

信用等级公告

联合〔2020〕1739号

联合资信评估有限公司通过对重庆高新区开发投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆高新区开发投资集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“14渝高开投债/PR渝高开”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年六月二十四日



重庆高新区开发投资集团有限公司

2020 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
重庆高新区开发投资集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
14 渝高开投债/PR 渝高开	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

评级观点:

重庆高新区开发投资集团有限公司（以下简称“公司”）作为重庆市高新技术产业开发区（以下简称“重庆高新区”）重要的建设主体，承担区内基础设施建设、土地整理等职能。跟踪期内，公司股东变更为重庆高新开发建设集团有限公司，实际控制人变更为重庆市财政局，公司持续获得外部支持并继续保持区域专营优势。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模增长较快、债务负担加重且面临较大短期支付压力、投资活动现金持续流出且数额较大及盈利能力弱等因素对公司信用水平带来的不利影响。

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
14 渝高开投债/PR 渝高开	23.00 亿元	4.60 亿元	2021/04/25

注：1.“14 渝高开投债/PR 渝高开”设置本金提前偿还条款，在存续期底 3~7 年末分别按照债券发行总额的 20% 偿还债券本金；2. 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级时间：2020 年 6 月 24 日

本次评级模型打分表及结果:

指示评级		bbb	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2	
			行业风险	3	
		自身竞争力	基础素质	2	
			企业管理	1	
财务风险	F5	现金流	经营分析	2	
			资产质量	4	
			盈利能力	3	
		资本结构	现金流量	4	
			偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级	
外部支持				7	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六个等级，各级因子评价划分为六档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 档，各级因子评价划分为七档，1 档最好，7 档最差，财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

跟踪期内，重庆市经济持续增长，重庆高新区区划范围有所扩大，为公司提供了良好的外部发展环境。随着公司承接的重庆高新区市政项目的不断推进，以及公司土地整治和标准厂房建设的持续投入，公司未来收入和利润规模有望持续增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“14 渝高开投债/PR 渝高开”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，公司实际控制人变更为重庆市财政局，且辖区范围有所提升。公司作为重庆高新区内市政建设重要主体之一，跟踪期内，公司股东变更为重庆高新开发建设集团有限公司，实际控制人变更为重庆市财政局，辖区范围新增走马镇地区，并在所辖区内继续保持区域专营优势。
- 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2019 年，重庆市实现地区生产总值 23605.77 亿元，较上年增长 6.3%，重庆市固定资产投资总额较上年增长 5.7%。重庆高新区定位提升，管辖范围大幅扩大，为公司发展提供了良好的外部环境。

分析师：竺文彬 李思卓

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

关注

1. 公司应收类款项规模大，存货、其他非流动资产占比高，整体资产流动性偏弱。截至2019年底，公司资产构成中存货、其他非流动资产和应收类款项规模较大，分别占比18.21%、33.23%和16.60%，对公司资金形成占用；公司整体资产质量一般。
2. 公司短期偿债压力较大。跟踪期内，债务规模进一步增长，债务负担重，截至2019年底，公司现金短期债务比为0.30倍，公司短期偿债压力较大。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2017年	2018年	2019年
现金类资产(亿元)	8.77	7.24	18.77
资产总额(亿元)	335.06	359.32	426.55
所有者权益(亿元)	127.62	128.19	134.90
短期债务(亿元)	70.92	42.53	61.61
长期债务(亿元)	102.20	160.37	178.23
全部债务(亿元)	173.12	202.90	239.84
营业收入(亿元)	5.81	5.87	6.25
利润总额(亿元)	1.68	1.92	3.40
EBITDA(亿元)	2.84	2.46	4.28
经营性净现金流(亿元)	-12.81	-6.12	1.23
营业利润率(%)	38.73	30.84	38.01
净资产收益率(%)	1.25	1.29	2.21
资产负债率(%)	61.91	64.32	68.37
全部债务资本化比率(%)	57.56	61.28	64.00
流动比率(%)	235.60	390.98	165.98
现金短期债务比(倍)	0.12	0.17	0.30
经营现金流动负债比(%)	-14.16	-10.34	1.21
EBITDA 利息倍数(倍)	0.48	0.28	0.29
全部债务/EBITDA(倍)	60.99	82.37	55.99
公司本部（母公司）			
项 目	2017年	2018年	2019年
资产总额(亿元)	313.51	342.85	415.33
所有者权益(亿元)	124.16	124.62	130.91
全部债务(亿元)	159.41	185.31	227.79
营业收入(亿元)	5.12	5.24	5.44
利润总额(亿元)	1.66	1.62	2.89
资产负债率(%)	60.40	63.65	68.48
全部债务资本化比率(%)	56.22	59.79	63.50
流动比率(%)	227.09	391.51	159.33
经营现金流动负债比(%)	-11.85	-16.62	2.31

债项评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
14 渝高开投债 /PR 渝高开	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/06/17	黄海伦、董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2017/06/26	张峻铖、宋金玲	基础设施建设投资企业信用分析要点 (2015 年)	阅读全文
	AA	AA	稳定	2014/03/28	陈丹、王玮、高延龙	城投债评级方法及风险点简介 (2010 年)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告引用的资料主要由重庆高新区开发投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆高新区开发投资集团有限公司

2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关于重庆高新区开发投资集团有限公司(以下简称“重庆高开发”或“公司”)的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业概况

跟踪期内,根据2019年12月3日文件重庆高新区管委会关于印发《重庆高新开发建设投资集团有限公司组建方案》的通知(渝高新发〔2019〕13号),公司及子公司整体并入重庆高新开发建设投资集团有限公司(以下简称“重庆高新建设集团”),且由重庆高新建设集团全资回购建信资本管理有限责任公司持有的公司10.85%股权,重庆高新建设集团由重庆高新区管委会全资控股,实际控制人为重庆市财政局。截至2019年底,公司注册资本和实收资本均为44.87亿元,重庆高新建设集团持有公司100.00%股权,公司实际控制人为重庆市财政局。

跟踪期内,公司经营范围发生变化,截至2020年4月底,公司经营范围为:一般项目:对基础设施建设、区域土地开发、房地产开发、现代产业体系构建和高新科技成果转化等进行投资、建设、管理和资本运作进行土地储备整治,进行自有和管理的地产、楼宇、厂房等资产的销售及租赁,设计、制作、代理、发布国内外广告,财务咨询,销售五金、交电、建材、阀门、通用机械、金属材料、水泵、木制品、电机、工业自动控制系统装置、电线电缆、配电开关控制设备、照明器材、仪器仪表、劳动防护用品、通用设备制造、电器机械及器材制造、制造:通信设备、计算机、电子设备、旅

