

信用评级公告

联合〔2021〕6645号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆临空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，确定维持重庆临空开发投资集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，“18 临空投 MTN001”和“21 重庆临空 MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十九日

重庆临空开发投资集团有限公司

2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
发行人主体	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
18 临空投 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 重庆临空 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行 规模	债券 余额	到期 兑付日
18 临空投 MTN001	10 亿元	10 亿元	2023/05/07
21 重庆临空 MTN001	10 亿元	10 亿元	2026/03/04

注：1.上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；2.上述部分债项含投资者回售选择权，上表中到期兑付日为不行权到期日

评级时间：2021 年 7 月 29 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均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	a ⁺		评级结果		AA ⁺	
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	2		
			经营分析	2		
财务风险	F3	现金流	资产质量	4		
			盈利能力	4		
			现金流量	3		
		资本结构		3		
		偿债能力		3		
调整因素和理由					调整子级	
政府支持					3	

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

重庆临空开发投资集团有限公司（以下简称“公司”）是重庆市渝北区主要的基础设施建设主体。跟踪期内，重庆市和渝北区经济持续发展，财政实力较强，地方政府在资金注入、税收优惠和政府财政补贴等方面持续给予公司大力支持。同时，联合资信也关注到公司存在较大资本支出压力、基建类业务回款情况较差、债务负担加重及存在或有负债风险等因素对其信用水平产生的不利影响。

未来，随着仙桃数据谷投入运营、棚改业务推进及其他业务的稳定发展，公司经营有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，“18 临空投 MTN001”和“21 重庆临空 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 公司外部发展环境良好。跟踪期内，重庆市及渝北区经济保持稳步增长，财政实力较强。2020 年，渝北区实现生产总值 2009.52 亿元，同比增长 3.6%；一般公共预算收入 67.06 亿元，其中税收占比 85.3%。
2. 持续获得外部支持。公司是渝北区主要的基础设施建设主体，跟踪期内，在资金注入、税收优惠和政府财政补贴等方面获得有力的外部支持。

关注

1. 基础设施建设业务回款情况较差。政府购买服务协议约定付款周期超过 20 年，公司具体资金回收时间受政府拨付进度影响，具有一定不确定性。
2. 资本支出压力较大。公司仙桃数据谷等经营性项目未来尚需投资规模超过 40 亿元，面临较大资本支出压力；此外，部分投资依靠租金收入无法实现资金平衡。
3. 债务负担加重。跟踪期内，公司债务规模及债务指标持续增长，截至 2020 年底，公司全部债务 312.63 亿元，全部债务资本化比率 61.76%，债务负担明显加重。
4. 对外担保规模大，存在或有负债风险。截至 2020 年底，公司对外担保余额合计为 111.04 亿元，担保比率 57.37%，存在或有负债风险。

分析师

许狄龙 李志昂 张丽斐

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产 (亿元)	65.70	47.09	54.09	53.24
资产总额 (亿元)	575.56	561.12	661.73	700.63
所有者权益 (亿元)	288.39	187.83	193.56	195.34
短期债务 (亿元)	27.89	24.94	47.49	40.14
长期债务 (亿元)	169.45	219.08	265.14	305.22
全部债务 (亿元)	197.34	244.02	312.63	345.36
营业收入 (亿元)	3.95	10.89	15.93	0.56
利润总额 (亿元)	2.45	1.33	1.86	-1.70
EBITDA (亿元)	6.67	5.69	6.81	--
经营性净现金流 (亿元)	5.55	-39.32	-18.58	-25.20
现金收入比 (%)	96.68	77.13	61.57	50.74
营业利润率 (%)	13.39	44.00	35.13	8.74
净资产收益率 (%)	0.87	0.56	0.52	--
资产负债率 (%)	49.89	66.53	70.75	72.12
全部债务资本化比率 (%)	40.63	56.51	61.76	63.87
流动比率 (%)	386.75	329.35	313.09	370.54
速动比率 (%)	328.66	261.13	261.77	293.12
经营现金流动负债比 (%)	7.56	-53.90	-19.55	--
现金短期债务比 (倍)	2.36	1.89	1.14	1.33
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.10	0.92	0.45	--
全部债务/EBITDA (倍)	29.57	42.87	45.93	--
公司本部 (母公司)				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额 (亿元)	360.35	364.33	409.03	430.97
所有者权益 (亿元)	237.24	195.67	179.15	181.27
全部债务 (亿元)	101.63	140.62	208.50	210.88
营业收入 (亿元)	0.34	4.75	8.11	0.10
利润总额 (亿元)	-1.57	2.56	3.65	-0.38
资产负债率 (%)	34.16	46.29	56.20	57.94
全部债务资本化比率 (%)	29.99	41.82	53.79	53.77
流动比率 (%)	393.91	439.26	384.06	438.45
经营现金流动负债比 (%)	-0.44	-126.64	-25.20	--

注: 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2018 年数据采用 2019 年期初数据进行追溯调整; 本报告将公司其他应付款、长期应付款中有息债务纳入有息债务核算; 公司 2021 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 重庆临空 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/07/31	许狄龙 徐佳 贾圆圆	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	阅读全文
18 临空投 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/07/13	许狄龙 徐佳 贾圆圆	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	阅读全文
18 临空投 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2017/08/23	何光美 许狄龙 陈茜	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文

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临空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。

重庆临空开发投资集团有限公司

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆临空开发投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券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，公司注册资本及实收资本均未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 17.07 亿元，实收资本 16.50 亿元；其中，重庆市渝北区国有资产监督管理委员会（以下简称“渝北区国资委”）认缴 16.50 亿元，已全部实收到位；中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发建基公司”）认缴 0.57 亿元，审计将其认定为债务，计入“长期应付款”；渝北区国资委持有公司 96.65% 股权，为公司实际控制人。

截至 2021 年 3 月底，公司本部内设投资发展部、融资业务部、资产管理部、风险控制部、法务监审部、财务部等 8 个职能部门；拥有纳入合并范围的一级子公司 21 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 661.73 亿元，所有者权益 193.56 亿元（含少数股东权益 0.64 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 15.93 亿元，利润总额 1.86 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 700.63 亿元，所有者权益 195.34 亿元（含少数股东权益 0.64 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.56 亿元，利润总额 -1.70 亿元。

公司住所：重庆市渝北区双龙湖街道双龙大道 163 号；法定代表人：丁后荣。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至本报告出具日，联合资信所评公司存续债券为“18 临空投 MTN001”和“21 重庆临空 MTN001”，余额合计 20.00 亿元（详见表 1）。跟踪期内，“18 临空投 MTN001”已按时足额支付跟踪期内利息，“21 重庆临空 MTN001”尚未到达第一个付息日。

表 1 本次跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 临空投 MTN001	10.00	10.00	2018/05/07	5
21 重庆临空 MTN001	10.00	10.00	2021/03/04	5(3+2)
合计	20.00	20.00	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“18 临空投 MTN001”募集资金用于归还银行贷款，“21 重庆临空 MTN001”用于偿还公司存量有息债务本息。截至本报告出具日，募集资金已使用完毕，使用用途与募集说明书承诺的用途一致。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经

接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 2017-2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

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. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主

要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计

算的几何平均增长率，下同。

年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，

居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；****固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化；**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多

的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

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中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约束地方政府及其融资平台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中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，

发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支

持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020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
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
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，中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，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、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，重庆市及渝北区经济稳步发展，一般公共预算收入有所下降，但整体经济与财政实力仍较强。

（1）重庆市经济发展概况

重庆市地处长江上游，位于中西结合部，具有承东启西、左右传递的战略地位，是长江上游最大的经济中心、西南工商业重镇和水陆交通枢纽。重庆市于1997年3月成为直辖市，幅员面积8.24万平方公里，辖26区、8县、4自治县，是全国面积最大、行政管辖最宽的直辖市。根据《重庆市第七次全国人口普查公报》，截至2020年11月1日零时，全市常住人口3205.42万人，其中城镇人口2226.41万人，城镇化率69.46%。

根据《2020年重庆市国民经济和社会发展统计公报》，2020年，重庆市生产总值（GDP）25002.79亿元，比上年增长3.9%。按产业分，第一产业增加值1803.33亿元，增长4.7%；第二产业增加值9992.21亿元，增长4.6%；第三产业增加值13207.25亿元，增长2.9%。三次产业结构变为7.2:40.0:52.8。

固定资产投资方面，2020年，重庆市固定资产投资总额较上年增长3.9%，其中，基础设施建设投资增长9.60%，民间投资增长1.10%。规模以上工业增加值较上年增长5.80%。分产业看，汽车产业增加值比上年增长10.10%，摩托车产业下降1.70%。2020年，重庆市全年房地产开发投资4351.96亿元，较上年下降2.0%。

根据《关于重庆市2020年预算执行情况和2021年预算草案的报告》，2020年全市一般公共预算收入2095亿元，同比下降1.90%，其中，税收收入1431亿元，较上年下降7.20%（扣除新增减税因素后，重庆市税收收入增长3.6%左右）。一般公共预算支出4894亿元，2020年重庆市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为42.81%，自给率较低。政府性基金收入2458亿元，主要来自于国有土地使用权出让收入。

（2）渝北区经济发展概况

渝北区位于重庆市主城区，是重庆唯一的“双百”城区，是1994年12月17日经国务院批准，在撤销原江北县建制基础上设立的新区。渝北区幅员面积1452平方公里，辖11个镇19个街道。截至2020年底，全区户籍人口146.51万人，较上年底增加4.46万人，其中城镇常住人口114.56万人，城镇化率为78.2%。

根据《2020年渝北区国民经济和社会发展统计公报》，2020年，渝北区实现地区生产总值2009.52亿元，同比增长3.6%。其中，第一产业增加值27.77亿元，增长2.9%；第二产业增加值655.68亿元，增长9.7%；第三产业增加值1326.08亿元，增长0.5%。三次产业结构比为1.4:32.6:66.0。

渝北区固定资产投资保持稳步发展，2020

年同比增长0.1%。其中，工业投资下降4.9%；房地产开发投资下降14.7%。全区重点项目共完成投资471亿元，年度投资计划完成率达85%以上，开工率达85.25%。

根据渝北区财政局公布的数据，2020年渝北区一般公共预算收入有所下降。2020年，渝北区全年实现一般公共预算收入67.06亿元，同比下降11.4%；其中，税收收入57.19亿元，占一般公共预算收入的比重为85.3%。公共财政预算支出115.87亿元，同比下降3.3%；财政自给率为57.88%。

六、基础素质分析

公司是重庆市渝北区主要的基础设施建设主体，在区域内具有较强的竞争优势。跟踪期内，公司持续得到地方政府在资金注入、税收优惠和政府财政补贴等方面的支持。

公司作为渝北区主要的基础设施建设主体，负责渝北区内除空港新城区域外的土地整治、基础设施建设，在区域内具有一定的专营优势。

2020年，公司获得渝北区国资委货币资本金注入2.30亿元，对应增加“资本公积”。

2020年，公司专项应付款增加35.27亿元，主要为获得的专项资金及政府专项债券资金。

根据重庆市第四届人民政府第40次常务会议审议通过的《重庆市经济和信息化委员会重庆市渝北区人民政府关于规划建设重庆仙桃大数据产业园的请示》，仙桃大数据产业园自2014年至2020年享受两江新区管委会同等政策。公司子公司重庆仙桃数据谷投资管理有限公司（以下简称“仙桃数据谷公司”）自2014—2020年享受园区内税收贡献地区留成部分（市、区两级留成）返还。

仙桃数据谷公司在城市建设配套费、新增建设用地有偿使用费和耕地开垦费方面也享受相关返还优惠。城市建设配套费方面，仙桃数据谷公司可取得城市建设配套费扣除用于教育、

水利、基金和有专项用途的提留增量后的余额返还；新增建设用地有偿使用费方面，可取得扣除上缴中央30.00%以外部分返还；耕地开垦费方面，可取得扣除14.00元/平方米以外部分返还。

2020年，公司获得政府补助1.89亿元，计入“递延收益”“营业外收入”或“其他收益”。2020年较以前年度大幅减少主要系项目完工较多，相应补助减少。

根据公司提供的《企业信用报告》（机构信用代码：G10500112052517108），截至2021年6月29日，公司本部无不良贷款或欠息记录，企业信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，公司营业收入快速增长，主要来自土地开发整理收入和棚户区改造收入，毛利率有所下降。

2020年，公司营业收入同比增长46.34%，其中土地开发整理收入和棚户区改造收入快速增长；此外，保安服务收入较为稳定，对营业收入形成良好补充。

2020年，公司综合毛利率同比下降10.13个百分点，主要系占比较大的土地开发整理和棚户区改造业务毛利率下降所致；公司整体毛利率水平较高，其中棚户区改造业务征地拆迁部分按净额确认收入且代收代付补偿款项未计入成本导致业务毛利率较高。

2021年1—3月，公司营业收入相当于2020年的3.54%；其中土地开发整理收入和棚户区改造尚未确认收入导致毛利率大幅下降。

表4 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发整理	3.40	31.27	6.30	5.07	31.82	-4.05	0.00	0.00	0.00
棚户区改造	4.58	42.04	94.02	7.77	48.77	66.73	0.00	0.00	0.00
保安服务	1.30	11.93	23.18	1.23	7.72	21.18	0.19	33.93	-18.87
资产租赁	0.61	5.56	71.16	0.59	3.70	67.28	0.13	23.21	91.10
代建管理	0.04	0.37	89.82	0.07	0.43	100.00	0.00	0.00	0.00
其他业务	0.96	8.83	-2.83	1.20	7.53	31.00	0.24	42.86	-12.09
合计	10.89	100.00	48.31	15.93	100.00	38.18	0.56	100.00	9.85

注：部分合计数与各分项数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）土地开发整理

公司主要负责渝北区内土地的开发整理，跟踪期内，土地开发整理收入全部来自重庆空港经济开发有限公司，目前土地已基本整理完毕，无储备项目，业务可持续性有待进一步关注。

公司主要负责渝北区内土地的开发整理，其中仙桃数据谷公司负责仙桃大数据产业园的土地整理，重庆空港经济开发有限公司（以下简称“空港经济公司”）负责空港工业园的土地开发。受重庆市渝北区土地开发整治规划影响，公司土地开发整理收入波动较大。

仙桃大数据产业园

仙桃大数据产业园位于渝北区仙桃街道，是重庆市为吸引大数据、云计算和跨境电子商务等新兴产业落户渝北而设立的大型产业园区，由仙桃数据谷公司负责建设、经营。

经营模式：仙桃数据谷公司作为立项主体，自筹资金对仙桃大数据产业园进行开发，开发完成后进行招商引资，将相关物业资产对外出租，获取租金收入。仙桃数据谷享有两江新区管委会同等政策，在公开市场上摘牌土地后，享有土地成本返还政策（除中央及市里留成部分）。

仙桃大数据产业园项目开发范围为仙桃大数据产业园及周边土地，总规模约924.00亩，均为商住用地，位于渝北区仙桃街道。其中2014年摘牌土地700亩（渝北区两路组团S分区S60-1等20个地块），缴纳土地款23.04亿元，截至2020年底收到土地成本返还及政府补助款21.72亿元；

2018年摘牌土地224亩，缴纳土地款21.33亿元，截至2021年3月底收到土地成本返还18.43亿元。因仙桃数据谷公司营业范围无土地开发业务，相关现金流入未通过收入科目计算，收到的土地开发成本返还计入“其他应付款”，收到的土地出让有关的政府补助计入“递延收益”，后续分期摊销计入“营业外收入”。

空港工业园

空港工业园为省级开发区，位于重庆市北部，系重庆两江新区核心区，由空港经济公司负责建设。

经营模式：2019年，空港经济公司与渝北区土地整治中心签订《土地委托整治协议书》，协议约定空港经济公司负责空港工业园内木耳国际物流分拨中心和航空小镇的土地整治，土地整治面积分别为743.11亩和781.84亩；空港经济公司负责土地整理的全部工作及整治资金的筹集，渝北区土地整治中心按项目整体整治成本加成4%~10%的利润率向空港经济公司支付土地整治成本和委托管理费，每年年终会综合当期具体的土地出让情况、市场情况等与空港经济公司进行结算，各年度的毛利率也会随之波动。

空港经济公司土地整治项目计划总投资28.00亿元，截至2021年3月底已完成投资28.16亿元，因实际建设过程有追加投入，已投资规模超过计划总规模；2020年，空港经济公司实现土地整治收入5.07亿元，已全部回款，业务毛利率为负主要系当期出让较多工业用地导致当期利润较低所致。目前土地已基本整理完毕，无储备项目。

目，该板块业务可持续性有待进一步关注。

（2）基础设施建设

公司主要负责渝北区基础设施建设，业务模式包括政府购买服务和委托代建，建设资金来源于项目贷款或由渝北区财政统筹，政府回款周期较长，回收时间受政府拨付进度影响，具有一定不确定性。

公司基础设施建设业务承接主体包括公司本部、重庆临空都市基础设施建设运营有限公司（原名“重庆市建龙城市建设工程有限公司”，以下简称“临空基建公司”）和重庆渝北农村基础设施建设有限公司（以下简称“农村基建公司”）。

政府购买服务

公司本部作为承接主体负责提供渝北区城市棚户区改造服务。公司与重庆市渝北区城乡建设委员会签订《政府购买服务协议》，承接项目包括棚户区改造一期和棚户区改造二期以及片区部分基础设施建设项目。

根据棚户区改造一期协议，棚户区改造一期项目计划总投资44.12亿元，其中国家开发银行贷款（25年期）35.20亿元；重庆市渝北区城乡建设委员会自2018年起分22年向公司支付购买服务费用合计50.16亿元。截至2021年3月底，棚户区改造一期累计完成投资10.29亿元，计入“在建工程”或“其他非流动资产”，未来政府回款直接冲减成本，不产生收入；此外，公司拨付至重庆市渝北区房屋征收中心等征地补偿款33.00亿元，计入“其他应收款”。

根据棚户区改造二期协议，棚户区改造二期项目计划总投资157.04亿元，其中中国工商银行、中国农业银行、中国建设银行和中国银行贷款合计125.60亿元（25年期）；重庆市渝北区城乡建设委员会自2021年起分22年向公司支付购买服务费用合计228.14亿元。截至2021年3月底，棚户区改造二期累计完成投资14.84亿元（不含代收代付部分），计入存货科目，每年公司与渝北区城乡建设委员会确定收入和结转成本；此外，公司拨付至重庆市渝北区房屋征收中心和重庆临空经济示范区开发建设有限公司等征地补偿款

86.78亿元，计入“其他应收款”。

2020年，公司确认棚户区改造收入7.77亿元，业务毛利率高的主要原因系棚改业务征地拆迁部分按净额确认收入，仅结转土地平整费用、基建项目的成本等，计入存货成本中的部分占比较小所致，支付的征地补偿成本仅作为代收代付款。2020年毛利率下降主要系结转基础设施建设成本增加所致。

代建管理

临空基建公司和农村基建公司分别与渝北区国土资源整理储备中心、重庆市公安局渝北分局等单位按项目签订《委托代建合同》；根据合同，承接主体负责项目的管理，建设资金由委托方根据项目建设计划筹措安排；合同依据渝北府办发（2012）号文确定代建管理费金额，一般为项目总投资额的2%~5%，公司仅将代建管理费确认为“营业收入”；近年来，公司承接建设项目包括中学改扩建工程、“三所一队”项目、渝北区三甲医院建设项目等，委托代建项目建设期较短，单个项目投资额较小；2020年，公司实现代建管理费733.28万元。

截至2021年3月底，公司主要在建项目总投资21.89亿元，已投资9.13亿元；在建项目资金来源主要为区财政统筹，实际资本支出压力较小。

（3）资产经营

公司经营性业务投资规模较大，面临较大资本支出压力；此外，部分投资依靠租金收入无法实现资金平衡，未来公司将考虑出售部分物业资产以回收部分建设支出。

公司负责渝北区内部分园区和写字楼资产的运营，其中仙桃数据谷公司负责仙桃大数据产业园的运营，公司本部委托重庆渝港建设投资集团有限公司（以下简称“渝港建投”）负责剩余物业资产的运营管理。

仙桃数据谷产业园

仙桃数据谷公司出租物业为仙桃大数据产业园内自建的商业写字楼、酒店公寓等。仙桃大数据产业园规划范围175万平方米，项目占地面积为90万平方米，总投资约127亿元，2021年3月底完成投资83亿元；规划建筑面积175万平方米。

其中产业办公楼宇约81万平方米,商业及配套建筑约39万平方米,地下车库、设备用房、超市等配套设施约55万平方米。仙桃大数据产业园内用地(除不可用地外)均为商业、商务用地。大数据产业园于2014年4月经重庆市政府批准启动建设,于2015年6月实现首期企业入驻,2016年初步建成投用,预计将于2022年底基本建成。截至目前,仙桃数据谷已建成投用商务楼宇约90万平方米,在建楼宇约85万平方米,累计注册企业969家、累计入驻企业220家、园区从业人员5000余人。仙桃数据谷公司已与220余家企业签订入驻协议/租赁协议,共签订配套商家93家;仙桃大数据产业园对外出租物业共计17.7万平方米。由于园区尚处于经营初期,为吸引企业入驻,园区内租金标准低于市场价格,入驻企业的租金标准为20元/平方米·月~25元/平方米·月。

其他资产

公司本部出租物业包括中渝香奈公馆和上品源等。其中,中渝香奈公馆系渝北区内办公楼,建筑总面积约3.2万方,平均租金标准50元/平方米·月;上品源系渝北区内办公楼,建筑总面积约0.74万平方米,租金标准30元/平方米·月。上述物业产权归属于公司,但由渝港建投负责运营管理;根据公司与渝港建投签订的协议,物业收取的租金和物业管理费由公司与渝港建投2:8进行分成。

2020年及2021年1—3月,公司分别取得物业出租收入0.59亿元和0.13亿元。未来随着仙桃大数据产业园的完工及入驻企业数量的增加、公司本部持有的办公楼资产的逐步成熟,公司物业出租收入有望持续增长。

(4) 金融业务

公司通过本部和重庆临空远翔股权投资基金合伙企业(有限合伙)对外进行投资,投资类别包括基金项目、股权项目和债权项目,部分项目存在资金回收风险。

重庆临空远翔股权投资基金合伙企业(有限合伙)(以下简称“远翔基金”)系根据渝北区委领导批示交办事项督办通知(2015)41号文和财预(2015)210号文件于2016年9月26日设

立。该基金围绕渝北区战略发展规划,投放方向为“3+N”,针对战略新兴产业、现代服务业、文化创意产业三大产业,具体细分行业为虚拟现实、智能制造、大数据、创新金融、新能源、医疗健康、机器人、无人机、知识产权等。截至2021年3月底,远翔基金规模为10.70亿元,其中重庆临空启航股权投资基金管理有限公司认缴出资1040万元,公司认缴出资10.60亿元(公司持股99%);存续期限为5+2+2年,即募集及投资期5年,退出期2年,投资期或回收期经全体合伙人同意可以适当延长,但延长合计不超过2年。远翔基金采用FOF投资模式,在对子基金的投资中远翔基金领投不超过20%,银行、保险等金融机构、国家级、市级等政策性专项产业基金、产业资本、市场化投资机构(包括专业基金等)等合格投资人配投80%。子基金的合作模式类型、选择规则及出资要求等,由参与该子基金的投资各方按市场运作共同商定。

基金项目方面,截至2021年3月底远翔基金认缴出资11.95亿元,实缴出资9.00亿元,投资项目包括招商资本重庆慧林基金、启跃健康医疗基金,金浦医疗基金、高特佳基金、业如红土基金、点石创坚基金和上创新微基金等,其中部分项目已进入退出期;公司本部参投科兴科创基金,子公司重庆市渝北国有资本投资有限公司参投国家集成电路基金(二期),合计认缴出资11.40亿元,实缴出资1.98亿元。

股权项目方面,公司投资项目涵盖信息技术、计算机、手机、光电产品、纤维材料等行业。截至2021年3月底,远翔基金在投项目9个,出资金额合计3.57亿元;公司本部在投项目9个,认缴出资金额合计5.90亿元,实缴出资5.63亿元。

债权项目方面,截至2021年3月底公司本部在投项目3个,其中包括平安信托—三峡银行聚诚1号集合资金信托计划3.51亿元,计入“其他非流动资产”。

截至2021年3月底,公司已到退出期但未收回的投资项目为重庆日用光学科技有限公司(以下简称“日用光学科技”)股权投资项目,

未收回投资本息为 2360 万元，公司已对该笔投资计提了 236 万元的减值准备。公司已起诉日用光学科技，要求其支付投资本金 2000 万元及 6% 的年投资收益，目前正在法院申请强制执行。

（5）保安服务

跟踪期内，公司保安服务收入较为稳定，对营业收入形成良好补充。

公司保安服务的经营主体为重庆市渝北区保安服务有限责任公司，于 2003 年 8 月正式成立，目前拥有 1948 名保安员、176 个客户单位勤务网点保安队伍，主要服务客户有渝北区政府、重庆市公安局渝北分局、国网重庆市电力公司江北供电分公司、渝北区教育委员会等。主要经营模式包括：①签订保安服务合同，由公司派遣保安人员到客户单位工作，接受公司与客户单位双重管理，服务费根据工作强度确定，一般在每月每人 3000~6000 元之间；②签订保安临时勤务合同，该类业务主要是为大型活动、展览等提供保安人员，服务费一般每次每人在 300~500 元之间；③签订保安管理合同，该类合同主要是为酒店、娱乐场所提供服务，服务费一般在每月 500 元。

公司保安服务收入较为稳定，2020 年及 2021 年 1—3 月，公司保安服务收入分别为 1.23 亿元和 0.19 亿元。

3. 未来发展

公司将进一步依托渝北区政府，扩大企业资产规模，围绕临空都市区的发展战略规划，以产业投资为重点，通过资本运作、资产运营方式加强市场化运营。

①夯实基础设施建设。公司将积极推动中央公园、仙桃数据谷等项目的建设，扩大公司基础设施建设收入规模和盈利水平。

②建立和完善基金募投项目运作模式。联合渝北区其他区属国有公司，发起或领投对渝北创新创业及战略性新兴产业发展具有实质性和带动性强的专项股权投资基金。

③加大直接投资力度。根据渝北区产业发展

战略规划，按照对区域内重大产业项目进行股权投资，并加强投资项目的后续管理，确保资金安全和有效使用。

④提升资产管理效能。加强对政府购置物业的管理运营，提高其入住率和盈利能力。在此基础上进行拓展，实现多元化的收入模式。

未来，公司将对现有收入来源进行扩充，重点加大对基金运作、直接投资等业务的关注，逐步向资本运营平台转型。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年财务报表，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了带其他事项段的无保留意见的审计结论。公司 2021 年一季度财务数据未经审计。

其他事项如下：重庆创新经济走廊开发有限公司（以下简称“创新经济走廊公司”）组织人事及资产整合尚未调整完毕，公司未形成实质控制且创新经济走廊公司未报送生产经营情况及财务报表等，创新经济走廊公司暂不纳入 2020 年公司合并报表范围。

截至 2021 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围一级子公司 21 家。2020 年，公司投资设立重庆临空文化旅游发展有限公司和重庆临港智联电子商务有限公司；2021 年一季度合并范围无变动。总体看，上述合并范围变动对公司财务报表影响较小。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模稳定增长，资产构成以其他应收款、长期股权投资和在建工程为主，其他应收款对公司资金占用明显；公司资产流动性弱，资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额较上年底增长 17.93%，主要来自其他应收款和在建工程的增加。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科 目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	240.24	42.81	297.56	44.97	318.53	45.46
货币资金	47.09	8.39	54.07	8.17	53.22	7.60
应收账款	5.09	0.91	0.61	0.09	0.04	0.01
其他应收款	133.62	23.81	191.62	28.96	195.88	27.96
存货	49.76	8.87	48.77	7.37	66.55	9.50
非流动资产	320.88	57.19	364.17	55.03	382.11	54.54
长期股权投资	123.68	22.04	127.16	19.22	127.51	18.20
投资性房地产	53.95	9.62	57.76	8.73	57.90	8.26
在建工程	95.84	17.08	118.96	17.98	134.64	19.22
其他非流动资产	28.34	5.05	27.62	4.17	27.62	3.94
资产总额	561.12	100.00	661.73	100.00	700.63	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至2020年底，公司流动资产较上年底增长23.86%。其中，货币资金较上年底增长14.82%，全部为银行存款。应收账款账面价值较上年底下降88.01%，主要系将应收渝北区住建委款项重分类至长期应收款列示所致。其他应收款较上年底增长43.41%，前五名合计161.02亿元，占账面余额的比重为83.72%，集中度很高，主要欠款单位均为当地政府机构及国有企业，回收风险小，但对资金占用明显。存货较上年底下降1.98%，以木耳国际物流分拨中心、航空小镇和委托代建基础设施等项目的开发成本为主。

截至2020年底，公司非流动资产较上年底增长13.49%。其中，长期股权投资较上年底增长2.81%，主要系追加对创新经济走廊公司的投资所致；长期股权投资主要由持有的创新经济走廊公司的股权（119.32亿元）构成³。投资性房地产较上年底增长7.05%，主要由房屋建筑物（占86.16%）和土地使用权（占13.84%）构成；采用公允价值法对投资性房地产进行后续计量，2020年确认公允价值变动损益1.64亿元。在建工程较上年底增长24.12%，主要由仙桃数据谷工程（占39.04%）等项目构成。其他非流动资产较上年底下降2.54%，其中已完工基建工程和平安信托一

三峡银行聚诚1号分别占比71.12%和12.70%。

截至2020年底，公司受限资产190.70亿元，受限比例28.82%，明细如下表所示。

表6 截至2020年底公司资产受限情况

（单位：亿元）

项 目	账面价值	受限原因
货币资金	2.50	应付票据全额保证金
存货	9.36	融资抵押
其他应收款	119.69	融资质押
应收账款	0.00	融资质押
长期应收款	13.00	融资质押
固定资产	0.60	融资抵押
投资性房地产	44.78	融资抵押
在建工程	0.37	融资抵押
其他非流动资产	0.40	融资抵押
合计	190.70	—

注：应收账款中受限的账面价值为23.66万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年3月底，公司资产总额较上年底增长5.88%，主要系存货和在建工程增加所致。资产结构较上年底变化不大。

³根据《关于创新经济走廊不纳入合并范围的通知》，渝北区国资委决定创新经济走廊公司暂不纳入公司2020年度合并范围；根据渝北区国资委《关于加快推动重庆创新经济走廊开发建设有限公

司整合工作的通知》（渝北国资〔2021〕80号）：要求公司加快推动创新经济走廊公司的整合工作，在2021年将创新经济走廊公司纳入财务报表合并范围

3. 资本结构

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，构成以实收资本和资本公积为主，权益结构稳定性较好。

截至2020年底，公司所有者权益193.56亿元，较上年底增长3.05%。其中，归属于母公司所有者权益占比为99.67%。在所有者权益中，实收资本和资本公积分别占8.52%和78.85%，所有者权益结构稳定性较好。

截至2020年底，公司实收资本为16.50亿元，较上年底无变化。公司资本公积为152.62亿元，较2019年底增长2.39%。

截至2021年3月底，公司所有者权益195.34亿元，较上年底变化不大。

负债

跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务负担持续加重，债务结构以长期债务为主。

截至2020年底，公司负债总额较上年底增长25.42%，负债以非流动负债为主。

表7 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	72.94	19.54	95.04	20.30	85.96	17.01
应付账款	13.53	3.63	12.44	2.66	12.46	2.47
其他应付款	34.16	9.15	30.75	6.57	27.50	5.44
一年内到期的非流动负债	22.32	5.98	42.99	9.18	35.64	7.05
非流动负债	300.35	80.46	373.14	79.70	419.34	82.99
长期借款	179.47	48.08	202.07	43.16	211.10	41.78
应付债券	9.94	2.66	32.50	6.94	52.40	10.37
长期应付款	29.67	7.95	30.57	6.53	41.71	8.26
专项应付款	55.37	14.83	81.53	17.42	87.76	17.37
递延收益	25.31	6.78	25.46	5.44	25.36	5.02
负债总额	373.29	100.00	468.18	100.00	505.30	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至2020年底，公司流动负债较上年底增长30.30%。其中，应付账款较上年底下降8.09%，应付账款主要为应付工程款和拆迁款。其他应付款较上年底下降10.00%，由非金融机构借款、关联方资金拆借、押金及保证金、棚改暂收款、代建专项资金、代收款等构成；其他应付款中有息部分已调整至短期债务计算。一年内到期的非流动负债较上年底增长92.59%，从构成看，一年内到期的长期借款和长期应付款分别占比66.06%和33.47%。

截至2020年底，公司非流动负债较上年底增长24.23%。其中，长期借款较上年底增长12.59%，主要为质押借款（占55.61%）和保证借款（占40.38%）；质押借款的质押物主要为公司与政府相关部门签订的相关协议下享有的全部收益和权益。应付债券32.50亿元，较上年底增加22.56

亿元，主要系2020年新发行债券较多所致；应付债券主要由“18临空投MTN001”（9.95亿元）、“20渝临空开投ZR001”（5.92亿元）、“20渝临空开投ZR002”（3.95亿元）、“20渝临空开投ZR003”（2.77亿元）和“20重庆临空PPN001”（9.91亿元）构成。长期应付款较上年底增长3.02%，由对农发建基公司的应付股权收购款和非金融机构借款组成，均系有息债务，调整至长期债务计算。专项应付款较上年底增长47.25%，主要系2020年新增专项资金和政府专项债券资金所致。递延收益较上年底增长0.59%，主要为收到的暂不符合结转条件的政府财政补贴，包括土地出让征地拆迁补偿和建设配套费征收减免补贴等。

截至2021年3月底，公司负债总额较上年底增长7.93%，主要系应付债券和长期应付款增加

所致。其中，应付债券增加主要系新发行“21重庆临空PPN001”（10.00亿元）和“21重庆临空MTN001”（10.00亿元）所致。负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，截至2020年底，公司全部债务较上年底增长28.12%，以长期债务为主（占84.81%）亿元。从债务指标来看，截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高4.22个百分点、5.26个百分点和3.96个百分点。公司债务负担加重。

截至2021年3月底，公司全部债务较上年底增长10.47%。债务结构方面，长期债务占比增加（占88.38%）。从债务指标来看，截至2021年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所增长。

表8 公司债务及债务指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019年底	2020年底	2021年3月底
短期债务	24.94	47.49	40.14
长期债务	219.08	265.14	305.22
全部债务	244.02	312.63	345.36
资产负债率	66.53	70.75	72.12
全部债务资本化比率	56.51	61.76	63.87
长期债务资本化比率	53.84	57.80	60.98

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从债务期限结构看，公司将于2021年、2022年和2023年及以后年度到期的有息债务规模分别约为47.49亿元、15.61亿元和249.53亿元。

4. 盈利能力

2020年，公司营业收入有所增长，但营业利润率有所下降，利润总额对财政补贴依赖性强，整体盈利能力一般。

2020年，公司实现营业收入同比增长46.34%，主要系土地开发整理收入和棚户区改造收入持续增长所致；同期，营业成本同比增长75.00%。营业利润率同比下降8.87个百分点。

2020年，公司期间费用总额同比增长4.63%。从构成看，期间费用以财务费用（占61.26%）和管理费用（占27.97%）为主；财务费用同比增长

8.16%，主要来自利息支出的增加；管理费用同比增长1.23%。期间费用率同比下降16.34个百分点。

2020年，公司利润总额同比增长40.52%。公司营业外收入和其他收益主要为收到的政府财政补贴，投资收益主要为持有至到期投资在持有期间的投资收益，利润总额对财政补贴的依赖性强。

盈利指标方面，2020年，公司总资产收益率和净资产收益率较上年底分别下降0.09个百分点和0.04个百分点。

表9 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年1—3月
营业收入	10.89	15.93	0.56
营业成本	5.63	9.85	0.51
期间费用	6.24	6.53	1.83
其中：管理费用	1.80	1.83	0.55
财务费用	3.70	4.00	1.15
其他收益	0.78	0.63	0.11
投资收益	0.42	0.38	-0.02
营业外收入	1.09	0.30	0.01
利润总额	1.33	1.86	-1.70
营业利润率	44.00	35.13	8.74
总资产收益率	1.16	1.08	--
净资产收益率	0.56	0.52	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021年1—3月，公司实现营业收入0.56亿元，较去年同期增长17.68%；实现利润总额-1.70亿元。

5. 现金流分析

公司收入实现质量较差，经营活动现金净流入受代收代付款影响较大；随着仙桃数据谷建设和棚户区改造项目的持续推进，公司未来投资规模仍较大，公司对外筹资需求较强。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入同比增长17.42%，其中，销售商品、提供劳务收到的现金9.81亿元，收到其他与经营活动有关的现金主要为保证金及棚改业务的代收款。公司业务回款受财政拨款的影响较大，近年来收入实现质量较差。2020年，公司经营活动现金流

出同比下降23.19%。2020年,购买商品、接受劳务支付的现金3.88亿元,支付其他与经营活动有关的现金主要为支付给征地办、征收中心、或公司外实施单位的棚改项目资金。跟踪期内,公司经营现金净额持续为负,主要系公司土地整治及棚改业务建设投资较大所致,2020年净流出规模较上年有所减少。

从投资活动来看,2020年,公司投资活动现金流入同比大幅增加13.28亿元,主要系收到其他与投资活动有关的现金大幅增加所致;同期,公司投资活动现金流出同比下降4.65%,其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金36.85亿元,主要系仙桃数据谷建设资金的投入。跟踪期内,公司投资活动现金净额持续为负。

从筹资活动来看,2020年,公司筹资活动现金流入同比减少12.87%,主要为收到借款、专项资金以及融资租赁款项等。同期,公司筹资活动现金流出同比减少9.04%,主要为偿还债务本息支付的现金。公司筹资活动现金净额同比下降17.69%。

表10 公司现金流量情况(单位:亿元、%)

项目	2019年	2020年	2021年1—3月
经营活动现金流入小计	28.62	33.61	14.35
经营活动现金流出小计	67.94	52.18	39.55
经营活动现金流量净额	-39.32	-18.58	-25.20
投资活动现金流入小计	2.77	16.05	1.74
投资活动现金流出小计	47.22	45.03	6.41
投资活动现金流量净额	-44.46	-28.98	-4.67
筹资活动现金流入小计	147.23	128.29	40.03
筹资活动现金流出小计	82.07	74.65	11.01
筹资活动现金流量净额	65.16	53.64	29.02
现金收入比	77.13	61.57	50.74

资料来源:联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021年1—3月,公司实现经营活动现金净流出25.20亿元,现金收入比为50.74%,投资活动现金净流出4.67亿元,筹资活动现金净流入29.02亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标较强,长期偿债能力指标很弱,考虑到公司作为重庆市渝北区主

要的基础设施建设主体,可持续得到渝北区政府的大力支持,公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看,截至2020年底,公司流动比率与速动比率较上年底分别下降16.27个百分点和提高0.64个百分点,截至2021年3月底上述指标分别较上年底提高57.46个百分点和31.35个百分点。截至2021年3月底,公司现金短期债务比为1.33倍。总体看,公司短期偿债能力指标较强。

从长期偿债能力指标看,2020年公司EBITDA利息倍数由上年的0.92倍下降至0.45倍;全部债务/EBITDA由上年的42.87倍提高至45.93倍。整体看,公司长期偿债能力指标很弱。

表11 公司偿债能力指标情况

项目	2019年	2020年	2021年3月
短期偿债能力指标			
流动比率(%)	329.35	313.09	370.54
速动比率(%)	261.13	261.77	293.12
现金短期债务比(倍)	1.89	1.14	1.33
长期偿债能力指标			
EBITDA利息倍数(倍)	0.92	0.45	--
全部债务/EBITDA(倍)	42.87	45.93	--

资料来源:联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至2021年3月底,公司共获得银行授信697.24亿元,其中已使用额度396.22亿元,未使用额度301.02亿元,公司间接融资渠道畅通。

截至2021年3月底,公司对外担保余额113.07亿元,担保比率为57.89%,被担保企业均为国有企业,均无反担保措施,担保相对分散。总体看,对外担保规模大,存在一定或有负债风险。

7. 母公司财务概况

母公司资产主要为持有的子公司股权及棚户区改造拨付款,债务以长期债务为主,债务负担尚可。

截至2020年底,母公司资产总额409.03亿元,较上年底增长12.27%。其中,流动资产(占45.27%)和非流动资产(占54.73%)占比相对均衡。从构成看,流动资产主要由预付款项和其他

应收款构成；非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资和投资性房地产构成。

截至2020年底，母公司所有者权益为179.15亿元，较上年底下降8.44%。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比97.81%，母公司所有者权益稳定性好。

截至2020年底，母公司负债总额229.88亿元，较上年底增长36.30%。其中，以非流动负债（占79.03%）为主。从构成看，流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。母公司2020年资产负债率为56.20%，较2019年提高9.91个百分点。母公司全部债务208.50亿元。其中，以长期债务（占86.90%）为主。母公司全部债务资本化比率53.79%，母公司债务负担尚可。

2020年，母公司营业收入为8.11亿元，利润总额为3.65亿元。

截至2021年3月底，母公司资产总额430.97亿元，所有者权益为181.27亿元，负债总额249.70亿元；母公司资产负债率57.94%。2021年1—3月，母公司营业收入0.10亿元，利润总额-0.38亿元。

十、存续期内债券偿还能力

截至2021年7月15日，公司存续债券本金余额60.00亿元，无一年内到期兑付债券本金。

假设含投资者回售选择权的存续债券按首个行权日行权，2024年将达到存续债券待偿本金峰值40.00亿元。2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对公司存续债券保障情况如下表：

表12 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	保障情况
未来待偿债券本金峰值	40.00
2020年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.84
2020年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.46
2020年EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.17

资料来源：联合资信整理

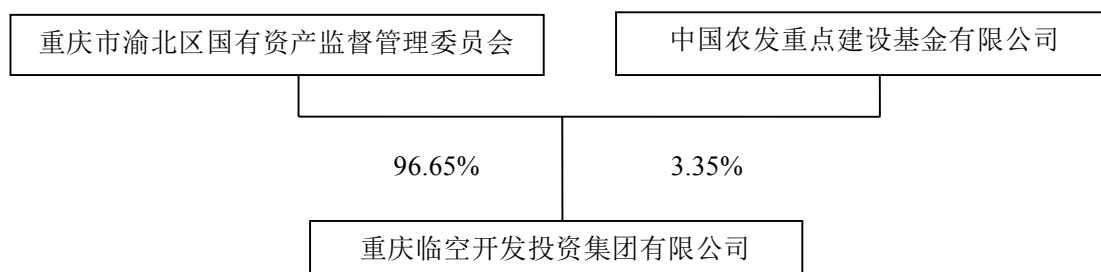
公司经营活动现金流入量对未来待偿债券

本金峰值的覆盖程度尚可，EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障能力弱。

十一、结论

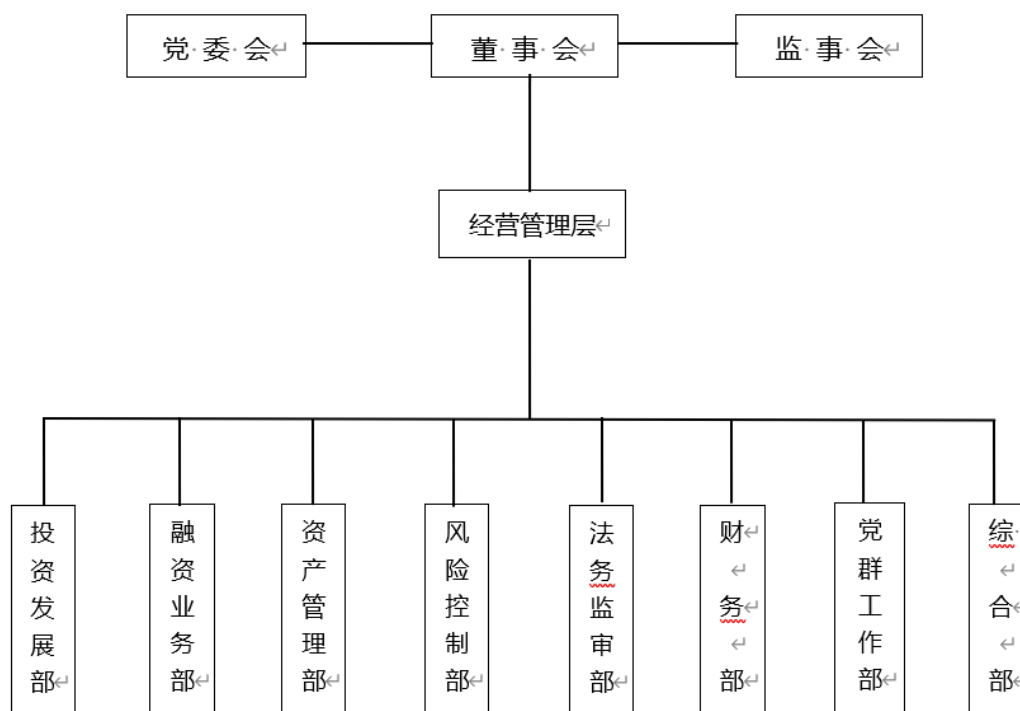
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“18临空投MTN001”和“21重庆临空MTN001”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司纳入合并范围的一级子公司情况

子公司名称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	业务性质
重庆市渝北国有资本投资有限公司	85.71	2000.00	股权投资、管理等
重庆仙桃数据谷投资管理有限公司	100.00	32450.00	数据谷项目投资、建设，投资信息咨询
重庆临空现代服务业投资促进有限公司	100.00	10000.00	服务业投资、招商信息咨询
重庆渝北农村基础设施建设有限公司	100.00	45000.00	利用自有资金从事农村基础设施项目建设；土地整治；土地复垦
重庆北勤汽车租赁有限责任公司	100.00	300.00	汽车租赁
重庆临空投资（香港）有限公司	100.00	105.34	投资咨询服务
重庆临空都市基础设施建设运营有限公司	100.00	50000.00	危旧房改造项目管理；房地产开发等
重庆市渝北区保安服务有限责任公司	100.00	3500.00	门卫、村落、守护、随身护卫、安全检查、安全技术防范、安全风险评估、秩序维护等
重庆临空远翔股权投资基金合伙企业（有限合伙）	100.00	104000.00	股权投资
重庆临空对外贸易服务有限公司	75.00	15000.00	货物、技术进出口及相关信息咨询
重庆市渝北区通达基础设施有限公司	100.00	500.00	基础设施（道路交通、污水垃圾处理、环境治理等）项目管理及相关信息咨询
重庆空港人力资源管理有限公司	100.00	1000.00	人才交流、人才信息及政策咨询，人才测评，人才培训，人才派遣，劳务外包，就业推荐，智力引进，科技成果转化中介，人才广告；组织各类人才招聘会，政府人才交流机构批准或授权的其他业务；软件开发；互联网信息技术服务
重庆临空都市农业开发建设有限公司	100.00	10000.00	利用自有资金从事农业项目投资及农夫项目开发；农业园区建设管理
重庆市渝北水利电力建筑勘测设计院有限公司	100.00	200.49	水利行业工程设计（丙级）；投资及农业项目开发；农业园区建设管理
重庆临空启航股权投资基金管理有限公司	99.00	3000.00	股权投资管理
重庆市渝北区宏远公路工程质量检测有限责任公司	100.00	10.00	公路工程试验检测；市政道路检测；工程造价咨询等
重庆市渝北区固体废弃物运输有限公司	51.00	300.00	垃圾清运；城市环境卫生管理服务；停车场管理
重庆渝北城市更新建设有限公司	100.00	100000.00	棚户区、危旧房拆迁改造和基础设施建设
重庆空港经济开发建设有限公司	100.00	40800.00	土地储备、整治和开发建设；土地整治工程及基础设施的建设服务
重庆临港智联电子商务有限公司	60.00	1000.00	--
重庆临空文化旅游发展有限公司	100.00	50000.00	项目策划与公关服务，名胜风景区管理，游览景区管理，会议及展览服务，土地整治服务等

注：重庆临港智联电子商务有限公司尚未开展经营
 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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	65.70	47.09	54.09	53.24
资产总额（亿元）	575.56	561.12	661.73	700.63
所有者权益（亿元）	288.39	187.83	193.56	195.34
短期债务（亿元）	27.89	24.94	47.49	40.14
长期债务（亿元）	169.45	219.08	265.14	305.22
全部债务（亿元）	197.34	244.02	312.63	345.36
营业收入（亿元）	3.95	10.89	15.93	0.56
利润总额（亿元）	2.45	1.33	1.86	-1.70
EBITDA（亿元）	6.67	5.69	6.81	--
经营性净现金流（亿元）	5.55	-39.32	-18.58	-25.20
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.09	0.23	5.57	--
存货周转次数（次）	0.10	0.12	0.20	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.02	0.03	--
现金收入比（%）	96.68	77.13	61.57	50.74
营业利润率（%）	13.39	44.00	35.13	8.74
总资本收益率（%）	1.30	1.16	1.08	--
净资产收益率（%）	0.87	0.56	0.52	--
长期债务资本化比率（%）	37.01	53.84	57.80	60.98
全部债务资本化比率（%）	40.63	56.51	61.76	63.87
资产负债率（%）	49.89	66.53	70.75	72.12
流动比率（%）	386.75	329.35	313.09	370.54
速动比率（%）	328.66	261.13	261.77	293.12
经营现金流动负债比（%）	7.56	-53.90	-19.55	--
现金短期债务比（倍）	2.36	1.89	1.14	1.33
EBITDA 利息倍数（倍）	1.10	0.92	0.45	--
全部债务/EBITDA（倍）	29.57	42.87	45.93	--

注：本报告中，部分合计数与各分项数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2018 年数据采用 2019 年期初数据进行追溯调整；本报告将其他应付款和长期应付款中有息部分纳入有息债务计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理；公司 2021 年一季度财务报表未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标（本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	23.98	5.09	9.21	12.04
资产总额（亿元）	360.35	364.33	409.03	430.97
所有者权益（亿元）	237.24	195.67	179.15	181.27
短期债务（亿元）	8.61	10.58	27.32	21.62
长期债务（亿元）	93.02	130.04	181.18	189.26
全部债务（亿元）	101.63	140.62	208.50	210.88
营业收入（亿元）	0.34	4.75	8.11	0.10
利润总额（亿元）	-1.57	2.56	3.65	-0.38
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-0.11	-39.89	-12.15	-10.09
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	2.07	3.54	--
存货周转次数（次）	*	*	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.01	0.02	--
现金收入比（%）	115.59	38.42	3.10	0.00
营业利润率（%）	7.33	90.39	61.42	98.83
总资本收益率（%）	-0.06	1.33	0.83	--
净资产收益率（%）	-0.67	1.30	1.80	--
长期债务资本化比率（%）	28.17	39.93	50.28	51.08
全部债务资本化比率（%）	29.99	41.82	53.79	53.77
资产负债率（%）	34.16	46.29	56.20	57.94
流动比率（%）	393.91	439.26	384.06	438.45
速动比率（%）	393.91	439.26	384.06	436.26
经营现金流动负债比（%）	-0.44	-126.64	-25.20	--
现金短期债务比（倍）	2.78	0.48	0.34	0.56
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：本报告中，部分合计数与各分项数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2018 年数据采用 2019 年期初数据进行追溯调整；相关数据未获得，以/代表；部分科目余额为零，相关指标无法计算，以*表示

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理；公司 2021 年一季度财务报表未经审计

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。