

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0554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及“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”信用等级为AA+。

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

重庆市通瑞农业发展有限公司
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	
19 通瑞债 01/19 通瑞 01	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	61.5	
20 通瑞债 01/20 通瑞 01	AAA	AAA		业务运营	100.0%	56.0	
21 通瑞债/21 通瑞 01	AA+	AA+	财务风险	盈利与获现能力	45.0%	24.3	
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”							
调整因素						无	
主体概况		个体信用状况 (BCA)				α+	
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。						评级模型结果	AA
外部支持调整子级						2	
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，忠县经济实力依然较强；公司主营业务区域专营性仍很强，继续得到股东及相关各方的有力支持；重庆兴农融资担保集团有限公司为“19 通瑞债 01/19 通瑞 01”和“20 通瑞债 01/20 通瑞 01”以及重庆进出口融资担保有限公司为“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，“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。

同业比较

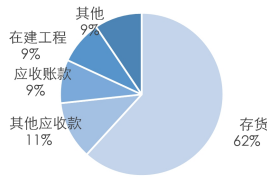
项目	重庆市通瑞农业发展有限公司	重庆市通达投资有限公司	重庆渝垫国有资产经营集团有限公司	重庆百盐投资（集团）有限公司
地区	重庆市忠县	重庆市忠县	重庆市垫江县	重庆市奉节县
GDP 总量（亿元）	539.79	539.79	568.90	-
人均 GDP（元）	76398	76398	-	-
一般公共预算收入（亿元）	25.00	25.00	26.32	17.68
政府性基金收入（亿元）	18.26	18.26	28.61	12.73
地方政府债务余额（亿元）	163.65	163.65	170.98	119.45
资产总额（亿元）	149.35	217.75	346.67	401.97
所有者权益（亿元）	92.90	79.60	187.51	193.92
营业收入（亿元）	12.25	5.16	18.16	15.80
净利润（亿元）	1.77	0.85	1.68	1.87
资产负债率（%）	37.80	63.44	45.91	51.76

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

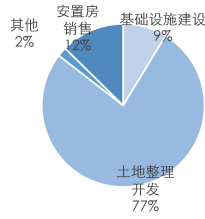
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023年)



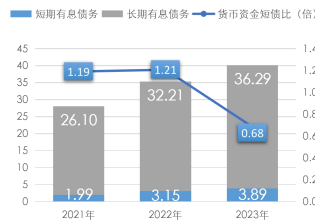
公司营业收入构成 (2023年)



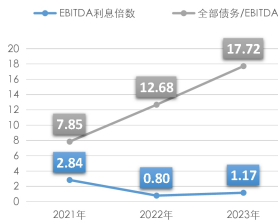
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
资产总额	132.42	145.73	149.35
所有者权益	86.71	92.44	92.90
营业收入	15.13	15.48	12.25
净利润	2.64	2.36	1.77
全部债务	28.09	35.36	40.18
资产负债率	34.52	36.57	37.80
全部债务资本化比率	24.47	27.67	30.20

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2023年经济增速较高,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;
- 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;
- 重庆兴农融资担保集团有限公司为“19通瑞债01/19通瑞01”和“20通瑞债01/20通瑞01”以及重庆进出口融资担保有限公司为“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,面临一定的资本支出压力;
- 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;
- 公司筹资前现金流仍为净流出,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 (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(20通瑞债01/20通瑞01)	2023/06/21	刘暮菡 刘镇漫	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》	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	2023/06/21	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	2023/06/21	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	2023/06/21	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 2023 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 71.72%和 28.28%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 2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 1 家，为重庆市聚瑞实业有限公司，公司持股比例为 51%。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2023 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，到期利息及部分本金均已按期偿还。

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

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，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，业务仍具有很强的区域专营性

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，业务仍具有较强的区域专营性。

2023年公司营业收入有所下降，仍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。2023年，由于公司完工确认收入项目较少，基础设施建设业务收入大幅降低；土地开发整理收入略有增加；受安置进度影响，安置房销售收入有所下降。公司其他收入有所增长，主要系除租金和物业管理费收入外，新增了砂石开采收入。

公司毛利润有所下降，综合毛利率与去年持平。其中，基础设施建设业务毛利率明显下降主要系结算项目加成比例降低所致；土地开发整理业务毛利率水平有所上升，主要系受人工及材料成本下降所致。

图表 1 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
基础设施建设	1.46	9.62	3.82	24.69	1.07	8.71
土地开发整理	9.32	61.58	9.33	60.27	9.40	76.77
安置房销售	4.23	27.96	2.16	13.95	1.55	12.65
其他	0.13	0.84	0.17	1.10	0.23	1.87
营业收入	15.13	100.00	15.48	100.00	12.25	100.00

图表 1 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.22	15.06	0.70	18.22	0.15	14.36
土地开发整理	1.37	14.69	1.34	14.41	1.47	15.61
安置房销售	0.63	14.89	0.33	15.37	0.24	15.47
其他	0.08	66.77	0.15	86.15	0.19	81.64
合计	2.30	15.22	2.52	16.27	2.05	16.72

资料来源：公司提供，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，存量基础设施项目尚需较大的投资规模，仍面临一定的资本支出压力

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。

2023年，公司实现基础设施建设收入1.07亿元，实现毛利润0.15亿元，受项目结转进度影响均有所下降。“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设施建设项目”均已完工，2023年已分别累计实现销售收入9.25亿元和物业租金收入1571.49万元；“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累计实现收入9.25亿元。

截至2023年末，公司主要在建基础设施项目包括乌杨新区西部拓展区基础设施建设工程、忠县移民生态工业园一期基础设施建设及忠县移民生态工业园土地整理项目等，具体涉及移民生态园整体开发、环境整治、码头工程等方面。公司重要的在建基础设施建设项目规划总投资129.86亿元，截至2023年末已投资99.67亿元，尚需投资35.76亿元。

图表 2 截至 2023 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	已投资	尚需投资
忠县移民生态工业园一期基础设施建设	11.70	12.24	-
忠县移民生态工业园土地整理项目	17.21	8.67	8.54
忠县移民生态园安置房项目	13.07	13.53	-
忠县港区乌杨公用码头一期工程	5.73	5.73	-
乌杨岸线环境综合整治工程	1.54	1.54	-
忠县移民生态园标准厂房二期工程	5.04	8.86	-
忠县移民生态工业园二期基础设施建设	14.71	14.71	-
忠县移民生态工业园二期土地整理项目	14.30	14.30	-
水坪工业园区一期基础设施建设	1.17	1.17	-

图表 2 截至 2023 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	已投资	尚需投资
工业园区海螺水泥基础设施建设项目	3.99	4.74	-
乌杨新区西部拓展区基础设施建设工程	41.40	14.18	27.22
合计	129.86	99.67	35.76

资料来源：公司提供，含已完工未结算项目，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司拟建项目主要包括磨子产业园五万平方米标准厂房、忠县乌杨新区综合医院建设项目、忠县乌杨新区综合配套服务中心建设项目等，预计总投资额 5.53 亿元。整体来看，公司在建及拟建尚需较大投资规模，仍面临一定的资本支出压力。

图表 3 截至 2023 年末公司重点拟建的基础设施项目情况（单位：万元）

项目	建设周期	计划总投资
磨子产业园五万平方米标准厂房	24 个月	20000.00
忠县乌杨新区综合医院建设项目	24 个月	13500.00
忠县乌杨新区综合配套服务中心建设项目	24 个月	15750.00
忠县乌杨新区幼儿园及邻里中心建设项目	12 个月	3000.00
忠县乌杨新区城市防洪排涝工程	12 个月	3000.00
合计	-	55250.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

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。2023 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 9.40 亿元，毛利率为 15.61%。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。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、总经理及法定代表人发生变化，其余高级管理人员未发生变化。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 2023 年度审计报告。中审亚太会计师事务所（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，公司未更换会

计师事务所。

截至 2023 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 1 家。跟踪期内，公司将子公司重庆市通华实业有限公司（以下简称“通华实业”）股权划转至忠县国资中心。

资产构成与资产质量

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

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。2023 年末公司流动资产主要由存货、其他应收款和应收账款构成。

存货是公司资产的最主要构成，主要由项目开发成本、土地使用权及完工待结转项目构成，变现能力较弱。2023 年末，公司存货中项目开发成本 86.52 亿元，主要包括忠县移民生态工业园一期及二期基础设施建设项目、忠县移民生态园安置房项目、忠县移民生态工业园二期土地整理项目及乌杨新区西部拓展区基础设施建设工程等；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住房项目供地（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；存货中完工待结转项目 3.70 亿元，涉及乌杨新区 C 区安置房门面、乌杨生态园 A 区安置房一段及二段项目。

2023 年末，公司其他应收账款主要为应收往来款、股权转让款和应返还的土地征收成本款，按欠款方归集的前五名为应收忠县工业园区管理委员会（以下简称“工业园管委会”）6.37 亿元、忠县国资中心 4.98 亿元（为通华实业股权转让款）、忠县土地储备整治中心 2.67 亿元、通华实业 1.97 亿元和忠县水利局 0.37 亿元。同期末，公司应收账款主要为应收忠县财政局的项目结算款和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。

图表 4 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
资产总额	132.42	145.73	149.35
流动资产	117.59	126.35	124.99
存货	85.13	89.57	92.28
其他应收款	12.73	14.90	17.16
应收账款	13.79	13.94	12.86
非流动资产	14.82	19.38	24.35
在建工程	12.95	12.95	12.95
其他非流动资产	0.00	4.36	9.14

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

公司非流动资产规模有所增长，2023 年末主要由在建工程及其他非流动资产构成。在建工程仍为忠县政府向公司划拨的三峡港湾实景演出项目；其他非流动资产大幅增加主要系原计入存货的部分土地转入所致。

截至 2023 年末，公司受限资产合计 8.04 亿元，占净资产比率为 5.38%；其中包括受限货币资金 0.90 亿元，开发成本 4.41 亿元及其他非流动资产 2.73 亿元。

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。2023年末，公司实收资本未发生变化；资本公积略有下降，主要系部分保障性租赁住房划转至重庆市通旭投资发展有限公司（以下简称“通旭投资”）所致；未分配利润为公司历年净利润累积。

图表 5 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
所有者权益	86.71	92.44	92.90
实收资本	2.97	2.97	2.97
资本公积	66.19	66.69	65.77
未分配利润	15.79	20.48	21.71

资料来源：公司合并财务报表，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

2023年末，公司负债规模有所增长，仍以非流动负债为主。同期末，公司流动负债主要由应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2023年末，公司应交税费主要为应交的增值税（6.55亿元）和企业所得税（0.70亿元）等。公司其他应付款主要为应付的往来款，2023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”，3.82亿元）、通旭投资（1.67亿元）和重庆市忠瑞建筑工程有限公司（1.02亿元），合计金额6.51亿元，占比84.42%。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2.60亿元（“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”）和一年内到期的长期借款1.28亿元。

图表 6 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
负债总额	45.71	53.29	56.45
流动负债	20.08	20.87	20.16
应交税费	8.71	6.92	8.06
其他应付款	5.66	6.04	6.97
一年内到期的非流动负债	1.99	3.08	3.89
非流动负债	25.63	32.41	36.29
长期借款	14.10	15.73	19.78
应付债券	11.06	16.49	14.16

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

跟踪期内，公司非流动负债有所增长，主要为长期借款和应付债券。2023年末，公司长期借款主要包括质押借款8.44亿元、保证借款6.85亿元、信用借款1.45亿元和抵押借款4.15亿元。随着债券的还本付息，应付债券有所减少，2023年末主要包括应付“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”和“22通瑞专项债”的债券本息。

跟踪期内，公司全部债务规模进一步增长，预计随着项目建设的推进，未来债务规模及负债率或将有所上升

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 7 公司全部债务情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末	2022 年	2023 年
全部债务	28.09	35.36	40.18
长期有息债务	26.10	32.21	36.29
短期有息债务	1.99	3.15	3.89
资产负债率	34.52	36.57	37.80

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司对外担保余额为 17.98 亿元，占所有者权益的比率为 19.36%，主要担保对象为忠县当地国有企业；整体来看，担保代偿风险不高。

图表 8 2023 年末公司对外担保情况（单位：亿元、%）

项目	担保余额
忠县畅达建设投资有限公司（以下简称“畅达建设”）	29540.00
重庆市聚瑞实业有限公司	1630.00
重庆市通达投资有限公司	4830.00
重庆市通华实业有限公司	2350.00
重庆市通旺投资发展有限公司	100400.00
重庆市通旭投资发展有限公司	41055.00
合计	179805.00

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入及净利润均有所下降，主要收益率指标仍处于较低区间，盈利能力依然较弱

受基础设施建设业务收入结算进度影响，2023 年公司营业收入有所下降，营业利润率有所降低。同期，公司期间费用略有下降，规模不大，占营业收入比重为 3.40%，成本控制较好。公司利润总额及净利润均有所降低，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 9 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	15.13	15.48	12.25
营业利润率	14.17	14.53	13.65
期间费用	0.29	0.45	0.42

图表 9 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
利润总额	3.49	2.48	2.00
其中：财政补贴	1.71	1.25	1.07
净利润	2.64	2.36	1.77
总资本收益率	2.35	2.03	1.43
净资产收益率	3.05	2.55	1.91

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，公司筹资前现金流仍为净流出，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；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；2023 年公司经营活动净现金流仍为负且进一步降低，公司现金收入比率有所降低，主营业务获取现金的能力有所下降。

图表 10 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	36.82	19.12	28.71
现金收入比率（%）	90.51	106.01	93.68
经营活动现金流出	30.68	19.94	31.17
经营活动产生的现金流量净额	6.14	-0.82	-2.47
投资活动现金流入	-	-	0.0017
投资活动现金流出	0.0002	0.63	1.81
投资活动产生的现金流量净额	-0.0002	-0.63	-1.81
筹资活动现金流入	7.32	11.16	8.61
筹资活动现金流出	17.35	8.28	6.38
筹资活动产生的现金流量净额	-10.03	2.89	2.23
现金及现金等价物净增加额	-3.89	1.44	-2.04

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司投资活动现金流入规模仍然很小，投资活动现金流出主要为购买土地、房屋及建筑物及其他资产支付的现金；投资活动净现金流仍为净流出。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。公司筹资前现金流仍为净流出，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、业务稳定性很强，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，公司流动比率有所提升，速动比率有所下降，考虑到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。公司现金比率有所下降，货币资金对流动负债的保障程度仍较弱；2023年末，公司货币资金短债比为0.68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 11 公司主要偿债能力指标（单位：%）

指标	2021年	2022年	2023年
流动比率	585.75	605.25	620.07
速动比率	161.72	176.18	162.28
现金比率	11.78	18.20	13.21
货币资金短债比（倍）	1.19	1.21	0.68
经营现金流流动负债比率	30.59	-3.92	-12.23
长期债务资本化比率	23.14	25.84	28.10
全部债务资本化比率	24.47	27.67	30.20
EBITDA 利息倍数（倍）	2.84	0.80	1.17
全部债务/EBITDA（倍）	7.85	12.68	17.72

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司2024年到期债务规模为3.89亿元，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-2.47亿元，对债务偿还的保障能力较弱，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2023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45.66亿元，尚未使用额度20.13亿元。直接融资方面，截至2024年5月末，公司暂未获取债券批文。

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2024年6月3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

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 12 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	
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¹为46.01%, 地方财政自给程度一般。

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

¹ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

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%。

图表 13 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
财政收入（1+2）	6797.53	6268.61	6992.89
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
2 上解上级支出	61.00	53.27	61.01
财政支出（1+2）	7849.08	7901.25	8336.01
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

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 14 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 15 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

图表 15 忠县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
列入政府性基金的上缴补助收入	4.63	6.59	6.10
财政收入（1+2）	71.03	84.52	101.97
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
财政支出（1+2）	91.65	106.44	115.26
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，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，上述各家主体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，2023年忠县财政局向公司注入忠县移民生态工业园区保障性租赁住房提档升级项目专项资本金1.00亿元。财政补贴方面，2023年，公司获得忠县财政局拨付的补贴收入1.07

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

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，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司、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。

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年下半年股东同比例增资以及2014年以来多次未分配利润转增股本后，重庆进出口担保实收资本增加至30亿元。2018年，渝富集团将其持有的重庆进出口担保60%的股权全部无偿划转给其母公司重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）。截至2023年末，重庆进出口担保的控股股东为渝富控股，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）。

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2023年末，重庆进出口担保的总资产为71.53亿元，净资产为44.06亿元。2023年，重庆进出口担保实现营业收入9.37亿元，净利润2.28亿元；净资产收益率5.29%，盈利能力有所恢复。

东方金诚认为，重庆市经济总量2023年末在全国城市中排名第5位，经济实力很强，政府对担保行业发展支持力度大，为重庆进出口担保业务开展营造了良好的外部环境；重庆进出口担保资产流动性良好，2023年末现金类资产占比为35.02%，且债务负担较轻，准备金对代偿风险的抵补能力很强；重庆进出口担保利润留存效果较好，2023年末净资产提升至44.06亿元，资本实力很强；重庆进出口担保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，当地政府对重庆进出口担保业务开展支持力度较大。

同时，东方金诚关注到，重庆进出口担保大额担保客户以城投企业为主，担保行业及客户集中度处于较高水平；受市场环境波动及同业竞争加剧影响，重庆进出口担保担保业务规模下滑较快，未来担保业务面临一定的拓展压力；重庆进出口担保当期代偿金额上升较快，存在一定的追偿收回及风险管控压力。

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。

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，面临一定的资本支出压力；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；公司筹资前现金流仍为净流出，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。

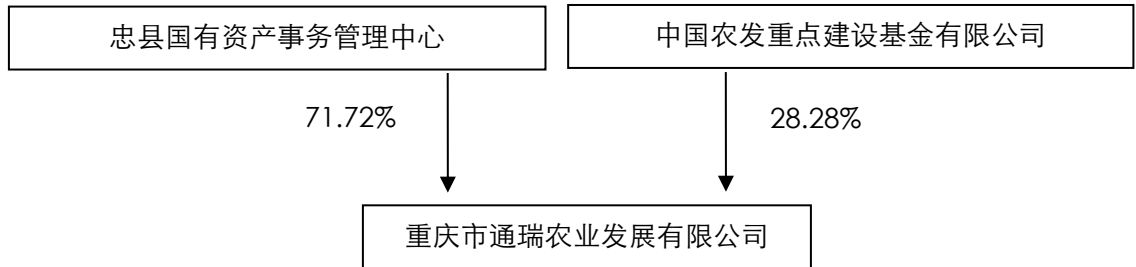
跟踪期内，重庆市经济实力依然很强；忠县2023年经济增速排名靠前，以新能源材料、化学药为主导产业的工业及以文化旅游、商贸服务为代表的服务业快速发展，经济实力依然较强；作为忠县重要的基础设施建设主体，公司在资金注入和政府补助方面继续得到股东及相关各方

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。

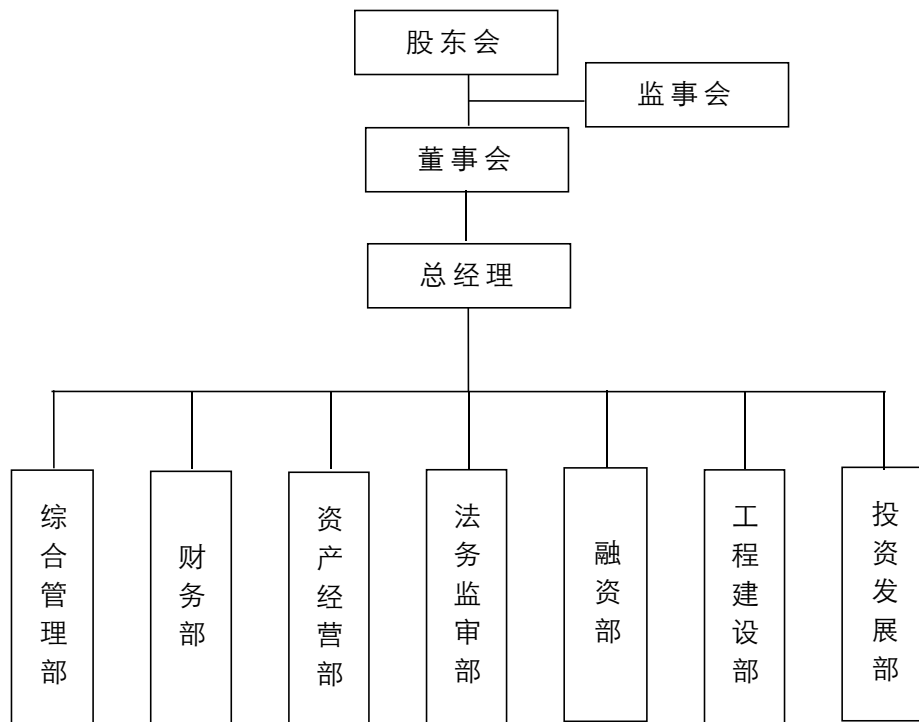
综上所述，公司自身偿债能力很强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“19 通瑞债 01/19 通瑞 01”和“20 通瑞债 01/20 通瑞 01”到期不能偿还的风险极低，“21 通瑞债/21 通瑞 01”到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 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)
主要财务数据 (单位: 亿元)			
资产总额	132.42	145.73	149.35
存货	85.13	89.57	92.28
其他应收款	12.73	14.90	17.16
在建工程	12.95	12.95	12.95
应收账款	13.79	13.94	12.86
负债总额	45.71	53.29	56.45
长期借款	14.10	15.73	19.78
应付债券	11.06	16.49	14.16
全部债务	28.09	35.36	40.18
短期有息债务	1.99	3.15	3.89
所有者权益	86.71	92.44	92.90
营业收入	15.13	15.48	12.25
利润总额	3.49	2.48	2.00
净利润	2.64	2.36	1.77
经营活动产生的现金流量净额	6.14	-0.82	-2.47
投资活动产生的现金流量净额	0.00	-0.63	-1.81
筹资活动产生的现金流量净额	-10.03	2.89	2.23
主要财务指标			
营业利润率 (%)	14.17	14.53	13.65
总资本收益率 (%)	2.35	2.03	1.43
净资产收益率 (%)	3.05	2.55	1.91
现金收入比率 (%)	90.51	106.01	93.68
资产负债率 (%)	34.52	36.57	37.80
长期债务资本化比率 (%)	23.14	25.84	28.10
全部债务资本化比率 (%)	24.47	27.67	30.20
流动比率 (%)	585.75	605.25	620.07
速动比率 (%)	161.72	176.18	162.28
现金比率 (%)	11.78	18.20	13.21
货币资金短债比 (倍)	1.19	1.21	0.68
经营现金流动负债比率 (%)	30.59	-3.92	-12.23
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.84	0.80	1.17
全部债务/EBITDA (倍)	7.85	12.68	17.72

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。