

重庆高新开发建设投资集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6536号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆高新开发建设投资集团有限公司主体信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆高新开发建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十五日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受重庆高新开发建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该评级结果自 2024 年 7 月 25 日至 2024 年 8 月 18 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

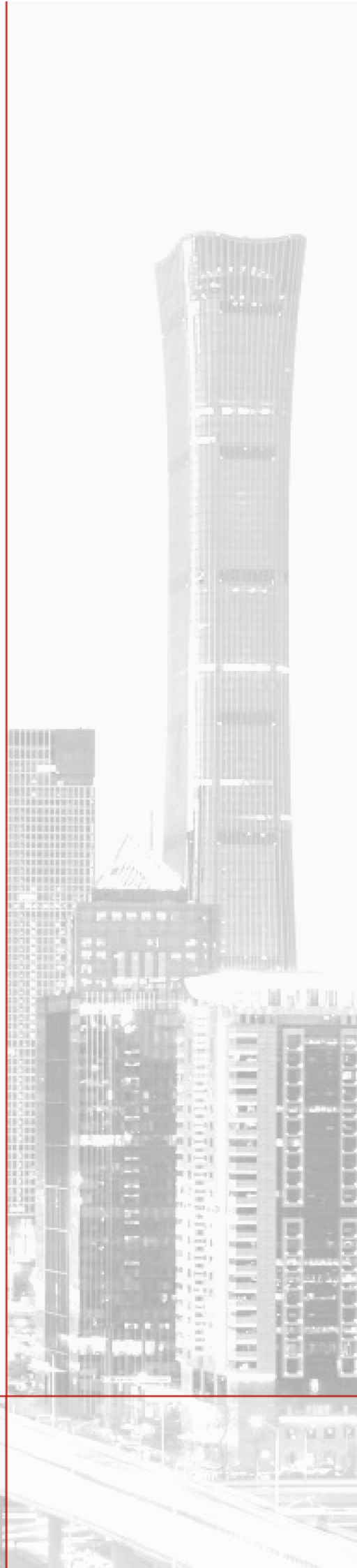
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



重庆高新开发建设投资集团有限公司 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
重庆高新开发建设投资集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/25

评级观点

重庆高新开发建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）是重庆市高新技术产业开发区（以下简称“重庆高新区”）内基础设施开发建设及运营主体，具有区域专营优势。重庆市为中西部地区唯一的直辖市，形成了以汽车制造、摩托车制造和电子信息产业为主导的工业格局，2023 年，重庆市经济稳步发展，财政实力有所增强；重庆（西部）科学城的战略地位和重要性不断提升，公司的外部发展环境良好。跟踪期内，公司营业总收入构成仍以代土地整治收入为主，公司代土地整治业务和基础设施项目结算进度缓慢；主要自持物业整体出租情况尚可，可为公司带来较为稳定的收益；2023 年，公司房屋销售收入大幅增长，存量安置房项目已逐步完成销售，在建项目主要为商品房项目，尚需投入一定资金，未来去化情况有待关注；公司土地整治、基础设施建设、自营物业主要在建、拟建项目尚需投资规模大，公司面临较大的资金支出压力。公司资产变现受土地市场行情及政府结算进度影响较大，整体资产质量一般；公司债务规模有所增长，融资渠道主要为银行借款及债券融资，债务负担仍较重；公司存在较大的短期偿债压力，长期偿债能力指标弱，间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金注入和财政补贴等方面持续获得高新区政府的有力支持。

评级展望

未来随着成渝双城经济圈战略实施以及重庆高新区“升级版”和西部（重庆）科学城建设的推进，区域基础设施将进一步完善；随着区域优质项目逐步落地，公司业务有望稳步发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：无。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱，外部融资环境恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**重庆市为中西部地区唯一的直辖市，形成了以汽车制造、摩托车制造和电子信息产业为主导的工业格局，国家推动成渝地区双城经济圈建设的战略部署为重庆市改革开放和高质量发展带来历史性机遇。2023 年，重庆市实现地区生产总值 30145.79 亿元，同比增长 6.10%；重庆高新区直管园实现地区生产总值 764.4 亿元，同比增长 8.3%，重庆高新区作为国家级高新区，保持了较好的发展态势，且重庆科学城的战略地位和重要性不断提升。
- **重庆高新区享有税收返还等多项优惠政策。**重庆高新区作为西部（重庆）科学城的空间载体，战略地位突出，在行政管理、政府预算管理、税收返还等方面享有的政策倾斜力度较大。
- **公司地位突出，持续获得有力的外部支持。**公司系西部科学城（重庆）核心区和重庆高新区直管园范围内唯一的市属开发建设及运营主体，具有很强的区域专营性。2023 年，公司获得政府注入资金 94.50 亿元，收到财政补贴 5.73 亿元。

关注

- **资本支出压力较大。**截至 2023 年底，公司在建代土地整治业务、房屋租赁业务和基础设施代建业务未来尚需投资规模分别为 162.42 亿元、68.69 亿元和 138.01 亿元。
- **资金占用明显。**截至 2024 年 3 月底，以代土地整治业务成本为主的存货和以基础设施建设成本为主的其他非流动资产等合计占资产总额的比重为 71.07%，项目结算进度缓慢，对资金占用明显，资产变现受土地市场行情及政府结算进度影响较大。
- **债务规模有所增长，债务负担较重，短期偿债压力较大。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务规模 827.45 亿元，较 2022 年底增长 6.94%，全部债务资本化比率为 58.87%，现金短期债务比为 0.31 倍。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208](#)

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

本次评级打分表及结果

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	1
			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	2
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		5
指示评级				bbb ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				bbb ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+7
评级结果				AAA

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

主要财务数据

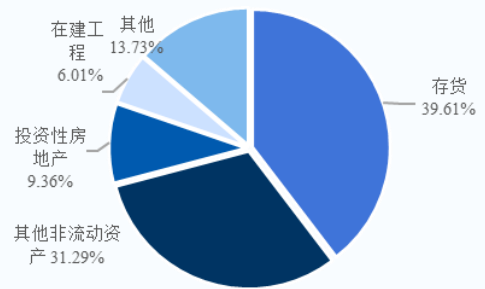
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	85.29	70.60	64.72
资产总额（亿元）	1354.60	1560.92	1598.71
所有者权益（亿元）	473.42	578.40	578.56
短期债务（亿元）	172.33	221.52	205.50
长期债务（亿元）	601.98	605.93	622.51
全部债务（亿元）	774.31	827.45	828.01
营业总收入（亿元）	48.45	55.72	7.88
利润总额（亿元）	10.77	11.77	0.87
EBITDA（亿元）	12.32	14.98	--
经营性净现金流（亿元）	-27.12	-11.71	41.99
营业利润率（%）	15.17	16.57	24.65
净资产收益率（%）	2.03	1.38	--
资产负债率（%）	65.05	62.94	63.81
全部债务资本化比率（%）	62.06	58.86	58.87
流动比率（%）	266.59	207.79	200.14
经营现金流动负债比（%）	-10.35	-3.30	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.32	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	0.45	0.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	62.83	55.24	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	524.09	611.44	636.54
所有者权益（亿元）	287.66	376.68	376.58
全部债务（亿元）	105.28	129.27	130.48
营业总收入（亿元）	0.21	0.13	0.00
利润总额（亿元）	0.25	0.80	-0.10
资产负债率（%）	45.11	38.40	40.84
全部债务资本化比率（%）	26.79	25.55	25.73
流动比率（%）	148.35	90.79	81.12
经营现金流动负债比（%）	-27.72	4.26	--

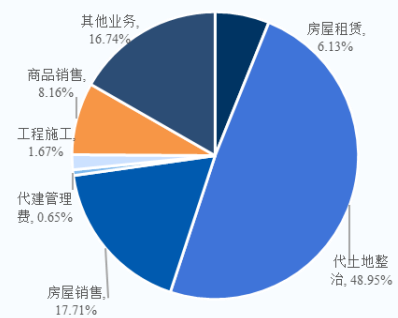
注：1. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将长期应付款中有息债务纳入长期债务计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及提供资料整理

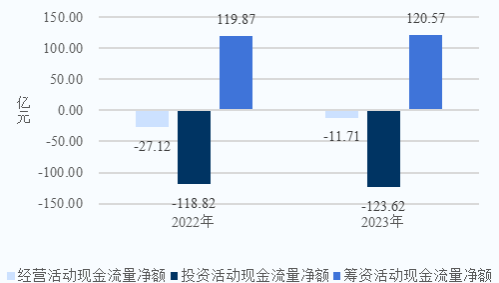
2023 年底公司资产构成



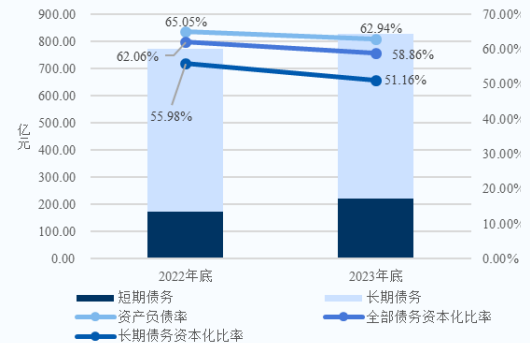
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



评级历史

主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2023/08/18	许狄龙 贺冬鸽	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	--
AAA/稳定	2020/07/02	竺文彬 李思卓 董洪延 杜 晗	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	--

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：许狄龙 xudl@lhratings.com

项目组成员：吕 雯 lvwen@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）关于重庆高新开发建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构无变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 50.50 亿元，其中重庆市财政局持有公司 99.01% 股权，为公司控股股东；重庆高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）持有公司 0.99% 股权；公司实际控制人为重庆市财政局。

公司作为重庆高新区直管园和西部科学城（重庆）核心区范围内唯一的市属开发建设和运营主体，主要开展代土地整治、代建管理和房屋租赁等业务，截至 2024 年 3 月底，公司内部设战略发展部、财务资产部、党群人事部、规划建设部和纪检监察部等职能部门；拥有合并范围内一级子公司 7 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 1560.92 亿元，所有者权益 578.40 亿元（含少数股东权益 6.34 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 55.72 亿元，利润总额 11.77 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 1598.71 亿元，所有者权益 578.56 亿元（含少数股东权益 6.34 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.88 亿元，利润总额 0.87 亿元。

公司注册地址：重庆市九龙坡区新风大道 99 号金凤园区服务中心；法定代表人：杜国平。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点

关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

重庆市为中西部地区唯一的直辖市，形成了以汽车制造、摩托车制造和电子信息产业为主导的工业格局；国家推动成渝地区双城经济圈建设的战略部署为重庆市改革开放和高质量发展带来历史性机遇。重庆高新区作为国家级高新区，保持了较好的发展态势，重庆（西部）科学城的战略地位和重要性不断提升，公司的外部发展环境良好。

重庆市

重庆市位于中国内陆西南部、长江上游地区，是中西部地区唯一的直辖市。重庆市作为国家重要中心城市、长江上游地区经济中心、国家重要现代制造业基地、西南地区综合交通枢纽和内陆开放高地，在推进新时代西部大开发中发挥支撑作用、在推进共建“一带一路”中发挥带动作用、在推进长江经济带绿色发展中发挥示范作用。重庆市围绕“两中心两地”战略定位，即具有全国影响力的重要经济中心、科技创新中心、改革开放新高地、高品质生活宜居地，全方位推进成渝地区双城经济圈建设。截至 2023 年底，重庆市常住人口 3191.43 万人，其中城镇常住人口 2287.45 万人，常住人口城镇化率为 71.67%。

重庆市在老工业基地基础上，形成了以汽车制造、摩托车制造和电子信息产业为主导的工业格局。其中，电子制造业为重庆市第一大支柱产业，重庆市是全球最大的笔记本电脑生产基地，截至 2023 年底，产量连续 10 年居全球首位；汽车制造业为重庆市第二大产业，2023 年全市汽车产量 231.79 万辆，居全国第二，新能源汽车产量突破 50 万辆，同比增长 30.3%。为大力推动制造业高质量发展，重庆市出台《深入推进新时代新征程新重庆制造业高质量发展行动方案（2023—2027 年）》，明确了三大主导产业集群（智能网联新能源汽车、新一代电子信息制造业、先进材料）、三大支柱产业集群（智能装备及智能制造、食品及农产品加工、软件信息服务）、六大特色优势产业集群、18 个“新星”产业集群的产业发展框架，力争建设成为国家重要先进制造业中心。

图表 1 • 重庆市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	29129.03	30145.79
GDP 增速（%）	2.60	6.10
固定资产投资增速（%）	0.7	4.3
三产结构	6.9:40.1:53.0	6.9:38.8:54.3
人均 GDP（万元）	9.07	9.41

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据重庆市国民经济和社会发展统计公报，2023 年，重庆市地区生产总值有所增长，其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 4.6%、6.5%和 5.9%。同期，重庆市规模以上工业增加值同比增长 6.6%，其中制造业增长 6.4%。固定资产投资方面，2023 年，重庆市固定资产投资同比增长 4.3%，其中，基础设施投资增长 7.0%，工业投资增长 13.3%。同期，重庆市房地产开发投资同比下降 2.7%。

图表 2 • 重庆市主要财政指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	2103.4	2440.7
一般公共预算收入增速（%）	-2.5	16.0
税收收入（亿元）	1270.9	1476.0
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	60.4	60.5
一般公共预算支出（亿元）	4892.8	5304.6
财政自给率（%）	43.0	46.0
政府性基金收入（亿元）	1754.0	1878.6
地方政府债务余额（亿元）	10071.0	12258.0

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据重庆市财政预算执行和决算报告，2023 年，重庆市一般公共预算收入稳步增长，财政收入质量一般，财政自给能力较弱。2023 年，重庆市政府性基金收入同比增长 7.10%。截至 2023 年底，重庆市政府债务余额 12258.0 亿元，其中专项债务余额 3714.0 亿元，一般债务余额 8544.0 亿元，重庆市政府债务负担重。

重庆高新技术产业开发区

重庆高新技术产业开发区（以下简称“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—双福片区。

重庆高新区位于重庆市西部，是成渝地区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。重庆高新区作为西部（重庆）科学城的空间载体，担负了建设西部（重庆）科学城的使命。

重庆高新区负责建设西部（重庆）科学城，在行政管理、政府预算管理、税收返还等方面享有的政策倾斜力度较大。行政管理方面，根据《重庆市人民代表大会常务委员会关于重庆高新技术产业开发区行政管理事项的决定》，有关国家机关在重庆高新区设立的直属机构或者派出机构在重庆高新区管理范围内行使相应的行政审批和行政处罚等行政管理权，接受高新区管委会的监督指导，具体行政管理事项和范围由重庆市人民政府另行确定；重庆市人民政府及其有关部门应当支持重庆高新区建设，根据重庆高新区改革创新稳定需要，将应下放能下放的行政管理权限，依照法定程序下放给重庆高新区。高新区管委会负责统筹协调重庆高新区的改革发展和体制机制创新，负责重庆高新区直管园的经济社会一体化管理，依法行使有关区级行政管理权。

政府预算管理方面，根据《重庆市人民代表大会常务委员会关于重庆高新技术产业开发区行政管理事项的决定》（（五届）第 77 号），高新区管委会对直管园依法开展预算管理活动，并接受重庆市人民代表大会常务委员会监督。财税体制方面，享有税收返还、土地出让金返还等多项优惠政策。

根据重庆市人民政府官网信息，2023 年，重庆高新区直管园实现地区生产总值 764.4 亿元，增长 8.3%。其中，第一产业增加值 5.0 亿元，同比增长 4.8%；第二产业增加值 496.1 亿元，同比增长 8.6%；第三产业增加值 263.3 亿元，同比增长 7.9%。规上工业增加值同比增长 0.2%，固定资产投资同比增长 21.7%，社会消费品零售总额同比增长 8.6%。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

重庆高新区主要的基础设施建设主体有两家，分别为公司和重庆西永微电子产业园区开发有限公司（以下简称“西永微电子产业园公司”）。其中，西永微电子产业园公司主要负责西永微电园的基础设施建设任务。2019 年 12 月，根据高新区管委会印发的《重庆高新开发建设投资有限公司组建方案》（渝高新发〔2019〕13 号）文件，公司负责重庆高新区直管园范围内土地开发、市政和交通基础设施建设、产业配套项目建设、公共服务设施建设、生态项目建设、市政和园林绿化管护等。公司主要业务由下属子公司经营，包括重庆科学城城市建设集团有限公司（以下简称“城市建设集团”）、重庆科学城科技产业发展有限公司（以下简称“科技产业公司”）、重庆科学城城市运营集团有限公司（以下简称“城市运营公司”）和高新产业公司。目前，上述 4 家子公司主要按照区域对高新区直管园进行开发建设，拓展园开发建设仍由所在行政区相关主体负责。重庆高新区主要的基础设施建设主体具体情况见下表。

图表 3 • 2023 年（底）重庆高新区主要基础设施建设主体财务指标情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
公司	重庆市财政局	主要负责重庆高新区直管园和西部（重庆）科学城核心区的基础设施建设	1560.92	578.40	55.72	11.77	62.94
西永微电子产业园公司	高新区管委会	主要负责西永园区的开发建设和园区运营	680.21	312.17	21.06	4.32	54.11
高新产业公司	公司	主要负责重庆高新区国有经营性资产管理、商业综合体管理服务、物业管理、信息技术咨询服务等业务	260.39	98.08	10.03	/	62.33
城市运营公司	公司	主要经营各类工程建设活动，开展汽车租赁、城乡市容管理、市政设施管理、城市绿化管理等业务	262.33	137.23	17.11	/	52.31

科技产业公司	公司	主要负责重庆高新区范围内的大健康、新一代信息技术、先进制造、高技术服务等现代产业体系构建，承担高新技术孵化、股权投资、科技金融服务和园区发展职能等	188.56	71.27	14.04	/	62.20
城市建设集团	公司	主要负责重庆高新区范围内市政、交通基础设施、公共服务设施、产业配套设施、生态设施等项目建设以及开展土地整治等业务	760.10	258.06	26.74	2.79	66.05

注：“/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91500107MA5U5GY27K），截至 2024 年 6 月 6 日，公司本部无已结清或未结清的不良及关注类贷款记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

(二) 管理水平

跟踪期内，公司在法人治理结构和管理体制等方面无重大变化。

(三) 经营方面

1 经营概况

2023 年，公司营业总收入同比增长 15.01%，主要来自房屋销售收入、其他业务收入的增长，构成仍以代土地整治收入为主；因万科 023 办公用房及车位由对外租赁转为出售产生收入 5.53 亿元，公司其他业务收入同比大幅增长。同期，公司综合毛利率略有提升。2024 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2023 年全年水平的 14.14%，毛利率较 2023 年全年水平有所提升。

图表 4• 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
代土地整治	27.31	56.36	15.65	27.27	48.95	14.32	2.96	37.57	15.50
代建管理费	0.55	1.14	99.32	0.36	0.65	93.81	0.42	5.31	98.01
房屋租赁	3.27	6.75	60.28	3.41	6.13	77.45	1.60	20.31	35.57
房屋销售	2.47	5.10	35.30	9.87	17.71	10.28	0.97	12.27	11.46
工程施工	7.04	14.53	1.49	0.93	1.67	4.00	0.04	0.52	100.00
商品销售	5.33	11.00	5.56	4.55	8.16	6.84	0.75	9.58	5.54
其他业务	2.48	5.13	22.46	9.33	16.74	29.51	1.14	14.44	30.88
合计	48.45	100.00	17.80	55.72	100.00	19.74	7.88	100.00	25.17

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

1 业务经营分析

(1) 代土地整治

公司代土地整治业务主要集中在重庆高新区核心区范围内，项目结算进度缓慢，对资金占用显著；在建代土地整治项目尚需投资额较大，未来面临较大的资金支出压力。

公司代土地整治业务运营主体为公司主要子公司。根据重庆高新区发展规划、用地计划，高新区管委会与公司签订代土地整治协议，公司对重庆高新区核心区范围内土地进行整治，由公司负责前期征地、拆迁等工作，使相关土地达到可出让状态。项目完工后，高新区管委会与公司签订《委托土地结算单》，结算金额由公司代土地整治成本加成一定比率确认，具体加成比率根据地块位置、土地属性、出让计划等综合确定，结算单中约定回款期限为 5 年。

2023 年，公司完成了金凤镇、含谷镇、金凤园区、石板镇和白市驿镇内多个地块整理工作，代土地整治收入和毛利率基本稳定，当年确认的土地整治收入已全部回款。2024 年 1—3 月，公司确认代土地整治收入 2.96 亿元，业务毛利率为 15.50%。

截至 2023 年底，公司存货中因开展代土地整治业务所产生的开发成本 511.21 亿元，项目结算进度缓慢，对资金占用显著；其中主要在建项目包括白马驹片区、石坑片区、莲花湖产业园土地整治项目，新一代信息技术产业园片区、金凤高技术服务产业园及汽车电子产业园区、大健康产业园片区配套工程和高新区拓展区金融信息服务中心等，土地面积共计 3.54 万亩，预计总投资 498.25 亿元，已投资 335.80 亿元，未来面临较大的资金支出压力。公司代土地整治业务结算受重庆高新区园区规划、土地市场行情及招商引资情况影响较大。

图表 5 • 截至 2023 年底公司主要在建代土地整治项目情况（单位：万亩、亿元）

承建主体	开发面积	计划总投资	已完成投资	2024 年投资计划
城市建设集团	2.30	240.87	157.82	41.10
高新产业公司	0.23	167.25	121.57	30.98
科技产业公司	0.12	14.88	8.32	6.11
重庆西部国际涉农物流加工区建设发展有限公司	0.89	75.25	48.09	13.69
合计	3.54	498.25	335.80	91.88

资料来源：公司提供

（2）基础设施代建

公司尚未收回的基础设施项目投入较大，对资金形成较大占用；在建、拟建代建项目未来投资规模较大，面临较大的资金支出压力。

公司基础设施代建业务运营主体为城市建设集团、重庆西部国际涉农物流加工区建设发展有限公司（以下简称“西部涉农公司”）、重庆高达开发建设有限公司和公司本部，根据公司与高新区管委会签订的《重庆高新技术产业开发区项目建设委托协议》，公司负责高新区核心区内基础设施建设工作，内容包括项目前期可行性研究、设计、项目建设、竣工验收全过程。每年年底，高新区管委会根据公司当年项目建设成本（包括融资成本）的 2% 与公司进行结算，并签订《委托建设代建管理费结算单》，回款期限为 5 年。

会计处理方面，公司由于项目建设产生的成本，计入“其他非流动资产”和“购建固定资产、无形资产等支付的现金”，由高新区管委会平价回购；高新区管委会预付的项目款项计入“专项应付款”。

截至 2023 年底，公司其他非流动资产中因开展基础设施代建业务所产生的开发成本 459.33 亿元，累计回款 3.49 亿元，未来回款情况有待关注。截至 2023 年底，公司主要在建基础设施项目计划总投资 285.85 亿元，已完成投资 147.84 亿元；拟建项目包括沿山大道二期北段、鸿慈路南段等项目，未来三年拟投资 37.69 亿元；公司未来面临较大的资金支出压力。

图表 6 • 截至 2023 年底公司主要在建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	项目已投资	2024 年计划投资
科学大道二期	500000.00	283374.23	108312.89
金融服务中心路网一期 L8L9L10L11L29L34	74822.97	45019.05	14901.96
天赐路（含谷立交至黄金桥段）改造工程	65000.00	34976.13	15011.94
四川外国语大学重庆科学城中学	87552.00	33110.81	54441.19
含谷支路	86000.00	29828.15	18723.95
金志路（曾安街一二期道路工程）	33300.00	28357.09	4942.91
高腾大道	39881.14	21989.48	8945.83
金曾路南延伸段一期	24000.00	20373.96	3626.04
白鹭保护区公园	45690.04	20280.72	12704.66
西城公园二期	30000.00	18398.79	11601.21
科学大道一期（中柱至狮子口立交）	320000.00	278731.94	20634.03
快速一纵线青狮段	89450.23	85508.81	3941.42
白彭路高新区段综合改造工程渝高新经投 201158 号	29999.00	29734.08	264.92
重庆西部国际涉农物流加工区汽摩城大道工程	16226.00	14260.61	1965.39
重庆西部国际涉农物流加工区古驿路改扩建工程项目	19353.00	12268.21	7084.79
重庆西部国际涉农物流加工区三纵线道路工程	60000.00	11643.97	24178.02

重庆高新区科学田园项目一期	200000.00	51806.00	49398.00
政权建设项目	25750.00	20006.00	5744.00
凤栖湖公园配套道路工程	79566.00	41363.62	38202.38
高新大道改扩建工程	90000.00	28495.56	61504.44
沿山货运通道（新图大道）核心区一期工程二标段	252090.00	29284.33	74268.56
沿山货运通道（新图大道）核心区一期工程三标段	308529.75	104221.06	68102.90
沿山货运通道（新图大道）核心区一期	150000.00	101638.34	16120.55
凤栖湖公园水利及公园工程	142900.00	78036.57	32431.71
新森大道（凤湖路至高龙大道）	88418.00	55698.06	16359.97
合计	2858528.13	1478405.57	673413.66

资料来源：公司提供

（3）房屋租赁

公司主要自持物业可为公司带来较为稳定的收益，整体出租情况尚可。公司在建房屋租赁项目投资规模大，面临较大的资金支出压力，建设项目的投资回收周期长，收益实现受招商引资等因素影响大。

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，同时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。随着重庆高新区区域经济水平发展、产业集群的聚集和大型招商引资企业的入驻，房屋租赁业务是公司未来重要发展方向之一。

公司可出租物业主要集中于城市建设集团名下，分布在重庆高新区石桥铺、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，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 2023 年底，公司投资性房地产账面价值 146.14 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司用于租赁业务的资产面积为 273.26 万平方米；出租率为 56.64%，较 2022 年底有所下降，整体出租情况尚可。2023 年，公司房屋租赁收入较为稳定，业务毛利率有所提升。2024 年 1—3 月，公司实现房屋租赁收入 1.60 亿元，毛利率为 35.57%。

截至 2023 年底，公司主要在建房屋租赁项目预计总投资 155.47 亿元，已完成投资 86.78 亿元，建成后可出租面积 170.13 万平方米，上述项目建成后将全部对外出租。公司在建项目投资规模大，存在较大的资金支出压力，且建设项目的投资回收周期长，收益实现受招商引资等因素影响大。

图表 7 • 截至 2023 年底公司主要在建房屋租赁项目情况（单位：亿元、万平方米、年）

项目名称	计划建设期间	可出租面积	总投资	已投资
金凤城市中心（一期）工程（二标段）	2022-2025	16.35	31.13	13.92
高新 ONE	2022-2024	5.28	8.30	6.74
高新区科创示范项目二期	2020-2024	13.00	6.00	4.58
金凤检测认证科技园（Ad 分区 Ad12/3/02（部分 3）	2021-2024	13.00	8.50	1.46
高新区科创示范项目一期（总部园）	2020-2024	40.00	26.68	11.69
中国科学院重庆科学中心一期工程	2021-2024	14.50	24.83	6.20
含谷标准厂房二期	2019-2024	12.00	6.69	4.17
科学城电子信息产业孵化园一期	2020-2025	56.00	43.34	38.02
合计	--	170.13	155.47	86.78

资料来源：公司提供

（4）房产开发

2023 年，公司房屋销售收入大幅增长，存量安置房项目已逐步完成销售，后续安置房业务可持续性有待关注；在建项目主要为商品房项目，尚需投入一定资金，未来去化情况有待关注。

公司房产开发业务主要分为安置房业务和商品房开发业务，其中，安置房业务运营主体为高新产业公司和西部涉农公司；商品房业务运营主体为重庆科学城高新置业有限公司（以下简称“科学城置业”）。

2023 年，公司确认房屋销售收入 9.87 亿元，主要来自于科学城置业负责建设的风玺台（一、二期）项目。截至 2023 年底，风玺台（一、二期）项目累计销售面积 19.65 万平方米，累计确认收入 17.45 亿元，取得销售回款 17.89 亿元，住宅商业已售罄，车位持续销售中。公司存量安置房项目已逐步完成销售，后续安置房业务可持续性有待关注。受毛利率较低的商品房销售收入占比较大影响，2023 年，公司房屋销售毛利率有所下降。

截至 2023 年底，公司在建商品房项目包括高新区西永组团 Z 分区 Z46 地块项目（翰林府）、风玺台（三、四期）以及凤栖湖小区项目，上述项目计划总投资 39.50 亿元，总建筑面积 36.45 万平方米；公司已投资 21.19 亿元，已销售 3.31 万平方米，取得销售回款 3.61 亿元。公司无重大拟建商品房项目，未来公司商品房项目去化情况有待关注。

（5）商品销售

公司主要销售建材品种为钢材，利润空间有限，业务经营存在对单一供应商的依赖风险。

公司商品销售业务主要由城市运营公司负责开展。城市运营公司每年通过采购招标的方式确定大宗物资材料供应商，并签订采购合同，合同中约定一年内的钢材供应数量预估值。公司在与下游签订集中采购合同后，编制总体钢材供应计划（含月计划、次计划），并据此计划按月向供应商提货后陆续发货至下游。资金结算采取先货后款的方式，货物检验合格后，公司与上游公司进行结算并支付一定比例货款；公司发货至下游客户处，检验合格后下游客户支付一定比例货款给公司。截至 2023 年底，公司商品销售业务上游客户仅湖北交投供应链管理有限公司一家；前五大下游客户为重庆建工第三建设有限责任公司、中建三局集团有限公司、重庆重交再生资源开发股份有限公司、中国建筑第八工程局建筑有限公司及中铁八局集团有限公司重庆高新分公司，销售金额合计占比为 46.53%，集中度一般。

（6）工程施工

由于重庆市城市建设土地发展有限责任公司（以下简称“土地发展公司”）在高新区含谷镇、金凤镇存在受委托整治的储备土地，与公司基础设施代建业务项目施工范围存在交叉，为明确双方权利义务关系，公司与土地发展公司就投资费用分摊事宜达成《高新区配套路网（一期）项目投资费用分摊协议》（以下简称“分摊协议”或“原协议”）。分摊协议规定，分摊范围包括快速一纵线（高新区拓展区段）、森谷路、高新大道、高翔大道二期、高腾大道二期等 19 条道路。分摊原则为：工程费用及工程建设其他费用（不含建设用地费）以土地发展公司受委托整治储备土地内道路占实际施工道路面积的比例进行分摊；建设用地费以土地发展公司委托的勘测单位所出具的勘测报告确定用地范围后，按亩均征地成本的原则进行分摊。

2022 年，根据分摊协议，对于 1 号到 13 号道路，公司应收土地发展公司 74978.2 万元（含税），除增值税外，公司确认整治工程施工收入为 68787.34 万元。2023 年 7 月，公司与土地发展公司签订补充协议，对于土地发展公司提供的 14 号到 19 号道路已签订的施工合同作为暂定工程费用依据，土地发展公司应付公司分摊工程费用的 50%，即 4065.62 万元，余下费用按原协议确定的分摊原则及费用依据结算后全额支付；鉴于原协议项下 1、2、4、5、6、8、12、13 号道路的建设用地费已进入审核阶段，经双方协商，将上述 8 条道路由 50% 调整至 75%，故土地发展公司应付公司 3037.84 亿元，余下费用按照原协议确定的分摊原则及费用依据结算后全额支付。2023 年，公司确认相关收入 7103.46 万元。

因该项目与土地发展公司在整治范围上存在交叉，故双方约定将该部分代建项目由公司移交至土地发展公司，由于项目出表后不再进行代建管理，先前年度代建管理费用均在各年当年确认完毕，故协议约定项目移交出表时按照实际已投成本收取对价，公司按照已投成本确认收入及成本，故毛利率为 0。截至 2023 年底，公司累计收到整治工程施工业务回款 7.77 亿元。

此外，公司于 2020 年 3 月承接含谷立交改造项目配套景观工程，截至 2023 年底，该项目已完工，公司确认相关工程收入 1949.00 万元。

3 未来发展

未来，公司将持续围绕高新区四大主导产业“新一代信息技术、生命健康、绿色低碳、高技术服务业”的发展，持续引进大型项目、加强合作开发，并持续推动重大项目建设以完成对于重庆高新区核心区域的开发和运营。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年度财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。截至 2024 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司共 7 家，较 2022 年底无变化。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

2023 年以来，公司资产规模持续增长，其中代土地整治成本和基础设施建设成本占比高，对资金占用明显，资产变现受土地市场行情及政府结算进度影响较大；投资性房地产投资回收周期较长；应收款项存在一定回收风险。公司整体资产质量一般。

2023 年底，随着项目持续投入，公司资产总额较上年底增长 15.23%。公司货币资金主要为银行存款 70.59 亿元，其中使用受限制的部分 649.71 万元。公司其他应收款 27.37 亿元主要为资金往来款 26.39 亿元及应收政府单位款项 1.82 亿元，期末累计计提坏账准备 1.93 亿元。从集中度来看，其他应收款前五名余额合计占比为 72.52%，集中度较高。其中，公司应收重庆晋愉峰秀房地产有限公司（以下简称“晋愉峰秀房地产有限公司”）重庆骄杨地产有限公司（以下简称“骄杨地产”）款项系公司托管上述企业房产开发项目形成的工程垫款；应收广州富力地产（重庆）有限公司系保交楼专项借款；应收重庆七里一河医药科技有限公司（以下简称“七里一河医药”）款项系子公司为承担园区运营和孵化职能，进行招商引资，为引进高新技术项目山东亦度生物项目落户高新区，对山东亦度生物技术有限公司股东七里一河医药提供借款，并设置了相关借款担保措施。晋愉峰秀房地产有限公司存在失信被执行记录，需关注公司对其款项回收风险。随着代土地整治业务持续投入，公司存货较上年底增长 9.33%，期末主要包括代土地整治成本 511.21 亿元、房地产开发成本 72.74 亿元及开发产品 34.35 亿元。受公司新增/追加对重庆高永企业管理合伙企业（有限合伙）等产业投资基金（以下简称“重庆高永”）的股权投资影响，公司其他非流动金融资产较上年底大幅增长至 67.93 亿元，期末主要包括对重庆高永的投资 30.00 亿元、对重庆市产业投资基金合伙企业（有限合伙）的投资 7.75 亿元、对重庆市招商朗曜成长二期股权投资基金合伙企业（有限合伙）的投资 4.95 亿元、对重庆战略性新兴产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）4.65 亿元及对重庆险峰旗云股权投资合伙企业（有限合伙）2.23 亿元，主要投向包括集成电路、医药健康、新能源、高端制造、消费升级等。公司投资性房地产仍主要为位于石桥铺、二郎、金凤镇和含谷镇等地段用于出租的房屋建筑物，期末较上年底增长 12.23%，主要系金凤实验室等项目完工转入投资性房地产所致。随着公司对科学城电子信息产业孵化园、金凤城市中心（一期）等租赁项目及房地产项目持续投入，公司在建工程较上年底增长 19.38%。公司其他非流动资产主要为基础设施建设以及代建项目成本 459.33 亿元、政府划拨的整治储备土地 22.66 亿元以及购置的长期资产（主要系预付的购房款）3.17 亿元。

2024 年 3 月底，随着公司代土地整治业务及自持物业项目的持续推进，公司资产总额较上年底增长 2.42%，资产结构变化不大。

图表 8 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	698.32	51.55	737.82	47.27	748.67	46.83
货币资金	85.29	6.30	70.59	4.52	64.72	4.05
存货	565.49	41.75	618.28	39.61	635.55	39.75
非流动资产	656.28	48.45	823.10	52.73	850.05	53.17
投资性房地产	117.41	8.67	146.14	9.36	146.14	9.14
在建工程	78.54	5.80	93.76	6.01	101.85	6.37
其他非流动资产	415.31	30.66	488.45	31.29	500.66	31.32
资产总额	1354.60	100.00	1560.92	100.00	1598.71	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务报表整理

图表 9 • 截至 2023 年底公司其他应收款前五大情况

名称	性质	账面余额（亿元）	占其他应收款比例 (%)	账龄
晋愉峰秀房地产有限公司	工程款	7.48	25.52	1~5 年
重庆都市农业发展有限公司	往来款	4.97	16.96	0~3 年
骄杨地产	工程款	4.20	14.33	1~5 年
广州富力地产（重庆）有限公司	借款	3.03	10.35	1 年以内
七里一河医药	借款	1.57	5.36	4~5 年
合计	--	21.25	72.52	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司受限资产情况如下图表所示，总体看，公司资产受限比例较低。

图表 10 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	0.06	*	--

存货	14.95	0.96	借款抵押
投资性房地产	71.22	4.56	借款抵押
在建工程	55.07	3.53	借款抵押
其他非流动资产	0.32	0.02	大额存单
合计	141.62	9.07	--

注：1. 受限货币资金占资产总额比例为 0.38‰；2. 除上述受限资产外，公司还存在因融资借款质押而受限的政府委托代建购买服务协议项下的应收账款未来收益权，尚未明确其对应账面价值
资料来源：公司提供

（2）资本结构

2023 年底，得益于政府注资，公司所有者权益快速增长，仍以实收资本和资本公积为主，权益结构稳定性较好。公司债务规模有所增长，融资渠道主要为银行借款和债券融资，整体债务负担有所减轻但仍较重，债务到期时间相对分散。

2024 年 3 月底，得益于政府注入资金，公司所有者权益较 2022 年底增长 22.21%，其中，实收资本、资本公积合计占比高，权益结构稳定性较好。其中，公司资本公积较 2022 年底增加 93.15 亿元，主要系政府注资 94.50 亿元及公司注销储备土地减少资本公积 1.35 亿元综合影响所致。

图表 11 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	50.50	10.67	50.50	8.73	50.50	8.73
资本公积	353.49	74.67	446.64	77.22	446.64	77.20
未分配利润	57.17	12.08	63.50	10.98	63.66	11.00
归属于母公司所有者权益合计	467.02	98.65	572.06	98.90	572.22	98.90
少数股东权益	6.40	1.35	6.34	1.10	6.34	1.10
所有者权益合计	473.42	100.00	578.40	100.00	578.56	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务报表整理

图表 12 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

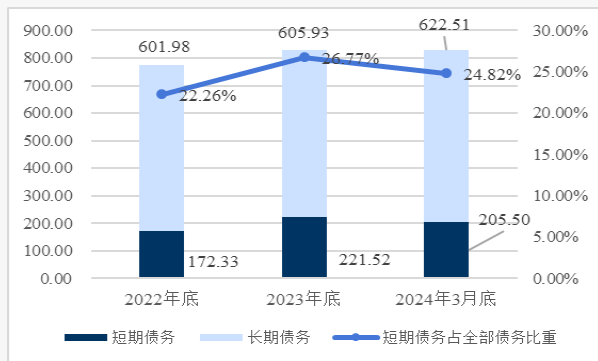
项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	261.95	29.73	355.08	36.14	374.07	36.67
短期借款	22.73	2.58	35.58	3.62	41.68	4.09
其他应付款	68.67	7.79	105.41	10.73	140.12	13.73
一年内到期的非流动负债	149.60	16.98	184.08	18.74	161.32	15.81
非流动负债	619.24	70.27	627.44	63.86	646.08	63.33
长期借款	427.63	48.53	488.89	49.76	488.18	47.85
应付债券	168.24	19.09	114.04	11.61	130.61	12.80
负债总额	881.18	100.00	982.52	100.00	1020.15	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务报表整理

2023 年底，公司负债总额较上年底增长 11.50%，主要系往来款项和外部融资增长所致。公司经营性负债主要包括以应付工程款为主的应付账款 5.80 亿元及关联方往来款形成的其他应付款。公司长期应付款（合计）包括融资租赁款项 3.01 亿元及专项债资金 15.22 亿元。

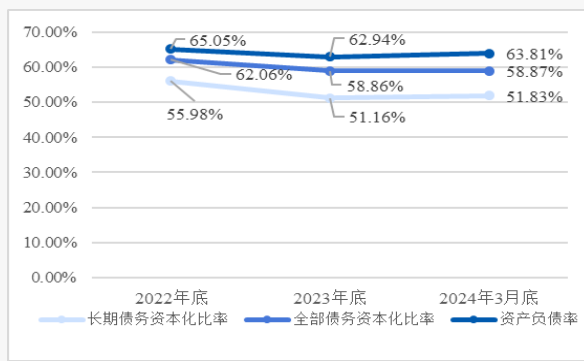
随着公司外部融资规模扩大，2024 年 3 月底，公司全部债务较 2022 年底增长 6.94%，其中，短期债务占 24.82%，长期债务占 75.18%，期限结构尚可；债务指标方面，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较 2022 年底有所下降，债务负担有所减轻但仍较重；融资渠道方面，公司主要依赖于银行借款（占 72.15%）和债券融资（占 27.06%）；其中，公司银行借款利率主要集中于 3.30%~3.73%。从债务期限分布看，公司债务到期时间相对分散。

图表 13 • 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 14 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 15 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	149.78	111.82	130.98	434.87	827.45
占有息债务的比例	18.10%	13.51%	15.83%	52.56%	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入有所增长，公允价值变动收益和政府补贴对公司利润总额贡献大。

2023 年，房屋及办公楼销售收入增长带动公司营业总收入同比增长 15.01%，营业成本同比增长 12.29%，营业利润率同比小幅提升。2023 年，公司期间费用同比增长 40.25%，主要为管理费用（占 57.67%）和财务费用（26.96%）。公司期间费用率小幅提升至 7.91%。

2023 年，公司公允价值变动收益有所增长，构成主要来源于投资性房地产和购置长期资产的公允价值变动，2023 年，公司其他收益主要为收到的政府补贴。同期，公允价值变动收益和其他收益合计相当于当期利润总额的 75.96%，政府补贴和公允价值变动收益对利润总额贡献大。

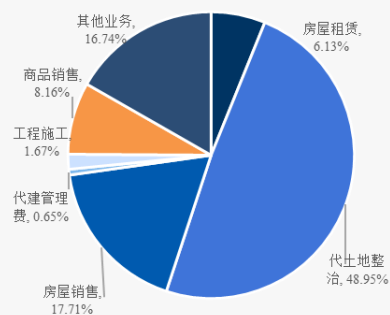
图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	48.45	55.72	7.88
营业成本	39.83	44.72	5.89
期间费用	3.14	4.41	1.05
其他收益	7.35	5.73	*
公允价值变动损益	1.16	3.21	--
利润总额	10.77	11.77	0.87
营业利润率 (%)	15.17	16.57	24.65
总资本收益率 (%)	0.85	0.69	--
净资产收益率 (%)	2.03	1.38	--

注：2024 年 1—3 月，公司其他收益为 46.65 万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务报表整理

图表 17 • 2023 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2023 年，受主营业务支出规模减小影响，公司经营活动现金净流出规模有所收窄，收入实现质量仍较高；投资活动现金缺口持续扩大，随着公司主营业务持续投入及债务滚续，公司仍存在较强的融资需求。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	166.36	143.21	70.82

经营活动现金流出小计	193.48	154.92	28.83
经营活动现金流量净额	-27.12	-11.71	41.99
投资活动现金流入小计	0.11	6.84	0.07
投资活动现金流出小计	118.92	130.46	41.04
投资活动现金流量净额	-118.82	-123.62	-40.97
筹资活动前现金流量净额	-145.94	-135.33	1.02
筹资活动现金流入小计	308.70	360.75	69.20
筹资活动现金流出小计	188.83	240.18	76.16
筹资活动现金流量净额	119.87	120.57	-6.96
现金收入比（%）	112.00	110.04	86.18

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度财务报表整理

2023 年，公司经营活动现金流入主要为代土地整治业务、房屋销售等业务回款以及经营性往来款收现，其中销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 12.99%至 61.32 亿元，公司收入实现质量仍维持在较高水平；2023 年，受土地整治业务投入规模减少影响，公司经营活动现金净流出规模有所收窄。

投资活动方面，因处置投资性房地产，2023 年，公司投资活动现金流入规模有所增长；投资活动现金流出主要为基础设施代建、自建经营性项目投入的现金以及其他权益工具投资、其他非流动金融资产等投资支出。投资活动现金缺口持续扩大。

筹资活动方面，2023 年，随着公司加大外部融资力度，公司筹资活动现金流入规模持续扩大，主要为外部借款及股东注资。2023 年，公司吸收投资收到的现金为 95.67 亿元。公司筹资活动现金流出主要以偿付债务本金及利息支付的现金为主。受当期债务集中到期影响，公司筹资活动现金流出规模有所扩大。随着公司主营业务持续投入及债务滚续，公司仍存在较强的融资需求。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金表现为净流入，投资活动和筹资活动现金均呈净流出状态。

2 偿债指标变化

公司短期偿债压力较大，长期偿债能力指标表现弱，或有负债风险可控，间接融资渠道畅通。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	266.59	207.79	200.14
	速动比率（%）	50.71	33.67	30.24
	现金短期债务比（倍）	0.49	0.32	0.31
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	12.32	14.98	--
	全部债务/EBITDA（倍）	62.83	55.24	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.45	0.46	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及提供资料整理

从短期偿债指标看，跟踪期内，公司流动比率、速动比率均有所下降，公司短期偿债压力较大。从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 有所增长，EBITDA 对债务本息的保障程度均有所提升。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 0.41 亿元，担保比率为 0.07%，全部为对植恩生物技术股份有限公司的担保，或有负债风险可控。未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁。

截至 2024 年 3 月底，公司共获得银行授信 1277.73 亿元，未使用额度 644.70 亿元，间接融资渠道畅通。

3 公司本部财务分析

公司本部主要承担管理协调职能，具体业务实施由子公司负责，2023 年公司本部实现营业总收入规模小，债务负担较轻，短期偿债压力较大。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 611.44 亿元，以其他应收款、长期股权投资和其他非流动资产为主；公司本部所有者权益 376.68 亿元，实收资本和资本公积占比高，权益稳定性好；公司本部负债总额 234.76 亿元，以应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、

长期借款及应付债券为主。同期末，公司本部全部债务 129.27 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 38.40%和 25.55%，整体债务负担较轻。2023 年，公司本部营业总收入 0.13 亿元，利润总额为 0.80 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司本部现金短期债务比为 0.26 倍，短期偿债压力较大。

（五）ESG 方面

公司积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司代土地整治及基础设施建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。截至报告出具日，公司不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，且联合资信未发现公司建设期间存在重大安全责任事故。同时，公司积极响应政府政策，参与西部科学城规划建设，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司管控能力较强，且建立了相对完善的法人治理结构。近三年，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

六、外部支持

公司实际控制人综合实力非常强，公司作为西部科学城（重庆）核心区和重庆高新区直管园范围内唯一的市属开发建设及运营主体，跟踪期内，在资金注入及财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为重庆市财政局。重庆市为中西部地区唯一的直辖市，国家推动成渝地区双城经济圈建设的战略部署，为重庆市改革开放和高质量发展带来历史性机遇；2023 年，重庆市经济稳步发展，财政实力有所增强，重庆高新区作为国家级高新区，保持了较好的发展态势。截至 2023 年底，重庆市政府债务余额 12258.0 亿元，其中专项债务余额 3714.0 亿元，一般债务余额 8544.0 亿元。整体看，重庆市综合实力非常强。

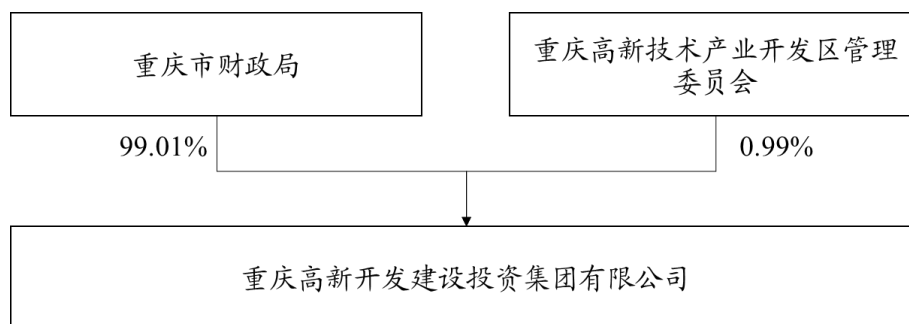
公司是西部科学城（重庆）核心区和重庆高新区直管园范围内唯一的市属开发建设及运营主体。跟踪期内，公司在资金注入和财政补贴等方面持续获得政府的有力支持。2023 年，公司收到政府注入的资金 94.50 亿元，计入资本公积。2023 年，公司收到财政补贴 5.73 亿元。

整体看，公司的国资背景、区域地位和业务的专营性有利于其获得政府支持。

七、跟踪评级结论

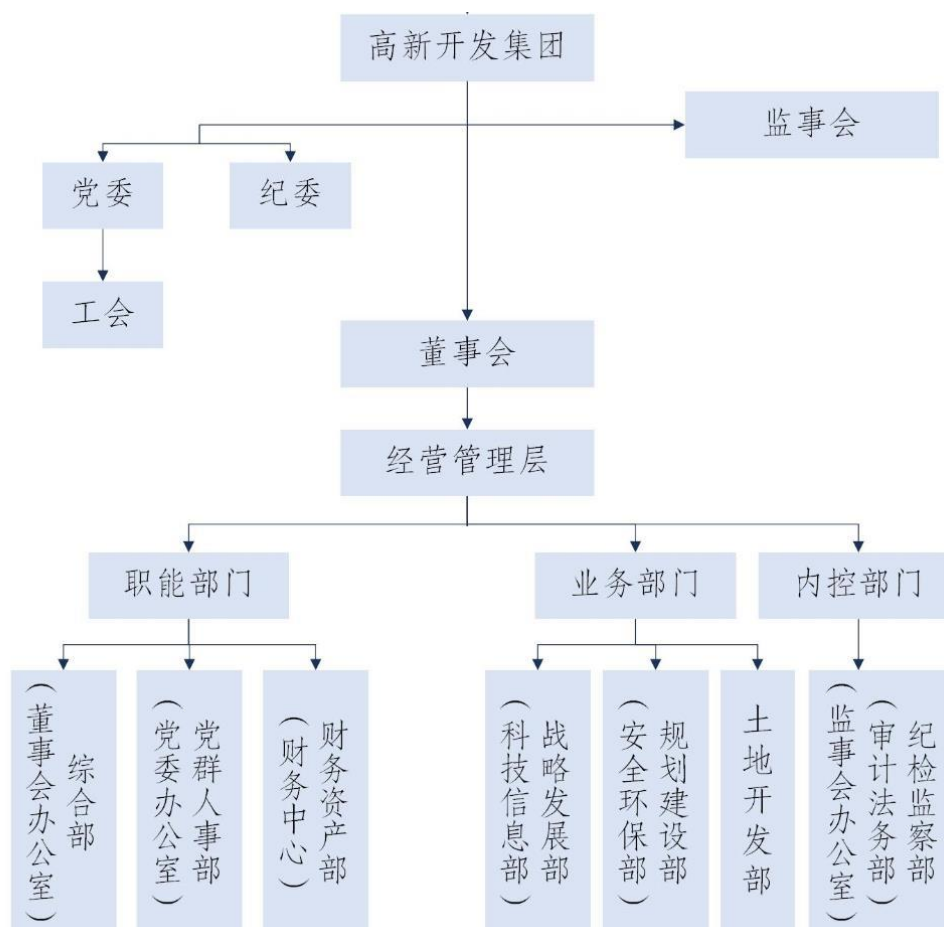
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公开信息整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
重庆科学城城市建设集团有限公司	基础设施建设、区域土地开发、房地产开发等	100.00	--	划拨
重庆科学城科技产业发展有限公司	基础设施建设、区域土地开发、房地产开发、 园区国有资产经营等	61.22	38.78	划拨
重庆科学城高新产业发展有限公司	商业综合体管理服务、企业总部管理、信息技术 咨询服务、会议及展览服务、非居住房地产 租赁、普通货物仓储服务等	90.58	9.42	划拨
重庆科学城城市运营集团有限公司	城乡市容、市政设施、城市绿化等管理	100.00	--	设立
重庆科学城投资控股有限公司	投资咨询服务	50.00	50.00	设立
重庆科学城高新置业有限公司	房地产开发经营	100.00	--	设立
西部车网（重庆）有限公司	互联网和相关服务	35.00	27.00	设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	85.29	70.60	64.72
应收账款（亿元）	6.21	6.08	10.78
其他应收款（亿元）	29.79	27.37	19.33
存货（亿元）	565.49	618.28	635.55
长期股权投资（亿元）	2.81	6.93	11.09
固定资产（亿元）	2.05	0.26	0.25
在建工程（亿元）	78.54	93.76	101.85
资产总额（亿元）	1354.60	1560.92	1598.71
实收资本（亿元）	50.50	50.50	50.50
少数股东权益（亿元）	6.40	6.34	6.34
所有者权益（亿元）	473.42	578.40	578.56
短期债务（亿元）	172.33	221.52	205.50
长期债务（亿元）	601.98	605.93	622.51
全部债务（亿元）	774.31	827.45	828.01
营业总收入（亿元）	48.45	55.72	7.88
营业成本（亿元）	39.83	44.72	5.89
其他收益（亿元）	7.35	5.73	*
利润总额（亿元）	10.77	11.77	0.87
EBITDA（亿元）	12.32	14.98	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	54.27	61.32	6.79
经营活动现金流入小计（亿元）	166.36	143.21	70.82
经营活动现金流量净额（亿元）	-27.12	-11.71	41.99
投资活动现金流量净额（亿元）	-118.82	-123.62	-40.97
筹资活动现金流量净额（亿元）	119.87	120.57	-6.96
财务指标			
销售债权周转次数（次）	10.00	9.07	--
存货周转次数（次）	0.08	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	112.00	110.04	86.18
营业利润率（%）	15.17	16.57	24.65
总资本收益率（%）	0.85	0.69	--
净资产收益率（%）	2.03	1.38	--
长期债务资本化比率（%）	55.98	51.16	51.83
全部债务资本化比率（%）	62.06	58.86	58.87
资产负债率（%）	65.05	62.94	63.81
流动比率（%）	266.59	207.79	200.14
速动比率（%）	50.71	33.67	30.24
经营现金流动负债比（%）	-10.35	-3.30	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.32	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	0.45	0.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	62.83	55.24	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告已将长期应付款中有息债务调整至长期债务核算；3. 2024 年 3 月底，公司其他收益为 46.65 万元

资料来源：联合资信根据审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	16.17	14.57	17.90
应收账款（万元）	14.85	42.21	42.21
其他应收款（亿元）	162.45	116.87	117.88
存货（亿元）	21.44	19.31	20.17
长期股权投资（亿元）	274.11	375.30	375.30
固定资产（亿元）	0.03	0.03	0.03
在建工程（亿元）	6.85	0.64	3.53
资产总额（亿元）	524.09	611.44	636.54
实收资本（亿元）	50.50	50.50	50.50
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	287.66	376.68	376.58
短期债务（亿元）	6.80	65.67	69.05
长期债务（亿元）	98.48	63.60	61.43
全部债务（亿元）	105.28	129.27	130.48
营业总收入（亿元）	0.21	0.13	*
营业成本（亿元）	0.12	0.04	0.01
其他收益（亿元）	0.80	0.43	*
利润总额（亿元）	0.25	0.80	-0.10
EBITDA（亿元）	3.82	1.22	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.08	0.26	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	74.02	140.84	66.26
经营活动现金流量净额（亿元）	-37.52	7.25	24.03
投资活动现金流量净额（亿元）	-42.12	-116.50	-21.51
筹资活动现金流量净额（亿元）	41.80	107.65	0.81
财务指标			
销售债权周转次数（次）	130.89	43.98	--
存货周转次数（次）	0.01	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	37.16	206.01	0.00
营业利润率（%）	18.97	-48.06	-359.60
总资本收益率（%）	0.97	0.24	--
净资产收益率（%）	0.09	0.21	--
长期债务资本化比率（%）	25.50	14.45	14.03
全部债务资本化比率（%）	26.79	25.55	25.73
资产负债率（%）	45.11	38.40	40.84
流动比率（%）	148.35	90.79	81.12
速动比率（%）	132.50	79.45	70.91
经营现金流动负债比（%）	-27.72	4.26	--
现金短期债务比（倍）	2.38	0.22	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	1.07	2.95	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.53	106.37	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 2024 年 3 月底，公司营业总收入为 27.64 万元、其他收益为 0.91 万元
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及提供资料整理

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	(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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持