

重庆市武隆区建设投资（集团）有限公司  
及其发行的 17 武隆专项债 01 与 17 武隆专项债 02  
跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2020]100616】

**评级对象:** 重庆市武隆区建设投资(集团)有限公司及其发行的17武隆专项债01与17武隆专项债02

	17武隆专项债01	17武隆专项债02
<b>主体/展望/债项/评级时间</b>		
<b>本次跟踪:</b>	AA-/稳定/AAA/2020年6月28日	AA-/稳定/AAA/2020年6月28日
<b>前次跟踪:</b>	AA-/稳定/AAA/2019年6月27日	AA-/稳定/AAA/2019年6月27日
<b>首次评级:</b>	AA-/稳定/AA+/2017年7月28日	AA-/稳定/AA+/2017年11月24日

### 主要财务数据

项 目	2017年	2018年	2019年
<b>金额单位:人民币亿元</b>			
<b>发行人母公司数据:</b>			
货币资金	19.96	10.91	13.45
刚性债务	53.76	54.53	63.02
所有者权益	22.67	22.43	42.36
经营性现金净流入量	-16.91	-13.84	-1.78
总资产	159.69	167.29	224.03
总负债	99.13	105.69	149.58
刚性债务	70.91	76.49	105.03
所有者权益	60.56	61.60	74.44
营业收入	6.88	7.44	12.08
净利润	1.05	1.09	0.85
经营性现金净流入量	-22.53	-11.68	-3.41
EBITDA	1.96	2.57	4.65
资产负债率[%]	62.08	63.18	66.77
长短期债务比[%]	251.56	255.66	194.22
营业利润率[%]	-13.38	-18.26	-12.41
短期刚性债务现金覆盖率[%]	223.39	170.57	148.58
营业收入现金率[%]	67.93	76.94	51.39
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-40.53	-17.01	9.03
EBITDA/利息支出[倍]	0.62	0.57	0.83
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.05
<b>担保方数据:</b>			
总资产	123.12	117.00	127.87
股东权益	66.14	68.65	69.34
期末在保责任余额	253.27	471.99	525.80
担保放大倍数[倍]	3.83	6.88	7.58

注:发行人数据根据武隆建投经审计的2017-2019年财务数据整理、计算。担保方数据根据重庆三峡担保集团股份有限公司(简称“三峡担保”)经审计的2017-2019年财务数据以及相关期间业务数据整理、计算。

### 分析师

李娟 lijuan@shxsj.com  
李星星 lxx@shxsj.com  
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F  
<http://www.shxsj.com>

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对重庆市武隆区建设投资(集团)有限公司(简称“武隆建投”、“发行人”、“该公司”或“公司”)及其发行的17武隆专项债01与17武隆专项债02的跟踪评级反映了2019年以来武隆建投在业务地位等方面保持优势,同时也反映了公司在负债经营程度、主业资金回笼、资产流动性及对外担保等方面继续面临压力和风险。

#### 主要优势:

- **主业地位突出。**武隆建投作为武隆区城乡基础设施投资建设和开发的重要主体,主业地位突出,能够持续获得股东较大力度的支持。
- **资本实力有所增强。**跟踪期内,随着合并范围扩大,武隆建投业务种类更为多元化,营业收入实现大幅增长;同时,得益于股东无偿划转股权,公司资本实力亦有所增强。
- **第三方担保。**三峡担保为本两期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,有助于提升本两期债券到期偿付的安全性。

#### 主要风险:

- **负债经营程度上升。**跟踪期内,随着项目建设的持续投入,武隆建投刚性债务进一步扩张,负债经营程度已上升至较高水平;且未来公司仍有较大规模投资计划,面临资本性支出压力。
- **资金回笼压力。**武隆建投受地方政府委托承担基础设施建设及土地整理开发,其回款情况受项目建设、土地出让进度及政府资金拨付效率影响,整体业务资金回笼较缓。
- **资产流动性较弱。**武隆建投资产以项目开发成本为主的存货及应收款项为主,其变现和款项回收存在一定不确定性,实际资产流动性较弱。

- 或有负债风险。跟踪期内，武隆建投对外担保规模大，被担保对象虽主要为区域内国有企业，但较为集中，仍存在较大的或有负债风险。

#### ➤ 未来展望

通过对武隆建投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA- 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



重庆市武隆区建设投资（集团）有限公司  
及其发行的 17 武隆专项债 01 与 17 武隆专项债 02

## 跟踪评级报告

### 跟踪评级原因

按照 2017 年重庆市武隆县城乡发展(集团)有限公司 城市停车场建设专项债券(第一期)和 2017 年重庆市武隆城乡建设发展(集团)有限公司城市停车场建设专项债券(第二期)(分别简称“17 武隆专项债 01”及“17 武隆专项债 02”)信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据武隆建投提供的经审计的 2019 年财务报表及相关经营数据,对武隆建投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,进行了定期跟踪评级。

根据发改企业债券[2016]404 号文,该公司于 2016 年 12 月获得国家发展改革委的核准批复,可发行不超过 12 亿元的城市停车场建设专项债券。公司已分别于 2017 年 9 月和 2017 年 12 月发行了 7 年期 8 亿元的“17 武隆专项债 01”和 7 年期 4 亿元的“17 武隆专项债 02”,两期债券均采用固定利率形式,存续期内票面利率均为 6.80%;按年付息,同时均附设本金提前偿付条款,即在债券存续期的第 3-7 个计息年度分别按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金。三峡担保为本两期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

17 武隆专项债 01 募集资金 8.00 亿元中 4.80 亿元用于武隆区城市停车场建设项目,3.20 亿元用于补充该公司营运资金。截至 2019 年末,17 武隆专项债 01 募集资金中 3.41 亿元已用于武隆区停车场建设项目,3.17 亿元已用于补充营运资金,尚未使用的募集资金余额为 1.42 亿元。17 武隆专项债 02 募集资金 4.00 亿元中 2.40 亿元用于武隆区城市停车场建设项目,1.60 亿元用于补充公司营运资金。截至 2019 年末,17 武隆专项债 02 募集资金中 2.29 亿元已用于武隆区停车场建设项目,1.60 亿元已用于补充营运资金,尚未使用的募集资金余额为 0.11 亿元。

图表 1. 截至 2019 年末公司募投项目概况（单位：亿元）

类型	项目名称	建设周期	项目总投资	停车场项目总投资	停车场项目累计投资 <sup>1</sup>	完工程度
独立停车场	武隆县北滨停车场及附属设施项目	2015.8-2017.8	0.51	0.51	0.71	100.00%
	武隆县中堆坝停车场及配套设施建设项目	2015.8-2017.8	2.28	2.28	3.84	100.00%
	游客接待中心停车场项目	2016.2-2020.12	6.40	6.40	4.75	69.06%
配建停车场	利丰·锦江竹苑停车场及附属配套商业	2014.6-2018.6	8.06	1.83	1.83	100.00%
合计		—	17.25	11.03	11.13	—

资料来源：武隆建投

截至 2020 年 5 月末，该公司待偿还债券本金余额为 17.00 亿元，公司已发行债券本金均尚未到期，付息情况正常。

图表 2. 截至 2020 年 5 月末公司待偿债券概况（单位：亿元，%）

债项名称	发行金额	债券余额	期限	发行利率	发行时间	本息兑付情况
17 武隆专项债 01	8.00	8.00	7 年	6.80	2017 年 9 月	利息支付正常，本金未到期
17 武隆专项债 02	4.00	4.00	7 年	6.80	2017 年 12 月	利息支付正常，本金未到期
2017 年第 1157 期非公开定向债权投资工具	1.20	1.20	5 年	6.20	2017 年 10 月	利息支付正常，本金未到期
2019 年非公开发行定融产品（二年期）	0.23	0.23	2 年	8.00-8.20 <sup>2</sup>	2019 年 9 月	利息支付正常，本金未到期
2019 年非公开发行定融产品（三年期）	0.17	0.17	3 年	8.30-8.50	2019 年 9 月	利息支付正常，本金未到期
19 武隆建投 CP001	3.40	3.40	366 天	7.50	2019 年 12 月	尚未开始还本付息
合计	17.00	17.00	—	—	—	—

资料来源：Wind、武隆建投

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下，境外金融市场剧烈震荡，全球经济衰退概率大幅上升，主要经济体货币和财政政策均已进入危机应对模式，全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫情的冲击，国内经济增长压力陡增，宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序仍处恢复状态，经济增长长期向好、保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。

