信用评级公告

联合〔2021〕4351 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 綦江东开债/PR 綦江东”“21 綦江东城 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司 2021 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
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
16 綦江东开债/PR 綦江东	AA	稳定	AA	稳定
21 綦江东城 MTN001	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 綦江东开债/PR 綦江东	8.00 亿元	4.80 亿元	2023/09/05
21 綦江东城 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/01/29

注：1.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；2.“16 綦江东开债/PR 綦江东”含本金提前偿还条款，2019 年至 2023 年每年分别按照本期债券发行总额的 20%提前偿还本金；3.“21 綦江东城 MTN001”含投资者回售选择权，上表中到期兑付日为不行权到期日

评级时间：2021 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

评级观点

重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司（以下简称“公司”）是綦江区重要的基础设施建设主体和东部新城唯一的基础设施建设主体。跟踪期内，公司业务区域专营性仍较强，在资产划拨、财政补助方面得到较为有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司基础设施代建业务持续性有待关注，其他应收款和土地开发成本对公司资金占用严重，短期债务集中偿付压力较大及存在一定的或有负债风险等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着綦江区经济持续发展，公司的土地开发业务有望稳步推进，公司经营有望保持稳定。

综上，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 綦江东开债/PR 綦江东”“21 綦江东城 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**2020 年，綦江区地区生产总值进一步增长，达到 714.00 亿元，公司业务发展外部环境良好。
2. **业务区域专营性较强。**公司作为綦江区重要的基础设施建设主体和东部新城唯一的基础设施建设主体，业务区域专营性较强。
3. **获得较为有力的外部支持。**2020 年，公司获得綦江区财政补助 0.80 亿元；同期，綦江区国资委将綦江区体育中心无偿划入公司，增加公司资本公积 5.20 亿元。

关注

1. **代建业务持续性较弱。**截至 2021 年 3 月底，公司代建业务在建及拟建项目待投资规模较小，未来业务持续性有待关注。
2. **资金占用明显。**截至 2021 年 3 月底，公司资产中其他应收款和存货中土地开发成本分别占资产总额的 18.17%和 23.89%，对公司资金占用明显。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	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	F4	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		4
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3

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　　张　博

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

3. **债务集中偿付压力较大。**2021 年 4—12 月、2020 年和 2023 年，公司到期债务分别为 31.74 亿元、14.06 元和 26.99 亿元，2021 年公司面临较大的集中偿付压力。
4. **存在一定的或有负债风险。**截至 2021 年 3 月底，公司对外担保 46.87 亿元，担保比率为 37.92%，规模较大，公司面临一定的或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
现金类资产(亿元)	9.24	2.35	7.36	11.93
资产总额(亿元)	207.62	199.44	217.14	220.60
所有者权益(亿元)	116.70	117.53	123.72	123.61
短期债务(亿元)	5.75	7.76	30.80	30.28
长期债务(亿元)	66.66	58.05	45.13	47.50
全部债务(亿元)	72.41	65.81	75.93	77.78
营业收入(亿元)	4.89	4.98	4.33	0.00
利润总额(亿元)	1.58	1.26	1.52	-0.10
EBITDA(亿元)	2.09	1.72	1.52	--
经营性净现金流(亿元)	-5.41	4.97	1.07	3.99
现金收入比(%)	96.03	91.49	107.62	100.00
营业利润率(%)	33.09	23.75	20.48	100.00
净资产收益率(%)	1.08	1.00	1.08	--
资产负债率(%)	43.79	41.07	43.02	43.97
全部债务资本化比率(%)	38.29	35.90	38.03	38.62
流动比率(%)	859.66	827.68	434.34	431.51
速动比率(%)	246.34	210.26	101.49	105.48
经营现金流动负债比(%)	-22.68	20.98	2.22	--
现金短期债务比(倍)	1.61	0.30	0.24	0.39
EBITDA 利息倍数(倍)	0.66	0.46	0.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	34.62	38.21	50.10	--

注：本报告已将长期应付款中有息债务计入长期债务核算

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
21 綦江东城 MTN001	AA	AA	稳定	2020/08/20	姚玥　高志杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
16 綦江东开债/PR 綦江东	AA	AA	稳定	2020/06/17	姚玥　高志杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
16 綦江东开债/PR 綦江东	AA	AA	稳定	2016/08/18	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

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，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次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
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（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”）及其相关债券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，公司股东为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”，持股90.04%）、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”，持股2.33%）、重庆南州水务（集团）有限公司（以下简称“南州水务”，持股2.33%）和重庆市綦江区城市建设投资有限公司（以下简称“綦江城投”，持股5.30%）。截至2021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。

截至 2021 年 3 月底，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；公司无纳入合并范围子公司。

截至 2020 年底，公司资产总额 217.14 亿元，所有者权益 123.72 亿元；2020 年，公司实现营业收入 4.33 亿元，利润总额 1.52 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 220.60 亿元，所有者权益 123.61 亿元；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 19.10 万元，利润总额 -996.15 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、跟踪债券概况与募集资金使用情况

截至2021年5月底，联合资信所评公司存续债券余额合计9.80亿元（详见表1）。跟踪期内，“21綦江东城MTN001”尚未到付息日，公司已按期足额支付“16綦江东开债/PR綦江东”提前偿付的本金及利息，公司既往还本付息情况良好。

表1　本次跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 綦江东开债/PR 綦江东	8.00	4.80	2016/09/05	7
21 綦江东城 MTN001	5.00	5.00	2021/01/29	5（3+2）
合计	**13.00**	**9.80**	--	--

资料来源：联合资信整理

“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，“21 綦江东城 MTN001”用于偿还到期的有息负债，相关募集资金已使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

[1]文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升

[2] 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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同

的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化

调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

3. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年中国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年中国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年中国 GDP 增速将达到 8.50%左右。

五、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。

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中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约束地方政府及其融资平台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中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指

出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3　2020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
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
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2．区域环境

跟踪期内，綦江区经济和财政实力均保持增长，固定资产投资较快增长，为公司提供了良好的外部发展环境。

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。

根据《重庆市綦江区人民政府工作报告》，2020年，綦江区实现地区生产总值714.00亿元，同比增长2.8%。全年全体居民人均可支配收入同比增长6.8%。全年固定资产投资同比增长10.0%，其中工业投资增长30.1%；全年签约招商项目63个，正式合同额355亿元，其中10亿元以上项目达8个。根据《关于重庆市綦江区2020年财政预算执行情况及2021年预算草案的报告》，2020年，綦江区一般公共预算收入30.11亿元，同比增长0.92%；一般公共预算支出113.72亿元，同比增长6.2%；綦江区财政自给率26.48%，整体上看，财政自给能力较弱。2020年，綦江区政府性基金预算收入[3]24.96亿元。

2021年1－3月，綦江区实现地区生产总值118.98亿元，按可比价格计算，同比增长15.1%。一季度固定资产投资增长4.9%，其中工业投资增长26.8%，房地产开发投资增长21.6%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司在资产划拨和财政补助方面得到较为有力的外部支持。

公司作为綦江区重要的城市基础设施建设主体和綦江区东部新城唯一的开发建设实施主体，主要负责綦江城区及东部新城的基础设施建设和土地开发业务，区域专营优势较强。

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。

2020年，公司收到政府对基础设施的专项补贴款0.80亿元，计入“其他收益”。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91500222678676493R），截至2021年5月12日，公司无不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

七、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；公司监事人员有所变化，为正常人事变动。

跟踪期内，公司法人治理结构及管理架构未发生变化。

[3] 政府性基金收入不含万盛经开区，一般公共预算收入含万盛经开区

根据綦江区国资委和公司股东会决议、职工大会决议以及监事会决议，免去罗力凡监事会主席职务，任命杜莉为公司监事会主席；免去吴莉、王永其监事职务，任命刘涛、刘兆洪为公司监事，其中刘兆洪为职工监事。上述监事变动为正常人事变动，公司新任监事经验较为丰富。

跟踪期内，公司制定《监事会会议制度》，明确会议召开频率、会议议程和保密制度，规范公司监事工作，提高会议质量。制度规定监事会实行集中学习制度，学习国家法律法规、上级文件和业务知识等，及时向公司传达有关会议精神。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入主要来自于基础设施代建和土地整理业务。2020 年公司营业收入和综合毛利率均有所下降。

公司收入来源以代建业务和土地整理业务为主，2020 年营业收入有所下降，主要系土地整理业务收入下滑所致。2020 年受疫情影响，土地整理投入减少，土地整理收入有所下降；同期，代建收入增加系当年结算规模较大所致。毛利率方面，2020 年，公司综合毛利率有所下降，主要系土地整理加成比例有所下降所致。

2021 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 4 公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建项目	28646.01	57.51	20.77	32041.60	74.08	20.77	--	--	--
土地整理	19788.33	39.73	26.31	11162.95	25.81	20.77	--	--	--
其他业务	1373.05	2.76	63.01	47.39	0.11	100.00	19.10	100.00	100.00
合计	**49807.39**	**100.00**	**24.13**	**43251.94**	**100.00**	**20.86**	**19.10**	**100.00**	**100.00**

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
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）代建业务

2020 年，公司代建业务收入有所增长，在建和拟建项目投资规模较小，业务持续性较弱。

跟踪期内，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%）确认为基础设施代建收入。2020 年实现代建收入 3.20 亿元，系沙溪公园项目竣工结算确认收入，截至 2020 年底，公司已收到代建项目回款 3.20 亿元。

截至 2021 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 2661.90 万元，计划 2021 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 5 截至 2020 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	委托方	总投资	已投资	2021 年投资计划
重庆市綦江区通惠大道、滨河大道、九龙大道路	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	綦江区政府	2250.00	1873.01	376.99

面维修改造工程	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				
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**	**2661.90**	**988.10**

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

表 6　截至 2020 年底公司主要拟建代建项目情况（单位：年、万元）

项目名称	项目概况	建设期间	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场	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	2021	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	2021	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	2021	2500.00
合计	--	--	**30000.00**

资料来源：公司提供

（2）土地整理

2020 年，公司土地整理收入有所下降，公司尚需整理土地规模较小，未来待出让土地面积大，但土地收入实现存在不确定性。

公司除负责基础设施建设外，还负责綦江区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 2021 年 3 月底，土地整理业务已完成投资 41.39 亿元，未来尚需投资 8.91 亿元。存货中已完成整治的土地面积 4237.44 亩，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，相关收入实现存在一定不确定性。

截至 2021 年 3 月底，公司拟整理土地包括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，公司拟整理土地投资规模较小，计划于 2021－2023 年期间完成投资。

表 7　截至 2020 年底公司在建土地整理项目情况（单位：万元、亩）

项目名称	总投资-	已投资	土地整理总面积	已整理面积
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	130560.26	1403.72	1388.94
浸水片区土地征地拆迁整理项目	185000.00	161559.14	1568.39	1553.45
合计	**503000.00**	**413853.51**	**4567.85**	**4237.44**

注：尾差系四舍五入所致
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。

表 8 截至 2021 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	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 平米，车库面积约 5760 平米），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

九、财务分析

1. 财务概况

公司2018－2020年财务报告经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2021年一季度财务报表未经审计。2018－2020年，公司无合并范围子公司，财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额持续增长，结构以流动资产为主；资产中其他应收款和土地开发成本规模较大，对资金占用明显，整体资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额较上年底增长 8.87%，主要系存货和其他非流动资产增长所致；公司资产以流动资产为主。

表 9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.35	1.18	7.36	3.39	11.93	5.41
其他应收款	46.75	23.44	41.54	19.13	40.08	18.17
存货	146.25	73.33	160.40	73.87	160.76	72.87
流动资产	**196.06**	**98.30**	**209.30**	**96.39**	**212.77**	**96.45**
可供出售金融资产	1.50	0.75	1.50	0.69	1.50	0.68
投资性房地产	0.89	0.45	0.91	0.42	0.91	0.41
其他非流动资产	0.00	0.00	5.20	2.39	5.20	2.36
非流动资产	**3.38**	**1.70**	**7.83**	**3.61**	**7.83**	**3.55**
资产总额	**199.44**	**100.00**	**217.14**	**100.00**	**220.60**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2020 年底，公司流动资产较 2019 年底增长 6.76%，主要系存货和货币资金增长所致。公司货币资金较 2019 年底增加 5.01 亿元，主要系 2020 年取得融资租赁款增加所致，公司货币资金无使用受限情况。公司其他应收款较 2019 年底下降 11.15%，主要系公司对綦江城投往来款减少所致；公司其他应收款主要为应收綦江区国有企业往来款，公司按账龄法计提坏账准备的其他应收款 11.54 亿元，账龄集中分布于 2~3 年，共计提坏账准备 0.91 亿元，计提比例为 2.14%；对关联方公司、政府等单位的其他应收款 30.91 亿元，公司不计提坏账准备；从集中度看，公司其他应收款前五名合计占其他应收款 90.20%，集中度高。

表 10　截至 2020 年底其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
綦江城投	10.58	24.92
綦江县通惠建设开发有限公司	10.19	24.00
重庆惠赢建设工程有限公司	9.47	22.30
重庆盛达园林有限公司	4.94	11.63
重庆市綦江区地产有限公司	3.12	7.35
合　计	**38.29**	**90.20**

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

截至 2020 年底，公司存货较 2019 年底增长 9.67%，主要系沙溪公园项目建设及土地征拆投入所致；从构成上看，公司存货主要由 107.35 亿元待开发土地和 41.39 亿元土地开发成本构成，剩余 10.95 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。公司存货中受限资产账面价值 20.34 亿元，主要为借款抵押的土地资产。

截至 2020 年底，公司非流动资产较 2019 年底增长 131.46%，主要系公司取得政府无偿划入的綦江区体育中心所致，由于 2020 年公司尚未取得相关经营收益，该资产计入其他非流动资产。公司可供出售金融资产 1.50 亿元，较 2019 年底未发生变化，为公司持有重庆惠赢建设工程有限公司 14.39%的股权。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额较 2020 年底小幅增长 1.60%，主要系公司发行“21 綦江东城 MTN001”5.00 亿元带动货币资金增加所致。资产结构较上年底变化很小，仍以流动资产为主。

受限资产方面，截至 2021 年 3 月底，公司受限资产账面价值合计 20.37 亿元，占资产总额的 9.23%，受限资产为土地资产 20.34 亿元（受限资产中 13.07 亿元用于綦江城投银行贷款抵押，0.72 亿元用于公司银行贷款抵押）和票据保证金 272 万元。

3.　资本结构

2020 年，公司所有者权益小幅增长，以资本公积为主，权益稳定性好；公司整体债务负担一般，但 2021 年公司面临较大的集中偿付压力。

截至 2020 年底，公司所有者权益 123.72 亿元，较 2019 年底增长 5.26%，主要系公司取得政府无偿划入的綦江区体育中心所致；从结构上看，公司所有者权益中资本公积占比高，所有者权益稳定性好。

截至 2020 年底，公司负债总额较 2019 年底增长 14.05%；从结构上看，随着一年内到期的非流动负债的大幅增长，公司流动负债占比大幅上升，负债结构较为均衡。

表 11　公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	11.23	13.71	12.08	12.93	13.77	14.20

一年内到期的非流动负债	7.76	9.48	30.30	32.44	29.76	30.68
流动负债	**23.69**	**28.92**	**48.19**	**51.58**	**49.31**	**50.84**
长期借款	21.15	25.82	12.49	13.36	10.49	10.81
应付债券	36.90	45.04	28.53	30.54	33.23	34.26
长期应付款	0.00	0.00	4.03	4.32	3.79	3.91
非流动负债	**58.22**	**71.08**	**45.23**	**48.42**	**47.68**	**49.16**
负债总额	**81.91**	**100.00**	**93.42**	**100.00**	**96.99**	**100.00**
实收资本	2.22	1.89	2.22	1.80	2.22	1.80
资本公积	97.95	83.34	103.15	83.37	103.15	83.44
所有者权益	**117.53**	**100.00**	**123.72**	**100.00**	**123.61**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2021 年一季报整理

截至 2020 年底，公司流动负债较 2019 年底增长 103.43%，主要系一年内到期的非流动负债快速增长所致。公司其他应付款较 2019 年底增长 7.55%，主要为应付东部新城管委会等政府单位及綦江城投子公司等綦江区国有企业的款项。公司一年内到期的非流动负债 30.30 亿元，较 2019 年底增长 290.25%，主要由一年内到期的长期借款（10.56 亿元）和一年内到期的应付债券（18.75 亿元）构成。

截至 2020 年底，公司非流动负债较 2019 年底下降 22.31%，主要系公司部分长期借款和应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。公司长期借款较 2019 年底下降 40.97%，全部为保证借款，年利率分布于 4.90%~7.50%；公司应付债券较 2019 年底下降 22.67%；公司长期应付款新增 4.03 亿元，全部为融资租赁款，纳入长期债务核算。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额较 2020 年底增长 3.82%，主要系发行“21 綦江东城 MTN001”5.00 亿元所致。负债结构较上年底变化很小。

有息债务方面，跟踪期内，公司全部债务持续增长。截至 2021 年 3 月底，公司短期债务和长期债务分别占全部债务的 38.93%和 61.07%。从债务指标上看，跟踪期内，公司资产负债率、全部债务资本化比率持续上升，长期债务资本化比率波动下降，公司目前债务负担一般。

表 12　公司债务及债务指标情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
短期债务	7.76	30.80	30.28
长期债务	58.05	45.13	47.50
全部债务	65.81	75.93	77.78
资产负债率	41.07	43.02	43.97
全部债务资本化比率	35.90	38.03	38.62
长期债务资本化比率	33.06	26.73	27.76

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2021 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，2021 年 4－12 月、2022 和 2023 年，公司分别需偿还的有息债务为 31.74 亿元、14.06 亿元和 26.99 亿元，公司 2021 年面临的集中偿付压力较大。

4.　盈利能力

2020 年，公司营业收入有所下降，整体盈利能力一般。

表 13　公司盈利情况（单位：万元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
营业收入	49807.39	43251.94	19.10
营业成本	37787.29	34231.30	0.00
其他收益	9500.00	8000.00	0.00
费用总额	4504.21	431.06	1015.26
利润总额	12593.76	15156.12	-996.15
营业利润率	23.75	20.48	100.00
总资本收益率	0.89	0.67	--
净资产收益率	1.00	1.08	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2021 年一季报整理

2020 年，公司实现营业收入 4.33 亿元，同比下降 13.16%，主要系土地整理投入减少所致；公司营业成本 3.42 亿元，同比下降 9.41%，营业利润率 20.48%，同比下降 3.27 个百分点，主要系土地整理成本加成比例下降所致。

2020 年，公司期间费用 431.06 万元，同比下降 90.43%，主要由管理费用构成；期间费用率 1.00%。

2020 年，公司收到财政补助 0.80 亿元，计入其他收益，占利润总额的 52.78%，公司利润总额对政府补贴依赖性较大。

2020 年，公司总资本收益率较上年略有下降，净资产收益率较上年略有上升，整体上看，公司整体盈利能力一般。

2021 年 1—3 月，公司营业收入 19.10 万元，利润总额-996.15 万元，营业利润率 100.00%。

5. 现金流分析

2020 年，受往来款收支下降影响，公司经营活动现金流入和流出规模均明显收缩，主营业务整体收现质量较好；公司投资活动现金流规模较小；为应对 2021 年债务集中兑付，公司 2020 年融资力度有所加大。

经营活动方面，2020 年，公司经营活动现金流入和流出量分别下降 55.36%和 38.68%，主要系往来款收支下降所致。经营活动现金流持续为正，2020 年，公司现金收入比为 107.62%，收入实现质量较好。

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流入和流出规模均迅速下降，主要系公司用于购买和赎回的理财产品规模下降所致。2020 年，公司支付其他与投资活动有关的现金 1.50 亿元，系对綦江城投拆借的现金。2020 年，公司投资活动现金流量净额仍为负。

筹资活动方面，2020 年，2020 年筹资活动现金流入规模同比增长 93.90%，主要系公司取得银行借款及发行债券收到资金增长所致；筹资活动现金流出同比下降 40.42%，主要用于偿还到期债务，公司筹资活动产生的现金流量净额由负转正。

2021 年 1—3 月，经营活动现金流主要来自往来款收支，经营活动现金流量净额仍为正，公司无投资活动现金流，由于公司融资主要用于偿债，筹资活动现金流量净额规模小。

表 14 公司现金流状况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	11.87	5.30	4.94
经营活动现金流出小计	6.90	4.23	0.95
经营活动现金流量净额	**4.97**	**1.07**	**3.99**
投资活动现金流入小计	1.84	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	2.10	1.50	0.00
投资活动现金流量净额	**-0.26**	**-1.50**	**0.00**
筹资活动现金流入小计	9.20	17.84	4.97
筹资活动现金流出小计	20.80	12.40	4.40
筹资活动现金流量净额	**-11.60**	**5.44**	**0.57**
现金收入比	91.49	107.62	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2021 年一季报整理

6. 偿债能力

公司偿债能力指标表现较弱，短期支付压力较大，且间接融资渠道亟待拓宽；但考虑到公司作为綦江区重要的基础设施建设主体以及东部新城唯一的基建主体的重要地位，能够持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

表15 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
短期偿债能力指标			
流动比率	827.68	434.34	431.51
速动比率	210.26	101.49	105.48
现金短期债务比	0.30	0.24	0.39
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	0.46	0.34	--
全部债务/EBITDA	38.21	50.10	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2021 年一季报整理

从短期偿债能力看，截至 2020 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较上年底有所下降，现金短期债务比 0.24 倍。截至

2021 年 3 月底，公司速动比率和现金短期债务比均较 2020 年底略有上升，流动比率略有下降，公司整体短期偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债能力看，2020 年，公司 EBITDA 为 1.52 亿元，较 2019 年有所下降。2020 年，公司全部债务/EBITDA 快速上升，EBITDA 利息倍数进一步下降，公司长期偿债能力指标表现较弱。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得银行授信 27.10 亿元，已使用完毕，间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额合计 46.87 亿元，担保比率为 37.92%，被担保单位主要为綦江城投（担保余额 28.62 亿元）、重庆市渝南资产经营有限公司（担保余额 13.75 亿元）和南州旅游建设（担保余额 4.50 亿元），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，公司面临一定的或有负债风险。

十、存续期内债券偿还能力

截至2021年5月底，公司存续债券本金余额41.03亿元，假设公司存续期债券到期兑付日均为下次行权日，则公司一年内到期兑付[4]债券金额合计17.53亿元。2020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5.30亿元、1.07亿元和1.52亿元，对公司存续债券保障情况如下表。

表 16　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	保障情况
截至 2021 年 5 月底一年内到期债券余额	17.53
未来待偿债券本金峰值	17.53
2021 年 3 月底现金类资产/一年内到期债券余额	0.68
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.30
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.06
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.09

资料来源：联合资信整理

公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障能力弱，EBITDA 和经营活动现金流量净额对未来待偿债券本金峰值的保障能力很弱。

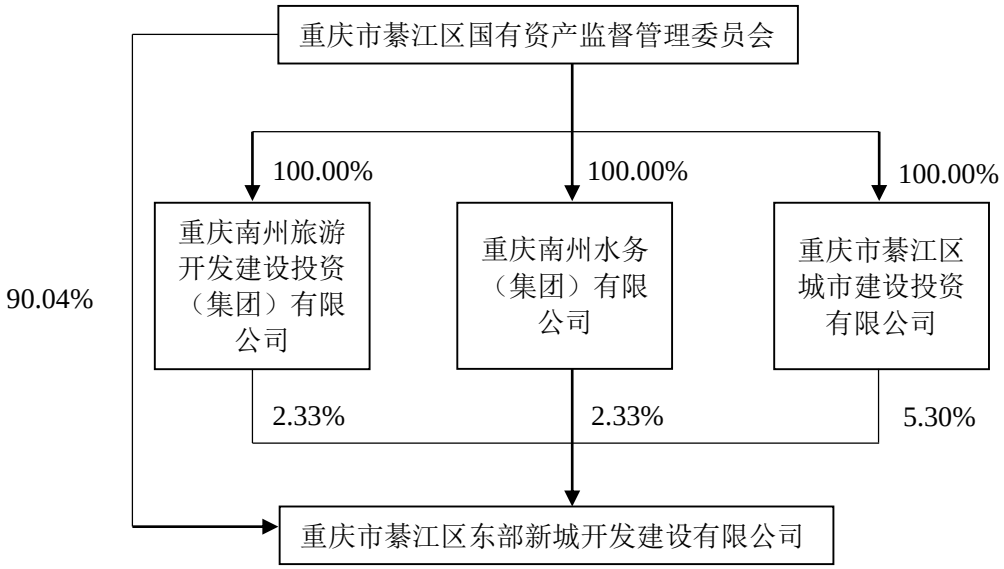
考虑到公司作为綦江区重要的基础设施建设主体以及东部新城唯一的基建主体的重要地位，能够持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

十一、 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綦江东开债/PR綦江东”“21綦江东城MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

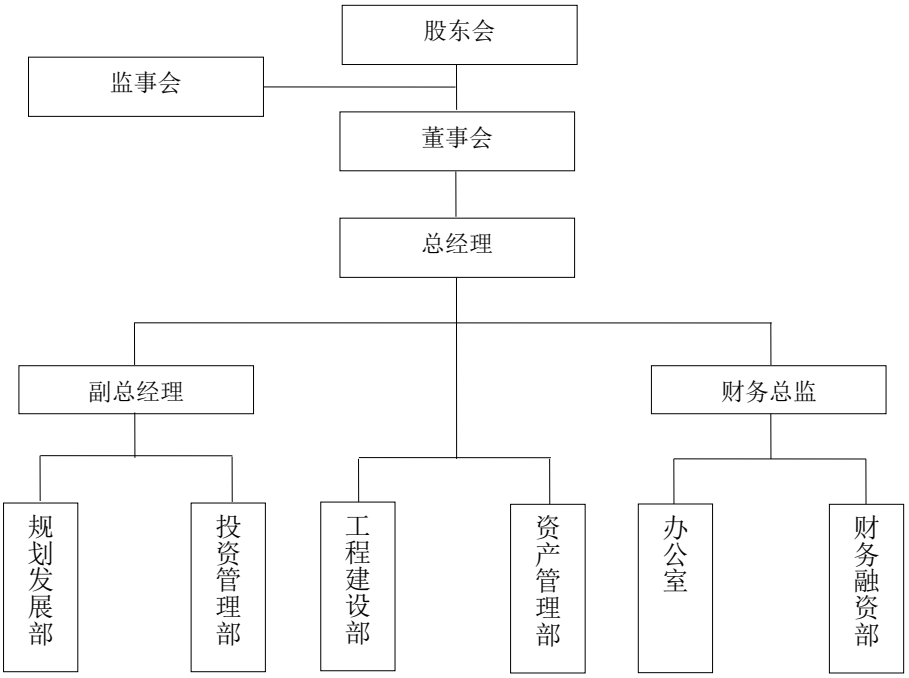
[4]即 2021 年 6 月 1 日至 2022 年 5 月 31 日到期的债券

附表 1-1　截至 2021 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 2021 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（合并口径）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.24	2.35	7.36	11.93
资产总额（亿元）	207.62	199.44	217.14	220.60
所有者权益（亿元）	116.70	117.53	123.72	123.61
短期债务（亿元）	5.75	7.76	30.80	30.28
长期债务（亿元）	66.66	58.05	45.13	47.50
全部债务（亿元）	72.41	65.81	75.93	77.78
营业收入（亿元）	4.89	4.98	4.33	0.00
利润总额（亿元）	1.58	1.26	1.52	-0.10
EBITDA（亿元）	2.09	1.72	1.52	--
经营性净现金流（亿元）	-5.41	4.97	1.07	3.99
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	0.02	0.03	0.02	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	96.03	91.49	107.62	100.00
营业利润率（%）	33.09	23.75	20.48	100.00
总资本收益率（%）	0.94	0.89	0.67	--
净资产收益率（%）	1.08	1.00	1.08	--
长期债务资本化比率（%）	36.35	33.06	26.73	27.76
全部债务资本化比率（%）	38.29	35.90	38.03	38.62
资产负债率（%）	43.79	41.07	43.02	43.97
流动比率（%）	859.66	827.68	434.34	431.51
速动比率（%）	246.34	210.26	101.49	105.48
经营现金流动负债比（%）	-22.68	20.98	2.22	--
现金短期债务比（倍）	1.61	0.30	0.24	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	0.66	0.46	0.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	34.62	38.21	50.10	--

注：全部债务和长期债务中包括长期应付款中有息债务

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+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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 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。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。