



# 2023 年度成都九联投资集团有限公司 信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20234176M-01

---

## 声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2023 年 11 月 21 日至 2024 年 11 月 21 日。主体评级有效期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，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。

## 跟踪评级安排

- 根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。
- 我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 11 月 21 日

## 评级对象

成都九联投资集团有限公司

## 主体评级结果

AA+/稳定

## 评级观点

中诚信国际认为近年来温江区经济发展水平及财政实力持续提升，潜在的支持能力强；成都九联投资集团有限公司（以下简称“九联投资”或“公司”）作为成都市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，区域重要性较强且与政府关联度很高。中诚信国际预计，九联投资将保持重要的区域地位，未来仍将继续获得温江区政府的有力支持；同时，需关注存在一定的短期偿债压力、较大的资本支出压力且自营项目未来收益情况存在不确定性及资产流动性较弱等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。

## 评级展望

中诚信国际认为，成都九联投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

## 调级因素

**可能触发评级上调因素：**区域经济财政实力大幅提升，公司资本实力显著扩充，收入来源多元化，盈利大幅增长且具有可持续性。

**可能触发评级下调因素：**公司地位明显下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，流动性压力骤升等。

## 正面

- **温江区经济实力持续增强。**近年来温江区产业结构稳定，主导产业发展良好，经济发展水平及财政实力持续提升，为公司经营发展提供了良好的外部环境。
- **公司地位重要。**公司系成都市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，在温江区产城结合和产业发展方面扮演重要角色，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。
- **获得政府的有力支持。**得益于温江区政府近年来在股权划转、资金注入及财政补贴等方面的有力支持，公司各项业务得以持续发展，并保持很强的业务竞争力。

## 关注

- **存在一定的短期偿债压力。**公司债务逐年增至较大规模，相关偿债指标表现较弱，同时面临一定的短期偿债压力。
- **项目资本支出压力较大，自营项目未来收益情况存在不确定性。**公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来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。
- **资产流动性较弱。**公司资产中土地使用权、项目开发成本及应收类款项占比较高，其中以公允价值计量的土地使用权规模很大且部分因抵质押受限，同时资金大量沉淀于应收类款项及项目开发成本，且项目的结算及回款进度略显滞后，公司整体资产流动性较弱。

项目负责人：袁 野 yyuan@ccxi.com.cn

项目组成员：郑远航 yhzhang@ccxi.com.cn

黄雅琴 yqhuang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

九联投资（合并口径）	2020	2021	2022	2023.6/2023.1~6
总资产（亿元）	643.48	692.80	775.44	813.82
经调整的所有者权益合计（亿元）	313.46	316.43	359.12	360.05
总负债（亿元）	330.01	376.38	416.32	453.77
总债务（亿元）	199.12	243.32	256.52	288.75
营业总收入（亿元）	20.65	24.81	26.32	15.55
经营性业务利润（亿元）	3.12	3.55	4.98	2.42
净利润（亿元）	4.44	3.06	3.41	1.08
EBITDA（亿元）	8.12	6.50	7.22	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.21	8.05	-10.54	0.72
总资本化比率（%）	38.85	43.47	41.67	44.51
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.71	0.46	0.53	--

注：1、中诚信国际根据九联投资提供的其经亚太（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 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年半年度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年和 2023 年半年度财务数据分别采用了 2022 年审计报告和 2023 年半年度财务报表期末数，公司未提供 2023 年半年度现金流量表补充资料，故相关指标失效；2、公司各期财务报表均按新会计准则编制；3、中诚信国际将公司财务报表中其他流动负债中的带息债务调入短期债务，长期应付款中的带息债务调入长期债务；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

## 评级历史关键信息

成都九联投资集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
无	无	无	无	--	无

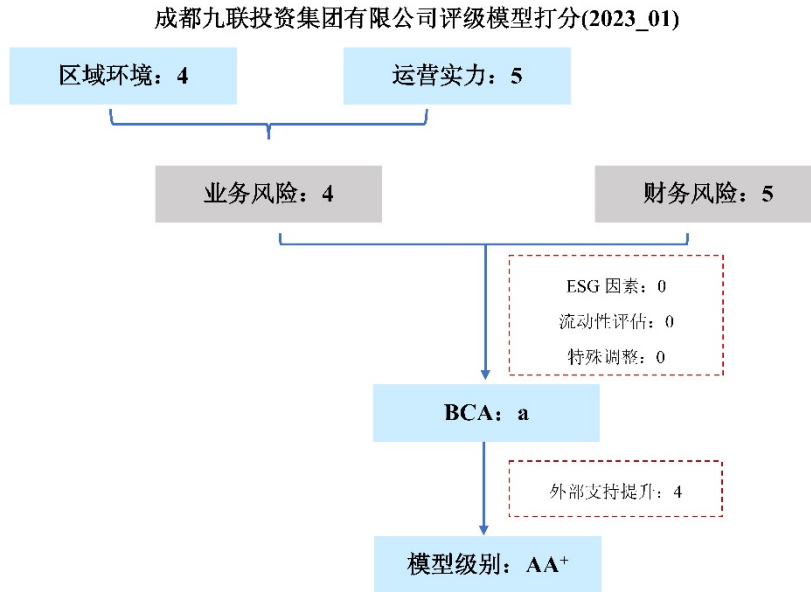
## 同行业比较（2022 年数据）

项目	九联投资	西盛集团	合肥东投	天宁建设
最新主体信用等级	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
地区	成都温江区	成都郫都区	合肥肥东县	常州天宁区
GDP（亿元）	717.11	751.01	859.40	930.42
一般公共预算收入（亿元）	52.44	54.13	60.05	52.18
所有者权益合计（亿元）	359.12	387.02	206.14	180.96
总资本化比率（%）	41.67	56.06	41.05	62.08
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.53	0.33	3.40	0.22

注：“西盛集团”为“成都西盛投资集团有限公司”的简称；“合肥东投”为“合肥东部新城建设投资有限公司”的简称；“天宁建设”系“常州天宁建设发展集团有限公司”。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## 评级模型



## 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000\_2022\_03

### ■ 业务风险:

中诚信国际认为,公司职能定位明确,业务覆盖温江区核心区域且专营性强,具有很强的业务竞争力;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,近年来营业总收入稳中有增,同时项目储备充足,业务稳定性及可持续性均较强,但还需关注代建项目的结算及回款进度相对滞后、较大的资本支出压力、经营性项目未来的收益亦受市场化经营影响存在不确定性及等问题。

### ■ 财务风险:

中诚信国际认为,主要受益于股东的持续支持、业务开展及自持土地使用权用途变更,近年来公司资产和权益规模持续提升,但资产流动性较弱;公司经营发展对外部融资存在较强依赖性,有息债务逐年增至较大规模,相关偿债指标表现较弱,同时面临一定的短期偿债压力。

### ■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型,其他调整项当期状况对九联投资个体基础信用等级无影响,九联投资具有 a 的个体基础信用等级,反映了其中等的业务风险和较低的财务风险。

### ■ 外部支持:

中诚信国际认为,温江区有强的支持能力,对公司有强的支持意愿,主要体现在温江区近年来经济及财政实力稳步提升;公司作为成都市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,在温江区产城结合和产业发展方面扮演重要角色,区域重要性较强且与温江区政府关联度很高,同时在获取股权划转、资金投入及财政补贴等方面具有良好记录。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

## 评级对象概况

公司前身为“成都金鱼鳧文化旅游投资有限公司”，于 2012 年 5 月由成都市温江区国有资产监督管理委员会办公室（现更名为温江区国有资产监督管理局（以下简称“温江区国资局”））出资设立，初始注册资本为 2,000.00 万元，经过更名、增资及股权变更，截至 2023 年 6 月末，公司注册资本及实收资本均为 4.00 亿元，温江区国资局及四川省财政厅分别持有公司 89.81% 及 10.19% 的股权，公司实际控制人为温江区国资局。公司作为成都市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，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。

