

信用等级公告

联合[2018] 1917 号

联合资信评估有限公司通过对重庆临空开发投资集团有限公司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” 债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年七月二十四日



重庆临空开发投资集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级: AA⁺上次主体长期信用等级: AA⁺

债券简称	债券余额	到期兑付日	本次评级结果	上次评级结果
18 临空投 MTN001	10.00 亿元	2023/05/07	AA ⁺	AA ⁺

本次评级展望: 稳定

上次评级展望: 稳定

跟踪评级时间: 2018 年 7 月 24 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	41.78	44.94	58.97	59.11
资产总额(亿元)	279.79	353.49	453.51	473.24
所有者权益(亿元)	122.55	165.65	254.93	256.81
短期债务(亿元)	32.92	18.88	13.43	13.43
长期债务(亿元)	26.24	70.46	111.14	127.67
全部债务(亿元)	59.17	89.35	124.57	141.10
营业收入(亿元)	20.63	13.28	30.57	0.47
利润总额(亿元)	3.73	6.78	3.46	-0.87
EBITDA(亿元)	6.56	8.44	27.68	--
经营性净现金流(亿元)	14.18	14.10	6.57	-8.23
营业利润率(%)	36.32	72.94	14.63	-17.78
净资产收益率(%)	2.35	3.20	0.77	--
资产负债率(%)	56.20	53.14	43.79	45.73
全部债务资本化比率(%)	32.56	35.04	32.82	35.46
流动比率(%)	80.83	131.00	235.34	236.47
经营现金流流动负债比(%)	14.43	20.93	12.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.02	10.59	4.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.39	2.53	7.50	--

注: 1.2018 年一季度数据未经审计; 2.2016 年数据采用 2017 年财务报表追溯调整期初数据; 3.其他应付款中的有息部分已计入短期债务, 长期应付款中的有息部分已计入长期债务。

分析师

何光美 许狄龙

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

重庆临空开发投资集团有限公司(以下简称“公司”)是重庆市渝北区重要的基础设施建设和投资主体。跟踪期内,公司持续获得渝北区政府在资产注入、税收优惠和政府财政补贴等方面的大力支持。同时,联合资信也关注到公司资本支出压力大、担保比率高和盈利能力减弱等因素对其信用水平产生的不利影响。

未来,随着公司业务范围的扩大,中央公园周边已整理土地的后续出让,工程施工等板块业务的成熟,仙桃大数据产业园物业出租,公司收入来源将日益多元化,规模有望持续增长;依托渝北区政府的支持,公司未来资产规模将进一步扩大,对公司偿债能力可形成有力支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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”的信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。

优势

1. 近年来重庆市及渝北区经济保持快速增长, 财政实力较强, 为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 公司是渝北区重要的基础设施建设和投资主体, 跟踪期内持续在资产注入、税收优惠和政府财政补贴等方面获得较多外部支持。
3. 未来, 随着已整理土地持续出让、基建项目开展及仙桃大数据产业园的物业出租规模不断扩大, 公司收入规模有望提升。

关注

1. 公司在建拟建项目投资规模较大, 已投资基建项目占用大量资金, 公司面临较大资本支出压力。
2. 跟踪期内, 受中央公园建设成本结转至土地成本影响, 公司盈利能力减弱, 利润总

额依赖非经常性损益。

3. 公司对外担保规模较大，担保比率高，存在一定或有负债风险。

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，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

重庆临空开发投资集团有限公司主体长期信用评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于重庆临空开发投资集团有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构和经营范围未发生变化；截至 2018 年 3 月底，公司注册资本 17.07 亿元，其中重庆市渝北区国有资产监督管理委员会办公室（以下简称“渝北区国资办”）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”；公司实际控制人为渝北区国资办。

截至2017年底，公司资产总额453.51亿元，所有者权益254.93亿元（其中少数股东权益0.26亿元）；2017年，公司实现营业收入30.57亿元，利润总额3.46亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额473.24亿元，所有者权益256.81亿元（其中少数股东权益0.26亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入0.47亿元，利润总额-0.87亿元。

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、存续债券概况及募集资金使用情况

“18 临空投 MTN001” 募集资金 10.00 亿元，用于偿还银行借款；截至评级报告出具日，“18 临空投 MTN001” 债券余额 10.00 亿元，尚未至首次付息日。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	债券余额	起息日	债券期限
18 临空投 MTN001	10.00	2018/05/07	5 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改

善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继

续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持

续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平

台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

在2014年发布的《43号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号）对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 2 2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目库清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司

作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 区域经济环境

公司目前业务主要集中于重庆市渝北区（以下简称“渝北区”），重庆市及渝北区的经济发展对公司的外部环境有较大影响。

重庆市概况

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。截至2017年底，重庆市常住人口3075.16万人，其中城镇人口1970.68万人，城镇化率64%。

根据重庆市官方数据，2017年，重庆市实现地区生产总值19500.27亿元，增长9.3%。其中，第一产业增加值1339.62亿元，增长4.0%；第二产业增加值8596.61亿元，增长9.5%；第三产业增加值9564.04亿元，增长9.9%。三次产业结构比为6.9:44.1:49.0。

2017年，重庆市固定资产投资总额17440.57亿元，增长9.5%。其中，基础设施建设投资5659.12亿元，增长15.8%，占全市固定资产投资的32.4%；民间投资9522.88亿元，增长13.5%，占全市固定资产投资的比重为54.6%。

2017年，重庆市一般公共预算收入2252亿元，同口径增长3%。其中，税收收入1476亿元，同口径增长7.3%；同期，重庆市政府性基金收入2251亿元，增长52.5%，主要系国有土地使用权出让收入增加所致。总体看，重庆市财政收支平衡。

渝北区概况

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。2017年底，渝北区常住人口163.23万人，其中城镇人口133.08万人，城镇化率81.53%。

根据渝北区官方数据，2017年，渝北区实现地区生产总值1447.20亿元，按可比价格计算，增长7.0%。其中，第一产业增加值27.66亿元，下降1.3%；第二产业增加值804.03亿元，

增长2.8%；第三产业增加值615.51亿元，增长13.3%。三次产业结构比为1.9:55.6:42.5。

2017年，渝北区固定资产投资同比增长10.6%。其中，基础设施建设投资增长1.7%；工业投资增长3.6%；房地产开发投资增长17.1%，增速与上年基本持平，占固定资产投资总额的63.0%。

2017年，渝北区一般公共预算收入完成61.99亿元，同口径增长11.1%。其中，税收收入54.14亿元，同口径增长12.8%，占一般公共预算收入87.3%，占比有所上升。

总体看，跟踪期内重庆市和渝北区经济、财力发展态势良好，为公司发展提供了稳定的外部环境。

六、基础素质分析

公司是渝北区重要的基础设施建设主体和投资主体，经营业务包括土地开发和投资业务等，主要业务和收入均来源于渝北区政府，经营及发展受渝北区经济发展和财政实力的影响大，跟踪期内持续在资产注入、税收优惠和政府财政补贴等方面得到了渝北区政府的大力支持。

2017年，渝北区国资办将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”）100%股权无偿划入公司，合并日创新经济走廊公司账面净资产115.82亿元，计入“资本公积”；另外，根据渝北国资【2018】38号文件，创新经济走廊公司不纳入公司合并范围，计入“长期股权投资”。2017年和2018年1~3月，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”）分别获得税收贡献地区留成部分（市、区两级留成）返还0.63亿元和0.41亿元，已收到0.81亿元；同期，公司分别收到与资产相关的政府财政补贴0.47亿元和0.32亿元，计入“递延收益”；2017年，公司结转与资产相关的政府财政补贴2.27亿元，计入“营业外收入”；同期，公司收到其他财政补贴543.95万元，分别计入“其他收益”

和“营业外收入”。

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G10500112052517108），截至2018年4月26日，公司本部无不良贷款及欠息记录，过往信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制和管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是渝北区重要的基础设施建设主体和投资主体，经营业务以土地开发业务为主，其他业务收入和利润规模均较小。2017年，公司实现营业收入30.57亿元，同比增长130.23%，主要系土地开发收入增加所致；综合毛利率15.82%，同比下降57.56个百分点，主要系根据相关文件将中央公园建设成本结转至土地成本中所致。

2018年1~3月，公司实现营业收入0.47亿元，综合毛利率21.04%。

表3 公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2016年			2017年			2018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	113282.35	85.31	81.88	286334.27	93.66	15.38	--	--	--
保安服务	13668.07	10.29	27.06	12479.86	4.08	25.73	2714.71	58.35	11.36
其他	5839.57	4.40	16.90	6903.52	2.26	16.07	1937.95	41.65	34.62
合计	132789.99	100.00	73.38	305717.64	100.00	15.82	4652.66	100.00	21.04

资料来源：公司提供

注：其他指人力资源服务、物业出租、融资服务等。

2. 业务经营分析

土地开发

（1）中央公园

中央公园位于重庆两江新区同茂大道和节庆大道之间，是国内最大的开放式城市中心公园，重庆市人民政府在第101次常务会议纪要审议通过《重庆中央公园规划设计方案（送审稿）》，决议统一部署规划建设重庆中央公园，并由渝北区设立专门的开发公司负责中央公园的开发建设。

重庆中央公园建设发展有限责任公司（以下简称“中央公园建设公司”）受重庆市政府委托，对中央公园及其周边土地开展整治工作。待开发完毕并完成招拍挂流程之后，渝北区财政局下达土地出让征地拆迁补偿成本文件，中央公园建设公司根据文件确认地块相关的土地成本并确认收入。根据相关会议纪要，中央公园建设公司自2017年起分五年将

中央公园建设成本（计入“其他非流动资产”）结转至土地成本中所致，其中2017年结转21.77亿元。

中央公园项目开发范围为中央公园及周边土地，总规模约662.30万平方米，其中公益性用地383.81万平方米、商业及住宅用地278.49万平方米。中央公园项目公益性用地用于建设中央公园，目前已完工；商业及住宅用地已全部达到出让条件。截至2017年底，渝北区政府累计出让中央公园建设公司整理土地约156.67万平方米，中央公园建设公司累计实现土地出让收入90.56亿元。

2017年，中央公园建设公司实现土地开发收入28.63亿元，同比增长152.69%，主要系土地出让单价和面积均有所增加所致；同期，中央公园建设公司取得渝北区政府回款金额2.76亿元。

表 4 中央公园项目土地开发出让情况

(单位: 平方米、万元)

项目	2016 年	2017 年
土地出让面积	384060.00	669040.68
土地出让价格	333463.00	898524.14
土地开发成本	20527.10	24228.82
土地开发收入	113282.35	286334.27

资料来源: 公司提供

截至2017年底, 中央公园建设公司已整理完毕待出让土地94.49万平方米, 其中66.74万平方米的土地计划于2018年内出让, 预计将为中央公园建设公司带来59.30亿元的现金流入。同时, 联合资信关注到中央公园项目土地出让进度受区域经济发展、房地产行情等因素影响较大, 实际出让进度及现金回流情况有待后续观察; 另外, 未来四年中央公园建设成本结转至土地成本将挤占公司利润空间。

(2) 仙桃大数据产业园

仙桃大数据产业园系中国第一个大数据产业园区, 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。

按照重庆市政府常务会议纪要《讨论第十七届中国(重庆)国际投资暨全球采购会总体方案(送审稿)等》, 到2020年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, 享有土地成本返还及土地出让金返还政策(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, 均为房屋建设用地, 位于渝北区仙桃街道。2014年8月摘牌土地700亩(渝北区两路组团S分区S60-1等20个地块), 摘牌单价329.2万元/亩, 缴纳土地款23.04亿元。2014年收到

土地成本返还11.50亿元; 2015年收到土地出让金返还10.20亿元; 剩余约224亩土地正在办理土地规划调整手续, 2018年初已开展二期土地摘牌工作, 按照现状招拍挂, 二期土地及地上建筑物共计21亿元, 目前已支付二期土地价款约10.4亿元, 还未开展土地返还工作。仙桃数据谷相关现金流入未通过收入科目核算, 收到的土地开发成本返还计入“其他应付款”科目, 收到的土地出让金返还计入“递延收益”, 后续分期摊销计入“营业外收入”。

总体看, 土地开发业务为公司营业收入的主要来源, 但土地开发收入具有明显的滞后性和波动性, 同时土地出让受区域土地出让政策、招商引资情况及房地产市场走势等多种因素影响; 且公司土地开发板块收入受地块出让进度影响大, 收入实现时间存在一定不确定性。

保安服务

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(以下简称“保安公司”), 于2003年8月正式成立, 目前拥有近2000余名保安员、240多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。

经营模式: 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元~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。

2017年, 公司实现保安服务收入1.25亿元, 业务毛利率25.73%, 同比均变化不大。

物业出租

公司物业出租业务运营主体为仙桃数据

谷公司，租赁标的物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177万平方米，项目占地面积为90万平方米，总投资约127亿元，规划建筑面积160万平方米。其中产业办公楼宇约80万平方米，酒店35万方、公寓等配套建筑约40万平方米，地下车库、设备用房、超市等配套设施约40万平方米。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。园区内规划常驻人口2万人，入驻龙头企业30家、核心企业300家、一般企业10万家。仙桃大数据产业园于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2018年底基本建成。截至2017年底，仙桃数据谷公司已与48家企业签订入驻协议/租赁协议，仙桃大数据产业园对外出租物业共计7.99万平方米。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5元/平方米·月~20元/平方米·月。

2017年，公司取得物业出租收入0.09亿元，收入规模较小；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，公司物业出租板块收入有望持续增长，对公司营业收入形成一定补充。

产业发展基金

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，公司于2016年9月26日设立重庆临空产业发展基金。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。

目前，重庆临空产业发展基金的规模为10亿元，存续期限为5+2年，即募集及投资期5年，退出期2年。临空产业发展基金采用FOF

投资模式，在对子基金的投资中，临空产业发展基金领投不超过20%，银行、保险等金融机构、国家级、市级等政府性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。

截至2017年底，渝北区财政共拨付产业发展基金规模10.00亿元，已实际支出6.19亿元。基金项目方面，目前公司已参投招商资本重庆慧林基金、启跃健康医疗基金，金浦基金、文创基金、北极光基金、高特佳基金、业如红土基金、点石创坚基金、上创新微基金，目前已认缴出资6.96亿元。直投项目方面，重庆临空产业发展基金直接出资项目10个，涵盖信息技术、计算机、手机、光电产品、纤维材料等行业，出资金额合计2.90亿元。

代建管理

公司代建管理业务的经营主体为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”），其代建项目主要包括阳光雅居等还建房项目、“三所一队”项目、渝北区三甲医院建设项目等，合计代建管理费3000余万元。临空基建公司与渝北区国土资源整理储备中心、重庆市公安局渝北区分局等单位签订项目代建合同，并按照渝北府办发【2012】号文确定代建管理费金额，建设资金由委托方根据项目建设计划筹措安排，代建管理费按照具体的合同约定进行支付。2017年，临空基建公司实现代建管理费3000余万元，收入规模较小。

公司目前主要在建项目有仙桃数据谷工程、重庆绸厂危旧房改造工程、新牌坊立交等，采用委托代建模式，资金来源由财政统筹或自筹。截至2017年底，公司主要在建项目总投资为31.64亿元，已投资17.83亿元。

表5 截至2017年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设模式	总投资	已投资	尚需投资	资金来源
回兴立交（拓宽改造）	代建项目	2.60	2.06	0.54	区财政统筹
重庆綦江危旧房改造	代建项目	6.14	5.54	0.60	区财政统筹
新牌坊立交	代建项目	5.40	1.30	4.10	市级补助不足部分由区财政统筹解决
天竺路201号地块危旧改	代建项目	1.50	1.36	0.14	区财政统筹
龙塔街道红土地老街旧城改造	代建项目	3.50	1.56	1.94	区财政统筹
渝北区国道G210新建工程（南北大道北延伸段）	代建项目	10.00	4.00	6.00	区财政统筹
轻轨九号线回兴兴科大道站房屋征收项目	代建项目	2.50	2.01	0.49	自筹
合计	--	31.64	17.83	13.81	--

资料来源：公司提供

公司未来拟建项目的承担主体主要为中央公园建设公司和临空基建公司，项目集中为一些基础设施、交通及水利项目，业务模式为代建，代建协议尚未签订。整体投资规

模较大，预计总投资95.85亿元。其中自有资金部分为24.16亿元，贷款部分71.69亿元。总体看，公司在建及拟建项目未来投资支出规模大，公司将面临很大的外部融资压力。

表6 公司未来主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	建设模式	总投资	资金来源	
				自有资金	贷款
春华大道北延段	基础设施	代建项目	7.30	7.30	--
十三五交通项目（59个项目）	交通项目	代建项目	51.00	5.00	46.00
重庆渝北铜锣山矿山公园（临空农业公司部分）	基础设施	代建项目	29.55	8.86	20.69
渝北碑口水库工程	水利项目	代建项目	8.00	3.00	5.00
合计	--	--	95.85	24.16	71.69

资料来源：公司提供

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和土地开发业务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2017年度合并财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2018年一季度合并财务报表未经审计。

跟踪期内，公司合并范围变化较大，对财务数据可比性有较大影响；另外，公司合并范围变化多系同一控制下企业合并导致，对年初数据有较大影响，故本次评级2016年数据使用2017年年初数据，相关数据分析以2017年为主；2017年底，公司合并范围内子公司16家。

截至2017年底，公司资产总额453.51亿元，所有者权益254.93亿元（其中少数股东权益0.26亿元）；2017年，公司实现营业收入30.57亿元，利润总额3.46亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额473.24亿元，所有者权益256.81亿元（其中少数股东权益0.26亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入0.47亿元，利润总额-0.87亿元。

2. 资产质量

2017年底，公司资产总额453.51亿元，同比增长28.30%，流动资产和非流动资产均有所增长，资产结构以非流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	88.23	24.96	123.77	27.29
货币资金	44.94	12.71	58.97	13.00
其他应收款	23.99	6.79	46.85	10.33
存货	18.77	5.31	16.32	3.60
非流动资产	265.25	75.04	329.75	72.71
长期股权投资	2.15	0.61	116.24	25.63
在建工程	58.82	16.64	56.32	12.42
其他非流动资产	172.27	48.73	124.53	27.46
资产总额	353.49	100.00	453.51	100.00

资料来源：联合资信整理

流动资产

2017年底，公司流动资产123.77亿元，同比增长40.27%。其中货币资金58.97亿元，同比增长31.22%，主要系借入有息债务所致，其中受限货币资金1.80亿元，系用于质押借款的定期存单；2017年底，公司存货16.32亿元，同比下降13.06%，主要系结转中央公园土地

整理成本所致，构成主要为中央公园建设公司所负责征地整治的土地成本和渝北区国资办无偿划入的土地资产。

2017年底，公司其他应收款46.85亿元，同比增长95.27%，主要系应收棚户改造资金增加所致；2017年底，公司其他应收款前五名占比84.50%，集中度较高，计提坏账准备0.14亿元，计提比例低。总体看，公司其他应收款主要为棚改借款转贷后形成的应收款，欠款单位为当地政府部门和国有企业，坏账风险相对较小。

表8 截至2017年底公司其他应收款前五名情况
（单位：万元）

单位名称	金额	占比	性质
重庆市渝北区国有土地上房屋征收中心	157286.44	33.47	棚户改造资金
空港新城公司	162308.11	34.54	棚户改造资金
重庆渝北民营建设有限公司	37453.79	7.97	往来款
重庆北飞实业有限公司	20000.00	4.26	往来款
渝港建投	20000.00	4.26	资金拆借
合计	397048.34	84.50	--

资料来源：公司提供

非流动资产

2017年底，公司非流动资产329.75亿元，同比增长24.31%。其中长期股权投资116.24亿元，同比增加114.09亿元，主要系渝北区国资办无偿划入创新经济走廊公司（净资产115.82亿元）100%股权所致；在建工程56.32亿元，同比下降4.24%，主要系达到预定可使用状态转入投资性房地产和其他非流动资产所致；其他非流动资产124.53亿元，同比下降27.71%，主要系龙头寺公园、黄角坪公园、水库等公益性资产划出和中央公园项目结转营业成本所致。

2018年3月底，公司资产总额473.24亿元，较上年底增长4.35%，主要来自于在建工程中仙桃数据谷项目持续投入所致。

跟踪期内，公司资产总额快速增长，资产构成以非流动资产为主；流动资产中其他应收款占比较大，对公司资金占用明显；非

流动资产中长期股权投资和其他非流动资产占比大。总体看，公司资产流动性偏弱，整体质量一般。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

2017年底，公司所有者权益254.93亿元，同比增长53.90%。其中，实收资本16.50亿元，同比未发生变化；资本公积223.17亿元，同比增长71.56%，主要系渝北区国资办无偿划入新经济走廊公司100%股权所致；其他综合收益-255.57万元，同比减少6.02亿元，主要系可供出售金融资产中国际商业结算（股票代码0147.hk）8.65亿股股份减少所致。

2018年3月底，公司所有者权益256.81亿元，较2017年底变化不大。总体看，公司所有者权益中资本公积占比较大，稳定性较好。

负债

2017年底，公司负债总额198.58亿元，同比增长5.72%，主要系非流动负债增长所致，负债结构以非流动负债（占73.52%）为主。

2017年底，公司流动负债52.59亿元，同比下降21.92%。其中，应付账款12.73亿元，同比下降47.28%，主要系结算应付工程款所致；其他应付款26.82亿元，同比变化不大，其中股权收购款和非金融机构借款系有息借款，调整至有息债务核算；一年内到期的非流动负债7.26亿元，同比下降44.56%，主要系一年内到期的长期借款减少所致。

2017年底，公司非流动负债145.99亿元，同比增长21.17%。其中，长期借款95.30亿元，同比增长65.37%，主要系通过质押、保证和信用等形式借入贷款所致，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；长期应付款16.50亿元，同比增长15.18%，主要系借入非金融机构借款所致，其中应付股权收购款和非金融机构借款系有息负债，已调整至有息债务核算；专项应付款18.83亿元，同比下降

36.69%，主要系结转相关已完工的基础设施建设工程所致；递延收益14.84亿元，同比下降10.87%，主要系结转与资产相关的政府补助所致。

2018年3月底，公司负债总额216.42亿元，较上年底增长8.98%。其中，长期借款111.83亿元，较2017年底增长17.34%，主要系新增金融机构贷款所致。

表9 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年
短期债务	18.88	13.43
长期债务	70.46	111.14
全部债务	89.35	124.57
资产负债率	53.14	43.79
全部债务资本化比率	35.04	32.82
长期债务资本化比率	29.84	30.36

资料来源：联合资信整理

有息债务方面，2017年底，公司全部债务124.57亿元，同比增长39.42%，主要系长期债务增加所致，债务结构以长期债务（占89.22%）为主；2018年3月底，公司全部债务141.10亿元，较上年底增长13.27%，债务结构变化不大。

债务指标方面，受股东大额注资影响，2017年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为43.79%和32.82%，同比分别下降9.35个和2.22个百分点；同期，公司长期债务资本化比率30.36%，同比变化不大，主要系长期债务占比增加所致。2018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分别为45.73%、35.46%和33.20%，同比分别增长1.94个、2.64个和2.84个百分点。

跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务结构仍以长期债务为主，债务负担处于较低水平。

4. 盈利能力

2017年，公司实现营业收入30.57亿元，同比增长130.23%，主要得益于土地成本返还

收入的大幅增长；同期，公司营业利润率14.63%，同比大幅下降58.31个百分点，主要系根据相关文件将中央公园建设成本结转至土地成本中所致。

2017年，公司期间费用3.59亿元，同比增长22.44%，期间费用率11.74%。其中，管理费用1.70亿元，同比变化不大，主要为人员工资支出和长期资产折旧摊销；财务费用1.70亿元，同比增长70.94%，主要系利息支出增加所致。

2017年，公司公允价值变动损益系投资性房地产产生的公允价值变动收益；投资收益主要系长期股权投资和可供出售金融资产相关的投资收益；营业外收入主要系政府财政补贴。2017年，公司利润总额为3.46亿元。

表 10 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年
营业收入	13.28	30.57
公允价值变动损益	0.57	1.52
投资收益	-0.06	0.09
营业外收入	0.24	2.44
利润总额	6.78	3.46
营业利润率	72.94	14.63
总资本收益率	2.61	1.07
净资产收益率	3.20	0.77

资料来源：联合资信整理

2017年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.07%和0.77%，同比下降1.54个和2.43个百分点。

2018年1~3月，公司营业收入0.47亿元，利润总额-0.87亿元。

跟踪期内，公司营业收入规模大幅增长；受中央公园建设成本结转至土地开发成本影响，公司盈利能力有所减弱；总体看，公司利润总额仍依赖非经常性损益。

5. 现金流

经营活动方面，2017年，公司经营活动现金流入12.36亿元，同比下降32.82%，主要系当年取得土地出让金返还较少所致；同期，

公司销售商品、提供劳务收到的现金4.63亿元，同比下降70.08%；收到的其他与经营活动有关的现金7.73亿元，主要为收到的往来款和政府补助，同比增长164.91%，主要系收到的往来款增加所致；2017年，公司现金收入比15.15%，收现质量较差；同期，公司经营活动现金流出量5.79亿元，主要为支付的往来款和捐赠支出；同期，公司经营活动净现金流6.57亿元。

投资活动方面，2017年，公司投资活动现金流入量11.90亿元，主要系出售股票和收到基础设施建设资金；同期，公司投资活动现金流出量50.68亿元，主要系投资在建工程、结算应付工程款、支付拆借资金和划出子公司减少的现金所致；公司投资规模较大，投资活动呈现较大净流出，2017年为-38.78亿元。

筹资活动方面，2017年，公司筹资活动现金流入量82.48亿元，主要为通过银行借款、非金融机构借款等方式取得的现金；同期，筹资活动现金流出32.94亿元，主要为偿还到期的债务本息支付的现金；2017年，公司筹资活动现金净流量49.54亿元。

表 11 公司现金流量情况表（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年
经营活动现金流入量	18.40	12.36
经营活动现金流出量	4.30	5.79
经营活动现金净流量	14.10	6.57
投资活动现金净流量	-70.91	-38.78
筹资活动现金净流量	62.11	49.54
现金收入比	116.58	15.15

资料来源：联合资信整理

2018年1~3月，公司经营活动现金净流出-8.23亿元，净现金流为负值的主要原因系支付的往来款较大所致；投资活动现金净流出-11.09亿元；筹资活动现金净流出19.46亿元。

跟踪期内，公司投资规模有所下降，但仍保持较大规模；受收现质量下降影响，经营性现金净流量仍无法满足公司的投资需求；同时，考虑到随着基础设施建设项目

推进，公司资金需求大幅增长；总体看，公司面临较大资本支出压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017年底，公司流动比率和速动比率分别为235.34%和204.31%，同比分别提高104.34个和101.19个百分点，主要系短期债务快速下降所致；2018年3月底，公司流动比率和速动比率分别为236.47%和205.40%，较上年底变化不大。2017年，公司经营现金流动负债比为12.49%；2018年3月底，公司现金类资产是短期债务的4.40倍，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017年，公司EBITDA为27.68亿元，同比增长228.04%；受此影响，公司全部债务/EBITDA快速下降至4.50倍；考虑到渝北区政府对于公司持续有力的支持，公司整体偿债能力较好。

截至2018年3月底，公司已获得各商业银行授信145.00亿元，已使用38.04亿元，尚未使用106.96亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2018年3月底，公司对外担保余额合计为112.95亿元，担保比率37.00%，对外担保明细见下表。

表 12 2018 年 3 月底公司对外担保情况(单位: 亿元)

被担保方	担保余额	担保期限
重庆空港新城开发建设 有限公司	15.00	2016/07/11~2024/07/11
重庆空港新城开发建设 有限公司	50.00	2016/08/05~2034/08/04
重庆空港新城开发建设 有限公司	5.00	2015/05/28~2018/05/28
重庆空港新城开发建设 有限公司	6.95	2017/03/31~2017/03/31
重庆空港新城开发建设 有限公司	4.50	2018/3/22~2023/12/31
重庆空港新城开发建设 有限公司	1.50	2017/08/11~2020/08/11
重庆市渝北区国土资源 整理储备中心	2.00	2015/05/27~2022/05/26
重庆市渝北区国土资源 整理储备中心	2.00	2016/01/19~2022/05/26
重庆市渝北区国土资源 整理储备中心	12.00	2015/10/08~2022/05/26
重庆市第八中学	3.00	2016/11/07~2020/01/29
重庆市第八中学	3.00	2015/02/10~2020/01/29

被担保方	担保余额	担保期限
重庆北部农业开发（集 团）有限公司	5.00	2018/01/22~2025/01/22
重庆北飞实业有限公司	3.00	2018/03/26~2023/03/25
合计	112.95	--

资料来源：公司审计报告

总体看，公司担保对象主要为渝北区政府部门及国有企业，对外担保余额较大，存在一定的或有负债风险。

十、存续期内债券偿债能力

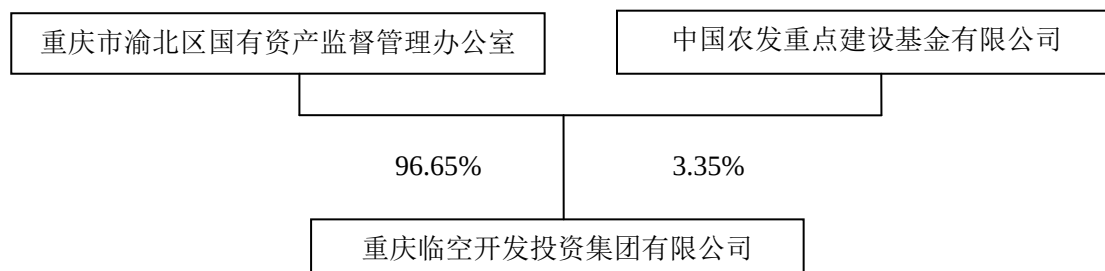
“18 临空投 MTN001”发行规模 10.00 亿元，到期一次性偿还本金。2017 年，公司 EBITDA 为 27.68 亿元，为“18 临空投 MTN001”发行规模的 2.77 倍；经营活动现金流入量和净流量分别为 12.36 亿元和 6.57 亿元，分别为“18 临空投 MTN001”发行规模的 1.24 倍和 0.66 倍。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“18 临空投 MTN001”发行规模保障能力尚可。

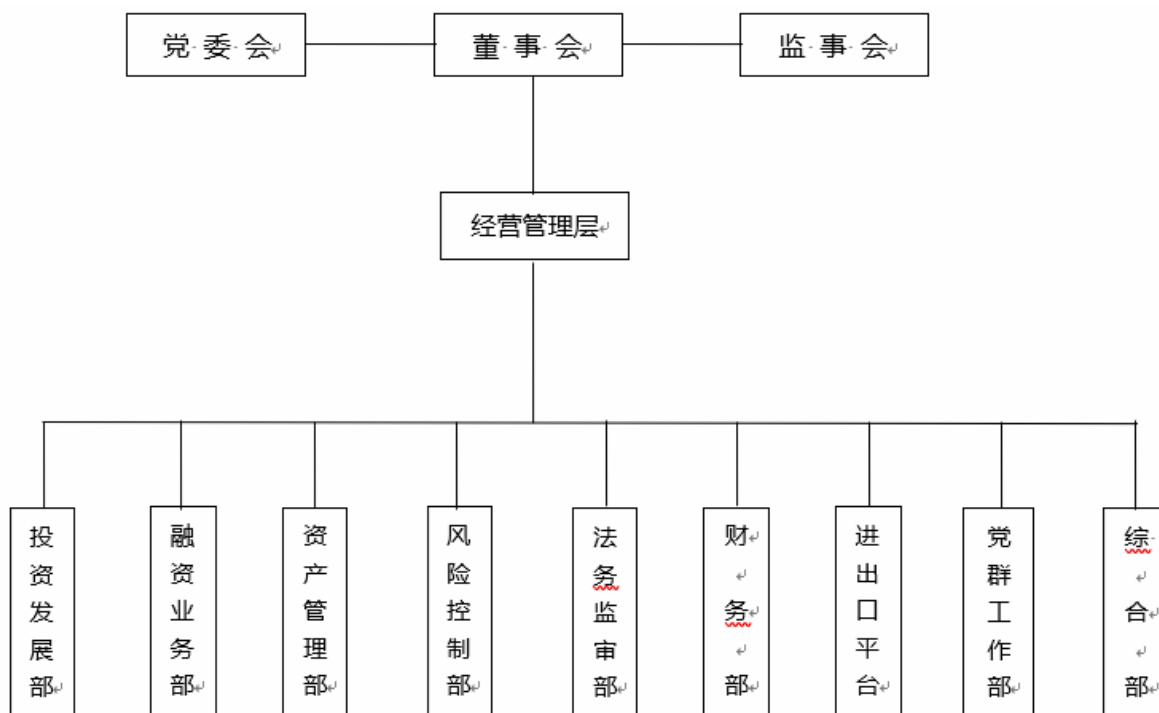
十一、结论

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

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3 截至 2018 年 3 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	业务范围
重庆市渝北国有资本投资有限公司	100.00	2000.00	股权投资；股权投资管理；发起设立股权投资企业；投融资管理及相关咨询服务；创业投资；实业投资；投资管理；投资咨询；企业管理咨询；企业财务顾问；资产经营管理。
重庆中央公园建设发展有限责任公司	100.00	50000.00	从事中央公园的项目投资、运营及管理；城市基础设施的投资；土地整治；房地产开发；从事建筑相关业务。
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；房屋租赁、场地租赁；机械设备租赁；办公设备租赁；土地整治。
重庆临空现代服务业投资促进有限公司	100.00	10000.00	利用自有资金从事服务业项目投资；招商信息咨询。
重庆渝北农村基础设施建设有限公司	100.00	10000.00	利用自有资金从事农村基础设施项目投资；从事建筑相关业务；土地整治；土地复垦。
重庆临空都市文化传播有限公司	97.51	3076.50	设计、制作、代理、发布广告；展览展示服务；企业形象策划；企业管理咨询；销售：纸张、印刷设备；图文设计、制作；互联网信息咨询。
重庆临空投资（香港）有限公司	100.00	105.34	--
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；房屋租赁；建筑机械、建筑设备租赁；从事建筑相关业务；土地整治；场地租赁；企业管理咨询；物业管理；工程技术咨询。
重庆市渝北区保安服务有限责任公司	100.00	1000.00	门卫、巡逻、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；其他：销售：安防设备、劳保用品、消防器材、服装；消防器材维修；汽车租赁；停车场经营管理；物业管理；设计、制作、代理与发布国内外广告。
重庆临空远翔股权投资基金合伙企业（有限合伙）	99.00	100000.00	股权投资。
重庆临空对外贸易服务有限公司	66.67	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	200.00	人才交流，人才信息及政策咨询，人才测评，人才培养，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业项目开发；农业园区建设管理；旅游开发。
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）；工程勘察专业类工程测量、水文地质勘察（丙级）。
重庆临空文化产业发展有限公司	100.00	10000.00	从事文化、体育、旅游项目的开发。

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	41.78	44.94	58.97	59.11
资产总额(亿元)	279.79	353.49	453.51	473.24
所有者权益(亿元)	122.55	165.65	254.93	256.81
短期债务(亿元)	32.92	18.88	13.43	13.43
长期债务(亿元)	26.24	70.46	111.14	127.67
全部债务(亿元)	59.17	89.35	124.57	141.10
营业收入(亿元)	20.63	13.28	30.57	0.47
利润总额(亿元)	3.73	6.78	3.46	-0.87
EBITDA(亿元)	6.56	8.44	27.68	--
经营性净现金流(亿元)	14.18	14.10	6.57	-8.23
财务指标				
销售债权周转次数(次)	66.57	9.16	80.23	--
存货周转次数(次)	0.49	0.18	1.47	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.04	0.08	--
现金收入比(%)	89.33	116.58	15.15	78.80
营业利润率(%)	36.32	72.94	14.63	-17.78
总资本收益率(%)	3.03	2.61	1.07	--
净资产收益率(%)	2.35	3.20	0.77	--
长期债务资本化比率(%)	17.64	29.84	30.36	33.20
全部债务资本化比率(%)	32.56	35.04	32.82	35.46
资产负债率(%)	56.20	53.14	43.79	45.73
流动比率(%)	80.83	131.00	235.34	236.47
速动比率(%)	59.63	103.12	204.31	205.40
经营现金流动负债比(%)	14.43	20.93	12.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.02	10.59	4.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.39	2.53	7.50	--

注：1.2018 年一季度财务数据未经审计；2.2016 年数据采用 2017 年财务报表追述调整期初数据；3.其他应付款中的有息部分已计入短期债务，长期应付款中的有息部分已计入长期债务。

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	
净资产年复合增长率	(1)2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2)n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 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 评级展望设置及其含义

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

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

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。