跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1696 号

重庆高新区开发投资集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对重庆高新区开发投资集团有限公司主体长期信用状况和公开发行的公司债券进行了跟踪评级，确定：

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”

重庆高新区开发投资集团有限公司公开发行的“20 渝开 01”“20 渝开 02”信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
网址：www. unitedratings.com.cn

重庆高新区开发投资集团有限公司
公开发行公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
20 渝开 01	7.00 亿元	5（3+2）年	AA+	AA+	2020/05/13
20 渝开 02	3.00 亿元	5 年	AA+	AA+	2020/05/13

跟踪评级时间：2020 年 6 月 17 日

分析师

袁　琳　登记编号（R0040218080001）

张婧茜　登记编号（R0040218040014）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

评级观点

跟踪期内，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”）重要的城市基础设施建设及国有资产经营主体，具有区域专营优势，在财政补贴和股权划转方面获得有力的外部支持。2019 年，重庆高新区定位提升，管辖范围大幅扩大，为公司发展提供了良好的外部环境。同时，联合评级也关注到公司资本支出压力较大、项目建设投入及往来款对资金占用明显、债务负担较重，存在一定集中偿付压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司承接的代建项目和土地整治项目不断推进，以及自建项目的逐步运营，公司收入规模有望保持稳定。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“20 渝开 01”和“20 渝开 02”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1．**公司外部发展环境良好。**重庆市经济稳步增长，重庆高新区定位提升，管辖范围大幅扩大，为公司发展提供了良好的外部环境。

2．**公司业务具有区域专营优势。**公司作为重庆高新区重要的城市基础设施建设及国有资产经营主体，业务具有区域专营优势。

3．**公司可获得有力外部支持。**公司在财政补贴和股权划转方面持续获得有力的外部支持。

关注

1．**公司资本支出压力较大。**公司代建项目政府回款滞后，自建物业回收周期较长，筹资活动前净现金流存在较大缺口。公司各项业务未来投资规模较大，公司资本支出压力较大。

2．**公司资金占用明显。**公司代建项目和土地整治业务形成的存货、其他非流动资产和与关联方的往来款规模较大，对公司资金形成明

显占用。

3．**公司存在一定集中偿付压力。**公司债务规模持续较快增长，债务负担较重，于2020－2023年存在一定集中偿付压力。

主要财务数据：

合并口径

项目	2018年	2019年	2020年3月
资产总额（亿元）	359.32	426.55	442.14
所有者权益（亿元）	128.19	134.90	134.81
长期债务（亿元）	160.37	178.23	172.95
全部债务（亿元）	202.90	259.84	275.88
营业收入（亿元）	5.87	6.25	0.88
净利润（亿元）	1.65	2.98	0.05
EBITDA（亿元）	2.46	4.28	--
经营性净现金流（亿元）	-0.48	1.23	1.19
营业利润率（%）	30.84	38.01	21.30
净资产收益率（%）	1.29	2.27	--
资产负债率（%）	64.32	68.37	69.51
全部债务资本化比率（%）	61.28	65.83	67.17
流动比率（倍）	2.16	1.66	1.47
EBITDA全部债务比（倍）	0.01	0.02	--
EBITDA利息倍数（倍）	0.28	0.29	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.25	0.43	--
公司本部（母公司）			
资产总额（亿元）	342.85	415.33	431.31
所有者权益（亿元）	124.62	130.91	131.06
全部债务（亿元）	184.97	247.79	263.82
营业收入（亿元）	5.24	5.44	0.84
净利润（亿元）	1.39	2.62	0.14
资产负债率（%）	63.65	68.48	69.61
全部债务资本化比率（%）	59.75	65.43	66.81
流动比率（倍）	2.15	1.59	1.42

注：1．本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2．本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3．本报告将其他流动负债中的带息债务纳入短期债务核算；4．公司及母公司2020年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；5．EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

重庆高新区开发投资集团有限公司（以下简称“公司”）为 2010 年 11 月由重庆市人民政府批准成立的国有独资公司，初始注册资本 4.00 亿元。2019 年 12 月，重庆市高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）将其持有的公司 89.15%股权划转至重庆高新开发建设投资集团有限公司（以下简称“高新建投”），建信资本管理有限责任公司（以下简称“建信资本”）将其持有的公司 10.85%股权转让给高新建投。截至 2020 年 4 月末，公司注册资本和实收资本均为 44.87 亿元，高新建投为公司唯一股东，重庆市财政局持有高新建投 99.01%的股权，公司实际控制人为重庆市财政局。

跟踪期内，公司经营范围未发生重大变化，组织架构未发生调整。截至 2019 年末，公司纳入合并范围子公司 10 家，合并口径在职员工 180 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 426.55 亿元，负债合计 291.65 亿元，所有者权益 134.90 亿元，其中归属于母公司所有者权益 133.43 亿元。2019 年，公司实现营业收入 6.25 亿元，净利润 2.98 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.00 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.23 亿元，现金及现金等价物净增加额 11.63 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 442.14 亿元，负债合计 307.32 亿元，所有者权益 134.81 亿元，其中归属于母公司所有者权益 133.35 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.88 亿元，净利润 0.05 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.07 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.19 亿元，现金及现金等价物净增加额 8.75 亿元。

公司住所：重庆市九龙坡区含谷镇含兴路 36 号 101 房间；法定代表人：张永春。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司于 2020 年 5 月 26 日发行“重庆高新区开发投资集团有限公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）”，并于 2020 年 6 月 5 日在上海证券交易所上市。

其中，品种一债券简称：20 渝开 01，债券代码：163563.SH，发行规模为 7.00 亿元，票面利率为 3.80%，债券期限为 5（3+2）年，于 2023 年 5 月 26 日面临投资者回售。品种二债券简称：20 渝开 02，债券代码：163564.SH，发行规模为 3.00 亿元，票面利率为 4.49%，债券为 5 年。上述债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。截至 2020 年 5 月末，“20 渝开 01”“20 渝开 02”募集资金已按照募集说明书约定使用完毕。

三、行业及区域经济环境分析

1．基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，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，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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 年末地方政府存量债务进行了甄别、清理，并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以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项

目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 1　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合评级整理

（3）行业发展

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，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展

不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，重庆市经济实力稳步增长，2019 年重庆高新区管理体制、管辖范围进行了调整，升级后的重庆高新区由重庆市委、市政府直管，定位提升，管辖范围大幅扩大，公司外部发展环境良好。

（1）重庆市

根据《2019 年重庆市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年重庆市实现地区生产总值 23,605.77 亿元，较上年增长 6.3%，经济总量位于全国第 17 名。按产业分，第一产业增加值 1,551.42 亿元，较上年增长 3.6%；第二产业增加值 9,496.84 亿元，较上年增长 6.4%；第三产业增加值 12,557.51 亿元，较上年增长 6.4%。三次产业结构比为 6.6:40.2:53.2。截至 2019 年末，全市常住人口 3,124.32 万人，人均地区生产总值达到 75,828 元，较上年增长 5.4%。

2019 年，重庆市固定资产投资总额较上年增长 5.7%，增速较上年继续放缓。其中，基础设施建设投资下降 0.7%，民间投资增长 3.3%。规模以上工业增加值较上年增长 6.2%，增速较上年有所回升，但汽车产业增加值仍呈下降趋势。重庆市房地产市场稳步发展，2019 年房地产开发投资 4,439.30 亿元，较上年增长 4.5%。

根据《2019 年重庆市财政预算执行情况》，2019 年重庆市一般公共预算收入为 2,134.9 亿元，较上年下降 5.8%。其中，税收收入 1,541.2 亿元，较上年下降 3.9%（扣除减税因素后，重庆市税收收入增长 6.6%左右）。重庆市一般公共预算支出为 4,847.8 亿元，较上年增长 6.8%。财政自给率为 44.03%。2019 年，重庆市政府性基金收入 2,247.9 亿元，较上年下降 2.9%。

（2）重庆高新区

2019 年，重庆市委、市政府打造重庆高新区升级版，重庆高新区担负了建设西部科学城的使命，管辖范围大幅扩大，并由重庆市委、市政府直接管理。

重庆高新区管理范围包括直管园和拓展园，其中直管园为西部科学城核心区，包括西永微电园全域及 7 镇 3 街道，面积约 313 平方公里。拓展园包括大渡口区、沙坪坝区、九龙坡区、北碚区、巴南区和江津区部分区域。重庆高新区布局新一代信息技术、生命科学、先进制造和高技术服务业等产业，形成西永微电子产业园区、西永综合保税区和金凤电子信息产业园等多个新型产业园区。

2020 年 1－3 月，重庆高新区实现地区生产总值 87.60 亿元，较上年同期下降 9.60%，主要受疫情影响所致。按产业分，第一产业增加值 0.70 亿元，较上年同期增长 0.2%；第二产业增加值 43.4 亿元，较上年同期下降 16.2%，其中工业增加值 39.2 亿元，较上年同期增长 10.8%；第三产业增加值

43.6 亿元，较上年同期下降 0.9%。

四、外部支持

公司在财政补贴、股权划转方面可获得有力的外部支持。

2019 年，公司获得高新区管委会拨付的 0.25 亿元营运补助资金，计入其他收益；根据高新区管委会关于委托支付含谷信息产业园一期启动区项目费用的通知，高新区管委会将高新建投持有的重庆创驿建设投资有限公司（以下简称“创驿建投”）26.91%股权划转给公司，作为支付公司建设含谷信息产业园一期启动区项目工程款 19.91 亿元。公司将创驿建投股权计入可供出售金融资产，账面价值为 19.91 亿元。

五、管理分析

2019 年至今，公司董事、监事和高管人员未发生变动，主要管理制度连续。2019 年 12 月，公司变更控股股东后，尚未对各项内部管理制度进行调整，后续可能根据实际需要对管理制度进行更新。

六、经营分析

1. 经营概况

2019 年，公司营业收入稳步增长，毛利率水平大幅提升。2020 年一季度，受益于土地整治收入增长，公司营业收入较上年同期大幅增加，但毛利率出现下滑。

公司为重庆高新区重要的城市基础设施建设及国有资产经营主体，跟踪期内，公司主要业务未发生变化。2019 年，公司实现营业收入 6.25 亿元，较上年增长 6.47%。土地整治收入和房屋租金收入仍为公司重要的收入来源。2019 年，公司土地整治收入较上年增长 5.20%，主要受整治地块性质影响；房屋租金收入较上年大幅增长 30.51%，主要原因为 2018 年部分项目收入非全年收入，此外部分项目租金价格提高以及出租面积扩大共同影响；服务管理费收入较上年下降 12.85%，主要系当年催收力度下降，收到的服务管理费减少所致；代建项目管理费收入较上年大幅增长 57.70%，主要系当年结算金额大幅增长所致；商品房销售收入较上年下降 22.10%，主要系当年交付项目减少所致。

表 2　2018－2019 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整治收入	21,760.06	41.95	2.33	22,892.48	39.65	15.74
房屋租金收入	14,387.00	27.74	41.87	18,776.41	32.52	50.63
服务管理费收入	7,908.43	15.25	45.63	6,892.59	11.94	54.66
代建项目管理费收入	3,870.11	7.46	85.25	6,103.10	10.57	95.49
商品房销售收入	3,947.28	7.61	10.51	3,074.95	5.33	-1.44
合计	**51,872.88**	**100.00**	**26.70**	**57,739.53**	**100.00**	**39.25**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从毛利率水平看，2019 年公司土地整治业务毛利率较上年大幅增加 13.41 个百分点，主要系当

年土地整治业务采用成本加成20%模式确认收入所致；房屋租金业务毛利率较上年增加8.76个百分点，主要系该业务成本较为固定，但收入大幅增长所致；服务管理费业务、代建项目管理费均保持较高水平；商品房销售业务毛利率下降11.95个百分点，主要系2019年结转收入的项目为安置房所致。受上述因素综合影响，2019年，公司综合毛利率较上年大幅增加12.55个百分点至39.25%。

2020年1－3月，公司营业收入0.88亿元，较上年同期大幅增长76.54%，主要系土地整治收入增长所致；由于毛利率较低的土地整治收入占比提高，公司综合毛利率为21.60%，较上年同期大幅下滑。

2. 业务经营

（1）土地整治业务

受益于重庆高新区管辖范围大幅扩大，公司土地整治业务范围有所扩大。公司土地整治业务后续面临一定的资本支出压力，且土地整治进度具有一定不确定性。

跟踪期内，公司土地整治业务运营模式基本未发生变化，收入确认方式由土地出让后按照一定比例返还转为按照建设成本加成20%进行确认。

2019年，受政府出让计划影响，公司与高新区管委会仅完成了2个地块的结算，确认收入的地块面积大幅减少，但公司确认的土地整治收入金额有所提高，主要系出让的地块土地性质为其他商服用地和商住用地，土地出让单价较高所致。

表3　2018－2019年公司土地整治业务经营情况（单位：个、万平方米、亿元）

项目	2018年	2019年
整治地块数量	8	2
确认收入面积	47.78	20.75
公司确认收入金额	2.18	2.29

资料来源：公司提供

截至2020年3月末，公司尚有5,500亩土地开发计划，预计总投资75.00亿元，已完成投资58.21亿元，尚需投资16.79亿元，公司存在一定资本支出压力。此外，由于重庆高新区管辖范围大幅扩大，公司土地整治业务范围新增走马镇等区域，目前新增区域土地整治项目仍处于前期规划中。公司土地整治业务受重庆高新区园区规划及招商引资情况影响较大，后续土地整治进度具有一定不确定性。

（2）代建业务

公司代建项目尚未收回的基础设施项目投入较大，对公司资金形成较大占用。公司在建、拟建的代建项目未来投资规模较大，公司面临较大的资本支出压力。

跟踪期内，公司代建业务模式未发生变化，委托方仍为高新区管委会。高新区管委会以公司实施的基础设施项目建设成本为基础，与公司进行确认和结算（具体结算金额以双方签署的《委托建设代建管理费结算单》为准），公司按照建设成本的一定比例结算代建管理费并确认收入。

重庆高新区石桥铺、二郎片区属建成区，公司基础设施项目集中在在重庆高新区金凤、含谷、白市驿片区。截至2020年3月末，公司主要已完工项目累计完成投资39.54亿元，高新区管委会应回购40.33亿元，累计回款2.19亿元，尚未收回的基础设施项目投入较大，代建项目回款滞后。

截至2020年3月末，公司主要在建代建项目计划总投资75.32亿元，已完成投资41.67亿元，尚需投资33.66亿元，公司面临较大的资本支出压力。

表 4　截至 2020 年 3 月末公司主要在建的代建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	计划总投资额	已投资额
1	含谷棚户区改造	130,000.00	72,193.05
2	金融服务中心路网一期 L8L9L10L11L29L34	74,822.97	27,071.35
3	快速一纵线青狮段	73,323.44	60,133.20
4	梁滩河水质达标 2017 年综合治理工程	70,577.29	23,866.42
5	横三路	65,838.00	52,882.70
6	西城公园	53,000.00	40,279.46
7	高腾大道	49,881.14	20,617.28
8	青龙咀立交	43,305.84	23,920.10
9	梁滩河水质达标 2018 年综合治理工程	40,293.27	12,982.46
10	罗家院立交	31,559.95	12,124.54
前十大在建项目合计		**632,601.90**	**346,070.56**
主要在建项目合计		**753,242.77**	**416,651.70**

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月末，公司主要拟建代建项目计划总投资 93.65 亿元，均计划于 2020 年开工建设，2020－2022 年计划投资 5.30 亿元、23.70 亿元和 27.00 亿元。公司拟建项目投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。

（3）房屋租赁业务

公司主要自持物业区位良好，整体出租情况较好，可为公司带来较为稳定的收益。但公司自建项目投资规模大，投资回收期长，未来收益具有不确定性。

截至 2020 年 3 月末，公司在建标准厂房项目主要位于重庆高新区金凤、含谷、白市驿片区，主要包括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 12.90 亿元，已完成投资 5.65 亿元。拟建项目为科学会堂、重庆科学城电子信息产业孵化园（一期）或科学谷项目，计划总投资金额分别为 10.20 亿元和 20.90 亿元，均将于 2020 年下半年开工建设。公司在建以及拟建项目尚需较大的资金投入，上述项目建成后将全部对外出租，投资回收期长，且未来收益具有不确定性。

公司承租客户仍多为中小型企业，按年签订租赁合同，租金按季度结算。公司可出租物业分布在重庆高新区石桥铺、二郎片区（为高新区管委会无偿划拨的写字楼和商铺等资产，所处区位良好）和重庆高新区金凤、含谷、白市驿片区，截至 2020 年 3 月末，公司物业可出租面积为 150.86 万平方米，已出租面积 121.18 万平方米，整体出租情况较好。渝高深蓝系公司从外部租赁的物业，公司根据自身发展需要决定从 2020 年起不再租入该资产，并于 2019 年 1 月停止收取租金，导致该项目收入大幅减少。

表 5　2018－2019 年公司房屋租金收入构成情况（单位：平方米、%、万元）

位置	序号	资产名称	可出租面积	已出租面积	出租率	房屋租金收入	
						2018 年	2019 年
石桥铺、二郎片区	1	公租房	485,194.76	234,556.78	48.34	837.41	1,288.28
	2	二郎留生学创业园 A 区	154,351.20	141,077.00	91.40	2,452.92	4,186.32
	3	二郎留生学创业园 B 区					

	4	渝高深蓝	99,868.74	99,868.74	100.00	1,851.89	232.92
	5	二郎高科创业园	83,958.43	78,580.95	93.60	1,068.98	1,471.18
	6	重庆总部经济楼	52,891.92	32,566.09	61.57	1,153.64	1,502.59
	7	万科 023	37,350.62	31,441.75	84.18	376.00	1,445.25
	8	石桥铺标准厂房 IJK 座	34,617.10	30,625.00	88.47	896.14	1,223.63
	9	中航九悦荟	32,407.66	23,009.44	71.00	68.08	662.03
	10	市政大厦	11,689.00	11,689.00	100.00	220.00	220.00
	11	公安大厦	6,869.05	6,869.05	100.00	199.00	435.95
	12	创新大厦	6,818.03	5,831.78	85.53	170.03	229.45
	13	赛博四楼	4,843.22	4,843.22	100.00	201.33	101.51
	14	经纬大道 1098 号	1,771.06	1,771.06	100.00	19.12	19.58
	15	枫丹路门面	274.88	274.88	100.00	31.00	68.67
金凤、含谷、白市驿片区	16	金凤二期标准厂房	293,021.13	293,021.13	100.00	4,018.58	3,989.78
	17	装备制造园	134,366.31	109,816.19	81.73	135.22	1,124.05
	18	西区孵化楼	13,000.00	65,135.61	88.96	160.20	109.44
	19	国家生物产业基地	30,489.65	16,833.57	55.21	240.00	369.73
	20	白鹭大庄园	13,061.93	13,061.93	100.00	37.02	36.95
	21	含湖安置房裙楼	11,783.39	10,889.67	92.42	42.49	59.10
合计			**1,508,628.08**	**1,211,762.84**	**80.32**	**14,179.05**	**18,776.41**

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继续下降，剩余可售面积小，且在建项目中仅定向安置后剩余的房产可实现销售收入，未来该业务可持续性有待观察。

公司商品房销售业务系为入园企业提供办公场所、员工住房等配套设施。2019 年，公司商品房销售收入仅来自于裕泰花园（含湖安置房）项目。

截至 2019 年末，公司可售房产项目仅为二郎总部经济楼和裕泰花园（含湖安置房）。二郎总部经济楼已售面积为 12.11 万平方米，剩余可售面积 5.01 万平方米；裕泰花园（含湖安置房）已全部实现销售。

截至 2020 年 3 月末，公司在建安置房项目 1 个，为含谷安置房项目（定向安置后剩余房产可对外进行销售，可对外销售规模尚未明确），该项目总投资额 13.50 亿元，已完成投资 9.13 亿元，预计将于 2020 年 11 月实现销售。

3．未来发展

未来，重庆高新区石桥铺、二郎片区围绕电子商务、科技孵化、人才培育等特色产业，加快创新企业和现代服务业优质项目引进，重庆高新区金凤、含谷、白市驿片区着力聚焦智能化发展导向，大力开展智慧园区、智慧工厂、研发中心建设，加大智能制造、生物医药产业集聚力度。

公司将加快重庆高新区金凤、含谷、白市驿片区骨干道路节点和支线路网建设，建成青龙咀立交、快速路一纵线等一批重大基础设施，同时公司将建成含谷安置房和一批标准厂房，加快名校、名院等优质资源引进，进一步完善生产生活配套。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2019年度合并财务报表经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的2020年一季度合并财务报表未经审计。公司按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定编制。

会计政策变更方面，公司采用财政部2019年4月发布的《关于修订印发2019年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6号）相关规定，对该项会计政策变更涉及的报表科目采用追溯调整法。本报告2018年数据采用2019年度期初数。

从合并范围看，2019年以及2020年一季度公司合并范围未发生变动，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，投资性房地产可为公司带来较为稳定的收益，但应收往来款、代建项目及土地整治投入对公司资金占用明显，公司整体资产质量一般。

截至2019年末，公司资产总额较年初增长18.71%，主要系非流动资产增长所致。公司资产结构较年初变化不大，仍以非流动资产为主。

表6 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018年末		2019年末		增长率	2020年3月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	**127.79**	**35.57**	**169.53**	**39.74**	**32.66**	**180.57**	**40.84**
货币资金	7.24	2.02	18.77	4.40	159.18	26.64	6.03
其他应收款	47.97	13.35	59.74	14.00	24.53	57.03	12.90
存货	63.25	17.60	77.67	18.21	22.79	83.04	18.78
非流动资产	**231.52**	**64.43**	**257.02**	**60.26**	**11.01**	**261.57**	**59.16**
可供出售金融资产	9.07	2.52	30.48	7.15	236.16	30.81	6.97
投资性房地产	69.15	19.24	74.46	17.46	7.69	74.46	16.84
其他非流动资产	143.80	40.02	141.75	33.23	-1.42	145.32	32.87
资产总额	**359.32**	**100.00**	**426.55**	**100.00**	**18.71**	**442.14**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及2020年一季度财务报表，联合评级整理

截至2019年末，公司流动资产较年初增长32.66%，主要系存货、其他应收款和货币资金增长所致。

截至2019年末，公司货币资金较年初大幅增长159.18%，主要系融资规模扩大所致；公司货币资金以银行存款为主，使用受限资金0.88亿元。公司其他应收款较年初增长24.53%，主要系与区域内其他国有企业往来款增长所致；公司其他应收款主要是与高新区管委会（11.97 亿元）、创驿建投（15.57亿元）和重庆金凤电子信息产业有限公司（13.64亿元）、重庆西部国际涉农物流加工区建设有限公司（3.86 亿元）和重庆晋愉峰秀房地产有限公司的往来款，前五名应收对象的款项金额占总额的80.50%，集中度高；公司累计计提坏账准备0.43亿元，计提比例为0.73%。公司存货较年初增长22.79%，主要系土地整治项目持续投入所致；公司存货主要由土地整治成本和房地产开发成本构成，未计提跌价准备。

截至2019年末，公司非流动资产较年初增长11.01%，主要系可供出售金融资产增长所致。

公司可供出售金融资产均采用成本法计量。截至2019年末，公司可供出售金融资产较年初大幅

增长 236.16%，主要原因为无偿受让创驿建投 26.91%的股权，账面价值为 19.91 亿元；高新建投无偿划转创驿建投股权作为支付给公司建设含谷信息产业园一期启动区项目的工程款。公司投资性房地产较年初增长 7.69%，主要系中航九悦荟房产转入以及评估增值 2.74 亿元综合影响所致。公司其他非流动资产较年初变动不大，主要由基础设施代建项目（103.55 亿元）、土地使用权（37.76 亿元）构成。

受限资产方面，截至 2019 年末，公司受限资产 56.33 亿元，占资产总额比例为 13.21%，其中投资性房地产受限 49.34 亿元、可供出售金融资产受限 0.84 亿元、长期股权投资受限 1.40 亿元、存货受限 2.54 亿元、固定资产受限 1.32 亿元以及货币资金受限 0.88 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司资产总额较年初增长 3.65%，资产规模以及资产构成较年初变动不大。

3．负债及所有者权益

跟踪期内，公司债务规模较快增长，债务负担较重，于 2020－2023 年存在一定集中偿付压力。

截至 2019 年末，公司负债总额较年初增长 26.19%，主要系流动负债增长所致。公司负债仍以非流动负债为主，但非流动负债占比有所下降。

表 7　公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	**59.17**	**25.60**	**102.14**	**35.02**	**72.62**	**123.09**	**40.05**
其他应付款	11.69	5.06	17.04	5.84	45.72	16.86	5.49
一年内到期的非流动负债	35.89	15.53	52.12	17.87	45.22	73.44	23.90
其他流动负债	0.00	0.00	20.00	6.86	--	20.00	6.51
非流动负债	**171.95**	**74.40**	**189.51**	**64.98**	**10.21**	**184.23**	**59.95**
长期借款	93.10	40.28	84.14	28.85	-9.63	93.78	30.52
应付债券	67.26	29.10	94.09	32.26	39.89	79.17	25.76
专项应付款	10.54	4.56	9.24	3.17	-12.34	9.24	3.01
负债总额	**231.12**	**100.00**	**291.65**	**100.00**	**26.19**	**307.32**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及2020年一季度财务报表，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动负债较年初增长 72.62%，主要系新增其他流动负债和一年内到期的非流动负债增长所致。

截至 2019 年末，公司其他应付款较年初增长 45.72%，主要系应付往来款增长所致。公司一年内到期的非流动负债较年初增长 45.22%，主要系一年内到期的长期借款增长所致；公司一年内到期的长期借款 37.93 亿元、应付债券 14.19 亿元，其中“14 渝高开投债”2020 年需偿还的 4.60 亿元本金已于 2020 年 4 月兑付，“17 重庆高新 01”“17 渝高新 ZR001”“17 渝高新 ZR002”分别将于 2020 年 8 月、2020 年 10 月和 2020 年 11 月到期兑付，需偿还金额分别为 5.00 亿元、2.60 亿元和 2.00 亿元。公司新增 20.00 亿元其他流动负债，系 2019 年 5 月和 2019 年 12 月公司发行的短期债券“19 渝开 D1”和“19 渝开 D2”，“19 渝开 D1”已于 2020 年 5 月 29 日兑付，“19 渝开 D2”将于 2020 年 11 月 29 日到期兑付，本报告将其调整至短期债务核算。

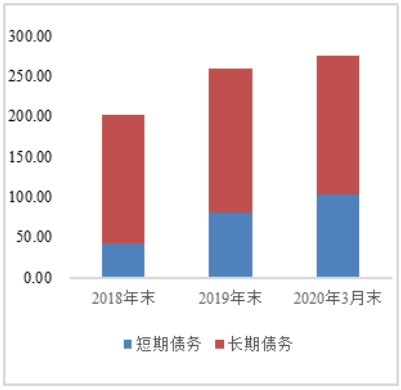
截至 2019 年末，公司非流动负债较年初增长 10.21%，主要系应付债券增长所致。

截至 2019 年末，公司长期借款较年初下降 9.63%，主要系长期借款重分类所致；公司长期借款中信用借款 19.38 亿元、抵押借款 38.76 亿元、质押借款 14.84 亿元和保证借款 11.16 亿元。公司应

付债券较年初增长 39.89%，主要原因为公司新发行 3 期定向融资工具、2 期非公开公司债和 1 期债务融资工具，发行规模合计 46.00 亿元。公司专项应付款较年初下降 12.34%，主要系含谷信息产业园一期项目结算，专项应付款转作为工程回款所致。

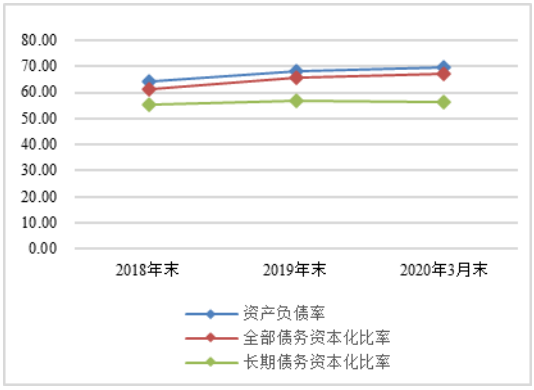
截至 2019 年末，公司全部债务 259.84 亿元，较年初增长 28.07%。其中短期债务 81.61 亿元（占 31.41%），较年初增长 91.89%，主要系短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动资产增长所致；长期债务 259.84 亿元（占 68.59%），较年初增长 28.07%，主要系应付债券增长所致。公司债务仍以长期债务为主，债务结构良好。截至 2019 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.37%、65.83%和 56.92%，较年初分别增加 4.05 个百分点、4.54 个百分点和 1.34 个百分点，公司债务负担有所加重。

图 1　公司长短期债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务报表

图 2　公司负债及债务指标（单位：%）



资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务报表

截至 2020 年 3 月，公司负债总额 307.32 亿元，较年初增长 5.37%，主要系流动负债增长所致。公司流动负债 123.09 亿元，较年初增长 20.52%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致；公司非流动负债较年初下降 2.79%，变化不大。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 275.88 亿元，较年初增长 6.17%，主要系短期债务增长所致。公司债务仍以长期债务为主，但长期债务占比下降至 62.69%。从全部债务到期期限看，1 年内到期的债务 102.93 亿元，1~2 年、2~3 年、3~4 年内到期的债务分别为 18.47 亿元、34.69 亿元和 43.49 亿元，公司存在一定集中偿付压力。

截至 2020 年 3 月末，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为 69.51%、67.17%和 56.20%，较年初分别增加 1.14 个百分点、增加 1.35 个百分点和下降 0.72 个百分点。

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，主要由实收资本和资本公积构成，权益稳定性较好。

截至 2019 年末，公司所有者权益为 134.90 亿元，较年初增长 5.24%，主要系利润留存所致。归属于母公司所有者权益 133.43 亿元（占 98.90%），其中实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 33.63%、42.05%、3.38%和 18.88%，主要由实收资本和资本公积构成，权益稳定性较好。

截至 2019 年末，公司实收资本、资本公积较年初保持稳定。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 134.81 亿元，所有者权益规模及构成较年初变化不大。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入稳步增长，期间费用控制能力有待提升，公允价值变动及政府补助对

公司利润实现贡献程度扩大，公司整体盈利水平仍较弱。

2019 年，公司营业收入较上年增长 6.47%，营业成本较上年下降 7.25%。营业利润率由上年的 30.84%增加至 38.01%。

表 8　公司盈利能力情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2018 年	2019 年	增长率/百分点	2020 年 1－3 月
营业收入	5.87	6.25	6.47	0.88
营业成本	3.78	3.51	-7.25	0.69
费用总额	1.10	1.24	12.48	0.24
其中：管理费用	0.57	0.64	13.79	0.17
财务费用	0.48	0.54	12.17	0.04
公允价值变动收益	0.75	2.10	178.14	0.00
利润总额	1.92	3.40	76.96	0.05
营业利润率	30.84	38.01	7.16	21.30
总资本收益率	0.63	0.94	0.30	--
净资产收益率	1.29	2.27	0.98	--

资料来源：公司审计报告及2020年一季度财务报表，联合评级整理

从期间费用看，2019 年公司期间费用 1.24 亿元，较上年增长 12.48%。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用分别占 4.74%、51.95%和 43.32%。其中，管理费用较上年增长 13.79%，主要系职工薪酬增长所致；财务费用较上年增长 12.17%，主要系债务规模扩大所致。2019 年，公司费用收入比为 19.80%，较上年增加 1.06 个百分点，公司费用控制能力有待提升。

2019 年，公司公允价值变动损益较上年大幅增长 178.14%，主要系投资性房地产公允价值变动所致，占 2019 年营业利润的比重为 60.08%，对公司营业利润的贡献扩大。此外，其他收益对公司营业利润形成了一定补充，2019 年公司其他收益 0.25 亿元，占 2019 年营业利润的比重为 7.22%。

从盈利指标看，2019 年公司总资本收益率和净资产收益率均较上年提高，公司盈利能力仍较弱。

2020 年 1－3 月，公司营业收入 0.88 亿元，较上年同期大幅增长 76.54%；利润总额 0.05 亿元，较上年同期下降 9.04%。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流量转为净流入，筹资活动前净现金流存在较大缺口，主要依赖于筹资活动。

表 9　公司现金流量情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2018 年	2019 年	增长率/百分点	2020 年 1－3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	4.65	3.07	-33.86	0.69
收到其他与经营活动有关的现金	9.07	14.73	62.46	7.82
购买商品、接受劳务支付的现金	7.44	9.69	30.28	4.64
支付其他与经营活动有关的现金	5.71	5.97	4.54	2.31
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	15.87	13.31	-16.12	1.82
取得借款收到的现金	100.06	119.74	19.67	25.36
偿还债务支付的现金	75.20	77.38	2.90	9.38
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	11.11	13.59	22.36	4.23
经营活动产生的现金流量净额	**-0.48**	**1.23**	**-354.07**	**1.19**

项目	2018 年	2019 年	增长率/百分点	2020 年 1－3 月
投资活动产生的现金流量净额	**-17.53**	**-18.20**	**3.85**	**-4.19**
筹资活动产生的现金流量净额	**15.64**	**28.60**	**82.91**	**11.75**
现金收入比	79.09	49.13	-29.96	78.20

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务报表，联合评级整理

从经营活动看，2019 年，公司经营活动现金流入 17.80 亿元，较上年增长 29.58%。2019 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金较上年下降 33.86%，主要系业务回款减少所致；收到其他与经营活动有关的现金较上年增长 62.46%，主要系收到的往来款增长所致。2019 年，公司经营活动现金流出 16.57 亿元，较上年增长 16.50%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 9.69 亿元，较上年增长 30.28%，主要系项目建设投入增加所致；支付其他与经营活动有关的现金较上年增长 4.54%，主要系支付的往来款增长所致。2019 年，公司经营活动现金流量净额为 1.23 亿元，由上年的净流出转为净流入。2019 年，公司现金收入比分别为 49.13%，收入实现质量较差。

从投资活动看，2019 年，公司投资活动现金流入 0.03 亿元，仍保持很小的规模。2019 年，公司投资活动现金流出为 18.23 亿元，主要系代建项目以及在建出租物业持续投入所致。此外，2019 年投资支付的现金为 1.52 亿元，主要为权益类投资支出。2019 年，公司投资活动现金净流出 18.20 亿元，仍呈大规模净流出态势。

从筹资活动看，2019 年公司筹资活动现金流入 133.68 亿元，较上年增长 27.40%，主要为公司取得借款和发行债券产生的现金流入。2019 年，公司筹资活动现金流出 105.08 亿元，较上年增长 17.68%，主要为公司偿还债务所支付的本金及利息和对园区内企业的资金拆借款。2019 年，公司筹资活动现金流量净额 28.60 亿元，仍呈净流入态势。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额为 1.19 亿元，投资活动现金流量净额为-4.19 亿元，筹资活动现金流量净额为 11.75 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力指标表现弱，但考虑到公司作为重庆高新区重要的城市基础设施建设及国有资产经营主体，可获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

表 10　公司偿债能力指标（单位：倍）

项目	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年 3 月（末）
短期偿债能力指标			
流动比率	2.16	1.66	1.47
速动比率	1.09	0.90	0.79
现金短期债务比	0.17	0.23	0.26
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	0.28	0.29	--
EBITDA 全部债务比	0.01	0.02	--

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务报表，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，公司流动比率和速动比率呈持续下降趋势，现金短期债务比呈持续上升趋势。公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2019 年公司 EBITDA 为 4.28 亿元，较上年增长 73.93%，主要系利润总额增长所致。2019 年，公司 EBITDA 由利润总额（占 79.41%）、计入财务费用的利息支出（占

9.78%）、折旧（占 2.32%）和摊销（占 8.50%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息保障倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 0.29 倍和 0.02 倍，公司长期偿债能力弱。

根据中国人民银行企业征信报告（中征码：5001120006817055），截至 2020 年 5 月 9 日，公司无未结清和已结清的关注类、不良/违约类信贷信息记录。

截至 2020 年 3 月末，公司从各家金融机构共获得授信额度 260.05 亿元，已使用额度 141.22 亿元，未使用额度 118.83 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2020 年 3 月末，公司无重大诉讼及仲裁情况。

截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额为 56.50 亿元，担保比率为 36.62%。公司对国有企业担保余额 49.40 亿元，对重庆植恩药业有限公司（担保余额 2.10 亿元，为公司参股的民营企业，为重庆高新区入园企业）、华科融资租赁有限公司（担保余额 5.00 亿元，为公司参股的民营企业，以其股东私人财产、股权质押和应收款质押作为反担保）2 家民营企业担保余额合计 7.10 亿元，被担保企业经营正常。整体看，公司或有负债风险可控。

7. 母公司财务概况

公司业务主要由公司本部及子公司开展，资产、负债和权益集中于公司本部，营业收入亦主要来自于公司本部。母公司整体负债水平高，债务负担较重。

截至 2019 年末，母公司资产总额 415.33 亿元，较年初增长 21.14%，资产规模占公司合并口径的 93.94%，母公司资产构成与合并口径基本一致。截至 2019 年末，母公司货币资金为 13.80 亿元。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 130.91 亿元，较年初增长 5.05%。其中，实收资本占 34.27%、资本公积占 41.93%、未分配利润占 18.51%和盈余公积占 2.10%，所有者权益稳定性较好。

截至 2019 年末，母公司负债总额 284.42 亿元，较年初增长 30.33%，负债规模占公司合并口径的 92.55%，母公司负债构成与合并口径基本一致。母公司 2019 年资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率为 68.48%、65.43%和 56.07%，较年初分别增加 4.83 个百分点、5.68 个百分点和 1.73 个百分点，债务负担较重。

2019 年，母公司营业收入为 5.44 亿元，为公司合并口径的 86.93%；净利润为 1.39 亿元，为公司合并口径的 87.82%。

八、公司债券偿还能力分析

从资产情况看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产为 26.64 亿元，为“20 渝开 01”“20 渝开 02”待偿本金（10.00 亿元）的 2.66 倍，公司现金类资产对待偿债券的覆盖程度较高；净资产达 134.81 亿元，为“20 渝开 01”“20 渝开 02”待偿本金的 13.48 倍，公司较大规模的净资产能够对“20 渝开 01”“20 渝开 02”的按期偿付起到很好的保障作用。

从盈利情况看，2019 年，公司 EBITDA 为 4.28 亿元，为“20 渝开 01”“20 渝开 02”待偿本金的 0.43 倍，公司 EBITDA 对待偿债券的覆盖程度一般。

从现金流情况看，公司 2019 年经营活动产生的现金流入 17.80 亿元，为“20 渝开 01”“20 渝开 02”待偿本金的 1.78 倍，公司经营活动现金流入量对待偿债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，作为重庆高新区重要的城市基础设施建设及国有资产经营主体，公司可获得有力的外部支持，联合评级认为公司对“20 渝开 01”“20 渝开 02”的偿还能力很强。

九、综合评价

跟踪期内，公司作为重庆高新区重要的城市基础设施建设及国有资产经营主体，具有区域专营优势，在财政补贴和股权划转方面获得有力的外部支持。2019 年，重庆高新区定位提升，管辖范围大幅扩大，为公司发展提供了良好的外部环境。同时，联合评级也关注到公司资本支出压力较大、项目建设投入及往来款对资金占用明显、债务负担较重，存在一定集中偿付压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司承接的代建项目和土地整治项目不断推进，以及自建项目的逐步运营，公司收入规模有望保持稳定。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“20 渝开 01”和“20 渝开 02”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1-1 重庆高新区开发投资集团有限公司
主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	359.32	426.55	442.14
所有者权益（亿元）	128.19	134.90	134.81
短期债务（亿元）	42.53	81.61	102.93
长期债务（亿元）	160.37	178.23	172.95
全部债务（亿元）	202.90	259.84	275.88
营业收入（亿元）	5.87	6.25	0.88
净利润（亿元）	1.65	2.98	0.05
EBITDA（亿元）	2.46	4.28	--
经营性净现金流（亿元）	-0.48	1.23	1.19
应收账款周转次数（次）	0.96	0.69	--
存货周转次数（次）	0.04	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	--
现金收入比率（%）	79.09	49.13	78.20
总资本收益率（%）	0.63	0.94	--
净资产收益率（%）	1.29	2.27	--
营业利润率（%）	30.84	38.01	21.30
费用收入比（%）	18.74	19.80	26.81
资产负债率（%）	64.32	68.37	69.51
全部债务资本化比率（%）	61.28	65.83	67.17
长期债务资本化比率（%）	55.58	56.92	56.20
EBITDA 利息倍数（倍）	0.28	0.29	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.01	0.02	--
流动比率（倍）	2.16	1.66	1.47
速动比率（倍）	1.09	0.90	0.79
现金短期债务比（倍）	0.17	0.23	0.26
经营现金流动负债比率（%）	-0.82	1.21	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.25	0.43	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将其他流动负债中的带息债务纳入短期债务核算；4. 公司 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 1-2 重庆高新区开发投资集团有限公司
主要财务指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	342.85	415.33	431.31
所有者权益（亿元）	124.62	130.91	131.06
短期债务（亿元）	36.66	80.72	102.03
长期债务（亿元）	148.31	167.07	161.79
全部债务（亿元）	184.97	247.79	263.82
营业收入（亿元）	5.24	5.44	0.84
净利润（亿元）	1.39	2.62	0.14
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-9.74	2.46	-0.62
应收账款周转次数（次）	0.90	0.62	--
存货周转次数（次）	0.04	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.01	--
现金收入比率（%）	91.17	45.25	72.42
总资本收益率（%）	0.59	0.88	--
净资产收益率（%）	1.12	2.05	--
营业利润率（%）	23.00	30.86	23.01
费用收入比（%）	14.94	15.74	17.11
资产负债率（%）	63.65	68.48	69.61
全部债务资本化比率（%）	59.75	65.43	66.81
长期债务资本化比率（%）	54.34	56.07	55.25
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	/
流动比率（倍）	2.15	1.59	1.42
速动比率（倍）	1.13	0.90	0.80
现金短期债务比（倍）	0.16	0.17	0.20
经营现金流动负债比率（%）	-16.62	2.31	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将其他流动负债中的带息债务纳入短期债务核算；3. 母公司 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 2　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×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%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。