

**重庆市城市建设投资(集团)有限公司**

**及其发行的 20 渝城投 MTN001 与 21 渝城投 01**

**跟踪评级报告**

## 跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2022]100478】

**评级对象：** 重庆市城市建设投资(集团)有限公司及其发行的 20 渝城投 MTN001 与 21 渝城投 01

**20 渝城投 MTN001**

**21 渝城投 01**

**主体/展望/债项/评级时间**

**主体/展望/债项/评级时间**

**本次跟踪：** AAA/稳定/ AAA /2022 年 6 月 28 日

AAA/稳定/ AAA /2022 年 6 月 28 日

**前次跟踪：** AAA/稳定/ AAA /2021 年 6 月 1 日

-

**首次评级：** AAA/稳定/ AAA /2020 年 5 月 25 日

AAA/稳定/ AAA /2021 年 6 月 1 日

### 主要财务数据

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
<b>金额单位：人民币亿元</b>				
<b>发行人母公司数据：</b>				
货币资金	125.05	108.42	104.13	75.37
刚性债务	313.54	320.97	347.78	338.03
所有者权益	733.33	754.52	795.82	802.29
经营性现金净流入量	125.30	29.54	6.48	-14.29
<b>发行人合并数据及指标：</b>				
总资产	1559.09	1604.88	1718.98	1704.71
总负债	577.46	537.14	606.28	567.16
刚性债务	411.14	406.11	422.03	411.39
所有者权益	981.62	1067.73	1112.71	1137.55
营业收入	27.35	18.75	23.87	1.33
净利润	6.47	7.77	14.22	2.95
经营性现金净流入量	125.51	-33.00	35.45	-37.38
EBITDA	19.88	19.41	24.81	—
资产负债率[%]	37.04	33.47	35.27	33.27
长短期债务比[%]	143.66	104.18	92.96	106.43
营业利润率[%]	27.53	46.92	62.57	225.76
短期刚性债务现金覆盖率[%]	205.18	92.42	104.79	87.64
营业收入现金率[%]	53.53	72.28	101.37	98.35
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	13.19	-22.41	-8.98	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.87	1.02	1.41	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.05	0.06	—

注：发行人数据根据重庆城投经审计的 2019~2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

### 分析师

林贻婧 lyj@shxsj.com  
张佳 zhangjia@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”）对重庆市城市建设投资(集团)有限公司（简称“重庆城投”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的公开发行债券的跟踪评级反映了 2021 年以来重庆城投在区域环境、政府支持、财务结构及融资渠道等方面保持优势，同时也反映了公司在刚性债务偿付、未来资本支出、房地产项目去化等方面继续面临压力。

#### 主要优势：

- **区域环境良好。**重庆市是我国实施西部大开发的重要战略支点及“一带一路”和长江经济带的联结点，区位优势 and 战略地位突出，2021 年，重庆市经济持续增长，综合实力不断增强。
- **政府支持力度较大。**跟踪期内，重庆城投仍是重庆市主要的基础设施投资 and 建设主体，公司可持续获得的重庆市政府在财政拨款、项目投融资等方面的较大支持。
- **财务结构稳健。**跟踪期内，随着财政性资金的持续拨入，重庆城投财务杠杆控制在较低水平，财务结构稳健。
- **融资渠道畅通。**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 2022 年 3 月末，公司仍有 320.76 亿元授信尚未使用。此外，公司货币资金存量较充裕，且持有一定变现能力较强的上市公司股份，可为债务的偿付提供良好保障。

#### 主要风险：

- **未来资本支出压力大。**重庆城投基础设施、土

地整治、路桥维护费用等项目计划投入资本支出较大，一旦政府性相关资金不能及时支付，未来资本支出压力大。

- **房地产投资风险。**跟踪期内，重庆城投在房地产领域的投资规模仍较大，需持续关注公司房地产项目投融资压力以及项目的去化风险。
- **坏账损失风险。**截至 2022 年 3 月末，重庆城投对化医集团借款余额为 40.00 亿元。根据谨慎性原则，2021 年公司已对化医集团的借款计提坏账损失 6.40 亿元，较上年增加 4.15 亿元，需持续关注款项坏账损失风险。

### 评级关注：

- **路桥通行服务合同续签情况。**2021 年 12 月 31 日，重庆城投与重庆市城市管理局经协商一致将《重庆市政府路桥通行服务采购合同》解除，关注公司继续实施路桥通行服务相关情况。

### 未来展望

通过对重庆城投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 重庆市城市建设投资(集团)有限公司

### 及其发行的 20 渝城投 MTN001 与 21 渝城投 01

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照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和 2021 年重庆市城市建设投资(集团)有限公司公司债券(第一期)(分别简称“20 渝城投 MTN001”及“21 渝城投 01”)信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据重庆城投提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据,对重庆城投的财务状况、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。

2020 年 6 月,该公司在中国银行间市场交易商协会成功注册了 20 亿元中期票据发行额度,有效期至 2022 年 6 月 23 日。公司于同年 8 月发行了“20 渝城投 MTN001”,发行金额 20.00 亿元,发行期限 5 年,票面利率 3.00%,募集资金用于偿还存量债项本息,截至 2022 年 4 月 27 日,已全部使用。

2021 年 12 月,该公司发行了“21 渝城投 01”,发行金额 20.00 亿元,发行期限 10(5+5)年,票面利率 3.20%,募集资金用于补充营运资金,截至 2022 年 4 月 27 日,已使用 5.70 亿元。

截至 2022 年 3 月末,该公司及子公司待偿债券本金余额合计为 47.09 亿元,公司对已发行债券均能够按时付息,没有延迟支付本息情况。

**图表 1. 截至 2022 年 3 月末公司存续债券概况**

债项名称	发行金额(亿元)	期限(天/年)	发行利率(%)	发行时间	本息兑付情况
<b>本部</b>					
20 渝城投 MTN001	20.00	5	3.00	2020-08-18	尚未到期,按时付息
21 渝城投 01	20.00	10(5+5)	3.20	2021-12-28	尚未进入还本付息期
<b>小计</b>	<b>40.00</b>	<b>--</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>重庆渝开发股份有限公司</b>					
19 渝债 01	3.79	5(3+2)	3.95	2019-07-12	尚未到期,按时付息
21 重庆渝开 MTN001	3.30	5(3+2)	3.60	2021-09-01	尚未到期,按时付息
<b>小计</b>	<b>7.09</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>合计</b>	<b>47.09</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

资料来源:重庆城投

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

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）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。具体来看，2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政

府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018年下半年至2019年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。

2021年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。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》（国发[2021]5号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整 and 市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

### （3）区域经济环境

重庆市是我国长江上游地区的经济中心、金融中心和创新中心，也是我国实施西部大开发的重要战略支点及“一带一路”和长江经济带的联结点，区位优势 and 战略地位突出。2021年，重庆市经济发展保持良好态势，经济总量持续增加，工业生产总体稳定，固定资产投资平稳恢复。

重庆市位于我国内陆西南部，是长江上游地区的经济中心、金融中心和创新中心，是我国实施西部大开发的重要战略支点及“一带一路”和长江经济带的联结点，也是西部地区集水陆空运输方式为一体的交通枢纽。重庆市人口众多，交通体系完善，能源保障程度较高，自然资源丰富。截至2021年末，重庆市常住人口3212.43万人，较上年末增加3.50万人，下辖渝北区等38个区县。

近年来，重庆市抓住中央直辖、三峡工程建设和西部大开发三大历史性机遇，经济持续增长，综合实力不断增强，主要经济指标在西部12个省区中均位居前列。2021年重庆市实现地区生产总值27894.02亿元，同比增长8.3%，两年平均增长6.1%。同年第一产业增加值1922.03亿元，同比增长7.8%；第二产业增加值11184.94亿元，同比增

长 7.3%；第三产业增加值 14787.05 亿元，同比增长 9.0%，三次产业结构比由上年的 7.2:40.0:52.8 调整为 6.9:40.1:53.0。2022 年第一季度，重庆市实现地区生产总值 6398.00 亿元，同比增长 5.2%。其中，第一产业实现增加值 283.05 亿元，同比增长 5.0%；第二产业实现增加值 2403.95 亿元，同比增长 6.8%；第三产业实现增加值 3711.00 亿元，同比增长 4.2%。

图 2. 近年来重庆市主要经济指标及增速（单位：%）

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（亿元）	23605.77	6.3	25002.79	3.9	27894.02	8.3	6398.00	5.2
工业增加值（亿元）	6656.72	6.4	6990.77	5.3	7888.68	9.6	/	8.5
全社会固定资产投资（亿元）	/	5.7	/	3.9	/	6.1	/	10.9
社会消费品零售总额（亿元）	/	8.7	/	1.3	/	18.5	3519.80	4.2
进出口总额（亿元）	5792.78	11.0	6513.36	12.5	8000.59	22.8	/	/
城镇常住居民人均可支配收入（万元）	3.79	8.7	4.00	5.4	4.35	9.7	1.32	5.8
农村常住居民人均可支配收入（万元）	1.51	9.8	1.62	8.1	1.81	10.6	0.55	7.5

资料来源：重庆市国民经济和社会发展统计公报、重庆市统计局网站（“/”代表未披露数据）。

据）。

重庆市是我国重要的现代制造业基地，工业基础较好，现已形成汽车制造业、电子制造业、装备制造业、化医行业、材料行业、消费品行业和能源工业等“6+1”的支柱产业格局。同时，重庆市正加快发展以信息工程、生物工程、环保工程为代表的高新技术产业。重庆市是全球最大的笔记本电脑生产基地，产量约占全球的 40%，同时也是全国最大的汽车和摩托车生产基地。近几年，重庆市坚持全产业链垂直整合的产业集群发展之路，“双轮驱动、多点支撑”的产业体系推进工业稳定增长。2021 年重庆市实现工业增加值 7888.68 亿元，同比增长 9.6%，增速较上年上升 4.3 个百分点。同期规模以上工业中，汽车产业增加值同比增长 12.6%，摩托车产业同比增长 5.9%，电子产业同比增长 17.3%，装备产业同比增长 16.8%，医药产业同比增长 14.5%，材料产业同比增长 5.9%，消费品产业同比增长 8.9%，能源工业同比增长 3.4%。整体来看，重庆市电子制造业近年来持续增长，产业竞争能力较强，可为全市工业经济发展提供一定的支撑。2022 年第一季度，全市规模以上工业增加值同比增长 8.5%。汽车制造业、电气机械及器材制造业两大行业对工业增长贡献最为突出，分别同比增长 16.8% 和 25.4%。全市高新技术和战略性新兴产业增加值均同比增长 10.6%，分别拉动全市规上工业增长 2.0 和 3.0 个百分点。新兴产品增势强劲，光伏电池、工业机器人、服务机器人、集成电路圆片分别同比增长 92.9%、34.1%、20.7% 和 19.4%。

2021 年重庆市固定资产投资总额同比增长 6.1%，增速较上年上升 2.2 个百分点。其中，基础设施投资同比增长 7.4%，工业投资同比增长 9.1%，民间投资同比增长 9.3%。同期社会消费品零售总额同比增长 18.5%，扣除价格因素实际同比下降 16.9%。全年货物进出口总额 8000.59 亿元，同比增长 22.8%。2022 年第一季度，重庆市固定资产投资完成额同比增长 10.9%。其中，基础设施投资同比增长 12.2%，工业投资同比增长 14.6%，二者合计拉动投资同比增长 7.3 个百分点，贡献率达 67.4%

近年来重庆市房地产销售持续增长，但房地产开发投资存在一定的波动。2021 年重庆市房地产开发投资 4354.96 亿元，同比增长 0.1%。其中，住宅投资 3288.11 亿元，增长 3.1%；办公楼投资 80.88 亿元，同比下降 9.7%；商业营业用房投资 413.07 亿元，



同比下降 7.4%。2021 年重庆市商品房新开工面积 4873.36 万平方米，同比下降 18.1%，其中住宅新开工面积 3231.19 万平方米，同比下降 21.3%；商品房销售面积 6197.71 万平方米，同比增长 0.9%，其中住宅销售面积 4945.42 万平方米，同比增长 2.7%。2021 年重庆市商品房销售额 5391.26 亿元，同比增长 6.3%，其中住宅销售额 4786.06 亿元，同比增长 11.5%。

**图表 3. 重庆市商品房建设、销售情况（单位：万平方米、%）**

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	面积	增速	面积	增速	面积	增速
商品房施工面积	27986.64	2.8	27368.16	-2.2	26893.17	-1.7
商品房竣工面积	5069.17	24.1	3774.33	-25.5	4196.221	11.2
商品房销售面积	6104.68	-6.6	6143.47	0.6	6197.71	0.9

资料来源：重庆市国民经济和社会发展统计公报、重庆市统计局网站

土地市场方面，近年来重庆市土地成交面积和土地成交价格有所波动。2021 年重庆市成交土地 1224 宗，成交土地占地面积 5030.42 万平方米，同比减少 14.05%，其中主要是住宅用地和工业用地，分别占成交面积的比重为 29.02% 和 50.44%；土地成交总价共 1771.26 亿元，同比下降 2.40%；土地成交楼面均价 2208.30 元/平方米，同比增长 18.73%，其中住宅用地、商服用地和工业用地成交楼面均价分别同比增长 18.82%、6.16% 和 6.25%，其他成交均价同比下降 20.56%。

**图表 4. 重庆市土地市场情况**

项目	2019 年	2020 年	2021 年
土地成交占地面积（万平方米）	5782.97	5852.95	5030.42
其中：住宅用地	2168.74	1891.14	1459.75
商服用地	429.67	412.96	375.45
工业用地	2857.66	2805.77	2537.45
其他用地	197.69	126.73	204.18
土地成交总价（亿元）	1615.80	1814.76	1771.26
其中：住宅用地	1324.11	1154.46	1030.12
商服用地	122.84	147.96	157.89
工业用地	100.40	95.36	87.55
其他用地	14.66	14.77	15.93
土地成交楼面均价（元/平方米）	1653.05	1859.86	2208.30
其中：住宅用地	2994.65	3296.26	3916.46
商服用地	1701.60	2088.80	2217.38
工业用地	239.14	226.92	241.11
其他用地	639.20	900.97	715.73

资料来源：Wind

## 2. 业务运营

该公司是重庆市城市基础设施的主要投资建设主体，目前已形成基础设施建设、路桥通行服务、土地整治、公租房建设、房地产开发、软件模块销售及相关服务等业务板块。受房地产收入结转周期影响，近年来营业收入有所波动。重庆市政府对公司公益性业务板块支持力度大，近年来公司城市基础设施建设、路桥维护与管理、土地整治、公租房建设等公益性业务投融资状况良好，但房地产业务在建及拟建项目较多，未来仍面临较大的投融资压力，房地产项目去化情况需持续关注。此外，公司路桥通行服务采购

合同于 2021 年底解除，目前仍在协商阶段，需关注公司继续实施路桥通行服务相关情况进展。

该公司是重庆市城市基础设施的主要投资建设主体，目前已形成基础设施建设、路桥通行服务、土地整治、公租房建设、房地产开发、软件模块销售及相关服务等业务板块。其中基础设施建设、公租房建设业务由重庆市财政拨付专项资金进行支持，相关现金流入计入资本公积，股权投资分红及损益计入投资收益，均未体现为营业收入和营业成本；其他经营收入则按照实际发生计入营业收入。2019~2021 年，公司营业收入分别为 27.35 亿元、18.75 亿元和 23.87 亿元，主要来自于路桥通行服务和房地产业务，合计占营业收入比分别为 79.82%、71.93% 和 72.37%，且近年来营收规模受房地产业务结算周期影响呈现较大波动。2019~2021 年，公司综合毛利率分别为 44.81%、41.16% 和 37.60%，2020 年以来逐年下降，主要系受路桥通行服务业务毛利率下降影响。2022 年第一季度，公司实现营业收入 1.33 亿元，同比大幅减少 59.03%，主要系当期暂未确认路桥通行服务费收入所致；同期公司综合毛利率为 39.70%，同比上升 6.62 个百分点。

图表 5. 2019 年以来公司营业收入及其占比情况（单位：亿元、%）

业务类别	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
土地整治管理费	1.21	4.43	1.64	8.75	1.29	5.40	0.63	47.28
路桥通行服务	9.87	36.10	8.66	46.19	7.53	31.53	-	-
不动产销售	11.97	43.76	4.83	25.75	9.75	40.84	0.11	8.04
其中：住宅类	6.51	23.80	4.58	24.43	9.42	39.46	0.11	8.04
商业类	0.28	1.01	0.25	1.33	0.33	1.38	-	-
软件、模块销售及相关服务费	1.67	6.10	1.54	8.21	1.56	6.55	0.24	18.10
会议展览	0.86	3.14	0.46	2.46	0.54	2.25	0.02	1.57
其他	1.77	6.47	1.62	8.63	3.21	13.43	0.33	25.00
<b>合计</b>	<b>27.35</b>	<b>100.00</b>	<b>18.75</b>	<b>100.00</b>	<b>23.87</b>	<b>100.00</b>	<b>1.33</b>	<b>100.00</b>
<b>综合毛利率</b>	<b>44.81</b>		<b>41.16</b>		<b>37.60</b>		<b>39.70</b>	
土地整治管理费	99.22		79.85		88.93		99.20	
路桥通行服务	42.79		32.68		23.41		-	
不动产销售	42.17		47.56		44.07		29.30	
软件、模块销售及相关服务费	68.46		63.24		43.63		13.22	
会议展览	5.31		-38.21		-21.17		-454.07	
其他	33.56		29.88		37.50		-19.25	

资料来源：重庆城投（因四舍五入存在尾差，“/”代表未提供数据）

注：2019 年数据采用公司 2017-2019 年审计报告数据

该公司在土地整治板块获得的土地成本返还、基础设施建设板块获得的财政划拨资金、公租房建设板块获得的专项财政资金以及 2014 年及以前路桥维护管理板块获得的路桥年费<sup>1</sup>等均不确认收入。2019~2021 年及 2022 年第一季度，公司获得政府补助及收入返还金额合计分别为 267.41 亿元、117.75 亿元、127.67 亿元和 34.59 亿元。

<sup>1</sup> 2015 年 1 月 1 日起，该公司将获得的路桥通行服务费计入主营业务收入。自当年起，政府向公司购买路桥通行服务，由重庆市人民政府定价后支付服务费。公司根据提供路桥通行服务的当期成本确认当期收入，多收到政府支付的款项，暂计入预收账款。会计核算时公司代政府支付的路桥租赁费不计收入和成本。

图表 6. 公司获得政府补助及收入返还情况（单位：亿元）

板块	项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
土地整治	土地整治成本及收益	36.59	-	-	-	-
	已整治土地投入成本对价资金及委托整治资金 <sup>2</sup>	153.90	36.10	68.95	-	2.20
基础设施建设	城建专项资金	13.40	15.25	32.98	10.01	5.35
公租房	公共租赁住房专项资金	58.12	61.00	19.17	19.68	7.50
路桥经营维护	路桥年费收入	5.40 <sup>3</sup>	5.40	6.57	4.90	6.57
合计		267.41	117.75	127.67	34.59	21.62

资料来源：重庆城投

## 1) 土地整治

目前，该公司土地整治业务主要由全资子公司重庆市城市建设土地发展有限责任公司（简称“城投土发公司”）负责运营。公司此业务模式于 2019 年发生较大变化。2019 年之前，系由重庆市政府批准公司对政府划拨的土地进行整治，并将整治后的土地交由重庆市土地交易中心统一招标采购，拍卖款划入市财政，重庆市财政按规定收取相关规费、评估费、农业发展基金后，以财政拨款的形式，对公司土地整治相关成本及收益返还公司，一是根据实际土地整治成本冲减存货<sup>4</sup>，二是按土地整治成本的一定比例计提管理费收入，三是土地整治收益计入资本公积。2019 年，公司收到土地整治成本及收益合计 36.59 亿元，自 2020 年起，公司不再收到土地收益。

2019 年，按重庆市政府对土储管理总体规划和国有平台企业转型发展的要求，自当年 8 月起，该公司将存量约 8.5 万亩储备土地陆续划转至重庆市土地储备整治中心（简称“土储中心”），并由土储中心直接委托公司继续对上述土地实施整治。土地整治资金来源为财政预算资金，包括但不限于土地专项债券资金。土地专项债券资金作为代收代付计入“其他应付款科目”核算，待实际支出后进行冲抵。同时，公司将继续按整治成本的一定比例计提土地管理费收入。2019~2021 年，公司获得的已整治土地投入成本对价资金及委托整治资金合计分别为 153.90 亿元、36.10 亿元和 68.95 亿元，2019 年拨付的资金中 110 亿元冲减存货中前期投入的土地整治成本，剩余 43.90 亿元暂作为代收代付计入其他应付款，待成本发生时冲抵；2020 年拨付资金较少主要系上年拨付资金尚有结余所致。

2020 年，该公司的土地整治管理费收入计提比例有所下降，从而在一定程度上将影响到该业务的盈利空间。公司原根据《重庆市财政局关于对重庆市城市建设投资（集团）有限公司提取管理费用问题的批复》（渝建[2012]268 号文），按当期土地整治工程征地拆迁补偿安置费的 8%，当期城市房屋拆迁补偿成本支出总额的 4% 以及当期整治工程的前期工程费和整治工程费支出总额的 8% 提取管理费确认营业收入。2020 年 3 月起，根据《重庆市财政局关于主城区土地储备管理费计提标准的通知》（渝财建[2020]30 号），公司按照当期农村征地补偿支出的 4%、当期国有土地上房屋征收补偿支出的 2%、

<sup>2</sup> 2019 年，该公司按市政府要求将土地划转给市土储中心，所有的后续整治资金都为受托整治资金，该部分资金到账后计入其他应付款，使用时冲减其他应付款。

<sup>3</sup> 2019 年以来，相关单位结合该公司路桥租赁资金支出实际需求安排资金到位。

<sup>4</sup> 但对于土地成本结算、权证手续尚未办理完毕等情况，将收取市财政的土地成本返还暂纳入“预收账款”核算，待手续完毕后冲减存货中的土地成本。

当期整治工程的前期费和工程费用支出的 4%提取管理费确认营业收入，计提比例有所下降。

目前，该公司直接受土储中心委托实施土地整治，业务范围集中在重庆市主城九区，2019~2021 年当年新开征土地年度整治规模分别为 2180 亩、5596 亩和 3009 亩，随着政府每年制定的计划而有所波动。2022 年 3 月末，公司正在进行的土地整治项目主要为北碚区蔡家 8320 亩、大渡口区跳磴 2400 亩等，计划总投资 189.35 亿元，累计已投资 134.17 亿元。2021 年及 2022 年第一季度土地整治投入资金分别约为 30.23 亿元和 29.19 亿元，2022 年第一季度因土地整治进度较往年提前，投入资金规模较大，2022 年 4-12 月土地整治业务计划投入 14.64 亿元。2022 年 3 月末，公司拟整治的主要土地项目总投资合计 78.80 亿元，后续土地整治规模仍较大。土地整治的投资安排由市政府每年年初制定。

**图表 7. 公司新开征土地整治情况（单位：亿元）**

整理开始时间	当年新开征土地整治规模（亩）	当年新开征土地投资额
2019 年	2180	8.46
2020 年	5596	28.43
2021 年	3009	11.14
2022 年第一季度	—	—
2022 年（全年计划）	550	0.90

资料来源：重庆城投

## 2) 城市基础设施建设

该公司基础设施建设项目以公司本部为主要运作载体。重庆市城乡建设委员会制定项目建设计划并指定公司为拟投资建设项目的业主，重庆市财政每年安排城建专项资金至公司，用于充实、补贴专项城市基础设施建设项目的资金需求，城建资金纳入市财政预算管理<sup>5</sup>。补贴按照项目建设进度按季度拨付，项目竣工后不移交政府，仍由公司进行后期管理和维护。2019~2021 年及 2022 年第一季度，公司分别收到城建专项资金 13.40 亿元、15.25 亿元、29.39 亿元和 10.01 亿元。城建专项资金为公司基础设施建设业务的顺利开展提供了可靠的资金保障，该部分资金流入不反映为营业收入，直接计入公司的资本公积。

该公司自成立以来先后建设了重庆市城乡路网、菜园坝长江大桥、长江二桥、鹅公岩长江大桥等重大基础设施工程，截至 2022 年 3 月末，公司基础设施建设已累计完成投资 829.58 亿元，其中 2021 年及 2022 年第一季度基础设施建设分别投入资金 78.26 亿元和 14.73 亿元。公司承担的已完工和在建城市建设项目确认为项目投资，在“其他非流动资产—项目投资”科目中核算<sup>6</sup>。

截至 2022 年 3 月末，该公司在建的城市基础设施项目主要有渝长复线进城连接通道、陶家隧道等项目，项目总投资额 367.55 亿元，累计已投资 36.10 亿元，2022 年 4-12 月和 2023 年分别计划投入 27.13 亿元和 39.45 亿元。此外，公司尚有两江新区-长寿区

<sup>5</sup> 依据为《重庆市财政局、重庆市发展计划委员会、重庆市建设委员会关于安排资金补充城投公司资本金的通知》（渝财建〔2003〕110 号）和渝财〔2009〕11 号文。

<sup>6</sup> 由于项目投资主要为城市基础设施，其维护资金、建设贷款的偿还通过重庆市财政安排，项目投资不计提折旧，同时相关借款费用均予资本化，期末时，按项目投资余额的 3%计提风险准备金。

快速通道、宝山大桥西延伸段等大型拟建基础设施项目将分别于 2022 年第二、四季度陆续启动，预计投资额为 174.37 亿元，2022 年 4-12 月和 2023 年分别计划投入 0.50 亿元和 14.97 亿元，后续所需资金量较大。

图表 8. 2022 年 3 月末公司主要在建城市基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	开工时间	竣工时间	2022 年 4-12 月计划投资	2023 年 计划投资
渝长高速复线连接道	114.40	4.32	2019.12	2025.12	6.12	10.00
陶家隧道	34.99	3.00	2021.05	2025.05	5.30	7.00
李家沱复线桥南北引道	25.90	1.35	2020.12	2023.12	2.95	7.00
科学城隧道（大学城复线隧道）	29.24	1.24	2021.05	2025.11	2.49	5.00
金凤隧道	18.20	3.41	2020.12	2024.09	4.00	5.00
新九中路	4.79	2.39	2019.04	2022.12	0.62	--
坪山大道	24.52	14.32	2019.06	2022.10	1.30	--
内环沙坪坝段拓宽改造项目	4.60	3.05	2019.04	2023.06	0.85	1.00
蚂蝗梁立交改造工程	6.63	0.98	2019.12	2023.12	0.75	1.00
嘉南线连接道	5.31	1.59	2020.11	2023.11	1.58	2.00
黄桷坪长江大桥	30.50	0.14	2021.12	2026.06	0.64	0.60
市城投集团储备地片区道路	64.41	/	/	/	/	/
其他	4.06	0.31	/	/	0.53	0.85
合计	367.55	36.10	--	--	27.13	39.45

资料来源：重庆城投（“/”表示未提供）

注：投资口径不含市区共建模式下征地拆迁部分的投资额

图表 9. 2022 年 3 月末公司主要拟建城市基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	计划开工时间	2022 年 4-12 月 计划投资	2023 年 计划投资
两江新区-长寿区快速通道	85.50	2022 年第二季度	0.12	5.00
鹿角隧道	43.00	2022 年第四季度	0.10	5.00
鹿角隧道东延伸段	15.80	2022 年第四季度	0.20	3.00
八横线白市驿隧道至黄桷坪长江大桥段与成渝铁路重庆站至江津段改造工程共建段	0.97	2022 年第四季度	--	0.97
宝山大桥西延伸段(渝武高速至江家坪立交段)	29.1	2022 年第四季度	0.08	1.00
合计	174.37	-	0.50	14.97

资料来源：重庆城投

注：由于重庆市发展改革委批复可研时间待定以及市建委尚未下达 2022 年建设，目前 2022 年新开工项目待定

### 3) 公租房建设

该公司是重庆市政府指定的公共租赁住房项目建设业主之一。公司公租房建设采取自主开发模式，主要由全资子公司重庆市城投公租房建设有限公司（简称“公租房建设公司”）负责运营，公租房建设公司拥有房地产开发一级资质。公租房项目建设资本金主要依靠中央及地方财政拨付的专项资金（拨付比例约 40.00%，主要在资本公积中核算），剩余资金由公司自筹。公租房公司作为重庆市公租房建设投资主体，为履行职能



而投资建设的公租房项目在其他非流动资产中核算，在公租房建成后，公司收到财政安排用于偿还公租房建设贷款本息、公租房运营维护等资金。

公租房租金收入和配套商业资产销售收入统一上缴重庆市财政局，由重庆市财政局根据该公司建设运营投入和还本付息需求统筹安排资金拨付，2019~2021 年及 2022 年第一季度，公司分别收到公租房专项财政资金 58.12 亿元、61.00 亿元、19.17 亿元和 19.68 亿元，2019-2020 年财政资金拨付的公租房专项财政资金较多主要系公租房项目债务集中到期所致。

该公司承担的建设任务共 11 个公租房项目，总建筑面积约 1387.54 万平方米，占重庆市公租房建设项目达 1/3；合计总投资金额为 413.46 亿元，合计公租房数量 17.81 万套。截至 2022 年 3 月末，公司已建成公租房项目 8 个，累计投入资金 274.86 亿元，其中，蔡家两江名居、茶园城南家园、西彭城西家园、龙州湾云篆山水四个项目合计 54.97 万平方米的配套商业资产已于 2019 年转让给重庆发展投资公司（简称“重发公司”），转让金额合计 67.39 亿元，且移交工作已完成；陶家九龙西苑和界石樵坪人家两个项目合计 9.98 万平方米的配套商业资产已于 2020 年转让给重发公司子公司重庆财赋置业管理有限公司（简称“重庆财赋置业”），转让价款为 7.79 亿元，目前陶家九龙西苑移交工作已完成，界石樵坪人家部分已移交，其独栋商业尚未完成交易过户手续。此外，2021 年，公司将经开区、龙洲湾东、跳蹬、歇马四个项目配套附属商业，云篆山水剩余商业、城西家园剩余商业，九龙西苑独栋商业、樵坪人家独栋商业共计 24.30 万平方米转让给重庆财赋置业，转让价款 23.60 亿元，目前已部分办理移交；2022 年第一季度，公司将跳蹬项目独栋商业 3.06 万平方米转让给重庆财赋置业，转让价款约 3.00 亿元，已办理移交。

2022 年 3 月末，该公司公租房项目共计 11 个，可出租公租房数量为 17.81 万套，已出租 14.66 万套，可出租商业面积 23.11 万平方米，已出租面积 13.50 万平方米。受供求关系、公租房所在区位等多种因素影响，西彭城西家园住宅和陶家九龙西苑的出租率不高。其中歇马、经开区、龙洲湾东三个项目，合计投资总额为 138.60 亿元，累计已投入资金 87.44 亿元，后续尚需投资 51.16 亿元，按重庆市政府相关要求，公司上述三个项目中剩余 188 万平方米已停建，目前公司公租房板块暂无新增项目建设计划。

图表 10. 2022 年 3 月末公司公租房项目情况（单位：亿元，万平方米，万套）

项目名称	总投资	累计完成进度	累计已投资	建筑面积	公租房数量	公租房已出租数量	公司持有商业面积	商业已出租面积	公租房（住宅部分）出租率
西永康居西城	42.36	100.00%	42.36	149.05	2.43	2.30	12.61	10.16	95%
蔡家两江名居	29.50	100.00%	29.50	106.39	1.72	1.70	-	-	99%
茶园城南家园	56.81	100.00%	56.81	197.38	3.26	3.18	-	-	98%
西彭城西家园	20.10	100.00%	20.10	74.71	1.09	0.25	-	-	23%
龙州湾云篆山水	39.00	100.00%	39.00	140.53	1.75	1.69	-	-	97%
陶家九龙西苑	31.10	100.00%	31.10	106.26	1.44	0.37	-	-	26%
界石樵坪人家	26.99	100.00%	26.99	85.68	1.16	1.11	-	-	95%
跳蹬	29.00	100.00%	29.00	90.28	1.27	1.23	-	-	97%
歇马	66.90	48.03%	32.13	207.29	1.30	0.50	2.20	-	38%

项目名称	总投资	累计完成进度	累计已投资	建筑面积	公租房数量	公租房已出租数量	公司持有商业面积	商业已出租面积	公租房（住宅部分）出租率
经开区	41.70	98.59%	41.11	134.93	1.90	1.87	4.70	3.17	99%
龙洲湾东	30.00	47.33%	14.20	95.04	0.49	0.46	3.60	0.17	94%
<b>项目合计<sup>7</sup></b>	<b>413.46</b>	<b>--</b>	<b>362.30</b>	<b>1387.54</b>	<b>17.81</b>	<b>14.66</b>	<b>23.11</b>	<b>13.50</b>	<b>--</b>

资料来源：重庆城投

注：该表投资额统计口径为工程进度投资口径

#### 4) 路桥维护管理

该公司主要负责重庆主城区公路和桥梁的维护与管理，在重庆市路桥经营管理行业具有主导地位，路桥管养总规模已经达到跨江大桥 12 座、隧道 3 条、城市道路 1200 余公里。公司与重庆市市政管理委员会签署《重庆市政府路桥通行服务采购合同》，由重庆市市政管理委员会代表市政府向公司购买主城区城市道路、桥梁、隧道、公路等市政基础设施维修、养护、安全管理等通行服务，期限为 2015 年 1 月 1 日—2022 年 6 月 30 日，合同中确定了收入确认原则，即路桥通行服务业务收入考虑经营成本以及服务期内路桥维护发生的合理费用、相关税收、合理权益等因素，以中介机构评估为基础，但未明确具体金额，目前是公司收入的主要来源，由市政管理委员会通过财政直接支付方式，在次季度第一个月的 15 日前支付至公司账户。2019~2021 年及 2022 年第一季度，公司实际收到重庆市财政直接支付的路桥通行服务费分别为 5.40 亿元、5.40 亿元、6.57 亿元和 4.90 亿元。

该公司的路桥通行服务系政府购买方式，公司有关路桥资产为经营性资产，公司根据谨慎性原则，按提供路桥通行服务的当期成本和财务费用确认该项服务的收入，财政当年支付款项超出公司当年实际发生成本部分计入预收账款，按收入与成本配比原则逐年结转。2019~2021 年，公司确认的路桥服务费收入分别为 9.87 亿元、8.66 亿元和 7.53 亿元；路桥维护管理业务毛利率分别为 42.79%、32.68%和 23.41%，由于路桥类贷款陆续偿还，费用化利息下降导致确认的业务收入持续下降，而成本相对固定，因此毛利率相应下滑。

2021 年 12 月 31 日，该公司与重庆市城市管理局（原“重庆市市政管理委员会”）经协商一致将《重庆市政府路桥通行服务采购合同》解除。公司目前正与市政府相关部门对接公司继续实施路桥通行服务相关手续，待与市政府相关部门协商一致后，将继续以道路建设主力军的身份实施路桥通行服务。目前，公司仍正常开展路桥维护相关服务业务，但基于收入确认的谨慎性原则，2022 年第一季度未确认路桥服务费收入。本评级机构将持续关注相关合同的续签情况以及财政资金对该业务的保障情况。

#### 5) 不动产销售

该公司不动产销售业务主要由下属子公司重庆渝开发股份有限公司<sup>8</sup>（简称“渝开发”，股票代码：000514.SZ）负责。2019~2021 年，公司不动产销售收入分别为 11.97 亿元<sup>9</sup>、4.83 亿元和 9.75 亿元，公司不动产销售业务收入随着项目结转情况呈现较大的波动，2021 年收入主要系来自于南樾天宸项目（5.08 亿元）和星河 one 项目（4.27 亿元）。

<sup>7</sup> 表格中包含歇马、经开区和龙洲湾东项目的停建部分。

<sup>8</sup> 截至 2022 年 3 月末，该公司持有渝开发 63.19% 股份，持股数量为 53314.91 万股，其中 26434.00 万股被质押，质押比例为 49.58%。

<sup>9</sup> 2019 年增幅较大主要系结转利润空间较大的格莱美二期项目以及重庆颐天康养产业发展有限公司（简称“颐天康养”）实现 5.18 亿元土地转让收入所致；

2019~2021 年，不动产销售业务毛利率分别为 42.17%、47.56% 和 44.07%，盈利能力保持在较好水平。2022 年第一季度，公司不动产销售收入为 0.11 亿元，全部来自于山与城项目；同期，不动产销售毛利率为 29.30%。由于房地产市场景气度易受宏观经济周期及政策调控等外部因素影响，公司本业务板块持续面临去化压力。

从业务区域布局和项目类型来看，渝开发项目的集中于重庆市当地，且以住宅类项目为主。近年来，为拓宽自身项目开发类型，渝开发相继与万科、复地等外来地产开发企业合作，共同开发了“山与城”等低密度高档住宅，并逐步涉及酒店等商业地产项目的开发经营。但是由于自身项目开发经验的限制，渝开发未来较长的一段时间内仍然将以中端商品住宅项目为主要的开发项目。截至 2022 年 3 月末，渝开发已竣工房地产项目投资额 75.70 亿元，竣工面积 139.87 万平方米，已销售住宅面积 96.38 万平方米，累计回笼资金 70.43 亿元，主要销售项目为上城时代、山与城、祈年悦城、格莱美城、星河 one 和南樾天宸等项目。由于销售项目有所不同，销售均价呈现波动性，2019~2021 年，合同销售均价分别为 0.93 万元/平方米，1.08 万元/平方米和 0.99 万元/平方米。

图表 11. 2022 年 3 月末渝开发已竣工项目情况（单位：亿元，万平方米）

项目名称	项目性质	累计投资额	总建筑面积	竣工面积	竣工时间	可售住宅总面积	已售住宅面积	住宅销售累计回笼资金 <sup>10</sup>
祈年悦城	住宅	6.00	15.54	15.54	2011.8	8.78	8.78	7.03
新干线	住宅	3.39	7.35	7.35	2011.12	4.58	4.45	4.08
上城时代一期	住宅	6.00	20.17	19.66	2013.12	12.83	12.83	6.42
上城时代二期	住宅	8.00	28.68	28.68	2015.12	21.12	21.12	10.36
山与城 1.1 期	别墅	9.00	12.28	12.28	2013.12	7.58	7.58	7.39
山与城 2 期	别墅	7.50	8.85	8.85	2014.9	6.15	6.15	5.82
山与城 3 期	住宅	7.00	8.33	8.33	2015.3	6.51	6.51	4.23
格莱美城一期	住宅	2.50	6.54	6.33	2017.4	4.24	4.24	1.96
星河 one 一期	别墅	3.50	10.63	5.43	2017.12	3.68	3.68	3.75
格莱美城二期	住宅	4.23	9.90	9.90	2019.6	7.32	7.32	5.97
格莱美城三期	住宅	2.76	6.30	6.30	2020.11	5.01	4.90	4.43
星河 one 二期	别墅	8.43	5.10	5.10	2021.12	3.71	3.71	4.56
南樾天宸一期	住宅	7.39	13.42	6.12	2021.12	8.68	5.00	4.43
合计	---	75.70	147.89	139.87	---	100.19	96.38	70.43

资料来源：重庆城投

2022 年 3 月末，渝开发主要在建项目为南樾天宸二期、山与城 1.2 期等五个项目，预计投资额合计 37.88 亿元，累计已投资 22.52 亿元。此外，同期末，渝开发拟建项目计划投资额为 64.61 亿元，后续仍面临较大的投融资压力。

图表 12. 2022 年 3 月末渝开发在建项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目性质	计划投资额	累计已完成投资	总建筑面积	预计完工时间	累计已回笼资金
格莱美城四期	高层住宅	5.63	3.59	9.19	2022.12	6.96
南樾天宸一期	高、低层住宅	7.39	6.84	8.68	2022.06	4.43
贯金和府一期	高层住宅	10.43	6.62	13.93	2023.06	0.70

<sup>10</sup> 该部分只统计住宅部分已回笼资金，未包含车库、商业配套设施等回笼资金。

项目名称	项目性质	计划投资额	累计已完成投资	总建筑面积	预计完工时间	累计已回笼资金
南樾天宸二期	高层住宅	4.96	2.02	9.18	2023.06	0.60
山与城 1.2 期	低层住宅	9.47	3.45	9.64	2023.12	0.07
合计		37.88	22.52	50.62	-	12.76

资料来源：重庆城投

图表 13. 渝开发拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目性质	计划投资额	预计开工时间
星河 one 三期	低层住宅	8.43	2022.10
南樾天宸三期	低层住宅	8.93	2022.11
蔡家项目	低层住宅	29.6	2022.12
贯金和府二期	低层住宅	8.31	2023.06
山与城 3.2 期	低层住宅	9.34	2023.12
合计	-	64.61	-

资料来源：重庆城投

## 管理

跟踪期内，该公司股权结构未变化，重庆市国资委仍为公司唯一出资人和实际控制人。公司法人治理结构与管理制度的无重大变化，能够满足日常经营需求。

2022 年 3 月末，该公司实收资本为 200.00 亿元，重庆市国有资产监督管理委员会（简称“重庆市国资委”）是公司唯一出资人和实际控制人。公司产权状况详见附录一。

跟踪期内，该公司确认信息披露负责人为公司总经理张鹏先生，并于 2021 年 6 月 28 日发布了《重庆市城市建设投资（集团）有限公司非金融企业债务融资工具信息披露事务管理制度》，规定了相关信息披露的内容及标准，规定了年、半年报、季报的披露时间限制，分别在对会计期间结束后的 4 个月、2 个月及 2 个月内披露及其他应予以信息披露的重大事项；并规定了信息披露负责人、信息披露事务管理部门的职责、信息披露流程及保密措施等其他事项。

2021 年，该公司关联交易主要体现在关联销售/购买产品或提供/接受劳务以及关联往来。关联销售/购买产品或提供/接受劳务方面，主要为支付重庆农村商业银行股份有限公司（简称“渝农商行”）的贷款及利息 1.77 亿元。关联往来方面，2021 年末，其他应收款中应收关联方款项余额合计 5.06 亿元，主要包括应收重庆龙湖颐天鼎圣房地产开发有限公司 1.80 亿元、重庆市新城开发建设股份有限公司（简称“重庆新城”）1.40 亿元和重庆市嘉星半岛城市建设发展有限公司 1.11 亿元等，其中，对重庆新城的应收款项账龄在 5 年以上，已全额计提坏账准备；同期末，其他应付款中应付关联方款项余额合计为 2.33 亿元，主要包括应付重庆龙湖颐天展图置业有限公司 1.69 亿元和重庆龙湖颐天展晟置业有限公司 0.64 亿元。

根据该公司《企业征信报告》披露信息，截至 2022 年 6 月 27 日，公司本部暂无违约记录。根据国家企业信用信息公示系统、天眼查和中国执行信息公开网等公开网站查

询结果，公司及子公司渝开发因建设工程合同、房屋拆迁安置补偿合同纠纷和房屋买卖合同纠纷等涉及诉讼（具体详见下文“或有负债”部分）。

**图表 14. 公司不良行为记录列表（最近三年，截至查询日）**

信息类别	信息来源	查询日期	重庆城投	渝开发
欠贷欠息	企业征信报告	2022-6-27	无	无
各类债券还本付息	Wind	2022-5-22	无	无
诉讼	最高人民法院失信被执行人信息查询平台、国家企业信用信息公示系统、天眼查	2022-5-22	涉及	涉及
工商	国家企业信用信息公示系统	2022-5-22	涉及 <sup>11</sup>	无
质量	国家企业信用信息公示系统	2022-5-22	无	无
安全	国家企业信用信息公示系统	2022-5-22	无	无

资料来源：根据重庆城投所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理

## 财务

跟踪期内，随着重庆市政府各项资金的持续拨入，该公司所有者权益保持增长态势，资产负债率控制在较低水平，财务结构稳健。公司资产中流动资产占比较少，整体资产流动性较弱。但公司货币资金充裕、融资渠道畅通，加之能够得到重庆市政府在财政拨款等方面的有力支持，可为其债务的偿付提供有效支撑。

### 1. 公司财务质量

永拓会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 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。公司按照财务部发布的《企业会计准则——基本准则》（财政部令第 33 号发布、财政部另第 76 号修订、于 2006 年 2 月 15 日及其后颁布和修订的具体会计准则、企业会计准则指南、企业会计准则解释及其他相关规定（以下合成“企业会计准则”）编制。

会计政策方面，该公司于 2021 年 1 月 1 日开始采用财政部于 2018 年修订的《企业会计准则第 21 号——租赁》及财政部于 2017 年修订的《企业会计准则第 14 号——收入》（简称“新收入准则”）和《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》、《企业会计准则第 24 号——套期会计》、《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（以上四项统称“新金融工具准则”）。

2021 年末，该公司纳入合并报表范围的子公司合计 29 家，较上年末净增加 3 家，其中新增 5 家，分别为公司二级子公司渝开发投资新设全资子公司重庆城投健康医疗产业发展有限公司和重庆骏励房地产开发有限公司；投资设立控股子公司重庆国调企业管理有限公司和重庆城投朝天门项目管理有限公司，持股比例分别为 66% 和 80%；以及收购的全资子公司重庆九锅箐农林综合开发有限责任公司；2 家子公司不再纳入合并范围，

<sup>11</sup> 根据国家企业信用信息公示系统，2021 年 07 月 05 日公司因违反《建筑工程施工许可管理办法》第三条第（一）款被行政处罚；2021 年 07 月 08 日公司因擅自修剪、移植、砍伐城市树木和临时占用城市园林绿地被行政处罚。



分别为原二级子公司重庆城投精诚城市基础设施项目管理有限公司、原三级子公司重庆城南家园城投商街资产管理有限公司。

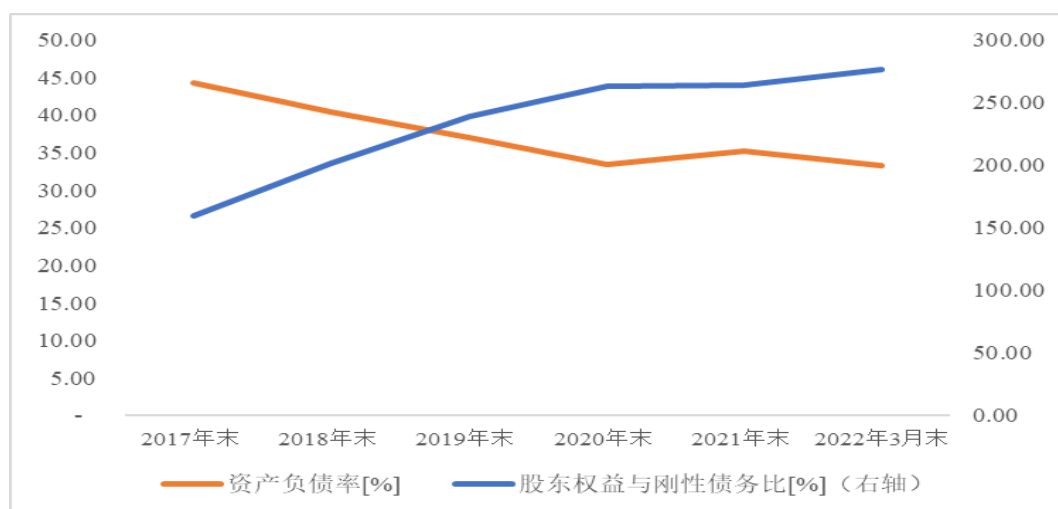
2022 年 3 月末，该公司合并报表范围未发生变化。

## 2. 公司偿债能力

### (1) 债务分析

#### A. 债务结构

图表 15. 公司财务杠杆水平与债务结构变动趋势

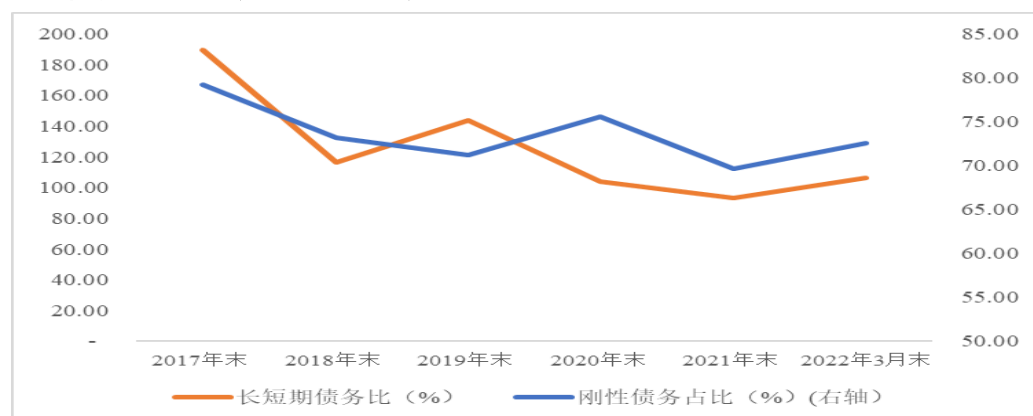


资料来源：重庆城投

2019~2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 981.62 亿元、1067.73 亿元、1112.71 亿元和 1137.55 亿元，主要由实收资本和资本公积构成，其中，实收资本金均为 200.00 亿元，近年来未发生变化；资本公积分别为 709.15 亿元、792.17 亿元、823.54 亿元和 852.35 亿元，随着重庆市政府拨入的城建资金、偿还贷款和进行城市建设所划拨的项目资本金、土地整治成本及收益、公租房建设专项资金等增加而逐年增长。同期末，实收资本、资本公积和盈余公积合计占所有者权益比重分别为 93.29%、93.60%、92.84% 和 93.34%，所有者权益稳定性高。

2019~2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司负债总额分别为 577.46 亿元、537.14 亿元、606.28 亿元和 567.16 亿元，呈现一定的波动；受益于持续的财政拨款带动权益资本的增长，财务杠杆保持在较低水平，同期末资产负债率分别为 37.04%、33.47%、35.27% 和 33.27%。同期末，股东权益与刚性债务比率分别为 238.76%、262.92%、263.65% 和 276.51%，权益资本对有息债务的覆盖程度较高。

图表 16. 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)	411.14	406.11	422.03	411.39
预收账款 (亿元)	39.78	26.67	0.28	0.29
合同负债 (亿元)	-	2.80	25.54	29.39
其他应付款 (亿元)	103.64	80.06	137.18	107.49
刚性债务占比 (%)	71.20	75.61	69.61	72.54
预收账款占比 (%)	6.89	4.96	0.05	0.05
合同负债占比 (%)	-	0.52	4.21	5.18
其他应付款占比 (%)	17.95	14.90	22.63	18.95

资料来源：根据重庆城投所提供数据绘制。

注：其他应付款不包括应付股利和应付利息

从债务结构看，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，该公司主要通过发行中长期债券、长期借款的方式筹集资金，但长短期债务比随着债务到期情况以及土地专项整治资金的拨付和冲减情况呈现一定的波动，2019~2021 年末及 2022 年 3 月末，公司长短期债务比率分别为 143.66%、104.18%、92.96% 和 106.43%。

从债务具体构成看，该公司负债主要由刚性债务和其他应付款构成，2021 年末占比分别为 69.61% 和 22.63%。2019~2021 年末及 2022 年 3 月末，刚性债务分别为 411.14 亿元、406.11 亿元、422.03 亿元和 411.39 亿元，同期末，其他应付款分别为 103.64 亿元、80.06 亿元、137.18 亿元和 107.49 亿元，主要由单位往来款和土地专项整治资金构成，同期末，单位往来款分别为 45.23 亿元、45.58 亿元、59.68 亿元和 84.40 亿元，主要由暂收市财政款项构成，2021 年末为 37.74 亿元；近年来随着暂收市财政款项增加而逐年增长；土地专项整治资金分别为 44.13 亿元、4.72 亿元、43.60 亿元和 13.03 亿元，2020 年末较上年末大幅减少，主要系土地整治成本实际发生时冲减 39.26 亿元土地整治专项资金所致。此外，同期末，预收账款分别为 39.78 亿元、26.67 亿元、0.28 亿元和 0.29 亿元，主要由预收的路桥通行服务费、预售购房款和尚未进行结算的土地整治成本等构成；2020 年末较上年末减少 32.97%，主要系路桥通行服务费结转及支付路桥租赁费所致；2021 年以来大幅减少，主要系公司自当年 1 月 1 日期执行新收入准则，将预收账款调整计入合同负债核算所致，2021 年末及 2022 年 3 月末，公司合同负债分别为 25.54 亿元和 29.39 亿元，其中，2021 年末预收路桥通行服务费余额为 17.69 亿元。

## B. 刚性债务

图表 17. 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>83.98</b>	<b>145.17</b>	<b>141.73</b>	<b>130.49</b>
其中：短期借款	1.00	15.20	—	—
应付票据	0.12	—	—	—
一年内到期的长期借款	45.24	53.62	141.42	129.86
其他短期刚性债务	37.62	76.35	0.32	0.63
<b>中长期刚性债务合计</b>	<b>327.16</b>	<b>260.94</b>	<b>280.30</b>	<b>280.90</b>
其中：长期借款	250.07	237.15	233.26	233.86
应付债券	77.09	23.79	47.04	47.04

资料来源：重庆城投（部分加总数与合计数不一致系四舍五入所致）

从刚性债务期限结构来看，该公司刚性债务以中长期刚性债务为主，但近年来随着债务到期情况的变化，中长期刚性债务占刚性债务的比重有所波动，2019~2021 年末及 2022 年 3 月末分别为 79.57%、64.25%、66.42% 和 68.28%。从刚性债务类型来看，主要由银行借款构成，2019~2021 年末及 2022 年 3 月末，公司银行借款分别为 296.31 亿元、305.96 亿元、374.68 亿元和 363.72 亿元，占刚性债务的比重分别为 72.07%、75.34%、88.78 % 和 88.41%。从期限结构来看，以长期为主，同期末长期借款（不含一年内到期）分别为 250.07 亿元、237.15 亿元、233.26 亿元和 233.86 亿元，2021 年以来，公司无短期借款。公司银行借款以信用借款为主，2021 年末，长期借款（含一年内到期）中，信用借款占比为 64.29%。2022 年 3 月末，公司银行借款的利率区间为 3.00~4.90%。

2019~2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司短期刚性债务分别为 83.98 亿元、145.17 亿元、141.73 亿元和 130.49 亿元，主要由一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券和应付利息构成，2020 年以来，公司即期债务偿付压力有所加大。

## C. 或有负债

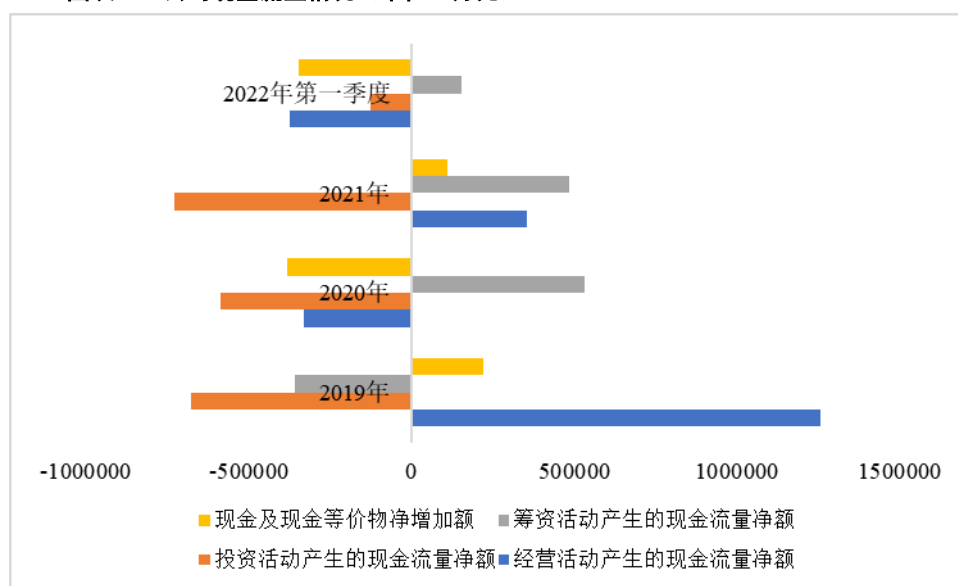
根据 2021 年审计报告，该公司及子公司作为被告/被申请人，共涉及 5 项诉讼、仲裁纠纷，主要涉及建设工程合同纠纷、招投标纠纷、工程款纠纷、债权债务纠纷和财产损害赔偿纠纷。其中，2 项诉讼/仲裁涉及金额超过 1000 万元，分别为：（1）公司与重庆城建控股（集团）有限责任公司的建设工程合同纠纷，涉及金额为 0.41 亿元；（2）重庆城投集团开州建设有限公司与石柱土家族自治县权辉商贸有限公司的财产损害赔偿纠纷，涉及金额为 0.41 亿元。

2021 年末，该公司二级子公司颐天康养<sup>12</sup>为联营企业重庆颐天展驰置业有限公司提供 0.49 亿元银行借款连带责任保证担保，2022 年 3 月末上述担保已到期。此外，公司子公司渝开发按房地产经营惯例持续为商品房承购人提供按揭贷款担保，2021 年末余额为 4.82 亿元。

<sup>12</sup> 主营养老服务、养老项目的建设和房地产开发业务等。

## (2) 现金流分析

图表 18. 公司现金流量情况（单位：万元）



资料来源：重庆城投

该公司房地产开发与路桥通行服务等业务所产生的现金流通过“销售商品、提供劳务收到的现金”与“购买商品、接受劳务支付的现金”核算，2019~2021 年及 2022 年第一季度，公司业务收支净额分别为-33.68 亿元、-25.36 亿元、0.08 亿元和-14.05 亿元，2019~2020 年净流出规模较大，其中 2019 年主要系城投土发公司的土地储备整治支出 15.00 亿元，颐天康养购地支出 15.00 亿元所致；2020 年主要系渝开发购地支出 19.00 亿元所致。2022 年第一季度，因颐天康养购地支出 9.00 亿元导致业务收支净流出。公司土地整治成本的发生与资金的拨付所引起的现金流主要通过“支付其他与经营活动有关的现金”与“收到其他与经营活动有关的现金”科目进行核算，从而使得公司其他因素现金收支净额呈现较大波动，2019~2021 年及 2022 年第一季度分别为 159.19 亿元、-7.63 亿元、35.36 亿元和-23.33 亿元，2019 年净流入规模较大，主要系土地整治的资金划入主要在当年完成所致。综上，2019~2021 年及 2022 年第一季度，公司经营性净现金流分别为 125.51 亿元、-33.00 亿元、35.45 亿元和-37.38 亿元，亦呈较大波动。

近年来，该公司包括基础设施投资在内的投资项目较多，处置与购建固定资产、无形资产及其他长期资产形成的现金流持续呈较大规模净流出，2019~2021 年及 2022 年第一季度，净流出额分别为 43.98 亿元、42.71 亿元、46.56 亿元和 12.49 亿元。同期，公司回收投资与投资支付净流出额分别为 34.03 亿元、16.00 亿元、13.04 亿元和 0.22 亿元，2019 年净流出规模较大，主要系公司增加对重药控股股份有限公司（简称“重药控股”）、渝农商行等公司增加股权投资合计约 30 亿元所致，2020 年以来净流出规模逐年减少，主要系公司新增投资支出逐年减少所致。同期，其他因素对投资环节现金流量影响净额分别为 10.35 亿元、0.12 亿元、-13.03 亿元和 0.06 亿元，2021 年净流出规模较大，主要系公司新增对重庆化医控股集团（简称“化医集团”）借款 10 亿元、重庆高速公路集团有限公司借款 6 亿元所致，综上，2019~2021 年及 2022 年第一季度，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-67.66 亿元、-58.59 亿元、-72.63 亿元和-12.65 亿元，持续呈较大规模净流出。

为满足项目投资的资金需求，该公司通过银行借款、发行债券以及政府财政资金拨付来弥补资金缺口，2019~2021 年及 2022 年第一季度，筹资活动产生的现金流量净额分别为-35.88 亿元、53.30 亿元、48.31 亿元和 15.28 亿元，2019 年净流出规模较大，主要系当年公司偿还到期的债务规模较大，再加上当年财政拨款资金充裕，外部融资收缩综合所致。

2019~2021 年，该公司 EBITDA 分别为 19.88 亿元、19.41 亿元和 24.81 亿元，主要由利润总额和固定资产折旧构成；同期，EBITDA/利息支出分别为 0.87 倍、1.02 倍和 1.41 倍，EBITDA 可对利息支出的支付提供一定保障。

### (3) 资产质量分析

图表 19. 近年来公司资产构成情况（单位：亿元）

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
<b>流动资产（亿元，在总资产中占比%）</b>	<b>330.61</b>	<b>298.79</b>	<b>346.23</b>	<b>321.48</b>
	<b>21.21</b>	<b>18.62</b>	<b>20.14</b>	<b>18.86</b>
其中：现金类资产	172.32	134.17	148.53	114.37
存货	90.64	85.43	104.87	115.29
其他流动资产	41.32	41.19	42.20	40.03
其他应收款	21.28	36.79	47.81	48.43
<b>非流动资产（亿元，在总资产中占比%）</b>	<b>1228.48</b>	<b>1306.09</b>	<b>1372.75</b>	<b>1383.23</b>
	<b>78.79</b>	<b>81.38</b>	<b>79.86</b>	<b>81.14</b>
其中：其他非流动资产	996.24	1060.17	1109.43	1123.95
长期股权投资	33.64	34.46	125.75	128.55
可供出售金融资产	157.67	167.40	-	-
其他权益工具投资	-	-	71.09	63.46
其他非流动金融资产	-	-	17.20	17.20

资料来源：重庆城投

近年来随着基础设施及土地整治规模的扩大，该公司资产总额总体呈上升趋势。2019~2021 年末及 2022 年 3 月末分别为 1559.09 亿元、1604.88 亿元、1718.98 亿元和 1704.71 亿元，以非流动资产为主，同期末占资产总额的比重分别为 78.79%、81.38%、79.86%和 81.14%。公司非流动资产主要由其他非流动资产构成，同期末，其他非流动资产分别为 996.24 亿元、1060.17 亿元、1109.43 亿元和 1123.95 亿元，主要为公司所从事的城市基础设施项目及公租房项目等建设投资支出，随项目投入增加而持续增长。此外，2019~2020 年末，公司可供出售金融资产分别为 157.67 亿元和 167.40 亿元，主要为持有的西南证券股份有限公司（证券简称“西南证券”、证券代码“600369.SH”）、渝农商行（证券代码“601077.SH”）、重庆燃气集团股份有限公司（证券简称“重庆燃气”，证券代码“600917.SH”）、重药控股（证券代码“000950.SZ”）等上市公司流通股股票以及非上市公司股权。2021 年 1 月 1 日，公司执行新金融工具准则，将“可供出售金融资产”科目金额进行调整，其中，将形成重大影响的股权投资从可供出售金融资产调整至长期股权投资，2021 年末和 2022 年 3 月末，长期股权投资分别为 125.75 亿元和 128.55 亿元，2021 年末主要包括对渝农商行（34.02 亿元）、重药控股（19.09 亿元）、重庆兴农融资担保有限责任公司（18.66 亿元）和安诚财产保险股份有限公司（16.61 亿元）等联营企业的投资；同时，根据业务模式将可供出售金融资产中非交易性权益工具，指定为以公允



价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产，重分类至其他权益工具投资，2021 年末和 2022 年 3 月末分别为 71.09 亿元和 63.46 亿元，2022 年 3 月末主要包括西南证券（29.98 亿元）、重庆千信集团有限公司（7.24 亿元）等；根据业务模式将可供出售金融资产中属于交易性权益工具投资，分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，同时，按照流动性要求列报至交易性金融资产或其他非流动金融资产，2021 年末和 2022 年 3 月末，公司其他非流动金融资产均为 17.20 亿元，主要为重庆信城基础设施股权投资基金合伙企业（有限合伙）（6.07 亿元）、北京中电发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）（3.20 亿元）等。

**图表 20. 2022 年 3 月末公司其他权益工具投资和其他非流动金融资产明细（单位：亿元）**

名称	投资成本	2022 年 3 月末账面价值	2022 年 3 月末持股比例
<b>其他权益工具投资</b>			
西南证券股份有限公司	34.77	29.98	10.37%
重庆千信集团有限公司	7.24	7.24	16.99%
重庆金融后援服务有限公司	2.16	2.16	36.00%
重庆燃气集团股份有限公司	10.38	9.44	8.42%
华润渝康资产经营管理有限公司	6.50	6.50	13.00%
其他	8.13	8.13	-
<b>其他权益工具投资小计</b>	<b>69.18</b>	<b>63.46</b>	<b>-</b>
<b>其他非流动金融资产</b>			
重庆信城基础设施股权投资基金合伙企业（有限合伙）	6.07	6.07	20.00%
北京中电发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）	3.20	3.20	38.78%
其他	7.92	7.92	
<b>其他非流动金融资产小计</b>	<b>17.20</b>	<b>17.20</b>	

资料来源：重庆城投（因四舍五入存在尾差，“/”代表未提供数据）

2019~2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司流动资产分别为 330.61 亿元、298.79 亿元、349.23 亿元和 321.48 亿元，主要由现金类资产、存货、其他流动资产和其他应收款构成。其中，现金类资产分别为 172.32 亿元、134.17 亿元、148.53 亿元和 114.37 亿元，主要由货币资金构成，2022 年 3 月末受限货币资金为 0.16 亿元，受限规模较小，现金类资产可对即期债务的偿付形成一定保障。同期末，存货分别为 90.64 亿元、85.43 亿元、104.87 亿元和 115.29 亿元，主要由开发成本、库存商品（产成品）和拟开发土地构成，2021 年末分别为 79.33 亿元、11.13 亿元和 10.41 亿元，其中，开发成本主要为子公司渝开发（46.70 亿元）<sup>13</sup>及颐天康养公司（32.63 亿元）<sup>14</sup>的房产开发项目；库存商品（产成品）主要为山与城一期、星河 one 一期项目、天邻风景和天邻水岸等项目。其他流动资产分别为 41.32 亿元、41.19 亿元、42.20 亿元和 40.03 亿元，主要为待收回土地款，2021 年末余额为 35.14 亿元；公司待收回土地款系由政府相关部门根据闲置土地收回处置相关规定，收回下属子公司颐天康养 11 宗开发用地所形成的待收回土地款项，预计在 2025 年前政府根据市场情况将土地出让后陆续收回。2019~2021 年末及 2022 年 3 月末，公司其他应收款分别为 21.28 亿元、36.79 亿元、47.81 亿元和 48.43 亿元，主要由对外借款构成；2022 年 3 月末主要为对化医集团借款 40.00 亿元，借款利率 6-8%，质押物为重药控股等

<sup>13</sup> 主要为北碚蔡家地块、茶园南樾天宸、山与城项目，库存商品（产成品）主要为山与城一期、星河 one 一期项目等。

<sup>14</sup> 主要为北碚区蔡家 R 分区项目、云南弥勒项目等。

公司股权。化医集团是重庆市国资委全资控股的化工产业平台和西部地区医药流通龙头企业，主营化工、医药制造和商贸流通产业。2020 年以来，受疫情影响，化医集团化工业务盈利下滑，加之债务规模大，负债率高<sup>15</sup>，其资金周转压力大，导致其向公司的借款已全部逾期，需持续关注上述款项的回收风险。

图表 21. 2021 年末公司前五大其他应收款客户明细（单位：亿元、%）

债务人名称	款项性质	账面余额	账龄	占比	坏账准备
重庆化医控股集团	借款	40.00	3 年以内	68.42	6.40
重庆高速公路集团有限公司	借款	6.00	1 年以内	10.26	0.18
重庆市黔江区人民政府	借款	2.18	5 年以上	3.73	2.18
重庆市土地储备整治中心	土地管理费	2.10	2 年以内	3.59	-
重庆龙湖颐天鼎圣房地产开发有限公司	往来款	1.80	1 年以内	3.08	-
合计	-	52.08	-	89.09	8.76

资料来源：重庆城投

#### （4）流动性/短期因素

图表 22. 公司流动性指标

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（%）	139.50	113.57	110.20	117.01
现金比率（%）	72.71	51.00	47.27	41.63
短期刚性债务现金覆盖率（%）	205.18	92.42	104.79	87.64

资料来源：重庆城投

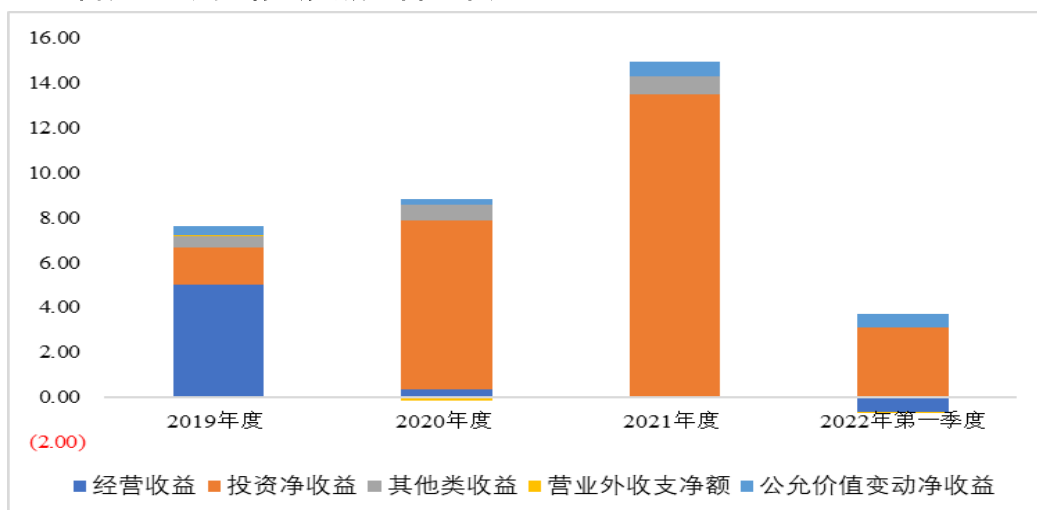
2019~2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司流动比率分别为 139.50%、113.57%、110.20% 和 117.01%，现金比率分别为 72.71%、51.00%、47.27% 和 41.63%，2020 年以来，流动比率和现金比率均下降，主要系一年内到期的长期借款规模较大所致。公司资产以非流动资产为主，整体资产流动性较弱。

2022 年 3 月末，该公司受限资产账面价值合计为 32.17 亿元，主要包括固定资产 6.35 亿元、长期股权投资 12.50 亿元和其他权益工具投资 8.36 亿元；同期末，公司受限资产占总资产的比重为 1.89%，受限程度较低。

<sup>15</sup> 2021 年末，化医集团的负债总额为 749.44 亿元，资产负债率为 79.60%；同期实现营业收入 824.73 亿元，净利润 15.95 亿元。

### 3. 公司盈利能力

图表 23. 公司盈利来源构成（单位：亿元）



资料来源：重庆城投

该公司从事的基础设施建设、公租房建设业务以及股权投资业务，均未体现为营业收入和营业成本，营业毛利主要来自于不动产销售及路桥通行服务业务，2019~2021年，公司营业毛利分别为12.26亿元、7.72亿元和8.97亿元，其中，不动产销售毛利分别为5.05亿元、2.30亿元和4.30亿元，受不动产销售项目的结转情况影响呈较大波动；同期路桥通行服务毛利分别为4.22亿元、2.83亿元和1.76亿元，2020年以来下降明显，主要系由于路桥类贷款陆续偿还，费用化利息下降导致确认的业务收入持续下降，而成本相对固定所致。2022年第一季度，公司营业毛利为0.53亿元，同比大幅减少50.81%，主要是因《重庆市政府路桥通行服务采购合同》已解除，公司暂未确认路桥通行服务收入和成本所致。

近年来，期间费用持续对该公司盈利空间形成一定侵蚀。2019~2021年，期间费用分别为5.54亿元、3.89亿元和3.63亿元，期间费用率分别为20.27%、20.77%和15.20%。公司期间费用主要由管理费用构成，同期分别为2.39亿元、2.69亿元和3.11亿元，主要由职工薪酬构成，且随着业务规模的扩大逐年增长。同期，财务费用分别为2.75亿元、0.66亿元和-0.23亿元，2020年以来大幅减少，主要系由于路桥类贷款陆续偿还，费用化利息下降所致；再加上公司对城市基础设施项目投资的相关利息支出均予资本化<sup>16</sup>，列入财务费用的利息支出相对较少。2022年第一季度，公司期间费用为1.17亿元，期间费用率为87.45%，由于当期确认的收入规模较小，期间费用率处于很高水平。

此外，2020年以来，由于化医集团向该公司的借款出现逾期，根据谨慎性原则，公司对化医集团借款计提坏账损失。2020年，公司确认资产减值损失3.10亿元，主要系对化医集团借款计提的坏账损失2.25亿元。2021年，公司确认信用减值损失4.32亿元，主要系对化医集团计提的坏账损失4.15亿元。对化医集团坏账损失的计提进一步吞噬了公司主业的盈利空间，公司主业盈利能力处于很弱水平，2019~2021年及2022年第一季度，公司经营收益分别为5.01亿元、0.32亿元、0.04亿元和-0.68亿元。

<sup>16</sup> 该公司作为重庆市城市基础设施建设投资主体，为履行职能而投资建设的城市基础设施等，确认为项目投资。根据有关批复，项目投资不计提折旧，同时相关利息均予资本化。

图表 24. 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
营业利润（亿元）	7.53	8.80	14.94	3.01	0.87
营业毛利（亿元）	12.26	7.72	8.97	0.53	1.08
期间费用率（%）	20.27	20.77	15.20	87.45	33.96
其中：财务费用率（%）	10.05	3.52	-0.98	3.68	4.12
管理费用率（%）	8.72	14.35	13.05	74.39	27.00
全年利息支出总额（亿元）	22.98	19.08	17.60	—	—
其中：资本化利息数额（亿元）	17.87	15.58	15.16	—	—

资料来源：重庆城投

该公司盈利主要来自于投资净收益，2019~2021 年及 2022 年第一季度，投资净收益分别为 1.67 亿元、7.54 亿元、13.46 亿元和 3.07 亿元，2020 年同比增长 350.39%，主要系重庆千信国际贸易有限公司、重庆兴农融资担保集团有限公司、渝农商行等公司股权分红款增加以及公司转让渝康资产经营管理有限公司 12% 股权（确认投资收益 1.76 亿元）、颐天展驰处置子公司股权（确认投资收益 1.30 亿元）所致；2021 年同比增长 78.56%，主要系当期公司采用新金融工具准则，确认渝农商行投资收益 7 亿元所致。

综上，2019~2021 年及 2022 年第一季度，该公司净利润分别为 6.47 亿元、7.77 亿元、14.22 亿元和 2.95 亿元。公司资产规模庞大，部分运营业务未在营业收入核算，而是计入资本公积，同时，财政拨付的项目建设资金（包括公租房、市政项目），亦计入资本公积，不体现为损益表项目，从而导致公司资产获利能力相关指标均处于较低水平，2019~2021 年总资产报酬率分别为 0.81%、0.77% 和 1.04%，净资产收益率分别为 0.67%、0.76% 和 1.30%。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

该公司是重庆市城市基础设施的主要投资主体，目前已形成城市基础设施建设、路桥维护与管理、土地整治、公租房建设及房地产开发等业务板块。受房地产收入结转周期影响，近年来营业收入有所波动。重庆市政府对公司公益性业务板块支持力度大，近年来公司城市基础设施建设、路桥维护与管理、土地整治、公租房建设等公益性业务投融资状况良好。公司货币资金充裕、融资渠道畅通，可为其债务的偿付提供有效支撑。

### 2. 外部支持因素

该公司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财政拨款、项目投融资、债务偿还等方面的有力支持。

该公司与多家银行保持了良好的合作关系，融资渠道畅通。截至 2022 年 3 月末，公司获得银行授信额度合计 737.52 亿元，尚未使用额度 320.76 亿元。

## 跟踪评级结论

该公司是重庆市城市基础设施的主要投资建设主体，目前已形成基础设施建设、路桥通行服务、土地整治、公租房建设、房地产开发、软件模块销售及相关服务等业务板块。受房地产收入结转周期影响，近年来营业收入有所波动。重庆市政府对公司公益性业务板块支持力度大，近年来公司城市基础设施建设、路桥维护与管理、土地整治、公租房建设等公益性业务投融资状况良好，但房地产业务在建及拟建项目较多，未来仍面临较大的投融资压力，房地产项目去化情况需持续关注。此外，公司路桥通行服务采购合同于 2021 年底解除，目前仍在协商阶段，需关注公司继续实施路桥通行服务相关情况进展。

跟踪期内，该公司股权结构未变化，重庆市国资委仍为公司唯一出资人和实际控制人。公司法人治理结构与管理制度的无重大变化，能够满足日常经营需求。

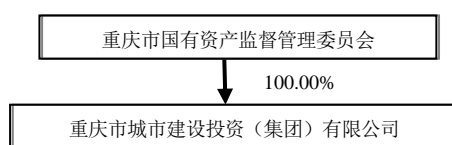
跟踪期内，随着重庆市政府各项资金的持续拨入，该公司所有者权益保持增长态势，资产负债率控制在较低水平，财务结构稳健。公司资产中流动资产占比较少，整体资产流动性较弱。但公司货币资金充裕、融资渠道畅通，加之能够得到重庆市政府在财政拨款等方面的有力支持，可为其债务的偿付提供有效支撑。

同时，我们仍将持续关注（1）重庆市经济发展状况以及财政状况；（2）房地产及土地市场变化对该公司土地资产价值及上市交易进度的影响；（3）财政性资金拨付及时性对公司的影响；（4）公司在建项目的投融资进展以及资金平衡情况；（5）公司房地产项目的投融资进展、资金回笼情况及去化压力；（6）公司对化医集团借款的回收情况；（7）继续实施路桥通行服务的进展情况。



附录一：

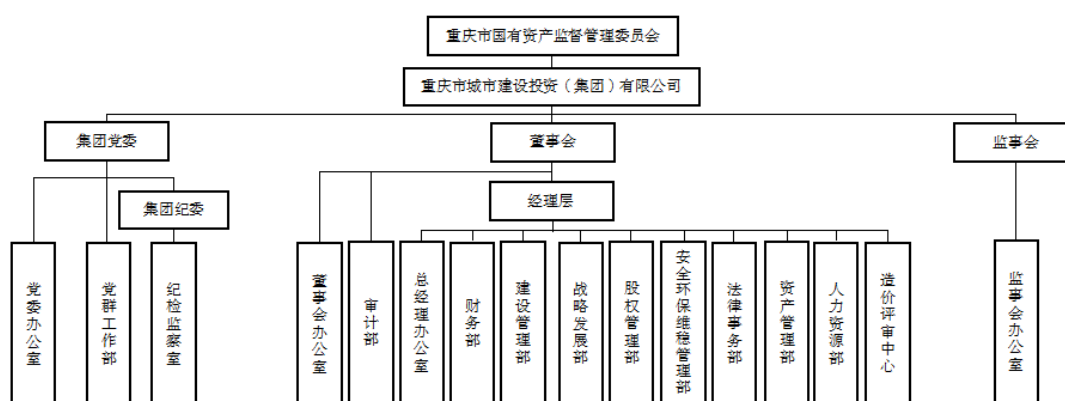
公司股权结构图



注：根据重庆城投提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据重庆城投提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2021 年末主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
重庆市城市建设投资（集团）有限公司	重庆城投	本部	基础设施建设等	347.78	795.82	8.04	10.28	6.48	母公司口径
重庆渝开发股份有限公司	渝开发	63.19	房地产	22.02	40.17	11.87	2.02	4.16	
重庆市城投公租房建设有限公司	城投公租房	100.00	公租房建设	57.14	291.32	0.00	0.06	0.33	
重庆颐天康养产业发展有限公司	颐天康养	100.00	房地产	0.002	41.22	0.26	1.26	8.31	
重庆市城市建设土地发展有限责任公司	土地发展	100.00	土地开发整治	0.01	34.02	1.29	0.57	11.98	

注：根据重庆城投提供资料整理

**附录四：**
**发行人主要财务数据及指标表**

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]	1559.09	1604.88	1718.98	1704.71
货币资金 [亿元]	170.42	132.05	143.06	108.31
刚性债务[亿元]	411.14	406.11	422.03	411.39
所有者权益 [亿元]	981.62	1067.73	1112.71	1137.55
营业收入[亿元]	27.35	18.75	23.87	1.33
净利润 [亿元]	6.47	7.77	14.22	2.95
EBITDA[亿元]	19.88	19.41	24.81	—
经营性现金净流入量[亿元]	125.51	-33.00	35.45	-37.38
投资性现金净流入量[亿元]	-67.66	-58.59	-72.63	-12.65
资产负债率[%]	37.04	33.47	35.27	33.27
长短期债务比[%]	143.66	104.18	92.96	106.43
权益资本与刚性债务比率[%]	238.76	262.92	263.65	276.51
流动比率[%]	139.50	113.57	110.20	117.01
速动比率[%]	99.50	81.00	76.78	74.88
现金比率[%]	72.71	51.00	47.27	41.63
短期刚性债务现金覆盖率[%]	205.18	92.42	104.79	87.64
利息保障倍数[倍]	0.55	0.63	0.99	—
有形净值债务率[%]	58.96	50.42	54.64	49.99
担保比率[%]	—	2.44	0.04	—
毛利率[%]	44.81	41.16	37.60	39.70
营业利润率[%]	27.53	46.92	62.57	225.76
总资产报酬率[%]	0.81	0.77	1.04	—
净资产收益率[%]	0.67	0.76	1.30	—
净资产收益率*[%]	0.56	0.69	1.22	—
营业收入现金率[%]	53.53	72.28	101.37	98.35
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	47.26	-13.20	12.28	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	28.63	-8.08	8.56	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	21.78	-36.63	-12.88	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	13.19	-22.41	-8.98	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.87	1.02	1.41	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.05	0.06	—

注：表中数据依据重庆城投经审计的 2019~2021 年度及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

**附录五：**
**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	2
		市场竞争	1
		盈利能力	1
		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	1
		流动性	6
	个体风险状况		2
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		2	
外部支持	支持因素调整方向	上调	
主体信用等级			AAA

**附录六：**
**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	2008年5月19日	AA+/稳定	赵然、王珏	-	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化	2010年6月9日	AAA/稳定	蒋卫、戴志刚	-	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月1日	AAA/稳定	楼雯仪、刘思静	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月28日	AAA/稳定	林贻婧、张佳	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
债项评级 (20 渝城投 MTN001)	历史首次评级	2020年5月25日	AAA	楼雯仪、刘思静	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月1日	AAA	楼雯仪、刘思静	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月28日	AAA	林贻婧、张佳	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
债项评级 (21 渝城投 01)	历史首次评级	2021年6月1日	AAA	楼雯仪、刘思静	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月28日	AAA	林贻婧、张佳	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(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。



附录七：

## 各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计 $\times 100\%$
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计 $\times 100\%$
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 $\times 100\%$
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计 $\times 100\%$
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计 $\times 100\%$
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 $\times 100\%$
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(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)/期末短期刚性债务余额 $\times 100\%$
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)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额) $\times 100\%$
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计 $\times 100\%$
毛利率(%)	$1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入 $\times 100\%$
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] $\times 100\%$
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 $\times 100\%$
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 $\times 100\%$
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	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] $\times 100\%$
经营性现金净流量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2] $\times 100\%$
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(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)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2] $\times 100\%$
非筹资性现金净流量与刚性债务比率(%)	(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)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2] $\times 100\%$
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

## 附录八：

### 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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

## 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、出售或以其他方式外传。

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。