游项目开发、汽车零部件及配件制造(不含发动机生产)、摩托车零部件及配件制造(不含发动机生产)、药品生产(取得相关行政许可后,在许可范围内从事经营活动)。(除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动)

截至2019年底,公司内设办公室、党群工作部、风控监察部、财务部、产业发展部、建设用地事业部及建设管理部7个职能部门;拥有子公司10家。

截至2019年底,公司资产总额426.55亿元,所有者权益134.90亿元(其中少数股东权益1.48亿元);2019年,公司实现营业收入6.25亿元,利润总额3.40亿元。

公司注册地址:重庆市九龙坡区含谷镇含兴路36号101房间。公司住所:重庆市金凤镇高新大道6号西区孵化楼4栋。公司法人代表人:张永春。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2020年5月底,联合资信所评“14渝高开发债/PR渝高开发”债券余额4.60亿元。跟踪期内,公司已足额按时支付债券分期本金和利息。公司存续债券相关募投项目已完工,募集资金已全部使用完毕。

表1 跟踪评级债券概况(单位:亿元)

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
14渝高开发债/PR渝高开发	23.00	4.60	2014/4/25	7年

资料来源:联合资信整理

四、行业分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中

在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《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》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权

(以下简称“非标”)融资用款限制少,可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题,不符合隐性债务置换要求,非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面,2019年9月,国务院印发《交通强国建设纲要》,强调在交通基础设施建设领域补短板,建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月,中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出,当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面,2019年9月,国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》,指出对“短板”领域的基础设施项目,可适当降低资本金最低比例;对基础设施领域,允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具,多渠道规范筹措投资项

目资本金,从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来,国家进一步出台各种政策措施,推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月,中共中央政治局常务会议指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。此外,2019年11月、2020年2月及2020年5月,财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元,对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看,上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力,从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性,对于规范合规的PPP项目,纳入财政支出预算;对于不合规的PPP项目,应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网,推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制借PPP名义增加地方政府隐性债务风险,增加地方政府隐性债务的项目,应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时,积极的财政政策要加力提效,充分发挥专项债券作用,支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目;金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求;允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	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	在不新增隐性债务的情况下,允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度,确保明年初即可使用见效,扩大专项债使用范围,明确重点领域和禁止领域,不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位,专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业,鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具,多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例,将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%;对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目,在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下,可适当降低资本金最低比例,下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业,出台信息网络等新型基础设施投资支持政策,推进智能、绿色制造

2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风

险值得关注。

2. 区域经济情况

跟踪期内，重庆市经济实力稳步增长，2019年重庆高新区管理体制、管辖范围进行了调整，升级后的重庆高新区由重庆市委、市政府直管，定位提升，管辖范围大幅扩大，为公司发展提供了良好的外部环境。

(1) 重庆市

根据《2019年重庆市国民经济和社会发展统计公报》，2019年重庆市实现地区生产总值23605.77亿元，较上年增长6.3%，经济总量位于全国第17名。按产业分，第一产业增加值1551.42亿元，较上年增长3.6%；第二产业增加值9496.84亿元，较上年增长6.4%；第三产业增加值12557.51亿元，较上年增长6.4%。三次产业结构比为6.6:40.2:53.2。截至2019年末，全市常住人口3124.32万人，人均地区生产总值达到75828元，较上年增长5.4%。

2019年，重庆市固定资产投资总额较上年增长5.7%，增速较上年继续放缓。其中，基础设施建设投资下降0.7%，民间投资增长3.3%。规模以上工业增加值较上年增长6.2%，增速较上年有所回升，但汽车产业增加值仍呈下降趋势。重庆市房地产市场稳步发展，2019年房地产开发投资4439.30亿元，较上年增长4.5%。

(2) 重庆高新区

重庆高新区于1991年3月经国务院批准成立，是重庆市发展高新技术产业和改造提升传统产业的重要基地。重庆高新区是首批27个国家级高新技术产业开发区之一，2016年获批准建设国家自主创新示范区，纳入中国（重庆）自

由贸易试验区范围。2019年，重庆市委、市政府打造重庆高新区升级版，重庆高新区担负了建设西部科学城的使命，管辖范围大幅扩大至1094.8平方公里，并由重庆市委、市政府直接管理。

重庆高新区范围包括直管园和拓展园，其中直管园为西部科学城核心区，包括西永微电园全域及7镇3街道，面积约313平方公里。拓展园包括大渡口区、沙坪坝区、九龙坡区、北碚区、巴南区、江津区部分区域，面积约780平方公里。重庆高新区布局新一代信息技术、生命科学、先进制造、高技术服务业等产业，形成西永微电子产业园区、西永综合保税区、金凤电子信息产业园等多个新型产业园区。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人发生变更，截至2020年4月底，公司唯一股东为重庆高新建设集团，实际控制人为重庆市财政局。根据2020年4月22日，公司发布的《重庆高新区开发投资集团有限公司控股股东及实际控制人发生变更的公告》，重庆高新建设集团成立于2016年4月14日，注册资本50.50亿元，经营范围为以自有资金对基础设施建设、土地开发、房地产开发及产业经济项目进行投资。根据重庆高新建设集团2018年度审计报告，资产规模合计1.63亿元、所有者权益合计0.50亿元、负债合计1.14亿元，2018年度未确认营业收入，净利润-1.49万元。重庆高新建设集团在重组后尚未出具重组后财务报表，以上披露财务数据仅为重庆高新建设集团重组前财务数据。

根据上述公告，公司控股股东及实际控制人变更对公司业务模式和财务状况均不造成实质影响。考虑到重庆高新区定位提升，公司作为重庆市高新区重要的基础设施建设主体，建设项目可持续性较强。公司注册资本与实收资本

均为44.87亿元。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员未发生变动，公司员工正常人事变更，对公司日常管理和生产经营无重大影响。

3. 外部支持

跟踪期内，重庆市一般公共预算收入有所下降，主要系受减税降费调整因素的影响所致；公司在财政补贴、股权划转方面可获得有力的外部支持。

根据《2019年重庆市财政预算执行情况》，2019年重庆市一般公共预算收入为2134.9亿元，较上年下降5.8%。其中，税收收入1541.2亿元，较上年下降3.9%（扣除减税因素后，重庆市税收收入增长6.6%左右）。重庆市一般公共预算支出为4847.8亿元，较上年增长6.8%。财政自给率为44.03%。2019年，重庆市政府性基金收入2247.9亿元，较上年下降2.9%。

2019年，公司获得高新区管委会拨付的0.25亿元营运补助资金，体现在其他收益；根据高新区管委会关于委托支付含谷信息产业园一期启动区项目费用的通知，高新区管委会将重庆高新建设集团持有的重庆创驿建设投资有限公司（以下简称“创驿建投”）26.91%股权划转给公司，作为支付公司建设含谷信息产业园一期启动区项目工程款19.91亿元。公司将创驿建投股权计入可供出售金融，账面价值为19.91亿元。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码为：G1050010702586550X），截至2020年6月5日，公司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。

截至2020年6月21日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所增长，毛利率较 2018 年有所增长，整体经营状况良好。

跟踪期内，公司主要业务构成未发生变化。2019 年，公司实现主营业务收入 5.77 亿元，较上年增长 11.31%。土地整治收入和房屋租金收入仍为公司重要的收入来源。2019 年，公司土地整治收入较上年增长 5.20%，主要受整治地块性质影响所致；房屋租金收入较上年大幅增长 30.51%，主要原因为出租时点不同，2018 年部分项目收入非全年收入，此外部分项目租金价格提高以及出租面积扩大共同影响所致；

服务管理费收入较上年下降 12.85%，主要系当年收到的服务管理费收入减少所致；代建项目管理费收入较上年大幅增长 57.70%，主要系当年结算金额大幅增长所致；商品房销售收入较上年下降 22.10%，主要系当年交付项目减少所致。

从毛利率水平看，2019 年公司土地整治业务毛利率较上年大幅增加 13.41 个百分点，主要系当年土地整治业务采用成本加成 20% 模式确认收入所致；房屋租金业务毛利率较上年增加 8.76 个百分点，主要系该业务成本较为固定，但收入大幅增长所致；服务管理费业务、代建项目管理费均保持较高水平；商品房销售业务毛利率下降 11.95 个百分点，主要系 2019 年结转收入的项目为安置房所致。受上述因素综合影响，2019 年，公司综合毛利率大幅增加 12.55 个百分点至 39.25%。

表 3 公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项目	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整治收入	21760.06	41.95	2.33	22892.48	39.65	15.74
房屋租金收入	14387.00	27.74	41.87	18776.41	32.52	50.63
服务管理费收入	7908.43	15.25	45.63	6892.59	11.94	54.66
代建项目管理费收入	3870.11	7.46	85.25	6103.10	10.57	95.49
商品房销售收入	3947.28	7.61	10.51	3074.95	5.33	-1.44
合计	51872.88	100.00	26.70	57739.53	100.00	39.25

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 土地整治

受益于重庆高新区管辖范围大幅扩大，公司土地整治业务范围有所扩大。公司土地整治业务后续面临一定的资金支出压力，且土地整治进度及收益实现情况具有一定不确定性。

跟踪期内，公司土地整治业务运营模式发生小幅变化，收入确认方式按照当年完成的土地整理项目的投入成本加成 20% 的模式确认。公司土地整理范围随高新区范围变化而

略有扩大，新增走马镇地区。

2019 年，受政府出让计划影响，公司与高新区管委会仅完成了 2 个地块的结算，确认收入的地块面积大幅减少，但公司确认的土地整治收入金额小幅提高，主要系该期确认收入地块投入较多所致。

表 4 2018 - 2019 年公司土地整治业务经营情况（单位：个、万平方米、亿元）

项目	2018 年	2019 年
整治地块数量	8	2

确认收入面积	47.78	20.75
公司确认收入金额	2.18	2.29

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司尚有 5500 亩土地待整理，预计总投资 75.00 亿元，已完成投资 58.21 亿元，尚需投资 16.79 亿元，公司存在一定资金支出压力。此外，由于重庆高新区管辖范围大幅扩大，公司土地整治业务范围新增走马镇等区域，目前新增区域土地整治项目仍处于前期规划当中。公司土地整治业务受重庆高新区园区规划及招商引资情况影响较大，后续土地整治进度及收益实现情况具有一定不确定性。

(2) 代建项目管理费

公司代建项目政府回款效率较低，尚未收回的基础设施项目投入较大，对公司资金形成较大占用。公司在建、拟建代建项目未来投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。

跟踪期内，公司代建业务模式未发生变化，委托方仍为高新区管委会。高新区管委会以公司实施的基础设施项目建设成本为基础，

每年就当年投入成本与公司进行确认和结算（具体结算金额以双方签署的《委托建设代建管理费结算单》为准），公司按照建设成本的一定比例结算代建管理费并确认收入。会计处理方面，公司将基础设施建设成本由存货转记在其他非流动资产中。

重庆石桥铺、二郎片区属建成区，公司基础设施项目集中在在重庆高新区金凤、含谷、白市驿片区。截至 2020 年 3 月底，公司已完工项目累计完成投资 39.54 亿元，高新区管委会应回购 40.33 亿元，累计回款 2.19 亿元，高新区管委会回款效率较低。

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建代建项目计划总投资 75.32 亿元，已完成投资 41.67 亿元，尚需投资 33.65 亿元，公司面临较大的资金支出压力。

表 5 截至 2020 年 3 月底公司主要在建代建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	计划总投资额	已投资额
1	含谷棚户区改造	130000.00	72193.05
2	金融服务中心路网一期 L8L9L10L11L29L34	74822.97	27071.35
3	快速一纵线青狮段	73323.44	60133.20
4	梁滩河水质达标 2017 年综合治理工程	70577.29	23866.42
5	横三路	65838.00	52882.70
6	西城公园	53000.00	40279.46
7	高腾大道	49881.14	20617.28
8	青龙咀立交	43305.84	23920.10
9	梁滩河水质达标 2018 年综合治理工程	40293.27	12982.46
10	罗家院立交	31559.95	12124.54
前十大在建项目合计		632601.90	346070.56
主要在建项目合计		753242.77	416651.70

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司主要拟建代建项目包括科学大道（核心区）、金融信息服务中心路网二期等 9 个项目，计划总投资 93.65 亿元，均计划于 2020 年开工建设，2020—2022

