



# 重庆迈瑞城市建设投资有限责任公司 2024 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0361 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 05 月 31 日

本次跟踪发行人及评级结果	重庆迈瑞城市建设投资有限责任公司	AA+/稳定
--------------	------------------	--------

本次跟踪债项及评级结果	“22 迈瑞债/22 迈瑞债”	AA+
-------------	-----------------	-----

跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
--------	----------------------------------------------------------------	--

评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为，跟踪期内沙坪坝区经济实力保持稳步提升，在重庆市位居中上游，工业基础较好，能为重庆迈瑞城市建设投资有限责任公司（以下简称“迈瑞城投”或“公司”）提供很强的外部支持；公司继续推进沙坪坝区土地整理、安置房建设及基础设施建设，并保持重要地位。同时，中诚信国际预计，公司业务布局趋于稳定，区域地位重要，继续获得有力的外部支持，但主营业务易受经济环境、土地市场行情及区域规划调整影响。同时，需关注公司财务杠杆水平较高，面临较大的短期偿债压力、回款较为滞后，资产质量较差以及面临持续的投资压力等对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--

评级展望	中诚信国际认为，重庆迈瑞城市建设投资有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
------	-------------------------------------------------	--

调级因素	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>沙坪坝区经济实力显著增强且具有可持续性；公司资产质量明显提升，资本实力显著扩充，债务压力大幅缓解，盈利等各项财务指标均大幅改善等。</p>	
------	--------------------------------------------------------------------------------------------	--

调级因素	<p><b>可能触发评级下调因素：</b>沙坪坝区经济实力显著下降；公司地位明显下降，股东及相关各方的支持能力和支持意愿均减弱；公司资产被大规模无偿划出；公司的债务压力进一步加剧，流动性承压等。</p>	
------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------	--

## 正面

- **沙坪坝区经济保持较快增长。**2023年，沙坪坝区实现地区生产总值1,139.40亿元，同比增长5.3%，区域经济增长，为公司发展提供了较好的外部环境。
- **公司区域地位重要，继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司继续负责沙坪坝区园区范围外的土地整治、基础设施建设任务，保持区域突出地位；继续获得沙坪坝区政府的有力支持，2023年获得政府补助资金1.12亿元，对公司盈利情况形成一定支撑。

## 关注

- **财务杠杆水平仍较高，面临较大的短期偿债压力。**跟踪期内，公司财务杠杆维持在较高水平，债务负担较重；公司未来两年到期债务规模较大，非受限货币资金对短期债务的覆盖能力较弱，面临较大的短期偿债压力。
- **回款较为滞后，资产质量较差。**公司应收类款项规模较大，对公司资金形成较大程度占用，未来回收情况值得关注；土地整治和项目建设投入形成的资产流动性较弱，整体资产质量较差。
- **面临持续的投资压力。**公司在建及拟建项目较多，土地整理及基础设施建设项目尚需投资规模均很大，未来面临持续的资本支出压力。

项目负责人：张 敏 mzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：黄应裴 yphuang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

迈瑞城投（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	719.27	725.04	731.90
经调整的所有者权益合计（亿元）	243.78	228.23	228.63
负债合计（亿元）	475.48	487.29	503.27
总债务（亿元）	385.94	401.61	430.21
营业总收入（亿元）	14.08	10.67	10.63
经营性业务利润（亿元）	2.30	1.86	0.91
净利润（亿元）	1.22	1.07	1.09
EBITDA（亿元）	4.31	3.88	3.75
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	30.63	6.16	7.61
总资本化比率（%）	61.29	63.76	65.30
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.21	0.18	0.18

注：1、中诚信国际根据迈瑞城投提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度财务报告整理，其中，2021 年财务数据采用了 2022 年审计报告期初数，2022 年及 2023 年财务数据采用了审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将“长期应付款”和“其他权益工具”中的有息债务调整至长期债务计算，将“其他流动负债”和“其他应付款”中的有息债务调整至短期债务计算；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，调整项为 0；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

## 同行业比较（2023 年数据）

项目	迈瑞城投	南岸城建	渝中国资
最新主体信用等级	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
地区	沙坪坝区	南岸区	渝中区
GDP（亿元）	1,139.40	985.19	1,631.30
一般公共预算收入（亿元）	40.78	65.52	42.45
经调整的所有者权益合计（亿元）	228.63	227.71	89.62
资产负债率（%）	68.76	66.32	62.46
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.18	0.50	0.44

中诚信国际认为，沙坪坝区与渝中区、南岸区均属于重庆市主城区，三者行政地位、经济发展和财政实力等均差异不大；迈瑞城投与可比公司均系受当地政府委托，承担重要城市基础设施建设和国有资产投资及运营主体，业务运营实力相当；公司资产和权益规模处于比较组前列，总体资本实力尚可，但公司债务规模及财务杠杆率处于较高水平，面临较大债务压力；营业收入、净利润及 EBITDA 均处于比较组靠后位置，且 EBITDA 对利息覆盖能力较弱；与可比对象相比，公司在融资渠道选择上更偏好于直接融资，债券融资余额高于比较组，但发债利率偏高，债券市场认可度一般，整体再融资能力尚可。同时，当地政府的支持能力均强，并对上述公司均具有强的支持意愿。

注：“南岸城建”系“重庆市南岸区城市建设发展(集团)有限公司”的简称；“渝中国资”系“重庆渝中国有资产经营管理有限公司”的简称。  
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

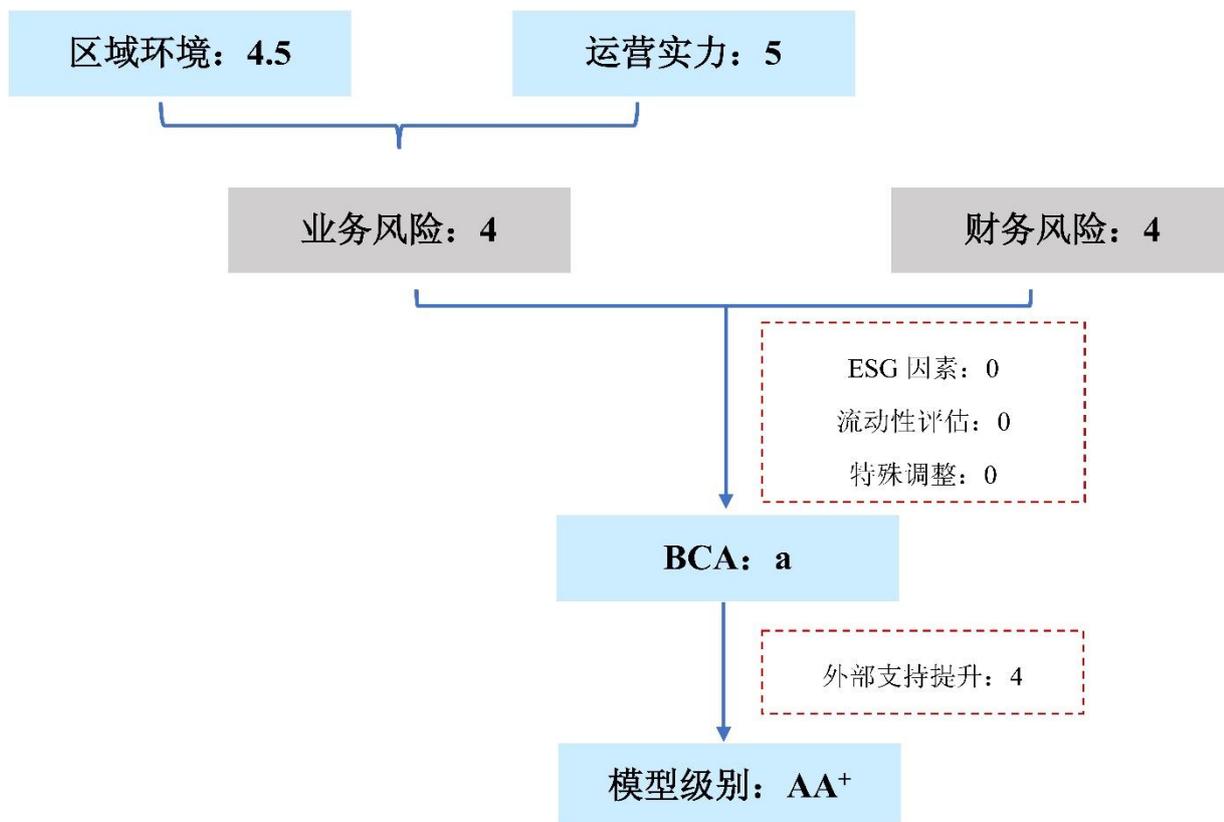
## 本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
22 迈瑞债 /22 迈瑞债	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2023/06/21 至 本报告出具日	4.20/4.20	2022/03/25~2027/ 03/25	附设第 3 个计息年度末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
迈瑞城投	AA <sup>+</sup> /稳定	AA <sup>+</sup> /稳定	2023/06/21 至本报告出具日

## ● 评级模型

### 重庆迈瑞城市建设投资有限责任公司评级模型打分(C220000\_2024\_04\_2024\_01)



#### 注:

**调整项:** 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

**外部支持:** 中诚信国际认为，沙坪坝区政府的支持能力强，对公司的支持意愿强，主要体现在沙坪坝区具备较好的工业基础及稳定增长的经济实力；迈瑞城投作为重要的基础设施投融资主体，成立以来持续获得政府在股权划转、资金注入等方面的大力支持，具备强的区域重要性及高的政府关联度。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论:** 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000\_2024\_04

## 宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基建行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基建企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政回顾及影分析》，报告链接

<https://www.ccxicom.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

## 区域环境

中诚信国际认为，沙坪坝区作为重庆市九区之一、科教文卫主阵地，经济财政实力市内排名靠前，潜在的支持能力强；2023 年化债举措的推行取得阶段性成效但债务负担仍然较重，区内未发生负面舆情，整体再融资环境一般，后续债务化解及风险防范仍面临一定挑战。

