



重庆市北碚区新城建设有限责任公司 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1638 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果 重庆市北碚区新城建设有限责任公司 **AA/稳定**

本次跟踪债项及评级结果 “21 渝新城停车场债/21 北碚债” **AA**

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为，北碚区的区位条件优越、产业基础良好，经济实力总体较强，潜在支持能力强；跟踪期内，重庆市北碚区新城建设有限责任公司（以下简称“北碚新城”或“公司”）继续承担北碚组团范围内的土地整治和基础设施建设任务，保持较强的区域重要性，维持与北碚区政府较高的关联度。中诚信国际预计，北碚新城主营业务开展将长期具备区域专营优势并维持较好的可持续性，资产规模将持续增长，且未来仍有一定融资空间；同时，需关注北碚区财力有所下滑，公司资产流动性仍较弱以及债务规模持续攀升、财务杠杆水平较高对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，重庆市北碚区新城建设有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：区域经济实力显著提升且具有可持续性，外部支持能力显著增强；公司职能定位提升、业务范围大幅扩充，资本实力及资产质量显著提升等。

可能触发评级下调因素：区域经济持续大幅下滑且短期内难以恢复；公司地位下降，致使股东及相关各方支持能力和支持意愿均减弱；公司偿债压力持续增加，财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

正 面

- **区域地位重要。**跟踪期内，公司仍为重庆市北碚区重要的城市基础设施建设主体，在北碚组团土地整治和基础设施建设领域维持较强的专营优势，区域地位突出。
- **持续获得政府的有力支持。**跟踪期内，公司继续作为北碚组团最重要的土地整治及基础设施建设主体，在资产划入、资金注入和财政补贴等方面持续获得政府的有力支持。
- **业务稳定性和可持续性较好。**公司在建及拟建基础设施建设项目较多，未来投资规模相对较大，业务稳定性和可持续性较好。

关 注

- **区域财力有所下滑。**2022年，北碚区一般公共预算收入为36.45亿元，同比下降13.6%；其中区金库（不包含两江金库水复片区）一般公共预算收入为25.35亿元，同比下降8.87%，需关注区域财力下滑对公司项目回款等影响。
- **资产流动性仍较弱。**截至2023年3月末，公司存货、预付款项和其他应收款合计占总资产的比重达87.09%，其中，存货以工程项目、土地整治等业务支出、土地使用权和安置房项目为主，整体资产流动性仍较弱。
- **债务规模持续攀升，财务杠杆水平较高。**公司债务规模持续增加，截至2023年3月末为113.63亿元，同期末的资产负债率和总资本化比率分别为65.58%和56.24%，财务杠杆仍处于较高水平。

项目负责人：张逸菲 yfzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：庞一帆 yfpang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

北碚新城（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总资产（亿元）	207.90	230.07	244.68	256.89
经调整的所有者权益合计（亿元）	79.25	80.83	86.04	88.43
总负债（亿元）	128.66	149.24	158.64	168.46
总债务（亿元）	93.89	106.89	106.36	113.63
营业总收入（亿元）	7.23	7.46	7.60	0.10
经营性业务利润（亿元）	2.25	2.30	2.46	-0.10
净利润（亿元）	1.94	2.05	2.10	-0.10
EBITDA（亿元）	2.33	2.44	2.60	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	2.42	-7.32	-3.34	-2.25
总资本化比率(%)	54.23	56.94	55.28	56.24
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.47	0.53	0.41	--

注：1、中诚信国际根据北碚新城提供的其经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、公司各期末长期应付款中的带息债务调入长期债务，2020~2021 年末其他流动负债中的带息债务调入短期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比。

评级历史关键信息

重庆市北碚区新城建设有限责任公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	21 渝新城停车场债/21 北碚债（AA）	2022/06/24	张逸菲、庞一帆	中诚信国际基础设施投融资行业 评级方法 C250000 2019_02	阅读全文
AA/稳定	21 渝新城停车场债/21 北碚债（AA）	2021/02/02	刘洁、庞一帆	中诚信国际基础设施投融资行业 评级方法 C250000 2019_02	--

注：中诚信国际原口径。

同行业比较（2022 年数据）

项目	北碚新城	重庆德感	共享工投	长寿生态旅业
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	重庆市北碚区	重庆市江津区	重庆市沙坪坝区	重庆市长寿区
GDP（亿元）	742.01	1,330.02	1,106.73	918.60
一般公共预算收入（亿元）	36.45	67.65	40.30	50.45
经调整的所有者权益合计（亿元）	86.04	68.59	96.69	56.36
总资本化比率（%）	55.28	55.53	57.29	60.46
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.41	0.67	0.16	0.31

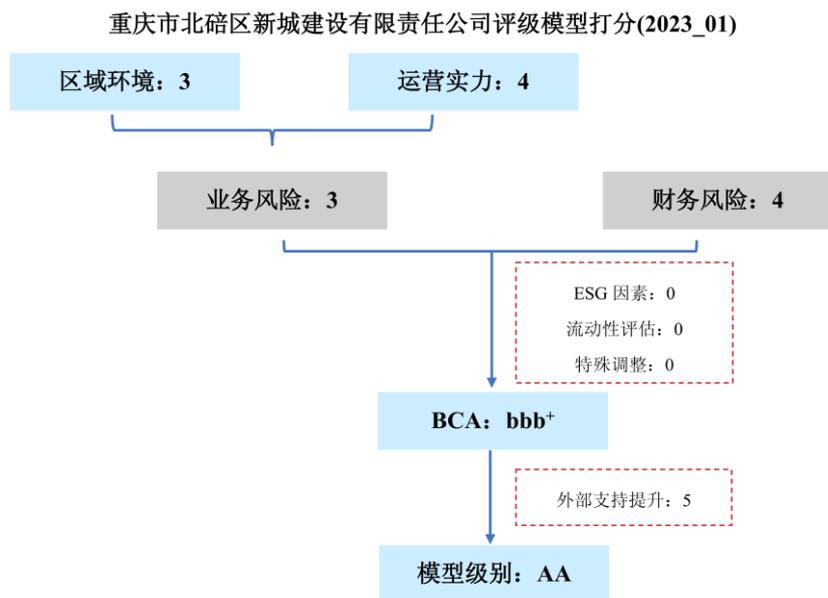
注：重庆德感系“重庆市德感工业园区建设有限公司”的简称，共享工投系“重庆共享工业投资有限公司”的简称，长寿生态旅业系“重庆市长寿生态旅业开发集团有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 时间	发行金额 （亿元）	债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
21 渝新城停车场债/21 北碚债	AA	AA	2022/06/24	4.30	4.30	2021/03/16~2028/03/16	债券存续期的第 3~7 年计息年度末分别偿还债券本金的 20%

评级模型



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为,作为北碚组团最重要的土地整治及基础设施建设主体,北碚新城业务开展具备较强的竞争力,业务稳定性及可持续性较好,但未来也面临一定的资本支出压力;同时,土地整治及基础设施建设业务形成的开发成本规模较大,公司资产流动性较弱,收益性很弱。

■ 财务风险:

中诚信国际认为,北碚新城所有者权益持续增长但资本实力一般;财务杠杆水平较高,且未来或将因融资的增加而进一步上升;债务规模逐年增长,未来面临集中偿债压力且偿债能力指标表现较弱。

■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型,其他调整项当期状况对北碚新城个体基础信用等级无影响,北碚新城具有 bbb^+ 的个体基础信用等级,反映了其较高的业务风险和中等水平的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为,北碚区政府的支持能力强且对公司的支持意愿较强,主要体现在北碚区产业基础较好且经济实力较强;北碚新城系北碚区重要的城市基础设施建设主体,成立以来持续获得政府在资产划入、资金注入和财政补贴等方面的大力支持。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“21 渝新城停车场债/21 北碚债”募集资金 4.30 亿元，其中 2.60 亿元用于北碚区公共停车场工程项目，1.70 亿元用于补充公司营运资金。根据公司提供资料，截至 2023 年 5 月末，债券募集资金已使用 4.23 亿元。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较于去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解及企业内部治理给区域带来的信用风险。债务化解方面，《2023 年政

府工作报告》明确提出“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

北碚区为重庆市主城九区之一，位于重庆主城西北方向，幅员面积 755 平方公里，常住人口 83.79 万人，辖 9 个街道、8 个镇，是重庆两江新区的重要组成部分（118 平方公里纳入重庆两江新区范围）。北碚区区位优势优越，地处重庆西部科学之城和北部智慧之城相向发展的交汇区域，是两江新区、西部（重庆）科学城、中国（重庆）自由贸易试验区的重要板块，嘉陵江黄金水道纵贯南北，襄渝、遂渝等 11 条铁路横穿东西，绕城高速、渝武高速、渝广高速和轨道交通 6 号线穿境而过。北碚区生态环境优良，自然风光秀美，全区森林覆盖率 53.16%，成功创建国家“绿水青山就是金山银山”实践创新基地、国家生态文明建设示范区；境内有缙云山、北温泉、金刀峡、重庆自然博物馆 4 个 AAAA 级景区。北碚区已形成以电子信息、汽摩、装备制造、材料、仪器仪表、医药六大产业为支柱的工业体系，依托水土高新技术产业园和同兴工业园的发展建设，全区战略性新兴产业发展迅速，2022 年占比达 67.6%。

优越的区位条件和良好的产业基础为北碚区经济发展提供了有力支撑，北碚区经济总量虽较小但近年来总体呈现增长态势，2020~2021 年的地区生产总值分别为 636.41 亿元和 717.87 亿元，同比分别增长 3.8%和 8.9%。2022 年北碚区实现地区生产总值 742.01 亿元，居重庆各区县第 17 位，在主城九区中排第 8 位，按可比价格计算较上年小幅下降 0.9%，主要系受京东方光电产品价格持续下跌影响，北碚区优势支柱产业电子产业产值存在下滑所致；同期，北碚区人均地区生产总值为 8.83 万元，居全市第 15 位，在主城九区中排第 5。分产业结构看，2022 年北碚区三次产业结构比为 2.6:53.0:44.4，呈二、三产业并重的发展态势。

表 1：2022 年重庆市下属区县经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
重庆市	29,129.03	--	9.07	--	2,103.40	--
渝北区	2,297.11	1	10.19	10	59.00	5
九龙坡区	1,763.94	2	11.49	7	56.10	7
江北区	1,602.76	3	16.95	2	67.20	3
渝中区	1,560.91	4	27.02	1	40.80	13
涪陵区	1,504.37	5	13.49	3	60.00	4
江津区	1,330.02	6	9.82	12	67.60	2
永川区	1,202.84	7	10.49	9	42.10	12
万州区	1,118.43	8	7.15	26	71.50	1
沙坪坝区	1,106.73	9	7.45	22	40.30	15
巴南区	1,021.99	10	8.55	16	40.40	14
合川区	1,000.28	11	8.11	19	53.20	8
南岸区	922.13	12	7.63	21	56.80	6

璧山区	920.95	13	12.07	6	43.60	10
长寿区	918.63	14	13.36	4	50.40	9
荣昌区	817.30	15	12.24	5	26.80	20
大足区	817.21	16	9.79	13	43.00	11
北碚区	742.01	17	8.83	15	25.35	22
铜梁区	733.63	18	10.66	8	40.20	16
开州区	662.03	19	5.52	32	30.60	17
梁平区	577.16	20	8.98	14	30.10	18
潼南区	558.51	21	8.20	18	30.00	19
云阳县	557.69	22	6.02	30	18.10	30
綦江区	531.31	23	6.90	29	21.20	26
垫江县	530.61	24	8.21	17	21.10	27
忠县	508.10	25	7.10	27	22.60	25
南川区	421.42	26	7.38	24	22.70	24
奉节县	395.25	27	5.31	35	16.90	32
丰都县	391.17	28	7.07	28	25.20	23
秀山县	358.21	29	7.20	25	17.00	31
大渡口区	338.89	30	7.78	20	18.40	29
彭水县	282.13	31	5.39	34	16.80	33
黔江区	281.67	32	5.72	31	25.90	21
武隆区	265.94	33	7.44	23	20.30	28
万盛经开区	239.48	34	10.12	11	7.70	38
酉阳县	231.66	35	3.82	37	15.10	34
巫山县	222.24	36	4.79	36	10.20	36
石柱县	209.07	37	5.40	33	12.90	35
巫溪县	123.88	38	3.19	39	8.80	37
城口县	66.31	39	3.34	38	6.20	39

注：部分区县的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

财政实力方面，近年来北碚区一般公共预算收入逐年波动，税收收入占比较高，但财政自给能力较弱。2022 年北碚区一般公共预算收入为 36.45 亿元，同比下降 13.6%；其中区金库（不包含两江金库水复片区）一般公共预算收入为 25.35 亿元，同比下降 8.87%，主要系税收收入大幅下滑所致。再融资环境方面，北碚区广义债务率处于重庆市中游水平，区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，其中债券市场发行利率虽高于重庆市平均水平，但净融资额持续呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 2：近年来北碚区地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	636.41	717.87	742.01
GDP 增速（%）	3.8	8.9	-0.9
人均 GDP（万元）	7.62	8.57	8.83
固定资产投资增速（%）	15.4	10.5	-23.5
一般公共预算收入（亿元）	40.16	42.03	36.45
其中：区金库一般公共预算收入（亿元）	28.39	28.58	25.35
税收收入占比（%）	82.57	82.23	57.83
公共财政平衡率（%）	40.61	45.87	39.13
政府债务余额（亿元）	127	139	149

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；2、人均 GDP 系根据常住人口测算而来；3、考虑数据可得性，税收收入占比和财政平衡率均采用区金库口径。

资料来源：北碚区人民政府官网，中诚信国际整理

作为重庆市主城九区之一，随着重庆市进入“外环时代”，北碚区充分发挥生态环境、人文、产业基础优势，着眼本地资源禀赋，抢占智能产业未来发展的制高点。随着共建“一带一路”、长江经

济带发展、新一轮西部大开发、成渝地区双城经济圈、重庆高新区升级扩容、两江新区开发开放和“一区两群”协调发展战略部署，北碚区未来发展前景较为广阔。

运营实力

中诚信国际认为，作为北碚区重要的城市基础设施建设主体，跟踪期内公司在北碚新城土地整治及基础设施建设领域维持较强的区域专营优势，业务竞争力较强；公司土地整治和基础设施建设项目量储备仍充足，为后续收入实现提供了有力支撑，同时公司业务模式较为清晰，业务稳定性和可持续性较好。

值得注意的是，公司土地整治和基础设施建设项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

表 3：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年			2023 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	4.51	62.47	25.68	5.18	69.43	20.73	5.02	65.99	31.96	--	--	--
基础设施建设	2.37	32.81	8.53	2.02	27.00	7.50	2.11	27.79	7.37	0.03	32.54	6.18
其他业务	0.34	4.71	74.74	0.27	3.57	79.08	0.47	6.22	3.91	0.07	67.46	29.13
合计/综合	7.23	100.00	22.36	7.46	100.00	19.24	7.60	100.00	25.57	0.10	100.00	21.66

注：各项加总与合计数存在尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地整治业务

公司主要负责北碚组团的土地整治，业务竞争力较强；受土地市场行情和政府规划影响，2022 年土地出让进度有所放缓；公司未来仍有一定的开发空间，土地整理业务可持续性较强。

跟踪期内，公司仍主要负责北碚组团的土地整治业务，业务开展在所属片区内具备较强的区域专营优势。从业务模式来看，北碚区政府授权公司对北碚组团成片区域的土地进行综合整治，公司按照土地利用总体规划、城市规划确定的目标和用途对规划区域土地进行整治，完成道路、供水、供电、供气、通讯、土地平整等配套基础设施建设，区政府组织相关机构进行验收并组织按照土地出让的相关规定和程序采取公开“招、拍、挂”的方式推向市场。新城管委会对公司整治完成的土地在验收合格后进行结算，结算价款由项目开发成本加成一定比例利润构成，具体利润加成比例根据开发地块的性质及开发难易程度在每年结算文件中确定。公司土地整治业务模式较为清晰，业务稳定性较好。

表 4：近年来公司土地整理开发情况（亩、亿元）

项目名称	2020	2021	2022
土地整理面积	726.10	550.00	510.00
土地整理投资	7.23	5.40	4.08
土地出让面积	455.70	186.07	115.00
土地整治收入	4.51	5.18	5.02
土地整治收入来源	1 分区二期地块	I19-1-1/05、I19-1-2/05、I36-01-1/06、I36-01-2/06 地块	A29 地块、A26 地块、I21 地块、E10-2-1/05 地块

注：表中土地整理面积和投资情况为当年实际业务开展情况，与财务口径略有差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受土地市场行情和政府规划影响，公司土地出让进度存在一定不确定性，2022 年土地出让面积小幅下降。同时，受结算地块出让价格、整治成本及成本加成比例变动影响，2022 年公司土地整治收入小幅下降但毛利率有所提升。从开发面积来看，北碚组团中心城区已批控规面积约为 40.00

平方公里，目前已建成约 31.40 平方公里，尚有约 8.60 平方公里未开发。截至 2023 年 3 月末，公司主要在整治和拟整治地块面积合计 2,487.79 亩，计划投资合计 27.39 亿元，未来尚需投资 5.54 亿元。公司未来仍有一定的开发空间，土地开发整理业务可持续性较强。

表 5：截至 2023 年 3 月末公司主要土地整治项目情况（万元、亩）

状态	地块名称	计划投资	已投资	面积
在整治	I 分区四期	58,872.00	50,137.52	735.90
	滨江沿线地块	35,000.00	34,475.00	35.92
	北温泉街道金刚村李家院社、协合社、齐家沟社地块	80,000.00	76,900.00	846.82
	北温泉街道大房子社、锅厂湾、团山子、大林坡、分水堰社地块	65,000.00	57,000.00	330.15
	小计	238,872.00	218,512.52	1,948.79
拟整治	美团优选项目地块	25,100.00	--	413.00
	纵四路（疾控中心道路）地块	2,400.00	--	28.00
	农贸市场项目地块	5,368.00	--	88.00
	自来水公司地块	2,200.00	--	10.00
	小计	35,068.00	--	539.00
	合计	273,940.00	218,512.52	2,487.79

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设业务

作为北碚区重要的城市基础设施建设主体，公司承担了北碚组团绝大部分基础设施建设业务；公司基础设施建设业务的业务稳定性较好且可持续性较强，但未来面临一定的资本支出压力。

北碚新城作为北碚组团最重要的基础设施建设主体，承担了多项基础设施建设项目，主要为公司实施土地整理区域范围内的道路、学校、公园和经济适用房等。跟踪期内公司业务模式未发生变化，公司与新城管委会签订委托代建协议，根据北碚区整体开发建设规划及各年度任务分解情况，承建包括但不限于道路交通等基础设施建设项目，项目建设资金由公司筹措，建设完成后由公司移交至新城管委会，新城管委会向公司支付回款，回款包括项目建设总成本和公司收益，收益约为项目建设总成本的 10%~20%。

从业务开展情况看，受项目完工结算进度影响，2022 年公司基础设施建设业务收入同比小幅增长，且因业务模式明确，毛利率总体保持稳定。截至 2023 年 3 月末，公司在建和拟建基础设施项目尚需投资 57.32 亿元，业务可持续性较强，但同时也面临一定的资本支出压力。

表 6：截至 2023 年 3 月末公司主要代建基础设施项目情况（万元）

项目状态	项目名称	计划投资	已投资	建设周期
在建	滨江休闲带	450,000.00	425,836.32	2015~2026
	新城基础设施第三期	40,000.00	38,714.55	2008~2023
	新城基础设施第九期	25,000.00	26,185.24	2013~2023
	新城基础设施第七期	285,700.00	301,571.50	2011~2023
	I44 地块安置房（二期）	42,021.00	2,550.00	2022~2024
	北碚区疾病预防控制中心建设项目	107,330.00	1,771.00	2022~2024
	I38-01 地块农转非安置房	93,216.00	12,575.36	2022~2025
	北碚组团 2023 年新建道路基础设施项目	29,237.00	4,794.87	2023~2024
	北碚 A26 地块小学（时行小学）	23,969.00	3,328.97	2022~2024
	中山路小学改扩建	9,029.00	354.15	2022~2024
	北碚组团 I28-2/05 地块租赁住房项目	66,951.00	12,022.76	2022~2024
	北碚老城管网修缮工程（一期）	2,300.00	1,076.78	2022~2023
	小计	1,174,753.00	830,781.50	--
拟建	北碚东阳片区城市更新（暂定名）	97,600.00	--	2023.10~2026.12

卢作孚纪念集群片区城市更新（暂定名）	47,000.00	--	2023.10~2025.12
冯时行路连接一纵线	4,420.00		2023.04~2024.04
H23-1/04 地块农转非安置房	27,054.02		2023.04~2025.03
作孚小学	25,000.00	--	2023.06~2024.08
特警支队（天生派出所）改扩建项目（暂定名）	1,000.00	--	2023.06~2024.06
天主教圣心堂排危迁建工程	1,327.00		2023.04~2023.12
北碚 110KV 梅团南北、梅缙东西线路迁改	4,500.00	--	2023.04~2023.12
北碚 110KV 团东南北线路迁改工程	4,250.00	--	2023.06~2024.06
小计	212,151.02	--	--
合计	1,386,904.02	830,781.50	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

棚户区改造业务

公司棚户区改造项目采用政府购买服务模式，购买服务资金由财政预算安排，自协议签订以来尚未确认政府购买服务收入。

公司作为北碚组团最重要的城市建设主体，承担了北碚组团范围内的棚户区改造业务。公司棚户区改造项目均与新城管委会签订《政府购买服务协议》，由北碚区政府授权新城管委会作为项目的购买主体，购买服务资金由北碚区政府财政预算安排，在协议期内逐年纳入未来年度本级财政预算支出。公司承接的棚户区改造项目主要为北温泉街道长坝咀片区城中村棚改项目，项目总投资为 5.98 亿元，建设期为 3 年，截至 2023 年 3 月末已投资 4.17 亿元。项目协议总价款为 11.00 亿元，由新城管委会作为购买主体，计划于 2021 年起分 22 年进行支付，但自协议签订以来尚未确认政府购买服务收入。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平。跟踪期内公司资产规模保持增长态势，但资产流动性较弱且收益性很弱；权益规模有所增长，但资本实力仍较一般，债务规模增长带动财务杠杆提升并维持较高水平；公司经营发展及债务接续对外部融资存在较强依赖性，未来面临集中偿债压力，且短期偿债指标表现仍较弱；但公司在金融市场上具有一定认可度，存续再融资空间对公司偿债风险构成一定缓释。

资本实力与结构

公司资产主要由项目开发成本和往来款项等构成，资产流动性较弱且收益性很弱；跟踪期内权益规模保持增长态势，但财务杠杆维持较高水平，且未来随着项目建设的推进和融资需求的增加或将进一步上升。

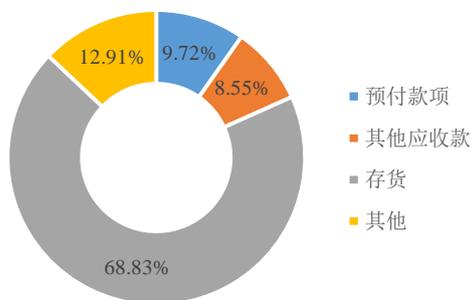
公司目前以土地整治和基础设施建设为主业，伴随上述业务的开展，公司目前已形成以存货、预付款项、其他应收款等为主的资产结构。2022 年，公司土地整治及工程项目投资进程有所放缓，但存货仍维持增长态势，并带动总资产规模年末同比增长 6.35%。2023 年一季度公司合并范围新增重庆北碚生辉物业发展有限公司（以下简称“生辉物业”）和重庆北碚佳友物业发展有限公司（以下简称“佳友物业”）2 家子公司，3 月末资产规模较 2022 年末增长 4.99%。

公司资产中存货占总资产的比重最高，主要由以工程项目支出、土地整治支出及土地使用权为主的开发成本构成。截至 2023 年 3 月末为 176.81 亿元，较 2022 年初增加 10.84 亿元，主要系土地整治及工程项目投入所致。同期末，公司土地资产以出让地和划拨地为主，面积合计 40.86 万平

方米，账面价值合计 9.30 亿元，主要为商住和综合用地，其中大部分土地尚未缴纳土地出让金。公司在土地整治业务开展过程中受业主方委托先行垫付征拆款及拆迁补偿款等前期费用，待项目完结后分别由重庆市北碚区征地事务中心（以下简称“北碚区征地事务中心”）及重庆市北碚区住房和城乡建设委员会向公司支付，相关垫付款暂计预付款项。跟踪期内公司预付款项仍维持较大规模且账龄不断拉长，截至 2023 年 3 月末，公司预付款项为 24.97 亿元，其中账龄超过 3 年的部分占比达 70%以上。其他应收款主要系公司在相关业务开展过程中产生的与北碚区政府部门和其他国企间的往来款，跟踪期内有所增加，截至 2023 年 3 月末为 21.95 亿元。公司在建工程主要为朝阳中学城南分校项目，跟踪期内规模变化不大，主要系受项目持续投入及部分完工转固综合影响所致；伴随朝阳中学城南分校项目门面的完工转固及生辉物业和佳友物业的并表，2023 年 3 月末公司固定资产增至 5.73 亿元。此外，截至 2023 年 3 月末公司其他非流动资产为 13.41 亿元，主要包括体育文化中心项目，以及 2022 年以来公司新购置的车位收益权 6.70 亿元和自建完工的安置房商业车库 2.09 亿元。同时，公司亦保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，截至 2023 年 3 月末，公司存量货币资金为 7.93 亿元，无受限情况。

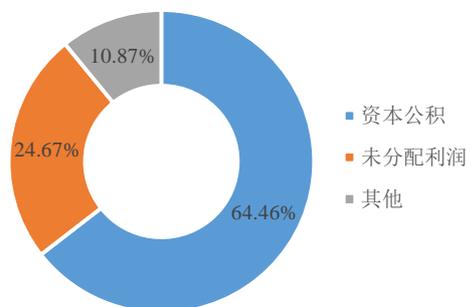
总体来看，跟踪期内公司资产仍主要由存货、预付款项和其他应收款等构成，截至 2023 年 3 月末合计占总资产的 87.09%。其中，存货科目中项目开发成本占比较高，土地资产大部分未缴纳土地出让金，加之预付款项及其他应收款规模较大、账龄较长，对公司资金形成一定占用，公司资产流动性较弱。公司目前暂未大规模开展可产生稳定现金流入的经营性业务，资产收益性很弱。

图 1：截至 2023 年 3 月末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，受益于股东支持和利润积累，公司所有者权益保持增长态势，截至 2023 年 3 月末为 88.43 亿元。其中，资本公积系公司所有者权益的最主要构成，以财政拨款资金和股东注入的股权、实物资产等为主，截至 2023 年 3 月末为 57.00 亿元，较 2022 年初增加 6.39 亿元，主要系根据“北碚财债[2022]4 号”和“北碚财债[2022]8 号”，2022 年向公司注入资本金共计 3.96 亿元；根据“北碚委改办[2022]4 号”，2023 年将生辉物业 100%股权和佳友物业 100%股权无偿划转至公司增加资本公积 2.43 亿元所致。

公司负债主要由刚性债务、预收工程款以及与当地政府部门、事业单位和其他国有企业的往来款构成，其中刚性债务占总负债的比例维持在约 70%。因项目建设推进的资金需求较大，公司资产规模增长一定程度上依靠债务扩张驱动，跟踪期内债务规模持续增长；往来款以其他应付款呈现，截至 2023 年 3 月末公司其他应付款为 27.52 亿元，较 2022 年初增加 4.18 亿元，主要系与股东重

庆缙云资产经营（集团）有限公司（以下简称“缙云资产”）和北碚区征地事务中心间的往来款增加所致；公司将重庆市北碚新城建设（大学城）管理委员会预支的工程款计入合同负债科目，截至 2023 年 3 月末为 16.68 亿元。总体来看，跟踪期内公司财务杠杆变化不大，截至 2023 年 3 月末，公司资产负债率及总资本化比率分别为 65.58% 和 56.24%，总体维持在较高水平。随着项目建设的持续推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，预计公司债务及负债规模将呈增长趋势，财务杠杆水平或将进一步上升。

表 7：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
总资产	207.90	230.07	244.68	256.89
非流动资产占比	3.89	5.42	9.52	9.71
经调整的所有者权益合计	79.25	80.83	86.04	88.43
资产负债率	61.88	64.87	64.84	65.58
总资本化比率	54.23	56.94	55.28	56.24

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

跟踪期内公司主营业务收现情况有所弱化，经营活动净现金流维持净流出状态；车位收益权购置使得投资活动现金流缺口大幅增加，加之债务偿还维持较大规模，公司经营发展及债务接续对外部融资的依赖性仍较强。

公司经营活动现金流主要来源于代建项目及土地整理出让项目的投资及回款，以及与关联方的往来款等。2022 年，受北碚区财力下滑影响，相关部门向公司支付的代建项目及土地整理出让项目回款有所减少，公司销售商品、提供劳务收到的现金大幅下降，收现比降至 0.55；同期公司项目投资进度有所放缓，且往来款净流入规模有所增加，当年经营活动净现金流仍呈现净流出状态，但经营活动现金流缺口有所收窄。公司土地整理及基础设施建设相关收入确认及回款集中于年末，2023 年 1~3 月销售商品、提供劳务收到的现金规模较小，但项目投资持续推进，经营活动净现金流维持净流出状态。此外，投资活动方面，2022 年，公司购置车位收益权支出现金共计 6.70 亿元，当年公司投资活动现金流缺口大幅增加。

如前所述，跟踪期内公司经营活动净现金流及投资活动净现金流均呈净流出状态，加之债务偿还规模较大，公司面临较大的外部融资需求。公司仍主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口，但 2022 年全年公司仅发行 5 亿元私募债“22 北碚 01”，债券市场活跃度较 2021 年明显减弱；同时，当年公司新增融资租赁约 5.67 亿元，需关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化带来的影响。此外，2023 年 3 月末，公司发行 5 亿元私募债“23 北碚 01”，募集资金主要用于偿还到期回售的“20 北碚 01”。总体来看，跟踪期内公司外部债务融资对资金缺口的覆盖能力有所波动，货币资金余额呈先降后升的变动态势。随着存量债务的陆续到期和土地整治及基础设施建设项目的持续推进，公司未来仍面临较大融资需求，预计后续筹资活动现金收支规模均较大。

表 8：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	2.42	-7.32	-3.34	-2.25
投资活动产生的现金流量净额	-5.16	-0.28	-6.75	-0.04
筹资活动产生的现金流量净额	0.10	7.59	4.98	5.80
现金及现金等价物净增加额	-2.64	-0.02	-5.11	3.50

收现比	1.96	1.76	0.55	3.85
-----	------	------	------	------

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务保持较大规模，未来面临集中偿债压力；跟踪期内公司经营性业务相关盈利水平和净现金流对债务本息的覆盖能力仍较弱，货币资金对短期债务的保障程度不足；但公司在金融市场上具有一定的认可度，存续再融资空间对公司偿债风险构成一定缓释。

公司主要依托外部融资来满足经营及建设资金需求，跟踪期内债务保持较大规模。公司融资渠道及债务类型较为多元，其中，以保证借款和质押借款为主的银行借款仍维持较大规模，截至 2023 年 3 月末为 60.16 亿元；公司直接融资较为活跃，截至 2023 年 3 月末已发行尚未兑付的债券余额为 46.60 亿元；同时，公司还有少量融资租赁借款等非标融资，平均融资成本约 6.2~6.8%。

从期限结构来看，公司银行借款主要为长期借款，期限集中在 15~20 年；债券融资以 3 年和 5 年为主。公司短期债务主要系陆续到期的长期借款和应付债券，截至 2023 年 3 月末的短期债务占比为 19.95%。总体来看，公司债务以长期债务为主，与公司业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。从债务到期分布情况看，截至 2023 年 3 月末，公司未来 1 年及 1~3 年到期的债务规模分别为 22.66 亿元和 52.67 亿元，公司面临集中偿债压力，中诚信国际将对公司偿债资金安排情况保持关注。

表 9：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	融资余额	1 年以内到期	1~3 年到期	3 年以上到期
银行借款	60.16	15.10	12.01	33.05
债券融资	46.60	5.80	38.22	2.58
非标融资	6.87	1.76	2.44	2.67
合计	113.63	22.66	52.67	38.30

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司经营情况较为稳健，2022 年 EBITDA 保持相对稳定的规模，但因债务规模亦维持高位，EBITDA 对债务本金的覆盖能力仍较弱且仍无法有效覆盖利息支出。同时，公司 EBITDA 以利润总额为主要构成，考虑到利润总额中占比较高的政府补助存在一定的不确定性，公司 EBITDA 或面临波动风险，EBITDA 对债务本息的覆盖能力仍将承压。此外，2022 年公司经营活动净现金流呈净流出状态，对债务本息无覆盖能力。

截至 2023 年 3 月末，公司非受限货币资金为 7.93 亿元，无法有效覆盖未来一年的还本付息支出；同时，公司未来项目投资支出规模仍较大，面临一定的资本支出压力。公司短期经营周转及偿债资金压力较大，资金缺口对外部融资的依赖性仍较高。考虑到公司在金融市场上的认可度尚可，预计未来公司仍有一定的再融资空间，可通过银行续贷、借新还旧等方式补充偿债资金，但仍需持续关注相关政策及融资环境变化对公司再融资能力的影响。

表 10：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总债务	93.89	106.89	106.36	113.63
短期债务占比	14.88	14.64	21.81	19.95
EBITDA	2.33	2.44	2.60	-0.10
EBITDA 利息覆盖倍数	0.47	0.53	0.41	--

经营活动净现金流利息覆盖倍数 0.49 -1.61 -0.52 --

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

资产受限情况方面，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产余额为 3.10 亿元，主要包括用于借款抵押融资的存货、投资性房地产和固定资产，占当期末总资产的 1.21%，比例相对较低，未来仍有一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 12.31 亿元，占净资产的 13.92%，担保对象为区内国有企业，包括重庆市碚城建设开发有限责任公司、重庆市蔡家组团建设开发有限公司和缙云资产等，或有负债风险相对可控。

表 11：截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（万元）

被担保对象	企业性质	担保余额	被担保债务到期日
重庆缙云资产经营（集团）有限公司	国企	29,993.00	2023/11/30
重庆缙云资产经营（集团）有限公司	国企	36,985.00	2024/04/25
重庆缙云资产经营（集团）有限公司	国企	6,300.00	2024/01/21
重庆市蔡家组团建设开发有限公司	国企	21,500.00	2023/01/25
重庆市蔡家组团建设开发有限公司	国企	2,000.00	2023/09/12
重庆市碚城建设开发有限责任公司	国企	3,330.00	2026/10/20
重庆市粟谷农业发展有限公司	国企	20,000.00	2036/09/21
重庆市粟谷农业发展有限公司	国企	1,000.00	2023/09/14
重庆市粟谷农业发展有限公司	国企	1,000.00	2023/12/18
重庆市沐风农业发展有限公司	国企	1,000.00	2023/09/26
合计	--	123,108.00	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2023 年 5 月，公司无未结清不良信贷信息，未出现逾期未偿还银行贷款或已发行债券到期未偿付情形，但有 13 笔中国建设银行股份有限公司重庆北碚支行（以下简称“建行北碚支行”）的已结清关注类借款。根据公司提供的由建行北碚支行出具的关注类贷款说明，2008 年建行北碚支行向公司发放 2 亿元贷款，因建行北碚支行内部原因，首笔贷款被调整为关注类，导致该笔贷款融资时，无法将其调整为正常类贷款，上述关注类贷款已按时结清。

假设与预测¹

假设

——2023 年，公司仍作为北碚区重要的城市基础设施建设主体负责北碚组团的开发建设，没有显著规模的资产划入和划出，合并范围不发生明显变化。

——2023 年，公司各业务板块运营稳健，收入及盈利水平较以前年份基本稳定。

——2023 年，公司土地整治、基础设施建设等项目投资规模预计约 8~12 亿元。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年债务类融资净增加额约 5~10 亿元。

¹ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

预测

表 12：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	56.94	55.28	50.93-62.25
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.53	0.41	0.34-0.41

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用等级评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

2022 年以来公司主营业务回款有所弱化，截至 2023 年 3 月末，公司可动用账面货币资金为 7.93 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同期末，公司银行授信总额为 126.94 亿元，尚未使用授信额度为 38.85 亿元，对公司流动性来源构成了一定支撑。此外，作为北碚区重要的城市基础设施建设主体，公司可持续获得政府的资金支持；同时，截至报告出具日，公司未发行的获批债券额度有 20 亿元，可提供一定的备用流动性。总体来看，公司未来仍有一定的再融资空间，但需持续关注相关政策及融资环境变化对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规模，未来一年投资支出主要集中于基础设施项目建设，资金需求规模约 10 亿元。同时，截至 2023 年 3 月末，公司未来一年的到期债务约 22.66 亿元；此外，2022 年公司利息支出约 5~8 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而有所增长。综合来看，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析²

中诚信国际认为，公司注重环境管理，且积极履行社会责任；公司治理结构和运行较优，内控制度完善；但公司曾因提供不真实统计资料而被重庆市统计局处罚，需持续关注其信息披露相关工作整改情况。

环境方面，公司的项目建设可能会面临一定环境风险，但截至目前公司尚未因环保相关事件受到监管处罚。

社会方面，近年来公司未发生安全生产事故或产品质量事故，无劳动诉讼事项。

治理方面，公司目前已按照现代企业制度和《中华人民共和国公司法》等的要求制定了公司章程，并根据公司章程设立了包括股东会、董事会、监事会和经理层在内的较为完善的法人治理结构，设置了包括综合部、发展规划部、财务部、土地房屋部、建设管理部和企业管理部在内的较为合理的部门架构。同时，根据国家有关规定，公司制定了内部控制及风险管理制度标准，涵盖财务管理、对外担保、业务经营等各方面内容，有力保证了各项经营活动的有序进行。此外，根据重

² 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

庆市统计局于 2023 年 3 月发布的统计行政处罚信息公示，公司因提供不真实统计资料而被警告并罚款 4 万元，目前相关处罚已执行完毕，但仍需持续关注公司信息披露相关工作整改情况。

外部支持

中诚信国际认为，北碚区政府的支持能力强，主要体现在以下方面：

作为重庆市主城九区之一，北碚区人口虹吸效应明显；加之区位条件优越且产业基础良好，近年来北碚区区域发展质量和效益不断提升。近年来北碚区一般公共预算收入有所波动，固定资产投资及城市更新等推升了北碚区政府的资金需求，地方政府债务余额不断增加，截至 2022 年末为 149.00 亿元，居重庆市中上游水平，政府债务率（140.30%）已突破国际 100%警戒标准。

此外，近年来，北碚区以新一代信息技术、高端装备制造为代表的战略性新兴产业不断发展壮大，同时，依托两江新区、西部（重庆）科学城、中国（重庆）自由贸易试验区“三区叠加”的独特优势，北碚区在重庆市发展大局中的战略地位凸显。北碚区目前已形成银行、证券、保险、担保等各类金融机构协调发展的现代金融组织体系，近年来银行存贷款总量居重庆市中上游水平；同时，北碚区毗邻渝北区、江北区、渝中区等市内金融资源富集区县，可在一定程度上享受当地金融产业的赋能优势。

同时，北碚区政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性较强：公司作为北碚组团最重要的城市基础设施建设主体，为北碚区最主要的开发建设主体缙云资产的核心子公司之一，业务具有较强的区域专营性，主体地位较为突出，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度较高：公司由北碚区国资委实际控制，根据区政府规划开展城市基础设施建设、交通设施建设、旧城改造及土地整治等业务，股权结构和业务开展均与区政府具有较高的关联性。
- 3) 过往支持力度大：北碚区政府给予公司的各项支持有力保障了公司的良好运营。2022 年，根据“北碚财债[2022]4 号”和“北碚财债[2022]8 号”文件，分别增加公司资本公积 2.00 亿元和 1.96 亿元。2023 年，根据“北碚委改办[2022]4 号”，为进一步补充公司建设资质，将生辉物业 100% 股权和佳友物业 100% 股权无偿划转至公司，共计增加公司资本公积 2.43 亿元。资金补助方面，2020~2022 年，公司分别收到计入其他收益的政府补助资金 1.04 亿元、1.32 亿元和 1.13 亿元。

表 13：截至 2022 年末北碚区属基础设施投融资企业情况（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益合计	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
重庆缙云资产经营（集团）有限公司	北碚区国资委 100%	北碚区最重要的基础设施建设和国有资产经营主体	735.69	310.53	57.79	22.94	3.28	36.20
重庆市北碚区新城建设有限责任公司	重庆缙云资产经营（集团）有限公司 78.63%	北碚区重要的城市基础设施建设主体，主要负责北碚组团的土地整治、基础设施建设及棚户区改造业务	244.68	86.04	64.84	7.60	2.10	37.70
重庆市蔡家组团建设开发有限公司	重庆缙云资产经营（集团）有限公司 100%	北碚区重要的城市基础设施建设主体，主要负责蔡家组团的土地整治和基础设施建设	230.94	85.78	62.85	7.12	1.48	33.70

		业务						
重庆市碚城建设开发有限责任公司	重庆缙云资产经营(集团)有限公司 100%	主要负责重庆市快速路一横线歌马隧道项目及城市旧改等基础设施的建设	110.80	52.30	52.80	1.01	0.09	--
重庆市北碚交通建设发展有限公司	重庆市北碚区园林市政建设有限公司 100%	主要负责城区和农村干线公路的建设	72.77	38.91	46.53	0.06	-0.001	--
西部(重庆)科学城北碚园区开发建设有限公司	北碚区国资委 100%	主要负责西部(重庆)科学城北碚园区的开发建设	--	--	--	--	--	--

注：债券余额为截至 2023 年 6 月 9 日数据。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，北碚区政府的支持能力强且对公司的支持意愿较强，可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，北碚新城与重庆德感、共享工投、长寿生态旅业等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府均具备强支持能力，并对上述公司支持意愿较强，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，北碚区经济总量及财政实力虽略弱于江津区、沙坪坝区和长寿区，但各区县行政地位相当，对当地平台企业的支持能力处于同一档次。公司与可比对象均为区域内最重要的 3~5 家平台之一，政府对其支持意愿均较强。

其次，北碚新城的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有一定的业务竞争优势；公司与可比对象收入来源均主要为基础设施类项目，业务稳定性较好，但存在部分业务受政策影响较大等问题。

然后，北碚新城的财务风险在同业中处于中等水平。公司资产和权益规模均居比较组中上游，总债务及财务杠杆水平适中；盈利能力处于比较组中等水平，但经营活动净现金流表现偏弱。此外，公司银行授信相对充裕，但近年来在债券市场活跃度一般。

表 14：2022 年同行业对比表

	北碚新城	重庆德感	共享工投	长寿生态旅业
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	重庆市北碚区	重庆市江津区	重庆市沙坪坝区	重庆市长寿区
GDP (亿元)	742.01	1,330.02	1,106.73	918.60
GDP 增速 (%)	-0.9	3.2	1.9	2.6
人均 GDP (万元)	8.83	9.79	7.45	13.36
一般公共预算收入 (亿元)	36.45	67.65	40.30	50.45
公共财政平衡率 (%)	39.13	58.30	44.42	58.76
政府债务余额 (亿元)	149.00	246.73	274.82	166.81
控股股东及持股比例	缙云资产 78.63%	江津华信 95.74%	沙兴实业 95.03%	长寿投资 83.00%
职能及地位	北碚区重要的基础设施建设主体，主要负责北碚组团的开发建设	江津德感工业园唯一的基础设施建设及土地整治主体	沙坪坝区重要的园区开发主体，负责青凤高科产业园的开发建设	重庆市长寿湖景区开发与基础设施建设的主体
核心业务及收入占比	土地开发整理 65.99%、基础设施建设 27.79%	土地整治 27.14%、项目代建 71.91%	土地整治 73.56%、工程代建 5.47%、安置房销售 14.44%	代建收入 81.66%、旅游门票 2.49%
总资产 (亿元)	244.68	163.16	262.18	156.75

经调整的所有者权益合计（亿元）	86.04	68.59	96.69	56.36
总债务（亿元）	106.36	85.67	129.72	86.19
总资本化比率（%）	55.28	55.53	57.29	60.46
营业总收入（亿元）	7.60	8.64	6.58	8.07
净利润（亿元）	2.10	1.67	0.75	0.87
EBITDA（亿元）	2.60	2.24	0.98	1.66
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.41	0.67	0.16	0.31
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-3.34	0.44	0.18	9.98
可用银行授信余额（亿元）	38.85	0.90	12.45	16.41
债券融资余额（亿元）	37.70	19.50	77.00	24.42

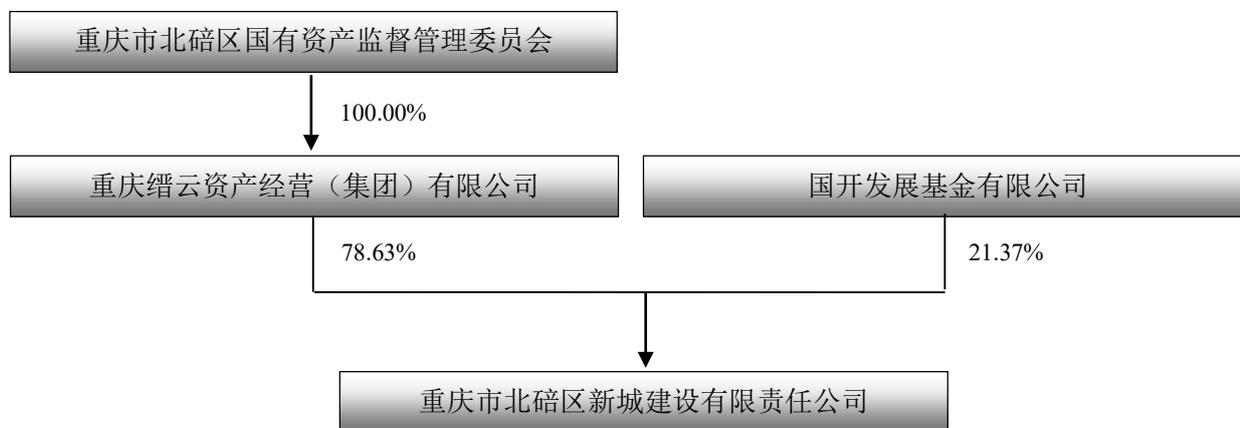
注：1、江津华信系“重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司”简称，沙兴实业系“西部（重庆）科学城沙兴实业发展集团有限公司”简称，长寿投资系“重庆长寿投资发展集团有限公司”简称；2、可用银行授信余额系 2023 年 3 月末数据；3、债券融资余额均系截至 2023 年 6 月 9 日数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

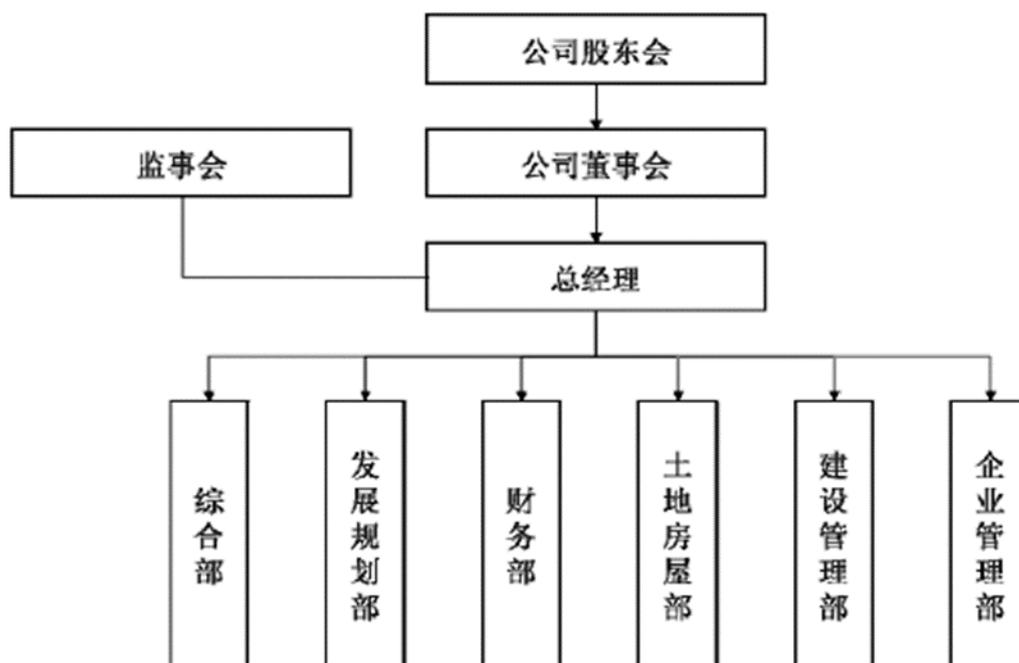
评级结论

综上所述，中诚信国际维持重庆市北碚区新城建设有限责任公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“21 渝新城停车场债/21 北碚债”的债项信用等级为 **AA**。

附一：重庆市北碚区新城建设有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
重庆市缙善生态环境建设有限责任公司	10,000.00	100.00
重庆市优博企业管理服务有限公司	19,000.00	100.00
重庆北碚生辉物业发展有限公司	1,400.00	100.00
重庆北碚佳友物业发展有限公司	1,000.00	100.00



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：重庆市北碚区新城建设有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	83,524.74	83,354.03	32,289.48	79,277.50
非受限货币资金	83,524.74	83,354.03	32,289.48	79,277.50
应收账款	1,537.95	1,537.95	1,732.60	2,827.39
其他应收款	211,427.84	181,482.82	200,087.23	219,529.27
存货	1,451,652.16	1,659,784.66	1,729,862.89	1,768,148.73
长期投资	1,794.44	3,169.44	3,169.44	3,544.44
在建工程	53,351.91	53,351.91	50,074.66	50,074.66
无形资产	--	--	--	--
总资产	2,079,027.25	2,300,702.78	2,446,820.94	2,568,928.45
其他应付款	216,825.68	233,462.35	282,889.67	275,243.33
短期债务	139,736.68	156,462.08	231,942.59	226,642.59
长期债务	799,126.59	912,468.29	831,696.71	909,616.98
总债务	938,863.27	1,068,930.37	1,063,639.29	1,136,259.57
总负债	1,286,551.50	1,492,449.60	1,586,433.79	1,684,649.63
利息支出	49,748.85	45,541.37	63,698.88	--
经调整的所有者权益合计	792,475.75	808,253.18	860,387.15	884,278.82
营业总收入	72,261.59	74,642.24	76,047.84	963.90
经营性业务利润	22,522.91	23,045.38	24,605.99	-1,001.83
其他收益	10,415.00	13,225.00	11,269.16	--
投资收益	--	--	--	--
营业外收入	38.15	10.96	16.32	3.78
净利润	19,378.56	20,500.03	20,976.55	-1,010.45
EBIT	22,536.20	23,042.70	24,605.82	--
EBITDA	23,272.87	24,357.69	26,041.84	--
销售商品、提供劳务收到的现金	141,901.17	131,498.91	41,515.32	3,713.33
收到其他与经营活动有关的现金	32,687.71	27,034.57	64,106.27	35,956.99
购买商品、接受劳务支付的现金	147,096.01	195,348.39	93,135.32	20,854.70
支付其他与经营活动有关的现金	1,559.00	23,504.35	42,439.41	39,862.03
吸收投资收到的现金	2,070.00	--	39,600.00	--
资本支出	50,513.20	1,455.49	67,475.48	45.01
经营活动产生的现金流量净额	24,171.33	-73,229.21	-33,400.49	-22,549.83
投资活动产生的现金流量净额	-51,563.20	-2,830.49	-67,475.48	-420.01
筹资活动产生的现金流量净额	1,037.05	75,888.99	49,811.42	57,993.49
现金及现金等价物净增加额	-26,354.82	-170.72	-51,064.55	35,023.65
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	22.36	19.24	25.57	21.66
期间费用率(%)	3.76	4.05	4.86	122.08
应收类款项/总资产(%)	10.24	7.95	8.25	8.66
收现比(X)	1.96	1.76	0.55	3.85
资产负债率(%)	61.88	64.87	64.84	65.58
总资本化比率(%)	54.23	56.94	55.28	56.24
短期债务/总债务(%)	14.88	14.64	21.81	19.95
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.49	-1.61	-0.52	--
总债务/EBITDA(X)	40.34	43.88	40.84	--
EBITDA/短期债务(X)	0.17	0.16	0.11	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.47	0.53	0.41	--

注：1、中诚信国际根据北碚新城 2020~2022 年审计报告及 2023 年一季度未经审计的财务报表整理；2、中诚信国际分析时将各期末其他应付款中的带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中的带息部分纳入长期债务核算；3、2023 年一季度财务报表未经审计且未提供现金流量表补充资料，故相关指标失效。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
资产负债率	负债总额/总资产
总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
应收类款项/总资产	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业总收入
经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益(不含计入非经常性损益的其他收益)
EBIT(息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
EBITDA(息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

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

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

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

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

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

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn