

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0446 号

重庆市通瑞农业发展有限公司：

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

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月二十一日

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06月21日至2024年06月20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06月21日

重庆市通瑞农业发展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	2023/06/21	AA/稳定	刘暮菡	刘镇漫

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
19 通瑞债 01/19 通瑞 01	AAA	AAA	经营规模	所有者权益	35%	15.8
20 通瑞债 01/20 通瑞 01	AAA	AAA	业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
21 通瑞债/21 通瑞 01	AA+	AA+	盈利与 获现能力	净利润	15%	9.0
				净资产收益率	5%	3.5
				现金收入比	5%	3.5
			债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	12.0
				货币资金短债比	5%	3.5
				EBITDA 利息倍数	5%	2.3
				全部债务/EBITDA	5%	4.0
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”			基础评分输出结果			
			调整因素			
			个体信用状况（BCA）			
			外部支持评价			
			外部支持能力			
			外部支持意愿			
			评级模型结果			
			外部支持调整级			
			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
重庆市通瑞农业发展有限公司是忠县重要的基础设施建设主体，主要从事忠县工业园区的基础设施、保障房建设和土地开发整理业务。忠县国有资产事务管理中心为公司控股股东，忠县人民政府为公司实际控制人。

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，忠县经济实力依然较强；公司基础设施建设等主营业务区域专营性仍很强，在资金注入和政府补助方面继续得到股东及相关各方的有力支持；兴农担保集团为“19 通瑞债 01/19 通瑞 01”和“20 通瑞债 01/20 通瑞 01”以及重庆进出口担保为“21 通瑞债/21 通瑞 01”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司资产流动性较弱，面临较大的资金支出压力，对筹资活动依赖性仍较强。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，相关债券到期不能偿还的风险很低。

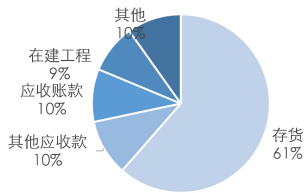
同业比较

项目	重庆市通瑞农业发展有限公司	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
地区	重庆市忠县	重庆市忠县	重庆市垫江县	重庆市奉节县
GDP 总量（亿元）	508.1	508.1	530.6	395.3
人均 GDP（元）	70726	70726	82125	53111
一般公共预算收入（亿元）	22.6	22.6	21.1	16.9
政府性基金收入（亿元）	8.7	8.7	22.3	8.8
地方政府债务余额（亿元）	121.9	121.9	124.3	107.5
资产总额（亿元）	145.73	201.58	307.39	351.74
所有者权益（亿元）	92.44	78.76	167.87	174.79
营业收入（亿元）	15.48	6.44	17.02	15.74
净利润（亿元）	2.36	1.01	2.52	1.89
资产负债率（%）	36.57	60.93	45.39	50.31

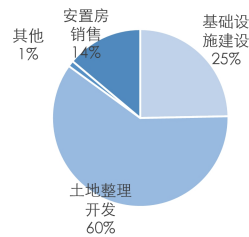
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业公司，表中数据年份均为 2022 年
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022 年)



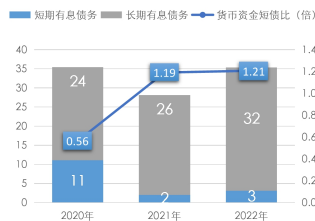
公司营业收入构成 (2022 年)



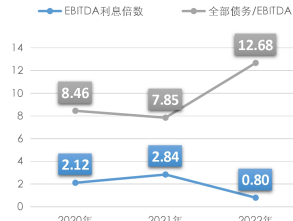
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额	128.91	132.42	145.73
所有者权益	79.27	86.71	92.44
营业收入	19.37	15.13	15.48
净利润	3.11	2.64	2.36
全部债务	35.43	28.09	35.36
资产负债率	38.51	34.52	36.57
全部债务资本化比率	30.89	24.47	27.67