沙坪坝区是重庆科教文卫大区、西部（重庆）科学城主阵地、西部陆海新通道始发地，依托强大的科研实力，为经济发展的持续增长提供了有力支撑，2023 年沙坪坝区地方经济总量（GDP）实现 1,139.40 亿元，增速明显回升。同年全区一般公共预算收入稳中有升且收入质量有所改善，但财政自给能力弱化较为明显；2023 年土地市场行情有所恢复，全区政府性基金上级补助收入同比上涨 28.81%。再融资环境方面，沙坪坝区承担了较多市级重大项目建设任务，债务负担整体较重，但 2023 年以来，一系列化债举措的推行取得阶段性成效，当年末政府债务余额下降 15.13%至 233.25 亿元，但后续债务化解及风险防范仍面临一定挑战。区内基础设施投融资企业的融资主要来源于银行借款和债券发行，少量非标融资作为补充，2023 年沙坪坝区各发债主体未出现负面舆情，整体再融资环境一般。

表 1：近年来沙坪坝区经济财政实力

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
GDP（亿元）	1,058.25	1,106.73	1,139.40	302.00
GDP 增速（%）	7.50	1.90	5.30	8.50
人均 GDP（万元）	7.16	7.45	7.64	--
固定资产投资增速（%）	--	1.20	2.50	7.40
一般公共预算收入（亿元）	40.16	40.30	40.78	10.20
政府性基金上级补助收入（亿元）	67.20	47.20	60.80	--
税收收入占比（%）	77.81	54.84	62.82	58.82
公共财政平衡率（%）	43.61	44.43	37.55	34.46
债务余额（亿元）	258.62	274.82	233.25	--

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

资料来源：沙坪坝区人民政府、沙坪坝区统计局网站，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，迈瑞城投仍作为沙坪坝区重要的基础设施建设和投融资主体，业务范围覆盖除国际物流枢纽园、青凤科技产业园等园区外的区域，业务竞争力较强；充足的土地整理及基础设施代建项目量为后续业务开展提供了有力支撑。值得注意的是，土地出让情况易受土地市场行情及政府出让规划

等因素影响，近年来土地转让收入持续下降，且土地整理业务及基础设施建设业务回款进程仍较慢；同时，公司未来资本支出压力仍较大，需关注公司资金回收及平衡状况。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程管理	0.37	2.63	88.23	0.94	8.85	96.27	1.12	10.54	80.02
土地转让	12.19	86.58	12.50	8.56	80.24	9.61	7.86	73.94	12.64
咨询及其他	0.67	4.76	-4.79	0.009	0.08	-208.77	0.11	1.03	62.12
租赁业务	0.71	5.04	90.47	0.99	9.25	90.23	1.10	10.35	78.31
其他	0.14	0.99	-42.52	0.17	1.58	29.43	0.44	4.14	27.32
<b>合计/综合</b>	<b>14.08</b>	<b>100.00</b>	<b>17.05</b>	<b>10.67</b>	<b>100.00</b>	<b>24.87</b>	<b>10.63</b>	<b>100.00</b>	<b>27.67</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**土地整理板块**，跟踪期内土地整治业务仍主要由公司本部运营，经沙坪坝区政府授权，公司与重庆市沙坪坝区土地整治储备中心（以下简称“区土储中心”）签订协议，由公司接受委托实施土地整治项目，土地整治验收完毕后进行移交。待土地达到上市条件招拍挂后，区土储中心支付公司前期投入的资金，包含项目整治成本和整治收益等，最终金额以审计为准。公司土地整治收益按照土地整治成本的一定比例计算。不同来源的土地出让后，相关收益的返还比例有所不同。城中村改造获得的土地成交后，土地成本以及城市建设配套费将全额返还给公司；溢价部分由重庆市和沙坪坝区按照一定比例进行分成，其中划归沙坪坝区的收益部分将全额返还给公司。危旧房改造所获得的土地成交后，土地成本由市财政全额返还给区财政，区财政再全额返还给公司；城市建设配套费将按照市人民政府公布的标准与拆迁“主体”量乘积数的 2.5 倍和拆迁“捎带量”乘积数的 2 倍进行计算后返还给公司；溢价部分由重庆市和沙坪坝区按照一定比例进行分成，其中，划归沙坪坝区的收益部分将全额返还给公司。从 2012 年开始，重庆市和沙坪坝区对土地出让溢价部分的分成比例由原 55:45 调整为 50:50。从业务开展情况来看，受房地产市场景气度下降以及沙坪坝区土地出让进度放缓影响，公司土地转让收入规模持续下降。公司可供整治的土地资源较多，业务可持续性很强，其中部分土地通过城中村改造项目获得，地理位置良好，后续出让可为公司带来一定的收入和现金流；但同时，土地整治未来需投资规模较大，公司面临较大的资本支出压力，且土地出让情况易受土地市场行情及政府出让规划等因素影响，回款周期存在不确定性，中诚信国际将持续关注土地整治业务的回款情况。

表 3：近年来公司土地整理业务情况（亩、亿元）

项目名称	2021	2022	2023
公司完成土地开发面积	552.90	451.46	475.55
对外出让土地面积	448.26	250.47	157.58
土地开发投资	11.05	9.03	6.86
确认土地转让收入	12.19	8.56	7.86

注：公司土地转让收入采取分批确认收入的方式，而上述表格中的土地出让面积为当年实际出让情况，表格中土地出让金和出让面积存在统计口径不一致的情况。

**基础设施建设板块**，公司作为沙坪坝区基础设施建设的重要主体，担负着沙坪坝区主要项目的建设任务，业务模式主要采用委托代建，公司与沙坪坝区财政局等政府部门签订协议，由公司负责项目的投资和建设，项目建成后由沙坪坝区财政局根据协议按照成本加上一定比例的工程建设劳务费进行回款或接受项目转让。公司目前每年按当期代建项目投资额的 18% 计提代建工程劳务费用，并仅就取得的工程管理费部分确认收入。从业务开展情况来看，公司在建和拟建

项目较多，业务可持续性很强，但未来面临较大的资本支出压力。另外，部分基础设施代建项目尚未签订代建协议，未来的业务模式及资金平衡方式有待关注。

**表 4：截至 2023 年末公司主要在建及拟建基建项目情况（亿元）**

项目名称	开工时间	预计完工时间	计划投资额	已投资额	是否签订协议
<b>在建项目</b>					
嘉陵江磁井段防洪护岸综合整治工程	2016 年	2024 年	63.23	38.22	是
沙坪坝棚户区改造	2014 年	2027 年	102.00	78.48	是
文旅城配套道路及河道（河道及道路）	2017 年	2023 年	15.78	14.13	否
两江四岸治理提升工程磁器口滨江片区	2021 年	2024 年	5.35	2.53	否
井口特钢四支路	2021 年	2024 年	3.00	0.68	否
团结坝纵一线	2021 年	2023 年	1.47	1.35	否
沙坪坝区上新片区道路工程（一期）纵一线（北段）	2020 年	2023 年	3.22	3.12	否
沙坪坝区上新片区道路工程（一期）横一线	2020 年	2023 年	4.23	4.03	否
沙坪坝区井双片区道路工程（5 号路）	2020 年	2023 年	0.41	0.39	否
沙坪坝区井双片区道路工程（6 号路）	2020 年	2023 年	0.09	0.07	否
沙坪坝区井双片区道路工程（11 号路）	2020 年	2023 年	1.30	1.29	否
沙坪坝区井双片区道路工程（14 号路）	2020 年	2023 年	2.90	2.50	否
火车站综合交通枢纽改造工程（沙坪坝市政配套）	2018 年	2023 年	34.53	30.46	是
沙磁片区道路工程	2018 年	2023 年	13.94	8.41	否
井双片区道路工程	2020 年	2023 年	7.38	4.83	否
上新片区道路工程	2020 年	2024 年	2.33	0.79	否
两江四岸治理提升工程（双碑大桥至渝怀铁路桥段）	2023 年	2025 年	6.00	0.56	否
井口陈堡社 10 千伏双二线等线路迁改工程	2023 年	2024 年	0.60	0.20	否
石井坡中心湾老旧小区改造项目	2023 年	2024 年	0.56	0.21	否
磁器口国际创客港产业园配套基础设施项目	2023 年	2027 年	20.00	2.56	否
沙坪坝东部片区停车场项目	2023 年	2026 年	5.23	0.35	否
两江四岸治理提升工程（双碑大桥至渝怀铁路桥段）	2023 年	2025 年	6.00	38.22	否
<b>合计</b>	--	--	<b>299.55</b>	<b>233.38</b>	--
<b>拟建项目</b>					
杨家滩保障性住房工程	--	2027 年	17.30	--	--
模范村地下人防工程	--	2025 年	1.67	--	--
凌云水库等湖库防渗修复综合治理项目	--	2025 年	3.32	--	--
井双片区污水收集处理设施项目	--	2026 年	3.88	--	--
土湾片区雨污分流改造工程	--	2024 年	1.10	--	--
<b>合计</b>	--	--	<b>27.27</b>	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**安置房开发板块**，跟踪期内，公司仍担负着保障性住房项目的建设职能，主要为危旧房改造安置房、城中村改造安置房以及拆迁安置房项目。业务模式方面，2020 年 5 月以前，公司安置房建设业务采用委托代建的模式，代建回报为合同代建投资总额的 18%。2020 年 5 月，沙坪坝区人民政府发布《关于明确安置房购买价格及程序的通知》（沙府办发[2020]60 号），明确了未来安置房购买价格及程序，由公司与区征地服务中心、区征收中心签订《安置房购买协议》，双方按协议约定支付安置房价款，安置房结算价由项目成本、利润（原则上按照项目成本的 3% 计算）和税费组成，区征地服务中心、区征收中心根据项目建设进度与公司进行结算。从业务开展情况来看，公司主要完工安置房项目已确认收入部分回款较为滞后，安置房业务回款状况一般。在建和拟建项目尚有一定投资需求，但随着沙坪坝区的开发趋于完善、区域内拆迁安置需求逐渐减少，公司业务可持续性或将减弱。

