

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0357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，同时维持“21 通达投资债 01/21 通资 01”和“22 通达投资债 02/22 通达 02”的信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月二十日

## 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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。其中主体评级结果有效期自2023年6月20日至2024年6月19日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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

2023年6月20日

## 重庆市通达投资有限公司 主体及相关债项 2023 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		2023/6/20	AA/稳定	刘暮茜	刘侯漫		
债项信用			评级模型				
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分	
21 通达投资债 01/21 通资 01	AAA	AAA	经营规模	所有者权益	35%	15.8	
22 通达投资债 02/22 通达 02	AAA	AAA	业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0	
			盈利与 获现能力	净利润	15%	6.8	
净资产收益率	5%	2.3					
现金收入比	5%	3.0					
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”			债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	6.8	
				货币资金短债比	5%	2.3	
				EBITDA 利息倍数	5%	0.8	
主体概况				全部债务/EBITDA	5%	1.5	
				基础评分输出结果	a		
				调整因素	无		
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。				个体信用状况 (BCA)	a		
				外部支持评价	外部支持能力	G3	
					外部支持意愿	S1	
				评级模型结果	AA		
				外部支持调整子级	3		
			注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度				
			注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度				
			注 3：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仍较强，得到股东及各方给予的支持；重庆兴农融资担保集团有限公司和安徽省兴泰融资担保集团有限公司分别为“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的连带责任保证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。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“21 通达投资债 01/21 通资 01”和“22 通达投资债 02/22 通达 02”到期不能偿还的风险极低。

### 同业比较

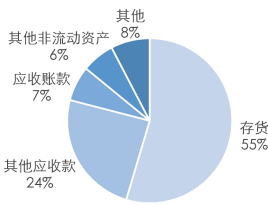
项目	重庆市通达投资有限公司	重庆渝垫国有资产经营集团有限公司	重庆百益投资(集团)有限公司	丰都县国有资产经营投资集团有限公司
地区	重庆市忠县	重庆市垫江县	重庆市奉节县	重庆市丰都县
GDP 总量 (亿元)	508.1	530.6	395.3	391.2
人均 GDP (元)	70726	82125	53111	70736
一般公共预算收入 (亿元)	22.6	21.1	16.9	25.2
政府性基金收入 (亿元)	8.7	22.3	8.8	7.9
地方政府债务余额 (亿元)	121.9	124.3	107.5	125.9
资产总额 (亿元)	201.58	307.39	351.74	408.80
所有者权益 (亿元)	78.76	167.87	174.79	169.31
营业收入 (亿元)	6.44	17.02	15.74	7.45
净利润 (亿元)	1.01	2.52	1.89	1.51
资产负债率 (%)	60.93	45.39	50.31	58.58

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 2022 年

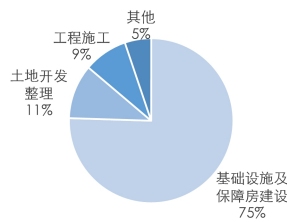
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各级政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



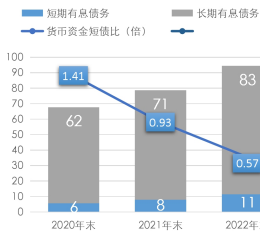
公司营业收入构成 (2022年)



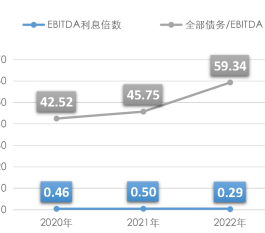
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
资产总额	157.63	180.03	201.58
所有者权益	72.28	75.12	78.76
营业收入	5.96	6.48	6.44
净利润	1.02	1.11	1.01
全部债务	67.78	78.62	94.39
资产负债率	54.15	58.27	60.93
全部债务资本化比率	48.39	51.14	54.51

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
地区	重庆市忠县		
GDP 总量	427.7	488.6	508.1
人均 GDP (元)	56137	67727	70726
一般公共预算收入	19.2	20.4	22.6
政府性基金收入	10.0	11.3	8.7
财政自给率	28.1	32.0	31.6
政府负债率	18.1	20.0	24.0

## 优势

- 跟踪期内,重庆市经济实力依然很强;忠县2022年经济增速排名靠前,工业经济保持较快发展,以文化旅游、商贸服务及物流为代表的服务业稳步发展,经济实力依然较强;
- 公司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,区域专营性仍较强;
- 公司作为忠县重要的基础设施建设主体,在资金注入和财政补贴等方面继续得到股东和相关各方的支持;
- 兴农担保集团和兴泰担保集团分别为“21 通达投资债 01/21 通达 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的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及应收类款项依然占比较高,形成了较大规模的资金占用,整体资产流动性较弱;
- 公司全部债务增幅明显,随着基础设施及保障房项目和土地整理项目持续推进,预计全部债务及债务率水平或将持续上升;
- 公司对外担保规模较大,在所有者权益中占比较高,且集中度很高,存在一定的代偿风险;
- 公司投资活动净现金流出规模较大,资金来源对外部融资等筹资活动依赖仍较大。

## 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地位,能够持续获得股东及相关各方的支持,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 (RTFU002202208)》

## 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 (22 通达投资债 02/22 通达 02)	2022/06/24	王文娟、刘镇漫	《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+ (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	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (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	存续期	增信措施	增信方
21 通达投资债 01/21 通资 01	2022/06/24	5.00 亿元	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	2022/06/24	4.00 亿元	2022/04/22~2029/04/22	连带责任保证担保	安徽省兴泰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2022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2022年末，公司纳入合并报表范围直接控股子公司共有6家，较2021年末无变化。

图表1 截至2022年末公司纳入合并报表范围内直接控股子公司情况（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：公司审计报告，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”已按时偿还到期利息，暂未到还本日期。截至2022年末，“21 通达投资债 01/21 通资 01”募集资金已使用4.89亿元；“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的连带责任保证担保；安徽省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的连带责任保证担保。

## 个体信用状况

### 行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜

底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

### 城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加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。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

## 业务运营

### 经营概况

跟踪期内，公司营业收入小幅下降，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，毛利润及综合毛利率有所增长

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。

2022年，公司营业收入为6.44亿元，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完工和结算进度影响有所增长；土地开发整理收入受出让进度影响降幅较大；工程施工业务收入随着项目减少小幅下降；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，收入规模仍较小。同期，公司毛利润为1.16亿元，综合毛利率18.05%，均有所增长。其中基础设施及保障房建设业务毛利率大幅增长主要系当年结算项目毛利率偏高所致；工程施工业务毛利率大幅下降主要系人工及原材料等成本上涨所致；其他业务毛利率降幅显著，主要系咨询设计收入降低及污水处理成本增长所致。

图表2 公司营业收入、毛利润及综合毛利率构成情况（单位：万元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施及保障房建设	48666.86	81.69	40080.57	61.83	48635.34	75.50
土地开发整理	9183.13	15.41	14120.15	21.78	6867.49	10.66

图表2 公司营业收入、毛利润及综合毛利率构成情况（单位：万元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
工程施工	322.31	0.54	6940.22	10.71	5569.76	8.65
其他业务	1401.10	2.35	3679.85	5.68	3342.85	5.19
<b>合计</b>	<b>59573.39</b>	<b>100.00</b>	<b>64820.79</b>	<b>100.00</b>	<b>64415.45</b>	<b>100.00</b>
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	6894.47	14.17	5678.08	14.17	10022.46	20.61
土地开发整理	958.24	10.43	1636.24	11.59	795.80	11.59
工程施工	167.76	52.05	2529.89	36.45	500.52	8.99
其他业务	668.30	47.70	1345.05	36.55	306.24	9.16
<b>合计</b>	<b>8688.77</b>	<b>14.58</b>	<b>11189.26</b>	<b>17.26</b>	<b>11625.03</b>	<b>18.05</b>

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。2022年，公司确认基础设施及保障房建设收入4.86亿元，主要来自忠县城区夜景灯饰项目和沿江综合整治项目，受项目完工及结算进度影响同比有所增长；毛利率为20.61%，同比增幅明显主要系当年结算项目毛利率偏高所致。

截至2022年末，公司重点在建项目详见下表，计划总投资合计45.62亿元，已累计投资合计25.15亿元，尚需投资21.24亿元。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3 截至2022年末公司重点在建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目模式	计划总投资	累计投资	尚需投资
县城沿江综合整治	委托代建	11.00	9.30	1.70
忠县货物集散中心	委托代建	10.10	0.03	10.07
忠县独珠半岛美丽乡村旅游开发项目	委托代建	3.00	0.30	2.70
忠县皇华城考古遗址公园项目	委托代建	3.00	0.49	2.51
忠县县城九莽片区市政道路项目	委托代建	0.90	0.54	0.36
忠县县城鸣玉溪城市棚户区改造项目玉溪大桥至玉溪三桥还建房项目*	自建自营	12.00	8.10	3.90
忠县二公里棚户区拆迁还建房*	自建自营	5.62	6.39	-
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>45.62</b>	<b>25.15</b>	<b>21.24</b>

资料来源：公司提供，标“\*”项目为“21 通达投资债 01/21 通资 01”和“22 通达投资债 02/22 通达 02”募投项目，东方金诚整理

### 土地开发整理

跟踪期内，公司土地开发整理业务仍具有较强的区域专营性，但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。

2022年，公司确认土地开发整理收入0.69亿元，全部来自红星小区E2-2地块，受出让及结算进度影响同比降幅较大；毛利率为11.59%，同比持平。

截至2022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。

## 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、组织架构和管理制度均未发生重大变化。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了2022年合并财务报表。天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2022年财务数据进行审计，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。

2022年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共6家，较2021年末无变化。

### 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主；但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，形成了较大规模的资金占用，整体资产流动性较弱

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产结构仍以流动资产为主。2022年末，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。同期末，公司货币资金同比小幅下降，其中受限货币资金3.37亿元，为用于担保的定期存款或通知存款；应收账款规模维持稳定，主要包括应收忠县财政局的项目结算款13.09亿元；其他应收款增幅明显，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，前五名应收对象为重庆市通旺投资发展有限公司（以下简称“通旺投资”）（19.32亿元）、重庆橘城旅游投资开发有限责任公司（8.41亿元）和重庆市通瑞农业发展有限公司（以下简称“通瑞农业”）（4.20亿元）、重庆兴忠投资发展有限公司（4.00亿元）和忠县财政局（3.63亿元），欠款单位均为国有企业及政府部门，合计占比79.85%，账龄集中在5年内，对资金形成较大占用；存货包括71.88亿元的开发成本和38.21亿元的开发产品，分别为基础设施及保障房项目投入成本和土地使用权，同比大幅增长主要系基础设施及保障房项目建设进度推进所致。其中38.21亿元土地使用权均已办妥权证，面积合计109.51万平方米，用途均为城镇住宅用地，7.69亿元土地已缴纳出让金。

2022年末，公司非流动资产小幅增长，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；固定资产主要为房屋及建筑物，同比小幅增长；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，同比有所增长主要系项目建设进度推进所致。

图表 4 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
<b>资产总额</b>	<b>157.63</b>	<b>180.03</b>	<b>201.58</b>
<b>流动资产</b>	<b>148.92</b>	<b>160.75</b>	<b>179.76</b>
货币资金	7.76	7.28	6.45
应收账款	11.34	13.96	13.88
其他应收款	38.72	38.98	49.23
存货	90.21	100.26	110.09
<b>非流动资产</b>	<b>8.71</b>	<b>19.28</b>	<b>21.82</b>
投资性房地产	0.93	0.86	0.79
固定资产	5.16	6.10	6.22
其他非流动资产	-	9.69	12.96

资料来源：公司合并财务报表，其他应收款不含应收利息及应收股利，东方金诚整理

2022 年末，公司受限资产为 4.55 亿元，占资产总额比率为 2.26%。公司受限资产具体包括作为保证金的货币资金 3.37 亿元，用于抵押的固定资产 0.72 亿元和投资性房地产 0.46 亿元。

### 资本结构

跟踪期内，得益于政府划拨货币资金，公司所有者权益有所增长，仍以资本公积为主

2022 年末，公司所有者权益同比有所增长，仍以资本公积为主。同期末，公司实收资本未发生变化；资本公积同比增加主要系政府无偿划拨货币资金 3.50 亿元所致；未分配利润为 8.04 亿元，主要为公司经营活动产生的净利润累积。

图表 5 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
实收资本	3.19	3.19	3.19
资本公积	62.41	64.15	66.80
未分配利润	6.21	7.17	8.04
<b>合计</b>	<b>72.28</b>	<b>75.12</b>	<b>78.76</b>

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额持续增长，负债结构仍以非流动负债为主

2022 年末，公司负债总额持续增长，负债结构仍以非流动负债为主。同期末，公司流动负债以短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。其中，公司短期借款有所增长，2022 年末包括质押借款 3.20 亿元、信用借款 0.37 亿元及保证借款 0.14 亿元，借款银行主要为重庆三峡银行股份有限公司忠县支行（以下简称“三峡银行忠支”）、中国建设银行股份有限公司忠县支行及渤海银行股份有限公司重庆分行等；其他应付款主要由借款和往来款构成，2022 年末增长主要系新增财政债券资金和与忠县国土整治中心及重庆市城市建设发展有限公司的往来款所致，应收对象前两名分别为忠县财政局（财政债券资金）（18.64 亿元）和忠县土地征收储备中心（3.01 亿元），合计占其他应付款总额的 82.94%，其中，应付财政债券资金款

项性质为借款，属于付息债务，由公司承担相关资金利息支付<sup>1</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 6.17 亿元和长期应付款 1.52 亿元。

图表 6 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
<b>负债总额</b>	<b>85.35</b>	<b>104.91</b>	<b>122.82</b>
<b>流动负债</b>	<b>23.96</b>	<b>32.22</b>	<b>41.30</b>
短期借款	0.20	1.45	3.71
其他应付款	19.74	21.15	26.11
一年内到期的非流动负债	1.42	6.14	7.68
<b>非流动负债</b>	<b>61.39</b>	<b>72.69</b>	<b>81.52</b>
长期借款	9.58	9.00	11.57
应付债券 <sup>2</sup>	27.04	32.20	36.45
长期应付款	15.66	14.41	16.34
专项应付款	9.11	17.08	17.16

资料来源：公司合并财务报表，其他应付款不含应付利息及应付股利，东方金诚整理

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。2022 年末，公司长期借款包括抵押借款 7.82 亿元和保证借款 3.74 亿元，主要借款机构为中国农业发展银行股份有限公司重庆忠县分行、国家开发银行重庆市分行和三峡银行忠支等，借款利率处于 5.15% 至 7.00% 区间内，借款资金主要用于基础设施及保障房项目建设等；应付债券为公司发行的“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”等；2022 年末长期应付款小幅增长，主要为应付忠县财政局、重庆忠县双创股权投资基金合伙企业和中铁二十三局集团有限公司等单位的借款；专项应付款主要为应付财政的项目专项资金，同比基本持平。

**跟踪期内，公司全部债务增幅明显，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**

跟踪期内，公司全部债务增幅明显，其中短期有息债务为 11.39 亿元，占比 12.07%，债务结构仍以长期负债为主。2022 年末，公司资产负债率有所上升。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，预计公司债务率水平或将持续上升。

图表 7 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
<b>全部债务</b>	<b>67.78</b>	<b>78.62</b>	<b>94.39</b>
其中：短期有息债务	5.51	7.84	11.39
长期有息债务	62.27	70.79	83.00
资产负债率	54.15	58.27	60.93

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

<sup>1</sup> 根据公司提供的 2022 年末其他应付款（付息项）资料，应付财政债券资金非 2023 年到期。

<sup>2</sup> 按面值计提利息及溢折价摊销后金额。

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

截至 2022 年末，公司对外担保余额为 98.40 亿元，较上年末略有减少，占所有者权益的比例为 124.94%，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，且集中度很高，存在一定的代偿风险。

图表 8 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方名称	担保余额
重庆市通旺投资发展有限公司	27.18
忠县畅达建设投资有限公司	17.39
重庆市通旭投资发展有限公司	17.31
重庆市通瑞农业发展有限公司	13.66
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	6.71
重庆市忠县临港新城建设发展有限公司	6.19
重庆市通华实业有限公司	0.07
<b>合计</b>	<b>98.40</b>

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入维持稳定，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

2022 年，公司营业收入为 6.44 亿元，较上年末维持稳定；营业利润率为 15.83%，同比小幅下降；期间费用占营业收入的比重为 6.91%，与上年基本持平。同期，公司利润总额有所下降，其中政府补贴收入占比 66.63%，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均有所下降，仍处于较低水平，公司盈利能力依然较弱。

图表 9 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	5.96	6.48	6.44
营业利润率	13.39	16.21	15.83
期间费用	0.33	0.45	0.45
利润总额	1.37	1.47	1.35
补贴收入	1.00	0.90	0.90
净利润	1.02	1.11	1.01
总资本收益率	0.73	0.72	0.59
净资产收益率	1.41	1.48	1.29

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 现金流

跟踪期内，公司主营业务的现金获取能力有所提升，经营性净现金流由负转正，但投资活动净现金流流出规模较大，资金来源对外部融资等筹资活动依赖仍较大

2022 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；现金收入比率同比上升，主营业务的现金获取能力有所提升；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。跟踪期内，公司经营性净现金流由负转正，但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。

2022年，公司投资活动现金流入规模较小；投资活动现金流出大幅增长主要系公司对往来单位提供资金拆借及自建自营的保障房项目继续投入所致。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有所增长，并呈现净流入。跟踪期内，公司主营业务的现金获取能力有所提升，经营性净现金流由负转正，但投资活动净现金流流出规模较大，资金来源对外部融资等筹资活动依赖仍较大。

图表 10 公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元、%）

科目	2020年	2021年	2022年
经营活动现金流入	21.69	12.48	11.67
现金收入比率	91.22	68.24	98.84
经营活动现金流出	20.36	16.06	11.59
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>1.33</b>	<b>-3.59</b>	<b>0.08</b>
投资活动现金流入	-	0.77	0.09
投资活动现金流出	0.05	0.02	12.25
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-0.05</b>	<b>0.75</b>	<b>-12.15</b>
筹资活动现金流入	7.30	19.76	26.22
筹资活动现金流出	3.93	17.41	18.18
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>3.37</b>	<b>2.35</b>	<b>8.04</b>
现金及现金等价物净增加额	4.65	-0.48	-4.03

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 偿债能力

考虑到公司承担了忠县范围内的基础设施建设，业务区域专营较强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标来看，2022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；现金比率继续下降，仍维持较低水平，货币资金对流动负债的保障能力一般。同期末，公司货币资金短债比降幅明显，货币资金对短期有息债务的覆盖程度较弱。

从长期偿债能力指标来看，2022年末，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所增长；2022年，公司EBITDA利息倍数有所下降，EBITDA对利息和债务保障程度均较弱。同时，公司跟踪期内经营性现金流入规模较大，但经营性净现金流易受往来款及项目结算款波动而存在一定的不确定性。

图表 11 公司偿债能力指标情况（单位：%）

指标名称	2020年末	2021年末	2022年末
流动比率	621.53	498.93	435.31
速动比率	245.03	187.74	168.72
现金比率	32.39	22.59	15.63
货币资金短债比（倍）	1.41	0.93	0.57

图表 11 公司偿债能力指标情况（单位：%）

指标名称	2020 年末	2021 年末	2022 年末
经营现金流动负债比率	5.55	-11.13	0.19
长期债务资本化比率	46.28	48.52	51.31
全部债务资本化比率	48.39	51.14	54.51
EBITDA 利息倍数（倍）	0.46	0.50	0.29
全部债务/EBITDA（倍）	42.52	45.75	59.34

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

从债务期限结构来看，公司 2023 年到期债务规模为 11.39 亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款及发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2022 年公司经营性净现金流为 0.08 亿元，公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，截至 2022 年末，公司获得银行、金融租赁公司等多家金融机构综合授信 43.56 亿元，尚未使用额度 13.46 亿元；直接融资方面，公司未储备债券批文额度。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了忠县范围内的基础设施建设，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

#### 过往债务履约和其他信用记录

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 2023 年 4 月 7 日，公司本部已结清债务中，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。

#### 外部支持

##### 支持能力

##### 宏观经济和政策环境

**2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大**

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

**当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大**

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策支持力度有望进一步加码。

## 区域经济和财政状况

### 1. 重庆市

**重庆市经济保持平稳增长，工业经济稳健运行，第三产业对地区经济的贡献较大，经济实力依然很强**

跟踪期内，重庆市经济保持平稳增长，产业转型升级推动工业经济稳步运行，以金融、商贸物流及旅游等为代表的第三产业对经济的贡献较大，经济实力依然很强。2022年，重庆市新动能保持较快发展，新能源汽车产业、生物产业、新材料产业、高端装备制造产业增加值同比分别增长136.3%、7.5%、12.3%和6.5%，战略性新兴产业增加值同比增长6.2%。同期，重庆市金融业增加值为2491.02亿元，同比增长2.4%；批发和零售业增加值为2816.74亿元，同比增长2.0%；交通运输、仓储和邮政业增加值为1083.96亿元，同比下降0.9%；旅游及相关产业实现增加值1063.26亿元。跟踪期内，重庆市建成国家工业互联网数字化转型促进中心，专班推进汽车、电子等重点产业保链稳链和集群发展；持续推进国际消费中心城市建设，入选首批国家综合货运枢纽补链强链城市，获批国家市场采购贸易试点；打造“大都市、大三峡、大武陵”旅游目的地，新增1个5A级景区。

图表 12 重庆市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	25002.79	3.9	27894.02	8.3	29129.03	2.6
人均GDP(元)	78002*	-	86879	7.8	90663	2.5
三次产业结构	7.2: 40.0: 52.8		6.9: 40.1: 53.0		6.9: 40.1: 53.0	

图表 12 重庆市主要经济指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
规模以上工业增加值	-	5.8	-	10.7	-	3.2
第三产业增加值	13207.25	2.9	14787.05	9.0	15423.12	1.9
全社会固定资产投资	-	3.9	-	6.1	-	0.7
社会消费品零售总额	-	1.3	-	18.5	13926.08	-0.3

资料来源: 重庆市 2020 年~2022 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

跟踪期内, 重庆市一般公共预算收入小幅下降, 但获得了上级财政较大力度的支持, 综合财政实力依然很强

2022 年, 受经济下行和房地产行业深度调整等因素影响, 重庆市一般公共预算收入同比下降 2.5%, 其中税收收入占比为 60.42%, 较去年同期下降 7.11 个百分点, 收入质量有所下滑。同期, 受国有土地使用权出让收入下滑影响, 重庆市政府性基金收入大幅下降。跟踪期内, 重庆市得到了上级政府给予的较大规模的财政资金, 其中列入一般公共预算的上级补助收入规模较大, 对重庆市财政收入贡献较大。

2022 年, 重庆市一般公共预算支出略有增长, 政府性基金支出较为稳定; 同期, 重庆市财政自给率<sup>3</sup>为 42.99%, 地方财政自给程度一般。

政府债务方面, 截至 2022 年末, 重庆市地方政府债务余额为 10071 亿元, 其中一般债务余额为 3180 亿元, 专项债务余额为 6891 亿元。

图表 13 重庆市财政收支情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	4553.00	4643.40	3857.33
一般公共预算收入	2095.00	2285.45	2103.38
其中: 税收收入	1431.00	1543.40	1270.89
政府性基金收入	2458.00	2357.94	1753.95
2 上级补助收入	2406.00	2154.13	2404.00
列入一般公共预算的上级补助收入	2156.00	2050.31	2309.00
列入政府性基金的上级补助收入	250.00	103.82	95.00
<b>财政收入 (1+2)</b>	<b>6959.00</b>	<b>6797.53</b>	<b>6261.33</b>
1 地方财政支出	8027.00	7788.08	7847.99
一般公共预算支出	4894.00	4835.06	4892.78
政府性基金支出	3133.00	2953.02	2955.21
2 上解上级支出	49.00	61.00	61.00
<b>财政支出 (1+2)</b>	<b>8076.00</b>	<b>7849.08</b>	<b>7908.99</b>
地方债务限额	7542.00	8903.00	10281.00
地方债务余额	6799.00	8610.00	10071.00
政府负债率 (%)	27.19	30.87	34.57

资料来源: 重庆市 2020 年~2021 年财政决算草案、重庆市 2022 年预算执行情况, 东方金诚整理

<sup>3</sup> 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。



## 2.忠县

忠县经济总量排名在重庆市处于中下游水平，但 2022 年经济增速排名靠前，跟踪期内工业经济保持较快发展，以文化旅游、商贸服务及物流为代表的服务业稳步发展，经济实力依然较强

跟踪期内，忠县经济保持增长，2022 年实现地区生产总值 508.10 亿元，在重庆市下辖 38 个区县中位于中下游水平；同期，生产总值增速 4.1%，高于重庆市平均水平（2.6%）；人均生产总值保持增长，经济实力依然较强。2022 年，忠县全社会固定资产投资继续大幅增长，消费增速放缓，拉动全区地区经济平稳增长。

从三次产业结构来看，忠县主要产业仍然为第二、三产业。忠县工业发展良好，是当地经济发展的主要动力之一，2022 年工业增加值增速为 4.2%；规模以上工业企业实现营业收入 190.01 亿元，同比增长 15.1%。同期，忠县工业新能源、生物医药、智能装备、资源加工四大特色产业持续发展，规上企业分别实现产值 54.95 亿元、50.87 亿元、28.60 亿元和 59.62 亿元，分别增长 74.9%、-0.2%、6.5%和-4.1%。其中，新能源产业方面，特瑞新能源产值突破 30 亿元，忠润能源成为西南地区最大 LNG 加工处理基地，天辉能源部分产品掌握国内市场定价话语权；生物医药产业方面，海南海药西部（忠县）医药产业基地试投产，天地药业产品氨曲南国内市场占有率第一；智能装备产业方面，新润星形成 5000 台高端数控机床产能，宇豪光学医疗设备专用摄像头国内市场占有率超过 90%；资源加工产业方面，海螺水泥智能工厂生产线完成升级改造，派森百新增年加工能力 12 万吨鲜果榨汁生产线，完成双线联动生产线改造。

第三产业方面，忠县以文化旅游、商贸服务及物流为代表的服务业稳步发展。文化旅游方面，忠县旅游资源丰富，拥有石宝寨、皇华城考古遗址公园、独珠江村、三峡留城·忠州老街和白公祠文博景区等著名景点，全年接待游客突破 1200 万人次、旅游综合收入 71.8 亿元；商贸服务方面，县域商业体系不断完善，万达广场正式入驻忠县，成功推出“临江鱼”“笋竹宴”等一批本土特色餐饮品牌，农村电商交易额 43.5 亿元，“柑橘网”累计交易额突破 60 亿元；物流方面，忠县邮政业发展中心揭牌成立，新生港物流园区产业规划全面完成，万商国际仓储物流园、忠农智慧冷链物流基地等项目加力推进。金融业方面，2022 年末，忠县金融机构人民币存款余额 601.29 亿元，同比增长 13.6%；人民币贷款余额 364.44 亿元，同比增长 6.5%。

图表 14 忠县主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	427.65	4.1	488.55	10.0	508.10	4.1
人均 GDP（元）	56137	2.0	67727	9.9	70726	5.6
三次产业结构	13.0: 44.4: 42.6		12.0: 44.7: 43.3		11.8: 44.7: 43.5	
工业增加值	100.81	4.3	111.17	11.4	107.83	4.2
第三产业增加值	182.13	3.1	211.49	9.0	220.87	1.0
全社会固定资产投资	205.15	3.5	-	2.2	-	11.5
社会消费品零售总额	192.18	3.9	251.44	30.8	254.24	1.1

资料来源：忠县 2020 年~2022 年国民经济及社会发展统计公报，东方金诚整理

跟踪期内，忠县一般公共预算收入保持增长，能够获得较大规模的上级补助收入，政府性

### 基金收入有所下降，综合财政实力依然较强

2022年，忠县一般公共预算收入保持增长，同比增速14.2%。其中，税收收入完成10.69亿元，占一般公共预算收入的比重为47.35%，较去年同期下降23.11个百分点，收入质量有所下滑。由于忠县地处三峡库区的腹心地带，跟踪期内得到了上级政府给予的较大规模的财政资金，其中列入一般公共预算的上级补助收入规模较大，对财政收入贡献很大。跟踪期内，忠县政府性基金收入有所下降，仍主要由国有土地使用权出让收入构成。总体来看，忠县综合财政实力依然较强。

财政支出方面，2022年，忠县一般公共预算支出和政府性基金支出均有所增长。同期，忠县财政自给率为31.59%，财政收支平衡能力仍较弱。

政府债务方面，截至2022年末，忠县地方政府债务余额为121.90亿元，其中一般债务为48.00亿元，专项债务为73.90亿元。

图表 15 忠县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	29.24	31.69	31.25
一般公共预算收入	19.23	20.35	22.57
其中：税收收入	12.94	14.34	10.69
政府性基金收入	10.00	11.34	8.69
2 上级补助收入	53.15	39.34	53.27
列入一般公共预算的上级补助收入	43.95	34.71	46.68
列入政府性基金的上级补助收入	9.21	4.63	6.59
<b>财政收入 (1+2)</b>	<b>82.39</b>	<b>71.03</b>	<b>84.52</b>
1 地方财政支出	93.55	88.21	103.50
一般公共预算支出	68.40	63.51	71.43
政府性基金支出	25.15	24.69	32.07
2 上解上级支出	3.24	3.45	2.94
<b>财政支出 (1+2)</b>	<b>96.79</b>	<b>91.65</b>	<b>106.44</b>
地方债务限额	77.60	97.50	121.90
地方债务余额	77.50	97.50	121.90
政府负债率 (%)	18.12	19.96	23.99

资料来源：忠县2020年~2021年县级财政决算（草案）情况报告、2022年忠县财政预算执行情况，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对重庆市、忠县的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有较强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

### 支持意愿

作为忠县重要的基础设施建设主体，公司在资金注入和财政补贴等方面得到股东及相关各方的支持

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、重庆市通旭投资发展有限公司（以下简称“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。

跟踪期内，作为忠县重要的基础设施建设主体，公司在资金注入和财政补贴方面继续获得股东及相关各方的支持。2022年，根据《忠县财政局关于增加重庆市通达投资有限公司资本公积的函》，重庆市忠县财政局无偿划拨给公司3.50亿元货币资金；同期，公司收到财政补贴收入9000.00万元。

考虑到公司将继续在忠县的基础设施建设领域中发挥重要作用，股东及相关各方将继续给予公司支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对重庆市、忠县的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用较强。

## 增信措施

**兴农担保集团为“21 通达投资债 01/21 通资 01”的本息到期兑付提供的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，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，由重庆渝富资产管理集团有限公司<sup>4</sup>（以下简称“渝富集团”）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司和重庆市水务资产经营有限公司按照6:2:2的比例分期缴纳。历经多次增资，截至2022年末，兴农担保集团的实收资本为58.00亿元，重庆市国资委为其实际控制人。

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。截至2022年末，兴农担保集团总资产规模为183.34亿元，净资产为96.37亿元。2022年以来，随着战略转型持续调整，兴农担保集团非融资性担保业务保持高速增长，直接融资担保业务规模和占比逐步降低，加之存款利息收入下滑，导致2022年营业收入下降至12.51亿元，其中已赚保费占比仍然保持在75%以上，是兴农担保集团的主要收入来源。

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兴农资产评估、兴农资产管理以及兴农智能科技子公司等形成了相对完整的担保服务产业链，与当地金融机构合作关系良好，竞争优势明显；兴农担保集团现金类资产和I类资产占比较高，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，具有区域重要性，预计未来将持续得到当地政府在政策和资金上的支持。

同时，东方金诚关注到，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，行业和客户集中度较高；兴农担保集团投资资产中部分债权资产预计回收难度较大，发生损失风险较高；由于担保业务规模收缩以及投资利息收入下滑，兴农担保集团营业收入有所回落，整体盈利能力较弱。

<sup>4</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。

综上所述，东方金诚评定兴农担保集团主体信用等级为 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”的本息到期兑付提供的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。

**兴泰担保集团为“22 通达投资债 02/22 通达 02”的本息到期兑付提供的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，并引入安徽省融资再担保有限公司、肥西县城建设投资（集团）有限公司等多家股东，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>5</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>6</sup>，新股东均为安徽省国有企业。2022 年 11 月，兴泰担保集团名称由合肥市兴泰融资担保集团有限公司变更为安徽省兴泰融资担保集团有限公司。截至 2022 年末，兴泰担保集团实收资本 53.34 亿元，资本实力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，实际控制人为合肥市国有资产管理委员会。

兴泰担保集团资本实力位于合肥市融资担保公司首位，其小微、“三农”融资担保业务和住房置业担保业务具有很强的政策性，在合肥市具有很强的区域竞争优势。随着 2022 年增资完成，兴泰担保集团在债券担保业务的市场竞争力进一步提升，直接融资担保业务余额呈快速增长趋势，已成为兴泰担保集团担保费收入的主要来源之一。2022 年，兴泰担保集团实现营业收入 4.21 亿元，营业收入以担保费收入为主，利息收入及房屋租赁、物业管理费等其他收入占比较小。近年来，兴泰担保集团直接融资及间接融资担保业务快速发展，推动兴泰担保集团营业收入稳步提升。2022 年，兴泰担保集团实现已赚保费 3.93 亿元，同比增长 29.16%。

安徽省经济保持较快发展，且产业结构不断优化，整体经济实力很强，合肥市金融行业稳定发展，为兴泰担保集团经营奠定良好的外部环境；兴泰担保集团承担整合合肥市国有融资担保公司的责任，推动了合肥区域普惠金融发展，小微和三农业务占间接融资担保余额的比重超 95%，且风险分担缓释措施效力较好，当时代偿率低于行业平均水平；兴泰担保集团资本实力位列安徽省第二位，2022 年末实收资本达到 53 亿元，且资产端货币资金、存出保证金等 I 类资产占比在 56%以上，资产流动性较好，为兴泰担保集团代偿提供有利保障。

但同时，兴泰担保集团政策性业务担保费率较低，叠加准备金计提增长影响，整体盈利能力较弱；兴泰担保集团债券担保规模和行业集中度有所上升，且部分债券融资担保城投客户所在区域的债务压力较大，存在一定的信用风险管控压力。

外部支持方面，兴泰担保集团在安徽省内及其合肥市担保体系中发挥着重要作用，小微企业融资担保和住房置业担保等担保业务具有很强政策性，能够获得控股股东兴泰控股以及合肥市政府在业务发展、资本补充和风险防范等方面的支持。

综上所述，东方金诚评定兴泰担保集团主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。兴泰担保集

<sup>5</sup> 其中 3.67 亿元计入实收资本，其余计入资本公积。

<sup>6</sup> 其中 22.69 亿元计入实收资本，其余计入资本公积。

团为“22 通达投资债 02/22 通达 02”的本息到期兑付提供的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。

### 抗风险能力及结论

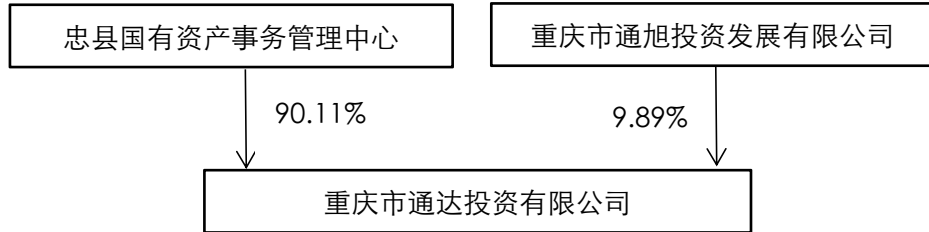
东方金诚认为，公司继续从事忠县范围内的基础设施及保障房建设和土地开发整理等业务，区域专营性仍较强。同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项依然占比较高，形成了较大规模的资金占用，整体资产流动性较弱；公司全部债务增幅明显，随着基础设施及保障房项目和土地整理项目持续推进，预计全部债务及债务率水平或将持续上升；公司对外担保规模较大，在所有者权益中占比较高，且集中度很高，存在一定的代偿风险；公司投资活动净现金流出规模较大，资金来源对外部融资等筹资活动依赖仍较大。

重庆市经济保持平稳增长，工业经济稳健运行，第三产业对地区经济的贡献较大，经济实力依然很强；忠县 2022 年经济增速排名靠前，工业经济保持较快发展，以文化旅游、商贸服务及物流为代表的服务业稳步发展，经济实力依然较强；公司作为忠县重要的基础设施建设主体，在资金注入和财政补贴等方面继续得到股东和相关各方的支持；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的连带责任保证担保仍均具有很强的增信作用。

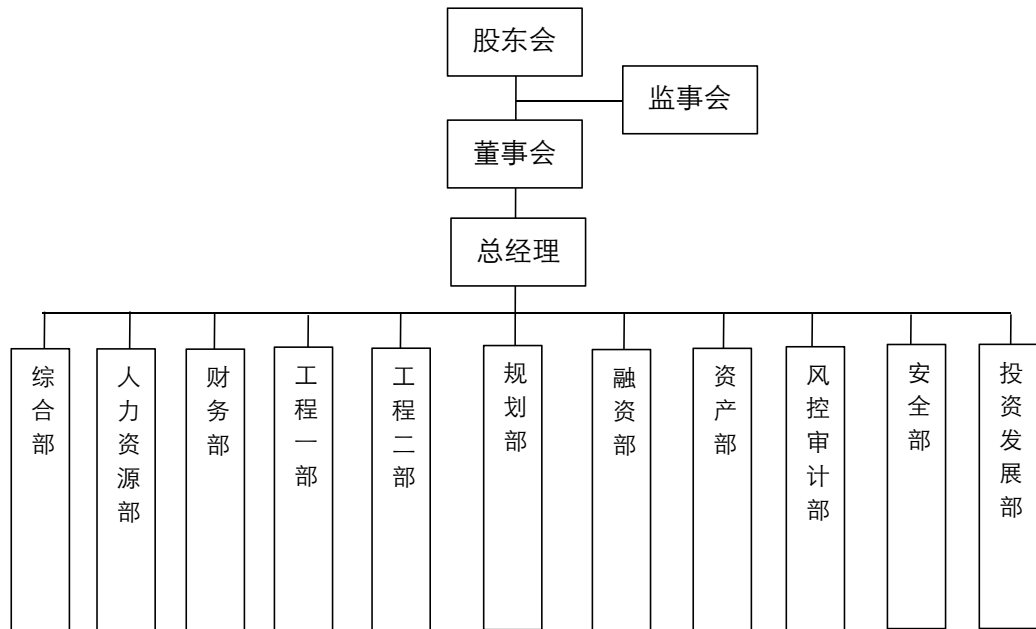
综上所述，公司自身偿债能力较强，股东及相关各方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“21 通达投资债 01/21 通资 01”与“22 通达投资债 02/22 通达 02”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构图和组织结构图

股权结构图



组织结构图



## 附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)
<b>主要财务数据(单位:亿元)</b>			
资产总额	157.63	180.03	201.58
存货	90.21	100.26	110.09
其他应收款	38.72	38.98	49.23
应收账款	11.34	13.96	13.88
其他非流动资产	-	9.69	12.96
负债总额	85.35	104.91	122.82
应付债券	27.04	32.20	36.45
其他应付款	19.74	21.15	26.11
长期应付款	15.66	14.41	16.34
长期借款	9.58	9.00	11.57
全部债务	67.78	78.62	94.39
短期有息债务	5.51	7.84	11.39
所有者权益	72.28	75.12	78.76
营业收入	5.96	6.48	6.44
净利润	1.02	1.11	1.01
经营活动产生的现金流量净额	1.33	-3.59	0.08
投资活动产生的现金流量净额	-0.05	0.75	-12.15
筹资活动产生的现金流量净额	3.37	2.35	8.04
<b>主要财务指标</b>			
营业利润率(%)	13.39	16.21	15.83
总资本收益率(%)	0.73	0.72	0.59
净资产收益率(%)	1.41	1.48	1.29
现金收入比率(%)	91.22	68.24	98.84
资产负债率(%)	54.15	58.27	60.93
长期债务资本化比率(%)	46.28	48.52	51.31
全部债务资本化比率(%)	48.39	51.14	54.51
流动比率(%)	621.53	498.93	435.31
速动比率(%)	245.03	187.74	168.72
现金比率(%)	32.39	22.59	15.63
货币资金短债比(倍)	1.41	0.93	0.57
经营现金流流动负债比率(%)	5.55	-11.13	0.19
EBITDA利息倍数(倍)	0.46	0.50	0.29
全部债务/EBITDA(倍)	42.52	45.75	59.34

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；长期应付款不含专项应付款

### 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 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
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 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
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	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	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。