

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0145号

彭水县城建设投资有限公司：

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“21 彭水专项债/21 彭水债”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 彭水专项债/21 彭水债”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年六月七日



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”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级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，但不不对资料提供方和/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；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

2022年6月7日

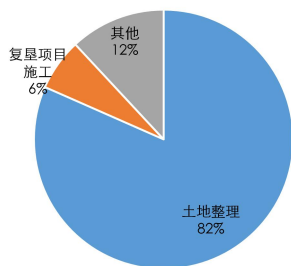
彭水县城建设投资有限公司主体及 “21 彭水专项债/21 彭水债” 2022 年度跟踪评级报告

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	2022/6/7	AA/稳定	吴奉颖	黄一戈

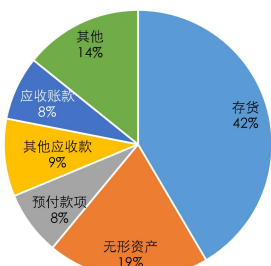
债项信用			评级模型										
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型										
21 彭水专项债/21 彭水债	AAA	AAA	一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分			
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。			地区综合实力	区域层级	20.00%	13.00	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	21.60			
				GDP 总量	32.00%	23.04		净资产总额	36.00%	21.60			
				GDP 增速	4.00%	2.16		资产负债率	9.00%	7.20			
				人均 GDP	4.00%	2.88		全部债务资本化比率	9.00%	7.20			
				一般公共预算收入	32.00%	18.56		补助收入/利润总额	5.00%	2.00			
				一般公共预算收入增速	4.00%	0.80		(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							
主体概况			2.二维矩阵映射								3.评级调整因素		
公司是重庆市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、土地开发整理、建设用地复垦等业务。彭水苗族土家族自治县财政局为公司的控股股东和实际控制人。			企业经营与财务实力	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
				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-	AA-	AA-	AA-	AA-	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评定，可能与评级模型输出结果存在差异。													

主要指标及依据

2021 年公司营业收入构成



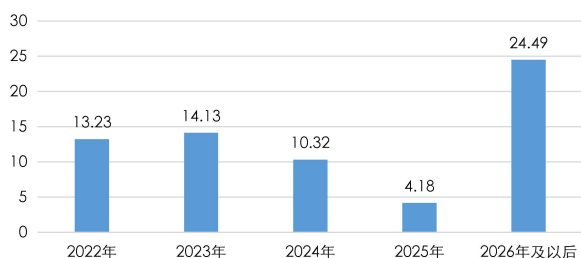
2021 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
资产规模	119.42	126.39	162.38
所有者权益	49.65	50.75	78.22
营业收入	7.80	7.64	8.98
利润总额	1.78	1.60	1.85
全部债务	51.79	57.49	66.35
资产负债率	58.42	59.85	51.83
全部债务资本化比率	51.05	53.11	45.89

2021 年末公司全口径债务到期结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
地区	彭水县		
GDP 总量	222.28	245.10	270.12
GDP 增速	6.5	4.2	7.9
人均 GDP (元)	45973	45774	50908*
一般公共预算收入	13.52	14.15	13.62
一般公共预算收入增速	3.0	4.6	-3.80
上级补助收入	45.26	47.68	39.00

优势

- 跟踪期内, 重庆市经济实力依然很强, 其下辖的彭水县地区经济保持较快增长, 经济实力依然较强;
- 公司继续从事彭水县基础设施及保障房项目建设、土地开发整理和建设用地复垦业务, 区域专营性仍较强;
- 作为彭水县重要的基础设施建设主体, 公司在增资、资产注入和政府补助等方面得到股东及相关部门的有力支持;
- 湖北省担保集团对“21 彭水专项债/21 彭水债”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

- 公司在建及拟建的基础设施及保障房项目投资规模较大, 仍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应收类款项占比较大, 资产流动性仍较弱;
- 公司全部债务继续增长, 随着彭水县基础设施建设的推进, 公司债务规模及债务率或将维持在较高水平。

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部门的持续有力支持, 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

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 (21 彭水专项债/ 21 彭水债)	2021/6/16	朱宁迪 董攀伟	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
21 彭水专项债 /21 彭水债	2021/6/16	6.00	2021/4/8-2028/4/8	连带责任保证担保	湖北省融资担保集团有限责任公司/AAA/稳定

注: “21 彭水专项债/21 彭水债”设置了本金提前偿还条款。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及彭水县城建投资有限责任公司（以下简称“彭水城投”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

彭水城投系由彭水苗族土家族自治县财政局（彭水苗族土家族自治县国有资产监督管理委员会）¹（以下简称“彭水县财政局”）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2021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²；以注册资本计算，彭水县财政局持有公司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）³（以下简称“双创基金”）持有公司4.33%的股权，彭水县财政局为公司控股股东和实际控制人，较上年均未发生变化。

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、土地开发整理、建设用地复垦等业务。

截至2021年末，公司纳入合并范围的二级子公司共9家。

图表1 截至2021年末公司纳入合并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
彭水县金铎建设工程有限公司	金铎建工	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 ⁴	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
彭水县凯通建设开发有限公司	凯通建设	20000.00	100.00	投资设立	2021年
彭水县大信工程质量检测有限公司	大信质检	578.42	100.00	无偿划拨	2017年
彭水县沅泽自来水有限公司	沅泽自来水	3945.58	100.00	无偿划拨	2017年
彭水县通诚勘测有限公司	通诚勘测	50.00	100.00	无偿划拨	2021年

资料来源：公司提供，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，彭水城投发行的“21 彭水专项债/21 彭水债”（以下简称“本期债券”）到期利息已按期偿付，暂未到本金兑付日。截至2021年末，本期债券募集资金已全部使用完毕，其中4.00亿元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

¹ 彭水县财政局加挂县国有资产监督管理委员会牌子，负责行政事业单位国有资产监督管理和国有企业资产监督管理工作。

² 注册资本已实缴完毕，其中4.21亿元计入实收资本科目，农发基金对公司0.65亿元增资计入长期应付款科目。

³ 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5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。截至2021年末，公司已提前完成对西部证券出资份额的回购。

⁴ 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变更登记。

目”），2.00 亿元用于补充营运资金。

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的连带责任保证担保。

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3 月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中 3 月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022 年一季度 GDP 同比增速为 4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度 GDP 增速较 2021 年四季度回升 0.8 个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长 6.5%，明显高于同期 GDP 增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在 3 月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在 4 月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度 GDP 同比增速将小幅回落至 4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022 年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3 月 PPI 同比涨幅达到 8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3 月 CPI 同比涨幅仅为 1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1 月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达 1.5 万亿元的增值税留抵退税政策在 4 月 1 日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5 月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022 年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为 2.8%，较上年小幅下调 0.4 个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022 年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度

关注金融稳定的背景下，2022 年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021 年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021 年 12 月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15 号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计 2022 年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022 年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投发债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与 2021 年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022 年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5 号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加 2022 年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021 年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

1. 重庆市

重庆市经济总量保持平稳增长，工业经济稳健运行，第三产业发展较快，经济实力依然很强

2021 年，重庆市经济保持平稳增长，GDP 增速 8.3%，两年平均增长 6.1%。工业方面，重庆市扎实推进产业转型升级，工业经济稳健运行。2021 年，重庆市规模以上工业中，汽车产业、电子产业、医药产业和装备产业增速均超 10%；材料、消费品产业转型步伐加快，增加值分别增长 5.9%、8.9%。同期，重庆市创新动能持续增强，高技术制造业和战略性新兴产业同比分别

增长 18.1%、18.2%，数字经济增加值同比增长 15%以上。现代服务业方面，重庆市以金融、商贸物流及旅游等为代表的服务业发展较快。2021 年，重庆市实现金融业增加值 2459.78 亿元，同比增长 4.0%，当年获批的《成渝共建西部金融中心规划》明确支持成渝共建西部金融中心，支持在重庆建设国家金融科技认证中心；同年，重庆获批培育建设国际消费中心城市，深入推进国家物流降本增效综合改革试点；举办首届中国武陵文旅峰会，新增 3 个 4A 级景区，全年接待游客 8673.7 万人次，旅游总收入达到 841.2 亿元。

图表 2 重庆市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	23605.77	6.3	25002.79	3.9	27894.02	8.3
人均 GDP（元）	75828	5.4	78002*	-	86879	7.8
三次产业结构	6.6: 40.2: 53.2		7.2: 40.0: 52.8		6.9: 40.1: 53.0	
规模以上工业增加值	-	6.2	-	5.8	-	10.7
第三产业增加值	12557.51	6.4	13207.25	2.9	14787.05	9.0
金融业增加值	2087.95	8.0	2212.80	3.9	2459.78	4.0
全社会固定资产投资	-	5.7	-	3.9	-	6.1
房地产开发投资	4439.30	4.5	4351.96	-2.0	4354.96	0.1
社会消费品零售总额	-	8.7	-	1.3	-	18.5

资料来源：重庆市 2019 年~2021 年国民经济及社会发展统计公报，标“*”数根据“GDP/常住人口”近似估算，东方金诚整理

2022 年一季度，重庆市实现地区生产总值 6398.00 亿元，同比增长 5.2%，规模以上工业增加值同比增长 8.5%，固定资产投资同比增长 10.9%，社会消费品零售总额 3519.80 亿元，同比增长 4.2%。重庆市将把发展经济的重点放在推动产业转型升级上，加快产业基础高级化和现代化；提高制造业核心竞争力，包括汽车、电子、医药、材料、消费品等产业；大力发展数字经济，推动数字技术同经济社会发展深度融合，高水平建设“智造重镇”、“智慧名城”；推动先进服务业高质量发展，加快建设西部金融中心，建设内陆国际物流枢纽，积极创建国家级旅游度假区和国家文旅消费示范城市。

2. 彭水苗族土家族自治县

彭水县地处武陵山区、乌江下游，曾是重庆市主要的国家级贫困县之一⁵，是重庆唯一以苗族为主和全国苗族人口聚居最多的少数民族自治县。截至 2021 年末，彭水县下辖 3 个街道、18 个镇和 18 个乡⁶，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 53.06 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，水能资源理论储藏量 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

⁵ 彭水县于 2019 年底正式退出国家扶贫开发工作重点县序列。

⁶ 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、桐楼乡和大坪乡。

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。2018 年 11 月，渝湘高铁重庆至黔江段正式开建，该线路连接重庆市渝中区与重庆市黔江区，开通后彭水县将正式纳入国家高铁网络。

跟踪期内，彭水县地区经济保持较快增长，同时依托自然、文化旅游资源优势，第三产业逐步加快发展，经济实力依然较强

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。截至 2021 年末，彭水县实现 115 个贫困村全部销号，摘掉“贫困县”帽子。2021 年，彭水县实现地区生产总值 270.12 亿元，同比增长 7.9%。

近年来，彭水县社会消费品零售总额保持快速增长。固定资产投资保持增长，尤其在新冠疫情背景下，彭水县固定资产投资仍保持较高增速。

图表 3 彭水县主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	222.28	6.5	245.10	4.2	270.12	7.9
人均 GDP（元）	45973	7.9	45774	-	50908*	-
三次产业结构	14.4: 35.5: 50.1		15.2: 32.5: 52.3			
规模以上工业总产值	46.71	-12.6	45.37	4.2	-	-
第三产业增加值	111.48	9.6	128.14	3.3	127.92	5.4
固定资产投资	86.58	4.4	91.70	6.0	-	9.2
社会消费品零售总额	74.74	13.5	110.60	2.4	139.88	26.5

注：标“*”人均 GDP 按“GDP/七普常住人口”估算所得

资料来源：2019 年~2021 年彭水县统计年鉴，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。2020 年，彭水县实现农业总产值 62.91 亿元，同比增长 5.2%。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、农食品加工、建材和特色轻工等五大工业支柱产业运营良好。2019 年~2020 年，彭水县分别实现工业增加值 41.24 亿元和 40.51 亿元，同比增长 2.3%和 3.1%。2020 年，彭水县实现规模以上工业总产值 45.37 亿元，其中生态工业贡献率达 65%，生态工业持续壮大，清洁能源、健康食品、特色轻工等产业集群加速发展，亿级以上工业企业达 10 家。2021 年，彭水县规模以上工业增加值同比增长 4.1%。

近年来，彭水县第三产业逐步加快发展。依托水资源等丰富的自然资源，以及以苗族文化为主的文化资源，近年来彭水县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。

财政状况

重庆市

跟踪期内，随着疫情防控常态化，重庆市一般公共预算收入大幅增加，并获得了上级财政较大力度的支持，综合财政实力依然很强

2021年，随着疫情防控常态化，重庆市一般公共预算收入大幅增加9.1%。从收入结构来看，重庆市一般公共预算收入仍以税收收入为主，2021年税收收入占比67.53%。跟踪期内，重庆市得到了上级政府拨付的较大规模的财政资金，对重庆市财政收入⁷贡献较大。此外，重庆市政府性基金收入小幅下降，主要受土地出让数量及出让价格影响，但整体规模较大，是地区财力的重要组成部分。

图表4 重庆市主要财政数据（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	2135.00	2095.00	2285.45
其中：税收收入	1541.00	1431.00	1543.40
非税收入	594.00	664.00	742.05
上级补助收入	1888.00	2165.00	2046.12
政府性基金收入	2248.00	2458.00	2357.94
财政收入	6271.00	6718.00	6689.51
一般公共预算支出	4848.00	4894.00	4835.11
政府性基金支出	2419.00	3133.00	2953.02
上解上级支出	49.00	49.00	61.00
财政支出⁸	7316.00	8076.00	7849.13
地方财政自给率⁹	44.04	42.81	47.27

资料来源：重庆市2019年~2020年财政决算报告及重庆市2021年财政预算执行情况报告，东方金诚整理

2021年，重庆市一般公共预算支出和政府性基金支出小幅下降；同期，重庆市财政自给率为47.27%，地方财政自给程度虽有所提升但仍一般。

截至2021年末，重庆市地方政府债务余额为8610亿元，其中一般债务为3065亿元，专项债务为5545亿元；按财政部政府债务风险评估办法计算，2021年末重庆市政府债务率为109%。

据初步核算，2022年1~2月，重庆市一般公共预算收入为387.89亿元，同比下降4.4%，其中税收收入为298.81亿元，同比增长0.5%；一般公共预算支出为709.05亿元，同比下降8.7%。

彭水苗族土家族自治县

跟踪期内，彭水县一般公共预算收入略有下降，彭水县获得的上级补助收入规模仍较大，财政实力仍较强

2019年~2021年，彭水县一般公共预算收入有所波动。同期，彭水县税收收入占一般公

⁷ 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。

⁸ 财政支出=一般公共预算支出+政府性基金支出+上解上级支出。

⁹ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

共预算收入的比重均保持在 60%以上，收入构成相对稳定。同期，彭水县上级补助收入占比分别为 62.88%、64.00%和 62.64%，彭水县获得的上级补助收入规模较大。彭水县政府性基金收入规模较小，近年来持续下降。

近年来，彭水县一般公共预算支出波动下降，政府性基金支出有所波动。2019 年~2021 年，彭水县地方财政自给率逐年增长，但地方财政自给程度很低。

截至 2021 年末，彭水县政府债务余额 90.61 亿元，其中一般债务余额 44.61 亿元，专项债务余额 46.00 亿元。

图表 5 彭水县财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	13.52	14.15	13.62
其中：税收收入	8.59	9.41	8.53
非税收入	4.93	4.73	5.09
上级补助收入	45.26	47.68	39.00
政府性基金收入	13.20	12.67	9.64
一般公共预算支出	72.85	72.99	59.69
政府性基金支出	15.07	21.87	18.11
财政自给率	18.56	19.39	22.82

资料来源：2019 年~2020 年彭水县财政决算报告，彭水县 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案，东方金诚整理

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所增长，仍主要从事彭水县基础设施及保障房建设、土地开发整理、建设用地复垦等业务，毛利润和综合毛利率均有所增长

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

近年来，公司营业收入规模有所波动。从收入构成看，受项目进度影响，近年来公司基本未实现基础设施及保障房建设业务收入；土地开发整理收入持续增长，是营业收入的首要构成；建设用地复垦业务收入持续下降，主要系受疫情影响，地票完成交易数量减少所致；公司其他业务主要为电力、自来水和房屋租赁业务，近年其他业务收入较为稳定。2020 年~2021 年，随着彭水县政府将彭水县城城区范围内公共停车位、户外广告、充电桩经营权资产划入公司¹⁰，公司新增停车场管理费收入和充电桩收入，预计未来该业务收入将有所增长。

2021 年，公司毛利润持续增长，主要来自土地开发整理业务。同期，受土地开发整理业务结算规模增长等综合影响，公司毛利率有所增长。

¹⁰ 根据《彭水县城城区范围内公共停车位、户外广告、充电桩经营权资产转让协议》，该项资产转让价款为重庆瑞达资产评估房地产土地估价有限公司评估总价值 28.93 亿元，扣减原上缴财政车位有偿授予款 2.03 亿元后作为本次资产转让价格；根据《债券转股协议》，彭水县财政局同意将债券作为彭水县国资办对公司的股权投资。

图表 6 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
土地开发整理	5.48	70.24	5.50	72.08	7.33	81.60
建设用地复垦	1.32	16.99	1.14	14.89	0.58	6.47
其他业务	1.00	12.78	0.99	13.02	1.07	11.93
营业收入合计	7.80	100.00	7.64	100.00	8.98	100.00
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
土地开发整理	1.73	31.56	1.77	32.15	2.49	33.99
建设用地复垦	0.04	3.06	0.15	13.18	0.09	16.14
其他业务	0.45	44.82	0.39	39.31	0.23	21.66
合计	2.22	28.42	2.31	30.26	2.82	31.37

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施及保障房建设

公司继续从事彭水县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

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、二级子公司金铎建工、三江口水利和润泽自来水主要负责彭水县城内的基础设施建设，二级子公司新城投资主要负责彭水新城范围内基础设施建设。公司 2021 年新设立的二级子公司凯通建设将负责高铁片区配套基础设施项目建设。

公司基础设施及保障房建设业务模式包括委托代建和自建两种。委托代建模式下，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。自建项目方面，公司通过自筹资金进行项目建设，完工后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。上述项目对彭水县城建设发展具有重要意义。

公司在建和拟建项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力，同时跟踪期内已完工尚未结算项目账面成本较高，对公司资金形成较大规模占用

受彭水县财政资金安排影响，近三年公司未确认基础设施及保障房建设业务收入。截至 2021 年末，公司已完工尚未结算项目的账面成本为 26.26 亿元，对公司资金形成较大规模占用。

截至 2021 年末，公司重点在建项目包括城市地下综合管廊、职教中心迁建项目和三江口水利枢纽工程等，项目计划总投资为 43.00 亿元，尚需投资 19.37 亿元。

图表7 截至2021年末公司重点在建基础设施及保障房项目情况（单位：亿元）

项目	业务模式	计划总投资	累计投资	尚需投资
三江口水利枢纽工程	自建自营	8.95	8.82	0.13
彭水县“双创”孵化平台建设项目	自建自营	4.98	1.56	3.42
彭水新城供水管网工程（一期）	自建自营	0.21	0.05	0.17
老城棚户区改造项目（一期）	委托代建	0.20	0.19	0.01
城市地下综合管廊*	自建自营	10.81	4.04	6.78
新城39#道路工程	委托代建	1.66	1.34	0.31
新城1#道路工程	委托代建	1.64	1.59	0.05
新城3#道路工程	委托代建	1.38	1.32	0.07
新城2、4#道路工程	委托代建	1.08	0.76	0.31
新城5#道路工程	委托代建	0.44	0.42	0.02
新城8、12#道路工程	委托代建	0.3527	0.3489	0.0038
新城污水隧道	委托代建	0.40	0.39	0.01
消防站及训练基地	委托代建	0.80	0.57	0.23
新城市民中心广场、10号路	委托代建	0.28	0.24	0.05
职教中心迁建项目	委托代建	9.83	2.00	7.83
合计	-	43.00	23.63	19.37

注：标“*”为本期债券募投项目

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2021年末，公司重点拟建基础设施项目主要为彭水县冷链物流基地建设工程、彭水南站城市综合交通枢纽工程、彭水自治县新城公益性殡仪馆和公墓新建工程和城市更新等，计划总投资40.61亿元。综合来看，公司在建和拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

图表8 截至2021年末公司主要拟建基础设施及保障房项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资
彭水自治县新城公益性殡仪馆和公墓新建工程	5.00
彭水县冷链物流基地建设工程	8.00
彭水县新城漩水片区防洪工程	4.50
彭水县高铁片区纵一路辅路新建项目	0.22
彭水县西部联系通道（一标段）新建项目	0.77
彭水县高铁片区纵八路（一标段）新建项目	0.86
彭水县高铁片区纵三路（一标段）新建项目	0.34
彭水县康养中心一号路新建项目	0.39
彭水南站城市综合交通枢纽工程	5.19
五湖公园	0.80
新城消防主题公园	0.33
新城档案馆、科技馆	0.01
彭水文化创意产业示范基地建设工程	4.50
彭水新城酒店	3.50
物流园一期建设	1.20
城市更新	5.00
合计	40.61

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

跟踪期内，公司继续从事彭水新城范围内土地开发整理业务，区域专营性较强，但该业务的开展及收入的实现易受政策、规划、市场等因素影响而存在不确定性

彭水县政府授权彭水苗族土家族自治县新城管理委员会（以下简称“彭水县新城管委会”）委托公司从事彭水新城范围内的土地开发整理，该业务具有较强的区域专营性。

公司土地开发整理业务主要由公司本部负责。根据公司与彭水县新城管委会签订的土地开发整理项目协议，公司负责征地、拆迁、整理等，资金主要来源于自有资金和外部融资。待土地开发整理完成后，公司将土地移交给彭水县国土资源局按照招拍挂方式进行出让，土地出让金扣除需缴纳的规费后，剩余部分返还至公司，公司据此确认土地开发整理收入并结转相应成本，土地出让款由彭水县国土资源局分期支付给公司。

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。受土地出让规模加大和确认收入进度影响，2021 年公司土地开发整理收入大幅增长。

图表 9 近年来公司土地开发整理情况（单位：平方米、万元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
出让面积	414051.56	432358.73	662426.44
整理成本	37493.53	37343.35	48370.12
确认收入	54786.07	55041.93	73279.34

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司正在开发整理的土地项目为新城 B3-1/01、A14-2/01、B14-1/01 等地块，面积合计 16.01 万平方米，主要位于靛水片区；拟开发整理的土地面积合计 42.20 万平方米，主要位于靛水片区、张家坝片区、石河坝片区和肖坝片区。土地开发整理业务是公司营业收入和毛利润的重要来源，但东方金诚关注到，该业务开展及收入的实现易受政策、规划、市场等因素影响而存在不确定性。

建设用地复垦

公司继续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，二级子公司金铨建工主要负责彭水县范围内的建设用地复垦业务，范围主要集中在彭水县下辖乡镇农村，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是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。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规划和自然资源局将收购价款中部分收入返还给公司，公司据此确认收入。

2019 年~2021 年，公司建设用地复垦收入分别为 1.32 亿元、1.14 亿元和 0.58 亿元，持

续下降主要系受疫情影响，地票完成交易数量减少所致；同期，毛利率分别为 3.06%、13.18% 和 16.14%。2020 年以来毛利率大幅增加系项目施工区域复杂程度低等因素所致。

截至 2021 年末，公司在建的建设用地复垦项目共计 2 个，已完成投资 2630.11 万元，尚需投资 648.10 万元；拟建的土地复垦项目为农村建设用地复垦项目 3 个，计划投资额为 5775.05 万元。

其他业务

跟踪期内，受益于彭水县政府无偿划拨公共停车位、充电桩等经营权，公司其他业务收入有所增长，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。2021 年公司新增门面处置收入和充电桩收入。近年来，公司其他业务收入增长较快，对营业收入和利润形成一定补充。

图表 10 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	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
房屋租赁及其他	2905.11	29.15	1477.10	14.85	2327.00	21.73
电力业务	2547.61	25.56	3400.76	34.20	3134.57	29.27
自来水业务	3445.98	34.58	3866.89	38.88	4126.39	38.53
管道安装业务	1067.46	10.71	1199.72	12.06	1122.91	10.48
合计	9966.16	100.00	9944.47	100.00	10710.87	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	1128.52	38.85	-223.63	-15.14	-1309.98	-56.29
电力业务	1547.93	60.76	2191.64	64.45	1836.73	58.60
自来水业务	1468.40	42.61	1620.21	41.90	1502.81	36.42
管道安装业务	321.73	30.14	320.79	26.74	290.69	25.89
合计	4466.57	44.82	3909.01	39.31	2320.25	21.66

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 4 个梯级电站，有 3 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，公司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，近年收入保持稳定增长。

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。房屋租赁及其他业务 2020 年~2021 年毛利润为负主要系 2020 年公司停车场及充电桩处于建造完工试运营期间，收费较低，且 2021 年 6~8 月因暴雨涨水，公司停车场免费对外开放使用，导致公司停车场管理费业务收入低，从而毛利润为负。

随着彭水县城城区范围公共停车位、户外广告、充电桩等经营权的划入，预计公司未来将产

生一定规模的运营收入。

外部支持

作为彭水县重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产注入和政府补助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主体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、土地开发整理、建设用地复垦等业务，业务具有较强的区域专营性，在增资、资产注入和政府补助等方面得到股东及相关各方的有力支持。

增资方面，截至 2021 年末，公司注册资本由成立之初的 0.15 亿元的增加至 4.86 亿元。

资产注入方面，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；同期，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。2020 年，彭水县财政局向公司注入账面价值为 0.10 亿元的资本金。2021 年，彭水县政府无偿划入彭水县城城区范围公共停车位、户外广告位、充电桩等经营权，增加资本公积 26.90 亿元；同期，彭水县国资中心同意合并郁山水厂和茂云山国有林场账务¹¹，合计增加资本公积 0.32 亿元；同期，彭水苗族土家族自治县国土资源局将通诚勘测 100%股权无偿划入公司。

政府补助方面，2019 年~2020 年，公司分别收到政府补助 0.60 亿元和 116.00 万元。

考虑到未来公司将继续在彭水县基础设施建设等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 2021 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¹²；按注册资本计算，彭水县财政局持有公司 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，彭水县财政局仍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更换。

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，

¹¹ 公司作为彭水县公路工程质量检测中心、彭水乡镇供水总站、彭水乡镇供水总站龙射自来水厂等 46 家存续全民所有制企业公司制改革的责任主体，负责公司制改革工作组织实施。其中彭水自治县茂云山国有林场待资产处置完毕后予以注销，彭水自治县茂云山国有林场冬瓜溪三级水电站原则上由公司二级子公司三江口水利进行管理。

¹² 注册资本已实缴完毕，其中 4.21 亿元计入实收资本科目，农发基金对公司 0.65 亿元增资计入长期应付款科目。

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股东会决定，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。经出资人批准，董事可以兼任经理。经理对董事会负责，主持公司的日常经营和管理工作。

管理水平

公司本部设立了综合部、党群政工部、总工办、规划发展部、内审部、合同部、财务部、融资部、投资部、工程部和安全部等 11 个职能部门，各职能部门设置齐全，权责分工明确，能够较好地满足公司日常经营管理的需要。

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制度》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。子公司管控方面，各子公司董事、监事及高管均由公司直接任命，子公司重大事项均需报公司批准决策。公司对各子公司具有较强的管控力度。

综合看来，公司建立了基本的治理架构和内部组织结构，管理制度相对健全，管理情况良好。

财务分析

财务质量

公司提供了 2019 年~2021 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 2019 年~2021 年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。

截至 2021 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 9 家（详见表 1）。2019 年及 2020 年，公司合并范围无变化。2021 年，公司新增 2 家子公司，即由彭水苗族土家族自治县国土资源局划拨的通诚勘测和公司投资设立的凯通建设；同期，公司减少 2 家子公司，即注销的彭水鑫源水利水电建设有限公司和彭水县兴盛水利电力有限责任公司。

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和应收类款项占比较大，资产流动性仍较弱

近年来，随着公司基础设施建设项目的增加和停车场收费权的划入，公司资产总额逐年增长。结构上，公司资产以流动资产为主，2019 年末~2021 年末，公司流动资产分别占总资产的 88.90%、88.68%和 71.24%。

2021 年末，公司流动资产主要由存货、预付款项、应收账款和其他应收款构成。公司存货主要为 51.36 亿元基础设施及保障房项目成本、14.28 亿元土地开发整理项目成本、0.17 亿元土地复垦开发成本和 415.24 万元库存商品。

公司预付款项主要为预付彭水汉元产业控股发展有限公司¹³和彭水县房屋管理中心的工程款，以及彭水县土地储备中心的征地拆迁款，近年来有所波动。

近年来，公司应收账款逐年增长，主要为应收彭水县规划和自然资源局的土地开发整理业务的回款。2021年末，公司应收账款前五名分别为彭水县规划和自然资源局（10.57亿元）、彭县园林绿化管理局（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96.91%。

公司其他应收款略有下降，主要为与政府机关单位往来款和国有企业的借款等。截至2021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（3.75亿元）、彭水县国土资源规划和自然资源局（3.38亿元）、彭水县财政局（2.40亿元）、重庆福冠投资有限公司（1.23亿元）和重庆寰富实业股份有限公司¹⁴（0.72亿元），合计占比为73.61%。总体来看，公司其他应收款对彭水县政府部门、其他国有企业等还款依赖较大，存在一定的流动性风险。2021年，公司新增合同资产系因执行新会计准则，公司将工程中已完工未结算的部分从存货重分类至合同资产所致。

图表 11 公司资产构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
资产总额	119.42	126.39	162.38
流动资产	106.17	112.09	115.67
存货	66.43	72.71	67.42
预付款项	12.25	12.92	12.53
应收账款	6.46	9.00	12.51
其他应收款	16.44	15.19	15.18
合同资产	-	-	5.90
非流动资产	13.25	14.30	46.71
无形资产	5.14	5.03	31.65
固定资产	6.19	6.10	6.41
在建工程	0.70	1.88	3.99

资料来源：公司合并财务报表，其他应收款不含应收利息及应收股利，东方金诚整理

公司非流动资产主要由无形资产、固定资产和在建工程构成。2021年末，公司无形资产较2020年末大幅增长系政府将彭水县城城区范围内公共停车位7587个、户外广告位4.5万平方米、充电桩174个等经营权无偿划入公司所致。根据评估机构于2021年7月出具的评估报告，公司上述经营权资产评估价值为28.93亿元；此外，截至2021年末，公司无形资产还包括划拨的土地使用权3.21亿元，暂未缴纳出让金。公司固定资产主要为用于出租和办公的房屋及建筑物以及机器设备，截至2021年末，暂未办理产权证书的固定资产为滨江广场门面房、检察院房屋和渝富资产门面，账面价值合计3157.51万元。公司在建工程主要为职教中心迁建项目、彭水县“双创”孵化平台建设项目和三江口水利枢纽工程等项目。

截至2021年末，公司受限资产规模为13.38亿元，占总资产比重为8.24%，占净资产比重

¹³ 彭水汉元产业控股发展有限公司（以下简称“彭水汉元公司”）是深圳市汉元产业控股发展有限公司（以下简称“深圳汉元公司”）全资控股公司。原彭水新城范围内的建设是由深圳汉元公司负责，2015年12月深圳汉元公司退出彭水新城的建设，根据彭水县政府安排，由公司负责并支付原彭水新城建设期间的款项。彭水汉元公司建设的项目现未竣工结算，预付款项为退出新城后公司支付的工程款。

¹⁴ 为重庆福冠投资有限公司的三级子公司，成立于2019年3月28日，注册资本为0.70亿元，控股股东为重庆康发建筑工程质量检测有限公司，实际控制人为彭水县财政局；主要业务包括石材开采、道路货物运输（不含危险货物）、林木种子生产经营、家禽屠宰、生猪屠宰、牲畜屠宰、食品生产等。

为 17.11%，主要为用于抵押的存货 10.87 亿元、用于质押的停车场收费权 1.81 亿元、用于抵押的固定资产 0.62 亿元和承兑汇票保证金 0.08 亿元。

资本结构

跟踪期内，受股东及相关各方划入资产等影响，公司所有者权益大幅增长

近年来，公司所有者权益持续增长。公司资本公积主要为股东及相关各方无偿划拨的股权、资本金等形成；2021 年末，公司资本公积同比大幅增长，主要系彭水县城城区范围公共停车位、户外广告位、充电桩等经营权的划入所致。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 12 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
所有者权益	49.65	50.75	78.22
实收资本	4.21	4.21	4.21
资本公积	37.50	37.60	63.83
未分配利润	7.13	7.98	9.09

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

随着基础设施及保障房项目建设的推进，公司负债规模持续增长，仍以非流动负债为主

近年来公司负债规模持续增长，以非流动负债为主。

公司流动负债主要包括一年内到期的非流动负债、其他应付款和应交税费。近年来，公司一年内到期的非流动负债有所波动。2021 年末，公司一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款（10.87 亿元）和一年内到期的长期应付款（1.74 亿元）。公司其他应付款近年来逐年下降，系与彭水县政府部门、事业单位和其他单位的往来款等。2021 年末，公司其他应付款前四名分别为重庆兴农资产经营管理有限公司¹⁵（3.97 亿元）、重庆中业投资集团有限公司（2.00 亿元）、重庆巨能建设（集团）有限公司彭水项目管理公司（0.24 亿元）和重庆美翔房地产开发有限公司（0.17 亿元），合计占比为 69.75%。2021 年末，公司应交税费主要包括企业所得税 2.08 亿元、营业税 0.11 亿元和增值税 0.01 亿元等。

¹⁵ 重庆兴农资产经营管理有限公司是重庆市“十三五易地扶贫项目”贷款主体，国家开发银行重庆分行负责提供贷款，根据彭水县政府安排，由公司与重庆兴农资产经营管理有限公司签订“资金使用协议”，借款利率再 1.2%~4.4%。

图表 13 公司负债构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
负债总额	69.77	75.64	84.16
流动负债	21.98	31.54	26.52
一年内到期的非流动负债	4.24	15.71	12.61
其他应付款	12.71	10.48	9.14
应交税费	1.74	1.94	2.21
非流动负债	47.78	44.10	57.64
长期借款	42.15	31.44	39.25
专项应付款	4.83	7.43	8.36
应付债券	-	-	5.92
长期应付款	0.80	5.23	4.12

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，东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款、专项应付款、应付债券和长期应付款等构成。近年来，随着投资规模不断提升，公司融资需求不断加大，长期借款整体增长较快。公司长期借款主要为保证借款、保证加质押借款和质押借款，抵质押物主要为土地使用权、房屋使用权、停车场收费权；借款银行主要为农业银行、农业发展银行、工商银行和重庆银行等，借款利率为 3.85%~8.00%。专项应付款主要为城市地下综合管廊和 D 级危房收购专项资金等专项拨款，近年保持增长。2021 年末，应付债券为公司发行的“21 彭水专项债/21 彭水债”。长期应付款主要为应付融资租赁款、中国农发重点建设基金贷款和债务融资计划，借款利率为 1.20%~7.90%。

跟踪期内，公司全部债务继续增长，受当年收到无偿划入资产影响，债务率水平有所下降，随着彭水县基础设施建设的推进，公司债务规模及债务率或将维持在较高水平

近年来，公司全部债务持续增长，主要系公司通过银行借款、发行债券及融资租赁借款等方式筹集的资金，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，2021 年新增债务部分主要用于补充流动资金、彭水新城地下城市综合管廊项目及职教中心迁建项目等。截至 2021 年末，公司短期有息债务占全部债务比例为 25.71%。公司资产负债率和全部债务资本化比率有所波动，2021 年末有所下降主要系当年收到无偿划入资产规模较大所致。随着彭水县基础设施建设的推进，公司债务规模及债务率或将维持在较高水平。

图表 14 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
全部债务	51.79	57.49	66.35
其中：短期有息债务	8.84	20.82	17.06
长期有息债务	42.95	36.66	49.29
资产负债率	58.42	59.85	51.83
全部债务资本化比率	51.05	53.11	45.89

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，公司对外担保规模较大，存在一定的代偿风险

截至 2021 年末，公司对外担保金额为 40.37 亿元，占净资产比重为 51.61%，被担保对象

主要包括九黎旅游、彭水县泰安实业有限责任公司和重庆江汇建设工程有限公司等，均为国有企业。总体来看，公司担保规模较大，存在一定的代偿风险。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，盈利指标保持较低水平，盈利能力仍较弱

近年来，公司营业收入有所波动，营业利润率逐年增长，期间费用占营业收入有所波动；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较低水平，盈利能力较弱。

图表 15 公司盈利能力指标（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	7.80	7.64	8.98
营业利润率	27.21	29.82	30.86
期间费用	0.86	0.78	0.95
期间费用/营业收入	11.03	10.21	10.57
利润总额	1.78	1.60	1.85
财政补贴	0.60	0.01	-
财政补贴/利润总额	33.68	0.72	-
总资本收益率	1.76	1.54	1.09
净资产收益率	2.97	2.35	1.77

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

2021 年，公司筹资活动前净现金流仍呈现净流出，资金来源对外部融资仍较为依赖

跟踪期内，公司经营活动现金流入主要为收到往来款、土地开发整理业务回款等形成的现金流入，近年来受土地开发整理业务回款进度影响，主营业务获现能力持续减弱；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；公司经营性净现金流持续为净流出，易受波动较大的项目回款及往来款影响，未来仍存在一定的不确定性。

图表 16 公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入	18.23	14.00	16.70
现金收入比率	95.63	56.25	49.80
经营活动现金流出	27.74	19.05	16.81
经营活动净现金流	-9.51	-5.05	-0.11
投资活动现金流入	0.01	0.10	0.003
投资活动现金流出	2.17	0.25	6.04
投资活动净现金流	-2.16	-0.15	-6.04
筹资活动现金流入	26.35	12.40	16.88
筹资活动现金流出	13.30	9.64	10.78
筹资活动净现金流	13.05	2.76	6.10
现金及现金等价物净增加额	1.38	-2.45	-0.05

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规模相对较小，2021 年投资活动现金流出系对子公司彭水县金铎建设工程有限公司等的股权投资。公司筹资活动现金流入主要为收到借款资金等形成的现金流入，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。近年来，公司现金及现金等价物净增加额有所波动。总体来看，公司筹资活动前净现金流持续净流出，资金来源对外部融资依赖较大。

偿债能力

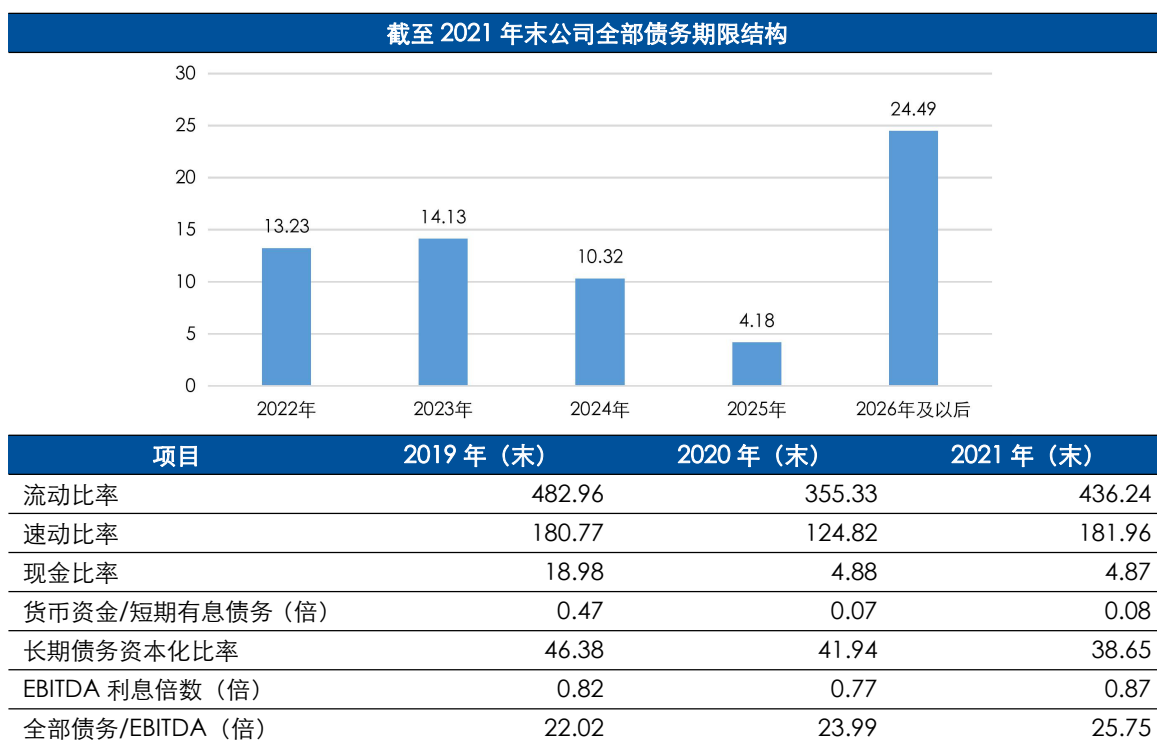
跟踪期内，公司作为彭水县重要的基础设施建设主体，业务仍具有较强的区域专营性，继续获得股东及相关各方的有力支持，公司偿债能力仍很强

从短期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司流动比率、速动比率均有所增长，现金比率保持较低水平，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持续下降，EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度较弱。

从债务期限结构来看，截至 2021 年末，公司将于 2022 年和 2023 年分别偿还 13.23 亿元和 14.13 亿元。公司短期有息债务主要包括一年内到期的长期借款 10.87 亿元、一年内到期的长期应付款 1.74 亿元和其他应付款（付息项）3.97 亿元等，大部分为银行贷款和融资租赁款，存在一定的集中偿还压力。公司将通过主营业务回款、续发债券、银行贷款等方式保障到期债务的偿还。

图表 17 公司偿债能力指标（单位：亿元、%）



注：公司债务期限结构图中的 2022 年到期债务与根据公司合并财务报表口径计算的短期有息债务存在差异，主要系公司提供的债务期限结构未重分类一年内到期部分所致。

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

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有力支持，东方金诚认为，公司实际偿债能力很强。

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 2022 年 4 月 8 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，公司作为保证人对 1 笔关注类余额和 1 笔不良类余额具有相关还款责任¹⁶。截至本报告出具日，公司于 2021 年 4 月发行的“21 彭水专项债/21 彭水债”已按期支付利息，尚未到本金兑付期。

抗风险能力

基于对重庆市及彭水县的地区经济及财政实力、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

湖北省担保集团综合财务实力极强，为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍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

¹⁶ 公司企业征信报告“相关还款责任”项中，公司作为担保人有“关注类余额”101.52 万元和“不良类余额”1130.74 万元。上述贷款是中国农业银行彭水支行 2016 年陆续向彭水县符合要求的建档立卡贫困户发放的金穗惠农精准扶贫贷款，公司未与中国农业银行彭水支行签订任何担保协议，无担保责任。

本 0.71 亿元。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湖北联投资本投资发展有限公司（以下简称“联投资本”）。2019 年，湖北省担保集团获得中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）注资 25.00 亿元，联投资本和农发基金分别持股 66.67%和 33.33%。截至 2020 年末，湖北省担保集团实收资本达到 75.00 亿元。

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 2020 年末，湖北省担保集团担保业务余额达到 525.95 亿元，其中直接融资、间接融资和非融资性担保业务分别占比 92.11%、7.87%和 0.02%，直接融资担保业务为湖北省担保集团核心业务。

近年来，随着经营积累以及农发基金的增资，湖北省担保集团的净资产规模逐年扩大，资本实力不断增强。截至 2020 年末，湖北省担保集团净资产为 112.63 亿元，同比增长 7.75%；担保放大倍数为 4.65 倍，同比上升幅度较大，但仍具备一定展业潜力。2019 年，湖北省担保集团担保准备金覆盖率有所上升，代偿风险的覆盖力度有所提高。整体来看，随着资本不断注入和经营积累，湖北省担保集团资本实力上升至同业较高水平，资本水平较为充足。

作为湖北省省级融资性担保机构，湖北省担保集团直接融资担保业务区域竞争能力显著，同时新设子公司专门开展政策性贷款担保业务，业务增长空间较大；由于 2020 年湖北省发债项目审批流程加快、省内落地债券项目增加，湖北省担保集团直接融资担保规模高速增长，带动担保业务余额和已赚保费规模大幅上升；湖北省担保集团资本金在 2019 年增资后达到 75 亿元，资本实力很强，有利于湖北省担保集团担保业务开展以及代偿能力的提升；湖北省担保集团实际控制人为湖北省国资委，间接融资担保业务具有较强政策性，随着全省风险分担机制的建立和完善，湖北省担保集团在业务发展、资本补充以及风险分担等多个方面将能够得到当地政府的有力支持。

同时，东方金诚也关注到，湖北省担保集团担保客户以地方城投公司为主，前十大在保客户单户规模均在 10 亿元以上，行业和客户集中度较高；伴随公司债券投资规模上升，对现金类资产形成占用，2020 年湖北省担保集团现金类资产占比和资本现金率均较 2019 年有所下降；湖北省担保集团存量委托贷款和信托计划主要投向区域房企及部分民营企业，在房市限购和市场资金趋紧的背景下面临的风险上升。

综合分析，东方金诚评定湖北省担保集团的主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。湖北省担保集团综合财务实力极强，为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

结论

东方金诚认为，跟踪期内，重庆市经济实力依然很强，其下辖的彭水县地区经济保持较快增长，经济实力依然较强；公司继续从事彭水县基础设施及保障房项目建设、土地开发整理和建设用地复垦业务，区域专营性仍较强；作为彭水县重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产注入和政府补助等方面得到股东及相关各方的有力支持；湖北省担保集团对“21 彭水专项

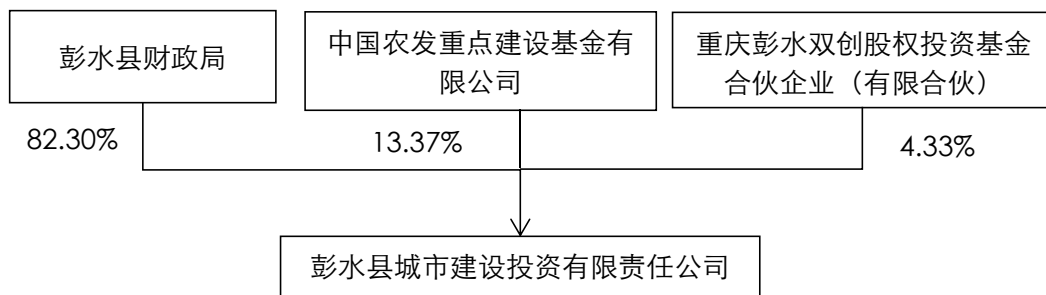
债/21 彭水债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

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，仍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应收类款项占比较大，资产流动性仍较弱；公司全部债务继续增长，随着彭水县基础设施建设的推进，公司债务规模及债务率或将维持在较高水平。

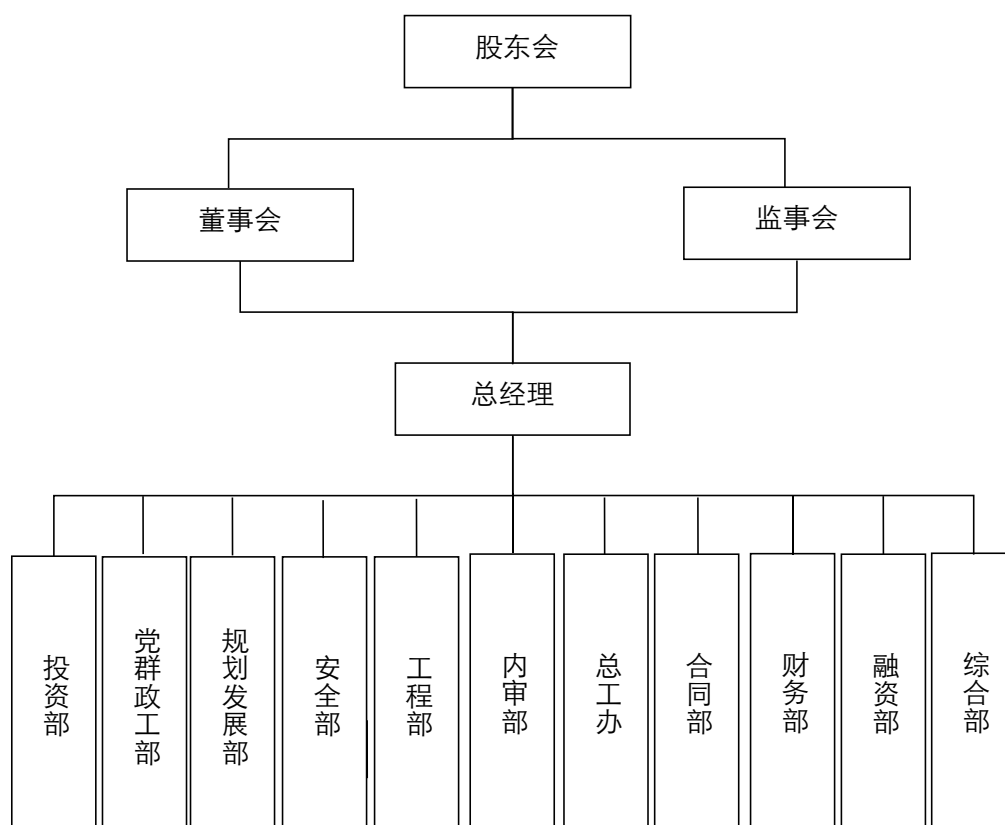
综上所述，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，“21 彭水专项债/21 彭水债”到期不能偿还的风险依然极低。

附件一：截至 2021 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图（按注册资本）



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019 年	2020 年	2021 年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	119.42	126.39	162.38
其中：存货	66.43	72.71	67.42
无形资产	5.14	5.03	31.65
其他应收款	16.44	15.19	15.18
预付款项	12.25	12.92	12.53
应收账款	6.46	9.00	12.51
负债总额	69.77	75.64	84.16
其中：长期借款	42.15	31.44	39.25
一年内到期的非流动负债	4.24	15.71	12.61
其他应付款	12.71	10.48	9.14
全部债务	51.79	57.49	66.35
其中：短期有息债务	8.84	20.82	17.06
所有者权益	49.65	50.75	78.22
营业收入	7.80	7.64	8.98
利润总额	1.78	1.60	1.85
经营活动产生的现金流量净额	-9.51	-5.05	-0.11
投资活动产生的现金流量净额	-2.16	-0.15	-6.04
筹资活动产生的现金流量净额	13.05	2.76	6.10
主要财务指标			
营业利润率（%）	27.21	29.82	30.86
总资本收益率（%）	1.76	1.54	1.09
净资产收益率（%）	2.97	2.35	1.77
现金收入比率（%）	95.63	56.25	49.80
资产负债率（%）	58.42	59.85	51.83
长期债务资本化比率（%）	46.38	41.94	38.65
全部债务资本化比率（%）	51.05	53.11	45.89
流动比率（%）	482.96	355.33	436.24
速动比率（%）	180.77	124.82	181.96
现金比率（%）	18.98	4.88	4.87
经营现金流动负债比率（%）	-43.24	-16.02	-0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	0.82	0.77	0.87
全部债务/EBITDA（倍）	22.02	23.99	25.75

注：表中其他应收款不含应收利息及应收股利

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（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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

等级符号	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

等级符号	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。