

信用评级公告

联合〔2020〕4210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及其拟发行的 2020 年度第三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 年度第三期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十一月十一日



重庆市南部新城产业投资集团有限公司

2020 年度第三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：

本期中期票据发行规模：品种一和品种二发行规模上限合计为 10.00 亿元
 本期中期票据期限：品种一为 3+2 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二为 5 年
 偿还方式：每年付息一次，到期一次还本
 募集资金用途：偿还公司本部及下属子公司有息债务

评级时间：2020 年 11 月 11 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	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
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。2018 年底公司整合了巴南区内核心城区以及园区基础设施建设主体后，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，并在所负责区域内具备突出的专营优势。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司外部发展环境良好；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；土地整治业务涉及核心区域，土地区位较好。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，债务规模较大且债务负担偏重，融资压力较大，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债务规模和结构的影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。

未来，随着巴南区“中心城区+产业园区”双轮驱动模式的发展，公司在巴南区的土地整治业务持续性强，公司营业收入有望进一步提升。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，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 公司外部发展环境良好。2017—2019 年，重庆市巴南区经济持续发展，地区生产总值分别为 716.6 亿元、781.2 亿元和 874.8 亿元，为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 区域专营性突出。公司是巴南区重要的基础设施建设主体，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. 公司外部支持力度大。自公司成立以来，公司实收资

分析师：闫蓉 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

本增至 9.00 亿元；政府将五家公司 100% 股权无偿划转至公司；各子公司共获得资本金和资产划拨 46.52 亿元；公司及下属子公司每年获得的政府补助均在 5 亿元以上。

4. **土地所在区域位置较好。**公司土地整治业务所负责区域位于巴南区核心区以及当地园区，核心区土地出让均价在 700 万/亩以上，为未来收入形成一定支撑。

关注

1. **资产流动性较弱。**截至 2020 年 3 月底，公司存货、应收账款和其它应收款在资产总额中占比分别为 34.19%、9.71% 和 17.79%，对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱。
2. **公司债务规模较大，整体债务负担偏重。**2017—2019 年和 2020 年 3 月底，全部债务持续增长，分别为 364.35 亿元、390.22 亿元、401.27 亿元和 429.47 亿元；公司 2021 年到期的有息债务为 168.17 亿元，2021 年集中偿付压力较大；截至 2020 年 3 月底，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.09% 和 55.63%。
3. **公司在建项目未来投资规模较大，面临较大融资压力。**截至 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。
4. **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)	295.31	334.86	339.81	372.79
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
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(%)	57.16	57.69	57.42	59.09
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
全部债务/EBITDA(倍)	30.06	28.21	35.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.68	0.87	0.69	--
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	--
现金短期债务比(倍)	--	--	286.02	778.14

注: 2020 年 1-3 月财务数据未经审计; 2017-2018 年财务数据为追溯调整数据; 长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款中的有息债务+其他非流动负债中的有息债务+其他应付款中的长期债务

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2020/08/10	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
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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆市南部新城产业投资集团有限公司

2020 年度第三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”）原名重庆市龙洲湾建设投资有限公司，是经重庆市巴南区人民政府（以下简称“巴南区政府”）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，巴南区政府发布《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），将原重庆市巴南区财政局持有的五家公司全部股权划转至公司，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。2019 年，公司获得巴南区国资办转入资本金 6.00 亿元。截至 2020 年 9 月底，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本 9.00 亿元，重庆市巴南区国有资产管理中心（原巴南区国资办，以下简称“巴南区国资中心”）为公司唯一股东，公司实际控制人为巴南区政府。

公司经营范围：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，供应链管理服务等，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）。

公司本部目前内设综合管理部、党建办公室、财务融资部、法律事务部、投资一部、投资二部、鹿角开发办等 7 个职能部门；截至 2020 年 3 月底，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：罗勇。

二、本期中期票据概况

公司已注册总额为 50.00 亿元的中期票据，并已于 2020 年 4 月和 2020 年 9 月分别发行第一期中期票据 15.00 亿元和第二期中期票据 15.00 亿元，本期计划发行 2020 年度第三期中期票据（以下简称“本期中期票据”），本期中期票据品种一和品种二发行规模上限合计为 10.00 亿元。其中，品种一期为 3+2 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。品种一票面利率在存续期内前 3 年固定不变，存续期后 2 年票面年利率为本期中期票据存续期前 3 年票面年利率加或减公司提升或降低的基点，在存续期后 2 年固定不变；投资者有权选择将持有的本期中期票据按面

值全部或部分回售给公司，或选择继续持有本期中期票据；品种二采用固定利率方式。

公司与主承销商有权根据集中簿记建档情况对本期中期票据各品种最终发行规模进行回拨调整，即减少其中一个品种发行规模，同时将另一品种发行规模增加相同金额；两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制，两个品种的的最终发行规模上限合计为 10.00 亿元。

本期中期票据采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本。本期中期票据募集资金拟全部用于偿还公司本部及下属子公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情

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。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比下降 1.6%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 1 2017 - 2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

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. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，

比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增

速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为 -7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为 -5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长 -3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长 -3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长 -3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长 -1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长 -6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长 -1.3%，其中一季度增长 -8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长 -12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0% 和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 -6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9% 和 -1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期

扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087% 和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572% 和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长 -10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长 -11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长 -8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入

3.15 万亿元,同比增长-1.0%,较一季度(-12.0%)降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元,同比增长-5.8%,降幅比一季度(-5.7%)略有扩大。从支出结构看,社会保障与就业支出同比增长 1.7%,虽较上年同期(6.7%)相比增幅下滑较大,但为本期唯一正增长的支出(除债务利息支出之外),其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出(下降 30.0%)、节能环保支出(下降 15.4%)、交通运输支出(下降 13.3%)、科学技术支出(下降 12.2%)、教育支出(下降 7.6%)。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元,较一季度缺口(0.93 万亿元)大幅扩大,在疫情冲击的特殊时期,财政收支形势比较严峻。

