

# 信用评级公告

联合〔2021〕364号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆高新区开发投资集团有限公司及其拟公开发行的 2021 年公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，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<sup>+</sup>，重庆高新区开发投资集团有限公司 2021 年公开发行公司债券（第一期）信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

周旭

二〇二一年一月十四日

# 重庆高新区开发投资集团有限公司

## 2021 年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

本期债券信用等级：AA<sup>+</sup>

评级展望：稳定

### 债项概况：

本期债券发行规模：不超过 4 亿元（含）

本期债券期限：5 年期附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：拟用于置换已偿还到期公司债券的自筹资金

评级时间：2021 年 1 月 14 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称                      | 版本          |
|-------------------------|-------------|
| 城市基础设施投资企业信用评级方法        | V3.0.201907 |
| 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） | V3.0.201907 |

注：上述评级方法和评级模型已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级    | bbb  | 评级结果  |         | AA <sup>+</sup> |   |
|---------|------|-------|---------|-----------------|---|
| 评价内容    | 评价结果 | 风险因素  | 评价要素    | 评价结果            |   |
| 经营风险    | B    | 经营环境  | 宏观和区域风险 | 2               |   |
|         |      |       | 行业风险    | 3               |   |
|         |      | 自身竞争力 | 基础素质    | 2               |   |
|         |      |       | 企业管理    | 1               |   |
|         |      |       | 经营分析    | 2               |   |
| 财务风险    | F5   | 现金流   | 资产质量    | 4               |   |
|         |      |       | 盈利能力    | 3               |   |
|         |      |       | 现金流量    | 3               |   |
|         |      | 资本结构  |         | 3               |   |
|         |      |       | 偿债能力    |                 | 5 |
|         |      |       |         |                 |   |
| 调整因素和理由 |      |       |         | 调整子级            |   |
| 外部支持    |      |       |         | 7               |   |

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对重庆高新区开发投资集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了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，在资金注入和财政补贴方面持续获得有力的外部支持。2019 年，重庆高新区定位提升，战略地位突出，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，联合资信也关注到公司存在较大的资金支出压力、项目建设投入及往来款对资金占用明显、债务负担较重等因可能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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期债券到期不能偿付的风险很低。

### 优势

1. **外部发展环境良好。**重庆市经济稳步增长，重庆高新区战略地位突出，管辖范围大幅扩大，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. **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. **获得有力外部支持。**公司在资金注入和财政补贴方面持续获得有力的外部支持。

### 关注

1. **存在较大的资金支出压力。**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，公司存在较大的资金支出压力。
2. **资金占用明显。**公司代建项目和土地整治业务形成的存货及往来款规模较大，对公司资金形成明显占用。
3. **存在一定集中偿付压力。**公司债务规模持续较快增长，债

分析师

务负担较重，2020—2023 年存在一定集中偿付压力。

袁琳 登记编号 (R0040218080001)

杨婷 登记编号 (R0040216030001)

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

**主要财务数据:**

| 合并口径            |        |        |        |            |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目             | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 6 月 |
| 现金类资产 (亿元)      | 8.77   | 7.24   | 18.77  | 34.99      |
| 资产总额 (亿元)       | 335.06 | 359.32 | 426.55 | 456.82     |
| 所有者权益 (亿元)      | 127.62 | 128.19 | 134.90 | 134.96     |
| 短期债务 (亿元)       | 70.92  | 42.53  | 81.61  | 84.71      |
| 长期债务 (亿元)       | 107.20 | 160.37 | 178.23 | 207.08     |
| 全部债务 (亿元)       | 178.12 | 202.90 | 259.84 | 291.78     |
| 营业收入 (亿元)       | 5.81   | 5.87   | 6.25   | 1.83       |
| 利润总额 (亿元)       | 1.68   | 1.92   | 3.40   | 0.16       |
| EBITDA (亿元)     | 2.84   | 2.46   | 4.28   | --         |
| 经营性净现金流 (亿元)    | -12.81 | -0.48  | 1.23   | 3.78       |
| 营业利润率 (%)       | 38.73  | 30.45  | 38.01  | 37.45      |
| 净资产收益率 (%)      | 1.25   | 1.29   | 2.21   | --         |
| 资产负债率 (%)       | 61.91  | 64.32  | 68.37  | 70.46      |
| 全部债务资本化比率 (%)   | 58.26  | 61.28  | 65.83  | 68.37      |
| 流动比率 (%)        | 235.60 | 215.97 | 165.98 | 180.75     |
| 经营现金流流动负债比 (%)  | -14.16 | -0.82  | 1.21   | --         |
| 现金短期债务比 (倍)     | 0.12   | 0.17   | 0.23   | 0.41       |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 0.34   | 0.28   | 0.29   | --         |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 62.76  | 82.37  | 60.65  | --         |
| 本部 (母公司)        |        |        |        |            |
| 项 目             | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 6 月 |
| 资产总额 (亿元)       | 313.51 | 342.85 | 415.33 | 446.62     |
| 所有者权益 (亿元)      | 124.16 | 124.62 | 130.91 | 131.27     |
| 全部债务 (亿元)       | 164.27 | 185.31 | 247.79 | 290.18     |
| 营业收入 (亿元)       | 5.12   | 5.24   | 5.44   | 1.57       |
| 利润总额 (亿元)       | 1.66   | 1.62   | 2.89   | 0.34       |
| 资产负债率 (%)       | 60.40  | 63.65  | 68.48  | 70.61      |
| 全部债务资本化比率 (%)   | 56.95  | 59.79  | 65.43  | 68.85      |
| 流动比率 (%)        | 227.09 | 214.84 | 159.33 | 172.54     |
| 经营现金流流动负债比 (%)  | -11.85 | -1.37  | -4.42  | --         |

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. 上表列示的短期债务包含其他流动负债中的带息债务, 长期债务包含其他非流动负债中的带息债务; 3. 公司 2018 年财务数据为 2019 年年初数据; 4. 公司 2020 年半年度财务数据未经审计, 相关指标未年化

资料来源: 公司财务报表, 联合资信整理

**主体评级历史:**

| 信用等级            | 评级展望 | 评级时间       | 项目小组      | 评级方法/模型                                                              | 评级报告                 |
|-----------------|------|------------|-----------|----------------------------------------------------------------------|----------------------|
| AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2020.10.30 | 袁琳、张婧茜    | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2017.06.26 | 张峻铖、宋金玲   | 基础设施建设投资企业信用分析要点 (2015 年)                                            | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA              | 稳定   | 2014.03.28 | 陈丹、王玮、高延龙 | 城投债评级方法及风险点简介 (2010 年)                                               | <a href="#">阅读全文</a> |

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

# 重庆高新区开发投资集团有限公司

## 2021 年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

### 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 20.00 亿元。历经数次增资，截至 2019 年末公司注册资本 44.87 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将其持有的公司 10.85% 股权转让给高新建投。截至 2020 年 6 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。

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，业务主要涉及重庆高新区内土地整治、基础设施建设及自有物业的出租等。截至 2020 年 6 月末，公司本部设办公室、党群工作部、风控监察部、财务部、产业发展部、建设用地事业部和建设管理部共 7 个职能部门（室）；纳入合并范围子公司 11 家，在职员工 170 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 426.55 亿元，所有者权益 134.90 亿元（含少数股东权益 1.48 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 6.25 亿元，利润总额 3.40 亿元。

截至 2020 年 6 月末，公司合并资产总额 456.82 亿元，所有者权益 134.96 亿元（含少数股东权益 1.45 亿元）。2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 1.83 亿元，利润总额 0.16 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：涂景洪。

### 二、本期债券概况

#### 1. 本期债券概况

本期债券名称为“重庆高新区开发投资集团有限公司 2021 年公开发行公司债券（第一期）”，发行规模不超过 4 亿元（含）。本期债券期限为 5 年期，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券为固定利率债券，采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行。

#### 2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于置换已偿还到期公司债券的自筹资金。

### 三、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观经济运行

2020 年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于我国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9% 和 0.4%，全面实现正增长。

表 1 2017—2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

| 项目                | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年前三季度 |
|-------------------|--------|--------|--------|------------|
| GDP (万亿元)         | 83.2   | 91.9   | 99.1   | 72.3       |
| GDP 增速 (%)        | 6.9    | 6.7    | 6.1    | 0.7        |
| 规模以上工业增加值增速 (%)   | 6.6    | 6.2    | 5.7    | 1.2        |
| 固定资产投资增速 (%)      | 7.2    | 5.9    | 5.4    | 0.8        |
| 社会消费品零售总额增速 (%)   | 10.2   | 9.0    | 8.0    | -7.2       |
| 出口增速 (%)          | 10.8   | 7.1    | 5.0    | 1.8        |
| 进口增速 (%)          | 18.7   | 12.9   | 1.6    | -0.6       |
| CPI 增幅 (%)        | 1.6    | 2.1    | 2.9    | 3.3        |
| PPI 增幅 (%)        | 6.3    | 3.5    | -0.3   | -2.0       |
| 城镇失业率 (%)         | 3.9    | 4.9    | 5.2    | 5.4        |
| 城镇居民人均可支配收入增速 (%) | 6.5    | 5.6    | 5.0    | -0.3       |
| 公共财政收入增速 (%)      | 7.4    | 6.2    | 3.8    | -6.4       |
| 公共财政支出增速 (%)      | 7.7    | 8.7    | 8.1    | -1.9       |

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数  
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**经济结构改善，消费贡献提升。**2020 年前三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的 -2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

**消费持续改善，季度增速由负转正。**2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

**固定投资增速转正，制造业投资降幅收窄。**2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投

资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。

**进出口逐季回稳，出口韧性较强。**2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为 -13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

**复工水平不断提升，工业生产逐季回升。**截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8%的降幅大幅收窄。

**CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。**2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主

要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

#### 社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。

2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

#### 财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到

疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

**就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。**2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

## 2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

**积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。**2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至 2020 年 9 月末，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

**货币政策回归，融资成本有所回升。**2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，

有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21%和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11%和 4.04%）均明显回升。

### 3. 宏观经济前瞻

**牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。**2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经

济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

**投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。**2020 年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

**消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。**冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

**进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。**一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测 2020 年第四季

度全球贸易同比增长将下降 3%，较三季度收窄 4 个百分点；从主要发达经济体制造业 PMI 来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

#### 四、行业及区域环境分析

##### 1. 城市基础设施建设行业

###### (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。具体来看，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。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施投资建设重点，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2 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/会议名称                       | 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：联合资信整理

### （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。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. 区域环境

重庆市经济实力稳步增长。2019 年基于重庆市人民政府打造重庆高新区“升级版”战略部署，重庆高新区承担建设西部（重庆）科学城任务，同时作为成渝地区双城经济圈建设的主阵地，重庆高新区战略地位突出，管辖面积大幅扩大；在行政预算管理、税收及土地出让金返还等方面享有倾斜政策力度较大。公司外部发展环境良好。

### （1）重庆市

重庆市位于长江上游，东邻湖北、湖南，南靠贵州，西接四川，北连陕西，是中西部地区唯一的直辖市，也是西南工商业重镇和水陆交通枢纽。全市面积为 8.24 万平方公里，下辖 19 个行政区和 19 个县（自治县）。

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 23605.77 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 1551.42 亿元，较上年增长 3.6%；第二产业增加值 9496.84 亿元，较上年增长 6.4%；第三产业增加值 12557.51 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 3124.32 万人，人均地区生产总值达到 75828 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 4439.30 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 2134.9 亿元，较上年下降 5.8%。其中，税收收入 1541.2 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 4847.8 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 2247.9 亿元，较上年下降 2.9%。

## （2）重庆高新区

重庆高新区于 1991 年 3 月经国务院批准成立，是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。重庆高新区是首批 27 个国家级高新技术产业开发区之一，2016 年获批建设国家自主创新示范区，纳入中国（重庆）自由贸易试验区范围。

1991—2000 年，重庆高新区开发建设并管理石桥铺、二郎片区 20 平方公里，承担经济管理、行政管理和社会事务管理职能。2001 年 2 月，重庆高新区向北拓展开发北部新区高新园 53 平方公里（高新区北区），面积共 73 平方公里。2010 年 8 月，重庆高新区委托九龙坡区管理，将高新区北区 50 平方公里移交两江新区，在九龙坡区重新明确 54.3 平方公里进行开发建设，面积共 74.3 平方公里。2019 年，重庆市政府作出打造重庆高新区“升级版”的战略部署。2020 年 4 月，重庆市规划委员会和重庆市城市提升领导小组会议审议了《中国西部（重庆）科学城国土空间规划（2020—2035 年）》，西部（重庆）科学城位于缙云山和中梁山之间，北临嘉陵江，南至长江，区域规划面积 1198 平方公里，共规划一核四片区的空间布局，一核为高新区直管园，四片区分别为北碚片区、沙坪坝片区、璧山片区和西彭-双福片区；重庆高新区作为西部（重庆）科学城的空间载体，担负了建设西部（重庆）科学城的使命。

区域规划方面，“升级版”重庆高新区位于重庆市西部，是成渝双城经济圈建设主阵地，包括直管园和拓展园，其中直管园全部位于重庆主城区，包括西永微电园全域及 7 镇 3 街道，面积约 313 平方公里，并由重庆市政府派出机构高新区管委会管理。拓展园包括大渡口区、沙坪坝区、九龙坡区、北碚区、巴南区、江津区部分区域，面积约 780 平方公里。

重庆高新区打造以电子信息为支柱产业，装备制造、生物医药、高技术服务为优势产业，现代物流、文化科技、节能环保、新能源、新材料等其他产业同步发展的产业体系，形成西永微电子产业园区、西永综合保税区、金凤电子信息产业园等多个新型产业园区。近年来招商引资情况良好，截至 2020 年 10 月末，重庆高新区直管园拥有世界 500 强企业 18 家，包括英特尔、微软、惠普、西门子、光大集团、富士康等企业，同时拥有中国中药、植恩药业、精准生物、英业达、重庆车检院等行业龙头和高新技术企业。高新区拓展园入驻了格力、中机中联、忽米网、海康威视、三峰环境、中冶建工等企业。

重庆高新区负责建设西部（重庆）科学城，在行政管理、政府预算管理、税收及土地出让金返还等方面享有的倾斜政策力度较大。

行政管理方面，根据《重庆市人民代表大会常务委员会关于重庆高新技术产业开发区行政管理事项的决定》，有关国家机关在重庆高新区设立的直属机构或者派出机构在重庆高新区管理范围内行使相应的行政审批和行政处罚等行政管理权，接受重庆高新区管委会的监督指导，具体行政管理事项和范围由市人民政府另行确定；市人民政府及其有关部门应当支持重庆高新区建设，根据重庆高新区改革创新需要，将应下放能下放的行政管理权限，依照法定程序下放给重庆高新区。重庆高新区管委会负责统筹协调重庆高新区的改革发展和体制机制创新，负责重庆高新区直管园的经济社会一体化管理，依法行使有关区级行政管理权。政府预算管理方面：重庆高新区管委会对

直管园依法开展预算管理活动，并接受市人民代表大会常务委员会监督。此外，重庆高新区在税收返还和土地出让金返还方面获得重庆市政府较大支持。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2020 年 6 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。

### 2. 企业规模和竞争力

#### 公司在重庆高新区开发建设及国有资产管

理工作中承担重要职能，业务具有区域专营优势。

2019 年 12 月，公司股东变更为高新建投，高新建投为重庆高新区直管园内唯一的基础设施建设主体。高新建投下属二级子公司包含公司、重庆金凤电子信息产业有限公司（以下简称“金凤电子公司”）、重庆西部国际涉农物流加工区建设发展有限公司（以下简称“西部涉农公司”）和重庆创驿建设投资有限公司（以下简称“创驿建投”），其中公司为高新建投最重要的子公司，负责大部分重庆高新区的基础设施建设及标准化厂房、研发楼、办公楼等项目建设，具体情况详见下表。

表 3 重庆高新区基础设施建设及国有资产经营主体情况对比（单位：亿元）

| 公司名称   | 股东情况                                               | 注册资本  | 业务范围                           |
|--------|----------------------------------------------------|-------|--------------------------------|
| 高新建投   | 重庆市财政局持股 99.01%<br>高新区管委会持股 0.99%                  | 50.50 | 重庆高新区                          |
| 公司     | 高新建投持股 100%                                        | 44.87 | 除金凤电子信息产业园、西部涉农物流加工园、重庆大学城以外区域 |
| 金凤电子公司 | 高新建投持股 61.22%<br>创驿建投持股 19.39%<br>公司持股 19.39%      | 3.61  | 金凤电子信息产业园                      |
| 西部涉农公司 | 国开发展基金有限公司持股 60.86%<br>高新建投持股 31.31%<br>公司持股 7.83% | 5.11  | 西部涉农物流加工园                      |
| 创驿建投   | 高新建投持股 73.09%<br>公司持股 26.91%                       | 7.00  | 重庆大学城                          |

资料来源：联合资信整理

### 3. 人员素质

公司主要管理人员具有较为丰富的政府工作经验和管理经验，员工素质水平能满足公司经营需要。

截至本报告出具日，公司董事、监事及高级管理人员共 8 人。

涂景洪先生，1967 年生；曾任重庆市九龙坡区财政局副主任科员、企业财务科科长、副局长，重庆高新技术开发区九龙园区财政所副所长；2014 年 3 月至今任公司董事、总经理。

截至 2020 年 6 月末，公司在职员工合计 170 人。从文化素质看，硕士及以上学历人员 16 人，占 9.41%；本科学历人员 131 人，占 77.06%；大专及以下学历人员 23 人，占 13.53%。

### 4. 外部支持

公司在资金注入和政府补贴方面持续获得有力的外部支持。

#### （1）资金注入

2015—2016 年，高新区管委会分别对公司增资 5.00 亿元，合计增加公司“实收资本”10.00 亿元。

2018 年，公司收到重庆市九龙坡区财政局资金注入 0.23 亿元，计入“资本公积”。

#### （2）政府补贴

2016—2018 年，公司分别获得政府补助 0.37 亿元、0.10 亿元和 0.43 亿元，均体现在“营业外收入”。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”。

公司政府补助主要为财税体制收入、递延收益、工作经费和考核补助等。

#### 5. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版）（中征码：5001120006817055），截至 2021 年 1 月 12 日，公司无未结清和已结清的关注类、不良类信贷信息记录。

### 六、管理分析

#### 1. 法人治理结构

##### **公司法人治理结构相对健全清晰。**

公司按照《公司法》和其他有关法律、法规的规定，建立了法人治理结构，并按有关规定规范运作。公司章程明确了董事会、总经理、监事会的权责范围和工作程序。

公司不设股东会。公司设董事会，公司章程约定其成员 4 名，其中非职工董事由股东委派或更换，职工董事（1 人）由公司职工代表大会民主选举产生或罢免。公司董事会设董事长 1 名，由董事会选举产生或罢免。公司董事任期 3 年，任期届满，经委派或选举可连任。董事会作出决议，必须经全体董事的过半数通过。

公司设监事会，公司章程约定其成员 5 名，其中非职工监事由股东委派或更换，职工监事由公司职工代表大会民主选举产生或更换。公司每届监事会中的职工代表比例由股东决定，但不得低于监事人数的三分之一。监事任期每届为 3 年，监事任期届满，经委派或选举可连任。

公司设经理，由董事会决定聘任或者解聘，经理对董事会负责。

#### 2. 管理体制

##### **公司管理制度较为健全、规范。**

公司制定了较为系统和规范的财务管理、融资管理、工程管理和重大事项决策等制度。

财务管理方面，公司依据《会计法》《企业财务通则》《企业会计准则》等法律法规，结合公司实际，制定了财务管理制度。财务管理制

度规范了公司财务部的基本职责和财务工作岗位职责，对公司费用支出、工程款审核及报销有明确的规定。

融资管理方面，公司董事会是融资的最高决策机构。财务部根据公司中长期发展战略及资金预算制定组织实施年度融资需求计划的编制，按照“多人多级”方式与金融机构洽谈，洽谈达成合作意向后，形成融资方案，报公司分管领导、董事长、公司董事会、股东集体审议。

工程管理方面，公司采取本部和子（分）公司两级管理制，本部以计划目标管理和投资控制管理为主，子（分）公司开展相关具体管理工作。建设管理部负责公司工程建设、勘察、设计、概算、预算、招标、合同签订、涉及变更及工程结算等业务工作，对建设工程进行归口管理。

在重大事项决策方面，公司制定执行董事、监事和高级管理人员相应的议事规则，规范各部门工作内容、职责和权限，公司发生日常经营及财务预算外的重大事项，需要向相关职能部门报告，再向主要领导汇报，经主要领导批准后，再报股东审议。

### 七、经营分析

#### 1. 经营概况

**公司主营业务收入较为稳定，综合毛利率水平受土地征拆成本及收入确认方式变化影响波动较大。**

公司业务主要涉及重庆高新区内土地整治、基础设施建设及自有物业的出租等。2017—2019 年，公司营业收入较为稳定，主营业务收入占比均超过 85%以上，主业突出。

从主营业务收入构成看，2017—2019 年，公司土地整治收入较为稳定。房屋租金收入为公司持有的厂房和商业地产租赁收入，2017—2019 年，公司房屋租金收入随着租金价格提高及出租面积的增加而逐年增长。服务管理费收入主要为向重庆高新区内落户、入住的企业提供综合服务而向企业收取的服务管理费，公司为重庆高新区内企业提供的综合服务主要包括

知识产权、资质认定、税收减免、企业营销、行政管理以及结算管理等，2017—2019 年，公司服务管理费有所波动。公司代建项目管理费收入按照当年完成投资额的 2% 进行确认，2017—2019 年，代建项目管理费收入随着当年完成

投资额变化有所波动。2017—2019 年，商品房销售收入逐年下降，主要系可销售房源减少所致。公司其他收入主要包括物业管理收入、弃土费收入等，其规模较小，对公司收入影响较小。

表 4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

| 项目        | 2017 年   |        |        | 2018 年   |        |       | 2019 年   |        |       |
|-----------|----------|--------|--------|----------|--------|-------|----------|--------|-------|
|           | 收入       | 占比     | 毛利率    | 收入       | 占比     | 毛利率   | 收入       | 占比     | 毛利率   |
| 土地整治收入    | 21743.94 | 41.21  | 14.29  | 21760.06 | 41.95  | 2.33  | 22892.48 | 39.65  | 15.74 |
| 房屋租金收入    | 13711.31 | 25.99  | 48.10  | 14387.00 | 27.74  | 41.87 | 18776.41 | 32.52  | 50.63 |
| 服务管理费收入   | 6406.11  | 12.14  | 100.00 | 7908.43  | 15.25  | 45.63 | 6892.59  | 11.94  | 54.66 |
| 代建项目管理费收入 | 4268.44  | 8.09   | 96.86  | 3870.11  | 7.46   | 85.25 | 6103.10  | 10.57  | 95.49 |
| 商品房销售收入   | 5612.63  | 10.64  | -5.88  | 3947.28  | 7.61   | 10.51 | 3074.95  | 5.33   | -1.44 |
| 其他        | 1016.40  | 1.93   | 63.14  | --       | --     | --    | --       | --     | --    |
| 合计        | 52758.82 | 100.00 | 38.96  | 51872.88 | 100.00 | 26.70 | 57739.53 | 100.00 | 39.25 |

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

从毛利率水平看，2017—2019 年，公司综合毛利率有所波动。其中，公司土地整治业务毛利率波动较大，主要受整治成本及该业务收入确认模式变化影响，2019 年该业务采用成本加成 20% 模式确认收入。同期，公司房屋租金业务毛利率波动较大，主要系外部租入房产以及出租面积、出租价格变动所致。2017 年，公司服务管理业务毛利率为 100%，2018—2019 年有所下降主要系新增子公司经营的物业管理服务，产生相应成本所致。公司代建业务按照投资额计提管理费，毛利率水平较高，2017—2019 年，该业务毛利率未达到 100%，主要系结算时部分代建项目费用计入成本所致。同期，公司商品房销售业务毛利率波动较大，主要系暂估成本调整所致。

2020 年 1—6 月，公司营业收入 1.83 亿元，较上年同期增长 34.39%，主要系土地整治收入增加所致；公司综合毛利率 48.87%，较上年同期的 55.89% 有所下降，主要系毛利率相对较低的土地整治收入占比提高所致。

## 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存在一定的资金支出压力，且土地整治进度具有一定不确定性。

根据重庆高新区的整体发展规划、土地供应计划、城市建设用地指标下达和招商引资等情况，高新区管委会委托并授权公司开展高新区辖区内的部分土地整理工作。公司作为土地项目实施单位，全面负责受托项目在建设期间所涉及的征地、拆迁、安置、补偿和土地整理等工作，使得相关土地达到可出让状态。2019 年以前，公司土地整理收入包含重庆市财政局全额返还的土地整理成本和扣除相关税费后返还至公司的土地出让金溢价部分。2019 年之后，公司根据土地项目实施的建设成本（含利息成本），向高新区管委会提出申请。以公司的建设成本为基础，在综合考虑地块区域位置、土地属性、出让计划等因素后，高新区管委会将按照建设成本加成利润率（一般为 20%）与公司进行确认、结算。完成结算后，由高新区管委会向公司支付土地整理资金。

2017—2019 年，公司土地整治业务经营情况受出让计划、出让地块性质和招商引资情况影响出现波动。2017—2018 年，公司已整治地块主要为工业地块，少量地块为仓储物流用地，

与高新区管委会结算的地块数量多，但收入规模不大。2019 年，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，但确认的土地整治收入金额有所提高。

表 5 公司土地整治业务经营情况  
(单位：块、万平方米、亿元)

| 项目       | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|----------|--------|--------|--------|
| 整治地块数量   | 12     | 8      | 2      |
| 确认收入面积   | 30.73  | 47.78  | 20.75  |
| 公司确认收入金额 | 2.17   | 2.18   | 2.29   |

资料来源：公司提供

截至 2020 年 6 月末，公司在整治土地面积 5090.83 亩，预计总投资 64.93 亿元，已完成投资 52.08 亿元（计入“其他非流动资产”和“存货”中），尚需投资 12.85 亿元，公司存在一定的资金支出压力。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，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

**公司代建项目建设周期长，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。公司在建及拟建代建项目未来投资规模较大，存在较大的资金支出压力。**

公司负责重庆高新区内多个重点项目及配套基建项目的建设任务。公司与高新区管委会签订《项目委托代建协议》获取项目，聘请第三方施工团队进行建设，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%。代建项目完工后由公司验收并移交高新区管委会，由重庆高新技术产业开发区管理委员会财政局分期向公司支付建设成本。

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重庆高新区金凤、含谷、白市驿片区。截至 2019 年末，公司已完工项目累计完成投资 58.06 亿元，累计回款 27.71 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 2019 年末，公司主要在建代建项目计划总投资 69.46 亿元，已完成投资 35.31 亿元，高新区管委会根据项目实际情况及整体财政规划安排对各项目制定具体的结算安排，并向公司支付结算款项，截至 2019 年末，公司收到回款 6.16 亿元。整体看，2020—2022 年公司面临一定的资金支出压力。

表 6 截至 2019 年末公司主要在建代建项目情况 (单位：万元)

| 项目名称                        | 委托方    | 建设期间            | 计划投资金额    | 已投资金额     | 已回款金额    | 未来投资计划金额 |           |          |
|-----------------------------|--------|-----------------|-----------|-----------|----------|----------|-----------|----------|
|                             |        |                 |           |           |          | 2020 年   | 2021 年    | 2022 年   |
| 横三路                         | 高新区管委会 | 2013.03—2022.12 | 75000.00  | 52739.42  | 1232.32  | 2000.00  | 6000.00   | 14260.00 |
| 西城公园                        | 高新区管委会 | 2014.03—2021.03 | 53000.00  | 40274.33  | 9009.00  | 5000.00  | 5000.00   | 2725.00  |
| 高腾大道                        | 高新区管委会 | 2013.01—2023.12 | 65241.00  | 20586.33  | 3348.22  | 10000.00 | 20000.00  | 10000.00 |
| 快速一纵线青狮段\青龙咀立交              | 高新区管委会 | 2015.10—2023.10 | 149450.00 | 83227.21  | 5856.75  | 10000.00 | 20000.00  | 10000.00 |
| 生物医药园东西线二期、Z5 道路工程          | 高新区管委会 | 2015.01—2020.12 | 21649.00  | 22856.66  | 423.99   | --       | --        | --       |
| 金融服务中心路网一期 L8L9L10L11L29L34 | 高新区管委会 | 2016.10—2020.12 | 80000.00  | 25129.59  | 5281.07  | 15000.00 | 15000.00  | 24000.00 |
| 新图大道                        | 高新区管委会 | 2015.01—2020.12 | 20281.00  | 12223.39  | 227.20   | 8050.00  | --        | --       |
| 九龙坡区棚户区改造                   | 高新区管委会 | 2018—2020       | 130000.00 | 72193.05  | 20400.53 | 20000.00 | 37800.00  | --       |
| 梁滩河水质达标及 2017 年综合治理工程       | 高新区管委会 | 2016.10—2026.10 | 100000.00 | 23836.19  | 15853.76 | 20000.00 | 40000.00  | 17000.00 |
| 合计                          | --     | --              | 694621.00 | 353066.17 | 61632.84 | 90050.00 | 143800.00 | 77985.00 |

注：由于项目分期开发或征地进度滞后，部分项目建设期间较长

资料来源：公司提供

截至 2020 年 6 月末，公司拟建项目计划总投资金额 65.90 亿元，2020 年下半年、2021 年及 2022 年分别计划投资 6.32 亿元、17.04 亿元和 17.09 亿元，存在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。公司自建项目尚需一定规模的资金投入，整体投资回收期长。

公司作为重庆高新区招商引资的主体，根据生物、医药、智能装备等行业的重要大型客户的特殊要求建设或代建定制厂房，以及在园区内建设标准化的厂房、研发楼、办公楼等，并出租给入园企业使用（2017 年起，为了满足招商引资需求，公司陆续从外部租赁了 3 处物业用以对外出租）。

截至 2020 年 6 月末，公司在建标准厂房项

目主要在重庆高新区金凤、含谷、白市驿片区，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 13.53 亿元，已完成投资 6.14 亿元，尚需一定规模的资金投入，上述项目建成后将全部对外出租，投资回收期长。

公司承租客户多为中小型企业，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 6 月末，公司物业可出租面积为 146.09 万平方米，已出租面积 111.19 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 7 截至 2020 年 6 月末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   |              |
|-------------|----|---------------|------------|------------|--------|----------|--------------|
|             |    |               |            |            |        | 2019 年   | 2020 年 1—6 月 |
| 石桥铺、二郎片区    | 1  | 公租房           | 485194.76  | 234556.78  | 48.34  | 1288.28  | 511.01       |
|             | 2  | 二郎留生学创业园 A 区  | 154351.20  | 141077.00  | 91.40  | 4186.32  | 2494.54      |
|             | 3  | 二郎留生学创业园 B 区  |            |            |        |          |              |
|             | 4  | 渝高深蓝          | --         | --         | --     | 232.92   | --           |
|             | 5  | 二郎高科创业园       | 83958.43   | 78580.95   | 93.60  | 1471.18  | 646.86       |
|             | 6  | 重庆总部经济楼       | 52891.92   | 32566.09   | 61.57  | 1502.59  | 217.29       |
|             | 7  | 万科 023        | 37350.62   | 31441.75   | 84.18  | 1445.25  | 546.12       |
|             | 8  | 石桥铺标准厂房 IJK 座 | 34617.10   | 30625.00   | 88.47  | 1223.63  | 719.89       |
|             | 9  | 中航九悦荟         | 32407.66   | 23009.44   | 71.00  | 662.03   | 79.26        |
|             | 10 | 市政大厦          | 11689.00   | 11689.00   | 100.00 | 220.00   | 100.00       |
|             | 11 | 公安大厦          | 6869.05    | 6869.05    | 100.00 | 435.95   | 191.10       |
|             | 12 | 创新大厦          | 6818.03    | 5831.78    | 85.53  | 229.45   | 138.71       |
|             | 13 | 赛博四楼          | 4843.22    | 4843.22    | 100.00 | 101.51   | 88.33        |
|             | 14 | 经纬大道 1098 号   | 1771.06    | 1771.06    | 100.00 | 19.58    | 6.55         |
|             | 15 | 枫丹路门面         | 274.88     | 274.88     | 100.00 | 68.67    | 21.42        |
| 金凤、含谷、白市驿片区 | 16 | 金凤二期标准厂房      | 293021.13  | 293021.13  | 100.00 | 3989.78  | --           |
|             | 17 | 装备制造园         | 134366.31  | 109816.19  | 81.73  | 1124.05  | 862.07       |
|             | 18 | 西区孵化楼         | 65135.61   | 65135.61   | 100.00 | 109.44   | 622.87       |
|             | 19 | 国家生物产业基地      | 30489.65   | 16833.57   | 55.21  | 369.73   | 180.00       |
|             | 20 | 白鹭大庄园         | 13061.93   | 13061.93   | 100.00 | 36.95    | 8.12         |
|             | 21 | 含湖安置房裙楼       | 11783.39   | 10889.67   | 92.42  | 59.10    | 19.89        |
| 合计          |    |               | 1460894.95 | 1111894.10 | 78.93  | 18776.41 | 7454.03      |

资料来源：公司提供

#### (4) 商品房销售业务

公司商品房销售收入逐年下降，可售面积小且在建项目仅定向安置后剩余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 6 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 10.06 亿元。截至 2020 年 11 月末，该项目尚未实现销售。

#### 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。

### 八、财务分析

#### 1. 财务概况

公司提供的 2017—2018 年度合并财务报表经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，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，审计结论均为标准无保留意见。公司提供的 2020 年半年度财务数据未经审计。

公司执行财政部最新的关于财务报表格式的要求，对公司财务数据无实质影响。

从合并范围看，2018 年，公司合并范围内新增 2 家子公司，注销 2 家子公司。2019 年，公司合并范围未发生变化。2020 年 1—6 月，公司合并范围内新增 1 家子公司。截至 2020 年 6 月末，公司合并范围内子公司 11 家，新增子公司均系投资成立，注销的子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

#### 2. 资产质量

公司资产规模逐年增长，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。

2017—2019 年末，公司合并资产总额逐年增长，年均复合增长 12.83%。截至 2019 年末，公司资产总额较年初增长 18.71%。公司资产结构以非流动资产为主。

表 8 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

| 科目    | 2017 年末 |       | 2018 年末 |       | 2019 年末 |       | 2020 年 6 月末 |       |
|-------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|-------------|-------|
|       | 金额      | 占比    | 金额      | 占比    | 金额      | 占比    | 金额          | 占比    |
| 流动资产  | 213.23  | 63.64 | 127.79  | 35.57 | 169.53  | 39.74 | 188.46      | 41.25 |
| 货币资金  | 8.77    | 2.62  | 7.24    | 2.02  | 18.77   | 4.40  | 34.99       | 7.66  |
| 其他应收款 | 52.65   | 15.71 | 47.97   | 13.35 | 59.74   | 14.00 | 55.31       | 12.11 |
| 存货    | 144.71  | 43.19 | 63.25   | 17.60 | 77.67   | 18.21 | 86.24       | 18.88 |
| 非流动资产 | 121.83  | 36.36 | 231.52  | 64.43 | 257.02  | 60.26 | 268.37      | 58.75 |

|             |               |               |               |               |               |               |               |               |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 可供出售金融资产    | 7.59          | 2.26          | 9.07          | 2.52          | 30.48         | 7.15          | 30.81         | 6.74          |
| 投资性房地产      | 65.47         | 19.54         | 69.15         | 19.24         | 74.46         | 17.46         | 76.94         | 16.84         |
| 其他非流动资产     | 40.34         | 12.04         | 143.80        | 40.02         | 141.75        | 33.23         | 151.84        | 33.24         |
| <b>资产总额</b> | <b>335.06</b> | <b>100.00</b> | <b>359.32</b> | <b>100.00</b> | <b>426.55</b> | <b>100.00</b> | <b>456.82</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2017—2019 年末，公司流动资产波动下降，年均复合下降 10.83%。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。

2017—2019 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 46.29%。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。

2017—2019 年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 6.52%。截至 2019 年末，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。公司其他应收款应收对象主要为高新区管委会（11.97 亿元）、创驿建投（15.57 亿元）和金凤电子公司（13.64 亿元）、重庆西部国际涉农物流加工区建设发展有限公司（3.86 亿元）和重庆晋愉峰秀房地产有限公司（3.36 亿元，系公司对晋愉 V 时代的工程垫款，晋愉 V 时代售房款全部进入公司子公司重庆新锦煜工程项目管理有限公司的账户，优先偿还公司的工程垫款），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%。

2017—2019 年末，公司存货波动下降，年均复合下降 26.74%。截至 2019 年末，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。

2017—2019 年末，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 45.25%。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。

2017—2019 年末，公司可供出售金融资产逐年增长，年均复合增长 100.43%。截至 2019

年末，公司可供出售金融资产较年初大幅增长 236.16%，主要原因为公司无偿受让创驿建投 26.91%的股权，其账面价值为 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。公司可供出售金融资产采用成本法计量。

2017—2019 年末，公司投资性房地产逐年增长，年均复合增长 6.65%。截至 2019 年末，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。投资性房地产主要为出租的标准厂房、商业门面等资产，采用公允价值计量。

2017—2019 年末，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长 87.46%。截至 2019 年末，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。其中，土地使用权主要为公司 2012 年取得的政府划拨用地，大部分位于九龙坡金凤镇片区，土地性质为整理储备用地，均未缴纳出让金。

截至 2020 年 6 月末，公司合并资产总额较年初增长 7.10%，仍以非流动资产为主。其中，公司货币资金较年初大幅增长 86.41%，主要系公司发行“20 渝开 01”“20 渝开 02”所致；其他非流动资产较年初增长 7.11%，主要系公司代建项目持续投入所致。

受限资产方面，截至 2020 年 6 月末，公司受限资产合计 55.95 亿元，主要为受限货币资金（0.23 亿元）、用于借款抵押的投资性房地产（50.94 亿元）、土地使用权（2.54 亿元）和长期股权投资（1.40 亿元），占总资产的比重为 12.25%，资产受限比例一般。

### 3. 资本结构

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，权益稳定性较强。

2017—2019 年末，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 2.81%。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。公司所有者权益主要由实收资本（占 33.26%）、资本公积（占 41.59%）和未分配利润（占 18.68%）构成，权益稳定性较强。

2017—2019 年末，公司资本公积分别为 56.80 亿元、56.10 亿元和 56.10 亿元，2018 年较年初减少 0.70 亿元，主要系收到重庆市九龙

坡区财政局其他国有企业资本金注入和减少储备土地的综合影响所致。

截至 2020 年 6 月末，公司所有者权益为 134.96 亿元，所有者权益规模及构成较年初变化不大。

**公司全部债务持续增长，债务负担较重，2020—2023 年存在一定的集中偿付压力。**

2017—2019 年末，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 18.57%。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。公司负债结构以非流动负债为主。

表 9 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

| 科目           | 2017 年末       |               | 2018 年末       |               | 2019 年末       |               | 2020 年 6 月末   |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| <b>流动负债</b>  | <b>90.51</b>  | <b>43.63</b>  | <b>59.17</b>  | <b>25.60</b>  | <b>102.14</b> | <b>35.02</b>  | <b>104.26</b> | <b>32.39</b>  |
| 短期借款         | 19.50         | 9.40          | 6.30          | 2.73          | 9.49          | 3.25          | 3.49          | 1.08          |
| 其他应付款        | 14.26         | 6.88          | 11.69         | 5.06          | 17.04         | 5.84          | 16.08         | 5.00          |
| 一年内到期的非流动负债  | 51.28         | 24.72         | 35.89         | 15.53         | 52.12         | 17.87         | 71.22         | 22.13         |
| 其他流动负债       | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 20.00         | 6.86          | 10.00         | 3.11          |
| <b>非流动负债</b> | <b>116.94</b> | <b>56.37</b>  | <b>171.95</b> | <b>74.40</b>  | <b>189.51</b> | <b>64.98</b>  | <b>217.60</b> | <b>67.61</b>  |
| 长期借款         | 58.99         | 28.43         | 93.10         | 40.28         | 84.14         | 28.85         | 118.47        | 36.81         |
| 应付债券         | 43.22         | 20.83         | 67.26         | 29.10         | 94.09         | 32.26         | 88.61         | 27.53         |
| 专项应付款        | 8.75          | 4.22          | 10.54         | 4.56          | 9.24          | 3.17          | 9.24          | 2.87          |
| <b>负债总额</b>  | <b>207.45</b> | <b>100.00</b> | <b>231.12</b> | <b>100.00</b> | <b>291.65</b> | <b>100.00</b> | <b>321.87</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2017—2019 年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长 6.23%。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。

2017—2019 年末，公司短期借款波动下降，年均复合下降 30.26%。截至 2019 年末，公司短期借款较年初增长 50.56%，主要系公司融资规模扩大所致。公司短期借款主要由抵押借款（余额 2.00 亿元）和信用借款（余额 7.49 亿元）构成。

2017—2019 年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 9.31%。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。

2017—2019 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 0.82%。截至

2019 年末，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”已于 2020 年 8 月到期兑付，“17 渝高新 ZR001”和“17 渝高新 ZR002”分别将于 2020 年 10 月 31 日和 2020 年 11 月 30 日到期兑付，需偿还金额分别为 2.60 亿元和 2.00 亿元。

截至 2019 年末，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。

2017—2019 年末，公司非流动负债逐年增

长，年均复合增长 27.30%。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。

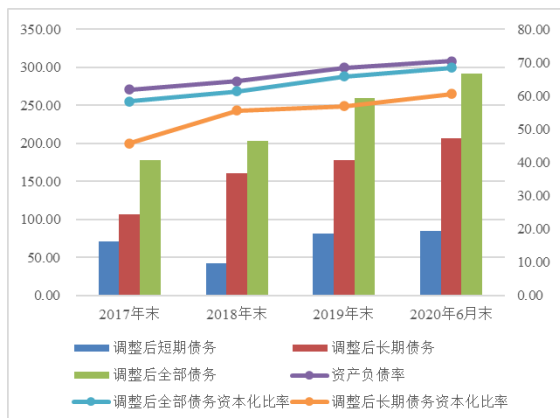
2017—2019 年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长 19.43%。截至 2019 年末，公司长期借款较年初下降 9.63%，主要系长期借款重分类所致。公司长期借款中信用借款 19.38 亿元、抵押借款 38.76 亿元、质押借款 14.84 亿元和保证借款 11.16 亿元。

2017—2019 年末，公司应付债券逐年增长，年均复合增长 47.55%。截至 2019 年末，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。

2017—2019 年末，公司专项应付款波动增长，年均复合增长 2.76%。截至 2019 年末，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，专项应付款转为工程回款所致。

2017—2019 年末，公司调整前全部债务逐年增长，年均复合增长 17.70%。若将其他流动负债和其他非流动负债中的有息债务调整至债务核算，截至 2019 年末，公司全部债务 259.84 亿元，较年初增长 28.07%。2017—2019 年末，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均逐年增长，截至 2019 年末上述指标分比为 68.37%、65.83%和 56.92%，债务负担有所加重。

图 1 公司财务杠杆情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信整理

截至 2020 年 6 月末，公司负债总额较年初增长 10.36%，主要系长期借款增长所致。公司长期借款 118.47 亿元，较年初增长 40.80%，主要系信用借款增加所致。

截至 2020 年 6 月末，公司调整后全部债务 291.78 亿元，较年初增长 12.29%，主要系长期债务增长所致。其中，公司调整后短期债务 84.71 亿元（占 29.03%），较年初增长 3.79%；调整后长期债务 207.08 亿元（占 70.97%），较年初增长 16.18%。截至 2020 年 6 月末，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 70.46%、68.37%和 60.54%，公司债务负担较重。

从债务到期期限看，截至 2020 年 6 月末，公司 2020 年 7—12 月到期债务金额为 50.29 亿元，2021—2023 年到期债务金额分别为 66.65 亿元、65.01 亿元和 62.62 亿元，其余为 2024 年以后到期。公司每年偿还债务规模均较大，2020—2023 年存在一定的集中偿付压力。

#### 4. 盈利能力

**公司营业收入较为稳定，公允价值变动对公司利润贡献程度较大，公司盈利能力较弱。**

2017—2019 年，公司营业收入较为稳定，年均复合增长 3.71%。营业成本亦较稳定，年均复合增长 4.20%。

表 10 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

| 项目       | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 1—6 月 |
|----------|--------|--------|--------|--------------|
| 营业收入     | 5.81   | 5.87   | 6.25   | 1.83         |
| 营业成本     | 3.23   | 3.78   | 3.51   | 0.93         |
| 费用总额     | 1.09   | 1.10   | 1.24   | 0.43         |
| 其中：管理费用  | 0.51   | 0.57   | 0.64   | 0.30         |
| 财务费用     | 0.49   | 0.48   | 0.54   | 0.09         |
| 公允价值变动收益 | 0.51   | 0.75   | 2.10   | 0.00         |
| 利润总额     | 1.68   | 1.92   | 3.40   | 0.16         |
| 营业利润率    | 38.73  | 30.84  | 38.01  | 37.45        |
| 总资产收益率   | 0.85   | 0.61   | 0.86   | --           |
| 净资产收益率   | 1.25   | 1.29   | 2.21   | --           |

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2017—2019 年，公司期间费用总额逐年增

长, 年均复合增长 6.46%。2019 年, 公司费用总额较上年增长 12.48%。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%, 主要系公司债务规模扩大所致。2017—2019 年, 公司期间费用率较为稳定, 2019 年为 19.80%, 费用控制能力有待提升。

公司公允价值变动收益主要系投资性房地产公允价值变动形成, 2017—2019 年, 公司公允价值变动收益占当期利润总额的比重分别 30.58%、39.18%和 61.58%, 对公司营业利润的贡献较大。此外, 政府补助对公司利润总额形成了一定补充, 2017—2019 年, 公司收到的政府补助分别为 0.10 亿元、0.43 亿元和 0.25 亿元, 占当期利润总额的比重分别为 6.70%、22.39%和 7.40%。

2017—2019 年, 公司利润总额逐年增长, 年均复合增长 42.14%。从盈利指标看, 2017—2019 年, 公司营业利润率相对稳定, 2018 年营业利润率略低, 主要系当年土地整治业务的拆迁补偿成本增加所致。2019 年, 公司总资本收益率和净资产收益率均有所提高, 但盈利能力较弱。

2020 年 1—6 月, 公司营业收入 1.83 亿元, 较上年同期增长 34.49%, 主要系土地整治收入增加所致; 利润总额 0.16 亿元, 由上年同期的 -0.09 亿元转为盈利。

## 5. 现金流

公司经营活动现金受项目投入和往来款收支影响波动较大, 投资活动现金持续净流出, 公司筹资活动前净现金流存在较大缺口, 资金缺口主要依赖于筹资活动。

表 11 公司现金流量情况 (单位: 亿元、%)

| 项目         | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 1—6 月 |
|------------|--------|--------|--------|--------------|
| 经营活动现金流入小计 | 12.74  | 13.74  | 17.80  | 13.71        |
| 经营活动现金流出小计 | 25.55  | 14.22  | 16.57  | 9.93         |
| 经营活动现金流量净额 | -12.81 | -0.48  | 1.23   | 3.78         |
| 投资活动现金流入小计 | 0.03   | 0.03   | 0.03   | 0.00         |
| 投资活动现金流出小计 | 10.74  | 17.56  | 18.23  | 9.76         |
| 投资活动现金流量净额 | -10.71 | -17.53 | -18.20 | -9.76        |

|            |        |        |        |        |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 筹资活动现金流入小计 | 67.79  | 104.93 | 133.68 | 71.01  |
| 筹资活动现金流出小计 | 49.32  | 89.30  | 105.08 | 48.16  |
| 筹资活动现金流量净额 | 18.47  | 15.64  | 28.60  | 22.85  |
| 现金收入比      | 154.32 | 79.09  | 49.13  | 190.18 |

资料来源: 公司财务报表, 联合资信整理

从经营活动看, 2017—2019 年, 公司经营活动现金流入量逐年增长, 主要为业务回款以及收到的往来款。同期, 公司经营活动现金流出量波动下降, 主要为项目建设投入以及支付的往来款。受公司土地整治及项目建设周期较长, 工程回款存在滞后影响, 2017—2018 年, 公司经营活动现金为净流出。2019 年, 由于公司收到的往来款大幅增加, 公司经营活动现金由净流出转为净流入。2017—2019 年, 公司现金收入比逐年下降, 收入实现质量逐年下滑, 收入实现质量较差。

从投资活动看, 2017—2019 年, 公司投资活动现金流入规模很小。同期, 公司投资活动现金流出主要为代建项目、在建出租物业的投入和权益类投资支出。2017—2019 年, 公司投资活动现金均为净流出, 净流出规模逐年扩大。

从筹资活动看, 2017—2019 年, 公司筹资活动现金流入逐年增长, 主要为公司取得借款和发行债券产生的现金流入。同期, 公司筹资活动现金流出逐年增长, 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。2017—2019 年, 公司筹资活动现金均为净流入。

2020 年 1—6 月, 公司经营活动和筹资活动现金为净流入, 投资活动现金仍为净流出。

## 6. 偿债能力

公司长短期偿债指标较弱, 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 12 公司偿债能力指标 (单位: %, 倍)

| 项目       | 2017 年 (末) | 2018 年 (末) | 2019 年 (末) | 2020 年 6 月 (末) |
|----------|------------|------------|------------|----------------|
| 短期偿债能力指标 | 流动比率       | 235.60     | 215.97     | 165.98         |
|          | 速动比率       | 75.71      | 109.08     | 89.94          |
|          | 现金短期       | 0.12       | 0.17       | 0.23           |
|          |            |            |            | 0.41           |

| 项目                   | 2017 年<br>(末) | 2018 年<br>(末) | 2019 年<br>(末) | 2020 年 6<br>月(末) |
|----------------------|---------------|---------------|---------------|------------------|
| 债务比                  |               |               |               |                  |
| 长期<br>偿债<br>能力<br>指标 |               |               |               |                  |
| EBITDA               | 2.84          | 2.46          | 4.28          | --               |
| EBITDA<br>利息倍数       | 0.34          | 0.28          | 0.29          | --               |
| 全部债务<br>/EBITDA      | 62.76         | 82.37         | 60.65         | --               |

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年末，公司流动比率逐年下降，速动比率和现金短期债务比有所增长。截至 2020 年 6 月末，上述指标分别为 180.75%、98.04%和 0.41 倍，公司受限货币资金很小，剔除受限货币资金后未对现金短期债务比结果产生影响。公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 波动增长。2019 年，公司 EBITDA 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。2017—2019 年，公司 EBITDA 利息保障倍数均较低，全部债务/EBITDA 均较高，公司长期偿债能力较弱。

截至 2020 年 6 月末，公司从各家金融机构获得授信额度合计 299.50 亿元，其中尚未使用额度 131.22 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2020 年 6 月末，公司无重大未决诉讼及仲裁情况；公司对外担保余额为 12.60 亿元，担保比率为 9.34%。公司担保的企业共 3 家，其中对重庆植恩药业有限公司担保余额 2.10 亿元（为公司参股的民营公司，重庆高新区入园企业，以其土地作为反担保）、对重庆渝隆资产经营（集团）有限公司（重庆市九龙坡区国有资产监督管理委员会持股 100%）担保余额 5.50 亿元、对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）。担保对象均正常经营，对民营企业均设置了反担保措施，公司或有负债风险可控。

## 7. 母公司财务分析

公司业务主要由公司本部开展，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 97.37%，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%、盈余公积占 2.10%，所有者权益稳定性较强。

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 97.52%，母公司负债构成与合并口径基本一致。母公司 2019 年末资产负债率、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%；利润总额为 2.89 亿元，为公司合并口径的 85.01%。

截至 2020 年 6 月末，母公司资产总额 446.62 亿元，所有者权益为 131.27 亿元。2020 年 1—6 月，母公司营业收入 1.57 亿元，利润总额为 0.34 亿元。

## 九、本期债券偿还能力分析

### 1. 本期债券发行对公司债务的影响

截至 2020 年 6 月末，公司调整后全部债务 291.78 亿元，本期拟发行债券规模为不超过 4.00 亿元（含），相对于公司债务规模，本期发债额度对现有债务影响不大。

以 2020 年 6 月末的财务数据为基础，假设募集资金净额为 4.00 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 70.71%、68.67%和 61.00%，较发行前分别增加 0.26 个百分点、0.29 个百分点

和 0.46 个百分点，债务负担略有加重。

## 2. 本期债券偿还能力分析

以 2019 年的相关财务数据为基础，公司 EBITDA 为 4.28 亿元，为本期债券发行额度（4.00 亿元）的 1.07 倍，EBITDA 对本期债券的保障能力一般。2019 年，公司经营活动产生的现金流入 17.80 亿元，为本期债券发行额度的 4.45 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度较高。

综合以上分析，并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，联合资信认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

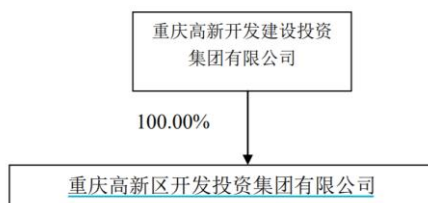
## 十、结论

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，在资金注入和财政补贴方面持续获得有力的外部支持。2019 年，重庆高新区定位提升，战略地位突出，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，联合资信也关注到公司存在较大的资金支出压力、项目建设投入及往来款对资金占用明显、债务负担较重等因可能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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

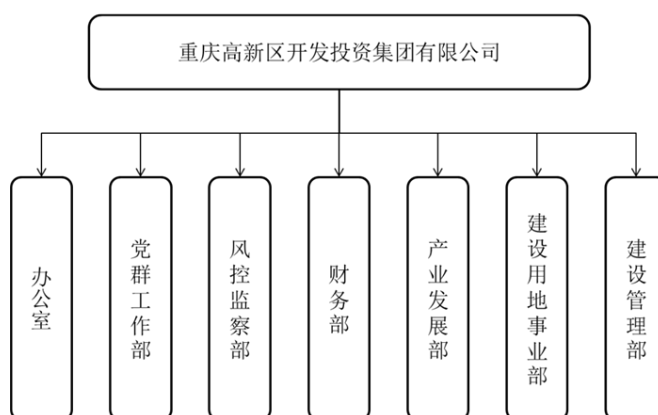
基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期债券到期不能偿付的风险很低。

## 附件 1-1 截至 2020 年 6 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

## 附件 1-2 截至 2020 年 6 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

## 附件 1-3 截至 2020 年 6 月末公司合并范围内一级子公司情况

| 子公司名称           | 业务性质                                                               | 持股比例（%） | 取得方式 |
|-----------------|--------------------------------------------------------------------|---------|------|
| 重庆高新科技有限公司      | 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    | 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    | 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 | 建筑相关业务、物业管理、房地产营销策划等                                               | 100.00  | 投资成立 |
| 重庆高益投资发展有限公司    | 利用自有从事投资业务、投资咨询服务等                                                 | 100.00  | 投资成立 |
| 重庆高达开发建设有限公司    | 土地整理项目开发、园林绿化工程施工、水利工程施工、公路工程施工等工                                  | 100.00  | 投资成立 |
| 重庆高新数字产业服务有限公司  | 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  | 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 |
| 健康医疗大数据西部研究院    | 人群队列建设与生物样本保藏，健康医疗大数据与精准健康研究健，康医疗高新技术研发与标准研究生物医学领域内的技术研究、技术开发、技术转化 | 100.00  | 投资成立 |

资料来源：公司提供

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目              | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 6 月 |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>     |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）       | 8.77   | 7.24   | 18.77  | 34.99      |
| 资产总额（亿元）        | 335.06 | 359.32 | 426.55 | 456.82     |
| 所有者权益（亿元）       | 127.62 | 128.19 | 134.90 | 134.96     |
| 调整前短期债务（亿元）     | 70.92  | 42.53  | 61.61  | 74.71      |
| 调整后短期债务（亿元）     | 70.92  | 42.53  | 81.61  | 84.71      |
| 调整前长期债务（亿元）     | 102.20 | 160.37 | 178.23 | 207.08     |
| 调整后长期债务（亿元）     | 107.20 | 160.37 | 178.23 | 207.08     |
| 调整前全部债务（亿元）     | 173.12 | 202.90 | 239.84 | 281.78     |
| 调整后全部债务（亿元）     | 178.12 | 202.90 | 259.84 | 291.78     |
| 营业收入（亿元）        | 5.81   | 5.87   | 6.25   | 1.83       |
| 利润总额（亿元）        | 1.68   | 1.92   | 3.40   | 0.16       |
| EBITDA（亿元）      | 2.84   | 2.46   | 4.28   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）     | -12.81 | -0.48  | 1.23   | 3.78       |
| <b>财务指标</b>     |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）     | 1.30   | 0.96   | 0.69   | --         |
| 存货周转次数（次）       | 0.02   | 0.04   | 0.05   | --         |
| 总资产周转次数（次）      | 0.02   | 0.02   | 0.02   | --         |
| 现金收入比（%）        | 154.32 | 79.09  | 49.13  | 190.18     |
| 营业利润率（%）        | 38.73  | 30.45  | 38.01  | 37.45      |
| 总资本收益率（%）       | 0.85   | 0.61   | 0.86   | --         |
| 净资产收益率（%）       | 1.25   | 1.29   | 2.21   | --         |
| 调整前长期债务资本化比率（%） | 44.47  | 55.58  | 56.92  | 60.54      |
| 调整后长期债务资本化比率（%） | 45.65  | 55.58  | 56.92  | 60.54      |
| 调整前全部债务资本化比率（%） | 57.56  | 61.28  | 64.00  | 67.62      |
| 调整后全部债务资本化比率（%） | 58.26  | 61.28  | 65.83  | 68.37      |
| 资产负债率（%）        | 61.91  | 64.32  | 68.37  | 70.46      |
| 流动比率（%）         | 235.60 | 215.97 | 165.98 | 180.75     |
| 速动比率（%）         | 75.71  | 109.08 | 89.94  | 98.04      |
| 经营现金流动负债比（%）    | -14.16 | -0.82  | 1.21   | --         |
| 现金短期债务比（倍）      | 0.12   | 0.17   | 0.23   | 0.41       |
| EBITDA 利息倍数（倍）  | 0.34   | 0.28   | 0.29   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）  | 62.76  | 82.37  | 60.65  | --         |

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. 上表列示的调整后短期债务包含其他流动负债中的带息债务，调整后长期债务包含其他非流动负债中的带息债务；3. 公司 2018 年财务数据为 2019 年年初数据；4. 公司 2020 年半年度财务数据未经审计，相关指标未年化

**附件 2-2 主要财务数据及指标**（公司本部/母公司口径）

| 项 目            | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 6 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）      | 4.63   | 5.70   | 13.80  | 30.28      |
| 资产总额（亿元）       | 313.51 | 342.85 | 415.33 | 446.62     |
| 所有者权益（亿元）      | 124.16 | 124.62 | 130.91 | 131.27     |
| 短期债务（亿元）       | 69.66  | 36.99  | 80.72  | 93.81      |
| 长期债务（亿元）       | 94.61  | 148.31 | 167.07 | 196.36     |
| 全部债务（亿元）       | 164.27 | 185.31 | 247.79 | 290.18     |
| 营业收入（亿元）       | 5.12   | 5.24   | 5.44   | 1.57       |
| 利润总额（亿元）       | 1.66   | 1.62   | 2.89   | 0.34       |
| EBITDA（亿元）     | /      | /      | /      | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | -10.70 | -0.80  | -4.70  | 5.22       |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）    | 1.37   | 1.23   | 0.91   | 0.62       |
| 存货周转次数（次）      | 0.02   | 0.02   | 0.04   | 0.05       |
| 总资产周转次数（次）     | 0.02   | 0.02   | 0.02   | 0.01       |
| 现金收入比（%）       | 79.03  | 164.72 | 73.49  | 45.25      |
| 营业利润率（%）       | 40.82  | 35.03  | 23.00  | 30.86      |
| 总资本收益率（%）      | 0.73   | 0.87   | 0.56   | --         |
| 净资产收益率（%）      | 1.49   | 1.28   | 1.11   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 43.54  | 43.25  | 54.34  | 56.07      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 51.05  | 56.95  | 59.79  | 65.43      |
| 资产负债率（%）       | 56.70  | 60.40  | 63.65  | 68.48      |
| 流动比率（%）        | 340.53 | 227.09 | 214.84 | 159.33     |
| 速动比率（%）        | 125.66 | 71.02  | 112.78 | 89.53      |
| 经营现金流动负债比（%）   | -18.93 | -11.85 | -1.37  | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.23   | 0.07   | 0.15   | 0.17       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | /      | /      | /      | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | /      | /      | /      | --         |

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. 上表列示的短期债务包含其他流动负债中的带息债务，长期债务包含其他非流动负债中的带息债务；3. 母公司 2018 年财务数据为 2019 年期初数据；4. 母公司 2020 年半年度财务数据未经审计，相关指标未年化

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                                                        |
|-----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                             |
| 资产总额年复合增长率      | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 净资产年复合增长率       |                                                                                             |
| 营业收入年复合增长率      |                                                                                             |
| 利润总额年复合增长率      |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                             |
| 销售债权周转次数        | 营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)                                                                     |
| 存货周转次数          | 营业成本/平均存货净额                                                                                 |
| 总资产周转次数         | 营业收入/平均资产总额                                                                                 |
| 现金收入比           | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%                                                                    |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                             |
| 总资本收益率          | (净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%                                                     |
| 净资产收益率          | 净利润/所有者权益×100%                                                                              |
| 营业利润率           | (营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入×100%                                                                |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                             |
| 资产负债率           | 负债总额/资产总计×100%                                                                              |
| 全部债务资本化比率       | 全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%                                                               |
| 长期债务资本化比率       | 长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%                                                                    |
| 担保比率            | 担保余额/所有者权益×100%                                                                             |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                             |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                                                                 |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                                                                |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                             |
| 流动比率            | 流动资产合计/流动负债合计×100%                                                                          |
| 速动比率            | (流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%                                                                    |
| 经营现金流动负债比       | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                                                      |
| 现金短期债务比         | 现金类资产/短期债务                                                                                  |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

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 4-1 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 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 4-3 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 |

## 联合资信评估股份有限公司关于 重庆高新区开发投资集团有限公司 2021 年公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年重庆高新区开发投资集团有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

重庆高新区开发投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。重庆高新区开发投资集团有限公司或本次（期）债券如发生重大变化，或发生可能对重庆高新区开发投资集团有限公司或本次（期）债券信用等级产生较大影响的重大事项，重庆高新区开发投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注重庆高新区开发投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本次（期）债券相关信息，如发现重庆高新区开发投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对重庆高新区开发投资集团有限公司或本次（期）债券信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如重庆高新区开发投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对重庆高新区开发投资集团有限公司或本次（期）债券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送重庆高新区开发投资集团有限公司、监管部门等。