

信用等级公告

联合〔2020〕2991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拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定重庆临空开发投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，重庆临空开发投资集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年七月三十一日



重庆临空开发投资集团有限公司 2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：10 亿元

本期中期票据期限：3+2 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2020 年 7 月 31 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
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。近年来，重庆市和渝北区经济持续发展，财政实力较强，渝北区政府持续通过资产注入、税收优惠和财政补贴等方式给予公司大力支持。同时，联合资信也关注到公司存在较大资本支出压力、应收类款项占用资金明显、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，随着仙桃数据谷的投入运营、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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

- 外部发展环境良好。**近年来，重庆市及渝北区经济保持稳步增长，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%；一般公共预算收入 75.70 亿元，同比增长 0.20%。
- 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，近年来持续在资产注入、税收优惠和政府财政补贴等方面获得较多外部支持。

关注

- 土地开发整理业务的持续性存在不确定性。**2019 年，中央公园建设公司不再纳入公司合并范围，未来公司土地开发整理业务的持续性存在不确定性。
- 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。
- 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。
- 部分股权类投资项目存在资金回收风险。**
- 债务负担较重。**近年来，公司债务规模快速增长，债

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

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
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
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	282.90
经营现金流流动负债比(%)	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	--
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年年初数据进行追溯调整

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	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
AA ⁺	稳定	2017.08.23	何光美、许狄龙、陈茜	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

重庆临空开发投资集团有限公司 2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

重庆临空开发投资集团有限公司（以下简称“公司”）是经重庆市渝北区政府批准，由重庆市渝北区国有资产监督管理委员会（现已更名为“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”）于2014年11月出资设立的有限责任公司，初始注册资本10.00亿元。历经多次增资和股权变更，截至2020年3月底，公司注册资本17.07亿元；其中，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”；公司实际控制人为渝北区国资委。

公司经营范围：一般项目：利用自有资金从事投资业务（不得从事银行、证券、保险等需要取得许可或审批的金融业务），工程管理服务，土地整治服务（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

截至2020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19家。

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。

二、本期中期票据概况

公司计划注册总规模为30.00亿元的中期票据，本期计划在注册额度内发行2021年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模为10.00亿元，期限3+2年，附第3年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金拟用于偿还公司有息债务。

三、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1 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

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
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，生产者价格重回通缩区间。

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，宏观政策仍需稳经济和防风险之间取得平衡。

四、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基础设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大项目项目建设。

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2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	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	坚决遏制借借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，重

庆市及渝北区的经济发展水平和财政实力等对公司业务发展影响较大；近年来，重庆市及渝北区经济稳步增长，整体财政实力较强，地方政府负债率低，公司发展的外部环境良好。

(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%。

近年来，重庆市地区生产总值不断增长。根据《重庆市国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019年分别为19500.27亿元、20363.19亿元和23605.77亿元，增幅分别为9.3%、6.0%和6.3%。按产业分，2019年第一产业增加值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，近年来重庆市固定资产投资维持在较大规模，但增速不断下降。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《重庆市财政决算报告》和《关于重庆市预算执行情况和预算草案的报告》，2017—2019年重庆市一般公共预算收入有所下降，分别为2252亿元、2266亿元和2135亿元，其中2019年同比下降5.80%，主要系减税降费导致。从构成看，2019年一般公共预算收入中税收收入1541.00亿元，下降3.90%（扣除减税因素后，税收增长6.60%）。2017—2019年，重庆市一般

公共预算支出分别为4336亿元、4541亿元和4848亿元，逐年增长；2019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44.04%，自给率较低。2017—2019年，重庆市政府性基金收入分别为2251亿元、2316亿元和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数据，2020年二季度重庆市实现地区生产总值11209.83亿元，同比增长0.8%。其中，第一产业实现增加值610.02亿元，同比增长2.4%；第二产业实现增加值4407.84亿元，增长0.9%；第三产业实现增加值6191.97亿元，增长0.5%。固定资产投资同比增长0.2%，其中基础设施、房地产开发投资同比分别增长4.1%和0.7%，工业投资下降4.4%。一般公共预算收入1053.5亿元，下降11.2%；其中税收710.5亿元，下降16.6%。一般公共预算支出2166.1亿元，下降10.8%。

（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2017—2019年《渝北区国民经济和社会发展统计公报》，渝北区地区生产总值逐年增长，但增速不断下降；2019年，渝北区实现地区生产总值1848.24亿元，同比增长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。

近年来，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，近年来渝北区一般公共预算收入逐年增长，但增速下滑较快。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%。

五、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，业务在区域内具有较强的竞争优势；近年来，公司持续得到地方政府在资产注入、税收优惠和政府财政补贴等方面的支持。

1. 股权状况

截至2020年3月底，公司注册资本17.07亿元；其中渝北区国资委认缴16.50亿元，已全部实收到位，农发建基公司认缴0.57亿元；公司实际控制人为渝北区国资委。

2. 企业规模及竞争力

渝北区区域范围内政府平台公司包括公司、重庆空港新城开发建设有限公司（以下简称“空港新城公司”）和重庆渝港建设投资集团有限公司（以下简称“渝港建投”）。其中，公司负责除空港新城区域外的土地整治、基础设施建设，空港新城公司主要负责空港新城区域内土地整治、基础设施建设和旧城改造业务，渝港建投主要负责渝北区内经营性国有资产运营和管理，对不良资产进行处置或改造，

维护国有资产的安全完整，三家公司职能划分明确。公司作为渝北区主要的基础设施建设主体，在区域内具有一定的专营优势。

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。

3. 人员素质

截至2020年3月底，公司共有高级管理人员7人。其中，董事长1人、总经理1人、监事会主席1人、专职副书记1人、副总经理2人、财务总监1人。

丁后荣先生，1968年出生，大学本科学历，中共党员。历任渝北区委党史研究室干事，渝北区政府办公室秘书、副主任，渝北区政府秘书科副科长，渝北区政府信息督促科科长，渝北区财政局纪检组组长、副局长；现任公司董事长。

蔚世雄先生，1971年出生，大学本科学历，中共党员。历任重庆财政联合培训学校教师，渝北区双江地质环境整治有限公司会计、财务经理、总会计师，重庆市两路工业园区管委会会计、财务处副处长、财务处处长等，重庆（渝北）台商工业园管委会副主任，公司副总经理；现任公司总经理。

截至2020年3月底，公司拥有员工1573人。按照学历水平分类，博士3人，硕士学历59人，本科学历521人，大专学历389人，高中601人。按照技术职称分类，公司现有高级工程师33人，注册会计师12人、高级会计师6人，高级技工3人。

总体看，公司高管人员具有丰富的管理经验，在经营管理上有利于公司发展；员工素质能满足公司日常经营管理及发展需要。

4. 外部支持

（1）资产注入

公司成立至今获得渝北区国资委以货币资金、股权及房屋所有权等多种形式注入的资产，共计149.05亿元，计入“资本公积”。

（2）税费优惠政策

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。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。

（3）政府财政补贴

2017—2019年，公司分别获得政府财政补贴0.52亿元、7.56亿元和9.45亿元，分别计入“递延收益”“营业外收入”和“其他收益”。

5. 企业信用记录

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或欠息记录，企业信用记录良好。

六、管理分析

公司法人治理结构规范，管理制度较为完善，管理水平较高，能够保障日常经营工作的正常运行。

1. 法人治理结构

公司依据《公司法》、渝北区国资委有关文件要求及其他有关法律、法规及规范性文件的规定，制定了公司章程，形成了股东会、董事会、监事会和经理层的法人治理结构。

股东会是公司的权力机构，由全体股东组成，行使包括决定公司的经营方针和投资计划，委派或更换董事、监事，决定董事、监事的报酬事项，审议批准公司年度财务预算方案、决算方案，审议批准公司年度利润分配方案和弥补亏损方案，对发行公司债券作出决定等公司章程规定的职权。

董事会是公司的决策机构，由5名成员组成，非职工代表董事由股东渝北区国资委委派或更换；职工代表董事由公司职工大会民主选举产生或更换。每届董事会中的职工代表的数量由渝北区国资委决定，每届董事会至少应有一名职工代表。董事每届任期三年；任期届满，经委派或选举可以连任。董事会设董事长1人，由渝北区国资委在董事会成员中指定或罢免。

公司监事会由5人组成。非职工代表监事由渝北区国资委委派或更换，职工代表监事由公司职工大会民主选举产生或更换。每届监事会中的职工代表的比例由渝北区国资委决定，但不得低于监事人数的三分之一。监事任期每届为三年；监事任期届满，经委派或选举可以连任。董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司设经理，由董事会决定聘任或者解聘。经理对董事会负责，行使主持公司的生产经营管理工作、组织实施公司年度经营计划和投资方案等职权。

2. 管理水平

公司根据自身业务特点和资产结构等情况，制定了相对健全的内部控制体系。

预算管理方面，公司建立了全面预算管理制度，采取“上下结合、分级编制、逐级汇总”的方式对公司经营、投资和财务三大方面进行预算管理。由预算管理业务部门制定预算编制方针，指导分、子公司和部门的预算编制；对分、子公司和部门的预算草案进行汇总，编制公司的预算草案。预算管理委员会对报送的预算草案进行审议和审核。各预算执行部门根据最终的预算方案下达年度经营目标，编制业务计划和年度预算并分解至各单位，在日常执行过程中根据实际情况进行相应调整。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度汇编》，分别从财务管理、会计计算、财务人员管理、预算管理及控制、财务分析管理、财务档案管理等方面进行了规范，并编制了《财务报告制度》《一般会计业务管理制度》《现金管理制度》《费用报销管理制度》《财务工作交接制度》等日常管理制度。

投融资决策方面，公司制定了《投融资工作管理暂行制度》，意在加强公司投融资工作管理，规范投融资工作程序，提高工作效率，推进投融资工作。该制度在投融资计划编制、投融资工作流程等方面做出了明确规定。投融资计划方面，公司相关部门应在当年12月31日前完成下一年度的投融资计划并纳入公司年度经营计划；投融资工作流程方面，公司相关部门应根据投融资计划、结合实际情况筛选和储备目标项目并形成项目方案，项目方案由分管副总经理和总经理等依次审批并实施，项目实施后由专人负责跟踪。

对外担保方面，公司制定了《对外担保、回购管理暂行制度》，意在规范对外担保行为，防范和控制公司风险。该制度在担保对象审查、担保程序审批、对外担保管理等方面进行

了规范。由融资部作为公司对外担保、回购行为的日常管理部门，负责公司对外担保、回购事项的报批、合同的管理、到期责任的解除以及日常计算、披露等有关工作。对外担保事项须经风险控制部进行评审并提交公司总经理办公会及董事会审议，按《渝北府办发（2016）10号》规定程序报批。公司针对对外担保、回购事项设立专门台账，建立风险预警机制，持续关注被担保人、被回购人的重大事项。针对风险事件，及时采取防控措施，有效防范公司对外担保、回购有关风险。

资金拨付管理方面，公司坚持“规范管理、阳光操作、节约使用、接受监督、从严把关、分级审批”的管理原则。对外投资和融资金需根据审批文件、合同、会议纪要等内容拨付。对外投资资金拨付时，应由相关部门、财务部负责人、分管领导、财务总监、监事会主席审核，报公司总经理、董事长审批。对于单笔金额1000万元以下的资金支付由公司按规定自行支付；1000万元及以上、5000万元以下的由分管区领导审批；5000万元及以上由相关部门会审后报分管区领导和常务副区长共同审批。

对子公司的管控方面，公司制定了《子公司管理暂行办法》，意在加强下属公司管理、促进其规范经营，实现国有资产的保值增值。该制度对经营管理子公司、委托管理子公司和战略管控子公司分别做出了明细规定。经营管理子公司，系公司拥有真正控制权并采用操作管理型管理模式的子公司，其财务管理、会计计算等职能全部由公司财务部统一承担。在财务工作上采用财务集中管控方式。公司在子公司委派董事及监事，对其日常工作和经营进行

监督。委托管理子公司系公司与受托管理方签署《委托管理协议》受托管理的子公司；受托管理方对该类子公司实施全面管理，享受其经营权。该类子公司应按公司要求报送会计报表和提供会计资料，重大经营和财务事项应及时向公司报告。战略管理子公司系由渝北区政府管理，公司只履行出资人义务的子公司；公司不参与该类子公司任何经营管控，不纳入公司年度考核。

七、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来自于土地开发整理收入和棚户区改造收入，近年来受重庆市土地出让规划影响营业收入波动中大幅下滑；此外，公司还经营保安服务、资产租赁和人力资源服务等。

2017—2019年，公司分别实现营业收入30.59亿元、3.94亿元和10.89亿元，其中土地开发整理收入分别为28.63亿元、0.11亿元和3.40亿元，2018年同比大幅下降系根据重庆市土地出让规划当年未出让土地而致。2019年，公司实现棚户区改造收入4.58亿元。此外，2017—2019年公司分别实现保安服务收入1.25亿元、1.29亿元和1.30亿元，收入较为稳定，对营业收入形成良好补充。

2017—2019年，公司综合毛利率大幅上升，分别为15.80%、20.52%和48.31%，其中2019年棚户区改造业务采用净额法确认收入导致业务毛利率较高。

表3 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发整理	28.63	93.59	15.38	0.11	4.26	100.00	3.40	31.27	6.30
棚户区改造	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	4.58	42.04	94.02
保安服务	1.25	4.08	25.73	1.29	48.49	23.97	1.30	11.93	23.18
资产租赁	0.18	0.59	8.32	0.36	13.39	38.41	0.61	5.56	71.16
代建管理	0.00	0.00	-70.71	0.21	5.40	98.64	0.04	0.37	89.82

业务板块	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
其他业务	0.53	1.74	17.82	0.86	21.88	21.15	0.96	8.83	-2.83
合计	30.59	100.00	15.80	3.94	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

公司主要负责渝北区内土地的开发整理；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。

公司主要负责渝北区内土地的开发整理，其中中央公园建设公司负责中央公园及其周边土地整治，仙桃数据谷公司负责仙桃大数据产业园的土地整理，重庆空港经济开发建设有限公司（以下简称“空港经济公司”）负责空港工业园的土地开发。

中央公园

中央公园项目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，由中央公园建设公司负责建设。

经营模式：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返还收入。

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2018年底，渝北区累计出让中央公园建设公司土地约157.05万平方米，中央公园建设公司累计实现土地出让收入90.56亿元。

表4 中央公园项目土地出让情况
(单位：平方米、万元)

项目	2017年	2018年
出让面积	669040.68	0.00

项目	2017年	2018年
出让价格	898524.14	0.00
土地成本	24228.82	0.00
土地收入	286334.27	1136.00

资料来源：公司提供

近年来，受土地出让面积波动较大影响，中央公园建设公司土地开发收入波动较大，2017—2018年分别实现28.63亿元和0.11亿元，其中2018年大幅下降系根据重庆市土地出让规划当年未出让土地；同期，中央公园建设公司取得渝北区政府回款金额分别为2.76亿元和2.64亿元，其中2017年回款较差，主要系当年应收款项冲抵与空港新城公司往来款，2018年收回2017年应收土地款2.53亿元。

毛利率方面，2017—2018年，中央公园建设公司土地开发业务毛利率波动较大，分别为15.38%和100.00%，其中2017年毛利率较低，主要系根据相关会议纪要，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，其中2017年结转21.77亿元。

2018年12月，根据渝北国资〔2018〕216号文件，公司将中央公园建设公司公园及道路等资产剩余建设成本转让至渝港建投；同期，中央公园建设公司与渝港建投签订《资产转让协议》，协议约定资产转让价格为87.30亿元（平价转让），2019年底前支付资产转让价款；截至2018年底，中央公园建设公司暂未收到转让款，计入“应收账款”。2019年12月，根据渝北国资〔2019〕190号文件，渝北区国资委将公司所持中央公园建设公司100%股权无偿划转至渝港建投。

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。

按照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。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，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；2018年摘牌土地224亩，缴纳土地款21.33亿元，当年收到土地成本返还17.61亿元，剩余部分暂未收到。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”，收到的土地出让金返还计入“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，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。

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，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”。

2018年，公司收到购买服务费用5.29亿元，计入“其他应付款”；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

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，一般为项目总投资金额的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，委托代建项目建设期较短，单个项目投资额较小；2017—2019年，公司分别实现代建管理费6.63万元、2133.86万元和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。

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，公司本部委托渝港建投负责剩余公司持有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，2019年底完成投资75亿元；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。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~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”。

2017—2019年，公司分别取得物业出租收入0.18亿元、0.36亿元和0.61亿元，逐年上升。

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2019年底，远翔基金规模为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。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、市级等政府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2019年底远翔基金认缴出资6.95亿元，实缴出资5.65亿元，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；公司本部参投中金科元基金和国家集成电路基金(二期)，合计认缴出资15.00亿元，实缴出资2.00亿元。

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2019年底，远翔基金在投项目6个，出资金额合计2.37亿元；公司本部在投项目4个，认缴出资金额合计1.26亿元，实缴出资1.08亿元。

债权项目方面，截至2019年底公司本部在投项目2个，分别为重庆秦嵩科技有限公司委托贷款0.30亿元和平安信托—三峡银行聚诚1号集合资金信托计划4.34亿元，计入“其他非流动资产”。

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

近年来，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(以下简称“保安公司”)，于2003年8月正式成立，目前拥有近2100余名保安员、178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。

2017—2019年，公司保安服务收入较为稳定，分别为1.25亿元、1.29亿元和1.30亿元；同期，业务毛利率分别为25.73%、23.97%和23.18%。

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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016—2018年度三年连审财务报表和2019年度财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行审计，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。2017—2019年，公司合并范围变化较大；其中，根据渝北国资〔2019〕年190号文件将重要子公司中央公园建设公司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年底数据采用2019年期初数据。

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

近年来，公司资产规模波动增长，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；公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2017—2019年，公司资产规模波动增长，年均复合增长11.23%，主要来自流动资产的增长；2019年底，公司资产总额较2018年底下降2.51%至561.12亿元，其中流动资产占比42.81%，非流动资产占比57.19%。

表5 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

科目	2017年		2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	123.78	27.29	283.99	49.34	240.24	42.81
货币资金	58.97	13.00	65.70	11.41	47.09	8.39
应收账款	0.35	0.08	87.81	15.26	5.09	0.91
其他应收款	46.86	10.33	85.44	14.85	133.62	23.81
存货	16.32	3.60	42.66	7.41	49.76	8.87
非流动资产	329.76	72.71	291.58	50.66	320.88	57.19
长期股权投资	116.24	25.63	116.36	20.22	123.68	22.04
投资性房地产	22.29	4.91	29.23	5.08	53.95	9.62
在建工程	56.32	12.42	93.77	16.29	95.84	17.08
其他非流动资产	124.53	27.46	30.95	5.38	28.34	5.05
资产总额	453.54	100.00	575.56	100.00	561.12	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

2017—2019年,公司流动资产波动中快速增长,年均复合增长39.32%,主要来自存货和应收类款项的增加;2019年底,公司流动资产240.24亿元,主要由货币资金、其他应收款和存货构成,分别占19.60%、55.62%和20.71%。

2017—2019年,公司货币资金波动中有所下降,年均复合下降10.64%,主要系项目建设及往来款支出;2019年底,公司货币资金较2018年底下降28.33%至47.09亿元,以银行存款(占96.60%)为主。

2017—2019年,公司应收账款波动较大,分别为0.35亿元、87.81亿元和5.09亿元,其中2018年底较2017年底增加87.46亿元,主要系将中央公园剩余建设成本转让至渝港建投形成的应收款,随着中央公园建设公司整体划出而核销。2019年底,公司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%。

2017—2019年,公司其他应收款大幅增长,年均复合增长68.86%,主要来自应收棚户区改造资金的增加;2019年底,公司其他应收款133.62亿元,较2018年底增长56.38%。从集中度看,公司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%,累计计提坏账准备0.70亿元。总体看,公司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。

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	棚户区改造资金
重庆临空经济示范区开发建设有限公司	14.99	11.19	棚户区改造资金
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乡建设委员会	3.75	2.80	棚户区改造资金
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

公司存货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,2019年底公司存货49.76亿元,较2018年底增长16.66%。

2017—2019年,公司非流动资产小幅波动,2019年底为320.88亿元,较2018年底增长10.05%,主要来自长期股权投资和投资性房地产的增加;非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和在建工程构成,分别占38.55%、16.81%和29.87%。

2017—2019年,公司长期股权投资小幅增长,年均复合增长3.15%,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;2019年底,公司长期股权投资较2018年底增长6.30%

至123.68亿元，主要由持有的创新经济走廊公司100%股权¹（115.82亿元）构成。

2017—2019年，公司投资性房地产大幅增长，年均复合增长55.58%，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；2019年底，公司投资性房地产较2018年底增长84.59%至53.95亿元。公司采用公允价值法对投资性房地产进行后续计量，2017—2019年分别计提公允价值变动损益1.52亿元、-0.45亿元和0.72亿元。

2017—2019年，公司在建工程持续增长，年均复合增长30.45%，主要系在建项目持续投入导致；2019年底，公司在建工程较2018年底增长2.21%至95.84亿元，主要由仙桃数据谷工程（占42.94%）等项目构成。

2017—2019年，公司其他非流动资产大幅下降，年均复合下降52.30%，主要系龙头寺公园、黄角坪公园、水库、中央公园等公益性资产划出导致；2019年底，公司其他非流动资产较2018年底下降8.44%至28.34亿元，其中已完工基建工程和平安信托—三峡银行聚诚1号分别占比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

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；同时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

2017—2019年，公司所有者权益波动中有所下降，年均复合下降14.94%，主要来自资本公积波动减少；2019年底，公司所有者权益较2018年底下降34.87%至187.83亿元，主要由实收资本（占8.78%）、资本公积（占79.35%）和未分配利润（占11.60%）构成。

2017—2019年，公司实收资本未发生变化，均为16.50亿元。同期，公司资本公积分别为223.18亿元、250.31亿元和149.05亿元，其中2018年底资本公积较2017年底增长12.16%的主要原因系空港经济公司纳入公司合并范围导致，2019年底较2018年底下降40.45%的主要原因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

2017—2019年，公司负债规模快速增长，年均复合增长38.73%，主要来自非流动负债的增加；2019年底，公司负债总额较2018年底增长29.99%至373.29亿元，构成以非流动负债（占80.46%）为主。

2017—2019年，公司流动负债有所增长，年均复合增长23.31%，主要来自其他应付款和一年内到期的非流动负债的增加。2019年底，公司流动负债72.94亿元，较2018年底变化不大，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，分别占比18.55%、47.82%和30.60%。

公司应付账款主要为应付工程款，近三年有所波动，分别为12.73亿元、18.15亿元和13.53亿元。

2017—2019年，公司其他应付款逐年增长，年复合增长13.50%，主要来自关联方资金拆借的增加；2019年底，公司其他应付款较2018年底增长7.88%至34.88亿元，由非金融机构借款、关联方资金拆借、押金及保证金、棚改暂收款项、代建专项资金、代收款等构成，其中非金融机构借款及股权收购款系有息债务，调整至

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

短期债务计算。

2017—2019年，公司一年内到期的非流动负债大幅增长，年均复合增长75.33%，2019年底为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。

2017—2019年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长43.43%，主要来自长期借款和长期应付款的增加；2019年底，公司非流动负债较2018年底增长40.52%至300.35亿元，主要由长期借款（占59.75%）、长期应付款（占28.31%）和递延收益（占8.43%）构成。

2017—2019年，公司长期借款快速增长，年均复合增长37.23%；2019年底，公司长期借款较2018年底增长30.34%至179.47亿元，其中质押借款占比46.73%、保证借款占比37.48%；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。

2018年，公司发行“18临空投MTN001”，规模10.00亿元，期限5年；2018—2019年，公司应付债券分别为9.92亿元和9.94亿元。

公司长期应付款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。2017—2019年，公司长期应付款快

速增长，年均复合增长34.12%，主要来自非金融机构借款的增加；2019年底，公司长期应付款29.67亿元，较2018年底增长35.27%。

公司专项应付款为财政拨款的公司所承接基础设施建设工程的专项资金。2017—2019年，公司专项应付款大幅增长，年均复合增长71.50%；2019年底，公司专项应付款55.37亿元，较2018年底增长114.77%。

公司递延收益主要为收到的暂不符合结转条件的政府财政补贴。2017—2019年，公司递延收益逐年增长，年均复合增长30.58%，2019年底较2018年底增长40.54%至25.31亿元，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。

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。

有息债务方面，2017—2019年公司全部债务快速增长，年均复合增长39.96%；2019年底，公司全部债务较2018年底增长23.65%至244.02亿元，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。

表 7 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
短期债务	13.43	27.89	24.94	27.03
长期债务	111.14	169.45	219.08	252.44
全部债务	124.57	197.34	244.02	279.46
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

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

债务指标方面，2017—2019年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率大幅上升，2019年底分别为66.53%、56.51%和53.84%。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。

4. 盈利能力

近年来，受重庆市土地出让规划影响，公司营业收入波动中大幅下滑，利润水平持续下降；公司整体盈利能力一般，利润总额对非经常性损益依赖较大。

2017—2019年，受重庆市土地出让规划影响，公司营业收入波动中大幅下降，年均复合

下降40.35%；2019年，公司实现营业收入10.89亿元。2017—2019年，公司营业成本年均复合下降53.26%，降幅大于营业收入；受此影响，公司近三年营业利润率有所提升，2019年为44.00%。

2017—2019年，公司期间费用快速增长，年均复合增长31.87%；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。受营业收入波动较大影响，公司期间费用率波动较大，2019年为57.33%。

公司公允价值变动损益系投资性房地产公允价值变动导致，2017—2019年分别为1.52亿元、-0.45亿元和0.72亿元；营业外收入和其他收益主要为收到的政府财政补贴；同期，公司分别实现利润总额3.46亿元、2.45亿元和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	2017年	2018年	2019年
营业收入	30.59	3.95	10.89
公允价值变动损益	1.52	-0.45	0.72
营业外收入	2.44	8.73	1.09
利润总额	3.46	2.45	1.33
营业利润率	14.61	13.39	44.00
总资产收益率	1.32	1.30	1.16
净资产收益率	1.16	0.87	0.56

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2017—2019年，公司总资产收益率和净资产收益率逐年下降，2019年底分别为1.16%和0.56%，同比分别下降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，2017—2019年公司经营活动现金流入量大幅增长，年均复合增长52.00%；2019年，公司经营活动现金流入量同比增长17.95%至28.62亿元；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。公司业务回款受财政拨款的影响较大，近三年公司现金收入比分别为15.23%、96.68%和77.13%，收入实现质量较差。2017—2019年，公司经营活动现金流出量大幅增长，年均复合增长241.87%；2019年，公司经营活动现金流出量同比增长263.02%至67.94亿元；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。近三年，公司经营活动净现金流分别为6.57亿元、5.55亿元和-39.32亿元，2019年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，2017—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波动较大，主要来自于拆借资金和持有至到期投资的波动；2019年，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。近三年，公司投资规模均呈现较大规模净流出，分别为-38.78亿元、-104.94亿元和-44.46亿元。

筹资活动方面，2017—2019年公司筹资活动现金流入量大幅增长，年均复合增长33.61%；2019年，公司筹资活动现金流入量147.23亿元，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。2017—2019年，公司筹资活动现金流出量波动增长，年均复合增长57.85%，2019年为82.07亿元，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。2017—2019年，公司筹资活动现金净流量分别为49.54亿元、103.77亿元和65.16亿元。

表9 公司现金流量情况(单位:亿元、%)

项目	2017年	2018年	2019年
经营活动现金流入量	12.39	24.26	28.62
经营活动现金流出量	5.81	18.71	67.94
经营活动现金净流量	6.57	5.55	-39.32
现金收入比	15.23	96.68	77.13
投资活动现金净流量	-38.78	-104.94	-44.46
筹资活动现金净流量	49.54	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尚可,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,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,2017—2019年公司流动比率和速动比率呈波动增长趋势,2019年底分别为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。2017—2019年,公司经营现金流动负债比逐年下降,2019年为-53.90%,经营活动现金净流量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。总体看,公司短期偿债能力指标尚可。

从长期偿债能力指标看,2017—2019年,公司EBITDA波动下降,2019年为5.69亿元;2017—2019年,公司全部债务/EBITDA分别为21.06倍、29.57倍和42.87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,存在一定的或有负债风险。

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

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。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模为 10.00 亿元，相当于 2020 年 3 月底公司全部债务和长期债务规模的 3.58% 和 3.96%，对公司现有债务规模影响小。

2020 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 69.18%、59.97% 和 57.50%。以 2020 年 3 月底财务报表数据为基础，假设其他条件不变，预计本期中期票据发行后，上述三项指标将分别上升至 69.68%、60.81% 和 58.45%，债务负担有所加重。但考虑本期中期票据募集资金拟用于偿还存量有息债务，公司实际负债水平或低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据拟发行规模的 1.24 倍、2.43 倍和 2.86 倍，对本期中期票据的保障程度较高；经营活动现金净流量分别为本期中期票据拟发行规模的 0.66 倍、0.56 倍和 -3.93 倍，对本期中期票据的保障程度很低；EBITDA 分别为本期中期票据拟发行规模的 0.59 倍、0.67 倍和 0.57 倍，对本期中期票据的保障程度一般。考虑到公司作为重庆市渝北区主要的基础设施建设主体，持续得到渝北区政府的大力支持，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

十、结论

重庆市和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发展环境。

公司是重庆市渝北区主要的基础设施建设主体，近年来持续得到地方政府在资产注入、税收优惠和政府财政补贴等方面的大力支持；公司主要收入来源于土地开发业务和棚户区改造业务，近年来受重庆市土地出让规划影响，公司营业收入波动中大幅下滑，综合毛利率有

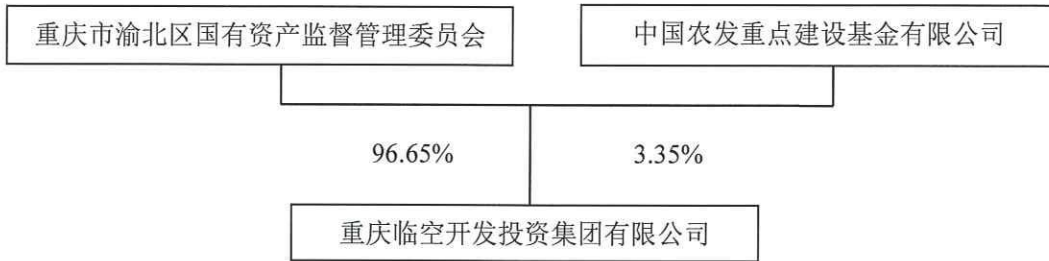
所提升。

近年来，公司资产规模波动增长，资产流动性较弱，整体资产质量一般；因中央公园股权划出，公司权益规模大幅下降，同时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项目的推进，公司面临较大的资本支出压力。

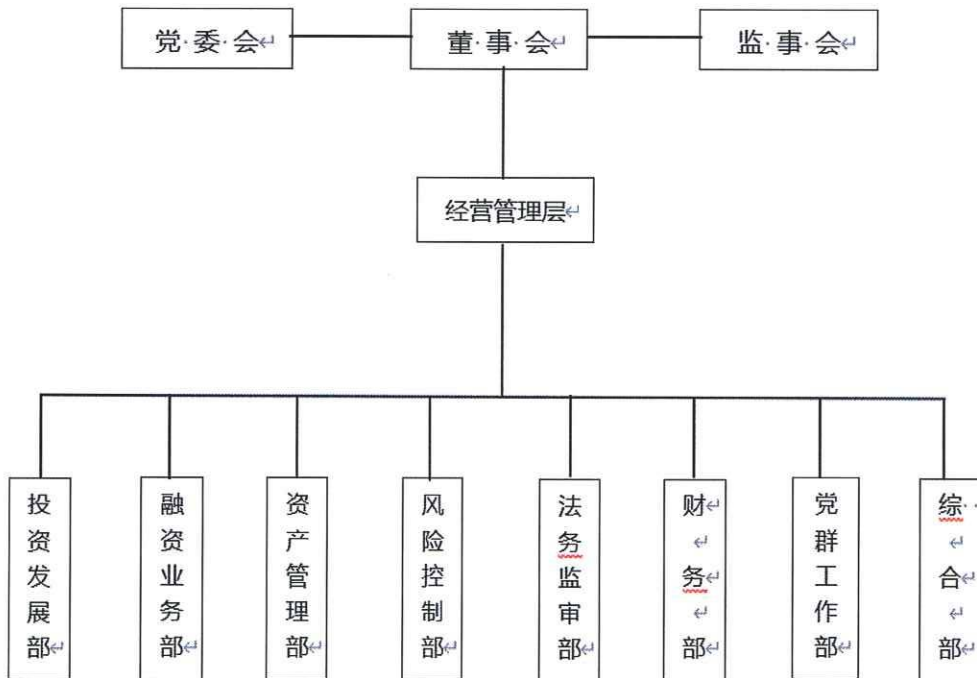
公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度较高，综合考虑公司的区域地位和渝北区政府的持续支持，公司整体偿债能力很强。

综合评估，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

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咨询有限公司	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	
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-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+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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 重庆临空开发投资集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

重庆临空开发投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

重庆临空开发投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对重庆临空开发投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，重庆临空开发投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

如重庆临空开发投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对重庆临空开发投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与重庆临空开发投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。