表 1：截至 2023 年 6 月末公司主要的一级子公司情况（亿元、%）

全称	简称	持股比例	2023 年 6 月末			2023 年 1-6 月	
			总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
成都医学城城市建设发展有限公司	医学城城建	100	521.55	302.84	41.93	4.25	0.51
成都九联科海健康科技有限公司	科海健康	90	152.27	30.21	80.16	2.23	0.007
成都市温江区精科建设工程质量检测中心有限公司	精科建设	100	0.41	0.06	86.98	--	--
成都海科资产管理有限公司	海科资产	100	10.61	3.93	62.99	0.24	0.12
成都光华兴教实业有限公司	光华兴教	100	20.82	5.09	75.56	2.69	0.21

注：精科建设及海科资产数据为单体财务数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 业务风险

### 宏观经济与行业政策

中诚信国际认为，2023 年三季度中国经济筑底回升的趋势得到巩固，相较上半年经济“弱复苏”的状况显著改善，为实现全年 5% 的增速目标提供了有力支撑，但也应当看到供需失衡的矛盾仍待缓解，宏观经济政策仍需坚持宽松取向。

2023 年以来中国经济延续复苏态势，前三季度 GDP 同比增长 5.2%，其中三季度同比增长 4.9%，环比增长、两年复合增长相较二季度分别加快 0.8、1.1 个百分点至 1.3% 与 4.4%。因二季度经济出现修复节奏的暂时放缓，前三季度经济整体呈现出“波浪式”复苏，但产出缺口逐季收窄，服务业与最终消费的增长贡献率持续处于高位，宏观经济筑底回升的趋势得以巩固。

中诚信国际认为，服务消费的回暖，基建投资的支撑，以及出口降幅的收窄是推动三季度经济筑底回升的主要原因。但是，经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，全球地缘冲突进一步加剧，欧美加息的紧缩效应并未完全释放，外部环境更加严峻复杂；从供需结构看，供需失衡的格局依然延续，且短期内较难纠正；从微观主体看，居民部门风险偏好整体偏低，企业部门利润收缩幅度依然较大；从债务压力看，宏观债务风险持续处于高位，地方政府的结构性、区域性债务压力依然突出。从资产负债表看，居民收入、企业利润、政府财政相较常态水平仍有一定缺口，资产负债表的复苏并不能一蹴而就。

中诚信国际认为，今年 7 月以来稳增长政策组合拳先后落实，一揽子化债方案逐步落地，国债增发与赤字率上调措施及时出台，支撑了经济企稳回升，但内生增长动能依然不足，宏观经济政策

仍需保持宽松取向。财政政策仍有“加力提效”空间，财政支出有必要继续加大力度，准财政政策工具仍可形成接续。货币政策更加注重“精准有力”，持续引导实体经济融资成本下行，更好发挥总量和结构双重功能。

综合以上因素，中诚信国际维持 2023 年全年 GDP 增速为 5.3% 左右的判断。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年三季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10715?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

## 区域环境

温江区地处成都市中心城区西北部，自古以“四河穿流、江水温润”而得名，素有“金温江”的美誉，全区土地面积 276.23 平方公里，辖 6 个街道（柳城街道、公平街道、涌泉街道、天府街道、金马街道、永宁街道）、3 个镇（和盛镇、万春镇和寿安镇）。温江区自然资源极为丰富，现已形成了“南城北林”的空间格局；拥有成都电子科技大学、西南财经大学、四川农业大学、成都中医药大学等 20 余所科研院校，构建了以都市农业为特色、医药健康产业为主导、现代服务业为支撑的现代产业体系，现已建成西部规模最大的三医创新载体集群，获批国家农业科技园区、四川省科技成果转移转化示范区，入选国家城乡融合发展试验区，并成功创建四川省首个区县级自贸协同改革先行区。截至 2022 年末，温江区常住人口 99.87 万人，比上年末增长 0.8%，常住人口城镇化率为 79.00%。

丰富的自然资源禀赋及政策优势为温江区打造产业集群、推动经济发展奠定良好的基础，2022 年，温江区实现地区生产总值（GDP）717.11 亿元，按可比价格计算较上年增长 3.0%。分产业看，2022 年温江区三次产业结构为 3.3：36.4：60.3。全年实现工业增加值 209.17 亿元，比上年增长 4.5%，对经济增长的贡献率为 42.8%，全年全社会固定资产投资比上年增长 5.2%。2022 年，温江区再次入选“全国综合实力百强区”。

表 2：2022 年成都市下属县市区经济财政概况

地区	GDP	人均 GDP	一般公共预算收入
----	-----	--------	----------

	金额 (亿元)	排名	金额 (万元)	排名	金额 (亿元)	排名
<b>成都市</b>	20,817.50	--	9.81	--	1,722.43	--
龙泉驿区	1,545.74	1	11.13	7	75.42	7
金牛区	1,499.13	2	11.57	5	94.62	4
青羊区	1,496.39	3	15.22	1	100.26	2
武侯区	1,372.69	4	11.26	6	107.17	1
成华区	1,360.58	5	9.21	8	89.90	6
锦江区	1,304.19	6	13.96	2	94.29	5
双流区	1,131.04	7	7.71	11	95.70	3
新都区	1,032.59	8	6.42	15	64.26	8
郫都区	751.01	9	5.21	20	54.13	9
<b>温江区</b>	<b>711.11</b>	<b>10</b>	<b>7.03</b>	<b>12</b>	<b>52.44</b>	<b>10</b>
青白江区	650.69	11	12.50	3	43.10	11
彭州市	638.92	12	7.71	10	41.32	12
金堂县	602.93	13	6.55	14	40.65	13
都江堰市	483.66	14	6.90	13	33.76	15
简阳市	470.44	15	5.45	19	32.88	16
新津区	469.15	16	12.22	4	34.17	14
崇州市	461.80	17	6.02	18	29.06	18
邛崃市	400.63	18	6.41	16	31.09	17
大邑县	329.88	19	6.15	17	18.13	19
蒲江县	211.54	20	7.98	9	13.81	20

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长和合理的产业结构为温江区财政实力形成了较为有力的支撑，2022 年温江区一般公共预算收入稳步提升且收入结构稳健、财源质量良好，税收收入占比仍维持在 80% 左右，同时财政自给能力较强；温江区地方政府财力对政府性基金收入的依赖程度较高，受土地市场行情影响，2022 年温江区政府性基金收入同比下降 23.74%，需关注后续土地市场行情波动的潜在影响。再融资环境方面，温江区整体债务负担较重，债务率超过国际警戒线 100% 水平，区内城投企业的融资主要依赖银行和直融渠道，非标占比较少，且新一轮区属国企改革以来，非标融资占比进一步减少，综合融资成本有所下降。此外，温江区债券市场发行利差略低于成都市平均水平，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境尚可。

表 3：近年来温江区经济财政概况

项目	2020	2021	2022	2023.6/2023.1-6
GDP (亿元)	623.84	688.13	717.11	381.24
GDP 增速 (%)	5.1	7.2	3.0	5.8
人均 GDP (万元)	6.61	7.03	7.21	--
固定资产投资增速 (%)	8.30	13.60	5.20	--
一般公共预算收入 (亿元)	46.20	50.32	52.44	27.85
政府性基金收入 (亿元)	73.65	79.64	60.73	--
税收收入占比 (%)	80.16	80.11	79.69	81.51
公共财政平衡率 (%)	64.67	72.86	67.08	72.77
政府债务余额 (亿元)	143.74	163.34	184.46	--
政府债务限额 (亿元)	146.12	166.62	186.77	--

注：1、人均 GDP=GDP/当年平均常住人口；2、公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

成都医学城作为成都市发展生物医药产业的主承载区，规划总面积 33.4 平方公里，园区分 A、B 两区建设，其中 A 区是由成立于 1992 年的成都台商投资工业园演变而来，1998 年经国台办和科技部批准成为全国四家之一、西部唯一的国家级成都海峡两岸科技产业开发园，规划面积 27.9 平