年计划投资 5.30 亿元、23.70 亿元和 27.00 亿元。公司拟建项目投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。

(3) 房屋租赁业务

公司主要自持物业区位良好，整体出租情况较好，可为公司带来较为稳定的收益。

公司作为重庆高新区招商引资的主体，根据生物、医药、智能装备等行业的重要大型客户的特殊要求建设或代建定制厂房，以及在园区内建设标准化的厂房、研发楼、办公楼等，并出租给入园企业使用。

截至 2020 年 3 月底，公司在建标准厂房项目主要在重庆高新区金凤、含谷、白市驿片区，主要有生物医药标准厂房一期 B 地块、重庆国家生物产业基地二期和含谷标准厂房二期，预计总投资 12.90 亿元，已完成投资 5.65 亿元。拟建项目为科学会堂、重庆科学城电子信息产业孵化园（一期）或科学谷项目，计划

总投资金额分别为 10.20 亿元和 20.90 亿元，均将于 2020 年下半年开工建设。公司在建以及拟建项目尚需较大的资金投入，上述项目建成后全部对外出租。

公司承租客户仍多为中小型企业，按年签订租赁合同，租金按季度结算。公司可出租物业分布在重庆石桥铺、二郎片区（为高新区管委会无偿划拨的写字楼和商铺等资产，所处区位良好）和重庆高新区金凤、含谷、白市驿片区，截至 2020 年 3 月底，公司物业可出租面积为 150.86 万平方米，已出租面积 121.18 万平方米，整体出租情况较好。渝高深蓝系公司从外部租赁的物业，公司根据自身发展需要决定从 2020 年起不再租入该资产，并于 2019 年 1 月停止收取租金。

表 6 截至 2020 年 3 月底公司房屋租金收入构成情况（单位：平方米、%、万元）

位置	序号	资产名称	可出租面积	已出租面积	出租率	房屋租金收入
石桥铺、二郎片区	1	公租房	485194.76	234556.78	48.34	1288.28
	2	二郎留生学创业园 A 区	154351.20	141077.00	91.40	4186.32
	3	二郎留生学创业园 B 区				
	4	渝高深蓝	99868.74	99868.74	100.00	232.92
	5	二郎高科创业园	83958.43	78580.95	93.60	1471.18
	6	重庆总部经济楼	52891.92	32566.09	61.57	1502.59
	7	万科 023	37350.62	31441.75	84.18	1445.25
	8	石桥铺标准厂房 IJK 座	34617.10	30625.00	88.47	1223.63
	9	中航九悦荟	32407.66	23009.44	71.00	662.03
	10	市政大厦	11689.00	11689.00	100.00	220.00
	11	公安大厦	6869.05	6869.05	100.00	435.95
	12	创新大厦	6818.03	5831.78	85.53	229.45
	13	赛博四楼	4843.22	4843.22	100.00	101.51
	14	经纬大道 1098 号	1771.06	1771.06	100.00	19.58
		15	枫丹路门面	274.88	274.88	100.00
金凤、含谷、白市驿片区	16	金凤二期标准厂房	293021.13	293021.13	100.00	3989.78
	17	装备制造园	134366.31	109816.19	81.73	1124.05
	18	西区孵化楼	13000.00	65135.61	88.96	109.44
	19	国家生物产业基地	30489.65	16833.57	55.21	369.73
	20	白鹭大庄园	13061.93	13061.93	100.00	36.95
	21	含湖安置房裙楼	11783.39	10889.67	92.42	59.10
合计			1508628.08	1211762.84	77.24	18776.41

资料来源：公司提供

(4) 商品房销售业务

跟踪期内，公司商品房销售收入继续下降，剩余可售面积小且在建项目仅定向安置后剩余房产可实现销售收入，未来该业务可持续性有待观察。

公司商品房销售业务系为入园企业提供办公场所、员工住房等配套设施。2019年，公司商品房销售收入仅来自于裕泰花园（含湖安置房）项目。

截至2019年底，公司可售房产项目仅为二郎总部经济楼。二郎总部经济楼已售面积为12.11万平方米，剩余可售面积5.01万平方米；裕泰花园（含湖安置房）已全部实现销售。

截至2020年3月底，公司在建安置房项目1个，为含谷安置房项目（定向安置后剩余房产可对外进行销售，可对外销售规模尚未明确），该项目总投资额13.50亿元，已完成投资9.13亿元，预计将于2020年11月实现销售。

3. 未来发展

未来，公司将进一步完善区域基础设施，推动区域优质项目落地，加大智能制造、生物医药产业集聚力度。

未来，重庆高新区石桥铺、二郎片区围绕电子商务、科技孵化、人才培养等特色产业，加快创新企业和现代服务业优质项目引进，重庆高新区金凤、含谷、白市驿片区着力聚焦智能化发展导向，大力开展智慧园区、智慧工厂、研发中心建设，加大智能制造、生物医药产业集聚力度。

公司将加快重庆高新区金凤、含谷、白市

驿片区骨干道路节点和支线路网建设，建成青龙咀立交、快速路一纵线等一批重大基础设施，同时公司将建成含谷安置房和一批标准厂房，加快名校、名院等优质资源引进，进一步完善生产生活配套。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019年财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。合并范围来看，2019年，公司合并范围未发生变动，公司财务数据可比性很强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，结构变更为以非流动资产为主；公司应收类款项及存货（包括其他非流动资产）规模持续扩大，对资金形成了一定的占用，资产质量一般。

截至2019年底，公司资产总额426.55亿元，较上年底增长18.71%，主要系其他应收款、其他非流动资产和可供出售金融资产增长所致。其中，流动资产169.53亿元，占比39.74%，非流动资产257.02亿元，占比60.26%，公司资产以非流动资产为主。

截至2019年底，公司流动资产169.53亿元，较上年底下降26.72%，主要系存货大幅减少所致。从构成来看，公司流动资产主要由存货、应收类款项和货币资金构成。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.24	2.01	18.77	4.40
应收账款	7.04	1.96	11.09	2.60
其他应收款	47.95	13.34	59.70	14.00
存货	166.80	46.42	77.67	18.21
流动资产	231.34	64.38	169.53	39.74

可供出售金融资产	9.07	2.52	30.48	7.15
投资性房地产	69.15	19.24	74.46	17.46
其他非流动资产	40.25	11.20	141.75	33.23
非流动资产	127.97	35.61	257.02	60.26
资产总额	359.32	100.00	426.55	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2019年底，公司货币资金18.77亿元，较上年底增长159.18%。其中银行存款18.77亿元。公司货币资金中受限资金0.88亿元，其中0.23亿元冻结，0.65亿元用于定期存单质押。

截至2019年底，公司应收账款11.09亿元，较上年底增长57.38%，主要系应收重庆高新区管委会和金凤公司的款项增长所致。从坏账计提来看，公司应收账款共计提坏账准备336.77万元，计提比例很低；从集中度来看，公司应收账款前五名余额10.17亿元，占比91.42%，集中度很高。

表8 截至2019年底公司应收账款前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	账面价值	占比	与公司关系
重庆高新技术产业开发区管理委员会	5.83	52.46	政府单位
重庆金凤电子信息产业有限公司	3.03	27.24	关联方
重庆渝隆资产经营(集团)有限公司	0.52	4.70	政府单位
重庆西部国际涉农物流加工区建设有限公司	0.52	4.65	关联方
重庆骄杨地产有限公司	0.26	2.37	政府单位
合计	10.17	91.42	--

资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司其他应收款59.70亿元，较上年底增长24.51%，主要系与区域内其他国有企业往来款增长所致。从构成来看，公司其他应收款中关联方往来款48.17亿元、其他往来11.32亿元、政府单位往来314.54万元、保证金0.62亿元；从集中度来看，公司其他应收款前五名余额48.41亿元，占比80.50%，集中度很高；从坏账计提来看，公司其他应收款计提坏账准备0.44亿元，计提比例很低。

表9 截至2019年底公司其他应收款前五名情况

(单位：亿元、%)

单位名称	账面价值	占比	账龄	款项性质
重庆高新技术产业开发区管理委员会	11.97	19.91	1-3年	往来款
重庆创驿建设投资有限公司	15.57	25.90	1-5年	往来款
重庆金凤电子信息产业有限公司	13.64	22.68	1年以内	往来款
重庆西部国际涉农物流加工区建设有限公司	3.86	6.42	1年以内	往来款
重庆普愉峰秀房地产有限公司	3.36	5.59	1-3年	往来款
合计	48.41	80.50	--	--

资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司存货77.67亿元，较上年底下降53.44%，主要系部分代建项目开发成本转入其他非流动资产所致。从构成来看，公司存货主要由74.62亿元开发成本（土地开发以及代建项目投入成本）构成。

截至2019年底，公司非流动资产257.02亿元，较上年底增长100.84%，主要系部分代建业务成本转入其他非流动资产所致。从构成来看，公司非流动资产主要由其他非流动资产、投资性房地产和可供出售金融资产构成。

截至2019年底，公司可供出售金融资产30.48亿元，较上年底增长236.16%，主要系新增对重庆创驿建设投资有限公司（以下简称“创驿建设”）投资19.91亿元所致，系根据重庆高新区管委会《关于委托支付含谷信息产业园一期启动区项目费用的通知》，重庆高新区管委会将持有的创驿建设26.91%股权划转给公司，作为支付公司建设含谷信息产业园一期

启动区项目的工程款 19.91 亿元。

截至 2019 年底，公司投资性房地产 74.46 亿元，较上年底增长 7.69%，主要系其他非流动资产中航九悦荟房产转入 2.46 亿元以及公允价值变动 2.74 亿元所致。

截至 2019 年底，公司其他非流动资产 141.75 亿元，较上年底增长 252.17%，系存货中基础设施代建项目部分成本 103.55 亿元转入所致，其余为 37.76 亿元土地使用权（划拨用地，未来处理方式尚未明确）和 0.43 亿元长期资产。

受限资产方面，截至 2019 年底，公司受限资产总额 56.33 亿元，占资产总额比例为 13.21%，其中投资性房地产受限 49.34 亿元、可供出售金融资产受限 0.84 亿元、长期股权投资受限 1.40 亿元、存货受限 2.54 亿元、固定资产受限 1.32 亿元、货币资金受限 0.88 亿元。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，公司股东及实际控制人有所变化，实收资本和资

本公积占比大，权益稳定性较好。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 134.90 亿元，较上年底增长 5.24%，主要系未分配利润增长所致。

截至 2019 年底，公司实收资本 44.87 亿元，较上年保持稳定，根据 2019 年 12 月 3 日文件重庆高新区管委会关于印发《重庆高新开发建设投资集团有限公司组建方案》的通知（渝高新发〔2019〕13 号），公司及子公司整体并入重庆高新建设集团，且由重庆高新建设集团全资回购建信资本管理有限责任公司持有的公司 10.85% 股权，公司变更为重庆高新建设集团全资子公司，实际控制人变更为重庆市财政局。

截至 2019 年底，公司资本公积 56.10 亿元，较上年底保持稳定；公司未分配利润 25.20 亿元，较上年底增长 12.19%。

表10 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	44.87	35.00	44.87	33.26
资本公积	56.10	43.76	56.10	41.59
盈余公积	2.49	1.94	2.76	2.05
未分配利润	22.46	17.52	25.20	18.68
所有者权益	128.19	100.00	134.90	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

跟踪期内，公司短期债务快速增长，长期债务负担有所加重，有息债务规模呈增长态势，债务负担仍较重。

截至 2019 年底，公司负债 291.65 亿元，

较上年底增长 26.19%，主要系其他流动负债和应付债券增长所致。其中，流动负债 102.14 亿元，占比 35.02%、非流动负债 189.51 亿元，占比 64.98%，公司负债以非流动负债为主。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.30	2.73	9.49	3.25
其他应付款	8.77	3.79	12.63	4.33

一年内到期的非流动负债	35.89	15.53	52.12	17.87
其他流动负债	0.00	0.00	20.00	6.86
流动负债	59.17	25.60	102.14	35.02
长期借款	93.10	40.28	84.14	28.85
应付债券	67.26	29.10	94.09	32.26
专项应付款	10.54	4.56	9.24	3.17
非流动负债	171.95	74.40	189.51	64.98
负债总额	231.12	100.00	291.65	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2019 年底，公司流动负债 102.14 亿元，较上年底增长 72.62%，主要系应付债券和其他流动负债增长所致。公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、其他流动负债和短期借款构成。

