

信用评级公告

联合〔2022〕6208号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆市兴荣控股集团有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆市兴荣控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“20 兴荣控股 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十五日

重庆市兴荣控股集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
担保方	AAA	稳定	AAA	稳定
20 兴荣控股 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 兴荣控股 MTN001	8.00 亿元	8.00 亿元	2025/04/27

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；到期兑付日为不期权到期日

评级时间：2022 年 7 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb ⁺	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	5
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				5

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

重庆市兴荣控股集团有限公司（以下简称“公司”）是重庆市荣昌区从事基础设施建设和国有资产经营的重要主体，区域专营优势明显。跟踪期内，公司在资产划拨、股权划转、财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司存货和应收类款项对资金占用较大、全部债务快速增长、债务负担较重及资本支出压力较大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着荣昌区经济持续发展以及公司土地整治、代建业务的持续推进，公司有望保持稳健经营。

重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）为“20 兴荣控股 MTN001”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，三峡担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了“20 兴荣控股 MTN001”本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“20 兴荣控股 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **区域专营优势明显。**公司作为荣昌区从事基础设施建设和国有资产经营的重要主体，区域专营优势明显。
2. **持续获得外部支持。**2021 年，公司收到政府经营性补助 1.50 亿元、股权划转 2.65 亿元以及无偿划拨土地使用权 15.86 亿元。
3. **担保增信。**三峡担保为“20 兴荣控股 MTN001”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了“20 兴荣控股 MTN001”的偿付安全性。

关注

1. **资金占用明显。**公司资产中应收类款项和存货中开发成本占比大，对资金形成较大占用。
2. **基础设施建设资本支出压力较大。**公司在建及拟建的项目尚需投资规模大，未来资金支出压力较大。

分析师：许狄龙 王震雷

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

 网址：www.lhratings.com

3. 债务规模增长较快，债务负担较重。截至2022年3月底，公司全部债务172.63亿元，较2020年底增加31.08亿元；全部债务资本化比率为61.87%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	16.07	11.48	14.76	16.06
资产总额(亿元)	211.57	246.41	299.16	302.15
所有者权益(亿元)	78.16	86.60	106.36	106.38
短期债务(亿元)	25.57	26.80	36.52	31.01
长期债务(亿元)	87.79	114.74	133.90	141.62
全部债务(亿元)	113.36	141.55	170.42	172.63
营业总收入(亿元)	11.71	12.04	12.83	0.51
利润总额(亿元)	1.33	1.72	1.76	0.02
EBITDA(亿元)	2.57	2.90	4.26	--
经营性净现金流(亿元)	0.08	-17.96	-9.02	1.14
营业利润率(%)	17.00	17.79	22.02	12.06
净资产收益率(%)	1.48	1.91	1.58	--
资产负债率(%)	63.06	64.85	64.45	64.79
全部债务资本化比率(%)	59.19	62.04	61.57	61.87
流动比率(%)	583.99	632.63	547.10	624.63
经营现金流流动负债比(%)	0.25	-51.94	-19.41	--
现金短期债务比(倍)	0.63	0.43	0.40	0.52
EBITDA 利息倍数(倍)	0.46	1.00	1.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	44.19	48.76	39.96	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	195.74	222.63	270.14	272.97
所有者权益(亿元)	68.54	74.03	95.19	95.33
全部债务(亿元)	96.99	121.43	139.34	139.50
营业收入(亿元)	10.10	8.91	9.75	0.03
利润总额(亿元)	1.72	1.77	2.58	0.14
资产负债率(%)	64.98	66.75	64.76	65.08
全部债务资本化比率(%)	58.59	62.12	59.41	59.40
流动比率(%)	360.04	392.73	352.04	385.13
经营现金流流动负债比(%)	4.03	-35.58	-11.65	--

注：1. 2022年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径将长期应付款中融资租赁款和其他非流动负债中有息债务调整至长期债务计算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 兴荣控股 MTN001	AAA	AA	稳定	2021/07/29	张丁 铖晓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 兴荣控股 MTN001	AAA	AA	稳定	2019/08/09	喻宙宏 张李 铖颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

五、本报告系联合资信接受重庆市兴荣控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

重庆市兴荣控股集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆市兴荣控股集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本和股权结构均未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 20.00 亿元，重庆市荣昌区国有资产监督管理委员会（以下简称“荣昌区国资委”）持有公司 100% 股权，为公司唯一股东和实际控制人。（详见附件 1-1）。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司本部内设项目管理部、规划发展部、财务计划部、综合部、资产管理部、融资部及审计部等职能部门（详见附件 1-2）；拥有纳入合并范围的子公司 14 家（详见附件 1-3）。

截至 2021 年底，公司资产总额 299.16 亿元，所有者权益 106.36 亿元；2021 年，公司实现营业总收入 12.83 亿元，利润总额 1.76 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 302.15 亿元，所有者权益 106.38 亿元；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.51 亿元，利润总额 232.69 万元。

公司注册地址：重庆市荣昌区昌元街道海棠社区迎宾大道 20 号附 2 号；法定代表人：刘百正。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 6 月底，公司由联合资信评级

的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 兴荣控股 MTN001	8.00	8.00	2020/04/27	5(3+2)年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨

推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入

5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策环境和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间；部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定；着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短

期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布

《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强

度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇

化战略,全面实施乡村振兴战略,持续推进“两新一重”项目建设等,城投企业仍有一定发展空间,评级展望为稳定。

同时,在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下,城投企业融资区域性分化仍将持续,政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减,部分地区城投债集中到期压力较大,需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济情况

(1) 重庆市

跟踪期内,重庆市地区经济稳步增长,一般公共预算收入质量尚可,但财政自给能力较差。

根据《2021年重庆市国民经济和社会发展统计公报》,2021年,重庆市地区生产总值(GDP)27894.02亿元,同比增长8.3%。其中,第一产业增加值1922.03亿元,增长7.8%;第二产业增加值11184.94亿元,增长7.3%;第三产业增加值14787.05亿元,增长9.0%。重庆市一、二、三产业的比重为6.9:40.1:53.0。

2021年,重庆市一般公共预算收入完成2285.45亿元,较2020年增长9.1%,其中税收收入完成1543.39亿元,占一般公共预算收入比重为67.52%,一般公共预算收入质量尚可。2021年,重庆市一般公共预算支出为4835.10亿元,同比下降1.2%;财政自给率为31.91%,财政自给能力较差。同期,重庆市以土地出让金为主的政府性基金收入为2357.94亿元,较上年下降4.1%。

根据重庆市统计局和财政局公开资料,2022年1—3月,重庆市实现地区生产总值6389.00亿元,同比增长5.2%;一般公共预算收入完成572.2亿元,同比增长1.1%,其中税收收入完成379.8亿元,同比下降0.8%;政府性基金收入完成270.7亿元,同比下降43.1%。

(2) 荣昌区

荣昌区作为成渝双城经济圈的桥头堡,跟踪期内区域经济和一般公共预算收入持续增长,但税收收入下降明显,财政自给能力较差。

根据荣昌区人民政府公布的《2021年重庆市荣昌区国民经济和社会发展统计公报》,2021年荣昌区地区生产总值完成813.47亿元,较上年增长9.4%。其中,第一产业增加值66.28亿元,增长8.8%;第二产业增加值449.83亿元,增长9.8%;第三产业增加值297.36亿元,增长9.0%。荣昌区一、二、三产业的比重为8.1:55.3:36.6。

2021年,荣昌区完成一般公共预算收入31.89亿元,同比增长5.6%,其中税收收入完成14.62亿元,同比下降17.7%;一般公共预算支出为79.58亿元,同比下降16.6%;财政自给率为40.07%,财政自给能力较差。

根据荣昌区人民政府公开资料,2022年1—3月,荣昌区实现地区生产总值180.54亿元,同比增长6.5%;一般公共预算收入完成5.70亿元,同比下降21.3%,其中税收收入完成2.63亿元,同比下降7.6%;一般公共预算支出为20.56亿元,同比下降12.6%。

六、基础素质分析

跟踪期内,公司职能定位及主营业务未发生变化,未新增不良征信记录。

跟踪期内,公司的职能定位、主营业务未发生变化,仍为荣昌区从事基础设施建设和国有资产经营的重要主体,区域专营优势明显。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(中征码:5501030000746433),截至2022年6月8日,公司本部无未结清的不良或关注类信贷信息记录,已结清的关注类贷款5笔(均已正常还款)。

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

截至2022年7月10日,联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理、管理体制和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业总收入有所增长，综合毛利率有所提升。

2021年，公司营业总收入同比增长6.51%。其中，土地整治收入同比增长4.42%；施工收入同比下降16.66%，主要系当年公司结算的施工项目减少所致；安保费、让渡资产使用权和代建管理费等收入对营业总收入形成一定补充。

2021年，公司综合毛利率同比有所提升。其中，公司土地整治业务毛利率同比上升2.25个百分点，主要系不同地块结算毛利率不同所致；让渡资产使用权业务毛利率同比下降38.06个百分点，主要系当年新增的镇街供水经营权摊销规模较大所致；施工业务毛利率同比提升6.88个百分点，主要系因工程工期长，部分工程施工成本在发生时提前结转所致。

2022年1-3月，公司实现营业总收入0.51亿元，主要来自安保费、施工等收入，土地整治和代建等收入一般于年中确认；同期，公司综合毛利率为12.31%，其中让渡资产使用权业务和施工业务毛利率为负，主要系收入与成本确认时间不匹配。

表3 公司营业总收入和毛利率构成情况

业务板块	2020年			2021年			2022年1-3月		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
土地整治	83705.32	69.51	15.25	87405.91	68.15	17.50	--	--	--
让渡资产使用权	4008.78	3.33	100.00	6427.06	5.01	61.94	338.64	6.61	-77.62
安保费	8593.86	7.14	22.46	11152.32	8.70	10.38	3373.91	65.88	9.58
施工	19781.43	16.43	12.77	16485.97	12.85	19.65	314.87	6.15	-25.35
代建管理费	1747.15	1.45	100.00	4203.50	3.28	100.00	--	--	--
担保	462.52	0.38	100.00	361.29	0.28	100.00	48.19	0.94	100.00
占道停车	23.88	0.02	-264.03	--	--	--	--	--	--
其他	2098.11	1.74	41.44	2222.91	1.73	72.21	1045.77	20.42	57.53
合计	120421.06	100.00	20.13	128258.96	100.00	23.27	5121.38	100.00	12.31

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2. 业务经营分析

(1) 土地整治

2021年，公司土地整治收入和毛利率均有所增长，业务回款情况较差；在建项目面临一定的资本支出压力。

跟踪期内，公司土地整治业务模式未发生变化。公司自行筹集资金完成土地整治，整治完成后交付荣昌区土地储备整治中心验收，每年6月对前一年7月至本年6月交付的土地进行结算，

荣昌区财政局按照公司实际支付款项加成12%~20%（土地开发管理费）对公司进行结算并回款，公司据此确认收入。

2021年，公司完成3个地块的开发整治工作，合计交付面积为23.17万平方米，实现土地整治收入8.74亿元，整治成本为7.21亿元，收到土地回款1.88亿元，土地整治业务回款情况较差。

表4 2021年公司完工土地整治情况

整治地块	交付面积（万平方米）	整治成本（万元）	整治收入（万元）
西部宜居区8#地块	4.52	14883.17	18039.55
西部宜居区6#地块	6.20	20386.51	25316.78

荣昌县黄金坡片区 HB03-0	12.45	36842.82	44049.58
合计	23.17	72112.50	87405.91

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司正在整理的土地整治项目为荣昌县东湖片区 HS-04/01 和西部宜居区 7#/9#地块等，建设内容主要为土地平整和配套设施建设，计划总投资 10.11 亿元，已完成投资 1.24 亿元，2022 年计划投入 5.05 亿元，公司面临一定的资本支出压力。

表 5 截至 2022 年 3 月底公司正在整理的土地项目情况（单位：亿元）

土地整治项目	计划总投资	已完成投资	2022 年投资计划
工人村片区 6-2#地块	0.74	0.07	0.37
西部宜居区 7#地块	2.29	0.26	1.14
西部宜居区 9#地块	2.31	0.30	1.16
荣昌县南部新区红岩坪 E051-01-04	0.97	0.13	0.48
荣昌县东湖片区 HS-04/01	2.95	0.35	1.47
荣昌县东湖片区 HS-05/01	0.85	0.12	0.43
合计	10.11	1.24	5.05

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司持有土地约 366.74 万平方米，账面价值 84.10 亿元（包含土地整治成本），主要为出让性质的商住用地，计入“存货”。

（2）代建业务

2021 年，公司代建收入有所增长，在建及拟建代建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力。

跟踪期内，公司代建业务仍主要由子公司重庆市荣昌区宏基路桥建设有限公司负责，业务包括基础设施项目建设和保障性住房建设，其中基

础设施项目采取政府回购模式进行资金平衡，保障性住房由财政局按照项目进度拨付一定建设资金。2021 年，公司确认代建业务收入 0.42 亿元，同比增长 140.59%，主要来自棚户区改造工程一期及二期、新城基础设施建设、S546 双河至永川界路面改造工程和 XB89 古镇路段路面改造工程项目结算确认的收入。截至 2021 年底，上述项目累计投资额为 2.89 亿元，已回笼资金 1.80 亿元。

基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化。公司根据与荣昌区人民政府签订的《政府性融资建设项目回购协议书》，对荣昌区人民政府授权或者安排的建设项目，由公司主要负责项目建设资金的筹集、施工单位的选择和项目管理等，并垫付项目前期开发费用，项目建成后，由荣昌区人民政府按照项目投资成本加一定的代建管理费分期支付回购款，公司将代建管理费部分确认为收入。其中，代建管理费由建设管理费和建设期利息构成。在实际运作中，公司依据政府结算批复文件确认项目回购款和代建管理费；依据与政府签订的《政府性融资建设项目回购款支付协议》确定回购款。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建的基础设施项目 7 个，计划总投资 12.55 亿元，已完成投资 11.68 亿元，未来尚需投资 3.83 亿元。截至 2022 年 3 月底，公司主要的拟建项目 3 个，计划总投资 28.53 亿元。总体看，公司后续基础设施建设规模较大，面临较大的投融资压力。

表 6 截至 2022 年 3 月底公司主要在建及拟建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	在建/拟建	计划总投资	已完成投资
G348 板桥至安富公路改道工程（板桥园区至广富园区）	在建	25000.00	40962.48
东湖环湖路及河堤挡墙工程	在建	29500.00	22903.01
运通公路项目	在建	4000.00	17680.42
“半小时荣昌”工程	在建	28600.00	11746.99
S446 吴家至盘龙升级改造工程	在建	16400.00	9195.25
S448 仁义至大足界升级改造工程	在建	10000.00	7365.94
S448 仁义至川渝界升级改造工程	在建	12000.00	6991.29

小计	--	125500.00	116845.38
荣昌区人民医院整体迁建工程	拟建	278000.00	--
荣昌区昌元街道虹桥片区城市次干道连接工程	拟建	3100.00	--
镇街合流制管网分流改造（污水管网）及污水支管网（含老旧小区）改造工程	拟建	4200.00	--
小计	--	285300.00	--
合计	--	410800.00	116845.38

注：G348 板桥至安富公路改道工程（板桥园区至广富园区）和运通公路项目投资已超概算
资料来源：公司提供

保障性住房建设

跟踪期内，公司保障性住房业务模式未发生变化。公司接受荣昌区人民政府授权和委托，作为业主方负责保障性住房建设的日常推进及管理。荣昌区财政局每年初制定当年城市基础设施建设项目的资金拨付计划，按照公司承担项目建设进度和财政资金状况，依据公司实际投入成本通过财政补贴形式分次拨付给公司。

会计处理上，公司收到财政局拨付的棚户区改造项目资金，记入“专项应付款”科目。公司在开展项目建设过程中，为项目建设投入的各项支出、资本化的利息费用，记入“存货”科目。项目竣工决算后，除小部分保障房直接返还给拆迁居民，剩余大部分保障房归公司所有，相关会计处理为借记“固定资产”，贷记“存货”；同时，借记“专项应付款”，贷记“补贴收入”。

截至 2022 年 3 月底，荣昌区棚户区改造项目已完工，累计投入 5.79 亿元，累计收到政府专项资金 3.39 亿元。

（3）其他业务

2021 年，公司其他业务收入规模不大，对营业总收入形成一定补充。

除土地整治和代建业务外，公司还从事施工、安保、物业管理、劳务派遣服务和其他业务等。

2021 年，公司施工收入同比下降 16.66%，主要系当年公司结算的施工项目减少所致；安保费收入同比增长 29.77%；让渡资产使用权收入同比增长 60.32%，主要来自办公楼等可租赁房产、公交站广告位、砂石市场等产生的出租收入和供水特许经营权产生的供水收入。

3. 未来发展

公司未来计划围绕智慧城市运维与产城融合发展的目标，开辟工程建设管理、城乡供水、水利资产运营、货运机场和 5G 建设等新基建项目，计划形成以固定资产投资、项目建设为主，对外参股投资为辅的转型做实格局，逐步发展成为现代化的大型集团公司，实现投资多元化、经营现代化、管理科学化、运营市场化、服务社会化的目标。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年 1—3 月财务数据未经审计。

截至 2022 年 3 月底，公司拥有合并范围内子公司 14 家，较 2020 年底新增 2 家子公司，系荣昌区政府无偿划拨所致。总体看，公司新增子公司体量小，对财务数据可比性影响小。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，存货及应收类款项规模较大，对资金形成较大占用，资产质量一般。

截至 2021 年底，公司资产总额较上年底增长 21.41%，资产结构保持相对稳定，仍以流动资产为主。

表 7 公司主要资产构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	11.40	4.63	14.76	4.93	15.69	5.19
应收账款	23.75	9.64	34.55	11.55	34.63	11.46
其他应收款	77.45	31.43	83.49	27.91	83.38	27.60
存货	96.82	39.29	86.41	28.88	86.41	28.60
合同资产	0.00	0.00	29.37	9.82	30.67	10.15
流动资产	218.76	88.78	254.16	84.96	258.18	85.45
其他权益工具投资	0.00	0.00	10.12	3.38	9.38	3.10
固定资产	9.02	3.66	12.76	4.27	12.68	4.20
无形资产	4.44	1.80	16.83	5.63	16.65	5.51
非流动资产	27.65	11.22	45.00	15.04	43.97	14.55
资产总额	246.41	100.00	299.16	100.00	302.15	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

截至2021年底，公司流动资产较上年底增长16.18%。其中，公司货币资金较上年底增长29.48%，主要为银行存款（10.29亿元）和其他货币资金（4.46亿元）；其他货币资金全部受限，主要为票据保证金（3.84亿元）和存单质押（0.60亿元）。公司应收账款较上年底增长45.46%，主要系应收荣昌区财政局款项增加所致，其中应收重庆市荣昌区财政局土地整治款、代建工程款等33.55亿元；累计计提坏账准备1356.49万元。公司其他应收款较上年底增长7.80%，主要系往来款增加所致；从集中度看，公司其他应收款前五名的账面余额合计占69.74%，集中度较高，应收对象主要为当地国有企业和政府部门，回收风险较低，但对资金占用较大；累计计提坏账准备2.26亿元。

表 8 截至 2021 年底其他应收款前五名情况

单位名称	期末余额（亿元）	占比（%）	款项性质
荣昌区财政局	26.99	31.49	往来款
重庆市荣昌区土地储备整治中心	13.70	15.99	往来款
重庆市宏烨实业集团有限公司	10.08	11.76	往来款
重庆市荣昌区汇安建筑工程有限公司	5.24	6.11	往来款
重庆市荣昌区弘禹水资源开发有限责任公司	3.76	4.39	往来款
合计	59.77	69.74	--

资料来源：公司提供

截至2021年底，公司存货较上年底下降10.76%，主要系根据最新会计准则，公司将建造合同形成的未结算项目转入合同资产科目核算所致，主要由土地开发成本84.10亿元和地票指标2.27亿元构成。公司新增合同资产29.37亿元，主要为基础设施建设成本。

截至2021年底，公司非流动资产较上年底增长62.75%。其中，公司固定资产较上年底增长41.43%，主要系购置区进修校资产、区青少年活动中心资产、漫田房产、区人防中心资产等，主要为房屋建筑物。公司无形资产较上年底增加12.39亿元，主要购置公共停车位经营权、镇街供水经营权及城区公交站台广告位经营权。公司新增其他权益工具投资10.12亿元，主要系公司执行最新会计准则，将可供出售金融资产转入其他权益工具投资科目所致，主要为公司对重庆市万灵山旅游开发集团有限公司（以下简称“万灵山旅游”）投资8.19亿元和对光大信托平稳安康39号投资0.98亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额较2021年底保持相对稳定。

截至2022年3月底，公司受限资产67.48亿元，受限比例为22.56%，受限比例较高，主要为受限的货币资金6.34亿元、用于抵押担保的土地使用权和固定资产44.17亿元和3.23亿元以及应收款项质押13.72亿元。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内,受政府划入资产影响,公司所有者权益有所增长,权益稳定性较好。

截至2021年底,公司所有者权益较上年底增长22.81%至106.36亿元。其中,公司实收资本20.00亿元,较上年底保持稳定。公司资本公积69.35亿元,较上年底增长34.34%,主要系荣昌区国资委无偿划入子公司股权和土地资产所致。公司未分配利润15.29亿元,较上年底增长13.24%,

主要系利润留存所致。

截至2022年3月底,公司所有者权益106.38亿元,所有者权益规模及结构较上年底变化不大,所有者权益结构稳定性较好。

(2) 负债

跟踪期内,公司债务规模增长较快,以长期债务为主,债务负担较重。

截至2021年底,公司负债总额较上年底增长20.64%,负债结构以非流动负债为主。

表9 公司负债构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	1.84	1.15	2.58	1.34	2.58	1.32
一年内到期的非流动负债	24.97	15.62	28.50	14.78	21.09	10.77
流动负债	34.58	21.64	46.46	24.10	41.33	21.11
长期借款	74.46	46.60	75.63	39.23	76.59	39.12
应付债券	31.51	19.72	42.74	22.17	47.94	24.49
长期应付款	12.36	7.74	21.03	10.91	23.00	11.75
其他非流动负债	6.89	4.31	6.94	3.60	6.90	3.52
非流动负债	125.23	78.36	146.34	75.90	154.44	78.89
负债总额	159.81	100.00	192.80	100.00	195.77	100.00

资料来源:联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

截至2021年底,公司流动负债较上年底增长34.34%。其中,公司短期借款较上年底增长40.23%,主要为抵押借款(0.80亿元)和保证借款(1.40亿元)。公司一年内到期的非流动负债较上年底增长14.17%,其中一年内到期的长期借款、一年内到期的长期应付款和一年内到期的应付债券分别为21.69亿元、5.02亿元和1.80亿元。

截至2021年底,公司非流动负债较上年底增长16.86%。公司长期借款较上年底变化不大,其中信用借款3.90亿元、保证借款46.54亿元、抵押借款7.39亿元、质押借款39.49亿元(合计数中包含一年内到期的部分)。公司应付债券较上年底增长35.65%,主要系发行“21渝兴荣停车场债”(发行规模10.00亿元,发行期限7年,票面利率6.50%)和“21兴荣02”(发行规模3.00亿元,发行期限2年,票面利率6.20%)所致。公司长期应付款较上年底增长70.10%,主要系融资租赁

款和项目专项资金增加导致;长期应付款主要由融资租赁款(8.75亿元)和专项应付款(12.28亿元)构成。公司其他非流动负债较上年底保持相对稳定,其中6.00亿元系重庆市荣昌双创股权投资基金合伙企业(有限合伙)对公司子公司的股权投资,不参与经营管理,未来公司将对该部分股权进行回购;0.77亿元系中国农发重点建设基金有限公司对公司子公司的投资,其从中获得固定收益但不承担损益;本报告已将长期应付款中的融资租赁款和其他非流动负债中有息债务调整至长期债务计算。

截至2022年3月底,公司负债总额较2021年底变化不大。

表10 公司债务规模和债务负担情况(单位:亿元)

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务	26.80	36.52	31.01
长期债务	114.74	133.90	141.62

全部债务	141.55	170.42	172.63
资产负债率(%)	64.85	64.45	64.79
全部债务资本化比率(%)	62.04	61.57	61.87
长期债务资本化比率(%)	56.99	55.73	57.10

注：因长期应付款中融资租赁金额变化，故 2019 年数据使用 2020 年审计报告期初数

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

截至2021年底，公司全部债务较2020年底增长20.40%，其中短期债务占21.43%，长期债务占78.57%；资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较上年底均小幅下降；债务负担较重。

截至2022年3月底，公司全部债务、资产负债率和全部债务资本化比率均较2021年底变化不大；长期债务占比和长期债务资本化比率较2021年底有所提升。

公司2022年4—12月及2023—2025年到期债务规模分别20.10亿元、36.28亿元、28.67亿元和22.45亿元。

4. 盈利能力

2021年，公司营业总收入有所增长，营业利润率有所提升，利润对政府补贴依赖大。

2021年，公司营业总收入同比增长6.51%，营业成本同比增长2.33%，营业利润率同比提升4.23个百分点。

2021年，公司期间费用同比增长60.84%，构成以管理费用和财务费用为主，分别占43.96%和56.04%；期间费用占营业总收入比重为21.27%，同比提升7.18个百分点，期间费用控制能力有所减弱。

2021年，公司其他收益主要为政府补助；利润总额同比增长2.35%，对政府补贴依赖大。

2021年，公司总资产收益率和净资产收益率同比均小幅下降。

表 11 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入	12.04	12.83	0.51
营业成本	9.62	9.84	0.45
期间费用	1.70	2.73	0.44
其他收益	1.20	1.57	0.35

利润总额	1.72	1.76	0.02
营业利润率(%)	17.79	22.02	12.06
总资产收益率(%)	0.98	0.95	--
净资产收益率(%)	1.91	1.58	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.51 亿元，营业利润率为 12.06%，利润总额 0.02 亿元。

5. 现金流

2021年，公司收入实现质量较差，项目投资支出较多，公司通过银行借款及发行债券以满足经营及投资活动资金需求。考虑到在建及拟建项目投资规模较大，公司存在较大筹资压力。

从经营活动看，2021年公司经营活动现金流入量同比增长23.86%。其中，收到其他与经营活动有关的现金35.78亿元，同比增长31.53%。公司现金收入比为32.94%，同比下降8.32个百分点，主要系当年土地整治业务回款较少所致；收入实现质量较差。2021年，公司经营活动现金流出量同比下降2.46%。其中，支付其他与经营活动有关的现金42.34亿元。公司收到或支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款等。受往来款大额净流出影响，公司经营活动现金持续净流出。

从投资活动看，2021年公司投资活动现金流入量同比增长179.13%。其中，收回投资收到的现金6.77亿元，同比增加4.77亿元，主要系收回对光大信托平稳安康39号和中信信托基业71号等投资现金。同期，公司投资活动现金流出量同比增长130.33%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比增加5.04亿元所致。2021年，公司投资活动现金持续净流出。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入量	32.29	40.00	11.19
经营活动现金流出量	50.25	49.02	10.05
经营活动现金净流量	-17.96	-9.02	1.14
投资活动现金流入量	2.50	6.98	0.01

投资活动现金流出量	3.99	9.19	0.05
投资活动现金净流量	-1.49	-2.20	-0.05
筹资活动现金流入量	53.86	51.03	11.79
筹资活动现金流出量	40.37	36.96	11.95
筹资活动现金净流量	13.49	14.07	-0.17
现金收入比(%)	41.27	32.94	75.65

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

从筹资活动看，2021年公司筹资活动现金流入量同比下降5.25%，主要为取得借款和发行债券收到的现金；其中，收到其他与筹资活动有关的现金17.59亿元，同比增加13.85亿元，主要为发行债券及融资租赁收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出量同比下降8.45%，主要系偿还债务支付的现金。2021年，公司筹资活动现金持续净流入。

2022年1—3月，公司经营活动呈净流入状态，投资活动现金和筹资活动现金呈净流出状态。

6. 偿债指标

公司偿债能力指标较弱，或有负债风险相对可控。

截至2021年底，公司流动比率、速动比率较上年底分别下降85.53个百分点和提升8.47个百分点；截至2022年3月底，上述指标均较2021年底有所提升。同期，现金短期债务比提升至0.52倍。总体看，公司短期偿债能力指标表现较弱。

2021年，公司EBITDA同比增长46.90%，EBITDA利息倍数较上年有所提升，全部债务/EBITDA较上年有所下降，公司长期偿债能力指标表现较弱。

表13 公司偿债能力指标

项目	2020年	2021年	2022年3月
短期偿债能力指标			
流动比率(%)	632.63	547.10	624.63
速动比率(%)	352.63	361.09	415.58
现金短期债务比(倍)	0.43	0.40	0.52
长期偿债能力指标			
EBITDA(亿元)	2.90	4.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	48.76	39.96	--
EBITDA利息倍数(倍)	1.00	1.12	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

截至2022年3月底，公司共获得银行授信额度133.38亿元，未使用额度28.96亿元，间接融资渠道尚可。

截至2022年3月底，公司对外担保余额16.58亿元，担保比率为15.59%，均为对当地国有企业的担保，其中对重庆市荣昌棠城投资建设有限公司担保和万灵山旅游分别担保11.16亿元和5.42亿元。被担保企业目前均正常运营，公司或有负债风险相对可控。

7. 公司本部（母公司）财务分析

跟踪期内，母公司资产和负债均有所增长，债务负担较重，面临较大的短期债务偿付压力。

截至2021年底，母公司资产总额270.14亿元，较上年底增长21.34%。其中，流动资产占82.66%，以其他应收款、存货和应收账款为主；非流动资产占17.34%，以其他权益工具投资、长期股权投资、固定资产和无形资产为主。

截至2021年底，母公司所有者权益95.19亿元，较上年底增长28.57%，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占21.01%、60.05%和17.15%；权益稳定性较好。

截至2021年底，母公司负债总额174.96亿元，较上年底增长17.74%。其中，流动负债占36.26%，以其他应付款、一年内到期的非流动负债为主；非流动负债占63.74%，以长期借款、应付债券为主。截至2021年底，母公司全部债务139.34亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为64.76%和59.41%，整体债务负担较重；母公司现金短期债务比为0.28倍，母公司面临较大的短期债务偿付压力。

2021年，母公司营业收入9.75亿元，利润总额为2.58亿元。同期，母公司其他收益为1.57亿元。

十一、外部支持

跟踪期内，公司在资产划拨、股权划转和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。

资产划拨

2021年，荣昌区国资委向公司无偿划入10宗黄金坡片区土地，增加公司资本公积15.86亿

元。

股权划转

2021 年，荣昌区国资委无偿划入重庆市荣昌区兴荣土地储备整治有限公司和重庆市荣昌区弘禹供水有限责任公司 100.00% 股权，增加公司资本公积 2.65 亿元。

政府补贴

2021 年，根据荣财预〔2021〕26 号文件，荣昌区财政局拨付公司 1.50 亿元作为日常经营性补助，公司计入“其他收益”。

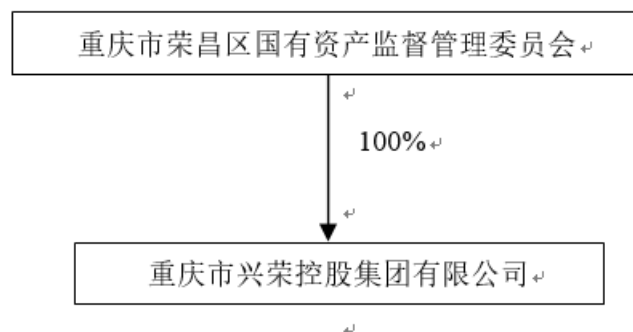
十二、债券偿还能力分析

“20 兴荣控股 MTN001”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，三峡担保主体长期信用等级为 AAA，其担保显著增强了“20 兴荣控股 MTN001”本息偿还的安全性。

十三、结论

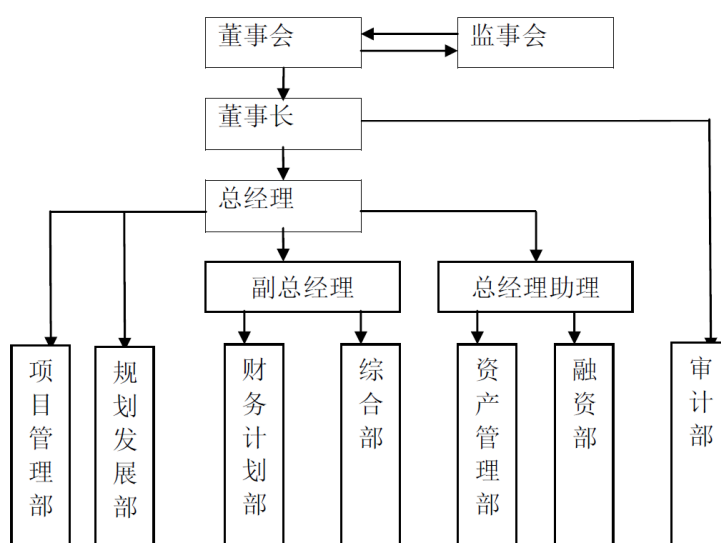
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 兴荣控股 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司子公司情况

企业名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	经营范围
重庆市昌泰市政工程有限公司	61000.00	1.64	100.00	市政基础设施建设维护工程（含公路施工总承包三级）、园林绿化建设工程、人力三轮车经营管理、占道停车收费服务管理（以上经营范围需前置审批或许可的，在取得前置审批或许可后从事经营）
重庆市荣昌区宏基路桥建设有限公司	35700.00	86.83	100.00	销售：建筑工程设备及其运输设备；从事道路工程建筑相关业务
重庆渝荣林业发展有限公司	20000.00	100.00	100.00	林业发展，林木的培育和种植，林产品的采集，森林工程苗木基地建设、林业产业发展，林业规划设计及林业服务。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）
重庆市荣昌区荣胜工程管理有限公司	40100.00	100.00	100.00	投资管理；投资咨询
重庆市荣昌区运通公路工程有限公司	20000.00	100.00	100.00	公路维护和公路绿化；沥青混凝土施工、稀浆封层；销售：建筑材料（不含化学危险品）、化工产品（不含化学危险品和易制毒化学物品）；自有房屋租赁；机械设备租赁
重庆市荣昌区兴荣环境综合整治有限责任公司	4000.00	25.00	100.00	环境综合整治；环境影响评估；环境工程咨询服务；环境工程可行性研究分析报告；环境工程处理工艺初涉方案
重庆市永佑殡葬服务有限公司	15100.00	100.00	100.00	旅游资源开发；城市基础设施、交通基础设施、水利基础设施建设；农副产品收购（不含粮食）、加工（初加工、储运），殡葬服务，殡葬设施经营，殡仪用品销售（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）
重庆市昌盛工程咨询有限公司	2000.00	100.00	100.00	市建设用地整治开发及配套建设，城市基础设施、交通基础设施建设，市政工程综合建设，水利设施建设，拆迁代办；停车场管理，公交枢纽站管理
重庆荣盾保安有限公司	1300.00	100.00	100.00	对内劳务派遣、人力资源服务；门卫、巡逻、守护、随身护卫、安全检查、安全技术防范、安全咨询、大型文化、体育、商贸等活动的安保服务及其他相关业务；物业管理服务；停车、拖车服务
重庆市荣昌区兴荣市场管理服务有限公司	100.00	100.00	100.00	综合贸易市场管理服务；项目招投标服务；政府采购服务；国有土地使用权（不含采矿权）出让服务
重庆市昌泰建筑工程检测有限公司	380.00	100.00	100.00	一般项目：建筑工程质量检测；建筑材料检测；道路交通工程检测（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）
重庆市荣昌区兴农融资担保有限责任公司	10000.00	100.00	100.00	开展贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保等融资性担保业务为“三农”服务；兼营诉讼保全担保业务，履约担保业务，与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金进行投资，监管部门规定的其他业务
重庆市荣昌区兴荣土地储备整治有限公司	3000.00	100.00	100.00	劳务派遣（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：从事荣昌区辖区范围内的土地收购、整治、开发；利用自有资金从事房地产项目投资；土地、房屋的测绘服务；房地产信息咨询服务；白蚁防治及技术咨询服务；城市虫害、鼠害防治、研究及技术咨询服务；销售：防治城市虫害、鼠害器械、防治城市虫害化工产品（不含危险化学品）；食堂（餐饮服务）；自用房屋租赁；汽车租赁
重庆市荣昌区弘禹供水有限责任公司	11546.62	100.00	100.00	自来水生产与供应（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：水资源管理，水利相关咨询服务，水利情报收集服务，土地使用权租赁，非居住房地产租赁，污水处理及其再生利用，机械设备租赁，管道运输设备销售（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	16.07	11.48	14.76	16.06
资产总额（亿元）	211.57	246.41	299.16	302.15
所有者权益（亿元）	78.16	86.60	106.36	106.38
短期债务（亿元）	25.57	26.80	36.52	31.01
长期债务（亿元）	87.79	114.74	133.90	141.62
全部债务（亿元）	113.36	141.55	170.42	172.63
营业总收入（亿元）	11.71	12.04	12.83	0.51
利润总额（亿元）	1.33	1.72	1.76	0.02
EBITDA（亿元）	2.57	2.90	4.26	--
经营性净现金流（亿元）	0.08	-17.96	-9.02	1.14
财务指标				
现金收入比（%）	76.39	41.27	32.94	75.65
营业利润率（%）	17.00	17.79	22.02	12.06
总资本收益率（%）	0.92	0.98	0.95	--
净资产收益率（%）	1.48	1.91	1.58	--
长期债务资本化比率（%）	52.90	56.99	55.73	57.10
全部债务资本化比率（%）	59.19	62.04	61.57	61.87
资产负债率（%）	63.06	64.85	64.45	64.79
流动比率（%）	583.99	632.63	547.10	624.63
速动比率（%）	270.31	352.63	361.09	415.58
经营现金流动负债比（%）	0.25	-51.94	-19.41	--
现金短期债务比（倍）	0.63	0.43	0.40	0.52
EBITDA 利息倍数（倍）	0.46	1.00	1.12	--
全部债务/EBITDA（倍）	44.19	48.76	39.96	--

注：1. 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径将长期应付款中融资租赁款和其他非流动负债中有息债务调整至长期债务计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.84	8.18	8.59	8.78
资产总额（亿元）	195.74	222.63	270.14	272.97
所有者权益（亿元）	68.54	74.03	95.19	95.33
短期债务（亿元）	23.64	23.75	30.91	24.91
长期债务（亿元）	73.35	97.68	108.43	114.59
全部债务（亿元）	96.99	121.43	139.34	139.50
营业收入（亿元）	10.10	8.91	9.75	0.03
利润总额（亿元）	1.72	1.77	2.58	0.14
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	1.87	-17.40	-7.39	0.10
财务指标				
现金收入比（%）	74.50	25.44	24.17	93.53
营业利润率（%）	19.18	19.31	23.16	-118.06
总资本收益率（%）	0.91	1.02	0.98	--
净资产收益率（%）	2.20	2.69	2.42	--
长期债务资本化比率（%）	51.70	56.89	53.25	54.59
全部债务资本化比率（%）	58.59	62.12	59.41	59.40
资产负债率（%）	64.98	66.75	64.76	65.08
流动比率（%）	360.04	392.73	352.04	385.13
速动比率（%）	172.19	228.08	226.43	250.01
经营现金流动负债比（%）	4.03	-35.58	-11.65	--
现金短期债务比（倍）	0.54	0.34	0.28	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 未获取母公司折旧、摊销数据，EBITDA 相关指标无法计算，以“/”表示

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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