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	427.65	488.55	508.10
人均 GDP (元)	56137	67727	70726
一般公共预算收入	19.23	20.35	22.57
政府性基金收入	10.00	11.34	8.69
财政自给率	28.12	32.04	31.59
政府负债率	18.12	19.96	23.99

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;
- 作为忠县重要的基础设施建设主体, 公司业务区域专营性仍很强, 在资金注入和政府补助方面继续得到股东及相关各方的有力支持;
- 兴农担保集团为“19 通瑞债 01/19 通瑞 01”和“20 通瑞债 01/20 通瑞 01”以及重庆进出口担保为“21 通瑞债/21 通瑞 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。

关注

- 公司在建基础设施建设项目尚需投资规模仍较大, 面临较大的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高, 资产流动性依然较弱;
- 公司筹资前现金流转为净流出, 资金来源对筹资活动的依赖性仍较强, 整体现金流状况欠佳。

评级展望

预计重庆市及忠县经济将保持稳定增长, 公司主营业务将保持很强的区域专营性, 能够持续获得股东及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	AAA(20 通瑞债 01/20 通瑞 01)	2022/05/13	王文娟 张若茜	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA/稳定	AAA(19 通瑞债 01/19 通瑞 01)	2019/08/26	刘贵鹏 孟 洁	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
21 通瑞债/21 通瑞 01	2022/05/13	3.00 亿元	2021/05/26~2028/05/26	连带责任保证担保	重庆进出口融资担保有限公司/AA+/稳定
20 通瑞债 01/20 通瑞 01	2022/05/13	5.00 亿元	2020/12/28~2027/12/28	连带责任保证担保	重庆兴农融资担保集团有限公司/AAA/稳定
19 通瑞债 01/19 通瑞 01	2022/05/13	5.00 亿元	2019/09/18~2026/09/18	连带责任保证担保	重庆兴农融资担保集团有限公司/AAA/稳定

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

跟踪评级说明

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

主体概况

跟踪期内，通瑞农发注册资本、实收资本、股东及实际控制人均未发生变化。截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本仍为人民币 2.97 亿元，忠县国有资产事务管理中心（以下简称“忠县国资中心”）和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）分别持有公司 67.34% 和 32.66% 的股权，忠县人民政府（以下简称“忠县政府”）仍为公司实际控制人。

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

截至 2022 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司有 3 家。2022 年，公司对子公司重庆通华实业有限公司（以下简称“通华实业”）和重庆聚瑞实业有限公司（以下简称“聚瑞实业”）进行注册资本实缴，并将其纳入合并范围。此外，公司持有重庆川江渝州车业有限公司（简称“川江渝州”¹）100% 股权，但公司不参与实际管理，无实际控制权。

债项概况及募集资金用途

截至 2022 年末，通瑞农发发行的“19 通瑞债 01/19 通瑞 01”、“20 通瑞债 01/20 通瑞 01”和 21 通瑞债/21 通瑞 01”募集资金均已全部使用完毕，到期利息已按期偿还，尚未到本金兑付日。

重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保集团”）为“19 通瑞债 01/19 通瑞 01”和“20 通瑞债 01/20 通瑞 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）为“21 通瑞债/21 通瑞 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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

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

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，公司营业收入及毛利润均有所增长，毛利率继续小幅提升

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

2022年公司营业收入有所增长，主要来自于土地开发整理、安置房销售和基础设施建设业务。土地开发整理收入仍为公司营业收入的主要来源。2022年，由于结算以前年度工程项目，基础设施建设业务收入大幅增长；土地开发整理收入与上年基本持平；受安置进度影响，安置房销售收入有所下降。公司其他收入略有增长，仍主要为租金和物业管理费收入等。

公司毛利润有所增长。受基础设施建设及安置房销售业务毛利率回升影响，公司综合毛利率继续小幅回升。

图表1 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

类别	2020年		2021年		2022年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
基础设施建设	3.84	19.80	1.46	9.62	3.82	24.69
土地开发整理	14.10	72.80	9.32	61.58	9.33	60.27
安置房销售	1.31	6.74	4.23	27.96	2.16	13.95
其他	0.13	0.67	0.13	0.84	0.17	1.10
合计	19.37	100.00	15.13	100.00	15.48	100.00

图表 1 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.61	16.01	0.22	15.06	0.70	18.22
土地开发整理	2.01	14.23	1.37	14.69	1.34	14.41
安置房销售	0.17	13.05	0.63	14.89	0.33	15.37
其他	0.11	85.29	0.08	66.77	0.15	86.15
合计	2.90	14.98	2.30	15.22	2.52	16.27

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

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

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

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

2022 年公司实现基础设施建设收入 3.82 亿元，主要来自忠县乌杨公用码头一期项目工程、忠县乌杨新区西部拓展区道路工程（一期）建设项目和三一绿建配套基础设施建设项目，实现毛利润 0.70 亿元，受结转进度影响均有所增加。“19 通瑞债 01/19 通瑞 01”、“20 通瑞债 01/20 通瑞 01”募集项目“忠县城市新区安置房建设项目”和“忠县工业园标准化厂房及配套基础设施建设项目”均已完工，已分别实现销售收入 4.23 亿元和物业租金收入 561.40 万元；“21 通瑞债/21 通瑞 01”募投项目忠县城市新区安置房建设项目已完工并实现销售收入 2.16 亿元。

公司存量基础设施项目待投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

截至 2022 年末，公司主要在建基础设施项目包括忠县移民生态工业园二期基础设施建设项目、忠县移民生态工业园一期基础设施建设项目、忠县移民生态园标准厂房二期工程项目、乌杨新区西部拓展区基础设施建设项目以及忠县移民生态园一期安置房项目等，具体涉及移民生态园整体开发、码头建设、文旅开发等方面。公司重要的在建基础设施建设项目规划总投资 107.38 亿元，截至 2022 年末已投资 72.51 亿元，尚需投资 38.07 亿元。

图表 2 截至 2022 年末公司重点在建的基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	业务模式	计划总投资	累计已投资	尚需投资
乌杨新区西部拓展区基础设施建设项目	代建	41.40	6.76	34.64
三峡港湾三国大型山水实景演出项目	自建	15.74	12.95	2.79
忠县移民生态工业园二期基础设施建设项目*	代建+自建	14.70	14.71	-
忠县移民生态园一期安置房项目	代建+自建	13.07	12.30	0.77

图表 2 截至 2022 年末公司重点在建的基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	业务模式	计划总投资	累计已投资	尚需投资
忠县移民生态工业园一期基础设施建设	代建	11.70	11.20	0.50
忠县港区乌杨公用码头一期工程	代建	5.73	5.73	-
忠县移民生态园标准厂房二期工程*	代建+自建	5.04	8.86	-
合计	-	107.38	72.51	38.70

资料来源：公司提供，东方金诚整理，标“*”项目投资金额大于规划投资额。

截至 2022 年末，公司无拟建的基础设施建设项目。总体来看，公司存量基础设施项目待投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力。

土地整理业务

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

跟踪期内，公司继续负责忠县工业园区的土地开发整理，该业务模式未发生变化。2022 年忠县财政局就忠县移民生态工业园二期土地整理项目与公司进行了竣工结算，公司确认土地开发整理收入 9.33 亿元，毛利率为 14.41%。土地开发整理业务是公司营业收入和毛利润的主要来源，同时该业务毛利率亦处于较高水平。

公司土地开发整理项目主要位于忠县移民生态工业园、水坪工业园区等区域。截至 2022 年末，上述项目累计总投资 64.07 亿元；2022 年确认收入主要来自移民生态园（二期）和生态园（三期）土地整理项目。随着乌杨新区的逐步建设，公司土地整理业务仍有一定的发展空间。但公司土地开发整理业务易受政府土地出让规划及房地产市场波动等因素影响，未来存在一定不确定性。

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控股股东，忠县政府仍为公司实际控制人。跟踪期内，公司董事长和高级管理人员发生变化。此外，公司治理结构和组织架构未发生其他重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年的审计报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 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，公司未更换会计师事务所。

2022 年，公司对子公司通华实业和聚瑞实业实缴注册资本并纳入合并范围。

资产构成与资产质量

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

2022 年末公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主，资产结构变化不大。2022 年末公司流动资产仍主要由存货、应收账款、其他应收款和货币资金构成。

图表 3 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
资产总额	128.91	132.42	145.73
流动资产	114.97	117.59	126.35
存货	86.48	85.13	89.57
应收账款	11.27	13.79	13.94
其他应收款	10.91	12.73	14.90
货币资金	6.25	2.36	3.80
非流动资产	13.95	14.82	19.38
在建工程	12.06	12.95	12.95
无形资产	1.50	1.47	1.53
其他非流动资产	0.00	0.00	4.36

资料来源：公司审计报告，其他应收款不包含应收利息和应收股利，东方金诚整理

存货是公司流动资产的最主要构成，主要由土地使用权、项目开发成本构成，变现能力较弱。2022 年末，公司存货中项目开发成本 85.27 亿元，其中基础设施及保障房建设成本 62.38 亿元，土地开发整理成本 22.89 亿元；待开发土地 2.06 亿元，待开发土地中有 2 宗出让地，分别为忠县乌杨街道将军社区（账面价值 1.01 亿元）和忠县乌杨新区棚户区改造项目二期集中居住项目供地（账面价值 1.05 亿元），均为划拨用地，且均已取得使用权证，土地用途主要为城镇住宅用地和商服用地，土地出让金已缴纳。

公司应收账款主要为应收忠县财政局的项目结算款和忠县工业园区管理委员会（以下简称“工业园管委会”）代收的安置房销售款，账龄集中在 1 年以内和 1-2 年；2022 年末，公司其他应收账款主要为应收往来款和应返还的土地征收成本款，其中应收工业园管委会 6.45 亿元，应收重庆市通旭投资发展有限公司（以下简称“通旭投资”）4.79 亿元，应收忠县土地储备整治中心 2.67 亿元。2022 年末，公司货币资金 3.80 亿元，货币资金无受限。

2022 年末，公司非流动资产有所增长，但规模仍较小，主要为在建工程、无形资产和其他非流动资产。公司在建工程为忠县政府向公司划拨的三峡港湾实景演出项目，2022 年末账面价值为 12.95 亿元；无形资产为三峡港湾项目用地和采矿权，截至 2022 年末，该土地产权证仍在变更办理中。2022 年末，公司新增其他非流动资产主要系原计入开发成本的公租房配套廉租房转固和购入瓦坝水库、磨子水库、金星水库等资产所致。

截至 2022 年末，公司受限资产为用于取得借款质押的存货，受限金额 4.65 亿元，占资产总额的 3.19%。

资本结构

跟踪期内，得益于未分配利润的增长，公司所有者权益有所增加，仍以资本公积为主

公司净资产实力有所增强，主要由资本公积和未分配利润构成。2022 年末，公司实收资本未发生变化；资本公积有所增长，主要系财政投入的乡村振兴项目资本金所致；未分配利润为公司历年净利润累积。

图表 4 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
所有者权益	79.27	86.71	92.44
实收资本	2.97	2.97	2.97
资本公积	61.40	66.19	66.69
未分配利润	13.41	15.79	20.48

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，随着公司融资的增加，公司负债规模有所增长，负债结构仍以非流动负债为主

2022 年末，公司负债规模有所增长，仍以非流动负债为主。同期末，公司流动负债较 2021 年末有所增加，主要由应付账款、应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

图表 5 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
负债总额	49.64	45.71	53.29
流动负债	25.30	20.08	20.87
应付账款	2.73	3.72	3.89
应交税费	6.64	8.71	6.92
其他应付款	4.83	5.66	6.04
一年内到期的非流动负债	11.09	1.99	3.08
非流动负债	24.34	25.63	32.41
长期借款	14.98	14.10	16.49
应付债券	9.36	11.06	15.73
长期应付款	0.00	0.47	0.20

注：其他应付款不含应付股利及应付利息；长期应付款不含专项应付款

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司应付账款仍主要为应付重庆橘城旅游发展有限公司的工程款。公司应交税费主要为应交的增值税和企业所得税等。公司其他应付款主要为应付的往来款，2022 年末，公司大额应付对象主要为重庆市通达投资有限公司（以下简称“通达投资”，4.20 亿元）和重庆海螺水泥有限责任公司（1.15 亿元），合计金额 5.35 亿元，占比 88.58%。同期末，公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的应付债券 2.00 亿元（“19 通瑞债 01/19 通瑞 01”和“20 通瑞债 01/20 通瑞 01”）和一年内到期的长期借款 1.08 亿元。

公司非流动负债有所增长，主要为长期借款、应付债券和长期应付款。2022 年末，公司长期借款（含一年内到期的长期借款）中保证借款 10.46 亿元；质押借款 3.89 亿元，质押物为应收账款，借款银行为农发行忠县支行；信用借款 1.50 亿元。公司应付债券增加主要系公司发行“22 通瑞专项债”所致。2022 年末，公司长期应付款 0.20 亿元，主要为应付重庆市渝庆现代农业投资有限公司款项。

跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，负债率仍处于较低水平

跟踪期内，公司全部债务有所增长。随着应付债券的逐步到期，公司短期有息债务有所增长，公司面临一定的短期偿付压力。公司长期有息债务主要为银行借款和应付债券。

公司目前债务率尚处于较低水平，但在建和拟建项目尚需投资规模较大，资本支出压力较

大，未来债务规模和负债率或将有所上升。

图表 6 公司全部债务及债务率指标（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
全部债务	35.43	28.09	35.36
短期有息债务	11.09	1.99	3.15
长期有息债务	24.34	26.10	32.21
资产负债率	38.51	34.52	36.57

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，公司对外担保金额为 19.83 亿元，占所有者权益的比率为 21.45%，被担保对象主要为重庆市通旺投资发展有限公司（以下简称“通旺投资”）、忠县畅达建设投资有限公司（以下简称“畅达建投”）和通达投资，全部为忠县基础设施建设类国有企业。考虑到公司或有债务规模较大，或将面临一定的代偿风险。

盈利能力

2022 年公司营业收入略有增长，但利润对财政补贴依赖较大，盈利能力仍较弱

受土地开发整理和基建业务收入结算进度影响，2022 年公司营业收入略有增长，仍主要来自于基础设施建设和土地开发整理业务。同期，公司营业利润率基本稳定。公司期间费用规模不大，2022 年期间费用占营业收入的比重为 2.93%，成本控制较好。

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

图表 7 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	19.37	15.13	15.48
营业利润率	13.89	14.17	14.53
期间费用	0.19	0.29	0.45
利润总额	4.15	3.49	2.48
财政补贴	1.71	1.71	1.25
总资本收益率	2.71	2.35	2.03
净资产收益率	3.93	3.05	2.55

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司筹资前现金流转为净流出，资金来源对筹资活动的依赖性仍较强，整体现金流状况欠佳

公司经营活动现金流入主要是收到的往来款、基础设施建设及土地开发整理结算款和财政补贴等形成的现金流入；2022 年公司现金收入比率持续提升，营业收入回款情况较好。同期，公司经营活动现金流出主要是支付的基础设施建设及土地开发整理项目成本以及往来款所形成的现金流出。2022 年公司经营性净现金流转为净流出，主要系收到的其他与经营活动有关的现金减少导致。

图表8 公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入	19.61	36.82	19.12
现金收入比率（%）	77.73	90.51	106.01
经营活动现金流出	18.32	30.68	19.94
经营活动产生的现金流量净额	1.29	6.14	-0.82
投资活动现金流入	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出	17.65（万元）	2.36（万元）	0.63
投资活动产生的现金流量净额	-17.65（万元）	-2.36（万元）	-0.63
筹资活动现金流入	7.25	7.32	11.16
筹资活动现金流出	5.67	17.35	8.28
筹资活动产生的现金流量净额	1.58	-10.03	2.89
现金及现金等价物净增加额	2.87	-3.89	1.44

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司投资活动现金流规模仍然很小。同期，公司筹资活动现金流入增加主要系取得银行借款及发行债券所形成的现金流入增加所致；筹资活动现金流出主要为偿还借款及相应利息所形成的现金流出，公司筹资前现金流转为净流出，资金来源对外部融资存在较大依赖。

偿债能力

考虑到公司承担了忠县范围内的基础设施建设，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性很强，具备一定的备用流动性，整体来看，公司自身的偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率均有所提升，公司流动资产中变现能力较弱的存货占比仍较高，总体资产流动性较弱。公司现金比率有所提升，但货币资金对流动负债的保障程度仍较弱；2022年末，公司货币资金短债比为1.21倍，随着到期债券的偿还，公司短期债务压力有所缓解，货币资金对短期有息债务的保障程度较强。从长期偿债能力指标来看，EBITDA对利息和全部债务的保障能力较弱。

图表9 公司主要偿债能力指标情况（单位：%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
流动比率	454.44	585.75	605.25
速动比率	112.60	161.72	176.18
现金比率	24.71	11.78	18.20
货币资金短债比（倍）	0.56	1.19	1.21
经营现金流动负债比率	5.09	30.59	-3.92
长期债务资本化比率	23.49	23.14	25.84
全部债务资本化比率	30.89	24.47	27.67
EBITDA 利息倍数（倍）	2.12	2.84	0.80
全部债务/EBITDA（倍）	8.46	7.85	12.68

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司2023年到期债务规模为3.15亿元，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-0.82亿元，且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，公司具备一定的备用流动性，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 34.30 亿元，尚未使用额度 16.60 亿元。

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工业园范围内的基础设施建设，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性很强，具备一定的备用流动性，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

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 6 月 1 日，公司本部已结清及未结清贷款信息中无不良及关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司所发行各类债券到期本息已按期支付。

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”提供有利条件。

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，重庆市创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和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 10 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	
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

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²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 11 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
财政收入（1+2）	6959.00	6797.53	6261.33
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
财政支出（1+2）	8076.00	7849.08	7908.99
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

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，

² 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

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 12 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，综合财政实力依然较强；但政府性基金收入有所下降，该收入的实现易受政策和市场等因素影响，而存在一定的不确定性

2022 年，忠县一般公共预算收入保持增长，同比增速 14.2%。其中，忠县税收收入完成 10.69 亿元，同比下降较多；其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。由于忠县地处三峡库区的腹地地带，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，但该收入的实现易受政策和市场等因素影响，而存在一定的不确定性。总体来看，忠县综合财政实力依然较强。

财政支出方面，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 13 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
财政收入（1+2）	82.39	71.03	84.52
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
财政支出（1+2）	96.79	91.65	106.44
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，公司在资金注入和政府补助方面继续得到股东及相关各方的有力支持

除公司外，忠县范围内基础设施建设类国有企业还有 4 家，分别为通达投资、通旺投资、通旭投资、畅达建投，上述公司的控股股东均为忠县国资中心。其中，通达投资主要负责忠县城区及周边的基础设施建设及土地开发整理业务；通旺投资主要负责水坪区域内的基础设施建设等业务；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。整体来看，上述各家城投公司的职能区分较为清晰，业务分工较为明确。

跟踪期内，作为忠县重要的基础设施建设主体，公司持续得到股东及相关各方的有力支持。资金注入方面，2022 年忠县工业园管委会向公司注入乡村振兴项目资本金 0.50 亿元。财政补贴方面，2022 年，公司获得忠县财政局拨付的补贴收入 1.25 亿元。

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有力支持，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

重庆进出口担保为“21 通瑞债/21 通瑞 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

重庆进出口担保成立于 2009 年 1 月 15 日，是由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富集团”）和中国进出口银行（以下简称“进出口银行”）按 6:4 比例出资设立的国有担保公司，初始注册资本 10 亿元。经 2010 年 8 月股东同比例增资以及 2014 年以来四次未分配利润转增股本后，公司实收资本增加为 30 亿元。2018 年，渝富集团将持有的重庆进出口担保 60%的股权全部无偿划转给其母公司重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”），由此重庆进出口担保控股股东变更为渝富控股。渝富控股为重庆市国资委全资子公司，股权划转后，公司实际控制人仍为重庆市国资委。2022 年，公司股权结构和实收资本未发生变化。

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 2022 年末，重庆进出口担保的总资产为 67.58 亿元，净资产为 42.24 亿元。2022 年，重庆进出口担保实现营业收入 7.91 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 2.10 亿元；净资产收益率 5.07%，盈利能力有所下滑。

重庆市经济总量 2022 年末在全国城市中排名第 4 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；公司资产流动性良好，2022 年末 I 类资产占比为 46.75%，且债务负担较轻，准备金对代偿风险的抵补能力较好；公司利润留存效果较好，资本实力不断提升，2022 年末净资产为 42.24 亿元，代偿能力很强；公司在重庆地区城投企业及国有企业融资增信中发挥重要作用，具有一定的区域重要性，当地政府对公司业务开展支持力度较大。

同时，东方金诚关注到，公司债券和贷款担保业务客户以地区城投企业为主，行业投放较为集中；随着消费环境下行，公司担保的包括贷款和信托计划在内的个人消费类贷款不良率有所上升，存在一定的信用风险管理压力及追偿压力；公司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“21 通瑞债/21 通瑞 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。

兴农担保集团为“19 通瑞债 01/19 通瑞 01”和“20 通瑞债 01/20 通瑞 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，由渝富集团³、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。

³ 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。

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。

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“19 通瑞债 01/19 通瑞 01”和“20 通瑞债 01/20 通瑞 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。

抗风险能力及结论

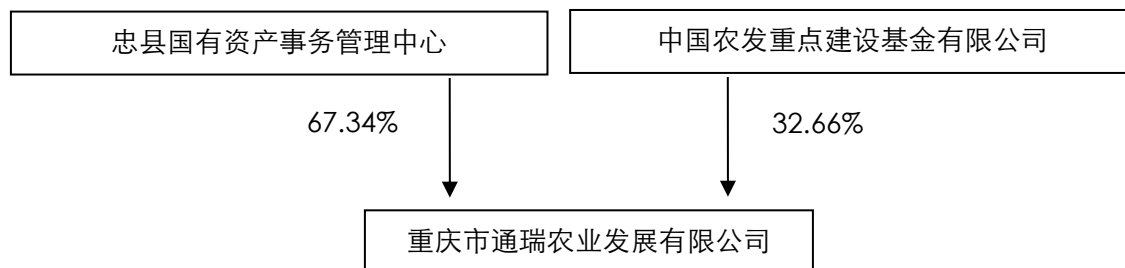
东方金诚认为，作为忠县重要的基础设施建设主体，公司业务区域专营性仍很强。同时，东方金诚也关注到，公司在建基础设施建设项目尚需投资规模仍较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性依然较弱；公司筹资前现金流转为净流出，资金来源对筹资活动的依赖性仍较强，整体现金流状况欠佳。

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；作为忠县重要的基础设施建设主体，公司在资金注入和政府补助方面继续得到股东及相关各方的有力支持。兴农担保集团为“19 通瑞债 01/19 通瑞 01”和“20 通瑞债 01/20 通瑞 01”以及重庆进出口担保为“21 通瑞债/21 通瑞 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。

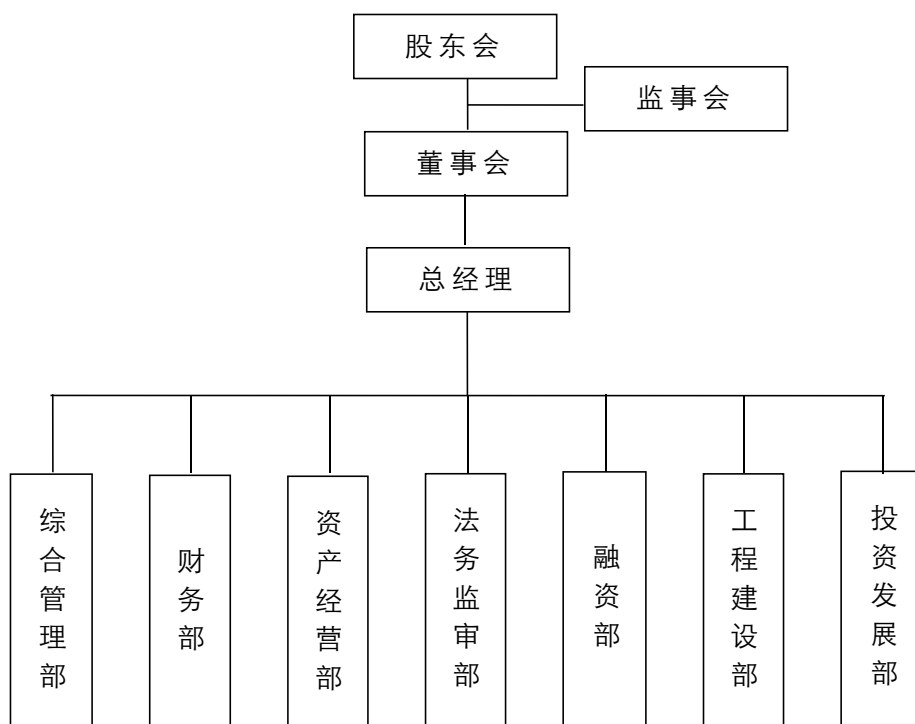
综上所述，公司自身偿债能力很强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“19 通瑞债 01/19 通瑞 01”和“20 通瑞债 01/20 通瑞 01”到期不能偿还的风险极低，“21 通瑞债/21 通瑞 01”到期不能偿还的风险很低。

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）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	128.91	132.42	145.73
存货	86.48	85.13	89.57
其他应收款	10.91	12.73	14.90
应收账款	11.27	13.79	13.94
在建工程	12.06	12.95	12.95
负债总额	49.64	45.71	53.29
应付债券	9.36	11.06	16.49
长期借款	14.98	14.10	15.73
其他应付款	4.83	5.66	6.04
一年内到期的非流动负债	11.09	1.99	3.08
全部债务	35.43	28.09	35.36
短期有息债务	11.09	1.99	3.15
所有者权益	79.27	86.71	92.44
营业收入	19.37	15.13	15.48
净利润	3.11	2.64	2.36
经营活动产生的现金流量净额	1.29	6.14	-0.82
投资活动产生的现金流量净额	0.00	0.00	-0.63
筹资活动产生的现金流量净额	1.58	-10.03	2.89
主要财务指标			
营业利润率（%）	13.89	14.17	14.53
总资本收益率（%）	2.71	2.35	2.03
净资产收益率（%）	3.93	3.05	2.55
现金收入比率（%）	77.73	90.51	106.01
资产负债率（%）	38.51	34.52	36.57
长期债务资本化比率（%）	23.49	23.14	25.84
全部债务资本化比率（%）	30.89	24.47	27.67
流动比率（%）	454.44	585.75	605.25
速动比率（%）	112.60	161.72	176.18
现金比率（%）	24.71	11.78	18.20
货币资金短债比（倍）	0.56	1.19	1.21
经营现金流动负债比率（%）	5.09	30.59	-3.92
EBITDA 利息倍数（倍）	2.12	2.84	0.80
全部债务/EBITDA（倍）	8.46	7.85	12.68

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。