



重庆市南岸区城市建设发展 (集团)有限公司 2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0578 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 13 日

本次跟踪发行人及评级结果	重庆市南岸区城市建设发展(集团)有限公司	AA+/稳定
--------------	----------------------	--------

本次跟踪债项及评级结果	“19 南建 01”、“19 南建 02”	AA+
-------------	-----------------------	-----

跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。
--------	--

评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为跟踪期内南岸区经济实力仍然较强，潜在支持能力强；重庆市南岸区城市建设发展（集团）有限公司（以下简称“南岸城建”或“公司”）作为南岸区重要的基础设施投融资建设主体和国有资产经营管理主体，平台地位突出，且继续获得有力的外部支持。同时，需关注公司面临较大的短期偿债压力、境外债面临汇率波动带来的汇兑损益风险和政策变动带来的兑付压力、应收类款项仍对资金形成较大占用等对其经营和整体信用状况造成的影响。
------	---

评级展望	中诚信国际认为，重庆市南岸区城市建设发展（集团）有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。
------	---

可能触发评级上调因素：	南岸区经济实力显著提升，公司资本实力显著提升，资产质量和盈利能力均大幅改善且具有可持续性。
-------------	---

可能触发评级下调因素：	南岸区经济大幅下滑且短期内难以恢复，公司地位下降，致使股东及相关各方支持能力和支持意愿均减弱；公司偿债压力持续增加，财务指标出现明显恶化，流动性风险明显加重，再融资环境显著恶化等。
-------------	--

正面

- **南岸区综合经济实力仍然较强。**2023 年，南岸区实现地区生产总值 985.19 亿元，较上年增长 6.7%，增速有所回升，经济实力仍然较强，持续为公司提供良好的外部发展环境。
- **公司维持重要地位，持续获得地方政府的有力支持。**公司是南岸区重要的基础设施投融资建设和国有资产经营管理主体，负责核心范围内的土地整治和基础设施建设业务，且承接区内大量棚户区改造业务，平台地位突出。2023 年，公司继续获得政府在资产注入与财政补贴等方面的支持。

关注

- **面临较大的短期偿债压力。**跟踪期内，公司债务规模持续压降，但短期债务占比较高，且非受限货币资金对短期债务的保障程度处于较低水平，公司面临较大的短期偿债压力。
- **应收类款项仍对资金形成较大占用。**跟踪期内，公司收回部分对南岸区政府部门的往来款，但应收类款项占总资产比重仍较高，持续对资金形成较大占用，其中部分经营性往来款金额较大且具体回款安排尚未确定，中诚信国际将对其回收情况保持持续关注。
- **境外债面临汇率波动带来的汇兑损益风险和政策变动带来的兑付压力。**2023 年以来，公司提前偿还了部分美元债，但截至 2024 年 3 月末，公司存续境外债余额仍较大，面临汇率波动带来的汇兑损益风险和政策变动带来的兑付压力。

项目负责人：郑远航 yzhzheng@ccxi.com.cn

项目组成员：黄雅琴 yquang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

南岸城建（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	703.48	706.87	676.21	677.14
经调整的所有者权益合计（亿元）	229.58	221.64	227.71	229.52
负债合计（亿元）	473.90	485.22	448.49	447.63
总债务（亿元）	330.40	326.85	305.33	295.77
营业总收入（亿元）	41.88	44.90	46.98	3.17
经营性业务利润（亿元）	2.42	-7.09	0.18	-0.37
净利润（亿元）	2.04	-7.80	-0.44	-0.09
EBITDA（亿元）	10.48	-0.21	7.65	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	7.59	26.70	26.56	7.36
总资本化比率（%）	59.00	59.59	57.28	56.31
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.61	-0.01	0.50	--

注：1、中诚信国际根据南岸城建提供的其经亚太（集团）会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2021 年~2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021、2022 年财务数据采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了当年审计报告期末数，公司未提供 2024 年一季度现金流量补充表，故相关指标失效；2、中诚信国际将公司部分长期应付款调至长期债务予以核算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

项目	南岸城建	永川惠通	江津华信
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	南岸区	永川区	江津区
GDP（亿元）	985.19	1,281.40	1,401.59
一般公共预算收入（亿元）	65.52	50.06	67.96
经调整的所有者权益合计（亿元）	227.71	201.23	236.82
总资本化比率（%）	57.28	54.49	59.44
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.50	0.38	0.75

中诚信国际认为，南岸区与永川区、江津区同属重庆市下辖区县，行政地位相当，经济财政实力处于可比区间，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的基投主体，业务运营实力相差不大；公司所有者权益规模、财务杠杆及偿债指标均处于比较组适中水平，整体来看财务风险相近。同时，当地政府的支持能力均强，并对上述公司具有强支持意愿。

注：永川惠通系“重庆市永川区惠通建设发展有限公司”简称；江津华信系“重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司”简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪情况

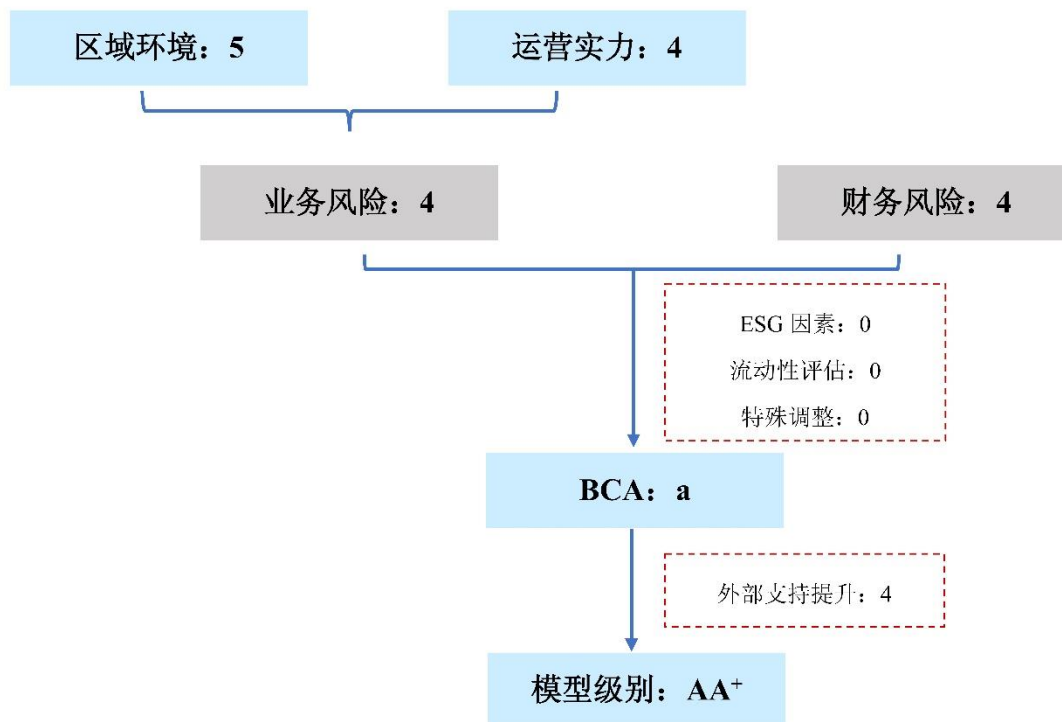
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余 额（亿元）	存续期	特殊条款
19 南建 01	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/21 至本报告出具日	5.00/5.00	2019/09/02~2024/09/02	--
19 南建 02	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/21 至本报告出具日	5.00/5.00	2019/09/27~2024/09/27	--

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
南岸城建	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2023/06/21 至本报告出具日

● 评级模型

重庆市南岸区城市建设发展(集团)有限公司评级模型打分

(C220000_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持: 中诚信国际认为,南岸区政府的支持能力强,对公司的支持意愿强,主要体现在南岸区近年来现代产业体系逐渐完善,经济实力稳步增长;公司系南岸区重要的基础设施建设及国有资产经营管理主体,股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性,近年来持续收到来自政府的资金或资产支持。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，南岸区区位优势明显，近年来推动“四大一新”现代产业体系逐渐完善，经济实力稳步增长，跟踪期内 GDP 增速有所回暖，一般公共预算收入受税收带动增幅较大，但债务负担仍较重，潜在的支持能力强。

南岸区为重庆“两江四岸”核心区之一，周边交通四通八达，区位优势明显。截至 2023 年末，南岸区常住人口为 121 万人，城镇化率 96.98%。南岸区是重庆传统工业强区，近年来坚持推动新兴产业与传统产业并举，大数据、大健康、大生态、大文旅、新经济“四大一新”现代产业体系逐渐完善，经济实力稳步增长，在重庆市处于中上游水平。

2023 年，南岸区完成地区生产总值（GDP）985.19 亿元，同比增长 6.7%，增速同比有所回升；同年，南岸区人均 GDP 为 8.14 万元。受益于税收表现好转，2023 年南岸区税收收入同比增长 27.4%，带动当年一般公共预算收入同比增长 15.3%，实现 65.52 亿元，财政平衡率亦有改善。由于南岸区隶属主城区，根据地方财政体制结算规定，重庆市各主城区土地出让须先统一上缴至重庆市，再由市级财政以转移支付方式结算至区县级财政，故区级实现收入较少，主要体现在政府性基金收入的上级补助收入中，近年来该部分规模相对稳定。再融资环境方面，南岸区广义债务率近年来波动增长且高于国际警戒线标准，主要系发行专项债用于项目建设所致，广义债务率处于重庆市中游水平，2023 年南岸区制定了全区总体化债方案，确保全区债务平稳接续，风险可控，但整体债务负担仍较重，同时，区内基础设施投融资企业的融资主要来源于银行借款和债券发行，少量非标融资作为补充，其中债券市场发行利差普遍低于全国平均水平，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境尚可。

表 1：近年来南岸区地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	880.98	922.13	985.19
GDP 增速（%）	6.20	0.10	6.7
人均 GDP（万元）	7.36	7.63	8.14
固定资产投资增速（%）	0.1	-3.8	-3.6
一般公共预算收入（亿元）	56.99	56.80	65.52
政府性基金收入（亿元）	0.03	0.00	0.00
其中：上级补助收入	106.56	90.48	93.07
税收收入占比（%）	81.56	69.51	76.77
公共财政平衡率（%）	68.82	62.41	67.49

政府债务余额（亿元）	227.64	253.14	301.82
------------	--------	--------	--------

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：南岸区财政局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司职能定位未变，经政府授权对南岸区存量土地进行开发整治工作，但待整理部分较少，且该业务受政府土地出让计划影响较大，收益实现存在不确定性；公司棚户区改造及基础设施建设业务稳步推进，业务模式稳定且项目储备充足，但后续面临一定的资本支出压力，回款情况亦有待持续关注；此外，公司其他业务有序发展，对营业收入形成一定补充。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
棚户区改造及基础设施建设	38.54	92.04	6.99	36.26	80.74	9.40	42.64	90.76	7.60
土地整理	--	--	--	5.74	12.79	8.70	0.92	1.97	82.74
房屋租赁	1.06	2.53	68.29	0.70	1.56	69.90	1.19	2.53	43.70
投资性房地产处置	0.68	1.63	86.12	0.52	1.16	37.86	0.02	0.05	57.39
其他业务	1.59	3.80	37.63	1.69	3.75	20.75	2.21	4.69	35.86
综合/合计	41.88	100.00	11.00	44.90	100.00	11.01	46.98	100.00	11.34

注：其他业务主要包括南山旅游路收费、体育服务等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

棚户区改造及基础设施建设板块，跟踪期内，公司棚户区改造及基础设施建设业务运营主体及业务模式均未发生变化，其中棚户区改造业务主要由公司本部负责，采用政府购买服务模式推进，资金来源系自筹，南岸区政府根据项目完工进度核定购买服务费用，并按协议约定分年支付；基础设施建设业务主要由公司本部及重庆南宜城乡建设发展有限公司（以下简称“南宜城乡”）和重庆市江南城市建设资产经营管理有限公司等二级子公司负责，资金来源包括自筹及财政拨付等，项目完工后，区财政局按实际工程成本及一定加成比例支付款项，费率大概为 15% 左右。

从业务开展情况来看，跟踪期内，棚户区改造及基础设施项目结算进度加快带动公司该项业务收入规模同比有所增长，但毛利率有小幅回落。整体来看，该业务模式稳定且项目储备充足，但仍面临一定的投资压力，此外，棚户区改造及基础设施建设项目回款周期均较长，中诚信国际将持续关注其后续回款情况。

表 3：截至 2024 年 3 月末公司主要在建基础设施及棚户区改造项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资
江南立交改造	14.32	9.50
呼归路道路工程	5.36	3.86
重庆市第五人民医院迁建工程	20.88	14.55
二塘消落带综合治理	5.25	4.50
黄桷垭环道工程	4.06	0.80
棚户区改造一期、二期及其后续项目	200.72	105.21
合计	250.59	138.42

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2024 年 3 月末公司主要拟建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资
南岸区长生河（苦竹溪）流域系统综合治理工程（二期）	8.16
南南岸区融侨大道、江南大道片区 2023 年排水管网改造工程	1.60

南滨路东延伸段一期工程

7.20

合计

16.96

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地整理板块，跟踪期内，公司土地整理业务主体及业务模式均未发生变化，仍主要由子公司南宜城乡负责，业务集中于南岸区核心区域内。经南岸区政府授权，公司主要对存量储备土地结合南岸区总体规划开展整治开发工作，重庆市南岸区财政局根据协议约定，按照土地整理开发成本并加成一定比例的土地整理收益予以核算。截至 2023 年末，公司计入存货的储备土地账面价值为 87.10 亿元。截至本报告出具日，针对上述模式，公司正在办理相关手续并与政府补充签订相关协议中。

从业务开展情况来看，2023 年，由于近期计划出让片区的土地已基本整治完成，公司未对该业务进行投入；同期，公司对 2022 年出让土地未确认收入的部分进行补计，且将其主要成本计入 2022 年核算，当期仅实现土地整理收入 0.92 亿元，但业务毛利率大幅上升。截至 2024 年 3 月末，公司正在开发整治的土地包括纳溪沟廖家山片区、南岸区弹子石 A 分区地块，面积总计 3,817 亩，总投资 56.30 亿元，已投资 53.40 亿元。整体而言，公司土地整理业务储备项目较少，业务可持续性较弱，且该业务受政府出让土地计划影响较大，收益实现仍存在不确定性。

其他业务板块，公司其他业务主要包括资产租赁、投资性房地产处置等，跟踪期内运营主体及业务模式均未发生变化。子公司重庆市南岸资产经营管理有限公司（以下简称“南岸资管”）主要负责南岸区的国有资产管理，拥有较多的商业用房，可对外进行公开出租并取得房屋租赁收入。截至 2024 年 3 月末，公司持有的可出租房产公允价值共计 40.15 亿元，建筑面积 45.91 万平方米。2023 年，公司实现房屋租赁收入 1.19 亿元，同比回升至 2021 年水平，毛利率虽有所下降，但仍处于较高水平。

此外，公司结合自身业务规划，近年来陆续处置部分投资性房地产，但收入规模及利润水平受具体房屋资产及处置计划影响波动较大。2023 年，公司处置收入规模较小，仅为 0.02 亿元，处置的房地产较零散，包括重庆市南岸区弹子石街道弹子石正街 219 号 2-2 号（106 房地证 2007 字第 06044 号）等。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，得益于政府类往来款的回收及有息债务的偿还，公司资产及负债规模均有所下降，叠加政府资产的注入，财务杠杆水平有一定改善，但资产质量仍较一般；公司短期债务占比较高，期限结构有待改善，且境外债余额仍较大，面临汇率波动带来的汇兑损益风险及政策变动带来的兑付压力；受益于汇兑损失减少，公司 EBITDA 大幅回升，但无法对利息支出有效覆盖。

资本实力与结构

跟踪期内，公司业务格局未变，资产仍主要由前述业务形成的应收类款项、存货、投资性房地产及其他非流动资产等构成，并持续呈现以流动资产为主的资产结构，截至 2023 年末，流动资产占比为 79.45%。其中，公司资产占比最大的存货包括棚户区改造、基础设施建设、土地整理

项目成本及划拨注入的储备土地，其中储备土地¹规模为 87.10 亿元，同比有所增长，主要系南宜城乡对储备地进行账面调整所致，储备土地多位于四公里片区、廖家山、黄桷湾、弹子石等南岸区核心区域，且大部分土地已完成拆迁整治工作，具有较好的变现价值，但土地出让进度受政策和土地市场等影响存在不确定性。其他应收款主要为应收当地政府及国企的经营性往来款，2023 年以来，公司陆续收回对南岸区财政局和重庆市南岸区房屋征收中心的部分往来款，截至 2023 年末，其他应收款规模同比减少 21.81 亿元至 172.33 亿元，其中应收重庆市江南新城开发建设(集团)有限公司的 38.22 亿元款项近年来规模较为稳定，具体回款安排尚未确定，中诚信国际将对其回收情况保持关注。公司应收账款主要系应收重庆市政府部门的业务结算款，随项目结算其规模逐年增加，跟踪期内进一步增长至 2023 年末的 135.88 亿元。其他非流动资产主要为公司开展业务形成的预付工程款及征地拆迁成本，跟踪期内随业务开展进行结算，2023 年末同比减少 27.67 亿元。公司持有较大规模的投资性房地产，系房屋、建筑物以及少量出让地，其采用公允价值模式计量，跟踪期内，公司将文保基地项目从存货转入投资性房地产科目，同时收到 4.73 亿元政府注入的水库资产，截至 2023 年末，投资性房地产规模增至 54.10 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司资产结构及规模较上年末相比变化不大。总体来看，跟踪期内，公司账面仍存较大规模的项目成本待消化，储备土地变现价值较好但出让进度存在不确定性，虽应收类款项规模有所下降，但占总资产比重变化不大，对资金持续造成较大占用，其中部分经营性往来款的收回情况亦需关注，公司资产流动性仍较弱，但其持有的房屋等经营性资产每年可带来一定规模的现金性流入，资产收益性尚可，整体资产质量一般。

跟踪期内，受益于政府的支持，公司债务规模持续压降，但短期债务占比大幅提高，主要系公司将未来一年内到期或可能行权的债券调整至“一年内到期的非流动负债”所致，且非受限货币资金对短期债务的覆盖水平较低，公司面临较大的短期偿债压力。从债务类型来看，公司存量债务仍以债券为主，品种多样，其中债券产品目前仍主要通过借新还旧来滚续，2023 年以来公司先后发行了数只私募债及 PPN，票面利率较往年有降低；公司还通过自筹资金及财政回款提前偿还了部分美元债，跟踪期内公司存续境外债余额压降至 12.00 亿美元，但仍面临汇率波动带来的汇兑损益风险，且需关注境外债未来监管政策变动对公司境外债借新还旧等的影响。受益于政府的资产注入，公司资本公积有所增长，带动经调整的所有者权益²随之增长，加之债务净偿还，公司财务杠杆水平有一定幅度的改善，但整体仍处于较高水平。

表 5：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元、%）

类型		6 个月以内	6 个月至 1 年	超过 1 年	金额	占比
银行借款	保证、抵质押、信用借款	5.08	6.44	102.75	114.27	37.43
债券融资	公司债、中票、境外债等	36.07	43.58	104.80	184.45	60.41
非标融资	融资租赁	0.45	0.45	5.69	6.60	2.16
合计	-	41.60	50.47	213.24	305.32	100.00

注：银行借款中包括公司对重庆园林绿化建设发展(集团)有限公司的长期应付款；尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

¹ 公司储备土地入账符合当时的相关政策规定，2013 年后公司无新增储备土地。

² 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0。

公司经营活动现金流受业务开展及往来款收支影响较大，2023 年，经营活动产生的现金流量净额仍保持一定规模的净流入，和上年基本持平，对当年的利息支出持续有效覆盖；虽业务回款规模同比有所增长，但当期收现比仍低于 0.5，公司经营活动获现能力仍较为一般。2023 年以来，公司投资进度放缓，投资活动现金流出规模大幅减少，当年投资活动净现金流由负转正；同时，2023 年公司融资力度有所增加，但亦有较大规模的偿债支出，当期筹资活动净现金流缺口进一步扩大。2023 年，公司收到政府补助规模有所增长，对利润总额形成有效补充，叠加汇兑损失大幅降低，EBITDA 同比大幅增加，对利息的保障能力随之提升，但覆盖水平仍较低。

表 6：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
货币资金	51.67	28.00	15.66	12.27
应收账款	106.04	127.35	135.88	123.83
其他应收款	193.90	194.14	172.33	180.40
存货	176.67	179.08	183.32	187.86
投资性房地产	42.64	42.71	54.10	52.69
其他非流动资产	76.51	78.27	50.60	53.07
资产总计	703.48	706.87	676.21	677.14
应收类款项占比	42.64	45.48	45.58	44.93
流动资产占比	77.81	77.77	79.45	78.82
一年内到期的非流动负债	54.18	43.38	90.07	79.92
长期借款	81.26	79.98	69.95	69.59
应付债券	155.37	168.89	104.80	104.95
长期应付款	146.63	143.42	126.43	133.07
负债合计	473.90	485.22	448.49	447.63
资本公积	165.96	165.65	170.74	173.87
所有者权益合计	229.58	221.64	227.71	229.52
资产负债率	67.37	68.64	66.32	66.11
总资本化比率	59.00	59.59	57.28	56.31
总债务	330.40	326.85	305.33	295.77
短期债务占比	16.40	13.27	30.15	27.70
非受限货币资金/短期债务	0.95	0.65	0.17	--
经营活动产生的现金流量净额	7.59	26.70	26.56	7.36
投资活动产生的现金流量净额	4.87	-19.57	0.20	-3.42
筹资活动产生的现金流量净额	-4.14	-30.81	-39.51	-7.31
收现比	0.53	0.33	0.47	3.84
经营性业务利润	2.42	-7.09	0.18	-0.37
其中：其他收益	4.34	5.15	5.36	0.00
财务费用	5.23	15.63	8.86	0.70
EBITDA	10.48	-0.21	7.65	--
EBITDA 利息保障倍数	0.61	-0.01	0.50	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.44	1.51	1.72	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年末，公司受限资产包括 0.40 亿元的货币资金、6.01 亿元的投资性房地产及 5.54 亿元的无形资产，主要因借款抵押受限，合计规模 11.95 亿元，占当期末总资产的 1.77%，抵质押融资空间相对充足。

或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额为 34.15 亿元，占同期末净资产的比例为

15.00%³，担保对象均为南岸区国企，代偿风险较小；同期末，公司不存在重大未决诉讼情况。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

截至 2023 年末，公司可用银行授信余额较少，备用流动性不足，但近年来公司经营活动现金流保持净流入状态，且同期末，公司可动用账面资金为 15.25 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同时南岸区经济基础好，区域内企业流动性相对宽裕，有一定企业间临时拆借资金的空间；公司作为南岸区重要的土地整治、基础设施建设及国有资产运营主体，亦可持续获得政府的资金支持；此外，2023 年以来公司在债券市场表现较为活跃，陆续发行 PPN 及私募公司债等产品，预计公司未来的再融资渠道将相对畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规模，未来一年投资支出资金需求不大，且部分资金缺口由区财政拨付的专项资金予以覆盖，同时，截至 2023 年末，公司未来一年的到期债务约 92.07 亿元，但主要系 2024 年内将到期或触发行权条件的债券产品，对于其中的交易所产品及境外债，公司均计划通过借新还旧或行权的方式予以滚续。综合来看，公司未来一年流动性来源可以覆盖流动需求。

外部支持

跟踪期内，南岸区持续推动“四大一新”现代产业体系逐渐完善，经济实力稳步增长。公司维持区域重要性，实际控制人为南岸区财政局，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性，在获得项目建设资金拨付、运营补贴等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。2023 年公司计入其他收益中的政府补助为 5.24 亿元，同年，公司收到政府注入水库资产 3.86 亿元以及重庆宏声远景实业（集团）有限公司股权 0.10 亿元等。综上，跟踪期内南岸区政府支持能力强，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“19 南建 01”募集资金为 5.00 亿元，扣除发行费用后用于偿还公司有息债务及补充流动资金，截至本报告出具日，均已按用途使用。“19 南建 02”募集资金为 5.00 亿元，扣除发行费用后用于偿还公司有息债务及补充流动资金，截至本报告出具日，均已按用途使用。

“19 南建 01”和“19 南建 02”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相

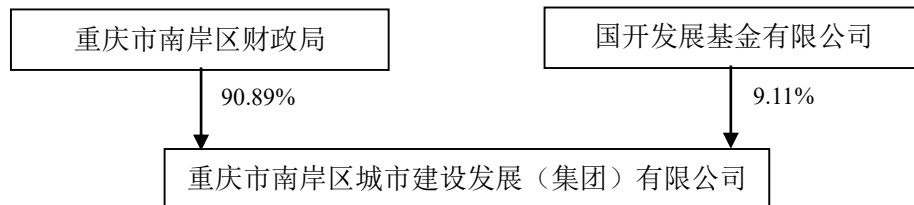
³ 公司对外担保具体情况见附三。

关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，跟踪期内持续稳健经营，同时考虑到外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。目前跟踪债券余额为 10 亿元，均将于 2024 年 9 月到期，综合来看，目前跟踪债券的信用风险很低。

评级结论

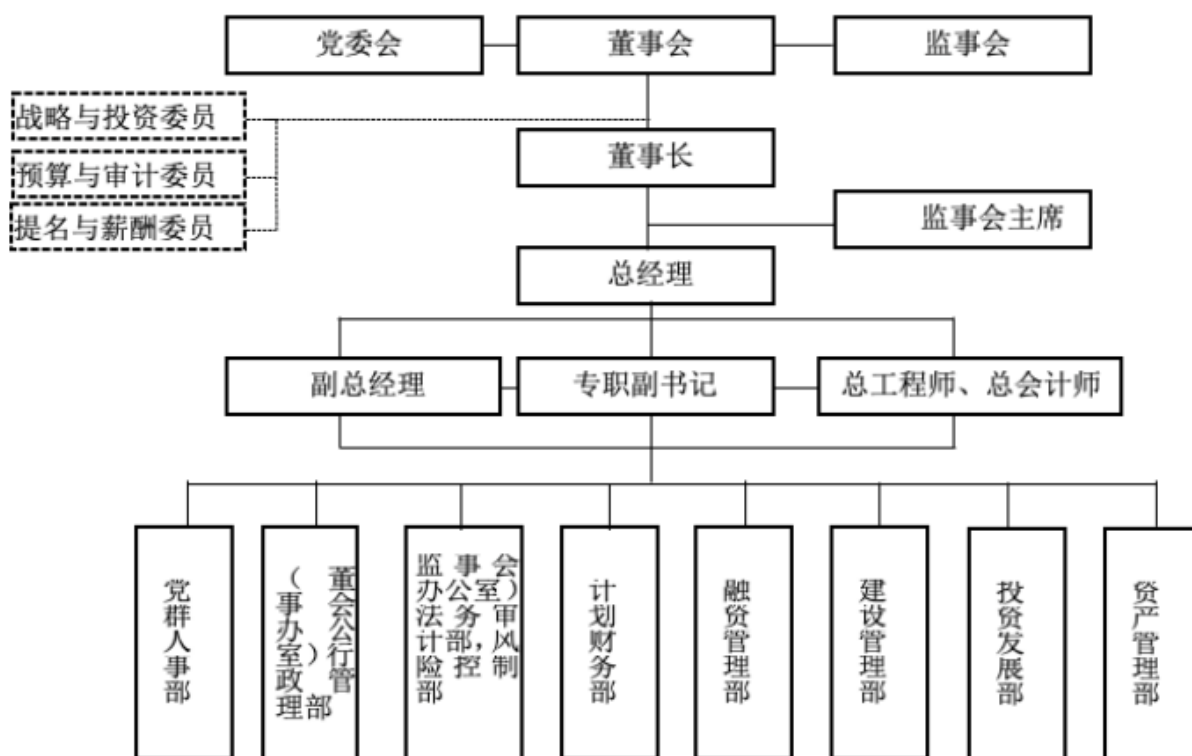
综上所述，中诚信国际维持重庆市南岸区城市建设发展（集团）有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“19 南建 01”、“19 南建 02”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：重庆市南岸区城市建设发展（集团）有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



序号	子公司名称	级次	业务性质	持股比例（%）	享有的表决权（%）
1	重庆市南岸资产经营管理有限公司	1	资产经营管理等	94.79	94.79
2	重庆渝赢物流有限公司	2	货运代理及仓储服务等	100.00	100.00
3	重庆市南岸科技创业发展有限责任公司	2	科技服务咨询等	95.00	95.00
4	重庆长嘉汇精城融资担保有限公司	2	融资性担保业务等	100.00	100.00
5	重庆乐旅旅游发展有限责任公司	2	旅游开发等	90.00	90.00
6	重庆南坪西部新区开发建设有限责任公司	2	土地储备及运作等	100.00	100.00
7	重庆市城圆城市建设发展(集团)有限公司	1	旅游开发、养老等	100.00	100.00
8	重庆市江南城市建设资产经营管理有限公司	2	市政设施建设等	90.55	90.55
9	重庆南岸交通项目建设有限公司	2	道路建设管理等	97.44	97.44
10	重庆海棠体育实业有限公司	2	体育设施经营管理等	98.89	98.89
11	重庆南岸滨江路开发建设有限公司	2	市政设施建设、管理等	87.15	87.15
12	重庆市南滨路文化产业园管理股份有限公司	3	会议及展览服务、广告策划等	51.00	51.00
13	重庆广阳岛置业发展有限公司	2	土地开发等	94.26	94.26
14	重庆南宜城乡建设发展有限公司	2	土地储备及运作等	96.43	96.43
15	重庆市南岸区城乡融合建设发展有限公司	2	旅游业务等	100.00	100.00
16	重庆重马体育发展有限公司	2	体育赛事活动策划、咨询、组织等	100.00	100.00
17	重庆南山建设开发有限公司	2	旅游开发、咨询等	97.50	97.50
18	重庆市南岸区水资源开发有限责任公司	3	水利工程管理等	100.00	100.00
19	重庆远康环保科技有限公司	1	环保产品研发、环境污染治理等	40.00	40.00
20	重庆幸福仁济大健康管理有限公司	1	养老保健服务等	100.00	100.00
21	重庆长嘉汇基业有限公司	1	商业综合体管理服务	100.00	100.00
22	重庆银瑞元服务外包有限公司	2	钞票清理服务；ATM 机维护服务	100.00	100.00
23	重庆银瑞昌益服务外包有限公司	3	钞票清理服务；ATM 机维护服务	70.00	70.00

注：持股比例来自公司 2023 年度审计报告。



资料来源：公司提供

附二：重庆市南岸区城市建设发展（集团）有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	516,732.81	279,957.47	156,568.69	122,691.18
非受限货币资金	516,732.81	279,957.47	152,523.69	--
应收账款	1,060,401.44	1,273,477.68	1,358,756.61	1,238,302.32
其他应收款	1,938,998.43	1,941,364.81	1,723,253.77	1,803,960.35
存货	1,766,748.95	1,790,758.22	1,833,228.80	1,878,621.63
长期投资	194,913.94	201,348.27	223,375.37	258,588.20
在建工程	124,154.98	57,421.05	18,603.51	18,614.96
无形资产	35,927.05	93,283.03	88,682.47	87,922.94
资产总计	7,034,804.95	7,068,661.37	6,762,056.47	6,771,446.61
其他应付款	152,631.33	287,183.64	226,457.63	254,382.26
短期债务	541,810.62	433,771.14	920,704.23	819,223.54
长期债务	2,762,217.46	2,834,737.40	2,132,582.03	2,138,437.26
总债务	3,304,028.09	3,268,508.55	3,053,286.26	2,957,660.80
负债合计	4,739,018.00	4,852,226.56	4,484,917.14	4,476,274.78
利息支出	172,397.81	176,737.80	154,152.55	--
经调整的所有者权益合计	2,295,786.95	2,216,434.82	2,277,139.34	2,295,171.83
营业总收入	418,760.27	449,040.20	469,835.73	31,729.73
经营性业务利润	24,191.37	-70,872.97	1,810.77	-3,743.31
其他收益	43,428.03	51,472.17	53,625.73	1.33
投资收益	-1,174.28	663.75	235.79	8.40
营业外收入	1,197.68	154.37	70.64	31.18
净利润	20,436.84	-77,955.71	-4,388.36	-861.94
EBIT	102,395.26	-3,758.19	72,492.23	--
EBITDA	104,779.54	-2,087.53	76,475.21	--
销售商品、提供劳务收到的现金	221,360.38	145,984.28	218,988.14	121,692.28
收到其他与经营活动有关的现金	214,943.67	433,242.24	502,169.53	132,406.87
购买商品、接受劳务支付的现金	162,300.34	177,410.70	210,253.42	105,923.15
支付其他与经营活动有关的现金	178,478.75	113,493.06	229,109.57	71,445.08
吸收投资收到的现金			0.00	44,227.45
资本支出	4,271.19	63,166.34	2,210.30	9.88
经营活动产生的现金流量净额	75,905.51	266,992.70	265,616.11	73,619.81
投资活动产生的现金流量净额	48,707.13	-195,736.59	2,030.55	-34,226.92
筹资活动产生的现金流量净额	-41,387.39	-308,053.88	-395,085.03	-73,124.94
现金及现金等价物净增加额	83,243.61	-236,775.34	-127,433.79	-33,732.05
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	11.00	11.01	11.34	17.05
期间费用率（%）	14.42	37.00	20.79	27.42
应收类款项占比（%）	42.64	45.48	45.58	44.93
收现比（X）	0.53	0.33	0.47	3.84
资产负债率（%）	67.37	68.64	66.32	66.11
总资本化比率（%）	59.00	59.59	57.28	56.31
短期债务/总债务（%）	16.40	13.27	30.15	27.70
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.44	1.51	1.72	--
总债务/EBITDA（X）	31.53	-1,565.73	39.93	--
EBITDA/短期债务（X）	0.19	0.00	0.08	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.61	-0.01	0.50	--

注：1、中诚信国际根据南岸城建提供的其经亚太（集团）会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2021 年~2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021、2022 年财务数据采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了当年审计报告期末数，公司未提供 2024 年一季度现金流量补充表，故相关指标失效；2、中诚信国际将公司部分长期应付款调至长期债务予以核算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

附三：重庆市南岸区城市建设发展（集团）有限公司对外担保明细（截至 2023 年末）

序号	被担保对象	企业性质	借款起始日	借款到期日	担保余额（万元）
1	重庆市南发城建发展有限公司	区属国企	2016 年 1 月 4 日	2028 年 12 月 25 日	28,975.00
2	重庆迎龙环湖实业有限公司	区属国企	2017 年 2 月 20 日	2032 年 2 月 19 日	8,571.91
3	重庆市茶园工业园区建设开发有限责任公司	区属国企	2022 年 6 月 25 日	2027 年 6 月 25 日	12,800.00
4	重庆市南岸城市更新建设发展有限公司	区属国企	2021 年 11 月 26 日	2046 年 11 月 26 日	7,980.00
5	重庆市南岸城市更新建设发展有限公司	区属国企	2022 年 3 月 31 日	2025 年 3 月 30 日	2,985.00
6	重庆市南岸城市更新建设发展有限公司	区属国企	2022 年 6 月 28 日	2024 年 6 月 20 日	3,900.00
7	重庆市南岸城市更新建设发展有限公司	区属国企	2022 年 6 月 28 日	2042 年 6 月 20 日	20,000.00
8	重庆市南岸城市更新建设发展有限公司	区属国企	2022 年 6 月 29 日	2042 年 6 月 20 日	23,000.00
9	重庆市南岸城市更新建设发展有限公司	区属国企	2022 年 10 月 25 日	2025 年 10 月 25 日	9,900.00
10	重庆市南岸城市更新建设发展有限公司	区属国企	2022 年 11 月 4 日	2027 年 11 月 4 日	45,000.00
11	重庆市南岸城市更新建设发展有限公司	区属国企	2022 年 12 月 15 日	2025 年 12 月 14 日	1,920.00
12	重庆市南岸城市更新建设发展有限公司	区属国企	2022 年 10 月 25 日	2025 年 10 月 23 日	29,970.00
13	重庆市南岸城市更新建设发展有限公司	区属国企	2023 年 1 月 4 日	20226 年 1 月 3 日	59,500.00
14	重庆市南岸城市更新建设发展有限公司	区属国企	2023 年 9 月 5 日	2047 年 2 月 28 日	78,000.00
15	重庆市南岸城市更新建设发展有限公司	区属国企	2023 年 9 月 26 日	2047 年 2 月 28 日	7,389.60
16	重庆市南岸城市更新建设发展有限公司	区属国企	2023 年 12 月 19 日	2047 年 2 月 28 日	1,221.81
17	重庆市南岸城市更新建设发展有限公司	区属国企	2023 年 12 月 28 日	2047 年 2 月 28 日	400.00
--	合计	--	--	--	341,513.32

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
盈利能力	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下, 受评对象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	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响很小, 违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力较强, 较易受不利经济环境的影响, 违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力一般, 受不利经济环境影响较大, 违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下, 受评对象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	在无外部特殊支持下, 受评对象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	在无外部特殊支持下, 受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下, 受评对象不能偿还债务。

注: 除 aaa 级, ccc 级及以下等级外, 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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响较小, 违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强, 较易受不利经济环境的影响, 违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般, 受不利经济环境影响较大, 违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注: 除 AAA 级, CCC 级及以下等级外, 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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强, 基本不受不利经济环境的影响, 信用风险极低。
AA	债券安全性很强, 受不利经济环境的影响较小, 信用风险很低。
A	债券安全性较强, 较易受不利经济环境的影响, 信用风险较低。
BBB	债券安全性一般, 受不利经济环境影响较大, 信用风险一般。
BB	债券安全性较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境, 信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境, 信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注: 除 AAA 级, CCC 级及以下等级外, 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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券, 还本付息风险很小, 安全性很高。
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, 安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低, 有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低, 违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注: 每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn