



内部编号: 2023050070

重庆渝开发股份有限公司

及其发行的 19 渝债 01 与 21 重庆渝开 MTN001

跟踪评级报告

分析师: 周文哲 吴晓丽 周文哲 吴晓丽 zwz@shxsj.com wxl@shxsj.com

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

评级声明

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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告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。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100023】

评级对象：重庆渝开发股份有限公司及其发行的 19 渝债 01 与 21 重庆渝开 MTN001

	19 渝债 01 主体/展望/债项/评级时间	21 重庆渝开 MTN001 主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：	AA/稳定/AAA/2023 年 5 月 19 日	AA/稳定/AAA/2023 年 5 月 19 日
前次跟踪：	AA/稳定/AAA/2022 年 5 月 18 日	AA/稳定/AAA/2022 年 5 月 18 日
首次评级：	AA/稳定/AAA/2019 年 3 月 25 日	AA/稳定/AAA/2021 年 7 月 28 日

跟踪评级观点

主要优势：

- 能够得到控股股东的持续支持。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，渝开发财务杠杆维持在合理水平，财务结构保持相对稳健。
- 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，其为渝开发存续债券 19 渝债 01 与 21 重庆渝开 MTN001 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而呈现波动。
- 项目去化压力。渝开发山与城 1.2 期项目与贯金和府一期项目于 2021 年下半年开盘，南樾天宸一期（别墅）项目于 2022 年 4 月开盘销售，受楼市低迷等因素影响去化较为缓慢，后续销售回款仍有待持续关注。
- 项目投融资压力。渝开发在建项目后续仍有一定资金支出需求。此外，拟建项目建设投入规模较大，公司面临较大的资金压力。
- 会展业务扭亏压力。渝开发的会展中心运营状况持续不佳，会展业务面临较大扭亏压力。

未来展望

通过对渝开发及其发行的 19 渝债 01 与 21 重庆渝开 MTN001 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，认为由重庆城投提供全额无条件不可撤销连带责任担保的 19 渝债 01 与 21 重庆渝开 MTN001 还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	5.12	6.93	5.86	7.42
刚性债务（亿元）	22.93	21.65	13.79	16.13
所有者权益（亿元）	31.52	32.80	33.94	33.69
经营性现金净流入量（亿元）	-15.46	4.69	15.94	-0.63
合并口径数据及指标：				
总资产（亿元）	76.42	83.88	73.70	76.65
总负债（亿元）	38.07	43.70	32.13	35.28
刚性债务（亿元）	22.93	22.02	14.75	17.74

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
所有者权益（亿元）	38.35	40.17	41.57	41.37
营业收入（亿元）	6.24	11.87	8.96	0.47
净利润（亿元）	1.35	2.02	1.57	-0.20
经营性现金净流入量（亿元）	-14.15	4.61	13.32	-0.80
EBITDA（亿元）	2.71	3.75	3.32	—
资产负债率[%]	49.81	52.10	43.59	46.02
权益资本与刚性债务比率[%]	167.24	182.44	282.15	233.23
流动比率[%]	199.40	210.66	224.40	210.87
现金比率[%]	35.10	39.61	41.04	44.14
利息保障倍数[倍]	2.15	3.73	3.42	—
净资产收益率[%]	3.57	5.15	3.83	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-54.79	13.92	45.71	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-41.86	11.36	12.81	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.89	4.61	4.34	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.15	0.17	0.18	—
担保方财务数据:	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年上半年度
总资产	1,559.09	1,604.88	1,718.98	1,693.68
营业收入	27.35	18.75	23.87	2.97
资产负债率[%]	37.04	33.47	35.27	32.35
经营性现金净流入量	125.49	-33.00	35.45	-46.84

注：根据渝开发经审计的 2020-2022 年及 2023 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 2019-2021 年及 2022 年上半年度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12）

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	4	
	财务风险	2	
	初始信用级别		aa-
	调整因素	流动性因素	0
		ESG 因素	0
		表外因素	0
其他因素		0	
无			
个体信用级别		aa-	
外部支持	支持因素	+1	
	支持理由：控股股东重庆城投对渝开发持续提供融资及资金支持，跟踪期内持续向公司提供股东借款。		
主体信用级别		AA	

同类企业比较表

企业名称（简称）	2022 年/末主要经营及财务数据					
	合同销售额（亿元）	总资产（亿元）	毛利率（%）	剔除预收款项与合同负债后的资产负债率（%）	EBITDA/利息支出（x）	现金短债比（x）
保利发展	4,573	14,704.64	21.99	70.39	2.69	2.18
龙湖拓展	2,016*	6,844.69	21.48	61.24	7.00*	2.77
厦门特房集团	59	414.24	23.78	77.77	0.65	5.43
渝开发	2.66	73.70	34.85	41.08	4.34	1.32

同类企业比较表

企业名称（简称）	2022 年/末主要经营及财务数据					
	合同销售额 （亿元）	总资产 （亿元）	毛利率 （%）	剔除预收款项与合同负 债后的资产负债率 （%）	EBITDA/利息 支出 （x）	现金短债比 （x）

注 1: 保利发展全称为保利发展控股集团股份有限公司，龙湖拓展全称为重庆龙湖企业拓展有限公司，厦门特房集团全称为厦门经济特区房地产开发集团有限公司。

注 2: 保利发展的合同销售额系全口径合同销售额，龙湖拓展合同销售额以所在集团（龙湖集团控股有限公司连同其控股子公司）数据代替，其余企业的合同销售额系合并口径合同销售额。

注 3: 剔除预收款项与合同负债后的资产负债率根据其他权益工具调整为负债后的数据计算。

注 4: 由于龙湖拓展 2022 年资本化利息未得，EBITDA/利息支出为 2021 年数据。

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 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”）及重庆渝开发股份有限公司 2021 年度第一期中期票据（简称“21 重庆渝开 MTN001”）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 2022 年及未经审计的 2023 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 2019 年 4 月取得证监会关于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 3 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，重庆市城市建设投资（集团）有限公司（系公司控股股东，简称“重庆城投”）为该债券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。2022 年 7 月 16 日 19 渝债 01 进入行权期，公司决定不行使赎回选择权、票面利率不调整。

该公司于 2020 年 10 月获得中国银行间市场交易商协会审核 3.30 亿元中期票据发行额度，于 2021 年 9 月成功发行 21 重庆渝开 MTN001，发行规模 3.30 亿元，债券期限 3+2 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，重庆城投为该债券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 3.60%，募集资金用于偿还即期债务。

截至 2023 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。

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 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	注册额度/注册时间	本息兑付情况
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
21 重庆渝开 MTN001	3.30	3+2 年	3.60	2021.09.03	3.30 亿元/2020 年 10 月	付息正常

资料来源：Wind（截至 2023 年 4 月末）

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业因素

2022年我国房地产投资、融资与销售数据同比全面下行，土地市场呈现供需持续双缩。2022年第四季度以来房地产融资政策逐步放松，行业融资环境有较明显改善，行业内优质企业资金压力边际放缓，但销售端需求仍较为低迷。长期看我国房地产行业高速扩张期已过，需探索出新的发展模式，实现平稳过渡。

A. 行业概况

房地产业是国民经济的支柱性产业之一。2012-2022年我国房地产开发投资完成额从7.18万亿元升至13.29万亿元，其中住宅开发投资完成额从4.94万亿元升至10.06万亿元。近三年我国房地产开发投资完成额同比增速分别为7.0%、4.4%和-10.0%，放缓态势明显，2022年为近二十年来首次负增长。

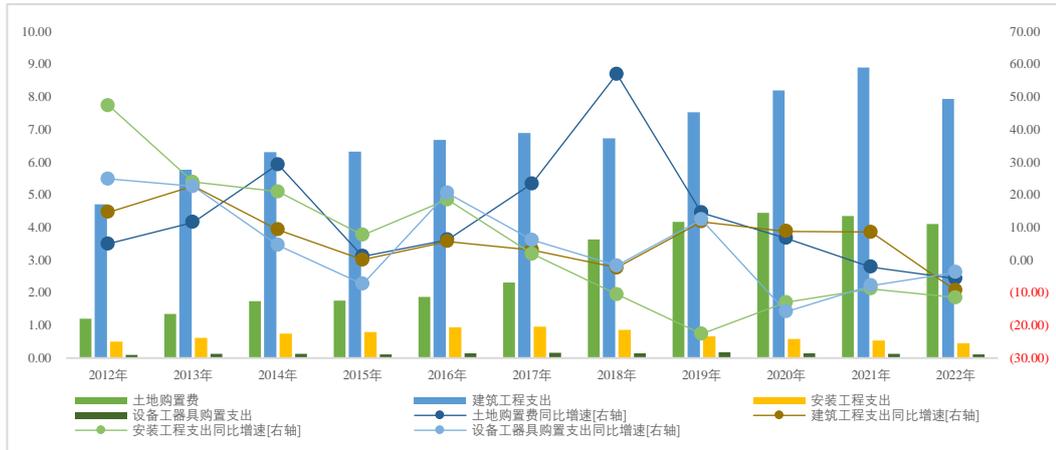
图表2. 我国房地产投资情况（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，国家统计局

房地产开发投资主要由土地购置支出和建筑工程支出构成。2012 年以来我国房地产行业土地购置支出连续多年保持增长，从 1.21 万亿元增长至 2020 年的 4.45 万亿元；2021-2022 年趋势向下，土地购置支出分别为 4.35 万亿元和 4.10 万亿元。2012-2021 年我国地产行业建筑工程支出由 4.71 万亿元增至 8.89 万亿元，其中 2021 年同比增长 8.55%；2022 年同比降至 7.93 万亿元。

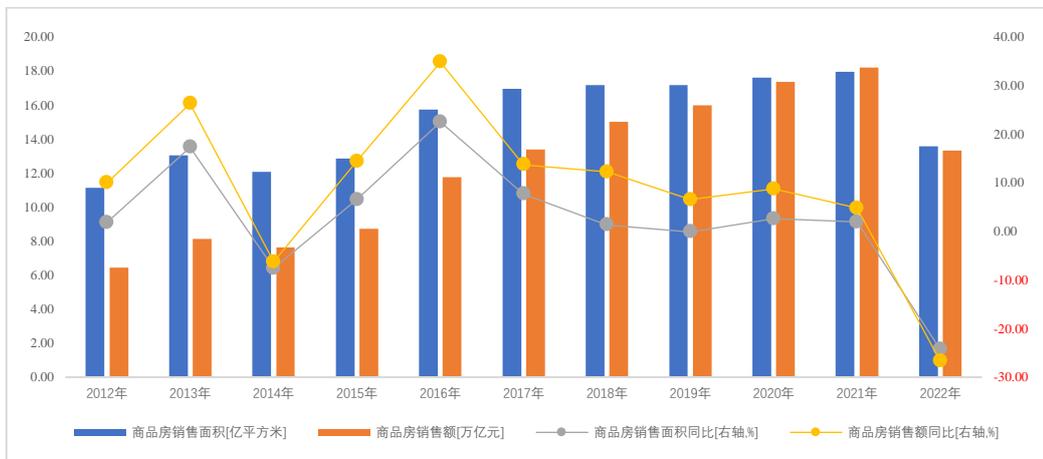
图表 3. 我国商品房建设支出情况（单位：万亿元，%）



资料来源：Wind，国家统计局

2018 年以来我国商品房销售面积变动明显趋缓。2018-2021 年商品房销售面积分别为 17.17 亿平方米、17.16 亿平方米、17.61 亿平方米和 17.94 亿平方米，增速分别为 1.33%、-0.10%、2.60%和 1.90%；同期商品房销售金额分别为 15.00 万亿元、15.97 万亿元、17.36 万亿元和 18.19 万亿元，增速分别为 12.17%、6.50%、8.69%和 4.79%。在销售面积趋稳的情况下，销售金额增长相对较快，房价持续上涨但涨幅回落。同期我国商品房销售均价分别为 8,736.90 元/平方米、9,310.28 元/平方米、9,859.53 元/平方米和 10,139.13 元/平方米，涨幅分别为 10.70%、6.56%、5.90%和 2.84%。2022 年经济下行压力加大，房产购置意愿趋弱，叠加行业风险事件频出，全年全国商品房销售面积、销售金额和均价分别为 13.58 亿平方米、13.33 万亿元和 9,813.82 元/平方米，同比分别下降 24.30%、26.70%和 3.21%；其中商品住宅销售面积、销售金额和均价分别为 11.46 亿平方米、11.67 万亿元和 10,184.59 元/平方米，同比降幅分别为 26.80%、28.30%和 2.03%。

图表 4. 我国商品房销售情况



资料来源：Wind，国家统计局

资金获取方面，2022 年我国房地产开发到位资金 14.90 万亿元，同比减少 25.90%。其中：国内贷款 1.74 万亿元，同比下降 25.4%；自筹资金 5.29 万亿元，同比下降 19.1%；定金及预收款 4.93 万亿元，同比下降 33.3%；个人按揭贷款 2.38 万亿元，同比下降 26.5%。根据中指数据库口径，2019-2022 年房企融资总量分别为 2.39 万亿元、2.27 万亿元、1.77 万亿元和 0.88 万亿元，2022 年同比下降 50.24%。

土地市场方面，2020 年二季度起大部分城市增加了优质土地供应，带动全年住宅用地供应量和成

量均同比小幅增长。2021 年受土地新政及融资收紧等因素影响，全年土地市场供需收缩，交易量下行。2022 年行业销售不畅，融资偏紧，房企拿地意愿低迷，加上集中供地政策持续，土地供需量继续下滑。根据 CREIS 中指数据显示，2022 年全国 300 个城市共推出各类建设用地 12.30 亿平方米，同比下降 9.90%，其中住宅类用地 3.51 亿平方米，同比下降 33.92%；全年各类建设用地成交 10.87 亿平方米，同比下降 3.65%，其中住宅建设用地成交 2.87 亿平方米，同比下降 28.48%。分城市能级来看，上述 300 个城市中一线城市推地 0.37 亿平方米，同比下降 21.66%，成交 0.35 亿平方米，同比下降 21.64%；二线城市推地 3.50 亿平方米，同比下降 23.12%，成交 3.14 亿平方米，同比下降 18.60%；三四线城市推地 8.43 亿平方米，同比下降 2.28%，成交 7.39 亿平方米，同比增长 5.73%。2022 年 300 城各类用地成交出让金为 4.14 万亿元，同比下降 27.53%；土地成交溢价率为 3.03%，持续回落。

图 5. 近年我国 300 个大中城市土地供应及成交情况

指标	2020 年		2021 年		2022 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）	14.91	8.76%	13.65	-8.45%	12.30	-9.90%
其中：住宅类用地推出面积（亿平方米）	5.97	4.95%	5.32	-10.96%	3.51	-33.92%
各类用地成交面积（亿平方米）	12.93	10.31%	11.29	-12.74%	10.87	-3.65%
其中：住宅类用地成交面积（亿平方米）	5.17	9.96%	4.02	-22.36%	2.87	-28.48%
各类用地成交出让金（万亿元）	6.15	17.57%	5.72	-6.94%	4.14	-27.53%
其中：住宅类用地出让金（万亿元）	5.23	18.63%	4.89	-6.54%	3.38	-30.97%
各类用地成交楼面均价（元/平方米）	2516	5.71%	2747	9.18%	2166	-21.15%
住宅建设用地成交楼面均价（元/平方米）	4326	7.05%	5148	19.00%	5415	5.19%
各类用地成交溢价率		13.55%		9.83%		3.03%
住宅建设用地成交溢价率		17.93%		11.61%		3.79%

资料来源：CREIS

注：此处住宅类用地统计口径包括住宅用地与综合用地（含住宅）。

B. 政策环境

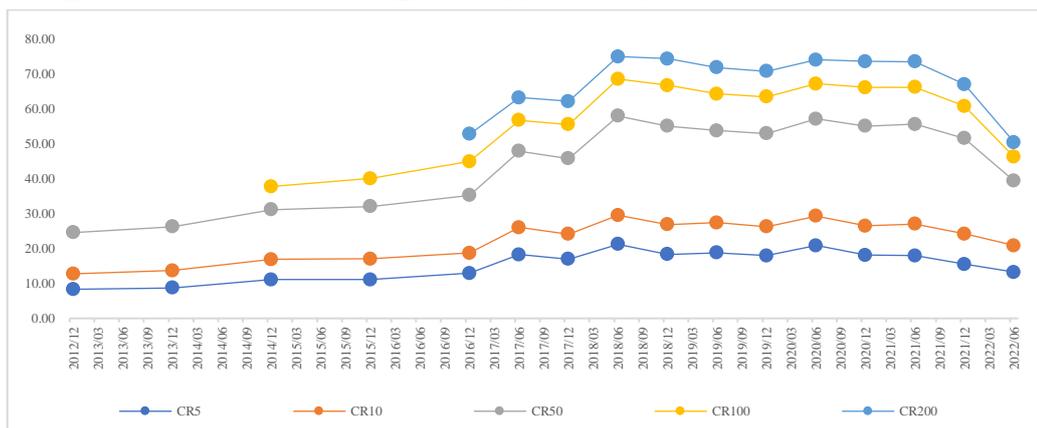
近年我国房地产行业调控政策保持“房住不炒”定位，同时强调“保交楼、保民生、保稳定”，稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制。严调控背景下房地产行业规模拐点显现，行业总体资金紧张，流动性承压。自 2021 年末以来调控政策逐步放松，但“房住不炒”下宽松幅度较为有限。2022 年 1-9 月，中央层面主要的调整措施包括两次降准、三次下调 5 年期以上 LPR 共 35BP、允许部分城市下调或取消住房贷款利率下限、下调首套住房贷款公积金利率以及房屋置换可减免个税等。地方层面则继续以“因城施策”为原则，多地限购、限售、限贷、限价政策松绑，部分高能级城市亦放松和鼓励落户。但从行业数据看，宽松政策对改善行业现金流的作用较为有限。9 月以来政策集中从金融机构部门发力，如指导政策性银行推出“保交楼”专项借款，以保证“保民生”的工作任务。11 月央行、银保监会出台“金融十六条”，信贷、债券及股权融资“三箭齐发”，政策从融资端加大支持力度，并体现出“保项目”与“保企业”并行的特征。2023 年 2 月自然资源部发布《关于进一步规范住宅用地供应信息公开工作的通知》（简称“《通知》”），对当前集中供地政策进行优化完善，该《通知》有利于降低同批次地块入市的竞争强度，缓解房企资金压力。当前行业政策较为宽松，以稳地价、稳房价，改善房企资产负债状况和修复市场信心为侧重点，保障房地产市场的平稳运行。

C. 竞争格局/态势

房地产开发行业是资金密集型产业，债务融资依赖度高。受益于城市化进程及经济增长等长期因素，“高杠杆、高成本、快周转”模式获得有效支撑，偏高的财务杠杆及融资成本、土地成本等，通常都能够通过快速周转加以消化。众多民营企业也凭借相对更高的经营效率不断发展壮大，并在房地产这一支柱性产业中获得一席之地。但近年来随着限售、限贷、限购乃至强化预售资金监管等一系列政策的落实，“快周转”策略逐步失灵，“高杠杆、高成本”失去支撑，部分民营房地产开发企业信用风险暴露。随着市场环境的变化，尤其是部分民营房地产企业的逐步退出，未来行业竞争格局将发生深刻变化，能够低成本获得土地和资金的大型企业或地方企业，将在竞争中获得一定优势。随着部分民营房企信用风险的渐次暴露，房地产行业销售金额（CR）集中度于 2018 年达到峰值后总体上趋于下滑，其中 2021 年以来下滑趋势更为明显。根据 Wind 数据，2022 年 6 月 CR5/CR10/CR50 /CR100/CR200 比值由

2018年12月的18.35%/26.89%/55.10%/66.73%/74.35%降至13.26%/20.89%/39.34%/46.26%/50.43%。

图表 6. 近年以销售金额计的房地产行业市场集中度变化情况（单位：%）



资料来源：Wind

D. 风险关注

项目去化压力大。长期而言，房地产需求与经济发展水平及居民收入状况密切相关。我国在较短时间内完成了工业化与城市化进程的主要部分，房地产需求相应较集中释放，行业得以快速发展。随着经济增速的逐步放缓、人口增长趋缓以及房价的逐步高企，加之预期持有成本上升（房产税等），潜在需求或受到阶段性抑制。现阶段我国所处内外部环境较为复杂，经济发展面临多重挑战，居民就业与收入增长承压明显，房地产市场短期需求大幅回升的难度较大。以上市或发债的房地产企业存货占款数据¹看，2018-2022年9月末存货余额合计数分别为8.25万亿元、10.01万亿元、11.42万亿元、11.95万亿元和12.14万亿元，同比增幅分别为31.54%、21.32%、14.09%、4.70%和6.63%；同期上述房企存货去化率²分别为34.67%、31.81%、31.19%、34.50%和25.24%。

开发投资或放缓。2021年国内房地产开发企业土地购置意愿趋弱，2022年以来更是出现较大幅度下滑，土地成交量的减少将导致行业中短期内开工势能不足，行业增速或受限。2022年行业内新购置土地的主体以国有企业为主，项目开发周期或将大幅度延长，很大程度上将影响行业的运行效率。一方面，融资成本控制能力对企业信用质量的重要性将进一步提升，另一方面，项目销售去化速度的总体放缓，又将对开发投资增长进一步形成约束。

流动性压力犹存。房地产行业资金驱动特征极其明显。2022年第四季度以来行业融资环境得到大幅改善，部分经营相对稳健的优质房企得到一定资金救助，流动性压力有所缓解。但投资预期扭转下，项目销售压力仍存，随着大额债务的陆续到期，部分以往采用快周转开发模式的房地产开发企业仍然面临着流动性压力，部分出险民营开发商或将随着项目层面的风险缓慢出清而逐步退出市场。长期看，行业需探索出新的发展模式，实现平稳过渡。

(3) 区域市场因素

2022年重庆市房地产市场整体低迷，开发投资下滑明显；商品住宅销售额同比收缩近五成，为近五年来最低水平；主要受楼市销售低迷影响，房企购地意愿较弱，当年重庆市土地成交金额同比收缩逾五成。2022年6月以来政策层面持续释放积极信号，市场回暖仍有待观察。

该公司房地产开发业务集中于重庆市，2022年该市房地产投资增速为负。根据《2022年重庆市国民经济和社会发展统计公报》显示，2022年重庆市房地产开发投资完成额为3,467.60亿元，同比下降20.4%，其中住宅开发投资完成额为2,608.98亿元，同比下降20.7%。开发施工方面，2022年全市商品房施工面积2.27亿平方米，同比下降15.6%，其中住宅施工面积1.50亿平方米，同比下降15.1%。

¹ 选取以房地产开发为主业的A股上市公司及发债企业共计126家。

² 存货去化率=当期销售额*(1-当期销售毛利率)/当期末存货*100%，2022年9月末存货去化率分母采用2022年前三季度销售额/0.75进行年化计算。当期销售额=当期末预收款项+当期末合同负债+当期营业收入-上期末预收款项-上期末合同负债。

2023 年第一季度，全市房地产开发投资同比下降 13.6%。

2022 年重庆市商品房成交量同比明显下滑。根据重庆市统计局数据显示，2022 年全市商品房销售面积为 4,438.98 万平方米，同比下降 28.4%，其中住宅销售面积为 2,968.97 万平方米，同比下降 40.0%；实现商品房销售额 3,101.59 亿元，同比下降 42.5%，其中住宅销售额 2,448.75 亿元，同比下降 48.8%。2023 年第一季度，重庆市商品房销售面积为 1,080.17 万平方米，同比下降 17.1%。根据国家统计局数据，2020-2022 年及 2023 年第一季度，重庆市商品房成交均价分别为 8,254.85 元/平方米、8,698.79 元/平方米、6,987.17 元/平方米和 6,872.40 元/平方米，2022 年以来下降明显。

图表 7. 重庆市商品房建设、销售情况（单位：万平方米，元/平方米，%）

指标	2020 年		2021 年		2022 年	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速
商品房施工面积	27,368.16	-2.2	26,893.17	-1.7	22,699.34	-15.6
商品房竣工面积	3,774.33	-25.5	4,196.21	11.2	2,795.66	-33.4
商品房销售面积	6,143.47	0.6	6,197.71	0.9	4,438.98	-28.4
商品房成交均价	8,254.85		8,698.79		6,987.17	

资料来源：Wind

主要受楼市销售低迷影响，房企购地意愿较弱，2022 年重庆市土地成交量同比收缩。根据中指研究院统计，当年重庆市土地成交面积为 4,246.70 万平方米，同比下降 21.24%，其中住宅用地成交面积同比下降 48.01% 至 1,096.98 万平方米；当年全市土地成交金额为 827.39 亿元，同比下降 55.11%，其中住宅用地成交金额为 572.02 亿元，同比下降 63.65%；土地成交均价亦有较大回落，2022 年同比下降 43.01% 至 1,948 元/平方米，其中住宅用地成交均价为 5,214.53 元/平方米。2023 年第一季度，重庆市推出土地面积 664.03 万平方米，累计成交土地面积 539.89 万平方米，成交土地均价 1,075 元/平方米，平均溢价率 0.01%，市场依旧较为低迷，土地出让金较上年同期下降明显。

图表 8. 重庆市土地市场情况（单位：万平方米，亿元，元/平方米）

指标	2020 年	2021 年	2022 年
土地成交面积	6,597.01	5,392.20	4,246.70
其中：住宅用地	2,830.45	2,110.16	1,096.98
土地成交金额	1,919.84	1,843.20	827.39
其中：住宅用地	1,649.88	1,573.83	572.02
土地成交均价	2,910.00	3,418.00	1,948.00
其中：住宅用地	5,829.04	7,458.33	5,214.53

资料来源：中指研究院

注：住宅建设用地统计口径包括中指数据住宅用地与综合用地（含住宅）。

近年中央提出“双城经济圈”概念，谋划推动成渝地区成为西部重要增长极，重庆市中长期发展机遇良好。重庆市、四川省两地住建部门于 2020 年签署了《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》，建立起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，实现了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。2022 年 6 月，重庆市人民政府办公厅印发了《关于重庆市促进房地产业良性循环和健康发展的若干措施的通知》，进一步支持刚性和改善性住房需求、优化住房供给结构以及提升交易服务管理。2022 年 12 月，重庆市住房和城乡建设委员会等 5 个部门发布《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展的通知》，要求加大对房地产企业的金融支持力度，激活市场有效需求，减轻企业负担，优化行业服务管理。政策层面持续释放积极信号，但市场回暖仍有待观察。

2. 业务运营

该公司主营商品房开发及销售，同时涉及物业租赁、会议展览、隧道经营和物业管理等业务。2022

年公司无新开工项目，亦无新增土储，主推存量项目开发销售；受区域楼市低迷影响，在售项目整体去化较为缓慢。目前公司在建项目仍有一定资金投入需求，需关注后续销售去化及配套融资情况。公司土储较充足，保障地产主业持续发展之余，也造成公司一定的资产盘活压力。

该公司主要从事房地产开发与销售、商业物业及会展中心的出租和运营管理，总体上经营较为稳健。公司房地产业务规模有限，但项目集中分布于重庆市区域内，在当地市场仍具备一定的品牌效应和市场认知度。

(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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
营业收入	62,401.23	118,685.47	89,555.78	4,708.49	4,516.80
其中：（1）商品房销售	46,778.64	97,225.97	76,204.14	652.71	1,071.27
在收入中所占比重（%）	74.96	81.92	85.09%	13.86	23.72
（2）会议展览	4,623.73	5,367.97	2,326.85	853.09	209.47
在收入中所占比重（%）	7.41	4.52	2.60%	18.12	4.64
（3）房屋租赁	3,344.82	4,480.31	3,170.04	1,149.92	1,160.69
在收入中所占比重（%）	5.36	3.77	3.54%	24.42	25.70
（4）物业管理	2,403.17	2,560.79	2,561.45	719.5	765.85
在收入中所占比重（%）	3.85	2.16	2.86%	15.28	16.96
（5）石黄隧道经营权等	5,250.87	5,276.62	5,293.30	1,333.27	1,309.52
在收入中所占比重（%）	8.41	4.45	5.91%	0.50	28.99
毛利率（%）	40.58	39.42	34.85	-21.98	12.89
其中：（1）商品房销售（%）	47.96	43.60	41.35	-255.75	29.30
（2）会议展览（%）	-38.14	-21.17	-146.49	-62.28	-454.07
（3）房屋租赁（%）	48.93	44.78	5.59	45.44	49.88
（4）物业管理（%）	13.35	8.47	10.01	-4.61	-5.75
（5）石黄隧道经营权等（%）	51.25	51.48	50.59	51.34	52.27

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，其业务规模相对较小，经营业绩易受项目的开发、销售与收入结转周期影响而显著波动。2022 年公司营业收入为 8.96 亿元，同比下降 24.54%。其中，商品房销售结转收入为 7.62 亿元，同比下降 21.62%，主要包括格莱美城二组团（四期）项目 6.45 亿元、贯金和府一期项目 0.99 亿元和山与城项目 0.18 亿元；会议展览业务收入为 0.23 亿元，同比下降 56.49%，主要系非可控因素下会展活动受限所致；房屋租赁收入为 0.32 亿元，同比下降 29.24%，主要系租金减免政策所致。2022 年公司综合毛利率为 34.85%，同比减少 4.57 个百分点，其中商品房销售毛利率同比下降 2.25 个百分点至 41.35%；会议展览与房屋租赁业务毛利率分别为-146.49%和 5.59%，前者因当年实际展业时间较短，亏损扩大，后者则主要系减免租金而成本相对刚性，导致同比下滑。

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，毛利率较低。隧道经营业务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，公司隧道经营业务运营稳定。

2023 年第一季度，该公司营业收入为 4,708.49 万元，同比增长 4.24%；同期综合毛利率为-21.98%，主要系已竣工项目合同结算调增成本而呈现负值。

A. 商品房销售业务

图表 10. 公司房地产开发运营情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
房地产项目开发投资（亿元）	21.61	9.37	5.82	0.85

项目	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
新开工面积（万平方米）	11.26	9.18	0	0
竣工面积（万平方米）	6.31	11.22	20.01	4.50
合同销售面积（万平方米）	3.35	10.22	2.24	1.44
合同销售金额（亿元）	3.57	10.14	2.66	1.52
合同销售均价（万元/平方米）	1.07	1.00	1.18	1.06

资料来源：渝开发

注：以上为并表口径。

2022年该公司房地产项目开发投资额为5.82亿元，主要在建项目包括格莱美城四期、山与城1.2期、贯金和府一期和南樾天宸一期。当年受房地产市场销售端遇冷影响，公司无新开工面积，同期竣工面积同比增加8.79万平方米至20.01万平方米，主要来自格莱美城二组团（四期）和贯金和府一期。2022年公司合同销售面积同比减少7.98万平方米至2.24万平方米，合同销售金额同比减少7.48亿元至2.66亿元，主要销售项目有贯金和府一期、山与城1.2期和南樾天宸一期项目，销售均价则同比增加0.18万元/平方米至1.18万元/平方米。2023年第一季度，公司持续推进存量项目的开发与销售，无新开工项目。

图表 11. 公司主要销售项目情况（单位：年，亿元，万m²，万元/m²）

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	销售均价	累计回款金额	销售状态	去化率（%）
山与城一期	别墅、洋房住宅	2013	9.00	7.65	7.57	0.99	7.57	基本售罄	96.00
山与城二期		2014	7.50	6.22	5.89	0.95	5.89		
山与城三期		2015	7.00	6.54	4.23	0.65	4.23		
山与城1.2期	低层住宅	2023.9	9.06	0.95	1.17	1.23	1.07	在售	12.46
格莱美城一期	高层住宅	2017	2.50	4.24	1.96	0.46	1.96	售罄	100.00
格莱美城二期		2019	2.80	7.32	5.97	0.82	5.97		100.00
格莱美城三期		2020	2.76	4.95	4.44	0.90	4.44		100.00
格莱美城四期		2022	5.63	7.75	7.03	0.91	7.03		售罄
星河one一期	低密度住宅	2017	3.50	3.76	3.83	1.02	3.83	售罄	100.00
星河one二期		2021	3.17	3.44	4.56	1.32	4.56		100.00
贯金和府一期	住宅	2023	10.76	1.20	1.09	0.90	1.08	在售	29.80
南樾天宸一期	高层住宅	2022	5.22	4.99	5.54	1.11	5.33	已签订团购协议	-
南樾天宸二期		2023	4.63	6.34	7.04	1.11	1.41		
南樾天宸一期（低层）	低层住宅	2023	3.29	0.80	1.15	1.44	1.08	在售	32.07
合计	-	-	76.82	66.15	61.47	-	55.45	-	-

资料来源：渝开发（截至2022年末）

注：南樾天宸又称茶园项目，贯金和府又称华岩项目，星河one又称回兴项目，格莱美城又称西永项目，山与城又称南山黄桷埡项目。

具体项目方面，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”，公司持股50%，但对其拥有实际控制权并入合并范围内）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，合计投资23.50亿元，项目分别自2011年12月、2012年9月和2013年1月开始销售，至2022年末合同销售金额为17.69亿元，综合去化率约96%。按剩余可售面积及当前销售均价计算，上述三期项目亏损较大。山与城1.2期项目于2020年12月开工建设，预计于2023年完工，建筑面积9.64万平方米，预计总投资额9.06亿元；1.2期项目于2021年9月开盘，截至2022年末累计销售额为1.17亿元，去化较缓慢。山与城3.2期住宅项目建筑面积9.51万平方米，预计总投资9.34亿元，计划于2024年开工建设。截至2022年末山与城项目累计计提存货减值损失754万元。因开发周期较长，经营显著不达预期，公司本部向朗福置业提供的合计15,500万元财务资助款于2017年4月逾期，截至2023年3月末尚未归还。

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”）合作开发，由项目公司重庆捷兴置业有限公司（简称“捷兴置业”，公司持股60%）实施，项目涵盖叠拼、联排、商业等业态。其中，一期及二期均已售罄，盈利尚可；三期计划于2023年6月开工，预计总投资8.43亿元。

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，建筑面积 13.93 万平方米，已于 2019 年 12 月开工，预计总投资额为 10.76 亿元，截至 2022 年末累计投入 8.84 亿元。首期项目于 2021 年 9 月开售，截至 2022 年末累计销售额为 1.09 亿元，去化率为 29.80%。二期项目规划业态为合院及联排别墅，拟投资总额为 7.08 亿元，计划于 2024 年开工建设。

南樾天宸项目系该公司独立开发的住宅项目，分期建设。一期业态包括高层住宅与别墅，建筑面积为 8.68 万平方米，已于 2019 年开工，预计投资总额为 8.51 亿元（其中高层住宅部分为 5.22 亿元），截至 2022 年末高层住宅已全部竣工交付；二期项目业态为高层住宅，预计投资总额为 4.63 亿元，建筑面积 6.86 万平方米，已于 2021 年 5 月开工建设，截至 2022 年末累计投入 2.81 亿元。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”，后更名为重庆经济技术开发区土地利用事务中心）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，合同总价款为 12.58 亿元³，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 2022 年末公司已取得一期及二期（高层住宅）项目团购款 6.74 亿元。此外，南樾天宸一期（别墅）项目于 2022 年 4 月开盘销售，可售面积 2.60 万平方米，截至当年末累积销售面积 0.80 万平方米，累计销售金额 1.15 亿元，项目去化率为 32.07%。

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（计划）	未来计划投资额		
							2023年4-12月	2024年	2025年
格莱美城四期	高层住宅	9.19	5.63	4.13	2019.12-2022.07	2021.03	0.83	-	0.67
南樾天宸一期	高层住宅、低层	8.68	8.51	7.94	2019.06-2023.03	2022.04	0.57	-	-
贯金和府一期	高层住宅	13.93	10.76	9.16	2019.12-2023.10	2021.09	0.85	0.75	-
山与城 1.2 期	低层住宅	9.64	9.06	5.46	2020.12-2024.12	2021.09	2.00	1.60	-
南樾天宸二期	高层住宅	6.86	4.63	2.97	2021.05-2023.06	2022.07	0.82	0.84	-
在建小计:	-	48.3	38.59	29.66	-	-	5.07	3.19	0.67
山与城 3.2 期	低层住宅	9.51	9.34	-	2024.12-2026.12	2025.08	-	2.00	4.34
星河 one 三期	低层住宅	13.89	8.43	0.05	2023.06-2025.10	2023.11	1.67	4.00	2.71
贯金和府二期	低层住宅	7.81	7.08	-	2024.03-2026.06	2024.11	-	1.50	2.08
南樾天宸三期	低层住宅	8.10	7.18	-	2023.06-2025.10	2024.04	1.01	2.78	0.37
拟建小计:	-	39.31	32.03	0.05	-	-	2.68	10.28	9.5
合计	-	87.61	70.62	29.71	-	-	7.75	13.47	10.17

资料来源：渝开发（截至 2023 年 3 月末）

注：格莱美城四期、贯金和府一期、南樾天宸二期在竣工后仍有道路、挡墙及质保金等支出。

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，规划分期建设低层住宅。公司于当年出资 4,500 万元成立全资子公司重庆骏励房地产开发有限公司（简称“骏励公司”）对上述地块进行开发。2022 年 4 月公司发布公告，拟将骏励公司 51% 的股权作价不低于 5,399.85 万元通过公开挂牌方式征集合作方并增资；2022 年 8 月骏励公司工商变更办理完成，重庆越嘉房地产开发有限公司⁴持有骏励公司 51% 股份，公司不再将后者纳入合并范围。双方约定未来将按持股比例向骏励公司提供财务资助并为该项目后续开发的融资提供担保。2021-2022 年公司无新增土地储备，截至 2022 年末公司待开发项目计容建筑面积合计 68.34 万平方米（其中山与城项目 40.88 万平方米）。

B. 物业租赁及会议展览业务

该公司主要通过子公司重庆渝开发资产经营管理有限公司和重庆国际会议展览中心经营管理有限

³ 由于产品类型及甲方需求原因，10 号楼（拟售建筑面积约 1.93 万 m²）的销售存在不确定性，合同总金额不包含 10 号楼。

⁴ 越嘉公司主要股东为广州城建开发南沙房地产有限公司，其控股股东为越秀地产股份有限公司。2022 年 12 月 5 日，公司与越嘉公司按持股比例向骏励公司现金增资，合计增资 16.63 亿元，骏励公司注册资本增至 17.55 亿元。

公司分别负责自持社区商业物业的租赁和会展中心的运营。

该公司自持物业主要为所开发住宅项目的配套社区商业物业，截至 2022 年末总可租面积约 8 万平方米。2022 年公司物业租赁收入为 3,367.65 万元（含税），相比上年变化不大，但除橄榄郡和祈年悦城社区商业外，其他物业出租率均有所下降。

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）

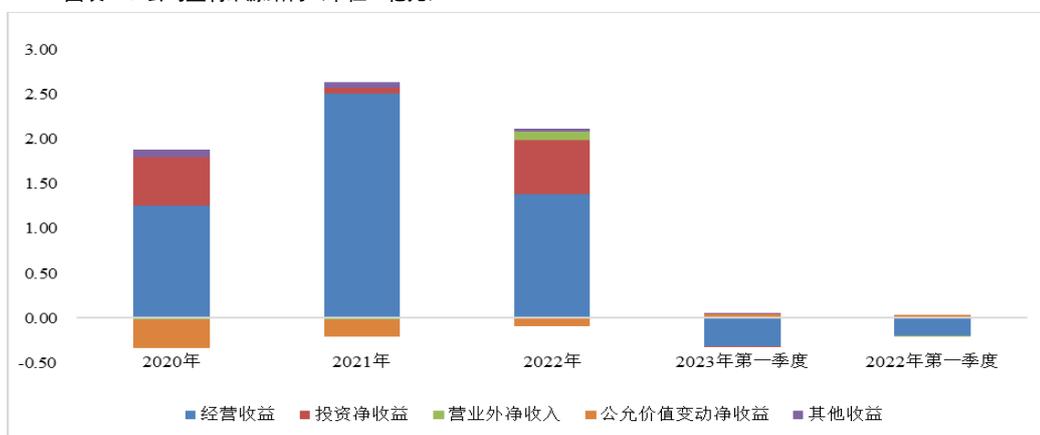
项目	业态	总建筑面积	已出租面积	2021 年			2022 年		
				出租率	单位租金	租金收入	出租率	单位租金	租金收入
橄榄郡	社区商业	0.42	0.34	80.36	4.71	604.18	86.31	4.56	603.62
祈年悦城	社区商业	2.92	2.89	99.14	2.35	986.74	100.00	2.78	1,092.17
上城时代	社区商业	2.32	1.13	48.87	0.80	384.14	46.34	0.88	346.87
国汇中心	写字楼	1.31	1.02	77.99	2.19	566.61	70.13	1.68	567.89
新干线大厦	社区商业	0.8	0.54	67.62	3.84	757.10	60.72	4.06	716.70
凤天锦园	社区商业	0.39	0.11	27.66	1.00	80.25	21.51	1.32	40.40

资料来源：渝开发

该公司所持有的重庆国际会议展览中心位于重庆市南岸区商业核心位置，总建筑面积 17.33 万平方米，拥有 1.50 万平方米的无柱式展厅及 33 间各种规格的会议室，于 2005 年 10 月投入使用，主要用于举办各种政策性展览和会议。在自身设施较为陈旧、重庆国际博览中心等区域内竞品竞争加剧以及客观因素等影响下，公司会展中心业务运营日趋困难，目前长期合作单位较少，租赁期多为一年以内。2020-2022 年公司会展中心场地利用率分别为 22.09%、18.09%和 5.14%；同期会展业务收入分别为 0.46 亿元、0.54 亿元和 0.23 亿元，毛利率分别为-38.14%、-21.17%和-146.69%。2017 年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，以做强做优会展业务。该专项资金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。2021 年 11 月公司审议通过《关于延续重庆市（南岸）会展专项资金暨关联交易的议案》，同意延续该专项资金政策一年，2021 年继续按原出资比例出资。自会展专项资金成立以来，截至 2022 年末重庆市（南岸）会展专项资金累计收到各出资方资金总额为 8,654.77 万元，均已使用。随着经济活动的恢复，该项业务预计将逐步回归正常化。2023 年第一季度，会展中心场地利用率恢复至 9.37%。

（2）盈利能力

图表 14. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据渝开发所提供数据绘制

注：经营收益=营业利润-其他经营收益，其他经营收益不含资产减值损失及信用减值损失

2020-2022 年该公司分别实现营业毛利 2.53 亿元、4.68 亿元和 3.12 亿元，主要受商品房销售结转规模变化而波动。同期公司期间费用分别为 1.09 亿元、1.35 亿元和 1.38 亿元，期间费用率分别为 17.40%、11.35%和 15.40%。2023 年第一季度，公司营业毛利为-0.10 亿元，因收入规模较小，正常经营开支相对刚性而呈负值。

该公司资产减值损失以存货跌价损失及合同履行成本减值损失为主，信用减值损失主要为应收类款项坏账准备，2020-2022 年及 2023 年第一季度合计损失金额分别为 0.02 亿元、0.27 亿元、0.20 亿元和-113.44 万元，其中 2021 同比增加 0.25 亿元主要系对山与城及星河 one 项目车库计提的存货跌价准备所致，2022 年主要系针对贯金和府项目一期车库和星河 one 项目 B 地块车库计提的存货跌价准备。

图表 15. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
营业收入（亿元）	6.24	11.87	8.96	0.47	0.45
营业毛利（亿元）	2.53	4.68	3.12	-0.10	0.06
期间费用率（%）	17.40	11.35	15.40	45.03	51.98
其中：财务费用率（%）	6.17	3.95	5.22	18.56	26.11
全年利息支出总额（亿元）	0.94	0.81	0.76	-	-
其中：资本化利息数额（亿元）	0.46	0.20	0.17	-	-

资料来源：根据渝开发所提供数据整理

2020-2022 年该公司投资收益分别为 0.54 亿元、0.07 亿元和 0.60 亿元，其中 2020 年收益主要来自转让重庆祈年房地产开发有限公司（简称“祈年房地产”）51%股权收益，2022 年主要来自转让骏励公司 51%股权收益。此外，公司还持有重庆农村商业银行股份有限公司（简称“重庆农商行”，股票代码：601077.SH）3,000 万股股票，每年可获一定数额的分红派息。公司营业外收入则主要系赔偿收入及征收补偿款等，金额较小。因重庆农商行股票价格下跌，2022 年公司确认公允价值变动损失 0.10 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
投资净收益	0.54	0.07	0.60	-0.009	-
其中：可供出售金融资产持有期间收益	0.07	0.07	-	-	-
处置长期股权投资/转让子公司股权产生的收益	0.47	-	0.49	-	-
营业外净收入及其他收益	0.07	0.05	0.13	0.005	0.001
公允价值变动收益	-0.32	-0.20	-0.10	0.04	0.04

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。2020-2022 年及 2023 年第一季度，公司净利润分别为 1.35 亿元、2.02 亿元、1.57 亿元和-0.20 亿元。

（3）运营规划/经营战略

根据该公司估算，2023-2025 年房地产业务支出金额分别约为 9.50 亿元、7.80 亿元和 8.50 亿元，同期营运资金需求净额分别约为 4.00 亿元、5.00 亿元和 5.00 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 4.50 亿元、3.90 亿元和 4.25 亿元。

图表 17. 公司未来投融资规划（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
房地产业务（亿元）	7.75	13.47	10.17
营运资金需求（净额，亿元）	4.0	5.0	5.0
融资安排（净额，亿元）	4.5	3.9	4.25
其中：债务类融资（亿元）	4.5	3.9	4.25

资料来源：渝开发

管理

跟踪期内，该公司产权结构保持稳定，重庆城投仍为控股股东；公司根据实际管理需要，修订完善资金管理辦法和增设职能部门。关联交易方面，以重庆城投持续向公司提供资金拆借及融资支持为主。

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 2023 年 3 月末重庆城投对公司持股比例为 63.19%，公司实际控制人仍为重庆市国有资产监督管理委员会。截至同期末，重庆城投将所持有的公司股票 26,434 万股进行了质押，占所持全部股权的 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。

跟踪期内，该公司修订了资金使用管理辦法和募集资金管理辦法，进一步规范了资金的使用；新增资产管理部、党委办公室、巡察办公室、标准化信息化办公室。其中，资产管理部负责组织落实经营性资产的运营管理，拟订相关业务管理制度并指导、监控执行；党委办公室负责公司党代会、常委会等会议的筹备及会务工作；巡察办公室负责对接和落实上级巡视巡察相关工作；标准化信息化办公室负责统筹公司标准化信息化建设工作，组织并参与公司标准化信息化建设战略、规划、方案等重要文件编制及实施。

关联交易方面，2022 年该公司向关联方采购商品或接受劳务金额为 301.20 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；同期向关联方出售隧道经营权、提供维修、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 5,756.98 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 108.35 万元；公司向重庆城投出租办公用房形成租赁收入 177.10 万元。截至 2022 年末公司应收关联方款项 464.45 万元，应付关联方款项 3.29 亿元，其中应付重庆城投 3.27 亿元。此外，重庆城投还对公司存续期内的债券本息提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。按照金额大小看，公司关联购销交易规模较小，以重庆城投对公司提供的资金拆借及融资支持为主。

图表 18. 公司关联交易情况（单位：万元）

项目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
采购商品/接受劳务	447.21	267.62	301.20
出售商品/提供劳务	5,729.67	5,628.49	5,756.98
资金拆入	135,000.00	95,000.00	31,500.00
关联应收款项	292.34	228.36	464.45
其中：应收账款	188.74	98.76	179.73
其他应收款	103.60	129.60	284.72
关联应付款项	139,011.18	99,459.95	32,900.10
其中：应付账款	223.84	242.98	194.34
其他应付款	138,787.34	99,216.97	32,705.76
其他关联交易			
其中：会展专项补助	85.12	78.76	34.35
控股股东借款利息	5,855.82	5,065.83	3,295.27
管理费收入	-	-	55.20

资料来源：根据渝开发所提供数据整理

根据该公司提供的本部 2023 年 3 月 31 日《企业信用报告》，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 2023 年 4 月 25 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，该公司财务杠杆尚处于合理水平；随着在手项目开发的持续推进，未来公司仍有一定融资需求。公司刚性债务规模有所下降，同时期限结构有所拉长。公司资产以存货为主，其变现能力受

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

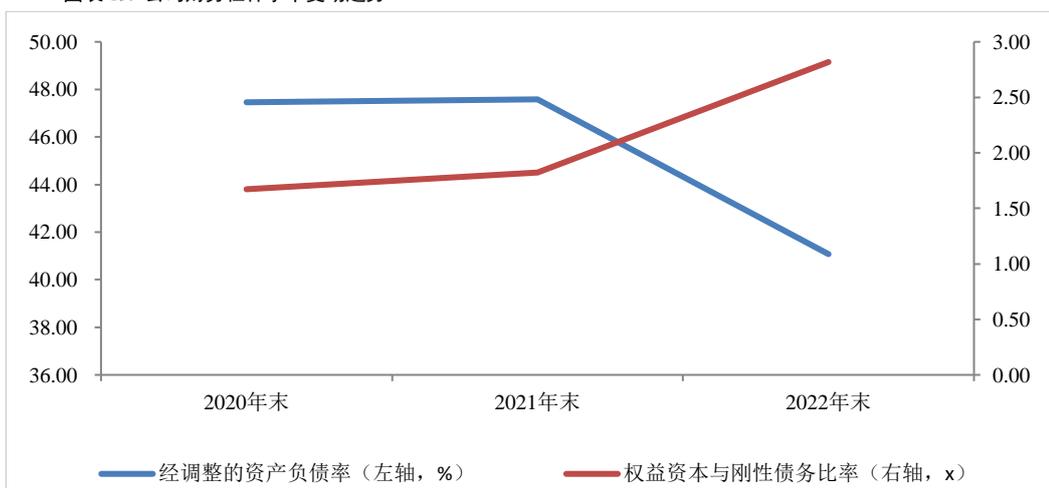
天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2020 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；重庆康华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021-2022 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）及其他补充规定。

2021 年该公司出资 4,500 万元设立全资子公司骏励公司。2022 年 8 月骏励公司完成增资扩股，不再纳入公司合并范围，截至当年末公司合并范围内子公司合计 7 家，其中全资子公司 3 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

2020-2022 年末该公司负债总额分别为 38.07 亿元、43.70 亿元和 32.13 亿元，2022 年末同比减少 11.58 亿元，主要系合同负债同比减少 4.12 亿元、其他应付款中控股股东借款及利息减少 6.53 亿元以及长期借款同比减少 1.69 亿元所致。2020-2022 年末公司所有者权益分别为 38.35 亿元、40.17 亿元和 41.57 亿元，持续增长主要得益于经营积累，同期未分配利润分别为 11.70 亿元、12.96 亿元和 14.29 亿元。公司资产负债率先升后降，同期末分别为 49.81%、52.10%和 43.59%，剔除预收款项与合同负债后分别为 47.46%、47.58%和 41.08%；权益资本与刚性债务比率分别为 1.67、1.82 和 2.82。2023 年 3 月末，公司负债总额为 35.28 亿元，资产负债率为 46.02%，剔除预收款项与合同负债后的资产负债率为 42.87%。

目前该公司财务杠杆尚处于合理水平，考虑到后续房地产开发投资规模仍较大，除销售回款外，资金缺口将主要通过债务融资满足，后续负债规模可能将有所扩大。

(2) 债务结构

图表 20. 公司核心债务及结构

核心债务	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
刚性债务 (亿元)	22.93	22.02	14.74	17.74
应付账款 (亿元)	3.09	5.10	6.12	5.29

核心债务	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
预收款项与合同负债（亿元）	3.42	7.24	3.14	4.23
其他应付款（亿元）	7.23	6.87	6.34	6.40
刚性债务占比（%）	60.24	50.39	45.92	50.28
应付账款占比（%）	8.13	11.67	19.04	14.99
预收款项与合同负债占比（%）	8.99	16.56	9.79	11.99
其他应付款占比（%）	18.99	15.73	19.74	18.14

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；2.其他应付款为剔除应付重庆城投借款及利息后的口径，下同。

负债构成方面，2022 年末该公司刚性债务占负债总额的比重为 45.92%；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以及其他应付款（不含股东借款本金）构成，2022 年末分别为 6.12 亿元、3.14 亿元和 9.60 亿元。公司应付账款以尚未结算的工程款为主；预收款项与合同负债主要由房地产项目预售金组成，2022 年末合同负债同比减少 4.12 亿元，主要系当期格莱美城二组团和贯金和府一期结转收入 6.40 亿元；其他应付款主要为项目合作方上海复地和上海复昭提供的往来资金，均无利息，2022 年末分别为 4.76 亿元和 0.61 亿元。2023 年 3 月末公司刚性债务增至 17.74 亿元，应付账款较上年末下降 13.55%至 5.29 亿元，合同负债较上年末增长 38.51%至 4.00 亿元，其他应付款较上年末变化不大。

负债期限结构方面，该公司负债以流动负债为主，近三年一期末长短期债务比分别为 0.19、0.28、0.33 和 0.30。2021 年 16 渝开发 MTN001 到期兑付并新发 21 重庆渝开 MTN001，长短期债务比有所改善；2022 年公司净归还控股股东重庆城投借款 6.35 亿元，加上合同负债因项目交付结转而减少，长短期负债比进一步提高。

（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	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期刚性债务合计	17.44	13.09	7.50	10.34
其中：一年内到期长期借款	0.21	3.19	4.12	4.62
应付票据	-	-	-	-
其他短期刚性债务	17.22	9.90	3.37	5.73
中长期刚性债务合计	5.50	8.93	7.24	7.39
其中：长期借款	1.71	1.84	0.15	0.30
应付债券	3.79	7.09	7.09	7.09
综合融资成本（年化，%）	4.36	4.34	4.17	-

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。

该公司房地产开发业务规模不大，且多采用滚动开发模式，债务融资依赖度相对较低。2020-2022 年末公司刚性债务分别为 22.93 亿元、22.02 亿元和 14.75 亿元，2022 年末同比减少较多主要系净归还控股股东重庆城投部分借款所致。从构成看，2022 年末公司银行借款为 4.27 亿元，以抵押借款为主；应付债券为 7.09 亿元，即 21 重庆渝开 MTN001 和 19 渝债 01；股东借款本金余额为 3.26 亿元。2020-2021 年末公司刚性债务以短期为主，2022 年以来刚债期限结构有较明显拉长。截至 2023 年 3 月末，公司刚性债务增至 17.74 亿元，主要系新增股东借款所致。

融资成本方面，根据该公司测算，2020-2022 年公司综合融资成本呈下降趋势。

图表 22. 截至 2023 年 3 月末公司刚性债务融资成本与期限结构（单位：亿元）

科目	融资成本	1 年内	1-2 年	2 年以上
银行借款	4.4%-4.7%	4.62	0.20	0.10
中期票据	3.60%	-	-	3.30
公司债券	3.95%	-	3.79	-
股东借款	3.65%	5.50	-	-

资料来源：根据渝开发所提供数据整理

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 23. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
业务现金收支净额（亿元）	-14.34	4.97	-3.08	-0.50	-2.26
其他因素现金收支净额（亿元）	0.19	-0.36	16.40	-0.30	-0.15
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	-14.15	4.61	13.32	-0.80	-2.41
EBITDA（亿元）	2.71	3.73	3.32	-	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.15	0.17	0.18	-	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	2.89	4.59	4.34	-	-

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。2020-2022 年及 2023 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 107.96%、133.68%、66.81% 和 403.74%；经营性现金流量净额分别为 -14.15 亿元、4.61 亿元、13.32 亿元和 -0.80 亿元，其中 2022 年同比增加 8.71 亿元，主要系收回骏励公司往来款 16.63 亿元（原代骏励公司垫付土地价款、税费、前期费用等）。2023 年第一季度受项目开发支出上升影响，经营环节产生的现金流呈净流出。

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，2020-2022 年分别为 2.71 亿元、3.75 亿元和 3.32 亿元，受项目收入结转周期影响而呈现波动。近三年公司 EBITDA 对利息支出的覆盖程度较高，同期覆盖倍数分别为 2.89、4.59 和 4.34。

(2) 投资环节

图表 24. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
取得投资收益收到的现金	0.07	0.07	0.08	-	-
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	-0.03	-0.03	-0.01	-0.003	-0.005
其他因素对投资环节现金流量影响净额	0.36	-	-0.38	-	-
投资环节产生的现金流量净额	0.40	0.03	-8.46	-0.003	-0.005

资料来源：根据渝开发所提供数据整理

2020-2022 年及 2023 年第一季度，该公司投资性现金净流量分别为 0.40 亿元、0.03 亿元、-8.46

亿元和-0.003 亿元，其中 2021 年公司对外投资活动较少，投资环节现金净流入主要来自重庆农商行股票分红派息；2022 年投资支付现金 8.15 亿元，系对骏励公司的增资。

(3) 筹资环节

图表 25. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
权益类净融资额	-0.17	-0.25	-0.17	-	-
债务类净融资额	8.41	-1.87	-8.17	2.83	1.05
其中：现金利息支出	0.73	0.98	1.07	0.16	0.37
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	0.001	-0.01	-0.03	-	-0.02
筹资环节产生的现金流量净额	8.24	-2.14	-8.37	2.83	1.03

资料来源：根据渝开发所提供数据整理

2020-2022 年及 2023 年第一季度，该公司筹资性现金净流量分别为 8.24 亿元、-2.14 亿元、-8.37 亿元和 2.83 亿元。公司权益类融资活动为现金分红，债务类融资活动包括银行借款、发行债券及控股股东资金拆借，2021-2022 年因净偿付而呈负值。

4. 资产质量

图表 26. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标		2020 年末	2021 年末	2022 年	2023 年 3 月末
流动资产	金额（亿元）	63.97	71.90	54.19	57.22
	占总资产比重	83.71%	85.72%	73.52%	74.65%
其中：货币资金（亿元）		9.91	12.36	8.85	10.88
交易性金融资产（亿元）		1.35	1.16	1.06	1.10
存货（亿元）		51.37	55.42	42.14	42.84
非流动资产	金额（亿元）	12.45	11.98	19.51	19.43
	占总资产比重	16.29%	14.28%	26.48%	25.35%
其中：长期股权投资（亿元）		-	-	8.16	8.15
投资性房地产（亿元）		3.26	3.06	2.97	2.94
固定资产（亿元）		6.46	6.18	5.91	5.84
期末全部受限资产账面价值（亿元）		6.60	7.19	5.10	5.82
受限资产账面价值/总资产		8.63%	8.57%	6.93%	7.60%

资料来源：根据渝开发所提供数据整理

2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司资产总额分别为 76.42 亿元、83.88 亿元、73.70 亿元和 76.65 亿元。公司资产以流动资产为主，同期末占比分别为 83.71%、85.72%、73.52%和 74.65%。

2022 年末该公司流动资产主要包括存货和货币资金。其中，存货为 42.14 亿元，主要包括 29.82 亿元开发成本和 12.68 亿元开发产品，当年计提存货跌价准备 0.18 亿元；2022 年公司项目去化总体较缓，存货销售比⁵为 0.07，同比有所下降。货币资金为 8.85 亿元，其中受限部分为 396.81 万元。此外，2022 年末公司交易性金融资产为 1.06 亿元，系所持重庆农商行股权；其他流动资产 1.54 亿元，以预缴税金为主。2023 年 3 月末公司流动资产为 57.22 亿元，除货币资金较上年末增加 2.02 亿元外，其他主要流动资产科目变化不大。

⁵ 存货销售比=（期末预收账款+期末合同负债）/（期末开发成本+期末开发产品+期末拟开发土地）。

2022 年末该公司非流动资产主要包括长期股权投资、固定资产和投资性房地产。其中，长期股权投资为 8.16 亿元，为对骏励公司的投资；固定资产为 5.91 亿元，主要为公司会展中心物业等；投资性房地产为 2.97 亿元，系采用成本法计量的自持租赁物业。此外，公司无形资产为 1.81 亿元，主要系隧道经营权及会展中心土地使用权。2023 年 3 月末公司非流动资产科目金额较上年末变化不大。

2023 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 7.60%。其中受限货币资金系住房维修基金以及按揭保证金，金额较小；受限存货为 5.78 亿元，系用于贯金和府、山与城项目借款抵押。

5. 流动性/短期因素

图表 27. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动比率 (%)	199.40	210.66	224.40	210.87
现金比率 (%)	35.10	39.61	41.04	44.14
现金短债比 (倍)	0.65	1.03	1.32	1.16

资料来源：根据渝开发所提供数据整理

注：现金短债比=现金类资产/短期刚性债务

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。2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，公司现金短债比分别为 0.65、1.03、1.32 和 1.16，2021 年以来现金类资产可覆盖短期刚债。

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 2023 年 3 月末该公司无对外担保。

未决诉讼方面，目前该公司尚有两项未决诉讼。其一为重庆建工第二市政工程有限责任公司（简称“重庆建工”）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》，主张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。2021 年 2 月，捷兴置业对重庆建工提起仲裁反请求。根据公司年报称，该案件尚在仲裁过程中；其二为四川省第十五建筑有限公司因《山与城·一期样板区二标段总包工程合同》和《山与城·一期 3.1 标段总包工程施工合同》结算审核于 2022 年 3 月向南岸区法院起诉朗福置业。根据公司年报称，该事项因客观原因暂未进行司法鉴定。

7. 母公司/集团本部财务质量

截至 2023 年 3 月末，该公司下属 7 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%。公司拥有朗福置业和捷兴置业的董事会控制权并向其派驻高管人员。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。2022 年末公司本部总资产为 61.73 亿元，主要包括货币资金 5.86 亿元、存货 25.49 亿元、其他应收款 3.52 亿元（主要系以往来款的形式划拨给子公司的资金）、长期股权投资 16.35 亿元及投资性房地产 7.91 亿元；同期末总负债为 27.79 亿元，主要包括应付账款 4.29 亿元、预收款项与合同负债 2.31 亿元、其他应付款 9.32 亿元、一年内到期的非流动负债 3.44 亿元及应付债券 7.09 亿元。2022 年公司本部实现收入 7.76 亿元，净利润 1.31 亿元；经营性现金净流量 15.94 亿元。公司本部偿债资金主要来源于借新还旧、房地产项目销售资金回笼及投资收益回流。

外部支持

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 2023 年 3 月末重庆城投向公司提供可续期的拆借资金本金余额为 5.50 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 2023 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 2022 年末该公司共获得银行授信 8.50 亿元，其中五大商业银行授信额度为 3.00 亿元（占总授信的比重为 35.29%），已使用授信额度为 5.29 亿元。

图表 28. 金融机构的信贷支持

机构类别	贷款授信	已使用额度
全部（亿元）	8.50	5.29
其中：工农中建交五大商业银行（亿元）	3.00	1.50
其中：工农中建交五大商业银行占比	35.29%	28.29%

资料来源：根据渝开发所提供数据整理（截至 2022 年末）

附带特定条款的债项跟踪分析

该公司发行的 19 渝债 01 与 21 重庆渝开 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、路桥通行服务、土地整治、公租房建设、房地产开发、软件模块销售及相关服务等业务板块。受房地产收入结转周期影响，近年来重庆城投营业收入有所波动。重庆市政府对重庆城投公益性业务板块支持力度大，近年来城市基础设施建设、路桥维护与管理、土地整治、公租房建设等公益性业务投融资状况良好，但房地产业务在建及拟建项目较多，未来仍面临较大的投融资压力，房地产项目去化情况需持续关注。此外，重庆城投路桥通行服务采购合同于 2021 年底解除，目前仍在协商阶段，需关注公司继续实施路桥通行服务相关情况进展。

2019-2021 年重庆城投分别实现营业收入 27.35 亿元、18.75 亿元和 23.87 亿元，略有波动；综合毛利率分别为 44.81%、41.16%和 37.60%；净利润分别为 6.47 亿元、7.77 亿元和 14.22 亿元。由于主营业务盈利能力较弱，利润主要来源于投资收益，同期分别为 1.67 亿元、7.54 亿元和 13.46 亿元。截至 2022 年末重庆城投资产总额为 1,718.98 亿元，所有者权益为 1,112.71 亿元，资产负债率为 35.27%，股东权益与刚性债务比率为 263.65%。

重庆市国资委为重庆城投唯一出资人和实际控制人。近年来随着重庆市政府各项资金的持续拨入，重庆城投所有者权益保持增长态势，资产负债率控制在较低水平，财务结构稳健。重庆城投资产中流动资产占比较少，整体资产流动性较弱；但货币资金充裕、融资渠道畅通，加之能够得到重庆市政府在财政拨款等方面的有力支持，可为其债务的偿付提供有效支撑。

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 2022 年 11 月 1 日出具的新世纪债评[2022]010772 《2023 年重庆市城市建设投资(集团)有限公司公司债券(第一期)》]

跟踪评级结论

跟踪期内，该公司产权结构保持稳定，重庆城投仍为控股股东；公司根据实际管理需要，修订完善资金管理办法和增设职能部门。关联交易方面，以重庆城投持续向公司提供资金拆借及融资支持为主。

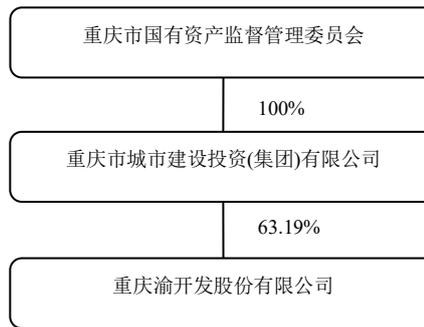
该公司主营商品房开发及销售，同时涉及物业租赁、会议展览、隧道经营和物业管理等业务。2022年公司无新开工项目，亦无新增土储，主推存量项目开发销售；受区域楼市低迷影响，在售项目整体去化较为缓慢。目前公司在建项目仍有一定资金投入需求，需关注后续销售去化及配套融资情况。公司土储较充足，保障地产主业持续发展之余，也造成公司一定的资产盘活压力。

跟踪期内，该公司财务杠杆尚处于合理水平；随着在手项目开发的持续推进，未来公司仍有一定融资需求。公司刚性债务规模有所下降，同时期限结构有所拉长。公司资产以存货为主，其变现能力受开发进度、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区域楼市景气度波动情况；（3）该公司在建拟建项目投融资、销售（预售）情况及资金平衡能力；（4）公司后续拿地计划；（5）担保方重庆城投的信用质量变化等。

附录一：

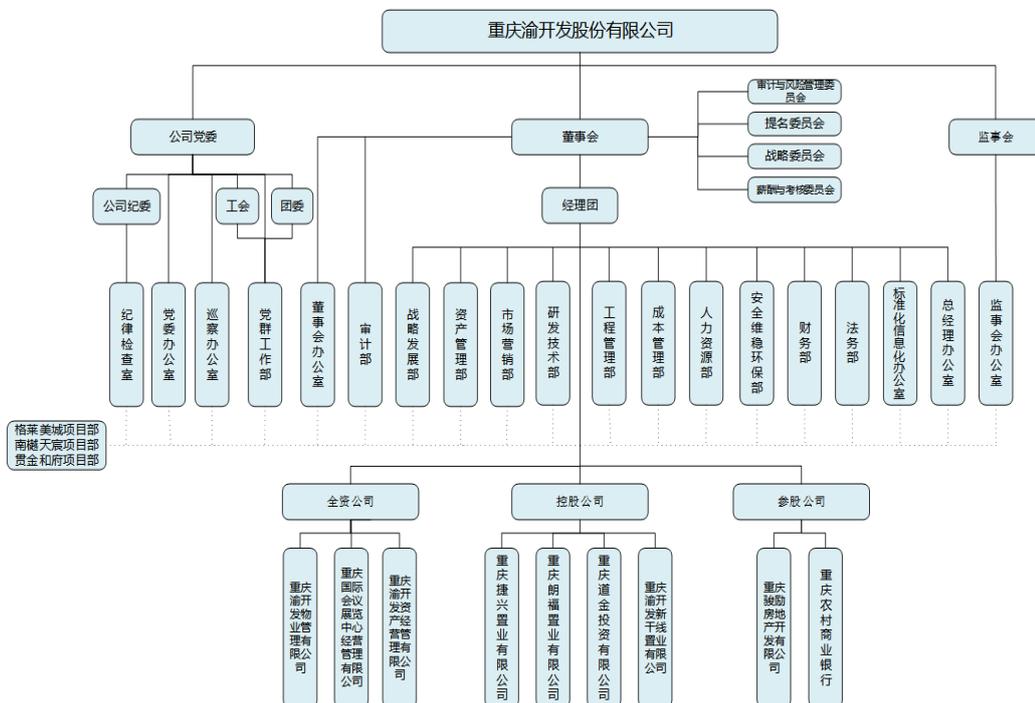
公司与实际控制人关系图



注：根据渝开发提供的资料绘制（截至 2023 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 2023 年 3 月末）

附录三：

相关实体主要数据概览

基本情况					2022年(末)主要财务数据(亿元)					
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例(%)	主营业务	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	备注
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	1718.98	1112.71	23.87	14.22	35.45	2021年数
重庆渝开发股份有限公司	渝开发	本级	-	房地产	61.73	33.94	7.76	1.31	15.94	母公司口径
重庆朗福置业有限公司	朗福置业	子公司	50.00	房地产	12.86	5.70	0.19	-0.06	-0.82	
重庆捷兴置业有限公司	捷兴置业	子公司	60.00	房地产	7.34	4.94	-	-0.09	-1.50	

注：根据渝开发2022年度审计报告附注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]	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
资产总额 [亿元]	76.42	83.88	73.70	76.65
货币资金 [亿元]	9.91	12.36	8.85	10.88
刚性债务[亿元]	22.93	22.02	14.75	17.74
所有者权益 [亿元]	38.35	40.17	41.57	41.37
营业收入[亿元]	6.24	11.87	8.96	0.47
净利润 [亿元]	1.35	2.02	1.57	-0.20
EBITDA[亿元]	2.71	3.75	3.32	—
经营性现金净流入量[亿元]	-14.15	4.61	13.32	-0.80
投资性现金净流入量[亿元]	0.40	0.03	-8.46	-0.003
资产负债率[%]	49.81	52.10	43.59	46.02
权益资本与刚性债务比率[%]	167.24	182.44	281.80	233.23
流动比率[%]	199.40	210.66	224.40	210.87
现金比率[%]	35.10	39.61	41.04	44.14
利息保障倍数[倍]	2.15	3.73	3.42	—
担保比率[%]	8.64	8.57	3.32	0.49
营业周期[天]	4,195.97	2,730.28	3,082.16	—
毛利率[%]	40.58	39.42	34.85	-21.98
营业利润率[%]	25.01	20.58	21.52	-59.43
总资产报酬率[%]	2.85	3.79	3.32	—
净资产收益率[%]	3.57	5.15	3.83	—
净资产收益率*[%]	4.03	4.71	4.54	—
营业收入现金率[%]	107.96	133.68	66.81	403.74
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-54.79	13.92	45.71	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-41.86	11.36	12.81	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.89	4.61	4.34	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.15	0.17	0.18	—

注：表中数据依据渝开发经审计的2020-2022年及未经审计的2023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：

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。

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。

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

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

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：

发行人历史评级

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	2022年5月18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）	报告链接
	本次评级	2023年5月19日	AA/稳定	周文哲、吴晓丽	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12）	-
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	2022年5月18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）	报告链接
	本次评级	2023年5月19日	AAA	周文哲、吴晓丽	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12）	-
21重庆渝开MTN001	历史首次评级	2021年7月28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）	报告链接
	前次评级	2022年5月18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）	报告链接
	本次评级	2023年5月19日	AAA	周文哲、吴晓丽	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12）	-

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。