

信用评级公告

联合〔2021〕7635号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆临空开发投资集团有限公司及其拟发行的 2021 年公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定重庆临空开发投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，2021 年重庆临空开发投资集团有限公司公司债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：



二〇二一年九月九日

2021年重庆临空开发投资集团有限公司 公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 5.70 亿元

本期债券期限：7 年，附第 5 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式：按年付息，债券存续期的第 3 年起，每年分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金

募集资金用途：全部投向重庆临空远翔股权投资基金合伙企业（有限合伙）

评级时间：2021 年 9 月 9 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a ⁺	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构	3	
		偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

重庆临空开发投资集团有限公司（以下简称“公司”）是重庆市渝北区主要的基础设施建设主体。近年来，重庆市和渝北区经济持续发展，财政实力较强，地方政府在资产注入、税收优惠和政府财政补贴等方面持续给予公司大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司存在较大资本支出压力、基建类业务回款情况较差、债务负担加重及存在或有负债风险等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

未来，随着仙桃数据谷投入运营、棚改业务推进及其他业务的稳定发展，公司经营有望保持稳定。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

- 公司外部发展环境良好。**近年来，重庆市及渝北区经济保持稳步增长，财政实力较强。2020 年，渝北区实现生产总值 2009.52 亿元，同比增长 3.6%；一般公共预算收入 67.06 亿元，其中税收占比 85.3%。
- 持续获得外部支持。**公司是渝北区主要的基础设施建设主体，在资产注入、税收优惠和政府财政补贴等方面获得有力的外部支持。

关注

- 土地开发整理收入存在不确定性。**目前土地已基本整理完毕，无储备项目，未来土地开发整理收入存在不确定性。
- 基础设施建设业务回款情况较差。**政府购买服务协议约定付款周期超过 20 年，公司具体资金回收时间受政府拨付进度影响，具有一定不确定性；近三年公司现金收入比持续下降，收入实现质量较差。
- 资本支出压力较大。**公司仙桃数据谷等经营性项目未来尚需投资规模超过 40 亿元，面临较大资本支出

分析师:

张婧茜 (登记编号: R0040218040014)

胡元杰 (登记编号: R0150221070011)

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

压力;此外,部分投资依靠租金收入较难实现资金平衡。

4. 债务负担加重。2018—2020年,公司债务规模及债务指标持续增长,截至2020年底,公司全部债务312.63亿元,全部债务资本化比率61.76%,债务负担明显加重。

5. 对外担保规模大,存在或有负债风险。截至2020年底,公司对外担保余额合计为111.04亿元,担保比率57.37%,存在或有负债风险。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	65.70	47.09	54.09	53.24
资产总额(亿元)	575.56	561.12	661.73	700.63
所有者权益(亿元)	288.39	187.83	193.56	195.34
短期债务(亿元)	27.89	24.94	47.49	40.14
长期债务(亿元)	169.45	219.08	265.14	305.22
全部债务(亿元)	197.34	244.02	312.63	345.36
营业收入(亿元)	3.95	10.89	15.93	0.56
利润总额(亿元)	2.45	1.33	1.86	-1.70
EBITDA(亿元)	6.67	5.69	6.81	--
经营性净现金流(亿元)	5.55	-39.32	-18.58	-25.20
现金收入比(%)	96.68	77.13	61.57	50.74
营业利润率(%)	13.39	44.00	35.13	8.74
净资产收益率(%)	0.87	0.56	0.52	--
资产负债率(%)	49.89	66.53	70.75	72.12
全部债务资本化比率(%)	40.63	56.51	61.76	63.87
流动比率(%)	386.75	329.35	313.09	370.54
速动比率(%)	328.66	261.13	261.77	293.12
经营现金流流动负债比(%)	7.56	-53.90	-19.55	--
现金短期债务比(倍)	2.36	1.89	1.14	1.33
EBITDA利息倍数(倍)	1.10	0.92	0.45	--
全部债务/EBITDA(倍)	29.57	42.87	45.93	--
公司本部(母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	360.35	364.33	409.03	430.97
所有者权益(亿元)	237.24	195.67	179.15	181.27
全部债务(亿元)	101.63	140.62	208.50	210.88
营业收入(亿元)	0.34	4.75	8.11	0.10
利润总额(亿元)	-1.57	2.56	3.65	-0.38
资产负债率(%)	34.16	46.29	56.20	57.94
全部债务资本化比率(%)	29.99	41.82	53.79	53.77
流动比率(%)	393.91	439.26	384.06	438.45
经营现金流流动负债比(%)	-0.44	-126.64	-25.20	--

注:本报告中,部分合计数与各分项数直接相加之和在尾数上存在差异,系四舍五入造成;2018年数据采用2019年期初数据进行追溯调整;本报告将公司其他应付款、长期应付款中有息部分纳入有息债务核算;2021年一季度财务报表未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2021/07/29	许狄龙 李志昂 张丽斐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
AA ⁺	稳定	2017/08/23	何光美 许狄龙 陈茜	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2017年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016年)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由重庆临空开发投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

2021 年重庆临空开发投资集团有限公司 公司债券信用评级报告

一、主体概况

重庆临空开发投资集团有限公司（以下简称“公司”）是经重庆市渝北区政府批准，由重庆市渝北区国有资产监督管理委员会（现已更名为“重庆市渝北区国有资产监督管理委员会”，以下简称“渝北区国资委”）于2014年11月出资设立的有限责任公司，初始注册资本10.00亿元。历经多次增资和股权变更，截至2021年3月底，公司注册资本17.07亿元；其中，渝北区国资委认缴16.50亿元，已全部实收到位；中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发建基公司”）认缴0.57亿元，审计将其认定为债务，计入“长期应付款”；公司实际控制人为渝北区国资委。

公司主要负责渝北区的基础设施建设，包括土地开发整理以及棚户区改造业务等，还经营保安服务、资产租赁和人力资源服务等。

截至2021年3月底，公司本部内设投资发展部、融资业务部、资产管理部、风险控制部、法务监审部、财务部等8个职能部门；拥有纳入合并范围的一级子公司21家。

截至2020年底，公司资产总额661.73亿元，所有者权益193.56亿元（含少数股东权益0.64亿元）；2020年，公司实现营业收入15.93亿元，利润总额1.86亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额700.63亿元，所有者权益195.34亿元（含少数股东权益0.64亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入0.56亿元，利润总额-1.70亿元。

公司住所：重庆市渝北区双龙湖街道双龙大道163号；法定代表人：丁后荣。

二、本期债券概况

公司计划发行2021年重庆临空开发投资集团有限公司公司债券（以下简称“本期债券”），发行规模不超过5.70亿元，期限7年，附第5年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券采用固定利率，每年付息一次，设置分期偿还条款，分次还本，即本期债券存续期的第3年起，每年分别按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金。本期债券募集资金全部投向重庆临空远翔股权投资基金合伙企业（有限合伙）。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021年上半年，中国国内生产总值53.22万亿元，不变价累计同比增长12.70%，两年平均增长5.31%，较一季度加快0.31个百分点，低于2019年上半年

1 文中GDP增长均为实际增速，下同。

水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29% 和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10% 和 5.00%），恢复情况良好；

而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2% 的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 1 2018—2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27

万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为

仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年M1同比增速持续回落，M2同比增速先降后升。二季度以来M2-M1剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得M1增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增5015.00亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了M2的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。

上半年全国一般公共预算收入11.71万亿元，同比增长21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入10.05万亿元，同比增长22.50%；非税收入1.67万亿元，同比增长17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出12.17万亿元，同比增长4.50%，支出进度仅为全年预算的48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入3.91万亿元，同比增长24.10%。其中国有土地使用权出让收入3.44万亿元，同比增长22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出4.17万亿元，同比下降7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至6月的5.00%，低于上年同期0.70个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为5.20%，低于5.50%左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入24125元，同比名义增长11.4%，扣除价格因素，实际增长10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效

率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动中国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步

分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业

重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，

财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表2 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，

城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

近年来，重庆市及渝北区经济稳步增长；一般公共预算收入有所下降，但整体经济与财政实力仍较强。

(1) 重庆市经济发展概况

重庆市地处长江上游，位于中西结合部，具有承东启西、左右传递的战略地位，是长江上游最大的经济中心、西南工商业重镇和水陆交通枢纽。重庆市于1997年3月成为直辖市，幅员面积8.24万平方公里，辖26区、8县、4自治县，是全国面积最大、行政管辖最宽的直辖市。根据《重庆市第七次全国人口普查公报》，截至2020年11月1日零时，全市常住人口3205.42万人，其中城镇人口2226.41万人，城镇化率69.46%。

近年来，重庆市地区生产总值不断增长。根据《重庆市国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020年分别为20363.19亿元、23605.77亿元和25002.79亿元，增幅分别为6.0%、6.3%和3.9%。按产业分，第一产业增加值1803.33亿元，增长4.7%；第二产业增加值9992.21亿元，增长4.6%；第三产业增加值13207.25亿元，增长2.9%。三次产业结构变为7.2:40.0:52.8。

固定资产投资方面，近年来重庆市固定资产投资维持在较大规模，但增速不断下降。2020年，重庆市固定资产投资总额较上年增长3.9%，其中，基础设施建设投资增长9.60%，民间投资增长1.10%。规模以上工业增加值较上年增长5.80%。分产业看，汽车产业增加值较上年增长10.10%，摩托车产业下降1.70%。2020年，重庆市全年房地产开发投资4351.96亿元，较上年下降2.0%。

根据《重庆市财政决算报告》和《关于重庆市预算执行情况和预算草案的报告》，2018—2020年重庆市一般公共预算收入有所下降，分别为2266亿元、2135亿元和2095亿元，其中2020年同比下降1.90%，其中，税收收入1431亿元，较上年下降7.20%（扣除新增减税因素后，重庆市税收收入增长3.6%左右）。2018—2020年，重庆市一般公共预算支出分别为4541亿元、4848亿元和4894亿元，逐年增长；2020年重庆市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为42.81%，自给率较低。2018—2020年，重庆市政府性基金收入分别为2316亿元、2248亿元和2458亿元，主要来自于国有土地使用权出让收入。

(2) 渝北区经济发展概况

渝北区位于重庆市主城区，是重庆唯一的“双百”城区。渝北区幅员面积1452平方公里，辖11个镇19个街道。截至2020年底，全区户籍人口146.51万人，较上年底增加4.46万人，其中城镇常住人口114.56万人，城镇化率为78.2%。

根据《渝北区国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020年渝北区地区生产总值逐年增长；2020年，渝北区实现地区生产总值2009.52亿元，同比增长3.6%。其中，第一产业增加值27.77亿元，增长2.9%；第二产业增加值655.68亿元，增长9.7%；第三产业增加值1326.08亿元，增长0.5%。三次产业结构比为1.4:32.6:66.0。

近年来，渝北区固定资产投资保持稳步发展，2020年同比增长0.1%。其中，工业投资下降4.9%；房地产开发投资下降14.7%。全区重点项目共完成投资471亿元，年度投资计划完成率达85%以上，开工率达85.25%。

根据渝北区财政局公布的数据，2020年渝北区一般公共预算收入有所下降。2020年，渝北区全年实现一般公共预算收入67.06亿元，同比下降11.4%；其中，税收收入57.19亿元，占一般公共预算收入的比重为85.3%。公共财政预算支出115.87亿元，同比下降3.3%；财政自给率为57.88%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2021年3月底，公司注册资本17.07亿元；其中渝北区国资委认缴16.50亿元，已全部实收到位，农发建基公司认缴0.57亿元；公司实际控制人为渝北区国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司是重庆市渝北区主要的基础设施建设主体，在区域内具有较强的竞争优势。

渝北区区域范围内政府基建主体包括公司、重庆空港新城开发建设有限公司（以下简称“空港新城公司”）和重庆渝港建设投资集团有限公司（以下简称“渝港建投”）。其中，公司负责渝北区除空港新城区域外的土地整治、基础设施建设，空港新城公司主要负责空港新城区域内土地整治、基础设施建设和旧城改造业务，渝港建投主要负责渝北区内经营性国有资产运营和管理，对不良资产进行处置或改造，维护国有资产的安全完整，三家公司职能划分明确。公司作为渝北区主要的基础设施建设主体，在区域内具有较强的专营优势。

2019年，根据渝北国资（2019）190号文件，渝北区国资委将公司重要子公司重庆中央公园建设发展有限责任公司（以下简称“中央公园建设公司”）100%股权无偿划拨至渝港建投，公司资本公积减少106.20亿元；中央公园建设公司负责中央公园及其周边土地整治，目前开发已进入收尾阶段，随着其股权划出，未来公司土地开发整理收入或将下降；此外，鉴于中央公园建设公司净资产主要为中央公园公益性资产，该股权划出事项对公司区域地位及业务经营影响较小。

3. 人员素质

公司高管人员具有丰富的管理经验，员工素质能满足公司日常经营管理及发展需要。

截至2020年底，公司共有高级管理人员7人。其中，党委书记兼董事长1人、党委副书记兼总经理1人、监事会主席1人、董事兼专职副书记1人、副总经理2人、财务总监1人。

丁后荣先生，1968年出生，大学本科学历，中共党员。历任渝北区委党史研究室干事，渝北区政府办公室秘书、副主任，渝北区政府秘书科副科长，渝北区政府信息督促科科长，渝北区财政局纪检组组长、副局长；现任公司党委书记兼董事长。

蔚世雄先生，1971年出生，大学本科学历，中共党员。历任重庆财政联合培训学校教师，渝北区双江地质环境整治有限公司会计、财务经理、总会计师，重庆市两路工业园区管委会会计、财务处副处长、财务处处长等，重庆（渝北）台商工业园管委会副主任，公司副总经理；现任公司党委副书记兼总经理。

截至2020年底，公司本部拥有正式员工54人。按照学历水平分类，硕士及以上学历11人，本科学历36人，大专学历5人，高中学历2人。从年龄构成看，51岁及以上人员6人、31~50岁人员32人、30岁及以下人员16人。

4. 外部支持

近年来，公司持续得到地方政府在资产注入、税收优惠和政府财政补贴等方面的支持。

（1）资产注入

截至2020年底，公司获得渝北区国资委以货币资金、股权及房屋所有权等多种形式注入的资产，共计152.62亿元，计入“资本公积”。

（2）税费优惠政策

根据重庆市第四届人民政府第40次常务会议审议通过的《重庆市经济和信息化委员会重庆市渝北区政府关于规划建设重庆仙桃大数据产业园的请示》，仙桃大数据产业园自2014年至2020年享受两江新区管委会同等政策。公司子公司重庆仙桃数据谷投资管理有限公司（以下简称“仙桃数据谷公司”）自2014—2020年享受园区内税收贡献地区留成部分（市、区两级留成）返还。

仙桃数据谷公司在城市建设配套费、新增建设用地有偿使用费和耕地开垦费方面也享受相关返还优惠。城市建设配套费方面，仙桃数据谷公司可取得城市建设配套费扣除用于教育、水利、基金和有专项用途的提留增量后的余额返还；新

增建设用地有偿使用费方面,可取得扣除上缴中央30.00%以外部分返还;耕地开垦费方面,可取得扣除14.00元/平方米以外部分返还。

(3) 政府财政补贴

2018—2020年,公司分别获得政府补助7.36亿元、11.22亿元和1.89亿元,计入“递延收益”“营业外收入”或“其他收益”。2020年,公司获得的政府补助大幅减少,主要系项目完工较多,相应补助减少所致。

截至2020年底,公司收到专项应付款余额55.37亿元,主要为获得的专项资金及政府专项债券资金。

5. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》(机构信用代码:G10500112052517108),截至2021年8月31日,公司本部无不良贷款或欠息记录,企业信用记录良好。

六、管理分析

公司法人治理结构完善,管理制度较为健全,管理水平较高,能够保障日常经营工作的正常运行。

1. 法人治理结构

公司依据《公司法》、渝北区国资委有关文件要求及其他有关法律、法规及规范性文件的规定,制定了公司章程,形成了股东会、董事会、监事会和经理层的法人治理结构。

股东会是公司的权力机构,由全体股东组成,行使包括决定公司的经营方针和投资计划,委派或更换董事、监事,决定董事、监事的报酬事项,审议批准公司年度财务预算方案、决算方案,审议批准公司年度利润分配方案和弥补亏损方案,对发行公司债券作出决定等公司章程规定的职权。

董事会是公司的决策机构,由5名成员组成,非职工代表董事由股东渝北区国资委委派或更换;职工代表董事由公司职工大会民主选举产生或更换。每届董事会中的职工代表的数量由渝北

区国资委决定,每届董事会至少应有一名职工代表。董事每届任期三年;任期届满,经委派或选举可以连任。董事会设董事长1人,由渝北区国资委在董事会成员中指定或罢免。

公司监事会由5人组成。非职工代表监事由渝北区国资委委派或更换,职工代表监事由公司职工大会民主选举产生或更换。每届监事会中的职工代表的比例由渝北区国资委决定,但不得低于监事人数的三分之一。监事任期每届为三年;监事任期届满,经委派或选举可以连任。董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司设经理,由董事会决定聘任或者解聘。经理对董事会负责,行使主持公司的生产经营管理工作、组织实施公司年度经营计划和投资方案等职权。

2. 管理水平

公司根据自身业务特点和资产结构等情况,制定了相对健全的内部控制体系。

预算管理方面,公司建立了全面预算管理制度,采取“上下结合、分级编制、逐级汇总”的方式对公司经营、投资和财务三大方面进行预算管理。由预算管理业务部门制定预算编制方针,指导分、子公司和部门的预算编制;对分、子公司和部门的预算草案进行汇总,编制公司的预算草案。预算管理委员会对报送的预算草案进行审议和审核。各预算执行部门根据最终的预算方案下达年度经营目标,编制业务计划和年度预算并分解至各单位,在日常执行过程中根据实际情况进行相应调整。

财务管理方面,公司制定了《财务管理制度汇编》,分别从财务管理、会计计算、财务人员管理、预算管理及控制、财务分析管理、财务档案管理等方面进行了规范,并编制了《财务报告制度》《一般会计业务管理制度》《现金管理制度》《费用报销管理制度》《财务工作交接制度》等日常管理制度。

投融资决策方面,公司制定了《投融资工作管理暂行制度》,意在加强公司投融资工作管理,规范投融资工作程序,提高工作效率,推进投融资工作。该制度在投融资计划编制、投融资工作

流程等方面做出了明确规定。投融资计划方面，公司相关部门应在当年12月31日前完成下一年度的投融资计划并纳入公司年度经营计划；投融资工作流程方面，公司相关部门应根据投融资计划、结合实际情况筛选和储备目标项目并形成项目方案，项目方案由分管副总经理和总经理等依次审批并实施，项目实施后由专人负责跟踪。

对外担保方面，公司制定了《对外担保、回购管理暂行制度》，意在规范对外担保行为，防范和控制公司风险。该制度在担保对象审查、担保程序审批、对外担保管理等方面进行了规范。由融资部作为公司对外担保、回购行为的日常管理部门，负责公司对外担保、回购事项的报批、合同的管理、到期责任的解除以及日常计算、披露等有关工作。对外担保事项须经风险控制部进行评审并提交公司总经理办公会及董事会审议，按《渝北府办发〔2016〕10号》规定程序报批。公司针对对外担保、回购事项设立专门台账，建立风险预警机制，持续关注被担保人、被回购人的重大事项。针对风险事件，及时采取防控措施，有效防范公司对外担保、回购有关风险。

资金拨付管理方面，公司坚持“规范管理、阳光操作、节约使用、接受监督、从严把关、分级审批”的管理原则。对外投资和融资资金需根据审批文件、合同、会议纪要等内容拨付。对外投资资金拨付时，应由相关部门、财务部负责人、分管领导、财务总监、监事会主席审核，报公司总经理、董事长审批。对于单笔金额1000万元以下的资金支付由公司按规定自行支付；1000万元及以上、5000万元以下的由分管区领导审批；5000万元及以上由相关部门会审后报分管区领导和常务副区长共同审批。

对子公司的管控方面，公司制定了《子公司管理暂行办法》，意在加强下属公司管理、促进

其规范经营，实现国有资产的保值增值。该制度对经营管理子公司、委托管理子公司和战略管控子公司分别做出了明细规定。经营管理子公司，系公司拥有真正控制权并采用操作管理型管理模式的子公司，其财务管理、会计计算等职能全部由公司财务部统一承担。在财务工作上采用财务集中管控方式。公司在子公司委派董事及监事，对其日常工作和经营进行监督。委托管理子公司系公司与受托管理方签署《委托管理协议》受托管理的子公司；受托管理方对该类子公司实施全面管理，享受其经营权。该类子公司应按公司要求报送会计报表和提供会计资料，重大经营和财务事项应及时向公司报告。战略管理子公司系由渝北区政府管理，公司只履行出资人义务的子公司；公司不参与该类子公司任何经营管控，不纳入公司年度考核。

七、经营分析

1. 经营概况

近三年，公司营业收入快速增长，主要来自于土地开发整理收入和棚户区改造收入，毛利率波动上升。

2018—2020年，公司营业收入快速增长，其中土地开发整理收入和棚户区改造收入持续增长；此外，公司保安服务收入较为稳定，对营业收入形成良好补充。

2018—2020年，公司综合毛利率波动上升，整体毛利率水平较高，其中棚户区改造业务征地拆迁部分按净额确认收入且代收代付补偿款项未计入成本导致业务毛利率较高。

2021年1—3月，公司营业收入相当于2020年的3.54%；其中土地开发整理收入和棚户区改造尚未确认收入导致毛利率大幅下降。

表3 公司营业收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018年			2019年			2020年			2021年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发整理	0.11	4.26	100.00	3.40	31.27	6.30	5.07	31.82	-4.05	0.00	0.00	0.00
棚户区改造	0.00	0.00	0.00	4.58	42.04	94.02	7.77	48.77	66.73	0.00	0.00	0.00
保安服务	1.29	48.49	23.97	1.30	11.93	23.18	1.23	7.72	21.18	0.19	33.93	-18.87

资产租赁	0.36	13.39	38.41	0.61	5.56	71.16	0.59	3.70	67.28	0.13	23.21	91.10
代建管理	0.21	5.40	98.64	0.04	0.37	89.82	0.07	0.43	100.00	0.00	0.00	0.00
其他业务	0.86	21.88	21.15	0.96	8.83	-2.83	1.20	7.53	31.00	0.24	42.86	-12.09
合计	3.94	100.00	20.52	10.89	100.00	48.31	15.93	100.00	38.18	0.56	100.00	9.85

注：其他业务包括人力资源服务、物业服务、垃圾清运、融资服务和转供水电气等；部分合计数与各分项数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

(1) 土地开发整理

公司主要负责渝北区内土地的开发整理；2019年，中央公园建设公司不再纳入公司合并范围，近两年土地开发整理收入全部来自重庆空港经济开发有限公司。目前土地已基本整理完毕，无储备项目，业务可持续性有待进一步关注。

公司主要负责渝北区内土地的开发整理，其中中央公园建设公司负责中央公园及其周边土地整治，仙桃数据谷公司负责仙桃大数据产业园的土地整理，重庆空港经济开发有限公司（以下简称“空港经济公司”）负责空港工业园的土地开发。受重庆市渝北区土地开发整治规划影响，公司土地开发整理收入波动较大。2018年12月，根据渝北国资（2018）216号文件，公司将中央公园建设公司公园及道路等资产剩余建设成本转让至渝港建投；2019年12月，渝北区国资委将公司所持中央公园建设公司100%股权无偿划转至渝港建投，中央公园建设公司不再纳入公司合并范围。

仙桃大数据产业园

仙桃大数据产业园位于渝北区仙桃街道，是重庆市为吸引大数据、云计算和跨境电子商务等新兴产业落户渝北而设立的大型产业园区，由仙桃数据谷公司负责建设、经营。

经营模式：仙桃数据谷公司作为立项主体，自筹资金对仙桃大数据产业园进行开发，开发完成后进行招商引资，将相关物业资产对外出租，获取租金收入。仙桃数据谷享有两江新区管委会同等政策，在公开市场上摘牌土地后，享有土地成本返还政策（除中央及市里留成部分）。

仙桃大数据产业园项目开发范围为仙桃大数据产业园及周边土地，总规模约924.00亩，均为商住用地，位于渝北区仙桃街道。其中2014年

摘牌土地700亩（渝北区两路组团S分区S60-1等20个地块），缴纳土地款23.04亿元，截至2020年底收到土地成本返还及政府补助款21.72亿元；2018年摘牌土地224亩，缴纳土地款21.33亿元，截至2021年3月底收到土地成本返还18.43亿元。因仙桃数据谷公司营业范围无土地开发业务，相关现金流入未通过收入科目计算，收到的土地开发成本返还计入“其他应付款”，收到的土地出让有关的政府补助计入“递延收益”，后续分期摊销计入“营业外收入”。

空港工业园

空港工业园为省级开发区，位于重庆市北部，系重庆两江新区核心区，由空港经济公司负责建设。

经营模式：2019年，空港经济公司与渝北区土地整治中心签订《土地委托整治协议书》，协议约定空港经济公司负责空港工业园内木耳国际物流分拨中心和航空小镇的土地整治，土地整治面积分别为743.11亩和781.84亩；空港经济公司负责土地整理的全部工作及整治资金的筹集，渝北区土地整治中心按项目整体整治成本加成4%~10%的利润率向空港经济公司支付土地整治成本和委托管理费，每年年终会综合当期具体的土地出让情况、市场情况等与空港经济公司进行结算，各年度的毛利率也会随之波动。

空港经济公司土地整治项目计划总投资28.00亿元，截至2021年3月底已完成投资28.16亿元，因实际建设过程有追加投入，已投资规模超过计划总规模；2020年，空港经济公司实现土地整治收入5.07亿元，已全部回款，业务毛利率为负主要系当期出让较多工业用地导致当期利润较低所致。目前土地已基本整理完毕，无储备项目，该板块业务可持续性有待进一步关注。

(2) 基础设施建设

公司主要负责渝北区基础设施建设，业务模式包括政府购买服务和委托代建，建设资金来源于项目贷款或由渝北区财政统筹，政府回款周期较长，回收时间受政府拨付进度影响，具有一定不确定性。

公司基础设施建设业务承接主体包括公司本部、重庆临空都市基础设施建设运营有限公司（原名“重庆市建龙城市建设工程有限公司”，以下简称“临空基建公司”）和重庆渝北农村基础设施建设有限公司（以下简称“农村基建公司”）。

政府购买服务

公司本部作为承接主体负责提供渝北区城市棚户区改造服务。公司与重庆市渝北区城乡建设委员会签订《政府购买服务协议》，承接项目包括棚户区改造一期和棚户区改造二期。

根据棚户区改造一期协议，棚户区改造一期项目计划总投资44.12亿元，其中国家开发银行贷款（25年期）35.20亿元；重庆市渝北区城乡建设委员会自2018年起分22年向公司支付购买服务费用合计50.16亿元。截至2021年3月底，棚户区改造一期累计完成投资10.29亿元，计入“在建工程”或“其他非流动资产”，未来政府回款直接冲减成本，不产生收入；此外，公司拨付至重庆市渝北区房屋征收中心等征地补偿款33.00亿元，计入“其他应收款”。

根据棚户区改造二期协议，棚户区改造二期项目计划总投资157.04亿元，其中中国工商银行、中国农业银行、中国建设银行和中国银行贷款合计125.60亿元（25年期）；重庆市渝北区城乡建设委员会自2021年起分22年向公司支付购买服务费用合计228.14亿元。截至2021年3月底，棚户区改造二期累计完成投资14.84亿元（不含代收代付部分），计入存货科目，每年公司与渝北区城乡建设委员会确定收入和结转成本；此外，公司拨付至重庆市渝北区房屋征收中心和重庆临空经济示范区开发建设有限公司等征地补偿款86.78亿元，计入“其他应收款”。

2018年，公司收到购买服务费用5.29亿元，

计入“其他应付款”；2019年—2020年，公司确认棚户区改造收入分别为4.58亿元和7.77亿元，业务毛利率高的主要原因系棚改业务征地拆迁部分按净额确认收入，仅结转土地平整费用、基建项目的成本等，计入存货成本中的部分占比较小所致，支付的征地补偿成本仅作为代收代付款。2020年毛利率下降主要系结转基础设施建设成本增加所致。

代建管理

临空基建公司和农村基建公司分别与渝北区国土资源整理储备中心、重庆市公安局渝北区分局等单位按项目签订《委托代建合同》；根据合同，承接主体负责项目的管理，建设资金由委托方根据项目建设计划筹措安排；合同依据渝北府办发〔2012〕号文确定代建管理费金额，一般为项目总投资额的2%~5%，公司仅将代建管理费确认为“营业收入”；近年来，公司承接建设项目包括中学改扩建工程、“三所一队”项目、渝北区三甲医院建设项目等，委托代建项目建设期较短，单个项目投资额较小；2018—2020年，公司分别实现代建管理费2133.86万元、406.67万元和733.28万元。

截至2021年3月底，公司主要在建项目总投资21.89亿元，已投资9.13亿元；在建项目资金来源主要为区财政统筹，实际资本支出压力较小。

(3) 资产经营

公司经营性业务投资规模较大，面临较大资本支出压力；此外，部分投资依靠租金收入较难实现资金平衡，未来公司将考虑出售部分物业资产以回收部分建设支出。

公司负责渝北区内部分园区和写字楼资产的运营，其中仙桃数据谷公司负责仙桃大数据产业园的运营，仙桃数据谷公司作为立项主体，自筹资金对仙桃大数据产业园进行开发，开发完成后进行招商引资，将相关物业资产对外出租，获取租金收入；公司本部委托渝港建投负责剩余物业资产的运营管理。

仙桃数据谷产业园

仙桃数据谷公司出租物业为仙桃大数据产业园内自建的商业写字楼、酒店公寓等。仙桃大

数据产业园规划范围175万平方米，项目占地面积为90万平方米，总投资约127亿元，2021年3月底完成投资83亿元；规划建筑面积175万平方米。其中产业办公楼宇约81万平方米，商业及配套建筑约39万平方米，地下车库、设备用房、超市等配套设施约55万平方米。仙桃大数据产业园内用地（除不可用地外）均为商业、商务用地。仙桃大数据产业园于2014年4月经重庆市政府批准启动建设，于2015年6月实现首期企业入驻，2016年初步建成投用，预计将于2022年底基本建成。截至目前，仙桃数据谷已建成投用商务楼宇约90万平方米，在建楼宇约85万平方米，累计注册企业969家、累计入驻企业220家、园区从业人员5000余人。仙桃数据谷公司已与220余家企业签订入驻协议/租赁协议，共签订配套商家93家；仙桃大数据产业园对外出租物业共计17.7万平方米。由于园区尚处于经营初期，为吸引企业入驻，园区内租金标准低于市场价格，入驻企业的租金标准为20元/平方米·月~25元/平方米·月。

其他资产

公司本部出租物业包括中渝香奈公馆和上品源等。其中，中渝香奈公馆系渝北区内办公楼，建筑总面积约3.2万方，平均租金标准50元/平方米·月；上品源系渝北区内办公楼，建筑总面积约0.74万方，租金标准30元/平方米·月。上述物业产权归属于公司，但由渝港建投负责运营管理；根据公司与渝港建投签订的协议，物业收取的租金和物业管理费由公司与渝港建投2:8进行分成。

2018—2020年，公司分别取得物业出租收入0.36亿元、0.61亿元和0.59亿元，波动增长；2021年1—3月，物业出租收入0.13亿元。未来随着仙桃大数据产业园的完工及入驻企业数量的增加，公司本部持有的办公楼资产的逐步成熟，公司物业出租收入有望持续增长。

(4) 金融业务

公司通过本部和重庆临空远翔股权投资基金合伙企业(有限合伙)对外进行投资，投资类别包括基金项目、股权项目和债权项目，部分项目存在资金回收风险。

重庆临空远翔股权投资基金合伙企业(有限

合伙)(以下简称“远翔基金”)系根据渝北区委领导批示交办事项督办通知(2015)41号文和财预(2015)210号文件于2016年9月26日设立，该基金围绕渝北区战略发展规划，投放方向为“3+N”，针对战略新兴产业、现代服务业、文化创意产业三大产业，具体细分行业为虚拟现实、智能制造、大数据、创新金融、新能源、医疗健康、机器人、无人机、知识产权等。截至2021年3月底，远翔基金规模为10.70亿元，其中重庆临空启航股权投资基金管理有限公司认缴出资1040万元，公司认缴出资10.60亿元(公司持股99%)；存续期限为5+2+2年，即募集及投资期5年，退出期2年，投资期或回收期经全体合伙人同意可以适当延长，但延长合计不超过2年。远翔基金采用FOF投资模式，在对子基金的投资中远翔基金领投不超过20%，银行、保险等金融机构、国家级、市级等政策性专项产业基金、产业资本、市场化投资机构(包括专业基金等)等合格投资人配投80%。子基金的合作模式类型、选择规则及出资要求等，由参与该子基金的投资各方按市场运作共同商定。

基金项目方面，截至2021年3月底远翔基金认缴出资11.95亿元，实缴出资9.00亿元，投资项目包括招商资本重庆慧林基金、启跃健康医疗基金，金浦医疗基金、高特佳基金、业如红土基金、点石创坚基金和上创新微基金等，其中部分项目已进入退出期；公司本部参投科兴科创基金，子公司重庆市渝北国有资本投资有限公司参投国家集成电路基金(二期)，合计认缴出资11.40亿元，实缴出资1.98亿元。

股权项目方面，公司投资项目涵盖信息技术、计算机、手机、光电产品、纤维材料等行业。截至2021年3月底，远翔基金在投项目9个，出资金额合计3.57亿元；公司本部在投项目9个，认缴出资金额合计5.90亿元，实缴出资5.63亿元。

债权项目方面，截至2021年3月底公司本部在投项目3个，其中包括平安信托—三峡银行聚诚1号集合资金信托计划3.51亿元，计入“其他非流动资产”。

截至2021年3月底，公司已到退出期但未收回的投资项目为重庆日用光学科技有限公司（以下简称“日用光学科技”）股权投资项目，未收回投资本息为2360万元，公司已对该笔投资计提了236万元的减值准备。公司已起诉日用光学科技，要求其支付投资本金2000万元及6%的年投资收益，目前正在法院申请强制执行。

（5）保安服务

公司保安服务收入较为稳定，对营业收入形成良好补充。

公司保安服务的经营主体为重庆市渝北区保安服务有限责任公司，于2003年8月正式成立，目前拥有1867名保安员、182个客户单位勤务网点保安队伍，主要服务客户有渝北区政府、重庆市公安局渝北分局、国网重庆市电力公司江北供电分公司、渝北区教育委员会等。主要经营模式包括：①签订保安服务合同，由公司派遣保安人员到客户单位工作，接受公司与客户单位双重管理，服务费根据工作强度确定，一般在每月每人3000~6000元之间；②签订保安临时勤务合同，该类业务主要是为大型活动、展览等提供保安人员，服务费一般每次每人在300~500元之间；③签订保安管理合同，该类合同主要是为酒店、娱乐场所提供服务，服务费一般在每月500元。

2018—2020年及2021年1—3月，公司保安服务收入较为稳定，分别为1.29亿元、1.30亿元、1.23亿元和0.19亿元；同期，业务毛利率分别为23.97%、23.18%、21.18%和-18.87%，2021年一季度毛利率为负主要系季度相应的服务费收入尚未收回且先行垫付员工工资所致。

3. 未来发展

公司将进一步依托渝北区政府，扩大企业资产规模，围绕临空都市区的发展战略规划，以产业投资为重点，通过资本运作、资产运营方式加强市场化运营。

①夯实基础设施建设工作。公司将积极推动中央公园、仙桃数据谷等项目的建设，扩大公司基础设施建设收入规模和盈利水平。

②建立和完善基金募投项目运作模式。联合

渝北区其他区属国有公司，发起或领投对渝北创新创业及战略性新兴产业发展具有实质性和带动性强的专项股权投资基金。

③加大直接投资力度。根据渝北区产业发展战略规划，按照对区域内重大产业项目进行股权投资，并加强投资项目的后续管理，确保资金安全和有效使用。

④提升资产管理效能。加强对政府购置物业的管理运营，提高其入住率和盈利能力。在此基础上进行拓展，实现多元化的收入模式。

未来，公司将对现有收入来源进行扩充，重点加大对基金运作、直接投资等业务的关注，逐步向资本运营平台转型。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年度的合并财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对2018—2019报表进行了审计，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对2020年报表进行了审计，均出具了带其他事项段的无保留意见的审计结论。公司2021年一季度财务数据未经审计。

其他事项如下：根据渝北区国资委每年下达的文件，重庆创新经济走廊开发建设有限公司（以下简称“创新经济走廊公司”）组织人事及资产整合尚未调整完毕，公司未形成实质控制且创新经济走廊公司未报送生产经营情况及财务报表等，创新经济走廊公司暂不纳入公司合并报表范围。

截至2021年3月底，公司拥有纳入合并范围一级子公司21家。2019年，渝北区国资委将公司重要子公司中央公园建设公司100%股权无偿划出；同时，公司解除与渝北区国资委就空港经济公司签订的《代持股协议书》，将空港经济公司纳入合并范围；2020年，公司投资设立重庆临空文化旅游发展有限公司和重庆临港智联电子商务有限公司。2021年一季度合并范围无变动。2019年合并范围变动对财务报表产生较大影响，本次评级报告2018年度数据采用2019年期初数

据；2020年合并范围变动对公司财务报表影响较小。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模波动增长，资产构成以其他应收款、长期股权投资和在建工程为主，其他应收款对公司资金占用明显；公司资

产流动性弱，资产质量一般。

2018—2020年底，公司资产规模波动增长，年均复合增长7.22%；截至2020年底，公司资产总额较上年底增长17.93%，主要来自其他应收款和在建工程的增加。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

表4 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018年底		2019年底		2020年底		2021年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	283.99	49.34	240.24	42.81	297.56	44.97	318.53	45.46
货币资金	65.70	11.41	47.09	8.39	54.07	8.17	53.22	7.60
应收账款	87.81	15.26	5.09	0.91	0.61	0.09	0.04	0.01
其他应收款	85.44	14.85	133.62	23.81	191.62	28.96	195.88	27.96
存货	42.66	7.41	49.76	8.87	48.77	7.37	66.55	9.50
非流动资产	291.58	50.66	320.88	57.19	364.17	55.03	382.11	54.54
长期股权投资	116.36	20.22	123.68	22.04	127.16	19.22	127.51	18.20
投资性房地产	29.23	5.08	53.95	9.62	57.76	8.73	57.90	8.26
在建工程	93.77	16.29	95.84	17.08	118.96	17.98	134.64	19.22
其他非流动资产	30.95	5.38	28.34	5.05	27.62	4.17	27.62	3.94
资产总额	575.56	100.00	561.12	100.00	661.73	100.00	700.63	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

（1）流动资产

2018—2020年底，公司流动资产规模波动增长，年均复合增长2.36%。截至2020年底，公司流动资产较上年底增长23.86%，主要来自其他应收款的增加。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

2018—2020年底，公司货币资金波动下降，年均复合下降9.28%。截至2020年底，公司货币资金较上年底增长14.82%，全部为银行存款。

2018—2020年底，公司应收账款持续下降，年均复合下降91.67%。2018年底大幅增加主要系将中央公园剩余建设成本转让至渝港建投形成的应收款，随着中央公园建设公司整体划出而核销。截至2020年底，公司应收账款账面价值较上年底下降88.01%，主要系将应收渝北区住建委款项重分类至长期应收账款列示所致。

2018—2020年底，公司其他应收款持续增长，年均复合增长49.75%，主要来自应收棚户改造

资金的增加。截至2020年底，公司其他应收款较上年底增长43.41%。从集中度看，公司其他应收款前五名合计161.02亿元，占账面余额的比重为83.72%，累计计提坏账准备0.81亿元。总体看，公司应收类款项集中度很高，主要欠款单位均为当地政府机构及国有企业，回收风险小，但对资金占用明显。

表5 截至2020年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	性质
重庆市渝北区房屋征收中心	96.78	50.32	棚户区改造资金
重庆创新经济走廊开发建设有限公司	31.79	16.53	资金拆借
重庆临空经济示范区开发建设有限公司	16.30	8.47	棚户区改造资金、资金拆借
重庆临空招商集团有限公司	8.36	4.35	代垫政策补贴款、资金拆借
重庆市渝北区住房和城乡建设委员会	7.80	4.05	棚户区改造资金、保证金
合计	161.02	83.72	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020年底，公司存货波动增长，年均复合增长6.93%。截至2020年底，公司存货较上年下降1.98%。公司存货以木耳国际物流分拨中心、航空小镇和委托代建基础设施等项目的开发成本为主。

(2) 非流动资产

2018—2020年底，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长11.76%。截至2020年底，公司非流动资产较上年增长13.49%，主要来自长期应收款和在建工程的增加；公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、在建工程和其他非流动资产构成。

2018—2020年底，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长4.54%。截至2020年底，公司长期股权投资较上年增长2.81%，主要系追加对重庆创新经济走廊开发建设有限公司的投资所致，公司长期股权投资主要由持有的重庆创新经济走廊开发建设有限公司的股权（119.32亿元）构成²。

2018—2020年底，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长40.57%，主要系仙桃数据谷、中渝香奈公馆、上品源、北城国际中心等陆续完工投入使用所致；截至2020年底，公司投资性房地产较上年增长7.05%，主要由房屋建筑物（占86.16%）和土地使用权（占13.84%）构成。公司采用公允价值法对投资性房地产进行后续计量，2018—2020年分别计提公允价值变动损益-0.45亿元、0.72亿元和1.64亿元。

2018—2020年底，公司在建工程持续增长，年均复合增长12.63%，主要系在建项目持续投入导致；截至2020年底，公司在建工程较上年增长24.12%，主要由仙桃数据谷工程（占39.04%）等项目构成。

2018—2020年底，公司其他非流动资产持续下降，年均复合下降5.54%。截至2020年底，公司其他非流动资产较上年下降2.54%。其中已完工基建工程和平安信托—三峡银行聚诚1号分

别占比71.12%和12.70%。

截至2020年底，公司受限资产190.70亿元，受限比例28.82%，明细如下表所示。

表6 截至2020年底公司资产受限情况

(单位：亿元)

项目	账面价值	受限原因
货币资金	2.50	应付票据全额保证金
存货	9.36	融资抵押
其他应收款	119.69	融资质押
应收账款	0.00	融资质押
长期应收款	13.00	融资质押
固定资产	0.60	融资抵押
投资性房地产	44.78	融资抵押
在建工程	0.37	融资抵押
其他非流动资产	0.40	融资抵押
合计	190.70	--

注：应收账款中受限的账面价值为23.66万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年3月底，公司资产总额较上年增长5.88%，主要系存货和在建工程增加所致。资产结构较上年变化不大。

3. 资本结构

近年来，随着中央公园建设公司股权的划出，公司所有者权益规模波动下降，构成以实收资本和资本公积为主。

所有者权益

2018—2020年底，公司所有者权益波动下降，年均复合下降18.07%，主要来自资本公积波动减少。截至2020年底，公司所有者权益193.56亿元，较上年增长3.05%。其中，归属于母公司所有者权益占比为99.67%。在所有者权益中，实收资本和资本公积分别占8.52%和78.85%。

2018—2020年，公司实收资本未发生变化，均为16.50亿元。同期，公司资本公积分别为250.31亿元、149.05亿元和152.62亿元，其中2019年底较2018年底下降40.45%的主要原因系将中

²根据《关于创新经济走廊不纳入合并范围的通知》，渝北区国资委决定创新经济走廊公司暂不纳入公司2020年度合并范围；根据渝北区国资委《关于加快推动重庆创新经济走廊开发建设有限公司整合工作的通知》（渝北国资〔2021〕80号）：要求公司加快推

动创新经济走廊公司的整合工作，在2021年将创新经济走廊公司纳入财务报表合并范围

央公园建设公司股权划出导致。

截至2021年3月底，公司所有者权益195.34亿元，较上年底变化不大。

负债

近年来，公司债务规模快速增长，债务负担明显加重，债务结构以长期债务为主，近三

年存在一定的集中兑付压力。

2018—2020年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长27.68%，主要来自非流动负债的增加；截至2020年底，公司负债总额较上年底增长25.42%，负债以非流动负债为主。

表7 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018年底		2019年底		2020年底		2021年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	73.43	25.57	72.94	19.54	95.04	20.30	85.96	17.01
应付账款	18.15	6.32	13.53	3.63	12.44	2.66	12.46	2.47
其他应付款	31.66	11.02	34.16	9.15	30.75	6.57	27.50	5.44
一年内到期的非流动负债	16.86	5.87	22.32	5.98	42.99	9.18	35.64	7.05
非流动负债	213.75	74.43	300.35	80.46	373.14	79.70	419.34	82.99
长期借款	137.70	47.95	179.47	48.08	202.07	43.16	211.10	41.78
应付债券	9.92	3.45	9.94	2.66	32.50	6.94	52.40	10.37
长期应付款	21.93	7.64	29.67	7.95	30.57	6.53	41.71	8.26
专项应付款	25.78	8.98	55.37	14.83	81.53	17.42	87.76	17.37
递延收益	18.01	6.27	25.31	6.78	25.46	5.44	25.36	5.02
负债总额	287.18	100.00	373.29	100.00	468.18	100.00	505.30	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2018—2020年底，公司流动负债波动增长，年均复合增长13.77%。截至2020年底，公司流动负债较上年底增长30.30%，主要来自一年内到期的非流动负债的增加，流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2018—2020年底，公司应付账款持续下降，年均复合下降17.21%。截至2020年底，公司应付账款较上年底下降8.09%，应付账款主要为应付工程款和拆迁款。

2018—2020年底，公司其他应付款波动下降，年均复合下降1.45%。截至2020年底，公司其他应付款较上年底下降10.00%，由非金融机构借款、关联方资金拆借、押金及保证金、棚改暂收款、代建专项资金、代收款等构成。其他应付款中有息部分已调整至短期债务计算。

2018—2020年底，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长59.70%。截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长92.59%，主要系到期的银行贷款及长期应付款大幅增长所致，从构成看，一年内到期的长期

借款和长期应付款分别占比66.06%和33.47%。

2018—2020年底，公司非流动负债持续增长，年均复合增长32.12%，主要来自长期借款、应付债券和长期应付款的增加；截至2020年底，公司非流动负债较上年底增长24.23%。公司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。

2018—2020年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长21.14%。截至2020年底，公司长期借款较上年底增长12.59%，其中，主要为质押借款（占55.61%）和保证借款（占40.38%）；质押借款的质押物主要为公司与政府相关部门签订的相关协议下享有的全部收益和权益。

截至2020年底，公司应付债券32.50亿元，较上年底增加22.56亿元，主要系2020年新发行债券较多所致。应付债券主要由“18临空投MTN001”（9.95亿元）、“20渝临空开投ZR001”（5.92亿元）、“20渝临空开投ZR002”（3.95亿元）、“20渝临空开投ZR003”（2.77亿元）和“20重庆临空PPN001”（9.91亿元）构成。

2018—2020年底，公司长期应付款持续增长，年均复合增长18.05%。截至2020年底，公司长期应付款较上年底增长3.02%，由对农发建基公司的应付股权收购款和非金融机构借款组成，均系有息债务，调整至长期债务计算。

2018—2020年底，公司专项应付款持续增长，年均复合增长77.83%，主要为财政拨付的公司所承接基础设施建设工程的专项资金。截至2020年底，公司专项应付款较上年底增长47.25%，主要系2020年新增专项资金和政府专项债券资金所致。

2018—2020年底，公司递延收益持续增长，年均复合增长18.90%。截至2020年底，公司递延收益较上年底增长0.59%。公司递延收益主要为收到的暂不符合结转条件的政府财政补贴，包括土地出让征地拆迁补偿和建设配套费征收减免补贴等。

有息债务方面，2018—2020年，公司全部债务持续增长，年均复合增长25.87%，债务结构以长期债务为主（2020年底占84.81%）。从债务指标看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续增长。

截至2021年3月底，公司全部债务较上年底增长10.47%。债务结构方面，长期债务占比增加（占88.38%）。从债务指标来看，截至2021年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所增长。

表8 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018年底	2019年底	2020年底	2021年3月底
短期债务	27.89	24.94	47.49	40.14
长期债务	169.45	219.08	265.14	305.22
全部债务	197.34	244.02	312.63	345.36
资产负债率	49.89	66.53	70.75	72.12
全部债务资本化比率	40.63	56.51	61.76	63.87
长期债务资本化比率	37.01	53.84	57.80	60.98

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

从债务期限结构看，公司将于2021年、2022年和2023年到期的有息债务规模分别约为32.42亿、48.29亿、59.40亿元，公司近三年到

期债务相对较多，存在一定的集中兑付压力。

4. 盈利能力

近年来，随着土地开发整理收入和棚户区改造收入持续增长，公司营业收入快速增长，但利润总额波动下降，利润总额对财政补贴依赖性大。公司整体盈利能力一般。

2018—2020年，公司营业收入快速增长，年均复合增长100.80%，主要系土地开发整理收入和棚户区改造收入持续增长所致；同期，营业成本持续增长，年均复合增长77.09%；利润总额波动下降，年均复合下降12.82%。营业利润率波动增长。

2018—2020年，公司期间费用持续增长，年均复合增长10.82%；期间费用以财务费用（占61.26%）和管理费用（占27.97%）为主。期间费用率持续下降，分别为134.58%、57.33%和40.99%。

2018—2020年，公司营业外收入和其他收益主要为收到的政府财政补贴，投资收益主要为持有至到期投资在持有期间的投资收益，利润总额对财政补贴的依赖性大。

表9 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
营业收入	3.95	10.89	15.93	0.56
营业成本	3.14	5.63	9.85	0.51
期间费用	5.32	6.24	6.53	1.83
其中：管理费用	1.60	1.80	1.83	0.55
财务费用	3.43	3.70	4.00	1.15
其他收益	0.23	0.78	0.63	0.11
投资收益	0.03	0.42	0.38	-0.02
营业外收入	8.73	1.09	0.30	0.01
利润总额	2.45	1.33	1.86	-1.70
营业利润率	13.39	44.00	35.13	8.74
总资产收益率	1.30	1.16	1.08	--
净资产收益率	0.87	0.56	0.52	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

盈利指标方面，2018—2020年，公司总资产收益率和净资产收益率均持续下降。2020年，公司总资产收益率和净资产收益率较上年分别下降0.09个百分点和0.04个百分点。

2021年1—3月,公司实现营业收入0.56亿元,较去年同期增长17.68%;实现利润总额-1.70亿元。

5. 现金流

近年来,公司收入实现质量较差,经营活动现金净流入受代收代付款影响较大且依赖政府财政补贴;随着仙桃数据谷建设和棚户区改造项目的持续推进,公司未来投资规模仍较大,公司对外筹资需求较强。

从经营活动来看,2018—2020年,公司经营活动现金流入持续增长,年均复合增长17.69%;2020年,销售商品、提供劳务收到的现金9.81亿元,收到其他与收到其他与经营活动有关的现金主要为保证金及棚改业务的代收代付款。公司业务回款受财政拨款的影响较大,近三年公司现金收入比持续下降,收入实现质量较差。同期,公司经营活动现金流出波动增长,年均复合增长66.99%,主要表现为支付其他与经营活动有关的现金,系支付给征地办、征收中心、或公司外实施单位的棚改项目资金。2019—2020年,公司经营活动现金净额持续为负,2020年净流出规模较上年有所减少。

从投资活动来看,2018—2020年,公司投资活动现金流入快速增长,年均复合增长407.92%,主要系收到其他与投资活动有关的现金大幅增加所致;同期,公司投资活动现金流出持续下降,年均复合下降34.69%,主要是资金往来款的波动。2020年,购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金36.85亿元,主要系仙桃数据谷建设资金的投入。近三年,公司投资活动现金净额持续为负。

从筹资活动来看,2018—2020年,公司筹资活动现金流入波动增长,年均复合增长1.94%;主要为收到借款、专项资金以及融资租赁款项等。同期,公司筹资活动现金流出波动增长,年均复合增长94.73%,主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润及偿付利息支付的现金。公司筹资活动现金净额持续下降,年均复合下降28.10%。

表10 公司现金流量情况(单位:亿元、%)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
经营活动现金流入小计	24.26	28.62	33.61	14.35
经营活动现金流出小计	18.71	67.94	52.18	39.55
经营活动现金流量净额	5.55	-39.32	-18.58	-25.20
投资活动现金流入小计	0.62	2.77	16.05	1.74
投资活动现金流出小计	105.56	47.22	45.03	6.41
投资活动现金流量净额	-104.94	-44.46	-28.98	-4.67
筹资活动现金流入小计	123.45	147.23	128.29	40.03
筹资活动现金流出小计	19.69	82.07	74.65	11.01
筹资活动现金流量净额	103.77	65.16	53.64	29.02
现金收入比	96.68	77.13	61.57	50.74

资料来源:联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021年1—3月,公司实现经营活动现金净流出25.20亿元,现金收入比为50.74%,投资活动现金净流出4.67亿元,筹资活动现金净流入29.02亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标较强,长期偿债能力指标很弱,考虑到公司作为重庆市渝北区主要的基础设施建设主体,近年来可得到渝北区政府的大力支持,公司整体偿债能力很强。

表11 公司偿债能力指标情况

项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
短期偿债能力指标				
流动比率(%)	386.75	329.35	313.09	370.54
速动比率(%)	328.66	261.13	261.77	293.12
现金短期债务比(倍)	2.36	1.89	1.14	1.33
长期偿债能力指标				
EBITDA利息倍数(倍)	1.10	0.92	0.45	--
全部债务/EBITDA(倍)	29.57	42.87	45.93	--

资料来源:联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从短期偿债能力指标看,2018—2020年,公司流动比率持续下降,速动比率波动下降。截至2020年底,公司流动比率与速动比率分别下降16.27个百分点和提高0.64个百分点,流动比率下降较多主要系应收账款减少导致流动资产下降所致。截至2021年3月底上述指标分别较上年底

提高57.46个百分点和31.35个百分点。截至2021年3月底，公司现金短期债务比为1.33倍。总体看，公司短期偿债能力指标较强。

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司EBITDA波动增长；EBITDA利息倍数持续下降；全部债务/EBITDA持续增长。整体看，公司偿债能力指标很弱。

截至2021年3月底，公司共获得银行授信697.24亿元，其中已使用额度396.22亿元，未使用额度301.02亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2021年3月底，公司对外担保余额113.07亿元，担保比率为57.89%，被担保企业均为国有企业，均无反担保措施，担保相对分散。总体看，对外担保规模大，存在一定或有负债风险。

7. 母公司财务分析

母公司资产主要为持有的子公司股权及棚户区改造拨款，债务以长期债务为主，债务负担尚可。

截至2020年底，母公司资产总额409.03亿元，较上年底增长12.27%。其中，流动资产（占45.27%）和非流动资产（占54.73%）占比相对均衡。从构成看，流动资产主要由预付款项和其他应收款构成；非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资和投资性房地产构成。

截至2020年底，母公司所有者权益为179.15亿元，较上年底下降8.44%。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比97.81%，母公司所有者权益稳定性好。

截至2020年底，母公司负债总额229.88亿元，较上年底增长36.30%。其中，以非流动负债（占79.03%）为主。从构成看，流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。母公司2020年资产负债率为56.20%，较2019年提高9.91个百分点。母公司全部债务208.50亿元。其中，以长期债务（占86.90%）为主。母公司全部债务资本化比率53.79%，母公司债务负担尚可。

2020年，母公司营业收入为8.11亿元，利润总额为3.65亿元。

截至2021年3月底，母公司资产总额430.97亿元，所有者权益为181.27亿元，负债总额249.70亿元；母公司资产负债率57.94%。2021年1—3月，母公司营业收入0.10亿元，利润总额-0.38亿元。

九、本期债券偿还能力分析

本期债券对公司现有债务影响较小；公司经营活动现金流入量对本期债券的保障能力强。本金分期偿还条款缓解了公司未来的集中偿付压力。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行规模不超过5.70亿元，发行规模上限相当于2020年底公司长期债务的2.15%，相当于全部债务的1.82%，对公司现有债务总额影响较小。

以2020年底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至71.00%、62.19%和58.32%，债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020年，公司EBITDA分别为本期债券拟发行规模上限的1.17倍、1.00倍和1.19倍；经营活动产生的现金流入分别为本期债券拟发行规模上限的4.26倍、5.02倍和5.90倍。2018年，公司经营活动现金流量净额为本期债券拟发行规模上限的0.97倍；2019—2020年，公司经营活动的现金流量净额为负，对本期债券无保障。

考虑到本期债券的分期偿还条款，按照本期债券拟发行规模上限5.70亿元测算，存续期的第3年起，每年偿还债券本金1.14亿元，2018—2020年，公司EBITDA分别为分期偿还债券本金的5.85倍、4.99倍和5.97倍；公司经营活动产生的现金流入分别为分期偿还债券本金的21.28倍、25.11倍和29.48倍；2018年，公司经

营活动现金流量净额为分期偿还债券本金的4.87倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力强。

十、结论

近年来，重庆市和渝北区经济稳步增长，整体财政实力较强，公司面临良好的外部发展环境。

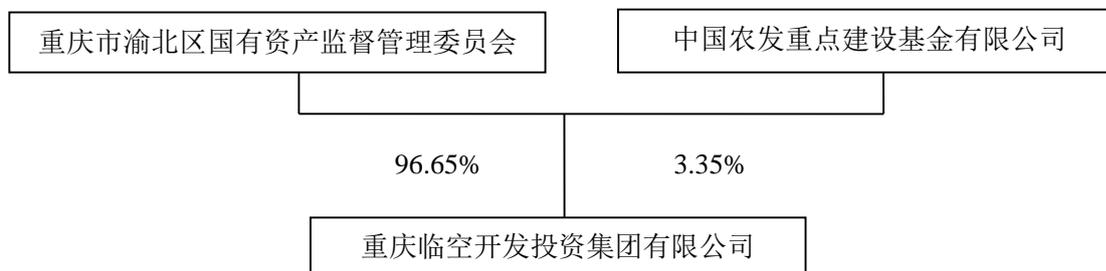
公司作为渝北区主要的基础设施建设主体，地方政府在资产注入、税收优惠和政府财政补贴等方面持续给予公司大力支持；土地开发整理收入和棚户区改造收入为公司主要收入来源，近年来，公司营业收入快速增长，综合毛利率波动上升。

近年来，公司资产规模波动增长，其他应收款对公司资金占用明显，资产质量一般；随着中央公园股权划出，权益规模大幅下降；债务规模持续增长，债务负担明显加重。未来，随着仙桃数据谷建设项目的推进，公司面临较大的资本支出压力。

考虑到本期债券设置本金分期偿还条款，在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。

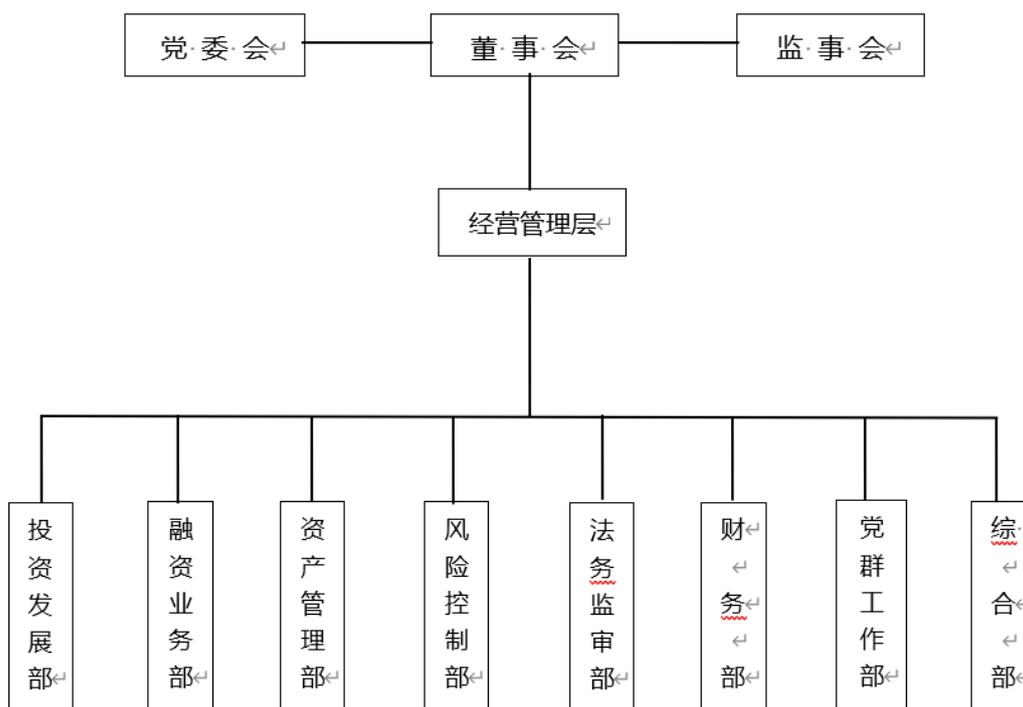
基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司纳入合并范围的一级子公司情况

子公司名称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	业务性质
重庆市渝北国有资本投资有限公司	85.71	2000.00	股权投资、管理等
重庆仙桃数据谷投资管理有限公司	100.00	32450.00	数据谷项目投资、建设, 投资信息咨询
重庆临空现代服务业投资促进有限公司	100.00	10000.00	服务业投资、招商信息咨询
重庆渝北农村基础设施建设有限公司	100.00	45000.00	利用自有资金从事农村基础设施项目建设; 土地整治; 土地复垦
重庆北勤汽车租赁有限责任公司	100.00	300.00	汽车租赁
重庆临空投资(香港)有限公司	100.00	105.34	投资咨询服务
重庆临空都市基础设施建设运营有限公司	100.00	50000.00	危旧房改造项目管理; 房地产开发等
重庆市渝北区保安服务有限责任公司	100.00	3500.00	门卫、村落、守护、随身护卫、安全检查、安全技术防范、安全风险评估、秩序维护等
重庆临空远翔股权投资基金合伙企业(有限合伙)	100.00	104000.00	股权投资
重庆临空对外贸易服务有限公司	75.00	15000.00	货物、技术进出口及相关信息咨询
重庆市渝北区通达基础设施有限公司	100.00	500.00	基础设施(道路交通、污水垃圾治理、环境治理等)项目管理及相关信息咨询
重庆空港人力资源管理有限公司	100.00	1000.00	人才交流、人才信息及政策咨询, 人才测评, 人才培训, 人才派遣, 劳务外包, 就业推荐, 智力引进, 科技成果转化中介, 人才广告; 组织各类人才招聘会, 政府人才交流机构批准或授权的其他业务; 软件开发; 互联网信息技术服务
重庆临空都市农业开发建设有限公司	100.00	10000.00	利用自有资金从事农业项目投资及农夫项目开发; 农业园区建设管理
重庆市渝北水利电力建筑勘测设计院有限公司	100.00	200.49	水利行业工程设计(丙级); 投资及农业项目开发; 农业园区建设管理
重庆临空启航股权投资基金管理有限公司	99.00	3000.00	股权投资管理
重庆市渝北区宏远公路工程质量检测有限责任公司	100.00	10.00	公路工程试验检测; 市政道路检测; 工程造价咨询等
重庆市渝北区固体废弃物运输有限公司	51.00	300.00	垃圾清运; 城市环境卫生管理服务; 停车场管理
重庆渝北城市更新建设有限公司	100.00	100000.00	棚户区、危旧房拆迁改造和基础设施建设
重庆空港经济开发建设有限公司	100.00	40800.00	土地储备、整治和开发建设; 土地整治工程及基础设施的建设服务
重庆临港智联电子商务有限公司	60.00	1000.00	--
重庆临空文化旅游发展有限公司	100.00	50000.00	项目策划与公关服务, 名胜风景区管理, 游览景区管理, 会议及展览服务, 土地整治服务等

注: 重庆临港智联电子商务有限公司尚未开展经营
资料来源: 公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	65.70	47.09	54.09	53.24
资产总额 (亿元)	575.56	561.12	661.73	700.63
所有者权益 (亿元)	288.39	187.83	193.56	195.34
短期债务 (亿元)	27.89	24.94	47.49	40.14
长期债务 (亿元)	169.45	219.08	265.14	305.22
全部债务 (亿元)	197.34	244.02	312.63	345.36
营业收入 (亿元)	3.95	10.89	15.93	0.56
利润总额 (亿元)	2.45	1.33	1.86	-1.70
EBITDA (亿元)	6.67	5.69	6.81	--
经营性净现金流 (亿元)	5.55	-39.32	-18.58	-25.20
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.09	0.23	5.57	--
存货周转次数 (次)	0.10	0.12	0.20	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.02	0.03	--
现金收入比 (%)	96.68	77.13	61.57	50.74
营业利润率 (%)	13.39	44.00	35.13	8.74
总资本收益率 (%)	1.30	1.16	1.08	--
净资产收益率 (%)	0.87	0.56	0.52	--
长期债务资本化比率 (%)	37.01	53.84	57.80	60.98
全部债务资本化比率 (%)	40.63	56.51	61.76	63.87
资产负债率 (%)	49.89	66.53	70.75	72.12
流动比率 (%)	386.75	329.35	313.09	370.54
速动比率 (%)	328.66	261.13	261.77	293.12
经营现金流流动负债比 (%)	7.56	-53.90	-19.55	--
现金短期债务比 (倍)	2.36	1.89	1.14	1.33
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.10	0.92	0.45	--
全部债务/EBITDA (倍)	29.57	42.87	45.93	--

注: 本报告中, 部分合计数与各分项数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2018 年数据采用 2019 年期初数据进行追溯调整; 本报告将其他应付款和长期应付款中有息部分纳入有息债务计算

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及财务报表整理; 公司 2021 年一季度财务报表未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	23.98	5.09	9.21	12.04
资产总额 (亿元)	360.35	364.33	409.03	430.97
所有者权益 (亿元)	237.24	195.67	179.15	181.27
短期债务 (亿元)	8.61	10.58	27.32	21.62
长期债务 (亿元)	93.02	130.04	181.18	189.26
全部债务 (亿元)	101.63	140.62	208.50	210.88
营业收入 (亿元)	0.34	4.75	8.11	0.10
利润总额 (亿元)	-1.57	2.56	3.65	-0.38
EBITDA (亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-0.11	-39.89	-12.15	-10.09
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	*	2.07	3.54	--
存货周转次数 (次)	*	*	0.08	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.01	0.02	--
现金收入比 (%)	115.59	38.42	3.10	0.00
营业利润率 (%)	7.33	90.39	61.42	98.83
总资本收益率 (%)	-0.06	1.33	0.83	--
净资产收益率 (%)	-0.67	1.30	1.80	--
长期债务资本化比率 (%)	28.17	39.93	50.28	51.08
全部债务资本化比率 (%)	29.99	41.82	53.79	53.77
资产负债率 (%)	34.16	46.29	56.20	57.94
流动比率 (%)	393.91	439.26	384.06	438.45
速动比率 (%)	393.91	439.26	384.06	436.26
经营现金流流动负债比 (%)	-0.44	-126.64	-25.20	--
现金短期债务比 (倍)	2.78	0.48	0.34	0.56
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 本报告中, 部分合计数与各分项数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2018 年数据采用 2019 年期初数据进行追溯调整; 相关数据未获得, 以/代表; 部分科目余额为零, 相关指标无法计算, 以*表示
资料来源: 联合资信根据公司审计报告及财务报表整理; 公司 2021 年一季度财务报表未经审计

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 2021 年重庆临空开发投资集团有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在重庆临空开发投资集团有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

重庆临空开发投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。联合资信将在发行人年报公布后 2 个月内出具一次定期跟踪报告。

重庆临空开发投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，重庆临空开发投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注重庆临空开发投资集团有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现重庆临空开发投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如重庆临空开发投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与重庆临空开发投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。