信用等级公告

联合〔2020〕2078 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存续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”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

重庆临空开发投资集团有限公司
2020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

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

注：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

跟踪评级时间：2020 年 07 月 13 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+		评价结果	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		2
		偿债能力		2
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

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，跟踪期内持续得到渝北区政府在资产注入、税收优惠和财政补贴等方面的大力支持。跟踪期内，由于公司的重要子公司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”）不再纳入公司合并范围，导致公司所有者权益大幅下降，债务指标大幅提升。同时，联合资信也关注到公司应收类款项占用资金明显、存在较大资本支出压力和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、棚改业务的持续推进及其他业务的稳定发展，公司收入规模有望增长。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. **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发展，财政实力较强。2019 年，渝北区实现生产总值 1848.24 亿元，同比增长 1.9%；渝北区实现一般公共预算收入 75.70 亿元，同比增长 0.20%。
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，在资产注入、税收优惠和财政补贴等方面获得较多外部支持。

关注

1. **土地开发整理收入存在不确定性。**2019 年，中央公园建设公司不再纳入公司合并范围，未来土地开发整理收入存在不确定性。

分析师：许狄龙 徐佳 贾圆圆
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

2. **基础设施建设业务回款情况较差。**公司基础设施建设业务资金回收时间受政府拨付进度影响，具有一定不确定性。
3. **资本支出压力较大。**公司仙桃数据谷等经营性投资规模较大，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。
4. **公司部分股权类投资项目存在资金回收风险。**
5. **债务负担较重。**跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务负担明显加重。
6. **对外担保规模大，存在或有负债风险。**截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额合计为 150.59 亿元，担保比率 80.72%。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	58.97	65.70	47.09	64.10
资产总额（亿元）	453.54	575.56	561.12	605.25
所有者权益（亿元）	259.57	288.39	187.83	186.57
短期债务（亿元）	13.43	27.89	24.94	27.03
长期债务（亿元）	111.14	169.45	219.08	252.44
全部债务（亿元）	124.57	197.34	244.02	279.46
营业收入（亿元）	30.59	3.95	10.89	0.48
利润总额（亿元）	3.46	2.45	1.33	-1.15
EBITDA(亿元)	5.92	6.67	5.69	--
经营性净现金流（亿元）	6.57	5.55	-39.32	-11.82
营业利润率（%）	15.23	96.68	77.13	356.38
现金收入比（%）	14.61	13.39	44.00	-1.66
净资产收益率（%）	1.16	0.87	0.56	--
资产负债率（%）	42.77	49.89	66.53	69.18
全部债务资本化比率（%）	32.43	40.63	56.51	59.97
流动比率（%）	258.02	386.75	329.35	348.04
速动比率（%）	224.00	328.66	261.13	261.13
经营现金流动负债比（%）	13.70	7.56	-53.90	--
现金短期债务比(倍)	4.39	2.36	1.89	2.37
EBITDA 利息倍数(倍)	21.06	29.57	42.87	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.65	1.10	0.92	--

公司本部				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	293.91	360.35	364.33	391.88
所有者权益(亿元)	234.02	237.24	195.67	195.76
全部债务(亿元)	55.17	105.76	147.49	175.60
营业收入(亿元)	0.06	0.34	4.75	0.05
利润总额(亿元)	-0.82	-1.57	2.56	0.08
资产负债率(%)	20.38	34.16	46.29	50.05
全部债务资本化比率(%)	19.08	30.83	42.98	47.29
流动比率(%)	859.63	393.91	439.26	501.55
经营现金流动负债比(%)	-8.57	1.97	20.57	--

注：1.2020 年 1—3 月财务数据未经审计；2.其他应付款中有息部分调整至短期债务计算，长期应付款中有息部分调整至长期债务计算；3.2018 年数据采用 2019 年期初数据进行追溯调整

评级历史：

债项名称	债项级别	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
18 临空投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/07/16	张勇、许狄龙	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 临空投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2018/05/03	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
2020年跟踪评级报告

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（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”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构和经营范围未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本为 17.07 亿元，其中重庆市渝北区国有资产监督管理办公室（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2019年底，公司资产总额561.12亿元，所有者权益187.83亿元（其中少数股东权益0.48亿元）；2019年，公司实现营业收入10.89亿元，利润总额1.33亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额605.25亿元，所有者权益186.57亿元（其中少数股东权益0.48亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入0.48亿元，利润总额-1.15亿元。

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

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券为“18临空投MTN001”，债券余额10.00亿元，详情见表 1。跟踪期内，“18 临空投MTN001”已按时足额支付跟踪期内利息。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
18 临空投MTN001	10.00	2018/05/07	5	6.50

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，截至 2020 年 3 月底募集资金已按照计划使用完。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. 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，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016－2017 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
数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同

比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利

率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，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。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

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，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建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

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

资料来源：联合资信整理

（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。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

公司经营业务集中于重庆市渝北区，跟踪期内重庆市及渝北区经济稳步增长，整体财政实力较强，公司面临良好的外部环境。

（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。2019年底，重庆市常住人口3124.32万，其中城镇人口2086.99万人，城镇化率66.8%。

根据《2019年重庆市国民经济和社会发展统计公报》，2019年重庆市完成地区生产总值23605.77亿元，增长6.3%。其中，第一产业增加值1551.42亿元，增长3.60%；第二产业增加值9496.84亿元，增长6.40%；第三产业增加值12557.51亿元，增长6.40%。三次产业结构比为6.60:40.20:53.20。

固定资产投资方面，2019年重庆市固定资产投资总额比上年增长5.70%，其中基础设施建设投资下降0.70%，民间投资增长3.30%，房地产投资增长4.5%。

根据关于重庆市预算执行情况和预算草案的报告》，2019年重庆市一般公共预算收入2135亿元，下降5.80%，主要系减税降费导致。其中税收收入1541.00亿元，下降3.90%（扣除减税因素后，税收增长6.60%）。同期，重庆市一般公共预算支出4848亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为44.04%，自给率较低。2019年，重庆市政府性基金收入2248亿元，主要来自于国有土地使用权出让收入。截至2019年底，重庆市政府债务余额5603.70亿元，地方政府负债率（政府债务余额/地区生产总值）为23.74%，负债率较低。

根据重庆市政府公布的《2020年一季度重庆市经济运行情况》，受新冠肺炎疫情影响，2020年一季度重庆市实现地区生产总值4987.66亿元，同比下降6.5%。其中，第一产业实现增加值287.37亿元，同比下降1.6%；第二产业实现增加值1727.69亿元，同比下降11.0%；第三产业实现增加值2972.60亿元，同比下降

3.4%。固定资产投资同比下降16.1%，其中基础设施投资下降14.9%，工业投资下降21.0%，房地产开发投资下降12.9%。一般公共预算收入457.7亿元，下降23.2%；其中税收收入完成293.6亿元，下降27.7%。一般公共预算支出997.5亿元，下降7.1%。

（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。2019年底，全区常住人口168.35万人，较上年增加2.18万人，其中城镇常住人口141.78万人，城镇化率84.22%。

根据《2019年渝北区国民经济和社会发展统计公报》，2019年渝北区实现地区生产总值1848.24亿元，增长1.90%。其中，第一产业增加值25.19亿元，增长0.80%；第二产业增加值562.34亿元，同比下降6.20%；第三产业增加值1260.71亿元，增长6.30%。三次产业结构比为1.40:30.40:68.20。

渝北区固定资产投资保持较快发展，2019年同比增长8.40%。其中：基础设施建设投资同比下降17.50%；工业投资增长39.4%，较上年加快36.60个百分点；房地产开发投资增长9.90%。

根据渝北区财政局公布的数据，2019年渝北区全年实现一般公共预算收入75.67亿元，同比增长0.20%；其中，税收收入68.98亿元，同比增长0.50%，占一般公共预算收入的比重为91.20%。公共财政预算支出119.87亿元，增长12.8%；财政自给率为63.13%。截至2019年底，渝北区政府债务余额145.3亿元，地方政府负债率为7.86%，负债率很低。

2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，渝北区完成一般公共预算收入13.9亿元，下降32%；其中税收收入11.1亿元，下降40.2%，占一般公共预算收入的比重为81.4%。同期，一般公共预算支出完成30.8亿元，增长7.6%。

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，跟踪期内公司持续得到渝北区政府在资产注入、税收优惠和财政补贴等方面的支持。

2019年，根据渝北国资〔2019〕年190号文件，渝北区国资委将公司重要子公司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”）100%股权无偿划拨至重庆渝港建设投资集团有限公司（以下简称“渝港建投”），减少公司资本公积106.20亿元；中央公园建设公司负责中央公园及其周边土地整治，目前开发已进入收尾阶段，随着其股权划出，未来公司土地开发整理收入或将下降；此外，鉴于中央公园建设公司净资产主要为中央公园公益性资产，该股权划出事项对公司区域地位及业务经营影响较小。

