

信用等级公告

联合〔2020〕457号

联合资信评估有限公司通过对重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司主体长期信用等级为 AA，重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告



联合资信评估有限公司
二〇二〇年八月二十日

重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期中期票据信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2020 年 8 月 20 日

债项概况：

本期中期票据发行规模：5.00 亿元

本期中期票据期限：3+2 年

偿还方式：按年计息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司有息债务

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	aa	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	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构	1	
			偿债能力	2
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

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

重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司（以下简称“公司”）是綦江区重要的基础设施建设主体和东部新城唯一的基础设施建设主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司业务区域专营性较强，并在经营补贴方面得到较为有力的外部支持；同时，联合资信也关注到，公司建造业务在建及拟建规模较小，未来业务持续性有待关注；整体资产质量一般；未来债务集中偿付压力较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

近年来，綦江区经济总量保持增长，为公司业务发展提供良好的外部环境。未来随着公司承建项目和土地开发项目陆续确认收入，对公司收入和盈利规模有望形成一定支撑，联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据对公司现有债务有一定影响，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力尚可。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. **良好的外部发展环境。**2017—2019 年，綦江区地区生产总值持续增长，分别为 362.13 亿元、414.56 亿元和 682.73 亿元，为公司业务发展提供了良好的外部环境。
2. **业务区域专营性较强。**公司作为綦江区重要的基础设施建设主体和东部新城唯一的基础设施建设主体，业务区域专营性较强。
3. **较为有力的外部支持。**2017—2019 年，公司持续获得綦江区政府经营补贴 0.67 亿元、0.30 亿元和 0.95 亿元。

关注

1. **建造业务持续性较弱。**截至 2020 年 3 月底，公司建造业务在建及拟建项目待投资规模较小，分别为 0.42 亿元和 5.68 亿元，未来建造业务持续性有待关注。
2. **资产质量一般。**截至 2019 年底，公司资产中其他应收款和存货分别占 23.45%和 73.32%，对资金形成较大占

分析师：姚 玥 高志杰

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

用，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

3. 债务集中偿付压力较大。2020年5—12月和2021—2023年，公司到期债务分别为4.50亿元、33.45亿元、15.47亿元和19.03亿元，公司2021年面临较大的集中偿付压力。

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)	11.02	9.24	2.35	11.07
资产总额(亿元)	200.35	206.89	199.36	206.58
所有者权益(亿元)	115.03	116.19	117.53	117.47
短期债务(亿元)	4.14	5.78	7.78	5.01
长期债务(亿元)	65.92	66.59	57.95	68.16
全部债务(亿元)	70.06	72.37	65.73	73.17
营业收入(亿元)	4.27	4.89	4.98	0.00
利润总额(亿元)	1.92	1.47	1.23	-0.06
EBITDA(亿元)	2.28	1.98	1.69	--
经营性净现金流(亿元)	0.09	-5.41	4.97	1.50
营业利润率(%)	32.15	33.04	23.75	96.02
净资产收益率(%)	1.25	1.01	0.98	--
资产负债率(%)	42.59	43.84	41.05	43.14
全部债务资本化比率(%)	37.85	38.38	35.87	38.38
流动比率(%)	1030.87	858.32	826.87	978.24
经营现金流动负债比(%)	0.45	-22.65	20.97	--
现金短期债务比(倍)	2.66	1.60	0.30	2.21
EBITDA利息倍数(倍)	3.26	1.94	0.45	--
全部债务/EBITDA(倍)	30.76	36.49	38.82	--

注：公司2020年一季度财务报表未经审计；2020年一季度收入1.20万元

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2020/06/17	姚 玥 高志杰	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
AA	稳定	2015/09/22	张庆扬 章 演	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	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均无版本号

声 明

一、本报告引用的资料主要由重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司（以下简称“该公司”）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、准确性、完整性要求。

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司（以下简称“公司”）原名为綦江县通惠新城开发建设有限公司和綦江县东部新区开发建设有限公司。公司于2008年9月成立，初始注册资本为1000.00万元，由綦江县人民政府出资且全资持股；2009年12月，綦江县人民政府以0.50亿元货币资金和1.40亿元土地使用权对公司进行增资，公司注册资本2.00亿元；2010年11月，重庆南州水务（集团）有限公司（以下简称“南州水务”）和綦江县古剑山清溪河风景名胜区建设开发有限公司（后改名为重庆南州旅游开发建设投资（集团）有限公司，以下简称“南州旅游建设”）分别向公司出资518.00万元，重庆市德宜信房地产开发有限公司（以下简称“德宜信”）和重庆市普惠置业有限公司（以下简称“普惠置业”）分别出资588.00万元，公司注册资本变更为2.22亿元，綦江县人民政府持股比例90.04%，德宜信和普惠置业分别持股比例2.65%，南州水务和清溪河建设持股比例2.33%。2019年，公司股东德宜信和普惠置业将其持有的全部股权转让给重庆市綦江区城市建设投资有限公司（以下简称“綦江城投”），重庆市綦江区人民政府（持股90.04%，以下简称“綦江区政府”）将其持有的全部股权转让给重庆市綦江区国有资产监督管理委员会（以下简称“綦江区国资委”），公司股东变更为綦江区国资委（持股90.04%）、南州旅游建设（持股2.33%）、南州水务（持股2.33%）和綦江城投（持股5.30%）。截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为2.22亿元，控股股东及实际控制人为綦江区国资委。

公司经营范围：区政府赋予公司綦江区境内土地一级开发权；负责东部新城基础设施建

设的组织实施；从事建筑相关业务（凭资质证书执业）；房地产开发（凭资质证书执业）；销售：建筑材料（不含危险化学品）；租赁：建筑设备。（以上经营范围法律、法规禁止经营的不得经营，法律、法规规定应经审批而未获审批前不得经营）

截至2020年6月底，公司本部设有规划发展部、投资管理部、工程建设部、资产管理部、办公室和财务融资部6个部门；公司无纳入合并范围子公司。

截至2019年底，公司资产总额199.36亿元，所有者权益117.53亿元；2019年，公司实现营业收入4.98亿元，利润总额1.23亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额206.58亿元，所有者权益117.47亿元；2020年1—3月，公司实现营业收入1.20万元，利润总额-613.60万元。

公司注册地址：重庆市綦江区东部新城滨河大道二号桥。法定代表人：龙樱。

二、本期中期票据概况

公司计划于2020年注册中期票据10.00亿元，本次拟发行2021年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）5.00亿元，期限为3+2年，附公司第3年票面利率选择权和投资者回售选择权，按年计息，到期一次还本。募集资金计划全部用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然5—6月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎

缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长3.2%，但上半年同比依然下降1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击

由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020年上半年中国经济出现负增长，GDP累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表1 2017-2020年上半年中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年一季度	2020年上半年
GDP (万亿元)	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩

2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零

售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显

2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，

增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大

2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降

2020 年 6 月底，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较去年底增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为

4.1609%、5.1087%和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降，收支缺口更趋扩大

2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善

2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的

6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情影响负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资

为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持

注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15%和 2.25%，再贴现利率为 2%，

进一步降低了中小企业企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局

2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长

投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以

及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

四、行业及区域经济环境

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。

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。

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. 区域经济概况

公司是綦江区重要的城市基础设施建设主体和綦江区东部新城唯一的开发建设实施主体，近年来，綦江区经济总量保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

公司承担綦江城区和东部新城基础设施建设和土地整治等职能，业务范围集中在綦江区，公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受綦江区经济增长的影响。

2017—2019年，綦江区地区生产总值¹持续增长，分别为362.13亿元、414.56亿元和682.73亿元。根据《2019年重庆市綦江区国民经济和社会发展统计公报》，2019年，辖区内全年地区生产总值682.73亿元，同比增长6.9%。其中，第一产业68.63亿元，同比增长3.1%；第二产业315.47亿元，同比增长7.6%，其中工业

¹ 2017—2018年，綦江区地区生产总值不含万盛经开区，2019年包含万盛经开区

244.78亿元，同比增长8.9%，三次产业结构比由12.7:44.8:42.5变为10.1: 46.2: 43.7。按常住人口计算，全区人均地区生产总值61941元，比上年增长10.7%，近五年平均增长9.6%。全年建筑业增加值50.27亿元，同比增长5.3%。固定资产投资（不含跨区和农户投资）比上年增长10.6%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2020年3月底，公司注册资本及实收资本均为2.22亿元，公司实际控制人为綦江区国资委。

区国资委。

2. 企业规模及竞争优势

公司作为綦江区重要的城市基础设施建设主体和綦江区东部新城唯一的开发建设实施主体，主要负责綦江城区及东部新城的基础设施建设和土地开发业务。綦江区平台企业主要包括公司及重庆市綦江区城市建设投资有限公司（以下简称“綦江城投”），綦江城投主要负责綦江城区的基础设施建设、土地整理和国有资产运营业务，与公司业务存在一定重叠。

表3 截至2019年底綦江区主要城投企业分布情况（单位：亿元）

公司名称	股东	业务内容	业务范围	资产总额	所有者权益	有息债务	利润总额
綦江城投	綦江区国资委	基础设施建设、土地开发整理及国有资产运营	綦江城区	174.90	69.83	45.07	1.70
公司	綦江区国资委（90.04%） 綦江城投（5.30%） 南州水务（2.33%） 南州旅游建设（2.33%）	基础设施建设、土地开发整理	綦江城区及东部新城	199.36	117.53	65.73	1.23

资料来源：联合资信整理

3. 人员素质

公司高管人员相关工作经验较丰富，但现有管理人员较少，未来随着公司业务的发展，公司治理相关人才需求大。

截至2020年3月底，公司高管人员1人，为公司总经理。

龙樱女士，1985年8月生，研究生学历；历任重庆市万盛区城乡建设委员会规划管理科工作人员、重庆市万盛区规划局规划管理科工作人员、重庆市万盛经开区建设管理局规划科工作人员、重庆市綦江区规划局规划编制科副主任科员、重庆市綦江区规划监察执法大队副大队长、重庆市綦江区市政规划科副科长、重庆市綦江区市政规划科科长；现任公司董事长和总经理。

截至2020年3月底，公司本部拥有在职员工26人。从文化程度来看，本科及以上学历人员占比19.23%，大专学历人员占比

80.77%；从年龄分布看，50岁以上人员占比7.69%，30岁至50岁人员占比80.77%，30岁以下人员占比11.54%。

4. 外部支持

近年来，綦江区一般公共预算收入持续下降，非税收入占比较高，财政自给率低，债务负担较重，公司持续获得綦江区政府在经营补贴方面较为有力的支持。

2017—2019年，綦江区全区一般公共预算收入持续下降，年均复合下降13.72%，全区一般公共预算收入分别为25.31亿元、21.43亿元和20.16亿元；根据《关于重庆市綦江区2019年财政预算执行情况和2020年财政预算草案的报告》，2019年，綦江区全区税收收入预计完成14.37亿元，收到上级补助36.49亿元，政府性基金收入18.20亿元。全区一般公共预算支出72.67亿元，同比增长5.60%。截至2019年底，

綦江区地方政府债务余额65.72亿元，其中一般债券48.75亿元，专项债券16.97亿元，债务率87.80%，债务负担较重。

经营补贴

2017—2019年，公司收到政府经营补贴资金0.67亿元、0.30亿元和0.95亿元，计入“其他收益”。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用报告（银行版，机构信用代码G1050011001823890G），截至2020年8月3日，公司无未结清和已结清的不良信贷记录，公司过往债务履约情况良好。

截至2020年8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

公司法人治理结构需待完善，董事会、监事会和高级管理人员配置能够满足公司日常运营。公司制定了多项管理制度以确保公司的正常运作，管理较为规范。

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》等法律、法规的要求，建立了由董事会、监事会和公司管理层组成的公司治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。

公司设股东会，是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划；审议批准董事会、监事的报告；审议批准公司的年度财务预算方案和预算方案；修改公司章程等。

公司设立董事会，是公司经营决策机构，对股东负责。公司董事会由5人组成，每届任期三年。董事会设董事长1名，由董事会选举产生。目前，公司现有董事5名。

公司设立监事会，由3人组成。由股东代表出任的监事由股东会选举产生，职工代表出任的监事由公司职工通过职工代表大会选举或更换。监事任期每届为三年。董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会主席由全体监事过半数选举产生。目前，公司现有监事3名。

公司设总经理1名，由董事会决定聘任或解聘。总经理负责主持公司的生产经营管理工作，实施董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资计划；制定公司的具体规章等。

2. 管理水平

公司本部设有规划发展部、投资管理部、工程建设部、资产管理部、办公室和财务融资部6个部门，并根据自身特点建立了相应的管理体系。

经营管理决策方面，公司管理委员会作为公司内部最高决策层，负责对公司全局性及长远性战略问题进行研究决策。公司总经理是企业第一管理者，全面负责公司生产及经营管理工作，有权对公司日常管理事务工作作出决策；公司各经营管理部门作为决策执行层，负责各项经营管理决策的贯彻和落实，使决策付诸行动。

资金管理方面，公司制定了财务管理制度，公司各项收费一律使用重庆市行政事业单位资金往来结算票据，非现金收付由会计负责办理，现金收付由出纳负责办理。出纳应该建立健全现金账目，逐笔随时登记现金收入，账目日清月结，账实相符。会计与出纳要经常核对库存现金情况。出纳要严格控制库存现金余额和使用范围，超过库存现金限额的，应及时缴存银行，超过银行结算起点的，采用转账支付，确保单位现金安全。

债权债务管理方面，公司按照《綦江区政府债务管理暂行办法》规定执行，明确董事会、高管人员以及会计师在财务管理层面的责任和义务。财务管理包括资金管理、资产管理、成本费用管理、收入及利润分配、

财务会计报告与分析、财务监督和奖惩等方面。

资产管理方面，公司制定了《资产管理制度》，加强园城、公司固定资产采购、使用、保管和报废等管理，保证资产安全和完整，充分发挥资产使用效能。公司在该制度中明确了固定资产的管理范畴；资产管理的形式；固定资产的购置、验收、登记、领用、报废、盘点等过程的规定，同时还明确了资产使用过程中的遗失、损坏等情况的赔偿责任。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司营业收入主要来自于建造收入和土地开发收入；主营业务收入波动增长，公司主营业务毛利率波动下降。

公司作为綦江区重要的城市基础设施建

设主体和綦江区东部新城唯一的开发建设实施主体，承担綦江新城和东部新城基础设施建设和土地整治等职能，公司业务收入主要来源于基础设施建设和土地一级开发。

近年来，公司业务结构保持稳定，收入来源主要以建造收入和土地开发收入为主。2017-2019年，公司主营业务收入分别为4.27亿元、4.88亿元和4.84亿元，其他业务为少量的租金收入。2019年建造收入和土地开发收入分别占主营业务收入59.09%和40.91%。

毛利率方面，2017-2019年，公司主营业务毛利率波动下降，分别为32.46%、33.40%和23.03%，毛利率水平较高。

2020年1-3月，公司实现营业收入1.20万元，主要为公司资产租赁收入。公司建造业务统一在年底确认，且同期公司未确认土地开发收入。

表4 2017-2019年公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

各业务板块	2017年		2018年		2019年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
建造收入	2.65	20.77	3.18	28.97	2.86	20.77
土地开发收入	1.62	51.50	1.70	34.92	1.98	26.30
合计	4.27	32.46	4.88	33.40	4.84	23.03

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）建造收入

公司作为綦江城区和东部新城基础设施建设重要主体。近年来，公司建造收入波动增长，在建及拟建项目投资规模较小，未来业务持续性有待关注。

公司主要负责綦江城区和东部新城基础设施建设，公司与綦江区政府和綦江城投签订《委托建设协议》，根据当年的工程完工进度结算后，公司将项目成本和项目投资收益（成本加成，一般为20%~30%）确认为基础设施建设收入。

2017-2019年，公司建造收入波动增长，分别为2.65亿元、3.18亿元和2.86亿元。2019

年，建造收入下降系项目加成比例较低所致；公司建造收入均已收到回款。毛利率方面，2017-2019年，公司建造收入毛利率波动较大，分别为20.77%、28.97%和20.77%，毛利率波动主要是不同项目加成比例不同所致。截至2020年3月底，公司主要代建项目3个，项目总投资0.69亿元，已投资金额0.27亿元，未来尚需投资0.42亿元；公司存货中代建项目尚有0.45亿元尚未结转。公司主要拟建项目为桥河大桥、沙溪纸厂道路和转关口大桥建设工程等，合计投资5.68亿元。整体看，公司在建及拟建项目投资规模较小，联合资信将持续关注未来公司代建业务持续性。

表 5 截至 2020 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目建设内容	委托方	总投资	已投资	2020 年投资计划
綦江区中山路小学二期建设工程	总建筑面积 10400 平米，其中，综合楼 2000 平米，运动场 6000 平米，健身房 4200 平米，地下车库 4200 平米以及围墙等附属设施	綦江区政府	3200.00	844.35	2355.65
重庆市綦江区通惠大道、滨河大道、九龙大道路面维修改造工程	通惠大道道路全长约 6570 米，车行道宽度为 26 米，沥青混凝土路面；滨河大道道路全长约 3926.7 米，车行道宽度为 22 米，沥青混凝土路面；九龙大道道路全长约 1886 米，车行道宽度为 28 米，沥青混凝土路面。部分路面破损严重且不能再次修补，本次采用铣刨重铺，部分路面采用零星修补	綦江区政府	2250.00	1320.25	929.75
重庆市綦江区区政府周边道路及环境工程项目	改造道路总长 2200 米，宽 7-12 米，面积 2.3 万平方米；铺装改造区政府周边交通路、滨河路、北街两侧人行道 16570 平方米	綦江区政府	1400.00	514.00	886.00
合计	--	--	6850.00	2678.60	4171.40

注：綦江区中山路小学二期建设工程项目建设资金由政府拨付专项资金来筹集，公司负责建设，项目建设过程冲减专项资金，项目完工后公司不确认收入

资料来源：公司提供

表 6 截至 2020 年 3 月底公司主要拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目概况	总投资
桥河大桥	总用地面积 22.55 亩，桥梁全长 499 米，其中南引桥 53 米，主桥 318 米，北引桥 128 米，主跨跨径 150 米，桥宽 31.5 米，双向 6 车道	16000.00
王家湾片区道路	道路全长 2000 米，路基宽度 16 米，车行道宽度 8 米	4500.00
食品园区滨河路	完成横一支路长 1883 米，宽 12 米道路建设	3500.00
沙溪纸厂道路	对沙溪滨河现状道路按双向四车道标准进行改造，宽度约 14 米，长约 780 米，起于沙溪大道半山国际，止于奥源五福路段	10000.00
食品园区二期排洪沟项目	食品园区拓展区规划范围内长约 2000 米排洪沟建设	800.00
陵园小学东部新城分校	项目占地约 30 亩，其中教学及辅助用房 11000 平方米，运动场 6500 平方米（含 200 米环形跑道、篮球场、羽毛球场、乒乓球场等活动场地）及其围墙、大门等环境附属设施	4000.00
转关口大桥建设工程	在转关口处，建设长 346 米，宽 31 米，跨綦江河的高速公路桥	18000.00
合计	--	56800.00

资料来源：公司提供

（2）土地开发收入

公司作为綦江区重要的一级土地开发主体。近年来，土地开发收入持续增长，未来待出让土地面积大，但土地收入实现存在不确定性。

公司除负责基础设施建设外，还负责綦江区内一级土地市场的整理和开发。公司土地一级开发业务模式为：綦江区政府授权公司进行土地整理，前期拆迁、整理支出及相关成本计入“存货—开发成本”科目，平整后的土地交由政府统一进行招标拍卖，待土地成交后，政府将土地出让综合收入的 70% 返还给公司（2019 年以后按照土地成本的 115%~155% 确认收入），计入“营业收入”科目。

2017—2019 年，公司土地开发收入分别为 1.62 亿元、1.70 亿元和 1.98 亿元，均收到全部回款。同期土地开发业务毛利率分别为 51.50%、34.92% 和 26.30%，其中 2018 年，公司土地开发业务毛利率为 34.92%，同比大幅下降，主要系土地整理开发成本提高所致，2019 年毛利率持续下降主要系公司土地整理业务收入确认方式变更。

截至 2020 年 3 月底，公司存货中已完成整治可供招拍挂的土地面积 5977 亩。公司未完成一级开发土地共 1678.67 亩，均为綦江东部新城登瀛片区征地拆迁土地，预计总投资 34.22 亿元（已完成投资 27.07 亿元）。公司土地出让情况易受当地土地规划、房地产市场、

地块位置等外在因素影响，相关收入实现存在不确定性。

3. 未来发展

作为綦江区重要城市基础设施建设主体和东部新城唯一的开发建设实施主体，未来公司仍将保持原有业务。在基础设施建设方面，公司将建设聚集货运汽车交易市场项目和城西物流园项目；在土地开发整理业务方面，綦江区和东部新城土地平整规模增长及土地出让的推进将对公司收入形成一定支撑。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年度合并财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017—2018 财务报告出具标准无

保留意见；中勤万信会计师事务所对 2019 年财务报表出具标准的无保留意见。公司提供的 2020 年一季度财务数据未经审计。2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司无合并范围子公司，财务数据可比性强。

2. 资产质量

近年来，公司资产总额有所波动，结构上以流动资产为主；资产中存货和其他应收款占比较高，对资金形成较大占用，整体资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产规模有所波动。截至 2019 年底，公司资产总额 199.36 亿元，较 2018 年底下降 3.64%。公司资产中存货和其他应收款占比较高，对公司资金形成较大占用，资产质量一般。从结构上看，公司流动资产占 98.30%，以流动资产为主。

表 7 2017—2019 年及 2020 年 3 月底公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	11.02	5.50	9.24	4.47	2.35	1.18	11.07	5.36
其他应收款	33.79	16.87	47.64	23.03	46.75	23.45	44.55	21.57
存货	145.97	72.86	146.31	70.72	146.17	73.32	146.87	71.10
流动资产	197.73	98.70	205.09	99.13	195.98	98.30	203.19	98.36
可供出售金融资产	--	--	--	--	1.50	0.75	1.50	0.73
非流动资产	2.61	1.30	1.80	0.87	3.38	1.70	3.38	1.64
资产总额	200.35	100.00	206.89	100.00	199.36	100.00	206.58	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季度财务数据整理

2017—2019 年，公司流动资产波动下降，年均复合下降 0.44%。截至 2019 年底，公司流动资产 195.98 亿元，较 2018 年底下降 4.44%，主要系货币资金下降所致。从结构上看，公司流动资产主要由存货和其他应收款构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 2.35 亿元，较 2018 年底下降 74.56%；从结构上看，公司货币资金主要由银行存款构成，货币资金中无受限资金。

2017—2019 年，公司其他应收款波动增长，

年均复合增长 17.62%。截至 2018 年底，公司其他应收款 47.64 亿元，较 2017 年底增长 40.97%，主要系公司与綦江城投及重庆惠赢建设工程有限公司（以下简称“惠赢建设”，綦江城投子公司）的往来款增长所致。截至 2019 年底，公司其他应收款 46.75 亿元，较 2018 年底下降 1.86%。从构成上看，公司其他应收款主要为应收綦江区国有企业往来款；从集中度看，公司其他应收款前五名合计占其他应收款 96.75%，集中度高。

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	金额	占比
重庆市綦江区城市建设投资有限公司	18.19	38.69
綦江县通惠建设开发有限公司	9.84	20.96
重庆惠赢建设工程有限公司	9.82	20.91
重庆盛达园林有限公司	5.07	10.79
重庆五福田商贸有限公司	2.53	5.40
合 计	45.43	96.75

资料来源:公司审计报告

2017—2019年,公司存货整体较为稳定。截至2019年底,公司存货146.17亿元,较2018年底变化不大;从构成上看,公司存货主要由107.35亿元待开发土地和37.66亿元土地开发成本构成。其中待开发土地主要为政府注入的土地使用权,开发成本主要为公司从事土地开发等项目所投入的成本。公司存货中受限资产账面价值41.21亿元,主要为借款抵押的土地资产。

2017—2019年,公司其他流动资产快速下降。截至2018年底,公司其他非流动资产1.20亿元,较2017年底减少80.00%,主要系公司赎回银行理财产品所致。

2017—2019年,公司非流动资产波动增长,年均复合增长13.80%。截至2019年底,公司非流动资产3.38亿元,较2018年底增长87.74%,主要系公司持有股权类资产和投资性房地产增长所致。

截至2019年底,公司可供出售金融资产

1.50亿元,较2018年底大幅增长,系公司投资惠赢建设股权资产所致。

2017—2019年,公司投资性房地产波动增长,年均复合增长74.08%。截至2019年底,公司投资性房地产0.89亿元,较2018年底大幅增长,主要系公司记账方式转化为以公允价值计量所致。

截至2020年3月底,公司资产总额206.58亿元,较2019年底增长3.62%,主要系货币资金增长所致。除货币资金外,公司其他科目均无明显变化。

截至2020年3月底,公司受限资产41.21亿元(部分受限资产用于綦江城投银行贷款抵押),占资产总额19.95%,全部为土地资产,资产受限比例较高。

3. 资本结构

近年来,公司所有者权益持续增长,主要系未分配利润增长所致;所有者权益中资本公积占比高,所有者权益稳定性好。

2017—2019年,公司所有者权益持续增长,年均复合增长1.08%,主要系未分配利润增长所致。截至2019年底,公司所有者权益117.53亿元,较2018年底增长1.15%;从结构上看,公司所有者权益中资本公积占比高,所有者权益稳定性好。截至2019年底,公司资本公积97.95亿元,全部为政府注入的土地使用权,所有者权益流动性一般。

表9 2017—2019年及2020年3月底公司主要所有者权益构成情况(单位:亿元、%)

项目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	2.22	1.93	2.22	1.91	2.22	1.89	2.22	1.89
资本公积	97.95	85.16	97.95	84.30	97.95	83.34	97.95	83.38
未分配利润	13.40	11.65	14.45	12.43	15.01	12.77	14.95	12.73
所有者权益合计	115.03	100.00	116.19	100.00	117.53	100.00	117.47	100.00

资料来源:根据公司审计报告及2020年一季度财务数据整理

截至2020年3月底,公司所有者权益117.47亿元,较2019年底无明显变化。

近年来,公司负债总额波动下降,负债结

构以非流动负债为主,公司整体债务负担一般,2021年公司面临较大的集中偿付压力。

2017—2019年,公司负债总额波动下降,

年均复合下降2.06%。截至2019年底，公司负债总额81.83亿元，较2018年底下降9.78%，主要

系公司偿还到期债券所致；从结构上看，公司负债主要由非流动负债构成。

表10 2017—2019年及2020年3月底公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	10.63	12.46	13.70	15.10	11.23	13.72	11.07	12.42
一年内到期的非流动负债	4.14	4.85	5.78	6.37	7.78	9.51	5.01	5.62
流动负债	19.18	22.48	23.89	26.34	23.70	28.96	20.77	23.31
长期借款	16.33	19.14	18.02	19.87	21.15	25.85	21.15	23.74
应付债券	49.58	58.11	48.57	53.55	36.80	44.97	47.01	52.76
非流动负债	66.14	77.52	66.81	73.66	58.13	71.04	68.34	76.69
负债总额	85.32	100.00	90.70	100.00	81.83	100.00	89.11	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度财务数据整理

2017—2019年，公司流动负债波动增长，年均复合增长11.16%。截至2019年底，公司流动负债23.70亿元，较2018年底下降0.81%；从结构上看，公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2017—2019年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长2.79%。截至2019年底，公司其他应付款11.23亿元，较2018年底下降18.04%，主要系公司与东部新城管委会往来款减少所致。从结构上看，公司其他应付款主要由应付往来款构成。

2017—2019年，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长37.05%。截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债7.78亿元，较2018年底增长34.50%，主要系长期借款转入所致；从构成看，公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（3.78亿元）和一年内到期的应付债券（4.00亿元）构成。

2017—2019年，公司非流动负债波动下降，年均复合下降6.25%。截至2019年底，公司非流动负债58.13亿元，较2018年底下降12.99%，主要系公司偿还到期债券所致；公司非流动负债全部由长期借款和应付债券构成。

2017—2019年，公司长期借款持续增长，

年均复合增长13.80%。截至2019年底，公司长期借款21.15亿元，较2018年底增长17.37%；从结构上看，公司长期借款主要由保证借款（占比94.99%）和抵押借款（占比5.01%）构成。

2017—2019年，公司应付债券持续下降，年均复合下降13.85%。截至2019年底，公司应付债券36.80亿元，较2018年底下降24.22%，主要系偿还7.80亿元“16綦江债”及“16綦江东开债/PR綦江东”部分调整至一年内到期的非流动负债所致。

截至2020年3月底，公司负债总额89.11亿元，较2019年底增长8.89%，系公司发行“20綦江01”（金额10.30亿元，期限3+2年，利率7.2%）所致。除一年内到期的非流动负债和应付债券外，其他科目均无明显变化。

有息债务方面，2017—2019年，公司全部债务波动下降，年均复合下降3.14%。截至2019年底，公司全部债务65.73亿元，其中短期债务占11.83%，长期债务占88.17%，以长期债务为主。2017—2019年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率波动下降；截至2019年底，上述指标分别为41.05%、35.87%和33.03%，公司债务负担一般。截至2020年3月底，公司全部债务73.17亿元，长期债务占93.15%。公司资产负

债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较2019年底有所上升，分别为43.14%、38.38%和36.72%。2020年5—12月和2021—2023年，公司到期债务分别为4.50亿元、33.45亿元、15.47亿元和19.03亿元，2021年公司面临较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入持续增长，期间费用控制能力尚可，盈利能力一般。

2017—2019年，公司营业收入持续增长，年均复合增长7.94%。2019年，公司营业收入4.98亿元，同比变化不大；公司营业成本3.78亿元，同比增长16.02%，营业利润率23.75%，同比下降9.29个百分点，主要系代建项目加成比例较低和土地开发收入确认方式变更所致。

2017—2019年，公司期间费用波动增长，年均复合增长13.09%。2019年，公司期间费用0.45亿元，同比下降12.99%；期间费用率9.04%，同比下降1.55个百分点。公司期间费用控制能力尚可。

2017—2019年，公司利润总额持续下降，分别为1.92亿元、1.47亿元和1.23亿元；同期，公司其他收益分别为0.67亿元、0.30亿元和0.95亿元，全部为公司收到的政府经营补贴。公司利润总额对政府补贴依赖性一般。

盈利指标方面，2017—2019年，公司总资产收益率和净资产收益率持续下降。2019年分别为0.88%和0.98%，盈利能力一般。

2020年1—3月，公司营业收入和营业成本规模较小，期间费用0.06亿元，利润总额-0.06亿元。

5. 现金流分析

近年来，受支付往来款波动影响，公司经营活动现金流量净额波动较大，业务整体收现质量好；随着理财产品到期收到的现金减少，公司投资活动现金净流量转为净流出；

筹资活动现金净流入持续净流出。

公司经营活动现金流主要体现为主营业务收支及往来款收支的现金活动。2017—2019年，公司经营活动现金流入波动增长，主要系公司收到往来款波动增长所致。2017—2019年，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动增长，分别为4.40亿元、5.04亿元和4.56亿元。公司经营活动现金收入比分别为102.97%、103.00%和91.49%，收现质量好。2017—2019年，公司收到其他与经营活动现金波动增长，分别为0.34亿元、12.24亿元和7.31亿元，主要为公司收到的往来款。2017—2019年，公司支付其他与经营活动有关的现金分别为2.46亿元、21.38亿元和5.60亿元，主要为公司支付的往来款。2017—2019年，公司经营活动现金流量净额分别为0.09亿元、-5.41亿元和4.97亿元。

投资活动方面，2017—2019年，公司投资活动现金流入持续下降，主要为公司收回投资收到的现金下降所致。2017—2019年，公司收回投资收到的现金12.20亿元、8.00亿元和1.80亿元，主要为公司赎回银行理财收到的资金。2017—2019年，公司投资活动现金流出持续下降，主要为公司购买银行理财支付的现金下降所致。2019年，公司投资支付的现金主要为购买惠赢建设股权资产支付的现金。2017—2019年，公司投资活动现金流量净额分别为2.60亿元、5.03亿元和-0.26亿元。

筹资活动方面，2017—2019年，公司筹资活动现金流入波动下降，年均复合下降36.78%，主要系公司取得银行借款或发行债券收到资金下降所致。2017—2019年，公司筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长9.88%，主要系公司偿还债务支付的现金波动增长所致。2017—2019年，公司筹资活动现金流量净额分别为-0.36亿元、-1.39亿元和-11.60亿元。

2020年1—3月，公司经营活动现金流主要为支付及收到的往来款，经营活动现金流量净额1.50亿元。公司无投资活动现金流入及流出。筹资活动方面，公司筹资活动现金流入10.27亿元，系公司发行“20綦江01”收到的现金；筹资活动现金流出3.05亿元，主要为公司偿还到期债券支付的现金；公司筹资活动现金流量净额7.22亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力弱，对外担保规模较大，面临一定或有负债风险，但考虑到公司获得较为有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

2017—2019年，公司流动比率和速动比率持续下降，2019年底分别为826.87%和210.14%，分别较上年底下降31.45个百分点和35.87个百分点。2017—2019年，公司经营现金流负债比波动较大，2019年为20.97%。2017—2019年及2020年3月底，公司现金类资产分别为11.02亿元、9.24亿元、2.35亿元和11.07亿元，现金短期债务比分别为2.66倍、1.60倍、0.30倍和2.21倍，公司短期偿债能力尚可。

2017—2019年，公司EBITDA持续下降，2019年为1.69亿元，同比下降14.63%，结构上以利润总额为主。2017—2019年，公司全部债务/EBITDA倍数持续增长，2019年为38.82倍，公司长期偿债能力弱。

截至2020年3月，公司对外担保50.02亿元，担保比率42.58%（以2020年3月底所有者权益为基准），被担保企业全部为綦江区国有企业，目前被担保企业正常运营，但考虑到对外担保规模较大，公司仍面临一定或有负债风险。

表 11 截至 2020 年 3 月底公司对外担保明细

（单位：亿元）

被担保公司	担保余额
重庆市綦江区城市建设投资有限公司	31.32
重庆市渝南资产经营有限公司	17.80

重庆南州旅游开发建设投资（集团）有限公司	0.90
合计	50.02

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司获得的各银行授信总额为 34.35 亿元，已使用授信额度 33.85 亿元，尚未使用额度为 0.50 亿元，间接融资渠道亟待拓宽。

考虑到公司获得较为有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务规模产生一定影响，考虑到公司获得较为有力的外部支持，本期中期票据受保障能力强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行金额 5.00 亿元，相当于 2019 年底公司长期债务的 8.63%，全部债务的 7.61%，对公司现有债务规模有一定影响。

截至 2019 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 41.05%、35.87%和 33.03%，以公司 2019 年财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，上述指标分别上升至 42.49%、37.57%和 34.88%，公司债务水平将有所上升，债务负担将有所加重，考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还公司有息债务，实际债务负担将小于上述预测值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2017—2019 年，公司 EBITDA 值分别为 2.28 亿元、1.98 亿元和 1.69 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的 0.46 倍、0.40 倍和 0.34 倍；2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为 5.41 亿元、17.28 亿元和 11.87 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的 1.08 倍、3.46 倍和 2.37 倍；2017—2019 年，公司经营活动现金流量净额分别为本期中期票据的 0.02 倍、-1.08 倍和 0.99 倍。总体看，公司

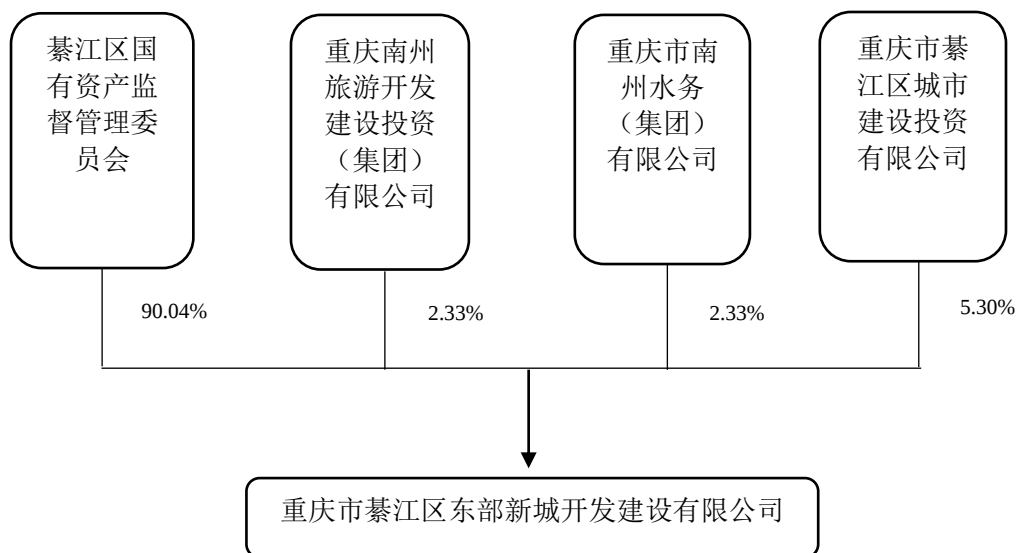
经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力尚可，考虑到公司持续获得的较为有力的外部支持，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

十、结论

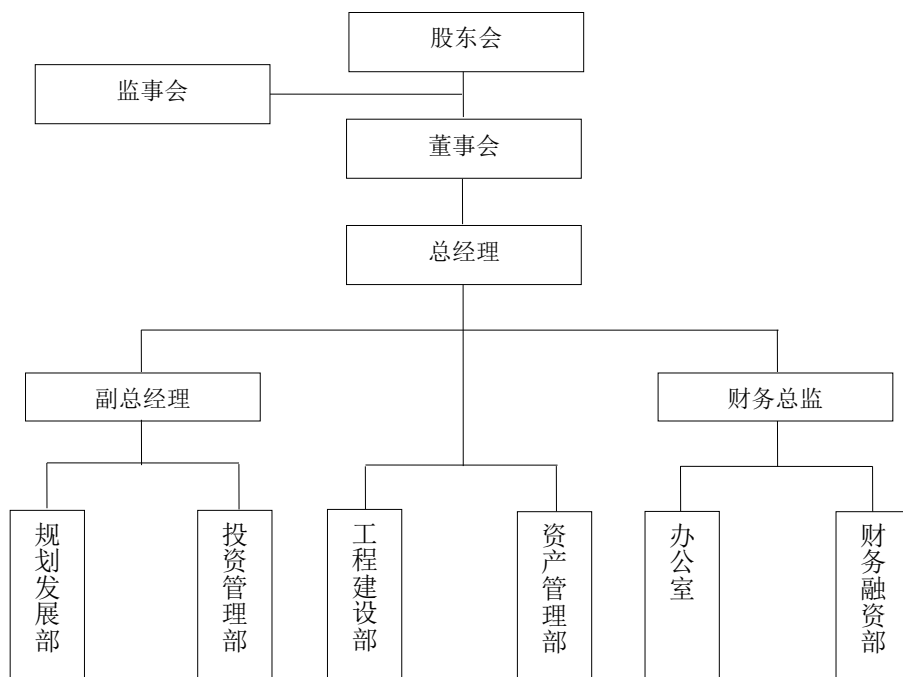
公司作为綦江区重要的城市基础设施建设主体和綦江区东部新城唯一的开发建设实施主体，主要负责綦江城区及东部新城项目建设和土地开发。近年来，綦江区经济持续发展，为公司业务持续发展提供了良好的外部环境；公司业务区域专营性较强，在经营补贴方面持续获得政府补助。但公司项目建设业务在建及拟建规模较小，未来业务持续性有待关注；公司资产质量一般，未来面临较大的债务偿付压力。未来，随着公司整理的土地逐步出让及回款到位，公司盈利能力有望进一步提升。

基于公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

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 6 月底公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.02	9.24	2.35	11.07
资产总额(亿元)	200.35	206.89	199.36	206.58
所有者权益(亿元)	115.03	116.19	117.53	117.47
短期债务(亿元)	4.14	5.78	7.78	5.01
长期债务(亿元)	65.92	66.59	57.95	68.16
全部债务(亿元)	70.06	72.37	65.73	73.17
营业收入(亿元)	4.27	4.89	4.98	0.00
利润总额(亿元)	1.92	1.47	1.23	-0.06
EBITDA(亿元)	2.28	1.98	1.69	--
经营性净现金流(亿元)	0.09	-5.41	4.97	1.50
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	0.02	0.02	0.03	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	102.97	103.00	91.49	404.21
营业利润率(%)	32.15	33.04	23.75	96.02
总资本收益率(%)	0.96	0.89	0.88	--
净资产收益率(%)	1.25	1.01	0.98	--
长期债务资本化比率(%)	36.43	36.43	33.03	36.72
全部债务资本化比率(%)	37.85	38.38	35.87	38.38
资产负债率(%)	42.59	43.84	41.05	43.14
流动比率(%)	1030.87	858.32	826.87	978.24
速动比率(%)	269.88	246.01	210.14	271.13
经营现金流动负债比(%)	0.45	-22.65	20.97	--
现金短期债务比(倍)	2.66	1.60	0.30	2.21
全部债务/EBITDA(倍)	30.76	36.49	38.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.26	1.94	0.45	--

注：公司 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
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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=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

联合资信评估有限公司关于 重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。