方公里，重点发展布局创新药、高端医械、健康食品、智能制造。B 区是由成立于 2008 年的成都国际医学城发展而来，规划面积 5.5 平方公里，聚焦生物技术、价值医疗、人工智能，建设三医研发小镇/三医人才小镇。2015 年 8 月，成都国际医学城与成都海峡两岸科技产业开发园合并，由成都海峡两岸科技产业开发园管委会（以下简称“海峡两岸科技管委会”）统一管理，对外规范简称成都医学城（科技园）。2020 年 12 月，四川省人民政府认定成都台商投资工业园区为省级高新技术产业园区，命名为成都温江高新技术产业园区。2021 年 8 月，成都医学城党工委管理委员会成立，挂成都海峡两岸科技产业开发园党工委管理委员会、成都台商投资工业园区党工委管理委员会、成都温江高新技术产业园区党工委管理委员会牌子，即“一套班子四块牌子”。

产业方面，成都医学城已入驻各类企业 2,000 余家，其中规上工业企业 253 家，医药健康企业 567 家，“6 类 500 强”和医药工业百强企业 11 家，中国太保、泰康等四大险资的康养项目相继落户。医疗服务机构汇聚华西医院温江院区、德国勃林格殷格翰康复医疗中心等 61 家，在创新药产业链上聚集全球 CRO 排名前十的药明康德等企业 161 家，高端医疗器械产业链上聚集博奥晶芯等企业 117 家，人工智能产业链上聚集具备国际领先消化内镜影像 AI 技术的希氏异构等企业 10 家。2022 年，医药健康产业实现营收 400 亿元，保持连年 20% 以上增长，培育百利天恒、环龙科技等登陆科创板、港股上市。

创新方面，与上海交大等 20 所高校建立协同创新合作机制，建成大学科技园 3 个、国家级重点实验室 2 个、国家级研发中心 9 个、省级研发平台 192 个、公共技术服务平台 42 个，形成从药物发现、临床前研究、临床试验到产业化的全链条覆盖、一站式公共服务平台体系。实现在研药械品种 1,136 个，在产药械品种 397 个，进入临床的 I 类新药 34 个、三类医械 67 个，科伦博泰与美国默沙东达成 9 个 ADC 创新管线 118 亿美元授权交易，为 2022 年全球制药行业价值最高合作交易。要素方面，建成创新载体 184 万平方米，形成西部最大的三医创新载体集群；组建总规模 150 亿元的健康产业基金群；推动总规模达 25 万平米的 cGMP 标准厂房建成投运，汇聚药明康德、维亚生物等 CRO 平台 2 个，药明生物、景泽生物等 CDMO 平台 10 个，cGMP 标准厂房等药械生产标准厂房 14 个，九州通等 GSP 流通服务平台 3 个。

成都医学城主导发展医学、医药、医疗“三医融合”+大数据/AI 产业，是成都市创新药、高端医疗器械、高端诊疗产业主要承载地和大数据与人工智能、美食产业协同发展地，已经形成了西部产业最聚集、门类最齐全、生态最完整的健康产业高地，于 2021 年 5 月获国务院办公厅通报表扬。园区还获批康复辅具产业第二批国家综合创新试点地、国家新型工业化产业示范基地、首批四川省“5+1”重点特色园区、省级高新区和省院士（专家）产业园区等，在“2021 中国生物医药园区综合竞争力和人才竞争力评价”中位列非国家级园区第 1 名，获评“2022 最佳生物医药产业园区”TOP20 等荣誉。

## 运营实力

**中诚信国际认为，九联投资的业务风险中等，公司作为成都市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，职能定位明确，业务覆盖核心区域且专营性强，具有很强的业务竞争力；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，近年来营业总收入稳中有增，同时项目储备充足，业**

务稳定性及可持续性较强。

值得注意的是，充足的项目储备也给公司带来较大的资本支出压力，同时代建项目的结算及回款进度相对滞后，经营性项目未来的收益亦受市场化经营影响存在不确定性。

表 4：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1-6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程代建	18.44	89.30	14.53	15.81	63.72	14.27	17.08	64.90	13.07	9.08	58.39	9.01
房产销售	0.00	0.00	0.00	6.29	25.35	-3.72	6.69	25.43	7.66	4.84	31.15	15.11
房屋租赁	0.22	1.07	51.02	1.65	6.65	82.03	1.50	5.68	82.15	0.99	6.36	87.39
管网租赁	1.93	9.37	60.03	1.00	4.01	26.85	1.04	3.96	30.25	0.63	4.06	33.48
其他	0.06	0.27	91.54	0.07	0.27	90.54	0.008	0.03	-23.42	0.006	0.04	22.68
合计/综合	20.65	100.00	19.39	24.81	100.00	14.92	26.32	100.00	16.29	15.55	100.00	16.90

注：1、其他业务收入中包括委托贷款收入、担保费收入、检测收入等；2、各项加总与合计数不一致主要系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 工程代建板块

公司基础设施代建业务模式明确，项目储备充足，业务稳定性与可持续性均较强，但公司账面已累计较大规模的代建项目开发成本，其结算及回款情况相对滞后，需持续关注公司后续项目结算和回款进度以及资金支出压力情况。

公司工程代建业务主要由本部及二级子公司成都海科投资有限责任公司（以下简称“海科投资”）及成都光华资产管理有限公司（以下简称“光华资产”）等负责，建设内容包括成都医学城范围内的基础设施、安置房、棚户区改造项目、城南片区整体城镇化项目以及温江区部分交通枢纽、市政道路、土地整理等项目。公司及下属子公司与海峡两岸科技管委会、温江区财政局、温江区房管局等政府单位及温江区国有企业签订相关委托代建协议或回购协议，由受托方负责筹集项目建设所需资金以确保项目顺利实施，项目资金来源包括财政资金、自有资金、金融机构借款等，相关委托方或按照约定的工程进度，或在项目竣工后，依据工程审计报告确认项目实际投资总额，并根据经双方审定的投资额加成 13%~25% 的投资收益向公司支付工程代建款，公司据此确认工程代建收入。

从业务开展情况来看，公司近年来主要完工项目包括温江区域城南片区整体城镇化项目、温江区土地综合整治项目、温江杨柳河片区综合整治工程项目等，基础设施代建业务也成为公司收入的主要构成，但收入规模受项目推进及结算进度影响呈现一定波动，截至 2023 年 6 月末，公司“存货”中已累计 171.83 亿元的代建项目开发成本，待结算规模较大；同期末主要在建及拟建项目尚需投入 111.00 亿元，公司存在较大的资本支出压力。

综合来看，公司主要聚焦成都医学城范围内的基础设施建设，同时亦承担了温江区内的部分市政基础设施建设、片区城镇化建设等任务，项目储备充足，业务稳定性及可持续性均较强，但公司账面已累计较大规模的代建项目开发成本，其结算及回款情况相对滞后，需持续关注公司后续项目结算和回款进度以及资金支出压力情况。

表 5：截至 2023 年 6 月末公司主要在建及拟建代建项目情况（亿元、年）

项目名称	委托方	受托方	预计建设周期	总投资	已投资	状态
------	-----	-----	--------	-----	-----	----

成都医学城基础设施建设项目	海峡两岸科技管委会	公司本部	2016~2025	172.08	89.85	在建
天府老旧场镇 A 区棚户区改造	温江区房管局	海科投资	2018~2025	15.45	11.27	在建
仁和新华三期	海峡两岸科技管委会	海科投资	2016~2025	4.71	2.84	在建
天府老旧场镇 B 区棚改	温江区房管局	海科投资	2019~2026	28.62	6.31	在建
杨柳东路（康德馨苑段）配套道路工程	--	--	--	0.22	0.00	拟建
姜家湾	--	--	--	0.19	0.00	拟建
<b>合计</b>	--	--	--	<b>221.27</b>	<b>110.27</b>	--

注：1、各项加总与合计数不一致主要系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 自建自营板块

公司亦通过自建自营模式对成都医学城进行开发建设及运营，目前大部分自建自营项目处于建设期，产生的经营性收入较小且尚需投资规模大；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，开始运营后或将有助于改善现金流及盈利能力，但需对成都医学城的招商引资项目落地情况、公司后续的资本支出压力及资金平衡情况保持关注。

公司亦围绕园区“国际健康产业高地”的定位，通过自建自营模式对成都医学城进行开发建设及运营，项目资金来源主要为金融机构贷款及自筹，未来通过租赁及销售等形式获取经营性园区运营收入来实现资金平衡。

从业务开展情况来看，截至 2023 年 6 月末，公司部分自营项目已完工投运，其中成都医学城“三医创新中心”（三期项目）、（四期项目）等项目的部分已完工载体，与意向客户签订了租赁合同并实现了少部分房屋租赁收入，出租率在 42.37%~80.72%，出租单价在 21~46.3 元/平方米/月，主要客户包括成都诺森医学检验有限公司、四川高性能医疗器械国家研究院有限公司、成都医路融曜药物科技有限公司等。项目建设方面，截至 2023 年 6 月末，公司主要自营项目总投资额为 149.39 亿元，未来仍有 101.14 亿元的投资缺口，且预计投资回收期较长。

表 6：截至 2023 年 6 月末公司主要自营项目情况（亿元、%）

项目名称	建设内容	总投资	已投资	资金平衡方式	状态
三医融合产业园项目	cGMP 标准化厂房、医疗器械标准化厂房、研发中心及其它附属配套设施	29.97	9.61	定向租赁及销售	在建
成都医学城“三医创新中心”（三期项目）	“三医”研发孵化载体及配套设施	12.95	10.24	定向租赁及销售	在建
成都医学城“三医创新中心”（四期）项目	“三医”研发孵化载体及配套设施	6.80	7.54	定向租赁及销售	在建
HEMO+亚太地区总部和研发生产基地	建设 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，建设、研发生产基地，引进模块化全球专利技术，建设模块化透析中心和浓缩液生产项目	9.60	3.37	定向租赁及销售	在建
尚诚怡美研发及中试生产基地	建设办公用房、研发中心、医美护肤品生产基地	3.50	1.65	定向租赁及销售	在建

项目名称	建设内容	总投资	已投资	资金平衡方式	状态
电子科大园区配套用房	建设科研楼等	8.43	1.57	不定向租赁及销售	在建
电子科技大学“三医+人工智能”科技园项目二期	建设标准厂房及配套	10.00	1.32	不定向租赁及销售	在建
智慧信息产业园项目	建设标准化厂房、园区道路及排水工程	12.15	2.16	不定向租赁及销售	在建
永盛工改工项目一期	打造医辅产业园，围绕医学、医疗、医养等辅助器材制造产业的项目	4.50	0.003	不定向租赁及销售	在建
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	建设商业医疗综合体（健康管理中心、基础诊疗、特色专科、医疗配套商业等）	4.40	0.40	不定向租赁及销售	在建
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	建设酒店、公寓（或人才房）、写字楼、购物中心等商业业态为一体的商业综合体项目	5.40	0.006	不定向租赁及销售	在建
科技园高中项目	教学楼、体育馆、学生宿舍及相关配套建筑、附属设施，并实施室外总平建设	4.19	2.15	定向租赁及销售	在建
蓉禾雅居	保障性租赁住房	13.60	8.23	定向租赁	在建
温江区医学教培中心项目	修建医学研究、医疗健康服务、研培中心载体等多功能配套	4.90	0.00	--	拟建
高新技术走廊产业园一期	包括总部经济办公楼、研发/创新孵化载体、展示中心、地下车库及配套设施	19.00	0.00	--	拟建
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>149.39</b>	<b>48.25</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

注：部分已完工项目已转固。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 房产销售板块

公司房产销售收入呈上升趋势，对营业收入形成重要补充，但需对该业务后续的盈利水平改善、资金投入及去化情况保持关注。

房产销售业务的运营主体为子公司科海健康，房产项目采取自主开发模式，前期资金主要为自筹，项目建成后，通过出售房产及车位等实现相关销售收入。从业务开展情况来看，公司房产销售业务自 2021 年以来成为公司营业收入的重要构成之一，但目前在售的房产项目主要为康德馨苑一期项目，该项目为配套人才房，主要面向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人才销售，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。截至 2023 年 6 月末，公司房产项目储备量较为充足，尚需投入金额为 36.37 亿元，其中康德馨苑为人才房项目，其他均为商品房项目，且大部分项目暂未预售，待售面积较大，未来去化情况值得关注。

表 7：截至 2023 年 6 月末公司主要房产项目情况（万平方米、元/平方米、亿元）

项目名称	类型	总投资	已投资	状态	预计可售住宅面积	已售住宅面积	平均住宅售价	累计实现销售收入
康德馨苑一期	配套人才房	23.60	19.76	在售	21.97	17.50	7,346	14.30
康德馨苑二期	配套人才房	28.50	16.75	暂未预售	21.97	--	--	--
康河雅居	商品房	23.00	10.80	暂未预售	25.00	--	--	--
至善雅居	商品房	14.50	8.34	暂未预售	20.50	--	--	--

江安雅居项目	商品房	2.55	0.13	暂未预售	0.70	--	--	--
<b>合计</b>	--	<b>92.15</b>	<b>55.78</b>	--	<b>90.14</b>	<b>17.50</b>	--	<b>14.30</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 资产租赁板块

**公司资产租赁业务运营平稳且业务可持续性较好，每年可为公司带来一定的现金流入及收益。**

公司资产租赁业务分为管网租赁及房屋租赁，其中管网租赁业务主要由公司本部负责开展，公司与承租人成都市温江区自来水公司签订管道租赁协议，将根据每年年初确定的租赁范围内的管网公里数以 7.91 万元/年/公里向承租人收取租金，租赁费每年收取一次。公司按照租赁合同约定的年租赁收入分期确认收入，并确认当期固定资产中管网资产的折旧确认为相应成本，同时每年定期检查、维护及保养成本也计入当期主营业务成本。截至 2023 年 6 月末，公司拥有地下给排水管网资产 960.52 公里，入账价值 14.61 亿元，均来自股东注入，包括污水排水管、雨水排水管、合流排水管等。公司近年来网管租赁收入较为平稳，同时管网租赁期限为 2016~2036 年，能给公司贡献较为稳定的现金流入，业务可持续性较好。

公司房屋租赁业务主要由二级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，业务模式方面，公司与承租方签订租赁合同，约定租用期限、租金标准及支付方式等，并每半年或 1 年向承租方收取因房屋出租形成的租赁款。截至 2023 年 6 月末，公司租赁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，租赁面积总计 21.40 万平方米，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 8：截至 2023 年 6 月末公司房产租赁情况（万平方米、元/平方米/月、%）

资产名称	资产获取方式	出租率	租赁面积	租金价格	合同起止日期
海科大厦	划拨	100.00	7.23	80.00	2021.1.1~2030.12.31
上医国际广场	自建	100.00	14.17	29.40	2020.8.19~2040.8.19
<b>合计</b>	--	--	<b>21.40</b>	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

**中诚信国际认为，主要受益于股东的持续支持、业务开展及自持土地使用权用途变更，近年来公司资产和权益规模持续提升，但资产流动性较弱；公司经营发展对外部融资存在较强依赖性，有息债务逐年增大，相关偿债指标表现较弱，同时面临一定的短期偿债压力。**

## 资本实力与结构

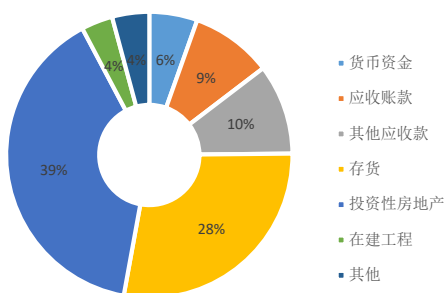
**随着政府持续支持、业务开展及自持土地使用权用途变更，公司资产及权益规模持续提升，但整体资产流动性较弱；公司财务杠杆整体也呈现波动上升趋势，且后续仍存在进一步上升压力。**

