信用等级公告

联合〔2019〕1401 号

联合资信评估有限公司通过对重庆巴南经济园区建设实业有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆巴南经济园区建设实业有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“14 巴南经济债 01/PR 巴南 01”和“14 巴南经济债 02/PR 巴南债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月十七日

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

重庆巴南经济园区建设实业有限公司跟踪评级报告

评级结果：

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
14 巴南经济债 01/PR 巴南 01	3.00 亿元	2021/8/20	AA	AA
14 巴南经济债 02/PR 巴南债	3.60 亿元	2022/3/13	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 6 月 17 日

财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	12.10	10.40	4.12
资产总额(亿元)	219.12	224.27	216.43
所有者权益(亿元)	86.64	85.32	89.51
短期债务(亿元)	16.12	15.34	13.87
长期债务(亿元)	72.98	107.09	100.39
全部债务(亿元)	89.10	122.43	114.26
营业收入(亿元)	10.98	9.48	1.77
利润总额(亿元)	1.33	1.13	4.72
EBITDA(亿元)	2.05	1.76	6.34
经营性净现金流(亿元)	-13.07	-4.52	4.74
应收类款项/资产总额(%)	37.50	38.29	40.10
营业利润率(%)	30.70	26.49	20.79
净资产收益率(%)	1.30	1.12	4.47
资产负债率(%)	60.46	61.95	58.64
全部债务资本化比率(%)	50.70	58.93	56.07
流动比率(%)	588.74	699.00	714.00
经营现金流动负债比（%）	-42.53	-17.00	19.05
全部债务/EBITDA(倍)	43.49	69.47	18.01

分析师：张龙景　楚方媛

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

评级观点

重庆巴南经济园区建设实业有限公司（以下简称“公司”）是重庆市巴南经济园区重要的投资和建设主体。跟踪期内，重庆市巴南区经济持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境；公司在财税补贴等方面持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，跟踪期内，公司营业收入大幅下降，应收类款项规模仍较大，短期偿债压力大等因素对公司经营和偿债能力可能带来的不利影响。

公司待开发土地规模较大，未来随着土地出让业务逐步开展以及政府回款逐步到位，公司收入规模有望增长。

综合分析，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，并维持“14巴南经济债01/PR巴南01”和“14巴南经济债02/PR巴南债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，巴南区经济持续增长，固定资产增速较快，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司继续保持巴南经济园区的基础设施投资和建设的专营性，并在财税补贴等方面持续获得外部支持。

关注

1. 跟踪期内，公司代建项目进度有所放缓，营业收入规模大幅下降；存量土地未来出让进度存在一定不确定性。
2. 跟踪期内，公司资产中应收类款项和存货规模仍较大，资产流动性弱，资产整体质量较差。
3. 跟踪期内，公司短期偿债压力大，未来存在集中兑付压力。

声　明

一、本报告引用的资料主要由重庆巴南经济园区建设实业有限公司（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。

重庆巴南经济园区建设实业有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆巴南经济园区建设实业有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东发生变化，根据重庆市巴南区政府出具《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），巴南区政府组建重庆市南部新城产业投资集团有限公司（以下简称“南部新城集团”，系重庆市巴南区国有资产管理办公室100%持股），把包含公司在内的5家国有公司全部股权划转至南部新城集团。划转后，公司股东变更为南部新城集团，公司已完成相关工商变更手续。跟踪期内，公司实际控制人未发生变化，仍为巴南区人民政府。截至2018年底，公司注册资本和实收资本均为5.38亿元，为货币出资，跟踪期内未发生变化。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化；公司组织结构未发生变化，内设财务融资部、资产经营部、征地拆迁部等12个职能部门；公司员工总数116人。

截至2018年底，公司资产总额216.43亿元，所有者权益89.51亿元（其中少数股东权益7.00亿元）；2018年公司实现营业收入1.77亿元，利润总额4.72亿元。

公司注册地址：重庆市巴南区界石镇富城路88号；法定代表人：胡骥。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2019年3月底，公司存续债券“14巴南经济债01/PR巴南01”和“14巴南经济债02/PR巴南债”债券余额合计6.60亿元（详见表1）。跟踪期内，“14巴南经济债01/PR巴南01”和“14巴南经济债02/PR巴南债”本金和利息均已按期支付，公司既往还本付息情况良好。上述债券资金已全部用于募投项目建设，募投项目包括重庆市花溪工业园区界石组团标准厂房一期和巴南区天明汽摩产业园基础设施建设工程建设，均为自建项目。截至2019年3月底，募投项目已投资24.22亿元，募投项目基本完工；重庆市花溪工业园区界石组团标准厂房部分已经产生租金收入，规模较小。

