

信用等级公告

联合〔2020〕1662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



重庆巴南经济园区建设实业有限公司

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
重庆巴南经济园区建设实业有限公司	AA	稳定	AA	稳定
14 巴南经济债 01/PR 巴南 01	AA	稳定	AA	稳定
14 巴南经济债 02/PR 巴南债	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
14 巴南经济债 01/PR 巴南 01	5.00 亿元	2.00 亿元	2021/08/20
14 巴南经济债 02/PR 巴南债	6.00 亿元	2.40 亿元	2022/03/13

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

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; 公司在资金注入及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, 公司应收类款项和存货规模仍较大、面临一定筹资压力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

- 外部发展环境良好。**2019 年, 巴南区预计实现地区生产总值 860 亿元, 同比增长 7%; 固定资产投资增长 8.1%。巴南区经济持续增长, 为公司发展提供了良好的外部环境。
- 持续获得有力的外部支持。**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, 并在资金注入及财税补贴等方面持续获得有力的外部支持。

关注

- 面临一定筹资压力, 土地出让进度存在一定不确定性。**跟踪期内, 公司在建及拟建代建项目投资金额较大, 面临一定筹资压力; 存量土地未来出让进度存在一定不确定性。
- 资产质量较差。**跟踪期内, 公司资产中应收类款项和存货占比仍较高, 截至 2020 年 3 月底合计占比 80.85%, 应收类款项账龄偏长, 资产流动

分析师：楚方媛 李颖

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

性弱，资产质量较差。

3. 集中偿付压力大。跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，2021年公司集中偿付压力大。

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)	10.40	4.12	10.82	5.17
资产总额(亿元)	224.27	216.43	238.03	235.04
所有者权益(亿元)	85.32	89.51	91.59	90.99
短期债务(亿元)	15.34	13.87	14.96	11.15
长期债务(亿元)	107.09	100.39	112.25	113.45
全部债务(亿元)	122.43	114.26	127.21	124.60
营业收入(亿元)	9.48	1.77	7.35	0.02
利润总额(亿元)	1.13	4.72	1.59	-0.60
EBITDA(亿元)	1.76	6.34	2.60	--
经营性净现金流(亿元)	-4.52	4.74	0.94	-1.80
营业利润率(%)	26.49	20.79	39.78	-1297.18
净资产收益率(%)	1.12	4.47	1.45	--
资产负债率(%)	61.95	58.64	61.52	61.29
全部债务资本化比率(%)	58.93	56.07	58.14	57.79
流动比率(%)	699.00	714.00	656.69	733.39
经营现金流动负债比(%)	-17.00	19.05	3.10	--
现金短期债务比(倍)	0.68	0.30	0.72	0.46
EBITDA利息倍数(倍)	0.25	1.24	0.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	69.47	18.01	49.00	--

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)	224.40	223.58	245.40	242.42
所有者权益(亿元)	78.39	82.61	84.91	84.33
全部债务(亿元)	122.43	114.26	127.21	124.60
营业收入(亿元)	9.48	1.72	7.21	0.01
利润总额(亿元)	1.17	4.75	1.81	-0.59
资产负债率(%)	65.07	63.05	65.40	65.21
全部债务资本化比率(%)	60.97	58.04	59.97	59.64
流动比率(%)	685.34	697.35	644.61	718.59
经营现金流动负债比(%)	-16.71	18.93	2.97	--

注：公司2020年一季度财务报表未经审计

评级历史：

债券简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
14巴南经济债02/PR巴南债 14巴南经济债01/PR巴南01	AA	AA	稳定	2019/6/17	张龙景 楚方媛	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
14巴南经济债02/PR巴南债	AA	AA	稳定	2015/3/2	张强 杜蜀萍 王晓辉	城投债评级方法及风险点简介（2010年）	阅读全文
14巴南经济债01/PR巴南01	AA	AA	稳定	2014/7/31	杜蜀萍 王晓辉	城投债评级方法及风险点简介（2010年）	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，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。

重庆巴南经济园区建设实业有限公司

2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（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，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”）仍然为公司唯一股东。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 5.38 亿元，巴南区人民政府为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化；组织结构未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司内设综合部、规划发展部、资产经营部和征地拆迁部等 12 个职能部门；并表子公司 3 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 238.03 亿元，所有者权益 91.59 亿元（其中少数股东权益 7.00 亿元）；2019 年公司实现营业收入 7.35 亿元，利润总额 1.59 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 235.04 亿元，所有者权益 90.99 亿元（其中少数股东权益 7.00 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.02 亿元，利润总额-0.60 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：潘亿兵。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2020 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 4.40 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”分期偿付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 2020 年 3 月底，募投项目已投资 24.37 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，但规模较小。

