

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0134号

重庆市兴荣控股集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“21渝兴荣停车场债/21兴荣债”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渝兴荣停车场债/21兴荣债”信用等级为AA。

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



重庆市兴荣控股集团有限公司主体及 “21渝兴荣停车场债/21兴荣债”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	张绮薇	王文娟

债项信用	评级模型
------	------

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
21渝兴荣停车场债/21兴荣债	AA	AA

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况

重庆市兴荣控股集团有限公司是重庆市荣昌区重要的基础设施建设主体，主要从事区内的基础设施建设、土地开发整理等业务，同时开展安保服务及其他经营类业务。公司唯一股东及实际控制人均为重庆市荣昌区国有资产监督管理委员会。

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%	15.80	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	28.80
	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%	5.40
	人均GDP	4.00%	4.00		全部债务资本化比率	9.00%	3.60
地区综合实力	一般公共预算收入	32.00%	23.04	财务实力	补助收入/利润总额	5.00%	3.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	1.92		(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	1.00
	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

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

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，重庆市经济实力依然很强，其下辖的荣昌区经济实力仍较强；公司主营业务区域专营性仍较强，继续得到股东及相关各方的有力支持。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性仍较弱，债务率水平及债务集中度较高，资金来源对筹资活动依赖性较强。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“21渝兴荣停车场债/21兴荣债”的信用等级为AA。

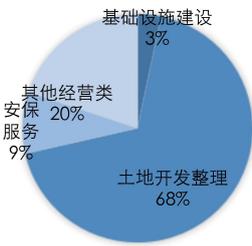
同业对比

项目	重庆市兴荣控股集团有限公司 荣昌区	重庆新梁投资开发(集团)有限公司 梁平区	重庆市璧山区城市建设投资有限公司 璧山区	重庆大足国有资产经营管理集团有限公司 大足区
GDP(亿元)	813.47	549.44	874.50	800.30
GDP增速(%)	9.4	10.1	9.0	10.3
人均GDP(元)	121485	85145*	115675*	95890
一般公共预算收入(亿元)	31.89	27.69	53.10	45.96
一般公共预算支出(亿元)	79.59	67.78	-	101.64
资产总额(亿元)	299.16	234.34	199.47	758.94
所有者权益(亿元)	106.36	119.73	147.27	315.75
营业收入(亿元)	12.83	12.63	8.36	29.37
利润总额(亿元)	1.76	1.81	1.58	5.69
资产负债率(%)	64.45	46.37	26.17	59.66
全部债务资本化比率(%)	60.80	47.53	25.00	54.33

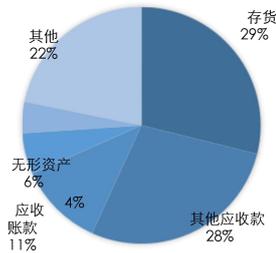
注1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为AA的同行业企业，表中数据年份均为2021年，其中标“*”人均GDP系估算值(下文同)
注2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

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
资产总额	211.57	246.41	299.16
所有者权益	78.16	86.60	106.36
营业收入	11.71	12.04	12.83
利润总额	1.33	1.72	1.76
全部债务	115.68	141.55	164.98
资产负债率	63.06	64.85	64.45
全部债务资本化比率	59.68	62.04	60.80

2019年末~2021年末公司全部债务结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
地区	荣昌区		
GDP 总量	652.54	709.80	813.47
GDP 增速	9.1	4.9	9.4
人均 GDP (元)	90889	98542*	121485
一般公共预算收入	27.97	30.22	31.89
一般公共预算收入增速	2.0	8.0	5.6
上级补助收入	30.82	24.50	28.87

优势

- 跟踪期内,重庆市经济实力依然很强,其下辖的荣昌区工业经济及现代服务业发展态势良好,经济实力仍然较强;
- 公司继续从事荣昌区内的基础设施建设、土地开发整理等,主营业务仍具有较强的区域专营性;
- 作为荣昌区重要的基础设施建设主体,公司在资金注入、财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持。

关注

- 跟踪期内,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高,资产流动性仍较弱;
- 公司负债规模及全部债务持续增长,债务率水平及债务集中度较高;
- 公司经营活动现金流仍呈净流出状态,资金来源对筹资活动依赖性较强。

评级展望

预计重庆市及荣昌区经济将保持增长,公司主营业务区域专营性较强,能够持续得到股东及相关各方的支持,评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (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	AA (21 渝兴荣停车场债/21 兴荣债)	2021/02/23	董浩宇 张绮微	《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	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
21 渝兴荣停车场债/21 兴荣债	2021/02/23	10.00 亿元	2021/06/17-2028/06/17	-	-

注:“21 渝兴荣停车场债/21 兴荣债”附设第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及重庆市兴荣控股集团有限公司（以下简称“兴荣控股”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

兴荣控股前身为荣昌县兴荣国有资产经营有限责任公司，系由荣昌区人民政府（以下简称“荣昌区政府”）于2005年11月批准成立、由荣昌县国有资产管理办公室出资组建的国有独资有限责任公司，初始注册资本为人民币2000.00万元。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东和实际控制人均未发生变化。截至2021年末，公司注册资本及实收资本均为人民币200000.00万元，重庆市荣昌区国有资产监督管理委员会（以下简称“荣昌区国资委”）持有公司100%股权，仍为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司作为荣昌区重要的基础设施建设主体，继续从事区内的基础设施建设、土地开发整理等业务，同时开展安保服务及其他经营类业务。

截至2021年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共14家（详见下图表），较2020年末新增2家，即政府无偿划入的兴荣土储和弘禹供水。

图表1 截至2021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
重庆市荣昌区兴荣市场管理服务有限公司	兴荣市场管理	100.00	100.00	投资设立
重庆渝荣林业发展有限公司	渝荣林业	20000.00	100.00	无偿划拨
重庆市荣昌区荣胜工程管理有限公司	荣胜工程	40100.00	100.00	投资设立
重庆市荣昌区运通公路工程有限公司	运通公路	1000.00	100.00	无偿划拨
重庆市昌泰建筑工程检测有限公司	昌泰工程	380.00	100.00	购买取得
重庆市永佑殡葬服务有限公司 ¹	永佑殡葬	15100.00	100.00	无偿划拨
重庆市荣昌区昌盛工程咨询有限公司 ²	昌盛建设	2000.00	100.00	投资设立
重庆荣盾保安有限公司	荣盾保安	1300.00	100.00	无偿划拨
重庆市荣昌区兴荣环境综合整治有限责任公司	兴荣环境	4000.00	25.00 ³	无偿划拨
重庆市荣昌区宏基路桥建设有限公司	宏基路桥	35700.00	86.83 ⁴	无偿划拨
重庆市昌泰市政工程有限公司	昌泰市政	61000.00	1.64 ⁵	无偿划拨
重庆市荣昌区兴农融资担保有限责任公司	荣昌兴农担保	10000.00	100.00	购买取得
重庆市荣昌区兴荣土地储备整治有限公司	兴荣土储	3000.00	100.00	无偿划拨
重庆市荣昌区弘禹供水有限责任公司	弘禹供水	11546.62	100.00	无偿划拨

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

¹ 前身为重庆市兴荣旅游发展有限公司。

² 前身为重庆市荣昌区昌盛建设有限公司。

³ 2016年6月，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“中农发基金”）对兴荣环境投资0.30亿元，取得75%的股权，投资期限18年，投资回报率1.20%，不参与兴荣环境经营。

⁴ 2016年2月，中农发基金对宏基路桥投资0.47亿元，取得13.17%股权，投资期限14年，投资回报率1.20%，不参与宏基路桥的经营。

⁵ 2017年10月，重庆市荣昌双创股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“双创投资基金”）对昌泰市政投资6.00亿元，持股98.36%，投资期为10年，公司将在6-9年后进行股权回购，投资回报率为6.86%，不承担昌泰市政的投资损益，不参与日常经营。

债券本息兑付及募集资金使用情况

公司发行的“21 渝兴荣停车场债/21 兴荣债”尚未到本息兑付日。截至 2021 年末，“21 渝兴荣停车场债/21 兴荣债”募集资金已使用 9.86 亿元，剩余 0.14 亿元。

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 年国民经济和社会发展统计公报，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. 荣昌区

跟踪期内，随着新冠疫情得到有效控制，荣昌区地区经济有所增长、增速恢复至较高水平，工业经济及现代服务业发展态势良好，经济实力仍然较强

2021 年，荣昌区实现地区生产总值 813.47 亿元，居于重庆市各区县中下游水平；增速为 9.4%，较上年提高 4.5 个百分点；人均地区生产总值较上年有所增长；三次产业结构由 2020 年的 9.1 : 54.0 : 36.9 调整为 8.1 : 55.3 : 36.6。

图表 3 荣昌区主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	652.54	9.1	709.80	4.9	813.47	9.4
人均地区生产总值	90889	8.3	98542*	-	121485	9.3
三次产业结构	8.3: 52.5: 39.2		9.1: 54.0: 36.9		8.1: 55.3: 36.6	
规模以上工业总产值	809.39	13.6	868.21	7.5	1039.62	19.7
第三产业增加值	255.40	9.3	262.57	2.2	297.36	9.0
固定资产投资	-	14.6	273.74	10.8	304.98	11.4
社会消费品零售总额	-	13.1	-	2.6	287.85	25.6

资料来源：公开资料，其中标“*”人均GDP系估算值，东方金诚整理

跟踪期内，随着新冠疫情得到有效控制，荣昌区工业经济持续发展，现代产业体系不断完善。2021年，荣昌区实现规模以上工业总产值1039.62亿元，同比增长19.7%，增速较上年提高12.2个百分点。其中，规模以上工业企业主要产品产量中商品混凝土、饲料、印制电路板、电子元件、家具等表现突出，印制电路板产量增速达88.4%，饲料、电子元件、家具产量增速均超20%。

2021年，荣昌区实现第三产业增加值297.36亿元，同比增长9.0%，增速较上年提高6.8个百分点；同期，荣昌区零售业销售额同比增长23.7%；住宿和餐饮业实现增加值13.62亿元，同比增长17.4%；消费品市场平稳增长，社会消费品零售总额增速达25.6%。荣昌区旅游资源丰富，2021年全区接待游客人数1108万人次，同比增长35.5%；实现旅游总收入55.40亿元，同比增长30.7%，主要来自于乡村旅游、周末休闲旅游等主题旅游项目，持续受到上年旅游鼓励政策⁶利好。

2022年1~2月，荣昌区实现规模以上工业总产值119.97亿元，同比增长20.0%；固定资产投资额24.63亿元，同比增长18.8%；限额以上社会消费品零售总额为12.33亿元，同比增长6.8%。

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。

⁶ 荣昌区旅游发展改革委员会于2020年5月出台《荣昌区组团来荣昌旅游人气奖励办法（试行）》，设立国内团队接待奖、入境团队接待奖、节庆活动引客奖、主题自驾游奖、大宗专列专机奖、会议会展培训奖、一元旅游直通车奖7个奖项，每年度将安排200万元用于组团旅游奖励。

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。

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	2156.00	2046.12
政府性基金收入	2248.00	2458.00	2357.94
财政收入	6271.00	6709.00	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%。

荣昌区

跟踪期内，荣昌区财政收入小幅增长，继续获得一定的上级财政支持，财政实力仍较强

跟踪期内，荣昌区实现一般公共预算收入 31.89 亿元，同比增长 5.55%，其中税收收入同比下降 17.7%，主要系城镇土地使用税、契税等土地相关税种收入下降所致；税收收入占一般公共预算收入的比重有所下降。同期，荣昌区继续获得一定的上级财政支持，规模小幅增长；政府性基金收入同比下降 7.4%，主要系国有土地使用权出让收入同比下降 7.15% 所致，且政府性基金收入易受土地市场活跃程度影响，具有一定的不确定性。

图表 5 荣昌区主要财政数据（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	27.97	30.22	31.89
其中：税收收入	17.58	17.76	14.62
非税收入	10.39	12.45	17.27
政府性基金收入	31.00	39.20	36.30
上级补助收入	30.82	24.50	28.87
财政收入	89.79	93.92	97.07

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%。

图表 5 荣昌区主要财政数据（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算支出	91.98	94.71	79.59
政府性基金支出	10.87	25.94	27.08
上解上级支出	2.66	3.36	3.47
财政支出	105.51	124.01	110.13
地方财政自给率	30.41	31.91	40.08
政府债务余额	63.22	81.20	108.44

资料来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，荣昌区实现一般公共预算支出 79.59 亿元，同比下降 15.97%，主要系一般公共预算支出、社会保障和就业支出等负增长所致；政府性基金支出为 27.08 亿元，同比增长 4.38%；地方财政自给率为 40.08%，较上年增长 8.17 个百分点，但荣昌区财政自给程度仍然较低。

截至 2021 年末，荣昌区政府债务余额为 108.44 亿元。其中，一般债务余额 55.24 亿元，专项债务余额 53.20 亿元。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入保持增长，仍主要来自于土地开发整理业务等，毛利润和毛利率小幅提高

公司作为荣昌区重要的基础设施建设主体，继续从事区内的基础设施建设、土地开发整理等业务，同时开展安保服务及其他经营类业务。

2021 年，公司营业收入保持增长，仍主要来自于土地开发整理业务等。公司其他经营类收入包括工程施工收入、占道停车收费等，规模较上年相当，仍是营业收入的有益补充。

2021 年，公司毛利润仍主要来自于土地开发整理及其他经营类业务，毛利率亦小幅提高。

图表 6 公司营业收入、毛利润及综合毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	11.71	100.00	12.04	100.00	12.83	100.00
基础设施建设	0.22	1.90	0.17	1.45	0.42	3.28
土地开发整理	9.52	81.30	8.37	69.51	8.74	68.15
安保服务	0.60	5.14	0.86	7.14	1.12	8.70
其他经营类	1.37	11.66	2.64	21.90	2.55	19.88
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	2.33	19.91	2.42	20.13	2.98	23.27
基础设施建设	0.22	100.00	0.17	100.00	0.42	100.00
土地开发整理	1.54	16.17	1.28	15.25	1.53	17.50
安保服务	0.11	18.52	0.19	22.46	0.12	10.38
其他经营类	0.46	33.56	0.78	29.59	0.92	36.03

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，作为荣昌区重要的基础设施建设主体，公司从事的基础设施建设业务仍具有较强的区域专营性

跟踪期内，受荣昌区政府委托，公司继续从事荣昌区道路工程、城市服务及配套公用设施等基础设施建设业务，业务区域专营性仍较强。公司基础设施建设业务主要由公司本部及子公司宏基路桥负责。跟踪期内，公司基础设施业务模式未发生变化，仍沿用委托代建模式和自建模式，建设资金主要来源于自有资金及外部融资。

2021年，公司确认基础设施建设收入0.42亿元，主要来自于棚户区改造工程、新城基础设施项目、S546双河至永川界路面改造工程等项目；毛利率为100.00%。

公司在建及拟建项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

截至2021年末，公司主要在建的基础设施项目包括荣昌区城市公共停车场建设项目（“21渝兴荣停车场债/21兴荣债”募投项目）、棚户区改造工程、新城基础设施建设、荣昌工业园基础设施建设等项目，计划总投资合计为45.22亿元，已完成投资合计为31.54亿元，尚需投资合计为17.84亿元。

图表7 截至2021年末公司在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资	业务模式
荣昌区城市公共停车场建设项目（“21渝兴荣停车场债/21兴荣债”募投项目）	9.29	7.02	2.27	自建
棚户区改造工程	6.53	5.45	1.08	委托代建
东湖环湖路及河堤挡墙工程	2.95	2.29	0.66	委托代建
G348荣昌区峰高至四川界公路改建工程、G348板桥至安富段改建工程	2.50	4.76	-	委托代建
高升桥项目	5.57	2.59	2.98	委托代建
荣昌工业园基础设施建设项目	3.68	1.18	2.50	委托代建
“半小时荣昌”工程	2.86	1.38	1.48	委托代建
桑树坡变电站	0.55	1.05	-	委托代建
运通公路项目	0.40	1.77	-	委托代建
二三级管网工程	0.93	0.96	-	委托代建
S446吴家至盘龙升级改造工程	1.64	0.92	0.72	委托代建
S448仁义至川渝界升级改造工程	1.20	0.70	0.50	委托代建
S448仁义至大足界升级改造工程	1.00	0.74	0.26	委托代建
新城基础设施建设	3.95	0.44	3.51	委托代建
荣昌区何家坡商业综合服务中心及夏布保护利用设施项目	1.67	0.24	1.43	委托代建
昌元街道幼儿园改造工程项目	0.50	0.05	0.45	委托代建
合计	45.22	31.54	17.84	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2021年末，公司重点拟建项目为荣昌区人民医院整体迁建工程等，计划总投资合计为28.53亿元，业务模式均为委托代建。总体来看，公司在建及拟建项目未来投资支出规模较大，仍面临较大的资本支出压力。

图表 8 截至 2021 年末公司拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	计划建设周期	计划总投资	业务模式
荣昌区人民医院整体迁建工程	4 年	27.80	委托代建
荣昌区昌元街道虹桥片区城市次干道连接工程	1 年	0.31	委托代建
镇街合流制管网分流改造（污水管网）及污水支线管网（含老旧小区）改造工程	2 年	0.42	委托代建
合计	-	28.53	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

公司从事的土地开发整理业务仍具有较强的区域专营性，该业务易受政府土地出让规划、房地产市场波动及土地收储政策等因素影响而存在一定的不确定性

跟踪期内，公司继续负责荣昌区城市规划范围内的土地开发整理，具有荣昌区城市规划范围内城市建设土地的一级开发权。该业务仍由本部负责，业务模式未发生变化。

2021 年，公司整理并经荣昌区财政局的结算面积为 23.17 万平方米，确认土地开发整理收入 8.74 亿元；毛利率为 17.50%，小幅提高。

截至 2021 年末，公司土地开发存量规模约为 4871 亩，正在开发整理的土地项目包括城南片区、黄金坡组团、南部新区等，计划总投资合计 38.37 亿元，尚需投资 17.65 亿元。公司尚需整理的土地项目投资规模较大，或将为公司带来持续盈利。但同时，东方金诚关注到，该业务易受政府土地出让规划、房地产市场波动及土地收储政策等因素影响，未来存在一定的不确定性。

图表 9 截至 2021 年末公司主要在地的土地开发整理项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资金额	尚需投资	已确认收入	已回款金额
城南片区	105077.21	50289.55	54787.66	25881.64	25881.64
南部新区	79044.63	33042.03	46002.60	11986.38	11986.38
太阳号组团	30991.70	14392.55	16599.15	21881.52	11327.24
峰高街道	47391.25	25160.77	22230.48	27313.57	-
东湖片区	40251.45	18648.37	21603.08	-	-
黄金坡组团	80921.55	65669.63	15251.92	18039.55	18039.55
合计	383677.79	207202.90	176474.89	105102.66	67234.81

资料来源：公司提供，东方金诚整理

安保服务

公司安保服务业务人员素质及服务质量具有较强保障，该业务对公司利润形成一定补充

公司安保服务业务由子公司荣盾安保负责。荣盾安保具备保安服务、人力派遣两种经营资质。主要经营内容包括门卫服务、守卫服务、巡逻、值守、看护、安全检查等。主要运营模式是与客户签订《保安服务合同》后，根据客户需求从公司储备人员中筛选符合条件的人员进行安保培训，保安人员取得重庆市公安局相关认可证件后，即可在客户指定区域上岗。保安人员工作期间的工资、福利、社保等由公司支付。截至目前，公司储备保安人员 1600 余人，业务范

围集中于荣昌区的银行、学校、公安局等，重庆市的其他区县也有涉及，但占比较小。跟踪期内，公司经营内容等未发生重要变化。

为确保用人的灵活性，公司与客户的《保安服务合同》一年一签，与所聘人员的用工合同一年一签，薪资水平依据市场情况来定。公司具备良好的保安服务制度，每年度与荣昌区公安局联合举办保安培训工作，增强保安员工的职业素质，提高服务质量。截至 2021 年末，公司的主要客户为重庆市荣昌区公安局（辅警）、重庆农村商业银行股份有限公司荣昌支行、重庆市荣昌区公安局（社区戒毒）、重庆市荣昌瑞尔酒店有限责任公司、重庆市荣昌区应急管理局、中国农业银行股份有限公司重庆荣昌支行等。

2021 年，公司实现安保服务收入 1.12 亿元¹⁰；毛利率为 10.38%，对公司利润形成一定补充。

其他经营类业务

公司其他经营类业务包括工程施工、物业管理和劳务派遣等。2020 年，公司注销原子公司康居物业，物业管理和劳务派遣由子公司荣盾安保继续从事。

工程施工业务仍主要由子公司昌泰市政负责。昌泰市政拥有市政公用施工总承包三级资质、公路施工总承包三级资质、环保工程专业承包三级资质、生活污水处理二级资质、检验检测机构资质认定书、建设工程质量检测机构资质证书等，主要从事市政基础设施建设及维护工程、公路工程、园林绿化建设工程等。昌泰市政以承接荣昌区内政府经营性项目为主，相关政府按照完工项目或按项目进度每年与昌泰市政进行工程审计决算，昌泰市政以此确认工程施工收入同时结转相应成本，跟踪期内未发生变化。2021 年，公司实现工程施工收入 1.65 亿元；毛利率为 19.65%。

外部支持

作为荣昌区重要的基础设施建设主体，公司在资金注入、财政补贴等方面继续获得股东及
相关各方的有力支持

公司作为荣昌区重要的基础设施建设主体，在资金注入、财政补贴等方面继续获得股东及
相关各方的有力支持。

资金注入方面，2021 年，荣昌区国资委将兴荣土储 100%股权、弘禹供水 100%股权无偿划入公司，分别增加公司资本公积 1.34 亿元和 1.31 亿元；荣昌区国资委向公司无偿划入面积合计为 42.56 万平方米的 10 宗黄金坡片区土地使用权，以评估价值入账，合计增加公司资本公积 15.86 亿元。

财政补贴方面，2021 年，公司获得财政补贴收入 1.51 亿元。

考虑到公司将继续在荣昌区基础设施建设、土地开发整理及安保服务等领域中发挥重要作用，预计未来仍将获得股东及相关各方的有力支持。

¹⁰ 含物业管理及劳务派遣收入。物业管理业务主要由原子公司康居物业负责。康居物业股权于 2014 年由荣昌区国资办无偿划转至公司。康居物业具备物业服务二级资质，是荣昌区物业服务企业行业协会副会长单位，主要服务内容为荣昌区办公综合楼、居民小区住宅楼等物业管理及配套服务。截至目前，公司在管物业项目 32 个，包括 11 个住宅小区，16 个综合办公楼等。劳务派遣业务是原子公司康居物业 2018 年新增业务，主要系围绕物业服务进行劳务派遣。

企业管理

产权结构

截至 2021 年末，公司注册资本及实收资本均为 20.00 亿元，荣昌区国资委持有公司 100% 股权，仍为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司监事发生变更；治理结构与组织架构未发生其他重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2021 年合并财务报表。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年的财务数据进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2021 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 14 家，较 2020 年末新增 2 家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额快速增长，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性仍较弱

跟踪期内，公司资产总额快速增长，仍以流动资产为主。公司流动资产主要由存货、其他应收款、应收账款、合同资产和货币资金构成。

图表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
资产总计	211.57	246.41	299.16
流动资产合计	184.96	218.76	254.16
存货	99.35	96.82	86.41
其他应收款	52.23	77.44	83.45
应收账款	15.87	23.75	34.55
合同资产	0.00	0.00	29.37
货币资金	15.95	11.40	14.76
非流动资产合计	26.61	27.65	27.65
无形资产	4.79	4.44	16.83
固定资产	8.31	9.02	12.76
其他权益工具投资	0.00	0.00	10.12
在建工程	4.18	4.75	4.05
可供出售金融资产	5.67	6.71	0.00

资料来源：公司审计报告，表中其他应收款不含应收利息及应收股利，东方金诚整理

公司存货主要为土地使用权。2021 年末，公司存货中的土地使用权为账面价值为 84.10 亿元的商住用地，均已取得土地使用权证，其中通过“招拍挂”获得的出让用地均已足额缴纳土地出让金。同时，存货新增子公司兴荣土储的地票指标 2.27 亿元。

2021 年末，公司其他应收款仍主要为与各单位的往来款等，前五名对象分别为荣昌区财政局（26.99 亿元）、重庆市荣昌区土地储备整治中心（13.70 亿元）、重庆宏烨实业有限公司（10.08

亿元)、重庆市荣昌区汇安置业有限公司(5.24亿元)和重庆市荣昌区弘禹水资源开发有限公司(3.76亿元),合计占比为69.74%;应收账款仍主要为项目结算款,其中应收荣昌区财政局代建项目结算款为33.55亿元,占比97.11%;2021年末,合同资产新增29.37亿元系存货科目中的基础设施建设及土地开发整理项目成本转入所致;货币资金主要包括银行借款10.29亿元、其他货币资金4.46亿元。

公司非流动资产主要由无形资产、固定资产、其他权益工具投资和在建工程构成。2021年末,公司无形资产大幅增加主要系10宗土地使用权入账所致;固定资产有所增加,主要为公司自用及对外出租的房屋建筑物及办公电子设备;其他权益工具投资新增10.12亿元系可供出售金融资产科目转入所致,仍主要为对重庆市万灵山旅游开发集团有限公司(以下简称“万灵山旅游”)等单位的投资;在建工程为公司在建项目成本,包括高升桥项目、二三级管网工程、濑溪河流域荣峰河、濑溪河项目等¹¹。

截至2021年末,公司受限资产为65.60亿元,占资产总额的比重为21.93%,包括受限的存货中的土地使用权44.17亿元、固定资产中的房屋建筑物3.23亿元、质押的应收账款13.72亿元及因保证金而受限的其他货币资金4.46亿元。

资本结构

受益于股东无偿注入资产及子公司股权,公司所有者权益有所增长

2021年末,公司所有者权益保持增长。其中,实收资本保持稳定;资本公积有所增长主要系荣昌区国资委向公司无偿注入10宗土地使用权及划入2家子公司股权所致;未分配利润主要为公司的经营利润留存。

图表 11 公司主要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	78.16	86.60	106.36
实收资本	20.00	20.00	20.00
资本公积	44.84	51.62	69.35
未分配利润	12.05	13.50	15.29

资料来源:公司审计报告,东方金诚整理

公司负债规模及全部债务持续增长,债务率水平及债务集中度较高

随着对外融资进一步扩大,公司负债总额持续增长,仍以非流动负债为主。公司流动负债主要为一年内到期的非流动负债、应付票据、其他应付款和短期借款等。2021年末,公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款21.69亿元、长期应付款5.02亿元和应付债券1.80亿元;应付票据系新增的银行承兑汇票5.44亿元;其他应付款主要为与荣昌区各单位的往来款,其中账龄超过1年的重要其他应付对象为万灵山旅游(2.63亿元);短期借款包括保证借款1.40亿元、抵押借款0.80亿元、质押借款0.23亿元和信用借款0.15亿元。

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券、专项应付款、长期应付款和其他非流动负债。

¹¹ 其中高升桥项目、二三级管网工程等项目系委托代建模式,系初期公司会计人员将项目成本入账在建工程科目所致。未完工时在该科目核算,已完工未结算部分拟转入合同资产科目核算。

2021年末，公司长期借款¹²包括保证借款46.54亿元、质押借款39.49亿元、抵押借款7.39亿元和信用借款3.90亿元；应付债券增幅较大主要系公司于2021年成功发行7年期、10亿元“21渝兴荣停车场债/21兴荣债”和2年期、3亿元“21兴荣02”；专项应付款主要为荣昌区财政局拨入的基础设施建设项目资本金，包括G348板桥至安富公路改道工程（板桥园区至广富园区）4.03亿元、S446吴家至盘龙升级改造1.15亿元、高升桥项目0.88亿元、S448仁义至大足界升级改造0.85亿元等；长期应付款有所增长主要系新增对渝农商金融租赁有限责任公司（2.03亿元）、久实融资租赁有限公司（1.39亿元）、远东国际融资租赁有限公司（1.38亿元）等金融机构借款；其他非流动负债仍主要包括公司收到的重庆市荣昌双创股权投资基金合伙企业（有限合伙）的股权投资6.00亿元¹³，以及收到的中国农发重点建设基金有限公司对子公司宏基路桥和兴荣环境合计0.77亿元的股权投资款。

图表 12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2019年末	2020年末	2021年末
负债合计	133.40	159.81	192.80
流动负债合计	31.67	34.58	46.46
一年内到期的非流动负债	22.19	24.97	28.50
应付票据	0.00	0.00	5.44
其他应付款	3.97	3.76	4.25
短期借款	3.37	1.84	2.58
非流动负债合计	101.73	125.23	146.34
长期借款	61.78	74.46	75.63
应付债券	15.26	31.51	42.74
专项应付款	11.61	10.36	12.28
长期应付款	6.31	2.00	8.75
其他非流动负债	6.77	6.89	6.94

资料来源：公司审计报告，表中其他应付款不含应付利息及应付股利，东方金诚整理

2021年末，公司全部债务为164.98亿元，其中短期有息债务占比18.84%，债务集中度较高，偿债资金将通过公司自有资金、经营收入及外部融资来筹集。同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均略有下降但仍处于很高水平。截至2021年末，公司全部债务资金主要用于基础设施建设、土地开发整理、补充流动资金和偿还有息债务等。

图表 13 公司全部债务指标（单位：亿元、%）

项目	2019年末	2020年末	2021年末
全部债务	115.68	141.55	164.98
其中：短期有息债务	25.57	26.80	31.08
长期有息债务	90.12	114.74	133.90
资产负债率	63.06	64.85	64.45
全部债务资本化比率	59.68	62.04	60.80

资料来源：公司审计报告、公司提供，东方金诚整理

公司对外担保规模较大，存在一定的代偿风险

¹² 含一年内到期的长期借款，下同。

¹³ 投资期限为10年，年化投资收益率为6.86%，公司在投资后6~9年进行股权回购。

截至 2021 年末，公司对外担保余额为 42.87 亿元，担保比率为 40.31%，担保对象主要为重庆市荣昌区棠广实业有限公司、万灵山旅游、重庆市荣昌区汇安建筑工程有限公司、重庆市荣昌棠城投资建设有限公司等国有企业。但公司对外担保规模较大，存在一定的代偿风险。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持增长，利润对政府补贴依赖较大，盈利能力仍较弱

2021 年，公司营业收入保持增长；期间费用有所增长，仍主要为财务费用和管理费用。同期，公司利润对政府财政补贴依赖较大；总资本收益率及净资产收益率同比均小幅下降且仍处于较低水平，盈利能力仍较弱。

图表 14 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	11.71	12.04	12.83
营业利润率	17.00	17.79	22.02
期间费用	2.00	1.70	2.73
利润总额	1.33	1.72	1.76
其中：财政补贴	0.79	1.21	1.51
总资本收益率	0.91	0.98	0.97
净资产收益率	1.48	1.91	1.58

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

公司经营活动现金流仍呈净流出状态，资金来源对筹资活动依赖性较强

2021 年，公司经营活动现金流入主要为主营业务项目结算款、往来款、财政补贴等；主营业务现金获现能力小幅下降；经营活动现金流出主要为公司支付的项目工程款、土地开发整理成本以及往来款等；经营性净现金流仍呈净流出状态，对波动性较大的项目款及往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性。

2021 年，公司投资活动现金流入为赎回银行理财产品收到的现金；投资活动现金流出为购入房屋建筑物等支出的现金；投资性活动产生的净现金流持续为负。

图表 15 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入	19.73	32.29	40.00
现金收入比率 (%)	76.39	41.27	32.94
经营活动现金流出	19.65	50.25	49.02
投资活动现金流入	0.69	2.50	6.98
投资活动现金流出	2.72	3.99	9.19
筹资活动现金流入	56.18	53.86	51.03
筹资活动现金流出	47.98	40.37	36.96
现金及现金等价物净增加额	6.25	-5.96	2.85

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2021年，公司筹资活动现金流入主要系取得借款所收到的现金；筹资活动现金流出主要为偿还债务和相应利息所形成的现金流出；筹资性净现金流仍呈净流入状态，资金来源对筹资活动依赖性较强。

偿债能力

跟踪期内，公司作为荣昌区重要的基础设施建设主体，业务仍具有较强的区域专营性，得到股东及相关各方的有力支持，偿债能力依然很强

从短期偿债能力指标来看，2021年末，公司流动比率有所下降、速动比率有所上升，现金比率较稳定但水平不高。考虑到公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，资产流动性较弱，对流动负债的保障能力较差。同期末，公司货币资金对短期有息债务的保障能力仍处于较低水平。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率同比小幅下降；EBITDA对于全部债务的覆盖程度仍较弱。公司经营性现金流对波动性较大的项目结算款和往来款依赖较大，对流动负债的覆盖存在一定的不确定性。

图表 16 公司主要偿债能力指标情况（单位：%、亿元）

项目	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)
流动比率	583.99	632.63	547.10
速动比率	270.31	352.63	361.09
现金比率	50.36	32.96	31.77
货币资金/短期有息债务(倍)	0.62	0.43	0.47
经营现金流流动负债比率	0.25	-51.94	-19.41
长期债务资本化比率	53.55	56.99	55.73
EBITDA利息倍数(倍)	0.40	0.51	1.12
全部债务/EBITDA(倍)	45.10	48.76	38.68

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

考虑到公司作为荣昌区的重要基础设施建设主体，业务仍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，东方金诚认为公司的综合偿债能力仍很强。

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28日，公司本部未结清贷款中无不良类和关注类贷款记录；已结清贷款中包含5笔关注类贷款，均已结清，非公司恶意拖欠¹⁴。截至本报告出具日，公司在债券市场存续的债券/债务融资工具的到期本息均已按期兑付。

抗风险能力

基于对重庆市和荣昌区地区经济和财政实力、股东及各方对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力依然很强。

¹⁴ 均已获取相关银行的说明文件。

结论

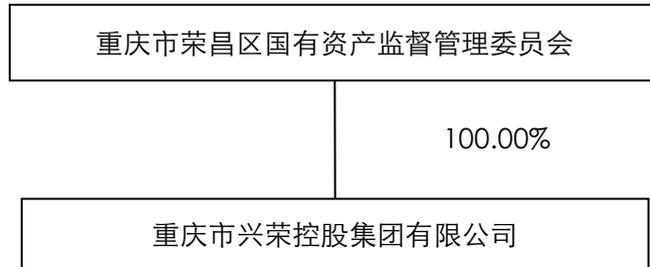
东方金诚认为，跟踪期内，重庆市经济实力依然很强，其下辖的荣昌区工业经济及现代服务业发展态势良好，经济实力仍然较强；公司继续从事荣昌区内的基础设施建设、土地开发整理等，主营业务仍具有较强的区域专营性；作为荣昌区重要的基础设施建设主体，公司在资金投入、财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性仍较弱；公司负债规模及全部债务持续增长，债务率水平及债务集中度较高；公司经营活动现金流仍呈净流出状态，资金来源对筹资活动依赖性较强。

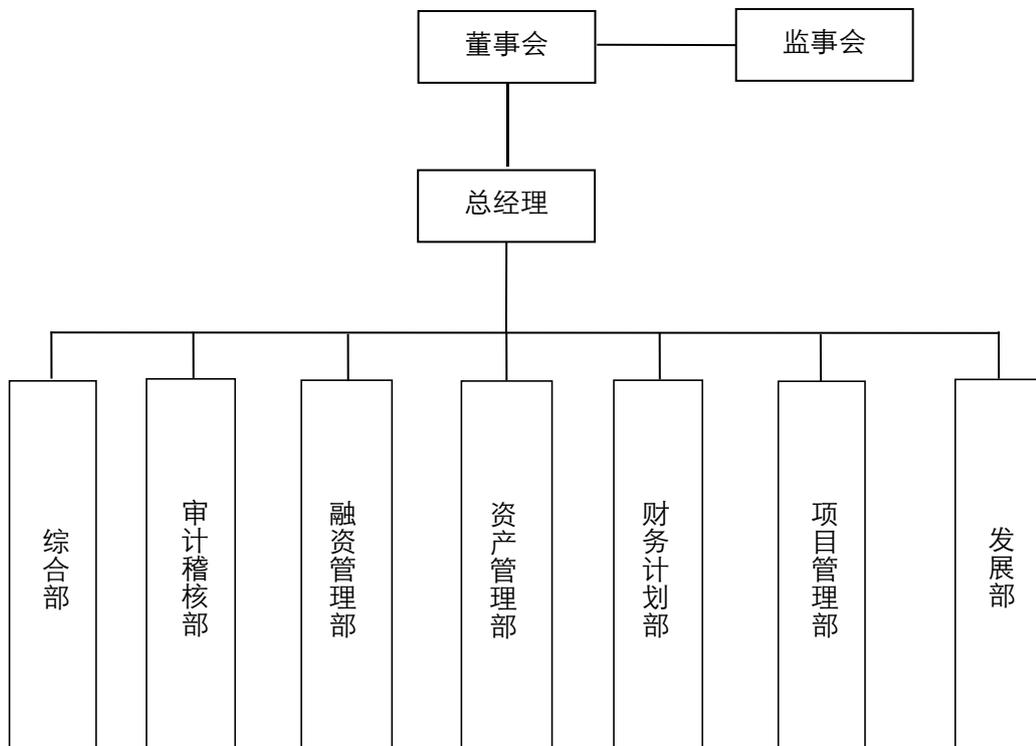
综合分析，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“21 渝兴荣停车场债/21 兴荣债”到期不能偿还的风险依然很低。

附件一：截至 2021 年末公司股权结构图和组织结构图

股权结构图



组织结构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019年	2020年	2021年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	211.57	246.41	299.16
其中：存货	99.35	96.82	86.41
其他应收款	52.23	77.44	83.45
应收账款	15.87	23.75	34.55
无形资产	4.79	4.44	16.83
负债总额	133.40	159.81	192.80
其中：长期借款	61.78	74.46	75.63
应付债券	15.26	31.51	42.74
一年内到期的非流动负债	22.19	24.97	28.50
专项应付款	11.61	10.36	12.28
全部债务	115.68	141.55	164.98
其中：短期有息债务	25.57	26.80	31.08
所有者权益	78.16	86.60	106.36
营业收入	11.71	12.04	12.83
利润总额	1.33	1.72	1.76
经营活动产生的现金流量净额	0.08	-17.96	-9.02
投资活动产生的现金流量净额	-2.04	-1.49	-2.20
筹资活动产生的现金流量净额	8.20	13.49	14.07
主要财务指标			
营业利润率（%）	17.00	17.79	22.02
总资本收益率（%）	0.91	0.98	0.97
净资产收益率（%）	1.48	1.91	1.58
现金收入比率（%）	76.39	41.27	32.94
资产负债率（%）	63.06	64.85	64.45
长期债务资本化比率（%）	53.55	56.99	55.73
全部债务资本化比率（%）	59.68	62.04	60.80
流动比率（%）	583.99	632.63	547.10
速动比率（%）	270.31	352.63	361.09
现金比率（%）	50.36	32.96	31.77
经营现金流动负债比率（%）	0.25	-51.94	-19.41
EBITDA 利息倍数（倍）	0.40	0.51	1.12
全部债务/EBITDA（倍）	45.10	48.76	38.68

注：表中其他应收款不含应收利息及应收股利；专项应付款不含专长期应付款。

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 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期有息债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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。