

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0592 号

重庆长寿开发投资（集团）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“20 长寿开投 MTN001”、“20 长寿 G2”、“21 长寿 G1”、“21 渝长寿停车场债/21 渝长寿”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“20 长寿开投 MTN001”、“20 长寿 G2”、“21 长寿 G1”、“21 渝长寿停车场债/21 渝长寿”的信用等级均为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

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21日至2024年6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6月21日

重庆长寿开发投资（集团）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	2023/6/21	AA+/稳定	张若茜	陈昌政

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
20 长寿开投 MTN001	AA+	AA+
20 长寿 G2	AA+	AA+
21 长寿 G1	AA+	AA+
21 渝长寿停车场债 /21 渝长寿	AA+	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”。		

评级模型			
一级指标	二级指标	权重	得分
经营规模	所有者权益	35%	24.5
	业务运营	业务稳定性与持续性	10%
盈利与获现能力	净利润	15%	12.0
	净资产收益率	5%	3.0
	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%	6.8
	货币资金短债比	5%	0.8
	EBITDA 利息倍数	5%	1.5
	全部债务/EBITDA	5%	2.3
基础评分输出结果			aa-
调整因素			无
个体信用状况（BCA）			aa-
外部支持评价	外部支持能力		G2
	外部支持意愿		S1
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			

评级观点

东方金诚认为，重庆市经济实力依然很强，其下辖的长寿区经济实力仍很强；公司主营业务的区域专营性依然很强，得到实际控制人及相关各方的有力支持。同时，东方金诚关注到，公司面临一定的短期偿债压力，资产流动性较弱，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，“20 长寿开投 MTN001”、“20 长寿 G2”、“21 长寿 G1”、“21 渝长寿停车场债/21 渝长寿”到期不能偿还的风险均很低。

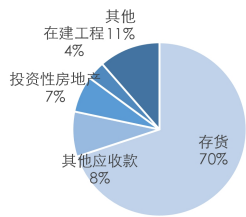
同业比较

项目	重庆长寿开发投资（集团）有限公司	重庆长寿投资发展集团有限公司	重庆市永川区惠通建设发展有限公司	重庆缙云资产经营（集团）有限公司
地区	重庆市长寿区	重庆市长寿区	重庆市永川区	重庆市北碚区
GDP 总量（亿元）	918.60	918.60	1202.84	742.01
人均 GDP（元）	133614*	133614*	104887	88335
一般公共预算收入（亿元）	50.45	50.45	42.06	25.35
政府性基金收入（亿元）	37.14	37.14	58.60	0.46
地方政府债务余额（亿元）	166.81	166.81	171.70	149.00
资产总额（亿元）	825.02	814.87	464.27	735.69
所有者权益（亿元）	352.75	348.08	205.60	310.53
营业收入（亿元）	31.40	50.50	16.91	22.94
净利润（亿元）	6.07	4.04	2.07	3.28
资产负债率（%）	57.24	57.28	55.72	57.79

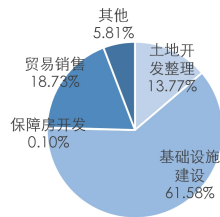
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年，带 “*” 人均 GDP 根据 “GDP/常住人口” 近似估算，下同
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

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	2023年3月
资产总额	572.61	606.36	825.02	837.99
所有者权益	248.94	262.55	352.75	354.54
营业收入	19.30	22.99	31.40	9.28
净利润	4.48	4.65	6.07	2.12
全部债务	279.07	290.97	400.81	-
资产负债率	56.53	56.70	57.24	57.69
全部债务资本化比率	52.85	52.57	53.19	-

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
地区	重庆市长寿区		
GDP 总量	732.6	866.3	918.6
人均 GDP (元)	105714*	125152*	133614*
一般公共预算收入	41.91	54.02	50.45
政府性基金收入	46.53	49.80	37.14
财政自给率	58.28	61.43	55.32
政府负债率	17.62	16.29	18.16

优势

- 跟踪期内, 重庆市经济实力依然很强, 其下辖的长寿区经济总量在重庆市下辖区、县中处于中上游水平, 经济实力仍很强;
- 跟踪期内, 公司继续从事重庆市长寿区范围内的土地整理、基础设施建设及保障房开发等业务, 主营业务仍具有很强的区域专营性;
- 作为长寿区重要的基础设施建设主体, 公司继续在资产划拨和财政补贴等方面获得实际控制人及相关各方的有力支持。

关注

- 公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高, 资产流动性较差;
- 公司全部债务规模增长较快, 面临一定的短期偿债压力;
- 公司资金来源对筹资活动依赖较大, 总体现金流状况欠佳。

评级展望

预计重庆市、长寿区经济将保持增长, 公司主营业务将保持很强的区域专营性, 能够持续得到实际控制人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	AA+ (20 长寿开投 MTN001)	2022/05/18	张若茜 高敬一	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA+/稳定	AA+ (17 长寿开投 MTN001)	2018/11/29	赵迪 赵艺萌	《城市基础设施建设有限公司信用评级方法 (2015 年)》	阅读原文
AA/稳定	AA (17 长寿开投 MTN001)	2017/07/21	刘贵鹏 赵艺萌	《城市基础设施建设有限公司信用评级方法 (2015 年)》	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 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
20 长寿开投 MTN001	2022/05/18	5.00	2020/07/24~2025/07/24	-	-
20 长寿 G2	2022/05/18	20.00	2020/09/22~2025/09/22	-	-
21 长寿 G1	2022/05/18	10.00	2021/04/23~2026/04/23	-	-
21 渝长寿停车场债 /21 渝长寿	2022/05/18	6.00	2021/06/04~2028/06/04	-	-

注：“20 长寿开投 MTN001”、“20 长寿 G2”和“21 长寿 G1”设置公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；“21 渝长寿停车场债/21 渝长寿”设债券提前偿还条款。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及重庆长寿开发投资（集团）有限公司（以下简称“长寿开投”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

长寿开投原名为重庆长寿基础设施开发有限公司，是经重庆市长寿区人民政府（以下简称“长寿区政府”）批准，由重庆市长寿区发展计划委员会于2002年12月出资组建的国有独资公司，初始注册资本为人民币600.00万元。历经数次增资及股权变更，截至2023年3月末，公司注册资本和实收资本均为人民币10.00亿元；重庆市长寿区国有资产监督管理委员会（以下简称“长寿区国资委”）为公司唯一股东和实际控制人。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东及实际控制人均未发生变化。

跟踪期内，公司作为长寿区重要的基础设施建设主体，继续从事长寿区土地整理、基础设施建设及保障房开发等业务，以及贸易销售、房屋租赁等业务。2022年，根据《重庆市长寿区国有资产监督管理委员会关于无偿划转重庆盈地实业（集团）有限公司100%股权的通知》（长国资发【2022】101号），长寿区国资委将其持有的重庆盈地实业（集团）有限公司（以下简称“盈地实业”）100%股权无偿划转给长寿开投。自此，长寿开投业务区域进一步扩大，覆盖长寿高新区范围。

截至2022年末，长寿开投纳入合并报表范围的直接控股子公司共计10家，跟踪期内减少1家，即重庆市长寿区住宅建筑公司，新增1家，即盈地实业，详见图表1。

图表1 截至2022年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	主要业务	取得方式
重庆市恒居置业发展有限公司	恒居置业	5100.00	100.00	保障房建设	划拨
重庆市长寿北部新城开发投资有限公司	北城公司	50000.00	100.00	公共设施建设	划拨
重庆乐至置业发展有限公司	乐至公司	51173.00	99.89	保障房建设	划拨
重庆市长寿区商贸物流中心开发投资有限责任公司	商贸物流	10000.00	100.00	公共设施建设	划拨
重庆市长寿区乐渡股权投资基金合伙企业（有限合伙） ¹	乐渡基金	300000.00	99.97	股权投资	设立
重庆长寿开投建设有限公司	开投建设	20000.00	100.00	公共设施建设	划拨
重庆文和建设集团有限公司	文和建设	12000.00	50.00 ²	建筑施工	受让
重庆市长寿区红原环保科技有限公司	红原环保	800.00	100.00	共设施建设	划拨
重庆寿山寿水健康养老服务有限公司	寿山寿水	1000.00	51.00	社会公作	设立
重庆盈地实业（集团）有限公司	盈地实业	11000.00	100.00	基础设施建设	划拨

资料来源：公司提供，东方金诚整理

¹ 乐渡基金成立于2018年5月，基金规模为30.00亿元，公司认缴29.99亿元。乐渡基金投资范围为长寿区内未上市公司股权投资。

² 公司享有表决权57.59%。

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“20 长寿开投 MTN001”、“20 长寿 G2”、“21 长寿 G1”、“21 渝长寿停车场债/21 渝长寿”均已按期付息，详见下图表。

图表 2 本期跟踪涉及债项情况（单位：亿元）

债券名称	还本付息	特殊条款	募集总额	截至 2022 年末 资金使用金额
20 长寿开投 MTN001	已按期付息	设时点回售条款，调整票面利率条款，交叉违约条款	5.00	5.00
20 长寿 G2	已按期付息	公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权	20.00	20.00
21 长寿 G1	已按期付息	公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权	10.00	10.00
21 渝长寿停车场债 /21 渝长寿	已按期付息	债券提前偿还条款	6.00	5.37

注：公开资料，东方金诚整理

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，公司营业收入大幅增长，其中基础设施建设收入贡献较大，毛利润及毛利率均有所下降

跟踪期内，公司作为长寿区重要的基础设施建设主体，继续从事长寿区土地整理、基础设施建设及保障房开发等业务，以及贸易销售、房屋租赁等业务。

2022年，受盈地实业划入公司影响，公司营业收入大幅增长。其中，得益于盈地实业划入，公司基础设施建设收入大幅增长；土地整理业务收入同比维持稳定；受长寿区当地拆迁安置进度放缓影响，2022年公司保障房开发业务收入规模仍较小；贸易销售业务收入略有下降；其他业务收入虽有所上升，但规模仍相对较小。2022年，公司毛利润有所下降，综合毛利率有所下降。

图表3 公司营业收入、毛利润和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
土地整理	4.76	24.68	4.35	18.92	4.32	13.77
基础设施建设	6.03	31.26	10.78	46.90	19.34	61.58
保障房开发	0.71	3.67	0.02	0.09	0.03	0.10
贸易销售	6.59	34.15	6.57	28.60	5.88	18.73
其他	1.21	6.25	1.27	5.50	1.83	5.81
合计	19.30	100.00	22.99	100.00	31.40	100.00
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
土地整理	2.02	42.43	1.97	45.35	1.15	26.59
基础设施建设	3.36	55.73	3.90	36.19	4.47	23.10
保障房开发	0.02	3.37	0.00	5.00	0.00	5.00
贸易销售	0.04	0.60	0.05	0.81	0.08	1.43
其他	1.10	91.15	1.12	88.16	1.14	62.69
合计	6.54	33.91	7.04	30.64	6.85	21.80

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

土地整理

跟踪期内，公司土地整理业务仍具有很强的区域专营性；但该业务易受房地产市场波动及土地出让计划等因素影响，存在一定的不确定性

跟踪期内，公司土地整理业务继续由公司本部和盈地实业负责，公司的土地仍主要通过政府划拨³方式取得，少量土地通过购买⁴方式取得。公司土地整理业务范围覆盖桃花新城片区、阳鹤山片区、凤西片区、渡舟片区、菩提片区和渡舟专业市场群片区，业务仍具有很强的区域专

³ 2011年，长寿区政府出台划定公司土地整理业务范围为桃花新城片区、阳鹤山片区、凤西片区、河街片区以及菩提片区等区域，并将上述区域内的土地划拨给公司且办理相关权证。在（财预〔2012〕463号）出台之后，长寿区政府未再向开投集团注入储备土地。（财综〔2016〕4号）出台后，公司土地整理业务严格按照文件要求开展，不涉及土地储备工作。

⁴ 公司通过招拍挂或者通过收购区域内破产企业资产取得土地，并办理相关权证。

营性。跟踪期内，该业务模式未发生变化。

2022年，公司土地整理项目主要为阳鹤山片区地块、凤西片区地块、城北片区地块、菩提组团地块、桃东片区地块和桃花新城地块等，整理面积合计1688.37亩，实现土地整理业务收入4.32亿元，毛利润1.15亿元，毛利率26.59%，均较上年有所下降。

图表4 2022年公司土地整理业务确认收入情况（单位：亩、亿元）

项目名称	整治面积	已确认收入	已回款金额
阳鹤山片区地块	260.07	1.34	0.93
凤西片区地块	228.87	0.47	0.32
城北片区地块	509.14	1.25	0.86
菩提组团地块	492	0.35	0.24
桃东片区地块	52.38	0.15	0.11
桃花新城地块	145.91	0.76	0.52
合计	1688.37	4.32	2.98

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2022年末，公司拥有的土地使用权账面价值为64.28亿元，面积264.32万平方米。公司土地整理业务易受房地产市场波动等因素影响，该业务未来能否持续实现收入仍存在一定的不确定性。

基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设业务仍具有很强的区域专营性；随着盈地实业的划入，公司基础设施建设业务区域面积进一步扩大

公司基础设施建设业务由公司本部、北城公司、商贸物流及盈地实业负责，业务区域主要集中在长寿区桃花新城、阳鹤山片区、凤西片区，随着盈地实业的划入，公司基础设施建设业务覆盖长寿高新区范围，业务区域面积进一步扩大，区域专营性仍然很强。

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式仍主要采用委托代建模式，新增部分自建自营项目系盈地实业开展的产业园区开发与运营项目。2022年，公司确认基础设施建设收入19.34亿元，受盈地实业划入公司及项目结算进度综合影响，同比大幅增长，主要来自长寿渡舟专业市场群项目、凤栖科技岛场平工程长寿中科未来城区域输气管道迁改工程等；毛利率为23.10%，受盈地实业基础设施建设业务毛利率较低影响，该业务毛利水平整体下降。

截至2022年，公司在建项目主要包括长寿高新区组团项目、古佛（重钢）立交及连接道项目等，公司暂未提供其他重点在建及拟建的基础设施项目。

图表5 2022年公司基础设施建设业务确认收入情况（单位：亿元）

项目名称	确认收入金额
长寿渡舟专业市场群项目	3.13
凤栖科技岛场平工程长寿中科未来城区域输气管道迁改工程	2.66
S413长寿区石堰镇至石安段及石堰组团一起道路管网项目	0.67
长寿区渡舟专业市场南北中路工程	0.58

