信用等级公告

联合〔2020〕1356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/PR綦江东”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

二〇二〇年六月十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司
2020年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司	AA	稳定	AA	稳定
16綦江新城MTN001	AA	稳定	AA	稳定
16綦江东开债/PR綦江东	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16綦江新城MTN001	10.00亿元	10.00亿元	2021/05/10
16綦江东开债/PR綦江东	8.00亿元	6.40亿元	2023/09/05

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020年6月17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

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”）是綦江区重要城市基础设施建设主体，同时为綦江区东部新城唯一的开发建设实施主体。跟踪期内，綦江区经济稳步增长，公司在专项补贴方面获得较为有力的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司建造业务持续性有待观察、整体盈利能力较弱及未来面临较大的集中偿付压力等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来随着綦江区经济持续增长及城镇化发展，公司土地整理项目陆续确认收入，公司收入及盈利有望提升，有助于提升公司的整体偿债能力。

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/PR綦江东”信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司外部发展环境良好。**2019年，綦江区预计地区生产总值460亿元，同比增长7.70%，为公司发展提供了良好的外部发展环境。
2. **公司获得较为有力的外部支持。**跟踪期内，公司收到綦江区政府拨付基础设施专项补贴款0.95亿元。

关注

1. **公司建造业务持续性有待观察。**跟踪期内，公司在建及拟建项目尚需投资6.10亿元，尚需投资规模偏小，业务持续性有待观察。
2. **公司未来面临较大的集中偿付压力。**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年公司将面临较大的集中偿付压力。
3. **公司整体盈利能力较弱。**2019年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为0.88%和0.98%，整体盈利能力较弱。

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

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 1.12 万元

评级历史：

债券简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 綦江东开债/PR 綦江东 16 綦江新城 MTN001	AA	AA	稳定	2019/6/11	姚玥 高志杰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
16 綦江东开债/PR 綦江东	AA	AA	稳定	2016/8/16	章演、姚玥、张庆扬	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
16 綦江新城 MTN001	AA	AA	稳定	2015/9/22	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
2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆市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，公司股东重庆市德宜信房地产开发有限公司（持股 2.65%，以下简称“德宜信地产”）和重庆市普惠置业有限公司（持股 2.65%，以下简称“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”）。截至 2020 年 3 月底，公司股东为綦江区国资委（持股 90.04%）、重庆南州旅游开发建设投资（集团）有限公司（持股 2.33%，以下简称“南州旅投”）、重庆市南州水务（集团）有限公司（持股 2.33%，以下简称“南州水务”）和綦江城投（持股 5.30%）。公司控股股东及实际控制人由綦江区政府变更为綦江区国资委。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 2.22 亿元，较 2019 年 3 月底未发生变动。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化，仍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。截至 2020 年 3 月底，公司本部设有规划发展部、投资管理部、土地储备部、工程建设部、资产管理部、办公室和财务融资部 7 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。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2020年3月底，联合资信所评“16綦江新城MTN001”和“16綦江东开债/PR綦江东”尚需偿还债券余额合计16.40亿元，跟踪期内，公司已按期偿还“16綦江新城MTN001”利息和“16綦江东开债/PR綦江东”分期本金及利息。

截至2020年3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/PR綦江东”募投项目綦江区东部新城登瀛片区安置房建设项目已完工，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	2016/5/10	5 年
16 綦江东开债/PR 綦江东	8.00	6.40	2016/9/5	7 年
合计	**18.00**	**16.40**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1.　城市基础设施建设行业

（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

跟踪期内，綦江区地区生产总值稳步增长，固定资产投资持续增长，为公司发展提供良好的外部发展环境。

跟踪期内，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 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

跟踪期内，公司股东变更为綦江区国资委、南州旅投、南州水务和綦江城投。公司控股股东及实际控制人由綦江区人民政府变更为綦江区国资委。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 2.22 亿元。

2. 外部支持

跟踪期内，綦江区一般公共预算收入同比实现增长，债务负担较重；公司在专项补贴方面获得政府有力支持。

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，綦江区全区一般公共预算收入预计完成20.16亿元（不包含万盛经济开发区），同比增长3.2%，其中税收收入预计完成14.37亿元。收到上级补助36.49亿元，同比下降1.3%；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。

跟踪期内，公司收到綦江区政府拨付基础设施专项补贴款0.95亿元，计入“其他收益”。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司无已结清和未结清不良信贷，信贷履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（银行版，机构信用代码91500222678676493R），截至2020年5月7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6月1日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，因股东变更，公司章程对股东名单进行更新。但公司在管理制度等其他方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入同比有所增长，仍以建造收入和土地开发收入为主，公司综合毛利率有所下降。

2019年，公司实现营业收入4.98亿元，同比增长1.85%，其中主营业务收入4.84亿元。从收入构成来看，公司收入仍以建造收入和土地整理业务收入为主，其中土地整理业务收入占比有所上升。公司综合毛利率23.03%，同比下降10.37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。

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3 2018－2019年公司主营业务收入构成及毛利率

（单位：亿元、%）

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

注：公司主营业务收入合计数与各板块总和不一致系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

跟踪期内，公司建造业务收入有所下降，在建及拟建项目待投入规模较小，未来业务持续性有待观察。

公司仍主要负责綦江城区和东部新城基础设施建设。公司与綦江区财政局及綦江城投签订《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（一般为成本加成20%~30%）确认为基础设施建设收入。

2019年，公司确认建造收入2.86亿元，同比下降10.06%，主要系项目加成比例较低所致，均已收到回款；公司建造业务毛利率20.77%，同比下降8.20个百分点，主要系确认收入的项目加成比例较低所致。截至2019年底，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项目持续性。

表 4　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 5　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

跟踪期内，受收入确认模式变更影响，土地开发整理业务毛利率有所下降；公司待出让土地面积大，但土地出让情况受当地土地规划、房地产市场、地块位置等外在因素影响，收入实现存在不确定性。

公司负责綦江区东部新城的土地开发整理业务。跟踪期内，公司土地开发业务模式变更为：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”，平整后的土地交由政府统一进行招标拍卖，待土地成交后，公司按照土地成本的115%~155%确认收入（原先为“土地成交后，政府将土地出让综合收入的 70%返还给公司”），计入“营业收入”。

2019 年，公司实现土地整理业务收入 1.98 亿元，同比增长 16.13%。土地整理业务收入毛利率 26.30%，同比下降 8.62 个百分点，主要系收入确认方式变更所致。

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

公司提供了 2019 年度财务报告，中勤万信会计师事务所对财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2020 年 1－3 月财务数据未经审计。2019 年及 2020 年 1－3 月，公司合并范围无变化，截至 2020 年 3 月底，公司无纳入合并范围子公司，财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所下降，结构上仍以其他应收款和存货为主，资产质量一般，流动性弱。

截至 2019 年底，公司资产总额 199.36 亿元，较 2018 年底下降 3.64%，主要系流动资产减少所致；从结构上看，公司资产仍以其他应收款和存货为主，存货中土地资产占比高，流动性弱，资产质量一般。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.24	4.47	2.35	1.18	11.07	5.36
其他应收款	47.64	23.03	46.75	23.45	44.55	21.57
存货	146.31	70.72	146.17	73.32	146.87	71.10
流动资产	**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	**1.80**	**0.87**	**3.38**	**1.70**	**3.38**	**1.64**
资产总额	**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财务报表整理

截至 2019 年底，公司流动资产 195.98 亿元，较 2018 年底下降 4.44%。公司货币资金 2.35 亿元，较 2018 年底大幅下降，从结构上看，货币资金主要由银行存款构成，公司货币资金无受限资金。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同綦江区国有企业往来款，公司对其他应收款计提还账准备 0.76 亿元，计提比例 1.63%，计提比例低。公司存货 146.17 亿元，较 2018 年底无明显变化，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公司的土地使用权，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。

截至 2019 年底，公司非流动资产 3.38 亿元，较 2018 年底增长 87.74%。公司可供出售金融资产 1.50 亿元，全部为公司持有的重庆惠赢建设工程有限公司（主要负责施工业务，控股股东为綦江城投）股权资产。公司长期应收款 0.80 亿元，较 2018 年底下降 46.67%，主要系公司收回綦江城投部分借款所致。公司投资性房地产 0.89 亿元，较 2018 年底大幅增长，主要系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。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，结

构上较 2018 年底无明显变化。

截至 2019 年底，公司所有者权益 117.53 亿元，较 2018 年底增长 1.15%，主要系未分配利润增长所致。结构上，公司所有者权益较 2018 年底无明显变化。

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。

表7 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	2.22	1.96	2.22	1.89	2.22	1.89
资本公积	97.95	86.52	97.95	83.34	97.95	83.38
未分配利润	14.45	10.36	15.01	12.77	14.95	12.73
所有者权益合计	**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财务报表整理

跟踪期内，公司负债总额有所下降，负债结构以长期负债为主；公司债务负担较重，2021 年公司面临较大的集中偿付压力。

截至 2019 年底，公司负债总额 81.83 亿元，较上年底下降 9.78%；结构上看，公司负债主要由非流动负债为主。

表 8 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司审计报告及财务报表

截至2019年底，公司流动负债23.70亿元，较 2018 年底无明显变化；公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债和其他应付款构成。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。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。

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。公司长期借款 21.15 亿元，较 2018 年底增长 17.37%；从构成看，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。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。

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。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较 2018 年底均有所下降，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。

3. 盈利能力

跟踪期内，受代建项目加成比例较低和土地开发收入确认方式变更影响，公司营业利润率有所下降，期间费用控制能力尚可，公司整体盈利能力较弱。

2019 年，公司营业收入 4.98 亿元，同比无明显变化；营业成本 3.78 亿元，同比增长 16.02%，公司营业利润率 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。

期间费用方面，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。

2019 年，公司利润总额 1.23 亿元，同比下降 16.06%；其中，其他收益 0.95 亿元，系公司收到的政府专项补助。公司利润总额对政府补助依赖性强。

从盈利指标看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.88%和 0.98%，同比均有所下降。公司整体盈利能力较弱。

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。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动产生的现金流仍以往来款及项目收支为主，受往来款波动影响，公司经营活动现金流净额由负转正，收现质量尚可；公司投资活动规模较小；筹资活动现金流表现为净流出。

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流入 11.87 亿元，同比下降 31.31%，主要为公司业务收到的回款和收到的往来款。公司现金收入比 91.49%，收现质量尚可。公司经营活动现金流出 6.90 亿元，同比大幅下降，系公司支付往来款金额下降所致；从构成上看，经营活动现金流出主要为支付的往来款和业务投入的资金。2019 年，公司经营活动现金流量净额 4.97 亿元。

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入及流出规模较小，主要为公司银行理财产品到期收到的现金和购买理财产品支付的现金。2019 年，公司投资活动现金流量净额 -0.26 亿元。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入 9.20 亿元，全部为公司取得银行借款收到的现金。公司筹资活动现金流出 20.80 亿元，全部为公司偿还到期债务本金及利息支付的现金。2019 年，公司筹资活动现金流量净额 -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 10.30 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。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力一般，长期偿债能力弱，间接融资渠道亟待拓宽。考虑到公司持续获得较为有力的外部支持，公司整体

偿债能力强。

从短期偿债能力看，截至2019年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为826.87%和210.14%。截至2019年底，公司现金类资产2.35亿元，现金类资产对短期债务的覆盖倍数为0.30倍，现金类资产对公司短期债务保障能力弱。截至2020年3月底，公司流动比率和速动比率分别上升至978.24%和271.13%，现金类资产11.07亿元，现金类资产对短期债务的覆盖倍数为2.21倍，公司短期偿债指标有所上升。

从长期偿债能力看，2019年，公司EBITDA为1.69亿元，同比下降14.63%，构成上以利润总额为主。公司全部债务/EBITDA倍数上升至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 9　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，公司整体偿债能力强。

九、存续债券偿债能力分析

截至2020年4月底，公司一年内到期的应付债券3.80亿元，公司将于2021年达到存续债券待偿还本金峰值23.00亿元，公司存续债券未来集中偿付压力较大。

截至2020年4月底，公司一年内到期兑付的债券本金3.80亿元（含“16綦江东开债/PR綦江东”分期还本金额1.60亿元），公司将于2021年达到存续债券待偿还本金峰值23.00亿元（含“16綦江新城MTN001”10.00亿元和“16綦江东开债/PR綦江东”1.60亿元）。2019年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为11.87亿元、4.97亿元和1.69亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表10 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2019 年
一年内到期债券余额	3.80
未来待偿债券本金峰值	23.00
现金类资产/一年内到期债券余额	0.62
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.52
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.22
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.07

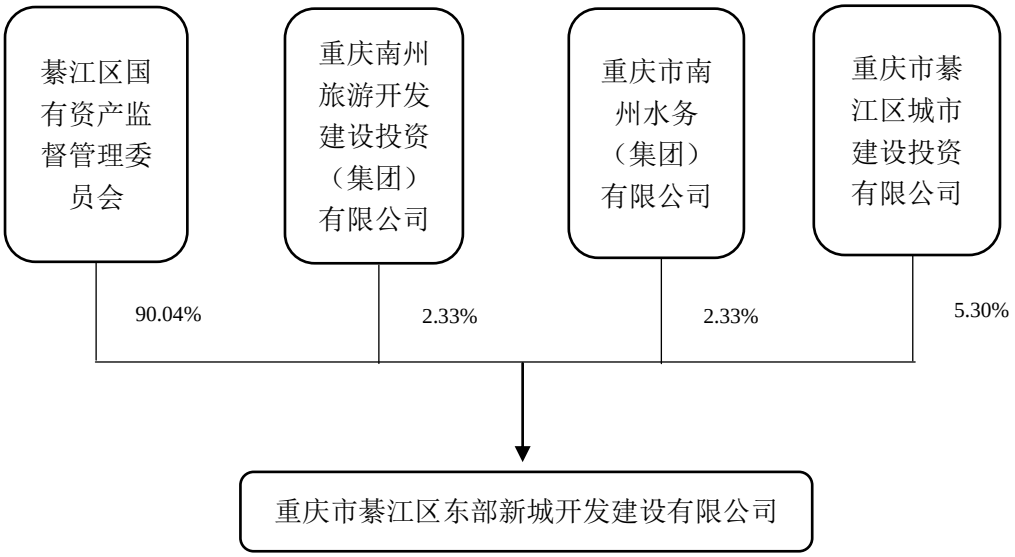
资料来源：联合资信整理

总体看，公司存续债券未来集中偿付压力较大。

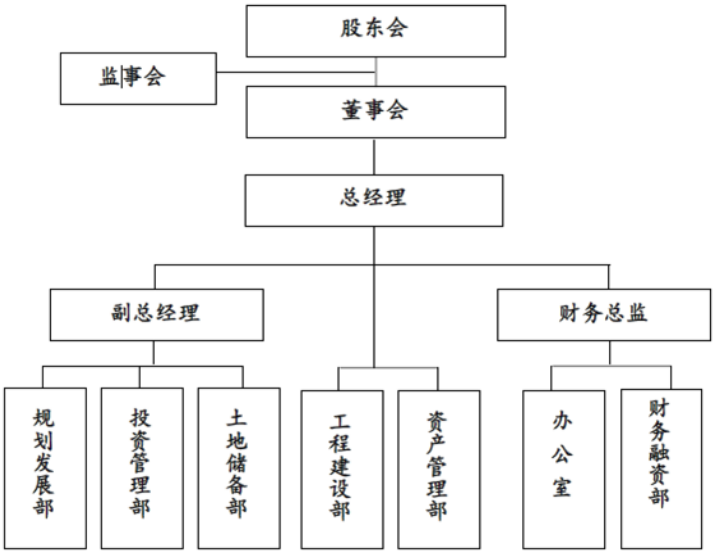
十、结论

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/PR綦江东”信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2-1 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 年一季度报未经审计；2020 年一季度公司收入 1.12 万元

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-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/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

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