

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0438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根据跟踪评级安排对贵公司及“21 通达投资债 01/21 通资 01”和“22 通达投资债 02/22 通达 02”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，维持“21 通达投资债 01/21 通资 01”的信用等级为 AAA，上调“22 通达投资债 02/22 通达 02”的信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司  
二〇二二年六月二十四日



## 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



# 重庆市通达投资有限公司 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	2022/6/24	AA/稳定	王文娟	刘滨漫

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
21 通达投资债 01/21 通资 01	AAA	AAA
22 通达投资债 02/22 通达 02	AAA	AA+

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，主要从事忠县范围内的基础设施及保障房建设、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。

### 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%	3.44		全部债务资本化比率	9.00%	5.40
	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%	1.36		(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										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-	基础模型参考等级	AA		
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA	AA-			评级调整因素	无
	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				

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依然较强；公司主营业务区域专营性较强，得到股东及相关各方给予的支持；重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保集团”）和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”）分别为“21 通达投资债 01/21 通资 01”及“22 通达投资债 02/22 通达 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保均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，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“21 通达投资债 01/21 通资 01”的信用等级为 AAA，上调“22 通达投资债 02/22 通达 02”的信用等级为 AAA。

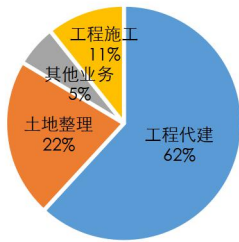
## 同业对比

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	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 (亿元)	488.55	488.55	270.98	212.47
GDP 增速 (%)	10.0	10.0	7.8	6.0
人均 GDP	67713*	67713*	55522	34988
一般公共预算收入 (亿元)	20.35	20.35	26.29	14.97
一般公共预算支出 (亿元)	63.51	63.51	56.35	58.96
资产总额 (亿元)	180.03	132.42	298.85	145.16
所有者权益 (亿元)	75.12	86.71	151.05	70.01
营业收入 (亿元)	6.48	15.13	18.47	5.96
利润总额 (亿元)	1.47	3.49	2.96	1.30
资产负债率 (%)	58.27	34.52	49.46	51.60
全部债务资本化比率 (%)	51.14	23.84	41.85	40.15

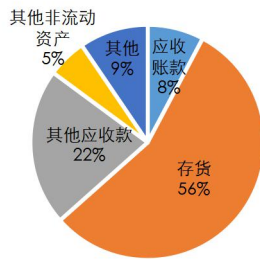
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业公司，表中数据均为 2021 年；标“\*”数据按 GDP/常住人口估算所得（下页同）  
数据来源：公开资料，东方金诚整理

## 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	142.74	157.63	180.03
所有者权益	65.83	72.28	75.12
营业收入	5.00	5.96	6.48
利润总额	1.13	1.37	1.47
全部债务	56.15	67.78	78.62
资产负债率	53.88	54.15	58.27
全部债务资本化比率	46.03	48.39	51.14

2019年以来公司全部债务结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
地区	重庆市忠县		
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,重庆市经济总量保持平稳增长,经济实力依然很强;忠县经济增速在重庆市内排名靠前,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;
- 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依然较强;
- 公司作为忠县重要的基础设施建设主体,在资产注入和财政补贴等方面继续得到股东和相关各方的有力支持;
- 兴农担保集团和兴泰担保集团分别为“21 通达投资债 01/21 通资 01”与“22 通达投资债 02/22 通达 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍均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增长,公司主营业务区域专营性仍较强,得到股东及相关部门的持续支持,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+ (22 通达投资债 02/22 通达 02)	2021/12/20	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)》	<a href="#">阅读原文</a>
AA/稳定	AA (19 通达 01)	2019/06/05	王冉 戴修远 马霁竹	《东方金诚城市建设投资公司评级方法 (2015 年)》	-

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(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
21 通达投资债 01/21 通资 01	2021/8/18	5.00	2021/09/28-2028/09/28	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
22 通达投资债 02/22 通达 02	2021/12/20	4.00	2022/04/22-2029/04/22	连带责任保证担保	合肥市兴泰融资担保集团有限公司/AAA/稳定

## 跟踪评级说明

根据监管相关要求及重庆市通达投资有限公司（以下简称“通达投资”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

通达投资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。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东和实际控制人均未发生变化。截至2021年末，公司注册资本为人民币35400.00万元，实收资本为人民币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”）仍为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，通达投资作为忠县重要的基础设施建设主体，仍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年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共有6家，较2020年末新增3家子公司（图表1标\*项），均系政府无偿划拨。

图表1 截至2021年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	注册资本	持股比例	取得年份	取得方式
重庆忠文化投资发展有限公司	14500.00	100.00	2009年	投资设立
重庆市忠县融通移民资产管理有限公司	10010.00	100.00	2016年	无偿划转
重庆立坤建筑工程有限公司	4000.00	100.00	2019年	投资设立
忠县蓝天环境有限公司*	8866.14	100.00	2021年	无偿划拨
重庆市忠县重点产业人力资源服务有限公司*	200.00	100.00	2021年	无偿划拨
重庆市先发投资咨询有限公司*	750.00	100.00	2021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，公司发行的“21 通达投资债 01/21 通资 01”和“22 通达投资债 02/22 通达 02”暂未到还本付息日。截至2021年末，“21 通达投资债 01/21 通资 01”募集资金已使用4.30亿元；截至本报告出具日，“22 通达投资债 02/22 通达 02”募集资金已使用完毕。

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“21 通达投资债 01/21 通资 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；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”）为“22 通达投资债 02/22 通达 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

## 宏观经济与政策环境

**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 2 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 3 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

图表3 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
社会消费品零售总额	91.26	12.3	192.18 <sup>1</sup>	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

### 1.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<sup>2</sup>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4 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
<b>财政收入</b>	<b>6271.00</b>	<b>6709.00</b>	<b>6689.51</b>
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
<b>财政支出<sup>3</sup></b>	<b>7316.00</b>	<b>8076.00</b>	<b>7849.13</b>
<b>地方财政自给率<sup>4</sup></b>	<b>44.04</b>	<b>42.81</b>	<b>47.27</b>

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

<sup>1</sup> 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。

<sup>2</sup> 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。

<sup>3</sup> 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。

<sup>4</sup> 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

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。

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5 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
<b>财政收入</b>	<b>76.93</b>	<b>73.18</b>	<b>66.40</b>
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，公司营业收入仍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、毛利润及综合毛利率增幅明显**

公司作为忠县重要的基础设施建设主体，继续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。

2021年，公司营业收入为6.48亿元，仍主要来自于基础设施及保障房建设和土地开发整理业务。分业务来看，公司基础设施及保障房建设收入受项目结算进度影响有所降低；土地开发整理收入受项目结算进度影响增幅较大；工程施工业务收入随着项目增多有所增加；其他业务收入主要包括租金收入、咨询设计收入和弃土费收入等，随着忠县蓝天环境有限公司（以下简称“忠县蓝天环境”）、重庆市忠县重点产业人力资源服务有限公司（以下简称“忠县人力服务”）和重庆市先发投资咨询有限公司（以下简称“先发咨询”）3家公司划入，分别增加污水处理收入296.55万元、咨询设计收入1210.39万元和其他收入88.42万元，新增收入规模不大。同期，公司毛利润为1.12亿元，毛利率17.26%，均有所增长。

图表6 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：万元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施及保障房建设	27112.27	54.21	48666.86	81.69	40080.57	61.83
土地开发整理	20762.73	41.52	9183.13	15.41	14120.15	21.78
工程施工	-	-	322.31	0.54	6940.22	10.71
其他业务	2135.87	4.27	1401.10	2.35	3679.85	5.68
合计	50010.87	100.00	59573.39	100.00	64820.79	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	3840.90	14.17	6894.47	14.17	5678.08	14.17
土地开发整理	2437.21	11.74	958.24	10.43	1636.24	11.59
工程施工	-	-	167.76	52.05	2529.89	36.45
其他业务	1162.46	54.43	668.30	47.70	1345.05	36.55
合计	7440.15	14.88	8688.77	14.58	11189.26	17.26

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 基础设施及保障房建设

跟踪期内，公司继续从事忠县的基础设施及保障房建设，该业务仍具有较强的区域专营性；公司在建基础设施项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力

跟踪期内，公司继续从事忠县的基础设施及保障房建设，该业务区域专营性依然较强。

公司基础设施及保障房建设项目仍采用委托代建和自建自营相结合的模式，较上年无重要变化。2021年，公司确认基础设施及保障房建设收入4.01亿元，来自石宝寨停车楼项目、忠县城区夜景灯饰项目、沿江综合整治项目和巴山粮库AB地块配套市政道路项目，受项目结算进度影响同比有所下降；毛利率为14.17%，与上年持平。

截至2021年末，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44.50亿元，尚需投资12.96亿元。公司暂未提供重点拟建的基础设施及保障房项目。公司在建基础设施项目投资规模较大，且资金回笼期限长，面临一定的资本支出压力。

图表7 截至2021年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	86372.40	24627.60
高石坎廉租房二期	44290.00	委托代建	43563.14	726.86

忠州大剧场项目	45000.00	委托代建	49452.45	-
汝溪香滨小区	8630.00	委托代建	2488.73	6141.27
重庆忠县电竞场馆及配套设施建设项目	150107.24	自建自营	158009.62	-
玉溪棚改还建房项目	120000.00	自建自营	70355.31	49644.69
忠县二公里棚户区拆迁还建房项目	56209.69	自建自营	30089.06	26120.63
博物馆项目	12000.00	委托代建	493.63	11506.37
忠县胥家垭口至五洲国际市政道路	8000.00	委托代建	1886.67	6113.33
忠县县城九蟒市政道路 A 线工程	7000.00	委托代建	2323.48	4676.52
<b>合计</b>	<b>562236.93</b>	<b>-</b>	<b>445034.49</b>	<b>129557.27</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 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，是公司收入和利润的重要来源；该业务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

跟踪期内，公司继续负责忠县内的土地开发整理，该业务模式未发生变化。

2021年，公司土地开发整理收入主要来自移民存量土地整治项目，确认收入1.41亿元，受出让及结算进度影响同比增幅较大；毛利率为11.59%，同比基本持平。

截至2021年末，公司无正在开发和拟开发的土地整理项目。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

公司作为忠县重要的基础设施建设主体，在资产注入和财政补贴等方面继续得到股东和相关各方的有力支持

跟踪期内，公司作为忠县重要的基础设施建设主体，在资产注入和财政补贴等方面继续得到股东及相关部门的有力支持。2021年，忠县政府和忠县国资中心将忠县蓝天环境、忠县人力服务及先发咨询3家全部股权无偿划转至公司，合计增加资本公积1.74亿元。财政补贴方面，2021年公司获得政府补助0.90亿元。

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

## 企业管理

跟踪期内，公司注册资本和实收资本均未发生变化，忠县国资中心仍为公司的控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构及组织架构均未发生重大变化。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了2021年的合并财务报表。天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021年合并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。跟踪期内，公司未更换审计

机构。

截至 2021 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 6 家，较上年末新增 3 家（详见图表 1）。

### 资产构成与资产质量

跟踪期内，受融资规模扩大、股权无偿划入等影响，公司资产规模明显增长，仍以流动资产为主；流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项依然占比较高，整体资产流动性较弱

跟踪期内，受融资规模扩大、股权无偿划入等影响，公司资产规模明显增长，仍以流动资产为主。

2021 年末，公司流动资产主要由存货、其他应收款、应收账款和货币资金构成。其中，公司存货主要包括 62.04 亿元的开发成本和 38.21 亿元的开发产品，同比小幅增长；其他应收款小幅增长，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，前五名欠款单位均为政府部门及国有企业，合计占比 79.49%。同期末，公司对其他应收款计提坏账准备 0.21 亿元。公司应收账款同比有所增长，主要为应收忠县财政局的项目结算款 13.28 亿元；货币资金主要为银行存款，同比略有增长，其中受限货币资金 0.16 亿元，为用于担保的定期存款或通知存款。

2021 年末，公司非流动资产增幅较大，主要由固定资产、投资性房地产和其他非流动资产构成。其中，公司固定资产主要为房屋及建筑物，同比有所增长；投资性房地产主要为廉租房及商铺等房屋建筑物，同比小幅下降系计提折旧所致；其他非流动资产主要系污水处理厂和垃圾处理厂等项目建设成本，同比大幅增长主要系忠县蓝天环境并表所致。

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
<b>资产总额</b>	<b>142.74</b>	<b>157.63</b>	<b>180.03</b>
<b>流动资产</b>	<b>135.19</b>	<b>148.92</b>	<b>160.75</b>
货币资金	4.17	7.76	7.28
应收账款	10.61	11.34	13.96
其他应收款	37.73	38.72	38.98
存货	81.69	90.21	100.26
<b>非流动资产</b>	<b>7.55</b>	<b>8.71</b>	<b>19.28</b>
固定资产	4.21	5.16	6.10
投资性房地产	1.01	0.93	0.86
其他非流动资产	-	-	9.69

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

2021 年末，公司受限资产为 1.41 亿元，占资产总额的 0.78%。公司受限资产具体包括货币资金 0.16 亿元，固定资产 0.75 亿元和投资性房地产 0.50 亿元。

### 资本结构

得益于政府无偿划拨资产，跟踪期内公司所有者权益有所增长，以资本公积为主

2021 年末，公司所有者权益同比有所增长。同期末，公司实收资本未发生变化；资本公积

同比增加 1.74 亿元主要系政府无偿划拨股权所致；未分配利润为 7.17 亿元，主要为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）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
实收资本	3.19	3.19	3.19
资本公积	56.98	62.41	64.15
未分配利润	5.30	6.21	7.17
<b>所有者权益合计</b>	<b>65.83</b>	<b>72.28</b>	<b>75.12</b>

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

### 跟踪期内，受融资及股权划拨影响，公司负债总额明显增长，仍以非流动资产为主

2021 年末，公司负债总额较上年末明显增长。同期末，公司流动负债以其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。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）（17.04 亿元）、忠县土地征收储备中心（3.24 亿元）和重庆市忠县人民医院（0.24 亿元），合计占其他应付款总额的 97.00%，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<sup>5</sup>；公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 0.54 亿元、应付债券 5.47 亿元和长期应付款 0.13 亿元。

公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款。其中长期借款包括抵押借款 5.17 亿元和保证借款 4.38 亿元，主要借款机构为哈尔滨银行股份有限公司重庆万州支行、重庆银行股份有限公司忠县支行和重庆三峡银行股份有限公司忠县支行等，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；应付债券为“19 通达 01”、“20 通达 01”、“21 通达 02”、“21 通达投资债 01/21 通资 01”和“22 通达投资债 02/22 通达 02”；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；专项应付款主要为应付财政的项目专项资金，同比大幅增长主要系忠县蓝天环境并表所致。

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
<b>负债总额</b>	<b>76.90</b>	<b>85.35</b>	<b>104.91</b>
<b>流动负债</b>	<b>23.67</b>	<b>23.96</b>	<b>32.22</b>
其他应付款	15.26	19.74	21.15
一年内到期的非流动负债	4.33	1.42	6.14
<b>非流动负债</b>	<b>53.23</b>	<b>61.39</b>	<b>72.69</b>
长期借款	7.35	9.58	9.00
应付债券	20.26	27.04 <sup>6</sup>	32.20
长期应付款	16.51	15.66	14.41
专项应付款	9.11	9.11	17.08

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，东方金诚整理

<sup>5</sup> 根据公司提供的 2021 年末其他应付款（付息项）资料，应付财政债券资金非 2022 年到期。

<sup>6</sup> 按面值计提利息及溢折价摊销后金额。

跟踪期内，公司全部债务及债务率增长较快，且在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

2021年末，公司全部债务同比大幅增长，其中短期有息债务为7.84亿元，占比9.97%，债务结构仍以长期负债为主。同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率有所上升。总体来看，公司债务率较高，随着基础设施及保障房项目和土地整理项目持续推进，预计公司全部债务及债务率水平或将持续上升。

图表 11 公司全部债务及债务率指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019年末	2020年末	2021年末
全部债务	56.15	67.78	78.62
其中：长期有息债务	44.12	62.27	70.79
短期有息债务	12.03	5.51	7.84
短期有息债务/全部债务	21.43	8.12	9.97
全部债务/负债总额	73.01	79.42	74.94
资产负债率	53.88	54.15	58.27
全部债务资本化比率	46.03	48.39	51.14

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

公司对外担保规模较大，在所有者权益中占比较高，且集中度较高，存在一定的代偿风险

截至2021年末，公司对外担保余额为98.92亿元（详见附件三），较上年末略有增加，占所有者权益的比例为131.68%，被担保对象主要为忠县内的国有企业。总体来看，公司对外担保规模较大，在所有者权益中占比较高，且集中度较高，存在一定的代偿风险。

### 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入明显增长，但总资本收益率及净资产收益率仍处较低水平，盈利能力依然较弱

2021年，公司营业收入为6.48亿元，受项目结算进度和股权无偿划拨影响明显增长；营业利润率为16.21%，较上年有所提高；期间费用占营业收入的比重为6.92%。同期，公司利润总额为1.47亿元，其中政府补贴收入占比61.34%，利润对政府补助仍存在较大依赖。公司总资本收益率及净资产收益率仍处于较低水平，公司盈利能力依然较弱。

图表 12 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年
营业收入	5.00	5.96	6.48
营业利润率	13.21	13.39	16.21
期间费用	0.37	0.33	0.45
利润总额	1.13	1.37	1.47
其中：财政补贴	0.86	1.00	0.90
财政补贴/利润总额	76.41	72.96	61.34
总资本收益率	0.68	0.73	0.72
净资产收益率	1.26	1.41	1.48

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理



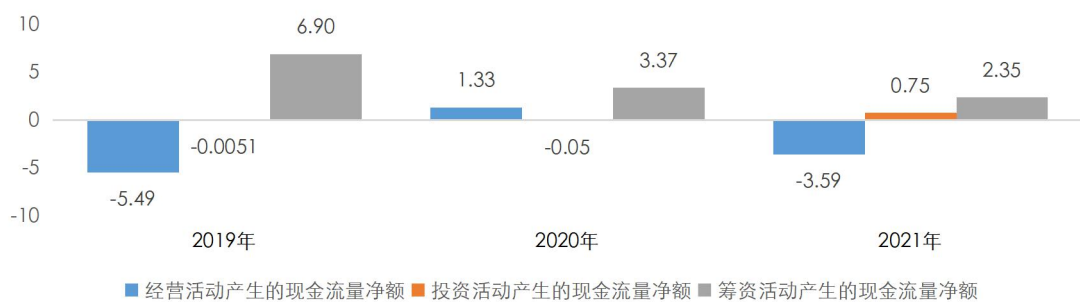
## 现金流

跟踪期内，公司主营业务的现金获取能力继续降低，经营性净现金流有所波动，资金来源对外部融资等筹资活动依赖较大

2021年，公司经营活动现金流入仍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；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；经营活动现金流出仍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，导致公司经营性现金流整体净流出。公司经营性现金流对波动性较大的项目结算款、往来款和政府补助依赖较大，存在一定的不确定性。

2021年，公司投资活动现金流入及流出规模不大。同期，受新增借款及偿还债务均有所增加影响，公司筹资活动现金流入及流出规模均大幅增长，并呈现净流入。跟踪期内，公司筹资前现金流为负，资金来源对外部融资等筹资活动依赖较大。

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	27.11	21.69	12.48
现金收入比率	144.25	91.22	68.24
经营活动现金流出	32.60	20.36	16.06
投资活动现金流入	0.01	-	0.77
投资活动现金流出	0.01	0.05	0.02
筹资活动现金流入	18.02	7.30	19.76
筹资活动现金流出	11.12	3.93	17.41
现金及现金等价物净增加额	1.40	4.65	-0.48

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，得到了股东及相关部门的有力支持，综合偿债能力仍很强

从短期偿债能力指标来看，2021年末，公司流动比率及速动比率有所下降，但仍处于较高水平；同期末，公司现金比率下降，仍维持较低水平，对流动负债的保障能力一般。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为48.52%，较上年末略有上升；2021年，公司全部债务/EBITDA为45.75倍，EBITDA对债务保障程度较弱。

总体来看，公司是忠县重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，得到了股东及相关各方的有力支持，因此，东方金诚认为公司的偿债能力仍很强。

图表 14 公司偿债能力指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年
流动比率	571.09	621.53	498.93
速动比率	225.99	245.03	187.74
现金比率	17.61	32.39	22.59
货币资金/短期有息债务（倍）	0.35	1.41	0.93
经营现金流动负债比率	-23.21	5.55	-11.13
长期债务资本化比率	40.13	46.28	48.52
EBITDA 利息倍数（倍）	0.59	0.46	0.50
全部债务/EBITDA（倍）	40.54	42.52	45.75

资料来源：公司合并财务报表，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 2022 年 4 月 1 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，公司抗风险能力仍然很强。

## 增信措施

兴农担保集团为“21 通达投资债 01/21 通资 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证的范围包括“21 通达投资债 01/21 通资 01”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“22 通达投资债 02/22 通达 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证的范围包括“22 通达投资债 02/22 通达 02”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。

**兴农担保集团为“21 通达投资债 01/21 通资 01”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很强的增信作用**

兴农担保集团成立于 2011 年 8 月，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，初始注册资本为 30.00 亿元，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司<sup>7</sup>（以下简称“渝富集团”）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“城建集团”）和重庆市水务资产经营有限公司（以下简称“水务资产”）按照 6: 2: 2 的比例分期缴纳。2019 年 9 月，兴农担保集团经股东会批准将未分配利润转增资本 5000 万元并接受原

<sup>7</sup> 2018 年重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）承接渝富集团部分资产及债务，兴农担保集团划转入渝富控股。

股东增资 23 亿元。2020 年，兴农担保集团三家股东同比例增资 5.80 亿元，截至 2020 年末，兴农担保集团实收资本增至 58.00 亿元。2021 年以来，兴农担保集团注册资本和股权结构未发生重大变化。

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。2021 年以来，随着战略转型持续调整，非融资性担保业务保持高速增长，加之担保费率水平提升，带动 2021 年担保费收入快速上升。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。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，兴农担保集团近年来间接融资担保业务增长乏力，2021 年末，兴农担保集团本部间接融资担保责任余额 83.35 亿元，同比减少 9.18%；间接融资担保业务平均担保费率约 1.70%左右。

2021 年以来，随着前期储备项目的成功发行和分保项目的减少，兴农担保集团本部直接融资担保责任余额回升至 470.65 亿元，同比增长 9.66%，2021 年平均担保费率约 0.9%左右。同期，兴农担保集团新增债券担保项目以重庆和湖南地区国有企业为主，项目共计 12 笔，以一般企业债和私募债为主，另包括少量定向工具和中期票据。兴农担保集团已与财信证券、长江证券、天风证券、开源证券等 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。

兴农担保集团从事以工程履约为主的非融资担保业务，2020 年以来业务规模大幅增长，成为带动担保业务收入增长的主要因素。2021 年，兴农担保集团加大与重庆本地，以及江苏、四川、辽宁、山东、河北、重庆等地建筑及开发企业合作，履约保函业务继续保持高速增长，同时农民工工资保函、质量保函等非融资担保产品亦有所突破，电子保函业务继续拓展线上渠道。截至 2021 年末，兴农担保集团本部非融资性担保在保余额同比增长 120.69%至 36.19 亿元。未来，兴农担保集团计划继续与重庆市属企业加大开展工程履约保函业务合作力度，并充分发挥兴农资产经营管理有限公司协同效应，提升诉讼保函业务市场占有率，预计非融资性担保业务规模将继续增长。

兴农担保集团的投资资产主要包括结构性存款、理财产品、权益工具投资、委托贷款和长期股权投资。2021 年末，兴农担保集团各级资产占比满足《融资担保公司资产比例管理办法》的要求<sup>8</sup>。受益于现金类资产占比超过 20%，其 I 类资产占比保持在 60%以上，整体资产保持较强流动性。兴农担保集团资产管理业务由全资子公司重庆兴农资产经营管理有限公司（以下简称“兴农资产管理公司”）负责，主要通过吸引新型家庭农场、农业合作社、农业协会等涉农组织以土地经营权、林权、宅基地、生物性资产等“三农”资产参股的方式，提高资产运营效率。

<sup>8</sup> 母公司口径。

截至 2021 年末，兴农担保集团总资产规模为 183.04 亿元，实收资本 58.00 亿元，净资产规模 94.54 亿元。同期末，兴农担保集团融资性担保放大倍数为 8.48 倍。

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，评级展望稳定。兴农担保集团为“21 通达投资债 01/21 通资 01”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很强的增信作用。

### 兴泰担保集团为“22 通达投资债 02/22 通达 02”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很强的增信作用

兴泰担保集团成立于 2001 年 4 月，是由合肥兴泰金融控股（集团）有限公司（以下简称“兴泰控股”）控股的国有综合性融资担保机构，初始注册资本为 0.20 亿元。后经多次增资，并引入安徽省担保集团、肥西城投、北城建投等多家股东，兴泰担保集团资本实力逐步增强。2021 年，兴泰控股向兴泰担保集团增资 4 亿元<sup>9</sup>。2022 年 5 月，兴泰控股等三户老股东及宁国市金禾工业投资有限公司等 12 户新股东向兴泰担保集团增资 25 亿元<sup>10</sup>，新股东均为安徽省国有企业。截至 2022 年 5 月 6 日，兴泰担保集团实收资本 53.34 亿元，资本规模位列安徽省融资担保机构第 2 位，合肥市融资担保机构第 1 位。

增资完成后，兴泰控股直接及间接共计持有兴泰担保集团 56.49% 的股权，其实际控制人为合肥市国有资产管理委员会（以下简称“合肥市国资委”）。此外，根据兴泰担保集团提供的《一致行动人协议》安排，新股东与兴泰控股结成一致行动人，并将本次增资所取得股权的投票权委托兴泰控股统一行使。同时，参与本次增资的新股东无董事会、监事会席位。

兴泰担保集团资本实力仍保持在合肥市融资担保公司首位，兴泰担保集团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仍以担保费收入为主，利息收入及房屋租赁、物业管理费等其他收入占比较小。2021 年，兴泰担保集团实现营业收入 3.45 亿元，较上年增长 41.12%，其中担保收入同比增长 41.27%。

兴泰担保集团新增间接融资担保业务向小微企业小额贷款倾斜，规模有所下降。截至 2021 年末，兴泰担保集团间接融资担保余额 76.09 亿元，较年初减少 2.14%，其中中小微企业和三农业务占比超过 50%。受益于资本规模提升以及债券担保业务的拓展，2021 年末兴泰担保集团直接融资担保余额从 5 亿元大幅增长至 52.00 亿元。

在直接融资担保方面，兴泰担保集团重点拓展省内皖中及皖南等区域债券担保客户，皖北区域审慎介入，省外主要选取长三角、中部地区，同时对于债务率超过 150% 的地区禁止进入，对于发生过重大债务违约地区禁止进入。截至 2021 年末，兴泰担保集团在保债券共 15 只，在保余额 52 亿元。2020 年和 2021 年，兴泰担保集团开展的担保业务规模分别为 5 亿元和 47 亿元，以私募债和 PPN 居多，期限以 3~5 年为主，费率在 0.90%~1.45% 之间。

截至 2021 年末，兴泰担保集团非融资性担保余额 82.03 亿元，同比小幅下降 10.20%。其中，受保险公司竞争以及担保费率偏低影响，兴泰担保集团诉讼保全担保业务压缩至 1 亿元以内。依托合肥国控担保子公司，兴泰担保集团已与 80 多家业主单位建立长期合作关系，工程

<sup>9</sup> 其中 3.67 亿元计入实收资本，其余计入资本公积。

<sup>10</sup> 其中 22.69 亿元计入实收资本，其余计入资本公积。

履约担保余额持续增长。截至 2021 年末，兴泰担保集团工程履约担保在保余额 58.45 亿元，电子投标保函新增承保金额 104.05 亿元，市场份额居安徽省首位。预计未来依托与业主单位良好的长期合作关系，兴泰担保集团工程履约担保业务持续发展，带动非融性担保业务余额回升。截至 2021 年末，兴泰担保集团投资资产规模为 24.97 亿元，较年初增长 47.23%，新增资产多投向银行理财产品。2021 年，兴泰担保集团实现投资收益 0.49 亿元，对营业收入形成一定补充作用。

截至 2021 年末，兴泰担保集团总资产规模为 61.94 亿元，实收资本 30.65 亿元，净资产规模 45.32 亿元。同期末，兴泰担保集团融资性担保放大倍数为 3.93 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 AAA，评级展望稳定。兴泰担保集团为“22 通达投资债 02/22 通达 02”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很强的增信作用。

## 结论

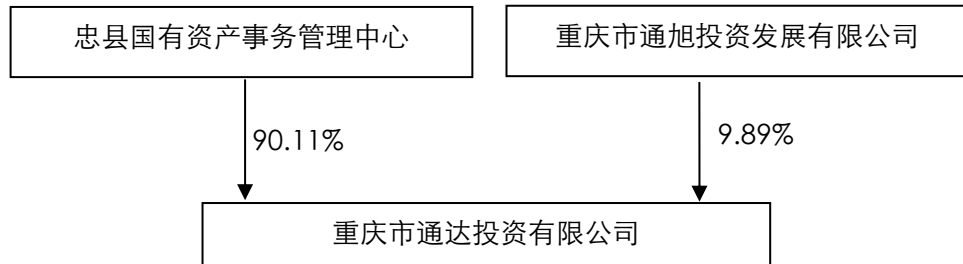
东方金诚认为，跟踪期内，重庆市经济总量保持平稳增长，经济实力依然很强；忠县经济增速在重庆市内排名靠前，工业经济保持较快发展，服务业稳步恢复，经济实力依然较强；公司主要从事忠县内基础设施及保障房建设、土地开发整理等业务，主营业务区域专营性依然较强；公司作为忠县重要的基础设施建设主体，在资产注入和财政补贴等方面继续得到股东和相关各方的有力支持；兴农担保集团和兴泰担保集团分别为“21 通达投资债 01/21 通资 01”与“22 通达投资债 02/22 通达 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍均具有很强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，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。

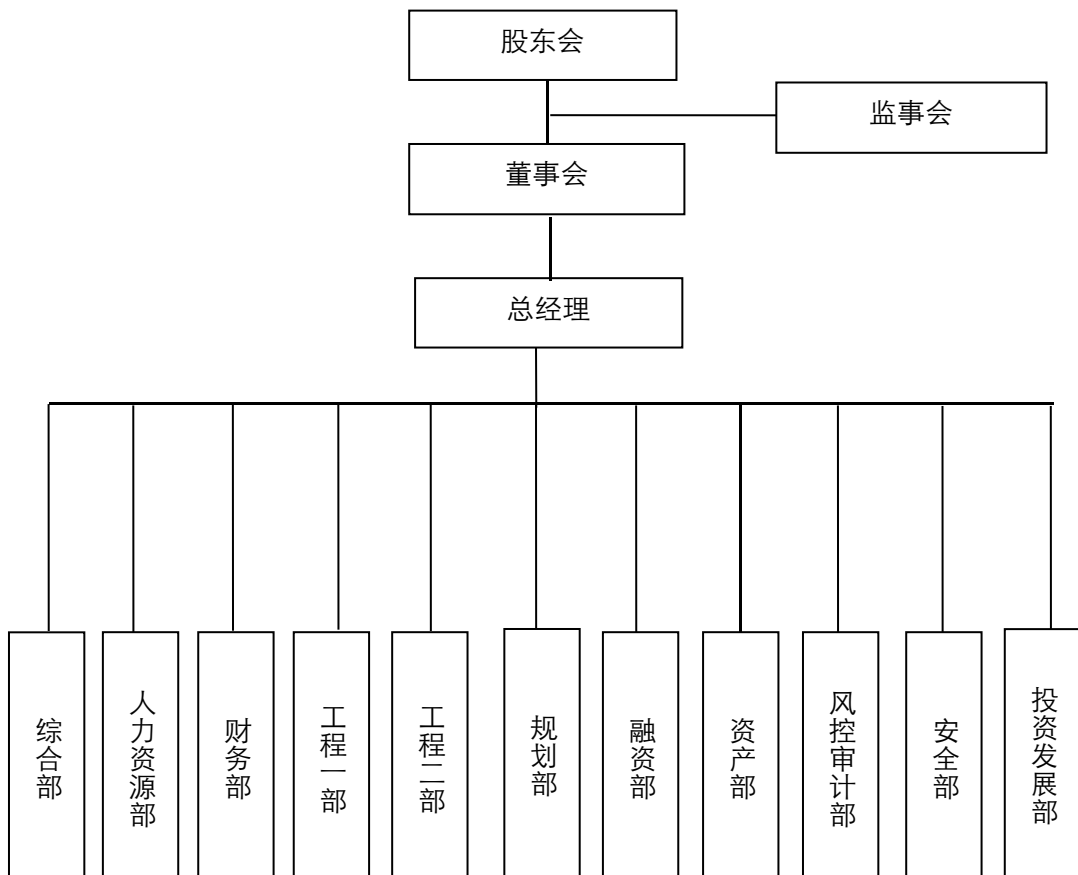
综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“21 通达投资债 01/21 通资 01”的信用等级为 AAA；上调“22 通达投资债 02/22 通达 02”的信用等级为 AAA。

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)
<b>主要财务数据(单位:亿元)</b>			
资产总额	142.74	157.63	180.03
其中: 应收账款	10.61	11.34	13.96
其他应收款	37.73	38.72	38.98
存货	81.69	90.21	100.26
负债总额	76.90	85.35	104.91
其中: 其他应付款	15.26	19.74	21.15
应付债券	20.26	27.04	32.20
专项应付款	9.11	9.11	17.08
全部债务	56.15	67.78	78.62
其中: 短期有息债务	12.03	5.51	7.84
所有者权益	65.83	72.28	75.12
营业收入	5.00	5.96	6.48
利润总额	1.13	1.37	1.47
经营活动产生的现金流量净额	-5.49	1.33	-3.59
投资活动产生的现金流量净额	-0.01	-0.05	0.75
筹资活动产生的现金流量净额	6.90	3.37	2.35
<b>主要财务指标</b>			
营业利润率(%)	13.21	13.39	16.21
总资本收益率(%)	0.68	0.73	0.72
净资产收益率(%)	1.26	1.41	1.48
现金收入比率(%)	144.25	91.22	68.24
资产负债率(%)	53.88	54.15	58.27
长期债务资本化比率(%)	40.13	46.28	48.52
全部债务资本化比率(%)	46.03	48.39	51.14
流动比率(%)	571.09	621.53	498.93
速动比率(%)	225.99	245.03	187.74
现金比率(%)	17.61	32.39	22.59
经营现金流动负债比率(%)	-23.21	5.55	-11.13
EBITDA 利息倍数(倍)	0.59	0.46	0.50
全部债务/EBITDA(倍)	40.54	42.52	45.75

### 附件三：截至 2021 年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	31.53
忠县畅达建设投资有限公司	19.09
重庆市通旭投资发展有限公司	13.41
重庆市通瑞农业发展有限公司	12.67
西南证券股份有限公司	9.89
重庆橘城旅游投资开发有限责任公司	7.29
重庆市忠县临港新城建设发展有限公司	5.05
合计	98.92

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。