



2021年第一期、2022年第一期成都医学城 三医融合产业园项目收益债券2024年跟踪 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.

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，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2021年第一期、2022年第一期成都医学城三医融合产业园项目收益债券2024年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
21 九联项目债		
01/21 九联 01	AA+	AA+
22 九联项目债		
01/22 九联 01	AA+	AA+

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：医药健康、绿色食品、现代都市农业三大优势产业对温江区经济形成较强支撑，区域经济平稳发展，成都九联投资集团有限公司（以下简称“九联集团”或“公司”）主要聚焦成都医学城范围内的开发建设及产业运营服务等，亦承担温江区内的部分市政基础设施建设、片区城镇化建设及国有资产运营等职能，定位明确，业务覆盖核心区域且持续性较好，并继续获得较大力度的外部支持。但中证鹏元也注意到，公司资产流动性仍较弱，建设资金支出承压，自营项目未来收益情况存在不确定性，债务压力仍较大，并存在一定或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司职能定位不会发生重大变化，业务覆盖核心区域且持续性较好，并将持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2024 年 07 月 30 日

联系方式

项目负责人：肖无心
xiaowx@cspengyuan.com

项目组成员：李鑫
lixin@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024 年 3 月	2023 年	2022 年	2021 年
总资产	826.25	815.75	775.44	692.80
所有者权益	363.36	362.80	359.12	316.43
总债务	303.11	296.01	256.52	243.32
资产负债率	56.02%	55.53%	53.69%	54.33%
现金短期债务比	0.37	0.42	0.30	0.77
营业收入	5.72	27.38	26.32	24.81
其他收益	0.46	2.94	2.58	1.27
利润总额	0.61	4.50	4.54	3.83
销售毛利率	18.09%	20.36%	16.29%	14.92%
EBITDA	-	7.03	7.21	6.49
EBITDA 利息保障倍数	-	0.51	0.52	0.46
经营活动现金流净额	-3.25	-6.61	-10.54	8.05

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **温江区地处成都市二圈层，区域经济平稳发展，总量居成都市各区县中游。**成都市是国家中心城市和重要的高新技术产业基地，地位十分突出。温江区位于成都市二圈层，交通条件较好，“南城北林”的空间发展格局规划清晰，近年人口大幅净流入，2023 年末常住人口破百万；温江区医药健康、绿色食品、现代都市农业三大优势产业对区域经济形成较强支撑，近年来经济平稳发展，2023 年 GDP 达 728.9 亿元，在成都市 20 个区县中排名中等。
- **公司职能定位明确，业务覆盖核心区域且持续性仍较好。**公司是温江区重要的基础设施建设、园区开发及国有资产运营主体，其负责开发建设的成都医学城为成都市发展生物医药产业的主承载区，亦是温江区产业发展的主要助力。公司已形成以基础设施建设为主，房产销售及资产运营为辅的业务布局，2023 年营业收入稳中有增，充足的项目储备为业务持续性提供有力支撑。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**2023 年公司获得政府补助 2.94 亿元，占当期利润总额的 65.47%，有效改善了公司盈利水平。

关注

- **资产流动性仍较弱，且投资性房地产存在价值波动风险。**由于公司承接的基础设施建设项目结算及回款较为滞后，公司大量资金沉淀于项目建设形成的存货及在建工程中，并且因代建产生的对温江政府部门及区域内国有企业的应收类款项持续累积，对其资产变现能力造成较大影响；此外，土地大多以公允价值入账，动态市场价值易受市场波动影响。2024 年 3 月末公司应收款项、存货、投资性房地产和在建工程占总资产的 92.55%。
- **建设资金支出承压，自营项目未来收益情况存在不确定性。**公司在建项目尚需投资规模较大，2023 年经营活动、投资活动现金流均呈净流出状态，未来仍面临较大的资本支出压力，且经营性项目的收益受市场化影响存在不确定性，需关注后续资金平衡情况。
- **债务压力仍较大，并存在一定或有负债风险。**公司债务规模维持较高增速，相关偿债指标表现仍较弱，未来大额的项目投资和债务滚续需求可能继续推升外部融资依赖度。此外，截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额占同期末净资产的比重为 32.90%，均未提供反担保措施。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入	净利润
兴蓉西集团	温江区重要的基础设施及安置房建设主体和城市综合运营商	1,012.03	552.14	40.11	4.02
隆科城乡集团	主要承担温江区成温邛高速以北工程施工、市政公用维护、城市有机更新、园区建设、乡村振兴与文旅投资等业务，同时承担乡村振兴和城乡融合发展运营服务商的职能	689.22	473.92	20.68	4.09
九联集团	主要聚焦成都医学城范围内的开发建设及产业运营服务等，同时亦承担温江区内的部分市政基础设施建设、片区城镇化建设及国有资产运营等职能	815.75	362.80	27.38	3.62

注：（1）兴蓉西集团为成都温江兴蓉西城市运营集团有限公司的简称、隆科城乡集团为成都隆科城乡发展集团有限公司的简称，下同；（2）以上各指标均为 2023 年数据。

资料来源：Wind，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	cspy_ff_2024V1.0
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素		评分	评分要素	评分
区域状况	区域状况评分	5/7	城投经营&财务状况	6/7
			经营状况	5/7
			财务状况	5/7
调整因素	ESG 因素			0
	审计报告质量			0
	不良信用记录			0
	补充调整			0
个体信用状况				aa-
外部特殊支持				2
主体信用等级				AA+

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是温江区重要的基础设施建设、园区开发及国有资产运营主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，温江区政府提供支持的意愿极其强，主要体现为：（1）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”）直接持有公司 89.81% 股权，温江区政府对公司经营战略和业务运营拥有绝对控制权，近年公司 70% 左右的收入来自当地政府及其相关单位，并在资产注入和财政补贴等方面持续获得当地政府的有力支持；（2）公司负责开发建设的成都医学城为成都市发展生物医药产业的主承载区，亦是温江区产业发展的主要助力，同时公司还承担温江区内的部分市政基础设施建设、片区城镇化建设及国有资产运营等职能，对温江区政府贡献很大；2023 年公司工程代建、管网租赁及其他等公共产品和服务获得的收入占比超过 70%，另外公司本部和子公司已发行过债券，若公司违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。
- 同时，中证鹏元认为温江区位于成都市二圈层，交通条件较好，“南城北林”的空间发展格局规划清晰，近年人口大幅净流入；温江区医药健康、绿色食品、现代都市农业三大优势产业对区域经济形成较强支撑，近年来经济平稳发展，潜在支持能力很强。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
21 九联项目债 01/21 九联 01	10.00	8.00	2023-06-28	2028-07-07
22 九联项目债 01/22 九联 01	10.00	10.00	2023-06-28	2029-04-20

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本次债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本次债券募集资金使用情况

公司于 2021 年 7 月发行 7 年期 10 亿元项目收益债券（21 九联项目债 01/21 九联 01），票面利率为 5.5%；于 2022 年 4 月发行 7 年期 10 亿元项目收益债券（22 九联项目债 01/22 九联 01），票面利率为 4.8%。两期债券募集资金全部用于成都医学城三医融合产业园项目。

根据公司公告的《2021 年第一期成都医学城三医融合产业园项目收益债券和 2022 年第一期成都医学城三医融合产业园项目收益债券项目实施进展情况及专户收支情况报告》，扣除承销费后，两期债券共收到募集资金 197,412.50 万元，截至 2024 年 6 月 22 日，已使用 197,518.42 万元用于支付募投项目工程款，募集资金专户余额 41.79 万元¹。

三、募投项目分析

本次债券募投项目位于成都医学城范围内，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。该项目建设工期预计为 2 年，截至 2024 年 6 月 22 日，项目已完成总工程量的 86%左右，项目现处于建设阶段，尚未全面进入运营期。

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》，募投项目运营期收益主要来自标准厂房、医药研发中心、人才公寓和地下停车位的出租出售。需要注意的是，在项目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，考虑到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。

四、发行主体分析

（一）主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东及其持股比例、实际控制人均未发生变化。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本及实收资本仍为 4.00 亿元，控股股东及实际控制人仍为温江区国资局，持

¹ 差额为募集资金在账户的利息收入。

有公司89.81%股权，剩余10.19%股权由四川省财政厅持有，公司股权结构图见附录二。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍为主要聚焦成都医学城范围内的开发建设及产业运营服务等，同时亦承担温江区内的部分市政基础设施建设、片区城镇化建设及国有资产运营等职能。

2023年公司合并报表范围新增5家子公司，2024年1-3月合并报表范围未发生变化。截至2024年3月末，公司纳入合并报表范围的子公司共22家，详见附录四。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	合并方式
成都九联新城置地有限公司	100%	0.04	房地产业	投资设立
成都旺辉置业有限公司	100%	0.04	房地产业	投资设立
成都九联万顺置业有限公司	100%	0.04	房地产业	投资设立
成都九联鸿著置业有限公司	100%	0.04	房地产业	投资设立
成都九联颐著置业有限公司	100%	0.04	房地产业	投资设立

2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	不再纳入的原因
无	-	-	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）运营环境