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
14巴南经济债01/PR巴南01	5.00	3.00	2014/8/20	7年
14巴南经济债02/PR巴南债	6.00	3.60	2015/3/13	7年
合计	**11.00**	**6.60**	--	--

资料来源：联合资信整理

表2　截至2019年3月底募投项目的投资情况

（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投金额	14巴南经济债01募集资金已投入金额	14巴南经济债02募集资金已投入金额
重庆市花溪工业园区界石组团标准厂房一期工程	10.03	9.12	1.50	2.50
巴南区天明汽摩产业园基础设施建设工程	17.21	15.10	3.50	3.50
合计	**27.24**	**24.22**	**5.00**	**6.00**

资料来源：公司提供

四、行业及区域经济环境

1.　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。

2. 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 3　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和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	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》国发办〔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

3. 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 年下半年来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。

4. 区域经济

公司主要从事重庆市巴南区巴南经济园区（系省级开发区）的土地整理和基础设施建设，并参与投资重要园区企业，公司发展与巴南区的区域经济发展紧密相关。

跟踪期内，巴南区经济持续增长，第三产业增速较快，三次产业结构进一步优化；巴南区常住人口呈现小幅净流入，城镇化水平进一步提升；跟踪期内，受房地产开发投资推动影响，巴南区固定资产增速较快，为公司发展提

供了较好的外部环境。

跟踪期内，巴南区经济实力不断增强。根据《2018 年重庆市巴南区国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，巴南区地区生产总值达到 781.2 亿元，按可比价计算（下同），增长 7.1%，增速略高于全国平均水平。跟踪期内，巴南区第三产业发展较快，三次产业结构进一步优化。2018 年，巴南区第三产业实现增加值 437.5 亿元，增长 9.8%。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。按常住人口计算，人均地区生产总值为 72489 元，同比有所增加。2018 年，全区常住人口 108.82 万人，比上年增加 2.1 万人，人口呈现小幅净流入；常住人口中，城镇常住人口 88.87 万人，占总人口比重（常住人口城镇化率）为 81.67%，比上年提高 1.29 个百分点，城镇化发展水平进一步提升。

2018 年，巴南区全年全社会固定资产投资增长 15.4%，增速较快；房地产开发投资增长 40.1%，其中住宅投资增长 56.9%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东变更为南部新城集团；实际控制人仍为巴南区人民政府；以上变动未对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生重大不利影响。

2. 外部支持

跟踪期内，巴南区财政收入保持快速增长，税收收入占比高；公司作为巴南区经济园区重要的投资和建设主体，获得财税补贴方面的外部支持。

根据《关于重庆市巴南区 2018 年财政预算执行情况和 2019 年财政预算（草案）的报告》，2018 年，全区实现公共财政预算收入 48.13 亿元，同比增长 27.6%，其中地方税收收入 43.41 亿元，同比增长 30.2%，占一般预算收入比重为 90.19%；公共财政预算支出 83.82 亿元，同比增长 9.3%，财政自给率为 57.42%，财政自给能力较弱。2018 年，巴南区政府性基金预算收入 0.84 亿元，增长 4.4 倍。

跟踪期内，公司收到巴南区财政局财税扶持补贴 1.30 亿元，补贴规模同比保持稳定；公司补贴收入在“其他收益”科目反映。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业基本信用信息报告（公司机构信用代码：G1050011301497560R），截至 2019 年 6 月 10 日，公司无未结清不良信贷信息；已结清业务中有一笔关注类贷款，主要系银行系统划分所致，且无其他已结清不良信贷信息。

截至 2019 年 6 月 10 日，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，公司股权结构发生变化，但实际控制人仍为巴南区人民政府；公司法人治理结构、管理体制执行情况良好。跟踪期内，公司高管减少 1 人，为公司副总经理，杨铧女士，系正常人事变动；截至 2019 年 3 月底，该副总经理职位仍处于空缺。总体来看，公司股东和高管变动未对公司日常经营产生重大影响。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司土地整理业务收入大幅下降，同时代建业务放缓，公司营业收入同比大幅减少，毛利率水平小幅下降。

跟踪期内，公司业务范围和业务类型无变动，仍主要负责巴南经济园区的开发建设，业务涉及巴南经济园区的基础设施建设和土地整理业务。

2018 年，土地整理业务和代建业务收入同比均大幅下降，公司实现营业收入 1.77 亿元，同比减少 81.33%。公司业务毛利率小幅下降至 25.27%。

表 4　2017~2018 年公司营业收入情况　（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	61722.63	66.46	40.13	3631.03	20.52	88.16
代建业务	31156.16	33.54	4.63	12265.77	69.33	4.63
其他	1889.18	1.99	-0.10	1796.08	10.15	39.09
合计	**94767.96**	**100.00**	**27.65**	**17692.87**	**100.00**	**25.27**

