



2020 年重庆市南川区东街花园 安居工程项目项目收益债券 2025 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[2025]跟踪 1318 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人/差额补偿人
及评级结果

重庆市南川区城市建设投资（集团）有限公司

AA/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“20南川债/20南川城投项目债”

AA

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。

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，中诚信国际认为南川区的经济实力不断增长，潜在的支持能力较强；跟踪期内，重庆市南川区城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“南川城投”或“公司”）维持区域重要地位，在推进南川区城市建设和国有资本运营中继续发挥重要作用，对南川区政府的重要性高，与南川区政府维持高度的紧密关系。同时，需关注募投项目收益不及预期，当期收入归集及偿债专户未使用，债务规模保持增长，面临一定的短期偿债压力和一定的资本支出压力及会计信息质量有待提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，重庆市南川区城市建设投资（集团）有限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：南川区经济实力大幅增强且具有可持续性；公司地位进一步增强，资本实力显著扩充，资产质量明显提升；现金流和盈利等各项财务指标均大幅改善等。

可能触发评级下调因素：公司在南川区的地位明显下降，股东及相关各方的支持能力和支持意愿减弱；公司债务规模持续大幅增加，财务指标明显恶化，备用流动性减少等。

正 面

- **南川区经济实力不断增强。**2024年，南川区实现地区生产总值501.02亿元，同比增长6.4%，稳定增长的区域经济实力为公司发展创造了有利条件。
- **公司地位重要，持续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司仍作为南川区最重要的城市建设主体，承担着南川区主要的基础设施、安置房建设和棚户区改造任务，在区内具有较高的地位。2024年以来公司继续获得股东在股权划入和资金注入方面的有力支持，实现政府补助8.18亿元，收到各类资本金超2亿元。

关 注

- **募投项目收益不及预期，当期收入归集及偿债专户未使用。**跟踪期内，公司募投项目已进入运营期，但收入规模与《关于2019年重庆市南川区东街花园安居工程项目项目收益和现金流覆盖债券还本付息专项意见》（以下简称“《专项意见》”）预测值相差较大，远低于前期预测水平，后续募投项目的运营现金流覆盖情况值得关注，且跟踪期内，公司偿债资金专户及收入归集专户未使用。
- **债务规模保持增长，面临一定的短期偿债压力。**跟踪期内，公司债务规模有所增长，财务杠杆水平仍较高，且非受限货币资金无法有效覆盖短期债务，面临一定的短期偿债压力。
- **面临一定的资本支出压力。**公司土地整治及基础设施建设业务尚需投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力，且需关注棚改业务的回款情况。
- **会计信息质量有待提高。**跟踪期内，公司原审计机构亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）因公司2022年度审计项目质量问题接受监管处罚，新聘请的审计机构中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2023年审计报告进行了审计，并采用追溯重述法对2022年财务数据进行差错更正，一定程度上反映了公司财务处理规范性不足，会计信息质量有待提高。

项目负责人：王靖允 jywang@ccxi.com.cn

项目组成员：黄应裴 yphuang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

南川城投（合并口径）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	498.08	562.86	576.81
经调整的所有者权益合计（亿元）	134.30	175.44	175.18
负债合计（亿元）	363.79	387.42	401.63
总债务（亿元）	280.19	291.23	305.60
营业总收入（亿元）	26.24	39.46	18.93
经营性业务利润（亿元）	0.37	3.76	2.54
净利润（亿元）	0.94	0.86	2.21
EBITDA（亿元）	4.76	5.63	8.97
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	2.71	11.96	5.17
总资产化比率（%）	67.60	62.41	63.56
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.43	0.28	0.41

注：1、中诚信国际根据中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 年度审计报告，其中 2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将“长期应付款”和“其他非流动负债”中的有息债务调整至长期债务计算，将“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务计算；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，调整项为 0；4、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，特此说明。

同行业比较（2024 年数据）

项目	南川城投	黔江城投	万盛城投
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	南川区	黔江区	万盛经开区
GDP（亿元）	501.02	393.46	291.08
一般公共预算收入（亿元）	28.98	41.25	12.73
所有者权益合计（亿元）	175.18	167.69	98.20
资产负债率（%）	69.63	49.94	52.27
净利润（亿元）	2.21	2.29	1.28

中诚信国际认为，南川区与黔江区、万盛经开区等的行政地位、经济财政实力相当，区域环境相近；南川城投与可比公司均为国资委实际控制的最重要的城市基础设施建设和国有资产投资及运营主体，业务运营实力相当；公司权益规模及净利润居于比较组前列，盈利能力强于比较组平均水平，但公司财务杠杆较高。同时，当地政府的支持能力均较强，并对上述公司具有强或较强的支持意愿。

注：1、黔江城投系“重庆市黔江区城市建设投资（集团）有限公司”的简称；万盛城投系“重庆市万盛经开区城市开发投资集团有限公司”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 有效期	发行金额/债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
20 南川债/20 南川城投项目债	AA	AA	2024/06/18 至 本报告出具日	10.00/5.00	2020/09/03~2026/09/03	第 3~6 个计息年度末分别偿还债券本金的 25%

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
南川城投	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/18 至本报告出具日

● 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：项目收益类债券 (C500100_2021_01)

2020 年重庆市南川区东街花园安居工程项目项目收益债券评级模型打分

类别	指标	考量因素	结果
项目基础信用	项目质量分析	项目风险及稳健性检验	7.0
	现金流分析	现金流覆盖倍数测试	4.0
	项目最终得分	--	5.5
项目信用支持	发行人	发行人信用实力	AA
	差额补偿	差额补偿方信用实力	AA
		差额补偿方式	一般差额补足
	担保	担保方信用实力	无
	最终信用支持方	综合考虑发行人、差额补偿及担保的信用支持	发行人
评级模型结果		--	AA

项目情况

重庆市南川区东街花园安居工程项目已进入运营期，但收入规模与《专项意见》预测值相差较大，后续募投项目投入运营后的现金流覆盖情况值得关注；截至 2025 年 3 月 31 日募集资金专户余额为 67.54 万元，其余募集资金均已用于项目建设。

本期项目收益债基本要素和募投项目概要如下表所示：

表1：本期债券基本要素

名称	内容
项目收益债名称	2020 年重庆市南川区东街花园安居工程项目项目收益债券
债券发行人	重庆市南川区城市建设投资（集团）有限公司
项目实施主体	重庆市南川区博顺置业有限公司
差额补偿人	重庆市南川区城市建设投资（集团）有限公司
募投项目	重庆市南川区东街花园安居工程项目
募集规模	10 亿元
债券期限	6 年
还本付息方式	本期债券每年付息一次，分次还本。本期债券从第 3 个计息年度开始偿还本金，第 3、4、5、6 个计息年度末分别按本期债券发行总额的 25%、25%、25%、25%的比例偿还本金，本期债券存续期后四个计息年度利息随本金一起支付；年度付息款项自付息日起不另计利息，到期兑付款项自其兑付日起不另计利息。
项目收益权排他性	发行人合法享有本期债券募投项目及其收益的所有权，相关项目的直接和可确认的间接收益将根据有关账户协议和账户监管要求，在项目收益债券本息范围内全部用于债券偿债。在债券存续期内，发行人不得对项目及其收益设定抵押、质押等其他权利。
加速到期机制	本期债券设置加速到期机制，当出现启动加速到期条款的情形时，债权人应立即召开债券持有人会议，有权要求发行人提前清偿部分或全部债券本金。
主承销商/债权人代理人	方正证券承销保荐有限责任公司
托管人	中央国债登记结算有限责任公司
监管人	华夏银行股份有限公司重庆分行
项目可行性研究报告编制单位	重庆驰久投资咨询有限公司
专项意见编制单位	重庆市明科建设咨询有限公司
法律顾问	重庆学苑律师事务所
信用评级	中诚信国际信用评级有限责任公司

资料来源：中诚信国际整理

表2：募投项目概要

项目名称	重庆市南川区东街花园安居工程项目
实施主体	重庆市南川区博顺置业有限公司
投资概算	14.67 亿元
项目建设周期	24 个月
偿债资金来源	重庆市南川区东街花园安居工程项目收入来源为安置房销售、停车位销售和配套商业销售

资料来源：中诚信国际整理

根据募集说明书约定，“20 南川债/20 南川城投项目债”募集资金 10.00 亿元，全部用于重庆市南川区东街花园安居工程项目。募投项目总投资 14.67 亿元，截至 2024 年末，募投项目已完成工程建设，且已开始运营。

根据监管银行提供的募集资金使用情况说明及对账单，本期债券募集资金使用专户按照要求进行接收、储存及划转，且用于募投项目；跟踪期内，项目收入归集专户及偿债资金专户暂无资金流入和流出，债券本息兑付使用国开行账户进行，项目收入流水归集于重庆农村商业银行账户，中诚信国际后续将对此保持关注。

根据募集说明书交易结构设置，公司在华夏银行股份有限公司重庆分行开立专门用于本期债券募集资金的接收、存储及划转的募集资金使用专户和偿债资金专户。

经国家发展和改革委员会发改企业债券[2020]50号文核准，公司于2020年9月3日公开发行10.00亿元项目收益债券，扣除承销费用后，实际募集资金净额为99,252.00万元。根据华夏银行股份有限公司重庆分行于2025年6月出具的《2020年重庆市南川区东街花园安居工程项目项目收益债券募集资金使用情况说明》（以下简称“《说明》”），跟踪期间，募集资金使用专户无入账，偿债资金专户于2022年8月29日入账69,003,450.00元，备注:20南川城投项目债[2024006IB]兑息，并于2022年8月30日支出69,003,855.00元，用于支付2019年重庆市南川区东街花园安居工程项目项目收益债券利息及手续费。截至2025年3月31日，募集资金专户余额为67.54万元。

具体资金划转方面，根据华夏银行股份有限公司重庆分行出具的银行对账单（账号为：11256000000658129），该项募集资金于2020年9月3日已全部划入本期债券募集资金使用专户。截至2025年3月31日，募集资金合计99,252.00万元已按要求用于重庆市南川区东街花园安居工程项目，募集资金专户余额为67.54万元。

偿债资金专户方面（账号：11256000000658209），本期债券付息日为2021年至2026年每年的9月3日（如遇法定及政府指定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个工作日），本金兑付日为2023年至2026年每年的9月3日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个工作日），跟踪期内，公司偿债资金专户资金无资金流入和流出，截至2025年3月31日债券偿债资金专户余额为3,152.21元。根据《国家开发银行账户交易明细》，2024年8月，公司使用国家开发银行账户（账号：50000109000000011303，账户名称：重庆市南川区城市建设投资（集团）有限公司）内债务置换资金用于支付重庆市南川区东街花园安居工程项目项目收益债券本息。

项目收入归集专户方面（账号:11256000000658196），项目收入归集专户暂未启用，2024年募投项目实际产生收入3,324.83万元，项目流水归集于重庆农村商业银行账户（账号2603010120010003492和2613010120010002543）。

截至2025年3月末，现金流评估报告编制单位未对本项目发布新的现金流评估意见。受相关政策及市场环境的影响，项目实际现金流入均低于原预测值；中诚信国际将对项目未来收益和现金流入情况对公司偿债压力的影响保持关注。

中诚信国际采用覆盖比率来衡量债券信用风险大小，该比率反映了在各偿还时点上，项目现金流对预期还本付息资金的最低覆盖水平。如果该数值小于1.00，表示项目现金流不能完全覆盖当期预期还本付息资金，本期债券存在不能按时偿付的风险。

截至2025年3月末，现金流评估报告编制单位未对本项目发布新的现金流评估意见，故现金流测算假设沿用本期债券发行时出具的《专项意见》。本期债券发行金额为10.00亿元，发行成本6.90%，在债券存续期的第3年末至第6年末分别按债券发行总额的25%的比例等额偿还本金。截至2025年3月末，募投项目已进入运营期，2024年实现收入3,324.83万元，与预期收入有较大差距。房地产行业受宏观经济环境、国家调控政策、土地市场等因素影响明显；此外，商业

及停车位的销售较为依赖周边商业环境的发展，销售率或将有所波动。基于以上诸多因素，假定（1）息前税后净现金流中按预测水平的 50%进行加压；经营成本为刚性支出，在目前水平上保持不变；（2）2024 年可用偿债资金使用实际收入测算¹；（3）销售税金及附加及所得税根据收入的下降相应变化。在上述假定下，未来各期合计净现金流对债券还本付息的覆盖比率均不低于 0.56 倍，无法有效覆盖债券本息，将启动差补机制，由公司进行差额补足，各年偿债现金流测算如下：

表 3：测算现金流对债券本息的覆盖情况（万元、X）

债券存续期	息前税后净现金流（1）	可用偿债资金（2）	债券本息（3）	沉淀资金（4）	覆盖倍数（5）
2021	--	--	6,900.00	--	--
2022	--	--	6,900.00	--	--
2023	50,984.50	50,984.50	30,175.00	20,809.50	1.69
2024	48,783.94	67,768.44	28,450.00	39,318.40	2.38
2025	40,629.16	78,147.60	26,725.00	51,422.60	2.92
2026	29,673.51	79,321.11	26,725.00	52,596.10	2.97

注：1、(4)=(2)-(3)、(5)=(2)/(3)；2、经营期第 1 年，(2)=(1)，第 1 年以后，(2)_n=(1)_n+(4)_{n-1}；3、上表数据仅为预测性数据，实际发生数据以每年出具的项目跟踪报告为准；2、上表数据仅为预测性数据，实际发生数据以每年出具的项目建设跟踪报告为准。

资料来源：《专项意见》，中诚信国际整理

表 4：加压情况下测算现金流对债券本息的覆盖情况（万元、X）

债券存续期	息前税后净现金流（1）	可用偿债资金（2）	债券本息（3）	沉淀资金（4）	覆盖倍数（5）
2021	--	--	6,900.00	--	--
2022	--	--	6,900.00	--	--
2023	--	--	30,175.00	--	--
2024	3,324.83	3,324.83	28,450.00	--	0.12
2025	20,314.58	20,314.58	26,725.00	--	0.76
2026	14,836.76	14,836.76	26,725.00	--	0.56

注：1、(4)=(2)-(3)、(5)=(2)/(3)；2、经营期第 1 年，(2)=(1)，第 1 年以后，(2)_n=(1)_n+(4)_{n-1}；3、上表数据仅为预测性数据，实际发生数据以每年出具的项目跟踪报告为准；2、根据企业提供的《2020 重庆市南川区东街花园安居工程项目项目收益资金及相关账户使用情况说明》，上表数据仅为预测性数据，实际发生数据以每年出具的项目建设跟踪报告为准。

资料来源：《专项意见》，中诚信国际整理

中诚信国际关注到，重庆市南川区东街花园安居工程项目已完成工程建设，2024 年债券还本付息前净现金流与债券发行时的现金流评估意见出现较大偏差，中诚信国际将对项目未来各期债券还本付息前净现金流实际情况保持关注。

总体看来，公司募投项目运营期产生收入规模与预测差距较大，期间实际现金流出总额低于《专项意见》预测值，中诚信国际将对后续募投项目投入运营后的现金流覆盖情况对公司偿债压力的影响保持持续关注。

跟踪期内交易结构未发生变化，但跟踪期内，偿债资金专户及收入归集专户未按照交易结构约定使用，债券还本付息资金通过公司其他非监管账户支付。

本期债券的募集资金将划入公司开立的募集资金使用专户，该账户由监管银行监管，资金划出必须依照约定用途，即用于重庆市南川区东街花园安居工程项目。

本期债券还本付息的首要资金来源是重庆市南川区东街花园安居工程项目的项目收入，主要包

¹ 根据《国家开发银行账户明细》，2024 年公司获得国开行债券置换资金进行债务本金兑付，公司作为差额补偿人，偿债资金缺口部分由公司补足。

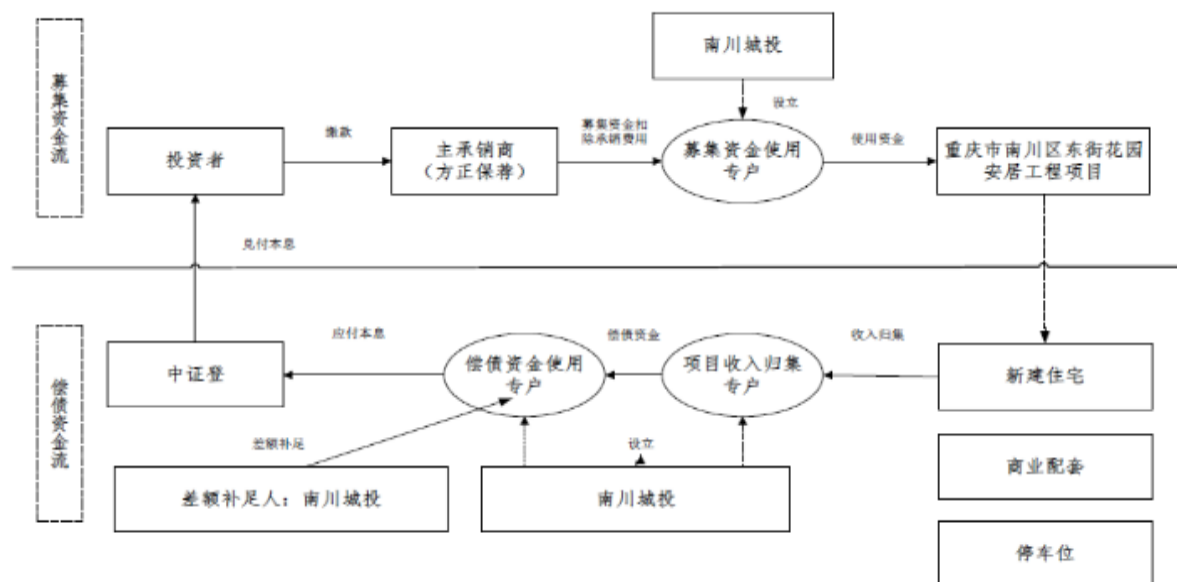
括新建安置房、配套商业附属建筑以及地下停车位销售收入。

项目运营期间所有收入全部进入项目收入归集专户。债券发行主体将项目收入从归集专户向偿债资金专户划转，作为债券偿债准备金。偿债准备金以待偿付的全部债券本息为限，划转次数和具体时点可由债券发行主体、债权代理人和监管银行根据项目收益实现特点约定，原则上每个计息年度不少于两次。跟踪期内，偿债资金专户及收入归集专户未按照约定实现资金流转。

南川城投是本期债券的发行人及差额补偿人。根据差额补偿协议，南川城投负责支付项目建设期间的债券利息。本期债券存续期内每期偿债资金专户内账户余额在当期还本付息日前 20 个工作日不足以支付本期债券当期本息时，南川城投按约定在付息日或兑付日 15 个工作日内补足偿债资金专户余额与应付债券本息的差额部分。

跟踪期内，本期项目收益债的交易结构未发生变化，但偿债资金专户及收入归集专户未按照约定启用。

图 1：交易结构图



资料来源：中诚信国际整理

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及展望》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11852?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，南川区区位优势明显，经济稳定增长，潜在的支持能力强；2024 年化债举措的推行取得阶段性成效但债务负担仍然较重，区内未发生负面舆情，整体再融资环境一般，后续债务化解及风险防范仍面临一定挑战。

南川区煤炭和铝土矿等矿藏资源丰富，下辖世界自然遗产和国家级 5A 级景区金佛山，旅游资源丰富。2024 年，南川区实现地区生产总值（GDP）501.02 亿元，同比增长 6.4%；同年人均 GDP 为 9.07 万元。2024 年，南川区实现一般公共预算收入 28.98 亿元，财政平衡率为 37.17%，财政自给能力较上年有所提升；税收收入占比为 41.48%，较上年显著下滑。政府性基金收入是南川区地方政府财力的重要补充，2024 年实现政府性基金收入 55.83 亿元。南川区政府债务规模近年来不断增加，2024 年末达到 231.86 亿元，其中一般债务 87.49 亿元，专项债务 144.37 亿元。再融资环境方面，随着成渝地区双城经济圈建设的推动，南川区加快同城化发展步伐，推动前期签约项目落地落实，叠加当地融资平台数量较多，区域债务负担整体较重。区域内城投企业融资主要依赖银行和直融等渠道，并保有一定非标融资规模；2024 年以来，一系列化债举措的推行取得一定成效，但区域债务压力依然较大，后续债务化解及风险防范仍面临一定挑战，区域内发债主体未出现公开债务违约事件，整体再融资环境一般。

表 5：近年来南川区经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	421.42	433.70	501.02
GDP 增速（%）	3.40	5.30	6.40
人均 GDP（万元）	7.37	7.71	9.07
固定资产投资（亿元）	195.26	211.84	229.82
一般公共预算收入（亿元）	22.72	26.50	28.98
政府性基金收入（亿元）	21.57	60.01	55.83
税收收入占比（%）	52.42	48.42	41.48
公共财政平衡率（%）	35.97	33.79	37.17
政府债务余额（亿元）	115.25	166.67	231.86

注：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%。

资料来源：南川区人民政府、南川区统计局网站，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，作为南川区最重要的城市建设主体，公司继续承担着南川区主要的基础设施、安置房建设和棚户区改造任务，业务竞争力较强；除政府类项目外，公司还继续经营较为多元化的市场化业务，部分板块收入保持增长。但值得注意的是，公司在建及拟建项目未来投资支出规模仍大，资金压力较突出；同时，棚改业务已完工，但尚未确认收入，项目回款情况值得关注。

表 6：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

类别	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建造合同收入	3.01	11.47	12.87	1.54	3.89	14.35	2.87	15.16	17.58
征地包干收入	12.92	49.23	7.42	23.96	60.73	29.68	2.70	14.26	31.72
销售商品收入	7.46	28.42	7.57	10.82	27.42	10.73	9.38	49.54	9.22
服务业务收入	2.36	9.01	31.72	2.67	6.77	24.55	3.57	18.85	21.01
其他	0.49	1.86	61.34	0.46	1.17	14.99	0.41	2.19	59.94

合计/综合	26.24	100.00	11.28	39.45	100.00	23.36	18.93	100.00	17.03
-------	-------	--------	-------	-------	--------	-------	-------	--------	-------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程建设板块，公司仍是重庆市南川区最重要的城市基础设施建设主体，承担着南川区基础设施建设、市政道路和保障房建设等项目的投资建设。公司成立工程部，承揽并实施区内重点建设项目，基础设施建设主要采取委托代建模式，具体为：公司按照南川区整体的规划部署，与南川区人民政府签订《工程项目代建合同》，以及与南川区新城开发建设管理委员会签订《工程建设项目代建合作协议书》，来组织实施管理城市基础设施建设项目，从而获取建造合同收入。公司根据工程项目的实际造价，确认工程项目的建设成本，并按照建设成本加成一定比例的收益确认建造合同收入。从业务开展情况来看，公司在建基础设施及安置房项目前期建设资金由公司垫付，尚需投资规模较大，且公司拟建项目投资规模较大，未来仍面临较大的资本支出压力。

表 7：截至 2025 年 3 月末公司主要在建基础设施建设项目情况（亿元）

项目名称	建设期间	计划总投资	已投资
K 线道路工程	2021-2025	4.95	1.14
人望坪贫困村提升工程	2022-2024	1.10	1.00
南川区百货公司片区安居工程	2020-2026	17.60	10.00
南川区文管所地块安居工程	2022-2026	10.97	8.23
南川区六角楼地块安居工程	2022-2026	11.92	10.25
南川区红茶厂地块安居工程	2021-2025	12.85	12.72
南川区硫磺四社安居工程	2021-2026	5.44	2.50
南川区城投学府里安居工程	2022-2025	17.00	12.92
南川区龚家塘地块安居工程	2021-2026	6.32	2.85
南川区景城乡融合发展连接道路工程	2019-2025	9.40	8.00
南川区社区养老服务建设项目（一期）	2024-2026	2.20	0.57
南川区滨河东路工程	2022-2025	0.09	0.07
南川区公安路改造工程	2019-2026	0.20	0.06
南川区南涪路改造工程	2022-2026	0.40	0.14
南川区广坝路道路工程	2020-2026	0.62	0.43
喀斯特国家生态公园休闲体验项目	2024-2026	1.80	0.20
水井山乐园项目	2024-2025	1.20	0.64
南川区水井山片区乡村振兴项目 1 号配套道路工程	2024-2024	0.30	0.24
盖石沟水库复建公路	2021-2024	0.05	0.05
南川区洪塘水库工程	2022-2026	8.96	6.28
南川区严家坝（华尔寺）水厂工程	2023-2025	3.73	3.36
南川区石莲水厂改造工程	2023-2025	0.03	0.03
城市内涝整治工程	2022-2025	0.58	0.38
南川区公共供水管网漏损治理工程（一期）	2023-2024	0.93	0.11
南川区土溪水厂改扩建及管网延伸工程（一期）	2023-2024	0.17	0.09
南川区城区供水一体化建设项目	2022-2024	1.91	1.89
合计	-	120.72	84.13

注：1、部分项目因建设进度不及预期，截至 2025 年 3 月末仍处于在建状态。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：截至 2024 年末公司拟建项目情况（万元）

项目名称	预计总投资
黄家湾加油站 LNG 项目	350.00
城区超（快）充站项目	180.00
重庆市南川区大有水厂工程	3,999.58
重庆市火灾调查技术中心南川分中心	240.00
楠竹山水厂工程	800.00
水江水厂扩建工程	1,200.00

南川区乡镇水厂管网改造及延伸工程（金山、三泉、石溪、水江及兴隆镇）	2,931.00
山王坪片区污水处理工程	40,000.00
山王坪片区综合服务中心	15,000.02
合计	64,700.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

棚改板块，公司是南川区棚户区改造项目最重要的承接主体，自 2017 年以来，公司就六角楼及广坝巷棚改项目、龚家塘及劳技校棚改项目和东街北街农贸市场片区棚户区等多个棚户区改造项目和政府相关部门签订了政府购买服务协议，其中：黄泥堡片区棚改项目 A 区（看守所）和黄泥堡片区棚改项目 B 区（矿机厂）的实施主体为子公司重庆坤唯实业有限公司（以下简称“坤唯实业”），硫磺大院棚户区改造项目的实施主体为子公司重庆市南川区禹光水务投资有限公司（以下简称“禹光公司”），其余项目实施主体均为公司本部。公司按购买服务协议约定投入资金对项目进行开发建设，项目建设资金来源于资本金和外部融资两部分，资本金比例约为 21%~28%，由公司自筹，外部融资部分由公司和国家开发银行、中国农业发展银行等金融机构签订专项贷款协议，取得专项授信，南川区财政局按协议分年度支付购买服务价款。截至 2024 年末，公司棚改项目均已完工，但尚未实现棚户区改造业务相关收入，需关注政府购买资金到位情况及对相应债务偿付的保障情况。

表 9：截至 2024 年末公司棚改项目情况（亿元）

项目名称	建设期间	总投资额	资本金比例	已投资额	购买服务金额	购买服务期限
东街大土粮站片区	2017~2021	12.74	21%	23.50	23.63	25 年
东街北街农贸市场片区棚户区	2017~2022	14.32	21%	14.16	26.66	25 年
渝南大道及北环路片区棚改项目	2018~2020	13.28	21%	15.74	18.81	20 年
龚家塘及劳技校棚改项目	2018~2023	15.18	21%	16.68	21.21	20 年
六角楼及广坝巷棚改项目	2018~2025	18.65	21%	24.12	26.09	20 年
土产公司片区棚改项目	2018~2021	9.07	21%	10.81	12.79	20 年
长远来游金佛片区棚改项目	2018~2025	10.08	21%	7.34	14.22	20 年
黄泥堡片区棚改项目 A 区（看守所）	2017~2020	10.80	28%	4.68	14.88	15 年
黄泥堡片区棚改项目 B 区（矿机厂）	2017~2021	5.88	27%	6.87	7.96	20 年
硫磺大院二期棚户区（城中村）危旧房改造项目	2017~2020	2.73	21%	1.50	3.86	20 年
东街百货公司片区棚改项目	2019~2021	12.94	21%	13.50	24.89	25 年
公路养护队等三个片区棚户区改造项目	2020~2023	7.30	22%	8.42	13.20	25 年
中心农贸市场片区棚户区改造项目	2019~2022	6.21	23%	8.32	11.40	25 年
合计	--	139.18	--	155.64	219.60	--

注：1、已投资额为审计报告数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

征地包干板块，为推进旧城改造，加大南川区土地市场建设开发力度，南川区人民政府与公司签署《征地包干协议》，委托公司及其子公司对街道集体土地组织实施征地拆迁安置补偿工作，按每亩固定费用支付征收及土地附着物清理等费用。土地整治发生的征地成本由公司支付，涉及到的相关税费由南川区政府代扣代缴。公司向南川区人民政府交回土地时应完成约定范围内的征地拆迁、安置补偿及地面上的所有建构附作物及青苗等拆除的全部工作，确保交地范围无乱搭乱建、无纠纷、无新增弃土，在约定时间内完成交地，根据审计认定的最终面积和协议约定的价格确定收入。2024 年，公司实现征地包干收入 2.70 亿元，同比大幅下降，主要系龙济大道延伸路项目、新城区龙济二路“K1+900-K2+740”路段项目、凤嘴江书画院至高架桥段休闲景观工程项目投入与结算较少所致。2023 年审计报告采用追溯重述法对前期财务数据进行差错更

正，因存货中存在无实际可辨认的土地，调减 2022 年末存货中土地资产账面价值 32.52 亿元。截至 2024 年末，公司存货中土地使用权面积为 3.34 万平方米，账面价值合计为 0.91 亿元。

其他业务，公司销售商品业务包含房屋销售业务和汽油、天然气、润滑油、钢筋水泥等建筑材料以及电费、水费等。2022~2024 年，公司分别实现销售商品收入 7.46 亿元、10.82 亿元和 9.38 亿元。房屋销售方面，公司房地产开发业务按照市场化模式运作，通过“招拍挂”方式取得土地进行投资开发，自筹资金进行房地产开发建设，建设内容包括住宅及配套商业地产。商业地产项目完成后，一部分出售，一部分自持并出租产生收入；住宅项目主要通过销售实现资金一次性回流。此外，公司部分安置房项目定向安置后，可通过剩余房源及配套商业、车库等出售获取房屋销售收入。2024 年，公司实现房屋销售收入 8.33 亿元，主要为东城花园、南锦园项目、花山南苑 A 区建设项目（三所一队片区棚户区改造）和东街花园项目等；公司销售汽油、天然气、润滑油、钢筋水泥等建筑材料以及电费、水费等，2024 年实现 1.04 亿元。

公司服务业务收入主要由污水处理收入、物业收入、租赁收入、检测收入、水电安装维修收入和安保服务收入等构成。随着子公司业务规模的逐步扩大，近年来服务业务逐年上升，2022~2024 年，公司服务业务收入分别为 2.36 亿元、2.67 亿元和 3.57 亿元。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司资产规模持续增长但资产质量一般；受益于政府的支持，公司实收资本有所增长，所有者权益较为稳定；公司债务规模高企，财务杠杆水平偏高，资本结构仍有待优化；受益于政府补助的大幅提升，EBITDA 大幅增长，但 EBITDA 和经营活动净现金流对利息的保障能力仍较弱，非受限货币资金无法有效覆盖短期债务，仍面临一定的短期偿债压力。

资本实力与结构

跟踪期内，公司仍作为南川区最重要的基础设施建设主体，在区内具有较高的地位。公司主要从事基础设施、安置房建设和棚户区改造业务，资产主要由上述业务形成的货币资金、存货、投资性房地产和固定资产等构成，并仍呈现以流动资产为主的资产结构，2024 年末流动资产的比重为 65.26%，且公司未来仍将保持这一业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。公司应收账款 2024 年末大幅上升，主要系公司收购重庆市南川区兴南建设开发有限公司（以下简称“兴南建设”）55%股权²并并表，致使新增应收重庆市南川区财政局征地包干款 15.70 亿元；其他应收款主要为对重庆川南房地产开发有限公司、重庆悦鸿建设发展有限公司、重庆市南川区惠农文化旅游发展集团有限公司、重庆南鸥置业有限公司、重庆园业实业（集团）有限公司等的往来款，跟踪期内小幅下降；公司存货规模较大，主要由开发成本、合同履约成本、土地等构成，2024 年末较 2023 年初小幅增长，主要系征拆项目及代建项目投入增加所致；跟踪期内，公司长期股权投资小幅下降主要系并表兴南建设所致。公司无形资产小幅增加主要系公司外购部分土地使用权所致。跟踪期内，公司在建工程小幅下降，主要系部分项目转入固定资产所致。其他非流动资产大幅增长主要系子公司一年以上或超过一个正常营业周期的合同资产（养老服务中心 20 年经营权、户外广告位 38 年经营权、教委所属城区经营性门面等）大幅增长所

² 根据《股权及债权转让协议》，交易成交价款金额 5.52 亿元，其中兴南建设 55%股权成交金额 1.94 亿元，兴南建设债权成交金额 3.58 亿元。

致。同时，公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，截至 2024 年末，公司存量货币资金为 6.45 亿元，受限货币资金为 0.19 亿元，主要为保证金。流动性上，公司资产以存货和固定资产为主，但存货中仍有大量未结算项目，其回款情况依赖于南川区政府财力状况及结算安排，相应的变现能力有限；收益性上，公司拥有一定规模的投资性房地产及公共停车位收费经营权，贡献的现金流规模有限，收益性一般。整体来看，公司资产质量不佳。

跟踪期内，公司债务规模小幅增长，短期债务占比有所下降，有息债务主要由银行借款、公司债券及少量非标融资构成，受益于化债政策的支持，跟踪期内公司获得大量银行资金用于置换非标借款，非银金融机构贷款和银行贷款的规模及占比此消彼长，期限结构及债务构成有所优化。截至 2024 年末，公司资产负债率及总资本化比率分别为 69.63% 和 63.56%，财务杠杆水平较高。跟踪期内，公司实收资本小幅增长，主要系重庆市南川区国有资产监督管理委员会注入注册资本金及南川区财政局回购中国农发重点有限公司股权所致；资本公积小幅下降，主要系参股公司重庆市南川区惠农文化旅游发展集团有限公司所有者权益变动减少资本公积 1.98 亿元所致。受上述因素共同影响，公司所有者权益小幅下降。

表 10：截至 2024 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类别	金额	1 年以内到期	1 年到 3 年到期	超过 3 年
债券	43.42	11.40	32.02	--
银行贷款	250.53	14.80	21.64	214.09
非银行金融机构贷款	11.46	7.27	0.16	4.03
合计	305.41	33.47	53.82	218.12

注：1、公司到期债务分布为融资口径数据与财务口径有所差异；2、尾数差异系四舍五入所致。

现金流及偿债能力

公司经营活动净现金流跟踪期内有所下降，主要由于当年城市基础设施建设、土地开发整理结算款、房屋销售等收入以及收回的往来款下降，经营活动获现能力仍较为一般，对利息的保障能力总体较弱。公司投资活动主要为基础设施建设等投资支出，2024 年投资缺口有所扩大；跟踪期内，公司主要通过银行借款、债券融资和股东支持来弥补投资活动现金流缺口并满足债务本息的偿付需求。2024 年，公司仍保持较大的对外融资力度，当年取得借款收到的现金为 70.38 亿元，当年偿还债务支付的现金为 49.91 亿元，筹资活动现金净流入 4.68 亿元。2024 年，公司 EBITDA 大幅增长，主要系当期收到政府补助（8.18 亿元）大幅增加所致，但因公司债务规模较高，EBITDA 对债务本息的保障能力仍较弱。此外，截至 2024 年末，公司非受限货币资金无法有效覆盖短期债务，公司仍面临一定的短期偿债压力。

近年来公司经营活动净现金流保持净流入状态，截至 2024 年末非受限货币资金为 6.25 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 413.02 亿元，其中尚未使用授信额度为 53.99 亿元，具备一定的流动性。此外，南川区各国有企业间可进行临时资金拆借，亦可为公司提供一定的流动性支持，但需持续关注政府政策及融资环境变化对公司再融资能力的影响。

表 11：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2022	2023	2024
货币资金	14.19	13.48	6.45
其他应收款	17.42	25.50	23.40

应收账款	10.49	1.22	17.25
存货	297.44	321.19	324.59
长期股权投资	3.71	62.30	59.55
投资性房地产	43.68	43.65	43.03
固定资产	55.82	41.61	42.76
在建工程	18.79	26.97	23.37
无形资产	5.98	15.98	19.55
其他非流动资产	--	1.00	10.54
资产总计	498.08	562.86	576.81
经调整的所有者权益合计	134.30	175.44	175.18
总债务	280.19	291.23	305.60
短期债务占比	23.65	19.82	15.85
资产负债率	73.04	68.83	69.63
总资本化比率	67.60	62.41	63.56
经营活动产生的现金流量净额	2.71	11.96	5.17
投资活动产生的现金流量净额	-29.33	-6.95	-15.38
筹资活动产生的现金流量净额	27.41	-6.72	4.68
收现比	0.62	0.70	0.86
EBITDA	4.76	5.63	8.97
EBITDA 利息保障倍数	0.43	0.28	0.41
经营活动净现金流利息保障倍数	0.25	0.60	0.24
非受限货币资金/短期债务	0.21	0.20	0.13

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2024 年末，公司受限资产合计为 68.37 亿元，占当期末总资产的比重为 11.85%，主要包括因抵押受限的固定资产 7.33 亿元、投资性房地产 39.77 亿元、存货 16.83 亿元、在建工程 3.80 亿元、无形资产 0.31 亿元、应收账款 0.11 亿元、其他非流动资产 0.01 亿元及冻结的货币资金 0.19 亿元，存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，截至 2024 年末，公司对外担保余额为 38.48 亿元，占同期末净资产的比例为 21.97%³，被担保单位主要系南川区国有企业，区域内互保情况较多，需关注潜在的或有负债风险。

此外，截至 2025 年 6 月 9 日，公司被纳入执行人名单，执行案号（2025）渝 0116 执 5263 号，执行标的 38.65 万元，主要系子公司重庆市南鸿建筑工程有限责任公司与泸州发展华西绿色建材有限公司的买卖合同纠纷。根据《重庆市江津区人民法院结案通知书》，上诉案件已执行完毕，于 2025 年 6 月 25 日结案。

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 2025 年 4 月，母公司有 23 笔已结清关注类贷款记录，其中：国家开发银行 18 笔，2017 年 8 月 24 日前已全部结清；中国农业银行 3 笔，2016 年 3 月 9 日之后已全部结清；重庆农村商业银行和重庆银行各 1 笔，分别于 2014 年 7 月 10 日和 2012 年 7 月 1 日结清。根据上述 4 家银行提供的关注类贷款说明，国家开发银行与重庆银行的关注类贷款主要系行内贷款分类标准要求所致；中国农业银行的关注类贷款主要系按审计机构德勤会计师事务所的风险提示，将南川区的贷款项目全部列为关注类所致；重庆农村商业银行的关注类贷款主要系参照中国农业银行的关注类贷款，行内贷款分类要

³ 公司对外担保具体情况见附三。

求分类级别不高于同业所致。除此之外，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在报告期以前发生且当前未结清的违约事件。

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，并认为流动性、特殊事项等方面对公司基础信用评估等级基本无影响，但跟踪期内，公司会计信息质量有待提高，且子公司存在被执行人事件及存在高管人员变动情况，内部治理管控水平需进一步提升，综合考虑，ESG 对公司基础信用评估等级产生一定负面影响。

流动性评估

近年来公司经营活动净现金流保持净流入状态，截至 2024 年末非受限货币资金为 6.25 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 413.02 亿元，其中尚未使用授信额度为 53.99 亿元，具备一定的流动性。此外，南川区各国有企业间可进行临时资金拆借，亦可为公司提供一定的流动性支持，但需持续关注政府政策及融资环境变化对公司再融资能力的影响。综上所述，公司流动性偏紧，未来一年流动性来源受区域融资环境和自身融资能力影响较大。

ESG 分析⁴

中诚信国际认为，公司近年来未发生劳动诉讼事项、安全生产事故或产品质量事故，职能定位明确，但跟踪期内，公司会计信息质量有待提高，且子公司存在被执行人事件及存在高管人员变动情况，内部治理管控水平需进一步提升，综合考虑，ESG 下调一个子级。

环境方面，公司在项目建设过程中可能会发生安全事故以及环境污染问题，因此公司对于生产安全、生态环境保护方面高度注重，跟踪期内未受到相关监管处罚；截至目前，公司在资源管理、可持续发展等方面表现较好。

社会方面，公司近三年及一期未发生一般事故以上的安全生产事故，也未出过产品责任事件，但需关注行业上下游供应链暴露的潜在风险，同时在客户责任、社会贡献等方面的表现有待改善。

治理方面，公司职能定位明确，对下属子公司在战略发展、投融资等方面均可实际管控，但跟踪期内，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）因公司 2022 年度审计项目质量问题接受监管处罚，新聘请的审计机构中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年审计报告进行了审计，并采用追溯重述法对 2022 年财务数据进行差错更正，一定程度上反映了公司财务处理规范性不足，会计信息质量有待提高。此外，公司注销 18 家子（孙）公司、子公司存在被执行人事件及存在高管人员变动情况，后续内部治理管控水平需进一步提升。

外部支持

随着成渝地区双城经济圈建设的推动，南川区加快同城化发展步伐，积极推动中心城区更多经

⁴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。

济、教育、医疗、旅游、康养等功能向南川转移，南川未来面临良好的发展机遇，经济实力稳步增长，但同时固定资产投资及城市更新等推升了南川区政府资金需求，政府融资规模不断增加，且区域内融资平台较多，城投债务较多，考虑城投债务后的债务率在全市处于较高水平，关注高债务负担对政府对企业支持和企业融资状况的潜在制约。公司作为南川区最重要的城市建设主体，在区内具有较高的地位，职能定位明确，业务专营性突出，区域重要性很强。公司由重庆市南川区国有资产监督管理委员会直接控股，股权结构和业务开展均与南川区政府具有高度的关联性。2024 年公司在股权划转、资产注入和政府补助等方面得到当地政府的大力支持。综上，跟踪期内南川区政府具备较强的支持能力，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来较强的外部支持。

跟踪债券信用分析

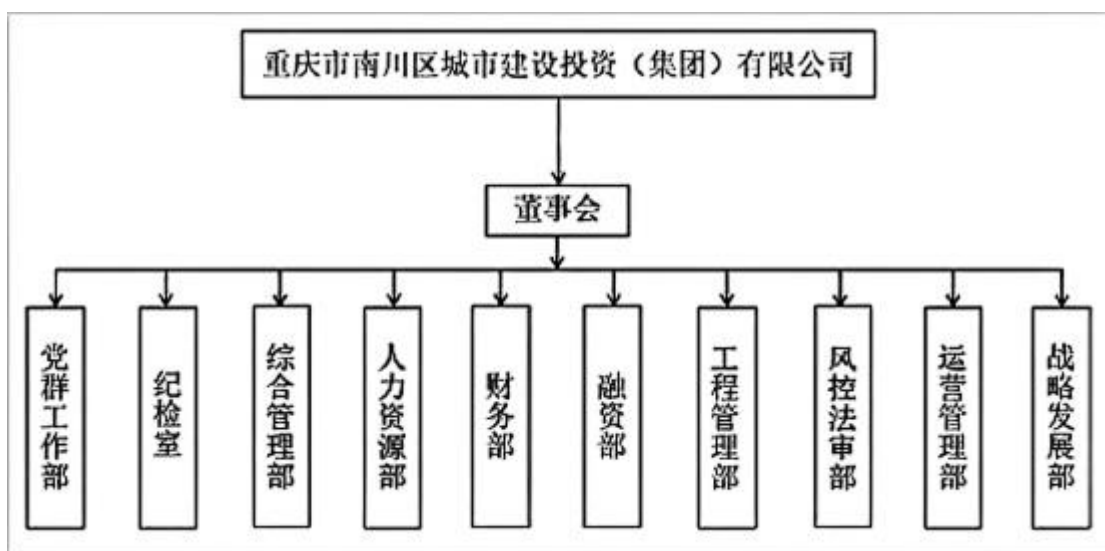
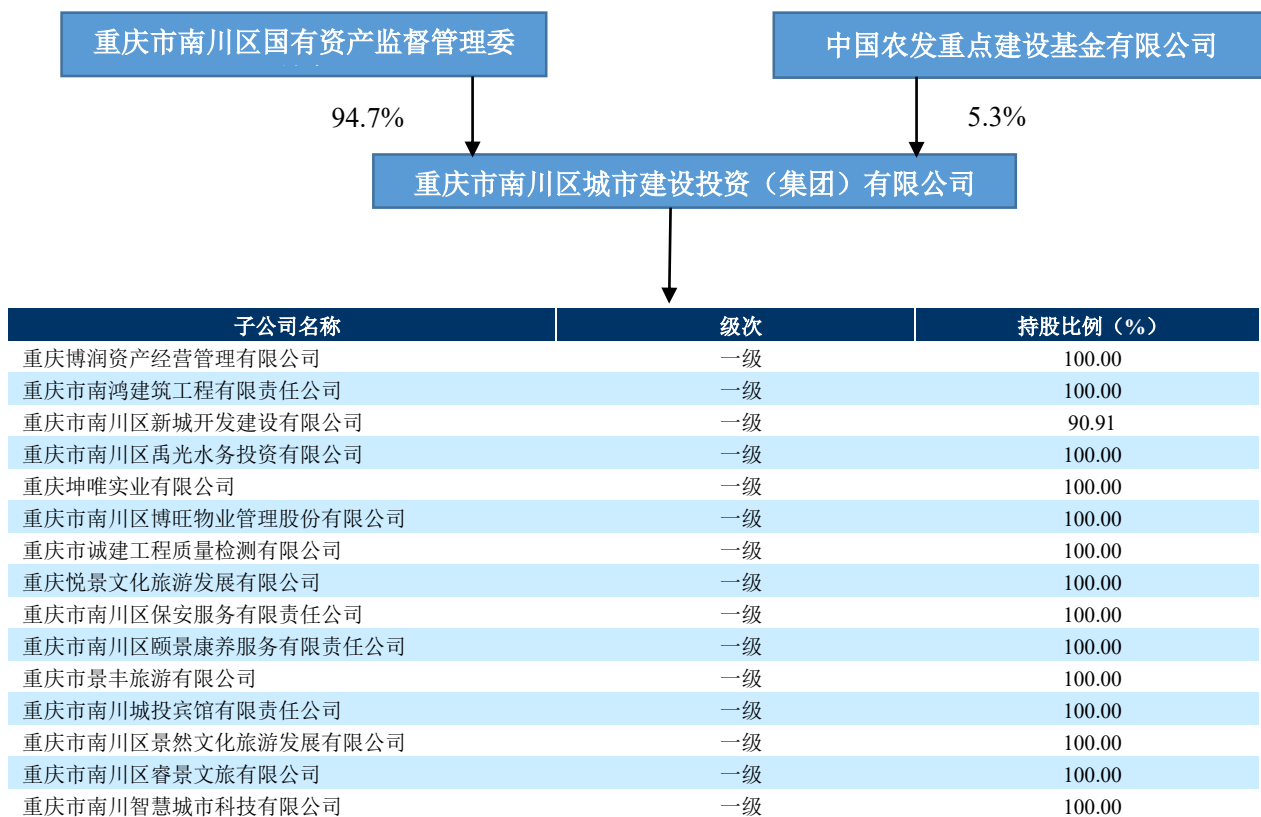
“20 南川债/20 南川城投项目债”募集资金 10.00 亿元，全部用于重庆市南川区东街花园安居工程项目。截至 2025 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕。

“20 南川债/20 南川城投项目债”设置差额补偿机制，由公司自身作为本期债券的差额补偿人，当本期债券募投项目收入无法覆盖债券本息时，将由其承担差额补足义务。本期债券设置加速到期条款，若公司触发加速到期条款，会给公司带来一定偿债压力。募投项目产生的收益和公司良好的营业收入是本期债券的主要偿债来源；债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，虽然债务规模不断扩大，且本期债券需在第 3~6 个计息年度末分别偿还债券本金的 25%，但考虑到公司外部支持有力，债券本金偿还压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持“20 南川债/20 南川城投项目债”的债项信用等级为 **AA**。

附一：重庆市南川区城市建设投资（集团）有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

附二：重庆市南川区城市建设投资（集团）有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024
货币资金	141,888.41	134,795.51	64,472.41
非受限货币资金	136,128.14	113,976.34	62,547.04
应收账款	104,928.81	12,224.89	172,532.22
其他应收款	174,199.84	254,976.53	234,025.57
存货	2,974,423.87	3,211,868.23	3,245,854.43
长期投资	38,491.02	626,631.08	602,028.82
在建工程	187,893.48	269,706.38	233,689.98
无形资产	59,832.54	159,801.60	195,486.89
总资产	4,980,818.58	5,628,615.51	5,768,101.73
其他应付款	238,409.50	382,480.34	415,357.01
短期债务	662,646.50	577,139.48	484,244.90
长期债务	2,139,227.17	2,335,123.10	2,571,719.62
总债务	2,801,873.67	2,912,262.58	3,055,964.53
总负债	3,637,853.28	3,874,228.69	4,016,286.15
利息支出	110,716.99	197,895.25	217,428.75
经调整的所有者权益合计	1,342,965.30	1,754,386.82	1,751,815.57
营业总收入	262,425.16	394,557.59	189,289.04
经营性业务利润	3,712.74	37,634.42	25,449.63
其他收益	16,337.49	1,807.79	81,828.63
投资收益	8,786.17	-10,268.59	6,799.15
营业外收入	196.27	231.19	162.93
净利润	9,390.54	8,609.41	22,128.14
EBIT	21,912.68	37,595.34	69,818.59
EBITDA	47,565.17	56,347.60	89,681.65
销售商品、提供劳务收到的现金	163,115.79	277,773.90	162,938.83
收到其他与经营活动有关的现金	52,558.83	593,229.80	605,588.86
购买商品、接受劳务支付的现金	158,151.12	364,290.64	462,768.99
支付其他与经营活动有关的现金	12,752.96	346,057.86	210,794.39
吸收投资收到的现金	121,046.50	3.75	20,000.00
资本支出	297,114.53	155,387.86	174,542.73
经营活动产生的现金流量净额	27,142.02	119,593.79	51,659.93
投资活动产生的现金流量净额	-293,305.93	-69,541.07	-153,843.74
筹资活动产生的现金流量净额	274,087.65	-67,177.02	46,751.04
现金及现金等价物净增加额	7,923.74	-17,124.30	-55,432.77
财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率(%)	11.28	23.37	17.03
期间费用率(%)	14.35	11.23	41.03
应收类款项/总资产(%)	5.60	4.75	7.05
收现比(X)	0.62	0.70	0.86
资产负债率(%)	73.04	68.83	69.63
总资本化比率(%)	67.60	62.41	63.56
短期债务/总债务(%)	23.65	19.82	15.85
经营活动净现金流利息保障倍数(X)	0.25	0.60	0.24
总债务/EBITDA(X)	58.91	51.68	34.08
EBITDA/短期债务(X)	0.07	0.10	0.19
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.43	0.28	0.41

注：1、中诚信国际根据中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 年度审计报告，其中 2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将“长期应付款”和“其他非流动负债”中的有息债务调整至长期债务计算，将“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务计算；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，调整项为 0；4、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，特此说明。

附三：重庆市南川区城市建设投资（集团）有限公司对外担保明细（截至 2024 年末）

序号	担保对象	担保起始日	担保到期日	担保余额（万元）
1	重庆园业实业有限公司	2022.1.5	2028.12.30	13,500.00
2	重庆园业实业有限公司	2021.12.31	2028.12.30	13,500.00
3	重庆园业实业有限公司	2018.1.2	2026.12.21	2,399.44
4	重庆园业实业有限公司	2017.7.28	2026.12.21	8,489.00
5	重庆园业实业有限公司	2017.9.19	2026.12.21	2,596.87
6	重庆园业实业有限公司	2024.4.16	2034.4.11	2,803.95
7	重庆园业实业有限公司	2024.4.12	2034.3.20	5,318.93
8	重庆园业实业有限公司	2024.4.12	2034.3.20	7,566.46
9	重庆园业实业有限公司	2023.5.6	2027.5.6	13,300.00
10	重庆园业实业有限公司	2020.7.31	2034.1.20	9,500.00
11	重庆园业实业有限公司	2023.3.29	2025.3.27	6,000.00
12	重庆园业实业有限公司	2023.5.12	2025.5.7	9,000.00
13	重庆园业实业有限公司	2021.1.5	2028.11.2	29,500.00
14	重庆园业实业有限公司	2022.3.18	2047.3.17	4,650.00
15	南川区博汇荣贸易有限公司	2024.2.29	2026.2.28	9,400.00
16	南川区博汇荣贸易有限公司	2024.4.16	2027.4.15	12,750.00
17	南川区博汇荣贸易有限公司	2024.4.16	2025.10.15	50.00
18	南川区博汇荣贸易有限公司	2024.4.16	2026.10.15	50.00
19	南川区博汇荣贸易有限公司	2024.4.16	2026.4.15	50.00
20	南川区博汇荣贸易有限公司	2024.4.16	2025.4.15	50.00
21	南川区昌达交通投资有限公司	2022.4.8	2025.4.5	537.45
22	重庆市龙川建筑工程有限公司	2023.11.9	2026.11.09	9,600.00
23	重庆市龙川建筑工程有限公司	2024.1.23	2026.11.09	2,400.00
24	重庆市龙川建筑工程有限公司	2024.1.23	2026.11.09	800.00
25	重庆市南川区水江投资股份有限公司	2023.12.29	2026.12.29	1,000.00
26	重庆园业实业有限公司	2023.12.29	2026.12.29	1,000.00
27	重庆市金瀚投资开发有限公司	2018.12.28	2037.5.8	10,124.00
28	重庆市金瀚投资开发有限公司	2019.6.25	2037.5.8	3,744.00
29	重庆市金瀚投资开发有限公司	2017.5.19	2037.5.8	22,344.00
30	重庆市金瀚投资开发有限公司	2020.1.19	2037.5.8	2,342.00
31	重庆市金瀚投资开发有限公司	2019.1.31	2037.5.8	5,248.00
32	重庆市金瀚投资开发有限公司	2019.12.19	2037.5.8	1,158.00
33	重庆市联航投资开发有限公司	2020.3.23	2036.8.22	14,375.00
34	重庆市联航投资开发有限公司	2019.4.30	2036.8.22	14,375.00
35	重庆市联航投资开发有限公司	2016.9.28	2036.8.22	12,504.00
36	重庆市联航投资开发有限公司	2016.12.19	2036.8.22	12,933.00
37	重庆市联航投资开发有限公司	2018.3.29	2036.8.22	10,058.00
38	重庆市联航投资开发有限公司	2020.4.30	2036.8.22	22,005.00
39	重庆市南川区惠农文化旅游发展集团有限公司	2024.1.10	2027.1.8	15,180.00
40	重庆市南川区惠农文化旅游发展集团有限公司	2024.11.11	2029.11.7	12,150.00
41	重庆市南川区南庆建筑工程股份有限公司	2022.9.29	2025.9.29	3,604.72
42	重庆市南川区泰平建设开发有限公司	2023.12.22	2026.12.22	2,220.00
43	重庆市南川区泰平建设开发有限公司	2024.1.24	2027.1.24	1,480.00
44	重庆市南川区泰平建设开发有限公司	2024.2.6	2027.2.6	3,700.00
45	重庆山水都市旅游开发有限公司	2021.12.24	2026.12.24	2,173.59
46	重庆山水都市旅游开发有限公司	2021.10.29	2025.10.29	2,500.00
47	重庆山水都市旅游开发有限公司	2022.2.28	2025.2.23	13,750.00
48	重庆山水都市旅游开发有限公司	2024.5.21	2025.5.20	4,900.00
49	重庆山水都市旅游开发有限公司	2024.9.18	2027.8.29	13,750.00
50	重庆山水都市旅游开发有限公司	2024.8.30	2027.8.29	3,000.00
51	重庆市南川区惠农文化旅游发展集团有限公司	2024.7.22	2034.6.20	1,058.32
52	重庆市南川区惠农文化旅游发展集团有限公司	2024.7.22	2034.6.20	1,058.32
53	重庆南鸥置业有限公司	2023.9.26	2025.8.30	7,240.00
--	合计	--	--	384,787.05

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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
	资产负债率	负债总额/资产总额
	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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	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-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
现金流	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
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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”；3、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。

附五：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