宏观经济和政策环境

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，

今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净

融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

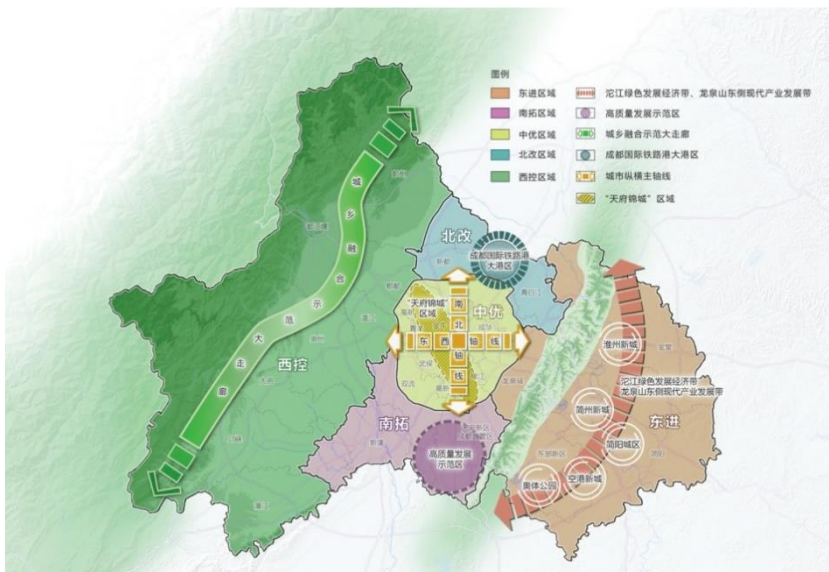
区域经济环境

成都市是西部地区重要的中心城市、商贸物流中心和综合交通枢纽，综合实力较强，经济首位度高，近年人口大幅净流入；重点打造电子信息、装备制造两大万亿级集群，同时以软件和信息技术服务、金融等为主的现代服务业蓬勃发展，发展质效稳步提升；此外，成渝地区双城经济圈建设规划为成都市发展带来重大机遇

区位特征：成都市是四川省省会城市，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、综合交通枢纽、西部地区重要的中心城市及国家发展和改革委员会及住房和城乡建设部认定的九个国家中心城市之一，作为成渝地区双城经济圈核心城市，定位突出。成都市位于四川盆地西部、成都平原腹地，处于承东启西、南联北通的枢纽位置，是国道主干线“五纵七横”中的一纵一横（二连浩特至河口、上海至拉萨）的交汇点，并拥有成都双流国际机场、成都天府国际机场双机场，是交通部规划的20个国际性综合交通枢纽城市之一。成都市下辖12个市辖区、3个县、代管5个县级市，拥有国家级自主创新示范区成都高新技术产业开发区、国家级经济技术开发区成都经济技术开发区、国家级新区四川天府新区成都直管区，总面积14,335平方千米。成都市对省内人口虹吸作用较强，近年人口持续增长，根据第七次人口普查数据，成都市常住人口为2,093.78万人，在15个新一线城市排名第二，较2010年增长38.49%，2023年末进一步增长至2,140.3万人，常住人口城镇化率为80.5%。

发展格局方面，成都市围绕“中优东进南拓西控北改”十字方针进行空间布局，以推动产业差异化布局和集群化发展。“东进”包括简阳市、金堂县、龙泉驿区部分区域以及青白江区和天府新区龙泉山部分，发展先进制造业和生产性服务业；“南拓”包括天府新区成都直管区、双流区、新津县，发展新经济和总部经济；“西控”涉及都江堰市、郫都区、温江区等9个区（市）县，保持生态宜居，发展文旅、康养、现代农业产业；“北改”涵盖新都区、彭州市等北部城区，改善人居环境促进城市有机更新，发展临港先进制造和物流商贸等外向型经济；“中优”涉及五城区（金牛区、青羊区、锦江区、武侯区、成华区）、天府新区、高新区、温江区等区域，布局商贸服务业。

图1 成都市主体功能分区重点片区示意图



资料来源：《成都市国民经济和社会发展的第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》

经济发展水平：成都市经济总量位居全国前列，经济实力较强且首位度高。2023年成都市经济总量超2.20万亿元，居全国地级及地级以上城市第7位，GDP占全省比重为36.71%，居全国27个省会城市第4位，经济首位度高；增速与四川省水平持平。近年成都市产业结构不断优化，三次产业结构由2021年的2.9:30.7:66.4调整为2023年的2.7:28.9:68.4，三次产业对经济增长的贡献率分别为1.8%、15.4%和82.9%。从经济增长的驱动因素来看，近年成都市固定资产投资对经济增长的推动力度持续下滑，2023年固定资产投资增速下降至2.0%，其中第三产业完成投资占全部固定资产投资比重达86.8%；房地产开发投资占全部固定资产投资比重为43.9%。消费市场复苏态势良好，2023年成都市社会消费品零售总额突破1万亿元。目前，成都市开通国际及地区定期客货运航线数量达67条，数量位居全国第四、中西部第一，通达欧洲、美洲、澳洲、非洲的洲际客运骨干航线网络基本形成，亚洲重要航点基本实现全覆盖，但因国际环境复杂多变，2023年进出口总额同比有所下滑，对“一带一路”沿线国家实现进出口总额增长1.8%，占全市进出口总额的41.8%；对东盟、欧盟进出口总额分别下降9.5%、19.1%。近年来成都市人均GDP均高于全国平均水平，经济发展水平较高。

表2 2023年四川省部分地级市/自治州经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
成都市	22,074.70	6.00	10.35	1,929.30	1,886.60
绵阳市	4,038.73	8.00	8.25	201.47	-
宜宾市	3,806.64	7.50	8.24	313.99	199.39
泸州市	2,725.90	5.60	6.39	208.00	165.00
乐山市	2,447.50	6.50	7.76	159.14	135.75
凉山州	2,261.11	7.00	4.62	204.80	-
眉山市	1,737.00	6.20	5.87	159.84	243.64

广元市	1,179.82	6.20	5.20	68.12	-
-----	----------	------	------	-------	---

注：1）未披露数据 2023 年人均 GDP 的市（州）根据 2023 年 GDP 和 2022 年常住人口计算；2）“-”表示该值尚未披露。

资料来源：各地市（州）政府官网，中证鹏元整理

表3 成都市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	22,074.7	6.0%	20,817.5	2.8%	19,916.98	8.6%
固定资产投资	-	2.0%	-	5.0%	-	10.0%
社会消费品零售总额	10,001.6	10.0%	9,096.5	-1.7%	9,251.8	14.0%
进出口总额	7,489.8	-9.7%	8,346.4	1.6%	8,222.0	14.8%
人均 GDP（万元）	10.35		9.79		9.51	
人均 GDP/全国人均 GDP	115.79%		114.21%		117.47%	

注：“-”表示数据未公布；2021 年人均 GDP 根据第七次人口普查数据和当年 GDP 数据计算；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。

资料来源：成都市 2021-2023 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：成都市重点打造电子信息、装备制造两大万亿级集群，先进制造业招商引资态势良好，同时以软件和信息技术服务、金融等为主的现代服务业对经济形成较强支撑。近年成都市着力构建以先进制造业、现代服务业等为代表的现代产业体系。2023年，全市规模以上工业营业收入合计17,780.9亿元、利润总额1,019.7亿元，同比增速分别为0.7%和-8.0%，实现规模以上工业增加值5,148.51亿元、同比增长4.1%。2023年成都位列赛迪“全国先进制造业百强市”第9位、西部地区首位，先进制造业重点打造电子信息、装备制造两大万亿级集群，以及集成电路、智能终端、汽车制造、轨道交通、航空航天、生物医药等10个以上千亿级产业集群，拥有一汽成都、中航（成都）、新易盛、中国航发、极米、天马微电子等产业链链主企业；形成3个国家级先进制造业产业集群（成都市软件和信息服务集群、成（都）德（阳）高端能源装备集群、成渝地区电子信息先进制造集群）和2个国家战略性新兴产业集群（生物医药、轨道交通装备产业集群），其中成都市软件和信息服务集群集聚成飞集团、中国网安等行业龙头企业，产值规模近6,000亿元。2023年电子信息产业工业增加值增长4.0%、装备制造产业增长8.1%。2023年全市引进先进制造业项目281个、协议投资5,014.35亿元。

现代服务业以信息传输、软件和信息技术服务业、金融业、民航运输、旅游等为优势产业。目前成都市落户了腾讯、阿里巴巴、百度、字节跳动、快手、爱奇艺等头部互联网企业，2022年成都智算中心上线运行，工业互联网标识解析国家顶级节点（成都托管与灾备节点）启动运营；2023年前三季度，成都市信息传输、软件和信息技术服务业平稳增长，实现增加值973.69亿元，占服务业增加值比重为9.1%，全年信息传输、软件和信息技术服务业增加值同比增长6.2%。金融业方面，成都市现已落户金融机构及中介服务机构2,750余家，机构数量居全国主要城市前列，2023年实现金融业增加值2,555.6亿元，同比增长6.0%，年末金融机构本外币存款、贷款余额分别为5.81万亿元、6.05万亿元，均居中西部城市第1位，分别同比增长9.2%、13.7%。作为西部旅游集散中心，2023年成都国际航空枢纽实现旅客吞吐量7,492.4

