

重庆国际物流枢纽园区建设有限责任公司 2020 年 公开发行公司债券（“一带一路”建设）（第二期） 信用评级报告

项目负责人：张逸菲 yfzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：周 依 yzhou@ccxi.com.cn

电话：(027)87339288

2020 年 08 月 27 日

张逸菲
周依

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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 and 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.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]3289D 号

重庆国际物流枢纽园区建设有限责任公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“重庆国际物流枢纽园区建设有限责任公司 2020 年公开发行公司债券（“一带一路”建设）（第二期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际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；本期公司债券的信用等级为 AA⁺。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年八月二十七日



发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
重庆国际物流枢纽园区建设有限责任公司	不超过人民币 10 亿元 (含 10 亿元)	品种一为 5 年期固定利率债券; 品种二为 5 年期固定利率债券, 在债券存续期第 3 年末附公司调整票面利率选择权和投资者回售权	每年付息一次, 到期一次还本, 最后一期利息随本金的兑付一起支付	不少于核准总额的 70% 用于投资、建设或运营“一带一路”项目、偿还“一带一路”项目形成的专项有息债务等用途; 不超过核准总额的 30% 的募集资金用于补充流动资金, 偿还公司负债等符合法律、法规及相关规定的用途

评级观点: 中诚信国际评定重庆国际物流枢纽园区建设有限责任公司 (以下简称“国际物流”或“公司”) 主体信用等级为 **AA⁺**, 评级展望为稳定; 评定“重庆国际物流枢纽园区建设有限责任公司 2020 年公开发行公司债券 (“一带一路”建设) (第二期)”的债项信用等级为 **AA⁺**。中诚信国际肯定了沙坪坝区经济实力较强, 重庆国际物流枢纽园区 (以下简称“物流园”) 战略地位突出以及公司营业总收入逐年增长等因素对公司发展的积极作用。同时, 中诚信国际也关注到公司面临较大的偿债压力和资本支出压力以及资产流动性较弱等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

概况数据

国际物流 (合并口径)	2017	2018	2019	2020.3
总资产 (亿元)	520.83	540.24	586.68	607.04
所有者权益合计 (亿元)	201.51	217.46	223.24	225.20
总负债 (亿元)	319.31	322.77	363.44	381.84
总债务 (亿元)	249.30	257.65	278.19	289.06
营业总收入 (亿元)	19.89	23.14	23.97	1.17
经营性业务利润 (亿元)	8.71	10.14	9.96	0.95
净利润 (亿元)	7.88	8.63	9.10	0.91
EBITDA (亿元)	9.55	10.50	10.78	--
经营活动净现金流 (亿元)	34.08	11.99	8.78	-4.08
收现比(X)	1.00	0.62	0.49	0.03
营业毛利率(%)	48.07	49.07	45.97	95.34
应收类款项/总资产(%)	23.22	23.29	25.70	26.11
资产负债率(%)	61.31	59.75	61.95	62.90
总资本化比率(%)	55.30	54.23	55.48	56.21
总债务/EBITDA(X)	26.12	24.54	25.81	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.84	0.66	0.68	--

注: 1、中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告及未经审计的 2020 年一季度财务报表整理; 2、中诚信国际将公司各期财务报表中“其他应付款”科目中有息债务金额调整至短期债务核算; 3、公司各期财务报表均按照新会计准则编制, 本报告数据均采用期末数; 4、公司 2020 年一季度财务报表未提供现金流量补充表, 故相关指标失效。

正 面

■ **沙坪坝区经济实力较强。**沙坪坝区地区生产总值(GDP)逐年增长, 产业结构良好, 经济实力较强, 能为公司的发展奠定良好的基础。

■ **物流园战略地位突出。**物流园作为国家“一带一路”战略节点、“渝新欧”国际贸易大通道起点、西南地区保税物流分拨中心以及内陆地区铁路枢纽口岸, 具有重要的战略地位。2019 年, 园区完成固定资产投资 85.38 亿元, 同比增长 80%, 入库税金 23.93 亿元, 同比增长 42%, 引进注册企业 946 家。物流园的快

速发展对重庆建设内陆开放高地具有重要意义。

■ **公司营业总收入逐年增长。**近年来, 公司营业总收入逐年增长, 净利润规模同步提升, 盈利能力有所增强。

关 注

■ **公司面临较大的资本支出压力。**近年来, 随着物流园建设的推进, 公司基建和土地整治的投资规模也呈扩大趋势, 截至 2019 年末, 在建项目还需投资 80.31 亿元, 公司面临较大的资本支出压力。

■ **资产流动性较弱。**公司其他应收款和其他非流动资产主要为往来款项和土地整治与工程建设投入, 截至 2020 年 3 月末合计达到 457.65 亿元, 占总资产的比重为 75.39%, 占比很高, 公司资产流动性较弱。

■ **公司面临较大的偿债压力。**截至 2020 年 3 月末, 公司货币资金/短期债务为 0.24 倍, 2020 年 4~12 月到期债务规模为 47.89 亿元, 2021 年和 2022 年到期债务规模分别为 71.89 亿元和 67.34 亿元, 公司未来几年面临较大的偿债压力。

评级展望

中诚信国际认为, 重庆国际物流枢纽园区建设有限责任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。**沙坪坝区经济实力显著增强且具有可持续性; 公司获取更优质的上市公司股权或金融股权并能带来可观收益, 资产质量明显改善, 资本实力显著扩充, 盈利等各项财务指标均大幅改善。

■ **可能触发评级下调因素。**沙坪坝区经济实力显著下降; 公司地位明显下降, 股东及相关各方的支持能力和支持意愿均减弱; 公司债务规模大幅增长, 财务指标明显恶化, 偿债安排不明朗等。

同行业比较

同区域基础设施投融资企业 2019 年末主要指标对比表

公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	总债务 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
重庆国际物流枢纽园区建设有限责任公司	586.68	223.24	61.95	278.19	23.97	9.10	8.78
重庆迈瑞城市建设投资有限责任公司	715.76	243.12	66.03	411.73	14.30	1.91	81.10
重庆市江津区华信资产经营 (集团) 有限公司	489.46	211.58	56.77	228.96	16.29	3.45	2.66

资料来源: 中诚信国际整理

发行主体概况

公司原名为“重庆西部现代物流产业园区开发建设有限责任公司”，是于2007年由重庆市沙坪坝区国有资产管理中心（以下简称“沙坪坝国资中心”）出资组建的国有独资公司，初始注册资本为3,000万元，后经多次增资，公司注册资本增至30亿元。2019年3月更名为现名；2019年9月，根据《重庆市沙坪坝区国有资产管理中心关于区属国有企业国有产权无偿划转的通知》（沙国资中心发[2019]2号），沙坪坝国资中心将持有的公司100%股权无偿划转至重庆市沙坪坝区国有资产监督管理委员会（以下简称“沙坪坝国资委”）。公司主要承担物流园开发及城市基础设施建设、物流园区土地整治、筹备物流园建设资金、物流园国有资产经营管理及招商的任务。

产权结构方面，截至2020年3月末，公司注册资本和实收资本均为30.00亿元，控股股东和实际控制人均为沙坪坝国资委。纳入公司合并范围的二级子公司共7家。

表1：截至2020年3月末公司的二级子公司

全称	简称
重庆园投实业有限责任公司	园投实业
重庆渝欧丝路建设项目管理有限公司	渝欧丝路
重庆兴晟隆建设项目管理有限责任公司	兴晟隆建设
重庆兴晟兴建设项目管理有限责任公司	兴晟兴建设
重庆巴欧工程项目管理有限公司	巴欧工程
重庆丝路融资担保有限责任公司	丝路融资担保
重庆渝物兴物流产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	渝物兴基金

