

信用评级公告

联合〔2021〕4523号

联合资信评估股份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，“14巴南经济债01/PR巴南01”和“14巴南经济债02/PR巴南债”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

二〇二一年六月二十三日



重庆巴南经济园区建设实业有限公司

2021 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
△ 发行人主体	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 02	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	1.00 亿元	2021/08/20
14 巴南经济债 02/PR 巴南 02	6.00 亿元	1.20 亿元	2022/03/13

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 23 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	4
			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，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司资产流动性弱、资产质量一般、面临一定筹资压力、短期偿付压力很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，公司经营实力有望增强。

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 02”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 外部发展环境良好。2020 年巴南区实现地区生产总值 865.50 亿元，同比增长 3.50%；固定资产投资 586.50 亿元，同比增长 5.10%。巴南区经济持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 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

1. 面临一定筹资压力，公司在建及拟建代建项目合计尚需投资 23.34 亿元，未来面临一定筹资压力。
2. 土地出让进度存在一定不确定性。截至 2020 年底，公司已整理待出让土地 2197 亩，土地出让计划尚不确定，公司未来土地出让进度易受市场波动影响存在一定不确定性。
3. 资产流动性弱，资产质量一般。跟踪期内，公司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，公司整体资产质量一般。

分析师：张宁 郭欣宇
 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

4. 短期偿付压力很大。跟踪期内，公司短期债务占比大幅上升，短期偿债能力指标大幅减弱，需偿还1年内到期债务49.84亿元，集中偿付压力很大。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2018年	2019年	2020年
现金类资产(亿元)	4.12	10.82	5.22
资产总额(亿元)	216.43	238.03	258.31
所有者权益(亿元)	89.51	91.59	92.84
短期债务(亿元)	13.87	14.96	74.74
长期债务(亿元)	101.93	116.00	70.96
全部债务(亿元)	115.80	130.96	145.69
营业收入(亿元)	1.77	7.35	5.68
利润总额(亿元)	4.72	1.59	0.12
EBITDA(亿元)	6.34	2.60	0.94
经营性净现金流(亿元)	4.74	0.94	-8.04
营业利润率(%)	20.79	39.78	35.24
净资产收益率(%)	4.47	1.45	0.14
资产负债率(%)	58.64	61.52	64.06
全部债务资本化比率(%)	56.40	58.84	61.08
流动比率(%)	714.00	656.69	232.61
经营现金流动负债比(%)	19.05	3.10	-8.51
现金短期债务比(倍)	0.30	0.72	0.07
EBITDA利息倍数(倍)	1.24	0.55	0.15
全部债务/EBITDA(倍)	18.26	50.44	155.82
公司本部（母公司）			
项目	2018年	2019年	2020年
资产总额(亿元)	223.58	245.40	259.06
所有者权益(亿元)	82.61	84.91	86.61
全部债务(亿元)	114.26	127.21	109.66
营业收入(亿元)	1.72	7.21	5.63
利润总额(亿元)	4.75	1.81	0.68
资产负债率(%)	63.05	65.40	66.57
全部债务资本化比率(%)	58.04	59.97	55.87
流动比率(%)	697.35	644.61	232.55
经营现金流动负债比(%)	18.93	2.97	-8.35
现金短期债务比(倍)	0.30	0.71	0.12

注：本报告已将其他应付款及长期应付款中有息部分调整至有息债务核算

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	2020/6/22	楚方媛 李颖	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
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

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（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”）及相关债券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 2020 年底，公司资产总额 258.31 亿元，所有者权益 92.84 亿元（含少数股东权益 7.00 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 5.68 亿元，利润总额 0.12 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 2021 年 5 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 2.20 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，均为自建项目。截至 2021 年 5 月底，募投项目已全部完工，已投资金额 27.24 亿元；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	1.00	2014/8/20	7 年
14 巴南经济债 02/PR 巴南债	6.00	1.20	2015/3/13	7 年
合计	11.00	2.20	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，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。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置

等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到

疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017 - 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

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. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动

作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度

末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；

而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；**固定资产投资修复过程仍将持续，**投资结构有望优化；**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；

基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

(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约束地方政府及其融资平台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

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重

大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020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
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
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系

2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险
---------	-----	--------------------	--

资料来源：联合资信整理

2. 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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

3. 区域经济

跟踪期内，重庆市巴南区地区生产总值及固定资产投资持续增长，财政实力有所增强，为公司的发展提供了良好的外部环境。

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，巴南区经济实力不断增强。根据《重庆市巴南区 2021 政府工作报告》，2020 年地区生产总值达到 865.50 亿元，按可比价计算（下同），增长 3.5%。其中第一产业实现增加值 50.6 亿元，增长 4.4%；第二产业实现增加值 354.4 亿元，增长 4.9%；第三产业实现增加值 460.5 亿元，增长 2.2%。三次产业的比例为 5.9:40.9:53.2，三次产业对全区经济增长的贡献率分别为 6.8%、60.5%和 32.7%，对全区经济增长的拉动力分别为 0.2、2.1 和 1.1 个百分点。

2020 年，巴南区固定资产投资 586.5 亿元，同比增长 5.1%。建设与改造投资 140.1 亿元，增长 8.3%；其中工业投资 75.6 亿元，增长 15.6%。房地产开发投资 446.4 亿元，增长 4.1%；其中住宅投资 333.8 亿元，下降 11.1%。

根据《关于重庆市巴南区 2020 年财政预算执行情况和 2021 年财政预算（草案）的报告》，2020 年，全区实现公共财政预算收入 54.10 亿元，增长 4.80%，其中税收收入 41.33 亿元，下降 11.70%，占一般公共预算收入比重为 76.40%；公共财政预算支出 97.67 亿元，增长 5.20%，财政自给率为 55.39%，财政自给能力一般。2020 年，巴南区政府性基金预算收入 0.32 亿元，增长 8.30%。

六、基础素质分析

跟踪期内，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。

2020 年，公司收到股东南部新城集团注资 1.54 亿元，计入资本公积；2020 年，根据重庆市南部新城产业投资集团有限公司关于《重庆南投商业管理有限公司股权划转的通知》，同

意将子公司重庆巴南经济园区投资实业有限公司持有的重庆南投商业管理有限公司100%股权无偿划转给公司，计入资本公积50万元。同期，公司收到巴南区财政局财税扶持补贴1.01亿元，在其他收益科目反映。

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2021年5月17日，公司本部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。

七、管理分析

跟踪期内，公司在高级管理人员、法人治理结构和管理制度方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司土地整理及代建业务收入均有所下降；受土地整理业务收入占比和毛利率下降影响，公司主营业务综合毛利率较上年有所下降。

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。

2020年，公司土地整理和代建业务收入同比均有所下降，实现主营业务收入5.58亿元，同比减少21.48%。受土地整理业务收入占比和毛利率下降影响，公司主营业务综合毛利率较上年下降4.86个百分点至36.27%。

表4 2019—2020年公司主营业务收入情况（单位：万元，%）

项目	2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	46927.79	66.00	61.17	35056.67	62.79	55.97
代建业务	23840.81	33.53	4.63	20256.34	36.28	4.63
物业管理	332.72	0.47	-169.51	518.40	0.93	-59.85
合计	71101.33	100.00	41.13	55831.42	100.00	36.27

注：尾差系四舍五入所致

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；受当期政府结算进度影响，公司代建收入同比有所下降，毛利率水平保持不变；公司在建及拟建代建项目合计尚需投资金额较大，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。

2020年，受结算进度影响，公司代建业务实现收入2.03亿元，同比减少15.04%；毛利率水平保持不变。2020年，公司代建收入全部实现回款。

截至2020年底，公司在建代建项目主要包括惠科平板显示配套产业园1号道路工程、巴南经济园区界石数码产业园A区配套基础设施项目、界石组团飞渡项目配套设施工程以及界石组团惠科平板显示配套产业园基础施工

程等项目，合计总投资7.63亿元，资金来源全部为公司自筹，已完成投资2.93亿元，尚需投资4.70亿元，预计于2021年全部完工。

拟建项目方面，截至2020年底，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。

(2) 土地整理业务

跟踪期内，由于公司未收到全部土地出让金返还，公司土地整理业务收入规模较上年有所下降。公司未来土地出让进度易受市场波动影响存在一定不确定性。

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。公司根据收到土地出让金返还确认土地整理收入。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。

2020年，公司整理土地出让面积为696.30亩，其中，商住用地610亩，工业用地86.30亩，投资金额为6.54亿元；公司当年实现土地整理收入3.51亿元，同比减少25.30%，主要系公司根据收到的土地出让金返还确认土地整理收入，2020年公司未收到全部土地出让金返还所致；同期，公司土地整理业务毛利率较上年下降5.20个百分点，主要系征地成本增加所致。

截至2020年底，公司已整理待出让土地2197亩，其中，商住地204亩，工业用地1993亩，土地出让计划尚不确定。公司未来土地出让进度易受市场波动影响存在一定不确定性。

截至2020年底，公司待整理土地1598亩，主要以工业用地为主。2021年，公司土地整理计划投资9.26亿元，资金来源为公司自筹和政府债券资金。

(3) 物业管理

跟踪期内，公司物业管理收入规模较小，对公司收入规模影响有限。

跟踪期内，公司物业管理收入主要来自于对募投项目重庆市花溪工业园区界石组团标准厂房一期的物业管理收入。2020年，公司实现物业管理收入518.40万元，规模较小，毛利率持续亏损但亏损程度较上年同期有所缓解。

3. 未来发展

未来公司计划仍将保持土地整理、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部分来自财政资金，有效缓解了公司在土地整理业务方面的筹资压力。

九、财务分析

公司提供了2020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。

跟踪期内，公司合并范围内的子公司无变动，财务数据可比性强。截至2020年底，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；公益性资产仍较大，公司整体资产质量一般。

截至2020年底，公司资产总额较上年增长8.52%，公司资产以流动资产为主，资产结构较上年变化不大。

表5 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.82	4.55	5.22	2.02
应收账款	40.11	16.85	29.06	11.25
其他应收款	54.29	22.81	53.29	20.63
存货	92.93	39.04	129.75	50.23
流动资产	199.41	83.78	219.76	85.08
可供出售金融资产	10.34	4.34	10.33	4.00
投资性房地产	9.96	4.18	9.82	3.80
其他非流动资产	17.96	7.55	17.96	6.95
非流动资产	38.62	16.22	38.55	14.92
资产总额	238.03	100.00	258.31	100.00

资料来源:根据公司审计报告整理

截至2020年底,公司流动资产较上年底增长10.21%。公司流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成。公司货币资金较上年底下降51.70%。货币资金中有0.20亿元受限资金,受限比例为3.83%,主要为信用保证金。公司应收账款较上年底下降27.56%,主要系收回部分巴南区人民政府欠款所致。应收账款账龄以三年以上为主(占比为76.50%),账龄较长,累计计提坏账0.26亿元;应收账款主要为应收重庆市巴南区人民政府款项29.06亿元,集中度高。公司其他应收款较上年底变化不大,主要为政府及关联方往来款。其他应收款账龄以1年以内账龄为主(占比为74.99%),账龄较短,累计计提坏账0.59亿元,计提比例低。公司其他应收款前五名欠款合计金额为46.21亿元,其中应收重庆市巴南区工业商贸发展管理委员会25.99亿元、应收重庆市渝兴建设投资有限公司6.27亿元、应收重庆公路物流基地建设有限公司5.29亿元、应收重庆巴南经济园区管委会4.82亿元、应收重庆巴南公路建设有限公司3.85亿元。其他应收款前五名合计占应收账款比重为85.78%,集中度高。公司存货较上年底增长39.62%,主要系当年新开发区域的土地整理、土地征拆以及基础设施投入增加,此外还受公司于当年上缴财政的土地划拨成本增加综合影响所致。公司存货主要由土地使用权24.68亿元、征地补偿成本70.68亿元以及土地

整治成本34.82亿元构成。其中土地使用权均为政府划拨地,并已办理土地使用权证。公司存货累计计提跌价准备0.44亿元,计提比例为0.34%。

截至2020年底,公司非流动资产较上年底下降0.17%,公司非流动资产主要由可供出售金融资产、投资性房地产和其他非流动资产构成。公司可供出售金融资产较上年底变化不大,主要由重庆惠科金渝光电科技有限公司的股权投资构成,持股比例为17.00%,以成本法计量。公司投资性房地产较上年底下降1.40%,较上年底变化不大,主要由房屋建筑物9.83亿元构成。公司其他非流动资产较上年底持平,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年底,公司受限资产合计23.64亿元,占资产总额的9.15%。其中,受限应收账款18.47亿元,受限固定资产521.82万元,受限投资性房地产4.92亿元,受限货币资金0.20亿元。

2. 资本结构

跟踪期内,公司所有者权益小幅增长,公司所有者权益中少数股东权益以及未分配利润占比较大,所有者权益稳定性一般;此外,公司所有者权益中公益性资产占比较大,所有者权益质量一般。

截至2020年底,公司所有者权益合计较上年底增长1.36%,较上年底变化不大。其中公司资本公积较上年底增长2.39%,主要来自于股东的注资以及股权注入。公司资本公积中管网等公益性资产占比23.96%,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、重庆市渝富资产经营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。

表6 公司所有者权益构成情况(单位:亿元、%)

项目	2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	5.38	5.87	5.38	5.79
资本公积	64.06	69.94	65.60	70.66
未分配利润	13.53	14.77	13.21	14.23
少数股东权益	7.00	7.64	7.00	7.54
所有者权益	91.59	100.00	92.84	100.00

资料来源:根据公司审计报告整理

跟踪期内,公司负债及有息债务规模有所增长,短期债务占比大幅上升,债务结构有待优化,公司债务负担较重,2021年集中偿付压力大。

截至2020年底,公司负债总额较上年底增长13.00%。公司负债结构相对均衡,流动负债占比上升较快。

表7 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

项目	2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.20	0.82	--	--
预收款项	6.28	4.29	9.52	5.75
其他应付款	4.31	2.95	37.52	22.67
一年内到期的非流动负债	13.76	9.39	42.08	25.43
流动负债	30.37	20.74	94.48	57.09
长期借款	65.23	44.55	52.44	31.69
应付债券	47.02	32.11	15.15	9.15
其他非流动负债	3.75	2.56	3.37	4.75
非流动负债	116.07	79.26	71.00	42.91
负债	146.43	100.00	165.48	100.00

资料来源:根据公司审计报告整理

截至2020年底,公司流动负债较上年底增长211.13%,主要系其他应付款以及一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由预收款项、其他应付款以及一年内到期的非流动负债构成。公司预收款项较上年底增长51.61%,主要系预收土地款增加所致。公司其他应付款较上年底增长769.74%,主要系对股东南部新城集团资金拆借款增加32.00亿元所致,该类资金拆借款全部为有息债务。从账龄来看,公司其他应付款账龄集中在1年以内(占比88.81%),账龄较短。公司一年内到期的非流动负债较上年底增长205.88%,主要由一年内到期的长期借款10.10亿元以及一年内到期的应付债券31.60亿元构成。

截至2020年底,公司非流动负债较上年底下降38.83%,公司非流动负债主要由长期借款以及应付债券构成。公司长期借款较上年底下降19.61%,长期借款包括质押借款8.30亿元、保证借款29.71亿元以及信用借款24.52亿元(未扣除一年内到期的长期借款),利率分布在2.78%~7.88%之间。公司应付债券较上年底下降67.79%,主要由PPN合计63.36亿元、新加坡海外债8.24亿元以及企业债券3.40亿元构成(未扣除一年内到期债券)。公司其他非流动负债较上年底减少10.13%,主要由政府债券置换资金3.37亿元构成(全部为有息债务)。

截至2020年底,公司全部债务较上年底增长11.25%,短期债务占比大幅上升,短期债务占比为51.30%,债务结构有待优化。从债务指标上看,资产负债率较上年底上升2.54个百分点,长期债务资本化比率较上年下降12.56个百分点,全部债务资本化比率较上年底上升2.24个百分点,总体看,公司债务负担较重。

表8 公司债务情况(单位:亿元、%)

科目	2019 年底	2020 年底
短期债务	14.96	74.74
长期债务	116.00	70.96
全部债务	130.96	145.69

资产负债率	61.52	64.06
全部债务资本化比率	58.84	61.08
长期债务资本化比率	55.88	43.32

资料来源：联合资信根据审计报告整理

公司有息债务分布情况如下，其中 1 年内年公司集中偿付压力大（短期债务与 2021 年兑付债务差异大主要系其他应付款中应付南部新城集团 32.66 亿元有息债务未全部计算在内）。

表9 截至2020年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	49.84	22.88	3.88	5.68

资料来源：公司提供

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和营业利润率较上年均有所下降，利润总额对政府补贴的依赖仍较大。

2020 年，公司营业收入同比下降 22.63%，主要系土地整治收入及代建收入较上年下降所致；同期营业成本同比下降 18.05%。2020 年，公司营业利润率较上年下降 4.54 个百分点至 35.24%，主要系土地整理毛利率下降所致。

从期间费用看，2020 年，公司期间费用总额为 1.12 亿元，同比下降 14.67%，主要系财务费用下降所致。从构成看，公司期间费用以财务费用占比为主（占比为 72.79%）。2020 年，公司期间费用率为 19.70%，同比提高 1.84 个百分点，公司费用控制能力有待提高。

2020 年，公司收到政府补助 1.01 亿元，计入其他收益；同期，公司营业外支出为 1.16 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从园区企业补贴采用收支两条线），同比增长 43.91%；2020 年，公司实现利润总额 0.12 亿元，利润总额对政府补贴的依赖仍较高。

2020 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比分别下降 0.65 个百分点和 1.31 个百分点。

表 10 公司盈利能力情况 (单位: 亿元)

项目	2019年	2020年
营业收入	7.35	5.68
营业成本	4.34	3.56
期间费用	1.31	1.12
投资收益	-0.05	-0.02
利润总额	1.59	0.12
营业利润率(%)	39.78	35.24
总资产收益率(%)	1.04	0.39
净资产收益率(%)	1.45	0.14

资料来源：联合资信根据审计报告整理

4. 现金流

跟踪期内，受上缴土地划拨成本及新项目投入影响，公司经营活动现金流呈现净流出状态；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；由于公司融资活动由股东南部新城集团统一管理，公司筹资活动以与南部新城往来借款为主。

经营活动方面，2020 年，公司经营活动现金流入量同比大幅增长 99.70%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 19.71 亿元，同比大幅增长 106.06%，主要系当年收到巴南区财政局拨付界石 S 标准分区等相关资金所致；受此影响，公司现金收入比 346.81%，较上年上升 216.59 个百分点，公司整体收现质量大幅提高；公司收到其他与经营活动有关的现金主要系往来款，2020 年为 1.71 亿元。经营活动现金流出方面，公司经营活动流出规模同比大幅增长 201.03%；其中，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 27.13 亿元，同比增长 273.92%，主要由 2020 年新开发巴南经济园区界石组团 S 标准分区配套设施工程、巴南经济园区天明组团长安铃木二工厂部分配套设施工程等项目增加投入以及上缴财政的土地划拨成本构成；支付其他与经营活动有关的现金同比减少 27.11%，系往来款和对园区补贴款支出。2020 年公司经营活动现金流量净额为-8.04 亿元，呈现净流出状态。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入规模较小为 0.60 亿元，主要由收到其

他与投资活动有关的现金构成；公司投资活动现金流出 5.85 亿元，同比大幅增长 143.38%，主要系公司支付具有投资性质的资金拆借款。2020 年，公司投资活动现金净流出 5.25 亿元。

2020 年，公司筹资活动产生的现金流入同比大幅增长至 75.16 亿元，主要为收到其他与筹资活动有关的现金大幅增长所致（主要由南部新城集团有息借款构成，2020 年起公司融资活动由股东进行统筹）；同期，公司筹资活动现金流出同比大幅增长 185.28%，主要为偿还债务本息支付的现金。2020 年，公司筹资活动现金流量净额较上年基本持平。

表 11 公司现金流状况（单位：亿元，%）

项目	2019 年	2020 年
销售商品、提供劳务收到的现金	9.57	19.71
经营活动现金流入量	10.73	21.43
购买商品、接受劳务支付的现金	7.26	27.13
经营活动现金流出量	9.79	29.46
经营活动现金流量净额	0.94	-8.04
投资活动现金流量净额	-2.24	-5.25
筹资活动现金流量净额	7.79	7.70
现金收入比（%）	130.22	346.81

资料来源：联合资信根据审计报告整理

5. 偿债能力

跟踪期内，公司偿债能力指标大幅减弱，面临很大的短期支付压力；考虑到公司获得股东和政府的持续支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看，截至 2020 年底，受公司流动负债增加影响，公司流动比率和速动比率较上年大幅下降。同期，现金短期债务比大幅下降至 0.07 倍，总体看，公司短期偿债能力指标大幅减弱，公司面临很大的短期支付压力。

从长期偿债能力看，2020 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 0.15 倍和 155.82 倍。总体看，公司长期偿债能力指标很弱。

截至 2020 年底，公司已无授信金额，公司融资活动由股东南部新城集团公司进行统筹。

截至 2020 年底，公司对外担保 15.23 亿元，担保比率为 16.40%，其中对重庆市南部新城产业投资集团有限公司、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 6.85 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 8.38 亿元，该企业目前经营情况正常。

表 12 公司偿债能力指标

项目	2019 年	2020 年
短期偿债能力指标		
流动比率（%）	656.69	232.61
速动比率（%）	350.65	95.28
现金短期债务比（倍）	0.72	0.07
长期偿债能力指标		
EBITDA 利息倍数（倍）	0.55	0.15
全部债务/EBITDA（倍）	50.44	155.82

资料来源：根据公司审计报告整理

6. 母公司财务分析

公司资产集中在母公司，母公司所有者权益中资本公积占比较大，债务负担一般。

截至 2020 年底，母公司资产总额 259.06 亿元，较上年底增长 5.57%，母公司资产结构以流动资产为主（占比 84.70%）。从构成看，流动资产主要由应收票据及应收账款、其他应收款以及存货构成，非流动资产主要由可供出售金融资产、投资性房地产以及其他非流动资产构成。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 86.61 亿元，较上年底增长 1.99%，母公司所有者权益主中资本公积（占 75.74%）占比较高。

截至 2020 年底，母公司负债总额 172.45 亿元，较上年底增长 7.46%，其中流动负债占比 54.71%，非流动负债占比 45.29%。从构成看，流动负债主要由其他应付款、预收款项以及一年内到期的非流动负债构成，非流动负债

主要由长期借款、应付债券以及长期应付款构成。有息债务方面，2020年底，母公司全部债务规模 109.66 亿元，较上年减少 13.79%。债务指标方面，2020 年底，母公司 2020 年资产负债率为 66.57%，全部债务资本化比率 55.87%，债务负担一般。

2020 年，母公司营业收入为 5.63 亿元，同比减少 21.88%，利润总额为 0.68 亿元，同比减少 62.49%。

现金流方面，2020 年，母公司经营活动现金流由净流入转为净流出，为-7.88 亿元，母公司投资活动现金净流出 5.41 亿元，母公司筹资活动现金净流入 7.70 亿元。

十、存续期内债券偿还能力

公司经营活动现金流入量对未来待偿还本金峰值保障能力尚可。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2021年5月底，公司存续债券余额 29.30 亿元，一年内到期兑付债券 14.10 亿元。截至2020年底，公司非受限现金类资产 5.02 亿元，对一年内到期债券保障能力弱。2020 年经营活动现金流入量和 EBITDA 分别为 21.43 亿元和 0.94 亿元，对公司未来待偿债券本金峰值保障情况如下表。整体看，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力尚可。

表13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	保障情况
2021 年 5 月底一年内到期债券余额	14.10
未来待偿债券本金峰值	15.20
2020 年底非受限现金类资产/一年内到期债券余额	0.36
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.41
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.06

资料来源：联合资信整理

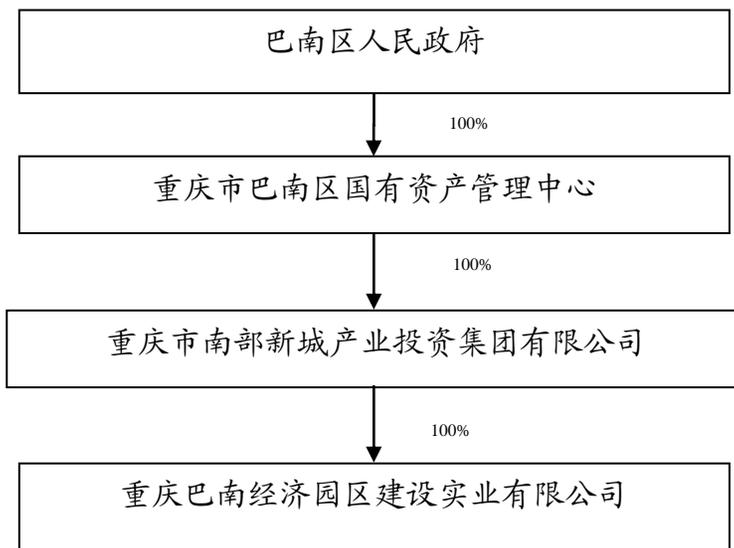
同时，为平衡公司“14巴南经济债01/PR巴南01”和“14巴南经济债02/PR巴南债”

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），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 亩土地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 2021 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。

十一、结论

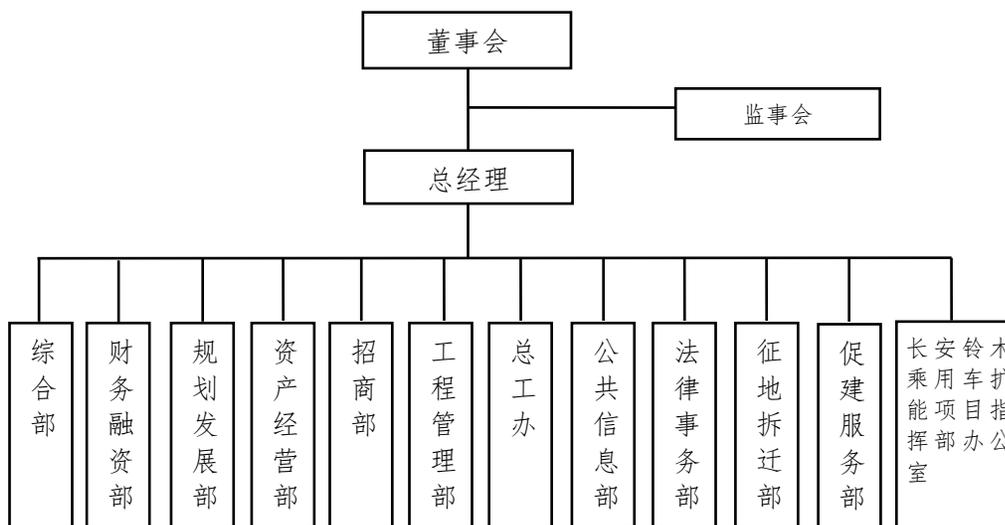
综合分析，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“14巴南经济债01/PR巴南01”“14巴南经济债02/PR巴南债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图及组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2020 年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	100.00	100.00
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	100.00
3	重庆巴南经济园区投资实业有限公司	投资	20000.00	100.00	100.00

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	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	4.12	10.82	5.22
资产总额(亿元)	216.43	238.03	258.31
所有者权益(亿元)	89.51	91.59	92.84
短期债务(亿元)	13.87	14.96	74.74
长期债务(亿元)	101.93	116.00	70.96
全部债务(亿元)	115.80	130.96	145.69
营业收入(亿元)	1.77	7.35	5.68
利润总额(亿元)	4.72	1.59	0.12
EBITDA(亿元)	6.34	2.60	0.94
经营性净现金流(亿元)	4.74	0.94	-8.04
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.05	0.19	0.16
存货周转次数(次)	0.02	0.05	0.03
总资产周转次数(次)	0.01	0.03	0.02
现金收入比(%)	158.97	130.22	346.81
营业利润率(%)	20.79	39.78	35.24
总资本收益率(%)	2.74	1.04	0.39
净资产收益率(%)	4.47	1.45	0.14
长期债务资本化比率(%)	53.24	55.88	43.32
全部债务资本化比率(%)	56.40	58.84	61.08
资产负债率(%)	58.64	61.52	64.06
流动比率(%)	714.00	656.69	232.61
速动比率(%)	369.13	350.65	95.28
经营现金流动负债比(%)	19.05	3.10	-8.51
现金短期债务比(倍)	0.30	0.72	0.07
全部债务/EBITDA(倍)	18.26	50.44	155.82
EBITDA 利息倍数(倍)	1.24	0.55	0.15

注：本报告已将其其他应付款及长期应付款中有息部分调整至有息债务核算

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	4.10	10.60	5.01
资产总额(亿元)	223.58	245.40	259.06
所有者权益(亿元)	82.61	84.91	86.61
短期债务(亿元)	13.87	14.96	42.08
长期债务(亿元)	100.39	112.25	67.59
全部债务(亿元)	114.26	127.21	109.66
营业收入(亿元)	1.72	7.21	5.63
利润总额(亿元)	4.75	1.81	0.68
EBITDA(亿元)	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	4.80	0.92	-7.88
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.04	0.18	0.16
存货周转次数(次)	0.01	0.05	0.03
总资产周转次数(次)	0.01	0.03	0.02
现金收入比(%)	160.57	130.64	348.90
营业利润率(%)	24.42	41.65	36.38
总资本收益率(%)	2.87	1.23	0.71
净资产收益率(%)	4.89	1.82	0.67
长期债务资本化比率(%)	54.86	56.93	43.83
全部债务资本化比率(%)	58.04	59.97	55.87
资产负债率(%)	63.05	65.40	66.57
流动比率(%)	697.35	644.61	232.55
速动比率(%)	364.76	347.30	96.12
经营现金流动负债比(%)	18.93	2.97	-8.35
现金短期债务比(倍)	0.30	0.71	0.12
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/

注：公司未提供母公司现金流量表补充资料，故不计算母公司 EBITDA 等相关数据

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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