万人次、位居全国城市第3位，同比增长141.0%。旅游业方面，截至2024年1月末成都市共有4A级以上景区52个，2021-2022年全市分别实现旅游总收入3,085亿元和1,814亿元；2023年以来旅游业强劲恢复，接待游客2.8亿人次、超过2019年水平。

发展规划及机遇：根据《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》，成都以建成践行新发展理念的公园城市示范区为统领，构建支撑高质量发展的现代产业体系、创新体系、城市治理体系，随着成渝两地在市场一体化、公共服务共建共享、基础设施互联互通、推动优势产业集聚等方面联动施力，以及中国人民银行联合六部门印发《成渝共建西部金融中心规划》、国家发展改革委提出在成渝地区双城经济圈等区域布局建设生物经济先导区等规划相继发布，成都市将有望提升国家中心城市国际竞争力和区域辐射力，打造区域经济中心、科技中心、世界文化名城和国际门户枢纽。

财政及债务水平：成都市财政实力较强，政府债务余额持续较快增长。2021-2023年成都市一般公共预算收入同比增速分别为11.7%、5.8%和5.9%（扣除留抵退税因素）；2023年税收收入完成1,449.4亿元，按自然口径计算增长14.3%，扣除留抵退税因素后同口径增长6.0%；税收收入占比和财政自给率均超过70%，财税质量和财政自给程度尚可。因土地市场景气度波动等因素，近年政府性基金收入持续下滑。区域债务方面，2021-2022年成都市地方政府债务余额复合增长率为13.72%，增速较快。

表4 成都市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	1,929.3	1,722.4	1,697.9
税收收入占比	75.13%	73.61%	74.97%
财政自给率	74.58%	70.74%	75.88%
政府性基金收入	1,886.60	2,145.9	2,183.4
地方政府债务余额	5,228.7	4,640.5	4,043.3

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

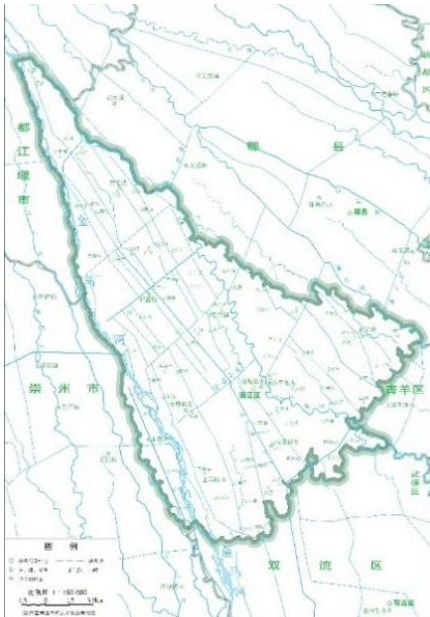
资料来源：成都市人民政府网站，中证鹏元整理

温江区位于成都市二圈层，交通条件较好，近年人口大幅净流入；医药健康、绿色食品、现代都市农业三大优势产业对区域经济形成较强支撑，经济平稳发展，总量在成都市区县中排名中等

区位特征：温江区隶属成都市，交通便利，空间发展格局规划清晰，具有良好的生态资源，人口大幅净流入。温江区位于成都市二圈层，地处成都平原腹心，东临青羊区，南与双流区连界，西与崇州市接壤，北与郫都区、都江堰市相连。成温邛（成名）高速是温江区的城乡中轴线，以此为界构建了“南城北林”的空间格局，“南城”为城市集中发展区，重点优化城市功能，“北林”为生态涵养区，持续优化生态功能，温江区内地势平坦，土地肥沃，水文地质、气候条件优越，水利设施发达，具有良好的生态资源，入选“国家生态文明建设示范区”；此外，温江区约90%的区域属于成都市“西控”范畴，其余区域属于“中优”范畴。区内交通便利，互通绕城高速的永宁立交已建成通车，凤凰立交（五

环路与成名高速立交节点）已开工建设，地铁4号线、19号线²也已正式开通运营，可实现半小时直达双流国际机场，一小时直达天府国际机场。全区下辖6个街道办事处、3个镇（镇同时挂街道办事处牌子）、95个村（社区），幅员面积277平方公里。温江区公共服务配套设施相对完善，其对人口的吸引力较强，近年人口大幅净流入。根据第七次全国人口普查结果，温江区有常住人口96.79万人，较2010年的45.71万人增长111.75%；2023年末温江区常住人口为101.11万人，首次突破百万，比“七普”增加4.32万人。

图2 温江区区位图



资料来源：温江区人民政府官网

图3 温江区“南城北林”功能分区示意图



资料来源：成都市温江区国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要

经济发展水平：温江区经济总量在成都市20个区县中排名中等，经济平稳发展，第三产业占据主导地位。2023年温江区实现地区生产总值728.89亿元，同比增长5.5%，经济总量在成都市20个区县中排名中等；三次产业结构比为3.1：33.3：63.6，对经济增长的贡献率分别为1.7%、2.0%和96.3%，第三产业占据主导地位。近年来温江区房地产市场相对疲软，2022年全区商品房销售面积同比下降20.0%，销售额同比下降25.5%，投资端亦降温明显，2023年1-11月全区房地产开发投资同比下降43.3%，受房地产投资大幅下降等拖累，2023年温江区固定资产投资增速大幅下降。外贸方面，借力“一带一路”，依托蓉欧快铁，温江区进出口总额增长速度较快。2023年温江区人均GDP为72,534元，系全国人均GDP的81.17%。

表5 2023年成都市部分区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
金牛区	1,601.20	6.2%	12.45	100.69	5.46
龙泉驿区	1,502.50	6.1%	10.91	85.47	54.69

² 成都地铁既有 17 号线一期在九江北站进行拆分，金星站至九江北站为 19 号线一期，而九江北站至机投桥站为新 17 号线一期。

双流区	1,197.47	5.9%	7.97	102.35	114.91
新都区	1,086.10	6.0%	6.82	70.57	27.91
郫都区	787.50	6.0%	5.62	61.74	26.39
温江区	728.89	5.5%	7.25	55.73	44.76
都江堰市	506.80	5.2%	7.08	40.31	14.72
邛崃市	425.22	6.2%	7.09	36.59	29.10

注：若区县未公布人均 GDP 数据，则各区县人均 GDP 按照 2023 年末常住人口计算。

资料来源：各区县人民政府官网，中证鹏元整理

表6 温江区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	728.89	5.5%	717.11	3.0%	688.13	7.2%
固定资产投资	-	-35.0%	-	5.2%	-	13.6%
社会消费品零售总额	189.8	9.2%	173.9	0.4%	173.2	16.7%
进出口总额	64.39	35.1%	47.66	9.3%	43.60	27.1%
人均 GDP（元）	72,534		72,104		70,275	
人均 GDP/全国人均 GDP	81.17%		84.14%		86.78%	

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：温江区 2021-2023 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：温江区是成都发展创新药、高端医疗器械、高端诊疗的主要承载地，也是全国四大花木产业基地之一，医药健康、绿色食品、现代都市农业三大优势产业对区域经济形成较强支撑。2023 年 7 月温江区提出加快构建“3+6”现代化产业体系，其中“3”指的是巩固提升医药健康、绿色食品、现代都市农业三大地标产业；“6”指的是加快培育装备制造、电子信息、印务轻纺、现代商务、文体旅游、数字经济六大重点产业和未来产业，为温江区产业转型升级完成了顶层设计。2023 年全区实现工业增加值 198.29 亿元，同比增长 4.5%，规模以上工业增加值同比下降 4.5%。分产业看，医药健康、绿色食品、装备制造、电子信息、印务轻纺实现产值占全区规上工业企业总产值的 90.2%；其中，医药健康产业产值下降 28.5%，绿色食品产业产值增长 2.0%，装备制造产业产值下降 9.9%，电子信息产业产值下降 7.4%，印务轻纺产业产值下降 6.9%。2023 年温江区“3+6”产业营业收入突破 750 亿元，生物技术药产业集群上榜 2023 年度国家级中小企业特色产业集群。

作为成都发展创新药、高端医疗器械、高端诊疗的主要承载地，近十年来，温江将医药健康作为主导产业发展，逐步形成了涵盖医学研发、医药制造、医疗服务的完整生态体系，并构建起“三医+大数据/AI”主导产业体系。目前成都医学城已入驻医药健康企业 560 余家，“6 类 500 强”和医药工业百强企业 11 家，在研药械品种 1,136 个，在产药械品种 397 个，汇聚中国太保、泰康等四大险资的康养项目。医学研发方面，聚集了全球 CRO 排名前十的药明康德等企业；医药制造方面，聚集了百裕药业、科伦药业、罗欣药业、博奥晶芯等；医疗服务方面，汇聚了华西医院温江院区、德国勃林格殷格翰康复医疗中心等医疗机构。“三医”企业集群成链，2022 年医药健康产业实现营收 400 亿元。

同时，绿色食品是温江工业经济的“压舱石”，已集聚了顶津、顶益、统一、娃哈哈、青岛啤酒、圣恩、扬名等109家行业企业。现代都市农业方面，温江正加快创建国家农高区，依托四川农业大学、成都农科院等高校院所和国家重点实验室资源，加快招引更多农业总部、生物农药、育种研发等农业高新技术产业化项目；同时温江是全国四大花木基地之一，全区花木种植面积16.7万亩、品种1,300余个，形成了研发、生产、销售、交易、服务的完整产业链，2022年实现花木销售额24亿元，花木出口193万美元。

财政及债务水平：近年温江区一般公共预算收入稳步提升，财税收入质量和财政自给水平较好，地方政府债务余额持续扩张。2023年温江区实现一般公共预算收入55.73亿元，处于成都市各区县中游水平，近年税收收入占一般公共预算收入的比重均在80%左右，财政收入质量相对较高；从税种构成上来看，温江区税收收入以增值税、契税、土地增值税和企业所得税为主。近年温江区财政自给率存在小幅波动，整体仍处于较好水平。近年楼市低迷拖累政府性基金收入，2023年温江区政府性基金收入进一步下滑至44.76亿元。区域债务方面，温江区地方政府债务余额持续扩张，2023年新增债券资金主要用于学校建设、城市有机更新、产业园区配套等项目。

表7 温江区主要财政指标情况（单位：亿元）

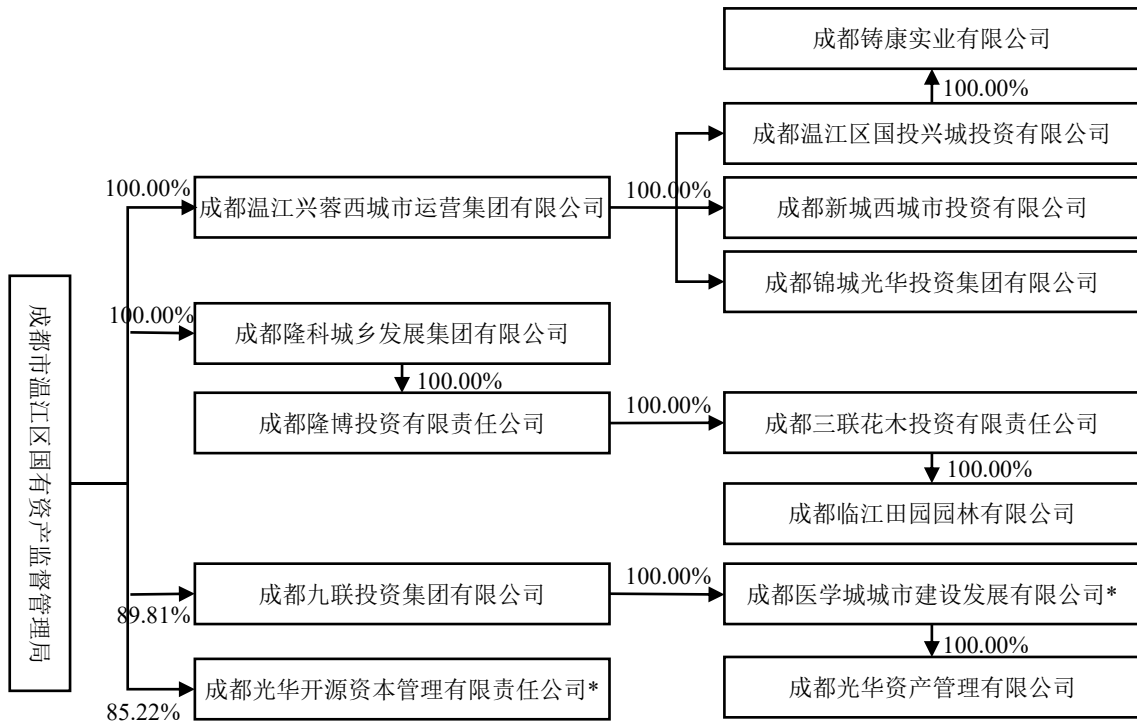
项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	55.73	52.44	50.32
税收收入占比	80.10%	79.69%	80.11%
财政自给率	68.33%	67.08%	72.86%
政府性基金收入	44.76	60.73	79.93
地方政府债务余额	200.96	184.46	163.34

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：温江区人民政府官网，中证鹏元整理

投融资平台：温江区区属国有一级企业共4家，分别为兴蓉西集团、隆科城乡集团、九联集团和成都光华开源资本管理有限责任公司（以下简称“光华开源”）。截至2024年6月末，兴蓉西集团下属发债平台4家，隆科城乡集团下属发债平台3家，九联集团下属发债平台1家，光华开源暂未发债，主要受托管理温江区政府产业引导基金，开展市场化基金股权投资、建设运营温江区医养金融功能区、打造温江区综合金融服务平台、提供各类投融资服务等。

图4 截至 2024 年 6 月末温江区已发债投融资平台股权关系图



注：“*”表示截至 2024 年 6 月末暂未发债。

资料来源：公开信息，中证鹏元整理

（三）经营与竞争

公司主要聚焦成都医学城范围内的开发建设及产业运营服务等，同时亦承担温江区内的部分市政基础设施建设、片区城镇化建设及国有资产运营等职能，已形成以基础设施建设为主，房产销售及资产运营为辅的业务布局，2023年营业收入稳中有增，项目储备充足，业务稳定性及可持续性仍较好；但项目建设带来较大的资本支出压力，同时代建项目回款相对滞后，经营性项目未来的收益存在不确定性

公司仍是温江区重要的基础设施建设、园区开发及国有资产运营主体，收入仍主要来自基础设施建设、土地整治拆迁、保障安居工程等项目的委托代建或回购，2023年项目结算规模扩大带动公司营业收入稳中有增，房产租售、管网租赁亦为公司收入带来补充。

工程代建业务中，加成比例较高的项目已于2022年末完成回购，导致2023年该业务毛利率有所下滑；2022年公司房产销售收入主要来自人才公寓，招商引资配套属性明显，盈利水平较低，2023年随着人才房配套商铺以及产业园区的销售，带动房产销售业务毛利率大幅提升；2023年房产租赁和管网租赁业务毛利率仍较高，检测业务毛利率随当年材料、人工成本大幅波动，但收入规模小，对公司业绩影响有限。

表8 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年 1-3 月			2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程代建	4.61	80.57%	9.25%	18.53	67.67%	9.52%	17.08	64.90%	13.07%
房产销售	0.37	6.40%	38.71%	5.64	20.61%	31.01%	6.69	25.43%	7.66%
房屋租赁及其他	0.46	8.06%	80.81%	2.16	7.88%	79.51%	1.50	5.68%	82.15%
管网租赁及其他	0.28	4.96%	33.99%	1.04	3.80%	32.82%	1.04	3.96%	30.25%
检测	7.35 万元	0.01%	-267.35%	0.01	0.04%	24.04%	0.01	0.03%	-23.42%
合计	5.72	100.00%	18.09%	27.38	100.00%	20.36%	26.32	100.00%	16.29%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

1、工程代建

公司主要负责城南片区整体城镇化建设和成都医学城开发建设等重点项目，项目储备充足，业务持续性较好，但回款较为滞后，沉淀了大量营运资金，后续项目投入面临较大的资金支出压力

公司承接的工程代建项目类型以基础设施建设为主，另外还包括土地整治拆迁、保障安居工程等类型，仍主要由公司本部、子公司成都海科投资有限责任公司（以下简称“海科投资”）以及子公司成都光华资产管理有限公司（以下简称“光华资产”）开展相关工作。跟踪期内，公司工程代建业务模式未改变，项目结算仍以当期确认成本加计一定比例的投资收益为主。

表9 公司工程代建收入构成情况（单位：亿元）

业务类型	2024 年 1-3 月		2023 年		2022 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	3.23	70.16%	14.10	76.09%	8.09	47.33%
土地整治拆迁	0.59	12.74%	2.23	12.06%	7.06	41.32%
保障安居工程	0.79	17.10%	2.19	11.84%	1.94	11.34%
合计	4.61	100.00%	18.53	100.00%	17.08	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司本部主要负责温江区城南片区整体城镇化建设、成都医学城A、B片区基础设施建设等项目。其中，温江区城南片区整体城镇化建设项目由成都金态合投资有限公司（以下简称“金态合投资”）³作为回购方，按25%的加成比例对项目未结算支出予以回购⁴；成都医学城分A、B两区建设⁵，公司负责

³ 金态合投资成立于 2014 年 1 月，截至 2024 年 6 月末注册资本 2.60 亿元，兴蓉西集团持有其 100%股权，实际控制人为温江区国资局。

⁴ 公司本部原受成都市温江区宏信资产投资有限公司（以下简称“宏信资产”）委托建设温江区城南片区整体城镇化建设项目，并与其签订了《工程项目委托代建暨回购协议书》，2019 年末宏信资产股权划转至公司名下，公司与宏信资产、金态合投资已于 2020 年 1 月签署《工程项目委托代建暨回购协议书之补充协议》，由金态合投资履行后续回购义务。

⁵ 成都医学城规划总面积 41.15 平方公里，分 A、B 两区建设。A 区总面积 30.35 平方公里，重点打造存量提质增效组团、医疗工业制造组团、产业配套，布局医疗器械、医药工业企业；B 区总面积 10.80 平方公里，聚焦“大医学+大医疗”两大核心功能，发展医学研发、医疗健康服务项目。

该区域内拆迁及道路、管网、绿化提升等项目，相关基础设施项目分两期进行。目前公司开展的拆迁及在建工程项目主要为一期项目，并与成都九康投资有限公司（以下简称“九康投资”）⁶签订了《工程项目委托代建暨回购协议书》，加成比例暂定为20%；二期项目尚未签订代建协议，具体收益实现方式尚不明确。

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⁷，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”）主要负责温江区征地拆迁、交通类项目建设，委托方均主要为成都市温江区财政局和成都海峡两岸科技产业开发园管委会（以下简称“海峡两岸产业园管委会”）。

表10公司主要工程代建协议情况

受托方	委托方	投资收益率
公司本部	金态合投资	25%
	九康投资	暂定为 20%
海科投资	成都市温江区财政局	15%
	海峡两岸产业园管委会	15%
光华资产及其子公司康城投资	成都市温江区财政局	拆迁类：15% 投资建设类：13% 交通类：18%
	海峡两岸产业园管委会	15%

资料来源：公司提供

2022年末金态合投资已完成对温江区城南片区整体城镇化建设项目的整体回购，该项目加成比例较高（25%），2023年公司工程代建收入主要来自成都医学城基础设施项目、成都市温江区棚户区改造一期项目（温江区天府老旧场镇A区）、新居工程-康城嘉苑A区三组团等，故2023年公司工程代建业务毛利率有所下滑。

整体来看，公司承担了区域内较多基础设施、土地整治拆迁和保障安居工程的建设任务，在建项目储备充足，加之存货中尚未结算的代建项目开发成本规模较大，公司工程代建业务可持续性较好。但公司已投入成本的资金回笼依赖于财政支出安排，整体回款较为滞后，2024年3月末公司主要在建代建项目后续尚需投资103.87亿元，面临较大的资金支出压力；且部分项目尚未签订代建/回购协议。

⁶ 公司本部原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《委托代建协议》，2023年1月公司与九康投资签署《工程项目委托代建暨回购协议书》，由九康投资履行后续回购义务。九康投资成立于2022年9月，截至2024年6月末注册资本0.09亿元，温江区国资局持有其100%股权。

⁷ 海科投资原受成都市温江区房产管理局委托建设成都市温江区棚户区改造一期项目，并与其签订了《委托代建协议》，2022年公司与成都市温江区房产管理局、成都市温江区财政局签署《权利义务继承三方协议》，由成都市温江区财政局履行后续回购义务。

表11截至 2024 年 3 月末公司工程代建业务主要项目情况（单位：亿元）

1、在建项目

项目类型	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
基础设施建设	成都医学城基础设施建设项目	172.08	99.68	72.40	一期项目：是 二期项目：否
	成都医学城 A 区供排水管网工程建设项目	6.50	6.41	0.09	是
	成都市温江区棚户区改造一期项目（温江区天府老旧场镇 A 区）	15.45	11.96	3.48	是
土地整治拆迁	温江区土地综合整治项目	6.20	2.60	3.60	是
	成都市温江区棚户区改造二期项目（温江区天府老旧场镇 B 区）	28.62	6.76	21.86	否
保障安居工程	仁和新华三期	4.71	2.27	2.44	是
合计		233.56	129.69	103.87	

2、已完工项目

项目类型	项目名称	计划总投资	累计已投资	已确认收入	是否签订代建/ 回购协议
保障安居工程	和声悦色项目	3.98	4.86	0.00	是
	东宫美阁	2.14	2.05	0.00	是
	新居工程-康城嘉苑 A 区三组团	6.50	7.13	6.84	是
合计		12.62	14.05		

注：部分已完工项目因建设成本增加导致已投资额超过计划总投资额。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2、房产租售

房产销售和租赁是公司收入的重要补充，目前在建项目尚需投资规模较大，资金主要依靠自筹，后续主要通过出租或出售实现收益，需持续关注房地产市场景气度、成都医学城招商引资项目落地情况以及项目资金平衡情况

公司房产销售和租赁为自营业务，主要涉及人才公寓、商品房、保障性租赁住房以及产业园区等建设运营，项目均位于温江区，资金来源主要为自筹，建成后主要通过出租或出售方式实现收益。

公司人才公寓销售收入主要来自康德馨苑（一期），由于该项目采用限价销售的模式，招商引资配套属性明显，盈利水平较低，但后续配套商铺的销售带动2023年毛利率有所提升；并且随着公司自营产业载体的完工销售，2023年实现产业园区销售收入3.00亿元、毛利率约40%，拉动房产销售业务板块毛利率大幅增长。截至2023年末，公司预收购房款9.45亿元（计入合同负债），为后续确认房产销售收入形成有力保障。

表12公司房产销售业务情况（单位：亿元、万平方米）

项目	2023 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
人才公寓	2.65	46.91%	19.15%	5.73	85.63%	2.30%
产业园区	3.00	53.09%	41.48%	0.96	14.37%	39.60%

销售额	5.64	100.00%	31.01%	6.69	100.00%	7.66%
销售面积	9.26			11.78		

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（1）住房类

人才公寓、商品房的开发主要由子公司成都九联科海健康科技有限公司（以下简称“九联科海”）负责，其具备房地产开发贰级资质。另外，九联科海还投资建设了蓉禾雅居保障性租赁住房项目，完工后主要通过住宅、车位的出租获取收益。

人才公寓方面，2017年药明康德生命健康产业园项目落户成都医学城，康德馨苑即其配套人才房，销售对象为经温江区政府认定的对全区产业功能区发展和区域功能完善有重大支撑作用的企业、项目等人才。商品房方面，公司主要在建项目有至善雅居、江安雅居、康河雅居等，大部分项目暂未预售，待售面积较大，房地产市场景气度以及项目的资金滚动、去化情况值得关注。

表13截至 2023 年末公司主要在建住房项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	类型	预计总投资	累计已投资	总建筑面积	预计可售住宅面积	已售住宅面积
康德馨苑（二期）	配套人才房	28.50	16.67	32.00	21.97	2.28
至善雅居	商品房	14.50	10.05	11.45	7.81	6.19
康河雅居	商品房	23.00	11.87	18.50	11.55	暂未预售
江安雅居	商品房	2.55	1.48	3.40	1.54	暂未预售
蓉禾雅居	保障性租赁住房	13.60	6.82	17.32	-	-
合计	-	82.15	46.89	82.67	42.87	8.47

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（2）产业园区类

产业园区建设主要由子公司成都医学城城市建设发展有限公司（以下简称“医学城公司”）和九联科海负责，近年投资建设了成都医学城三医融合产业园（本次债券募投项目，含多个子项目）、智慧信息产业园及电子科技大学“三医+人工智能”科技园等项目。截至2024年3月末，公司部分产业园区项目已完工投运，为公司带来一定规模的租售收入，其中成都医学城“三医创新中心”（三期）、（四期）和cGMP标准厂房（一期）出租率分别约为96%、46%和55%，出租单价在21-55元/平方米/月。

项目建设方面，2023年末公司正在建产业园区项目仍需投资52.93亿元，建成投运后有助于拓宽公司收入来源，但收益视成都医学城招商引资项目落地情况、商业建筑租售行情等因素影响存在较大不确定性，且预计投资回收期较长。

表14截至 2023 年末公司主要产业园区项目情况（单位：亿元）

运营主体	项目名称	项目建设内容	预计总投资	累计已投资	尚需投资额
九联科海	成都医学城“三医创新中心”（四期）	“三医”研发孵化载体及配套设施	6.80	7.54	已完工
	成都医学城 CGMP 标准厂房（一期）	建设标准厂房及配套设施	10.50	10.63	已完工

医城公司	学公	温江区电子科技大学三医及人工智能科技园一期	产业载体及其配套	9.00	6.52	2.48
		中科院四川转化医学研究医院及四川省重点实验室项目	医学研究产业项目	2.80	0.68	2.12
		HEMO+亚太地区总部和研发生产基地	HEMO+亚太地区总部，负责亚太地区业务的研发、生产、销售、结算等职能	9.60	3.50	6.10
		智慧信息产业园项目	建设标准厂房及配套设施	12.15	2.90	9.25
		三医创新中心五期项目	集企业孵化、公共服务中心为一体的生物医药产业园区	12.50	1.93	10.57
		电子科技大学“三医+人工智能”科技园项目二期	产业载体及其配套	10.00	1.78	8.22
		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	2.00	1.68	0.32
		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	4.40	0.42	3.98
		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	5.40	0.01	5.39
		永盛工改工项目一期	医辅产业园	4.50	28.82 万元	4.50
合计		-	89.65	37.59	52.93	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

(3) 其他房产

子公司光华资产亦开展房屋租赁业务，收入主要由海科大厦及上医国际广场贡献，租赁对象主要包括成都市温江区机关事务管理局、成都市温江区人民医院等单位，整体出租情况较好，该业务毛利率水平较高，每年可为公司带来一定的现金流入及收益。

表15截至 2023 年末公司其他房产主要租赁情况（单位：万平方米、元/平方米/月）

项目	资产获取方式	出租率	出租面积	出租单价	出租期限
海科大厦	划拨	100.00%	7.23	80.00	2021.01.01-2030.12.31
上医国际广场	自建	100.00%	14.17	29.40	2020.08.19-2040.08.19

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

3、其他业务

管网租赁业务可为公司贡献稳定收入，检测业务规模小、对公司业绩影响有限

管网租赁方面，公司通过划拨取得地下给排水管网资产960.52公里，入账价值14.61亿元。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（以下简称“温江自来水公司”），租赁期限为2016-2036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，2022-2023年公司实现管网租赁及其他收入均为1.04亿元。

检测业务系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提供的建设工程质量检测服务、现场材料委托检验，客户主要为当地建筑企业，2022-2023年公司分别实现检测收入74.26万元、112.51万元，规模小，毛利率波动大。

温江区政府继续给予公司较大力度的支持

2023年公司获得政府补助2.94亿元，占当期利润总额的65.47%，有效改善了公司盈利水平。同时，作为温江区重要的基础设施建设主体，2023年公司累计收到温江区各政府单位拨付的项目建设专项资金13.84亿元（计入专项应付款）。另外，为进一步明确国有企业主责主业，2023年子公司光华资产持有的成都市融资再担保有限责任公司1%股权被划出，导致资本公积较上年末减少0.15亿元。

（四）财务分析

财务分析基础说明

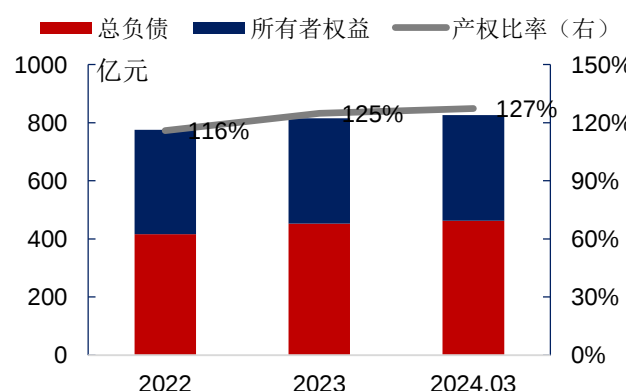
以下分析基于公司提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022年审计报告、经北京亚泰国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。跟踪期内公司投资设立5家子公司，合并报表范围变化对公司财务报表可比性无重大影响。

资本实力与资产质量

在利润积累和债务融资驱动下，2023年公司资产规模保持增长，构成上仍以土地、应收款项及项目建设成本为主，土地大多以公允价值入账，动态市场价值易受市场波动影响，项目建设成本的回收依赖于项目结算进度、财政支出安排及自营项目运营情况，且受限资产占比较高，整体流动性仍较弱

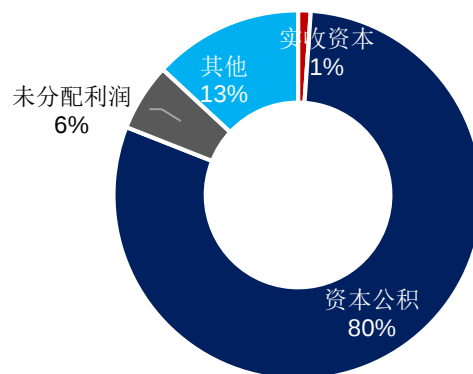
截至2024年3月末，利润积累带动公司净资产较2022年末小幅增长1.18%，同期公司负债规模扩张较快，公司产权比率继续上升，净资产对负债的保障程度进一步减弱。从权益结构来看，政府注资形成的资本公积和土地评估增值形成的其他综合收益仍是公司净资产的主要构成。

图5 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图6 2024 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产以应收款项（应收工程款、温江区政府部门及其他国企的往来款）、存货（待开发土地和项目开发成本）、投资性房地产（土地、房屋）以及在建工程为主，2024年3月末上述资产合计占公司

总资产的92.55%。公司工程代建收入回款较为滞后，应收账款规模保持增长，应收对象主要为业务委托方成都市温江区财政局、海峡两岸产业园管委会，2023年末应收二者款项合计68.24亿元，占期末应收账款总额的95.59%，集中度较高；其他应收款规模有所下降，仍主要是与当地政府部门及国有企业之间的往来款；综合来看，公司应收款项规模较大，部分款项实际账龄较长，未来回款时间较不确定，对营运资金形成较大占用。

公司存货主要由待开发土地和项目开发成本构成，2023年2宗土地陆续开发计入项目开发成本、投资设立的5家子公司各摘得1宗土地，2023年末公司待开发土地共计22宗，账面价值66.99亿元，性质以出让为主，用途多为商业、住宅用地，均已办理权证或缴纳出让金；开发成本主要系工程代建项目和房地产开发项目，随着项目建设的持续投入，账面价值呈增长态势，2023年末账面价值172.64亿元。

2023年末公司投资性房地产账面价值有所增长，主要系成都医学城“三医创新中心”（四期）、成都医学城CGMP标准厂房（一期）完工后由在建工程转入投资性房地产和土地公允价值变动所致。2023年末投资性房地产中的房屋建筑物账面价值39.81亿元，其中部分权证尚在办理中（价值18.45亿元）；2022年29宗土地由存货转入投资性房地产后，2023年末投资性房地产中63宗土地使用权账面价值282.15亿元，均为出让性质的商住用地，其动态市场价值易受房地产、土地市场波动影响。公司在建工程主要为自建自营的保障租赁住房、产业园区以及配套项目，随着项目的推进及完工转出，整体呈现波动增长态势。

其他资产方面，借款资金到账导致公司2023年末货币资金余额同比大增至31.90亿元，其中4.73亿元因质押或保证金而使用受限，现金类资产仍不足以覆盖短期债务；固定资产仍主要系市政管网、房屋等，2023年公司处置部分房屋，叠加折旧累积，固定资产账面价值有所减少。

截至2023年末，公司受限资产账面价值合计144.21亿元，主要系借款所抵质押的存款、应收账款、土地、房屋等，受限资产规模占同期末资产总额的17.68%，受限比例较高。

表16公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	28.39	3.44%	31.90	3.91%	17.22	2.22%
应收账款	75.69	9.16%	71.33	8.74%	67.57	8.71%
其他应收款	77.48	9.38%	80.33	9.85%	86.02	11.09%
存货	247.87	30.00%	239.63	29.38%	225.78	29.12%
流动资产合计	433.71	52.49%	426.98	52.34%	399.14	51.47%
固定资产	14.54	1.76%	15.02	1.84%	18.21	2.35%
在建工程	41.61	5.04%	37.44	4.59%	42.08	5.43%
投资性房地产	321.96	38.97%	321.96	39.47%	303.25	39.11%
非流动资产合计	392.54	47.51%	388.77	47.66%	376.31	48.53%

资产总计	826.25	100.00%	815.75	100.00%	775.44	100.00%
------	--------	---------	--------	---------	--------	---------

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2023年公司营收保持增长，工程代建仍是主要收入来源，业务持续性较好，房产销售毛利率增长带动盈利能力有所提升，政府补助亦改善了公司利润水平

公司作为温江区重要的基础设施建设、园区开发及国有资产运营主体，工程代建业务仍是最主要的收入来源，目前在建项目储备丰富，业务持续性较好；房产租售、管网租赁等业务对公司营收形成补充，2023年公司营业收入规模保持增长；未来随着成都医学城建设及招商引资的推进，预计公司持有的可运营资产规模将持续增加，开始运营后或将进一步扩大收入规模。

2023年公司销售毛利率同比提升4.07%，主要系2023年人才房配套商铺以及产业园区的销售带动房产销售业务毛利率大幅提升所致。另外，2023年公司获得政府补助2.94亿元（计入其他收益），占当期利润总额的65.47%，对盈利水平形成有力支撑。

表17公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2024 年 1-3 月	2023 年	2022 年
营业收入	5.72	27.38	26.32
其他收益	0.46	2.94	2.58
营业利润	0.60	4.64	4.55
利润总额	0.61	4.50	4.54
销售毛利率	18.09%	20.36%	16.29%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

公司总债务规模较大且持续攀升，外部融资依赖度有所提升，偿债指标表现仍较弱，面临较大债务压力

随着项目建设资金的持续投入，2023年公司经营活动、投资活动现金流均呈净流出状态，公司通过外部融资平衡资金缺口，导致总债务规模进一步增长。截至2023年末，公司总债务规模为296.01亿元，较上年末增长15.40%，占负债总额的比重达65.35%。

从品种结构来看，公司债务类型主要包括银行借款、债券融资和其他融资，其中，银行借款主要为保证、抵押和质押借款，利率多在3.00%-5.50%，贷款单位主要为国有银行、城商行及农商行等。发行债券是公司融资的主要渠道之一，2023年以来公司新发行了短融、定向债务融资工具、中票和公司债等多只债券，融资工具及品种较为丰富；其中“23九联投资CP001”票面利率3.05%，其余新发行债券均为5年期，票面利率介于2.35%-4.50%之间。非标融资包括公司应付非银金融机构的信托融资、金融租赁和融资租赁款，2023年新增非标借款利率未超过5.50%。

