

信用评级公告

联合〔2021〕4666号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆高新城市建设集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆高新城市建设集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，“20渝开01”“20渝开02”“20渝开03”及“21渝开01”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监

二〇二一年六月二十五日

重庆高新城市建设集团有限公司 2021 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
发行人	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 渝开 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 渝开 02	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 渝开 03	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 渝开 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

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
20 渝开 01	7 亿元	7 亿元	2025/05/26
20 渝开 02	3 亿元	3 亿元	2025/05/26
20 渝开 03	6 亿元	6 亿元	2025/11/17
21 渝开 01	4 亿元	4 亿元	2026/01/21

注：1.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；2.“20 渝开 01”“20 渝开 03”和“21 渝开 01”设置公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，期限均为 5（3+2）年

评级时间：2021 年 6 月 25 日

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	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	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

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	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	资本结构	3
			偿债能力	5
调整因素和理由				调整子级
政府支持				5
其他有利因素				2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 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

评级观点：

重庆高新城市建设集团有限公司（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”）重要的城市基础设施建设主体，承担区内基础设施建设、土地整治等职能，在财政补贴和资金注入等方面持续获得有力的外部支持。跟踪期内，重庆市及重庆高新区直管园经济持续增长，公司外部发展环境良好。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到代建项目对公司资金占用明显、存在较大的资金支出压力、公司债务负担较重等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司承接的代建项目和土地整治项目的不断推进，以及自建项目的逐步运营，公司业务规模有望保持稳定。

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“20 渝开 01”“20 渝开 02”“20 渝开 03”及“21 渝开 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 公司外部发展环境良好。2020 年，重庆市实现地区生产总值 25002.79 亿元，较上年增长 3.9%；固定资产投资总额较上年增长 3.9%。2020 年，重庆高新区直管园实现地区生产总值 487.50 亿元，增长 6.80%。
2. 持续获得有力的外部支持。公司唯一股东重庆高新开发建设投资集团有限公司是重庆高新区直管园内唯一的市属开发建设及运营主体，公司作为其最重要的子公司，负责大部分重庆高新区的基础设施建设工作。2020 年，公司获得财政补贴 0.54 亿元及重庆高新区财政局注入资金 9.77 亿元。

关注

1. 资金占用明显。截至 2020 年底，公司代建项目和土地整治业务形成的应收类款项、存货及其他非流动资产规模大，合计占资产总额比重 64.93%，对公司资金形成明显占用。

分析师:

袁琳 登记编号 (R0040218080001)

马玉丹 登记编号 (R0150220120054)

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

2. 存在较大的资金支出压力。公司代建项目政府回款效率低, 自建物业回收周期较长, 加之各项业务未来投资规模较大, 公司存在较大的资金支出压力。

3. 债务负担较重。截至2020年底, 公司全部债务规模273.33亿元, 全部债务资本化比率64.57%, 债务负担较重。

主要财务数据:

项目	合并口径		
	2018年	2019年	2020年
现金类资产(亿元)	7.24	18.77	24.86
资产总额(亿元)	359.32	426.55	451.70
所有者权益(亿元)	128.19	134.90	150.01
短期债务(亿元)	42.53	81.61	54.00
长期债务(亿元)	160.37	178.23	219.34
全部债务(亿元)	202.90	259.84	273.33
营业收入(亿元)	5.87	6.25	6.72
利润总额(亿元)	1.92	3.40	3.40
EBITDA(亿元)	2.46	4.28	3.90
经营性净现金流(亿元)	-6.12	1.23	5.58
现金收入比(%)	93.71	49.13	174.44
营业利润率(%)	30.84	38.01	39.01
净资产收益率(%)	1.29	2.21	1.54
资产负债率(%)	64.32	68.37	66.79
全部债务资本化比率(%)	61.28	65.83	64.57
流动比率(%)	390.98	165.98	268.25
速动比率(%)	109.08	89.94	113.13
经营现金流动负债比(%)	-10.34	1.21	8.11
现金短期债务比(倍)	0.17	0.23	0.46
EBITDA 利息倍数(倍)	0.28	0.29	0.30
全部债务/EBITDA(倍)	82.37	60.65	70.04
项目	公司本部(母公司)		
	2018年	2019年	2020年
资产总额(亿元)	342.85	415.33	426.27
所有者权益(亿元)	124.62	130.91	132.13
全部债务(亿元)	185.31	247.79	262.17
营业收入(亿元)	5.24	5.44	5.54
利润总额(亿元)	1.62	2.89	2.98
资产负债率(%)	63.65	68.48	69.00
全部债务资本化比率(%)	59.79	65.43	66.49
流动比率(%)	391.51	159.33	241.25
经营现金流动负债比(%)	-16.62	-4.42	6.19

注: 本报告合计数与加计之和不等系四舍五入所致

资料来源: 公司提供

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
21 渝开 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/01/14	袁琳 杨婷	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	阅读全文
20 渝开 03	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/10/30	袁琳 张婧茜	城市基础设施投资企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
20 渝开 02	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/06/17	袁琳 张婧茜	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
20 渝开 01							
20 渝开 02	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/05/13	袁琳 张婧茜	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
20 渝开 01							

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告引用的资料主要由重庆高新城市建设集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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。

分析师：袁琳 马玉丹

联合资信评估股份有限公司



重庆高新城市建设集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆高新城市建设集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司由原名称重庆高新区开发投资集团有限公司更名为现名，公司注册资本和实收资本不变。截至2020年底，公司注册资本和实收资本均为44.87亿元，重庆高新开发建设投资集团有限公司（以下简称“重庆高新开发集团”）持有公司100.00%股权。重重庆高新开发集团分别由重庆市财政局和重庆高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“重庆高新区管委会”）持有99.01%和0.99%的股份，公司的实际控制人为重庆市财政局。

公司主要负责重庆市高新技术产业开发区（以下简称“重庆高新区”）范围内的基础设施项目建设、土地整治、绿色产业开发、河道治理等业务。跟踪期内，公司职能定位及主要经营业务未发生变化。

跟踪期内，公司本部组织架构调整为办公室（董事会办公室）、风控审计部（监事会办公室）、财务部、合同预算部、规划用地事务部、置业开发部、市政工程部及房建工程部等职能部门。截至2020年底，公司拥有一级子公司9家。

截至2020年底，公司资产总额451.70亿元，所有者权益150.01亿元（含少数股东权益12.53亿元）；2020年，公司实现营业收入6.72亿元，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；法定代表人：朱诗锦。

三、跟踪债券概况及募集资金使用情况

截至2021年5月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按照约定用途使用完毕。跟踪期内，除“20渝开03”和“21渝开01”尚未到付息日外，上述债券均在付息日正常付息。“20渝开01”“20渝开03”及“21渝开01”债券期限为5年期，附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

表1 截至2021年5月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20渝开01	7亿元	7亿元	2020/05/26	5(3+2)年
20渝开02	3亿元	3亿元	2020/05/26	5年
20渝开03	6亿元	6亿元	2020/11/17	5(3+2)年
21渝开01	4亿元	4亿元	2021/01/21	5(3+2)年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比

¹ 文中GDP增长均为实际增速，下同。

增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良

好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017-2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最

弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数(CPI)和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比

较计算的几何平均增长率，下同。

年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，

居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；**固定资产投资修复过程仍将持续，**投资结构有望优化；**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政

策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、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约束地方政府及其融资平台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

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6

月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施

运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020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/会议名称	核心内容及主旨
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
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、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，重庆市经济实力保持增长，在全国城市排行榜中排名第五，重庆市一般公共预算收入有所下降，主要受减税降费影响所致；同时，重庆高新区直管园经济实力稳步增长，公司的外部发展环境良好。

(1) 重庆市

根据《2020年重庆市国民经济和社会发展统计公报》，2020年重庆市实现地区生产总值25002.79亿元，较上年增长3.9%，在全国城市排行榜中排名第五。按产业分，第一产业增加值1803.33亿元，增长4.7%；第二产业增加值9992.21亿元，增长4.6%；第三产业增加值

13207.25亿元，增长2.9%。三次产业结构变为7.2:40.0:52.8。根据《重庆市第七次全国人口普查公报》，截至2020年11月1日零时，全市常住人口3205.42万人，按该口径估算人均地区生产总值约为7.80万元，较上年有所提升。

2020年，重庆市固定资产投资总额较上年增长3.9%，增速较上年继续放缓。其中，基础设施建设投资增长9.60%，民间投资增长1.10%。规模以上工业增加值较上年增长5.80%，增速较上年有所放缓，分产业看，汽车产业增加值比上年增长10.10%，摩托车产业下降1.70%。2020年，重庆市全年房地产开发投资4351.96亿元，较上年下降2.0%。

根据《关于重庆市2020年预算执行情况和2021年预算草案的报告》，2020年，重庆市一般公共预算收入为2095.00亿元，较上年下降1.90%。其中，税收收入1431.00亿元，较上年下降7.20%（扣除新增减税因素后，重庆市税收收入增长3.6%左右）。2020年，重庆市一般公共预算支出为4894.00亿元，较上年增长1.00%；财政自给率为42.81%。政府性基金收入2458.00亿元，较上年增长9.3%。

(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。

2020年4月，重庆市规划委员会和重庆市城市提升领导小组会议审议了《中国西部（重庆）科学城国土空间规划（2020—2035年）》。西部（重庆）科学城位于缙云山和中梁山之间，北临嘉陵江，南至长江，区域规划面积1198平方公里，共规划一核四片区的空间布局。其中，

一核为重庆高新区直管园，四片区分别为北碚片区、沙坪坝片区、璧山片区和西彭一双福片区。

重庆高新区位于重庆市西部，是成渝双城经济圈建设主阵地，管理范围包括直管园和拓展园。其中，直管园全部位于重庆主城区，包括西永微电园全域及7镇3街道，面积约313平方公里，由重庆市政府派出机构重庆高新区管委会管理；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。

根据重庆市人民政府网的披露，2020年，重庆高新区直管园实现地区生产总值487.50亿元，增长6.80%。其中，一产增加值4.20亿元，增长3.80%；二产增加值276.50亿元，增长8.70%；三产增加值206.70亿元，增长4.10%。规上工业总产值增长14.80%，固定资产投资增长22.80%，社零总额增长1.80%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司在财政补贴和资金注入等方面获得有力的外部支持。

公司唯一股东重庆高新开发集团是重庆高新区直管园内唯一的市属开发建设及运营主体，公司作为重庆高新开发集团最重要的子公司，负责大部分重庆高新区的基础设施建设工作。

2020年，公司获得财政拨付0.50亿元运营补助资金，计入“其他收益”。同期，公司获得与企业日常活动无关的政府补助0.04亿元，计入“营业外收入”。

2020年，公司获得重庆高新区财政局注入资金9.77亿元，计入“资本公积”。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：G1050010702586550X），截至2021年5月12日，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法定代表人发生变更，系正常人事任免；公司在法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。

根据公司股东决定及董事会决议，公司法定代表人、董事长变更为朱诗锦。根据董事会决议，公司任命高级管理人员4名，由刘锦鸿先生任公司党委副书记、总经理，李寅旺先生、周俊峰先生任公司副总经理，周慧芝女士任公司财务负责人。

朱诗锦先生，汉族，本科学历；曾任重庆市九龙坡区工商分局主任科员、市场科科长，重庆高新区管委会投资促进局副局长；2021年3月至今任公司党委书记、董事长。

刘锦鸿先生，汉族，研究生学历；曾任重庆市巴南区南彭镇政府司法所长、综治办主任，重庆市巴南区麻柳嘴镇党委副书记，重庆市九龙坡区行政审批服务中心管委办副主任，西藏昌都类乌齐县副县长，重庆西部国际涉农物流加工区建设发展有限公司党委副书记、董事、总经理；2021年3月至今任公司党委副书记、总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，公司营业收入有所增长，毛利率较上年有所提高，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。2020年，公司主营业务收入同比增长4.28%，土地整治收入和房屋租金收入仍为公司重要的收入来源。2020年，公司土地整治收入同比增长2.96%，主要受结算地块的整理投入增长所致；房屋租金收入同比增长18.09%，主要原因为公司持有的部分可供出租的厂房和商业地产租金价格提高所致；服务管理费收入主要为公司向落户、入驻的企业提供综合服务而向企业收取的服务管理费，公司为重庆高新区区内企业提供的综合服务主要包括知识产权、资质认定、

税收减免、企业营销、行政管理以及结算管理等；代建项目管理费收入同比下降 27.33%，主要系当年结算金额下降所致；商品房销售收入同比增长 23.53%，主要系当年交付项目增加所致。

从毛利率水平看，2020 年公司土地整治业务毛利率同比提高 0.92 个百分点，保持相对稳定；房屋出租业务毛利率同比提高 9.65 个百分

点，主要系该业务成本较为固定，但收入增长所致；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同比提高 2.56 个百分点，主要系当年确认收入的含谷安置房项目毛利率略高所致。受上述因素综合影响，2020 年，公司综合毛利率提高 2.43 个百分点至 41.67%。

表 4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整治	22892.48	39.65	15.74	23571.11	39.15	16.67
房屋租金	18776.41	32.52	50.63	22173.86	36.83	60.29
服务管理费	6892.59	11.94	54.66	6229.63	10.35	56.60
代建项目管理费	6103.10	10.57	95.49	4434.98	7.37	95.27
商品房销售	3074.95	5.33	-1.44	3798.35	6.31	1.12
合计	57739.53	100.00	39.25	60207.92	100.00	41.67

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 土地整治

公司在开发及拟开发土地面积较大，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未发生变化，收入确认方式仍为按照当年完成土地整理项目的投入成本加成 20%。

为配合重庆高新区发展的规划，公司已整理的地块以工业地块为主，辅以部分的仓储物流和科研用地。2020 年，公司与重庆高新区管委会完成了 3 个地块的结算，确认收入的地块面积小幅减少，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的地块投入较多所致。2020 年，公司未收到土地整治业务回款。

表 5 公司土地整治业务经营情况
(单位：个、万平方米、亿元)

项目	2019 年	2020 年
整治地块数量	2	3

确认收入面积	20.75	19.40
公司确认收入金额	2.29	2.36

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司在开发及拟开发土地面积共计约 8000.00 亩，预计总投资 100.00 亿元，已完成投资 85.00 亿元，尚需投资 15.00 亿元，公司存在一定资金支出压力。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

公司代建项目政府回款效率低，尚未收回的基础设施项目投入较大，对公司资金形成占用；在建及拟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，委托方仍为重庆高新区管委会。重庆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，每年就项目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（一般为 2%）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计入其他非流动资产核算，待回收规模大。

重庆石桥铺、二郎片区属建成区，公司基础设施项目集中在重庆高新区金凤、含谷、白市驿、走马、曾家及巴福片区。其中，走马、曾家及巴福片区为跟踪期内公司基础设施代建业务新增区域。重庆高新区管委会根据项目实际情况及整体财政规划安排对各项目制定具体的结算安排，并向公司支付结算款项。截至 2021 年 3 月底，公司主要已完工项目累计完成投资 41.81 亿元，重庆高新区管委会应支

付款款 42.65 亿元，累计回款 2.60 亿元，回款效率低。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建代建项目计划总投资 159.53 亿元，已完成投资 63.32 亿元，尚需投资 96.21 亿元；公司主要拟代建项目包括金融信息服务中心路网二期、沿山货运通道（新图大道）核心区、新宏大道及新森大道 4 个项目，计划总投资 54.67 亿元，2021—2023 年分别计划投资 8.00 亿元、18.00 亿元和 13.00 亿元。公司在建及拟建项目投资规模较大，加之存量项目成本回收周期很长，公司面临较大的资金压力。

表 6 截至 2021 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	梁滩河水质达标 2017 年综合治理工程	70577.29	26339.92
2	西城公园	53000.00	26849.35
3	青龙咀立交	43305.84	30397.70
4	梁滩河整治工程（高新区西区段）含谷段	100000.00	30700.24
5	金融服务中心路网一期 L8L9L10L11L29L34	74822.97	37893.49
6	科学大道一期（中柱立交至狮子口立交段）工程	540000.00	49124.81
7	横三路	65838.00	56652.58
8	快速一纵线青狮段	73323.44	72691.22
9	含谷棚户区改造	130000.00	78712.46
10	含湖安置房渝隆地块	135000.00	89526.96
前十大在建项目合计		1285867.54	498888.73
主要在建项目合计		1595283.99	633249.83

资料来源：公司提供

（3）房屋租赁业务

公司主要自持物业区位优势良好，整体出租情况较好，可为公司带来较为稳定的收益。公司自建项目尚需较大规模的资金投入，整体投资回收期长。

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。

公司可出租物业为重庆高新区管委会无偿划拨的写字楼和商铺等资产，分布在重庆石桥铺、二郎片区和重庆高新区金凤、含谷、白市驿片区，所处区位优势良好；承租客户多为中小型企业，按年签订租赁合同，租金按季度结算。截至 2020 年底，公司物业可出租面积为 116.71 万平方米，已出租面积 89.36 万平方米，整体出租情况较好。

表 7 2020 年公司房屋租金收入构成情况（单位：平方米、%、万元）

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
1	石桥铺标准厂房 IJK 座	34617.10	32636.33	94.28	1383.89

2	二郎留学生创业园 A 区/B 区	154351.20	148351.51	96.11	3793.19
3	二郎高科创业园	83958.43	79880.95	95.14	1679.40
4	创新大厦	6822.75	6231.78	91.34	340.42
5	市政大厦	11689.00	11689.00	100.00	171.43
6	公安大厦	6869.05	6869.05	100.00	285.71
7	赛博四楼	4843.22	4843.22	100.00	195.43
8	枫丹路门面	274.88	274.88	100.00	49.49
9	国家生物产业基地	30489.65	26497.81	86.91	342.86
10	装备制造园	134366.31	121816.19	90.66	1461.58
11	含湖安置房裙楼	11783.39	2461.11	20.89	32.48
12	西区孵化楼	48572.42	44051.59	90.69	1343.19
13	重庆总部经济楼	68720.35	39452.64	57.41	448.17
14	经纬大道 1098 号	1771.06	1771.06	100.00	67.23
15	万科 023	37350.62	31041.75	83.11	2024.60
16	公租房	485194.76	298564.78	61.54	3217.34
17	中航九悦荟	32407.66	24148.34	74.51	1328.05
18	白鹭大庄园	13061.93	13061.93	100.00	19.61
19	金凤二期标准厂房	293021.13	293021.13	100.00	3989.79
合计		1460164.91	1186665.05	81.27	22173.86

资料来源：公司提供

表 8 截至 2020 年底公司自持物业在建项目情况（单位：万元、%）

项目	预计总投资	已投资	收益方式	建设期间	自有资金比例	资本金到位情况
重庆国家生物产业基地（二期）	51374.50	50498.51	出租	2019—2021	20.00	10274.90
生物医药标准厂房（一期）B 地块	18000.00	17823.40	出租	2018—2021	20.00	3600.00
含谷标准厂房（二期）	66885.00	3397.98	出租	2019—2022	20.00	13377.00
科学城电子信息产业孵化园	700000.00	67442.22	出租	2020—2025	20.00	140000.00
科学会堂项目	350000.00	11193.18	出租	2020—2025	20.00	70000.00
合计	1186259.50	150355.29	--	--	--	237251.90

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司自持物业在建项目主要为重庆国家生物产业基地（二期）、生物医药标准厂房（一期）B 地块、含谷标准厂房（二期）、科学城电子信息产业孵化园和科学会堂项目，位于重庆高新区金凤、含谷片区，项目计划总投资 118.63 亿元，已完成投资 15.04 亿元，尚需投资 103.59 亿元。截至 2020 年底，公司暂无拟建项目。

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。同时，联合资信也关注到自建项目需要资金投入规模较大，且出租模式投资回收周期较长，公司将面临较大的资金压力。

（4）商品房销售业务

跟踪期内，公司商品房销售收入有所增长，目前无在建及拟建项目，剩余房产可售面积有限，未来业务持续性有待观察。

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。2020 年，公司商品房销售收入主要来自含谷安置房项目。

表 9 截至 2020 年底公司可售房产项目情况

（单位：万平方米）

项目	总面积	已售面积	剩余可售面积
二郎总部经济楼	17.07	9.23	7.84
含谷安置房	13.75	0.76	12.99
含湖安置房	14.78	13.28	1.50

合计	45.60	23.27	22.33
----	-------	-------	-------

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司可售房产项目为二郎总部经济楼、含谷安置房及含湖安置房，已售面积为 23.27 万平方米，剩余可售面积 22.33 万平方米。含谷安置房项目定向安置后剩余房产可对外进行销售，但对外销售规模尚未明确。

截至 2020 年底，公司无在建及拟建安置房项目。

3. 未来发展

未来，重庆高新区石桥铺、二郎片区围绕电子商务、科技孵化、人才培育等特色产业，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，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。同时，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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 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。从合并范围看，2020 年，公司投资设立子公司重庆高新区生物智能制造研究院，合并范围内新增一级子公司 1 家。截至 2020 年底，公司拥有一级子公司 9 家。考虑到新增子公司系投资成立，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，以非流动资产为主；应收类款项及代建项目形成的存货及其他非流动资产规模持续扩大，对资金占用明显，公司资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额较上年底增长 5.89%，资产结构以非流动资产为主。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	18.77	4.40	24.86	5.50
应收账款	11.09	2.60	6.88	1.52
其他应收款	59.74	14.00	42.36	9.38
存货	77.67	18.21	106.73	23.63
流动资产	169.53	39.74	184.57	40.86
可供出售金融资产	30.48	7.15	35.55	7.87
投资性房地产	74.46	17.46	78.95	17.48
在建工程	6.90	1.62	14.19	3.14
其他非流动资产	141.75	33.23	137.33	30.40
非流动资产	257.02	60.26	267.13	59.14
资产总额	426.55	100.00	451.70	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产较上年底增长 8.87%，主要系存货增长所致。

截至 2020 年底，公司货币资金较上年底

增长 32.45%，均为银行存款。公司货币资金中有 0.23 亿元受限资金，受限比例为 0.93%，受限比例低。

截至 2020 年底，公司应收账款较上年底

下降 37.97%，主要系应收重庆高新区管委会和重庆科学城产业发展有限公司（以下简称“重庆科学城公司”）的款项减少所致。公司应收账款计提坏账准备 886.84 万元，计提比例 1.27%；从集中度来看，公司应收账款前五名合计 5.89 亿元，占比 84.54%，集中度很高。

截至 2020 年底，公司其他应收款较上年年底下降 29.09%，主要系与关联方及政府单位往来款减少所致。从构成来看，公司其他应收款中关联方往来款 24.55 亿元、其他往来 11.25 亿元、政府单位往来 6.53 亿元；公司其他应收款计提坏账准备 0.64 亿元，计提比例 1.49%；从集中度来看，公司其他应收款前五名账面合计 34.81 亿元，占比 80.99%，集中度很高。

表 11 截至 2020 年底公司其他应收款前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	占比	账龄	款项性质
重庆高新资产经营有限公司	15.57	36.23	1~2 年、3~4 年、4~5 年、5 年以上	关联方往来款
重庆高新技术产业开发区管理委员会财政局	6.53	15.19	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3~4 年	政府单位款项
重庆科学城产业发展有限公司	4.69	10.90	1 年以内	关联方往来款
重庆普愉峰秀房地产有限公司	4.18	9.72	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3~4 年	其他往来款
重庆西部国际涉农物流加工区建设有限公司	3.85	8.95	1 年以内、1~2 年	关联方往来款
合计	34.81	80.99	--	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司存货较上年年底增长 37.43%，主要系开发成本增长所致。从构成来看，公司存货主要由 103.37 亿元开发成本（土地开发以及房地产开发投入成本）构成。

非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产较上年年底增长 3.93%。

截至 2020 年底，公司可供出售金融资产较上年年底增长 16.64%，主要系可供出售权益工具增长所致，均按成本模式计量。从构成看，

公司可供出售金融资产投资标的主要为重庆高新资产经营有限公司（19.91 亿元，持股比例 26.91%）、重庆科学城公司（7.08 亿元，持股比例 19.39%）、植恩生物技术股份有限公司（1.00 亿元，持股比例 2.74%）、重庆市招赢朗曜成长二期股权投资基金合伙企业（有限合伙）（4.20 亿元，持股比例 15.00%）等。

公司投资性房地产均为房屋、建筑物，采用公允价值进行后续计量。截至 2020 年底，公司投资性房地产较上年年底增长 6.03%，主要系当期将西区孵化楼从固定资产转为投资性房地产 2.48 亿元，根据渝恒申达资评报字（2021）第 030 号确认的西区孵化楼房产公允价值 2.98 亿元入账，同时确认其他综合收益金额 0.50 亿元，以及本期确认投资性房地产公允价值变动 1.51 亿元所致。

截至 2020 年底，公司在建工程较上年年底增长 105.83%，主要系对科学城电子信息产业孵化园及重庆国家生物产业基地二期等项目的投入增加所致。

截至 2020 年底，公司其他非流动资产较上年年底下降 3.12%，主要系其中 6 块土地注销所致。从构成看，公司其他非流动资产由基础设施代建项目（106.63 亿元）、土地使用权（30.27 亿元）及购置长期资产（0.43 亿元）构成。其中，土地使用权主要为公司 2012 年取得的政府划拨用地，大部分位于九龙坡金凤镇片区，均未缴纳出让金。

受限资产方面，截至 2020 年底，公司受限资产总额 53.05 亿元，占资产总额比例为 11.74%。其中投资性房地产受限 52.18 亿元、可供出售金融资产受限 0.64 亿元、货币资金受限 0.23 亿元。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，负债总额小幅增长，短期债务占比明显下降，期限结构有所优化，但存量债务规模较大，债务负担仍较重。

所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益 150.01 亿元，较上年底增长 11.20%，主要系资本公积及未分配利润增长所致。其中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 29.91%、38.92%、17.90%和 8.35%，权益稳定性较强。

截至 2020 年底，公司资本公积较上年底增长 4.06%，其中公司获得重庆高新区财政局

注入资金增加资本公积 9.77 亿元，注销其他非流动资产中土地资产减少资本公积 7.50 亿元；公司未分配利润 26.86 亿元，较上年底增长 6.60%，系公司当期盈利所致。

负债

截至 2020 年底，公司负债较上年底增长 3.44%，主要系长期借款增长所致，负债结构以非流动负债为主。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	9.49	3.25	2.00	0.66
其他应付款	17.04	5.84	9.58	3.18
一年内到期的非流动负债	52.12	17.87	52.00	17.24
其他流动负债	20.00	6.86	0.00	0.00
流动负债	102.14	35.02	68.81	22.81
长期借款	84.14	28.85	127.67	42.32
应付债券	94.09	32.26	91.67	30.38
专项应付款	9.24	3.17	9.82	3.25
非流动负债	189.51	64.98	232.88	77.19
负债总额	291.65	100.00	301.69	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司流动负债较上年底下降 32.63%，主要系其他流动负债减少所致。

截至 2020 年底，公司短期借款较上年底下降 78.91%，均为信用借款；其他应付款较上年底下降 43.77%，主要系公司归还前期收到的保证金所致；一年内到期的非流动负债 52.00 亿元，较上年底变化不大，其中一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券分别为 26.32 亿元和 25.68 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动负债较上年底增长 22.88%，主要系长期借款增长所致。

截至 2020 年底，公司长期借款较上年底增长 51.73%，其中信用借款 53.86 亿元、质押借款 11.49 亿元、抵押借款 52.05 亿元、保证借款 10.27 亿元；应付债券较上年底下降 2.58%；专项应付款较上年底增长 6.25%，主要系当期新增梁滩河全流域生态修复工程及新区科学城实验幼儿园专修工程等项目资金所致，公司

专项应付款全部为政府拨入的与代建业务相关的项目专项建设资金。

表13 公司债务规模及债务指标情况

（单位：亿元、%）

项目	2019 年底	2020 年底
短期债务	81.61	54.00
长期债务	178.23	219.34
全部债务	259.84	273.33
资产负债率	68.37	66.79
全部债务资本化比率	65.83	64.57
长期债务资本化比率	56.92	59.38

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

有息债务方面，截至2020年底，公司全部债务较上年底增长5.19%，短期债务和长期债务分别占比19.76%和80.24%，以长期债务为主，短期债务占比明显下降；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降1.58个百分点、下降1.26个百

分点和提高2.47个百分点。公司债务负担较重。

从债务期限结构看，以2020年底数据为基础，公司2021—2023年到期债务金额分别为68.02亿元、68.58亿元和88.58亿元，公司每年偿还债务规模均较大。

4. 盈利能力

2020年，公司营业收入有所增长，公允价值变动收益对利润总额影响较大，公司盈利能力有所下滑。

表 14 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
营业收入	6.25	6.72
营业成本	3.51	3.61
期间费用	1.24	1.06
其他收益	0.25	0.50
公允价值变动收益	2.10	1.63
利润总额	3.40	3.40
营业利润率	38.01	39.01
总资本收益率	0.86	0.63
净资产收益率	2.21	1.54

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020年，公司营业收入同比增长7.53%；营业成本同比增长2.79%，营业利润率较2019年提高1.00个百分点。

从期间费用来看，2020年，公司期间费用同比下降14.69%，主要系管理费用和财务费用减少所致。从构成看，以管理费用（占51.94%）和财务费用（占38.99%）为主。2020年，公司期间费用率为15.71%，同比下降4.09个百分点。

公司公允价值变动收益主要系投资性房地产公允价值变动形成，2020年，公司公允价值变动收益相当于当期利润总额的47.94%。此外，其他收益对公司利润总额形成了一定补充，2020年，公司其他收益相当于当期利润总额的14.71%。公允价值变动收益和其他收益对利润总额贡献程度较大。

盈利指标方面，2020年，公司总资本收益

率和净资产收益率同比分别下降0.23个百分点和0.67个百分点。公司盈利能力有所下滑。

5. 现金流分析

2020年，公司收入实现质量大幅提升，公司经营活动净现金流大幅增长，投资活动现金流持续净流出，经营活动获取的现金未能满足投资需求，公司对外部融资依赖较大。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
经营活动现金流入	17.80	28.62
经营活动现金流出	16.57	23.03
经营现金流量净额	1.23	5.58
投资活动现金流入	0.03	9.89
投资活动现金流出	18.23	18.74
投资活动现金流量净额	-18.20	-8.85
筹资活动现金流入	133.68	116.15
筹资活动现金流出	105.08	106.14
筹资活动现金流量净额	28.60	10.01
现金收入比	49.13	174.44

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

经营活动方面，2020年，公司经营活动现金流入同比增长60.76%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增长所致。其中，公司收到其他与经营活动有关的现金16.89亿元，主要由收到的资金往来款项15.51亿元、收到的各类保证金0.65亿元和除税费返还外的其他政府补助收入0.54亿元构成。同期，公司经营活动现金流出同比增长39.02%，主要以公司业务支出14.08亿元及支付的资金往来款7.48亿元为主。2020年，公司现金收入比同比提高125.31个百分点，收入实现质量大幅提升。公司经营活动现金流量净额同比大幅增长至5.58亿元。

投资活动方面，2020年，公司投资活动现金流入大幅增长，均为收到的投资返还款。同期，公司投资活动现金流出主要为自建项目投资支付的现金。公司投资活动现金流量净额持续为负。

筹资活动方面，2020年，公司筹资活动现金流入主要由取得借款收到的现金104.47亿

元为主。公司筹资活动现金流出中偿还债务支付的现金 91.15 亿元，同比增长 17.79%。2020 年，公司筹资活动现金流量净额 10.01 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力指标很弱，考虑到公司间接融资渠道畅通且持续获得外部支持，公司整体偿债能力很强。

表16 公司偿债能力指标（单位：倍，%）

项目	2019 年	2020 年
短期偿债能力指标		
流动比率	165.98	268.25
速动比率	89.94	113.13
现金短期债务比	0.23	0.46
长期偿债能力指标		
EBITDA 利息倍数	0.29	0.30
全部债务/EBITDA	60.65	70.04

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债能力指标看，2020年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所提高。公司短期偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司 EBITDA 利息倍数小幅上升，但 EBITDA 对利息的覆盖程度仍低；全部债务/EBITDA 上升至 70.04 倍。公司长期偿债能力指标很弱。

截至 2020 年底，公司对外担保余额 61.13 亿元，担保比率 40.75%，被担保对象目前均正常经营。考虑到担保比率较高，公司面临一定或有负债风险。

表 17 2020 年底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位名称	担保余额	企业性质	被担保债务到期时间
重庆科学城产业发展有限公司	30.73	国有企业	2025.11.18
重庆西部国际涉农物流加工区建设发展有限公司	20.29	国有企业	2027.06.12
重庆渝隆资产经营（集团）有限公司	4.60	国有企业	2021.12.18
重庆驿城园林景观工程有限公司	1.99	国有企业	2034.04.20
重庆创驿建设投资有限公司	1.97	国有企业	2023.05.09

植恩生物技术股份有限公司	1.55	民营企业	2024.09.20
合计	61.13	--	--

资料来源：公司提供

截至2020年底，公司共获得银行授信额度 313.21 亿元，未使用额度 135.67 亿元，公司间接融资渠道通畅。

7. 母公司财务分析

公司业务主要由本部开展，资产、负债和权益集中于公司本部；母公司权益稳定性较好，整体债务负担较重，存在较大的短期偿付压力。

截至 2020 年底，母公司资产总额 426.27 亿元，较上年底增长 2.63%。其中，流动资产占 40.68%，非流动资产占 59.32%。截至 2020 年底，母公司货币资金为 11.97 亿元。

截至 2020 年底，母公司所有者权益 132.13 亿元，较上年底增长 0.93%。其中，实收资本占 33.96%、资本公积占 41.30%、未分配利润占 19.42%。母公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性较好。

截至 2020 年底，母公司负债合计 294.14 亿元，较上年底增长 3.42%。其中，流动负债占 24.44%，非流动负债占 75.56%。截至 2020 年底，母公司全部债务 262.17 亿元，公司债务集中在母公司层面，其中，短期债务和长期债务分别占全部债务的 20.26% 和 79.74%。截至 2020 年底，母公司现金类资产为短期债务的 0.23 倍，存在较大的短期偿付压力。2020 年底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.00%、66.49% 和 61.28%，母公司债务负担较重。

2020 年，母公司实现营业收入 5.54 亿元，利润总额 2.98 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2021年5月底，公司存续债券余额合计 131.95 亿元。假定附有投资者回售选择权的债券全部在下一行权日行使回售选择权，公司

一年内到期债券余额合计39.00亿元；以自然年度计，公司将于2022年面临单年最大偿付金额47.35亿元。

2020年底，公司现金类资产24.86亿元，2020年经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA分别为28.62亿元，5.58亿元和3.90亿元。现金类资产对未来一年以内到期兑付债券覆盖程度较弱，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的覆盖能力较弱。具体情况如下表。

表18 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	保障情况
2021年5月底一年内到期债券余额	39.00
未来待偿债券本金峰值	47.35
2020年底现金类资产/一年内到期债券余额	0.64
2020年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.60
2020年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.12
2020年EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.08

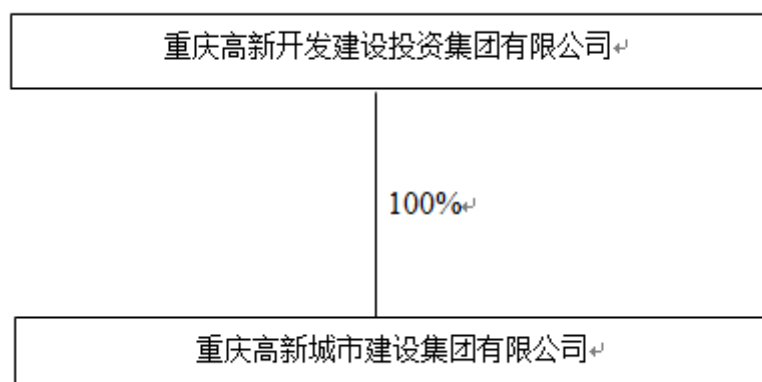
资料来源：联合资信整理

考虑到公司间接融资渠道畅通且持续获得有力的外部支持，公司对存续债券的偿债能力很强。

十一、 结论

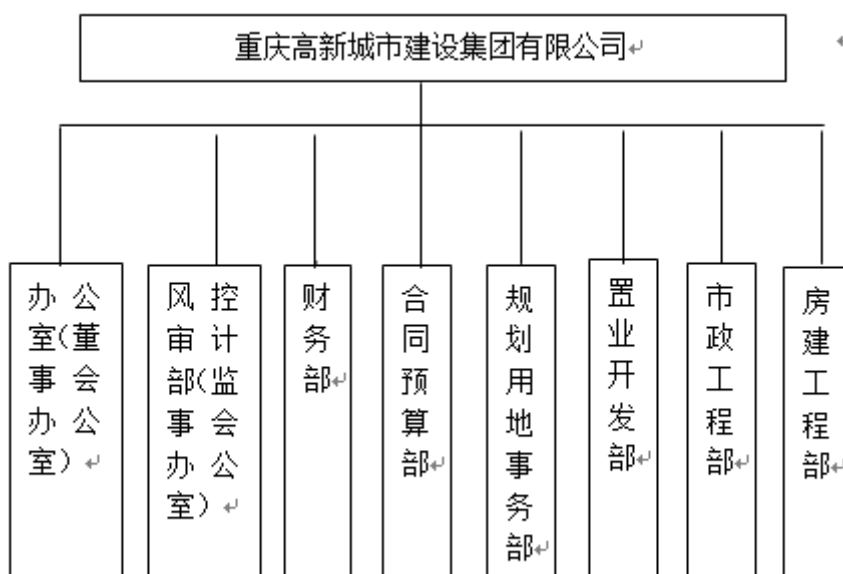
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“20渝开01”“20渝开02”“20渝开03”及“21渝开01”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司一级子公司情况

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	
重庆西锦置业发展有限公司	重庆市九龙坡区	重庆市九龙坡区	商务服务业	80.00	--	投资成立
重庆高新科技有限公司	重庆市九龙坡区	重庆市九龙坡区	商务服务业	100.00	--	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	房地产业	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	商务服务业	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	商务服务业	25.50	--	投资成立
重庆科学城投资控股有限公司	重庆市九龙坡区	重庆市九龙坡区	商务服务业	50.00	--	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	软件和信息技术服务业	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	重庆市九龙坡区创业大道 1、3 幢部分房屋	生物智能研究院	100.00	--	投资成立
健康医疗大数据西部研究院	重庆市九龙坡区	重庆高新区高新大道 28 号	西部研究院	100.00	--	投资成立

注：重庆高达开发建设有限公司（以下简称“高达”）注册资本为200000.00万元，公司认缴出资51000.00万元，出资比例为25.50%；重庆高新开发集团认缴出资149000.00万元，出资比例为74.50%。根据增资入股补充协议书，高达、公司及重庆高新开发集团同意高达高管人员由公司委派，日常经营管理由公司负责，重庆高新开发集团不参与日常经营管理，故高达并入公司。

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	7.24	18.77	24.86
资产总额(亿元)	359.32	426.55	451.70
所有者权益(亿元)	128.19	134.90	150.01
短期债务(亿元)	42.53	81.61	54.00
长期债务(亿元)	160.37	178.23	219.34
全部债务(亿元)	202.90	259.84	273.33
营业收入(亿元)	5.87	6.25	6.72
利润总额(亿元)	1.92	3.40	3.40
EBITDA(亿元)	2.46	4.28	3.90
经营性净现金流(亿元)	-6.12	1.23	5.58
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.96	0.69	0.75
存货周转次数(次)	0.02	0.03	0.04
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02
现金收入比(%)	93.71	49.13	174.44
营业利润率(%)	30.84	38.01	39.01
总资本收益率(%)	0.61	0.86	0.63
净资产收益率(%)	1.29	2.21	1.54
长期债务资本化比率(%)	55.58	56.92	59.38
全部债务资本化比率(%)	61.28	65.83	64.57
资产负债率(%)	64.32	68.37	66.79
流动比率(%)	390.98	165.98	268.25
速动比率(%)	109.08	89.94	113.13
经营现金流动负债比(%)	-10.34	1.21	8.11
现金短期债务比(倍)	0.17	0.23	0.46
EBITDA 利息倍数(%)	0.28	0.29	0.30
全部债务/EBITDA(倍)	82.37	60.65	70.04

注：本报告将其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算
 资料来源：公司提供

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	5.70	13.80	11.97
资产总额(亿元)	342.85	415.33	426.27
所有者权益(亿元)	124.62	130.91	132.13
短期债务(亿元)	36.99	80.72	53.11
长期债务(亿元)	148.31	167.07	209.07
全部债务(亿元)	185.31	247.79	262.17
营业收入(亿元)	5.24	5.44	5.54
利润总额(亿元)	1.62	2.89	2.98
EBITDA(亿元)	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-9.74	-4.70	4.45
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.91	0.62	0.65
存货周转次数(次)	0.02	0.03	0.04
总资产周转次数(次)	0.02	0.01	0.01
现金收入比(%)	91.17	45.25	283.12
营业利润率(%)	23.44	30.86	33.72
总资本收益率(%)	0.56	0.80	0.60
净资产收益率(%)	1.11	2.00	1.53
长期债务资本化比率(%)	54.34	56.07	61.28
全部债务资本化比率(%)	59.79	65.43	66.49
资产负债率(%)	63.65	68.48	69.00
流动比率(%)	391.51	159.33	241.25
速动比率(%)	112.78	89.53	97.47
经营现金流动负债比(%)	-16.62	-4.42	6.19
现金短期债务比(倍)	0.15	0.17	0.23
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/

注：本报告将其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算；“/”表示相关数据未获取
资料来源：公司提供

附件 3 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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1)×100%
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	
总资产收益率	(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 4-1 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 4-2 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 4-3 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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。