

# 信用等级公告

联合〔2019〕1229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，维持“16 綦江新城 MTN001”和“16 綦江东开债/16 綦东开”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告



# 重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司跟踪评级报告

## 评级结果

本次主体长期信用等级：AA

上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 綦江新城 MTN001	10 亿元	2021/05/10	AA	AA
16 綦江东开债/16 綦东开	8 亿元	2023/09/05	AA	AA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 6 月 11 日

## 财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产（亿元）	8.69	11.02	9.24	12.53
资产总额（亿元）	193.99	200.35	206.89	211.55
所有者权益（亿元）	113.21	115.03	116.19	116.18
短期债务（亿元）	11.44	4.14	5.78	3.09
长期债务（亿元）	58.68	65.92	66.59	72.19
全部债务（亿元）	70.12	70.06	72.37	75.27
营业收入（亿元）	4.25	4.27	4.89	0.00
利润总额（亿元）	1.91	1.92	1.47	-0.01
EBITDA（亿元）	1.96	2.28	1.98	--
经营性净现金流（亿元）	-6.96	0.09	-5.41	-0.50
应收类款项/资产总额(%)	17.29	17.97	23.75	17.29
营业利润率(%)	26.92	32.15	33.04	93.85
净资产收益率(%)	1.26	1.25	1.01	--
资产负债率(%)	41.64	42.59	43.84	45.08
全部债务资本化比率(%)	38.25	37.85	38.38	39.32
流动比率(%)	873.23	1030.87	858.32	913.47
经营现金流动负债比(%)	-31.82	0.45	-22.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	35.86	30.76	36.49	--

注：公司 2019 年一季报财务数据未经审计；2019 年 1~3 月公司营业收入为 14.46 万元

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

## 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。跟踪期内，重庆市及綦江区区域经济增长；公司持续获得股东在财政补贴方面的支持。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司建设项目前期投入大、资产中存货占比较大、资产流动性较弱及代建项目业务持续性等因素对公司信用水平带来的不利影响。未来随着綦江城区和东部新城开发进度的逐步推进和建设项目的陆续移交，公司整体收入水平有望得到提升。

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“16綦江新城MTN001”和“16綦江东开债/16綦东开”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

## 优势

1. 跟踪期内，重庆市及綦江区经济指标保持增长，为公司业务开展提供了良好的外部环境。
2. 公司是綦江区重要的城市基础设施建设单位和綦江区东部新城开发建设唯一的建设单位，跟踪期内，获得了政府在补贴方面的支持。

## 关注

1. 跟踪期内，公司资产中其他应收款和存货占比大，其中存货主要为土地使用权，且土地使用权抵押比率高，公司资产质量一般。
2. 跟踪期内，公司盈利能力仍较弱。
3. 跟踪期内，公司在建及拟建项目投资规模有所缩减，土地整理收入易受政府规划等因素影响，联合资信将持续关注公司业务持续性。
4. 公司担保比率高，存在一定或有负债风险。

## 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。

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。

## 重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照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（以下简称“公司”）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未发生变化，仍为重庆市綦江区人民政府（持股90.04%）。截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为2.22亿元。

跟踪期内，公司职能定位仍为綦江区重要的城市基础设施建设单位和綦江区东部新城开发建设唯一的建设单位，经营范围未发生变化。截至2019年3月底，公司内设办公室、财务融资部、资产管理部、工程建设部、土地储备部、投资管理部和规划发展部7个职能部门（公司组织结构图见附件1）。

截至2018年底，公司资产总额206.89亿元，所有者权益116.19亿元；2018年，公司实现营业收入4.89亿元，利润总额1.47亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额211.55亿元，所有者权益116.18亿元；2019年1~3月公司实现营业收入14.46万元，利润总额-0.01亿元。

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。

### 三、债券概况与募集资金使用情况

截至2019年5月底，联合资信所评“16綦江新城MTN001”和“16綦江东开债/16綦东开”尚需偿还债券余额18.00亿元。跟踪期内，“16綦江新城MTN001”和“16綦江东开债/16綦东开”已按期足额支付债券利息。

截至2019年5月底，“16綦江新城MTN001”募集资金全部用于偿还银行借款。“16綦江东开债/16綦东开”募投项目綦江区东部新城登瀛片区安置房建设项目目前已累计投资10.60亿元，相关募集资金已使用完毕。

表1 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
16 綦江新城 MTN001	10.00	10.00	2016/05/10	5 年
16 綦江东开债/16 綦东开	8.00	8.00	2016/09/05	7 年
合计	18.00	18.00	--	--

资料来源：联合资信整理

### 四、行业及区域经济环境

#### 1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，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。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性

项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，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，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

## 2. 行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚

决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，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的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别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。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政

	(2018) 101 号	策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
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》财金〔2018〕10 号	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供任何形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

### 3. 行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。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。

### 4. 区域经济

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，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重庆市和綦江区经济增长、财政收支状况的影响。

**跟踪期内，重庆市及綦江区经济持续增长，固定资产投资保持快速增长，为公司提供了良好的外部发展环境。**

根据重庆市统计局《2018 年重庆市经济运行情况》，初步核算，2018 年，全市实现地区生产总值 20363.19 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.0%。分产业看，第一产业实现增加值 1378.27 亿元，增长 4.4%；第二产业实现增加值 8328.79 亿元，增长 3.0%；第三产业实现增加值 10656.13 亿元，增长 9.1%。2018 年，全市规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长 0.5%。2018 年，全市固定资产投资同比增长 7.0%。分产业看，第一产业投资下降 9.5%，第二产业投资增长 7.3%，第三产业投资增长 7.4%。分版块看，基础设施投资增长 11.5%，工业投资增长 7.3%，房地产开发投资增长 6.8%。民间投资较快增长，全年民间投资增速达 12.8%，民间投资占全市固定资产投资的比重为 54.9%，较上年提高 0.3 个百分点。

綦江区位于重庆市南部，幅员面积 2747.8

平方公里，辖 5 个街道 25 个镇，365 个行政村、90 个社区，总人口 122 万。根据《重庆市綦江区人民政府工作报告》数据显示，2018 年，綦江区实现地区生产总值 414.6 亿元、增长 6.9%；工业增加值实现 151.9 亿元、增长 7.2%；全社会固定资产投资完成 113.7 亿元、增长 8.7%；社会消费品零售总额实现 133.4 亿元、增长 10.8%；进出口总额突破 6000 万美元、增长 25.6%。产业结构更优化，结构比调整为 12.7:44.8:42.5，二三产业占地区生产总值比重提升 0.9 个百分点。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，实际控制人仍为重庆市綦江区人民政府（持股 90.04%）；公司职能定位无重大调整。

### 2. 外部支持

**2018 年重庆市财政收入持续增长，财政实力较强；綦江区政府作为公司实际控制人，财政收入中一般预算收入有所下降，地方政府债务负担较重。**

2018 年重庆市一般公共预算收入 2266 亿元，增长 0.6%。其中，税收收入 1603 亿元，增长 8.6%；非税收入占一般公共预算收入的比重为 29.2%，较 2017 年下降 5.3 个百分点，收入质量进一步提升。2018 年，全市政府性基金预算收入 2316 亿元，增长 2.9%。

根据重庆市綦江区财政局《重庆市綦江区 2018 年财政预算执行情况和 2019 年财政预算草案的报告》，2018 年，綦江区实现一般预算收入为 21.43 亿元（下列财政数据不包含万盛经济开发区），同口径下降 11.7%，主要系税收收入及非税收入均有所下降所致。其中税收收入 14.10 亿元，同比下降 7.4%，占一般预算收入的 66.67%，财政收入质量一般。

截至 2018 年底，綦江区政府债务 64.15 亿元（不含万盛经济开发区数据），其中一般债

务 46.95 亿元，专项债务 16.97 亿元，债务负担较重。

**跟踪期内，股东继续给予了公司财政补贴支持。**

2018 年，公司从重庆市綦江区财政局获得的补贴收入 0.30 亿元。2019 年 1~3 月，公司尚未获得财政补贴收入。

### 3. 企业信用记录

**跟踪期内，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录；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（机构信用代码：G1050011001823890G），截至 2019 年 6 月 4 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。跟踪期内，公司有两笔于 2019 年 3 月 21 日结清的欠息记录，根据重庆三峡银行股份有限公司綦江支行提供证明，上述两笔欠息记录，欠息金额分别为 793.96 万元和 0.19 万元，系由于系统原因导致未全部扣收，并非公司恶意拖欠，系统已于 2019 年 3 月 22 日扣收全部欠息。

截至 2019 年 6 月 4 日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

**跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。公司高管人员构成发生变化。**

根据公司于 2019 年 1 月 28 日公布的《关于董事、董事长变更的公告》，公司股东会决议，原董事会成员分别为罗开勇、李吉彬、翁庆全、朱光伟和冯永生。根据重庆市綦江区国资委《关于龙樱等同志职务任免的通知》，公司董事会成员变更为龙樱、左渝和饶晓冬。龙樱为公司新聘董事、董事长、总经理；左渝和饶晓冬为公司董事。根据公司于 2019 年 3 月 1 日公布的《关于董事变更的公告》，根据重庆市綦江区国资委《关于严儒等同志职务任免的通知》及相关通知，提名严儒同志任公司董事

(职工)，提名周钰朋同志任公司董事会董事。本次变更后，公司董事会成员变更为龙樱、左渝、饶晓冬、严儒和周钰朋。

龙樱，女，1985年出生，工学硕士；曾任职于重庆市万盛经开区建设管理局规划管理科、重庆市万盛区万东镇六井村支部、重庆市綦江区规划局规划编制科、重庆市綦江区规划监察执法大队和重庆市綦江区市政规划科。现任公司董事长兼总经理。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

**跟踪期内，公司业务收入构成仍为基础设施建设和土地一级开发收入；营业收入保持稳步增长，但公司基础设施建设业务和土地一级开发业务未来持续性存在较大不确定性。**

2018年，公司营业收入为4.89亿元，同比增长14.39%；主要由基础设施建设业务收入（建造收入）3.18亿元和项目经营收入（土地开发收入）1.70亿元构成，其中建造收入在公司营业收入的占比有所上升，2018年占比为65.16%。2018年，公司综合毛利率33.40%，同比增长0.94个百分点，系建造收入毛利率增长所致。

2019年1~3月，公司实现营业收入14.46万元，主要系公司基础设施建设收入统一在年底确认，且同期公司未确认土地出让收入所致。

表3 2017~2018年公司营业收入分类情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建造收入	2.65	62.06	20.77	3.18	65.16	28.97
项目经营收入	1.62	37.94	51.50	1.70	34.84	34.92
合计	4.27	100.00	32.46	4.89	100.00	33.40

资料来源：公司审计报告

### 2. 业务经营分析

**跟踪期内，公司基础设施代建业务模式仍为项目加成收益方式，主要在建项目进展情况基本正常。但公司未来在建及拟建项目投资规模小，代建项目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，与綦江区财政局签订《建设工程施工合同》，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确认为基础设施建设收入。

2018年，公司建造收入3.18亿元，主要为通惠惠品大道项目和国防光缆维护监控中心办公楼及附属工程项目确认收入。2018年公司基础设施建设业务收入同比增长20.00%，主要系按当期项目完工进度，工程结算款增多所致。

截至2018年底，公司主要代建项目4个，项目总投资18.08亿元，大部分已完成投资。其中在建项目1个，项目总投资0.32亿元，投资规模偏小。

表4 截至2018年底公司主要代建项目情况（单位：万元、%）

项目名称	项目建设内容	总投资	工程完工进度	截至2018年底累计完成投资
綦江县体育中心及配套道路、沙溪上山大道和通惠延伸段工程	体育中心20000座体育场，1000座游泳、6000平方米综合训练馆，纵七路398米，纵九路420米，横九路376米，沙溪上山大道1390米，通惠大道延伸段2260米。	52000.00	100.00	52000.00
綦江区东部新城登瀛片区安置房	总建筑面积169800平方米，拆除征地范围原建筑物76000平方米。	106800.00	100.00	106800.00
通惠河城市亲水休闲带	通惠河自滨河入口渝黔高速外至通惠大道1号桥处河段的公	18827.00	100.00	18827.00



状公园项目	园打造,含河道整治、绿化、水景、防护提、挡墙立面绿化、地面铺装、景观小品、灯饰等。			
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	3200.00	10.00	124.49
<b>合计</b>		<b>180827.00</b>	<b>--</b>	<b>177751.49</b>

资料来源:公司提供

截至 2019 年 3 月底,公司主要拟建项目为桥河大桥建设项目、王家湾片区道路项目、食品园区滨河路建设项目等,以上项目计划需

总投资额为 3.88 亿元。整体看,公司未来在建及拟建项目投资规模小。联合资信将持续关注公司代建项目的延续性。

表 5 截至 2019 年 3 月底公司拟建项目情况(单位:万元)

项目名称	项目概况	总投资
桥河大桥建设	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 16m,车行道宽度 8m	4500.00
食品园区滨河路建设	完成横一支路长 1883 米,宽 12 米道路建设	3500.00
沙溪纸厂道路建设	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
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建设	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
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>38800.00</b>

资料来源:公司提供

公司负责綦江区内一级土地市场的整理开发业务。跟踪期内,公司土地整理业务稳定发展,但相关收入易受政府规划等因素影响,存在不确定性;公司在整理土地项目剩余投资规模较大,公司面临一定资金压力。

公司项目经营收入为土地开发收入。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、整治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% 返还公司,计入营业收入科目。

2018 年公司整理登瀛片区项目实现项目经营收入 1.70 亿元,系公司出让 QJWL-2017-04 号宗地所致。2018 年,公司项目经营收入毛利率为 34.92%,同比大幅下降,主要系土地整理开发成本提高所致。

截至 2018 年底,公司存货中有已完成土地整治可供招拍挂的土地面积为 7269.9 亩,存货

中土地整治开发成本合计 49.37 亿元。

截至 2018 年底,公司尚未完成一级开发的土地共 2133.33 亩,均为綦江东部新城登瀛片区征地拆迁土地,预计总投资为 27.02 亿元(已完成投资 22.33 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,相关收入存在不确定;且土地整理业务尚需投资规模较大,存在一定的筹资压力。

### 3. 未来发展

未来,在基础设施建设业务方面,公司将聚集货运汽车交易市场建设项目和城西物流园建设项目;在土地开发整理业务方面,随着土地出让收益分成模式的运营、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

公司提供了 2017~2018 年合并财务报告，亚太（集团）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审计结论。公司提供的 2019 年一季度报财务数据未经审计。

合并范围方面，2018 年及 2019 年 1~3 月，公司合并范围无变化，财务数据可比性强。

### 1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长；资产中存货（主要是土地）和其他应收款占比较大，其中以土地为主的存货中土地抵押比例高，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2018 年底，公司资产总额 206.89 亿元，同比增长 3.27%。资产结构方面，流动资产占比 99.13%，公司资产以流动资产为主。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	11.02	5.50	9.24	4.47	12.53	5.92
其他应收款	33.79	16.87	47.64	23.03	48.15	22.76
存货	145.97	72.86	146.31	70.72	147.48	69.71
<b>流动资产</b>	<b>197.73</b>	<b>98.69</b>	<b>205.09</b>	<b>99.13</b>	<b>209.75</b>	<b>99.15</b>
非流动资产	2.61	1.30	1.80	0.87	1.80	0.85
<b>资产总额</b>	<b>200.35</b>	<b>100.00</b>	<b>206.89</b>	<b>100.00</b>	<b>211.55</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告及一季度报表整理

截至 2018 年底，公司流动资产 205.09 亿元，同比增长 3.72%。公司货币资金 9.24 亿元，较上年底减少 1.78 亿元，货币资金中无使用受限资金；公司其他应收款 47.64 亿元，同比增长 40.97%，主要系公司同重庆市綦江区城市投资有限公司及重庆惠赢建设工程有限公司的往来款增长所致。其中重庆惠赢建设工程有限公司为关联企业。根据《关于将綦江区两宗国有土地未来出让收益用于偿还綦江区财政局等政府相关部门对重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司欠款的通知》（〔2015〕44 号），2015~2018 年，綦江区财政局等政府相关部门分别应偿还公司欠款 3.05 亿元、2.20 亿元、2.20 亿元和 1.60 亿元。2018 年，公司实际收到綦江区财政局等政府相关部门的还款 0.60 亿元。公司存货余额 146.31 亿元，主要为开发产品和开发成本，其中开发产品主要为政府注入公司的土地使用权，开发成本主要为公司从事土地以及开发等基建项目所投入的成本。公司存货中拥有土地使用权 107.35

亿元。截至目前，其中抵押土地 147.22 万平方米，抵押比例 36.94%，抵押比例高。截至 2018 年底，公司其他流动资产 1.20 亿元，同比下降 80.00%，主要系公司赎回银行理财产品所致。公司将往年计入“持有至到期投资”科目的债权调整至“长期应收款”科目。2018 年底，公司长期应收款 1.50 亿元，系公司持有的重庆市綦江区城市建设投资有限公司的债权（到期日为 2021 年 1 月 31 日）。

2019 年 3 月底，公司资产总额 211.55 亿元，较 2018 年底略有增长。受公司代建项目持续投入且政府当期结算较少影响，公司其他应收款和存货持续上升，其他科目同比变动不大。

### 2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益基本保持稳定。公司有息债务规模较大，以长期债务为主，整体债务负担一般。

截至 2018 年底，公司所有者权益规模与

结构基本保持稳定。

表7 公司主要负债和所有者权益构成情况(单位:亿元、%)

项目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	8.48	4.23	13.70	6.62	13.56	6.41
一年内到期的非流动负债	4.14	2.07	5.78	2.79	3.09	1.46
<b>流动负债</b>	<b>19.18</b>	<b>9.57</b>	<b>23.89</b>	<b>11.55</b>	<b>22.96</b>	<b>10.85</b>
长期借款	16.33	8.15	18.02	8.71	23.62	11.17
应付债券	49.58	24.75	48.57	23.48	48.57	22.96
<b>非流动负债</b>	<b>66.14</b>	<b>33.01</b>	<b>66.81</b>	<b>32.29</b>	<b>72.41</b>	<b>34.23</b>
<b>负债总额</b>	<b>85.32</b>	<b>42.59</b>	<b>90.70</b>	<b>43.84</b>	<b>95.37</b>	<b>45.08</b>
实收资本	2.22	1.11	2.22	1.07	2.22	1.05
资本公积	97.95	48.89	97.95	47.34	97.95	46.30
未分配利润	13.40	6.69	14.45	6.98	14.43	6.82
<b>所有者权益合计</b>	<b>115.03</b>	<b>57.41</b>	<b>116.19</b>	<b>56.16</b>	<b>116.18</b>	<b>54.92</b>
<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>200.35</b>	<b>100.00</b>	<b>206.89</b>	<b>100.00</b>	<b>211.55</b>	<b>100.00</b>

资料来源:根据公司审计报告及一季度报表整理

截至2018年底,公司流动负债23.89亿元,同比增长24.57%,主要系其他应付款增长所致。

截至2018年底,公司其他应付款13.70亿元,同比增长61.49%,主要系同重庆市綦江区东部新城管理委员会等资金往来款增长所致;一年内到期的非流动负债5.78亿元,同比增长39.64%,主要系一年内到期的应付债券增长所致。截至2018年底,公司非流动负债66.81亿元。其中长期借款18.02亿元;应付债券48.57亿元,同比下降2.05%,主要系将一年内到期的应付债券调整至“一年内到期的非流动负债”所致。

2019年3月底,公司负债总额95.37亿元,较2018年底增长5.15%,主要系长期借款增长所致;其他应付款13.56亿元,较上年底小幅下降1.02%,主要系公司同关联方往来款下降所致;长期借款23.62亿元,较上年底增长31.08%,主要系公司对外融资借款增长所致。

截至2018年底,公司全部债务72.37亿元(其中长期债务占比92.01%),较上一年变化不大。受公司应付债券规模增长影响,2018年底,公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别快速上升至

43.84%、36.43%和38.38%。2019年3月底,公司全部债务75.27亿元,较上年底增长4.01%,债务指标率略有增长。2019年3月底,公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为45.08%、38.32%和39.32%,公司债务负担一般。

从集中兑付情况看,2019~2021年,公司需偿还的有息债务本息分别为11.99亿元、15.06亿元和34.21亿元,公司面临较大的集中兑付压力。

### 3. 盈利能力

**跟踪期内,公司营业收入稳步增长,对期间费用控制能力有待提高。**

2018年,公司实现营业收入4.89亿元,同比增长14.39%;同期,公司营业成本3.26亿元,同比增长12.89%;营业利润率33.04%,较上年增长0.89个百分点。

公司期间费用以财务费用为主,2018年期间费用0.52亿元。2018年公司期间费用占营业收入比重有所上升,为10.59%。公司对期间费用控制能力有待提高。

2018年,公司其他收益0.30亿元,为税费返还;投资净收益为0.22亿元,系公司持有

银行理财产品取得的投资收益。2018年，公司利润总额1.47亿元。

盈利指标方面，2018年公司总资本收益率和净资产收益率为0.89%和1.01%，公司的盈利能力较弱。

2019年1~3月，公司实现营业收入14.46万元，利润总额-127.52万元。

#### 4. 现金流分析

**跟踪期内，受往来款支出规模扩张影响，公司经营活动产生的现金净流量为大规模净流出；公司整体收现质量仍较高。但随着未来业务发展，公司仍需投入一定资金，对外筹资需求仍较大。**

经营活动方面，公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与关联方和政府相关部门的往来款等。2018年，公司经营活动现金流入17.28亿元。同期，公司经营活动现金流出22.69亿元，同比大幅增长，主要系支付其他与经营活动有关的现金增长所致。其中购买商品、接受劳务支付的现金1.29亿元；支付其他与经营活动有关的现金21.38亿元，同比大幅增长，主要系往来款增长所致。2018年公司经营活动现金流量净额为净流出5.41亿元。公司现金收入比由2017年的102.97%小幅增至103.00%，收入实现质量仍保持较高水平。

投资活动方面，2018年，公司投资活动现金流入量为8.23亿元。其中收回投资所收到的现金8.00亿元，为公司赎回银行理财产品所致。2018年，公司投资活动现金流出主要为公司投资购买理财产品款项。2018年，公司投资活动现金净流量为5.03亿元。

筹资活动方面，2018年，公司筹资活动现金流入20.32亿元，主要为取得借款收到的现金和发行债券收到的现金。2018年，公司筹资活动现金流出量21.71亿元，主要为偿还债务支付的现金。2018年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-1.39亿元。

2019年1~3月，公司经营活动主要以往来

款收回和支出为主，经营活动现金流量净额-0.50亿元，公司投资活动规模较小。公司筹资活动为取得银行借款和偿还债务本息，筹资活动现金流量净额2.84亿元。

#### 5. 偿债能力

**跟踪期内，公司短期债务偿债能力较强，长期偿债能力弱。考虑到股东对公司的持续支持，公司整体偿债风险较低。但公司间接融资渠道亟待拓宽，存在一定或有负债风险。**

2018年底，受流动负债增长等因素影响，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为858.32%和246.01%；2019年3月底上述指标分别下增至913.47%和271.16%。但由于公司流动资产中存货及其他应收款占比大，存货以土地为主，同时土地的抵押比率高，实际保障能力将低于上述指标值。2018年，公司经营现金流流动负债比为-22.65%。2018年底，公司现金类资产9.24亿元，为同期短期债务的1.60倍。公司短期债务偿债能力较强。

2018年，公司EBITDA小幅下降至1.98亿元；全部债务/EBITDA倍数增至36.49倍。整体看，长期偿债能力弱。

截至2019年3月底，公司获得银行授信总额26.75亿元，未使用额度2.10亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2019年3月底，公司对外担保12笔，担保余额共计45.24亿元。其中公司对重庆市綦江区城市建设投资有限公司的担保余额30.90亿元、对重庆市渝南资产经营有限公司的担保17.90亿元，担保期限最长到2036年。公司担保比率为38.94%（以2018年底所有者权益计算）。整体看，公司担保比率高，存在一定或有负债风险。

#### 九、存续债券偿债能力分析

**公司存续债券的短期偿债压力一般，但公司未来待偿本金峰值规模较大，面临一定集中兑付压力。**

截至2019年5月底，公司一年内到期兑付债券本金为4.00亿元（含“13綦江东开债”分期还本金额2.40亿元、“16綦江东开债/16綦东开”分期还本金额1.60亿元）。公司将于2022年达到存续债券待偿本金峰值10.93亿元。2018年底，公司现金类资产9.24亿元；2018年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为17.28亿元、-5.41亿元和1.98亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表8 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2018 年
一年内到期债券余额	4.00
未来待偿债券本金峰值	10.93
现金类资产/一年内到期债券余额	2.31
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.58
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.49
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.18

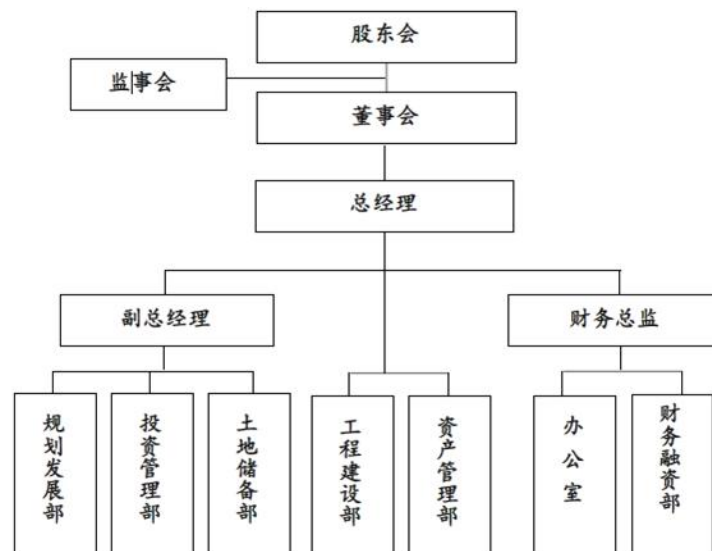
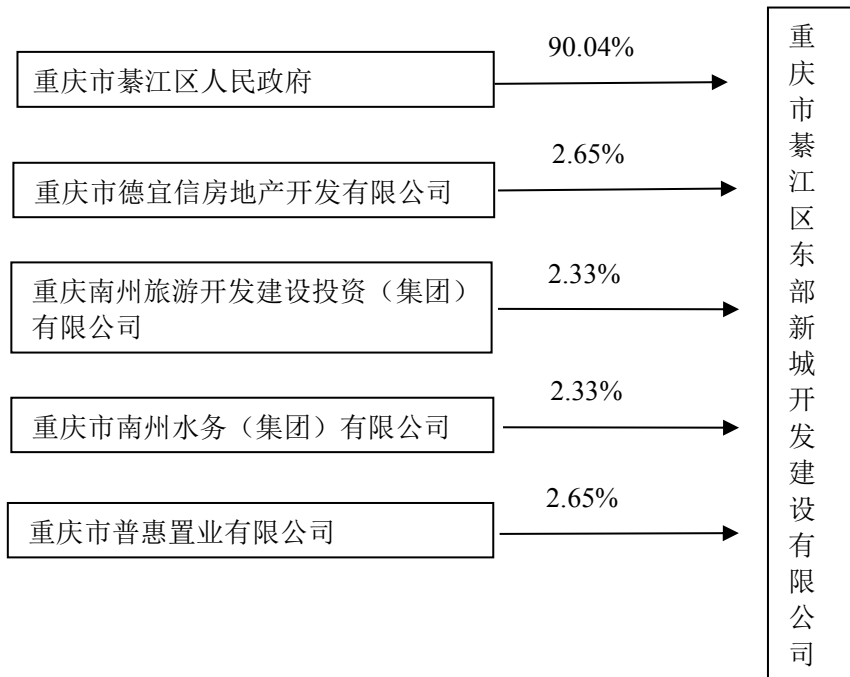
资料来源：联合资信整理

整体看，公司短期偿债压力一般，但公司未来面临一定集中兑付压力。

## 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“16綦江新城MTN001”和“16綦江东开债/16綦东开”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2019 年 3 月底公司股权及组织结构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	8.69	11.02	9.24	12.53
资产总额（亿元）	193.99	200.35	206.89	211.55
所有者权益（亿元）	113.21	115.03	116.19	116.18
短期债务（亿元）	11.44	4.14	5.78	3.09
长期债务（亿元）	58.68	65.92	66.59	72.19
全部债务（亿元）	70.12	70.06	72.37	75.27
营业收入（亿元）	4.25	4.27	4.89	0.00
利润总额（亿元）	1.91	1.92	1.47	-0.01
EBITDA（亿元）	1.96	2.28	1.98	--
经营性净现金流（亿元）	-6.96	0.09	-5.41	-0.50
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
存货周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	133.48	102.97	103.00	101.94
应收类款项/资产总额(%)	17.29	17.97	23.75	17.29
营业利润率（%）	26.92	32.15	33.04	93.85
总资本收益率（%）	0.80	0.96	0.89	--
净资产收益率（%）	1.26	1.25	1.01	--
长期债务资本化比率（%）	34.14	36.43	36.43	38.32
全部债务资本化比率（%）	38.25	37.85	38.38	39.32
资产负债率（%）	41.64	42.59	43.84	45.08
流动比率（%）	873.23	1030.87	858.32	913.47
速动比率（%）	219.11	269.88	246.01	271.16
经营现金流流动负债比（%）	-31.82	0.45	-22.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	35.86	30.76	36.49	--

注：公司 2019 年一季报财务数据未经审计；2019 年 1~3 月公司营业收入为 14.46 万元

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年年复合增长率	
净资产年年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
利润总额年年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×100%
<b>盈利指标</b>	
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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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



### 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