信用等级公告

联合〔2020〕1745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主体及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”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

二〇二〇年六月二十二日

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
重庆市南部新城产业投资集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
20 南部新城 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 南部新城 MTN001	15.00 亿元	15.00 亿元	2025/04/27

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

评级时间：2020 年 6 月 22 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评级模型	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	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			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
政府支持				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：

跟踪期内，重庆市南部新城产业投资集团有限公司（以下简称“公司”）仍是重庆市巴南区重要的基础设施建设主体，下辖了巴南区内核心城区以及园区基础设施建设主体。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跟踪期内，公司外部发展环境良好；在巴南区基础设施建设领域保持突出地位，持续获得有力的外部支持。同时联合资信也关注到，公司资产流动性仍较弱、债务规模仍较大且负担仍偏重、仍面临较大融资压力、仍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。跟踪期内，巴南区经济持续增长，同时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，公司将继续保持稳健经营。

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”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **公司外部发展环境良好。**跟踪期内，重庆市巴南区经济持续发展，2019 年生产总值为 860.0 亿元，较上年增长 10.09%，为公司发展创造了良好的外部环境。
2. **公司获得有力的外部支持。**2019 年和 2020 年一季度，公司获得政府补助分别为 5.20 亿元和 1.07 亿元，2019 年，公司获得股东资本注入 6.00 亿元。

关注

1. **资产流动性仍较弱。**截至 2020 年 3 月底，公司存货、应收账款和其它应收款占比分别为 34.19%、9.71%和 17.79%，对公司资金形成较大占用，资产流动性仍较弱。
2. **公司债务规模仍较大且债务负担仍偏重。**跟踪期内，公司调整后全部债务进一步增长，2019 年和 2020 年 3 月底分别为 401.27 亿元和 429.47 亿元，2021 年集中偿付压力较大；2020 年 3 月底，公司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分别为 59.09%和 55.63%。
3. **公司在建项目投资较大，仍面临较大融资压力。**截至

分析师：闫 蓉 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

2020 年 3 月底，公司正在整理和拟整理的土地总投资额 288.14 亿元，已完成投资 160.35 亿元；公司主要代建项目合计总投资 77.63 亿元，已投资 53.56 亿元。公司在建项目尚需投资额较大，面临较大融资压力。

4. **仍存在一定或有负债风险。**截至 2020 年 3 月底，公司合并口径对外担保余额 37.85 亿元，担保比率为 12.72%，被担保企业中民营企业担保余额 5.98 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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	31.84	26.73	34.89	41.97
资产总额(亿元)	756.53	766.08	818.49	845.75
所有者权益(亿元)	273.11	286.20	297.57	297.29
短期债务(亿元)	69.03	55.36	61.46	56.67
长期债务(亿元)	269.51	284.87	292.67	324.15
全部债务(亿元)	338.55	340.23	354.13	380.83
营业收入(亿元)	50.17	46.08	50.05	3.84
利润总额(亿元)	9.45	10.17	6.95	0.02
EBITDA(亿元)	12.12	13.83	11.17	--
经营性净现金流(亿元)	14.77	16.82	14.37	-9.31
营业利润率(%)	14.24	11.19	17.25	-5.63
净资产收益率(%)	3.02	3.15	2.06	--
资产负债率(%)	63.90	62.64	63.64	64.85
全部债务资本化比率	55.35	54.31	54.34	56.16
流动比率(%)	340.91	372.78	353.26	374.02
经营现金流动负债比	9.84	12.36	9.10	--
现金短期债务比(倍)	0.46	0.48	0.57	0.74
EBITDA 利息倍数(倍)	0.68	0.87	0.69	--
全部债务/EBITDA(倍)	27.93	24.59	31.70	--
公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	--	270.88	288.48	311.21
所有者权益(亿元)	--	270.88	276.88	276.86
全部债务(亿元)	--	0.00	10.04	32.78
营业收入(亿元)	--	0.00	0.03	0.00
利润总额(亿元)	--	0.00	0.02	-0.02
资产负债率(%)	--	0.00	4.02	11.04
全部债务资本化比率(%)	--	0.00	3.50	10.59
流动比率(%)	--	--	972.94	2411.34
经营现金流动负债比(%)	--	--	-161.35	--

注： 2020 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

债项简称	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
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
2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆市南部新城产业投资集团有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业概况

2020 年 4 月，公司股东名称由重庆市巴南区国有资产管理办公室变更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”）；实际控制人未发生变化，仍为重庆市巴南区人民政府（以下简称“巴南区政府”）。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本为 10.00 亿元，实收资本 9.00 亿元，剩余认缴部分于 2020 年底前缴纳。

跟踪期内，公司仍是重庆市巴南区重要的基础设施建设主体，经营范围发生变化，现包括许可项目：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，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：农副产品销售，日用百货销售，家用电器销售，第一类医疗器械销售，金属材料销售，建筑材料销售，五金产品批发，化工产品销售（不含许可类化工产品），金属制品销售，化妆品批发，医护人员防护用品批发，医用口罩批发，日用口罩（非医用）销售，消毒剂销售（不含危险化学品），卫生用品和一次性使用医疗用品销售，供应链管理服务，国内贸易代理，贸易经纪（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）。公司下设综合管理部、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；公司纳入合并范围子公司5家，公司拥有在职员工530人。

截至2019年底，公司合并资产总额818.49亿元，所有者权益297.57亿元（含少数股东权益14.15亿元）；2019年，公司实现营业收入50.05亿元，利润总额6.95亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额845.75亿元，所有者权益297.29亿元（含少数股东权益14.15亿元）；2020年1－3月，公司实现营业收入3.84亿元，利润总额0.02亿元。

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：郭猛飞。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2020年3月底，联合资信所评“20南部新城MTN001”尚需偿还债券余额15.00亿元，募集资金已全部用于偿还公司有息债务。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 南部新城 MTN001	15.00	15.00	2020/04/27	5 年

资料来源：联合资信整理

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设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

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

2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，巴南区经济持续增长，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。

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。

根据《重庆市巴南区 2020 年政府工作报告》和《重庆市巴南区国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，巴南区地区生产总值为 860.0 亿元，同比增长 7%。其中，2019 年同比增长 7%；工业增加值 201 亿元，增长 5.4%；规上服务业营业收入 288 亿元，增长 20.3%；固定资产投资增长 8.1%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本 9.00 亿元，巴南区国资中心为公司唯一股东，公司实际控制人为重庆市巴南区政府。

2. 外部支持

跟踪期内，巴南区地方财政收入持续增长，政府债务负担较重。2019 年，公司获得来自地方政府的政府补助相对稳定。

根据《重庆市巴南区 2020 年政府工作报告》，2019 年，巴南区实现一般公共预算收入 51.6 亿元，其中税收收入 46.8 亿元，税收收入占比 90.7%，一般公共预算收入质量良好；实现政府性基金收入 0.3 亿元，加上级补助收入 27.4 亿元，地方综合财力 79.3 亿元。整体看，巴南区地方综合财力对上级补助收入的依赖性较强。截至 2019 年底，巴南区政府债务余额 130.4 亿元，政府债务率（地方政府债务余额/综合财力×100%）为 164.44%。债务负担重。

跟踪期内，公司获得政府的外部支持包含

资本注入和政府补助。资本注入方面，2019年，公司获得巴南区国资办注入资本金6.00亿元。截至2020年3月底，公司注册资本10.00亿元，实收资本9.00亿元；政府补助方面，2019年和2020年一季度，公司获得政府补助分别为5.20亿元和1.07亿元。

3. 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。

根据公司提供的《企业征信报告》（银行版本，统一社会信用代码91500113320436786T），截至2020年6月8日，公司本部无已结清和未结清的信贷记录。

截至2020年6月19日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构及管理架构方面未发生变化，管理制度执行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业务收入有所增长，受土地整治业务毛利率大幅增长的影响，公司综合毛利率有所增长。

2019年，公司实现营业务收入50.05亿元，较上年底增长8.62%，主要系工程建设业务快速增长。跟踪期内公司新签合同额与在建项目数量较上年均有超过40%的增长。从营业收入构成看，公司经营业务主要以土地整治、工程建设和代建业务为主。公司综合毛利率为18.22%，较上年增长5.93个百分点，主要系整治特殊地块的成本加成较高所致。

2020年1－3月，公司实现营业收入3.84亿元，相当于2019年全年的7.67%，主要来自工程建设业务；综合毛利率为3.97%，较2019年下降14.25个百分点，主要系毛利率较高的土地整治业务一般为年底确认收入。

表3　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020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	23.23	50.41	13.86	19.62	39.21	33.51	--	--	--
工程建设	12.28	26.66	7.34	19.67	39.30	5.51	3.69	96.06	2.34
代建业务	9.06	19.66	8.10	9.03	18.05	10.45	--	--	--
其他	1.51	3.27	53.50	1.72	3.44	30.04	0.15	3.94	19.25
合计	**46.08**	**100.00**	**12.29**	**50.05**	**100.00**	**18.22**	**3.84**	**100.00**	**3.97**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）土地整治

跟踪期内，公司土地整治业务收入规模有所下降，毛利率大幅增长；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、经济园区公司和国际生物城负责。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。

渝兴公司和国际生物城负责的土地整治业务待土地出让后，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。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：亿元、%）

项目	2018年			2019年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
渝兴公司	17.63	75.90	10.99	6.77	34.51	33.10
经济园区公司	0.36	1.56	88.16	4.69	23.91	61.17
物流基地公司	4.87	20.96	18.08	6.68	34.04	18.08
国际生物城	0.37	1.57	22.75	1.48	7.54	17.37
合计	**23.23**	**100.00**	**13.86**	**19.62**	**100.00**	**33.51**

资料来源：公司提供

跟踪期内，受土地整治进度以及土地市场供应影响，公司土地整治收入持续下降，2019年土地整治业务收入为19.62亿元，较上年下降15.54%。2019年渝兴公司因特殊地块的出让，按成本加成25%确认收入，故当年渝兴公司土地整理毛利率达33.10%，带动公司整体毛利率同比增长较快

表5　2018－2019年公司所整理的土地出让情况（单位：亩、万元/亩、亿元）

项目	2018年	2019年
出让面积	1900.54	2694.00
出让均价	263.34	288.05
平均整理成本	105.28	62.01
确认收入	23.23	19.62
回款金额	37.9500	11.15

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。2019年，公司所负责区域出让面积为2104.00亩，出让均价增长至288.05万元/亩，主要系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。2019年，渝兴公司土地出让均价为718.00万元/亩，同期收到土地整治回款为2.13亿元（含往年确认的土地收入回款），占全部回款比率大幅下降。经济园区公司和国际生物城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较大，回款质量较好，渝兴公司和物流基地公司受土地开发进度影响回款质量整体下降较大。

表6　子公司土地整治回款情况（单位：亿元）

项目名称	2018年	2019年	2020年1-3月
渝兴公司	31.79	2.13	0.37
物流基地公司	4.87	0.80	0.90
国际生物城	0.65	3.53	0.00
经济园区公司	0.64	4.69	0.00
合计	**37.95**	**11.15**	**1.27**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司土地整治业务投资额合计为13.05亿元。受拆迁补偿费用及施工费用影响，平均土地整治成本62.01万元/亩，较上年大幅下降。截至2020年3月底，公司正在整理的土地总面积61250.29亩，总投资额240.47亿元，已完成投资160.35亿元，尚需投资80.13亿元。公司拟整理土地549.00亩，计划总投资额47.67亿元。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　截至 2020 年 3 月底子公司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	883.00	22.23	9.11	13.11
物流基地公司	40501.63	128.71	80.56	48.15
国际生物城	12760.00	46.90	34.39	12.51
经济园区公司	7105.66	42.63	36.28	6.36
合计	**61250.29**	**240.47**	**160.35**	**80.13**

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。跟踪期内，代建业务收入基本保持稳定，未来该业务尚需投资额一般，持续性有待关注。

公司代建业务由子公司经济园区公司、国际生物城和渝兴公司负责。2019 年，公司实现代建业务收入 9.03 亿元，较上年基本保持稳定；同期，公司代建业务毛利率为 10.45%，较上年上升 2.35 个百分点，主要系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。

①　委托代建模式

经济园区公司和国际生物城代建业务主要为委托代建模式，经济园区公司和国际生物城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。

跟踪期内，公司委托代建模式相关投入为 8.09 亿元；同期确认收入 9.03 亿元，2019 年，委托代建模式回款金额为 7.70 亿元（冲减与政府相关往来款），回款效率得到较大提升。

截至 2020 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，国际生物城的项目较少，总投资额 38.76 亿元，已完成投资 22.66 亿元，公司尚无无明确的拟建项目。总体看，公司在建项目未来投资规模一般。

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”）。

跟踪期内，渝兴公司代建管理费业务未进行相关投资，同期未确认代建管理费收入。截至 2020 年 3 月底，代建管理费模式业务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 38.87 亿元，已完成投资 30.90 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，跟踪期内，该业务收入大幅增长，回款质量好。目前公司在手订单尚可，能保证业务规模维持在一定水平。

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。

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，业主方将支付除工程质量保证金外的合同款。业主方一般会保留不超过合同总造价 5.00%作为质量保证金。

2019 年，公司工程建设收入为 19.67 亿元，实现现金回笼 20.84 亿元，回款质量好。2019 年，该业务毛利率为 5.51%，较上年下降 1.83

个百分点，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8 公司在手订单情况（单位：亿元、个）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
当期新签合同金额	19.50	20.35	0.00
当期完工合同金额	12.28	19.67	3.69
期末在建项目数量	24	36	38
期末在手未完工合同金额	27.52	21.62	17.93

注：上表中完工合同金额统计口径依据确认业务收入金额，与实际完工合同额有所差异
资料来源：公司提供

2019年，公司新签合同金额为20.35亿元，较上年略有增长。截至2020年3月底公司在手合同额60.70亿元，公司在手合同额尚可，能保证工程建设业务收入规模维持在一定规模。公司在手合同分布区域主要位于重庆市。从客户集中度看，2019年公司前五大客户收入占比合计37.40%，集中度一般，主要客户包括重庆两江新区新亚航实业有限公司、重庆万达城投资有限公司、重庆碧桂园融创弘进置业有限公司、重庆君融置业有限公司、重庆融创瑾洋房地产开发有限公司等，回款风险相对较小。

截至2020年3月底，公司主要在建项目为金科联发·东悦府（一期）二标段、融创中航项目（E15-01/01号地块）一标段建筑安装、金碧雅居·鹿角项目等，项目总投资额37.11亿元，已投资额24.97亿元，尚需投资额较大。

3. 未来发展

长期来看，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。公司将做好收入“大文章”，夯实公司发展基础。一是择优选择上市公司，通过收购、定增等方式积极探索对接资本市场的创新路径。二是加强与银行的合作方式，通过取得相应金融牌照并入股银行理财公司，直接参与到资本市场中。三是根据区内各平台公司的实际情况，研究和寻找各平台公司未来还款资金的来源，并进一步拓展市场化运营方式盘活存量资产，加大转型升级发展力度。四是正积极对接浙江传化、重庆单轨公司等实力企业，谋划推进汽柴油、建材等大宗商品贸易、供应链业务等经营性收入，增加现金流，为拓宽融资渠道和降低融资成本做好准备，增强公司“造血”机能。五是通过设立产业基金等形式，采取股权、债权或股权+债权的投资模式，加大对区内新兴产业、优势产业的投资力度，支持招商入驻企业发展和财源项目建设，提高资金回报率，减轻集团公司还款压力。

八、财务分析

公司提供了2019年度合并财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2020年第一季度财务报表未经审计。

2019年，公司合并范围子公司未发生变化。截至2020年3月底，公司合并范围内5家子公司。整体看，公司财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所增长，存货和应收类款项占比较大，对资金形成较大占用，整体资产流动性仍较弱，资产质量一般。

截至2019年底，公司资产总额818.49亿元，较上年底增长6.84%，主要系存货中开发成本增长所致。从构成上看，公司流动资产占总资产比重略有增长至68.17%，公司资产以流动资产为主。

截至2020年3月底，公司资产总额845.75亿元，较2019年底增长3.33%，资产结构较2019年底变化不大，仍以流动资产为主。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月

	金额	金额	金额	占比	金额	占比
货币资金	26.63	3.48	34.89	4.26	41.97	4.96
应收账款	69.06	9.02	82.91	10.13	82.12	9.71
预付款项	16.20	2.11	19.61	2.40	19.70	2.33
其他应收款	149.76	19.55	144.31	17.63	150.46	17.79
存货	244.82	31.96	275.16	33.62	289.13	34.19
流动资产	**507.45**	**66.24**	**557.98**	**68.17**	**584.52**	**69.11**
可供出售金融资产	15.69	2.05	16.62	2.03	16.62	1.97
投资性房地产	25.36	3.31	25.47	3.11	25.47	3.01
固定资产	17.71	2.31	17.52	2.14	17.41	2.06
其他非流动资产	187.90	24.53	195.78	23.92	196.53	23.24
非流动资产	**258.63**	**33.76**	**260.51**	**31.83**	**261.23**	**30.89**
资产总额	**766.08**	**100.00**	**818.49**	**100.00**	**845.75**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季报整理

截至2019年底，公司流动资产557.98亿元，较上年底增长9.96%，主要系存货和应收账款增长所致。货币资金为34.89亿元，较上年底增长31.06%，主要系公司取得借款导致银行存款增长至34.19亿元，其中受限部分为定期存单质押和保证金等1.87亿元，货币资金受限比例小。应收账款为82.91亿元，较上年底增长20.04%，主要系对巴南区人民政府和巴南区财政局的土地整治与代建业务应收款项。其中，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额12.62亿元，以1年以内和1~2年的为主，计提坏账准备余额1.51亿元；不计提坏账准备的应收账款余额71.79亿元。应收账款前五名单位合计金额78.60亿元，占比93.11%，集中度高。具体情况见下表。

表 10　截至 2019 年底应收账款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
巴南区人民政府	40.09	47.49
巴南区财政局	25.96	30.75
重庆瑞洲建设投资有限公司	7.45	8.83
重庆市巴南区工业商贸发展管理委员会	3.43	4.07
巴南区土地整治储备中心	1.66	1.97
合计	**78.60**	**93.11**

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司预付款项为 19.61 亿元，较上年底增长 21.03%，主要系预付给巴南区人民政府征地办公室的土地整治业务相关的拆迁成本。其他应收款为 144.31 亿元，较上年底下降 3.64%。其中，单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款账面余额 20.00 亿元，系与惠科股份有限公司的往来款（主要为按区政府决策，对市区级重点招商项目的战略性借款），计提坏账准备余额 0.20 亿元；按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面余额 9.09 亿元，以 1 年以内和 1~2 年的为主，坏账准备余额 2.08 亿元；不计提坏账准备的其他应收款账面余额 117.50 亿元。公司其他应收款中非关联方往来款占 80.23%、关联方往来款 18.99%。公司其他应收款前五名金额合计 112.69 亿元，占比 76.87%，集中度较高，全部为往来款。

表 11　截至 2019 年底其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
重庆市巴南区工业商贸发展管理委员会	37.33	25.47
重庆市巴南区城市棚户区（危旧房）改造工作领导小组办公室	28.02	19.11
巴南区财政局	22.27	15.19
惠科股份有限公司	20.00	13.64
巴南区人民政府	5.07	3.46
合计	**112.69**	**76.87**

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司存货为 275.16 亿元，较上年底增长 12.39%，主要由开发成本 273.92 亿元（包括土地资产 26.14 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 247.78 亿元）和已完成未结算资产 1.16 亿元（均为工程建设业务投入）构成。

截至 2019 年底，公司非流动资产为 260.51 亿元，较上年底增长 0.73%，主要系其他非流动资产增长所致。其他非流动资产为 195.78 亿元，较上年底增长 4.20%，其中应收巴南区财政局资金 114.11 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，以及管网、房屋建筑物、土地使用权（8.28 亿元，公益性水库资产）等资产。

截至2020年3月底，公司受限资产账面价值65.74亿元，占同期资产总额的8.03%，受限比例较低，全部为用于借款抵押的应收账款、固定资产和投资性房地产。

2. 资本结构

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2019年底，公司所有者权益297.57亿元，较上年底增长3.97%，主要系实收资本和未分配利润增长所致。公司所有者权益中资本公积占比较高，主要为政府划拨的股权、土地、房产等资产，所有者权益稳定性较好。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 297.29 亿元，规模和结构较上年底基本保持稳定。其中，少数股东权益为子公司国际生物城的永续借款 7.20 亿元（利率 9.03%）和其他子公司少数股东享有的权益。

表12　公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	3.00	1.05	9.00	3.02	9.00	3.03
资本公积	218.47	76.34	217.71	73.16	217.42	73.13
未分配利润	49.62	17.34	55.77	18.74	55.78	18.76
少数股东权益	14.14	4.94	14.15	4.75	14.15	4.76
所有者权益合计	**201.24**	**100.00**	**211.93**	**100.00**	**211.37**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季报整理

跟踪期内，公司有息债务规模持续增长，债务负担仍偏重，2021 年公司集中偿付压力较大。随着在建项目的投入，预计债务水平将不断上升。

截至2019年底，公司负债总额520.92亿元，较上年底增长8.55%，主要系预收款项和应付债券增长所致。从构成上看，公司非流动负债占负债总额的69.68%，公司负债仍以流动负债为主。

截至2019年底，公司流动负债157.95亿元，较上年底增长16.03%。公司其他应付款为61.42亿元，较上年底增长1.55%，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。截至2019年底，其他应付款中含长期债务13.49亿元。公司一年内到期的非流动负债45.24亿元，较上年底增长10.07%，系一年内到期的长期借款33.55亿元、应付债券2.38亿元和长期应付款9.32亿元。同期，公司非流动负债为362.97亿元，较上年底增长5.59%。长期应付款较上年底增长13.39亿元，主要系融资租赁款和非标融资所致，长期借款为139.91亿元，较上年底下降15.13%，而应付债券为152.76亿元，较上年底增长27.29%，主要系公司新发行公司债券偿所致。公司其他非流动负债为42.06亿元，较上年下降10.95%，其中，公司其他非流动负债中暂估土