注：合计数和各项求和不一致系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

（1）代建业务

跟踪期内，公司代建业务模式未发生变化；受区域内限债政策影响，公司代建业务进度有所放缓，代建收入大幅下降。

跟踪期内，公司代建业务模式和内容未发生变化；代建内容主要包括巴南经济园区安置房建设和市政基础设施建设，经营模式为巴南区政府委托代建，建设资金前期由公司自筹。公司每年年末根据工程进度向巴南区政府申报工程《年度结算申请表》，并根据巴南区政府每年批准结算的项目投资额加成 8%的项目管理费确认营业收入。巴南区政府在项目竣工结算后将公司投入的项目建设资金和代建管理费陆续拨付到位，或者以划拨土地资产、直接冲减政府往来款等形式对公司所投入的项目建设资金和代建管理费进行回款。

2018 年，公司代建业务实现收入 1.23 亿元，同比减少 60.58%，主要由于受区域内限债政策要求影响，工程投入有所放缓所致。2018 年，公司代建收入通过冲减应付政府往来款方式实现回款。

截至 2018 年底，公司在建代建项目主要包括界石数码产业园 B 区三期、四期、五期项目等项目，合计总投资约 41.92 亿元，资金来源全部为公司自筹，截至 2018 年底已完成投资 24.68 亿元，未来尚需投资 17.24 亿元，公司在建项目面临一定筹资压力。

拟建项目方面，截至 2018 年底，公司拟建的代建项目 2 个，分别为界石组团惠科平板显示配套产业园基础设施工程和天明汽摩配套产业园。项目总投资 12.90 亿元，资金主要来源于企业自筹和财政资金；拟建项目计划于 2021 年完工。

（2）土地整理业务

跟踪期内，受当地土地市场波动影响，公司土地整理业务收入明显下滑。公司待出让土地规模较大，未来出让计划易受市场波动影响，该板块未来收入存在一定不确定性。

跟踪期内，土地整理范围未发生变化，公司仍主要负责对巴南经济园区内的土地进行整理。前期已整理待出让土地资金平衡方式未发生变化，前期投入成本仍通过土地出让收入和后期园区企业税收返还进行资金平衡；公司根据土地出让金确认土地整理收入，其中工业用地出让仍采用约定市场价格（45万元/亩）差额补足方式返还；商业用地系出让金收入在覆盖整理成本基础上，剩余收益的28%全部返还给公司。工业用地资金返还受政府资金拨付效率影响，回款周期较长；商业用地出让金额返还周期一般为1~2个季度。

2018年，公司已整理土地出让面积为12.28亩，全部为商住用地；确认土地整理收入3631.03万元，土地整理收入同比大幅减少；同期毛利率88.16%，同比大幅增长，主要系该出让地是地段较好的商业用地，前期整理成本低，且出让溢价很高所致。跟踪期内，公司转让子公司重庆星界置业有限公司（以下简称“星界

置业”）100%股权，其中星界置业账面有273亩商住性质出让地也一并转让，成交价格10.56亿元；此次股权转让公司实现净收益5.49亿元，在“投资收益”科目体现。

截至2018年底，公司已整理待出让土地5658亩，其中，商住地820亩，工业用地4838亩，土地出让计划尚不确定。

截至2018年底，公司待整理土地9676亩，其中商住地1588亩，工业地8088亩；2019年，公司计划土地整理投资3.00亿元，资金来源企业自筹和政府债券资金。

3．其他业务

跟踪期内，公司其他业务主要为标准厂房租赁和物业管理收入，出租资产仍主要为募投项目重庆市花溪工业园区界石组团标准厂房一期，截至2018年底，公司无在建、拟建自营性厂房项目。

2018年，公司其他业务收入1796.08万元，毛利率同比大幅增加至39.09%，主要系公司于2017年对园区厂房统一修缮管理，2018年修缮成本支出较小，推动毛利率大幅增加所致。

4. 未来发展

未来公司计划仍将继续保持土地整理、工程建设和园区租赁等原有业务；公司在建的代建项目未来投资规模较大，公司或将面临一定的筹资压力；土地整理业务方面，未来公司土地整理资金来源或将通过政府债券进行投资开发，有效缓解了公司在土地整理业务筹资压力。在区域限债政策影响下，未来公司预期投资规模有所放缓。

八、财务分析

公司提供的 2018 年财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

跟踪期内，公司合并范围减少 1 家子公司，为星界置业（系股权转让），同时增加 2 家子公司，为投资设立；截至 2018 年底，公司合并范围子公司共计 4 家；合并范围变动子公司规模较小，财务数据可比性强。

1．资产质量

在跟踪期内，公司资产总额有所下降，仍以流动资产为主，应收类款项及存货占比仍较高，对资金形成占用，资产流动性弱；公益性资产和受限资产规模仍较大，公司整体资产质量较差。

截至2018年底，公司资产总额216.43亿元，较上年底下降3.50%，主要系货币资金和存货下降所致。公司以流动资产为主。

表5　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.40	4.64	4.12	1.90
应收账款	39.23	17.49	37.93	17.53
其他应收款	46.64	20.80	48.85	22.57
存货	88.86	39.62	85.85	39.67
流动资产合计	**186.08**	**82.97**	**177.73**	**82.12**
可供出售金融资产	10.34	4.61	10.34	4.78
投资性房地产	9.15	4.08	10.16	4.69
其他非流动资产	17.37	7.75	17.96	8.30
非流动资产合计	**38.19**	**17.03**	**38.69**	**17.88**
资产总计	**224.27**	**100.00**	**216.43**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2018年底，公司流动资产177.73亿元，较上年底下降4.48%。从构成来看，公司流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成。

截至2018年底，公司货币资金4.12亿元，较上年底下降60.39%；公司货币资金由银行存款和库存现金构成，无受限资金。

截至2018年底，公司应收账款37.93亿元，较上年底下降3.29%，系冲减应付政府往来款所致；公司应收账款主要系应收重庆市巴南区人民政府代建项目和土地整理投资款项。截至2018年底，公司应收重庆市巴南区人民政府款项账面价值为37.86亿元，公司未计提坏账准备。

截至2018年底，公司其他应收款48.85亿

元，较上年底增长4.73%，主要系应收政府往来款增加所致。截至2018年底，其他应收款性质主要是往来款；其他应收款金额前5名占比91.67%，集中度高；账龄主要分布在2年以上，账龄较长；其中，应收对象惠科股份有限公司，为私营企业，系公司参股企业重庆惠科金渝光电科技有限公司股东；该笔应收款有相应抵押物（主要为足值房屋所有权、法人及其配偶名下所有资产、惠科金渝50%股份作保障），回收风险可控。截至2018年底，公司应收类款项/资产总额为40.10%，较上一年底持续增加，公司应收类款项规模较大，对资金形成较严重的占用。

表6　截至2018年底其他应收款金额前5名的情况

（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	期末余额	账龄	占其他应收款比例	坏账准备
惠科股份有限公司	往来款	20.00	2~3 年	40.46	0.20
重庆市巴南区财政局	往来款	16.81	2~5 年以及 5 年以上	34.02	--
重庆市巴南区经济园区开发建设管理委员会	往来款	4.82	0~4 年	9.75	--
重庆市巴南区麻柳园区管理委员会	往来款	3.00	1 年内	6.07	--
重庆市巴南区界石镇人民政府	往来款	0.68	1~5 年以及 5 年以上	1.38	--
合计	-	**45.31**	--	**91.67**	**0.20**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2018年底，公司存货85.85亿元，较上年底下降3.40%。主要当年政府类项目投入减少，同时完工项目结转成本。公司存货主要由政府划拨土地和土地整理、代建业务投入成本；其中政府划拨地账面价值24.68亿元，均已办理土地使用权证。

截至2018年底，公司非流动资产38.69亿元，较上年底增长1.31%。主要来自投资性房地产的增长。

截至2018年底，公司可供出售金融资产10.34亿元，较上年底保持不变。主要系对重庆惠科金渝光电科技有限公司的股权投资，公司权益投资以成本法计量。

截至2018年底，公司投资性房地产10.16亿元，较上年底增长11.05%。主要系跟踪期内公司新购入创石界标准出租厂房（账面价值0.31亿元）和自有房地产变更性质出租后转入所致。

截至2018年底，公司其他非流动资产17.96亿元，较上年底增长3.34%，系公司外购的经济园区大厦，目前尚未完工交付使用。其他非流动资产中由划拨的管网（账面价值15.73亿元）和外购的水库（账面价值1.65亿元）构成，均为公益性资产；其中，根据协议约定巴南区政府将逐年收回水库资产，目前回收进度缓慢。

截至2018年底，公司受限资产合计31.41亿元，占资产总额的14.51%，占比高。其中，应收账款受限14.47亿元，存货受限7.46亿元，投资性房地产受限9.40亿元，均为贷款抵质押受限。

2. 资本结构

跟踪期内，未分配利润增加推动公司所有者权益规模有所增长；受原划拨资产收回影响，公司资本公积小幅下降；所有者权益中公益性资产占比较大；整体来看，所有者权益质量及稳定性一般。