公司职能定位明确，且区域重要性较强，近年来随着温江区政府的持续支持、业务开展及自持土地使用权用途变更，公司资产规模保持增长，资本实力亦不断得以夯实。

公司核心业务为基础设施建设、园区开发及国有资产运营，资产主要由其形成的存货、应收类账

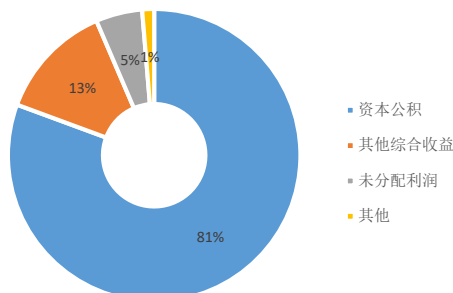
款、在建工程及投资性房地产构成。公司资产结构整体以流动资产为主，但近年来占比有所波动。具体来看，公司投资性房地产采用公允价值模式计量，近年来随着公司将存货中部分待开发土地调整至投资性房地产并以公允价值进行计量，以及在建工程中完工房屋资产的转入，截至 2023 年 6 月末，公司投资性房地产增至 320.47 亿元，主要包括 281.40 亿元的土地使用权及 39.07 亿元的房屋建筑物，其中土地使用权共计 63 宗，主要位于温江区城区、金马镇及永宁镇，面积合计 332.65 万平方米，大部分为出让性质的住宅、商业用地。公司存货主要为代建、房产项目的投入及待开发土地，近年来随着项目的持续投入及部分土地转入投资性房地产，存货账面余额波动下降；截至 2023 年 6 月末，公司存货包括 56.23 亿元的待开发土地及 171.83 亿元的代建项目开发成本，其中待开发土地共计 19 宗，面积合计 54.49 万平方米，主要为出让性质的商业、住宅、体育用地，大部分未缴纳土地出让金，账面价值合计 3.15 亿元的 3 宗土地权属正在办理。公司在建工程主要为对自营项目的支出，随着项目的推进及完工转出，整体呈现波动增长态势。应收类款项方面，公司应收账款主要为代建业务产生的应收温江区财政局及海峡两岸科技管委会的项目代建款；其他应收款主要系应收温江区财政局、温江区土地储备中心等政府部门的往来款及应收成都温江区国投兴城投资有限公司、成都市温江区自来水公司等区域内国有企业的往来款、借款。近年来公司应收类账款规模整体呈波动增加趋势，截至 2023 年 6 月末，应收类账款占总资产比重为 19.41%，其中部分款项实际账龄较长，回收时间较不确定，对公司资金形成了较大占用。此外，公司保有一定规模的货币资金用于日常经营及债务兑付，截至 2023 年 6 月末规模为 41.44 亿元，其中 2.81 亿元因质押受限。总体来看，公司资产中土地使用权、项目开发成本以及应收类账款占比较高，其中以公允价值计量的土地使用权规模很大且部分因抵质押受限，同时资金大量沉淀于应收类账款及项目支出，整体资产流动性较弱；同时，考虑到房产及管网租赁业务可为公司带来一定稳定的现金流入及利润，公司资产收益性尚可。

图 1：截至 2023 年 6 月末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 6 月末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

近年来，主要受益于土地用途变更增值及利润积累，公司所有者权益持续增长。具体来看，公司实收资本维持 4.00 亿元；资本公积主要为温江区政府注入的股权及经营性资产等，近年来持续小幅下降，其中 2021 年末同比小幅减少系在建工程转入投资性房地产暂估部分调整、冲减股权划转形成的资本公积所致，2022 年末同比减少则系原子公司成都正信融资担保有限责任公司 100% 股权划出合并范围所致；此外，2022 年，公司土地使用权用途变更产生的公允价值变动带动当期末其他综合收益同比增加 41.67 亿元，需关注土地价值变化对所有者权益稳定性的影响。

公司负债主要由其他应付款、递延所得税负债及有息债务构成，其中其他应付款主要系应付温江区国有企业及政府部门的往来款，近年来波动下降；同时随着业务开展，有息债务的增长带动负债规模逐年上升，财务杠杆整体也呈现波动上升趋势，截至 2023 年 6 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 55.76% 和 44.51%。考虑到公司定位及承担的重要职能，未来公司外部融资需求或将一步增加，需对其负债规模及财务杠杆水平的上升情况保持关注。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.6
<b>资产总额</b>	<b>643.48</b>	<b>692.80</b>	<b>775.44</b>	<b>813.82</b>
货币资金	36.80	49.33	17.22	44.25
应收账款	60.84	60.93	67.57	74.83
其他应收款	84.09	82.61	86.02	83.12
存货	239.82	264.35	225.78	228.07
<b>流动资产占比</b>	<b>65.94</b>	<b>66.40</b>	<b>51.47</b>	<b>53.24</b>
投资性房地产	171.77	175.14	303.25	320.47
在建工程	15.56	25.46	42.08	28.94
<b>非流动资产占比</b>	<b>34.06</b>	<b>33.60</b>	<b>48.53</b>	<b>46.76</b>
<b>应收类款项占比</b>	<b>22.52</b>	<b>20.72</b>	<b>19.81</b>	<b>19.41</b>
实收资本	4.00	4.00	4.00	4.00
资本公积	292.82	292.72	290.42	290.27
其他综合收益	4.85	4.85	46.52	46.52
未分配利润	11.25	14.19	17.45	18.50
<b>经调整的所有者权益</b>	<b>313.46</b>	<b>316.43</b>	<b>359.12</b>	<b>360.05</b>
短期借款	9.26	13.96	16.67	16.60
其他应付款	56.31	50.04	53.96	53.95
一年内到期的非流动负债	39.29	44.89	33.68	43.08
长期借款	86.94	94.67	104.77	116.09
应付债券	44.00	74.84	88.48	93.64
长期应付款	20.74	20.93	21.73	28.90
<b>负债合计</b>	<b>330.01</b>	<b>376.38</b>	<b>416.32</b>	<b>453.77</b>
<b>资产负债率</b>	<b>51.29</b>	<b>54.33</b>	<b>53.69</b>	<b>55.76</b>
<b>总资本化比率</b>	<b>38.85</b>	<b>43.47</b>	<b>41.67</b>	<b>44.51</b>

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流分析

*公司收入质量及经营获现能力仍有提升空间，近年来经营及投资活动现金流存在资金缺口，经营发展对外部融资存在较强依赖性，需关注市场环境和融资监管政策变化对公司融资能力的影响。*

公司近年来营业总收入规模持续增长，形成以工程代建业务收入为主，房产销售及资产租赁收入为辅的收入结构；同期公司收现比整体保持在 0.90 左右，经营获现能力仍有提升空间。

受代建业务及往来款的现金收支的影响，近年来公司经营活动净现金流波动较大，其中 2022 年，由于代建项目支出的增加及往来款净流入的减少，当期公司经营活动净现金流由正转负。

近年来，公司投资活动现金流持续呈净流出态势，主要系公司自营项目的投入、购置土地使用权及股权投资所致。根据其自身发展计划及投资业务的定位，预计公司未来两三年内投资活动现金流仍将保持这一态势。

综上所述，公司经营活动净现金流波动较大，投资活动处于现金净流出，由此产生的资金缺口主

要由筹资活动进行补足。公司主要通过银行借款、发行债券及区域内国有企业拆借实现筹资活动现金流入，筹资活动现金流出主要表现为偿还到期债务本息及拆借款。近年来公司外部融资活动较为活跃，筹资活动现金流入及流出规模均较大，其中 2022 年，公司筹资活动净现金流同比大幅下降，主要系当期到期债务规模较大所致。总的来看，公司经营及投资活动现金流存在资金缺口，经营发展对外部融资存在较强依赖性，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 10：近年来公司现金流情况（亿元、X）**

项目	2020	2021	2022	2023.1~6
经营活动产生的现金流量净额	0.21	8.05	-10.54	0.72
投资活动产生的现金流量净额	-10.36	-16.30	-21.14	-3.99
筹资活动产生的现金流量净额	11.40	16.48	1.16	30.50
现金及现金等价物净增加额	1.25	8.23	-30.52	27.23
收现比	0.97	1.05	0.89	0.55

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 偿债能力

**公司有息债务逐年增至较大规模，同时面临一定的短期偿债压力；EBITDA 及经营活动净现金流持续波动，均无法对利息支出形成有效覆盖，公司相关偿债指标表现较弱。**

随着业务的开展和投资支出的增加，公司外部融资需求不断推升，近年来有息债务快速增长至较大规模。从债务来源来看，银行借款及债券发行是公司最主要的融资方式，其中银行借款多有抵质押及担保措施；债券品种则涵盖中期票据、私募公司债、短期融资券、PPN 等，票面利率在 3.05%~7.00%；此外，公司还有部分融资租赁借款，主要来源于远东国际融资租赁有限公司、江苏金融租赁股份有限公司等，但近年来新增较少，整体规模逐步缩减。从债务期限结构来看，以长期债务为主的债务期限结构符合公司业务发展的特点，截至 2023 年 6 月末，公司短期债务占总债务的比重波动降至 25.17%，但结合期末非受限货币资金对短期债务的覆盖情况来看，公司面临一定的短期偿债压力。

**表 11：截至 2023 年 6 月末公司债务到期分布情况（亿元、%）**

项目	融资余额	平均融资成本	1 年以内到期	1-3 年到期	3 年以上到期
银行借款	166.93	4.43	50.84	65.88	50.21
应付债券	104.8	4.63	11.6	8	85.2
非标借款	13.55	5.25	8.22	1.84	3.49
<b>合计</b>	<b>285.28</b>	<b>4.54</b>	<b>70.66</b>	<b>75.72</b>	<b>138.9</b>

注：中诚信国际根据财务报表整理，与总债务规模存在差异主要系此表中不考虑利息。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司利润总额主要由经营性业务利润构成，受房产销售业务毛利率、公允价值变动收益及财政补贴波动的影响，近年来公司利润总额波动减少，其中 2020~2022 年，公司分别收到财政补贴 0.09 亿元、1.27 亿元和 2.58 亿元，持续增长的财政补贴对利润形成有力支撑。近年来，公司各期利息支出随着总债务规模的上升而增加，而 EBITDA 及经营活动净现金流持续波动，其均无法对利息支出形成有效覆盖，公司相关偿债指标表现较弱。

**表 12: 近年来公司偿债能力指标 (亿元、%、X)**

项目	2020	2021	2022	2023.6/2023.1~6
总债务	199.12	243.32	256.52	288.75
短期债务占比	26.39	26.24	22.65	25.17
非受限货币资金/短期债务	0.69	0.70	0.24	0.57
EBITDA	8.12	6.50	7.22	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.71	0.46	0.53	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.02	0.57	-0.77	--

资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

## 其他事项

受限情况方面, 截至 2023 年 6 月末, 公司受限资产账面价值为 136.30 亿元, 占同期末总资产的 16.75%, 整体受限资产规模较大, 一定程度影响了公司资产的抵质押融资空间。

**表 13: 截至 2023 年 6 月末公司受限资产情况 (万元)**

受限科目	期末余额	受限原因
货币资金	28,073.00	质押贷款及保证金
应收账款	66,386.26	质押借款
存货	194,492.16	抵押贷款
投资性房地产	1,019,570.36	抵押借款及抵押担保
在建工程	53,850.94	抵押借款
无形资产	641.73	抵押借款
<b>合计</b>	<b>1,363,014.45</b>	<b>--</b>

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

或有负债方面, 截至 2023 年 6 月末, 公司对外担保余额为 83.36 亿元, 占同期末净资产的比重为 23.15%, 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 14: 截至 2023 年 6 月末公司对外担保情况 (万元)**

被担保对象	被担保企业性质	担保余额
成都温江兴蓉西城市运营集团有限公司	国企	69,000.00
成都科蓉城市投资有限公司	国企	80,940.80
成都隆科城乡发展集团有限公司	国企	144,888.45
成都锦城光华投资集团有限公司	国企	49,827.01
成都温江区国投兴城投资有限公司	国企	66,032.65
成都鱼凫产城实业有限公司	国企	23,000.00
成都三联花木投资有限责任公司	国企	85,750.00
成都铸康实业有限公司	国企	90,917.78
成都宏图华信投资有限公司	国企	41,000.00
成都鑫城联创建设工程有限公司	国企	22,808.00
成都隆科乡村发展有限公司	国企	60,414.99
成都隆科和悦企业管理有限公司	国企	57,500.00
成都西行起点旅游资源开发有限公司	国企	17,800.00
成都誉川美景园林绿化工程有限公司	国企	8,400.00
成都科蓉商务服务有限公司	国企	850.00
成都温江区自自来水公司	国企	14,500.00
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>833,629.68</b>

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

**过往债务履约情况:** 根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告, 截至 2023 年 8 月, 公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录, 过往债务履约情况良好。债务融资工具

发行方面，公司发行的债务融资工具不存在违约记录。

## 假设与预测<sup>1</sup>

### 假设

——2023 年，公司仍作为成都市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，职能和定位不发生变化，没有显著规模的资产划入和划出。

——2023 年，公司继续在温江区产城结合和产业发展方面扮演重要角色，业务布局及收入结构未发生大的变化，工程代建业务仍是公司最主要收入来源，各业务板块稳步发展。

——2023 年，公司代建及自营项目投资规模预计在 40~50 亿元左右。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年净新增债务类融资 40 亿元左右。

### 预测

表 15：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	43.47	41.67	40.59~49.40
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.46	0.53	0.55~0.68

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

### 流动性评估

**中诚信国际认为，公司流动性尚可，未来一年流动性来源基本可对流动性需求形成覆盖。**

近年来公司经营活动净现金流表现一般，对公司资金需求的支撑能力较弱。截至 2023 年 6 月末，公司可动用账面货币资金为 41.44 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同期末，公司合并范围尚未使用金融机构授信额度 77.94 亿元，备用流动性较为充足。温江区主导产业发展良好，经济发展水平及财政实力持续提升，区域内企业流动性相对宽裕，有一定企业间临时拆借资金的空间；同时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，亦可获得温江区政府一定的资金支持；此外，公司自身风险管理能力和市场认可度尚可，近年来未出现不良信贷记录和违约记录。预计未来公司的融资渠道将保持畅通，但需继续关注融资监管政策及融资环境变化对公司再融资能力产生的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于成都医学城的建设，资金需求较大，但公司历年来可取得一定规模的项目配套资金，一定程度上可缓解项目投资压力。同时，公司存在一定的短期偿债压力，截至 2023 年 6 月末，公司未

<sup>1</sup> 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

来一年的到期债务约 72.68 亿元；此外 2022 年公司利息支出已增至约 13.74 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司流动性尚可，未来一年流动性来源基本可对流动性需求形成覆盖。

## ESG 分析<sup>2</sup>

**中诚信国际认为，公司积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构较完善，但面临一定的环境风险，整体来看，公司 ESG 表现对公司持续经营和信用的负面影响较小。**

环境方面，公司在项目建设及资产运营的过程中面临一定的环境风险，其中公司于 2022 年因基础设施建设类项目的开展受到过温江区生态环境局关于环境方面的相关处罚，需关注该方面的隐含风险。

社会方面，公司在员工培养、安全生产、产品质量等方面的风险较小，未发生安全生产事故或产品质量事故。

治理方面，公司实行董事会领导下的总经理负责制，设立股东会、董事会、监事会和总经理并明确各自职责，设置党建纪检部、法律风控部、财务融资部、资产运营部、工程管理部、综合管理部 6 个部门，此外，公司重视内部控制管理工作，强化内控体系、内控制度的建立和完善，以提升内控管理水平，其已制订和实施了包括投资决策管理、财务管理及内部审计制度等较为全面的内部控制制度，为公司发展提供了较好的制度保障。