截至 2019 年底，公司短期借款 9.49 亿元，较上年底增长 50.56%，其中信用借款 7.49 亿元，保证借款 2.00 亿元。

截至 2019 年底，公司其他应付款 12.63 亿元，较上年底增长 43.99%，主要系往来款增长所致，公司其他应收款主要由往来款构成。从账龄来看，1 年以内款项 4.96 亿元、1~3 年款项 0.21 亿元、3 年以上款项 7.46 亿元，整体账龄较长；从集中度来看，公司其他应收款前五名合计 11.85 亿元，占比 93.85%，集中度很高。

表 12 截至 2019 年底公司其他应付款前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	账面价值	占比	款项性质
重庆市九龙坡区财政局	7.17	56.75	往来款
重庆市九龙坡区土地整治储备中心	4.61	36.50	往来款
重庆建工住宅建设有限公司	0.04	0.33	往来款
重庆凯群建筑工程有限公司	0.02	0.16	往来款
重庆市恒丰建筑消防设施维保有限公司	0.01	0.11	往来款
合计	11.85	93.85	--

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 52.12 亿元，其中一年内到期的长期借款 37.93 亿元、应付债券 14.19 亿元。

截至 2019 年底，公司新增其他流动负债 20.00 亿元，系短期应付债券，全部为有息债务，应调整至短期债务核算。

截至 2019 年底，公司非流动负债 189.51 亿元，较上年底增长 10.21%，主要系应付债券增长所致。

截至 2019 年底，公司长期借款 84.14 亿元，较上年底下降 9.63%，其中信用借款 19.38 亿元、抵押借款 38.76 亿元、质押借款 14.84 亿元、保证借款 11.16 亿元。

截至 2019 年底，公司应付债券 94.09 亿元，较上年底增长 39.89%，系新发行 3 期定向融资工具、两期非公开公司债和 1 期债务融资工具所致。

截至 2019 年底，公司专项应付款 9.24 亿元，较上年底下降 12.34%，主要系含谷信息产业园一期项目款转作为工程回款所致。公司专项应付款全部由政府拨入的与代建业务相关的项目专项建设资金。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务 239.84 亿元，较上年底增长 18.21%。将其他流动负债全部调整至短期债务核算后，公司调整后全部债务 259.84 亿元，其中调整后短期债务 81.61 亿元，占比 31.41%，长期债务 178.23 亿元，占比 68.59%。从债务指标上看，截至 2019 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率均有所增长，分别为 68.37%、56.92% 和 65.83%，公司债务负担有所加重。截至 2019 年底，公司有息债务期限结构情况见下表。

表13 公司有息债务期限情况(单位:亿元)

	≤1年	1-2年	2-3年	3-4年	4-5年	>5年
到期金额	81.61	36.94	20.92	23.72	39.34	57.33

资料来源:公司提供

4. 盈利能力

跟踪期内,公司营业收入有所增长;对期间费用控制能力尚可;公允价值变动收益和政府补助对利润总额形成一定支撑。整体来看,公司盈利能力较好。

公司营业收入以土地整理和市政基础设施建设收入为主,随土地出让及委托代建项目完工结算,跟踪期内,公司营业收入保持增长。2019年,公司实现营业收入6.25亿元,同比增长6.47%;营业成本3.51亿元,同比减少7.25%,主要系本期确认的土地整治成本减少所致,公司营业利润率较2018年提升至38.01%。

从期间费用来看,2019年公司期间费用1.24亿元,占营业收入的比重为19.80%,较上年的18.74%小幅上涨,其中财务费用随公司债务规模增长有所增长,为0.54亿元,同比增长12.17%;资本化利息14.20亿元。整体看,公司对期间费用控制能力尚可。

2019年,公司实现利润总额3.40亿元,同比增长76.96%。同期,公司收到政府补助0.25亿元,实现公允价值变动收益2.10亿元。公允价值变动收益和政府补助对利润总额形成一定支撑。

盈利指标方面,2019年,公司调整后总资产收益率和净资产收益率均较2018年有所增长,分别为0.86%和2.21%。公司盈利能力较差。

5. 现金流分析

跟踪期内,公司经营活动现金流入主要由往来款流入构成。公司投资活动缺口较大,需依赖融资进行平衡。

经营活动方面,2019年,公司经营活动现金流量净额1.23亿元。流入主要以收到其他经

营有关的现金14.73亿元为主,公司业务回款3.07亿元。流出主要以公司业务支出9.69亿元为主,支付其他与经营活动有关的现金5.97亿元。公司现金收入比为49.13%,考虑到另有含谷信息产业园一期项目款19.91亿元作为公司业务回款,实际整体收现质量好。

投资活动方面,2019年,公司投资活动现金流量净额-18.20亿元。公司投资活动现金流入很少,为281.49万元。公司投资活动现金流出主要以购建固定资产、无形资产等支付的现金13.31亿元为主。

筹资活动方面,2019年,公司筹资活动现金流量净额28.60亿元。公司筹资活动现金流入主要由取得借款收到的现金119.74亿元为主,收到其他筹资活动有关的现金13.91亿元,以收到的其他单位拆借款11.88亿元为主。公司筹资活动现金流出中,偿付债务支付的现金77.38亿元,支付利息的现金13.59亿元,支付其他与筹资活动有关的现金14.11亿元,主要由支付其他单位的资金拆借款13.83亿元为主。

6. 偿债能力

跟踪期内,公司整体偿债指标有所下滑,面临较大的短期偿债压力,长期偿债能力弱。但考虑到公司间接融资渠道畅通,且公司获得政府有力支持,公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看,跟踪期内,公司流动比率和速动比率均有所下降,截至2019年底,上述指标分别为165.98%和89.94%。截至2019年底,公司现金类资产18.77亿元,其中非受限部分17.89亿元,为同期调整后短期债务的0.22倍,公司面临较大短期支付压力。

从长期偿债指标来看,2019年,公司EBITDA为4.28亿元,公司调整后全部债务/EBITDA为60.65倍,较2018年的82.37倍有所下降,EBITDA利息倍数0.29倍,公司长期偿债能力弱。但考虑到重庆高新区管委会对公司的持续支持,公司整体偿债能力很强。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保共计 56.50 亿元，担保比率 36.62%。对国有企业担保 49.40 亿元，对民营企业担保 7.10 亿元，其中 5.00 亿元有反担保措施。整体看，公司面临一定或有负债风险。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 260.05 亿元，已使用额度 141.22 亿元，未使用额度 118.82 亿元，公司间接融资渠道通畅。

