

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2020】251号

## 重庆园业实业（集团）有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“14渝园业债/PR渝园业”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，同时维持“14渝园业债/PR渝园业”信用等级为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二〇年六月二十二日



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与重庆园业实业（集团）有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、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。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2020年6月22日



## 重庆园业实业（集团）有限公司主体及 “14渝园业债/PR渝园业” 2020年度跟踪评级报告

| 主体信用跟踪评级结果 | 跟踪评级日期    | 上次评级结果 | 评级组长 | 小组成员 |
|------------|-----------|--------|------|------|
| AA/稳定      | 2020/6/22 | AA/稳定  | 赵迪   | 卢宝泽  |

### 债项信用 评级模型

| 债项简称         | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|--------------|--------|--------|
| 14渝园业债/PR渝园业 | AA+    | AA+    |

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

### 主体概况

重庆园业实业（集团）有限公司是重庆南川区工业园区最重要的基础设施建设主体，承担南川工业园龙岩组团、水江组团和南平组团范围内的基础设施建设及土地开发整理等业务。公司股东为重庆市南川区国有资产管理办公室，实际控制人为南川区人民政府。

#### 1.基础评分模型

| 一级   | 二级指标       | 权重     | 得分    | 一级        | 二级指标             | 权重     | 得分    |
|------|------------|--------|-------|-----------|------------------|--------|-------|
| 地区综合 | 区域层级       | 20.00% | 15.80 | 企业经营与财务实力 | 资产总额             | 36.00% | 28.80 |
|      | GDP总量      | 32.00% | 23.04 |           | 净资产总额            | 36.00% | 28.80 |
| 地区综合 | GDP增速      | 4.00%  | 2.40  | 企业经营与财务实力 | 资产负债率            | 9.00%  | 9.00  |
|      | 人均GDP      | 4.00%  | 2.64  |           | 全部债务资本化比率        | 9.00%  | 7.20  |
|      | 一般公共预算收入   | 32.00% | 23.04 |           | 补助收入/利润总额        | 5.00%  | 3.00  |
|      | 一般公共预算收入增速 | 4.00%  | 0.56  |           | (实收资本+资本公积)/资产总额 | 5.00%  | 3.00  |
|      | 上级补助收入     | 4.00%  | 2.88  |           |                  |        |       |

#### 2.二维矩阵映射

| 维度        | 地区综合实力 |     |     |     |     |     |     |     |     |     |
|-----------|--------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
|           | 1档     | 2档  | 3档  | 4档  | 5档  | 6档  | 7档  | 8档  | 9档  |     |
| 企业经营与财务实力 | 1档     | AAA | AAA | AAA | AAA | AA+ | AA+ | AA  | AA  | AA- |
|           | 2档     | AAA | AAA | AAA | AAA | AA+ | AA  | AA  | AA- | AA- |
|           | 3档     | AAA | AAA | AA+ | AA+ | AA  | AA  | AA  | AA- | AA- |
|           | 4档     | AAA | AA+ | AA+ | AA+ | AA  | AA  | AA- | AA- | A+  |
|           | 5档     | AA+ | AA+ | AA  | AA  | AA  | AA  | AA- | AA- | A+  |
|           | 6档     | AA+ | AA  | AA  | AA  | AA  | AA  | AA- | AA- | A+  |
|           | 7档     | AA  | AA  | AA  | AA- | AA- | AA- | AA- | AA- | A+  |
|           | 8档     | AA  | AA- | AA- | AA- | AA- | AA- | AA- | AA- | A+  |
|           | 9档     | AA- | AA- | AA- | A+  | A+  | A+  | A+  | A+  | A+  |

基础模型参考等级 AA+

#### 3.评级调整因素

|             |     |
|-------------|-----|
| 基础模型参考等级    | AA+ |
| 评级调整因素      | -1  |
| 区域专营地位及外部支持 |     |
| 4.主体信用等级    | AA  |

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

### 评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，重庆市南川区经济实力仍较强，南川工业园发展前景良好；公司主营业务区域专营性较强，获得股东及相关部门的持续支持；公司以其合法拥有的国有土地使用权为“14渝园业债/PR渝园业”提供的抵押担保仍具有较强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司仍面临较大的筹资压力，资产流动性一般，全部债务规模增长较快，资金来源对筹资活动的依赖仍较大。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“14渝园业债/PR渝园业”的信用等级为AA+。

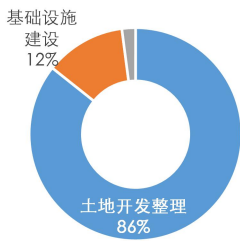
### 同业对比

| 项目            | 重庆园业实业（集团）有限公司 | 丰县经济开发区投资发展有限责任公司 | 新沂经济开发区建设发展有限公司 | 建湖县经济开发区建设投资有限公司 | 泰州市高港高新区开发建设有限责任公司 |
|---------------|----------------|-------------------|-----------------|------------------|--------------------|
| 地区            | 重庆市南川区         | 徐州市丰县             | 徐州市新沂市          | 盐城市建湖县           | 泰州市高港区             |
| GDP (亿元)      | 334            | 460*              | 686             | 565              | 611                |
| GDP 增速 (%)    | 7.5            | 5.0               | 6.0             | 5.5              | 7.5                |
| 人均 GDP (元)    | 55948          | 48380*            | 75124           | -                | 24.03 (万元)         |
| 一般公共预算收入 (亿元) | 23.2           | 28.1*             | 35.5            | 30.2             | 42.1               |
| 一般公共预算支出 (亿元) | 65.9           | -                 | 90.0            | 86.1             | 47.7               |
| 资产总额 (亿元)     | 296.54         | 216.17            | 130.95          | 172.70           | 111.76             |
| 所有者权益 (亿元)    | 155.99         | 87.80             | 52.93           | 71.02            | 48.87              |
| 营业收入 (亿元)     | 8.51           | 14.69             | 11.03           | 5.38             | 14.53              |
| 利润总额 (亿元)     | 1.66           | 3.00              | 3.72            | 1.01             | 1.52               |
| 资产负债率 (%)     | 47.40          | 59.39             | 59.58           | 58.87            | 56.27              |
| 全部债务资本化比率 (%) | 43.33          | 41.62             | 40.28           | 51.96            | 52.15              |

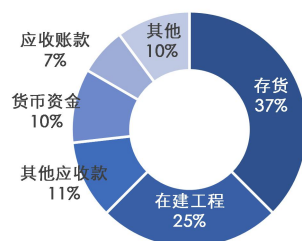
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为AA的同行业企业，表中数据年份主要为2019年，带“\*”为2018年数据，东方金诚整理

## 主要指标及依据

2019年公司营业收入构成



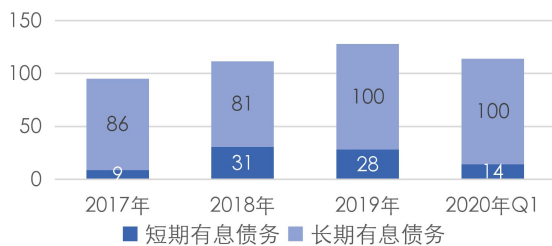
2019年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

|           | 2017年  | 2018年  | 2019年  | 2020年Q1 |
|-----------|--------|--------|--------|---------|
| 资产总额      | 264.59 | 268.86 | 296.54 | 296.76  |
| 所有者权益     | 147.61 | 150.19 | 155.99 | 156.00  |
| 营业收入      | 5.28   | 6.71   | 8.51   | 0.03    |
| 利润总额      | 1.25   | 1.33   | 1.66   | 0.00    |
| 全部债务      | 89.89  | 99.09  | 119.25 | -       |
| 资产负债率     | 44.21  | 44.14  | 47.40  | 47.43   |
| 全部债务资本化比率 | 37.85  | 39.75  | 43.33  | -       |

公司全部债务结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

|            | 2017年  | 2018年  | 2019年  |
|------------|--------|--------|--------|
| 地区         | 重庆市南川区 |        |        |
| GDP 总量     | 233.39 | 280.37 | 333.95 |
| GDP 增速     | 9.5    | 7.2    | 7.5    |
| 人均 GDP (元) | 40424  | 47796  | 55948  |
| 一般公共预算收入   | 23.31  | 23.45  | 23.24  |
| 一般公共预算收入增速 | 4.0    | 4.6    | 2.5    |
| 上级补助收入     | 36.78  | 32.94  | 35.36  |

## 优势

- 跟踪期内,重庆市南川区支柱产业发展良好,经济实力仍较强;南川工业园投资力度较大,发展前景良好;
- 公司是南川工业园最重要的基础设施建设主体,业务具有较强的区域专营性;
- 公司在财政补贴等方面继续获得了股东及相关各方的有力支持;
- 公司以其合法拥有的国有土地使用权为“14 渝园业债/PR 渝园业”提供的抵押担保仍具有较强的增信作用。

## 关注

- 公司在建和拟建项目投资规模较大,继续面临较大的筹资压力;
- 公司资产仍以土地使用权、在建项目成本及应收类款项为主,资产流动性一般;
- 公司全部债务规模增长较快,货币资金对短期有息债务的覆盖程度较低;
- 公司筹资前现金流为净流出,资金来源对筹资活动的依赖仍较大。

## 评级展望

预计重庆市及南川区经济将保持较快增长,公司主营业务将保持较强的区域专营性,能够得到股东及相关各方的持续有力支持,评级展望为稳定。

## 评级方法及模型

[《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 \(RTFU002201907\)》](#)

## 历史评级信息

| 主体信用等级 | 债项信用等级               | 评级时间      | 项目组           | 评级方法及模型                                 | 评级报告                 |
|--------|----------------------|-----------|---------------|---|----------------------|
| AA     | AAA (19 重庆园业 PPN001) | 2019/7/29 | 赵迪 张业源<br>卢宝泽 | <a href="#">《城市基础设施建设公司评级方法 (2015)》</a> | -                    |
| AA     | AA+ (14 渝园业债/PR 渝园业) | 2016/6/6  | 刘贵鹏 张伟        | <a href="#">《城市基础设施建设公司评级方法 (2015)》</a> | <a href="#">阅读原文</a> |
| AA-    | AA (14 渝园业债/PR 渝园业)  | 2014/5/9  | 谢岩<br>刘贵鹏 孙超  | <a href="#">《城市基础设施建设公司评级方法 (2015)》</a> | <a href="#">阅读原文</a> |

注:以上为不完全列示。

## 本次跟踪相关债项情况

| 债项简称               | 上次评级日期    | 发行金额(亿元) | 存续期                   | 增信措施    | 增信方/主体信用等级/评级展望 |
|--------------------|-----------|----------|-----------------------|---------|-----------------|
| 14 渝园业债<br>/PR 渝园业 | 2019/6/24 | 8.00     | 2014/06/03-2021/06/03 | 土地使用权抵押 | -               |

## 跟踪评级说明

根据相关监管要求及 2014 年重庆园业实业有限公司公司债券（以下简称“14 渝园业债/PR 渝园业”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于重庆园业实业（集团）有限公司（以下简称“公司”）提供的相关经营、财务数据及公开资料，进行了本次定期跟踪评级。

## 主体概况

跟踪期内，公司名称由重庆园业实业有限公司变更为现名。2019 年末，公司注册资本和实收资本仍为 3.00 亿元，较上年未发生变化；公司股东由重庆市南川区工业园区管理委员会（以下简称“南川工业园管委会”）变更为重庆市南川区国有资产管理和金融工作办公室（以下简称“南川国资金融办”），实际控制人由南川工业园管委会变更为南川区人民政府（以下简称“南川区政府”）。截至 2020 年 3 月末，南川国资金融办持有公司 100% 股权，实际控制人为南川区政府。

跟踪期内，公司仍是重庆南川区工业园区（以下简称“南川工业园”）最重要的基础设施建设及土地开发整理主体，继续承担南川工业园龙岩组团、水江组团和南平组团范围内的基础设施建设及土地开发整理等业务。

截至 2019 年末，公司拥有 7 家全资二级子公司和 2 家控股二级子公司（详见图表 1）。

图表 1 截至 2019 年末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况（单位：万元、%）

| 子公司名称                      | 简称    | 注册资本     | 持股比例   | 取得方式 |
|----------------------------|-------|----------|--------|------|
| 重庆南川爱溪电力有限公司               | 爱溪电力  | 9942.50  | 74.47  | 划拨   |
| 重庆博鼎投资有限公司                 | 博鼎公司  | 8000.00  | 100.00 | 划拨   |
| 重庆市龙川建筑工程有限公司 <sup>1</sup> | 龙川建筑  | 2000.00  | 100.00 | 投资设立 |
| 重庆市南川区南平投资有限公司             | 南平投资  | 17950.00 | 100.00 | 划拨   |
| 重庆联航投资开发有限公司               | 联航公司  | 14000.00 | 100.00 | 划拨   |
| 重庆市南川区昌达交通投资有限公司           | 昌达交通  | 10000.00 | 100.00 | 划拨   |
| 重庆市南川区博汇荣贸易有限公司            | 博汇荣贸易 | 3000.00  | 100.00 | 投资设立 |
| 重庆祥园实业有限公司                 | 祥园实业  | 3000.00  | 100.00 | 投资设立 |
| 重庆园业智慧能源有限公司               | 智慧能源  | 5000.00  | 60.00  | 投资设立 |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 债项本息兑付及募集资金使用情况

“14 渝园业债/PR 渝园业”为 8.00 亿元 7 年期的固定利率债券，票面年利率为 8.45%，起息日为 2014 年 6 月 3 日，到期日为 2021 年 6 月 3 日，按年付息，分期还本。公司以合法拥有的国有土地使用权作为抵押资产为“14 渝园业债/PR 渝园业”进行抵押担保。“14 渝园业债/PR 渝园业”募集资金用于重庆市南川区特色工业园区污水处理厂建设项目和重庆南川区东胜物流园工程项目，上述项目计划总投资 18.61 亿元。截至本报告出具日，“14 渝园业债/PR 渝园业”募集资金已使用完毕，“14 渝园业债/PR 渝园业”债券到期本息均已按期兑付，当前债券余额

<sup>1</sup> 截至本报告出具日，龙川建筑注册资本为 10000.00 万元。

1.60 亿元。

## 宏观经济与政策环境

### 一季度 GDP 同比首次出现负增长，海外疫情蔓延会制约二季度经济反弹

一季度必要的疫情防控措施对消费、投资及对外贸易活动造成严重冲击。3月以来国内疫情进入稳定控制阶段，复工复产加速，但在海外疫情急剧升温、国际金融市场剧烈动荡背景下，国内经济回升势头受到较大影响，一季度 GDP 同比出现有历史记录以来的首次负增长，降至 -6.8%。二季度国内消费回补、投资加速态势会进一步明显，但欧美疫情仍处高发期，5月之后我国出口会出现更大幅度下滑，我们估计当季 GDP 同比增速仅将回升至 3.0%左右。若全球疫情在上半年晚些时候得到基本控制，下半年国内宏观经济有望出现接近两位数的反弹，全年 GDP 增速将在 3.5%左右。

### 财政政策担纲、宽信用发力，一揽子宏观政策力度明显加大

为应对疫情冲击，5月两会推出一揽子宏观政策，主要包括上调财政赤字率目标、扩大新增地方政府专项债规模及发行特别国债，以及继续实施降息降准和再贷款等，合计财政支持力度达到名义 GDP 的 8.6%，已接近 2008~2009 年全球金融危机时期水平。下一步大幅减税降费、扩大基建支出、大规模发放招工及稳岗补贴，以及适度放松汽车及商品房限购等措施有望陆续落地。未来货币政策实施力度也会加大，降息降准将持续推进，M2 和社融增速将显著高于上年水平（分别为 8.7%和 10.7%），我们估计年末两项指标有可能分别达到 14.0%和 15.0%左右。同时，在“房住不炒”原则下，央行将继续坚守不搞大水漫灌底线。

## 行业及区域经济环境

### 行业分析

#### 在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松

2020 年，在稳增长刚性显著增强背景下，宏观政策逆周期调节力度会明显加大，货币政策边际宽松方向不变，财政政策重点向提振基建投资方向倾斜。预计在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松。

近年来，城投公司有息债务增速放缓，但规模仍然较大，且部分地区再融资环境有所恶化，预计 2020 年非标违约仍然频发，私募及公募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

#### 城投公司的业务转型不断推进，市场化程度持续提高

2020 年，对地方政府隐性债务的监管将继续保持高压态势，通过地方债扩容带动地方政府融资“由暗转明”，将是控制债务增量的主要方式；而在化解存量债务方面，预计城投公司将在“以时间换空间”、平滑债务周期基础上，继续探索化债新模式。

在执行国家法律及符合政策需要的同时，城投公司还存在委托代建种类单一、公益性项目多、应收款项规模大、资产流动性弱等诸多问题，自身现状已不满足发展需要，预计 2020 年业务转型的必要性将继续上升。城投公司将继续加快业务转型速度，经营性资产和收入随之不断

增加，城投公司逐步由地方政府投融资平台转型为市场化的城市综合运营商或其他国有投资开发主体。

## 地区经济

### 1.重庆市

**跟踪期内，重庆市工业经济增速回升明显，新动能产业发展较快，经济实力依然很强**

2019年，重庆市实现地区生产总值23605.77亿元，同比增长6.3%，增速同比上升0.3个百分点；人均地区生产总值为75828元，同比增长5.4%；三次产业结构由2018年的6.8:40.9:52.3调整为2019年的6.6:40.2:53.2。同期，重庆市固定资产投资同比增长5.7%，其中高技术产业投资同比增长18.0%，工业技术改造投资同比增长6.9%；社会消费品零售总额同比增长8.7%；进出口总额为5792.78亿元，同比增长11.0%。

跟踪期内，随着转型升级初见成效，重庆市工业经济增速回升明显。2019年，重庆市规模以上工业增加值同比增长6.2%，增速较上年上升5.7个百分点。同期，重庆市新动能产业发展较快，规模以上工业战略性新兴产业增加值和高技术制造业增加值同比分别增长11.6%和12.6%，占规模以上工业增加值的比重分别为25.0%和19.2%，新一代信息技术产业、生物产业、新材料产业、高端装备制造产业均实现了较快增长。2019年，重庆市聚力发展数据智能化产业，壮大“芯屏器核网”全产业链，实施智能化改造项目1280个，建成数字化车间和智能工厂140个，数字经济增加值增长15%左右，智能产业销售收入增长14%。

跟踪期内，重庆市第三产业平稳增长，新兴服务业发展较快。2019年，重庆市实现第三产业增加值12557.51亿元，同比增长6.4%。其中，金融业增加值为2087.95亿元，同比增长8.0%；房地产业增加值为1473.04亿元，同比增长2.7%；住宿和餐饮业增加值为501.98亿元，同比增长7.5%。2019年，重庆市启动国际消费中心城市创建，并通过推广文旅营销、经济美学的创新范例带动旅游总收入增长32.1%、文化产业增加值增长10%左右。

### 2.南川区

**跟踪期内，南川区四大支柱优势产业及三大战略新兴产业发展势头良好，经济总量稳步增长，经济实力较强**

2019年，南川区地区生产总值达到333.95亿元，同比增长7.5%。人均生产总值保持增长，2019年增至55948元。



图表 2 南川区主要经济指标情况 (单位: 亿元、%)

| 项目          | 2017年            |      | 2018年            |      | 2019年            |      |
|-------------|------------------|------|------------------|------|------------------|------|
|             | 数值               | 增速   | 数值               | 增速   | 数值               | 增速   |
| 地区生产总值      | 233.39           | 9.5  | 280.37           | 7.2  | 333.95           | 7.5  |
| 人均地区生产总值(元) | 40424            | -    | 47796            | -    | 55948            | 5.6  |
| 规模以上工业增加值   | -                | 10.2 | -                | 12.1 | 83.79            | 9.9  |
| 全社会固定资产投资   | 185.96           | 15.4 | -                | 11.0 | -                | 13.2 |
| 社会消费品零售总额   | 132.23           | 13.0 | -                | 12.5 | 163.38           | 5.0  |
| 三次产业结构      | 19.2: 35.6: 45.2 |      | 17.2: 32.9: 49.9 |      | 16.3: 35.5: 48.2 |      |

资料来源: 公开资料, 东方金诚整理

跟踪期内, 南川区铝铜材料加工、机械装备、食品医药、精细化工等四大支柱产业和电子信息、新型建材、新能源等三大战略新兴产业保持良好发展势头。2017年~2019年, 南川区规模以上工业增加值增速有所波动, 仍保持在较高的增长水平。重大项目方面, 全区产业基础更加夯实, 工业集群效应逐步显现, 博赛集团、鸿庆达等企业满负荷生产, 超群轮毂、铝器时代等企业投产放量, 吉鑫冶金、中佳信等6家企业建成试产, PBS可降解塑料、环保产业园等27个项目加快建设, 上药慧远、华润三九、长沙远大、中民筑友等一批知名企业入驻园区。

跟踪期内, 在旅游产业的带动下, 南川区零售业及房地产等第三产业发展迅速。2019年, 南川区旅游升级亮点纷呈, 八大旅游综合体竞相推进, 天马公路、南坡上山公路建成通车, “大观原点”游客集散中心提速建设。南川区全年批发和零售业实现增加值29.24亿元, 同比增长6.2%; 金融业增加值18.05亿元, 同比增长12.9%; 房地产业增加值32.90亿元, 同比增长5.8%。全年规模以上服务业营业收入比上年增长19.7%, 营业利润增长28.5%。

2020年1~3月, 南川区实现地区生产总值4987.66亿元, 同比下降6.5%。

### 3.南川工业园

#### 南川工业园工业经济保持增长, 投资力度较大, 发展前景良好

南川工业园重点发展铝铜材料、精细化工、机械装备、食品医药和电子信息、新型建材、新能源“4+3”主导产业。

根据公司提供资料, 2019年, 南川工业园现入驻企业201户, 投产企业153户, 在建48户, 实现工业总产值165.98亿元, 同比增长16.6%; 实现规上工业总产值156.83亿元, 同比增长15.28%。同期, 南川工业园全力推动23个重点项目建设, 完成工业投资39.96亿元、增长27.2%, 其中产业项目36.49亿元、增长34.6%。加快推进同昶科技、涌泉环保等项目建设, 水江氧化铝、铝器时代、中涪南、吉鑫冶金等10个项目投产见效, 鸿路钢构二期、远春实业等8个项目试产。

## 财政状况

### 1.重庆市

2019年, 受减税降费政策等影响, 重庆市一般公共预算收入有所下降, 但对地区财力的贡献依然较大, 且上级补助收入规模稳定, 综合财政实力依然很强

2019年，重庆市实现一般公共预算收入2135亿元，受减税降费政策等影响同比下降5.8%。其中，税收收入为1541亿元，同比下降3.9%，扣除减税因素后同比增长6.6%左右；税收收入占比为72.19%，同比提高1.39个百分点。同期，重庆市持续获得上级财政的有力支持，上级补助收入为1883亿元；政府性基金收入为2248亿元，同比小幅下降2.9%。整体来看，重庆市财政实力依然很强。

2019年，重庆市实现一般公共预算支出4848亿元，同比增长6.8%；政府性基金支出2419亿元，同比下降9.7%；地方财政自给率<sup>2</sup>为44.04%，地方财政自给程度一般。

截至2019年末，重庆市地方政府债务余额为5603.7亿元，其中一般债务余额为2524.3亿元，专项债务余额为3079.4亿元。

## 2.南川区

### 跟踪期内，南川区财政收入持续增长，财政实力很强

2016年以来，南川区一般公共预算收入基本稳定。2019年，南川区一般公共预算收入同口径同比增长2.5%；其中税收收入13.96亿元，同比增长7.6%；非税收入9.28亿元，同比下降4.2%。同期，南川区政府性基金收入有所回升，上级补助收入较为稳定，财政收入<sup>3</sup>持续增长。

图表3 南川区财政收支情况（单位：亿元）

| 项目          | 2017年        | 2018年        | 2019年        |
|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 一般公共预算收入    | 23.31        | 23.45        | 23.24        |
| 政府性基金收入     | 16.63        | 19.94        | 24.61        |
| 上级补助收入（近似）  | 36.78        | 32.94        | 35.36        |
| <b>财政收入</b> | <b>76.72</b> | <b>76.33</b> | <b>83.21</b> |
| 一般公共预算支出    | 60.09        | 59.16        | 65.86        |
| 政府性基金支出     | 15.92        | 19.08        | 26.99        |
| 财政自给率       | 38.79        | 39.64        | 35.29        |

资料来源：公开资料，东方金诚整理

南川区财政支出<sup>4</sup>规模不断扩大，以一般公共预算支出为主。2019年南川区财政自给率小幅下降4.35个百分点，地方财政自给程度一般。

截至2019年末，南川区政府债务限额为67.8亿元，政府债务余额为67.7亿元。

## 业务运营

### 经营概况

跟踪期内，公司营业收入和毛利润均主要来自于土地开发整理业务，规模较上年均有所增长

跟踪期内，公司继续从事南川工业园龙岩组团、水江组团和南平组团范围内的基础设施建设以及土地开发整理等业务。2019年，得益于土地开发出让规模的增加，公司营业收入有所增长。公司营业收入结构较2018年未发生较大变化，仍主要来自土地开发整理业务收入，该项业

<sup>2</sup> 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

<sup>3</sup> 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

<sup>4</sup> 财政支出=一般公共预算支出+政府性基金支出+上解上级支出。

务收入占比有所回升。公司其他业务收入仍主要来自于驾校培训、旅游开发和售电等业务，规模仍很小。

图表 4 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

| 项目          | 2017年             |               | 2018年       |               | 2019年       |               |
|-------------|-------------------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|
|             | 金额                | 占比            | 金额          | 占比            | 金额          | 占比            |
| 土地开发整理      | 5.17              | 97.90         | 5.27        | 78.52         | 7.29        | 85.69         |
| 基础设施建设      | 0.00 <sup>5</sup> | 0.00          | 1.28        | 19.05         | 1.04        | 12.24         |
| 其他业务        | 0.11              | 2.10          | 0.16        | 2.43          | 0.18        | 2.07          |
| <b>营业收入</b> | <b>5.28</b>       | <b>100.00</b> | <b>6.71</b> | <b>100.00</b> | <b>8.51</b> | <b>100.00</b> |
| 项目          | 毛利润               | 毛利率           | 毛利润         | 毛利率           | 毛利润         | 毛利率           |
| 土地开发整理      | 1.68              | 32.50         | 1.63        | 30.95         | 2.41        | 32.98         |
| 基础设施建设      | 0.00              | 100.00        | 0.36        | 27.90         | 0.29        | 27.70         |
| 其他业务        | 0.03              | 27.58         | -0.04       | -22.33        | 0.03        | 15.47         |
| <b>合计</b>   | <b>1.71</b>       | <b>32.40</b>  | <b>1.95</b> | <b>29.07</b>  | <b>2.72</b> | <b>31.97</b>  |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司毛利润增幅较大，土地开发整理业务仍是公司毛利润的主要来源；同期，公司综合毛利率有所回升。

2020年1~3月，公司实现营业收入0.03亿元，毛利润1.74万元，毛利率为0.54%。

### 基础设施建设

公司从事的基础设施建设业务仍具有较强的区域专营性，但在建和拟建项目投资规模较大，仍面临较大的筹资压力

跟踪期内，公司本部继续从事南川工业园范围内的公共基础设施和标准化厂房建设等基础设施项目，项目建设资金来自于自有资金和外部融资。该业务模式未发生改变化，仍分为代建模式与自建模式。2019年，公司基础设施建设业务收入小幅回落至1.04亿元。

2019年，公司签订代建合同的项目主要包括太平场至黎香湖公路改建工程（计划总投资0.75亿元）、大观高速互通改造工程（计划总投资0.80亿元）和南川区永隆山片区公路改扩建工程（计划总投资0.80亿元）。截至2019年末，公司主要在建项目详见下表，计划总投资24.49亿元，累计投资16.26亿元，尚需投资8.23亿元，以自建模式为主。

图表 5 截至 2019 年末公司在建基础设施项目情况（单位：亿元）

| 项目                  | 建设期             | 计划总投资        | 累计投资         |
|---------------------|-----------------|--------------|--------------|
| 重庆市南川区特色工业园区污水处理厂*  | 2014.12~2020.12 | 6.09         | 2.62         |
| 重庆南川区东胜物流园工程项目*     | 2014.04~2020.12 | 12.52        | 9.00         |
| 南川龙岩组团、南平组团的污水处理厂项目 | 2015.06~2020.12 | 5.88         | 4.63         |
| <b>合计</b>           | -               | <b>24.49</b> | <b>16.26</b> |

注：带“\*”项目为“14渝园业债/PR渝园业”募投项目

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司拟建项目包括南川区工业园区南平组团现代智能环保产业孵化中心建设工程、南川区工业园区水江组团绿色智慧产业培育中心建设工程、水江组团供水设施建设工程、水江物流集

<sup>5</sup> 2017年数据为10291.26元。

散中心建设工程和龙岩组团安坪生态环保产业园等项目。上述拟建项目计划投资额合计为 13.50 亿元。总体来看，公司在建和拟建项目面临一定资本支出压力。

### 土地开发整理

公司继续从事南川工业园的土地开发整理，区域专营性较强，该业务收入仍是公司收入和利润的重要来源，但易受房地产市场价格波动等因素影响存在一定不确定性

跟踪期内，公司本部继续负责南川工业园龙岩组团、水江组团、南平组团土地的一级开发整理工作，区域专营性较强。

该业务模式较上年未发生变化。2019 年，受房地产市场及南川工业园土地出让规划影响，公司新增土地开发整理面积为 1838.15 亩；实现土地开发整理收入 7.29 亿元，同比大幅增长。截至 2019 年末，公司在南川工业园内完成开发整理的存量土地面积为 3065.1 亩，可供出让的存量土地较多。但土地开发整理业务易受政府规划、房地产市场价格波动等因素影响，未来收入的实现存在一定的不确定性。

图表 6 2019 年公司土地开发整理收入明细

| 项目                    | 2017 年          | 2018 年          | 2019 年          |
|-----------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 新增土地开发整理面积（亩）         | 1531.00         | 821.39          | 1838.15         |
| 已出让土地面积（亩）            | 871.97          | 904.27          | 1224.81         |
| 已开发整理存量土地面积（亩）        | 2534.64         | 2451.76         | 3065.1          |
| 其中：商业用地               | 370.77          | 370.77          | 370.77          |
| 工业用地                  | 951.08          | 868.2           | 1379            |
| 基础设施建设用地              | 1212.79         | 1212.79         | 1315.33         |
| 工业用地出让单价（万元/亩）        | 59.24           | 58.27           | 59.55           |
| 工业用地出让金额（万元）          | 51655.91        | 52693.71        | 72937.15        |
| <b>土地开发整理收入合计（万元）</b> | <b>51655.91</b> | <b>52693.71</b> | <b>72937.15</b> |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 外部支持

跟踪期内，作为南川工业园最重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面继续获得股东及相关各方的支持

南川区范围内主要有 3 家基础设施建设主体。除公司外，重庆市南川区惠农投资有限公司（以下简称“南川惠农”）负责南川区城乡范围内的基础设施和安置房建设以及土地开发整理等业务；重庆市南川区城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“南川城投”）负责南川区主城区范围内的基础设施和安置房建设业务，公司仍是南川工业园最重要的基础设施及土地开发整理主体。

2019 年，公司获得南川区政府财政补贴 1.31 亿元。考虑到公司在南川工业园基础设施建设领域的重要地位，未来几年公司有望持续得到股东及相关各方的支持。但考虑到南川区内存在多家城投企业，公司区域专营地位和可获得的外部支持力度相对有限。

## 企业管理

跟踪期内，公司注册资本、实收资本均未发生变化，控股股东变更为南川国资金融办，实际控制人变更为南川区政府。

跟踪期内，公司监事及高级管理人员发生变动，公司组织架构和治理结构未发生其他重大变化。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了2019年及2020年1~3月合并财务报表。中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2019年合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2020年1~3月合并财务报表未经审计。跟踪期内公司未更换审计机构。

截至2019年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司合计9家。其中，2019年公司新设立二级子公司2家。

### 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额小幅增长，但仍以土地使用权、在建项目成本及应收类款项为主，资产流动性一般

2019年末，公司资产总额同比小幅增长，流动资产仍为公司资产的主要构成部分，2019年末占比为66.5%。

图表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 指标                 | 2017年末        | 2018年末        | 2019年末        | 2020年3月末      |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>资产总额</b>        | <b>264.59</b> | <b>268.86</b> | <b>296.54</b> | <b>296.76</b> |
| <b>流动资产</b>        | <b>169.41</b> | <b>175.01</b> | <b>197.32</b> | <b>195.44</b> |
| 存货                 | 99.83         | 106.82        | 111.16        | 113.31        |
| 其他应收款 <sup>6</sup> | 26.07         | 33.31         | 31.80         | 35.24         |
| 货币资金               | 25.93         | 14.92         | 30.08         | 20.38         |
| 应收账款               | 11.29         | 14.36         | 19.27         | 19.27         |
| <b>非流动资产</b>       | <b>95.18</b>  | <b>93.86</b>  | <b>99.22</b>  | <b>101.32</b> |
| 在建工程               | 3.71          | 70.85         | 74.11         | 76.39         |
| 其他非流动资产            | 80.82         | 12.67         | 13.62         | 13.62         |

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司流动资产保持增长，以存货、其他应收款、货币资金和应收账款为主。公司存货是流动资产最主要的组成部分，具体由基础设施建设成本和土地使用权构成，流动性一般。2019年末，公司存货同比小幅增长。其中，基础设施建设成本45.51亿元，主要为在建的基础设施建设项目和土地开发整理成本；土地使用权为65.64亿元，主要为公司通过出让获得的城镇混合住宅用地，且均有土地使用权证。2019年末，公司其他应收款为31.80亿元，前五名应收对象分别为南川工业园管委会、南川城投、重庆市南川区农业园区管委会、重庆市南川

<sup>6</sup> 不含应收利息及应收股利。

区禹光水务投资有限公司和重庆交通建设（集团）有限责任公司，合计占其他应收款的比重为69.31%。公司其他应收款规模较大，存在一定的流动性风险。跟踪期内，受融资力度增加影响，公司货币资金增幅较大，主要为银行存款，2019年末受限的货币资金为定期存款1.14亿元。同期末，公司应收账款仍主要为应收南川工业园管委会的代建项目款，受当期回款金额较少影响大幅增加。

跟踪期内，公司非流动资产小幅增长，主要为在建工程。2019年末，公司在建工程主要为子公司联航公司持有的公路资产，规模为74.11亿元；公司其他非流动资产主要包括农业基础设施项目、寺院定森林公园和黄尼娅隧道等项目，规模较2018年末基本持平。

截至2019年末，公司受限资产为10.51亿元，占公司资产总额的比重为3.54%，主要包括用于质押的货币资金1.14亿元、用于抵押的土地使用权4.44亿元以及房产4.93亿元。

### 资本结构

#### 跟踪期内，公司所有者权益随着经营利润的累积小幅增长

得益于经营利润的累积，跟踪期内公司所有者权益小幅增长。其中，实收资本未发生变化；公司资本公积系股东及相关各方无偿注入的子公司股权、土地使用权以及向公司注入的资本金所致，跟踪期内小幅增长。同期末，公司未分配利润小幅增加，为公司历年利润的累积。

图表8 公司所有者权益情况（单位：亿元）

| 指标           | 2017年末        | 2018年末        | 2019年末        | 2020年3月末      |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>所有者权益</b> | <b>147.61</b> | <b>150.19</b> | <b>155.99</b> | <b>156.00</b> |
| 实收资本         | 3.00          | 3.00          | 3.00          | 3.00          |
| 资本公积         | 139.97        | 141.75        | 146.57        | 146.71        |
| 未分配利润        | 4.08          | 4.97          | 5.76          | 5.62          |

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

#### 公司负债总额及全部债务规模较快增长，主要债务率指标有所提高

跟踪期内，受当期发行债券规模较大影响，公司负债总额大幅增加。其中，非流动负债占负债总额的比重为72.35%，负债结构无明显变化。

图表9 公司负债及全部债务情况（单位：亿元）

| 指标                 | 2017年末        | 2018年末        | 2019年末        | 2020年3月末      |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>负债总额</b>        | <b>116.99</b> | <b>118.68</b> | <b>140.55</b> | <b>140.76</b> |
| <b>流动负债</b>        | <b>28.02</b>  | <b>36.44</b>  | <b>38.87</b>  | <b>32.55</b>  |
| 一年内到期的非流动负债        | 1.60          | 17.11         | 16.73         | 10.65         |
| 其他应付款 <sup>7</sup> | 21.60         | 13.36         | 13.63         | 14.39         |
| <b>非流动负债</b>       | <b>88.97</b>  | <b>82.24</b>  | <b>101.69</b> | <b>108.21</b> |
| 长期借款               | 43.10         | 48.35         | 49.65         | 54.98         |
| 应付债券               | 32.03         | 22.06         | 44.57         | 44.57         |
| 长期应付款 <sup>8</sup> | 12.83         | 10.29         | 5.40          | 8.62          |

<sup>7</sup> 2017年~2019年不含应付利息及应付股利，2020年3月末为报表数。

<sup>8</sup> 2017年~2019年不含专项应付款，2020年3月末为报表数。

|              |       |       |        |       |
|--------------|-------|-------|--------|-------|
| 全部债务         | 89.89 | 99.09 | 119.25 | -     |
| 其中：长期有息债务    | 87.55 | 80.34 | 99.27  | -     |
| 短期有息债务       | 2.35  | 18.76 | 19.98  | -     |
| 资产负债率（%）     | 44.21 | 44.14 | 47.40  | 47.43 |
| 全部债务资本化比率（%） | 37.85 | 39.75 | 43.33  | -     |

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2019年末，公司流动负债小幅增长，仍主要由一年内到期的非流动负债和其他应付款构成。同期末，公司一年内到期的非流动负债仍保持较高规模，主要包括一年内到期的长期借款（11.35亿元）、应付债券（1.60亿元）和长期应付款（3.79亿元）。2020年3月末，随着部分债务到期偿付，公司一年内到期的非流动负债有所降低；同期末，公司其他应付款为14.87亿元，较2018年末基本持平，主要为应收南川区政府部门和国有企业的往来款，应付前五名对象分别为重庆市南川区土地储备中心（5.40亿元）、重庆博润资产经营管理有限公司（1.77亿元）、重庆市南川区交通委员会（1.42亿元）和重庆市南川区土地和房屋征收中心（1.22亿元）与重庆市南川道南中学（0.50亿元），合计占其他应付款的比重为75.68%。

跟踪期内，受“19渝园业”与“19重庆园业PPN001”发行影响，公司非流动负债规模大幅增长，以长期借款、应付债券与长期应付款为主。2019年末，公司长期借款小幅增加，其中抵押借款1.35亿元，抵押物为土地使用权与房产；信用借款3.82；质押借款12.80亿元；保证借款31.68亿元，保证人为南川城投、南川惠农与公司本部；公司长期应付款主要由融资租赁款构成，受2019年度到期金额较大影响，公司长期应付款规模大幅减少。

跟踪期内，公司应付债券规模大幅增加，2020年3月末公司应付债券构成情况如下表所示。

图表 10 截至 2020 年 3 月末公司应付债券构成情况（单位：年、亿元、%）

| 科目             | 发行日期       | 债券期限    | 发行金额  | 债券余额  | 票面利率 |
|----------------|------------|---------|-------|-------|------|
| 14 渝园业债/PR 渝园业 | 2014.06.03 | 7       | 8.0   | 3.20  | 8.45 |
| 16 渝园 01       | 2016.12.23 | 5       | 10.0  | 10.00 | 8.00 |
| 17 渝园债         | 2017.04.14 | 5       | 5.0   | 5.00  | 5.70 |
| 18 渝园业实业 ZR001 | 2018.04.27 | 3       | 3.0   | 3.00  | 7.00 |
| 18 渝园业实业 ZR002 | 2018.08.14 | 3       | 1.0   | 1.00  | 7.50 |
| 19 渝园业实业 ZR001 | 2019.01.04 | 3       | 2.0   | 2.00  | 7.80 |
| 19 渝园业实业 ZR002 | 2019.07.12 | 3       | 3.0   | 3.00  | 7.60 |
| 19 重庆园业 PPN001 | 2019.01.23 | 3       | 7.5   | 7.50  | 7.30 |
| 19 渝园业         | 2019.12.12 | 5 (3+2) | 12.0  | 1.60  | 7.80 |
| 合计             | -          | -       | 51.50 | 46.70 | -    |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司全部债务规模保持增长，占负债总额的比重很高。其中，公司短期有息债务占比小幅下降，但仍存在一定的短期偿债压力。公司全部债务主要用于基础设施建设与土地开发整理，主要债务指标整体保持在相对较低水平。

截至 2019 年末，公司对外担保余额为 18.31 亿元，担保比率为 11.74%，担保对象为南川城投、重庆市南川区永隆建设开发有限公司、南川惠农、重庆市南川道南中学校 and 重庆祥泰燃气有限公司。总体来看，公司对外担保规模较小，被担保企业均为南川区国有企业，总体风险可控。

## 盈利能力

公司利润对政府补助依赖依然较重，主要盈利指标处于较低水平，盈利能力依然较弱

跟踪期内，公司营业收入与营业利润率有所增长。公司期间费用规模小幅增加，主要由管理费用与财务费用构成；公司利润对政府补助依赖依然较重。2019年，公司政府补助收入占利润总额的比例为78.82%。公司盈利能力较弱，总资本收益率与净资产收益率有所回升但仍处于较低水平。

图表 11 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

| 指标      | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年3月 |
|---------|-------|-------|-------|---------|
| 营业收入    | 5.28  | 6.71  | 8.51  | 0.03    |
| 营业利润率   | 23.80 | 22.19 | 26.56 | -       |
| 期间费用    | 0.88  | 1.18  | 1.47  | 0.15    |
| 利润总额    | 1.25  | 1.33  | 1.66  | 0.00    |
| 其中：财政补贴 | 1.02  | 1.59  | 1.31  | -       |
| 总资本收益率  | 0.63  | 0.45  | 0.81  | -       |
| 净资产收益率  | 0.73  | 0.54  | 0.79  | -       |

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

## 现金流

跟踪期内，公司筹资前现金流仍为净流出，现金来源对筹资活动依赖较重

公司经营活动现金流入大幅增加，主要为往来款、土地开发整理收入返还款等；公司现金收入比率水平有所增长但仍较低，主营业务收入回款能力较弱。经营活动现金流出主要为公司支付的项目建设资金及往来款形成的现金流出，受当期往来款规模较大影响，经营性净现金流转为正。

公司投资活动现金流入主要为收到各单位借款形成的；投资活动现金流出主要为支付与各单位借款和购买理财产品形成的资金流出，当期净额为负。

公司筹资活动现金流入主要是通过银行借款和发行债券形成的资金流入，2019年受发行大量债券影响大幅增加；筹资活动现金流出主要为偿还借款和支付利息形成的资金流出，受当期到期债务规模较大影响大幅增加；公司筹资前现金流仍为负，现金来源对筹资活动依赖较重。

图表 12 公司现金流情况（单位：亿元、%）

| 指标       | 2017  | 2018  | 2019  | 2020Q1 |
|----------|-------|-------|-------|--------|
| 经营活动现金流入 | 12.24 | 28.47 | 42.73 | 3.99   |
| 现金收入比率   | 18.13 | 27.52 | 43.38 | 105.00 |
| 经营活动现金流出 | 31.43 | 44.42 | 41.76 | 5.61   |
| 投资活动现金流入 | 6.07  | 12.55 | 5.69  | 0.04   |
| 投资活动现金流出 | 12.85 | 6.45  | 8.14  | 2.42   |
| 筹资活动现金流入 | 36.36 | 18.23 | 56.36 | 21.06  |
| 筹资活动现金流出 | 23.02 | 14.53 | 36.23 | 15.51  |

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理



## 偿债能力

跟踪期内，公司作为南川工业区最重要的基础设施建设主体，业务仍具有较强的区域专营性，继续得到股东及各方较大力度的支持，综合偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，公司流动比率和速动比率均保持增长，但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，流动资产对流动负债的保障程度一般。同期末，公司现金比率有所回升，但水平较低，现金类资产对流动负债的覆盖程度仍很低。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率有所增长，EBITDA 对全部债务的保障程度进一步下降，保障程度一般。同时，公司经营性净现金流受波动性较大的往来款、项目结算款等影响较大，存在一定的不确定性，对债务的保障程度较低。

图表 13 公司偿债能力主要指标（单位：%）

| 指标             | 2017   | 2018   | 2019   | 2020Q1 |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 流动比率           | 604.60 | 480.23 | 507.69 | 600.41 |
| 速动比率           | 248.31 | 187.11 | 221.69 | 252.33 |
| 现金比率           | 92.53  | 40.94  | 77.39  | 62.60  |
| 长期债务资本化比率      | 37.23  | 34.85  | 38.89  | -      |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 43.66  | 42.42  | 39.73  | -      |

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

公司作为南川工业园最重要的基础设施建设主体，相关业务仍具有较强的专营性，在财政补贴等方面继续得到股东及各方支持。东方金诚认为，公司综合偿债能力依然很强。

## 同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA 的园区开发建设主体，对 2019 年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

图表 14 同业对比情况（单位：亿元、%）

| 指标        | 重庆园业实业（集团）有限公司 | 丰县经济开发区投资发展有限责任公司 | 新沂经济开发区建设发展有限公司 | 建湖县开发区建设投资有限公司 | 泰州市高港区高港区开发建设有限责任公司 |
|-----------|----------------|-------------------|-----------------|----------------|---------------------|
| 地区        | 南川区            | 丰县                | 新沂市             | 建湖县            | 高港区                 |
| GDP       | 334            | 460*              | 686             | 565            | 611                 |
| GDP 增速    | 7.5            | 5.0               | 6.0             | 5.5            | 7.5                 |
| 人均 GDP（元） | 55948          | 48380*            | 75124           | -              | 24.03（万元）           |
| 一般公共预算收入  | 23.2           | 28.1*             | 35.5            | 30.2           | 42.1                |
| 一般公共预算支出  | 65.9           | -                 | 90.0            | 86.1           | 47.7                |
| 资产总额      | 296.54         | 216.17            | 130.95          | 172.70         | 111.76              |
| 所有者权益     | 155.99         | 87.80             | 52.93           | 71.02          | 48.87               |
| 营业收入      | 8.51           | 14.69             | 11.03           | 5.38           | 14.53               |
| 利润总额      | 1.66           | 3.00              | 3.72            | 1.01           | 1.52                |
| 资产负债率     | 47.40          | 59.39             | 59.58           | 58.87          | 56.27               |
| 全部债务资本化比率 | 43.33          | 41.62             | 40.28           | 51.96          | 52.15               |

数据来源：各企业公开披露的 2019 年数据及公开资料，表中数据年份主要为 2019 年，带“\*”数据为 2018 年，东方金诚整理

与行业对比组企业所在地区相比，公司所在的南川区经济总量较低，但经济增速最快；一般公共预算收入水平较低；一般公共预算支出规模中等。与行业对比组企业相比，公司资产与净资产规模相对较大；营业收入与利润总额规模中等；主要债务率指标在对比组中处于中下游水平。

## 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（银行版），截至2020年3月10日，公司信贷信息中无关注类、不良/违约类记录。公司在资本市场发行的各类债券到期本息均已按期支付。

## 抗风险能力

基于对重庆市、南川区和南川工业园经济及财政实力、公司主营业务的区域专营地位、实际控制人及相关各方对公司的各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

## 增信措施

**公司以其合法拥有的国有土地使用权为“14渝园业债/PR渝园业”提供的抵押担保仍具有较强的增信作用**

债券发行时，公司以其合法拥有的6宗国有土地使用权为“14渝园业债/PR渝园业”本息到期偿付提供了抵押担保。根据重庆渝证资产评估房地产土地估价有限公司出具的《土地估价报告》（渝证土评报字(2013)第194号），公司用于“14渝园业债/PR渝园业”抵押的6宗土地面积总计24.57万平方米，评估总价值为11.59亿元（估价基准日为2013年10月24日），为“14渝园业债/PR渝园业”发行总额的1.45倍。

2015年11月，公司以其拥有的3宗土地使用权对原用于“14渝园业债/PR渝园业”抵押的6宗土地中的3宗土地使用权（土地面积20.02万平方米，评估价值8.71亿元）进行置换，并通过了2015年第一次债券持有人会议的审议。根据《重庆园业实业（集团）有限公司关于置换“14渝园业债”部分抵押资产的议案》和重庆华康资产评估土地房地产估价有限责任公司出具的《报告书》（重康评报字[2015]第246号），公司用于置换的土地面积总计20.17万平方米，评估价值为8.80亿元（估价基准日为2015年10月19日）。上述抵押资产置换完成后，公司用于“14渝园业债/PR渝园业”抵押的6宗土地评估总价值为11.68亿元，为“14渝园业债/PR渝园业”发行总额的1.46倍。

2016年12月，公司以其拥有的3宗土地使用权对原有“14渝园业债/PR渝园业”抵押的6宗土地中的2宗土地使用权（土地面积86792平方米，评估价值37858.67万元）进行置换，并通过了2016年第一次债券持有人会议的审议。根据《重庆园业实业（集团）有限公司关于置换“14渝园业债”部分抵押资产的议案》和重庆华康资产评估土地房地产估价有限责任公司出具的《报告书》（重康评报字【2016】第325号），公司用于置换的土地面积123187.68平方米，评估价值为37941.81万元（估价基准日为2016年11月30日）。截至本报告出具日，上述抵押资产已经置换完成，公司用于“14渝园业债/PR渝园业”抵押的7宗土地评估总价值为

116922.05 万元，为“14 渝园业债/PR 渝园业”发行总额的 1.46 倍。

2019 年，南川区实现房地产开发投资 45.73 亿元，同比增长 3.6%。其中，住宅投资 34.57 亿元，小幅下降 1.3%。商品房施工面积 497.32 万平方米，同比增长 2.5%；竣工面积 71.56 万平方米，同比增长 41.2%；商品房销售面积 100.23 万平方米，同比增长 11.9%；实现销售额 60.75 亿元。根据公开资料，2019 年，南川区平均房价维持在 6500 元/平方米左右。预计用于抵押的土地使用权价格未来大幅下降的可能性不大，土地使用权抵押对“14 渝园业债/PR 渝园业”仍具有较强的增信作用。

## 结论

东方金诚认为，跟踪期内，重庆市南川区支柱产业发展良好，经济实力仍较强；南川工业园投资力度较大，发展前景良好；公司是南川工业园最重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性；公司在财政补贴等方面继续获得了股东及相关各方的有力支持；

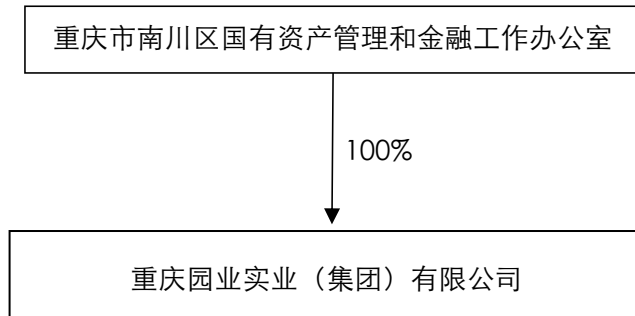
同时，东方金诚关注到，公司在建和拟建项目投资规模较大，继续面临较大的筹资压力；公司资产仍以土地使用权、在建项目成本及应收类款项为主，资产流动性一般；公司全部债务规模增长较快，货币资金对短期有息债务的覆盖程度较低；公司筹资前现金流为净流出，资金来源对筹资活动的依赖仍较大。

公司以其合法拥有的国有土地使用权为“14 渝园业债/PR 渝园业”提供的抵押担保仍具有较强的增信作用。

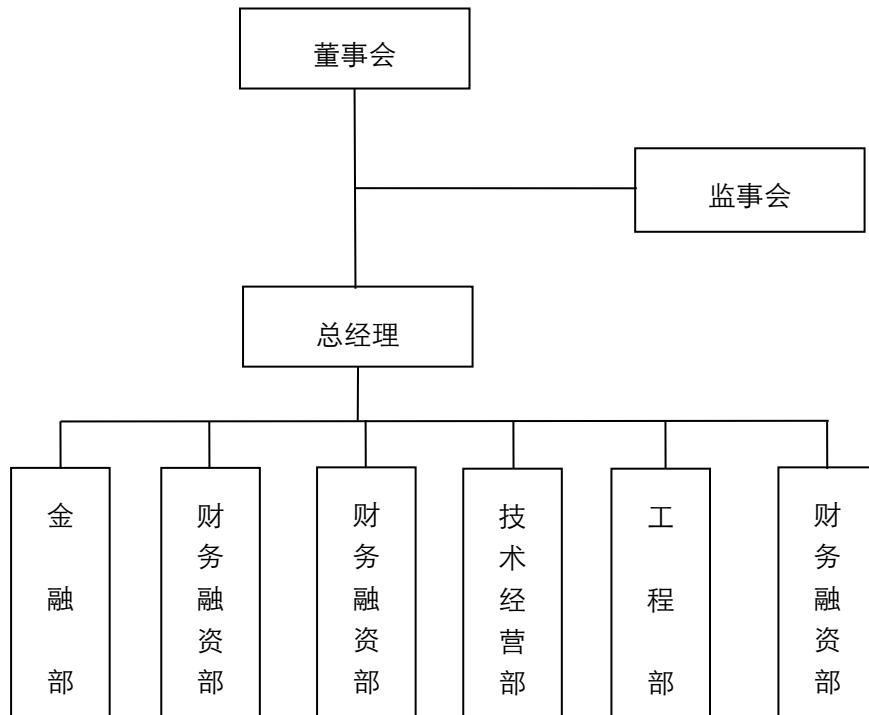
综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“14 渝园业债/PR 渝园业”到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2020 年 3 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



## 附件二：公司主要财务数据及指标

| 项目名称                 | 2017年(末) | 2018年(末) | 2019年(末) | 2020年3月(末) |
|----------------------|----------|----------|----------|------------|
| <b>主要财务数据(单位:亿元)</b> |          |          |          |            |
| 资产总额                 | 264.59   | 268.86   | 296.54   | 296.76     |
| 其中: 存货               | 99.83    | 106.82   | 111.16   | 113.31     |
| 在建工程                 | 3.71     | 70.85    | 74.11    | 76.39      |
| 其他应收款                | 26.07    | 33.31    | 31.80    | 35.24      |
| 货币资金                 | 25.93    | 14.92    | 30.08    | 20.38      |
| 负债总额                 | 116.99   | 118.68   | 140.55   | 140.76     |
| 其中: 长期借款             | 43.10    | 48.35    | 49.65    | 54.98      |
| 应付债券                 | 32.03    | 22.06    | 44.57    | 44.57      |
| 一年内到期的非流动负债          | 1.60     | 17.11    | 16.73    | 10.65      |
| 全部债务                 | 89.89    | 99.09    | 119.25   | -          |
| 其中: 短期有息债务           | 2.35     | 18.76    | 19.98    | -          |
| 所有者权益                | 147.61   | 150.19   | 155.99   | 156.00     |
| 营业收入                 | 5.28     | 6.71     | 8.51     | 0.03       |
| 利润总额                 | 1.25     | 1.33     | 1.66     | 0.00       |
| 经营活动产生的现金流量净额        | -19.19   | -15.95   | 0.97     | -1.62      |
| 投资活动产生的现金流量净额        | -6.79    | 6.10     | -2.45    | -2.38      |
| 筹资活动产生的现金流量净额        | 13.35    | 3.70     | 20.13    | 5.55       |
| <b>主要财务指标</b>        |          |          |          |            |
| 营业利润率(%)             | 23.80    | 22.19    | 26.56    | -          |
| 总资本收益率(%)            | 0.63     | 0.45     | 0.81     | -          |
| 净资产收益率(%)            | 0.73     | 0.54     | 0.79     | -          |
| 现金收入比率(%)            | 18.13    | 27.52    | 43.38    | -          |
| 资产负债率(%)             | 44.21    | 44.14    | 47.40    | 47.43      |
| 长期债务资本化比率(%)         | 37.23    | 34.85    | 38.89    | -          |
| 全部债务资本化比率(%)         | 37.85    | 39.75    | 43.33    | -          |
| 流动比率(%)              | 604.60   | 480.23   | 507.69   | 600.41     |
| 速动比率(%)              | 248.31   | 187.11   | 221.69   | 252.33     |
| 现金比率(%)              | 92.53    | 40.94    | 77.39    | 62.60      |
| 经营现金流流动负债比率(%)       | -68.49   | -43.76   | 2.49     | -          |
| EBITDA 利息倍数(倍)       | 0.73     | 0.79     | 0.70     | -          |
| 全部债务/EBITDA(倍)       | 43.66    | 42.42    | 39.73    | -          |

### 附件三：主要财务指标计算公式

| 指标              | 计算公式   |
|-----------------|--|
| 毛利率 (%)         | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$                 |
| 营业利润率 (%)       | $(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$  |
| 总资本收益率 (%)      | $(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$ |
| 净资产收益率 (%)      | $\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$                                 |
| 现金收入比率 (%)      | $\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$                       |
| 资产负债率 (%)       | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$                                 |
| 长期债务资本化比率 (%)   | $\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$            |
| 全部债务资本化比率 (%)   | $\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$                |
| 流动比率 (%)        | $\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$                             |
| 速动比率 (%)        | $(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$               |
| 现金比率 (%)        | $\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$                               |
| 担保比率 (%)        | $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$                                |
| 经营现金流流动负债比率 (%) | $\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$                         |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | $\text{EBITDA} / \text{利息支出}$  |
| 全部债务/EBITDA (倍) | $\text{全部债务} / \text{EBITDA}$  |

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销  
 长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务  
 短期有息债务=短期借款+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务  
 全部债务=长期有息债务+短期有息债务  
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

#### 附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

| 等级  | 定义                             |
|-----|--------------------------------|
| 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，有较高违约风险   |
| 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                         |

注：除 AAA 级和 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。

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“2014年重庆园业实业有限公司公司债券”的存续期内密切关注重庆园业实业（集团）有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向重庆园业实业（集团）有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，重庆园业实业（集团）有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如重庆园业实业（集团）有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2020年6月22日





## 权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。