

# 信用等级通知书

东方金诚债评字【2020】535号

彭水县城市建设投资有限责任公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“2021年彭水县城市建设投资有限责任公司城市地下综合管廊建设专项债券”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AAA。



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与彭水县城市建设投资有限责任公司（以下简称“该公司”）构成委托关系外，东方金诚、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



# 2021年彭水县城市建设投资有限责任公司 城市地下综合管廊建设专项债券信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA	稳定	AAA	2020/6/8	朱宁迪	董攀伟 王静怡

主体概况		评级模型		1.基础评分模型								
公司是彭水县重要的基础设施建设主体，主要从事彭水县的基础设施及保障房建设、建设用地复垦、土地开发整理等业务。彭水苗族土家族自治县国有资产管理局为公司的控股股东和实际控制人。		地区	一级	二级指标	权重	得分	一级					
		区域层级	20.00%	13.00	资产总额	36.00%	21.60					
		GDP 总量	32.00%	23.04	企业净资产总额	36.00%	21.60					
		GDP 增速	4.00%	2.40	经营资产负债率	9.00%	7.20					
		综合人均 GDP	4.00%	2.08	与全部债务资本化比率	9.00%	7.20					
		实力一般公共预算收入	32.00%	18.56	财务补助收入/利润总额	5.00%	2.00					
		一般公共预算收入增速	4.00%	0.56	实力(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	2.00					
		上级补助收入	4.00%	2.88								
债券概况		2.二维矩阵映射				3.评级调整因素						
本期债券发行额：6亿元	本期债券发行期限：7年	维度	地区综合实力				基础模型参考等级 AA					
偿还方式：按年付息，分期还本	募集资金用途：地下综合管廊项目建设和补充营运资金	1 档	1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档	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。
增信措施：连带责任保证担保	担保人/主体信用等级/展望：湖北省融资担保集团有限责任公司/AAA/稳定	企业	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	
		经营	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-
		与	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA+
		5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA+
		财力	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA+
		实力	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA+
		7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA+
		8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA+
		9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+
		基础模型参考等级 AA				4.主体信用等级 AA						
		5.增信措施 连带责任保证担保				6.本期债券信用等级 AAA						

评级观点					
------	--	--	--	--	--

东方金诚认为，重庆市经济实力很强，彭水县经济实力较强；公司基础设施建设等业务区域专营性较强，得到股东及相关各方的持续有力支持；湖北省担保集团对本期债券提供的连带责任保证担保具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司面临较大的资本支出压力，资产流动性较弱，全部债务增长较快且债务率水平逐年上升。综合考虑，东方金诚认为公司偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

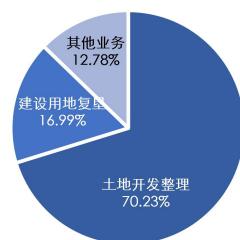
同业对比					
项目	彭水城投	分宜县城市建设投资开发有限公司	重庆市通瑞农业发展有限公司	共青城财政管理投资有限公司	贵州花竹山置业有限责任公司
地区	重庆市彭水县	新余市分宜县	重庆市忠县	九江市共青城市	黔南州瓮安县
GDP（亿元）	170.11	235.26	307.95	131.10	144.55
GDP 增速（%）	7.5	8.3	9.8	8.7	10.8
人均 GDP（元）	34741	73827	-	-	36716
一般公共预算收入（亿元）	13.25	14.42	18.45	12.78	15.10
一般公共预算支出（亿元）	62.21	28.28	64.11	23.40	35.69
资产总额（亿元）	94.58	83.86	107.15	98.50	96.24
所有者权益（亿元）	42.35	54.55	67.62	52.73	51.49
营业收入（亿元）	9.93	8.92	7.47	13.17	11.91
利润总额（亿元）	2.58	0.97	2.92	2.36	1.48
资产负债率（%）	55.22	34.95	36.90	46.47	46.49
全部债务资本化比率（%）	43.61	21.75	31.34	26.55	-

注：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 2018 年。

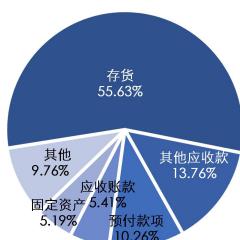
数据来源：公开资料，东方金诚整理

## 主要指标及依据

## 2019年营业收入构成



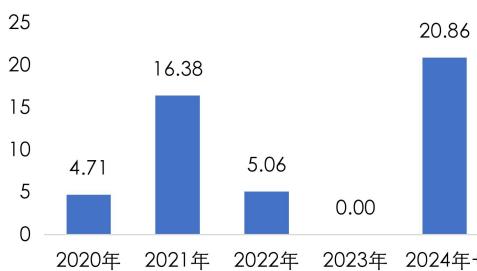
## 2019年末公司资产构成



## 公司财务指标 (单位:亿元、%)

	2017年	2018年	2019年
资产规模	88.81	94.58	119.42
所有者权益	46.03	42.35	49.65
营业收入	10.70	9.93	7.80
利润总额	2.65	2.58	1.78
全部债务	26.17	32.75	47.67
资产负债率	48.17	55.22	58.42
全部债务资本化比率	36.24	43.61	48.98

## 2019年末全部债务到期结构 (单位:亿元)



## 地区经济及财政 (单位:亿元、%)

	2017年	2018年	2019年
重庆市彭水县			
GDP 总量	140.81	170.11	222.80
GDP 增速	6.0	7.5	6.5
人均 GDP (元) (近似)	28475	34741	36999
一般公共预算收入	14.04	13.25	13.52
一般公共预算收入增速	3.7	-0.5	1.8
上级补助收入	36.39	41.53	45.26

## 优势

- 重庆市经济实力很强，其下辖的彭水县地区经济保持增长，能源、矿产品加工等五大工业支柱产业运营良好，以旅游业为支撑的第三产业逐步加快发展，经济实力较强；
- 公司主要负责彭水县基础设施及保障房项目建设、建设用地复垦、土地开发整理，业务具有较强的区域专营性；
- 作为彭水县重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和债务置换等方面得到股东及相关各方的有力支持；
- 湖北省担保集团的综合财务实力极强，对本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

## 关注

- 公司在建及拟建的基础设施及保障房项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较大，资产流动性较弱；
- 公司全部债务增长较快，债务率水平逐年上升。

## 评级展望

预计重庆市及彭水县经济将稳中有进，公司主营业务将保持较强的区域专营性，能够得到股东及相关各方的持续有力支持，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 (RTFU002201907)》

## 历史评级信息

债项简称	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
-	-	-	-	-	-	-

## 主体概况

彭水县城市建设投资有限责任公司（以下简称“彭水城投”或“公司”）系由彭水苗族土家族自治县国有资产管理局于2004年2月10日出资成立的国有独资公司，初始注册资本为人民币0.15亿元。历经数次增资及股权变更，截至本报告出具日，公司注册资本为人民币4.86亿元，实收资本为人民币4.21亿元<sup>1</sup>；以注册资本计算，彭水苗族土家族自治县财政局持有公司82.30%的股权，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）持有公司13.37%的股权，重庆彭水双创股权投资基金合伙企业（有限合伙）<sup>2</sup>（以下简称“双创基金”）持有公司4.33%的股权，彭水苗族土家族自治县财政局为公司控股股东和实际控制人。

作为彭水苗族土家族自治县（以下简称“彭水县”）重要的基础设施建设主体，公司主要从事彭水县的基础设施及保障房建设、建设用地复垦、土地开发整理等业务。

截至2019年末，公司纳入合并财务报表范围的二级子公司共5家（见下表）。

图表1 截至2019年末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式	取得时间
彭水县金铧建设工程有限公司	金铧建工	35000.00	100.00	无偿划拨	2011年
彭水新城盘龙投资建设有限公司	新城投资	18000.00	100.00	无偿划拨	2011年
重庆渝投工程监理有限公司	渝投监理	800.00	100.00	无偿划拨	2018年
重庆彭水县三江口水利综合开发有限责任公司 <sup>3</sup>	三江口水利	10000.00	100.00	无偿划拨	2018年
彭水县润泽自来水有限公司	润泽自来水	8812.36	100.00	无偿划拨	2018年

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 本期债券主要条款及募集资金用途

### 本期债券主要条款

公司拟发行总额为6.00亿元的“2021年彭水县城市建设投资有限责任公司城市地下综合管廊建设专项债券”（以下简称“本期债券”）。本期债券为7年期固定利率债券，面值为100元，按面值平价发行。本期债券设置本金提前偿付条款，即公司将在本期债券存续期的第3年末至第7年末每年按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金。本期债券采用单利按年计息，每年付息一次，后五期利息随本金一起支付。

本期债券由湖北省融资担保集团有限责任公司（以下简称“湖北省担保集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

### 募集资金用途

本期债券募集资金拟用于彭水新城城市地下综合管廊建设项目（一期）（以下简称“本期债券募投项目”）和补充营运资金。具体情况如下：

<sup>1</sup> 农发基金对公司0.65亿元增资已缴纳并计入公司长期应付款。

<sup>2</sup> 2016年6月，西部证券股份有限公司、彭水城投和鸿茂恒资产管理（北京）有限公司签订三方协议，作为基金合伙人分别出资45000万元、4900万元和100万元，持有双创基金90%、9.8%和0.2%股权，该基金经营期限为8年，分为三个运营周期（“3+3+2”）。根据合伙协议补充协议约定，该基金第五年起（2021年6月）西部证券每年分别向彭水城投转让出资份额1亿元、1亿元、1亿元、1.5亿元，退出基金。

<sup>3</sup> 截至本报告出具日，三江口水利股权变更事项尚未完成工商登记变更。

图表2 本期债券募集资金用途情况（单位：亿元、%）

资金用途	项目实施主体	投资总额	拟使用债券资金金额	募集资金占项目总投比例
彭水新城城市地下综合管廊建设项目（一期）	彭水城投	10.81	4.00	37.00
补充营运资金	彭水城投	-	2.00	-
<b>合计</b>	-	<b>10.81</b>	<b>6.00</b>	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券募投项目建设内容为沿彭水新城主干道铺设7条城市地下综合管廊，合计里程13.68km，其中干线综合管廊6.24km，支线综合管廊7.44km；给水管网、中水管网、电力管网、通信管网、污水管网和燃气管网全部入廊；建设地下综合管廊配套的消防、供电、照明、通风、排水、标识、监控及报警附属设施，使综合管廊具备运营条件。该项目的建设符合彭水县城市建设发展的需要，有助于提高城市防灾抗灾能力。

本期债券募投项目已获得彭水县发展和改革委员会、彭水县国土资源和房屋管理局、彭水县环境保护局和彭水县规划局等政府部门批复。

图表3 本期债券募投项目审批情况

批复文件名称	文号	发文机关
关于新城地下综合管廊项目（一期）立项的批复	彭水发改发[2017]454号	彭水县发展和改革委员会
关于彭水新城城市地下综合管廊建设项目（一期）可行性研究报告的批复	彭水发改发[2017]522号	彭水县发展和改革委员会
彭水新城城市地下综合管廊建设项目（一期）固定资产投资项目节能登记表	-	彭水县发展和改革委员会
关于新城城市地下综合管廊建设项目（一期）用地手续情况的复函	彭国土房管函[2017]568号	彭水县国土资源和房屋管理局
重庆市建设项目环境影响评价豁免管理通知书	渝（彭）环豁免[2017]14号	彭水县环境保护局
建设项目选址意见书	选字第市政[2017]1号	彭水县规划局
关于新城管廊工程建设社会稳定风险评估的复函	彭水维稳办函[2017]38号	彭水县维护稳定工作领导小组办公室

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券募投项目总投资为10.81亿元，拟使用本期债券募集资金4.00亿元，公司自筹6.81亿元。截至2019年末，公司完成项目资金投入3.24亿元，整体资金投入占预计总投资比例为29.95%；工程建设进度约为总进度的45.00%。由于公司一般支付工程款时间滞后于工程进度，导致资金投入进度晚于工程建设进度。

本期债券以募投项目运营期产生的收入为偿债资金来源，项目收入主要包括管廊入廊费收入、管廊使用费收入和管廊维护费收入。

## 宏观经济和政策环境

### 一季度GDP同比首次出现负增长，海外疫情蔓延会制约二季度经济反弹

一季度必要的疫情防控措施对消费、投资及对外贸易活动造成严重冲击。3月以来国内疫情进入稳定控制阶段，复工复产加速，但在海外疫情急剧升温、国际金融市场剧烈动荡背景下，国内经济回升势头受到较大影响，一季度GDP同比出现有历史记录以来的首次负增长，降至

-6.8%。二季度国内消费回补、投资加速态势会进一步明显，但欧美疫情仍处高发期，5月之后我国出口会出现更大幅度下滑，我们估计当季GDP同比增速仅将回升至3.0%左右。若全球疫情在上半年晚些时候得到基本控制，下半年国内宏观经济有望出现接近两位数的反弹，全年GDP增速将在3.5%左右。

### 财政政策担纲、宽信用发力，一揽子宏观政策力度明显加大

为应对疫情冲击，5月两会推出一揽子宏观政策，主要包括上调财政赤字率目标、扩大新增地方政府专项债规模及发行特别国债，以及继续实施降息降准和再贷款等，合计财政支持力度达到名义GDP的8.6%，已接近2008~2009年全球金融危机时期水平。下一步大幅减税降费、扩大基建支出、大规模发放招工及稳岗补贴，以及适度放松汽车及商品房限购等措施有望陆续落地。未来货币政策实施力度也会加大，降息降准将持续推进，M2和社融增速将显著高于上年水平（分别为8.7%和10.7%），我们估计年末两项指标有可能分别达到14.0%和15.0%左右。同时，在“房住不炒”原则下，央行将继续坚守不搞大水漫灌底线。

## 行业及区域经济环境

### 行业分析

#### 在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松

2020年，在稳增长刚性显著增强背景下，宏观政策逆周期调节力度会明显加大，货币政策边际宽松方向不变，财政政策重点向提振基建投资方向倾斜。预计在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松。

近年来，城投公司有息债务增速放缓，但规模仍然较大，且部分地区再融资环境有所恶化，预计2020年非标违约仍然频发，私募及公募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

#### 城投公司的业务转型不断推进，市场化程度持续提高

2020年，对地方政府隐性债务的监管将继续保持高压态势，通过地方债扩容带动地方政府融资“由暗转明”，将是控制债务增量的主要方式；而在化解存量债务方面，预计城投公司在“以时间换空间”、平滑债务周期基础上，继续探索化债新模式。

在执行国家法律及符合政策需要的同时，城投公司还存在委托代建种类单一、公益性项目多、应收款项规模大、资产流动性弱等诸多问题，自身现状已不满足发展需要，预计2020年业务转型的必要性将继续上升。城投公司将加快业务转型速度，经营性资产和收入随之不断增加，城投公司逐步由地方政府投融资平台转型为市场化的城市综合运营商或其他国有投资开发主体。

### 地区经济

#### 1.重庆市

作为西部地区唯一的直辖市，重庆市地处中、西部地区结合部，区位优势明显，铁路、公路、水路、航空等交通便利，是长江上游地区经济、文化、金融和创新中心，西部地区唯一集

水陆空运输方式为一体的综合交通枢纽，国家重要的现代制造业基地和全国统筹城乡综合配套改革试验区。截至 2019 年末，重庆市下辖 26 个区、8 个县和 4 个自治县，同时设有国家级新区——重庆两江新区<sup>4</sup>，总面积 8.24 万平方公里，常住人口 3124.32 万。

**重庆市作为我国西南地区的国家区域中心城市，近年来经济保持较快增长，经济实力很强**

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。近年来，重庆市经济增速较快，经济实力很强。2019 年，重庆市地区生产总值为 23605.77 亿元，增速 6.3%，高于全国平均水平 0.2 个百分点。同年，重庆市人均 GDP 达 75828 元。

**图表 4 重庆市主要经济指标（单位：亿元、%）**

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	19500.27	9.3	20363.19	6.0	23605.77	6.3
人均 GDP（元）	63689	8.3	65933	5.1	75828	5.4
规上工业增加值	6587.08	9.4	5997.70	1.1	6656.72	6.4
金融业增加值	1813.73	8.1	1942.33	6.9	2087.95	8.0
住宿和餐饮业	424.78	8.4	457.17	5.3	501.98	7.5
全社会固定资产投资	17440.57	9.5	-	7.0	-	5.7
房地产开发投资	3980.08	6.8	4248.76	6.8	4439.30	4.5
社会消费品零售总额	8067.67	11.0	-	8.7	-	8.7
进出口总额	4508.25	8.9	5222.62	15.9	5792.78	11.0

资料来源：2017 年~2019 年重庆市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

重庆市形成了以汽车制造业、电子制造业、装备制造业、化学医药业、材料业、消费品业和能源业为支柱的“6+1”多产业协同发展格局。全市集聚了长安汽车、上汽通用、现代汽车、隆鑫通用、宗申动力、力帆股份等知名汽车及上市摩托车企业，形成了以惠普、宏基、华硕、思科等品牌商为龙头的电子产业集群，化医行业内的重庆化医集团、太极集团、西南药业等多家化医企业亦具较强竞争力。受汽车制造业增速降幅收窄影响，2019 年重庆市规模以上工业增加值增速 6.2%，较上年提升 5.7 个百分点；其中汽车制造业增加值同比下降 4.1%，较上年收窄 13.2 个百分点。同时多元化的工业结构较为有力支撑了全市工业经济的平稳运行，支柱产业中，材料业和电子制造业实现两位数的较快增长，增速分别为 14.7% 和 14.3%。

在金融业、旅游业等现代服务业的带动下，重庆市第三产业稳健增长。近三年，全市第三产业增加值增速均为三产中最高，对于地区经济的支撑作用明显提升。重庆市已成为西部地区功能性金融中心，金融业发展水平较高。2017 年~2019 年，重庆市金融业增加值在第三产业增加值中占比分别为 18.96%、18.23% 和 16.61%，占比略有下降但规模保持增长。同时，依托大足石刻、巫山小三峡、武隆喀斯特、酉阳桃花源等旅游名胜，重庆市旅游业快速发展，并有效带动了住宿餐饮业的增长。房地产方面，近年来重庆市房地产开发投资额保持增长。2017 年~2019 年，重庆市商品房销售面积分别为 6711.00 万平方米、6536.25 万平方米和 6104.68 万平方米，增速分别为 7.3%、-2.6% 和 -6.6%。受房地产调控政策影响，重庆市房地产销售面积有所

<sup>4</sup> 重庆两江新区成立于 2010 年 6 月 18 日，是继上海浦东新区、天津滨海新区后，第三个国家级开发开放新区，涵盖江北区、渝北区、北碚区三个市辖区部分区域及北部新区，拥有内陆唯一的保税港区——两路寸滩保税港区。

下降。

## 2.彭水苗族土族自治县

彭水县是重庆市主要的国家级贫困县之一，地处武陵山区、乌江下游。截至 2019 年末，彭水县下辖 3 个街道、18 个镇和 18 个乡<sup>5</sup>，并设有彭水（保家）工业园（重庆市级 36 个特色工业园区之一）；总面积 3903 平方公里；常住人口 47.85 万人，其中苗族、土家族等 11 个少数民族占总人口的 60%以上。

彭水县环境优越，资源丰富。其中，水资源总量 481.48 亿立方米，理论储藏量 1070.30 万千瓦小时，除乌江外，可开发量 4.41 万千瓦小时。旅游资源方面，彭水县风景名胜多集中在乌江、郁江和芙蓉江两岸，极具开发价值，已形成拥有阿依河国家 5A 级旅游景区一个和蚩尤九黎城、摩围山、乌江画廊国家 4A 级旅游景区三个的精品旅游产品格局。

**彭水县工业经济快速发展，能源、矿产品加工、农林产品加工、建材和特色轻工等工业支柱产业运营良好，同时依托自然、文化旅游资源优势，以旅游业为支撑的第三产业逐步加快发展，经济实力不断增强**

近年来，彭水县在扶贫开发领导小组指导下，以脱贫攻坚为统揽，统筹整合财政资金用于脱贫攻坚，衔接对口帮扶资金，深化落实产业扶贫、设施扶贫、教育扶贫、健康扶贫等“八大扶贫举措”，地区生产总值保持快速增长，脱贫攻坚进展明显。2019 年，彭水县实现地区生产总值 222.28 亿元，同比增长 6.5%，三次产业结构为 14.4：35.5：50.1，第二、三产业是拉动彭水县地区经济增长的主要力量。

图表 5 彭水县区位图及主要经济指标（单位：亿元、%）



<sup>5</sup> 3 个街道分别为汉葭街道、绍庆街道和靛水街道；18 个镇分别为保家镇、郁山镇、高谷镇、桑柘镇、鹿角镇、黄家镇、普子镇、龙射镇、连湖镇、万足镇、大同镇、太原镇、梅子垭镇、龙溪镇、鞍子镇、新田镇、平安镇和长生镇；18 个乡分别为鹿鸣乡、诸佛乡、润溪乡、岩东乡、棣棠乡、三义乡、联合乡、石柳乡、龙塘乡、乔梓乡、郎溪乡、善感乡、双龙乡、走马乡、芦塘乡、石盘乡、桐楼乡和大垭乡。

项目	2017年		2018年		2019年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	140.81	6.0	170.11	7.5	222.28	6.5
人均GDP(元)	28475	7.7	34741	-	45973	7.9
规模以上工业总产值	47.81	-8.0	50.31	15.9	46.71	-12.6
全社会固定资产投资	178.74	13.5	87.48	10.5	86.58	4.4
社会消费品零售总额	67.53	13.7	65.82	13.3	74.74	13.5

资料来源：公开资料，公司提供，东方金诚整理

近年来，彭水县第一产业保持稳定增长，“烟、芋、薯、畜、林”等五大特色农业初具规模，农业基础设施建设加快推进。2019年，彭水县实现农业总产值53.43亿元，同比增长3.7%。烤烟、红薯、中蜂、食用菌、木本油料等特色产业质效提升，郁山、新田、岩东、鞍子获评全国“一村一品”示范村镇，晶丝苕粉、黔中道紫苏油等特色农产品出口香港、日本等地。

近年来，彭水县工业经济快速发展，能源、矿产品加工、农副食品加工、建材和特色轻工等工业支柱产业运营良好。2019年，彭水县全年实现工业增加值41.24亿元，比上年下降2.5%，占全县地区生产总值的18.6%。目前，彭水县正加快LNG液化项目、页岩天然气充装站等能源项目，欧尔矿业、顺亿矿业、常福矿业等矿产品加工项目，那之味、尧舜酒业、天王酒业等特色轻工项目建设。随着上述项目的完工投产，未来将带动彭水县地区经济的进一步发展。

彭水县拥有以水、森林为主的自然资源，以及以黔中、苗族文化为主的文化资源，近年来不断加快旅游项目的建设，已建成阿依河景区（5A级景区）、蚩尤九黎城（4A级景区）、乌江画廊景区（4A级景区）和摩围山景区等收费景区。2019年，彭水县接待游客3028万人次，同比增长19.7%；实现旅游总收入150.02亿元，同比增长34.2%。彭水县旅游经济的快速增长对地区经济的发展起到较强的带动作用，社会消费品零售总额保持快速增长。

## 财政状况

### 1.重庆市

近年来，重庆市一般公共预算收入规模有所波动，增速持续下降；政府性基金收入有所波动，上级政府给予的财政支持力度较大，财政实力很强

重庆市一般公共预算收入保持增长，但受减税降费政策、汽车产业发展低迷等因素影响，增速持续下降，2017年~2019年的增速分别为3.0%、0.6%和-5.8%。从收入结构来看，2019年重庆市税收收入规模略有下降，但税收收入占比（72.19%）有所提升，较上年提升1.43个百分点。

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。重庆市政府性基金收入有所波动，主要受土地出让数量及出让价格影响。

近年重庆市一般公共预算支出持续扩大、政府性基金支出有所波动，地方财政自给程度一般。截至2019年末，重庆市地方政府债务余额为5603.7亿元，其中一般债务为2524.3亿元，专项债务为3079.4亿元。

图表6 重庆市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
一般公共预算收入	2252.38	2265.52	2134.88
其中：税收收入	1476.33	1603.01	1541.16
非税收入	776.05	662.51	593.71
上级补助收入	1720.0	1809.0	1883.0
政府性基金收入	2251.11	2316.25	2247.93
一般公共预算支出	4336.00	4541.18	4847.79
政府性基金支出	2182.00	2677.48	2419.26
财政自给率 <sup>6</sup>	51.95	49.89	44.04

资料来源：重庆市2017年~2019年预算执行情况，东方金诚整理

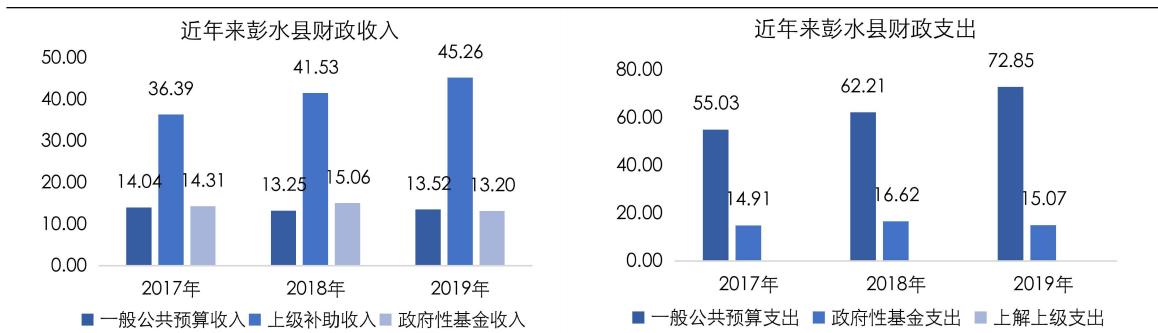
## 2.彭水苗族土家族自治县

受减税降费政策等影响，彭水县一般公共预算收入有所波动，但税收收入规模保持增长，同时作为国家级贫困县，彭水县获得的上级补助收入保持较大规模且有所增长，财政实力较强

2017年~2019年，彭水县财政收入<sup>7</sup>分别为64.74亿元、69.84亿元和71.98亿元，保持增长；其中上级补助收入占比分别为56.21%、59.46%和62.88%。上级补助收入是彭水县最重要的财政收入来源。

彭水县一般公共预算收入小幅波动，增速有所放缓；税收收入占比分别为60.11%、64.53%和63.54%，保持平稳。彭水县政府性基金收入规模较小，近年来有所波动。

图表7 2017年~2019年彭水县财政情况（单位：亿元）



资料来源：公开资料，公司提供，东方金诚整理

近年来，彭水县一般公共预算支出增长较快，政府性基金收入有所波动。2017年~2019年，彭水县地方财政自给率分别为25.51%、21.30%和18.56%，地方财政自给程度很低。

截至2019年末，彭水县政府债务余额55.0亿元，其中一般债务余额33.7亿元，专项债务余额21.3亿元。

## 业务运营

### 经营概况

<sup>6</sup> 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

<sup>7</sup> 财政收入=一般公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入。

公司主要从事彭水县基础设施及保障房建设、建设用地复垦、土地开发整理等业务，近年来营业收入持续下降，毛利润和综合毛利率有所波动

公司作为彭水县重要的基础设施建设主体，主要从事彭水县基础设施及保障房建设、土地开发整理、建设用地复垦以及供水、电力和房屋租赁等业务。

公司营业收入来自土地开发整理业务，近年来收入规模持续下降。从收入构成看，受彭水县财政资金安排影响，近年来公司基础设施及保障房建设业务收入规模很小；建设用地复垦业务收入有所增长；2018年公司将三江口水利和润泽自来水纳入合并范围，公司新增电力和供水业务，其他业务收入增长较快。

**图表8 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）**

	项目	2017年		2018年		2019年	
		数值	占比	数值	占比	数值	占比
建设用地复垦 16.99%	基础设施及保障房建设	0.01	0.10	-	-	-	-
土地开发整理 70.23%	土地开发整理	9.91	92.64	8.29	83.52	5.48	70.24
2019年公司 营业收入构成	建设用地复垦	0.76	7.06	0.89	8.97	1.32	16.99
	其他业务	0.02	0.19	0.75	7.51	1.00	12.78
	<b>合计</b>	<b>10.70</b>	<b>100.00</b>	<b>9.93</b>	<b>100.00</b>	<b>7.80</b>	<b>100.00</b>
		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	0.00	9.43	-	-	-	-
	土地开发整理	3.03	30.53	2.73	32.88	1.73	31.56
	建设用地复垦	0.05	6.50	0.03	2.84	0.04	3.06
	其他业务	0.02	85.48	0.39	52.15	0.45	44.82
	<b>合计</b>	<b>3.09</b>	<b>28.92</b>	<b>3.14</b>	<b>31.63</b>	<b>2.22</b>	<b>28.42</b>

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司毛利润主要来自土地开发整理业务，近年来受土地开发整理业务结算规模下降及电力和供水业务收入规模增长，公司毛利润和毛利率有所波动。

### 基础设施及保障房建设

公司承担了彭水县大量的基础设施及保障房等项目的建设，业务具有较强的区域专营性；公司在建和拟建项目投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力

受彭水县人民政府（以下简称“彭水县政府”）委托，公司负责彭水县基础设施及保障房建设，业务具有较强的区域专营性。其中，公司本部主要负责彭水县城内的基础设施建设，下属子公司新城投资主要负责彭水新城范围内基础设施建设。

彭水县地处武陵山区，老县城位于两江三山交汇地带，受制于当地依山而建的特殊地理环境，彭水县老城区的建设用地已趋于饱和，城市发展空间有限且结构分散。为改善居民的工作及生活居住环境，彭水县政府选址在靛水乡进行彭水新城建设以疏解老城区城市功能。根据彭水县政府规划，彭水新城规划区总面积13平方公里，其中一期启动建设8平方公里，规划容纳人口9万人，定位为彭水县未来的居住、行政、科教、物流、文化娱乐中心。

公司基础设施及保障房建设业务包括委托代建、政府购买和自建三种模式。

委托代建模式方面，公司就部分项目与彭水县政府在项目建设前期签订《基础设施建设协

议》，负责项目前期工作（土地报批、立项、可研等），并进行招投标选择中标单位进行施工，项目建设的前期资金主要来源于自有资金和外部融资，项目竣工验收并经审计后由公司移交至彭水县政府，彭水县财政局根据项目进度对公司实际支出成本加成5%~15%的比例与公司确定结算款，公司据此确认收入。公司部分项目未签订代建协议，结算方式与已签订协议项目类似，但加成比例不确定。上述两类项目的资金支付情况视彭水县财力状况而定。

公司采用政府购买服务模式的项目为彭水县老城棚户区工程（一期）及配套基础设施建设项目（以下简称“老城棚户区改造项目”）。公司和彭水县政府相关部门签订《政府购买服务协议》，由购买主体根据协议要求将购买服务资金分25年支付给公司，作为项目的资本金和还款来源。本项目总投资30.57亿元，建设周期3年，采用货币化安置方式对改造区域房屋实施拆迁补偿，并实施与棚户区改造项目直接相关的城市基础设施建设，资金来源项目资本金和银行贷款。自建项目方面，公司以项目运营收益来覆盖成本。

近年来，公司承担了乡镇治污项目（1~3期）、滨江休闲广场、大沟桥市政公益工程、乌江五桥市政公益工程、摩围山隧道工程和靛水小区项目等大量的县重点基础设施项目建设，目前主要建设的委托代建项目为彭水县靛水新城的三个重庆市级城市棚户区改造项目，总投资13.01亿元，建设期3年，涉及土地征收、拆迁安置及对改造范围内场地平整工程和沿道路建设综合管网及附属设施。上述项目对彭水县城市建设发展具有重要意义。

受彭水县财政资金安排影响，近两年公司未确认基础设施及保障房建设业务收入。截至2019年末，公司已完工尚未结转项目的账面余额为24.67亿元，对公司资金形成较大规模占用。

截至2019年末，公司重点在建项目计划投资为54.63亿元，已完成投资14.09亿元，尚需投资40.54亿元，其中老城棚户区改造项目因尚未编制拆迁实施方案，仍处于项目初期阶段。

图表9 截至2019年末重点在建基础设施项目情况（单位：亿元）

在建项目	业务模式	计划总投资	累计投资	尚需投资
老城棚户区改造项目	政府购买	30.57	1.93	28.65
城市地下综合管廊*	自建	10.81	3.24	7.57
新城38号路2、3标段	代建	4.05	2.80	1.25
新城38号路1标段	代建	1.90	1.42	0.48
新城39#道路工程	代建	1.66	0.20	1.46
新城1#道路工程	代建	1.64	1.47	0.17
新城3#道路工程	代建	1.20	1.13	0.07
新城2、4#道路工程	代建	1.08	0.59	0.49
新城河道（何家沟）治理工程	代建	0.68	0.38	0.30
新城5#道路工程	代建	0.44	0.40	0.04
新城8、12#道路工程	代建	0.35	0.34	0.01
新城25#道路工程	代建	0.14	0.13	0.01
彭水县靛水新城体育中心环境边坡治理工程	代建	0.11	0.06	0.05
合计	-	54.63	14.09	40.54

注：标“\*”为本期募投项目

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2019年末，公司重点拟建基础设施项目主要为自建的彭水县“双创”孵化平台建设项目、殡葬改革项目及彭水新城相关基础设施代建项目，计划总投资11.93亿元。综合来看，公司在建和拟建项目投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力。

图表 10 截至 2019 年末公司主要拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	项目类型	建设期间	计划总投资	未来计划投资	
				2020年	2021年及之后
彭水县“双创”孵化平台建设项目	自建	2020.7-2022.7	4.98	0.50	4.48
殡葬改革项目	自建	2020.9-2022.9	2.60	0.15	2.45
新城凤鸣湖水体项目	代建	2020.8-2021.8	0.98	0.20	0.78
新城 38#路排污隧道项目	代建	2020.1-2021.6	0.60	0.20	0.40
新城 38#路延伸段项目	代建	2020.4-2021.4	0.50	0.45	0.05
新城 31#路项目	代建	2020.5-2021.5	0.36	0.18	0.18
新城 30#路项目	代建	2020.7-2021.7	0.36	0.19	0.17
新城花阶广场项目	代建	2020.9-2021.9	0.32	0.14	0.18
新城市民中心广场项目	代建	2020.7-2021.1	0.30	0.25	0.05
新城给水管网工程	代建	2020.6-2020.12	0.27	0.27	-
新城消防站项目	代建	2020.1-2020.6	0.25	0.25	-
新城 29#路项目	代建	2020.6-2020.12	0.18	0.18	-
新城 13#路首位段项目	代建	2020.8-2021.2	0.12	0.09	0.03
新城 10#路改建项目	代建	2020.6-2020.12	0.06	0.06	-
新城广场路项目	代建	2020.7-2020.12	0.05	0.05	-
<b>合计</b>	-	-	<b>11.93</b>	<b>3.16</b>	<b>8.77</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 土地开发整理

公司主要从事彭水新城范围内土地开发整理业务，区域专营性较强，但受土地收储政策和房地产市场波动等影响，土地开发整理收入具有一定不确定性

受彭水县政府委托，公司本部自 2015 年起开始从事彭水县新城（一期）700.00 万平方米的土地开发整理，业务具有较强的区域专营性。业务模式上，公司受托通过自筹资金进行前期土地开发整理，完成并经审计后移交至彭水县国土资源局按照招拍挂方式出让，土地出让金扣除需缴纳的规费（含国有土地收益基金、农业土地开发资金及相关税费等）后，剩余部分返还至公司。公司据此确认土地开发整理收入，相应结转项目开发成本。

近年来，公司主要负责对彭水新城范围内 700.00 万平方米的土地进行开发整理，完成了新城巨能一期土地 A17-1/01、新城 B14-5/01-2、新城 B17-1/01-4、新城 A19-1、新城 B17-1/01-4 等多块地块的整理工作，近年来，受土地出让进度影响，公司土地开发整理收入有所下降，由于公司整理的部分土地为政府划拨地，所需支付的拆迁补偿款等成本费用较低，毛利率较高。

**图表 11 近年来公司土地开发整理情况（单位：平方米、万元）**

项目	2017年	2018年	2019年
出让面积	828837.48	570907.86	414051.56
整治成本	68830.63	55663.24	37493.53
确认收入	99086.31	82926.03	54786.07

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2019 年末，公司无正在开发整理的土地项目，拟开发整理的土地面积合计 168.25 万平方米，主要位于靛水新城张家坝片区、石河坝片区和肖坝片区。根据彭水县政府规划，随着渝湘高铁重庆至黔江段开建，彭水县将会推动新城（二期）开发，土地整理面积约 500 万平方米。但由于土地出让易受土地收储政策和房地产市场波动等因素影响，未来公司土地开发整理收入的实现具有一定的不确定性。

### 建设用地复垦

#### 公司从事彭水县范围内的建设用地复垦业务，具有较强的区域专营性

根据彭水县政府相关授权，子公司金铧建工主要负责彭水县范围内的建设用地复垦业务，该业务具有较强的区域专营性。公司建设用地复垦业务建设内容为通过自有资金和外部融资支付征地、拆迁安置等相关成本，对政府委托的相关地块进行整治，将农村闲置用房拆除恢复耕地，原建设用地变更为耕地指标的同时新增建设用地指标。

公司土地复垦业务发生范围主要集中在彭水下辖乡镇农村。土地复垦工作完成后，通过市级农村土地整治中心验收形成地票，由重庆农村土地交易所挂牌拍卖，用地单位按照不低于 12.00 万元/亩的价格对新增耕地指标进行收购。收购完成后，重庆农村土地交易所通过彭水县国土资源局将收购价款中部分收入返还给公司。

2017 年～2019 年，公司建设用地复垦收入分别 0.76 亿元、0.89 亿元和 1.32 亿元，毛利率分别为 6.50%、2.84% 和 3.06%。2018 年以来受复垦人工成本增加影响，建设用地复垦毛利率总体有所下降。

2020 年公司计划开展复垦项目合计 1600 亩，现已取得市规资局入库备案通知书复垦项目 600 亩。

### 其他业务

受益于彭水县政府无偿划拨水电站和润泽自来水股权，公司其他业务收入增长很快，对收入和利润形成一定补充

公司其他业务包括电力、自来水、管道安装及房屋租赁等业务。其中，2018 年彭水县政府无偿划拨三江口水利和润泽自来水股权，公司新增电力、自来水及管道安装业务。近年来，公司其他业务收入增长很快，对营业收入和利润形成一定补充。

图表 12 公司其他业务收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：万元、%）

项目	2017年		2018年		2019年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
房屋租赁及其他	205.49	100.00	1115.51	14.95	2905.11	29.15
电力业务	-	-	1795.94	24.08	2547.61	25.56
自来水业务	-	-	3195.15	42.83	3445.98	34.58
管道安装业务	-	-	1352.87	18.14	1067.46	10.71
合计	205.49	100.00	7459.47	100.00	9966.16	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
房屋租赁及其他	175.64	85.48	927.65	83.16	1128.52	38.85
电力业务	-	-	1349.90	75.16	1547.93	60.76
自来水业务	-	-	1631.00	51.05	1468.40	42.61
管道安装业务	-	-	-18.73	-1.38	321.73	30.14
合计	175.64	85.48	3889.82	52.15	4466.57	44.82

资料来源：公司提供，东方金诚整理

电力业务收入主要来自三江口水电站，归属子公司三江口水利，该水电站是普子河流域规划的第四个梯级电站，有三台1万千瓦水轮机，总装机容量3万千瓦，分别于2016年11月、2018年8月、2018年10月安装调试完成，满负荷运转年发电收入可达5000~6000万元。随着装置投入运行，电力业务收入有所增长。自来水业务收入主要来自润泽自来水，涉及全县39个乡镇自来水的生产供应、门户入户水表（“一户一表”）及市政及工程项目管道安装和管道及五金产品的销售，近两年收入保持稳定。房屋租赁收入包括彭水新城安置房临街门面53间、新城廉租房临边门面合计69间、老城临街门面28间的出租收入，另外还有老城基础设施等项目维修维护管理费用，收入规模较小，均由公司本部负责运营。

## 外部支持

公司是彭水县重要的基础设施建设主体，在资产注入和债务置换等方面得到股东及相关各方的有力支持

彭水县主要的基础设施建设平台包括重庆福冠投资有限公司（以下简称“福冠投资”）、重庆九黎旅游控股集团有限公司（以下简称“九黎旅游”）和公司，其中福冠投资主要负责彭水县水利、交通、教育、农牧及相关基础设施建设，九黎旅游主要负责彭水县旅游资源开发。公司作为彭水县重要的基础设施建设主体，业务范围与福冠投资略有交叉，主要从事彭水县的基础设施及保障房建设、建设用地复垦、土地开发整理等业务，业务具有较强的区域专营性，在资产注入和债务置换等方面得到股东及相关各方的有力支持。

资产注入方面，2017年，彭水县财政局向公司注入账面价值为0.08亿元的资本金。2018年，彭水县国资局无偿划拨三江口水利、润泽自来水及下属子公司和公路质检中心股权给公司，同时彭水县财政局向公司注入资本金0.28亿元。2019年，彭水县政府转入靛水片区河道综合整治项目及其他房产、商业用房等3.73亿元。

债务置换方面，2017年~2018年，公司分别收到地方政府债务置换资金3.32亿元、2.93亿元。

资金注入方面，2019年，公司收到彭水县财政局拨付的地方政府新增债券资金2.50亿元。

考虑到未来公司将继续在彭水县基础设施建设领域中发挥重要作用，预计股东及相关各方仍将对公司提供有力支持。

## 企业管理

### 产权结构

截至2019年末，公司注册资本为人民币4.86亿元，实收资本为人民币4.21亿元；按注册资本来看，彭水苗族土家族自治县财政局持有公司82.30%的股权，农发基金持有公司13.37%的股权，双创基金持有公司4.33%的股权，彭水苗族土家族自治县财政局为公司控股股东和实际控制人。

### 治理结构

公司股东会由彭水苗族土家族自治县财政局、农发基金和双创基金组成。另外，公司设立了董事会、监事会和管理层。

公司董事会由7人组成，非职工代表出任的，由股东会选举产生或罢免；职工代表出任的，由公司职工通过职工代表大会民主选举产生或罢免。董事每届任期三年（不超过三年），任期届满，可连选连任。董事会设董事长1名，由董事会选举产生或罢免。

公司监事会由5人组成，非职工代表出任的，由股东会选举产生或更换；职工代表出任的，由公司职工通过职工代表大会民主选举产生或更换。每届监事会的职工代表比例由出资人决定，但不得低于监事人数的三分之一。监事任期每届为三年，任期届满，可连选连任。董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理1人，由董事会决定聘任或者解聘，对董事会负责。

### 管理水平

公司本部设立了综合部、人力资源部、财务融资部、总工办、规划发展部、土地储备部、工程管理部、安全部和房地产开发部等9个职能部门，各部门分别制订了部门职责和岗位职责。

内部控制方面，公司制定了《工程项目管理人员风险责任考核制度》、《保密管理制度》、《计算机信息安全管理规定》和《合同管理制度》等各项管理制度；财务管理方面，公司对财务融资部的职责、收支管理、资金管理等工作等做了详细的规定。

综合看来，公司建立了基本的治理架构和内部组织结构。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了2017年~2019年的合并财务报表。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2017年~2019年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至2019年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共5家（详见表1）。2018年，公司合并范围内新增渝投监理、三江口水利和润泽自来水3家二级子公司，以及彭水县公路工程质量检测中心1家三级子公司，系无偿划拨取得。2017年和2019年公司合并范围内未发生变

化。

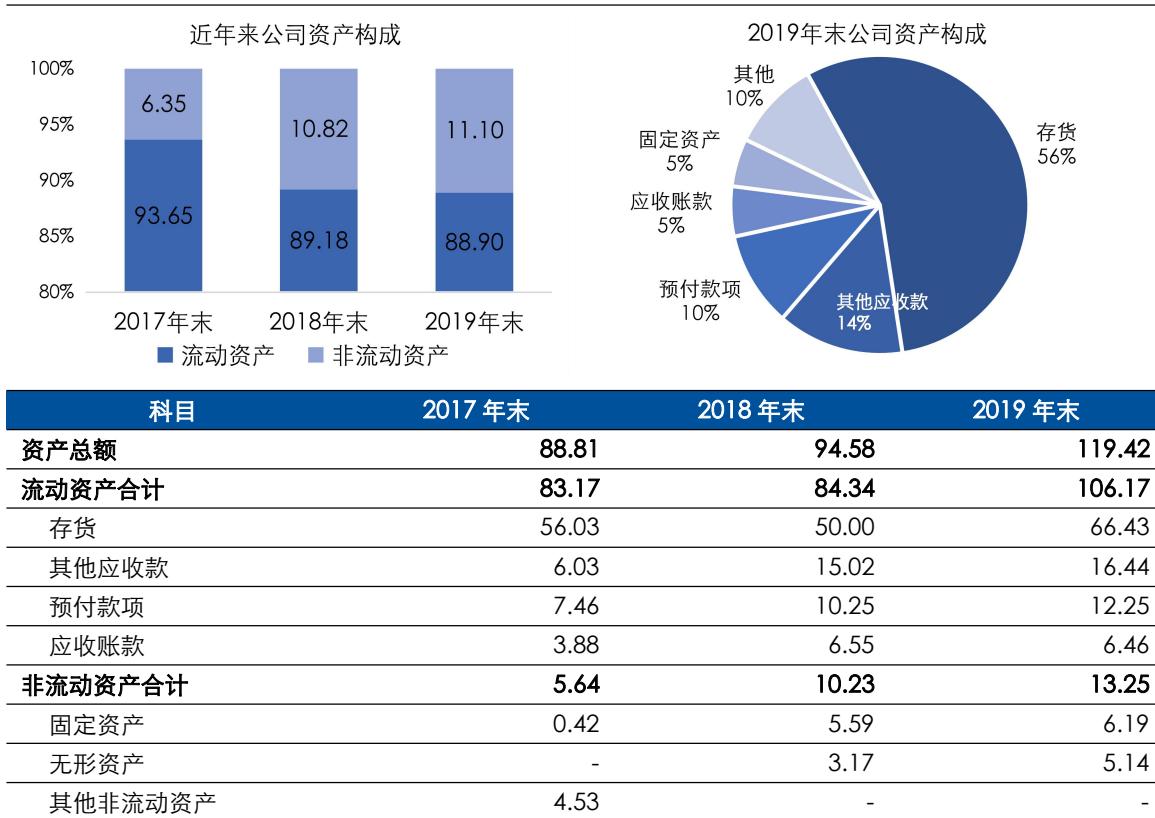
### 资产构成与资产质量

近年来公司资产规模保持增长，以流动资产为主，但其中变现能力较弱的存货和其他应收款等占比较大，资产流动性较弱

近年来，公司资产总额逐年增长，以流动资产为主。截至 2019 年末，公司受限资产规模为 5.52 亿元，占总资产比重为 4.62%，占净资产比重为 11.11%，主要为用于抵押的土地使用权、银行承兑汇票保证金、房屋所有权和停车场收费权。

公司流动资产保持增长，主要由存货、其他应收款<sup>8</sup>、预付款项和应收账款构成。2019 年末，公司存货同比增长 32.85%，主要系在建项目增加较多所致。同期末，公司存货中基础设施及保障房项目开发成本 47.79 亿元<sup>9</sup>；土地复垦成本 1.32 亿元；土地开发成本 17.28 亿元，该成本中土地使用权账面价值 8.77 亿元，为招拍挂取得的商业用地，均已取得土地证并缴纳出让金，其余主要为新城开发整理成本。2018 年末公司存货同比减少 10.76%，系根据彭水府办发[2017]188 号国有企业整合实施方案，公司剥离注销部分公益性划拨用地所致。

**图表 13 公司资产构成情况（单位：亿元、%）**



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司其他应收款主要为与政府机关单位往来款、借款，以及垫付的施工企业工程款、保证金。2018 年末其他应收款大幅增长，主要系公司新增对地方国有企业福冠投资转贷借款 5.20

<sup>8</sup> 不含应收利息及应收款利。

<sup>9</sup> 其中未签订协议和已签订协议的基础设施及保障房建设开发成本分别为 41.94 亿元和 5.85 亿元。

亿元所致。2019年末，公司其他应收款前五名应收对象分别为彭水县新城管委会（3.94亿元）、彭水县国土规划和自然资源局（3.78亿元）、福冠投资（3.06亿元）、彭水县财政局（2.15亿元）和九黎旅游（0.80亿元），合计占比为81.49%。总体来看，公司其他应收款对彭水县政府部门、其他国有企等还款依赖较大，存在一定的流动性风险。

公司预付款项主要为预付彭水县农村土地征收中心征地农户宅基地拆迁补偿款以及施工企业工程款，近年来保持增长。2019年末，公司预付款项金额为12.25亿元，账龄在1年内占比为75.72%；1~2年占比为6.61%；2~3年占比为6.70%；3年以上占比为10.97%。

近年来，公司应收账款有所增长，主要为工程款。2019年末，公司应收账款前五名分别为彭水县国土资源局（4.65亿元）、彭水县园林绿化管理局（0.49亿元）、彭水县财政局（0.44亿元）、彭水县党校（0.39亿元）和彭水县公安局（0.26亿元），合计占比为96.01%。其中，账龄在1年内占比为24.61%；1~2年内占比为55.33%；3年以上占比为14.16%。

公司非流动资产主要由固定资产和无形资产构成。2018年末，公司固定资产大幅增长，主要系合并子公司及购买重庆渝富资产经营管理集团有限公司（重庆市属国企）持有彭水县原国有和集体企业不良债权对应门面资产所致。2019年末，公司固定资产继续保持小幅增长；无形资产主要为划拨子公司合并的政府划拨用地，未缴纳出让金。公司其他非流动资产为彭水县政府根据2011年专题会议纪要《专题研究教育工程建设有关事宜》划拨给公司的教育资产，包含彭水县周边各乡镇的学校土地使用权及其地上建筑物等，2018年末，根据彭水县教委文[2017]133号文及彭水县人民政府处理文件，批准将教育资产划出，公司不再持有其他非流动资产。

## 资本结构

### 公司所有者权益以资本公积为主，近年来有所波动

公司所有者权益有所波动，以资本公积为主，主要为股东及相关各方无偿划拨的股权、资本金及政府债务置换资金等所致。2018年末，公司资本公积同比下降11.47%，主要系根据彭水县教委文[2017]133号文及彭水县人民政府处理文件，批准将教育资产划出及彭水县政府收回以前年度划拨的县烟厂房屋所致。2019年末，公司资本公积同比增长21.80%，主要系彭水县财政局拨付地方政府新增债券资金2.50亿元、债转股0.38亿元，以及彭水县政府转入靛水片区河道综合整治项目及其他房产、商业用房（合计账面价值3.73亿元）等所致。公司未分配利润持续增长，为经营活动产生的净利润累积。

图表 14 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2017年末	2018年末	2019年末
所有者权益	46.03	42.35	49.65
实收资本	4.21	4.21	4.21
资本公积	36.27	30.79	37.50
未分配利润	5.06	6.69	7.13

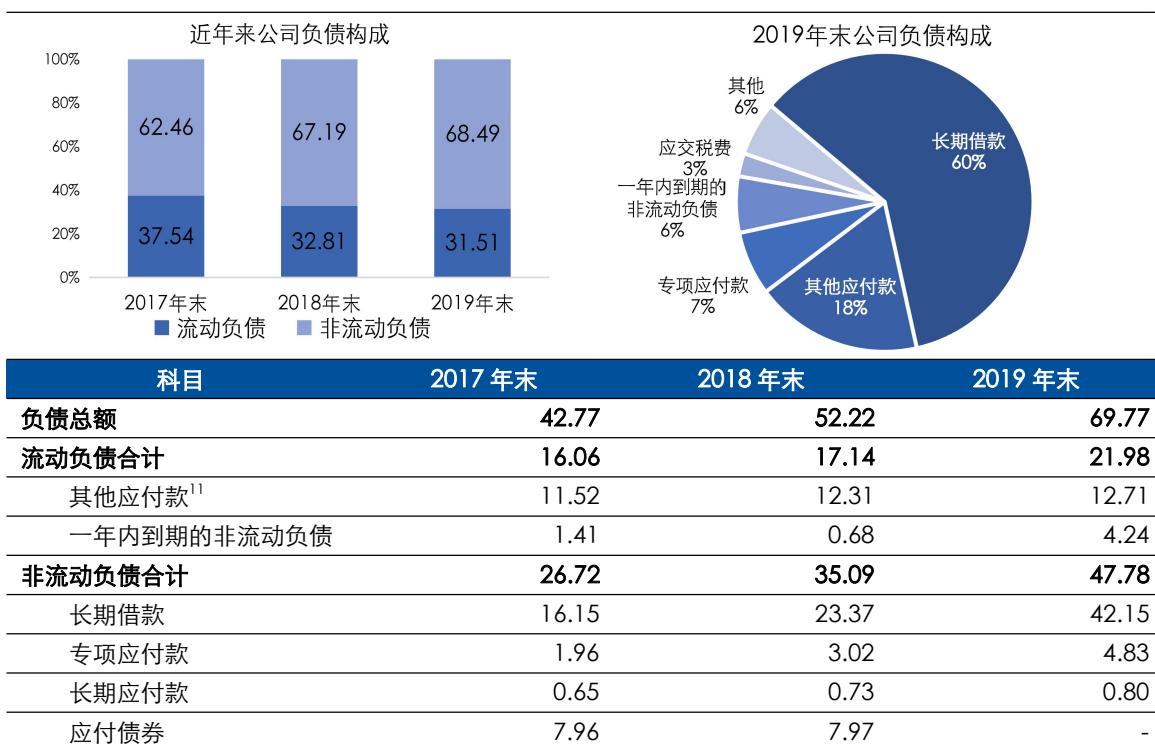
资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 公司全部债务增长较快，债务率水平逐年上升，对外担保金额较大

近年来公司负债规模增长较快，以非流动负债为主。近三年，公司非流动负债占比从2017年末的62.46%逐年上升至2019年末的68.49%。

公司流动负债主要包括其他应付款和一年内到期的非流动负债。其中，公司其他应付款系与彭水县政府部门、事业单位和其他单位的往来款、保证金及押金等，该款项主要用于摩围山隧道工程项及彭水新城等市政项目建设。2019年末，公司其他应付款前五名分别为重庆兴农资产经营管理有限公司<sup>10</sup>（4.13亿元）、重庆中业投资集团有限公司（2.00亿元）、福冠投资（1.70亿元）、彭水县人民医院（0.86亿元）和彭水县宏禹水务投资建设有限公司（0.76亿元），合计占比为74.32%。同期末，公司一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款。

**图表15 公司负债构成情况（单位：亿元、%）**



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款和专项应付款等构成。近年来，随着投资规模不断提升，公司长期借款增长较快。2019年末，公司长期借款为42.15亿元，其中保证借款、质押借款和抵押借款分别占比为47.98%、47.71%和4.31%，抵质押物主要为土地使用权、供水收费权、应收账款、公共停车位收费权、复垦项目收益权质押及委托代建协议款。专项应付款主要为政府污水管网及棚改等专项拨款，近年保持增长。长期应付款主要为农发建设基金贷款和债务融资计划。应付债券为“16彭水01”私募债，2019年末已到期兑付。

<sup>10</sup> 系公司与彭水县政府、重庆兴农资产经营管理有限公司签订政府购买服务协议以及资金使用协议（其中长期贷款资金2.1亿元，地方债券资金1.35亿元，专项建设基金0.675亿元）形成的往来款。

<sup>11</sup> 其他应付款未含应付股利及应付利息。

图表 16 公司全部债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017年末	2018年末	2019年末
全部债务	26.17	32.75	47.67
其中：短期有息债务	1.41	0.68	4.71
长期有息债务	24.76	32.07	42.95
全部债务资本化比率	36.24	43.61	48.98
资产负债率	48.17	55.22	58.42

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

近年来，公司全部债务增长较快，以长期有息债务为主，主要用于彭水新城基础设施建设、土地开发整理及建设用地复垦。同期，公司资产负债率和全部债务资本化比率均逐年增长。

截至 2019 年末，公司对外担保金额为 28.55 亿元，担保比率为 57.49%，担保对象包括九黎旅游及下属子公司（20.11 亿元）、彭水县泰安实业有限责任公司（7.60 亿元）和重庆康发公路工程有限责任公司（0.84 亿元）。公司担保比率较高，但考虑到被担保对象均为彭水县国有企业，代偿风险相对较低。

### 盈利能力

#### 近年来公司营业收入有所下降，利润规模较小，盈利能力较弱

近年来，公司营业收入有所下降，营业利润率有所波动，期间费用占营业收入比重有所提升；公司利润总额规模较小，收到政府补助规模很小。近年来公司盈利指标保持在较低水平，盈利能力较弱。

图表 17 公司盈利能力指标（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
营业收入	10.70	9.93	7.80
营业利润率	28.71	31.12	27.21
期间费用	0.22	0.61	0.86
利润总额	2.65	2.58	1.78
财政补贴	-	0.03	0.60
总资本收益率	2.81	2.65	1.83
净资产收益率	4.29	4.61	2.97

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 现金流

#### 近年来公司经营性净现金流波动较大且呈净流出，资金来源对外部融资依赖较大

公司经营活动现金流入主要为收到往来款、基础设施及土地整理项目回款等形成的现金流入，近年来受基础设施项目结算及土地出让规模影响，主营业务获现能力有所波动；经营活动现金流出主要是公司支付往来款、基础设施建设及土地整理工程款等形成的现金流出；近年来受公司回款及往来款波动影响，经营性净现金流波动较大且呈净流出，未来存在一定的不确定性。

图表 18 公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司投资活动现金流规模相对较小。公司筹资活动现金流入主要为借款等形成的现金流入；筹资活动现金流出主要系偿还债务和相应利息形成的现金流出。筹资活动净现金流持续净流入，公司资金来源对外部融资依赖较大。

近年来，公司现金及现金等价物净增加额有所波动。

### 偿债能力

**公司作为彭水县重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，持续获得股东及相关各方的有力支持，公司偿债能力很强**

近年来，公司流动比率有所下降，速动比率有所波动，公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较大，资产流动性较弱，对流动负债的保障能力较弱。公司现金比率处于较低水平，货币资金对流动负债的覆盖能力较弱。

从长期偿债能力指标来看，近年来，公司长期债务资本化比率有所上升，EBITDA 对全部债务的覆盖较弱。

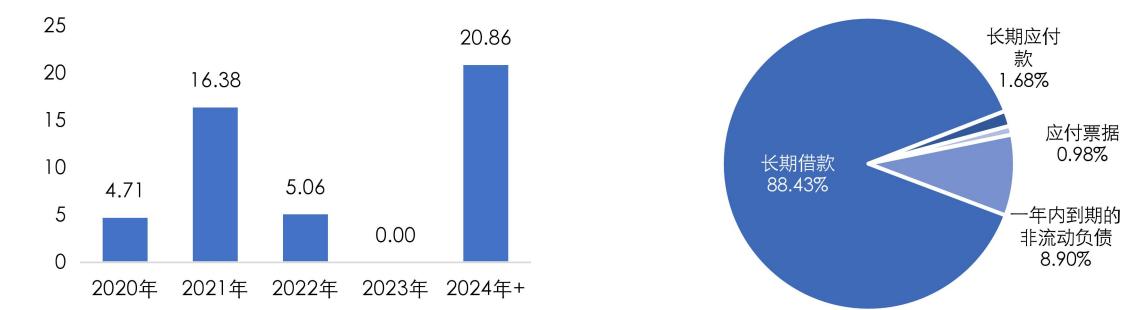
图表 19 公司偿债能力指标（单位：%）

项目	2017年末	2018年末	2019年末
流动比率	517.99	492.20	482.96
速动比率	169.01	200.39	180.77
现金比率	60.47	13.55	18.98
长期债务资本化比率	34.97	43.09	46.38
全部债务/EBITDA（倍）	9.59	11.98	20.27

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

本期债券拟发行额为 6.00 亿元，全部用于彭水新城城市地下综合管廊建设项目（一期）建设，是公司 2019 年末全部债务和负债总额的 0.13 倍和 0.09 倍，其发行后公司资产负债率和全部债务资本化比率分别提升至 60.41% 和 51.94%，对公司现有资本结构具有一定影响。

图表 20 截至 2019 年末公司全部债务期限结构（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2019 年末，公司全部债务期限结构如上表所示。同期末，公司债务结构以长期借款为主，其中棚户区改造项目贷款期末余额为 11.69 亿元，期限在 20~25 年，复垦项目贷款 7.68 亿元，期限为 3 年，公司 2021 年有部分流动资金贷款和复垦项目贷款到期，集中到期规模较大。

综合来看，公司作为彭水县重要的基础设施建设主体，主营业务具有较强的区域专营性，得到了股东及相关各方的支持，东方金诚认为，公司实际偿债能力很强。

## 同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA 的区县级基础设施建设主体，对地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比，数据年份均为 2018 年。

彭水县地区生产总值在对比组中处于中等水平，经济增速略低于平均水平；一般公共预算收入规模在对比组中偏小，但由于获得上级财政支持力度较大，整体财政实力较强。

公司资产总额和营业收入在对比组中属于中等水平，所有者权益占资产总额的比例偏低；利润总额在对比企业中处于较高水平；资产负债率水平相对较高。

图表 21 同业对比情况（单位：亿元、%）

项目	彭水城投	分宜县城市建设投资开发有限公司	重庆市通瑞农 业发展有限公 司	共青城财政管 理投资有限公 司	贵州花竹山置 业有限责任公 司
地区	重庆市彭水县	新余市分宜县	重庆市忠县	九江共青城市	黔南州瓮安县
GDP	170.11	235.26	307.95	131.10	144.55
GDP 增速	7.5	8.3	9.8	8.7	10.8
人均 GDP (元)	34741	73827	-	-	36716
一般公共预算收入	13.25	14.42	18.45	12.78	15.10
一般公共预算支出	62.21	28.28	64.11	23.40	35.69
资产总额	94.58	83.86	107.15	98.50	96.24
所有者权益	42.35	54.55	67.62	52.73	51.49
营业收入	9.93	8.92	7.47	13.17	11.91
利润总额	2.58	0.97	2.92	2.36	1.48
资产负债率	55.22	34.95	36.90	46.47	46.49
全部债务化资本比率	43.61	21.75	31.34	26.55	-

资料来源：各企业公开披露的 2018 年数据，东方金诚整理

## 过往债务履约情况

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 2020 年 5 月 13 日，公司本部已结清及未结清贷款信息中均无不良或关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司于 2016 年 9 月发行的“16 彭水 01”已到期兑付。

## 抗风险能力

基于对重庆市及彭水县的地区经济实力、股东及相关各方对公司的各项支持，以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

## 增信措施

### 担保方式

根据湖北省担保集团出具的《担保函》，湖北省担保集团为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

### 担保效力

**湖北省担保集团的综合财务实力极强，对本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用**

湖北省担保集团的前身系成立于 2005 年 2 月的湖北中企投资担保有限公司，初始注册资本 0.71 亿元。其中，湖北中经中小企业投资有限公司（现更名为湖北中经资本投资发展有限公司，以下简称“中经资本”）和湖北融汇投资担保集团有限公司（以下简称“融汇投资”）分别出资 98.59% 和 1.41%。湖北省担保集团分别于 2012 年和 2014 年引入中银投资资产管理有限公司和工银瑞信投资管理有限公司两家股东。2016 年，上述两家投资公司将各自持有的湖北

省担保集团股权转让给中经资本。后经股东中经资本多次增资，截至 2018 年末，湖北省担保集团实收资本增至 50.00 亿元。

湖北省担保集团控股股东中经资本是湖北省联合发展投资集团有限公司（以下简称“联投集团”）控股子公司。联投集团是湖北省联投控股有限公司（以下简称“联投控股”）控股子公司，联投控股是湖北省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湖北省国资委”）全额出资成立的投资公司，注册资本 31.00 亿元。湖北省担保集团的实际控制人为湖北省国资委。

湖北省担保集团是湖北省规模最大的国有融资担保企业之一，以贷款担保、项目融资担保、债券担保等融资性担保为主业，兼营诉讼保全、履约保函等非融资性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内开展投资业务。截至 2018 年末，湖北省担保集团下设 3 家全资子公司和 1 家控股子公司。

截至 2018 年末，湖北省担保集团总资产为 83.18 亿元，净资产为 72.09 亿元。担保放大倍数为 2.33 倍，担保责任余额为 153.85 亿元。2018 年，湖北省担保集团实现营业收入 6.86 亿元，利润总额 6.36 亿元。

湖北省经济实力很强，经济增速排名全国前列，为融资担保行业的发展创造了良好的外部环境；通过股东增资和自身经营积累，湖北省担保集团资本实力持续增强，资本水平较为充足；近年来，随着关联方拆借资金的下降，湖北省担保集团面临的偿债压力处于较低水平；作为湖北省规模最大的省级国有融资担保平台之一，湖北省担保集团在业务发展和资本补充方面能够得到湖北省政府的支持。

同时，东方金诚关注到，湖北省担保集团担保客户以地方城投公司为主，担保业务行业和客户集中度较高；受新增担保业务减少及投资业务结构调整的影响，湖北省担保集团盈利能力下滑；湖北省担保集团加大信托产品投资规模，投资集中度较高；湖北省担保集团委托贷款规模较大，资产质量受部分企业经营效益下滑影响面临下行压力。

综上所述，东方金诚评定湖北省担保集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。湖北省担保集团的综合财务实力极强，对本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

## 结论

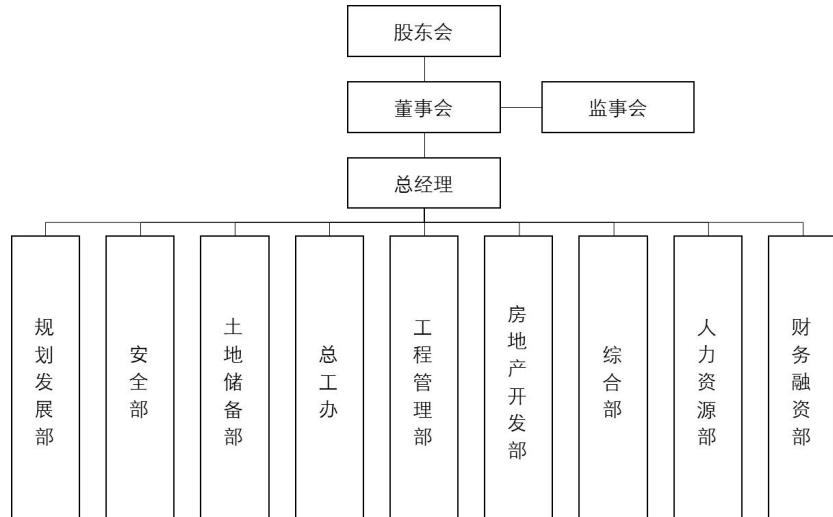
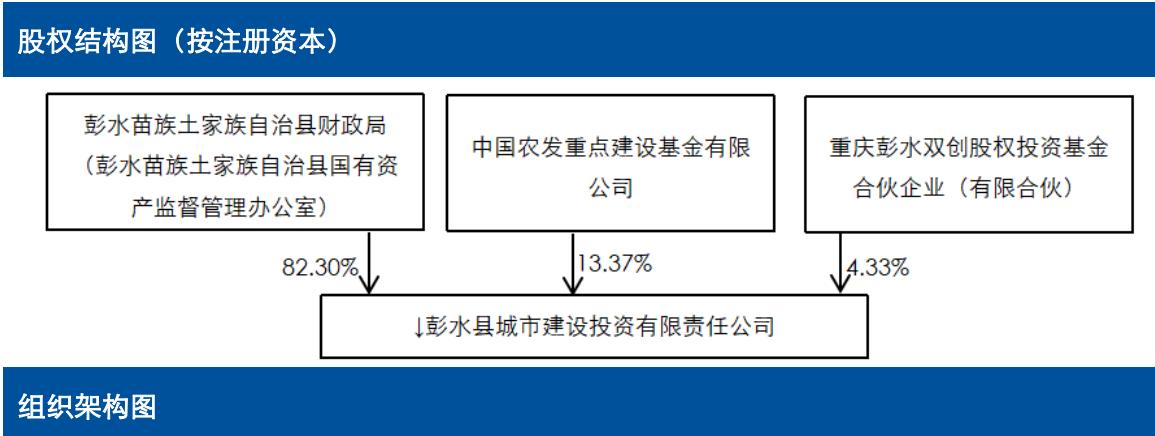
东方金诚认为，重庆市经济实力很强，其下辖的彭水县地区经济保持增长，能源、矿产品加工等五大工业支柱产业运营良好，以旅游业为支撑的第三产业逐步加快发展，经济实力较强；公司主要负责彭水县基础设施及保障房项目建设、建设用地复垦、土地开发整理，业务具有较强的区域专营性；作为彭水县重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和债务置换等方面得到股东及相关各方的有力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建的基础设施及保障房项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较大，资产流动性较弱；公司全部债务增长较快，债务率水平逐年上升。

湖北省担保集团的综合财务实力极强，对本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

综上所述，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

## 附件一：截至 2019 年末公司股权结构和组织架构图



## 附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2017年	2018年	2019年
<b>主要财务数据（单位：亿元）</b>			
资产总额	88.81	94.58	119.42
其中：存货	56.03	50.00	66.43
其他应收款	6.03	15.02	16.44
预付款项	7.46	10.25	12.25
应收账款	3.88	6.55	6.46
固定资产	0.42	5.59	6.19
负债总额	42.77	52.22	69.77
全部债务	26.17	32.75	47.67
其中：短期有息债务	1.41	0.68	4.71
所有者权益	46.03	42.35	49.65
营业收入	10.70	9.93	7.80
利润总额	2.65	2.58	1.78
经营活动产生的现金流量净额	0.42	-10.38	-9.51
投资活动产生的现金流量净额	-0.01	-0.39	-2.16
筹资活动产生的现金流量净额	3.92	3.98	13.05
<b>主要财务指标</b>			
营业利润率 (%)	28.71	31.12	27.21
总资本收益率 (%)	2.81	2.65	1.83
净资产收益率 (%)	4.29	4.61	2.97
现金收入比率 (%)	86.02	65.08	95.63
资产负债率 (%)	48.17	55.22	58.42
现金比率 (%)	60.47	13.55	18.98
长期债务资本化比率 (%)	34.97	43.09	46.38
全部债务资本化比率 (%)	36.24	43.61	48.98
流动比率 (%)	517.99	492.20	482.96
速动比率 (%)	169.01	200.39	180.77
经营现金流动负债比率 (%)	2.62	-60.58	-43.24
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.62	1.62	0.82
全部债务/EBITDA (倍)	9.59	11.98	20.27

### 附件三：主要财务指标计算公式

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

等级	定义
AAA	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	偿还债务的能力很强，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。

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“2021年彭水县城市建设投资有限责任公司城市地下综合管廊建设专项债券”的存续期内密切关注彭水县城市建设投资有限责任公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向彭水县城市建设投资有限责任公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，彭水县城市建设投资有限责任公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如彭水县城市建设投资有限责任公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2020年6月8日

## 权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。