北城大道	0.46
北部新城形象展示片区	0.45
长寿区桃花河城区段环境综合整治绿化景观工程	0.39
凤西片区	0.37
古镇片区	0.36
站南片区	0.31
桃东片区棚户区改造及基础设施建设项目	0.28
阳鹤山片区	0.10
火车北站站前广场闸坝、泵房等租赁	0.09
寿城水岸项目	0.05
桃花溪滨河公园及零星绿化租赁	0.01
其他项目	9.43
合计	19.34

资料来源：公司提供，东方金诚整理

保障房开发

跟踪期内，公司保障房项目仍较多，且可售面积仍然较大，对未来相关收入和利润的实现提供一定保障

公司保障房开发业务仍由恒居置业和乐至公司负责，业务模式仍主要采取自主开发、销售的经营模式。公司根据长寿区政府统筹安排，定销房项目主要向指定拆迁安置户销售，销售价格由长寿区政府规定；公租房和廉租房项目主要针对特定人群进行出租，其中公租房 5 年后可对符合条件的租房人群进行出售。公司保障房项目位于长寿区凤城、晏家、江南、渡舟、新市、长寿湖等街镇及北部新城区域内。截至 2022 年末，乐至公司项目均已完工并开始销售。恒居置业和乐至公司的保障房项目均按照长寿区政府规定的 1740.00 元/平方米标准销售。2022 年，受长寿区当地拆迁安置进度放缓影响，公司保障房销售规模仍然很小，实现保障房开发收入 0.03 亿元，毛利率 5.00%。

截至 2022 年末，公司保障房项目基本完工，累计投资 131.93 亿元，已售面积 292.06 万平方米，剩余可售面积为 176.76 万平方米，未来相关收入和利润的实现具有一定保障。截至 2022 年末，公司无在建和拟建的保障房项目。

贸易销售

跟踪期内，公司贸易销售业务收入略有下降，仍是营业收入的重要补充

跟踪期内，公司贸易销售业务由商贸物流、盈地实业负责，业务模式未发生改变，仍采用以销定采模式。公司购销产品主要为成品油、粮食和钢材，主要供应商为重庆璞珞实业有限公司、鸿云供应链有限责任公司和重庆钢铁股份有限公司等，销售对象主要为海南堃博石油化工有限公司、重庆穗花食为天粮油有限公司和重庆千信集团有限公司等。同年，公司实现成品油、粮食和钢材等产品销售收入 5.88 亿元；毛利率为 1.43%。

图表 6 2022 年公司贸易业务购销主要客户情况（单位：亿元）

产品	供应商	采购金额	产品	销售方	销售金额
成品油	重庆璞珞实业有限公司	1.15	成品油	海南堃博石油化工有限公司	0.58
				重庆堃源石化有限公司	0.47
				浙江自贸区玖希能源有限公司	0.18
粮食	重庆穗花食为天粮油有限公司	1.07	粮食	鸿云供应链有限责任公司	1.24
	江苏瑞盛供应链管理有限公司	0.39		辽宁海粮农业集团有限公司	0.20
	贵州蔬菜集团贸易有限公司	0.20		重庆市长寿区储备粮有限公司	0.13
建材	重庆朗旭贸易有限公司	0.07	建材	重庆千信集团有限公司	0.83
	重庆市信泽金贸易有限公司	0.15		重庆千信国际贸易有限公司	0.80
	御邦中诚（重庆）商贸有限公司	0.05		重庆对外建设（集团）有限公司	0.18
	重庆钢铁股份有限公司	1.77		重庆合为实业有限责任公司	0.65
	广东韶钢松山股份有限公司	0.02		重庆新崛物流有限公司	0.20
合计	-	4.87	-	-	5.46

资料来源：公司提供，东方金诚整理，因四舍五入原因，分项总和与合计数有偏差

企业管理

跟踪期内，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，长寿区国资委仍为公司唯一股东和实际控制人。较上年均无变化。

跟踪期内，公司董事长、总经理及监事会主席发生变更。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 年及 2023 年一季度合并财务报表。北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 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，公司审计机构未发生变更。

截至 2022 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司有 10 家，较上年减少 1 家，即重庆市长寿区住宅建筑公司，新增 1 家，即盈地实业，详见图表 1。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所增长，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性仍较弱

跟踪期内，受盈地实业划入影响，公司资产总额有所增长，流动资产仍为公司资产的主要构成部分。2023 年 3 月末，公司流动资产以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主。

2022 年末，公司货币资金进一步下降，主要系银行借款。其中使用受限的货币资金为 10.30 亿元，主要系银行承兑汇票保证金和用于担保的定期存款。

公司应收账款主要系应收的项目结算款，受盈地实业划入影响，2022 年末较上年末增长明

显。同期末，公司其他应收款主要是应收长寿区其他国企事业单位的往来款和借款，受盈地实业划入影响，较上年末大幅增长。其中往来款主要包括与土地整治、项目建设相关的经营性往来款；借款主要系公司向重庆长寿经济技术开发区开发投资集团有限公司（以下简称“长寿经开投”）、重庆璟山建设开发有限公司和重庆市长寿区丰碑建设有限公司（以下简称“丰碑建设”）等长寿区国有企业提供的借款。账龄在1年以内（含1年）的为63.22亿元，1~2年（含2年）的为1.89亿元，2~3年（含3年）的为2.12亿元，3年以上的为2.15亿元，账龄集中在1年以内（含1年）的占比为91.54%。公司应收长寿区其他国有企业的资金拆借款，主要为一年内借款，利率根据市场情况确定，区间在7.00%~9.28%不等。总体来看，公司主要其他应收款客户均为国有企业且经营情况良好，但其他应收款占比较高，对公司流动资金产生较大占用。

2022年末，公司存货中基础设施及保障房项目开发成本为500.22亿元；开发产品中土地使用权账面价值为64.28亿元，面积264.32万平方米（出让地面积36.91万平方米，账面价值7.81亿元；划拨地面积212.74万平方米，账面价值48.34亿元），用途主要为商住用地、商业用地等。公司出让类型土地中除编号为“206D房地证2014字第00375号”的出让土地及子公司乐至置业的出让土地需缴纳出让金外，其余出让土地均系通过竞拍取得的破产企业的土地，无需缴纳出让金。

图表7 公司主要资产情况（单位：亿元）

科目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
资产总额	572.61	606.36	825.02	837.99
流动资产	512.00	544.85	679.65	692.81
货币资金	49.35	21.21	19.07	24.96
应收账款	3.43	2.45	13.88	14.82
其他应收款	16.38	15.59	69.06	69.38
存货	440.65	494.48	577.02	583.10
非流动资产	60.61	61.51	145.38	145.18
投资性房地产	40.47	40.79	56.00	56.00
固定资产	7.50	7.27	14.06	14.06
在建工程	0.59	0.59	28.59	28.59
其他非流动资产	1.42	3.53	22.26	22.55

资料来源：公司审计报告及财务报表，其他应收款不含应收利息和应收股利，下同，东方金诚整理

跟踪期内，受盈地实业并入合并范围影响，公司非流动资产大幅增长，主要由投资性房地产、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。2022年末，公司投资性房地产有所增长，主要系新增购置部分房产及公允价值变动损益增加所致；固定资产仍主要为办公设备和房屋建筑物；在建工程主要为公司在建的自建自营项目成本，受盈地实业并入合并范围影响同比大幅增长，2022年末主要包括科技企业孵育基地、科技成果转化展示中心、智能化产业基地建设项目科技金融服务中心等。同期末，公司其他非流动资产同比大幅增长，亦为盈地实业纳入合并范围导致林木资源和其他长期资产增加所致。

2022年末，公司受限资产共计89.07亿元，占公司资产总额的比例为10.80%，主要为保

证金 10.30 亿元，因借款抵押的存货 52.08 亿元、在建工程 1.80 亿元、投资性房地产 21.72 亿元、固定资产 0.95 亿元和质押的无形资产 2.22 亿元等。

资本结构

跟踪期内，受益于实际控制人及相关各方的资产划拨以及公司经营利润积累，公司所有者权益保持增长

跟踪期内，受益于实际控制人及相关各方的资产划拨与经营利润的累积，公司所有者权益保持增长，仍然以资本公积为主。跟踪期内，公司实收资本仍为 10.00 亿元；受盈地实业纳入合并范围影响，资本公积大幅增长；公司其他综合收益维持稳定，仍主要系投资性房地产评估增值部分；未分配利润小幅增长，主要为累积的经营净利润。

图表 8 公司所有者权益情况（单位：亿元）

指标	2020 年末	2021 年	2022 年	2023 年 3 月末
所有者权益	248.94	262.55	352.75	354.54
实收资本	7.80	10.00	10.00	10.00
资本公积	183.77	185.59	269.85	269.52
其他综合收益	20.88	20.88	20.88	20.88
未分配利润	32.54	36.71	42.16	44.28

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债规模有所增长，仍以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债规模有所增长，仍以非流动负债为主。2022 年末，公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

2022 年末，受新增融资和盈地实业纳入合并范围影响，公司短期借款较上年末有所增长。其中，质押借款 6.97 亿元、抵押借款 4.96 亿元、保证借款 14.45 亿元和信用借款 0.20 亿元。公司其他应付款主要为公司与长寿区其他国有企业的往来款，跟踪期内有所增长。其中前五大应付对象分别为重庆长寿投资发展集团有限公司（以下简称“长寿发展” 6.29 亿元）、长寿区国资委（4.50 亿元）、丰碑建设（3.12 亿元）、重庆市长寿区城市建设服务中心（1.79 亿元）和重庆市长寿区财政局（1.79 亿元），合计占比 67.47%。跟踪期内，公司一年内到期的非流动负债略有下降，包括一年内到期的长期借款 31.26 亿元、应付债券 4.42 亿元、长期应付款 40.64 亿元和其他长期负债 4.84 亿元。同期末，其他流动负债小幅增长，主要包括超短融（29.32 亿元）、短期负债利息（1.03 亿元）和待转销增值税（1.06 亿元）等。

图表9 公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年	2022 年	2023 年 3 月末
负债总额	323.67	343.82	472.28	483.45
流动负债	134.99	169.23	201.95	200.71
短期借款	8.70	10.39	26.58	23.25
其他应付款	12.86	12.02	25.88	15.55
一年内到期的非流动负债	59.90	81.50	81.17	86.21
其他流动负债	26.40	29.22	31.41	41.15
非流动负债	188.68	174.58	270.32	282.74
长期借款	59.49	47.84	87.86	93.89
应付债券	86.78	69.43	111.82	121.82
长期应付款	36.69	51.52	62.70	59.09

资料来源：公司审计报告和财务报表，其他应付款不含应付利息及应付股利，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动负债仍由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2022 年末，上述三项占非流动负债的比重分别为 32.50%、41.37%和 23.19%。

2022 年末，公司长期借款规模大幅上升，主要是盈地实业纳入合并范围所致。其中，保证借款 59.10 亿元，信用借款 6.54 亿元，质押借款 11.23 亿元，抵押借款为 10.99 亿元。公司长期借款的借款银行主要为农业银行、三峡银行、工商银行、华夏银行、国开行等，借款利率区间为 3.65%~9.43%，借款资金主要用于项目建设和日常经营。2022 年末，公司应付债券有所上升，主要为公司新发行“22 长开 04”、“22 长寿开投 MTN001”等多支债券以及盈地实业纳入合并范围所致。截至本报告出具日，公司存续债券余额 195.21 亿元（含一年内到期部分），相关明细详见附件二。2022 年末，公司长期应付款较上年有所增长，主要系新增以融资租赁为主的对外融资。

跟踪期内，公司全部债务大幅增长，面临一定的短期偿付压力

跟踪期内，受公司加大对外融资以及盈地实业并入合并范围等因素影响，公司全部债务规模大幅增长。2022 年末，公司全部债务为 400.81 亿元，其中银行贷款占比 33.44%，债券融资占比 44.96%，信托、债权融资计划、融资租赁及其他占比 21.60%。同期末，公司全部债务中短期有息债务占比 34.90%，面临一定的短期偿付压力。跟踪期内，公司资产负债率基本维持稳定，处行业中等水平。

图表10 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	279.07	290.97	400.81
长期有息债务	181.26	168.79	260.92
短期有息债务	97.81	122.18	139.89
资产负债率	56.53	56.70	57.24

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司对外担保余额为 99.83 亿元，担保比率为 28.30%，被担保对象主要为长寿区内其他负责基础设施建设的公司、事业单位和工程施工公司。公司对外担保比率较高，

存在一定代偿风险。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入大幅增长，利润总额对财政补贴的依赖程度明显加大，盈利能力仍较弱

跟踪期内，受盈地实业纳入合并范围影响，公司营业收入大幅增长，营业利润率有所下降。公司期间费用主要为管理费用和财务费用，2022年公司财务费用有所上升，导致期间费用率随之上升。公司利润总额有所上升，但对财政补贴依赖程度明显加大，2022年财政补贴占利润总额的比重为72.24%。从盈利指标来看，公司总资本收益率和净资产收益率较低，盈利能力仍较弱。

图表 11 公司盈利指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
营业收入	19.30	22.99	31.40	9.28
营业利润率	31.94	28.42	19.16	34.49
期间费用	2.05	1.86	4.83	0.45
期间费用/营业收入	10.60	8.10	15.37	4.84
利润总额	5.26	5.55	6.96	2.77
财政补贴	0.74	0.40	5.03	-
净利润	4.48	4.65	6.07	2.12
总资本收益率	0.97	0.97	1.14	-
净资产收益率	1.80	1.77	1.72	-

资料来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性现金流稳定性偏弱，筹资活动现金流仍为净流出，资金来源对筹资活动依赖仍较大，现金流状况欠佳

跟踪期内，公司经营活动现金流入主要系土地整理结算款、基础设施及保障房项目结算款、贸易产品销售款、往来款及财政补贴等形成的现金流入，主营业务获现能力有所上升，处于较高水平；经营活动现金流出主要系公司土地整理及基础设施建设的成本支出和往来款等形成的现金流出。2022年，公司经营性现金流呈净流入且净流入规模有所扩大，但对项目回款、财政补贴和往来款等具有一定依赖，稳定性偏弱。

图表 12 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	2023 年 1~3 月
经营活动现金流入	19.01	23.64	60.97	13.72
现金收入比率（%）	85.83	95.26	135.08	49.70
经营活动现金流出	16.29	19.12	43.06	12.44
经营活动产生的现金流量净额	2.73	4.52	17.91	1.28
投资活动现金流入	0.26	0.20	2.24	0.02
投资活动现金流出	21.41	29.24	18.71	2.81

投资活动产生的现金流量净额	-21.15	-29.04	-16.47	-2.79
筹资活动现金流入	133.17	124.81	209.84	48.00
筹资活动现金流出	85.33	130.62	218.57	38.03
筹资活动产生的现金流量净额	47.84	-5.81	-8.73	9.97
现金及现金等价物净增加额	29.42	-30.32	-7.28	8.46

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司投资活动现金流入主要为公司取得投资收益收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金形成的现金流入；投资活动现金流出主要为公司自建项目投资等所形成的现金流出。2022年公司投资活动现金流仍表现为净流出，但净流出规模有所下降。

公司筹资活动现金流入主要系银行借款、非标借款、发行债券、股东注资等形成的现金流入；筹资活动现金流出主要系偿还债务和偿付利息形成的现金流出，2022年公司筹资性净现金流呈现流出状态，主要系偿还债务和利息支出较大所致。跟踪期内，公司资金来源对筹资活动依赖仍较大。

偿债能力

考虑到公司作为长寿区重要的基础设施建设主体，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，备用流动性较为充足，公司自身的偿债能力很强

从短期偿债指标来看，2022年末，公司流动比率保持在较高水平，速动比率有所上升，现金比率进一步下降，公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，对流动负债的实际保障能力较弱。同时，公司货币资金对短期有息债务覆盖程度仍处于较低水平；经营性现金流易受项目回款、财政补贴和往来款等影响而稳定性较弱，对流动负债的保障程度较弱。

从长期偿债能力指标来看，2022年，公司长期债务资本化比率及全部债务资本化比率有所上升；2022年，公司EBITDA对利息和全部债务的保障能力均较弱。

图表 13 公司偿债能力指标（单位：%）

项目	2020年（末）	2021年（末）	2022年（末）	2023年3月（末）
流动比率	379.28	321.96	336.54	345.18
速动比率	52.85	29.77	50.82	54.66
现金比率	36.56	12.53	9.44	12.43
货币资金短债比（倍）	0.50	0.17	0.14	-
经营现金流流动负债比率	2.02	2.67	8.87	-
长期债务资本化比率	42.13	39.13	42.52	-
全部债务资本化比率	52.85	52.57	53.19	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.62	0.53	0.39	-
全部债务/EBITDA（倍）	42.40	42.43	37.68	-

资料来源：公司合并审计报告及财务报表，东方金诚整理

截至2022年末，公司2023年到期债务规模为139.89亿元，未来到期债务公司计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款、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17.91亿元，但易受波动较大的往来款和项目款影响，存在一定的不确定性，对流动负债的保障程度较弱。间接融资方面，公司备用流动性较

为充足，截至 2022 年末，公司获得银行综合授信 238.89 亿元，尚未使用额度 43.77 亿元。直接融资方面，截至 2023 年 5 月 30 日，公司已获得批文的债券主要有短期融资券、私募债、公司债、定向债务融资工具等，合计批准额度 91.00 亿元，剩余 55.45 亿元额度尚未使用。

图表 14 截至 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 年及以后	合计
到期债务	139.89	47.86	97.48	115.58	400.81

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，但考虑到公司作为长寿区重要的基础设施建设主体，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性均很强，备用流动性较为充足，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 5 月 18 日，公司本部已结清和未结清贷款中无不良或关注类信息。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债券均按时兑付本息。

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

作为西部地区唯一的中央直辖市，重庆市地处中、西部地区结合部。截至 2022 年末，重庆市下辖 38 个区县（26 个区、8 个县、4 个自治县），同时设有国家级新区——重庆两江新区，总面积 8.24 万平方公里，常住人口 3213.34 万人，常住人口城镇化率 70.96%。

战略定位方面，重庆市作为成渝经济区的双核之一和西部大开发的重要战略支点，处在“一带一路”和长江经济带的联结点上，是西部地区经济核心增长极，在国家区域发展战略中具有突出地位。

区位优势方面，重庆市充分发挥区位优势，打造西部国际综合交通枢纽和国际门户枢纽。铁路方面，重庆市建成“一枢纽十干线”铁路网，同时加快建设“米”字型高铁网，在建和营业里程 1768 公里；公路方面，重庆市高速公路通车里程 3841 公里；航空方面，重庆市拥有重庆江北国际机场、万州五桥机场等 5 个民用机场，开通国际航线达 106 条。此外，重庆市形成以中欧班列、长江黄金水道等为支撑的开放通道，且逐步推进中国（重庆）自由贸易试验区，打造内陆国际物流枢纽和口岸高地。

资源禀赋方面，重庆市矿产资源丰富，已探明储量的矿产有 38 种，同时拥有丰富的天然气、煤层气、石膏、粉石英等非金属矿产资源。重庆市拥有充足的水能资源，除三峡电站外，重庆市水能资源理论蕴藏量 1388 万千瓦，其中可开发的水能资源 760 万千瓦；全市已建大小水电站 1000 余座，装机容量 61.9 万千瓦。重庆市旅游资源亦较为丰富，拥有长江三峡、世界文化遗产大足石刻、世界自然遗产武隆喀斯特和南川金佛山等景观，截至 2022 年末拥有国家 A 级景区 272 个，其中 5A 级景区 11 个，4A 级景区 140 个。

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

凭借着其突出的战略定位、明显的区位优势及丰富的自然资源，近年来重庆市经济保持增长，经济实力很强。2022 年，重庆市区地区生产总值为 29129.03 亿元，增速位 2.6%，较上一年有所放缓；人均 GDP 为 90663 元，在 31 个省（自治区、直辖市）中排名第 10 位。

图表 15 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

近年来，重庆市积极承接沿海产业转移、培育产业集群，已形成以汽车制造业、电子制造业、装备制造业、化学医药产业、材料产业、消费品行业和能源业为支柱的“6+1”多产业协同发展的格局，集聚了长安汽车、上汽通用、现代汽车、宗申动力、力帆股份等知名汽车及摩托车企业，以及惠普、宏基、华硕、思科等电子信息龙头品牌商。汽车制造业方面，重庆市重视增强汽车产业链的稳定性和竞争力，博世庆铃氢燃料电池发动机、比亚迪动力电池二期等项目取得较大进展，长安、福特等新车型陆续上市，实现了“整车+零部件”的双提升；2022 年，重庆市汽车产业增加值同比增长 10.2%。电子制造业方面，重庆市加快电子制造业补链成群步伐；2022 年，重庆市获批共建全国首个跨省域电子信息先进制造集群，电子产业增加值同比增长 17.3%。同时，医药产业、材料产业、消费品产业、能源产业转型步伐加快，2022 年增加值分别同比增长 6.1%、3.9%、2.1%、11.3%。

近年来，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；重庆市第三产业增加值分别同比增长 2.9%、9.0%和 1.9%。重庆市金融业发展水平较高，已成为西部地区功能性金融中心，对第三产业增长贡献较大；2022 年，重庆市金融业增加值为 2491.02 亿元，同比增长 2.4%。商贸物流方面，2022 年，重庆市入选首批国家综合货运枢纽补链强链城市，智慧长江物流工程一期建成投用，万州机场航空口岸正式开放，获批国家市场采购贸易试点；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%。2022 年重庆市实现旅游业增加值 1063.26 亿元，同比下降 1.2%，占地区生产总值比重为 3.7%。

根据《重庆市 2023 年政府工作报告》，预计 2023 年，重庆市实现地区生产总值同比增长 6.0%以上；规模以上工业增加值同比增长 8.0%；固定资产投资同比增长 10.0%；社会消费品零售总额同比下降 6.0%。

重庆市一般公共预算收入有所波动，但获得了上级财政较大力度的支持，综合财政实力很强

近年来，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有所波动，2020 年~2022 年的增速分别为-1.9%、9.1%和-2.5%。从收入结构来看，重庆市一般公共预算收入以税收收入为主，主要税种包括增值税、企业所得税、契税、城市维护建设税等。

重庆市政府性基金收入有所下降，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。重庆市地处我国西部地区，能够获得“一带一路”、长江经济带等优惠政策，近年来上级政府每年给予重庆市较大规模的财政资金，对重庆市财政收入贡献较大。

近年重庆市一般公共预算支出和政府性基金支出有所波动，地方财政自给程度一般。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。

根据《关于重庆市2022年预算执行情况和2023年预算草案的报告》，预计2023年，重庆市一般公共预算收入为2280亿元，同比增长8.4%；其中，税收收入为1460亿元，同比增长14.9%。同年，全市一般公共预算支出为5279.27亿元，同比增长2.9%。

图表 16 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

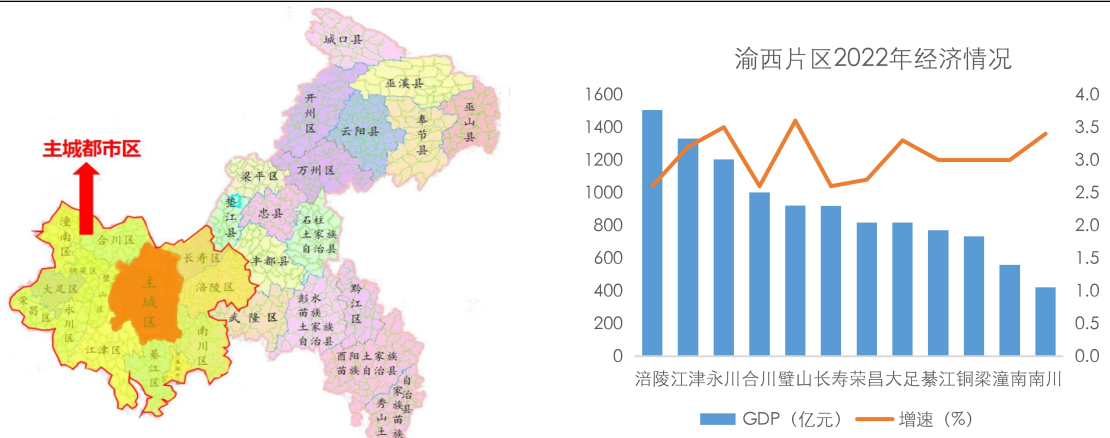
资料来源：重庆市2020年~2021年财政决算草案、重庆市2022年预算执行情况，东方金诚整理

2.长寿区

长寿区原为重庆市长寿县，位于重庆市主城东北隅，2001年经国务院批准撤县设区。长寿区在重庆市规划的经济发展的四大片区中，居于渝西片区，该片区环绕主城区，系经济发展的第二梯队。2020年5月，长寿区被纳入重庆主城都市区，跻身同城化发展先行区⁵。截至2022年末，长寿区下辖7个街道、12个镇，并设有1个国家级长寿经济技术开发区，总面积1423.62平方公里，常住人口68.75万人，较上年下降0.45万人。

⁵ 同城化发展先行区包括长寿区、江津区、璧山区和南川区。

图表 17 重庆市行政区划图及渝西片区经济数据对比



资料来源：公开资料，东方金诚整理

长寿区属重庆市主城区 1 小时经济圈，交通便利。陆路方面，长寿区有渝宜高速公路、渝涪高速公路纵贯全境，正在打造高效融城的对外通道网络，未来将建成通车的两江新区至长寿快速通道，将成为长寿区与主城区沟通的重要渠道。水路方面，长寿港正在打造长江上游多式联运枢纽港，即依托川维化工、巴斯夫等，建设成为重庆市最大的化工物资保税物流和仓储分拨中心，并依托重庆钢铁等，建设以大宗散货为主的铁公水联运枢纽性港口。

资源禀赋方面，长寿区矿产资源较丰富，其中具有开采价值的矿藏 20 多种，且长寿区拥有全国已探明的大天然气田之一，天然气储量达 3000 亿立方米，天然气净化输出量占全国的 42%。长寿区旅游资源较为丰富，拥有长寿湖、长寿菩提古镇、长寿菩提山等 4A 级景区。

长寿区经济总量位于全市中上游水平，近年来不断优化产业结构，逐步由重化工升级为新材料为主导的产业结构，第三产业以商贸物流业为支撑保持较快增长，区域经济实力很强

近年来，长寿区地区生产总值保持较快增长。2022 年，长寿区地区生产总值为 918.6 亿元，在重庆市 38 个区（县）中排名第 14 位，同比增长 2.6%，与重庆市增速相当，经济实力很强。同年，根据长寿区 2022 年常住人口计算，当年人均 GDP 为 133614 元，较上年增长 8462 元。

图表 18 长寿区主要经济指标情况（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	732.6	4.2	866.3	9.7	918.6	2.6
人均地区生产总值（元）	105714*	-	125152*	-	133614*	-
工业增加值	-	5.9	441.1	10.8	480.40	2.9
固定资产投资	265.0	8.6	-	11.1	-	5.2
社会消费品零售总额	250.3	2.6	308.3	23.2	310.0	0.6
三次产业结构	8.3: 56.5: 35.2		7.4: 60.9: 31.7		7.0: 61.5: 31.5	
旅游综合收入	65.0	-8.45	81.2	41.5	94.3	4.7

资料来源：2020 年~2022 年长寿区国民经济及社会发展统计公报，标“*”数据根据“当年 GDP/当年常住人口数”近似估算，东方金诚整理

近年来长寿区工业经济增长较快，产业结构不断优化，逐步由重化工升级为以新材料为主

导，工业经济实力很强。截至 2022 年末，长寿区实现规模以上工业总产值 1471.5 亿元，同比增长 3.7%。其中，长寿区钢铁产业实现产值 467.6 亿元，增长 0.8%；化工产业实现产值 335.9 亿元，增长 9.5%；医药产业实现产值 76.8 亿元，增长 57.8%。近年来，长寿区调优产业结构，新材料产业成为其绿色发展的“最大增量”。基于在化工、制造领域的深厚积淀，长寿区提出“建设具有全球影响力的新材料高地”的战略目标，已聚集百余家化工新材料企业，形成了以聚氨酯组合料、胶粘剂、PVA 光学膜、PPS 纤维为主的新材料产业集群。但同时，长寿区新材料产业存在高端精细化产品规模小、发展水平低、企业研发动力不强等问题。

近年来，长寿区以商贸物流、旅游等为支撑的第三产业保持较快增长，带动第三产业增加值增长 2.9%。依托长寿港等水陆枢纽优势，2022 年长寿区商贸物流业发展良好；其中批发和零售业销售额 1123.2 亿元，增长 5.3%；外贸进出口总额 131 亿元，增长 43.0%；全年水路货物运输总量增长 9.7%，港口货物吞吐量增长 0.3%。依托较为丰富的旅游资源，2022 年，长寿区旅游及相关产业实现增加值 19.6 亿元，增长 4.1%；全年接待游客 1125 万人次，增长 9.7%；旅游接待收入 94.3 亿元，增长 4.7%。金融业方面，2022 年末长寿区存款余额 750.8 亿元，增长 8.4%，贷款余额 526.8 亿元，增长 8.4%，增速均高于全市。

近年来，长寿区一般公共预算收入有所波动，税收收入占比下降至较低水平；政府性基金收入波动下降，上级补助收入是财政收入的重要补充，综合财政实力很强

2020 年以来，长寿区一般公共预算收入有所波动，增速分别为 0.1%、28.9%和-6.6%。税收收入及非税收入占比相当，近年来税收收入有所波动，占一般公共预算收入的比重由 56.7%下降至 48.0%；非税收入持续上升，主要系长寿区强化非税收入征收管理，加快盘活处置低效闲置国有资产，组织停车位和公租房特许经营权转让收入及时缴纳入库，多渠道挖潜增收所致，但未来持续性有待关注。同期，长寿区政府性基金收入波动下降，仍是财政收入的重要来源；但政府性基金收入的实现易受房地产市场波动影响，未来存在一定的不确定性。长寿区持续获得了上级政府较大力度的支持，上级补助收入是财政收入的重要补充。

2020 年~2022 年，长寿区一般公共预算支出持续上升，增速分别为 11.10%、22.30%和 3.70%。同期，长寿区政府性基金支出逐年下降，增速分别为 5.6%、-18.5%和-0.76%。从收支平衡的角度看，长寿区地方财政自给率分别为 58.28%、61.43%和 55.32%，财政自给程度一般。

截至 2022 年末，长寿区地方政府债务余额为 166.81 亿元，其中一般债务 56.18 亿元，专项债务 110.63 亿元。

综上所述，东方金诚对重庆市和长寿区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很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

图表 19 长寿区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	88.44	103.82	87.58
一般公共预算收入	41.91	54.02	50.45
其中：税收收入	23.76	26.82	24.21
政府性基金收入	46.53	49.80	37.14
2 上级补助收入	46.48	31.60	34.34
列入一般公共预算的上级补助收入	32.94	26.47	30.54
列入政府性基金的上级补助收入	13.54	5.13	3.80
财政收入（1+2）	134.92	135.42	121.92
1 地方财政支出	143.69	146.45	149.25
一般公共预算支出	71.91	87.94	91.19
政府性基金支出	71.78	58.51	58.06
2 上解上级支出	5.62	1.88	5.16
财政支出（1+2）	149.31	148.33	154.41
地方债务限额	129.50	141.20	166.88
地方债务余额	129.05	141.10	166.81
政府负债率（%）	17.62	16.29	18.16

资料来源：2020 年~2021 年长寿区财政决算情况，2022 年长寿区财政预算执行情况，东方金诚整理

支持意愿

作为长寿区重要的基础设施建设主体，公司继续在资产划拨和财政补贴等方面得到实际控制人及相关各方的有力支持

长寿区主要的基础设施建设主体有 2 家，分别为长寿发展和公司。其中，长寿发展主要负责国家级长寿经济技术开发区的基础设施建设、土地开发整理、旅游产业的开发和运营，业务内容及范围与公司有所分区。

作为长寿区重要的基础设施建设主体，公司继续在资产划拨和财政补贴等方面得到实际控制人及相关各方的有力支持。

资产划拨方面，2022 年，长寿区国资委将持有的盈地实业 100%股权无偿划转至公司；根据重庆市长寿区财政局文件，公司获得财政资金 7.69 亿元；子公司乐至置业获得财政资金 1500.00 万元；子公司重庆市长寿区水利开发建设投资有限公司获得财政资金 10.23 亿元。财政补贴方面，2022 年公司获得补贴收入 5.03 亿元。

考虑到公司在长寿区的基础设施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，东方金诚对重庆市及长寿区的地区经济及财政实力、股东及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关方对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事重庆市长寿区范围内的土地整理、基础设施建设及保障房开发等业务，主营业务仍具有很强的区域专营性。同时，东方金诚关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较差；公司全部债务规模增长较快，面临一

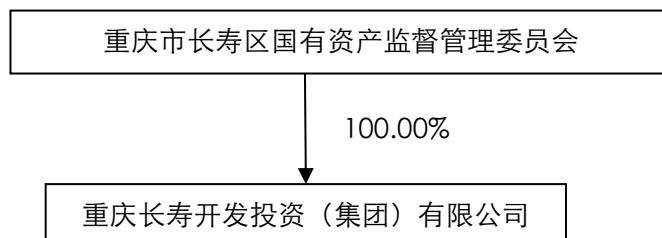
定的短期偿债压力；公司资金来源对筹资活动依赖较大，总体现金流状况欠佳。

跟踪期内，重庆市经济实力依然很强，其下辖的长寿区经济总量在重庆市下辖区、县中处于中上游水平，经济实力仍很强；作为长寿区重要的基础设施建设主体，公司继续在资产划拨和财政补贴等方面获得实际控制人及相关各方的有力支持。

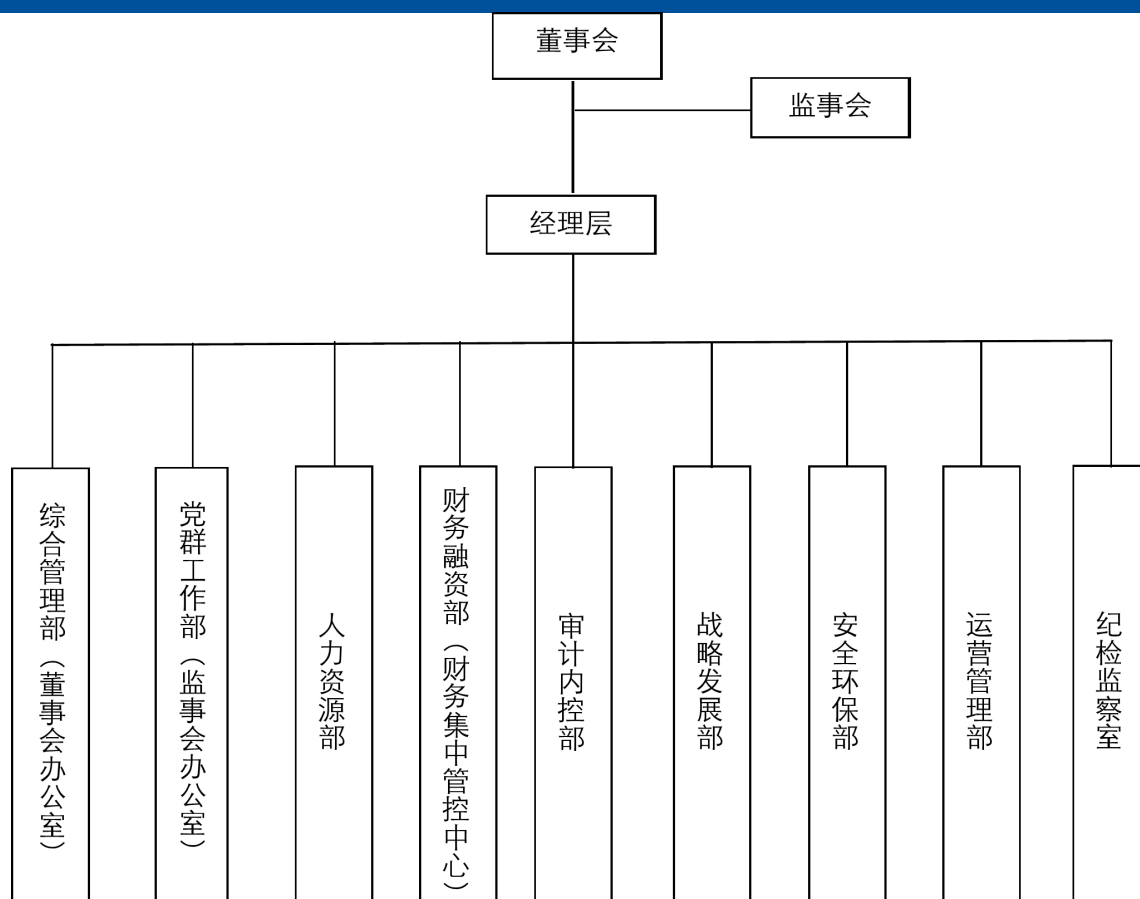
综上所述，公司自身偿债能力很强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“20 长寿开投 MTN001”、“20 长寿 G2”、“21 长寿 G1”、“21 渝长寿停车场债/21 渝长寿”到期不能偿还的风险仍很低。

附件一：截至 2023 年 3 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：截至本报告出具日公司存续债券情况

债券名称	起息日	到期日	期限（年）	发行金额（亿元）	当期利率（%）	余额（亿元）
23 长开 01	2023-06-16	2028-06-16	5.0	6.00	7.40	6.00
23 长寿开投 PPN003	2023-05-29	2025-05-29	2.0	5.00	7.42	5.00
23 长开 D1	2023-05-09	2024-05-09	1.0	9.00	6.49	9.00
23 长寿开投 SCP001	2023-03-14	2023-12-09	0.7	10.00	6.00	10.00
23 长寿开投 PPN002	2023-02-21	2025-02-21	2.0	10.00	7.00	10.00
23 长寿开投 PPN001	2023-01-13	2028-01-13	5.0	10.00	6.50	10.00
22 长开 D2	2022-12-08	2023-12-08	1.0	2.00	6.00	2.00
22 长开 D1	2022-11-04	2023-11-04	1.0	9.54	5.00	9.54
22 长寿开投 PPN002	2022-10-31	2027-10-31	5.0	5.00	6.20	5.00
22 长寿开投 PPN001	2022-09-09	2027-09-09	5.0	9.50	6.10	9.50
22 长开 08	2022-07-29	2027-07-29	5.0	2.00	5.50	2.00
22 长开 07	2022-06-24	2027-06-24	5.0	4.10	6.50	4.10
22 长开 05	2022-04-18	2027-04-18	5.0	8.76	6.80	8.76
22 长开 04	2022-03-30	2027-03-30	5.0	5.06	6.50	5.06
22 长寿开投 MTN001	2022-02-09	2025-02-09	3.0	10.00	6.50	10.00
22 长开 03	2022-01-28	2025-01-28	3.0	5.00	6.50	5.00
22 长开 01	2022-01-05	2027-01-05	5.0	3.30	6.80	3.30
21 长寿开投 PPN004	2021-12-30	2025-12-30	4.0	4.00	6.50	4.00
21 长寿开投 PPN002	2021-12-28	2026-12-28	5.0	5.00	6.90	5.00
21 渝长寿	2021-06-04	2028-06-04	7.0	6.00	6.80	6.00
21 渝长寿停车场债	2021-06-04	2028-06-04	7.0	6.00	6.80	6.00
21 长寿 G1	2021-04-23	2026-04-23	5.0	10.00	6.30	10.00
21 长寿开投 PPN001	2021-04-20	2024-04-20	3.0	10.00	6.90	10.00
20 长寿 G2	2020-09-22	2025-09-22	5.0	20.00	6.40	20.00
20 长寿开投 MTN001	2020-07-24	2025-07-24	5.0	5.00	5.75	5.00
20 长开 01	2020-03-02	2025-03-02	5.0	7.56	6.80	7.55
19 长开 02	2019-05-22	2024-05-22	5.0	14.00	6.70	7.40
合计	-	-	-	201.82	-	195.21

资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 3 月（末）
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	572.61	606.36	825.02	837.99
其中：货币资金	49.35	21.21	19.07	24.96
存货	440.65	494.48	577.02	583.10
其他应收款	16.38	15.59	69.06	69.38
投资性房地产	40.47	40.79	56.00	56.00
负债总额	323.67	343.82	472.28	483.45
其中：其他流动负债	26.40	29.22	31.41	41.15
一年内到期的非流动负债	59.90	81.50	81.17	86.21
应付债券	86.78	69.43	111.82	121.82
长期借款	59.49	47.84	87.86	93.89
其他流动负债	26.40	29.22	31.41	41.15
全部债务	279.07	290.97	400.81	-
其中：短期有息债务	97.81	122.18	139.89	-
所有者权益	248.94	262.55	352.75	354.54
营业收入	19.30	22.99	31.40	9.28
净利润	4.48	4.65	6.07	2.12
经营活动产生的现金流量净额	2.73	4.52	17.91	1.28
投资活动产生的现金流量净额	-21.15	-29.04	-16.47	-2.79
筹资活动产生的现金流量净额	47.84	-5.81	-8.73	9.97
主要财务指标				
营业利润率（%）	31.94	28.42	19.16	34.49
总资本收益率（%）	0.97	0.97	1.14	-
净资产收益率（%）	1.80	1.77	1.72	-
现金收入比率（%）	85.83	95.26	135.08	49.70
资产负债率（%）	56.53	56.70	57.24	57.69
长期债务资本化比率（%）	42.13	39.13	42.52	-
全部债务资本化比率（%）	52.85	52.57	53.19	-
流动比率（%）	379.28	321.96	336.54	345.18
速动比率（%）	52.85	29.77	50.82	54.66
现金比率（%）	36.56	12.53	9.44	12.43
货币资金短债比（倍）	0.50	0.17	0.14	-
经营现金流动负债比率（%）	2.02	2.67	8.87	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.62	0.53	0.39	-
全部债务/EBITDA（倍）	42.40	42.43	37.68	-

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（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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。