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	2.00	2014/8/20	7 年
14 巴南经济债 02/PR 巴南债	6.00	2.40	2015/3/13	7 年
合计	11.00	4.40	--	--

资料来源：联合资信整理

表 2 截至 2020 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	15.25	3.50	3.50
合计	27.24	24.37	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。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表3 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。

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，为公司发展提供了良好的外部环境。

跟踪期内，巴南区经济实力不断增强。根据《重庆市巴南区2020年政府工作报告》，2019年，巴南区预计实现地区生产总值860亿元，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%；社会消费品零售总额增长8.4%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司唯一股东仍为南部新城集团；实际控制人仍为巴南区人民政府；截至2020年3月底，公司注册资本及实收资本仍为5.38亿元。

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，持续获得资金注入及财税补贴方面的外部支持。

根据《关于重庆市巴南区2019年财政预算执行情况和2020年财政预算（草案）的报告》，

2019年，全区实现公共财政预算收入 51.60 亿元，增长 7.2%，其中税收收入 46.80 亿元，增长 7.8%，占一般预算收入比重为 90.70%；公共财政预算支出 92.86 亿元，增长 10.8%，财政自给率为 55.57%，财政自给能力较弱。2019 年，巴南区政府性基金预算收入 0.30 亿元，下降 64.9%；市级补助收入 53.78 亿元（含土地成本 33.70 亿元）。截至 2019 年底，全区政府债务余额 130.4 亿元，整体债务负担重。

2019 年，公司收到股东南部新城集团注资 0.70 亿元，计入资本公积；同期，公司收到巴南区财政局财税扶持补贴 1.08 亿元，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（中征码：5001130000120597），截至 2020 年 6 月 18 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 2020 年 6 月 22 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和管理制度方面无重大变化。

跟踪期内，公司原总经理胡骥先生不再担任公司总经理，现由潘亿兵先生任公司总经理；原空缺的副总经理一职由谭卫东先生担任。总体来看，公司高管变动未对公司日常经营产生

重大影响。

潘亿兵先生，1981 年 10 月出生，大学本科学历；曾任重庆市巴南区石滩镇科员，重庆市巴南区石滩镇人口和计划生育办公室副主任，重庆市巴南区民政局科员，重庆市巴南区民政局民间组织与区划地名管理科副科长，重庆市巴南区民政局办公室副主任，重庆市巴南区机构编制委员会办公室综合科副主任科员、科长，重庆市巴南区东温泉镇宣传委员，重庆市巴南区政府综合应急指挥中心主任，重庆市巴南区应急办主任、区委区政府总值班室主任，重庆市巴南区人民政府办公室副主任。现任公司执行董事、总经理。

谭卫东先生，1968 年 12 月出生，大学本科学历；曾任巴南区花溪街道财政所任副所长、所长。现任公司副总经理。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司土地整理业务及代建业务收入均大幅增长；受毛利率水平较高的土地整理业务占比提升影响，公司综合毛利率增长较快。

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。

2019 年，公司土地整理业务和代建业务收入同比均大幅增长，实现营业收入 7.35 亿元，同比增长 315.19%。受毛利率水平较高的土地整理业务占比提升影响，公司综合毛利率增长至 40.88%。

表 4 2018—2019 年以及 2020 年 1—3 月公司营业收入情况（单位：万元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	3631.03	20.52	88.16	46927.79	63.88	61.17	0.00	0.00	0.00
代建业务	12265.77	69.33	4.63	23840.81	32.45	4.63	0.00	0.00	0.00
其他	1796.08	10.15	39.09	2690.42	3.67	8.88	238.11	100.00	22.18
合计	17692.87	100.00	25.27	73459.03	100.00	40.88	238.11	100.00	22.18

资料来源：公司提供

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；受当期公司基础设施建设投入增加影响，公司代建收入同比大幅增长，毛利率水平保持不变；公司在建及拟建代建项目投资金额较大，面临一定筹资压力。

跟踪期内，公司代建业务模式和内容未发生变化；代建业务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。

2019 年，公司代建业务实现收入 2.38 亿元，同比增长 94.37%，系当期公司基础设施建设项目结算增加所致；毛利率水平保持不变。2019 年，公司代建收入通过冲减应付政府往来款方式实现回款。2020 年 1—3 月，公司未确认代建业务收入。