## 外部支持

**中诚信国际认为，温江区政府的支持能力强，主要体现在以下方面：**

温江区地处成都市中心城区西北部，以自然资源、苗木花卉而闻名，是川派树桩盆景的发祥地之一、全国花木生产示范基地，因环境宜居，2022 年末温江区常住人口增至 99.87 万人，全区优势产业以医药康养及农林苗木类为主，为全区经济发展水平和财政实力的不断提升提供了有力支撑。2022 年以来，温江区财政收入结构稳健、财源质量良好且财政自给能力较强，政府性基金收入维持在较高水平，系温江区综合财力的主要构成。此外，城市基础设施开发推升了温江区政府的资金需求，地方政府债务余额不断增加，需关注区域整体的债务压力。

**同时，温江区政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：**

- 1) 区域重要性较强：公司系成都市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，在温江区产城结合和产业发展方面扮演重要角色，与其他温江区平台的职能定位不同、各自分工明确，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度很高：公司由温江区国资委直接控股，并根据温江区政府的规划和意图承担区内重大基础设施建设及投融资、重点产业投资等职能，其负责的成都医学城作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。总的来看，公司股权结构、治理管控及

<sup>2</sup>中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

业务开展与温江区政府具有很高的关联度。

3) 过往支持力度大: 公司在获得股权划转、资金注入及财政补贴等方面具有良好记录。股权划转方面, 2019年, 温江区国资局将海科投资、光华资产、成都市温江区宏信投资有限公司等温江区重要国有企业 100.00% 股权无偿划转至公司, 合计增加公司资本公积 275.23 亿元, 大大充实了公司资产规模和资本实力, 公司职能定位及综合实力得有效强化。资金注入方面, 2018 年及 2020 年, 公司分别收到温江区国资局货币注资 1.00 亿元和 1.62 亿元, 分别计入实收资本及资本公积。此外, 2020~2022 年, 公司分别收到财政补贴 0.09 亿元、1.27 亿元和 2.58 亿元, 亦对公司业务开展和资本支出提供支撑。

表 16: 2022 年温江区级平台比较 (亿元、%)

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
成都九联投资有限公司	温江区国资局 89.81%	成都市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	775.44	359.12	53.69	26.32	3.41	99.16
医学城城建	九联投资 100%	成都医学城唯一的开发建设主体及温江区部分市政基础设施建设主体	504.84	302.47	40.09	12.05	2.35	--
成都温江兴蓉西城西城市运营集团有限公司	温江区国资局 100%	成都市温江区重要的基础设施建设、保障房建设及国有资本运营主体	756.25	458.38	39.39	29.10	3.66	83.00
成都温江区国投兴城投资有限公司	成都温江兴蓉西城西城市运营集团有限公司 100%	负责温江区道路、管网及城市基础设施建设	373.39	225.91	39.50	16.90	2.65	25.00
成都铸康实业有限公司	成都温江兴蓉西城西城市运营集团有限公司 100%	主要负责基础设施建设、安置房建设销售及资产管理等	181.23	124.45	31.33	10.33	1.13	10.20
成都新城西城西城市投资有限公司	成都温江兴蓉西城西城市运营集团有限公司 100%	承担政府委托的温江区基础设施建设业务, 建设内容主要包括新居工程、市政工程建设等	224.62	107.15	47.70	1.86	-0.29	--
成都金态合投资有限公司	温江区国资局 100%	承担交通基础设施建设及现代服务业园区建设	--	--	--	--	--	--
成都锦城光华投资集团有限公司	温江区国资局 100%	温江区重要的交通类基础设施建设及运营主体, 主要从事区域内停车场、安置房、地下管网和市政道路等建设	184.36	82.20	55.41	9.63	1.24	9.00
成都隆科城乡发展集团有限公司	温江区国资局 100%	主要负责成都市温江区农业基础工程的投资建设、农产品贸易等	--	--	--	--	--	28.80
成都隆博投资有限责任公司	成都隆科城乡发展集团有限公司 100%	主要负责成都市温江区农业基础工程的投资建设	500.52	361.36	27.80	12.96	3.04	14.00
成都科蓉城市投资有限公司	温江区国资局 100%	负责生态旅游区建设	--	--	--	--	--	--

注: 债券余额数据截至 2023 年 10 月 11 日, 且不包含境外债。

资料来源: 公司提供及公开资料, 中诚信国际整理

综上, 中诚信国际认为, 温江区政府的支持能力强, 对公司具有强支持意愿, 可为公司带来很强的外部支持。

## 同行业比较

中诚信国际认为，九联投资与可比对象的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府的支持能力均强，并对上述企业具有强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，温江区与郫都区、肥东县及天宁区的行政地位相当，虽因产业结构及财税体制的差异，经济财政数据呈现出一定差距，区域债务压力及融资环境亦有一定差别，但当地政府支持能力处于同一档次。九联投资与上述平台均为当地政府实际控制的重要城市基础设施建设及国有资产运营主体，政府对其支持意愿均强。

其次，九联投资的业务风险与可比对象相近，基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有一定的业务竞争优势。

然后，九联投资的财务风险在同业中处于较低水平。公司资产及权益规模均高于比较组平均水平，总体资本实力较强，财务杠杆水平合理；公司盈利指标表现居比较组中等水平，但相关偿债指标较弱；公司在直融市场表现较为活跃，同时保有一定的备用流动性，整体再融资能力尚可。

表 17：2022 年同行业对比表

	九联投资	西盛集团	合肥东投	天宁建设
最新主体信用等级	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
地区	成都温江区	成都郫都区	合肥肥东县	常州天宁区
GDP（亿元）	717.11	751.01	859.40	930.42
GDP 增速（%）	3.0	3.0	3.10	1.40
人均 GDP（万元）	7.21	5.40	9.58	13.76
一般公共预算收入（亿元）	52.44	54.13	60.05	52.18
公共财政平衡率（%）	67.08	68.47	54.36	108.70
政府债务余额（亿元）	184.46	122.63	151.87	80.23
控股股东及持股比例	温江区国资局 100%	成都市郫都区国有资产监督管理局和金融工作局 100%	合肥东部新城投资控股集团有限公司 100%	常州市人民政府 100.00%
职能及地位	成都市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	郫都区最重要的国有资本投资运营公司	肥东县最主要的基础设施建设、土地开发整理及安置房建设的运营主体	天宁区重要的国有资产运营及城市基础设施建设主体
核心业务及收入占比	工程代建 64.90%、房产销售 25.43%	工程施工 30.06%、建材销售 29.85%、农产品 销售 14.42 %	土地整理 8.79%、代建项目 90.34%	建设工程 37.60%、安置房 销售 28.33%、商 品销售 25.29%
总资产（亿元）	775.44	971.23	444.12	519.85
所有者权益合计（亿元）	359.12	387.02	206.14	180.96
总债务（亿元）	256.52	493.84	143.54	296.30
总资本化比率（%）	41.67	56.06	41.05	62.08
营业总收入（亿元）	26.32	18.73	70.71	29.83
净利润（亿元）	3.41	2.66	11.63	2.35
EBITDA（亿元）	7.22	7.38	17.52	2.67
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.53	0.33	3.40	0.32
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-10.54	0.59	-48.28	0.39
可用银行授信余额（亿元）	77.94	171.06	295.27	69.25
债券融资余额（亿元）	99.16	166.00	40.00	91.00

