

信用评级公告

联合〔2023〕2978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主体及其拟发行的 2023 年重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司公司债券的信用状况进行分析和评估，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，2023 年重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司公司债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：



二〇二三年五月十六日

2023 年重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司 公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

担保方主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：10 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：按年付息，在债券存续期的第 3 年至第 7 年，每年按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金

募集资金用途：6 亿元用于重庆市綦江工业园区食品园标准厂房建设项目，剩余 4 亿元用于补充公司营运资金

增信方式：本期债券由重庆兴农融资担保集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

评级时间：2023 年 5 月 16 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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业务具有一定区域专营性，并在资产划拨、偿债资金拨付、股权划转和财政补助等方面获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司土地开发业务结算进度较慢，自建自营项目未来存在较大的投资压力且收益实现情况有待关注，面临较大的短期偿付压力以及募投项目收益实现存在一定不确定性等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

公司拟发行的 2023 年重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司公司债券由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“重庆兴农担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，重庆兴农担保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保可有效增强本期债券的偿付安全性。本期债券设置了分期偿还条款，有助于缓解公司集中兑付压力。

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，公司主营业务将稳步推进，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 AAA，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，随着綦江北部新城建设工作的开展，公司主营业务范围进一步拓展，目前主要负责綦江城区及东部新城和北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。
- 获得有力的外部支持。**2020—2022 年，公司获得綦江区财政补助合计约 2.42 亿元；2020 年，公司无偿获得价值 5.20 亿元的綦江区体育中心；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：

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	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		5
指示评级				bbb
个体调整因素				—
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素				+6
评级结果				AA

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年	2021 年	2021 年	2021 年
GDP（亿元）	770.79	742.33	235.42	1144.20
一般公共预算收入（亿元）	28.92	31.96	10.90	43.80
资产总额（亿元）	205.83	213.83	541.05	349.14
所有者权益（亿元）	126.82	117.42	227.72	126.16
营业总收入（亿元）	4.49	8.17	48.42	16.77
利润总额（亿元）	1.74	2.09	3.86	2.18
资产负债率（%）	38.39	45.09	57.91	63.87
全部债务资本比率（%）	30.99	33.82	50.87	59.72
全部债务/EBITDA（倍）	30.12	11.42	46.89	76.90
EBITDA 利息倍数（倍）	0.53	1.49	0.37	0.24

注：公司 1 为重庆市南州水务(集团)有限公司，公司 2 为重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司，公司 3 为重庆市永川区兴永建设发展有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：张婷婷（R0150220120047）

张丽斐（R0150222110002）

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

2022年，綦江区国资委将下属子公司部分股权划入公司，增加资本公积1.00亿元，此外，公司获得基础设施建设项目专项资金1.79亿元。

3. 外部担保有效提升本期债券的偿付安全性。重庆兴农担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期债券本息偿付的安全性。
4. 设置分期偿还条款。本期债券设置了分期偿还条款，有助于缓解公司集中兑付压力。

关注

1. 土地开发业务结算进度较慢，暂无在整理和拟整理的土地项目，未来土地整理收入实现存在一定不确定性。截至2022年底，公司存货中土地开发成本51.31亿元，规模较大，土地开发业务结算进度较慢；此外，公司暂无在整理和拟整理的土地项目，且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。
2. 自建自营项目未来存在较大的投资压力，且资金回笼周期较长，未来收益实现情况有待关注。截至2022年底，公司以自建自营模式承揽的基础设施建设项目未来待投资规模合计29.12亿元，规模较大，未来面临较大的投资压力，建成后主要通过租赁或出售等实现收益，资金回笼周期较长，且收益实现情况有待关注。
3. 面临较大的短期偿付压力。截至2022年底，公司现金短期债务比为0.31倍，考虑到公司现金类资产规模较小，公司存在较大的短期偿债压力。
4. 募投项目收益易受项目建设进度、招商引资等因素影响，未来项目收益实现情况存在一定的不确定性。

主要财务数据:

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产(亿元)	7.36	1.13	3.61
资产总额(亿元)	217.14	193.18	205.83
所有者权益(亿元)	123.72	124.67	126.82
短期债务(亿元)	30.80	19.54	11.56
长期债务(亿元)	45.13	33.37	45.39
全部债务(亿元)	75.93	52.91	56.95
营业收入(亿元)	4.33	4.44	4.49
利润总额(亿元)	1.52	1.56	1.74
EBITDA(亿元)	1.52	1.75	1.89
经营性净现金流(亿元)	1.07	22.25	5.71
营业利润率(%)	20.48	20.34	20.39
净资产收益率(%)	1.08	1.09	1.21
资产负债率(%)	43.02	35.46	38.39
全部债务资本化比率(%)	38.03	29.80	30.99
流动比率(%)	434.34	521.51	613.43
经营现金流动负债比(%)	2.22	62.60	18.03
现金短期债务比(倍)	0.24	0.06	0.31
EBITDA 利息倍数(倍)	0.34	0.39	0.53
全部债务/EBITDA(倍)	50.10	30.28	30.12

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
AA	稳定	2022/06/28	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。

分析师：张婷婷

联合资信评估股份有限公司

2023 年重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司 公司债券信用评级报告

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 月由綦江县人民政府出资成立，初始注册资本为 1000.00 万元。后经多次注资及股权变更，截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 2.22 亿元，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”）、重庆綦江交通实业（集团）有限公司（以下简称“綦江交通实业”）、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”）和綦江县通惠建设开发有限公司（以下简称“通惠建设”）分别持股 70.01%、20.03%、4.66%和 5.30%，公司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及北部新城的基础设施建设和土地整治等职能。截至 2022 年底，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 2022 年底，公司资产总额 205.83 亿元，所有者权益 126.82 亿元；2022 年，公司实

现营业收入 4.49 亿元，利润总额 1.74 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、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

公司计划注册并发行 10.00 亿元的 2023 年重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司公司债券（以下简称“本期债券”）。本期债券发行期限为 7 年，每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第 3 年至第 7 年，每年按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金。

本期债券由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“重庆兴农担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 募集资金用途

本期债券募集资金中 6.00 亿元用于重庆市綦江工业园区食品园标准厂房建设项目（以下简称“募投项目”），剩余 4.00 亿元用于补充公司营运资金。

表 1 募集资金使用情况（单位：亿元、%）

序号	项目名称	募投项目总投资	拟使用募集资金金额	募集资金占募投项目总投资比例
1	重庆市綦江工业园区食品园标准厂房建设项目	8.65	6.00	69.38
2	补充营运资金	--	4.00	--
合计		--	10.00	--

资料来源：公司提供

3. 本期债券募投项目概况

募投项目总投资 8.65 亿元，其中公司自筹 2.65 亿元，占 30.64%；剩余资金为本期债券募集资金。截至 2022 年底，公司自筹资金已全部落实。

募投项目位于重庆市綦江工业区食品园，项目规划占地面积 220933 m²（331.40 亩），总建筑面积 342581 m²，其中建设标准化厂房 316081 m²、配套服务设施用房 26500 m²等。建设内容包括土建工程、安装工程、土石方工程、绿化工程、道路、广场及停车位、室外综合管网

等总图工程。项目建设期为 24 个月，原计划于 2022 年 9 月开工，于 2024 年 8 月完工，项目运营期限为 18 年。截至 2022 年底，募投项目暂未开工。

4. 经济效益

根据《重庆市綦江工业园区食品园标准厂房建设项目可行性研究报告》测算，募投项目计算期为 20 年，其中包括建设期 2 年及运营期 18 年。

根据测算，募投项目总收入包括标准化厂房出租及出售收入、停车位出租收入、配套用房出售收入，募投项目预计可实现收入 119420.52 万元，所得税后项目投资内部收益率为 7.04%。本期债券存续期内募投项目预计可实现收入 106266.06 万元，项目净收益合计为 91507.54 万元。

三、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《2023 年城市基础设施建设行业分析》。

2. 区域经济环境

綦江区已构建起以铝及铝精深加工、装配式建筑、汽摩整车及零部件为主导的产业体系。

近年来，綦江区经济总量稳定增长，固定资产投资增速较快；政府性基金收入波动增长，但一般预算收入小幅下降且收入质量一般，财政自给能力弱。

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%。2022年，綦江区居民人均可支配收入33179元，比上年增长7.1%。

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。根据《2020—2022年重庆市綦江区国民经济和社会发展统计公报》，2020—2022年，綦江区分别实现地区生产总值714.27亿元、742.33亿元和770.79亿元。其中，2022年，綦江区地区生产总值同比增长3.0%；从三大支柱产业看，铝及铝精深加工比上年增长19.5%，装配式建筑增长8.5%，汽摩整车及零部件下降9.7%，支柱产业产值占全区规上工业总产值的78.6%。全年固定资产投资（不含跨区和农户投资）比上年增长15.2%，其中建安投资增长8.8%，房地产开发投资下降2.7%，工业投资增长30.3%。

根据《2020—2022年重庆市綦江区国民经济和社会发展统计公报》，2020—2022年，綦江区分别实现一般公共预算收入31.11亿元、31.96亿元和28.92亿元。2022年，綦江区一般公共预算收入同比下降9.5%，其中税收收入14.46亿元，占一般公共预算收入的50%，一般公共预算收入质量一般。2022年财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为27.96%，

自给能力弱。2020—2022年，綦江区政府性基金收入分别为31.78亿元、22.99亿元和29.42亿元¹。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年底，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，随着綦江北部新城建设工作的开展，公司主营业务范围进一步拓展，目前主要负责綦江城区及东部新城和北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。

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，主营业务范围拓展至北部新城。綦江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，以智慧、绿色、医养为发展定位。2022年以来，綦江北部新城规划的重大项目包括江苏省人民医院重庆医院建设项目和重庆市綦江区大健康产业园配套基础设施项目（以下简称“大健康产业园项目”），项目总投资概算合计31.07亿元，公司作为唯一的项目业主方，负责项目前期可研编制、招投标、征地拆迁及投融资建设等工作。

目前，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和北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、南州水务和重庆市渝南资产经营有限公司（以下简称“渝南资产”）。其中，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

¹ 綦江区地区生产总值、一般公共预算收入和政府性

基金收入数据均含万盛经开区

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；渝南资产主要负责桥河工业园和北渡铝产业园区域的基础设施建设及土地整理项目。

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%，高中及以下学历占34.78%；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

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91500222678676493R），截至2023年4月21日，公司不存在关注或不良类信贷信息记录，公司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，截至报告出具日，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

截至报告出具日，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。

公司制定了财务管理制度，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。其中，资金管理方面，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，会计与出纳要经常核对库存现金情况，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债务管理层面的责任和义务，以保障债务的按时偿付。

资产管理方面，公司制定了《资产管理制度》，明确了固定资产的管理范畴、资产管理的形式以及固定资产的购置、验收、报废等流程，

以保证资产安全和完整，充分发挥资产使用效能。

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。2020—2022 年，公司营业收入和综合毛利率基本保持稳定。

2020—2022 年，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，二者占比合计均超过 95%。其中，代建业务收入基本保持稳定，土地整理收入小幅波动增长。其他业务收入主要包括安置房销售、房屋租赁等收入，收入规模小。

2020—2022 年，公司代建业务和土地整理业务收入加成比例固定，综合毛利率基本保持稳定。

表 3 公司营业收入构成与毛利率情况

项目	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
代建项目	32041.60	74.08	20.77	32041.60	72.13	20.77	32041.60	71.34	20.77
土地整理	11162.95	25.81	20.77	10958.89	24.67	20.77	12785.37	28.47	20.77
其他业务	47.39	0.11	100.00	1419.82	3.20	22.44	88.33	0.20	66.36
合计	43251.94	100.00	20.86	44420.31	100.00	20.82	44915.30	100.00	20.86

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

公司代建业务收入保持稳定，回款情况较好；在建项目待投资规模较小，随着拟建项目陆续投资建设，公司存在一定的投资压力。

公司代建项目主要位于綦江城区和东部新城，公司与綦江区政府、重庆綦发城市建设发展有限公司等单位签订《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。

2020—2022 年，公司代建业务收入保持稳定，均来自于沙溪公园项目结算确认的收入。2020—2022 年，公司代建收入均已收到回款。

截至 2022 年底，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 2023 年完成剩余项目投资。公司主要拟建项目为江苏省人民医院重庆医院建设项目、翠屏山公园一期、食品园区排洪沟和新

惠大道二期等，合计总投资 16.07 亿元。其中江苏省人民医院重庆医院建设项目已获得重庆市綦江区发展和改革委员会（以下简称“綦江区发改委”）、綦江区规划和自然资源局、綦

江区生态环境局等相关部门批复同意，建设资金来自中央预算内资金和公司自筹。整体看，随着拟建的代建项目陆续投资建设，公司存在一定的投资压力。

表 4 截至 2022 年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	计划总投资	已完成投资	2023 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	2250.00	1873.01	377.00
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	1400.00	812.76	587.24
合计	--	3650.00	2685.77	964.23

注：1.上述项目公司实际已建设完毕，但暂未支付部分建设投资款；2.尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

表 5 截至 2022 年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	计划建设期间	计划总投资
江苏省人民医院重庆医院建设项目	总建筑面积约 134787.93m ² ，建设用地约 56820.4m ² ，床位数 1000 张。包含急诊楼、门诊医技楼、综合住院楼、地下室、污水处理站、室外景观绿化等	建设工期 30 个月	130666.80
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	2023-2025	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	2023-2024	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 车道市政道路及相关配套设施	2023-2024	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	2023-2024	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	2023-2025	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	2023-2025	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	2023-2025	2500.00
合计	--	--	160666.80

资料来源：公司提供

（2）土地整理

公司已整理完待结算的土地整理项目规模较大，但暂无在整理和拟整理的土地项目，未来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，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加成 30%确认收入，政府于每年年底出具收入结算确认函予以确认。

2020—2022 年，公司确认收入的项目主要来自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项目，土地整理收入规模较为稳定，且已结算项目款项均已收回。截至

2022 年底，存货中已完成整治的土地面积约 4000 亩，账面价值 51.31 亿元，未来待根据政府供地安排逐步与委托方进行结算并回款；此外，公司暂无在整理和拟整理的土地项目。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。

（3）自建自营项目

公司在建及拟建自建自营项目尚需投资规模较大，未来存在较大的投资压力，且资金回笼周期较长，未来收益实现情况有待关注。

此外，公司还以自建自营的模式承揽綦江区及綦江北部新城的基础设施建设项目，资金来自于财政拨款和公司自筹。截至2022年底，公司主要在建的自建自营项目为綦江区艺术学校和綦江社区教育学院，建设内容包括教学楼

字及配套基础设施等，总投资合计2.70亿元，资金来源均为公司自筹，已投资0.23亿元，2023—2025年每年计划投资约0.82亿元，计划2025年竣工后通过学校楼宇出售或出租及场地租金等进行资金平衡。

截至2022年底，公司主要拟建项目2个，计划总投资合计26.65亿元，均计划2023年开工，建设工期2~3年，建成运营后主要通过厂房、办公楼宇、停车场等租赁及出售等实现收益。其中，大健康产业园项目是綦江北部新城重点规划项目，已获得綦江区发改委、綦江区规划和自然资源局、綦江区生态环境局等相关部门批复同意，计划总投资概算约18.00亿元，建设资金来自中央预算内资金和公司自筹，截至2022年底公司收到项目专项配套建设资金1.79亿元，计划2023年开工，2026年完工投入运营。

表 6 截至 2022 年底公司主要在建自建自营项目情况（单位：万元）

项目名称	项目概况	计划建设期间	计划总投资概算	已投资
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	2022—2025	18000.00	1210.00
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	2022—2025	9000.00	1045.00
合计	--	--	27000.00	2255.00

资料来源：公司提供

表 7 截至 2022 年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	计划建设期间	计划总投资
大健康产业园项目	项目占地面积 122 亩，建筑面积约 13 万平米，主要建筑内容：市政道路 1.6 公里，市政管网 3.2 公里，停车场、孵化中心，研发中心，综合服务中心	2023—2026	179995.00
募投项目	募投项目规划占地面积 220933 m ² （331.40 亩），总建筑面积 342581 m ² ，其中标准化厂房 316081 m ² 、配套服务设施用房 26500 m ² 等。建设内容包括土建工程、安装工程、土石方工程、绿化工程、道路、广场及停车位、室外综合管网等总图工程	2023—2024	86478.23
合计	--	--	266473.23

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，加强自建自营项目开拓，推进綦江区艺术学校、綦江社区教

育学院、大健康产业园等项目建设，拓宽公司盈利途径。随着公司綦江北部新城开发建设工作的推进，公司业务范围进一步拓展，公司主营业务有望稳定发展。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年年度审计报告，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

公司资产总额小幅波动下降，以往来款、土地使用权和土地开发成本为主，土地开发成本变现受当地招商引资、房地产市场等影响较大，且部分资产收益情况有待关注，整体资产质量一般。

2020—2022 年，公司资产规模小幅波动下降，以流动资产为主。

表 8 公司主要资产构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	7.36	3.39	1.13	0.58	3.61	1.75
其他应收款	41.54	19.13	22.58	11.69	24.21	11.76
存货	160.40	73.87	161.63	83.67	166.32	80.80
流动资产	209.30	96.39	185.33	95.94	194.14	94.32
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00	2.79	1.36
其他非流动资产	5.20	2.39	5.20	2.69	5.20	2.52
非流动资产	7.83	3.61	7.85	4.06	11.70	5.68
资产总额	217.14	100.00	193.18	100.00	205.83	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020—2022 年，公司货币资金波动下降，2022 年底为 3.61 亿元，基本为银行存款，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。

2020—2022 年，公司其他应收款波动下降，2022 年底较上年底增长 7.24%，主要为应收通惠建设、重庆市綦江区众城智慧园区管理服务有限公司和綦江城投等地方国有企业的往来款；公司其他应收款中 1 年以内的占比 41.87%，1~3 年的占比 51.67%，整体账龄较短；共计提坏账准备 0.84 亿元；从集中度看，公司其他应收款前五名合计约占其他应收款的 81.00%，集中度较高。

表 9 截至 2022 年底其他应收款前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)
通惠建设	8.68	35.85
綦江城投	5.24	21.64
重庆市綦江区地产有限公司	3.00	12.39

重庆五福田商贸有限公司	1.57	6.48
重庆市綦江区食品园区建设开发有限公司	1.11	4.58
合计	19.61	81.00

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整理

2020—2022 年，公司存货保持增长，2022 年底较上年底增长 2.90%，主要由 108.53 亿元待开发土地和 57.25 亿元开发成本构成。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 6085.38 亩，均为出让性质的综合用地，公司土地权证齐全，尚未缴纳土地出让金，待土地转让时补缴土地出让金。开发成本包括土地整理业务所投入的整理成本 51.31 亿元和基础设施代建项目投入成本 5.94 亿元。截至 2022 年底，公司存货中土地使用权均未抵押。

2022 年底，公司其他权益工具投资 2.50 亿元，系对重庆惠赢建设工程有限公司投资 1.50 亿元（持股 14.39%）和对綦江城投投资 1.00 亿元（持股 20.00%）。

2022 年底，公司无形资产 2.79 亿元，系公司当年购置的车位经营权；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。上述资产尚未产生收益。

受限资产方面，截至2022年底，公司受限资产账面价值合计3.69亿元，占资产总额的1.79%，受限资产包括用于担保的定期存款或通知存款0.53亿元、用于贷款抵押的存货0.36亿元和无形资产2.79亿元。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

公司所有者权益小幅增长，以资本公积为主，权益稳定性好。

2020—2022 年，公司所有者权益小幅增长，2022 年底较上年底增长 1.72%；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。2020—2022 年，公司实收资本保持稳定；2022 年底资本公积较 2021 年底增加 1.00 亿元，系綦江区国资委注入的綦江城投 20% 的股权。

负债

公司债务中债券融资占比高，债务结构有待优化；随着公司 2021 年有息债务的到期兑付，债务规模大幅下降，实际债务负担一般，面临较大的短期偿付压力。

随着 2021 年公司较大规模偿还有息债务，负债规模波动下降，负债结构较为均衡。

表 10 公司主要负债和所有者权益构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
其他应付款	12.08	12.93	8.90	12.99	12.01	15.20
一年内到期的非流动负债	30.30	32.44	14.05	20.51	9.76	12.35
流动负债	48.19	51.58	35.54	51.87	31.65	40.05
长期借款	12.49	13.36	1.01	1.47	7.78	9.84
应付债券	28.53	30.54	28.73	41.94	35.59	45.05
长期应付款	4.03	4.32	3.04	4.44	3.81	4.82
非流动负债	45.23	48.42	32.97	48.13	47.37	59.95
负债总额	93.42	100.00	68.51	100.00	79.02	100.00
实收资本	2.22	1.80	2.22	1.78	2.22	1.75
资本公积	103.15	83.37	103.15	82.74	104.15	82.12
所有者权益	123.72	100.00	124.67	100.00	126.82	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020—2022 年，公司其他应付款有所波动，2022 年底较上年底增长 34.97%，主要为应付綦江区财政局、重庆市綦江区新城建设管理委员会等政府单位及綦江城投等綦江区国有企业的款项。

2020—2022 年，公司一年内到期的非流动负债逐年下降，2022 年底较上年底下降 30.54%，主要由一年内到期的应付债券（6.09 亿元）、一年内到期的长期应付款 1.05 亿元和一年内到期的应付利息（1.98 亿元）等构成。

2020—2022 年，公司长期借款波动下降。2022 年底，公司长期借款主要由保证借款（占 70.49%）和质押借款（占 29.51%）构成，期限分布于 2~19 年，5 年期以上规模占比 51.01%，年利率分布于 3.52%~8.80%。

2020—2021 年，公司应付债券基本保持稳定；2022 年底较上年底大幅增长 23.87%，主要系当年发行 5.00 亿元“22 綦江新城 MTN001”、2.43 亿元“22 綦江债”和 8.00 亿元“22 綦江东开小微债”所致。公司应付债券期限分布于 2~7 年，票面利率居于 4.00%~7.80%之间。

截至 2022 年底，公司长期应付款（合计）较 2021 年底增长 25.09%，主要系来自专项应付款的增加。其中，专项应付款 1.79 亿元，为大健康产业园项目收到的中央预算内资金；融资租赁款 2.02 亿元，包含 2 笔，期限均为 5 年期，融资利率分别为 5.45%和 7.60%，纳入长期债务核算。

从有息债务来看，2020—2022 年，公司全部债务波动下降，年均复合下降 13.40%，主要系部分债券 2021 年到期兑付所致。截至 2022 年底，公司债务以长期债务为主，但债券融资占比高，公司存续债券余额为 33.73 亿元，占全部债务的 73.20%，刚兑压力较大，债务结构有待调整。从债务指标上看，2020—2022 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均波动下降，公司实际债务负担一般。

表 11 公司债务构成及债务负担情况（单位：亿元）

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年底
短期债务	30.80	19.54	11.56
长期债务	45.13	33.37	45.39
全部债务	75.93	52.91	56.95
资产负债率（%）	43.02	35.46	38.39
全部债务资本化比率（%）	38.03	29.80	30.99
长期债务资本化比率（%）	26.73	21.12	26.36

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从有息债务期限结构看，2023 年和 2024 年，公司分别需偿还的有息债务为 11.56 亿元和 3.57 亿元，考虑到公司现金类资产规模较小，公司存在较大的短期偿付压力。

4. 盈利能力

公司营业收入较为稳定，利润的实现对公司补助依赖较大。

2020—2022 年，公司营业收入较为稳定。2022 年，公司营业收入同比增长 1.11%；营业成本同比增长 1.07%，营业利润率 20.39%，同比变化不大。

表 12 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	4.33	4.44	4.49
其他收益	0.80	0.74	0.89
费用总额	0.04	0.02	0.18
利润总额	1.52	1.56	1.74
营业利润率（%）	20.48	20.34	20.39
总资产收益率（%）	0.67	0.87	0.83
净资产收益率（%）	1.08	1.09	1.21

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020—2022 年，公司期间费用小，2022 年为 0.18 亿元，期间费用率 4.11%。

2020—2022 年，公司利润总额稳定增长，2022 年同比增长 7.26%；其他收益小幅波动增长，2022 年公司收到财政补助 0.89 亿元，占利润总额的 51.15%，公司利润总额对政府补贴依赖性较大。

盈利指标方面，2020—2022 年，公司总资产收益率波动增长，净资产收益率逐年增长，2022 年分别为 0.83%和 1.21%。

5. 现金流分析

公司经营活动现金流受政府拨付的偿债资金及往来款影响波动较大，近年来持续呈现净流入，收入实现质量好；投资活动现金流持续小规模净流出；2021 年受偿债高峰的影响，筹资活动现金大幅净流出，2022 年净流出规模明显收窄。考虑到公司在建及拟建自营项目未来待投资规模较大，公司未来仍面临较大的筹资压力。

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，2020—2022 年，公司经营活动现金流入波动增长，2021 年公司经营活动现金流入同比增长 329.01%，主要系收到綦江区财政局拨付的偿债资金规模较大所致。2020—2022 年，公司经营活动现金流出受项目支出及往来款支出影响有所波动，2022 年主要为代建项目支出资金。同期，公司经营活动现金流均表现为净流入。从收入实现质量看，

2020—2022年,公司现金收入比均超过100%,收入实现质量好。

表13 公司现金流量情况(单位:亿元)

项目	2020年	2021年	2022年
经营活动现金流入小计	5.30	22.74	10.28
经营活动现金流出小计	4.23	0.49	4.58
经营活动现金流量净额	1.07	22.25	5.71
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	1.50	0.53	2.00
投资活动现金流量净额	-1.50	-0.53	-2.00
筹资活动现金流入小计	17.84	17.43	24.55
筹资活动现金流出小计	12.40	45.91	25.78
筹资活动现金流量净额	5.44	-28.48	-1.23
现金收入比(%)	107.62	135.39	117.50

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面,2020—2022年,公司投资活动现金流入和流出规模均小,2022年主要为自建自营项目投入及招拍挂拿地支出。2020—2022年,公司投资活动现金持续小规模净流出。

筹资活动方面,2020—2022年,公司筹资活动现金流入波动增长,主要为银行贷款和发行债券取得的现金;筹资活动现金流出波动增长,主要为偿还债务本息支付的现金。2021年,公司偿债规模较大,筹资活动现金大幅净流出,2022年净流出规模明显缩小。

6. 偿债指标

公司短期和长期偿债能力指标表现均较弱,间接融资渠道有待拓宽,面临一定的或有负债风险。

表14 公司偿债能力指标情况

项目	2020年	2021年	2022年
短期偿债能力指标			
流动比率(%)	434.34	521.51	613.43
速动比率(%)	101.49	66.70	87.89
经营现金/流动负债(%)	2.22	62.60	18.03
现金短期债务比(倍)	0.24	0.06	0.31
长期偿债能力指标			
EBITDA	1.52	1.75	1.89
EBITDA 利息倍数(倍)	0.34	0.39	0.53
全部债务/EBITDA(倍)	50.10	30.28	30.12

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债能力指标看,2020—2022年,公司流动比率、经营现金流负债比和现金短期债务比均有所上升,速动比率波动下降。2022年底,公司现金收入比为0.31倍,短期偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债能力指标看,2020—2022年,公司EBITDA持续增长;同期,全部债务/EBITDA逐年下降,EBITDA利息倍数逐年增长。整体看,公司长期偿债能力指标表现较弱。

截至2022年底,公司共获得银行授信24.20亿元,未使用额度为5.00亿元,间接融资渠道有待拓宽。

截至2022年底,公司对外担保余额合计35.64亿元,担保比率为28.10%,被担保单位主要为綦江城投、南州旅游建设等地方国有企业,目前被担保企业均正常运营,但考虑到对外担保规模较大,且均未提供反担保措施,公司仍面临一定的或有负债风险。

表15 公司对外担保情况(单位:亿元)

被担保单位	企业性质	担保余额	担保方式
綦江城投	地方国有企业	26.74	保证
南州旅游建设	地方国有企业	1.08	保证
重庆宏光公路建设开发有限公司	地方国有企业	2.00	保证
重庆方金建设工程股份有限公司	地方国有企业	0.92	保证
重庆市基优鲜供应链管理有 限公司	地方国有企业	0.20	保证
重庆市渝南资产经营有限公 司	地方国有企业	0.30	保证
重庆基嵘实业有限公司	地方国有企业	1.20	保证
重庆基鼎商贸股份有限公司	地方国有企业	0.70	保证
重庆市綦江区建通矿业有限 公司	地方国有企业	1.20	保证
重庆市綦江区众城智慧园区 管理服务有限公司	地方国有企业	1.30	保证
合计	--	35.64	--

资料来源:公司提供

九、外部支持

1. 支持能力

綦江区是重庆市下辖区，2020—2022 年，綦江区经济稳定发展，一般公共预算收入水平较高，政府性基金收入波动增长。截至 2022 年底，綦江区政府及政府隐性债务余额为 281.55 亿元，政府债务率约为 271%。综合考虑，綦江区政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是綦江区重要的基础设施建设主体，綦江区国资委为公司实际控制人。近年来，公司获得綦江区政府在资产划拨、偿债资金拨付、股权划转和财政补助等方面有力的支持。2009—2012 年，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，增加资本公积 107.35 亿元；2020 年，綦江区国资委将綦江区体育中心无偿划入公司，增加资本公积 5.20 亿元，未来将通过场地及商业租赁实现收入。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。2022 年，綦江区国资委将持有的綦江城投公司 20% 的股权无偿划入公司，增加公司资本公积 1.00 亿元；同期，公司收到大健康产业园项目专项配套建设资金 1.79 亿元，计入“专项应付款”。此外，2020—2022 年，公司收到政府对基础设施的专项补贴款分别为 0.80 亿元、0.74 亿元和 0.89 亿元。公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资产划拨、偿债资金拨付、股权划转和财政补助等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性很大。

十、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司现有债务规模和结构影响较大，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。募投项目预计收益能覆盖本期债券本息，

但募投项目收益实现受招商引资、项目运营情况等影响存在不确定性。重庆兴农担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保有效增强了本期债券本息偿付的安全性。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行规模为 10.00 亿元，相当于 2022 年底公司长期债务的 22.03%、全部债务的 17.56%，本期债券的发行对公司现有债务规模和结构影响较大。

以 2022 年底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 38.39%、30.99% 和 26.36% 上升至 41.24%、34.55% 和 30.40%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

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，一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。

表 16 本期债券偿还能力测算

项目	2022 年底
发行后长期债务*（亿元）	55.39
2022 年经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.19
2022 年经营现金净流量/发行后长期债务（倍）	0.10
发行后长期债务/2022 年 EBITDA（倍）	29.31

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

3. 募投项目偿债能力分析

募投项目建设期 2 年，运营期 18 年。假设本期债券于 2023 年发行成功，则 2026 年开始还本，2030 年本期债券本金偿付完毕，本期债券存续期内用于募投项目部分债券资金的利息及本息和分别为 19500.00 万元和 79500.00 万元（假设票面利率为 6.50% 计算）。募投项目收

入来源为标准化厂房出租收入、出售收入、停车位出租收入、配套用房出售收入。在本期债券存续期内，募投项目预计可实现各项业务收入共计 106266.06 万元，扣除经营成本及相关税费后项目经营收益合计 91507.54 万元。募投项目产生的项目收益为本期债券募投项目拟用资金本息的 1.15 倍；本期债券设置分期偿付条款，在存续期第 3~7 年每年需支付本金 1.20 亿元，除第 7 年外，募投项目当期收益对应付本

息的覆盖倍数介于 1.19~4.78 倍，第 7 年偿债资金来源主要为之前年度留存收益。整体看，存续期项目预计总收益可以覆盖用于募投项目部分债券本息。

同时，募投项目收益易受项目建设进度、招商引资等因素影响，未来项目收益实现情况存在一定的不确定性，对本期债券的保障能力可能产生一定影响。

表 17 募投项目收入对本期债券本金覆盖情况（单位：万元、倍）

项目	合计	债券存续期						
		第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年
募投项目收入	106266.06	-	21731.76	21468.73	20857.06	21009.26	20152.05	1047.20
标准化厂房出租收入	9582.68	-	2981.17	2638.79	1987.44	1229.90	372.69	372.69
标准化厂房出售收入	81635.86	-	16007.04	16007.04	16007.04	16807.37	16807.37	-
停车位出租收入	3888.35	-	555.48	634.83	674.51	674.51	674.51	674.51
配套用房出售收入	11159.17	-	2188.07	2188.07	2188.07	2297.48	2297.48	-
税金及附加	3611.15	-	839.27	795.33	710.56	661.04	548.91	56.04
经营成本	1583.43	-	280.16	278.85	275.79	284.24	279.96	184.43
增值税	9563.94	-	1955.86	1932.18	1877.14	1890.83	1813.68	94.25
项目收益	91507.54	-	18656.47	18462.37	17993.57	18173.15	17509.50	712.48
债券还本付息	79500.00	3900.00	3900.00	15900.00	15120.00	14340.00	13560.00	12780.00
债券偿还本金	60000.00	--	--	12000.00	12000.00	12000.00	12000.00	12000.00
债券偿还利息	19500.00	3900.00	3900.00	3900.00	3120.00	2340.00	1560.00	780.00
项目收益/债券还本付息覆盖倍数	1.15	--	4.78	1.16	1.19	1.27	1.29	0.06

注：“第 1 年”指 2023 年本期债券起息日起 1 年；后续“第 N 年”的表述均为付息日起按序顺延 1 年

资料来源：《重庆市綦江工业园区食品园标准厂房建设项目可行性研究报告》

4. 资金监管

公司分别与中国农业发展银行重庆市綦江支行和重庆三峡银行股份有限公司綦江支行签订签署了公司债券募集资金及偿债资金账户监管协议。为确保募集资金的专款使用，公司在中国农业发展银行重庆市綦江支行和重庆三峡银行股份有限公司綦江支行开立了募集资金及偿债资金账户，上述账户仅用于本期债券募集资金的存储和使用，不得用作其他用途。

同时，监管银行将对公司的债券募集资金进行监管。公司需从募集资金及偿债资金账户中提取资金时，应向监管银行提交用款申请、资金用途证明和划款指令等资料，监管银行对公司提交的用款申请文件进行审查，认为资金

按照募集说明书中披露的用途做到专款专用，予以办理；未按募集说明书中披露的用途使用募集资金的，应当要求公司改正；公司未能改正的，监管银行有权拒绝执行。

总体看，募集资金使用专项账户的设立有助于本期债券资金的合规使用，有效降低操作风险。

5. 增信措施

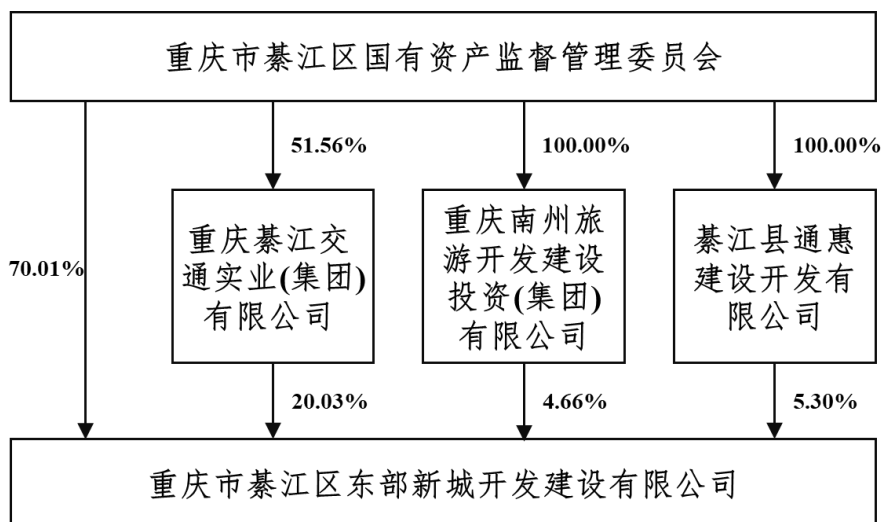
根据重庆兴农担保出具的担保函，重庆兴农担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括本期债券（具体期限、金额、债券名称以监督管理及审批机关最后注册为准）债券本金及利息，以及违约

金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，保证期间为债券存续期及债券到期之日起二年。根据联合资信于 2022 年 11 月 9 日出具的《重庆兴农融资担保集团有限公司 2022 年主体长期信用评级报告》，重庆兴农担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。重庆兴农担保对本期债券的担保能有效提升本期债券本息偿付的安全性。

十一、结论

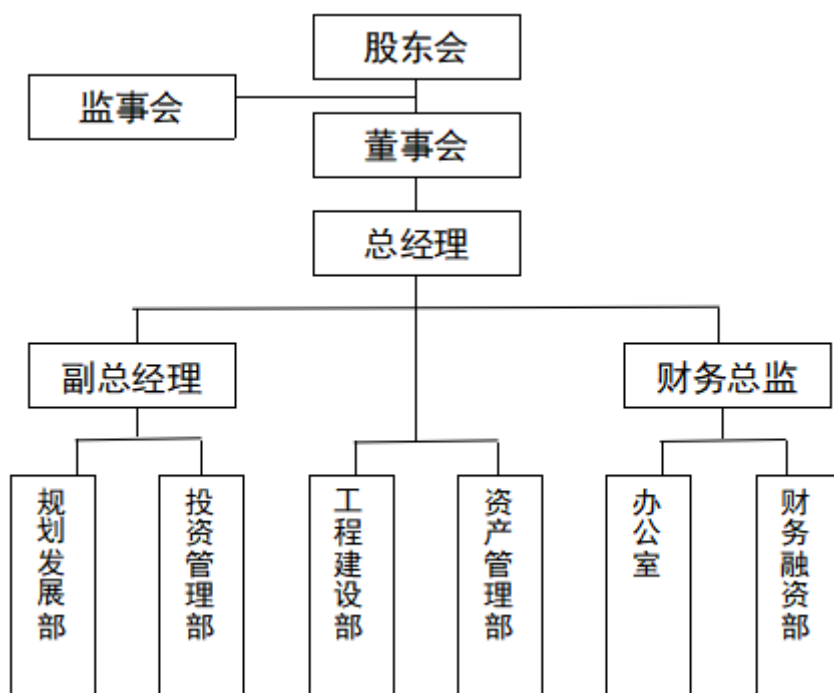
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附表 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附表 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.36	1.13	3.61
资产总额（亿元）	217.14	193.18	205.83
所有者权益（亿元）	123.72	124.67	126.82
短期债务（亿元）	30.80	19.54	11.56
长期债务（亿元）	45.13	33.37	45.39
全部债务（亿元）	75.93	52.91	56.95
营业收入（亿元）	4.33	4.44	4.49
利润总额（亿元）	1.52	1.56	1.74
EBITDA（亿元）	1.52	1.75	1.89
经营性净现金流（亿元）	1.07	22.25	5.71
财务指标			
现金收入比（%）	107.62	135.39	117.50
营业利润率（%）	20.48	20.34	20.39
总资本收益率（%）	0.67	0.87	0.83
净资产收益率（%）	1.08	1.09	1.21
长期债务资本化比率（%）	26.73	21.12	26.36
全部债务资本化比率（%）	38.03	29.80	30.99
资产负债率（%）	43.02	35.46	38.39
流动比率（%）	434.34	521.51	613.43
速动比率（%）	101.49	66.70	87.89
经营现金流动负债比（%）	2.22	62.60	18.03
现金短期债务比（倍）	0.24	0.06	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	0.34	0.39	0.53
全部债务/EBITDA（倍）	50.10	30.28	30.12

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
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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 2023 年重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司 公司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。