



成都高新投资集团有限公司 主动评级报告

信用等级: AA-_{pi} 信用展望: 稳定
评级时间: 2021年07月21日

主要经营指标 (亿元)	2016	2017	2018	2019
地区生产总值	1336.50	1663.80	1872.80	2285.60
一般公共预算收入	134.50	144.80	187.26	200.13
综合财力	229.48	255.78	260.53	295.47

主要财务指标	2017	2018	2019	2020Q1
现金类资产(亿元)	62.85	89.80	190.43	163.90
资产总额(亿元)	434.08	557.99	1018.25	1049.80
所有者权益(亿元)	156.62	167.48	379.98	402.29
短期债务(亿元)	91.64	93.12	120.62	86.55
全部债务(亿元)	185.49	299.55	482.46	500.10
营业总收入(亿元)	34.65	36.89	58.01	10.06
利润总额(亿元)	1.15	4.18	8.07	-0.50
EBITDA(亿元)	9.14	13.24	16.86	-
经营净现金流(亿元)	-15.33	-54.27	-98.03	-47.63
营业毛利率(%)	22.60	24.47	25.63	43.41
EBIT 利润率(%)	16.16	26.36	28.31	-
总资产报酬率(%)	1.39	1.96	2.08	-
资产负债率(%)	63.92	69.99	62.68	61.68
全部债务资本化比率(%)	54.22	64.14	55.94	55.42
流动比率(倍)	1.13	1.65	2.42	3.00
现金类资产/短期债务(倍)	0.69	0.96	1.58	1.89
全部债务/EBITDA(倍)	20.29	22.62	28.61	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.23	1.42	1.08	-

资料来源: 公开资料, 公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年一季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

成都高新投资集团有限公司(以下简称“成都高新”或“公司”)成立于 1996 年 10 月,截至 2020 年 3 月末,公司注册资本 206.96 亿元(实收资本 172.15 亿元),公司控股股东为成都高新技术产业开发区财政金融局,实际控制人为成都高新技术产业开发区管理委员会(以下简称“高新区管委会”)。公司主要从事成都高新技术产业开发区内的市政基础设施建设及园区自营业务并兼营建筑施工、房地产和商品销售等业务,短期内其主营业务结构基本保持稳定。中债资信认为公司所属的城投行业信用品质一般。经营方面,公司园区销售业务账面沉淀资金较大,但公司区域地位突出,园区租赁业务出租情况较好,整体看公司经营风险很低;财务方面,公司所有者权益大幅增长,整体债务负担稳中有降,短期偿债指标表现较好,长期偿债指标表现一般,公司资金支出压力较大,但可用授信额度较充足,短期筹资压力不大,整体财务风险较低;成都高新区经济财政实力很强,近年来公司持续获得政府资产注入、股权划拨、财政补贴等方面大力支持,外部支持具有较强增信作用。综合上述因素,中债资信对公司主体信用等级评定为 AA-_{pi},信用展望为稳定。

评级要素

经营风险要素

●行业风险: 2021 年积极的财政政策将提质增效、更可持续,保持适度支出强度;稳健的货币政策灵活精准、合理适度,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;中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作,防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定,城投行业相关政策和融资环境持续收紧。城投企业基建融资职能弱化趋势不变,市场化法治化转型持续推进,业务模式及政府支持方式进一步规范,但行业债务负担持续上行,流动性压力依然较大,财务表现仍很差。中债资信认为城投行业信用品质为“一般”。

●规模和市场地位: 公司是高新区内唯一的城市开发和运营主体,负责高新区内的市政基础设施建设及园区开发经营业务,区域地位突出。

●园区经营业务: 公司园区经营业务主要包括园区地产的销售和园区房屋的租赁。园区地产销售方面,公司开发建设所需土地均通过招拍挂方式获得,以自有资金和银行借款对园区进行开发建设,以市场化定价方式向特定对象进行销售;园区房屋租赁方面,公司现持有已建成的园区物业将统一交由天府软件园公司和高投资管进行管理,通过提供配套服务,获取相应物业管理及租金收入实现资金平衡。公司近三年园区地产销售收入持续下降,主要为园区待售项目减少所致。截至 2020 年 3 月末,公司各期实际出售规模相较于于

可出售面积较小，且存货中沉淀大量成本并造成较大规模资金占用，需关注未来去化情况，同期，公司在建项目及拟建项目尚需投资规模 131.93 亿元，投资规模较大；截至 2020 年 3 月末，房屋出租情况较好（出租率 90% 左右）。由于租赁项目改为公允价值计量不再计提折旧，近年来公司租赁业务毛利率提升，整体看园区房屋租赁业务对公司利润形成较好补充。

●**代建业务**：公司接受高新区管委会委托从事园区内市政基础设施项目建设，通过招投标的方式，由施工承包方进行建设，建设资金来自财政拨款，公司不定期向管委会申报资金计划，收到工程拨款计入其他流动负债科目，工程竣工移交时同时冲减其他流动负债及存货，公司按投入金额的 3% 收取代建费。截至 2020 年 3 月末，公司已完工代建项目总投资 14.06 亿元，已回款 0.11 亿元，主要在建和拟建项目总投资 206.99 亿元，已投资 38.82 亿元。从财务表现来看，截至 2020 年 3 月末，公司账面形成的存货—代建开发成本规模为 133.65 亿元，以 2017~2019 年公司获得的代建项目拨款平均为 40 亿元测算，代建业务政府资金到位情况对年度投资规模覆盖程度一般。

●**其他业务**：公司其他业务主要包括建筑施工业务和房地产业务。建筑施工方面，公司以项目总承包或施工总承包方式承揽工程，客户来源主要为区域内的国资背景公司，业务区域集中于成都市范围内。近年来公司新签合同金额持续增长，当前完工合同金额有所波动，截至 2020 年 3 月末，公司累计已签约未完工合同金额 119.39 亿元，项目储备充足，但未来投资规模较大。房地产方面，公司自行拿地投资开发建设，商业地产完工后出售或出租实现资金回流。截至 2020 年 3 月末，公司在售、在租商业地产及住宅总投资 77.96 亿元，已资金回笼 83.74 亿元，整体资金回收情况较好，在建、拟建项目计划总投资 346.79 亿元，已投资 97.27 亿元，剩余投资规模较大。

●**发展战略**：公司未来投资集中于园区类项目及房地产开发项目，2020 年投资规模在 200 亿元左右，考虑到截至 2019 年末公司短期债务规模 120.62 亿元，现金类资产 190.43 亿元及过去三年平均销售商品、提供劳务收到的现金约 40 亿元，公司仍存在约 90 亿元的资金缺口，资金支出压力较大。

●**业务委托方实力**：成都高新区成立于 1990 年，1991 年升级为全国首批国家级高新技术产业开发区，在科技部国家级高新区综合排名中名列前茅。2019 年成都高新区实现地区生产总值 2,285.6 亿元，增速 8.4%，地区生产总值占成都市的 13.4%，经济实力很强。2019 年，高新区实现综合财力 295.47 亿元，其中一般公共预算收入 200.18 亿元，同比增长 8.6%，政府性基金收入有所波动，2019 年实现 56.35 亿元，同比下滑，但整体来看，成都高新区的综合财政实力仍很强。债务方面，截至 2019 年末，高新区政府债务余额 87.89 亿元，政府债务负担很轻。

●**重大资产划转**：2019 年末，成都高新区财政金融局将成都国际空港新城投资集团有限公司（以下简称“空港集团”）和成都高新科技服务有限公司（以

下简称“高科公司”)100%的股权无偿划转至公司,合并后空港集团净资产为108.37亿元,高科公司净资产为4.94亿元。空港集团主要负责成都天府国际空港新城的基础设施建设业务,随着公司合并范围的扩大,区域市场地位更加突出。

■ 财务风险要素

●资产质量:公司资产主要为自营及代建开发成本等形成的存货、用于出租的房屋建筑物等形成的投资性房地产以及货币资金等。截至2020年3月末,公司受限资产规模111.15亿元,主要为用于抵押的投资性房地产和存货。整体看,公司资产流动性较弱,资产质量一般。

●盈利能力和现金流:公司营业收入持续增长,以财务费用为主的期间费用对利润侵蚀严重,利润总额对公允价值变动损益(主要为投资性房地产公允价值变动)、投资收益(主要为处置长期股权投资以及权益法核算的长期股权投资产生的投资收益)和财政补贴依赖很大,整体盈利能力较弱。现金流方面,受项目建设收支时滞影响,公司经营活动现金流呈大幅净流出状态;投资活动现金流亦呈较大规模净流出状态,资金需求需依靠外部筹资。截至2019年末,公司可用授信额度212.71亿元,备用流动性较充足,可覆盖资金缺口,短期筹资压力不大。

●资本结构和偿债指标:受益于持续的资产注入、股权划转以及政府注资等,公司所有者权益持续大幅增长,同时随着公司投资及融资规模的持续扩大,公司债务规模增长较快,整体债务负担稳中有降,截至2020年3月末,公司资产负债率和全部债务资本化比率为61.68%和55.42%,债务负担处于行业一般水平。从偿债表现来看,截至2020年3月末,公司现金类资产/短期债务为1.89倍,现金类资产对短期债务覆盖程度较高,2019年公司全部债务/EBITDA和EBITDA利息保障倍数分别为28.61倍和1.08倍,长期偿债指标表现一般。

●对外担保:截至2020年3月末,公司对外担保余额22.27亿元,占同期净资产的5.54%,担保对象为区域内平台企业或入园企业,历史已有代偿,存在一定或有代偿风险。

■ 外部支持

公司是高新区内唯一的城市开发和运营主体,负责高新区内的市政基础设施建设及园区开发经营业务,区域地位突出,近年来公司持续获得政府资产注入、股权划拨、财政补贴等方面大力支持,2017~2019年成都高新区财政金融局分别向公司增资14.58亿元、6.28亿元和15.33亿元,2019年因政府无偿划入资产及股权,公司资本公积增加64.75亿元(不含因同一控制下企业合并调整期初数导致的资本公积增加)。整体来看,外部支持具有较强增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对成都高新投资集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。