

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0037号

重庆市通瑞农业发展有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“19通瑞债01/19通瑞01”、“20通瑞债01/20通瑞01”、“21通瑞债/21通瑞01”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，同时维持“19通瑞债01/19通瑞01”、“20通瑞债01/20通瑞01”信用等级为AAA，维持“21通瑞债/21通瑞01”信用等级AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司
二〇二二年五月十三日



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

2022年5月13日



重庆市通瑞农业发展有限公司主体及 相关债项2022年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2022/5/13	AA/稳定	王文娟	张若茜

债项信用			评级模型							
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	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			
19通瑞债	AAA	AAA	区域层级	20.00%	13.00	资产总额	36.00%	21.60		
01/19通瑞01			GDP总量	32.00%	23.04	净资产总额	36.00%	21.60		
20通瑞债	AAA	AAA	GDP增速	4.00%	2.16	资产负债率	9.00%	9.00		
01/20通瑞01			人均GDP	4.00%	3.44	全部债务资本化比率	9.00%	9.00		
21通瑞债/21通瑞01	AA+	AA+	一般公共预算收入	32.00%	23.04	补助收入/利润总额	5.00%	2.00		
			一般公共预算收入增速	4.00%	1.36	(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	3.00		
			上级补助收入	4.00%	2.88					

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况

重庆市通瑞农业发展有限公司是忠县重要的基础设施建设主体，主要从事忠县工业园区的基础设施、保障房建设和土地开发整理业务。忠县国有资产事务管理中心为公司控股股东，忠县人民政府为公司实际控制人。

2.二维矩阵映射										3.评级调整因素		
维度	地区综合实力									基础模型参考等级	AA	
	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-	评级调整因素	无
	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+	4.主体信用等级	AA
	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		

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，跟踪期内，重庆市经济实力依然很强，其下辖的忠县经济实力仍较强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，继续得到股东及相关各方的有力支持；兴农担保集团为“19通瑞债01/19通瑞01”、“20通瑞债01/20通瑞01”提供的担保仍具有很强的增信作用，重庆进出口担保对“21通瑞债/21通瑞01”提供的担保仍具有较强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司面临较大的资本支出压力，资产流动性依然较弱，整体现金流状况欠佳。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“19通瑞债01/19通瑞01”、“20通瑞债01/20通瑞01”的信用等级均为AAA；维持“21通瑞债/21通瑞01”信用等级AA+。

同业对比

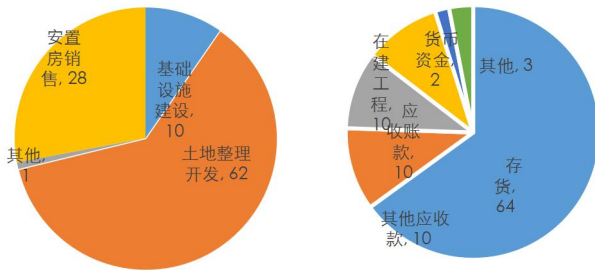
项目	重庆市通瑞农业发展有限公司	重庆市南川区惠安文化旅游发展集团有限公司	重庆市黔江区城市建设投资(集团)有限公司	丰都县国有资产经营投资集团有限公司	重庆百盐投资(集团)有限公司
地区	忠县	南川区	黔江区	丰都县	奉节县
GDP(亿元)	488.55	408.51	270.98	375.44	372.54
GDP增速(%)	10.0	8.7	7.8	7.5	8.4
一般公共预算收入(亿元)	20.35	24.25	26.29	23.86	16.27
一般公共预算支出(亿元)	63.51	64.51	56.35	62.23	74.58
资产总额(亿元)	132.42	276.89	298.85	374.76	322.98
所有者权益(亿元)	86.71	106.95	151.05	166.78	165.36
营业收入(亿元)	15.13	14.38	18.47	8.03	10.23
利润总额(亿元)	3.49	1.58	2.96	1.53	1.71
资产负债率(%)	34.52	61.37	49.46	55.50	48.80
全部债务资本化比率(%)	24.47	49.57	41.51	45.09	39.76

注1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为AA的同行业公司，表中数据年份均为2021年，标“*”人均GDP按“GDP/常住人口”估算(全文同)

注2：对比组中的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

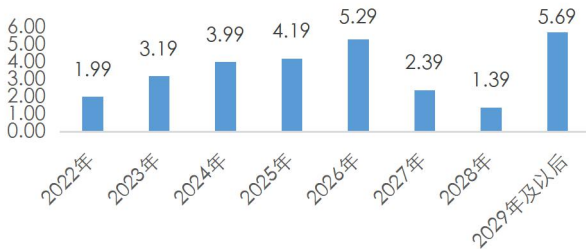
2021年公司营业收入和资产构成(%)



公司财务指标(单位:亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
资产总额	115.89	128.91	132.42
所有者权益	73.97	79.27	86.71
营业收入	14.07	19.37	15.13
利润总额	3.12	4.15	3.49
全部债务	31.72	35.43	28.09
资产负债率	36.17	38.51	34.52
全部债务资本化比率	31.01	30.89	24.47

截至2021年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、%)

	2019年	2020年	2021年
地区	忠县		
GDP总量	396.94	427.65	488.55
GDP增速	8.9	4.1	10.0
人均GDP(元)	53184	56137	67713
一般公共预算收入	18.67	19.23	20.35
一般公共预算收入增速	10.4	3.0	5.8
上级补助收入	41.64	43.95	34.71

优势

- 跟踪期内,重庆市经济实力依然很强,其下辖的忠县2021年经济增速排名靠前,工业经济保持较快发展,服务业稳步恢复,经济实力依然较强;
- 作为忠县重要的基础设施建设主体,公司基础设施建设等主营业务区域专营性仍较强,在资产注入及财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持;
- 兴农担保集团对“19通瑞债01/19通瑞01”和“20通瑞债01/20通瑞01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用;
- 重庆进出口担保对“21通瑞债/21通瑞01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

关注

- 公司存量基础设施建设项目尚需投资规模仍较大,面临较大的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高,资产流动性依然较弱;
- 公司对筹资活动的依赖性仍较强,整体现金流状况欠佳。

评级展望

预计重庆市及忠县经济将保持较快增长,公司主营业务将保持较强的区域专营性,能够继续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	AAA(20通瑞债01/20通瑞01)	2021/05/28	王文娟 张若茜	《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	AAA(19通瑞债01/19通瑞01)	2019/08/26	刘贵鹏 孟洁	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型(RTFU002201907)》	阅读原文

注:以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
21 通瑞债/21 通瑞 01	2021/04/26	3.00 亿元	2021/05/26~2028/05/26	连带责任保证担保	重庆进出口融资担保有限公司/AA+/稳定
20 通瑞债 01/20 通瑞 01	2021/05/28	5.00 亿元	2020/12/28~2027/12/28	连带责任保证担保	重庆兴农融资担保集团有限公司/AAA/稳定
19 通瑞债 01/19 通瑞 01	2021/05/28	5.00 亿元	2019/09/18~2026/09/18	连带责任保证担保	重庆兴农融资担保集团有限公司/AAA/稳定

注：以上债券均设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及重庆市通瑞农业发展有限公司（以下简称“通瑞农发”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

跟踪期内，通瑞农发注册资本、实收资本、股东及实际控制人均未发生变化。截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本仍为人民币 2.97 亿元，忠县国有资产事务管理中心（以下简称“忠县国资中心”）和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）分别持有公司 67.34%和 32.66%的股权，忠县人民政府（以下简称“忠县政府”）仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司作为忠县重要的基础设施建设主体，继续从事忠县工业园区的基础设施、安置房建设和土地开发整理业务。

截至 2021 年末，公司有 3 家子公司。2020 年，公司认缴出资设立子公司重庆通华实业有限公司（以下简称“通华实业”）和重庆聚瑞实业有限公司（以下简称“聚瑞实业”），由于通华实业和聚瑞实业尚未开展业务，均未纳入合并范围。此外，公司持有重庆川江渝州车业有限公司（简称“川江渝州”¹）100%股权，但公司不参与实际管理，无实际控制权。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2022 年 3 月末，通瑞农发发行的“19 通瑞债 01/19 通瑞 01”、“20 通瑞债 01/20 通瑞 01”募集资金均已全部使用完毕，到期利息已按期偿还，尚未到本金兑付日；“21 通瑞债 /21 通瑞 01”募集资金已全部使用完毕，尚未到还本付息日。

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3 月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中 3 月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022 年一季度 GDP 同比增速为 4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度 GDP 增速较 2021 年四季度回升 0.8 个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长 6.5%，明显高于同期 GDP 增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在 3 月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在 4 月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有

¹ 根据忠县财政局忠财企【2014】30号文件要求，为解决重庆长帆新能源汽车有限公司、川江渝州历史遗留问题，由公司购买川江渝州 100%股权，该公司注册资本为 2900 万元，股权作价 5000 万元。由公司暂垫并与重庆长帆新能源汽车有限公司签订股权转让协议，但不参与川江渝州管理，不享有该公司股权相关权益，亦不承担股权相关风险。因此本公司虽持川江渝州 100%股权，但并无实际控制权，不纳入合并范围，列入可供出售金融资产。

望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度 GDP 同比增速将小幅回落至 4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022 年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3 月 PPI 同比涨幅达到 8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3 月 CPI 同比涨幅仅为 1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1 月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达 1.5 万亿元的增值税留抵退税政策在 4 月 1 日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5 月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022 年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为 2.8%，较上年小幅下调 0.4 个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022 年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022 年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021 年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021 年 12 月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15 号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计 2022 年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022 年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投发债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与 2021 年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，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。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

1.重庆市

重庆市经济总量保持平稳增长，工业经济稳健运行，第三产业发展较快，经济实力依然很强

2021年，重庆市经济保持平稳增长，GDP增速8.3%，两年平均增长6.1%。工业方面，重庆市扎实推进产业转型升级，工业经济稳健运行。2021年，重庆市规模以上工业中，汽车产业、电子产业、医药产业和装备产业增速均超10%；材料、消费品产业转型步伐加快，增加值分别增长5.9%、8.9%。同期，重庆市创新动能持续增强，高技术制造业和战略性新兴产业同比分别增长18.1%、18.2%，数字经济增加值同比增长15%以上。现代服务业方面，重庆市以金融、商贸物流及旅游等为代表的服务业发展较快。2021年，重庆市实现金融业增加值2459.78亿元，同比增长4.0%，当年获批的《成渝共建西部金融中心规划》明确支持成渝共建西部金融中心，支持在重庆建设国家金融科技认证中心；同年，重庆获批培育建设国际消费中心城市，深入推进国家物流降本增效综合改革试点；举办首届中国武陵文旅峰会，新增3个4A级景区，全年接待游客8673.7万人次，旅游总收入达到841.2亿元。

图表1 重庆市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	23605.77	6.3	25002.79	3.9	27894.02	8.3
人均GDP(元)	75828	5.4	78002*	-	86879	7.8
三次产业结构	6.6: 40.2: 53.2		7.2: 40.0: 52.8		6.9: 40.1: 53.0	
规模以上工业增加值	-	6.2	-	5.8	-	10.7
第三产业增加值	12557.51	6.4	13207.25	2.9	14787.05	9.0
金融业增加值	2087.95	8.0	2212.80	3.9	2459.78	4.0
全社会固定资产投资	-	5.7	-	3.9	-	6.1
房地产开发投资	4439.30	4.5	4351.96	-2.0	4354.96	0.1
社会消费品零售总额	-	8.7	-	1.3	-	18.5

资料来源：重庆市2019年~2021年国民经济和社会发展统计公报，标“*”数根据“GDP/常住人口”近似估算，东方金诚整理

2022年一季度，重庆市实现地区生产总值6398.00亿元，同比增长5.2%，规模以上工业增加值同比增长8.5%，固定资产投资同比增长10.9%，社会消费品零售总额3519.80亿元，同比增长4.2%。重庆市将把发展经济的重点放在推动产业转型升级上，加快产业基础高级化和现代化；提高制造业核心竞争力，包括汽车、电子、医药、材料、消费品等产业；大力发展数字经济，推动数字技术同经济社会发展深度融合，高水平建设“智造重镇”、“智慧名城”；推动先进服务业高质量发展，加快建设西部金融中心，建设内陆国际物流枢纽，积极创建国家级旅游度假区和国家文旅消费示范城市。

2. 忠县

忠县经济总量排名在重庆市处于中下游水平，但2021年经济增速排名靠前，工业经济保持较快发展，服务业稳步恢复，经济实力依然较强

2021年，忠县地区经济保持较快增长，经济总量在重庆市38个区县中处于中下游水平。从增速看，2021年忠县经济增速10.0%，经济增速高于全国（8.1%）与重庆市（8.3%）。

2021年，忠县工业发展良好，对经济的贡献率为26.0%，是当地经济发展的主要动力之一。同期，忠县工业增加值增速回升至11.4%，其中新能源、生物医药、智能装备、资源加工四大特色产业实现产值同比增长27.2%；82家规模以上工业企业实现增加值同比增长13.9%。

2021年，忠县服务业稳步恢复，第三产业对经济贡献率为39.3%。其中，批发和零售业，住宿和餐饮业增加值增速最高，同比分别增长21.5%、21.1%，是忠县服务业增长的主要支撑。

图表2 2019年~2021年忠县主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	396.94	8.9	427.65	4.1	488.55	10.0
人均地区生产总值（元）	53184	6.8	56137	2.0	67713*	-
三次产业结构	12.0: 43.6: 44.4		13.0: 44.4: 42.6		-	
工业增加值	92.74	10.3	100.81	4.3	-	11.4
第三产业增加值	176.22	-	182.13	3.1	-	9.0
全社会固定资产投资	198.13	10.0	205.15	3.5	209.58	2.2
社会消费品零售总额	91.26	12.3	192.18 ²	3.9	251.44	30.8

资料来源：忠县统计公报（2019年~2020年）、忠县经济运行情况分析（2021年），带“*”数据按照GDP/当年常住人口估算，东方金诚整理

根据忠县人民政府工作报告，预计2022年忠县地区生产总值增长6.5%左右，工业增加值增长11%左右，固定资产投资增长2%左右，社会消费品零售总额增长13%以上。

财政状况

重庆市

跟踪期内，随着疫情防控常态化，重庆市一般公共预算收入大幅增加，并获得了上级财政较大力度的支持，综合财政实力依然很强

2021年，随着疫情防控常态化，重庆市一般公共预算收入大幅增加9.1%。从收入结构来

² 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。

看，重庆市一般公共预算收入仍以税收收入为主，2021年税收收入占比67.53%。跟踪期内，重庆市得到了上级政府拨付的较大规模的财政资金，对重庆市财政收入³贡献较大。此外，重庆市政府性基金收入小幅下降，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。

图表3 重庆市主要财政数据（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	2135.00	2095.00	2285.45
其中：税收收入	1541.00	1431.00	1543.40
非税收入	594.00	664.00	742.05
上级补助收入	1888.00	2156.00	2046.12
政府性基金收入	2248.00	2458.00	2357.94
财政收入	6271.00	6709.00	6689.51
一般公共预算支出	4848.00	4894.00	4835.11
政府性基金支出	2419.00	3133.00	2953.02
上解上级支出	49.00	49.00	61.00
财政支出⁴	7316.00	8076.00	7849.13
地方财政自给率⁵	44.04	42.81	47.27

资料来源：重庆市2019年~2020年财政决算报告及重庆市2021年财政预算执行情况报告，东方金诚整理

2021年，重庆市一般公共预算支出和政府性基金支出小幅下降；同期，重庆市财政自给率为47.27%，地方财政自给程度虽有所提升但仍一般。

截至2021年末，重庆市地方政府债务余额为8610亿元，其中一般债务为3065亿元，专项债务为5545亿元；按财政部政府债务风险评估办法计算，2021年末重庆市政府债务率为109%。

据初步核算，2022年1~2月，重庆市一般公共预算收入为387.89亿元，同比下降4.4%，其中税收收入为298.81亿元，同比增长0.5%；一般公共预算支出为709.05亿元，同比下降8.7%。

2. 忠县

跟踪期内，忠县一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入有所回升，综合财政实力依然较强

2021年，忠县一般公共预算收入保持增长，同比增速5.8%。其中，税收收入完成14.34亿元，占一般公共预算收入的比重为70.47%。由于忠县地处三峡库区的腹地，跟踪期内继续获得了上级政府较大规模的转移支付，是忠县财政收入的主要构成。跟踪期内，忠县政府性基金收入有所回升，但易受宏观经济政策调控和房地产市场景气度等因素影响，未来具有一定不确定性。总体来看，忠县综合财政实力依然较强。

财政支出方面，2021年，忠县完成一般公共预算支出63.51亿元，同比有所下降。同期，忠县政府性基金支出有所下降，财政自给率增长至32.04%，但财政收支平衡能力仍较弱。

³ 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

⁴ 财政支出=一般公共预算支出+政府性基金支出+上解上级支出。

⁵ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

政府债务方面，截至 2021 年末，忠县地方政府债务余额为 97.50 亿元，其中一般债务为 43.60 亿元，专项债务为 53.90 亿元。

图表 4 忠县财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	18.67	19.23	20.35
其中：税收收入	13.71	12.94	14.34
非税收入	4.96	6.29	6.01
政府性基金收入	16.62	10.00	11.34
上级补助收入	41.64	43.95	34.71
财政收入	76.93	73.18	66.40
一般公共预算支出	66.26	68.40	63.51
政府性基金支出	22.40	25.15	24.69
财政自给率	28.18	28.11	32.04

资料来源：忠县 2019 年~2020 年财政决算及 2021 年预算执行情况表，东方金诚整理

根据《关于忠县 2021 年财政预算执行情况和 2022 年财政预算草案的报告》，2022 年，忠县一般公共预算收入预计为 22.38 亿元，同比增长 10.0%。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入及毛利润均有所下降，毛利率小幅提升

跟踪期内，公司作为忠县重要的基础设施建设主体，继续从事忠县工业园区的基础设施建设、安置房建设和土地开发整理业务。

2021 年公司营业收入略有下降，主要来自于土地开发整理、安置房销售和基础设施建设业务。土地开发整理收入仍为公司营业收入的主要来源。受结算进度影响，土地开发整理和基础设施建设业务收入均有所下降。安置房销售贡献收入进一步提升。

伴随着营业收入下滑，公司毛利润亦有所下滑。受土地开发整理业务及安置房销售业务毛利率回升影响，公司综合毛利率小幅回升。

图表 5 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

类别	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
基础设施建设	-	-	3.84	19.80	1.46	9.62
土地开发整理	14.02	99.59	14.10	72.80	9.32	61.58
安置房销售	-	-	1.31	6.74	4.23	27.96
其他	0.06	0.41	0.13	0.67	0.13	0.84
合计	14.07	100.00	19.37	100.00	15.13	100.00
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	-	-	0.61	16.01	0.22	15.06
土地开发整理	2.34	16.73	2.01	14.23	1.37	14.69
安置房销售	-	-	0.17	13.05	0.63	14.89
其他	0.03	45.91	0.11	85.29	0.08	66.77

合计	2.37	16.85	2.90	14.98	2.30	15.22
----	------	-------	------	-------	------	-------

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司继续承担忠县工业园区较大规模的基础设施项目的投资建设，业务仍保持较强的区域专营性

公司基础设施建设业务的实施主体未发生变化，仍为公司本部。公司继续从事忠县工业园区的市政道路、安置房及公用设施等基础设施项目建设，业务仍保持较强的区域专营性。

公司基础设施建设业务模式仍以委托代建为主，辅以部分自建自营项目，较上年无重要变化。公司安置房建设业务采用代建及自建相结合的模式。公司自建安置房部分按政府指导价向指定拆迁户销售，并由政府代收安置房销售款，待安置房交付后，由政府将安置房销售款统一支付给公司。由于安置房建设具有公益性的特征，销售价格由政府确定，销售价格低于市场价格，公司通过配套商业设施、停车位的销售弥补开发成本。

2021年公司实现基础设施建设收入1.46亿元，主要来自忠县移民生态园一期安置房基础设施建设项目，实现毛利润0.22亿元，受结转进度影响均有所下降。

公司存量基础设施项目待投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

截至2021年末，公司主要在建基础设施项目包括忠县移民生态工业园二期基础设施建设项目、忠县移民生态工业园一期基础设施建设项目、忠县移民生态园标准厂房二期工程项目、乌杨新区西部拓展区基础设施建设项目以及忠县移民生态园一期安置房项目等，具体涉及移民生态园整体开发、码头建设、文旅开发等方面。公司重要的在建及拟建基础设施建设项目规划总投资132.42亿元，截至2021年末已投资60.89亿元，尚需投资78.50亿元。

图表6 截至2021年末公司重点在建及拟建的基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	业务模式	计划总投资	累计已投资	尚需投资
在建				
乌杨新区西部拓展区基础设施建设项目	代建	41.40	0.07	41.33
三峡港湾三国大型山水实景演出项目	自建	15.74	12.95	2.79
忠县移民生态工业园二期基础设施建设项目*	代建+自建	14.70	16.95	2.09
忠县移民生态园一期安置房项目	代建+自建	13.07	9.05	4.02
忠县移民生态工业园一期基础设施建设*	代建	11.70	12.16	2.17
忠县港区乌杨公用码头一期工程	代建	5.73	4.67	1.06
忠县移民生态园标准厂房二期工程	代建+自建	5.04	5.04	-
在建合计	-	107.38	60.89	53.46
拟建				
忠县高新产业园	委托代建	11.25	-	11.25
忠县乌杨新区新型城镇化建设示范项目	自建自营	10.21	-	10.21
忠县工业园标准化厂房及配套设施	委托代建	3.58	-	3.58
拟建合计	-	25.04	-	25.04
合计	-	132.42	60.89	78.50

资料来源：公司提供，东方金诚整理，本期公司对旗下现有的160余个项目进行重新分类归集，相应的投资金额依据最新的分类标准划分进行调整。标“*”项目投资金额大于规划投资额。

截至 2021 年末，公司拟建的基础设施建设项目为忠县乌杨新区新型城镇化建设示范项目、忠县高新产业园和忠县工业园标准化厂房及配套设施项目，规划总投资 25.04 亿元。其中忠县乌杨新区新城城镇化示范项目总用地面积约为 168.04 亩，新建总建筑面积约为 12.79 万平方米，主要建设内容包括乌杨新区污水处理厂提档升级改造及配套工程、忠县工业园区公共配套设施建设工程、忠县乌杨新区智慧停车场建设工程和忠县乌杨新区智慧城市建设工程。该项目计划 2022 年 5 月开工，规划总投资 10.21 亿元。

总体来看，公司存量基础设施项目待投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力。

土地开发整理

公司土地开发整理业务区域专营性较强，是公司收入和利润的重要来源；该业务易受政府土地出让规划及房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性

跟踪期内，公司继续负责忠县工业园区的土地进行开发整理，该业务模式未发生变化。2021 年忠县财政局就忠县移民生态工业园二期土地整理项目与公司进行了竣工结算，公司确认土地开发整理收入 9.32 亿元，毛利率为 14.69%。土地开发整理业务是公司营业收入和毛利润的主要来源，同时该业务毛利率亦处于较高水平。

公司土地开发整理项目主要位于忠县移民生态工业园、水坪工业园区等区域。截至 2021 年末，上述项目累计总投资 61.28 亿元⁶，累计确认收入 42.75 亿元。2021 年公司新增土地开发整理项目为工业园区三期土地整理开发项目，该项目规划总投资 4.50 亿元，业务模式仍为委托代建。随着乌杨新区的逐步建设，公司土地整理业务仍有一定的发展空间。但公司土地开发整理业务易受政府土地出让规划及房地产市场波动等因素影响，未来存在一定不确定性。

外部支持

作为忠县重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和政府补助方面继续得到股东及实际控制人的有力支持

跟踪期内，忠县的基础设施建设类国有企业数量及业务范围均未发生变化，有 5 家，控股股东均为忠县国资中心。

图表 7 忠县基础设施建设类国有企业基本情况（单位：万元）

公司名称	简称	注册资本	业务区域	业务类型
重庆市通达投资有限公司	通达投资	35400	忠县城区及周边	基础设施及保障房建设、土地开发整理
重庆市通旺投资发展有限公司	通旺投资	52567	水坪区域内	基础设施建设
重庆市通旭投资发展有限公司	通旭投资	24017	忠县工业园区乌杨新区	部分基础设施及土地开发整理
忠县畅达建设投资有限公司	畅达建投	10000	忠县全域	交通类基础设施建设
重庆市通瑞农业发展有限公司	通瑞农发	29700	忠县工业园区	基础设施建设、土地开发整理

数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司持续得到股东及相关各方的有力支持。资金注入方面，2021 年忠县工业园

⁶ 公司根据最新的审计对各项目进行了归类调整，导致项目累计投资额变动。

管委会向公司注入资本金 0.41 亿元；资产注入方面，2021 年，忠县政府向公司注入评估价值为 2.25 亿元的土地使用权。财政补贴方面，2021 年，公司获得忠县财政局拨付的补贴收入 1.71 亿元。

总体来看，公司未来将继续保持在忠县工业园区基础设施建设及土地开发整理领域的区域专营性，预计仍将获得股东及相关各方的有力支持。

企业管理

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东持股比例及实际控制人均未变化。

公司现有 7 个部门，分别为综合管理部、财务部、资产经营部、投资发展部、工程建设部、融资部和法务监审部，各部门分别制订了部门职责和岗位职责。综合看来，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，管理制度相对健全。

财务分析

财务质量

公司提供了 2021 年的审计报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 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。跟踪期内，公司未更换会计师事务所。

截至 2021 年末，公司子公司通华实业和聚瑞实业尚未开展业务，且不实际控制 100% 参股企业重庆川江渝州车业有限公司，公司未做合并审计，2021 年审计报告为本部财务报表。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，以流动资产为主；但其中变现能力较弱的存货占比仍较高，资产流动性较弱

2021 年末公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主，资产结构变化不大。2021 年末流动资产占资产总额的比例 88.81%，主要由存货、应收账款、其他应收款和货币资金构成。

图表 8 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
资产总额	115.89	128.91	132.42
流动资产	103.38	114.97	117.59
存货	85.48	86.48	85.13
应收账款	6.76	11.27	13.79
其他应收款	7.75	10.91	12.73
货币资金	3.38	6.25	2.36
非流动资产	12.51	13.95	14.82
在建工程	10.61	12.06	12.95
无形资产	1.53	1.50	1.47

资料来源：公司审计报告，其他应收款不包含应收利息和应收股利，东方金诚整理

存货是公司流动资产的最主要构成，主要由土地使用权、项目开发成本构成，变现能力较弱。2021 年末，公司存货中项目开发成本 80.08 亿元，其中基础设施及保障房建设成本 53.48

亿元，土地开发整理成本 26.60 亿元；待开发土地 4.43 亿元，待开发土地中有 5 宗出让地，均为划拨用地，其中，忠县乌杨生态屏障区地块（账面价值 1.18 亿元）未取得权证，忠县乌杨街道将军社区（账面价值 1.01 亿元）、重庆港忠县港区乌杨公用码头一期工程土地（账面价值 0.99 亿元）、公租房配套廉租房（账面价值 0.21 亿元）和忠县乌杨新区棚户区改造项目二期集中居住项目供地（账面价值 1.05 亿元）共四地块均已取得使用权证，土地用途主要为城镇住宅用地和商服用地，土地出让金已缴纳。

公司应收账款主要为应收忠县财政局的项目结算款和忠县工业园区管理委员会（以下简称“工业园管委会”）代收的安置房销售款，账龄集中在 1 年以内；2021 年末，公司其他应收账款主要为应收往来款，其中应收工业园管委会 5.46 亿元，应收通旭投资 5.65 亿元。2021 年末，公司货币资金 2.36 亿元，货币资金无受限。

公司非流动资产规模较小，主要为在建工程和无形资产。公司在建工程为忠县政府向公司划拨的三峡港湾实景演出项目，2021 年末账面价值为 12.95 亿元；无形资产为三峡港湾项目用地，截至 2021 年末，该土地产权证仍在变更办理中。

截至 2021 年末，公司受限资产为用于取得借款质押的存货，受限金额 3.83 亿元，占资产总额的 2.89%。

资本结构

得益于政府划入土地及评估增值增加资本公积，公司净资产有所增长

公司净资产实力有所增强，主要由资本公积和未分配利润构成。2021 年末，公司实收资本未发生变化；资本公积有所增长，主要系忠县政府向公司新划拨的土地使用权和公司通达投资的其他应付款（4.65 亿元）⁷核销入账资本公积所致；未分配利润为公司历年净利润累积。

图表 9 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
所有者权益	73.97	79.27	86.71
实收资本	2.97	2.97	2.97
资本公积	59.21	61.40	66.19
未分配利润	10.61	13.41	15.79

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2021 年末，随着公司到期债务的偿还，公司负债规模有所下降，负债结构转为以非流动负债为主

2021 年末公司负债规模同比下降 7.92%，主要系一年内到期的非流动负债大幅下降所致。公司负债结构转为以非流动负债为主。

图表 10 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
负债总额	41.92	49.64	45.71

⁷ 依据忠国资发【2019】21 号文件，忠县国有资产管理中心将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“中证汇民”）持有的对通达公司享有的全部股权收益权直接以非现金方式现状分配给公司，公司据此确认资本公积。

流动负债	13.03	25.30	20.08
应付账款	1.34	2.73	3.72
应交税费	3.83	6.64	8.71
其他应付款	5.02	4.83	5.66
一年内到期的非流动负债	2.84	11.09	1.99
非流动负债	28.89	24.34	25.63
长期借款	18.03	14.98	14.10
应付债券	9.64	9.36	11.06
长期应付款	1.21	0.00	0.47

注：其他应付款不含应付股利及应付利息；长期应付款不含专项应付款
资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司流动负债主要由应付账款、应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。其中，公司应付账款主要为应付重庆橘城旅游发展有限公司的工程款。公司应交税费主要为应交的增值税和企业所得税。公司其他应付款主要为应付的往来款，2021年末，公司大额应付对象主要为通达投资（4.19亿元）和重庆海螺水泥有限责任公司（1.15亿元），合计金额5.34亿元，占比94.35%。公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的应付债券1.00亿元（“19通瑞债01/19通瑞01”）和一年内到期的长期借款0.99亿元。

公司非流动负债有所增长，主要为长期借款、应付债券和长期应付款。2021年末，公司长期借款（含一年内到期的长期借款）中保证借款3.84亿元；质押借款9.69亿元，质押物为应收账款，借款银行为农发行忠县支行；信用借款1.55亿元。公司应付债券为发行的“19通瑞债01/19通瑞01”、“20通瑞债01/20通瑞01”和“21通瑞债/21通瑞01”，合计发行金额13.00亿元，按面值计提利息及溢折价摊销后合计金额11.06亿元。2021年末，公司长期应付款0.47亿元。

随着公司债券及非标融资的到期偿付，跟踪期内，公司有息债务规模有所下降，债务率仍处于较低水平

2021年末，公司全部债务有所下降，其中短期有息债务1.99亿元，占全部债务的7.07%；长期有息债务包括银行借款和应付债券。

公司目前债务率尚处于较低水平，但在建项目需投资规模较大，资本支出压力较大，未来债务规模和债务率或将有所上升。

图表 11 公司全部债务、债务率（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年
全部债务	31.72	35.43	28.09
短期有息债务	2.84	11.09	1.99
长期有息债务	28.88	24.34	26.10
资产负债率	36.17	38.51	34.52
全部债务资本化比率	30.01	30.89	24.47

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

截至2021年末，公司对外担保金额为26.02亿元，占所有者权益的比率为30.01%，被担保对象主要为通旺投资、畅达建投、通旭投资和通达投资，全部为忠县基础设施建设类国有企业。考虑到公司或有债务规模较大，或将面临一定的代偿风险。

盈利能力

2021 年公司营业收入有所下降，但利润对财政补贴依赖较大，盈利能力仍较弱

2021 年受土地开发整理和基建业务收入结算进度影响，公司营业收入下降，仍主要来自于基础设施建设和土地开发整理业务，安置房销售业务收入贡献增加。同期，公司营业利润率基本稳定。

公司期间费用规模不大，2021 年期间费用占营业收入的比重为 1.92%，成本控制较好。

公司利润总额同比下降，财政补贴对利润的贡献仍较大。公司主要盈利能力指标处于相对较低水平，盈利能力仍较弱。

图表 12 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	14.07	19.37	15.13
营业利润率	15.78	13.89	14.17
期间费用	0.15	0.19	0.29
利润总额	3.12	4.15	3.49
其中：财政补贴	1.21	1.71	1.71
总资本收益率	2.48	2.71	2.35
净资产收益率	3.55	3.93	3.05

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营现金流状况有所好转，但对筹资活动的依赖性仍较强，整体现金流状况欠佳

公司经营活动现金流入主要是收到的往来款、基础设施建设及土地开发整理结算款和财政补贴等形成的现金流入；2021 年公司现金收入率比整体提升，营业收入回款情况改善。同期，公司经营活动现金流出主要是支付的基础设施建设及土地开发整理项目成本以及往来款所形成的现金流出。2021 年公司经营性净现金流仍保持净流入，主要系收到的其他与经营活动有关的现金增多导致。

图表 13 公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入	23.48	19.61	36.82
现金收入比率（%）	81.95	77.73	90.51
经营活动现金流出	23.24	18.32	30.68
投资活动现金流入	-	-	-
投资活动现金流出	0.23	⁸	⁹
筹资活动现金流入	5.44	7.25	7.32
筹资活动现金流出	5.05	5.67	17.35

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

⁸ 金额为 17.65 万元。

⁹ 金额为 2.36 万元。

公司投资活动现金流规模很小。同期，公司筹资活动现金流入主要为收到忠县财政局拨入的财政资金（0.41 亿元）、取得银行借款及发行债券所形成的现金流入；筹资活动现金流出主要为偿还借款及相应利息所形成的现金流出。

偿债能力

公司主营业务具有较强的区域专营性，并得到了股东及相关各方的有力支持，公司实际偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率均有所提升，公司流动资产中变现能力较弱的存货占比仍较高，总体资产流动性较弱。公司现金比率有所下降，货币资金对流动负债的保障程度较弱；2021 年公司货币资金与短期有息债务的比率为 1.19 倍，随着到期债券的偿还，公司短期债务压力显著下降，货币资金对短期有息债务的保障程度较强。从长期偿债能力指标来看，EBITDA 对全部债务的保障能力较弱。

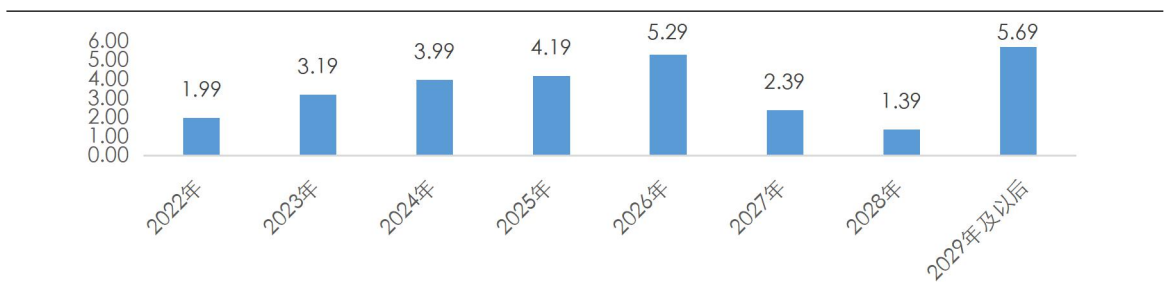
图表 14 公司主要偿债能力指标情况（单位：%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动比率	793.30	454.44	585.75
速动比率	137.34	112.60	161.72
现金比率	25.95	24.71	11.78
货币资金/短期有息债务（倍）	1.19	0.56	1.19
长期债务资本化比率	28.08	23.49	23.14
经营现金流流动负债比率	1.83	5.09	30.59
EBITDA 利息倍数（倍）	1.61	2.12	2.84
全部债务/EBITDA（倍）	10.03	8.46	7.85

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

从债务期限结构来看，公司于 2022 年到期债务不高，短期债务偿还压力下降。

图表 15 公司全部债务到期期限结构（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司基础设施建设和土地开发整理业务具有较强的区域专营性，并得到了股东及相关各方的有力支持，公司综合偿债能力很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2022 年 5 月 5 日，公司本部已结清及未结清贷款信息中无不良及关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司所发行

各类债券到期本息已按期支付。

抗风险能力

基于对重庆市及忠县地区经济和财政实力、股东及相关各方对公司各项支持以及公司专营地位、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

兴农担保集团

重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保集团”）为“19 通瑞债 01/19 通瑞 01”和“20 通瑞债 01/20 通瑞 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

兴农担保集团资本实力雄厚，整体代偿能力极强，对“19 通瑞债 01/19 通瑞 01”和“20 通瑞债 01/20 通瑞 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

兴农担保集团成立于 2011 年 8 月，是由重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）牵头组建并实际控制的涉农政策性担保公司，初始注册资本为 30.00 亿元，截至 2020 年末，兴农担保集团实收资本增至 58.00 亿元。

兴农担保集团业务主要包含担保业务和资金业务两大板块。2020 年，由于战略转型调整，兴农担保集团直接融资担保业务规模有所压缩，叠加区县担保公司撤出合并范围，兴农担保集团融资性担保余额有所下降。但由于间接融资担保和非融资性担保新增较多，兴农担保集团平均担保费率上升，带动 2020 年担保费收入上升。同时，兴农担保集团通过理财产品投资、权益投资和发放委托贷款等方式获取利息收入和投资收益，对收入形成一定补充。

兴农担保集团间接融资担保业务以银行贷款担保为主，主要分为三大板块。第一大板块是为从事农村种养殖业，农副产品加工业等中小企业、个体工商户以及个人融资提供担保；第二大板块是为县域内从事运输、贸易、制造等行业的中小企业融资提供担保；第三大板块是为园区建设、乡村公路、水利水电设施建设，高标准农田改造等地方政府融资项目提供担保。2019 年以来，为推进市场化改革，兴农担保集团对间接融资业务各板块发展规划有所调整，农业方面重点拓展以农村基础设施建设为主的第三板块业务；产业方面以重庆市生物医药、交通、文化旅游等产业龙头企业为核心，发展供应链担保业务。由于业务转型调整，加之区县级担保公司陆续解除托管后划出合并范围，兴农担保集团 2020 年间接融资担保业务规模持续下降，期末间接融资担保责任余额 91.78 亿元，同比减少 14.69%。2020 年以来，由于融资性担保业务放大倍数接近监管上限，兴农担保集团继续控制直接融资担保新增规模，并通过分保方式降低担保责任余额。同期，兴农担保集团新增直接融资担保 167.59 亿元（包括分保），解保 48.71 亿元，但担保责任余额由 431.70 亿元下降至 429.20 亿元。新增项目以重庆和湖南地区国有企业为主，项目共计 29 笔，以一般企业债为主，另包括少量私募债、中期票据等。兴农担保集团已与财信证券、长江证券、天风证券等 20 多家证券公司建立了业务合作关系。未来，兴农担保集团直接融资担保仍将实行总量控制并逐步降低集中度，加大对重庆市国有企业发债担保服务力度，预计总体业务规模将保持平稳。

截至 2020 年末，兴农担保集团总资产规模为 207.43 亿元。得益于持续的内源积累和股东

增资，兴农担保集团实收资本 58.00 亿元，净资产规模 102.05 亿元。同期末，兴农担保集团融资性担保放大倍数为 8.50 倍，已接近监管上限。

东方金诚认为，重庆市第三产业和新兴制造业增长势头良好，政府出台了多项地方性政策支持融资担保行业发展，为兴农担保集团业务开展提供了良好的外部环境；兴农担保集团通过设立资产评估、资产经营管理以及智能科技公司等形成了相对完整的担保服务产业链，并和当地金融机构合作关系良好，竞争优势明显；兴农担保集团资产流动性很强，准备金计提较为充足，资本实力雄厚，整体代偿能力极强；兴农担保集团承担了支持区域“三农”发展的政策性职责，2020 年兴农担保集团继续获得股东注资 5.80 亿元，预计未来将得到当地政府在政策和资金上的持续支持。

同时，兴农担保集团贷款担保业务集中于公用事业和建筑业，客户以重庆、湖南等地区国有企业和城投公司为主，担保业务行业和客户集中度较高；兴农担保集团新划入子公司交通担保导致应收代偿款大幅增长，叠加部分其他应收款单笔规模较大，预计回收期限较长，兴农担保集团债权资产面临一定追偿压力；兴农担保集团担保放大倍数仍处于很高水平，未来业务发展空间受限。

综上所述，东方金诚评定兴农担保集团的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。兴农担保集团为“19 通瑞债 01/19 通瑞 01”和“20 通瑞债 01/20 通瑞 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

重庆进出口担保

重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）为“21 通瑞债/21 通瑞 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

重庆进出口担保资本实力雄厚，整体代偿能力极强，对“21 通瑞债/21 通瑞 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用

重庆进出口担保成立于 2009 年 1 月 15 日，是由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富集团”）和中国进出口银行（以下简称“进出口银行”）按 6:4 比例出资设立的国有担保公司，初始注册资本 10 亿元。经 2010 年 8 月股东同比例增资以及 2014 年以来四次未分配利润转增股本后，截至 2020 年末，重庆进出口担保实收资本增加至 30 亿元。2018 年，渝富集团将持有的重庆进出口担保 60%的股权全部无偿划转给其母公司重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”），由此重庆进出口担保控股股东变更为渝富控股。渝富控股为重庆市国资委全资子公司，股权划转后，重庆进出口担保实际控制人依旧为重庆市国资委。重庆进出口担保以经营各类融资性担保业务为主业，兼营诉讼保全担保、履约担保等非融资性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内进行投资。截至 2020 年末，重庆进出口担保拥有 4 家控股子公司并参股 2 家公司，业务包括资产管理、应收账款保理、互联网信息服务、小额贷款、再担保业务等。

2020 年，由于消费金融担保业务规模大幅增长，叠加其担保费率较高，重庆进出口担保担保业务收入同比增长 48.25%至 5.19 亿元。而重庆进出口担保随着资管计划的退出并转向投资安全性更高、收益较低的固定收益凭证，2020 年投资收益同比减少 29.77%至 0.59 亿元。重庆

进出口担保利息收入主要由银行存款、应收代偿款的资金占用利息以及保理利息收入构成,2020年实现利息收入1.12亿元,同比减少8.14%,主要系委托贷款的退出。综合影响下,2020年重庆进出口担保实现营业收入6.98亿元,同比增长23.70%。

近年来,重庆进出口担保资产规模持续扩大。截至2020年末,重庆进出口担保资产总额为63.60亿元,同比增长3.05%。重庆进出口担保资产端主要为货币资金、各类金融投资工具以及存出保证金。2020年,随着批量化贷款担保业务规模的增长,重庆进出口担保存出保证金余额同比增长2.74亿元至5.01亿元。同时,重庆进出口担保新增信托产品投资7.40亿元,导致2020年末重庆进出口担保I类资产占比和流动资产占比分别同比下降7.10个百分点和9.04个百分点至46.10%和52.76%,但仍处于同业较高水平。2018年~2020年,重庆进出口担保负债年均复合增长率为9.36%,主要来自担保赔偿准备金的增加。截至2020年末,重庆进出口担保负债余额25.23亿元,其中担保赔偿准备金占比73.64%。同期末,随着重庆进出口担保新增债券担保项目的减少,重庆进出口担保预收担保费余额同比减少29.97%至2.84亿元。近年来,重庆进出口担保主要依赖内源性资本积累增强资本实力。截至2020年末,重庆进出口担保净资产38.37亿元,同比增长4.49%。

东方金诚认为,重庆市经济总量2020年末在全国城市中排名第5位,经济实力很强,政府对担保行业发展支持力度大,为重庆进出口担保业务开展营造了良好的外部环境;重庆进出口担保两大股东为重庆渝富控股集团有限公司和中国进出口银行,股东背景较好,为业务发展提供一定支持;受益于向消费金融和产业链金融等小额批量化担保业务的转型,重庆进出口担保担保业务客户集中度有所降低;重庆进出口担保资产流动性良好,债务负担较轻,且准备金对代偿风险的抵补能力亦较好。

同时,东方金诚关注到,重庆进出口担保存量债券和传统贷款担保业务客户以中西部地区城投企业为主,行业投放较为集中;重庆进出口担保处于消费金融和产业链金融担保业务发展初期,与之相关的业务拓展能力和风险管理体系有待进一步观察;重庆进出口担保融资性担保放大倍数仍处于高位,对其未来业务开展形成一定的制约。

综上所述,东方金诚评定重庆进出口担保主体信用等级为AA+,评级展望稳定。重庆进出口担保对“21通瑞债/21通瑞01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

结论

东方金诚认为,跟踪期内,重庆市经济实力依然很强,其下辖的忠县2021年经济增速排名靠前,工业经济保持较快发展,服务业稳步恢复,经济实力依然较强;作为忠县重要的基础设施建设主体,公司基础设施建设等主营业务区域专营性仍较强,在资产注入及财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持;兴农担保集团对“19通瑞债01/19通瑞01”和“20通瑞债01/20通瑞01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用;重庆进出口担保对“21通瑞债/21通瑞01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

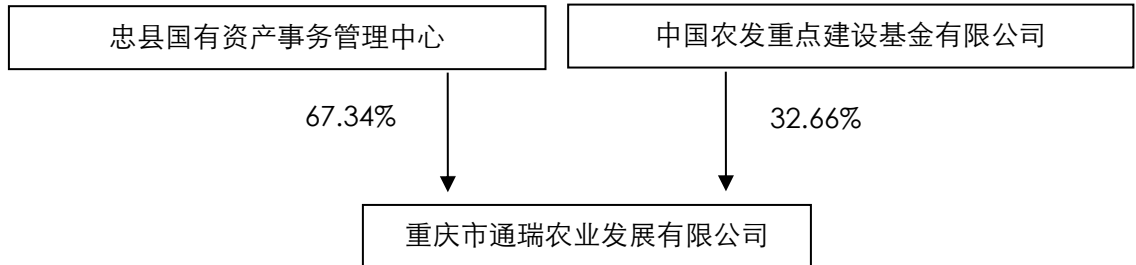
同时,东方金诚也关注到,跟踪期内,公司存量基础设施建设项目尚需投资规模仍较大,面临较大的资本支出压力;公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高,资产流动性依然较

弱；公司对筹资活动的依赖性仍较强，整体现金流状况欠佳。

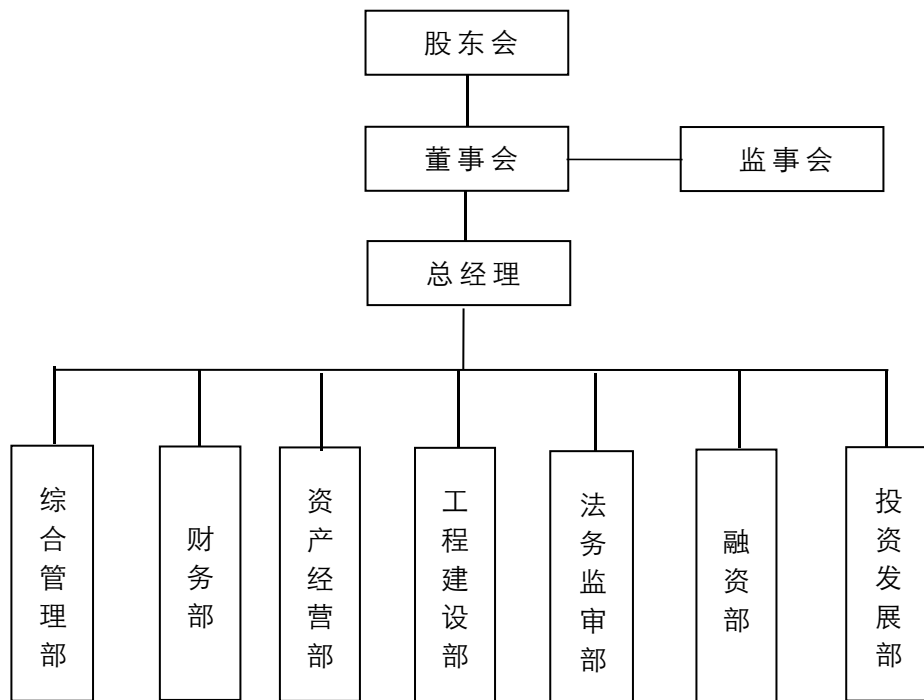
综上所述，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“19 通瑞债/19 通瑞 01”、“20 通瑞债 01/20 通瑞 01”的信用等级均为 AAA；维持“21 通瑞债/21 通瑞 01”的信用等级为 AA+。

附件一：截至 2021 年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	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)			
资产总额	115.89	128.91	132.42
其中: 存货	85.48	86.48	85.13
在建工程	10.61	12.06	12.95
应收账款	6.76	11.27	13.79
其他应收款	7.75	10.91	12.73
货币资金	3.38	6.25	2.36
负债总额	41.92	49.64	45.71
全部债务	31.72	35.43	28.09
其中: 短期有息债务	2.84	11.09	1.99
所有者权益	73.97	79.27	86.71
营业收入	14.07	19.37	15.13
利润总额	3.12	4.15	3.49
经营活动产生的现金流量净额	0.24	1.29	6.14
投资活动产生的现金流量净额	-0.23	0.00	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	0.39	1.58	-10.03
主要财务指标			
营业利润率 (%)	15.78	13.89	14.17
总资本收益率 (%)	2.48	2.71	2.35
净资产收益率 (%)	3.55	3.93	3.05
现金收入比率 (%)	81.95	77.73	90.51
资产负债率 (%)	36.17	38.51	34.52
长期债务资本化比率 (%)	28.08	23.49	23.14
全部债务资本化比率 (%)	31.01	30.89	24.47
流动比率 (%)	793.30	454.44	585.75
速动比率 (%)	137.34	112.60	161.72
现金比率 (%)	25.95	24.71	11.78
经营现金流动负债比率 (%)	1.83	5.09	30.59
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.61	2.12	2.84
全部债务/EBITDA (倍)	10.03	8.46	7.85

附件三：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 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	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	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。