

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0177号

武胜城市投资有限公司：

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“17武胜债/PR武胜债”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“17武胜债/PR武胜债”信用等级为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年六月七日



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6月7日



武胜城市投资有限公司 主体及“17武胜债/PR武胜债”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	2022/6/7	AA-/稳定	高路	崔云鹭

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							
17武胜债/PR武胜债	AA+	AA+	一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
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”。			地区综合实力	区域层级	20.00%	11.20	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	21.60
				GDP总量	32.00%	19.20		净资产总额	36.00%	21.60
				GDP增速	4.00%	2.40		资产负债率	9.00%	9.00
				人均GDP	4.00%	2.40		全部债务资本化比率	9.00%	9.00
				一般公共预算收入	32.00%	10.24		补助收入/利润总额	5.00%	2.00
				一般公共预算收入增速	4.00%	0.48		(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	2.00
上级补助收入	4.00%	2.64								

主体概况

武胜城市投资有限公司是广安市武胜县重要的基础设施建设主体，主要从事武胜县内基础设施和保障房建设等业务。武胜县财政局为公司的唯一股东及实际控制人。

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	评级调整因素	
	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-	AA-	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+		
	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-	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，广安市及其下辖的武胜县经济实力较强；公司业务具有较强的区域专营性，得到了股东及各方支持；重庆进出口担保对“17武胜债/PR武胜债”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性仍较弱，公司土地开发整理业务后续的开展及收入的实现存在一定不确定性。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“17武胜债/PR武胜债”的信用等级为AA+。

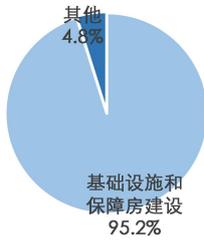
同业对比

项目	武胜城市投资有限公司	广西南明惠宁建设投资集团有限公司	定南城建设投资集团有限公司	滁州市南谯区国有资产运营有限公司
地区	广安市武胜县	崇左市宁明县	赣州市定南县	滁州市南谯区
GDP (亿元)	270.00	118.40	97.76	231.80
GDP 增速 (%)	8.6	9.3	8.5	2.1
人均 GDP (%)	48579*	37071*	46571*	66464*
一般公共预算收入 (亿元)	9.52	3.02	8.93	19.01
一般公共预算支出 (亿元)	37.01	38.77	35.16	28.72
资产总额 (亿元)	85.74	79.30	113.77	178.82
所有者权益 (亿元)	44.46	49.37	44.09	118.42
营业收入 (亿元)	3.82	6.23	2.91	8.58
利润总额 (亿元)	0.28	1.21	0.72	1.67
资产负债率 (%)	48.14	37.74	61.24	33.78
全部债务资本化比率 (%)	11.64	29.31	55.74	28.23

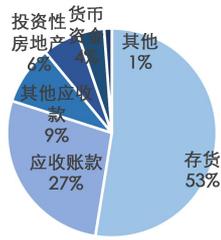
注1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为AA-的同行业企业，表中数据年份均为2021年，标“*”数据为估算值，下文同
注2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告、Wind等，东方金诚整理

主要指标及依据

2021年公司营业收入构成



2021年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
资产总额	86.46	86.83	85.74
所有者权益	43.88	44.27	44.46
营业收入	15.11	4.88	3.82
利润总额	1.45	0.39	0.28
全部债务	11.14	7.81	5.86
资产负债率	49.25	49.02	48.14
全部债务资本化比率	20.25	14.99	11.64

公司全部债务构成情况 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
地区	广安市武胜县		
GDP 总量	236.60	248.60	270.00
GDP 增速	7.5	3.4	8.6
人均 GDP (元)	40374	44728*	48579*
一般公共预算收入	13.71	7.37	9.52
一般公共预算收入增速	4.5	-46.2	29.1
上级补助收入	26.94	28.73	26.72

优势

- 跟踪期内, 广安市及其下辖的武胜县地区经济均保持增长, 经济实力仍较强;
- 公司继续从事武胜县内基础设施和保障房建设等, 业务具有较强的区域专营性;
- 作为武胜县重要的基础设施建设主体, 公司在财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的支持;
- 重庆进出口担保对“17 武胜债/PR 武胜债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大, 资产流动性较弱;
- 受房地产市场波动、土地收储政策等影响, 跟踪期内公司未从事土地开发整理业务且未产生相关收入, 该业务后续的开展及收入的实现存在一定不确定性。

评级展望

预计广安市和武胜县经济将保持增长, 公司主营业务将保持较强的区域专营性, 能够得到股东和相关各方的有力支持, 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	AA+ (17 武胜债/PR 武胜债)	2021/07/23	高路 尚子书	《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+ (17 武胜债/PR 武胜债)	2017/08/01	安思恒 郭改花	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015) 》	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
17 武胜债/PR 武胜债	2021/07/23	8.30 亿元	2017/11/3~2024/11/3	连带责任保证担保	重庆进出口融资担保有限公司/AA+/稳定

注: “17 武胜债/PR 武胜债”附本金提前偿还条款。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及武胜城市投资有限公司（以下简称“武胜城投”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

武胜城投系原武胜县国有资产管理中心（现更名为“武胜县国有资产监督管理办公室”）于2010年4月6日出资组建的国有独资公司。截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为人民币2.65亿元，较上年末未发生变化；武胜县财政局仍是公司的唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司作为武胜县重要的城市基础设施和保障房建设主体，继续从事武胜县内基础设施和保障房建设等业务。

截至2021年末，公司纳入合并报表范围的子公司共7家，较上年末无变化。

图表1 截至2021年末公司纳入合并报表范围的子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得年份	取得方式
武胜城乡垃圾处理有限公司	武胜垃圾处理	100.00	100.00	2018年	投资设立
武胜县龙女湖旅游开发有限公司	龙女湖旅游	13000.00	100.00	2018年	同一控制下企业合并
武胜城市物业管理有限公司	武胜物业	50.00	100.00	2018年	投资设立
武胜城市房地产开发有限公司	武胜房开	100.00	100.00	2019年	投资设立
广安嘉和建设投资有限公司	广安嘉和	16200.00	81.48 ¹	2019年	无偿划拨
武胜县工业投资有限公司	武胜工投	7100.00	70.42	2019年	无偿划拨
武胜县卓创商务服务有限公司	卓创商务	200.00	70.42	2019年	无偿划拨

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，“17武胜债/PR武胜债”（以下简称“本期债券”）已按时还本付息。截至2021年末，本期债券募集资金已使用完毕。

重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）对本期债券本息到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

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。

¹ 2022年4月，持股比例变更为90.74%。其中，公司出资1.47亿元，中国农发重点建设基金有限公司出资0.15亿元。

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. 广安市

跟踪期内，广安市地区经济保持较快增长，工业及旅游业均保持良好的发展态势，经济实力仍然较强

跟踪期内，广安市地区经济保持较快增长。2021年，广安市实现地区生产总值1417.80亿元，同比增长8.1%，经济总量处于四川省各地级市中游水平。跟踪期内，广安市以装备制造、电子信息、能源化工等为支柱的工业经济保持良好的发展态势，实现工业增加值336.10亿元，同比增长10.7%，对经济增长的贡献率为29.8%。广安市旅游资源较为丰富，截至2021年末全市拥有A级景区25家，其中5A级景区1家，4A级景区7家。2021年，广安市成功创建中国民间文化艺术之乡1个、全国乡村旅游重点镇（村）3个；创建省级民间文化艺术之乡5个，省级全域旅游示范区1个，首批天府旅游名镇、名村各1个，6家单位入选四川首批红色教育和地学研学旅行实践基地，以“小平故里”为代表的红色旅游发展势头良好。

图表 2 广安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	1250.40	7.5	1301.60	3.6	1417.80	8.1
三次产业结构	16.3: 32.9: 50.8		18.1: 32.0: 49.9		17.2: 33.3: 49.5	
规模以上工业增加值	-	9.3	-	4.9	-	9.9
第三产业增加值	635.10	8.5	649.20	2.9	702.10	8.1
全社会固定资产投资	-	10.6	-	8.0	-	10.2
社会消费品零售总额	554.00	10.8	549.40	-2.6	651.40	18.6

资料来源: 2019年~2021年广安市国民经济和社会发展统计公报, 东方金诚整理

2. 武胜县

跟踪期内, 武胜县地区经济增长较快, 工业及第三产业增速有所回升, 经济实力仍较强

跟踪期内, 武胜县地区经济继续增长, 经济实力仍较强。2021年, 武胜县实现地区生产总值 270.00 亿元, 同比增长 8.6%; 三次产业结构由 2020 年的 21.9: 29.6: 48.5 调整为 20.0: 31.5: 48.5。跟踪期内, 武胜县工业经济发展良好, 对地区经济增长的贡献仍较大。2021年, 武胜县实现工业增加值 63.9 亿元, 对经济增长的贡献率为 30.3%, 拉动经济增长 2.6 个百分点。工业项目方面, 2021 年武胜县引进燕赵保温材料等工业项目 44 个, 竣工投产雪花啤酒 10 万升生产线等工业项目 13 个, 新培育规模以上工业企业 10 户。同期, 武胜县第三产业实现增加值 130.90 亿元, 同比增长 8.3%, 增速较上年有所回升。

图表 3 武胜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	236.60	7.5	248.60	3.4	270.00	8.6
三次产业结构	19.5: 31.1: 49.4		21.9: 29.6: 48.5		20.0: 31.5: 48.5	
工业增加值	54.60	9.2	54.50	3.2	63.90	11.8
全社会固定资产投资	-	10.3	-	5.9	-	11.7
社会消费品零售总额	92.10	11.1	83.90	-2.7	99.20	18.3

资料来源: 公司提供的 2019 年经济数据以及 2020 年~2021 年武胜县国民经济和社会发展统计公报, 东方金诚整理

财政状况

广安市

跟踪期内, 广安市一般公共预算收入保持增长, 上级补助收入规模较大, 财政实力仍较强

2021 年, 广安市一般公共预算收入为 93.57 亿元, 保持较快增长, 增速为 8.8%。同期, 广安市继续获得上级财政的有力支持, 上级补助收入仍是财政收入²的重要组成部分; 受国有土地使用权出让收入减少的影响, 政府性基金收入同比有所下降。

2021 年, 广安市一般公共预算支出同比增长 0.1% (剔除 2020 年特殊转移支付后), 政府

² 财政收入=一般公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入。

性基金支出有所下降；地方财政自给率³较上年小幅增长，财政自给程度仍然较低。

截至 2021 年末，广安市政府债务余额为 454.27 亿元。其中，一般债务余额 211.13 亿元，专项债务余额 243.14 亿元。

图表 4 广安市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	85.67	86.02	93.57
其中：税收收入	52.38	44.32	-
非税收入	33.29	41.70	-
上级补助收入	194.36	203.55	187.85
政府性基金收入	88.24	85.67	80.10
财政收入	368.27	375.24	361.52
一般公共预算支出	304.35	306.26	295.00
政府性基金支出	101.10	151.16	122.47
地方财政自给率	28.15	28.09	31.72

资料来源：广安市 2019 年~2020 年财政决算情况及 2021 年财政预算执行情况，东方金诚整理

武胜县

跟踪期内，武胜县一般公共预算收入有所增长，继续获得上级财政较大力度的支持，财政实力仍较强

2021 年，武胜县一般公共预算收入为 9.52 亿元，同比增长 29.1%。同期，武胜县仍继续获得上级财政较大力度的支持，上级补助收入占当年财政收入的比重达 57.3%。此外，2021 年武胜县政府性基金收入受国有土地使用权出让收入减少的影响有所下降。

2021 年，武胜县一般公共预算支出及政府性基金支出均同比有所下降。2021 年，武胜县地方财政自给率有所提升，但地方财政自给程度仍较弱。

截至 2021 年末，武胜县地方政府债务余额为 58.79 亿元。其中，一般债务余额 29.26 亿元，专项债务余额 29.53 亿元。

图表 5 武胜县财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	13.71	7.37	9.52
其中：税收收入	7.50	5.26	6.03
非税收入	6.20	2.10	3.49
上级补助收入	26.94	28.73	26.72
政府性基金收入	11.69	13.36	10.37
财政收入	52.34	49.46	46.61
一般公共预算支出	39.87	38.35	37.01
政府性基金支出	15.56	20.71	15.98
地方财政自给率	34.39	19.22	25.72

资料来源：武胜县 2019 年~2020 年财政决算情况及 2021 年财政预算执行情况，东方金诚整理

³ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

业务运营

经营概况

2021年，公司营业收入及毛利润均有所下降，主要来自基础设施和保障房建设业务；综合毛利率略有下降

跟踪期内，公司作为武胜县重要的城市基础设施和保障房建设主体，继续从事武胜县内基础设施和保障房建设。

2021年，公司营业收入有所下降，主要来自基础设施和保障房建设业务。其中，受房地产市场波动、土地收储政策等因素的影响，2021年公司未开展土地开发整理业务且未产生相关收入，该业务后续的开展及收入的实现存在一定不确定性；基础设施和保障房建设收入较上年大幅增长，主要系当年结算项目增加所致；其他业务收入有所增加，系新增投资性房地产出售、停车费收入和垃圾处理收入所致，对公司营业收入形成一定的补充。

2021年，公司毛利润和综合毛利率同比均有所下降。

图表6 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
土地开发整理	13.21	87.48	4.25	87.03	-	-
基础设施和保障房建设	1.85	12.23	0.53	10.81	3.64	95.18
其他	0.04	0.30	0.11	2.17	0.18	4.82
合计	15.11	100.00	4.88	100.00	3.82	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
土地开发整理	1.20	9.09	0.39	9.09	-	-
基础设施和保障房建设	0.17	9.09	0.05	9.09	0.33	9.09
其他	0.04	87.85	0.08	78.65	0.005	2.70
合计	1.41	9.32	0.52	10.60	0.34	8.78

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

基础设施和保障房建设

跟踪期内，公司继续从事武胜县范围内的基础设施和保障房建设，业务仍具有较强的区域专营性

跟踪期内，公司继续从事武胜县范围内的基础设施和保障房建设，业务仍具有较强的区域专营性。

2021年，公司基础设施和保障房建设业务模式未发生变化，仍以委托代建为主，辅以少量自建自营项目。同年，公司基础设施和保障房建设收入同比大幅增长，主要来源于武胜县仁和三期棚户区改造安置房项目和武胜县仁和四期棚户区改造安置房项目项目；毛利率与上年持平。

截至2021年末，公司重点在建基础设施和保障房项目如下图表所示，计划总投资为17.11亿元，尚需投资1.89亿元。同期末，公司暂无拟建项目。

图表 7 截至 2021 年末公司重点在建基础设施和保障房项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	累计已投资	尚需投资
武胜县仁和三期棚户区改造安置房项目	50200.00	49698.00	502.00
武胜县仁和四期棚户区改造安置房项目	58300.00	57717.00	583.00
武胜县太平铺棚户区改造安置房项目	43000.00	25800.00	588.00
武胜县仁和五期棚户区改造安置房项目	19600.00	19012.00	17200.00
合计	171100.00	152227.00	18873.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

作为武胜县重要的基础设施和保障房建设主体，跟踪期内，公司继续在财政补贴方面得到股东及相关各方的支持

作为武胜县重要的基础设施和保障房建设主体，跟踪期内，公司继续在财政补贴方面得到股东及相关各方的支持。2021 年，公司获得财政补贴 6.88 万元。

考虑到公司在武胜县基础设施建设领域发挥的重要作用，公司未来仍将得到股东及相关各方的支持。

企业管理

截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 2.65 亿元，武胜县财政局仍为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司董事会成员及监事会成员发生变动，除此之外，公司在治理结构和组织架构等方面均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2021 年合并财务报表，天衡会计师事务所（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，公司审计机构由北京鹰和会计师事务所（特殊普通合伙）更换为天衡会计师事务所（特殊普通合伙）。

截至 2021 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共 7 家，较上年末无变化。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模较为稳定，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性仍较弱

2021 年末，公司资产总额小幅下降，整体较为稳定，其中流动资产占比为 93.14%。其中，公司流动资产较上年末略有下降，仍以货币资金、应收账款、其他应收款⁴和存货为主。

公司货币资金有所回升，主要为银行存款；2021 年末，受限的货币资金为 13.28 万元。2021 年末，公司应收账款较上年末略有下降，主要为应收武胜县财政局的项目结算款；其他应收款

⁴ 不含应收利息及应收股利。

较上年末小幅增加，仍主要为与武胜县政府相关部门及当地城投企业之间的往来款；存货主要为开发成本和待开发土地。2021年末，公司存货中开发成本为24.61亿元，主要为公司在建的基础设施和保障房项目的投资成本；待开发土地为20.41亿元，较上年变化不大。

公司非流动资产主要由投资性房地产构成。2021年末，公司投资性房地产主要为武胜县政府无偿划拨至公司和由存货科目转入的房屋。

图表8 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2019年末	2020年末	2021年末
资产总额	86.46	86.83	85.74
流动资产	80.43	80.93	79.86
货币资金	3.31	1.38	3.49
应收账款	27.63	25.76	23.52
其他应收款	3.21	7.15	7.81
存货	45.33	46.62	45.03
非流动资产	6.03	5.90	5.88
投资性房地产	4.77	4.98	4.87

资料来源：公司审计报告，其他应收款不含应收利息及应收股利，东方金诚整理

2021年末，公司受限资产总额为5.79亿元，主要包括用于债券发行担保的投资性房地产4.35亿元和存货1.44亿元以及货币资金13.28万元，占资产总额的比例为6.75%。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益略有增长

2021年末，公司所有者权益较上年末略有增长。其中，公司实收资本、资本公积较上年末无变化；未分配利润小幅增长，系公司经营活动产生的净利润累积。

图表9 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2019年末	2020年末	2021年末
所有者权益	43.88	44.27	44.46
实收资本	2.65	2.65	2.65
资本公积	30.68	30.91	30.91
未分配利润	6.82	6.94	7.11

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2021年末，公司负债总额较为稳定，仍以流动负债为主。其中，公司流动负债较上年末略有增长，以其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。同期末，公司其他应付款主要为应付武胜县财政局的往来款及借款26.16亿元；一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的本期债券1.66亿元和一年内到期的长期借款0.21亿元。

跟踪期内，公司非流动负债主要构成为长期借款、应付债券及专项应付款。其中，长期借款较上年末有所下降，包括抵押借款和信用借款；应付债券为本期债券一年以上到期的余额；专项应付款为武胜县财政局拨付的项目建设资金，主要用于保障房项目建设。

图表 10 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
负债总额	42.58	42.56	41.28
流动负债	29.39	31.92	32.14
其他应付款	25.43	27.85	27.72
一年内到期的非流动负债	1.66	1.74	1.93
非流动负债	13.19	10.65	9.13
长期借款	3.09	1.23	0.69
应付债券	6.39	4.84	3.24
专项应付款	3.70	4.57	5.21

资料来源：公司审计报告，其他应付款不含应付利息及应付股利，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务有所下降，全部债务资本化比率处于行业较低水平

跟踪期内，公司全部债务有所下降，全部债务资本化比率处于行业较低水平。2021 年末，公司全部债务为 5.86 亿元，其中短期有息债务占比为 32.95%。同期末，公司资产负债率及全部债务资本化比率较上年末均有所下降，其中全部债务资本化比率水平较低。

图表 11 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
全部债务	11.14	7.81	5.86
其中：短期有息债务	1.66	1.74	1.93
资产负债率	49.25	49.02	48.14
全部债务资本化比率	20.25	14.99	11.64

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，公司无对外担保。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入及利润总额均有所下降，主要盈利指标处于较低水平，盈利能力仍较弱

2021 年，公司营业收入及利润总额均有所下降。同期，公司营业收入中期间费用占比为 2.46%，占比有所下降；公司收到的财政补贴占利润总额的比重为 0.25%，利润对财政补贴依赖不大。

2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率仍均处于较低水平，盈利能力仍较弱。

图表 12 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年
营业收入	15.11	4.88	3.82
营业利润率	9.00	10.21	8.57
期间费用	0.35	0.31	0.09
利润总额	1.45	0.39	0.28
其中：财政补贴	0.03	0.05	0.0007
总资本收益率	2.37	1.11	0.50
净资产收益率	2.41	0.70	0.57

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营现金流仍为净流入，筹资活动现金流表现欠佳

2021年，公司经营活动现金流入受收到往来款减少的影响同比略有下降，主要为收到基础设施和保障房项目的结算款、往来款和财政补贴等形成的现金流入；现金收入比率较上年有所增长，主营业务回款能力仍较强；经营活动现金流出同比有所下降，主要为公司支付的项目工程款和往来款形成的现金流出。

2021年，公司投资活动现金流规模较小；投资性净现金流仍呈小额净流入。

2021年，公司筹资活动未产生现金流入；筹资活动现金流出为偿还借款及利息所形成的现金流出；筹资性现金流由净流入转为净流出，表现欠佳。

图表 13 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入	16.08	14.10	11.62
现金收入比率（%）	31.81	140.86	161.48
经营活动现金流出	23.31	12.71	6.93
经营性净现金流	-7.22	1.39	4.68
投资活动现金流入	4.32	1.15	0.06
投资活动现金流出	1.32	0.22	0.04
投资性净现金流	2.99	0.94	0.01
筹资活动现金流入	6.18	-	-
筹资活动现金流出	0.59	4.26	2.59
筹资性净现金流	5.60	-4.26	-2.59
现金及现金等价物净增加额	1.37	-1.93	2.11

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

公司作为武胜县重要的城市基础设施建设主体，业务仍具有较强的区域专营性，且得到股东及各方支持，偿债能力仍较强

从短期偿债能力指标来看，2021年末，公司流动比率较上年末略有下降，速动比率和现金比率均较上年末有所上升，其中流动比率和速动比率处于较高水平。考虑到公司流动资产中变

现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，流动资产对流动负债的实际保障能力较弱。2021年末，公司货币资金对短期有息债务的覆盖程度较好。

从长期偿债能力指标来看，2021年末，公司长期债务资本化比率有所下降且水平较低，EBITDA对利息和全部债务的保障程度均较弱。

图表 14 公司偿债能力情况（单位：%）

项目	2019年（末）	2020年（末）	2021年（末）
流动比率	273.66	253.54	248.44
速动比率	119.44	107.48	108.36
现金比率	11.27	4.32	10.87
货币资金/短期有息债务（倍）	1.99	0.80	1.81
长期债务资本化比率	17.77	12.06	8.12
EBITDA 利息倍数（倍）	2.91	1.09	0.57
全部债务/EBITDA（倍）	6.46	11.57	19.50

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司作为武胜县重要的基础设施建设主体，业务仍具有较强的区域专营性，继续得到了股东及相关各方的支持，东方金诚认为公司偿债能力仍然较强。

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2月24日，公司无不良及关注类贷款。截至本报告出具日，“17武胜债/PR武胜债”已按时还本付息。

抗风险能力

基于对四川省广安市及武胜县地区经济及财政实力、股东及相关各方对公司支持力度以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力仍很强。

增信措施

重庆进出口担保对本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

重庆进出口担保成立于2009年1月15日，是由重庆渝富资产管理集团有限公司（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，重庆进出口担保注册资本增至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有资产监督管理委员会（以下简称“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。

截至2020年末，重庆进出口担保资产总额63.60亿元，所有者权益38.37亿元，融资担保责任余额290.28亿元，融资担保放大倍数7.61倍。2020年，重庆进出口担保实现营业收入6.98亿元，净利润2.03亿元。

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渝富控股和进出口银行，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。

同时东方金诚也关注到，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，东方金诚评定重庆进出口担保主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。重庆进出口担保对本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

结论

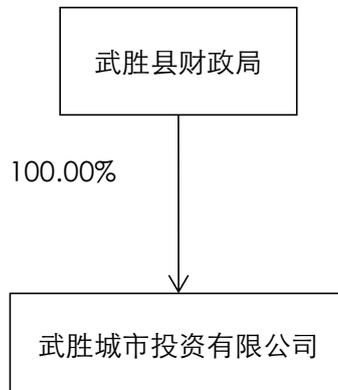
东方金诚认为，跟踪期内，广安市及其下辖的武胜县地区经济均保持增长，经济实力仍较强；公司继续从事武胜县内基础设施和保障房建设等，业务具有较强的区域专营性；作为武胜县重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的支持；重庆进出口担保对“17 武胜债/PR 武胜债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

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和应收类款项占比较大，资产流动性较弱；受房地产市场波动、土地收储政策等影响，跟踪期内公司未从事土地开发整理业务且未产生相关收入，该业务后续的开展及收入的实现存在一定不确定性。

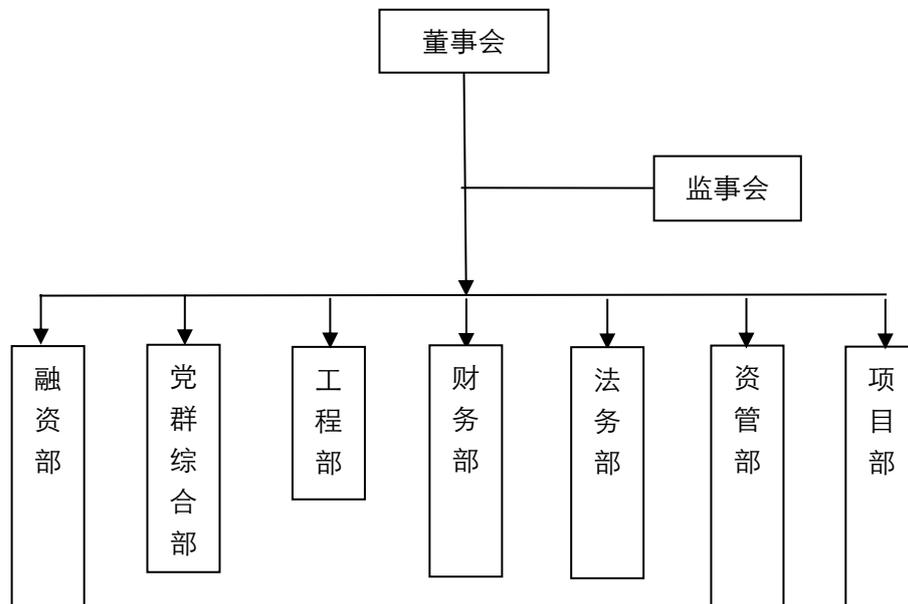
综合考虑，公司主体信用风险较低，偿债能力较强，“17 武胜债/PR 武胜债”到期不能偿还的风险依然很低。

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	2020年	2021年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	86.46	86.83	85.74
其中：存货	45.33	46.62	45.03
应收账款	27.63	25.76	23.52
其他应收款	3.21	7.15	7.81
投资性房地产	4.77	4.98	4.87
负债总额	42.58	42.56	41.28
其中：其他应付款	25.43	27.85	27.72
应付债券	6.39	4.84	3.24
全部债务	11.14	7.81	5.86
其中：短期有息债务	1.66	1.74	1.93
所有者权益	43.88	44.27	44.46
营业收入	15.11	4.88	3.82
利润总额	1.45	0.39	0.28
经营活动产生的现金流量净额	-7.22	1.39	4.68
投资活动产生的现金流量净额	2.99	0.94	0.01
筹资活动产生的现金流量净额	5.60	-4.26	-2.59
主要财务指标			
营业利润率（%）	9.00	10.21	8.57
总资本收益率（%）	2.37	1.11	0.50
净资产收益率（%）	2.41	0.70	0.57
现金收入比率（%）	31.81	140.86	161.48
资产负债率（%）	49.25	49.02	48.14
长期债务资本化比率（%）	17.77	12.06	8.12
全部债务资本化比率（%）	20.25	14.99	11.64
流动比率（%）	273.66	253.54	248.44
速动比率（%）	119.44	107.48	108.36
现金比率（%）	11.27	4.32	10.87
经营现金流动负债比率（%）	-24.58	4.37	14.57
EBITDA 利息倍数（倍）	2.91	1.09	0.57
全部债务/EBITDA（倍）	6.46	11.57	19.50

注：其他应收款不含应收利息及应收股利；其他应付款不含应付利息及应付股利。

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 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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。