7. 母公司财务分析

母公司资产、负债和所有者权益占合并口径比例均很高。母公司资产质量较差；所有者权益稳定性较好；整体债务负担较重。母公司营业收入和利润总额占合并口径比例很高。

截至 2019 年底，母公司资产总额 415.33 亿元，较上年底增长 21.14%，主要系其他应收款、货币资金和可供出售金融资产增长所致。其中，流动资产 169.54 亿元，占比 40.82%；其他应收款 68.93 亿元，较上年底增长 30.37%；存货 74.27 亿元，较上年底减少 54.53%，系调整至其他非流动资产所致；非流动资产 245.79 亿元，占比 59.18%；可供出售金融资产 29.41 亿元，较上年底增加 20.35 亿元；投资性房地产 51.63 亿元，较上年底增长 9.89%，长期股权投资 12.83 亿元，较上年底增长 63.63%，其他非流动资产 141.80 亿元，较上年底增加 101.55 亿元。母公司资产以非流动资产为主，其中，其他非流动资产、其他应收款和存货占比高，资产质量较差，占合并口径的 97.37%，占比很高。

截至 2019 年底，母公司所有者权益 130.91 亿元，较上年底增长 5.05%，主要系未分配利润增长所致，其中，实收资本 44.87 亿元、资本公积 54.90 亿元，均较上年底保持稳定，但公司控股股东变更为重庆高新建设集团；未分配利润 24.23 亿元，较上年底增长 10.78%。母公司所有者权益中实收资本和资本公积占比高，权益稳定性较好，占合并口径比例为

97.04%，占比很高。

截至 2019 年底，母公司负债合计 284.42 亿元，较上年底增长 30.33%，主要系应付债券快速增长所致。其中，流动负债 106.41 亿元，占比 37.41%，一年内到期的非流动负债 51.23 亿元，新增其他流动负债 20.00 亿元，系短期应付债券；非流动负债 178.01 亿元，占比 62.59%，长期借款 72.98 亿元，较上年底减少 9.96%，应付债券 94.09 亿元，较上年底增长 39.89%。母公司负债以非流动负债为主，占合并口径的 97.52%，占比很高。截至 2019 年底，母公司全部债务 227.79 亿元，资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 68.48%、56.07%和 63.50%，债务负担较重。

2019 年，母公司实现营业收入 5.44 亿元，同比增长 3.74%，占合并口径的 86.93%，同期，母公司利润总额 2.89 亿元，同比增长 78.33%，占合并口径的 85.01%，母公司营业收入和利润总额占合并口径比例均很高。

2019 年，母公司经营活动现金净流量-4.70 亿元；投资活动现金净流量-21.93 亿元；筹资活动现金净流量 34.84 亿元。

九、存续债券偿还能力分析

截至 2020 年 5 月底，公司存续债券余额 101.59 亿元，存续债券的短期偿债压力较小，未来存在一定集中兑付压力。

截至 2020 年 5 月底，公司存续债券余额 101.59 亿元，其中中期票据 20.00 亿元，企业债 4.60 亿元，私募债 30.00 亿元，公司债 10.00 亿元，定向工具 25.00 亿元，ABN 产品 11.99 亿元。其中，一年内到期兑付债券 14.60 亿元，若 19 渝开 01、19 渝高新 PPN001~003 均提前偿还，未来集中兑付峰值为 2022 年的 36.00 亿元。

2019 年底，公司未受限现金类资产 17.89 亿元，2019 年经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 分别为 17.80 亿元，1.23

亿元和4.28亿元。未受限现金类资产对未来一年以内到期兑付债券覆盖能力较好；具体情况如下表：

表14 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

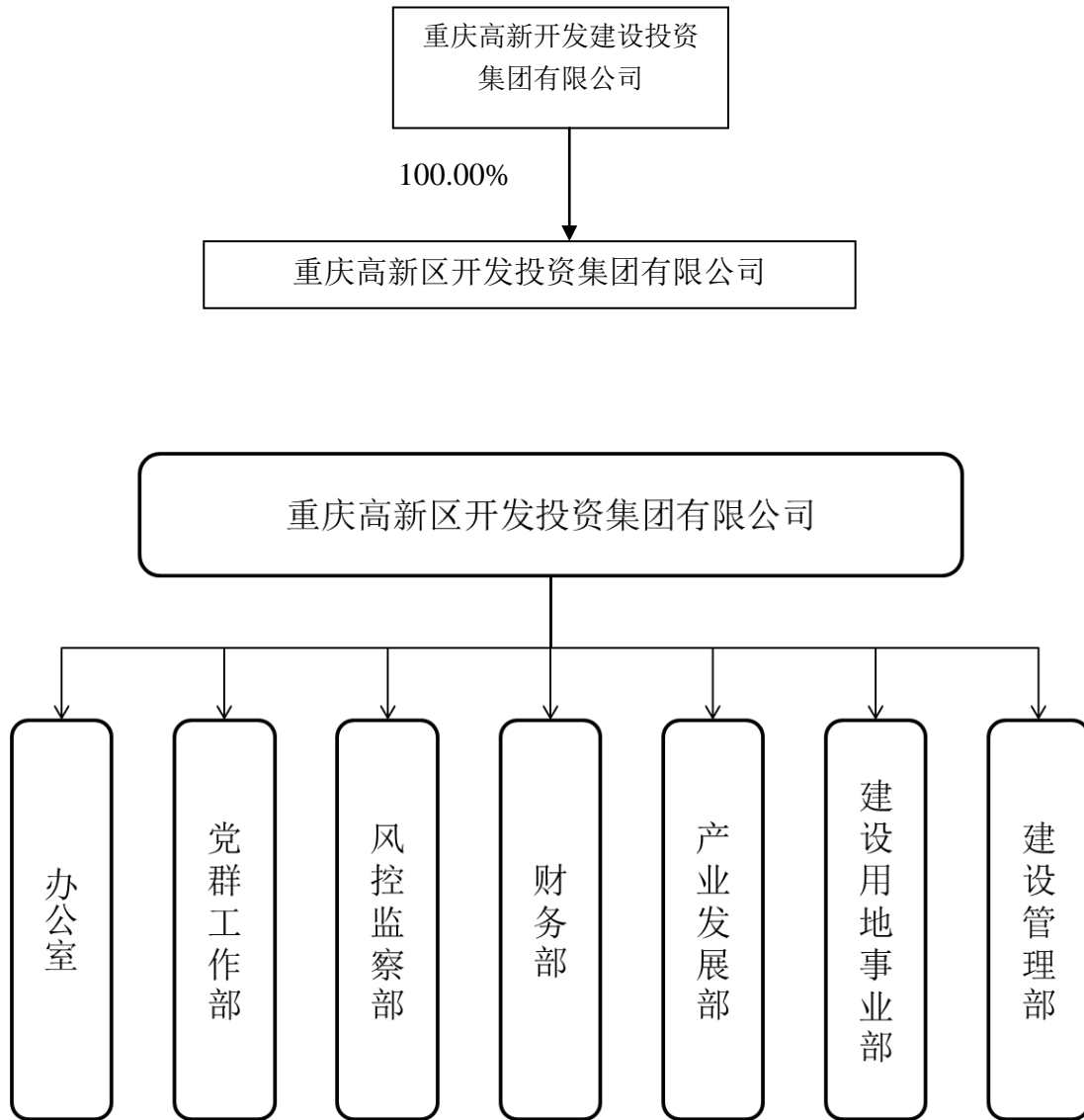
项目	2019年
一年内到期债券余额（截至2020年5月底）	14.60
未来集中兑付峰值	36.00
现金类资产/一年内到期债券余额	1.23
经营活动现金流入量/未来集中兑付峰值	0.49
经营活动现金流净额/未来集中兑付峰值	0.03
EBITDA/未来集中兑付峰值	0.12

资料来源：联合资信整理

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“14渝高开投债/PR渝高开”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2019 年底公司子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
重庆高新科技有限公司	重庆市九龙坡区	重庆市九龙坡区	房屋销售、房地产开发等	100.00		投资成立
重庆西瑞置业发展有限公司	重庆市九龙坡区	重庆市九龙坡区	房地产开发、物业管理等	80.00		投资成立
重庆锦鑫工程项目管理有限公司	重庆市九龙坡区	重庆市九龙坡区	房地产开发、房地产营销策划、物业管理等	60.00		投资成立
重庆高远物业管理有限公司	重庆市九龙坡区	重庆市九龙坡区	物业管理, 房屋租赁, 水电费代缴, 清洁服务等	100.00		投资成立
重庆新锦煜工程项目管理有限公司	重庆市九龙坡区	重庆市九龙坡区	建筑相关业务、物业管理、房地产营销策划等	100.00		投资成立
重庆高达开发建设有限公司	重庆市九龙坡区	重庆市九龙坡区	土地整治项目开发、园林绿化工程施工、水利工程施工、公路工程施工等	100.00		投资成立
重庆高益投资发展有限公司	重庆市九龙坡区	重庆市九龙坡区	利用自有从事投资业务、投资咨询服务等	100.00		投资成立
重庆高瑞股权投资基金管理有限公司	重庆市九龙坡区	重庆市九龙坡区	股权投资管理等	100.00		投资成立
重庆高新数字产业服务有限公司	重庆市九龙坡区	重庆市九龙坡区	数字信息技术开发、技术服务, 网络技术开发、应用及推广服务	51.00		投资成立
重庆高新区生物智能制造研究院	重庆市九龙坡区创业大道 1、3 幢部分房屋	重庆市九龙坡区创业大道 1、3 幢部分房屋	面向重点领域、集聚优势资源、提升创新能力、推动科技成果转化	100.00		投资成立

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	8.77	7.24	18.77
资产总额(亿元)	335.06	359.32	426.55
所有者权益(亿元)	127.62	128.19	134.90
短期债务(亿元)	70.92	42.53	61.61
调整后短期债务(亿元)	70.92	42.53	81.61
长期债务(亿元)	102.20	160.37	178.23
全部债务(亿元)	173.12	202.90	239.84
调整后全部债务(亿元)	173.12	202.90	259.84
营业收入(亿元)	5.81	5.87	6.25
利润总额(亿元)	1.68	1.92	3.40
EBITDA(亿元)	2.84	2.46	4.28
经营性净现金流(亿元)	-12.81	-6.12	1.23
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.30	0.96	0.69
存货周转次数(次)	0.02	0.02	0.03
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02
现金收入比(%)	154.32	93.71	49.13
营业利润率(%)	38.73	30.84	38.01
总资本收益率(%)	0.87	0.61	0.91
调整后总资本收益率(%)	0.87	0.61	0.86
净资产收益率(%)	1.25	1.29	2.21
长期债务资本化比率(%)	44.47	55.58	56.92
全部债务资本化比率(%)	57.56	61.28	64.00
调整后全部债务资本化比率(%)	57.56	61.28	65.83
资产负债率(%)	61.91	64.32	68.37
流动比率(%)	235.60	390.98	165.98
速动比率(%)	75.71	109.08	89.94
现金短期债务比(倍)	0.12	0.17	0.30
经营现金流动负债比(%)	-14.16	-10.34	1.21
EBITDA 利息倍数(%)	0.48	0.28	0.29
全部债务/EBITDA(倍)	60.99	82.37	55.99
调整后全部债务/EBITDA(倍)	60.99	82.37	60.65

注：调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中有息债务；调整后全部债务=长期债务+调整后短期债务

附件 3 主要财务数据及指标（母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	4.63	5.70	13.80
资产总额(亿元)	313.51	342.85	415.33
所有者权益(亿元)	124.16	124.62	130.91
短期债务(亿元)	69.80	36.99	60.72
长期债务(亿元)	89.61	148.31	167.07
全部债务(亿元)	159.41	185.31	227.79
营业收入(亿元)	5.12	5.24	5.44
利润总额(亿元)	1.66	1.62	2.89
EBITDA(亿元)	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-10.70	-9.74	2.46
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.23	0.91	0.62
存货周转次数(次)	0.02	0.02	0.03
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.01
现金收入比(%)	164.72	91.17	45.25
营业利润率(%)	35.03	23.44	30.86
总资本收益率(%)	0.56	0.45	0.73
净资产收益率(%)	1.28	1.11	2.00
长期债务资本化比率(%)	41.92	54.34	56.07
全部债务资本化比率(%)	56.22	59.79	63.50
资产负债率(%)	60.40	63.65	68.48
流动比率(%)	227.09	391.51	159.33
速动比率(%)	71.02	112.78	89.53
现金短期债务比(倍)	0.07	0.15	0.23
经营现金流动负债比(%)	-11.85	-16.62	2.31
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1)×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变