信用评级公告

联合〔2021〕6278 号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆市南部新城产业投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆市南部新城产业投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“20 南部新城 MTN001”“20 南部新城 MTN002”“20 南部新城 MTN003”“21 南部新城 MTN001”信用等级为 AA^+，维持“21 南部新城 CP001”和“21 南部新城 CP002”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

重庆市南部新城产业投资集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA+	稳定	AA+	稳定
21 南部新城 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
20 南部新城 MTN003	AA+	稳定	AA+	稳定
20 南部新城 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定
20 南部新城 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
21 南部新城 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
21 南部新城 CP002	A-1	稳定	A-1	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
21 南部新城 MTN001	12.00 亿元	12.00 亿元	2026/03/11
20 南部新城 MTN003	8.00 亿元	8.00 亿元	2025/11/23
20 南部新城 MTN002	15.00 亿元	15.00 亿元	2025/09/25
20 南部新城 MTN001	15.00 亿元	15.00 亿元	2025/04/27
21 南部新城 CP001	7.00 亿元	7.00 亿元	2022/01/18
21 南部新城 CP002	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/04/29

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；“20 南部新城 MTN002”“20 南部新城 MTN003”和“21 南部新城 MTN001”含投资者回售选择权，上表中到期兑付日为不行权到期日

评级时间：2021 年 7 月 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

评级观点

重庆市南部新城产业投资集团有限公司（以下简称“公司”）是重庆市巴南区最重要的基础设施建设和土地整治实施主体，业务范围覆盖巴南区大部分区域，并在所负责区域内具备突出的专营优势。跟踪期内，公司外部发展环境良好，获得的外部支持力度大；同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产流动性弱、债务负担较重、融资压力较大、存在一定或有负债风险等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着土地整治和委托代建项目推进、逐步回款以及其他业务的稳定发展，公司经营有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“20 南部新城 MTN001”“20 南部新城 MTN002”“20 南部新城 MTN003”“21 南部新城 MTN001”信用等级为 AA+，维持“21 南部新城 CP001”“21 南部新城 CP002”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**2020 年，重庆市巴南区地区生产总值和一般公共预算收入分别为 865.5 亿元和 54.1 亿元，分别同比增长 3.5%和 4.8%，公司发展外部发展环境良好。
2. **区域专营性突出。**公司是巴南区最重要的基础设施建设和土地整治实施主体，下辖了四家巴南核心城区以及园区基础设施建设主体，业务范围覆盖巴南区大部分区域，并在所负责区域内具备突出的专营优势。
3. **公司获得外部支持力度大。**2020 年，公司本部及下属子公司获得的政府补助共 8.46 亿元，公司下属子公司获得巴南区财政局拨付的财政资金或专项资金等 25.14 亿元。

关注

1. **资产流动性弱。**截至 2021 年 3 月底，公司存货、其他非流动资产、应收账款和其他应收款在资产总额

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果		AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
政府支持				4

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

分析师

张　铖　　张　博

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

中占比分别为 40.90%、20.89%、7.66%和 16.33%，应收类款项对资金形成明显占用，存货、其他非流动资产变现时间存在较大的不确定性，公司资产流动性弱。

2. **公司债务规模较大，整体债务负担较重。**截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 543.62 亿元，全部债务资本化比率为 62.73%，现金短期债务比为 0.46 倍，面临一定短期偿付压力。
3. **公司在建项目未来投资规模大，面临较大融资压力。**截至 2021 年 3 月底，公司正在整理和拟整理的土地项目总投资额 636.92 亿元，已完成投资 272.80 亿元；公司主要代建项目合计总投资 85.61 亿元，已投资 56.21 亿元。
4. **存在一定或有负债风险。**截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 27.72 亿元，担保比率为 8.58%，其中民营企业担保余额 5.55 亿元，主要是园区内企业以及少量建筑施工单位，仅少部分设置了反担保措施。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	26.73	34.89	51.16	52.65
资产总额(亿元)	766.08	818.49	940.88	961.86
所有者权益(亿元)	286.20	297.57	322.63	323.03
短期债务(亿元)	55.36	61.46	143.37	115.36
长期债务(亿元)	339.03	356.42	382.47	428.25
全部债务(亿元)	394.39	417.88	525.84	543.62
营业收入(亿元)	46.08	50.05	41.23	8.51
利润总额(亿元)	10.17	6.95	5.64	0.21
EBITDA(亿元)	13.83	11.17	11.11	--
经营性净现金流(亿元)	16.82	14.37	-68.07	-7.87
现金收入比(%)	119.01	93.46	115.30	101.56
营业利润率(%)	11.19	17.25	16.67	11.21
净资产收益率(%)	3.15	2.06	1.59	--
资产负债率(%)	62.64	63.64	65.71	66.42
全部债务资本化比率(%)	57.95	58.41	61.97	62.73
流动比率(%)	372.78	353.26	280.56	321.05
速动比率(%)	192.93	179.06	126.39	140.22
经营现金流动负债比(%)	12.36	9.10	-28.10	--
现金短期债务比(倍)	0.48	0.57	0.36	0.46
EBITDA 利息倍数(倍)	0.87	0.69	0.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	28.51	37.41	47.31	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	270.88	288.48	430.72	468.28
所有者权益(亿元)	270.88	276.88	276.94	276.94
全部债务(亿元)	0.00	10.04	139.42	178.69
营业收入(亿元)	0.00	0.03	0.13	0.03
利润总额(亿元)	0.00	0.02	0.06	0.00
资产负债率(%)	0.00	4.02	35.70	40.86
全部债务资本化比率(%)	0.00	3.50	33.49	39.22
流动比率(%)	--	972.94	809.01	1101.17
经营现金流动负债比(%)	--	-161.35	-87.40	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；将公司长期应付款、其他非流动负债以及其他应付款中的有息部分纳入长期债务核算；公司于 2018 年底组建成立，2018 年合并财务数据为追溯调整数据；公司本部 2018 年尚未实际经营，除资产和所有者权益外，公司本部无其他数据

评级历史：

债券简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 南部新城 CP002	A-1	AA+	稳定	2021.04.23	张 铖 张 博	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	--
21 南部新城 MTN001	AA+	AA+	稳定	2021.02.22	张 铖 李志昂 张 博	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
20 南部新城 MTN003	AA+	AA+	稳定	2020.11.11	闫 蓉 张 铖 张 博	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
20 南部新城 MTN002	AA+	AA+	稳定	2020.08.10	闫 蓉 张 铖 张 博	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
21 南部新城 CP001	A-1	AA+	稳定	2020.06.22	闫 蓉 张 铖	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
20 南部新城 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020.06.22	闫 蓉 张 铖	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
20 南部新城 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019.10.10	黄海伦 张 铖	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

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市南部新城产业投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

重庆市南部新城产业投资集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆市南部新城产业投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至2021年3月底，公司注册资本10.00亿元，实收资本为9.00亿元，剩余注册资本计划于2021年底前到位。公司控股股东仍为重庆市巴南区国有资产管理中心（以下简称“巴南区国资中心”），持股比例为100.00%。公司实际控制人仍为巴南区政府[1]（详见附件1-1）。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是重庆市巴南区最重要的基础设施建设和土地整治实施主体，经营业务主要包括巴南区内的土地整治及出让、工程建设和代建业务。

截至 2021 年 3 月底，公司本部内设战略发展部、财务部、融资一部、融资二部、投资规划部等职能部门（详见附件 1-1）；拥有纳入合并范围的一级子公司 5 家（详见附件 2），公司拥有在职员工 530 人。

截至 2020 年底，公司资产总额 940.88 亿元，所有者权益 322.63 亿元（含少数股东权益 14.16 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 41.23 亿元，利润总额 5.64 亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额961.86亿元，所有者权益323.03亿元（含少数股东权益14.15亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入8.51亿元，利润总额0.21亿元。

公司注册地址：重庆市巴南区渝南大道200号13-1；法定代表人：罗勇。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2021年6月底，联合资信所评公司存续债券余额合计67.00亿元（详见表1）。跟踪期内，公司已按期足额支付“20南部新城MTN001”的利息，其余存续债券尚未到付息日。截至2021年6月底，公司存续债券募集资金已按照规定用途使用完毕。

表1　本次跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 南部新城 MTN001	12.00	12.00	2021/03/11	5(3+2)
20 南部新城 MTN003	8.00	8.00	2020/11/23	5(3+2)
20 南部新城 MTN002	15.00	15.00	2020/09/25	5(3+2)
20 南部新城 MTN001	15.00	15.00	2020/04/27	5
21 南部新城 CP001	7.00	7.00	2021/01/18	1
21 南部新城 CP002	10.00	10.00	2021/04/29	1
合计	**67.00**	**67.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[2]，成为全球主要经济体中

[1]重庆市巴南区国有资产管理中心没有设置独立的财政机构，只代政府履行出资职能，实际控制人为巴南区人民政府。

[2]文中 GDP 增长均为实际增速，下同

唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[3]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2　2017－2021年一季度中国主要经济数据

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

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

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

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

红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

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

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**。

五、行业及区域经济环境

1. 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应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

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

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建

立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

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

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

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

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

表3　2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用

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

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，巴南区经济和一般公共预算收入持续增长，但财政自给能力有待提升。整体看，公司外部发展环境良好。

根据《2020 年重庆市巴南区国民经济和社会发展统计公报》，2020 年巴南区地区生产总值 865.5 亿元，按可比价同比增长 3.5%。其中，第一产业实现增加值 50.6 亿元，增长 4.4%；第二产业实现增加值 354.4 亿元，增长 4.9%；第三产业实现增加值 460.5 亿元，增长 2.2%。三次产业比例由 2019 年的 5.1：39.7：55.2 调整为 2020 年的 5.9：40.9：53.2。

2020 年，巴南区完成固定资产投资 586.5 亿元，增长 5.1%，建设与改造投资 140.1 亿元，增长 8.3%，其中工业投资 75.6 亿元，增长 15.6%，房地产开发投资 446.4 亿元，增长 4.1%，其中住宅投资 333.8 亿元，下降 11.1%。2020 年，巴南区商品房竣工面积 352 万平方米，增长 9.0%，商品房空置面积 255 万平方米，增长 37.1%，商品房销售额 458.8 亿元，下降 19.7%。

根据《关于重庆市巴南区 2020 年预算执行情况及 2021 年预算（草案）的报告》，2020 年巴南区一般公共预算收入 54.10 亿元，同比增长 4.8%，其中税收收入 41.33 亿元，占一般公共预算收入的 76.40%，收入实现质量较上年有所下滑；一般公共预算支出 97.67 亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）

为55.39%，财政自给能力有待提升。加上市级补助收入、调入资金、债务转贷收入、上年结转等，2020年巴南区财政收入总计为114.86亿元。2020年，巴南区政府性基金预算收入0.30亿元，同比增长8.30%，加上市级补助收入、债务转贷收入、上年结转等，巴南区政府性基金预算收入总额125.29亿元。

2021年1－3月，巴南实现地区生产总值206.41亿元，同比增长18.4%，实现固定资产投资114.01亿元，同比增长8.4%。同期，巴南区一般公共预算收入15.45亿元，财政自给率81.14%。

六、基础素质分析

跟踪期内，作为巴南区最重要的基础设施建设和土地整治开发主体，公司本部及子公司在资本注入和财政补贴等方面获得了政府的大力支持。

公司是巴南区最重要的基础设施建设和土地整治实施主体，下辖了四家巴南区内核心城区以及园区基础设施建设主体，业务范围覆盖巴南区大部分区域，并在所负责区域内具备突出的专营优势。

2020年，公司将巴南区财政局分别向重庆市渝兴建设投资有限公司（以下简称“渝兴公司”）拨入财政资金18.61亿元转增资本公积，2020年，巴南区住房和城乡建设委员会（以下简称“巴南区城乡建委”）转入渝兴公司2笔项目资本金，增加渝兴公司资本公积0.30亿元。

2020年，巴南区财政局向重庆公路物流基地建设有限公司（以下简称“物流基地公司”）拨入财政资金4.56亿元，计入物流基地公司资本公积。

2020年，巴南区财政局向重庆国际生物城开发投资有限公司（以下简称“国际生物城公司”）拨入财政资金1.67亿元，计入国际生物城公司资本公积。

2020年，公司本部及下属子公司收到巴南区政府补助8.46亿元，计入其他收益。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码91500113320436786T），截至2021年6月30日，公司本部无已结清和未结清的关注或不良类信贷记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司法定代表人及董事长、董事、高级管理人员发生变更，属于正常人事变动，对公司日常经营管理影响较小。

2020年9月，根据《重庆市巴南区国有资产管理中心重庆市南部新城产业投资集团有限公司股东决定》，巴南区国资中心委派罗勇为公司董事长，免去郭猛飞董事长职务，公司法定代表人由郭猛飞变更为罗勇。同时，委派何磊、伍西敏为董事，何磊任公司副总经理，免去赵清、郭莉董事职务。

2021年2月，根据巴南府人〔2021〕2号文，印文静任公司副总经理和财务总监，公司原副总经理兼财务总监王育新职务调整为重庆市巴南兴农融资担保有限责任公司总经理。

罗勇先生，1972年11月生，中共党员，本科学历；曾任重庆市巴南区统计局办公室主任、副局长，重庆市巴南区财政局副局长，重庆市巴南区鱼洞街道党工委副书记、办事处主任；现任公司法定代表人及董事长。

印文静女士，1968年5月生，中共党员，本科学历；曾任重庆天嘉投资有限公司总经理，重庆市巴南区南泉开发建设管委会办公室行政部部长、副主任，物流基地公司副总经理、财务总监等；现任公司董事、副总经理兼财务总监。

何磊先生，1981年2月生，中共党员，本科学历；曾任巴南区城乡建委发展计划科科长、城建科科长、物流基地公司副总经理；现任公司董事兼副总经理。

除上述变动外，跟踪期内，公司法人治理、管理体制、管理制度等未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受代建业务结算规模下降以及物流基地公司土地出让规模小的影响，公司营业收入有所下降，综合毛利率保持相对稳定。

公司经营业务主要以土地整治及出让、工程建设和代建业务为主，上述业务合计占比超过 90%。2020 年，公司营业收入较 2019 年下降 17.62%，主要系受疫情影响，代建和土地整治及出让业务收入下降所致。其中，代建业务收入下降系生物城公司无代建项目完工结算所致，土地整治及出让业务收入下降，系物流基地公司出让规模较小所致，工程建设收入保持相对稳定。

毛利率方面，2020 年，公司综合毛利率保持相对稳定，其中代建业务毛利率大幅下降，主要系毛利率较高的国际生物城公司未确认委托代建收入所致；其他业务毛利率上升对综合毛利率形成有益支撑。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 8.51 亿元，主要来自土地整治及出让业务和工程建设业务。同期，公司综合毛利率为 11.80%，由于收入占比较高的工程建设业务毛利率为负，导致综合毛利率较 2020 年明显下降。

表4　公司营业收入和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地整治及出让	19.62	39.21	33.51	16.42	39.83	31.14	3.44	40.46	27.00
工程建设	19.67	39.30	5.51	19.40	47.06	6.07	4.71	55.41	-0.31
代建业务	9.03	18.05	10.45	2.03	4.91	4.63	--	--	--
其他	1.72	3.44	30.04	3.38	8.20	38.87	0.35	4.13	25.45
合计	**50.05**	**100.00**	**18.22**	**41.23**	**100.00**	**18.67**	**8.51**	**100.00**	**11.80**

注：尾差系四舍五入原因产生
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）土地整治及出让

跟踪期内，受土地整治进度以及土地市场供应影响，公司土地整治及出让业务整体收入进一步下降。目前公司土地整治业务投资规模大，业务持续性强，存在较大融资需求。

公司土地整治及出让业务由子公司渝兴公司、物流基地公司、经济园区公司和国际生物城公司负责。

渝兴公司旗下部分土地系政府划拨后，由渝兴公司自筹资金整理开发。公司根据经营规划及市场用地需求，通过重庆市国土资源和房屋管理局对土地进行“招拍挂”出让。土地出让后公司根据各个地块实际出让价格确认收入。

国际生物城公司和渝兴公司（部分）负责的土地整治业务每年根据相关土地整治的完工情况进行收入成本的确认，公司一般按照成本及加成的 5%~25%比例计提土地综合开发收益。

经济园区公司整理的土地分为工业用地和商业用地。业务模式方面，土地整治的前期资金由经济园区公司投入，政府根据土地整治成本向经济园区公司全额返还，并按照土地整治成本的一定比例对公司分配利润。经济园区公司每年与政府就当年整理的土地进行结算，并确认土地整治收入。资金回款效率方面，工业用地资金回款受政府资金拨付效率影响，回款周期较长；商业用地出让金额回款周期一般为 1~2 个季度。

物流基地公司土地整治业务待土地出让后，公司根据当年出让情况确认土地成本，按成本加成 10%再加上每亩 5.00 万元额外平整费确认为土地整治收入。

表5　子公司土地整治业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
渝兴公司	6.77	34.51	33.10	11.10	67.63	25.62
经济园区公司	4.69	23.91	61.17	3.51	21.35	55.97
物流基地公司	6.68	34.04	18.08	0.67	4.06	18.08
国际生物城公司	1.48	7.54	17.37	1.14	6.97	16.24
合计	**19.62**	**100.00**	**33.51**	**16.42**	**100.00**	**31.14**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2020年，受土地市场供应以及土地整治进度影响，公司土地整治及出让收入进一步下降，2020年为16.42亿元，其中渝兴公司土地整治收入占67.63%，主要为商住用地出让收入。2019年起，渝兴公司因自有土地出让规模增加，成本较低，且土地出让金保持在较高水平，故渝兴公司土地整治及出让业务毛利率大幅提高，带动土地整治业务整体毛利率同比大幅上升。2021年1－3月，公司实现土地整治及出让收入3.44亿元，主要来自渝兴公司职教城片区整治的土地，毛利率为27.00%，较2020年略有下降。

表 6　公司所整理的土地出让情况
（单位：亩、万元/亩、亿元）

项目	2019 年	2020 年
出让面积	2694.00	1817.66
出让均价	288.05	258.58
平均整理成本	62.01	127.19
确认收入	19.62	16.42

注：公司未提供2021年一季度业务数据
资料来源：公司提供

2020年受疫情影响，公司所负责土地出让面积及均价均呈现同比下降态势，物流基地公司土地出让规模小，全部为工业用地，收入显著下降。负责核心区域的渝兴公司土地出让均价为755.42万元/亩，仍保持较高水平。经济园区公司和国际生物城公司所负责的园区土地成交价格受政府指导价格以及招商政策影响近年来较为平稳。截至2021年3月底，公司已完成土地整理面积33574.14亩，已出让土地面积29898.72亩，渝兴公司待出让土地主要集中在职教城片区。

表 7　2021 年 3 月底子公司已完工土地出让情况
（单位：亩、亿元）

项目名称	已完工面积	已投资	已出让面积	待出让面积
渝兴公司	6193.00	94.47	5668.47	524.53
物流基地公司	5471.87	17.39	5120.84	351.03
国际生物城公司	10840.77	37.98	9780.25	1060.52
经济园区公司	11068.50	44.56	9329.16	1739.34
合计	**33574.14**	**194.40**	**29898.72**	**3675.42**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司正在整理的主要土地总面积115638.28亩，总投资额629.27亿元，已完成投资272.80亿元，尚需投资356.47亿元。公司拟整理土地764.78亩，计划总投资额7.65亿元。总体看，公司土地整治及出让业务未来投资规模较大，存在较大融资需求；同时土地整治及出让收入和回款受土地出让行情影响，存在一定的不确定性。

表 8　2021 年 3 月底子公司主要正在整理的土地情况
（单位：亩、亿元）

项目名称	总面积	总投资额	已投资额	尚需投资额
渝兴公司	21262.13	318.93	91.54	227.39
物流基地公司	62020.91	197.10	135.39	61.71
国际生物城公司	31736.82	111.08	44.01	67.07
经济园区公司	618.42	2.16	1.86	0.30
合计	**115638.28**	**629.27**	**272.80**	**356.47**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（2）代建业务

公司部分代建业务按成本加成一定比例收益确认收入，部分代建业务仅确认代建管理费。由于国际生物城公司 2020 年受疫情影响未确认代建收入，公司该业务收入大幅下降，未来该业务尚需投资规模一般。

公司代建业务主要由经济园区公司、国际生物城公司和渝兴公司负责。经济园区公司和国际生物城公司与巴南区政府或政府指定国有企业签订委托代建协议。项目前期由子公司自筹资金进行投入（计入“存货-开发成本”），经济园区公司每年年底按工程竣工结算额加成8%~10%的投资收益确认为代建收入；国际生物城公司为项目完工后一次性回购确认收入。上述两家公司项目竣工结算后由巴南区政府向其支付回款或以财政补贴等方式进行资金平衡。

2020年，公司委托代建业务投入1.94亿元，较上年下降76.02%；同期确认收入2.03亿元，全部收到回款。2020年委托代建收入大幅下降主要系受疫情影响，国际生物城公司当年无代建项目完工结算所致。2020年，公司代建业务毛利率降幅较大，主要系毛利率较高的国际生物城公司未确认委托代建收入所致。

截至2021年3月底，公司主要在建的委托代建项目全部来自经济园区公司，国际生物城公司的项目较少。在建项目总投资额38.76亿元，已完成投资21.43亿元，公司尚无明确的拟建项目。总体看，公司在建项目未来投资规模一般。

另外，渝兴公司与巴南区政府签订代建协议，协议约定项目部分资金来自财政拨款，部分来自公司自筹解决（公司投入成本计入“其他非流动资产”）。项目建设期公司按当年确认的项目投资成本的一定比例（通常为6.5%~10%）确认代建管理费收入，毛利率为100%。项目完工验收后，巴南区政府按照审计的投资成本分期回购（政府回购的代建成本直接冲减“其他非流动资产”，同时计入“收到其他与经营活动有关的现金”）。

2020年，渝兴公司确认代建管理费收入178.04万元，该部分款项已全部收回。截至2021年3月底，渝兴公司主要在建项目为渝南分流道一期、花溪莲花二村片区危改项目、渝南分流道二期等，总投资额46.85亿元，已完成投资34.78亿元，尚需投资规模不大，目前该模式尚无拟建项目。

（3）工程建设

公司工程建设业务收入略有下降，毛利率小幅上升。公司期末在手合同金额较大，为未来业务收入提供有力支撑。

公司工程建设业务主要由物流基地公司负责，主要分为房屋建筑工程业务、基础设施工程业务和土石方业务三类。物流基地公司拥有的主要资质包括建筑工程施工总承包一级、公路工程施工总承包二级、市政公用工程施工总承包二级、建筑幕墙工程专业承包二级、环保工程专业承包二级、环保工程专业承包二级等。

公司主要采用总承包模式承接业务。业主在项目决算前一般支付合同金额的70%~80%的款项，剩余款项形成公司应收账款。合同决算后，业主将支付除工程质量保证金外的合同款。业主一般会保留不超过合同总造价5.00%作为质量保证金。

2020年，公司工程建设收入19.40亿元，实现现金回笼12.52亿元，2020年回款质量一般。工程建设业务毛利率小幅上升。2021年1－3月，公司工程建设业务收入4.71亿元，占同期公司总收入的55.41%；工程建设毛利率-0.31%，较上年大幅下降，主要系受施工进度影响，确认收入较少，且施工材料积压较多，物流基地公司预提工程成本，导致毛利率为负。

表9　公司在手订单情况（单位：亿元，个）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
当期新签合同金额	19.50	20.35	16.22	4.98
当期完工合同金额	12.28	19.67	19.40	4.71
期末在建项目数量	24	36	19	26
期在手合同金额（未完工合同）	27.52	21.62	23.54	27.55

注：公司完工合同金额统计口径主要依据主营业务收入金额
资料来源：公司提供

2020年受疫情影响，公司新签合同金额有所下滑。截至2021年3月底，公司在手合同额23.54亿元，业务持续性尚可。公司在手合同分布区域主要位于重庆市。从客户集中度看，2020年公司前五大客户收入占比合计52.34%，集中度一般，主要客户包括重庆万达城投资有限公司、重庆两江新区新亚航实业有限公司、重庆融创瑾洋房地产开发有限公司、重庆碧桂园融创弘进置业有限公司、重庆碧觅房地产开发有限公司等。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建项目为夏邑生态印染科技产业园厂房、重庆文旅城项目 D12 地块总包工程、南岸区南山黄桷垭联合村 A7-5/02、A8-1/02、A8-2/02 号地块（一期、二期）施工总承包工程、李家沱项目 E04-4-1-05、E04-4-2-05 地块总承包工程等，项目总投资额 53.17 亿元，已投资额 27.90 亿元，尚需投资额较大。

3. 未来发展

公司将进一步规范管理集团公司现有经营业务，积极参与经营性项目和投资类项目，推进集团公司多元化运营；寻找投资机会，加强与市场化主体联系对接，经研判后主动参与投资类项目，拓宽经营性收入来源。一是与重庆医药(集团)股份有限公司、重庆市产业引导基金等共同出资新组建一支医药产业基金，主要投向生物医药、健康产业等；二是与重庆渝富控股集团有限公司、北京和达开元投资有限公司等合作组建专项并购基金，开展上市公司收购工作；三是探索经营性资产的债权融资模式，通过适时发行ABS、ABN、REITs等资产支持证券实现国有资产证券化；四是加强资产资源运营管理，根据实际情况制定闲置资产、土地资产盘活方案，提高经营性资产收入，增大公司经营性现金流，降低资产负债率。

九、财务分析

1. 财务概况

公司2020年度财务报告经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；2021年一季度财务报表未经审计。

截至2021年3月底，公司合并范围内一级子公司5家。跟踪期内，公司合并范围内一级子公司未发生变化，财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额持续增长，其中应收类款项占比较大，对资金形成明显占用，存货、其他非流动资产变现时间存在较大的不确定性，整体资产流动性弱，资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额较上年底增长 14.95%，主要系流动资产快速增长所致。资产结构以流动资产为主。

表10　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	26.63	3.48	34.89	4.26	51.16	5.44	52.63	5.47
应收账款	69.06	9.02	82.91	10.13	75.59	8.03	73.66	7.66
其他应收款	149.76	19.55	144.31	17.63	156.88	16.67	157.08	16.33
存货	244.82	31.96	275.16	33.62	373.41	39.69	393.38	40.90
流动资产	**507.45**	**66.24**	**557.98**	**68.17**	**679.53**	**72.22**	**698.42**	**72.61**
投资性房地产	25.36	3.31	25.47	3.11	25.83	2.74	25.83	2.69
其他非流动资产	187.90	24.53	195.78	23.92	198.97	21.15	200.91	20.89
非流动资产	**258.63**	**33.76**	**260.51**	**31.83**	**261.36**	**27.78**	**263.44**	**27.39**

资产总额	766.08	100.00	818.49	100.00	940.88	100.00	961.86	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2020 年底，公司流动资产较上年底增长 21.78%，主要系存货大幅增长所致。其中，公司货币资金较上年底增长 46.61%，受限资金 1.07 亿元，主要为保证金；截至 2020 年底，公司应收账款较上年底下降 8.82%。其中，从账龄情况看，1 年以内占 13.76%，1~2 年占 32.12%，2~3 年占 13.10%，3~4 年占 20.31%，4~5 年占 14.71%。应收账款共计提坏账准备 2.04 亿元，计提比例 2.63%；公司不计提坏账准备的应收账款余额 63.29 亿元，占 81.52%，主要为公司开展土地整治业务、代建业务产生的应收巴南区政府及相关单位款项。应收账款余额前五名单位合计金额 68.62 亿元，占应收账款期末余额的 88.39%，集中度高。公司其他应收款较上年底增长 8.71%。从账龄情况看，1 年以内和 1~2 年其他应收款分别占 26.15%和 30.38%，账龄 4 年及以上的其他应收款占 35.91%，其他应收款坏账计提比例为 1.36%，计提比例低。公司不计提坏账准备的其他应收款账面余额 129.49 亿元，大部分为与巴南区政府、事业单位的往来款。公司其他应收款期末余额前五名合计 111.24 亿元，占其他应收款期末余额的 69.94%，集中度较高。公司存货较上年底增长 35.71%，主要系土地整治、基础设施代建和工程施工等项目投入所致。公司存货主要由开发成本 370.38 亿元（包括土地资产 25.69 亿元，以划拨地为主，其他为代建业务、工程施工以及土地整治业务相关投入 344.69 亿元）构成，累计计提跌价准备 0.44 亿元，计提比例为 0.12%。

截至 2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 0.32%，以其他非流动资产为主。其中，公司投资性房地产较上年底增长 1.41%，主要系花溪街道办事处用南城花园商业用房抵偿其欠公司借款所致，南城花园资产价值 3963.06 万元；公司其他非流动资产较上年底增长 1.63%。其中渝兴公司承担的部分巴南区基础设施建设和市政道路工程委托代建项目 113.17 亿元，最终由巴南区政府进行结算。其他非流动资产中还包括管网（15.73 亿元）、房屋建筑物（32.18 亿元）、土地使用权（8.28 亿元）以及公益性水库（9.06 亿元）等资产。

截至 2020 年底，公司受限资产 52.32 亿元，占总资产的 5.56%，其中货币资金 1.07 亿元，应收账款（18.47 亿元）、投资性房地产（12.69 亿元）、固定资产（10.14 亿元）和其他非流动资产（9.54 亿元）等，主要用于抵质押借款。

截至2021年3月底，公司资产总额较上年底增加20.98亿元，仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。公司存货和其他非流动资产较上年底分别增加19.97亿元和1.94亿元，主要系子公司建设项目持续投入所致。

3. 资本结构

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模不断增长，资本公积占比较大，所有者权益稳定性较好。

截至 2020 年底，公司所有者权益 322.63 亿元，较上年底增长 8.42%，主要系资本公积增加所致。截至 2020 年底，公司实收资本 9.00 亿元，与上年底保持一致。公司资本公积 238.50 亿元，较上年底增长 9.55%，主要系公司下属子公司获得巴南区财政局拨付的财政资金或专项资金等 25.14 亿元所致；此外，根据政府发文要求，公司将花溪苑廉租房无偿划转给重庆市巴南区房管局，以及部分前期无偿划入的商业房产转为有偿转让，共减少资本公积 6.20 亿元。公司资本公积主要为政府划拨的股权、土地、房产等资产。公司未分配利润 60.03 亿元，较上年底增长 7.64%。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 323.03 亿元，较上年底保持相对稳定。

负债

跟踪期内，公司有息债务规模持续增长，

债务负担较重，公司面临一定集中偿付压力。长期来看，随着在建项目的持续投入，预计公司债务水平或将不断上升。

截至 2020 年底，公司负债总额较上年底增长 18.68%。公司非流动负债占比进一步下降，负债结构以非流动负债为主。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收款项	4.45	0.93	13.63	2.62	20.06	3.24	19.15	3.00
其他应付款	64.56	13.45	67.20	12.90	65.59	10.61	69.54	10.89
一年内到期的非流动负债	41.10	8.57	45.24	8.69	136.02	22.00	109.03	17.07
流动负债	**136.13**	**28.37**	**157.95**	**30.32**	**242.20**	**39.18**	**217.54**	**34.05**
长期借款	164.86	34.36	139.91	26.86	149.88	24.24	171.31	26.82
应付债券	120.01	25.01	152.76	29.33	162.06	26.21	186.55	29.20
长期应付款	5.91	1.23	19.30	3.70	21.90	3.54	21.76	3.41
专项应付款	4.41	0.92	7.60	1.46	11.63	1.88	11.08	1.73
其他非流动负债	47.23	9.84	42.06	8.07	28.14	4.55	28.14	4.41
非流动负债	**343.76**	**71.63**	**362.97**	**69.68**	**376.05**	**60.82**	**421.28**	**65.95**
负债总额	**479.88**	**100.00**	**520.92**	**100.00**	**618.25**	**100.00**	**638.83**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2020 年底，公司流动负债较上年底增长 53.34%，主要系一年内到期非流动负债大幅增长所致。其中，公司预收款项较上年底增长 47.21%，主要系公司预收土地价款和售房款增加所致。公司其他应付款较上年底下降 2.40%，公司其他应付款中绝大部分为与重庆园林绿化建设投资（集团）有限公司、巴南区政府和事业单位的往来款。2020 年底，其他应付款中含有息债务 21.05 亿元。公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 200.64%，包括一年内到期的长期借款 33.99 亿元、应付债券 96.63 亿元、长期应付款 5.02 亿元和其他非流动负债 0.38 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动负债较上年底增长 3.60%，主要系长期借款、应付债券和专项应付款增长所致。其中，公司长期借款较上年底增长 7.13%，含一年内到期部分在内，质押借款 8.30 亿元（以应收账款进行质押）、抵押借款 28.36 亿元（以土地、房产等不动产进行抵押）、保证借款 76.85 亿元、信用借款 44.63 亿元。公司长期借款年利率分布于 3.70%~7.00%之间。公司应付债券较上年底增长 6.09%，含一年内到期部分在内，公司发行中期票据 37.65 亿元、公司债券 219.04 亿元和可转换公司债券 2.00 亿元。公司应付债券票面利率分布于 4.20%~7.30%之间。公司长期应付款较上年底增长 13.49%，主要为发行债权融资计划 15.17 亿元和应付平安国际金融租赁有限公司等公司的融资租赁款 11.75 亿元，本报告将其纳入长期债务计算。公司专项应付款较上年底增长 53.02%，主要是政府拨付的专项补贴资金。公司其他非流动负债较上年底下降 33.10%，主要系暂估土地开发成本本年减少 20.07 亿元所致。公司其他非流动负债中暂估土地开发成本 0.56 亿元，为渝兴公司土地整治业务因施工方、拆迁办等上游单位与公司结算办理不及时，公司根据总投资预算金额预提片区开发成本。其他非流动负债还包括应付巴南区财政局债务置换款 27.58 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 3.33%，负债结构较上年底变动不大。其中，因公司持续融资用于偿还到期债务和项

目投入，长期借款和应付债券分别较上年底增长 14.30%和 15.11%；同时，公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 19.85%。

跟踪期内，公司全部债务持续增长，2020 年底较上年底增长 25.83%；其中短期债务占 27.26%，较上年底上升 10.02 个百分点，长期债务占 72.74%。同期公司资产负债率和全部债务资本化比率持续上升，长期债务资本化比率保持相对平稳，债务负担较重。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 3.38%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底略有上升。考虑到公司少数股东权益中含子公司国际生物城公司的永续借款 7.20 亿元，公司全部债务规模及债务指标均略高于下表测算值。

表12　公司有息债务情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
短期债务	61.46	143.37	115.36
长期债务	356.42	382.47	428.25
全部债务	417.88	525.84	543.62
资产负债率	63.64	65.71	66.42
全部债务资本化比率	58.41	61.97	62.73
长期债务资本化比率	54.50	54.24	57.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2021年一季报整理

公司债务期限结构如下表所示，2021 年 4－12 月、2022 年和 2023 年公司面临一定债务集中偿付压力。

表13　截至2021年3月底公司有息债务期限分布（单位：亿元、%）

项目	2021 年 4－12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
到期金额	101.43	96.73	124.32	46.68	174.46	**543.62**

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入有所下降，期间费用增长较快，利润总额对政府补贴依赖性大。

2020 年，公司营业收入同比下降 17.62%，营业成本同比下降 18.07%，降幅大于营业收入；营业利润率同比下降 0.58 个百分点。

2020 年，公司期间费用同比增长 17.22%，以管理费用和财务费用为主；期间费用率同比上升至 16.55%。

非经常性损益方面，2020 年，公司收到财政补助 8.46 亿元，计入“其他收益”，其他收益占利润总额的比重为 150.07%，利润总额对财政补贴的依赖性大。2020 年，公司营业外支出 2.09 亿元，主要为公司对园区企业的补助 0.93 亿元和税收滞纳金 0.91 亿元。

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率均较上年略有下降，2020 年分别为 1.19%和 1.59%。

表14　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
营业收入	50.05	41.23	8.51
营业成本	40.93	33.53	7.50
期间费用	5.82	6.83	0.66
其他收益	5.20	8.46	0.00
利润总额	6.95	5.64	0.21
营业利润率	17.25	16.67	11.21
总资本收益率	1.37	1.19	--
净资产收益率	2.06	1.59	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 8.51 亿元，同比增长 121.57%，占 2020 年全年收入的 20.63%；营业成本同比增长 103.50%。公司营业利润率为 11.21%，实现利润总额 0.21 亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流量净额由正转负，整体收现质量好；受投资性拆借款收

支影响，公司投资活动现金流量净额持续为负；公司筹资活动现金净流入规模大幅增长。

从经营活动来看，2020 年公司经营活动现金流入同比下降 33.04%，主要源自主营业务回款、收到的项目专项资金和往来款；经营活动现金流出同比增长 30.12%，主要为土地整治、代建业务、工程建设业务相关支出以及支付的往来款；随着项目建设投入持续较快增长，公司经营活动现金流量净额由正转负，2020 年为-68.07 亿元；2020 年，公司现金收入比为 115.30%，同比有所上升，整体收现质量好。

从投资活动来看，2020 年公司投资活动流入同比增长 121.53%，公司投资活动现金流出同比增长 59.62%。公司收到和支付其他与投资活动有关的现金为具有借款性质的往来款和城市基础设施建设投资款和返还款。其中，城市基础设施相关款项为渝兴公司代建业务相关的基础设施建设投入和回款，反映在其他非流动资产。2020 年，公司投资活动现金流量净额持续为负，资金缺口较大。

从筹资活动来看，2020 年公司筹资活动现金流入同比增长 95.93%，以取得借款（含发行债券）收到的现金 181.10 亿元为主；筹资活动现金流出同比增长 21.52%，主要用于偿还债务本息。2020 年筹资活动现金净流入规模大幅增长，筹资力度明显加强。

表15　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	137.36	91.98	27.52
经营活动现金流出小计	122.99	160.04	35.39
经营活动现金流量净额	**14.37**	**-68.07**	**-7.87**
投资活动现金流入小计	4.38	9.71	1.80
投资活动现金流出小计	11.65	18.59	3.78
投资活动现金流量净额	**-7.27**	**-8.89**	**-1.98**
筹资活动现金流入小计	121.85	238.73	57.94
筹资活动现金流出小计	120.75	146.73	46.49
筹资活动现金流量净额	**1.10**	**92.00**	**11.45**
现金收入比	93.46	115.30	101.56

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 7.87 亿元，公司现金收入比 101.56%，仍维持高水平。公司投资活动现金净流出 1.98 亿元，公司筹资活动现金净流入 11.45 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标和长期偿债能力指标表现均较弱，间接融资渠道较为通畅，存在一定或有负债风险；考虑到公司地位及获得的外部支持力度大，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2020 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所下降；2020 年底，公司现金短期债务比为 0.36 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较上年底有所上升，整体看，公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2020 年公司 EBITDA 为 11.11 亿元， EBITDA 利息倍数同比有所下降，全部债务/EBITDA 同比有所上升。整体看，公司长期偿债能力指标较弱。

表16　公司偿债能力指标（单位：倍、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	353.26	280.56	321.05
速动比率	179.06	126.39	140.22
现金短期债务比	0.57	0.36	0.46
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	0.69	0.43	--
全部债务/EBITDA	37.41	47.31	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2021 年 3 月底，公司获得授信总额 391.26 亿元，已使用 337.76 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 27.72 亿元，担保比率为 8.58%，被担保企业中国有企业担保余额 22.17 亿元，民营企业担保余额 5.55 亿元。其中民营企业主要是园区内企业以及少量建筑施工单位，仅少部分设置反担

保措施，担保明细见附件 3。总体看，公司存在一定或有负债风险。

7. 母公司财务分析

母公司主要负责管理、协调各子公司，合并口径营业收入主要来自子公司，母公司资产主要以政府划拨的股权资产为主，债务负担较轻。

公司营业收入主要来自于 5 家子公司，公司成立后逐步加强对子公司资金管控，对子公司业务经营的管控能力一般。

截至 2020 年底，母公司资产总额 430.72 亿元，较上年底增长 49.30%，主要系其他应收款中往来款大幅增长所致。母公司资产构成以货币资金、其他应收款和长期股权投资为主，非流动资产占 63.79%。截至 2020 年底，母公司货币资金为 23.65 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 153.78 亿元，较上年底增加 142.18 亿元，主要系公司融资和资金使用集中于母公司管控，各类融资规模大幅增长所致。其中，非流动负债占 87.46%，构成以应付债券和长期借款为主。母公司资产负债率为 35.70%，较上年底大幅上升；母公司全部债务 147.09 亿元，全部债务资本化比率 34.69%，母公司债务负担较轻。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 276.94 亿元，较上年底保持相对稳定。其中，实收资本占 3.25%、资本公积占 96.73%。

2020 年，母公司营业收入为 1308.93 万元，主要来自租赁及服务费收入，公允价值变动收益 218.91 万元，利润总额 609.86 万元。

十、存续期内债券偿还能力

截至2021年6月底，公司存续债券本金余额288.75亿元，假设含投资者回售选择权的存续债券按首个行权日行权，则一年内到期兑付债券本金123.75亿元，未来一年将达到公司存续债券待偿本金峰值。截至2021年3月底，公司现金类资产52.65亿元；2020年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为91.98亿元、-68.07亿元和11.11亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表17　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	保障情况
2021 年 6 月底一年内到期债券余额	123.75
未来待偿债券本金峰值	123.75
2021 年 3 月底现金类资产/一年内到期债券余额	0.43
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.74
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.55
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.09

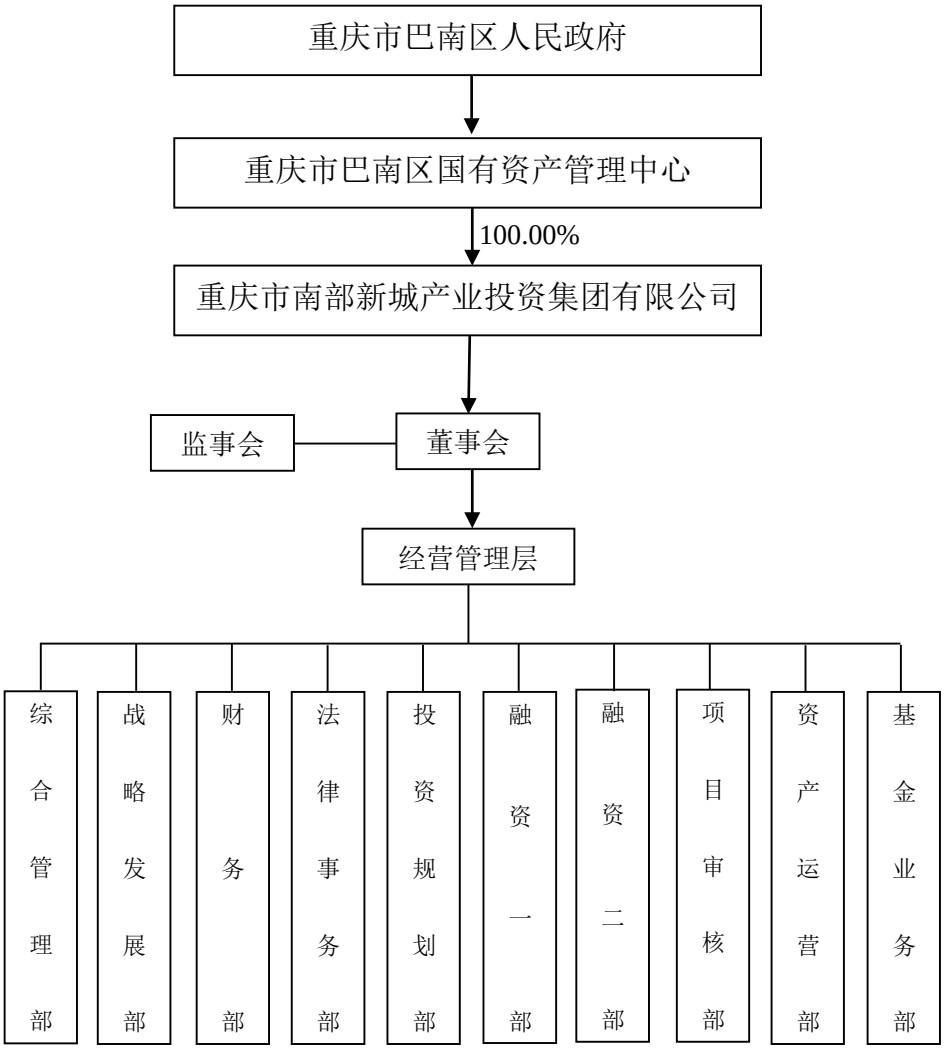
资料来源：联合资信整理

公司现金类资产对一年内到期兑付债券本金的保障能力弱，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的覆盖程度较弱，经营活动现金流量净额对未来待偿债券本金峰值无保障能力，EBITDA 对未来待偿债券本金峰值保障能力很弱。总体看，公司存续债券的短期偿债压力较大，公司未来面临较大的集中偿债压力。

十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA$^+$，维持“20南部新城MTN001”“20南部新城MTN002”“20南部新城MTN003”“21南部新城MTN001”信用等级为AA$^+$，维持“21南部新城CP001”“21南部新城CP002”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构及组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2　截至 2021 年 3 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例（%）		表决权比例（%）	取得方式
		直接	间接		
重庆市渝兴建设投资有限公司	土地整治、城市基础设施建设等	100.00	--	100.00	无偿划转
重庆市城南建设投资有限公司	土地整治等	--	100.00	100.00	无偿划转
重庆源邦置业发展有限公司	物业管理等	--	100.00	100.00	无偿划转
重庆市智兴汽车租赁有限公司	汽车租赁等	--	100.00	100.00	无偿划转
重庆龙滨建设工程有限公司	基础设施建设等	--	100.00	100.00	无偿划转
重庆职业技术教育城建设有限公司	土地整治等	--	100.00	100.00	无偿划转
重庆市龙洲湾资产经营管理有限公司	资产经营管理等	--	100.00	100.00	无偿划转
重庆国际生物城开发投资有限公司	项目投资、资产管理等	100.00	--	100.00	无偿划转
重庆麻柳水务有限公司	自来水生产、供应；污水处理等	--	90.00	90.00	无偿划转
重庆江南转化医学研究有限责任公司	医学研究与推广、生物技术开发等	--	65.00	65.00	无偿划转
重庆栋青基础设施项目管理有限公司	建筑工程管理、工程设计、施工等	--	10.00	100.00	无偿划转
重庆公路物流基地建设有限公司	公路物流、城市基础设施建设等	100.00	--	100.00	无偿划转
重庆市巴南建设（集团）有限公司	建筑工程施工等	--	100.00	100.00	无偿划转
重庆市巴南建设（集团）工贸有限公司	批发等	--	100.00	100.00	无偿划转
重庆市巴南建设（集团）设备租赁有限公司	租赁等	--	100.00	100.00	无偿划转
云南乐居房地产开发有限公司	房地产开发等	--	100.00	100.00	无偿划转
重庆南彭贸易物流基地开发有限公司	物流管理等	--	100.00	100.00	无偿划转
重庆巴南经济园区建设实业有限公司	基础设施建设等	100.00	--	100.00	无偿划转
重庆盈金园实业发展有限公司	房地产开发等	--	100.00	100.00	无偿划转
重庆市巴南区飞创建设有限公司	基础设施建设等	--	1.41	100.00	无偿划转
重庆南投商业管理有限公司	物业管理等	--	100.00	100.00	无偿划转
华雄智城（重庆）置业发展有限公司	房地产开发等	--	100.00	100.00	设立
重庆市巴南区产业引导股权投资基金管理有限公司	股权投资管理	100.00	--	100.00	无偿划转
重庆立鼎股权投资基金管理有限公司	股权投资管理	--	99.00	99.00	无偿划转

资料来源：公司提供

附件 3　截至 2021 年 3 月底公司对外担保情况（单位：万元）

序号	担保人	被担保人	企业性质	余额
1	公司本部	重庆畅宜达建设有限公司	国企	113000.00
2	公司本部	重庆丰盛旅游开发有限公司	国企	34000.00
3	公司本部	重庆市木洞文旅实业开发有限公司	国企	30700.00
4	公司本部	重庆瑞洲建设投资有限公司	国企	30000.00
公司本部小计				**207700.00**
5	渝兴公司	重庆渝江水务公司	国企	6035.00
渝兴公司小计				**6035.00**
6	经济园区公司	重庆惠科金渝广电有限公司	民营	50000.00
经济园区公司小计				**50000.00**
7	物流基地公司	巴南公路建设有限公司	国企	8000.00
物流基地公司小计				**8000.00**
8	国际生物城公司	重庆医圣鹭服饰有限公司	民营	314.70
9	国际生物城公司	重庆市巴南区尚佳服装有限公司	民营	274.45
10	国际生物城公司	重庆南园风情服饰有限公司	民营	213.96
11	国际生物城公司	重庆洛亚服饰有限公司	民营	213.30
12	国际生物城公司	重庆豪美佳尔服饰有限公司	民营	226.88
13	国际生物城公司	重庆若尔盖商贸有限公司	民营	98.75
14	国际生物城公司	重庆皇派服饰有限公司	民营	75.38
生物城小计				**1417.42**
15	物流基地公司子公司	重庆棠议家物资有限公司	民营	500.00
16	物流基地公司子公司	重庆陆合商贸有限公司	民营	500.00
17	物流基地公司子公司	重庆祺亨商贸有限公司	民营	500.00
18	物流基地公司子公司	重庆昌融建筑工程有限公司	民营	500.00
19	物流基地公司子公司	重庆叶森商贸有限公司	民营	500.00
20	物流基地公司子公司	重庆市沙坪坝区陈家桥建筑工程有限公司	民营	500.00
21	物流基地公司子公司	江津区锐钒商贸经营部	民营	500.00
22	物流基地公司子公司	重庆双创建筑劳务有限公司	民营	500.00
物流基地公司子公司小计				**4000.00**
对外担保合计				**277152.42**

资料来源：公司提供

附件 4-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	26.73	34.89	51.16	52.65
资产总额（亿元）	766.08	818.49	940.88	961.86
所有者权益（亿元）	286.20	297.57	322.63	323.03
短期债务（亿元）	55.36	61.46	143.37	115.36
长期债务（亿元）	339.03	356.42	382.47	428.25
全部债务（亿元）	394.39	417.88	525.84	543.62
营业收入（亿元）	46.08	50.05	41.23	8.51
利润总额（亿元）	10.17	6.95	5.64	0.21
EBITDA（亿元）	13.83	11.17	11.11	--
经营性净现金流（亿元）	16.82	14.37	-68.07	-7.87
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.64	0.66	0.52	--
存货周转次数（次）	0.17	0.16	0.10	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.05	--
现金收入比（%）	119.01	93.46	115.30	101.56
营业利润率（%）	11.19	17.25	16.67	11.21
总资本收益率（%）	1.78	1.37	1.19	--
净资产收益率（%）	3.15	2.06	1.59	--
长期债务资本化比率（%）	54.23	54.50	54.24	57.00
全部债务资本化比率（%）	57.95	58.41	61.97	62.73
资产负债率（%）	62.64	63.64	65.71	66.42
流动比率（%）	372.78	353.26	280.56	321.05
速动比率（%）	192.93	179.06	126.39	140.22
经营现金流动负债比（%）	12.36	9.10	-28.10	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.57	0.36	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	0.87	0.69	0.43	--
全部债务/EBITDA（倍）	28.51	37.41	47.31	--

注：1.2021 年一季度财务数据未经审计；2.将公司长期应付款、其他非流动负债以及其他应付款中的有息部分纳入长期债务核算；3.公司于 2018 年底组建成立，2018 年合并财务数据为追溯调整数据

附件 4-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.00	8.01	23.65	28.37
资产总额（亿元）	270.88	288.48	430.72	468.28
所有者权益（亿元）	270.88	276.88	276.94	276.94
短期债务（亿元）	0.00	0.03	12.61	12.61
长期债务（亿元）	0.00	10.01	126.81	166.08
全部债务（亿元）	0.00	10.04	139.42	178.69
营业收入（亿元）	0.00	0.03	0.13	0.03
利润总额（亿元）	0.00	0.02	0.06	0.00
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.00	-2.55	-16.85	-1.71
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	3.47	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	--	109.00	190.44	0.00
营业利润率（%）	--	85.01	94.30	99.64
总资本收益率（%）	0.00	0.00	0.08	--
净资产收益率（%）	0.00	0.00	0.02	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	3.49	31.41	37.49
全部债务资本化比率（%）	0.00	3.50	33.49	39.22
资产负债率（%）	0.00	4.02	35.70	40.86
流动比率（%）	--	972.94	809.01	1101.17
速动比率（%）	--	972.94	809.01	1101.17
经营现金流动负债比（%）	--	-161.35	-87.40	--
现金短期债务比（倍）	--	286.02	1.88	2.25
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2021 年一季度财务数据未经审计；2.公司本部于 2018 年底成立，2018 年尚未实际经营，除资产和所有者权益外，公司本部无其他数据；3. 2018 年利润总额为-150.00 元，四舍五入为 0.00 亿元；4. 未获取 EBITDA 及其相关指标计算数据

附件 5　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（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+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 6-1 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 6-2 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 6-3 评级展望设置及其含义

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

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。