**表 5：截至 2023 年末公司主要已完工安置房项目情况（亿元）**

项目名称	是否签订协议	建筑面积	已投资额	拟回款金额	已回款金额
梨树湾温泉城还建房	是	13.47	3.58	4.13	4.13

凤鸣山城中村还建房	是	14.83	4.41	4.99	4.99
和谐家园经济适用房	是	5.07	1.45	1.58	1.58
城中村腰子堡片区安置房（一期）	是	3.84	1.72	2.03	1.00
井口江家院安置房（一期）	是	5.48	2.05	2.42	-
腰子堡片区安置房工程（二期）	是	10.51	5.39	6.36	-
土湾片区安置房工程（一期）	是	5.96	2.91	3.43	-
桥东佳园安置房	否	2.63	1.77	-	-
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>61.79</b>	<b>23.28</b>	<b>24.94</b>	<b>11.70</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 6：截至 2023 年末公司主要在建及拟建安置房项目情况（亿元）**

项目名称	是否签订协议	预计完工时间	计划投资	已投资
<b>在建项目</b>				
上新雅苑安置房	否	2025 年	8.49	3.82
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>8.49</b>	<b>3.82</b>
<b>拟建项目</b>				
虎峡山水安置房项目	-	2026 年	11.74	-
西城新居安置房项目	-	2025 年	4.27	-
清水雅苑安置房项目	-	2025 年	11.34	-
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>27.35</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司资本实力无明显变化，应收类款项有所下滑但仍保持较大规模，加之未结算的工程代建成本较高，整体资产质量较差；公司财务杠杆有所上升，处于较高水平；经营活动净现金流及 EBITDA 对利息支出的覆盖能力较弱，非受限货币资金无法有效覆盖短期债务，偿债指标表现较弱，面临较大的偿债压力。

### 资本实力与结构

公司仍以土地开发整理及基础设施建设为主业，随着建设项目的持续推进及结算，资产规模小幅波动；资产主要由其他应收款、存货、其他权益工具投资及其他非流动资产等构成。跟踪期内，公司其他应收款主要系应收沙坪坝区财政局、沙坪坝区国库支付中心的往来款，以及预付给沙坪坝区征地办公室和区土储中心的征拆款。2023 年末有所下降，主要系公司收到特殊再融资债券资金，致使政府单位往来款大幅下降所致；其他非流动资产主要由代建工程成本、水库资产、学校资产等构成，2023 年末大幅增加主要系主要系代建工程成本增加所致。此外，公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，截至 2023 年末，公司货币资金为 22.21 亿元，其中受限金额为 9.45 亿元。总体来看，公司存货中土地开发成本较大，土地地理位置相对较好，但出让进度受土地市场影响较大。公司其他应收款以及未结算的项目投入成本规模仍较大，对公司资金形成较大占用，整体资产质量较差，中诚信国际将对上述资金的收回情况保持持续关注。

跟踪期内，公司杠杆水平高企，债务负担较重，短期债务占比有所提高。2023 年末资产负债率和总资本化比率均有所上升。未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，预计公司债务及负债将保持较大规模，财务杠杆水平或将维持在高位。跟踪期内，受益于政府的持续支持，

公司资本公积保持增长，带动经调整的所有者权益<sup>1</sup>小幅增长。

表 7：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	金额	6 个月以内到期	6 个月到 1 年到期	超过 1 年
银行借款	174.22	22.68	20.97	130.57
债券融资	202.70	68.29	17.40	117.01
非标融资	35.03	11.68	7.35	15.99
其他	22.58	0.22	6.91	15.45
<b>合计</b>	<b>434.53</b>	<b>102.88</b>	<b>52.62</b>	<b>279.02</b>

注：1、公司到期债务分布为融资口径数据与财务口径有所差异；2、其他主要系单位拆借款；3、尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：《重庆迈瑞城市建设投资有限责任公司公司债券年度报告（2023 年）》，中诚信国际整理

### 现金流及偿债能力

公司经营活动净现金流跟踪期内有所改善，主要由于政府回款力度加大致使当期销售商品、提供劳务收到的现金大幅增长，收现比表现较好，但经营活动净现金流对利息的保障能力总体仍较弱。公司投资活动主要为基础设施建设、安置房建设等投资支出，保持较大规模的净流出；公司主要通过银行借款和债券融资来弥补投资活动现金流缺口并满足债务本息的偿付需求。2023 年，公司仍保持较大的对外融资力度，当年取得借款收到的现金为 143.82 亿元，当年偿还债务支付的现金为 117.28 亿元，筹资活动现金净流入 24.96 亿元。2023 年，公司盈利状况有所下滑，EBITDA 小幅下降，EBITDA 对债务本息的覆盖能力依然较低。

截至 2023 年末，公司银行授信总额为 347.00 亿元，其中尚未使用授信额度为 83.85 亿元，外部流动性支持尚可。此外，近年来沙坪坝区各国有企业之间的临时资金往来较为频繁，可为公司提供一定的外部流动性支持；作为沙坪坝区重要的基础设施建设主体，公司每年可获得政府一定的资金支持；近年来公司与多家金融机构建立了良好的合作关系，在债券市场表现较为活跃，目前已获批未使用的直接融资额度约 80.00 亿元。