截至2020年3月底，公司在建代建项目主要包括界石数码产业园B区五期和天明汽摩产业园基建二期等项目，合计总投资约30.60亿元，资金来源全部为公司自筹，截至2020年3月底已完成投资18.92亿元，未来尚需投资11.68亿元，公司在建项目面临一定筹资压力。

拟建项目方面，截至 2020 年 3 月底，公司拟建的代建项目 7 个，主要有界石组团惠科平板显示配套产业园基础设施工程、天明装备制造配套产业园一期工程等。项目总投资 18.64 亿元，资金主要来源于公司自筹，公司拟建项目投资金额较大，面临一定筹资压力。

(2) 土地整理业务

跟踪期内，受当地土地出让市场行情好转影响，公司土地整理业务收入大幅增长。公司未来土地出让计划易受市场波动影响，土地出让进度存在一定不确定性。

跟踪期内，公司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。公司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。

2019年底，公司已整理土地出让面积为479.52亩，其中，商住用地106亩，工业用地373.52亩；确认土地整理收入4.69亿元，土地整理收入同比大幅增加，系当年土地出让行情好转所致；同期毛利率61.17%，同比有所下降，系受出让土地位置影响，出让价格下降所致。2020年1—3月，公司未进行土地出让，未确认土地整理业务收入。

截至2020年3月底，公司已整理待出让土地1006亩，其中，商住地100亩，工业用地906亩，土地出让计划尚不确定。公司未来土地出让计划易受市场波动影响，存量土地出让进度存在一定不确定性。

截至2020年3月底，公司待整理土地4495亩，其中，商住地612亩，工业地1862亩，其余为道路和绿化用地。2020年，公司土地整理计划投资2.07亿元，资金来源为公司自筹和政府债券资金。

3. 其他业务

跟踪期内，公司其他业务收入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2020年3月底，公司无在建、拟建自营性厂房项目。

2019年，公司实现其他业务收入2690.42万元，毛利率同比大幅下降至8.88%，主要系当期房屋维修成本增加所致。2020年1—3月，公司实现其他业务收入238.11万元。

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；公司在建的代建及拟建项目未来投资规模较大，公司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仍将主要通过公司自筹及财政资金，有效缓解了公司在土地整理业务筹资压力。

八、财务分析

公司提供了 2019 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结论；公司提供的 2020 年 1—3 月财务报表未经审计。

2019 年 6 月，公司以持有的土地出资，新设 1 家子公司重庆界康实业有限公司（以下简称“界康实业”）；2019 年 12 月，公司出售界康实业，处置价款与处置投资对应的合并报表层面享有该公司净资产份额的差额为-1220.95 万元。跟踪期内，公司合并范围内的子公司实际无变动，财务数据可比性强。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围子公司共计 3 家。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所增长，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2019年底，公司资产总额238.03亿元，较上年底增长9.98%，主要系货币资金、其他应收款和存货增长所致。公司资产仍然以流动资产为主。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.12	1.90	10.82	4.55	5.17	2.20
应收账款	37.93	17.53	40.11	16.85	40.11	17.07
其他应收款	48.85	22.57	54.29	22.81	54.29	23.10
存货	85.85	39.67	92.93	39.04	95.61	40.68
流动资产合计	177.73	82.12	199.41	83.78	196.42	83.57
可供出售金融资产	10.34	4.78	10.34	4.34	10.34	4.40
投资性房地产	10.16	4.69	9.96	4.18	9.96	4.24
其他非流动资产	17.96	8.30	17.96	7.55	17.96	7.64
非流动资产合计	38.69	17.88	38.62	16.22	38.62	16.43
资产总计	216.43	100.00	238.03	100.00	235.04	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理及2020年一季度报

截至2019年底，公司流动资产199.41亿元，较上年底增长12.19%。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。公司货币资金10.82亿元，较上年底增长162.44%；货币资金由银行存款和库存现金构

成，其中受限货币资金0.20亿元。公司应收账款40.11亿元，较上年底增长5.74%，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。公司应收重庆市巴南区人民政府款项账面价值为40.09亿元，公司未计提坏账准

备。其中其他应收款54.29亿元，较上年底增长11.15%，主要系应收政府往来款增加所致。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93.26%，集中度高；账龄主要分布在3年以上，账龄较长；其中，应收对象惠科股份有限公司为民营企业，系公司参股企业重庆惠科金渝光电科技有限公司（以下简称“惠科金渝”）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2019年底，公司应收类款项/资产总额为39.66%，较上年底变动较小。公司应收类款项规模较大，对资金形成较大占用。

表6 截至2019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
重庆市巴南区财政局	政府往来	22.70	1年内、3~5年及5年以上	41.35	0.00
惠科股份有限公司	资金拆借	20.00	3~4年	36.43	0.20
重庆市巴南区经济园区开发建设管理委员会	政府往来	4.82	0~3年	8.78	0.00
重庆市巴南区工业商贸发展管理委员会	政府往来	3.00	1~2年	5.47	0.00
重庆市巴南区界石镇政府	政府往来	0.68	0~5年	1.23	0.00
合计	-	51.20	--	93.26	0.20

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2019年底，公司存货92.93亿元，较上年底增长8.25%，主要系当年政府类项目投入增加所致。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2019年底，公司非流动资产38.62亿元，较上年底变化不大，构成以可供出售金融资产、投资性房地产和其他非流动资产为主。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，持股比例为17.00%，公司权益投资以成本法计量。投资性房地产9.96亿元，

较上年底下降2.00%，主要系公允价值变动损益减少所致。其他非流动资产17.96亿元，较上年底保持不变，主要由划拨的管网（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2020年3月底，公司资产总额235.04亿元，较上年底下降1.25%。其中，流动资产196.42亿元，非流动资产38.62亿元，仍以流动资产为主，公司资产结构较上年底变化不大。公司流动资产中，货币资金5.17亿元，较上年底下降52.24%；存货95.61亿元，较上年底增长2.89%。

截至2020年3月底，公司受限资产合计35.05亿元，占资产总额的14.91%，占比较高。其中，受限应收账款18.47亿元，受限存货7.18亿元，受限投资性房地产9.14亿元，受限货币资金0.20亿元，受限固定资产0.06亿元，除货币资金系海外债保函保证金受限外，其余均为贷款抵质押受限。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，仍以资本公积和未分配利润为主；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。

截至2019年底，公司所有者权益91.59亿元，较上年底增长2.33%，主要系盈余公积增长所致。公司实收资本保持稳定；资本公积较上年底小幅增长1.10%，系公司股东南部新城集团向公司追加投资0.70亿元；截至2019年底，公司资本公积64.06亿元，其中管网等公益性资产占比24.54%，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39.03%。惠科8.5代线项目于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240.00亿元人民币；该项目实施主体系由惠科

电子（深圳）有限公司、重庆市渝富资产管理集团有限公司和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 25.00 亿元，增加公司资本公积。公司少数股东权益保持稳定，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，针对该资产管理计划，公司有义务于 2021 年 6 月进行全额回购。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 90.99 亿元，较 2019 年底减少 0.60 亿元，系未分配利润减少所致。

表7 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	5.38	6.01	5.38	5.87	5.38	5.91
资本公积	63.36	70.79	64.06	69.94	64.06	70.40
未分配利润	12.31	13.75	13.53	14.77	12.93	14.21
少数股东权益	7.00	7.82	7.00	7.64	7.00	7.69
所有者权益合计	89.51	100.00	91.59	100.00	90.99	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度整理

跟踪期内，公司负债总额有所增长，有息债务规模持续增长，仍以长期债务为主，公司债务负担有所加重；2021 年公司集中偿付压力大。

截至 2019 年底，公司负债总额 146.43 亿元，较上年底增长 15.38%，主要系应付债券增长所致，公司负债以非流动负债为主。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00	1.20	0.82	0.00	0.00
预收款项	1.88	1.48	6.28	4.29	6.28	4.36
其他应付款	5.12	4.03	4.31	2.94	5.49	3.81
一年内到期的非流动负债	13.87	10.93	13.76	9.40	11.15	7.74
流动负债	24.89	19.61	30.37	20.74	26.78	18.59
长期借款	73.84	58.18	65.23	44.55	66.43	46.12
应付债券	26.55	20.92	47.02	32.11	47.02	32.64
其他非流动负债	1.54	1.21	3.75	2.56	3.75	2.60
非流动负债	102.02	80.38	116.07	79.26	117.26	81.41
负债合计	126.92	100.00	146.43	100.00	144.05	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度整理

