

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）（第一期、 第二期）品种二跟踪评级报告（2021）

项目负责人：刘 洁 jliu01@ccxi.com.cn

项目组成员：傅微丹 wdfu@ccxi.com.cn

张 敏 mzhang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2021 年 06 月 28 日

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.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。

■ 本跟踪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。

信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 1554号

重庆国际物流枢纽园区建设有限责任公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；

维持“20 渝枢 02”和“20 渝枢 06”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

二零二一年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持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”，原“重庆西部现代物流产业园区开发建设有限责任公司”）的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“20 渝枢 02”和“20 渝枢 06”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、公司持续获得股东的有力支持，资本实力进一步提升以及公司盈利能力较强等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际也关注到公司债务规模增长较快，财务杠杆率升高、应收类款项占比较高，主营业务回款较弱以及公司面临较大的资本支出压力等对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

国际物流（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	540.24	586.68	656.43	678.04
所有者权益合计（亿元）	217.46	223.24	233.57	237.18
总负债（亿元）	322.77	363.44	422.86	440.86
总债务（亿元）	257.65	278.19	326.49	328.88
营业总收入（亿元）	23.14	23.97	22.91	1.41
经营性业务利润（亿元）	10.14	9.96	8.27	1.01
净利润（亿元）	8.63	9.10	7.51	2.63
EBITDA（亿元）	10.50	10.78	9.34	--
经营活动净现金流（亿元）	11.99	8.78	9.93	11.96
收现比(X)	0.62	0.49	0.52	0.67
营业毛利率(%)	49.07	45.97	41.53	83.79
应收类款项/总资产(%)	23.29	25.70	25.22	25.51
资产负债率(%)	59.75	61.95	64.42	65.02
总资本化比率(%)	54.23	55.48	58.30	58.10
总债务/EBITDA(X)	24.54	25.81	34.97	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.66	0.68	0.74	--

注：1、中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表整理，公司各期财务报表均按照新会计准则编制且本评级报告数据均采用期末数；2、中诚信国际将公司 2018~2020 年财务报表中“其他应付款”科目中有息债务金额调整至短期债务核算；3、公司未提供 2021 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效。

正面

■ **沙坪坝区经济实力较强，物流园战略地位突出。**沙坪坝区地区生产总值(GDP)逐年增长，经济实力较强，能为公司的发展奠定良好的基础。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。2020 年，园区完成固定资产投资 114.87 亿元，同比增长 32%，入库税金 26.6 亿元，同比增长 11%，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。

■ **公司持续获得股东的有力支持，资本实力进一步提升。**公司作为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，地位突出，在税收优惠、结算政策和资本注入等方面持续获得股东的有力支持。2020 年，国有建设用地使用权无偿划拨至公司，公司资本实力进一步提升。

■ **公司盈利能力较强。**近年来公司综合毛利率保持在较高水平；此外，2018~2020 年，公司净利润分别为 8.63 亿元、9.10 亿元和 7.51 亿元，净利润水平较高，公司盈利能力较强。

关注

■ **公司债务规模增长较快，财务杠杆率升高。**2021 年 3 月末，公司总债务规模较 2019 年末增长 18.22% 至 328.88 亿元，债务规模增长较快。债务规模的增加带动公司财务杠杆率的升高，资产负债率及总资本化比率分别上升至 65.02% 和 58.10%。

■ **应收类款项占比较高，主营业务回款较弱。**截至 2020 年末，公司已完工的基础设施项目总投资金额为 108.12 亿元，已回款金额仅 1.44 亿元，回款较为滞后；此外，2020 年，公司收现比仍小于 1，且应收类款项占总资产的比重仍处于较高水平，业务回款情况整体较弱。

■ **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持续扩大趋势。截至 2020 年末，主要在建和拟建基础设施项目尚需投资 159.56 亿元；此外，公司自营项目尚需投资 31.09 亿元，面临较大的资本支出压力。

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
同区域其他基础设施投融资企业 2020 年主要指标对比表

公司名称	总资产 (亿元)	总负债 (亿元)	所有者权益合计 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
国际物流	656.43	422.86	233.57	64.42	22.91	7.51	9.93
迈瑞城建	748.18	504.21	243.97	67.39	15.65	1.71	15.11
江津华信	518.06	303.17	214.89	58.52	19.71	4.24	3.30

注：“迈瑞城建”为“重庆迈瑞城市建设投资有限责任公司”简称；“江津华信”为“重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 渝枢 02	AA ⁺	AA ⁺	2020/06/28	10.00	10.00	2020.03.04~2025.03.04 (3+2)	附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
20 渝枢 06	AA ⁺	AA ⁺	2020/08/27	10.00	10.00	2020.09.16~2025.09.16 (3+2)	附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

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定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“20 渝枢 02”发行规模 10.00 亿元，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。截至 2021 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕。

“20 渝枢 06”发行规模 10.00 亿元，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。截至 2021 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较上年末大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显现、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、

投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，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；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革

进一步推进,《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望: 尽管当前国内疫情发展进入缓冲期,生产秩序逐步恢复,但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中,受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响,消费需求疲软或将延续;尽管刺激政策将针对基建领域重点发力,但考虑到基建存在一定投资周期,投资或将低位运行;海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态,疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累,从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看,疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力,但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为,虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善,但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果,疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过,从中长期来看,中国市场潜力巨大,改革走向纵深将持续释放制度红利,中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

作为重庆市主城九区之一,2020 年沙坪坝区经济实力稳步增长,产业结构继续优化;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。区域境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、重庆国际物流枢纽园、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。

2020 年,沙坪坝区实现地区生产总值(GDP)1,013.9 亿元,较上年同比增长 3.0%,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、江北区、渝中区、涪陵区和江津区。其中,第一产业增加值 4.5 亿元,同比增长 2.6%;第二产业增加值 322.4 亿元,同比增长 7.0%;第三产业增加值 687.0 亿元,同比增长 1.0%。三次产业结构比由为 2019 年的 0.4:32.2:67.4 转变为 2020 年的 0.4:31.8:67.8,第三产业占比进一步提高。2020 年,全区年固定资产投资总额 471.6 亿元,比上年增长 9.5%。

2020 年沙坪坝区一般公共预算收入为 41.8 亿元,较上年同比增长 0.6%。其中,税收收入 33.1 亿元,同比增长 0.3%;全区一般公共预算支出为 93.9 亿元,同比下降 5.8%,同期,财政平衡率为 44.50%;截至 2020 年末,地方政府债务余额为 127.92 亿元。

表 1: 2020 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	1,013.9	41.8	44.50

资料来源:沙坪坝区政府官网,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

重庆国际物流枢纽园(以下简称“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 年末，已通过控规审批 35.50 平方公里，累计征地拆迁面积约 4.13 万亩，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 2020 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 300 余家。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，园区已注册入园企业 3,800 家，2020 年度实现进出口贸易额约 11.47 亿美元，历年累计实现 50.29 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 2020 年末，园区整车口岸累计进口整车 19,784 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 2020 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。

2020 年全年共开行国际陆海贸易新通道 1,297 列，同比增长 41%，历年累积开行 2,877 列；渝甬班列 2020 年共开行 337 列，同比增长 168%，历年累计开行 603 列；2020 年渝新欧班列累计开行 2,676 列，同比增长 63%；渝新欧班列历年累计开行 7,391 列，其中，中欧班列历年累计开行 6,970 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”和长江经济带联结点战略功能。

2020年，园区完成固定资产投资114.87亿元，同比增长32%，入库税金26.6亿元，同比增长11%。截至2020年末，园区入园企业突破3,800家。2020年，园区实现进出口贸易额12亿美元，其中B保贸易额4.2亿美元；整车口岸进口5,051辆，累计进口整车19,784辆。同期，中心站办理集装箱67万标箱、同比增长6%；编组站解体编组数420万辆，同比增长26%。

2020年以来，公司在建及拟建基础设施项目仍有较大的资金需求，且回款较为滞后，公司面临较大资本支出压力，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

2020年以来，公司本部继续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2020年末，公司已完工的基础设施项目包括物流园仓储加工片区市政项目、重庆铁路口岸公共物流仓储（公共物流仓储一期工程）、重庆铁路口岸公共物流仓储（公共物流仓储二期工程）、物流园“中国西部生产资料市场”片区市政工程等项目，已完成投资108.12亿元，已回款金额仅1.44亿元，回款较为滞后，中诚信国际将持续关注公司后续回款情况。

截至2020年末，公司主要在建基础设施项目的总投资额为208.81亿元，已完成投资90.23亿元，还需投资118.58亿元，公司面临较大的投资压力。

表2：截至2020年末公司主要在建基础设施代建项目情况（亿元）

项目名称	建设内容	建设期间	总投资额	已投资	未来三年投资计划		
					2021	2022	2023
物流园中心商务区市政工程	横二线征地项目	2018.12~2021.12	5.62	3.25	1.56	0.51	0.30
	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	2018.01~2021.12	8.40	7.29	1.02	0.50	0.70
	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	2019.01~2021.06	1.60	0.20	0.80	0.30	0.40
重庆铁路口岸物流贸易服务中心	自贸区服务中心	2017.06~2021.12	24.03	16.63	2.62	2.58	2.20
	口岸整车公共分拨中心	2018.12~2021.03	3.76	1.50	0.50	0.76	0.50
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	2018.09~2021.03	6.95	3.45	1.30	1.15	1.05
	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	2018.09~2021.11	18.62	6.50	5.50	5.50	1.12
	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	2018.09~2021.06	3.51	1.92	0.67	0.60	0.32
园区发展前期项目	市政道路	2018.12~2021.03	4.33	2.15	0.85	0.50	0.83
	征地拆迁	2016.01~2021.12	52.16	32.18	9.86	8.51	1.61
海关联检大楼外立面改造		2020.09~2021.06	0.17	0.04	0.13	--	--
土主派出所业务技术用房		2020.09~2021.06	0.36	0.20	0.16	--	--
五云公园		2020.08~2021.06	2.26	2.12	0.14	--	--

AH24 公立小学	2020.12~2022.06	3.60	--	2.00	1.60	--
明德轩小区（一期）	2020.12~2022.12	30.39	--	20.00	10.39	--
土主安置房一期组团 2#、5#楼	2020.12~2022.06	2.00	--	1.50	0.50	--
重庆铁路集装箱中心站与编组站连接道	2020.06~2021.04	0.88	0.55	0.33	--	--
环湖路改造	2020.11~2021.06	0.65	0.02	0.63	--	--
土主横一路西延线、纵四线	2020.04~2021.06	0.32	0.21	0.11	--	--
西永组团 Ah 片区公园	2020.01~2022.12	8.99	2.30	4.00	2.69	--
重庆西部现代物流园回龙坝农转非安置区（3#、4#地块）	2020.01~2022.12	17.52	5.90	5.00	6.62	--
教育居住片区北侧配套小学	2020.01~2022.12	4.34	1.40	2.00	0.94	--
智荟大道（国际物流枢纽园段）	2020.01~2022.12	6.90	2.30	3.00	1.60	--
明德轩小区周边市政配套道路	2020.01~2022.12	1.27	0.04	1.00	0.23	--
回龙坝变电站 10KV 间隔扩容	2020.01~2022.12	0.08	0.02	0.03	0.03	--
园区雨污干管项目	2020.01~2021.12	0.05	0.03	0.02	--	--
企业创新服务中心外线电力管网及周边平场工程	2020.01~2021.12	0.06	0.03	0.03	--	--
合计	--	208.81	90.23	64.75	45.51	9.03

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、各项加总数与合计数存在尾数差异系四舍五入所致。

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 年末，公司主要的拟建项目有 Ag 片区道路管网、大学城文化宣教综合服务中心项目、教育居住片区配套中学等项目，计划总投资 40.98 亿元。

表 3：截至 2020 年末公司拟建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	总投资
中干东线道路管网工程中干东线北段一期及立交项目	5.65
Ag 片区道路管网	16.79
大学城文化宣教综合服务中心项目	6.75
物流园国际物流社区与生产资料片区上跨铁路连接通道	3.12
物流园回龙坝片区市政工程及地块平场整治工程（二期）	2.48
教育居住片区配套中学	6.19
合计	40.98

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

自营性项目方面，截至 2020 年末，公司主要在建自营项目为企业创新服务中心，该项目总建筑面积约 35.62 万平方米，计划总投资 37.00 亿元，资金来源为企业自筹和银行贷款，截至 2020 年末，已投资 5.91 亿元，该项目后续主要依靠办公楼出租出售平衡前期投入资金。公司自营性项目尚需投资规模较大，存在一定资本支出压力。

2020 年，受出让土地规模下降的影响，当期实现的土地整治收入较上年有所减少；公司账面储备地资产较多，且土地整治尚处于中前期阶段，土地整治业务未来可持续性较强

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，整治范围主要集中在土主镇及回龙坝镇两个镇。

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。

收入确认方面，对于代政府整治用于公益性项目建设的土地，约定按投资规模的 18% 计提管理费收入，收到财政拨付的资金计入专项应付款，在得到政府相应的文件批复后，公司将专项应付款与计入其他非流动资产的土地整治成本对冲抵减；对于整治后用于挂牌的土地（包含前期注入公司的储备地），政府按照一定比例向公司返还土地成本和土地出让金，公司据此确认土地整治收入。2019 年公司土地整治成本按不同的土地性质分类进行成本结转，仓储及工业用地 9.5 万元/亩、二类居住及综合用地 28.52 万元/亩、商业用地 47.53 万元/亩。因

该核算模式无法满足《企业债券发行信息披露指引》对土地增值收益核算细化到宗地的要求，2020年需要重新对土地增值收益权进行评估，土地整治成本结转需与出让地块的宗地成本相对应，故2020年公司调整了土地成本确认方式。

2020年，经公司整治并完成出让的土地面积为105.96万平方米，出让土地规模较上年有所下降，使得当年实现土地整治收入较上年减少2.44亿元至13.64亿元，当年出让的土地大部分为二类居住用地，另有部分物流仓储用地及商业商务用地。

表 4：近年来公司土地整治出让情况（万平方米、亿元）

	2018	2019	2020
出让面积	90.01	120.56	105.96
确认收入金额	14.74	16.08	13.64
地块性质	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	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

截至2020年末，公司计划整治土地1,940.57亩，预计总投资为23.30亿元。同期末，政府前期划入的储备地账面余额为55.22亿元，加之物流园区的土地整治尚处于中前期阶段，公司土地整治的业务可持续性较强。

表 5：截至2020年末公司拟整治土地情况（亩、亿元）

地块名称	面积	投资金额	投资计划		
			2021	2022	2023
物流园仓储加工片区	792.00	6.62	1.27	--	--
回龙坝片区 H17、H18、H21-H23 地块	301.00	2.80	2.00	0.80	--
西永组团 Ag37-Ag46 标准分区	663.90	5.42	1.91	3.50	--
物流园回龙坝片区市政工程及地块平整整治工程（二期）	71.00	2.48	2.48	--	--
物流园回龙坝片区市政工程及地块平整整治工程（三期）	29.00	3.60	3.60	--	--
土主片区道路管网及地块平整整治工程(横九路、纵八线北段、纵九线)	83.67	2.38	1.74	0.64	--
合计	1,940.57	23.30	13.00	4.94	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020年以来，因招商引资优惠政策，公司物业相关收入处于较低水平；未来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，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园投实业有限责任公司（以下简称“园投实业”）负责运营。园投实业于2010年成立，注册资本6.00亿元，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2020年末拥有可供租赁的物业面积为47.43万平方米，出租率为37.88%。2020年及2021年1~3月，公司分别实现物业相关收入0.30亿元和0.34亿元，因招商引资优惠政策，整体处于较低水平。后续随着公司建设项目的陆续竣工和园区成熟度的提升，公司持有的物业产生的租售收入和增值收益有望进一步提高。

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2018~2020年审计报告及公司提供的未经审计的2021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且本评级报告数据均采用期末数。

2020年，受土地出让面积下降的影响，公司营业总收入有所减少；公司综合毛利率和利润总额均有所下滑，但仍处于较高水平；公司期间费用率处于较低水平，期间费用管控能力尚可

2020年，公司实现营业总收入22.91亿元，较上年有所减少，主要系当年实现的土地整治收入较上年下降所致。土地整治收入仍为公司营业总收入的主要来源。2020年，受土地出让面积下降的影响，

公司土地整治收入较上年减少 2.44 亿元至 13.64 亿元；当年公司实现管理费收入 8.76 亿元，较上年有所增加，主要受益于当期结算建设资金进度加快；受疫情影响，物业相关收入较上年大幅减少；其他业务收入当期下降较多，主要系未实现销售地票收入所致。2021 年 1~3 月，公司营业总收入为 1.41 亿元，主要系管理费收入 0.69 亿元、物业相关收入 0.34 亿元和其他业务收入 0.38 亿元。

2020 年，公司综合毛利率为 41.35%，较上年大幅下滑。分业务来看，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%。2020 年，土地整治业务毛利率较上年下滑较多，主要由于当期公司调整了土地成本确认方式，导致土地成本增加。公司物业相关业务毛利率波动较大，主要由于物流园区租赁资产出租率仍然较低，且大多入园企业享受一定租金优惠减免；受疫情影响，2020 年该业务毛利率较上年下降 33.66 个百分点至-5.39%。2021 年 1~3 月，公司综合毛利率大幅上升至 83.79%，主要系当期毛利率较高的管理费收入占比提升所致。此外，受出租率增加的影响，当期物业相关业务毛利率有所提升。

表 6：近年来公司主要板块营业收入和毛利率构成(亿元、%)

收入	2018	2019	2020	2021.1~3
土地整治收入	14.74	16.08	13.64	--
管理费收入	7.64	6.45	8.76	0.69
物业相关收入	0.74	0.79	0.30	0.34
其他	0.02	0.65	0.21	0.38
合计	23.14	23.97	22.91	1.41
毛利率	2018	2019	2020	2021.1~3
土地整治收入	23.67	24.35	4.69	--
管理费收入	100.00	100.00	100.00	100.00
物业相关收入	25.91	39.05	-5.39	32.25
其他	152.67	53.60	58.97	100.84
综合	49.07	45.97	41.35	83.79

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

期间费用方面，2020 年公司期间费用合计为 1.04 亿元，较上年增加 0.23 亿元，主要系管理费用

和财务费用均有所增长所致。公司管理费用主要为职工薪酬、劳务费和中介服务等；2020 年，因新增监事会费用、书报杂志费和维稳经费，当期管理费用有所增加。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；2020 年，受总债务规模增长较多的影响，当期利息支出大幅增加，财务费用亦上升至 0.20 亿元。2020 年，公司管理费用的上涨加之营业收入的下滑使得公司期间费用率增加至 4.56%，但仍处于较低水平。2021 年 1~3 月，由于当期确认收入较少，公司期间费用率上升至 11.59%。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。

公司利润总额主要来自于经营性业务利润。2020 年，公司利润总额较上年减少 1.58 亿元至 8.95 亿元，主要由于综合毛利率的下滑和期间费用合计的上升，导致当期经营性业务利润有所减少。此外，公司投资收益呈逐年增长趋势，对利润形成一定补充；2020 年公司对结构性存款和重庆三峡水利电力（集团）股份有限公司进行投资，分别获得投资收益 1,600 万元和 3,800 万元。2021 年 1~3 月，公司实现利润总额 2.73 亿元，经营性业务利润 1.01 亿元。此外，由于园投实业转让全资子公司陆海新通道重庆供应链管理有限公司，当期投资收益大幅增加至 1.72 亿元，对利润形成较大支持。

表 7：近年来公司盈利能力相关指标(亿元、%)

	2018	2019	2020	2021.1~3
管理费用	0.75	0.74	0.83	0.17
财务费用	0.24	0.05	0.20	-0.01
期间费用合计	0.99	0.81	1.04	0.16
营业总收入	23.14	23.97	22.91	1.41
期间费用率	4.28	3.39	4.56	11.59
经营性业务利润	10.14	9.96	8.67	1.01
利润总额	10.25	10.53	8.95	2.73
投资收益	0.12	0.39	0.60	1.72

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，随着业务规模的不断扩大，公司总资产和总负债持续增长；资产中基础设施建设、土地整治投入成本及应收类款项占比较高，资产质量一般。此外，公司短期债务占比较高，且受总债务规模增加的影响，财务杠杆率有所上升，债务压力处

于较高水平

作为重庆国际物流枢纽园区重要的开发、建设和运营主体，公司业务规模的不断扩大推动总资产规模稳定增长。2020年末，公司总资产规模为656.43亿元，主要由应收类款项、存货、其他非流动资产和投资性房地产构成，公司资产仍以非流动资产为主。流动资产方面，公司存货主要系储备划拨形成的土地资产，截至2020年末，土地账面价值为55.22亿元，较上年末减少5.86亿元，主要系当期结转土地成本所致。同期末，公司应收类款项余额为165.55亿元，占当期末总资产的比重为25.22%，占比较高，对公司资金形成较大占用。其中，应收账款主要为应收重庆三峡银行股份有限公司和中国建设银行股份有限公司重庆沙坪坝支行的房屋销售款；其他应收款主要为应收重庆铁路口岸物流开发有限责任公司62.45亿元、重庆市沙坪坝区财政局35.87亿元、重庆联集信息产业发展有限责任公司30.01亿元、重庆泛欧铁路口岸经营管理有限责任公司20.00亿元和迈瑞城建8.95亿元的往来款，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，其他应收款前五名占比合计达到96.86%，集中度较高，账龄集中在1~2年。非流动资产方面，公司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；2020年末公司其他非流动资产资产较上年末增加46.87亿元，主要系当期对园区发展前期项目、重庆铁路口岸公共物流仓储、重庆铁路口岸物流贸易服务中心等项目的土地征用及拆迁补偿费大幅上升所致。截至2020年末，公司在建工程为5.91亿元，主要系企业创新服务中心项目。公司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，截至2020年末，公司房屋、车库和建筑物共计14.21亿元，主要用于出租；土地使用权账面价值共计24.50亿元，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。其中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；持有的房屋、建筑物每年能获得一定的租金收入，但租赁收入规模较小。同期末，公司可供出售金融资产和长期股权投资分别为11.76亿元和3.32亿元，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，但投资收益规模较小。整体而言，公司资产质量一般。2021年1~3月，由于当期预付征地款以及未将部分预付账款重分类至其他非流动资产，公司预付款项较2020年末大幅增加，导致总资产规模进一步上升至678.04亿元。此外，公司应收账款较2020年末增加21.44亿元，主要系当期新增应收重庆建工集团股份有限公司的渣土处置费、物流园管委会的市政服务收入、重庆交运物流有限公司的代建款等款项所致；长期股权投资较2020年末增加5.73亿元，主要由于公司当期支付宁波兴晟兴盈陆号股权投资合伙企业(有限合伙)股权回购款5亿元、投资参股公司陆海新通道重庆供应链管理有限公司0.59亿元。

2020年末及2021年3月末，公司总负债分别为422.86亿元和440.86亿元，以非流动负债为主。截至2021年3月末，公司长期借款、应付债券和长期应付款分别为92.98亿元、164.93亿元和77.16亿元。其中，长期借款主要系保证借款和抵押借款；长期应付款主要由贝蒙PPP项目约定回购款项和专项应付款构成，2020年末，专项应付款余额为54.30亿元，较上年增加6.17亿元，主要系公司当期收到财政拨款的土地成本有所增长所致。债务结构方面，截至2021年3月末，公司总债务规模为328.88亿元，其中，短期债务/总债务为0.22倍，短期债务占比较高。此外，由于公司总债务规模的增加，财务杠杆率有所增长，截至2021年3月末资产负债率及总资本化比率分别上升至65.02%和58.10%，债务压力处于较高水平。

公司所有者权益合计主要由实收资本、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，2020年所有者权益合计增长至233.57亿元。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 2020 年末资本公积较上年末增加 2.14 亿元，主要系根据《重庆市人民政府关于重庆园投仓储服务有限公司划拨国有建设用地使用权的批复》（渝府地[2019]1839 号），将中国（重庆）自由贸易试验区沙坪坝企业创新服务中心（X18-01/5 地块）划拨给公司下属子公司重庆园投仓储服务有限公司（以下简称“园投仓储”），增加资本公积 0.23 亿元；调整土地整治收益权差额 1.91 元，计入资本公积所致。2021 年 1~3 月，受益于未分配利润的增加，公司当期所有者权益合计上升至 237.18 亿元。

表 8：近年来公司主要资产情况（亿元、X、%）

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	23.10	9.61	14.99	15.29
预付款项	0.61	1.40	1.32	27.64
应收账款	10.59	2.79	3.01	24.45
其他应收款	123.60	148.63	162.41	167.29
存货	74.27	62.15	56.29	51.90
可供出售金融资产	9.46	9.77	11.76	11.76
投资性房地产	28.69	38.42	38.72	30.72
在建工程	0.00	0.00	5.91	12.85
长期股权投资	2.19	3.10	3.32	9.05
其他非流动资产	273.51	309.97	356.84	344.81
总资产	540.24	586.68	656.43	678.04
长期借款	98.01	57.84	88.70	92.98
应付债券	94.41	162.30	163.26	164.93
长期应付款	45.82	61.83	68.00	77.16
总负债	322.77	363.44	422.86	440.86
所有者权益合计	217.46	223.24	233.57	237.18
资本公积	139.84	139.84	141.98	141.98
未分配利润	32.04	40.03	46.61	50.18
总债务	257.65	278.19	326.49	328.88
总资本化比率	54.23	55.48	58.30	58.10
资产负债率	59.75	61.95	64.42	65.02
短期债务/总债务	0.25	0.21	0.23	0.22
应收类款项/总资产	23.29	25.70	25.22	25.51

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

表 9：截至 2020 年末公司其他应收账款前五名（亿元、%）

单位名称	余额	款项性质	账龄	占比
重庆铁路口岸物流开发有限责任公司	62.45	往来款	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3~4 年	38.46
重庆市沙坪坝区财政局	20.00	往来款	1 年以内、1~2 年、2~3 年	12.32
重庆联集信息产业发展有限公司	35.87	往来款	2~3 年	22.09

重庆泛欧铁路口岸经营管理有限责任公司	30.01	往来款	2~3 年	18.48
重庆迈瑞城市建设投资有限责任公司	8.95	往来款	1~2 年	5.51
合计	157.28	--	--	96.86

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2020 年，公司对项目的投资力度继续加大，投资活动净现金流缺口有所扩大；总债务规模的增长使得公司各项偿债指标均较弱，且面临较大的短期偿债压力

由于公司经营活动获现能力小幅增强，加之与其他公司往来拆借款净流入增加，2020 年公司经营活动净现金流有所上升。2020 年，公司收现比为 0.52 倍，主营业务回款情况仍较弱。公司投资活动净现金流呈持续净流出状态，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；2020 年，由于当期结构性存款到期转回，收回投资收到的现金大幅减少，使得投资活动现金流缺口有所扩大。2020 年，由于公司取得借款收到的现金有所增加，当期筹资活动净现金流大幅上升。

2020 年，由于公司总债务规模较上年有所增加，加之 EBITDA 较上年有所减少，当期 EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所减弱。同期，经营活动净现金流无法有效覆盖债务本息。2021 年 3 月末，公司货币资金/短期债务为 0.22 倍，货币资金无法覆盖当期短期债务，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）

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	11.99	8.78	9.93	11.96
投资活动净现金流	-42.78	-23.68	-38.22	-12.43
筹资活动净现金流	-11.28	1.43	32.20	0.77
总债务	257.65	278.19	326.49	328.88
EBITDA	10.50	10.78	9.34	--
总债务/EBITDA	24.54	25.81	34.97	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.66	0.68	0.56	--
经营活动净现金流/总债务	0.05	0.03	0.03	0.15
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.75	0.55	0.59	--
货币资金/短期债务	0.35	0.17	0.20	0.22
收现比	0.62	0.49	0.52	0.67

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司未来各年度到期债务规模均较大，且备用流动性较少，面临较大的债务偿付压力，中诚信国际将对公司债务偿还情况保持关注；公司对外担保单位主要为当地国有企业，代偿风险相对可控，受限资产占比较低

债务到期分布方面，截至 2021 年 3 月末，公司总债务规模为 328.88 亿元，2021 年 4~12 月及 2022~2024 年，公司到期的债务本金分别为 68.17 亿元、88.27 亿元、92.99 亿元和 79.03 亿元，各期到期债务规模均较大，公司面临较大的债务偿付压力，中诚信国际将对公司债务偿还情况保持关注。

受限资产方面，截至 2021 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计为 45.14 亿元，占总资产的比重为 6.66%，包括受限的货币资金 1.20 亿元，质押受限的其他应收款 21.40 亿元和抵押受限的投资性房地产 22.54 亿元。

对外担保方面，截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 66.28 亿元，占公司净资产的比例为 27.94%，考虑到被担保单位主要为当地国有企业，代偿风险相对可控。

表 11：截至 2021 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

担保对象	担保余额
重庆迈瑞城市建设投资有限责任公司	28.52
重庆共享工业投资有限公司	26.68
重庆铁路口岸物流开发有限责任公司	11.08
合计	66.28

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

授信方面，截至 2021 年 3 月末，公司共获得金融机构授信额度 175.66 亿元，其中已使用授信额度为 147.09 亿元，剩余授信额度为 28.57 亿元，备用流动性较少。

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 2021 年 5 月 14 日，公司本部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

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，区域地位重要，在税收优惠、结算政策和资本注入等方面获得政府的有力支持

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、重庆国际物流枢纽园、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，最新政策调整为“以 2018 年为基期，地方税收增量全额补助物流园；同时，对控制性详细规划已明确的区域，土地出让金扣除 33% 规费后，全额补助物流园，其他区域待控制性详细规划后，再根据园区资金平衡情况进行研究”。

结算政策方面，自 2015 年起，根据渝物流司文[2015]106 号文件，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。

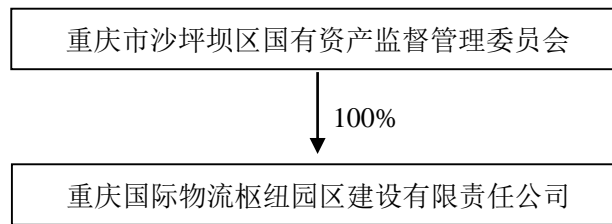
资本注入方面，公司自成立以来，沙坪坝国资中心多次货币增资，注册资本由 2007 年 11 月的 3,000 万元增加至 2021 年 3 月末的 30 亿元。此外，2016 年 12 月 13 日，根据《关于重庆西部现代物流园产业园区开发建设有限责任公司财政拨付资金账务处理的复函》（沙财企[2016]965 号），重庆市沙坪坝区财政局（以下简称“区财政局”）同意将财政返还的 10.61 亿元资金用于园区基础设施建设，计入资本公积；2017 年 12 月 27 日，根据《关于重庆西部现代物流园产业园区开发建设有限责任公司财政拨付资金账务处理的复函》（沙财企[2017]809 号），区财政局同意将财政税返资金 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），区财政局同意将财政税返资金 6.57 亿元计入资本公积。2020 年，根据《重庆市人民政府关于重庆园投仓储服务有限公司划拨国有建设用地使用权的批复》（渝府地[2019]1839 号），将中国（重庆）自由贸易试验区沙坪坝企业创新服务中心（X18-01/5 地块）划拨给公司下属子公司园投仓储，增加公司资本公积 0.23 亿元。

评级结论

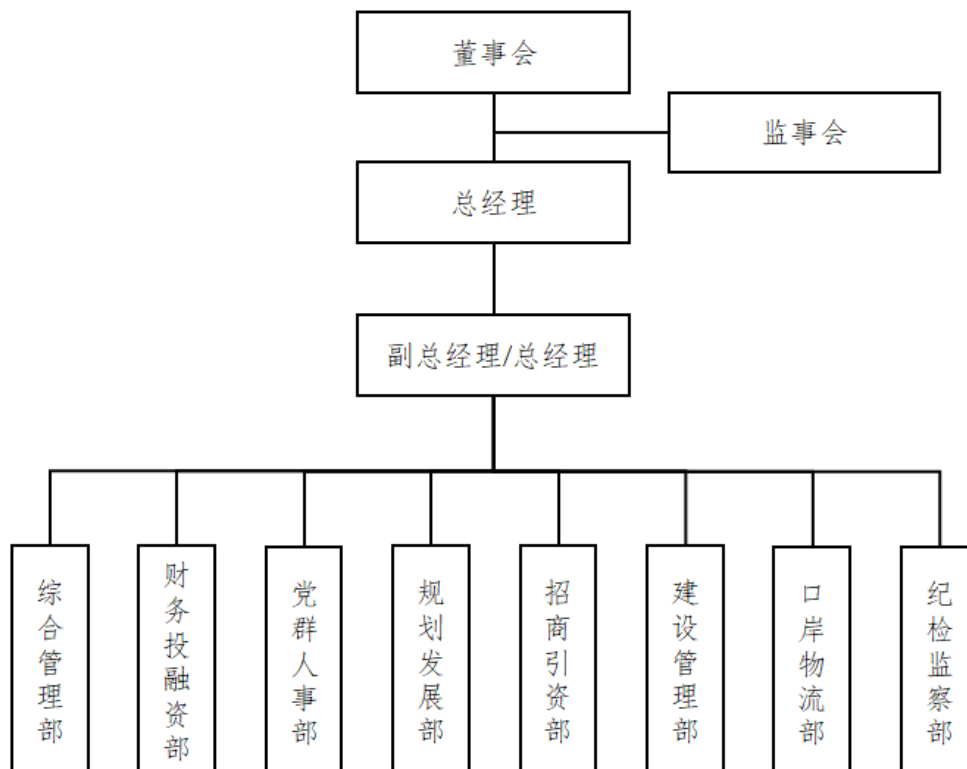
综上所述，中诚信国际维持重庆国际物流枢纽园区建设有限责任公司的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“20 渝枢 02”和“20 渝枢 06”的债项信用等级为 **AA+**。

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 2021 年 3 月末）



全称	注册资本（万元）	持股比例（%）
重庆园投实业有限责任公司	60,000.00	100.00
重庆渝欧丝路建设项目管理有限公司	1,010.00	100.00
重庆兴晟兴建设项目管理有限责任公司	50,010.00	0.02
重庆丝路融资担保有限责任公司	30,000.00	100.00
重庆渝物兴物流产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	150,000.00	66.60

注：公司持有兴晟兴建设股权 0.02%，宁波兴晟兴盈陆号股权投资合伙企业（有限合伙）持有 99.98% 股权，但兴晟兴建设的日常经营和财务主要由公司决定，公司对其形成实际控制，故纳入合并范围。



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）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	231,039.47	96,135.21	149,939.99	152,882.63
应收账款	10,591.12	2,786.14	3,008.13	24,451.80
其他应收款	1,235,989.28	1,486,257.51	1,624,127.08	1,672,855.32
存货	742,738.53	621,490.28	562,878.77	518,950.97
长期投资	116,538.70	128,720.72	150,748.26	208,103.11
在建工程	0.00	0.00	59,134.77	128,482.32
无形资产	111.56	40.85	42.71	37.61
总资产	5,402,351.15	5,866,754.75	6,564,319.04	6,780,416.67
其他应付款	219,206.72	233,781.95	269,160.36	321,085.71
短期债务	652,322.83	580,519.21	745,309.21	709,662.00
长期债务	1,924,176.70	2,201,338.18	2,519,594.28	2,579,132.64
总债务	2,576,499.53	2,781,857.39	3,264,903.48	3,288,794.64
总负债	3,227,735.48	3,634,396.60	4,228,644.46	4,408,604.97
费用化利息支出	897.00	910.10	2,803.22	--
资本化利息支出	158,834.16	157,735.71	123,649.84	--
实收资本	300,000.00	300,000.00	300,000.00	300,000.00
少数股东权益	78,012.07	77,150.37	84,351.89	84,820.54
所有者权益合计	2,174,615.67	2,232,358.15	2,335,674.58	2,371,811.70
营业总收入	231,431.60	239,671.55	229,083.70	14,086.28
经营性业务利润	101,367.20	99,593.82	82,682.09	10,094.98
投资收益	1,178.01	3,927.87	6,030.64	17,213.75
净利润	86,289.77	91,011.04	75,103.75	26,307.47
EBIT	103,442.00	106,163.92	92,281.48	--
EBITDA	105,003.17	107,761.29	93,366.14	--
销售商品、提供劳务收到的现金	142,672.16	116,454.30	118,283.06	9,391.81
收到其他与经营活动有关的现金	950,572.43	576,658.62	596,667.74	380,489.63
购买商品、接受劳务支付的现金	3,781.15	5,790.03	4,162.02	700.56
支付其他与经营活动有关的现金	938,933.74	560,119.03	579,193.27	260,700.42
吸收投资收到的现金	20,540.00	0.00	7,515.00	0.00
资本支出	265,630.00	226,238.67	371,426.84	85,494.77
经营活动产生现金净流量	119,912.70	87,756.28	99,283.14	119,550.48
投资活动产生现金净流量	-427,832.40	-236,753.75	-382,168.99	-124,331.62
筹资活动产生现金净流量	-112,778.02	14,324.54	322,036.95	7,723.79
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	49.07	45.97	41.53	83.79
期间费用率(%)	4.28	3.39	4.56	11.59
应收类款项/总资产(%)	23.29	25.70	25.22	25.51
收现比(X)	0.62	0.49	0.52	0.67
总资产收益率(%)	1.95	1.88	1.48	--
资产负债率(%)	59.75	61.95	64.42	65.02
总资本化比率(%)	54.23	55.48	58.30	58.10
短期债务/总债务(X)	0.25	0.21	0.23	0.22
FFO/总债务(X)	0.03	0.03	0.02	--
FFO 利息倍数(X)	0.56	0.56	0.57	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.75	0.55	0.79	--
总债务/EBITDA(X)	24.54	25.81	34.97	--
EBITDA/短期债务(X)	0.16	0.19	0.13	--
货币资金/短期债务(X)	0.35	0.17	0.20	0.22
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.66	0.68	0.74	--

注：1、中诚信国际根据 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表整理，公司各期财务报表均按照新会计准则编制且本评级报告数据均采用期末数；2、中诚信国际将公司 2018-2020 年财务报表中“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 2021 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
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	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
	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)
	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。