



信用等级通知书

信评委函字[2019]G177-1号

重庆市南岸区城市建设发展（集团） 有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“重庆市南岸区城市建设发展（集团）有限公司公开发行2019年公司债券（第一期）（面向合格投资者）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AA⁺，评级展望稳定；本期债券的信用等级为AA⁺。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一九年八月二十三日

重庆市南岸区城市建设发展（集团）有限公司公开发行 2019 年公司债券（第一期）（面向合格投资者）信用评级报告

债券级别	AA ⁺
主体级别	AA ⁺
评级展望	稳定
发行主体	重庆市南岸区城市建设发展（集团）有限公司
发行规模	本次债券总规模不超过人民币 35 亿元（含 35 亿元），采用分期发行方式，本期债券是本次债券的首期发行，基础发行规模为人民币 5 亿元，可超额配售不超过人民币 5 亿元（含 5 亿元）。
债券期限	本期债券期限为 5 年期。
债券利率	本期债券为固定利率债券，本期债券票面年利率将根据发行时询价结果，由发行人与主承销商按照国家有关规定共同协商确定。
偿付方式	本期公司债券按年付息、不计复利、到期一次还本。利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。

概况数据

南岸城建	2016	2017	2018	2019.3
所有者权益（亿元）	210.86	229.89	228.15	229.26
总资产（亿元）	615.13	585.11	636.03	658.74
总债务（亿元）	249.19	180.51	212.96	236.82
营业总收入（亿元）	49.84	50.17	56.48	9.24
营业毛利率（%）	22.83	13.15	10.81	8.53
EBITDA（亿元）	9.30	16.11	10.83	-
所有者权益收益率（%）	0.16	3.07	0.64	1.96
资产负债率（%）	65.72	60.71	64.13	65.20
总债务/EBITDA（X）	26.80	11.21	19.66	-
EBITDA 利息倍数（X）	0.95	1.64	1.20	-

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“重庆市南岸区城市建设发展（集团）有限公司公开发行 2019 年公司债券（第一期）（面向合格投资者）”信用级别为 AA⁺，该级别反映了本期债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。

中诚信证评评定发行主体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”）主体信用等级为 AA⁺，评级展望稳定。该级别反映了受评主体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。中诚信证评肯定了南岸区不断增长的区域经济实力、业务具有明显的竞争优势等因素对公司信用水平的有力支撑。但中诚信证评也关注到公司土地出让及基础设施建设业务进度及回款存在不确定性、进出口及国内贸易业务盈利能力较低、未来资金需求较大、资产流动性偏弱等因素对公司未来经营及整体信用状况的影响。

正面

- ▶ 不断增长的区域经济。重庆市经济环境良好，2016~2018 年重庆市实现地区生产总值 17,558.76 亿元、19,500.27 亿元和 20,363.19 亿元，同比增长 10.7%、9.3%和 6.0%。近年来，南岸区经济呈增长态势，产业结构不断优化，为公司业务发展提供了良好的环境。
- ▶ 战略地位显著，业务具有明显的竞争优势。公司是南岸区最大的基础设施建设主体，负责核心区域的基础设施建设和土地整治项目，得到控股股东在项目建设和资产注入等方面有力的支持，业务具有明显的竞争优势。

关注

- ▶ 回款存在滞后性。公司的土地整理业务受南岸区土地出让规划和土地价格波动影响较大，回款受土地出让进度影响存在滞后性，2016 年后

分析师

张梦诗 mshzhang@ccxr.com.cn

李龙泉 lqli@ccxr.com.cn

宋敬蕊 jcsong@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年8月23日

暂无确认收入；棚户区改造和市政基础设施项目受开发周期、政府回购时间以及账务处理模式调整的影响，回款周期较长，近年来收入波动较大。

- 公司经营性业务盈利能力较弱，毛利率持续缩窄。公司收入中进出口及国内贸易业务占比较大，由于该业务实质为代理，且系为扶植南岸区内电子信息产业，故获利空间很低，导致公司整体毛利空间较小；同时，毛利率较高的土地出让业务在 2016 年后未有收入确认，使公司营业毛利率大幅缩窄。
- 公司在建项目较多，资金需求较大。截至 2019 年 3 月末，公司主营业务中在建拟建项目共计总投资 183.95 亿元，已投资 103.63 亿元，尚需 80.32 亿元，未来面临较大资金需求。
- 公司资产流动性较弱。公司的存货及其他应收款主要系政府无偿注入的土地资产及往来款。截至 2019 年 3 月末，公司存货和其他应收款余额合计为 371.87 亿元，占当期资产总额的 56.45%，占比较大，公司资产整体流动性偏弱。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

概 况

发行主体概况

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”）前身为重庆南岸城市建设发展有限公司，系经南岸区人民政府南岸府发[2003]77号文批准，于2003年9月12日由重庆市南岸区财政局（以下简称“南岸区财政局”）出资组建的国有独资有限责任公司，初始注册资本为2亿元。公司于2006年更名为现名。后经南岸区财政局多次增资，加之引入国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）的投资，截至2019年3月末，公司注册资本增至40.40亿元，实收资本40.40亿元，南岸区财政局和国开基金对公司持股比例分别为84.46%和15.54%（国开基金持股共6.28亿元，其与南岸区财政局约定在20年内进行股权回购，回购期限至2035年，固定分红1.2%），公司的实际控制人为南岸区财政局。截至2019年3月末，公司合并范围的子公司共计20家。

公司作为南岸区最大的城市建设主体，主要职责为南岸区域的基础设施建设投资、土地开发及国有资产的经营管理。

截至2018年末，公司总资产为636.03亿元，所有者权益合计为228.15亿元，资产负债率为64.13%；2018年，公司实现营业总收入56.47亿元，净利润1.45亿元，经营活动净现金流10.39亿元。

截至2019年3月末，公司总资产为658.74亿元，所有者权益合计为229.26亿元，资产负债率为65.20%；2019年1~3月，公司实现营业总收入9.24亿元，净利润1.13亿元，经营活动净现金流-3.15亿元。

本期债券概况

表 1：本期债券基本条款

基本条款	
债券名称	重庆市南岸区城市建设发展（集团）有限公司公开发行2019年公司债券（第一期）（面向合格投资者）
发行总额	本次债券总规模不超过人民币35亿元（含35亿元），采用分期发行方式，本期债券是本次债券的首期发行，基础发行规模为人民币5亿元，可超额配售不超过人民币5亿元（含5亿元）
债券期限	本期债券期限为5年期
票面金额和发行价格	本期债券面值人民币100元，按面值平价发行
债券利率	本期债券为固定利率债券，本期债券票面年利率将根据发行时询价结果，由发行人与主承销商按照国家有关规定共同协商确定
偿付方式	本期公司债券按年付息、不计复利、到期一次还本。利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。本期债券本息支付将按照债券登记机构的相关规定办理
募集资金用途	本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司有息债务及补充流动资金

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

重庆市经济概况

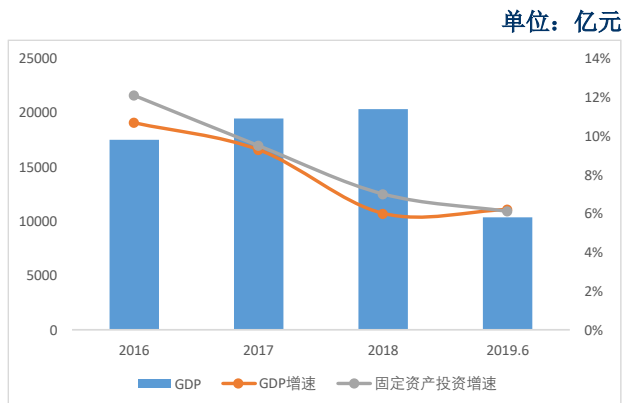
重庆市位于长江上游，东邻湖北、湖南，南靠贵州，西接四川，北连陕西。全市面积8.24万平方公里，下辖19个行政区和19个县（自治县）。目前重庆市形成了以电子信息、汽车、装备制造、综合化工、材料、能源和消费品制造等行业为主的产业布局结构。

重庆市是中西部地区唯一的直辖市，也是西南工商业重镇和水陆交通枢纽。作为西部经济发展的龙头城市，近年来受益于西部大开发战略举措的深入推进，重庆市经济增长平稳快速。2016~2018年重庆市实现地区生产总值17,558.76亿元、19,500.27亿元和20,363.19亿元，同比增长10.7%、9.3%和6.0%。按产业分，2018年第一产业增加值1,378.27亿元，增长4.4%；第二产业增加值8,328.79亿元，增长3.0%；第三产业增加值10,656.13亿元，增长9.1%。三次产业结构比从2017年的6.9：44.1：49.0调整为6.8：40.9：52.3，产业结构不断优化。

此外，根据国务院批复的《成渝经济区区域规划》显示，未来成渝经济区将成为我国西部重点发展区域，到2020年成为我国综合实力最强的区域之一。因此，未来重庆市的经济发展仍有望呈现快

速增长的态势。2019年上半年，全市实现地区生产总值 10,334.76 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.2%。分产业看，第一产业实现增加值 509.59 亿元，增长 4.1%；第二产业实现增加值 4,105.10 亿元，增长 6.5%；第三产业实现增加值 5,720.07 亿元，增长 6.1%。

图 1：2016 年~2018 年及 2019 年 1~6 月重庆市固定资产投资、GDP 及其增长率



资料来源：重庆市统计公报，中诚信证评整理

固定资产投资方面，2018 年重庆市固定资产投资总额比上年增长 7.0%。其中，基础设施建设投资增长 11.5%；民间投资增长 12.8%。2019 年上半年，全市固定资产投资同比增长 6.1%。分领域看，基础设施投资下降 2.3%，工业投资增长 8.6%，房地产开发投资增长 8.1%。工业投资结构持续优化，工业技术改造投资增长 50.0%，拉动工业投资增长 14.0%。重点产业技术改造投资增长明显，其中汽车、电子、装备、化医、材料、冶金产业技改投资增速分别为 32.2%、61.0%、17.0%、31.4%、110.2%、38.7%。

随着经济的快速增长，重庆市财政实力稳步增强。2016~2018 年，全市一般公共预算收入分别为 2,227.9 亿元、2,252 亿元和 2,266 亿元，同口径增长 7.1%、3%和 0.6%；加上中央补助、地方政府债券、上年结转、调入资金和调入预算稳定调节基金等，收入总计分别为 5,030.2 亿元、5,211 亿元和 5,223 亿元。其中，2016~2018 年，税收收入分别为 1,438.4 亿元、1,476 亿元和 1,603 亿元，占一般公共预算收入的比重分别为 64.56%、65.54%和 70.74%，收入质量进一步提升。从财政支出来看，2016~2018 年，全市一般公共预算支出分别为

4,001.8 亿元、4,336 亿元和 4,541 亿元，增长 4.9%、7.9%和 4.7%；加上地方政府债务还本、上解中央、补充预算稳定调节基金和结转下年等，支出总计分别为 5,030.2 亿元、5,211 亿元和 5,223 亿元。

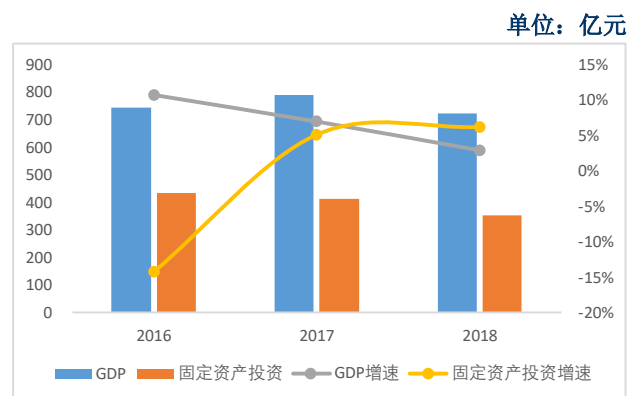
总体而言，重庆市经济环境良好，区域经济持续增长。另外，地方政府的财政实力较强，为加快区域内基础设施建设奠定了较好基础。

南岸区经济概况

重庆市南岸区位于长江南岸，是重庆市主城区核心区的重要部分，重庆市经济技术开发区（南区）、重庆市中央商务（南部）开发区以及重庆市国际会展中心位于辖区内。南岸区东部、南部接巴南区，西濒九龙坡区、渝中区，北临江北区、渝北区，全区常住人口 91.00 万人，常住人口城镇化率 95.7%。

近年来，南岸区经济增速有所放缓，经济产业结构不断优化。2016~2018 年，南岸区生产总值（GDP）总量为 745.50 亿元、791.60 亿元和 724.78 亿元，同比增长 10.8%、7.0%和 2.9%。其中 2018 年，第一产业实现增加值 3.81 亿元，同比下降 2.0%；第二产业实现增加值 278.63 亿元，同比下降 0.7%；第三产业实现增加值 442.34 亿元，同比增长 5.3%。三次产业经济结构从 2017 年的 0.5：56.2：43.3 调整为 0.5：38.4：61.1。

图 2：2016~2018 年南岸区主要经济指标



资料来源：南岸区历年统计公报

固定资产投资方面，第三产业投资占比显著。2016~2018 年南岸区分别完成 433.80 亿元、413.0 亿元和 353.5 亿元，同比增长-13.4%、5.1%和 6.2%。其中，基本建设和更新改造同期分别完成投资 173.40 亿元、137.10 亿元和 58.33 亿元，同比增长

-17.7%、3.5%和2.6%，房地产开发分别完成投资为260.3亿元、275.9亿元和295.15亿元，同比增长-10.3%、6.0%和7.0%。按三次产业来看，第二产业完成投资30.43亿元，同比增长15.6%，占全社会固定资产投资8.6%；第三产业完成投资323.05亿元，同比增长5.4%，占全社会固定资产投资的91.4%，产业结构调整 and 转型逐步开展。

近年来，南岸区财政收入有所下滑，2016~2018年南岸区实现区级一般公共预算收入分别为705,079万元、704,091万元和635,213万元，2018年较2017年下降9.8%；其中税收收入逐年上升，2016~2018年南岸区税收收入分别为501,212万元、517,784万元和554,834万元。区级一般公共预算收入加上执行中增加的各项上级补助、地方政府债券收入、上年结余、调入预算稳定调节基金、调入资金等，2016~2018年一般公共预算总收入分别为1,512,347万元、1,491,250万元和1,159,391万元，2018年同比下降23.1%。

财政支出方面，2016~2018年一般公共预算支出分别为1,146,476万元、1,043,987万元和961,613万元；加上地方政府债券还本支出、上解上级支出、补充预算稳定调节基金和结转下年等支出，一般公共预算总支出分别为1,512,347万元、1,491,250万元和1,159,391万元。

2016~2018年，南岸区政府性基金收入分别完成44万元、144万元和462万元，2018年同比增长220.8%。政府性基金预算收入加转移性收入，同期政府性基金收入总计分别为356,311万元、389,628万元和456,239万元。其中，涉及土地出让相关收入分别为241,454万元、275,551万元和300,000万元，呈逐年增长趋势。

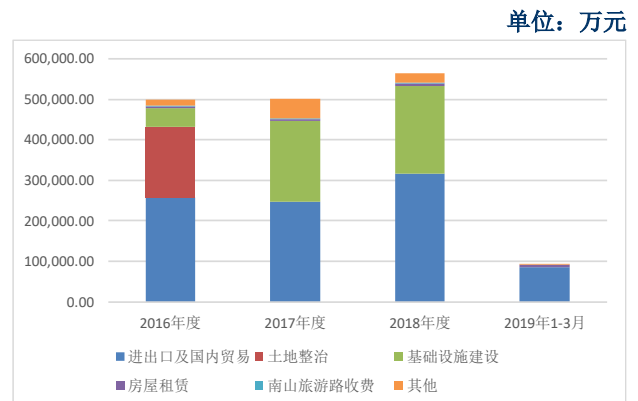
总体来看，南岸区固定资产投资额及财政收入均有所下滑，但经济结构及产业转型效果显著，第三产业对经济贡献逐年提高，为公司业务发展提供了较为良好的环境。

业务运营

如前所述，公司作为南岸区重要的城市建设主体，主要负责南岸核心区域的基础设施建设、土地整理和资产经营管理等业务。近年来，公司收入规

模及结构波动较大。具体看，受当地土地市场环境及政策影响，土地整理板块仅在2016年实现收入17.43亿元，而2017~2018年未实现土地出让收入；基础设施建设板块自2017年以来有了大幅提升，主要系新增棚户区改造业务。

图3：2016~2018年及2019年1~3月公司营业收入构成



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2016~2018年，公司分别实现营业收入498,434.16万元、501,698.52万元和564,752.93万元，近两年，公司营业收入主要来源于进出口业务及基础设施建设业务。2018年进出口业务收入占比55.96%，基础设施建设收入占比39.84%；2019年1~3月，公司实现营业总收入92,403.88万元，其中进出口业务收入占比91.37%。

土地整理业务

公司土地开发整治业务由一级子公司南宜城乡建设公司和一级子公司重庆广阳岛置业发展有限公司负责，业务范围主要集中于南岸区区域内。

业务模式方面，公司根据南岸区政府每年的土地利用计划开展业务。在获得区政府批准后，即开始相关地块的征地拆迁工作；征地拆迁完成后，公司根据区政府要求对土地进行整治使其达到可用状态；开发完成后，公司将可出让土地报市土地交易中心挂牌交易。

出让金返还方面，出让金返还政策在2017年发生了变化。2017年以前，不同类型的土地，出让金的返还政策有所不同，其中：公司承接的城中村及危旧改土地一级开发地块待土地挂牌成交后，土地出让金在扣除零星规费后将其余部分全额返还公司；而农村用地等类型的土地一级开发，土地实现出让后，开发成本全额返还公司，但是溢价部分

则需由重庆市和南岸区按照 1:1 的比例进行分成，分成后划归南岸区的部分，区财政在扣除少量规费后返还至公司，公司实际收到溢价部分返还比例通常在 30%~40% 左右，不同项目可能略有差异。2017 年以后，公司就具体地块的整理拆迁工作与南岸区政府签订协议，南岸区财政局按照协议在土地招拍挂后，在一定时间内将土地整理开发的成本全额返还给公司，收益部分系按照成本的一定比例支付，具体加成比例尚在与政府沟通协商中。

账务处理方面，公司按有关规定做好拆迁安置工作，期间发生的成本记入存货，土地完成出让后，公司按照与政府协议的约定确认收入，借记“应收账款”，贷记“主营业务收入”；同时，公司对该出让土地实际发生的拆迁及整治开发成本进行确认并冲减“存货”，记入“主营业务成本”，公司实际收到返还款后，冲减“应收账款”。

表 2：2016~2019 年 3 月公司土地整治情况

项目名称	单位：亩、万元、万元/亩			
	2016	2017	2018	2019.1~3
完成土地整治面积	600	500	100	150
土地开发总投资额	60,000	50,000	30,000	40,000
土地出让面积	522.77	-	-	-
平均出让单价	667	-	-	-
土地出让收入	174,256.19	-	-	-

注：以上数据包括棚户区改造业务涉及的土地。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

开发成本及出让价格方面，土地一级开发业务

成本主要包含拆迁安置、平整费用、资本化利息及其他相关费用，开发成本随土地类型和用途的不同而有所不同。2016 及 2017 年，公司土地开发成本约为 100 万元/亩，自 2018 年上半年起，开发成本提高至 300 万元/亩。

开发进度及投资额方面，2016-2018 年及 2019 年 1~3 月，公司完成土地一级开发 600 亩、500 亩、100 亩和 150 亩，土地一级开发投资分别为 6 亿元、5 亿元、3 亿元和 4 亿元。

从实际的出让情况来看，公司的土地开发业务进展受政府规划以及当地的市场行情影响较大。2016 年，土地出让面积 522.77 亩，公司确认收入 17.43 亿元，当年返还金额为 6.40 亿元，之后每年定期下发预算款项，部分冲抵应收账款，部分计入专项应付款。2017 年，由于重庆市土地出让价格涨幅较大，公司放缓了土地出让速度，2017 年未挂牌出让土地。2018 年，由于政策原因，重庆市“两江四岸”地区开发建设活动暂缓，土地出让计划暂停，因此 2017 年、2018 年及 2019 年一季度，公司土地出让板块暂未确认收入。

公司预计 2019 年出让城中村地块 293 亩，预计留存收益 163,022 万元，加之征地成本返还后的最终收益预计为 203,442 万元；2020 年预计出让地块城中村地块 200 亩，非城中村地块 150 亩，总计 350 亩，预计留存收益 114,680 万元，加上征地成本后的最终收益预计为 145,140 万元。

表 3：公司未来两年计划出让土地情况

储备地块	预计出让单价	地块类型	面积	出让收入	征地成本	预计收益	扣除部分	留存收益	最终收益=留存收益+一定比例成本返还
									单位：万元、亩、万元/亩
2019 年预计出让土地									
四公里	1,000	城中村	163	163,000	22,820	140,180	11,410	128,770	151,590
涂山镇片区	500	城中村	30	15,000	3,600	11,400	948	10,452	14,052
莲花村片区	400	城中村	100	40,000	14,000	26,000	2,200	23,800	37,800
总计	-	-	293	218,000	40,420	177,580	14,558	163,022	203,442
2020 年预计出让土地									
莲花村片区	400	城中村	200	80,000	28,000	52,000	4,400	47,600	75,600
弹子石 A 分区	1,000	非城中村	150	150,000	36,000	114,000	46,920	67,080	69,540
总计	-	-	350	230,000	64,000	166,000	51,320	114,680	145,140

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

截至 2019 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、四公里地块、南岸区弹

子石 A 分区地块，面积总计 4,807 亩，总投资 60.20 亿元，已投资 40.85 亿元。

表 4：截至 2019 年 3 月末开发整理过程中土地情况

单位：万元、亩

序号	地块名称	面积	总投资额	已投金额	计划出让年份	投资计划		
						2019 年 4-12 月	2020 年	2021 年
1	四公里片区	778	52,000	50,557	2019-2021	1,000	0	0
2	南岸区弹子石 A 片区	1,846	220,000	125,609	2019-2021	10,000	50,000	0
3	纳西沟廖家山片区	2,183	330,000	232,315	2019-2021	30,000	20,000	0
合计		4,807	602,000	408,481	-	41,000	70,000	0

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司账面土地储备充足，未来可为公司带来较为可观的收入。同时，中诚信证评关注到土地出让进度受当地市场环境及政策变化的影响较大，近两年均未形成收入；且出让金的返还有所滞后，需持续关注公司土地出让情况及出让金实际到账情况。

棚户区改造业务

公司系南岸区重要的棚户区改造主体，该板块主要由公司本部负责。公司自 2014 年开始承担南岸区内棚户区改造业务，对南岸区的发展起到了重要作用。

业务模式方面，公司根据市、区政府整体规划，负责南岸区的棚改征地拆迁、货币化安置、安置住房建设等工作。具体业务模式在 2018 年发生变化，2018 年前，公司就承担的棚户区改造项目与政府签订委托代建协议，明确项目完工后以成本加约 15% 的方式确认收入。2018 年及以后，公司就承担的相关项目与政府相关部门签订政府购买服务协议，约定在服务期内，公司筹集前期资金，南岸区相关政府部门根据项目完工进度核定购买服务费用，并于 2018 年开始分 25 年支付，每年金额不等；同时，如因不可抗力等因素导致服务项目额度、规模或进度出现变化，政府相关部分应相应调整资金支付计划，以满足项目正常运营要求。回款安排上，政府将购买棚改服务资金逐年列入财政预算，并按协议约定向公司支付。

账务处理方面，公司将项目开始初期政府拨付的项目资金计入“专项应付款”，并将建设款项预付给第三方施工公司，计入“其他非流动资产”；项目推进过程中公司将实际产生成本计入“存货”，并按

完工进度冲抵“其他非流动资产”；2018 年以前，项目完工后，公司按照委托代建协议约定的成本加成 15% 的金额计入“主营业务收入——基础设施建设收入”，同时结转成本，冲抵“专项应付款”，超出部分计入“应收账款”。2018 年后，公司棚户区改造业务按政府购买服务模式，约定在服务期内，公司筹集前期资金，南岸区相关政府部门根据项目完工进度核定购买服务费用，并按照采购服务协议每年确认收入，并同时结转成本。

2015~2018 年，公司计划总投资 87 亿元，已投资约 60 亿元。公司将棚改项目实现的收入计入“主营业务收入”科目中的“基础设施建设收入”。2016~2018 年，公司已完工部分分别确认收入 0 亿元、19.99 亿元和 21.76 亿元，2017 年收到回款 2 亿元，2018 年收到回款 3 亿元，剩余部分预计逐步到账。

在建项目方面，公司在建项目主要为棚改一期项目，其中投资规模比较大的项目包括长生桥镇旧城改造项目、塑料十厂二期等项目，公司已与重庆市南岸区城乡建设委员会签订了政府购买服务协议，合同总投资额 38.77 亿元，项目建设期约 3 年，已投资额由于暂未完成审计，无法准确统计。根据公司已签署的《政府购买服务协议》，项目总占地 636 亩，拆迁户数 1,504 户，拆迁房屋面积 205,633.42 平方米。购买服务协议总价款为 656,950 万元，分为 25 年支付，未来三年分别计划支付购买服务费用 17,491 万元、28,991 万元和 28,474 万元。

表 5：截至 2019 年 3 月末公司主要在建棚户区改造业务协议签署情况

单位：万元

项目名称	占地面积 (亩)	拆迁 户数	拆迁房屋面积 (平方米)	协议 总价款	2020 年 计划支付	2021 年 计划支付	2022 年 计划支付
南岸区廖家山片区、南坪东路 588 号片区、下浩正街片区、长生桥镇旧城改造项目二期、塑料十厂二期	437	490	125,233.42	447,954	11,927	19,769	19,416
长生桥镇旧城改造项目二期、文峰正街和塑料十厂二期	199	1,014	804,00.00	208,996	5,564	9,222	9,058
合计	636	1,504	205,633.42	656,950	17,491	28,991	28,474

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体看来，公司承担了南岸区大量棚户区改造项目，项目均与南岸区人民政府签订了政府购买服务协议，相关债务已纳入了财政预算。但中诚信证评关注到公司承担棚户区改造项目投资规模较大、回款周期较长且受政策影响较大，中诚信证评将对公司资金筹措及棚改政策调整可能带来的影响保持持续关注。

基础设施建设业务

公司负责南岸区核心区域的市政基础设施工程建设业务，主要由公司本部及一级子公司南宜城乡建设公司和重庆市江南城市建设资产经营管理公司负责。

业务运作模式为：南岸区政府就公司承接的项目签订委托代建协议，一般一事一签。先期由南岸区财政局投入一定比例的项目资本金，不足部分依靠公司对外融资，项目完工后，公司每年按照协议约定的金额向财政局申请款项，项目的实际回款金额系按照项目投资总额、贷款利息与其他费用之和

的 1.15 倍进行计算，回款期限一般为 5 年。2016 年，南岸区财政局与公司签订了《委托代建和回购协议之补充协议》，约定南岸区财政局将于 2016 年起 10 年内，向公司支付前期尚未支付项目回款。

账务处理方面，公司将项目开始初期政府拨付的项目资金计入“专项应付款”，同时将前期可以具体对应到基建项目的预付款项预付给施工方并计入“预付款项”，无法具体对应到项目的资金暂计入“其他应收款”科目；项目过程中实际产生的建设成本计入“存货”，同时根据相应金额冲抵“预付款项”或“其他应收款”；待项目竣工结算后，公司按照代建协议约定确认收入，同时将存货与相关的专项应付款进行冲抵，缺口部分计入“应收账款”，待实际收到政府回款后再行冲减。

公司市政基础设施建设项目须经项目验收审计完成后确认收入，2016-2018 年，市政基础设施建设项目确认收入 4.62 亿元、0 亿元和 0 亿元。

表 6：2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司已完工项目情况

单位：万元

项目名称	总投资	已投金额	回购金额	建设期限	是否签订回款协议	已回款金额
南山隧道工程	217,000	217,000	249,550	2005-2014	是	60,000
东水门大桥南立交	122,959	122,959	141,403	2013-2018	是	0
合计	339,959	339,959	390,953	-	-	60,000

注：以上项目的回购期均为验收合格后的 5-10 年。已完工项目中无保障房项目。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2016~2018 年及 2019 年一季度，公司完工的项目主要有南山隧道工程及东水门大桥南立交项目，项目总投资 34.00 亿元，按照代建协议回购金额共计 39.10 亿元，其中已收到南山隧道工程回款 6 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司主要在建项目共计 4 项，均已签订委托代建协议，计划总投资 17.75 亿元，截至 2019 年 3 月末已完成投资 2.78 亿元，未来尚需 14.97 亿元资金投入。

表 7：截至 2019 年 3 月末公司在建基础设施项目情况

单位：万元

项目名称	总投资	已完成投资	建设期间
慈云路拓宽改建	35,819	23,661	2013-2020
渝南分流道拓宽改造工程	14,730	627	2017-2021
江南立交改造	80,000	3,482	2014-2021
呼归路道路工程	47,000	47	2017-2020
合计	177,549	27,817	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

截至 2019 年 3 月末，公司主要拟建项目为江南隧道项目，项目计划总投资 19.00 亿元。该项目处于申报过程中，尚未取得相关立项、土地、环评文件，预计完成时间为 2023 年。

资金需求方面，公司在建拟建项目计划总投资 36.75 亿元，截至 2019 年 3 月末，共计已完成投资 2.78 亿元，未来尚有 33.97 亿元资金需求，资金支出压力较大。

总体来看，公司市政基础设施建设项目回款略有滞后，后续资金需求较大。随着项目的持续推进，需关注公司资金支出压力及实际回款情况。

进出口及国内贸易业务

公司进出口及国内贸易业务由下属二级子公司重庆五锋科技有限公司（以下简称“五锋公司”）负责。五锋科技成立于 2015 年 10 月，注册资本 2 亿元，公司的一级子公司重庆市南岸区资产经营管理有限公司（以下简称“资产经营公司”）持有五锋科技 50% 股权。

业务模式，针对入驻南岸区的电子信息企业，由五锋公司使用自有资本金及银行授信资金为其在采购、生产以及销售环节提供一站式供应链金融服务，同时，参与代理进口、国内代采、代理出口，代理收入四个环节，形成完整的产业闭环。公司该项业务具体分为纯代理进口业务和代理出口业务。

（1）纯代理进口业务

公司代理进口业务系采用“双抬头”模式，即五锋公司作为经营单位，客户作为货主单位，向海关申报进口货物。五锋公司根据客户指定的供应商或按照客户要求的产品标准确定供应商，向供应商采购货物，采购订单经过客户确认后，向上游供应商下达采购合同，由五锋公司支付货款、进口环节税

款，在国内交货同时向客户收齐垫付的货款、税款、代理费等。

（2）代理出口业务

公司主要为南岸区的电子产业类客户代理出口，以手机为主。客户自主搭建国外销售网络，根据国外采购商的采购订单生产货物，然后将货物交给五锋公司代理出口，并开增值税专用发票给五锋公司，再由五锋公司出口至指定国外客户，五锋公司在代收货款后结汇付给客户，同时按出口退税率将增值税部分的款项垫付给客户，由五锋公司向国税局申请退税，回款时间一般是 3-5 个月，退税款到账后冲抵之前垫付给国内手机商的税款。公司在整个流程中收取出口服务费的退税款垫款资金利息，因五锋公司在整个流程中不涉及出口产品的款项垫付，仅涉及出口退税部分的垫款，资金风险不大。

2016-2018 年和 2019 年 1-3 月，公司进出口及国内贸易收入金额分别为 257,929.92 万元、246,525.46 万元、316,057.73 万元和 84,429.41 万元，是公司营业收入的主要来源。同期，进出口毛利率分别为 1.33%、2.28%、3.58% 和 3.91%，毛利率有所提升，但仍处于较低水平，主要系公司进出口及国内贸易业务实质是代理，且主要目的为扶植南岸区内电子信息企业，故利润空间微薄。

总体来看，进出口及国内贸易业务是公司营业收入的主要来源之一，但由于系为扶植南岸区内电子信息企业，盈利能力有限；同时，中诚信证评也关注到该业务部分垫资可能带来款项回收风险。

总体来看，公司作为南岸区最重要的基础设施建设、土地整理主体，在项目承接及政策支持等方面具有显著优势，但中诚信证评也关注到，公司项目回款较为滞后，且土地出让受政府规划影响较大，需关注未来资金压力。

公司治理

治理结构

公司是南岸区财政局出资成立的国有控股公司，自成立起就根据《公司法》制定了《重庆市南岸区城市建设发展（集团）有限公司章程》（以下

简称“《公司章程》”），并设立了董事会、监事会和管理层。

根据《公司章程》规定，公司设董事会。董事会成员 7 人，由非职工代表担任的董事 6 人和职工代表担任的董事 1 人组成。董事会设董事长 1 名。董事长由区国企党工委任免。职工代表担任的董事依法由职工代表大会民主选举产生或更换，报股东备案；非职工代表担任的董事由股东大会选举产生或更换。董事每届任期 3 年，任期届满后连选可以连任。董事会作为公司的经营决策中心，主要负责经营和管理公司的法人财产，执行南岸区区委区府的决定并向其报告工作，决定公司的经营计划、投资方案，制定公司的基本管理制度等。公司董事会人员的设置符合《公司法》等相关法律法规及公司章程要求。

根据《重庆市南岸区城市建设发展（集团）有限公司章程》规定，公司设立监事会。监事会成员 3 人，由非职工代表担任的监事 1 人和职工代表担任的监事 2 人组成。职工代表担任的监事依法由职工代表大会选举产生，报股东备案；非职工代表担任的监事由股东大会选举产生或更换。每届监事会中的职工代表的比例不得低于监事人数的三分之一。董事、高级管理人员不得兼任监事。监事任期每届为 3 年。任期届满，经股东会、职工代表大会民主选举可连任。监事会设监事会主席 1 人，由区国企党工委任免。监事会主要负责检查公司财务状况，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，当董事和高级管理人员的行为损害公司利益时，要求董事及高级管理人员予以纠正等。公司监事会人员的设置符合《公司法》等相关法律法规及公司章程要求。

根据《重庆市南岸区城市建设发展（集团）有限公司章程》规定，公司经营管理机构实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理 1 名。总经理是董事会领导下的公司行政负责人，主要负责主持公司日常生产经营管理工作、组织实施董事会决议、组织实施公司的年度经营计划、拟订公司的内部管理机构设置方案、拟订公司的基本管理制度等。公司高级管理人员的设置符合《公司法》等相关法律

法规及公司章程要求。

总的来看，公司建立了完善的法人治理结构，建立了权责分明、管理科学、激励和约束机制相结合的完善内部管理体制，并按照现代企业制度规范运行。

管理水平

根据自身定位、业务特点及业务需要，公司设置了党群人事部、行政管理部、风险控制部、计划财务部、融资管理部等 8 个职能部门。

其中，党群人事部负责公司党建、纪检、工会、共青团、妇联、统战工作；负责公司督察督办工作；负责公司人事管理，承担公司本部及下属公司组织结构建设和调整工作，负责公司人力资源规划、员工招聘录用、培训、薪酬福利、绩效考核、员工关系等相关管理工作；负责企业文化和宣传工作。行政管理部承担董事会办公室职责，统筹协调安排董事会内部工作；整体统筹公司重大对外公共关系的开拓和维护以及日常对外接待工作；负责公司各种文件、印信及档案管理，以及相关重要工作、会议的组织、安排；负责信息化建设与管理，以及后勤服务与固定资产管理。风险控制部承担监事会办公室职能，协助委派监事人员；负责公司相关风险体系与制度建设，协助各部门对公司各项经营管理活动实施风险防范管理；负责公司诉讼类和非诉讼类法律事务管理；负责公司合同风险防范、内部审计、专业咨询工作。计划财务部负责拟定并组织实施资金管理规章制度和财务会计规章制度，负责编制和组织实施公司的年度财务预算、决算、财务收支计划、成本计划，负责公司会计核算、固定资产、现金、财务以及税务管理；负责公司债权债务的管理。融资管理部负责公司融资的实施管理，拟定和组织实施中长期融资规划和年度融资计划；负责公司资产证券化和基金业务管理，牵头推动公司优质资产的证券化和优良企业的上市。投资发展部负责公司投资战略规划及行业政策研究；编制年度投资计划，申报投资项目，对拟投资项目进行充分调研、考察、评估和论证，保障投资收益；统筹公司基金业务管理和对外合作工作；负责公司项目的投后管理。负责公司参股公司管理。建设管理部负

责编制和实施公司中长期和年度建设管理工作计划；负责公司工程项目管理，根据公司在各个项目中的具体责任定位，不同程度的参与征地拆迁、设计、施工、招标等环节的管理和监督；承担公司安全管理办公室职责，全面负责公司的安全生产管理工作，以及建设项目的环保事务管理。资产管理部负责公司资产的运营管理，编制和组织实施年度资产经营计划、资产保值增值计划；负责物业类资产日常管理标准的设计和实施，日常经营活动的监督和指导，以及日常维护和安全检查；负责区域资产运营相关经济运行信息的搜集、整理和统计分析，提供资产决策的专业支撑。

此外，公司在决策审批、财务审批、融资、融资偿付、工程项目管理、对外投资、招投标、担保、会计核算等方面建立了严密的内部控制体系，持续改进公司管理，强化公司内部控制制度。

财务管理制度方面，为加强公司财务管理和经营核算，规范公司内部财务活动，公司根据《中华人民共和国会计法》、《企业财务会计报告条例》和《中央企业财务决算报告管理办法》等财务会计法规的要求，结合公司实际情况，建立了严格、系统的内部财务控制制度，防范会计核算方面的风险，保证会计信息真实、准确、完整。财务开支管理类制度对费用报销程序和审批权限等方面进行了详细规定，从而控制公司成本费用，提高公司盈利能力。

合同管理制度方面，为了切实加强公司对外各类合同的管理，完善合同订立、履行过程中的管理程序和职责，保障合同的全面实施，确保公司建设、开发和经营目标的顺利实现，根据《中华人民共和国合同法》、《中华人民共和国招标投标法》等相关法律和行政法规的有关规定，结合公司内部管理实际情况，公司制定了《重庆市南岸区城市建设发展（集团）有限公司合同管理制度》。该办法对合同管理中的合同签订、合同履行、合同变更以及合同解除等各环节作了明确的规定，有效地防范了经营风险，促进了公司的规范发展。

对外担保方面，公司严格控制或有负债风险，对对外担保的对象、对外担保的审批权限、对外担

保的审查和程序、对外担保的合同管理、对外担保的信息披露、对外担保的档案管理、责任追究等事项进行了详细规定，从而规范了公司对外担保行为，有效防范或有负债风险。

总体来看，公司形成了较为完善的内部规章制度和内控制度，对于业务发展和管理效率的提高提供了一定的支持。

战略规划

作为南岸区最大的投资建设主体，公司负责南岸区核心区域的基础设施建设、土地整治及资产管理等业务。为有效提高公司核心竞争力，未来公司将以国有资本运营为核心，以城乡建设服务为支撑，以融投产一体化为模式，致力于成为重庆一流的国有资本运营投资公司。

以国有资本运营为核心，成为资本操盘手。为进一步推动南岸区国资国企改革，提升国有资本经营效益，南岸区国资管理中心正着手组建 6 大国有资本运营投资公司，负责国有资本的运营投资。公司作为全区最大的国有资本运营投资公司，将集中优势资源发展新兴金融业、战略性新兴产业，并将其作为投资重点，退出一批缺乏发展动力和潜力的产业，通过有进有退，将资本集中到核心领域；同时公司将立足资产证券化，立足产业投资与运营，激活存量资产、培育增量产业，大力推动产融结合，从而实现资产的科学高效配置及国有资本布局的优化，积极打造成为南岸区重大产业项目投融资平台，真正成为南岸区国有资本的操盘手。

以城乡建设服务为支撑，成为城市运营商。公司目前布局业务的项目多为公益性项目，对财政依赖程度较高。借鉴各平台公司转型的经验，公司将围绕城市开发运营业务模型，在巩固土地一级开发及基础设施建设业务基础上，利用自身的资源向经营性市政 PPP 项目、绿化等基础设施建设领域，文化地产、旅游地产、休闲养老地产、商业地产等房地产领域，旅游服务、健康养老、物业管理、智慧社区、智能停车场建设与运营等城市服务领域扩张，并以“开放、合作、共赢”的态度，提前覆盖并布局有潜力的发展领域，从而不断增强自身的造血功能。

以融投产一体化为模式，成为产业助推器。目前，公司仍以基础设施建设、资产管理、土地一级开发等传统产业为主，在金融领域仅涉足了银行、担保、供应链金融、基金等业务领域，金融业务并不能有效地为投资业务提供低成本资金。公司将逐步强化金融业务，逐步向互联网保险、财务公司、融资租赁等领域发展和渗透，借助金融业务较低成本资本的获取能力，为其投资业务提供持续资金，利用其产业投资、资源整合与运营管理能力进入多元实业领域，不断进入国家战略新兴产业及南岸区重点发展的新兴产业，不断优化和丰富产业布局，实现集团整体资产的价值增值，同时多元化的实业业务也为集团带来现金流和收入回报，从而分散金融与投资业务的经营风险，构建城建集团“融投产一体化”发展模式。

总体来看，公司将充分结合现有的资源和能力，着力实施产融结合战略，着力实施资产经营和资本运营，全面提升企业核心竞争力、投融资能力、整体盈利能力和抵御风险能力，实现国有资本的市场化运营，致力成为重庆一流的国有资本运营投资公司。

财务分析

以下分析基于公司提供的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016~2018年度财务报告及公司提供的未经审计的2019年一季度财务报表。公司各期财务报表均按照新会计准则编制。

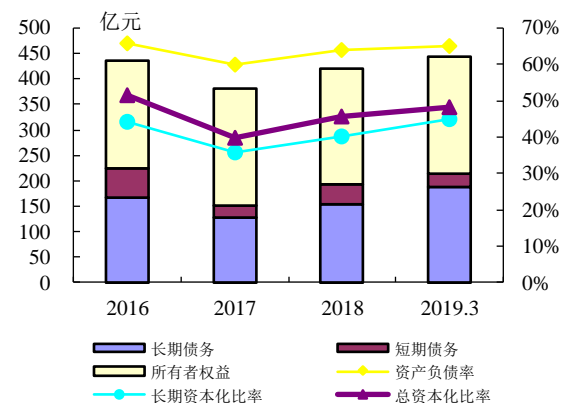
资本结构

近年，公司各项业务正常推进，2016~2018年末及2019年3月末，公司总资产分别为615.13亿元、585.11亿元、636.03亿元和658.74亿元。同期，公司总负债分别为404.27亿元、355.22亿元、407.89亿元和429.48亿元。所有者权益方面，2016~2018年末及2019年3月末，公司所有者权益分别为210.86亿元、229.89亿元、228.15亿元和229.26亿元。其中，资本公积分别为146.39亿元、162.10亿元、162.50亿元和162.50亿元。2017年较上年增加15.71亿元，其中15.66亿元为公司将重庆市财

政局已归还地方债资金转入资本公积，另外0.05亿元为重庆市南岸区南滨路管委会对重庆市南岸区滨江路旅游文化发展有限公司的资本金注入。截至2018年末，土地使用权为89.93亿元，占资本公积的55.34%。

财务杠杆比率方面，2016~2018年末及2019年3月末，公司资产负债率分别为65.72%、60.71%、64.13%及65.20%；总资本化比率分别为54.17%、43.98%、48.28%及50.81%。

图4：2016年~2018年末及2019年3月末公司资本结构



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

资产构成方面，公司资产以流动资产为主，2016~2018年末及2019年3月末，公司流动资产分别为483.82亿元、478.32亿元、527.65亿元和526.27亿元，占同期总资产比重分别为78.65%、81.75%、82.96%和79.89%。2018年，公司流动资产较上年有较大幅度的增长，主要系随着项目的逐步推进及陆续完工，公司投入的成本及应收完工项目的回款逐年增长所致。公司流动资产以货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货为主，截至2018年末，上述五项在流动资产中占比分别为11.00%、13.18%、5.94%、26.70%和42.41%。

2016~2018年末及2019年3月末，公司货币资金分别为111.22亿元、45.40亿元、58.03亿元和45.03亿元，其中，2016年末货币资金余额较高，主要系公司于2016年发行的海外债资金到账所致；2017年以来，由于到期债务的偿还，公司货币资金同比大幅下降。截至2018年末，货币资金受限合计1.01亿元。

应收账款以及预付账款方面，2016~2018年末

及 2019 年 3 月末,公司应收账款分别为 71.88 亿元、49.42 亿元、69.57 亿元和 80.69 亿元,主要为土地出让、项目回购所形成的应收账款。截至 2018 年末,主要欠款单位为重庆市南岸区财政局、重庆东方丝路有限公司、重庆百立丰科技有限公司、恒盛德控股有限公司及重庆市南岸区机关事务管理局等,欠款方较为集中。同期,公司预付款项分别为 25.27 亿元、37.51 亿元、31.34 亿元和 24.42 亿元,其中 3 年以上预付款项占比 43.25%,主要为进出口及国内贸易业务、基础设施建设业务和土地整理业务形成的预付款项。主要欠款方为重庆南工城建发展有限公司、重庆市南岸区征地办公室、重庆美心房地产开发有限公司、重庆东方丝路技术有限公司及重庆禾家物业发展有限公司等。

表 8: 截至 2018 年末公司应收账款前五名 (亿元、%)

项目	金额	比例
重庆市南岸区财政局	57.33	82.40
重庆东方丝路有限公司	8.04	11.55
重庆百立丰科技有限公司	1.67	2.41
恒盛德控股有限公司	0.99	1.42
重庆市南岸区机关事务管理局	0.88	1.26
合计	68.90	99.04

资料来源:公司提供,中诚信证评整理

2016~2018 年末及 2019 年 3 月末,公司其他应收款分别为 75.24 亿元、139.30 亿元、140.86 亿元和 140.50 亿元,主要为公司与重庆市南岸区财政局、南岸区土地整治储备中心、重庆市南岸区房屋征收中重庆经开区开发建设有限公司等的往来款,其中 2017 年增幅较大,主要系公司与南岸区土地整治储备中心和南岸区南发城建发展有限公司新增的共计 36.36 亿元资金拆借款。同时,2017 年项目的加快推进也导致了其他应收款的增加。公司对重庆市南岸区财政局的其他应收款占比较大,截至 2018 年末金额达 44.87 亿元,占比 31.52%,该部分资金主要系公司为南岸区财政局垫付的无法对应到具体项目的棚户区改造及基础设施建设资金所形成的其他应收款。

表 9: 截至 2018 年末公司其他应收款前五名 (亿元、%)

项目	金额	比例	款项性质
重庆市南岸区财政局	44.87	31.52	往来款
南岸区土地整治储备中心	20.63	14.49	往来款
重庆市南岸区房屋征收中心	8.89	6.24	往来款
重庆经开区开发建设有限公司	8.11	5.69	往来款
重庆市南岸区行政中心迁建管理办公室	6.05	4.25	往来款
合计	88.55	62.19	-

资料来源:公司提供,中诚信证评整理

2016~2018 年末及 2019 年 3 月末,公司存货分别为 195.30 亿元、201.89 亿元、223.80 亿元和 231.37 亿元,主要为土地开发、基础设施建设工程的成本支出以及土地资产。截至 2019 年 3 月末,计入土地开发成本中的土地共计 58 宗,土地面积共 367.22 万平方米,主要为住宅、商业用地,土地评估价值为 89.93 亿元,预计今后陆续进行土地出让。

非流动资产方面,2016~2018 年末及 2019 年 3 月末,公司非流动资产分别为 131.31 亿元、106.79 亿元、108.38 亿元和 132.48 亿元,公司非流动资产主要由投资性房地产和其他非流动资产构成。2016~2018 年末及 2019 年 3 月末,公司投资性房地产分别为 22.38 亿元、21.71 亿元、32.14 亿元和 32.42 亿元。截至 2018 年末,计入投资性房地产中的房屋及建筑物公允价值为 9.51 亿元,其余为土地使用权,性质均为出让地¹,用途为综合用地。2016~2018 年末及 2019 年 3 月末,公司其他非流动资产分别为 57.40 亿元、36.84 亿、35.05 亿元和 56.95 亿元,主要是基础设施建设工程、土地整治项目形成的预付工程款。

从负债来看,2016~2018 年末及 2019 年 3 月末,公司总负债分别为 404.27 亿元、355.22 亿元、407.89 亿元和 429.48 亿元,其中 2018 年较上年有较大幅度增长,主要系当年新增长期应付款及应付债券所

¹ 该部分出让地不通过招挂牌方式取得,具体过程如下:2001 年,在清理整顿金融“三乱”和农村“三金”的后续工作中,重庆市南岸区人民政府作出了《关于授权南岸资产经营管理有限公司依法接管并处置城区金融三乱机构资产的批复》(南岸府财【2001】100 号),授权南岸资产经营管理有限公司依法接管并处置南岸城区金融“三乱”机构资产,其中包括南岸区南山镇放牛村地块,公司无需缴纳土地出让金。

致。公司负债主要以非流动负债为主。2016~2018年末及2019年3月末，公司非流动负债分别为283.06亿元、276.31亿元、307.48亿元和341.54亿元，占负债总额的比重分别为70.02%、77.18%、75.38%和79.52%。非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款构成。2016~2018年末及2019年3月末，公司长期借款分别为51.15亿元、49.72亿元、38.53亿元和60.15亿元，公司长期借款期限为2-7年，利率区间为4.66%~6.9%。2019年3月末公司长期借款较2018年末增加21.62亿元，主要是为棚户区改造项目筹措资金所致。2016~2018年末及2019年3月末，公司应付债券分别为116.38亿元、82.63亿元、114.27亿元和127.58亿元，其中2017年下降较多主要是对地方政府置换债券进行了重分类，其中一部分转入“专项应付款”，一部分（15.66亿元）为公司根据渝财债【2016】188号重庆市财政局关于印发《重庆市政府一般债务预算管理办法》的通知，将重庆市财政局已归还地方债资金转入资本公积。2016~2018年末及2019年3月末，公司长期应付款分别为56.35亿元、66.95亿元、68.75亿元和68.53亿元，主要由棚改项目统借统还的借款及子公司的股权融资款组成。2016~2018年末及2019年3月末，公司专项应付款分别为57.00亿元、74.61亿元、82.56亿元和81.90亿元，公司专项应付款系应付预算拨款、财政专项拨款、其他拨款和南岸区移民局款项。2017年末公司专项应付款同比增加17.61亿元，主要系部分地方政府置换债券余额重分类，从应付债券科目调入所致。

表 10：截至 2018 年末公司专项应付款构成（亿元）

项目	金额
预算拨款	32.78
财政专项拨款	37.29
其他拨款	12.27
南岸区移民局	0.23
合计	82.56

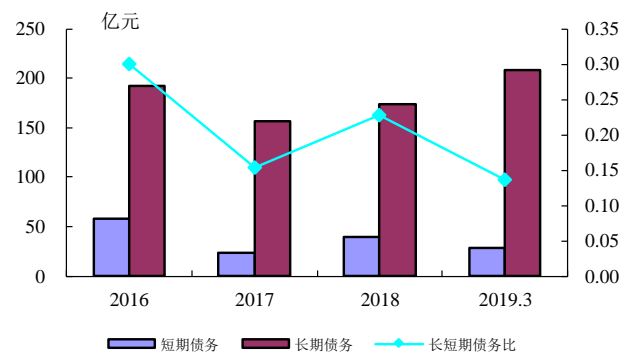
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

流动负债方面，2016~2018年末及2019年3月末，公司流动负债分别为121.21亿元、78.91亿元、100.40亿元和87.94亿元。流动负债主要由短期借款、应付账款构成。其中短期借款分别为18.59亿

元、19.20亿元、14.04亿元和13.38亿元，主要为质押借款和保证借款。同期，应付账款分别为10.50亿元、4.83亿元、3.33亿元和6.89亿元，主要系进出口及国内贸易业务产生，因未达支付条件而未付款。

有息债务方面，2016~2018年末及2019年3月末，公司有息负债规模分别为249.19亿元、180.51亿元、212.96亿元和236.82亿元。从长短期债务结构看，2016~2018年末及2019年3月末公司长短期债务结构比分别为0.34、0.19、0.23和0.14，长期债务占比自2017年起有所提高，公司长短期债务结构趋于合理。

图 5：2016 年~2018 年末及 2019 年 3 月末公司债务结构



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

债务到期情况，公司未来三年分别需偿还23.11亿元、11.91亿元及17.22亿元有息债务，短期面临一定偿债压力。

表 11：截至 2019 年 3 月末公司有息债务到期分布情况

单位：亿元

到期年份	2019.4~12	2020	2021
到期金额	23.11	11.91	17.22

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，近年来公司资本结构较为平稳，债务结构趋于合理。但中诚信证评也关注到公司有息债务金额较大，关注公司未来债务偿还情况。

盈利能力

2016~2018年，公司分别实现营业总收入49.84亿元、50.17亿元和56.48亿元，主要由土地整理收入、进出口及国内贸易收入、基础设施建设收入、房屋租赁收入和处置投资性房地产收入构成。其中2016~2018年，进出口及国内贸易业务收入分别为257,929.92万元、246,525.46万元和316,057.73万

元，分别占总收入的 66.16%、55.29%、37.51%，是公司营业收入的主要来源。基础设施建设业务方面，2016~2018 年分别实现收入 46,228.31 万元、199,854.37 万元及 217,644.75 万元，增幅较快。土地整理业务同期收入分别为 174,256.19 万元、0.00 万元和 0.00 万元。房屋租赁业务主要与其控股子公司南岸资产经营公司负责，对外出租商业用房取得房屋租赁收入，2016~2018 年收入分别为 4,903.99 万元、5,050.16 万元、5,407.95 万元。其他收入方面，2016~2018 年，资金占用收入分别为 1.29 亿元、1.37 亿元和 0.53 亿元，主要是公司将自有资金转借南岸区其他国资企业产生的利息收入；公司持有南山旅游路的收费权已纳入重庆市年票管理制度，每年收取固定年票收入，收入和毛利率较为稳定。此外，2016~2018 年，公司投资性房地产收入分别为 0.00 万元、34,010.48 万元和 17,080.00 万元，主要来源于房产处置获得的收益。

2019 年 1~3 月，公司实现营业总收入 92,403.88 万元，主要由进出口及国内贸易业务收入和房屋租赁收入构成，分别为 84,429.41 万元和 6,569.44 万元。由于基础设施建设收入、土地出让、南山旅游路收入一般在年末结算，2019 年 1~3 月未产生相关收入。

毛利率方面，2016~2018 年及 2019 年 1~3 月，公司营业毛利率水平分别为 22.83%、13.15%、10.81% 和 8.53%。其中，基础设施建设板块 2016~2018 年毛利率分别为 8.70%、12.01% 和 13.20%，该板块包括棚户区改造及市政基础设施建设两部分，2016 年主要收入为市政基础设施建设，2017 年以来主要为棚户区改造业务，由于棚户区改造业务毛利率较市政基础设施建设高，所以 2017 年该板块毛利率较上年有较大提升。公司进出口及国内贸易板块毛利率偏低，2016~2018 年，分别为 1.33%、2.28%、3.58%，毛利率水平较低。2016 年，公司土地出让毛利率为 53.04%，处于较高水平。2016~2018 年，公司房屋租赁收入毛利率为 21.43%、47.16% 和 31.29%，受出租资产所在不同区域租金单价影响较大。同期，南山旅游路收费板块毛利率持续稳定在 50.16%。

总体来看，2016~2018 年毛利率持续下降，主要系因为毛利率较高的土地整理收入在 2016 年后无确认收入所致。2019 年 1~3 月，公司营业毛利率进一步下降，主要系毛利率较低的进出口业务收入占比大且基础设施业务和土地整理业务均未确认收入所致。

表 12：2016 年~2018 年及 2019 年 1~3 月公司营业收入和毛利率分析

单位：万元、%

收入板块	2016		2017		2018		2019.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
进出口及国内贸易	257,929.92	1.33	246,525.46	2.28	316,057.73	3.58	84,429.41	3.91
土地整理	174,256.19	53.04	-	-	-	-	-	-
基础设施建设	46,228.31	8.70	199,854.37	12.01	217,644.75	13.20	-	-
房屋租赁	4,903.99	21.43	5,050.16	47.16	5,407.95	31.29	6,569.44	78.97
南山旅游路收费	1,307.58	50.16	1,307.58	50.16	1,307.58	50.16	-	-
其他	13,808.17	88.34	48,960.95	68.10	24,334.92	76.69	1,405.03	-43.24
合计	498,434.16	22.83	501,698.52	13.15	564,752.93	10.81	92,403.88	8.53

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

2016~2018 年，公司期间费用分别为 10.36 亿元、3.12 亿元和 11.90 亿元，主要由财务费用和管理费用构成，由于财务费用波动较大，导致期间费用呈现较大波动；同期，公司期间费用占营业收入比重分别为 20.79%、6.23% 及 21.07%，财务费用波动主要由汇兑损益变动所致。2016~2018 年公司的

汇兑损益分别为 2.51 亿元、-4.47 亿元和 3.60 亿元，近年来汇兑损益呈现波动，主要受公司发行的美元债影响所致。2019 年 1~3 月，公司期间费用为 0.74 亿元，期间费用收入占比为 8.06%。

表 13: 2016 年~2018 年及 2019 年 1~3 月公司期间费用分析

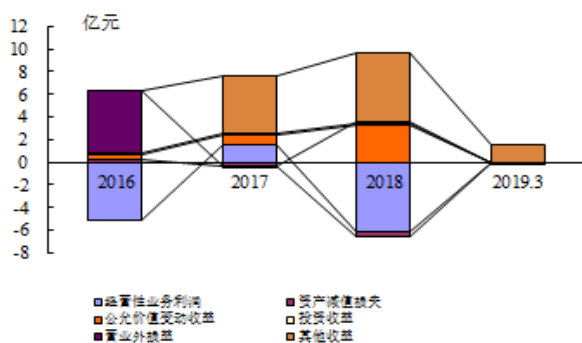
单位: 亿元

项目名称	2016	2017	2018	2019.3
销售费用	0.08	0.09	0.12	0.01
管理费用	0.57	0.52	0.89	0.16
财务费用	9.70	2.52	10.89	0.58
期间费用	10.36	3.12	11.90	0.74
营业总收入	49.84	50.17	56.48	9.24
期间费用收入占比	20.79%	6.23%	21.07%	8.06%

数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

2016~2018 年, 公司利润总额分别为 1.17 亿元、7.36 亿元和 3.03 亿元。其中, 经营性业务利润分别为 -5.11 亿元、1.59 亿元和 -6.16 亿元; 2017 年, 公司期间费用大幅下降, 使得当年经营性业务利润增幅明显, 但 2018 年受期间费用侵蚀的影响, 公司经营性业务利润大幅下降。2016~2018 年, 公司营业外损益分别为 5.46 亿元、-0.01 亿元和 0.14 亿元, 其他收益分别为 0.00 亿元、5.11 亿元、6.09 亿元和 1.16 亿元, 主要由于公司 2016 年将政府补助计入营业外收入, 而 2017 年起将政府补助计入“其他收益”。2019 年 1~3 月, 公司利润总额为 1.13 亿元, 其中经营性业务利润为 -0.04 亿元, 利润主要来自政府补助。

图 6: 2016 年~2018 年及 2019 年 1~3 月公司利润总额



数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

总体来看, 受南岸区土地出让进度、项目建设进度及财政回款的影响, 公司收入存在一定的波动性, 同时占比较大的进出口贸易业务利润较低, 导致公司经营性业务盈利较差, 公司利润对政府补贴的依赖较重。

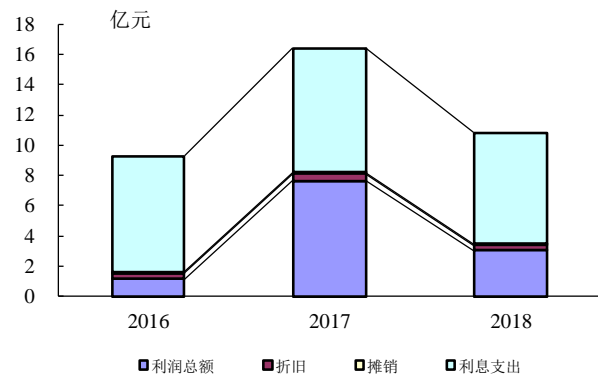
偿债能力

现金流方面, 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月, 公司经营活动净现金流分别为 -9.63 亿元、13.98 亿

元、10.39 亿元和 -3.15 亿元。公司经营活动现金流入主要是与南岸区财政局的往来款和公司日常经营获得的现金, 公司经营活动净现金流波动, 主要系项目收入为逐年返还, 而现阶段处于建设期, 项目投入资金较大, 经营活动现金流出较大所致。近两年, 受往来款流入较多的影响, 经营活动净现金流情况显著改善。

获现能力方面, 公司 EBITDA 主要系由利润总额及利息支出构成, 近年公司利润总额的波动导致 EBITDA 随之变化。2016 年~2018 年, 公司 EBITDA 分别为 9.30 亿元、16.11 亿元和 10.83 亿元。

图 7: 2016 年~2018 年公司 EBITDA 构成



数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

偿债指标方面, 公司 2018 年 EBITDA 对总债务的覆盖能力和 EBITDA 利息保障能力较上年显著下降。2016 年~2018 年末公司总债务/EBITDA 分别为 26.80 倍、11.21 倍和 19.66 倍; EBITDA 利息保障倍数分别为 0.95 倍、1.64 倍和 1.20 倍。

表 14: 2016 年~2018 年及 2019 年一季度公司偿债能力分析

	2016	2017	2018	2019.Q1
利润总额 (亿元)	1.17	7.36	3.03	1.13
EBITDA (亿元)	9.30	16.11	10.83	-
经营活动净现金流 (亿元)	-9.63	13.98	10.39	-3.15
总债务/EBITDA (X)	26.80	11.21	19.66	-
EBITDA 利息保障系数 (X)	0.95	1.64	1.20	-
经营活动净现金流/总债务 (X)	-0.04	0.08	0.05	-
经营活动净现金流利息保障系数 (X)	-0.98	1.43	1.15	-

数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

受限资产方面, 截至 2019 年 3 月末, 公司受到限制的资产合计 73,963.07 万元, 其中货币资金

10,077.30 万元，投资性房地产 63,885.77 万元，占净资产比例为 3.23%，受限资产规模较小。

或有负债方面，截至 2019 年 3 月末，公司对外担保金额合计 101,200 万元，占净资产的比例为 4.44%。主要系对公司关联方重庆市南岸城建发展有限公司（以下简称“南岸建发”）提供的 9.52 亿元信用担保，南岸建发系南岸区的建设平台，负责对南岸区内的危旧房和城中村实施拆迁改造、土地整治等。除此之外，公司还对两家民营企业提供了总额为 0.60 亿元的对外担保，分别为对重庆市翌辰光电有限公司提供的 0.25 亿元及对重庆百立丰科技有限公司提供的 0.35 亿元。两家被担保民营企业为招商引资企业，主营业务为手机及手机配件的生产与销售。

银行授信方面，截至 2019 年 3 月末，公司获得各家银行授信额度共计 263.83 亿元，目前未使用额度 139.18 亿元，备用流动性较好。

总体来看，公司项目建设回款存在一定滞后性、经营性业务盈利能力较弱、资产流动性不足，但考虑到公司自身资本实力较强，战略地位较为重要，每年获得的政府补贴金额较大，公司整体信用风险可控。

结 论

综上，中诚信证评评定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；评定“重庆市南岸区城市建设发展（集团）有限公司公开发行 2019 年公司债券（第一期）（面向合格投资者）”信用级别为 **AA⁺**。

关于重庆市南岸区城市建设发展（集团）有限公司公开发行 2019 年公司债券（第一期）（面向合格投资者）的跟踪评级安排

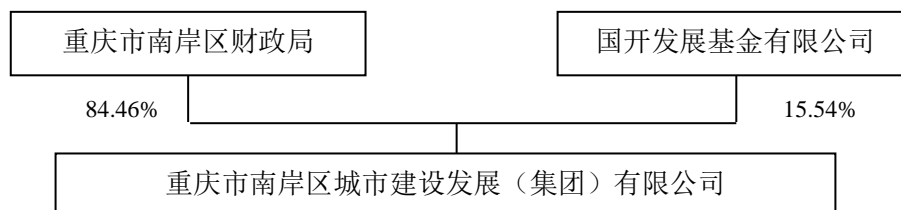
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

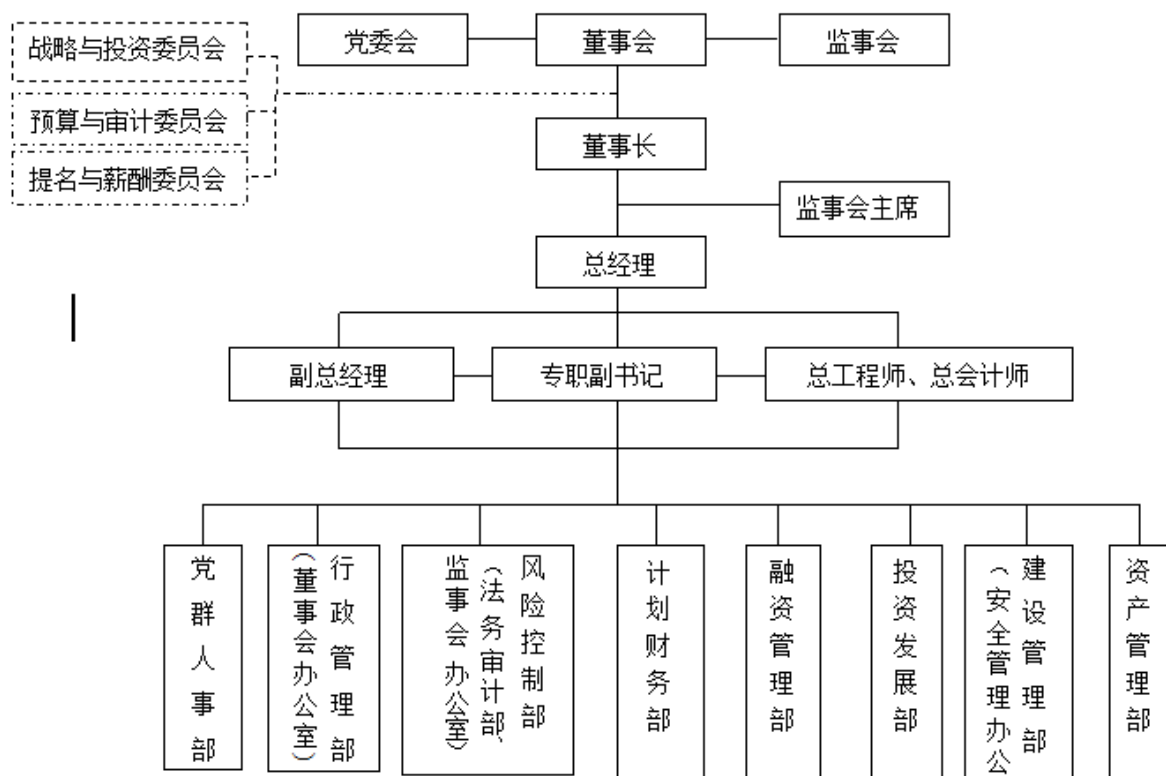
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

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（截至 2019 年 3 月末）



附二：重庆市南岸区城市建设发展（集团）有限公司组织结构图（截至 2019 年 3 月末）



附三：重庆市南岸区城市建设发展（集团）有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.3
货币资金	1,112,166.94	454,020.29	580,261.49	450,319.88
应收账款净额	718,756.38	494,179.92	695,653.15	806,969.15
存货净额	1,953,015.83	2,018,852.27	2,238,012.84	2,313,700.94
流动资产	4,838,228.71	4,783,194.35	5,276,499.64	5,262,665.66
长期投资	243,426.72	208,028.08	128,018.46	129,188.46
固定资产合计	439,486.39	436,098.64	542,792.45	562,802.69
总资产	6,151,284.21	5,851,067.36	6,360,324.34	6,587,415.86
短期债务	574,121.71	239,250.71	394,338.81	283,550.38
长期债务	1,917,740.83	1,565,839.30	1,735,310.57	2,084,675.11
总债务（短期债务+长期债务）	2,491,862.54	1,805,090.01	2,129,649.38	2,368,225.50
总负债	4,042,673.91	3,552,182.11	4,078,859.99	4,294,773.24
所有者权益（含少数股东权益）	2,108,610.30	2,298,885.25	2,281,464.34	2,292,642.61
营业总收入	498,434.16	501,698.52	564,752.93	92,403.88
三费前利润	52,509.46	47,166.33	57,421.78	7,004.48
投资收益	1,836.92	1,537.54	825.23	80.28
净利润	3,295.66	70,593.25	14,487.56	11,253.26
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	92,972.98	161,066.19	108,336.48	11,253.26
经营活动产生现金净流量	-96,251.38	139,813.73	103,878.53	-
投资活动产生现金净流量	-518,902.81	-311,398.92	-221,744.06	-
筹资活动产生现金净流量	1,347,915.37	-309,883.80	246,362.00	-
现金及现金等价物净增加额	733,087.89	-481,713.01	128,496.46	-
财务指标	2016	2017	2018	2019.3
营业毛利率（%）	22.83	13.15	10.81	8.53
所有者权益收益率（%）	0.16	3.07	0.64	1.96
EBITDA/营业总收入（%）	18.65	32.10	19.18	-
速动比率（X）	2.38	3.50	3.03	3.35
经营活动净现金/总债务（X）	-0.04	0.08	0.05	-
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.17	0.58	0.26	-
经营活动净现金/利息支出（X）	-0.98	1.43	1.15	-
EBITDA 利息倍数（X）	0.95	1.64	1.20	-
总债务/EBITDA（X）	26.80	11.21	19.66	-
资产负债率（%）	65.72	60.71	64.13	65.20
总资本化比率（%）	54.17	43.98	48.28	50.81
长期资本化比率（%）	47.63	40.52	43.20	47.62

注：上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期融资券+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-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-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

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

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+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

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+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附五：信用等级的符号及定义

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

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，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，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，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。