信用等级公告

联合〔2019〕1419号

联合资信评估有限公司通过对重庆高新区开发投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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^+，维持“14渝高开投债/PR渝高开”的信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月十七日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
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

评级结果

本次主体长期信用等级：AA+
上次主体长期信用等级：AA+

债券名称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
14 渝高开投债/PR 渝高开	9.20 亿元	2021/4/25	AA+	AA+

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 6 月 17 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	13.38	8.77	7.24
资产总额(亿元)	306.12	335.06	359.32
所有者权益(亿元)	126.46	127.62	128.19
短期债务(亿元)	35.24	70.92	42.53
长期债务(亿元)	109.44	102.20	160.37
全部债务(亿元)	144.68	173.12	202.90
营业收入(亿元)	5.86	5.81	5.87
利润总额 (亿元)	2.01	1.68	1.92
EBITDA(亿元)	2.50	2.84	2.46
经营性净现金流(亿元)	-12.02	-12.81	-6.12
应收类款项/资产总额(%)	19.60	17.24	15.31
营业利润率(%)	39.56	38.73	30.84
净资产收益率(%)	1.54	1.25	1.29
资产负债率(%)	58.69	61.91	64.32
全部债务资本化比率(%)	53.36	57.56	61.28
流动比率(%)	400.94	235.60	390.98
经营现金流动负债比(%)	-22.27	-14.16	-10.34
全部债务/EBITDA(倍)	57.81	60.99	82.37

分析师：黄海伦　董洪延

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、土地整理等职能。跟踪期内，公司持续获得外部支持并继续保持区域专营优势。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模增长较快、债务负担加重且面临较大短期支付压力、经营性净现金流持续为负及盈利能力弱等因素对公司信用水平带来的不利影响。

跟踪期内，重庆高新区经济持续增长，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推进，以及公司土地整治和标准厂房建设的持续投入，公司未来收入和利润规模有望持续增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“14 渝高开投债/PR 渝高开”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，重庆市高新区经济持续增长，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，跟踪期内，持续获得股东支持，并在所辖区域内继续保持区域专营优势。

关注

1. 跟踪期内，随着公司承建代建、土地整理业务的不断推进，资金需求量仍较大。公司债务规模增长较快，短期支付压力较大。
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. 公司担保比率高，存在一定或有负债风险。
4. 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

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆高新区开发投资集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东构成未发生变化，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”）持股比例为89.15%，建信资本管理有限责任公司（以下简称“建信资本”）持股比例为10.85%，公司实际控制人仍为高新区管委会。截至2018年底，公司注册资本和实收资本均为44.87亿元。

截至2018年底，公司内设办公室、党群工作部、风控监察部、财务部、产业发展部、建设用地事业部及建设管理部7个职能部门；拥有全资子公司8家。

截至2018年底，公司合并资产总额359.32亿元，所有者权益128.19亿元（其中少数股东权益1.45亿元）；2018年，公司实现营业收入5.87亿元，利润总额1.92亿元。

公司注册地址：重庆市九龙坡区含谷镇含兴路36号101房间；公司住所：重庆市金凤镇高新大道6号西区孵化楼4栋；公司法人代表人：张永春。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2019年5月底，联合资信所评“14渝高开投债/PR渝高开”债券余额9.20亿元。跟踪期内，公司已按时支付债券分期本金和利息。公司存续债券相关募投项目已完工，募集资金已全部使用完毕。

表1　截至2019年5月底公司存续债券概况

（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
14渝高开投债/PR渝高开	23.00	9.20	2014/4/25	7年

资料来源：联合资信整理

四、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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了

一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。

2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10号	严格按要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

4. 区域经济

跟踪期内，重庆高新区经济持续发展，为公司创造了良好的外部环境。

2018年，重庆高新区实现地区生产总值484.1亿元，同比增长5.6%，战略性新兴制造业、高新技术产业产值分别增长14.3%、6.5%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，实际控制人仍为高新区管委会。

2. 外部支持

跟踪期内股东继续给予公司补贴支持。

2018年，公司收到补贴收入0.43亿元，较上年的0.10亿元有所增加，主要为递延收益、工作经费和考核补助等。同时，公司收到重庆市九龙坡区财政局资本金注入0.23亿元，计入资本公积。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

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2019年5月22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。

截至2019年5月30日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、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。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入主要来自房屋租金、土地整治、项目代建等，业务正常开展，营业收入略有增长，收入构成无明显变化。

2018 年，公司实现营业收入 5.87 亿元，较上年略有增长。其中房屋租金和土地整治收入仍为公司前两大收入来源，两项收入占营业收入的比重分别为 24.14%和 37.05%。其他业务中主要为咨询费收入，2018 年为 0.67 亿元，占营业收入的比重的 11.38%。

毛利率方面，2018 年，公司综合毛利率下降至 35.60%，主要系占比较大的房屋租金和土地整治业务毛利率快速下降所致。

表 3　2017~2018 年公司营业收入及毛利率情况 （单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋租金收入	13711.31	23.58	48.10	14179.05	24.14	16.29
服务管理费	6406.11	11.02	100.00	6748.31	11.49	100.00
土地整理收入	21743.94	37.40	14.29	21760.06	37.05	3.09
代建项目管理费收入	4268.44	7.34	96.86	4585.89	7.81	79.16
物业管理收入	976.01	1.68	74.23	645.42	1.10	44.88
商品房销售收入	5612.63	9.65	-5.88	3947.28	6.72	10.51
弃土费收入等	40.39	0.07	-199.37	0.00	0.00	0.00
主营业务小计	**52758.82**	**90.75**	**38.96**	**51866.00**	**88.31**	**27.12**
咨询费收入	5062.79	8.71	99.92	6681.65	11.38	100.00
停车费、广告费等	203.55	0.35	90.60	76.76	0.13	98.02
其他	112.87	0.19	22.00	105.79	0.18	80.76
其他业务小计	**5379.21**	**9.25**	**97.93**	**6864.19**	**11.69**	99.68
合　　计	**58138.02**	**100.00**	**44.42**	**58730.19**	**100.00**	**35.60**

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

（1）代建业务

跟踪期内，公司市政建设主要在建项目有序推进；该项业务盈利能力较弱且政府回购执行情况差，大部分代建项目前期投入由公司垫付，公司面临较大的资金压力。

公司负责重庆高新区内多个重点项目及配套基建项目的融资和建设任务。跟踪期内，公司业务模式未发生变化，公司聘请第三方施工团队进行建设并由公司垫付建设费用，同时向高新区管委会收取一定比例的项目管理费，代建项目管理费比率为当年完成投资额的 2%（实际未完全按该模式执行）。2018 年，公司确认代建管理费收入 4585.89 万元，较上年有所增长。代建业务毛利率为 79.16%，较上年有所下降且未达到 100%，主要系：①公司部分项目完工结算时，由于前期发生的部分费用未被认定为回购成本，结算时作为代建项目费用列支项计入相关营业成本；②少量项目按成本加成 2%方式确认收入。截至 2018 年底，公司已完工项目累计完成投资 52.80 亿元，累计收到结算前政府预付回购款 2.94 亿元。

公司基础设施项目主要集中在西区，截至2018年底，公司主要在建项目计划总投资76.66亿元，已完成投资30.71亿元，主要在建项目尚需要投资45.95亿元，公司仍面临较大的融资需求。

表 4　截至 2018 年底公司主要代建项目明细

（单位：万元）

项目名称	建设期间	计划总投资	已完成投资
横三路	2013.3~2018.12	75000.00	41595.97
西城公园	2014.3~2020.3	53000.00	37460.32
含青路二期	2016.12~2018.12	17000.00	18874.19
高腾大道	2013.1~2018.12	65241.00	13869.66
快速一纵线青狮段/青龙咀立交	2015.10~2020.10	149450.00	51518.73
生物医药园东西线二期、Z5 道路工程	2015.1~2018.12	21649.00	19864.28
新图大道	2015.1~2019.12	20281.00	11342.95
梁滩河水质达标及 2017 年综合治理工程	2016.10~2019.10	100000.00	17425.72
青龙咀立交	2015.12~2017.12	55000.00	17500.63
金融服务中心路网一期 L8L9L10L11L29L34	2016.10~2018.12	80000.00	12594.03
含谷镇棚户区改造	2018~2020	130000.00	65011.65
合计	--	**766621.00**	**307058.13**

资料来源：公司提供

（2）土地整理业务

跟踪期内，公司土地整理业务进展顺利，在整理土地项目剩余投资规模较大，公司面临较大的资金压力。

公司承担重庆高新区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。

跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变化。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，然后完成土地平整后交由国土局挂牌上市。土地出让后，市财政局将开发成本全额返还至高新区管委会，再由高新区管委会返还至公司，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%。

2018年，公司完成了8个地块共计1433.41亩土地的开发及挂牌出让（其中工业用地6宗，划拨土地2宗），土地出让金额2.38亿元，公司确认土地整理收入2.18亿元，收到财政返还金额1.78亿元。公司土地整理业务毛利率为3.09%，较上年的14.29%显著下降，主要系所出让土地整理成本偏高所致。

截至2018年底，公司在开发土地面积共计6466.91亩，预计总投资89.75亿元，已完成投资64.97亿元（计入存货和其他非流动资产中），尚需投资24.78亿元。公司土地整理业务受房地产市场影响较大，联合资信将持续关注公司土地出让以及收益情况。

（3）房屋租赁收入

公司自有物业位置较好，均在重庆高新区核心范围内，出租情况较好，该项业务盈利能力较好。

公司作为重庆高新区招商引资的主体，投资建设了一系列标准厂房。截至 2018 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 4.16 亿元，建设厂房仍需要一定资金投入。

跟踪期内，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。截至 2018 年底，公司物业可出租面积为 157.07 万平方米，已出租面积 110.45 万平方米，2018 年实现租金收入为 1.42 亿元。

表 5　截至 2018 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	23347.00	23347.00	100.00%	714.04
石桥铺标准厂房 K 座	11270.10	7776.10	69.00%	182.10
二郎留学生创业园 A 区	154537.83	152735.69	98.83%	2452.92
二郎留学生创业园 B 区				
二郎高科创业园	82609.18	76516.62	92.62%	1068.98
创新大厦	6794.73	6079.11	89.47%	170.03
市政大厦	11689.00	11689.00	100.00%	220.00
公安大厦	6869.05	6869.05	100.00%	199.00
赛博四楼	4843.22	4843.22	100.00%	201.33

枫丹路门面	274.88	274.88	100.00%	31.00
金凤二期标准厂房	293021.13	293021.13	100.00%	4018.58
国家生物产业基地	30489.65	20632.36	67.67%	240.00
装备制造园	134366.31	38773.36	28.86%	135.22
含湖安置房裙楼	11783.39	10889.67	92.42%	42.49
西区孵化楼	73215.92	35599.27	48.62%	160.20
重庆总部经济楼	52891.92	29123.94	55.06%	1153.64
渝高深蓝	102882.69	102882.69	100.00%	1851.89
经纬大道1098号	1771.06	1771.06	100.00%	19.12
万科023	37350.62	30866.58	82.64%	376.00
公租房	485194.76	234556.78	48.34%	837.41
中航九悦荟	32407.66	3143.49	9.70%	68.08
白鹭大庄园	13061.93	13061.93	100.00%	37.02
合计	**1570672.03**	**1104452.93**	**--**	**14179.05**

注：渝高深蓝为公司转租物业，公司未持有其产权
资料来源：公司提供

（4）商品房销售业务

跟踪期内，公司商品房销售收入有所下滑，且毛利由负转正；公司无在建及拟建项目，该业务可持续性有待观察。

公司2018年房地产销售项目为含湖安置房一期项目。截至2018年底，含湖安置房一期项目已完工，2018年确认的3947.28万元销售收入系项目尾盘销售产生（项目为公司土地整理业务涉及到的拆迁安置，大部分已通过实物安置已交至安置业主，剩余少量房产定向对原施行货币化安置的业主进行销售）。

此外，公司在建的安置房项目1个，为含谷安置房一期。项目总投资额10.02亿元，建筑面积约23.75万平方米。截至2018年底，项目已完成投资8.87亿元，项目具体处置方式尚未明确。总体看，公司在建和拟建房地产较少，未来该业务可持续性有待观察。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留审计意见。

2018年，公司投资设立2家子公司，同时注销2家子公司。截至2018年底，公司合并范围10家子公司，其中一级子公司8家。考虑到新增和注销的子公司规模较小，公司合并范围的变动对财务数据可比性影响小。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产构成仍以流动资产为主；其中存货以开发成本为主，流动性较弱；存货和其他应收款对公司资金形成较大占用；公司整体资产质量一般。

截至2018年底，公司资产总额359.32亿元，较上年底增长7.24%，流动资产占比64.38%。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.77	2.62	7.24	2.01
应收票据及应收账款	5.13	1.53	7.04	1.96
其他应收款	52.65	15.71	47.97	13.35
存货	144.71	43.19	166.80	46.42
流动资产	**213.23**	**63.64**	**231.34**	**64.38**
投资性房地产	65.47	19.54	69.15	19.24
其他非流动资产	40.34	12.04	40.25	11.20
非流动资产	**121.83**	**36.36**	**127.97**	**35.61**
资产总额	**335.06**	**100.00**	**359.32**	**100.00**

注：由于会计政策调整，将应收利息、应收股利并入其他应收款，并追溯调整2017年其他应收款
资料来源：根据公司审计报告整理

截至2018年底，公司流动资产合计231.34亿元，同比增长8.49%。公司货币资金7.24亿元，同比下降17.43%。其中，受限资金0.99亿元，系定期存单质押用于借款。应收票据及应收账款7.04亿元（全部为应收账款），同比增长37.23%，主要系新增应收重庆金凤电子信息产业有限公司租金收入款（园区内平台公司）所致。应收账款中应收高新区管委会财政局财务局和重庆金凤电子信息产业有限公司金额占比分别为44.01%和32.72%。公司其他应收款主要是平台公司以及高新区其他政府机构往来款，2018年底为47.97亿元，同比下降8.89%。

公司存货166.80亿元，同比增长15.26%，主要系基础设施建设以及代建项目增加所致，存货中代建项目、土地整治成本和房地产开发成本分别为103.40亿元、48.36亿元和11.60亿元。

截至2018年底，公司非流动资产127.97亿元，同比增长5.04%。其中投资性房地产69.15亿元，同比增长5.61%，主要系部分房产项目、标准化厂房完工后从存货及固定资产科目转入以及公允价值增加所致。其他非流动资产40.25亿元，主要是划拨用地，公司获得该土地后在原有土地上进行了进一步整理，目前具体处置方式尚未明确。

受限资产方面，截至2018年底，公司受限资产总额44.44亿元，占总资产的12.37%，受限比率较低。受限资产包括受限的货币资金、投资性房地产和可供出售金融资产，受限金额分别为0.99亿元、43.25亿元和0.20亿元，均用于质押或抵押借款。

3．资本结构

跟踪期内，公司所有者权益稳定性较好，负债规模增长较快，债务负担持续加重。

截至2018年底，公司所有者权益128.19亿元，同比略有增长，所有者权益构成上较上年变化不大。其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的35.00%、43.76%和17.52%。

截至2018年底，公司资本公积56.10亿元，同比减少0.70亿元，系根据股东会决议减少储备土地致减少资本公积0.92亿元，同时收到九龙坡区财政局资本金注入0.23亿元所致。

截至2018年底，公司负债合计231.12亿元，同比增长11.41%。负债结构以非流动负债为主。

表7　公司主要负债和所有者权益构成情况

（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	19.50	9.40	6.30	2.73
其他应付款	14.16	6.83	11.69	5.06
一年内到期的非流动负债	51.28	24.72	35.89	15.53
流动负债	**90.51**	**43.63**	**59.17**	**25.60**
长期借款	58.99	28.44	93.10	40.28
应付债券	43.22	20.83	67.26	29.10
长期应付款	8.75	4.22	10.54	4.56
其他非流动负债	5.00	2.41	0.00	0.00
非流动负债	**116.94**	**56.37**	**171.95**	**74.40**
负债合计	**207.45**	**100.00**	**231.12**	**100.00**

注：由于会计政策调整，将应付利息、应付股利并入其他应付款，将专项应付款并入长期应付款，并对2017年数据追溯调整
资料来源：根据公司审计报告整理

截至2018年底，公司流动负债合计59.17亿元，同比下降34.62%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债下降所致。公司短期借款6.30亿元，同比下降67.69%，其中抵押借款、保证借款和信用借款分别为4.00亿元、1.30亿元和1.00亿元。其他应付款11.69亿元（其中其他应付款和应付利息分别为8.77亿元和2.92亿元），同比下降18.00%，主要系偿还与重庆西部国际涉农物流加工区建设有限公司、重庆创驿建设投资有限公司往来款所致，其他应付款以往来款为主（2018年底应付往来款7.96亿元）。一年内到期的非流动负债为35.89亿元，为一年内到期的债券19.60亿元、长期借款11.30亿元和其他非流动负债5.00亿元。

截至2018年底，公司非流动负债171.95亿元，同比增长47.04%。公司长期借款93.10亿元，同比增长57.84%，其中保证借款、信用借款、质押借款和抵押借款（抵押物为投资性房地产）分别为12.05亿元、41.31亿元、13.08亿元和26.66亿元。应付债券67.26亿元，同比增长55.64%，主要系当年成功发行债券44.00亿元，同时部分存续债券临近到期转入一年内到期的非流动负债中所致。长期应付款10.54亿元（全部为专项应付款），同比增长20.45%，为政府拨入的与代建业务相关的项目专项建设资金。

截至2018年底，公司全部债务202.90亿元，同比增长17.20%，其中短期债务占比由2017年底的40.96%下降至20.96%，债务结构有所优

化。2019~2021年，公司需兑付有息债务分别为42.61亿元、54.40亿元和37.59亿元。2018年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所上升，分别为64.32%、55.58%和61.28%，公司债务负担持续加重。

4．盈利能力

跟踪期内，公司收入规模略有增长，利润对公允价值变动和政府补助依赖大，盈利能仍弱。

2018年，公司实现营业收入5.87亿元，同比略有增长。同期，公司营业成本同比增长17.05%。公司盈利能力有所下降，营业利润率由2017年的38.73%下降至30.84%。

公司期间费用主要构成为管理费用和财务费用，2018年为1.10亿元，同比略有增长。受公司绝大部分利息资本化影响，财务费用规模相对较低，2018年为0.48亿元。2018年公司期间费用占营业收入比重为18.74%，较上年保持稳定。

公司营业外收入绝大部分为政府补助，2018年公司实现营业外收入0.43亿元，同比增长281.84%。2018年确认公允价值变动收益0.75亿元，系采用公允价值计量的投资性房地产增值所致。由于营业外收入和公允价值变动收益有所增加，带动公司利润总额增长14.17%至1.92亿元。2018年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为0.61%和1.29%。公司整体盈利能力仍弱。

5．现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流持续为负；投资活动以出租物业持续投入为主；公司在建项目规模仍较大，对外融资需求高。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与关联方和政府相关部门的往来款等。2018年，公司经营活动现金流入量为19.07亿元，同比增长49.66%。销售商品、提供劳务收到的现金为5.50亿元，同比下降38.66%；收到其他与经营活动有关的现金为13.54亿元，同比增长259.21%，主要系往来款增加所致。2018年，公司经营活动现金流出量为25.18亿元，较上年保持稳定。购买商品、接受劳务支付的现金为17.32亿元，有所下降；支付其他与经营活动有关的现金6.80亿元，主要为工程投标保证金、履约保证金、往来款等。2018年，公司经营活动产生的现金流量净额为-6.12亿元，持续为负。公司现金收入比由上年的154.32%下降至93.71%，收入实现质量有所下降。

2018年，公司投资活动产生的现金流入很少。同期，公司投资活动现金流出量为7.41亿元，其中购建固定资产、无形资产支等支付的现金5.72亿元，为在建的出租物业持续投入。投资支付的现金1.68亿元，主要为权益性投资（反映在可供出售金融资产科目）。2018年，公司投资活动现金流量净额为-7.38亿元。

2018年，公司筹资活动现金流入量为102.09亿元，同比增长50.60%。其中取得借款收到的现金和发行债券收到的现金分别为56.06亿元44.00亿元。筹资活动现金流出量为90.38亿元，主要是偿还债务本息。2018年，公司筹资活动产生的现金流量净额为11.71亿元。

6．偿债能力

公司现金类资产无法覆盖短期债务，短期债务支付压力较大；由于近几年公司有息债务规模增长较快，长期偿债能力弱。但考虑到重庆高新区管委会对公司的持续支持，公司整体偿债能力较强。

截至2018年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所上升，分别为390.98%和109.08%。2018年底，公司现金类资产7.24亿元，为同期短期债务的0.17倍，现金类资产对公司短期债务的覆盖程度很弱。总体看，公司存在较大的短期支付压力。

2018年，公司EBITDA为2.46亿元，较上

年的2.84亿元有所下降；全部债务/EBITDA由2017年的60.99倍上升至82.37倍，EBITDA对全部债务保障能力有所减弱。但考虑到重庆高新区管委会对公司的持续支持，公司整体偿债能力较强。

截至2019年5月底，公司本部共获得银行授信78.67亿元，已全部使用完毕，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2019年5月底，公司对外担保共计33.10亿元，相当于2018年底净资产的25.82%。其中包括对重庆金凤电子信息产业有限公司担保18.00亿元、重庆西部国际涉农物流加工区建设发展有限公司担保6.50亿元、华科融资租赁有限公司担保5.00亿元、重庆植恩药业有限公司担保2.10亿元以及重庆渝隆资产经营（集团）有限公司担保1.50亿元。其中重庆植恩药业有限公司和华科融资租赁有限公司为公司参股的民营企业，目前上述公司经营情况良好。由于公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

7. 母公司财务分析

母公司财务方面，截至 2018 年底，母公司资产总额 342.85 亿元，同比增长 9.36%，主要系存货和投资性房地产增加所致。其中流动资产占 66.91%，非流动资产占 34.09%，构成以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的 95.42%，占比高。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 124.62 亿元，同比略有增长。所有者权益主要由实收资本和资本公积构成（2018 年底分别为 44.87 亿元和 54.90 亿元），母公司所有者权益占合并报表所有者权益的 97.21%，占比高。

截至 2018 年底，母公司负债合计 218.23 亿元，同比增长 15.25%。其中流动负债占 26.85%、非流动负债占 73.15%，母公司负债构成以非流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的 94.42%，占比高。

2018 年，母公司实现营业收入 5.24 亿元，占合并报表营业收入的 89.22%，主要收入由公母公司产生；母公司实现利润总额 1.62 亿元。

九、存续债券偿债能力分析

截至2019年5月底，公司存续债券余额68.20亿元，一年内到期的应付债券20.00亿元，存续债券的短期偿债压力较大，未来集中偿债压力较大。

截至2019年5月底，公司存续债券余额68.20亿元，一年内到期的应付债券9.60亿元（为“14渝高开投债/PR渝高开”、同时“16渝高新PPN002”于首次可赎回日行权）。2022年将达到存续债券待偿本金峰值30.00亿元（假定部分债券于首次可赎回日行权）。2018年底，公司现金类资产7.24亿元；2018年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为19.07亿元、-6.12亿元和2.46亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表8 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2017 年
截至 2019 年 5 月底一年内到期债券余额	9.60
未来待偿债券本金峰值	30.00
现金类资产/截至 2019 年 5 月底一年内到期债券余额	0.75
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.64
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.20
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.08

资料来源：联合资信整理

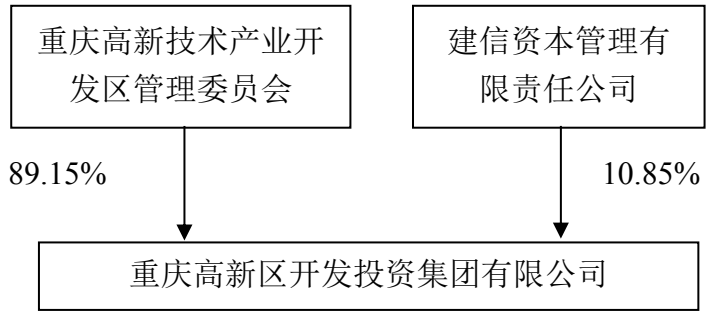
此外，根据《重庆高新区管理委员会关于同意重庆高新区开发投资集团有限公司将部分土地未来出让金、配套费和耕地占用税用于快速路一纵线、横二路和含青路项目建设资金需求的通知》（渝高新发〔2013〕14号），管委会同意公司在取得位于高新区西区快速路一纵线、横二路和含青路周边的5181亩土地并出让后，可将土地出让金、配套费和耕地占用税中归属于重庆高新区的部分全额用于平衡快速路一纵线、横二路和含青路项目建设的资金需求。依据公司《关于偿债资金来源的测算》，

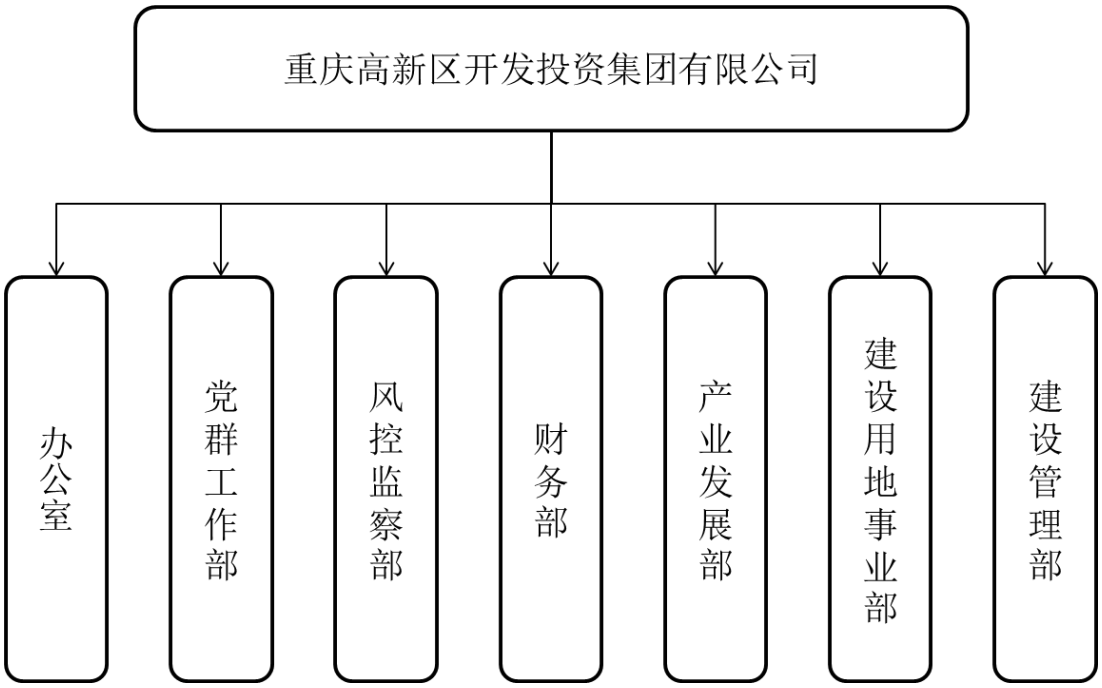
上述土地出让后，预计公司可取得土地出让金、配套费及耕地占用税合计约55.73亿元。2018年，受政府对土地出让安排影响，土地出让实际面积小于约定，实际收到的土地出让金为1.78亿元，小于约定数值，联合资信将持续关注公司土地出让进度。

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“14 渝高开投债/PR 渝高开”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2018 年底公司股权及组织结构图





附件 2　截至 2018 年底公司一级子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例（%）		取得方式
				直接	间接	
重庆高新科技有限公司	重庆市九龙坡区	重庆市九龙坡区	房屋销售、房地产开发等	100.00		投资成立
重庆西锦置业发展有限公司	重庆市九龙坡区	重庆市九龙坡区	房地产开发、物业管理等	80.00		投资成立
重庆高远物业管理有限公司	重庆市九龙坡区	重庆市九龙坡区	物业管理，房屋租赁，水电费代缴，清洁服务等	100.00		投资成立
重庆新锦煜工程项目管理有限公司	重庆市九龙坡区	重庆市九龙坡区	建筑相关业务、物业管理、房地产营销策划等	100.00		投资成立
重庆高达开发建设有限公司	重庆市九龙坡区	重庆市九龙坡区	土地整治项目开发、园林绿化工程施工、水利工程施工、公	1.96		投资成立
重庆高益投资发展有限公司	重庆市九龙坡区	重庆市九龙坡区	利用自有从事投资业务、投资咨询服务等	100.00		投资成立
重庆高新数字产业服务有限公司	重庆市九龙坡区	重庆市九龙坡区	数字信息技术开发、技术服务,网络技术开发、应用及推广服务	51.00		投资成立
重庆高新区生物智能制造研究院	重庆市九龙坡区创业大道 1、3 幢部分房	重庆市九龙坡区创业大道 1、3 幢部分房	面向重点领域、集聚优势资源、提升创新能力、推动科技成果转化	100.00		投资成立

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	13.38	8.77	7.24
资产总额(亿元)	306.12	335.06	359.32
所有者权益(亿元)	126.46	127.62	128.19
短期债务(亿元)	35.24	70.92	42.53
长期债务(亿元)	109.44	102.20	160.37
全部债务(亿元)	144.68	173.12	202.90
营业收入(亿元)	5.86	5.81	5.87
利润总额(亿元)	2.01	1.68	1.92
EBITDA(亿元)	2.50	2.84	2.46
经营性净现金流(亿元)	-12.02	-12.81	-6.12
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.80	1.30	0.96
存货周转次数(次)	0.02	0.02	0.02
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02
现金收入比(%)	85.73	154.32	93.71
应收类款项/资产总额(%)	19.60	17.24	15.31
营业利润率(%)	39.56	38.73	30.84
总资本收益率(%)	0.87	0.87	0.61
净资产收益率(%)	1.54	1.25	1.29
长期债务资本化比率(%)	46.39	44.47	55.58
全部债务资本化比率(%)	53.36	57.56	61.28
资产负债率(%)	58.69	61.91	64.32
流动比率(%)	400.94	235.60	390.98
速动比率(%)	139.46	75.71	109.08
经营现金流动负债比(%)	-22.27	-14.16	-10.34
全部债务/EBITDA(倍)	57.81	60.99	82.37

附件 4　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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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

附件 5-1　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 5-2　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。

附件 5-3　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