注：1、九联投资和天宁建设可用银行授信余额系截至 2023 年 6 月末数据，西盛集团和合肥东投可用银行授信余额系截至 2023 年 3 月

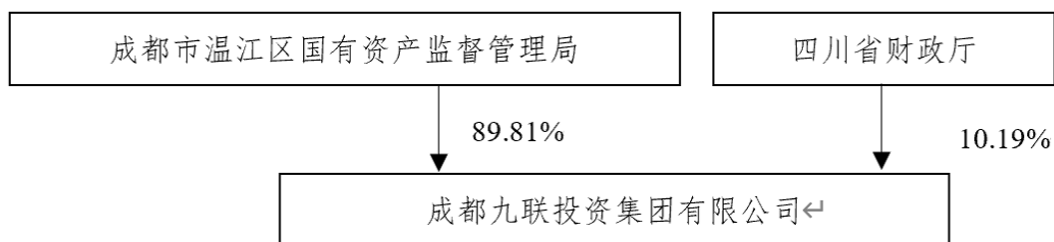
末数据：2、债券融资余额为截至 2023 年 11 月 1 日数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

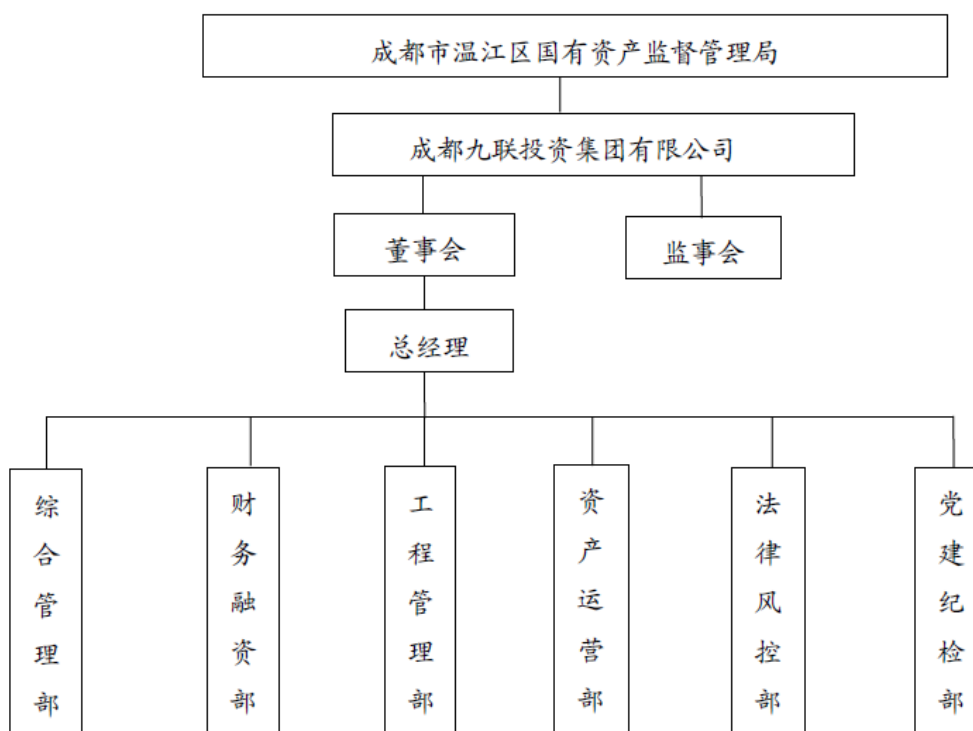
## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定成都九联投资集团有限公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定。

## 附一：成都九联投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 6 月末）



全称	简称	持股比例	2023 年 6 月末			2023 年 1-6 月	
			总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
成都医学城城市建设发展有限公司	医学城城建	100	521.55	302.84	41.93	4.25	0.51
成都九联科海健康科技有限公司	科海健康	90	152.27	30.21	80.16	2.23	0.007
成都市温江区精科建设工程质量检测中心有限公司	精科建设	100	0.41	0.06	86.98	--	--
成都海科资产管理有限公司	海科资产	100	10.61	3.93	62.99	0.24	0.12
成都光华兴教实业有限公司	光华兴教	100	20.82	5.09	75.56	2.69	0.21



资料来源：公司提供

## 附二：成都九联投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.6/2023.1~6
货币资金	368,038.83	493,326.76	172,203.56	442,464.42
非受限货币资金	365,018.83	447,306.76	142,130.56	414,391.42
应收账款	608,383.76	609,281.83	675,672.64	748,326.32
其他应收款	840,889.73	826,056.36	860,196.36	831,196.32
存货	2,398,159.44	2,643,495.24	2,257,836.54	2,280,658.02
长期投资	83,840.00	105,809.60	107,235.26	102,312.30
在建工程	155,633.15	254,589.35	420,797.05	289,405.57
无形资产	7,888.63	7,622.78	7,354.98	7,267.67
总资产	6,434,750.09	6,928,048.81	7,754,437.64	8,138,166.95
其他应付款	563,088.44	500,359.87	539,554.12	539,529.38
短期债务	525,568.60	638,491.77	581,065.19	726,830.81
长期债务	1,465,645.15	1,794,726.49	1,984,099.65	2,160,657.41
总债务	1,991,213.75	2,433,218.27	2,565,164.84	2,887,488.23
总负债	3,300,123.76	3,763,773.29	4,163,231.37	4,537,701.34
利息支出	114,700.37	140,746.42	137,442.43	--
经调整的所有者权益合计	3,134,626.33	3,164,275.51	3,591,206.26	3,600,465.60
营业总收入	206,502.52	248,109.90	263,242.45	155,507.68
经营性业务利润	31,211.99	35,475.15	49,756.64	24,181.87
其他收益	918.74	12,689.35	25,830.31	5,013.28
投资收益	3,299.94	1,834.31	-5,207.05	-5,720.59
营业外收入	18.07	56.94	49.47	14.11
净利润	44,420.25	30,587.21	34,107.13	10,759.34
EBIT	58,862.78	41,818.80	48,738.77	--
EBITDA	81,204.04	65,046.63	72,181.13	--
销售商品、提供劳务收到的现金	200,266.73	259,627.27	234,942.59	85,378.69
收到其他与经营活动有关的现金	303,182.98	196,653.75	136,503.09	50,555.59
购买商品、接受劳务支付的现金	419,545.94	324,400.83	412,695.73	91,858.84
支付其他与经营活动有关的现金	74,478.93	40,922.60	35,287.81	25,528.35
吸收投资收到的现金	16,190.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	70,304.60	142,872.95	188,593.65	37,833.81
经营活动产生的现金流量净额	2,063.98	80,457.37	-105,361.48	7,199.27
投资活动产生的现金流量净额	-103,610.82	-163,008.24	-211,398.05	-39,898.64
筹资活动产生的现金流量净额	114,045.74	164,838.80	11,583.34	304,960.22
现金及现金等价物净增加额	12,498.90	82,287.93	-305,176.19	272,260.85
财务指标	2020	2021	2022	2023.6/2023.1~6
营业毛利率(%)	19.39	14.92	16.29	16.90
期间费用率(%)	2.32	3.29	2.96	1.54
应收类款项/总资产(%)	22.52	20.72	19.81	19.41
收现比(X)	0.97	1.05	0.89	0.55
资产负债率(%)	51.29	54.33	53.69	55.76
总资本化比率(%)	38.85	43.47	41.67	44.51
短期债务/总债务(%)	26.39	26.24	22.65	25.17
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.02	0.57	-0.77	--
总债务/EBITDA(X)	24.52	37.41	35.54	--
EBITDA/短期债务(X)	0.15	0.10	0.12	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.71	0.46	0.53	--

注：1、中诚信国际根据九联投资提供的其经亚太（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 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年半年度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年和 2023 年半年度财务数据分别采用了 2022 年审计报告和 2023 年半年度财务报表期末数，公司未提供 2023 年半年度现金流量表补充资料，故相关指标失效；2、公司各期财务报表均按新会计准则编制；3、中诚信国际将公司财务报表中其他流动负债中的带息债务调入短期债务，长期应付款中的带息债务调入长期债务；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

### 附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	总负债/总资产
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项/总资产	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业总收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益(不含计入非经常性损益的其他收益)
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销	
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象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	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn