

重庆渝开发股份有限公司
及其发行的 16 渝开发 MTN001 与 19 渝债 01

跟踪评级报告

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2021)100047】

评级对象: 重庆渝开发股份有限公司及其发行的 16 渝开发 MTN001 与 19 渝债 01

	16 渝开发 MTN001	19 渝债 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:	AA/稳定/AAA/2021 年 5 月 19 日	AA/稳定/AAA/2021 年 5 月 19 日
前次跟踪:	AA/稳定/AAA/2020 年 4 月 22 日	AA/稳定/AAA/2020 年 4 月 22 日
首次评级:	AA/稳定/AAA/2016 年 8 月 17 日	AA/稳定/AAA/2019 年 3 月 25 日

主要财务数据及指标

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	12.20	12.00	5.12	6.98
刚性债务	14.84	13.53	22.93	23.67
所有者权益	28.17	30.98	31.52	31.25
经营性现金净流入量	3.39	1.59	-15.46	1.40
发行人合并数据及指标:				
总资产	65.71	65.02	76.42	79.78
总负债	31.07	27.67	38.07	41.64
刚性债务	14.89	13.53	22.93	23.67
所有者权益	34.64	37.35	38.35	38.13
营业收入	5.40	8.66	6.24	0.43
净利润	0.44	2.72	1.35	-0.22
经营性现金净流入量	5.29	1.62	-14.15	0.71
EBITDA	1.78	4.71	2.71	-
资产负债率[%]	47.28	42.55	49.81	52.20
权益资本与刚性债务 比率[%]	232.61	276.06	167.24	161.12
流动比率[%]	189.52	266.59	199.40	189.25
现金比率[%]	59.10	87.93	35.10	34.96
利息保障倍数[倍]	1.25	5.75	2.15	-
净资产收益率[%]	1.26	7.55	3.57	-
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	26.07	6.98	-54.79	-
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	11.31	41.87	-41.86	-
EBITDA/利息支出[倍]	2.00	6.72	2.89	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.33	0.15	-
担保方数据:				
	2017 年	2018 年	2019 年	
总资产	1,547.55	1,574.71	1,560.24	
营业收入	25.20	20.54	27.35	
资产负债率[%]	43.87	40.15	36.83	
经营性现金净流入量	69.33	68.38	125.49	

注:根据渝开发经审计的 2018-2020 年度及 2021 年第一季度财务数据整理、计算;担保方数据根据重庆城投经审计的 2017-2019 年度财务数据整理、计算。

分析师

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

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

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“本评级机构”)对重庆渝开发股份有限公司(简称“渝开发”、发行人、该公司或公司)及其发行的 16 渝开发 MTN001 与 19 渝债 01 的跟踪评级反映了 2020 年以来渝开发在股东支持、财务结构及债券担保方面保持优势,同时也反映了公司在市场地位和市场环境方面持续面临风险,在投融资方面面临的压力有所加大。

主要优势:

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

主要风险:

- **业务规模不大且区域集中度高。**渝开发经营业务主要集中于重庆市,其主业经营状况易受区域内房地产政策及市场环境变化影响。同时由于地产开发业务规模不大,公司现金流状况及经营业绩易受项目开发、销售及结转周期等因素影响,盈利呈现一定波动。
- **项目投融资压力。**渝开发在建及拟建房地产开发项目后续待投入金额较大,同时公司仍有拿地计划,公司面临较大的投融资压力。
- **2021 年一季度经营亏损。**2021 年一季度渝开发结转房地产项目收入较少,同时日常性支出相对刚性,导致当期经营亏损,净利润为-0.22 亿元。

➤ 未来展望

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

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



重庆渝开发股份有限公司

及其发行的 16 渝开发 MTN001 与 19 渝债 01

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照重庆渝开发股份有限公司 2016 年度第一期中期票据（简称“16 渝开发 MTN001”）与重庆渝开发股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（简称“19 渝债 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据渝开发提供的经审计的 2020 年与 2021 年第一季度财务报表及相关经营数据，对渝开发的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2016 年 11 月取得在银行间交易商协会注册的 3.30 亿元中期票据发行额度批复（中市协注[2016]MTN514 号），16 渝开发 MTN001 于 2016 年 12 月成功发行，发行规模 3.30 亿元，期限为 5 年，重庆市城市建设投资(集团)有限公司（简称“重庆城投”）为 16 渝开发 MTN001 本息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，债券募集资金用于归还银行借款及补充流动资金。公司于 2019 年 4 月取得证监会关于公司注册发行公司债券的批复（证监许可[2019]794 号），于 2019 年 7 月成功发行 19 渝债 01，发行规模为 3.79 亿元人民币，债券期限为 3+2 年，附第三年末发行人赎回选择权、发行人调整票面利率选择权和投资人回售选择权，重庆城投为 19 渝债 01 本息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，发行利率为 3.95%，募集资金用于偿还债务。

截至 2021 年 4 月末，该公司待偿还债券本金余额共计 7.09 亿元，付息情况正常。其中，16 渝开发 MTN001 即将于 2021 年 12 月到期，待偿还本金余额合计 3.30 亿元。

图表 1. 公司注册发行债务融资工具概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限	发行利率 (%)	起息日期	注册额度/注册时间	本息兑付情况
16 渝开发 MTN001	3.30	5 年	4.40	2016.12.01	3.30 亿元/2016 年 11 月	付息正常
19 渝债 01	3.79	3+2 年	3.95	2019.07.16	3.79 亿元/2019 年 4 月	付息正常

资料来源：渝开发

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2021年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅

压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

(2) 行业因素

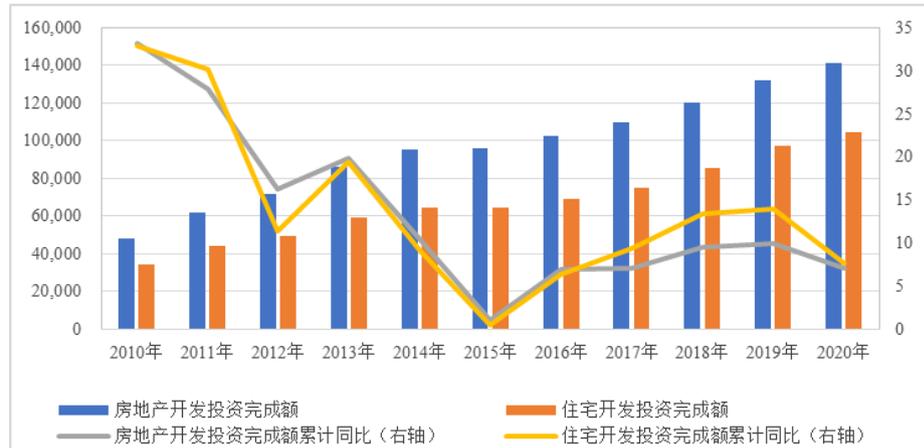
2020 年房地产开发投资保持正增长，下半年来持续提升的市场热度抵消了前期疫情影响，全年房地产市场销售呈现量增价涨的态势。近年国家对房地产调控坚持“房住不炒”定位，落实因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制。近期房地产市场融资环境持续收紧，在弱化市场预期的同时或亦弱化按揭贷款便利程度，预计未来住宅销售去化压力加大。同时收紧的外部融资环境也加快了资金及项目资源向高等级信用资质房企集聚的步伐，行业竞争格局日益分化，集中度将继续提升，中小房企面临挑战。在销售承压、大额到期债务待偿、增量融资受限的预估情境下，预计 2021 年全行业流动性风险将进一步提升，高杠杆、高负债的房企将面临很大的信用风险暴露可能性。

A. 行业概况

经过多年发展，房地产业已成为我国经济的主要支柱性产业之一。2010-2019 年我国房地产开发投资完成额从 4.83 万亿元升至 13.22 万亿元，其中住宅开发投资完成额从 3.40 万亿元升至 9.71 万亿元，占比保持在 70% 上下。2020 年一季度受新冠肺炎疫情影响行业运行基本停滞，房地产开发投资增速为-7.70%。随着 3 月份全国各地陆续复工复产，二季度起各企业加快了建设进

度，6月全国房地产开发投资累计同比由负转正。2020年全年我国房地产开发投资完成额为14.14万亿元，同比增长7.0%。其中，住宅开发投资完成额为10.44万亿元，同比增长7.6%，相比2019年，增速有所收窄。从各地区¹开发投资增长情况看，东部地区增长7.6%，中部地区增长4.4%，西部地区增长8.2%，东北地区增长6.2%。

图表 2. 2010-2020 年我国房地产投资情况（单位：亿元，%）



资料来源：国家统计局

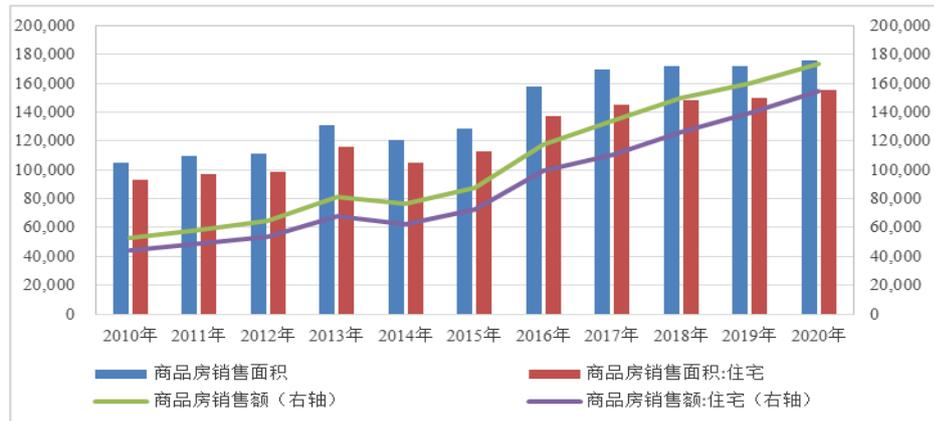
近两年我国商品房销售面积呈窄幅波动态势。2017-2019年我国商品房销售面积分别为16.94亿平方米、17.17亿平方米和17.16亿平方米，增速分别为7.7%、1.3%和-0.1%。2019年我国商品房销售面积出现负增长，但销售均价小幅提升，销售额仍有所增长，全年商品房销售额为15.97万亿元，同比增长6.5%，其中住宅销售额增长10.3%。进入2020年，一季度因疫情原因销售受到较大冲击，当期全国商品房销售面积21,978万平方米，同比下降26.3%，其中住宅销售面积下降25.9%；商品房销售额20,365亿元，下降24.7%，其中住宅销售额下降22.8%。二季度商品房销售出现了恢复性增长，降幅逐月收窄，三、四季度房地产市场热度持续提升，全年销售指标小幅增长。2020年全年我国商品房销售面积为17.61亿平方米，同比增长2.6%；其中住宅销售面积增长3.2%，办公楼销售面积下降10.4%，商业营业用房销售面积下降8.7%。同期我国商品房销售额为17.36万亿元，同比增长8.7%，其中住宅销售额增长10.8%，办公楼销售额下降5.3%，商业营业用房销售额下降11.2%。分地区看，东部地区商品房销售面积同比增长7.1%，销售额增长14.1%；中部地区商品房销售面积下降1.9%，销售额增长1.0%；西部地区商品房销售面积增长2.6%，销售额增长5.1%；东北地区商品房销售面积下降5.8%，销售额下降1.5%。根据Wind数据显示，2020年百城²住宅价格指数同比增长3.46%。与2019年12月相比，

¹ 各地区分区如下：东部地区包括北京、天津、河北、上海、江苏、浙江、福建、山东、广东和海南等10个省份（直辖市）；中部地区包括山西、安徽、江西、河南、湖北和湖南等6个省份；西部地区包括内蒙古、广西、重庆、四川、贵州、云南、西藏、陕西、甘肃、青海、宁夏和新疆等12个省份（直辖市、自治区）；东北地区包括辽宁、吉林和黑龙江等3个省份。

² 一线城市北京、上海、广州、深圳，共4个；二线城市天津、重庆、杭州、南京、武汉、沈阳、成都、西安、大连、青岛、宁波、苏州、长沙、济南、厦门、长春、哈尔滨、太原、郑州、合肥、南昌、福州，共22个；三线城市邯郸、菏泽、湘潭、呼和浩特、廊坊、湖州、洛阳、

2020年12月百城住宅均价上涨627元/平方米至15,795元/平方米；其中一线城市住宅均价上涨1,079元/平方米至42,740元/平方米，二线城市住宅均价上涨451元/平方米至14,609元/平方米，三线城市住宅均价上涨440元/平方米至9,918元/平方米，同比上涨2.77%、3.18%和4.64%。从市场走势看，全年房地产市场销售呈量增价涨态势，各线城市走势较为趋同。

图表 3. 2010-2020 年我国商品房销售情况（单位：万平方米，%）



资料来源：国家统计局

土地市场方面，为缓解疫情对经济发展的负面影响，2020年二季度起大部分城市加大了优质土地供应力度，全年住宅用地供应量和成交量均同比小幅增长。根据 CREIS 中指数据显示，2020年全国300个城市共推出各类建设用地14.31亿平方米，同比增长5.40%，其中住宅建设用地推出5.81亿平方米，同比增长3.96%。分城市能级来看，上述300个城市中一线城市住宅推地1,849.91万平方米，同比增长7.63%，成交1,675.50万平方米，同比增长11.78%；二线城市住宅推地22,795.71万平方米，同比增长4.67%，成交20,584.05万平方米，同比增长9.06%；三四线城市住宅推地33,500.83万平方米，同比增长3.29%，成交28,051.73万平方米，同比增长10.30%。全年土地市场活跃度提升，流拍率下降，溢价率略有提升，原因主要为：一方面，实体经济恢复缓慢，多地政府为缓解财政压力加大推地力度，土地供应量明显增多；一方面，房企在市场低迷时调整土地储备结构拿地愿望较强。多重因素作用下，资金充裕的房企将获得良好的投资机遇。

图表 4. 2018-2020 年我国 300 个大中城市土地供应及成交情况

指标	2018年		2019年		2020年	
	数值	同比变化	数值	同比变化	数值	同比变化
各类用地推出面积（亿平方米）	13.39	21.17%	13.58	1.43%	14.31	5.40%
其中：住宅用地推出面积（亿平方米）	5.26	26.64%	5.59	6.40%	5.81	3.96%

潍坊、连云港、扬州、昆山、常州、昆明、徐州、日照、烟台、新乡、镇江、泉州、营口、东莞、桂林、南宁、金华、马鞍山、东营、株洲、无锡、德州、西宁、赣州、保定、常熟、银川、泰州、盐城、威海、乌鲁木齐、宿迁、贵阳、湛江、鞍山、衡水、鄂尔多斯、包头、南通、济南、嘉兴、石家庄、中山、聊城、秦皇岛、淮安、柳州、温州、惠州、绵阳、唐山、海口、北海、淄博、江阴、宝鸡、芜湖、张家港、兰州、台州、江门、绍兴、宜昌、佛山、三亚、汕头，共74个。

指标	2018年		2019年		2020年	
	数值	同比变化	数值	同比变化	数值	同比变化
各类用地成交面积 (亿平方米)	11.14	16.55%	11.41	2.44%	12.52	9.71%
其中: 住宅用地成交面积 (亿平方米)	4.12	12.57%	4.58	11.19%	5.03	9.79%
各类用地成交出让金 (万亿元)	4.27	3.93%	5.17	20.95%	6.07	17.48%
其中: 住宅用地出让金 (万亿元)	3.47	2.94%	4.36	25.52%	5.17	18.76%
各类用地成交楼面均价 (元/平方米)	2,096.93	-11.68%	2,414.34	15.14%	2,562.96	6.16%
住宅用地成交楼面均价 (元/平方米)	3,677.27	-8.18%	4,169.54	13.39%	4,527.45	8.58%
各类用地成交溢价率		13.13%		12.84%		13.55%
住宅用地成交溢价率		14.74%		14.20%		15.36%

资料来源: CREIS 中指数据

B. 政策环境

2020年以来我国房地产政策延续2019年主基调,坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位,全面落实因城施策差异化调控,房地产市场平稳健康发展的长效管理调控逐步实施。针对疫情对经济造成的重大不利影响,强调不把房地产作为短期刺激经济的手段,保持房地产政策的连续性、一致性、稳定性。各地政府围绕“稳地价、稳房价、稳预期”的调控目标,根据区域市场特点出台不同的调控政策,承担更多的调控主体责任。各地落实“因城施策”,有收有放,不断优化调控措施,保持房地产市场健康稳定发展。

2020年初,针对新冠肺炎疫情对经济运行的影响,国家出台一系列逆周期调节政策,加大货币信贷投放、保障流动性合理充裕。同时,部分省市出台房地产行业扶持政策,内容主要包括还款困难的贷款可适度展期、预售条件放宽、部分税收减免、工期顺延、土地出让金可延期交付、简化审批程序等方面,以对冲疫情影响。随着市场逐渐回暖,部分地区对市场出现过高预期或过热形势,4月中和7月底的政治局会议两次重申“房住不炒”定位,促进房地产市场平稳健康发展。7月24日召开的房地产座谈会首次提出“实施好房地产金融审慎管理制度”。7月以来,包括杭州、东莞、宁波、内蒙古、郑州、深圳、南京等房价有所上涨的城市开始出台房地产调控收紧政策。8月,多个部门开始释放调控房地产市场和收紧房地产企业融资阀门的政策信号,后续将对房地产融资按“三条红线”进行分类监管。12月31日,中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》(自2021年1月1日起实施),建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度,以防范金融体系对房地产贷款过度集中带来的潜在系统性金融风险,提高银行业金融机构稳健性。对房地产行业而言,8月份的房企“三条红线”监管政策从资金需求端对行业进行约束,银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度则从资金供给端实行总额控制,防止金融机构进一步做增量。新融资政策的出台将有利于市场主体形成稳定的政策预期,推动房地产行业长期稳健运行,防范化解房地产金融风险,促进房地产市场持续平稳健康发展。

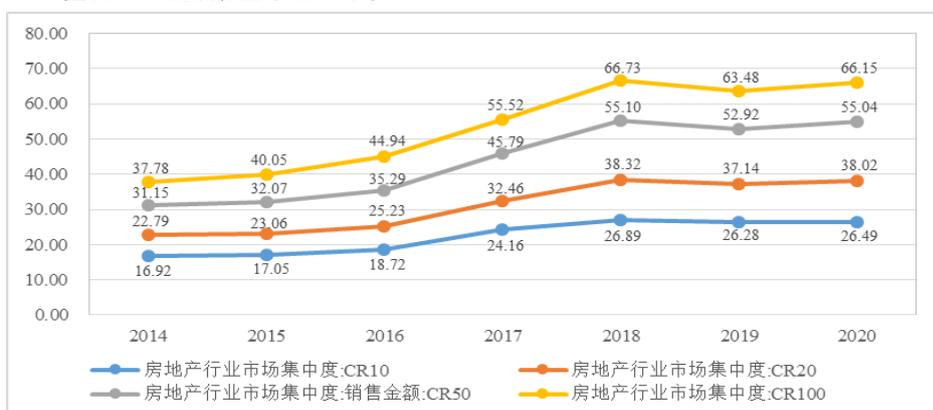
2020年政府在土地政策的重要调整系国务院发布《国务院关于授权和委托用地审批权的决定》(简称“《决定》”),下放部分建设用地审批权至省、自

治区、直辖市。用地审批权下放，赋予地方更大的自主权，让地方优化土地资源配臵，释放地方发展的主动性、能动性，可助力地方经济发展，同时减少上报国务院审批的流程，可提高审批效率、项目落地效率和土地利用效率。《决定》还特别强调，各省级单位政府要严格审查涉及永久基本农田等特殊用地的占用，要切实保护耕地，节约集约用地，盘活存量土地。另外，国家对租赁住房的政策倾斜持续。针对 2020 年下半年以来热点城市土地市场持续供不应求、溢价率持续升高的态势，2021 年 2 月起多个重点城市推行土地集中出让制度，即集中发布出让公告、集中组织出让活动，且 2021 年发布住宅用地公告不能超过三次。预计在透明度提升下更多企业可参与土地市场交易，同时企业也有更多竞品选择，有助于降低整体市场竞拍热度，整体地价也会因土地市场集中放量而平缓，地价涨幅有望进一步降低。而对于近年来扩张速度较快，且踩了红线的企业来说，集中供地模式或将产生一定资金压力。

C. 竞争格局/态势

房地产开发行业是典型的资金密集型产业，债务融资依赖度高。持续多年的政策调控加速了资金更多地流向优势房企，行业集中度不断提升。大型房企凭借广泛的城市布局、充足的项目储备、外部融资、土地获取、销售策略等优势，在多层调控中表现出更为突出的控风险能力；而中小房企则因项目布局过于集中或融资受限等因素而不断遭受市场挤压。据 Wind 资讯数据，2020 年 CR10/CR20/CR50/CR100 比值由 2019 年的 26.28%/37.14%/52.92%/63.48 提升至 26.49%/38.02%/55.04%/66.15%，2020 年行业集中度提升，各档次企业销售占比均呈现小幅提升态势。预计未来行业集中度仍将进一步提升。

图表 5. 规模房企市场占有率



资料来源：Wind、CREIS 中指数据

D. 风险关注

去化压力加大。房地产开发及居民购房环节债务依赖度高，持续收紧的融资政策效应将进一步显现。一方面开发企业加速回款动力将进一步强化，另一方面按揭贷款便利程度弱化将削弱居民购买力。预计 2021 年住宅销售压力或将增大，在房价持稳的情况下面临的资金压力或明显增大。

集中度持续提升，中小房企面临挑战。近年土地市场出让条件严苛，大型房企凭借广泛的城市布局、充足的项目储备、外部融资、销售策略等优势，在

本轮调控中的防御能力较为突出，拿地动力强劲，土地资源倾斜度高。近期房地产市场融资环境的持续收紧加快了资金及项目资源向高等级信用资质房企集聚的步伐，行业竞争格局日益分化，集中度将继续提升。而中小房企或由于项目布局过于集中，或由于融资受限，面临更大的市场竞争压力和整合风险。

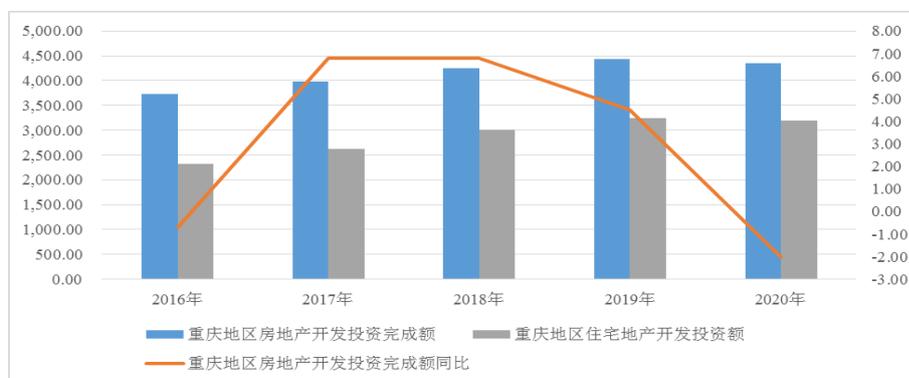
调控融资政策持续收紧，流动性风险进一步上升。房地产行业资金驱动特征极其明显。在销售压力增大、在建项目投入不减、大额到期债务待偿、增量融资受限的预设（预估）情境下，预计 2021 年全行业流动性风险将进一步升高。尤其是经营风格较为激进，近年来高杠杆扩张后销售端资金回笼受阻的房企，其信用风险暴露的可能性将进一步加大，部分房企如泰禾集团的流动性风险暴露。值得关注的是，房地产行业与其他行业的显著区分在于，房地产业更注重个体项目，而非法人主体，当法人主体遭遇资金链断裂时，将更侧重于项目的整合与处置，对法人主体实施直接救助的必要性弱。在流动性承压的情形下，需重点关注开发企业的治理水平与项目品质，以及出售项目以实现自救的便捷程度。

(3) 区域市场因素

2020 年重庆市房地产开发投资增速出现负增长，商品住宅交易量同比回落，但价格平稳上行，涨幅收窄。当年重庆市土地供应较为充足，房企拿地相对理性，地价及溢价率均有所下降。2021 年以来，重庆市房地产加速存量项目建设进程，销售端持续回温，市场整体未出现过热现象。

该公司房地产开发业务集中于重庆市。近年来重庆市房地产投资增速逐步放缓，2020 年出现负增长。根据 Wind 数据显示，2020 年重庆市房地产开发投资完成额为 4,351.96 亿元，同比下降 2.00%，增速下降 6.50 个百分点；其中住宅开发投资完成额为 3,189.05 亿元，同比下降 1.80%，增速下降 9.60 个百分点。开发施工方面，根据重庆市统计局公开数据显示，2020 年全市商品房施工面积 2.74 亿平方米，同比下降 2.2%，其中住宅施工面积 1.82 亿平方米，同比下降 1.2%。

图表 6. 近年来重庆房地产开发投资情况（单位：亿元、%）

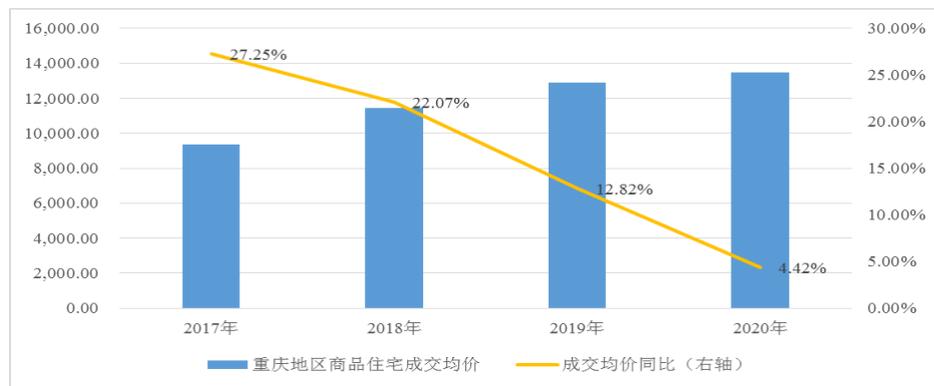


资料来源：Wind

进入 2021 年，重庆市房地产开发投资热情持续，存量项目加速建设进程。1-2 月全市房地产开发投资 442.91 亿元，同比增长 54.8%，其中住宅投资 336.97 亿元，同比增长 56.6%。同期全市房屋施工面积 2.31 亿平方米，其中住宅施工面积 1.53 亿平方米。

2020 年重庆市住宅市场成交量收缩，但住宅均价平稳上行。根据重庆市统计局数据显示，2020 年全市商品房销售面积 6,143.47 万平方米，同比增长 0.6%，其中住宅销售面积 4,814.49 万平方米，同比减少 6.5%；同期全市商品房销售额 5,071.34 亿元，同比下降 1.1%，其中住宅销售额 4,293.18 亿元，同比减少 3.7%。根据 Wind 数据统计，2018-2020 年重庆市商品住宅成交均价分别为 1.14 万元/平方米、1.29 万元/平方米和 1.35 万元/平方米，增幅持续收缩。

图表 7. 近年来重庆市商品住宅成交均价走势（单位：万元/平方米）



资料来源：Wind

进入 2021 年重庆市住宅销售市场持续回温，但销售额尚未回至 2019 年同期水平，市场整体未出现过热现象。1-2 月，全市商品房销售面积 642.47 万平方米，其中住宅销售面积 534.51 万平方米；同期全市住宅销售额 435.28 亿元。

2020 年重庆市土地供应较为充足，土地成交面积大幅上升，但成交均价及土地溢价率同比均下降。根据 Wind 数据，2020 年重庆市成交土地占地面积 4,041.23 万平方米，同比增长 19.46%。成交地块规划建筑面积为 6,585.48 万平方米，同比增长 21.45%；其中住宅用地建筑面积为 2,201.38 万平方米，同比增长 4.00%。当年重庆市成交土地楼面均价为 2,143.84 元/平方米，同比下降 6.58%，平均溢价率为 7.32%，同比下降 4.28 个百分点；其中，住宅用地成交楼面均价为 3,854.82 元/平方米，同比下降 18.76%，平均溢价率为 8.32%，同比下降 6.78 个百分点。近年来重庆市供地外扩步伐加快，另外受制于融资政策收紧，房企拿地相对理性，故 2020 年重庆市地价及溢价率均有所下降。当年土地成交总价为 1,454.10 亿元，同比增加 25.68%；其中住宅用地成交总价为 946.38 亿元，基本与上年持平。近年逆势高溢价拿地的项目或在未来面临较大盈利压力。

2020 年初中央提出“双城经济圈”概念，谋划推动成渝地区成为西部重要增长极，重庆市中长期面临良好发展机遇。当年 4 月重庆市、四川省两地住建部门签署《深化川渝合作推动成渝地区双城经济圈住房公积金一体化发展合

作备忘录》，建立了川渝两地住房公积金系统一体化发展合作框架和常态化工作机制，实现两地住房公积金信息互通共享。另外，重庆市出台了人才落户、人才引进等多方面优惠政策，为城市扩容与地区经济发展提供政策性支持。人口的导入和流动预期可为当地房地产市场的中长期发展提供基础支撑。

2. 业务运营

跟踪期内，该公司主营业务仍以商品房开发销售为主，同时涉及物业租赁、会议展览、隧道经营和物业管理等业务。主要受商品房项目销售结转周期影响，公司近年来收入及盈利波动较大。2020 年公司新开工面积及竣工面积减少，主要投资及推盘存量在建项目。目前项目储备较为充裕，可保证未来几年主业持续发展需要。目前公司在建及拟建地产项目仍需要较大投入，投融资压力较大。2020 年会展业务受疫情冲击明显，同时竞争压力持续，出现经营亏损，公司正在积极探索会展中心差异化发展，以期提升运营效率和盈利能力。

该公司主要从事房地产开发与销售、存量商业及会展中心的出租和运营管理，经营较为稳健。公司房地产开发项目集中在重庆市区域内，在当地具备一定的品牌效应和市场认知度。跟踪期内，公司以存量项目滚动开发为主，同时新增土地储备 1 个（位于重庆市北碚区），存量储备项目为主业的后续发展提供保障。跟踪期内新冠疫情的爆发对公司商品房开发销售以及租赁业务形成一定短期冲击，随着疫情得到有效防控及全社会复产复工，公司主业恢复正常运转，同时积极拓展会展业务。

图表 8. 公司主业基本情况

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

资料来源：渝开发

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 9. 公司核心业务收入及变化情况（单位：万元）

主导产品或服务	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度
营业收入合计	54,003.95	86,567.66	62,401.23	4,272.18
其中：(1) 商品房销售	33,291.25	66,022.17	46,778.64	196.14
在收入中所占比重 (%)	61.65	76.27	74.96	4.59
(2) 会议展览	9,270.04	8,576.63	4,623.73	1,092.56
在收入中所占比重 (%)	17.17	9.91	7.41	25.57
(3) 房屋租赁	3,670.00	4,077.77	3,344.82	1,039.64
在收入中所占比重 (%)	6.80	4.71	5.36	24.34
(4) 物业管理	2,357.15	2,270.13	2,403.17	617.25
在收入中所占比重 (%)	4.36	2.62	3.85	14.45
(5) 石黄隧道经营权等	5,415.51	5,620.96	5,250.87	1,326.59
在收入中所占比重 (%)	10.03	6.49	8.41	31.05
毛利率 (%)	23.76	42.61	40.58	4.10

主导产品或服务	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度
其中：(1) 商品房销售 (%)	21.19	47.58	47.96	-425.25
(2) 会议展览 (%)	10.94	5.31	-38.14	-29.56
(3) 房屋租赁 (%)	61.42	66.52	48.93	63.73
(4) 物业管理 (%)	-6.92	-28.68	13.35	-5.21
(5) 石黄隧道经营权等 (%)	52.73	52.66	51.25	52.89

资料来源：渝开发

该公司营业收入主要来源于商品房销售业务。公司房地产业务规模相对较小，经营业绩易受项目的开发、销售与收入结转周期影响而产生波动。2020 年公司营业收入为 62,401.23 万元，其中，商品房销售收入 46,778.64 万元，同比下降 29.15%，主要由格莱美城三期销售收入结转构成；会议展览收入为 4,623.73 万元，同比下降 46.09%，主要系周边竞品影响及新冠疫情导致会展业务一度暂停所致；房屋租赁收入为 3,344.82 万元，同比下降 17.97%，主要系公司在疫情期间减免租户租金 776 万元所致。2020 年公司毛利率为 40.58%，其中商品房销售毛利率为 47.96%。同期会议展览与房屋租赁业务毛利率分别为 -38.14% 和 48.93%，其中会议展览业务毛利率为负主要系因新冠疫情对会展中心运营产生较大冲击所致。

该公司其他业务包括物业管理和隧道经营等。物业管理业务系公司房地产开发主业的配套服务，收入主要来源于公司已开发项目的物管费，收入规模较小，2020 年毛利率由负转正至 13.35%，主要系 2020 年享受社保疫情优惠政策人力成本减少所致。隧道经营主要系公司控股子公司重庆道金投资有限公司（简称“道金公司”）于 2006 年 1 月 28 日与公司控股股东重庆城投签署《石黄隧道付费协议》，以 5.00 亿元向重庆城投收购石黄隧道 20 年期收费经营权，约定自道金公司于当年取得石黄隧道经营权后，重庆城投每年按季向道金公司支付费用，近年来隧道经营业务运营稳定，2020 年确认收入 5,238.10 万元。

2021 年第一季度，该公司结转房产项目少，营业收入同比下降 6.53% 至 4,272.18 万元。按构成看，商品房销售、会议展览、房产租赁与物业管理收入分别为 196.14 万元、1,092.56 万元、1,039.64 万元和 617.25 万元，同期业务毛利率分别为 -425.25%、-29.56%、63.73% 和 -5.21%，其中商品房销售业务因本期已结转格莱美城项目总包结算增加，增加本期营业成本，导致毛利率为负；会展业务持续受经营压力及疫情影响，仍未实现盈利；物业管理业务因本期人力成本增加，毛利率由正转负。

A. 商品房销售业务

图表 10. 公司房地产开发运营情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
房地产项目开发投资（亿元）	2.43	4.23	21.61
新开工面积（万平方米）	6.31	50.60	11.26
竣工面积（万平方米）	-	9.90	6.31
合同销售面积（万平方米）	9.62	4.53	3.35
合同销售金额（亿元）	7.42	4.23	3.57
合同销售均价（万元/平方米）	0.77	0.93	1.07

资料来源：渝开发

2020 年该公司房地产项目开发投资额为 21.61 亿元，同比大幅增加 17.38 亿元，主要系当期支付北碚区蔡家组团地块土地款（14.73 亿元）所致。当年公司新开工面积同比大幅缩减，竣工面积亦同比下降。2020 年公司可售项目不多，主要包括格莱美城三期尾盘和 5 月新推的星河 one 二期，公司合同销售面积和金额分别为 3.35 万平方米和 3.57 亿元，同比分别减少 26.05% 和 15.60%；销售均价则同比增长 15.05% 至 1.07 万元/平方米。2021 年第一季度公司存续在建在售项目持续建设与销售，当期新开盘项目为格莱美城四期。

图表 11. 公司主要销售项目情况（单位：亿元、万平方米、万元/平方米）

项目	业态	(预计)完工时间	预计总投资	累计合同销售面积	累计合同销售金额	剩余可售面积	销售均价	累计回款金额
山与城一期	别墅、洋房住宅	2013	9.00	7.52	7.41	0.78	0.99	7.41
山与城二期		2014	7.50	6.18	5.82	0.04	0.94	5.82
山与城三期		2015	7.00	6.54	4.23	-	0.65	4.23
格莱美城一期	高层住宅	2017	2.50	4.24	1.96	-	0.46	1.96
格莱美城二期		2019	2.80	7.32	5.97	-	0.82	5.97
格莱美城三期		2020	2.76	4.93	4.43	0.02	0.90	4.43
格莱美城四期		2022	5.63	0.56	0.52	8.63	0.92	0.19
星河 one 一期	低密度住宅	2017	3.50	3.71	3.75	0.06	1.01	3.75
星河 one 二期		2021	3.17	3.04	4.03	0.40	1.33	3.23
贯金和府一期	住宅	2023	10.43	-	-	13.93	-	-
南樾天宸一期（高层住宅）	高层住宅	2022	5.22	4.99	5.54	-	1.11	3.92
南樾天宸一期（别墅）	别墅	2022	2.17	-	-	2.60	-	-
合计	-	-	61.68	49.03	43.66	26.46	-	40.91

资料来源：渝开发（截至 2021 年 3 月末）

从具体项目看，山与城项目系该公司与上海复地投资管理有限公司（简称“上海复地”）合作开发，由项目子公司重庆朗福置业有限公司（简称“朗福置业”）实施。该项目坐落于重庆南山，一期及二期业态为别墅，三期为洋房，累计投资合计 23.50 亿元，项目预售时间分别为 2011 年 12 月、2012 年 9 月和 2013 年 1 月，截至 2021 年 3 月末合同销售金额合计 17.46 亿元，综合去化率达 96%。按剩余可售面积及当前销售均价计算，上述三期项目收益难以覆盖前期投资。山与城 1.2 期商住项目于 2020 年 12 月开工建设，目前在建中，建筑面积 9.64 万平方米，预计投资额 10.00 亿元，尚未开售。此外，公司拟建山与

城 3.2 期住宅项目，总投资 6.96 亿元，建筑面积 9.51 万平方米，计划于 2021 年 11 月开工建设。

格莱美城为高层住宅项目，开发主体为该公司本部，项目位于重庆西永，一期于 2016 年 1 月开始预售，已于 2018 年售罄并竣工交房；二期亦于 2018 年售罄。一期及二期实际投资 5.30 亿元，实现销售额及现金回笼 7.93 亿元，收益情况较好。三期总投资 2.76 亿元，项目于 2019 年 5 月预售，截至 2020 年末累计合同销售金额为 4.43 亿元，已售罄。四期项目业态为商住楼，于 2019 年末开工建设，总投资额 5.63 亿元，截至 2021 年 3 月末累计投资 2.30 亿元，项目于 2021 年 3 月预售，同期末累计销售面积 0.56 万平方米，累计销售额 0.52 亿元。

星河 one 项目系该公司与上海复昭投资有限公司（简称“上海复昭”）的合作开发，由项目开发子公司重庆捷兴置业有限公司（简称“捷兴置业”）实施。项目涵盖叠拼、联排、商业等业态，一期于 2016 年 6 月开始预售，截至 2021 年 3 月末去化率逾 98%，项目累计销售金额为 3.75 亿元，勉强覆盖投资。星河 one 二期于 2019 年 8 月开工建设并已于 2020 年 5 月开盘销售，截至 2021 年 3 月末累计销售金额 4.03 亿元，去化率约为 88%。

贯金和府项目开发主体为该公司本部，项目业态为住宅，位于重庆九龙区华岩镇，占地面积 18.7 万平方米。项目计划分两期开发，首期项目业态为洋房，于 2019 年 12 月开工，投资总额 10.43 亿元，建筑面积 13.93 万平方米，预计于 2021 年 6 月开盘销售；二期项目规划业态为合院及联排别墅，投资总额 8.31 亿元，预计于 2022 年 4 月开工建设。

南樾天宸项目系该公司独立开发住宅项目，分两期建设，一期业态包括高层住宅与别墅，于 2019 年 6 月开工，投资总额为 7.39 亿元，建筑面积为 8.67 万平方米，截至 2021 年 3 月末累计投入 4.34 亿元；二期项目业态为高层住宅，投资总额 3.42 亿元，建筑面积 9.18 万平方米，预计于 2021 年 5 月开工建设。销售方面，根据公司公告，其于 2020 年 12 月 7 日与重庆经济技术开发区征地服务中心（简称“经开区征地中心”）签订框架协议，将南樾天宸项目内未来建成的 10 栋高层住宅（拟售建筑面积约 13.23 万平方米）以团购物业形式打包销售给经开区征地中心，团购房屋总价款为 12.58 亿元，其中一期（高层住宅）项目团购房屋价款为 5.54 亿元，约定于 2022 年 6 月 30 日之前竣工验收并交付；二期项目团购房屋价款为 7.04 亿元，约定于 2023 年 6 月 30 日之前竣工验收并交付。截至 2021 年 3 月末，公司根据工程进度与按照框架协议约定取得南樾天宸一期（高层住宅）项目收入 3.92 亿元。此外，南樾天宸一期（别墅）项目于 2021 年 5 月开盘销售，可售面积 2.60 万平方米。

图表 12. 公司在建及拟建项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	业态	建筑 面积	预计 总投资	累计 已投资	开/竣工时间	预售时间	未来计划投资额		
							2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年
格莱美城四期	商住	9.19	5.63	2.30	2019.12-2022.03	2021.03	2.59	0.74	-
星河 one 二期	住宅	2.87	3.17	2.32	2019.08-2021.08	2020.05	0.85	-	-

项目名称	业态	建筑面积	预计总投资	累计已投资	开/竣工时间	预售时间	未来计划投资额		
							2021年4-12月	2022年	2023年
南樾天宸一期	住宅	8.67	7.39	4.34	2019.06-2022.06	2021.05(别墅)	2.50	0.55	-
贯金和府一期	住宅	13.93	10.43	5.26	2019.12-2023.06	2021.06	3.55	1.62	-
山与城 1.2 期	商住	9.64	10.00	1.85	2020.12-2022.07	2021.09	3.29	3.60	1.20
在建小计:	-	44.30	36.62	16.07	-	-	12.78	6.51	1.20
南樾天宸二期	住宅	9.18	3.42	-	2021.05-2023.06	-	1.28	1.80	1.20
山与城 3.2 期	住宅	9.51	6.96	-	2021.11-2023.12	2022.08	0.58	2.20	2.00
星河 one 三期	住宅	13.89	6.60	-	2021.10-2023.11	2022.09	0.80	1.60	2.00
拟建小计:	-	32.58	16.98	-	-	-	2.66	5.60	5.20
合计	-	76.88	53.60	16.07	-	-	15.44	12.11	6.40

资料来源：渝开发（截至 2021 年 3 月末）

截至 2021 年 3 月末，该公司主要在建及拟建项目建筑面积合计 76.88 万平方米，预计总投资 53.60 亿元，累计已投资 16.07 亿元，公司 2021 年 4-12 月、2022 年与 2023 年分别计划投资 15.44 亿元、12.11 亿元和 6.40 亿元。

土储方面，2020 年 1 月该公司竞得重庆市北碚区蔡家组团地块，宗地面积为 19.24 万平方米，计容建筑面积 22.99 万平方米，成交总价为 14.73 亿元，土地出让金已全额支付，已于 2021 年 4 月取得土地证。截至 2020 年末公司剩余可开发项目权益计容建筑面积为 73.41 万平方米，主要为新增的蔡家组团地块以及山与城、南樾天宸以及贯金和府等项目存量待开发土地。按照规划，2021 年 4-12 月公司将择机拿地。

整体看，该公司待开发储备项目较为充足，可保证未来几年主业持续发展需要。目前公司在建及拟建地产项目仍需要较大投入，公司投融资压力较大。

B. 物业租赁及会议展览业务

该公司物业租赁业务主要经营主体为重庆渝开发资产管理有限公司和重庆国际会议展览中心经营管理有限公司，前者主要负责房屋物业的租赁，后者主要负责会展中心的运营。

房屋租赁系该公司房地产开发业务的下游延伸，公司自持的房屋物业主要为开发建设的住宅项目配套的社区商业物业，截至 2020 年末总可出租面积约为 8 万平方米。2020 年新干线大厦因清退拖欠租金租户，出租率有所下降，其余主要物业出租率下降则主要系因新冠疫情期间部分商家提前退租所致；租金方面，受疫情期间减免部分租户租金及出租率下降综合影响，当期房屋租赁收入同比下降。针对出租率下降的情况，公司加大招租招商力度，部分物业租赁情况已有所改善。

图表 13. 公司主要房屋物业租赁情况（单位：万平方米、%、元/平方米/日、万元）

项目	业态	总建筑面积	已出租面积	2019 年			2020 年		
				出租率	单位租金	租金收入	出租率	单位租金	租金收入
橄榄郡	社区商业	0.42	0.38	100.00	4.51	690.86	89.75	4.52	482.05
祈年悦城	社区商业	2.94	2.85	98.00	0.79	825.70	97.19	2.20	655.98
上城时代	社区商业	2.12	1.21	58.00	0.70	317.80	57.00	0.84	277.24
国汇中心	写字楼	1.31	0.97	74.00	1.58	557.24	73.68	2.21	462.73

项目	业态	总建筑面积	已出租面积	2019年			2020年		
				出租率	单位租金	租金收入	出租率	单位租金	租金收入
新干线大厦	社区商业	0.89	0.54	100.00	2.21	717.42	60.72	3.47	631.58
凤天锦园	社区商业	0.39	0.22	72.00	1.07	110.19	56.58	1.19	99.47

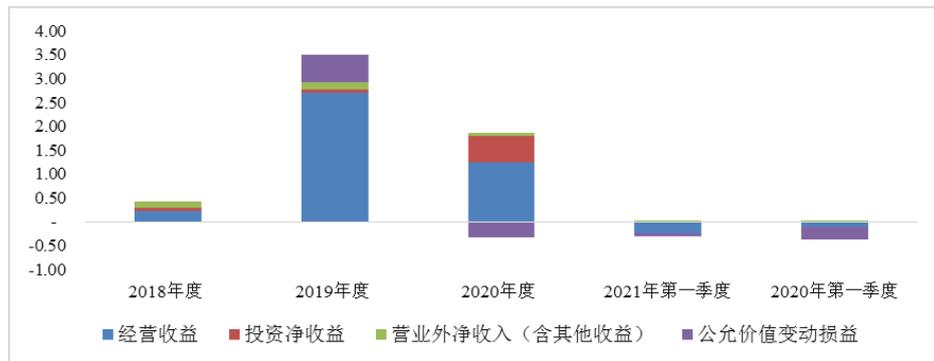
资料来源：渝开发

该公司所持有的会展中心位于重庆市南岸区商业核心位置，是西部地区设施配置较为先进的大型综合性会议及展览场地之一。会展中心总建筑面积为17.33万平方米，包括1.50万平方米的无柱式展厅及33间各种规格的会议室。自2005年10月投入使用以来，主要用于举办各种政策性展览和会议，运营时间较长。会展中心业务的发展主要依赖于公司自身的招商和运营能力，目前长期合作单位较少，租赁期多为一年以内。由于重庆区域内会展场馆规模及功能基本饱和，受重庆国际博览中心等其他大型场馆冲击，会展中心运营持续面临一定压力。2018-2020年，会展中心场地利用率分别为43.81%、40.38%和22.09%，同期会展经营收入分别为0.93亿元、0.86亿元和0.46亿元。2020年新冠肺炎疫情对公司会展业务冲击较大，部分展会因疫情防控原因暂停或延期，会展中心场地利用率同比下降18.29个百分点，收入同比减少46.51%。2018-2020年公司会展业务毛利率分别为10.94%、5.31%和-27.61%，因会展中心场地利用率不足，成本开支相对刚性，2020年该业务收不抵支。

2017年该公司与重庆市商务委、重庆市南岸区人民政府、控股股东重庆城投（含渝开发）共同出资设立重庆市（南岸）会展专项资金，以进一步做强做优会展业务。该专项资金专款专用，主要用于补贴在会展中心举办的重点项目、补贴对外招展引会和宣传推广以及补贴会展中心建设和软硬件设备更新。自会展专项资金成立以来，截至2020年末累计收到各出资方资金总额为6,183.80万元，累计使用5,441.16万元。另外，针对疫情冲击，公司积极探索走差异化发展路线，通过提高会展产品的质量、丰富会展中心业态等方式，以期提升会展中心的运营效率和盈利能力。

(2) 盈利能力

图表 14. 公司盈利来源结构



资料来源：根据渝开发所提供数据绘制

注：经营收益=营业总收入-营业总成本³

2018-2020 年及 2021 年第一季度，该公司分别实现营业毛利 1.28 亿元、3.69 亿元、2.53 亿元和 0.02 亿元，其中 2020 年有所下降主要系受商品房销售结转减少及会展业务成本倒挂影响。同期公司期间费用分别为 1.07 亿元、1.14 亿元、1.09 亿元和 0.22 亿元，期间费用率分别为 19.81%、13.13%、17.40% 和 50.34%，波动较大。2020 年公司销售费用、管理费用与财务费用分别为 0.28 亿元、0.42 亿元和 0.38 亿元，同比变化不大；2021 年第一季度公司收入规模较小，而正常经营开支持续，期间费用率大幅上升。

该公司资产减值损失以存货跌价损失及合同履约成本减值损失为主，信用减值损失主要为应收款坏账准备，2018-2020 年及 2021 年第一季度合计金额分别为 -0.10 亿元、-0.07 亿元、0.02 元和 0.01 亿元，其中 2018-2019 年为负系公司冲回以往计提的存货跌价准备及收回应收账款转回坏账准备所致。同期公司经营收益分别为 0.22 亿元、2.70 亿元、1.25 亿元和 -0.23 亿元，因房地产项目收入结转等因素而大幅波动。

图表 15. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度	2020 年 第一季度
营业收入合计 (亿元)	5.40	8.66	6.24	0.43	0.46
营业毛利 (亿元)	1.28	3.69	2.53	0.02	0.09
期间费用率 (%)	19.81	13.13	17.40	50.34	37.75
其中：财务费用率 (%)	8.86	4.43	6.17	21.50	22.56
全年利息支出总额 (亿元)	0.89	0.70	0.94	-	-
其中：资本化利息数额 (亿元)	0.21	0.16	0.46	-	-

资料来源：根据渝开发所提供数据整理

2018-2020 年及 2021 年第一季度，该公司分别确认投资收益 0.06 亿元、0.06 亿元、0.54 亿元和零，2020 年投资收益主要来自重庆农村商业银行股份有限

³ 为保持口径一致性，2019-2020 年营业总成本包括资产减值损失及信用减值损失。

公司（简称“重庆农商行”，股票代码：601077.SH；截至2020年末公司持有其3,000万股，持股比例为0.26%）股票分红派息与转让重庆祈年房地产开发有限公司（简称“祈年房地产”）51%股权所得收益构成。同期，公司营业外净收入及其他收益小，系所获政府补助。另外，因持有的重庆农商行股票价格下跌，2020年公司确认公允价值变动损失0.32亿元。

图表 16. 影响公司盈利的其他因素分析（单位：亿元）

影响公司盈利的其他因素	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度	2020 年 第一季度
投资净收益	0.06	0.06	0.54	-	-
其中：可供出售金融资产持有期间收益	0.06	0.06	0.07	-	-
处置长期股权投资产生的收益	-	-	0.47	-	-
营业外净收入及其他收益	0.15	0.16	0.07	0.001	0.001
公允价值变动收益	-	0.57	-0.32	-0.08	-0.27

资料来源：根据渝开发所提供数据整理

总体来看，该公司盈利主要来自房地产主业。受主业规模较小影响，经营业绩年度间波动较为明显。2018-2020年及2021年第一季度，公司净利润分别为0.44亿元、2.72亿元、1.35亿元和-0.22亿元。

（3）运营规划/经营战略

根据该公司估算，2021-2023年公司房地产业务支出金额分别为16.58亿元、12.11亿元和6.40亿元，同期营运资金需求净额分别为3.40亿元、3.50亿元和3.60亿元。公司拟通过债务融资方式满足资金需求，融资净额分别为10.00亿元、6.00亿元和4.00亿元。

图表 17. 公司未来投融资规划（单位：亿元）

项目	2021 年度	2022 年度	2023 年度
房地产业务（亿元）	16.58	12.11	6.40
营运资金需求（净额，亿元）	3.40	3.50	3.60
融资安排（净额，亿元）	10.00	6.00	4.00
其中：债务类融资（亿元）	10.00	6.00	4.00

资料来源：渝开发

管理

跟踪期内，该公司董事会与监事会换届选举，产权结构保持稳定，重庆城投仍为控股股东。公司关联交易较为频繁，以向控股股东资金拆入为主，2020年重庆城投持续向公司提供较大资金支持。

跟踪期内，该公司产权结构未发生变化，控股股东仍为重庆城投。截至2020年末，重庆城投对公司持股比例为63.19%；实际控制人仍为重庆市国

有资产监督管理委员会。截至 2020 年末，重庆城投将所持该公司的 26,434 万股进行质押，质押股权占重庆城投所持公司股权的 49.58%，占公司总股本的 31.33%，质押权人为重庆农村商业银行股份有限公司渝中支行，新世纪评级将持续关注上述质押对公司股权结构带来的影响。

2020 年 4 月该公司举行董事会与监事会换届选举，王安金先生当选为董事长，艾云先生任公司董事与总经理，李尚昆先生任董事、副总经理，余剑锋先生、袁林女士、陈煦江先生、曾德珩先生任公司独立董事，朱江先生任公司第九届监事会主席，李文波先生任公司职工监事、米沙先生任公司监事。除上述人事变动外，跟踪期内公司组织架构、管理制度等无重大变化。

关联交易方面，2020 年该公司向关联方采购商品或接受劳务金额为 447.21 万元，主要系向关联方购买隧道维护服务、接受保险、车库租赁、物业服务、会议住宿及餐费等产生的交易所致；同期向关联方提供隧道经营、维修、车库管理、物业服务、土地管护服务等产生的交易金额合计为 5,729.67 万元；公司因托管重庆城投相关资产而向后者缴纳经营收益 105.62 万元。截至 2020 年末公司应收关联方款项为 292.34 万元；同期末应付关联方款项为 13.90 亿元，其中应付重庆城投 13.89 亿元。此外，重庆城投对公司存续期内的债券本息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。总体来看，公司关联购销规模较小，重庆城投对公司的资金支持力度加大。

图表 18. 公司关联交易情况（单位：万元）

项目	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年（末）
采购商品/接受劳务	190.80	151.99	447.21
出售商品/提供劳务	5,810.76	5,866.62	5,729.67
资金拆入	-	50,000.00	135,000.00
关联应收款项	244.33	218.85	292.34
其中：应收账款	154.73	125.25	188.74
其他应收款	89.60	93.60	103.60
关联应付款项	706.06	50,605.41	139,011.18
其中：应付账款	31.24	162.75	223.84
其他应付款	674.82	50,442.66	138,787.34
其他关联交易			
其中：会展专项补助	190.87	90.25	85.12
控股股东借款利息	-	90.63	5,855.82

资料来源：根据渝开发所提供数据整理

根据所提供的《企业信用报告》，截至 2021 年 4 月 1 日该公司本部无欠贷欠息事项。根据国家企业信用信息公示系统（查询日为 2021 年 4 月 3 日），公司本部及主要下属子公司无重大行政处罚、经营异常和严重违约的情形。

财务

跟踪期内，该公司主要因股东借款增加，债务规模有所上升，但资产负债率仍维持在较合理水平，财务结构仍较稳健。随着开发规模扩大，未来公司融

资需求或将增加，财务杠杆或将上升。2020 年公司因拿地支出经营性现金流呈大额净流出状态。公司资产以存货为主，其变现能力易受开发进度、预售证获取及市场环境等多重因素影响，目前公司货币资金较充裕，且持有一定规模易于变现的上市公司股票，可为债务本息偿付提供一定支持。

1. 数据与调整

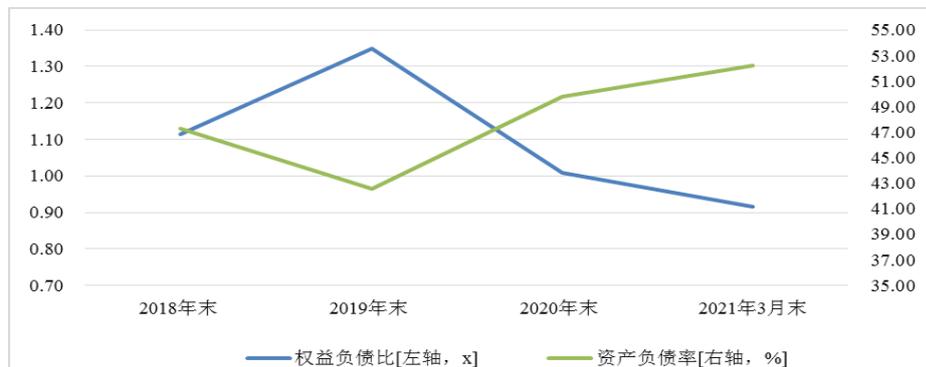
天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2018 年至 2020 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告，公司执行企业会计准则（2006 版）及其他补充规定。

跟踪期内，该公司无新增子公司，2020 年 6 月转让所持祈年房地产 51% 股权并不再纳入合并范围。2021 年第一季度，公司合并范围新增全资子公司重庆骏励房地产开发有限公司 1 家⁴，截至同期末公司合并范围内合计 8 家子公司，其中全资子公司 4 家。

2. 资本结构

（1）财务杠杆

图表 19. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据渝开发所提供数据绘制

2018-2020 年末，该公司负债总额分别为 31.07 亿元、27.67 亿元和 38.07 亿元，2020 年末负债同比增加主要系重庆城投提供的股东借款；所有者权益分别为 34.64 亿元、37.35 亿元和 38.35 亿元。公司财务杠杆较低，同期末资产负债率分别为 47.28%、42.55% 和 49.81%（剔除预收款项与合同负债后分别为 42.21%、39.12% 和 47.46%），其中 2020 年末资产负债率较上年末上升 7.26 个百分点，主要系当年刚性债务增长较快所致；权益资本与刚性债务比率分别为 2.33、2.76 和 1.67，其中 2020 年因借款规模增加，权益资本覆盖能力大幅减弱。2021 年 3 月末，公司负债总额为 41.64 亿元，资产负债率较上年末上升至 52.20%，剔除预收款项与合同负债后的资产负债率为 47.72%。

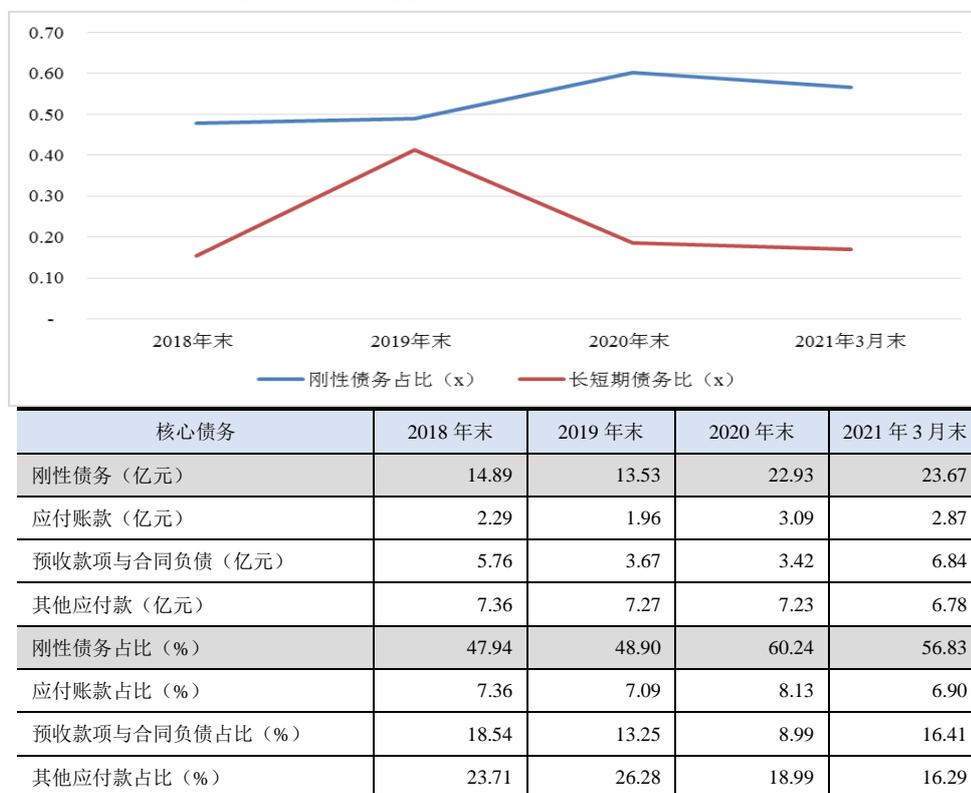
目前该公司财务杠杆尚处于较合理水平，考虑到后续房地产开发投资规

⁴ 重庆骏励房地产开发有限公司系北碚区蔡家组团地块开发主体。

模较大，除销售回款外，资金缺口将主要通过债务融资满足，预计负债规模将有所扩大，或推动财务杠杆抬升。

(2) 债务结构

图表 20. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据渝开发所提供数据绘制

注 1：上表中“占比”指占负债总额的比重。

注 2：其他应付款剔除应付重庆城投借款及利息，下同。

负债构成方面，2020 年末该公司负债仍以刚性债务为主，占比为 60.24%；除刚性债务外，公司负债主要由应付账款、预收款项与合同负债和剔除股东借款本金后的其他应付款构成，2020 年末分别为 3.09 亿元、3.42 亿元和 7.23 亿元。应付账款以尚未结算的工程款为主；预收账款与合同负债主要系房地产项目预售形成，预收项目主要为南樾天宸项目和星河 one 二期项目；剔除股东借款本金后的其他应付款主要为往来款，其中应付项目合作方上海复地和上海复昭款项分别为 4.79 亿元和 1.36 亿元。2021 年 3 月末公司预收账款与合同负债较上年末增加 3.42 亿元至 6.84 亿元，主要系收到南樾天宸项目一期团购款 2.72 亿元和星河 one 项目二期销售回款 0.99 亿元所致；其他应付款较上年末减少 0.45 亿元至 6.78 亿元，主要系回收子公司部分往来款项所致。

负债期限结构方面，该公司以流动负债为主，近三年末长短期债务比分别为 0.15、0.41 和 0.19。2018 年因 14 渝发债将于一年内到期转入流动负债科目，同时当年格莱美二期集中去化使得预收账款规模增加，以致当年末负债期限结构明显短期化；2019 年 14 渝发债到期，公司发行长期债券（19 渝

债 01)，且格莱美城二期、山与城二三期等项目结转致预收款项减少，当年末长短期债务比有所上升；因股东重庆城投借款规模增加及 16 渝开发 MTN001 转至流动负债科目，2020 年末长短期债务比回落。2021 年 3 月末，公司长短期债务比为 0.17，较上年末变化不大。

(3) 刚性债务

图表 21. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
短期刚性债务合计	10.98	5.77	17.44	18.15
其中：短期借款	-	-	-	-
一年内到期长期借款	0.66	0.61	0.21	1.07
应付票据	0.08	0.07	-	-
其他短期刚性债务	10.25	5.09	17.22	17.09
中长期刚性债务合计	3.91	7.76	5.50	5.51
其中：长期借款	0.61	0.67	1.71	1.72
应付债券	3.30	7.09	3.79	3.79
综合融资成本（年化，%）	5.79	5.20	4.36	-

资料来源：根据渝开发所提供数据整理

注：其他短期刚性债务包括一年内到期的应付债券、应付利息和股东借款本金息。

该公司房地产项目开发投入较大，开发资金主要通过债务融资筹集，近年来刚性债务规模随房产项目建设周期波动明显。具体来看，近三年末公司刚性债务分别为 14.89 亿元、13.53 亿元和 22.93 亿元。2020 年末公司银行借款（含短期借款、一年内到期的长期借款和长期借款，下同）增加 0.64 亿元至 1.92 亿元；其他短期刚性债务增加 12.13 亿元至 17.22 亿元，主要因股东重庆城投向公司提供的借款增加及 16 渝开发 MTN001（3.30 亿元）转入一年内到期的应付债券科目所致，应付债券科目则相应减少 3.30 亿元至 3.79 亿元；其他科目较上年末变化不大。2021 年 3 月末，公司刚性债务较上年末增加 0.74 亿元至 23.67 亿元，其中银行借款较上年末增加 0.87 亿元至 2.79 亿元，其他科目较上年末变化不大。总体来看，公司刚性债务主要由股东借款及债务融资工具组成，随着存续债券到期偿付，公司债务结构偏重于短期，即期债务压力有所加大。

融资成本方面，根据该公司提供的数据显示，2018-2020 年公司综合融资成本分别为 5.79%、5.20% 和 4.36%，呈下降趋势，主要得益于重庆城投向公司提供资金拆借利率较低（按照中国人民银行一年以内贷款基准利率收取，当前为 4.35%）。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 22. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度	2020 年 第一季度
营业收入现金率 (%)	188.68	82.24	107.96	964.29	178.93
业务现金收支净额 (亿元)	5.46	1.45	-14.34	1.24	-15.10
其他因素现金收支净额 (亿元)	-0.17	0.17	0.19	-0.53	-0.05
经营环节产生的现金流量净额 (亿元)	5.29	1.62	-14.15	0.71	-15.14
EBITDA (亿元)	1.78	4.71	2.71	-	-
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.12	0.33	0.15	-	-
EBITDA/全部利息支出 (倍)	2.00	6.72	2.89	-	-

资料来源：根据渝开发所提供数据整理

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

主要受房地产项目购入和开发投入、销售与结转等因素影响，近年来该公司营业收入现金率及经营环节现金流波动较为明显。2018-2020 年及 2021 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 188.68%、82.24%、107.96% 和 964.29%；经营性现金流量净额分别为 5.29 亿元、1.62 亿元、-14.15 亿元和 0.71 亿元，其中 2020 年呈大额净流出主要系出资购买北碚区蔡家组团地块所致，2021 年第一季度受预收房款增加与项目开发支出上升综合影响，经营环节产生的现金流量净额不大。

该公司 EBITDA 主要由利润总额和列入财务费用的利息支出等构成，2018-2020 年分别为 1.78 亿元、4.71 亿元和 2.71 亿元，受项目收入结转周期影响而呈现波动。

(2) 投资环节

图表 23. 公司投资环节现金流量状况 (单位：亿元)

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度	2020 年 第一季度
取得投资收益收到的现金	0.06	0.06	0.07	-	-
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-0.11	-0.02	-0.03	-0.02	-0.003
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-1.87	10.64	0.36	-	-
投资环节产生的现金流量净额	-1.93	10.67	0.40	-0.02	-0.003

资料来源：根据渝开发所提供数据整理

2018-2020 年及 2021 年第一季度，该公司投资性现金净流量分别为-1.93 亿元、10.67 亿元、0.40 亿元和-0.02 亿元。2019 年因收回到期的大额存单本金及利息，投资环节现金流回正且大幅增加；2020 年投资环节现金净流入主

要产生于转让祈年房地产 51% 股权收到现金 0.36 亿元。

(3) 筹资环节

图表 24. 公司筹资环节现金流量状况 (单位: 亿元)

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度	2020 年 第一季度
权益类净融资额	-0.17	-0.02	-0.25	-	-
债务类净融资额	-1.56	-2.04	8.49	0.48	10.53
其中: 现金利息支出	0.86	0.85	0.65	0.03	0.02
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	0.0004	-0.02	-	-0.02	-
筹资环节产生的现金流量净额	-1.73	-2.08	8.24	0.46	10.53

资料来源: 根据渝开发所提供数据整理

2018-2020 年及 2021 年第一季度, 该公司筹资性现金净流量分别为-1.73 亿元、-2.08 亿元、8.24 亿元和 0.46 亿元。因支付现金分红, 公司 2018-2020 年权益类净融资额分别为-0.17 亿元、-0.02 亿元和-0.25 亿元; 2018-2019 年因净偿还债务, 债务类融资净额持续为负。2020 年主要因收到重庆城投拆借款, 筹资性现金流呈大额净流入状态。

4. 资产质量

图表 25. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标		2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动资产	金额 (亿元)	50.99	52.20	63.97	67.30
	占总资产比重	77.60%	80.29%	83.71%	84.36%
其中: 货币资金 (亿元)		15.90	15.55	9.91	11.16
交易性金融资产 (亿元)		-	1.67	1.35	1.27
存货 (亿元)		33.97	33.75	51.37	53.07
非流动资产	金额 (亿元)	14.72	12.81	12.45	12.47
	占总资产比重	22.40%	19.71%	16.29%	15.64%
其中: 可供出售金融资产 (亿元)		1.10	-	-	-
投资性房地产 (亿元)		3.22	3.11	3.26	3.23
固定资产 (亿元)		6.98	6.72	6.46	6.39
无形资产 (亿元)		2.98	2.69	2.40	2.33
期末全部受限资产账面价值 (亿元)		7.13	13.29	6.60	5.82
受限资产账面价值/总资产		10.85%	20.44%	8.63%	7.29%

资料来源: 根据渝开发所提供数据整理

2018-2020 年末及 2021 年 3 月末, 该公司资产总额分别为 65.71 亿元、65.02 亿元、76.42 亿元和 79.78 亿元; 资产以流动资产为主, 同期末占比分别为 77.60%、80.29%、83.71% 和 84.36%。

2020 年末, 该公司流动资产主要包括存货和货币资金, 占资产总额的比

重分别为 67.21% 和 12.97%。存货为 51.37 亿元，同比增加 17.62 亿元，主要系当年购入蔡家组团地块所致；其中开发成本为 43.89 亿元，开发产品为 7.48 亿元，当年末累计计提存货跌价准备 180.13 万元。货币资金为 9.91 亿元（受限货币资金 0.09 亿元），同比减少 5.64 亿元，主要系当年支付蔡家组团地块购地款所致。同期末交易性金融资产为 1.35 亿元，系所持的重庆农商行股权，因当年股价变动同比减少 0.32 亿元。

2020 年末，该公司非流动资产主要包括固定资产、无形资产和投资性房地产，占资产总额比重分别为 8.45%、3.15% 和 4.27%。固定资产为 6.46 亿元，同比下降 3.87%，主要为公司会展中心物业等。无形资产 2.40 亿元，主要为隧道经营权（1.38 亿元）及会展中心土地使用权（1.00 亿元）。投资性房地产为 3.26 亿元，系采用成本法计量的自持租赁物业，较上年末增长 4.88%，主要因当年处置祈年房地产后原内部交易未实现利润不再抵消，重新核算体现相关投资性房地产所致。

2021 年 3 月末，该公司流动资产较上年末增长 5.20% 至 67.30 亿元，其中货币资金因收回往来款及未使用银行借款等因素综合影响，较上年末增加 1.25 亿元至 11.16 亿元；交易性金融资产减少 0.08 亿元至 1.27 亿元，系重庆农商行股价下跌所致；随着房地产开发规模增加，存货较上年末增加 1.70 亿元至 53.07 亿元。同期末公司非流动资产较上年末微增 0.21% 至 12.47 亿元，各科目较上年末变化不大。

2021 年 3 月末，该公司受限资产账面价值合计 5.82 亿元，受限比率为 7.29%。其中受限货币资金为 0.19 亿元，系住房维修基金以及会展专项补贴资金；受限存货为 5.63 亿元，系用于南樾天宸与贯金和府项目借款抵押。总体上，公司资产受限规模较小，对资产流动性的影响可控。

5. 流动性/短期因素

图表 26. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动比率 (%)	189.52	266.59	199.40	189.25
现金比率 (%)	59.10	87.93	35.10	34.96

资料来源：根据渝开发所提供数据整理

该公司流动资产中存货规模较大，且以开发成本为主，其变现能力易受开发进度、预售许可证获取及市场环境等多重因素影响。2018-2020 年末及 2021 年 3 月末公司流动比率分别为 189.52%、266.59%、199.40% 和 189.25%，其中 2020 年末流动比率同比下降 67.19 个百分点主要系股东借款规模增加所致。同期末公司现金比率分别为 59.10%、87.93%、35.10% 和 34.96%，其中 2020 年公司通过自有资金与股东借款购买蔡家组团地块，存量资金减少，对流动负债的覆盖程度有所降低。此外，公司持有的港股上市公司重庆农商行 3,000 万股股票，变现能力较强，可作为流动性补充。

6. 表外事项

对外担保方面，除为商品房承购人提供按揭贷款担保外，截至 2021 年 3 月末该公司无对外担保。公司目前尚有三项未决诉讼。其一为重庆建工第二市政工程有限责任公司与公司子公司捷兴置业就工程款金额存在争议，于 2020 年 11 月向重庆仲裁委员会提交《仲裁申请书》，要求捷兴置业支付履约保证金、资金占用费、工程款等合计约 0.22 亿元，截至 2021 年 4 月 25 日此案尚在仲裁过程中，同时，捷兴置业向重庆市第一中级人民法院递交确认仲裁协议效力的申请；其二为重庆建工集团股份有限公司与公司就工程款金额存在争议，于 2020 年 6 月向重庆仲裁委员会提起仲裁，要求公司支付到期工程款、工程款违约金、履约保证金等合计约 0.24 亿元，截至 2021 年 4 月 25 日此案尚在仲裁过程中；其三为山与城项目业主唐瑞滨、黄海玉因房屋渗漏水问题向重庆市南岸区人民法院提起诉讼，要求公司子公司朗福置业承担整改责任，截至 2021 年 4 月 25 日此案尚在审理中。针对上述事项，公司本期合计确认预计负债 185.61 万元。

7. 母公司/集团本部财务质量

截至 2021 年 3 月末，该公司下属 8 家二级子公司中，除对朗福置业及捷兴置业持股比例分别为 50.00% 和 60.00% 以外，其余子公司持股比例均高于 90%。上述 2 家公司中公司均拥有董事会控制权并派驻高管人员。整体看公司对子公司控制力较强。

该公司本部承担融资及部分房地产项目开发职能。2021 年 3 月末，公司本部总资产为 66.74 亿元，主要包括 37.21 亿元的存货、6.98 亿元的货币资金、1.27 亿元的交易性金融资产、4.06 亿元的其他应收款（主要系以往来款的形式划拨给子公司的资金）、8.56 亿元的投资性房地产及 7.71 亿元的长期股权投资；同期末总负债为 35.49 亿元，主要包括 23.67 亿元的刚性债务、4.11 亿元的预收款项与合同负债及 4.98 亿元⁶的其他应付款；所有者权益为 31.25 亿元。2020 年与 2021 年第一季度，公司本部分别实现收入 4.69 亿元和 0.14 亿元，净利润分别为 0.74 亿元和 -0.27 亿元；经营性现金净流量分别为 -15.47 亿元和 1.40 亿元。公司偿债资金主要来源于自身房地产项目去化现金流以及子公司拆借资金的回收。

外部支持因素

1. 股东支持

该公司控股股东重庆城投资本实力强，能够通过提供担保和拆借资金等形式给予公司支持。截至 2020 年末重庆城投向公司提供可续期的拆借资金本

⁶ 扣除重庆城投借款本金余额。

金余额为 13.50 亿元。此外，公司 2014 年以来发行的债券均由重庆城投担保，截至 2021 年 3 月末存续债券担保余额合计 7.09 亿元。

2. 国有大型金融机构支持

截至 2021 年 3 月末，该公司共获得银行授信 15.10 亿元，其中五大商业银行授信额度为 8.40 亿元（占总授信的比重为 55.63%）；已使用授信额度为 3.26 亿元。

图表 27. 金融机构的信贷支持

机构类别	贷款授信	已使用额度	附加条件/ 增信措施
全部（亿元）	15.10	3.26	抵押
其中：工农中建交五大商业银行（亿元）	8.40	1.70	抵押
其中：工农中建交五大商业银行占比	55.63%	52.30%	-

资料来源：根据渝开发所提供数据整理（截至 2021 年 3 月末）

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 19 渝债 01 与 16 渝开发 MTN001：外部担保

该公司发行的 19 渝债 01 与 16 渝开发 MTN001 均由重庆城投提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

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

2017-2019 年，重庆城投分别实现营业收入 25.20 亿元、20.54 亿元和 27.36 亿元，略有波动；综合毛利率分别为 40.24%、41.91% 和 44.84%，毛利率持续提升。2017-2019 年重庆城投净利润分别为 11.06 亿元、5.12 亿元和 6.59 亿元，由于主营业务公益性较强，盈利能力弱，利润主要来源于投资收益，同期分别为 5.06 亿元、3.54 亿元和 1.69 亿元。

2017-2019 年末重庆城投实收资本均为 200 亿元，未发生改变；所有者权益分别为 868.66 亿元、942.41 亿元和 985.53 亿元，主要因持续收到重庆市政府城建资金、项目资本金等专项拨款、土地出让金及公租房建设专项补助等收益返还，权益资本持续扩充。2017-2019 年末，重庆城投负债总额分别为 678.90 亿元、632.30 亿元和 574.71 亿元，负债规模持续缩减。为满足城市基础设施建设、公租房项目等对资金的长期需求，重庆城投主要通过发行中长期债券、长期借款的方式筹集资金，债务期限结构较为合理，2017-2019 年末

长短期债务比分别为 193.69%、117.66%和 145.45%。同期，重庆城投资产负债率分别为 43.87%、40.15%和 36.83%，得益于资本的补充，资产负债率有所下降。

由于土地储备整治、房地产开发业务现金收支周期及往来款等多种因素影响，重庆城投经营活动现金流量净额有所波动，2017-2019 年分别为 69.33 亿元、68.38 亿元和 125.49 亿元，其中 2019 年经营活动现金流量净额较大主要系重庆城投收到大额的土地专项债券资金所致。

重庆城投是经重庆市政府授权筹集、管理城市建设资金的国有专业投资公司，是重庆市主要的基础设施建设和投资主体，能够持续获得重庆市政府在项目投融资、债务偿还等方面的有力支持。重庆城投与多家银行保持了良好的合作关系，融资渠道畅通。截至 2020 年 3 月末，重庆城投获得银行授信额度合计 703.26 亿元，尚未使用额度 357.28 亿元。同时，重庆城投货币资金充足，可为其债务偿付提供一定程度的保障。

经新世纪评级信用评审委员会评定，**重庆城投主体信用等级为 AAA 级，评级展望为稳定。**[详见 2020 年 5 月 25 日出具的新世纪跟踪 [2020]010784《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信用评级报告》]

跟踪评级结论

跟踪期内，该公司董事会与监事会换届选举，产权结构保持稳定，重庆城投仍为控股股东。公司关联交易较为频繁，以向控股股东资金拆入为主，2020 年重庆城投持续向公司提供较大资金支持。

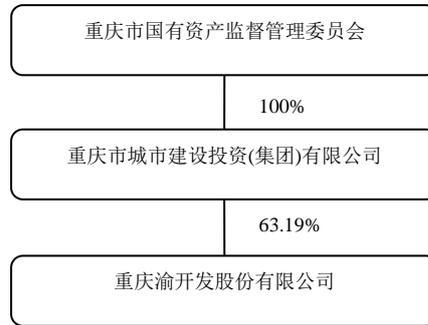
跟踪期内，该公司主营业务仍以商品房开发销售为主，同时涉及物业租赁、会议展览、隧道经营和物业管理等业务。主要受商品房项目销售结转周期影响，公司近年来收入及盈利波动较大。2020 年公司新开工面积及竣工面积减少，主要投资及推盘存量在建项目。目前项目储备较为充裕，可保证未来几年主业持续发展需要。目前公司在建及拟建地产项目仍需要较大投入，投融资压力较大。2020 年会展业务受疫情冲击明显，同时竞争压力持续，出现经营亏损，公司正在积极探索会展中心差异化发展，以期提升运营效率和盈利能力。

跟踪期内，该公司因股东借款增加，债务规模有所上升，但资产负债率仍维持在较合理水平，财务结构仍较稳健。随着开发规模扩大，未来公司融资需求或将增加，财务杠杆或将上升。2020 年公司因拿地支出经营性现金流呈大额净流出状态。公司资产以存货为主，其变现能力易受开发进度、预售证获取及市场环境等多重因素影响，目前公司货币资金较充裕，且持有一定规模易于变现的上市公司股票，可为债务本息偿付提供一定支持。

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

附录一：

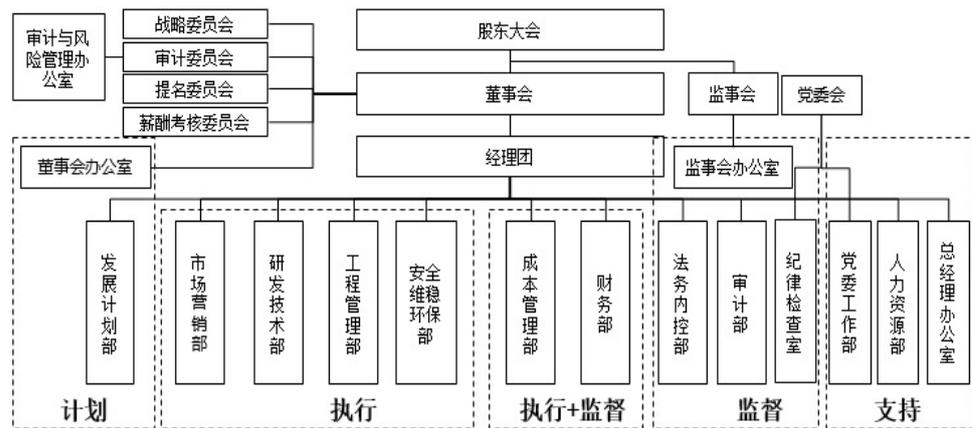
公司与实际控制人关系图



注：根据渝开发提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据渝开发提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2020年(末)主要财务数据(亿元)					备注
					资产总额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流量	
重庆市国有资产监督管理委员会	重庆市国资委	集团最高层级法人实体	-	-	-	-	-	-	-	
重庆市城市建设投资(集团)有限公司	重庆城投	公司之控股股东	-	城市建设投资	1,560.24	985.53	27.36	6.59	125.49	2019年末数据
重庆渝开发股份有限公司	渝开发	本级	-	房地产	63.78	31.52	4.69	0.74	-15.46	母公司口径
重庆渝开发新干线置业有限公司	新干线置业	子公司	95.00	房地产	1.16	0.98	0.22	0.05	-0.01	
重庆朗福置业有限公司	朗福置业	子公司	50.00	房地产	10.80	5.74	0.28	0.06	-0.07	
重庆捷兴置业有限公司	捷兴置业	子公司	60.00	房地产	9.86	4.08	-	-0.06	1.25	
重庆渝开发物业管理有限公司	渝开发物业	子公司	100.00	服务业	0.43	0.19	0.40	0.06	0.05	
重庆道金投资有限公司	道金投资	子公司	97.00	投资	3.18	3.08	0.52	0.22	-	
重庆渝开发资产经营管理有限公司	渝开发资产	子公司	100.00	资产经营管理	1.34	0.36	0.09	0.005	0.01	
重庆国际会议展览中心经营管理有限公司	国际会展中心	子公司	100.00	服务业	0.51	0.15	0.48	-0.15	0.09	

注：根据渝开发 2020 年度审计报告及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年	2021年第一季度
资产总额[亿元]	65.71	65.02	76.42	79.78
货币资金[亿元]	15.90	15.55	9.91	11.16
刚性债务[亿元]	14.89	13.53	22.93	23.67
所有者权益[亿元]	34.64	37.35	38.35	38.13
营业收入[亿元]	5.40	8.66	6.24	0.43
净利润[亿元]	0.44	2.72	1.35	-0.22
EBITDA[亿元]	1.78	4.71	2.71	-
经营性现金净流入量[亿元]	5.29	1.62	-14.15	0.71
投资性现金净流入量[亿元]	-1.93	10.67	0.40	-0.02
资产负债率[%]	47.28	42.55	49.81	52.20
权益资本与刚性债务比率[%]	232.61	276.06	167.24	161.12
流动比率[%]	189.52	266.59	199.40	189.25
现金比率[%]	59.10	87.93	35.10	34.96
利息保障倍数[倍]	1.25	5.75	2.15	-
担保比率[%]	6.59	11.11	8.64	8.69
营业周期[天]	3,072.56	2,492.82	4,195.97	-
毛利率[%]	23.76	42.61	40.58	4.10
营业利润率[%]	8.02	39.68	25.01	-72.17
总资产报酬率[%]	1.72	6.16	2.85	-
净资产收益率[%]	1.26	7.55	3.57	-
净资产收益率*[%]	0.84	8.44	4.03	-
营业收入现金率[%]	188.68	82.24	107.96	964.29
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	26.07	6.98	-54.79	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	11.31	41.87	-41.86	-
EBITDA/利息支出[倍]	2.00	6.72	2.89	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.33	0.15	-

注：表中数据依据渝开发经审计的 2018-2020 年及 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

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

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

附录五：

担保方主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2017年	2018年	2019年
资产总额 [亿元]	1,547.55	1,574.71	1,560.24
货币资金 [亿元]	156.00	159.06	170.39
刚性债务[亿元]	542.04	465.70	411.14
所有者权益 [亿元]	868.66	942.41	985.53
营业收入[亿元]	25.20	20.54	27.36
净利润 [亿元]	11.06	5.12	6.59
EBITDA[亿元]	26.72	18.79	19.89
经营性现金净流入量[亿元]	69.33	68.38	125.49
投资性现金净流入量[亿元]	-84.04	-38.08	-67.67
资产负债率[%]	43.87	40.15	36.83
长短期债务比[%]	193.69	117.66	145.45
权益资本与刚性债务比率[%]	160.26	202.36	239.71
流动比率[%]	186.99	143.99	140.41
速动比率 [%]	75.74	58.83	99.92
现金比率[%]	68.35	55.28	73.58
利息保障倍数[倍]	0.62	0.45	0.55
有形净值债务率[%]	78.43	67.25	58.45
担保比率[%]	-	-	-
毛利率[%]	40.24	41.91	44.84
营业利润率[%]	49.66	23.27	27.55
总资产报酬率[%]	1.25	0.75	0.81
净资产收益率[%]	1.39	0.57	0.68
净资产收益率*[%]	1.36	0.52	0.57
营业收入现金率[%]	192.62	217.93	83.27
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	29.64	26.22	47.84
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	9.51	10.43	21.84
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-6.29	11.61	22.04
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-2.02	4.62	10.06
EBITDA/利息支出[倍]	0.87	0.73	0.87
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.04	0.05

注：表中数据依据重庆城投经审计的 2017-2019 年度财务数据整理、计算。

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

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

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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

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

附录七：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	4
		市场竞争	8
		盈利能力	4
		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	4
		流动性	1
	个体风险状况		4
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		4	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA

附录八：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2014年3月14日	AA/稳定	赵霖、刘兴堂	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 通用版评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2020年4月22日	AA/稳定	杨亿、胡颖	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015版) 工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年5月19日	AA/稳定	周文哲、杨亿	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015版) 工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)	-
16渝开发MTN001	历史首次评级	2016年8月17日	AAA	吴晓丽、石月	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015版) 房地产开发行业评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2020年4月22日	AAA	杨亿、胡颖	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015版) 工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年5月19日	AAA	周文哲、杨亿	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015版) 工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)	-
19渝债01	历史首次评级	2019年3月25日	AAA	周文哲、杨亿	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015版) 房地产开发行业评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2020年4月22日	AAA	杨亿、胡颖	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015版) 工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年5月19日	AAA	周文哲、杨亿	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015版) 工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

评级声明

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

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

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