

信用等级通知书

东方金诚债评字【2022】0082 号

重庆市铜梁区龙廷城市开发建设有限公司：

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“2022 年第一期重庆市铜梁区龙廷城市开发建设有限公司公司债券”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 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年二月十五日



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2月15日

2022 年第一期重庆市铜梁区龙廷城市开发建设有限公司 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	AAA	2022/2/15	张晨曦	杨丹

主体概况

公司是重庆市铜梁区重要的基础设施建设主体，主要从事铜梁区范围内的基础设施建设业务。铜梁区国有资产经营管理中心为公司控股股东及实际控制人。

债券概况

发行总额：不超过人民币 6 亿元
发行期限：7 年
偿还方式：按年付息，分期还本
募集资金用途：项目建设及补充公司营运资金
保证人/信用等级/评级展望：重庆兴农融资担保集团有限公司/AAA/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%	15.80	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%	3.76		全部债务资本化比率	9.00%	5.40
	一般公共预算收入	32.00%	23.04		补助收入/利润总额	5.00%	4.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	2.24		(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				

2.二维矩阵映射										3.评级调整因素	
维度	地区综合实力									基础模型参考等级	
	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-	AA
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-	无
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-	4.主体信用等级
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+	AA
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+	5.增信措施
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+	连带责任保证担保
	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+	6.本期债券信用等级
基础模型参考等级										AA	AAA

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，重庆市经济实力很强，其下辖的铜梁区经济实力较强；公司业务具有较强的区域专营性，得到了股东及各方有力支持；兴农担保集团为本期债券提供的担保增信作用很强。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性较差，债务规模持续增长，资金来源对筹资活动依赖较大。综合分析，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

同业对比

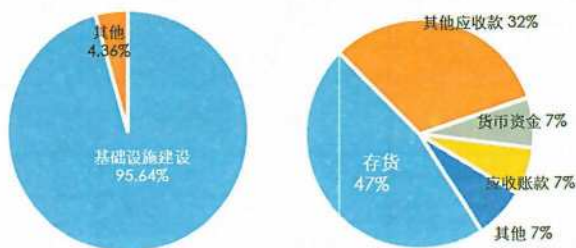
项目	重庆市铜梁区龙廷城市开发建设有限公司	重庆盈地实业（集团）有限公司	重庆渝垫国有资产经营有限责任公司	重庆新梁投资开发（集团）有限公司	重庆大足永晟实业发展有限公司
地区	铜梁区	长寿区	垫江县	梁平区	大足区
GDP（亿元）	661.02	732.56	444.83	493.24	700.54
GDP 增速（%）	4.4	3.9	4.0	3.1	4.4
人均 GDP（元）	91025	84984	61782	74960	88788
一般公共预算收入（亿元）	34.66	41.91	17.39	20.94	42.34
一般公共预算支出（亿元）	74.51	71.91	59.51	68.62	96.98
资产总额（亿元）	124.49	159.24	258.29	211.90	112.35
所有者权益（亿元）	49.28	58.87	147.64	110.89	42.07
营业收入（亿元）	8.00	14.27	11.42	12.24	7.57
利润总额（亿元）	1.78	1.09	2.16	1.29	1.21
资产负债率（%）	60.41	63.03	42.84	47.67	62.56
全部债务资本化比率（%）	52.27	54.30	39.45	45.91	58.91

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，表中数据均为 2020 年。

数据来源：WIND 数据库、各政府网站公布的 2020 年度统计公报，人均 GDP 根据“GDP/常住人口”近似估算，东方金诚整理

主要指标及依据

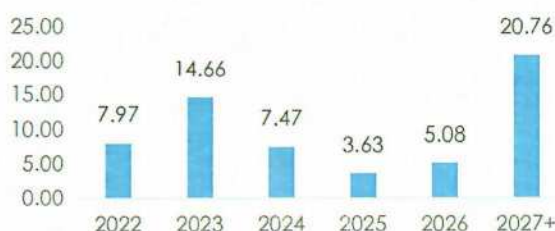
2020 年公司营业收入构成 2020 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1~9 月
资产总额	82.17	109.69	124.49	124.31
所有者权益	34.73	45.36	49.28	51.25
营业收入	7.34	6.30	8.00	9.09
利润总额	2.08	1.77	1.78	0.89
全部债务	34.66	48.18	53.97	53.92
资产负债率	57.74	58.65	60.41	58.78
全部债务资本化比率	49.95	51.51	52.27	51.27