其余主要负债中，应付账款主要系应付施工单位的工程款；合同负债包括预收的购房款、车位款和检测费，2023年末预收购房款9.45亿元；其他应付款主要是应付温江区其他国有企业的往来款，随着款项清理偿付，2023年末规模有所下降；2023年公司获得较大规模的项目建设专项资金，专项应付款规模大幅增长。

表18截至 2024 年 3 月末公司债务品种结构（单位：亿元）

债务类型	融资余额	占比
银行借款	189.03	63.23%
债券融资	93.80	31.37%
非标融资	16.15	5.40%
合计	298.98	100.00%

注：上表未考虑应付票据和利息。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表19公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年 3 月		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	21.41	4.62%	22.33	4.93%	16.67	4.01%
应付账款	9.86	2.13%	11.36	2.51%	10.39	2.50%
合同负债	11.46	2.48%	9.59	2.12%	4.84	1.16%
应交税费	20.52	4.43%	20.15	4.45%	17.69	4.25%
其他应付款	35.96	7.77%	34.31	7.57%	53.96	12.96%
一年内到期的非流动负债	49.12	10.61%	47.68	10.53%	33.68	8.09%
流动负债合计	156.34	33.78%	153.88	33.97%	145.84	35.03%
长期借款	137.94	29.80%	119.58	26.40%	104.77	25.16%
应付债券	77.35	16.71%	90.80	20.05%	88.48	21.25%
长期应付款	34.34	7.42%	32.72	7.22%	21.73	5.22%
递延所得税负债	54.26	11.72%	54.26	11.98%	54.21	13.02%
非流动负债合计	306.55	66.22%	299.07	66.03%	270.48	64.97%
负债合计	462.89	100.00%	452.95	100.00%	416.32	100.00%
总债务	303.11	65.48%	296.01	65.35%	256.52	61.61%
其中：短期债务	77.22	25.48%	77.21	26.08%	58.11	22.65%
长期债务	225.88	74.52%	218.80	73.92%	198.41	77.35%

注：短期债务占比=短期债务/总债务；长期债务占比=长期债务/总债务。

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

受融资扩张影响，公司资产负债率有所回升。从偿债指标来看，2024 年 3 月末现金短期债务比仅 0.37，现金类资产对短期债务的保障程度仍较弱；公司利息支出随着总债务规模的上升而增加，而 EBITDA 持续波动，无法对利息支出形成有效覆盖，相关偿债指标表现仍较弱。

截至 2024 年 3 月末，公司获得主要金融机构授信额度合计 341.56 亿元，尚未使用额度 86.71 亿元，融资弹性尚可。但考虑到公司在建项目较多、投资规模大，且项目建设和资金回收周期较长，外部融资

需求预计会进一步上升，同时 2024 年需偿还债务规模约 77 亿元，存量债务本息接续压力仍存，公司仍面临较大的流动性压力和债务偿还压力。同时需关注市场环境和融资监管政策变化对公司再融资能力的影响。

表20 公司偿债能力指标

指标名称	2024 年 3 月	2023 年	2022 年
资产负债率	56.02%	55.53%	53.69%
现金短期债务比	0.37	0.42	0.30
EBITDA 利息保障倍数	-	0.51	0.52

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

(五) 其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元注意到，2023年以来子公司因未按规划批准内容进行建设而受到行政处罚，但总体看来公司ESG表现对其持续经营和信用水平的负面影响较小

环境方面，根据公司提供的说明，公司过去一年未因环境因素受到相关部门的处罚。

社会方面，公开信息查询显示，2023年以来子公司医学城公司、九联科海在 3 个项目建设过程中，未按照建设工程规划许可证的规定进行建设，受到成都市温江区综合行政执法局（成都市温江区城市管理局）行政处罚，罚金合计 6.35 万元。除此之外，根据公司提供的说明，过去一年公司不存在其他因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，公司根据《公司法》等有关法律法规的规定制订了公司章程，建立了现代法人治理结构。根据公司提供的说明，近年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。2024 年 6 月，公司 3 名外部董事吴红川、巨洪波、王莉变更为唐洪、李永成、高琪。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日⁸，公司本部、医学城公司本部、九联科海本部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；此外，九联科海的相关还款责任信息显示九联科海本部“保证人/反担保人”责任类型中，其他借贷交易还款责任金额7,070.50万元，余额5,648.64万元，其中关注类余额1,465.62万元，系商品房预售制度下开发商的阶段性担保责任。公司发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

⁸ 公司本部、子公司医学城公司查询日期均为 2024 年 6 月 14 日，子公司九联科海查询日期为 2024 年 7 月 4 日。

或有事项分析

截至2024年3月末，公司对外担保余额119.53亿元，占同期末净资产的比重为32.90%，被担保对象均为温江区国有企业，考虑到公司对外担保规模较大，且均未设置反担保措施，公司存在一定的或有负债风险。

表21截至 2024 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	控股股东	所属集团	担保余额
成都隆科城乡发展集团有限公司	温江区国资局	-	558,930.00
成都隆科和悦企业管理有限公司	隆科城乡集团	隆科城乡集团	93,400.00
成都隆科乡村发展有限公司	成都隆科和悦企业管理有限公司	隆科城乡集团	48,324.98
成都三联花木投资有限责任公司	成都隆博投资有限责任公司	隆科城乡集团	32,300.00
成都誉川美景园林绿化工程有限公司	成都隆科和悦企业管理有限公司	隆科城乡集团	8,287.50
成都科蓉商务服务有限公司	成都隆科和悦企业管理有限公司	隆科城乡集团	750.00
成都温江兴蓉西城市运营集团有限公司	温江区国资局	-	95,300.00
成都温江区国投兴城投资有限公司	兴蓉西集团	兴蓉西集团	61,918.82
成都铸康实业有限公司	成都温江区国投兴城投资有限公司	兴蓉西集团	53,239.13
成都锦城光华投资集团有限公司	兴蓉西集团	兴蓉西集团	37,033.00
成都鱼凫城产实业有限公司	成都市温江城投顺源生态环境建设有限公司	兴蓉西集团	23,000.00
成都鑫城联创建设工程有限公司	成都新城西城市投资有限公司	兴蓉西集团	21,052.00
成都宏图华信投资有限公司	成都新城西城市投资有限公司	兴蓉西集团	20,000.00
成都市温江区自来水公司	成都市温江区水务局	-	50,300.00
成都科蓉城市投资有限公司	温江区国资局	-	73,733.80
成都西行起点旅游资源开发有限公司	温江区国资局	-	17,762.50
合计	-	-	1,195,331.73

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

其他

本次评级公司个体信用状况为aa-，较上次评级上调1个级别，主要是由于评级方法模型变更所引起，上次评级适用评级方法模型为《城投公司信用评级方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0），本次评级适用评级方法模型为《基础设施投资类企业信用评级方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2024V1.0）。

（六）外部特殊支持分析

公司是温江区政府下属重要企业，温江区国资局直接控股公司。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，温江区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与温江区政府的联系非常紧密。公司是温江区重要的基础设施建设、园区开发及国有资产运营主体，由温江区国资局直接控股，温江区政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权；近

年公司70%左右的收入来自当地政府及其相关单位，并且公司持续获得当地政府较大力度的资产注入和补助，未来与政府的联系将比较稳定。

（2）公司对温江区政府非常重要。公司负责开发建设的成都医学城为成都市发展生物医药产业的主承载区，亦是温江区产业发展的主要助力，同时公司还承担温江区内的部分市政基础设施建设、片区城镇化建设及国有资产运营等职能，对温江区政府贡献很大；2023年公司工程代建、管网租赁及其他等公共产品和服务获得的收入占比超过70%，另外公司本部和子公司已发行过债券，若公司违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

经评估，温江区政府对公司提供支持的能力和意愿较上次评级均未发生变化，本次评级公司个体信用状况上调1个级别后，使得公司个体信用状况与支持方之间的等级差减少1个级别，依据《外部特殊支持评价方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0），同时考虑到跟踪期内公司所面临的区域环境、经营和财务状况均未发生重大变化，外部特殊支持由上次评级的“+3”调整为“+2”。

五、债券偿还保障分析

“21九联项目债01/21九联01”、“22九联项目债01/22九联01”均设置差额补偿与资产抵质押双重增信措施，由公司对“21九联项目债01/21九联01”、“22九联项目债01/22九联01”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。

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，足额向债权代理人办理抵质押手续。

六、结论

温江区医药健康、绿色食品、现代都市农业三大优势产业对区域经济形成较强支撑，近年来经济平稳发展，2023年GDP达728.9亿元，在成都市20个区县中排名中等，为公司发展提供了良好基础。公司是温江区重要的基础设施建设、园区开发及国有资产运营主体，虽然公司资产流动性仍较弱，投资性房地产存在价值波动风险，建设资金支出承压，自营项目未来收益情况存在不确定性，债务压力仍较大，并存在一定或有负债风险；但考虑到公司职能定位明确，负责开发建设的成都医学城为成都市发展生物医药产业的主承载区，亦是温江区产业发展的主要助力，充足的项目储备为业务持续性提供有力支撑，并继续获得较大力度的外部支持，公司抗风险能力较强。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持“21九联项目债01/21九联01”及“22九联项目债01/22九联01”的信用等级均为AA+。

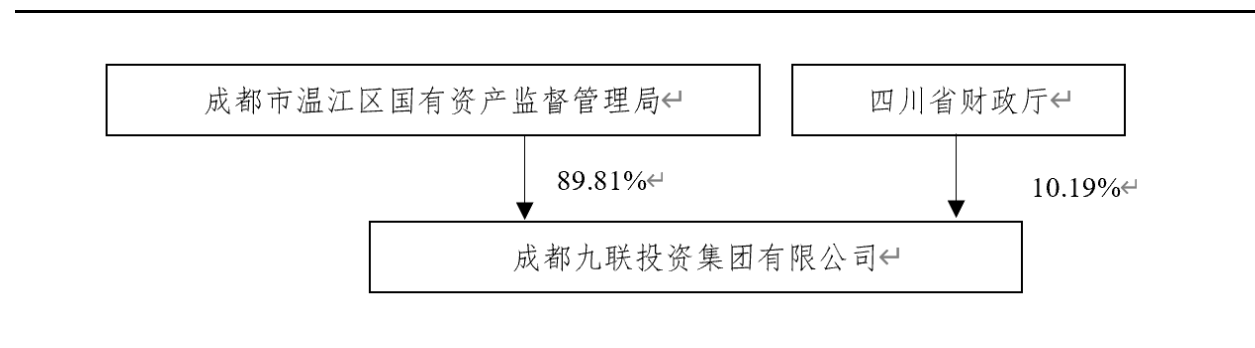
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024 年 3 月	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	28.39	31.90	17.22	49.33
应收账款	75.69	71.33	67.57	60.93
其他应收款	77.48	80.33	86.02	82.61
存货	247.87	239.63	225.78	264.35
流动资产合计	433.71	426.98	399.14	460.01
固定资产	14.54	15.02	18.21	19.35
在建工程	41.61	37.44	42.08	25.46
投资性房地产	321.96	321.96	303.25	175.14
非流动资产合计	392.54	388.77	376.31	232.79
资产总计	826.25	815.75	775.44	692.80
短期借款	21.41	22.33	16.67	13.96
应付账款	9.86	11.36	10.39	9.69
应交税费	20.52	20.15	17.69	16.83
其他应付款	35.96	34.31	53.96	50.04
一年内到期的非流动负债	49.12	47.68	33.68	44.89
流动负债合计	156.34	153.88	145.84	144.37
长期借款	137.94	119.58	104.77	94.67
应付债券	77.35	90.80	88.48	74.84
长期应付款	34.34	32.72	21.73	20.93
递延所得税负债	54.26	54.26	54.21	40.24
非流动负债合计	306.55	299.07	270.48	232.01
负债合计	462.89	452.95	416.32	376.38
总债务	303.11	296.01	256.52	243.32
其中：短期债务	77.22	77.21	58.11	63.85
所有者权益	363.36	362.80	359.12	316.43
营业收入	5.72	27.38	26.32	24.81
营业利润	0.60	4.64	4.55	3.84
其他收益	0.46	2.94	2.58	1.27
利润总额	0.61	4.50	4.54	3.83
经营活动产生的现金流量净额	-3.25	-6.61	-10.54	8.05
投资活动产生的现金流量净额	-3.70	-10.77	-21.14	-16.30
筹资活动产生的现金流量净额	3.95	30.33	1.16	16.48
财务指标	2024 年 3 月	2023 年	2022 年	2021 年
销售毛利率	18.09%	20.36%	16.29%	14.92%
资产负债率	56.02%	55.53%	53.69%	54.33%
短期债务/总债务	25.48%	26.08%	22.65%	26.24%

现金短期债务比	0.37	0.42	0.30	0.77
EBITDA（亿元）	-	7.03	7.21	6.49
EBITDA 利息保障倍数	-	0.51	0.52	0.46

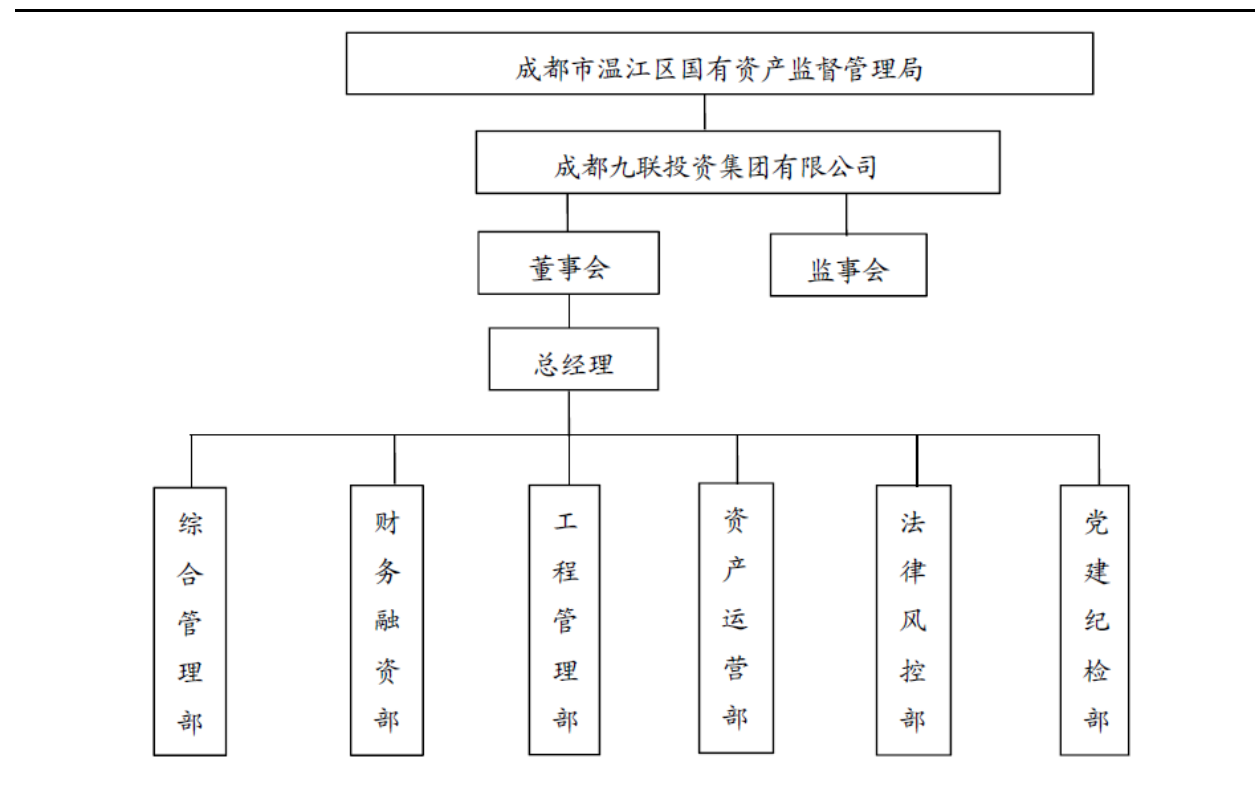
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2024年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元、%）

序号	公司名称	业务性质	实收资本	持股比例
1	成都医学城城市建设发展有限公司	科技推广和应用服务业	20,000.00	100
2	成都海科资产管理有限公司	批发业	5,555.55	100
3	成都市温江区宏信资产投资有限公司	资本市场服务	1,350.00	100
4	成都光华资产管理有限公司	其他金融业	49,233.19	100
5	成都康城投资开发有限公司	商务服务业	100,000.00	100
6	成都九联科海健康科技有限公司	研究和试验发展	11,111.11	100
7	成都九联产城置业有限公司	房地产业	400.00	100
8	成都九联颐著置业有限公司	房地产业	0.00	100
9	成都九联鸿著置业有限公司	房地产业	0.00	100
10	成都九联万顺置业有限公司	房地产业	0.00	100
11	成都九联新城置地有限公司	房地产业	400.00	100
12	成都旺辉置业有限公司	房地产业	400.00	100
13	成都洪盛产城科技有限公司	研究和试验发展	0.00	100
14	成都九东产城科技有限公司	研究和试验发展	0.00	100
15	成都光华兴教实业有限公司	房屋建筑业	2,900.00	100
16	成都江安旅行社有限公司	商务服务业	100.00	100
17	成都金马湖体育城投资有限公司	体育	6,500.00	70
18	成都金马湖马会俱乐部有限责任公司	娱乐业	300.00	66.67
19	成都海科投资有限责任公司	资本市场服务	198,703.70	100
20	成都联讯建设工程有限公司	房地产业	20,000.00	100
21	成都九联腾云科技有限公司	房地产业	0.00	100
22	成都市温江区精科建设工程质量检测中心有限公司	专业技术服务业	100.00	100

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+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	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。