

重庆渝开发股份有限公司  
及其发行的 19 渝债 01 与 21 重庆渝开 MTN001

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2022)100024】

**评级对象:** 重庆渝开发股份有限公司及其发行的 19 渝债 01 与 21 重庆渝开 MTN001

	19 渝债 01	21 重庆渝开 MTN001
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
<b>本次跟踪:</b>	AA/稳定/AAA/2022 年 5 月 18 日	AA/稳定/AAA/2022 年 5 月 18 日
<b>前次跟踪:</b>	AA/稳定/AAA/2021 年 5 月 19 日	-
<b>首次评级:</b>	AA/稳定/AAA/2019 年 3 月 25 日	AA/稳定/AAA/2021 年 7 月 28 日

### 主要财务数据及指标

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
<b>发行人母公司数据:</b>				
货币资金	12.00	5.12	6.93	6.48
刚性债务	13.53	22.93	21.65	22.67
所有者权益	30.98	31.52	32.80	32.67
经营性现金净流入量	1.59	-15.46	4.69	-1.22
<b>发行人合并数据及指标:</b>				
总资产	65.02	76.42	83.88	83.76
总负债	27.67	38.07	43.70	43.71
刚性债务	13.53	22.93	22.02	23.31
所有者权益	37.35	38.35	40.17	40.05
营业收入	8.66	6.24	11.87	0.45
净利润	2.72	1.35	2.02	-0.12
经营性现金净流入量	1.62	-14.15	4.61	-2.41
EBITDA	4.71	2.71	3.73	-
资产负债率[%]	42.55	49.81	52.10	52.18
权益资本与刚性债务 比率[%]	276.06	167.24	182.44	171.83
流动比率[%]	266.59	199.40	210.66	214.61
现金比率[%]	87.93	35.10	39.61	36.36
利息保障倍数[倍]	5.75	2.15	3.73	-
净资产收益率[%]	7.55	3.57	5.15	-
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	6.98	-54.79	13.92	-
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	41.87	-41.86	11.36	-
EBITDA/利息支出[倍]	6.72	2.89	3.72	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.33	0.15	0.17	-
<b>担保方数据:</b>				
	2018 年	2019 年	2020 年	
总资产	1,575.35	1,559.09	1,604.90	
营业收入	20.52	27.35	18.75	
资产负债率[%]	40.37	37.04	33.47	
经营性现金净流入量	68.38	125.49	-33.00	

注:根据渝开发经审计的 2019-2021 年及 2022 年第一季度财务数据整理、计算;担保方数据根据重庆城投经审计的 2018-2020 年度财务数据整理、计算。

### 分析师

周文哲 zwz@shxsj.com  
杨亿 yangyi@shxsj.com  
Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F  
http://www.shxsj.com

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“本评级机构”)对重庆渝开发股份有限公司(简称“渝开发”、发行人、该公司或公司)及其发行的 19 渝债 01 与 21 重庆渝开 MTN001 的跟踪评级反映了 2021 年以来渝开发在股东支持、财务结构及债券担保方面保持优势,同时也反映了公司在市场地位和市场环境方面持续面临风险,在投融资方面面临的压力有所加大。

#### 主要优势:

- **能够得到控股股东的持续支持。**控股股东重庆城投对渝开发的资金支持力度较大,跟踪期内持续向公司提供股东借款。
- **财务结构保持稳健。**跟踪期内,渝开发资产负债率仍维持在较合理水平,财务结构保持相对稳健。
- **存续债券担保效力持续。**担保方重庆城投的股东背景良好,资本实力强,其为渝开发存续债券 19 渝债 01 与 21 重庆渝开 MTN001 提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保依然有效。

#### 主要风险:

- **业务规模不大且区域集中度高。**渝开发经营业务主要集中于重庆市,其主业经营状况易受区域内房地产政策及市场环境变化影响。同时由于地产开发业务规模不大,公司现金流状况及经营业绩易受项目开发、销售及结转周期等因素影响,盈利呈现一定波动。
- **项目投融资压力。**渝开发在建及拟建房地产开发项目后续待投入金额较大,公司面临较大的资金压力。
- **部分项目去化压力大。**渝开发山与城 1.2 期项目与贵金和府项目于 2021 年下半年开盘,截至当年末合同销售额较少,去化情况不佳。

- **会展业务持续承压。**受自身规模及新冠疫情冲击等因素影响，渝开发的会展中心运营状况持续弱化，短期内较难改善。
- **2022 年一季度经营亏损。**2022 年一季度渝开发结转房地产项目收入较少，同时日常性支出相对刚性，导致净亏损 0.12 亿元。

#### ➤ 未来展望

通过对渝开发及其发行的 19 渝债 01 与 21 重庆渝开 MTN001 主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA 主体信用等级，评级展望维持稳定，认为由重庆城投提供全额无条件不可撤销连带责任担保的 19 渝债 01 与 21 重庆渝开 MTN001 还本付息安全性极强，并维持其 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 重庆渝开发股份有限公司

### 及其发行的 19 渝债 01 与 21 重庆渝开 MTN001

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照重庆渝开发股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（简称“19 渝债 01”）及重庆渝开发股份有限公司 2021 年度第一期中期票据（简称“21 重庆渝开 MTN001”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据渝开发提供的经审计的 2021 年审计报告及未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据，对渝开发的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2019 年 4 月取得证监会关于注册发行公司债券的批复（证监许可[2019]794 号），于 2019 年 7 月成功发行 19 渝债 01，发行规模为 3.79 亿元人民币，债券期限为 3+2 年，附第 3 年末发行人赎回选择权、发行人调整票面利率选择权和投资人回售选择权，重庆市城市建设投资（集团）有限公司（系公司控股股东，简称“重庆城投”）为该债券本息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，发行利率为 3.95%，募集资金用于偿还债务。

该公司于 2020 年 10 月获得中国银行间市场交易商协会注册 3.30 亿元中期票据发行额度，于 2021 年 9 月成功发行 21 重庆渝开 MTN001，发行规模 3.30 亿元，债券期限 3+2 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，重庆城投为该债券本息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，发行利率为 3.60%，募集资金用于偿还即期债务。

截至 2022 年 3 月末，该公司待偿还债券本金余额共计 7.09 亿元，付息情况正常或未到付息期，其中 19 渝债 01 即将于 2022 年 7 月 16 日进入行权期。

图表 1. 公司注册发行债务融资工具概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限	发行利率 (%)	起息日期	注册额度/注册时间	本息兑付情况
19 渝债 01	3.79	3+2 年	3.95	2019.07.16	3.79 亿元/2019 年 4 月	付息正常
21 重庆渝开 MTN001	3.30	3+2 年	3.60	2021.09.03	3.30 亿元/2020 年 10 月	未到付息期

资料来源：Wind，渝开发

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项

债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

## (2) 行业因素

2021年我国房地产开发投资保持正增长，但投资增速有所放缓；在行业积极去化背景下全年销售规模略有增长，但销售热度呈逐步降温趋势。房地产市场方面，供需双缩，流拍率上升，土地溢价率收缩。2021年国家坚定执行“房住不炒”，全方位调控机制下行业融资增量受限，而销售回款压力大、在建项目投入力度不减、债务集中到期等使得房企普遍面临流动性趋紧的挑战，并加速了个别大型民营房企流动性风险的暴露。12月以来政策出现边际放松，行业融资环境较前期有所改善，但市场依旧低迷，2022年第一季度行业各项数据同比大幅下滑，行业拐点尚未显现。

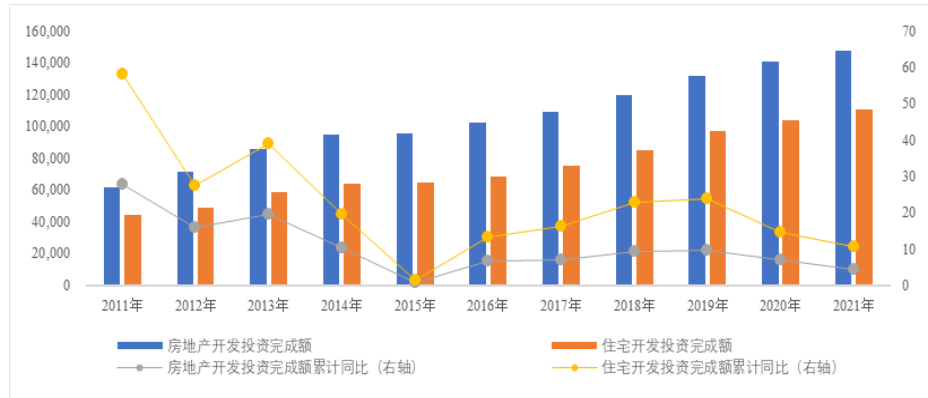
### A. 行业概况

房地产业长期作为我国经济的主要支柱性产业之一。2011-2021年我国房地产开发投资完成额从6.18万亿元升至14.76万亿元，其中住宅开发投资完成额从4.43万亿元升至11.12万亿元，占比保持在70%上下且近年呈上升趋势。近三年我国房地产开发投资完成额同比增速分别为9.9%、7.0%和4.4%，放缓态势明显。从各地区<sup>1</sup>开发投资增长情况看，2021年东部地区增长4.2%，中部

<sup>1</sup> 各地区分区如下：东部地区包括北京、天津、河北、上海、江苏、浙江、福建、山东、广东和海南等10个省份（直辖市）；中部地区包括山西、安徽、江西、河南、湖北和湖南等6个省份；西部地区包括内蒙古、广西、重庆、四川、贵州、云南、西藏、陕西、甘肃、青海、宁夏

地区增长 8.2%，西部地区增长 2.2%，东北地区增长-0.8%，除中部地区外，其他地区增速较上年均呈现放缓态势。2022 年第一季度，全国房地产开发投资完成额同比微增 0.70% 至 2.78 万亿元。增速继续下降，其中东部地区、中部地区与西部地区开发投资完成额分别为 1.58 万亿元、0.57 万亿元和 0.58 万亿元，分别同比增长 0.90%、5.50% 和 -2.20%。

**图表 2. 2011-2021 年我国房地产投资情况（单位：亿元，%）**

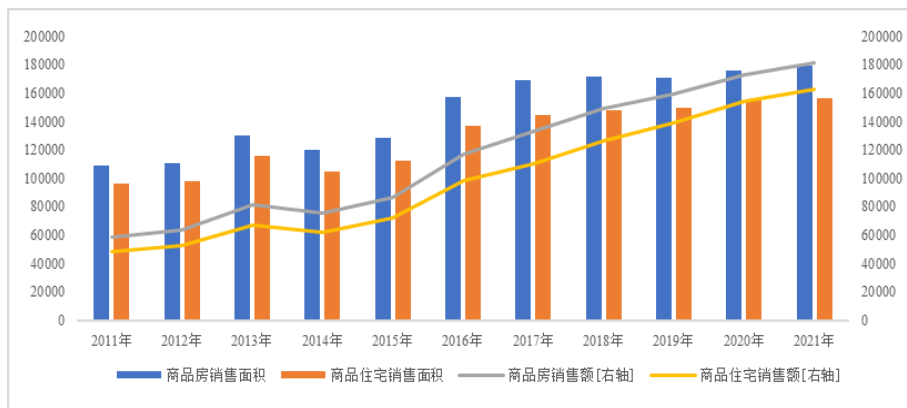


资料来源：国家统计局

2018 年以来我国商品房年销售面积维持在 17 亿平方米以上，呈窄幅波动态势。2018-2020 年我国商品房销售面积分别为 17.17 亿平方米、17.16 亿平方米和 17.61 亿平方米，增速分别为 1.3%、-0.1% 和 2.6%。2019 年我国商品房销售面积为负增长，但销售均价小幅提升，销售额仍有所增长，为 15.97 万亿元，同比增长 6.5%，其中住宅销售额增长 10.3%。2020 年在量价齐升下商品房销售额为 17.36 万亿元，同比增长 8.7%。进入 2021 年，前三季度商品房销售热度呈前高后低，并于 12 月翘尾（单月销售面积环比增长 41.17%，同比则下降 15.64%），全年实现商品房销售面积 17.94 亿平方米，实现销售额 18.19 万亿元。以月为单位，商品房销售面积累计同比呈持续下降趋势，至 2021 年末累计同比增速由 2 月的 104.9% 降至 1.9%；住宅销售面积累计同比增速与上述走势高度趋同，即由 2 月的 108.4% 降至 12 月的 1.1%。基于销售热度的下降，销售额累计同比增速由 2 月的 133.4% 降至 12 月的 4.8%，持续收窄。2022 年第一季度全国商品房销售面积同比下降 13.80% 至 3.10 亿平方米，其中商品住宅销售面积同比下降 18.60% 至 2.63 亿平方米，同期商品房销售额同比下降 22.70% 至 2.97 万亿元，受上年地产调控政策延续及各地疫情反复的双重影响，2022 年初地产销售行情偏弱。

和新疆等 12 个省份（直辖市、自治区）；东北地区包括辽宁、吉林和黑龙江等 3 个省份。

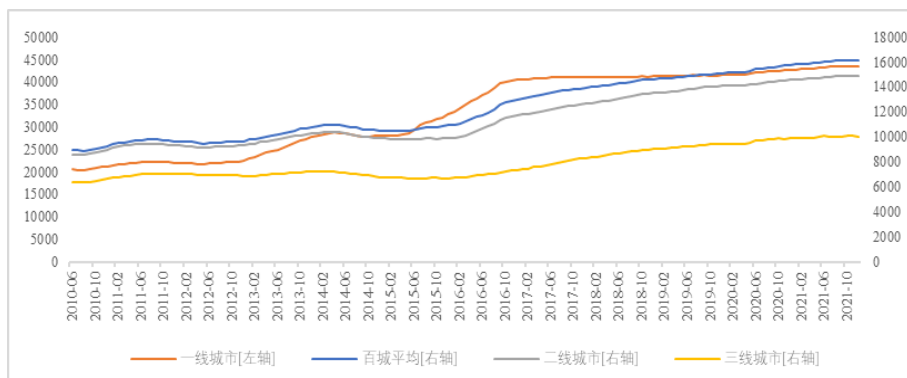
图表 3. 2011-2021 年我国商品房销售情况（单位：万平方米，亿元）



资料来源：国家统计局

销售额增速与销售面积增速之间的差额，体现了 2021 年总体销售价格尤其是住宅销售均价呈温和增长。根据 Wind 数据显示，2021 年百城<sup>2</sup>住宅价格指数同比增长 2.44%，与 2020 年 12 月相比，2021 年 12 月百城住宅均价上涨 385 元/平方米至 16,180 元/平方米；其中一线城市住宅均价上涨 838 元/平方米至 43,578 元/平方米，二线城市住宅均价上涨 335 元/平方米至 14,944 元/平方米，三线城市住宅均价上涨 180 元/平方米至 10,098 元/平方米，同比分别上涨 1.96%、2.29% 和 1.81%（上年涨幅分别为 2.59%、3.19% 和 4.64%）。2022 年第一季度全国百城住宅均价较上年末变化不大，从城市能级来看，2022 年 3 月一线城市住宅均价 43,667.75 元/平方米，二线城市住宅均价 14,945.73 元/平方米，三线城市住宅均价 10,080.39 元/平方米。

图表 4. 百城住宅均价走势（单位：元/平方米）



资料来源：Wind

土地市场方面，为缓解疫情对经济发展的负面影响，2020 年二季度起大

<sup>2</sup> 一线城市北京、上海、广州、深圳，共 4 个；二线城市天津、重庆、杭州、南京、武汉、沈阳、成都、西安、大连、青岛、宁波、苏州、长沙、济南、厦门、长春、哈尔滨、太原、郑州、合肥、南昌、福州，共 22 个；三线城市邯郸、菏泽、湘潭、呼和浩特、廊坊、湖州、洛阳、潍坊、连云港、扬州、昆山、常州、昆明、徐州、日照、烟台、新乡、镇江、泉州、营口、东莞、桂林、南宁、金华、马鞍山、东营、株洲、无锡、德州、西宁、赣州、保定、常熟、银川、泰州、盐城、威海、乌鲁木齐、宿迁、贵阳、湛江、鞍山、衡水、鄂尔多斯、包头、南通、珠海、济南、嘉兴、石家庄、中山、聊城、秦皇岛、淮安、柳州、温州、惠州、绵阳、唐山、海口、北海、淄博、江阴、宝鸡、芜湖、张家港、兰州、台州、江门、绍兴、宜昌、佛山、三亚、汕头，共 74 个。



部分城市加大了优质土地供应力度，全年住宅用地供应量和成交量均同比小幅增长。2021年主要受土地新政实施及房企融资受限影响，全年供需两端收缩，土地交易量下行。根据CREIS中指数据显示，2021年全国300个城市共推出各类建设用地13.81亿平方米，同比减少6.67%，其中住宅建设用地推出5.44亿平方米，同比下降8.87%。全年300城各类用地成交11.27亿平方米，同比下降12.79%，其中住宅建设用地成交4.01亿平方米，同比下降22.31%。分城市能级来看，上述300个城市中一线城市住宅建设推地2,534.08万平方米，同比增长36.17%，成交1,988.70万平方米，同比增长17.63%；二线城市住宅建设推地21,400.11万平方米，同比下降7.07%，成交15,930.03万平方米，同比下降23.18%；三四线城市住宅建设推地30,495.10万平方米，同比下降12.47%，成交22,192.92万平方米，同比下降24.01%。全年土地市场活跃度下行，流拍率上升，主要原因除了主要城市实行集中供地外，还与地产行业融资环境趋严趋紧、房企普遍面临流动性压力及对房价预期的改变等因素有关，总体上房企拿地更为谨慎，土地市场流拍情况增多。受土拍交易规则的约束，2021年土地成交均价有所增长但增幅收窄。2022年第一季度受我国土地市场依旧受地产宏观行情及集中供地政策影响，市场交易体量与活跃度同比均大幅下滑，当期我国300城累计推出用地面积同比减少14.73%至2.09亿平方米，其中一线城市推出面积同比减少26.91%至699.75万平方米，二线城市推出面积同比减少8.09%至7,008.44万平方米；同期全国300城累计成交土地面积同比减少25.60%至1.70亿平方米，其中一线城市成交土地面积同比下降56.48%至424.18万平方米，二线城市成交面积同比下降31.72%至4,886.84万平方米；交易价格方面，全国300城第一季度用地成交出让金同比下降55.56%至0.44万亿元，土地成交溢价率仅为3.87%。综上所述，目前房地产企业拿地力度大幅缩减，土地交易市场处于下行通道，地产市场进入去库存时期。

**图表 5. 近年来我国 300 个大中城市土地供应及成交情况**

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	数值	同比变化	数值	同比变化	数值	同比变化	数值	同比变化
各类用地推出面积（亿平方米）	13.97	1.06%	14.80	5.96%	13.81	-6.67%	2.09	-14.73%
其中：住宅建设用地推出面积（亿平方米）	5.75	6.22%	5.97	3.87%	5.44	-8.87%	1.08	-42.72%
各类用地成交面积（亿平方米）	11.67	1.49%	12.93	10.78%	11.27	-12.79%	1.70	-25.60%
其中：住宅建设用地成交面积（亿平方米）	4.67	9.89%	5.16	10.49%	4.01	-22.31%	0.31	-58.24%
各类用地成交出让金（万亿元）	5.22	20.40%	6.14	17.84%	5.72	-6.97%	0.44	-55.56%
其中：住宅建设用地出让金（万亿元）	4.39	25.15%	5.23	18.96%	4.89	-6.51%	0.31	-61.79%
各类用地成交楼面均价（元/平方米）	4,018.01	15.55%	4,241.67	5.57%	4,897.54	15.46%	2,611.00	-39.81%
住宅建设用地成交楼面均价（元/平方米）	4,120.50	14.22%	4,456.51	8.15%	5,438.48	22.03%	4,569.00	-7.51%
各类用地成交溢价率	15.88%		17.71%		11.12%		3.87%	
住宅建设用地成交溢价率	14.13%		15.31%		11.02%		4.39%	

资料来源：CREIS 中指数据

注：住宅建设用地统计口径包括中指数据住宅用地与综合用地（含住宅）。

## B. 政策环境

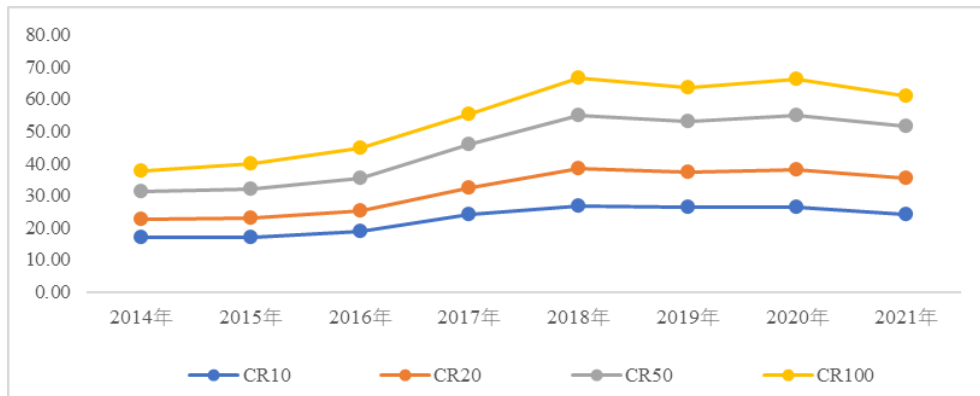
2021 年以来我国房地产政策坚持“房住不炒”以及“稳地价、稳房价、

稳预期”的主基调，国家及地方出台的政策组合拳覆盖了房地产行业各参与主体，强调对资金流向的监管，并不断优化调控措施，保持房地产市场健康稳定发展。在拿地环节，22个重点城市实施集中供地政策，同时要求房企投销比不高于40%，控制房企扩张速度，控制地价过热。在融资环节，央行执行房地产金融审慎管理制度，对金融机构提出贷款集中度限制，并通过“三道红线”分档对房企资产负债表进行监管，控制行业债务扩张速度。在销售环节，除已运行较为成熟的限购、限售手段外，还重申加强对预售资金的管理，同时贷款集中度限制还包括金融机构对个人住房贷款放款比例的限制。各地方政府亦针对各地市场特点围绕中央政府相关政策，通过行政、公积金、住房保障、市场监管及人口等政策层面调控市场，相关政策有收有放，目的是防止当地市场过热或过冷，稳定市场运行。如：年初北京、上海、武汉等多地政府发布“房地联动”机制，即在集中供地环节中，对相应地块未来的房屋销售指导价设置上限，以控制地价；深圳、成都、西安等推出“二手房指导价”以引导市场，等等。房地产行业长效调控机制的政策框架逐步落地实施。12月以来在坚持不搞“大水漫灌”的前提下货币政策边际宽松，同时政策鼓励并购化债，部分地方政府出台购房利好政策，行业融资环境及销售回款周期较前期将有所改善。进入2022年，地产调控政策进一步深化，从供给端来看，银行与债券市场监管方持续推进扩大并购贷款/债券额度，为地产企业化解债务提供渠道；需求端方面，自2022年1月以来北京、上海、深圳、南京、郑州、武汉等80多个城市出台下调首付款比例、房贷利率或公积金放松等政策，居民购房政策限制持续放宽。

### C. 竞争格局/态势

房地产开发行业是典型的资金密集型产业，债务融资依赖度高。持续多年的政策调控加速了资金更多地流向优势房企，行业集中度不断提升。2021年以来由于行业内多家大中型民营房企出现流动性问题，行业集中度出现下滑。根据Wind数据，2021年CR10/CR20/CR50/CR100比值由2020年的26.49%/38.02%/55.04%/66.15%下降至24.20%/35.34%/51.55%/60.82%。随着部分大型民营房企的风险暴露，预计行业竞争格局将逐渐发生变化。地方性国有企业对房地产业的介入程度或加深，行业运行效率或将较明显弱化，资金成本控制能力的重要性将进一步凸显。

图表 6. 近年以销售金额计的房地产行业市场集中度变化情况（单位：%）



资料来源：Wind

#### D. 风险关注

**去化压力较大，行业投资或放缓。**房地产开发及居民购房环节债务依赖度高，融资政策对其经营影响大。一方面在房企融资环境变化及累积债务负担较重的背景下，企业加速回款动力进一步强化，住宅入市规模或将扩大，另一方面贷款集中度管理政策使得居民按揭贷款便利程度弱化，综合影响下住宅销售压力将加大。另外，我国将推进房地产税改革试点工作，目前政策实施细则尚未发布，市场观望气氛较浓。房地产税改革或将加大居民住宅持有成本，抑制投机性及投资性住宅购置需求，亦会在一定程度上影响住宅的去化。严紧的融资政策、销售回款承压等因素将显著影响房地产开发投资，尤其是土地购置意愿。2021年在房企加快去库存与拿地力度下降的双重影响下房地产行业将进入低库存时期，2022年投资规模与销售力度或将出现一定幅度下降，进而影响行业再投资。

**融资监管有所放松但幅度有限，行业仍面临一定的流动性风险释放压力。**房地产行业资金驱动特征极其明显。在销售压力大、增量融资受限、在建项目投入不减、大额到期债务待偿的情境下，全行业流动性风险显著升高。为防范金融风险，年末金融调控政策有所放松，但在“房住不炒”的调控主基调下，政策放松幅度相对有限。在流动性承压的情形下，需重点关注开发企业的治理水平与项目品质，以及出售项目以实现自救的便捷程度。

**开发项目并购案例或将增加，财务稳健的房企将获益。**房地产行业与其他行业的显著区分在于，房地产业更注重个体项目，而非法人主体，当法人主体遭遇资金链断裂时，将更侧重于项目的整合与处置，对法人主体实施直接救助的必要性弱。转让开发项目或相关资产成为房企化解流动性紧张的一大途径，当前政策鼓励行业进行并购化债，预计2022年并购案例将有所增加。行业将进入调整期，财务稳健且拥有良好信用资质的房企可凭借充裕的现金流及较强的融资能力通过并购开发项目或资产获益。

#### (3) 区域市场因素

2021年以来受宏观行情与调控政策影响，重庆市房地产开发投资力度整体

放缓并逐步加快存量项目开发进程。2021 年全市商品住宅交易保持一定热度，全年销售均价同比有所上升，进入 2022 年以来市场热度则呈现下行。土地供应方面主要受制于集中供地政策，供需双降，溢价率趋向收窄。

该公司房地产开发业务集中于重庆市。近年来重庆市房地产投资增速整体放缓，2020 年出现负增长。根据 Wind 数据显示，2021 年重庆市房地产开发投资完成额为 4,354.96 亿元，同比微增 0.10%，增速上升 2.10 个百分点；其中住宅开发投资完成额为 3,288.11 亿元，同比增长 3.10%。开发施工方面，根据重庆市统计局公开数据显示，2021 年全市商品房施工面积 2.69 亿平方米，同比减少 1.71%，其中住宅施工面积 1.77 亿平方米，同比下降 2.75%。2022 年第一季度全市房地产开发投资 882.84 亿元，同比微增 0.10%，其中住宅投资 666.61 亿元，同比减少 3.30%。同期全市房屋施工面积 2.13 亿平方米，同比减少 9.70%，其中住宅施工面积 1.41 亿平方米。

2021 年重庆市商品房成交量保持上行，其中商品住宅交易在宏观地产调控政策影响下仍保持一定热度。根据重庆市统计局数据显示，2021 年全市商品房销售面积 6,197.71 万平方米，同比增长 0.9%，其中住宅销售面积 4,945.42 万平方米，同比增长 2.7%；商品房销售额 5,391.26 亿元，同比上升 6.31%，其中住宅销售额 4,786.06 亿元，同比增长 11.48%。根据 Wind 数据统计，2019-2021 年重庆市商品房成交均价分别为 8,402.44 元/平方米、8,254.85 元/平方米和 8,698.79 元/平方米，呈波动态势。2022 年第一季度，重庆市商品房销售面积 564.14 万平方米，同比减少 12.19%，其中商品住宅销售面积减少 21.24% 至 420.99 万平方米；商品房销售额同比减少 20.92% 至 390.59 亿元，总体上销售热度走低。

**图表 7. 重庆市商品房建设、销售情况（单位：万平方米、元/平方米、%）**

指标	2019 年		2020 年		2021 年	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速
商品房施工面积	27,986.64	2.8	27,368.16	-2.2	26,893.17	-1.7
商品房竣工面积	5,069.17	24.1	3,774.33	-25.5	4,196.21	11.2
商品房销售面积	6,104.68	-6.6	6,143.47	0.6	6,197.71	0.9
商品房成交均价	8,402.44		8,254.85		8,698.79	

资料来源：Wind，国家统计局

2021 年重庆市执行住宅土地集中供应政策，当年土地供应（以建筑面积计）同比减少 18.09% 至 6,307.06 万平方米。成交方面，根据中指研究院统计，当年重庆市土地成交面积 2,583.96 万平方米，同比减少 20.05%，平均溢价率为 15.17%，其中住宅用地面积同比减少 24.42% 至 884.62 万平方米，平均溢价率为 17.71%。2022 年第一季度，重庆市推出土地面积 724.72 万平方米，累计成交土地面积 466.84 万平方米，成交土地均价 2,574 元/平方米，平均溢价率 4.44%。2021 年以来受制于地产政策收紧，房企拿地意愿普遍下降，土地溢价率趋向收窄。

**图表 8. 重庆市土地市场情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）**

指标	2019 年	2020 年	2021 年
土地成交面积	2,291.64	3,231.87	2,583.96
其中：住宅用地	771.44	1,170.46	884.62
土地成交金额	936.98	1,256.39	1,279.80
其中：住宅用地	843.10	1,143.36	1,143.46
土地成交均价	6,053.00	6,287.00	8,209.00
其中：住宅用地	10,929.00	9,768.00	12,926.00

资料来源：中指研究院

注：住宅建设用地统计口径包括中指数据住宅用地与综合用地（含住宅）。

近年中央提出“双城经济圈”概念，谋划推动成渝地区成为西部重要增长极，重庆市中长期发展机遇良好。重庆市、四川省两地住建部门于 2020 年签署了《深化川渝合作推动成渝地区双城经济圈住房公积金一体化发展合作备忘录》，建立起川渝两地住房公积金系统一体化发展合作框架和常态化工作机制，实现了两地住房公积金信息互通共享。另外，重庆市出台了人才落户、人才引进等多方面优惠政策，为城市扩容与地区经济发展提供政策性支持。人口的导入和流动预期可为当地房地产市场的中长期发展提供基础支撑。

## 2. 业务运营

该公司主营商品房开发及销售，同时涉及物业租赁、会议展览、隧道经营和物业管理等业务。受商品房项目销售结转周期影响，公司近年来账面收入及盈利波动较大。跟踪期内公司房地产开发投资大幅度减少，并加大存量项目开发与销售进度，销售回款明显增加。目前公司在建及拟建项目仍有较大资金投入需求，后续将通过调整开发节奏，加快开发周转速度，以及拓展融资等方式来实现资金的筹措。2021 年会议展览业务收入同比有所增长，但仍未扭亏为盈。

该公司主要从事房地产开发与销售、商业物业及会展中心的出租和运营管理，总体上经营较为稳健。公司房地产业务规模有限，但项目集中分布于重庆市区域内，在当地市场仍具备一定的品牌效应和市场认知度。

**图表 9. 公司主业基本情况**

主营业务/产品或服务	市场覆盖范围	业务核心驱动因素
房地产开发及销售	重庆市	土地储备
物业租赁	重庆市	管理

资料来源：渝开发

## (1) 主业运营状况/竞争地位

图表 10. 公司核心业务收入及变化情况（单位：万元）

主导产品或服务	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
<b>营业收入合计</b>	86,567.66	62,401.23	118,685.47	4,516.80	4,272.18
其中：（1）商品房销售	66,022.17	46,778.64	97,225.97	1,071.27	196.14
在收入中所占比重（%）	76.27	74.96	81.92	23.72	4.59
（2）会议展览	8,576.63	4,623.73	5,367.97	209.47	1,092.56
在收入中所占比重（%）	9.91	7.41	4.52	4.64	25.57
（3）房屋租赁	4,077.77	3,344.82	4,480.31	1,160.69	1,039.64
在收入中所占比重（%）	4.71	5.36	3.77	25.70	24.34
（4）物业管理	2,270.13	2,403.17	2,560.79	765.85	617.25
在收入中所占比重（%）	2.62	3.85	2.16	16.96	14.45
（5）石黄隧道经营权等	5,620.96	5,250.87	5,276.62	1,309.52	1,326.59
在收入中所占比重（%）	6.49	8.41	4.45	28.99	31.05
<b>毛利率（%）</b>	<b>42.61</b>	<b>40.58</b>	<b>39.42</b>	<b>12.89</b>	<b>4.10</b>
其中：（1）商品房销售（%）	47.58	47.96	43.60	29.30	-425.25
（2）会议展览（%）	5.31	-38.14	-21.17	-454.07	-29.56
（3）房屋租赁（%）	66.52	48.93	44.78	49.88	63.73
（4）物业管理（%）	-28.68	13.35	8.47	-5.75	-5.21
（5）石黄隧道经营权等（%）	52.66	51.25	51.48	52.27	52.89

资料来源：渝开发

该公司营业收入主要来源于商品房销售业务，其业务规模相对较小，经营业绩易受项目的开发、销售与收入结转周期影响而显著波动。2021 年公司营业收入为 11.87 亿元，同比增长 90.20%。其中，商品房销售结转收入为 9.72 亿元，同比增长 107.84%，主要包括南樾天宸项目 5.08 亿元与星河 one 项目 4.27 亿元；会议展览业务收入为 0.54 亿元，同比增长 16.10%，主要系上年受疫情影响基数较低所致；房屋租赁收入为 0.45 亿元，同比增长 33.95%，系因上年公司在疫情期期间减免租户租金导致同期基数较低且当年新增上城时代项目的车库租赁。2021 年公司综合毛利率为 39.42%，其中商品房销售毛利率同比下降 4.36 个百分点至 43.60%，主要系南樾天宸一期项目采用团购模式出售使得盈利空间收窄所致；同期会议展览与房屋租赁业务毛利率分别为-21.17% 和 44.78%，会议展览业务经营效益不佳，仍未实现盈利，房屋租赁业务毛利率同比下滑则主要系人力成本增加所致。

该公司其他业务包括物业管理和隧道经营等。物业管理业务系公司房地产开发主业的配套服务，收入主要来源于公司已开发项目的物管费，收入规模较小，毛利率较低。隧道经营业务主要系公司控股子公司重庆道金投资有限公司（简称“道金公司”）于 2006 年 1 月与公司控股股东重庆城投签署《石黄隧道付费协议》，以 5.00 亿元向重庆城投收购石黄隧道 20 年期收费经营权，约定自道金公司于当年取得石黄隧道经营权后，重庆城投每年按季向道金公司支付费用，公司隧道经营业务运营稳定。此外，2021 年公司确认 3,773.82 万元的土地收储补偿收入，系因重庆市巴南区土地规划调整而退回土地使用权<sup>3</sup>而产生

<sup>3</sup> 2021 年 6 月 2 日，重庆市巴南区土地整治储备中心与该公司签定了《国有土地使用权收储补偿合同》，对公司于 2012 年经挂牌出让取得的位于重庆市巴南区李家沱-鱼洞组团 F、J 分区

生的收入。

2022 年第一季度，该公司结转房产项目少，营业收入为 4,516.80 万元。按构成看，商品房销售、会议展览、房产租赁与物业管理收入分别为 1,071.27 万元、209.47 万元、1,160.69 万元和 765.85 万元，同期业务毛利率分别为 29.30%、-454.07%、49.88% 和 -5.75%，其中会展业务因当期举办展会较少而成本相对刚性导致大幅亏损；物业管理业务因本期人力成本增加，毛利率由正转负。

### A. 商品房销售业务

图表 11. 公司房地产开发运营情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
房地产项目开发投资（亿元）	4.23	21.61	9.37	1.36
新开工面积（万平方米）	50.60	11.26	9.18	-
竣工面积（万平方米）	9.90	6.31	11.22	-
合同销售面积（万平方米）	4.53	3.35	10.22	0.45
合同销售金额（亿元）	4.23	3.57	10.14	0.43
合同销售均价（万元/平方米）	0.93	1.07	1.00	0.95

资料来源：渝开发

2021 年该公司房地产项目开发投资额为 9.37 亿元，主要在建项目包括格莱美城四期、山与城 1.2 期、南樾天宸一期等。当年公司新开工面积 9.18 万平方米，同比减少 2.08 万平方米，同期竣工面积同比增加 4.91 万平方米至 11.22 万平方米，主要来自星河 one 二期项目。2021 年公司合同销售面积同比增加 6.87 万平方米至 10.22 万平方米，主要销售项目有星河 one 二期尾盘、格莱美城四期及南樾天宸一期项目，同期合同销售金额同比增加 6.57 亿元至 10.14 亿元，销售均价则同比减少 0.07 万元/平方米至 1.00 万元/平方米，主要系格莱美城四期销售均价较低所致。2022 年第一季度公司持续推进存量在建在售项目的开发与销售，无新开盘项目。

图表 12. 公司近年来主要销售项目情况（单位：年、亿元、万㎡、万元/㎡）

项目	业态	(预计)完工时间	预计总投资	累计合同销售面积	累计合同销售金额	销售均价	累计回款金额	销售状态	去化率(%)
山与城一期	低层住宅	2013	9.00	7.65	7.47	0.99	7.47	基本售罄	96.00
山与城二期		2014	7.50	6.18	5.82	0.94	5.82		
山与城三期		2015	7.00	6.54	4.23	0.65	4.23		
山与城 1.2 期	低层住宅	2023	9.47	0.06	0.08	1.36	0.08	在售	0.70
格莱美城一期	高层住宅	2017	2.50	4.24	1.96	0.46	1.96	售罄	100.00
格莱美城二期		2019	2.80	7.32	5.97	0.82	5.97		100.00
格莱美城三期		2020	2.76	4.95	4.44	0.90	4.44		100.00
格莱美城四期		2022	5.63	7.63	6.93	0.91	6.63	基本售罄	98.59
星河 one 一期	低层住宅	2017	3.50	3.76	3.83	1.02	3.83	售罄	100.00
星河 one 二期	2021	3.17	3.44	4.56	1.32	4.56	100.00		
贯金和府一期	住宅	2023	10.43	0.57	0.51	0.89	0.35	在售	4.17
南樾天宸一期	高层住宅	2022	5.22	4.99	5.54	1.11	4.43	签订协议	-
南樾天宸二期		2023	4.96	6.34	7.04	1.11	0.60		
南樾天宸一期	低层	2023	2.17	-	-	-	-	待售	-

F5-2/03 号宗地以补偿方式进行收储，收储补偿结算金额为 3,773.82 万元，截至目前已全额支付。

项目	业态	(预计)完工时间	预计总投资	累计合同销售面积	累计合同销售金额	销售均价	累计回款金额	销售状态	去化率(%)
(低层)	住宅								
<b>合计</b>	-	-	<b>76.11</b>	<b>63.67</b>	<b>58.38</b>	-	<b>50.37</b>	-	-

资料来源：渝开发（截至 2021 年末）

注：南樾天宸又称茶园项目，贯金和府又称华岩项目，星河 one 又称回兴项目，格莱美城又称西永项目，山与城又称南山黄桷垭项目。

具体项目方面，山与城项目系该公司与上海复地投资管理有限公司（简称“上海复地”）合作开发，由项目子公司重庆朗福置业有限公司（简称“朗福置业”，公司持股 50%，但对其拥有实际控制权并列入合并范围内）实施。该项目坐落于重庆南山，一期及二期业态为别墅，三期为洋房，合计投资 23.50 亿元，项目分别自 2011 年 12 月、2012 年 9 月和 2013 年 1 月开始销售，至 2021 年末合同销售金额为 17.52 亿元，综合去化率约 96%。按剩余可售面积及当前销售均价计算，上述三期项目亏损较大。山与城 1.2 期商住项目于 2020 年 12 月开工建设，预计于 2023 年完工，建筑面积 9.64 万平方米，预计总投资额 9.47 亿元，截至 2021 年末已投资 3.24 亿元，项目于 2021 年 9 月开盘，年内累计销售面积 0.06 万平方米，销售额 0.08 亿元。山与城 3.2 期住宅项目预计总投资 9.34 亿元，建筑面积 9.51 万平方米，计划于 2023 年开工建设。因开发周期较长，经营显著不达预期，公司本部向朗福置业提供的合计 15,500 万元财务资助款于 2017 年 4 月逾期，截至目前尚未归还。截至 2021 年末，该项目已累计计提存货减值损失 789 万元。

格莱美城为高层住宅项目，开发主体为该公司本部，项目位于重庆西永，一期于 2016 年 1 月开始预售，已于 2018 年售罄并竣工交房；二期亦于 2018 年售罄。一期及二期实际投资 5.30 亿元，实现销售额 7.93 亿元，收益情况较好。三期总投资 2.76 亿元，项目于 2019 年 5 月预售，截至 2021 年末累计合同销售金额为 4.44 亿元，已售罄。四期于 2019 年末开工建设，总投资额 5.63 亿元，截至 2021 年末累计投资 3.23 亿元，项目于 2021 年 3 月预售，当年末累计销售面积 7.63 万平方米，累计销售额 6.93 亿元。

星河 one 项目系该公司与上海复昭投资有限公司（简称“上海复昭”）的合作开发，由项目公司重庆捷兴置业有限公司（简称“捷兴置业”，公司持股 60%）实施。项目涵盖叠拼、联排、商业等业态，一期于 2016 年 6 月开始预售，截至 2021 年末项目累计销售金额为 3.83 亿元；二期于 2019 年 8 月开工建设并于 2020 年 5 月开盘销售，至 2021 年末已完全去化，累计销售金额 4.56 亿元，其中 2021 年销售额为 2.56 亿元；三期计划于 2022 年 10 月开工。

贯金和府项目开发主体为该公司本部，项目业态为住宅，位于重庆九龙区华岩镇，占地面积 18.7 万平方米。项目计划分两期开发，首期项目业态为洋房，于 2019 年 12 月开工，投资总额 10.43 亿元，建筑面积 13.93 万平方米，截至 2021 年末累计投入 6.62 亿元，于 2021 年 9 月开盘销售，当年末累计销售面积 0.57 万平方米，销售额 0.51 亿元；二期项目规划业态为合院及联排别墅，投资总额 8.31 亿元，预计于 2023 年 6 月开工建设。



南樾天宸项目系该公司独立开发的住宅项目，分三期建设，一期业态包括高层与低层住宅，于2019年8月开工，预计投资总额为7.39亿元，其中高层住宅部分为5.22亿元，建筑面积为8.68万平方米（其中可售住宅建筑面积4.99万平方米），截至2021年末高层住宅部分已竣工备案交房；二期项目业态为高层住宅，投资总额4.96亿元，建筑面积9.18万平方米（其中可售建筑面积6.34万平方米），于2021年5月开工建设，截至当年末累计投入1.87亿元；三期为低层住宅，投资总额约8.93亿元，建筑面积11.17万平方米，预计2022年12月开工建设。销售方面，根据公司公告，其于2020年12月7日与重庆经济技术开发区征地服务中心（简称“经开区征地中心”，后更名为重庆经济技术开发区土地利用事务中心）签订框架协议，将南樾天宸项目内未来建成的10栋高层住宅（拟售建筑面积约13.23万平方米）以团购物业形式打包销售给经开区征地中心，合同总价款为12.58亿元<sup>4</sup>，其中一期（高层住宅）项目团购房屋价款为5.54亿元，约定于2022年6月30日之前竣工验收并交付；二期项目团购房屋价款为7.04亿元，约定于2023年6月30日之前竣工验收并交付。截至2021年末，公司根据工程进度与按照框架协议约定取得南樾天宸一期（高层住宅）项目收入5.54亿元。此外，南樾天宸一期（低层住宅）项目于2022年4月开盘销售，可售面积2.60万平方米。

图表 13. 公司在建及拟建项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	业态	建筑面积	预计总投资	累计已投资	（预计）开/竣工时间	预售时间（计划）	未来计划投资额		
							2022年	2023年	2024年
格莱美城四期	高层住宅	9.19	5.63	3.23	2019.12-2022.12	2021.03	2.40	-	-
南樾天宸一期	高、低层住宅	8.68	7.39	6.84	2019.08-2023.03	2022.04	0.55	-	-
贯金和府一期	高层住宅	13.93	10.43	6.62	2019.12-2023.06	2021.09	3.42	0.39	-
山与城 1.2 期	低层住宅	9.64	9.47	3.24	2020.12-2023.12	2021.09	3.22	3.01	-
南樾天宸二期	高层住宅	9.18	4.96	1.87	2021.05-2023.06	2022.07	2.32	0.77	-
<b>在建小计:</b>	-	<b>50.62</b>	<b>37.88</b>	<b>21.80</b>	-	-	<b>11.91</b>	<b>4.17</b>	-
山与城 3.2 期	低层住宅	9.51	9.34	-	2023.12-2025.12	2024.08	-	0.30	3.00
星河 one 三期	低层住宅	13.89	8.43	-	2022.10-2024.11	2023.09	1.02	4.00	2.00
贯金和府二期	低层住宅	7.81	8.31	-	2023.06-2025.9	2024.03	-	2.00	3.00
南樾天宸三期	低层住宅	11.17	8.93	1.76	2022.11-2024.11	2023.07	0.85	3.54	2.78
蔡家组团地块	低层住宅	32.36	29.60	14.73	2022.12-2025.09	2023.07	0.14	4.00	5.00
<b>拟建小计:</b>	-	<b>74.74</b>	<b>64.61</b>	<b>16.49</b>	-	-	<b>2.01</b>	<b>13.84</b>	<b>15.78</b>
<b>合计</b>	-	<b>125.36</b>	<b>102.49</b>	<b>38.29</b>	-	-	<b>13.92</b>	<b>18.01</b>	<b>15.78</b>

资料来源：渝开发（截至2021年末）

2020年1月该公司竞得重庆市北碚区蔡家组团地块，宗地面积为19.24万平方米，计容建筑面积22.99万平方米，成交总价为14.73亿元，项目规划分期建设低层住宅。公司已全额支付土地价款，并于当年出资4,500万元成立全资子公司重庆骏励房地产开发有限公司（简称“骏励公司”）对上述地块进行开发。2022年4月公司发布公告，拟将骏励公司51%的股权作价不低于5,399.8517万元通过公开挂牌方式征集合作方增资，如增资完成，新股东持股

<sup>4</sup> 由于产品类型及甲方需求原因，10号楼（拟售建筑面积约1.93万m<sup>2</sup>）的销售存在不确定性，合同总金额不包含10号楼。

比例为 51%，公司持股比例为 49%，骏励公司将不再纳入公司合并范围，公司将按持股比例持续向骏励公司提供财务资助并为其项目开发后续的融资提供担保。

截至 2021 年末该公司主要在建及拟建项目建筑面积合计 125.36 万平方米，预计总投资 102.49 亿元(含土地款)，累计已投资 38.29 亿元，公司 2022-2023 年分别计划投资 13.92 亿元、18.01 亿元和 15.78 亿元。

## B. 物业租赁及会议展览业务

该公司主要通过子公司重庆渝开发资产经营管理有限公司和重庆国际会议展览中心经营管理有限公司分别负责自持社区商业物业的租赁和会展中心的运营。

该公司自持物业主要为所开发住宅项目的配套社区商业物业，截至 2021 年末总可租面积约为 8 万平方米。2021 年公司物业租赁收入同比增长 33.95% 至 4,480.31 万元，主要系上年基数较低以及新增上城时代车位租赁所致。

**图表 14. 公司主要房屋物业租赁情况（单位：万平方米、%、元/平方米/日、万元）**

项目	业态	总建筑面积	已出租面积	2020 年			2021 年		
				出租率	单位租金	租金收入	出租率	单位租金	租金收入
橄榄郡	社区商业	0.42	0.34	89.75	4.52	482.05	80.36	4.71	604.18
祈年悦城	社区商业	2.92	2.89	97.19	2.20	655.98	99.14	2.35	986.74
上城时代	社区商业	2.32	1.13	57.00	0.84	277.24	48.87	0.80	384.14
国汇中心	写字楼	1.31	1.02	73.68	2.21	462.73	77.99	2.19	566.61
新干线大厦	社区商业	0.80	0.54	60.72	3.47	631.58	67.62	3.84	757.10
凤天锦园	社区商业	0.39	0.11	56.58	1.19	99.47	27.66	1.00	80.25

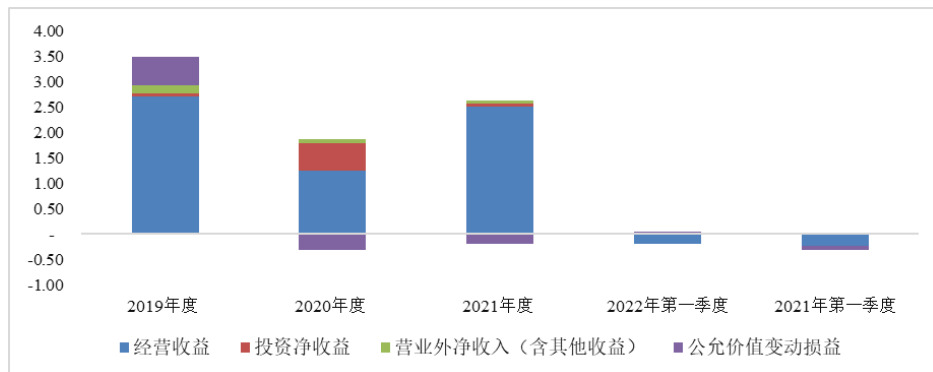
资料来源：渝开发

该公司所持有的重庆国际会议展览中心位于重庆市南岸区商业核心位置，总建筑面积 17.33 万平方米，拥有 1.50 万平方米的无柱式展厅及 33 间各种规格的会议室，于 2005 年 10 月投入使用，主要用于举办各种政策性展览和会议。在自身设施较为陈旧、重庆国际博览中心等区域内大型场馆陆续建成带来的竞争加剧、新冠疫情等因素影响下，公司会展中心业务运营日趋困难，目前长期合作单位较少，租赁期多为一年以内。2019-2021 年公司会展中心场地利用率分别为 40.38%、22.09% 和 18.09%；同期会展业务收入分别为 0.86 亿元、0.46 亿元和 0.54 亿元，毛利率分别为 5.31%、-27.61% 和 -21.17%。

2017 年该公司与重庆市商务委、重庆市南岸区人民政府、控股股东重庆城投（含渝开发）共同出资设立重庆市（南岸）会展专项资金，以做强做优会展业务。该专项资金主要用于补贴在会展中心举办的重点项目、补贴对外招展引会和宣传推广以及补贴会展中心建设和软硬件设备更新。2021 年 11 月公司审议通过《关于延续重庆市（南岸）会展专项资金暨关联交易的议案》，同意延续该专项资金政策一年，2021 年继续按原出资比例出资。自会展专项资金成立以来，截至 2021 年末累计收到各出资方资金总额为 8,000 万元（其中公司累计出资 1,200 万元），累计使用 7,995 万元。

## (2) 盈利能力

图表 15. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据渝开发所提供数据绘制

注：经营收益=营业利润-其他经营收益，其他经营收益不含资产减值损失及信用减值损失

2019-2021 年该公司分别实现营业毛利 3.69 亿元、2.53 亿元和 4.68 亿元，其中 2021 年增加 2.15 亿元主要系商品房销售结转规模较大所致。同期公司期间费用分别为 1.14 亿元、1.09 亿元和 1.35 亿元，期间费用率分别为 13.13%、17.40%和 11.35%。2021 年公司销售费用、管理费用与财务费用分别为 0.39 亿元、0.49 亿元和 0.47 亿元，其中财务费用同比增长 21.88%，主要系当年利息支出增加所致。2022 年第一季度，公司营业毛利为 0.06 亿元，收入规模较小，而正常经营开支持续，期间费用率大幅上升至 51.98%。

该公司资产减值损失以存货跌价损失及合同履约成本减值损失为主，信用减值损失主要为应收类款项坏账准备，2019-2021 年及 2022 年第一季度合计金额分别为-0.07 亿元、0.02 元、0.27 亿元和 76.70 万元，其中 2019 年为负系公司冲回以往计提的存货跌价准备及收回应收账款转回坏账准备，2021 年同比增加 0.25 亿元系对山与城以及星河 one 项目车库计提的存货跌价准备所致。同期公司经营收益分别为 2.70 亿元、1.25 亿元、2.50 亿元和-0.19 亿元，呈现一定波动。

图表 16. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
营业收入（亿元）	8.66	6.24	11.87	0.45	0.43
营业毛利（亿元）	3.69	2.53	4.68	0.06	0.02
期间费用率（%）	13.13	17.40	11.35	51.98	50.34
其中：财务费用率（%）	4.43	6.17	3.95	26.11	21.50
全年利息支出总额（亿元）	0.70	0.94	1.00	-	-
其中：资本化利息数额（亿元）	0.16	0.46	0.39	-	-

资料来源：根据渝开发所提供数据整理

2019-2021 年该公司投资收益分别为 0.06 亿元、0.54 亿元和 0.07 亿元，其

中 2020 年规模较大，主要来自转让重庆祈年房地产开发有限公司（简称“祈年房地产”）51% 股权收益。此外，公司还持有重庆农村商业银行股份有限公司（简称“重庆农商行”，股票代码：601077.SH）3,000 万股股票，每年可获一定数额的分红派息。同期，公司营业外收入及其他收益系违约金赔偿收入及所获政府补助等，金额小。因重庆农商行股票价格下跌，2021 年公司确认公允价值变动损失 0.20 亿元。2022 年第一季度公司投资收益为零，同期公允价值变动因重庆农商行股票价格变动，为 0.04 亿元。

**图表 17. 影响公司盈利的其他因素分析（单位：亿元）**

影响公司盈利的其他因素	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
投资净收益	0.06	0.54	0.07	-	-
其中：可供出售金融资产持有期间收益	0.06	0.07	0.07	-	-
处置长期股权投资产生的收益	-	0.47	-	-	-
营业外净收入及其他收益	0.16	0.07	0.05	0.001	0.001
公允价值变动收益	0.57	-0.32	-0.20	0.04	-0.08

资料来源：根据渝开发所提供数据整理

总体来看，该公司盈利主要来自房地产主业。受主业规模较小影响，经营业绩年度间波动较为明显。2019-2021 年及 2022 年第一季度公司净利润分别为 2.72 亿元、1.35 亿元、2.02 亿元和-0.12 亿元。

### （3）运营规划/经营战略

根据该公司估算，2022-2024 年房地产业务支出金额分别约为 14.00 亿元、20.00 亿元和 20.00 亿元，同期营运资金需求净额分别约为 4.00 亿元、5.00 亿元和 5.00 亿元。公司拟通过债务融资方式满足资金需求，融资净额分别为 8.00 亿元、10.00 亿元和 10.00 亿元。若蔡家组团地块项目公司控股权能够成功转让，则公司后续资金需求或将明显减少。

**图表 18. 公司未来投融资规划（单位：亿元）**

项目	2022 年	2023 年	2024 年
房地产业务（亿元）	14.00	20.00	20.00
营运资金需求（净额，亿元）	4.00	5.00	5.00
融资安排（净额，亿元）	8.00	10.00	10.00
其中：债务类融资（亿元）	8.00	10.00	10.00

资料来源：渝开发

## 管理

跟踪期内，该公司产权结构保持稳定，重庆城投仍为控股股东；公司高管团队发生一定调整。关联交易方面，重庆城投持续向公司提供较大数额资金拆

### 借及融资支持。

跟踪期内，该公司产权结构未发生变化，控股股东仍为重庆城投。截至2021年末重庆城投对公司持股比例为63.19%，实际控制人仍为重庆市国有资产监督管理委员会。截至同期末，重庆城投将所持有的26,434万股公司股票进行了质押，占所持全部股权的49.58%，占公司总股本的31.33%，质押权人为重庆农村商业银行股份有限公司渝中支行。

2021年12月30日该公司原董事长王安金先生因工作调动原因辞去董事长职务，同日公司召开第九届董事会第二十次会议，选举原总经理艾云先生为公司董事长，聘任罗异先生为公司总经理。2022年1月18日，经公司2022年第二次临时股东大会审议通过，选举罗异为公司第九届董事会董事，任期自公司股东大会审议批准之日起至公司第九届董事会届满之日止。除上述人事变动外，跟踪期内公司组织架构、管理制度等无重大变化。

关联交易方面，2021年该公司向关联方采购商品或接受劳务金额为267.62万元，主要系向关联方购买隧道维护服务、接受保险、车库租赁、物业服务、会议住宿及餐费等产生的交易所致；同期向关联方出售隧道经营权、提供维修、车库管理、物业服务、土地管护服务等产生的交易金额合计为5,628.49万元；公司因托管重庆城投相关资产而向后者缴纳经营收益182.81万元。截至2021年末公司应收关联方款项228.36万元，应付关联方款项9.95亿元，其中应付重庆城投9.94亿元。此外，重庆城投还对公司存续期内的债券本息提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。总体来看，公司关联购销交易规模较小，重庆城投持续对公司提供的资金拆借及融资支持力度较大。

图表 19. 公司关联交易情况（单位：万元）

项目	2019年（末）	2020年（末）	2021年（末）
采购商品/接受劳务	151.99	447.21	267.62
出售商品/提供劳务	5,866.62	5,729.67	5,628.49
资金拆入	50,000.00	135,000.00	95,000.00
关联应收款项	218.85	292.34	228.36
其中：应收账款	125.25	188.74	98.76
其他应收款	93.60	103.60	129.60
关联应付款项	50,605.41	139,011.18	99,459.95
其中：应付账款	162.75	223.84	242.98
其他应付款	50,442.66	138,787.34	99,216.97
其他关联交易			
其中：会展专项补助	90.25	85.12	78.76
控股股东借款利息	90.63	5,855.82	5,065.83

资料来源：根据渝开发所提供数据整理

根据该公司提供的《企业信用报告》，截至2022年2月15日公司本部无欠贷欠息事项。根据国家企业信用信息公示系统（查询日为2022年4月4日），公司本部及主要下属子公司无重大行政处罚、经营异常和严重违约的情形。

## 财务

跟踪期内，该公司财务杠杆同比小幅上升但仍处于较合理水平；随着在手项目开发的持续推进，未来公司仍有一定融资需求。公司刚性债务规模同比变化不大，主要由股东拆借款项、债券融资及银行贷款构成；刚债以短期为主，存在一定集中偿付压力。公司资产以存货为主，其变现能力受开发进度、预售证获取及市场环境等多重因素影响；目前公司货币资金较充裕，且持有一定规模的上市公司股票，可为债务本息偿付提供一定支持。

### 1. 数据与调整

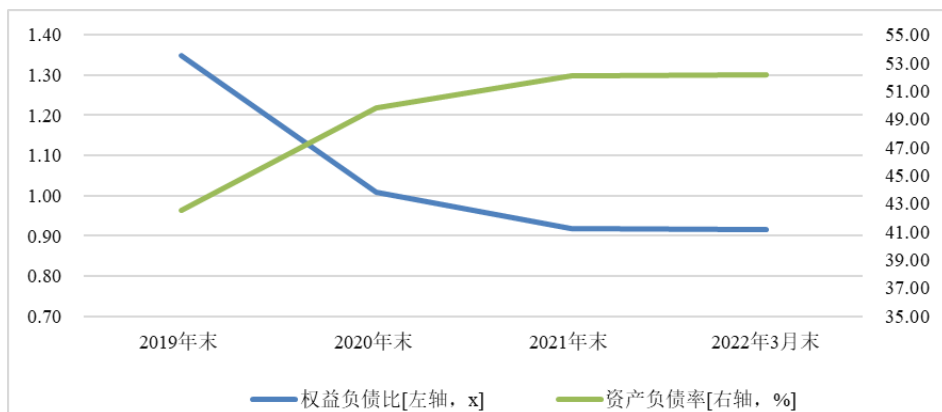
天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2019-2020 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；重庆康华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）及其他补充规定。

2021 年该公司出资 4,500 万元新设全资子公司重庆骏励，2022 年第一季度公司合并范围未发生变化。截至 2022 年 3 月末公司合并范围内合计 8 家公司，其中全资子公司 4 家。

### 2. 资本结构

#### （1）财务杠杆

图表 20. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据渝开发所提供数据绘制

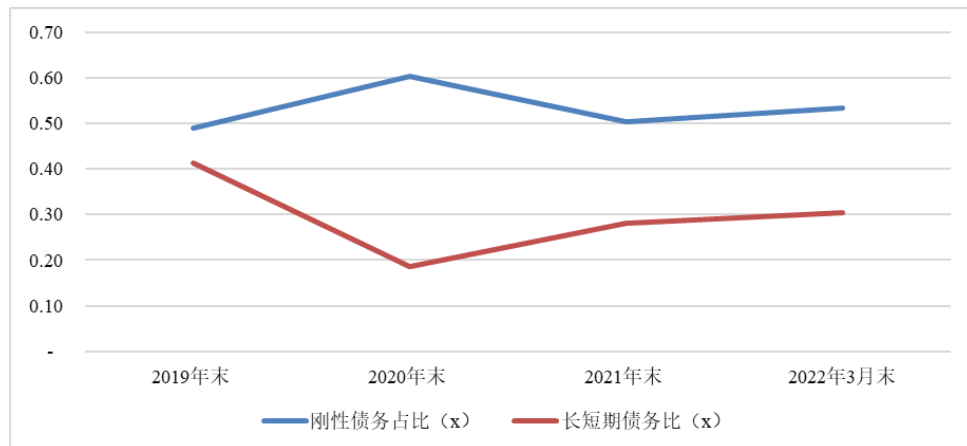
2019-2021 年末该公司负债总额分别为 27.67 亿元、38.07 亿元和 43.70 亿元，其中 2021 年末负债同比增加 5.63 亿元主要系格莱美城四期项目销售形成的预收账款较多所致；所有者权益分别为 37.35 亿元、38.35 亿元和 40.17 亿元，持续增长主要得益于经营积累，同期末未分配利润分别为 10.65 亿元、11.70 亿元和 12.96 亿元。公司资产负债率逐年升高，同期末分别为 42.55%、49.81%和 52.10%，剔除预收款项与合同负债后分别为 39.12%、47.46%和

47.58%；权益资本与刚性债务比率分别为 2.76、1.67 和 1.82。2022 年 3 月末，公司负债总额为 43.71 亿元，资产负债率为 52.18%，较上年末变化不大，剔除预收款项与合同负债后的资产负债率为 47.22%。

目前该公司财务杠杆尚处于合理水平，考虑到后续房地产开发投资规模仍较大，除销售回款外，资金缺口将主要通过债务融资满足，预计负债规模将有所扩大。

## (2) 债务结构

图表 21. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
刚性债务 (亿元)	13.53	22.93	22.02	23.31
应付账款 (亿元)	1.96	3.09	5.10	3.99
预收款项与合同负债 (亿元)	3.67	3.42	7.24	7.87
其他应付款 (亿元)	7.27	7.23	6.87	6.59
刚性债务占比 (%)	48.90	60.24	50.39	53.33
应付账款占比 (%)	7.09	8.13	11.67	9.14
预收款项与合同负债占比 (%)	13.25	8.99	16.56	18.00
其他应付款占比 (%)	26.28	18.99	15.73	15.08

资料来源：根据渝开发所提供数据绘制

注：1.上表中“占比”指占负债总额的比重；2.其他应付款为剔除应付重庆城投借款及利息后的口径，下同。

负债构成方面，该公司负债以刚性债务为主，2021 年末占比为 50.39%；除刚性债务外，公司负债主要由应付账款、预收款项与合同负债以及其他应付款（不含股东借款本金）构成，2021 年末分别为 5.10 亿元、7.24 亿元和 6.87 亿元。应付账款以尚未结算的工程款为主，2021 年末同比增加 2.01 亿元，系南樾天宸项目应付工程款项增加；预收账款与合同负债主要由房地产项目预售金组成，2021 年末主要来自格莱美城四期与南樾天宸二期项目预售金；其他应付款主要为项目合作方上海复地投资管理有限公司（山与城项目）和上海复昭投资有限公司（星河 one 项目）提供的资金，2021 年末分别为 4.79 亿元和 0.91 亿元。2022 年 3 月末公司应付账款余额因项目结算而减少 1.11

亿元至 3.99 亿元，其他科目变化不大。

负债期限结构方面，该公司负债以流动负债为主，近三年一期末长短期债务比分别为 0.41、0.19、0.28 和 0.30。2019 年公司 14 渝发债到期兑付并新发 19 渝债 01，加上格莱美城等项目结转致预收款项减少，当年末长短期债务比有所上升；因重庆城投提供的股东借款增加及 16 渝开发 MTN001 转至流动负债科目，2020 年末长短期债务比回落；2021 年 16 渝开发 MTN001 到期兑付并新发 21 重庆渝开 MTN001，长短期债务比有所改善。

### (3) 刚性债务

图表 22. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
<b>短期刚性债务合计</b>	<b>5.77</b>	<b>17.44</b>	<b>13.09</b>	<b>13.74</b>
其中：一年内到期长期借款	0.61	0.21	3.19	3.98
应付票据	0.07	-	-	-
其他短期刚性债务	5.09	17.22	9.90	9.76
<b>中长期刚性债务合计</b>	<b>7.76</b>	<b>5.50</b>	<b>8.93</b>	<b>9.57</b>
其中：长期借款	0.67	1.71	1.84	2.48
应付债券	7.09	3.79	7.09	7.09
<b>综合融资成本（年化，%）</b>	<b>5.20</b>	<b>4.36</b>	<b>4.34</b>	<b>-</b>

资料来源：根据渝开发所提供数据整理

注：其他短期刚性债务包括一年内到期的应付债券、应付利息和股东借款本息。

该公司房地产开发业务规模不大，且多采用滚动开发模式，债务融资依赖度相对较低。但主要受 2020 年新购置蔡家组团地块因素影响，导致债务融资显著增加。公司 2019-2021 年末刚性债务余额分别为 13.53 亿元、22.93 亿元和 22.02 亿元。从构成看，公司 2021 年末银行借款余额较上年末增加 3.11 亿元至 5.03 亿元；债券融资余额为 7.09 亿元，较上年末无变化；股东借款本息余额 9.78 亿元，较上年末减少 4.06 亿元。从期限结构看，公司 2021 年末刚性债务中，短期刚性债务余额为 13.09 亿元，其中一年内到期的长期借款 3.19 亿元，股东借款 9.90 亿元；中长期刚性债务余额为 8.93 亿元，其中 7.09 亿元为 19 渝债 01 与 21 重庆渝开 MTN001。截至 2022 年 3 月末，公司刚性债务增加 1.29 亿元至 23.31 亿元，主要系银行借款净增加 1.43 亿元所致。

融资成本方面，根据该公司提供的数据显示，2019-2021 年公司综合融资成本分别为 5.20%、4.36% 和 4.34%，呈下降趋势。截止报告日，重庆城投提供给公司的资金余额为 9.50 亿元，其中 5.00 亿元执行中国人民银行一年以内贷款基准利率，4.50 亿元执行全国银行间同业拆借中心最近一次公布的一年期 LPR。



**图表 23. 截至 2022 年 3 月末公司刚性债务融资成本与期限结构（单位：亿元）**

科目	融资成本	1 年内	1-2 年	2 年以上
银行借款	4.60%-4.9875%	3.98	2.48	-
中期票据	3.60%	-	-	3.30
公司债券	3.95%	-	-	3.79
股东借款	3.70%-4.35%	9.50	-	-

资料来源：根据渝开发所提供数据整理

### 3. 现金流量

#### (1) 经营环节

**图表 24. 公司经营环节现金流量状况**

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
营业收入现金率（%）	82.24	107.96	133.68	225.61	964.29
业务现金收支净额（亿元）	1.45	-14.34	4.97	-2.26	1.24
其他因素现金收支净额（亿元）	0.17	0.19	-0.36	-0.15	-0.53
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	1.62	-14.15	4.61	-2.41	0.71
EBITDA（亿元）	4.71	2.71	3.73	-	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.33	0.15	0.17	-	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	6.72	2.89	3.72	-	-

资料来源：根据渝开发所提供数据整理

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

主要受房地产项目购入和开发投入、销售与结转等因素影响，近年来该公司营业收入现金率及经营环节现金流波动较为明显。2019-2021 年及 2022 年第一季度公司营业收入现金率分别为 82.24%、107.96%、133.68% 和 225.61%；经营性现金流量净额分别为 1.62 亿元、-14.15 亿、4.61 亿元和 -2.41 亿元，其中 2021 年经营环节现金流净额回正主要系预收房款增加及当年度无购地支出。2022 年第一季度受项目开发支出上升影响，经营环节产生的现金流呈净流出。

该公司 EBITDA 主要由利润总额和列入财务费用的利息支出等构成，2019-2021 年分别为 4.71 亿元、2.71 亿元和 3.73 亿元，受项目收入结转周期影响而呈现波动。近三年公司 EBITDA 对利息支出的覆盖程度较高。

#### (2) 投资环节

**图表 25. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）**

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
取得投资收益收到的现金	0.06	0.07	0.07	-	-

主要数据及指标	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度	2021年 第一季度
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-0.02	-0.03	-0.03	-0.005	-0.02
其他因素对投资环节现金流量影响净额	10.64	0.36	-	-	-
投资环节产生的现金流量净额	10.67	0.40	0.03	-0.005	-0.02

资料来源：根据渝开发所提供数据整理

2019-2021年及2022年第一季度该公司投资性现金净流量分别为10.67亿元、0.40亿元、0.03亿元和-0.005亿元，其中2019年因收回到期的大额存单本金及利息，投资环节现金流回正且大幅增加；2021年公司对外投资活动较少，投资环节现金净流入主要来自重庆农商行股票分红派息。

### (3) 筹资环节

图表 26. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度	2021年 第一季度
权益类净融资额	-0.02	-0.25	-0.21	-	-
债务类净融资额	-2.05	8.49	-1.91	1.05	0.48
其中：现金利息支出	0.89	0.65	1.02	0.37	0.03
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-0.02	-	-0.01	-0.02	-0.02
筹资环节产生的现金流量净额	-2.08	8.24	-2.14	1.03	0.46

资料来源：根据渝开发所提供数据整理

2019-2021年及2022年第一季度该公司筹资性现金净流量分别为-2.08亿元、8.24亿元、-2.14亿元和1.03亿元。主要因公司现金分红，同期权益类净融资额分别为-0.19亿元、-0.17亿元、-0.25亿元和0。2020年主要因收到重庆城投拆借款，筹资性现金流呈大额净流入状态；2021年公司银行借款有所上升，同时偿还重庆城投部分拆借款，综合影响下筹资环节现金流呈净流出。

## 4. 资产质量

图表 27. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标		2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
流动资产	金额（亿元）	52.20	63.97	71.90	71.89
	占总资产比重	80.29%	83.71%	85.72%	85.83%
其中：货币资金（亿元）		15.55	9.91	12.36	10.99
交易性金融资产（亿元）		1.67	1.35	1.16	1.19
存货（亿元）		33.75	51.37	55.42	56.41
非流动资产	金额（亿元）	12.81	12.45	11.98	11.87
	占总资产比重	19.71%	16.29%	14.28%	14.17%
其中：投资性房地产（亿元）		3.11	3.26	3.06	3.03

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
固定资产（亿元）	6.72	6.46	6.18	6.12
无形资产（亿元）	2.69	2.40	2.11	2.03
期末全部受限资产账面价值（亿元）	13.29	6.60	7.19	7.13
受限资产账面价值/总资产	20.44%	8.63%	8.57%	8.51%

资料来源：根据渝开发所提供数据整理

2019-2021 年末及 2022 年 3 月末该公司资产总额分别为 65.02 亿元、76.42 亿元、83.88 亿元和 83.76 亿元。公司资产以流动资产为主，同期末占比分别为 80.29%、83.71%、85.72% 和 85.83%。

2021 年末该公司流动资产主要包括存货和货币资金，占资产总额的比重分别为 66.07% 和 14.74%。存货为 55.42 亿元，其中开发成本为 46.70 亿元，开发产品为 8.91 亿元，当年计提存货跌价准备 1,723.75 万元；货币资金为 12.36 亿元（受限货币资金 395.98 万元），同比增加 2.45 亿元主要系当年未使用银行借款以及预售回款增加综合影响所致；交易性金融资产为 1.16 亿元，系所持重庆农商行股权，因当年股价变动同比减少 0.19 亿元。2022 年 3 月末公司流动资产为 71.89 亿元，较上年末变化不大，其中货币资金因项目开发支出净减少 1.37 亿元，其他流动资产科目较上年末变化不大。

2021 年末该公司非流动资产主要包括固定资产、无形资产和投资性房地产，占资产总额比重分别为 7.37%、2.52% 和 3.65%。固定资产为 6.18 亿元，主要为公司会展中心物业等，同比减少 0.28 亿元系折旧所致；无形资产 2.11 亿元，主要为隧道经营权（1.38 亿元）及会展中心土地使用权（1.00 亿元）；投资性房地产为 3.06 亿元，系采用成本法计量的自持租赁物业，较上年末减少 0.20 亿元。2022 年 3 月末公司非流动资产较上年末微降 0.91% 至 11.87 亿元，主要系固定资产折旧所致。

2022 年 3 月末末，该公司受限资产账面价值合计 7.13 亿元，受限比率为 8.51%。其中受限货币资金系住房维修基金以及会展专项补贴资金，金额不大；受限存货为 1.80 亿元，系用于贯金和府、山与城项目借款抵押；受限固定资产与无形资产分别为 4.61 亿元和 0.72 亿元，系用于南樾天宸项目开发贷款抵押的会展中心房屋与土地。总体上，公司资产受限规模较小，对资产流动性的影响可控。

## 5. 流动性/短期因素

图表 28. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率（%）	266.59	199.40	210.66	214.61
现金比率（%）	87.93	35.10	39.61	36.36
短期刚性债务现金覆盖率（%）	298.42	64.58	103.25	88.64

资料来源：根据渝开发所提供数据整理

注：短期刚性债务现金覆盖率=（现金类资产/短期刚性债务）\*100%

该公司流动资产中存货规模较大，且以开发成本为主，其变现能力易受开发进度、预售许可证获取及市场环境等多重因素影响。2019-2021 年末及 2022 年 3 月末公司流动比率分别为 266.59%、199.40%、210.66% 和 214.61%，同期末公司现金比率分别为 87.93%、35.10%、39.61% 和 36.36%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 298.42%、64.58%、103.25% 和 88.64%。此外，公司持有重庆农商行 3,000 万股港股股票，变现能力较强。

## 6. 表外事项

对外担保方面，除为商品房承购人提供按揭贷款担保外，截至 2022 年 3 月末该公司无对外担保。公司目前尚有两项未决诉讼。其一为重庆建工第二市政工程有限责任公司与公司子公司捷兴置业就工程款金额存在争议，于 2020 年 11 月向重庆仲裁委员会提交《仲裁申请书》，要求捷兴置业支付履约保证金、资金占用费、工程款等合计约 0.22 亿元，同时捷兴置业向重庆市第一中级人民法院递交确认仲裁协议效力的申请，截至 2021 年末上述案件尚在仲裁过程中；其二为重庆建工集团股份有限公司与公司就工程款金额存在争议，于 2020 年 6 月向重庆仲裁委员会提起仲裁，要求公司支付到期工程款、工程款违约金、履约保证金等合计约 0.24 亿元，截至 2021 年末此案尚在仲裁过程中。针对上述事项，公司合计确认预计负债 282.40 万元。

## 7. 母公司/集团本部财务质量

截至 2022 年 3 月末，该公司下属 8 家二级子公司中，除对朗福置业及捷兴置业持股比例分别为 50.00% 和 60.00% 以外，其余子公司持股比例均高于 90%。公司拥有朗福置业和捷兴置业的董事会控制权并向其派驻高管人员。整体看公司对子公司控制力较强。

该公司本部承担融资及部分房地产项目开发职能。2021 年末，公司本部总资产为 71.88 亿元，主要包括 6.93 亿元货币资金、1.16 亿元交易性金融资产、24.50 亿元存货、20.61 亿元其他应收款（主要系以往来款的形式划拨给子公司的资金）、8.16 亿元长期股权投资及 8.26 亿元投资性房地产；同期末总负债为 39.09 亿元，主要包括 21.65 亿元刚性债务、6.97 亿元预收款项与合同负债及 5.40 亿元<sup>5</sup>其他应付款；所有者权益为 32.80 亿元。2021 年公司本部实现收入 6.13 亿元，净利润 1.49 亿元；经营性现金净流量 4.69 亿元。公司偿债资金主要来源于房地产项目销售资金回笼。

<sup>5</sup> 扣除重庆城投借款本息余额。

## 外部支持因素

### 1. 股东支持

该公司控股股东重庆城投资本实力强，能够通过提供担保和拆借资金等形式给予公司支持。截至 2022 年 3 月末重庆城投向公司提供可续期的拆借资金本金余额为 9.50 亿元。此外，公司 2014 年以来发行的债券均由重庆城投担保，截至 2022 年 3 月末存续债券担保余额合计 7.09 亿元。

### 2. 国有大型金融机构支持

截至 2022 年 3 月末该公司共获得银行授信 13.90 亿元，其中五大商业银行授信额度为 8.40 亿元(占总授信的比重为 60.43%)，已使用授信额度为 7.11 亿元。

图表 29. 金融机构的信贷支持

机构类别	贷款授信	已使用额度	附加条件/ 增信措施
全部 (万元)	139,000.00	71,069.25	抵押
其中：工农中建交五大商业银行 (万元)	84,000.00	45,824.25	抵押
其中：工农中建交五大商业银行占比	60.43%	64.48%	-

资料来源：根据渝开发所提供数据整理（截至 2022 年 3 月末）

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 外部担保增信

该公司发行的 19 渝债 01 与 21 重庆渝开 MTN001 均由重庆城投提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

重庆城投为重庆市基础设施建设的主要投资建设主体，目前已形成城市基础设施建设、路桥维护与管理、土地整治储备、公租房建设及房地产开发等业务板块。近年来，重庆城投城市基础设施建设、路桥维护与管理、土地整治、公租房建设等业务运营稳定；市场化经营的房地产开发销售业务主要由该公司运营。

2018-2020 年重庆城投分别实现营业收入 20.54 亿元、27.36 亿元和 18.75 亿元，略有波动；综合毛利率分别为 41.91%、44.84% 和 41.16%。2018-2020 年重庆城投净利润分别为 5.12 亿元、6.47 亿元和 7.77 亿元，由于主营业务公益性较强，盈利能力弱，利润主要来源于投资收益，同期分别为 3.54 亿元、1.67 亿元和 7.54 亿元。

2018-2020 年末重庆城投实收资本均为 200 亿元，未发生改变；所有者权

益分别为 939.35 亿元、981.62 亿元和 1,067.73 亿元，主要因持续收到重庆市政府城建资金、项目资本金等专项拨款、土地出让金及公租房建设专项补助等收益返还，权益资本持续扩充。2018-2020 年末，重庆城投负债总额分别为 636.00 亿元、577.46 亿元和 537.14 亿元，负债规模持续缩减。为满足城市基础设施建设、公租房项目等对资金的长期需求，重庆城投主要通过发行中长期债券、长期借款的方式筹集资金，债务期限结构较为合理，2018-2020 年末长短期债务比分别为 116.18%、143.66%和 106.18%。同期，重庆城投资产负债率分别为 40.37%、37.04%和 33.47%，得益于资本的补充，资产负债率逐年下降。

由于土地储备整治、房地产开发业务现金收支周期及往来款等多种因素影响，重庆城投经营活动现金流量净额有所波动，2018-2020 年分别为 68.38 亿元、125.49 亿元和-33.00 亿元，其中 2019 年经营活动现金流量净额较大主要系重庆城投收到大额的专项债券资金所致。

重庆城投是经重庆市政府授权筹集、管理城市建设资金的国有专业投资公司，是重庆市主要的基础设施建设和投资主体，能够持续获得重庆市政府在项目投融资、债务偿还等方面的有力支持。重庆城投与多家银行保持了良好的合作关系，融资渠道畅通。截至 2021 年 3 月末，重庆城投获得银行授信额度合计 706.58 亿元，尚未使用额度 274.34 亿元。同时，重庆城投货币资金充足，可为其债务偿付提供一定程度的保障。

经新世纪评级信用评审委员会评定，**重庆城投主体信用等级为 AAA 级，评级展望为稳定。**[详见 2021 年 6 月 1 日出具的新世纪跟踪[2021]100110《重庆市城市建设投资（集团）有限公司 2020 年度第一期中期票据跟踪评级报告》]

## 跟踪评级结论

跟踪期内，该公司产权结构保持稳定，重庆城投仍为控股股东；公司高管团队发生一定调整。关联交易方面，重庆城投持续向公司提供较大数额资金拆借及融资支持。

该公司主营商品房开发及销售，同时涉及物业租赁、会议展览、隧道经营和物业管理等业务。受商品房项目销售结转周期影响，公司近年来账面收入及盈利波动较大。跟踪期内公司房地产开发投资大幅度减少，并加大存量项目开发与销售进度，销售回款明显增加。目前公司在建及拟建项目仍有较大资金投入需求，后续将通过调整开发节奏，加快开发周转速度，以及拓展融资等方式来实现资金的筹措。2021 年会议展览业务收入同比有所增长，但仍未扭亏为盈。

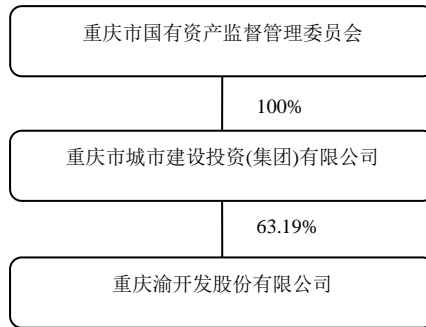
跟踪期内，该公司财务杠杆同比小幅上升但仍处于较合理水平；随着在手项目开发的持续推进，未来公司仍有一定融资需求。公司刚性债务规模同

比变化不大，主要由股东拆借款项、债券融资及银行贷款构成；刚债以短期为主，存在一定集中偿付压力。公司资产以存货为主，其变现能力受开发进度、预售证获取及市场环境等多重因素影响；目前公司货币资金较充裕，且持有一定规模的上市公司股票，可为债务本息偿付提供一定支持。

同时，我们仍将持续关注：（1）房地产行业宏观政策风险；（2）重庆市房地产市场政策风向及房价波动情况；（3）该公司在建拟建项目投融资、预售情况及资金平衡能力；（4）公司拿地节奏和土地出让金支付计划；（5）担保方重庆城投以及其他重庆地方国有企业的信用质量变化。

附录一：

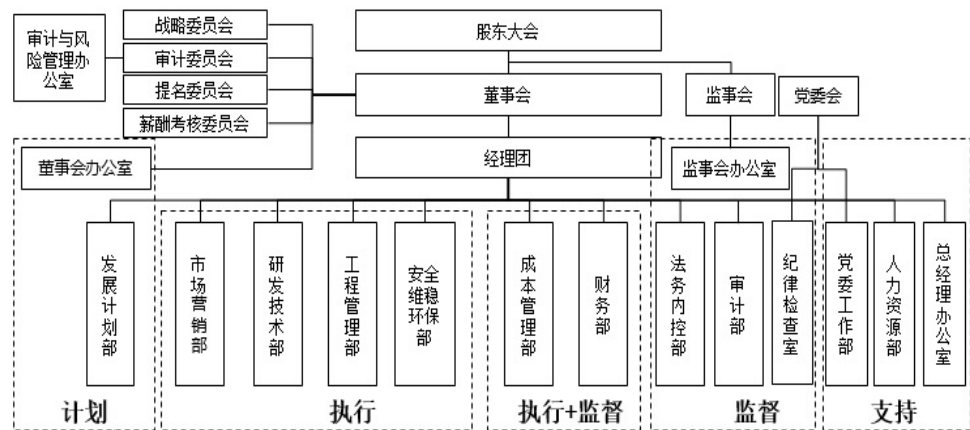
公司与实际控制人关系图



注：根据渝开发提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据渝开发提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）



附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2021年(末)主要财务数据(亿元)					备注
					资产总额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流量	
重庆市城市建设投资(集团)有限公司	重庆城投	公司之控股股东	-	城市建设投资	1,604.88	1,067.73	18.75	7.77	-33.00	2020年末数据
<b>重庆渝开发股份有限公司</b>	<b>渝开发</b>	<b>本级</b>	<b>-</b>	<b>房地产</b>	<b>71.88</b>	<b>32.80</b>	<b>6.13</b>	<b>1.49</b>	<b>4.69</b>	<b>母公司口径</b>
重庆骏励房地产开发有限公司	骏励房产	子公司	100.00	房地产	17.09	0.45	-	0.0002	-0.04	
重庆朗福置业有限公司	朗福置业	子公司	50.00	房地产	11.61	5.76	0.06	0.02	-0.75	
重庆捷兴置业有限公司	捷兴置业	子公司	60.00	房地产	8.73	5.03	4.27	0.96	0.50	
重庆渝开发新干线置业有限公司	新干线置业	子公司	95.00	房地产	1.19	1.33	0.18	0.05	1.14	
重庆渝开发物业管理有限公司	渝开发物业	子公司	100.00	服务业	0.49	0.23	0.47	0.05	0.02	
重庆道金投资有限公司	道金投资	子公司	97.00	投资	3.40	3.30	0.52	0.22	0.0004	
重庆渝开发资产经营管理有限公司	渝开发资产	子公司	100.00	资产经营管理	1.40	0.40	0.17	0.04	0.11	
重庆国际会议展览中心经营管理有限公司	国际会展中心	子公司	100.00	服务业	0.38	0.07	0.55	-0.09	-0.02	

注：根据渝开发2021年度审计报告及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额 [亿元]	65.02	76.42	83.88	83.76
货币资金 [亿元]	15.55	9.91	12.36	10.99
刚性债务[亿元]	13.53	22.93	22.02	23.31
所有者权益[亿元]	37.35	38.35	40.17	40.05
营业收入[亿元]	8.66	6.24	11.87	0.45
净利润[亿元]	2.72	1.35	2.02	-0.12
EBITDA[亿元]	4.71	2.71	3.73	—
经营性现金净流入量[亿元]	1.62	-14.15	4.61	-2.41
投资性现金净流入量[亿元]	10.67	0.40	0.03	—
资产负债率[%]	42.55	49.81	52.10	52.18
权益资本与刚性债务比率[%]	276.06	167.24	182.44	171.83
流动比率[%]	266.59	199.40	210.66	214.61
现金比率[%]	87.93	35.10	39.61	36.36
利息保障倍数[倍]	5.75	2.15	3.73	—
担保比率[%]	11.11	8.64	8.57	8.92
营业周期[天]	2,492.82	4,195.97	2,730.28	—
毛利率[%]	42.61	40.58	39.42	12.89
营业利润率[%]	39.68	25.01	20.58	-34.18
总资产报酬率[%]	6.16	2.85	3.79	—
净资产收益率[%]	7.55	3.57	5.15	—
净资产收益率*[%]	8.44	4.03	4.71	—
营业收入现金率[%]	82.24	107.96	133.68	225.61
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	6.98	-54.79	13.92	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	41.87	-41.86	11.36	—
EBITDA/利息支出[倍]	6.72	2.89	3.72	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.33	0.15	0.17	—

注：表中数据依据渝开发经审计的 2019-2021 年及 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/(报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]) +365/(报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2])
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(期初资产总计+期末资产总计)/2×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

担保方主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年
资产总额 [亿元]	1,575.35	1,559.09	1,604.88
货币资金 [亿元]	159.06	170.42	132.05
刚性债务[亿元]	465.70	411.14	406.11
所有者权益 [亿元]	939.35	981.62	1,067.73
营业收入[亿元]	20.52	27.35	18.75
净利润 [亿元]	5.12	6.47	7.77
EBITDA[亿元]	18.79	19.88	19.41
经营性现金净流入量[亿元]	68.38	125.49	-33.00
投资性现金净流入量[亿元]	-38.08	-67.66	-58.59
资产负债率[%]	40.37	37.04	33.47
长短期债务比[%]	116.18	143.66	104.18
权益资本与刚性债务比率[%]	201.71	238.76	262.92
流动比率[%]	142.18	139.50	113.57
速动比率 [%]	58.10	99.50	81.00
现金比率[%]	54.58	72.71	51.00
利息保障倍数[倍]	0.45	0.55	0.63
有形净值债务率[%]	67.87	58.96	50.42
担保比率[%]	-	-	2.44
毛利率[%]	41.85	44.81	41.16
营业利润率[%]	26.69	27.53	46.92
总资产报酬率[%]	0.75	0.81	0.77
净资产收益率[%]	0.57	0.67	0.76
净资产收益率*[%]	0.52	0.56	0.69
营业收入现金率[%]	218.16	53.53	72.28
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	25.77	47.26	-13.20
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	13.57	28.63	-8.08
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	11.42	21.78	-36.63
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	6.01	13.19	-22.41
EBITDA/利息支出[倍]	0.73	0.87	1.02
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.05	0.05

注：表中数据依据重庆城投经审计的 2018-2020 年度财务数据整理、计算，其中 2018-2019 年数据采用重庆城投 2017-2019 年三年连审财务数据

## 附录六：

### 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

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

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

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

附录七：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	4
		市场竞争	8
		盈利能力	3
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	1
		会计政策与质量	1
		现金流状况	8
		负债结构与资产质量	3
		流动性	1
	个体风险状况		4
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		4	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA

附录八：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2014年3月14日	AA/稳定	赵霖、刘兴堂	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">通用版评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年7月28日	AA/稳定	周文哲、谢博文	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">房地产开发行业信用评级方法(2015版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年5月18日	AA/稳定	周文哲、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">房地产开发行业信用评级方法(2015版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)</a>	-
19渝债01	历史首次评级	2019年3月25日	AAA	周文哲、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">房地产开发行业信用评级方法(2015版)</a> <a href="#">房地产开发行业评级模型(参见注册文件)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年5月19日	AAA	周文哲、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">房地产开发行业信用评级方法(2015版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年5月18日	AAA	周文哲、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">房地产开发行业信用评级方法(2015版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)</a>	-
21重庆渝开MTN001	历史首次评级	2021年7月28日	AAA	周文哲、谢博文	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">房地产开发行业信用评级方法(2015版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年5月18日	AAA	周文哲、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">房地产开发行业信用评级方法(2015版)</a> <a href="#">工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)</a>	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

## 评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。