跟踪期内，公司所有者权益规模有所增长，主要系未分配利润增加所致；跟踪期内，公司实收资本保持稳定；资本公积小幅下降，主要系巴南区财政局对公司 2.00 亿元借款转为权益性投资，计入资本公积，同时收回之前年度划拨土地（账面值价 2.09 亿元），减少其他资本公积。截至 2018 年底，公司资本公积 63.36 亿元，其中管网等公益性资产占比 24.82%，公益性资产规模较大；资本公积中财政拨入惠科 8.5 代线项目资本金 25.00 亿元，占比 39.46%；惠科 8.5 项目于 2014 年 12 月签约落户巴南区，是巴南区单笔投资金额最大的工业项目；项目总投资 240 亿人民币；该项目实施主体系由惠

科电子（深圳）有限公司、重庆市渝富资产经营管理集团有限公司和重庆巴南经济园区建设实业有限公司（即本公司）共同出资组建的重庆惠科金渝光电科技有限公司，根据巴南区财政及巴南区政府安排，同意拨付公司惠科 8.5 代线项目资本金 25 亿元，增加公司资本公积。

跟踪期内，公司少数股东权益保持稳定，少数股东权益仍为万家共赢资产管理有限公司通过“万家共赢含光 26 号三峡专项资产管理计划”对重庆市巴南区飞创建设有限公司投资 7.00 亿元。总体来看，跟踪期内，公司所有者权益规模有所增长，所有者权益中公益性资产占比较大，公司所有者权益质量和稳定性一般。

表7　公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	5.38	6.30	5.38	6.01
资本公积	63.45	74.37	63.36	70.79
未分配利润	8.54	10.01	12.31	13.75
少数股东权益	7.00	8.20	7.00	7.82
所有者权益合计	**85.32**	**100.00**	**89.51**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

跟踪期内，公司有息债务规模有所下降，仍以长期债务为主，公司债务负担有所减轻。

截至 2018 年底，公司负债总额 126.92 亿元，较上年底下降 8.66%，主要系长期借款下降所致，公司以非流动负债为主。

表8　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
预收款项	1.80	1.30	1.88	1.48
其他应付款	6.17	4.44	5.12	4.03
一年内到期的非流动负债	15.34	11.04	13.87	10.93
流动负债	**26.62**	**19.16**	**24.89**	**19.61**
长期借款	81.39	58.58	73.84	58.18
应付债券	25.71	18.50	26.55	20.92
其他非流动负债	5.23	3.76	1.54	1.21
非流动负债	**112.32**	**80.84**	**102.02**	**80.38**
负债合计	**138.94**	**100.00**	**126.92**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2018 年底，公司流动负债 24.89 亿元，较上年底下降 6.49%，主要系其他应付款和一年内到期非流动负债下降所致。公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至 2018 年底，公司预收款项 1.88 亿元，较上年底增长 4.24%，主要系预收工程款增长所致。从款项性质看，公司预收款项主要由工程款构成；从账龄看，公司预收款项账龄较长，账龄在 2 年以上占比 95.93%；从集中度看，前五名合计占比 99.88%，集中度高，其中，预收非关联方重庆市城市建设投资（集团）有限公司工程款为 1.00 亿元，规模相对较大。

截至 2018 年底，公司其他应付款 5.12 亿元，较上年底下降 17.04%，主要系往来款下降所致。从款项性质看，公司其他应付款主要由资金拆借款、往来款和保证金构成；从账龄看，公司其他应付款账龄在 2 年以上占比 85.11%，账龄较长；从集中度看，前五名合计占比 65.34%，应付对象主要系届石限价安置房款、重庆市渝兴建设投资有限公司（与公司系同一母公司控制）等。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 13.87 亿元，较上年底下降 9.54%，为一年内到期的长期借款、应付债券和其他非流动负债。

截至 2018 年底，公司非流动负债 102.02 亿元，较上年底下降 9.17%。主要是长期借款和其他非流动负债下降所致。

截至 2018 年底，公司长期借款 73.84 亿元，较上年底下降 9.28%，系部分担保借款一年内到期；跟踪期内，公司担保借款有所下降，信用借款有所增长，截至 2018 年底，公司长期借款中担保借款 34.67 亿元，信用借款 29.52 亿元，抵质押借款 9.65 亿元。

截至 2018 年底，公司应付债券 26.55 亿元，较上年底增长 3.28%，系公司 2018 年新增 3.00 亿元的定向融资工具。公司应付债券以定向融资工具（PPN）为主，占比 79.06%。

截至2018年底，公司其他非流动负债1.54亿元，较上年底下降70.55%。公司其他非流动负债系巴南区财政局债务置换资金，为有息债务。截至2018年底，公司累计收到巴南区财政局6.00亿元政府债务置换资金，用于置换公司金融机构债务；2018年，巴南区财政局将其他非流动负债中2.00亿元置换资金转为权益投资，计入公司资本公积科目，2.46亿元将于一年内到期转入流动负债科目。

跟踪期内，公司有息债务规模有所下降。截至2018年底，公司全部债务114.26亿元，较上年底下降6.67%。其中长期债务占比87.86%，债务结构同比变化不大；截至2018年底，公司短期债务13.87亿元。若将其他非流动负债中有息债务调至长期债务中，截至2018年底，公司调整后全部债务115.80亿元，较上年底下降9.29%。其中调整后长期债务占比88.02%，债务结构仍以长期债务为主。从债务指标上看，跟踪期内，公司主要债务指标均有所下降。截至2018年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率、调整后长期债务资本化比率分别为58.64%、56.40%、53.24%。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入规模大幅下降；利润总额大幅增长，利润总额对投资收益和政府补贴依赖高；公司整体盈利能力有所改善，但仍较弱。

跟踪期内，公司实现营业收入1.77亿元，同比减少81.33%，主要系土地整理收入规模下降所致，公司营业收入以代建工程收入为主，同期营业成本为1.32亿元，同比减少9.56%，营业利润率为26.49%，同比下降5.7个百分点。

2018年，公司期间费用占营业收入比重为104.34%，较上年大幅增长，主要系2018年公司营业收入大幅下降，同时当期费用化利息支出规模增加所致；2018年，公司投资收益大幅增长至5.49亿元，主要系公司转让子公司星界置业股权收益；2018年，公司收到政府补助1.31亿元，同比保持稳定；同期，公司营业外支出为0.95亿元，主要系对园区企业补助（公司从财政收到的税费返还补贴与公司对园区企业补贴采用收支两条线），较上一年下降47.46%；受股权转让影响，公司实现利润总额4.72亿元，同比增长316.59%，公司利润总额对股权转让收益和政府补贴依赖高。

从盈利指标看，受公司股权转让收益影响，公司总资本收益率和净资产收益率均有所增长，2018年分别为2.76%和4.47%，公司盈利能力仍较弱。

4. 现金流

跟踪期内，受经营性往来款增加，同时政府类项目支出减少及往来款支出下降影响，公司经营活动现金流呈现净流入状态；受股权转让产生投资收益规模较大影响，公司投资活动现金流呈现净流入；公司筹资活动大幅收缩，偿债本息主要依靠经营和投资活动现金流入。

经营活动方面，2018年，在限债政策影响下，公司土地整理和代建项目投入规模有所下降，公司经营活动现金流呈现净流入。2018年，公司经营活动现金流入量为9.01亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为2.81亿元，主要系土地整理项目回款（主要系星界置业的部分土地整理成本回款和当年出让商住用地收入），规模同比变化不大；同期，现金收入比大幅增加至158.97%，公司实际收现质量仍较差。2018年，公司收到的税费返还1.31亿元，系政府补贴款；收到其他与经营活动有关的现金主要系往来款，规模同比有所增长，2018年为4.89亿元。经营活动现金流出方面，跟踪期内，受公司政府类项目支出减少及往来款支出下降所致，公司经营活动流出规模同比大幅下降至4.27亿元；其中，公司购买商品、接受劳务支付的现金为1.74亿元，同比下降68.38%，系代建和土地整理项目支出下降；支付其他与经营活动有关的现金2.24亿元，同比下降52.26%，系往来款和对园区补贴款支出下降所

致。2018 年公司经营活动现金流量净额为 4.74 亿元，呈现净流入状态。

从投资活动来看，跟踪期内，投资活动现金流入主要系股权转让投资收益和收到具有借款性质的往来款，2018 年，公司投资活动现金流入为 9.48 亿元；其中 2018 年公司新增收回投资收到的现金 8.44 亿元，系转让星界置业股权收益（星界置业股权转让收入共计 10.56 亿元，其中约 2 亿元收入审计认定为与经营活动有关，故计入销售商品、提供劳务收到现金科目）。跟踪期内，公司新增支付具有投资性质的资金拆借款，公司投资活动现金流出规模增至 3.46 亿元。公司投资活动现金流量净额为 6.02 亿元。

2018年，公司筹资活动产生的现金流入同比大幅下降至14.75亿元，主要为取得借款收到的现金大幅减少所致；同期，公司筹资活动现金流出下降至25.70亿元，主要为偿还债务支付本息及带息拆借款。2018年，公司筹资活动产生的现金流量净额-10.94亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司现金类资产对短期债务覆盖能力弱，公司面临一定短期支付压力；考虑公司获得股东的持续支持，公司整体偿债能力尚可。

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率均有所上升，2018 年底分别为 714.00%和 369.13%；2018 年，公司经营现金流动负债比为 19.05%，对公司短期债务保障能力较弱。公司非受限现金类资产（4.12 亿元）对短期债务的覆盖倍数为 0.30 倍，保障能力弱，综合看，公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内，公司调整后全部债务/EBITDA 指标值快速下降，2018 年为 18.25 倍；考虑公司获得股东的持续支持，公司整体偿债能力尚可。

截至 2018 年底，公司共获得银行授信额度 144 亿元，未使用额度 26 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2018 年底，公司对外担保 9.50 亿元，担保比率为 10.61%，其中对重庆公路物流基地建设有限公司、重庆瑞洲建设投资有限公司担保余额 4.50 亿元，两家公司均为巴南区国有公司；公司对重庆惠科金渝光电科技有限公司（联营公司）担保金额为 5.00 亿元，整体看，公司面临一定的或有负债风险。

6. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额 223.58 亿元，资产负债率 63.05%；母公司全部债务 114.26 亿元，其中短期债务 13.87 亿元，合并口径债务均来源于母公司。

2018 年，母公司实现营业收入 1.72 亿元，是合并口径营业收入的最重要组成部分；同期母公司实现利润总额 4.75 亿元，主要来源于出让星界置业股权收益，营业利润率 24.42%。

九、存续期内债券偿债能力

截至2018年底，公司存续债券余额32.80亿元，一年内到期的应付债券2.20亿元，存续债券的短期偿债压力较小，未来偿债压力集中度高。用于平衡公司“14巴南经济债01/PR巴南01”和“14巴南经济债02/PR巴南债”的土地尚未出让，联合资信将持续关注土地出让情况。

截至 2018 年底，公司一年内到期兑付债券 2.20 亿元，若“18 巴南园区 PPN001”于 2021 年行权，2021 年将达到存续债券待偿本金峰值 23.40 亿元。截至 2018 年底，公司非受限现金类资产 4.12 亿元；2018 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 9.01 亿元、4.74 亿元和 6.34 亿元，对公司存续债券保障情况如下表。

表9　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2018 年
一年内到期债券余额	2.20
未来待偿债券本金峰值	23.40

非受限现金类资产/一年内到期债券余额	1.87
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.39
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.20
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.27

资料来源：联合资信整理

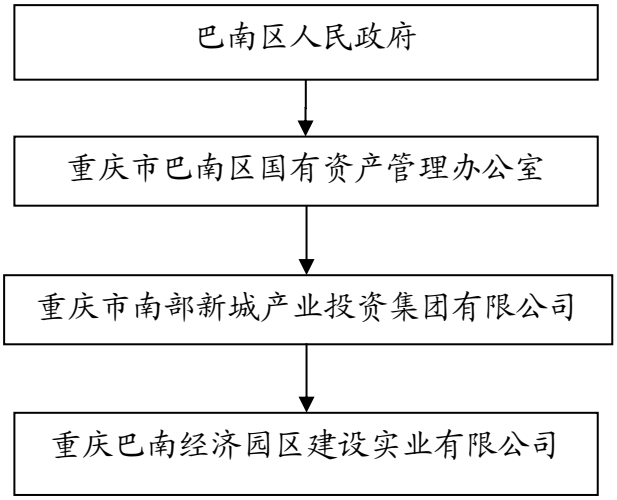
整体看，非受限现金类资产对一年内到期债券余额保障能力尚可；公司经营活动现金流量净额、经营活动现金流入量和 EBITDA 对存续债券待偿本金峰值保障很弱，未来公司或将面临较大的集中兑付压力。

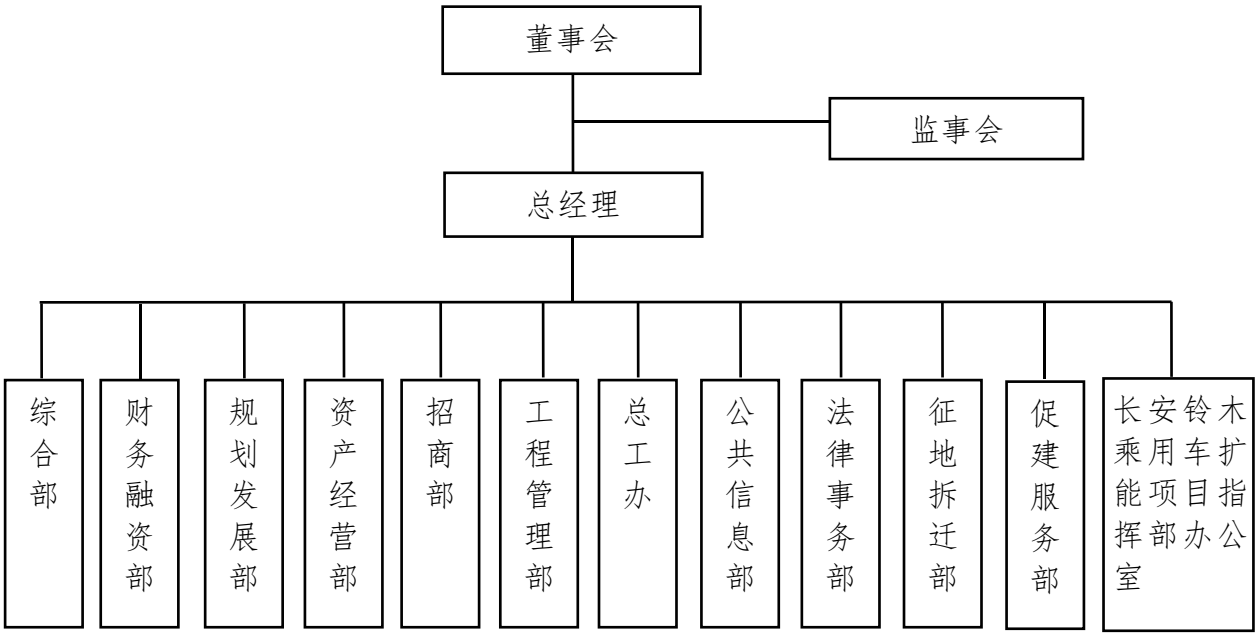
同时，为平衡公司“14 巴南经济债 01/PR 巴南 01”和“14 巴南经济债 02/PR 巴南债”的募投项目——巴南区天明汽摩产业园基础设施建设工程投入的建设资金，重庆市巴南区人民政府于 2013 年 8 月 28 日发文《关于确认龙州湾等地块土地开发收益相关事宜的批复》（巴南府发〔2013〕144 号），巴南区政府将龙州湾地块和花溪街道建新村 15 社、民主村 3 社地块共计 771.92 亩的全部开发收益划拨公司所有（未入公司账上），上述地块位于巴南区核心地段，目前出让价格约 350 万元/亩左右，拥有较高的经济价值，为存续期债券的按时足额偿付提供了保障。截至 2018 年底，上述土地尚无收益返还，联合资信将持续关注土地出让情况。

十、结论

综合分析，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，并维持“14巴南经济债01/PR巴南01”“14巴南经济债02/PR巴南债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件1　公司股权结构及组织结构图





附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	12.10	10.40	4.12
资产总额(亿元)	219.12	224.27	216.43
所有者权益(亿元)	86.64	85.32	89.51
短期债务(亿元)	16.12	15.34	13.87
长期债务(亿元)	72.98	107.09	100.39
调整后长期债务（亿元）	101.76	112.32	101.93
全部债务(亿元)	89.10	122.43	114.26
调整后全部债务(亿元)	117.88	127.66	115.80
营业收入(亿元)	10.98	9.48	1.77
利润总额(亿元)	1.33	1.13	4.72
EBITDA(亿元)	2.05	1.76	6.34
经营性净现金流(亿元)	-13.07	-4.52	4.74
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.38	0.26	0.05
存货周转次数(次)	0.09	0.08	0.02
总资产周转次数(次)	0.06	0.04	0.01
现金收入比(%)	23.06	31.09	158.97
营业利润率(%)	30.70	26.49	20.79
应收类款项/资产总额(%)	37.50	38.29	40.10
总资本收益率(%)	0.94	0.67	2.76
净资产收益率(%)	1.30	1.12	4.47
长期债务资本化比率(%)	45.72	55.66	52.86
调整后长期债务资本化比率(%)	54.01	56.83	53.24
全部债务资本化比率(%)	50.70	58.93	56.07
调整后全部债务资本化比率(%)	57.64	59.94	56.40
资产负债率(%)	60.46	61.95	58.64
流动比率(%)	588.74	699.00	714.00
速动比率(%)	310.91	365.17	369.13
经营现金流动负债比(%)	-42.53	-17.00	19.05
全部债务/EBITDA(倍)	43.49	69.47	18.01
调整后全部债务/EBITDA(倍)	57.53	72.44	18.25

注：调整后长期债务=长期债务+其他非流动负债中有息部分；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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）×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-营业税金及附加）/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
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%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

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

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