



内部编号:2023061064

重庆市城市建设投资(集团)有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

分析师: 林贇婧  lyj@shxsj.com
张佳  zhangjia@shxsj.com

评级总监: 鞠海龙 

联系电话: (021) 63501349
联系地址: 上海市黄浦区汉口路398号华盛大厦14层
公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。



概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100903】

评级对象：重庆市城市建设投资(集团)有限公司及其发行的公开发行债券

	20 渝城投 MTN001	21 渝城投 01	23 渝城投 01
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪:	AAA/稳定/AAA/2023年6月29日	AAA/稳定/AAA/2023年6月29日	AAA/稳定/AAA/2023年6月29日
前次跟踪:	AAA/稳定/AAA/2022年6月28日	AAA/稳定/AAA/2022年6月28日	-
首次评级:	AAA/稳定/AAA/2020年5月25日	AAA/稳定/AAA/2021年6月1日	AAA/稳定/AAA/2022年11月1日

跟踪评级观点

主要优势：

- 重庆市是我国实施西部大开发的重要战略支点及“一带一路”和长江经济带的联结点，区位优势和战略地位突出，2022年，重庆市经济持续增长，综合实力不断增强。
- 跟踪期内，重庆城投仍是重庆市主要的基础设施投资和建设主体，公司可持续获得的重庆市政府在财政拨款、项目投融资等方面的较大支持。
- 跟踪期内，随着财政性资金的持续拨入，重庆城投财务杠杆控制在较低水平，财务结构稳健。
- 重庆城投与多家银行保持了良好的合作关系，融资渠道畅通。此外，公司货币资金存量较充裕，且持有一定变现能力较强的上市公司股份，均可为债务的偿付提供良好保障。

主要风险：

- 重庆城投基础设施、土地整治、路桥维护费用等项目计划投入资本支出较大，一旦政府性相关资金不能及时支付，未来资本支出压力大。
- 跟踪期内，重庆城投在房地产领域的投资规模仍较大，需持续关注公司房地产项目投融资压力以及项目的去化风险。
- 截至2023年3月末，重庆城投对化医集团借款余额为40.00亿元，需持续关注款项坏账损失风险。

未来展望

通过对重庆城投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司AAA主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券AAA信用等级。

主要财务数据及指标

项 目	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
母公司口径数据:				
货币资金[亿元]	108.42	104.13	28.41	27.15
刚性债务[亿元]	320.97	347.78	309.63	309.98
所有者权益[亿元]	754.52	795.82	863.22	851.61
经营性现金净流入量[亿元]	29.54	6.48	-60.72	9.02
合并口径数据及指标:				
总资产[亿元]	1604.88	1718.98	1753.83	1776.43
总负债[亿元]	537.14	606.28	544.21	568.43
刚性债务[亿元]	406.11	422.03	382.44	393.07
所有者权益[亿元]	1067.73	1112.71	1209.62	1208.00
营业收入[亿元]	18.75	23.87	30.76	16.05
净利润[亿元]	7.77	14.22	16.36	3.19

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
经营性现金净流入量[亿元]	-33.00	35.45	-21.08	-12.90
EBITDA[亿元]	19.41	24.81	21.30	—
资产负债率[%]	33.47	35.27	31.03	32.00
长短期债务比[%]	104.18	92.96	154.06	124.79
短期刚性债务现金覆盖率[%]	92.42	104.79	73.18	48.42
EBITDA/利息支出[倍]	1.02	1.41	1.30	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.06	0.05	—

注：根据重庆城投经审计的 2020~2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	1	
	财务风险	2	
	初始信用级别		aa ⁺
	调整因素	ESG 因素	0
		表外因素	0
		业务持续性	0
		其他因素	0
调整理由： 无。			
个体信用级别		aa ⁺	
外部支持	支持因素	+1	
	支持理由： 该公司作为重庆市城市基础设施的主要投资建设主体，可获政府支持。		
主体信用级别		AAA	

同类企业比较表

企业名称（全称）	2022 年/末主要数据					
	总资产 （亿元）	所有者权益 （亿元）	资产负债率 （%）	营业收入（亿 元）	净利润 （亿元）	经营性现金净 流入量（亿 元）
重庆两江新区开发投资集团有限公司	2549.11	1442.83	43.40	88.54	13.78	1.75
上海浦东发展(集团)有限公司	2081.67	831.33	60.06	254.65	8.69	63.67
成都天府新区投资集团有限公司	1572.78	541.83	65.55	112.18	10.18	-5.52
重庆市城市建设投资(集团)有限公司	1753.83	1209.62	31.03	30.76	16.36	-21.08

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照重庆市城市建设投资（集团）有限公司 2020 年度第一期中期票据、2021 年重庆市城市建设投资（集团）有限公司公司债券（第一期）和 2023 年重庆市城市建设投资（集团）有限公司（分别简称“20 渝城投 MTN001”、“21 渝城投 01”及“23 渝城投 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据重庆城投提供的经审计的 2022 年财务报表、未经审计的 2023 年第一季度财务报表及相关经营数据，对重庆城投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

2020 年 6 月，该公司在中国银行间市场交易商协会成功注册了 20 亿元中期票据发行额度，有效期至 2022 年 6 月 23 日。公司于同年 8 月发行了“20 渝城投 MTN001”，发行金额 20.00 亿元，发行期限 5 年，票面利率 3.00%，募集资金用于偿还存量债项本息，已全部使用。

2021 年 12 月，该公司发行了“21 渝城投 01”，发行金额 20.00 亿元，发行期限 10（5+5）年，票面利率 3.20%，募集资金用于补充营运资金，截至 2023 年 4 月 21 日，已使用 11.93 亿元。

2023 年 4 月，该公司发行了“23 渝城投 01”，发行金额 20.00 亿元，发行期限 10（5+5）年，票面利率 3.34%，募集资金全部用于重庆市两江新区-长寿区快速通道项目（简称“江长项目”）建设。该项目采取 BOT 的运作方式，建设期为 4 年，特许经营期为 30 年，特许经营期限内，道路基础设施包括服务区、沿线广告等在配套内设施由项目公司负责运营；道路所含隧道（晏家隧道）的通行收费权以及服务区、广告在内的服务设施的经营权亦由项目公司享有。特许经营期满，无偿移交给实施机构或市政府指定机构。目前江长项目渝北段、长寿段已完成监理合同签订工作，渝北段和长寿段各参建单位已进场施工。

截至 2023 年 5 月末，该公司及子公司待偿债券本金余额合计为 67.09 亿元，公司对已发行债券均能够按时付息，没有延迟支付本息情况。具体概况如图表 1。

图表 1. 公司合并口径存续债券概况（单位：亿元，年，%）

债项名称	发行金额	债券余额	期限	发行利率	发行时间	本息兑付情况
本部						
20 渝城投 MTN001	20.00	20.00	5	3.00	2020-08-18	尚未到期，按时付息
21 渝城投 01	20.00	20.00	10（5+5）	3.20	2021-12-28	尚未到期，按时付息
23 渝城投 01	20.00	20.00	10（5+5）	3.34	2023-04-25	尚未进入还本付息期
小计	60.00	60.00	-	-	-	-
重庆渝开发股份有限公司						
19 渝债 01	3.79	3.79	5（3+2）	3.95	2019-07-12	尚未到期，按时付息
21 重庆渝开 MTN001	3.30	3.30	5（3+2）	3.60	2021-09-01	尚未到期，按时付息
小计	7.09	7.09	-	-	-	-
合计	67.09	67.09	-	-	-	-

资料来源：重庆城投

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业因素

近年来，随着政府隐性债务“控增化存”管理政策常态化，城投企业融资重点受控，区域融资表现持续分化。城投企业有望在区域开发中保持重要作用，中短期内对其的融资监管预计仍将有保有压，自身市场化转型也将加速推进，期间高债务率而化债资源相对有限地区的城投企业债务周转压力值得关注。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施

不断完善。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于2014年9月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。

近年来，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境相对较紧。2021年，国发[2021]5号文、沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15号文及补充通知等政策相继发布；2022年5月和7月，财政部先后通报和问责了16个新增隐性债务和隐性债务化解不实的典型案例，再次强调要坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；此外，2022年6月，国务院办公厅下发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责。但在“稳增长、防风险”的政策基调下，有效投资仍可受到金融支持。2022年4月，政策层面提出金融机构要合理购买地方政府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资；要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。此外，在城投融资“分类管控”、房地产调控政策和土地市场景气度变化等因素综合影响下，区域融资分化加剧。

2023年，稳增长、防风险的政策基调未变。随着地方经济增长的恢复，城投企业所处外部环境有望回稳，但政府隐性债务严监管预计仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场转型仍是可持续发展的题中之义。中短期内，城投企业融资监管预计仍将有保有压，承担新型城镇化建设等重大项目的城投企业合理融资需求预计仍有一定保障，但高债务率而化债资源相对有限、同时近年土地出让大幅下降地区的城投企业再融资压力可能进一步加大。

（3）区域因素

重庆市具备区位优势及战略地位优势，经济总量保持省际中游、全国大中城市前列，但核心产业能级有待提升、经济发展水平总体不高。2022年受多重超预期因素影响，叠加房地产行业下行，全市经济增速下降，一般公共预算收入及土地出让收入出现下滑，财政收支平衡压力加大。

重庆市地处我国西南腹地，是中西部地区唯一的直辖市、成渝地区双城经济圈建设的双核心城市之一，也是长江上游地区重要经济、金融中心、综合交通枢纽。全市土地面积8.24万平方公里，下辖38个区县（26区8县4自治县），2022年末全市常住人口3213.3万人，较上年末增加0.9万人；同期末城镇化率70.96%。

作为我国中西部地区唯一的直辖市，重庆市经济发展享有政策优势，是一带一路、长江经济带、西部陆海新通道等多项国家级战略联动发展枢纽城市，尤其2020年成渝地区双城经济圈建设的启动，区域经济发展迎来良好机遇。在战略及政策优势加持下，全市固定资产投资经历了高位增长阶段，在此阶段全市经济增速也常年高于全国水平，形成了汽车、电子信息等千亿级产业集群。但自2016年起全市推进供给侧结构性改革，持续淘汰钢铁、煤炭等落后产能，产业结构迎来急剧调整，尤其2018年全国汽车摩托车产销下滑对全市支柱产业冲击较大，当年全市经济增速大幅降至全国水平之下，此后趋同于全国水平。近年全市步入投资、传统产业对经济增长驱动效应双递减周期，加之产业结构调整、房地产调控等要素作用，经营困难的中小企业增多，经济下行压力持续增大。

受极端旱情及限电等多重超预期因素影响，叠加房地产行业下行，2022年重庆市生产消费活动受阻，内生动力明显放缓，经济增速降至近十年历史新低。2022年全市实现地区生产总值29129.03亿元，同比增长2.6%，分别低于上年全年、全国平均增速5.7个、0.4个百分点；其中，第一产业增加值2012.05亿元，同比增长4.0%；第二产业增加值11693.86亿元，同比增长3.3%；第三产业增加值15423.12亿元，同比增长1.9%。三次产业结构比为6.9:40.1:53.0，其中一二产占比略有提升、三产占比有所下降。从驱动要素看，2022年固定资产投资增速同比下降5.4个百分点至0.7%，主要系房地产开发投资大幅下降拖累所致，其中基础设施投资及工业投资仍分别增长9.0%和10.4%；主要受汽车供给受阻、消费收缩等影响，当年全市实现社会消费品零售总额1.39万亿元，规模较上年略降0.01万亿元。主要因超预期因素影响工业生产，当年全市对外贸易增速大幅回落，实现外贸进出口总额0.82万亿元，同比增长2.0%，增速较上年回落20.8个百分点，其中笔记本电脑出口量、值继续居全国第一。

作为我国西南地区重要现代制造业基地及消费中心城市，重庆市已培育出电子、汽摩、装备、材料、消费品、医药、能源等八大工业产业集群以及金融、房地产、旅游、运输业等服务业产业集群。全市规上工业中两大支柱产业汽摩及电子产业增加值占比近半，工业经济易受两大行业周期性波动影响。近年全市持续推进支柱产业提质和新兴产业集群发展，加之成渝地区双城经济圈建设的提出，有利于两地汽车、电子信息等优势产业协同发展。2022年全市规模以上工业增加值同比增长3.2%，较上年下降7.5个百分点；规模以上工业企业利润总额同比转为负增长10.1%，亏损面扩大。其中支柱产业汽车、医药、能源工业、材料、消费品实现正增长，当年增加值增速分别为10.2%、6.1%、11.3%、3.9%和2.1%；摩托车、电子、装备产业分别负增长6.4%、3.0%、0.3%。同年高技术制造业和战略性新兴产业增加值分别增长-1.9%和6.2%，增速均回落明显，后者增加值占全市规上工业的比重为31.1%。

图表 2. 重庆市（县区）主要经济数据

指标	2020年		2021年		2022年	
	金额	增速(%)	金额	增速(%)	金额	增速(%)
地区生产总值(亿元)	25002.79	3.9	27894.02	8.3	29129.03	2.6
人均地区生产总值(元)	78294	5.3	86879	7.8	90663.00	2.5
工业增加值(亿元)	6990.77	5.3	7888.68	9.6	8275.99	2.9
全社会固定资产投资(亿元)	/	3.9	/	6.1	/	0.7
社会消费品零售总额(亿元)	11787.20	1.3	13967.67	18.5	13926.08	-0.3
进出口总额(亿元)	6513.36	12.5	8000.59	22.8	8158.35	2.0

资料来源：重庆市国民经济和社会发展统计公报、重庆市统计年鉴、重庆市统计局网站。

2022年，重庆市房地产市场投资热度明显下降，全市房地产开发投资3467.60亿元，同比下降20.4%。其中，住宅投资2608.98亿元，同比下降20.7%；办公楼投资61.50亿元，同比下降24.0%；商业营业用房投资344.90亿元，同比下降16.5%。同期，全市商品房新开工面积2224.17万平方米，同比下降54.4%，其中住宅新开工面积1540.96万平方米，同比下降52.3%；商品房销售面积4438.98万平方米，同比下降28.4%，其中住宅销售面积2968.97万平方米，同比下降40.0%；商品房销售额3101.59亿元，同比下降42.5%，其中住宅销售额2448.75亿元，同比下降48.8%。受房地产市场行情影响，土地市场也较为低迷，同期全市成交土地面积为4246.70万平方米，同比下降21.24%。分土地类型来看，综合用地成交面积缩减较为明显，同比下降73.05%；其次为住宅用地和工业用地，分别同比下降30.32%和11.00%；商办用地同比增长11.75%。

图表 3. 重庆市土地市场情况

指标	2020年	2021年	2022年
成交土地面积(万平方米)	6597.01	5392.20	4246.70
其中：住宅用地	1844.47	1236.50	861.55
综合用地(含住宅)	985.98	873.66	235.43
商业/办公用地	441.71	394.26	440.58

指标	2020年	2021年	2022年
工业用地	3169.83	2684.31	2389.17
土地成交总价（亿元）	1919.84	1843.20	827.39
其中：住宅用地	998.40	884.96	431.04
综合用地（含住宅）	651.48	688.86	140.98
商业/办公用地	-	161.45	129.82
工业用地	103.73	92.19	90.28
土地出让均价（万元/亩）	194	228	130
其中：住宅用地	361	477	334
综合用地（含住宅）	440	526	399
商业/办公用地	234	273	196
工业用地	22	23	25

资料来源：CREIS 中指（2023年3月24日提取数据）

财政方面，重庆市财政收入主要来自一般公共预算收入、中央补助收入及以土地出让收入为主的政府性基金收入。因大规模退税减税、经济下行、房地产低迷等，2022年全市税收及土地出让收入双降，全年财政收入同比继续减收，中央补助收入成为全市第一大收入来源。具体来看，2022年全市一般公共预算收入及税收收入均转为短收，当年收入规模分别为2103.38亿元和1270.89亿元，按自然口径计算同比分别减收8.0%、17.7%，其中税收比率下滑至60.42%，较上年下降7.1个百分点。全市财政自给能力偏弱，且随财政收入缩减，收支平衡压力加大，2022年全市一般公共预算自给率42.99%，较上年下降4.3个百分点。同期全市实现政府性基金预算收入1753.95亿元，同比下降25.62%，是当年一般公共预算收入的0.83倍；其中国有土地使用权出让收入为1561.86亿元，同比减收23.58%，主要系房地产行业调整背景下土地交易明显降温所致。同期末全市地方政府债务余额为10071.00亿元，债务负担较重。

图表4. 重庆市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2020年	2021年	2022年
一般公共预算收入	2094.84	2285.45	2103.38
其中：税收收入	1430.70	1543.40	1270.89
一般公共预算支出	4893.95	4835.06	4892.78
政府性基金预算收入	2457.86	2357.94	1753.95
其中：国有土地使用权出让收入	2201.65	2043.67	1561.86
政府性基金预算支出	3132.65	2953.02	2955.21
地方政府债务余额	6799.00	8610.00	10071.00

资料来源：重庆市财政局

2. 业务运营

该公司是重庆市城市基础设施的主要投资建设主体，2022年受政府规划及土地市场行情影响，公司土地整治业务规模小幅下降，同期房地产业务板块项目去化进度有所加快，再加上新增工程建设管理业务收入规模较大，尽管当年不再确认路桥通行服务收入，营业收入仍实现了较好的增长。同时，重庆市政府对公司公益性业务板块支持力度大，近年来公司城市基础设施建设等公益性业务投融资状况良好；但房地产业务在建及拟建项目较多，未来仍面临较大的投融资压力，需持续关注房地产项目去化情况。此外需关注公司继续实施路桥通行服务相关情况进展。

该公司是重庆市城市基础设施的主要投资建设主体，目前已形成基础设施建设、路桥通行服务、土地整治、公租房建设、房地产开发、软件模块销售及等相关服务等业务板块。其中基础设施建设、公租

房建设业务由重庆市财政拨付专项资金进行支持，相关现金流入计入资本公积，股权投资分红及损益计入投资收益，均未体现为营业收入和营业成本；其他经营收入则按照实际发生计入营业收入。2020~2022年，公司营业收入分别为18.75亿元、23.87亿元和30.76亿元，2020-2021年主要来自于路桥通行服务和房地产业务，合计占营业收入比分别为71.93%和72.37%，2022年起公司不再确认路桥通行服务收入，同期房地产业务占营业收入比为54.30%。根据公司与重庆市城市管理局（原“重庆市市政管理委员会”）签订的《路桥通行服务采购合同解除协议》，原合同自2021年12月31日解除。此外，2022年公司新增工程建设管理业务，占营业收入比为26.57%，该业务收入目前主要来源于PPP项目的建造收入。2020~2022年，公司综合毛利率分别为41.16%、37.60%和19.08%，2020年以来逐年下降，主要系受路桥通行服务业务毛利率下降及2022年度公司不再确认通行服务收入影响。2023年第一季度，公司实现营业收入16.05亿元，同比大幅增长系工程建设业务达收入结算时点所致。

图表 5. 2020 年以来公司营业收入及其占比情况（单位：亿元、%）

业务类别	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
土地整治管理费	1.64	8.75	1.29	5.40	1.16	3.77	0.02	0.13
路桥通行服务	8.66	46.19	7.53	31.53	-	-	-	-
不动产销售	4.83	25.75	9.75	40.84	16.70	54.30	0.07	0.41
工程建设管理	-	-	-	-	8.18	26.57	14.82	92.32
软件、模块销售及相关服务费	1.54	8.21	1.56	6.55	1.81	5.88	0.37	2.33
会议展览	0.46	2.46	0.54	2.25	0.23	0.74	0.09	0.53
其他	1.62	8.63	3.21	13.43	2.69	8.73	0.69	4.29
合计	18.75	100.00	23.87	100.00	30.76	100.00	16.05	100.00

资料来源：重庆城投（因四舍五入存在尾差，“/”代表未提供数据）

该公司在土地整治板块获得的土地成本返还、基础设施建设板块获得的财政拨款资金、公租房建设板块获得的专项财政资金以及 2014 年及以前路桥维护管理板块获得的路桥年费¹等均不确认收入。2020~2022 年及 2023 年第一季度，公司获得政府补助及收入返还金额合计分别为 117.75 亿元、127.67 亿元、127.57 亿元和 3.81 亿元。

图表 6. 公司获得政府补助及收入返还情况（单位：亿元）

板块	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度	2022 年第一季度
土地整治	已整治土地投入成本对价资金及委托整治资金 ²	36.10	68.95	31.13	-	-
基础设施建设	城建专项资金	15.25	32.98 ³	59.27	1.41	10.01
公租房	公共租赁住房专项资金	61.00	19.17	22.68	2.40	19.68
路桥经营维护	路桥年费收入	5.40	6.57	14.49	-	4.90
合计		117.75	127.67	127.57	3.81	34.59

资料来源：重庆城投

（1）主业运营状况/竞争地位

A. 土地整治

目前，该公司土地整治业务主要由全资子公司重庆市城市建设土地发展有限责任公司（简称“城投土发公司”）负责运营。2020 年以来，公司直接受重庆市土地储备整治中心（简称“土储中心”）

¹ 2015 年 1 月 1 日起，该公司将获得的路桥通行服务费计入主营业务收入。自当年起，政府向公司购买路桥通行服务，由重庆市人民政府定价后支付服务费。公司根据提供路桥通行服务的当期成本确认当期收入，多收到政府支付的款项，暂计入预收账款。会计核算时公司代政府支付的路桥租赁费不计收入和成本。

² 2019 年，该公司按市政府要求将土地划转给市土储中心，所有的后续整治资金都为受托整治资金，该部分资金到账后计入其他应付款，使用时冲减其他应付款。

³ 包含代建项目。

委托实施土地整治，业务范围集中在重庆市主城九区。截至 2023 年 3 月末，公司受托整治土地总面积为 6.89 万亩。

2020~2022 年，该公司当年新开征土地年度整治规模分别为 5596 亩、3009 亩和 60 亩，随着政府每年制定的计划而有所波动。截至 2023 年 3 月末，公司正在进行的土地整治项目主要为北碚区蔡家 8320 项目、大渡口区跳磴 2440 亩项目等 11 个项目，计划总投资 111.50 亿元，累计已投资 79.01 亿元。2022 年全年及 2023 年第一季度土地整治投入资金分别约为 53.28 亿元和 2.18 亿元，2023 年 4-12 月土地整治业务计划投入 7.07 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司拟整治的主要土地项目总投资合计 1.70 亿元，后续土地整治规模尚可，土地整治的投资安排由市政府每年年初制定。

图表 7. 公司新开征土地整治情况（单位：亿元）

整理开始时间	当年新开征土地整治规模（亩）	当年新开征土地投资额
2020 年	5596	28.43
2021 年	3009	11.14
2022 年	60	0.27
2023 年第一季度	-	-
2023 年（全年计划）	16	0.53

资料来源：重庆城投

该公司土地整治资金来源为财政预算资金，包括但不限于土地专项债券资金。土地专项债券资金作为代收代付计入“其他应付科目”核算，待实际支出后进行冲抵。2020~2022 年，公司获得的土地整治资金合计分别为 36.10 亿元、68.95 亿元和 31.13 亿元，2022 年拨付资金较少主要系上年拨付资金尚有结余所致。

同时，该公司按整治成本的一定比例计提土地管理费收入，2020~2022 年及 2023 年第一季度分别为 1.64 亿元、1.29 亿元、1.16 亿元和 0.02 亿元。根据《重庆市财政局关于主城区土地储备管理费计提标准的通知》（渝财建[2020]30 号），2020 年 3 月起，公司按照当期农村征地补偿支出的 4%、当期国有土地上房屋征收补偿支出的 2%、当期整治工程的前期费和工程费用支出的 4%提取管理费确认营业收入，计提比例较之前有所下降⁴，从而在一定程度上影响到该业务的盈利空间。

B. 城市基础设施建设

该公司基础设施建设项目以公司本部为主要运作载体。重庆市城乡建设委员会制定项目建设计划并指定公司为拟投资建设项目的业主，重庆市财政每年安排城建专项资金至公司，用于充实、补贴专项城市基础设施建设项目的资金需求，城建资金纳入市财政预算管理。补贴按照项目建设进度拨付，项目竣工后不移交政府，仍由公司进行后期管理和维护。2020~2022 年及 2023 年第一季度，公司分别收到城建专项资金 15.25 亿元、32.98 亿元、59.27 亿元和 1.41 亿元。城建专项资金为公司基础设施建设业务的顺利开展提供了可靠的资金保障，该部分资金流入不反映为营业收入，直接计入公司的资本公积。

该公司自成立以来先后建设了重庆市城乡路网、菜园坝长江大桥、长江二桥、鹅公岩长江大桥等重大基础设施工程，截至 2023 年 3 月末，公司基础设施建设已累计完成投资 799.11 亿元，其中 2022 年及 2023 年第一季度基础设施建设分别投入资金 67.33 亿元和 12.27 亿元。公司承担的已完工和在建城市建设项目确认为项目投资，在“其他非流动资产—项目投资”科目中核算。截至 2023 年 3 月末，公司在建的城市基础设施项目主要有渝长高速复线连接道、江长项目、陶家隧道等项目，项目总投资额 467.49 亿元，累计已投资 52.04 亿元，2023 年 4-12 月和 2024 年分别计划投入 39.98 亿元和 41.24 亿

⁴ 该公司原根据《重庆市财政局关于对重庆市城市建设投资（集团）有限公司提取管理费用问题的批复》（渝建[2012]268 号文），按当期土地整治工程征地拆迁补偿安置费的 8%，当期城市房屋拆迁安置补偿成本支出总额的 4%、当期整治工程的前期工程费和整治工程费支出总额的 8%提取管理费确认营业收入。

元。此外，公司尚有宝山大桥、鹿角隧道和鹿角隧道东延伸段等大型拟建基础设施项目将于 2023 年第三、四季度陆续启动，预计总投资额为 71.53 亿元，2023 年 4-12 月和 2024 年分别计划投入 3.28 亿元和 5.40 亿元，后续所需资金量较大。

图表 8. 2023 年 3 月末公司主要在建城市基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	开工时间	竣工时间	2023 年 4-12 月计划投资	2024 年计划投资
两江新区-长寿区快速通道	85.55	8.71	2021.12	2025.12	5.57	7.51
黄桷坪长江大桥	59.50	0.05	2021.12	2026.06	0.22	1.00
渝长高速复线连接道	113.57	10.81	2020.01	2026.12	15.00	16.40
金凤隧道	27.40	7.01	2021.03	2024.09	3.81	0.78
陶家隧道	52.19	7.73	2021.05	2026.02	6.52	6.50
科学城隧道（大学城复线隧道）	32.70	4.72	2021.05	2026.11	2.55	3.00
蚂蟥立交改造	6.63	1.93	2020.08	2024.06	1.15	0.80
李家沱复线桥南北引道	25.87	3.05	2021.05	2026.08	4.08	3.90
内环快速路沙坪坝段拓宽改造	6.44	4.81	2019.04	2023.08	0.38	0.00
嘉南线连接道	8.71	3.22	2020.11	2024.06	0.70	1.35
平顶山隧道与轨道环线马家岩停车场共建段	1.00	-	2022.12	2024.12	-	-
市城投集团储备地片区道路	47.93	-	2020.08	2025.12	-	-
合计	467.49	52.04	-	-	39.98	41.24

资料来源：重庆城投（“/”表示未提供）

注：投资口径不含市区共建模式下征地拆建部分的投资额；部分项目较去年同期披露有出入系尚未下达正式概算批复，现更正为概算金额所致。

图表 9. 2023 年 3 月末公司主要拟建城市基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	计划开工时间	2023 年 4-12 月计划投资	2024 年计划投资
鹿角隧道	34.82	2023 年第四季度	1.88	2.70
鹿角隧道东延伸段	15.05	2023 年第四季度	0.80	1.50
宝山大桥	21.66	2023 年第三季度	0.60	1.20
合计	71.53	-	3.28	5.40

资料来源：重庆城投

C. 公租房建设

该公司是重庆市政府指定的公共租赁住房项目建设业主之一。公司公租房建设采取自主开发模式，主要由全资子公司重庆市城投公租房建设有限公司（简称“公租房建设公司”）负责运营。公租房项目建设资本金主要依靠中央及地方财政拨款的专项资金（拨付比例约 40.00%，主要在资本公积中核算），剩余资金由公司自筹。公司作为重庆市公租房建设投资主体，为履行职能而投资建设的公租房项目在其他非流动资产中核算，在公租房建成后，公司收到财政安排用于偿还公租房建设贷款本息、公租房运营维护等资金。

公租房租金收入和配套商业资产销售收入统一上缴重庆市财政局，由重庆市财政局根据该公司建设运营投入和还本付息需求统筹安排资金拨付，2020~2022 年及 2023 年第一季度，公司分别收到公租房专项财政资金 61.00 亿元、19.17 亿元、22.68 亿元和 2.40 亿元，2020 年财政资金拨付的公租房专项

财政资金较多主要系公租房项目债务集中到期所致。

该公司承担的建设任务共 11 个公租房项目，总建筑面积约 1387.54 万平方米，占重庆市公租房建设项目达 1/3，合计公租房数量为 17.81 万套。截至 2023 年 3 月末，公司公租房项目合计总投资金额为 413.46 亿元，累计已投资 362.30 亿元，除歇马和经开区项目外均已全部完成移交。2019 年，公司将蔡家两江名居、茶园城南家园、西彭城西家园、龙洲湾云篆山水四个项目合计 54.97 万平方米的配套商业资产转让给重庆发展投资公司（简称“重发公司”），转让金额合计 67.39 亿元，移交工作已完成。2020 年，公司将陶家九龙西苑和界石樵坪人家两个项目合计 9.98 万平方米的配套商业资产转让给重发公司子公司重庆财赋置业管理有限公司（简称“重庆财赋置业”），转让价款为 7.79 亿元，移交工作均已完成。2021 年，公司将经开区、龙洲湾东、跳蹬、歇马四个项目配套附属商业，云篆山水剩余商业、城西家园剩余商业，九龙西苑独栋商业、樵坪人家独栋商业共计 24.30 万平方米转让给重庆财赋置业，转让价款 23.60 亿元，目前已部分办理移交。2022 年，公司将跳蹬幸福华庭项目独栋商业、龙洲湾南苑独栋商业及独栋车库 7.87 万平方米转让给重庆财赋置业，转让价款约 6.66 亿元，移交工作均已完成。2023 年第一季度，公司将江南水岸独栋商业 4.72 万平方米转让给重庆财赋置业，转让价款约 4.56 亿元，移交工作已完成。

截至 2023 年 3 月末，该公司公租房项目可出租公租房数量为 17.30 万套，已出租 14.70 万套，可出租商业面积 14.69 万平方米，已出租面积 10.31 万平方米。受供求关系、公租房所在区位等多重因素影响，西彭城西家园住宅、陶家九龙西苑和歇马的出租率不高。此外，歇马、经开区和龙洲湾东项目合计投资总额为 137.60 亿元，累计已投入资金 102.24 亿元，后续尚需投资 35.36 亿元，按重庆市政府相关要求，公司上述三个项目中剩余 188 万平方米已停建，目前公司公租房板块暂无新增项目建设计划。

图表 10. 2023 年 3 月末公司公租房项目情况（单位：亿元，万平方米，万套）

项目名称	总投资	累计完成进度	累计已投资	建筑面积	公租房数量	公租房已出租数量	公司持有商业面积	商业已出租面积	公租房（住宅部分）出租率
西永康居西城	42.36	100.00%	42.36	149.05	2.43	2.28	12.61	10.31	95%
蔡家两江名居	29.50	100.00%	29.50	106.39	1.72	1.65	-	-	99%
茶园城南家园	56.81	100.00%	56.81	197.38	3.26	3.15	-	-	98%
西彭城西家园	20.10	100.00%	20.10	74.71	1.09	0.22	-	-	23%
龙洲湾云篆山水	39.00	100.00%	39.00	140.53	1.75	1.65	-	-	97%
陶家九龙西苑	31.10	100.00%	31.10	84.05	1.01	0.54	-	-	26%
界石樵坪人家	26.99	100.00%	26.99	83.13	1.08	1.03	-	-	95%
跳蹬	29.00	100.00%	29.00	90.28	1.27	1.22	-	-	97%
歇马	66.90	48.03%	32.13	207.29	1.30	0.65	2.08	-	38%
经开区	41.70	98.59%	41.11	134.93	1.90	1.86	-	-	99%
龙洲湾东	30.00	47.33%	14.20	95.04	0.49	0.45	-	-	94%
项目合计⁵	413.46	--	362.30	1362.78	17.30	14.70	14.69	10.31	--

资料来源：重庆城投

注：该表投资额统计口径为工程进度投资口径

D. 路桥维护管理

该公司主要负责重庆主城区公路和桥梁的维护与管理，在重庆市路桥经营管理行业具有主导地位，负责中心城区 12 座特大型城市跨江桥梁，4 条隧道以及部分城市道路的维护管养工作。公司与重庆市

⁵ 表格中包含歇马、经开区和龙洲湾东项目的停建部分。

市政管理委员会签署《重庆市政府路桥通行服务采购合同》，由重庆市市政管理委员会代表市政府向公司购买主城区城市道路、桥梁、隧道、公路等市政基础设施维修、养护、安全管理等通行服务，期限为2015年1月1日—2022年6月30日，合同中确定了收入确认原则，即路桥通行服务业务收入考虑经营权成本以及服务期内路桥维护发生的合理费用、相关税收、合理权益等因素，以中介机构评估为基础，但未明确具体金额，目前是公司收入的主要来源，由市政管理委员会通过财政直接支付方式，在次季度第一个月的15日前支付至公司账户。2020~2022年，公司实际收到重庆市财政直接支付的路桥通行服务费分别为5.40亿元、6.57亿元和14.49亿元。根据公司与重庆市城市管理局签订的《路桥通行服务采购合同解除协议》，原合同自2021年12月31日解除。目前公司仍继续开展路桥维护相关业务，根据重庆市政府对公司“新三总”的定位，公司仍然是重庆市道路桥梁建设及维护的主力军，路桥维护专项资金仍然会据实由财政资金全额保障，但路桥通行服务采购合同暂不签订。本评级机构将持续关注相关合同的续签情况以及财政资金对该业务的保障情况。

该公司的路桥通行服务系政府购买方式，相关路桥资产为经营性资产，公司根据谨慎性原则，按提供路桥通行服务的当期成本和财务费用确认该项服务的收入，财政当年支付款项超出公司当年实际发生成本部分计入预收账款，按收入与成本配比原则逐年结转。2020~2021年，公司确认的路桥服务费收入分别为8.66亿元和7.53亿元，由于路桥类贷款陆续偿还，费用化利息下降导致确认的业务收入持续下降。2022年以来因原路桥服务采购合同已解除不再确认收入。

E. 不动产销售

该公司不动产销售业务主要由下属子公司重庆渝开发股份有限公司（简称“渝开发”，股票代码：000514.SZ）负责。2020~2022年，公司不动产销售收入分别为4.83亿元、9.75亿元和16.70亿元⁶，近年来持续增长，2022年收入主要来自格莱美城和贯金和府项目。2023年第一季度，公司不动产销售收入为0.07亿元，均来自贯金和府项目。由于房地产市场景气度易受宏观经济周期及政策调控等外部因素影响，公司本业务板块持续面临去化压力。

从业务区域布局和项目类型来看，渝开发项目的集中于重庆市当地，且以住宅类项目为主。近年来为拓宽自身项目开发类型，渝开发相继与万科、复地等外来地产开发企业合作，共同开发了“山与城”等低密度高档住宅，并逐步涉及酒店等商业地产项目的开发经营。但是由于自身项目开发经验的限制，渝开发未来较长的一段时间内仍然将以中端商品住宅项目为主要的开发项目。截至2023年3月末，渝开发已竣工房地产项目投资额74.82亿元，可售住宅面积107.23万平方米，已售住宅面积102.43万平方米，累计回笼资金80.64亿元。由于销售项目有所不同，销售均价呈现波动性，2020~2022年合同销售均价分别为1.08万元/平方米、0.99万元/平方米和1.19万元/平方米，2022年同比有所增长，主要系所售的南樾天宸项目和山与城项目均价较高所致。

图表 11. 2023年3月末渝开发已竣工项目情况（单位：亿元，万平方米）

项目名称	项目性质	累计投资额	总建筑面积	竣工时间	可售住宅总面积	已售住宅面积	住宅销售累计回笼资金 ⁷
祈年悦城	住宅	6.00	15.54	2011.08	8.78	8.78	7.03
新干线	住宅	3.39	7.35	2011.12	4.58	4.45	4.08
上城时代一期	住宅	6.00	20.17	2013.12	12.83	12.83	6.42
上城时代二期	住宅	8.00	28.68	2015.12	21.12	21.12	10.36
山与城 1.1 期	别墅	9.00	12.28	2013.12	8.30	7.65	7.49
山与城 2 期	别墅	7.50	8.85	2014.09	6.22	6.22	5.89
山与城 3 期	住宅	7.00	8.33	2015.03	6.54	6.54	4.23
格莱美城一期	住宅	2.50	6.54	2017.04	4.24	4.24	1.96

⁶ 其中包括子公司颐天康养大渡口天邻山水安置房项目收入9.08亿元，不具有可持续性。

⁷ 该部分只统计住宅部分已回笼资金，未包含车库、商业配套设施等回笼资金。

项目名称	项目性质	累计投资额	总建筑面积	竣工时间	可售住宅总面积	已售住宅面积	住宅销售累计回笼资金 ⁷
星河 one 一期	别墅	3.50	5.43	2017.12	3.68	3.68	3.75
格莱美城二期	住宅	2.80	9.90	2019.06	7.32	7.32	5.97
格莱美城三期	住宅	2.76	6.30	2020.11	5.01	5.01	4.43
星河 one 二期	别墅	3.17	5.10	2021.12	3.71	3.71	4.56
南樾天宸一期	住宅（低层）	4.12	5.01	2023.03	2.60	1.10	0.93
格莱美城四期	住宅（高层）	5.63	12.39	2022.07	7.81	7.81	7.03
贯金和府一期 T4	住宅（高层）	3.45	7.41	2022.12	4.49	1.97	0.59
合计	-	74.82	159.28	-	107.23	102.43	80.64

资料来源：重庆城投

截至 2023 年 3 月末，渝开发主要在建项目为贯金和府一期 T2、南樾天宸二期和山与城 1.2 期项目，预计投资额合计 19.87 亿元，累计已投资 12.15 亿元。此外，同期末拟建项目计划投资额为 35.01 亿元，后续仍面临较大的投融资压力。

图表 12. 2023 年 3 月末渝开发在建项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目性质	计划投资额	累计已完成投资	总建筑面积	预计完工时间	累计已回笼资金
贯金和府一期 T2	高层住宅	6.98	6.04	9.44	2023.01	-
南樾天宸二期	高层住宅	3.42	2.18	6.86	2023.08	1.41
山与城 1.2 期	低层住宅	9.47	3.93	9.64	2024.06	1.07
合计	-	19.87	12.15	25.94	-	2.48

资料来源：重庆城投

图表 13. 渝开发拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目性质	计划投资额	预计开工时间
星河 one 三期	低层住宅	8.43	2023.05
南樾天宸三期	低层住宅	8.93	2023.06
贯金和府二期	低层住宅	8.31	2024.06
山与城 3.2 期	低层住宅	9.34	2023.12
合计	-	35.01	-

资料来源：重庆城投

F. 工程建设管理

2022 年及 2023 年第一季度，该公司工程建设管理业务分别实现收入 8.18 亿元和 14.82 亿元，主要系公司为推进市场化转型改革，参与投资 PPP 项目，包括江长项目和朝天门片区治理提升项目（简称“朝天门项目”）。2022 年起，公司按照《企业会计准则第 14 号—收入》以及《企业会计准则解释 14 号》规定，在项目建设期确认相关建造服务收入及合同资产。

2021 年 3 月，该公司下属子公司重庆城投城市建设发展有限公司与中国建筑第八工程局有限公司和重庆市渝中城市建设投资有限公司共同成立朝天门项目公司，即重庆城投朝天门项目管理有限公司（简称“朝天门公司”），并分别持股 80%、10%和 10%。该项目采用 PPP 模式，项目可研估算总投资 27.92 亿元，建设期为 4 年（预计 2021 年-2025 年），建设期内朝天门公司提供建设服务并形成 PPP 项目资产，确认建造服务收入和合同资产；建造完成后由政府授予特许经营权，朝天门公司通过运营 PPP 项目资产取得使用者付费收入与政府可行性缺口补助，项目运维期为 20 年。

2022年1月，该公司下属子公司重庆城投基础设施建设有限公司新成立全资子公司-重庆城投江长建设有限公司（简称“江长公司”）作为两江新区—长寿区快速通道项目公司，负责该项目的建设及运营。两江新区-长寿区快速通道项目系公司拥有特许经营权、以自平衡为核心的市场化投资的基础设施项目，项目总投资估算85.55亿元。根据江长公司与重庆市住房和城乡建设委员会签订的项目特许经营权协议约定，该项目采取BOT（建设-运营-移交）的运作方式，建设期为4年，特许经营期为30年（2026年-2055年），特许经营期限内，道路基础设施包括服务区、沿线广告等在内配套设施由项目公司负责运营；道路所含隧道（晏家隧道）的通行收费权以及服务区、广告在内的服务设施的经营权亦由项目公司享有。特许经营期满，无偿移交给实施机构或市政府指定机构。该项目未来主要收入来源为通车后的通行收费收入，预计运营期内通行费收入合计121.80亿元。截至2023年3月末，上述项目尚未进入运维期，暂未收到使用者付费收入。

（2）运营规划/经营战略

作为重庆市城市基础设施的主体投资建设主体及主要运作载体，该公司目前构建了集基础设施、城市更新、市政运维、金融投资、智能交通、地产经营、房产开发、会展经济、医疗健康、通用航空等主业突出、多业发展的产业格局。

管理

跟踪期内，该公司股权结构未变化，重庆市国资委仍为公司唯一出资人和实际控制人；部分高管人员发生变动。公司法人治理结构与管理制度无重大变化，能够满足日常经营需求。

截至2023年3月末，该公司实收资本为200.00亿元，重庆市国有资产监督管理委员会（简称“重庆市国资委”）是公司唯一出资人和实际控制人。公司产权状况详见附录一。

跟踪期内，该公司部分高管人员发生变动。2022年6月，公司辞任高级管理人员徐平；10月辞任职工董事王安金并聘任周念忠为职工董事，辞任职工监事罗升平并聘任方章福为职工监事；11月辞任董事李祖伟。

该公司关联交易规模较小，主要体现为关联购销和关联往来。关联购销方面，2022年向关联方销售商品、提供劳务获得资金合计0.12亿元；同期末应收关联方款项余额为2.21亿元，主要包括应收重庆市嘉星半岛城市建设发展有限公司1.34亿元；应付关联方款项余额3.93亿元，主要包括应付重庆龙湖颐天展晟置业有限公司1.82亿元和重庆市地产集团有限公司1.09亿元。

根据该公司《企业征信报告》披露信息，截至2022年9月14日，公司本部暂无违约记录。根据国家企业信用信息公示系统、天眼查和中国执行信息公开网等公开网站查询结果，公司及子公司渝开发因建设工程合同、房屋拆迁安置补偿合同纠纷和房屋买卖合同纠纷等涉及诉讼（具体详见下文“或有负债”部分）。

图表 14. 公司不良行为记录列表（最近三年，截至查询日）

信息类别	信息来源	查询日期	重庆城投	渝开发
欠贷欠息	企业征信报告	2022-9-14	无	无
各类债券还本付息	Wind	2023-6-11	无	无
诉讼	最高人民法院失信被执行人信息查询平台、国家企业信用信息公示系统、天眼查	2023-6-11	涉及	涉及
工商	国家企业信用信息公示系统	2023-6-11	涉及 ⁸	无

⁸ 根据国家企业信用信息公示系统，2021年07月05日公司因违反《建筑工程施工许可管理办法》第三条第（一）款被行政处罚；2021年07月08日公司因擅自修剪、移植、砍伐城市树木和临时占用城市园林绿地被行政处罚。

信息类别	信息来源	查询日期	重庆城投	渝开发
质量	国家企业信用信息公示系统	2023-6-11	无	无
安全	国家企业信用信息公示系统	2023-6-11	无	无

资料来源：根据重庆城投所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理

财务

跟踪期内，受益于重庆市政府专项资金的持续拨入，加之集中性偿付到期债务，该公司财务杠杆仍处于较低水平，财务结构稳健。公司资产以城市基础设施等非流动资产为主，且流动资产中房地产开发相关存货占比较高，整体资产流动性较弱。考虑到公司融资渠道畅通，能够得到重庆市政府在财政拨款等方面的有力支持，可为其债务的偿付提供有效支撑。

1. 数据与调整

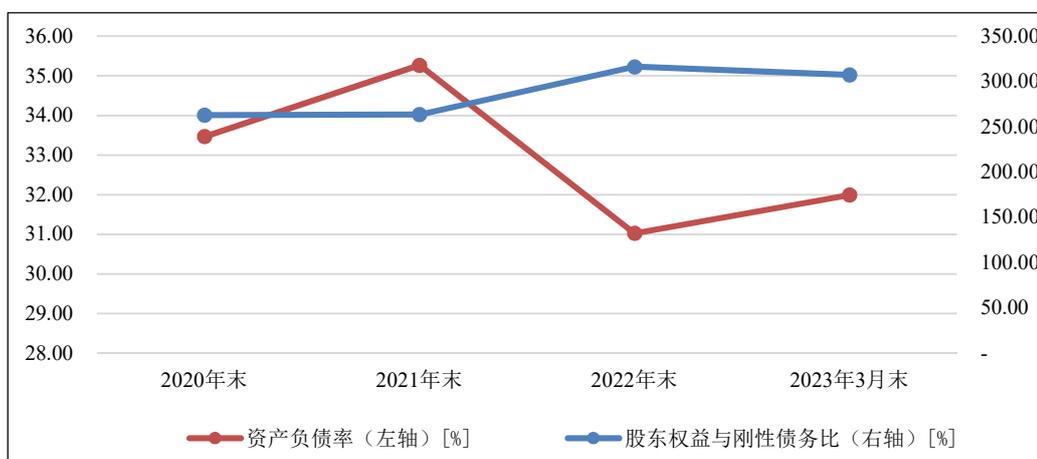
永拓会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2022 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财务部发布的《企业会计准则——基本准则》（财政部令第 33 号发布、财政部另第 76 号修订、于 2006 年 2 月 15 日及其后颁布和修订的具体会计准则、企业会计准则指南、企业会计准则解释及其他相关规定。

2022 年末，该公司纳入合并报表范围的子公司合计 32 家，较上年末净增加 3 家，其中新增 4 家子公司，分别为公司二级子公司重庆城投健康医疗产业发展有限公司获取实际控制权的重庆渝西医院、二级子公司重庆城投基础设施建设有限公司投资设立的重庆城投江长建设有限公司（简称“江长公司”，系江长项目公司）、二级子公司重庆颐天康养产业发展有限公司（简称“颐天康养”）投资设立的重庆嘉阅展恒置业有限公司，以及公司投资设立的重庆城投曙光湖建设有限公司；减少 1 家子公司，为渝开发原全资子公司重庆骏励房地产开发有限公司（简称“骏励公司”），因重庆越嘉房地产开发有限公司增资骏励公司，渝开发持股比例降至 49%，故不再纳入合并范围。2023 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司较上年末增加 1 家，为投资设立的重庆城投曙光湖建设有限公司。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 15. 公司财务杠杆水平变动趋势



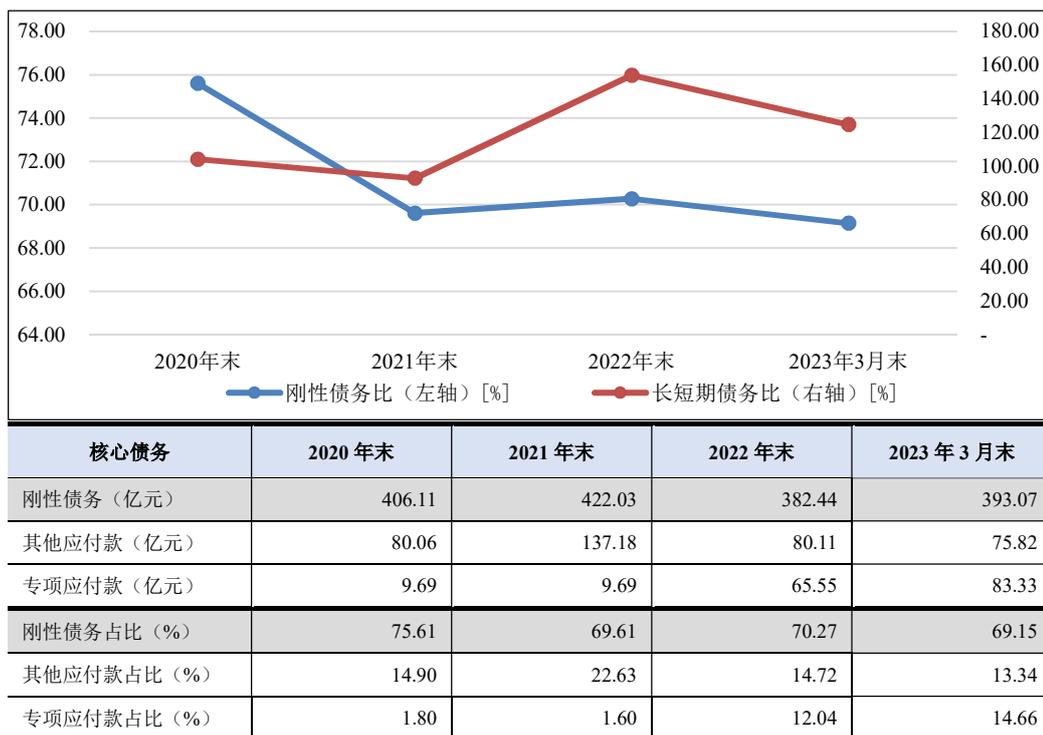
资料来源：根据重庆城投所提供数据绘制。

2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司负债总额分别为 537.14 亿元、606.28 亿元、544.21 亿元和 568.43 亿元，2022 年末较上年末下降 10.24%，主要系偿付到期刚性债务及支付土地整治资金减少致其他应付款所致；得益于财政持续拨付的各类专项资金，公司财务杠杆保持在较低水平，2020~2022 年末及 2023 年 3 月末资产负债率分别为 33.47%、35.27%、31.03%和 32.00%。同期末，股东权益与刚性债务比率分别为 262.92%、263.65%、316.29%和 307.32%，权益资本对有息债务的覆盖程度较高。

作为重庆市城市基础设施的主要投资建设主体，该公司能够获得财政拨付的城建专项资金、偿还贷款及城市建设项目资本金、公租房建设专项资金等，所有者权益随着上述款项的拨付基本呈逐年增长态势，2020~2022 年末及 2023 年 3 月末分别为 1067.73 亿元、1112.71 亿元、1209.62 亿元和 1208.00 亿元，主要由实收资本和资本公积构成。其中，同期末实收资本均为 200.00 亿元；资本公积分别为 792.17 亿元、823.54 亿元、911.80 亿元和 905.39 亿元，2022 年末较上年末增加 88.26 亿元，系收到财政拨付的道路建设资金、资本金、公租房建设资金等财政专项拨款所致；2023 年 3 月末较上年末减少 6.41 亿元，系将未决算的款项核算为专项应付款所致。此外，2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，公司其他综合收益分别为 13.09 亿元、1.74 亿元、-8.55 亿元和-8.20 亿元，近年来波动较大且 2022 年末转为负值，主要系对西南证券的其他权益工具投资公允价值变动损失。2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，公司实收资本和资本公积合计占比分别为 92.92%、91.99%、91.91%和 91.51%，权益资本稳定性高。

(2) 债务结构

图表 16. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据重庆城投所提供数据绘制；注：其他应付款不含应付利息和应付股利。

从债务期限结构来看，为满足城市基础设施、公租房项目建设等长期资金需求，该公司主要通过发行中长期债券、长期借款的方式来进行融资，2020~2022 年末及 2023 年 3 月末长短期债务比分别为 104.18%、92.96%、154.06%和 124.79%，随着债务渐次到期及土地专项整治资金的拨付与冲减呈现一定的波动。从债务具体构成来看，公司负债主要由刚性债务、其他应付款和专项应付款构成，2022 年末占比分别为 70.27%、14.72%和 12.04%。2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，其他应付款分别为 80.06 亿元、137.18 亿元、80.11 亿元⁹和 75.82 亿元，其中 2022 年末较上年末大幅减少，主要系前期差错更

⁹ 据该公司审计报告披露，2022 年公司对重要前期差错进行更正，将未结算的公益性项目款项从其他应付款科目重分类至长期应付款，减少期初其他应付款 37.74 亿元并相应增加期初长期应付款。

正，将 37.74 亿元未结算的公益性项目款项从“其他应付款”科目（单位往来款）重分类至“长期应付款”科目所致。其他应付款主要由单位往来款和土地专项整治资金构成，2020~2022 年末及 2023 年 3 月末单位往来款分别为 45.58 亿元、59.68 亿元¹⁰、27.30 亿元和 21.84 亿元，主要为暂收市财政款项；土地专项整治资金分别为 4.72 亿元、43.60 亿元、19.99 亿元和 20.19 亿元，随着土地整治专项资金拨付及实际发生成本冲减余额而呈明显波动。同期末，专项应付款分别为 9.69 亿元、9.69 亿元、65.55 亿元和 83.33 亿元，2022 年末较上年末大幅增长主要系路桥采购合同终止，将原计入合同负债的路桥通行服务费转入以及上述前期差错更正调增期初余额综合所致。此外，2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，预收账款分别为 26.67 亿元、0.28 亿元、0.27 亿元和 0.28 亿元，主要由预收的路桥通行服务费、预售购房款和尚未进行结算的土地整治成本等构成，其中 2020 年末较上年末减少 32.97%，主要系路桥通行服务费结转及支付路桥租赁费所致；2021 年以来大幅减少，主要系公司自当年 1 月 1 日起执行新收入准则，将预收账款调整计入合同负债核算所致，2021~2022 年末及 2023 年 3 月末，公司合同负债分别为 25.54 亿元、3.72 亿元和 4.85 亿元，其中 2021 年末预收路桥通行服务费余额为 17.69 亿元；2022 年末较上年末减少 85.44%，主要系路桥通行服务相关合同负债转出所致。

图表 17. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期刚性债务合计	145.17	141.73	119.77	162.60
其中：短期借款	15.20	-	-	-
一年内到期的长期借款	53.62	141.42	119.45	161.91
其他短期刚性债务	76.35	0.32	0.33	0.69
中长期刚性债务合计	260.94	280.30	262.67	230.47
其中：长期借款	237.15	233.26	215.62	183.42
应付债券	23.79	47.04	47.05	47.05

资料来源：根据重庆城投所提供数据整理。

2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司刚性债务分别为 406.11 亿元、422.03 亿元、382.44 亿元和 393.07 亿元，2022 年末较上年末下降 9.38%，主要系偿付到期的银行借款所致。从刚性债务期限结构来看，公司刚性债务以中长期为主，2020~2022 年末及 2023 年 3 月末中长期刚性债务占比分别为 64.25%、66.42%、68.68%和 58.63%，由长期借款和应付债券构成。同期末短期刚性债务分别为 145.17 亿元、141.73 亿元、119.77 亿元和 162.60 亿元，主要由一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券和应付利息构成。整体来看，随着长期债务渐次临期，公司短期债务偿付压力有所加大。

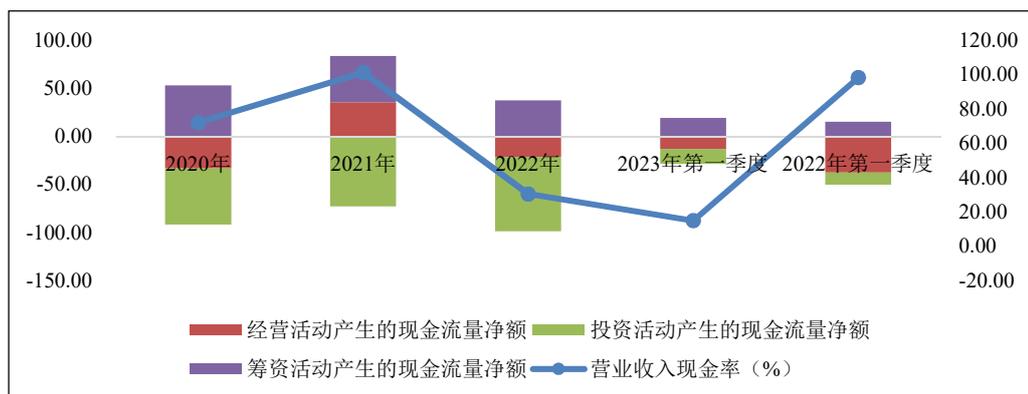
该公司主要通过银行借款和发行债券来满足资金缺口，2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，公司银行借款分别为 305.96 亿元、374.68 亿元、335.07 亿元和 345.33 亿元，占刚性债务的比重分别为 75.34%、88.78%、87.61%和 87.86%，款项主要用于基础设施、公租房等项目建设；期限以长期为主，且 2021 年以来无短期借款。从借款结构来看，公司银行借款以信用借款为主，2022 年末长期借款（含一年内到期）中信用借款占比 81.83%。2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，债券余额分别为 97.09 亿元、47.04 亿元、47.05 亿元和 47.05 亿元，均为应付债券。

融资成本方面，2022 年及 2023 年第一季度该公司综合融资成本分别为 4.10%和 3.76%。截至 2023 年 3 月末，本部银行借款利率区间为 3.00%-4.75%，下属子公司银行借款利率区间为 3.20%-4.90%；债券发行利率 3.00%-3.34%。整体来看，未来公司城市基础设施建设仍有较高资金需求，预计中短期内刚性债务将维持一定规模；但公司融资渠道畅通，加之较稳定的财政资金拨付，即期债务偿付能够得到一定保障。

¹⁰ 该数据为原 2021 年审计报告披露，系未进行前期差错更正的金额，更正后应为 19.94 亿元。

3. 现金流量

图表 18. 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：根据重庆城投提供资料整理、绘制

该公司房地产开发、路桥通行服务收入和土地整治管理费为经营性现金流主要来源，其中路桥通行服务业务因合同到期已不再确认收入，但相关路桥维护专项资金仍计入；房地产开发业务由于项目开发周期较长，且近年来一定程度上受市场行情影响，收现进度相对滞后；土地整治管理费按土地整治成本的一定比例收取，收现较为及时。2020-2022年及2023年第一季度，公司营业收入现金率分别为72.28%、101.37%、30.69%和15.14%，业务收支净额分别为-25.36亿元、0.08亿元、-26.95亿元和-9.12亿元，2022年以来收现率大幅下降，主要系未收到路桥通行服务收入，加之房地产业务资金回款相对滞后综合所致；业务收支净额主要受购地支出影响呈大额净流出，其中2022年购地支出为11.27亿元。“支付其他与经营活动有关的现金”与“收到其他与经营活动有关的现金”主要核算公司收到的路桥维护专项资金、土地整治资金拨入和成本支出相关现金收支，2020~2022年及2023年第一季度其他因素对经营环节现金流量影响净额分别为-7.63亿元、35.36亿元、-21.08亿元和-12.90亿元，2022年以来因土地整治进度影响实际成本支出规模较大。综上，2020~2022年及2023年第一季度，公司经营性净现金流分别为-33.00亿元、35.45亿元、-21.08亿元和-12.90亿元。

该公司投资支出需求主要集中在股权类投资和基础设施建设，2020~2022年及2023年第一季度，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-58.59亿元、-72.63亿元、-77.22亿元和-15.51亿元，近年来呈较大规模净流出主要系市政项目建设等持续投入；同期处置与购建固定资产、无形资产及其他长期资产净流出额分别为42.71亿元、46.56亿元、53.40亿元和17.24亿元。收回投资与投资支付现金净流出额分别为16.00亿元、13.04亿元、9.20亿元和2.56亿元，逐年下降主要系对外股权投资进度有所放缓。此外，同期其他因素对投资环节现金流量影响净额分别为0.12亿元、-13.03亿元、-14.61亿元和4.29亿元，其中2021年净流出主要系重庆化医控股集团（简称“化医集团”）借款10亿元和重庆高速公路集团有限公司借款6亿元所致。

该公司主要通过银行借款、发行债券等债务性融资及政府财政资金拨付来弥补资金缺口，2020~2022年及2023年第一季度，筹资活动产生的现金流量净额分别为53.30亿元、48.31亿元、37.58亿元和19.34亿元，其中取得借款并偿还债务收支净额分别为-4.73亿元、-1.79亿元、-55.94亿元和7.11亿元，2022年因集中性偿付到期债务呈大额净流出。此外，2020~2022年及2023年第一季度其他因素对筹资环节现金流量影响净额分别为77.51亿元、50.50亿元、93.79亿元和11.00亿元，主要为收到的各类财政资金。

4. 资产质量

图表 19. 公司主要资产的分布情况（单位：亿元）

主要数据及指标	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	298.79	346.23	287.57	279.19
	18.62	20.14	16.40	15.72

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
其中：货币资金（亿元）	132.05	143.06	82.88	73.89
其他应收款（亿元）	36.79	47.81	43.36	42.04
存货（亿元）	85.43	104.87	118.93	120.85
其他流动资产（亿元）	41.19	42.20	35.93	35.74
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	1306.09	1372.75	1466.27	1497.24
	81.38	79.86	83.60	84.28
其中：长期股权投资（亿元）	34.46	125.75	148.20	151.10
其他非流动资产（亿元）	1060.17	1109.43	1181.74	1205.31
期末全部受限资产账面金额（亿元）	0.28	0.16	0.69	26.19
受限资产账面余额/总资产（%）	0.02	0.01	0.04	1.47

资料来源：根据重庆城投所提供数据整理。

2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司资产总额分别为 1604.88 亿元、1718.98 亿元、1753.83 亿元和 1776.43 亿元，随着基础设施建设和土地整治持续推进逐年增长；以非流动资产为主，同期末占资产总额的比重分别为 81.38%、79.86%、83.60%和 84.28%，符合经营特征。

该公司非流动资产主要由其他非流动资产和长期股权投资构成，2020~2022 年末及 2023 年 3 月末其他非流动资产分别为 1060.17 亿元、1109.43 亿元、1181.74 亿元和 1205.31 亿元，主要为城市基础设施项目及公租房项目等建设投资支出，近年来随着项目推进持续增长，占非流动资产的比重约 80%。同期末，长期股权投资分别为 34.46 亿元、125.75 亿元、148.20 亿元和 151.10 亿元，2022 年末较上年末增长 17.85%，主要系对骏励公司增资 8.15 亿元、新增对重庆渝调私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）投资 3.20 亿元、对重庆兴农融资担保集团有限公司增资 2.36 亿元及对渝农商行的股权投资实现投资收益 7.48 亿元等综合所致。此外，2020 年末可供出售金融资产为 167.40 亿元，2021 年 1 月 1 日起公司执行新金融工具准则，按照各业务模式将原可供出售金融资产调整至其他权益工具投资（70.41 亿元）和其他非流动金融资产（10.23 亿元），2021~2022 年末和 2023 年 3 月末其他权益工具投资分别为 71.09 亿元、57.24 亿元和 61.62 亿元；其他非流动金融资产分别为 17.20 亿元、21.38 亿元和 21.38 亿元，2023 年 3 月末具体明细如图表 20 所示；2022 年末其他权益工具投资较上年末下降 19.48%主要系持有的西南证券股份有限公司的股票价格大幅下降所致。此外，2022 年末，公司新增债权投资 9.26 亿元，主要系新增重庆两山建设投资公司的债权投资。

图表 20. 2023 年 3 月末公司其他权益工具投资和其他非流动金融资产明细（单位：亿元）

名称	投资成本	账面价值	公司持股比例
其他权益工具投资			
西南证券股份有限公司	34.77	26.81	10.37%
重庆千信集团有限公司	7.24	7.24	16.99%
重庆燃气集团股份有限公司	10.38	9.95	8.42%
华润渝康资产经营管理有限公司	6.50	6.50	13.00%
其他	11.30	11.12	10.37%
小计	70.19	61.62	-
其他非流动金融资产			
重庆信城基础设施股权投资基金合伙企业（有限合伙）	5.44	5.44	20.00%
北京中电发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）	3.20	3.20	38.79%
其他	12.74	12.74	-
小计	21.38	21.38	-

资料来源：重庆城投（因四舍五入存在尾差，“/”代表未提供数据）

2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司流动资产分别为 298.79 亿元、349.23 亿元、287.57 亿元和 279.19 亿元，主要由货币资金、存货、其他流动资产和其他应收款构成。其中，货币资金分别为 132.05 亿元、143.06 亿元、82.88 亿元和 73.89 亿元，2023 年 3 月末受限货币资金为 0.16 亿元，受限规模小，

可对即期债务的偿付形成一定保障。2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，存货分别为 85.43 亿元、104.87 亿元、118.93 亿元和 120.85 亿元，主要由开发成本、库存商品（产成品）和拟开发土地构成，2022 年末分别为 76.75 亿元、15.15 亿元和 23.44 亿元，其中，开发成本主要为渝开发（29.82 亿元）和颐天康养公司（47.07 亿元）的在建房地产项目；库存商品主要为山与城、格莱美城和上城时代等完工项目。2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，其他流动资产分别为 41.19 亿元、42.20 亿元、35.93 亿元和 35.74 亿元，主要为待收回土地款，系根据闲置土地收回处置相关规定，由政府相关部门收回颐天康养 11 宗开发用地所形成的待收回土地款项，预计政府将根据市场情况于 2025 年前实现土地出让后陆续收回，2022 年末较上年末减少 14.86%，主要系待收回土地款由 2021 年末的 35.14 亿元减少至 2022 年末的 28.40 亿元。2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，公司其他应收款分别为 36.79 亿元、47.81 亿元、43.36 亿元和 42.04 亿元，主要由对外借款构成，2022 年末主要为对化医集团借款 40.00 亿元，借款利率 6-8%，质押物为重药控股等公司股权。化医集团是重庆市国资委全资控股的化工产业平台和西部地区医药流通龙头企业，主营化工、医药制造和商贸流通产业，2020 年以来化医集团化工业务盈利下滑，加之债务规模大，负债率高，其资金周转压力大，导致其向公司的借款已全部逾期，需持续关注上述款项的回收风险。

图表 21. 2022 年末公司前五大其他应收款客户明细（单位：亿元、%）

债务人名称	款项性质	账面余额	账龄	占比	坏账准备
重庆化医控股集团总公司	借款	40.00	4 年以内	74.05	6.40
重庆旅游投资集团有限公司	借款	3.20	1 年以内	5.92	-
重庆市黔江区人民政府	借款	2.18	5 年以上	4.04	2.18
重庆市新城开发建设股份有限公司	借款	1.49	5 年以内	2.76	1.49
重庆市嘉星半岛城市建设发展有限公司	借款	1.34	3 年以内	2.49	-
合计	-	48.22	-	89.26	10.08

资料来源：重庆城投

5. 盈利能力

该公司从事的基础设施建设、公租房建设业务以及股权投资业务，均未体现为营业收入和营业成本，营业毛利主要来自于不动产销售业务，2020~2022 年，公司营业毛利分别为 7.72 亿元、8.97 亿元和 5.87 亿元，其中，不动产销售毛利分别为 2.30 亿元、4.30 亿元和 3.61 亿元，2022 年同比降幅主要系当期确认盈利空间相对低的房地产项目收入所致；2020~2021 年路桥通行服务毛利分别为 2.83 亿元和 1.76 亿元，2022 年路桥服务合同终止不再确认相关收入未实现收益；同期土地整治管理费毛利 1.15 亿元。2023 年第一季度，公司营业毛利为 0.05 亿元，同比下降 90.49%，主要系土地整治管理费收入较去年同期减少所致。

近年来，该公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，近年来管理费用持续增加，但受益于持续收到的利息收入贡献，期间费用规模逐年缩减，期间费用率亦明显下降，但仍对公司盈利空间形成一定侵蚀，2020~2022 年期间费用分别为 3.89 亿元、3.63 亿元和 2.81 亿元，期间费用率分别为 20.77%、15.20%和 9.13%。其中 2022 年管理费用 3.20 亿元，同比变化不大，主要由职工薪酬构成。同期，财务费用为-1.26 亿元，包括利息收入 3.47 亿元，主要系收到化医集团利息收入。公司对城市基础设施项目投资的相关利息支出均予资本化，列入财务费用的利息支出相对较少。2023 年第一季度，公司期间费用为 0.21 亿元，期间费用率为 1.28%，同比下降 0.96 个百分点，主要系收到利息收入 1.33 亿元，当期财务费用为-0.89 亿元所致。此外，由于化医集团对公司的借款出现逾期，公司基于谨慎性原则对化医集团借款计提坏账损失，2020~2022 年分别计提坏账损失 2.25 亿元、4.15 亿元和 0 亿元，2022 年主要系收到化医集团支付利息 4.73 亿元，未计提坏账损失所致。截至 2023 年 3 月末，化医集团仍欠公司本金 40.00 亿元和利息 0.65 亿元，公司对其计提坏账准备仍为 6.40 亿元。

近年来，该公司对化医集团借款计提的坏账损失对盈利水平的侵蚀较大，2020~2022 年及 2023 年第一季度，公司经营收益分别为 0.32 亿元、0.04 亿元、2.35 亿元和-0.17 亿元，2022 年因收回化医集团

部分利息未计提坏账损失，经营收益同比大幅回升，但公司盈利仍主要来源于投资收益等非经营性收益。2020~2022 年及 2023 年第一季度，投资收益分别为 7.54 亿元、13.46 亿元、15.28 亿元和 3.21 亿元，主要来源于权益法核算的长期股权投资收益和其他权益工具投资持有期间的投资收益，2022 年同比增长 13.46%，主要包括对渝农商行、重庆兴农融资担保集团有限公司和重药控股股份有限公司等长期股权投资确认的投资收益合计 13.10 亿元。2020~2022 年及 2023 年第一季度，公司分别实现净利润 7.77 亿元、14.22 亿元、16.36 亿元和 3.19 亿元。整体来看，由于公司基础设施建设、公租房等主业收入及财政拨付相关项目建设资金等不计入营业收入，而是计入资本公积，资产获利能力相关指标均处于较低水平，2020~2022 年总资产报酬率分别为 0.77%、1.04%和 1.13%，净资产收益率分别为 0.76%、1.30%和 1.41%。

6. 偿债能力与流动性

2020~2022 年，该公司 EBITDA 分别为 19.41 亿元、24.81 亿元和 21.30 亿元，主要由利润总额和固定资产折旧构成，其中 2022 年受益于投资收益增长，加之未计提化医集团借款坏账损失，当期实现利润总额 21.30 亿元，同比增长 17.18%；固定资产折旧同比下降 82.89%主要系当期不再确认路桥通行服务收入，相关路桥资产不计提折旧所致。2020~2022 年 EBITDA/利息支出分别为 1.02 倍、1.41 倍和 1.30 倍，EBITDA 能够为利息支出提供一定保障。

该公司资产以城市基础设施、公租房等非流动资产为主，且流动资产中房地产开发相关存货占比较高，实际变现进度受限于区域房地产市场行情等影响，整体资产流动性较弱。2020~2022 年末及 2023 年 3 月末，流动比率分别为 113.57%、110.20%、134.25%和 110.41%，现金比率分别为 51.00%、47.27%、40.92%和 31.14%，2022 年因集中性偿付债务致货币资金同比降幅较大，现金比率同比下降 6.35 个百分点。考虑到公司作为重庆市城市基础设施的主要投资建设主体，能够获得较稳定的财政专项资金拨付，为公司即期债务的偿付提供一定保障。

图表 22. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 3 月（末）
EBITDA/利息支出(倍)	1.02	1.41	1.30	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.05	0.06	0.05	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-13.20	12.28	-7.98	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-8.08	8.56	-5.24	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-36.63	-12.88	-37.21	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-22.41	-8.98	-24.44	—
流动比率（%）	113.57	110.20	134.25	110.41
现金比率（%）	51.00	47.27	40.92	31.14
短期刚性债务现金覆盖率（%）	92.42	104.79	73.18	48.42

资料来源：重庆城投

2023 年 3 月末，该公司受限资产账面价值合计为 26.19 亿元，主要包括用于借款抵押的长期股权投资 14.51 亿元、存货 5.79 亿元、投资性房地产 3.81 亿元和固定资产 1.52 亿元等，受限资产占总资产的比重为 1.47%，受限程度低。

7. 表外事项

根据 2022 年审计报告，该公司及子公司共涉及 5 项诉讼、仲裁纠纷，包括侵权责任纠纷、债权债务纠纷、建设工程合同纠纷、物业服务合同纠纷和财产损害赔偿纠纷，其中 3 项诉讼/仲裁涉及金额超过 1000 万元，分别为：（1）公司与重庆未来之家置业有限公司的侵权责任纠纷，涉诉金额为 0.93 亿元；（2）子公司重庆朗福置业有限公司与四川省第十五建筑有限公司的建设合同纠纷，涉诉金额为 0.42 亿元；（3）公司与石柱土家族自治县权辉商贸有限公司的财产损害赔偿纠纷，涉诉金额为 0.41

亿元。

截至 2022 年末，该公司二级子公司颐天康养为联营企业重庆颐天展驰置业有限公司提供 0.28 亿元银行借款连带责任保证担保，渝开发按房地产经营惯例为商品房承购人提供按揭贷款担保合计 1.38 亿元。

外部支持

该公司是经重庆市政府授权筹集、管理城市建设资金的国有专业投资公司，是重庆市主要的基础设施建设和投资主体，能够持续获得重庆市政府在财政拨款、项目投融资、债务偿还等方面的有力支持。

该公司与多家银行保持了良好的合作关系，融资渠道畅通。截至 2023 年 3 月末，公司获得银行授信额度合计 917.47 亿元，尚未使用额度 579.67 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 20 渝城投 MTN001：交叉保护，事先约束

20 渝城投 MTN001 附交叉保护条款和事先约束条款（出售/转移重大资产）。

交叉保护：【触发情形】该公司未能清偿到期应付的其他债务融资工具、公司债、企业债或境外债券的本金或利息；或公司未能清偿本期债务融资工具利息；或公司未能清偿到期应付的任何银行贷款本金或利息，单独或累计的总金额达到或超过：（1）人民币 1 亿元或（2）公司最近一年经审计的合并财务报表净资产的 5%，以较低者为准。

事先约束（出售/转移重大资产）：该公司拟出售或转移重大资产（同时存在账面价值和评估价值的，以高者为准）或重要子公司或通过其他形式不再将重大资产、重要子公司纳入合并报表（该类资产价值单独或累计金额超过公司最近一年或一期合并财务报表的净资产 10%及以上；该类子公司单独或合计总资产、净资产、营业收入或净利润占公司最近一年或一期合并财务报表的总资产、净资产、营业收入或净利润 35%及以上）。

2. 21 渝城投 01：调整票面利率，回售选择权

21 渝城投 01 附存续期的第 5 个计息年度末该公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

调整票面利率选择权：在本期债券存续期的第 5 个计息年度末，该公司有权选择在原债券票面利率基础上上调或下调 0-300 个基点（含本数）。公司未行使调整票面利率选择权，则本期债券后续期限票面利率仍维持原有票面利率不变。

投资者回售选择权：该公司发出关于是否调整本期债券票面利率及调整幅度的公告后，债券持有人有权选择在公告的投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期债券按面值全部或部分回售给公司；或选择继续持有本期债券。

3. 23 渝城投 01：调整票面利率，回售选择权

23 渝城投 01 附存续期的第 5 个计息年度末该公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

调整票面利率选择权：在本期债券存续期的第 5 个计息年度末，该公司有权选择在原债券票面利率基础上上调或下调 0-300 个基点（含本数）。

投资者回售选择权：该公司发出关于是否调整本期债券票面利率及调整幅度的公告后，债券持有人有权选择在公告的投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期债券按面值全部或部分回售给公司；或选择继续持有本期债券。

跟踪评级结论

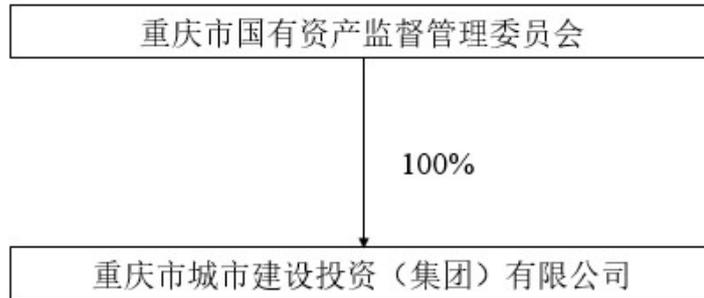
该公司是重庆市城市基础设施的主要投资建设主体，主要从事基础设施建设、路桥通行服务、土地整治、公租房建设和房地产开发等业务。2022 年因路桥通行服务采购合同解除，公司不再确认相关收入，但受益于新增工程建设管理业务收入规模较大，加之房地产项目去化进度加快，带动整体营业收入实现增长。重庆市政府对公司公益性业务板块支持力度大，近年来公司城市基础设施建设等公益性业务投融资状况良好；但房地产业务在建及拟建项目较多，未来仍面临较大的投融资压力，需持续关注房地产项目去化情况。此外需关注公司继续实施路桥通行服务相关情况进展。

跟踪期内，该公司股权结构未变化，重庆市国资委仍为公司唯一出资人和实际控制人；部分高管人员发生变动。公司法人治理结构与管理制度无重大变化，能够满足日常经营需求。

跟踪期内，受益于重庆市政府专项资金的持续拨入，加之集中性偿付到期债务，该公司财务杠杆控制在较低水平，财务结构稳健。公司资产以城市基础设施等非流动资产为主，且流动资产中房地产开发相关存货占比较高，整体资产流动性较弱。考虑到公司融资渠道畅通，能够得到重庆市政府在财政拨款等方面的有力支持，可为其债务的偿付提供有效支撑。

附录一：

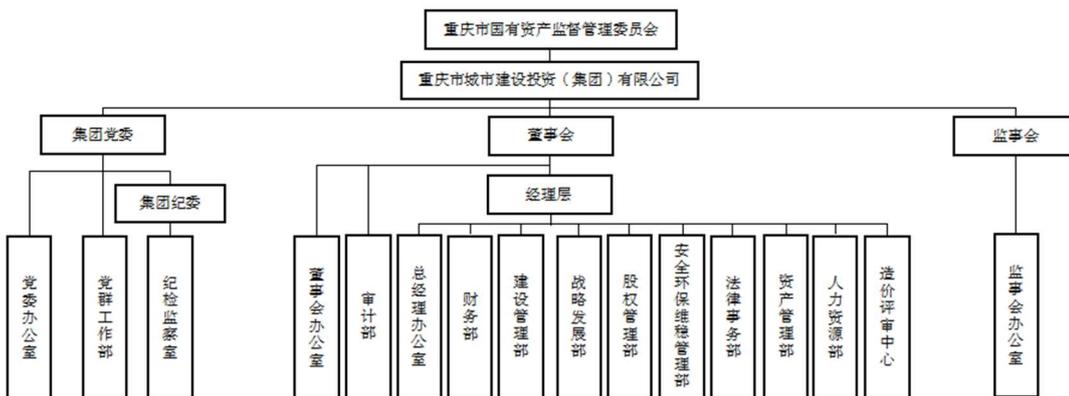
公司股权结构图



注：根据重庆城投提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据重庆城投提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2022 年 (末) 主要财务数据 (亿元)					备注
				刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净流入量 (亿元)	
重庆市城市建设投资 (集团) 有限公司	重庆城投	本部	基础设施建设等	309.63	863.22	0.24	-0.68	-60.72	
重庆渝开发股份有限公司	渝开发	63.19	房地产	11.50	41.57	8.96	1.57	13.32	
重庆市城投公租房建设有限公司	城投公租房	100.00	公租房建设	40.35	310.27	-	0.03	-6.59	
重庆颐天康养产业发展有限公司	颐天康养	100.00	房地产	4.18	43.29	9.31	2.08	-4.85	
重庆市城市建设土地发展有限责任公司	土地发展	100.00	土地开发整治	0.03	34.69	1.16	0.67	5.23	

注：根据重庆城投 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
资产总额[亿元]	1604.88	1718.98	1753.83	1776.43
货币资金[亿元]	132.05	143.06	82.88	73.89
刚性债务[亿元]	406.11	422.03	382.44	393.07
所有者权益[亿元]	1067.73	1112.71	1209.62	1208.00
营业收入[亿元]	18.75	23.87	30.76	16.05
净利润[亿元]	7.77	14.22	16.36	3.19
EBITDA[亿元]	19.41	24.81	21.30	—
经营性现金净流入量[亿元]	-33.00	35.45	-21.08	-12.90
投资性现金净流入量[亿元]	-58.59	-72.63	-77.22	-15.51
资产负债率[%]	33.47	35.27	31.03	32.00
长短期债务比[%]	104.18	92.96	154.06	124.79
权益资本与刚性债务比率[%]	262.92	263.65	316.29	307.32
流动比率[%]	113.57	110.20	134.25	110.41
速动比率[%]	81.00	76.78	78.64	62.50
现金比率[%]	51.00	47.27	40.92	31.14
短期刚性债务现金覆盖率[%]	92.42	104.79	73.18	48.42
利息保障倍数[倍]	0.63	0.99	1.20	—
有形净值债务率[%]	50.42	54.64	45.11	47.18
担保比率[%]	2.44	0.04	0.14	—
毛利率[%]	41.16	37.60	19.08	0.31
营业利润率[%]	46.92	62.57	56.98	19.49
总资产报酬率[%]	0.77	1.04	1.13	—
净资产收益率[%]	0.76	1.30	1.41	—
净资产收益率*[%]	0.69	1.22	1.37	—
营业收入现金率[%]	72.28	101.37	30.69	15.14
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-13.20	12.28	-7.98	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-8.08	8.56	-5.24	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-36.63	-12.88	-37.21	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-22.41	-8.98	-24.44	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.02	1.41	1.30	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.06	0.05	—

注：表中数据依据重庆城投经审计的2020~2022年度及未经审计的2023年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%

指标名称	计算公式
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级		含义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2008年5月19日	AA+/稳定	赵然、王珏	-	报告链接
	评级结果变化	2010年6月9日	AAA/稳定	蒋卫、戴志刚	-	报告链接
	前次评级	2022年11月1日	AAA/稳定	林贻婧、张佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023年6月29日	AAA/稳定	林贻婧、张佳	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级（20 渝城投 MTN001）	历史首次评级	2020年5月25日	AAA	楼雯仪、刘思静	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022年6月28日	AAA	林贻婧、张佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023年6月29日	AAA	林贻婧、张佳	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级（21 渝城投 01）	历史首次评级	2021年6月1日	AAA	楼雯仪、刘思静	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022年6月28日	AAA	林贻婧、张佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023年6月29日	AAA	林贻婧、张佳	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级（23 渝城投 01）	首次评级	2022年11月1日	AAA	林贻婧、张佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
	本次评级	2023年6月29日	AAA	林贤娟、张佳	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-

注1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。