就业压力较大,形势逐月改善。2020 年上半年,在疫情冲击下,服务业和制造业均呈收缩态势,中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%,较 3 月(5.9%)略有回落,但较上年同期(5.1%)仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转,但国内外环境复杂严峻,企业用工需求偏弱,失业率高位运行,总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务,财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施,重点支持帮助中小微企业复工复产,城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2%持续微降,就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响,以“六稳”“六保”为中心,保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费,增加有效投资。为应对经济下行压力,帮助企业渡过难关,财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施;实施规模性财政政策,大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元(较上年增加 1.6 万亿元,增幅 74.4%),并加快发行使用进度和使用范围,支持“两新一重”领域基建,增加有效投

资,同时增加用作项目资本金的范围及比例,允许地方法人银行使用专项债补充资本金;发行抗疫特别国债 1 万亿元,增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元,赤字率 3.60%以上;同时建立特殊转移支付机制,新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行,加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合,实施三次降准,为市场注入了适度充裕的流动性;三次下调 LPR 报价利率,引导贷款利率下行;创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息(总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”),为小微企业信贷融资创造了良好环境,不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本,而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元,中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点,调整后,3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15%和 2.25%,再贴现利率为 2%,进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点,加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为,当前我国经济形势仍然复杂严峻,不稳定性不确定性较大,遇到的很多问题是中长期的,必须从持久战的角度加以认识,加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调,下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作,坚持以供给侧结构性改革为主线,坚持深化改革开放,牢牢把握扩大内需这个战略基点,大力保护和激发市场主体活力,扎实做好“六稳”工作,全面落实“六保”任务,推动经济高质

量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

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

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。

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

2017—2019年，巴南区经济实力不断增强。根据重庆市巴南区政府网站披露的信息，2017—2019年，巴南区地区生产总值分别为716.6亿元、781.2亿元和874.8亿元。2019年，巴南区第一产业实现增加值44.5亿元，同比增长2.4%；第二产业实现增加值347.2亿元，同比增长4.7%；第三产业实现增加值483.1亿元，同比增长7.2%。按常住人口计算，人均地区生产总值为80281元。三次产业的比例，由2018年的5.3:38.7:56.0调整为2019年的5.1:39.7:55.2。

2019年，巴南区固定资产投资558.1亿元，同比增长8.3%，建设与改造投资129.3亿元，同比增长5.4%，其中工业投资65.5亿元，增长10.9%，房地产开发投资428.8亿元，同比增长9.2%，其中住宅投资375.6亿元，同比增长18.6%。

巴南区商品房销售面积602.7万平方米，同比增长7.7%。其中住宅销售面积533万平方米，同比增长10.8%。商品房销售额571.1亿元，同比增长14.4%，其中住宅销售额529.3亿元，同比增长20.1%。商品房施工面积2454万平方米，同比增长11.0%；商品房竣工面积323万平方米，同比增长33.5%；商品房空置面积186万平方米，同比增长44.2%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2020年9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，公司实际控制人为巴南区政府。

2. 企业规模与竞争优势

公司是巴南区重要的基础设施建设主体，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。

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公司。整合后，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、土地整治开发等工作。

除公司外，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、土地整治业务等，在负责区域专营性优势突出。

表3 巴南区平台公司主要财务数据(单位:亿元、%)

公司名称	资产	权益	营业收入	利润总额	资产负债率
公司	818.49	297.57	50.05	6.95	63.64
重庆市巴南公路建设有限公司	166.01	86.74	17.49	1.72	47.75
重庆巴源建设投资有限公司	72.70	14.90	0.21	-0.04	79.50

公司					
----	--	--	--	--	--

注：重庆市巴南公路建设有限公司为 2018 年数据，其他公司为 2019 年数据

资料来源：根据公开数据整理

3. 人员素质

公司高管人员管理经验较为丰富，员工教育程度和年龄构成能够满足公司日常经营需要。

截至 2020 年 3 月底，公司有 2 名高级管理人员，为总经理 1 人，副总经理兼财务总监 1 人。

李晓姝女士，1982 年 11 月生，中共党员，硕士研究生；曾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副主任；2019 年 2 月至今，任公司董事兼总经理。

王育新先生，1968 年 12 月生，中共党员，注册会计师，毕业于重庆交通学院会计学专业；曾任重庆市巴南区国库支付中心副主任、重庆市巴南区财政局预算国库科科长、重庆市巴南区财政局预算国库科科长等；2019 年 6 月出任公司董事、副总经理兼财务总监。

截至 2020 年 3 月底，公司在职工共 530 人。从文化程度来看，大专及以上学历 213 人，占 40.19%；本科学历 291 人，占 54.91%；研究生及以上学历 26 人，占 4.91%。从年龄构成来看，30 岁以下的 163 人，占 30.75%；30~50 岁的 338 人，占 63.77%；50 岁以上的 29 人，占 5.47%。

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等方面获得了政府的大力支持。

2017—2019 年，巴南区一般公共预算收入分别为 37.73 亿元、48.13 亿元和 51.60 亿

元，其中税收收入占比分别为 88.39%、90.19% 和 90.69%，财政收入质量较好；巴南区一般公共预算支出分别为 76.68 亿元、83.82 亿元和 92.86 亿元；财政自给率分别为 49.20%、57.42% 和 55.57%，巴南区财政自给能力弱。2019 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 48.01 亿元。截至 2019 年底，巴南区政府债务余额为 130.4 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治开发最大的主体，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政府的大力支持。

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，2018 年，公司收到巴南区注册资本金 3.00 亿元，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。