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

发行条款

本次债券的发行规模不超过人民币20亿元（含20亿元），采用分期方式发行，本期债券发行规模为不超过人民币10.00亿元（含10.00亿元）。

本期债券分两个品种，品种一为5年期固定利率债券；品种二为5年期固定利率债券，在债券存续期第3年末附公司调整票面利率选择权和投资者

回售权。本期债券引入双品种互拨选择权，互拨比例不受限制。对于本期债券品种一，无公司调整票面利率选择权；对于本期债券品种二，公司将于本期债券存续期的第3个计息年度付息日前的第20个交易日，通知本期债券持有人是否调整本期债券票面利率、调整方式（加/减调整幅度）以及调整幅度，若公司未在本期债券存续期的第3个计息年度末行使调整票面利率选择权，则本期债券第4个和第5个计息年度票面利率仍维持原有计息年度票面利率不变。

本期债券采用单利按年计息，不计复利；每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

募集资金用途

本期债券募集资金计划使用不少于核准总额的70%用于投资、建设或运营“一带一路”项目、偿还“一带一路”项目形成的专项有息债务等用途；不超过核准总额的30%的募集资金用于补充流动资金，偿还公司负债等符合法律、法规及相关规定的用途。

宏观经济和政策环境

宏观经济：虽然在新冠肺炎疫情冲击下一季度GDP同比大幅负增长，但随着疫情防控和复工复产成效的显现，二季度GDP当季同比由负转正，上半年GDP降幅收窄至-1.6%。后续中国经济有望延续复苏势头，但内外风险及结构性问题的存在仍将对经济回暖带来一定制约，复苏的节奏或边际放缓。

二季度以来，随着国内疫情防控取得成效、复工复产推进，中国经济持续修复。从生产侧来看，工业生产恢复较快，二季度各月工业增加值同比持续正增长。从需求侧来看，基建与房地产投资回升带动投资底部反弹；随着大部分区域居民活动趋于正常化消费略有改善；出口虽然上半年累计同比负增长，但在疫情全球蔓延而中国率先复工复产背景下仍显著好于预期。但需要关注的是，宏观数据回暖主要是政策性因素带动，市场化的修复力量依然

偏弱。具体来看，服务业恢复相对较慢，服务业生产指数虽由负转正但依然低位运行；制造业投资、民间投资疲弱，消费修复相对较为缓慢等等。从价格水平来看，随着疫情冲击缓解和“猪周期”影响的弱化，CPI 高位回落；需求不足 PPI 持续低迷但后续降幅或有望小幅收窄，全年通胀通缩压力或仍可控。

宏观风险：当前中国经济运行依然面临多重挑战。首先，尽管中国经济在全球率先从疫情冲击中复苏，但疫情海外蔓延持续，疫情依然是需要关注的重要风险：一方面，疫情之下全球经济衰退在所难免，中国经济依然面临外部需求疲弱的压力；另一方面，国内疫情防控既要防外部输入，又要妥善处置疫情在个别区域的二次爆发，对国内生产生活仍有一定的影响。第二，大国博弈与疫情冲击、国际政治角力等多重因素交织下，以美国为首的西方国家对中国的挑衅行为增多，地缘政治风险加剧。第三，当前国内经济供给面与需求面的恢复并不同步，经济下行期微观主体行为也趋于保守，企业自发投资动力不足，居民部门消费倾向下降，结构性问题的存在使得后续经济进一步复苏的难度加大。第四，国内宏观政策逐步向常态化过度，信用或边际略为收紧，叠加疫情冲击、经济下行背景下的企业经营压力加大，信用风险有可能加速释放；此外，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显。

宏观政策：“两会”政府工作报告明确提出，加大“六稳”工作力度，以保促稳，下半年宏观政策将继续坚持底线思维，统筹考虑保增长、防风险工作。考虑到政府工作报告并未提出全年经济增速具体目标，且当前我国经济复苏势头较好，继续通过强刺激保经济总量增长的必要性降低，宏观政策或逐步从对冲疫情冲击的应急政策向常态化政策转变，更加注重结构调整。在具体政策措施上，货币政策延续稳健灵活适度、更趋常态化，重心或向直达实体倾斜；政府工作报告明确财政赤字率按 3.6% 以上安排，新增专项债额度大幅提升，并发行一万

亿元特别国债，积极财政在更加积极同时，支出结构也将进一步优化，重点投向民生及新基建等领域。值得一提的是，政府工作报告将稳就业、保民生置于优先位置，考虑到中小企业在稳就业方面发挥的重大作用，对中小企业的政策支持仍有望进一步加大。

宏观展望：考虑到内外风险和结构性矛盾制约以及宏观政策刺激力度的边际弱化，相比于二季度经济的快速反弹，下半年经济修复的节奏和力度或边际放缓。但在国内疫情防控得力、稳增长政策持续发挥作用的背景下，经济将有望保持复苏态势。

中诚信国际认为，得益于中国强有力的疫情防控和宏观调控政策，2020 年中国经济有望实现正增长，是疫情之下全球难得的全球 GDP 依旧能保持增长的经济体，但仍需关注疫情全球蔓延及地缘政治风险给中国经济带来的冲击。从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深持续释放制度红利，中国经济中长期增长韧性持续存在。

行业及区域经济环境

基建补短板稳投资稳增长，规范投资持续化解债务风险

基建补短板，强化地方债对基建稳投资、稳增长的支持：监管允许将专项债券资金作为符合条件的重大项目资本金，鼓励金融机构依法合规提供配套融资，保障重大项目资金来源。同时，国家继续规范、促进地方债市场化发行，颁布政策引导各地围绕重点领域精准投放，地方专项债在基建补短板、稳投资方面或发挥更大作用。此外，受疫情短期冲击经济，后续专项债或将进一步扩容提效，从而拉动基建投资。

规范政府投资，持续防范、化解地方政府债务风险：2019 年 5 月，国内首部政府投资管理行政法规暨投资建设领域基本法规发布。2019 年上半年，监管发布多项举措，遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，并且发文强调融资平台流动性风险，禁止为融资平台发行外债提供担保，积极推进

收费公路债务置换，鼓励国家级开发区 IPO。

展望：一方面，地方债将持续助力积极财政政策，预期地方债投资者主体将进一步多元化；地方债发行、交易将继续更加市场化、规范化。另一方面，三大攻坚战依然是工作重点。国家将继续坚决遏制地方政府新增隐性债务，积极推动多渠道置换隐性债务；脱贫攻坚、生态环保、社会民生等重点领域补短板政策力度可能更大，以释放红利，提振信心，保持经济运行在合理区间。

作为重庆市主城九区之一，沙坪坝区产业结构良好，经济实力较强，预计随着开放型经济体系构建逐步完善，沙坪坝区经济实力仍将保持较高水平

沙坪坝区位于重庆市主城区西部，东滨嘉陵江，西抵缙云山，幅员面积 396.2 平方公里。区域内中部歌乐山纵贯南北，东部地区位于重庆中心城区，是重庆市的科教文化中心和工业基地；西部为规划面积共计 90 平方公里的大学城、微电子产业园区以及铁路物流基地，未来增长潜力良好。沙坪坝区交通通讯畅达，是西南地区人流、物流、信息流要道。区内有西永微电园、西永综合保税区、台资信息产业园配套园、西部现代物流园、沙坪坝区工业园、重大科技园等工业发展平台。现已形成电子信息制造业、交通运输设备制造业、通用设备制造业三大支柱产业。凭借沙坪坝区明显的区位优势，辖区范围内交通便利，基础设施建设不断完善，在重庆市战略规划的政策推动下，产业布局不断优化升级，这些都为沙坪坝区的进一步发展提供了坚实的基础。

2017~2019 年，沙坪坝区分别实现地区生产总值 860.2 亿元、936.4 亿元和 976.8 亿元。其中，2019 年 GDP 较上年同比增长 6.1%，总量依然维持在较高水平且位于重庆各区县前列，在重庆 38 个区县中，沙坪坝区 GDP 位列第 7，仅次于渝北区、九龙坡区、渝中区、江北区、涪陵区和江津区。其中，第一产业增加值 4.1 亿元，同比增长 2.1%；第二产业增加值 314.1 亿元，同比增长 4.6%，其中，工业

增加值 231.6 亿元，同比增长 3.0%；第三产业增加值 658.6 亿元，同比增长 6.8%。三次产业结构由 2018 年的 0.4:37.9:61.7 转变为 2019 年的 0.4:32.2:67.4，第三产业比重进一步提高。2019 年，全区固定资产投资同比增长 8.3%。

2017~2019 年沙坪坝区一般公共预算收入分别为 67.1 亿元、55.2 亿元和 57.9 亿元。2019 年，沙坪坝区一般公共预算收入较上年同比增长 4.9%。其中，税收收入 49.2 亿元，同比增长 10.5%；全区一般公共预算支出为 109.0 亿元，同比增长 22.8%，同期，财政平衡率为 53.12%；截至 2019 年末，地方政府债务余额为 119.72 亿元。

表 2：2019 年沙坪坝区经济及财政概况（亿元、%）

地区	GDP	一般公共预算收入	财政平衡率
沙坪坝区	976.8	57.9	53.12

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在深度融入“一带一路”国家战略的机遇下，物流园逐步汇集开放型经济核心要素，同时，铁路集装箱吞吐量继续提升，国际贸易进出口额持续增长；随着物流园配套功能的不断完善以及招商引资的不断引进，园区未来具有较强的经济拉动能力

物流园于 2007 年 9 月设立，是依托团结村铁路集装箱中心站和兴隆场特大型铁路编组站设立的内陆保税物流园区。园区规划面积为 35.5 平方公里，园区按照“资源整合、产业融合、运作创新、典型示范”的理念，依托“一江两翼”的物流腹地产业支撑，立足物流、贸易、金融协同发展要求，从空间上形成六大功能板块。其中：铁路功能板块约 7.2 平方公里，包含团结村集装箱中心站与兴隆场编组站；物流联运板块约 2.5 平方公里，重点发展基础物流、多式联运与专业仓储；商务商贸板块约 7.0 平方公里，是自贸区的的重要组成部分，重点发展金融、商贸、总部基地与商务中心等产业；口岸保税板块约 2.7 平方公里，重点建设指定口岸、保税物流中心等相关设施；产业拓展板块约 9.9 平方公里，重点发展创新科研、产业配套与拓展等功能；配套服务板块约 6.2 平方公里，重点发展为园

区配套的居住、教育培训、医疗健康等服务业。

重庆市政府赋予物流园四大功能定位：国家“一带一路”战略节点、“渝新欧”国际贸易大通道起点、西南地区保税物流分拨中心以及内陆地区铁路枢纽口岸。并且，重庆市将物流园全部纳入重庆市 2020 年城市规划和土地规划。截至 2020 年 3 月末，已通过控规审批 35.50 平方公里，累计征地拆迁面积约 26.46 平方公里，建成道路 47.10 公里。

经国家口岸管理办公室（以下简称“国家口岸办”）批准，2013 年 12 月重庆铁路口岸临时对外开放，这是重庆市继寸滩水港、江北国际机场之后，第三个获批的对外开放的一类口岸，重庆铁路口岸是为承接“渝新欧”国际铁路联运大通道打造的内陆地区标志性口岸，未来或将成为新“丝绸之路”经济带的起点和枢纽，对重庆建设内陆开放高地起到重要推动作用。

图 1：“渝新欧”路线图



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2019 年末，园区累计引进新加坡丰树、意大利维龙、美国安博、中外运、民生等物流企业 335 家，建成仓储面积达 169 万平方米，其中保税仓 15 万平方米。基于多式联运的物流分拨体系初步建成，红星美凯龙、居然之家、永辉等企业的西南分拨中心相继落户。目前，园区已入驻企业 2,723 家，2019 年度实现进出口贸易额约 11.47 亿美元，累计实现 40.23 亿美元。

结合市场需求，不断丰富口岸、保税、通道三大功能，截至 2019 年末，园区整车口岸累计进口整

车 14,733 辆，终极汽车、力帆进出口等平行进口车企业相继入园，成功构建起整车进口、展示展销、维修保养等功能齐备的进口整车全产业链；内陆首个国检综合实验区成功落户；海关 H986 光机、保税冻库等口岸配套设施陆续投用。

截至 2019 年末，园区保税区建成投运。规划面积约 1.25 平方公里的铁路保税物流中心（B 型）2015 年 11 月正式通过国家验收，一期 A 地块 5.79 万平方米已投用，B 地块 4.6 万平方米普通仓及 3.7 万平方米保税冻库已经建成，于 2019 年 6 月投运，前海海淘、智汇优联等平台型企业入驻，累计引进跨境电商企业 20 余家。

2019 年，园区中欧（重庆）班列实现市场化运营，2019 年全年开行 1,524 列，同比增长 3%，累计开行 4,593 列；国际陆海贸易新通道 2019 年共开行 923 列，同比增长 52%；渝甬班列 2019 年共开行 125 列，累计开行 268 列。多条对外通道的开通运营，进一步强化了重庆作为“一带一路”和长江经济带联节点的战略功能。

2019 年，园区完成固定资产投资 85.38 亿元，同比增长 80%，入库税金 23.93 亿元，同比增长 42%，引进注册企业 946 家。园区企业进出口贸易额 11.47 亿美元、进口整车 7,316 辆、实际利用外资 2.49 亿美元。中心站集装箱办理量 92.94 万标箱、增长 14%，编组站调车数 9.89 万列、增长 6%。

业务运营

公司为重庆物流园开发建设的重要载体，承担着区域内征地拆迁、基础设施建设、厂房建设以及国有资产运营等工作。

公司营业总收入逐年增长，公司收入主要来源于土地整治收入和管理费收入。2017~2019 年，公司实现土地整治收入分别为 12.25 亿元、14.74 亿元和 16.08 亿元，2018 年较 2017 年增长 20.33%，主要系当期出让一宗商业用地地价较高所致，2019 年较 2018 年增长 9.09%，主要系出让土地的规模增长所致。近年来，公司管理费收入有所波动，主要系

受结算建设资金进度影响。物业相关收入逐年小幅增长。此外，2019年，公司其他业务收入较上年增加较多，主要系新增销售地票收入0.63亿元所致。物业相关收入和其他业务收入对公司营业收入起到了一定补充作用。2020年1~3月，公司营业总收入为1.17亿元，当期未实现土地整治收入。

表 3：公司主要板块收入结构及占比

收入（亿元）	2017	2018	2019	2020.1~3
土地整治收入	12.25	14.74	16.08	-
管理费收入	7.22	7.64	6.45	1.04
物业相关收入	0.42	0.74	0.79	0.13
其他	-	0.02	0.65	-
合 计	19.89	23.14	23.97	1.17
占比（%）	2017	2018	2019	2020.1~3
土地整治收入	61.59	63.68	67.11	-
管理费收入	36.28	33.02	26.89	88.80
物业相关收入	2.13	3.20	3.28	11.20
其他	-	0.10	2.72	-
合 计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：1、加总数与合计数有尾数差异系四舍五入所致；2、公司其他业务收入主要来源于销售商品收入、销售地票收入、服务费、利息收入和固定资产出租收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程项目建设仍有较大的资金需求，公司存在一定资本支出压力，未来公司建设资金及收益的到位情况与园区招商引资和建设发展密切相关

国家发改委于2009年以发改办经贸[2009]1422

号文批复同意了《重庆市三基地四港区物流枢纽布局规划》，物流园区从此开始进入了快速发展的时期，公司本部作为重庆市政府指定进行物流园开发建设的最重要的主体，承担着园区基础设施建设的重要任务。

公司作为物流园的开发建设主体，承担着园区内基础设施建设职能，对代建项目建设全过程进行统筹管理；公司按照项目建设支出的一定比例（18%）计提管理费收入。重庆国际物流枢纽园区管理委员会（以下简称“物流园管委会”）根据项目建设进度拨付建设资金，自项目建设之日起，至项目竣工决算日后三年内，视资金情况逐步回款。此外，公司增加确认融资经费（按当年融资余额0.5%）、税费经费（当年税费完成额的2%）、招商引资综合经费（按当年入园企业实际投资额的0.2%），上述经费全部计入管理费收入中。公司依照每年的投资额核算管理费，同时按工程建设进度支付施工单位工程款，由于管理费的收入到款情况一般滞后于工程建设进度，需要由公司先行垫付部分工程建设款项。

截至2019年末，公司主要在建项目的总投资额为274.51亿元，已完成投资194.20亿元，还需投资80.31亿元，仍面临较大的投资压力。

表 4：截至2019年末公司主要在建基础设施项目情况（亿元）

在建项目名称		预计完工时间	总投资额	已投资额
西永组团 J12-J15 标准分区道路工程	横一路、横二路、纵一线、地块平场	2020.06	4.85	4.85
物流园中心商务片区市政工程	横三路东段、纵一线	2020.12	2.50	1.85
	横二线征地项目	2021.12	5.62	3.25
	横五路、纵一线南段二期、纵二线、纵三线北段	2020.12	2.05	1.81
	横六路、纵一线北段二期、纵二线北段、纵三线北段二期、纵四线北段	2020.12	2.08	0.75
重庆铁路口岸物流贸易服务中心	自贸区服务中心	2021.12	24.03	16.63
	口岸整车公共分拨中心	2021.03	3.76	1.5
物流园“中国西部生产资料市场”片区市政工程	纵二线、纵三线二期	2020.06	1.37	0.45
	横一路、横二路、横三路、横四路、横五路、纵一线南段、纵二线、纵三线	2021.12	8.4	7.29
物流园仓储加工片区市政工程	横一路、横二路、横三路、横四路、横五路、纵一线南段、纵二线、纵三线	2020.12	6.23	4.92
	中干东线北段一期及立交	2019.12	4.95	4.1

	横六路、横七路、横八路、纵一线北段、中干东线北段二期	2020.01	2.62	1.06
物流园回龙坝片区市政工程及地块平整	横一路、横二路东段、纵一线南段一期、纵二线南段一期、纵三线南段一期、纵四线南段一期	2020.12	2.67	1.25
	横三路东段、纵一线北段一期、纵二线北段一期、纵二线一支路	2021.06	1.6	0.2
重庆铁路口岸公共物流仓储	公共物流仓储一期工程	2020.12	9.35	8.23
	公共物流仓储二期工程	2020.01	21.17	11.38
	口岸冷链查验设施	2020.06	0.75	0.5
西永组团 Ag35-Ag50、Ah01-Ah24 标准分区道路工程	横一路、横四路一期、横六路西段、纵六线一期、纵七线一期	2021.03	6.95	3.45
	横四路二期、横五路、横七路、纵一线、纵二线、纵五线、纵六线二期、纵七线二期	2021.11	18.62	6.5
	横二路西段、横二路东段、横三路、横六路东段、横八路、横九路、纵二线一支路、纵三线、纵四线北段、纵四线南段	2021.06	3.51	1.92
	市政道路	2021.03	4.33	2.15
园区发展前期项目	征地拆迁	2021.12	52.16	32.18
其他零星项目	--	--	84.94	77.98
合计	--	--	274.51	194.20

注：1、因公司项目量较大，该表仅列示公司主要在建基础设施项目情况；2、因项目规划变动及核算口径有所差异，部分项目的预计完工时间、总投资额和已投资额有所变动。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从拟建项目来看，截至 2020 年 3 月末，公司主要的拟建项目有二横线征地项目、土主派出所业务技术用房、国际邮件互换局、口岸机动车综合检测基地和中干线北段项目，计划总投资 8.81 亿元。

表 5：截至 2020 年 3 月末公司拟建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	总投资额
二横线征地项目	1.42
土主派出所业务技术用房	0.15
国际邮件互换局	2.00
口岸机动车综合检测基地	1.20
中干线北段	4.04
合计	8.81

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司土地整治收入逐年增加；公司账面的储备地资产较多，可为公司的土地整治业务带来一定的持续性保障

土地整治业务的运营主体主要为公司本部。根据《重庆市人民政府办公厅关于加快建设重庆西部现代物流产业基地的意见》（渝办[2007]77 号），公司获得重庆市政府的授权，并受沙坪坝区政府委托，对物流园区土地进行一级开发工作，主要集中在土主镇及回龙坝镇两个镇范围内。

公司土地一级开发过程中的主要职责为筹集资金支付土地征收补偿、组织拆迁安置工作以及招标完成配套基础设施建设，公司参与土地一级开发业务的具体流程为：公司获政府授权后对物流园区内的国有土地进行统一的征地补偿、拆迁安置，然后对征收的土地进行整治及建设相应的市政配套设施。由于公司不具备土地储备资格，土地一级开发完成后由物流园管委会验收审核后交由重庆市沙坪坝区征地办公室完成收储并纳入市土地储备库。

公司对土地整治的投入分为两部分，一部分是征地费、规费和资本化利息，全部计入其他非流动资产科目；另外一部分是公司对于物流园指定范围内的土地（包含前期注入公司的储备地）进行场地平整，这部分投入根据土地用途不同，在记账时存在区别。对于代政府整治用于公益性用途的土地，成本计入其他非流动资产科目；对于整治后用于出让的土地，成本计入存货科目。

收入确认上，对于代政府整治用于公益性用途的土地，按规定比例 18% 计提管理费收入，收到财政拨款的资金计入专项应付款，在得到政府相应的

文件批复后，公司将非流动资产与专项应付款对冲抵减；对于整治后用于挂牌的土地（包含前期注入公司的储备地），将政府返还的土地出让金直接按比例计入土地整治收入，同时结转相应的土地整治成本。

2017~2019 年，经公司整治并完成出让的土地面积分别为 193.74 万平方米、78.05 万平方米和 120.56 万平方米，2018 年确认收入较上年大幅上升，主要系公司当年出让土地以商业用地/商务用地为主，土地单价较高所致；2019 年出让土地规模较上年增长较多，使得当年实现土地整治收入较上年增至 16.08 亿元，当年出让的土地大部分为物流仓储用地及二类居住用地，另有部分商业商务用地。受“新冠疫情”影响，2020 年一季度未实现土地整治出让收入。

表 6：近年来公司土地整治出让情况（万平方米、亿元）

	2017	2018	2019
出让面积	193.74	78.05	120.56
确认收入金额	12.25	14.74	16.08
地块性质	加油加气站用地、商业商务用地、物流仓储用地、中小	加气站用地、科研教育用地、商业用地、物流仓储用地	二类居住用地、商业商务用地、物流仓储用地

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司 2020~2023 年计划出让土地共计 11,052.20 亩，预计总投资为 65.45 亿元，截至 2020 年 3 月末，已投资 50.13 亿元。截至 2020 年 3 月末，政府前期划入的储备地账面余额为 61.15 亿元，可为公司的土地整治业务带来一定的持续性保障。

随着园区基础设施的不断开发和建成及园区成熟度的提升，公司市场化运作程度将不断提高，租赁及服务收入有望进一步提高

园区租赁服务业务主要由下属子公司重庆西部现代物流园资产经营管理有限责任公司（以下简称“物流园资管”）负责运营。物流园资管于 2010 年成立，注册资本 1.00 亿元，用于租赁的资产主要包括口岸贸易服务大厦、自贸大厦 1#楼塔楼、回龙

坝安置房门面、土主安置房门面等，截至 2019 年末拥有可供租赁的物业面积为 31.66 万平方米，出租率为 54.52%。2019 年，公司实现物业相关收入 0.79 亿元，呈逐年增长态势，预计随着公司建设项目的陆续竣工，公司持有的物业将获得丰厚的租售收入和增值收益。

战略规划及管理

总体来看，公司已初步建立了符合自身发展的部门架构，较为完善的管理体系比较有效的保证了公司的运营；依托于物流园的战略定位以及发展规划，公司未来业务发展方向较为明确

在公司治理方面，公司建立了较为完善的法人治理结构，公司下设董事会、监事会和经理层。根据沙坝区政府对公司的职能定位，2016 年公司完成“四中心+九部门”的机构设置。四中心，即综合行政中心、人力资源中心、财务融资中心和战略运营中心；九部门，即党群工作部、招商产业部、企业服务部、宣传推广部、合同预算部、规划设计部、工程配套部、用地事务部和监察审计部。

在战略规划方面，园区规划面积为 35.5 平方公里，园区按照“资源整合、产业融合、运作创新、典型示范”的理念，依托“一江两翼”的物流腹地产业支撑，立足物流、贸易、金融协同发展要求，从空间上形成六大功能板块。物流园全域已基本纳入重庆 2020 年城规和土规，规划面积 35.5 平方公里。按照重庆市政府规划要求，国际物流枢纽园于 2016 年 9 月完成园区新一轮规划修编，调整为“一枢纽、五中心、一座城”，即构建以“国际铁路多式联运枢纽”为核心，以“内陆自由贸易采购中心”、“供应链金融中心”、“互联互通信息数据中心”、“临港产业服务聚集中心”、“物流贸易协同创新中心”五中心为供应链运营平台，以“宜居宜乐城”为载体，构建“一枢纽，五中心，一座城”发展格局，建设成为“亚欧国际铁路枢纽港，内陆自由贸易新城”。依托于物流园的战略定位以及发展规划，公司未来业务发展方向较为明确，可进一步促进物流园的快速发

展。

中诚信国际认为，公司作为重庆物流园区开发建设的重要载体，区域战略地位显著。公司战略规划和业务发展符合重庆市及沙坪坝区政府对公司的定位，将对公司后续业务发展起到较好的促进作用。

财务分析

以下分析基于公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2019 年审计报告及公司提供的未经审计的 2020 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，本报告数据均采用期末数。

盈利能力

公司主营业务收入稳步增长，期间费用率处于合理水平；公司经营性业务盈利能力尚可，但回款情况有所滞后

营业毛利率方面，公司将基础设施建设及土地整治代建管理费净收益计入管理费收入，该业务毛利率稳定在 100.00%。由于土地出让价格的上升，公司土地整治业务毛利率呈逐年上升趋势。同时，2018 年公司物业相关收入实现较大增长使得当期该板块毛利率转正，2019 年该板块收入小幅增长但成本有所下降使得当期毛利率较上年大幅上升。此外，由于销售地票成本较高，2019 年公司其他业务毛利率降至 53.60%。2020 年 1~3 月，公司主要收入来自于管理费收入，故毛利率较高。总体看来，公司综合毛利率处于较高水平。

表 7：近年来公司主要板块毛利率构成（亿元、%）

毛利率	2017	2018	2019	2020.1~3
土地整治收入	19.20	23.67	24.35	-
管理费收入	100.00	100.00	100.00	100.00
物业相关收入	-1.58	25.91	39.05	58.41
其他	-	152.67	53.60	-
综合	48.07	49.07	45.97	95.34

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司的期间费用主要为管理费用，近年来有所波动。公司管理费用主要为职工薪酬、劳务费和中

介服务等，保持相对稳定。由于公司大部分借款费用均进行了资本化处理，故财务费用规模较小。2019 年，公司财务费用的下降加之营业收入的上升使得公司期间费用率下降至 3.39%，处于较低水平。2020 年 1~3 月，由于当期确认收入较少，公司期间费用率上升至 14.37%。整体来看，公司期间费用率保持在相对较低的水平，期间费用管控能力尚可。

近年来公司利润总额规模呈小幅上升趋势，其中经营性业务利润占比均在 90%以上，成为公司利润总额的主要来源。此外，2019 年公司对重庆现代物流产业股权投资基金管理有限公司投资获得投资收益 183.93 万元，当期投资收益进一步增长，对公司利润形成一定补充。2020 年 1~3 月，公司实现利润总额 1.01 亿元，经营性业务利润 0.95 亿元，同比有所下降，主要系新冠疫情影响下公司一季度的管理费及租金收入受到较大波及所致。

收现比方面，近年来，公司收现比指标呈下降趋势，除 2017 年外，公司收现比指标均小于 0.7 倍，公司回款情况有所滞后。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2017	2018	2019	2020.1~3
期间费用合计	0.74	0.99	0.81	0.17
营业总收入	19.89	23.14	23.97	1.17
期间费用率(%)	3.72	4.28	3.39	14.37
经营性业务利润	8.71	10.14	9.96	0.95
利润总额	9.34	10.25	10.53	1.01
投资收益	-0.00	0.12	0.39	0.06
收现比 (X)	1.00	0.62	0.49	0.03

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

公司业务规模不断扩大，总资产持续增长；资产中基础设施、土地整治投入成本及往来款项占比较高，资产流动性较弱；房屋建筑物和出让地规模较大，资产收益性尚可

作为重庆国际物流枢纽园区最重要的开发、建设和运营商，公司的业务规模不断扩大推动总资产规模稳定增长，同时近年来公司非流动资产占总资

产的比重有所上升。截至 2020 年 3 月末，公司总资产规模上升至 607.04 亿元，其中非流动资产占比为 60.22%。

公司所有者权益主要由股东资本投入、资本公积及未分配利润构成，受益于未分配利润的累积和资本公积的增加，近年来保持增长态势。报告期内，公司实收资本均为 30.00 亿元。公司资本公积主要系政府历次注入的土地和拨付的资金等，其中 2018 年末资本公积较上年末增加 6.57 亿元，主要系当年区财政将 6.57 亿元税返资金计入资本公积所致；2020 年 3 月末资本公积较上年末增加 3.26 亿元，主要系公司将重庆园投仓储服务有限公司评估价值合计为 3.26 亿元的投资性房地产划拨至园投实业所致。

资本结构方面，近年来，随着各项债务融资工具的发行，公司总债务规模逐年攀升，总资本化比率亦呈波动上升趋势。截至 2020 年 3 月末，公司总债务上升至 289.06 亿元，总资本化比率上升至 56.21%，债务压力处于较高水平；同期末，公司短期债务/总债务为 0.21 倍，公司债务结构相对合理。

资产质量方面，从资产流动性来看，截至 2020 年 3 月末，公司非流动资产占总资产的比重为 60.22%，主要由其他非流动资产和投资性房地产构成。其中其他非流动资产主要为公司土地整治投入及部分园区内配套建设的基础设施和安置房等，近年来增长迅速；投资性房地产主要系用于出租的房屋建筑物、安置房配套建设的商业物业和土地使用权等，其中 2018 年和 2019 年不断增加，主要系公司重分类划入以及新购置物业资产、土地使用权所致。截至 2019 年末，公司房屋、车库和建筑物共计 13.93 亿元，主要用于出租；土地使用权账面价值共计 24.49 亿元，均为已缴纳出让金的出让地，用途主要为商业、商务用地，另有部分批发零售、金融商务用地。受公允价值变动的影响，2020 年 3 月末，投资性房地产账面价值有所下降。截至 2020 年 3 月末，公司流动资产占总资产的比重为 39.78%，主要由货币资金、其他应收款和存货构成，其中存

货主要系储备划拨形成的土地资产，截至 2019 年末，土地账面价值为 61.15 亿元。公司其他应收款和其他非流动资产主要为往来款项和土地整治与工程建设投入，截至 2020 年 3 月末合计 457.65 亿元，占总资产的比重为 75.39%，占比很高。

从资产收益性来看，公司土地资产收益性取决于当地土地市场行情，受相关土地政策影响较大；公司持有的投资性房地产每年均能获得一定的租金收入，且公司对联营企业的股权投资逐年增加，使得公司获得的投资收益呈增长趋势，但租赁收入和投资收益规模均较小。整体而言，公司资产收益性尚可。

公司应收类款项规模呈逐年上升趋势，截至 2020 年 3 月末，公司应收类款项余额为 158.53 亿元，占当期末总资产的比重为 26.11%，占比较高。公司应收类款项主要为与重庆铁路口岸物流开发有限责任公司、重庆市沙坪坝区财政局、重庆联集信息产业发展有限公司、重庆泛欧铁路口岸经营管理有限责任公司和重庆迈瑞城市建设投资有限责任公司等单位的往来款项，应收方主要为政府单位和区内国有企业，款项的回收有一定保障，但账龄集中在 2 年以内及 1~3 年，对公司资金形成一定占用。

表 9：近年来公司主要资产情况（亿元、X、%）

	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	65.23	23.10	9.61	14.24
其他应收款	120.28	123.60	148.63	152.33
存货	87.20	74.27	62.15	62.15
投资性房地产	21.89	28.69	38.42	32.47
其他非流动资产	216.32	273.51	309.97	305.32
总资产	520.83	540.24	586.68	607.04
所有者权益	201.51	217.46	223.24	225.20
资本公积	133.27	139.84	139.84	143.09
未分配利润	25.63	32.04	40.03	38.78
总债务	249.30	257.65	278.19	289.06
总资本化比率	55.30	54.23	55.48	56.21
短期债务/总债务	0.20	0.25	0.21	0.21
应收类款项/总资产	23.22	23.29	25.70	26.11

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司对项目投资的建设力度较大，投资活动净现金流持续保持净流出状态；债务规模逐年增长使得公司各项偿债指标均较弱，且面临一定短期偿债压力

由于公司经营活动获现能力有所减弱，加之与其他公司往来拆借款有所波动，近年来公司经营活动净现金流持续下降。公司投资活动净现金流呈持续净流出趋势，主要系近年来物流园持续建设开发，支付征地拆迁款和配套基础设施建设投入较大所致，同时由于自 2018 年起，公司与沙坪坝区财政局的资金往来由投资活动现金流重分类至经营活动现金流，公司投资活动现金流缺口有所缩减；2019 年，由于减少对其他公司的投资，公司投资活动现金流出较去年减少，使得投资活动现金流缺口进一步收窄。此外，受筹资力度和偿还债务规模影响，近年来公司筹资活动净现金流有所波动。

随着公司营业收入和利润总额的稳步上升，EBITDA 亦呈逐年上升趋势。但由于公司债务规模的攀升，EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所波动且均无法覆盖当期的利息支出。同时，随着公司经营活动净现金流的持续下降，其对公司债务本息的覆盖能力也持续减弱。

2017~2019 年末，公司短期债务规模呈波动上升趋势，加之货币资金下降较多，公司货币资金对短期债务的覆盖能力持续下降。截至 2020 年 3 月末，公司货币资金的小幅上升使得当期末货币资金/短期债务小幅回升至 0.24 倍，但仍处于较弱水平，公司面临较大的短期偿债压力。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2017	2018	2019	2020.1~3
经营活动净现金流	34.08	11.99	8.78	-4.08
投资活动净现金流	-62.18	-42.78	-23.68	-2.34
筹资活动净现金流	42.50	-11.28	1.43	11.05
货币资金	65.23	23.10	9.61	60.03
EBITDA	9.55	10.50	10.78	-
总债务	249.30	257.65	278.19	289.06
总债务/EBITDA	26.12	24.54	25.81	-
EBITDA 利息覆盖倍数	0.84	0.66	0.68	-
经营活动净现金流/总债务	0.14	0.05	0.03	-

经营活动净现金流利息覆盖倍数	2.98	0.75	0.55	-
货币资金/短期债务	1.28	0.35	0.17	0.24

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

债务到期分布方面，2020 年 4~12 月和 2021~2022 年，公司到期债务分别为 47.89 亿元、71.89 亿元和 67.34 亿元，各期到期债务规模均较大，公司存在较大的债务偿付压力，中诚信国际对公司债务偿还情况保持关注。

表 11：截至 2020 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

到期时间	2020.4~12	2021	2022
到期金额	47.89	71.89	67.34

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受限资产方面，截至 2020 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计为 22.70 亿元，占总资产的比重为 3.74%，包括 0.03 亿元受限货币资金、2.90 亿元应收账款以及 19.76 亿元被抵押土地资产。

对外担保方面，截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额为 62.05 亿元，占公司净资产的比例为 27.55%。考虑到被担保单位主要为当地国有企业，公司代偿风险相对可控。

表 12：截至 2020 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

担保对象	担保余额
重庆共享工业投资有限公司	18.70
重庆迈瑞城市建设投资有限责任公司	31.44
重庆铁路口岸物流开发有限责任公司	11.91
合计	62.05

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

银行授信方面，截至 2020 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 217.62 亿元，其中已使用授信额度为 172.83 亿元，剩余授信额度为 44.79 亿元，尚具备一定的备用流动性。

过往债务履约情况方面，根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2020 年 5 月 6 日，公司不存在未结清和已结清不良信贷信息，也未出现已发行债券到期未偿付本息的情形。

外部支持

支持能力

沙坪坝区作为重庆市主城九区之一，近年来经济保持稳步增长，区内有西永微电园、西永综合保税区、台资信息产业园配套园、西部现代物流园、沙坪坝区工业园、重大科技园等工业发展平台。现已形成电子信息制造业、交通运输设备制造业、通用设备制造业三大支柱产业，区域经济实力在重庆各区县中位于前列，具备向区域内企业协调较多金融及产业资源能力。物流园作为国家“一带一路”战略节点、“渝新欧”国际贸易大通道起点、西南地区保税物流分拨中心以及内陆地区铁路枢纽口岸，具有重要的战略地位。

支持意愿

公司作为重庆市政府指定进行物流园开发建设的最重要的主体，承担着区域内征地拆迁、基础设施建设、厂房建设以及国有资产运营等工作，具有重要的区域地位。除公司外，沙坪坝区还拥有重庆迈瑞城市建设投资有限责任公司（以下简称“迈瑞城投”）、重庆共享工业投资有限公司（以下简称“共享工投”）两个基础设施投融资公司。共享工投主要负责主要从事大学城科技产业园的开发建设工作，业务集中于井口工业园、台资信息产业园以及青凤工业园区，迈瑞城投负责除共享工投负责的三个园区和物流园区以外的城市基础设施建设及土地整理等工作。

从历史获得支持情况来看，股东主要从税收优惠、结算政策和资本注入等方面对公司进行支持。

税收优惠方面，为支持物流园的基础建设开发，重庆市财政局发布《关于支持重庆西部现代物流产业基地享受有关政策执行的通知》（渝财税[2008]137号），规定“从2008年起，该园区内的地方税收及附加（不含房地产税收）全额返还用于园区建设；同时，园区内土地出让金扣除征地拆迁费后的55%、土地出让增值收益的20%专项用于园区

内配套基础设施建设工程。园区内税收扶持政策从2008年起执行到2017年”，上述渝财税[2008]137号文件已到期，公司正在积极向政府部门申请新的税收返还优惠政策。截至目前，原有政策继续执行。

结算政策方面，自2015年起，根据渝物流司文[2015]106号，土地整治及基础设施代建管理费计提标准有较大提升，自2015年起，土地整治及基础设施建设项目的加成比例由原来的当期土地储备整治工程的征地拆迁补偿安置费的8%、当期房屋拆迁补偿安置补偿成本支出总额的4%以及当期土地整治工程费支出总额的8%，全部提高至18%；此外，自2015年起，公司将融资经费（按当年融资余额0.5%）、税费经费（当年税费完成额的2%）、招商引资综合经费（按当年入园企业实际投资额的0.2%）等经费计入管理费收入，增加了公司的收入规模。

资本注入方面，公司自成立以来，沙坪坝国资中心多次货币增资，注册资本由2007年11月的3,000万元增加至2019年3月末的30亿元。此外，2016年12月13日，根据《关于重庆西部现代物流园产业园区开发建设有限责任公司财政拨付资金账务处理的复函》（沙财企[2016]965号），重庆市沙坪坝区财政局（以下简称“区财政局”）同意将财政返还的10.61亿元资金用于园区基础设施建设，计入资本公积；2017年12月27日，根据《关于重庆西部现代物流园产业园区开发建设有限责任公司财政拨付资金账务处理的复函》（沙财企[2017]809号），区财政局同意将财政税返资金12.37亿元作为资本金注入公司，计入资本公积；2018年12月27日，根据《关于重庆西部现代物流园产业园区开发建设有限责任公司财政拨付资金账务处理的复函》（沙财企[2017]809号文件），区财政局同意将财政税返资金6.57亿元计入资本公积。

中诚信国际认为，鉴于沙坪坝区稳步增长的经济财政实力及重庆国际物流枢纽园区重要的战略地位，加之公司在沙坪坝区重要的主体地位和历史上获得的支持情况，预计公司将继续获得股东的大力支持，具有很强的抗风险能力。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定重庆国际物流枢纽园区建设有限责任公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；评定“重庆国际物流枢纽园区建设有限责任公司 2020 年公开发行公司债券（“一带一路”建设）（第二期）”的债项信用等级为 **AA⁺**。

中诚信国际关于重庆国际物流枢纽园区建设有限责任公司 2020 年公开发行公司债券（“一带一路”建设）（第二期）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，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次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次债券偿债保障情况等因素，以对本次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，本公司将于本次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）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次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。

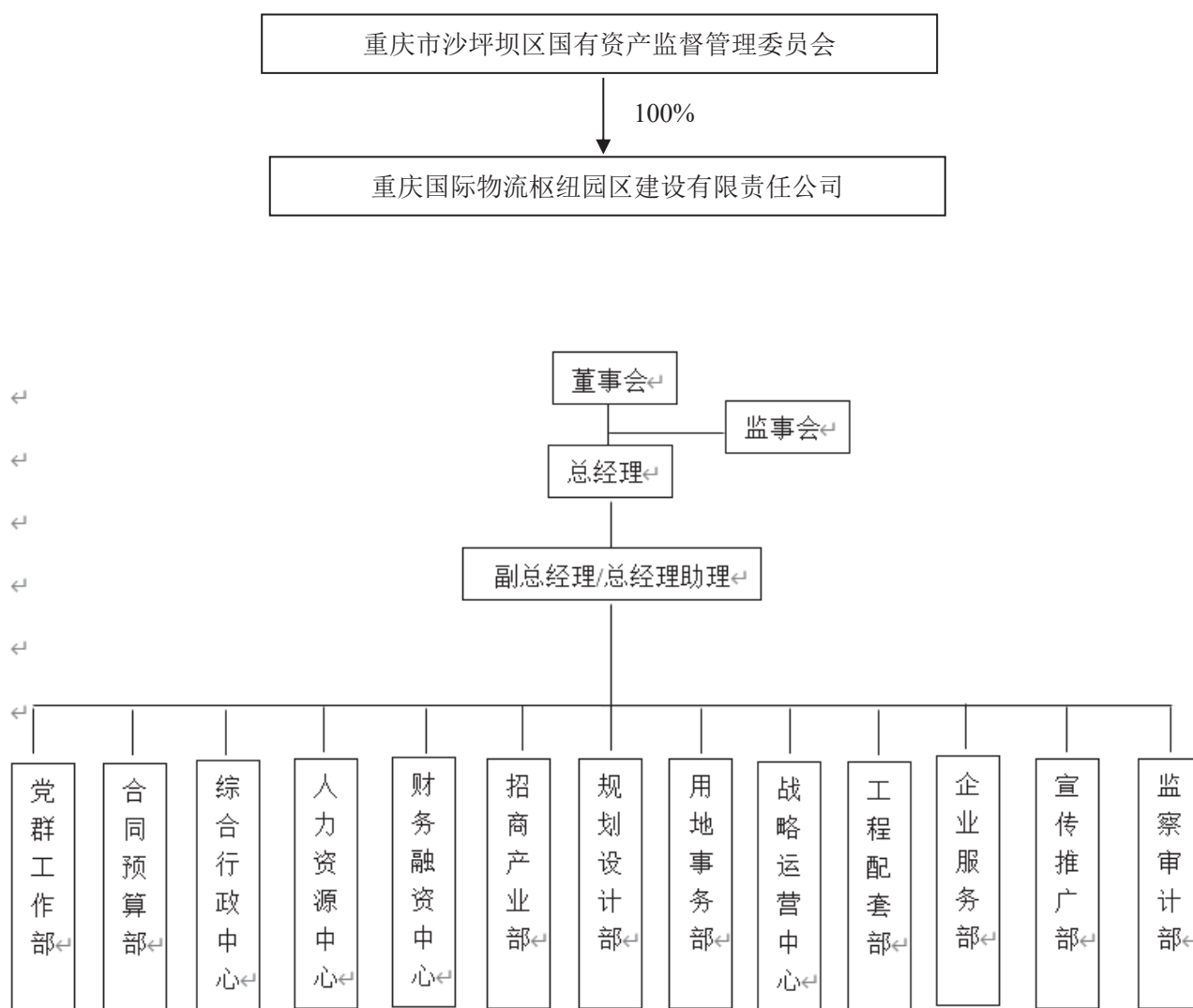
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2020 年 08 月 27 日

附一：重庆国际物流枢纽园区建设有限责任公司股权结构图与组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：重庆国际物流枢纽园区建设有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	652,288.20	231,039.47	96,135.21	142,391.59
应收账款	778.73	10,591.12	2,786.14	5,917.46
其他应收款	1,202,825.93	1,235,989.28	1,486,257.51	1,523,268.94
存货	871,976.95	742,738.53	621,490.28	621,486.49
长期投资	27,107.15	116,538.70	128,720.72	125,378.84
在建工程	0.00	0.00	0.00	66,404.48
无形资产	180.27	111.56	40.85	32.92
总资产	5,208,269.35	5,402,351.15	5,866,754.75	6,070,444.49
其他应付款	304,053.92	219,206.72	233,781.95	249,828.18
短期债务	510,470.04	652,322.83	580,519.21	600,341.81
长期债务	1,982,506.79	1,924,176.70	2,201,338.18	2,290,266.11
总债务	2,492,976.83	2,576,499.53	2,781,857.39	2,890,607.92
总负债	3,193,137.31	3,227,735.48	3,634,396.60	3,818,409.48
费用化利息支出	339.39	897.00	910.10	125.05
资本化利息支出	113,869.43	158,834.16	157,735.71	41,213.92
实收资本	300,000.00	300,000.00	300,000.00	300,000.00
少数股东权益	57,227.37	78,012.07	77,150.37	77,337.83
所有者权益合计	2,015,132.04	2,174,615.67	2,232,358.15	2,252,035.01
营业总收入	198,853.92	231,431.60	239,671.55	11,695.28
经营性业务利润	87,135.84	101,367.20	99,593.82	9,451.08
投资收益	-0.10	1,178.01	3,927.87	622.02
净利润	78,801.09	86,289.77	91,011.04	9,104.52
EBIT	93,770.07	103,442.00	106,163.92	10,201.14
EBITDA	95,454.64	105,003.17	107,761.29	-
销售商品、提供劳务收到的现金	198,390.36	142,672.16	116,454.30	337.47
收到其他与经营活动有关的现金	213,758.52	950,572.43	576,658.62	28,025.86
购买商品、接受劳务支付的现金	120,775.00	3,781.15	5,790.03	305.34
支付其他与经营活动有关的现金	78,350.88	938,933.74	560,119.03	50,779.95
吸收投资收到的现金	4,500.00	20,540.00	0.00	0.00
资本支出	262,059.82	265,630.00	226,238.67	26,157.41
经营活动产生现金净流量	340,770.57	119,912.70	87,756.28	-40,831.90
投资活动产生现金净流量	-621,796.65	-427,832.40	-236,753.75	-23,415.66
筹资活动产生现金净流量	425,023.11	-112,778.02	14,324.54	110,503.94

财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	48.07	49.07	45.97	95.34
期间费用率(%)	3.72	4.28	3.39	14.37
应收类款项/总资产(%)	23.22	23.29	25.70	26.11
收现比(X)	1.00	0.62	0.49	0.03
总资产收益率(%)	1.80	1.95	1.88	-
资产负债率(%)	61.31	59.75	61.95	62.90
总资本化比率(%)	55.30	54.23	55.48	56.21
短期债务/总债务(X)	0.20	0.25	0.21	0.21
FFO/总债务(X)	0.03	0.03	0.03	-
FFO 利息倍数(X)	0.66	0.56	0.56	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	2.98	0.75	0.55	-0.99
总债务/EBITDA(X)	26.12	24.54	25.81	-
EBITDA/短期债务(X)	0.19	0.16	0.19	-
货币资金/短期债务(X)	1.28	0.35	0.17	0.24
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.84	0.66	0.68	-

注：1、中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告及未经审计的 2020 年一季度财务报表整理；2、中诚信国际将公司各期财务报表中“其他应付款”科目中有息债务金额调整至短期债务核算；3、公司各期财务报表均按照新会计准则编制，本报告数据均采用期末数；4、公司 2020 年一季度财务报表未提供现金流量补充表，故相关指标失效。

附三：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
	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+所有者权益合计)
	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
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	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
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
偿债能力	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“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。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)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附四：信用等级符号及定义

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	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。

中长期债券等级符号	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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。



营业执照

(副本) (1-1)

统一社会信用代码 9111000071092067XR

名称 中诚信国际信用评级有限责任公司
类型 有限责任公司(中外合资)
住所 北京市东城区南竹杆胡同2号1幢60101
法定代表人 闫衍
注册资本 人民币3266.67万元
成立日期 1999年08月24日
营业期限 1999年08月24日至 2024年08月23日
经营范围 证券市场资信评级业务; 债券、基金金融机构评级业务及相关信息服务。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动)



在线扫码获取详细信息

此件与原件一致, 仅限重庆国际
物流枢纽园区建设有限责任公
司2020年公开发行公司债券
(“一带一路”建设)(第二期)
信用评级报告使用, 再次复印无
效。

登记机关



2017 年 08 月 01 日

提示: 每年1月1日至6月30日通过企业信用信息公示系统
报送上一年度年度报告并公示。

此件与原件一致，仅限重庆国际物流枢纽园区建设有限责任公司2020年公开发行公司债券（“一带一路”建设）（第二期）信用评级报告使用，再次复印无效。



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：中诚信国际信用评级有限责任公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：闫衍

注册地址：北京市东城区南竹杆胡同2号1幢60101

编号：ZPJ 012

中国证券监督管理委员会(公章)

2020年2月13日



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



张逸菲, 证件号码:420802199102020025, 于2016年07月23日参加金融市场基础知识考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

2016年07月



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



张逸菲, 证件号码:420802199102020025, 于2016年09月03日参加证券市场基本法律法规考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

2016年09月



20160931000045591060310000

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



张逸菲, 证件号码:420802199102020025, 于2016年10月22日参加发布证券研究报告业务考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

2016年10月



20161031000050278160310000

求信息应与中国证券业协会网站www.sac.gov.cn

2010034206520301

2010年03月

庆国际物流枢纽园区建设有限责任公司

证券业从业资格考试

成绩合格证



公开发行人公司债券(“一带一路”建设)(第二期)

信用评级报告使用，再次
复印无效。 周依，证件号码:422

辨字

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息披露

2010124208760803

2010年12月

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息

201912420100114368410420100

2019年12月

SAC 证券业从业人员资格考试

成绩合格证



法规考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息

201605420100383713204201

2016/年01月