

# 跟踪评级公告

联合[2015] 1048 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/14渝高开”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

## 企业债跟踪评级报告

### 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<br>/14 渝高开 | 23 亿元 | 2014/4/25<br>2021/4/25 | AA     | AA     |

评级时间: 2015 年 6 月 29 日

### 财务数据

| 项目             | 2012 年  | 2013 年 | 2014 年 |
|----------------|---------|--------|--------|
| 现金类资产(亿元)      | 12.79   | 36.65  | 30.40  |
| 资产总额(亿元)       | 149.22  | 195.80 | 258.79 |
| 所有者权益(亿元)      | 88.87   | 93.98  | 110.54 |
| 短期债务(亿元)       | 8.14    | 49.97  | 30.86  |
| 全部债务(亿元)       | 51.05   | 90.22  | 128.65 |
| 营业收入(亿元)       | 5.93    | 4.76   | 6.74   |
| 利润总额(亿元)       | 8.42    | 3.86   | 2.16   |
| EBITDA(亿元)     | 8.82    | 5.80   | 2.63   |
| 经营性净现金流(亿元)    | -7.00   | -4.04  | -26.05 |
| 营业利润率(%)       | 90.62   | 74.80  | 25.86  |
| 净资产收益率(%)      | 8.07    | 3.52   | 1.87   |
| 资产负债率(%)       | 40.44   | 52.00  | 57.29  |
| 全部债务资本化比率(%)   | 36.48   | 48.98  | 53.79  |
| 流动比率(%)        | 1079.90 | 302.21 | 432.09 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 5.79    | 15.57  | 48.90  |
| 经营现金流/流动负债(%)  | -59.19  | -7.32  | -64.62 |

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 叶青  
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

2014 年重庆市高新区经济及固定资产投资平稳较快增长, 重庆高新区开发投资集团有限公司(以下简称“公司”)外部发展环境良好。公司是重庆市高新技术产业开发区(以下简称“重庆高新区”)重要的城市基础设施建设主体之一, 跟踪期内, 公司持续获得政府支持并继续保持区域垄断地位。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、短期支付压力加大及盈利能力下降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。

公司“14 渝高开投债/14 渝高开”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/14 渝高开”AA 的信用等级。

### 优势

1. 跟踪期内, 重庆市高新区经济及固定资产投资平稳较快增长, 公司外部发展环境良好。
2. 公司作为重庆高新区内市政建设重要主体之一, 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。

### 关注

1. 受上级补助收入下降影响, 2014 年度重庆

高新区地方可控财力明显下降。

2. 2013~2014 年，随着投资支出规模增长，公司债务负担上升较快。
3. 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。
4. 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/14 渝高开”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 2014 年底，公司实收资本 34.87 亿元，高新区管委会持有公司 86.04% 股权，建信资本管理有限责任公司（以下简称“建信资本”）持有公司 13.96% 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   |
| 2014 年 12 月 | 4.87  | 34.87   |

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 2014 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”）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%）2 家。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 258.79 亿元，所有者权益 110.54 亿元（其中少数股东权益 1.01 亿元）；2014 年公司实现营业收入 6.74 亿元，利润总额 2.16 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：张永春。

## 三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，

市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量  $M_2$  余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增

就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 行业分析

###### （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、加强区域交流与合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許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投

资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

## （2）行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的

整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《43 号文》）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称《351 号文》），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题

的意见》(国办发[2015]40号),为确保融资平台公司在建项目后续融资,化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来,从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问,到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出,再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地,以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台,融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低,融资平台公司债务短期周转能力有望增强,流动性风险将得以缓释。

整体看,通过多次分类整合,不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范,在政策不断细化的大背景下,政府投融资平台逐步出现两极分化,有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持,未来在城市发展中起到更加突出的作用,无条件的平台将出现功能弱化,面临调整。同时,监管机构对于债券管理也逐步重视,未来从发债审批到后督管理的全程监控,将成为新趋势。

## 2. 区域经济及财力

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。

2014年,重庆高新区实现生产总值337.2亿元,增长13.6%;固定资产投资244.6亿元,增长22.1%,其中社会投资占比近59%;规模以上工业总产值349亿元,增长14.6%,其中规上高新技术工业企业产值增长18%,西区规上工业总产值增长26.2%;社会消费品零售总额300亿元,增长15.3%;限上批发零售总额506.2亿元,增长37.2%;营利性服务业增加值69.7亿元,增长13.9%;高技术服务业收入86亿元,增长25%;区级税收收入(扣除一次性耕地占用税)16.9亿元,增长16.2%;建筑业总产值95亿元,增长30%;商品房销售面积156万平方米,增长20%;外贸进出口总额9.7亿美元,增长16.9%;三次产业结构由1.2:34.2:64.6调整为0.8:36:63.2。

2014年度重庆高新区地方可控财力同比下降25%,主要受2014年度上级补助收入大幅下降影响,2014年度重庆高新区上级补助收入大幅下降,主要将土地税收返还收入调至基金收入所致。可控财力构成中,一般预算收入同比增长6.94%,其中税收收入和非税收入均持续增长;基金收入同比增长32.11%。

表2 重庆高新区本级财政情况(单位:万元,%)

| 科目     | 2013年  | 2014年  | 变动率     |
|--------|--------|--------|---------|
| 一般预算收入 | 210498 | 225112 | 6.94    |
| 税收收入   | 199066 | 210781 | 5.88    |
| 非税收入   | 11432  | 14331  | 25.36   |
| 基金收入   | 140796 | 186002 | 32.11   |
| 土地出让金  | 139662 | 185422 | 32.76   |
| 其他     | 1134   | 580    | -48.85  |
| 上级补助收入 | 196864 |        | -100.00 |
| 返还性收入  |        |        |         |

|           |        |        |        |
|-----------|--------|--------|--------|
| 一般性转移支付   | 196864 |        |        |
| 专项转移支付    |        |        |        |
| 预算外财政专户资金 |        |        |        |
| 地方可控财力    | 548158 | 411114 | -25.00 |

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 2014 年底，重庆高新区地方政府债务余额为 120102 万元，债务率（（地方

政府债务余额 ÷ 地方综合财力）× 100%）为 29.21%，总体来看，重庆高新区地方政府债务负担较轻。

表 3 重庆高新区本级地方政府债务情况（单位：万元）

| 地方财力（2014 年度）                 | 金额     | 地方债务（截至 2014 年底）      | 金额     |
|-------------------------------|--------|-----------------------|--------|
| （一）地方一般预算收入                   | 225112 | （一）直接债务余额             | 120102 |
| 1. 税收收入                       | 210781 | 1. 国债转贷资金             |        |
| 2. 非税收入                       | 14331  | 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                |        | 3. 国内金融机构借款           | 120102 |
| 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 | 120102 |
| 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                | 186002 | 5. 其他（村级及其他单位借款）      |        |
| 1. 国有土地使用权出让金                 | 185422 | （二）担保债务余额             |        |
| 2. 国有土地收益基金                   |        | 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）        | 411114 | 地方政府债务余额=（一）+（二）× 50% | 120102 |
| 债务率=（地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力）× 100% |        | 29.21%                |        |

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控股公司，截至 2014 年底，公司股东为高新区管委会和建信资本管理有限责任公司，其中高新管委会持股 86.04%，为公司实际控制人。

### 2. 公司员工素质

#### （1）高管人员情况

跟踪期内，根据《重庆市九龙坡区人民政府文件》（九龙坡府【2014】8）重庆市九龙坡区人民政府任命张永春为公司董事长。

公司董事长张永春先生，1968 年 04 月，曾担任原巴县长石乡国土干部、重庆市九龙坡

区西彭镇国土管理所干部、重庆市九龙坡区西彭镇乡建国土办主任、重庆市九龙坡区陶家镇党委书记、重庆市九龙西城开发建设管理委员会常务副主任及重庆市九龙西城开发建设管理委员会党工委书记、常务副主任，2013 年 10 月至今，担任重庆高新技术产业开发区管理委员会建设管理局局长并兼任公司董事长。

#### （2）公司员工情况

截至 2014 年底，公司拥有员工 92 人。从员工文化素质情况来看，大专及以上学历占 26%，本科学历占 67%，硕士及以上学历占 7%；从员工年龄构成来看，30 岁以下的占比 36%，30~50 岁的占比 60%，50 岁以上的占比为 4%；从岗位构成看，高级职称员工占 9%，中级职

称员工占 28%，其他占 63%。

整体看，公司新任命董事长在同行业工作经验丰富，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

#### 资产注入

根据重庆高新区管理委员会财务局关于无偿划拨车辆的通知(渝高新财发[2014]19 号)增加资本公积 15.02 万元。

#### 补贴收入

2014 年度，公司收到政府补贴收入合计为 1.21 亿元，其明细如下表所示。

表 4 2014 年度公司实际收到的补贴收入明细  
(单位：万元)

| 项目              | 本年金额     |
|-----------------|----------|
| 税费返还            | 194.26   |
| 财税体制收入          | 11508.41 |
| 土地出让金返还         | 323.00   |
| 其他工作经费、考核补助、奖励等 | 66.13    |
| 合计              | 12091.81 |

注：财税体制收入支持文件为渝高新财[2014]11、21 号文，土地出让金返还支持文件为渝高新财[2014]11 号文。

整体看，2014 年度，高新区管委会对持续对公司在资产注入和财政补贴三方面给予支持，为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

2014 年度，公司营业收入 6.74 亿元，同比增长 41.79%，主要受土地整治收入和标准厂房拆迁收入的大幅增加影响。目前，公司营业收入包括建设项目管理费收入、土地整治管理费收入、房产租金收入、标准厂房拆迁收入及其他。其中，代建项目建设管理、土地整治及房屋出租为公司持续开展的主要业务，2014 年，三项收入占公司主营业务收入的 35.46%，占比较小，主要受公司非持续性业务标准厂房拆迁收入规模较大影响。

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%；房产租金收入方面，2014 年公司房产租金收入为 7783.39 万元，较上年下降，主要为小部分标准厂房被拆迁所致，同期毛利率降至 76.91%。土地整治毛利率方面，2014 年度毛利率为 -24.68%，同比大幅下降，一方面受 2013 年度主要系为代土地整治收入，为按投资额的 24% 确认，相对毛利较高影响；另一方面因园区为大量招商引资，园区出让的大部分工业成本倒挂明显。总体看，2014 年度公司整体毛利率受土地整治毛利率大幅下降影响，同比大幅下降。

表 5 公司营业情况 (单位：万元、%)

| 业务类别      | 营业收入     |          | 营业毛利率  |         |
|-----------|----------|----------|--------|---------|
|           | 2013 年   | 2014 年   | 2013 年 | 2014 年  |
| 房屋租金收入    | 9563.07  | 7783.39  | 80.24  | 76.91   |
| 土地整治收入    | 8011.06  | 12110.14 | 16.94  | -24.68  |
| 代建项目管理费收入 | 29434.16 | 4020.21  | 100.00 | 100.00  |
| 弃土费收入等    | 346.94   | 129.40   | 3.53   | -416.25 |
| 标准厂房拆迁收入  | 0.00     | 43151.65 | 0.00   | 27.97   |
| 停车费、广告费等  | 213.54   | 251.00   | 86.37  | 89.38   |
| 合计        | 47568.78 | 67445.78 | 81.27  | 27.83   |

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2%(由于公司成立初期高新区管委会为促进公司业务开展，允许确定的代建项目管理费比率较高即24%，但从2014年1月1日开始代建管理费确认比率为当年完成投资额度的2%)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逐步回购，截至2014年底，公司承建项目由于尚未完工（除本期债券的三个募投项目外，三个募投项目单独签订回购协议，在项目建设过程中逐年回购，具体回购金额详见下文），未开始回购，未来整体待政府回购金额加大，同时对公司资金存在较大的资金占用。

2014年度受代建管理费确认比率的调整，公司2014年度代建项目管理费收入大幅下降，但实际2014年度完成投资额度较大。截至2014年底，公司投资高新大道、凤天路和邵新路等基础设施建设项目，累计完成投资55.12亿元。其中2014年度投资额为20.10亿元，较2013年大幅增加。

公司按当年完成投资额度的2%确认建设管理费收入，2014年建设管理费共计确认收入4020.21万元，主要项目收入确认情况如下：高新大道确认收入257.67万元、高新区拓展区横二路工程确认收入576.40万元、快速一纵线工程确认收入877.80万元、含谷先进制造园路网含青路确认收入469.01万元等。

### 2. 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，高新区政府将土地出让金全额返还公司，以弥补公司前期的土地开发成本投入。截至2014年底，公司存货中土地整治成本为19.63亿元，待土地出让后公司根据实际收到的土地出让金确认土地整治收入，并按已出让土地的实际发生成本结转土地整治成本。

2013年度公司确认的土地整治收入0.80亿元，主要系为代土地整治收入，即公司成立前期，高新区管委会为鼓励公司开展业务，协议约定公司可按当年土地整治投资额的24%，确定代土地整治收入。但从2014年度开始，随着公司业务的不断开展，公司逐步稳健发展，高新区管委会尚未续签允许确认代土地整治收入协议。

2014年度公司土地整治确认收入1.21亿元，系为2014年度出让的321亩工业用地，确认收入的款项已全部到账。截至2014年底，待公司整理可供出让的土地5527亩工业用地，2792亩商业用地。按均价工业用地70万元/亩，商业用地230万元/亩，开发成本100万元/亩测算，未来公司土地整治板块最大可实现收入102.91亿元，开发成本83.19亿元，未来可实现收益19.72亿元。

### 3. 房产出租业务

公司自有产权物业资产 63.21 万平方米较 2013 年有所增加，主要系金凤二期标准厂房 29.30 万平方米标准厂房从在建工程转入所致。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 6 公司目前出租资产情况

| 房产名称    | 建筑面积<br>(万平方米) | 评估价值<br>(亿元) | 租金收入(万元) |         |         |
|---------|----------------|--------------|----------|---------|---------|
|         |                |              | 2012 年   | 2013 年  | 2014 年  |
| 创业园 A 区 | 14.05          | 6.33         | 3187.23  | 2718.73 | 2724.82 |

|           |              |             |                 |                |                |
|-----------|--------------|-------------|-----------------|----------------|----------------|
| 创业园 B 区   | 4.47         | 1.94        | 1026.01         | 873.15         | 887.79         |
| 高科园       | 8.67         | 3.84        | 1712.02         | 1730.74        | 1451.75        |
| 标准厂房 C 座  | 0.15         | 0.07        | 39.30           | 39.9           | 0              |
| 标准厂房 CD 座 | 0.00         | 0.00        | 430.60          | 401.7          | 48.99          |
| 标准厂房 EF 座 | 0.00         | 0.00        | 634.02          | 641.13         | 78.2           |
| 标准厂房 GH 座 | 0.00         | 0.00        | 781.20          | 667.73         | 81.42          |
| 标准厂房 IJ 座 | 2.28         | 1.12        | 668.27          | 606.54         | 612.64         |
| 标准厂房 K 座  | 1.31         | 0.63        | 402.04          | 348.5          | 443.93         |
| 赛博大厦      | 0.11         | 1.01        | 35.10           | 291.23         | 44.43          |
| 市政大厦      | 1.53         | 0.10        | 230.20          | 232.96         | 510.46         |
| 公安大厦      | 0.69         | 0.32        | 741.67          | 750.66         | 473.67         |
| 创新大厦      | 0.61         | 0.65        | 265.17          | 277.18         | 355.95         |
| 枫丹路(地税划入) | 0.04         | 0.26        | 0.00            | 5.7            | 69.34          |
| 金凤二期标准厂房  | 29.30        | 13.33       | 0.00            | 0.00           | 0.00           |
| <b>合计</b> | <b>63.21</b> | <b>29.6</b> | <b>10152.83</b> | <b>9585.85</b> | <b>7783.39</b> |

资料来源：公司提供。

#### 4. 标准厂房拆迁业务

根据《高新区科园路广场房屋征收公司相关事宜合同书》，高新区科园路广场房屋征收，是九龙坡区人民政府拟定实施的国有土地上房屋征收项目。项目根据《国有土地上房屋征收与补偿条例》（国务院590号令）等相关政策文件实施，保证征收人合法权益。征收范围：石桥铺标准件CD、EF、GH座厂房，以及征收范围内国有土地上其他房屋和附属物（合计账面价值3.11亿元）。2014年度公司根据拆迁协议约定确认标准厂房收入4.32亿元，同时结转成本3.11亿元，按照协议约定公司交房后15个工

作日内重庆市九龙坡房屋管理局15个工作日内一次性支付公司房屋征收补偿款，但截至2014年底尚未收到款项，预计1年内将支付款项。同时标准厂房已于2014年度一季度移交，使得同期标准厂房出租收入大幅减少。

#### 5. 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 7 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 2014 年底已投资 | 未来资金缺口 |
|-----------------|--------|---------------|--------|
| <b>（一）续建项目</b>  |        |               |        |
| 快速路一纵线          | 229000 | 88848         | 140152 |
| 拓展区横二路工程        | 183700 | 69721         | 113979 |
| 含青路道路改造         | 90000  | 34746         | 55254  |
| 含谷信息产业园标准厂房（一期） | 61200  | 17880         | 43320  |
| 含谷信息产业基地路网一期工程  | 16354  |               | 16354  |
| 西城公园            | 70850  | 7459          | 63391  |

|                      |                |               |                |
|----------------------|----------------|---------------|----------------|
| 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         | 11894         | 123106         |
| 含湖安置房                | 112000         | 50865         | 61135          |
| 国家生物产业基地（一期）         | 50338          | 15476         | 34862          |
| 海兰云天至金凤立交连接线工程       | 26884          | 818           | 26066          |
| 含谷公租房                | 200000         | 85025         | 114975         |
| 西区孵化楼                | 21347          | 16240         | 5107           |
| <b>小计</b>            | <b>1230597</b> | <b>398972</b> | <b>831625</b>  |
| <b>（二）续建项目</b>       |                |               |                |
| 含谷信息产业基地路网一期工程（金谷路）  | 13190          | 150           | 13040          |
| 森谷路                  | 19055          | 3675          | 15380          |
| 高腾大道（一期）             | 12218          | 3506          | 8712           |
| 横三路（高新大道延长线）         | 37210          | 7540          | 29670          |
| 含谷高端装备制造园路网道路        | 37497          | 3243          | 34254          |
| 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          |
| <b>小计</b>            | <b>297360</b>  | <b>18114</b>  | <b>279246</b>  |
| <b>合计</b>            | <b>1527957</b> | <b>417086</b> | <b>1110871</b> |

资料来源：公司提供。

如上表所示，公司未来资金需求为 111.09 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2014年度经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见的审计报告。

2013年度审计报告对公司2012年度财务数据进行了前期差错调整，本报告披露时对2012年度数据追溯调整。合并范围方面：2014年度审计报告合并范围较2013年度无变化，财务数据可比性强。

截至2014年底，公司合并资产总额258.79亿元，所有者权益110.54亿元（其中少数股东权益1.01亿元）；2014年公司实现营业收入6.74亿元，利润总额2.16亿元。

### 2. 盈利能力

2014年实现营业收入6.74亿元，同比上升41.79%，主要受标准厂房拆迁收入收入和土地

整治收入大幅增加影响。2014年，公司营业成本同比大幅增长，主要是标准厂房拆迁成本和土地整治成本增加所致。2014年度，公司盈利能力明显下降，公司营业利润率由2013年度的74.80%降至25.86%。

公司期间费用主要为管理费用和财务费用，2014年度受公司绝大部分利息资本化影响，公司融资规模扩大的同时，财务费用同比下降-82.71%，使得同期期间费用下降，2014年度公司期间费用合计为0.72亿元，占营业收入比重为10.70%，较2013年占比大幅下降73.18%。

2014年度公司营业外收入分别为1.22亿元较2013年度的1.87亿元有所下降，主要为公司享有的政府补助款项。近年来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，2014年度，公司总资产收益率和净资产收益率较2013年度均下降，由2013年度2.82%和3.52%降至2014年度的1.04%和1.87%，2014年度，公司代建项目管理费收入和待土地整治收入确认方式发生调整，同时受工业用地出让成本倒挂影响，公司整体盈利

大幅下降，跟踪期内，公司整体盈利能力一般。

总体看，2014 年度公司整体盈利大幅下降，跟踪期内，公司整体盈利能力一般。

### 3. 现金流

2014年度，公司销售商品、提供劳务收到的现金为2.52亿元，较2013年度明显下降；公司现金收入比由2013年度的100.43%降至2014年度的37.33%，收入实现质量较差，主要受标准厂房拆迁收入尚未收回影响。2014年度，公司收到其他与经营活动有关的现金6.55亿元（主要为财政补贴、财政拨款以及往来款）。

2014年度公司支付其他与经营活动有关的现金32.58亿元，较2013年度的11.72亿元明显增加，该款项主要为工程投标保证金、履约保证金、部分代建项目投入款（2014年度含20亿元）及借出款项。2014年度，公司经营活动产生的现金流量净额为-26.05亿元，仍持续为负，主要是公司支付代建项目投入款大幅增加所致。

从投资活动来看，2014年度，公司投资活动产生的现金流量净额为-26.99亿元较2013年度的-9.84亿元大幅下降，且持续表现为净流出，主要为购建固定资产、无形资产支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金流出。2014年公司购建固定资产、无形资产等支付的现金9.94亿元，同比增长1.10%，该款项主要系公司在建工程投入款。2014年度，公司支付其他与投资活动有关的现金17.50亿元，系购买理财产品投入成本。

2014年，公司筹资活动前现金流量净额由2013年度的-13.88亿元降至2014年度的-53.04亿元，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。

公司筹资方式主要仍为借款筹资，2014年，公司筹资活动现金流入为115.20亿元，其中取得借款50.97亿元、吸收投资15.00亿元、发行债券收到的现金37.51亿元、收到其他与筹资活动有关的现金11.72亿元，系为2013年底三个月后到期承兑保证金及定期存款质押；筹资

活动现金流出主要构成为偿还债务49.23亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金9.02亿元；支付其他与筹资活动有关的现金5.18亿元，主要为2014年末三个月后到期的定期存款质押以及票据融资。2014年，公司筹资活动产生的现金流量净额为51.77亿元较2013年度的30.02亿元明显增加。

总体看，跟踪期内，公司经营活动和投资活动仍持续为现金净流出，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

截至2014年底，公司资产总额258.79亿元，其中流动资产合计占67.30%，非流动资产合计占32.70%，其中流动资产占比较2013年度的85.18%明显下降，非流动资产占比较2013年度14.82%明显上升，资产构成变化较大，主要系公司对存货科目中的土地成本重分类至其他非流动资产科目核算。

#### 流动资产

截至2014年底，公司流动资产合计174.16亿元，主要由货币资金（占17.46%）、其他应收款（占16.73%）、存货（占51.93%）及其他流动资产（占10.67%）等构成。

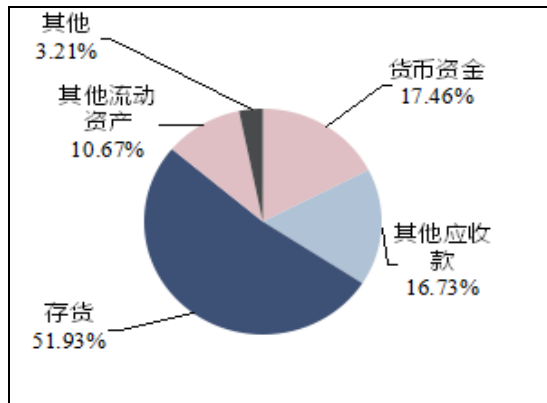
截至2014年底，公司货币资金30.40亿元，与2013年底相比下降17.05%，主要来源于对外融资的增加。其中，银行存款占货币资金的97.19%，其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金，占比为2.81%。截至2014年底，公司货币资金中受限制资金合计7.95亿元，主要为银行存款中的因借款被质押的资金7.09亿元和银行承兑汇票保证金0.86亿元。

截至2014年底，公司应收账款为4.72亿元，同比大幅增加，其中应收重庆高新技术产业开发区管理委员会财务局4.32亿元标准厂房拆迁款和项目代建管理款。

截至2014年底，公司其他应收款29.14亿元，同比下降22.52%，按账龄分析法计提坏账

准备558.19万元。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44.64%）、重庆高新区技术产业开发区土地储备中心（占22.81%）、重庆西部国际涉农物流加工区建设有限公司（占19.87%）、重庆市西彭工业园区管委会（占6.86%）和重庆市土地和矿业权交易中心（占4.28%）。其中，重庆高新区技术产业开发区土地储备中心欠款6.65亿元，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。

图1 截至2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

截至2014年底，公司存货余额90.45亿元，较2013年度下降-13.80%，主要系公司对土地资产重分类影响，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62.00%、21.71%和16.29%。截至2014年底，由于公司存货以基础设施项目建设成本和土地整治成本为主，未计提存货跌价准备，具体构成如下表所示。

表8 截至2014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 | 56.08 |
| 开发成本-代土地整治成本      | 19.63 |
| 开发成本-房地产开发        | 14.73 |
| 合计                | 90.45 |

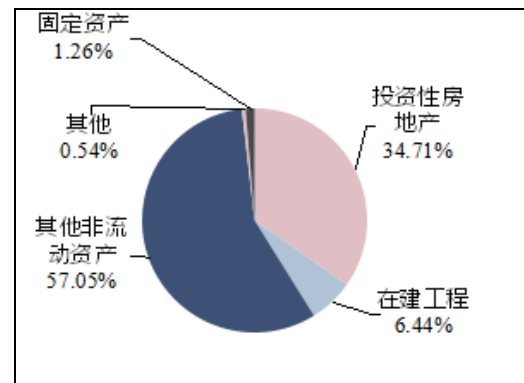
资料来源：公司审计报告。

截至2014年底，公司其他流动资产18.57亿元，较2013年底的0.62亿元大幅增加，主要系2014年度公司购买理财产品成本投入17.50亿元。

#### 非流动资产

截至2014年底公司非流动资产为84.63亿元。公司非流动资产主要以投资性房地产、在建工程和其他非流动资产为主。

图2 截至2014年底公司非流动资产构成



资料来源：公司提供

截至2014年底，公司投资性房地产为29.38亿元，较2013年底增加10.13亿元，系金凤二期标准厂房（13.33亿元）在建工程转入。

截至2014年底，公司固定资产余额1.07亿元，其中房屋建筑和其他设备分别占比92.89%和5.33%；截至2014年底，累计计提折旧0.17亿元。

截至2014年底，公司在建工程5.45亿元，较2013年底减少30.43%，主要受2014年度金凤二期标准厂房转投资性房地产13.33亿元所致。

表9 截至2014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 | 17832.35 | 32.72  |
| 重庆国家生物产业基地   | 15523.49 | 28.48  |
| 西区孵化楼        | 16270.77 | 29.85  |
| 宝洪变电站        | 423.67   | 0.78   |
| 西区研发中心       | 4449.58  | 8.16   |
| 合计           | 54499.86 | 100.00 |

资料来源：公司审计报告。

截至2014年底,公司其他非流动资产48.28亿元,系从存货科目重分类的土地资产。

总体看,跟踪期内,公司持续快速发展,资产规模快速增长。资产构成仍以流动资产为主,其中存货及其他应收款占比仍高,对公司资金形成占用,且资产流动性仍偏弱。公司整体资产质量一般。

## 5. 负债及所有者权益

### 所有者权益

截至2014年底,公司所有者权益110.54亿元,较2013年底增长17.62%,主要来自实收资本和资本公积的增加,其增加主要系2014年度建信资本管理有限责任公司对公司投资15亿元;2014年12月,高新区管委会与建信资本、公司签订三方增资扩股协议,协议约定建信资本以增资扩股的方式向公司投资15亿元,其中增加注册资本4.87亿元,增加资本公积10.13亿元。该资本的投资期限为5年,年化投资收益率为8.5%。同时协议约定建信资本具有对退出方式的选择权,投资期限届满日前,若建信资本提出将持有的公司股权向第三方转让要求时,公司必须无条件同意,并由高新区管委会或指定第三方受让建信资本所持全部股权。另2014年度,根据重庆国土资源和房屋管理局土地函证回函情况,对已注销土地储备权证的土地进行账务处理减少资本公积0.89亿元。

截至2014年底,公司所有者权益合计110.54亿元,从构成来看,归属于母公司权益109.53亿元,其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占31.83%、51.10%、1.68%和15.38%;少数股东权益1.01亿元,同比略有减少。

总体看,公司所有者权益稳定性较好。

### 负债

截至2014年底,公司负债合计148.25亿元,其中流动负债占27.19%,非流动负债占72.81%,负债构成逐渐以非流动负债为主。

截至2014年底,公司流动负债合计40.31

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11.61%和62.71%。

截至2014年底,公司短期借款为4.68亿元,其中质押借款占25.21%、保证借款占32.05%、信用借款占42.74%。

截至2014年底,公司应付账款为3.82亿元,较2013年底大幅增加,系为应付工程款。

截至2014年底,其他应付款余额0.64亿元,系为公司应付的征地保证金款项。截至2014年底,公司预收款项为1.62亿元,因土地尚在整治中,未达到招拍挂条件,公司预收的土地款。

截至2014年底,公司一年内到期的非流动负债为25.28亿元,全部为一年内到期的长期借款。

截至2014年底,公司非流动负债合计107.94亿元较2013年底的46.63亿元大幅增加,主要系公司信贷和发债融资渠道进一步拓展,使得同期长期借款和应付债券大幅增加。其中长期借款、应付债券和专项应付款分别占非流动负债的55.81%、34.79%和8.90%。

截至2014年底公司长期借款为60.24亿元,同比上升49.65%,其中质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款分别占8.27%、60.61%、24.15%和6.97%。

截至2014年底公司专项应付款为9.61亿元,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2014年底公司主要专项应付款项目明细  
(单位:万元)

| 项 目               | 金 额      |
|-------------------|----------|
| 含谷信息产业园区一期启动区     | 33400.00 |
| 横二路               | 14953.59 |
| 西郊庄园              | 13280.00 |
| 科三街和科四街临街建筑立面整治工程 | 9737.23  |
| 彩云湖湿地公园           | 4265.55  |
| 合 计               | 75636.37 |

资料来源:公司审计报告。

截至2014年底,公司全部债务128.65亿元,其中短期债务占23.99%,长期债务占76.01%。截至2014年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由2013年底的52.00%、48.98%和29.99%上升至57.29%、53.79%和46.94%。总体看,公司整体债务负担有所加重,且债务构成调整以长期债务为主,债务结构改善。

总体看,公司所有者权益和负债规模增长较快,债务负担加重,债务结构调整以长期债务为主,符合项目建设周期长的特点,公司债务结构有所改善。

#### 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,截至2014年底,随着公司短期债务的减少,公司流动比率和速动比率由2013年底的302.21%和112.08%上升至432.09%和207.68%。2014年度,公司经营活动现金流量净额仍一直为负,对流动负债无保障能力。2014年,公司现金类资产为30.40亿元,扣除受限资金后,非受限现金类资产为22.45亿元,是2014年底公司短期债务的0.72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。

从长期偿债能力指标看,2014年,公司EBITDA分别为2.63亿元,较2013年度的5.80亿元明显下降;全部债务/EBITDA倍数由2013年底的15.57倍升至2014年底的48.90倍,EBITDA对全部债务保障能力弱。考虑到公司土地资源及政府支持,公司整体偿债能力尚可。

截至2014年底,公司为重庆西部国际涉农物流加工区建设有限公司在中信银行股份有限公司重庆分行提供最高额担保,期限2014年12月30日至2017年6月30日,金额19.20亿元,担保率为17.37%。

#### 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(机构信用代码为:G1050010702586550X),截至2015年06月16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. “14渝高开投债/14渝高开”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”),“14渝高开投债/14渝高开”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/14渝高开”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/14渝高开”募集资金23亿元,“14渝高开投债/14渝高开”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2015年5月,本期债券募投项目已投入46.13亿元,募集资金已投入资金合计为22.20亿元(见下表)。

表11 截至2015年5月底募投项目的投资情况  
(单位:万元)

| 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 | 210186 | 100000    |
| 高新区拓展区横二路工程       | 183700 | 165974 | 80000     |
| 含青路道路改造工程         | 90000  | 85125  | 42000     |

| 合计 | 502700 | 461285 | 222000 |
|----|--------|--------|--------|
|----|--------|--------|--------|

资料来源：公司提供

### 3 “14 渝高开投债/14 渝高开” 券保障分析

2014年，公司EBITDA是“14渝高开投债”的0.11倍，经营活动现金流入量为“14渝高开投债”的0.40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0.57倍，经营活动现金流入量为各期债券的1.98倍。

总体看，公司EBITDA和经营活动现金流入量对本期债券保障能力较弱，但分期发行有利于分散偿还压力。

### 4 “14 渝高开投债/14 渝高开” 保障措施

本期企业债券3个募投项目计划总投资50.27亿元，根据《重庆高新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将部分土地未来出让金、配套费和耕地占用税用于快速路一纵线、横二路和含青路项目建设资金需求的通知》（渝高新发【2013】14号），管委会同意，公司在取得位于高新区西区快速路一纵线、横二路和含青路周边的5181亩土地（114房地证2012字第003722号，114房地证2012字第004532号，地块编号E08-4/02、E03-7/02、O16-1-2/01、D05-1/01等）并出让后，可将土地出让金、配套费和耕地占用税中归属于重庆高新区的部分全额用于平衡快速路一纵线、横二路和含青路项目建设的资金需求。依据公司《关于偿债资金来源的测算》，上述土地出让后，预计公司可取得土地出让金、配套费及耕地占用税合计约55.73亿元，未来土地出让预测情况如下表所示。

表 12 公司“14 渝高开投债/14 渝高开” 资金偿付明细及未来土地出让情况(单位：亿元)

| 项目        | 第1年    | 第2年    | 第3年    | 第4年    | 第5年    | 第6年    | 第7年    | 第8年   | 第9年    | 第10年  | 合计      |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|---------|
| 本金总额      | 23.00  | 23.00  | 18.40  | 13.80  | 9.20   | 4.60   | 0.00   |       |        |       |         |
| 本金偿付      |        |        | 4.60   | 4.60   | 4.60   | 4.60   | 4.60   |       |        |       | 23.00   |
| 利息偿付      | 1.84   | 1.84   | 1.84   | 1.47   | 1.10   | 0.74   | 0.37   |       |        |       | 9.20    |
| 还款总额      | 1.84   | 1.84   | 6.44   | 6.07   | 5.70   | 5.34   | 4.97   |       |        |       | 32.20   |
| 还款资金来源    |        |        |        |        |        |        |        |       |        |       |         |
| 土地出让面积(亩) | 466.29 | 518.10 | 932.58 | 777.15 | 725.34 | 777.15 | 725.34 | 90.65 | 120.86 | 47.54 | 5181.00 |
| 土地出让金     | 4.17   | 4.64   | 8.35   | 6.96   | 6.49   | 6.96   | 6.49   | 0.83  | 1.11   | 0.37  | 46.37   |
| 配套费       | 0.73   | 0.82   | 1.47   | 1.22   | 1.14   | 1.22   | 1.14   | 0.12  | 0.16   | 0.12  | 8.14    |
| 耕地占用税     | 0.11   | 0.12   | 0.21   | 0.18   | 0.17   | 0.18   | 0.17   | 0.02  | 0.02   | 0.02  | 1.20    |
| 还款资金来源合计  | 5.01   | 5.58   | 10.03  | 8.36   | 7.80   | 8.36   | 7.80   | 0.97  | 1.29   | 0.51  | 55.71   |
| 资金净额      | 3.17   | 6.91   | 10.50  | 12.79  | 14.89  | 17.91  | 20.74  | 21.71 | 23.00  | 23.51 | --      |

资料来源：公司提供；

注：1. 还款利息按8.00%测算。

2. 上表测算值因受四舍五入影响，导致还款资金来源合计55.71亿元略小于公司测算总额55.73亿元。

2014年度受土地交易行情影响，土地出让实际（2014年度公司出让土地为募投项目周边土地）面积小于约定，实际收到的土地出让金1.21亿元小于约定数值4.17亿元，联合资信将持续关注公司土地出让进度。另外本期募

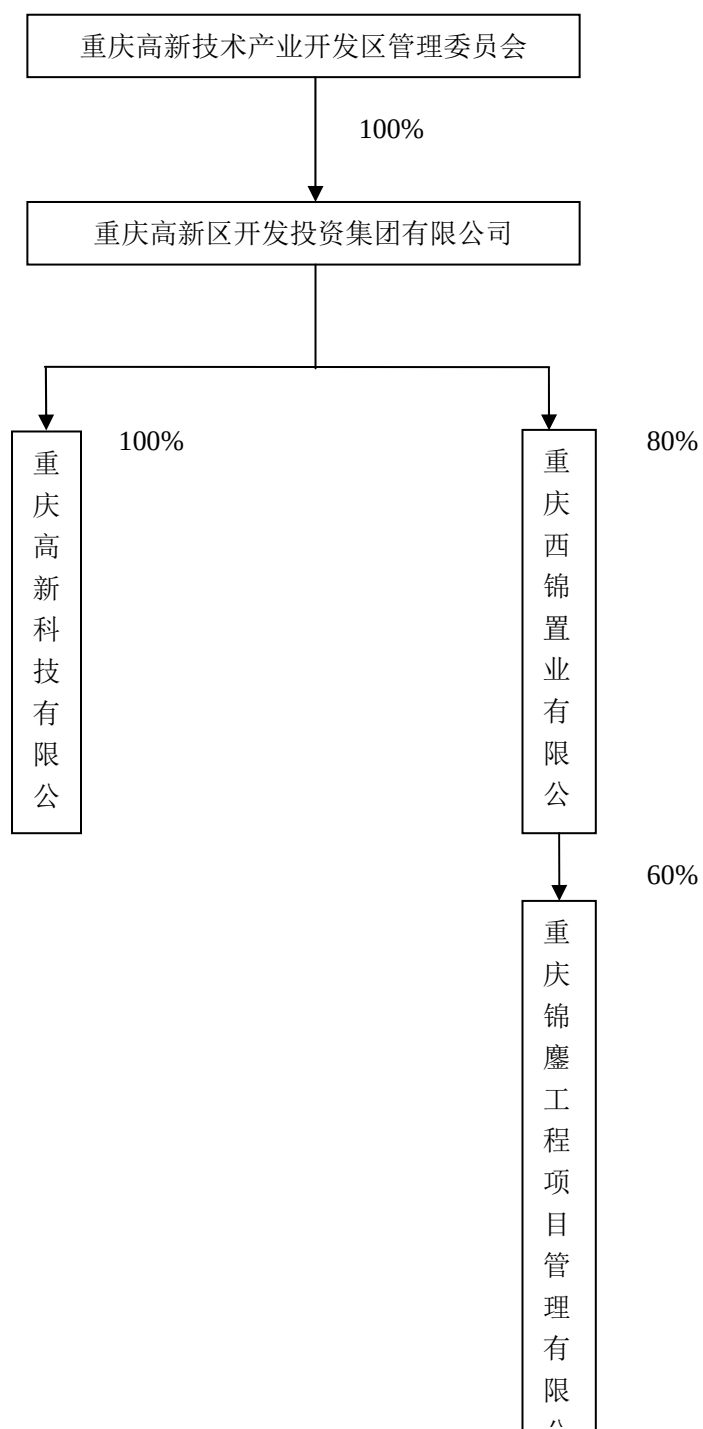
投项目重庆快速路一纵线（高新区拓展区段）、高新区拓展区横二路工程和含青路道路改造工程均与重庆高新技术产业开发区管委会签订回购协议，同时承诺从本期债券的首个付息年度开始分九年支付回购款项，合计金额为

57.81 亿元，其中第一年支付 2.41 亿元、第二年支付 2.41 亿元、第三年支付 8.28 亿元、第四年支付 8.05 亿元、第五年支付 8.05 亿元、第六年支付 7.48 亿元、第七年支付 6.90 亿元，第八年支付 6.90 亿元和第九年支付 7.33 亿元。但跟踪期内，2014 年度实际约定的回购款尚未到位，后续联合资信将持续关注公司回购款到位情况。

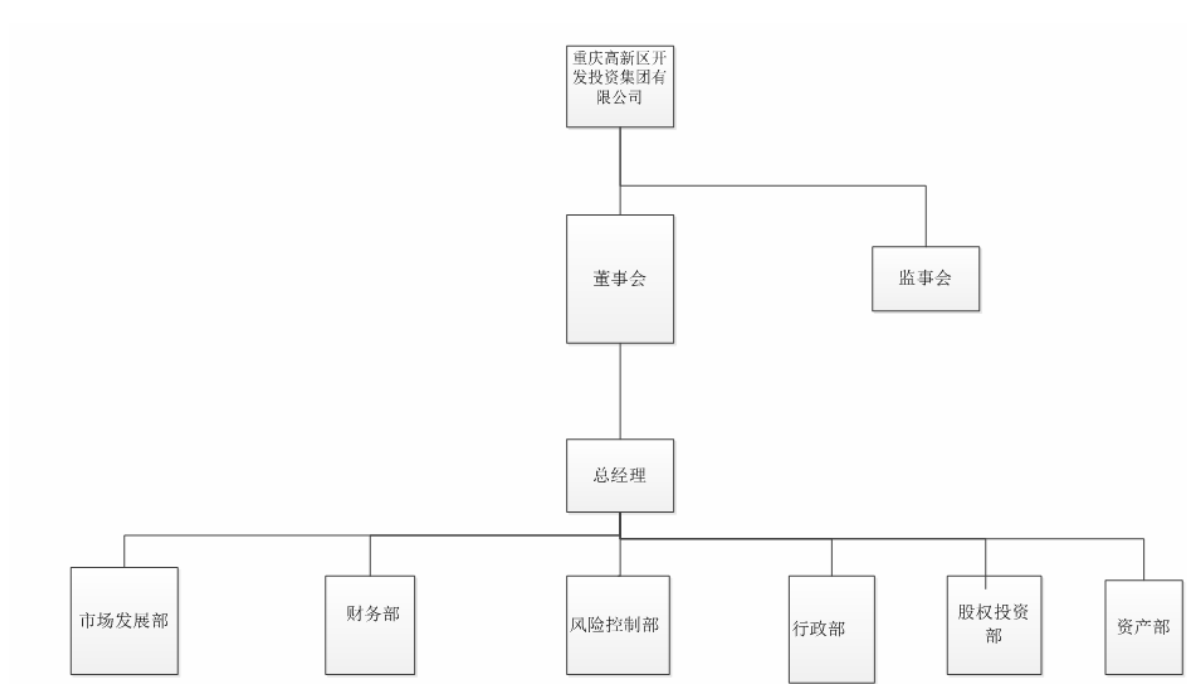
## 十、结论

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/14渝高开”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             | 2012 年  | 2013 年  | 2014 年 |
|----------------|---------|---------|--------|
| <b>财务数据</b>    |         |         |        |
| 现金类资产(亿元)      | 12.79   | 36.65   | 30.40  |
| 资产总额(亿元)       | 149.22  | 195.80  | 258.79 |
| 所有者权益(亿元)      | 88.87   | 93.98   | 110.54 |
| 短期债务(亿元)       | 8.14    | 49.97   | 30.86  |
| 长期债务(亿元)       | 42.91   | 40.25   | 97.79  |
| 全部债务(亿元)       | 51.05   | 90.22   | 128.65 |
| 营业收入(亿元)       | 5.93    | 4.76    | 6.74   |
| 利润总额(亿元)       | 8.42    | 3.86    | 2.16   |
| EBITDA(亿元)     | 8.82    | 5.80    | 2.63   |
| 经营性净现金流(亿元)    | -7.00   | -4.04   | -26.05 |
| <b>财务指标</b>    |         |         |        |
| 销售债权周转次数(次)    | --      | 5465.92 | 2.86   |
| 存货周转次数(次)      | 0.00    | 0.01    | 0.05   |
| 总资产周转次数(次)     | 0.06    | 0.03    | 0.03   |
| 现金收入比(%)       | 92.92   | 100.43  | 37.33  |
| 营业利润率(%)       | 90.62   | 74.80   | 25.86  |
| 总资本收益率(%)      | 5.33    | 2.82    | 1.04   |
| 净资产收益率(%)      | 8.07    | 3.52    | 1.87   |
| 长期债务资本化比率(%)   | 32.56   | 29.99   | 46.94  |
| 全部债务资本化比率(%)   | 36.48   | 48.98   | 53.79  |
| 资产负债率(%)       | 40.44   | 52.00   | 57.29  |
| 流动比率(%)        | 1079.90 | 302.21  | 432.09 |
| 速动比率(%)        | 326.25  | 112.08  | 207.68 |
| 经营现金流动负债比(%)   | -59.19  | -7.32   | -64.62 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 5.79    | 15.57   | 48.90  |

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                                                                                      |
|-----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                              |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 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      |                                                                                              |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                              |
| 销售债权周转次数        | 营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)                                                                     |
| 存货周转次数          | 营业成本/平均存货净额                                                                                  |
| 总资产周转次数         | 营业收入/平均资产总额                                                                                  |
| 现金收入比           | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%                                                                     |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                              |
| 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%                                                              |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                              |
| 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%                                                                              |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                              |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                                                                  |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                                                                 |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                              |
| 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 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券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。

| 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                         |

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。