

跟踪评级公告

联合[2014] 1024 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持重庆高新区开发投资集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14渝高开投债”的信用等级为AA。

特此公告。



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)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
<http://www.lhratings.com>

重庆高新区开发投资集团有限公司

跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 渝高开投债	23 亿元	2014/4/25 2021/4/25	AA	AA

评级时间: 2014 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	4.84	12.79	36.65
资产总额(亿元)	60.78	149.22	195.80
所有者权益(亿元)	28.23	88.87	93.98
长期债务(亿元)	23.34	42.91	40.25
全部债务(亿元)	24.30	55.49	90.39
营业收入(亿元)	4.45	5.93	4.76
利润总额(亿元)	7.07	8.42	3.86
EBITDA(亿元)	7.10	8.82	5.80
经营性净现金流(亿元)	-19.20	-7.00	-4.04
营业利润率(%)	91.19	90.62	74.80
净资产收益率(%)	21.45	8.07	3.52
资产负债率(%)	53.55	40.44	52.00
全部债务资本化比率(%)	46.26	38.44	49.03
流动比率(%)	894.72	1079.90	302.21
全部债务/EBITDA(倍)	3.42	6.29	15.59
经营现金流流动负债比(%)	-401.88	-59.19	-7.32

注: 1.2012 年财务数据为 2013 年审计报告追溯调整的期初数。

2.2012 年度和 2013 年度在核算短期债务分别将 2.94 亿元和 0.17 亿元需要支付利息的其他应付款纳入核算。另 2012 年将需要支付利息的 1.5 亿元其他流动负债已纳入短期债务核算。

分析师

过国艳 陈丹
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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 重庆市经济平稳发展, 为公司提供良好区域环境。重庆高新区开发投资集团有限公司(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”)主要的城市基础设施建设主体之一, 公司持续获得政府支持和继续保持区域垄断地位等优势。同时联合资信关注到公司债务负担上升较快、经营性净现金流持续为负及短期支付压力加大等不利因素对公司经营发展和偿债能力带来的负面影响。

随着公司承接的重庆高新区市政项目的不断开展, 以及公司代土地整治和标准厂房建设规模的不断增长, 公司未来收入和利润规模将有望持续增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司本期企业债券设置了分期还款安排, 有效地降低了公司资金集中偿付压力。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“14 渝高开投债”AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 重庆市和重庆高新区经济持续增长、财政收入水平快速提高和对市政基础设施的巨大需求为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 公司作为重庆高新区内市政建设主体之一, 在所辖区域内继续保持区域垄断地位。
3. 重庆高新区政府对公司的定位和支持明确, 在财政补贴等方面给予公司持续支持。
4. 本期企业债券设置了分期还款安排, 有效降低了公司资金集中偿付压力。

关注

1. 2012~2013 年，随着投资支出规模增长，公司债务负担上升较快，且短期债务占比高，短期支付压力加大。
2. 公司在建项目投资额度大，经营性净现金流持续为负值，资本支出压力大。
3. 跟踪期内，公司其他应收款和存货规模较大，对资金占用较多，整体资产质量一般。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与重庆高新区开发投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与重庆高新区开发投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因重庆高新区开发投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由重庆高新区开发投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于重庆高新区开发投资集团有限公司主体长期信用及“14 渝高开投债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

重庆高新区开发投资集团有限公司（以下简称“公司”或“高开投公司”）是于 2010 年 11 月 19 日经重庆市人民政府批准成立的国有独资公司。公司实收资本为 300000 万元，根据渝府【2010】96 号文件要求，由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”）出资组建，并代重庆市人民政府行使出资人职责。截至 2013 年底，公司实收资本 30 亿元，高新区管委会持有公司 100% 股权。

表 1 公司注册资本增资情况（单位：亿元）

时间	增资额度	增资后实收资本
2010 年 11 月	4.00	4.00
2011 年 4 月	14.00	18.00
2011 年 6 月	2.00	20.00
2012 年 6 月	10.00	30.00

资料来源：公司提供。

公司经营范围为：基础设施建设、区域土地开发、房地产开发、现代产业体系构建和高新科技成果转化等进行投资、建设、管理和资本运作；进行土地储备整治，进行自有和管理的地产、楼宇、厂房等资产的销售及租赁，设计、制作、代理、发布国内外广告，财务咨询，销售五金、交电、建材、阀门、通用机械、金属材料、水泵、木制品、电机、工业自动控制系统装置、电线电缆、配电开关控制设备、照明器材、仪器仪表、劳动防护用品（以上经营范围法律、法规禁止经营的，不得经营；法律、法规、国务院规定需经审批的，未获审批前，不得经营）。

截至 2013 年底，公司下设资产部、行政部、财务部、风险控制部、股权投资部和市场发展部 6 个职能部门；同时，公司拥有分公司重庆高新区开发投资集团有限公司资产经营分公司 1 家，全资二级子公司重庆高新科技有限公司（以下简称“高科公司”）1 家和控股二级子公司重庆西锦置业有限公司（以下简称“西锦置业”，公司持股 80%）1 家。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 195.80 亿元，所有者权益 93.98 亿元（其中少数股东权益 1.07 亿元）；2013 年公司实现营业收入 4.76 亿元，利润总额 3.86 亿元。

公司办公地点：重庆市九龙坡区科园一路 5 号创新大厦二、五层；公司法人代表：夏卫。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、

21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资

6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时

间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、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物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、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。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2013年全年，全国固定资产投资总额完成44.71万亿元，比上年名义增长19.3%。截至2013年底，中国城镇化率为53.73%，较上年提高1.16个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进

一体化,促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置,形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看,基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证,是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件,全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体,承担着政府投资融资功能,将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权,拓宽平台企业的融资渠道,为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域环境

目前公司经营与投资的项目主要集中在重庆高新区。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受重庆市及高新区经济发展的影响,并与该地区规划密切相关。

(1) 重庆市经济和财政实力概况

2013年,重庆市实现地区生产总值12656.69亿元,比上年增长12.3%。其中,第一产业增加值1002.68亿元,增长4.7%;第二产业增加值6397.92亿元,增长13.4%;第三产业增加值5256.09亿元,增长12.0%。三次产业结构比为7.9:50.5:41.6。按常住人口计算,全年人均地区生产总值达到42795元,比上年增长11.3%。