<sup>1</sup> 部分项目累计投资额超过计划总投资在建设过程中实际发生的成本超过此前预估所致。

<sup>2</sup> 该公司 2019 年发行的两期非公开发行定融产品（二年期）及（三年期）均分较多笔发行，故表中罗列利率分布区间。

2020年以来,在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下,境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌,全球经济衰退概率大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下,杠杆率高企、资产价格大幅上涨,而实体经济增长明显放缓,导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危机应对模式,其中美联储已将联邦基准利率下调至0且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪,但高杠杆下的资产价格下跌以及经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击,供需两端均大幅下滑,就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下,我国经济秩序正有序恢复,消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳;制造业投资与房地产投资持续承压,基建加码将有力对冲整体投资增长压力;对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力,贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快,工业结构转型升级的大趋势不变,而工业企业面临的经营压力较大。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的需求下,房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实,区域协同发展持续推进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面,我国各类宏观政策调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为,财政赤字率的提高、特别国债的发行以及地方政府专项债券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航;地方政府举债融资机制日益规范化、透明化,稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更加灵活适度,央行多次降准和下调公开市场操作利率,市场流动性合理充裕,为经济修复提供了宽松的货币金融环境;再贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及贷款延期还本付息等定向金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力,LPR报价的下行也将带动实体融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障,金融系统资本补充有待进一步加强,从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时,疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心,中美第一阶段协议框架下的金融扩大开放正在付诸行动,商务领域“放管服”改革进一步推进,外商投资环境持续优化,将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中外资持有规模持续快速增长,在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下,人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段,正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2020年,是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年,“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内,疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策推动下将逐步得到缓释。从中长期看,随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进,我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时,在地缘政治、国际经济金融面临较大的不确定性以及国内杠杆水平较高的背景下,我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结

构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

## (2) 行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。

2017 年至 2018 年上半年，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018 年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，受此影响，城投企业可能出现短期的业绩波动，但其在逆周期调节及社会维稳中的作用有望加强。同时也需关注到，平台资质分化仍将持续，近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

2017 年 5 月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2019 年末，我国城镇化率为 60.60%，与国外发达国家的 70%-80% 相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10 月，财政部印发《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),对地方政府性债务进行清理和甄别。此后,地方政府债务管理日益严格,城投企业所面临的融资政策环境持续调整,但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势,市场化转型的进度也不断推进。另外,全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程,城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体,化解存量债务也成为重要任务。总体看,在债务管控及化解过程中,防范系统性风险是政策的主要基调,期间城投融资受到相应管控,但平台的合理融资需求仍有保障。

从具体政策环境来看,2015年,新预算法实施,地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年,国务院、财政部等部委陆续出台多项政策,从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展,进一步规范细化地方政府债务管理。2017年,随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为,以及一系列地方融资监管政策的密集出台,行业监管力度显著趋严,“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。4月,财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》(财预[2017]50号),加强融资平台公司融资管理。5月,财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预[2017]87号),严格规范政府购买服务预算管理,明确列示政府购买服务负面清单。6月,财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券,进一步健全规范地方政府举债融资机制。2018年3月,财政部发布《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),明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外,不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资,不得违规新增地方政府融资平台公司贷款;不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任;不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作(PPP)项目资本金。

2018年下半年以来,城投企业的融资政策环境有所改善。2018年7月,国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展,确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施;指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求,对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10月,国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》(国办发[2018]101号),对7月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充,明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度,同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上,按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求,不得盲目抽贷、压贷或停贷,防范存量隐性债务资金链断裂风险;在不增加地方政府隐性债务规模的前提下,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。此外,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,依法依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。2019年3月,《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式,妥善解决融资平台到期债务,不能搞“半拉子”工程。6月,中共中央办公厅、国务院办公厅下发《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》,提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上,对存量隐性债务中的必要在建项目,允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。



2020年初,我国出现新型冠状病毒肺炎疫情,疫情的扩散及相关防控措施的施行易对经济造成阶段性冲击。虽然目前国内疫情防控已取得明显成效,但我国仍面临境外输入病例风险,必要的疫情防控仍将持续。受此影响,部分城投企业短期内经营业绩或有所波动。但为应对疫情冲击、稳固经济增长,基建扩容被普遍认为是重要抓手之一,城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体,其将承担的逆周期调节作用将显得尤为重要,核心城投企业的发展前景仍然稳固。与此同时,城投企业资质分化仍将持续。由于产业调整、减税减费等造成财政收入增长承压,以及防疫等基本支出需求增加,政府给予城投企业基建的直接资金支持或将放缓,对城投自身的流动性及融资能力提出更高要求。近两年城投企业到期债务仍处于较高规模,部分企业面临集中偿付压力。

### (3) 区域经济环境

**跟踪期内,主要受益于工业经济回暖,武隆区经济保持增长态势,经济增速小幅提升;同时受房地产开发投资力度加大影响,固定资产投资有所回升。**

武隆区<sup>3</sup>位于重庆市东南部,地处乌江下游,境内有“世界自然遗产”、“国家5A级旅游景区”和“国家级旅游度假区”。全区总面积2901.30平方公里,下辖27个乡镇和186个行政村,截至2019年末,武隆区户籍人口为41.05万人;常住人口为35.52万人,较上年末增加0.70万人,常住人口城镇化率45.55%,较上年末提升1.38个百分点。2019年,武隆区实现地区生产总值209.66亿元,同比增长7.2%,增速较上年提升1.0个百分点。其中,第一产业、第二产业和第三产业增加值分别为25.96亿元、78.54亿元和105.17亿元,同比分别增长4.6%、8.3%和7.0%,分别较2018年上升0.1个、2.3个和0.3个百分点。2019年,全区三次产业分别拉动经济增长0.5个、3.1个和3.6个百分点,全年全区三次产业结构为12.4:37.5:50.1。

**图表 3. 2017 年以来武隆区主要经济指标及增速**

指标	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	160.49	7.7	181.63	6.2	209.66	7.2
人均生产总值 (元)	46305	7.7	52237	6.2	59613	7.2
规模以上工业总产值 (亿元)	47.39 <sup>4</sup>	2.5	43.13	2.9	45.49	4.3
全社会固定资产投资 (亿元)	144.32	10.0	79.85	-28.9	83.38	4.4
社会消费品零售总额 (亿元)	58.77	11.9	44.99 <sup>5</sup>	10.0	49.45	9.9
三次产业结构	14.1:40.7:45.2		12.5:37.4:50.1		12.4:37.5:50.1	

资料来源:武隆区国民经济和社会发展统计公报

武隆区工业经济持续发展,2019年,武隆区实现工业增加值36.88亿元,同比增长9.4%,增速较上年提升4.4个百分点。同年,全区实现规模以上工业总产值45.49亿元,同比增长4.3%,较上年提升1.4个百分点,其中石油和天然气开采业实现产值1.60亿元,同比增长120.4%;非金属矿采矿业实现产值1.60亿元,同比增长50.7%;专用设备制造

<sup>3</sup> 2016年12月2日,重庆市四届人大常委会第三十次会议表决通过《重庆市人民代表大会常务委员会关于梁平武隆县撤县设区有关事项的决定(草案)》的议案,根据国务院关于同意重庆市调整部分行政区划的批复,梁平县、武隆县撤县,设梁平区、武隆区。2017年1月13日,武隆区正式挂牌。

<sup>4</sup> 根据国家统计局统一安排部署,对全区2017年基数进行了修订,同期数以当年公布为准。

<sup>5</sup> 按重庆市统计局部署,武隆区对2017年及以往各年度基数进行了调整,故与2017年有差异。

业实现产值 2.36 亿元，同比增长 6.5%；汽车制造业实现产值 3.73 亿元，同比增长 11.4%；电力、热力生产和供应业实现产值 16.70 亿元，同比增长 1.1%；燃气生产和供应业实现产值 1.74 亿元，同比增长 107.3%。

旅游商贸方面，近年来武隆区成功创建国家级旅游度假区、全国森林喀斯特旅游文化产业知名品牌创建示范区，被联合国授予“可持续发展城市范例奖”。2019 年，武隆区接待游客达到 3610.15 万人次，同比增长 12.5%；实现旅游总收入 170.01 亿元，同比增长 13.3%。通过加强商旅融合，推进商贸发展，2019 年全区实现社会消费品零售总额 49.45 亿元，同比增长 9.9%；其中批发和零售业实现零售额 38.46 亿元，同比增长 9.5%；住宿和餐饮业实现零售额 11.00 亿元，同比增长 11.5%。

主要受房地产开发投资扩大影响，2019 年武隆区固定资产投资有所回升，全年全区完成固定资产投资 83.38 亿元，同比增长 4.4%；其中第一产业、第二产业和第三产业分别完成投资 2.44 亿元、16.23 亿元和 64.71 亿元，同比增速分别为-34.0%、42.7%和 15.4%。2019 年，武隆区 500 万元以上地方项目完成投资 62.57 亿元，同比下降 5.7%。同年，武隆区完成房地产开发投资 20.81 亿元，同比大幅增长 53.9%。2019 年，全区房地产开发企业施工面积 211.60 万平方米、新开工面积 78.56 万平方米、竣工面积 64.17 万平方米；销售商品房面积 27.14 万平方米，同比下降 25.1%，其中住宅销售面积 19.77 万平方米，同比下降 31.2%，实现住宅销售额 13.26 亿元。

土地市场方面，受益于住宅用地出让量价齐升，2019 年武隆区土地出让总面积同比增长 33.21%至 82.07 万平方米，其中住宅用地出让面积同比增长 333.78%至 80.90 万平方米；全区土地出让总价同比大幅增长 109.44%至 9.36 亿元，其中住宅用地成交总价 9.27 亿元。

**图表 4. 2017 年以来武隆区土地市场交易情况**

指标	2017 年	2018 年	2019 年
<b>土地成交总面积（万平方米）</b>	<b>55.14</b>	<b>61.61</b>	<b>82.07</b>
其中：住宅用地	10.35	18.65	80.90
商办用地	13.48	42.96	0.13
工业用地	31.31	—	<b>0.36</b>
其他用地	—	—	0.67
<b>土地成交总价（亿元）</b>	<b>3.11</b>	<b>4.46</b>	<b>9.36</b>
其中：住宅用地	1.33	2.01	9.27
商办用地	0.90	2.45	0.01
工业用地	0.88	—	0.04
其他用地	—	—	0.04
<b>土地成交均价（元/平方米）</b>	<b>563.58</b>	<b>725.05</b>	<b>1140.14</b>
其中：住宅用地	1287.56	1079.67	1146.08
商办用地	666.11	571.07	964.52
工业用地	280.05	—	1007.09
其他用地	—	—	525.90

资料来源：中指指数

注：表中各项明细小计数与合计数不一致系“四舍五入”影响所致。

## 2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍为武隆区重要的基础设施建设主体，目前土地整理、基础设施建设及房地产销售业务仍系公司营业收入的主要来源；同时随着合并范围扩大，2019年以来公司业务更为多元化，当年营业收入实现大幅增长。但受项目建设进度、资金拨付效率等因素影响，整体资金回笼进度仍较缓；此外，后续公司城乡基础设施项目建设任务仍较重，资本性支出压力较大。

该公司为武隆区城市基础设施投资、建设和开发的重要主体，逐步形成了以土地整理、基础设施建设和房地产开发为主业，物业经营、园林绿化、苗木销售、水电销售、测绘、检测、设计、保安等多元化的业务发展模式。2019年，公司实现营业收入12.08亿元，同比增长62.39%。其中工程建设、土地整理和房地产开发业务仍系公司营业收入的主要来源，上述业务收入贡献率分别为43.74%、23.39%和19.21%，合计占比86.34%。2019年，公司合并范围新增重庆武隆水务（集团）有限公司（简称“武隆水务集团”），受此影响，当年公司新增测绘、检测、保安、设计及水电销售等收入，上述主要新增业务实现收入合计1.23亿元，占当年营业收入的比重为10.22%，成为公司营业收入的重要补充。

图表 5. 2017 年以来公司营业收入构成及毛利率情况

业务类型	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
营业收入	68,765.56	100.00	74,365.31	100.00	120,765.29	100.00
土地整理	7,378.45	10.73	13,047.80	17.55	28,245.87	23.39
房地产销售	21,184.72	30.81	22,086.26	29.70	23,197.03	19.21
工程收入	38,084.67	55.38	35,497.16	47.73	52,818.18	43.74
苗木销售	268.43	0.39	1,474.39	1.98	444.00	0.37
物业管理	700.75	1.02	985.47	1.33	1,666.69	1.38
绿化工程	268.45	0.39	58.79	0.08	136.14	0.11
测绘收入	—	—	—	—	1,537.30	1.27
检测收入	—	—	—	—	830.77	0.69
保安收入	—	—	—	—	5,251.80	4.35
设计收入	—	—	—	—	1,466.69	1.21
水电销售	—	—	—	—	3,254.55	2.69
其他	880.09	1.28	1,215.45	1.63	1,916.26	1.59
毛利率		7.47%		11.18%		16.44%
土地整理		3.23%		12.22%		12.99%
房地产销售		12.26%		16.70%		19.57%
工程收入		5.96%		5.74%		11.31%
苗木销售		17.31%		43.16%		81.32%
物业管理		-39.02%		-35.24%		-56.78%
绿化工程		-108.85%		-176.80%		39.07%
测绘收入		—		—		88.86%
检测收入		—		—		96.22%

业务类型	2017年		2018年		2019年	
	金额(万元)	占比(%)	金额(万元)	占比(%)	金额(万元)	占比(%)
保安收入		—		—		25.53%
设计收入		—		—		48.92%
水电销售		—		—		13.58%
其他		62.49%		66.61%		79.94%

资料来源：武隆建投

### (1) 土地整理业务

该公司土地整理业务由公司本部、下属子公司重庆市武隆区隆江城市建设有限公司<sup>6</sup>和重庆市武隆仙女山新区开发有限公司（简称“新区开发”）负责，对武隆区规划区内和仙女山度假区的土地进行整理。公司根据武隆区政府对相关地区的规划要求，对政府委托整理地块完成动拆迁、土地平整和道路管网等市政配套建设后，交由武隆区国土资源和房屋管理局实施“招拍挂”。

近年来，该公司受托整理土地项目主要包括武隆区仙女山石梁子村土地整治项目、下油房沟地块整治项目、广子岭地块、原硫铁矿（长兴街11号）地块、龙江花园地块整治项目和沿江土地综合整治项目等。其中投入规模最大的武隆区仙女山石梁子村土地整治项目由新区开发实施，累计整理土地1306万平方米，累计已投入资金29.90亿元，累计已出让842.58万平方米，截至2019年末尚有463.42万平方米可供出让。

图表 6. 2019 年末公司主要可供出让土地情况（单位：万平方米，亿元）

地块信息	地块面积	地块获取方式	2019 年末账面价值
武隆区仙女山石梁子村土地整治项目	463.42	受托整理	6.15
龙江花园地块片区	14.69	受托整理	0.97
下油房沟地块	2.31	受托整理	1.24
计生委至大木桥堤防地块	1.39	受托整理	0.10
广子岭地块	36.95	受托整理	0.17
原硫铁矿（长兴街11号）地块	21.57	受托整理	0.14
平桥鄂杨村6社	1.01	受托整理	0.12
实验二校梓桐小区	1.53	受托整理	0.19
沿江土地综合整治项目	32.13	受托整理	9.14
城市棚改一期、二期项目	26.64	受托整理	5.39
龙腾苑东	1.80	受托整理	0.03
武隆第一中学项目（棉花坝）	10.00	受托整理	0.07
县城污水处理厂旁（土坎）	3.33	受托整理	0.08
<b>合计</b>	<b>616.77</b>	<b>—</b>	<b>23.79</b>

资料来源：武隆建投

资金结算方面，根据该公司《土地出让收入资金管理办法》，公司通过市场化方式筹措资金，用于武隆区土地开发整治，土地整治完毕后由武隆区国土部门挂牌出让，武

<sup>6</sup> 原名武隆县投资有限责任公司，2019年5月更为现名。

隆区财政局将土地出让成本及土地出让净收益<sup>7</sup>的 50%清算并拨付给公司,作为公司重点项目资本金和偿还银行借款的专项资金。公司根据武隆区财政局下达的文件来确认土地整理业务收入,2019 年实现土地整理业务收入 2.82 亿元,同比大幅增长 116.48%,主要系当年土地出让面积增加所致;同年该业务毛利率为 12.99%,较上年略升 0.77 个百分点,主要系当年出让的部分地块收益较高所致。公司土地整理开发业务易受政府规划、土地市场景气度、周边土地开发和项目转让进程的影响,存在一定不确定性。

**图表 7. 2017 年以来公司土地出让及收益情况**

指标	2017 年	2018 年	2019 年
出让面积 (平方米)	65486	212172	707937
其中:商住 (平方米)	65486	118973	702603
出让总价 (万元)	10472	20315	92710 <sup>8</sup>
其中:商住 (万元)	10472	11706	92230
出让单价 (元/平方米)	1599.10	957.46	1309.57
其中:商住 (元/平方米)	1599.10	983.96	1312.70

资料来源:武隆建投

## (2) 房地产开发与销售业务

该公司房地产业务主要为房地产项目建设和销售(含普通住宅、安置房、商业门面和停车位等),主要由子公司重庆市武隆区利丰房地产开发有限公司(简称“利丰地产”)和重庆市武隆区广厚房地产开发有限公司(简称“广厚地产”)负责运营。利丰地产和广厚地产均拥有二级房产开发资质,目前共开发 10 个楼盘,包括望江苑项目、宜居佳苑项目、鸿泰新居项目、锦江竹苑项目、锦玉华庭项目、北城俪景项目、锦绣阁项目等,开发建筑面积合计约 65.38 万平方米。2019 年公司房地产板块业务收入为 2.32 亿元,同比增长 5.03%,主要来源于锦江竹苑和鸿泰新居项目商住销售结转的收入;同年,业务毛利率 19.57%,较上年提升 2.87 个百分点,主要系当年结转的价格较高的商业门面销售收入规模增大所致。

**图表 8. 公司房地产业务开发情况 (单位:万平方米)**

指标	2017 年	2018 年	2019 年
新开工面积	—	—	5.14
竣工面积	5.32	19.69	5.26

资料来源:武隆建投

**图表 9. 公司房地产销售情况**

指标	2017 年	2018 年	2019 年
合同销售面积 (万平方米)	5.39	10.04	2.21
合同销售收入 (万元)	29837.17	51784.86	13655.99
合同销售均价 (元/平方米)	5535.00	5157.85	6170.80

<sup>7</sup> 土地出让净收益是指该公司投资开发区域内有偿转让土地使用权所取得的全部收入,按规定扣除土地出让成本、土地出让相关税费后的剩余部分。

<sup>8</sup> 该公司当年根据财政下达的文件仅确认部分出让土地的相关收入。

指标	2017年	2018年	2019年
其中:商品房合同销售均价(元/平方米)	5289.00	5157.85	5233.12
结转收入(万元)	21184.72	22086.26	23197.03

资料来源:武隆建投

截至 2019 年末,该公司主要在建房地产项目主要集中于武隆区巷口镇和仙女镇,在建项目计划总投资合计 21.28 亿元,累计已完成投资 19.58 亿元,累计资金回笼 14.62 亿元。同年末,公司无其他拟建商品房项目。此外,2019 年末公司拥有出让性质的土地面积合计约为 53.29 万平方米,主要包括高速公路出入口土地和中堆坝土地等,账面价值 18.20 亿元,公司计划后续将部分地块用于房地产项目开发。

图表 10. 2019 年末公司房产开发及销售情况(单位:万平方米,亿元)<sup>9</sup>

项目名称	所在地	建设期间 <sup>10</sup>	规划建筑面积	投资总额	已完成投资额	已安置面积	安置房资金回笼	商住可售面积 <sup>11</sup>	商住已销售面积	商住资金回笼
望江苑项目	武隆区巷口镇	2011-2017	11.18	3.39	3.69	0.37	0.19	8.45	7.07	3.36
宜居住苑		2012-2015	9.53	2.50	3.40	2.12	1.07	4.73	4.35	2.44
锦江竹苑		2015-2017	19.61	6.23	7.68	4.95	—	9.92	8.41	4.65
鸿泰新居		2014-2017	5.34	1.30	1.40	0.89	—	4.45	3.96	1.77
锦玉华庭		2019-2021	6.24	2.80	0.80	—	—	—	—	—
北城俪景		2019-2022	2.76	1.60	0.30	—	—	—	—	—
锦绣阁		2019-2020	2.90	0.80	0.57	—	—	—	—	—
仙都小区	仙女镇	2011-2013	1.98	0.51	0.51	—	—	1.94	1.94	0.82
农业服务中心		2014-2017	3.59	1.20	1.10	0.06	0.06	3.53	0.20	0.26
天衢府邸		2019-2021	2.25	0.95	0.13	—	—	—	—	—
<b>合计</b>	—	—	<b>65.38</b>	<b>21.28</b>	<b>19.58</b>	<b>8.39</b>	<b>1.32</b>	<b>33.02</b>	<b>25.93</b>	<b>13.30</b>

资料来源:武隆建投

### (3) 工程业务

该公司及其子公司主要承担武隆区内市政道路、管网、污水整治、水利水电工程等城市基础设施建设。公司通过市场化融资方式实现资金筹措,成立以来,公司投资建设了武隆段北岸堤防工程(乌江二桥至乌江大桥)、乌江三桥至中咀段南北两岸防洪护岸工程等一批城乡基础设施建设项目,截至 2019 年末,公司主要待结算基础设施工程总投资额达 87.37 亿元,累计已投资 42.80 亿元,累计已获得资金回笼 22.33 亿元。随着武隆区中心城区建设的推进,公司城市基础设施建设项目投资规模较大,仍将面临较大的资本支出压力。

<sup>9</sup> 部分项目累计投资额超过计划总投资在建设过程中实际发生的成本超过此前预估所致。

<sup>10</sup> 此建设工期为立项时计划工期,但在实际建设过程中因地质情况及停车库、绿化等增量增项工程,部分项目建设工期有所延长。

<sup>11</sup> 商住可售面积数据为已办理好预售许可证的商住面积,其他商住房产预售许可证正在陆续办理中,可售面积暂未定。

根据该公司与武隆区人民政府、武隆区水利局等委托方签订的代建协议，代建项目每月或者竣工验收合格后3个月内公司与武隆区水利局或财政部门结算，依据项目投资额，加计公司10%的投资回报。公司业务回款进度依赖于委托方支付能力及支付进度，资金回笼能力较弱。2019年公司工程业务收入为5.28亿元，同比增长48.80%，主要系当年合并范围扩大及结算工程项目较多所致；同期毛利率为11.31%<sup>12</sup>，较上年提升5.57个百分点，主要系部分子公司结算的为含税投资回报所致。

**图表 11. 2019 年末工程代建项目情况表（单位：亿元）<sup>13</sup>**

项目名称	计划总投资	累计投资额	累计资金回笼
乌江武隆段县城堤防	0.40	0.04	—
乌江三桥至中咀段南北两岸防洪护岸工程	30.00	0.03	—
亚行二期武隆县左岸城区（大木桥段）防洪护岸工程	4.88	5.21	3.02
南滨路加高项目	5.52	3.72	0.40
武隆段北岸堤防工程（乌江二桥至乌江大桥）	8.19	3.30	—
县城污水处理项目	2.70	1.83	1.00
火车站站场及渝怀铁路复线整治工程	2.00	0.00 <sup>14</sup>	—
保障性住房项目	0.80	0.89	0.80
五个乡镇廉租房项目	2.56	3.13	2.48
生活污水垃圾项目	2.95	1.35	0.80
羊角镇搬迁项目	3.67	3.82	0.41
乡镇污水管网项目	1.20	0.69	0.60
鸭江污水迁建项目	0.30	0.01	0.06
仙女山改善农村人居环境项目	0.30	0.21	0.21
改善人居环境项目（龙福路、长峡路）	0.40	0.13	0.13
新区基建项目	5.44	8.67	5.82
西部片区建设项目	2.30	5.03	2.00
公路改造改建修复工程	1.80	1.18	1.18
简易治理工程	0.40	0.22	0.22
S411 路面改造及滑坡整治项目	0.80	0.64	0.50
瓦厂坝体育公园	6.50	0.01	0.01
羊角/土坎枣园项目	0.26	0.12	0.12
复垦项目	4.00	2.57	2.57
<b>合计</b>	<b>87.37</b>	<b>42.80</b>	<b>22.33</b>

资料来源：武隆建投

#### （4）水电销售业务

该业务由2019年新纳入合并范围的重庆武隆水务（集团）有限公司（简称“武隆水务集团”）运营，当年实现水电销售收入0.33亿元，主要来源于自来水销售收入。

<sup>12</sup> 主要系受“营改增”影响，该公司于2016年5月1日后开工的代建项目均按11%的税率缴纳增值税，故2017-2018年该业务毛利率相对较低。

<sup>13</sup> 部分项目累计投资额超过计划总投资在建设过程中实际发生的成本超过此前预估所致。

<sup>14</sup> 截至2019年末，该项目累计投入17.04万元。

供水方面，武隆水务集团将自来水通过输配水管网输送到用户，并收取水费，水费价格在 2.1 元/立方米-4.0 元/立方米之间。截至 2019 年末，武隆水务集团拥有 17 座水厂及供水站，日供水能力 2.81 万吨，供水管网达 292.91 平方公里，覆盖武隆城区、仙女镇等地区，服务人口约 26 万人。2019 年，武隆水务集团供水量为 1117.25 万吨，实现自来水销售收入 0.28 亿元。

供电方面，武隆水务集团拥有红润电站、关滩电站、吴运电站、岩塘峡电站和沧沟电厂 5 个水力发电站，装机容量达到 5260 千瓦，销售对象主要为国家电网，销售价格为 0.295 元/千瓦时。2019 年，武隆水务集团发电量为 1654.22 万千瓦时，销售量为 1616.22 万千瓦时，实现电力销售收入 476.78 万元。

### （5）保安业务

该公司为中共重庆市武隆区委办公室、重庆市武隆区人民政府办公室、国网重庆市电力公司武隆供电分公司、重庆农村商业银行股份有限公司武隆支行等当地政府相关单位、金融系统、企事业单位提供门卫、巡逻、守护、随身护卫、安全检查、秩序维护、安全咨询、安全培训、安全技术防范服务，具体由子公司重庆市武隆区保安服务有限公司（简称“保安公司”）运营，保安公司系 2019 年纳入公司合并范围，2019 年公司实现保安收入 0.53 亿元。截至 2019 年末，保安公司在职保安人员约为 560 人。

### （6）其他业务

该公司其他业务主要包括物业管理、绿化工程、测绘、检测、设计等，2019 年公司实现上述业务收入合计 0.80 亿元，为公司营业收入提供了一定补充。

物业管理方面，该公司物业服务类型包括办公楼、高档度假别墅、高档商住楼和小区。截至 2019 年末公司管理的物业面积为 170 万平方米，物业管理规模较上年末进一步扩大 10 万平方米，公司物业收费标准区间在 0.8-3.0 元/平方米/月之间。绿化工程方面，公司承接绿化工程项目包括仙女山度假区公益项目建设道路及广场景观绿化、仙女山度假区开发商承建楼盘道路及景观绿化、县城道路及广场景观绿化、县域各乡镇污水处理厂景观绿化等。2019 年公司物业及绿化收入合计 0.18 亿元，小幅增长。由子公司重庆市武隆区祥宇农业发展有限公司运营的苗木销售业务，销售品种主要为李树、柿树、杨梅、核桃、柚子等苗木，2019 年实现销售收入 0.04 亿元，较上年减少 0.10 亿元，主要系当年公司果林苗木销售数量减少所致。

该公司测绘、设计、检测业务分别由 2019 年新纳入合并范围的子公司重庆市武隆区旭展测绘服务有限公司、重庆远瞻建筑规划设计有限公司<sup>15</sup>、重庆市武隆区建设工程质量检测有限公司运营，上述子公司为武隆区内各类工程项目提供地形测绘、工程设计、工程质量检测服务，根据签订的服务合同开展相关工作并收取相应报酬。2019 年，公司分别实现测绘收入、设计收入和检测收入 0.15 亿元、0.15 亿元和 0.08 亿元。

<sup>15</sup> 原名为武隆县城乡规划建筑设计院。



## 管理

跟踪期内，该公司控股股东仍为武隆国资委，实际控制人仍为武隆区人民政府。2019 年公司完成更名及股东持股比例变更等相应的工商登记工作；同时，对组织架构、管理制度等方面进行调整，以更好的适应公司业务开展需求。

跟踪期内，该公司名称由“重庆市武隆城乡建设发展（集团）有限公司”变更为“重庆市武隆区建设投资（集团）有限公司”。2019 年 12 月，根据股东会决议，重庆市武隆区国有资产监督管理委员会（简称“武隆国资委”）<sup>16</sup>回购中国农发重点建设基金有限公司（简称“农发基金”）价值 0.17 亿元股份，公司注册资本仍为 14.47 亿元、实收资本仍为 4.47 亿元，其中武隆国资委、农发基金和国开发展基金有限公司分别认缴 12.17 亿元<sup>17</sup>、1.80 亿元和 0.50 亿元，分别持股 84.11%、12.44%和 3.46%，公司已于 2020 年 3 月完成工商变更。截至目前，武隆国资委仍为公司控股股东，武隆区人民政府仍为公司实际控制人，公司产权状况详见附录一。

跟踪期内，该公司根据上述主要事项修订公司章程。同时，公司增设法务审计部、人力资源部和纪检监察室，将土地开发部并入资产资源部；公司印发《督察督办工作制度》，以确保公司生产经营目标、职责、制度及各项决策和工作措施能够贯彻落实。此外，公司新增到位 2 名董事，至此公司 7 位董事成员全部到位。

根据该公司本部提供的 2020 年 6 月 2 日的《企业信用报告》，公司本部信贷履约情况良好，无未结清欠息记录。根据国家税务总局、国家企业信用信息公示系统、中国执行信息公开网、证券期货市场失信记录查询平台等信用信息公示平台信息查询结果，截至 2020 年 6 月 11 日，公司本部未存在重大异常情况。

<sup>16</sup> 原名为武隆县国有资产监督管理委员会，2015 年 1 月更名为武隆县国有资产经营管理中心，2017 年 1 月武隆区正式挂牌后更名为武隆区国有资产经营管理中心，2019 年 1 月更为现名。

<sup>17</sup> 其中 10.00 亿元约定出资时间为 2037 年 12 月 31 日。

## 财务

跟踪期内，随着该公司对基建项目的持续投入和合并范围扩大，其债务规模进一步扩张，负债经营程度已上升至较高水平；但主要得益于股东无偿划转股权，公司资本实力进一步提升。目前公司债务期限结构尚属合理，货币资金储备仍能对即期债务提供较好保障。此外，公司对外担保规模大，且担保对象集中于武隆区国有企业，面临较大或有负债风险。跟踪期内，公司营业毛利仍主要来源于房地产销售、工程建设和土地整理业务，主业盈利能力仍相对有限，期间费用对利润的侵蚀进一步加重，公司盈利对政府补助依赖度仍高。

### 1. 公司财务质量

亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2019 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行已颁布的最新企业会计准则及其应用指南、解释以及其他相关规定。

截至 2019 年末，该公司纳入合并范围的一级子公司共 13 家，较上年末增加 7 家，除重庆市武隆区建设工程质量检测有限公司为新设立子公司外，其余均系武隆国资委无偿划转股权而来，包括武隆水务集团、保安公司、重庆市武隆区渝隆国土房管服务有限公司、重庆市武隆区畅安交通开发（集团）有限公司、重庆远瞻建筑规划设计有限公司和重庆市武隆区移民综合开发有限公司。随着上述子公司纳入公司合并范围，公司业务经营范围进一步扩大。

### 2. 公司偿债能力

#### （1）债务分析

跟踪期内，随着该公司对基础设施建设、房地产开发等项目的持续投入及合并范围扩大，公司债务规模进一步扩张，负债经营程度上升至较高水平。2019 年末，公司负债总额较上年末增长 41.53% 至 149.58 亿元，资产负债率较上年末上升 3.59 个百分点至 66.77%。同年末，公司刚性债务余额较上年末增长 37.31% 至 105.03 亿元，占负债总额的比重为 70.22%；股东权益与刚性债务比率为 70.88%，较上年末进一步下降 9.66 个百分点，股东权益对刚性债务的保障能力欠佳。从期限结构看，公司刚性债务以中长期债务为主，2019 年末公司中长期刚性债务余额较上年末增长 27.62% 至 88.23 亿元，占刚性债务的比重为 84.00%；短期刚性债务余额为 16.80 亿元，较上年末增长 128.28%，主要构成为短期借款 0.73 亿元、应付票据 2.40 亿元、一年内到期的长期借款 8.52 亿元、一年内到期的长期应付款 1.23 亿元和短期融资券 3.39 亿元；年末短期刚性债务现金覆盖率 148.58%，较上年末进一步下降 21.99 个百分点，但公司现金类资产仍可为即期债务偿付提供较好保障。

主要受部分中长期债务进入偿付期调整至一年内到期的非流动负债科目核算、发行 19 武隆建投 CP001 和往来款增加导致其他应付款规模扩大等综合因素影响，2019 年末该公司长短期债务比较上年末下降 61.44 个百分点至 194.22%。从具体构成来看，公司

负债主要由长短期借款（含一年内到期的长期借款）、长期应付款（含一年内到期的长期应付款）、其他应付款和应付债券（含短期融资券）构成，2019 年末上述四项占负债总额的比重分别为 48.22%、14.33%、12.56% 和 10.07%。其中，长短期借款（含一年内到期的长期借款）余额 72.13 亿元，主要为质押借款和保证借款，较上年末增长 36.04%，利率水平主要在 4.445%-9.00% 之间；长期应付款（含一年内到期的长期应付款）余额 25.17 亿元，较上年末增长 39.09%，主要系当年因合并范围扩大以致由项目补助资金构成的专项应付款增加 3.38 亿元和融资租赁款增加 2.89 亿元所致，长期应付款包括专项应付款 3.73 亿元、应付武隆区财政局政府置换债券 2.68 亿元和武隆区土地整理中心 1.25 亿元借款、应付重庆市武隆旅游有限责任公司<sup>18</sup>借款 7.65 亿元（借款期限为 5 年，利率不低于 6.8%）、应付重庆兴农资产经营管理有限公司专项建设资金 3.85 亿元、融资租赁款 3.17 亿元（利率水平在 6.60%-8.86% 之间）、非公开定向债务融资工具 1.20 亿元<sup>19</sup>、于普惠金融交易中心（大连）有限公司挂牌的两期非公开发行定融产品（二年期和三年期）共计 0.40 亿元，此外一年内到期的长期应付款 1.23 亿元；其他应付款余额 18.79 亿元，较上年末增长 59.77%，主要系与当地政府部门及区属企业往来款等，包括应付重庆建工集团股份有限公司 4.02 亿元、重庆市武隆喀斯特旅游产业（集团）有限公司（简称“武隆喀斯特旅游集团”）3.03 亿元、重庆市武隆区财政局 1.68 亿元、重庆市武隆区山水新城工程项目管理有限公司 1.02 亿元；应付债券（含短期融资券）余额为 15.06 亿元，较上年末增长 30.27%，主要系公司于 2019 年 12 月发行一期期限为 366 天、金额为 3.40 亿元的 19 武隆建投 CP001 所致。

截至 2019 年末，该公司对外担保金额 51.76 亿元，较上年末增长 10.01%，担保比率为 69.53%，被担保单位主要为当地国有企业，其中对武隆喀斯特旅游集团担保余额为 29.86 亿元、对重庆市武隆区工业发展（集团）有限公司担保余额为 19.16 亿元。公司对外担保规模大，仍存在较大的或有负债风险。

## （2）现金流分析

该公司营业收入主要来源于土地整理与开发、工程施工和房地产销售业务，其中土地出让和房地产业务易受当地土地及房地产市场波动影响，土地整理和工程施工业务获取现金能力主要依赖于武隆区财政局财政支付能力及支付进度，2019 年公司营业收入现金率为 51.39%，较上年下降 25.55 个百分点，主要系工程施工业务回款较少所致，公司获现能力仍偏弱。由于公司在土地整理和基础设施建设方面持续投入，导致经营活动流量净额持续为负，2019 年公司经营活动产生的现金流量净额为-3.41 亿元。公司投资活动现金流主要反映购置固定资产、对外股权投资等情况，主要受 2019 年新纳入公司合并范围武隆水务集团等子公司期初账面货币资金规模较大（13.28 亿元）影响，2019 年公司投资活动产生的现金流量净额为 11.61 亿元。同期，公司主要通过银行借款、发行债券及与当地国有企业拆借资金等方式弥补资金缺口，2019 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 1.61 亿元。

<sup>18</sup> 成立于 2011 年 1 月，注册资本为 35.50 亿元，武隆国资委对其持股比例为 56.34%，主要从事旅游景区景点开发等业务。

<sup>19</sup> 该公司 2017 年在四川金融资产交易所发行“重庆市武隆城乡建设发展（集团）有限公司 2017 年第 1157 期非公开定向债权投资工具”，由重庆三峡银行股份有限公司认购，重庆市武隆区工业发展（集团）有限公司提供担保。

2019年，该公司EBITDA主要来源于利润总额、列入财务费用的利息支出和长期待摊费用摊销，为4.65亿元，同比增长80.49%，主要系费用化利息支出和长期待摊费用摊销增加所致。公司EBITDA对刚性债务及利息的保障程度弱；公司非筹资性现金流波动较大，对债务形成有效保障存在难度。

**图表 12. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况**

指标名称	2017年	2018年	2019年
EBITDA/利息支出(倍)	0.62	0.57	0.83
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.03	0.05
经营性现金净流入与流动负债比率[%]	-84.06	-40.34	-8.46
经营性现金净流入与刚性债务比率[%]	-38.67	-15.85	-3.76
非筹资性现金净流入与流动负债比率[%]	-88.09	-43.29	20.36
非筹资性现金净流入与刚性债务比率[%]	-40.53	-17.01	9.03

注：根据武隆建投所提供的数据整理、计算

### (3) 资产质量分析

受益于股东无偿划转子公司股权、自身经营积累和政府注入基础设施建设管理资金，2019年末该公司所有者权益较上年末增长20.84%至74.44亿元，其中实收资本仍为4.47亿元；资本公积较上年末增加11.43亿元至61.05亿元。2019年公司收到股东无偿划转6家子公司股权合计增加资本公积20.30亿元，子公司新区开发收到基础设施建设管理资金1.06亿元；同年主要因剥离部分公益性划拨公路资产9.08亿元及二级子公司股权划出等导致资本公积减少共计9.93亿元，受此影响，当年末公司资本公积变为61.05亿元。2019年末，公司实收资本和资本公积合计占期末所有者权益的比重为88.01%，资本结构较稳健。

该公司资产总额随着土地整理、基础设施建设等业务持续开展及合并范围扩大而保持增长，2019年末公司资产总额较上年末增长33.91%至224.03亿元，以流动资产为主。当年末公司流动资产余额较上年末增长31.90%至189.60亿元，占总资产的比重为84.63%。从具体构成看，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成，占比分别为13.17%、14.89%、22.71%和47.35%，合计占比为98.12%。其中货币资金余额为24.97亿元，较上年末大幅增长98.85%，其中受限金额为2.88亿元；应收账款余额为28.24亿元，主要为公司应收武隆区财政局等单位的工程代建款，较上年末增长59.82%，主要系当年合并范围扩大，公司新增应收武隆区水务局代建回购款8.88亿元所致；其他应收款余额为43.08亿元，主要为应收武隆区交通委员会往来款（7.04亿元）、武隆区改善农村人居环境工作领导小组办公室往来款（5.93亿元）、武隆区土地储备和土地房屋征收中心拆迁补偿款（5.68亿元）、重庆市武隆区财政局往来款（3.59亿元）、重庆市武隆区堤防工程建设开发有限责任公司往来款（3.17元）等当地政府单位和国有企业款项，较上年末增长37.38%，主要系合并范围扩大，公司新增应收武隆区交通委员会、水务局等单位往来款所致；存货余额为89.77亿元，主要包括土地整理开发成本27.79亿元、工程施工成本32.11亿元、房产项目开发成本11.28亿元和土地资产18.20亿元，较上年末增长14.21%，主要系土地整理业务进一步投入及武隆水务集团等纳入合并范围以致工程施工成本增加所致。

2019 年末，该公司非流动资产余额为 34.43 亿元，较上年末增长 46.21%，主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成，占比分别为 9.70%、13.67%、33.96%、20.14% 和 20.66%，合计占比为 98.13%。其中长期股权投资余额为 3.34 亿元，主要为公司对重庆武隆双创股权投资基金合伙企业(有限合伙)<sup>20</sup>(1.00 亿元)、重庆市武隆区兴农融资担保有限责任公司(0.94 亿元)和重庆市武隆县山水新城工程项目管理有限公司(0.26 亿元)等单位的投资，较上年末增长 52.99%，主要系新增对重庆市武隆区穗隆典当有限公司(原名武隆县穗隆典当有限公司，简称“穗隆典当”)<sup>21</sup>投资 0.41 亿元、以及因武隆水务集团纳入公司合并范围后将其对重庆市武隆区渝翔水资源开发有限公司投资 0.73 亿元一并纳入所致。当年本两期债券募投项目中的北滨停车场项目和中堆坝停车场项目达到可使用状态，公司将其由在建工程科目调整至投资性房地产科目核算，主要受此影响，2019 年末，公司在建工程余额减至 6.93 亿元，新增投资性房地产 4.71 亿元。同年末，公司固定资产余额为 11.69 亿元，主要为房屋建筑物，较上年末增长 12.54 倍，主要系当年合并范围扩大所致；其他非流动资产<sup>22</sup>余额为 7.11 亿元，主要为从其他科目转入的公益性资产，其中以土地使用权为主的无形资产转入 3.03 亿元、以防护林、长江绿化带等为主的在建工程转入 1.91 亿元，年末其他非流动资产较上年末下降 35.13%，主要系当年剥离部分公益性资产所致。

#### (4) 流动性/短期因素

从资产流动性来看，2019 年末，该公司流动比率 372.93%，较上年末继续下滑 110.80 个百分点，指标表现仍较好。但考虑到公司存货和应收类款项(包括应收账款、其他应收款)规模较大，2019 年末合计为 161.09 亿元，占当年末资产总额的 71.92%，且有部分资产受限，公司实际资产流动性仍较弱。同年末，公司现金比率为 49.11%，较上年末提升 6.86 个百分点；短期刚性债务现金覆盖率为 148.58%，较上年末进一步下降 21.99 个百分点，但公司现金类资产仍可为即期债务偿付提供较好保障。

截至 2019 年末，该公司受限资产账面价值为 9.13 亿元，占年末资产总额的比重为 4.07%，其中 6.25 亿元的土地使用权用于抵押借款；受限货币资金余额为 2.88 亿元，为银行承兑汇票保证金及用于定期存单质押。

<sup>20</sup> 系该公司作为劣后级有限合伙人于 2017 年 8 月 16 日与优先级合伙人西南证券股份有限公司(简称“西南证券”)、普通合伙人重庆西证渝富股权投资基金管理有限公司(简称“西证渝富”)共同出资成立的。协议约定重庆武隆双创股权投资基金合伙企业(有限合伙)总出资额 30.00 亿元，其中公司认缴出资 3.00 亿元，西南证券认缴出资 26.97 亿元，西证渝富认缴出资 0.03 亿元。截至 2019 年末，公司已出资 1.00 亿元，西南证券已出资 8.99 亿元，西证渝富已出资 100 万元。协议约定西南证券在合伙企业成立后第 6 年起有权逐年向公司转让其出资份额，即由公司无条件收购西南证券所持有的合伙企业全部或部分出资份额，具体时间为合伙企业成立第 6 年至第 9 年每年回购 1.00 亿元，第 10 年回购 4.99 亿元，并约定第一年西南证券收益率为 6.70%，剩余年限每年收益率原则上应不低于 6.70%，2018 年实际按 6.80% 执行，基金全部投向重庆市武隆旅游有限责任公司。

<sup>21</sup> 穗隆典当原系该公司合并范围二级子公司，根据 2019 年 11 月 21 日下发的《重庆市武隆区国有资产监督管理委员会关于区建设投资(集团)公司持有区穗隆典当公司股权处置方案的批复》(武隆国资[2019]395 号)，武隆国资委同意武隆区国有资产运营管理有限责任公司(简称“国资公司”)依照托管方案对公司持有其 90% 股权进行管理，公司将 90% 股权应分得红利的 40% 分配给国资公司，因此国资公司对穗隆典当拥有 50% 的红利分配权(原间接持股 10%)，故公司将穗隆典当调整至长期股权投资科目核算。

<sup>22</sup> 该公司根据国家发展改革委办公厅、财政部办公厅于 2018 年 2 月 8 日公布的《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)，将公司公益性资产调整至其他非流动资产核算。

### 3. 公司盈利能力

2019年，该公司实现营业毛利1.98亿元，同比大幅增长138.68%，主要系工程施工业务毛利增加及当年新增的测绘、设计、检测等业务毛利较高所致；综合毛利率为16.44%，较上年提升5.25个百分点。公司期间费用以财务费用和管理费用为主，当年期间费用为3.20亿元，同比增长73.48%，主要系合并范围扩大使得职工薪酬和折旧费增加导致管理费用增长以及列入财务费用的利息支出小幅增加所致。当年，期间费用率为26.49%，较上年增加1.69个百分点，对营业利润的侵蚀进一步加重。受此影响，当年公司实现净利润0.85亿元，同比下降-21.51%。公司盈利对政府补助收入的依赖程度仍高，当年收到政府补助收入（计入其他收益及营业外收入）2.77亿元。2019年，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为1.42%和1.25%，分别较上年下滑0.11个和0.53个百分点，资产获利能力仍弱。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司仍为武隆区重要的基础设施建设主体，目前土地整理、基础设施建设及房地产销售业务仍系公司营业收入的主要来源；同时随着合并范围扩大，2019年以来公司业务更为多元化，当年营业收入实现大幅增长。但受项目建设进度、资金拨付效率等因素影响，整体资金回笼进度仍较缓；此外，后续公司城乡基础设施项目建设任务仍较重，资本性支出压力较大。

跟踪期内，随着该公司对基建项目的持续投入和合并范围扩大，其债务规模进一步扩张，负债经营程度已上升至较高水平；但主要得益于股东无偿划转股权，公司资本实力进一步提升。目前公司债务期限结构尚属合理，货币资金储备仍能对即期债务提供较好保障。此外，公司对外担保规模大，且担保对象集中于武隆区国有企业，面临较大或有负债风险。跟踪期内，公司营业毛利仍主要来源于房地产销售、工程建设和土地整理业务，主业盈利能力仍相对有限，期间费用对利润的侵蚀进一步加重，公司盈利对政府补助依赖度仍高。

### 2. 外部支持

该公司作为武隆区城市基础设施投资、建设和开发的重要主体，可获得政府一定的支持。2019年，公司收到股东无偿划转6家子公司股权合计增加资本公积20.30亿元，子公司新区开发收到基础设施建设管理资金1.06亿元，使得当年末所有者权益较上年末增长20.84%至74.44亿元。同年，公司获得政府补贴2.76亿元。

该公司与多家商业银行建立有较为良好的合作关系，截至2019年末，公司共获得商业银行授信额度85.95亿元，剩余未使用额度为12.30亿元。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 外部担保

本两期债券均由三峡担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。三峡担保前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，成立于 2006 年 4 月，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富公司”）投资组建，成立时注册资本 5.00 亿元；2009 年 9 月，三峡担保增加中国长江三峡集团公司（以下简称“三峡集团”）为新股东，同时更名为重庆市三峡担保集团有限公司；2010 年 9 月，三峡担保再次增加国开金融有限责任公司（以下简称“国开金融”）为新股东。三峡担保于 2014 年启动股份制改造工作，2015 年 5 月整体变更为股份有限公司，注册资金为 30 亿元。2015 年 10 月 19 日，三峡担保新增注册资本 6 亿元。其中，渝富公司出资 3 亿元，国开金融出资 1 亿元，新增股东三峡资本控股有限责任公司（以下简称“三峡资本”，三峡集团的全资子公司）出资 2 亿元。三峡担保于 2016 年 11 月 21 日以资本公积及剩余未分配利润 10.5 亿向全部股东按现有持股比例同比例转增股本；同年 11 月，三峡集团将其持有的三峡担保全部股权划转给三峡资本。2018 年 6 月，渝富公司将其持有的三峡担保全部股权划转给重庆渝富控股集团有限公司；同年 6 月，根据 2017 年 10 月 1 日开始施行的《融资担保公司监督管理条例》（中华人民共和国国务院令 第 683 号），三峡担保名称由重庆三峡担保集团股份有限公司更名为重庆三峡融资担保集团股份有限公司。截至 2019 年末，三峡担保注册资本为 46.50 亿元。同期末，重庆渝富控股集团有限公司、三峡资本和国开金融分别持有公司 50.00%、33.33% 和 16.67% 的股份。

截至 2019 年末，三峡担保经审计的合并报表口径资产总额 127.87 亿元，负债总额 58.53 亿元，所有者权益 69.34 亿元；2019 年实现营业收入 11.11 亿元，净利润 2.85 亿元。

近年来，三峡担保逐渐形成了以担保为主业，其他业务板块共同发展的多元化布局。在宏观经济增速放缓的影响下，三峡担保逐步调整担保业务结构，着力发展债券担保，业务规模稳定增长。此外，受债券担保业务风险权重调整影响，三峡担保融资担保放大倍数大幅上升并接近监管红线，未来业务拓展或受到一定限制。三峡担保在保证担保业务正常开展的前提下，将闲置资金用于信托、债券、理财产品等金融产品的投资，一定程度上提升了资产的利用效率和收益水平。三峡担保现金类资产占比有所下降，但仍拥有一定规模变现能力较强的资产，可根据代偿预期调整资产结构，整体代偿能力仍较强。

整体来看，三峡担保提供的担保进一步增强了本两期债券的安全性。

### 跟踪评级结论

跟踪期内，该公司控股股东仍为武隆国资委，实际控制人仍为武隆区人民政府。2019 年公司完成更名及股东持股比例变更等相应的工商登记工作；同时，对组织架构、管理制度等方面进行调整，以更好的适应公司业务开展需求。

跟踪期内，该公司仍为武隆区重要的基础设施建设主体，目前土地整理、基础设施建设及房地产销售业务仍系公司营业收入的主要来源；同时随着合并范围扩大，2019 年

以来公司业务更为多元化，当年营业收入实现大幅增长。但受项目建设进度、资金拨付效率等因素影响，整体资金回笼进度仍较缓；此外，后续公司城乡基础设施项目建设任务仍较重，资本性支出压力较大。

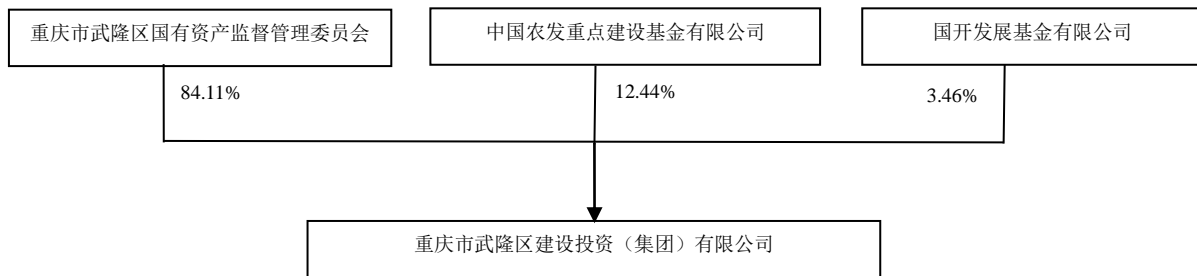
跟踪期内，随着该公司对基建项目的持续投入和合并范围扩大，其债务规模进一步扩张，负债经营程度已上升至较高水平；但主要得益于股东无偿划转股权，公司资本实力进一步提升。目前公司债务期限结构尚属合理，货币资金储备仍能对即期债务提供较好保障。此外，公司对外担保规模大，且担保对象集中于武隆区国有企业，面临较大或有负债风险。跟踪期内，公司营业毛利仍主要来源于房地产销售、工程建设和土地整理业务，主业盈利能力仍相对有限，期间费用对利润的侵蚀进一步加重，公司盈利对政府补助依赖度仍高。

跟踪期内，三峡担保提供的担保继续有效，进一步增强了本两期债券的安全性。



附录一：

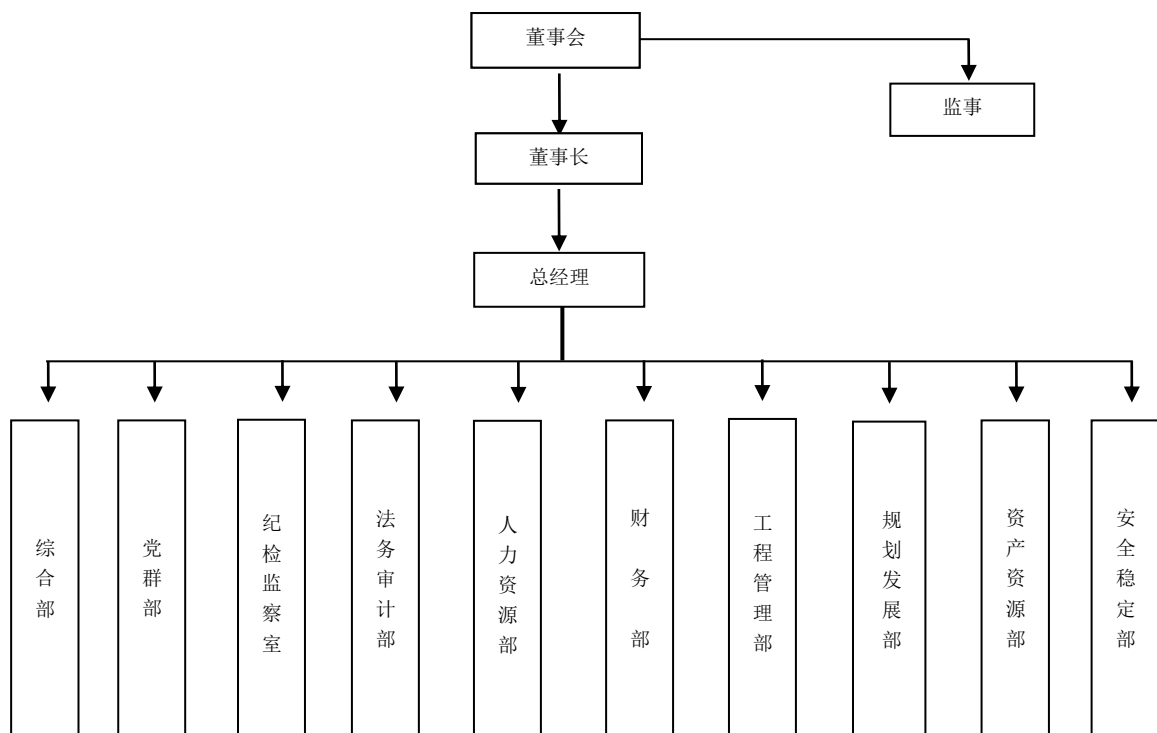
公司股权结构图



注：根据武隆建投提供的资料绘制（截至 2020 年 5 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据武隆建投提供的资料绘制（截至 2020 年 5 月末）

## 附录三：

## 发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2017年	2018年	2019年
资产总额 [亿元]	159.69	167.29	224.03
货币资金 [亿元]	21.74	12.56	24.97
刚性债务[亿元]	70.91	76.49	105.03
所有者权益 [亿元]	60.56	61.60	74.44
营业收入[亿元]	6.88	7.44	12.08
净利润 [亿元]	1.05	1.09	0.85
EBITDA[亿元]	1.96	2.57	4.65
经营性现金净流入量[亿元]	-22.53	-11.68	-3.41
投资性现金净流入量[亿元]	-1.08	-0.85	11.61
资产负债率[%]	62.08	63.18	66.77
长短期债务比[%]	251.56	255.66	194.22
权益资本与刚性债务比率[%]	85.40	80.54	70.88
流动比率[%]	514.60	483.73	372.93
速动比率[%]	224.92	210.15	190.88
现金比率[%]	77.09	42.25	49.11
短期刚性债务现金覆盖率[%]	223.39	170.57	148.58
利息保障倍数[倍]	0.58	0.55	0.50
有形净值债务率[%]	164.28	173.94	201.08
担保比率[%]	63.87	76.37	69.53
毛利率[%]	7.47	11.18	16.44
营业利润率[%]	-13.38	-18.26	-12.41
总资产报酬率[%]	1.28	1.53	1.42
净资产收益率[%]	1.82	1.78	1.25
净资产收益率*[%]	1.82	1.78	1.25
营业收入现金率[%]	67.93	76.94	51.39
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-84.06	-40.34	-8.46
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-38.67	-15.85	-3.76
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-88.09	-43.29	20.36
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-40.53	-17.01	9.03
EBITDA/利息支出[倍]	0.62	0.57	0.83
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.05

注：表中数据依据武隆建投经审计的 2017-2019 年度财务数据整理、计算。

**附录四：**
**担保方主要财务数据及指标表**

项目	2017年	2018年	2019年
实收资本（亿元）	46.50	46.50	46.50
股东权益（亿元）	66.14	68.65	69.34
总资产（亿元）	123.12	117.00	127.87
货币资金（亿元）	17.46	14.08	25.95
风险准备金（亿元）	26.60	28.72	29.06
营业收入（亿元）	12.38	11.39	11.11
担保业务收入（亿元）	9.04	8.45	7.70
营业利润（亿元）	4.90	3.51	3.18
净利润（亿元）	4.00	3.01	2.85
平均资本回报率（%）	6.12	4.46	4.12
风险准备金充足率（%）	2.76	3.56	3.33
担保放大倍数（倍）	3.83	6.88	7.58
担保发生额（亿元）	303.95	279.86	252.82
期末在保责任余额（亿元）	253.27	471.99	525.80
累计担保代偿率（%）	1.70	1.35	1.24
累计代偿回收率（%）	31.88	35.07	41.54
累计代偿损失率（%）	35.39	45.12	66.30

注 1：根据三峡担保经审计的 2017-2019 年财务数据以及相关期间业务数据整理计算；

注 2：担保放大倍数=期末在保责任余额/期末股东权益。

附录五：

发行人各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

**附录六：**
**担保方各项数据与指标计算公式**

指标名称	计算公式
平均资本回报率	净利润/[(上期末股东权益+本期末股东权益)/2]×100%
风险准备金充足率	担保风险准备金/期末担保余额×100%
累计担保代偿率	近三年累计代偿金额/近三年累计解除担保金额×100%
累计代偿回收率	近三年累计代偿回收金额/近三年累计代偿金额×100%
累计代偿损失率	近三年累计代偿损失金额/近三年累计代偿金额×100%

注：上述指标计算以担保方合并财务报表数据为准。

附录七：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人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级	发行人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级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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级	发行人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级	发行人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级	发行人不能偿还债务

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：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。

## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。