



重庆市兴荣控股集团有限公司 主动评级报告

信用等级: **BBB+**_{pi} 信用展望: **稳定**

评级时间: **2021年12月03日**

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	414.79	504.88	552.44	709.80
一般公共预算收入(亿元)	25.52	28.34	27.97	30.21
主要财务指标	2018	2019	2020	2021Q3
现金类资产(亿元)	8.28	16.07	11.48	12.55
资产总额(亿元)	190.10	211.57	246.41	276.70
所有者权益(亿元)	76.81	78.16	86.60	85.87
短期债务(亿元)	28.75	25.57	26.80	30.67
全部债务(亿元)	96.81	115.69	141.67	157.07
营业总收入(亿元)	14.68	11.71	12.04	5.68
利润总额(亿元)	1.39	1.33	1.72	0.07
EBITDA(亿元)	2.46	2.57	2.90	-
经营净现金流(亿元)	-2.51	0.08	-17.96	-11.60
营业毛利率(%)	15.27	19.91	20.13	17.59
EBIT 利润率(%)	14.97	16.57	19.17	-
总资产报酬率(%)	1.18	0.97	1.01	-
资产负债率(%)	59.59	63.06	64.85	68.97
全部债务资本化比率(%)	55.76	59.68	62.06	64.65
流动比率(倍)	4.90	5.84	6.33	4.55
现金类资产/短期债务(倍)	0.29	0.63	0.43	0.41
全部债务/EBITDA(倍)	39.38	45.10	48.80	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.52	1.41	1.00	-

资料来源:公开资料,公司2018-2020年审计报告及未经审计的2021年三季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责条款: 1、本报告为主动评级报告,报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息,未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料,中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考,并非某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下,不得在任何披露文件中被援引或提及,中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下,不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露,不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及,不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

重庆市兴荣控股集团有限公司(以下简称“公司”或“兴荣控股”)成立于2005年11月,公司唯一股东和实际控制人均为重庆市荣昌区国有资产监督管理委员会。公司主要从事土地整理开发、基础设施和保障房代建等业务,中短期内主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所处的城投行业信用品质一般。公司基建业务及土地开发整理业务历史回款滞后,需关注未来回款情况,公司整体经营风险一般。财务方面,公司资产质量一般,债务负担较重,短期债务周转压力很大,且对外担保规模较大,整体财务风险一般。公司近年获得荣昌区政府在政府补贴、资产注入等方面较大力度的支持,外部支持增信作用较强。综合上述因素,中债资信对公司主体信用等级评定为 **BBB+**_{pi}, 信用展望为**稳定**。

评级要素

■ 经营风险要素

● **行业风险:** 2021年积极的财政政策将提质增效、更可持续,保持适度支出强度;稳健的货币政策灵活精准、合理适度,保持宏观杠杆率基本稳定,处理好恢复经济和防范风险的关系;中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作,防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定,城投行业相关政策和融资环境持续收紧;城投企业基建融资职能弱化趋势不变,市场化法治化转型持续推进,业务模式及政府支持方式进一步规范,但行业债务负担持续上行,流动性压力依然较大,财务表现仍很差。中债资信认为城投行业信用品质“一般”。

● **规模和市场地位:** 公司是荣昌区重要的基础设施建设主体之一,主要负责荣昌区主城区基础设施、基础产业及其配套领域的项目建设和国有资产经营管理,区域市场地位较高。

● **基础设施代建业务:** 主要采用委托代建模式,项目建成后,荣昌区政府按照项目投资成本的15%分期向公司支付代建管理费。2019年和2020年,公司完工项目投资成本合计2.72亿元,确认管理费收入0.41亿元,已实现回款0.15亿元,需关注后续回款计划执行情况;截至2021年6月末,公司主要在建基建项目总投资16.30亿元,已投资12.62亿元,拟建项目计划总投资9.44亿元。整体看,公司该业务历史回款存在滞后,且未来仍面临较大规模投资需求,存在较大资金平衡压力。

● **土地开发整治业务:** 公司自筹资金完成土地整治后交付荣昌区土储中心验收,荣昌区财政局按照实际整理成本加成12%~20%向公司支付土地整理费用。近两年及一期,公司交付土地整理成本分别为7.98亿元、7.04亿元和3.68亿元,分别确认收入9.52亿元、8.37亿元和4.51亿元,分别实现回款3.17

亿元、1.76 亿元和 0.00 亿元，回款存在滞后。截至 2021 年 6 月末，公司在整理土地总投资 4.60 亿元，投资已完成但尚未结转，拟开发土地计划总投资 8.28 亿元。整体看，业务剩余投资规模一般，历史回款存在滞后，需关注未来资金平衡情况。

●其他业务：公司其他业务包括安保业务、建筑施工业务、让渡资产使用权、物业管理等，整体收入规模较小，对公司盈利贡献有限。

●发展战略：截至 2021 年 6 月末，公司在、拟建项目主要集中于基础设施建设和土地开发整治领域，未来整体资本支出压力较大。此外，公司未来定位为自负盈亏的经营性国有单位，公司正逐步推进市场化转型事宜，未来荣昌区政府亦或注入一定的经营性资产，但目前仍处于转型初期，而且荣昌区政府拥有的优质经营性资产有限，仍需关注其未来实际转型进度。

●业务委托方实力：公司基建业务的委托方主要为重庆市荣昌区政府。重庆市荣昌区是以消费品、装备制造等为支柱产业的轻工业城市，2020 年重庆市荣昌区实现地区生产总值 709.80 亿元；2020 年一般公共预算收入和政府性基金收入分别为 30.22 亿元和 39.20 亿元，一般公共预算收入占比较低，财政稳定性较差。截至 2020 年末，荣昌区政府债务余额为 81.20 亿元，政府债务负担一般。

■ 财务风险要素

●资产质量：公司资产主要由存货、其他应收款、应收账款和货币资金构成。截至 2021 年 9 月末，公司存货余额为 98.75 亿元，主要为土地资产及基础设施建设成本；其他应收款规模较大，主要系应收政府部门及其他单位的往来款，需关注剩余款项回收情况。截至 2021 年 6 月末，公司受限资产规模为 17.68 亿元的土地使用权、1.46 亿元的房屋建筑物资产、21.68 亿元的应收账款和 6.31 亿元的货币资金，合计 47.13 亿元，受限规模较大。整体看，公司资产流动性较差，资产质量一般。

●盈利能力和现金流：近年来，公司利润总额依赖于政府补助和投资净收益，自身盈利能力弱。现金流方面，公司经营性现金呈较大波动状态，2020 年受往来款支出大幅增长影响由正转负，投资活动现金流量持续净流出但整体规模不大，资金平衡依赖于外部融资，公司经营获现能力较差。根据公司投资计划推算，其短期投资规模约为 8 亿元，叠加截至 2021 年 9 月末短期债务 30.67 亿元，短期资金需求约为 39 亿元，考虑到同期账面现金类资产 12.55 亿元、过去三年平均 EBITDA 2.64 亿元，仍存在约 24 亿元的短期资金缺口。截至 2021 年 6 月末，公司尚未使用的银行授信余额为 43.39 亿元，可对短期资金缺口实现覆盖，公司短期筹资压力可控。

●资本结构和偿债指标：近年，公司债务规模呈持续增长态势，截至 2021 年 9 月末，全部债务规模为 157.07 亿元，以长期债务为主；同期，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68.97% 和 64.65%，债务负担处于行业



较重水平。从偿债指标表现来看，截至 2021 年 6 月末，公司现金类资产/短期债务为 0.41 倍，短期债务周转压力很大；2020 年公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 48.80 倍和 1.00 倍，长期偿债指标表现较差。

●对外担保：截至 2021 年 6 月末，公司对外担保余额为 49.09 亿元，占同期净资产的 56.64%，虽然对外担保对象主要为荣昌区国有企事业单位，仍需关注其代偿风险。

■ 外部支持

公司唯一股东和实际控制人均为重庆市荣昌区国有资产监督管理委员会。公司作为荣昌区内最重要的投资建设主体之一，区域地位较高，可获得政府在资产注入、财政补贴等方面较大力度的支持。整体看，外部支持增信作用较强。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中AAA_{pi}至B_{pi}级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对重庆市兴荣控股集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债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，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。