表 8：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023
货币资金	8.95	8.29	22.21
应收账款	15.14	21.70	16.60
其他应收款	201.41	193.26	152.75
存货	150.07	166.73	161.07
其他非流动资产	275.98	284.59	321.67
资产总计	719.27	725.04	731.90
经调整的所有者权益合计	243.78	228.23	228.63
总债务	385.94	401.61	430.21
短期债务占比	16.90	22.43	37.49
资产负债率	66.11	67.21	68.76
总资本化比率	61.29	63.76	65.30
经营活动产生的现金流量净额	30.63	6.16	7.61
投资活动产生的现金流量净额	24.65	-4.27	-24.03
筹资活动产生的现金流量净额	-71.04	-2.08	24.96
收现比	0.59	0.15	1.44
EBITDA	4.31	3.88	3.75
EBITDA 利息覆盖倍数	0.21	0.18	0.18
经营活动净现金流利息覆盖倍数	1.52	0.29	0.36

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

<sup>1</sup>经调整的所有者权益合计=所有者权益合计-调整项，其中调整项为 0。

### 其他事项

受限情况方面，截至 2023 年末，公司受限资产账面价值合计 15.16 亿元，主要系司法冻结资金、固定资产等；此外，公司以评估价值合计 442.59 亿元的多个项目的应收账款和未来收益进行质押借款。

或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额为 71.57 亿元，占同期未经调整的所有者权益合计的比例为 31.30%<sup>2</sup>。虽然被担保单位主要为重庆国际物流枢纽园区建设有限责任公司（以下简称“国际物流”）、重庆共享工业投资有限公司等当地国有企业，但由于对外担保规模较大，仍存在一定的或有负债风险。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2024 年 3 月，母公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开信息，截至本报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

### 流动性评估

近年来公司经营活动净现金流保持净流入状态，截至 2023 年末非受限货币资金为 12.75 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同期末，公司银行授信总额为 347.00 亿元，其中尚未使用授信额度为 83.85 亿元，外部流动性支持尚可。此外，近年来沙坪坝区各国有企业之间的临时资金往来较为频繁，可为公司提供一定的外部流动性支持；作为沙坪坝区重要的基础设施建设主体，公司每年可获得政府一定的资金支持；近年来公司与多家金融机构建立了良好的合作关系，在债券市场表现较为活跃，目前已获批未使用的直接融资额度约 80.00 亿元。2023 年以来，公司受相关政策影响，融资成本较 2022 年末有所下降。综上所述，公司流动性偏紧，未来一年流动性来源受区域融资环境和自身融资能力影响较大。

## 外部支持

沙坪坝区是重庆市主城九区之一，沙坪坝区经济发展水平和财政实力居重庆市中上游水平。近年来工业转型升级加快，以青凤高科产业园、国际物流枢纽园为核心，以“重庆市智能网联汽车核心零部件特色产业建设基地”为契机，着力打造智能网联新能源汽车产业集群，形成以小康汽车为代表的汽车整车制造龙头企业，旺成科技为代表的零部件重点配套供应商，同时全面发挥通道、口岸、保税等优势资源创新发展，是重庆重要的物资集散地和商贸区。此外，沙坪坝区拥有大型国有股份制银行及政策性银行地方支行等金融资源。公司在沙坪坝区基础设施投融资领域占据重要地位，主要负责园区范围外的土地整治、基础设施建设任务，职能定位明确，区域地位较为突出。公司实际控制人为沙坪坝区国资委，其股权结构和业务开展均与政府

<sup>2</sup> 公司对外担保具体情况见附三。

有高的关联性。公司在资产注入、专项资金拨付、政府补贴等方面获得较大的支持，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。除直接的资金支持外，沙坪坝区政府还通过股东以资产划拨、股权划入等形式对公司提供支持。综上，跟踪期内沙坪坝区政府具备强的支持能力，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来强的外部支持。

## 跟踪债券信用分析

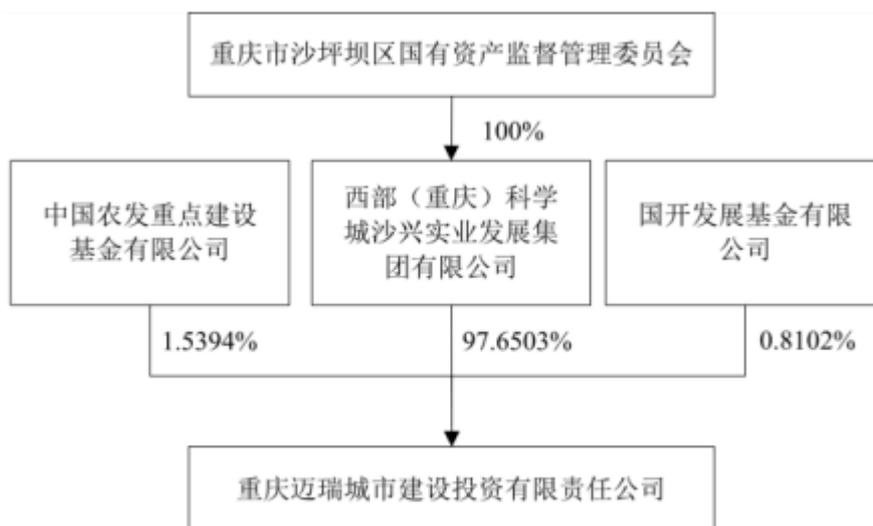
“22 迈瑞债/22 迈瑞债”发行金额 4.20 亿元，募集资金用于偿还公司债务。根据公司提供的资料，截至 2024 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕。

“22 迈瑞债/22 迈瑞债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，虽然债务规模不断扩大，且本期债券 1 年内面临回售提前兑付的可能，但考虑到公司外部支持有力，债券本金接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。目前跟踪债券信用风险很低。

## 评级结论

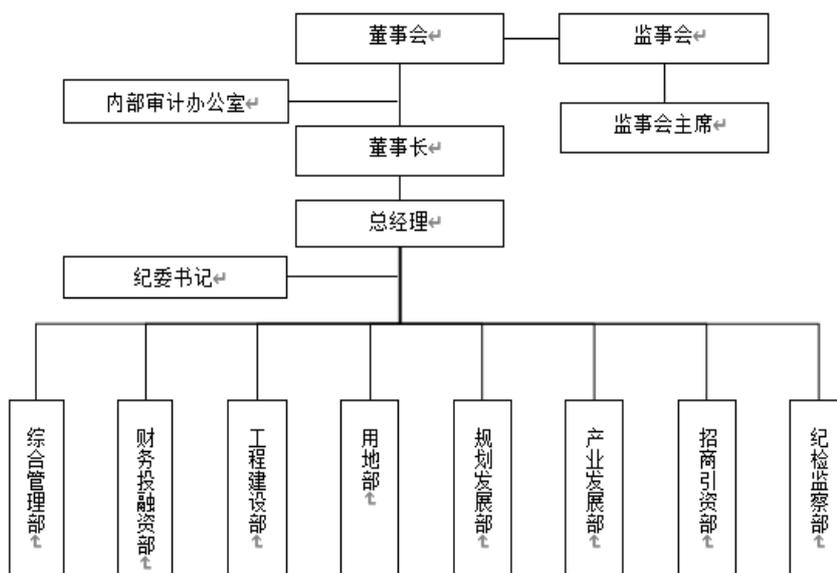
综上所述，中诚信国际维持重庆迈瑞城市建设投资有限责任公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“22 迈瑞债/22 迈瑞债”的债项信用等级为 **AA+**。

## 附一：重庆迈瑞城市建设投资有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



全称	业务性质	直接持股比例
重庆沙坪坝教育投资有限责任公司	公共设施管理行业	100.00%
重庆富源新农村建设投资有限公司	公共设施管理行业	86.96%
重庆瑞诚创业投资担保有限公司	金融业	100.00%
重庆丰文实业有限公司	公共设施管理行业	55.56%
重庆沙坪坝滨江建设开发有限公司	基础设施建设管理、房地产开发业	67.53%
重庆瑞璟城市更新建设有限责任公司	公共设施管理行业	100.00%
重庆凰佳科技发展有限公司	汽摩研发制造	100.00%
重庆市沙坪坝区五云山寨教育培训学校	非学历教育	100.00%

注：1、重庆沙坪坝教育投资有限责任公司现名重庆市沙坪坝区瑞教文化发展股份有限公司、重庆瑞璟城市更新建设有限责任公司系原重庆滴翠科技发展有限公司；2、中国农发重点建设基金有限公司持有重庆富源新农村建设投资有限公司 13.04%的股权；3、中国农发重点建设基金有限公司持有重庆丰文实业有限公司 44.44%股权；国际物流下属子公司重庆泛欧铁路口岸经营管理有限责任公司 2020 年对重庆沙坪坝滨江建设开发有限公司增资，持有 32.47%的股权。



资料来源：公司提供

**附二：重庆迈瑞城市建设投资有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）**

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023
货币资金	89,484.47	82,904.11	222,063.43
非受限货币资金	43,906.09	42,076.46	127,545.78
应收账款	151,444.09	216,959.57	166,035.67
其他应收款	2,014,059.16	1,932,591.34	1,527,472.49
存货	1,500,655.44	1,667,250.85	1,610,665.39
长期投资	354,654.58	355,082.56	344,127.15
在建工程	140,204.43	37.41	23,537.29
无形资产	3,404.19	3,522.05	3,180.88
总资产	7,192,660.91	7,250,367.58	7,318,973.64
其他应付款	765,337.03	849,649.66	778,950.72
短期债务	652,085.06	900,783.90	1,612,883.01
长期债务	3,207,334.45	3,115,289.36	2,689,246.03
总债务	3,859,419.51	4,016,073.26	4,302,129.04
总负债	4,754,821.93	4,872,922.10	5,032,681.76
利息支出	201,733.86	210,065.98	213,504.01
经调整的所有者权益合计	2,437,838.98	2,282,265.48	2,286,291.88
营业总收入	140,819.56	106,674.34	106,323.37
经营性业务利润	23,025.72	18,580.08	9,084.60
其他收益	33,127.30	25,712.49	11,176.15
投资收益	889.92	665.75	9,002.15
营业外收入	233.55	17.59	223.92
净利润	12,240.91	10,708.50	10,905.05
EBIT	34,701.54	30,548.14	28,287.01
EBITDA	43,084.78	38,759.43	37,483.07
销售商品、提供劳务收到的现金	83,616.66	15,893.58	152,808.22
收到其他与经营活动有关的现金	377,999.22	296,479.81	342,353.10
购买商品、接受劳务支付的现金	24,743.22	19,730.15	187,381.00
支付其他与经营活动有关的现金	98,457.22	213,861.75	208,814.15
吸收投资收到的现金	0.00	95,180.00	0.00
资本支出	123,677.05	94,961.71	257,787.06
经营活动产生的现金流量净额	306,282.14	61,630.30	76,083.07
投资活动产生的现金流量净额	246,488.99	-42,689.22	-240,254.50
筹资活动产生的现金流量净额	-710,413.16	-20,770.70	249,640.74
现金及现金等价物净增加额	-157,642.02	-1,829.62	85,469.31
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率(%)	17.05	24.87	27.67
期间费用率(%)	21.45	29.08	26.70
应收类款项/总资产(%)	30.11	29.65	23.14
收现比(X)	0.59	0.15	1.44
资产负债率(%)	66.11	67.21	68.76
总资本化比率(%)	61.29	63.76	65.30
短期债务/总债务(%)	16.90	22.43	37.49
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	1.52	0.29	0.36
总债务/EBITDA(X)	89.58	103.62	114.78
EBITDA/短期债务(X)	0.07	0.04	0.02
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.21	0.18	0.18

注：1、中诚信国际根据迈瑞城投提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度财务报告整理，其中，2021 年财务数据采用了 2022 年审计报告期初数，2022 年及 2023 年财务数据采用了审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将“长期应付款”和“其他权益工具”中的有息债务调整至长期债务计算，将“其他流动负债”和“其他应付款”中的有息债务调整至短期债务计算；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，调整项为 0；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

**附三：重庆迈瑞城市建设投资有限责任公司对外担保明细（截至 2023 年末）**

序号	担保对象	企业性质	担保余额（万元）	担保期限
1	重庆国际物流枢纽园区建设有限责任公司	国企	115,478.00	2019.2.19~2027.12.31
2	重庆国际物流枢纽园区建设有限责任公司	国企	35,000.00	2020.8.13~2028.12.15
3	重庆国际物流枢纽园区建设有限责任公司	国企	23,250.00	2023.6.9~2026.6.7
4	重庆国际物流枢纽园区建设有限责任公司	国企	25,000.00	2023.10.25~2026.4.23
5	重庆国际物流枢纽园区建设有限责任公司	国企	16,950.00	2023.6.30~2025.6.29
6	重庆国际物流枢纽园区建设有限责任公司	国企	7,750.00	2023.6.30~2024.6.29
7	重庆国际物流枢纽园区建设有限责任公司	国企	12,325.00	2023.6.30~2026.6.28
8	重庆共享工业投资有限公司	国企	40,000.00	2023.6.14~2024.3.8
9	重庆共享工业投资有限公司	国企	40,000.00	2023.9.21~2024.6.14
10	重庆共享工业投资有限公司	国企	30,000.00	2023.8.16~2024.5.10
11	重庆青凤科技发展有限公司	国企	3,750.00	2021.9.15~2024.9.15
12	重庆青凤科技发展有限公司	国企	12,000.00	2023.6.30~2024.6.30
13	重庆龙润科技有限公司	国企	5,345.69	2021.12.21~2024.12.21
14	重庆共享工业投资有限公司	国企	15,000.00	2017.1.3~2024.12.7
15	重庆共享工业投资有限公司	国企	53,500.00	2020.4.24~2026.10.12
16	重庆共享工业投资有限公司	国企	49,727.80	2019.7.19~2034.7.17
17	重庆共享工业投资有限公司	国企	36,239.00	2021.9.2~2041.9.2
18	重庆共享工业投资有限公司	国企	10,663.98	2021.8.5~2026.8.5
19	重庆共享工业投资有限公司	国企	16,755.84	2022.1.4~2027.1.4
20	重庆旭辰产业发展集团有限责任公司	国企	11,490.00	2021.09.17~2024.09.16
21	重庆旭辰产业发展集团有限责任公司	国企	21,933.00	2022.06.15~2027.06.14
22	重庆旭辰产业发展集团有限责任公司	国企	8,385.27	2023.4.24~2026.4.24
23	重庆市沙坪坝区保安服务有限公司	国企	2,500.00	2023.11.14~2025.11.14
24	西部（重庆）科学城沙兴实业发展集团有限公司	国企	32,974.00	2022.12.23~2032.12.22
25	西部（重庆）科学城沙兴实业发展集团有限公司	国企	33,363.00	2022.9.16~2042.9.16
26	西部（重庆）科学城沙兴实业发展集团有限公司	国企	16,340.00	2022.9.15~2024.9.21
27	西部（重庆）科学城沙兴实业发展集团有限公司	国企	40,000.00	2023.3.31~2024.9.30
	<b>合计</b>	--	<b>715,720.58</b>	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn