

信用评级公告

联合〔2021〕8070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的信用状况进行综合分析和评估，确定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

二〇二一年九月六日

重庆高新开发建设投资集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2021 年 9 月 6 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
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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa'	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	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	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3

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

重庆高新开发建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）为重庆市财政局直属企业，是西部科学城（重庆）核心区、重庆高新技术产业开发区（以下简称“重庆高新区”）直管园内唯一的市属开发建设及运营主体。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司外部发展环境良好，受益于重庆市政府打造“升级版”重庆高新区的战略部署，重庆高新区管辖面积大幅扩大，战略地位突出；公司承担西部科学城（重庆）核心区、重庆高新技术产业开发区直管园的建设任务，业务在该区域内具有很强的区域专营性，并在资金注入、政府补贴和政府债资金等方面获得重庆市政府及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”）的大力支持。同时，联合资信也关注到公司资本支出压力很大、业务回款情况很差、债务负担重且面临集中兑付压力以及自营项目收益实现具有一定不确定性等因素可能对公司信用水平产生不利影响。

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，该区域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，公司业务规模有望进一步增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体长期信用风险极低。

优势

1. 重庆市经济实力强，公司外部发展环境良好。2018—2020 年，重庆市地区生产总值持续增长，2020 年为 25002.79 亿元，同比增长 3.9%。
2. 重庆高新区战略地位突出，享有税收返还等多项优惠政策。2019 年，重庆市政府打造重庆高新区升级版，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、

分析师：许狄龙 张 博

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

税收返还等方面享有的政策倾斜力度较大。

3. **公司业务区域专营性很强，获得外部支持力度大。**
公司系西部科学城（重庆）核心区、重庆高新技术产业开发区直管园重庆高新区直管园、西部（重庆）科学城核心区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。2017—2020 年，高新区管委会分别向公司划拨资金 30.68 亿元、11.45 亿元、2.77 亿元和 10.77 亿元；2020 年 3 月，重庆市财政局向公司货币增资 30.00 亿元；2020 年至 2021 年 3 月底，收到地方政府债资金 48.90 亿元。

关注

1. **资本支出压力很大。**截至 2021 年 3 月底，公司土地整治业务、基础设施代建业务和物业投资业务未来尚需投资分别为 62.75 亿元、116.32 亿元和 128.58 亿元。
2. **业务回款情况很差，资产流动性弱。**截至 2020 年底，公司应收类款项、存货和其他非流动资产等合计占资产总额的比重为 78.73%，对资金占用明显。
3. **债务规模持续增长，债务负担重且面临一定集中兑付压力。**2018—2020 年，公司全部债务规模持续增长，年均复合增长 12.86%；截至 2021 年 3 月底，公司全部债务规模 681.33 亿元，全部债务资本化比率为 69.00%；2022—2023 年公司面临一定集中兑付压力。
4. **自营项目投资规模大，投资回收周期长，收益实现受招商引资等因素影响大。**公司自建标准厂房用于对外出租，受招商引资等因素影响，未来收益实现具有一定不确定性。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	73.25	75.03	56.73	88.25
资产总额(亿元)	799.18	876.63	976.99	1037.32
所有者权益(亿元)	264.76	265.46	305.10	306.09
短期债务(亿元)	74.17	109.13	93.49	84.80
长期债务(亿元)	413.32	446.94	527.44	596.53
全部债务(亿元)	487.49	556.06	620.93	681.33
营业收入(亿元)	27.40	30.94	28.24	6.85
利润总额(亿元)	8.46	11.17	8.85	0.79
EBITDA(亿元)	10.16	12.96	10.24	--
经营性净现金流(亿元)	-28.08	4.47	3.18	-12.68
现金收入比(%)	36.71	43.03	130.00	21.05
营业利润率(%)	17.31	19.68	21.84	22.65
净资产收益率(%)	2.91	3.95	2.60	--
资产负债率(%)	66.87	69.72	68.77	70.49
全部债务资本化比率(%)	64.80	67.69	67.05	69.00
流动比率(%)	429.80	347.70	386.44	460.01
速动比率(%)	176.76	154.85	149.20	191.43
经营现金流负债比(%)	-26.05	2.96	2.47	--
现金短期债务比(倍)	0.99	0.69	0.61	1.04
EBITDA 利息倍数(倍)	0.47	0.46	0.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	47.98	42.90	60.64	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	1.63	278.46	310.50	310.33
所有者权益(亿元)	0.50	263.46	293.38	293.21
全部债务(亿元)	0.00	0.00	17.13	17.12
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	0.00	0.00	-0.08	-0.16
资产负债率(%)	69.47	5.39	5.52	5.52
全部债务资本化比率(%)	0.00	0.00	5.52	5.52
流动比率(%)	143.94	136.06	2953.74	2506.89
经营现金流负债比(%)	142.35	-16.07	-1262.85	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；已将其其他流动负债和长期应付款中有息部分调整至全部债务计算

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020.11.23	竺文彬 李思卓 张雪婷 杜 皓	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	--
AAA	稳定	2020.07.02	竺文彬 李思卓 董洪延 杜 皓	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	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由重庆高新开发建设投资集团有限公司（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、准确性和完整性要求。

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、该公司信用等级自 2021 年 9 月 6 日至 2022 年 9 月 5 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆高新开发建设投资集团有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

重庆高新开发建设投资集团有限公司（曾用名：重庆华昂建设工程有限公司）（以下简称“公司”）于2016年4月成立，初始注册资本0.50亿元，唯一股东为重庆资产经营公司投资有限公司（曾用名：重庆创驿建设工程有限公司）（以下简称“资产经营公司”），实际控制人为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”）。2019年10月，根据高新区管委会印发的《关于重庆华昂建设工程有限公司国有股权划转的通知》（渝高新发〔2019〕10号）文件，高新区管委会将资产经营公司持有的公司全部股权划至高新区管委会；2020年3月，根据重庆市政府打造“高新区升级版”要求，重庆市财政局与高新区管委会签署《重庆高新开发建设投资集团有限公司2020年第一次股东会决议》，明确由重庆市财政局分两批向公司货币注资50.00亿元，公司注册资本变更为50.50亿元。截至2021年3月底，公司注册资本50.50亿元，实收资本30.50亿元，剩余资金于2021年底前实缴到位。其中，重庆市财政局持有公司99.01%股权，为公司控股股东；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（详见附件1-1）。

公司作为重庆高新技术产业开发区（以下简称“重庆高新区”）直管园和西部（重庆）科学城核心区范围内唯一的市属开发建设和运营主体，主要开展土地整治、代建管理和房屋租赁等业务。

截至2021年3月底，公司本部内设战略发展部、财务资产部、建设管理部（安全环保部）、审计法务部、党群人事部、综合部和纪检监察部等职能部门（详见附件1-2）；拥有合并范围内一级子公司5家（详见附件1-3）。

截至2020年底，公司资产总额976.99亿

元，所有者权益305.10亿元（其中少数股东权益4.40亿元）；2020年，公司实现营业收入28.24亿元，利润总额8.85亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额1037.32亿元，所有者权益306.09亿元（其中少数股东权益4.59亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入6.85亿元，利润总额0.79亿元。

公司住所：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。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情的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。中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，推动经济逐季复苏，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年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策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。

经济持续稳定修复。2021年上半年，中国国内生产总值53.22万亿元，不变价累计同比增长12.70%，两年平均增长5.31%，较一季度加快0.31个百分点，低于2019年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为4.29%和6.12%，均已经高于疫情前2019年上半年的水平（2019年上半年分别为

¹ 文中GDP增长均为实际增速，下同。

3.10%和 5.00%)，恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主

要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表1 2018—2021年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；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，其余指标增速均为名义增长率；4. 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

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消

费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差

继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50% 左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环

境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上半年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

三、行业及区域经济环境

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力度的支持，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2 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. 区域经济环境

重庆高新区、西部(重庆)科学城是成渝地区双城经济圈建设的主阵地,战略地位突出;在行政预算管理、税收及土地出让金返还等方面享有政策倾斜力度较大。公司外部发展环境良好。

(1) 重庆市

重庆市地处长江上游,位于中国中西结合部,是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。重庆市1997年3月设立直辖市,面积8.24万平方公里,辖38个区县(26区、8县、4自治县)。根据第七次全国人口普查结果,重庆市常住人口3205.4万人,城镇化率69.46%,是中国西部地区唯一的直辖市,全国面积最大、行政管辖最宽、人口最多的直辖市。

重庆市被赋予西部大开发、“一带一路”的重要战略支点,在国家区域发展和对外开放格局中具有重要的作用。未来,重庆市将积极

响应“一带一路”倡议,在推进新时代西部大开发中发挥支撑作用。此外,国家推动成渝地区双城经济圈建设的战略部署,《2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务》(发改规划(2020)532号)中明确加快推进《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》编制实施,促进重庆市、四川省通力协作,发挥中心城市带动作用,加强交通、产业、环保、民生政策对接,共同建设具有全国影响力的科技创新中心,加快培育形成新动力源。

根据《重庆市国民经济和社会发展统计公报》,2018—2020年,重庆市地区生产总值分别为20236.19亿元、23605.77亿元和25002.79亿元,按可比价格计算,同比增速分别为6.0%、6.3%和3.9%。2020年,重庆市第一产业增加值1803.33亿元,增长4.7%;第二产业实现增加值9992.21亿元,增长4.9%;第三产业实现增加值13207.25亿元,增长2.9%。三次产业结构由2018年的6.8:40.9:52.3调整为2020年的7.2:40.0:52.8。按常住人口计算,重庆市人均地区生产总值约为78002元,较上年增长2.87%。2021年1—6月,重庆市实现地区生产总值12903.41亿元,同比增长12.8%。

2018—2020年,重庆市工业增加值持续增长,年均复合增长5.61%,其中2020年实现工业增加值6990.77亿元,同比增长5.3%,占全市地区生产总值的27.96%。规模以上工业增加值比上年增长5.8%。其中,采矿业下降0.6%,制造业增长6.4%,电力、热力、燃气及水生产和供应业增长2.1%。全年规模以上工业中,分产业看,汽车产业增加值比上年增长10.1%,摩托车产业下降1.7%,电子产业增长13.9%,装备产业增长2.9%,医药产业增长4.5%,材料产业增长7.1%,消费品产业增长0.8%,能源工业增长0.9%。

2018—2020年,重庆市固定资产投资总额持续增长,但增速有所放缓,分别为7.0%、5.7%和3.9%。2020年,重庆市基础设施投资增长9.6%,民间投资增长1.1%。2020年,重庆市全

年房地产开发投资 4351.96 亿元，比上年下降 2.0%。

2018—2020 年，受减税降费影响，重庆市一般公共预算收入持续下降，分别为 2266.0 亿元、2135.0 亿元和 2094.8 亿元。其中，税收收入分别为 1603.0 亿元、1541.0 亿元和 1430.7 亿元，税收收入占一般公共预算收入比重分别为 70.74%、72.18%和 68.30%。2018—2020 年，重庆市一般公共预算支出分别为 4541.0 亿元、4848.0 亿元和 4893.9 亿元；同期，财政自给率分别为 49.90%、44.04%和 42.80%，财政自给能力整体偏弱。2018—2020 年，重庆市政府性基金收入分别为 2316.25 亿元、2247.93 亿元和 2457.86 亿元，构成以国有土地使用权出让收入为主，政府性基金收入对重庆市财政收入贡献大。2021 年 1—6 月，重庆市实现一般公共预算收入 1215 亿元，同比增长 15.3%；实现政府性基金预算收入 1113.6 亿元，同比增长 31.2%。

（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。2021 年 5 月，重庆高新区党工委、管委会加挂西部（重庆）科学城党工委、管委会牌子。

1991—2000 年，重庆高新区开发建设并管理石桥铺、二郎片区 20 平方公里，承担经济管理、行政管理和社会事务管理职能。2001 年 2 月，重庆高新区向北拓展开发北部新区高新园 53 平方公里（高新区北区），重庆高新区总面积达 73 平方公里。2010 年 8 月，重庆市委市政府将重庆高新区委托九龙坡区管理，将高新区北区 50 平方公里移交两江新区，在九龙坡区重新明确 54.3 平方公里进行开发建设范围，重庆高新区面积变更为 74.3 平方公里。2019 年，重庆市政府作出打造重庆高新区“升级版”的战略部署，指出重庆高新区要为重庆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；2020 年 4 月，重庆市规划委员会和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，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。

区域规划方面，“升级版”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，包括直管园和拓展园，其中直管园全部位于重庆主城区，包括重庆西永微电子产业园区全域及 7 镇 3 街道，面积约 313 平方公里，并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，由各所属区政府管理。

重庆高新区打造以电子信息为支柱产业，装备制造、生物医药、高技术服务业为优势产业，现代物流、文化科技、节能环保、新能源、新材料等其他产业同步发展的产业体系，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。近年来招商引资情况良好，截至 2020 年 10 月底，高新区直管园拥有世界 500 强企业 18 家，包括英特尔、微软、惠普、西门子、光大集团、富士康等企业，同时拥有中国中药、植恩药业、精准生物、英业达、重庆车检院等行业龙头和高新技术企业。重庆高新区拓展园入驻了格力、中机中联、忽米网、海康威视、三峰环境、中冶建工等企业。

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市人民政府另行确定；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发展需要，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，高新区管委会对直管园依法开展预算管理活动，并接受市人大常委会常务委员会监督。

税收返还方面，根据渝财预〔2019〕54号文件，2019—2028年重庆高新区直管园税收收入以2018年为基期，增量部分全额补助高新区管委会，2023年基数重新核定；此外，重庆高新区直管园土地使用权出让收入、城市建设配套费、新增建设用地有偿使用费、人防费等按规定计提后市级留成全额返还高新区管委会。

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%，社会消费品零售总额增长1.80%。

2021年一季度，重庆高新区直管园实现地区生产总值126.1亿元，同比增长30.8%。其中，一产增加值0.8亿元，同比增长0.5%；二产增加值61.4亿元，同比增长31.5%；三产增加值63.9

亿元，同比增长30.5%。规上工业增加值增长42.7%，固定资产投资增长34.1%，社会消费品零售总额增长43.0%。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至2021年3月底，公司注册资本50.50亿元，实收资本30.50亿元，重庆市财政局为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是重庆高新区直管园和西部（重庆）科学城核心区范围内唯一的市属开发建设和运营主体，主要开展土地整治、代建管理和房屋租赁等业务，业务专营性很强。

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，包括重庆高新城市建设集团有限公司（以下简称“高新城建公司”）、重庆科学城产业发展有限公司（以下简称“科学城公司”）、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“涉农物流公司”）和资产经营公司。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负责。公司重要子公司具体情况见下表。

表3 截至2020年底公司重要子公司基本情况（单位：亿元、%）

公司名称	资产总额	所有者权益	资产负债率	营业收入	利润总额
重庆高新城市建设集团有限公司	451.70	150.01	66.79	6.72	3.40
重庆高新资产经营有限公司	256.06	77.76	69.63	8.50	3.35
重庆科学城产业发展有限公司	111.45	35.70	67.97	7.23	1.44
重庆西部国际涉农物流加工区建设发展有限公司	200.13	52.59	73.72	6.90	1.25

资料来源：公司提供

3. 人员素质

公司高管中 3 位副总尚未到位，员工整体素质尚可，需关注未来高管任命情况。

截至 2021 年 3 月底，公司共有高级管理人员 1 人，为总经理。3 名副总经理尚未到位，后续由控股股东按程序进行任命。考虑到公司本部主要行使管理职能，核心业务开展主要由子公司负责，公司本部高管空缺对公司日常运营的影响有限。

杜国平先生，1966 年生，工学博士，汉族，中共党员；历任重庆市公路工程监理处高监、总监、经营科长，重庆渝东高速公路股份有限公司副总经理，重庆万开高速公路有限公司董事长，重庆高速公路集团有限公司渝东分公司总经理，重庆高速公路集团有限公司总经理助理、副总经理；现任公司董事长。

吕杰先生，1979 年生，学士学历，汉族，中共党员；历任重庆市永川市经开区管理委员会建设分局副局长，重庆市永川市开发区工业园企管分局局长、中山组团基建处处长、凤凰湖工业园建管办基建处处长、港桥工业园建管办副主任，重庆豪江建设开发有限公司副总经理，重庆市永川区卫星湖街道办事处主任、新城建管委主任，重庆市永川区惠通建设发展有限公司董事长，重庆市永川区民房办主任、住房城乡建委主任，重庆市永川区副区长；现任公司总经理。

截至 2021 年 3 月底，公司在职员工 352 人；按学历构成划分，大专及以下学历人员 75 人，本科及以上学历人员 277 人；按岗位划分，高层管理人员 27 人，中层管理人员 70 人，基层人员 255 人。

4. 外部支持

公司在资金注入、股权划拨、财政补贴及政府债资金等方面获得有力的外部支持。

(1) 资金注入

2017—2020 年，公司分别获得高新区管委会资金划拨 30.68 亿元、11.45 亿元、2.77 亿元

和 10.77 亿元，计入“资本公积”。

(2) 股权划拨

2019 年 12 月，根据渝高新发〔2019〕13 号文件，高新区管委会将其持有的高新城建公司 89.15% 股权、科学城公司 61.22% 股权、涉农物流公司 31.31% 股权和资产经营公司全部股权无偿划转至公司。

(3) 财政补贴

2018—2020 年，公司分别收到财政补贴 3.59 亿元、5.60 亿元和 3.29 亿元，计入“营业外收入”或“其他收益”，主要包括运营补贴、税收返还、财税体制收入、农村路补助资金等。

(4) 政府债资金

截至 2021 年 3 月底，公司收到政府债资金 48.90 亿元。

5. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：5001070000128326），截至 2021 年 8 月 25 日，公司无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较健全，部分董事、监事尚未到位，需关注上述人员任命情况。

公司依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规制定了公司章程。

公司设股东会，由全体股东组成，是公司的权力机构，股东按照认缴出资比例行使表决权。股东会行使决定公司的经营方针和投资计划等职权。

公司设立董事会，成员为 7 人（目前到位 5 人），由职工代表董事 1 人和非职工代表董事 6 人组成；职工代表董事由公司职工通过职工代表大会选举产生或更换，非职工代表董事由股东会按程序委派或更换。董事会是公司经营决策机构，行使向股东会报告工作，执行股东会的决议等职权。

公司设立监事会，成员为 5 人（目前到位 3 人）。其中职工代表 2 人，由公司职工代表大会选举产生；监事会设主席 1 名，由全体监事过半数选举产生；董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会对董事会负责并报告公司，行使检查公司财务，督促公司建立健全董事会、经理层决策制度等职权。

公司设总经理 1 名，副总经理 3 名（目前副总经理均未到位），由董事会按程序聘任或者解聘；经股东会同意，董事可以兼任总经理，聘期 3 年，连聘可以连任。

2. 管理水平

公司机构设置合理，内部管理制度健全，能够满足日常经营管理的需要，且各制度执行情况良好。

公司本部内设战略发展部、财务资产部、建设管理部（安全环保部）、审计法务部、党群人事部、综合部和纪检监察部等职能部门。

财务管理方面，公司制定了《融资管理制度》《对外投资管理办法》和《预算管理制度》等管理制度，对资金筹集、投资决策和筹资决策等方面进行规定。筹资上，明确规定融资工作的原则及流程，并要求对融资活动进行定期和不定期审计，加强风险管控；投资上，强化对外投资的决策和管理，重大金额对外投资必须经董事会或股东会批准，对外投资应编制对外投资建议书，并应指定职能部门或人员或委托具有相应资质的专业机构对投资项目进行可行性研究。

对外担保方面，公司制定了《对外担保管理办法》等管理制度，对对外担保的决策与管理、罚则等方面进行规定。要求公司及子公司对外担保需逐级审批，总经理办公会议审议通过后报董事会审批，董事会审议对外担保事项应取得全体董事三分之二以上同意；对出资企业以外的其他企业进行担保须经公司董事会审议通过后，提交集团股东会审批。

工程管理方面，公司制定了《工程管理办法》《工程比选实施细则》和《安全生产管理制度》等管理制度，针对公司新建、改建、扩建、大修理工程等工程，明确工程的前期、实施过程及后期各环节的管理规定，要求各子公司围绕实现目标开展相关具体管理工作。

子公司管理方面，公司制定了《子公司管理制度》等管理制度，对对外投资、资金安排及人事管理等方面进行规定。对外投资上，规定子公司对外投资项目均需报公司董事会审议通过后，提交公司股东会审定。资金安排上，子公司资金由公司统一调度安排，并根据调配金额由公司总经理或董事长审签。融资管理上，子公司年度融资计划报公司董事会审议通过后，提交公司股东审定；子公司融资方案报公司董事会审批，其中涉及债券融资方案的报股东会审批。人事管理上，子公司新任董事、监事、高级管理人员由公司党委会按人事管理制度规定程序任命，由公司董事会聘任，报公司股东会备案；子公司财务人员由公司进行统一委派；子公司中层干部由子公司按程序任命，报公司备案；子公司的董事、监事、高级管理人员按公司考核制度进行年度考核。

六、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入波动中小幅增长，构成以土地整治收入为主；综合毛利率逐步增长。

公司收入主要来源于土地整治和房屋租赁。2018—2020 年，公司营业收入波动中小幅增长，构成以土地整治收入为主，占比均保持在 80%以上；房屋租赁收入、商品房开发收入、服务管理费收入和代建管理费收入等对营业收入形成一定补充。

2018—2020 年，公司综合毛利率逐步增长，其中土地整治业务毛利率维持在 15%以上，房屋租赁业务毛利率和商品房开发业务毛利率提升较快，园区综合服务业务毛利率波动增长，基础设施代建业务毛利率维持在高水平。

2021 年一季度，公司实现营业收入 6.85 亿元，综合毛利率为 23.46%。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 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	收入	占比	毛利率
土地整治	23.83	86.95	15.44	26.59	85.92	16.60	22.97	81.33	16.67	5.35	78.09	16.67
代建管理费	0.39	1.41	85.25	0.61	1.97	95.49	0.45	1.60	95.36	--	--	--
房屋租赁	1.64	5.99	22.99	2.38	7.70	42.23	2.64	9.34	53.52	0.44	6.36	31.72
商品房开发	0.39	1.44	10.51	0.21	0.66	1.09	0.93	3.28	33.65	0.83	12.05	57.75
服务管理费	1.00	3.66	56.23	0.85	2.76	44.87	0.85	3.00	64.49	0.09	1.27	-12.18
其他业务	0.15	0.54	99.28	0.30	0.98	75.46	0.41	1.45	76.17	0.15	2.24	72.69
合计	27.40	100.00	18.75	30.94	100.00	21.38	28.25	100.00	24.23	6.85	100.00	23.46

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）土地整治

公司土地整治业务主要集中在重庆高新区核心区范围内，土地整治收入波动下降，回款情况很差；公司在建土地整治项目尚需投资额较大，未来面临一定资金支出压力。

公司土地整治业务运营主体为涉农物流公司、科学城公司、高新城建公司和资产经营公司。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土地整治协议，高新区管委会授权公司对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。

2018—2020 年，公司陆续完成了含谷镇、金凤园区、石板镇和白市驿镇内多个地块整理工作，分别确认土地整治收入 23.83 亿元、26.59

亿元和 22.97 亿元，2018—2021 年 3 月，公司累计收到土地项目回款 37.65 亿元，回款情况很差，联合资信将持续关注其现金回流情况；土地整治业务毛利率分别为 15.44%、16.60%和 16.67%，毛利率逐年上升主要系结算项目加成比例不同所致。2021 年 1—3 月，公司确认土地整治收入 5.35 亿元，暂未收到回款，业务毛利率为 16.67%。

表 5 公司土地整治经营情况（单位：个、亩）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
整治地块数量	40	24	32	6
确认收入面积	3150.29	2531.40	2728.63	469.60

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司存货中因开展土地整治业务所产生的开发成本 290.99 亿元；其中主要在建项目包括棚改项目三期、九龙半岛片区棚改项目、白马河片区等，土地面积共计 18343.53 亩，预计总投资 233.63 亿元，已投资 170.88 亿元，公司面临一定资金支出压力。

表 6 截至 2021 年 3 月底公司主要在建土地整治项目情况（单位：亩、万元）

土地用途	开发面积	计划总投资	已完成投资	未来投资计划		
				2021 年 4—12 月	2022 年	2023 年
商住	1856.89	723437.11	630075.93	28232.13	15987.45	32844.70
居住	1448.68	335653.38	305432.57	16885.80	5294.71	8040.31
仓储物流	1717.40	104120.86	66978.60	16830.68	6863.33	13448.26

工业	5514.44	357174.01	161353.01	36338.63	52306.62	22379.64
商业	717.97	305467.09	289566.01	15901.08	0.00	0.00
混合	5495.15	380072.00	166064.19	26000.00	30000.00	35000.00
其他	1593.00	130400.00	89360.01	9585.43	3000.00	3000.00
合计	18343.53	2336324.45	1708830.32	149773.75	113452.11	114712.91

注：其他土地包括物流用地和教育科研用地等
资料来源：公司提供

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) 基础设施代建

公司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。

公司基础设施代建业务运营主体为高新城建公司，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，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；高新区预付的项目款项计入“专项应付款”。

2018—2020 年，公司代建管理费收入分别为 0.39 亿元、0.61 亿元和 0.45 亿元，业务毛利率分别为 85.25%、95.49%和 95.36%，2018 年较低，主要系前期发生的部分费用未被认定为回购成本，部分项目完工结算时将回购成本作为代建项目费用列支项计入相关营业成本。2021 年 1—3 月，公司未实现代建管理费收入。

截至 2021 年 3 月底，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 312.20 亿元，累计回款 2.60 亿元，未来回款情况有待关注。截至 2021 年 3 月底，公司主要在建基础设施项目总投资 192.40 亿元，已投资 76.08 亿元，公司面临较大的资金支出压力。

表 7 截至 2021 年 3 月底公司主要在建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	未来投资计划		
			2021 年 4—12 月	2022 年	2023 年
科学大道一期（中柱立交至狮子口立交段）工程	540000.00	49124.81	98000.00	98000.00	98000.00
含湖安置房渝隆地块	135000.00	89526.96	15000.00	15000.00	15473.04
含谷棚棚户区改造	130000.00	78712.46	51287.54	0.00	0.00
梁滩河整治工程（高新区西区段）含谷段	100000.00	30700.24	11000.00	11000.00	11000.00
重大研究院项目	90884.56	4590.36	15119.71	3779.93	0.00
尹朝社周边道路工程	75659.42	9599.61	16000.00	16000.00	16000.00
金融服务中心路网一期 L8L9L10L11L29L34	74822.97	37893.49	10000.00	10000.00	16929.48
快速一纵线青狮段	73323.44	72691.22	632.22	0.00	0.00
梁滩河水质达标 2017 年综合治理工程	70577.29	26339.92	22000.00	22237.37	0.00
横三路	65838.00	56652.58	3000.00	3000.00	3185.42
前十大在建项目合计	1356105.68	455831.65	242039.47	179017.3	160587.94
合计	1923991.97	760769.26	1962471.82	353140.93	277001.37

资料来源：公司提供

（3）房屋租赁

公司主要自持物业区位良好，可为公司带来较为稳定的收益，但整体出租情况一般。在建项目投资规模大，公司面临很大的资金支出压力，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，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。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。

公司可出租业务主要集中于高新城建公司名下，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 2021 年 3 月底，公司投资性房地产面积 221.49 万平方米，账面价值 113.35 亿元。

2018—2020 年，公司通过自建厂房和公寓等资产实现出租资产的持续增长，用于租赁业务资产面积分别为 156.24 万平方米、179.71 万平方米和 182.39 万平方米；出租率持续提升，分别为 63.30%、67.71%和 69.17%，但整体出租情况仍一般。

2018—2020 年，公司分别实现房屋租赁收入 1.64 亿元、2.38 亿元和 2.64 亿元；业务毛利率逐年提升，分别为 22.99%、45.58%和 53.52%，主要系新进入运营期的房产维护成本较低所致。2021 年 1—3 月，公司实现租金收入 0.44 亿元，毛利率为 31.72%。

截至 2021 年 3 月底，公司在建房屋租赁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、含谷标准厂房二期、科学会堂、高新区科创示范一期、先进碳材料基

地项目（达娃）、重大研究院和科学城电子信息产业孵化园，预计总投资 118.63 亿元，已完成投资 18.99 亿元，建成后可出租面积 167.3 万平方米，上述项目建成后将全部对外出租。在建项目投资规模大，公司面临很大的资金支出压力，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。

（4）其他业务

公司商品房销售收入波动增长，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关注。

公司商品房开发业务系为入园企业提供办公场所、员工住房等配套设施，运营主体为高新城建公司。未来该业务板块投资计划、销售计划均将根据具体规划情况发展，公司已投资项目和在建项目均会随计划随时调整。公司前期涉及商品房销售项目较少且整体大额成本支出已经完成，已逐步完成销售。

公司商品房销售收入主要由二郎总部经济楼和裕泰花园项目销售构成，其中二郎总部经济楼项目处于原重庆高新区核心地段，位于二郎商圈中心；裕泰花园位于重庆高新区含谷镇内，属于重庆高新区核心区范围内。2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，公司分别实现商品房销售收入 0.39 亿元、0.21 亿元、0.93 亿元和 0.83 亿元，毛利率分别为 10.51%、1.09%、33.65%和 57.75%，主要系政策性住房销售占当期比例不同所致。

公司向园区内企业提供综合服务，收取一定服务管理费，服务管理费收入有所下降。

公司承担高新区范围内留学生创业园、高创生物园、总部经济楼集成电路产业园等园区招商引资工作过程中，向园区内企业提供综合服务，主要包括知识产权、资质认定、税收减免等。在上述服务过程中，公司向被服务企业收取一定金额的服务费用。

2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，公司服务管理费收入分别为 1.00 亿元、0.88 亿元、0.85 亿元和 0.09 亿元，毛利率分别为 56.23%、

35.94%、64.49%和-12.18%。

3. 未来发展

未来，重庆高新区作为西部（重庆）科学城的空间载体，是重庆创新驱动的重要引擎、成渝地区双城经济圈的支点，将围绕电子商务、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，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，加快名校、名院等优质资源引进，进一步完善生产生活配套。随区域发展进一步推进，公司将加快重庆高新区重点项目、重点路网、示范园区建设，未来公司项目体量和收入有望进一步增长。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年度三年连审财务报告和 2020 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，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务报表未经审计。

截至2021年3月底，公司拥有纳入合并范围的子公司共5家。2019年，公司通过同一控制下合并将高新城建公司、科学城公司、涉农物流公司和资产经营公司纳入合并范围，公司对财务数据进行追溯调整；2020年，公司合并范围无变化；2021年1—3月，公司新设1家子公司，系重庆高新城市运营有限公司。总体看，公司财务数据可比性很强。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，其中应收类款项、以土地整治成本为主的存货及其他非流动资产占比高，对资金占用大。公司资产流动性弱，整体资产质量一般。

2018—2020年底，公司资产总额持续增长，年均复合增长10.57%；截至2020年底，公司资产总额较2019年底增长11.45%，资产结构相对均衡。

表 8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	73.25	9.17	75.03	8.56	56.73	5.81	88.25	8.51
应收账款	30.60	3.83	50.09	5.71	40.93	4.19	46.55	4.49
其他应收款	85.20	10.66	102.91	11.74	86.48	8.85	84.25	8.12
存货	272.79	34.13	291.13	33.21	305.57	31.28	319.76	30.83
流动资产	463.34	57.98	524.89	59.88	497.75	50.95	547.66	52.80
投资性房地产	96.10	12.03	104.53	11.92	113.35	11.60	113.35	10.93
在建工程	5.79	0.72	7.00	0.80	17.85	1.83	1.83	18.99
其他非流动资产	225.51	28.22	232.05	26.47	336.20	34.41	342.90	33.06
非流动资产	335.83	42.02	351.74	40.12	479.24	49.05	489.66	47.20
资产总额	799.18	100.00	876.63	100.00	976.99	100.00	1037.32	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2018—2020 年底，公司流动资产波动增长，年均复合增长 3.65%；截至 2020 年底，公司流动资产较 2019 年底下降 5.17%，主要系货币资金和其他应收款下降所致。

2018—2020 年底，公司货币资金波动下降，年均复合下降 12.00%；截至 2020 年底，公司货币资金较 2019 年底下降 24.39%，主要系投入项目建设所致。公司货币资金中 96.79%系银行存款。

2018—2020年底，公司应收账款波动增长，年均复合增长15.64%；截至2020年底，公司应收账款较2019年底下降18.28%，主要系土地整治业务实现回款所致。从账龄上看，公司应收账款1年以内占45.26%、1~2年占45.38%、2年以上占9.36%，账龄偏短；累计计提坏账准备1707.13万元，计提比例0.42%；从集中度上看，应收高新区管委会款项占比为92.71%，集中度高。

2018—2020年底，公司其他应收款有所波动，年均复合增长0.75%；截至2020年底，公司其他应收款较2019年底下降15.97%，主要系收回高新区管委会的往来款所致。从分类看，公司按账龄法计提坏账准备的其他应收款余额3.24亿元，其中账龄在1年以内占27.93%、1~2年占54.53%，账龄偏短；按信用风险特征组合计提坏账准备1.17亿元，计提比例1.34%；从集中度看，其他应收款前五名合计占比80.75%，集中度高，欠款方主要为政府部门及当地国有企业。

表9 截至2020年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	款项性质	金额(亿元)	账龄	占比(%)
重庆高新技术产业开发区管理委员会财政局	政府单位款项	41.93	0~3年	47.85
重庆高新区管理委员会建设管理局	政府单位款项	8.17	1~3年	9.32
重庆铝产业开发投资集团有限公司	其他往来款	6.60	1~4年	7.53
重庆高新技术产业开发区土地开发利用事务中心	政府单位款项	8.48	1年以内、3~4年	9.68
重庆都市农业发展有限公司	其他往来款	5.59	1年以内、3~4年	6.37
合计	--	70.76	--	80.75

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020年底，公司存货不断增长，年均复合增长5.84%；截至2020年底，公司存货较2019年底增长4.96%，主要系土地整治业务持续投入所致。公司存货中包括土地整治成本284.48亿元，房地产开发成本17.74亿元，开发产品3.36亿元。

2018—2020年底，公司非流动资产持续增长，年均复合增长19.46%；截至2020年底，公司非流动资产较2019年底增长36.25%，主要系投资性房地产、在建工程和其他非流动资产增长所致。

2018—2020年底，公司可供出售金融资产波动增长，年均复合增长41.68%；截至2020年底，公司可供出售金融资产较2019年底增长148.59%，主要系增加对重庆市招赢朗耀成长二期股权投资基金合伙企业（有限合伙）等产业投资基金共计5.05亿元投资所致，采用成本法计量。截至2020年底，公司可供出售金融资产主要包括对重庆市招赢朗耀成长二期股权投资基金合伙企业（有限合伙）（4.20亿元）、重庆植恩药业有限公司（1.00亿元）和山东亦度生物技术有限公司（0.83亿元）等的股权投资。

公司投资性房地产主要为用于出租的房屋建筑物，主要位于石桥铺、二郎、金凤镇和含谷镇等地段。2018—2020年底，公司投资性房地产不断增长，年均复合增长8.60%；截至2020年底，公司投资性房地产较2019年底增长8.40%，主要系西区孵化楼从固定资产转为投资性房地产所致，按公允价值计量入账2.98亿元；此外，2020年公司确认公允价值变动损益合计2.00亿元。

2018—2020年底，公司在建工程持续增长，年均复合增长75.61%；截至2020年底，公司在建工程较2019年底增长154.87%，主要系对科学城电子信息产业孵化园、重庆国家生物产业基地二期及重大研究院等项目的投入。

2018—2020年底，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长22.10%；截至2020年底，公司其他非流动资产较2019年底增长44.88%，主要系基础设施及代建项目投入所致。从构成看，其他非流动资产主要由基础设施项目投入成本305.50亿元和土地使用权30.27亿元构成。其中，土地资产全部为划拨的整治储备用地。

截至 2021 年 3 月底,公司资产总额较 2020 年底增长 6.18%,主要来自货币资金、存货和其他非流动资产等科目的增加。其中货币资金较 2020 年底增长 55.57%,资产结构及其余科目变动不大。

表 10 截至 2021 年 3 月底公司受限资产情况

科目	受限金额(亿元)	受限原因
货币资金	2.06	冻结资金、定期存单
投资性房地产	64.06	借款抵押
合计	66.12	--

资料来源:公司提供

截至 2021 年 3 月底,公司受限资产合计 66.12 亿元,占资产总额的比重为 6.37%,主要

为用于借款抵押的房屋建筑物。整体看,公司受限资产规模不大。

3. 资本结构

公司所有者权益规模持续增长,其中资本公积占比高,权益稳定性好。

2018—2020 年底,公司所有者权益持续增长,年均复合增长 7.35%,系股东注资、经营积累和资本公积增长综合影响所致;截至 2020 年底,公司所有者权益较 2019 年底增长 14.93%,其中实收资本和资本公积合计占 81.63%,所有者权益稳定性好。

表 11 公司所有者权益构成情况(单位:亿元、%)

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	0.50	0.19	0.50	0.19	30.50	10.00	30.50	9.96
资本公积	212.53	80.27	215.30	81.10	218.54	71.63	218.54	71.40
未分配利润	29.39	11.10	39.88	15.02	46.44	15.22	47.25	15.44
少数股东权益	21.43	8.09	4.46	1.68	4.40	1.44	4.59	1.50
所有者权益	264.76	100.00	265.46	100.00	305.10	100.00	306.09	100.00

资料来源:联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2018—2020 年底,公司实收资本快速增长,截至 2020 年底较 2019 年底增加 30.00 亿元,系收到重庆市财政局货币注资所致。

2018—2020 年底,公司资本公积小幅增长,年均复合增长 1.41%,其中 2019 年高新区管委会向公司拨付资金合计 2.77 亿元,2020 年下属子公司收到重庆高新区财政局等政府单位拨付的资金和划入资产等共计 10.79 亿元,子公司账面土地注销、安置房转出导致资本公积减少 7.54 亿元;截至 2020 年底,公司资本公积增至 218.54 亿元,主要由资本金 131.77 元、股权资产 22.81 亿元和房产 19.61 亿元等形成。

2018—2020 年底,公司少数股东权益快速下降,年均复合下降 54.69%,主要系建信资本管理有限责任公司将其持有高新城建公司股权

15.00 亿元转让给公司、富九投资基金合伙企业(有限合伙)收回了对资产经营公司的子公司重庆华盈建设工程有限公司的投资 2.00 亿元所致;截至 2020 年底,少数股东权益较 2019 年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底,公司所有者权益较 2020 年底增长 0.33%,总体保持相对稳定。

公司债务规模较快增长,构成以长期债务为主,债务负担重;2022—2023 年面临一定的集中兑付压力。

2018—2020 年底,公司负债总额持续增长,年均复合增长 12.13%;截至 2020 年底,公司负债总额较 2019 年底增长 9.94%,负债构成以非流动负债为主。

表 12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	10.46	1.96	16.60	2.72	11.57	1.72	22.68	3.10
其他应付款	23.33	4.36	30.28	4.95	22.21	3.31	21.27	2.91
一年内到期的非流动负债	63.17	11.82	72.44	11.85	81.92	12.19	62.13	8.50
流动负债	107.80	20.17	150.96	24.70	128.80	19.17	119.05	16.28
长期借款	332.05	62.13	336.17	55.00	420.45	62.58	456.06	62.37
应付债券	67.26	12.59	94.09	15.40	91.67	13.64	125.65	17.18
长期应付款	14.00	2.62	16.67	2.73	15.33	2.28	14.82	2.03
专项应付款	11.39	2.13	10.08	1.65	10.65	1.59	10.65	1.46
非流动负债	426.61	79.83	460.20	75.30	543.09	80.83	612.18	83.72
负债总额	534.42	100.00	611.17	100.00	671.89	100.00	731.23	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2018—2020 年底，公司流动负债波动增长，年均复合增长 9.31%；截至 2020 年底，公司流动负债较 2019 年底下降 14.68%，主要系其他流动负债到期偿还及其他应付款下降所致。

2018—2020 年底，公司短期借款波动增长，年均复合增长 5.18%；截至 2020 年底，公司短期借款较 2019 年底下降 30.28%，其中保证借款占 95.68%，剩余为信用借款。公司短期借款年利率分布于 3.80%~6.50%之间。

2018—2020 年底，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 2.41%，以往来款为主；截至 2020 年底，公司其他应付款较 2019 年底下降 26.63%，主要系财政拨入专项资金下降所致；从集中度看，前三大单位的其他应付款合计占其他应付款余额的 72.26%，其中往年收到重庆市九龙坡区土地整治储备中心的土地专项债券资金占 41.53%，集中度高。

2018—2020 年底，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 13.87%；截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2019 年底增长 13.08%，其中一年内到期的长期借款占 63.34%、一年内到期的应付债券占 31.35%、一年内到期的长期应付款占 5.31%。

2018—2020 年底，公司非流动负债较快增长，年均复合增长 12.83%；截至 2020 年底，公司非流动负债较 2019 年底增长 18.01%，主

要系长期借款增长所致。

2018—2020 年底，公司长期借款较快增长，年均复合增长 12.53%；截至 2020 年底，公司长期借款较 2019 年底增长 25.07%，包含一年内到期的长期借款在内，质押借款 167.26 亿元，质押物为经营性资产收益权；抵押借款 68.66 亿元，抵押物为公司房产；保证借款 136.40 亿元，信用借款 100.02 亿元。公司长期借款年利率分布于 3.85%~7.50%之间。

2018—2020 年底，公司应付债券波动增长，年均复合增长 16.74%；截至 2020 年底，公司应付债券较 2019 年底下降 2.58%，系公司发行债券到期偿还及调整至一年内到期的应付债券所致。

2018—2020 年底，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 4.63%。截至 2020 年底，公司长期应付款较 2019 年底下降 8.06%，主要系偿还定向融资计划所致。公司长期应付款主要由融资租赁款（9.42 亿元）和定向融资计划（5.91 亿元）构成，已纳入全部债务核算。

2018—2020 年底，公司专项应付款波动下降，年均复合增长 3.28%；截至 2020 年底，公司专项应付款较 2019 年底增长 5.73%，主要系收到梁滩河全流域生态修复工程等专项资金共 0.58 亿元所致，构成主要为基础设施代建业务收到的项目资本金。

截至2021年3月底，公司负债总额较2020年底增长8.83%，主要系长期借款和应付债券增长所致，负债构成仍以非流动负债为主。

2018—2020年底，公司全部债务规模持续增长，年均复合增长12.86%。同期，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有所增长，截至2020年底，上述指标分别较2019年底变化-0.95个、-0.63个和0.62个百分点。

截至2021年3月底，公司全部债务较2020年底增长9.73%，其中长期债务占87.55%，债务构成以长期债务为主；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较2020年底上升1.72个、1.95个和2.74个百分点，公司债务负担重。

表 13 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018年底	2019年底	2020年底	2021年3月底
短期债务	74.17	109.13	93.49	84.80
长期债务	413.32	446.94	527.44	596.53
全部债务	487.49	556.06	620.93	681.33
资产负债率	66.87	69.72	68.77	70.49
全部债务资本化比率	64.80	67.69	67.05	69.00
长期债务资本化比率	60.95	62.74	63.35	66.09

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从集中兑付情况看，截至2021年3月底，2021年4—12月、2022年和2023年公司分别需偿还的有息债务规模为51.70亿元、135.99亿元和155.31亿元，2022—2023年公司面临集中兑付压力。

4. 盈利能力

公司营业收入波动增长，营业利润率持续提升，公允价值变动收益和政府补贴对公司利润总额形成重要补充。

2018—2020年，公司营业收入波动增长，年均复合增长1.53%，营业成本年均复合下降1.95%；营业利润率持续增长，2020年为21.84%。

2018—2020年，公司期间费用持续下降，年均复合下降5.92%，2020年为2.34亿元，其中管理费用占43.42%，财务费用占48.30%。

2018—2020年，公司期间费用率持续下降，分别为9.65%、8.31%和8.28%。

2018—2020年，公司公允价值变动收益持续下降，主要来源于投资性房地产公允价值变动；其他收益有所波动，主要为公司收到的政府补贴；公允价值变动收益和其他收益合计相当于利润总额的75.55%、70.53%和60.68%，政府补贴和公允价值变动收益对利润总额形成重要补充。

2018—2020年，公司净资产收益率和总资产收益率均波动下降。

表 14 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
营业收入	27.40	30.94	28.24	6.85
营业成本	22.26	24.33	21.40	5.25
期间费用	2.64	2.57	2.34	0.76
其他收益	3.59	5.60	3.25	0.00
公允价值变动收益	2.80	2.28	2.12	0.00
利润总额	8.46	11.17	8.85	0.79
营业利润率	17.31	19.68	21.84	22.65
总资产收益率	1.22	1.43	0.99	--
净资产收益率	2.91	3.95	2.60	--

注：2021年1—3月其他收益4.17万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021年1—3月，公司实现营业收入6.85亿元，相当于2020年全年的24.26%；利润总额0.79亿元；营业利润率较2020年上升0.81个百分点。

5. 现金流分析

2020年，公司土地整治业务回款增加，收入实现质量显著提升，投资活动现金持续净流出且规模较大，资金来源主要依赖筹资活动。未来，公司在建及拟建项目尚需投资额较大，公司面临较大的融资压力。

经营活动方面，2018—2020年，公司经营现金流入持续增长，2020年同比增长

54.42%，主要系土地整治回款增加所致；收到其他与经营活动有关的现金（以往来款为主）保持相对稳定。同期，公司经营活动现金流出有所波动，2019年购买商品、接受劳务支付的现金24.26亿元，同比下降49.13%，主要系土地整治投入下降所致，2020年为47.31亿元，同比增长95.00%；支付其他与经营活动有关的现金波动下降，年均复合下降14.40%。2018—2020年，公司现金收入比分别为36.71%、43.03%和130.00%，2020年显著提升。2018—2020年，公司经营活动现金流量净额波动较大。

投资活动方面，2018—2020年，公司投资活动现金流入规模小；投资活动现金流出持续增长，2020年同比增长85.11%，投资活动现金流出以基础设施代建业务支出的现金为主。同期，公司投资活动现金流量净额持续为负，投资活动现金缺口不断扩大。

筹资活动方面，2018—2020年，公司筹资活动现金流入波动下降，年均复合下降1.54%，主要以取得借款收到的现金为主；同期，公司吸收投资收到的现金分别为11.45亿元、1.02亿元和31.00亿元，主要系收到的政府资金注入及同一控制企业合并所致。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。公司收到和支付其他与筹资活动有关的现金主要由收到的融资租赁款和往来拆借款构成，2020年收到和支付其他与筹资活动有关的现金分别为6.51亿元和41.27亿元。2018—2020年，公司筹资活动现金流量净额持续为正，对公司经营活动和投资活动现金流出形成重要支撑。

表15 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
经营活动现金流入小计	40.06	42.79	66.08	6.55
经营活动现金流出小计	68.14	38.32	62.89	19.23
经营活动现金流量净额	-28.08	4.47	3.18	-12.68
投资活动现金流入小计	0.03	0.03	0.10	0.01
投资活动现金流出小计	29.54	30.51	56.48	8.44
投资活动现金流量净额	-29.51	-30.48	-56.38	-8.43

筹资活动现金流入小计	231.88	170.35	224.79	93.31
筹资活动现金流出小计	135.07	144.11	188.27	40.65
筹资活动现金流量净额	96.81	26.24	36.52	52.66
现金收入比	36.71	43.03	130.00	21.05

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额-12.68亿元，投资活动产生的现金流量净额为-8.43亿元，筹资活动产生的现金流量净额为52.66亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标尚可，长期偿债能力指标弱，但考虑到公司在资金注入、财政补贴及政府债资金等方面获得重庆市政府及高新区管委会支持力度大，且间接融资渠道畅通，公司整体偿债风险极低。

2018—2020年底，公司流动比率和速动比率有所下降，截至2020年底分别为386.44%和149.20%；截至2021年3月底，公司流动比率和速动比率均较2020年底有所上升，现金短期债务比为1.04倍。整体看，公司短期偿债能力指标表现尚可。

2018—2020年，公司EBITDA分别为10.16亿元、12.96亿元和10.24亿元。同期，公司EBITDA利息倍数持续下降，全部债务/EBITDA波动上升。整体看，公司长期偿债能力指标表现弱。

表16 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	2018年底	2019年底	2020年底	2021年3月底
短期偿债能力指标				
流动比率	429.80	347.70	386.44	460.01
速动比率	176.76	154.85	149.20	191.43
现金短期债务比	0.99	0.69	0.61	1.04
长期偿债能力指标				
EBITDA利息倍数	0.47	0.46	0.42	--
全部债务/EBITDA	47.98	42.90	60.64	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至2021年3月底，公司对外担保共计4.99亿元，担保比率1.63%，其中共有1.39亿元为对公司参股民营企业植恩生物技术股份有

限公司的担保，其余为对国有企业重庆渝隆资产经营（集团）有限公司的担保。公司对外担保均无反担保措施，面临一定或有负债风险。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得银行授信 1223.51 亿元，未使用额度 641.19 亿元，间接融资渠道畅通。

7. 母公司分析

母公司主要承担管理协调职能，具体业务实施由子公司负责，母公司未实现营业收入，债务负担很轻。

截至 2020 年底，母公司资产总额 310.50 亿元，较 2019 年底增长 11.51%，主要系母公司融资引致货币资金增加以及可供出售金融资产增长。其中流动资产占 13.32%、非流动资产占 86.68%，以长期股权投资和其他应收款为主。截至 2020 年底，母公司货币资金 18.20 亿元。

截至 2020 年底，母公司所有者权益 293.38 亿元，较 2019 年底增长 11.36%，主要系收到股东注资 30.00 亿元计入实收资本所致。

截至 2020 年底，母公司负债总额 17.13 亿元，较 2019 年底增长 14.17%，主要系长期借款增长所致。母公司负债总额中非流动负债占 91.82%，负债全部由长期借款和一年内到期的长期借款构成。母公司资产负债率和全部债务资本化比率均为 5.52%，债务负担很轻。

2018—2020 年，母公司均未实现营业收入。2020 年，母公司利润总额-812.42 万元。

现金流方面，2020 年，母公司经营活动现金流净额为-17.68 亿元，主要为母子公司之间的往来借款支出；投资活动现金流净额-11.10 亿元，主要为可供出售金融资产投资支出；筹资活动现金流净额 46.98 亿元，主要来自股东注资及长期借款。

八、结论

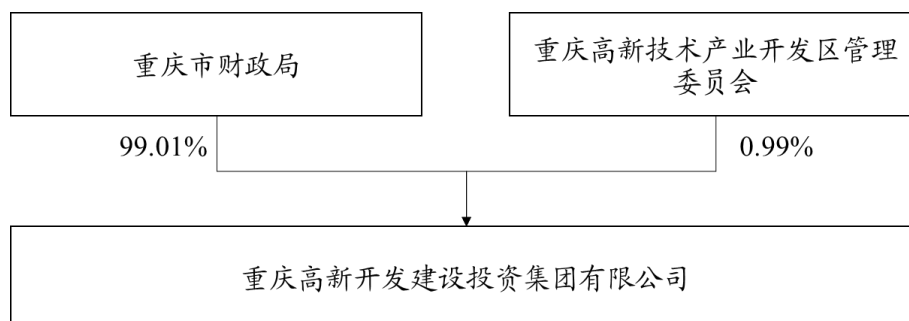
公司为重庆市财政局直属企业，是重庆高新区直管园、西部（重庆）科学城核心区范围内唯

一的市属开发建设及运营主体。近年来，重庆市经济持续发展，基于重庆市政府打造重庆高新区“升级版”的战略部署，重庆市高新区管辖面积大幅扩大，区域地位突出，公司外部发展环境良好。公司业务区域专营性很强，在资金注入、政府补贴和政府债资金等方面获得重庆市政府及高新区管委会的有力支持。近年来，公司资产规模持续增长，但应收类款项、代建项目及土地整治开发成本对公司资金占用大，资产流动性弱；债务规模较快增长，债务负担重，在建项目投资规模大，公司面临很大的资本支出压力。

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）科学城建设推进，重庆高新区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，公司业务规模有望进一步增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

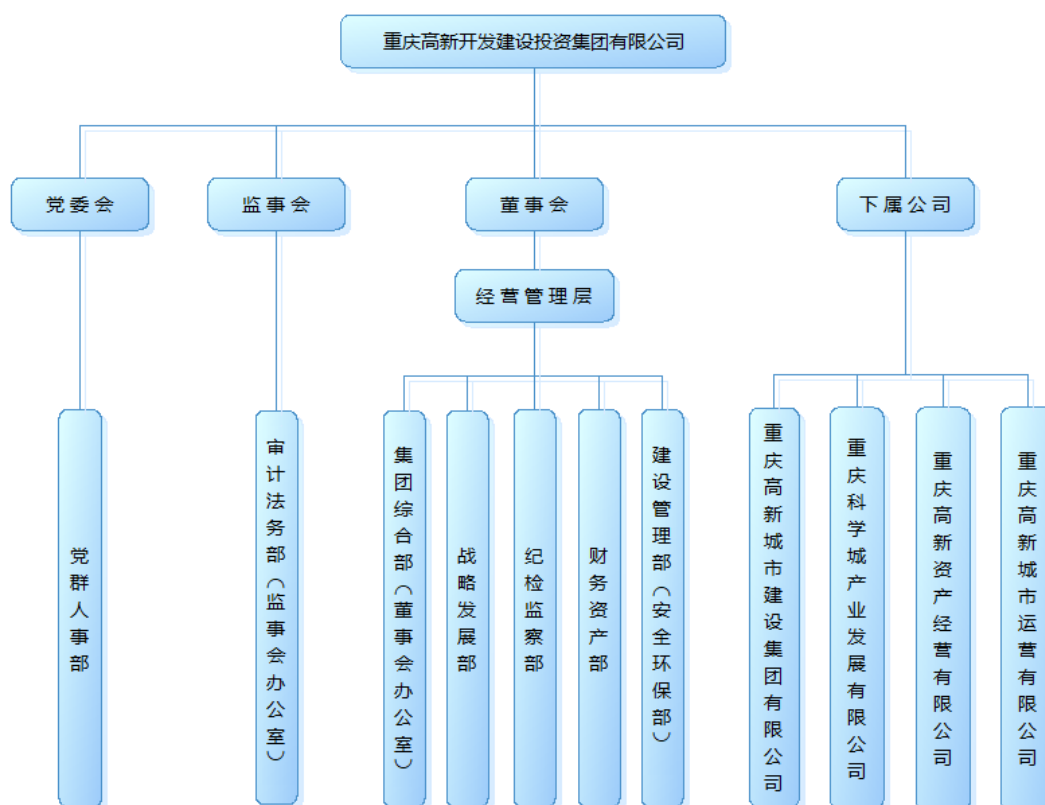
综合评估，联合资信认为公司主体长期信用风险极低。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

公司名称	注册资本 (万元)	业务性质	持股比例(%)		表决权比 例(%)	取得 方式
			直接	间接		
重庆高新城市建设集团有限公司	448669.69	基础设施建设、区域土地开发、房地产开发等	100.00	0.00	100.00	划拨
重庆科学城产业发展有限公司	36100.00	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	100.00	划拨
重庆高新资产经营有限公司	70000.00	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	73.09	26.91	100.00	划拨
重庆西部国际涉农物流加工区建设发展有限公司	51100.00	基础设施建设、区域土地开发、房地产开发进行投资、建设、管理和资本运作等	31.31	7.83	87.35	划拨
重庆高新城市运营有限公司	100000.00	城乡市容、市政设施、城市绿化等管理	100.00	0.00	100.00	新设

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	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	73.25	75.03	56.73	88.25
资产总额(亿元)	799.18	876.63	976.99	1037.32
所有者权益(亿元)	264.76	265.46	305.10	306.09
短期债务(亿元)	74.17	109.13	93.49	84.80
长期债务(亿元)	413.32	446.94	527.44	596.53
全部债务(亿元)	487.49	556.06	620.93	681.33
营业收入(亿元)	27.40	30.94	28.24	6.85
利润总额(亿元)	8.46	11.17	8.85	0.79
EBITDA(亿元)	10.16	12.96	10.24	--
经营性净现金流(亿元)	-28.08	4.47	3.18	-12.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.10	0.77	0.62	--
存货周转次数(次)	0.09	0.09	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.03	--
现金收入比(%)	36.71	43.03	130.00	21.05
营业利润率(%)	17.31	19.68	21.84	22.65
总资本收益率(%)	1.22	1.43	0.99	--
净资产收益率(%)	2.91	3.95	2.60	--
长期债务资本化比率(%)	60.95	62.74	63.35	66.09
全部债务资本化比率(%)	64.80	67.69	67.05	69.00
资产负债率(%)	66.87	69.72	68.77	70.49
流动比率(%)	429.80	347.70	386.44	460.01
速动比率(%)	176.76	154.85	149.20	191.43
经营现金流动负债比(%)	-26.05	2.96	2.47	--
现金短期债务比(倍)	0.99	0.69	0.61	1.04
EBITDA 利息倍数(倍)	0.47	0.46	0.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	47.98	42.90	60.64	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；已将其他流动负债和长期应付款中有息部分调整至全部债务计算

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.63	0.00	18.20	11.70
资产总额(亿元)	1.63	278.46	310.50	310.33
所有者权益(亿元)	0.50	263.46	293.38	293.21
短期债务(亿元)	0.00	0.00	1.40	1.39
长期债务(亿元)	0.00	0.00	15.73	15.73
全部债务(亿元)	0.00	0.00	17.13	17.12
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	0.00	0.00	-0.08	-0.16
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	1.62	-2.41	-17.68	0.00
财务指标				
销售债权周转次数(次)	*	*	*	--
存货周转次数(次)	*	*	*	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	*	*	*	*
营业利润率(%)	*	*	*	*
总资本收益率(%)	-0.03	*	0.02	--
净资产收益率(%)	-0.03	*	-0.03	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	5.09	5.09
全部债务资本化比率(%)	0.00	0.00	5.52	5.52
资产负债率(%)	69.47	5.39	5.52	5.52
流动比率(%)	143.94	136.06	2953.74	2506.89
速动比率(%)	143.94	136.06	2953.74	2506.89
经营现金流动负债比(%)	142.35	-16.07	-1262.85	--
现金短期债务比(倍)	*	*	13.00	8.42
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；公司未提供母公司现金流量表补充资料，故无法计算母公司 EBITDA 等相关数据；标示*号的数据因分母为零，数据无穷大

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/(平均应收账款账面价值+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货
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-税金及附加)/营业收入×100%
期间费用率	(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×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%
受限比率	受限资产/资产总额×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/流动负债×100%
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金净流量/流动负债×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 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

联合资信评估股份有限公司关于 重庆高新开发建设投资集团有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在重庆高新开发建设投资集团有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

重庆高新开发建设投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。重庆高新开发建设投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，重庆高新开发建设投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注重庆高新开发建设投资集团有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现重庆高新开发建设投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如重庆高新开发建设投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与重庆高新开发建设投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 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。
2. 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。
3. 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。
4. 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。
5. 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。