跟踪评级公告

联合[2017] 1155 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将重庆高新区开发投资集团有限公司的主体长期信用等级由AA调整为AA^+，评级展望为稳定，并将“14渝高开投债/PR渝高开”的信用等级由AA调整为AA^+。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十六日

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

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
14 渝高开投债/PR 渝高开	18.40 亿元	2014/4/25	7 年	AA^+	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产（亿元）	30.40	27.34	13.38
资产总额(亿元)	258.79	281.24	306.12
所有者权益(亿元)	110.54	118.50	126.46
短期债务(亿元)	30.86	34.30	35.24
长期债务(亿元)	97.79	105.79	109.44
全部债务(亿元)	128.65	140.08	144.68
营业收入(亿元)	6.74	5.84	5.86
利润总额 (亿元)	2.16	1.55	2.01
EBITDA(亿元)	2.63	1.89	2.50
经营性净现金流(亿元)	-26.05	-9.62	-12.02
营业利润率(%)	25.86	24.24	39.56
净资产收益率(%)	1.87	1.54	1.54
资产负债率(%)	57.29	57.87	58.69
全部债务资本化比率(%)	53.79	54.17	53.36
流动比率(%)	432.09	509.31	400.94
经营现金流动负债比（%）	-64.62	-20.79	-22.27
全部债务/EBITDA(倍)	48.90	73.93	57.81

分析师

张峻铖　宋金玲

邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

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专营优势，资产规模继续上升。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、债务负担仍较重、经营性净现金流持续为负及盈利能力弱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，此外国务院同意重庆高新区建设国家自主创新示范区，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。

综合评估，联合资信确定将公司的主体长期信用等级由 AA 调整为 AA^+，评级展望为稳定，并将“14 渝高开投债/PR 渝高开”的信用等级由 AA 调整为 AA^+。

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，此外国务院同意重庆高新区建设国家自主创新示范区，为公司未来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重要主体之一，在所辖区域内继续保持区域专营优势。
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。

2. 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。
3. 受土地市场下行影响，用于平衡“14 渝高开投债/PR 渝高开”募投项目建设资金投入的土地出让安排连续三年未按原计划执行，联合资信将保持关注。

声　明

一、本报告引用的资料主要由重庆高新区开发投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆高新区开发投资集团有限公司跟踪评级报告

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（以下简称“公司”或“高开投公司”）主体长期信用及存续期内债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东构成未发生变化，但持股比例有所调整。其中，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”）对公司增加投资 5.00 亿元，持股比例由上年的87.79%增加至 89.15%，建信资本管理有限责任公司（以下简称“建信资本”）持股比例由上年的 12.21%下降至 10.85%，实际控制人仍为重庆高新区管委会。截至 2016 年底，公司注册资本和实收资本均为 44.87 亿元。

截至 2016 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、建设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 5 家，控股子公司 3 家。

截至2016年底，公司合并资产总额306.12亿元，所有者权益126.46亿元（其中少数股东权益1.18亿元）；2016年公司实现营业收入5.86亿元，利润总额2.01亿元。

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、债券概况与募集资金使用情况

截至2017年5月底，联合资信所评债券余额18.40亿元。跟踪期内，公司均已按期支付存续债券利息，并于2017年4月25日偿还债券本金4.60亿元，公司既往还本付息情况良好。公司存续债券相关募投项目均已完工，募集资金均已全部使用完毕。

表1　截至2017年5月底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
14 渝高开投债/PR 渝高开	23.00	2014/4/25	7 年	18.40	固定利率，按年计息，并于第 3~7 年每年按照发行总额 20%的比例归还本金。

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤

字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融

企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 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。

重庆高新区 2016 年全年实现地区生产总值 424.9 亿元、增长 12.6%，三次产业结构优化调整为 0.7:36.9:62.4。规模以上工业总产值 468 亿元、增长 19.8%，社会消费品零售总额 355.4 亿元、增长 12.9%，固定资产投资 322.9 亿元、增长 13.5%。

2016 年，重庆高新区地方可控财力为 59.18 亿元，同比上升 17.12%。其中，一般预算收入为 18.47 亿元，同比下降 19.98%，主要受营改增影响，税收收入降幅较大；基金收入全部为土地出让金，2016 年为 23.47 亿元，同比增长 23.20%；上级补助收入为 17.25 亿元，占可控财力的比重为 35.74%。

