

信用等级通知书

东方金诚债评字【2021】830号

重庆市通达投资有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“2022年重庆市通达投资有限公司公司债券（品种二）”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二一年十二月二十日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2021年12月20日



2022年重庆市通达投资有限公司 公司债券（品种二）信用评级报告

| 主体信用等级 | 评级展望 | 本期债券信用等级 | 评级日期 | 评级组长 | 小组成员 |
|--------|------|----------|------------|------|------|
| AA | 稳定 | AA+ | 2021/12/20 | 王文娟 | 张绮微 |

主体概况

重庆市通达投资有限公司是重庆市忠县重要的基础设施建设主体，主要从事县内的基础设施建设及保障房建设、土地开发整理等业务。忠县国有资产事务管理中心为公司的控股股东及实际控制人。

债券概况

发行额：4亿元
发行期限：7年
偿还方式：按年付息，分期还本
募集资金用途：基础设施项目建设、补充营运资金
增信方式：连带责任保证担保
保证人/信用等级/展望：合肥市兴泰融担担保集团有限公司/AA+/稳定

评级模型

| 1.基础评分模型 | | | | | | | | | | |
|------------|------------|--------|-------|-----------|------------------|--------|----------|-----|-----|-----|
| 一级 | 二级指标 | 权重 | 得分 | 一级 | 二级指标 | 权重 | 得分 | | | |
| 地区综合实力 | 区域层级 | 20.00% | 13.00 | 企业经营与财务实力 | 资产总额 | 36.00% | 28.80 | | | |
| | GDP 总量 | 32.00% | 23.04 | | 净资产总额 | 36.00% | 21.60 | | | |
| | GDP 增速 | 4.00% | 2.16 | | 资产负债率 | 9.00% | 7.20 | | | |
| | 人均 GDP | 4.00% | 2.64 | | 全部债务资本化比率 | 9.00% | 7.20 | | | |
| | 一般公共预算收入 | 32.00% | 23.04 | | 补助收入/利润总额 | 5.00% | 3.00 | | | |
| | 一般公共预算收入增速 | 4.00% | 1.68 | | (实收资本+资本公积)/资产总额 | 5.00% | 2.00 | | | |
| 上级补助收入 | 4.00% | 2.88 | | | | | | | | |
| 2.二维矩阵映射 | | | | | | | | | | |
| 维度 | 地区综合实力 | | | | | | | | | |
| | 1档 | 2档 | 3档 | 4档 | 5档 | 6档 | 7档 | 8档 | 9档 | |
| 企业经营与财务实力 | 1档 | AAA | AAA | AAA | AAA | AA+ | AA+ | AA | AA | AA- |
| | 2档 | AAA | AAA | AAA | AAA | AA+ | AA | AA | AA- | AA- |
| | 3档 | AAA | AAA | AA+ | AA+ | AA | AA | AA | AA- | AA- |
| | 4档 | AAA | AA+ | AA+ | AA+ | AA | AA | AA- | AA- | A+ |
| | 5档 | AA+ | AA+ | AA | AA | AA | AA | AA- | AA- | A+ |
| | 6档 | AA+ | AA | AA | AA | AA | AA | AA- | AA- | A+ |
| | 7档 | AA | AA | AA | AA- | AA- | AA- | AA- | AA- | A+ |
| | 8档 | AA | AA- | AA- | AA- | AA- | AA- | AA- | AA- | A+ |
| | 9档 | AA- | AA- | AA- | A+ | A+ | A+ | A+ | A+ | A+ |
| 基础模型参考等级 | | | | | AA | | | | | |
| 3.评级调整因素 | | | | | | | | | | |
| 基础模型参考等级 | | | | | | | AA | | | |
| 评级调整因素 | | | | | | | 无 | | | |
| 4.主体信用等级 | | | | | | | AA | | | |
| 5.增信措施 | | | | | | | 连带责任保证担保 | | | |
| 6.本期债券信用等级 | | | | | | | AA+ | | | |

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

东方金诚认为，重庆市经济实力很强，其下辖的忠县地区经济实力较强；公司主营业务区域专营性较强，得到了股东和相关各方的有力支持；兴泰担保集团为本期债券提供的担保增信作用较强。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性较弱，全部债务及债务率增长较快，面临一定的代偿风险，资金来源对筹资活动依赖较大。综合考虑，东方金诚认为公司的偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

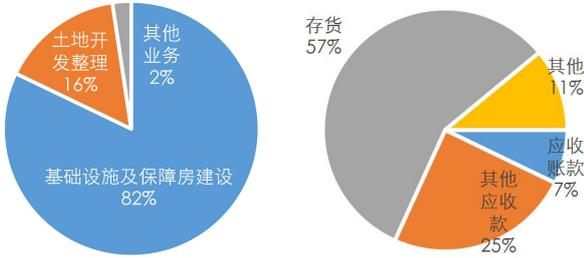
同业对比

| 项目 | 重庆市通达投资有限公司 | 重庆市通瑞农业发展有限公司 | 重庆市黔江区城市建设投资（集团）有限公司 | 西阳县桃花源旅游投资（集团）有限公司 |
|--------------|-------------|---------------|----------------------|--------------------|
| 地区 | 忠县 | 忠县 | 黔江区 | 西阳县 |
| GDP（亿元） | 427.65 | 427.65 | 245.16 | 201.15 |
| GDP 增速（%） | 4.1 | 4.1 | 3.9 | 2.0 |
| 人均 GDP（元） | 56137 | 56137 | 50312* | 36962 |
| 一般公共预算收入（亿元） | 19.23 | 19.23 | 26.06 | 9.12 |
| 一般公共预算支出（亿元） | 68.40 | 68.40 | 68.53 | 69.26 |
| 资产总额（亿元） | 157.63 | 128.91 | 292.92 | 182.21 |
| 所有者权益（亿元） | 72.28 | 79.27 | 114.31 | 76.54 |
| 营业收入（亿元） | 5.96 | 19.37 | 14.31 | 4.44 |
| 利润总额（亿元） | 1.37 | 4.15 | 2.62 | 0.88 |
| 资产负债率（%） | 54.15 | 38.51 | 60.98 | 57.99 |
| 全部债务资本化比率（%） | 48.39 | 30.89 | 53.10 | 47.56 |

注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2020 年；标“*”数据按 GDP/常住人口估算所得；数据来源：经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告、Wind 等，东方金诚整理

主要指标及依据

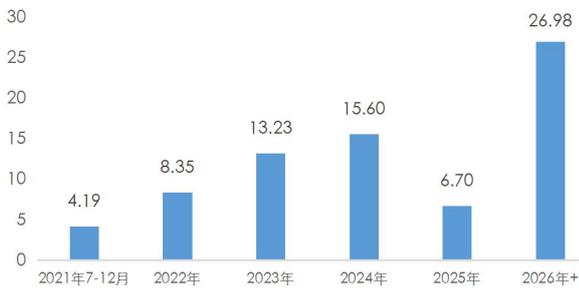
2020 年公司营业收入构成 2020 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

| | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 H1 |
|-----------|--------|--------|--------|-----------|
| 资产总额 | 133.57 | 142.74 | 157.63 | 164.44 |
| 所有者权益 | 68.40 | 65.83 | 72.28 | 72.16 |
| 营业收入 | 4.26 | 5.00 | 5.96 | 0.15 |
| 利润总额 | 1.01 | 1.13 | 1.37 | -0.12 |
| 全部债务 | 48.60 | 56.15 | 67.78 | 75.05 |
| 资产负债率 | 48.79 | 53.88 | 54.15 | 56.12 |
| 全部债务资本化比率 | 41.54 | 46.03 | 48.39 | 50.98 |

截至 2021 年 6 月末公司全部债务到期结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

| | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|------------|--------|--------|--------|
| 地区 | 重庆市忠县 | | |
| GDP 总量 | 307.95 | 396.94 | 427.65 |
| GDP 增速 | 9.8 | 8.9 | 4.1 |
| 人均 GDP (元) | 42089 | 53184 | 56137 |
| 一般公共预算收入 | 18.45 | 18.67 | 19.23 |
| 一般公共预算收入增速 | 12.9 | 10.4 | 3.0 |
| 上级补助收入 | 35.99 | 41.64 | 43.95 |

优势

- 重庆市经济实力很强，其下辖的忠县以农副产品加工、装备制造、新型建材加工、医药化工和电子信息等为代表的工业经济保持较快发展，综合经济实力较强；
- 公司主要从事忠县内基础设施及保障房建设、土地开发整理等业务，主营业务区域专营性较强；
- 公司作为忠县重要的基础设施建设主体，在资本金注入、资产注入和财政补贴等方面得到了股东和相关各方的有力支持；
- 兴泰担保集团为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用。

关注

- 公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，形成了较大规模的资金占用，资产流动性较弱；
- 公司全部债务及债务率增长较快，且在建及拟建项目后续投资规模较大，全部债务及债务率或将持续上升；
- 公司对外担保规模很大，面临一定的代偿风险；
- 公司主营业务的现金获取能力较弱，资金来源对外部融资等筹资活动依赖较大。

评级展望

预计重庆市及忠县经济将保持稳定增长，公司主营业务将保持较强的区域专营性，能够得到股东及相关各方的持续有力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》

历史评级信息

| 主体信用等级 | 债项信用等级 | 评级时间 | 项目组 | 评级方法及模型 | 评级报告 |
|--------|-------------------|------------|------------|--|----------------------|
| AA/稳定 | AAA (21 通达投资债 01) | 2021/08/18 | 王文娟 张绮微 | 《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》 | 阅读原文 |
| AA/稳定 | AA (19 通达 01) | 2020/06/18 | 王冉 戴修远 | 《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》 | - |

注：以上为不完全列示。

主体概况

重庆市通达投资有限公司（以下简称“通达投资”或“公司”）是由重庆市忠县人民政府（以下简称“忠县政府”）于2005年12月16日出资成立的国有独资企业，初始注册资本为人民币31900.00万元。历经数次增资及股权变更（详见图表1），截至2021年6月末，公司注册资本和实收资本分别为人民币35400.00万元和31900.00万元，忠县国有资产事务管理中心（以下简称“忠县国资中心”）和重庆市通旭投资发展有限公司（以下简称“通旭投资”）对公司认缴出资额分别为31900.00万元和3500.00万元¹，按注册资本计算的持股比例分别为90.11%和9.89%，忠县国资中心为公司的控股股东及实际控制人。2021年11月19日，公司董事长及法定代表人发生变更，系正常人事变动。

图表1 公司股权变更及增资情况

| 时间 | 事项 |
|---------|--|
| 2017年1月 | 公司新增股东珠海市横琴中证汇民投资管理咨询合伙企业（有限合伙）（以下简称“汇民投资”），认缴出资额为3500.00万元，公司注册资本由31900.00万元增加至35400.00万元，忠县政府持有公司90.11%的股权，汇民投资持有公司9.89%的股权。 |
| 2018年5月 | 忠县政府将其持有的公司90.11%股权无偿划转至忠县国有资产管理中心，相关工商变更已于2018年8月完成，公司的控股股东变更为忠县国有资产管理中心。 |
| 2019年5月 | 汇民投资将其持有的公司股权平价转让至重庆市通瑞农业发展有限公司（以下简称“通瑞农业”），转让价格为5.00亿元；同月，通瑞农业将其持有的公司9.89%股权无偿划转至通旭投资，由此通旭投资持有公司9.89%股权。 |
| 2019年5月 | 公司控股股东忠县国有资产管理中心更名为忠县国有资产事务管理中心。 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司是忠县重要的基础设施建设主体，主要从事忠县范围内的基础设施及保障房建设和土地开发整理等业务。

截至2021年6月末，公司拥有3家二级子公司。其中重庆忠文化投资发展有限公司（以下简称“忠文投”）主要负责公司基础设施及保障房建设业务，2017年忠文投新增股东重庆忠县双创股权投资基金合伙企业（有限合伙）²（以下简称“双创基金”）。

图表2 截至2021年6月末公司纳入合并报表范围内二级子公司情况（单位：万元、%）

| 子公司名称 | 简称 | 注册资本 | 持股比例 | 级次 | 取得方式 |
|-------------------|------|----------|--------|----|------|
| 重庆忠文化投资发展有限公司 | 忠文投 | 14500.00 | 68.97 | 二级 | 无偿划转 |
| 重庆市忠县融通移民资产管理有限公司 | 融通资产 | 10010.00 | 100.00 | 二级 | 无偿划转 |
| 重庆立坤建筑工程有限公司 | 立坤建筑 | 4000.00 | 100.00 | 二级 | 投资设立 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

¹ 公司已收到该3500万元认缴出资款项，但审计按照实质重于形式原则确定为债权，故该款项未计入实收资本，计入“长期应付款-通旭投资”核算。

² 双创基金成立于2017年2月，公司（劣后级有限合伙人）、西南证券股份有限公司（以下简称“西南证券”，优先级有限合伙人）和中新互联互通投资基金管理有限公司（以下简称“中新投资”，普通合伙人）对双创基金的首次认缴出资金额分别为1.10亿元、9.889亿元和0.011亿元，合计11.00亿元。西南证券自双创基金成立后的第6年起有权无条件向公司转让其出资份额（即9.889亿元），公司将通过支付对价的方式受让西南证券持有的出资份额（即9.889亿元），对价支付时间为双创基金成立后的第6年至第10年（即2023年~2027年），支付金额分别为0.50亿元、0.50亿元、0.50亿元、0.50亿元和7.889亿元。中新投资有权按照西南证券份额转让的价格将其持有的全部出资份额（即0.011亿元）转让给公司。

本期债券主要条款及募集资金用途

本期债券主要条款

公司拟发行总额 4.00 亿元的“2022 年重庆市通达投资有限公司公司债券（品种二）”（以下简称“本期债券”）。本期债券为 7 年期固定利率债券，同时设置本金提前偿还条款，即在本期债券存续期的第 3、4、5、6、7 个计息年度末分别按本期债券发行总额 20% 的比例偿还本金。本期债券每年付息一次，最后五年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。本期债券采用单利按年计息，面值为 100 元，按面值平价发行。

本期债券由合肥市兴泰融资担保集团有限公司（以下简称“兴泰担保集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

募集资金用途

本期债券拟将募集资金中 2.40 亿元用于忠县二公里棚户区拆迁还建房项目（以下简称“本期债券募投项目”），剩余 1.60 亿元用于补充公司营运资金。

图表 3 本期债券募集资金用途情况（单位：万元、%）

| 项目名称 | 计划总投资 ³ | 拟使用募集资金 | 拟使用募集资金占募集资金总额比例 | 拟使用募集资金占项目总投资的比例 |
|----------|--------------------|----------|------------------|------------------|
| 本期债券募投项目 | 56209.69 | 24000.00 | 60.00 | 42.70 |
| 补充营运资金 | - | 16000.00 | 40.00 | - |
| 合计 | 56209.69 | 40000.00 | 100.00 | - |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券募投项目位于忠县金水门至三公里旧城改造区域，用地面积 2.19 万平方米，总建筑面积 14.63 万平方米；新建 32/-4F 层高层住宅建筑 4 栋以及商业、车库、配套用房、边坡、室外环境道路、综合管网等附属工程。本期债券募投项目已经相关政府部门审批（详见下表）。

图表 4 本期债券募投项目批复情况

| 项目名称 | 审批单位 | 审批文件 | 审批文号 |
|----------|-----------------|------------------------------------|--------------------------|
| 本期债券募投项目 | 忠县发展和改革委员会 | 《关于忠县二公里棚户区拆迁还建房项目可行性研究的批复》 | 忠发改批【2019】147号 |
| | 忠县环境保护局 | 建设项目环境影响登记表 | 202050023300000061 |
| | 忠县规划局 | 建设用地规划条件函 | 渝规忠条件函【2019】0517号 |
| | 忠县发展和改革委员会 | 关于忠县二公里棚户区拆迁还建房项目节能报告审查的意见 | 忠发改基【2019】28号 |
| | 忠县维护社会稳定领导小组办公室 | 关于忠县二公里棚户区拆迁还建房项目社会稳定风险评估报告申请备案的复函 | 忠稳办函【2019】11号 |
| | 重庆市忠县规划和自然资源局 | 不动产权证书 | 渝【2019】忠县不动产权第001278241号 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券募投项目计划总投资 5.62 亿元，资金来源为项目业主（子公司忠文投）自有资金投资以及外部融资，分别约占总投资的 30.62% 和 69.38%，其中项目资本金均全部到位，外部

³ 计划总投资额为本期债券募投部分的投资额。

融资中 2.40 亿元来自本期债券募集资金，剩余资金拟通过政策性银行或商业银行贷款等方式筹集；该项目已于 2019 年 11 月开工建设，计划建设周期 3 年，截至 2021 年 6 月末，该项目累计投资金额为 1.87 亿元；本期债券以募投项目产生的住宅、商业用房和车位出售收入等为偿债资金来源。本期债券募投项目为棚户区改造还建房项目，项目拆除房屋的年代是 70 年代末和 80 年代初，且绝大多数棚户区住宅房屋破旧，低矮潮湿，拥挤不堪，环境脏乱，排水不畅。通过搬迁拆除位于城郊地区的城市及农村老旧房屋，有利于改善居民生活条件，改善居住环境和质量，提高城市土地节约集约利用水平，同时为忠县商圈扩容、提档升级提供有利条件，可以推动忠县新型城镇化建设。

宏观经济与政策环境

三季度 GDP 增速下行偏快，局部疫情反复和能耗双控升级给宏观经济供需两端带来压力，四季度经济修复动能有望增强

三季度 GDP 同比增长 4.9%，增速较二季度大幅回落 3 个百分点。这一方面源于上年同期基数抬高，但更重要的是当季经济增长动能减弱——消除上年基数影响，三季度 GDP 两年平均增速为 4.9%，比上季度放缓 0.6 个百分点。三季度前期局部疫情带动全国防疫措施收紧，对消费、特别是服务消费等需求端带来一定冲击；8 月开始能耗双控措施升级，对工业生产等供给端影响较大。由此，在供需两端承压背景下，三季度 GDP 增速下行偏快，明显低于市场预期。与上季度相比，三季度 GDP 两年平均增速“由升转降”，其有两重含义，一是代表三季度经济修复进度放缓，且已低于 5%-6% 的潜在经济增长区间，预示四季度稳增长政策将会发力；二是这一数据偏离潜在经济增长区间的幅度不大，叠加当前就业市场比较稳定，预示接下来稳增长政策力度将会比较温和。

另外，受恒大风险发酵、楼市快速转冷影响，三季度房地产投资增速下滑明显，但近期财政政策开始发力，9 月基建投资两年平均增速小幅反弹。我们判断，在短期扰动因素缓解，以及政策面向稳增长方向倾斜背景下，四季度 GDP 两年平均增速有望加快至 5.5%，重返潜在经济增长区间。不过，受基数抬高影响，四季度 GDP 同比增速将会放缓至 4.5% 左右。

值得注意的是，三季度受能耗双控升级影响，煤炭、钢材、水泥等工业品价格大幅冲高，近期国际油价也在上行，9 月 PPI 同比升至 10.7%，创有历史记录以来新高；而在消费不振、猪肉价格下滑影响下，9 月 CPI 同比降至 0.7%。两者之间“剪刀差”加剧意味着下游小微企业面临的经营困难加剧。我们预计，四季度 PPI 将在冲高后小幅回落，CPI 同比则将小幅反弹。整体上看，我国物价仍处于温和状态，不会对货币政策形成掣肘。

四季度有望开启“边际宽信用”过程，财政政策发力空间较大

7 月全面降准后，由于房地产、城投平台融资仍然受限，三季度信贷、社融增速延续下滑，从“宽信用”信号释放到金融数据反弹时滞拉长。不过，进入四季度，房地产金融环境开始转暖，绿色金融定向支持工具有望推出，财政稳增长发力将带动企业融资需求回升，叠加监管层重申“增强信贷总量增长的稳定性”，预计 10 月开始金融数据将开启一轮小幅回升过程。综合考虑未来经济运行态势和市场流动性走势，我们预计四季度央行有可能再度降准，助力“宽信用”过程。鉴于跨周期调节下稳增长政策力度会较为温和，四季度政策利率将保持不动，信

贷、社融同比增速大幅上升的可能性不大，市场利率下行空间也会比较有限。

前三季度财政收入大幅增长，支出增幅有限，地方政府专项债发行进度明显放缓，四季度将会有约3万亿的财政赤字空间，专项债发行也将大幅提速。这意味着四季度财政稳增长空间较大，将对宏观经济修复动能反弹提供有力支撑。另外，我们判断，在政策面向稳增长方向调整、监管层高度关注恒大风险背景下，未来一段时间房地产行业违约风险可控，2021年信用债新增违约家数将少于上年。

行业及区域经济环境

行业分析

随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧

受新冠疫情影响，2020年宏观经济面临较大冲击，政策逆周期调节力度进一步加大，城投债发行和净融资规模均创出历史新高。2021年，随着国内经济运行进入“后疫情”时期，宏观政策将进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境亦边际收紧。从政府层面，2021年3月财政部发布的预算报告以及4月国务院出台的《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》都再次强调，要坚持防范化解地方政府隐性债务风险不动摇，坚决遏制隐性债务增量。从城投债的监管和发行层面，4月22日上交所和深交所同步发布了公司债券审核重点关注事项的相关指引，并对公司债券募集资金用途的管控趋严。但东方金诚亦关注到，政策调整也强调“稳字当头、不急转弯”的总基调，以避免出现政策悬崖。

城投公司信用风险进一步分化，非标违约或仍将常态化

2021年，在政策“不急转弯”的总基调下以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在城投再融资环境边际收紧而债务到期兑付压力不减的背景下，投资者对于违约风险上升的担忧将使得其风险偏好承压，这在抑制需求总量的同时，也将加剧城投债市场分化。预计城投行业非标违约仍将常态化，私募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

地区经济

1. 重庆市

重庆市作为我国西南地区的国家区域中心城市，已形成汽车制造、电子制造等为支柱的“6+1”现代产业体系，同时以金融、旅游、房地产等为代表的服务业有力带动了第三产业的快速发展，综合经济实力很强

重庆市作为成渝经济区的双核之一和西部大开发的重要战略支点，处在“一带一路”和长江经济带的联结点上，是西部地区经济核心增长极，在国家区域发展战略中具有突出地位。近年来，重庆市经济保持增长，经济实力很强。2020年，重庆市地区生产总值为25002.79亿元，增速3.9%，高于全国平均水平1.6个百分点。同年，重庆市人均GDP达78002元。

作为全国六大老工业基地之一，近年重庆市通过承接沿海产业转移、培育产业集群，已形成以汽车制造业、电子制造业、装备制造业、化学医药行业、材料行业、消费品行业和能源业

为支柱的“6+1”多产业协同发展的格局，集聚了长安汽车、上汽通用、现代汽车、宗申动力、力帆股份等知名汽车及摩托车企业，以及惠普、宏基、华硕、思科等电子信息龙头品牌商。

在重庆市支柱产业中，汽车制造业、电子制造业对工业经济的支撑作用较为显著，目前已形成较大规模的电子信息产业集群和汽车产业集群。但由于产业链较为低端、产业配套欠缺均衡，重庆市汽车和电子制造业在经历高速发展之后疲态显现，内在增长动能不足，且2018年受全国汽车行业景气度下行等因素影响，重庆市工业经济加速下滑，当年规模以上工业增加值增速仅为0.5%。但2019年以来，在“工业跃升”工程的推动下，重庆市传统产业转型升级步伐加快，材料产业和电子产业较快增长，加之汽车产业降幅收窄，重庆市工业经济有所回暖。

图表5 重庆市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018年 | | 2019年 | | 2020年 | |
|-----------|-----------------|-----|-----------------|-----|-----------------|------|
| | 数值 | 增速 | 数值 | 增速 | 数值 | 增速 |
| 地区生产总值 | 20363.19 | 6.0 | 23605.77 | 6.3 | 25002.79 | 3.9 |
| 人均GDP(元) | 65933 | 5.1 | 75828 | 5.4 | 78002* | - |
| 三次产业结构 | 6.8: 40.9: 52.3 | | 6.6: 40.2: 53.2 | | 7.2: 40.0: 52.8 | |
| 规模以上工业增加值 | - | 0.5 | - | 6.2 | - | 5.8 |
| 第三产业增加值 | 10656.13 | 9.1 | 12557.51 | 6.4 | 13207.25 | 2.9 |
| 金融业增加值 | 1942.33 | 6.9 | 2087.95 | 8.0 | - | 3.9 |
| 全社会固定资产投资 | - | 7.0 | - | 5.7 | - | 3.9 |
| 房地产开发投资 | 4248.76 | 6.8 | 4439.30 | 4.5 | - | -2.0 |
| 社会消费品零售总额 | - | 8.7 | - | 8.7 | 11787.20 | 1.3 |

注：标“*”数据为估算所得；数据主要来源于重庆市2018年~2020年统计公报等公开信息，东方金诚整理

近年来，重庆市以金融、旅游及房地产等为代表的服务业发展较快。2020年，重庆市实现第三产业增加值13207.25亿元，同比增长2.9%。重庆市金融业发展水平较高，已成为西部地区功能性金融中心。2020年，重庆市金融业增加值同比增长3.9%，对第三产业增长贡献较大。重庆市旅游资源丰富，拥有国家A级景区262个，其中5A级景区10个，4A级景区121个。受新冠肺炎疫情影响，2020年重庆市旅游业发展受到较大影响，全市接待过夜游客6441.48万人次，同比下降35.5%；旅游业增加值929.18亿元，同比下降4.8%。随着常态化疫情防控的不断推进，重庆市旅游业正在有序恢复。同期，重庆市房地产业供给总体平稳，商品房销售面积实现增长。2020年全市房地产开发投资同比下降2.0%；商品房施工面积2.74亿平方米，同比下降2.2%；商品房销售面积6143.47万平方米，同比增长0.6%。

2021年1~9月，重庆市实现地区生产总值19951.89亿元，同比增长9.9%。其中，第二产业实现增加值7888.34亿元，同比增长9.7%；第三产业实现增加值10731.13亿元，同比增长10.3%。

2. 忠县

忠县为重庆市下辖县，位于重庆市中部、主城东北方向、三峡库区腹地，地处长江经济带综合立体交通走廊的连接处。截至2020年末，忠县下辖4个街道、25个乡镇，并设有重庆忠县工业园区（市级特色工业园区），总面积为2187平方公里，全县常住人口76.97万人，常住人口城镇化率50.0%。

忠县位于三峡库区腹心，处于“一带一路”和长江经济带“Y”字形大通道重要节点。水路方面，忠县拥有长江水道 88 公里，具备万吨级货船常年停靠的水文条件。公路方面，全县有 11 个高速出口，是西南至华东、华北至华南最便捷的通道，G50 沪渝高速、G69 银百高速、G5515 张南高速、沿江高速北线形成大字形交通。铁路方面，规划的沿江高铁（重庆东站经忠县至万州段）、黔忠广铁路、沿江货运铁路等交汇于忠县。航空方面，忠县距离万州机场 88 公里，距离重庆江北国际机场 170 公里。

忠县经济总量排名重庆市中下游，但近年来全县经济保持平稳较快发展，经济实力较强

近年来，忠县地区经济保持较快增长。从增速看，2020 年忠县经济增速 4.1%，经济增速高于重庆市 0.2 个百分点。同期，忠县人均地区生产总值为 56137 元，同比增长 2.0%。

固定资产投资是忠县经济发展的最主要动力。近年来，忠县固定资产投资规模逐年有所增长，基础设施建设投资力度较大，在固定资产投资中的占比保持在 38%以上，且 2020 年增长迅速，增速由负转正。新动能投资贡献持续增强，全年高技术产业投资比上年增长 26.6%，快于全部投资 22.7 个百分点；高技术产业占全部投资比重为 8.4%，拉动全部投资增长 1.8 个百分点，增长贡献率达 46.9%。其中，高技术制造业投资比上年增长 23.4%，高技术服务业投资增长 39.8%。以 5G 网络、数据中心建设等为代表的新型基础设施投资增长 66.3%。

工业是忠县经济增长的第二大推动力，近年忠县工业发展良好，2020 年工业增速高于固定资产投资和消费，对经济的拉动作用较强。

图表 6 2018 年~2020 年忠县主要经济指标情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018 年 | | 2019 年 | | 2020 年 | |
|-------------|------------------|------|------------------|------|---------------------|-----|
| | 数值 | 增速 | 数值 | 增速 | 数值 | 增速 |
| 地区生产总值 | 307.95 | 9.8 | 396.94 | 8.9 | 427.65 | 4.1 |
| 人均地区生产总值（元） | 42089 | 8.1 | 53184 | 6.8 | 56137 | 2.0 |
| 工业增加值 | 87.65 | 11.2 | 92.74 | 10.3 | 100.81 | 4.3 |
| 规模以上工业总产值 | 135.67 | 15.2 | 133.53 | 10.2 | 137.61 | 2.5 |
| 固定资产投资 | 184.17 | 13.0 | 198.13 | 10.0 | 205.15 | 3.5 |
| 其中：基础设施建设投资 | 77.69 | -4.8 | 75.69 | -2.6 | 79.27 | 4.7 |
| 房地产开发投资 | 36.79 | 61.6 | 42.33 | 15.1 | 44.68 | 5.6 |
| 社会消费品零售总额 | 81.29 | 12.4 | 91.26 | 12.3 | 192.18 ⁴ | 3.9 |
| 三次产业结构 | 13.6: 45.4: 41.0 | | 12.0: 43.6: 44.4 | | 13.0: 44.4: 42.6 | |

资料来源：2018 年~2020 年忠县国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

忠县以农副产品加工、装备制造、新型建材加工、医药化工和电子信息等为代表的工业经济保持较快发展；商贸物流和旅游业整体增速放缓

忠县工业经济总量相对较小，已形成农副产品加工、装备制造、新型建材加工、医药化工和电子信息等支柱产业。2020 年，忠县 73 家规模以上工业企业实现产值 137.61 亿元，同比增长 2.5%。同期，忠县新能源、医药产业均实现不同程度增长，其中新能源产业产值同比增长 6.6%；生物医药产业产值同比增长 13.0%。智能装备和资源加工产业有不同程度的下滑，尤其是智能装备产业产值下滑 10.8%。但忠县区域特色工业集群效应不断显现，2020 年四大产业集群实现

⁴ 根据第四次全国经济普查结果及有关制度规定，对 2016~2019 年社会消费品零售总额数据进行了修订接轨。

规上工业总产值 134.36 亿元，产业集中度达 97.6%，带动全年实现工业增加值 100.81 亿元、增长 4.3%。特瑞、天辉等锂电关联企业 12 家基本形成了锂电完整产业链；新兴际华投资 30 亿元的西部(忠县)医药产业基地加快建设，天地药业入选市级“双百企业”；新润星、鑫锐诚等智能制造企业成为“忠县智造”新名片。海螺水泥年产值突破 23 亿元，三一绿建项目一期建成投产。

2020 年以来，受新冠疫情影响，忠县区域旅游业和商贸物流业增速均有所放缓。2020 年忠县第三产业对全县经济增长的贡献率为 33.7%，拉动地区经济增长 1.4 个百分点。忠县地处三峡文化的核心区域，交通条件较为便利，为旅游业和商贸物流业提供良好发展条件，2020 年全年接待旅游人数 1006.2 万人次，增长 0.6%，实现旅游综合收入 51.40 亿元，增长 0.3%。截至 2020 年末，忠县拥有旅行社 4 家，星级农家乐 19 家。商贸物流业方面，2017 年忠县引资 50 亿元的五洲国际商贸物流产业园开工建设，该项目建成后将成为渝东北地区规模最大，业态最全的一站式商贸物流采购基地，2020 年五洲国际商贸城一期试营业，忠县商贸物流配套服务功能进一步完善。

2021 年 1~9 月，忠县实现地区生产总值 346.98 亿元，同比增长 12.4%。其中，第二产业实现增加值 151.72 亿元，同比增长 12.2%；第三产业实现增加值 151.21 亿元，同比增长 13.3%。

财政状况

1.重庆市

近年来，受减税降费政策、汽车产业发展低迷、新冠疫情等因素影响，重庆市一般公共预算收入规模逐年有所下降；但同时，重庆市政府性基金收入规模较大，并持续获得了上级财政较大力度的支持，综合财政实力很强

近年来，受减税降费政策、汽车产业低迷、新冠疫情等因素影响，重庆市一般公共预算收入逐年下降，2018 年~2020 年的增速分别为 0.6%、-5.8%和-1.9%。从收入结构来看，重庆市一般公共预算收入以税收收入为主，2020 年税收收入占比 68.31%。

重庆市地处我国西部地区，能够获得“一带一路”、长江经济带等优惠政策，近年来上级政府每年给予重庆市较大规模的财政资金，对重庆市财政收入⁵贡献较大。重庆市政府性基金收入有所波动，主要受土地出让数量及出让价格影响，但整体规模较大，是地区财力的重要组成部分。

⁵ 财政收入=一般性公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

图表7 重庆市财政收支情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
|--------------------|-------|-------|-------|
| 一般公共预算收入 | 2266 | 2135 | 2095 |
| 其中：税收收入 | 1603 | 1541 | 1431 |
| 非税收入 | 663 | 594 | 664 |
| 上级补助收入 | 1809 | 1884 | 2165 |
| 政府性基金收入 | 2316 | 2248 | 2458 |
| 一般公共预算支出 | 4541 | 4848 | 4894 |
| 政府性基金支出 | 2677 | 2419 | 3134 |
| 财政自给率 ⁶ | 49.89 | 44.04 | 42.80 |

资料来源：2018年~2020年重庆市财政预算执行情况，东方金诚整理

近年重庆市一般公共预算支出持续扩大、政府性基金支出有所波动，地方财政自给程度一般。截至2020年末，重庆市地方政府债务余额为6799亿元，其中一般债务为2679亿元，专项债务为4120亿元；按财政部政府债务风险评估办法计算，2020年末重庆市政府债务率为85%，债务率较高。

据初步核算，2021年1~9月，重庆市一般公共预算收入1675.82亿元，同比增长10.9%；其中税收收入1172.08亿元，同比增长13.6%；一般公共预算支出3343.50亿元，同比增长2.0%。

2. 忠县

忠县一般公共预算收入稳步增长，获得上级政府的财政支持力度较大，财政实力很强

近年来，忠县财政收入稳步增长，主要由上级补助收入、一般公共预算收入和政府性基金收入构成。

由于忠县地处三峡库区的腹心地带，近年来持续获得了上级政府较大规模的转移支付。2018年~2020年，忠县上级补助收入占财政收入的比重分别为54.17%、54.13%和60.06%，上级补助收入是忠县平衡财政收支的主要构成。

图表8 忠县财政收支情况（单位：亿元）

| 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 财政收入 | 66.44 | 76.93 | 73.18 |
| 一般公共预算收入 | 18.45 | 18.67 | 19.23 |
| 其中：税收收入 | 13.51 | 13.71 | 12.94 |
| 非税收入 | 4.94 | 4.96 | 6.29 |
| 政府性基金收入 | 12.00 | 16.62 | 10.00 |
| 上级补助收入 | 35.99 | 41.64 | 43.95 |
| 一般公共预算支出 | 60.16 | 66.26 | 68.40 |
| 政府性基金支出 | 14.92 | 22.40 | 25.15 |

资料来源：忠县2018年~2020年财政预算执行情况表，东方金诚整理

2018年~2020年，忠县一般公共预算收入同比分别增长12.9%、10.4%和3.0%，保持稳步增长，其中税收收入占比分别为73.22%、73.43%和67.29%，2020年税收收入占比下滑。2020年，全县政府性基金收入同比下降39.8%，受宏观经济政策调控和房地产市场景气度等因

⁶ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

素影响，未来政府性基金收入规模具有一定不确定性。

财政支出方面，近三年忠县的一般公共预算支出和政府性基金支出均逐年增长。同期，忠县财政自给率分别为 30.67%、28.18%和 28.11%，财政收支平衡能力较弱。

政府债务方面，截至 2020 年末，忠县地方政府债务余额为 77.50 亿元。

2021 年 1~9 月，忠县一般公共预算收入 16.49 亿元，同比增长 10.1%，其中税收收入 10.52 亿元，同比增长 15.3%；一般公共预算支出 61.74 亿元，同比下降 1.1%。

业务运营

经营概况

近年来，公司营业收入主要来源于基础设施及保障房建设和土地开发整理业务，营业收入及毛利润规模均逐年增长，毛利率水平有所波动

公司作为忠县重要的基础设施建设主体，主要从事忠县范围内的基础设施及保障房建设和土地开发整理等业务。

近年来，公司营业收入逐年增长，主要来源于基础设施及保障房建设和土地开发整理业务。其中，公司基础设施及保障房建设业务收入占营业收入比重逐年增长，在 2020 年达到 81.69%，同比大幅增加系澜凯星都安置房（2.27 亿元）、忠县城区夜景灯饰项目（1.67 亿元）和石宝寨停车楼（0.92 亿元）结转收入所致；土地开发整理业务收入规模有所波动，占营业收入比重逐年减少。公司其他业务收入主要为租金收入，在营业收入中占比相对较小。2020 年公司新增工程施工收入系子公司立坤建筑于 2019 年成立，2020 年开始大量承接工程业务所致，预计随着立坤建筑业务量增加，该业务收入贡献将继续增加。公司毛利润伴随营业收入增长保持增长，综合毛利率有所波动。

图表 9 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：万元、%）

| 项目 | 2018 年 | | 2019 年 | | 2020 年 | |
|------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|
| | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 |
| 基础设施及保障房建设 | 21819.39 | 51.26 | 27112.27 | 54.21 | 48666.86 | 81.69 |
| 土地开发整理 | 20092.87 | 47.20 | 20762.73 | 41.52 | 9183.13 | 15.41 |
| 工程施工 | - | - | - | - | 322.31 | 0.54 |
| 其他业务 | 653.35 | 1.53 | 2135.87 | 4.27 | 1401.10 | 2.35 |
| 合计 | 42565.61 | 100.00 | 50010.87 | 100.00 | 59573.39 | 100.00 |
| 项目 | 毛利润 | 毛利率 | 毛利润 | 毛利率 | 毛利润 | 毛利率 |
| 基础设施及保障房建设 | 3091.08 | 14.17 | 3840.90 | 14.17 | 6894.47 | 14.17 |
| 土地开发整理 | 2358.58 | 11.74 | 2437.21 | 11.74 | 958.24 | 10.43 |
| 工程施工 | - | - | - | - | 167.76 | 52.05 |
| 其他业务 | -132.89 | -20.34 | 1162.46 | 54.43 | 668.30 | 47.70 |
| 合计 | 5316.77 | 12.49 | 7440.15 | 14.88 | 8688.77 | 14.58 |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2021 年 1~6 月，公司营业收入为 1498.64 万元，毛利润为 729.25 万元，毛利率为 48.66%。

基础设施及保障房建设

公司作为忠县重要的基础设施建设主体，所从事的基础设施及保障房建设业务具有较强的区域专营性

受忠县政府及重庆市通旺投资发展有限公司⁷（以下简称“通旺投资”）委托，公司主要负责忠县城区及周边相关基础设施项目及保障房的投资建设，该项业务区域专营性较强。

公司基础设施及保障房建设业务主要由本部以及子公司忠文投和融通资产负责，资金主要来源于公司自有资金、外部融资及财政配套资金。根据公司与忠县政府签订的委托建设框架协议，忠县政府委托公司代建忠县城区及周边相关基础设施项目，由公司承担代建项目征地费用、基础设施建设费用、项目运作费用等，并由忠县政府每年根据项目完工进度对项目进行结算，结算时忠县政府按照成本加成一定比例向公司支付工程结算款。公司还与通旺投资、忠县政府三方针对若干具体项目签订了委托建设协议，由通旺投资根据工程进度按照成本加成一定比率支付给公司工程结算款。公司将上述结算款确认为基础设施及保障房建设业务收入，并结转相应成本。此外，对于公司承接的自建自营项目，建成后由公司进行运营和管理，并以项目经营收入回收投资成本。

近年来，公司承接的项目包括西流安置房、香山公园、罗家桥片区综合整治、忠县加工贸易梯度转移建设项目、润凯星都安置房项目、忠县城区夜景灯饰项目、石宝寨停车楼项目等。上述项目对于加快忠县基础设施建设步伐、改善居民生活环境具有重要意义。2018年~2020年，公司分别确认基础设施及保障房建设收入 2.18 亿元、2.71 亿元和 4.87 亿元；分别实现毛利润 0.31 亿元和、0.38 亿元和 0.69 亿元；业务毛利率均为 14.17%。

公司在建及拟建项目后续投资规模较大，面临较大的资本支出压力；考虑到公司基础设施及保障房项目储备较多，预计未来公司该项业务收入具有一定可持续性

截至 2021 年 6 月末，公司重点在建项目详见下表，计划总投资合计 56.22 亿元，已累计投资合计 35.06 亿元，尚需投资合计 21.17 亿元。

图表 10 截至 2021 年 6 月末公司重点在建项目情况（单位：万元）

| 项目名称 | 计划总投资 | 项目模式 | 累计投资 | 尚需投资 |
|-------------------|-----------|------|-----------|----------|
| 忠县县城沿江综合整治项目 | 111000.00 | 委托代建 | 78457.87 | 32542.13 |
| 高石坎廉租房二期 | 44290.00 | 委托代建 | 42527.30 | 1762.70 |
| 忠州大剧场项目 | 45000.00 | 委托代建 | 35961.59 | 9038.41 |
| 汝溪香滨小区 | 8630.00 | 委托代建 | 2489.80 | 6140.20 |
| 重庆忠县电竞场馆及配套设施建设项目 | 150107.24 | 自建自营 | 144712.30 | 5394.94 |
| 玉溪棚改还建房项目 | 120000.00 | 自建自营 | 27323.96 | 92676.04 |
| 本期债券募投项目 | 56209.69 | 自建自营 | 18731.16 | 37478.53 |
| 博物馆项目 | 12000.00 | 委托代建 | 360.52 | 11639.48 |
| 忠县胥家垭口至五洲国际市政道路 | 8000.00 | 委托代建 | - | 8000.00 |

⁷ 通旺投资成立于 2013 年，注册资本 5.26 亿元人民币，由忠县国资中心、中国农发重点建设基金有限公司和国开发展基金有限公司分别持有其 76.09%、22.64%和 1.27%股权；通旺投资主要从事忠县水坪区域内基础设施建设等业务。

| | | | | |
|------------------|------------------|------|------------------|------------------|
| 忠县县城九蟒市政道路 A 线工程 | 7000.00 | 委托代建 | - | 7000.00 |
| 合计 | 562236.93 | - | 350564.50 | 211672.43 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

忠县县城沿江综合整治项目计划总投资 11.10 亿元，计划建设工期 3 年，2021 年 6 月末已累计投资 7.85 亿元，建设主体为子公司融通资产；该项目总占地面积约 855 亩，建设内容主要包括整修道路 6025 米，新建桥梁 4 座，治理高切坡 8494 平方米，整治沿江库岸及消落区，配套建设沿江大道照明设施等。

重庆忠县电竞场馆及配套设施建设项目已于 2017 年 5 月开工建设，计划总投资 15.01 亿元，建设主体为公司本部；截至 2021 年 6 月末，该项目已完成投资 14.47 亿元，该投资计入公司 2020 年合并财务报表存货科目，入账金额为 14.47 亿元⁸。待该项目施工结算完成后，预计相应项目成本将由存货转入固定资产或投资性房地产等，并由公司进行运营产生项目经营收入。根据公司提供资料，截至本报告出具日，电竞场馆及配套设施项目现已完工、正在进行决算审计；其中建成电竞场馆已投入使用，已举办两届全国移动电竞超级联赛全国总决赛、一届长江三峡音乐节以及各项市县级电竞赛事。

拟建项目方面，截至 2021 年 6 月末，公司规划重点拟建项目共计 7 个（详见下图表），计划总投资合计 24.06 亿元。

图表 11 截至 2021 年 6 月末公司主要规划拟建项目情况（单位：万元）

| 项目名称 | 计划总投资 | 预计建设周期 | 开工时间 |
|----------------------------|------------------|--------|-------------|
| 忠县国道 G350 王院子垭口至西流安置房段改建工程 | 18000.00 | 2 年 | 2021 年 |
| 忠县城市雨污管网分流改造工程 | 20000.00 | 2 年 | 2021 年 |
| 三峡留城·忠州老街项目 | 78000.00 | 3 年 | 2021 年 12 月 |
| 忠州游客集散中心项目 | 25000.00 | 3 年 | 2021 年 |
| 忠县独珠半岛美丽乡村旅游开发项目 | 27637.64 | 2 年 | 2022 年 |
| 忠县皇华城考古遗址公园项目 | 30000.00 | 3 年 | 2022 年 |
| 忠文化研学旅基地项目（忠文化干部学院） | 42000.00 | 3 年 | 2021 年 |
| 合计 | 240637.64 | - | - |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

综合来看，公司在建及拟建基础设施项目后续投资规模较大，且资金回笼期限长，面临较大的资本支出压力；其中自营项目总体投资规模较大，未来项目运营收入存在较大不确定性。但同时考虑到公司基础设施及保障房项目储备较多，预计公司未来基础设施及保障房建设业务收入具有一定可持续性。

土地开发整理

公司土地开发整理业务具有较强的区域专营性，近年该业务收入及利润呈现一定波动性；未来收入的实现受出让计划、土地市场景气度等影响而存在不确定性

受忠县政府委托，公司负责忠县范围内的土地整理开发工作，业务区域专营性较强。该业务由本部负责运营，资金由公司负责筹集。

⁸ 公司基础设施建设项目累计投资额将于 2021 年末统一核算，重庆忠县电竞场馆及配套设施建设项目 2021 年 6 月末累计投资金额与 2020 年末累计投资金额相比无变化。

根据公司与忠县政府签订的土地整理开发项目委托协议，公司具体负责经忠县政府认可的规划用地内的征地拆迁、给水、通信、燃气、绿化、照明和场平土石方等，并承担征地成本、项目运作费用等。公司整理完成的土地根据忠县政府的安排交由当地公共资源交易中心进行出让，按照土地整理项目成本加成一定比例支付给公司，公司据此确认土地开发整理收入。此外，对于部分公司已办理权证并入账的土地，公司对其进行开发整理后，待需要时将交由当地公共资源交易中心进行出让，土地受让方支付的土地出让金扣除需缴纳相关规费后的剩余部分，由忠县财政局每年与公司结算并全额返还给公司，公司将返还款项确认为土地开发整理收入，并结转相应成本。

2018年，公司整理开发完成的土地为位于忠县弃土场剩余地块、鸣玉溪湖、花木地块，并确认土地开发整理收入2.01亿元。2019年公司确认的土地开发整理收入为2.08亿元，为弃土场地块。2020年，公司确认土地开发整理收入0.92亿元，较2019年下滑幅度较大，主要系结算的地块投资规模较小所致；实现毛利润0.10亿元，毛利率10.43%，较2019年均有所下滑。

截至2020年末，公司正在开发整理的重点项目包括忠县滨江路9号地块、忠县老鹰沟D9-1/01地块、香山A4-03地块等，已累计投资成本4.40亿元。公司暂无已开发待出让土地以及拟开发土地整理项目。总体来看，公司土地开发整理收入的实现受政府规划、土地及房地产市场景气度、当地政府土地出让计划等影响很大，存在较大的不确定性。

外部支持

公司作为忠县重要的基础设施建设主体，在资本金注入、资产注入和财政补贴等方面得到了股东和相关各方的有力支持

目前，忠县范围内基础设施建设类国有企业共有5家，分别为通旺投资、通瑞农业、通旭投资、忠县畅达建设投资有限公司（以下简称“畅达建投”）和公司，上述公司的控股股东均为忠县国资中心。其中，通旺投资主要负责水坪区域内的基础设施建设等业务；通瑞农业主要负责忠县工业园区的基础设施建设及土地开发整理业务；通旭投资主要负责忠县工业园区乌杨新区的部分基础设施及土地开发整理业务；畅达建投主要负责忠县内的交通类基础设施建设；公司则主要负责忠县城区及周边相关基础设施及保障房建设和土地开发整理业务。

公司作为忠县重要的基础设施建设主体，在资本金注入、资产注入和财政补贴等方面得到了股东及各方有力支持。

资本金注入方面，2016年，忠县移民资产管理中心将前期拨入子公司融通资产的资金转为对公司的投资，相应增加公司资本公积5.90亿元。

资产注入方面，2016年，废弃土地地块（渝（2016）忠县不动产权第001086108号等）评估入账增加公司资本公积35.61亿元，对应增加公司存货35.61亿元。2017年，忠县政府将白公街道长河社区居委等划拨城镇住宅用地以评估价值入账，增加公司资本公积12.30亿元。同期，忠县忠州街道苏家社区居委等8宗划拨城镇住宅用地以评估价值入账，增加公司资本公积9.82亿元⁹。2020年，忠县政府将忠县精华山林地、忠县方斗山林地及忠县政府将县商务委综合楼资产（裙楼负一楼和综合楼1-5楼）无偿划入公司，合计增加资本公积5.42亿元。

⁹ 2017年，公司将弃土地块（渝（2016）忠县不动产权第001086368号）无偿划拨给通旺投资，相应减少存货和资本公积18.32亿元。

财政补贴方面，2018年~2020年，公司分别收到政府财政补贴0.90亿元、0.86亿元和1.00亿元，主要为基础设施建设项目营运资金补贴。

考虑到未来公司将继续在忠县基础设施及保障房建设等领域中发挥重要作用，预计公司将获得股东和相关各方的有力支持。

企业管理

产权结构

截至2021年6月末，公司注册资本和实收资本分别为人民币35400.00万元和31900.00万元，忠县国资中心和通旭投资对公司认缴出资分别为31900.00万元和3500.00万元，按注册资本计算的持股比例分别为90.11%和9.89%，忠县国资中心为公司的控股股东及实际控制人。

治理结构

公司建立了由股东会、董事会、监事会与经营管理层组成的较完善的企业法人治理架构。

股东会由全体股东组成，是公司最高权力机构。

公司设董事会，由7人组成。非职工代表出任的，由股东会选举产生或罢免；职工代表出任的，由公司职工通过职工大会民主选举产生或罢免。董事任期每届三年，任期届满，可连选连任。董事会设董事长1名，由董事会选举产生或罢免。

公司设监事会，由5人组成。非职工代表出任的，由股东会选举产生或更换；职工代表出任的，由公司职工通过职工大会民主选举产生或更换。每届监事会中的职工代表的比例由股东会决定，但不得低于监事人数的三分之一。监事任期每届为三年，监事任期届满，可连选连任。监事会设主席一人，由全体监事过半数选举产生或罢免。

公司设总经理，由董事会决定聘任或者解聘。总经理对董事会负责，负责公司的生产经营管理工作。

管理水平

公司本部下设综合部、人力资源部、财务部、工程一部、工程二部、规划部、融资部、资产部、风控审计部、安全部、投资发展部等职能部门。公司部门设置较为简单，各部门分别制订了部门职责和岗位职责。

财务管理方面，公司制定了《公司财务管理制度》，对财务会计机构的安排、人员的职责、财务筹划、税务筹划以及会计核算等工作等做了规定。工程方面，结合基础设施建设工程的实际情况，公司对建设项目审批程序、建设工程招标程序、项目设计变更程序、工程款支付程序、竣工验收程序、工程结算审核程序、现场管理以及内部管理进行了规定。投融资方面，公司根据实际情况制定专项工作方案，并报总经理审阅。行政事宜方面，公司制定了《综合部工作管理制度》，使得行政管理更加规范化、合理化。

综合看来，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，管理制度较为健全，可满足日常经营所需。

财务分析

财务质量

公司提供了2018年~2020年及2021年1~6月合并财务报表。天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2018年~2020年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2021年1~6月合并财务报表未经审计。

截至2020年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共3家（详见图表2）。2018年公司合并报表范围未发生变化；2019年公司合并报表范围新增子公司立坤建筑，系公司投资设立；2020年合并报表范围未变化。

资产构成与资产质量

受融资规模扩大等影响，公司资产规模保持增长，以流动资产为主；流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，整体资产流动性较弱

近年来，公司总资产规模保持增长，结构以流动资产为主，近年来流动资产占比均在90%以上。公司流动资产结构较为稳定，主要由货币资金、应收类款项及存货构成。2020年末，上述各项占流动资产的比重分别为5.21%、33.61%和60.58%。

2018年~2020年末及2021年6月末，公司货币资金逐年增长，以银行存款及其他货币资金（用于担保的定期存款或通知存款）为主，2021年6月末公司受限货币资金0.16亿元。

图表 12 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

| 科目 | 2018年末 | 2019年末 | 2020年末 | 2021年6月末 |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 资产总额 | 133.57 | 142.74 | 157.63 | 164.44 |
| 流动资产 | 125.79 | 135.19 | 148.92 | 155.81 |
| 货币资金 | 3.05 | 4.17 | 7.76 | 9.13 |
| 应收账款 | 12.82 | 10.61 | 11.34 | 10.52 |
| 其他应收款 | 31.55 | 37.73 | 38.72 | 39.02 |
| 存货 | 78.01 | 81.69 | 90.21 | 96.46 |
| 非流动资产 | 7.78 | 7.55 | 8.71 | 8.63 |
| 固定资产 | 4.31 | 4.21 | 5.16 | 5.07 |
| 可供出售金融资产 | 1.22 | 1.20 | 1.20 | 1.20 |
| 投资性房地产 | 1.12 | 1.01 | 0.93 | 0.93 |

资料来源：公司合并财务报表，表中其他应收款不含应收利息及应收股利，东方金诚整理

公司应收账款全部为应收通旺投资的工程结算款以及应收忠县财政局的土地出让款和工程结算款，近年来该科目余额小幅波动；2020年末，公司应收账款主要为应收忠县财政局的土地出让款和工程代建款11.33亿元。整体来看，公司应收对象为当地政府，坏账风险相对较小，但存在一定的流动性风险。

伴随公司日常经营需要而与业务单位间的往来款项变化，公司其他应收款规模逐年增长，主要为公司与当地国企单位及政府部门等之间的往来款和资金拆借。2020年末，公司其他应收款前五名应收对象及金额分别为通旺投资15.72亿元、重庆橘城旅游投资开发有限责任公司5.25亿元、通瑞农业4.22亿元、重庆兴忠投资发展有限公司4.06亿元和忠县财政局1.83亿元，合

计占比 80.30%，未计提坏账准备，账龄整体偏长。总体看，公司应收类款项形成了较大规模的资金占用，考虑到应收对象以当地国企单位及政府部门等为主，坏账风险相对较小，但存在一定的流动性风险。

公司存货主要由土地使用权、委托代建、自建自营类基础设施及保障房项目成本以及土地整理开发成本构成，近三年一期末，存货余额伴随项目追加投入持续增加。2020 年末，公司存货中各类基础设施、土地整理及保障房项目开发成本 51.97 亿元，土地使用权 38.21 亿元，包含划拨地和出让地两种类型，已办理权证，主要位于复兴镇水坪社区、白公街道白公社区、忠州街道山东路等地，以城镇住宅用地为主。上述公司持有的土地使用权中，使用权类型为划拨的土地账面价值合计 31.39 亿元，尚未缴纳土地出让金；使用权类型为出让的土地账面价值合计 6.68 亿元（不包含储备地），均已缴纳土地出让金。

2018 年以来，公司非流动资产有所波动，主要由固定资产、可供出售金融资产和投资性房地产构成。2020 年末，公司非流动资产较 2019 年末有所增长，主要系划拨转入房屋建筑物使得固定资产增长所致。同期末，公司可供出售金融资产主要为公司持有的双创基金¹⁰等以成本计量的权益工具投资；投资性房地产规模较小且稳定。

截至 2021 年 6 月末，公司受限资产合计 2.01 亿元，占资产总额的比重为 1.22%，主要为使用受限的货币资金（0.16 亿元）以及用于抵押担保的房产及土地（1.85 亿元）。

资本结构

受政府划出土地使用权及划入资产等共同影响，近年公司所有者权益规模波动增长，以资本公积为主

2018 年~2020 年末及 2021 年 6 月末，公司所有者权益规模波动增长。其中，公司实收资本保持稳定规模；资本公积主要系近年股东及相关各方向公司注入土地资产及资本金等所致，其中 2019 年末资本公积有所减少主要系当期忠县政府将公司名下位于忠县白公街道场合社区居委的渝（2016）忠县不动产权第 001086108 号地块（作价合计 3.32 亿元）划拨给忠县蓝天环境有限公司；2020 年末，受政府划入资产影响，公司净资产规模较上年末有所增长。公司未分配利润波动增长，系历年经营净利润的积累。

图表 13 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

| 科目 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 6 月末 |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 实收资本 | 3.19 | 3.19 | 3.19 | 3.19 |
| 资本公积 | 60.36 | 56.98 | 62.41 | 62.41 |
| 未分配利润 | 4.55 | 5.30 | 6.21 | 6.08 |
| 所有者权益合计 | 68.40 | 65.83 | 72.28 | 72.16 |

注：因数据四舍五入，各项合计数与合计金额有所出入。

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

近年公司负债总额增长较快，整体负债结构趋于长期化

2018 年~2020 年末及 2021 年 6 月末，公司负债总额持续增长，整体负债结构趋于长期化，

¹⁰ 2019 年末，公司对双创基金的出资额为 1.10 亿元，持股比例为 10%，公司作为该基金的有限合伙人，不执行合伙企业事务，没有实质上的控制、共同控制或重大影响，采用成本法进行后续计量。

其中非流动负债占比由 2018 年末的 70.81% 增长至 2021 年 6 月末的 71.91%。

近年来，公司流动负债逐年增长，主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2020 年末，公司其他应付款金额前三名分别为忠县财政局（财政债券资金）（13.54 亿元）、忠县土地征收储备中心（5.14 亿元）和重庆市忠县人民医院（0.42 亿元），其中，应付财政债券资金以及应付重庆市忠县人民医院款项性质均为借款，均属于付息债务，由公司承担相关资金利息支付¹¹，截至 2021 年 6 月末，公司应付财政债券应付重庆市忠县人民医院借款合计金额 17.37 亿元。2021 年 6 月末，公司一年内到期的非流动负债较 2020 年末大幅下降。

图表 14 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

| 科目 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 6 月末 |
|--------------|--------------|--------------|---------------------|--------------|
| 负债总额 | 65.17 | 76.90 | 85.35 | 92.28 |
| 流动负债 | 19.03 | 23.67 | 23.96 | 25.92 |
| 其他应付款 | 13.18 | 15.26 | 19.74 | 23.02 |
| 一年内到期的非流动负债 | 2.45 | 4.33 | 1.42 | 0.23 |
| 非流动负债 | 46.15 | 53.23 | 61.39 | 66.36 |
| 长期借款 | 13.64 | 7.35 | 9.58 | 9.50 |
| 应付债券 | 5.39 | 20.26 | 27.04 ¹² | 32.29 |
| 长期应付款 | 18.33 | 16.51 | 15.66 | 15.46 |
| 专项应付款 | 8.79 | 9.11 | 9.11 | 9.11 |

资料来源：公司合并财务报表，表中其他应付款不含应付利息及应付股利，长期应付款不含专项应付款，东方金诚整理

近年来，公司非流动负债规模持续增长，主要由长期借款、应付债券、长期应付款及专项应付款构成。2020 年末，公司长期借款主要借款机构为哈尔滨银行股份有限公司重庆万州支行（4.50 亿元）、重庆银行股份有限公司忠县支行（2.64 亿元）、重庆三峡银行股份有限公司忠县支行（2.25 亿元）、国家开发银行重庆市分行（1.00 亿元）和交通银行重庆两江幸福广场支行（0.60 亿元），借款利率处于 4.80% 至 8.00% 区间内，借款资金主要用于基础设施及保障房项目建设等。

公司应付债券规模持续增长，2019 年以来增速较快。截至 2021 年 6 月末，公司共计发行 3 只债券，分别为“19 通达 01”（15.00 亿元）、“20 通达 01”（6.00 亿元）和“21 通达 02”（5.25 亿元），此外还有 2017 非公开定向债权投资工具（5.5 亿元），上述债券期末账面余额合计 32.29 亿元。其中，2020 年新增发行“20 通达 01”，募集金额合计 6.00 亿元，债券期限为 5 年，资金用途主要为偿还公司有息债务和补充营运资金。2021 年 1 月新增发行“21 通达 02”，募集资金金额 5.25 亿元，票面利率 6.5%，发行期限 5 年。

公司长期应付款主要为应付忠县土地征收中心、忠县财政局、双创基金和通旭投资等的款项，款项性质以借款为主。2021 年 6 月末，公司长期应付款中应付忠文化股东双创基金以及公司股东通旭投资的款项分别为 11.00 亿元和 3.76 亿元，根据相关投资协议，上述款项主要用于忠县半城新区安居房及安置房项目、忠县半城新区西流村拆迁安置房及安居房项目、忠县忠州镇胥家垭口拆迁安置房（一期）以及忠县高石坎廉租房二期项目等项目开发建设。同期末，公司专项应付款较上年末持平，主要为财政拨入的廉租房等项目专项资金。

¹¹ 根据公司提供的 2021 年到期债务明细，以上纳入有息债务的两笔其他应付款非 2021 年到期，本次债务核算调整计入其他非流动负债。

¹² 按面值计提利息及溢折价摊销后金额。

公司全部债务及债务率增长较快，整体债务结构趋于长期化；未来随着基础设施及保障房项目等持续推进，预计公司全部债务及债务率水平或将持续上升

公司融资渠道以金融机构借款、发行债券等为主，资金主要用于基础设施及保障房项目、土地整理项目以及公司与其他企业单位间的往来款、资金拆借等。近三年一期末，公司全部债务增长较快，而短期有息债务占全部债务的比重较低，整体债务结构趋于长期化。同期末，公司资产负债率有所波动，全部债务资本化比率有所上升。随着基础设施及保障房项目和土地整理项目持续推进，预计公司资本支出规模仍将较大，预计公司全部债务及债务率水平或将持续上升。

图表 15 公司全部债务及债务率指标情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 6 月末 |
|-------------|---------|---------|---------|-------------|
| 全部债务 | 48.60 | 56.15 | 67.78 | 75.05 |
| 其中：长期有息债务 | 37.36 | 44.12 | 62.27 | 70.86 |
| 短期有息债务 | 11.24 | 12.03 | 5.51 | 4.19 |
| 短期有息债务/全部债务 | 23.13 | 21.43 | 8.12 | 5.58 |
| 全部债务/负债总额 | 74.57 | 73.01 | 79.42 | 81.33 |
| 资产负债率 | 48.79 | 53.88 | 54.15 | 56.12 |
| 全部债务资本化比率 | 41.54 | 46.03 | 48.39 | 50.98 |

注：公司全部债务本金到期偿还额合计数与全部债务合计数差异系应付债券利息调整。
资料来源：公司合并财务报表、公司提供，东方金诚整理

公司对外担保金额很大，面临一定的代偿风险

截至 2021 年 6 月末，公司对外担保余额为 88.34 亿元，占同期末公司净资产的比重为 122.43%。担保对象主要为国有控股企业（见附件三），总体来看，公司对外担保规模很大，面临一定的代偿风险。

盈利能力

公司主要盈利指标处于较低水平，利润对政府补贴依赖较大，整体盈利能力较弱

2018 年~2020 年，公司营业收入及营业利润率逐年增长；公司期间费用以管理费用为主，占营业收入比重分别为 8.82%、7.42%和 5.52%，总体维持低位。同期，公司财政补贴占利润总额的比重分别为 89.00%、76.41%和 72.96%，占比有所下降，但公司利润对财政补贴存在较大依赖。从盈利指标看，公司总资本收益率及净资产收益率均处于较低水平，整体盈利能力较弱。

图表 16 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年H1 |
|-----------|-------|-------|-------|---------|
| 营业收入 | 4.26 | 5.00 | 5.96 | 0.15 |
| 营业利润率 | 11.65 | 13.21 | 13.39 | 31.73 |
| 期间费用 | 0.38 | 0.37 | 0.33 | 0.17 |
| 利润总额 | 1.01 | 1.13 | 1.37 | -0.12 |
| 其中：财政补贴 | 0.90 | 0.86 | 1.00 | - |
| 财政补贴/利润总额 | 89.00 | 76.41 | 72.96 | - |
| 总资本收益率 | 0.63 | 0.68 | 0.73 | - |
| 净资产收益率 | 1.08 | 1.26 | 1.41 | - |

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

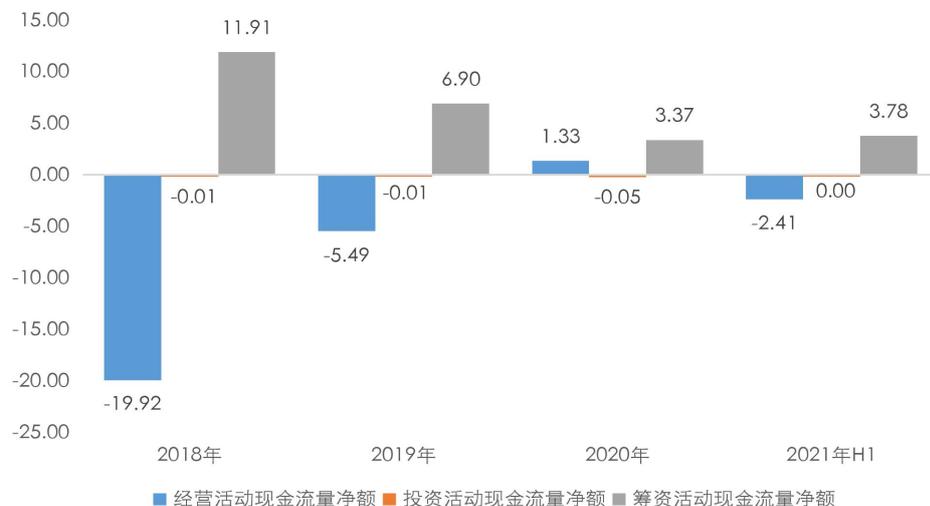
现金流

公司主营业务的现金获取能力较弱，经营性净现金流不稳定，资金来源对外部融资等筹资活动依赖较大

公司经营活动现金流入主要为收到的基础设施及保障房项目结算款、土地整理项目结算款、财政补贴以及与其他单位往来款等，2020年公司现金收入比率同比下滑，主营业务的现金获取能力有所减弱。公司经营活动现金流出主要用于支付基础设施及保障房项目工程款、土地整理款以及往来款等。由于公司基础设施及保障房建设项目投入较大，项目资金回款存在一定时滞，同时往来款所形成的现金净流出规模很大，导致近年公司经营性现金流整体净流出。2020年往来款形成的现金流入规模较高使得当年公司经营活动净现金流小幅净流入。

公司投资活动现金流入流出规模均很小。公司保持一定规模的筹资活动现金流入，主要为公司金融机构借款、发行债券以及向其他企业单位借款收到的现金；筹资活动现金流出主要为公司偿还债务、偿付利息等形成的现金流出。近三年一期公司筹资活动现金流保持净流入状态，公司资金来源主要依靠对外融资解决。

图表 17 公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元、%）



图表 17 公司主要现金流数据及指标情况 (单位: 亿元、%)

| 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年H1 |
|--------------|-------|--------|-------|---------|
| 经营活动现金流入 | 29.90 | 27.11 | 21.69 | 4.30 |
| 现金收入比率 | 12.44 | 144.25 | 91.22 | 729.61 |
| 经营活动现金流出 | 49.82 | 32.60 | 20.36 | 6.71 |
| 投资活动现金流入 | - | 0.01 | - | - |
| 投资活动现金流出 | 0.01 | 0.01 | 0.05 | -0.0038 |
| 筹资活动现金流入 | 15.14 | 18.02 | 7.30 | 7.31 |
| 筹资活动现金流出 | 3.22 | 11.12 | 3.93 | 3.53 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -8.02 | 1.40 | 4.65 | 1.37 |

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

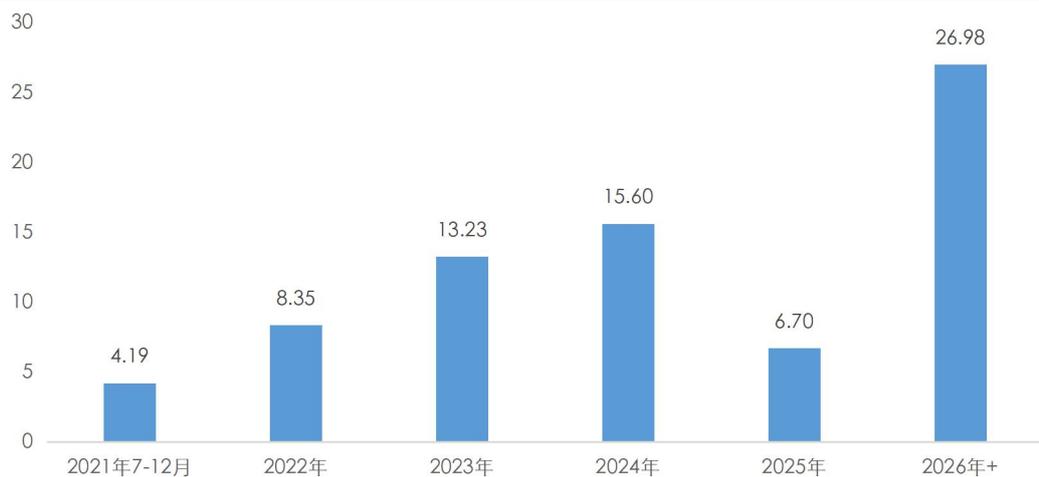
偿债能力

公司作为忠县重要的基础设施建设主体, 主营业务具有较强的区域专营性, 得到了股东及相关的有力支持, 综合偿债能力很强

从短期偿债能力指标看, 公司流动比率和速动比率均处于较高水平, 但公司流动资产中变现能力较弱的存货、其他应收款占比较高, 资产流动性较弱, 对流动负债的保障能力较弱。同时公司现金比率有所提升但仍维持较低水平, 货币资金对流动负债及短期债务的保障程度有所提升。同时近三年公司经营现金流流动负债比率均处于较低水平, 经营性净现金流对流动负债的覆盖程度很弱。

从长期偿债能力指标来看, 近年公司长期债务资本化比率有所上升; EBITDA 对利息及全部债务的覆盖程度均很低。

图表 18 公司债务到期分布及偿债能力指标情况 (单位: 亿元、%)



图表 18 公司债务到期分布及偿债能力指标情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年H1 |
|----------------|---------|--------|--------|---------|
| 流动比率 | 661.16 | 571.09 | 621.53 | 601.19 |
| 速动比率 | 251.13 | 225.99 | 245.03 | 229.01 |
| 现金比率 | 16.01 | 17.61 | 32.39 | 35.24 |
| 货币资金/短期有息债务（倍） | 0.27 | 0.35 | 1.41 | 2.18 |
| 经营现金流动负债比率 | -104.71 | -23.21 | 5.55 | - |
| 长期债务资本化比率 | 35.33 | 40.13 | 46.28 | 49.55 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.56 | 0.40 | 0.46 | - |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 37.40 | 40.54 | 42.52 | - |

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

截至 2021 年 6 月末，公司全部债务期限结构如图表 18 所示，2023 年和 2024 年到期债务集中度较高。本期债券拟发行额为 4.00 亿元，是公司 2021 年 6 月末全部债务和负债总额的 0.05 倍和 0.04 倍。以公司 2021 年 6 月末的财务数据为基础，加上 2021 年 9 月 24 日“2021 年重庆市通达投资有限公司公司债券（品种一）”发行增加的 5.00 亿元，本期债券发行后，如不考虑其它因素，公司负债总额将上升至 101.28 亿元，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 58.40%和 53.81%，对公司现有资本结构影响较大。

截至 2021 年 6 月末，公司在金融机构的授信额度总额为 65.30 亿元，其中已使用授信额度 49.32 亿元，未使用额度 15.98 亿元，公司间接融资渠道能够对到期债务偿还提供一定程度的流动性支持。

考虑到公司作为忠县重要的基础设施建设主体，从事的基础设施及保障房建设和土地开发整理业务具有较强的区域专营性，得到了股东和相关各方的有力支持，公司综合偿债能力很强。

同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA 的区县级城市开发建设主体，对地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比，表中数据均为 2020 年。

与行业对比组企业所在地区相比，公司所在忠县的经济总量和增速较高；忠县的一般公共预算收入规模居中，一般公共预算支出规模与其他地区基本相当，忠县经济财政综合实力处于中上水平。

与行业对比组企业相比，公司总资产规模中等较低，净资产规模偏小，营业收入及利润规模较小；公司主要债务率指标较其他对比企业处于中等水平。

图表 19 同业对比情况 (单位: 亿元、%)

| 项目 | 通达投资 | 重庆市通瑞农业发展有限公司 | 重庆市黔江区城市建设投资(集团)有限公司 | 酉阳县桃花源旅游投资(集团)有限公司 |
|------------|--------|---------------|----------------------|--------------------|
| 地区 | 忠县 | 忠县 | 黔江区 | 酉阳县 |
| GDP | 427.65 | 427.65 | 245.16 | 201.15 |
| GDP 增速 | 4.1 | 4.1 | 3.9 | 2.0 |
| 人均 GDP (元) | 56137 | 56137 | 50312* | 36962 |
| 一般公共预算收入 | 19.23 | 19.23 | 26.06 | 9.12 |
| 一般公共预算支出 | 68.40 | 68.40 | 68.53 | 69.26 |
| 资产总额 | 157.63 | 128.91 | 292.92 | 182.21 |
| 所有者权益 | 72.28 | 79.27 | 114.31 | 76.54 |
| 营业收入 | 5.96 | 19.37 | 14.31 | 4.44 |
| 利润总额 | 1.37 | 4.15 | 2.62 | 0.88 |
| 资产负债率 | 54.15 | 38.51 | 60.98 | 57.99 |
| 全部债务资本化比率 | 48.39 | 30.89 | 53.10 | 47.56 |

资料来源: 经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等; 标“*”为估算值; 经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告、Wind 等, 东方金诚整理

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告(自主查询版), 截至 2021 年 10 月 20 日, 公司本部已还清债务中, 发生 1 笔关注类贷款记录, 该记录为公司向国家开发银行重庆市分行取得的一笔贷款, 已于 2012 年 8 月 9 日还款; 公司本部当前负债中, 全部为正常类贷款, 无不良/违约及关注类贷款记录。截至本报告出具日, 公司所发行的各类债券已按期偿付到期利息。

抗风险能力

基于对重庆市及忠县地区经济和财政实力、公司业务区域专营优势、股东及相关各方支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断, 公司抗风险能力很强。

增信措施

本期债券发行规模为 4.00 亿元, 由兴泰担保集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。根据兴泰担保集团出具的《担保函》, 保证的范围包括本期债券本金及利息, 以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

兴泰担保集团为本期债券本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证具有较强的增信作用

兴泰担保集团成立于 2001 年 4 月, 是由合肥市兴泰金融控股集团有限公司控股的国有综合性融资担保机构。兴泰担保集团初始注册资本为 0.20 亿元, 此后多次增资并引入安徽省担保集团、肥西城投、北城建投等多家股东。截至 2020 年末, 兴泰担保集团注册资本及实收资本均为 26.98 亿元, 其资本规模增至安徽省融资担保机构第 2 位, 合肥市融资担保机构第 1 位。

兴泰担保集团承担整合合肥市国有融资担保公司的责任, 其中小微企业融资担保和住房置业担保等担保业务具有较强政策性, 业务拓展等方面在合肥市具有很强的竞争优势。兴泰担保

集团营业收入以担保费收入为主，利息收入及房屋租赁、物业管理费收入占比较小。2020年兴泰担保集团成功发行永续期公司债券后资本规模提高，债券担保业务陆续落地，带动收入明显提升。2020年兴泰担保集团实现营业收入2.44亿元，较上年增长26.64%，其中担保收入同比增长30.76%。

兴泰担保集团各类担保业务平稳发展，截至2020年末，在保余额754.91亿元。其中，融资性担保余额、非融资性担保余额和住房置业担保余额分别占比10.96%、12.10%和76.94%。截至2020年末，兴泰担保集团间接融资担保余额77.75亿元，其中中小微企业和三农业业务占比超过50%；同期末，直接融资担保余额为5.00亿元。间接融资担保方面，兴泰担保集团主要与合肥市各家银行开展合作。2020年，为提高审批效率、降低人力成本，兴泰担保集团重点推进国担基金总对总批量担保贷款业务，即通过兴泰担保集团与银行签订协议，兴泰担保集团对于500万以内银行贷款客户施行见贷即保。其中，当代偿率在3%以内时，产生代偿损失由兴泰担保集团、国担基金、银行、省再担按照3:3:2:2比例分摊，超出3%部分代偿由银行单独承担。截至2020年末，兴泰担保集团已与8家全国性银行签订了协议，累计开展3.18亿元国担基金总对总批量化担保。同时，兴泰担保集团逐步探索与地方银行开展的地方版总对总批量化业务，同期末在保余额约1亿元。针对合肥地区战略产业企业，兴泰担保集团推出了“科技创新贷”、“文化创意贷”、“专利贷”等十几种特色产品。费率方面，兴泰担保集团主要针对各类业务风险程度进行定价，对于小微企业贷款担保收费逐步降至1%，对于个人担保产品收费多数在0.5%以内。考虑到批量化业务具有审批快、承担风险有限等优点，未来兴泰担保集团计划进一步扩大两类总对总批量化担保业务合作银行范围，提高贷款担保业务中单户500万以下业务规模。

在直接融资担保方面，兴泰担保集团与国元证券、华安证券等多家券商建立联络机制，对接省内如滁州市、阜阳市太和县、巢湖市居巢区、蚌埠市淮上区等地十多家城投企业。截至2020年末，兴泰担保集团在保债券共2只，在保余额5亿元。发行人系位于广西省钦州市和安徽省当涂县的基础设施建设类城投企业，发行时主体公开信用级别均为AA。兴泰担保集团已过会债券担保储备项目约50亿元，较为丰富，但考虑到债券担保对净资产规模要求较高，资本金或将直接融资担保业务快速发展形成制约。

兴泰担保集团非融资性担保主要为诉讼保全担保及工程履约担保，截至2020年末，兴泰担保集团非融资性担保余额91.35亿元。其中，受保险公司竞争以及担保费率偏低影响，兴泰担保集团主动压缩诉讼保全担保业务。依托合肥国控担保子公司，兴泰担保集团与80多家的业主单位建立长期合作关系，工程履约担保余额持续增长。截至2020年末，兴泰担保集团工程履约担保在保余额52.60亿元，市场份额居安徽省首位。考虑到兴泰担保集团与80多家的业主单位的良好合作关系，预计未来工程履约担保业务将有较大的开展空间。

截至2020年末，兴泰担保集团住房置业担保在保余额580.81亿元。根据2019年银保监会“37号文”规定，住房置业担保业务将被纳入融资担保监管范围，并将以30%的权重纳入融资担保责任余额。考虑到兴泰担保集团住房置业担保规模较大，受此影响，预计未来兴泰担保集团该项业务增速将有所放缓。

截至2020年末，兴泰担保集团总资产规模为57.76亿元，实收资本26.98亿元，净资产规模41.46亿元。同期末，兴泰担保集团融资性担保放大倍数为2.55倍。

综上所述，东方金诚评定兴泰担保集团的主体信用等级为 AA+，评级展望稳定。兴泰担保集团为本期债券本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证具有较强的增信作用。

结论

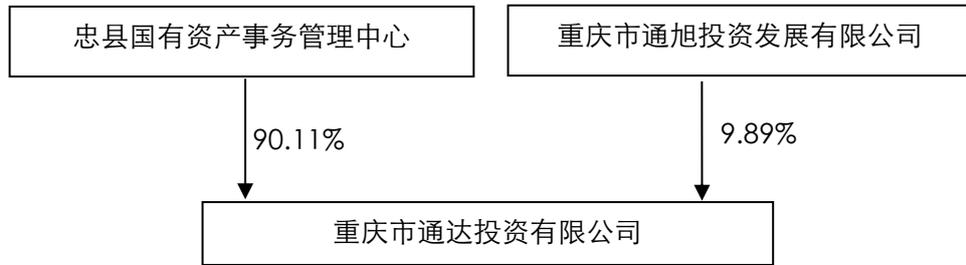
东方金诚认为，重庆市经济实力很强，其下辖的忠县以农副产品加工、装备制造、新型建材加工、医药化工和电子信息等为代表的工业经济保持较快发展，综合经济实力较强；公司主要从事忠县内基础设施及保障房建设、土地开发整理等业务，主营业务区域专营性较强；公司作为忠县重要的基础设施建设主体，在资本金注入、资产注入和财政补贴等方面得到了股东和相关各方的有力支持；兴泰担保集团为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，形成了较大规模的资金占用，资产流动性较弱；公司全部债务及债务率增长较快，且在建及拟建项目后续投资规模较大，全部债务及债务率或将持续上升；公司对外担保规模很大，面临一定的代偿风险；公司主营业务的现金获取能力较弱，资金来源对外部融资等筹资活动依赖较大。

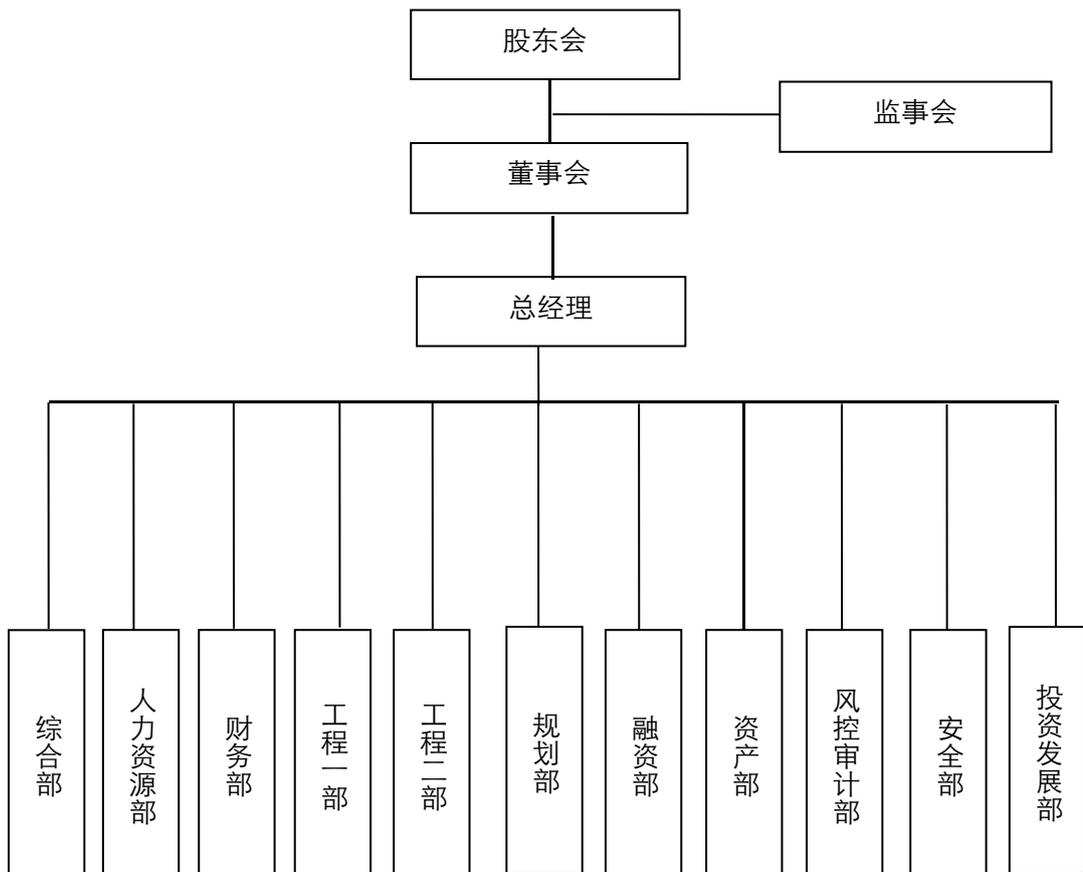
综合分析，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2021 年 6 月末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

| 项目名称 | 2018年(末) | 2019年(末) | 2020年(末) | 2021年6月(末) |
|----------------------|----------|----------|----------|------------|
| 主要财务数据(单位:亿元) | | | | |
| 资产总额 | 133.57 | 142.74 | 157.63 | 164.44 |
| 其中: 应收账款 | 12.82 | 10.61 | 11.34 | 10.52 |
| 其他应收款 | 31.55 | 37.73 | 38.72 | 39.02 |
| 存货 | 78.01 | 81.69 | 90.21 | 96.46 |
| 负债总额 | 65.17 | 76.90 | 85.35 | 92.28 |
| 全部债务 | 48.60 | 56.15 | 67.78 | 75.05 |
| 其中: 短期有息债务 | 11.24 | 12.03 | 5.51 | 4.19 |
| 所有者权益 | 68.40 | 65.83 | 72.28 | 72.16 |
| 营业收入 | 4.26 | 5.00 | 5.96 | 0.15 |
| 利润总额 | 1.01 | 1.13 | 1.37 | -0.12 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -19.92 | -5.49 | 1.33 | -2.41 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -0.01 | -0.01 | -0.05 | -0.0038 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 11.91 | 6.90 | 3.37 | 3.78 |
| 主要财务指标 | | | | |
| 营业利润率(%) | 11.65 | 13.21 | 13.39 | 31.73 |
| 总资本收益率(%) | 0.63 | 0.68 | 0.73 | - |
| 净资产收益率(%) | 1.08 | 1.26 | 1.41 | - |
| 现金收入比率(%) | 12.44 | 144.25 | 91.22 | 729.61 |
| 资产负债率(%) | 48.79 | 53.88 | 54.15 | 56.12 |
| 长期债务资本化比率(%) | 35.33 | 40.13 | 46.28 | 49.55 |
| 全部债务资本化比率(%) | 41.54 | 46.03 | 48.39 | 50.98 |
| 流动比率(%) | 661.16 | 571.09 | 621.53 | 601.19 |
| 速动比率(%) | 251.13 | 225.99 | 245.03 | 229.01 |
| 现金比率(%) | 16.01 | 17.61 | 32.39 | 35.24 |
| 经营现金流动负债比率(%) | -104.71 | -23.21 | 5.55 | - |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 0.56 | 0.40 | 0.46 | - |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 37.40 | 40.54 | 42.52 | - |

附件三：截至 2021 年 6 月末公司对外担保情况

| 被担保方名称 | 担保余额（亿元） |
|-------------------|--------------|
| 重庆市通旺投资发展有限公司 | 29.76 |
| 重庆市通旭投资发展有限公司 | 10.13 |
| 重庆市通瑞农业发展有限公司 | 14.01 |
| 忠县畅达建设投资有限公司 | 20.35 |
| 重庆橘城旅游投资开发有限责任公司 | 7.45 |
| 重庆市忠县临港新城建设发展有限公司 | 5.35 |
| 忠县蓝天环境有限公司等其他 | 1.29 |
| 合计 | 88.34 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件四：主要财务指标计算公式

| 指标 | 计算公式 |
|-----------------|--|
| 毛利率 (%) | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 营业利润率 (%) | $(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 总资本收益率 (%) | $(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$ |
| 净资产收益率 (%) | $\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$ |
| 现金收入比率 (%) | $\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 资产负债率 (%) | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$ |
| 长期债务资本化比率 (%) | $\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$ |
| 全部债务资本化比率 (%) | $\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$ |
| 流动比率 (%) | $\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$ |
| 速动比率 (%) | $(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$ |
| 现金比率 (%) | $\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$ |
| 担保比率 (%) | $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$ |
| 经营现金流负债比率 (%) | $\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$ |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | $\text{EBITDA} / \text{利息支出}$ |
| 全部债务/EBITDA (倍) | $\text{全部债务} / \text{EBITDA}$ |

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

| 等级 | 定义 |
|-----|--------------------------------|
| 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，有较高违约风险 |
| 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 |

注：除 AAA 级和 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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“2022年重庆市通达投资有限公司公司债券（品种二）”的存续期内密切关注重庆市通达投资有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向重庆市通达投资有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，重庆市通达投资有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如重庆市通达投资有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2021年12月20日

