

重庆市武隆区建设投资（集团）有限公司

及其发行的公开发行债券

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[2021]100192】

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公开发行债券

	17 武隆专项债 01	17 武隆专项债 02	20 武隆建投 CP001
主体/展望/债项/评级时间			
本次跟踪:	AA/稳定/AAA/2021年6月11日	AA/稳定/AAA/2021年6月11日	AA/稳定/A-1/2021年6月11日
前次跟踪:	AA/稳定/AAA/2020年6月28日	AA/稳定/AAA/2020年6月28日	—
首次评级:	AA/稳定/AA+/2017年7月28日	AA/稳定/AA+/2017年11月24日	AA/稳定/A-1/2020年11月27日

主要财务数据

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	10.91	13.45	5.78	9.15
刚性债务	54.53	63.02	64.16	66.22
所有者权益	22.43	42.36	42.81	42.59
经营性现金净流入量	-13.84	-1.78	-4.37	1.55
发行人合并数据及指标:				
总资产	167.29	224.03	238.23	251.79
总负债	105.69	149.58	159.16	173.28
刚性债务	76.49	105.03	105.73	113.84
所有者权益	61.60	74.44	79.07	78.50
营业收入	7.44	12.08	13.19	2.87
净利润	1.09	0.85	1.07	-0.54
经营性现金净流入量	-11.68	-3.41	-3.03	-0.27
EBITDA	2.57	4.65	4.47	—
资产负债率[%]	63.18	66.77	66.81	68.82
长短期债务比[%]	255.66	194.22	203.32	202.08
营业利润率[%]	-18.26	-12.41	-16.70	-18.73
短期刚性债务现金覆盖率[%]	170.57	148.58	91.95	116.00
营业收入现金率[%]	76.94	51.39	51.37	123.34
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-17.01	9.03	-6.30	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.57	0.83	0.67	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.05	0.04	—
三峡担保数据:				
总资产	117.00	127.87	108.61	
股东权益	68.65	69.34	67.90	
融资担保责任余额	471.99	525.80	356.28	
融资担保放大倍数[倍]	8.92	5.45	6.33	
重庆进出口担保数据:				
总资产	56.52	61.72	63.60	
股东权益	35.43	36.72	38.37	
融资担保责任余额	282.20	300.93	—	
融资担保放大倍数[倍]	7.96	8.19	—	

注:发行人数据根据武隆建投经审计的2018-2020年及未经审计的2021年第一季度财务数据整理、计算。担保方数据根据三峡担保及重庆进出口担保经审计的2018-2020年财务数据以及相关期间业务数据整理、计算。

分析师

李星星 lxx@shxsj.com
 李娟 lijuan@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、17武隆专项债02与20武隆建投CP001的跟踪评级反映了2020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。
- **权益资本整体有所增加。**跟踪期内,武隆建投营业收入保持增长;同时,得益于政府资产和资金注入等,公司权益资本整体亦有所增加。
- **第三方担保。**三峡担保为17武隆专项债01及17武隆专项债02提供不可撤销连带责任保证担保;重庆进出口担保为20武隆建投CP001提供不可撤销连带责任保证担保,上述担保有助于提升上述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,负债经营程度处于较高水平;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 17 武隆专项债 01 及 17 武隆专项债 02 还本付息安全性极强，并维持上述两期债券 AAA 信用等级；认为 20 武隆建投 CP001 还本付息安全性最高，并维持本期短券 A-1 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 及其发行的公开发行债券

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）、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）和重庆市武隆区建设投资（集团）有限公司¹2020 年度第一期短期融资券（分别简称“17 武隆专项债 01”、“17 武隆专项债 02”及“20 武隆建投 CP001”）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 2020 年及未经审计的 2021 年第一季度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%；均按年付息，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。重庆三峡融资担保集团股份有限公司（简称“三峡担保”）为上述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；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 2021 年 3 月末，上述两期债券募集资金均已使用完毕。

图表 1. 截至 2021 年 3 月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 ²	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%
	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%
	游客接待中心停车场项目	2016.2-2021.12	6.40	6.40	5.06	90%
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%

¹ 2011 年 12 月，该公司名称由重庆市武隆县城乡发展有限公司变更为重庆市武隆县城乡发展（集团）有限公司；2017 年 8 月，公司更名为重庆市武隆城乡建设发展（集团）有限公司；2019 年 5 月，公司更为现名。

² 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。

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 ²	完工程度
	合计	—	17.25	11.03	11.44	—

资料来源：武隆建投

根据中市协注[2019]CP100号文，该公司于2019年5月获得中国银行间市场交易商协会的注册通知，可发行总额为3.40亿元人民币的短期融资券。公司于2020年12月发行了1年期3.40亿元的“20武隆建投CP001”，票面利率为7.00%，到期一次还本付息。重庆进出口融资担保有限公司（简称“重庆进出口担保”）为本期短券提供不可撤销连带责任保证担保。本期短券募集资金全部用于归还公司银行借款，截至2021年3月末，本期债券募集资金已使用完毕。

截至2021年5月末，该公司待偿还债券本金余额为14.80亿元，公司已发行债券还本付息情况正常。

图表 2. 截至 2021 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	发行利率	期限	起息日	到期日
17 武隆专项债 01	8.00	6.40	6.80	7 年	2017-9-21	2024-9-21
17 武隆专项债 02	4.00	3.20	6.80	7 年	2017-12-28	2024-12-28
2017 年第 1157 期非公开定向债权投资工具	1.20	1.20	6.20	5 年	2017-12-26	2022-12-26
2019 年非公开发行定融产品（二年期）	0.23	0.23	8.00-8.20 ³	2 年	2019 年 9 月	2021 年 9 月
2020 年非公开发行定融产品（二年期）	0.20	0.20	8.00-8.20	2 年	2020 年 10 月	2022 年 10 月
2019 年非公开发行定融产品（三年期）	0.17	0.17	8.30-8.50	3 年	2019 年 9 月	2022 年 9 月
20 武隆建投 CP001	3.40	3.40	7.00	1 年	2020-12-17	2021-12-17
合计	17.20	14.80	—	—	—	—

资料来源：Wind、武隆建投

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循

³ 该公司发行的非公开发行定融产品（二年期）及（三年期）均分多笔发行，故表中罗列利率分布区间。

环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互

促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

（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保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，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。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，城投企业在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。2021 年，在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

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。2020 年，我国持续推进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发展格局不断优化，年末城镇化率已超过 60%。根据 2021 年《政府工作报告》，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是“十四五”时期经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到 65%，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。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，该领域的建设及融资模式也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一定保障。

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年至2018年上半年，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。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），进一步明确提出要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。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，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，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续重点推进。2020年12月，中央经济工作会议指出2021年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021年3月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，2021年城投企业融资环境预计将有所收紧，对城投新增债务的管控力度将较上年有所加强，期间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，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

（3）区域环境

跟踪期内，主要受第三产业增速下滑影响，武隆区经济增速有所下滑，但全区经济仍保持增长态势；同时受工业及房地产开发投资力度加大影响，固定资产投资保持小幅增长。受住宅和商办用地出让均价大幅提升影响，2020年武隆区土地成交额保持增长。

武隆区⁴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

⁴ 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。

186 个行政村，根据重庆市第七次人口普查公报，截至 2020 年 11 月 1 日，武隆区常住人口为 35.67 万人，较 2019 年末增加 0.15 万人⁵。2020 年，武隆区实现地区生产总值 224.21 亿元，同比增长 4.0%，增速较 2019 年下降 3.2 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 30.74 亿元、85.97 亿元和 107.50 亿元，同比分别增长 4.8%、7.1% 和 1.5%，其中第二、第三产业增速分别较 2019 年下滑 1.2 个和 5.5 个百分点。2020 年，全区三次产业结构为 13.7:38.3:48.0。2021 年第一季度，武隆区实现地区生产总值 48.69 亿元，同比增长 12.7%。

图表 3. 2018 年以来武隆区主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

指标	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	181.63	6.2	209.66	7.2	224.21	4.0	48.69	12.7
人均生产总值（万元）	5.22	6.2	5.96	7.2	6.28 ⁶	—	—	—
规模以上工业总产值	43.13	2.9	45.49	4.3	48.57	5.6	11.65	31.1
全社会固定资产投资	79.85	-28.9	83.38	4.4	84.01	0.8	13.45	11.2
社会消费品零售总额	44.99	10.0	49.45	9.9	112.44	-2.9	12.84	50.8
三次产业结构	12.5:37.4:50.1		12.4:37.5:50.1		13.7:38.3:48.0		8.8:33.5:57.7	

资料来源：武隆区国民经济和社会发展统计公报、武隆区及重庆市统计局网站

武隆区工业经济持续发展，2020 年，武隆区实现规模以上工业总产值 48.57 亿元，同比增长 5.6%，增速较上年提升 1.3 个百分点。同年，全区规模以上工业增加值同比增长 7.5%，增速较上年下滑 1.90 个百分点。

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”。2020 年，武隆区接待游客达到 3701 万人次，同比增长 5.0%；实现旅游总收入 180 亿元，同比增长 5.9%。受新冠疫情冲击影响，2020 年全区实现社会消费品零售总额 112.44 亿元，同比下降 2.9%。

主要受工业及房地产开发投资扩大影响，2020 年武隆区固定资产投资保持增长，全年全区完成固定资产投资 84.01 亿元，同比增长 0.8%，其中完成工业投资 20.19 亿元，同比大幅增长 24.4%；完成房地产开发投资 22.85 亿元，同比增长 9.8%。2020 年，全区销售商品房面积 29.57 万平方米，同比增长 9.0%。

土地市场方面，受益于住宅和商办用地出让均价大幅提升，2020 年武隆区土地出让均价同比大幅增长 2.04 倍至 3461.77 元/平方米。受此影响，全区土地出让总价同比增长 67.08% 至 15.63 亿元，其中住宅用地成交总价同比增长 49.21% 至 13.84 亿元。2021 年第一季度，全区实现土地出让总价 0.89 亿元，当期未出让住宅用地，主要来自其他用地出让。

⁵ 武隆区 2019 年末常住人口数据来自 2019 年武隆区国民经济和社会发展统计公报。

⁶ 系由 2020 年 GDP/武隆区第七次人口普查数据计算所得。

图表 4. 2018 年以来武隆区土地市场交易情况⁷

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
土地成交总面积（万平方米）	61.61	82.07	45.16	4.61
其中：住宅用地	18.65	80.90	36.39	—
商办用地	42.96	0.13	6.67	—
工业用地	—	0.36	2.10	2.30
其他用地	—	0.67	—	2.31
土地成交总价（亿元）	4.46	9.36	15.63	0.89
其中：住宅用地	2.01	9.27	13.84	—
商办用地	2.45	0.01	1.74	—
工业用地	—	0.04	0.06	0.08
其他用地	—	0.04	—	0.81
土地成交均价（元/平方米）	725.05	1140.14	3461.77	1921.22
其中：住宅用地	1079.67	1146.08	3801.74	—
商办用地	571.07	964.52	2607.34	—
工业用地	—	1007.09	285.34	350.42
其他用地	—	525.90	—	3484.17

资料来源：中指指数

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，2020 年公司营业收入保持增长。但受项目建设进度、资金拨付效率等因素影响，公司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、殡葬服务等多元化的业务发展模式。2020 年，公司实现营业收入 13.19 亿元，同比增长 9.18%。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 38.10%、23.73%和 23.24%，合计占比 85.08%。

图表 5. 2018 年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	7.44	100.00	12.08	100.00	13.19	100.00	2.87	100.00
土地整理	1.30	17.55	2.82	23.39	3.13	23.73	—	—
房地产销售	2.21	29.70	2.32	19.21	3.06	23.24	0.01	0.18
工程收入	3.55	47.73	5.28	43.74	5.02	38.10	1.79	62.34
苗木销售	0.15	1.98	0.04	0.37	0.11	0.82	0.15	5.29
物业管理	0.10	1.33	0.17	1.38	0.15	1.17	0.05	1.83

⁷ 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，下同。

业务类型	2018年		2019年		2020年		2021年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
绿化工程	0.01	0.08	0.01	0.11	0.17	1.26	0.07	2.49
测绘收入	—	—	0.15	1.27	0.08	0.63	0.06	2.11
检测收入	—	—	0.08	0.69	0.09	0.69	0.02	0.78
保安收入	—	—	0.53	4.35	0.56	4.21	0.50	17.43
设计收入	—	—	0.15	1.21	0.16	1.24	0.04	1.55
水电销售	—	—	0.33	2.69	0.37	2.77	0.05	1.65
殡葬收入	—	—	—	—	0.11	0.82	0.02	0.73
其他	0.12	1.63	0.19	1.59	0.17	1.31	0.10	3.63
综合毛利率		11.18		16.44		18.30		33.07
土地整理		12.22		12.99		16.27		—
房地产销售		16.70		19.57		19.71		36.34
工程收入		5.74		11.31		11.50		34.31
苗木销售		43.16		81.32		62.10		88.70
物业管理		-35.24		-56.78		-26.67		27.11
绿化工程		-176.80		39.07		33.37		5.58
测绘收入		—		88.86		83.97		95.80
检测收入		—		96.22		72.08		66.41
保安收入		—		25.53		28.22		8.76
设计收入		—		48.92		52.73		0.31
水电销售		—		13.58		26.99		-19.63
殡葬收入		—		—		59.72		29.44
其他		66.61		79.94		57.59		64.24

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及下属子公司重庆市武隆区隆江城市建设有限公司⁸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1332.17万平方米，累计已投入资金30.92亿元，累计已出让918.24万平方米，截至2021年3月末尚有413.93万平方米可供出让。

⁸ 原名武隆县投资有限责任公司，2019年5月更为现名。

图表 6. 2021 年 3 月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	2021 年 3 月末账面价值
武隆区仙女山石梁子村土地整治项目	413.93	受托整理	6.03
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	1.26
计生委至大木桥堤防地块	1.39	受托整理	0.90
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	9.97
城市棚改一期、二期项目	20.72	受托整理	4.97
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
合计	561.36	—	24.90

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，武隆区财政局将土地出让成本及土地出让净收益⁹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，2020 年实现土地整理业务收入 3.13 亿元，同比增长 10.79%，主要系当年土地出让单价大幅提升所致；同年该业务毛利率为 16.27%，较上年提升 3.28 个百分点，主要系当年出让的部分地块整理成本较低所致。2021 年第一季度，公司未确认土地整理业务收入。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. 2018 年以来公司土地出让及收益情况

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
出让面积（平方米）	212172	707937	151776	23121
其中：商住（平方米）	118973	702603	130787	23121
出让总价（万元）	20315	92710 ¹⁰	117880	8052
其中：商住（万元）	11706	92230	115505	8052
出让单价（元/平方米）	957.46	1309.57	7766.62	3482.00
其中：商住（元/平方米）	983.96	1312.70	8831.48	3482.00

资料来源：武隆建投

⁹ 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。

¹⁰ 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。

(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、宜居住苑项目、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。2020 年公司房地产板块业务收入为 3.06 亿元，同比增长 32.11%，主要来源于锦江竹苑、锦绣阁等项目商住销售结转的收入；同年，业务毛利率 19.71%，较上年微升 0.14 个百分点。

图表 8. 公司房地产业务开发情况（单位：万平方米）

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
新开工面积	0.00	5.14	9.14	0.00
竣工面积	19.69	5.26	0.00	0.00

资料来源：武隆建投

图表 9. 公司房地产销售情况

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
合同销售面积（万平方米）	10.04	2.21	1.95	0.15
合同销售收入（万元）	51784.86	13655.99	10291.05	500.20
合同销售均价（元/平方米）	5157.85	6170.80	5277.58	4709.57
其中：商品房合同销售均价（元/平方米）	5157.85	5233.12	5667.00	6733.00
结转收入（万元）	22086.26	23197.03	30644.68	50.59

资料来源：武隆建投

截至 2021 年 3 月末，该公司主要在建房地产项目主要集中于武隆区原巷口镇和仙女山镇范围¹¹，在建项目计划总投资合计 21.28 亿元，累计已完成投资 20.06 亿元，累计资金回笼 15.51 亿元。同期末，公司无其他拟建商品房项目。此外，2021 年 3 月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 17.99 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. 2021 年 3 月末公司房产开发及销售情况（单位：万平方米，亿元）¹²

项目名称	所在地	建设期间 ¹³	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 ¹⁴	商住已销售面积	商住资金回笼
望江苑项目	武隆区巷	2011-2017	11.18	3.39	3.79	0.37	0.19	8.45	7.08	3.36
宜居住苑		2012-2015	9.53	2.50	3.40	2.12	1.07	4.73	4.36	2.49

¹¹ 2017 年 12 月，武隆区撤销巷口镇，设立凤山街道和芙蓉街道；2020 年 4 月，撤销仙女山镇，设立仙女山街道。

¹² 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。

¹³ 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。

¹⁴ 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。

项目名称	所在地	建设期间 ¹³	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 ¹⁴	商住已销售面积	商住资金回笼
锦江竹苑	口镇	2015-2017	19.61	6.23	7.68	4.95	—	9.92	8.81	4.74
鸿泰新居		2014-2017	5.34	1.30	1.42	0.89	—	4.45	3.99	1.78
锦玉华庭		2019-2021	6.24	2.80	0.84	—	—	—	—	—
北城俪景		2019-2022	2.76	1.60	0.30	—	—	—	—	—
锦绣阁		2019-2021	2.90	0.80	0.73	—	—	2.78	1.34	0.74
仙都小区	仙女山镇	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	0.29	—	—	1.33	1.33	—
合计	—	—	65.38	21.28	20.06	8.39	1.32	37.13	29.05	14.19

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 2021 年 3 月末，公司主要待结算基础设施工程总投资额达 90.94 亿元，累计已投资 52.84 亿元，累计已获得资金回笼 29.31 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。

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 10% 作为投资回报。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。2020 年公司工程业务收入为 5.02 亿元，同比下降 4.88%，主要系当年结算工程项目有所减少所致；同期毛利率为 11.50%，较上年略升 0.19 个百分点，主要系部分子公司结算金额为含税投资回报所致。

图表 11. 2021 年 3 月末工程代建项目情况表（单位：亿元）¹⁵

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	0.04	—
亚行二期武隆县左岸城区（大木桥段）防洪护岸工程	4.88	5.52	4.30
南滨路加高项目	5.52	4.01	0.40
武隆段北岸堤防工程（乌江二桥至乌江大桥）	8.19	4.51	0.20
县城污水处理项目	2.70	2.18	1.00
火车站站场及渝怀铁路复线整治工程	2.00	0.00 ¹⁶	—
保障性住房项目	0.80	0.89	0.80

¹⁵ 部分项目累计投资额超过计划总投资系在建设过程中实际发生的成本超过此前预估所致。

¹⁶ 截至 2020 年 9 月末，该项目累计投入 17.04 万元。

项目名称	计划总投资	累计投资额	累计资金回笼
五个乡镇廉租房项目	2.56	3.13	2.60
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	0.88	0.74
鸭江污水迁建项目	0.30	0.02	0.06
仙女山改善农村人居环境项目	0.30	0.27	0.27
改善人居环境项目（龙福路、长峡路）	0.40	0.20	0.13
新区基建项目	5.44	10.91	5.82
西部片区建设项目	2.30	5.49	2.45
公路改造改建修复工程	1.80	1.78	1.78
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
供水管网改造安装工程	2.50	2.03	2.03
大河沟水库扩建工程	1.07	1.11	1.00
复垦项目	4.00	3.67	3.67
合计	90.94	52.84	29.31

资料来源：武隆建投

（4）水电销售业务

该业务由子公司重庆武隆水务（集团）有限公司（简称“武隆水务集团”）运营，2020 年和 2021 年第一季度分别实现水电销售收入 0.37 亿元和 0.05 亿元，其中 2020 年收入同比增长 12.26%，主要来源于自来水销售收入。

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 2021 年 3 月末，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。2020 年及 2021 年第一季度，武隆水务集团供水量分别为 1354.55 万吨和 946.62 万吨，分别实现自来水销售收入 0.33 亿元和 0.05 亿元。

供电方面，截至 2021 年 3 月末，武隆水务集团拥有红润电站、关滩电站、昊沅电站、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。2020 年及 2021 年第一季度，武隆水务集团发电量分别为 1076.45 万千瓦时和 245.58 万千瓦时，分别实现电力销售收入 318.43 万元和 72.14 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。截至 2021 年 3 月末，保安公司在职保安人员为 770 人。2020 年和 2021 年第一季度，保安公司分别实现保安收入 0.56 亿元和 0.50 亿元，其中 2021 年第一季度收入规模较大主要系当期公司一次性收取部分签约单位全年保安收入所致。

（6）殡葬业务

该业务内容包括遗体接运、殡殓、殡仪、火化、骨灰寄存及公墓建设与销售等，由 2020 年新设立的子公司重庆市武隆区铭昊殡葬服务有限公司（简称“铭昊殡葬公司”）运营。铭昊殡葬公司目前在售的兴隆园公墓和隆城公墓均系政府无偿划拨的资产，因是公益性公墓，故墓穴销售单价较低，在 500 元/个-3000 元/个之间。截至 2021 年 3 月末，上述墓园已出售墓穴 2724 个，剩余可出售墓穴为 537 个。2020 年和 2021 年第一季度，铭昊殡葬公司分别实现殡葬收入 0.11 亿元和 0.02 亿元。

图表 12. 公司在售公墓主要情况（单位：亩，个）

墓园	占地面积	可出售墓穴	已出售墓穴	剩余可售墓穴
兴隆园公墓	55.2	2683	2164	537
隆城公墓	13.0	578	578	0.00
合计	68.2	3261	2724	537

资料来源：武隆建投

截至 2021 年 3 月末，铭昊殡葬公司拟建项目为武隆区生态人文纪念园项目，计划建设 6 万个墓穴，占地面积约 400 亩，计划投资额为 2.00 亿元。

（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，2020 年及 2021 年第一季度公司分别实现上述业务收入合计 0.94 亿元和 0.51 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 2021 年 3 月末公司管理的物业面积为 180 万平方米，物业管理规模较上年同期末进一步扩大 5 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。2020 年及 2021 年第一季度公司物业及绿化收入合计分别为 0.32 亿元和 0.12 亿元，其中 2020 年较上年增加 0.14 亿元，主要系当年项目绿化需求较多所致。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，2020 年及 2021 年第一季度分别实现销售收入 0.11 亿元和 0.15 亿元，其中 2021 年第一季度收入规模较大主要系当期公司果林苗木销售数量较多所致。

该公司测绘、设计、检测业务分别由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¹⁷、重庆市武隆区建设工程质量检测有限公司运营，上

¹⁷ 原名为武隆县城乡规划建筑设计院。

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。2020年及2021年第一季度，公司分别实现测绘收入0.08亿元和0.06亿元；设计收入0.16亿元和0.04亿元；检测收入0.09亿元和0.02亿元。

管理

跟踪期内，除总经理发生变动外，该公司股权结构、治理结构、组织架构、重要管理制度等方面均未发生重大变化。

跟踪期内，该公司股权结构未发生变化，截至2021年3月末，公司注册资本仍为14.47亿元、实收资本仍为4.47亿元，其中重庆市武隆区国有资产监督管理委员会（简称“武隆国资委”）¹⁸、中国农发重点建设基金有限公司（简称“农发基金”）和国开发展基金有限公司分别认缴12.17亿元¹⁹、1.80亿元和0.50亿元，分别持股84.11%、12.44%和3.46%，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，除因人事调整，公司总经理发生变动外，公司在治理结构、组织架构、重要管理制度等方面未发生变化。

根据该公司本部提供的2021年5月7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2021年5月末，公司本部未存在重大异常情况。

财务

跟踪期内，随着该公司对土地整理、基建项目等的持续投入，其债务规模进一步扩张，负债经营程度处于较高水平；但主要得益于政府资产资金注入及其他综合收益增加，公司权益资本整体有所增加。目前公司债务期限结构尚属合理，货币资金储备可对即期债务偿付提供一定保障。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2020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。

¹⁸ 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。

¹⁹ 目前尚未实缴的资本金10.00亿元约定出资时间为2037年12月31日。

截至 2020 年末，该公司纳入合并范围的一级子公司共 15 家，较上年末增加 2 家，为公司新设立的铭昊殡葬公司及重庆市凤来新城开发有限公司，注册资本分别为 0.50 亿元和 3.00 亿元。

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，公司债务规模进一步扩张，负债经营程度处于较高水平。2020 年末，公司负债总额较上年末增长 6.40% 至 159.16 亿元，资产负债率较上年末微升 0.04 个百分点至 66.81%。同年末，公司刚性债务余额较上年末增长 0.67% 至 105.73 亿元，占负债总额的比重为 66.43%；股东权益与刚性债务比率为 74.79%，较上年末提升 3.91 个百分点，股东权益对刚性债务的保障能力仍欠佳。从期限结构看，公司刚性债务以中长期债务为主，2020 年末公司中长期刚性债务余额较上年末增长 1.37% 至 89.43 亿元，占刚性债务的比重为 84.59%；短期刚性债务余额为 16.30 亿元，较上年末下降 3.03%，主要构成为短期借款 2.74 亿元、一年内到期的长期借款 5.96 亿元、一年内到期的长期应付款 1.63 亿元、一年内到期的应付债券 2.40 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 91.95%，较上年末进一步下降 56.63 个百分点，公司现金类资产仍可为即期债务偿付提供一定保障。

主要受长期借款增加、政府拨付的基建支持资金增加以致专项应付款规模扩大等因素综合影响，2020 年末该公司长短期债务比较上年末提升 9.10 个百分点至 203.32%。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（含一年内到期的应付债券及短期融资券）构成，2020 年末上述四项占负债总额的比重分别为 46.35%、13.73%、8.00% 和 15.77%。其中，长短期借款（含一年内到期的长期借款）余额 73.76 亿元，主要为质押借款和保证借款，较上年末增长 2.26%，利率水平主要在 4.655%-8.86% 之间；长期应付款（含一年内到期的长期应付款）余额 35.05 亿元，较上年末增长 39.25%，主要系由项目补助资金构成的专项应付款增加 6.62 亿元所致，长期应付款包括专项应付款 9.96 亿元、应付武隆区财政局政府置换债券 2.20 亿元和武隆区土地整理中心 0.90 亿元借款、应付重庆市武隆旅游有限责任公司²⁰借款 7.65 亿元（借款期限为 5 年，利率不低于 6.8%）、应付华润渝康资产经营管理有限公司²¹借款 2.20 亿元（借款期限为 3 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 4.86 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²²、于普惠金融交易中心（大连）有限公司挂牌的非公开发行业定融产品（二年期和三年期）共计 0.60 亿元，此外一年内到期的长期应付款 1.63 亿元；其他应付款余额 21.84 亿元，较上年末增长 16.24%，主要系与当地政府部门及区属企业往来款等，主要包括应付重庆建工集团股份有限公司 4.40 亿元、武隆国资委 2.84 亿元、重庆市武隆喀斯特旅游产业（集团）有

²⁰ 成立于 2011 年 1 月，注册资本为 35.50 亿元，股东为武隆国资委，主要从事旅游景区景点开发等业务。

²¹ 原名为重庆渝康资产经营管理有限公司，成立于 2016 年 6 月，注册资本为 50.00 亿元，华润股份有限公司下属企业华润金控投资有限公司对其持股比例为 54%。

²² 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。

限公司（简称“武隆喀斯特旅游集团”）1.98 亿元、重庆市武隆区财政局 1.74 亿元、重庆市武隆区山水新城工程项目管理有限公司 0.60 亿元；应付债券（含短期融资券）余额为 12.74 亿元，较上年末下降 15.42%，主要系 17 武隆专项债 01 和 17 武隆专项债 02 进入本金提前偿付阶段，按约定开始偿还本金所致。

2021 年 3 月末，该公司负债总额较 2020 年末增长 8.88% 至 173.28 亿元，主要来自其他应付款、长期借款和长期应付款的增加。其中主要系应付武隆国资委等单位往来款增加导致其他应付款余额较 2020 年末增长 19.33% 至 26.07 亿元；长期借款余额较 2020 年末增长 9.85% 至 71.47 亿元；主要系由项目补助资金构成的专项应付款增加 1.40 亿元和融资租赁款增加 2.33 亿元导致长期应付款余额较 2020 年末增长 7.27% 至 36.25 亿元。

截至 2021 年 3 月末，该公司对外担保金额 64.58 亿元，较 2019 年末增长 24.77%，担保比率为 82.27%，被担保单位为当地国有企业，其中对武隆喀斯特旅游集团担保余额为 39.76 亿元、对重庆市武隆区工业发展（集团）有限公司担保余额为 22.75 亿元。公司对外担保规模大，仍存在较大的或有负债风险。

图表 13. 截至 2021 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

担保对象	（控股）股东	担保余额
重庆市武隆喀斯特旅游产业（集团）有限公司	武隆区国资委	39.76
重庆市武隆区工业发展（集团）有限公司	武隆区国资委	22.75
重庆市武隆区国有资产运营管理有限公司	武隆区国资委	1.50
重庆市武隆旅游有限责任公司	武隆喀斯特旅游集团	0.50
重庆市赤茗农业有限公司	重庆市武隆旅游有限责任公司	0.07
合计	—	64.58

注：根据武隆建投所提供的数据整理、计算

（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，2020 年公司营业收入现金率为 51.37%，较上年下降 0.02 个百分点，公司业务获现能力仍偏弱。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，2020 年公司经营活动产生的现金流量净额为-3.03 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，主要受子公司武隆水务集团部分代建项目投入计入投资性现金流科目核算及游客接待中心停车场项目进一步投入影响，2020 年公司投资活动产生的现金流量净额为-3.61 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，2020 年公司筹资活动产生的现金流量净额为-1.17 亿元，当年公司筹资性现金流转为净流出主要系外部融资规模缩减所致。

2020 年，该公司 EBITDA 主要来源于利润总额和列入财务费用的利息支出，为 4.47 亿元，同比下降 3.79%，主要系当期长期待摊费用摊销减少所致。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 14. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.57	0.83	0.67
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.05	0.04
经营性现金净流入与流动负债比率[%]	-40.34	-8.46	-5.87
经营性现金净流入与刚性债务比率[%]	-15.85	-3.76	-2.88
非筹资性现金净流入与流动负债比率[%]	-43.29	20.36	-12.85
非筹资性现金净流入与刚性债务比率[%]	-17.01	9.03	-6.30

注：根据武隆建投所提供的数据整理、计算

(3) 资产质量分析

主要受益于自身经营积累、政府注入基础设施建设管理资金及资产，2020 年末该公司所有者权益较上年末增长 6.22% 至 79.07 亿元，其中实收资本仍为 4.47 亿元；资本公积较上年末增加 1.01 亿元至 62.06 亿元，主要系当年公司收到政府无偿划转殡仪馆资产增加资本公积 0.66 亿元，子公司新区开发收到基础设施建设管理资金 0.45 亿元所致。2020 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 84.13%，资本结构较稳健。同年末公司其他综合收益较上年末增加 2.87 亿元至 2.98 亿元，系投资性房地产公允价值提高所形成。

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而保持增长，2020 年末公司资产总额较上年末增长 6.34% 至 238.23 亿元，以流动资产为主。当年末公司流动资产余额较上年末略降 1.30% 至 187.14 亿元，占总资产的比重为 78.55%。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 8.01%、16.95%、23.73% 和 49.30%，合计占比为 97.99%。其中货币资金余额为 14.98 亿元，较上年末下降 39.98%，其中受限金额为 0.91 亿元；应收账款余额为 31.73 亿元，较上年末增长 12.35%，主要为公司应收武隆区财政局（20.09 亿元）及武隆区水务局（10.85 亿元）等单位的工程代建款；其他应收款余额为 44.41 亿元，较上年末增长 3.09%，主要为应收武隆区交通委员会往来款（7.56 亿元）、武隆区土地储备和土地房屋征收中心拆迁补偿款（7.43 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（6.18 亿元）、重庆市武隆区财政局往来款（3.36 亿元）及“十三五”异地扶贫搬迁资金（3.27 元）等当地政府单位和国有企业款项；存货余额为 92.26 亿元，主要包括土地整理开发成本 28.57 亿元、工程施工成本 35.69 亿元、房产项目开发成本 9.69 亿元和土地资产 17.99 亿元，较上年末增长 2.77%，主要系土地整理和基建业务进一步投入所致。

2020 年末，该公司非流动资产余额为 51.09 亿元，较上年末增长 48.40%，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 8.88%、24.23%、24.46%、26.10% 和 14.98%，合计占比为 98.64%。其中长期股权投资余额为 4.54 亿元，主要为公司对重庆通耀交通装备有限公司（1.18 亿元）、重庆武隆双

创股权投资基金合伙企业（有限合伙）²³（1.00 亿元）、重庆市武隆区渝翔水资源开发有限公司（0.73 亿元）、重庆市武隆区兴农融资担保有限责任公司（0.93 亿元）、重庆市武隆区穗隆典当有限公司（0.41 亿元，简称“穗隆典当”）²⁴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 35.79%，主要系新增对重庆通耀交通装备有限公司投资所致；投资性房地产余额为 12.38 亿元，包括 17 武隆专项债 01 及 02 募投项目北滨停车场项目和中堆坝停车场项目等，较上年末大幅增长 163.01%，主要系当年将用于出租的位于武隆区建设中路 142 号等房产（7.67 亿元）分别由固定资产及存货转入投资性房地产所致；固定资产余额为 12.50 亿元，主要为房屋建筑物，较上年末增长 6.88%，主要系当年公司收到政府无偿划转的殡仪馆相关资产 1.30 亿元所致；在建工程余额为 13.34 亿元，较上年末增长 92.33%，主要系游客接待中心停车场项目进一步投入及子公司武隆水务集团大河沟水库扩建工程等部分代建项目未调整至存货科目核算所致；其他非流动资产²⁵余额为 7.65 亿元，较上年末增长 7.61%，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 1.95 亿元。

2021 年 3 月末，该公司资产总额较 2020 年末增长 4.63% 至 251.79 亿元，主要来自货币资金、其他应收款、存货的增加。其中，货币资金余额较 2020 年末增长 28.33% 至 19.23 亿元；主要系应收武隆区土地储备和土地房屋征收中心等往来款增加导致其他应收款余额较 2020 年末增长 7.20% 至 47.61 亿元；主要系土地整理和基建业务进一步投入导致存货余额较 2020 年末增长 3.88% 至 95.84 亿元。

（4）流动性/短期因素

从资产流动性来看，2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司流动比率分别为 356.65% 和 345.74%，其中 2020 年末该比率较上年末继续下滑 16.28 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，2020 年末及 2021 年 3 月末合计分别为 168.40 亿元和 175.51 亿元，分别占期末资产总额的 70.69% 和 69.71%，且有部分资产受限，公司实际资产流动性仍较弱。同期末，公司现金比率分别为 28.56% 和 33.52%；短期刚性债务现金覆盖率分别为 91.95% 和 116.00%，其中 2020 年

²³ 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%。

²⁴ 穗隆典当原名武隆县穗隆典当有限公司，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。

²⁵ 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。

末上述比率分别较上年末进一步下滑 20.55 个百分点和 56.63 个百分点，但公司现金类资产仍可对即期债务偿付提供一定保障。

截至 2021 年 3 月末，该公司受限资产账面价值为 7.34 亿元，占期末资产总额的比重为 2.92%，其中 6.43 亿元的土地使用权用于抵押借款；受限货币资金余额为 0.91 亿元，为贷款保证金 0.31 亿元和定期存款 0.60 亿元。

3. 公司盈利能力

2020 年，该公司实现营业毛利 2.41 亿元，同比增长 21.58%，主要系土地整理、房产销售业务毛利增加所致；综合毛利率为 18.30%，较上年提升 1.87 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 4.47 亿元，同比增长 39.91%，主要系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增加所致。当年，期间费用率为 33.94%，较上年增加 7.45 个百分点，对营业利润的侵蚀进一步加重。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）3.23 亿元，较上年增加 0.46 亿元。受此影响，当年公司实现净利润 1.07 亿元，同比增长 25.03%。2020 年，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.73% 和 1.39%，分别较上年提升 0.31 个和 0.14 个百分点，资产获利能力仍弱。

2021 年第一季度，该公司实现营业毛利 0.95 亿元，综合毛利率为 33.07%；当期公司未实现公允价值变动净损益和投资净收益，收到政府补助 41.22 万元；期间费用率为 51.19%，对公司盈利进一步侵蚀；受以上因素综合影响，当期公司净亏损 0.54 亿元。

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，2020 年公司营业收入保持增长。但受项目建设进度、资金拨付效率等因素影响，公司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，随着该公司对土地整理、基建项目等的持续投入，其债务规模进一步扩张，负债经营程度处于较高水平；但主要得益于政府资产资金注入及其他综合收益增加，公司权益资本整体有所增加。目前公司债务期限结构尚属合理，货币资金储备可对即期债务偿付提供一定保障。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。2020 年，公司收到政府无偿划转殡仪馆资产增加资本公积 0.66 亿元，子公司新区

开发收到基础设施建设管理资金 0.45 亿元，使得当年末所有者权益较上年末增长 6.22% 至 79.07 亿元。同年，公司获得政府补贴 3.23 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 2020 年末，公司共获得商业银行授信额度 126.56 亿元，剩余未使用额度为 16.80 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 17 武隆专项债 01 与 17 武隆专项债 02：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。2020 年，根据三峡担保股东大会 2020 年度第六次临时会议决定和章程规定，增加注册资本 1.80 亿元，由未分配利润转增。截至 2020 年末，三峡担保实收资本为人民币 48.30 亿元。同年末，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 2020 年末，三峡担保经审计的合并报表口径资产总额 108.61 亿元，负债总额 40.70 亿元，股东权益 67.90 亿元；当年实现营业收入 10.74 亿元，净利润 2.95 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。

2. 20 武隆建投 CP001：外部担保

本期债券由重庆进出口担保提供不可撤销连带责任保证担保。重庆进出口担保是经重庆市人民政府金融办批准成立（渝金融办[2009]10号文），于2009年1月15日由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（简称“渝富公司”）和中国进出口银行（简称“进出口银行”）以货币形式出资建立的有限责任公司，初始注册资本10亿元，渝富公司与进出口银行的出资比例为60%和40%。2010年8月，重庆进出口担保股东按原出资比例以货币形式增资10亿元；2014-2017年，股东按原出资比例分别通过未分配利润转增注册资本4.20亿元、2.20亿元、2.00亿元和1.60亿元。2018年6月，重庆进出口担保更名为现名。2018年9月，渝富公司将所持重庆进出口担保股份转让给重庆渝富控股集团有限公司（简称“渝富控股”）。截至2020年末，重庆进出口担保注册资本和实收资本均为30.00亿元。渝富控股持股60%，为其控股股东。

重庆进出口担保是由渝富公司和进出口银行共同出资成立的全国性专业担保机构。自成立至今，累计为3万逾家（位）客户提供了融资担保服务，在重庆及全国取得了一定的社会效益和影响力。

截至2020年末，重庆进出口担保经审计的合并口径资产总额为63.60亿元，股东权益为38.37亿元；当年实现营业收入6.94亿元，其中已赚保费5.16亿元，投资收益0.59亿元，利息收入1.12亿元，实现净利润2.03亿元。

重庆进出口担保以债券担保业务为主，银行贷款、金融产品担保规模及占比较小，近年来，重庆进出口担保开始尝试小而多的批量业务模式，同时积极拓展ABS担保、线上批量化创新担保产品，但创新业务实际落地金额相对较小，近年来新增业务仍以企业债为主，政府平台类企业在客户结构中占比呈上升态势。随着业务结构的调整和前期业务风险的充分暴露，2018年重庆进出口担保新增代偿额明显下降；2019年受经济下行压力加大影响，新增代偿额有所回升；随着传统贷款担保业务的逐步压降，2020年，重庆进出口担保新增代偿额明显下降。近年来，重庆进出口担保加大追偿力度，取得了一定成效，且目前各项准备金计提较充分，能够对代偿损失形成一定缓冲。

重庆进出口担保对信托计划、资管计划、私募债等持有至到期产品的配置力度较大，2019年以来，随着行业监管的加强，重庆进出口担保货币资金及高流动性资产配置比例有所提升，委托贷款显著压降。重庆进出口担保同时通过配置国债逆回购、银行结构性存款、银行理财等短期产品满足流动性管理需求，整体流动性压力尚可。

整体来看，重庆进出口担保提供的担保进一步增强了本期债券的安全性。

跟踪评级结论

跟踪期内，该公司股权结构未发生变动，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；同时，除总经理发生变动外，公司治理结构、组织架构、重要管理制度等方面均未发生重大变化。

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，2020年公司营业收入保持增长。

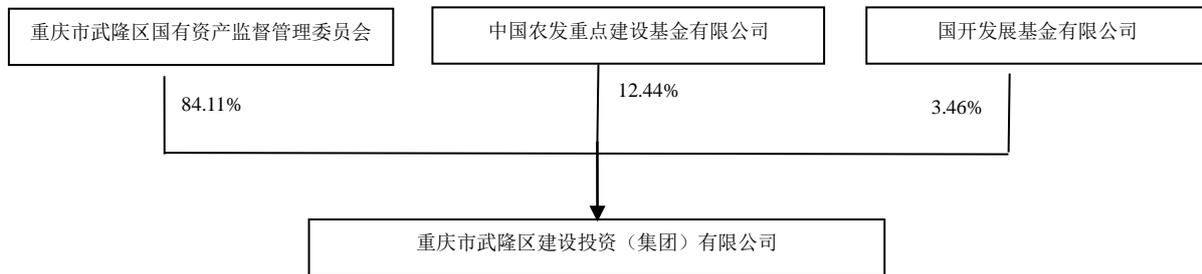
但受项目建设进度、资金拨付效率等因素影响，公司整体资金回笼进度仍较缓。此外，后续公司城乡基础设施项目建设任务仍较重，资本性支出压力较大。

跟踪期内，随着该公司对土地整理、基建项目等的持续投入，其债务规模进一步扩张，负债经营程度处于较高水平；但主要得益于政府资产资金注入及其他综合收益增加，公司权益资本整体有所增加。目前公司债务期限结构尚属合理，货币资金储备可对即期债务偿付提供一定保障。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，三峡担保及重庆进出口担保提供的担保继续有效，进一步增强了上述债券的安全性。

附录一：

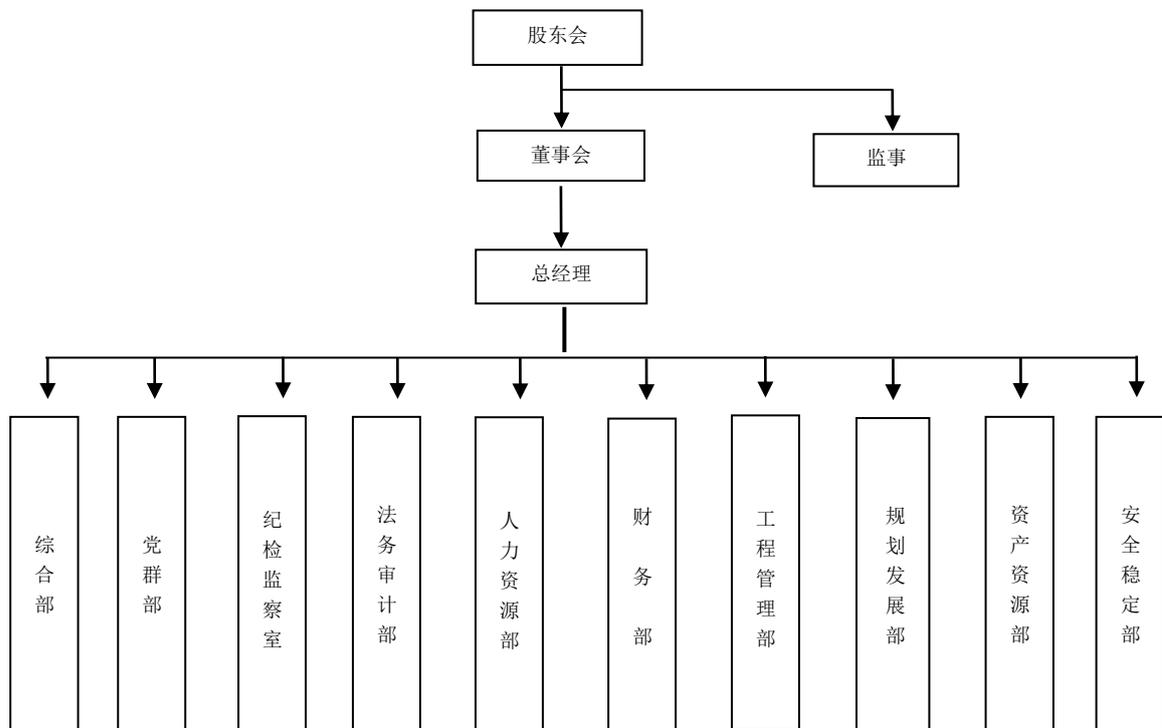
公司股权结构图



注：根据武隆建投提供的资料绘制（截至 2021 年 3 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 2021 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2020年(末)主要财务数据(单位:亿元)				
全称	简称			刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量
重庆市武隆区建设投资(集团)有限公司	本部	—	土地开发、基础设施建设等	64.16	42.81	1.52	0.06	-4.37
重庆市武隆区隆江城市建设有限公司	隆江城建	100	土地开发、基础设施建设等	6.85	35.35	0.69	0.88	0.66
重庆市武隆仙女山新区开发有限公司	新区开发	100	土地开发、基础设施建设等	4.45	17.96	1.56	0.23	-0.61
重庆市武隆区利丰房地产开发有限公司	利丰地产	100	房地产开发	0.00	0.04	0.14	0.00	0.47
重庆市武隆区农业产业发展有限公司	农业产发	100	苗木销售等	1.33	10.98	0.10	0.04	0.33
重庆市武隆区保安服务有限公司	保安公司	100	保安服务	0.00	0.22	0.26	0.04	-0.21
重庆武隆水务(集团)有限公司	武隆水务集团	91.01	供水、供电、基础设施建设等	9.88	9.91	4.44	0.13	-2.22
重庆远瞻建筑规划设计有限公司	远瞻设计	100	工程设计	0.00	0.09	0.12	0.02	0.01
重庆市武隆区渝隆国土房管服务有限公司	渝隆房管	100	工程地质勘探、地形测绘等	0.00	0.30	0.61	0.23	-0.23
重庆市武隆区建设工程质量检测有限公司	武隆工程质检公司	100	工程质量检测等	0.00	0.05	0.05	0.01	0.00
重庆市武隆区铭昊殡葬服务有限公司	铭昊殡葬公司	100	殡葬、公墓建设及销售等	0.00	1.06	0.11	0.07	-0.05

注：根据武隆建投提供资料整理

附录四：

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]	2018年	2019年	2020年	2021年第一季度
资产总额 [亿元]	167.29	224.03	238.23	251.79
货币资金 [亿元]	12.56	24.97	14.98	19.23
刚性债务[亿元]	76.49	105.03	105.73	113.84
所有者权益 [亿元]	61.60	74.44	79.07	78.50
营业收入[亿元]	7.44	12.08	13.19	2.87
净利润 [亿元]	1.09	0.85	1.07	-0.54
EBITDA[亿元]	2.57	4.65	4.47	—
经营性现金净流入量[亿元]	-11.68	-3.41	-3.03	-0.27
投资性现金净流入量[亿元]	-0.85	11.61	-3.61	-1.38
资产负债率[%]	63.18	66.77	66.81	68.82
长短期债务比[%]	255.66	194.22	203.32	202.08
权益资本与刚性债务比率[%]	80.54	70.88	74.79	68.96
流动比率[%]	483.73	372.93	356.65	345.74
速动比率[%]	210.15	190.88	174.66	173.37
现金比率[%]	42.25	49.11	28.56	33.52
短期刚性债务现金覆盖率[%]	170.57	148.58	91.95	116.00
利息保障倍数[倍]	0.55	0.50	0.60	—
有形净值债务率[%]	173.94	201.08	201.54	221.24
担保比率[%]	76.37	69.53	81.67	82.27
毛利率[%]	11.18	16.44	18.30	33.07
营业利润率[%]	-18.26	-12.41	-16.70	-18.73
总资产报酬率[%]	1.53	1.42	1.73	—
净资产收益率[%]	1.78	1.25	1.39	—
净资产收益率*[%]	1.78	1.25	1.39	—
营业收入现金率[%]	76.94	51.39	51.37	123.34
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-40.34	-8.46	-5.87	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-15.85	-3.76	-2.88	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-43.29	20.36	-12.85	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-17.01	9.03	-6.30	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.57	0.83	0.67	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.05	0.04	—

注：表中数据依据武隆建投经审计的 2018-2020 年及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：

三峡担保主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标	2018 年	2019 年	2020 年
实收资本（亿元）	46.50	46.50	48.30
股东权益（亿元）	68.65	69.34	67.90
总资产（亿元）	117.00	127.87	108.61
货币资金（亿元）	14.08	25.95	17.82
风险准备金（亿元）	26.26	27.31	27.64
营业收入（亿元）	11.39	11.11	10.74
营业利润（亿元）	3.51	3.18	4.05
净利润（亿元）	3.01	2.85	2.95
平均资本回报率（%）	4.46	4.12	4.30
风险准备金充足率（%）	5.56	5.19	7.76
融资担保放大倍数（倍）	8.92	5.45	6.33
担保发生额（亿元）	279.86	252.82	284.35
融资担保责任余额（亿元）	471.99	525.80	356.28
当期担保代偿率（%）	1.08	1.69	1.33
累计代偿回收率（%）	33.53	35.09	34.81
累计代偿损失率（%）	0.79	1.24	0.84

注 1：根据三峡担保经审计的 2018-2020 年财务数据以及相关期间业务数据整理计算；

注 2：融资担保放大倍数由三峡担保计算并提供。

附录六：

重庆进出口担保主要财务数据及指标表

项目	2018年	2019年	2020年
实收资本（亿元）	30.00	30.00	30.00
股东权益（亿元）	35.43	36.72	38.37
总资产（亿元）	56.52	61.72	63.60
货币资金（亿元）	5.89	25.16	20.98
风险准备金（亿元）	15.26	17.37	20.49
营业收入（亿元）	4.54	5.61	6.94
担保业务收入（亿元）	2.75	3.50	5.19
营业利润（亿元）	1.78	2.11	2.50
净利润（亿元）	1.53	1.74	2.03
平均资本回报率（%）	4.39	4.83	5.43
风险准备金充足率（%）	5.41	5.68	-
融资性担保责任放大倍数（倍）	7.96	8.19	-
担保发生额（亿元）	71.44	91.46	-
期末融资性担保责任余额(亿元)	282.20	300.93	-
累计担保代偿率（%）	3.31	2.05	-
累计代偿回收率（%）	38.21	0.40	-
累计代偿损失率（%）	0.00	0.00	-

注 1：根据重庆进出口担保经审计的 2018-2020 年财务数据以及相关期间业务数据整理计算；

注 2：融资性担保责任放大倍数由重庆进出口担保计算并提供。

附录七：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	5
		盈利能力	9
		公司治理	3
	财务风险	财务政策风险	6
		会计政策与质量	1
		现金流状况	9
		负债结构与资产质量	8
		流动性	6
	个体风险状况		5
个体调整因素调整方向		不调整	
调整后个体风险状况		5	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA ⁺

附录八：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2017年7月28日	AA/稳定	常雅靓、张彩霞	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2020年11月27日	AA/稳定	李娟、李星星	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月11日	AA/稳定	李星星、李娟	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
债项评级 (17武隆专项债 01)	历史首次评级	2017年7月28日	AA ⁺	常雅靓、张彩霞	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	评级结果变化	2017年12月28日	AAA	常雅靓、李娟	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2020年6月28日	AAA	李娟、李星星	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月11日	AAA	李星星、李娟	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
债项评级 (17武隆专项债 02)	历史首次评级	2017年11月24日	AA ⁺	常雅靓、李娟	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	评级结果变化	2017年12月28日	AAA	常雅靓、李娟	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2020年6月28日	AAA	李娟、李星星	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月11日	AAA	李星星、李娟	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
债项评级 (20武隆建投 CP001)	历史首次评级	2020年11月27日	A-1	李娟、李星星	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月11日	A-1	李星星、李娟	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录九：

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

附录十：

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	担保风险准备余额/期末担保余额×100%
当期担保代偿率	当年代偿金额/当年解除担保金额×100%
累计代偿回收率	当年末历史累计代偿回收金额/当年末历史累计代偿金额×100%
累计担保损失率	当年末历史累计代偿损失金额/当年末历史累计解保金额×100%

注：上述指标计算以担保方合并财务报表数据为准。

附录十一：

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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级		含义
A等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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。