股权划拨

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、新城区土地整治等工作）、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）、重庆国际生物城开发投资有限公司（原名为重庆麻柳沿江开发投资有限公司，以下简称“国际生物城”，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

2017—2019 年，公司及下属子公司分别

收到巴南区政府补助 5.68 亿元、5.23 亿元和 5.20 亿元。

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 4 近年来子公司获得资本注入和资产划拨情况（单位：亿元）

入账公司	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
国际生物城	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

公司过往债务履约情况良好；联合资信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 11 月 10 日，公司本部无已结清和未结清的信贷记录。

截至 2020 年 11 月 10 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

公司法人治理结构较为完善，能够满足公司日常发展和经营需要。

1. 法人治理结构

公司根据《党章》《公司法》、《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，由 7 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，独立董事由公司董事会选定后向出资人备案。董事每届任期为三年，任期届满，经委派或选举可以连任。

公司设立监事会，由 5 人组成。监事由出资人委派或更换，但是监事会成员中的职工代表由公司职工大会选举产生或更换。每届监事会的职工代表比例由公司决定，但不得低于监事人数的三分之一。外部监事由公司选定后报出资人备案。

公司设经理层，由总经理和副经理构成，由董事会聘任或者解聘。经出资人批准，董事可以兼任经理。经理层对董事会负责，主持日常运营管理工作，实施公司年度经营计划、投资方案等。

2. 管理体制

公司部门设置合理、权责明确，内部管理制度基本能够保障公司的日常运营，但公司还处于磨合期，制度执行情况有待观察。

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等 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。

公司结合自身特点和管理需要，在财务管理、对外投资管理、突发事件处理、子公司管理、对外担保等方面制定了较为完善的内部管理制度，以加强风险管理，确保公司的正常运营。

在财务管理方面，公司贯彻、执行《会计法》《企业会计准则》等法律法规以及上级各项规定，制定了《全面预算管理制度》《财务管理制度》。在预算的具体管理过程中，财务部在年度总预算不变的前提下，按季度和月度对预算实施控制；财务部负责会计核算工作，牵头办理财务决算和财务审计，执行国家财经政策、实施会计监督，严格遵守财经纪律。

在风险控制方面，公司制定了《董事会议事规则》《保密工作管理办法》、《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，营业收入小幅波动；受土地整治业务毛利率波动影响，公司综合毛利率波动增长。

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。2017—2019 年，公司营业收入小幅波动，分别为 50.17 亿元、46.08 亿元和 50.05 亿元，其中土地整治业务收入持续下降，工程建设收入持续增长。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，2017—2019 年，受土地整治业务毛利率波动增长影响，公司综合毛利率随之波动增长，分别为 15.32%、12.29%和 18.22%。此外，公司其他业务板块涵盖业务较多，毛利率变化较大。

公司土地整治和代建业务一般于年底确认收入，2020 年 1—3 月，公司营业收入 3.84 亿元，主要来自工程建设业务，综合毛利率 3.97%。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			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	金额	占比	毛利率
土地整治	32.18	64.14	19.56	23.23	50.41	13.86	19.62	39.21	33.51	--	--	--
工程建设	10.71	21.35	7.44	12.28	26.66	7.34	19.67	39.30	5.51	3.69	96.06	2.34
代建业务	3.15	6.27	5.56	9.06	19.66	8.10	9.03	18.05	10.45	--	--	--
其他	4.13	8.24	10.16	1.51	3.27	53.50	1.72	3.44	30.04	0.15	3.94	19.25
合计	50.17	100.00	15.32	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

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，公司土地整治业务回款效率整体较高。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，政府根据土地整治成本向公司全额返还，并按照土地整治成本的一定比例对公司分配利润，通常加成比例在30%~40%

范围内，公司以相关土地的土地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6 子公司土地整治业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019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	20.58	63.96	12.54	17.63	75.90	10.99	6.77	34.51	33.10
经济园区公司	6.17	19.18	40.13	0.36	1.56	88.16	4.69	23.91	61.17
物流基地公司	5.01	15.57	23.11	4.87	20.96	18.08	6.68	34.04	18.08
国际生物城	0.42	1.30	19.01	0.37	1.57	22.75	1.48	7.54	17.37
合计	32.18	100.00	19.56	23.23	100.00	13.86	19.62	100.00	33.51

资料来源：公司提供

2017—2019年，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，分别为32.18亿元、23.23亿元和19.62亿元。因负责土地整治业务的各子公司毛利率均有所波动，公司整体土地整治业务毛利率波动较大，2019年为33.51%。其中，2019年渝兴公司因特殊地块的出让，成本加成金高于25%，故当年渝兴公司土地整治毛利率达33.10%，带动公司整体毛利率同比增长较快。

表7 2017—2019年公司所整理的土地出让情况
（单位：亩、万元/亩、亿元）

项目	2017年	2018年	2019年
出让面积	3043.91	1900.54	2694.00
出让均价	231.09	263.34	288.05
平均整理成本	84.20	105.28	62.01
确认收入	32.18	23.23	19.62
回款金额	42.95	37.95	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。2017—2019年，公司所负责区域出让面积分别为3043.91亩、1900.54亩和2694.00亩；出让均价由2017年的231.09万元/亩持续增长至2019年的288.05万元/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946.16万元/亩、803.04万元/亩和718.00万元/亩，同期收到土地整治回款分别为26.90亿元、31.79亿元和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近年来较为平稳，渝兴公司和物流基地公司回款质量整体下降较大。

表 8 子公司土地整治回款情况 (单位: 亿元)

项目名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
渝兴公司	26.90	31.79	2.13	0.37
物流基地公司	7.18	4.87	0.80	0.90
国际生物城	6.91	0.65	3.53	0.00
经济园区公司	1.96	0.64	4.69	0.00
合计	42.95	37.95	11.15	1.27

资料来源: 公司提供

2017—2019 年, 公司土地整治业务投资额分别为 25.46 亿元、33.31 亿元和 13.05 亿元。受拆迁补偿费用及施工费用影响, 平均土地整治成本有所波动, 近三年分别为 84.20 万元/亩、105.28 万元/亩和 62.01 万元/亩。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 9 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。由于国际生物城 2018 年开始大规模确认代建收入, 公司该业务收入有所波动, 未来该业务尚需投资额一般, 持续性有待关注。

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。项目前期由于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。

2017—2019 年, 公司委托代建业务投入分别为 7.83 亿元、4.43 亿元和 8.09 亿元; 同期确认收入有所波动, 分别为 3.15 亿元、9.06 亿元和 9.03 亿元, 主要系国际生物城近两年集中确认收入所致 (2017 年国际生物城无代建业务收入); 近三年委托代建模式回款金额分别为 0.99 亿元、2.17 亿元和 7.70 亿元 (冲减与政府相关往来款), 回款效率提升较大。

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。在建项目总投资额 38.76 亿元, 已完成投资 22.66 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。

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, 协议约定项目部分资金来自财政拨款, 部分来自公司自筹 (公司投入成本计入“其他非流动资产”) 解决。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”)。

2017—2019 年, 渝兴公司代建业务分别投资 0.35 亿元、0.09 亿元和 0.00 亿元; 同期确认代建管理费收入分别为 0.03 亿元、0.01 亿元和 0.02 亿元, 该部分款项已全部收回。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，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、湄潭县云贵山茶旅公路（Y004 兰江至核桃坝 K0-K14 段）建设工程施工合同等。2017—2019 年，公司工程建设收入分别为 10.71 亿元、12.28 亿元和 19.67 亿元，实现现金回笼分别为 12.26 亿元、14.66 亿元和 20.84 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 7.44%、7.34% 和 5.51%，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下降所致。

表 10 公司在手订单情况（单位：亿元、个）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
当期新签合同金额	7.90	19.50	20.35	0.00
当期完工合同金额	10.72	12.28	19.67	3.69
期末在建项目数量	19	24	36	38
期末在手合同金额	21.57	27.52	21.62	17.93

(未完工合同)				
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持续增长，2017—2019 年分别为 7.90 亿元、19.50 亿元和 20.35 亿元，截至 2020 年 3 月底公司在手合同额 17.93 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，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 42.26 亿元，已投资额 25.25 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

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年财务报告，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，其中2017—2018年财务数据为追溯调整数据。公司提供的2020年度一季度财务报告未经审计。2019年—2020年3月，公司合并范围一级子公司未发生变化。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。

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。

2. 资产质量

近年来，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，整体资产流动性较弱，资产质量一般。

2017—2019年末，公司资产总额有所增长，年均复合增长4.01%，截至2019年底为818.49亿元，较上年底增长6.84%。公司资产中流动资产占68.17%，非流动资产占31.83%。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	金额	金额	占比	金额	占比
货币资金	31.84	4.21	26.63	3.48	34.89	4.26	41.97	4.96
应收账款	74.57	9.86	69.06	9.02	82.91	10.13	82.12	9.71
预付款项	15.53	2.05	16.20	2.11	19.61	2.40	19.70	2.33
其他应收款	152.48	20.15	149.76	19.55	144.31	17.63	150.46	17.79
存货	236.66	31.28	244.82	31.96	275.16	33.62	289.13	34.19
流动资产	511.53	67.62	507.45	66.24	557.98	68.17	584.52	69.11
可供出售金融资产	15.37	2.03	15.69	2.05	16.62	2.03	16.62	1.97
投资性房地产	23.90	3.16	25.36	3.31	25.47	3.11	25.47	3.01
固定资产	17.77	2.35	17.71	2.31	17.52	2.14	17.41	2.06
其他非流动资产	175.86	23.25	187.90	24.53	195.78	23.92	196.53	23.24
非流动资产	245.00	32.38	258.63	33.76	260.51	31.83	261.23	30.89
资产总额	756.53	100.00	766.08	100.00	818.49	100.00	845.75	100.00

资料来源：根据公司审计报告和财务报告整理

2017—2019年末，公司流动资产波动增长，年均复合增长4.44%，截至2019年底为557.98亿元，较上年底增长9.96%，流动资产构成近年来构成较为稳定。

截至2019年底，公司货币资金34.89亿元，较上年底增长31.06%，主要由银行存款34.19亿元和其他货币资金0.70亿元构成，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。

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。2017—2019年末，公司应收账款波动增长，年均复合增长5.44%，截至2019年底为82.91亿元，较上年底增长20.04%。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，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 12 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

2017—2019 年末, 公司预付款项持续增长, 年均复合增长 12.37%; 截至 2019 年底为 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。

公司其他应收款大部分为与巴南区政府、事业单位的往来款。2017—2019 年末, 公司其他应收款持续下降, 年均复合下降 2.71%, 截至 2019 年底为 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), 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 13 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

2017—2019 年末, 公司存货不断增长, 年均复合增长 7.83%, 截至 2019 年底为 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。

2017—2019 年末, 公司非流动资产持续增长, 年均复合增长 3.12%, 截至 2019 年底为 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。

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。2017—2019 年末, 公司可供出售金融资产持续增长, 截至 2019 年底为 16.62 亿元, 较上年底增长 5.92%。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; 对重庆市麻柳股权投资基金合伙企业(有限合伙)投资 2.94 亿元(2019 年追加投资 0.44 亿元), 该企业主要投资于金融行业; 对重庆鑫晟隼达股权投资基金合伙企业(有限合伙)1.66 亿元, 重庆茂和基础设施建设有限公司 1.47 亿元(2019 年追加投资 0.42 亿元)。

公司投资性房地产采用公允价值模式计量。2017—2019 年末, 公司投资性房地产持续

增长，主要以持有的园区标准厂房、办公楼为主；截至2019年底为25.47亿元，年均复合增长3.23%，主要系2018年外购部分房屋建筑物以及公允价值上升所致，2019年投资性房地产账面价值相对稳定。

2017—2019年末，公司固定资产保持相对稳定，分别为17.77亿元、17.71亿元和17.52亿元，主要为公司所有房屋及建筑物。

公司其他非流动资产主要是渝兴公司代建成本。2017—2019年末，公司其他非流动资产有所增长，年均复合增长5.51%，截至2019年底为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。

受限资产方面，截至2019年底，公司受限资产65.74亿元，占总资产的8.03%，包括货币资金1.87亿元、应收账款18.47亿元、固定资产11.35亿元、存货7.59亿元、投资性房地产16.92亿元、其他非流动资产9.54亿元。

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%，主要系货币资金、其他应收款以及存货增长所致。货币资金41.97亿元，较上年底增长20.27%，主要系发行债券收到资金所致；其他应收款150.46亿元，较上年底增长4.26%，主要系往来款增加所致；存货289.13亿元，较上年底增长5.08%，主要系委托代建项目持续投入增加所致。公司流动

资产与非流动资产分别占69.11%和30.89%。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

近年来，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。

2017—2019年末，公司所有者权益不断增长，年均复合增长4.38%，截至2019年底为297.57亿元（含少数股东权益14.15亿元）。其中，截至2019年底公司实收资本9.00亿元，较上年底增加6.00亿元，系股东增资所致。

2017—2019年末，资本公积波动中小幅增长，截至2019年底为217.71亿元，主要为政府划拨的股权、土地、房产等资产。

2017—2019年末，受公司持续盈利影响，公司未分配利润增长较快，截至2019年底为55.77亿元。

截至2020年3月底，公司所有者权益297.29亿元（含少数股东权益14.15亿元），较2019年底规模及构成变化不大。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。

(2) 负债

近年来，公司有息债务规模持续增长，债务负担偏重，2021年公司集中偿付压力较大。长期来看，随着在建项目的投入，预计债务水平将不断上升。

2017—2019年末，公司负债总额波动增长，截至2019年底为520.92亿元，较上年底增长8.55%，其中流动负债占30.32%、非流动负债占69.68%。

表14 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	0.00	0.00	3.00	1.05	9.00	3.02	9.00	3.03
资本公积	208.85	76.47	218.47	76.34	217.71	73.16	217.42	73.13
少数股东权益	20.96	7.67	14.14	4.94	14.15	4.75	14.15	4.76
所有者权益	273.11	100.00	286.20	100.00	297.57	100.00	297.29	100.00
短期借款	9.71	2.01	12.34	2.57	13.31	2.55	11.46	2.09

其他应付款	65.18	13.48	60.48	12.60	61.42	11.79	64.37	11.74
一年内到期的非流动负债	58.36	12.07	41.10	8.57	45.24	8.69	42.58	7.76
流动负债	150.05	31.04	136.13	28.37	157.95	30.32	156.28	28.49
长期借款	162.88	33.69	164.86	34.36	139.91	26.86	150.12	27.37
应付债券	106.63	22.06	120.01	25.01	152.76	29.33	174.03	31.73
其他非流动负债	57.02	11.79	47.23	9.84	42.06	8.07	42.06	7.67
非流动负债	333.37	68.96	343.76	71.63	362.97	69.68	392.18	71.51
负债总额	483.41	100.00	479.88	100.00	520.92	100.00	548.46	100.00

资料来源：根据公司审计报告和财务报告整理

2017—2019年末，公司流动负债小幅波动，年均复合增长2.60%，截至2019年底为157.95亿元，较上年底增长16.03%，主要系应付类款项、预收款项和一年内到期的非流动负债增加所致。

截至2019年底，公司短期借款13.31亿元，较上年底增长7.80%，其中保证借款9.41亿元、抵押借款1.68亿元、质押借款2.22亿元。

截至2019年底，公司应付票据2.91亿元，较上年底增长52.26%；公司应付账款7.48亿元，较上年底增长52.25%，主要系应付工程款增加所致；公司预收账款13.63亿元，较上年底增长206.29%，主要系预收重庆市巴南区土地整治储备中心、重庆晟沣地产发展有限公司等土地款增加所致。

2017—2019年末，公司其他应付款小幅波动，年均复合下降2.93%，截至2019年底为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。近三年其他应付款中分别含长期债务25.80亿元、24.15亿元和13.49亿元。

截至2019年底，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。

2017—2019年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长4.35%，截至2019年底为362.97亿元，较上年底增长5.59%，其中长期借款、其他非流动负债下降较快，应付债券、长期应付款和专项应付款增长较快。

2017—2019年末，公司长期借款波动下降，年均复合下降7.32%，截至2019年底为139.91亿元，主要由信用借款36.04亿元、保证借款67.40亿元、抵押借款28.16亿元（以土地、房产等不动产进行抵押）、质押借款8.30亿元（以应收账款进行质押）构成。

2017—2019年末，公司应付债券增长较快，年均复合增长19.69%，截至2019年底为152.76亿元，较上年底增长27.30%，除公司本部8.54亿元私募债外，其余均为各子公司发行的中期票据145.88亿元、可转换中期票据1.95亿元和中期票据4.94亿元。

2017—2019年末，公司长期应付款大幅增长，年均复合增长138.54%，截至2019年底为19.30亿元，其中应付重庆明珠建设（集团）有限公司5.20亿元（该公司为承包国际生物城基建项目施工单位）、应付重庆鈇渝金融租赁股份有限公司等公司的融资租赁款6.60亿元。2018—2019年，公司长期应付款中分别含有息债务1.74亿元和11.80亿元。2017—2019年末，公司专项应付款快速增长，年均复合增长93.34%，截至2019年底为7.60亿元，主要是政府拨付的专项补贴资金。

2017—2019年末，公司其他非流动负债持续下降，年均复合下降14.11%，截至2019年底为42.06亿元。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。

2017—2019年末，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33.89亿元、24.10亿元和21.85亿元，均为有息债务。

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。

2017—2019年末，将公司其他应付款、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，公司全部债务持续增长，分别为364.35亿元、390.22亿元和401.27亿元，截至

2019年底长期债务339.81亿元（占84.68%）。同期，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，公司债务负担偏重。

截至2020年3月底，公司全部债务429.47亿元，其中长期债务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、全部债务资本化比率以及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15 截至2020年3月公司有息债务分布（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

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入和营业利润率均有所波动，期间费用增长较快，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。

2017—2019年，公司营业收入小幅波动，2019年为50.05亿元；同期公司营业成本也随之波动，2019年为40.93亿元。2017—2019年，公司营业利润率波动增长，分别为14.24%、11.19%和17.25%。

2017—2019年，公司期间费用增长较快，年均复合增长30.86%，2019年为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%，期间费用控制能力有待加强。

2017—2019年，公司投资收益波动较大，分别为-50.91万元、5.41亿元和0.14亿元，其中2017年投资收益为负，主要系对重庆公运东盟国际物流有限公司、重庆市西渝文化产业股份有限公司、英菲尼迪等企业的投资损失，2018年投资收益规模较大主要是处置子公司产生的

收益。2017—2019年，公司每年获得的政府补助分别为5.68亿元、5.23亿元和5.20亿元。近三年，公司利润总额分别为9.45亿元、10.17亿元和6.95亿元，利润总额对政府补贴依赖性较大。2017—2019年，公司每年营业外支出分别为2.15亿元、1.39亿元和0.97亿元，主要系对园区企业的补助逐年下降。

从盈利指标看，2017—2019年，公司总资产收益率和净资产收益率均有所波动，2019年分别为1.40%和2.06%。公司整体盈利能力尚可。

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。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动现金流量净额持续为正，整体收现质量较好；受处置子公司和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但有所收窄；公司筹资活动力度较大，现金流量净额由负转正。

经营活动方面，2017—2019年，公司经营现金流入持续增长，2019年为137.36亿元，主要源自主营业务收到的现金和收到的往来款；同期，公司经营现金流出波动增长，2019年为122.99亿元，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。2017—2019年，公司经营现金流量波动下降且持续为正，分别为14.77亿元、16.82亿元和14.37亿元。2017—2019年，公司现金收入比波动下降，分别为112.15%、119.01%和93.46%，整体收现质量较好。

投资活动方面，2017—2019年，公司投资活动现金流入波动较大。其中，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（对应利润表中投资收益）；2017—2019年，公司收到其他与投资活动有关的现金分别3.26亿元、4.83亿元和3.69亿元，系收到的具有借款性质的往来款和城市基础设施建设返还款。2017—2019年，公司投资活动现金流出波动下降。其中，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）。2017—2019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-12.28亿元、-10.49亿元和-7.26亿元，资金缺口较大。

2017—2019年，公司筹资活动现金流入有所波动，2019年为121.85亿元，以取得借款（含发行债券）收到的现金为主，其中2018年收到其他与筹资活动有关的县级19.66亿元，主要系收到具有筹资性质的拆借款、定期存单解禁等；2019年股东货币注资6.00亿元。公司筹资活动现金流出主要是偿还债务本息，其中支付其他与筹资活动有关的现金主要是偿还具有筹资性质的拆借款、定期存单投资及解禁、保证金等。2017—2019年，公司筹资活动现金流量净额由负转正，分别为-18.52亿元、-6.63亿元和1.20亿元。

2020年1—3月，公司经营现金净流出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。

表 16 2017—2019 年及 2020 年 1—3 月公司现金流量情况

（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	124.16	124.05	137.36	20.37
经营活动现金流出小计	109.39	107.23	122.99	29.68
经营现金流量净额	14.77	16.82	14.37	-9.31
投资活动现金流入小计	4.74	13.73	4.38	1.11
投资活动现金流出小计	17.02	24.21	11.65	0.69
投资活动现金流量净额	-12.28	-10.49	-7.27	0.42
筹资活动前现金流量净额	2.49	6.34	7.10	-8.89
筹资活动现金流入小计	119.53	88.42	121.85	40.22
筹资活动现金流出小计	138.04	95.05	120.75	24.29
筹资活动现金流量净额	-18.52	-6.63	1.10	15.92
现金收入比	112.15	119.01	93.46	167.85

资料来源：根据公司审计报告和财务报告整理

6. 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。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年末，公司流动比率和速动比率均有所波动，2019年底分别为353.26%和179.06%。2020年3月底，上述指标分比为374.02%和189.01%。2017—2019年，经营现金流动负债比持续为正，分别为9.84%、12.36%和9.10%，经营性净现金流对流动负债保障能力较弱。2017—2019年和2020年3月底，公司现金类资产分别为31.84亿元、26.73亿元、34.89亿元和41.97亿元，分别为同期短期债务的0.46倍、0.48倍和0.57倍和0.74倍。总体看，公司短期偿债能力较弱。

截至2020年9月底，公司现金类资产63.00亿元，为同期短期债务的1.87倍，由于2020年

公司取得大规模的银行借款，现金类资产快速增长，短期偿债能力明显提高。

从长期偿债能力看，2017—2019年，公司EBITDA分别为12.12亿元、13.83亿元和11.17

亿元；公司全部债务/EBITDA倍数分别为30.06倍、28.21倍和35.92倍；公司EBITDA利息倍数分别为0.68倍、0.87倍和0.69倍，长期偿债能力较弱。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2017年	2018年	2019年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	340.91	372.78	353.26
	速动比率（%）	183.19	192.93	179.06
	经营现金流动负债比（%）	9.84	12.36	9.10
	现金类资产/短期债务（倍）	0.46	0.48	0.57
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	12.12	13.83	11.17
	全部债务/EBITDA（倍）	30.06	28.21	35.92
	EBITDA利息倍数（倍）	0.68	0.87	0.69

资料来源：根据公司审计报告财务报告整理

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。截至2020年9月底，公司合并口径对外担保余额28.79亿元，担保比率为9.68%，被担保企业中国有企业担保余额22.80亿元，民营企业担保余额5.99亿元。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。

截至2020年9月底，公司获得授信总额331.42亿元，已使用282.10亿元，公司间接融资渠道通畅。

考虑到外部对公司支持力度大，公司整体偿债能力很强。

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，收入主要来源于系房屋租赁收入，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。

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、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据的发行对公司现有债务水平及结构影响较小。

本期中期票据拟发行金额上限为10.00亿元，相当于2019年底公司长期债务的2.94%，

相当于全部债务的 2.49%，对公司现有债务规模和结构影响较小。

截至 2019 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.64%、57.42% 和 53.31%，以此财务数据为基础，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、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 64.08%、58.02% 和 54.03%，债务负担有小幅加重。考虑到本期中期票据募集资金将全部用于偿还公司本部及下属子公司有息债务，公司实际债务负担将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强，经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力较强。

若本期中期票据发行金额为 10.00 亿元，2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为 124.16 亿元、124.05 亿元和 137.36 亿元，分别为本期中期票据的 12.42 倍、12.41 倍和 12.74 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。公司经营活动现金流量净额分别为 14.77 亿元、16.82 亿元和 14.37 亿元，分别为本期中期票据的 1.48 倍、1.68 倍和 1.44 倍，公司 EBITDA 分别为 12.12 亿元、13.83 亿元和 11.17 亿元，分别为本期中期票据的 1.21 倍、1.38 倍和 1.12 倍，经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力较强。

从集中兑付情况看，若本期中期票据于 2020 年发行，期限按 3 年计算，则到期时间为 2023 年，假设当年“20 南司 01”“20 南司 02”“20 南新 01”“20 南新 02”“20 南新 03”和“20 南部新城 MTN002”全部于第一个行权日行使回售选择权，则当年公司另有 75.40 亿元债券到期，公司将面临较大的集中偿付压力。若期限按 5 年计算，则到期时间为 2025 年，当年公司另有 90.40 亿元债券到期，公司将面临很大的集中偿付压力。

表 18 本期中期票据保障能力测算

指标	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量（亿元）	124.16	124.05	137.36
经营活动现金流入量保障倍数（倍）	12.42	12.41	13.74
经营活动现金流量净额（亿元）	14.77	16.82	14.37
经营活动现金流量净额保障倍数（倍）	1.48	1.68	1.44
EBITDA（亿元）	12.12	13.83	11.17
EBITDA 保障倍数（倍）	1.21	1.38	1.12

注：数据略有差异系四舍五入造成
资料来源：根据公司财务报告整理

考虑到公司持续获得有力的外部支持，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

十、结论

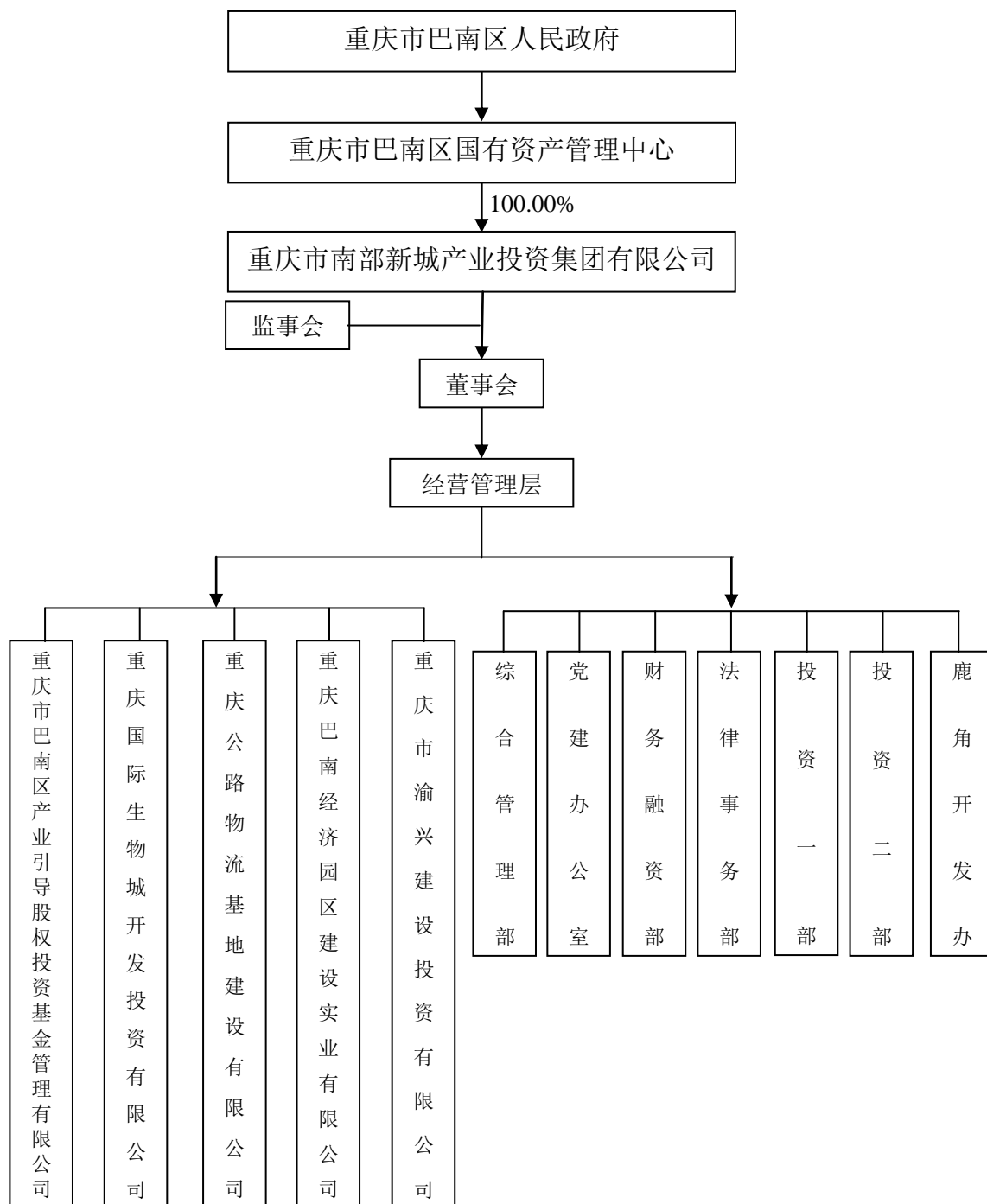
公司作为重庆市巴南区重要的基础设施建设主体，目前已成为巴南区最大的国有平台公司，业务范围覆盖巴南区大部分区域。近年来，重庆市地区生产总值持续增长，外部发展环境良好；公司在股权划拨、资本金注入等方面外部支持力度大；公司下辖了四家巴南区内核心城区以及园区基础设施建设主体，在所负责区域内具备突出的专营优势；土地整治业务所负责区域位于巴南区核心区以及当地园区，土地所处位置好。

近年来，公司存货和应收类款项占比较高，资产流动性较弱，资产质量一般；债务规模较大且债务负担偏重，2021 年债务集中偿付压力较大；公司在建项目投资较大，面临较大融资压力，并且对外担保存在一定或有负债风险。考虑到公司持续获得有力的外部支持，公司整体信用风险很低。

本期中期票据的发行对公司有息债务规模和结构影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。

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，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1 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 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9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
3	公司本部	重庆木洞市文旅实业开发有限公司	国企	2200.00
公司本部小计				103229.00
4	渝兴公司	重庆汉海海洋生物科普有限公司	国企	4500.00
5	渝兴公司	重庆渝江水务公司	国企	6035.00
6	渝兴公司	重庆市葛兴建设有限公司	国企	35000.00
渝兴公司小计				45535.00
7	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
8	物流基地公司	巴南公路建设有限公司	国企	10000.00
9	物流基地公司	巴南公路建设有限公司	国企	8000.00
10	物流基地公司	重庆市巴南区土地整治储备中心	国企	26000.00
11	物流基地公司	重庆市巴南区鑫土土地整治有限公司	国企	17000.00
物流基地公司小计				61000.00
12	国际生物城	重庆市巴南区土地整治储备中心	国企	18200.00
13	国际生物城	重庆医圣鹭服饰有限公司	民营	314.70
14	国际生物城	重庆市巴南区尚佳服装有限公司	民营	274.45
15	国际生物城	重庆南园风情服饰有限公司	民营	213.96
16	国际生物城	重庆洛亚服饰有限公司	民营	213.30
17	国际生物城	重庆豪美佳尔服饰有限公司	民营	226.88
18	国际生物城	重庆若尔盖商贸有限公司	民营	98.75
19	国际生物城	重庆皇派服饰有限公司	民营	75.38
生物城小计				19617.42
20	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
21	物流基地公司子公司	重庆棠议家物资有限公司	民营	500.00
22	物流基地公司子公司	重庆陆合商贸有限公司	民营	500.00
23	物流基地公司子公司	重庆祺亨商贸有限公司	民营	500.00
24	物流基地公司子公司	重庆叶森商贸有限公司	民营	500.00
25	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
26	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
27	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
28	物流基地公司子公司	重庆鑫迈建材有限公司	民营	200.00

29	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
30	物流基地公司子公司	重庆洋钒物资有限公司	民营	500.00
31	物流基地公司子公司	重庆易纵联科技有限公司	民营	300.00
32	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
33	物流基地公司子公司	江津区锐钒商贸经营部	民营	500.00
34	物流基地公司子公司	重庆竣森物资有限公司	民营	500.00
35	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
36	物流基地公司子公司	重庆浦津农业发展有限公司	民营	500.00
37	物流基地公司子公司	重庆财富道商贸有限公司	民营	500.00
物流基地公司子公司小计				8500.00
对外担保合计				287881.41

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	26.73	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)	295.31	334.86	339.81	372.79
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(%)	1.62	1.79	1.40	--
净资产收益率(%)	3.02	3.15	2.06	--
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(%)	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)	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; 2.2020 年 1—3 月财务数据未经审计; 3.长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款中的有息债务+其他非流动负债中的有息债务+其他应付款中的长期债务

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
经营现金流流动负债比(%)	--	--	-161.35	--
现金短期债务比(倍)	--	--	286.02	778.14
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	550.71	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	550.71	--

注：1. 2020 年 1-3 月财务数据未经审计；2. 2018 年母公司无负债、无营业收入；利润总额为-150.00 元，四舍五入为 0.00 亿元

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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
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	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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

联合资信评估股份有限公司关于 重庆市南部新城产业投资集团有限公司 2020 年度第三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。