2019年，渝北区国资委解除与公司签订的《代持股协议书》，公司通过同一控制下企业合并形式将重庆空港经济建设有限公司（以下简称“空港经济公司”）纳入合并范围，空港经济公司合并日净资产规模23.19亿元，计入公司“资本公积”；同期，公司获得政府财政补贴9.45亿元，计入“递延收益”“营业外收入”或“其他收益”。此外，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”）持续享受相关税收优惠。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G10500112052517108），截至2020年6月15日，公司本部无不良贷款及欠息记录，企业信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制和管理制度方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受空港经济公司纳入合并范围及开始确认棚户区改造收入等因素影响，公司营业收入大幅增长；同期，公司综合毛利率提升较快，主要系棚户区改造业务按净额法确认收入导致。

2019年，公司实现营业收入10.89亿元，同比增加6.94亿元。其中，土地开发整理收入3.40亿元，同比增加3.29亿元，系新纳入合并范围的空港经济公司实现的收入；新增棚户区改造收入4.58亿元；保安服务收入较为稳定，为1.30亿元。

2019年，公司综合毛利率为48.31%，同比提升27.79个百分点，主要系棚户区改造业务采用净额法确认收入导致。

2020年一季度，公司实现营业收入0.48亿元，综合毛利率为-1.18%，主要系受疫情影响保安服务业务经营亏损导致。

表 4　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发整理	0.11	4.26	100.00	3.40	31.27	6.30
棚户区改造	0.00	0.00	0.00	4.58	42.04	94.02
保安服务	1.29	48.49	23.97	1.30	11.93	23.18
资产租赁	0.36	13.39	38.41	0.61	5.56	71.16
代建管理	0.21	5.40	98.64	0.04	0.37	89.82
其他业务	0.86	21.88	21.15	0.96	8.83	-2.83
合计	**3.95**	**100.00**	**20.52**	**10.89**	**100.00**	**48.31**

注：其他业务包括人力资源服务、物业服务、垃圾清运、融资服务和转供水电气等
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

（1）土地开发整理

跟踪期内，空港经济公司纳入公司合并范围，其主要从事空港工业园的土地开发业务；但随着中央公园建设公司股权划出，未来公司土地开发整理收入存在不确定性。

仙桃大数据产业园

仙桃数据谷公司作为仙桃大数据产业园的立项主体，自筹资金对园区进行开发，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。

根据市政府常务会议纪要，仙桃数据谷公司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）。截至2019年底，仙桃大数据产业园及周边土地已全部摘牌完毕，累计缴纳土地款44.37亿元，累计收到土地成本返还39.31亿元，跟踪期内未收到土地成本返还。

空港工业园

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每年年终与空港经济公司进行结算，按整治成本加成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。

截至2019年底，空港经济公司土地整治项目计划总投资28.00亿元，已完成投资23.78亿元；2019年，空港经济公司实现土地整治收入3.40亿元，业务毛利率为6.30%。

（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；跟踪期内，公司采用政府购买服务模式建设的基础设施项

目开始确认收入，但回款周期较长，回收时间受政府拨付进度影响，具有一定不确定性。

政府购买服务

公司本部承接渝北区城市棚户区改造服务，与重庆市渝北区城乡建设委员会签订《政府购买服务协议》。

根据棚户区改造一期协议，项目计划总投资44.12亿元，其中自国家开发银行获得贷款（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2019年底，棚户区改造一期累计完成投资13.65亿元，计入“在建工程”或“其他非流动资产”；此外，公司拨付至重庆市渝北区国有土地上房屋征收中心等征地补偿款33.13亿元，计入“其他应收款”。

根据棚户区改造二期协议，项目计划总投资157.04亿元，其中自工商银行、农业银行、建设银行和中国银行获得贷款合计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2019年底，棚户区改造二期累计完成投资13.24亿元（不含代收代付部分）；此外，公司拨付至重庆市渝北区国有土地上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68.78亿元，计入“其他应收款”。

2019年，公司确认棚户区改造收入4.58亿元，业务毛利率为94.02%，毛利率很高的主要原因系按净额确认收入，支付的征地补偿款作为代收代付款。

代建管理

公司采用代建管理模式的基础设施建设业务承接主体包括重庆临空都市基础设施建设运营有限公司和重庆渝北农村基础设施建设有限公司，分别与渝北区国土资源整理储备中心、重庆市公安局渝北区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，一般为项目总投金额的2%-5%，公司仅将代建管理费确认为“营业收入”。2019年，公司实现代建管理收入406.67万元。

截至2020年3月底，公司主要在建项目总投资34.93亿元，已投资22.51亿元；在建项目资金来源主要为区财政统筹，公司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。

仙桃数据谷

仙桃大数据谷规划建筑面积175万平方米，包括商业写字楼、酒店公寓等；计划总投资约127亿元，截至2019年底完成投资75亿元，预计将于2020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60万平方米，在建楼宇约115万平方米，累计注册企业810家、累计入驻企业150家、园区从业人员2500余人。仙桃数据谷公司已与87余家企业签订入驻协议/租赁协议，共签订配套商家35家；仙桃大数据产业园对外出租物业共计40万平方米。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·月至25元/平方米·月。

其他物业资产

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0.74万方，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。此外，公司已购买北城国际中心办公楼资产约5.9亿元，计入“投资性房地产”。

2019年，公司实现物业出租收入0.61亿元，同比增加0.25亿元；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）（以下简称“远翔基金”）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。

远翔基金设立于 2016 年 9 月，截至 2019 年底规模为 10.40 亿元，其中重庆临空启航股权投资基金管理有限公司（公司持股 98%）认缴出资 1040 万元，公司认缴出资 102960 万元；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。

截至 2019 年底，远翔基金基金项目已认缴出资 6.95 亿元，实缴出资 5.65 亿元；股权项目合计出资 2.37 亿元。公司本部基金项目已认缴出资 15.00 亿元，实缴出资 2.00 亿元；股权项目已认缴出资 1.26 亿元，实缴出资 1.08 亿元；债权项目累计余额 4.64 亿元。

截至2019年底，公司已到退出期但未收回的投资项目包括重庆市华佳宏科技有限公司（以下简称“华佳宏科技”）和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，未收回投资本息分别为2360万元和2124万元。2019年8月，公司与重庆市佳达通实业有限公司（华佳宏科技持股50%子公司）签订《关于重庆市华佳宏科技有限公司投资退出事宜的协议》，且已通过合伙人会议决议并获得渝北区国资委批复；目前，公司正就上述股权投资退出事宜在重庆联合产权交易所集团股份有限公司进行招拍挂流程。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；中豪律师事务所出具《重庆临空远翔基金与日用光学科技回购纠纷法律预估分析意见书》，法院支持公司诉求的可能性较大。

（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，跟踪期内业务模式未发生变化。2019年，公司实现保安服务收入1.30亿元，业务毛利率23.18%，同比均变化不大。

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。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2019年度财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2020年一季度财务报表未经审计。

截至2020年3月底，公司拥有纳入合并范围一级子公司19家。跟踪期内，公司合并范围变化较大，其中根据渝北国资〔2019〕年190号文件将中央公园建设公司100%股权无偿划出；同时，解除与渝北区国资委就空港经济公司签订的《代持股协议书》，将空港经济公司纳入合并范围；2020年1—3月，公司合并范围未发生变化。本次评级报告2018年度数据采用2019年期初数据进行追溯调整。

截至2019年底，公司资产总额561.12亿元，所有者权益187.83亿元（其中少数股东权益0.48亿元）；2019年，公司实现营业收入10.89亿元，利润总额1.33亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额605.25亿元，所有者权益186.57亿元（其中少数股东权益0.48亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入0.48亿元，利润总额-1.15亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所波动，资产构成以应收类款项、长期股权投资和在建工程为主，应收类款项对公司资金占用明显；公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

2019年底，公司资产总额561.12亿元，较上年底下降2.51%，其中流动资产占42.81%，非流动资产占57.19%。

表 5　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科　目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**283.99**	**49.34**	**240.24**	**42.81**	**273.94**	**45.26**
货币资金	65.70	11.41	47.09	8.39	64.10	10.59
应收账款	87.81	15.26	5.09	0.91	4.37	0.72
其他应收款	85.44	14.85	133.62	23.81	149.25	24.66
存货	42.66	7.41	49.76	8.87	51.27	8.47
非流动资产	**291.58**	**50.66**	**320.88**	**57.19**	**331.31**	**54.74**
长期股权投资	116.36	20.22	123.68	22.04	123.59	20.42
投资性房地产	29.23	5.08	53.95	9.62	54.03	8.93
在建工程	93.77	16.29	95.84	17.08	105.40	17.41
其他非流动资产	30.95	5.38	28.34	5.05	28.04	4.63
资产总额	**575.56**	**100.00**	**561.12**	**100.00**	**605.25**	**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

2019年底，公司流动资产240.24亿元，较上年底下降15.40%。其中，货币资金47.09亿元，较2018年底下降28.33%，主要系项目建设支出及支付棚户改造资金导致。应收账款5.09亿元，较上年底下降94.21%，系中央公园建设公司整体划出而核销；应收账款中应收渝北区住建委业务款4.58亿元，占应收账款账面余额的比重为89.99%，集中度高。其他应收款133.62亿元，较2018年底增长56.38%，主要系支付棚户改造资金导致；其他应收款前五名合计108.30亿元，占账面余额的比重为80.89%，集中度高；应收类款项集中度很高，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49.76亿元，较2018年底增长16.66%，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。

表 6　2019 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元）

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	75.75	56.58	棚户改造资金
重庆临空经济示范区开发建设有限公司	14.99	11.19	棚户改造资金
重庆创新经济走廊开发建设有限公司	9.58	7.15	资金拆借
重庆渝北区住房和城市建设委员会	3.75	2.80	棚户改造资金
重庆临空战略产业投资促进有限公司	4.24	3.16	资金拆借、代付政策兑现资金
合　计	**108.30**	**80.89**	--

资料来源：公司提供

2019年底，公司非流动资产320.88亿元，较2018年底增长10.05%。其中，长期股权投资123.68亿元，较2018年底增长6.30%，主要系追加对临空经济示范区开发建设有限公司的投资导致；长期股权投资主要由持有的创新经济走廊公司100%股权[1]（115.82亿元）构成。投资性房地产53.95亿元，较2018年底增长84.59%，系仙桃数据谷、中渝香奈公馆、上品源、北城国际中心等陆续完工投入使用；公司采用公允价值法对投资性房地产进行后续计量，2019年计提公允价值变动损益0.72亿元。在建工程95.84亿元，较2018年底增长2.21%，主要系在建项目持续投入导致；在建

[1] 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2019年度合并范围

工程主要由仙桃数据谷工程（占42.94%）等项目构成。其他非流动资产28.34亿元，较2018年底下降8.44%，主要系中央公园等公益性资产划出导致；其他非流动资产主要由已完工基建工程和平安信托-三峡银行聚诚1号构成，分别占比69.13%和15.32%。

2020年3月底，公司资产总额605.25亿元，较2019年底增长7.87%，主要系对外筹资规模增加导致货币资金增加、棚户改造资金拨付导致其他应收款增加及在建项目持续建设导致在建工程增加。

2020年3月底，公司受限资产13.33亿元，受限比例2.20%，主要系用于抵押借款的投资性房地产（12.71亿元）。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，受中央公园建设公司股权划出影响，公司所有者权益规模大幅下降；同期，公司债务规模快速增长，债务负担明显加重；未来，随着仙桃数据谷建设的持续投入，公司面临较大的融资压力。

所有者权益

2019年底，公司所有者权益187.83亿元，较2018年底下降34.87%。其中，实收资本16.50亿元，较上年底未发生变化；资本公积149.05亿元，较2018年底下降40.45%，主要系将中央公园建设公司股权划出导致。2020年3月底，公司所有者权益186.57亿元，较2019年底变化不大。

负债

2019年底，公司负债总额373.29亿元，较2018年底增长29.99%，来自非流动负债的增加；构成以非流动负债（占80.46%）为主。

2019年底，公司流动负债72.94亿元，较2018年底变化不大。其中，应付账款13.53亿元，较上年底下降25.43%，主要为未结算工程款。其他应付款34.88亿元，较2018年底增长7.88%，主要来自关联方资金拆借的增加；其他应付款中非金融机构借款及股权收购款系有息债务，调整至短期债务计算。一年内到期的非流动负债22.32亿元，较2018年底增长32.43%，主要为一年内到期的长期借款。

2019年底，公司非流动负债300.35亿元，较2018年底增长40.52%。其中，长期借款179.47亿元，较2018年底增长30.34%，其中质押借款占比46.73%、保证借款占比37.48%；应付债券9.94亿元，较上年底变化不大，为“18临空投MTN001”；长期应付款29.67亿元，较2018年底增长35.27%，由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55.37亿元，较2018年底增长114.77%，为财政拨付的公司所承接基础设施建设工程的专项资金；递延收益25.31亿元，2018年底增长40.54%，主要为收到的暂不符合结转条件的政府财政补贴。

2020年3月底，公司负债总额418.69亿元，较2019年底增长12.16%，主要系通过长期借款融资所致。

2019年底，公司全部债务244.02亿元，较2018年底增长23.65%，以长期债务（占89.78%）为主。2020年3月底，公司全部债务279.46亿元，较2019年底增长14.52%，债务结构变化不大。

债务指标方面，2019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分别为66.53%、56.51%和53.84%，较上年底分别提升16.64个、15.88个和16.83个百分点；2020年3月底，上述指标分别为69.18%、59.97%和57.50%，较2019年底进一步上升。

表7 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年3月
短期债务	27.89	24.94	27.03
长期债务	169.45	219.08	252.44
全部债务	197.34	244.02	279.46
长期债务资本化比率	37.01	53.84	57.50
全部债务资本化比率	40.63	56.51	59.97
资产负债率	49.89	66.53	69.18

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入规模和营业利润率均大幅提升；期间费用对利润侵蚀明显，利润总额对非经常性损益依赖较大，盈利能力有待提升。

2019年，公司实现营业收入10.89亿元，同比增加6.94亿元，土地开发整理收入和棚户区改造收入均有所增加；营业成本5.63亿元，同比增加2.49亿元；营业利润率为44.00%，同比大幅提升30.61个百分点。

2019年，公司期间费用6.24亿元，同比增长17.39%。其中，财务费用3.70亿元，同比增长7.97%，主要来自利息支出的增加；管理费用1.80亿元，同比增长12.59%，主要来自人员支出的增加；销售费用0.73亿元，同比增长157.05%，主要来自运营服务费、人员支出、租赁费的增加。同期，公司期间费用率为57.33%，期间费用对利润侵蚀明显。

2019年，公司公允价值变动损益为0.72亿元，系投资性房地产公允价值变动导致；营业外收入和其他收益分别为1.09亿元和0.78亿元，主要为收到的政府财政补贴；利润总额1.33亿元，利润实现对政府财政补贴依赖较大。

表 8　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业收入	3.95	10.89
公允价值变动损益	-0.45	0.72
营业外收入	8.73	1.09
利润总额	2.45	1.33
营业利润率	13.39	44.00
总资本收益率	1.30	1.16
净资产收益率	0.87	0.56

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019年底，公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.16%和0.56%，较上年底分别下降0.14个和0.31个百分点。

2020年1—3月，公司实现营业收入0.48亿元，利润总额-1.15亿元。

5. 现金流

近年来，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且依赖政府财政补贴；随着仙桃数据谷建设和棚户区改造项目的持续推进，公司资金需求大幅增长，公司对外筹资需求较强。

经营活动方面，2019年公司经营活动现金流入量28.62亿元，同比增长17.95%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金8.40亿元，收到的政府补助9.45亿元，保证金及代收代付款10.43亿元。同期，公司现金收入比为77.13%，业务回款受财政拨款的影响较大，收入实现质量较差。2019年，公司经营活动现金流出量67.94亿元，同比增长263.02%；其中，购买商品、接受劳务支付的现金9.70亿元，支付保证金及代收代付款52.80亿元。同期，公司经营活动净现金流为-39.32亿元，受支付保证金及代收代付款增加影响，由正转负。

投资活动方面，2019年公司投资活动现金流入规模较小，主要为拆借资金的回收。同期，公司投资活动现金流出量47.22亿元，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金40.44亿元，主要系仙桃数据谷建设资金的投入。2019年，公司投资活动现金净流出44.46亿元。

筹资活动方面，2019年公司筹资活动现金流入量147.23亿元，同比增长19.26%；其中取得借款87.85亿元、收到专项资金28.68亿元、资金拆借14.43亿元，融资租赁收到的现金16.23亿元。同期，公司筹资活动现金流出量82.07亿元，同比增加62.38亿元；其中偿还债务支付的现金46.47亿元，融资租赁支付的现金8.25亿元，资金拆借17.17亿元。2019年，公司筹资活动现金净流量为65.16亿元。

表 9　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	24.26	28.62
经营活动现金流出量	18.71	67.94
经营活动现金净流量	5.55	-39.32

项目	2018 年	2019 年
现金收入比	96.68	77.13
投资活动现金净流量	-104.94	-44.46
筹资活动现金净流量	103.77	65.16

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020年1—3月，公司经营活动净现金流-11.82亿元，投资活动净现金流-10.35亿元，筹资活动净现金流39.18亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标一般，长期偿债能力指标较弱，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，2019年底公司流动比率和速动比率分别为329.35%和261.13%，较2018年底分别下降57.40个和67.53个百分点，主要系应收款款项减少导致流动资产下降；2020年3月底，上述指标分别为348.04%和282.90%，较2019年底有所回升。2019年，公司经营活动现金净流量为负，对流动负债无保障能力。2020年3月底，公司现金短期债务比为2.37倍，短期偿债能力指标一般。

从长期偿债能力指标看，2019年公司EBITDA为5.69亿元，同比下降14.69%；同期，公司全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数分别为42.87倍和0.92倍，长期偿债能力指标较弱。

截至2020年3月底，公司已获得金融机构授信492.64亿元，已使用256.11亿元，尚未使用236.53亿元，间接融资渠道畅通。

截至2020年3月底，公司对外担保余额合计为150.59亿元，担保比率80.72%，被担保主体主要为渝北区政府部门及国有企业，对外担保余额很大，存在一定或有负债风险。

表 10　截至 2020 年 3 月底公司对外担保情况
（单位：亿元）

被担保企业	担保余额
重庆北飞实业有限公司	51.84
重庆空港新城开发建设有限公司	43.95
重庆市渝北区国土资源管理储备中心	24.00
重庆北部农业开发（集团）有限公司	19.00
重庆创新经济走廊开发建设有限公司	10.80
重庆中央公园建设发展有限责任公司	1.00
合计	**150.59**

资料来源：公司提供

7. 母公司分析

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，债务负担处于适宜水平。

2019年底，母公司资产总额364.33亿元，较2018年底增长1.10%。其中，流动资产138.36亿元，主要由货币资金、预付款项和其他应收款构成；非流动资产225.97亿元，主要由长期股权投资及投资性房地产构成。

2019年底，母公司所有者权益为195.67亿元，较2018年底下降17.52%。其中，资本公积占比91.71%，母公司所有者权益稳定性较好。

2019年底，母公司负债总额168.66亿元，较2018年底增长37.00%。其中流动负债占比18.68%，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债占比81.32%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2019年底，母公司资产负债率为46.29%。

2019年，母公司实现营业收入4.75亿元，利润总额2.56亿元。

2020年3月底，母公司资产总额391.88亿元，所有者权益195.76亿元；2020年1—3月，母公司实现营业收入0.05亿元，利润总额0.08亿元。

十、存续期内债券偿还能力

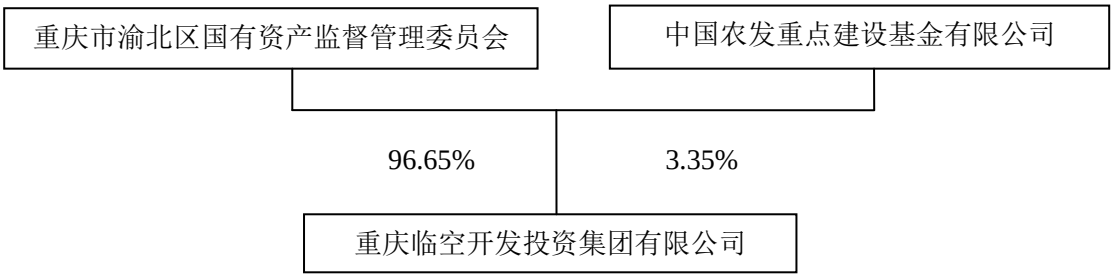
“18 临空投 MTN001”发行规模 10.00 亿元，到期一次性偿还本金。2019 年，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为“18 临空投 MTN001”发行规模的 0.57 倍和 2.86 倍，经营活动现金流入量对“18 临空投 MTN001”

保障能力很好。

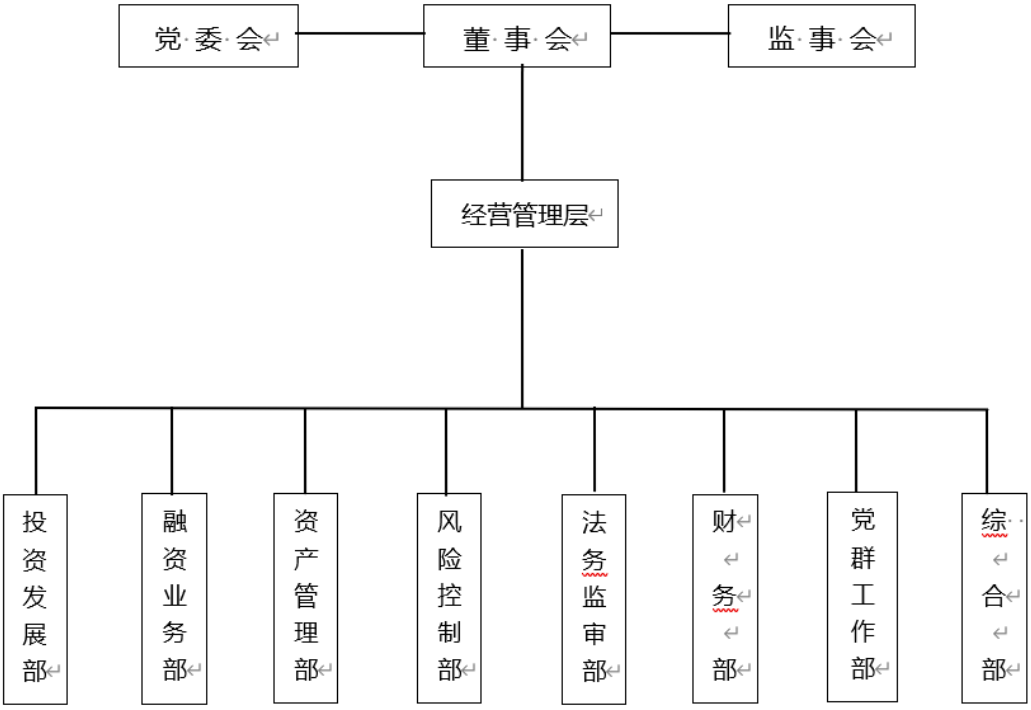
十一、结论

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　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2020 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）	业务性质
重庆市渝北国有资本投资有限公司	85.71.00	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、污水垃圾治理、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，科技成果转让中介，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	98.00	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

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 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	58.97	65.70	47.09	64.10
资产总额(亿元)	453.54	575.56	561.12	605.25
所有者权益(亿元)	259.57	288.39	187.83	186.57
短期债务(亿元)	13.43	27.89	24.94	27.03
长期债务(亿元)	111.14	169.45	219.08	252.44
全部债务(亿元)	124.57	197.34	244.02	279.46
营业收入(亿元)	30.59	3.95	10.89	0.48
利润总额(亿元)	3.46	2.45	1.33	-1.15
EBITDA(亿元)	5.92	6.67	5.69	--
经营性净现金流(亿元)	6.57	5.55	-39.32	-11.82
财务指标				
销售债权周转次数(次)	79.96	0.09	0.23	--
存货周转次数(次)	1.47	0.11	0.12	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.01	0.02	--
现金收入比(%)	15.23	96.68	77.13	356.38
营业利润率(%)	14.61	13.39	44.00	-1.66
总资本收益率(%)	1.32	1.30	1.16	--
净资产收益率(%)	1.16	0.87	0.56	--
长期债务资本化比率(%)	29.98	37.01	53.84	57.50
全部债务资本化比率(%)	32.43	40.63	56.51	59.97
资产负债率(%)	42.77	49.89	66.53	69.18
流动比率(%)	258.02	386.75	329.35	348.04
速动比率(%)	224.00	328.66	261.13	282.90
经营现金流动负债比(%)	13.70	7.56	-53.90	--
现金短期债务比(倍)	4.39	2.36	1.89	2.37
全部债务/EBITDA(倍)	21.06	29.57	42.87	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.65	1.10	0.92	--

注：1.2020 年 1—3 月财务数据未经审计；2.其他应付款中有息部分调整至短期债务计算，长期应付款中有息部分调整至长期债务计算；3.2018 年数据采用 2019 年期初数据进行追溯调整

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.03	23.98	5.09	11.21
资产总额(亿元)	293.91	360.35	364.33	391.88
所有者权益(亿元)	234.02	237.24	195.67	195.76
短期债务(亿元)	1.36	8.61	10.58	12.66
长期债务(亿元)	53.81	97.15	136.91	162.94
全部债务(亿元)	55.17	105.76	147.49	175.60
营业收入(亿元)	0.06	0.34	4.75	0.05
利润总额(亿元)	-0.82	-1.57	2.56	0.08
EBITDA(亿元)	-0.14	-0.19	4.48	--
经营性净现金流(亿元)	-0.50	0.51	6.48	0.05
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.61	25.67	2.07	--
存货周转次数(次)	*	*	*	--
总资产周转次数(次)	*	*	0.01	--
现金收入比(%)	82.09	115.59	38.42	109.00
营业利润率(%)	-278.47	7.33	90.39	98.96
总资本收益率(%)	-0.08	-0.06	1.27	--
净资产收益率(%)	-0.39	-0.67	1.26	--
长期债务资本化比率(%)	18.70	29.05	41.17	45.43
全部债务资本化比率(%)	19.08	30.83	42.98	47.29
资产负债率(%)	20.38	34.16	46.29	50.05
流动比率(%)	859.63	393.91	439.26	501.55
速动比率(%)	859.63	393.91	439.26	501.55
经营现金流动负债比(%)	-8.57	1.97	20.57	--
现金短期债务比(倍)	13.26	2.79	0.48	0.89
全部债务/EBITDA(倍)	-386.60	-543.89	32.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	-0.21	-0.14	2.34	--

注：1.2020 年 1—3 月财务数据未经审计；2.其他应付款中有息部分调整至短期债务计算，长期应付款中有息部分调整至长期债务计算；3.2018 年数据采用 2019 年期初数据进行追溯调整；4. 标示*号的数据因分母为零，数据无意义

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	
营业总收入年复合增长率	
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%
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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+衍生金融资产+应收票据

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

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