

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0490号

## 重庆市通达投资有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“21 通达投资债 01/21 通资 01”和“22 通达投资债 02/22 通达 02”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“21 通达投资债 01/21 通资 01”和“22 通达投资债 02/22 通达 02”的信用等级均为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十三日

## 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2024年6月23日至2025年6月22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  
2024年6月23日

重庆市通达投资有限公司  
主体及相关债项 2024 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	2024/6/23	AA/稳定	赵怡畅	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
21 通达投资债 01/21 通资 01	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	61.5
22 通达投资债 02/22 通达 02	AAA	AAA		业务运营	100.0%	56.0
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”						
主体概况		调整因素		无		
重庆市通达投资有限公司是重庆市忠县重要的基础设施建设主体，主要从事忠县范围内的基础设施及保障房建设、土地开发整理等业务。忠县国有资产事务管理中心为公司的唯一股东及实际控制人。		个体信用状况 (BCA)		a-		
		评级模型结果		AA		
		外部支持调整子级		4		
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异						

## 评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，重庆市经济实力依然很强，其下辖的忠县经济实力依然较强；公司主营业务区域专营性仍较强，得到股东及相关各方给予的支持；重庆兴农融资担保集团有限公司和安徽省兴泰融资担保集团有限公司分别为“21 通达投资债 01/21 通资 01”和“22 通达投资债 02/22 通达 02”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性较弱，面临一定的集中兑付压力，面临一定的担保代偿风险，资金来源对筹资活动依赖较大。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“21 通达投资债 01/21 通资 01”和“22 通达投资债 02/22 通达 02”到期不能偿还的风险均极低。

## 同业比较

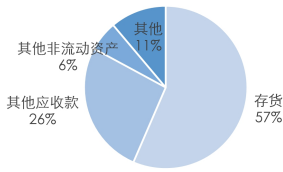
项目	重庆市通达投资有限公司	重庆盈地实业（集团）有限公司	重庆渝垫国有资产经营有限责任公司	重庆市潼南区城市建设投资（集团）有限公司
地区	重庆市忠县	重庆市长寿区	重庆市垫江县	重庆市潼南区
GDP 总量（亿元）	539.79	956.70	568.90	-
人均 GDP（元）	76398	140000	-	-
一般公共预算收入（亿元）	25.00	51.11	26.32	35.21
政府性基金收入（亿元）	18.26	29.98	28.61	27.91
地方政府债务余额（亿元）	163.65	195.92	170.98	144.30
资产总额（亿元）	217.75	282.52	346.67	367.99
所有者权益（亿元）	79.60	118.63	187.51	149.89
营业收入（亿元）	5.16	9.60	18.16	1.24
净利润（亿元）	0.85	2.28	1.68	-0.27
资产负债率（%）	63.44	58.01	45.91	59.14

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 2023 年，标“-”数据为未获取

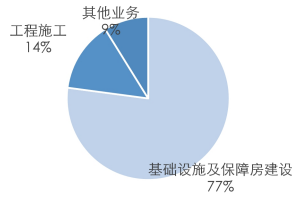
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2023年)



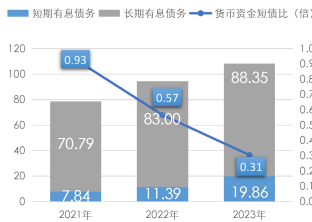
公司营业收入构成 (2023年)



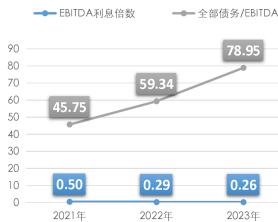
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
资产总额	180.03	201.58	217.75
所有者权益	75.12	78.76	79.60
营业收入	6.48	6.44	5.16
净利润	1.11	1.01	0.85
全部债务	78.62	94.39	108.21
资产负债率	58.27	60.93	63.44
全部债务资本化比率	51.14	54.51	57.62

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、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	重庆市忠县		
GDP 总量	488.55	508.10	539.79
人均 GDP (元)	67727	70726	76398
一般公共预算收入	20.35	22.57	25.00
政府性基金收入	11.34	8.69	18.26
财政自给率	32.04	31.59	32.47

## 优势

- 跟踪期内, 重庆市经济实力依然很强; 忠县经济增速较高, 以新能源材料、化学药为主导产业的工业及以文化旅游、商贸服务为代表的服务业快速发展, 经济实力依然较强;
- 公司继续从事忠县范围内的基础设施及保障房建设和土地开发整理等业务, 区域专营性仍较强;
- 公司作为忠县重要的基础设施建设主体, 在资产划拨和财政补贴等方面继续得到股东和相关各方的支持;
- 重庆兴农融资担保集团有限公司和安徽省兴泰融资担保集团有限公司分别为“21 通达投资债 01/21 通资 01”与“22 通达投资债 02/22 通达 02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

## 关注

- 公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项依然占比较高, 整体资产流动性仍较弱;
- 公司短期有息债务显著增加, 面临一定的集中兑付压力; 预计随着项目建设的持续推进, 公司全部债务及债务率水平或将持续上升;
- 公司对外担保规模进一步提升, 占所有者权益比率较高, 且担保对象较为集中, 存在一定的代偿风险;
- 公司经营性净现金流由正转负, 筹资前净现金流维持净流出, 资金来源对筹资活动依赖仍较大。

## 评级展望

预计重庆市及忠县经济将保持稳定增长, 公司主营业务将保持较强的区域专营地位, 能够持续获得股东及相关各方的支持, 评级展望为稳定。

## 评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404) 》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AAA (22 通达投资债 02/22 通达 02)	2023/06/20	刘暮菡、刘镔漫	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208) 》	<a href="#">阅读原文</a>
AA/稳定	AA (19 通达 01)	2019/06/05	王冉 戴修远、马霁竹	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年) 》	-

注: 以上为不完全列示

### 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
21 通达投资债 01/21 通资 01	2023/06/20	5.00 亿元	2021/09/28~2028/09/28	连带责任保证担保	重庆兴农融资担保集团有限公司/AAA/稳定
22 通达投资债 02/22 通达 02	2023/06/20	4.00 亿元	2022/04/22~2029/04/22	连带责任保证担保	安徽省兴泰融资担保集团有限公司/AAA/稳定

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

## 跟踪评级说明

根据监管相关要求及重庆市通达投资有限公司（以下简称“通达投资”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

通达投资是由重庆市忠县人民政府（以下简称“忠县政府”）于2005年12月16日出资成立的国有独资企业。跟踪期内，公司注册资本、实收资本和实际控制人均未发生变化；重庆市通旭投资发展有限公司（以下简称“通旭投资”）所持有的公司股权被划转至忠县国有资产事务管理中心（以下简称“忠县国资中心”）。截至2023年末，公司注册资本为人民币35400.00万元，实收资本为人民币31900.00万元；忠县国资中心为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，通达投资作为忠县重要的基础设施建设主体，仍主要从事忠县范围内的基础设施及保障房建设和土地开发整理等业务。

截至2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共有6家。

图表1 截至2023年末公司纳入合并范围内的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	注册资本	持股比例	取得年份	取得方式
重庆忠文化投资发展有限公司	14500.00	100.00	2009年	投资设立
重庆市忠县融通移民资产管理有限公司	10010.00	100.00	2016年	无偿划转
重庆立坤建筑工程有限公司	4000.00	100.00	2019年	投资设立
忠县蓝天环境有限公司	8866.14	100.00	2021年	无偿划拨
重庆市忠县重点产业人力资源服务有限公司	200.00	100.00	2021年	无偿划拨
重庆市先发投资咨询有限公司	750.00	100.00	2021年	无偿划拨

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司发行的“21 通达投资债 01/21 通资 01”和“22 通达投资债 02/22 通达 02”已按时偿还到期利息，暂未到还本日。

重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保集团”）为“21 通达投资债 01/21 通资 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；安徽省兴泰融资担保集团有限公司（以下简称“兴泰担保集团”）为“22 通达投资债 02/22 通达 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

## 个体信用状况

### 行业分析

城投行业政策重心转向系统化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以

“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

### **城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展**

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

### **业务运营**

#### **经营概况**

#### **跟踪期内，公司营业收入有所下降，仍主要来源于基础设施及保障房建设；毛利润及综合毛利率均有所下降**

公司作为忠县重要的基础设施建设主体，继续从事忠县范围内的基础设施及保障房建设和土地开发整理等业务。

2023年，公司营业收入为5.16亿元，主要来自于基础设施及保障房建设业务。分业务来看，公司基础设施及保障房建设收入受项目完工和结算进度影响有所下降；土地开发整理业务受出让进度影响未确认收入；工程施工业务收入略有增加；其他业务收入主要包括租金收入、咨询设计收入和污水处理收入等，收入略有增加但规模仍较小。

同期，公司毛利润和综合毛利率均有所下降。其中基础设施及保障房建设业务毛利率有所降低主要系当年结算项目毛利率偏低所致；受人工及原材料成本降低影响，工程施工业务毛利率有所增加；其他业务毛利润及毛利率均有所增加，对公司利润形成一定补充。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成 (单位: 亿元、%)

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
基础设施及保障房建设	4.01	61.83	4.86	75.50	3.98	77.11
土地开发整理	1.41	21.78	0.69	10.66	-	-
工程施工	0.69	10.71	0.56	8.65	0.72	14.04
其他业务	0.37	5.68	0.33	5.19	0.46	8.86
<b>营业收入</b>	<b>6.48</b>	<b>100.00</b>	<b>6.44</b>	<b>100.00</b>	<b>5.16</b>	<b>100.00</b>
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施及保障房建设	0.57	14.17	1.00	20.61	0.69	17.36
土地开发整理	0.16	11.59	0.08	11.59	-	-
工程施工	0.25	36.45	0.05	8.99	0.09	11.83
其他业务	0.13	36.55	0.03	9.16	0.07	16.40
<b>合计</b>	<b>1.12</b>	<b>17.26</b>	<b>1.16</b>	<b>18.05</b>	<b>0.85</b>	<b>16.49</b>

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

### 基础设施建设及保障房建设

跟踪期内, 公司继续从事忠县的基础设施及保障房建设, 该业务仍具有较强的区域专营性; 公司在建及拟建基础设施项目尚需较大投资规模, 面临一定的资本支出压力

跟踪期内, 公司继续从事忠县的基础设施及保障房建设, 该业务区域专营性依然较强。

公司基础设施及保障房建设项目仍采用委托代建和自建自营相结合的模式, 较上年无重要变化。2023 年, 公司确认基础设施及保障房建设收入 3.98 亿元, 受项目完工及结算进度影响同比有所下降; 同期, 该业务毛利润为 0.69 亿元, 毛利率为 17.36%, 同比均有所下降, 主要系当年结算项目毛利率偏低所致。

截至 2023 年末, 公司重点在建项目包括县城沿江综合整治项目、忠县独珠半岛美丽乡村旅游开发项目及忠县货物集散中心等, 计划总投资 45.62 亿元, 累计已投资 29.27 亿元, 尚需投资 17.13 亿元。

图表 3 截至 2023 年末公司重点在建项目情况 (单位: 万元)

项目名称	业务模式	计划总投资	累计投资	尚需投资
县城沿江综合整治		110000.00	102800.00	7200.00
忠县独珠半岛美丽乡村旅游开发项目		30000.00	12206.00	17794.00
忠县货物集散中心	委托代建	101000.00	12425.00	88575.00
忠县皇华城考古遗址公园项目		30000.00	13078.22	16921.78
忠县县城九蟒片区市政道路项目		9000.00	6153.00	2847.00
忠县二公里棚户区拆迁还建房*		56200.00	64000.00	-
忠县县城鸣玉溪城市棚户区改造项目玉溪大桥至玉溪三桥还建房项目*	自建自营	120000.00	82000.00	38000.00
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>456200.00</b>	<b>292662.22</b>	<b>171337.78</b>

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

截至 2023 年末, 公司拟建项目主要包括县城沿江综合整治及忠县独珠半岛美丽乡村旅游开



发项目，计划总投资 2.10 亿元。整体来看，公司在建及拟建基础设施项目尚需较大投资规模，且资金回笼期限长，面临一定的资本支出压力。

图表 4 截至 2023 年末公司重点拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	计划建设周期
县城沿江综合整治	15000.00	2024 年 12 月-2026 年 6 月
忠县独珠半岛美丽乡村旅游开发项目	6000.00	2024 年 7 月-2025 年 10 月
合计	21000.00	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 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，忠县国资中心为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构、组织架构和管理制度均未发生重大变化。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2023 年度审计报告。天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年的合并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 2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 6 家；跟踪期内，公司合并范围未发生变化。

### 资产构成与资产质量

**跟踪期内，公司资产规模有所增长，构成仍以流动资产为主；但流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项依然占比较高，整体资产流动性仍较弱**

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产结构仍以流动资产为主。

2023 年末，公司流动资产主要由存货和其他应收款构成。跟踪期内，公司存货同比大幅增长，主要系随着基础设施及保障房项目建设进度推进投入不断增加所致；2023 年末，公司存货主要包括 84.79 亿元的基础设施建设项目开发成本和 38.21 亿元的土地使用权，其中土地使用权均已办妥权证，面积合计 109.51 万平方米，用途均为城镇住宅用地。公司其他应收款仍主要由往来款构成，2023 年末欠款方前五名分别为重庆市通旺投资发展有限公司（以下简称“通旺投资”）（25.35 亿元）、重庆橘城旅游投资开发有限责任公司（9.64 亿元）、忠县财政局（6.12 亿元）、重庆兴忠投资发展有限公司（4.59 亿元）和重庆市通瑞农业发展有限公司（以下简称“通瑞农业”）（3.82 亿元），欠款单位均为国有企业及政府部门，合计占比 85.98%，对资金形成较大规模占用。

图表 5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
<b>资产总额</b>	<b>180.03</b>	<b>201.58</b>	<b>217.75</b>
<b>流动资产</b>	<b>160.75</b>	<b>179.76</b>	<b>195.29</b>
存货	100.26	110.09	123.00
其他应收款	38.98	49.23	57.51
<b>非流动资产</b>	<b>19.28</b>	<b>21.82</b>	<b>22.46</b>
其他非流动资产	9.69	12.96	12.98
固定资产	6.10	6.22	6.96

资料来源：公司合并财务报表，其他应收款不含应收利息和应收股利，东方金诚整理

2023 年末，公司非流动资产小幅增长，主要由其他非流动资产和固定资产构成。其中，其他非流动资产仍主要系污水处理厂和垃圾处理厂等项目建设成本，跟踪期内并未发生变动；固定资产主要为房屋及建筑物，同比小幅增长主要系收到忠县财政局无偿划拨房屋所致。

截至 2023 年末，公司受限资产合计 3.15 亿元，占资产总额比率为 1.45%；其中包括受限货币资金 2.00 亿元、投资性房地产 0.42 亿元和固定资产 0.73 亿元。

### 资本结构

跟踪期内，得益于资产划拨及公司经营利润的积累，公司所有者权益有所增长，仍以资本公积为主

2023 年末，公司所有者权益同比略有增长，仍以资本公积为主。同期末，公司实收资本未发生变化；资本公积同比增加主要系忠县财政局无偿房屋所致；未分配利润为 8.77 亿元，主要为公司经营活动产生的净利润累积。

图表 6 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
<b>所有者权益</b>	<b>75.12</b>	<b>78.76</b>	<b>79.60</b>
实收资本	3.19	3.19	3.19
资本公积	64.15	66.80	66.82
未分配利润	7.17	8.04	8.77

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

### 跟踪期内，公司负债总额持续增长，负债结构仍以非流动负债为主

公司负债总额持续增长，负债结构仍以非流动负债为主。

跟踪期内，公司流动负债规模有所增加，以其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。2023 年末，公司其他应付款主要由借款（18.64 亿元）和往来款（9.04 亿元）构成；主要应付对象包括忠县财政局（财政债券资金）（18.64 亿元）和忠县土地征收储备中心（3.01 亿元），合计占其他应付款总额的 78.22%，其中，应付财政债券资金款项性质为借款，属于付息债务，由公司承担相关资金利息支付<sup>1</sup>。同期末，公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 1.34 亿元、应付债券 15.56 亿元和长期应付款 1.68 亿元。

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

图表 7 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
<b>负债总额</b>	<b>104.91</b>	<b>122.82</b>	<b>138.15</b>
<b>流动负债</b>	<b>32.22</b>	<b>41.30</b>	<b>51.27</b>
其他应付款	21.15	26.11	27.68
一年内到期的非流动负债	6.14	7.68	18.58
<b>非流动负债</b>	<b>72.69</b>	<b>81.52</b>	<b>86.88</b>
长期借款	9.00	11.57	30.95
应付债券 <sup>2</sup>	32.20	36.45	20.91
长期应付款	14.41	16.34	17.85
专项应付款	17.08	17.16	17.16

资料来源：公司合并财务报表，其他应付款不含应付利息及应付股利（全文同），东方金诚整理

公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款。2023 年末，公司长期借款主要包括保证+抵押借款 20.02 亿元、保证借款 7.81 亿元、保证+质押借款 3.40 亿元、质押借款 1.00 亿元和抵押借款 0.07 亿元，主要借款机构为中国农业发展银行股份有限公司忠县支行、国家开发银行重庆市分行和重庆三峡银行忠县支行等，借款资金主要用于基础设施及保障房项目建设等。应付债券为公司发行的“19 通达 01”、“20 通达 01”、“21 通达 02”、“21 通达投资债 01/21 通资 01”和“22 通达投资债 02/22 通达 02”等。跟踪期内，公司长期应付款仍主要为应付忠县财政局、重庆忠县双创股权投资基金合伙企业和中铁二十三局集团有限公司等单位的借款。专项应付款未发生变动，仍主要为应付财政的项目专项资金。

**跟踪期内，公司短期有息债务显著增加，面临一定的集中兑付压力；预计随着基础设施及保障房项目和土地整理项目持续推进，公司全部债务及债务率水平或将持续上升**

跟踪期内，公司全部债务显著增加，其中短期有息债务规模及占比均明显增加，2023 年末余额为 19.86 亿元，占比从 2022 年的 12.07%提升至 18.35%，面临一定的集中兑付压力。2023 年末，公司资产负债率有所上升。总体来看，公司债务率较高，随着基础设施及保障房项目的持续推进，预计公司债务率水平或将持续上升。

图表 8 公司全部债务情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末	2022 年	2023 年
<b>全部债务</b>	<b>78.62</b>	<b>94.39</b>	<b>108.21</b>
长期有息债务 <sup>3</sup>	70.79	83.00	88.35
短期有息债务	7.84	11.39	19.86
资产负债率	58.27	60.93	63.44

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

**跟踪期内，公司对外担保规模进一步提升，占所有者权益比率较高，且担保对象较为集中，存在一定的代偿风险**

截至 2023 年末，公司对外担保余额为 98.57 亿元，占所有者权益比率为 123.83%，同比

<sup>2</sup> 按面值计提利息及溢折价摊销后金额。

<sup>3</sup> 公司长期有息负债包含财政债券资金。

进一步增加，被担保对象主要为忠县内的国有企业。总体来看，公司对外担保规模较大，在所有者权益中占比较高，且集中度很高，存在一定的代偿风险。

图表 9 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方名称	担保余额
西南证券股份有限公司	92890.00
忠县畅达建设投资有限公司	167621.00
忠县渝路交通工程试验检测所有限公司	200.00
重庆橘城旅游投资开发有限责任公司	63180.00
重庆市通华实业有限公司	700.00
重庆市通瑞农业发展有限公司	131351.00
重庆市通旺投资发展有限公司	279820.41
通旭投资	198985.00
重庆市忠县临港新城建设发展有限公司	48950.00
重庆市忠县农村产权流转服务有限公司	1000.00
重庆卓立农业发展有限公司	1000.00
合计	985697.41

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所减少，总资本收益率及净资产收益率仍处较低水平，盈利能力依然较弱

2023 年，公司营业收入及营业利润率均有所下降；期间费用较为稳定。同期，公司利润总额及净利润均有所下降，政府补贴占利润总额的比例为 53.03%，公司利润对政府补助仍存在较大依赖。公司总资本收益率及净资产收益率均有所下降，且仍处于较低水平，公司盈利能力依然较弱。

图表 10 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	6.48	6.44	5.16
营业利润率	16.21	15.83	14.69
期间费用	0.45	0.45	0.45
利润总额	1.47	1.35	1.13
其中：财政补贴	0.90	0.90	0.60
净利润	1.11	1.01	0.85
总资本收益率	0.72	0.59	0.45
净资产收益率	1.48	1.29	1.07

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

### 现金流

跟踪期内，公司经营性净现金流由正转负，筹资前净现金流维持净流出，资金来源对筹资活动依赖仍较大

公司经营活动现金流入仍主要为收到的基础设施及保障房项目结算款、财政补贴以及与其

他单位往来款等；现金收入比率同比上升，主营业务的现金获取能力有所提升；经营活动现金流出仍主要用于支付基础设施及保障房项目工程款以及往来款等。跟踪期内，受公司基础设施及保障房建设项目工程款增加及往来款增加影响，公司经营活动现金流出增幅显著，经营性净现金流由正转负。

公司投资活动现金流入规模仍较小；投资活动现金流出有所减少，主要系公司对往来单位提供资金拆借及自建自营的保障房项目的投入；投资活动净现金流仍为负。同期，受新增借款及偿还债务均有所增加影响，公司筹资活动现金流入及流出规模均有所增长，筹资活动净现金流仍为净流入，资金来源对外部融资等筹资活动依赖较大。

图表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
经营活动现金流入	12.48	11.67	15.29
现金收入比率（%）	68.24	98.84	204.85
经营活动现金流出	16.06	11.59	19.06
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-3.59</b>	<b>0.08</b>	<b>-3.77</b>
投资活动现金流入	0.77	0.09	1.40
投资活动现金流出	0.02	12.25	6.24
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>0.75</b>	<b>-12.15</b>	<b>-4.84</b>
筹资活动现金流入	19.76	26.22	28.16
筹资活动现金流出	17.41	18.18	18.57
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>2.35</b>	<b>8.04</b>	<b>9.59</b>
现金及现金等价物净增加额	-0.48	-4.03	0.98

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

### 偿债能力

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

从短期偿债能力指标来看，2023年末，公司流动比率及速动比率有所下降，但仍处于较高水平；现金比率继续下降，仍维持较低水平，货币资金对流动负债的保障能力一般。同期末，公司货币资金短债比降幅明显，货币资金对短期有息债务的覆盖程度较弱。

从长期偿债能力指标来看，2023年末，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所增长；EBITDA 利息倍数有所下降，EBITDA 对利息和债务保障程度均较弱。

图表 12 公司主要偿债能力指标（单位：%）

指标	2021年	2022年	2023年
流动比率	498.93	435.31	380.94
速动比率	187.74	168.72	141.01
现金比率	22.59	15.63	11.81
货币资金短债比（倍）	0.93	0.57	0.31
经营现金流动负债比率	-11.13	0.19	-7.36
长期债务资本化比率	48.52	51.31	52.60
全部债务资本化比率	51.14	54.51	57.62

图表 12 公司主要偿债能力指标（单位：%）

指标	2021年	2022年	2023年
EBITDA 利息倍数（倍）	0.50	0.29	0.26
全部债务/EBITDA（倍）	45.75	59.34	78.95

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

从债务期限结构来看，公司 2024 年到期债务规模为 19.86 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，2023 年公司经营性净现金流为-3.77 亿元，难以对到期债务形成有效保障。间接融资方面，截至 2024 年 3 月末，公司获得银行、金融租赁公司等多家金融机构综合授信 125.36 亿元，尚未使用额度 15.83 亿元；直接融资方面，公司未储备债券批文额度。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了忠县范围内的基础设施建设，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，具备一定的备用流动性，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

### 过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2024 年 5 月 31 日，公司本部已结清债务中，发生 1 笔关注类贷款记录，该记录为公司向国家开发银行重庆市分行取得的一笔贷款，已于 2012 年 8 月 9 日还款；公司本部未结清债务全部为正常类贷款，无不良/违约及关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司所发行的各类债券已按期偿付到期利息。

## 外部支持

### 支持能力

#### 宏观经济和政策环境

##### 一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供

强需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

**2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大。**

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

## 区域经济和财政状况

### 1.重庆市

**伴随“双圈”战略的深入实施，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，伴随成渝地区双城经济圈战略的深入实施、西部陆海新通道功能的不断提升，重庆市地区生产总值保持平稳增长。重庆市以汽车产业、电子信息产业为代表的工业经济稳步发展，以金融、商贸物流及旅游等为代表的第三产业对经济贡献较大，经济实力依然很强。

工业经济方面，重庆市产业升级效果明显，汽摩、电子信息、材料等支柱产业增长较为明显。2023 年，重庆市汽车产业增加值同比增长 9.3%、摩托车产业增长 13.1%，其中汽车产量升至全国第二，新能源汽车产量达 50 万辆，汽摩产业发展势头较好。同年，重庆市电子信息产业稳中有升，产业增加值同比增长 0.8%；具体产品方面，功率半导体及集成电路、传感器及仪器仪表增加值分别同比增长 15.0%、11.2%，智能手机产量占全国的 6.7%。此外，重庆市已经形成了钢铁材料、有色金属材料、无机非金属材料、化工合成材料等多个优势产业集群；2023 年，重庆市材料产业增加值同比增长 10.3%，其中先进材料产业增加值同比增长 12.3%。

**图表 13 重庆市主要经济指标情况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	27894.02	8.3	29129.03	2.6	30145.79	6.1
人均地区生产总值（元）	86879	7.8	90663	2.5	94135	6.4

图表 13 重庆市主要经济指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
三次产业结构	6.9: 40.1: 53.0		6.9: 40.1: 53.0		6.9: 38.8: 54.3	
规模以上工业增加值	-	10.7	-	3.2	-	6.6
第三产业增加值	14787.05	9.0	15423.12	1.9	16371.97	5.9
固定资产投资	-	6.1	-	0.7	-	4.3
社会消费品零售总额	-	18.5	13926.08	-0.3	15130.25	8.6

资料来源: 2021~2023年重庆市国民经济和社会发展统计公报, 东方金诚整理

重庆市加快培育西部金融中心和国际消费中心城市, 服务业发展持续向好, 第三产业对地区经济贡献较大。2023年, 重庆市金融业增加值为2590.89亿元, 同比增长5.2%; 交通运输、仓储和邮政业增加值为1191.07亿元, 同比增长9.8%; 旅游相关产业实现增加值1206.82亿元, 同比增长13.5%。

2024年一季度, 重庆市实现地区生产总值7232.03亿元, 同比增长6.2%; 规模以上工业增加值同比增长8.6%, 固定资产投资同比增长4.4%; 实现社会消费品零售总额3891.00亿元, 同比增长5.5%。

**跟踪期内, 重庆市一般公共预算收入增幅较大, 持续获得较大规模的上级补助收入, 综合财政实力依然很强**

2023年, 重庆市一般公共预算收入增幅较大, 同比增长16.0%, 主要系上年大规模留抵退税形成低基数, 以及经济持续回升带动税收恢复性增长所致; 其中税收收入占比为60.48%, 与上年基本持平, 主要税种包括增值税、企业所得税、房产税、契税、土地使用税等, 收入结构有待进一步优化。同年, 重庆市政府性基金收入同比增长7.1%, 是地区财政收入的有益补充。跟踪期内, 重庆市得到了上级政府给予的较大规模的财政资金, 其中列入一般公共预算的上级补助收入规模较大, 对重庆市财政收入贡献较大。

2023年, 重庆市一般公共预算支出同比增长8.4%, 政府性基金支出较为稳定; 同期, 重庆市财政自给率为46.01%, 地方财政自给程度一般。

图表 14 重庆市财政收支情况 (单位: 亿元)

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	4643.40	3857.37	4319.32
一般公共预算收入	2285.45	2103.42	2440.70
其中: 税收收入	1543.40	1270.94	1476.02
政府性基金收入	2357.94	1753.95	1878.62
2 上级补助收入	2154.13	2411.24	2673.57
列入一般公共预算的上级补助收入	2050.31	2317.43	2568.70
列入政府性基金的上级补助收入	103.82	93.81	104.87
<b>财政收入 (1+2)</b>	<b>6797.53</b>	<b>6268.61</b>	<b>6992.89</b>
1 地方财政支出	7788.08	7847.98	8275.01
一般公共预算支出	4835.06	4892.77	5304.56
政府性基金支出	2953.02	2955.21	2970.45



图表 14 重庆市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
2 上解上级支出	61.00	53.27	61.01
<b>财政支出 (1+2)</b>	<b>7849.08</b>	<b>7901.25</b>	<b>8336.01</b>
财政自给率 (%)	47.27	42.99	46.01
地方债务限额	8903.00	10281.00	12287.00
地方债务余额	8610.00	10071.00	12258.00
政府负债率 (%)	30.87	34.57	40.66
政府债务率 (%)	126.66	160.66	175.29

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：重庆市 2021 年~2022 年财政决算草案、重庆市 2023 年预算执行情况，东方金诚整理

政府债务方面，截至 2023 年末，重庆市地方政府债务余额为 12258 亿元，控制在限额 12287 亿元以内；其中，一般债务余额为 3714 亿元，专项债务余额为 8544 亿元。

债务管理方面，重庆市印发了《关于加强地方政府债务管理的通知》、《关于印发重庆市政府性债务风险应急处置预案的通知》等文件加强对地方政府债务的管控，并定期对政府债务管理情况、地方政府债务相关信息进行披露，整体债务管控情况较好。

2024 年一季度，重庆市实现一般公共预算收入 666.3 亿元，同比增长 19.6%；一般公共预算支出为 1424.1 亿元，同比增长 9.9%。

## 2. 忠县

跟踪期内，忠县经济总量仍在重庆市处于中下游水平，但经济增速较高；忠县以新能源材料、化学药为主导产业的工业及以文化旅游、商贸服务为代表的服务业快速发展，经济实力依然较强

跟踪期内，忠县地区经济保持增长，2023 年实现地区生产总值 539.79 亿元，在重庆市下辖 38 个区县中位于中下游水平；当年经济增速达 6.7%，高于重庆市（6.1%）0.6 个百分点，经济实力依然较强。2023 年，忠县全县社会固定资产投资继续大幅增长，消费增速大幅回升，拉动全县经济平稳增长。

图表 15 忠县主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	488.55	10.0	508.10	4.1	539.79	6.7
人均地区生产总值（元）	67727	9.9	70726	5.6	76398	8.5
三次产业结构	12.0: 44.7: 43.3		11.8: 44.7: 43.5		11.5: 44.5: 44.0	
工业增加值	111.17	11.4	107.83	4.2	107.99	5.2
第三产业增加值	211.49	9.0	220.87	1.0	237.45	6.0
全社会固定资产投资	-	2.2	-	11.5	-	13.2
社会消费品零售总额	251.44	30.8	254.24	1.1	276.24	8.7
进出口总额	8637.00	202.3	9620.12	11.4	10352.95	7.6

资料来源：2021 年~2023 年忠县国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

从三次产业结构来看，第二、三产业仍然为忠县的主要发展动力。忠县工业发展良好，2023年工业增加值为107.99亿元，增速为5.2%；规模以上工业增加值同比增长6.6%。忠县的“2+4”现代制造业集群持续壮大，新能源材料、化学药主导产业及智能制造装备、装配式建筑部品部件、粮油加工、果蔬加工等特色产业不断发展。同期，忠县以文化旅游及商贸服务为代表的服务业快速发展。文化旅游方面，全年接待游客突破1460.1万人次，同比增长18.2%；旅游综合收入达到87.3亿元，同比增长21.5%。商贸服务方面，县域内商业体系不断完善，万达广场正式开业，香山湖、中博、滨江等商业街区举办爱尚忠州等系列展销促销活动11期，全县社会消费品零售同比增长8.7%，成为促进区域经济增长的新动能。

2024年1~3月，忠县地区生产总值达122.29亿元，同比增加6.2%；工业总产值达54.10亿元，增速为1.2%；固定资产投资增长15.7%；全县社会消费品零售总额增长6.2%。

**跟踪期内，忠县一般公共预算收入快速增长，政府性基金收入显著回升，并持续获得较大规模的上级补助收入，综合财政实力依然较强**

跟踪期内，忠县一般公共预算收入快速增长，增速达10.8%。其中，税收收入大幅增长，增速达19.2%，增幅较大系追缴欠税所致；但非税收入占比仍较高，为49.06%，一般公共预算收入质量一般。同期，忠县政府性基金收入显著增加，仍主要由国有土地使用权出让收入构成，是地区财力的重要组成部分；该收入的实现易受房地产市场波动和土地出让计划等因素影响，未来存在一定的不确定性。跟踪期内，忠县继续获得上级政府的大量财政支持，上级补助收入是财政收入的重要补充。总体来看，忠县财政实力依然较强。

**图表 16 忠县财政收支情况（单位：亿元）**

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	31.69	31.25	43.26
一般公共预算收入	20.35	22.57	25.00
其中：税收收入	14.34	10.69	12.74
政府性基金收入	11.34	8.69	18.26
2 上级补助收入	39.34	53.27	58.71
列入一般公共预算的上级补助收入	34.71	46.68	52.61
列入政府性基金的上级补助收入	4.63	6.59	6.10
<b>财政收入（1+2）</b>	<b>71.03</b>	<b>84.52</b>	<b>101.97</b>
1 地方财政支出	88.21	103.50	111.05
一般公共预算支出	63.51	71.43	76.99
政府性基金支出	24.69	32.07	34.06
2 上解上级支出	3.45	2.94	4.21
<b>财政支出（1+2）</b>	<b>91.65</b>	<b>106.44</b>	<b>115.26</b>
财政自给率（%）	32.04	31.59	32.47
地方债务限额	97.50	121.90	163.65
地方债务余额	97.50	121.90	163.65
政府负债率（%）	19.96	23.99	30.32
政府债务率（%）	137.27	144.22	160.49

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021年~2022年忠县财政决算情况及2023年忠县预算执行情况，东方金诚整理

财政支出方面，2023年，忠县一般公共预算支出和政府性基金支出均维持增长；财政自给率从2022年的31.59%增加至32.47%，财政自给程度仍较弱。

截至2023年末，忠县政府债务限额为163.65亿元，债务余额为163.65亿元，其中一般债务余额为63.75亿元，专项债务余额为99.90亿元，债务余额均未超过限额；政府负债率及债务率均大幅上升，债务负担有所上升。忠县政府债务信息披露较为透明完善，且搭建了债务管理及风险预警的管理架构，总体债务管控情况较好。

2024年1~3月，忠县实现一般公共预算收入7.85亿元，同比增长3.5%，其中税收收入为3.15亿元，同比增长1.2%。一般公共预算支出为25.62亿元，同比增长0.2%。

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，公司在资产划拨和财政补贴等方面得到股东及相关各方的支持**

目前，忠县范围内基础设施建设类国有企业共有5家，分别为通旺投资、通瑞农业、通旭投资、忠县畅达建设投资有限公司（以下简称“畅达建投”）和公司，上述企业的控股股东均为忠县国资中心。其中，通旺投资主要负责水坪区域内的基础设施建设等业务；通瑞农业主要负责忠县工业园区的基础设施建设及土地开发整理业务；通旭投资主要负责忠县工业园区乌杨新区的部分基础设施及土地开发整理业务；畅达建投主要负责忠县内的交通类基础设施建设；公司主要从事忠县范围内的基础设施及保障房建设和土地开发整理等业务。

跟踪期内，作为忠县重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨和财政补贴方面继续获得股东及相关各方的支持。2023年，根据忠国资发【2021】122号文件，重庆市忠县财政局无偿划拨给公司三套合计价值为130.26万元的房屋；同期，公司收到财政补贴收入6000.00万元。

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

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

### 增信措施

**兴农担保集团为“21 通达投资债 01/21 通资 01”的本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用**

兴农担保集团成立于2011年8月，由重庆市国资委牵头组建并实际控制，初始注册资本为30.00亿元，由重庆渝富资产管理集团有限公司、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。经过股权变更、多次增资及未分配利润累积，兴农担保集团的资本实力明显增强。截至2023年末，兴农担保集团实收资本增至85.90亿元，系重庆市资本规模最大的国有融资担保机构，控股股东重庆渝富控股集团有限公司持股比例为68.38%，实际控制人为重庆市国资委。

担保业务收入是兴农担保集团主要收入来源，还从事以工程履约为主的非融资担保业务。同时，兴农担保集团通过发放委托贷款、债权投资、基金投资以及对融资担保机构的股权投资等方式获取利息收入和投资收益，对收入形成一定补充。

截至 2023 年末，兴农担保集团总资产规模为 207.19 亿元。从资产结构来看，兴农担保集团资产主要由货币资金、结构性存款和兴农资产管理公司向重庆市各区县拨付的专项扶贫资金构成。兴农担保集团当前面临的债务压力主要来自履行担保义务而发生的或有代偿支出。2023 年以来，兴农担保集团新增代偿控制较好，代偿回收率较高，代偿风险整体较小。截至 2023 年末，兴农担保集团净资产规模 123.46 亿元。

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；兴农担保集团建立了较为完善的担保服务产业链，并与当地金融机构建立了良好的合作关系，区域竞争优势明显；兴农担保集团资本实力雄厚，截至 2023 年末实收资本增至 85.90 亿元，现金类资产和 I 类资产占比较高，准备金计提较为充足，整体代偿能力极强；兴农担保集团承担了支持区域“三农”和地方国有企业发展的政策性职责，具有区域重要性，在资本补充、业务拓展等方面能够持续得到重庆市政府的支持。

同时，东方金诚关注到，兴农担保集团融资担保业务集中于公共服务、建筑等行业，客户以重庆市国有企业和湖南、湖北等地城投公司为主，行业和客户集中度较高；兴农担保集团历史代偿规模较高，部分债权资产风险有所暴露，面临一定的处置回收和损失风险；受累于准备金支出和减值计提压力，兴农担保集团盈利能力处于同业较低水平，在城投债融资环境收紧和担保费率持续降低背景下，预计盈利增长仍承压。

综上所述，东方金诚评定兴农担保集团主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。兴农担保集团为“21 通达投资债 01/21 通达 01”的本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

**兴泰担保集团为“22 通达投资债 02/22 通达 02”的本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用**

兴泰担保集团成立于 2001 年 4 月，是由合肥兴泰金融控股（集团）有限公司（以下简称“兴泰控股”）控股的国有综合性融资担保机构，初始注册资本为 0.20 亿元。后经多次增资，并引入安徽省融资再担保有限公司、肥西县城建设投资（集团）有限公司等多家股东，兴泰担保集团资本实力逐步增强。2021 年，兴泰控股向兴泰担保集团增资 4 亿元<sup>4</sup>。2022 年 5 月，兴泰控股等三户老股东及宁国市金禾工业投资有限公司等 12 户新股东向兴泰担保集团增资 25 亿元<sup>5</sup>，新股东均为安徽省国有企业。2022 年 11 月，兴泰担保集团名称由合肥市兴泰融资担保集团有限公司变更为安徽省兴泰融资担保集团有限公司。截至 2022 年末，兴泰担保集团实收资本 53.34 亿元，资本实力列安徽省融资担保机构第 2 位，合肥市融资担保机构第 1 位。增资完成后，兴泰控股直接及间接共计持有兴泰担保集团 56.49%的股权，实际控制人为合肥市国有资产管理委员会。

<sup>4</sup> 其中 3.67 亿元计入实收资本，其余计入资本公积。  
<sup>5</sup> 其中 22.69 亿元计入实收资本，其余计入资本公积。

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

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

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

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

综上所述，东方金诚评定兴泰担保集团主体信用等级为AAA，评级展望稳定。兴泰担保集团为“22通达投资债02/22通达02”的本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

## 抗风险能力及结论

东方金诚认为，公司继续从事忠县范围内的基础设施及保障房建设和土地开发整理等业务，区域专营性仍较强。同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项依然占比较高，整体资产流动性仍较弱；公司短期有息债务显著增加，面临一定的集中兑付压力；预计随着基础设施及保障房项目和土地整理项目持续推进，公司全部债务及债务率水平或将持续上升；公司对外担保规模进一步提升，所有者权益比率较高，且担保对象较为集中，存在一定的代偿风险；公司经营性净现金流由正转负，筹资前净现金流维持净流出，资金来源对筹资活动依赖仍较大。

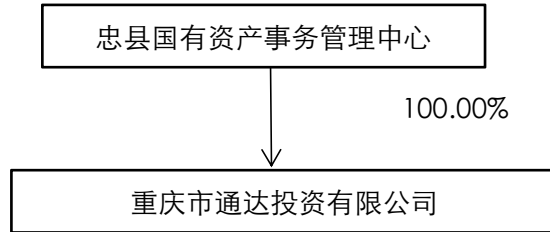
重庆市经济保持平稳增长，工业经济稳健运行，第三产业对地区经济的贡献较大，经济实力依然很强；忠县经济增速较高，以新能源材料、化学药为主导产业的工业及以文化旅游、商贸服务为代表的服务业快速发展，经济实力依然较强；公司作为忠县重要的基础设施建设主体，在资产划拨和财政补贴等方面继续得到股东和相关各方的支持；兴农担保集团和兴泰担保集团分别为“21通达投资债01/21通资01”与“22通达投资债02/22通达02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍均具有很强的增信作用。

综上所述，公司自身偿债能力较强，股东及相关部门对公司的外部支持作用较强，公司的

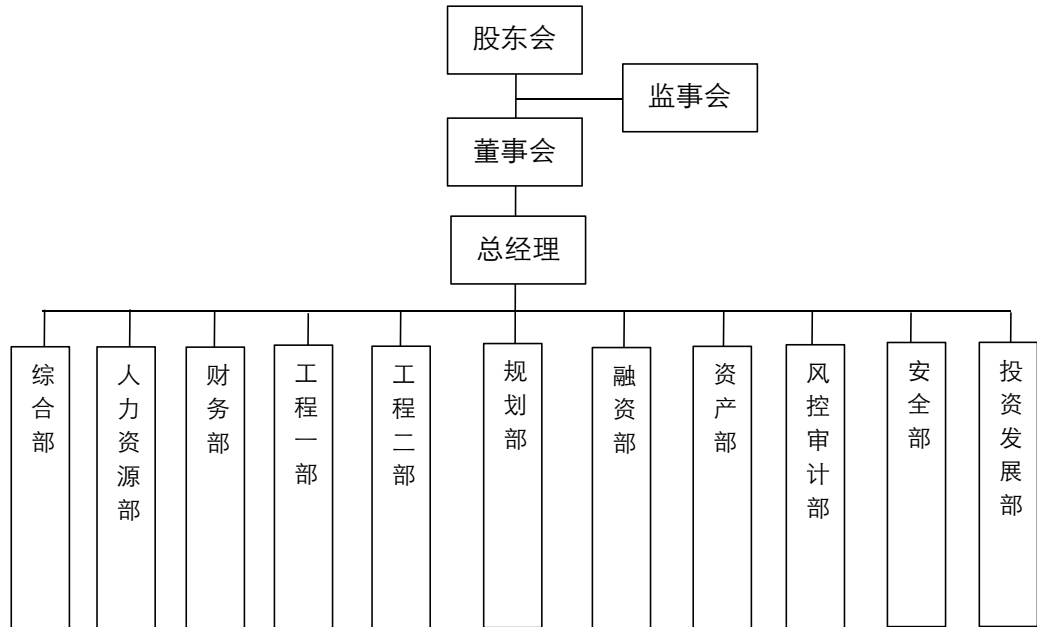
主体信用风险很低，抗风险能力很强，“21 通达投资债 01/21 通资 01”与“22 通达投资债 02/22 通达 02”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2023 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	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)
<b>主要财务数据 (单位: 亿元)</b>			
资产总额	180.03	201.58	217.75
存货	100.26	110.09	123.00
其他应收款	38.98	49.23	57.51
其他非流动负债	9.69	12.96	12.98
负债总额	104.91	122.82	138.15
长期借款	9.00	11.57	30.95
其他应付款	21.15	26.11	27.68
应付债券	32.20	36.45	20.91
全部债务	78.62	94.39	108.21
短期有息债务	7.84	11.39	19.86
所有者权益	75.12	78.76	79.60
营业收入	6.48	6.44	5.16
利润总额	1.47	1.35	1.13
净利润	1.11	1.01	0.85
经营活动产生的现金流量净额	-3.59	0.08	-3.77
投资活动产生的现金流量净额	0.75	-12.15	-4.84
筹资活动产生的现金流量净额	2.35	8.04	9.59
<b>主要财务指标</b>			
营业利润率 (%)	16.21	15.83	14.69
总资本收益率 (%)	0.72	0.59	0.45
净资产收益率 (%)	1.48	1.29	1.07
现金收入比率 (%)	68.24	98.84	204.85
资产负债率 (%)	58.27	60.93	63.44
长期债务资本化比率 (%)	48.52	51.31	52.60
全部债务资本化比率 (%)	51.14	54.51	57.62
流动比率 (%)	498.93	435.31	380.94
速动比率 (%)	187.74	168.72	141.01
现金比率 (%)	22.59	15.63	11.81
货币资金短债比 (倍)	0.93	0.57	0.31
经营现金流动负债比率 (%)	-11.13	0.19	-7.36
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.50	0.29	0.26
全部债务/EBITDA (倍)	45.75	59.34	78.95



### 附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

#### 附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

#### 短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。