

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0364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，但不对资料提供方和/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

## 武胜城市投资有限公司 主体及“17武胜债/PR武胜债”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	孟洁	丛晓莉
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
17武胜债/PR武胜债	AA+	AA+	经营规模	所有者权益	35%	10.5
			业务运营	业务稳定性与持续性	10%	8.0
			盈利与获现能力	净利润	15%	2.3
				净资产收益率	5%	1.5
				现金收入比	5%	4.0
			债务负担和保障程度	全部债务资本化比率	15%	13.5
				货币资金短债比	5%	3.5
				EBITDA利息倍数	5%	1.5
				全部债务/EBITDA	5%	3.5
			基础评分输出结果			
调整因素						无
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		S2
评级模型结果						AA-
外部支持调整子级						2
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						

**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。

### 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，公司资产流动性依然较弱，土地开发整理业务后续的开展及收入的实现仍存在一定不确定性，整体现金流表现欠佳。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力依然很强，“17武胜债/PR武胜债”到期不能偿还的风险很低。

### 同业对比

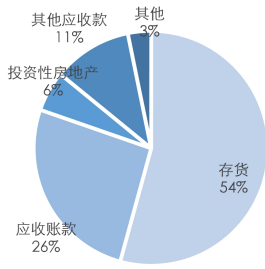
项目	武胜城市投资有限公司	石门县城市建设投资开发有限公司	嘉禾铸都发展集团有限公司	沅陵辰州投资集团有限公司
地区	广安市武胜县	常德市石门县	郴州市嘉禾县	怀化市沅陵县
GDP总量(亿元)	273.80	360.32	169.13	201.37
人均GDP(元)	49262*	64405*	49285*	39820
一般公共预算收入(亿元)	11.25	14.03	13.02	12.80
政府性基金收入(亿元)	17.41	11.45	10.19	-
地方政府债务(亿元)	72.78	63.69	53.24	59.68
资产总额(亿元)	87.04	159.48	236.77	151.11
所有者权益(亿元)	44.76	39.88	152.33	54.92
营业收入(亿元)	2.99	10.16	10.23	7.13
净利润(亿元)	0.25	0.67	0.97	1.03
资产负债率(%)	48.57	74.99	35.66	63.65

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，表中数据年份为2022年，标“\*”人均GDP系估算值（下文同）

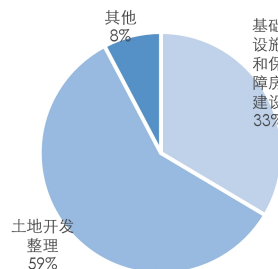
注2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



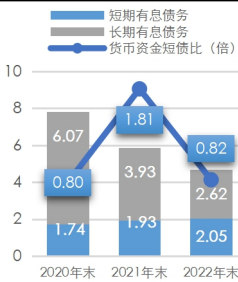
公司营业收入构成 (2022年)



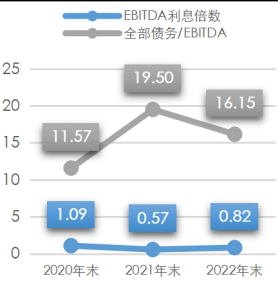
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
资产总额	86.83	85.74	87.04
所有者权益	44.27	44.46	44.76
营业收入	4.88	3.82	2.99
净利润	0.31	0.25	0.25
全部债务	7.81	5.86	4.67
资产负债率	49.02	48.14	48.57
全部债务资本化比率	14.99	11.64	9.45

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	广安市武胜县		
GDP 总量	248.60	270.00	273.80
人均 GDP (元)	44728*	48579*	49262*
一般公共预算收入	7.37	9.52	11.25
政府性基金收入	13.36	10.37	17.41
财政自给率	19.22	25.72	27.20
政府负债率	20.01	21.77	26.58

## 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，业务仍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，公司在资金注入和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的支持；
- 重庆进出口担保为“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，资产流动性依然较弱；
- 公司土地开发整理业务受土地出让计划等因素影响较大，业务后续的开展及收入的实现仍存在一定不确定性；
- 公司经营现金流缺乏稳定性，筹资活动现金流持续表现为净流出，整体现金流状况欠佳。

## 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 (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	AA+ (17 武胜债/PR 武胜债)	2022/06/07	高路 崔云鹭	《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+ (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) 》	<a href="#">阅读原文</a>

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
17 武胜债/PR 武胜债	2022/06/07	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

公司系由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2022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2022年末，公司纳入合并范围的子公司共7家，较上年末无变化。

图表1 截至2022年末公司纳入合并范围的子公司情况（单位：万元、%）

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

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2022年末，公司发行的“17武胜债/PR武胜债”已按时还本付息。同期末，“17武胜债/PR武胜债”募集资金已使用完毕。“17武胜债/PR武胜债”由重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）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，公司营业收入有所下降，毛利润和综合毛利率均有所提升

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。

2022年，公司营业收入有所下降，主要来自土地开发整理和基础设施及保障房建设等业务。其中，土地开发整理业务新增收入，主要系政府收购部分前期整理地块所致；基础设施和保障房建设收入较上年明显下降，主要系当年完工结算项目减少所致；其他业务收入有所增加，系租赁收入和垃圾处理收入提升所致，对公司营业收入形成一定的补充。

2022年，公司毛利润和综合毛利率同比均有所上升，其中，土地开发整理和基础设施及保障房建设业务毛利率保持稳定，其他业务毛利率同比增幅较大。跟踪期内，公司其他业务毛利率提升主要系房屋销售业务毛利率上升所致。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	4.88	100.00	3.82	100.00	2.99	100.00
土地开发整理	4.25	87.03	-	-	1.75	58.63
基础设施和保障房建设	0.53	10.81	3.64	95.18	1.00	33.59
其他	0.11	2.17	0.18	4.82	0.23	7.77

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	0.52	10.60	0.34	8.78	0.37	12.42
土地开发整理	0.39	9.09	-	-	0.16	9.09
基础设施和保障房建设	0.05	9.09	0.33	9.09	0.09	9.09
其他	0.08	78.65	0.005	2.70	0.12	51.90

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 土地开发整理

公司土地开发整理业务受土地出让计划等因素影响较大，收入存在一定的不确定性

跟踪期内，公司无在整理及拟整理的土地开发整理项目。2022年，公司就前期 WS (2018) 6号地块整理项目确认土地开发整理收入 1.75 亿元，但该业务受土地出让计划、房地产市场波动等因素影响较大，后续业务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

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。公司基础设施和保障房建设业务模式未发生重大变化。

2022年，公司基础设施和保障房建设收入同比大幅下降，主要来源于武胜县仁和五期棚户区改造安置房项目；毛利率与上年持平。

截至 2022 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 6.26 亿元，尚需投资 3.66 亿元。同期末，公司暂无拟建项目。

图表 3 截至 2022 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	计划总投资	累计投资	尚需投资
武胜县太平铺安置房建设项目	43000.00	16899.20	26100.80
武胜县仁和五期棚户区改造安置房项目	19600.00	9117.00	10483.00
合计	62600.00	26016.20	36583.80

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 企业管理

截至 2022 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，公司董事长由邓立更换为胡立志，董事会及监事会成员发生变更。除此之外，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 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 2022 年末，公司纳入合并范围的子公司共 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，资产流动性依然较弱

跟踪期内，公司资产规模略有增长，整体较为稳定。2022 年末，公司流动资产占比 93.18%，仍以存货、应收账款、其他应收款和货币资金构成。

2022 年末，公司存货小幅增长，其中，基础设施和保障房项目的开发成本为 28.40 亿元，待开发土地为 18.82 亿元。同期末，公司应收账款较上年末略有下降，仍主要为应收武胜县财政局的项目结算款；其他应收款主要为往来款，较上年末小幅增加，前五名应收对象分别为武胜县财政局（往来款，3.91 亿元）、武胜县自然资源和规划局（往来款，2.58 亿元）、四川光明投资集团有限公司（往来款，0.97 亿元）、武胜县街子工业园区管理委员会（往来款，0.38 亿元）和武胜县交通建设投资有限公司（往来款，0.30 亿元。2022 年末，公司货币资金有所下降，仍主要为银行存款，货币充裕程度较低。同期末，公司非流动资产仍主要由投资性房地产构成，整体较为稳定。

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
存货	46.62	45.03	47.22
应收账款	25.76	23.52	22.69
其他应收款	7.15	7.81	9.49
货币资金	1.38	3.49	1.69
<b>流动资产合计</b>	<b>80.93</b>	<b>79.86</b>	<b>81.10</b>
投资性房地产	4.98	4.87	4.86
<b>非流动资产合计</b>	<b>5.90</b>	<b>5.88</b>	<b>5.93</b>
<b>资产总计</b>	<b>86.83</b>	<b>85.74</b>	<b>87.04</b>

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

2022 年末，公司受限资产合计为 6.71 亿元，主要为用于债券发行担保的投资性房地产 4.35 亿元、存货 2.36 亿元以及货币资金 7.99 万元，占资产总额的比重为 7.70%。

### 资本结构

跟踪期内，得益于财政拨款及经营利润累积，公司所有者权益略有增长

2022 年末，公司所有者权益同比略有增长。其中，公司资本公积小幅上升，系当年财政拨款增加资本公积 925.00 万元所致；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 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	2.65	2.65	2.65
资本公积	30.91	30.91	31.01
未分配利润	6.94	7.11	7.30
<b>所有者权益合计</b>	<b>44.27</b>	<b>44.46</b>	<b>44.76</b>

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

**2022 年末，公司负债总额略有增长，仍以流动负债为主**

2022 年末，公司负债总额略有增长，仍以流动负债为主。同期末，公司流动负债主要由其他应付款、应交税费和一年内到期的非流动负债构成。

2022 年末，公司其他应付款主要为应付武胜县财政局的往来款 24.05 亿元；应交税费略有增加，主要包括增值税和企业所得税；一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的应付债券 1.66 亿元和一年内到期的长期借款 0.34 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
其他应付款	27.85	27.72	26.37
应交税费	2.32	2.48	2.61
一年内到期的非流动负债	1.74	1.93	2.05
<b>流动负债合计</b>	<b>31.92</b>	<b>32.14</b>	<b>31.05</b>
专项应付款	4.57	5.21	8.60
应付债券	4.84	3.24	1.62
长期借款	1.23	0.69	1.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>10.65</b>	<b>9.13</b>	<b>11.22</b>
<b>负债合计</b>	<b>42.56</b>	<b>41.28</b>	<b>42.27</b>

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

2022 年末，公司非流动负债有所增长，仍主要由专项应付款、应付债券和长期借款构成。同期末，公司专项应付款有所增加，主要系武胜县财政局拨付的项目建设资金增加所致；应付债券为“17 武胜债/PR 武胜债”一年以上到期的余额；长期借款较上年末有所增加，主要包括农发基础设施基金有限公司的保证借款、农发行的抵押借款和中信银行的信用借款。

**跟踪期内，公司全部债务规模有所下降，资产负债率较为稳定**

2022 年末，公司全部债务有所下降，主要用于基础设施项目建设，其中短期有息债务占比 43.80%。同期末，公司资产负债率略有上升，整体较为稳定。

图表 7 公司全部债务及负债率情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
全部债务	7.81	5.86	4.67
长期有息债务	6.07	3.93	2.62
短期有息债务	1.74	1.93	2.05
资产负债率	49.02	48.14	48.57

资料来源: 公司审计报告及公司提供, 东方金诚整理

截至 2022 年末, 公司对外担保余额为 1.31 亿元, 担保比率为 2.92%, 担保对象为武胜县银财投资有限责任公司, 其唯一股东为武胜县财政局, 公司对外担保代偿风险整体较为可控。

### 盈利能力

跟踪期内, 公司营业收入有所下降, 利润总额保持稳定, 主要盈利指标仍处于较低水平, 盈利能力依然较弱

2022 年, 公司营业收入有所下降, 利润总额保持稳定。同期, 公司期间费用继续减少, 公司收到的财政补贴占利润总额的比重为 0.11%, 利润对财政补贴依赖不大。

2022 年, 公司总资本收益率略有提升, 净资产收益率与上年持平。总体来看, 公司主要盈利指标仍处于较低水平, 盈利能力依然较弱。

图表 8 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	4.88	3.82	2.99
营业利润率	10.21	8.57	11.70
期间费用	0.31	0.09	0.07
利润总额	0.39	0.28	0.28
补贴收入	0.05	0.0007	0.0003
净利润	0.31	0.25	0.25
总资本收益率	1.11	0.50	0.51
净资产收益率	0.70	0.57	0.57

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

### 现金流

公司经营性现金流缺乏稳定性, 筹资活动现金流持续表现为净流出, 整体现金流状况欠佳

2022 年, 公司经营活动现金流入仍主要为收到基础设施和保障房项目结算款、往来款和财政补贴等形成的现金流入, 由于收到的主营业务回款和收到的往来款减少, 当期经营活动现金流入降幅较大; 现金收入比率较 2021 年有所下滑, 主营业务获现能力有所下降; 经营活动现金流出主要是公司支付的项目工程款及往来款等, 同比基本持平。2022 年, 公司经营活动产生的现金流转为净流出, 公司经营性现金流易受项目结算款和往来款波动影响, 未来存在一定的不确定性。

2022 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。同期, 公司筹资活动现金流入主要为取得借款所收到的现金; 筹资活动现金流出为偿还借款及利息所形成的

现金流出；筹资性现金流仍为净流出，表现欠佳。

图表 9 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	14.10	11.62	6.71
现金收入比率 (%)	140.86	161.48	130.44
经营活动现金流出	12.71	6.93	6.99
投资活动现金流入	1.15	0.06	0.04
投资活动现金流出	0.22	0.04	0.01
筹资活动现金流入	-	-	0.88
筹资活动现金流出	4.26	2.59	2.44
现金及现金等价物净增加额	-1.93	2.11	-1.81

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 偿债能力

考虑到公司承担了武胜县的基础设施和保障房建设，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性较强，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标看，2022年末，公司流动比率和速动比率均有所上升，且处于较高水平，现金比率较上年末有所下降，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，资产流动性仍较弱，对流动负债的实际保障能力较弱。2022年末，公司货币资金对短期有息债务的覆盖倍数有所下降，公司经营活动净现金流对流动负债的覆盖能力减弱。同时，考虑到公司经营现金流对波动性较大的项目结算款和往来款依赖较大，存在一定的不确定性，对流动负债的保障缺乏稳定性。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率有所下降，EBITDA对全部债务和利息的保障程度均有所上升。

图表 10 公司偿债能力指标（单位：%）

项目	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)
流动比率	253.54	248.44	261.18
速动比率	107.48	108.36	109.11
现金比率	4.32	10.87	5.43
货币资金短债比(倍)	0.80	1.81	0.82
经营现金流流动负债比率	4.37	14.57	-0.89
长期债务资本化比率	12.06	8.12	5.54
全部债务资本化比率	14.99	11.64	9.45
EBITDA利息倍数(倍)	1.09	0.57	0.82
全部债务/EBITDA(倍)	11.57	19.50	16.15

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年和2024年到期债务规模分别为2.05亿元和1.76亿元，到期债务规模不大，公司计划通过自有资金、主营业务回款、外部融资等方式偿还到期债务。2022年末，公司货币资金为1.69亿元；同时，公司基础设施和保障房建设的主营业务回款将

带来一定规模的现金流，可对公司短期有息债务偿还形成一定支撑。此外，公司与农发行、国开行等多家银行保持良好合作关系，融资渠道较为顺畅。截至 2022 年末，公司暂无金融机构授信额度，暂无储备的债券批文。

图表 11 2022 年末公司全部债务期限结构（单位：亿元）

年份	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年及以后
应偿还债务金额	2.05	1.76	0.06	0.17	0.06	0.58

资料来源：公司提供，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司仍是武胜县重要的基础设施建设主体，业务区域专营性仍较强，业务稳定性及可持续性较强。整体来看，公司自身的偿债能力仍较强。

## 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 14 日，公司本部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。

## 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面支持力度有望进一步加码。

## 区域经济和财政状况

### 1.广安市

**跟踪期内，广安市地区经济保持增长，工业及旅游业均保持良好的发展态势，经济实力仍然很强**

跟踪期内，广安市地区经济保持增长。2022年，广安市实现地区生产总值1425.0亿元，同比增长0.3%，经济总量处于四川省各地级市中游水平。工业方面，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，2022年实现工业增加值314.3亿元，占GDP比重22.1%。广安市旅游资源较为丰富，依托邓小平故里景区这一核心旅游资源，2022年，广安区旅游接待人数536.01万人次，实现旅游收入38.61亿元；广安市住宿业和餐饮业零售额分别为5.3亿元和89.3亿元。金融业方面，2022年末，广安市金融机构各项存款余额2668.4亿元，同比增长14.0%；金融机构贷款余额1309.4亿元，同比增长13.8%，较为有力地保障了区域发展的投融资和消费需求。

图表 12 广安市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

主要指标	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1301.6	3.6	1417.8	8.1	1425.0	0.3
人均地区生产总值（元）	39989*	-	43559*	-	43901	-
规模以上工业增加值	-	4.9	-	9.9	-	-12.1
第三产业增加值	649.2	2.9	702.1	8.1	733.6	2.2
全社会固定资产投资	-	8.0	-	10.2	-	1.2
社会消费品零售总额	549.4	-2.6	651.40	18.6	617.4	-5.2

资料来源：2020年~2022年广安市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

**2022年，广安市一般公共预算收入和政府性基金收入均保持增长，上级补助收入规模较大，财政实力仍很强**

2022年，广安市一般公共预算收入为100.90亿元，同比增长7.1%。其中，税收收入占比



为 46.81%，占比较上年有所下降。同期，广安市政府性基金收入有所提升，仍是地区财力的重要组成部分；上级补助收入有所增长，广安市继续得到上级政府较大的支持力度。

2022 年，广安市一般公共预算支出和政府性基金支出均有所增长，上解上级支出有所下降；地方财政自给率<sup>1</sup>为 31.14%，财政自给程度仍较低。

图表 13 广安市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	171.69	173.67	212.40
一般公共预算收入	86.02	93.57	100.90
其中：税收收入	44.32	47.81	46.81
政府性基金收入	85.67	80.10	111.50
2 上级补助收入	207.85	192.35	233.38
列入一般公共预算的上级补助收入	203.55	188.60	228.00
列入政府性基金的上级补助收入	4.30	3.76	5.38
<b>财政收入（1+2）</b>	<b>379.54</b>	<b>366.03</b>	<b>445.78</b>
1 地方财政支出	457.42	418.38	536.75
一般公共预算支出	306.26	295.04	324.06
政府性基金支出	151.16	123.34	212.69
2 上解上级支出	8.23	11.33	9.42
<b>财政支出（1+2）</b>	<b>465.65</b>	<b>429.70</b>	<b>546.17</b>
地方债务限额	414.12	496.68	580.22
地方债务余额	381.84	454.27	561.35
政府负债率（%）	29.34	32.04	39.39

资料来源：2020 年~2021 年广安市财政决算情况及 2022 年广安市财政预算执行情况，东方金诚整理

截至 2022 年末，广安市政府债务余额 561.35 亿元，其中，一般债务余额 212.79 亿元，专项债务余额 348.56 亿元。

## 2.武胜县

### 跟踪期内，武胜县地区经济继续增长，现代服务业保持发展，经济实力仍较强

2022 年，武胜县实现地区生产总值 273.80 亿元，同比增长 2.0%；三次产业结构由 2021 年的 20.0：31.5：48.5 调整为 19.2：31.0：49.8。2022 年，武胜县实现工业增加值 64.30 亿元；同期，武胜县新增规模以上工业企业 12 户，规模以上工业增加值增长 4.2%。跟踪期内，武胜县现代服务业保持发展。2022 年，武胜县新培育限上商贸企业 26 户，实现社会消费品零售总额 92.4 亿元，住宿业实现零售额 0.8 亿元，餐饮业实现零售额 13.4 亿元。旅游业方面，截至 2022 年末，武胜县共有白坪-飞龙乡村振兴示范区、宝箴塞旅游区等 2 个 4A 级旅游景区，年接待游客 600 万人次以上，年旅游收入近 60 亿元。金融服务业方面，2022 年末，武胜县金融机构各项存款余额 419.8 亿元，较年初增加 41.2 亿元；贷款余额 210.5 亿元，较年初增加 25.2 亿元。

<sup>1</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%。

图表 14 武胜县主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	248.60	3.4	270.00	8.6	273.80	2.0
人均地区生产总值（元）	44728*	-	48579*	-	49262*	-
三次产业结构	21.9: 29.6: 48.5		20.0: 31.5: 48.5		19.2: 31.0: 49.8	
工业增加值	54.50	3.2	63.90	11.8	64.30	-1.2
第三产业增加值	120.70	3.3	130.90	8.3	136.30	2.2
全社会固定资产投资	-	5.9	-	11.7	-	6.9
社会消费品零售总额	83.90	-2.7	99.20	18.3	92.40	-6.9

资料来源：2020年~2022年武胜县国民经济和社会发展统计公报，标“\*”按“地区生产总值/常住人口”估算，东方金诚整理

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

2022年，武胜县实现一般公共预算收入11.25亿元，同比增长19.46%，其中税收收入占比为54.73%。同期，武胜县政府性基金收入有所增长，上级补助收入有所增加，仍为财政收入的重要补充。

2022年，武胜县一般公共预算支出和政府性基金支出均有所增长。同期，武胜县地方财政自给率为27.20%，财政自给程度仍较低。

2022年末，武胜县政府债务余额为72.78亿元，政府负债率有所增长但总体处于较低水平，总体风险可控。

图表 15 武胜县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	20.73	19.89	28.66
一般公共预算收入	7.37	9.52	11.25
其中：税收收入	5.26	6.03	6.15
政府性基金收入	13.36	10.37	17.41
2 上级补助收入	31.58	27.67	31.83
列入一般公共预算的上级补助收入	28.73	26.87	30.98
列入政府性基金的上级补助收入	2.85	0.80	0.84
<b>财政收入 (1+2)</b>	<b>52.31</b>	<b>47.56</b>	<b>60.49</b>
1 地方财政支出	59.06	52.99	71.75
一般公共预算支出	38.35	37.01	41.35
政府性基金支出	20.71	15.98	30.40
2 上解上级支出	1.53	2.17	1.69
<b>财政支出 (1+2)</b>	<b>60.59</b>	<b>55.16</b>	<b>73.44</b>
地方债务限额	-	-	79.25
地方债务余额	49.75	58.79	72.78
政府负债率 (%)	20.01	21.77	26.58

资料来源：2020年~2021年武胜县政府决算及2022年武胜县财政预算执行情况，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对广安市及武胜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仍具备较强的支持能力。

## 支持意愿

### 跟踪期内，公司在资金注入和财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的有力支持

2021年，武胜县按照国企改革行动方案要求，组建了四川光明投资集团有限公司（以下简称“光明集团”），唯一股东为武胜县人民政府。目前，武胜县主要的基础设施建设主体包括光明集团和公司。其中，光明集团作为武胜县最大的城投集团，业务范围覆盖文旅康养、能源环保、交通运输、农业开发、建筑材料及城乡投资等板块，其下属基建类子公司武胜县交通建设投资有限责任公司和武胜幸福产业投资有限公司分别负责城乡交通建设和文旅项目建设；公司主要负责武胜县内基础设施和保障房建设等业务。公司与光明集团在业务上无重合。

跟踪期内，公司作为武胜县重要的基础设施和保障房建设主体，继续得到了股东及相关各方的有力支持。资金注入方面，2022年，武胜县财政局向公司拨款925.00万元，增加资本公积；财政补贴方面，2022年，公司获得政府补助收入3.41万元。

考虑到公司在武胜县基础设施和保障房建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司有很强支持意愿。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对广安市及武胜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

### 重庆进出口担保为“17武胜债/PR武胜债”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

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年下半年股东同比例增资以及2014年以来多次未分配利润转增股本后，重庆进出口担保实收资本增加至30亿元。2018年，渝富集团将其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”）。截至2021年，重庆进出口担保的控股股东为渝富控股，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。

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2021年末，重庆进出口担保的总资产为66.52亿元，净资产为40.68亿元。2021年，重庆进出口担保实现营业收入8.53亿元，主要来源于担保业务收入、利息收入以及投资收益；净利润2.76亿元；净资产收益率6.98%，盈利能力在全国同业担保机构中处于中上游水平。

重庆市经济总量2021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，为重庆进出口担保的业务开展营造了良好的外部环境；重庆进出口担保的两大股东背景较好，可为其业务发展提供一定支持；重庆进出口担保的营业收入保持稳步增长态势，且盈利能力处于行业较好水平；重庆进出口担保的资产流动性良好，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，重庆进出口担保的存量债券和传统贷款担保业务客户以区域投资企业为主，行业投放较为集中；受消费金融担保业务较快增长影响，重庆进出口担保的当期代偿规模有所上升，未来随着业务持续拓展，其担保代偿规模及风险管理压力或将上升；重庆进出口担保的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融资担保有限公司主体信用等级为 AA+，评级展望稳定。重庆进出口担保为“17 武胜债/PR 武胜债”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

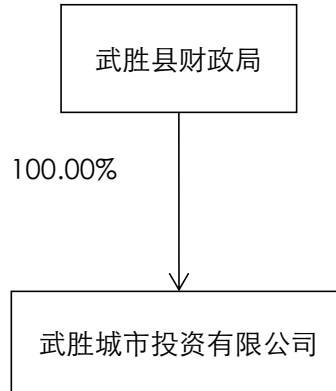
东方金诚认为，公司主要从事武胜县内基础设施和保障房建设等，业务仍具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性依然较弱；公司土地开发整理业务受土地出让计划等因素影响较大，业务后续的开展及收入的实现仍存在一定不确定性；公司经营性现金流缺乏稳定性，筹资活动现金流持续表现为净流出，整体现金流状况欠佳。

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；作为武胜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了股东及相关各方的有力支持；重庆进出口担保为“17 武胜债/PR 武胜债”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。

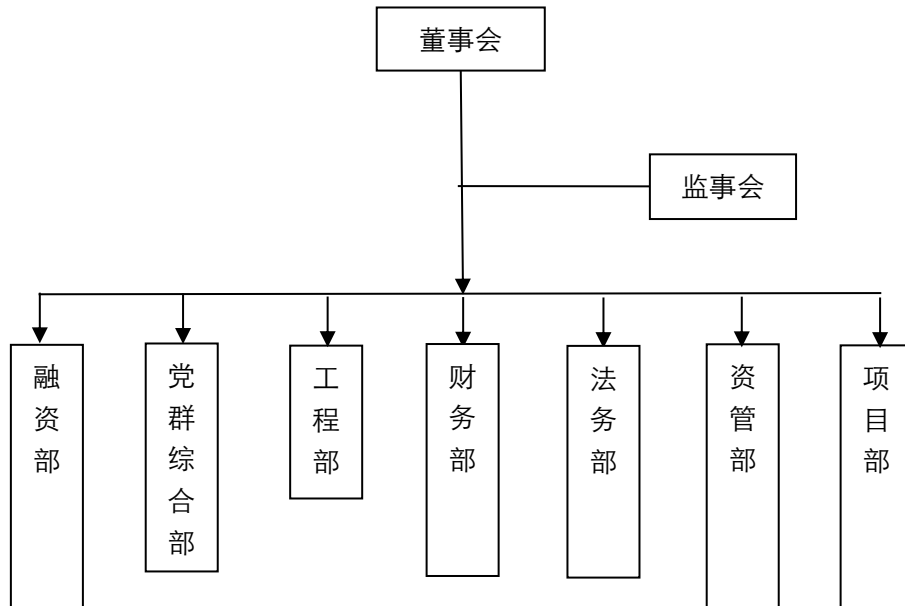
综合分析，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“17 武胜债/PR 武胜债”到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2022 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	2020年	2021年	2022年
<b>主要财务数据（单位：亿元）</b>			
资产总额	86.83	85.74	87.04
存货	46.62	45.03	47.22
应收账款	25.76	23.52	22.69
其他应收款	7.15	7.81	9.49
投资性房地产	4.98	4.87	4.86
负债总额	42.56	41.28	42.27
其他应付款	27.85	27.72	26.37
专项应付款	4.57	5.21	8.60
应交税费	2.32	2.48	2.61
一年内到期的非流动负债	1.74	1.93	2.05
全部债务	7.81	5.86	4.67
其中：短期有息债务	1.74	1.93	2.05
所有者权益	44.27	44.46	44.76
营业收入	4.88	3.82	2.99
净利润	0.31	0.25	0.25
经营活动产生的现金流量净额	1.39	4.68	-0.28
投资活动产生的现金流量净额	0.94	0.01	0.03
筹资活动产生的现金流量净额	-4.26	-2.59	-1.56
<b>主要财务指标</b>			
营业利润率（%）	10.21	8.57	11.70
总资本收益率（%）	1.11	0.50	0.51
净资产收益率（%）	0.70	0.57	0.57
现金收入比率（%）	140.86	161.48	130.44
资产负债率（%）	49.02	48.14	48.57
长期债务资本化比率（%）	12.06	8.12	5.54
全部债务资本化比率（%）	14.99	11.64	9.45
流动比率（%）	253.54	248.44	261.18
速动比率（%）	107.48	108.36	109.11
现金比率（%）	4.32	10.87	5.43
货币资金短债比（倍）	0.80	1.81	0.82
经营现金流动负债比率（%）	4.37	14.57	-0.89
EBITDA 利息倍数（倍）	1.09	0.57	0.82
全部债务/EBITDA（倍）	11.57	19.50	16.15

### 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。