表 2　重庆高新区 2014~2016 年财政情况（单位：万元，%）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
一般预算收入	225112	230846	184716
税收收入	210781	219435	171748
非税收入	14331	11411	12968
基金收入	186002	190487	234652
土地出让金	185422	190460	234652
其他	580	27	0
上级补助收入	--	83994	172463
返还性收入			
一般性转移支付	--	83994	172463
专项转移支付			
预算外财政专户资金			
地方可控财力	**411114**	**505327**	**591831**

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 2016 年底，重庆高新区地方政府债务余额为 6.80 亿元，债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 11.49%，较上年下降 12.27 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（2016 年度）	金额	地方债务（截至 2016 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	184716	（一）直接债务余额	68020.82
1．税收收入	171748	1．国债转贷资金	
2．非税收入	12968	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	172463	3．国内金融机构借款	68020.82
1．一般性转移支付收入	172463	（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	234652	5．其他（村级及其他单位借款）	
1．国有土地使用权出让金	234652	（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）	591831	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	68020.82
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	**11.49%**		

资料来源：重庆高新区财政局提供

六、基础素质分析

1．股权状况

跟踪期内，公司股东构成未发生变化，但持股比例有所调整。其中，高新区管委会对公司增加投资 5.00 亿元，持股比例由上年的 87.79%增加至 89.15%，建信资本管理有限责任公司持股比例由上年的 12.21%下降至 10.85%，实际控制人仍为重庆高新区管委会。

2．人员素质

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大变化。

截至 2017 年 3 月底，公司在职员工 144

人，其中具有专业职称的员工 58 人，占总人数的 40.28%；本科学历的员工 98 人，占总人数的 68.06%，研究生及以上学历的员工 9 人，占总人数的 6.25%。

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大变化，整体文化素质较高。

3．政府支持

资金注入

2016 年，根据《重庆高新区管委会关于同意增加注册资本相关事宜的批复》（渝高新[2016]10 号）股东重庆高新技术产业开发区管理委员会对公司增加投资 5.00 亿元，公司的实收资本由 39.87 亿元增加到 44.87 亿元。截至 2016 年底，公司尚未办理工商信息变更。

补贴收入

2016 年度，公司收到政府补贴收入合计为 0.37 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。

4．企业信用记录

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 2017 年 6 月 7 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。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构未发生变化，管理体制执行情况良好。

八、经营分析

1．经营概况

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。2016 年，公司实现营业收入 5.86 亿元，与上年基本持平，但收入构成上年变动较大。其中，公司主营业务中的房屋租金收入和土地整治收入占营业收入的比重较上年有所提升，两项收入占营业收入的比重为 71.31%；商品房销售收入由上年的 44.86%大幅下降至 15.31%。其他业务中新增咨询费收入，2016 年实现收入 0.42 亿元，占营业收入的比重为 7.12%。

毛利率方面，2016 年公司综合毛利率由上年的 29.81%上升至 43.76%。其中，公司房屋出租业务毛利率较上年增长 3.04 个百分点；公司土地整治业务毛利率由负转正，2016 年为 3.13%，主要系前期土地开发成本提前结转所致；公司代建项目管理业务因第三方参与，导致 2016 年该项业务的毛利率下滑至 95.58%；公司商品房销售业务毛利率为 32.36%，较上年提升 13.85 个百分点。

表 4　2015~2016 年公司经营情况 （单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋租金收入	11773.45	20.15	84.59	16669.87	28.44	87.63
土地整治收入	17069.98	29.22	-1.99	25126.17	42.87	3.13
代建项目管理费收入	2648.55	4.53	100.00	3013.40	5.14	95.58
物业管理收入	142.78	0.24	35.91	62.70	0.11	66.90
商品房销售收入	26209.44	44.86	18.51	8974.51	15.31	32.36
弃土费收入等	472.00	0.81	32.17	470.54	0.80	32.74
主营业务小计	**58316.21**	**99.81**	**29.70**	**54317.19**	**92.68**	**39.35**
咨询费收入	--	--	--	4172.64	7.12	100.00
停车费、广告费等	111.97	0.19	84.28	119.40	0.20	81.79

其他业务小计	**111.97**	**0.19**	**84.28**	**4292.04**	**7.32**	**99.49**
合　　计	**58428.18**	**100.00**	**29.81**	**58609.23**	**100.00**	**43.76**

资料来源：公司审计报告

2．经营分析

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。

代建模式方面，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。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。

公司基础设施项目主要集中在西区，截至2016年底公司在建项目计划总投资78.36亿元，已完成投资54.52亿元。2016年，公司确认代建管理费收入3013.40万元，较上年略有增长。

表 5　截至 2016 年底公司代建项目明细　（单位：亿元）

项目名称	开工时间	预计竣工时间	计划总投资	截至 2016 年底累计投资	施工进度
含谷信息产业园一期启动区	2014.6	2017.1	130589.60	199087.22	场地平整完工
快速一纵线工程	2012.5	2014.8	229000.00	129127.15	部分主体完工，部分土石方完成 40%，桥梁完成 30%
高新区拓展区横二路工程	2011.12	2014.8	183700.00	128084.92	主体完工
含谷先进制造园路网含青路	2012.12	2016.1	90000.00	59120.04	部分主体完工，部分施工图设计阶段
生物医药园东西线二期、Z5 道路工程	2016.3	2017.12	21649.00	11460.34	完成总工程量 85%
高腾大道	2015.11	2018.12	65241.00	10035.87	铁路以东完工
海兰云天连接线	2014.11	2017.12	25412.04	6590.65	路基土石方完成 60%
含谷高端装备制造园道路路网二期工程	2014.12	2016.8	38000.00	1667.14	二纵路完成绿化、水稳层、人行道；四横路完成路基及水稳层；三横路完成土石方 20%
合计	--	--	**783591.64**	**545173.33**	--

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。

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。

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，工业工地出让价格相对较低。2016年，高新区商住用地出让均价为250万元/亩，工业用地出让价格为50万元/亩。2016年，公司土地整治确认收入2.51亿元，毛利率为3.13%，较上年的-1.99%大幅提升，主要原因是前期土地开发过程中提前结转成本所致。

2016年，公司累计完成了10个地块共计441.36亩土地的开发及挂牌出让，成交价格总计2.27亿元，收到财政返款共计0.43亿元。

表 6　2016 年公司完成开发并挂牌出让土地明细 （单位：亩、万元）

宗地名称/土地位置	用 途	土地面积	成交价	财政返还
九龙坡区西永组团 F 分区 F13-3-1/02、F13-3-2/02 号宗地	二类居住用地	8.02	888.00	--
九龙坡区西永组团 Y 分区 Y06-2/01 号（部分 4）宗地	一类工业用地	37.11	1856.00	--
九龙坡区西永 AD、O、D、E、F、Y 控规组团 E 分区 E06-2/02 号宗地	一类工业用地	42.09	2133.00	--
九龙坡区西永 AD、O、D、F、Y 控规组团 Y 分区 Y04-2/01 号（部分 2）宗地	类工业用地	111.78	5619.00	4314.50
九龙坡区西永 AD、O、D、F、Y 控规分区 E07-5/02 号宗地	一类工业用地	37.24	1862.00	--
九龙坡区西永组团 Y 分区 Y05-4-1/02(部分 3)号宗地	一类工业用地	38.24	1938.00	--
九龙坡区西永组团 Y 分区 Y06-8/02(部分 1)号宗地	一类工业用地	49.99	2500.00	--
九龙坡区西永组团 Y 分区 Y03-3-1/01（部分 1）号宗地	一类工业用地	43.61	2210.00	--
九龙坡区西永 AD、O、D、E、F、Y 控规组团 Y 分区 Y07-2-1/01（部分 4）号宗地	一类工业用地	23.65	1183.00	--
九龙坡区西永组团 Y 分区 Y05-4-1/02（部分 2）号宗地	一类工业用地	49.64	2483.00	--
合计	--	**441.36**	**22672.00**	**4314.50**

资料来源：公司提供

截至2016年底，公司在开发及拟开发土地面积共计7246.75亩，计划总投资39.86亿元，已完成投资0.06亿元。资金需求方面，以目前公司开发成本估计，公司已规划用途的地块项目资金需求共计39.79亿元。此外，公司还有大量未确定规划用地块。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 2016 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	总投资	截至 2016 年底已投资	预计上市时间
江南金属部分 3	西区	工业	11.72	530.00	5.41	2017
瑜欣平瑞（原陶然居）	西区	工业	29.96	1350.00	215.85	2017
科诚机电（原福芝生）	西区	工业	15.50	700.00	406.36	2017
高庙村（小沟、张坪社）	西区	商住	637.80	40000.00	--	2016
高新大道、横二路沿线地块整治性储备	西区	商住	585.60	38000.00	--	2017
金融信息中心地块整治性储备	西区	商住	923.50	60000.00	--	2018
金凤镇大盐村和静慈村国有地储备	西区	商住	582.00	38000.00	--	2018
金凤高铁以北土地储备	西区	商住	172.60	11000.00	--	2019
797 亩整治性和储备	西区	商住	797.00	52000.00	--	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	未区分性质/可调配	299.59	13500.00	--	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	未区分性质/可调配	61.32	2800.00	--	2019
含谷 1272 亩土地储备	西区	未区分性质/可调配	1272.14	57000.00	--	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	未区分性质/可调配	259.20	12000.00	--	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	未区分性质/可调配	250.35	11000.00	--	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	未区分性质/可调配	942.34	42400.00	--	2019 后
金凤镇静慈村、文昌村、含谷镇含金村、含湖村、建新村、白市驿镇九里村、高田坎村、太慈村（部分）集体土地控制性储备	西区	未区分性质/可调配	406.13	18300.00	--	2019 后
合计	--	--	**7246.75**	**398580.00**	**627.62**	--

资料来源：公司提供

土地储备方面，截至2016年底，公司土地储备共计0.80万亩，目前公司尚未开始征地拆迁工作，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。

房地产销售

公司房地产业务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。

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），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。截至 2016 年底，上述项目均已完工，商品房项目已全部完成销售，写字楼项目中的 1 号、2 号楼部分用于出售，部分用于自持并对外出租。公司商品房项目销售情况较好，2016 年实现房产销售收入 0.90 亿元，毛利率同比上升 13.85 个百分点至 32.36%，主要系本年销售类型以办公楼及公寓为主，利润较高。但目前公司无在建及拟建房地产项目，未来该项业务可持续性有待观察。

房产出租

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。公司标准厂房建成后将全部对外出租，2016 年开始大规模招商，生物医药园区已经开始出租，赛诺医药已入驻，仍有意向入驻企业共 5 户。2016 年，生物医药园实现租金收入 0.04 亿元，预计所有厂房投入运营并实现满租后，每年将给公司带来 1.25 亿元的租金收入。

截至 2016 年底，公司在建标准厂房项目主要有生物医药标准厂房一期 B 地块、重庆国家生物产业基地二期和含谷标准厂房二期，预计总投资 10.90 亿元，已完成投资 2.89 亿元，建设厂房仍需要大量资金投入，公司将面临一定的资金压力。

表 8　截至 2016 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	截至 2016 年底已完成投资	总建筑面积	已完成面积
生物医药标准厂房一期 B 地块	15000	2329.88	3.46	34500 平方米
重庆国家生物产业基地二期	50000	20879.10	14.51	平基土石方完成 60%
含谷标准厂房二期	44000	5682.77	12.32	征地阶段
合计	**109000**	**28891.75**	**30.29**	--

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司产权物业面积共计 82.83 万平方米，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。2016 年，公司物业出租面积为 64.16 万平方米，租金和园区服务费收入为 1.67 亿元。

表 9　2016 年底公司物业资产明细及出租情况（单位：平方米、万元）

房产名称	可出租面积	已出租面积	出租率	租金收入
石桥铺标准厂房 IJ 座	34616.10	34183.10	98.75%	863.71
石桥铺标准厂房 K 座	13180.61	13180.61	100.00%	256.52
二郎留生学创业园 A 区	154232.12	152811.80	99.08%	4339.02
二郎留生学创业园 B 区				
创新大厦	6794.15	6390.73	94.06%	271.37
二郎高科创业园	82609.18	78601.59	95.15%	1514.30
市政大厦	11689.00	11689.00	100.00%	154.89
赛博四楼	4843.22	4843.22	100.00%	0.04
枫丹路门面(地税划入)	274.88	274.88	100.00%	52.70
金凤二期标准厂房	293021.13	293021.13	100.00%	8276.44
国家生物产业基地	30489.65	20632.36	67.67%	360.00
装备制造园	129334.00	2191.32	1.69%	15.34
含湖安置房裙楼	11783.39	10889.67	92.42%	0.00
西区孵化楼	48572.42	6005.29	12.36%	0.00
公安大厦	6869.05	6869.05	100.00%	565.54
合计	**828308.90**	**641583.75**	--	**16669.87**

资料来源：公司提供

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，该项业务盈利能力较好。

3. 未来发展

根据《国务院关于同意重庆高新技术产业开发区建设国家自主创新示范区》（国函【2016】130号文），国务院同意重庆高新技术产业开发区建设国家自主创新示范区。未来，公司将继续在科技成果转化、科研项目、股权激励、科技金融、知识产权保护、人才培养与引进，创新组织培育等方面进行探索示范，为深入推进大众创业、万众创新，发展新经济，培育新动能提供综合性服务。

九、财务分析

公司提供了2016年财务报表，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留审计意见。

2016年，公司新增3家子公司，分别为重庆高益投资发展有限公司、重庆高富开发建设有限公司和重庆高达开发建设有限公司（以下简称“高达开发”），新合并公司规模较小。其中，公司对高达开发出资1000.00万元，持投比例为1.96%、宁波兴晟兴盈5号股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“宁波兴晟”）出资50000.00万元，持股比例98.04%；根据公司与宁波兴晟之间签订的协议，宁波兴晟实际缴付出资额满36个月之日，公司无条件受让宁波兴晟持有的股权并支付股权转让价款，同时公司每半年支付一次股权转让价款（按年利率6.2%*宁波兴晟投资额50000.00万元计算），根据实质重于形式，宁波兴晟该出资为明股实债，因此高达开发纳入公司合并范围。整体看，合并范围的变动对财务数据可比性影响小。

截至2016年底，公司合并资产总额306.12亿元，所有者权益126.46亿元（其中少数股东权益1.18亿元）；2016年公司实现营业收入5.86亿元，利润总额2.01亿元。

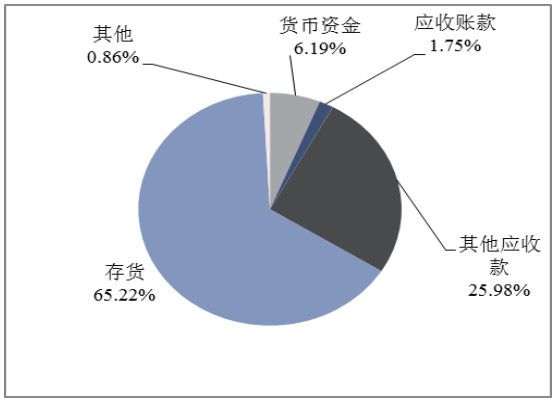
1. 资产质量

资产

截至2016年底，公司资产总额306.12亿元，较上年增长8.85%，其中流动资产占70.67%，非流动资产占29.33%。

截至2016年底，公司流动资产合计216.32亿元，同比下降8.24%，主要由存货（占65.22%）、其他应收款（占25.98%）及货币资金（占6.19%）构成。

图1 截至2016年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司货币资金13.38亿元，与2015年底相比下降51.05%。其中，银行存款占货币资金的99.42%，其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金，占比为0.58%。

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及平台公司的往来款，2016年底为56.20亿元，同比增长19.97%。从账龄上看，1年以内的占81.07%，1-2年的占2.61%，其余为2年以上，综合账龄偏短。从欠款单位看，前五名单位占其他应收款总额的比重为72.20%，集中度较高。

表 10 2016 年底其他应收款主要构成情况

（单位：万元、%）

项目	金额	占比	款项性质
重庆高新区技术产业开发区土地储备中心	125917.64	22.27	借款
重庆高新技术产业开发区管理委员会财务局	117724.81	20.82	往来款
重庆金凤电子信息产业有限公司	60185.97	10.64	借款

重庆西部国际涉农物流加工区建设有限公司	55696.89	9.85	借款
重庆高新技术产业开发区管理委员会	48723.00	8.62	往来款
合计	**408248.31**	**72.20**	--

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司存货余额141.08亿元，较2015年下降9.93%，主要系本年度公司将土地成本全部转入其他非流动资产科目所致。公司存货构成中基础设施建设以及代建项目、代土地整治成本、房地产开发和开发产品占比分别为56.14%、23.97%、15.98%和3.89%。公司未计提存货跌价准备。

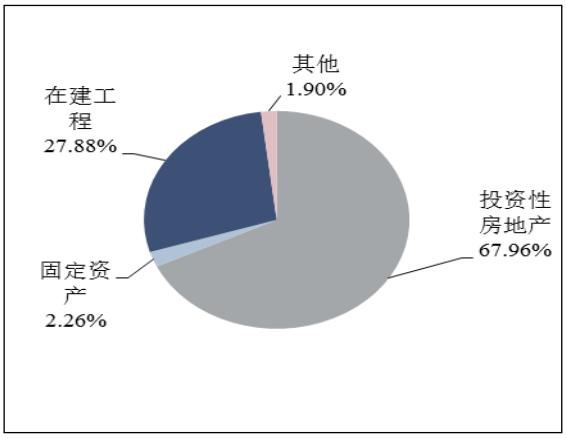
表 11　2016 年底存货构成明细 （单位：亿元、%）

项目	金额	占比
开发成本-基础设施建设以及代建项目	79.20	56.14
开发成本-代土地整治成本	33.81	23.97
开发成本-房地产开发	22.54	15.98
开发产品	5.49	3.89
合计	**141.04**	**99.98**

资料来源：公司审计报告

截至2016年底公司非流动资产为89.80亿元。公司非流动资产主要以其他非流动资产（占46.67%）和投资性房地产（占43.48%）为主。

图2　2016年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司投资性房地产为39.04亿元，较2015年底增加26.28%，主要系西区孵化楼评估增值和含谷标准厂房一期从在建工程科目转入所致；公司固定资产余额2.23亿元，较上年增加116.99%，系房屋建筑物增加所致；公司在建工程4.43亿元，较2015年底下降65.08%，主要系工程完工后转入投资性房地产及固定资产所致；公司其他非流动资产新增41.91亿元，全部来自由存货转入的土地开发成本。

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。

2．所有者权益及负债

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 126.46 亿元，较 2015 年底增长 6.72%，主要来自实收资本的增加。2016 年，根据《重庆高新区管委会关于同意增加注册资本相关事宜的批复》（渝高新[2016]10 号）股东重庆高新技术产业开发区管理委员会对公司增加投资 5.00 亿元，本公司的实收资本由 39.87 亿元增加到 44.87 亿元，截至 2016 年底，公司尚未办理工商信息变更。

负债

截至2016年底，公司负债合计179.65亿元，其中流动负债占30.03%，非流动负债占69.97%，负债结构以非流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债合计53.95亿元，同比增长16.56%，主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款和短期借款构成，占比分别为45.63%、22.15%和18.53%。

截至2016年底，公司短期借款为10.00亿元，同比增长12.65%，主要系信用借款和抵押借款增加所致；公司应付账款为2.26亿元，较上年的0.29亿元大幅增加，主要系应付工程款增加所致。

截至2016年底，公司其他应付款为11.95亿

元，较上年的7.57亿元增幅较大，主要是本年对重庆市九龙坡区财政局的往来款增加所致。从账龄看，公司其他应付款中1年以内的占81.32%，1-2年的占17.49%，其余为2年以上；从欠款单位看，前5名欠款单位占其他应付款总额的比重为94.83%，集中度高。

表 12　2016 年底其他应付款主要构成情况

（单位：万元、%）

项目	金额	占比	款项性质
重庆市九龙坡区财政局	111374.70	93.19	往来款
重庆高新技术产业开发区征地服务中心	1160.75	0.97	往来款
重庆市广财贸易有限公司	200.00	0.17	征地保证金
重庆新紫硕商贸有限公司	100.15	0.08	征地保证金
东方鑫源控股有限公司	500.00	0.42	征地保证金
合计	**113335.60**	**94.83**	--

资料来源：公司审计报告

公司一年内到期的非流动负债为25.16亿元，主要为临近到期的债券和借款。

截至2016年底，公司非流动负债合计125.70亿元，同比增长7.94%，主要系公司新发行债券所致。公司非流动负债主要由应付债券（占46.14%）、长期借款（占40.92%）和专项应付款（占8.26%）构成。

截至2016年底，公司长期借款51.44亿元，同比上升6.30%，其中抵押借款和信用借款分别占38.12%和36.88%；公司应付债券较上年增长1.06%，主要系本期公司新发行私募债券所致；公司专项应付款较上年略有增长，2016年底为10.39亿元，全部为政府拨入的项目专项建设资金；公司其他非流动负债本年新增5.00亿元，为宁波兴晟对高达开发的出资（明股实债）。

截至2016年底，公司全部债务144.68亿元，较上年略有增长，其中短期债务占24.36%，长期债务占75.64%，构成上较上年变化不大。截至2016年底，公司资产负债率为58.69%，较上年上升0.82个百分点，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由2015年的54.14%和47.17%下降至53.36%和46.39%。总体看，公司整体债务负担较上年变化不大。

总体看，公司所有者权益和负债规模增长较快，债务负担仍处于较高水平，债务结构以长期债务为主，符合项目建设周期长的特点。

3．盈利能力

2016年，公司实现营业收入5.86亿元，同比增长0.31%，主要来自土地整治、房屋出租和商品房销售业务。同期，公司营业成本为3.29亿元，同比下降19.63%；公司盈利能力有所提升，营业利润率由2015年的24.24%提高到39.56%。

公司期间费用主要构成为管理费用，2016年为0.77亿元，较上年略有下降。公司管理费用与上年基本持平，2016年为0.47亿元；受公司绝大部分利息资本化影响，财务费用规模相对较低，2016年为0.24亿元。2016年度公司期间费用合计为0.77亿元，占营业收入比重为13.12%，较2015年略有上升。

公司营业外收入主要为政府补助，2016年公司营业外收入为0.37亿元，同比下降40.34%；公司利润总额同比增长29.81%，为2.01亿元，政府补助款项仍为利润总额主要来源之一。从盈利指标看，2016年，公司总资本收益率和净资产收益率基本与上年持平。

总体看，跟踪期内公司整体盈利水平有所提升，但整体盈利能力仍较弱。

4．现金流分析

2016年，公司经营活动现金流入为22.17亿元，同比下降20.67%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为5.02亿元，较上年下降31.84%；收到其他与经营活动有关的现金为17.15亿元，主要为往来款、财政补贴及拨款。公司现金收入比由上年的126.16%下降至85.73%，收入实现质量有所下降。2016年，公司经营活动现金流出为34.19亿元，较上年下降9.00%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金

为14.27亿元，较上年的14.06亿元小幅上升；支付其他与经营活动有关的现金19.23亿元，较2015年小幅下降3.19%，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。2016年度，公司经营活动产生的现金流量净额为-12.02亿元，仍持续为负。

从投资活动来看，2016年公司投资活动产生的现金流入为0.10亿元，较上年的17.63亿元降幅很大。同期，公司投资活动现金流出为5.71亿元，主要是购建固定资产、无形资产支等支付的现金，系公司对自用项目及子公司的投资。2016年，公司投资活动现金流量净额为-5.62亿元。

公司筹资方式主要仍为借款筹资，2016年，公司筹资活动现金流入为83.40亿元，同比上升50.93%。其中，吸收投资收到的现金为5.00亿元，主要系公司股东注资；取得借款收到的现金和发行债券收到的现金分别为45.59亿元19.90亿元。筹资活动现金流出为70.85亿元，主要来自偿还债务及分配股利、利润或偿付利息支付的现金流出；此外，支付其他与筹资活动有关的现金4.41亿元，主要为定期存款质押。2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额由负转正，为12.56亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流持续为负；投资活动现金流呈净流出状态；公司在建拟建及土地整治规模仍较大，对外融资需求高。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2016年底，公司流动比率为400.94%，较上年下降108.38个百分点；公司速动比率为139.46%，较上年下降31.49个百分点。截至2016年底，扣除受限资金后，公司现金类资产为13.31亿元，是2016年底公司短期债务的0.38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，2016年，公司EBITDA为2.50亿元，较上年的1.89亿元上升较多；全部债务/EBITDA由2015年的73.93倍降至2016年底的57.81倍，EBITDA对全部债务保障能力弱。

截至2017年5月底，公司本部共获得银行授信62.06亿元人民币，已全部使用完毕，公司间接融资渠道有待拓宽。

6．对外担保

截至2017年5月底，公司对外担保共计17.10亿元，占2016年底公司净资产总额的比重为13.52%。被担保企业目前经营状况正常，公司或有负债风险可控。

十、存续债券偿债能力

截至跟踪日，公司存续债券余额18.40亿元，2016年公司经营活动现金流入量为待偿还债券本金的1.20倍，保障能力一般；经营活动现金流量净额对存续期债券不具备保障能力；公司EBITDA为待偿还债券本金合计的0.14倍，保障能力弱。若考虑到公司存续期内的其他债券，则公司将于2018年和2019年达到偿付峰值，当年均需偿还债券本金24.60亿元，以2016年财务数据为依据，公司经营活动现金流入量为峰值兑付额度的0.90倍，保障能力弱；EBITDA为峰值兑付额度的0.10倍，保障能力很弱。

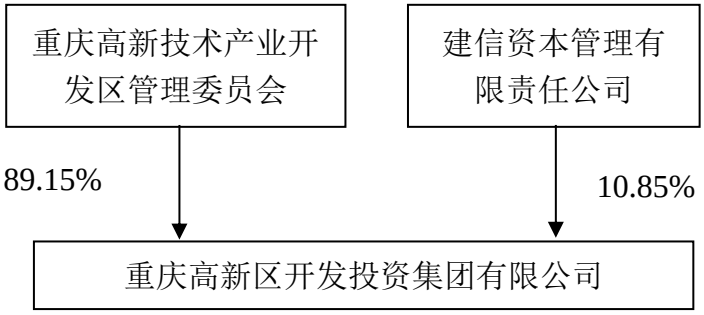
此外，根据《重庆高新区管理委员会关于同意重庆高新区开发投资集团有限公司将部分土地未来出让金、配套费和耕地占用税用于快速路一纵线、横二路和含青路项目建设资金需求的通知》（渝高新发【2013】14号），管委会同意公司在取得位于高新区西区快速路一纵线、横二路和含青路周边的5181亩土地并出让后，可将土地出让金、配套费和耕地占用税中归属于重庆高新区的部分全额用于平衡快速路一纵线、横二路和含青路项目建设的资金需求。依据公司《关于偿债资金来源的测算》，上述土地出让后，预计公司可取得土地出让金、

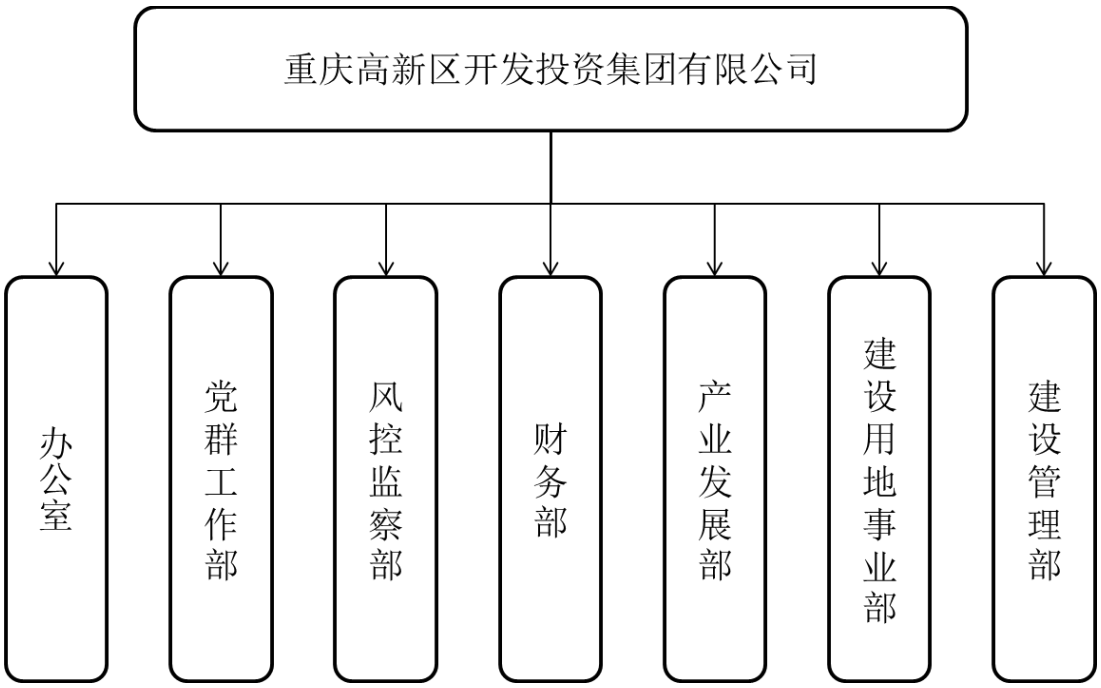
配套费及耕地占用税合计约55.73亿元。2014~2016年，受土地交易行情不佳影响，土地出让实际面积均小于约定，实际收到的土地出让金分别为1.21亿元、1.71亿元和2.51亿元，均小于5.01亿元、5.58亿元和10.03亿元的约定数值，联合资信将持续关注公司土地出让进度。

十一、结论

综合评估，联合资信确定将公司的主体长期信用等级由 AA 调整为 AA^+，评级展望为稳定，并将“14 渝高开投债/PR 渝高开”的信用等级由 AA 调整为 AA^+。

附件 1　公司股权及组织结构图





附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	30.40	27.34	13.38
资产总额(亿元)	258.79	281.24	306.12
所有者权益(亿元)	110.54	118.50	126.46
短期债务(亿元)	30.86	34.30	35.24
长期债务(亿元)	97.79	105.79	109.44
全部债务(亿元)	128.65	140.08	144.68
营业收入(亿元)	6.74	5.84	5.86
利润总额(亿元)	2.16	1.55	2.01
EBITDA(亿元)	2.63	1.89	2.50
经营性净现金流(亿元)	-26.05	-9.62	-12.02
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.86	1.57	1.80
存货周转次数(次)	0.05	0.03	0.02
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.02
现金收入比(%)	37.33	126.16	85.73
营业利润率(%)	25.86	24.24	39.56
总资本收益率(%)	1.04	0.81	0.87
净资产收益率(%)	1.87	1.54	1.54
长期债务资本化比率(%)	46.94	47.17	46.39
全部债务资本化比率(%)	53.79	54.17	53.36
资产负债率(%)	57.29	57.87	58.69
流动比率(%)	432.09	509.31	400.94
速动比率(%)	207.68	170.95	139.46
经营现金流动负债比(%)	-64.62	-20.79	-22.27
全部债务/EBITDA(倍)	48.90	73.93	57.81

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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	
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+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

-

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级