信用等级公告

联合〔2020〕2534号

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

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十四日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

重庆市兴荣控股集团有限公司
2020 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
重庆市兴荣控股集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 兴荣控股 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

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

评级时间：2020 年 7 月 24 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

评级观点：

重庆市兴荣控股集团有限公司（以下称“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实体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务在荣昌区仍具有一定专营地位，并持续获得较大力度的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司存货和应收类款项占比大，对资金形成较大占用；主营业务盈利能力仍偏弱，盈利对政府补贴等非经常性损益的依赖程度较大；短期偿债压力较大以及对外担保规模较大等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来随着土地整治和代建业务的推进，公司的业务规模有望进一步扩大，同时良好的外部环境和持续的外部支持将有助于公司保持稳健经营。联合资信对公司的评级展望为稳定。

重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）对“20兴荣控股MTN001”提供了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。三峡担保实力极强，其担保显著提升了“20兴荣控股MTN001”本息偿还的安全性。

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

优势

1. **外部发展环境良好。**2019 年荣昌区全年实现地区生产总值 652.54 亿元，比上年增长 9.1%，全年全社会固定资产投资比上年增长 14.6%。跟踪期内，荣昌区经济保持稳定增长，产业结构进一步优化，为公司发展提供了良好的发展外部环境。
2. **业务专营优势明显。**跟踪期内，公司作为荣昌区规划区范围内基础设施建设的重要主体，业务在荣昌区具有一定专营地位。
3. **外部支持力度较大。**2019 年，公司获得政府划拨房产 0.69 亿元，收到财政补贴 0.75 亿元和债务置换款 14.95 亿元。跟踪期内，公司在资产划拨、政府补贴

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	4
			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

分析师：喻宙宏　张 铖

和债务置换方面得到政府大力支持。

4. **担保增信。**三峡担保对“20 兴荣控股 MTN001”提供了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”本息偿还的安全性。

关注

1. **资产流动性偏弱。**截至 2019 年底，公司存货 99.35 亿元，其他应收款 52.23 亿元，合计占总资产的比例为 71.65%。跟踪期内，公司存货和其他应收款对资金形成较大占用，且受限资产规模较大，资产流动性偏弱。
2. **公司盈利能力仍偏弱。**2019 年，公司营业收入 11.71 亿元，同比下降 20.22%，同期营业成本 9.38 亿元，同比下降 24.59%；2019 年，公司其他收益为 0.75 亿元，全部为荣昌区财政局拨付的日常经营性补助，同期，公司利润总额为 1.33 亿元。公司主营业务盈利能力仍偏弱，盈利对政府补贴等非经常性损益的依赖程度仍较大。
3. **跟踪期内，公司债务负担有所加重，短期偿债压力较大。**2020 年 3 月底，公司调整后全部债务资本化比率为 60.81%，较 2018 年底的 55.76%有所上升，债务负担有所加重；现金短期债务比为 0.40 倍，短期偿债压力较大。
4. **公司对外担保规模较大，担保比率较高，面临一定的或有负债风险。**截至 2020 年 3 月底，公司对外担保金额 52.09 亿元，占净资产比例为 67.01%，被担保对象仍主要为荣昌区国有企业，其中对民营企业担保余额为 0.10 亿元。公司对外担保规模较大，担保比率较高，面临一定的或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	12.50	8.28	16.07	11.54
资产总额(亿元)	179.45	190.10	211.57	215.38
所有者权益(亿元)	60.49	76.81	78.16	77.73
短期债务(亿元)	16.11	28.75	25.57	29.01
长期债务(亿元)	68.66	57.40	77.04	80.98
全部债务(亿元)	84.76	86.15	102.61	109.98
营业收入(亿元)	13.67	14.68	11.71	0.30
利润总额(亿元)	1.25	1.39	1.33	-0.44
EBITDA(亿元)	2.32	2.46	2.57	--
经营性净现金流(亿元)	-22.97	-2.51	0.08	-1.70
营业利润率(%)	18.32	12.80	17.00	4.85
净资产收益率(%)	1.66	1.47	1.48	--
资产负债率(%)	66.29	59.59	63.06	63.91

全部债务资本化比率(%)	58.36	52.87	56.76	58.59
流动比率(%)	535.63	490.19	583.99	581.64
经营现金流动负债比(%)	-76.16	-7.25	0.25	--
现金短期债务比(倍)	0.78	0.29	0.63	0.40
EBITDA 利息倍数(倍)	0.45	0.45	0.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	36.59	35.04	40.00	--
公司本部（母公司）				
项目	**2017 年**	**2018 年**	**2019 年**	**2020 年 3 月**
资产总额(亿元)	174.12	182.56	195.74	195.76
所有者权益(亿元)	61.91	66.51	68.54	68.33
全部债务(亿元)	80.28	79.25	96.99	96.49
营业收入(亿元)	12.94	12.42	10.10	0.01
利润总额(亿元)	1.35	1.44	1.72	-0.21
资产负债率(%)	64.44	63.57	64.98	65.09
全部债务资本化比率(%)	56.46	54.37	58.59	58.54
流动比率(%)	338.31	287.84	360.04	328.71
经营现金流动负债比(%)	-37.93	0.46	4.03	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	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	2019/08/09	喻宙宏、张铖、李颖	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由重庆市兴荣控股集团有限公司（以下简称“公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、完整性、准确性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆市兴荣控股集团有限公司
2020 年跟踪评级报告

一、跟踪原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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”）及相关债项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，公司股东及实际控制人发生变化。2019 年 10 月，根据《重庆市荣昌区人民政府关于变更部分区属国有企业出资人的通知》，经荣昌区政府第 54 次常委会研究决定将公司的出资人由荣昌区国资金融办变更为重庆市荣昌区国有资产监督管理委员会[1]（以下简称“荣昌区国资委”），并授权荣昌区国资委代表荣昌区人民政府履行出资人职责。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，荣昌区国资委为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化，经营范围仍为：区政府授权经营的区级国有资产；区政府授权的土地整理开发建设；城市建设用地拆迁整治开发及配套建设；城市基础设施、交通基础设施建设；水利基础设施建设；历史风貌建筑的维护；停车场管理服务；财务信息咨询服务；审计咨询服务；税务咨询服务；农副产品收购（不含粮食）、加工（初加工）、储运、林业开发；电子商务。

截至2020年3月底，公司本部内设融资部、项目管理部、资产管理部、综合部、财务计划部、规划发展部和审计部7个职能部门；合并范围内子公司共计11家。

截至 2019 年底，公司资产总额 211.57 亿元，所有者权益 78.16 亿元。2019 年，公司实现营业收入 11.71 亿元，利润总额 1.33 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 215.38 亿元，所有者权益 77.73 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.30 亿元，利润总额-0.44 亿元。

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：杨昌华。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2020 年 6 月底，联合资信所评公司存续债券“20 兴荣控股 MTN001”尚需偿还债券本金余额 8.00 亿元。

截至 2020 年 6 月底，“20 兴荣控股 MTN001”已用于偿还公司有息负债 1.67 亿元，募集资金已使用 1.67 亿元，未使用金额 6.33 亿元。跟踪期内，“20 兴荣控股 MTN001”尚未到利息兑付日。

表 1　本次跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	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、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业概况

（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

[1] 2019 年荣昌区进行机构改革，荣昌区国资委系荣昌区新组建的政府工作部门。

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。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。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，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债

务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

2019 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造

2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市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。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市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。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

跟踪期内，荣昌区经济及固定资产投资均快速增长，产业结构不断优化，为公司创造了良好的外部环境。

目前公司经营与投资的项目均在荣昌区。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受荣昌区经济发展的影响，并与地区建设规划密切相关。

荣昌区位于重庆市西部，地处四川、重庆两地接壤处，距重庆市区94公里，距成都市区246公里，东靠大足区、永川区，西接四川省内江市隆昌县，南邻四川省泸州市泸县，北与四川省内江市东兴区四川省资阳市安岳县接壤，荣昌区幅员面积1079平方公里。荣昌区为全国绿化模范县，获得过“全国科技进步考核先进县”“全国县域经济科学发展特色县”“全国家庭教育工作示范县”的荣誉称号。荣昌区矿产资源和生物资源丰富，已发现煤炭、天然气、陶土等10余种矿产资源；经济作物、药用植物、园林植物、家畜家禽、淡水鱼类等160余种生物资源。

根据《2019 年荣昌区国民经济和社会发展统计公报》，2019 年荣昌区全年实现地区生产总值 652.54 亿元，比上年增长 9.1%。分产业看，第一产业增加值 54.27 亿元、下降 0.9%；第二产业增加值 342.87 亿元、增长 10.5%；第三产业增加值 255.40 亿元、增长 9.3%。按常住人口计算人均地区生产总值为 90889 元。三次产业增加值结构调整为 8.3∶52.5∶39.2。2019 年底荣昌区常住人口 72.03 万人，比上年底增

加 0.47 万人，荣昌区全体居民人均可支配收入 29813 元，比上年增长 10.7%。

2019 年，荣昌区固定资产投资平稳增长。全年全社会固定资产投资比上年增长 14.6%，其中基础设施建设投资下降 21.6%。从投资主体看，国有投资下降 26.4%；民间投资增长 30.6%。从三次产业投资看，第一产业投资增长 68.1%；第二产业投资增长 23.4%；第三产业投资增长 6.8%。全年工业投资增长 23.4%。房地产开发投资增长 32.5%，其中住宅投资增长 13.1%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，荣昌区国资委持股 100%，公司唯一股东和实际控制人为荣昌区国资委。

2. 外部支持

跟踪期内，荣昌区一般公共预算收入保持增长，但财政平衡能力仍较弱；公司持续获得较大力度的外部支持。

根据《2019 年荣昌区国民经济和社会发展统计公报》，2019 荣昌区一般公共预算收入为 27.97 亿元，较上年增长 2.0%，税收收入完成 17.58 亿元，较去年增长 6.0%，税收占比 62.85% 一般公共预算收入质量一般。2019 年，荣昌区一般公共预算支出为 91.98 亿元，财政自给率为 30.41%，财政平衡能力仍较弱。

资产划拨

2019 年 1 月，根据荣国资金融发〔2019〕5 号文，荣昌区国资金融办将 0.69 亿元房产无偿划入公司，计入公司资本公积。

政府补助

根据荣财预〔2019〕24 号文，荣昌区财政局拨付公司 0.75 亿元经营性补助，计入公司其他收益。

债务置换

公司与重庆农村商业银行股份有限公司荣昌支行签订固定资产贷款合同，以借新还旧的形式对已纳入地方政府隐性债务清单的债务进行置换及债务重组。2019 年共计置换政府债务 14.95 亿元，置换利率为基准利率水平上浮 30.00%，借款期限 10 年，计入公司“长期借款”。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1050022600984820Z），截至 2020 年 5 月 26 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2020 年 7 月 16 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

2020 年 4 月，公司部分董事会成员发生正常变动。根据《重庆市荣昌区国有资产监督管理委员会关于同意重庆市兴荣控股集团有限公司董事会成员变更的批复》（荣国资发〔2020〕23 号），同意严荣宽、蒋讴不再任公司董事会成员；同意陈天堃增补为公司董事会成员；同意公司按照《中华人民共和国公司法》选举产生职工代表董事 1 名。

陈天堃先生，1975 年 10 月生，中专学历；曾任重庆市荣昌县财政局国库集中收付核算中心办公室主任、重庆市荣昌县财政局办公室主任、重庆市荣昌县经营性国有资产管理中心副主任、重庆荣昌工业园区副主任、重庆市荣昌区人力资源和社会保障局副局长、党委委员；2020 年 3 月至今任公司副总经理。

公司上述董事会成员变动未对公司经营和管理等方面产生重大不利影响。跟踪期内，公司在治理结构、管理制度及机构设置等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所下降，主营业务仍较为单一，抗风险能力较弱；受益于土地招拍挂单价上升，公司毛利率有所上升。

2019 年，公司实现营业收入 11.71 亿元，同比下降 20.22%，主要系当年未实现转让地票收入（公司转让地票业务由原子公司重庆市荣昌区兴荣土地储备整治有限公司负责，2018 年 8 月，该子公司不再纳入合并范围，公司不再从事该业务）以及因完工土地整治地块较少土地整理业务收入下降所致。2019 年，公司土地整治业务实现收入 9.52 亿元，占营业收入的 81.30%，是公司营业收入最主要来源；代建业务和让渡资产使用权等对公司收入形成一定补充。

毛利率方面，2019 年公司综合毛利率为 19.91%，较 2018 年增长 4.64 个百分点，主要系土地招拍挂单价高于往年致使土地整治业务毛利率上升所致。

2020 年 1—3 月，公司营业收入 0.30 亿元，主要来自规模较小的安保费、施工等业务收入，土地整治业务和代建业务等收入一般于年中确认；同期，公司综合毛利率 2.40%。

表 3　公司营业收入和毛利率构成（单位：万元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整治	120032.66	81.76	11.90	95218.09	81.30	16.17	—	—	—
转让地票	11213.44	7.64	13.28	—	—	—	—	—	—
让渡资产使用权	3199.93	2.18	100	3971.20	3.39	100.00	0.01	0.00	100.00
安保费	4618.76	3.15	30.63	6013.83	5.14	18.52	1267.96	42.00	8.22
施工	2806.88	1.91	-12.58	6754.29	5.77	2.12	1387.83	45.98	4.48
代建项目	2193.73	1.49	100.00	2220.91	1.90	100.00	—	—	—
物业管理	733.95	0.50	9.55	784.07	0.67	8.57	119.35	3.95	-100.43
劳务派遣	883.92	0.60	21.65	818.97	0.70	10.31	—	—	—
占道停车收费	542.17	0.37	1.92	428.30	0.37	-3.28	23.93	0.79	-301.42
其他	576.79	0.39	-14.15	903.38	0.77	36.70	219.55	7.27	44.60
合计	**146802.22**	**100.00**	**15.27**	**117113.04**	**100.00**	**19.91**	**3018.63**	**100.00**	**2.40**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）土地整治

跟踪期内，公司土地整治业务模式未发生变化；2019年该业务收入有所下降，毛利率有所上升，业务回款情况一般；在建项目规模较大，面临较大的资本支出压力；公司账面土地面积尚可，业务具有持续性。

跟踪期内，公司土地整治业务模式未发生变化，仍主要为：公司采用自行筹建资金完成土地整治，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，确认收入，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）对公司进行回款。

2019 年，公司完成 7 个地块的开发整治工作，合计交付面积为 33.98 万平方米，实现土地整治收入 9.52 亿元，整治成本为 7.98 亿元，收到土地回款 6.76 亿元，土地整治业务回款情况一般。

表 4　2019 年公司完工土地整治情况（单位：亿元、万平方米、元/平方米）

整治地块	交付面积	整治成本	结算单价	整治收入
工人村片区 6-1#地块	11.76	3.71	3764.23	4.43
工人村片区 6-2#地块	11.58	3.04	3128.55	3.62
荣昌县昌元镇杜家坝观音村一、七社（果园）	0.39	0.02	736.64	0.03
荣昌县荣元镇太阳浩村	7.74	0.97	1491.20	1.15

荣昌县昌元镇杜家坝村十三社（果园）	0.49	0.04	927.40	0.05
荣昌县昌州街道黄金坡组团 HA01-01 地块	1.47	0.15	1176.65	0.17
荣昌县昌州街道黄金坡组团 HA03-09 地块	0.55	0.06	1301.34	0.07
合计	**33.98**	**7.98**	**－**	**9.52**

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司正在整理的土地整治项目为南城片区、南部新区、太阳号组团、峰高街道和黄金坡组团等项目，建设内容主要为土地平整和配套设施建设，计划投资总额合计 38.37 亿元，累计已投入 16.78 亿元，尚需投入 21.59 亿元，后续投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

表 5　截至 2020 年 3 月底，公司正在整理的土地整治项目情况（单位：亿元、年）

土地整治项目	建设期	计划总投资	累计已投资	尚需投资
南城片区	2015－2020	10.51	4.41	6.09
南部新区	2015－2021	7.90	3.15	4.75
太阳号组团	2016－2020	3.10	1.39	1.70
峰高街道	2016－2021	4.74	2.40	2.34
东湖片区	2017－2022	4.03	1.69	2.33
黄金坡组团	2017－2022	8.09	3.72	4.37
合计	－	**38.37**	**16.78**	**21.59**

截至 2020 年 3 月底，公司持有土地约 348.79 万平方米，账面价值 80.52 亿元，全部为商住用地，主要在“存货”科目体现。其中，出让用地的土地账面价值为 80.46 亿元，面积 347.19 万平方米；划拨用地的土地账面价值为 0.07 亿元，面积为 1.60 万平方米。公司账面土地面积尚可，业务具有持续性。

（2）代建业务

跟踪期内，公司代建业务收入保持稳定，但规模仍较小；公司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代建和保障性住房代建，其中基础设施项目代建采取政府回购进行资金平衡，保障性住房代建由财政局按照项目进度拨付一定建设资金。2019 年公司确认代建业务收入 0.22 亿元，同比下降 1.24%，主要来自农村公路二期项目、畜牧站项目、荣昌区儿童公园项目和荣路公路项目结算确认的收入。

基础设施项目建设

跟踪期内，公司基础设施项目代建业务模式未发生变化，仍为：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》确定回购款支付安排。

截至 2019 年底，公司完工结算的代建项目为农村公路二期项目、畜牧站项目、荣昌区儿童公园项目和荣路公路项目，累计投资额为 1.53 亿元，应收项目款 1.75 亿元，已回笼资金 0.22 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建的委托代建项目为新城基础设施建设工程、半小时荣昌工程等，计划投资 23.71 亿元，累计已投入 14.03 亿元，尚需投资 9.68 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司主要的拟建项目为荣昌节能环保产业园（南部新区）基础设施建设项目、荣昌区城南整体城镇化建设项目道路、桥梁及管网工程（四标段）工程、荣昌板桥工业园标准厂房建设项目和池水河工程项目，建设工期为 2020—2023 年，计划总投资合计 28.97 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 2020 年 3 月底公司主要在建基础设施项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	建设期间（年）	总投资额	已完成投资金额	未来三年投资计划		
					2020 年	2021 年	2022 年
1	棚户区改造工程	2015－2020	65300.00	57924.45	7375.55	—	—
2	东湖环湖路及河堤挡墙工程	2015－2019	29455.00	27054.01	2400.99	—	—
3	园区其他	2014－2022	36800.00	13765.07	7678.31	7678.31	7678.31
4	“半小时荣昌”工程	2015－2022	23675.62	12462.04	3737.86	3737.86	3737.86
5	S448 仁义至川渝界升级改造工程	2016－2020	12000.00	7220.10	2389.95	2389.95	—
6	S448 仁义至大足界升级改造工程	2017－2019	10000.00	6779.07	3220.93	—	—
7	万灵古镇景区连接线工程	2016－2019	7000.00	6097.65	902.35	—	—
8	新城基础设施建设	2016－2021	39500.00	3895.60	8901.10	8901.10	8901.10
9	成渝客运专线北站站房	2017－2020	12100.00	3849.09	2750.30	2750.30	2750.30
10	双河街道大岚路改建工程	2017-2019	1262.97	1262.97	—	—	—
合计		**—**	**237093.59**	**140310.06**	**39357.33**	**25457.52**	**23067.58**

资料来源：公司提供

保障性住房建设

跟踪期内，公司保障性住房代建业务模式未发生变化，仍为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”。

跟踪期内，荣昌区棚户区改造项目已完工，累计投入 5.79 亿元，累计收到政府专项项目款为 3.39 亿元。

（3）其他业务

跟踪期内，公司其他业务收入规模较小，较上年变化不大。

公司除了土地整治和代建业务外，还从事施工业务、安保、让渡资产使用权、物业管理、劳务派遣服务、占道停车收费和其他业务。

2019 年，公司施工业务和安保业务分别实现 0.68 亿元和 0.60 亿元收入，同比增长 140.63%和 30.20%；让渡资产使用权主要为办公楼等可租赁房产的出租业务，2019 年实现 0.40 亿元收入，同比增长 24.10%，主要系当年政府划拨的房产实现出租收入所致。此外，公司从事的物业管理、劳务派遣服务、占道停车收费及其他业务收入规模仍较小，变化不大。

3. 未来发展

为响应国家政策，提高公司的自主经营能力，减少对财政的依靠。公司着手开始转型，做大公司经营性业务。公司制定了新的发展规划，确定了未来新的发展方向。未来公司将坚持开展原有业务，并着力拓展经营高效产业，结合荣昌地区优势发展畜牧产业和旅游文化产业。

八、财务分析

公司提供了2019年合并财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年一季度财务数据未经审计。

跟踪期内，公司合并范围未发生变化，公司财务数据可比性强。截至2020年3月底，公司合并范围子公司共计11家。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长；公司

存货和应收类款项占比大，对资金形成较大占用，受限资产规模较大。公司资产流动性偏弱，资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 211.57 亿元，较上年底增长 11.29%，其中流动资产占 87.42%、非流动资产占 12.58%。公司资产仍以流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.27	4.35	15.95	7.54	11.54	5.36
应收账款	15.69	8.25	15.87	7.50	15.86	7.36
其他应收款	40.99	21.56	52.23	24.69	56.47	26.22
预付款项	6.59	3.88	1.34	0.72	2.77	1.48
存货	98.45	51.79	99.35	46.96	99.97	46.42
流动资产	**170.01**	**89.43**	**184.96**	**87.42**	**186.82**	**86.74**
可供出售金融资产	0.83	0.43	5.67	2.68	6.67	3.10
固定资产	8.26	4.34	8.31	3.93	9.30	4.32
在建工程	3.45	1.82	4.18	1.98	4.22	1.96
无形资产	3.44	1.81	4.79	2.26	4.71	2.19
其他非流动资产	2.22	1.17	2.17	1.03	2.17	1.01
非流动资产	**20.10**	**10.57**	**26.61**	**12.58**	**28.56**	**13.26**
资产总额	**190.10**	**100.00**	**211.57**	**100.00**	**215.38**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和季报整理

截至 2019 年底，公司流动资产 184.96 亿元，较上年底增长 8.80%，主要系货币资金和其他应收款增长。

截至 2019 年底，公司货币资金 15.95 亿元，较 2018 年底增长 92.84%。其中银行存款 13.40 亿元；受限资金 2.55 亿元（受限的信用证保证金、票据保证金和存单质押）。

截至 2019 年底，公司应收账款 15.87 亿元，较上年底增长 1.14%，主要构成为应收重庆市荣昌区财政局土地出让款及租金收入、代建工程款。从集中度看，公司应收账款主要为应收重庆市荣昌区财政局款项，占应收账款期末余额的比例为 96.15%，公司应收账款前 5 名账面余额为 15.78 亿元，占应收账款期末余额的比例为 99.06%，集中度很高。从账龄上看，应收账款账龄在 1 年以内的账面余额占比 66.98%、账龄在 1~2 年的账面余额占比 10.23%、账龄在 2~3 年的账面余额占比 22.79%。公司应收账款账龄较短。

截至 2019 年底，公司预付款项 1.34 亿元，较上年底下降 76.69%，主要系公司在办理土地使用权后，将预付财政局的土地款结转至存货所致。

公司其他应收款主要为应收政府部门及其他单位的往来款。截至 2019 年底，公司其他应收款 52.23 亿元，较上年底增长 27.41%，主要系应收重庆市荣昌区土地储备整治中心和应收重庆市荣昌区棠广实业有限公司往来款增加所致。从集中度看，其他应收款前五名账面余额合计 34.11 亿元，占其他应收款期末余额的 63.00%，集中度较高。

表8 截至2019年底其他应收款前五名情况
（单位：亿元、%）

单位名称	期末余额	占比	款项性质
重庆市荣昌区土地储备政治中心	13.53	24.99	往来款
重庆市宏烨实业集团有限公司	10.08	18.62	往来款
重庆市陶都文化创意产业开发有限公司	4.22	7.80	往来款
重庆市荣昌区弘禹水资源开发有限公司	3.71	6.84	往来款
重庆市荣昌区棠广实业有限公司	2.57	4.75	往来款
合计	**34.11**	**63.00**	—

截至 2019 年底，公司存货 99.35 亿元，

较上年底增长 0.91%，主要系对公司在建项目的持续投入所致。公司存货主要由储备土地成本和基础设施建设成本构成，储备土地成本 80.52 亿元，已全部办理权证，主要为出让性质，主要用途为商住；基础设施建设成本 18.79 亿元，主要为棚户区改造工程、东湖环湖路及河堤挡墙工程等。

截至 2019 年底，公司非流动资产 26.61 亿元，较上年底增长 32.40%，主要系可供出售金融资产增加所致；从构成看，公司非流动资产主要由可供出售金融资产和固定资产构成。

截至 2019 年底，公司可供出售金融资产 5.67 亿元，较上年底增长 586.13%，主要系新增对中信信托 基业 71 号和光大信托 平稳安康 36 号的投资和增加对重庆市万灵山旅游开发集团有限公司的投资所致。

截至 2019 年底，公司长期股权投资 1.17 亿元，较上年底下降 27.54%，主要系公司根据《重庆市荣昌区国有资产管理和金融工作办公室关于重庆市兴荣控股集团有限公司以投资入股方式转让旅游类相关资产及股权给重庆市万灵山旅游开发集团有限公司的通知》（荣国资金融发〔2018〕16 号），以其持有的重庆布典实业有限公司 45%的股权、重庆市兴昌辉腾旅游产业发展有限公司 30%的股权入股重庆市万灵山旅游开发集团有限公司所致。公司对重庆市万灵山旅游开发集团有限公司的投资计入可供出售金融资产科目。

截至 2019 年底，公司固定资产 8.31 亿元，较上年底增长 0.67%，主要系政府划入 0.69 亿元房产所致。公司固定资产主要为房屋及建筑物。

截至 2019 年底，公司在建工程 4.18 亿元，较上年底增长 21.06%，主要系增加荣昌区镇街污水处理厂配套管网建设项目、二三级管网工程以及城区配套管网建设（老城区雨污分流建设项目）等项目的投入所致。

截至 2019 年底，公司无形资产 4.79 亿元，较上年底增长 39.26%，主要系公司向重庆市荣昌区城市管理局购买位于荣昌区范围内的路内停车位收费权所致。

公司其他非流动资产仍主要为消耗性林木资产和林地使用权，截至 2019 年底账面余额为 2.17 亿元，较上年底变动不大。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 215.38 亿元，较上年底增长 1.80%，主要系其他应收款增加所致。截至 2020 年 3 月底，公司货币资金 11.54 亿元，较 2019 年底下降 27.66%，主要系银行存款减少所致；公司其他应收款为 56.47 亿元，较上年底增长 8.12%，主要系往来款支出增加所致；可供出售金融资产为 6.67 亿元，较上年底增加 17.65%，主要系新增中信信托和光大信托理财产品投资所致。从资产构成来看，流动资产占比 86.74%，较 2019 年底变化不大。

受限资产方面，截至 2020 年 3 月底，公公司受限资产合计 50.27 亿元，占总资产 23.34%，其中用于抵押担保的储备土地 46.44 亿元、用于抵押担保的房屋建筑物 1.40 亿元、受限货币资金 2.55 亿元，受限资产规模较大。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模小幅增长，资本公积略有增长，整体看权益稳定性仍较好。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 78.16 亿元，较上年底增长 1.76%，变化不大。公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成。

截至 2019 年底，公司实收资本为 20.00 亿元，较上年底未发生变化；资本公积 44.84 亿元，较上年底增长 0.42%，主要系收到荣昌区国资金融办划拨的 0.69 亿元房产所致。截至 2019 年底，未分配利润 12.05 亿元，较上年底增长 9.15%。

截至 2020 年 3 月，公司所有者权益合计 77.73 亿元，较上年底下降 0.55%，主要系未分配利润下降所致。截至 2020 年 3 月底，公

司实收资本 20.00 亿元，较上年底无变化；资本公积 44.84 亿元，较上年底无变化；未分配利润 11.61 亿元，较上年底小幅下降。

表9　公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	20.00	26.04	20.00	25.59	20.00	25.73
资本公积	44.65	58.13	44.84	57.37	44.84	57.69
未分配利润	11.04	14.37	12.05	15.42	11.61	14.94
所有者权益	**76.81**	**100.00**	**78.16**	**100.00**	**77.73**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和季报整理

跟踪期内，公司债务规模持续上升，非流动负债规模上升较快，流动负债有所下降，债务负担有所加重，未来三年偿债压力较大。

截至 2019 年底，公司负债 133.40 亿元，较上年底增长 17.75%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款增加所致。其中流动负债占 23.74%、非流动负债占 76.26%，债务结构较 2018 年底变化较小，仍以非流动负债为主。

表10　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.42	2.14	3.37	2.53	1.34	0.97
应付票据	4.00	3.53	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应付款	3.01	2.66	3.97	2.98	1.03	0.75
一年内到期的非流动负债	22.33	19.71	22.19	16.64	27.67	20.10
流动负债合计	**34.68**	**30.61**	**31.67**	**23.74**	**32.12**	**23.33**
长期借款	44.29	39.09	61.78	46.31	67.38	48.95
应付债券	13.12	11.58	15.26	11.44	13.60	9.88
长期应付款	14.44	12.74	17.92	13.43	17.79	12.92
其他非流动负债	6.77	5.98	6.77	5.07	6.77	4.92
非流动负债合计	**78.61**	**69.39**	**101.73**	**76.26**	**105.53**	**76.67**
负债合计	**113.29**	**100.00**	**133.40**	**100.00**	**137.65**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和季报整理

截至 2019 年底，公司流动负债 31.67 亿元，较上年底下降 8.68%。主要系应付票据减少 4.00 亿元所致。

截至 2019 年底，公司短期借款 3.37 亿元，较上年底增长 39.14%，主要系增加了中国工商银行股份有限公司荣昌支行 0.10 亿元和哈尔滨银行股份有限公司重庆荣昌分行 1.18 亿元质押借款所致。

截至 2019 年底，公司无应付票据，较上年底下降 100%，主要系公司应付票据全部到期偿付所致。

截至 2019 年底，公司其他应付款为 3.97 亿元，较 2018 年底上升 31.72%，主要系往来款增加所致。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 22.19 亿元，主要由一年内到期的长期借款（12.07 亿元）、一年内到期的应付债券（7.80 亿元）和一年内到期的长期应付款（2.33 亿元）构成，较上年底变化不大。

截至 2019 年底，公司非流动负债 101.73 亿元，较上年底增长 29.41%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款增加所致。

截至 2019 年底，公司长期借款 61.78 亿元，较上年底增长 39.50%，主要系增加了对中国农业发展银行重庆市荣昌支行和重庆市农村商业银行荣昌支行的保证借款所致。从构

成看，主要是保证借款 31.39 亿元，抵押借款 19.58 亿元和质押借款 18.23 亿元。

截至 2019 年底，公司应付债券 15.26 亿元，较上年底增长 16.35%，主要系公司新发行 10.00 亿元的 5（3+2）年期“19 兴荣 01”所致。

截至 2019 年底，公司长期应付款 17.92 亿元，较上年底增长 24.13%，主要系增加了重庆鈊渝金融租赁股份有限公司、平安国际融资租赁（天津）有限公司和东航国际融资租赁有限公司融资租赁借款所致。

截至 2019 年底，公司其他非流动负债 6.77 亿元，同比无变动，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。该部分负债为有息债务。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司调整后全部债务为 115.68 亿元，较上年底增长 19.49%，其中短期债务占 22.10%、调整后长期债务占 77.90%，债务结构较 2018 年底变动较小，公司有息债务仍以长期债务为主，有息负债期限结构与公司业务匹配。截至 2019 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 63.06%、59.68%和 53.55%，较上年底有所增长。跟踪期内，公司债务负担有所加重。

截至 2020 年 3 月底，公司负债合计 137.65 亿元，较 2019 年底增长 3.19%，主要系长期借款增加所致。截至 2020 年 3 月底，公司长期借款 67.38 亿元，较上年底增加 5.60 亿元，增长 9.06%，主要系增加的保证借款。

截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务 120.58 亿元，较上年底增长 4.23%，其中短期债务占 24.05%、调整后长期债务占 75.95%。公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率较 2019 年底均略有上升，分别为 63.91%、60.81%及 54.09%。

从有息债务分布看，2020－2022 年，公司当年到期有息债务规模分别为 31.01 亿元、24.73 亿元和 21.56 亿元，公司未来三年偿债压力较大。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，利润水平低，期间费用控制能力有所下降；公司利润对政府补助的依赖程度较大，整体盈利能力偏弱。

2019 年，公司营业收入 11.71 亿元，同比下降 20.22%，同期营业成本 9.38 亿元，同比下降 24.59%，公司营业利润率由 2018 年的 12.80%上升到 17.00%。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 2.00 亿元，同比增长 36.52%，主要系职工薪酬、物业管理费等管理费用增加所致。2019 年公司期间费用仍以管理费用和财务费用构成，占营业收入比重为 17.11%，同比提高 7.11 个百分点，公司期间费用控制能力有所下降。

2019 年，公司其他收益为 0.75 亿元，全部为荣昌区财政局拨付的日常经营性补助。同期，公司利润总额为 1.33 亿元，公司对政府补助的依赖程度较大。

从盈利指标看，2019 年公司总资本收益率持续下降，2019 年底为 0.81%，较 2018 年底下降 0.19 个百分点；同期，公司净资产收益率为 1.48%。公司整体盈利能力偏弱。

2020 年 1－3 月，公司营业收入 0.30 亿元，主要来自规模较小的安保费、施工等业务收入，由于公司一般于年底确认土地整治业务和代建业务收入，导致整体收入规模很小；同期，公司期间费用 0.45 亿元，利润总额-0.44 亿元，营业利润率为 4.85%。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流量净额由负转正；同期，投资活动现金流量持续净流出；因筹资规模加大，筹资活动现金流量净额同比上升显著。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及收到、支付的往来款等。2019年，公司经营活动现金流入19.73亿元，同比下降28.12%。其中销售商品、提供劳务收到的现金为8.95亿元，同比增长350.14%，主要系土地整治、让渡资产使用权和代建等业务实现资金回笼所致；收到其他与经营活动有关的现金为10.79亿元，同比下降57.64%，主要为收到政府补助款项和往来款。2019年，公司经营活动现金流出19.65亿元，同比下降34.42%。其中购买商品、接受劳务支付的现金为2.02亿元，同比下降60.07%；支付其他与经营活动有关的现金为15.80亿元，同比下降32.69%，主要为往来款支出。2019年，公司经营活动现金流量净额0.08亿元，由2018年的-2.51亿元转正；现金收入比为76.39%，较2018年大幅增长，收入实现质量一般。

投资活动现金流主要为公司理财产品投资及在建项目的投入。2019年，公司投资活动现金流入0.69亿元，同比下降90.42%。其中收回投资收到的现金当期为0.00元，较上年下降100%，主要系理财产品投资下降所致。2019年，公司投资活动现金流出2.72亿元，主要为购买工行保本理财产品0.11亿元、新增停车位特许经营权1.66亿元以及增加荣昌区镇街污水处理厂配套管网建设项目等在建工程投入所致。2019年，公司投资活动现金流量净流出2.04亿元。

筹资活动现金流方面，截至2019年底，公司筹资活动现金流入56.18亿元，同比增长141.08%。其中，取得借款收到的现金41.90亿元，同比增长173.78%，主要系长期借款增加所致；收到其他与筹资活动有关的现金为14.28亿元，同比增加376.10%，主要系发行“19兴荣01”债券和融资租赁借款增加所致。2019年，筹资活动现金流出47.98亿元，同比增长124.78%，主要系偿还债务本息支付的现金增加所致。2019年公司筹资活动产生的现金流量净额为8.20亿元，同比增长318.37%。

2020年1—3月，公司经营活动现金流量净流出1.70亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为0.34亿元，收到其他与经营活动有关的现金为13.90亿元；购买商品、接受劳务支付的现金1.75亿元，支付其他与经营活动有关的现金为13.92亿元。公司投资活动现金流量净流出1.65亿元，主要为购建固定资产、无形资产支付的现金。筹资活动现金流量净流出0.69亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力仍较弱，长期偿债能力仍弱；对外担保余额较大，担保比率较高，面临一定的或有负债风险；同时考虑到公司持续获得较大力度的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2019年底公司流动比率和速动比率分别为583.99%和270.31%较2018年底均有所上升；同期现金短期债务比由2018年底的0.29倍提高至0.63倍。截至2020年3月底，公司流动比率和速动比率分别为581.64%和270.39%，现金短期债务比0.40倍。跟踪期内，公司短期偿债能力仍较弱。

从长期偿债能力看，2019年，公司EBITDA为2.57亿元，同比增长4.34%。同期，公司EBITDA利息倍数由上年的0.45倍提高至0.46倍，EBITDA对利息的覆盖程度仍偏弱；公司全部债务/EBITDA由上年的35.04倍提高至40.00倍；调整后全部债务/EBITDA由上年的39.38倍提高至45.10倍。EBITDA对全部债务的覆盖程度仍弱。整体看，公司长期偿债能力弱。

截至2020年3月底，公司对外担保金额52.09亿元，占净资产比例为67.01%，被担保对象仍主要为荣昌区国有企业，其中对重庆市荣昌棠城投资建设有限公司、重庆市荣昌区汇安建筑工程有限公司、重庆市荣昌区棠广实业有限公司和重庆市万灵山旅游开发有限公司的担保余额分别为11.96亿元、13.69亿元、14.24亿元和12.11亿元，对民营企业担保全

部为对重庆奥福精细陶瓷有限公司的担保，担保余额为 0.10 亿元。公司对外担保规模较大，担保比率较高，面临一定的或有负债风险。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得银行授信额度为 113.83 亿元，未使用的授信额度为 47.13 亿元，公司间接融资渠道通畅。

考虑到公司持续获得较大力度的外部支持，公司整体偿债能力较强。

6. 母公司财务概况

跟踪期内，母公司资产和负债占合并口径的比例仍较高，财务状况与合并报表趋于一致。

截至2019年底，母公司资产总额为195.74亿元，占合并口径资产总额的92.52%，较上年的96.03%略有下降。母公司所有者权益68.54亿元，较2018年底增长3.05%，占合并报表所有者权益87.69%，较2018年底的86.59%略有增长。2019年，母公司营业收入为10.10亿元，占合并口径营业收入的86.20%，较2018年的84.60%有所增长；母公司利润总额1.72亿元，占合并口径利润总额129.31%，较2018年的103.51% 有所增长。

九、存续期内债券偿债能力分析

截至 2020 年 6 月底，公司存续债券余额 39.40 亿元，一年内到期的应付债券 6.00 亿元，存续债券的短期偿债压力一般，未来 3—5 年存续债券的集中偿付压力较大。

截至 2020 年 6 月底，公司存续债券本金余额 39.40 亿元，分别为“20 兴荣 01”“20 兴荣控股 MTN001”“19 兴荣 01”“17 兴荣控股 PPN001”和“16 兴荣债”，一年内到期的应付债券为 6.00 亿元。同时，2025 年，公司将达到存续债券待偿本金峰值 18.00 亿元。2020 年 3 月底，公司现金类资产为 11.54 亿元；2019 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 19.73 亿元、0.08 亿元和 2.57 亿元.。对公司存续债券保障情况如下表。

表11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2019 年
一年内到期债券余额	6.00
未来待偿债券本金峰值	18.00
现金类资产/一年内到期债券余额	1.92
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.10
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.004
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.14

资料来源：联合资信整理

此外，“20 兴荣控股 MTN001”由三峡担保提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

三峡担保前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，是经国家发改委批准组建的市级担保公司，于2006年9月挂牌成立。2010年1月，更名为重庆市三峡担保集团有限公司。2015年三峡担保完成股份制改造，名称变更为重庆三峡担保集团股份有限公司，企业类型变更为股份有限公司；同年三峡担保增资6亿股，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称为“渝富集团”）认购3亿股，国开金融有限责任公司（以下简称为“国开金融”）认购1亿股，三峡资本控股有限责任公司（以下简称为“三峡资本”）认购2亿股；截至2015年末，三峡担保注册资本增至36.00亿元。2016年，三峡担保将资本公积和未分配利润按股东持股比例转增股本，股本增至46.50亿元。2018年4月，渝富集团将其持有的三峡担保全部股份无偿划转给其母公司重庆渝富控股集团有限公司（以下简称为“渝富控股”）。2018年6月，根据2017年10月1日开始实施的《融资担保公司监督管理条例》，名称变更为重庆三峡融资担保集团股份有限公司。截至2019年末，三峡担保实收资本46.50亿元，其中渝富控股、三峡资本和国开金融分别持有三峡担保50.00%、33.33%和16.67%的股权。三峡担保控股股东为渝富控股，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”），股东情况见表12。

表 12　2019 年末股东及持股情况（单位：%）

股　东	2019 年底
重庆渝富控股集团有限公司	50.00
三峡资本控股有限责任公司	33.33
国开金融有限责任公司	16.67
合　计	**100.00**

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

三峡担保目前开展的直接担保业务品种包括借款类担保、其他融资担保、发行债券担保及非融资担保业务。2017—2018 年，受保本基金产品被停止审批的影响，保本基金业务逐渐萎缩，且由于公募债券担保责任余额风险计量办法有所改变导致融资担保放大倍数已接近上限，为此，三峡担保压降了担保业务规模，新增担保和期末担保余额均有所下降；2019 年，三峡担保加大实体经济服务力度，借款类担保业务规模呈上升趋势，带动期末担保余额增长；重庆市地方金融监督管理局（以下简称“重庆市金融监管局”）印发的《2019 年重庆市融资担保公司监管工作要点》要求从事债券担保业务机构加强债券担保业务监测、分析和风险预判，并逐步降低债券担保业务占比，故三峡担保当年债券担保业务发生额明显下降，年末债券担保业务余额增速放缓，整体担保发生额仍呈下降趋势。截至 2019 年末，三峡担保担保余额为 841.06 亿元；期末融资担保责任余额为 294.29 亿元，其中借款类担保、发行债券担保和其他融资担保责任余额分别为 111.05 亿元、179.66 亿元和 3.59 亿元。

近年来，在倡导回归担保业务本源的监管环境下，三峡担保持续压缩 III 级资产规模，投资资产规模和占比较之前年度呈快速下降趋势。截至 2019 年末，三峡担保投资资产净额 20.68 亿元，占资产总额的 16.17%；其中可供出售金额资产余额 19.43 亿元，主要为银行理财产品和债券投资，其中，银行理财产品底层主要为固定收益类，平均收益率在 3%~4%左右，债券均为城投债，债项外部评级以 AAA 为主，其余为少量的信托、基金、股票和定向融资计划；此外，三峡担保投资资产中包含少量对联营企业股权投资以及投资性房地产。截至 2019 年末，三峡担保投资业务均未产生违约，三峡担保未对投资性房地产以外的投资资产计提减值准备。

2019 年以前，为提升资金收益，三峡担保加大了委托贷款业务规模，但 2019 年以来，三峡担保持续压降 III 级资产占比，委托贷款规模及占比显著下降。截至 2019 年末，三峡担保委托贷款净额 5.24 亿元，占资产总额的 4.10%，委托贷款客户主要为债券担保客户。

三峡担保金融担保业务客户集中度高，且合作对象主要为地方政府融资平台，易受到监管政策影响，相关风险需关注。截至 2019 年末，三峡担保金融担保余额 664.81 亿元，基本为城投类债券担保业务。三峡担保所担保的最大单笔债券担保余额为 15.00 亿元，占三峡担保母公司净资产的 25.17%；前五大单笔债券担保余额合计 67.00 亿元，占三峡担保母公司净资产的 69.63%，期限均为 7 年，外部评级集中于 AA-~AA。担保代偿方面，近年来，三峡担保不断加强风险管控力度，当期代偿额持续下降，但由于担保业务规模下降较明显，代偿率有所提升，2019 年，三峡担保当期代偿额 3.71 亿元，当期担保代偿率 1.69%。

截至 2019 年末，三峡担保逾期委托贷款余额 1.64 亿元，其中逾期超过 1 年以上的委托贷款 1.09 亿元，委托贷款逾期规模占比较高；不良委托贷款余额 0.34 亿元，主要涉及运输、批发零售、制造业等行业，整体资产质量有待提升，但考虑到委托贷款的规模较小，对三峡担保资产质量影响有限。对于已经逾期的项目，三峡担保已相应计提减值准备 1.11 亿元，贷款拨备率 17.51%。

截至 2019 年末，三峡担保资产总额 127.87 亿元，负债总额 58.53 亿元，所有者权益 69.34 亿元。2019 年，三峡担保实现营业总收入 11.11 亿元，其中已赚担保费收入 6.41 亿元，投资收益 1.44 亿元，实现净利润 2.85 亿元。截至 2019 年末，三峡担保在保余额 841.06 亿元，融资担保责任余额 294.29 亿元。

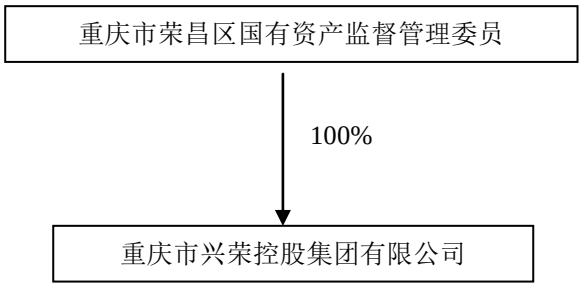
三峡担保为重庆市资本规模最大的担保

机构之一，其股本均为国有法人股；股东背景强，能够在资金、业务、管理等多方面给予三峡担保有力的支持。近年来，三峡担保积极拓展融资渠道，资金来源逐步多样化，有力支持担保业务的发展。另一方面，受担保业务发生额下降及资产结构调整，三峡担保收入承压，盈利水平有待提升。同时，三峡担保与城投类企业合作较多，此类客户近年来受监管政策影响较大，未来业务发展面临一定压力。综上，联合资信评定重庆三峡融资担保集团股份有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。三峡担保主体长期信用等级为AAA，担保实力极强，其担保显著增强了“20兴荣控股MTN001”本息偿还的安全性。

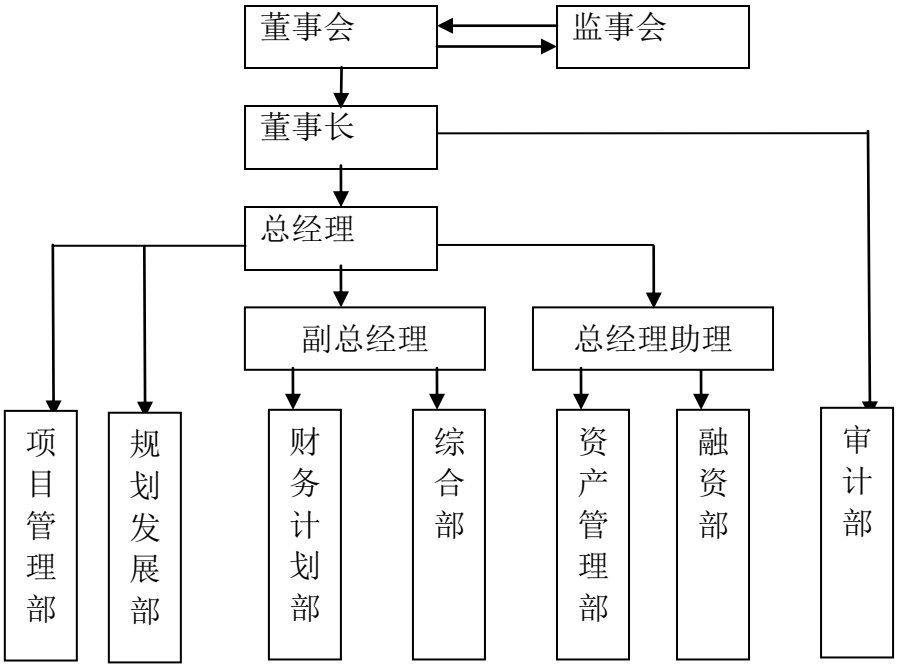
十、结论

综合评估，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 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	公司名称	持股比例（%）	注册资本（元）	经营范围
1	重庆市荣昌区宏基路桥建设有限公司	86.83	357000000.00	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。
2	重庆渝荣林业发展有限公司	100.00	200000000.00	从事林业发展，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。
3	重庆市昌泰市政工程有限公司	1.64	610000000.00	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）。
4	重庆市荣昌区荣胜工程管理有限公司	100.00	401000000.00	投资管理;投资咨询
5	重庆市荣昌区运通公路工程有限公司	100.00	10000000.00	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。
6	重庆市荣昌区康居物业管理有限公司	100.00	3000000.00	物业管理，房地产经纪，房屋维修家政服务、劳务派遣。
7	重庆市荣昌区兴荣环境综合整治有限责任公司	25.00	40000000.00	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
8	重庆市兴荣旅游发展有限公司	100.00	151000000.00	旅游资源开发；利用自有资金对企业进行投资；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）、初加工。
9	重庆市荣昌区昌盛建设有限公司	100.00	20000000.00	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。
10	重庆荣盾保安有限公司	100.00	2000000.00	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。
11	重庆市荣昌区兴荣市场管理服务有限公司	100.00	1000000.00	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。

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.50	8.28	16.07	11.54
资产总额（亿元）	179.45	190.10	211.57	215.38
所有者权益（亿元）	60.49	76.81	78.16	77.73
短期债务（亿元）	16.11	28.75	25.57	29.01
长期债务（亿元）	68.66	57.40	77.04	80.98
调整后长期债务(亿元)	77.60	68.06	90.12	91.58
全部债务（亿元）	84.76	86.15	102.61	109.98
调整后全部债务(亿元)	98.71	96.81	115.68	120.58
营业收入（亿元）	13.67	14.68	11.71	0.30
利润总额（亿元）	1.25	1.39	1.33	-0.44
EBITDA（亿元）	2.32	2.46	2.57	—
经营性净现金流（亿元）	-22.97	-2.51	0.08	-1.70
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.62	1.00	0.74	—
存货周转次数（次）	0.16	0.15	0.09	—
总资产周转次数（次）	0.08	0.08	0.06	—
现金收入比率（%）	7.09	13.54	76.39	110.48
营业利润率（%）	18.32	12.80	17.00	4.85
总资本收益率（%）	0.63	0.65	0.81	—
净资产收益率（%）	1.66	1.47	1.48	—
长期债务资本化比率（%）	53.16	42.77	49.64	51.02
调整后长期债务资本化比率（%）	56.20	46.98	53.55	54.09
全部债务资本化比率（%）	58.36	52.87	56.76	58.59
调整后全部债务资本化比率(%)	62.00	55.76	59.68	60.81
资产负债率（%）	66.29	59.59	63.06	63.91
流动比率（%）	535.63	490.19	583.99	581.64
速动比率（%）	315.48	206.32	270.31	270.39
经营现金流动负债比率（%）	-76.16	-7.25	0.25	—
现金短期债务比（倍）	0.78	0.29	0.63	0.40
全部债务/EBITDA(倍)	36.59	35.04	40.00	—
调整后全部债务/EBITDA(倍)	42.61	39.38	45.10	
EBITDA 利息倍数（倍）	0.45	0.45	0.46	—

注：2020 年一季度财务数据未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债；调整后长期债务=长期债务+长期应付款；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.37	6.64	12.84	9.04
资产总额（亿元）	161.33	182.56	195.74	195.76
所有者权益（亿元）	26.04	66.51	68.54	68.33
短期债务（亿元）	15.11	25.58	23.64	26.62
长期债务（亿元）	64.87	53.68	73.35	69.87
全部债务（亿元）	79.98	79.25	96.99	96.49
营业收入（亿元）	13.06	12.42	10.10	0.01
利润总额（亿元）	1.43	1.44	1.72	-0.21
EBITDA（亿元）	1.43	—	—	—
经营性净现金流（亿元）	-15.84	0.25	1.87	0.32
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.64	1.64	0.66	—
存货周转次数（次）	0.20	0.16	0.09	—
总资产周转次数（次）	0.08	0.07	0.05	—
现金收入比率（%）	3.41	5.74	74.50	173.32
营业利润率（%）	17.27	11.69	19.18	97.30
总资本收益率（%）	0.94	0.82	0.91	—
净资产收益率（%）	2.47	1.79	2.20	—
长期债务资本化比率（%）	56.91	44.66	51.70	50.56
全部债务资本化比率（%）	61.95	54.37	58.59	58.54
资产负债率（%）	69.55	63.57	64.98	65.09
流动比率（%）	334.39	287.84	360.04	328.71
速动比率（%）	217.15	129.74	172.19	155.24
经营现金流动负债比率（%）	-37.93	0.46	4.03	—
现金短期债务比（倍）	0.62	0.26	0.54	0.34
全部债务/EBITDA（倍）	—	—	—	—

注：2020 年一季度财务数据未经审计

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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+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	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=费用化利息支出+资本化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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
BB	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	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	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在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其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变