

信用等级公告

联合〔2019〕2946号

联合资信评估有限公司通过对重庆市南部新城产业投资集团有限公司及其拟发行的 2020 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⁺，重庆市南部新城产业投资集团有限公司 2020 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年十月十日



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>

重庆市南部新城产业投资集团有限公司

2020年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

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：

本期中期票据基础发行规模：15.00 亿元

本期中期票据发行金额上限：20.00 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2019 年 10 月 10 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	aa ⁻	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	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	4
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

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”）是重庆市巴南区重要的基础设施建设主体。公司自 2018 年底整合后，下辖了巴南区内核心城区以及园区基础设施建设主体，目前已成为巴南区最大的国有平台公司，业务范围覆盖巴南区大部分区域，并在所负责区域内专营性优势突出。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司在巴南区基础设施建设领域的突出地位，在股权划拨、资本金注入等方面得到政府的大力支持。同时联合资信也关注到，公司资产流动性较弱、资产质量一般、债务负担偏重、目前公司尚处于整合期，内部管理制度有待完善以及对外担保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。

本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度高。

近年来，巴南区经济持续增长，未来区域发展前景较好，为公司发展创造了良好的外部环境。未来随着公司土地整理以及代建业务的持续推进，对公司收入规模形成一定支撑。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，公司主体偿债风险很低，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

优势

1. 近年来，重庆市巴南区经济持续发展，财政实力逐年增强，为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 2018 年以来，公司在股权划转、资本金注入等方面获得了政府的大力支持。目前公司已成为巴南区最大的基础设施建设主体，业务范围拓展至巴南区大部分区域，在负责区域内专营性优势突出。
3. 公司土地整理业务所负责区域位于巴南区核心区以及当地园区，核心区地理位置较好，为未来收入形成一定支撑。

分析师：黄海伦 张 铖

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

关注

1. 公司存货和应收类款项占比较大，资产流动性较弱、资产质量一般。
2. 公司债务规模较大，整体债务负担偏重，未来两年集中偿付压力较大。随着在建项目的持续投入，面临较大融资压力，预计未来债务负担将进一步加重。
3. 公司正处于整合期，内部管理制度尚不完善，子公司目前独立经营，联合资信将密切关注公司对子公司的管控情况。

主要财务数据:

合并口径			
项目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	49.96	31.84	26.73
资产总额(亿元)	743.27	756.53	766.08
所有者权益(亿元)	268.44	273.11	286.20
短期债务(亿元)	63.90	69.03	55.36
长期债务(亿元)	245.34	269.51	284.87
全部债务(亿元)	309.24	338.55	340.23
营业收入(亿元)	52.27	50.17	46.08
利润总额(亿元)	5.94	9.45	10.17
EBITDA(亿元)	8.79	12.12	13.83
经营性净现金流(亿元)	-44.12	14.77	16.82
营业利润率(%)	16.97	14.24	11.19
净资产收益率(%)	2.09	3.02	3.15
资产负债率(%)	63.88	63.90	62.64
全部债务资本化比率(%)	53.53	55.35	54.31
流动比率(%)	323.37	340.91	372.78
经营现金流动负债比(%)	-28.08	9.84	12.36
现金短期债务比(倍)	0.78	0.46	0.48
全部债务/EBITDA(倍)	35.17	27.93	24.59
EBITDA 利息倍数(倍)	0.37	0.68	0.87
公司本部(母公司)			
项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额(亿元)	--	--	270.88
所有者权益(亿元)	--	--	270.88
全部债务(亿元)	--	--	--
营业收入(亿元)	--	--	0.00
利润总额(亿元)	--	--	0.00
资产负债率(%)	--	--	0.00
全部债务资本化比率(%)	--	--	0.00
流动比率(%)	--	--	--
经营现金流动负债比(%)	--	--	--

主体评级历史:

信用评级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--



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、本次信用评级结果的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。

重庆市南部新城产业投资集团有限公司 2020年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

重庆市南部新城产业投资集团有限公司（以下简称“公司”或“南部新城公司”）原名重庆市龙洲湾建设投资有限公司（以下简称“龙洲湾公司”），是经重庆市巴南区人民政府批准，由巴南区国有资产管理办公室（以下简称“巴南区国资办”）代区政府出资组建的国有独资企业。公司成立于 2014 年，初始注册资本 1000.00 万元。2018 年 12 月，重庆市巴南区人民政府发布《重庆市巴南区人民政府关于组建重庆市南部新城产业投资集团有限公司的通知》（巴南府发〔2018〕36 号），将原巴南区财政局持有的五家公司全部股权划转至龙洲湾公司，并将公司注册资本增加至 10.00 亿元，实收资本 3.00 亿元，同时公司名称变更为现名，巴南区国资办为公司唯一股东，公司实际控制人为重庆市巴南区人民政府（以下简称“巴南区政府”）。

公司经营范围：管理、开发、运营受托或划入的国有资源、资产和投资形成的资产（不得从事吸收公众存款或变相吸收公众存款、发放贷款以及证券、期货等金融业务，不得从事支付结算及个人理财服务，法律、行政法规规定需经审批的未获审批前不得经营）。（依法须经批准的项目、经相关部门批准后方可开展经营活动）

公司本部目前下设综合管理部、党建办公室、财务融资部、法律事务部、投资一部、投资二部和鹿角开发办 7 个职能部门；截至 2018 年底，公司纳入合并范围一级子公司 5 家，公司拥有在职员工 490 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 766.08 亿元，所有者权益 286.20 亿元（含少数股东权益 14.14 亿元）；2018 年，公司实现营业收

入 46.08 亿元，利润总额 10.17 亿元。

公司注册地址：重庆市巴南区龙洲大道 2 号 2 幢附 12 号；法定代表人：郭猛飞。

二 本期中期票据概况

公司计划 2020 年注册 50.00 亿元中期票据，2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）基础发行规模 15.00 亿元，发行金额上限 20.00 亿元，期限 5 年。本期中期票据采用固定利率，每年付息一次，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

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增长持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口

增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，我国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、

降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017

年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国 and 东盟进出口分别增长 7.9%、5.7% 和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年我国经济运行仍将

保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3% 左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康

发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，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，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

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清理、甄别，明确了全国地

方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，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的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别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。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表1 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或

	府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
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》财金〔2018〕10号	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信整理

行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。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。

2. 区域经济概况

公司作为重庆市巴南区最大的基础设施建设和土地整理实施主体，并参与投资巴南区内重要园区企业，公司发展与巴南区经济发展紧密相关。

近年来，巴南区经济持续增长，第三产业增速相对较快，产业结构进一步优化；巴南区固定资产投资增速较快，为公司发展提供了较好的外部环境。

2016-2018年，巴南区经济实力不断增强。根据《重庆市巴南区国民经济和社会发展统计公报》，2016-2018年，巴南区地区生产总值分别为635.4亿元、716.6亿元和781.2亿元。2018年，巴南区第一产业实现增加值41.2亿元，增长0.7%；第二产业实现增加值302.5亿元，增长4.4%；第三产业实现增加值437.5亿元，增长9.8%。按常住人口计算，人均地区生产总值为72489元。三次产业的比例，由2017年的6.9:45.6:47.5调整为2018年的5.3:38.7:56.0。

2018年，巴南区固定资产投资增长15.4%，建设与改造投资下降26.3%，其中工业投资增长1.7%，房地产开发投资增长40.1%，其中住

宅投资增长 56.9%。巴南区商品房销售面积 559.7 万平方米，增长 21.5%，其中住宅销售面积 480.6 万平方米，增长 26.8%；商品房销售额 499.4 亿元，增长 54.3%，其中住宅销售额 440.6 亿元，增长 65.9%，商品房销售呈现量价齐增态势。商品房施工面积 2210 万平方米，增长 43.1%；商品房竣工面积 241.8 万平方米，增长 27.9%；商品房空置面积 39.3 万平方米，下降 77.5%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2018 年底，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本 3.00 亿元，巴南区国资办为公司唯一股东，公司实际控制人为重庆市巴南区政府。

2. 企业规模与竞争力

2018 年底重庆市巴南区区级国有平台整合后，公司地位大幅提升，业务范围得以扩展且在所负责区域内专营性较强，未来随着巴南区政府加大对巴南区平台资源的整合力度，公司实力有望进一步增强。

2018 年 12 月，根据巴南府发〔2018〕36 号《重庆市巴南区人民政府关于组建重庆市南部新城产业投资集团有限公司的通知》，巴南区对原有 5 家区级平台公司进行业务梳理、界别，在此基础上整合组建形成南部新城公司。整合后，南部新城公司主要负责巴南区城市建成区、铜锣山以西规划拓展区、鹿-界-南拓展区、产业园区、商贸物流园区的基础设施建设、土地整理开发等工作。

除南部新城公司外，巴南区其他平台包括重庆市巴南公路建设有限公司（负责主城四个街道范围外（不含园区）的土地一级市场开发整治，文化旅游、城乡一体项目以及南温泉、樵坪山整体开发项目的投融资和建设等工作）、重庆巴源建设投资有限公司（主要负责学校和安置房项目的建设和投融资工作）；重庆创途置业有限公司（负责公租房的

建设和投融资工作）和重庆职业技术教育城建设有限公司（主要负责职业教育城的土地整治、基础设施建设、招商引资等所有工作）。

本次整合后，公司已成为巴南区最大的国有平台公司，业务范围拓展至巴南区大部分区域，负责所在区域的基础设施建设、土地整理业务等，在负责区域专营性优势突出。

3. 人员素质

公司高层管理人员经验丰富，员工素质较好，可以满足公司业务发展需求。

截至 2019 年 3 月底，公司共有高级管理人员 3 人，其中董事长 1 人，总经理 1 人，财务总监 1 人。因集团公司还在整合过程中，其余高级管理人员将会陆续到位。

公司董事长郭猛飞先生，43 岁，研究生学历；历任巴南区天星寺镇副镇长、镇武装部长，天星寺镇党委副书记、镇长，天星寺镇党委书记，巴南区政府办公室党组成员、副主任、区政府法制办公室主任；2019 年 1 月至今任公司董事长。

公司总经理李晓姝女士，36 岁，研究生学历；历任深圳普华永道咨询有限公司（上海分公司）税务顾问，重庆顺建金属制品有限公司总经理，东吴证券股份有限公司投资银行总部高级投资经理，重庆市巴南区金融发展中心主任；2019 年 1 月至今任公司总经理。

截至 2018 年底，公司在职员工共 490 人。从文化程度来看，专科及以下学历 211 人，占 43.06%；本科学历 260 人，占 53.06%；研究生及以上学历 19 人，占 3.88%。从年龄构成来看，30 岁以下的 141 人，占 28.78%；30~50 岁的 321 人，占 65.51%；50 岁以上的 28 人，占 5.71%。

4. 外部支持

近年来巴南区财政收入增长较快，财政收入质量较好，但财政自给能力弱。公司在资本注入、股权划转和财政补贴方面获得了政府的大力支持。

2016-2018 年,巴南区一般公共预算收入分别为 33.81 亿元、37.73 亿元和 48.13 亿元,其中税收收入占比分别为 84.69%、88.39%和 90.19%,财政收入质量较好;巴南区一般公共预算支出分别为 69.07 亿元、76.68 亿元和 83.82 亿元;财政自给率分别为 48.95%、49.20%和 57.42%,巴南区财政自给能力弱。2018 年,巴南区市级补助收入、调入资金、债务转贷收入、上年结转收入等 48.43 亿元。截至 2018 年底,巴南区政府债务余额为 104.4 亿元,债务负担较重。

公司作为巴南区基础设施建设和土地整理开发最大的主体,随着公司地位的提升,在资本注入、股权划转和财政补贴上获得了较大的外部支持。

资本注入

根据巴南府发〔2018〕36 号文,将公司注册资本金增资至 10.00 亿元,截至 2018 年底公司实收资本 3.00 亿元。

股权划转

根据巴南府发〔2018〕36 号文,重庆市巴南区财政局将持有的重庆市渝兴建设投资有限公司(以下简称“渝兴公司”,负责巴南

区老城区棚户区拆迁改造、新城区土地整理工作)、重庆巴南经济园区建设实业有限公司(以下简称“经济园区公司”,负责巴南经济园区(以下简称“经济园区”)的开发建设)、重庆公路物流基地建设有限公司(以下简称“物流基地公司”,负责重庆公路物流基地的开发建设)、重庆麻柳沿江开发投资有限公司(现已更名为重庆国际生物城开发投资有限公司,以下简称“麻柳公司”,负责重庆国际生物城的开发建设)、重庆市巴南区产业引导股权投资基金管理有限公司(以下简称“巴南基金公司”)5 家公司 100%股权无偿划转至公司。

政府补贴

2016-2018 年,公司下属子公司分别收到巴南区政府补助 4.63 亿元、5.68 亿元和 5.23 亿元,计入“营业外收入”和“其他收益”项目。

子公司资本注入和资产划拨

近年来,公司下属子公司在资本注入和资产划拨方面获得的支持力度较大,具体明细如下。

表 2 近年来子公司获得资本注入和资产划拨情况(单位:亿元)

入账时间	时间	资本注入和资产划拨情况	金额
渝兴公司	2016 年	将中央拨付项目资金 0.60 亿元计入资本公积;将 0.41 亿元房产划入公司增加资本公积	1.01
	2018 年	将 6 笔政府置换债券 9.79 亿元转为权益性投入增加资本公积	9.79
物流基地公司	2016 年	将 62 宗资产评估价值 3.08 亿元划入公司	3.08
	2017 年	将 18 宗房产及土地使用权 0.55 亿元划入公司用于增加资本公积	0.55
经济园区公司	2016 年	巴南区财政局拨入惠科 8.5 代线项目资本金 8.00 亿元用于增加资本公积;巴南区国资办拨付 10.13 亿元用于增加资本公积	18.13
	2018 年	将 1 笔政府置换债券 2.00 亿元转为权益性投入增加资本公积	2.00
麻柳公司	2016 年	巴南区财政局出资 10.00 亿元用于增加资本公积;拨入专项资金 0.04 亿元用于增加资本公积	10.04
	2017 年	拨付财政资金 1.83 亿元用于工程项目,增加资本公积;将部分项目划入公司,增加资本公积 0.09 亿元	1.92
合计	—	—	46.52

资料来源:公司提供

5. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好;未发

现公司本部有其他不良信用记录。

根据公司本部提供的《企业信用报告》

(机构信用代码 G10500113054021900)，截至 2019 年 9 月 20 日，公司本部未与金融机构发生过信贷关系。

截至 2019 年 9 月 20 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构健全清晰，组织机构的设置能够满足经营与管理需要，但实际部分董事会和监事会成员还有待任命。

公司根据《党章》《公司法》和《中华人民共和国企业国有资产法》和有关法律法规的规定制定了《公司章程》，《公司章程》明确了公司的治理结构和股东、董事会、监事会、管理层的权责范围和工作程序。

公司设立董事会，并根据出资人授权行使《公司法》所列有限公司股东部分职权，公司董事会由 5 人组成，其中职工代表不得少于一人，非职工代表董事由出资人委派或更换，但是董事会成员中的职工代表由公司职工代表大会民主选举产生或更换。其中。董事每届任期为三年，任期届满，经委派或选举可以连任。由于公司成立时间不长，董事会除董事长外，其余 4 名董事有待任命。

公司设立监事会，监事会成员由出资人委派，监事会成员 5 人，监事由出资人委派或更换，但是监事会成员中的职工代表比例由出资人决定，但不得低于监事人数的三分之一。由于公司成立时间不长，公司监事会成员还有待任命。

公司设经理，公司经理对董事会负责，主持日常运营管理工作，实施公司年度经营计划、投资计划等。经营管理层由董事会聘任，每届任期 3 年，可以连聘连任。

2. 管理体制

公司本部目前已经建立一套基础性符合企业特点的规章管理制度，可满足公司日常经营管理的需要。但由于公司尚处于整合期，子公司独立运营，对于子公司的内部管理制度尚

未制定完毕，目前公司整合深入情况及后续内部管理制度执行情况有待关注。

公司本部目前下设综合管理部、党建办公室、财务融资部、法律事务部、投资一部、投资二部和鹿角开发办 7 个职能部门，并为各部门制定了相应的工作职责和职能定位。

在财务管理方面，公司贯彻、执行《会计法》《统计法》《企业会计准则》等法律法规以及上级各项规定，制定了内部《财务管理制度》，执行国家财经政策、实施会计监督。

在风险控制方面，公司制定了《董事会议事规则》《内部审计管理暂行办法》和《员工管理规定》等制度。

在重大事项决策方面，公司建立健全法人治理结构，制定董事会、监事等相关议事制度，规范各部门工作内容、职责和权限，公司发生日常经营及财务预算外的重大事项，需向公司相关职能部门报告，公司相关职能部门再向主要领导汇报，经公司主要领导批准后，再提交有权机构审议。

七、经营分析

1. 经营概况

公司经营业务主要由土地整治、代建业务和工程建设为主，近年来，营业收入持续下降；受土地整治和工程建设业务毛利率持续下降影响，公司综合毛利率持续下降。

公司经营业务主要以土地整治、工程建设和代建业务为主，上述业务近三年合计占比均在 90%以上。2016-2018 年，公司营业收入持续下降，分别为 52.27 亿元、50.17 亿元和 46.08 亿元，系土地整治业务快速下降所致。公司其他业务包括房产销售、租赁业务等，占比相对较小，对营业收入形成一定补充。

毛利率方面，2016-2018 年，受土地整治和工程建设业务毛利率持续下降影响，公司综合毛利率也持续下降，分别为 18.12%、15.32%和 12.29%。此外，公司其他业务板块涵盖业务较多，毛利率变化较大。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年		
	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	358129.36	68.52	19.66	321803.87	64.14	19.56	232294.69	50.41	13.86
工程建设	107803.93	20.63	11.87	107127.31	21.35	7.44	122835.87	26.66	7.34
代建业务	37116.13	7.10	11.07	31463.95	6.27	5.56	90591.89	19.66	8.10
其他	19606.00	3.75	37.75	41341.76	8.24	10.16	15052.61	3.27	53.50
合计	522655.42	100.00	18.12	501736.89	100.00	15.32	460775.06	100.00	12.29

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）土地整治

近年来，受负责园区的平台公司土地整治业务萎缩影响，公司土地整治业务整体收入有所下降。受益于渝兴公司所在区域土地市场行情较好，公司整体土地整治业务回款效率逐年提升。目前公司土地整治业务投资规模较大，业务持续性强，存在较大融资需求。

公司土地整治业务由子公司渝兴公司、物流基地公司、经济园区公司和麻柳公司负责。各子公司分别与巴南区人民政府、所负责区域管委会签订了土地整治相关协议。公司自筹资金对授权范围内的土地进行开发整理，资金平衡方式根据子公司负责区域不同分为三种。

渝兴公司和麻柳公司负责的土地整治业务待土地出让后，公司按照成本及加成的

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。其中，对于工业用地整理，前期资金由公司投入，政府根据土地整理成本向公司全额返还，并按照土地整理成本的一定比例对公司分配利润，通常加成比例在30%~40%范围内，公司以相关土地的出让作为收入确认依据；对于商业用地整理，待土地出让后，商业用地出让金收入在覆盖整理成本基础上，剩余收益的28.5%支付给公司。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4 子公司土地整治业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
渝兴公司	171415.77	47.86	7.51	205809.81	63.96	12.54	176311.00	75.90	10.99
经济园区公司	74224.30	20.73	44.89	61722.63	19.18	40.13	3631.03	1.56	88.16
物流基地公司	59070.10	16.49	19.99	50088.81	15.57	23.11	48700.20	20.96	18.08
麻柳公司	53419.18	14.92	23.20	4182.62	1.30	19.01	3652.47	1.57	22.75
合计	358129.36	100.00	19.66	321803.87	100.00	19.56	232294.69	100.00	13.86

资料来源：公司提供

2016-2018年，受负责园区的平台公司供地需求大幅下滑影响，公司土地整治收入

有所下降，近三年分别为35.81亿元、32.18亿元和23.23亿元。由于毛利率相对低的渝

兴公司土地整治业务收入占比逐年提升，公司整体土地整治业务毛利率持续下滑，2018年为13.86%。此外，2018年经济园区公司土地整治毛利率快速上升至88.16%，主要系当年所在园区仅出让1块毛利率很高的商业用地所致。

表5 2016-2018年公司所整理的土地出让情况
(单位: 亩、万元/亩、万元)

项目	2016年	2017年	2018年
出让面积	4908.52	3043.91	1900.54
出让均价	83.21	231.09	263.34
平均整理成本	57.77	84.20	105.28
确认收入	358129.11	317599.56	232294.69
回款金额	132432.11	429500.39	379496.00

资料来源: 公司提供

公司土地整治业务收入以及资金回款确认均受到土地出让行情影响。2016-2018年，公司所负责区域出让面积分别为4908.52亩、3043.91亩和1900.54亩；出让均价由2016年的83.21万元/亩大幅提升至2018年的263.34万元/亩，主要系近年来重庆市房地产市场景气度上升，巴南区核心区域的土地价格持续走高所致。负责核心区域的渝兴公司土地出让均价分别为300.90万元/亩、946.16万元/亩和803.04万元/亩，同期收到土地整治回款分别为4.43亿元、26.90亿元和31.79亿元（含往年确认的土地收入回款），占全部回款比率较高。物流基地公司、经济园区公司和麻柳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，经济园区公司和麻柳公司回款质量较差。

表6 子公司土地整治回款情况 (单位: 亿元)

项目名称	2016	2017	2018
渝兴公司	4.43	26.90	31.79
物流基地公司	4.09	7.18	4.87
麻柳公司	2.99	6.91	0.65
经济园区公司	1.73	1.96	0.64
合计	13.24	42.95	37.95

资料来源: 公司提供

2016-2018年，公司土地整治业务投资额合计分别为50.20亿元、25.46亿元和33.31亿元。受拆迁补偿费用上升及施工费用增加影响，平均土地整治成本持续上升，近三年分别为57.77万元/亩、84.21万元/亩和105.28万元/亩。截至2018年底，公司主要正在整理的土地总面积57561.48亩，总投资额237.89亿元，已完成投资149.79亿元，尚需投资88.10亿元。公司拟整理土地2353.44亩，计划总投资额63.76亿元。总体看，公司土地整治业务未来投资规模大，存在较大融资需求。同时土地整治收入和回款受土地出让行情影响，存在一定的不确定性。

表7 2018年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	计划出让时间	总投资额	已投资额	尚需投资额
渝兴公司	967.00	2019-2020	24.35	11.23	13.12
物流基地公司	37139.00	2019-2023	118.03	76.82	41.21
麻柳公司	12349.82	未定	52.88	32.81	20.07
经济园区公司	7105.66	未定	42.63	28.93	13.70
合计	57561.48	—	237.89	149.79	88.10

资料来源: 公司提供

(2) 代建业务

公司代建业务分为委托代建模式和代建管理费模式两种。由于麻柳公司2018年大规模确认代建收入，该业务收入波动中大幅增长，未来该业务在建和拟建项目尚需投资额较大，存在较大融资需求。

公司代建业务由子公司经济园区公司、麻柳公司和渝兴公司负责。受工程竣工验收及结算进度影响，2016-2018年，公司该业务收入波动中大幅增长，分别为3.71亿元、3.15亿元和9.06亿元。由于不同子公司代建业务收入确认方式存在差异且各年占比有所变化，近三年公司代建业务毛利率波动下降，分别为11.07%、5.56%和8.10%，其中2017年毛利率大幅下降主要系以净额确认的管理费收入（渝兴公司）占比下降所致。

①委托代建模式

经济园区公司和麻柳公司代建业务主要为委托代建模式，经济园区公司和麻柳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；麻柳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。

2016-2018年，公司委托代建模式相关投入分别为11.09亿元、7.83亿元和4.43亿元；同期确认收入分别为3.46亿元、3.12亿元和9.05亿元，其中2018年委托代建业务收入大幅增长主要系麻柳公司当年集中确认收入所致（2016-2017年麻柳公司无代建业务收入）；近三年委托代建模式回款金额分别为0.81亿元、0.99亿元和2.17亿元（全部为经济园区公司回款，冲减与政府相关往来款），回款情况差。

表8 截至2018年底子公司主要在建委托代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	尚需投资额
经济园区公司	41.92	24.68	17.24
麻柳公司	19.42	5.81	13.61
合计	61.34	30.49	30.85

资料来源：公司提供

截至2018年底，公司主要在建的委托代建项目总投资额61.34亿元，已完成投资30.49亿元。此外，公司拟建项目计划总投资额12.89亿元。总体看，公司在建和拟建项目未来投资规模较大，存在较大融资需求。

②代建管理费模式

渝兴公司承接的市政项目采用代建管理费模式。渝兴公司与巴南区政府签订代建协议，协议约定项目资金部分来自财政拨款，部分来自公司自筹（自有资金和银行贷款，公司投入计入“其他非流动资产”）

解决。项目建设期公司按当年新增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”）。

2016-2018年，渝兴公司代建管理费业务每年分别投资2.62亿元、0.35亿元和0.09亿元；同期确认代建管理费收入分别为0.25亿元、0.03亿元和0.01亿元，该部分款项已全部收回。截至2018年底，代建管理费模式涉及项目总投资额38.87亿元，已完成投资30.92亿元，尚需投资规模不大，目前该模式尚无拟建项目。

（3）工程建设

公司工程建设业务为市场化运作，近年来业务收入波动增长，回款质量好。目前公司在手订单尚可，能保证业务的正常运行。

公司工程建设业务通过市场化运作，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。

近年来，物流基地公司已完工的重大项目主要包括重庆凯尔国际冷链物流二期工程、富达城项目7-10#楼及边坡治理工程、涪陵县云贵山茶旅公路（Y004 兰江至核桃坝 K0-K14 段）建设工程施工合同等。2016-2018年，公司工程建设收入分别为10.78亿元、10.71亿元和12.28亿元，实现

现金回笼分别为 10.94 亿元、12.26 亿元和 14.66 亿元，回款质量好。近三年工程建设业务毛利率持续下降，分别为 11.87%、7.44% 和 7.34%，主要受施工进度、竣工结算以及承接的较高毛利率房建业务占比有所减少所致。

表9 2016-2018年公司在手订单情况
(单位: 亿元、个)

项目	2016 年	2017 年	2018 年
当期新签合同金额	14.53	7.90	19.50
当期完工合同金额	11.38	10.72	12.28
期末在建项目数量	20	19	24
期末在手合同金额 (未完工合同)	24.21	21.57	27.52

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

公司每年新签合同金额波动增长，分别为 14.53 亿元、7.90 亿元和 19.50 亿元，截至 2018 年底公司在手合同额 27.52 亿元，公司在手合同额尚可，能保证工程建设业务的正常运行。公司在手合同分布区域主要位于重庆市。从客户集中度看，2018 年公司前五大客户收入占比合计 35.90%，集中度较高，主要客户包括融创地产、碧桂园、旭成置业等，回款风险相对较小。

截至 2018 年底，公司主要在建项目为“典雅花溪半岛 B 组团”项目续建施工、重庆石柱碧桂园天麓府一期一标段总承包工

程、贵州新浦新区新舟镇风貌改造及道路绿化工程等，项目总投资额 36.66 亿元，已投资额 13.82 亿元，尚需投资额较大。

3. 未来发展

根据巴南府发〔2018〕36号文，公司未来将集中巴南区优势资源，按照“中心城区+产业园区”双轮驱动的发展模式，促进巴南区产城融合发展。

八、财务分析

1. 财务概况

因本次合并属于同一控制下的企业合并，公司提供的 2016-2018 年财务数据为追溯调整数据，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。截至 2018 年底，公司合并范围内 5 家一级子公司。整体看，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

近年来，公司资产总额小幅增长，存货和应收类款项占比较大，对资金形成较大占用，整体资产流动性较弱，资产质量一般。

2016-2018 年，公司资产总额小幅增长，年均复合增长 1.52%，截至 2018 年底为 766.08 亿元，同比增长 1.26%。公司资产以流动资产为主。

表10 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	金额	金额	占比
货币资金	49.96	6.72	31.84	4.21	26.63	3.48
应收账款	78.09	10.51	74.57	9.86	69.06	9.02
预付款项	16.20	2.18	15.53	2.05	16.20	2.11
其他应收款	148.37	19.96	152.48	20.15	149.76	19.55
存货	215.28	28.96	236.66	31.28	244.82	31.96
流动资产	508.04	68.35	511.53	67.62	507.45	66.24
可供出售金融资产	16.38	2.20	15.37	2.03	15.69	2.05
投资性房地产	17.59	2.37	23.90	3.16	25.36	3.31
固定资产	17.31	2.33	17.77	2.35	17.71	2.31
其他非流动资产	171.34	23.05	175.86	23.25	187.90	24.53

非流动资产	235.24	31.65	245.00	32.38	258.63	33.76
资产总额	743.27	100.00	756.53	100.00	766.08	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

流动资产

2016-2018年，公司流动资产较为稳定，截至2018年底为507.45亿元，近三年公司资产构成变化不大。

截至2018年底，公司货币资金26.63亿元，同比下降16.38%，主要由银行存款26.18亿元和其他货币资金0.44亿元构成，其中受限部分为定期存单质押和保证金等1.80亿元，货币资金受限比例小。

公司应收账款主要是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。2016-2018年，公司应收账款有所下降，年均复合下降5.96%，截至2018年底为69.06亿元，同比下降7.38%。账龄方面，1年以内的占73.59%、1~2年的占13.55%、2年以上的占12.86%，整体账龄较短。公司应收账款共计提坏账准备1.18亿元，计提金额较小。应收前五名单位合计金额63.83亿元，占比92.43%，集中度高。

表11 2018年底公司应收账款余额前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	占比
巴南区人民政府	37.86	59.31
巴南区财政局	16.22	25.41
重庆宏远投资管理有限公司	5.30	8.30
重庆瑞洲建设投资有限公司	2.76	4.32
巴南区土地整治储备中心	1.69	2.65
合计	63.83	92.43

资料来源：公司审计报告

2016-2018年，公司预付款项保持稳定，截至2018年底为16.20亿元，主要系预付土地整治业务相关的拆迁成本。

公司其他应收款绝大部分为与巴南区政府、事业单位的往来款。2016-2018年，公司其他应收款保持稳定，截至2018年底为149.76亿元，同比下降1.78%。账龄方面，1年以内的占63.11%、1~2年的占20.21%、

2年以上的占16.68%，整体账龄较短。公司其他应收款前五名金额合计106.69亿元，占比70.08%，集中度较高，全部为往来款。

表12 2018年底公司其他应收款余额前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	占比
巴南区财政局	34.38	22.58
巴南区城市棚户区（危旧房）改造工作领导小组办公室	26.95	17.70
惠科股份有限公司	20.00	13.14
重庆麻柳沿江开发区建设管理委员会	13.38	8.78
重庆宏远投资管理有限公司	11.99	7.88
合计	106.69	70.08

资料来源：公司审计报告

2016-2018年，公司存货不断增长，年均复合增长6.64%，截至2018年底为244.82亿元，同比增长3.45%，主要由开发成本165.94亿元（包括土地资产34.21亿元，以划拨地为主，其他为代建业务中委托代建模式以及土地整治业务相关投入）和已完成未结算资产78.75亿元（均为工程建设业务投入）构成。

非流动资产

2016-2018年，公司非流动资产有所上升，年均复合增长4.85%，截至2018年底为258.63亿元，同比增长5.56%。

公司可供出售金融资产主要是子公司对园区企业进行的参股投资以及子公司成立的基金公司。2016-2018年，公司可供出售金融资产波动中小幅下降，截至2018年底为15.69亿元，其中对重庆惠科金渝光电科技有限公司投资10.20亿元，该企业为经济园区企业，主要生产液晶面板液晶显示器以及电视机等，目前企业经营情况正常。

公司投资性房地产采用公允价值模式计量。2016-2018年，公司投资性房地产快速上升，截至2018年底为25.36亿元，同比上升6.13%，主要系公允价值上升所致。投

资性房地产主要以持有的园区标准厂房、办公楼为主。

公司其他非流动资产主要是渝兴公司代建成本。2016-2018 年，公司其他非流动资产有所增长，年均复合增长 4.72%。截至 2018 年底，公司其他非流动资产 187.90 亿元，同比增长 6.85%。其中应收巴南区财政局资金 109.87 亿元，系渝兴公司承担了部分巴南区基础设施建设和市政道路工程委托代建项目，最终由巴南区政府进行结算。其他非流动资产中还包括渝兴公司代建管理费业务模式相关的投入以及为政府垫付的资金等。

受限资产方面，截至 2018 年底，公司受限资产 62.22 亿元，占总资产的 8.12%，包括货币资金 1.80 亿元、应收账款 14.47 亿元、固定资产 11.32 亿元、存货 8.54 亿元、投资性房地产 17.48 亿元、其他非流动资产 8.62 亿元。

截至 2018 年底，公司应收类款项占资产总额的 30.47%，占比较大，对资金形成较大占用。整体看，公司资产流动性较弱。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益规模和结构较为稳定，资本公积占比较大，所有者权益稳定性较好。

2016-2018 年，公司所有者权益略有增长，截至 2018 年底为 286.20 亿元（含少数股东权益 14.14 亿元），其中实收资本、资本公积、未分配利润分别占比 1.05%、76.34% 和 17.34%。近三年，公司所有者权益变化不大，所有者权益稳定性较好。

2016-2018 年，公司资本公积略有波动，主要系少量子公司资产被政府收回，同时政府向子公司注入资本金或划拨资产所致。

近年来，公司有息债务规模波动增长，债务负担偏重，未来两年公司集中偿付压力较大。长期来看，随着在建项目的投入，预计债务水平将持续上升。

2016-2018 年，公司负债保持稳定，截至 2018 年底为 479.88 亿元。公司负债以非流动负债为主。

表13 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	0.00	0.00	0.00	0.00	3.00	1.05
资本公积	213.30	79.46	208.85	76.47	218.47	76.34
少数股东权益	20.94	7.80	20.96	7.67	14.14	4.94
所有者权益	268.44	100.00	273.11	100.00	286.20	100.00
短期借款	2.39	0.50	9.71	2.01	12.34	2.57
其他应付款	75.98	16.00	65.18	13.48	60.48	12.60
一年内到期的非流动负债	61.11	12.87	58.36	12.07	41.10	8.57
流动负债	157.11	33.09	150.05	31.04	136.13	28.37
长期借款	132.05	27.81	162.88	33.69	164.86	34.36
应付债券	113.29	23.86	106.63	22.06	120.01	25.01
其他非流动负债	65.18	13.73	57.02	11.79	47.23	9.84
非流动负债	317.72	66.91	333.37	68.96	343.76	71.63
负债总额	474.83	100.00	483.41	100.00	479.88	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2016-2018 年，公司流动负债有所下降，年均复合下降 6.92%，截至 2018 年底为 136.13

亿元，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债减少所致。

截至 2018 年底,公司短期借款 12.34 亿元,同比增长 27.17%,其中保证借款 7.59 亿元、抵押借款 2.75 亿元、质押借款 2.00 亿元。

2016-2018 年,公司其他应付款有所下降,年均复合下降 10.78%,截至 2018 年底为 60.48 亿元,同比下降 7.21%,公司其他应付款中绝大部分为与巴南区政府和事业单位的往来款。近三年长期应付款中含长期债务 25.80 亿元、25.80 亿元和 24.15 亿元。

截至 2018 年底,公司一年内到期的非流动负债 41.10 亿元,同比下降 29.57%,系一年内到期的长期借款 31.66 亿元、应付债券 4.78 亿元、长期应付款 2.20 亿元和其他非流动负债 2.46 亿元。

2016-2018 年,公司非流动负债有所增长,年均复合增长 4.02%,截至 2018 年底为 343.76 亿元,同比增长 3.12%,主要系长期借款和应付债券增加所致。

2016-2018 年,公司长期借款增长较快,年均复合增长 11.74%,截至 2018 年底为 164.86 亿元,主要由信用借款 47.42 亿元、保证借款 75.48 亿元、抵押借款 28.16 亿元、质押借款 13.80 亿元构成。

2016-2018 年,公司应付债券波动增长,年均复合增长 2.92%,截至 2018 年底为 120.01 亿元,同比增长 12.54%,应付债券均为子公司发行。

2016-2018 年,公司长期应付款波动中快速增长,年均复合增长 23.57%,截至 2018 年底为 10.31 亿元,其中应付重庆明珠建设(集团)有限公司 4.16 亿元(该公司为承包麻柳公司基建项目施工单位)、应付重庆鈇渝金融租赁股份有限公司融资租赁款 1.76 亿元。2016 和 2018 年底,公司长期应付款中分别含有息债务 0.24 亿元和 1.74 亿元。近三年公司专项应付款快速增长,年均复合增长 98.00%,截至 2018 年底为 4.41 亿元,公司专项应付款主要是政府拨付的专项补贴资金。

2016-2018 年,公司其他非流动负债持续下降,年均复合下降 14.88%。截至 2018 年底,

公司其他非流动负债中暂估土地开发成本 23.13 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;此外还包括应付巴南区财政局 24.10 亿元债务置换款。近三年公司应付巴南区财政局债务置换款和应付金融机构借款分别为 50.94 亿元、33.89 亿元和 24.10 亿元,均为有息债务。

2016-2018 年,公司全部债务有所增长,年均复合增长 4.89%,截至 2018 年底为 340.23 亿元,同比增长 0.50%,其中长期债务占 87.73%,债务构成合理。若将其他应付款、长期应付款和其他非流动负债中有息债务纳入全部债务核算。公司调整后全部债务分别为 386.21 亿元、364.35 亿元和 390.22 亿元,2018 年底调整后长期债务占比 85.81%。2019-2021 年,公司每年需偿还有息债务 78.85 亿元(包含投资者于 2019 年行权的部分应付债券)、51.42 亿元和 11.62 亿元,2019 年和 2020 年公司集中偿付压力较大。同期,公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率保持相对稳定,2018 年底分别为 62.64%、57.69%和 53.92%,总体看,公司债务负担偏重。

4. 盈利能力

近年来,公司营业收入和营业利润率均有所下降,期间费用控制能力有待加强,利润总额对政府补贴依赖性较大,整体盈利能力尚可。

2016-2018 年,公司营业收入有所下降,年均复合下降 6.11%。同期,公司营业成本年均复合下降 2.82%。2016-2018 年,公司营业利润率持续下降,分别为 16.97%、14.24%和 11.19%。

2016-2018 年,公司期间费用有所增长,年均复合增长 11.90%,2018 年为 4.77 亿元。期间费用中财务费用和管理费用分别为 2.71 亿元和 1.99 亿元,财务费用同比增长 83.92%,主要系有息债务规模增长所致。公司期间费用率波动增长,2018 年为 10.36%,期间费用控制能

力有待加强。

2016-2018 年，公司投资收益分别为 0.06 亿元、-0.01 亿元和 5.41 亿元，其中 2018 年投资收益规模较大主要是处置子公司产生的收益。2016-2018 年，公司每年获得的政府补助分别为 4.63 亿元、5.68 亿元和 5.23 亿元。近三年，公司利润总额分别为 5.94 亿元、9.45 亿元和 10.17 亿元，利润总额对政府补贴依赖性较大。

从盈利指标看，2016-2018 年，公司总资产收益率和净资产收益率均持续上升，2018 年分别为 1.93%和 3.15%。公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流

近年来，公司经营活动现金流量净额快速增长，收现质量明显好转；受股权投资、资金拆借和基建投入等大规模现金支出影响，公司投资活动现金流量净额持续为负但有所收窄，资金缺口较大；公司为弥补投资活动资金缺口，筹资活动力度相应较大，且现金流量净额波动较大。

经营活动方面，2016-2018 年，公司经营活动现金流入波动中有所增长，2018 年为 124.05 亿元，主要源自主营业务收到的现金和收到的往来款；同期，公司经营活动现金流出持续下降，2018 年为 107.23 亿元，主要源自土地整治、代建业务、工程建设业务相关支出以及支付的往来款。2016-2018 年，公司经营活动现金流量净额快速增长，分别为-44.12 亿元、14.77 亿元和 16.82 亿元。2016-2018 年，公司现金收入比持续上升，分别为 48.36%、112.15%和 119.01%，近年来公司收入实现质量明显好转。

投资活动方面，2016-2018 年，公司投资活动现金流入快速增长。2018 年处置子公司及其他单位收到的现金净额 8.38 亿元，为经济园公司出让所持有的地产子公司所得（同时对应利润表中投资收益）。2016-2018 年，公司收到其他与投资活动有关的现金分别 0.08 亿元、3.26 亿元和 4.83 亿元，系收到的具有借款性质

的往来款。近三年，公司投资活动现金流出波动中有所下降。2016 年，公司投资支付的现金 10.11 亿元，主要是对重庆惠科金渝光电科技有限公司投资 5.20 亿元以及对其他园区公司参股投资。2016-2018 年支付其他与投资活动有关的现金主要是支付具有投资性质的资金拆借款以及城市基础设施建设款项（渝兴公司代建管理费业务模式相关的基础设施建设投入，反映在其他非流动资产）。2016-2018 年，公司投资活动现金流量净额持续为负但有所收窄，分别为-43.79 亿元、-12.28 亿元和-10.49 亿元，资金缺口较大。

2016-2018 年，公司筹资活动现金流入快速下降，2018 年为 88.42 亿元，以取得借款（含发行债券）收到的现金为主。公司筹资活动现金流出主要是偿还债务本息。此外，2016-2018 年，公司收到和支付其他与筹资活动有关的现金主要是收到和归还具有筹资性质的拆借款、定期存单投资及解禁等。2016-2018 年，公司筹资活动现金流量净额持续下降，由正转负，分别为 103.43 亿元、-18.52 亿元和-6.63 亿元。

6. 偿债能力

近年来，公司短期偿债能力有所波动，长期偿债能力有所提升。同时考虑到外部对公司支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2016-2018 年，公司流动比率和速动比率均呈上升趋势，2018 底分别为 372.78%和 192.93%。2016-2018 年，经营现金流流动负债比分别为-28.08%、9.84%和 12.36%，经营性净现金流对流动负债保障能力较弱。2016-2018 年和 2019 年 6 月底，公司现金类资产分别为 49.96 亿元、31.84 亿元、26.73 亿元和 39.05 亿元，分别为同期短期债务的 0.78 倍、0.46 倍、0.48 倍和 0.90 倍。总体看，公司短期偿债能力有所波动。

从长期偿债能力看，2016-2018 年，公司 EBITDA 分别为 8.79 亿元、12.12 亿元和 13.83 亿元；公司调整后全部债务/EBITDA 倍数分别

为 43.92 倍、30.06 倍和 28.21 倍，长期偿债能力有所提升。同时考虑到外部对公司支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

截至2019年6月底，公司合并口径对外担保余额25.91亿元，占2018年底公司所有者权益比重为9.05%，被担保企业中国有企业担保余额8.93亿元，民营企业担保余额16.98亿元。其中民营企业主要是园区内企业以及少量建筑施工单位，担保明细见附件2。总体看，公司存在一定或有负债风险。

截至 2019 年 6 月底，公司获得授信总额 224.06 亿元，已使用 155.62 亿元，公司间接融资渠道通畅。

7. 母公司财务概况

母公司成立时间较短，主要负责管理、协调各子公司，资产主要以政府划拨的股权资产为主。

截至 2018 年底，母公司资产总额 270.88 亿元。其中，流动资产占 1.11%，非流动资产占 98.89%。母公司资产中货币资金 3.00 亿元，长期股权投资 267.88 亿元，无其他资产。

截至 2018 年底，母公司所有者权益 270.88 亿元。其中，实收资本 3.00 亿元，资本公积 267.88 亿元。截至 2018 年底，母公司无负债。

2018 年，母公司无营业收入，财务费用 150.00 元；公司利润总额-150.00 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

若本期中期票据发行金额为上限 20.00 亿元，相当于 2018 年底公司调整后长期债务的 5.97%，调整后全部债务的 5.13%，对公司现有债务影响较小。

2018 年底，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率分别为 62.64%和 57.69%，以公司 2018 年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率将分别上升

至 63.59%和 58.90%，公司债务负担有所上升。考虑到本期中期票据募集资金将被用于偿还有息债务，实际债务负担可能小于测算值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2016-2018 年，公司 EBITDA 分别为 8.79 亿元、12.12 亿元和 13.83 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的 0.44 倍、0.61 倍和 0.69 倍，保障能力弱。2016-2018 年，公司经营活动现金流入量分别 91.54 亿元、124.16 亿元和 124.05 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的 4.58 倍、6.21 倍和 6.20 倍，对本期中期票据的覆盖程度高；2016-2018 年，公司经营活动现金流量净额分别为-44.11 亿元、14.77 亿元和 16.82 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的-2.21 倍、0.74 倍和 0.84 倍，对本期中期票据覆盖程度弱。

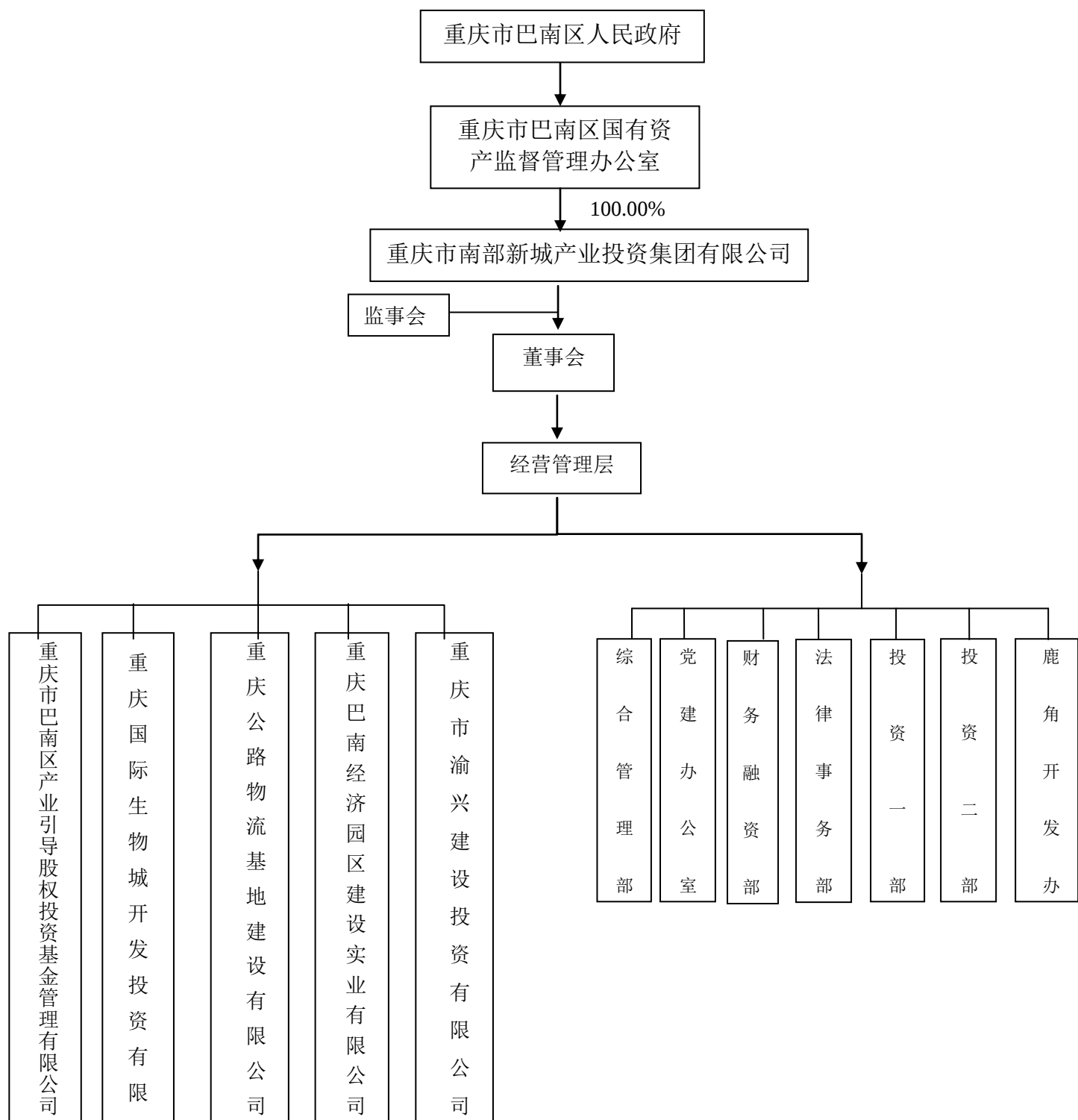
十、结论

公司自 2018 年底整合后，下辖了巴南区核心城区以及园区基础设施建设主体，目前已成为巴南区最大的国有平台公司，业务范围覆盖巴南区大部分区域，在所负责区域专营性优势突出，在股权划拨、资本金注入等方面获得了政府的大力支持。同时联合资信也关注到公司债务负担偏重、目前公司尚处于整合期，内部管理度有待完善以及对外担保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。

公司所在巴南区发展前景较好，近年来经济持续增长，财政实力较强，为公司发展创造了良好的外部环境。随着公司土地整治以及代建业务的持续推进，对公司收入规模形成一定支撑。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度高。

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，公司主体偿债风险很低，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

附件 1 截至 2018 年底公司股权结构及组织架构图



附件 2 截至 2019 年 6 月底对外担保明细

被担保方	性质	金额（万元）	担保期限
重庆惠科金渝光电科技有限公司	民营	49416.00	2017.6.13-2022.6.13
重庆渝江水务公司	国有	14750.00	2016.1.20-2026.1.19
重庆汉海海洋生物科普有限公司	民营	11000.00	2018.12.28-2019.12.28
重庆葛兴建设有限公司	民营	99400.00	2018.12.29-2020.12.10
重庆瑞洲建设投资有限公司	国有	10000.00	2018.9.29-2019.9.29
重庆市巴南区鑫土土地整治有限公司	国有	8750.00	2015.12.20-2020.12.20
重庆市巴南区鑫土土地整治有限公司	国有	8750.00	2016.1.20-2020.12.20
重庆市巴南区土地整治储备中心	国有	27000.00	2015.10.9-2020.10.9
重庆启宏建筑装饰工程有限公司	民营	500.00	2018.12.11-2019.12.11
重庆洋钒物资有限公司	民营	500.00	2018.12.16-2019.12.16
重庆市浦津农业发展有限公司	民营	500.00	2018.12.11-2019.12.11
重庆市宏顺建筑劳务有限公司	民营	500.00	2018.6.13-2019.6.13
重庆双创建建筑劳务有限公司	民营	500.00	2018.6.10-2019.6.10
重庆施力商贸有限公司	民营	500.00	2018.7.20-2019.7.20
重庆明伟建设工程有限公司	民营	500.00	2018.9.17-2019.9.17
重庆叶森商贸有限公司	民营	500.00	2018.7.30-2019.7.30
重庆长科建筑劳务有限公司	民营	500.00	2018.9.18-2019.9.18
重庆市湖州商贸有限公司	民营	500.00	2018.6.14-2019.6.14
重庆金土瑞贸易有限公司	民营	500.00	2018.7.3-2019.7.3
重庆昌融建筑工程有限公司	民营	500.00	2018.7.22-2019.7.22
重庆尧希顺商贸有限公司	民营	500.00	2018.8.5-2019.8.5
重庆华鑫建筑劳务有限公司	民营	500.00	2018.8.14-2019.8.14
重庆棠议家物资有限公司	民营	500.00	2018.6.27-2019.6.27
重庆竣森物资有限公司	民营	500.00	2018.12.20-2019.12.20
重庆市巴南区土地整治储备中心	国有	20000.00	2015.12.26-2020.12.26
重庆依圣鹭服饰有限公司	民营	430.00	阶段性担保
重庆市巴南区尚佳服装有限公司	民营	375.00	阶段性担保
重庆南园风情服饰有限公司	民营	325.00	阶段性担保
重庆洛亚服饰有限公司	民营	324.00	阶段性担保
重庆豪美佳尔服饰有限公司	民营	310.00	阶段性担保
重庆若尔盖商贸有限公司	民营	150.00	阶段性担保
重庆皇派服饰有限公司	民营	103.00	阶段性担保
合计		259083.00	--

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	49.96	31.84	26.73
资产总额(亿元)	743.27	756.53	766.08
所有者权益(亿元)	268.44	273.11	286.20
短期债务(亿元)	63.90	69.03	55.36
长期债务(亿元)	245.34	269.51	284.87
调整后长期债务(亿元)	322.31	295.31	334.86
全部债务(亿元)	309.24	338.55	340.23
调整后全部债务(亿元)	386.21	364.35	390.22
营业收入(亿元)	52.27	50.17	46.08
利润总额(亿元)	5.94	9.45	10.17
EBITDA(亿元)	8.79	12.12	13.83
经营性净现金流(亿元)	-44.12	14.77	16.82
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.67	0.66	0.64
存货周转次数(次)	0.20	0.19	0.17
总资产周转次数(次)	0.07	0.07	0.06
现金收入比(%)	48.36	112.15	119.01
应收类款项/资产总额(%)	30.47	30.01	28.56
营业利润率(%)	16.97	14.24	11.19
总资本收益率(%)	1.37	1.69	1.93
净资产收益率(%)	2.09	3.02	3.15
长期债务资本化比率(%)	47.75	49.67	49.88
调整后长期债务资本化比率(%)	54.56	51.95	53.92
全部债务资本化比率(%)	53.53	55.35	54.31
调整后全部债务资本化比率(%)	58.99	57.16	57.69
资产负债率(%)	63.88	63.90	62.64
流动比率(%)	323.37	340.91	372.78
速动比率(%)	186.34	183.19	192.93
现金短期债务比(倍)	0.78	0.46	0.48
经营现金流动负债比(%)	-28.08	9.84	12.36
全部债务/EBITDA(倍)	35.17	27.93	24.59
调整后全部债务/EBITDA(倍)	43.92	30.06	28.21
EBITDA 利息倍数(倍)	0.37	0.68	0.87

注：1.公司 2016-2018 年数据为追溯调整数据；2.调整后长期债务=长期债务+其他应付款中有息债务+长期应付款中有息债务+其他非流动负债中有息债务；3.调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	--	--	3.00
资产总额(亿元)	--	--	270.88
所有者权益(亿元)	--	--	270.88
短期债务(亿元)	--	--	--
长期债务(亿元)	--	--	--
全部债务(亿元)	--	--	--
营业收入(亿元)	--	--	0.00
利润总额(亿元)	--	--	0.00
EBITDA(亿元)	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	--	--	--
财务指标			
销售债权周转次数(次)	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--
现金收入比(%)	--	--	--
应收类款项/资产总额(%)	--	--	--
营业利润率(%)	--	--	--
总资本收益率(%)	--	--	--
净资产收益率(%)	--	--	--
长期债务资本化比率(%)	--	--	0.00
全部债务资本化比率(%)	--	--	0.00
资产负债率(%)	--	--	0.00
流动比率(%)	--	--	--
速动比率(%)	--	--	--
现金短期债务比(倍)	--	--	--
经营现金流动负债比(%)	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--
EBITDA 利息倍数	--	--	--

附件 4 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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×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 5-1 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 5-2 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 5-3 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 重庆市南部新城产业投资集团有限公司 2020 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。

重庆市南部新城产业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。

重庆市南部新城产业投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对重庆市南部新城产业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，重庆市南部新城产业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市南部新城产业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，如发现重庆市南部新城产业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市南部新城产业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，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如重庆市南部新城产业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市南部新城产业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市南部新城产业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。