

信用评级公告

联合〔2022〕4863号

联合资信评估股份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 2022 年重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司小微企业增信集合债券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，2022 年重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司小微企业增信集合债券信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十八日

2022 年重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司 小微企业增信集合债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期债券信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 8 亿元

本期债券期限：5 年

偿还方式：按年计息，从第 3 个计息年度开始偿还本金，第 3、4、5 个计息年度末分别按本期债券发行总额的 30%、30% 和 40% 的比例偿还本金

募集资金用途：6 亿元以委托贷款的形式投放于中小微企业，剩余 2 亿元用于补充公司营运资金

评级时间：2022 年 6 月 28 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。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司具有一定区域专营性，并在资产划拨、偿债资金和财政补助方面获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司其他应收款对公司资金占用较大，土地开发业务结算进度较慢以及未来债务集中偿付压力较大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

本期债券的发行对公司现有债务规模存在一定影响。考虑到本期债券设置本金分期偿还条款，在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。

未来，随着綦江区经济持续发展以及綦江北部新城建设工作的开展，公司主营业务范围将进一步拓展，土地开发业务有望稳步推进，公司经营有望保持稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA，本期债券信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

- 公司业务具有一定区域专营性。**公司作为綦江区重要的基础设施建设主体，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，具有一定区域专营性。未来随着綦江北部新城建设工作的开展，公司主营业务范围将进一步拓展。
- 获得有力的外部支持。**2019—2021年，公司获得綦江区财政补助分别为0.95亿元、0.80亿元和0.74亿元；2020年，公司无偿获得綦江区体育中心5.20亿元；2021年，公司收到綦江区财政局拨付的17.40亿元财政资金。

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	B	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	2	
			企业管理	2	
			经营分析	3	
财务风险	F5	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	4	
			现金流量	1	
			资本结构	1	
			偿债能力	5	
调整因素和理由				调整子级	
外部支持				6	

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:张婷婷(R0150220120047)

张博(R0150222040001)

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

关注

1. 土地开发业务结算进度较慢,其他应收款规模较大,对资金占用较大。截至2021年底,公司存货中土地开发成本占资产总额的比重为27.79%,土地开发业务结算进度较慢;其他应收款占资产总额的比重为11.69%,对公司资金占用较大。
2. 债务集中偿付压力较大。截至2022年3月底,公司现金短期债务比为0.04倍,2022年4-12月和2023年,公司到期债务分别为19.69亿元和23.03亿元,公司持续面临较大的集中偿付压力。

主要财务数据:

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
现金类资产(亿元)	2.35	7.36	1.13	0.71
资产总额(亿元)	199.44	217.14	193.18	195.48
所有者权益(亿元)	117.53	123.72	124.67	124.61
短期债务(亿元)	7.76	30.80	21.96	19.99
长期债务(亿元)	58.05	45.13	33.37	33.04
全部债务(亿元)	65.81	75.93	55.33	53.03
营业收入(亿元)	4.98	4.33	4.44	0.01
利润总额(亿元)	1.26	1.52	1.56	-0.06
EBITDA(亿元)	1.72	1.52	1.75	--
经营性净现金流(亿元)	4.97	1.07	22.25	2.01
营业利润率(%)	23.75	20.48	20.34	100.00
净资产收益率(%)	1.00	1.08	1.09	--
资产负债率(%)	41.07	43.02	35.46	36.25
全部债务资本化比率(%)	35.90	38.03	30.74	29.85
流动比率(%)	827.68	434.34	521.51	490.87
经营现金流流动负债比(%)	20.98	2.22	62.60	--
现金短期债务比(倍)	0.30	0.24	0.05	0.04
EBITDA 利息倍数(倍)	0.46	0.34	0.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	38.21	50.10	31.67	--

注:本报告将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算

资料来源:联合资信根据公司审计报告及 2022 年一季报整理

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
AAA	稳定	2022/03/18	张婷婷 张 博	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编号

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綦江区东部新城开发建设有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

2022 年重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司 小微企业增信集合债券信用评级报告

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”）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，公司注册资本增至 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 90.04%，德宜信和普惠置业持股比例均为 2.65%，南州水务和清溪河建设持股比例均为 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”）；2020 年，重庆市綦江区人民政府（以下简称“綦江区政府”）将其持有公司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 2022 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均为綦江区国资委。

公司主要承担綦江城区和东部新城的基础设施建设和土地整治等职能，业务范围集中在綦江区。截至 2022 年 3 月底，公司本部内设财务融资部、工程建设部和规划发展部等职能部门；公司无纳入合并范围子公司。

截至 2021 年底，公司资产总额 193.18 亿

元，所有者权益 124.67 亿元；2021 年，公司实现营业收入 4.44 亿元，利润总额 1.56 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 195.48 亿元，所有者权益 124.61 亿元；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.01 亿元，利润总额-0.06 亿元。

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、本期债券概况

公司计划注册并发行 2022 年重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司小微企业增信集合债券（以下简称“本期债券”），发行规模不超过 8.00 亿元，期限为 5 年，本期债券按年付息，本金从第 3 个计息年度开始偿还，第 3、4、5 个计息年度末分别按本期债券发行总额的 30%、30%和 40%的比例偿还本金。

募集资金中 6.00 亿元以委托贷款的形式投放于重庆农商行綦江支行协助选择推荐并经公司书面同意的、位于綦江区东部新城管委会管辖区域内或经綦江区东部新城管委会同意的其他区域内的受疫情影响的中小微企业，2.00 亿元用于补充公司营运资金。

公司与重庆市綦江区东部新城管理委员会（以下简称“东部新城管委会”）和重庆农村商业银行股份有限公司綦江支行（以下简称“重庆农商银行”）签订《合作框架协议》，设置风险储备基金和政府风险缓释基金作为本期债券的风险缓释措施。风险储备基金来源于公司发放委托贷款所取得的利息收入与本期债券用于委托贷款部分对应的利息支出形成的息差收入，政府风险缓释基金由东部新城管委会以募集资金规模的 5%设立，均由重庆农商银行进行监管，用于偿付本期债券募集资金专用账户资金不能足额偿付本期债券的到期本息。

本期债券设置本金分期偿还条款在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力，同时，风险缓释措施的设置对本期债券到期偿付的安全性形成一定的保障。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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。

表 1 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

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

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。

四、行业及区域经济环境

1. 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、依法依规的前提下，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. 区域经济环境

近年来，綦江区经济总量稳定增长，固定资产投资增速较快；一般预算收入略有波动，财政自给能力较弱。

綦江区位于重庆市南部，地处四川盆地与云贵高原结合部，地势南高北低，以山地、丘陵为主，东连南川区，南接贵州省习水、桐梓两县，西临江津区，北靠巴南区。綦江区面积2747.8平方公里，辖5个街道、25个镇。根据重庆市第七次人口普查数据显示，綦江区常住人口101.13万人，比上年末减少0.08万人，城镇化率57.83%。

綦江区是西南地区重要的煤电化产业集聚区，并形成了一批诸如松藻煤电有限公司（系重庆市最大的无烟煤和动力煤生产基地）、綦江齿轮传动有限公司以及福耀浮法玻璃有限公司等代表性企业，已基本构建起能源、冶金、煤化工、装备制造、新型材料、食品加工等支柱产业。

2019—2021年，綦江区地区生产总值分别为682.73亿元、714.00亿元和742.33亿元。根

据《2021年重庆市綦江区国民经济和社会发展统计公报》，2021年，綦江区实现地区生产总值742.33亿元，同比增长4.8%。全年全体居民人均可支配收入同比增长8.5%。全年固定资产投资同比增长17.0%，其中工业投资增长32.4%。2019—2021年，綦江区一般公共预算收入分别为30.80亿元、30.11亿元和31.96亿元，全区一般公共预算支出分别为107.10亿元、113.72亿元和92.62亿元，2021年财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为34.51%，自给能力较弱。2019—2021年，綦江区政府性基金收入²分别为18.20亿元、24.96亿元和22.99亿元。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司注册资本和实收资本均为2.22亿元，公司控股股东及实际控制人均为綦江区国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司作为綦江区重要的基础设施建设主体，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；公司在綦江区的基建业务与綦江城投存在一定重合。未来，随着綦江北部新城建设工作的开展，公司主营业务范围将进一步拓展。

公司作为綦江区重要的基础设施建设主体，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。綦江区域城投企业除公司外，还包括綦江城投、南州旅游和南州水务，綦江城投主要负责綦江城区以及部分綦江东部新城的基础设施建设、土地整理和国有资产运营业务，与公司业务存在一定重合；南州旅游主要负责綦江区旅游景点及周边基础设施投融资建设工作；南州水务主要负责綦江区水利基础设施建设。

2021年4月，根据《关于綦江北部新城规划编制相关事宜专题会议纪要》（以下简称“会议纪要”），公司未来将主要负责綦江北部新城的开发建设任务，主营业务范围将进一步拓展。北部新城计划开发边界用地面积15.6平方公里，首期启动区（2020年—2035年）用地空间规模为10平方公里。截至报告出具日，北部新城功能定位、产业布局、基础设施建设规划尚处于研究论证阶段，公司目前负责北部新城的投融资模式规划编制等前期工作。截至2022年3月底，公司拟整理北部新城土地14450亩，总投资65亿元，计划2022-2032年完成。

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2022年3月底，公司董事5人，监事3人，高级管理人员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，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、科长；现任公司董事长兼总经理。

截至2022年3月底，公司拥有在职员工23人。从文化程度来看，本科及以上学历人员占21.74%，大专学历人员占43.38%；从年龄分布看，50岁以上人员占34.78%，30岁至50岁人员占65.22%；从员工职称情况看，公司拥有职称人员占30.43%，其中拥有初级职称人员占21.74%。

4. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91500222678676493R），截至2022

² 2021年地区生产总值、一般公共预算收入、一般公共预算支出和政府性基金收入包含万盛经开区，其余不含万盛经开区；2019

年和2020年綦江区政府性基金收入均不包含万盛经开区

年5月9日，公司本部不存在关注或不良类信贷信息记录，公司本部过往债务履约情况良好。

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，截至2022年6月20日，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

截至2022年6月20日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构基本健全，制定了多项管理制度以确保公司的规范化管理，能够满足日常管理的需要。

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。

股东会是公司的权力机构，股东会会议由股东按照认缴出资比例行使表决权。

公司设立董事会，董事会是公司经营决策机构，对股东会负责。公司董事会由5人组成，股东代表出任的，由股东会选举产生；职工代表出任的，由公司职工通过职工大会民主选举产生。董事每届任期3年。董事会设董事长1名，由董事会选举产生。公司现有董事5名。

公司设立监事会，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3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。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。

2. 管理水平

公司本部内设财务融资部、办公室、工程建设部、资产管理部、投资管理部和规划发展

部等职能部门，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，公司内设管理委员会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

公司营业收入主要来自于代建和土地整理业务。2019—2021年，公司营业收入小幅波动下滑，综合毛利率有所下降。

近年来，公司业务结构较为稳定，收入来源以代建业务和土地整理业务为主。

2019—2021 年，公司营业收入小幅波动下滑。其中，代建业务收入波动增长；土地整理收入有所下降，主要系受疫情影响土地整理投入减少所致。

2019—2021 年，公司综合毛利率有所下降，其中，2020 年毛利率下降主要系 2020 年起土地整理加成比例降低所致。

2022 年 1—3 月，公司未实现代建和土地整理收入，收入均来自房屋租赁，规模很小。

表2 公司营业收入构成与毛利率情况

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
代建项目	2.86	57.51	20.77	3.20	74.08	20.77	3.20	72.13	20.77
土地整理	1.98	39.73	26.31	1.12	25.81	20.77	1.10	24.67	20.77
安置房销售	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	0.14	3.05	30.36
其他业务	0.14	2.76	63.01	0.00	0.11	100.00	0.01	0.15	-140.20
合计	4.98	100.00	24.13	4.33	100.00	20.86	4.44	100.00	20.82

注：公司其他业务收入主要来自房屋租赁和房产置换，尾差系四舍五入所致；2020—2021 年和 2022 年 1—3 月其他业务收入分别为 47.39 万元、65.88 万元和 86.19 万元

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) 代建业务

公司代建业务收入有所增长，回款情况较好；在建和拟建项目投资规模小，未来业务持续性较弱。

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、綦江城投、重庆市綦江区食品园区建设开发有限公司、重庆綦发城市建设发展有限公司签订《委托建设协议》，根据当年的工程完工进度进行结算后，公司将项目成本和项目投资收益（一般为成本的 30%~45%）确认为基础设施建设收入。

2019—2021 年，公司代建业务收入有所

增长，2020—2021 年均 3.20 亿元，系沙溪公园项目竣工结算确认收入。2019—2021 年，公司代建收入均已收到回款。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建基础设施代建项目包括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和重庆市綦江区区府周边道路及环境工程项目，在建项目总投资 3650.00 万元，已投资 2685.77 万元，计划 2022 年完成剩余项目投资。公司主要拟建项目为翠屏山公园一期、食品园区排洪沟和新惠大道二期等，合计投资 3.00 亿元。整体看，公司在建和拟建的代建项目投资规模较小，业务持续性较弱。

表3 截至 2022 年 3 月底公司主要在建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目建设内容	委托方	计划总投资	已完成投资	2022 年投资计划
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	1873.01	376.99
重庆市綦江区区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	788.89	611.11
合计	--	--	3650.00	2685.77	964.23

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4 截至2022年3月底公司主要拟建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目概况	建设期间	计划总投资
翠屏山公园一期	在翠屏山片区流转土地约1000亩进行城市公园建设，主要建设内容为：集散广场、观景湖2-4个、观光游览步道、停车场、城市公园管理用房、绿化植被、运动公园、公厕、观景平台等	2021—2023	15000.00
食品园区排洪沟工程	项目起于横山山腰，止于通惠河，全长约2000米，宽5米~8米，深3~5米，混凝土结构排洪沟项目	2021—2022	3000.00
新惠大道二期	项目起于綦万高速下穿通道，止于思南村敬老院，全长约1420米，宽36米，沥青混凝土路面，双向6车道市政工程道路及相关配套设施	2021—2022	4700.00
食品园区招商地块土石方平整	项目位于食品园区大湾社、下屋基社，项目地块约500亩，其中挖方90万立方米，填方35万立方米	2021—2022	2700.00
东部新城周边绿化项目	项目起于御景江湾小区止于东方新天地，沿通惠河翠屏山一侧，全长约5千米，面宽约250-300米，主要建设内容为沿线道路互联互通、植物栽种（三角梅、竹帘）及沿线灯饰、公厕等工程	2022	1500.00
待货市场品质提升工程	完善待货市场功能配套，新建待货市场车行道沥青铺设面积约3万平米	2022	600.00
正大项目西侧道路	该项目全长约0.8公里，宽20米，双向4车道，城市次干道	2022	2500.00
合计	--	--	30000.00

资料来源：公司提供

（2）土地整理

公司土地整理收入持续下降，在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来存在较大的投资压力；待出让土地面积大，但土地整理收入实现存在一定不确定性。

公司除负责基础设施建设外，还负责綦江区东部新城内土地一级整理和开发。公司土地整理业务模式为：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采购，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，收入确认模式发生变化，重庆市綦江区东部新城管委会与公司签订《项目协议书》，委托公司代付土地开发项目投资，公司按照年度投入土地成本的115%~155%确认收入，每年

年底，政府出具收入结算确认函予以确认。

公司整理土地总面积4567.85亩，为綦江东部新城瀛溪片区、思南片区和浸水片区的征地拆迁土地，预计总投资50.30亿元，截至2022年3月底已完成投资46.49亿元，未来尚需投资3.81亿元。公司存货中已完成整治的土地面积4237.44亩，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，相关收入实现存在一定不确定性。

截至2022年3月底，公司拟整理土地包括北部新城面积14450亩，计划总投资65亿元，计划于2022—2032年完成；皂角湾社地块和上后湾社地块总面积857.00亩，计划总投资1.98亿元，计划于2022—2025年期间完成。公司拟整理土地投资规模较大。

表5 截至2022年3月底公司土地整理项目情况

项目名称	计划总投资（万元）	已完成投资（万元）	总整理面积（亩）	已整理面积（亩）
瀛溪片区土地征地拆迁整理项目	150000.00	121734.11	1595.74	1295.04
思南片区土地征地拆迁整理项目	168000.00	168265.55	1403.72	1388.94
浸水片区土地征地拆迁整理项目	185000.00	174866.83	1568.39	1553.45
合计	503000.00	464866.49	4567.85	4237.44

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司仍将保持基础设施建设和土地整理两大传统业务。基础设施建设方面，在继

续承接政府代建项目的前提下，开拓自建自营项目，推进綦江区艺术学校和綦江社区教育学院建设，未来通过场地租金进行资金平衡；在

土地开发整理业务方面，綦江区及东部新城、北部新城土地平整规模增长及土地出让的推进将对公司业务持续性和收入稳定性形成一定支

撑。此外，随着公司未来业务范围向綦江北部新城拓展，公司主营业务将稳定发展。

表 6 截至 2022 年 3 月底公司主要拟建自建自营项目情况（单位：万元）

项目名称	项目概况	建设期间	计划总投资
綦江区艺术学校	綦江区艺术学校建筑面积约 24960 平方米（其中：教学用房约 19200 平方米，车库面积约 5760 平方米），再根据地形高差配置一定量的教学辅助用房，250m 环形跑道运动场、围墙、校门、内部道路、环境等相关附属设施	2021—2023	18000.00
綦江社区教育学院	綦江区社区教育学院建筑面积约 20000 平方米（其中：教学用房 14400 平方米，车库面积约 4320 平方米，家长等候区 1280 平方米），配套建设 250m 环形跑道运动场、围墙、校门、内部道路、环境等相关附属设施	2021—2023	9000.00
合计	--	--	27000.00

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年三年连审审计报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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。公司无合并范围子公司，财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产总额波动下降，以其他应收款和土地开发成本为主，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2019—2021 年，公司资产规模波动下降，年均复合下降 1.58%。从结构上看，截至 2021 年底，公司资产中流动资产占比 95.94%，公司资产以流动资产为主。

表 7 公司主要资产构成情况

项目	2019 年底		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 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	2.35	1.18	7.36	3.39	1.13	0.58	0.71	0.36
其他应收款	46.75	23.44	41.54	19.13	22.58	11.69	23.97	12.26
存货	146.25	73.33	160.40	73.87	161.63	83.67	162.96	83.36
流动资产	196.06	98.30	209.30	96.39	185.33	95.94	187.63	95.99
可供出售金融资产	1.50	0.75	1.50	0.69	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.89	0.45	0.91	0.42	0.91	0.47	0.91	0.47
其他非流动资产	0.00	0.00	5.20	2.39	5.20	2.69	5.20	2.66
非流动资产	3.38	1.70	7.83	3.61	7.85	4.06	7.85	4.01
资产总额	199.44	100.00	217.14	100.00	193.18	100.00	195.48	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2022 年一季报整理

2019—2021 年，公司流动资产规模波动下降，年均复合下降 2.77%。截至 2021 年底，公司流动资产较 2020 年底下降 11.45%，主要系其他应收款减少所致。

2019—2021 年，公司货币资金波动下降，年均复合下降 30.71%。截至 2021 年底，公司货币资金较 2020 年底减少 6.23 亿元，其中 0.53 亿元货币资金使用受限，为用于担保的定期存

款或通知存款。

2019—2021 年，公司其他应收款持续下降，年均复合下降 30.51%。截至 2021 年底，公司其他应收款较 2020 年底下降 45.66%，主要系公司对綦江城投、重庆惠赢建设工程有限公司往来款减少所致；公司其他应收款主要为应收綦江区国有企业往来款，共计计提坏账准备 0.96 亿元；从集中度看，公司其他应收款前五名合

计占其他应收款 94.88%，集中度高。

表 8 截至 2021 年底其他应收款前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)
綦江县通惠建设开发有限公司	9.52	40.43
重庆市綦江区城市建设投资有限公司	6.44	27.35
重庆市綦江区地产有限公司	3.60	15.31
重庆五福田商贸有限公司	1.42	6.05
重庆市綦江区食品园区建设开发有限公司	1.35	5.74
合计	22.33	94.88

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2022 年一季报整理

2019—2021 年，公司存货持续增长，年均复合增长 5.13%。截至 2021 年底，公司存货较 2020 年底略有增长。从构成上看，公司存货主要由 107.35 亿元待开发土地和 53.68 亿元开发成本构成，剩余 6.01 亿元主要为代建项目投入。其中待开发土地主要为綦江区政府注入的土地使用权，土地面积 5977 亩，均为商业综合用地，公司土地权证齐全，公司尚未缴纳土地出让金，待土地转让时补缴土地出让金。开发成本主要为公司从事土地整理业务所投入的整理成本，代建项目投入主要为沙溪公园项目及其他小规模代建项目投资。截至 2021 年底公司无存货受限制。

2019—2021 年，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 52.27%。截至 2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底变化不大。

2021 年底，公司执行新金融工具准则，将原计入“可供出售金融资产”的资产转入“其他权益工具投资”。

2021 年底，公司其他非流动资产较上年底保持稳定，为綦江区国资委无偿划入的体育中心。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额较 2021 年底增长 1.19%，仍以流动资产为主，各资产科目较上年底变化不大。

受限资产方面，截至 2022 年 3 月底，公司受限资产账面价值合计 0.53 亿元，占资产总额的 0.27%，受限资产为 0.53 亿元用于担保的定期存款或通知存款。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

公司所有者权益保持增长，以资本公积为主，权益稳定性好。

2019—2021 年，公司所有者权益小幅增长，年均复合增长 2.99%。截至 2021 年底，公司所有者权益 124.67 亿元，较 2020 年底增长 0.77%；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。实收资本和资本公积较 2020 年均保持稳定。

负债

公司债务中银行借款占比持续下降，债券融资占比高；随着公司有息债务的到期兑付，债务规模大幅下降，整体债务负担一般，2022—2023 年面临较大的集中偿付压力。

2019—2021 年，公司负债规模波动下降，年均复合下降 8.55%。截至 2021 年底，公司负债总额较 2020 年底下降 26.67%，主要系偿还还有息债务减少所致；公司负债结构较为均衡。

表 9 公司主要负债和所有者权益构成情况

项目	2019 年底		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 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
其他应付款	11.23	13.71	12.08	12.93	8.90	12.99	13.56	19.13
一年内到期的非流动负债	7.76	9.48	30.30	32.44	14.05	20.51	12.08	17.04
流动负债	23.69	28.92	48.19	51.58	35.54	51.87	38.22	53.94
长期借款	21.15	25.82	12.49	13.36	1.01	1.47	0.94	1.32
应付债券	36.90	45.04	28.53	30.54	28.73	41.94	28.73	40.55
长期应付款	0.00	0.00	4.03	4.32	3.04	4.44	2.79	3.94

非流动负债	58.22	71.08	45.23	48.42	32.97	48.13	32.64	46.06
负债总额	81.91	100.00	93.42	100.00	68.51	100.00	70.87	100.00
实收资本	2.22	1.89	2.22	1.80	2.22	1.78	2.22	1.78
资本公积	97.95	83.34	103.15	83.37	103.15	82.74	103.15	82.78
所有者权益	117.53	100.00	123.72	100.00	124.67	100.00	124.61	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2022 年一季报整理

2019—2021 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 22.48%。截至 2021 年底，公司流动负债较 2020 年底下降 26.25%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致。

2019—2021 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 10.98%。截至 2021 年底，公司其他应付款较 2020 年底减少 26.31%，主要为应付綦江区财政局等政府单位及綦江城投子公司等綦江区国有企业的款项。

2019—2021 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 34.51%。截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2020 年底减 53.64%，主要由一年内到期的长期借款（11.44 亿元）和一年内到期的应付债券（1.59 亿元）构成。

2019—2021 年，公司非流动负债持续下降，年均复合下降 24.75%。截至 2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底下降 27.11%，主要系公司长期借款减少所致。

2019—2021 年末，公司长期借款持续下降，年均复合下降 78.15%。截至 2021 年底，公司长期借款较 2020 年底下降 91.91%，长期借款主要由 0.53 亿元保证借款和 0.49 亿元质押借款构成，年利率分布于 4.98%~7.50%。

2019—2021 年末，公司应付债券波动下降，年均复合下降 11.75%。截至 2021 年底，公司应付债券较 2020 年底增加 0.71%。

截至 2021 年底，公司长期应付款较 2020 年底减少 24.54%，全部为融资租赁款，纳入长期债务核算。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较 2021 年底增长 3.44%，主要系发行“22 綦江东城 MTN001”5.00 亿元所致。负债结构较上年底变

化不大。

从有息债务来看，2019—2021 年，公司全部债务波动下降，年均复合下降 8.31%。截至 2021 年底，公司全部债务较上年底下降 27.14%，主要系部分债券到期兑付所致。公司债务中银行借款占比持续下降，债券融资占比高，截至 2021 年底，公司存续债券余额为 33.73 亿元。截至 2022 年 3 月底，公司短期债务和长期债务分别占全部债务的 39.69%和 60.31%；从债务指标上看，公司资产负债率较上年底略有上升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底略有下降，公司目前债务负担一般。

表 10 公司债务构成及债务负担情况（单位：亿元）

项目	2019 年底	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务	7.76	30.80	21.96	19.99
长期债务	58.05	45.13	33.37	33.04
全部债务	65.81	75.93	55.33	53.03
资产负债率（%）	41.07	43.02	35.46	36.25
全部债务资本化比率（%）	35.90	38.03	30.74	29.85
长期债务资本化比率（%）	33.06	26.73	21.12	20.96

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2022 年一季报整理

从有息债务期限结构看，将利息部分考虑在内，2022 年 4—12 月、2023 年和 2024 年，公司分别需偿还的有息债务为 19.69 亿元、23.03 亿元和 6.75 亿元，考虑到公司现金类资产规模小，公司 2022—2023 年持续面临较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

公司营业收入小幅波动下降，利润的实现政府对补助依赖较大，整体盈利能力一般。

2019—2021 年，公司营业收入波动下降，

年均复合下降 5.56%。2021 年，公司实现营业收入 4.44 亿元，同比增长 2.70%；公司营业成本 3.52 亿元，同比增长 2.74%，营业利润率 20.34%，同比变化不大。

表 11 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
营业收入	4.98	4.33	4.44	0.01
其他收益	0.95	0.80	3.52	0.00
费用总额	0.45	0.04	0.02	0.07
利润总额	1.26	1.52	1.56	-0.06
营业利润率（%）	23.75	20.48	20.34	100.00
总资产收益率（%）	0.89	0.68	0.89	--
净资产收益率（%）	1.00	1.08	1.09	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2022 年一季报整理

2019—2021 年，公司费用总额持续下降，年均复合下降 76.87%。2021 年，公司期间费用 0.02 亿元，期间费用率 0.54%。

2019—2021 年，公司利润总额持续增长，年均复合增长 11.36%；其他收益持续下降，年均复合下降 12.02%。2021 年，公司收到财政补助 0.74 亿元，占利润总额的 47.08%，公司利润总额对政府补贴依赖性较大。

盈利指标方面，2019—2021 年，公司总资产收益率小幅波动，净资产收益率小幅增长。整体看，公司整体盈利能力一般。

5. 现金流分析

2021 年，受收到政府拨付的偿债资金规模较大的影响，公司经营活动现金流入规模明显增加；主营业务整体收现质量较好；公司投资活动现金流规模仍小；筹资活动现金流量呈较大规模净流出。

经营活动方面，公司经营活动现金流入主要为营业务回款及往来款等，2019—2021 年，公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长 38.39%。2021 年，公司经营活动现金流入同比增长 329.01%，主要为收到项目回款和綦江区财政局拨付的偿债资金。2019—2021 年，公

司经营活动现金流出持续下降，年均复合下降 73.39%。2021 年，公司经营活动现金流出同比下降 88.46%，主要往来款支出较少所致。2019—2021 年，公司经营活动现金净额波动增长，年均复合增长 111.58%。从收入实现质量看，2019—2021 年，公司现金收入比持续增长，公司收入实现质量较好。

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	11.87	5.30	22.74	5.39
经营活动现金流出小计	6.90	4.23	0.49	3.39
经营活动现金流量净额	4.97	1.07	22.25	2.01
投资活动现金流入小计	1.84	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	2.10	1.50	0.53	0.00
投资活动现金流量净额	-0.26	-1.50	-0.53	0.00
筹资活动现金流入小计	9.20	17.84	17.43	0.00
筹资活动现金流出小计	20.80	12.40	45.91	2.43
筹资活动现金流量净额	-11.60	5.44	-28.48	-2.43
现金收入比（%）	91.49	107.62	135.39	53.89

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2022 年一季报整理

投资活动方面，2019—2021 年，公司投资活动现金流入和流出规模均较小。2019—2021 年，公司投资活动现金流量净额持续为负，投资活动现金持续流出。

筹资活动方面，2019—2021 年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长 37.65%。2021 年筹资活动现金流入规模同比下降 2.28%，主要为银行贷款和发行债券取得的现金。2019—2021 年，筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长 48.56%。2021 年公司筹资活动现金流出同比增长 45.91%，主要用于偿还到期债务。公司筹资活动现金大幅净流出。

2022 年 1—3 月，经营活动、投资活动、筹资活动现金流量规模均不大。

6. 偿债指标

公司短期偿债压力很大，长期偿债能力指标表现弱，间接融资渠道亟待拓宽。

表 13 公司偿债能力指标情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月底
短期偿债能力指标				
流动比率(%)	827.68	434.34	521.51	490.87
速动比率(%)	210.26	101.49	66.70	64.55
现金短期债务比(倍)	0.30	0.24	0.05	0.04
长期偿债能力指标				
EBITDA	1.72	1.52	1.75	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.46	0.34	0.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	38.21	50.10	31.67	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2022 年一季报整理

从短期偿债能力指标看，2019—2021 年，公司流动比率波动下降，速动比率持续下降，公司现金短期债务比持续下降。截至 2022 年 3 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较 2021 年底有所下降，公司短期偿债压力很大。

从长期偿债能力指标看，2019—2021 年，公司 EBITDA 波动增长；同期，全部债务/EBITDA 波动下降，EBITDA 利息倍数波动下降。整体看，公司长期偿债能力指标表现弱。

截至 2022 年 3 月底，公司共获得银行授信 28.10 亿元，已使用完毕，间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额合计 21.84 亿元，担保比率为 17.53%，被担保单位主要为綦江城投（担保余额 19.98 亿元）和南州旅游建设（担保余额 1.46 亿元），目前被担保企业正常运营，但考虑到对外担保规模较大，公司面临一定的或有负债风险。

九、外部支持

近年来，公司获得綦江区政府在资产划拨、偿债资金支持和财政补助方面有力的支持。

（1）资产划拨

根据綦江区人民政府 2009—2012 年批复文件，綦江区政府先后将綦江区东部新城范围的通惠新城及通惠组团内的已征未用的商业综合用地共计 5977 亩划入公司，按评估价值

107.35 亿元入账，计入“存货”和“资本公积”。

根据綦国资发〔2020〕136 号文件，綦江区国资委将綦江区体育中心无偿划入公司，公司按评估价值 5.20 亿元入账，计入“其他非流动资产”和“资本公积”，未来将通过场地及商业租赁实现收入。

（2）偿债资金支持

2021 年，公司收到綦江区财政局拨付的 17.40 亿元财政资金，用于偿还公司有息债务，计入“其他应付款”，将来公司产生应收账款时予以冲抵。

（3）财政补助

2019—2021 年，公司收到政府对基础设施的专项补贴款分别为 0.95 亿元、0.80 亿元和 0.74 亿元，计入“其他收益”。

十、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行规模不超过 8.00 亿元，本期债券发行规模上限相当于 2022 年 3 月底公司长期债务的 24.21%、全部债务的 15.09%，本期债券的发行对公司现有债务规模有一定的影响。

截至 2022 年 3 月底，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 36.25%、29.85%和 20.96%。以公司 2022 年 3 月底财务数据为基础，假设本期债券按发行金额上限发行，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将分别上升至 38.76%、32.88%和 24.78%。公司债务负担将有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

本期债券发行后，公司经营活动现金流入、经营现金净流量和 EBITDA 对发行后长期债务保障能力弱。考虑到本期债券设置本金分期偿还条款，在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。

表 14 本期债券偿还能力测算

项目	2022 年 3 月
发行后长期债务*（亿元）	41.04
2021 年经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.55
2021 年经营现金流净额/发行后长期债务（倍）	0.54
发行后长期债务/2021 年 EBITDA（倍）	23.45

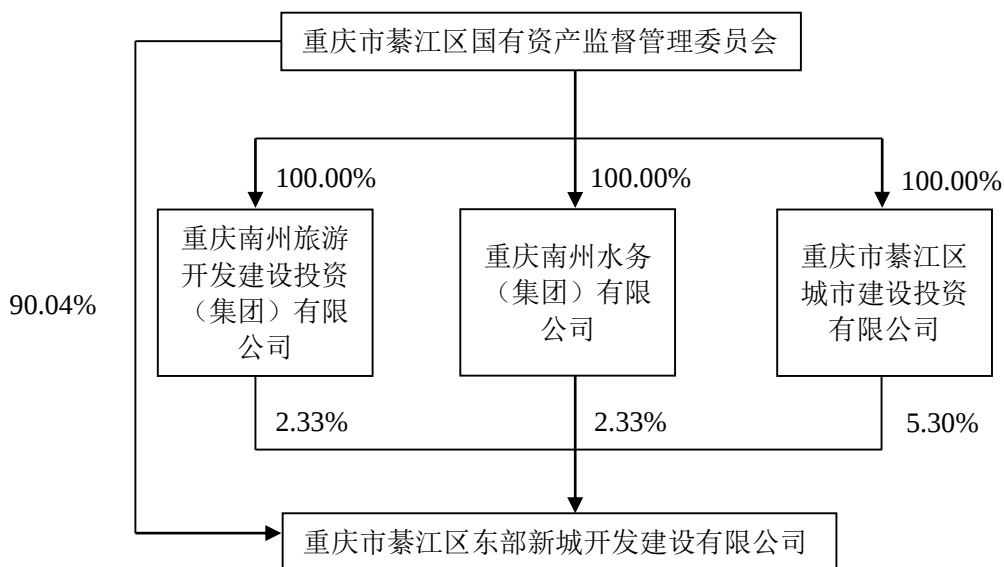
注：发行后长期债务为将本期债券发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

十一、结论

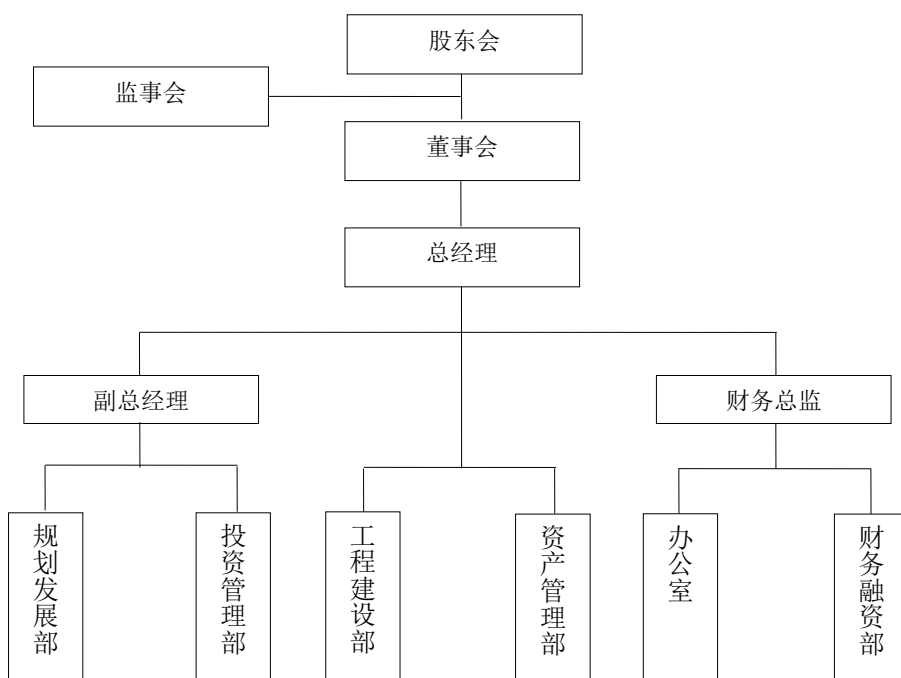
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期债券信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附表 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附表 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 2 主要财务数据及指标

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.35	7.36	1.13	0.71
资产总额（亿元）	199.44	217.14	193.18	195.48
所有者权益（亿元）	117.53	123.72	124.67	124.61
短期债务（亿元）	7.76	30.80	21.96	19.99
长期债务（亿元）	58.05	45.13	33.37	33.04
全部债务（亿元）	65.81	75.93	55.33	53.03
营业收入（亿元）	4.98	4.33	4.44	0.01
利润总额（亿元）	1.26	1.52	1.56	-0.06
EBITDA（亿元）	1.72	1.52	1.75	--
经营性净现金流（亿元）	4.97	1.07	22.25	2.01
财务指标				
现金收入比（%）	91.49	107.62	135.39	53.89
营业利润率（%）	23.75	20.48	20.34	100.00
总资本收益率（%）	0.89	0.67	0.86	--
净资产收益率（%）	1.00	1.08	1.09	--
长期债务资本化比率（%）	33.06	26.73	21.12	20.96
全部债务资本化比率（%）	35.90	38.03	30.74	29.85
资产负债率（%）	41.07	43.02	35.46	36.25
流动比率（%）	827.68	434.34	521.51	490.87
速动比率（%）	210.26	101.49	66.70	64.55
经营现金流动负债比（%）	20.98	2.22	62.60	--
现金短期债务比（倍）	0.30	0.24	0.05	0.04
EBITDA 利息倍数（倍）	0.46	0.34	0.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	38.21	50.10	31.67	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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；2. 本报告将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；3. 2022 年一季度财务数据未经审计
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2022 年一季报整理

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。

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 2022 年重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司 小微企业增信集合债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。