签订了《成都医学城基础设施建设一期项目委托代建协议》；该项目分布于医学城A、B区⁵范围内，建设内容包括成都医学城A区的征地拆迁、市政配套大陆及附属工程、污水处理管网及附属设施，医学城B区地下电缆通道建设工程和城市绿地及公园工程等。成都医学城基础设施建设二期项目尚未签订代建协议，具体收益实现方式待确定。

海科投资工程代建业务涵盖成都医学城范围内的基础设施、安置房以及棚改项目建设，近年主要推动了成都市温江区棚户区改造一期项目、成都医学城A区供排水管网工程、柳岸锦城四期保障房等项目

⁵ 从地域范围划分，成都医学城分为A区和B区。医学城A区主要为制造、生产型企业集中区域；医学城B区主要为研发、康养产业集中区域。



建设。光华资产及其子公司成都康城投资开发有限公司（以下简称“康城投资”）主要推动了温江区征地拆迁、交通类项目建设，如合江片区、南埔郡路改造等项目。

近年公司本部工程代建收入主要来自城南整体城镇化项目，受项目建设及结算进度影响，存在一定波动，由于协议约定投资回报率为25%（含5%增值税），近年毛利率维持在16%。海科投资工程代建收入主要来自柳岸锦城四期、成都医学城A区供排水管网工程设施建设、仁和新华二期等项目，由于投资回报率约定为15%，近年其工程代建业务毛利率均为13.04%。光华资产工程代建业务因不同类型项目的项目管理费不同，其工程代建业务毛利率有所波动。

表11 公司项目建设收入及成本构成明细情况（单位：万元）

时间	经营主体	项目名称	确认成本	确认收入
2020 年	公司本部	城南整体城镇化项目	67,200.00	80,000.00
	海科投资	成都医学城 A 区供排水管网工程建设项目	26,778.51	30,795.29
		柳岸锦城四期	11,614.70	13,366.70
		其他项目	3,196.62	3,676.11
	光华资产	康城嘉苑配套设施一期 ⁶	12,716.95	13,904.76
		其他项目	5,144.67	5,797.96
		合计	126,651.45	147,540.82
2019 年	公司本部	城南整体城镇化项目	52,756.93	62,805.86
	海科投资	柳岸锦城四期	48,410.98	55,672.65
		仁和新华二期安置房工程项目	20,947.50	24,089.63
		和盛镇舒家渡棚改一期项目	9,959.30	11,453.20
		成都医学城 A 区供排水管网工程建设项目	6,955.74	7,999.10
		尚石路道路改造工程项目	4,275.13	4,916.41
		其他项目	1,018.99	1,171.84
	光华资产及子公司	合江片区基础设施建设 ⁷	19,164.96	21,955.97
		新居工程配套设施	11,440.45	13,904.76
		新居工程 A 区	3,457.03	3,792.67
		南埔郡路改造项目	2,352.41	2,695.00
		市政道路	1,525.54	1,673.65
		其他工程	3,066.66	3,506.42
		合计	185,331.62	215,637.16
2018 年	公司本部	城南整体城镇化项目	45,814.84	54,541.47
	海科投资	柳岸锦城四期	37,970.23	43,664.01
		成都医学城 A 区供排水管网工程建设项目	22,216.93	25,548.45

⁶ 康城嘉苑配套设施一期项目实际未按协议约定确认收入。

⁷ 未提供委托代建协议，公司按照 14.56%投资回报率确认收入。



	温江区王家院子、小南街等棚户区改造	18,383.00	21,139.60
	成温邛快速路项目	9,304.88	10,700.19
光华资产及子公司	新居工程 A 区	18,174.08	19,938.55
	新居工程配套设施	11,331.98	12,952.38
	市政道路	1,698.12	1,862.99
	其他工程	2,429.35	2,757.21
	合计	167,323.41	193,104.85

资料来源：公司提供

在建项目方面，截至2020年末，公司本部及子公司主要在建代建项目主要包括城南整体城镇化项目、成都医学城基础设施建设一期项目以及温江区棚户区改造一期项目等。

表12 截至 2020 年 12 月 31 日公司主要在建基础设施工程情况（单位：万元）

运营主体	项目名称	计划总投资	累计已投资	尚需投资	是否签订代建/回购协议
公司本部	温江区城南片区整体城镇化建设项目	578,500.00	551,019.34	27,480.66	是
	成都医学城基础设施建设项目	1,720,786.00	422,736.84	1,298,049.16	一期项目：是 二期项目：否
海科投资	成都市温江区棚户区改造一期项目	154,472.00	84,562.33	69,909.67	是
	成都医学城 A 区供排水管网工程建设项目	65,000.00	62,713.86	2,286.14	是
-	合计	2,518,758.00	1,121,032.39	1,397,725.61	-

注1. 温江区城南片区整体城镇化建设项目原委托方系宏信资产；自 2020 年 1 月 1 日起由金态合公司履行后续回购义务；

注2. 成都医学城基础设施建设项目包括一期和二期，其中，一期项目计划总投资 29.20 亿元，二期项目计划总投资 142.88 亿元。

资料来源：公司提供

公司本部自2018年开展土地整理业务，主要负责成都医学城A区的金马镇部分社区土地整理项目。根据公司与海峡两岸科技管委会签订的《工程项目委托建设合同》，公司负责组织协调拆迁安置、谈判并签订承包合同、筹集项目建设资金等相关工作，海峡两岸科技管委会按照项目支出成本加成19.05%（不含税）与公司结算，项目3年实施期内每半年支付一次，三年内付清。该项目概算总投资17.16亿元，其中，刘家濠社区、金泉社区部分土地整理项目预算总成本为11.11亿元，温泉社区、光明社区、新春社区、金泉社区和同福社区部分土地整理项目计划总投资6.05亿元。2018-2020年公司土地整理项目分别确认收入3.79亿元、3.80亿元和3.69亿元。

表13 截至 2020 年 12 月 31 日公司土地整理项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计总投资	项目尚需投资
温江区金马镇刘家濠、金泉社区土地整理项目	111,089.00	102,901.64	8,187.36
温江区金马镇温泉社区、光明、新春、金泉、同福社区土地整理项目	60,501.95	0.00	60,501.95
合计	171,590.95	102,901.64	68,689.31

资料来源：公司提供



整体来看，近年公司工程代建业务收入规模较大，但2020年疫情拖累部分项目建设进度，当年业务收入大幅下降；未来业务收入较有保障，但2020年末包括项目建设和土地整理业务在内的主要在建代建项目尚需投资146.64亿元，公司面临较大资金压力。

公司自营及其他业务丰富了公司收入来源，但目前整体业绩贡献有限，自营项目建设面临较大资金缺口，且后续收益尚待观察

公司自营业务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运营及办公楼出租。产业园区建设方面，近年公司主要推动了成都医学城“三医创新中心”三期、成都医学城“三医创新中心”四期、成都医学城标准化厂房以及HEMO+亚太地区总部和研发生产基地等自营项目建设，项目建设资金主要依靠自筹，建成后主要通过出租或出售方式实现收益。“三医创新中心”三期已部分完工投入使用，目前建成部分出租率超90%，租金单价多在40-55元/平方米·月之间，2019-2020年分别实现租金收入0.13亿元和0.14亿元。HEMO+亚太地区总部和研发生产基地具体通过生产性厂房及研发中心租售、停车位出租以及物管费实现收益，依据成都利金投资咨询有限公司编制的《HEMO+亚太地区总部和研发生产基地可行性研究报告》，概算在建成后的5年经营期内可累计实现收入13.54亿元。

表14 截至 2020 年 12 月 31 日公司主要在建、拟建园区项目情况（单位：万元、万平方米）

运营主体	项目名称	项目建设内容	规划建筑面积	项目总投资	项目已投资	项目尚需投资
海科投资子公司（九联科海）	成都医学城“三医创新中心”（三期项目）	建设研发孵化区、综合配套区	19.56	129,500.00	116,844.23	12,655.77
	成都医学城“三医创新中心”（四期）项目	建设医学、医疗、医药“三医”研发孵化载体及配套设施	13.10	68,000.00	29,618.60	38,381.40
	成都医学城标准厂房项目	建设标准厂房及配套设施	20.50	120,000.00	56,842.85	63,157.15
	温江区电子科技大学三医及人工智能科技园一期	建设集企业总部基地、孵化器、企业加速器和新经济产业园	15.79	60,000.00	24,431.05	35,568.95
	HEMO+亚太地区总部和研发生产基地	建设生产性厂房及配套设施	15.34	95,994.86	14,992.21	81,002.65
宏信资产子公司（大众健康）	尚诚怡美研发及中试生产基地项目	办公用房、研发中心、医美护肤品生产基地	9.03	35,000.00	5,823.50	29,176.50
	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	商业医疗综合体	6.50	44,000.00	4.19	43,995.81
	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	商业综合体	8.10	54,000.00	4.19	53,995.81
	永盛工改工项目一期	医辅产业园	8.15	45,000.00	3.08	44,996.92
公司本部	成都医学城三医融合产业园项目	cGMP 标准化厂房、医疗器械标准化厂房、研发中心及其他附属配套设施	82.00	299,734.00	0.00	299,734.00



-	合计	-	198.07	951,228.86	248,563.89	702,664.97
---	----	---	--------	------------	------------	------------

资料来源：公司提供

住房建设方面，公司主要推动了康德馨苑项目、至善雅居项目等住宅及配套设施建设，以及和声悦色和东宫美阁保障房项目。对于东宫美阁项目，公司负责东、西片区的土地整理及西区的安置房及相关配套设施的建设。根据《成都医学城重大招商引资项目配套人才房开发建设全过程管理服务及品牌支持协议》及其补充协议，康德馨苑项目住宅按《国有建设用地使用权出让合同》约定面向成都医学城（科技园）认定的2017年度生物医药类重大招商引资项目所属员工租售。新居工程-康城嘉苑A区三组团及已完工保障房项目拟进行定向销售。

表15 截至 2020 年 12 月 31 日公司房地产项目经营情况（单位：万元、万平方米）

在建项目								
运营主体	项目名称	类型	预计总投资	累计已投资	建筑面积	可售面积	预售情况 (面积/金额)	预计完工日期
海科投资子公司（九联科海）	康德馨苑项目（一期）	配套人才房	236,000.00	145,821.47	23.02	23.02	6.72/ 59,626	2020.12
	康德馨苑项目（二期）	配套人才房	285,000.00	107,321.31	32.00	32.00	暂未预售	2022.6
	至善雅居项目	商品房	145,000.00	64,351.38	11.45	11.45	暂未预售	2022.12
光华资产子公司（康城投资）	新居工程-康城嘉苑 A 区三组团	保障房	64,990.00	22,060.93	13.77	13.77	暂未预售	2019.12
合计	-	-	730,990.00	339,555.09	-	-	-	-
已完工待售项目								
公司本部	和声悦色项目	保障房	39,798.00	23,213.32	14.32	14.32	暂未预售	已完工
	东宫美阁项目	保障房	21,400.00	20,071.09	7.34	7.34	暂未预售	已完工
合计	-	-	61,198.00	43,284.41	-	-	-	-

注：和声悦色、东宫美阁项目累计已投资额小于立项时计划总投资额，实际已完工，近年因资本化利息入账，已投资规模有少量增加。

资料来源：公司提供

此外，光华资产将所属海科大厦出租给成都市温江区机关事务管理局，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，温江区财政局每季预付、按年度结算租金，2017-2020年租金收入均为0.66亿元，公司尚未回款，计入应收账款科目。

截至2020年末，公司主要在建、拟建自营项目计划总投资168.22亿元，尚需投资109.41亿元，面临较大资金缺口，同时需关注的是，未来该等项目能否顺利完工并实现预期收益尚待观察。

此外，公司及下属子公司还从事管网租赁、检测及担保等业务。其中管网租赁业务来自公司将供水管网管道以及污水排放管道租赁给成都温江区自来水公司，租赁期限为2016-2026年，租赁单价为7.914万元/千米，温江自来水公司根据合同单价以及每年确认的管道租赁长度，按年支付租赁费，2018-2020年公司分别实现租赁收入0.80亿元、0.84亿元和0.88亿元。检测业务来自子公司成都市温江区精科建设

工程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。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年末，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。

温江区政府给予公司大力支持，增强了公司资本实力

作为温江区重要的市政基础设施建设及投融资主体之一，近年公司获得温江区政府在资产等方面的大力支持。2018年公司新增注册资本1.00亿元。2019年温江区国资局将宏信资产100%股权无偿划转至公司，温江区国金办将万春镇春江路社区“万春园”土地及地面附着物、成都嘉河物业管理有限公司前期就一地（滨湖印象）项目订购形成的权益划转至公司；2020年温江区国资局拨付公司1.62亿元，增强了公司资本实力。截至2020年末公司资本公积292.82亿元。此外，成都西行起点旅游资源开发有限公司股权于2020年8月被无偿划入温江区国资局，公司减少资本公积3.17亿元。

2017-2020年分别获得政府补助1.12亿元、0.83亿元、1.75亿元以及0.09亿元，提升了各年利润水平。

表16 近年来公司获得的外部支持情况（单位：万元）

资本公积			
时间	资产名称	金额	政府文件
2017年	永宁镇城武社区1组、新庄社区12组的划拨科教用地	2,947.81	温府地〔2017〕57号文件
2018年	建设路片区国有资产 ⁸	1,212.60	温国资金办发〔2014〕145号、温国资金办发〔2016〕85号文件
2019年	万春镇春江路社区“万春园”土地及地面附着物 ⁹	15,710.52	温国资金办发〔2016〕59号文件
2019年	成都嘉河物业管理有限公司前期就一地（滨湖印象）项目订购形成的权益	3,100.00	温国资金办发〔2016〕102号文件
2019年	宏信资产100.00%股权	411,683.38	《关于成都市温江区宏信资产投资有限公司股权划转的通知》
2020年	户外广告位特许经营权	75.57	温国资金办发〔2014〕201号文件
2020年	货币资产	16,190.00	温国资报〔2020〕62号文件
2020年	金马瑞城土地整理有限公司10.00%股权	500.00	温国资办发〔2014〕10号文件、温城投〔2020〕3号文件
财政补贴			
时间	补贴金额	政府文件	
2017年	11,000.00	《成都市温江区财政局关于对成都海科投资有限责任公司给予财政补贴的通知》	
2018年	8,000.00	《成都市温江区财政局关于成都海科投资有限责任公司给予财政补贴的通知》	
2019年	8,900.00	《成都市温江区经济和信息化局关于成都九联投资集团有限公司给予政府补贴的通知》	

⁸ 后根据温国资发〔2014〕145号、〔2016〕85号文划转建设路片区国有资产及评估报告入账，冲减资本公积1,212.60万元。

⁹ 2019年12月根据四川诺力达资产评估房地产土地估价有限公司出具的土地估价报告入账。



2019年 8,196.82 《成都市温江区财政局关于成都海科投资有限责任公司给予财政补贴的通知》

注：财政补贴仅列示主要部分。

资料来源：公司提供

（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亚太（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2017-2019年模拟财务报表审计报告¹⁰、2020年审计报告及未经审计的2021年1-6月财务报表，报告均采用新会计准则编制。公司2018年分别增减1家二级子公司，2019年增加1家二级子公司，2020年减少2家二级子公司。截至2021年6月末，公司纳入合并范围的二级子公司共5家。

表17 2018-2021年6月末公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

1、新纳入公司合并范围的二级子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式	合并年份
成都大众健康产业研究院有限公司	100%	0.01	健康产业研究和试验发展	投资设立	2018年
成都市温江区宏信资产投资有限公司	100%	0.14	负责集团市场类多元化资产经营项目，主要负责对外投资。	无偿划转	2019年

2、不再纳入公司合并范围的二级子公司情况

子公司名称	原持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表的原因	不再纳入合并报表的年份
成都九联股权投资基金管理有限公司	100.00%	0.10	受托从事股权咨询的管理及相关咨询服务	股权转让	2018年
成都智诚讯联投资有限公司	95.00%	1.00	项目投资与资产管理等	注销	2020年
成都西行起点旅游资源开发有限公司	100.00%	2.00	旅游资源开发与管理等	股权转让	2020年

注1. 2019年将公司持有的成都江安旅行社有限公司100.00%股权、成都金马湖体育城投资有限公司70.00%股权无偿划转至子公司成都光华兴教实业有限公司，成都大众健康产业研究院有限公司100.00%股权、精科质检100.00%股权、成都洪盛产城科技有限公司100.00%股权无偿划转至宏信资产；

注2. 2019年11月成都大众健康产业研究院有限公司注册资本增至20,000.00万元；

注3. 成都智诚讯联投资有限公司已于2020年4月破产清算完毕；

注4. 2021年2月成都市温江区宏信资产投资有限公司投资设立全资子公司成都九东产城科技有限公司。

资料来源：公司提供

资产结构与质量

近年公司资产规模大幅增长，但以应收款项、存货及投资性房地产为主，部分资产使用受限，整体资产流动性一般

¹⁰ 根据公司出具的说明，2019年末公司发生重大资产重组，根据企业债券申报要求，发生重大重组的企业，需要出具三年连审的模拟审计报告，2017-2019年模拟审计报告数据对利润表和现金流量表均做了模拟合并，可以直观分析公司收入、利润及现金流的变化情况。



近年公司资产规模保持增长，其中2019年随着经营发展、政府在股权划转等方面的支持以及资产评估增值，年末资产大幅增长，2021年6月末资产总额进一步增至677.98亿元。公司资产以流动资产为主，近年随着部分自用房产或存货转至投资性房地产并评估增值，2018-2020年末流动资产占总资产比重下降，2021年6月末流动资产占比略有回升。

近年公司货币资金随融资规模增大而逐年增加，2021年6月末金额50.19亿元，其中2.60亿元因质押及保证金使用受限。公司应收账款主要来自代建业务，近年账面价值持续增长，2020年末主要包括应收成都海峡两岸科技产业开发园管委会25.23亿元和成都市温江区财政局35.48亿元。

公司其他应收款主要系与其他单位往来款，2019年末大幅增长主要系合并范围扩大等所致，2020年末其他应收款余额84.09亿元，其中主要包括应收成都市温江区财政局20.59亿元、成都海峡两岸科技产业开发园管理委员会8.53亿元、成都温江区国投兴城投资有限公司8.21亿元、成都市温江区自来水公司8.07亿元和金态合公司6.19亿元；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。综合来看，公司应收账款及其他应收款等应收款项规模较大，部分款项实际账龄较长，对营运资金形成较大占用，未来回款时间较不确定，同时需关注其坏账风险。

公司存货主要为开发成本及待开发土地，近年随着项目建设投入及合并范围扩大持续增长，2020年末开发成本114.49亿元，主要包括42.27亿元成都医学城项目、14.58亿元康德馨苑项目（一期）、10.73亿元康德馨苑项目（二期）以及10.71亿元城南整体城镇化项目等项目投入；待开发土地125.33亿元，土地性质以出让土地为主，土地用途多为商业、住宅；其中账面价值合计1,843.73万元的一宗土地已经支付土地出让金，土地权属正在办理。成都医学城基础设施投入带动开发成本增至2021年6月末的126.25亿元，存货随之增加。2021年6月末，公司账面价值73.52亿元的存货因抵押受限。

2019年公司将自用房产或土地转入投资性房地产并按评估价值入账（评估增值118.76亿元），当年末投资性房地产账面价值大幅增长，2020年末因土地评估增值¹¹而继续增加，其中土地使用权152.88亿元，土地性质均为出让地，土地用途以商住用地为主；房屋及建筑物18.89亿元，主要系办公大楼；此外，2020年末公司账面价值49.08亿元的投资性房地产已抵押。公司在建工程主要包括成都医学城“三医创新中心”三期项目、成都医学城“三医创新中心”四期项目和成都医学城标准化厂房等项目。随项目建设推进，2021年6月末账面价值增至19.08亿元；其中10.43亿元已抵押。

整体来看，近年公司资产规模显著提高，但2021年6月末公司应收款项、存货及投资性房地产占总资产比重为84.68%，应收款项对营运资金形成占用，存货及投资性房地产多为项目建设投入及土地资产，集中变现能力不强，账面价值144.29亿元的资产使用受限，整体资产流动性一般。

¹¹ 根据北京亚太联华资产评估有限公司于2021年4月15日出具的预评估报告，2020年末公司投资性房地产评估增值2.40亿元。



表18 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年6月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	50.19	7.40%	36.80	5.72%	35.55	5.88%	26.21	7.45%
应收账款	64.97	9.58%	60.84	9.45%	56.59	9.35%	50.60	14.39%
其他应收款	85.74	12.65%	84.09	13.07%	86.43	14.28%	49.57	14.10%
存货	251.58	37.11%	239.82	37.27%	219.75	36.32%	183.99	52.32%
流动资产合计	454.68	67.06%	424.31	65.94%	399.68	66.05%	311.47	88.58%
投资性房地产	171.77	25.34%	171.77	26.69%	168.49	27.85%	8.14	2.32%
在建工程	19.08	2.81%	15.56	2.42%	6.99	1.15%	4.17	1.19%
非流动资产合计	223.30	32.94%	219.16	34.06%	205.41	33.95%	40.16	11.42%
资产总计	677.98	100.00%	643.48	100.00%	605.09	100.00%	351.63	100.00%

资料来源：公司 2017-2019 年模拟财务报表审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

2020年公司收入规模受疫情影响大幅下降，但近年销售毛利率持续提高，未来代建业务收入较有保障，自营项目完工投运有助于拓宽收入来源

公司收入主要来自工程代建业务，受疫情影响，2020年收入规模大幅下降；近年公司主业收现比尚可。毛利率方面，近年公司销售毛利率受工程代建业务、租赁及其他业务毛利率提升而持续提高。公司其他收益来自政府补助，对公司利润水平形成有益补充。得益于经营发展与毛利率提高，加之政府给予补贴支持及2020年投资性房地产增值，近年公司利润总额持续增长。考虑到公司未来代建业务量较大，可为该业务收入提供保障，同时随着自营项目逐步完工投入运营，有助于拓宽公司收入来源。

表19 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021年6月	2020年	2019年	2018年
营业收入	9.02	20.65	27.17	24.72
收现比	89.77%	96.98%	82.55%	82.69%
营业利润	1.38	5.87	5.95	4.72
其他收益	0.08	0.09	1.75	0.83
公允价值变动收益	0.00	2.40	0.16	0.21
利润总额	1.39	5.87	5.75	4.68
销售毛利率	21.28%	19.39%	17.11%	16.27%

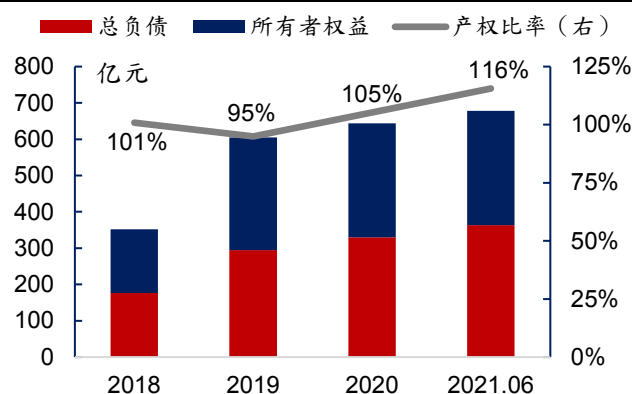
资料来源：公司 2017-2019 年模拟财务报表审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务持续增长，短期债务规模较大，偿债能力指标弱化，未来偿债压力加大

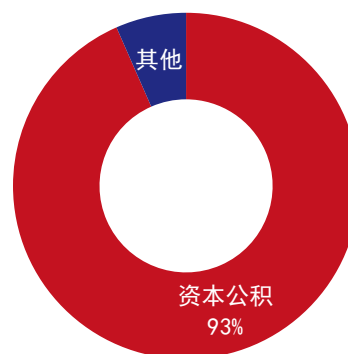
近年公司产权比率呈波动提高态势。截至2021年6月末，公司所有者权益合计314.50亿元，其中资本公积292.82亿元，主要为政府注入的土地及股权等资产。

图2 公司资本结构



资料来源：公司 2017-2019 年模拟财务报表审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

图3 2021年6月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司负债以非流动负债为主，且非流动负债占比逐年提高。2021年6月末公司短期借款包括10.40亿元保证借款、0.48亿元质押借款及0.30亿元信用借款。公司应付账款主要系应付未结算工程款，近年规模随项目建设推进而增长。公司其他应付款主要系与其他单位往来款，近年规模波动，2021年6月末余额59.94亿元，其中主要包括应付成都铸康实业有限公司32.22亿元、金态合公司5.21亿元、成都锦城光华投资集团有限公司4.99亿元、成都海峡两岸科技产业开发园管理委员会4.83亿元以及成都市温江区财政局3.25亿元。2021年6月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34.52亿元、一年内到期的长期应付款7.78亿元和一年内到期的应付债券0.50亿元。2020年末公司其他流动负债快速增长，主要系当年新增合计4.00亿元短期债券融资计划及短期融资租赁款所致；随着短期债券融资计划到期偿还，2021年6月末其他流动负债余额减少。

近年公司长期借款余额波动，2021年6月末余额主要包括保证借款45.40亿元、保证+质押借款21.25亿元、保证+抵押借款36.62亿元、抵押+保证+质押借款16.40亿元以及信用借款9.56亿元。近年公司应付债券余额大幅增长，主要系发行“20九联01”、“20光华01”、“21九联投资PPN001”以及“21九联投资MTN001”等多支债券所致，此外，公司于2021年7月发行10.00亿元“21九联01”。公司长期应付款主要系融资租赁款，2021年6月末包括12.43亿元长期应付款及5.11亿元专项应付款。

表20 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

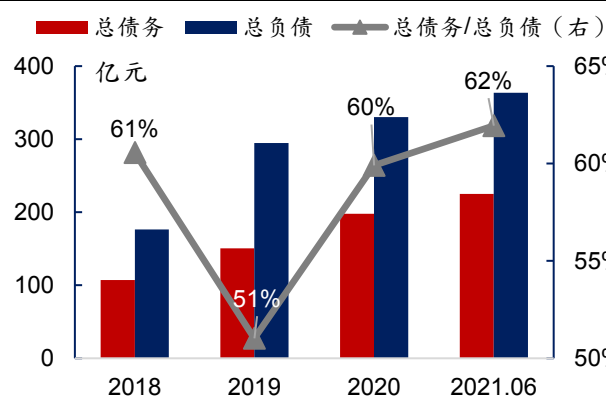
项目	2021年6月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	11.18	3.07%	9.26	2.81%	1.00	0.34%	3.83	2.17%
应付账款	10.34	2.84%	9.40	2.85%	9.23	3.13%	8.99	5.09%

其他应付款	59.94	16.49%	56.31	17.06%	80.74	27.40%	48.35	27.38%
一年内到期的非流动负债	42.80	11.77%	37.85	11.47%	23.44	7.96%	14.26	8.08%
其他流动负债	3.19	0.88%	4.18	1.27%	0.14	0.05%	0.17	0.10%
流动负债合计	149.68	41.18%	137.83	41.77%	129.09	43.80%	87.22	49.39%
长期借款	99.75	27.44%	86.94	26.34%	95.97	32.56%	74.89	42.41%
应付债券	56.00	15.41%	44.00	13.33%	16.06	5.45%	9.60	5.44%
长期应付款	17.54	4.82%	20.74	6.28%	14.07	4.78%	4.49	2.54%
非流动负债合计	213.80	58.82%	192.18	58.23%	165.62	56.20%	89.36	50.61%
负债合计	363.48	100.00%	330.01	100.00%	294.71	100.00%	176.58	100.00%

资料来源：公司 2017-2019 年模拟财务报表审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

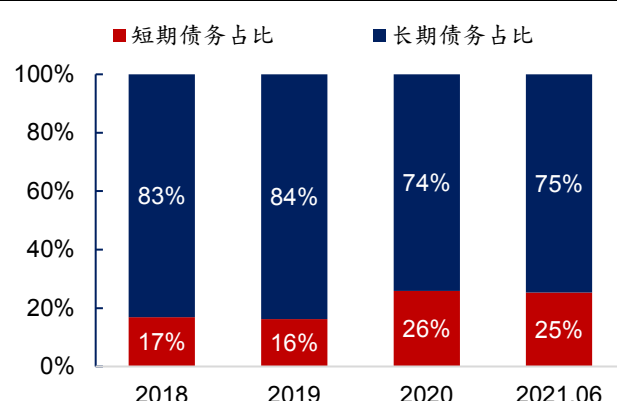
随着融资增加，2020 年末及 2021 年 6 月末公司总债务分别增至 197.68 亿元和 225.15 亿元，近年总债务占总负债的比重有所波动。从债务结构来看，公司债务以长期债务为主，2020 年末公司长期债务占比有所下降。截至 2021 年 6 月末公司需偿还短期债务 56.97 亿元，考虑到近年公司经营活动现金流表现欠佳，短期偿付压力较大。

图 4 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2017-2019 年模拟财务报表审计报告、2020 年审计报告、未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表及公司提供，中证鹏元整理

图 5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2017-2019 年模拟财务报表审计报告、2020 年审计报告、未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表及公司提供，中证鹏元整理

从偿债能力指标看，受股权注入及融资扩张等叠加影响，近年公司资产负债率有所波动。公司现金短期债务比由 2018 年末的 1.45 降至 2020 年末的 0.72。随着利息增长快于盈利水平提升，近年公司 EBITDA 利息保障倍数持续下降，未来偿债压力加大。

整体来看，公司总债务持续增长，短期债务规模较大，偿债能力指标弱化，未来偿债压力加大。

表 21 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年 6 月	2020 年	2019 年	2018 年
资产负债率	53.61%	51.29%	48.70%	50.22%
现金短期债务比	0.88	0.72	1.45	1.45

EBITDA 利息保障倍数	-	0.72	1.01	1.28
---------------	---	------	------	------

资料来源：公司2017-2019年模拟财务报表审计报告、2020年审计报告、未经审计的2021年1-6月财务报表及公司提供，中证鹏元整理

（六）其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日¹²，公司本部、海科投资、光华资产、九联科海及海科资产不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

或有事项分析

截至2021年6月末，公司对外担保余额75.61亿元，占当期末净资产比重为24.04%，全部为对国企担保，均未设置反担保措施，加之子公司正信担保主要系对当地中小企业提供融资担保服务，公司整体存在一定的或有负债风险。

表22 截至2021年6月30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	期限	是否有反担保
成都温江区国投兴城投资有限公司	国企	7,465.18	2019.9.29-2024.9.29	否
		2,812.66	2020.1.3-2034.12.22	否
		1,880.59	2020.4.24-2034.12.22	否
		100.00	2020.3.20-2021.9.19	否
		19,900.00	2020.3.20-2022.3.19	否
		10,000.00	2020.4.29-2022.4.29	否
		40,000.00	2021.3.16-2036.3.15	否
		1,675.56	2021.6.24-2034.4.25	否
		14,350.00	2015.12.25-2023.12.20	否
成都三联花木投资有限责任公司	国企	15,000.00	2019.12.20-2021.12.20	否
		29,000.00	2020.8.26-2022.8.25	否
		4,900.00	2020.12.16-2023.12.08	否
		20,000.00	2021.2.10-2022.2.10	否
		18,000.00	2021.2.25-2024.2.24	否
成都铸康实业有限公司	国企	8,000.00	2021.6.02-2022.6.01	否
		30,000.00	2015.12.24-2025.12.20	否
		20,000.00	2016.3.23-2026.3.22	否
		36,000.00	2016.6.20-2026.6.19	否

¹² 公司本部、海科投资、海科资产及九联科海报告查询日为 2021 年 7 月 21 日，光华资产报告查询日为 2021 年 10 月 12 日。



		22,300.00	2017.3.22-2027.3.21	否
		45,000.00	2017.8.11-2022.8.11	否
		17,000.00	2019.11.20-2021.11.19	否
		9,000.00	2020.2.28-2022.2.28	否
		8,893.93	2020.8.07-2024.8.07	否
		10,000.00	2020.12.31-2021.12.31	否
		9,500.00	2021.1.08-2024.1.07	否
成都宏图华信投资有限公司	国企	45,000.00	2016.6.30-2028.6.14	否
成都鑫城联创建设工程有限公司	国企	8,792.00	2017.11.16-2035.11.2	否
		17,584.00	2018.6.29-2035.11.2	否
		729.14	2019.5.28-2029.5.22	否
		388.14	2019.6.2-2029.5.22	否
		8,897.20	2019.6.12-2029.5.22	否
		7,000.00	2019.7.17-2029.5.22	否
		249.84	2019.9.2-2029.5.22	否
成都锦城光华投资集团有限公司	国企	8,202.67	2019.9.18-2029.5.22	否
		376.85	2019.12.18-2029.5.22	否
		374.20	2020.3.16-2029.5.22	否
		374.97	2020.9.16-2029.5.22	否
		5,000.00	2020.9.28-2023.9.13	否
		5,000.00	2020.9.30-2023.9.13	否
		8,000.00	2021.1.11-2024.1.10	否
成都金态合投资有限公司	国企	3,000.00	2021.3.29-2024.2.28	否
		2,000.00	2021.3.16-2024.1.10	否
		7,000.00	2021.5.08-2024.2.25	否
		9,700.00	2019.12.13-2021.12.12	否
		6,675.61	2018.5.22-2023.5.22	否
		17,550.00	2018.10.26-2023.10.26	否
		9,850.00	2019.9.24-2022.8.19	否
成都市温江区自来水公司	国企	5,000.00	2020.8.31-2021.8.30	否
		14,900.00	2020.12.15-2022.12.13	否
		20,000.00	2021.3.02-2024.3.02	否
		6,500.00	2021.4.28-2022.4.27	否
		9,000.00	2021.5.31-2022.5.30	否
		29,670.00	2020.6.12-2021.8.2	否
		30,202.04	2019.3.20-2034.1.16	否
成都科蓉城市投资有限公司	国企	20,000.00	2019.6.18-2022.6.18	否
		4,900.00	2020.12.16-2023.12.16	否
成都宏信投建材有限公司	国企	9,980.00	2020.7.31-2022.7.31	否



		3,900.00	2020.9.29-2021.9.28	否
		1,100.00	2020.10.21-2021.10.19	否
成都市温江城投顺源生态环境建设有限公司	国企	1,000.00	2021.4.02-2022.4.01	否
成都西行起点旅游资源开发有限公司	国企	2,990.00	2020.10.15-2021.10.15	否
成都温江兴蓉西城市运营集团有限公司	国企	4,900.00	2021.3.19-2024.3.18	否
		15,000.00	2021.6.15-2024.6.14	否
成都市誉川美景园林绿化工程有限公司	国企	4,500.00	2021.5.27-2023.5.25	否
合计	-	776,064.58	-	-

注：表中未包含公司开展担保业务的担保情况。

资料来源：公司提供

四、结论

成都市经济实力雄厚，中心城市效应明显，温江区重点布局生物医药产业，为公司发展提供了良好基础。公司工程代建收入规模较大，近年获得外部大力支持。但同时，募投项目能否顺利完工并实现预期收益尚待观察；此外，公司资产流动性一般，项目建设资金压力较大，短期债务规模较大，偿债压力加大且存在一定或有负债风险。

综上，中证鹏元评定九联集团主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA+。



跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。



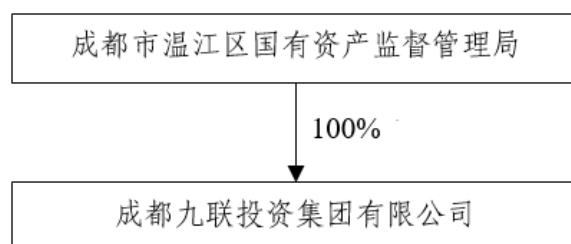
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年6月	2020年	2019年	2018年
货币资金	50.19	36.80	35.55	26.21
其他应收款	85.74	84.09	86.43	49.57
存货	251.58	239.82	219.75	183.99
流动资产合计	454.68	424.31	399.68	311.47
投资性房地产	171.77	171.77	168.49	8.14
非流动资产合计	223.30	219.16	205.41	40.16
资产总计	677.98	643.48	605.09	351.63
短期借款	11.18	9.26	1.00	3.83
其他应付款	59.94	57.75	81.28	48.63
一年内到期的非流动负债	42.80	37.85	23.44	14.26
流动负债合计	149.68	137.83	129.09	87.22
长期借款	99.75	86.94	95.97	74.89
应付债券	56.00	44.00	16.06	9.60
长期应付款	17.54	20.74	14.07	4.49
递延所得税负债	40.19	40.18	39.51	0.39
非流动负债合计	213.80	192.18	165.62	89.36
负债合计	363.48	330.01	294.71	176.58
总债务	225.15	197.68	150.37	106.93
所有者权益	314.50	313.46	310.38	175.05
营业收入	9.02	20.65	27.17	24.72
营业利润	1.38	5.87	5.95	4.72
其他收益	0.08	0.09	1.75	0.83
利润总额	1.39	5.87	5.75	4.68
经营活动产生的现金流量净额	0.01	0.21	-7.77	-10.16
投资活动产生的现金流量净额	-3.99	-10.36	-5.18	-2.31
筹资活动产生的现金流量净额	15.07	11.40	21.99	11.76
财务指标	2021年6月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	21.28%	19.39%	17.11%	16.27%
收现比	89.77%	96.98%	82.55%	82.69%
资产负债率	53.61%	51.29%	48.70%	50.22%
现金短期债务比	0.88	0.72	1.45	1.45
EBITDA（亿元）	-	8.31	7.73	6.65
EBITDA 利息保障倍数	-	0.72	1.01	1.28

资料来源：公司 2017-2019 年模拟财务报表审计报告、2020 年审计报告、未经审计的 2021 年 1-6 月财务报表及公司提供，中证鹏元整理

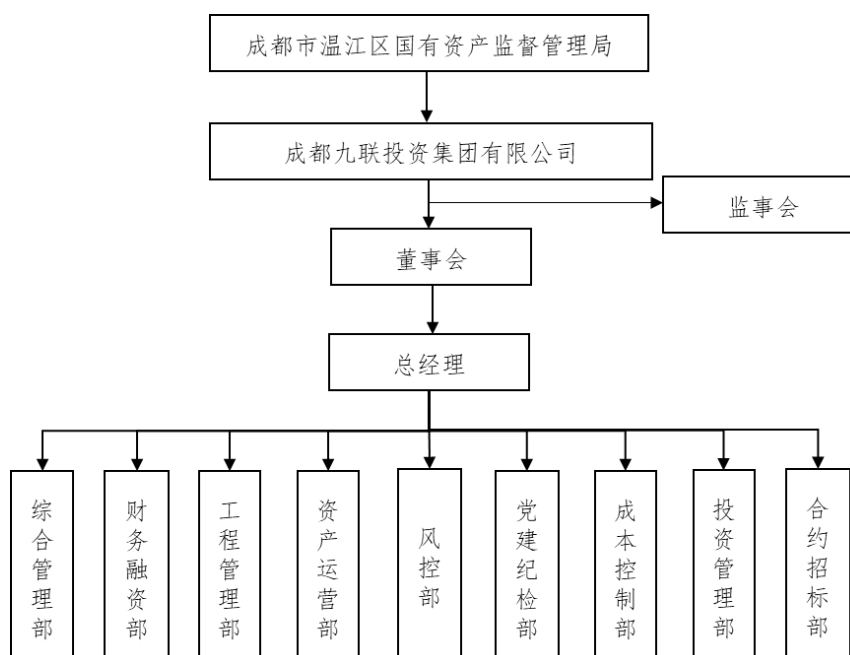


附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 6 月末）



资料来源：公司提供



附录四 2021 年 6 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	公司简称	注册资本	持股比例	业务性质
成都海科投资有限责任公司	海科投资	19.87	100%	基础设施建设、项目投资等
成都光华资产管理有限公司	光华资产	4.92	100%	资产管理、基础设施建设等
成都光华兴教实业有限公司	光华兴教	1.00	100%	教育项目建设管理等
成都市温江区宏信资产投资有限公司	宏信资产	0.14	100%	资产投资、管理，基础设施建设等
成都海科资产管理有限公司	海科资产	0.02	100%	资产管理等

资料来源：公司提供



附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + 1 \text{ 年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 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。