地开发成本20.21亿元，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，较上年底下降12.61%；还包括应付巴南区财政局21.85亿元债务置换款。其他非流动负债中公司应付巴南区财政局债务置换款和应付金融机构借款

截至2020年3月底，公司负债总额548.46亿元，较2019年底增长5.29%，主要系取得长期借款、发行10.00亿元“20南新01”和11.40亿元“20南新02”所致。流动负债和非流动负债分别占28.49%和71.51%，流动负债占比略有下降。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	12.34	2.57	13.31	2.55	11.46	2.09
其他应付款	60.48	12.60	61.42	11.79	64.37	11.74
一年内到期的非流动负债	41.10	8.57	45.24	8.69	42.58	7.76
流动负债	**136.13**	**28.37**	**157.95**	**30.32**	**156.28**	**28.49**
长期借款	164.86	34.36	139.91	26.86	150.12	27.37
应付债券	120.01	25.01	152.76	29.33	174.03	31.73
其他非流动负债	47.23	9.84	42.06	8.07	42.06	7.67
非流动负债	**343.76**	**71.63**	**362.97**	**69.68**	**392.18**	**71.51**
负债总额	**479.88**	**100.00**	**520.92**	**100.00**	**548.46**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季报整理

有息债务方面，截至2019年底，公司全部债务354.13亿元（其中长期债务占比82.64%），较上年底增长4.09%。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为401.27亿元，调整后长期债务339.81亿元（占84.68%）。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，2019年底分别为63.64%、57.42%和53.31%，总体看，公司债务负担仍偏重。截至2020年3月底，公司调整后全部债务429.47亿元，其中调整后长期债务372.79亿元（占86.80%）、短期债务56.67亿元（占13.20%）。公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率以及调整后长期债务资本化比率分别为64.85%、59.09%和55.63%，较上年底均有小幅增长。公司有息债务期限分布如下表，2021年公司集中偿付压力较大。

表14 截至2020年3月底，公司有息债务分布（单位：亿元、%）

项目	2020 年 4—12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
到期金额	63.27	168.17	84.82	18.63	22.92	71.66	**429.47**
占比	14.73	39.16	19.75	4.34	5.34	16.69	**100.00**

资料来源：公司提供

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和营业利润率均有所增长，期间费用增长较快，控制能力仍有待加强；利润总额对政府补贴依赖性较大，整体盈利能力尚可。

2019年，公司实现营业收入50.05亿元，较上年增长8.61%，主要系2019年工程建设业务收入大幅增长。同期，公司营业成本较上年增长1.26%。2019年，公司营业利润率为17.25%，较上年增长6.06个百分点，主要系2019年渝兴公司因特殊地块的出让，合同金额为成本加成25%，导致土地整治业务毛利率大幅增长。

2019年，公司期间费用为5.82亿元。其中，财务费用和管理费用分别为3.48亿元和2.26亿

元。公司期间费用率不断增长，2019年为11.63%，期间费用控制能力仍有待加强。

2019年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.50%和2.06%，较上年均略有下降；利润总额6.95亿元，较上年下降31.73%，政府补助5.20亿元，占利润总额比重由上年的51.43%增长至74.82%，利润总额对政府补贴依赖性较大。整体上看，公司盈利能力尚可。

2020年1－3月，公司实现营业收入3.84亿元，相当于2019年全年的7.67%；营业利润率为-5.63%，受疫情影响利润率较上年大幅下降，公司实现利润总额为0.02亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营性净现金流持续为正，收入实现质量仍较好；受处置子公司和投资性借款收支影响，公司投资活动现金流量净额持续为负但有所收窄；公司筹资活动力度较大，整体现金流量净额由负转正。

经营活动方面，公司经营活动现金流主要是经营业务收支和公司间往来款等。2019年，公司经营活动现金流入量为137.36亿元，较上年增长10.73%，其中以营业收入为主的销售商品、提供劳务收到的现金46.78亿元、以往来款为主的收到的其他经营活动有关现金90.59亿元。同期，公司经营活动现金流出量为122.99亿元，较上年增长14.70%，其中以营业支出为主的购买商品、接受劳务支付现金63.77亿元、以往来款为主的支付其他经营活动有关现金支出56.64亿元。2019年，公司经营活动现金净流入14.37亿元，较上年下降14.59%。2019年，公司现金收入比为93.46%，较上年大幅下降25.55个百分点，整体上公司收现质量仍较好。

投资活动方面，2019年，公司投资活动现金流入量为4.38亿元，主要为收到其他与投资活动有关的现金（占比84.25%）。同期，公司投资活动现金流出量为11.65亿元，主要为支付其他与投资活动有关的现金（占比80.60%）。当期，公司投资活动现金流量净额为-7.27亿元，公司投资活动现金流量净额持续为负但有所收窄。

筹资活动方面，2019年，公司筹资活动现金流入121.85亿元，较上年增长37.80%，主要为取得借款收到的现金；公司筹资活动现金流出120.75亿元，较上年增长27.03%，主要为偿还债务本息支付的现金。当期，公司筹资活动现金流量净额由负转正，为1.10亿元，主要系公司借款规模的大幅增长所致。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金净流出 9.31 亿元，公司现金收入比 167.85%，较上年大幅增长，主要系前期项目回款所致。公司投资活动净流入 0.42 亿元，公司筹资活动现金净流入 15.92 亿元。

5. 偿债能力

公司短期偿债压力较大，长期偿债能力较弱，间接融资渠道通畅，存在一定或有负债风险；但公司获得的外部支持力度大，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，截至2019年底，公司流动比率和速动比率分别为353.26%和179.06%，分别较上年底下降19.52个和13.87个百分点。2019年，公司经营活动现金流动负债比为9.10%，经营性净现金流对流动负债保障能力较弱。公司现金类资产34.89亿元，现金短期债务比为0.57倍，现金类资产无法覆盖短期债务。截至2020年3月底，公司流动比率和速动比率分别为374.02%和189.01%，现金短期债务比为0.74倍，较2019年底均有所增长。整体看，公司短期偿债压力较大。

从长期偿债指标看，2019年，公司EBITDA为11.17亿元，同比略有下降。公司EBITDA利息倍数为0.69倍，同比有所下降，公司调整后全部债务/EBITDA倍数为35.92倍，同比有所增长，公司长期偿债能力较弱。

截至 2020 年 3 月底，公司获得授信总额 366.50 亿元，已使用 230.29 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2020 年 3 月底，公司合并口径对外担

保余额 37.85 亿元，担保比率为 12.72%，被担保企业中国有企业担保余额 31.88 亿元，民营企业担保余额 5.98 亿元（仅少部分设置了反担保措施）。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 3。总体看，公司存在一定或有负债风险。

考虑到外部对公司支持力度大，公司整体偿债能力很强。

6. 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 2019 年底，母公司资产总额 288.48 亿元，占合并报表资产总额的 35.25%，母公司承担协调、管理职能，公司资产主要集中于下属子公司。母公司资产总额较上年底增长 6.50%，主要系货币资金、其他应收款和长期股权投资增加所致。其中，货币资金 8.00 亿元，长期股权投资 272.34 亿元，投资性房地产 0.78 亿元。

截至 2019 年底，母公司所有者权益 276.88 亿元，占合并报表所有者权益的 93.05%。母公司所有者权益较上年底增加 6.00 亿元，主要系股东注资所致。其中，实收资本 9.00 亿元，资本公积 267.88 亿元。截至 2019 年底，母公司负债总额 11.60 亿元，占合并报表负债总额的 2.23%，全部为新增负债，主要用于偿还子公司有息债务，其中其他应付款 1.52 亿元、长期借款 1.47 亿元、应付债券 8.54 亿元（“19 南新 01”）。

2019 年，母公司营业收入 274.68 万元，占合并报表营业收入的 0.05%，母公司不涉及公司主营业务，收入主要来源于房屋租赁，管理费用 1530.56 万元，财务费用-568.44 万元；公司利润总额 182.27 万元。

截至 2020 年 3 月底，母公司资产总额 311.21 亿元，所有者权益 276.86 亿元；2020 年 1－3 月，母公司实现营业收入 0.00 亿元，利润总额-0.02 亿元。

九、存续债券偿还能力分析

公司存续债券的短期偿债压力小，公司经营活动现金流入对存续期内债券集中偿付本金的覆盖程度较高，未来存在一定集中偿还压力。

截至2020年5月底，公司存续债券本金余额222.40亿元[1]，一年内到期兑付债券本金16.00亿元，2121年将达到存续债券待偿本金峰值90.93亿元。2019年底，公司现金类资产34.89亿元；2019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137.36亿元、14.37亿元和11.17亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表15 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2019 年
一年内到期债券余额	16.00
未来待偿债券本金峰值	90.93
2019 年底现金类资产/一年内到期债券余额	2.18
2019 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.51
2019 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.16
2019 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.12

资料来源：联合资信整理

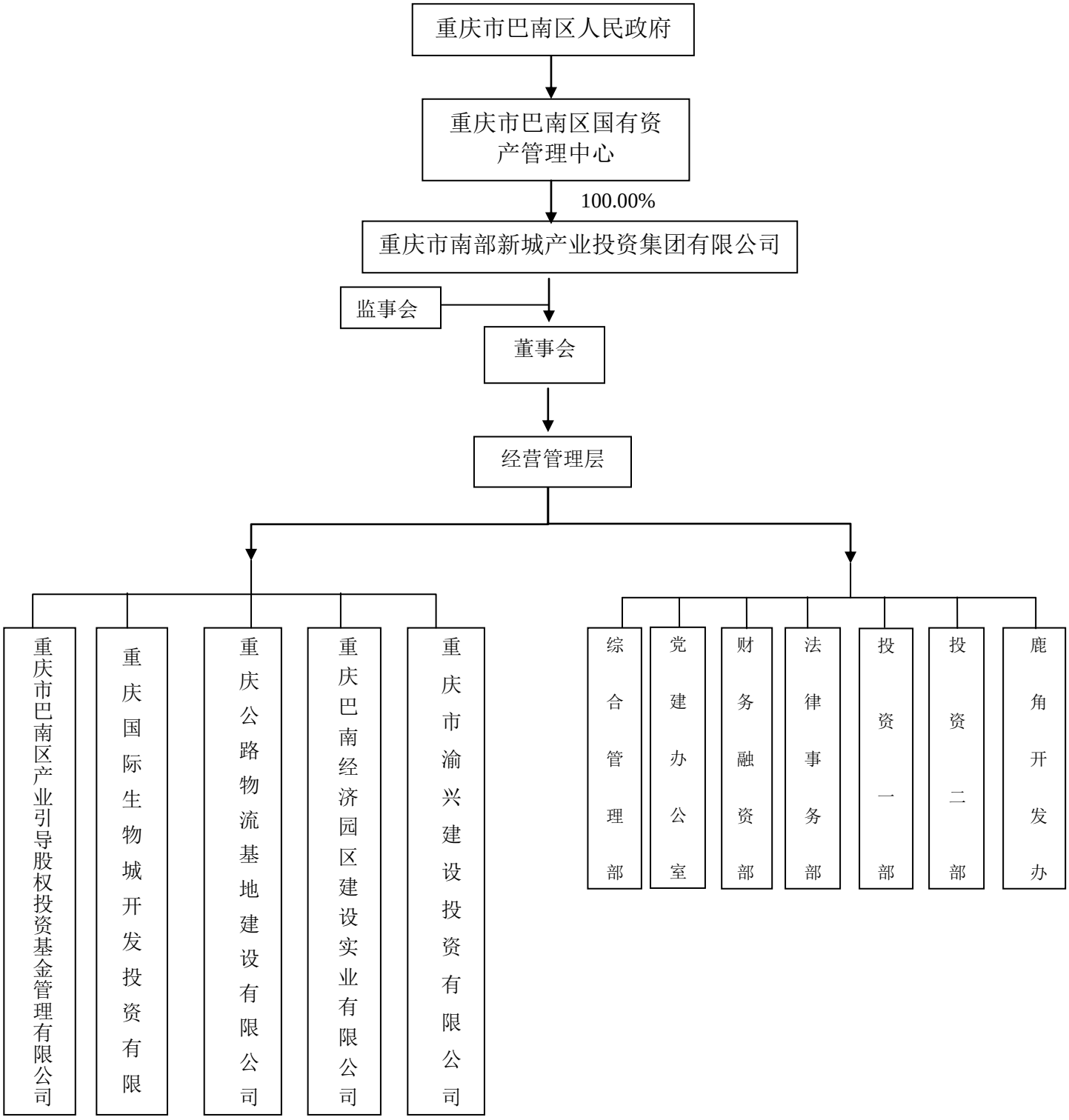
公司现金类资产对一年内到期债券的保障能力较强，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的覆盖程度较高，经营活动现金流量净额和 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值保障能力弱。总体看，跟踪期内，公司存续债券的短期偿债压力较小，但公司未来面临一定集中偿债压力。

十、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”的信用等级为AA$^+$，评级展望为稳定。

[1] 2020 年公司新发行债券“20 南新 01”、“20 南新 02”、“20 南部新城 MTN001”、“20 南司 01”、“20 渝生 01”“20 渝物流 SCP001”

附件 1　截至 2020 年 4 月底公司股权结构及组织架构图



附件 2　截至 2020 年 3 月底公司主要子公司情况

子公司名称	主要经营地	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	重庆市巴南区	土地整治、城市基础设施建设	100.00	--	100.00	无偿划转
重庆市城南建设投资有限公司	重庆市巴南区	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	重庆市巴南区	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	重庆市巴南区	汽车租赁	--	100.00	100.00	无偿划转
重庆龙滨建设工程有限公司	重庆市巴南区	基础设施建设等	--	100.00	100.00	无偿划转
重庆国际生物城开发投资有限公司	重庆市巴南区	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	重庆市巴南区	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	重庆市巴南区	医学研究与推广、生物技术开发	--	65.00	65.00	无偿划转
重庆栋青基础设施项目管理有限公司	重庆市巴南区	建筑工程管理、工程设计、施工	--	10.00	10.00	无偿划转
重庆公路物流基地建设有限公司	重庆市巴南区	公路物流、城市基础设施建设	100.00	--	100.00	无偿划转
重庆市巴南建设（集团）有限公司	重庆市巴南区	建筑工程施工	--	100.00	100.00	无偿划转
重庆市巴南建设（集团）工贸有限公司	重庆市巴南区	批发	--	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	重庆市巴南区	租赁	--	100.00	100.00	无偿划转
云南乐居房地产开发有限公司	云南省	房地产开发	--	100.00	100.00	无偿划转
重庆南汇生态农业发展有限公司	重庆市巴南区	种植、批发、零售	--	100.00	100.00	无偿划转
重庆南彭贸易物流基地开发有限公司	重庆市巴南区	物流管理	--	100.00	100.00	无偿划转
重庆巴南经济园区建设实业有限公司	重庆市巴南区	基础设施建设	100.00	--	100.00	无偿划转
重庆盈金园实业发展有限公司	重庆市巴南区	房地产开发	--	100.00	100.00	无偿划转
重庆市巴南区飞创建设有限公司	重庆市巴南区	基础设施建设	--	1.41	1.41	无偿划转
重庆巴南经济园区投资实业有限公司	重庆市巴南区	投资	--	100.00	100.00	无偿划转
重庆南投商业管理有限公司	重庆市巴南区	物业管理	--	100.00	100.00	无偿划转
重庆市巴南区产业引导股权投资基金管理有限公司	重庆市巴南区	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	重庆市巴南区	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 2020 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	81029.00
2	公司本部	重庆丰盛旅游开发有限公司	国企	20000.00
公司本部小计				**101029.00**
3	渝兴公司	重庆职业技术教育城建设有限公司	国企	20000.00
4	渝兴公司	重庆汉海海洋生物科普有限公司	国企	5000.00
5	渝兴公司	重庆渝江水务公司	国企	6895.00
6	渝兴公司	重庆市葛兴建设有限公司	国企	88740.00
渝兴公司小计				**120635.00**
7	经济园区公司	重庆惠科金渝广电有限公司	民营	49738.00
经济园区公司小计				**49738.00**
8	物流基地公司	重庆渝江水务公司	国企	5000.00
9	物流基地公司	巴南公路建设有限公司	国企	10000.00
10	物流基地公司	巴南公路建设有限公司	国企	20000.00
11	物流基地公司	重庆市巴南区土地整治储备中心	国企	26500.00
12	物流基地公司	重庆市巴南区鑫土土地整治有限公司	国企	17200.00
物流基地公司小计				**68700.00**
13	国际生物城	土储中心	国企	18400.00
14	国际生物城	重庆医圣鹭服饰有限公司	民营	430.00
15	国际生物城	重庆市巴南区尚佳服装有限公司	民营	375.00
16	国际生物城	重庆南园风情服饰有限公司	民营	325.00
17	国际生物城	重庆洛亚服饰有限公司	民营	324.00
18	国际生物城	重庆豪美佳尔服饰有限公司	民营	310.00
19	国际生物城	重庆若尔盖商贸有限公司	民营	150.00
20	国际生物城	重庆皇派服饰有限公司	民营	103.00
生物城小计				**20417.00**
21	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
22	物流基地公司子公司	重庆棠议家物资有限公司	民营	500.00
23	物流基地公司子公司	重庆陆合商贸有限公司	民营	500.00
24	物流基地公司子公司	重庆施力商贸有限公司	民营	500.00
25	物流基地公司子公司	重庆祺亨商贸有限公司	民营	500.00
26	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
27	物流基地公司子公司	重庆叶森商贸有限公司	民营	500.00
28	物流基地公司子公司	重庆尧希顺商贸有限公司	民营	500.00
29	物流基地公司子公司	重庆市宏顺建筑劳务有限公司	民营	500.00

30	物流基地公司子公司	重庆明伟建设工程有限公司	民营	500.00
31	物流基地公司子公司	重庆长科建筑劳务有限公司	民营	500.00
32	物流基地公司子公司	重庆鑫迈建材有限公司	民营	200.00
33	物流基地公司子公司	重庆启宏建筑装饰工程有限公司	民营	500.00
34	物流基地公司子公司	重庆洋钒物资有限公司	民营	500.00
35	物流基地公司子公司	重庆易纵联科技有限公司	民营	300.00
36	物流基地公司子公司	重庆涌泉能源科技有限公司	民营	500.00
37	物流基地公司子公司	重庆浦津发祥建筑劳务有限公司	民营	500.00
物流基地公司子公司小计				**8000.00**
对外担保合计				**378519.00**

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	31.84	26.63	34.89	41.97
资产总额(亿元)	756.53	766.08	818.49	845.75
所有者权益(亿元)	273.11	286.20	297.57	297.29
短期债务(亿元)	69.03	55.36	61.46	56.67
长期债务(亿元)	269.51	284.87	292.67	324.15
调整后长期债务(亿元)	295.31	334.86	339.81	372.79
全部债务(亿元)	338.55	340.23	354.13	380.83
调整后全部债务（亿元）	364.35	390.22	401.27	429.47
营业收入(亿元)	50.17	46.08	50.05	3.84
利润总额(亿元)	9.45	10.17	6.95	0.02
EBITDA(亿元)	12.12	13.83	11.17	--
经营性净现金流(亿元)	14.77	16.82	14.37	-9.31
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.66	0.64	0.66	--
存货周转次数(次)	0.19	0.17	0.16	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.06	--
现金收入比(%)	112.15	119.01	93.46	167.85
营业利润率(%)	14.24	11.19	17.25	-5.63
总资本收益率(%)	1.69	1.93	1.50	--
净资产收益率(%)	3.02	3.15	2.06	--
长期债务资本化比率(%)	49.67	49.88	49.58	52.16
调整后长期债务资本化比率(%)	51.95	53.92	53.31	55.63
全部债务资本化比率(%)	55.35	54.31	54.34	56.16
调整后全部债务资本化比率(%)	57.16	57.69	57.42	59.09
资产负债率(%)	63.90	62.64	63.64	64.85
流动比率(%)	340.91	372.78	353.26	374.02
速动比率(%)	183.19	192.93	179.06	189.01
经营现金流动负债比(%)	9.84	12.36	9.10	--
现金短期债务比(倍)	0.46	0.48	0.57	0.74
全部债务/EBITDA(倍)	27.93	24.59	31.70	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	30.06	28.21	35.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.68	0.87	0.69	--

注：1.公司 2017－2018 年数据为追溯调整数据；2020 年 1－3 月财务数据未经审计；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 4-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	--	3.00	8.01	21.79
资产总额(亿元)	--	270.88	288.48	311.21
所有者权益(亿元)	--	270.88	276.88	276.86
短期债务(亿元)	--	--	0.03	0.03
长期债务(亿元)	--	--	10.01	32.75
全部债务(亿元)	--	--	10.04	32.78
营业收入(亿元)	--	0.00	0.03	0.00
利润总额(亿元)	--	0.00	0.02	-0.02
EBITDA(亿元)	--	--	0.02	--
经营性净现金流(亿元)	--	--	-2.55	-8.09
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)	--	0.00	0.00	0.00
现金收入比(%)	--	--	109.00	--
营业利润率(%)	--	--	85.01	--
总资本收益率(%)	--	0.00	0.00	--
净资产收益率(%)	--	0.00	0.00	--
长期债务资本化比率(%)	--	0.00	3.49	10.58
全部债务资本化比率(%)	--	0.00	3.50	10.59
资产负债率(%)	--	0.00	4.02	11.04
流动比率(%)	--	--	972.94	2411.34
速动比率(%)	--	--	972.94	2411.34
经营现金流动负债比(%)	--	--	-161.35	--
现金短期债务比(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	550.71	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	550.71	--

注：2020 年 1－3 月财务数据未经审计

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