截至 2019 年底，公司流动负债 30.37 亿元，较上年底增长 21.99%，主要系预收款项增长所致。公司流动负债主要由预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司短期借款 1.20 亿元，系公司于 2019 年新增的恒丰银行借款，由重庆市巴南公路建设有限公司提供担保。公司预收款项 6.28 亿元，较上年底增长 234.12%，主要系预收重庆市巴南区土地整

治储备中心的款项增长所致。从账龄看，公司预收款项账龄较短，账龄在 1 年以上占比 86.65%；从集中度看，前五名合计占比 99.97%，集中度高，其中，预收非关联方重庆市巴南区土地整治储备中心 5.41 亿元。公司其他应付款 4.31 亿元，较上年底下降 15.68%，主要系资金拆借款和往来款下降所致。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 75.11%，账龄较长；从集中度看，前五名合计占比 66.70%，应付对象主要系届石限价安置房款、重庆云群实业有限公司和蓝月亮（重庆）有限公司等。公司一年内到期的非流动负债 13.76 亿元，较上年底小幅下降 0.85%，为一年内到期的长期借款和应付债券。

截至 2019 年底，公司非流动负债 116.07 亿元，较上年底增长 13.77%，主要是应付债券大幅增长所致。公司长期借款 65.23 亿元，较上年底下降 11.65%，系部分担保借款一年内到期，调整至一年内到期的非流动负债所致；公司长期借款中担保借款 31.43 亿元，信用借款 25.51 亿元，质押借款 8.30 亿元。公司应付债券 47.02 亿元，较上年底增长 77.10%，系公司 2019 年新增 8.62 亿元新加坡海外债和 14.00 亿元定向融资工具。公司应付债券以定向融资工具（PPN）为主，占比 74.48%。公司其他非流动负债 3.75 亿元，较上年底增长 143.51%；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 2020 年 3 月底，公司负债总额 144.05 亿元，较上年底下降 1.63%。其中，其他应付款 5.49 亿元，较上年底增长 27.30%，系资金拆借款增长所致；一年内到期的非流动负债 11.15 亿元，较上年底下降 18.93%。公司负债仍然以非流动负债为主。

截至 2019 年底，公司全部债务 127.21 亿元，较上年底增长 11.33%。其中长期债务占比 88.24%，债务结构同比变化不大；若将其他非流动负债中有息债务调至长期债务中，截至 2019 年底，公司调整后全部债务 130.96 亿元，较上年底增长 13.09%。其中调整后长期债务占比 88.58%，债务结构仍以长期债务为主。从债务指标上看，公司主要债务指标均有所增长。截至 2019 年底，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分别为 61.52%、58.84% 和 55.88%。

若将其他非流动负债中有息债务调至长

期债务中，截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务 128.35 亿元，较上年底下降 1.99%；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分别为 61.29%、58.52% 和 56.29%。

公司有息债务分布情况如下，其中，2021 年公司集中偿付压力大。

表9 截至2020年3月底公司有息债务剩余期限分布（单位：亿元）

项目	≤1年	1~2年	2~3年	3~4年
到期金额	15.90	47.26	17.45	0.00

资料来源：公司提供

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入规模及营业利润率均大幅增长，利润总额对政府补贴的依赖仍较大；公司整体盈利能力仍较弱。

2019 年，公司实现营业收入 7.35 亿元，同比增长 315.19%，主要系土地整理收入规模大幅增长所致，公司营业收入以土地整理收入和代建业务收入为主；同期营业成本为 4.34 亿元，同比增长 228.47%。受营业成本增幅小于营业收入增幅影响，公司营业利润率增长至 39.78%，同比增长 18.99 个百分点。

2019 年，公司期间费用占营业收入比重为 17.86%，同比大幅下降，2018 年公司期间费用率较高系当年公司营业收入规模小，同时当期费用化利息支出规模增加，公司期间费用控制能力仍有待提高；2019 年，公司公允价值变动收益-0.20 亿元，系按公允价值计量的投资性房地产价值变动所致；2019 年，公司收到政府补助 1.08 亿元，计入其他收益；同期，公司营业外支出为 0.81 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园区企业补贴采用收支两条线），同比下降 15.29%；2019 年，公司实现利润总额 1.59 亿元，利润总额对政府补贴的依赖仍较高。

从盈利指标看，2019 年，公司总资产收益率和净资产收益率均有所下降，分别为 1.06% 和 1.45%，盈利能力仍较弱。

2020年1—3月,公司实现营业收入238.11万元,相当于2019年的0.32%,主要来自于物业管理收入,公司2020年一季度未实现代建和土地整理收入,主要系上述项目大多于年底结算所致;利润总额-0.60亿元。

4. 现金流

跟踪期内,受土地整理业务预收款项增长影响,公司经营活动现金流呈现净流入状态;公司投资活动现金流入规模小,投资活动现金流出主要为资金拆借支出;受公司筹资规模大幅增长影响,公司筹资活动现金流呈大幅净流入状态。

经营活动方面,2019年,公司经营活动现金流入量为10.73亿元,其中销售商品、提供劳务收到的现金为9.57亿元,同比增长240.10%,主要系土地整理业务预收款项增长所致;同期,现金收入比130.22%,公司整体收现质量较好;公司收到其他与经营活动有关的现金主要系往来款,规模同比大幅下降,2019年为0.59亿元。经营活动现金流出方面,受公司政府类项目支出增加影响,公司经营活动流出规模同比大幅增长至9.79亿元;其中,公司购买商品、接受劳务支付的现金为7.26亿元,同比增长316.93%,系代建和土地整理项目支出增长所致;支付其他与经营活动有关的现金2.23亿元,同比保持稳定,系往来款和对园区补贴款支出。2019年公司经营活动现金流量净额为0.94亿元,呈现净流入状态。

从投资活动来看,2019年,公司投资活动现金流入为0.17亿元,系处置子公司收到的现金;公司投资活动现金流出2.41亿元,主要系公司支付具有投资性质的资金拆借款。2019年,公司投资活动现金净流出2.24亿元。

2019年,公司筹资活动产生的现金流入同比大幅增长至31.44亿元,主要为取得借款收到的现金大幅增长所致;同期,公司筹资活动现金流出23.65亿元,主要为偿还债务支付本息及带息拆借款。2019年,公司筹资活动产生的现

金净流出7.79亿元。

2020年1—3月,公司经营活动现金流入规模小,为689.35万元,经营活动现金流出1.87亿元,其中购买商品、接受劳务支付的现金1.21亿元,经营活动现金净流出1.80亿元;投资活动产生的现金流规模小,净流出2.99万元;筹资活动现金净流出3.85亿元。

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;长期偿债能力进一步弱化;考虑公司获得股东的持续支持,公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看,公司流动比率和速动比率均有所下降,截至2019年底分别为656.69%和350.65%;截至2020年3月底,公司流动比率和速动比率分别为733.39%和376.40%。截至2019年底,公司经营现金流动负债比为3.10%,经营性净现金流对公司短期债务保障能力较弱。公司非受限现金类资产(10.62亿元)对短期债务的覆盖倍数为0.71倍,保障能力较弱。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,2019年公司EBITDA大幅下降,公司调整后全部债务/EBITDA指标值快速上升,2019年为50.44倍,长期偿债能力很弱,且呈现进一步弱化趋势;考虑公司获得股东和政府的持续支持,公司整体偿债能力很强。

截至2020年3月底,公司共获得银行授信额度166.01亿元,已使用额度154.03亿元,公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2020年3月底,公司对外担保13.39亿元,担保比率为14.72%,其中对重庆公路物流基地建设有限公司、重庆市渝兴建设投资有限公司和重庆国际生物城开发投资有限公司担保余额8.15亿元,三家公司均为巴南区国有企业,目前经营状况良好;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

4.97 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

公司资产集中在母公司；所有者权益以资本公积和未分配利润为主；有息债务以长期债务为主，现金类资产对短期债务的覆盖程度低，母公司面临一定的短期偿债压力。

截至 2019 年底，母公司资产总额 245.40 亿元，占合并资产总额的 103.10%，公司资产集中在母公司。母公司资产结构同公司合并口径相近，主要由应收账款、其他应收款、存货构成。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 84.91 亿元，占合并口径的 92.72%。母公司所有者权益主要由资本公积和未分配利润构成。

截至 2019 年底，母公司负债总额合计 160.48 亿元，占合并口径的 109.60%，公司债务集中在母公司。母公司债务结构同公司合并口径相近，主要由长期借款、应付债券构成。母公司全部债务 127.21 亿元，其中短期债务 14.96 亿元；同期，母公司现金类资产 10.60 亿元，现金短期债务比为 0.71 倍，母公司面临一定的短期偿债压力。

2019 年，母公司实现营业收入 7.21 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 1.81 亿元，营业利润率 41.65%。

九、存续期内债券偿还能力

截至 2020 年 5 月底，公司存续债券余额 39.60 亿元，其中一年内到期的应付债券 12.20 亿元，存续债券的短期偿债压力尚可，2021 年集中偿付压力较大。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 02”的土地尚未出让，联合资信将持续关注土地出让情况。

截至 2020 年 5 月底，公司一年内到期兑付债券 12.20 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 2019 年底，公司非受限现金类资产 10.62 亿元；2019 年，公司经营现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 10.73 亿元、0.94 亿元和 2.60 亿元，对公司存续债券保障情况如下表。

表 10 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2020 年 5 月
一年内到期债券余额	12.20
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	0.87
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.46
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.04
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.11

资料来源：联合资信整理

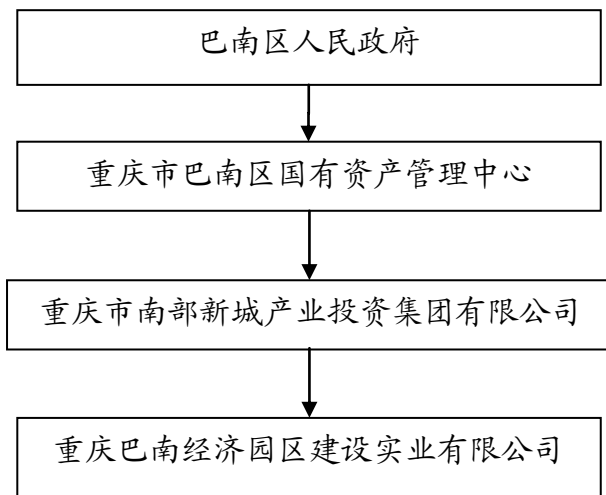
整体看，存续债券的短期偿债压力尚可，2021 年集中偿付压力较大。

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 02”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 420 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 2020 年 3 月底，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。

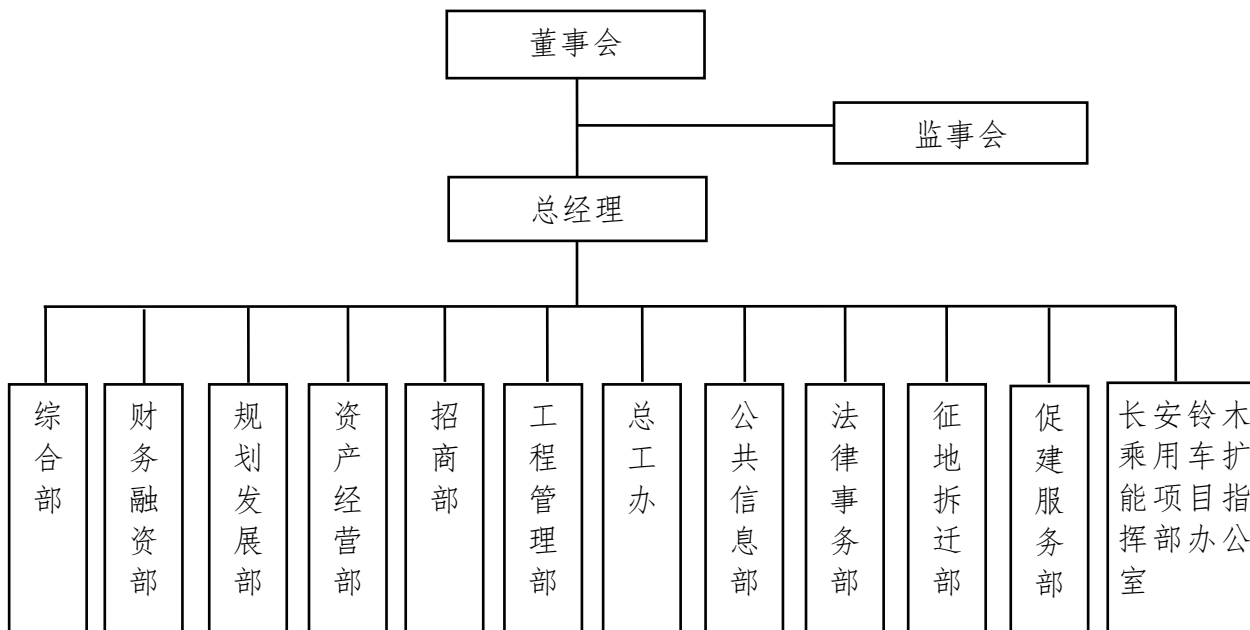
十、结论

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

附件 1—1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图



附件 1—2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 2 截至 2020 年 3 月底公司下属子公司情况

序号	子公司名称	主营业务	注册资本金 (万元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
1	重庆盈金园实业发展有限公司	房地产开发	2000.00	100	100
2	重庆市巴南区飞创建设有限公司	基础设施建设	71000.00	1.41	100
3	重庆巴南经济园区投资实业有限公司	投资	20000.00	100	100

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.40	4.12	10.82	5.17
资产总额(亿元)	224.27	216.43	238.03	235.04
所有者权益(亿元)	85.32	89.51	91.59	90.99
短期债务(亿元)	15.34	13.87	14.96	11.15
长期债务(亿元)	107.09	100.39	112.25	113.45
调整后长期债务(亿元)	112.32	101.93	116.00	117.20
全部债务(亿元)	122.43	114.26	127.21	124.60
调整后全部债务(亿元)	127.66	115.80	130.96	128.35
营业收入(亿元)	9.48	1.77	7.35	0.02
利润总额(亿元)	1.13	4.72	1.59	-0.60
EBITDA(亿元)	1.76	6.34	2.60	--
经营性净现金流(亿元)	-4.52	4.74	0.94	-1.80
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.26	0.05	0.19	--
存货周转次数(次)	0.08	0.02	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.01	0.03	--
现金收入比(%)	31.09	158.97	130.22	106.62
营业利润率(%)	26.49	20.79	39.78	-1297.18
总资本收益率(%)	0.67	2.76	1.06	--
调整后总资本收益率(%)	0.65	2.74	1.04	--
净资产收益率(%)	1.12	4.47	1.45	--
长期债务资本化比率(%)	55.66	52.86	55.07	55.49
调整后长期债务资本化比率(%)	56.83	53.24	55.88	56.29
全部债务资本化比率(%)	58.93	56.07	58.14	57.79
调整后全部债务资本化比率(%)	59.94	56.40	58.84	58.52
资产负债率(%)	61.95	58.64	61.52	61.29
流动比率(%)	699.00	714.00	656.69	733.39
速动比率(%)	365.17	369.13	350.65	376.40
经营现金流动负债比(%)	-17.00	19.05	3.10	--
现金短期债务比(倍)	0.68	0.30	0.72	0.46
全部债务/EBITDA(倍)	69.47	18.01	49.00	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	72.44	18.25	50.44	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.25	1.24	0.55	--

注：公司 2020 年 1-3 月财务报表未经审计；调整后长期债务=长期债务+其他非流动负债中有息债务

附件 3-2 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)	10.35	4.10	10.60	5.01
资产总额(亿元)	224.40	223.58	245.40	242.42
所有者权益(亿元)	78.39	82.61	84.91	84.33
短期债务(亿元)	15.34	13.87	14.96	11.15
长期债务(亿元)	107.09	100.39	112.25	113.45
全部债务(亿元)	122.43	114.26	127.21	124.60
营业收入(亿元)	9.48	1.72	7.21	0.01
利润总额(亿元)	1.17	4.75	1.81	-0.59
EBITDA(亿元)	1.61	6.36	2.88	--
经营性净现金流(亿元)	-4.44	4.80	0.92	-1.74
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.26	0.04	0.18	--
存货周转次数(次)	0.08	0.01	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.01	0.03	--
现金收入比(%)	31.09	160.57	130.64	107.48
营业利润率(%)	26.87	24.42	41.65	-2603.60
总资本收益率(%)	0.71	2.87	1.23	--
净资产收益率(%)	1.27	4.89	1.82	--
长期债务资本化比率(%)	57.74	54.86	56.93	57.36
全部债务资本化比率(%)	60.97	58.04	59.97	59.64
资产负债率(%)	65.07	63.05	65.40	65.21
流动比率(%)	685.34	697.35	644.61	718.59
速动比率(%)	375.66	364.76	347.30	372.44
经营现金流动负债比(%)	-16.71	18.93	2.97	--
现金短期债务比(倍)	0.68	0.30	0.71	0.45
全部债务/EBITDA(倍)	76.11	17.95	44.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.70	3.94	2.70	--

注：公司 2020 年 1-3 月财务报表未经审计；EBITDA=利润总额+财务费用

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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%
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%
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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5—1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5—2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5—3 评级展望设置及其含义

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

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