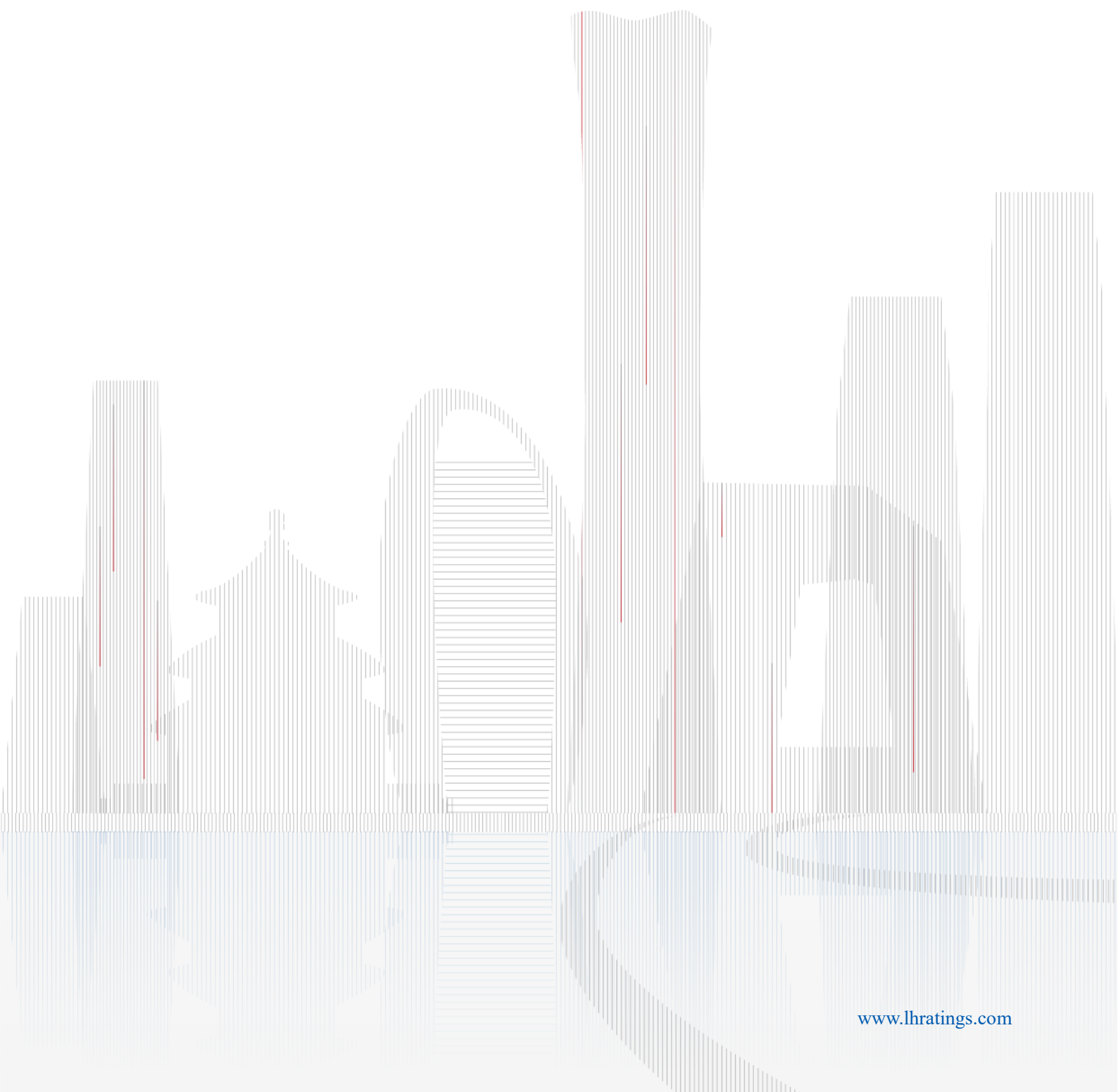


重庆市南部新城产业投资集团 有限公司 2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2025〕3986号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆市南部新城产业投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆市南部新城产业投资集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“20南部新城MTN002”“21南部新城MTN001”和“21南司02”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月二十五日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受重庆市南部新城产业投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合绿色发展有限公司（以下简称“联合绿色”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合绿色之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



重庆市南部新城产业投资集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
重庆市南部新城产业投资集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/25
20 南部新城 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	
21 南部新城 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	
21 南司 02	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，重庆市南部新城产业投资集团有限公司（以下简称“公司”）仍是重庆市巴南区最重要的基础设施建设和土地整治实施主体，具有区域专营优势。公司收入仍以土地整治和工程建设收入为主，2024 年新增的投资性房地产销售业务不具有持续性；土地整治业务中实现出让的土地仍以工业及仓储用地为主，在整理土地项目投资规模大，业务持续性强，但回款滞后；2024 年公司依然未实现代建收入，项目结算进度有待关注；工程建设业务在手合同规模尚可，下游客户中重庆市民营房地产企业占比较高，且部分客户已被列为失信被执行人，回款情况存在不确定性；在整理土地及在建代建项目尚需投资规模大，未来资金支出压力大。公司资产中应收类款项对资金形成明显占用，项目投入形成的存货及其他非流动资产占比较高，资产流动性弱；公司债务负担较重，债券融资占比较高，2025 年及 2026 年存在较大的集中偿债压力；利润实现对政府补贴依赖性强；公司短期偿债压力较大，长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道有待拓宽，或有负债风险相对可控。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在政府增资、项目资本金注入、股权注入和财政补贴等方面持续获得外部支持。

评级展望

随着土地整治和委托代建项目推进以及其他业务的稳定发展，公司经营有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：巴南区经济及财政实力出现明显提升，公司债务压力明显减轻，偿债能力显著增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司核心资产被划出，政府支持程度减弱，融资环境恶化。

优势

- **具有区域专营优势。**公司是巴南区最重要的基础设施建设和土地整治实施主体，业务范围覆盖巴南区大部分区域，并在所负责区域内具备专营优势。
- **获得的外部支持力度大。**2024 年，公司收到政府增资 3.92 亿元，获得政府补贴 14.49 亿元；公司本部及下属子公司获得政府拨付的资本金共计 12.40 亿元；公司本部获得政府注入的股权 0.11 亿元。

关注

- **资金占用明显。**截至 2024 年底，公司应收类款项 314.71 亿元，占总资产的 24.75%，土地整治、代建及工程建设所形成的存货及其他非流动资产规模较大，资产变现受土地市场行情、政府结算安排等影响较大，存在较大不确定性，公司资产流动性弱。
- **债券融资占比较高且存在较大的集中偿债压力，短期偿债压力较大。**截至 2025 年 3 月底，公司有息债务 573.48 亿元，其中债券融资占 51.53%，全部债务资本化比率为 54.91%，公司债务负担较重。同期末，公司有息债务（不含应付票据和资金拆借款）于 2025 年 4—12 月和 2026 年到期规模均约为 120 多亿元，现金短期债务比为 0.21 倍。
- **资金支出压力大。**截至 2025 年 3 月底，公司主要正在整理的土地项目尚需投资 132.93 亿元，公司主要代建项目尚需投资 521.97 亿元。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		4
指示评级				a ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+5
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

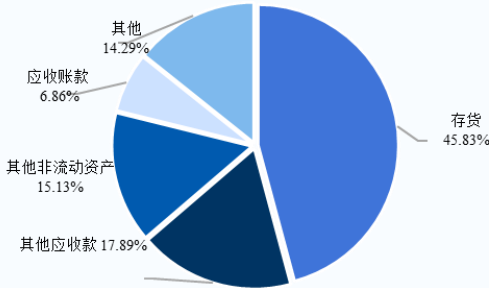
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	15.02	15.29	28.82
资产总额（亿元）	1204.62	1271.42	1299.92
所有者权益（亿元）	454.40	470.58	470.85
短期债务（亿元）	145.36	134.93	138.03
长期债务（亿元）	436.09	446.69	435.45
全部债务（亿元）	581.44	581.62	573.48
营业总收入（亿元）	39.00	40.10	1.85
利润总额（亿元）	4.88	5.67	0.18
EBITDA（亿元）	9.88	9.89	--
经营性净现金流（亿元）	8.89	8.91	16.24
营业利润率（%）	7.79	-1.17	-50.92
净资产收益率（%）	0.79	0.77	--
资产负债率（%）	62.28	62.99	63.78
全部债务资本化比率（%）	56.13	55.28	54.91
流动比率（%）	306.48	295.42	272.18
经营现金流流动负债比（%）	3.17	2.88	--
现金短期债务比（倍）	0.10	0.11	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	0.38	1.12	--
全部债务/EBITDA（倍）	58.85	58.79	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	747.36	775.39	769.83
所有者权益（亿元）	322.27	326.22	326.24
全部债务（亿元）	405.18	419.55	416.48
营业总收入（亿元）	0.30	0.32	0.03
利润总额（亿元）	0.08	0.08	0.02
资产负债率（%）	56.88	57.93	57.62
全部债务资本化比率（%）	55.70	56.26	56.08
流动比率（%）	345.67	352.66	335.47
经营现金流流动负债比（%）	0.03	0.05	--

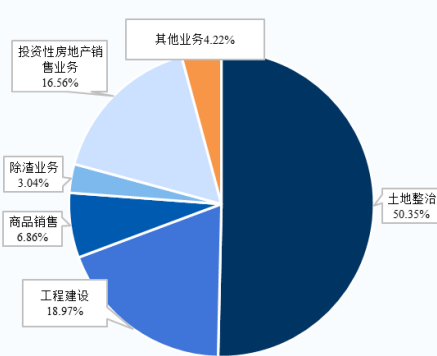
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将合并口径其他应付款和其他流动负债中有息部分纳入短期债务计算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；4. 本报告将公司本部其他流动负债中有息部分纳入短期债务计算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

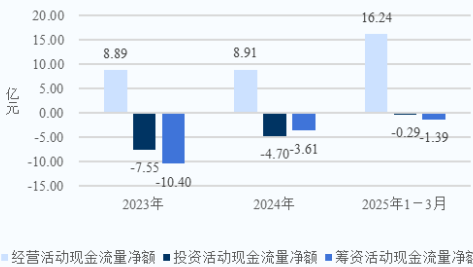
2024 年底公司资产构成



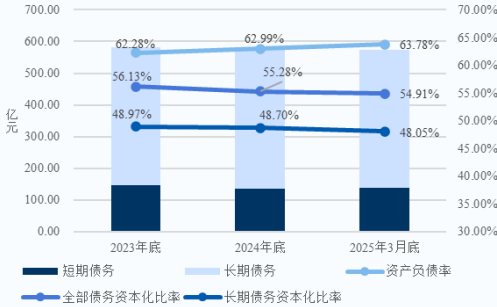
2024 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
20 南部新城 MTN002	15.00 亿元	11.78 亿元	2025/09/25	交叉保护条款、回售选择权、调整票面利率选择权
21 南部新城 MTN001	12.00 亿元	11.757 亿元	2026/03/11	交叉保护条款、回售选择权、调整票面利率选择权
21 南司 02	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/08/24	回售选择权、调整票面利率选择权

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 南部新城 MTN002、21 南部新城 MTN001、21 南司 02	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/27	杨廷芳 刘成 刘人歌	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
21 南司 02	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/08/16	张铖 丁晓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
21 南部新城 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/02/22	张铖 李志昂 张博	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 南部新城 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2020/08/10	闫蓉 张铖 张博	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杨廷芳 yangtf@lhratings.com

项目组成员：刘人歌 liurg@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆市南部新城产业投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司于 2014 年 11 月由重庆市巴南区国有资产管理中心（以下简称“巴南区国资中心”）代重庆市巴南区人民政府（以下简称“巴南区政府”）出资组建，初始注册资本为 1000.00 万元。2025 年，巴南区政府对公司进行增资，公司注册资本由 9.00 亿元增至 13.92 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本 13.92 亿元，实收资本 12.92 亿元，巴南区国资中心持股 100.00%，公司实际控制人为巴南区政府。

公司是重庆市巴南区最重要的基础设施建设和土地整治实施主体，经营业务主要包括巴南区内四个街道的土地整治、工程建设和代建业务。

截至 2025 年 3 月底，公司本部内设财务部、证券业务部、银行业务部、投资规划部等职能部门；拥有纳入合并范围的一级子公司 8 家。

截至 2024 年底，公司资产总额 1271.42 亿元，所有者权益 470.58 亿元（含少数股东权益 28.85 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 40.10 亿元，利润总额 5.67 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 1299.92 亿元，所有者权益 470.85 亿元（含少数股东权益 28.87 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.85 亿元，利润总额 0.18 亿元。

公司注册地址：重庆市巴南区龙洲湾公园北路 16 号；法定代表人：李晓姝。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券余额合计 33.537 亿元（详见表 1），跟踪期内，公司已按期足额支付“20 南部新城 MTN002”“21 南部新城 MTN001”和“21 南司 02”的利息。截至本报告出具日，上述债券募集资金全部使用完毕。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 南部新城 MTN002	15.00	11.78	2020/09/25	3+2 年
21 南部新城 MTN001	12.00	11.757	2021/03/11	3+2 年
21 南司 02	10.00	10.00	2021/08/24	3+2 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2025 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

巴南区是重庆九大主城区之一，依托工业园区逐渐形成生物医药、现代物流及电子信息等主导产业。跟踪期内，巴南区经济总量保持增长，一般公共预算收入有所下降，财政收入质量及财政自给能力仍一般。

巴南区为重庆市主城九区之一，位于重庆中心城区南部，距重庆市中心 7 公里，交通较为便利，渝湘高速、沿江高速等 8 条高速公路在境内交汇，佛耳岩码头连通长江黄金水道。区域公路物流基地纳入国家西部陆海新通道总体规划，成为重庆市“1+3”国际物流分拨中心运营基地，获批国家外贸转型升级基地、中国（重庆）自由贸易试验区联动创新区。

自然资源方面，巴南区拥有 120 万亩森林，占主城中心城区 240 万亩的 50%；拥有东温泉、南温泉等优质温泉资源，是“中国优秀旅游城区”、西部第一个“中国温泉之乡”。巴南区幅员面积 1825 平方公里，是重庆主城九区中地域面积最大的一个行政区，辖 9 个街道、14 个镇，建成区面积 100 平方公里。2024 年底，巴南区户籍人口 99.03 万人。

产业方面，巴南区具有一定工业基础，依靠重庆国际生物城、公路物流基地及经济园区等园区，逐渐形成了生物医药、现代物流、电子信息等主导产业。未来巴南区将重点打造生物医药、商贸物流、高端装备制造等千亿产业集群，生物医药产业目前体量尚小，但已列入国家战略性新兴产业集群工程，为全国首批、全市唯一，区域内重庆国际生物城发展上升为市级重大战略，被确定为全市生物医药唯一的重点关键园区，园区未来发展潜力较大。

图表 2 • 巴南区地区经济情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	1021.99	1094.14	1188.80
GDP 增速（%）	2.0	5.2	4.9
固定资产投资增速（%）	1.1	6.3	-2.5
三产结构	5.7:44.9:49.4	5.5:47.7:46.8	5.3:46.2:48.5
人均 GDP（万元）	8.58	9.11	12.00

注：2022 年及 2023 年人均 GDP 核算口径为常住人口，2024 年人均 GDP 核算口径为户籍人口

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2024 年重庆市巴南区国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2024 年，巴南区地区生产总值继续增长，增速略有下降。2024 年，巴南区第一产业增加值 62.9 亿元，增长 3.0%；第二产业实现增加值 549.0 亿元，增长 4.1%；第三产业实现增加值 576.8 亿元，增长 6.0%。按户籍人口计算，2024 年，巴南区人均地区生产总值为 12.00 万元（以户籍人口计算）。

2024 年，巴南区全社会固定资产投资增速有所回落，其中，工业投资增长 19.3%，房地产开发投资下降 0.5%。房地产开发投资中，住宅投资增长 1.0%；商品房施工及销售面积同比分别下降 16.3%和 4.4%；商品房空置面积 255.2 万平方米，同比下降 10.6%。

图表 3 • 巴南区地区财政情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	40.39	43.21	39.05
一般公共预算收入增速（%）	-17.9	7.0	-9.60
税收收入（亿元）	22.06	25.43	22.30
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	54.62	58.85	57.11
一般公共预算支出（亿元）	81.64	79.73	89.30
财政自给率（%）	49.47	54.20	43.73
政府性基金收入（亿元）	0.25	0.76	0.91
地方政府债务余额（亿元）	204.03	269.81	333.85

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于重庆市巴南区 2024 年财政预算执行情况和 2025 年财政预算草案的报告》，2024 年，受税收收入下降影响，巴南区一般公共预算收入同比下降 9.60%，在重庆市下辖的 38 个区县中排名第 12；税收收入占一般公共预算收入的 57.11%，一般公共预算收入质量一般。2024 年，巴南区一般公共预算支出有所增长，财政自给率有所下降，财政自给能力有待提升。2024 年，巴南区政府性基金预算收入为 0.91 亿元。同期，巴南区获得政府性基金补助收入 115.87 亿元。政府债券方面，2024 年，巴南区已获得 49.23 亿元再融资债券、9.1 亿元预算资金用于偿还到期债券本息；已争取 23.85 亿元新增债券用于支持项目建设；已收到 40.25 亿元置换债券用于化解隐性债务。截至 2024 年底，巴南区地方政府债务余额 333.85 亿元，其中一般债务 72.73 亿元、专项债务 261.12 亿元。

根据巴南区政府网站公布的《2025 年巴南区一季度经济运行情况》，2025 年 1—3 月，巴南区地区生产总值 277.47 亿元，按可比价计算，同比增长 4.6%。其中第一产业增加值 89650 万元，同比增长 2.7%；第二产业增加值 1192812 万元，同比增长 6.0%；第三产业增加值 1492190 万元，同比增长 3.7%。同期，巴南区全社会固定资产投资同比增长 5.3%。一般公共预算收入 12.11 亿元，同比增长 3.8%；一般公共预算支出 22.00 亿元，同比下降 7.5%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司债务履约情况良好，联合资信未发现公司存在重大失信行为。公司高级管理人员发生变更，治理结构有所调整，暂未对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生重大不利影响。公司法人治理结构依然相对完善，内部管理体系仍较为健全。

跟踪期内，公司仍为重庆市巴南区最重要的基础设施建设和土地整治实施主体，主要负责主城四个街道的基础设施类相关建设工作，具有区域专营优势。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91500113320436786T），截至 2025 年 5 月 19 日，公司本部无已结清或未结清的不良及关注类贷款记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

根据公司 2024 年 12 月和 2025 年 2 月发布的公告，公司解除李晓姝总经理职务，聘任胥伟为总经理；免去罗勇公司董事长及董事职务，同时指定李晓姝为公司董事长、执行董事。法人治理结构方面，经有权机构决定，公司不设监事会、监事，免去原监事会成员职务，由审计委员会行使监事会职权。截至本报告出具日，公司主要高级管理人员包含总经理 1 名、副总经理 2 名；公司设有董事会，董事会成员 7 人，其中董事长 1 人、职工董事 1 人，其余均为非职工董事，相关任免制度参照原章程规定执行。管理制度方面，根据公司业务开展需要，公司更新了《财务管理制度》《资产经营管理制度》《融资管理制度》《担保管理制度》，对原管理制度进行了细化，使其更为符合现代企业经营发展要求。综上所述，跟踪期内，公司高级管理人员发生变更，治理结构及管理制度有所调整，暂未对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生重大不利影响。公司法人治理结构依然相对完善，内部管理体系仍较为健全。

(二) 经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入变化不大，仍以土地整治和工程建设收入为主，新增的投资性房地产销售业务系子公司处置房产而产生，不具有持续性；因投资性房地产销售业务亏损，公司综合毛利率较上年有所下降。2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.85 亿元，相当于 2024 年全年的 4.61%，毛利率为 3.22%。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 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（%）
土地整治	24.02	61.58	7.29	20.19	50.35	8.62	0.00	0.00	--
工程建设	11.49	29.48	9.70	7.61	18.97	8.77	0.87	47.08	1.71
商品销售	0.47	1.21	10.60	2.75	6.86	3.88	0.43	23.33	6.55
除渣业务	1.00	2.56	16.27	1.22	3.04	31.23	0.21	11.16	1.75
投资性房地产销售业务	--	--	--	6.64	16.56	-29.24	0.00	0.00	--
其他业务	2.02	5.17	54.34	1.69	4.22	33.47	0.34	18.43	3.76
合计	39.00	100.00	10.70	40.10	100.00	3.79	1.85	100.00	3.22

注：投资性房地产销售业务中处置的房产账面价值 8.42 亿元
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

(1) 土地整治

2024 年，公司所整理工业及仓储用地出让面积下降带动土地整治收入有所下降，毛利率小幅提升。公司在整治土地项目投资规模大，业务持续性强，但回款明显滞后，未来面临较大的资金支出压力。

公司土地整治业务覆盖巴南区大部分区域，由子公司重庆市渝兴建设投资有限公司（以下简称“渝兴公司”）、重庆公路物流基地建设有限公司（以下简称“物流基地公司”）、重庆数智产业园建设实业有限公司（以下简称“数智产业园公司”）、重庆国际生物城开发投资有限公司（以下简称“国际生物城公司”）负责，分为自有土地出让和受托土地整治两种模式。

自有土地出让方面，公司部分土地系政府划拨后，公司自筹资金整理开发。公司根据经营规划及市场用地需求，通过重庆市国土资源和房屋管理局对土地进行“招拍挂”出让。土地出让后公司根据各个地块实际出让价格确认收入。

2021 年之前，公司下属各子公司分别与巴南区政府签订委托代建协议，以自有资金投入并将相应投入记作土地开发成本，土地整理完毕后移交政府结算，并按照成本加成模式确认土地整治收入，但各子公司收入确认方式略有差异。其中，国际生物城公司和渝兴公司（部分）负责的土地整治业务一般按照当年完工土地整治成本及加成 5%~25%比例计提土地综合开发收益；物流基地公司按当年出让土地的整治成本加成 10%再加上每亩 5.00 万元额外平整费确认为土地整治收入；对于数智产业园公司的工业用地，政府根据土地整治成本向数智产业园公司全额返还，并按照土地整治成本的一定比例对公司分配利润；对于商业用地整理，待土地出让后，商业用地出让金收入在覆盖整理成本基础上，剩余收益的 28.5%支付给公司。

2021 年起，公司下属各子公司与重庆市巴南区土地整治储备中心（以下简称“土储中心”）签署《土地整治委托协议》，各子公司按照土地储备的规划要求，以自有资金对土地进行必要的前期开发，包括与储备土地相关的基础设施建设，并进行土地平整，土储中心以实施成本为基础，按照每个地块的实施成本加成一定比例利润率进行结算并出具委托土地整理结算单，公司据此确认收入。

图表 5 • 公司土地整治收入及毛利率情况

子公司	2023 年			2024 年		
	金额（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	金额（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
渝兴公司	2.03	8.45	3.45	5.99	29.67	8.11
数智产业园公司	15.34	63.86	7.43	6.17	30.56	8.96
物流基地公司	5.24	21.82	6.68	6.06	30.01	6.91
国际生物城公司	1.41	5.87	12.06	1.97	9.76	14.35
合计	24.02	100.00	7.31	20.19	100.00	8.62

资料来源：公司提供

2024 年，公司土地整治业务确认收入 20.19 亿元，较 2023 年有所下降，主要系数智产业园公司的工业、仓储用地出让规模有所下降所致；土地整治业务毛利水平有所增长。截至 2025 年 3 月底，公司主要土地整治项目已累计确认收入 25.69 亿元，已收到回款 14.23 亿元，回款明显滞后。2025 年 1—3 月，公司未实现土地整治收入。

公司土地整治收入以及资金回款均受到土地出让行情影响。2024 年，公司所负责区域土地出让面积为 560.47 亩；商住用地出让均价 433.28 万元/亩，工业及仓储用地出让均价为 101.00 万元/亩，受出让土地治理成本的不同及位置的不同，出让价格较上年有所变化。

截至 2025 年 3 月底，公司已完成土地整理面积 36595.90 亩，已出让土地面积 29681.81 亩，待出让土地集中于数智产业园公司和物流基地公司。

图表 6 • 公司所整理的土地出让情况

项目	2023 年	2024 年
出让面积-商住用地（亩）	582.19	132.23
-工业仓储用地（亩）	874.77	428.24
出让均价-商住用地（万元/亩）	199.00	433.28
-工业仓储用地（万元/亩）	122.00	101.00
平均成本-商住用地（万元/亩）	145.22	213.58
-工业仓储用地（万元/亩）	108.00	87.03
确认收入（亿元）	22.26	7.04

注：土地出让收入小于营业收入-土地整治收入，系营业收入-土地整治收入包含按照整治进度确认收入的未出让地
 资料来源：公司提供

图表 7 • 截至 2025 年 3 月底公司已完成整理的土地出让情况

子公司	已完成整理面积（亩）	已完成投资（亿元）	已出让面积（亩）	待出让面积（亩）
渝兴公司	7087.42	135.37	6229.93	857.49
物流基地公司	9694.24	44.94	6719.92	2974.32
国际生物城公司	12770.18	47.21	12012.15	758.03
数智产业园公司	6914.03	80.57	4617.81	2296.22
重庆智慧总部新城建设有限公司 （以下简称“智慧新城公司”）	130.03	2.18	102.00	28.03
合计	36595.90	310.27	29681.81	6914.09

资料来源：公司提供

截至 2025 年 3 月底，公司主要正在整理的主要土地总面积 136696.88 亩，计划总投资 1232.14 亿元，已完成投资 416.23 亿元，尚需投资 815.91 亿元。总体看，公司土地整治业务未来投资规模大，存在较大融资需求；同时土地整治收入和回款受土地出让行情影响，存在不确定性。

图表 8 • 截至 2025 年 3 月底公司主要正在整理土地情况

项目名称	总面积（亩）	计划总投资（亿元）	已完成投资（亿元）	未来尚需投资（亿元）
渝兴公司	23708.90	353.14	129.90	223.24
物流基地公司	59513.23	206.76	159.76	47.00
国际生物城公司	31540.42	113.38	74.60	38.78
数智产业园公司	18681.33	210.16	21.97	188.19
智慧新城公司	3250.00	348.70	30.00	318.70
合计	136693.88	1232.14	416.23	815.91

资料来源：公司提供

（2）代建业务

2024 年，公司未实现代建收入，未来该业务主要集中于数智产业园公司，未来尚需投资规模较大，项目结算进度有待关注。

公司代建业务主要由数智产业园公司、国际生物城公司和渝兴公司负责。2024 年，公司未实现代建收入。

数智产业园公司与巴南区政府或政府指定国有企业签订委托代建协议。项目前期由其自筹资金进行投入（计入“存货-开发成本”），数智产业园公司每年年底按工程完工百分比加成 8%~10%的代建收益确认为代建收入，项目竣工结算后由巴南区政府向其支付回款或以财政补贴等方式进行资金平衡。公司目前存续在投项目均来自于数智产业园公司。截至 2024 年底，数智产业园公司主要在建的委托代建项目包括南部新城配套基础设施（含公平大道项目）、轨道 27 号线、轨道 24 号线等项目，总投资额 954.78 亿元，已完成投资 439.63 亿元，尚需投资 515.15 亿元，计划于 2026—2027 年完工，项目结算进度有待关注。

国际生物城公司业务模式与数智产业园公司相同，收入结算方面，国际生物城公司于项目完工后一次性按照总额法确认收入。国际生物城公司的主要委托代建项目均已完工，总投资 13.33 亿元，累计确认收入 13.94 亿元。

渝兴公司与巴南区政府签订代建协议，协议约定项目部分资金来自财政拨款，部分来自公司自筹解决（公司投入成本计入“其他非流动资产”）。项目建设期公司按当年确认的项目投资成本的一定比例（通常为 6.5%~10%）确认代建管理费收入，毛利率为 100%。项目完工验收后，巴南区政府按照审计的投资成本分期回购（政府回购的代建成本直接冲减“其他非流动资产”，同时计入“收到其他与经营活动有关的现金”）。截至 2024 年底，渝兴公司主要在建项目为渝南分流道一期和二期、花溪莲花二村片区危改项目和市政设施等，总投资额 36.69 亿元，已完成投资 29.87 亿元，目前尚无拟建项目。渝兴公司主要在建项目基本接近完工状态，后续所需投入较少。

（3）工程建设

2024 年，公司工程建设收入有所下降，下游客户中重庆市民营房地产企业占比较高，且部分客户已被列为失信被执行人，回款情况存在不确定性。当期新签合同金额大幅增加，业务持续性有一定保障。

公司工程建设业务主要由物流基地公司下属子公司重庆市巴南建设（集团）有限公司（以下简称“巴建集团”）负责，主要分为房屋建筑工程业务、基础设施工程业务和土石方业务三类。物流基地公司拥有的主要资质包括建筑工程施工总承包一级、电力工程施工三级、公路工程施工总承包二级、市政公用工程施工总承包二级、建筑幕墙工程专业承包二级、环保工程专业承包二级、环保工程专业承包二级建筑装饰装修工程专业承包二级以及房地产开发企业资质证书二级等。

公司主要采用总承包模式承接业务，业务区域范围不仅局限于巴南区范围，在重庆多地均有工程建设业务。业主在项目决算前一般支付合同金额 70%~80%的款项，剩余款项形成公司应收账款。合同决算后，业主将支付除工程质量保证金外的合同款。业主一般会保留不超过合同总造价 5.00%作为质量保证金。

图表 9 • 公司在手订单情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
当期新签合同金额	2.46	24.47	0.10
当期完工合同金额	14.11	21.48	0.35
期末在建项目数量（个）	25	24	25
期末在手合同金额（未完工合同）	14.11	17.10	16.85

注：公司完工合同金额仅统计当年实际完工项目合同金额，可能包含之前年度已确认收入的部分，与营业收入非对应关系
资料来源：公司提供

2024 年，公司实现工程建设收入 7.61 亿元，同比有所下降，主要系项目结算进度放缓所致。2024 年，公司新签合同金额及完工合同金额较上年均有明显增长，主要系新承揽省外安置房项目且项目施工进度加快所致。截至 2025 年 3 月底，公司在手合同额 16.85 亿元。

从客户集中度看，2024 年公司前五大客户收入占比合计 86.01%，重庆市民营房地产企业占比较高，且部分客户已被列为失信被执行人，房地产行业持续低迷，公司工程建设回款情况存在不确定性。

图表 10 • 2024 年公司工程建设业务前五大客户情况

前五名客户	客户性质	销售金额（万元）	占比（%）
中铁广州工程局集团有限公司	国有企业	93975.69	59.64
重庆若觅房地产开发有限公司 ¹	民营企业	20450.33	12.98
重庆凯双房地产开发有限公司	民营企业	12339.81	7.83

¹ 重庆若觅房地产开发有限公司存在 42 条被执行记录，已被列入失信被执行人名单。

重庆两江新区新亚航实业有限公司 ²	民营企业	4761.25	3.02
山东欢朋置业有限公司	民营企业	4000.00	2.54
合计	--	135527.08	86.01

资料来源：公司提供

截至 2025 年 3 月底，公司主要已完工工程建设项目确认收入 44.33 亿元，实现回款 37.66 亿元；主要在建项目已确认收入 35.06 亿元，实现回款 21.79 亿元。整体回款情况有所滞后。

（4）商品销售

公司于 2023 年底新增铜杆、生猪、白糖等品类贸易业务，2024 年商品贸易收入同比大幅增长，但利润空间小，交易对手方相对集中。

2023 年 11 月 21 日，重庆公路物流基地管委会《关于同意组建重庆汇盟新能源科技有限公司的复函》同意组建重庆汇盟新能源科技有限公司（以下简称“汇盟公司”，物流基地公司子公司），汇盟公司主要从事供应链销售业务，商品贸易品种包含铜杆、生猪、白糖等。2024 年，公司在原有贸易品类上扩充了铜杆、生猪、白糖等，实现商品销售收入 2.75 亿元，同比大幅增长；新增的铜杆贸易毛利率低，拉低了商品销售整体毛利率水平。

图表 11 • 2024 年公司主要贸易品类经营情况（单位：万元）

贸易品种	2024 年销售收入
铜杆	12796.79
生猪	6635.73
白糖	582.96
合计	20015.48

资料来源：公司提供

铜杆销售方面，汇盟公司与上游供应商四川明珠金属材料有限公司、雅安铜光铜业有限公司和四川正有为金属材料有限公司按每次采购计划分别签订《购销合同》，于合同订立时采购价款；与下游客户重庆市南方阻燃电线电缆有限公司（以下简称“南方阻燃公司”）签订《购销协议》并约定合约价款支付及期限，一般情况下，南方阻燃公司需在合同订立日按照合同总价款的 15% 支付预付款，每批次货物签收后 90 日内结清剩余款项。

生猪销售方面，汇盟公司与重庆盛广亚生态农业有限公司、四川万泓欣公司农业科技有限公司、重庆浩牧公司农产品商贸有限公司等上游企业签订《生猪购销框架合同》，合同约定由供应商将货物送达指定地点，经过现场验货后 24 小时内汇盟公司根据货品及送货单确认最终结算数量及单价，经供应商确认后 10 日内汇盟公司结清相关款项。汇盟公司已与重庆结义食品有限公司（以下简称“结义食品”）签订《生猪买卖合同》，合同约定汇盟公司将生猪运送至指定地点并经验收后，结义食品采用现付现结的方式结清价款。

（5）除渣业务

跟踪期内，公司除渣业务收入小幅增长，毛利率有所提升，可为公司收入及利润实现形成一定补充。

公司除渣业务主要由子公司渝兴公司负责，主要从事建筑、装修等施工作业形成的垃圾的消纳填埋工作，具体包括工程渣土、工程泥浆、工程垃圾、拆除垃圾和装修垃圾等。

巴南区建筑垃圾消纳场采取的是由政府主导、行业主管，合理规划布局，特许公司负责投资建设、经营、规范消纳管理，区级相关部门协作对建筑垃圾准出、运输、安全环保等进行管控，消纳场所在辖区镇街、村社参与规划、建设和运营过程中协调相关事宜的经营管理模式。渝兴公司负责全区建筑垃圾消纳场的规划、建设和管理，获得除渣收入。在行业主管部门的指导下，会同辖区管委会、镇街等单位，按照“科学规划、就近运输和区域布点的原则”对全区消纳场进行合理选址、规划布局，选址、建设和经营管理方案报经区政府同意后实施。按相关规定申报办理《重庆市建筑垃圾消纳场处置核准证》后进行经营。

2023—2024 年，公司除渣业务收入分别为 1.00 亿元和 1.22 亿元，毛利率有所提升系道路维修支出、环境工程款支出等成本下降所致。

² 重庆两江新区新亚航实业有限公司存在 3 条被执行记录，已被列入失信被执行人名单，其实际控制人恒大地产集团有限公司已被列为失信被执行人且存在债券展期。

2 未来发展

未来，公司将继续规范管理现有经营业务，参与经营性项目和投资类项目，推进多元化运营；此外，公司将继续寻找投资机会，加强与市场化主体联系对接，参与投资类项目，拓宽经营性收入来源。

（三）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围一级子公司 8 家。跟踪期内公司合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

公司资产总额持续增长，其中应收类款项规模较大，对资金形成较明显占用，存货、其他非流动资产变现时间存在较大的不确定性，整体资产流动性弱，资产质量一般。

图表 12 • 公司资产主要构成情况

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	860.43	71.43	914.94	71.96	942.95	72.54
货币资金	15.02	1.25	15.29	1.20	28.82	2.22
应收账款	75.72	6.29	87.20	6.86	85.74	6.60
其他应收款	221.77	18.41	227.51	17.89	231.65	17.82
存货	543.21	45.09	582.66	45.83	592.85	45.61
非流动资产	344.19	28.57	356.48	28.04	356.97	27.46
投资性房地产	30.94	2.57	33.96	2.67	33.96	2.61
无形资产	66.62	5.53	65.58	5.16	65.35	5.03
其他非流动资产	196.19	16.29	192.41	15.13	192.42	14.80
资产总额	1204.62	100.00	1271.42	100.00	1299.92	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2024 年底公司货币资金较上年底变化不大，其中有 1.77 亿元受限资金，主要为借款质押及保证金。公司应收账款主要为应收的工程款和土地整治款，从账龄来看，1 年以内占 30.42%，3 年以上占 40.94%，整体账龄偏长；共计提坏账 2.41 亿元，其中单项计提坏账准备 0.52 亿元、预期信用损失率接近 100%；应收账款前五大欠款方主要为重庆市巴南区土地整治储备中心、巴南区政府、巴南区财政局等巴南区政府单位及地方国有企业，合计金额为 78.41 亿元，占比为 87.51%，集中度高。其他应收款主要为往来款和资金拆借款，应收对象主要为当地机关单位及国有企业，期末余额前五名欠款单位合计 168.21 亿元，占其他应收款期末余额的 71.99%，集中度较高；从账龄来看，1 年以内、1~3 年和 3 年以上的其他应收款分别占其他应收款期末余额的 9.60%、24.39%和 66.01%，整体账龄较长；其他应收款坏账计提比例为 2.63%。公司存货较上年底有所增长，主要系土地整治、基础设施代建和工程施工等项目投入；存货以开发成本（568.36 亿元）为主，开发成本中主要包含已完工未结算土地整治项目 21.81 亿元、在建的土地整治项目 380.79 亿元及委托代建项目成本等。

图表 13 • 2024 年底公司前五名其他应收款情况

单位名称	款项性质	期末余额（亿元）	占比（%）
重庆市巴南区工业商贸发展管理委员会	往来款	73.39	31.41
重庆巴洲大健康产业发展集团有限公司	往来款、资金拆借款	32.71	14.00
重庆市巴南区城中村改造和城市危旧房改造专项工作组	往来款	31.90	13.65
重庆坤锦房地产开发有限公司	往来款	15.51	6.64
重庆市巴南区征地事务中心	往来款	14.70	6.29
合计	--	168.21	71.99

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2024 年底公司投资性房地产主要构成为房屋、建筑物；2024 年子公司渝兴公司处置了账面价值 8.42 亿元房产并根据巴南国资中心（2024）5 号文件将其名下 52 宗房产、20 宗建筑物共计 1.28 亿元无偿转让至重庆兴洲企业管理有限公司，物流基地公司将原计入固定资产的自用房产改为出租，评估增值 2.33 亿元后转入投资性房地产，此外，公司外购 4.43 亿元房产用于出租；综合影响下，公司投资性房地产较上年底小幅增长。公司无形资产主要由采砂经营权（48.87 亿元）、土地使用权（2.23 亿元）、清纳场经营权（10.28 亿元）和车位使用权（4.20 亿元）构成，累计计提摊销 1.15 亿元。公司其他非流动资产主要为渝兴公司承担的部分巴南区基础设施建设和其他零星项目，其中基础设施建设项目 108.27 亿元，最终由巴南区政府进行结算；其他非流动资产中还包括管网（15.73 亿元）、房屋建筑物（26.97 亿元）、土地使用权（5.95 亿元）以及公益性水库（8.10 亿元）等资产。

截至 2025 年 3 月底，公司资产受限情况如下表所示，资产受限比例为 5.28%。

图表 14 • 截至 2025 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	0.74	保证金、诉讼等
应收账款	12.47	借款质押
存货	2.14	借款抵押
固定资产	4.94	借款抵押
无形资产	4.09	借款抵押
投资性房地产	29.01	借款抵押
其他非流动资产	15.24	借款抵押
合计	68.63	--

资料来源：公司提供

（2）资本结构

2024 年，受益于政府增资、拨付资金及资产注入等支持，公司所有者权益规模有所增长，结构以资本公积为主。公司有息债务规模小幅下降，以长期债务为主，债务负担较重，2025 年及 2026 年存在较大的集中偿债压力。公司有息债务中债券融资占比较高，融资结构有待优化。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底有所增长。其中，受益于巴南区政府增资，实收资本较上年底增加 3.92 亿元至 12.92 亿元。资本公积较上年底有所增长，主要系巴南区政府向公司拨付资金、注入资产、注入股权等综合影响所致；同期末，根据巴南区政府相关文件，公司将部分房产、土地无偿转让至重庆兴洲企业管理有限公司导致资本公积减少 3.32 亿元。

图表 15 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	9.00	1.98	12.92	2.75	12.92	2.74
资本公积	350.68	77.17	361.77	76.88	361.87	76.85
未分配利润	69.60	15.32	64.54	13.72	64.70	13.74
归属于母公司所有者权益合计	430.46	94.73	441.73	93.87	441.97	93.87
少数股东权益	23.94	5.27	28.85	6.13	28.87	6.13
所有者权益合计	454.40	100.00	470.58	100.00	470.85	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023—2025 年 3 月底，公司负债总额持续增长，流动负债占比持续上升。2024 年底公司经营性负债主要包括以应付往来款为主的其他应付款和长期应付款中的专项应付款（16.69 亿元，主要为项目建设资金）。

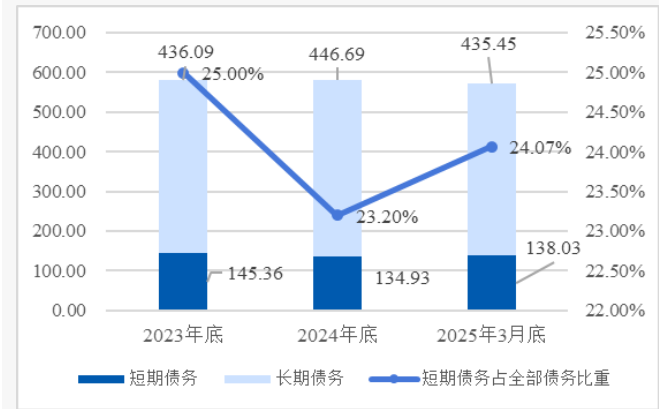
图表 16 • 公司负债主要构成情况

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	280.74	37.42	309.71	38.67	346.45	41.79
短期借款	17.22	2.30	13.40	1.67	14.03	1.69
其他应付款	114.99	15.33	147.97	18.48	177.23	21.38
一年内到期的非流动负债	75.87	10.11	102.98	12.86	110.55	13.33
其他流动负债	34.21	4.56	8.39	1.05	8.40	1.01
非流动负债	469.47	62.58	491.13	61.33	482.63	58.21
长期借款	150.55	20.07	185.96	23.22	199.16	24.02
应付债券	261.52	34.86	249.76	31.19	227.79	27.48
长期应付款	39.21	5.23	27.66	3.45	25.90	3.12
负债总额	750.22	100.00	800.84	100.00	829.07	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

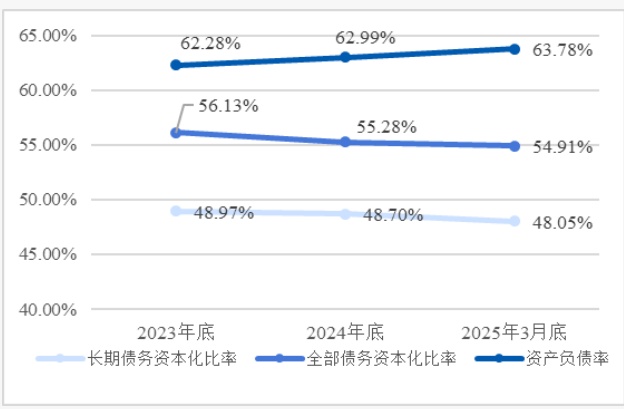
有息债务方面，本报告将其他流动负债有息部分（主要为发行的短期债券和短期理财直融产品）纳入短期债务核算，将长期应付款有息部分（融资租赁款）纳入长期债务核算。2023—2025 年 3 月底，公司有息债务小幅下降，2025 年 3 月底为 573.48 亿元，其中短期债务有所压降，债务期限结构仍以长期债务为主。从债务构成来看，2025 年 3 月底公司有息债务以银行借款（占 42.53%）、债券融资（占 51.53%）和非标融资款（占 3.95%）为主，其中银行借款融资成本介于 2.2%~6.6%、债券融资成本介于 2.12%~6.60%、非标融资款融资成本介于 5.22%~8.90%。同期末，公司资产负债率持续上升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续下降。整体看，公司债务负担较重。

图表 17 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 18 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

债务期限分布方面，截至 2025 年 3 月底，公司有息债务（不含应付票据和资金拆借款）于 2025 年 4—12 月和 2026 年到期规模均约为 120 多亿元，公司集中偿债压力较大。

（3）盈利能力

2024 年，公司营业总收入规模较为稳定，因亏本销售投资性房地产，营业利润发生亏损，利润总额对政府补贴依赖性强。

2024 年，公司营业总收入较为稳定，营业成本有所增长；因投资性房地产销售业务亏损导致毛利大幅减少，公司营业利润亏损。

2024 年，公司期间费用同比有所下降，以管理费用（2.87 亿元）和财务费用（2.77 亿元）为主。同期，公司期间费用占营业总收入的 14.24%，对整体利润有一定侵蚀。公司其他收益为政府补贴，相当于利润总额的 255.55%，利润总额对政府补贴依赖性强。

盈利指标方面，2024 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比均有所下降。

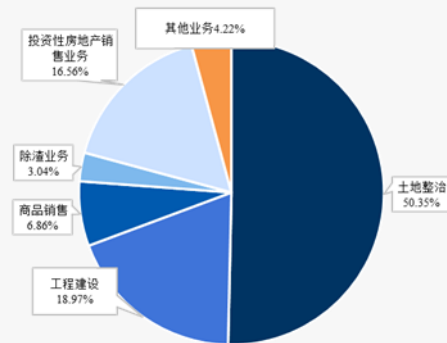
2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.85 亿元，同比有所下降，利润总额为 0.18 亿元。

图表 19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	39.00	40.10	1.85
营业成本	34.82	38.58	1.79
期间费用	6.86	5.71	0.80
其他收益	10.68	14.49	2.05
利润总额	4.88	5.67	0.18
营业利润率（%）	7.79	-1.17	-50.92
总资产收益率（%）	0.69	0.56	--
净资产收益率（%）	0.79	0.77	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

图表 20 • 2024 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2024 年，公司经营活动现金保持净流入，收入实现质量仍有待提升；投资活动和筹资活动现金流量净额持续为负。考虑到公司在建项目尚需投资规模大，且持续面临较大的债务偿付压力，公司未来仍存在较大的融资需求。

从经营活动来看，2024 年，公司经营活动现金流入及流出规模同比均有所增长。其中，受收回部分拖欠的土地整治及工程建设相关款项，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比大幅增长至 27.45 亿元，现金收入比同比有所上升，收入实现质量仍有所提升。同期，公司支付其他与经营活动有关的现金同比增长至 66.37 亿元，主要系往来款支出增加所致。2024 年，公司经营活动现金保持净流入。

从投资活动来看，2024 年，公司投资活动现金流入及流出规模同比均大幅增长。其中，公司新增收回投资收到的现金 8.57 亿元，主要为处置重庆职业技术教育城建设有限公司 69% 股权³（交易对价 8.45 亿元）收到的资金；受处置部分房产影响，公司处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额大幅增长；收到其他与投资活动有关的现金大幅增长，主要系收到的资金拆借款。公司投资活动现金流出主要表现为支付的资金拆借款。2024 年，公司投资活动现金流净额持续为负。

从筹资活动来看，2024 年，公司筹资活动现金流入主要为取得的银行借款和融资租赁款，筹资活动现金流出主要系偿还债务本息支出的现金，二者规模较上年均有所增长。2024 年，公司筹资活动现金持续净流出。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金仍为净流入，投资活动及筹资活动现金仍为净流出。

图表 21 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	103.53	136.66	39.50
经营活动现金流出小计	94.64	127.74	23.26
经营现金流量净额	8.89	8.91	16.24
投资活动现金流入小计	12.07	45.00	1.52
投资活动现金流出小计	19.61	49.70	1.81
投资活动现金流量净额	-7.55	-4.70	-0.29
筹资活动现金流入小计	196.97	226.60	56.32
筹资活动现金流出小计	207.37	230.21	57.70
筹资活动现金流量净额	-10.40	-3.61	-1.39
现金收入比（%）	35.38	68.45	202.27

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债压力较大、长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道有待拓宽，或有负债风险相对可控。

³ 重庆置业技术教育城建设有限公司（以下简称“教育城公司”）原为公司全资子公司，根据重庆市“三攻坚一盘活”等相关政策，公司将教育城公司 69% 股权转让至重庆兴南腾丰城市生活服务集团有限公司，公司对教育城公司持股比例降至 31% 但不丧失控制权，仍为公司合并范围子公司。

图表 22 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	306.48	295.42	272.18
	速动比率（%）	112.99	107.29	101.05
	现金短期债务比（倍）	0.10	0.11	0.21
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	9.88	9.89	--
	全部债务/EBITDA（倍）	58.85	58.79	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.38	1.12	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

从短期偿债指标看，2023—2025 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均持续下降；现金短期债务比小幅增长，若考虑货币资金受限情况，指标表现将弱于现有水平，现金类资产对短期债务的保障程度弱。综合考虑，公司短期偿债压力较大。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 变化不大，EBITDA 对全部债务的保障能力弱，综合考虑政府贴息，EBITDA 对利息的保障能力有所提升。综合来看，公司长期偿债指标表现较弱。

对外担保方面，截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额为 50.49 亿元，担保比率为 10.72%，被担保对象全部为当地国有企业。总体看，公司或有负债风险相对可控。

图表 23 • 截至 2025 年 3 月底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保对象	担保余额
重庆巴源建设投资有限公司	72455.00
重庆巴洲大健康产业发展集团有限公司	6000.00
重庆巴洲文化旅游产业集团有限公司	320946.21
重庆巴洲数智康养产业发展有限公司	1980.00
重庆巴洲数智农业发展有限公司	83488.00
重庆南城水务有限公司	16471.31
重庆市巴南公路建设有限公司	722.57
重庆渝江水务有限公司	2830.62
合计	504893.71

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

银行授信方面，截至 2025 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 494.41 亿元，剩余未使用授信额度 69.33 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至 2025 年 3 月底，公司不存在重大未决诉讼或仲裁。

3 公司本部主要变化情况

公司资产主要分布于子公司，收入主要来源于子公司，公司本部债务负担较重，短期偿债压力很大。子公司行政管理及决策机制参照公司本部管理制度执行，公司本部对子公司管控能力较强。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 775.39 亿元，主要为其他应收款和长期股权投资。公司本部所有者权益 326.22 亿元。公司本部全部债务 419.55 亿元，其中短期债务占 22.51%；2024 年底资产负债率为 57.93%，全部债务资本化比率 56.26%，现金短期债务比为 0.04 倍，公司本部面临的短期偿债压力很大。2024 年，公司本部营业总收入为 0.32 亿元，利润总额为 0.08 亿元。

（四）ESG 方面

公司积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构相对完善。整体来看，公司 ESG 表现尚可。

环境方面，公司基础设施建设和工程施工等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司纳税情况良好，2024 年度为纳税信用非 A 级纳税人。截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在一般事故以上的安全生产事故。同时，公司积极响应政府政策，对外捐赠 241.00 万元，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司建立了相对完善的法人治理结构，有利于规范董事会运作和提高决策水平。2024 年，联合资信未发现公司本部涉及未决的法律诉讼，未发现其收到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力很强。跟踪期内，公司在政府增资、项目资本金注入、股权注入和财政补贴等方面持续获得外部支持。

公司实际控制人系巴南区政府。巴南区是重庆九大主城区之一，依托工业园区逐渐形成生物医药、现代物流及电子信息等主导产业，2024 年，巴南区经济实力有所增强。公司实际控制人综合实力很强。

2024 年，公司持续在政府增资、项目资本金注入、股权注入和财政补贴等方面获得外部支持，详见下表。

图表 24 • 2024 年公司获得的政府支持情况

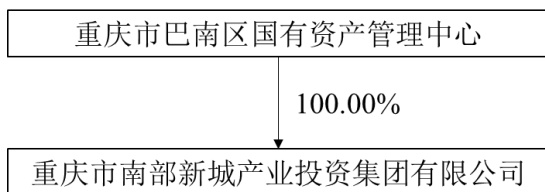
政府支持明细	收到资金支持的单位	对财务报表科目影响
政府增资	公司本部	增加实收资本 3.92 亿元
项目资本金注入	公司本部及子公司	增加资本公积 12.40 亿元
股权注入	公司本部	增加资本公积 0.11 亿元
财政补贴	公司本部及子公司	其他收益 14.49 亿元

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供整理

八、跟踪评级结论

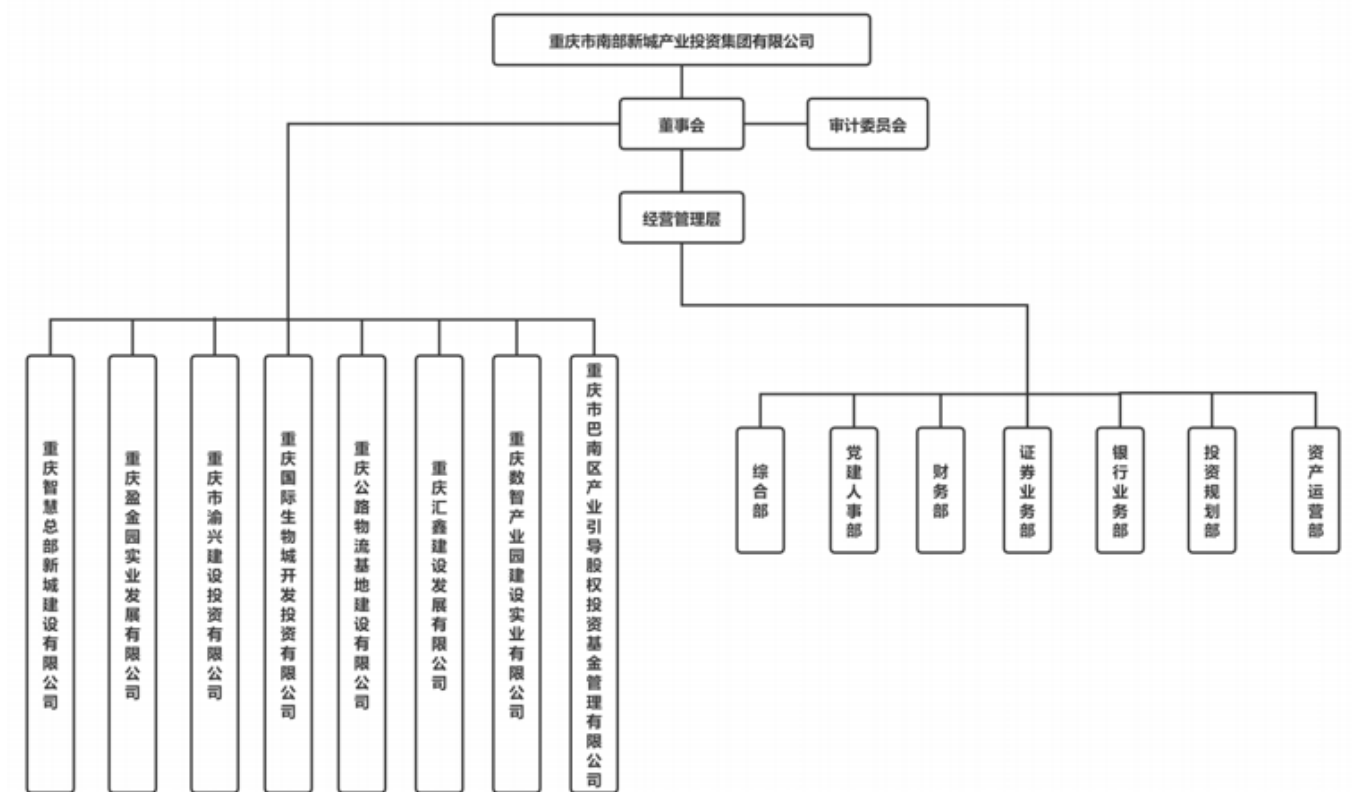
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 南部新城 MTN002”“21 南部新城 MTN001”和“21 南司 02”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供材料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供材料整理

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
重庆市渝兴建设投资有限公司	土地整治、城市基础设施建设等	93.00	--	无偿划转
重庆国际生物城开发投资有限公司	项目投资、资产管理等	92.04	--	无偿划转
重庆公路物流基地建设有限公司	公路物流、城市基础设施建设等	91.00	--	无偿划转
重庆数智产业园建设实业有限公司	基础设施建设等	91.00	--	无偿划转
重庆市巴南区产业引导股权投资基金管理有限公司	股权投资管理	91.00	--	无偿划转
重庆智慧总部新城建设有限公司	土地整治等	91.00	--	设立
重庆盈金园实业发展有限公司	建筑施工、城市生活垃圾服务等	51.00	--	设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	15.02	15.29	28.82
应收账款（亿元）	75.72	87.20	85.74
其他应收款（亿元）	221.77	227.51	231.65
存货（亿元）	543.21	582.66	592.85
长期股权投资（亿元）	1.29	1.27	1.26
固定资产（亿元）	18.89	23.87	25.30
在建工程（亿元）	*	0.98	0.02
资产总额（亿元）	1204.62	1271.42	1299.92
实收资本（亿元）	9.00	12.92	12.92
少数股东权益（亿元）	23.94	28.85	28.87
所有者权益（亿元）	454.40	470.58	470.85
短期债务（亿元）	145.36	134.93	138.03
长期债务（亿元）	436.09	446.69	435.45
全部债务（亿元）	581.44	581.62	573.48
营业总收入（亿元）	39.00	40.10	1.85
营业成本（亿元）	34.82	38.58	1.79
其他收益（亿元）	10.68	14.49	2.05
利润总额（亿元）	4.88	5.67	0.18
EBITDA（亿元）	9.88	9.89	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	13.80	27.45	3.75
经营活动现金流入小计（亿元）	103.53	136.66	39.50
经营活动现金流量净额（亿元）	8.89	8.91	16.24
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.55	-4.70	-0.29
筹资活动现金流量净额（亿元）	-10.40	-3.61	-1.39
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.53	0.49	--
存货周转次数（次）	0.07	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	35.38	68.45	202.27
营业利润率（%）	7.79	-1.17	-50.92
总资本收益率（%）	0.69	0.56	--
净资产收益率（%）	0.79	0.77	--
长期债务资本化比率（%）	48.97	48.70	48.05
全部债务资本化比率（%）	56.13	55.28	54.91
资产负债率（%）	62.28	62.99	63.78
流动比率（%）	306.48	295.42	272.18
速动比率（%）	112.99	107.29	101.05
经营现金流动负债比（%）	3.17	2.88	--
现金短期债务比（倍）	0.10	0.11	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	0.38	1.12	--
全部债务/EBITDA（倍）	58.85	58.79	--

注：1. 本报告将其他应付款和其他流动负债中有息部分纳入短期债务计算，将长期应付款有息部分纳入长期债务核算；2. “--”代表无法计算，“*”表示数据很小；3. 2025 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.74	3.43	6.11
应收账款（亿元）	0.75	1.03	1.06
其他应收款（亿元）	410.85	432.98	424.53
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	303.42	303.86	303.86
固定资产（亿元）	0.01	*	*
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	747.36	775.39	769.83
实收资本（亿元）	9.00	12.92	12.92
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	322.27	326.22	326.24
短期债务（亿元）	100.88	94.46	101.62
长期债务（亿元）	304.30	325.09	314.86
全部债务（亿元）	405.18	419.55	416.48
营业总收入（亿元）	0.30	0.32	0.03
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	*	*	*
利润总额（亿元）	0.08	0.08	0.02
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.01	0.06	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	0.16	0.36	0.04
经营活动现金流量净额（亿元）	0.04	0.07	-0.03
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.32	0.06	-0.17
筹资活动现金流量净额（亿元）	6.65	-2.23	2.88
财务指标			
现金收入比（%）	1.77	18.63	0.00
营业利润率（%）	97.15	93.56	96.59
总资本收益率（%）	0.03	0.01	--
净资产收益率（%）	0.02	0.02	--
长期债务资本化比率（%）	48.57	49.91	49.11
全部债务资本化比率（%）	55.70	56.26	56.08
资产负债率（%）	56.88	57.93	57.62
流动比率（%）	345.67	352.66	335.47
速动比率（%）	345.67	352.66	335.47
经营现金流动负债比（%）	0.03	0.05	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.04	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 本报告将其他流动负债中有息部分纳入短期债务计算，将长期应付款有息部分纳入长期债务核算；2. “--”代表无法计算；3. “*”表述数据很小；4. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算，用“/”表示；5. 2025 年一季度财务报表未经审计
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持