固定资产投资方面,2013年重庆市全年固定资产投资总额11205.03亿元,比上年增长19.5%。其中,基础设施建设投资2962.10亿元,增长23.2%;城镇投资9789.00亿元,增长15.7%;农村投资1416.03亿元,增长54.3%。工业投资3529.90亿元,增长15.2%,占全市固定资产投资总额的31.5%;房地产开发投资3012.78亿元,增长20.1%,占全市固定资产投资总额的26.9%。全市重点项目完成投资2818.97亿元,占固定资产投资总额的25.2%。

其中,九大基础设施项目投资707.47亿元,十大产业项目投资403.00亿元,主城十大商务集聚区开发项目投资315.00亿元,分别占重点项目投资的25.1%、14.3%和11.2%。

地方财政实力方面,2013年重庆市全年完成公共财政预算收入1692.92亿元,比上年增长15.5%;其中,税收收入1112.30亿元,增长14.6%;完成公共财政预算支出3059.86亿元,比上年增长12.6%。

人均收入方面,2013年,重庆市城镇居民人均家庭总收入26850元,比上年增长8.2%,其中人均可支配收入25216元,增长9.8%;城镇居民人均消费支出17814元,比上年增长7.5%。2013年,重庆市全年农村居民人均纯收入8332元,比上年增长12.8%;人均生活消费支出5796元,比上年增长15.5%。

根据重庆市“十二五”规划,十二五期间要实现的基本目标是:到2015年,全市地区生产总值在2010年基础上翻一番,人均地区生产总值翻一番,城镇居民收入增长75%。十二五规划还提出要进一步强化作为长江上游地区经济中心对区域的集聚辐射服务功能,实施水陆空并举,干线建设与网络完善同步发展战略,建成长江上游地区综合交通枢纽。到十二五末,基本建成“三环十射三连线”高速公路网,推进村通畅和县乡道联网。

整体看,近几年重庆市经济发展迅速,经济实力不断增强,未来在国家政策和周边城市的带动下,经济将呈现持续快速增长态势。

(2) 重庆市高新区概况

重庆高新区于1991年3月经国务院批准成立,是首批5个国家综合改革试点开发区之一,先后被评为全国先进高新区、国家级软件产业基地、高新技术产业标准化示范区、国家生物产业基地和科技兴贸创新基地。重庆高新区位于重庆都市发达经济圈核心区、两江半岛中心地带,是成渝经济区重庆门户,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。

2010年10月,重庆高新区管委会重新组

建，新规划面积70平方公里，其中：东部石桥铺、二郎改造提升区20平方公里，西部金凤、含谷、白市驿组团拓展开发区50平方公里。

2013年，重庆高新区实现地区生产总值290.71亿元，比上年增长7.6%；其中，第一产业增加值2.99亿元，增长1.5%；第二产业增加值108.85亿元，增长4.6%；第三产业增加值178.86亿元，增长9.5%。固定资产投资方面，2013年重庆高新区全年固定资产投资总额

200.38亿元，比上年增长25.2%。

随着重庆高新区经济的快速发展，其财政实力也逐年增强。如下表所示，重庆高新区地方可控财力持续增长，2013年为54.82亿元；可控财力构成中，一般预算收入波动增长，其中税收收入持续增长；基金收入近三年持续增长，其中2013年同比增长48.45%；2013年，重庆高新区实现一般预算收入21.05亿元。

表2 重庆高新区本级财政情况（单位：万元）

编号	科目	2011 年	2012 年	2013 年
1	财政总收入	250938	357609	351294
2=3+4	一般预算收入	152935	216763	210498
3	税收收入	124997	160400	199066
4	非税收入	27938	56363	11432
5=6+7	基金收入	83003	94844	140796
6	土地出让金	82600	94198	139662
7	其他	403	646	1134
8=9+10+11	上级补助收入			196864
9	返还性收入			
10	一般性转移支付			196864
11	专项转移支付			
12=12	预算外财政专户资金			
13=2+5+8+12	地方可控财力	235938	311607	548158
14=15+16+17	财政总支出	230580	259888	347992
15	一般预算支出	230580	259888	347992
16	基金支出			
17	预算外支出			
18=13-14	财政当年结余	5358	51719	200166

资料来源：重庆高新区财政局提供。

重庆高新区地方政府债务由直接债务和担保债务构成，截至2013年底，重庆高新区地方政府债务余额为149750万元，债务率（（地方

政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为27.32%，总体来看，重庆高新区地方政府债务负担较轻。

表3 重庆高新区地方政府债务情况（单位：万元）

地方财力（2013年度）	金额	地方债务（截至2013年底）	金额
（一）地方一般预算收入	210498	（一）直接债务余额	67500
1. 税收收入	199066	1. 国债转贷资金	
2. 非税收入	11432	2. 解决地方金融风险专项借款	
（二）转移支付和税收返还收入	196864	3. 国内金融机构借款	
1. 一般性转移支付收入		（1）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	
2. 专项转移支付收入		4. 债券融资	

3. 税收返还收入		(1) 中央代发地方政府债券	
(三) 国有土地使用权出让收入	140796	5. 其他 (村级及其他单位借款)	
1. 国有土地使用权出让金	139662	(二) 担保债务余额	164500
2. 国有土地收益基金	1134	1. 政府担保的国内金融机构借款	
3. 农业土地开发资金		2. 政府担保的融资平台债券融资	
4. 新增建设用地有偿使用费		--	
(四) 预算外财政专户收入		--	
地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	548158	地方政府债务余额= (一) + (二) × 50%	149750
债务率= (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) × 100%		27.32%	

资料来源：重庆高新区财政局提供。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为重庆市政府批准设立的国有独资公司，截至 2013 年底，公司股东和实际控制人为高新区管委会。

2. 公司员工素质

(1) 高管人员情况

跟踪期内，公司任命涂景洪先生担任公司总经理（原由公司董事长夏卫兼任）。

公司总经理涂景洪先生，汉族，重庆江津人，1967 年 04 月生，大学学历，1989 年 08 月参加工作，2005 年 06 月加入中国共产党。曾任九龙坡区财政局副主任科员、重庆高新技术开发区九龙园区财政所副所长、九龙坡区财政局企业财务科科长及九龙坡区财政局副局长等职务。2014 年 1 月至今，担任公司总经理。

(2) 公司员工情况

截至 2013 年底，公司拥有员工 107 人。从员工文化素质情况来看，大专及以下学历占 36%，本科学历占 58%，硕士及以上学历占 6%；从员工年龄构成来看，30 岁以下的占比 36%，30~50 岁的占比 61%；从岗位构成看，高级职称员工占 7%，中级职称员工占 26%。

整体看，公司新任命总经理素质较高，经验丰富，公司员工整体素质较好，可满足公司日常经营的需求。

3. 政府支持

公司作为重庆高新区内基础设施建设和

土地开发整理的主体之一，在所辖区域内继续保持区域垄断地位，在资金等方面持续受到了高新区政府的支持。

财政补贴和税收支持

根据重庆高新区管理委员会财务局《关于管委会下属国有公司有关财税扶持政策的通知》，公司开发范围内企业所产生的区级税收高新区实得部分全额补助；公司开发范围内产生的土地出让金（含溢价部分）、城市建设配套费、新增建设用地有偿使用费收入以及水土保持费，扣除中央和市相关规定计提以及中心镇政策后，高新区实得部分全额补助。

根据《重庆市财政局关于经济技术开发区、高新技术产业开发区有关财税扶持政策的通知》，在税收方面，以 2010 年为基期，两开发区范围内产生的市级增值税、营业税、企业所得税、城建税定比增量，按 90%、80%、70%、60%、50%逐年递减补助，在拓展区范围内投资开发项目产生的市级耕地占用税全额补助。

在土地及其他规费方面，对于拓展区市级土地出让金、城市建设配套费及新增建设用地使用费收入，根据中央和市相关规定计提扣除后，按《重庆市人民政府关于高新区拓展范围的批复》（渝府【2011】23 号）和《重庆市人民政府关于经开区拓展范围的批复》（渝府【2011】24 号）明确的“产业用地不低于 50%、道路等基础设施用地和商业、居住等配套用地各约 25%”的比例全额补助。

根据《中西部等地区国家级经济技术开发区基础设施建设项目贷款财政贴息资金管理办法》（财建【2007】323 号），公司享受基础

设施项目贷款由中央财政贴息支持，更好的发挥政策扶持、引导作用。

根据财政部、国家税务总局、海关总署联合发布的《财政部、国家税局、海关总署关于西部大开发税收优惠政策问题的通知》（财税【2001】202 号）及重庆市高新区地税局的批复，公司属于西部地区国家鼓励类产业的内资企业，企业所得税减按 15%的税率征收。根据《关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》（财税【2011】58 号文），西部大开发优惠政策延续至 2011 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日；公司目前按 15%企业所得税税率执行。

根据重庆市高新区地方税务局《关于重庆高新区开发投资集团有限公司享受西部大开发税收优惠政策的批复》，公司从事的产业符合《产业结构调整指导目录(2011)本》中的相关规定，从 2010 年度起，公司所得税按 15%的税率征收。

根据重庆高新技术产业开发区管理委员会财务局《关于明确拨入重庆高新区开发投资集团有限公司款项性质的通知》，公司 2010~2013 年共收到政府补贴 0.00 亿元、1.48 亿元、2.22 亿元和 1.86 亿元，2010~2013 年项目资本金分别为 0.10 亿元、4.09 亿元、2.28 亿元和 0.86 亿元，全部计入专项应付款。根据重庆高新技术产业开发区财务局文件《关于转发中西部等地区国家经济技术开发区基础设施项目贷款财政贴息资金管理暂行办法的通知》，公司于 2013 年收到 0.25 亿元贷款贴息补贴，全部冲减公司存货中的资本化利息。

2013 年度公司资本公积增加 0.76 亿元，其中 0.26 亿元，系根据《重庆市地方税务局关于闲置资产处置的批复》（渝地税函[2013]188 号）文件，高新区地方税务局将部份房产无偿移交给公司款项。另 0.5 亿元系根据重庆高新区技术产业开发区管理委员会《关于中央补助公共租赁住房专项资金处理的通知》（渝高新发[2013]128 号）的专项补助资金。

整体看，政府对公司的资本金支持、资金注入和财政补贴对公司的经营业务提供了有效保障。

六、管理分析

跟踪期内，公司组织结构、管理体制、管理制度等无重大变化。

七、经营分析

公司于 2010 年 11 月成立，近三年公司主营业务收入规模呈波动增长态势，分别为 4.45 亿元，5.93 亿元和 4.74 亿元，2013 年受代建项目投入较 2012 年有所减少影响，建设管理费板块收入明显下降。目前，公司主营业务收入包括建设管理费收入、代土地整治管理费收入、土地整治收入、房产租金收入和其他。其中，代建项目建设管理和代土地整治为公司主要业务，2013 年，两项收入占公司主营业务收入的 62.13%。

业务毛利率方面，由于公司建设管理业务的投入由高新区政府负担（公司自筹后高新区政府全额支付），公司对每年的投资额计入存货，但仅对每年的完成投资额按比例计提管理费收入，故该项业务的毛利率为 100%；代土地整治管理费来自代土地整理业务，土地整理成本计入存货；土地整治后交由高新区国土资源和房屋管理局进行招拍挂，待土地完成出让后，高新区政府将全额返还公司土地开发成本，并以公司土地开发成本的 24%支付给公司作为代土地整治管理费收入，故该项业务的毛利率也为 100%；房产租金收入方面，受 2011 年 4 月房屋资产划入影响，2012 年公司房产租金收入较 2011 年增长 45.17%，但毛利率有所下降，2012 年房产出租业务毛利率为 88.85%；2013 年，公司房产租金收入为 9585.85 万元，较上年有所下降，主要为公司对经营性资产进行升级维修所致，毛利率降至 80.29%，主要因升级维修，成本增加所致。

公司 2011 年开始有代土地整治管理费业

务，2013 年开始有土地出让，使得 2013 年，公司新增土地整治业务，该板块收入是根据高新区国土局对经公司整理已出让土地整治收入确认书确认，另因国土局确认的成本金额可

能和实际发生成本有所差异，故该板块业务 2013 年产生一定毛利；未来随着土地出让的增加，公司该板块收入将有所上升。

表 4 公司主营业务情况（单位：万元、%）

业务类别	主营业务收入			主营业务毛利率		
	2011 年	2012 年	2013 年	2011 年	2012 年	2013 年
建设管理费	31254.89	41613.61	11407.29	100	100	100.00
代土地整治管理费	5909.85	6418.14	18026.88	100	100	100.00
土地整治			8011.06			16.94
房产租金	7347.45	10666.42	9585.85	91.84	88.85	80.29
其他	--	557.92	346.94	--	50.74	3.53
合计	44512.19	59256.09	47378.02	98.65	97.53	81.26

资料来源：公司审计报告。

1. 市政建设业务

公司负责重庆高新区所辖区域内的市政项目建设任务。针对市政建设项目，公司与重庆高新区政府签订了建设管理协议，项目建设资金由公司自筹，公司按当年完成投资额度的 24% 确认建设管理费收入；项目建设完毕后，重庆高新区政府对公司投资支出分期全额回购。截至 2013 年底，公司完成高新大道、凤天路和邵新路等基础设施建设项目，累计完成投资 35.02 亿元。其中 2013 年度投资额为 4.69 亿元，较 2012 年明显减少。

公司按当年完成投资额度的 24% 确认建设管理费收入，2013 年建设管理费共计确认收入 11407.29 万元，主要项目收入确认情况如下：高新区拓展区横二路工程确认 2741.69 万元、快速一纵线工程确认 2594.87 万元、含谷信息产业园一期启动区确认 4962.43 万元，含谷 300 亩安置房确认 1157.50 万元、科三街、科四街临街建筑立面整治工程确认 1541.48 万元、含谷先进制造园路网含青路确认 766.29 万元、高腾大道确认 266.52 万元等。

2. 代土地整治业务

公司代重庆高新区政府对辖区内的土地进行整治，土地整治的资金来源为自有资金，土地整治成本记入存货；土地整治后交由高新区国土资源和房屋管理局进行招拍挂，待土地完成出让后，高新区政府将全额返还公司土地开发成本，并以公司土地开发成本的 24% 支付给公司作为代土地整治管理费收入。截至 2013 年底，公司存货中代土地整治成本为 12.14 亿元。

2013 年公司代土地整治管理费板块确认 18026.88 万元，主要项目收入确认情况如下：高新区拓展区金融信息服务中心确认收入 7625.59 万元、含谷环球锦标征地确认收入 1477.29 万元、朗萨家私确认收入 1905.75 万元、华世丹确认 1107.63 万元、药监局确认 1318.16 万元等。

3. 房产出租业务

公司自有产权物业资产 39.46 万平方米较 2012 年的 40.43 万平方米略有减少，主要是公司将 0.97 亿元转为公司自用资产，由公司自主出租并确认租金收入。目前公司持有的房产及获得的租金收入情况如下表所示。

表 5 公司目前出租资产情况

房产名称	建筑面积	评估价值	租金收入（万元）
------	------	------	----------

	(万平方米)	(亿元)	2011 年	2012 年	2013 年
创业园 A 区	14.05	6.33	2196.05	3187.23	2718.73
创业园 B 区	4.47	1.94	706.72	1026.01	873.15
高科园	8.67	3.84	1198.41	1712.02	1730.74
标准厂房 C 座	0.15	0.07	27.51	39.30	39.9
标准厂房 CD 座	1.51	0.69	292.81	430.60	401.7
标准厂房 EF 座	2.41	1.09	437.47	634.02	641.13
标准厂房 GH 座	2.51	1.16	539.03	781.20	667.73
标准厂房 IJ 座	2.28	1.12	460.30	668.27	606.54
标准厂房 K 座	1.31	0.63	277.41	402.04	348.5
赛博大厦	0.11	1.01	24.18	35.10	291.23
市政大厦 A	0.36	0.10	165.04	230.20	232.96
市政大厦 B	0.98	0.32	531.78	741.67	750.66
创新大厦	0.61	0.65	119.81	265.17	277.18
枫丹路(地税划入)	0.04	0.26			5.7
合计	39.46	19.06	7347.45	10666.42	9585.85

资料来源：公司提供；

注：上述出租房产包括投资性房地产 18.63 亿元和固定资产（市政大厦 B 和公安大厦）0.43 亿元。

4. 未来发展规划

根据公司的发展规划，公司将继续投资于市政项目建设、代土地整治业务以及标准厂房

等经营性房产的建设。公司目前主要在建和拟建项目如下表所示。

表 6 公司主要在建及拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2013 年底已投资	未来资金缺口
(一) 续建项目			
快速路一纵线	229000	105967	123033
拓展区横二路工程	183700	90060	93640
含青路道路改造	90000	70825	19175
含谷信息产业园标准厂房（一期）	61200	33477	27723
含谷信息产业基地路网一期工程	16354		16354
西城公园	70850	12950	57900
拓展区金融信息服务中心路网一期工程	33924		33924
含谷安置房	135000		135000
含湖安置房	112000	28475	83525
国家生物产业基地（一期）	50338	54610	-4272
海兰云天至金凤立交连接线工程	26884		26884
含谷公租房	200000	76912	123088
西区孵化楼	21347	10625	10722
小计	1230597	483901	746696

(二) 续建项目			
白鹭大道			
含谷信息产业基地路网一期工程（金谷路）	13190	7558	5632
森谷路	19055		19055
高腾大道（一期）	12218	10050	2168
横三路（高新大道延长段）	37210		37210
含谷高端装备制造园路网道路	37497	13805	23692
生物产业基地路网道路	42190		42190
重庆市快速路一纵线（农业园区段）项目	86000		86000
重庆西部国际涉农物流加工区三纵线道路项目	50000		50000
小计	348475	31413	317062
合计	1579072	515314	1063758

资料来源：公司提供。

如上表所示，公司未来资金需求为 106.38 亿元，公司面临较大的资金压力。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2011~2013年度财务报表已经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2013年，公司进行了如下会计差错更正：根据重庆高新区技术产业开发区管理委员会《关于中央补助公共租赁住房专项资金处理的通知》（渝高新发【2013】128号）调减期初专项应付款1.30亿元，同时调增期初资本公积1.30亿元。鉴于公司审计报告相关财务数据的调整，报告期内2012年财务数据采用2013年审计报告期初数。

2012年，公司财务报表合并范围增加重庆锦廪工程项目管理有限公司（以下简称“锦廪公司”），锦廪公司成立于2012年8月，为公司子公司重庆西锦置业发展公司全资子公司，2013年变为控股子公司（公司持股60%）。2013年，公司合并范围无变化。由于新增子公司资产及权益规模较小，对公司合并口径财务数据可比性影响不大。

截至2013年底，公司合并资产总额 195.80 亿元，所有者权益 93.98 亿元（其中少数股东权益 1.07 亿元）；2013 年公司实现营业收入 4.76 亿元，利润总额 3.86 亿元。

2. 盈利能力

2011~2013年，公司营业收入波动中小幅增长，年复合增长3.37%，其中2013年实现营业收入4.76亿元，同比下降19.79%，主要是代建管理费收入有所下降所致。2013年，公司营业成本同比大幅增长484.37%，主要是新增土地整治业务发生的成本所致。公司主业盈利能力有所下降，2011~2013年营业利润率分别为91.19%、90.62%和74.80%。

公司期间费用主要为管理费用和财务费用，由于近年公司融资规模不断扩大，财务费用大幅增长，导致2011~2013年期间费用年复合增长280.58%，2013年合计1.90亿元，占营业收入比重为39.89%，较2012年占比大幅上升32.79个百分点，公司期间费用控制能力有待提高。

2011~2013年，公司公允价值变动收益逐年下降，三年分别为1.67亿元、1.23亿元和0.34亿元，全部为投资性房地产的公允价值变动收益。

2011~2013年，公司营业外收入分别为1.48亿元、2.22亿元和1.87亿元，主要为公司享有的政府补助款项。随着2013年营业利润规模大幅减小，公司所获政府补助款项成为利润总额主要来源之一。

从盈利指标看，2011~2013年，公司总资产收益率和净资产收益率逐年下降，三年均值分别为5.31%和8.47%，2013年分别为2.82%和3.52%，同比分别下降2.51个百分点和4.55个百

分点，主要受政府注资和债务水平上升影响，公司整体盈利能力一般。

总体看，2013 年受代建管理费收入减少影响，同期营业收入有所下降；公司财务费用大幅上升，期间费用率持续攀高；同时，公司对政府补助等非经常性损益依赖性仍然较强，公司整体盈利能力一般。

3. 现金流

从经营活动来看，2011~2013年，受收到其他与经营活动有关的现金波动影响，公司经营活动产生的现金流入量波动下降，年复合下降24.15%，2013年为9.00亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金4.22亿元（主要为财政补贴、财政拨款以及往来款）。从收入实现质量指标看，2011~2013年，公司现金收入比分别为100.06%、92.92%和100.43%，收入实现质量良好。2011~2013年，公司支付其他与经营活动有关的现金年均下降41.88%，2013年为11.72亿元，主要为工程投标保证金、履约保证金、部分待土地整治费用投入款及借出款项。2011~2013年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-19.20亿元、-7.00元和-4.04亿元，持续为负，主要是公司与其他公司之间往来款金额较大所致。

从投资活动来看，2011~2013年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-1.02亿元、-5.67亿元和-9.84亿元，均表现为净流出，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金流出。2013年公司购建固定资产、无形资产等支付的现金9.84亿元，同比增长93.95%，主要是金凤二期标准厂房支付4.50亿元、支付生物产业基地（一期）出让金3.10亿元及含谷信息产业园及标准厂房支付1.10亿元等。

2011~2013年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-20.22亿元、-12.68亿元和-13.88亿元，随着基础设施建设及土地整治规模加大，公司对外筹资需求明显增加。

公司筹资方式主要为借款筹资，2013年，

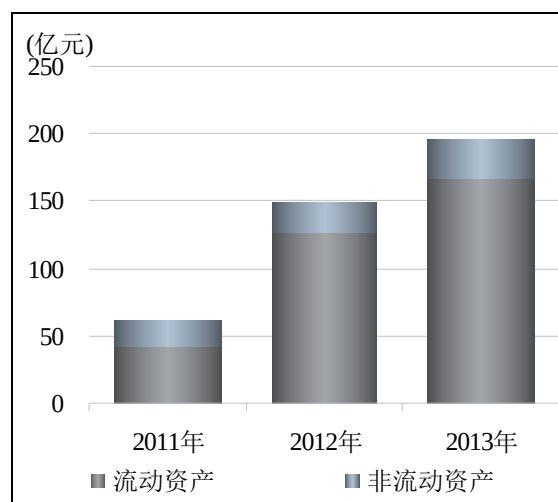
公司筹资活动现金流入为57.05亿元，其中取得借款51.40亿元；吸收投资1.55亿元和收到其他与筹资活动有关的现金4.10亿元，分别为少数股东对锦鑫公司投资款1.05亿元和2013年收到的财政拨款5000万元，以及收回的承兑汇票保证金和票据融资。筹资活动现金流出主要构成偿还债务6.26亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金8.00亿元；支付其他与筹资活动有关的现金12.78亿元，主要为支付的中信银行股份有限公司重庆分行1.50亿元和定期存款质押。2011~2013年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为25.04亿元、17.33亿元和30.02亿元。

总体看，公司经营活动和投资活动持续体现为现金净流出，公司在建拟建及土地整治规模仍然较大，外部融资需求压力加重。

4. 资产质量

2011~2013年，公司资产总额年复合增长79.49%。截至2013年底，公司资产总额195.80亿元，其中流动资产合计占85.18%，非流动资产合计占14.82%。

图1 2011~2013年公司资产构成



资料来源：公司审计报告。

流动资产

2011~2013年，公司流动资产年复合增长97.52%。截至2013年底，公司流动资产合计166.78亿元，其中货币资金、其他应收款和存

货占比较大。

2011~2013年，公司货币资金快速增长，年均复合增长率为175.30%。截至2013年底，公司货币资金36.65亿元，与2012年底相比增长186.59%，主要来源于对外借款的增加。其中，银行存款占货币资金的97.81%，其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金，占比为2.19%。截至2013年底，公司货币资金中受限制资金合计11.02亿元，主要为银行存款中的因借款被质押的资金和银行承兑汇票保证金。

截至2013年底，公司预付款项0.61亿元，其中账龄超过一年的大额预付款项主要系预付重庆西彭铝产业区开发投资有限公司的拆迁款0.30亿元。2011年底，公司预付款项9.00亿元，全部为预付重庆金凤电子信息产业有限公司用于建设金凤电子信息产业园标准厂房的建设款项。

2011~2013年，公司其他应收款波动增长，年均增长33.56%。截至2013年底，公司其他应收款23.78亿元，同比下降6.82%，按账龄分析法计提坏账准备159.01万元。从账龄上看，按组合计提坏账准备的其他应收款中，1年以内的其他应收款项占26.06%，1~2年的占72.66%，2~3年的占1.28%。其他应收款欠款单位主要为重庆高新技术产业开发区管理委员会财务局（占41.78%）、重庆高新区技术产业开发区土地储备中心（占26.72%）、重庆西部国际涉农物流加工区建设有限公司（占18.42%）和重庆金凤电子信息产业有限公司（占13.08%）。其中，重庆高新区技术产业开发区土地储备中心欠款6.19亿元，主要为土地中心因征地拆迁资金不足由管委会协调向公司借款，并约定一年内还清。整体来看，公司其他应收款账龄较短，坏账准备计提较充分，回收风险较低，但对公司资金占用较多。

2011~2013年，公司存货年均复合增长159.50%，呈快速增长趋势，主要受待土地整治开发成本增加的影响。截至2013年底，公司存货余额104.93亿元，其中基础设施建设及

代建成本、代土地整治成本、房地产开发和土地成本占比分别为33.37%、11.57%、8.20%和46.86%。截至2013年底，由于公司存货以基础设施项目建设成本、土地整治成本和土地为主，未计提存货跌价准备，具体构成如下表所示。

表7 截至2013年底存货构成
(单位：亿元)

项目	金额
开发成本-基础设施建设以及代建项目	35.02
开发成本-代土地整治成本	12.14
开发成本-房地产开发	8.60
土地成本	49.17
原材料	0.00
合计	104.93

资料来源：公司审计报告。

非流动资产

2011~2013年，公司非流动资产快速增长，年均增长26.86%，截至2013年底为29.01亿元。公司非流动资产主要以投资性房地产和在建工程为主。

截至2013年底，公司长期股权投资0.82亿元，全部以成本法核算，具体金额如下表所示。

表8 截至2013年底长期股权投资明细
(单位：%、万元)

被投资单位	持股比例	投资额
重庆金凤电子信息产业有限公司	10	2000.00
重庆科兴股权投资管理有限公司	10	20.00
重庆信展股权投资基金管理有限公司	40	400.00
重庆科兴乾健股权投资有限公司	30	1800.00
重庆高新金控投资有限公司	20	4000.00
重庆高新卓泰建筑工程质量检测有限公司	10	16.00
合计		8236.00

资料来源：公司审计报告。

2011~2013年，公司投资性房地产分别为16.73亿元、18.63亿元和19.24亿元，年均增长

7.25%，以公允价值计量，不计提折旧。根据2011年重庆高新技术产业开发区管理委员会《关于同意重庆高新区开发投资集团有限公司实物增资的批复》（渝高新【2011】10号）文件，增加公司投资性房地产15.06亿元，且根据《房地产估价报告》（重华信房评【2012】1号）确认2011年公允价值变动。2012年投资性房地产公允价值变动1.23亿元是根据《房地产估价报告》（重大信房评2012字第032号）确认。2013年，公司投资性房地产增加一部分来自高新区地方税务局将价值0.26亿元的房产无偿移交给公司（渝地税函【2013】188号），另一部分来自公允价值变动0.34亿元。

2011~2013年，公司固定资产波动中小幅增长，年均复合增长1.85%，截至2013年底，公司固定资产余额1.11亿元，其中房屋建筑物、运输设备和其他设备分别占比94.66%、4.22%和1.12%。

2011~2013年，公司在建工程分别为16.70万元、8315.14万元和78340.83万元，近三年出现大幅度增长，主要由于公司自身的建设项目不断增多所致。

表9 截至2013年底公司在建工程情况
(单位：万元、%)

项目	余额	占比
含谷信息产业园及标准厂房	16626.69	21.22
重庆国家生物产业基地	6741.20	8.60
西区孵化楼	7238.37	9.24
宝洪变电站	399.93	0.51
金凤二期标准厂房	44993.73	57.43
西区研发中心	2340.92	2.99
合计	78340.83	100.00

资料来源：公司审计报告。

总体看，公司处于快速发展阶段，资产规模快速增长。资产构成以流动资产为主，其中存货及其他应收款占比高，对公司资金形成占用，且资产流动性偏弱。公司整体资产质量一般。

5. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013年，公司所有者权益年均复合增长82.47%，主要来自实收资本和资本公积的增加。2010年11月和2011年3月，重庆高新技术产业开发区管理委员会对公司以实物资产18.00亿元和货币2.00亿元合计20.00亿元作为实收资本，2.12亿元资本溢价作为资本公积。2012年6月，重庆高新技术产业开发区管理委员会将位于小沟社、张坪社，建筑面积共计425218.1平方米的土地（评估价值中的7亿元）投入公司，同时投入3亿元的货币资金用于增加公司的实收资本。土地评估价值中超过7亿元部分的17.12亿元作为公司的资本公积增加，公司至此累计实收资本30.00亿元。除伴随实收资本增加而计入资本公积的资本溢价外，资本公积中其他资本公积25.05亿元，其中2011年度重庆高新技术产业开发区土地储备中心无偿划入运输工具增加固定资产155.66万元，同时增加资本公积32.54万元、累计折旧123.12万元。2012年度，重庆高新技术产业开发区管理委员会增加资本公积25.05亿元，同时增加无形资产25.05亿元。2013年，高新区税务局将价值2588.77万元的房产无偿移交给公司，增加公司资本公积和投资性房地产；根据高新区管委会《关于中央补助公共租赁住房专项资金处理的通知》（渝高新发【2013】128号），增加公司资本公积5000万元。截至2013年底，公司所有者权益合计93.98亿元，从构成来看，归属于母公司权益92.91亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占32.29%、49.89%、1.74%和16.09%；少数股东权益1.07亿元，同比增加1.04亿元，主要为公司对锦鑫公司持股比例下降至60%所致。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2011~2013年，公司负债总额快速增长，年均复合增长76.87%。截至2013年底，公司负债合计101.81亿元，其中流动负债占

54.20%，非流动负债占45.80%，负债构成逐渐以流动负债为主。

2011~2013年，公司流动负债大幅增长，年均增长达239.86%，主要源自短期借款及一年内到期的非流动负债的增长。截至2013年底，公司流动负债合计55.19亿元，主要由短期借款和一年内到期的非流动负债构成，占比分别为24.28%和63.06%。

2011~2013年，公司短期借款分别为0.96亿元、0.40亿元和13.40亿元，2013年底短期借款中质押借款占92.54%，保证借款占7.46%。截至2013年底，公司应付票据1.60亿元，主要为银行承兑汇票；预收款项0.69亿元，账龄在1年以内的占99.78%，1年以上的占0.22%。

2011~2013年，公司其他应付款波动下降，年均下降13.95%，截至2013年底，其他应付款余额2.01亿元，金额较大的包括重庆高新技术产业开发区征地服务中心的暂付征地款0.87亿元、重庆华世丹机械制造有限公司的征地保证金0.32亿元和重庆市智翔铺道技术工程有限公司的往来借款0.17亿元（该笔为有息借款，计入公司有息债务）。

随着公司融资借款逐渐到期，2013年公司一年内到期的非流动负债增长至34.80亿元，主要为到期的信托借款，还款期限主要集中在2014年6月至2014年10月。

2012年，公司新增其他流动负债1.50亿元，全部为2012年向中信银行股份有限公司重庆分行债权融资，期限为一年，年利率为8.53%，计入公司有息债务；2013年该笔融资已兑付。

2011~2013年，公司非流动负债波动增长，年均增长29.58%，截至2013年底，公司非流动负债合计46.63亿元，其中长期借款和专项应付款分别占86.33%和12.63%。

2011~2013年，公司长期借款呈波动增长态势，年均增长31.34%，截至2013年底为40.25亿元，其中质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款分别占45.34%、18.02%、19.25%和17.39%。

2011~2013年，公司专项应付款波动增长18.64%，截至2013年底为5.89亿元，主要项目构成如下表所示，所有计入专项应付款的项目皆为政府提前付款予公司再实施工程项目。

表 10 截至 2013 年底公司主要专项应付款项目明细
(单位：万元)

项 目	金 额
凤西路（高新区段）	2103.13
彩云湖湿地公园	4265.55
重庆龙腾大道、科园六路外立面整治工程	3373.69
科三街、科四街临街建筑立面整治工程	9532.68
高新高新技术产业开发区石桥铺等 5 座立交桥灯饰工程	2374.07
高新区 2011 年主干道建筑立面整治工程石小路段	1654.91
金凤电子信息产业园一期	33400.00
合 计	56704.02

资料来源：公司审计报告。

2011~2013年，公司全部债务规模快速增长，年均复合增长率达92.89%，截至2013年底，公司全部债务90.39亿元，其中短期债务占55.47%，长期债务占44.53%。近三年公司资产负债率和全部债务资本化比率呈波动增长态势，长期债务资本化比率逐年下降，三年加权平均值分别为48.84%、45.30%和33.81%，2013年分别为52.00%、49.03%和29.99%。总体看，公司整体债务负担有所加重，且债务构成逐渐以短期债务为主，债务结构有待改善。

总体看，公司所有者权益和负债规模增长较快，债务负担上升较快，受公司一年内到期的长期借款大幅增加的影响，公司全部债务中短期债务占比逐年升高。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，随着公司短期借款及一年内到期的非流动负债快速增长导致流动负债大幅上升，近三年公司流动比率和速动比率逐年下降，三年均值分别为529.37%和267.63%，高于2013年数值302.21%和112.08%。2011~2013年，公司经营活动现金流量净额一直为负，对流动负债无保障能力。2013年，公

司现金类资产为36.65亿元，扣除受限资金后，非受限现金类资产为25.63亿元，是2013年底公司短期债务的0.51倍，现金类资产对公司同期短期债务的覆盖程度较弱。总体看，公司存货占比高，变现能力弱，公司短期偿债能力一般，且存在较大短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2011~2013年，公司EBITDA分别为7.10亿元、8.82亿元和5.80亿元，全部债务/EBITDA倍数分别为3.42倍、6.29倍和15.59倍，EBITDA对全部债务保障能力逐年减弱。考虑到公司土地资源及政府支持，公司整体偿债能力较强。

2013年，公司EBITDA是“14渝高开投债”的0.25倍，经营活动现金流入量为“14渝高开投债”的0.39倍，经营活动现金净流量为负值，对“14渝高开投债”无保障。“14渝高开投债”采用提前偿还方式，从第3个计息年度开始偿还本金，每个计息年度末偿还本金的20%（4.6亿元）。公司EBITDA是各期债券的0.84倍，经营活动现金流入量为各期债券的1.30倍。

截至2013年底，公司无对外担保。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(报告编号为:B-2014061300361)，截至2014年06月13日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及重庆市及高新区区域经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到高新区政府对于公司在资产注入和财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能力很强。

九、募集资金使用情况

1. 本期债券概况

公司于2014年发行23亿元企业债券（以下简称“14渝高开投债”），“14渝高开投债”

为7年期固定利率债券，采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。“14渝高开投债”采用提前偿还方式，从第3个计息年度开始偿还本金，每个计息年度末偿还本金的20%。

2. 募集资金项目进展

“14渝高开投债”募集资金23亿元，本期债券拟募集资金23亿元，资金将全部用于重庆快速路一纵线（高新区拓展区段）工程、高新区拓展区横二路工程和含青路道路改造工程等三个项目建设，截至2014年5月，本期债券募投项目已投入266852万元，募集资金已投入资金合计为80000元（见下表）。

表11 截至2014年5月底募投项目的投资情况
(单位：亿元)

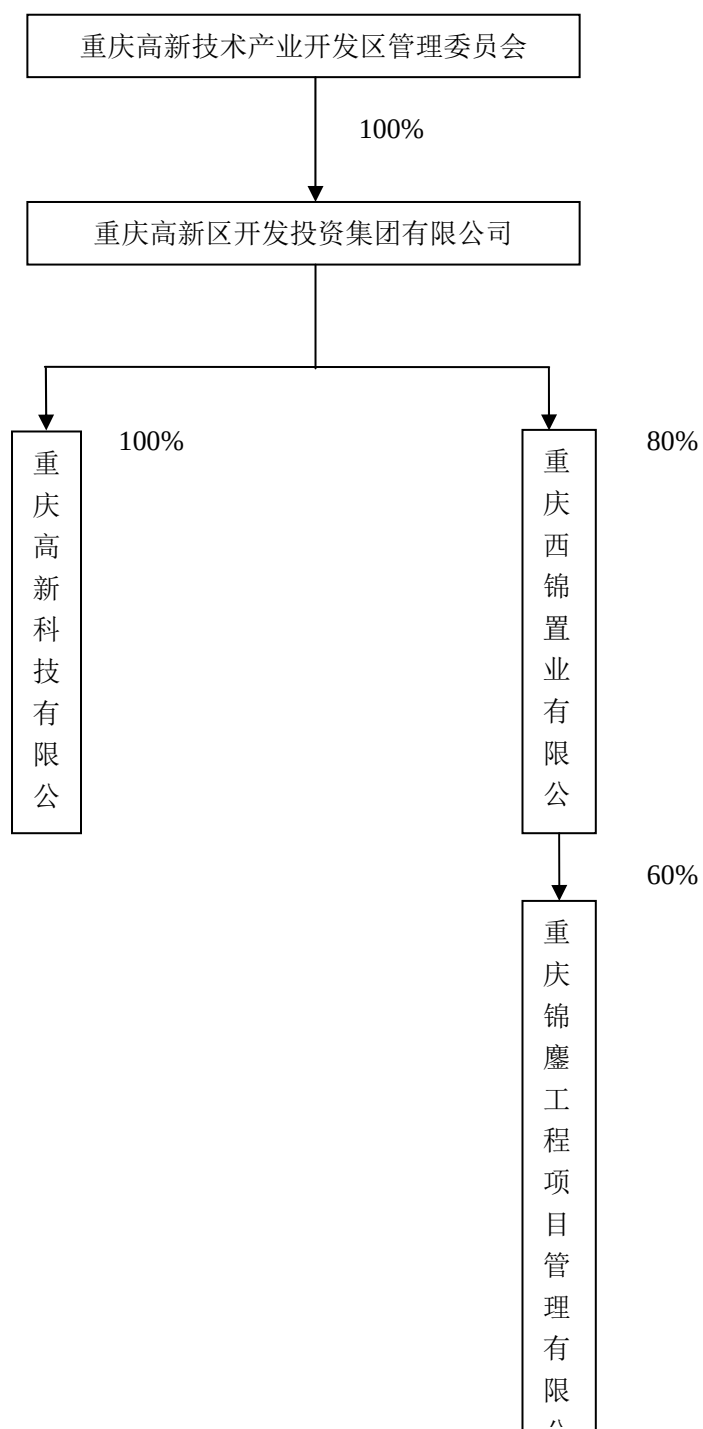
项目名称	计划总投资	已投入资金	募集资金已投入金额
重庆快速路一纵线（高新区拓展区段）	229000	105967	36400
高新区拓展区横二路工程	183700	90060	29200
含青路道路改造工程	90000	70825	14400
合计	502700	266852	80000

资料来源：公司提供

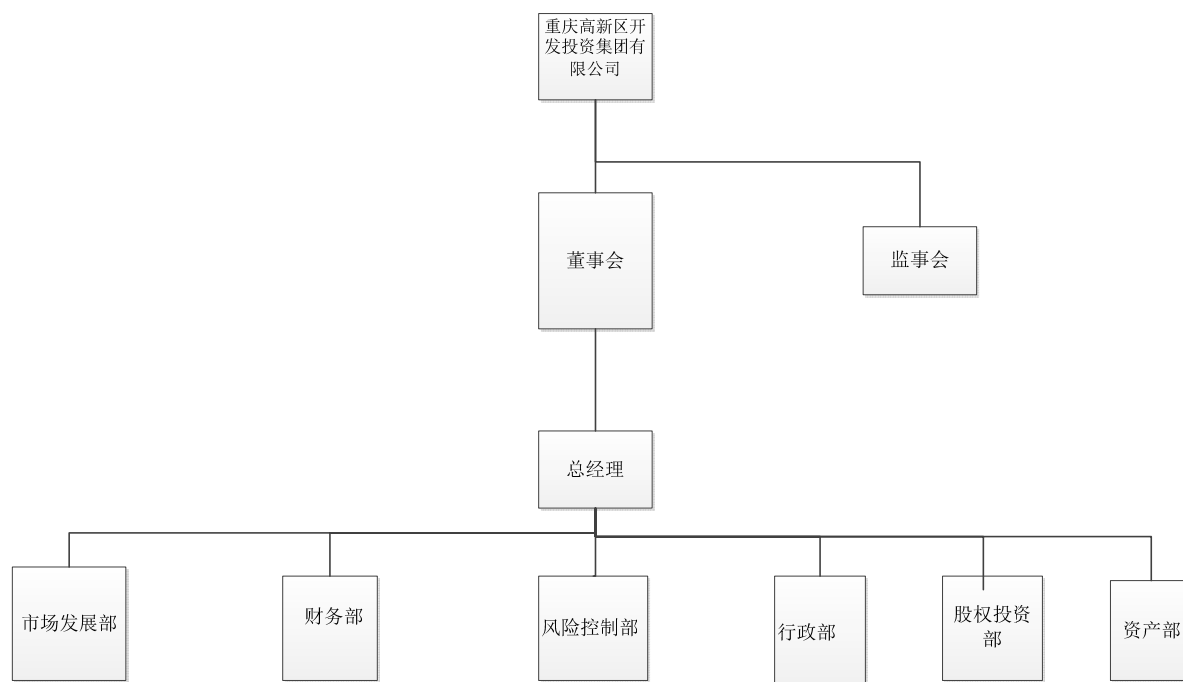
十、结论

综合考虑，联合资信维持重庆高新区开发投资集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14渝高开投债”AA的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	4.84	12.79	36.65
资产总额(亿元)	60.78	149.22	195.80
所有者权益(亿元)	28.23	88.87	93.98
短期债务(亿元)	0.96	12.58	50.14
长期债务(亿元)	23.34	42.91	40.25
全部债务(亿元)	24.30	55.49	90.39
营业收入(亿元)	4.45	5.93	4.76
利润总额(亿元)	7.07	8.42	3.86
EBITDA(亿元)	7.10	8.82	5.80
经营性净现金流(亿元)	-19.20	-7.00	-4.04
财务指标			
销售债权周转次数(次)	--	--	5465.92
存货周转次数(次)	0.00	0.00	0.01
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.03
现金收入比(%)	100.06	92.92	100.43
营业利润率(%)	91.19	90.62	74.80
总资本收益率(%)	11.53	5.33	2.82
净资产收益率(%)	21.45	8.07	3.52
长期债务资本化比率(%)	45.26	32.56	29.99
全部债务资本化比率(%)	46.26	38.44	49.03
资产负债率(%)	53.55	40.44	52.00
流动比率(%)	894.72	1079.90	302.21
速动比率(%)	568.59	326.25	112.08
经营现金流动负债比(%)	-401.88	-59.19	-7.32
全部债务/EBITDA(倍)	3.42	6.29	15.59

注：1.2012 年财务数据为 2013 年审计报告期初数。

2.2012 年度和 2013 年度在核算短期债务分别将 2.94 亿元和 0.17 亿元需要支付利息的其他应付款纳入核算。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。