

信用等级通知书

东方金诚债评字【2021】279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信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“2021年第一期重庆市通瑞农业发展有限公司公司债券”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AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司
二〇二一年四月二十六日



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”）与重庆市通瑞农业发展有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，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；同时东方金诚将在信用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。

东方金诚国际信用评估有限公司

2021年4月26日



2021年第一期重庆市通瑞农业发展有限公司 公司债券信用评级报告

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	AA+	2021/4/26	王文娟	张若茜

主体概况

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。

债券概况

本期债券发行额：3亿元（含基础发行额1.5亿元和弹性配售额1.5亿元）
 本期债券期限：7年
 偿还方式：按年付息，分期还本
 增信措施：连带责任保证担保
 保证人：重庆进出口融资担保有限公司
 保证人主体信用等级/展望：AA+/稳定

评级模型

1.基础评分模型

一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合 实力	区域层级	20.00%	13.00	企业经营 与 财务 实力	资产规模	36.00%	21.60
	GDP总量	32.00%	23.04		净资产规模	36.00%	21.60
	GDP增速	4.00%	2.16		资产负债率	9.00%	9.00
	人均GDP	4.00%	2.88		全部债务资本化比率	9.00%	9.00
	一般公共预算收入	32.00%	23.04		补助收入/利润总额	5.00%	2.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	1.68		(实收资本+资本公积)/ 资产总额	5.00%	3.00
	上级补助收入	4.00%	2.88				

2.二维矩阵映射

维度	地区综合实力									
	1档	2档	3档	4档	5档	6档	7档	8档	9档	
企业经营 与 财务 实力	1档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA-	AA-
	2档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	3档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-
	4档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+
	5档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	6档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	7档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8档	AA	AA-	A+						
	9档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+

基础模型参考等级

AA

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决定，可能与评级模型输出结果存在差异。

3.评级调整因素

基础模型参考等级	AA
评级调整因素	无
4.主体信用等级	AA
5.增信措施	连带责任保证
6.本期债券信用等级	AA+

评级观点

东方金诚认为，重庆市经济实力很强；忠县经济保持较快发展，经济实力较强；公司业务区域专营性较强，得到了股东及相关各方的有力支持；重庆进出口担保为本期债券提供的担保具有较强的增信作用。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，整体现金流状况欠佳。综合考虑，东方金诚认为公司的偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

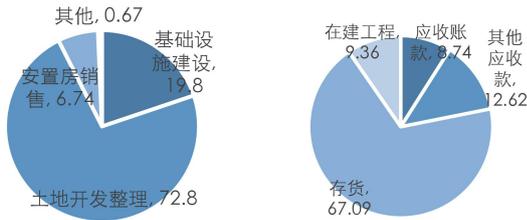
同业对比

项目	重庆市通瑞农业发展有限公司	重庆市南川区惠农投资有限公司	重庆市黔江区城市建设投资(集团)有限公司	酉阳县桃花源旅游投资(集团)有限公司	丰都县国有资产经营投资集团有限公司	重庆百益投资(集团)有限公司
地区	忠县	南川区	黔江区	酉阳县	丰都县	奉节县
GDP(亿元)	427.65	333.95	229.44	186.72	305.83	303.42
GDP增速(%)	4.1	7.5	3.0	0.1	6.4	6.3
人均GDP(元)	56137	55948	47318	34148	51924	41194
一般公共预算收入(亿元)	19.23	23.24	22.59	10.19	22.36	14.76
一般公共预算支出(亿元)	68.40	65.86	64.14	72.10	70.62	85.63
资产总额(亿元)	128.91	201.80	292.53	156.28	284.72	248.91
所有者权益(亿元)	79.27	106.40	115.01	73.78	108.76	133.79
营业收入(亿元)	19.37	11.85	11.11	7.68	6.54	7.53
利润总额(亿元)	4.15	1.32	2.50	2.57	1.15	1.23
资产负债率(%)	38.51	47.27	60.68	52.79	61.80	46.25
全部债务资本化比率(%)	30.89	41.82	53.42	50.89	56.79	42.02

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，通瑞农发数据为2020年，其他数据年份均为2019年。
 数据来源：东方金诚整理

主要指标及依据

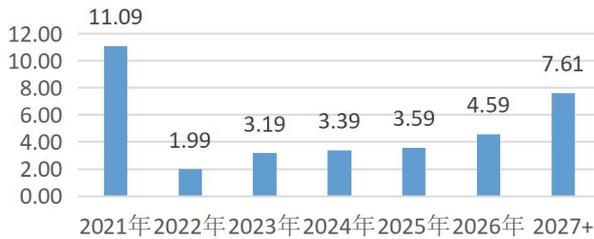
2020年公司营业收入和资产构成(%)



公司财务指标(单位:亿元、%)

	2018年	2019年	2020年
资产总额	107.15	115.89	128.91
所有者权益	67.62	73.97	79.27
营业收入	7.47	14.07	19.37
利润总额	2.92	3.12	4.15
全部债务	30.86	31.72	35.43
资产负债率	36.90	36.17	38.51
全部债务资本化比率	31.34	30.01	30.89

截至2020年末公司全部债务到期结构(单位:亿元)



地区经济及财政(单位:亿元、%)

	2018年	2019年	2020年
地区	忠县		
GDP总量	307.95	396.94	427.65
GDP增速	9.8	8.9	4.1
人均GDP(元)	42089	53184	56137
一般公共预算收入	18.45	18.67	19.23
一般公共预算收入增速	12.9	10.4	3.0
上级补助收入	35.99	41.64	43.95

优势

- 重庆市经济实力很强;忠县经济保持平稳较快发展,以农副产品加工、装备制造、新型建材加工等为代表的工业经济保持较快发展,同时商贸物流和旅游业发展态势良好,地区经济实力较强;
- 公司作为忠县重要的基础设施建设主体,从事的忠县工业园区基础设施建设和土地开发整理业务具有较强的区域专营性,在增资、资产注入及财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持;
- 重庆进出口担保综合财务实力很强,为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

关注

- 公司在建项目投资规模较大,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土地使用权、基础设施建设和土地开发整理成本占比较高,资产流动性较弱;
- 公司筹资性净现金流波动较大,整体现金流状况欠佳。

评级展望

重庆市及忠县经济将保持较快增长,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
20通瑞债01/20通瑞01	AA/稳定	AAA	2020/9/18	马丽雅 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
19通瑞债01/19通瑞01	AA/稳定	AAA	2019/8/26	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

主体概况

重庆市通瑞农业发展有限公司（以下简称“通瑞农发”或“公司”）是由忠县财政局出资于2007年6月6日成立的有限责任公司，初始注册资本为人民币0.10亿元。后经数次增资及股权变更，截至2020年6月末，公司注册资本和实收资本均为人民币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67.34%和32.66%的股权，忠县人民政府（以下简称“忠县政府”）为公司实际控制人。

图表1 截至2020年末公司历史沿革主要信息

时间	事项
2007年5月29日	公司系经忠县人民政府《关于同意组建成立重庆市通瑞农业发展有限公司的批复》（忠府〔2007〕55号）文件批准，由县财政局出资设立。公司注册资本1000万元整，由县财政局以货币出资。
2009年6月3日	公司注册资金由1000万元增加到3500万元，货币出资增加注册资本金2500万元。
2009年7月22日	根据《忠县人民政府关于同意新增县委作为重庆市通瑞农业发展有限公司股东的决定》（忠府〔2009〕81号）决定增加公司注册资本1000万元，由忠县交通委员会用货币出资，公司注册资本由3500万元增加到4500万元。
2009年12月24日	根据《忠县人民政府关于划转重庆市通瑞农业发展有限公司股权的通知》（忠府〔2009〕199号）将县财政局和县交通委员会出资的股权划转给重庆市通达投资有限公司，成为重庆市通达投资有限公司的全资子公司。
2011年4月26日	根据《重庆市通达投资有限公司关于同意增加注册资本的批复》（渝通达司〔2011〕1号），同意公司注册资本由4500万元增加到20000万元，其中以货币出资3935.4452万元，由资本公积转增实收资本11564.5548万元。
2016年4月26日	根据《忠县人民政府关于同意变更企业股东的批复》（忠府〔2016〕90号）同意将重庆市通达投资有限公司持有重庆市通瑞农业发展有限公司100%的股权无偿划转给忠县财政局，公司类型变更为有限责任公司（国有独资）。
2016年7月29日	根据公司股东会决议，同意增加中国农发重点建设基金有限公司为公司股东，同意公司注册资本由20000万元变更为29700万元，增加的9700万元由中国农发重点建设基金有限公司以货币方式认缴，股东变更后忠县财政局持股为67.34%，中国农发重点建设基金有限公司持股32.66%。公司类型由有限责任公司（国有独资）变更为有限责任公司。
2018年5月18日	根据忠县人民政府《关于同意部分县属国有企业股权划转的批复》（忠府〔2018〕63号），同意将县财政局持有的重庆市通瑞农业发展有限公司20000万元的股权无偿划转至忠县国有资产管理中心。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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建设和土地开发整理业务。

截至2020年末，公司有2家二级子公司，包括1家全资子公司通华实业和1家控股子公司聚瑞实业，两家子公司均为2020年投资设立，详见下图表。另外，公司持有重庆川江渝州车业有限公司（简称“川江渝州”¹）100%股权，但公司不参与实际管理，无实际控制权。

¹ 根据忠县财政局2014年11月26日的忠财企【2014】30号文件要求，为解决重庆长帆新能源汽车有限公司、重庆川江渝州车业有限公司历史遗留问题，由公司购买重庆川江渝州车业有限公司100%股权，该公司注册资本为2900万元，股权作价5000万元。由公司暂垫并与重庆长帆新能源汽车有限公司签订股权转让协议，并代持重庆长帆新能源汽车有限公司100%股权但不参与管理，不享有该公司股权相关权益，亦不承担股权相关风险。因此本公司虽持100%股权，但并无实际控制权，不纳入合并范围，列入可供出售金融资产。

图表 2 截至 2020 年末公司二级子公司情况 (单位: 万元、%)

子公司全称	简称	注册资本	持股比例	获得时间	获得方式
重庆通华实业有限公司	通华实业	10000.00	100.00	2020 年	投资设立
重庆聚瑞实业有限公司	聚瑞实业	10000.00	50.00	2020 年	投资设立

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

公司拟发行总额为人民币 3 亿元的“2021 年第一期重庆市通瑞农业发展有限公司公司债券” (以下简称“本期债券”), 包含基础发行额 1.50 亿元和弹性配售额 1.50 亿元。本期债券为 7 年期固定利率债券, 面值 100 元, 按面值平价发行, 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% 的比例偿还本期债券本金。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。

本期债券由重庆进出口融资担保有限公司 (以下简称“重庆进出口担保”) 提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

募集资金用途

本期债券募集资金拟用于忠县城市新区安置房建设项目。

图表 3 本期债券募集资金拟使用情况 (单位: 亿元、%)

募集资金用途	计划总投资	拟使用募集资金 额度	本期债券募集资金占 项目总投资比例
忠县城市新区安置房建设项目	10.44	3.00	28.74
合计	10.44	3.00	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

忠县城市新区安置房建设项目规划总用地面积 8.35 万平方米, 总建筑面积 36.03 万平方米。项目主要建设内容包括新建高层商住楼 20 栋, 新建幼儿园 1 座, 新建地下车库及设备用房, 配套完善室内外公用工程, 道路、硬质铺地、绿化、消防等室外工程。忠县城市新区安置房建设项目业务模式为自建, 收入来源主要为安置房销售、配套商业设施销售、停车位销售三部分。该项目的建设有利于解决忠县征地拆迁安置还房问题, 保障社会稳定, 对于促进忠县城市新区开发建设具有重要意义。

该项目已经忠县发展和改革委员会、忠县国土资源和房屋管理局、忠县规划局、忠县环境保护局等政府部门批准。该项目计划总投资为 10.44 亿元, 原计划建设周期为 2 年, 已于 2018 年 11 月开工, 但由于受新冠疫情等因素影响, 该项目完工时间延后至 2021 年 10 月。截至 2020 年末, 该项目累计已投资 6.57 亿元。

宏观经济与政策环境

在低基数和经济修复作用下, 2021 年一季度 GDP 增速大幅冲高, 短期内物价呈抬头之势

一季度 GDP 同比增速达到 18.3%, 两年复合增速为 5.0%, 整体上延续了去年二季度以来

的稳健修复势头，但距疫情前 6.0% 的增长水平仍有一定差距。一季度经济增长结构改善，原有的“生产强、消费弱”局面有所改观，商品和服务消费加速，而工业生产已过修复高峰点，其中 3 月出现明显减速迹象。另外，疫情受到稳定控制后，一季度服务业生产和消费正在迅速复苏。预计二季度 GDP 增速将回落至 8.0% 左右，两年复合增长率则升至 5.5%，消费将成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受前期国际大宗商品价格剧烈上升影响，3 月 PPI 同比达到 4.4%，CPI 同比转正上行。我们判断，二季度物价将延续较快上涨势头。不过，考虑到下半年国际大宗商品价格大幅续升的可能性不大，本轮物价上涨或仅为短期现象。

二季度宏观政策不会因通胀抬头而明显收紧，货币政策将延续“紧信用、稳货币”格局，今年财政政策力度温和下调

近期物价上升势头引发监管层关注，但考虑到国内经济修复基础尚需进一步夯实，加之外部不确定性较大，宏观政策整体上将延续“不急转弯”基调。这意味着短期内加息升准的可能性很小，二季度市场利率将继续围绕政策利率小幅波动。在货币投放方面，今年稳定宏观杠杆率目标明确，M2 和社融增速在 3 月恢复回落势头，预计年末这两项指标将分别下调 1 到 2 个百分点，信贷投放中“有保有压”的结构性特征将进一步凸显。2021 年目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模降幅较小，对小微企业的定向减税措施加码。今年首次提出降低政府杠杆率目标，地方政府隐性债务将受到更严格管控，部分弱质平台信用风险值得关注。

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，预计城投公司将在“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。城投公司将继续加快业务转型速度，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中央直辖市，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。截至 2020 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²，总面积 8.24 万平方公里，常住人口 3124.32 万人，常住人口城镇化率 66.8%。

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，重庆市经济保持增长，经济实力很强。2020 年，重庆市地区生产总值为 25002.79 亿元，增速 3.9%，高于全国平均水平 1.6 个百分点。同年，重庆市人均 GDP 达 84832 元。

图表 4 2018 年~2020 年重庆市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	20363.19	6.0	23605.77	6.3	25002.79	3.9
人均地区生产总值(元)	65933	5.1	75828	5.4	84832	-
工业增加值	5997.70	1.1	6656.72	6.4	6990.77	5.8
固定资产投资	-	7.0	-	5.7	-	3.9
社会消费品零售总额	-	8.7	-	8.7	-	1.3
三次产业结构	6.8: 40.9: 52.3		6.6: 40.2: 53.2		7.2:40.0:52.80	

资料来源：重庆市统计公报，东方金诚整理

作为全国六大老工业基地之一，重庆市已形成汽车制造、电子制造等为支柱的“6+1”现代产业体系，工业经济呈现多元化发展态势，新兴产业对经济拉动作用增强

作为全国六大老工业基地之一，近年重庆市通过承接沿海产业转移、培育产业集群，已形成以汽车制造业、电子制造业、装备制造业、化学医药行业、材料行业、消费品行业和能源业为支柱的“6+1”多产业协同发展的格局，集聚了长安汽车、上汽通用、现代汽车、宗申动力、力帆股份等知名汽车及摩托车企业，以及惠普、宏基、华硕、思科等电子信息龙头品牌商。

在重庆市支柱产业中，汽车制造业、电子制造业对工业经济的支撑作用较为显著，目前已形成较大规模的电子信息产业集群和汽车产业集群。2018 年受全国汽车行业景气度下行等因素影响，重庆市工业经济加速下滑，当年工业增加值增速仅为 1.1%。但 2019 年以来，在“工业跃升”工程的推动下，重庆市传统产业转型升级步伐加快，八大支柱产业持续复苏，汽车、材料产业和电子产业较快增长，重庆市工业经济有所回暖。2020 年，重庆市汽车、电子和材料产业对全市工业增长的拉动较大，增加值分别比上年增长 10.1%、13.9%和 7.1%。全年高技术制造业和战略性新兴产业增加值分别比上年增长 13.3%和 13.5%，高技术制造业占全市规模以上工业增加值的比重为 19.1%，拉动规模以上工业增长 2.2 个百分点。

² 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。

在金融业、信息服务业等现代服务业的带动下，重庆市第三产业对于地区经济的支撑作用明显

近三年，全市第三产业产值占地区生产总值比重最高，对于地区经济的支撑作用明显。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。2018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18.23%、16.61%，占比略有下降但规模保持增长，2020年金融业增长3.9%。新型信息基础设施能力不断提升，2020年重庆市新建开通5G基站3.9万个，年末累计开通5G基站4.9万个，2020年1~11月，规模以上互联网和相关服务、软件和信息技术服务业营业收入同比分别增长22.6%和54.4%。受新冠疫情影响，2020年旅游业发展放缓，但重庆市拥有大足石刻、巫山小三峡、武隆喀斯特、酉阳桃花源等旅游名胜，区域旅游资源较为丰富，旅游业仍保持较好的发展韧性。

房地产方面，近年来重庆市房地产开发投资额有所波动。2018年~2020年，重庆市商品房销售面积分别为6536.25万平方米、6104.68万平方米和6143.47万平方米，增速分别为-2.6%、-6.6%和0.6%，2020年重庆市房地产销售面积呈恢复性增长。

2. 忠县

忠县为重庆市下辖县，位于重庆市中部、主城东北方向、三峡库区腹地，地处长江经济带综合立体交通走廊的连接处。截至2020年末，忠县下辖4个街道、25个乡镇，并设有重庆忠县工业园区（市级特色工业园区），总面积为2187平方公里，全县常住人口76.97万人，常住人口城镇化率50.0%。

忠县交通体系较为完善。水路方面，忠县拥有长江水道88公里，具备万吨级货船常年停靠的水文条件。公路方面，全县有11个高速出口，G50沪渝高速、G69银百高速、G5515张南高速、沿江高速北线形成大字形交通，是西南至华东、华北至华南最便捷的通道。铁路方面，规划的沿江高铁（重庆东站经忠县至万州段）、黔忠广铁路、沿江货运铁路等交汇于忠县。航空方面，忠县距离万州机场88公里，距离重庆江北国际机场170公里。

忠县经济总量排名重庆市中下游，但近年来全县经济保持平稳较快发展，经济实力较强

近年来，忠县地区经济保持较快增长。从增速看，2020年忠县经济增速4.10%，经济增速高于重庆市0.2个百分点。同期，忠县人均地区生产总值为56137元，同比增长2.0%。

固定资产投资是忠县经济发展的最主要动力。近年来，忠县固定资产投资规模逐年有所增长，基础设施建设投资力度较大，在固定资产投资中的占比保持在38%以上，且2020年增长迅速，增速由负转正。新动能投资贡献持续增强，全年高技术产业投资比上年增长26.6%，快于全部投资22.7个百分点；高技术产业占全部投资比重为8.4%，拉动全部投资增长1.8个百分点，增长贡献率达46.9%。其中，高技术制造业投资比上年增长23.4%，高技术服务业投资增长39.8%。以5G网络、数据中心建设等为代表的新型基础设施投资增长66.3%。

工业是忠县经济增长的第二大推动力，近年忠县工业发展良好，2020年工业增速高于固定资产投资和消费，对经济的拉动作用较强。

图表5 2018年~2020年忠县主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	307.95	9.8	396.94	8.9	427.65	4.1
人均地区生产总值(元)	42089	8.1	53184	6.8	56137	2.0
工业增加值	87.65	11.2	92.74	10.3	100.81	4.3
规模以上工业总产值	135.67	15.2	133.53	10.2	137.61	2.5
固定资产投资	184.17	13.0	198.13	10.0	205.15	3.5
其中:基础设施建设投资	77.69	-4.8	75.69	-2.6	79.27	4.7
房地产开发投资	36.79	61.6	42.33	15.1	44.68	5.6
社会消费品零售总额	81.29	12.4	91.26	12.3	192.18 ³	3.9
三次产业结构	13.6: 45.4: 41.0		12.0: 43.6: 44.4		13.0:44.4:42.6	

资料来源:公开资料,东方金诚整理

忠县以农副产品加工、装备制造、新型建材加工、医药化工和电子信息等为代表的工业经济保持较快发展;商贸物流和旅游业整体增速放缓

忠县工业经济总量相对较小,已形成农副产品加工、装备制造、新型建材加工、医药化工和电子信息等支柱产业。2020年,忠县73家规模以上工业企业实现产值137.61亿元,同比增长2.5%。同期,忠县新能源、医药产业均实现不同程度增长,其中新能源产业产值同比增长6.6%;生物医药产业产值同比增长13.0%。智能装备和资源加工产业有不同程度的下滑,尤其是智能装备产业产值下滑10.8%。但忠县区域特色工业集群效应不断显现,2020年四大产业集群实现规上工业总产值134.36亿元,产业集中度达97.6%,带动全年实现工业增加值100.81亿元、增长4.3%。特瑞、天辉等锂电关联企业12家基本形成了锂电完整产业链;新兴际华投资30亿元的西部(忠县)医药产业基地加快建设,天地药业入选市级“双百企业”;新润星、鑫锐诚等智能制造企业成为“忠县智造”新名片。海螺水泥年产值突破23亿元,三一绿建项目一期建成投产。2020年四大产业集群实现规上工业总产值134.36亿元,产业集中度达97.6%,带动全年实现工业增加值100.81亿元,增长4.3%。

2020年以来,受新冠疫情影响,忠县区域旅游业和商贸物流业增速均有所放缓。2020年忠县第三产业对全县经济增长的贡献率为33.7%,拉动地区经济增长1.4个百分点。忠县地处三峡文化的核心区域,交通条件较为便利,为旅游业和商贸物流业提供良好发展条件,2020年全年接待旅游人数1006.2万人次,增长0.6%,实现旅游综合收入51.40亿元,增长0.3%。截至2020年末,忠县拥有旅行社4家,星级农家乐19家。商贸物流业方面,2017年忠县引资50亿元的五洲国际商贸物流产业园开工建设,该项目建成后将成为渝东北地区规模最大,业态最全的一站式商贸物流采购基地,2020年五洲国际商贸城一期试营业,忠县商贸物流配套服务功能进一步完善。

财政状况

1.重庆市

近年来,受减税降费政策、汽车产业发展低迷、新冠疫情等因素影响,重庆市一般公共预算收入规模逐年有所下降;但同时,重庆市政府性基金收入规模较大,并持续获得了上级财政

2 根据第四次全国经济普查结果及有关制度规定,对2016-2019年社会消费品零售总额数据进行了修订接轨。

较大力度的支持，综合财政实力很强

重庆市一般公共预算收入规模持续下降，2018年~2020年的增速分别为0.6%、-5.8%和-1.9%，主要系减税降费政策、汽车产业发展低迷等因素影响，尤其2020年新冠疫情爆发以来，重庆市采取的一系列减税降费政策使得当年一般公共预算收入负增长。从收入结构来看，重庆市税收收入规模及占比均较高，2020年税收占比达68.30%。

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，但整体规模依然较大，对地区财力形成有力支撑。

2018年以来，重庆市一般公共预算支出规模不断扩大，政府性基金支出有所波动，地方财政自给程度一般。

图表6 重庆市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年
一般公共预算收入	2265.52	2134.88	2094.80
其中：税收收入	1603.01	1541.16	1430.70
非税收入	662.51	593.71	664.00
上级补助收入	2950.00	2712.91 ⁴	2799.90
政府性基金收入	2316.25	2247.93	2458.00
一般公共预算支出	4541.18	4847.79	4893.90
政府性基金支出	2677.48	2419.26	3134.00
财政自给率 ⁵	49.89	44.04	42.80

资料来源：重庆市2018年~2020年预算执行情况，东方金诚整理

2. 忠县

忠县一般公共预算收入稳步增长，获得上级政府的财政支持力度较大，财政实力很强

近年来，忠县财政收入稳步增长，主要由上级补助收入、一般公共预算收入和政府性基金收入构成。

由于忠县地处三峡库区的腹地，近年来持续获得了上级政府较大规模的转移支付。2018年~2020年，忠县上级补助收入占财政收入的比重分别为54.17%、54.13%和60.06%，上级补助收入是忠县平衡财政收支的主要构成。

⁴ 为一般公共预算支出-一般公共预算收入估计数。

⁵ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

图表 7 忠县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年
财政收入 ⁶	66.44	76.93	73.18
一般公共预算收入	18.45	18.67	19.23
其中：税收收入	13.51	13.71	12.94
非税收入	4.94	4.96	6.29
政府性基金收入	12.00	16.62	10.00
上级补助收入	35.99	41.64	43.95
一般公共预算支出	60.16	66.26	68.40
政府性基金支出	14.92	22.40	25.15

资料来源：忠县财政预算执行情况表，东方金诚整理

2018年~2020年，忠县一般公共预算收入同比分别增长12.9%、10.4%和3.0%，保持稳步增长，其中税收收入占比分别为73.22%、73.43%和67.29%，2020年税收收入占比下滑。2020年，全县政府性基金收入同比下降39.8%，受宏观经济政策调控和房地产市场景气度等因素影响，未来政府性基金收入规模具有一定不确定性。

财政支出方面，近三年忠县的一般公共预算支出和政府性基金支出均逐年增长。同期，忠县财政自给率分别为30.67%、28.18%和28.11%，财政收支平衡能力较弱。

政府债务方面，截至2020年末，忠县地方政府债务余额为77.50亿元。

业务运营

经营概况

公司营业收入主要来源于基础设施建设和土地开发整理业务，近年来营业收入及毛利润增长较快，受土地开发整理业务毛利率波动影响，公司整体毛利率逐年下滑

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建设、土地开发整理业务。

近年来，公司营业收入大幅增长，由2018年的7.47亿元升至2020年的19.37亿元，主要来自于土地开发整理和基础设施建设业务。土地开发整理收入为公司营业收入的主要来源，近年保持增长。2019年，受忠县移民生态工业园一期基础设施建设项目中场平工程（10.15亿元）转入忠县移民生态工业园土地整理项目核算影响，公司未形成基础设施建设收入；公司其他收入主要为租金及物管费收入，在营业收入中占比很小。2020年新增安置房销售收入，主要系忠县移民生态园一期安置房项目的停车场、商业门面等产生的收入，但该收入不具备可持续性。

伴随着营业收入增长，公司毛利润亦逐年增加，近年土地开发整理业务对毛利的贡献程度大幅提高。但公司毛利率水平逐年下滑，其中2018年受土地开发整理业务政府审定价格较高影响，毛利率水平较高。

⁶ 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

图表 8 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

类别	2018年		2019年		2020年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
基础设施建设	2.16	28.89	-	-	3.84	19.80
土地开发整理	5.31	71.11	14.02	99.59	14.10	72.80
安置房销售	-	-	-	-	1.31	6.74
其他	-	-	0.06	0.41	0.13	0.67
合计	7.47	100.00	14.07	100.00	19.37	100.00
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.32	15.00	-	-	0.61	16.01
土地开发整理	1.41	26.64	2.34	16.73	2.01	14.23
安置房销售	-	-	-	-	0.17	13.05
其他	-	-	0.03	45.91	0.11	85.29
合计	1.74	23.28	2.37	16.85	2.90	14.98

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

公司作为忠县重要的基础设施建设主体，承担了忠县工业园区较大规模的基础设施项目的投资建设，业务具有较强的区域专营性

公司基础设施建设业务的实施主体为本部。受忠县政府委托，公司主要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，业务区域专营性较强。

公司基础设施项目建设模式以委托代建为主。根据公司与忠县政府部门签订的《建设项目开发合同》，公司主要负责项目的前期报批、规划、对外招标、监理、资金运作、竣工验收等工作，资金来源于自有资金及外部融资。忠县财政局定期对委托项目的工程造价进行审核并以审定价作为结算价款，公司据此确认为基础设施建设收入，由忠县财政局分期拨付给公司。此外，对于自身可产生一定收益的项目，建成后由公司负责经营，经营收入用来覆盖项目前期的建设成本。

近年来，公司承建了忠县移民生态工业园一期基础设施建设、水坪工业园区基础设施建设及安置房项目、忠县移民生态园标准厂房建设项目等，上述项目的建设对于加快忠县基础设施建设步伐、改善区域投资环境具有重要意义。2018年以来，公司分别对忠县移民生态工业园一期基础设施建设项目、忠县移民生态工业园二期基础设施建设等项目进行了收入确认，2018年和2020年分别实现基础设施建设收入2.16亿元和3.84亿元；实现毛利润0.32亿元和0.61亿元。2019年，受忠县移民生态工业园一期基础设施建设项目中场平工程（10.15亿元）转入土地整理项目核算影响，公司未形成基础设施建设收入。

公司存量基础设施建设项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力

截至2020年末，公司主要在建基础设施项目包括忠县移民生态园一期安置房项目、忠县港区乌杨公用码头一期工程、乌杨新区西部拓展区基础设施建设项目等，具体涉及移民生态园整体开发、码头建设、文旅开发等方面。公司在建及拟建基础设施建设项目规划总投资117.59亿元，截至2020年末已投资58.81亿元，尚需投资50.68亿元。其中，本期债券募投的项目忠县

城市新区安置房建设项目已于2018年11月开工，截至2020年末累计投资6.57亿元，投资成本已计入忠县移民生态工业园二期基础设施建设项目。截至2020年末，公司拟建的基础设施建设项目为忠县乌杨新区新型城镇化建设示范项目。公司存量基础设施项目待投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

图表9 截至2020年末公司重点在建及拟建的基础设施项目情况（单位：万元）

项目	业务模式	计划总投资	累计已投资	尚需投资
在建				
忠县移民生态工业园一期基础设施建设*	代建	11.70	12.53 ⁷	-
忠县移民生态园一期安置房项目	代建	13.07	12.11	0.96
忠县港区乌杨公用码头一期工程	代建	5.73	3.88	1.85
忠县移民生态园标准厂房二期工程*	代建+自建	5.04	6.32	-
忠县移民生态工业园二期基础设施建设项目 [#]	代建+自建	14.70	11.86	2.84
三峡港湾三国大型山水实景演出项目	自建	15.74	12.06	3.68
乌杨新区西部拓展区基础设施建设项目	代建	41.40	0.05	41.35
合计		107.38	58.81	50.68
拟建				
忠县乌杨新区新型城镇化建设示范项目		10.21	-	-
合计	-	117.59	58.81	50.68

资料来源：公司提供，东方金诚整理，标“*”项目实际投资已大于计划总投资，标“#”项目包含本债券募投项目忠县城市新区安置房建设项目。

三峡港湾三国大型山水实景演出项目（以下简称“三峡港湾项目”）原业主单位为重庆橘城旅游投资开发有限责任公司（以下简称“橘城投资”），2017年忠县财政局将三峡港湾项目从橘城投资无偿划转至公司名下，并由公司负责该项目的后续开发及运营。三峡港湾项目总建筑面积139.08万平方米。项目整体共分三期进行开发，其中一期为民俗风情街、三国主题乐园和还迁及后勤服务中心的建设，二期为酒店度假区建设，三期为旅游地产开发。截至2020年末，一期已基本建设完成，二期和三期尚无明确的建设规划。该项目的建设对于帮助三峡库区移民安稳致富，促进库区经济社会发展具有重要意义。

乌杨新区西部拓展区基础设施建设工程为公司2020年新增项目，公司受忠县工业园管理委员会委托对乌杨新区西部拓展区进行开发建设，建设资金由公司自筹，项目建设完成后，由县政府办公室、县财政局评审中心进行竣工验收后，由县财政局于两年内进行结算。该项目主要建设内容包括：分期实施场平面积3370亩，新建乌杨新区市政道路约8.3公里，新建桥梁3座，新建城市道路约5.5公里，并新建配套管网、绿化等相关设施。该项目建设周期8年，自2020年8月至2028年7月，规划总投资41.40亿元。

土地开发整理

公司土地开发整理业务区域专营性较强，是收入和利润的主要来源；预计随着存量土地项目的陆续结算，该业务收入的实现具有较强的保障

受忠县政府委托，公司主要负责对忠县工业园区的土地进行开发整理，业务区域专营性较

⁷ 包含2019年以前已结转部分，不包含2019年转入忠县移民生态工业园土地整理项目核算的场平部分（10.15亿元）。

强。根据公司与忠县政府签订的《建设项目开发合同》，公司主要负责办理项目的前期相关手续、实施征地拆迁、完成场平等相关工作，建设资金主要来源于自有资金及外部融资。待土地整理完成后，由忠县财政局对工程造价进行审核，并以审定价作为最终结算价款。公司据此确认为土地开发整理收入，由忠县财政局分期拨付给公司。

2018年~2020年，忠县财政局分别就忠县移民生态工业园二期土地整理项目和忠县移民生态工业园土地整理项目与公司进行了竣工结算，公司分别确认土地开发整理收入5.31亿元、14.02亿元和14.10亿元；分别实现毛利率26.64%、16.73%和14.23%。2019年，公司加大对土地开发整理项目的结算力度，土地开发整理收入大幅增加。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。

图表 10 截至 2020 年末公司完工土地整理项目情况（单位：万元）

项目	累计投资	累计确认收入	2018年确认收入	2019年确认收入	2020年确认收入
忠县移民生态工业园二期土地整理项目	29.11	19.42	5.31	-	14.10
忠县移民生态工业园土地整理项目	18.76 ⁸	14.02	-	14.02	-
水坪工业园区二期土地整理项目	3.46	-	-	-	-
合计	51.33	33.44	5.31	14.02	14.10

数据来源：公司提供，东方金诚整理，相差 0.01 系四舍五入原因。

公司土地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。上述项目均已完工，总投资 51.33 亿元，已回款 28.35 亿元。同期末，公司尚无拟整理的土地项目，但随着乌杨新区西部拓展区的逐步建设，公司土地整理业务仍有一定的发展空间。

外部支持

作为忠县重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产注入及财政补贴等方面得到了股东及各方相关方的有力支持

目前，忠县的基础设施建设类国有企业有 5 家，控股股东均为忠县国资中心，详见图表 11。公司作为忠县重要的基础设施建设主体，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，得到了股东及各方相关方的有力支持。

⁸ 包含 2019 年转入的忠县移民生态工业园一期基础设施建设场平部分。计划总投资未经调整。

图表 11 忠县基础设施建设类国有企业基本情况（单位：万元）

公司名称	简称	注册资本	业务区域	业务类型
重庆市通达投资有限公司	通达投资	35400	忠县城区及周边	基础设施及保障房建设、土地开发整理
重庆市通旺投资发展有限公司	通旺投资	52567	水坪区域内	基础设施建设
重庆市通旭投资发展有限公司	通旭投资	24017	忠县工业园区乌杨新区	部分基础设施及土地开发整理
忠县畅达建设投资有限公司	畅达建投	10000	忠县全域	交通类基础设施建设
重庆市通瑞农业发展有限公司	通瑞农发	29700	忠县工业园区	基础设施建设、土地开发整理

数据来源：公司提供，东方金诚整理

自成立以来，公司股东多次通过货币资金向公司进行增资，使得实收资本由成立之初的 0.10 亿元增加至 2020 年末的 2.97 亿元。

资产注入方面，2010 年以来，忠县政府及忠县财政局累计向公司注入货币资金 7.90 亿元。自 2014 年起，忠县政府累计向公司注入评估价值为 40.52 亿元的土地使用权。2017 年，忠县政府将三峡港湾项目划拨至公司，增加公司资本公积 9.45 亿元。2019 年，忠县工业园区管理委员会将工业园区海螺水泥基础设施项目部划入公司，增加资本公积 4.00 亿元。

财政补贴方面，2018 年~2020 年，公司获得忠县财政局，拨付的补贴收入分别为 1.41 亿元、1.21 亿元和 1.71 亿元。

总体来看，近年来公司业务发展得到了股东及相关各方的有力支持，公司未来将继续保持在忠县工业园区基础设施建设及土地开发整理领域的区域专营性，预计仍将获得股东及相关各方的有力支持。

企业管理

产权结构

截至 2020 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 2.97 亿元，忠县国资中心和农发基金分别持有公司 67.34%和 32.66%的股权，忠县政府为公司实际控制人。

治理结构

公司设立了股东会、董事会、监事会和经营管理层。

公司股东会由全体股东组成，股东会是公司的最高权力机构。公司设董事会，由 5 人组成，其中董事长 1 人，董事 4 人。董事由忠县政府委派产生，董事每届任期 3 年，任期届满，可连选连任。董事长由忠县政府在其委派的董事会成员中任命，对董事会负责。

公司设监事会，由 5 人组成。其中监事会主席 1 人，由全体监事过半数选举产生。监事会中非职工代表监事由忠县政府委派。监事每届任期 3 年，任期届满，可连选连任。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理对董事会负责，统一负责公司的日常经营和管理。公司设总经理 1 人，由董事会聘任或者解聘。

管理水平

公司设立了综合管理部、资产财务部、规划管理部、工程建设部、土地保障部、招商服务

部和社会事务部 7 个职能部门，各部门分别制订了部门职责和岗位职责。公司制定了各项内部管理制度，包括人事管理制度、财务管理制度和行为规范管理制度等。

综合看来，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，管理制度相对健全。

财务分析

财务质量

公司提供了 2018 年~2020 年的财务报告。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）分别对公司 2018 年~2020 年财务数据进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2020 年末，公司有 2 家下属子公司，其中通华实业和聚瑞实业均为 2020 年投资设立，尚未开展业务。公司未做合并审计，2020 年审计报告为本部财务报表。

资产构成与资产质量

近年来公司资产规模逐年增长，以流动资产为主；但其中变现能力较弱的土地资产及项目开发成本占比较高，资产流动性较弱

受项目开发成本增加影响，近三年，公司资产规模逐年增长，以流动资产为主。2018 年以来，流动资产占资产总额的比例维持在 88% 以上，主要由应收账款、其他应收款和存货构成。

图表 12 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
资产总额	107.15	115.89	128.91
流动资产	94.89	103.38	114.97
应收账款	4.22	6.76	11.27
其他应收款	5.40	7.75	10.91
存货	80.63	85.48	86.48
非流动资产	12.26	12.51	13.95
在建工程	10.36	10.61	12.06
无形资产	1.56	1.53	1.50

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司应收账款主要为应收忠县财政局的项目结算款，近年来持续增长，账龄集中在 1 年以内；预付款项主要为预付忠县供电公司、长江勘测规划设计院有限责任公司的前期预付款。存货是公司流动资产的最主要构成，主要由土地使用权、项目开发成本构成，变现能力较弱。2020 年末，公司存货中开发成本 73.45 亿元，存货项下基础设施建设成本为 48.03 亿元，土地开发整理成本为 25.42 亿元；待开发土地 13.03 亿元，待开发土地中有 9 宗出让地，均已取得使用权证，另外 2 宗为划拨地，为 2020 年划入的忠县乌杨街道将军社区地块（入账价值 1.01 亿元）和忠县乌杨生态屏障区地块（入账价值 1.18 亿元）。2020 年末，公司其他应收账款中应收忠县工业园区管理委员会 7.60 亿元，应收通旭投资 1.99 亿元，均为往来款。

公司非流动资产规模较小，构成上以在建工程为主、无形资产为辅。公司在建工程为忠县政府向公司划拨的三峡港湾实景演出项目，2020 年末账面价值为 12.06 亿元；无形资产为三峡港湾项目用地，截至 2020 年末，该土地产权证正在变更办理中。

截至 2020 年末，公司受限资产为用于取得质押借款的应收账款，受限金额 0.57 亿元，占

资产总额的 0.44%。

资本结构

得益于股东及相关各方向公司划拨土地、项目和财政资金，公司净资产实力逐步增强

公司净资产实力逐步增强，近三年年均复合增长率为 8.28%，主要由资本公积和未分配利润构成。近年来，公司实收资本均为 2.97 亿元；资本公积逐年增长，主要系忠县政府向公司划拨的土地使用权、三峡港湾项目以及忠县财政局注入公司的财政资金；未分配利润为公司历年净利润累积。

图表 13 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
所有者权益	67.62	73.97	79.27
实收资本	2.97	2.97	2.97
资本公积	55.47	59.21	61.40
未分配利润	8.25	10.61	13.41

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司负债规模逐年增长，主要由长期借款和应付债券等非流动负债构成

近年来，公司负债规模保持增长，主要系建设需求带来的筹资资金的不断增长所致。公司负债总额由 2018 年末 39.53 亿元升至 2020 年末的 49.64 亿元，年均复合增长率为 12.05%。公司负债以非流动负债为主，2020 年末因部分长期借款和应付债券到期导致流动负债占比提升。

图表 14 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
负债总额	39.53	41.92	49.64
流动负债	11.27	13.03	25.30
应付账款	1.22	1.34	2.73
应交税费	1.93	3.83	6.64
其他应付款	5.52	5.02	4.83
一年内到期的非流动负债	2.60	2.84	11.09
非流动负债	28.26	28.89	24.34
长期借款	18.54	18.03	14.98
应付债券	5.92	9.64	9.36
长期应付款	3.80	1.21	0.00

注：其他应付款不含应付股利及应付利息；长期应付款不含专项应付款

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司流动负债主要由应付账款、应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。其中，公司应付账款主要为应付重庆橘城旅游发展有限公司、重庆渝航交通工程公司等的工程款。公司应交税费主要为应交的增值税和企业所得税。公司其他应付款主要为应付的往来款，2020 年末，公司大额应付对象主要为通达投资、重庆兴农融资担保有限责任公司、经信委星博化工搬迁项目部、重庆海螺水泥有限责任公司和重庆佳鼎煤炭销售有限公司，合计金额 4.78 亿

元，占比 98.93%。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 4.87 亿元、一年内到期的应付债券 5.0 亿元（“16 忠县通瑞债”）和一年内到期的长期应付款 1.21 亿元（重庆兴农资产经营管理有限公司）。其中，一年内到期的长期借款中，包括向新时代信托股份有限公司非标融资 3.8875 亿元，该笔借款由公司转贷给通达投资，贷款偿还由通达投资负责。

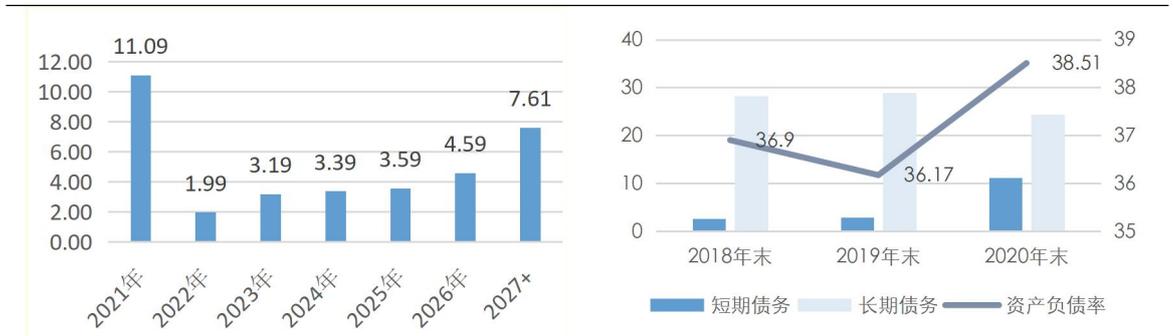
公司非流动负债有所波动，主要为长期借款、应付债券和长期应付款。2020 年末，公司长期借款（含一年内到期的长期借款）借款单位包含银行和信托公司，其中保证借款 7.93 亿元；质押借款 10.32 亿元，质押物为政府购买服务协议项下的应收账款，借款银行为农发行忠县支行；信用借款 1.60 亿元。公司应付债券为发行的“19 通瑞债 01/19 通瑞 01”和“20 通瑞债 01”。

公司有息债务规模有所增加，目前债务率处于较低水平；但在建项目的资本支出压力较大，债务规模和债务率或将有所上升

近年来，公司全部债务增长较快，其中短期有息债务全部为即将到期的借款，2020 年末的规模为 11.09 亿元，占全部债务的 31.29%；长期有息债务包括银行借款、应付债券以及其他非银行金融机构借款。从债务期限结构来看，公司于 2021 年到期债务较高，面临较大的偿债压力，公司将主要通过主营业务回款、发行债券等方式偿还。

公司目前债务率尚处于较低水平，但在建项目需投资规模较大，资本支出压力较大，债务规模和债务率或将有所上升。

图表 15 公司全部债务、债务率和期限结构（单位：亿元、%）



科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
全部债务	30.86	31.72	35.43
短期有息债务	2.60	2.84	11.09
长期有息债务	28.26	28.88	24.34
资产负债率	36.90	36.17	38.51
全部债务资本化比率	31.34	30.01	30.89

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理。债务到期分布因四舍五入导致差额 0.02。

截至 2020 年末，公司对外担保金额为 35.99 亿元，担保比率⁹为 45.40%，被担保对象主要为通旺投资、畅达建投、通旭投资和通达投资，全部为忠县基础设施建设类国有企业。考虑到公司或有债务规模较大，或将面临一定的代偿风险。

盈利能力

⁹ 担保比率=担保余额/所有者权益*100%。

公司营业收入增长较快，但利润对财政补贴依赖较大，盈利能力较弱

公司营业收入增长较快，主要来自于基础设施建设和土地开发整理业务。同期，受土地开发整理业务毛利润波动影响，公司营业利润率有所波动。

公司期间费用规模不大，占营业收入的比重基本稳定，成本控制较好。2018年~2020年，公司期间费用占营业收入的比重分别为1.96%、1.10%和0.99%，主要为管理费用。公司利息支出全部资本化处理，导致近三年财务费用均为负。

公司利润总额逐年增长，财政补贴的贡献较大。近三年，财政补贴分别占当年利润总额的48.27%、38.79%和41.19%。

公司主要盈利能力指标处于相对较低水平，盈利能力较弱。近三年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所波动。

图表 16 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年
营业收入	7.47	14.07	19.37
营业利润率	22.19	15.78	13.89
期间费用	0.15	0.15	0.19
利润总额	2.92	3.12	4.15
其中：财政补贴	1.41	1.21	1.71
总资本收益率	2.58	2.48	2.71
净资产收益率	3.76	3.55	3.93

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

公司经营性现金流状况有所好转，但筹资性净现金流波动较大，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；公司现金收入比逐年下滑，营业收入回款情况一般。同期，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。公司经营性净现金流转为净流入，主要系收到的主营业务回款增多导致。

图表 17 公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年
经营活动现金流入	19.91	23.48	19.61
现金收入比率 (%)	100.42	81.95	77.73
经营活动现金流出	27.18	23.24	18.32
投资活动现金流入	-	-	-
投资活动现金流出	- ¹⁰	0.23	- ¹¹
筹资活动现金流入	11.55	5.44	7.25
筹资活动现金流出	6.46	5.05	5.67

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

¹⁰ 金额为 33.36 万元。

¹¹ 金额为 17.65 万元。

公司投资活动现金流规模很小。同期，公司筹资活动现金流入主要为收到忠县财政局拨入的财政资金、取得银行借款及发行债券所形成的现金流入；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。

2018年~2020年，公司现金及现金等价物净增加额分别为-2.18亿元、0.40亿元和2.87亿元。

偿债能力

公司主营业务具有较强的区域专营性，并得到了股东及相关各方的有力支持，公司实际偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，公司流动比率和速动比率处于较高水平，但公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，总体资产流动性较弱。公司现金比率逐年下降，货币资金对流动负债的保障程度较弱；公司货币资金与短期有息债务的比率分别为1.15倍、1.19倍和0.56倍，货币资金对短期有息债务的保障程度较弱。从长期偿债能力指标来看，EBITDA对全部债务的保障能力较弱。

本期债券拟发行额为3.00亿元，是公司2020年末全部债务和负债总额的0.08倍和0.06倍。以公司2020年末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，本期债券发行后，公司资产负债率将由38.51%上升至39.90%，全部债务资本化比率将由30.89%上升至32.65%。本期债券的发行对公司现有资本结构将产生一定影响。

图表 18 公司主要偿债能力指标情况（单位：%）

项目	2018年(末)	2019年(末)	2020年(末)
流动比率	841.57	793.30	454.44
速动比率	126.46	137.34	112.60
现金比率	26.44	25.95	24.71
长期债务资本化比率	29.48	28.08	23.49
全部债务/EBITDA(倍)	10.43	10.03	8.46

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

总体来看，公司基础设施建设和土地开发整理业务具有较强的区域专营性，并得到了股东及相关各方的有力支持，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的区县级城市开发建设主体，对2019年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

图表 19 同业对比情况 (单位: 亿元、%)

项目	重庆市通瑞 农业发展有 限公司	重庆市南川 区惠农投资 有限公司	重庆市黔江 区城市建设 投资(集团) 有限公司	酉阳县桃花 源旅游投资 (集团)有 限公司	丰都县国有 资产经营投 资集团有限 公司	重庆百盐投 资(集团) 有限公司
地区	忠县	南川区	黔江区	酉阳县	丰都县	奉节县
GDP	427.65	333.95	229.44	186.72	305.83	303.42
GDP 增速	4.1	7.5	3.0	0.1	6.4	6.3
人均 GDP (元)	56137	55948	47318	34148	51924	41194
一般公共预算收入	19.23	23.24	22.59	10.19	22.36	14.76
一般公共预算支出	68.40	65.86	64.14	72.10	70.62	85.63
资产总额	128.91	201.80	292.53	156.28	284.72	248.91
所有者权益	79.27	106.40	115.01	73.78	108.76	133.79
营业收入	19.37	11.85	11.11	7.68	6.54	7.53
利润总额	4.15	1.32	2.50	2.57	1.15	1.23
资产负债率	38.51	47.27	60.68	52.79	61.80	46.25
全部债务资本化比率	30.89	41.82	53.42	50.89	56.79	42.02

注: 以上企业最新主体信用等级均为 AA/稳定, 除通瑞农发数据为 2020 年外, 其他数据来自各企业公开披露的 2019 年数据, 东方金诚整理。

与行业对比组企业相比, 公司所在地区忠县的经济总量最高; 一般公共预算收入及一般公共预算支出水平居中游。总体来看, 忠县经济及财政实力很强。

公司自身资产规模不大, 净资产规模与酉阳县桃花源旅游投资(集团)有限公司基本相当, 但营业收入及利润总额最高, 同时债务率水平均低于对比组内其他企业。

总体来看, 公司与对比组其他企业的综合实力属于同一水平。

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, 截至 2021 年 4 月 1 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尚未到本金兑付日, 到期利息已按期支付。

抗风险能力

基于对重庆市及忠县地区经济和财政实力、股东及相关各方对公司各项支持以及公司专营地位、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

根据重庆进出口担保出具的《担保函》, 重庆进出口担保对本期债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

担保范围

重庆进出口担保保证担保的范围包括本期债券本金及利息、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

重庆进出口担保综合财务实力很强，对本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用

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8月股东同比例增资以及2014年以来四次未分配利润转增股本后，截至2019年末，重庆进出口担保实收资本增加至30亿元。

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。担保业务方面，重庆进出口担保在重点开展债券担保业务的基础上，成立金融科技部，专职拓展基于互联网技术的融资担保业务。2019年以来，重庆进出口担保推出“司机贷”、“企业白条”等线上普惠产品，为小微企业提供绿色、高效、便捷的金融服务。截至2019年末，重庆进出口担保为小微及农户提供担保的担保余额为0.84亿元。小贷业务方面，重庆进出口担保创新“3+N”产融小贷模式，通过和参股公司信和小贷合作，低成本、低风险地服务于产业链上的中小企业，以支持中小微企业融资。投资业务方面，重庆进出口担保设立投资业务部，负责资金运用、投保联动等工作的开展。同时，重庆进出口担保依托全资子公司信惠投资，发展股权投资业务。截至2019年末，信惠投资总资产规模为1.22亿元，其中投资资产规模为1.01亿元。

东方金诚认为，重庆市经济实力很强，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；重庆进出口担保两大股东为渝富集团和进出口银行，股东背景较好，为业务发展提供一定支持；受益于投资结构调整，重庆进出口担保货币资金等高流动资产大幅增长，流动性充足；随着担保赔偿准备金计提比例的调升，重庆进出口担保准备金计提较为充足，风险抵补能力较强。

同时，东方金诚关注到，重庆进出口担保融资担保业务客户以中西部地区城投企业为主，大额担保项目占比较高；随着民营制造业经营风险的上升和债券担保项目解保金额的减少，重庆进出口担保当期代偿率或将反弹；重庆进出口担保融资性担保放大倍数处于高位，对其未来业务开展形成一定的制约。

综上所述，东方金诚评定重庆进出口担保主体信用等级为AA+，评级展望为稳定。重庆进出口担保综合财务实力很强，对本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

结论

东方金诚认为，重庆市经济实力很强；忠县经济保持平稳较快发展，以农副产品加工、装备制造、新型建材加工等为代表的工业经济保持较快发展，同时商贸物流和旅游业发展态势良好，地区经济实力较强；公司作为忠县重要的基础设施建设主体，从事的忠县工业园区基础设施建设和土地开发整理业务具有较强的区域专营性，在增资、资产注入及财政补贴等方面得到了股东及各方有力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司在建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司

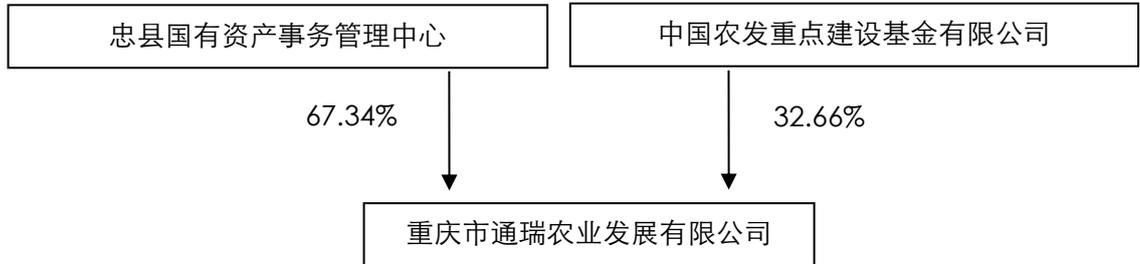
流动资产中变现能力较弱的土地使用权、基础设施建设和土地开发整理成本占比较高，资产流动性较弱；公司筹资性净现金流波动较大，整体现金流状况欠佳。

重庆进出口担保综合财务实力很强，为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

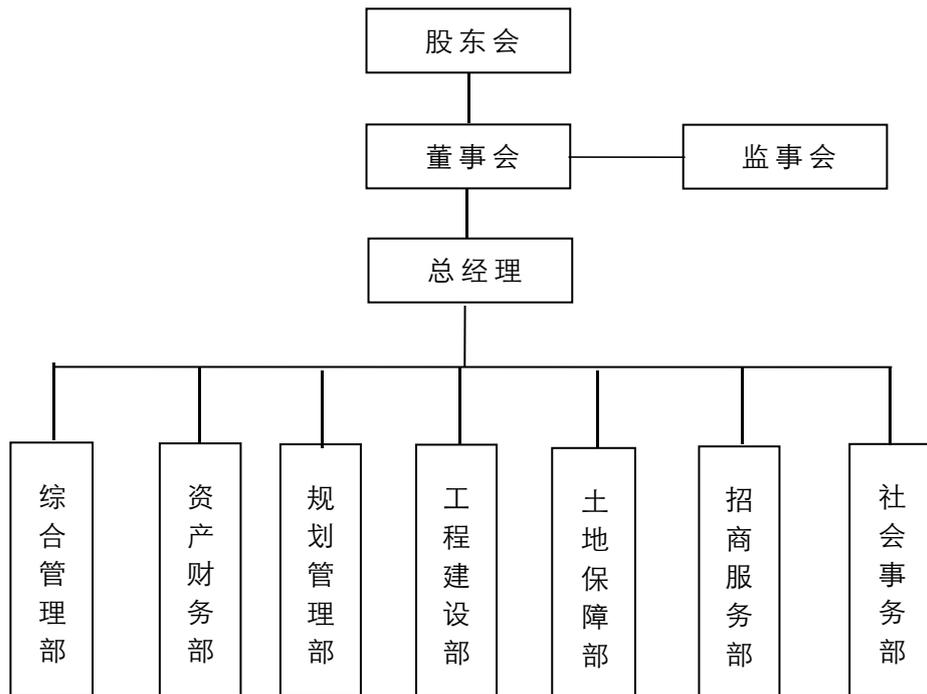
综上所述，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2020 年末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2018年(末)	2019年(末)	2020年(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)			
资产总额	107.15	115.89	128.91
其中: 存货	80.63	85.48	86.48
在建工程	10.36	10.61	12.06
应收账款	4.22	6.76	11.27
其他应收款	5.40	7.75	10.91
货币资金	2.98	3.38	6.25
负债总额	39.53	41.92	49.64
全部债务	30.86	31.72	35.43
其中: 短期有息债务	2.60	2.84	11.09
所有者权益	67.62	73.97	79.27
营业收入	7.47	14.07	19.37
利润总额	2.92	3.12	4.15
经营活动产生的现金流量净额	-7.27	0.24	1.29
投资活动产生的现金流量净额	0.00	-0.23	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	5.09	0.39	1.58
主要财务指标			
营业利润率 (%)	22.19	15.78	13.89
总资本收益率 (%)	2.58	2.48	2.71
净资产收益率 (%)	3.76	3.55	3.93
现金收入比率 (%)	100.42	81.95	77.73
资产负债率 (%)	36.90	36.17	38.51
长期债务资本化比率 (%)	29.48	28.08	23.49
全部债务资本化比率 (%)	31.34	30.01	30.89
流动比率 (%)	841.57	793.30	454.44
速动比率 (%)	126.46	137.34	112.60
现金比率 (%)	26.44	25.95	24.71
经营现金流动负债比率 (%)	-64.47	1.83	5.09
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.64	1.61	2.12
全部债务/EBITDA (倍)	10.43	10.03	8.46

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 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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，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年第一期重庆市通瑞农业发展有限公司公司债券”的存续期内密切关注重庆市通瑞农业发展有限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，东方金诚将向重庆市通瑞农业发展有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，重庆市通瑞农业发展有限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。如重庆市通瑞农业发展有限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

2021年4月26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。