跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1026 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。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十四日

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
公司债券跟踪评级报告

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/14 渝高开	23 亿元	2014/4/25 2021/4/25	AA	AA

评级时间：2016 年 6 月 24 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产（亿元）	25.63	22.46	18.46
资产总额(亿元)	195.80	258.79	281.24
所有者权益(亿元)	93.98	110.54	118.50
短期债务(亿元)	49.97	30.86	34.13
全部债务(亿元)	90.22	128.65	139.91
营业收入(亿元)	4.76	6.74	5.84
利润总额 (亿元)	3.86	2.16	1.55
EBITDA(亿元)	5.80	2.63	1.89
经营性净现金流(亿元)	-4.04	-26.05	-9.62
营业利润率(%)	74.80	25.86	24.24
净资产收益率(%)	3.52	1.87	1.54
资产负债率(%)	52.00	57.29	57.87
全部债务资本化比率(%)	48.98	53.79	54.14
流动比率(%)	302.21	432.09	509.31
全部债务/EBITDA(倍)	15.57	48.90	73.84
经营现金流动负债比(%)	-7.32	-64.62	-20.79

注：现金类资产已剔除受限类货币资金

分析师

张峻铖　常楚笛

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

重庆高新区开发投资集团有限公司（以下简称“公司”）作为重庆市高新技术产业开发区（以下简称“重庆高新区”）重要的建设主体，承担区内基础设施建设、土地整治等职能。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，资产规模快速上升。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司未来资金支出压力大、债务负担加重、经营性净现金流持续为负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不利影响。

跟踪期内，重庆高新区经济平稳增长，财政实力不断加强，为公司提供了良好的外部发展环境。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。

公司经营活动现金流入量对“14渝高开投债/14渝高开”覆盖能力较强；此外，“14渝高开投债/14渝高开”设置有提前偿还条款，有助于降低集中兑付风险。总体来看，到期不能偿还的风险较低。

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财政实力平稳较快增长，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. 跟踪期内，重庆高新区政府在资金注入及财政补贴方面给予公司有力的支持。

关注

1. 跟踪期内，随着公司承建的基础设施建设项目开发不断推进，资金需求量持续攀升，公司债务负担有所加重。
2. 公司承建的基础建设项目规模较大，经营性净现金流持续为负值，存在较大的对外融资需求。
3. 公司资产构成中存货和其他应收款规模较大，对公司资金形成占用；公司整体资产质量一般。
4. 跟踪期内，受土地市场下行影响，用于平衡“14 渝高开投债/14 渝高开”募投项目建设资金投入的土地出让安排未按原计划执行，联合资信将保持关注。

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。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，后经高新区管委会多次进行增资。2014 年，建信资本管理有限责任公司（以下简称“建信资本”）、高新区管委会以及公司签订《增资扩股协议》，同意由建信资本对公司增资 15.00 元，其中增加实收资本 4.87 元、资本公积 10.13 元。2015 年 12 月，根据高新区管委会出具的《关于同意重庆高新区开发投资集团有限公司增加注册资本金相关事宜的批复》（渝高新【2015】17 号文），由高新区管委会对本公司增加实收资本投资 5.00 亿元。截至 2015 年底，公司实收资本 39.87 亿元，高新区管委会持有公司 87.79%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 12.21%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
2015 年 12 月	5.00	39.87

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 2015 年底，公司下设办公室、党群工作部、风控监察部、财务部、产业发展部、用地事务部及建设管理部 7 个职能部门；同时，公司拥有全资子公司 3 家，控股子公司 1 家。

截至2015年底，公司合并资产总额281.24亿元，所有者权益118.50亿元（其中少数股东权益1.09亿元）；2015年公司实现营业收入5.84亿元，利润总额1.55亿元。

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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，

中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

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。近些年，全国各地区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。

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调整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。

2015 年，高新区地区生产总值增长 14.6%，固定资产投资增长 16.3%，规上工业总产值增长 18%，社会消费品零售总额增长 14.4%，区级工商各税增长 19.3%。目前，高新区全社会研发投入占地区生产总值比重达 4.4%，是全市平均水平的 3 倍；万人发明专利拥有量 18.3 件，是全市平均水平的 4.3 倍；连续三年新增国家高新技术企业、重点新产品、高新技术产品数量位居全市第一，国家高新技术企业总量、新三板挂牌企业总量均居全市第一。

2015 年，重庆高新区地方可控财力为 50.53 亿元，同比上升 22.92%，主要受 2015 年度上级补助收入增长影响。可控财力构成中，一般预算收入为 23.08 亿元，同比增长 2.55%，其中税收收入占比为 95.06%；基金收入主要为土地出让金，2015 年为 19.05 亿元，同比增长 2.41%；基金收入为 8.40 亿元，占可

控财力的比重为 16.62%。

表 2　重庆高新区 2014~2015 年财政情况（单位：万元，%）

科目	2014 年	2015 年	变动率
一般预算收入	225112	230846	2.55
税收收入	210781	219435	4.11
非税收入	14331	11411	-20.38
基金收入	186002	190487	2.41
土地出让金	185422	190460	2.72
其他	580	27	-95.34
上级补助收入	--	83994	--
返还性收入			
一般性转移支付	--	83994	--
专项转移支付			
预算外财政专户资金			
地方可控财力	411114	505327	22.92

资料来源：重庆高新区财政局提供

重庆高新区本级地方政府债务全部由直接债务构成，截至 2015 年底，重庆高新区地方政府债务余额为 12.01 亿元，债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 23.76%，较上年下降 5.45 个百分点。总体来看，重庆高新区地方政府债务负担轻。

表 3　重庆高新区地方政府债务情况（单位：万元）

地方财力（2015 年度）	金额	地方债务（截至 2015 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	230846	（一）直接债务余额	120102
1．税收收入	219435	1．国债转贷资金	
2．非税收入	11411	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	83994	3．国内金融机构借款	120102
1．一般性转移支付收入	83994	（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	190487	5．其他（村级及其他单位借款）	
1．国有土地使用权出让金	190460	（二）担保债务余额	
2．国有土地收益基金	27	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）	505327	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%	23.76%		

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 2015 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 87.79%，为公司实际控制人。

2．政府支持

资金注入

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），本期增加 1.05 亿元。

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。2015 年 12 月 30 日，根据重庆高新区管委会出具的《关于同意重庆高新区开发投资集团有限公司增加注册资本金相关事宜的批复》（渝高新【2015】17 号文），由重庆高新技术产业开发区管理委员会对本公司增加实收资本投资 5.00 亿元。

补贴收入

2015 年度，公司收到政府补贴收入合计为 0.61 亿元，主要为财税体制收入。

整体看，跟踪期内重庆高新区管委会在资金注入和财政补贴方面给予公司支持，为公司发展提供了有效保障。

六、管理分析

跟踪期内，公司组织结构、管理体制、管理制度及高层管理人员等无重大变化。

七、经营分析

公司营业收入主要来自房屋租金收入、土地整治收入、代建项目管理费收入、商品房销售收入等。2015 年，公司实现营业收入 5.84 亿元，较上年下降 13.37%，主要原因是 2014 年公司非持续性业务标准厂房拆迁收入规模较大，2015 年无该项收入。公司收入构成中，房屋租金收入、土地整治收入和代建项目管理费收入为公司营业收入主要来源，三项收入占营业收入的比重为 53.90%；商品房销售为本期新增业务，2015 年实现收入 2.62 亿元，占营业收入的比重为 44.86%。

毛利率方面，2015 年公司整体毛利率由上年的 27.83%上升至 29.81%。其中，房屋出租业务毛利率较上年增长 7.68 个百分点，2015 年为 84.59%，主要原因是 2014 年公司部分厂房拆迁，对原租户的后续协调工作导致相关人力成本增加，其毛利率有所下滑，其后恢复至正常水平；因公司土地整治收入仅确认成本返还部分，土地成本结转面积大于其实际出让面积，近两年公司土地整治业务毛利率持续为负，2015 年为-1.99%，较上年的-24.68%有所提升，主要系土地成交价格上升所致。由于公司建设管理业务的投入资金由高新区政府负担（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%；公司商品房销售业务毛利率为 18.51%。

表 4　2014~2015 年公司营业情况 （单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋租金收入	7783.39	11.54	76.91	11773.45	20.15	84.59
土地整治收入	12110.14	17.96	-24.68	17069.98	29.22	-1.99
代建项目管理费收入	4020.21	5.96	100.00	2648.55	4.53	100.00
物业管理费收入	--	--	--	142.78	0.24	35.91
商品房销售收入	--	--	--	26209.44	44.86	18.51
弃土费收入等	129.40	0.19	-416.25	472.00	0.81	32.17
主营业务小计	**24043.13**	**35.65**	**26.94**	**58316.21**	**99.81**	**29.70**
标准厂房拆迁收入	43151.65	63.98	27.97	--	--	--
停车费、广告费等	251.00	0.37	89.38	111.97	0.19	84.28

其他业务小计	**43402.64**	**64.35**	**28.32**	**111.97**	**0.19**	**84.28**
合计	**67445.78**	**100.00**	**27.83**	**58428.18**	**100.00**	**29.81**

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内多个重点项目的融资和建设任务以及高新区内各项基础设施配套建设，对高新区发展起到了重要作用。

公司代建模式采用两种形式，第一种模式为代建项目先由公司先行自主建设，以存货入账，完工后计入专项应收款，后续将移交高新区管委会，并由管委会向公司支付施工成本，政府回购时直接冲抵专项应收款；该模式涉及到的项目主要有高新区及拓展区主干通道修建。第二种模式为公司聘请第三方施工团队（主要包括重庆建工第三建设有限公司、重庆市智翔铺道技术工程有限公司、重庆建工住宅建设有限公司等）进行建设，公司在向第三方支付建设费用同时收取一定比例的项目管理费收入，该模式主要涉及到的市政项目主要有横三路、高新大道、横二路、含湖安置房等。

代建管理费标准方面，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%，下调回正常比例。

截至2015年底，公司基础设施项目共计19个，均处于在建阶段，主要集中在西区的道路和基础建设。公司在建项目计划总投资76.65亿元，截至2015年底已完成投资60.33亿元，全部竣工后预计能获得收入0.83亿元。2015年，公司确认代建管理费收入2648.55万元，较上年的4020.21万元有所下降。

表 5　截至 2015 年底公司代建项目明细　（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	开工时间	预计竣工时间	截至 2015 年底已投资额度	合同金额
高新大道	9.30	2011.1.1	2012.6.30	6.70	9.32
高新区拓展区横二路工程	11.00	2011.8.1	2012.6.30	11.00	11.00
快速一纵线工程	16.50	2011.10.1	2013.6.30	16.50	16.50
含谷先进制造园路网含青路	11.00	2012.7.1	2015.12.31	10.00	11.10
金谷路	3.70	2012.12.1	2017.12.31	3.40	3.70
高腾大道	6.50	2013.1.1	2015.12.31	0.43	6.52
白鹭大道	1.00	2013.3.1	2013.11.30	1.00	0.92
高翔大道	1.50	2013.12.1	2015.12.31	1.39	1.48
高端制造园一纵路	2.10	2013.12.1	2016.1.31	1.73	2.11
含谷下道口景观设计项目	0.46	2013.12.1	2014.5.31	0.46	0.05
火龙路	1.20	2014.1.1	2016.4.30	0.96	1.25
西城公园	4.20	2014.3.1	2016.3.31	4.20	5.30
新洲大道生物园区	0.58	2014.5.1	2015.12.31	0.38	0.59
新图大道	2.00	2015.1.1	2016.12.31	1.54	2.03
高新区拓展区含谷先进制造园 D34 路	0.96	2015.1.1	2016.12.31	0.34	0.96
寨山坪生态居住区配套路网工程 A2、A7 路	1.10	2015.1.1	2016.12.31	0.03	1.10
生物医药园东西线二期、Z5 道路工程	2.10	2015.1.1	2016.12.31	0.05	2.10
金谷路南延段	0.65	2015.2.1	2015.12.31	0.21	0.65
杨家坪中学彩云湖校区道路工程	0.80	2015.12.1	2016.12.31	0.01	0.80
合计	**76.65**			**60.33**	**77.48**

资料来源：公司提供

总体来看，公司在重庆市高新区基础设施建设中发挥了重要作用，未来随着西区开发规模逐步推进，公司将承担更多的基础设施建设任务，但由于代建项目具有公益性质，公司该项业务盈利能力一般。此外，大部分代建项目前期投入由公司垫付，公司也将面临较大的资金压力。

2．土地整治业务

公司承担高新区区域内土地资源一级开发职能，对辖区内的土地进行整治，目前公司主要开发区域在西区，系工业园区聚集区。

2008年，重庆市启动了地票交易试点。地票即将闲置的农村宅基地及其附属设施用地、乡镇企业用地、农村公共设施和农村公益事业用地等农村集体建设用地进行复垦，变成符合要求的耕地，经由土地管理部门验收后腾出的建设用地指标，并由市国土房管部门发给等量面积建设用地指标凭证，该凭证即为“地票”。地票交易总量实行计划调控，原则上不超过当年国家下达的新增建设用地计划的10%。地票交易价格由市场决定。市土地行政主管部门在综合考虑开垦费、新增建设用地土地有偿使用费等因素的基础上，制定全市统一的城乡建设用地挂钩指标交易基准价格，供交易双方参考。重庆市规定，地票可在市场公开交易，也可在全市城乡规划建设范围内使用；主城区和区县城新增的经营性用地，必须使用地票；所有法人和具有独立民事能力的自然人，均可通过公开竞价购买地票；公开竞购地票的胜出者，皆有权在城市建设规划范围内按照地票的面积，选择合适位置落地开发。

基于重庆市特殊的土地指标交易模式，公司目前的土地指标取得方式有两种，一是商住用地，均系通过购买“地票”的方式获取征地指标。公司需先在公开市场上购买“地票”，然后根据实际需要，在重庆市范围内选择地块实行征地拆迁程序并对土地进行一级开发。需要说明的是，公司购买的地票面积需全部覆盖开发的土地面积，超过部分可留存下次使用，也可进行二次交易。另一种系工业用地，公司一般先招商引资，在确定入驻企业后，直接向政府申请土地指标。

土地指标取得后，公司便开始进行平整等相关的开发建设，一般的开发期为2年。具体流程方面，公司首先与征地服务中心等相关职能部门签订土地整理协议，然后出资开展相关工作，待完成土地平整，并达到通水、通电、通路的标准后交由国土局挂牌上市。土地出让后，国土局将土地出让金全部上缴重庆市财政专户，市财政局将开发成本（包括土地取得成本和开发投入成本）全额返还至高新区管委会，再由高新区管委会返还给公司，溢价部分则通过财政补贴或土地整治收入的形式返还，返还比例为溢价部分的38%。

账务处理模式方面，土地开发资金均由公司先行垫付，公司将土地取得成本和开发成本计入存货，土地挂牌出让后，公司将土地开发成本返还全额计入收入，并同时结转成本，溢价部分则以营业外收入入账。由于公司土地成片开发，但开发面积并未完全出让，因此公司部分地块成本结转面积大于出让面积，因此个别年份会出现成本收入倒挂的现象。

开发成本方面，公司商住用地开发成本较高，平均成本约为80万/亩，包括地票成本30万/亩、拆迁成本30万/亩、土地开发成本（场平）20万元/亩；目前公司工业用地征地成本和拆迁成本合计约为30万元/亩，由于工业用地以平地居多，土地平整等后续支出有限，通常拆迁完后即可挂牌出让，因此该类土地的开发成本较少。

近年来，重庆市高新区土地成交价格呈上升态势，其中，商住用地出让价格维持在一个较高的水平，工业工地出让价格相对较低。2014~2015年高新区商住用地出让均价分别为170万元/亩和180万元/亩；工业用地出让价格2013年基本维持在32万元/亩左右，而2014年以来的出让价格已超过50万元/亩。

2012年以来，公司累计完成了19个地块共计1708亩土地的开发及挂牌出让。为配合高新区大力发展西区工业园区发展的规划，公司已开发的地块以工业地块为主，辅以部分的仓储物流和科研用地。截至2015年底，公司土地开发成本累计总投资8.16亿元，收到财政返款共计6.83亿元。公司土地开发收益情况较好。

表 6　截至 2015 年底公司完成开发并挂牌出让土地明细　（单位：亩、万元）

宗地名称	位置	用途	面积	交易日期	成交价格	财政返还
环球锦标（二期）地块一	西区	仓储物流	115.00	2013	13889.00	12780.10
重医	西区	工业	167.00	2013	5820.00	5154.64
鑫源农机	西区	工业	140.00	2013	4509.00	3700.29
环球锦标（一期）	西区	仓储物流	151.00	2012	28380.00	27520.29
唯远	西区	工业	79.00	2014	2535.00	2088.39
华世丹	西区	工业	134.00	2014	6717.00	6118.43
环球锦标（二期）地块二	西区	仓储物流	50.00	2014	3007.00	1500.55
植恩药业	西区	工业	58.00	2014	2906.00	2712.62
广越	西区	工业	54.00	2015	2718.00	2475.57
金澳机械	西区	工业	23.00	2015	1180.00	1074.35
科力	西区	工业	23.00	2015	1146.00	1041.87
燕牌线缆	西区	工业	48.00	2015	2382.00	2169.16
翼虎动力	西区	工业	100.00	2015	5006.00	-
科夫酒店配送	西区	工业	30.00	2015	1516.00	-
皇庭珠宝	西区	工业	374.00	2015	18709.00	-
瑜欣平瑞一期	西区	工业	49.00	2015	2470.00	-
长江电器	西区	工业	20.00	2015	987.00	-
环球三期一阶段	西区	工业	29.00	2015	1732.00	-
环球三期二阶段	西区	工业	64.00	2015	3853.00	-
合计	--	--	**1708.00**	--	**109462.00**	**68336.26**

资料来源：公司提供

在建方面，截至2015年底，公司在开发土地面积共计1.87万亩，目前公司已投入24.37亿元。目前已确定规划用途的地块共计4143亩将于2016-2019年间挂牌上市，其中商住地块面积共3973亩、工业地块共计170亩。以目前商住地块出让均价180万/亩核算，公司商住地块全部出让后，将获得可观的土地出让金收益。

资金需求方面，以目前公司开发成本估计，未来三年内公司已规划用途的地块项目资金需求共计32.29亿元。此外，公司还有大量未确定规划用地块，截至2015年底已投入资金83.56万元。按公司规划，未来三年内公司要完成所有地块开发及挂牌出让，未来的资金压力较大，联合资信将持续关注。

表 7 截至 2015 年底公司在开发及拟开发土地规划明细　（单位：亩、万元）

宗地名称	位置	用途	面积	开发期	预计上市时间
金凤高铁以北土地储备	西区	商住	172.6	3 年	2019
高新大道、横二路沿线地块整治性储备	西区	商住	585.6	3 年	2017
金融信息中心地块整治性储备	西区	商住	923.5	3 年	2018
重庆九州汽摩农机商城地块整治性储备	西区	工业	170	3 年	2016
金凤镇大盐村和静慈村国有地储备	西区	商住	582	3 年	2017

生态居住区储备	西区	商住	274.1	3 年	2016
高庙村（小沟、张坪社）	西区	商住	637.8	3 年	2016
797 亩整治性和储备	西区	商住	797	3 年	2019
金凤镇文昌村、含谷镇含金村、白市驿镇九里村（部分）集体土地控制性储备	西区	暂未区分性质/可调配	1426	2 年	2019
金凤镇文昌村、静慈村、白市驿镇三多桥村（部分）集体土地控制性储备	西区	暂未区分性质/可调配	1525.7	2 年	2019
金凤镇文昌村、白市驿镇三多桥村、九里村（部分）集体土地控制性储备	西区	暂未区分性质/可调配	61.3	2 年	2019 后
含谷 1272 亩土地储备	西区	暂未区分性质/可调配	1272.1	2 年	2019 后
金凤镇大盐村、含谷镇华新村（部分）集体土地控制性储备	西区	暂未区分性质/可调配	498.9	2 年	2019 后
金凤镇大盐村、静慈村（部分）集体土地控制性储备	西区	暂未区分性质/可调配	2410.1	2 年	2019 后
金凤镇大盐村、白鹤林村、静慈村、文昌村（部分）集体土地控制性储备	西区	暂未区分性质/可调配	4040.6	2 年	2019 后
含谷镇含湖村、含金村、宝洪村、华新村、新营房村和白市驿镇海龙村（部分）集体土地控制性储备	西区	暂未区分性质/可调配	3368.6	2 年	2019 后
合计			**18745.9**		

资料来源：公司提供

土地储备方面，截至2015年底，公司土地储备共计1.46万亩，目前公司尚未开始征地拆迁工作，公司预计拆迁、征地成本预计73亿元，规划用途将根据未来区域开发节奏确定。公司储备土地全部完成开发后将对外出让，由于近年来土地市场的成交价格有所波动，未来出让收益具有较大的不确定性。

总体来看，公司土地开发的业务模式较为成熟，土地出让金的返还政策也较为优惠，该业务开展及收益情况较好。但是，该业务采取先行垫付资金的运作模式，公司大规模的在建和拟建项目将对资金有较高的要求，公司面临较大的资金压力。

3. 房地产销售

公司房地产业务为 2015 年新增业务，该项业务收入主要来自高新区二郎科技城项目，由公司与重庆康田置业有限公司联合开发，位于高新区二郎科技城东北角成渝高速出口处，项目包括总部经济楼项目（商铺+写字楼）和商品房项目康田西锦两部分。该项目自 2014 年 3 月开始开工，2015 年底公司陆续办理交房手续，并于 2015 年确认收入。

商品房项目主要为 31~33 层的高层住宅楼，共计 4 幢楼（4~7 号楼），自 2014 年 3 月开工，预计于 2016 年 10 月竣工结转，项目总投资共计 3.80 亿元，建筑面积 7.60 万平方米，其中可销售面积 7.42 万平方米。该商品房项目自 2014 年 9 月开始销售，截至 2015 年末，4~6 号楼已建设完成并销售完毕，商品房销售面积达 4.85 万平方米，销售百分比达 65.41%，销售均价为 7500 元/平方米，取得销售收入 3.64 亿元，目前已回笼资金 2.17 亿元；目前 7 号楼尚在建设中，预计于 2016 年 10 月建设完毕，目前尚未对外销售。

写字楼项目系二郎总部经济楼（以下简称“总部大楼”）位于高新区核心地段二郎商圈，由 1 号、2 号、3 号楼组成，其中每栋楼 1~3 层为商铺，其余楼层为写字楼。该项目于 2014 年 7 月开工，于 2016 年 6 月完工，项目总投资 4.50 亿元，建筑面积 9.38 万平方米，可使用面积 9.25 万平方米，其中楼面面积 6.84 万平方米，另附有 2.41 万平方米的车库。待项目竣工结转后，公司将根据市场需要将总部大楼部分用于出售，部分用于自持并对外出租，目前，公司尚未拟定具体的经营策略。

综合来看，目前公司商品房项目销售情况较好；联合资信同时关注到，受国家房地产政

策调控的影响以及房地产销售周期的影响，公司房地产收入未来几年内将会出现一定的波动性

表 8　截至 2015 年底公司房地产项目明细　（单位：万元、平方米、元/平方米）

项目名称	开竣工时间	总投资	建筑面积	可使用面积	已售面积	均价	已实现收入	以回笼资金
商住楼	2014.3-2016.10	38000.00	76040.18	74203.27	48536.41	7500.00	26209.00	21678.00
重庆高新区二郎总部经济楼	2014.7-2016.6	45000.00	93832.42	92495.98	--	--	--	--
合计	--	**83000.00**	**169872.60**	**166699.25**	**48536.41**	**7500.00**	**26209.00**	**21678.00**

资料来源：公司提供

4．房产出租业务

公司作为高新区招商引资的主体，投资建设了一系列标准厂房。自 2013 年以来，公司已经投资建设了包括含谷信息产业园标准厂房、重庆国家生物产业基地、生物医药园区等在内的共 5 个工业园区标准厂房，总建筑面积为 37.95 万平方米，预计总投资 20.88 亿元。截至 2015 年底，公司共计完成建筑面积 23.30 万平方米，完成投资 11.26 亿元，目前的建造成本均价为 3500 元/平方米。

公司标准厂房建成后将全部对外出租，预计 2016 年年初开始大规模招商。截至 2015 年底，生物医药园区已经开始出租，目前入驻企业 1 户，有意向入驻企业 5 户，包括赛诺医药等知名企业。2015 年，生物医药园实现租金收入 0.02 亿元。由于厂房尚在建设招商中，目前收入较少，以目前以当地同等水平的厂房租金 30 元/平方米/月估算，以上厂房投入运营并实现满租后，每年将给公司带来 1.35 亿元的租金收入。但建设厂房需要大量资金投入，公司将面临一定的资金压力。

表 9　截至 2015 年底公司在建标准工业厂房项目情况　（单位：亿元、万平方米）

项目名称	预计总投资	已完成投资	总建筑面积	已完成面积	建设工期
含谷信息产业园及标准厂房	5.37	5.72	13.20	13.20	2014.10—2015.12
重庆国家生物产业基地	5.03	2.99	3.00	3.00	2013.1—2015.12
西区孵化楼	5.50	2.31	7.10	7.10	2013.1—2015.12
生物医药标准厂房一期 B 地块	1.38	0.00	2.65	--	2015.12—2016.12
重庆国家生物产业基地二期	3.60	0.24	12.00	--	2016.12—2018.10
合计	**20.88**	**11.26**	**37.95**	**23.30**	--

资料来源：公司提供

此外，高新区管委会通过无偿划拨的方式将位于东区的厂房、写字楼和商铺等资产划拨给公司，公司获得高新区内众多优质资产的经营权。以上资产均分布在高新区东区（主城区）。截至 2015 年底，产权物业面积共计 63.21 万平方米，资产评估价值约 29.60 亿元。公司该物业也全部对外出租，目前的承租客户较为分散，多为中小型企业。公司与客户签订的合同以 1 年期为主，租金系季度结算，公司于每季度末向租户收取下季度的租金。

2014 年，根据高新区管委会对东部地区改造升级的要求，公司创业园中共计 6.58 万平方米厂房被拆迁，根据拆迁协议约定公司确认标准厂房拆迁收入 4.32 亿元，同时结转成本 3.11 亿元，导致公司该部分物业的出租面积出现下滑，从而造成租金收入缩减。由于公司部分 2014 年发生的租金收入在 2015 年才确认入账，因此 15 年租金收入有所上升。2013~2015 年，公司划拨物业出租面积分别为 39.77 平方米、33.91 平方米和 33.91 万平方米，出租率分别为 98%、99%和 98%；同期，公司租金收入分别为 0.96 亿元和 0.78 亿元和 1.17 亿元。成本方面，公司成本主要系房屋维修费用，2013~2015 年，公司物业出租成本分别为 0.19 亿元、0.18 亿元和 0.18 亿元。

表 10　截至 2015 年底公司划拨物业资产明细及出租情况

房产名称	建筑面积（万平方米）	评估价值（亿元）	租金收入（万元）		
			2013 年	2014 年	2015 年
创业园 A 区	14.05	6.64	0.27	0.27	0.4
创业园 B 区	4.47	2.04	0.09	0.09	
高科园	8.67	4	0.17	0.15	0.16
标准厂房 C 座	0.15	0.07	0.004	-	-
标准厂房 CD 座	-	-	0.04	0.005	-
标准厂房 EF 座	-	-	0.06	0.008	-
标准厂房 GH 座	-	-	0.07	0.008	-
标准厂房 IJ 座	2.28	1.12	0.06	0.06	0.11
标准厂房 K 座	1.31	0.64	0.04	0.04	
赛博大厦	0.11	1.03	0.03	0.004	0.04
市政大厦	1.53	0.1	0.02	0.05	0.11
公安大厦	0.69	0.32	0.08	0.05	0.05
创新大厦	0.61	0.55	0.03	0.04	0.03
枫丹路（地税划入）	0.04	0.14	0.001	0.01	0.005
合计	**33.91**	**16.65**	**0.97**	**0.79**	**0.91**

资料来源：公司提供

此外，2015 年，公司向重庆金凤电子信息产业有限公司购买金凤二期标准厂房，该厂房建筑面积 29.30 万平方米，评估价值 11.77 亿元。公司将其全部对外出租，当年获得租金收益 0.25 亿元。

总体来看，公司自有物业位置较好，均在主城区，出租情况较好。此外，该项业务成本较低，公司仅需每年支付一定的维修费用，该项业务盈利能力较好。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供2014年和2015年财务数据经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留意见。

合并范围方面，2015年公司新增两家全资子公司，分别为重庆高远物业管理有限公司和重庆新锦煜工程项目管理有限公司，均为新设成立。整体看，合并范围变动对财务数据可比性小。以下财务分析主要基于2014年和2015年

财务数据。

截至2015年底，公司合并资产总额281.24亿元，所有者权益118.50亿元（其中少数股东权益1.09亿元）；2015年公司实现营业收入5.84亿元，利润总额1.55亿元。

2．盈利能力

2015年实现营业收入5.84亿元，同比下降13.37%，主要原因是2014年确认的标准厂房拆迁收入规模较大，该业务为偶发性业务，收入不具有可持续性。同期，公司营业成本为4.10亿元，同比下降15.74%。2015年度，公司盈利能力略有下降，公司营业利润率由2014年度的25.86%降至24.24%。

公司期间费用主要构成为管理费用，2015年为0.70亿元，较上年略有下降。公司管理费用与上年基本持平，2015年为0.42亿元；受公司绝大部分利息资本化影响，财务费用规模相对较低，2015年为0.16亿元，同比下降34.61%。2015年度公司期间费用合计为0.70亿元，占营业收入比重为11.92%，较2014年略有上升。

公司营业外收入主要为政府补助，2015年公司营业外收入为0.63亿元，同比下降48.31%，其中政府补助收入为0.61亿元。受政府补助收入下降影响，2015年公司利润总额同比下降28.42%，为1.55亿元，政府补助款项仍为利润总额主要来源之一。

从盈利指标看，2015年，受利润下滑影响，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降，由2014年度的1.04%和1.87%分别下降至0.82%和1.54%，盈利能力弱。

总体看，跟踪期内公司整体盈利呈下降趋势，整体盈利能力弱。

3．现金流分析

2015年，公司经营活动现金流入为27.95亿元，同比大幅增长207.60%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为7.37亿元，较2014年的2.52亿元大幅增长；收到其他与经营活动有关的现金为20.58亿元，主要为往来款、财政补贴及拨款。公司现金收入比由2014年度的37.33%大幅增加至126.16%，收入实现质量有所好转。2015年，公司经营活动现金流出为37.57亿元，较上年增长6.94%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金为14.06亿元，较上年的0.82亿元增幅较大；支付其他与经营活动有关的现金19.87亿元，较2014年的32.58亿元降幅较大，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及借出款项。2015年度，公司经营活动产生的现金流量净额为-9.62亿元，仍持续为负，但较上年的-26.05亿元有所好转。

从投资活动来看，2015年，公司投资活动产生的现金流入为17.63亿元，较上年的0.45亿元增幅较大，主要来自收到其他与投资活动有关的现金（17.54亿元），系公司赎回购买的理财产品所致。同期，公司投资活动现金流出为12.35亿元，主要是购建固定资产、无形资产支等支付的现金，系公司在建工程投入款。2015年，公司投资活动现金流量净额为5.28亿元。

公司筹资方式主要仍为借款筹资，2015年，公司筹资活动现金流入为55.26亿元，同比下降52.03%。其中，吸收投资收到的现金为6.05亿元，主要系公司股东注资；取得借款收到的现金为27.25亿元，发行债券收到的现金为20.00亿元。筹资活动现金流出为56.81亿元，主要来自偿还债务及偿付利息的现金流出；此外，支付其他与筹资活动有关的现金12.16亿元，主要为定期存款质押。2015年，公司筹资活动产生的现金流量净额由正转负，为-1.56亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流偿持续为负，但较上年有所好转；投资活动现金流呈净流入状态；公司在建拟建及土地整治规模仍较大，对外融资需求高。

4．资产质量

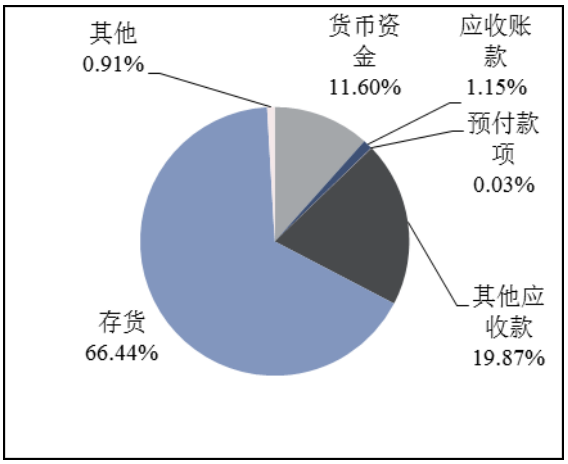
截至2015年底，公司资产总额281.24亿元，

较上年增长8.68%，其中流动资产合计占83.82%，非流动资产合计占16.18%。其中，流动资产占比较2014年度的67.30%明显回升，主要系公司对其他非流动资产科目中的土地成本重分类至存货科目核算所致。

流动资产

截至2015年底，公司流动资产合计235.75亿元，同比增长35.36%，主要由存货（占66.44%）、其他应收款（占19.87%）及货币资金（占11.60%）构成。

图1　截至2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

截至2015年底，公司货币资金27.34亿元，与2014年底相比下降10.07%。其中，银行存款占货币资金的67.51%，其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金，占比为32.49%。截至2015年底，公司货币资金中受限制资金合计8.88亿元，主要为银行存款中的因借款被质押的资金8.59亿元和银行承兑汇票保证金0.29亿元。

截至2015年底，公司应收账款为2.72亿元，同比下降42.28%，主要原因是应收重庆高新技术产业开发区管理委员会财务局标准厂房拆迁款和项目代建管理款下降所致。

截至2015年底，公司其他应收款46.85亿元，同比增长60.79%。公司其他应收款主要是企业往来款以及同高新区其他政府机构的往来款，如高新区管委会财务局、高新区土地储备中心、重庆西部国际涉农物流加工区建设有限公司、重庆市西彭工业园区管委会、重庆市土地和矿业权交易中心等；其中，应收高新区管委会财务局的余额2015年底为20.62亿元。从账龄上看，以2-4年（占70%）为主，综合账龄偏长。

截至2015年底，公司存货余额156.62亿元，较2014年度增长73.16%，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42.90%、16.14%、14.19%和26.76%。公司未计提存货跌价准备，具体构成如下表所示。

表 11　2015 年底存货构成明细

（单位：亿元、%）

项目	金额	占比
开发成本-基础设施建设以及代建项目	67.20	42.90
开发成本-代土地整治成本	25.29	16.14
开发成本-房地产开发	22.22	14.19
土地成本	41.91	26.76
合计	**156.62**	**99.99**

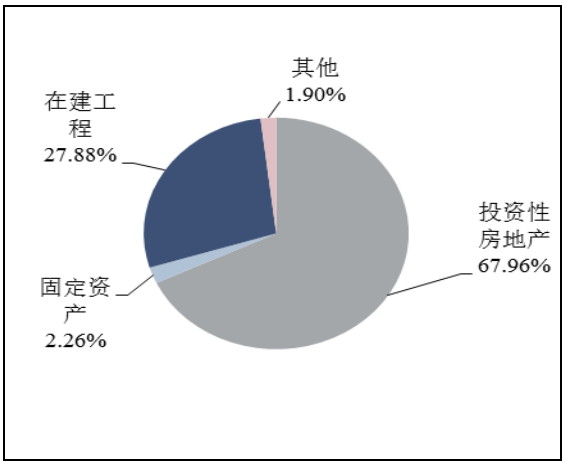
资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司其他流动资产 1.85 亿元，较上年大幅下降 90.06%，主要系公司赎回理财产品所致。

非流动资产

截至2015年底公司非流动资产为45.49亿元。公司非流动资产主要以投资性房地产（占67.96%）和在建工程（占27.88%）为主。

图2　2015年底公司非流动资产构成



资料来源：公司提供

截至2015年底，公司投资性房地产为30.92亿元，较2014年底增加5.25%，系在建工程中的重庆国家生物产业基地一期部分房屋建筑物转入所致；公司固定资产余额1.03亿元，较上年变化不大；公司在建工程12.68亿元，较2014年底大幅增长132.72%，主要系对含谷信息产业园及标准厂房及重庆国家生物产业基地一起及西区孵化楼的投入加大所致；受土地资产重新分类影响，公司其他非流动资产中的全部土地资产重新划入存货科目，2015年底账面价值为0。

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，其中存货以流动性较弱的开发成本和土地资产为主；规模较大的其他应收款对公司资金形成占用；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 2015 年底，公司所有者权益 118.50 亿元，较 2014 年底增长 7.20%，主要来自实收资本的增加。2015 年，根据重庆高新区管委会出具的《关于同意重庆高新区开发投资集团有限公司增加注册资本金相关事宜的批复》（渝高新【2015】17 号文）由重庆高新技术产业开发区管理委员会对公司增加实收资本投资 5 亿元，公司的注册资本由 34.87 亿元增加至 39.87 亿元，截至 2015 年底，公司尚未对本次增资事项办理工商信息变更；公司资本公积较上年增加 1.05 亿元，主要是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），将 1.05 亿元专项资金转入资本公积所致。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至2015年底，公司负债合计162.74亿元，其中流动负债占28.44%，非流动负债占71.56%，负债结构以非流动负债为主。

截至2015年底，公司流动负债合计46.29亿元，同比增长14.84%，主要由一年内到期的非流动负债、短期借款和其他应付款构成，占比分别为53.92%、19.18%和16.35%。

截至2015年底，公司短期借款为8.88亿元，同比增长89.68%，主要系质押借款和信用借款增加所致；公司应付账款为0.15亿元，较上年下降96.03%，主要系部分工程款结算所致。

截至2015年底，公司其他应付款为7.57亿元，较上年的0.64亿元增幅较大，主要是本年新增对重庆市九龙坡区财政局6.12亿元的政府债务置换资金；公司一年内到期的非流动负债为24.96亿元，全部为临近到期的长期借款。

截至2015年底，公司非流动负债合计116.45亿元，同比增长7.89%，主要系公司新发行债券所致。公司非流动负债主要由长期借款（占41.55%）、应付债券（占49.29%）和专项应付款（占8.58%）构成。

截至2015年底，公司长期借款48.39亿元，同比下降19.67%，其中抵押借款和保证借款分别占75.82和24.18%；公司应付债券较上年增长52.86%，主要系本期公司新发行20.00亿元私募债券所致；公司专项应付款较上年略有增长，2015年底为9.99亿元，全部为政府拨入的项目专项建设资金。

截至2015年底，公司全部债务139.91亿元，其中短期债务占24.39%，长期债务占75.61%。截至2015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2014年的57.29%、53.79%和46.94%上升至57.87%、54.14%和47.17%。总体看，公司整体债务负担有所加重，且债务构成以长期债务为主。

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，债务结构以长期债务为主，符合项目建设周期长的特点。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2015年底，公司流动比率为509.31%，较上年提升77.23个

百分点；公司速动比率为170.95%，较上年下降36.74个百分点。2015年，扣除受限资金后，公司现金类资产为18.46亿元，是2015年底公司短期债务的0.54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，公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2015年，公司EBITDA为1.89亿元，较2014年度的2.63亿元明显下降；全部债务/EBITDA由2014年的48.90倍升至2015年底的73.84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2016年5月底，公司本部共获得银行授信25.89亿元人民币，已全部使用完毕，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2016年5月底，公司对外担保共计17.45亿元，占2015年底公司净资产总额的比重为14.73%。被担保企业目前经营状况正常，公司或有负债风险可控。

表 12　2016 年 5 月底公司对外担保情况

（单位：万元）

单位名称	担保金额	到期日期
重庆金凤电子信息产业有限公司	45000	2020.12.25
重庆金凤电子信息产业有限公司	20000	2019.2.25
重庆金凤电子信息产业有限公司	20000	2020.7.15
重庆金凤电子信息产业有限公司	20000	2018.12.7
重庆金凤电子信息产业有限公司	8000	2016.6.21
重庆渝隆资产经营（集团）有限公司	9500	2026.6.18
重庆渝隆资产经营（集团）有限公司	8000	2016.9.24
重庆西部国际涉农物流加工区建设发展有限公司	20000	2019.3.22
重庆西部国际涉农物流加工区建设发展有限公司	16000	2017.4.20
重庆西部国际涉农物流加工区建设发展有限公司	8000	2016.6.17
合计	**174500**	--

资料来源：公司提供

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 2016 年 5 月 24 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年发行了“14渝高开投债/14渝高开”，发行额度23.00亿元，存续期7年，采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。

2. 募集资金项目进展

“14 渝高开投债/14 渝高开”募集资金资金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 年底，募集资金已全部使用完毕，募投项目工程施工部分已完工，尚未进行竣工结算。

2. “14渝高开投债/14渝高开”保障能力分析

2015年，公司EBITDA和经营活动现金流入量分别为1.89亿元和27.95亿元，分别为“14渝高开投债/14渝高开”的0.08倍和1.22倍，保障能力一般。“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%（4.6亿元）。公司EBITDA是分期偿还额度的0.41倍，保障能力一般；经营活动现金流入量为分期偿还额度的6.08倍，保障能力好。

总体看，公司经营活动现金流入量对“14

渝高开投债/14渝高开”覆盖能力较强，且分期偿还本金的方式有效降低了偿付压力。

3. “14渝高开投债/14渝高开”保障措施

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。2014~2015年，受土地交易行情不佳影响，土地出让实际（2014年和2015年公司出让土地均为募投项目周边土地）面积均小于约定，实际收到的土地出让金分别为1.21亿元和1.71亿元，均小于4.17亿元和4.64亿元的约定数值，联合资信将持续关注公司土地出让进度。

表 13 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。

另外，“14 渝高开投债/14 渝高开”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“14 渝高开投债/14 渝高开”的首个付息年度（2015 年）开始分九年支付回购款项，合计金额为 57.81 亿元，其中 2015~2023 年分别支付 2.41 亿元、2.41 亿元、8.28 亿元、8.05 亿元、8.05 亿元、7.48 亿元、6.90 亿元、6.90 亿元和 7.33 亿元。根据重庆高新区管委会财务局于 2015 年 12 月 10 日出具的拨款通知，高新区财务局共计向公司拨款 2.943 亿元，其中用于支付快速路一纵线、横二路、含青路的回购款为 2.415 亿元，已如期履行。

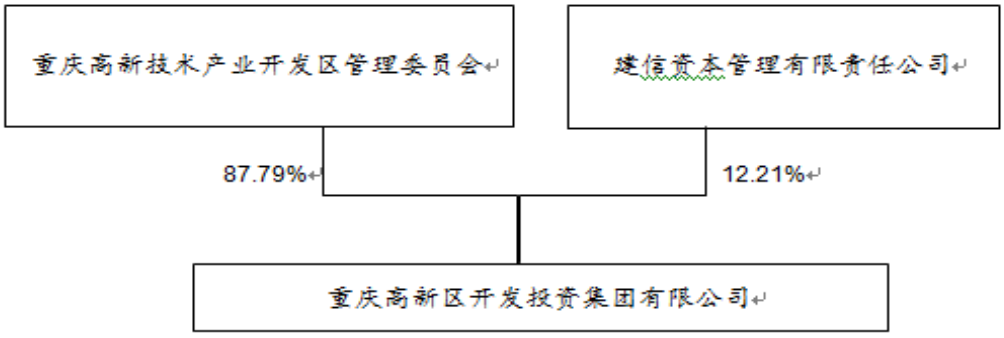
整体看，跟踪期内，受土地市场下行影响，用于平衡“14 渝高开投债/14 渝高开”募投项目建设资金投入的土地出让安排未按原计划执行，但高新区管委会如期对募投项目进行了回购，联合资信将密切关注“14 渝高开投债/14

渝高开”配套土地的出让情况。

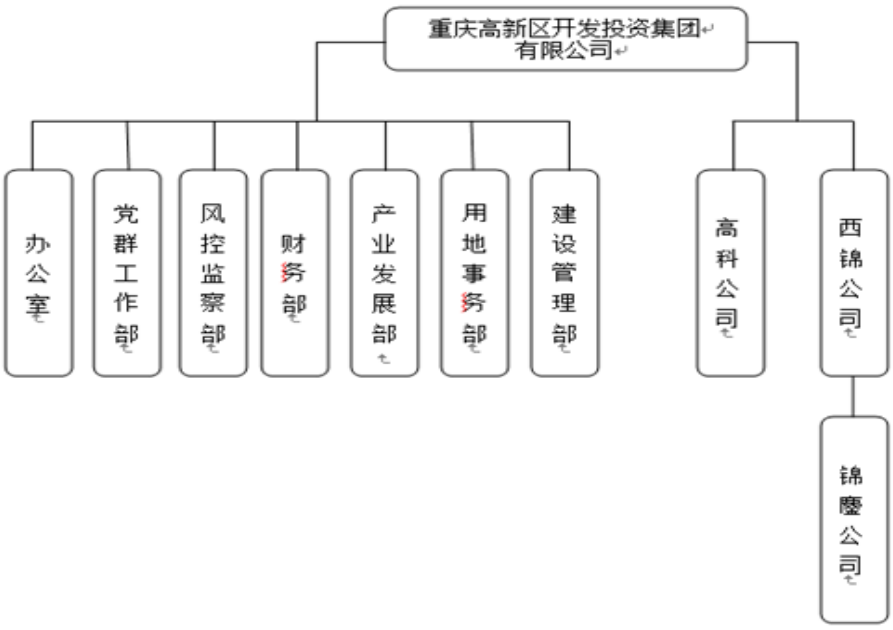
十、结论

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	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	25.63	22.46	18.46
资产总额(亿元)	195.80	258.79	281.24
所有者权益(亿元)	93.98	110.54	118.50
短期债务(亿元)	49.97	30.86	34.13
长期债务(亿元)	40.25	97.79	105.79
全部债务(亿元)	90.22	128.65	139.91
营业收入(亿元)	4.76	6.74	5.84
利润总额(亿元)	3.86	2.16	1.55
EBITDA(亿元)	5.80	2.63	1.89
经营性净现金流(亿元)	-4.04	-26.05	-9.62
财务指标			
销售债权周转次数(次)	5465.92	2.86	1.57
存货周转次数(次)	0.01	0.05	0.03
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.02
现金收入比(%)	100.43	37.33	126.16
营业利润率(%)	74.80	25.86	24.24
总资本收益率(%)	2.82	1.04	0.82
净资产收益率(%)	3.52	1.87	1.54
长期债务资本化比率(%)	29.99	46.94	47.17
全部债务资本化比率(%)	48.98	53.79	54.14
资产负债率(%)	52.00	57.29	57.87
流动比率(%)	302.21	432.09	509.31
速动比率(%)	112.08	207.68	170.95
经营现金流动负债比(%)	-7.32	-64.62	-20.79
全部债务/EBITDA(倍)	15.57	48.90	73.84

注：现金类资产已剔除受限类货币资金。

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/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-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　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。