2021 年末公司全部债务期限结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年
地区	重庆市铜梁区		
GDP 总量	456.98	616.56	661.02
GDP 增速	9.6	8.7	4.4
人均 GDP	62972	84914	91025
一般公共预算收入	32.11	31.96	34.66
一般公共预算收入增速	12.0	9.9	8.4
上级补助收入	26.80	25.20	27.57

优势

- 重庆市作为我国西南地区的国家区域中心城市, 经济实力很强, 其下辖的铜梁区经济保持快速增长, 工业转型升级稳步提速, 经济实力较强;
- 公司主要从事铜梁区范围内的基础设施建设, 业务具有较强的区域专营性;
- 公司是铜梁区重要的基础设施建设主体, 近年来在资产注入、股权划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持;
- 兴农担保集团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具有很强的增信作用。

关注

- 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高, 资产流动性较差;
- 随着基础设施建设工程的不断推进, 公司负债总额和全部债务规模逐年增长, 债务率水平较高;
- 公司筹资活动前现金流持续净流出, 资金来源对筹资活动依赖较大。

评级展望

预计重庆市及铜梁区经济将保持增长, 公司基础设施建设业务继续保持较强的区域专营性, 能够持续得到股东及相关各方的有力支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (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

主体概况

重庆市铜梁区龙廷城市开发建设有限公司（以下简称“龙廷城投”或“公司”）系铜梁区国有资产经营管理中心（以下简称“铜梁国资中心”）于2015年7月全额出资成立的国有独资公司，初始注册资本为人民币0.20亿元。2016年，公司新增股东中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”），其对公司注资0.31亿元；同期，公司获得铜梁国资中心增资2.49亿元。截至2021年9月末，公司注册资本和实收资本均为人民币3.00亿元。同期末，铜梁国资中心持有公司89.67%股权，农发基金¹持有公司10.33%股权，铜梁国资中心为公司控股股东和实际控制人。

公司是铜梁区重要的基础设施建设主体，主要从事铜梁区范围内的基础设施建设业务。

截至2021年9月末，公司纳入合并范围内的二级子公司共3家，分别为划拨取得的诚迅建设和投资设立的龙烨管理、龙廷文化。

图表1 截至2021年9月末公司纳入合并范围的二级子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式	取得时间
重庆诚迅城市建设开发有限公司	诚迅建设	20300	59.11	划拨	2018年
重庆龙烨商业运营管理有限公司	龙烨管理	1000	100.00	设立	2020年
重庆市铜梁区龙廷文化传媒有限公司	龙廷文化	1000	100.00	设立	2021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

经国家发展和改革委员会发改企业债券[2021]169号文件批准，公司拟发行总额不超过人民币6.00亿元的“2022年第一期重庆市铜梁区龙廷城市开发建设有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”）。本期债券为7年期固定利率债券，面值100元，按面值平价发行。本期债券设置本金提前偿还条款，即公司将在本期债券存续期的第3年末至第7年末每年分别按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，后五期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券由重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保集团”）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

本期债券发行总额为不超过6.00亿元，其中3.60亿元拟用于铜梁区淮远河白龙大桥至富家桥段水生态环境治理工程（重庆市铜梁区淮远河旅游观光区基础设施建设项目）（以下简称“本期债券募投项目”），2.40亿元用于补充公司营运资金。募集资金使用安排具体情况如下图表所示。

¹ 农发基金为明股实债，不向公司派董事、监事和高级管理人员，不直接参与公司的日常经营管理。

图表2 本期债券募集资金用途情况（单位：亿元、%）

	项目名称	计划总投资	募集资金 拟使用金额	占项目总投资 比例
	铜梁区淮远河白龙大桥至富家桥段水生态环境治理工程 (重庆市铜梁区淮远河旅游观光区基础设施建设项目)	18.24	3.60	9.87
	补充公司营运资金	-	2.40	-
	合计	-	6.00	-

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包括对铜梁区淮远河白龙大桥至富家桥段水生态环境综合治理、滨河景观打造、路网及观光区配套游乐设施建设，对于提升淮远河旅游观光区的生态环境和旅游接待能力具有重要意义。本期债券募投项目计划总投资为 18.24 亿元（项目资本金 3.84 亿元，外部融资 14.40 亿元），拟使用本期债券募集资金 3.60 亿元，剩余部分由公司自筹解决。截至 2021 年 9 月末，该项目已投资约 8.95 亿元，尚需投资 9.29 亿元，该项目建设期 5 年，运营期 13 年，在运营期内，预计形成营业收入 24.01 亿元，其中淮远河景区游玩体验区收入 18.38 亿元、生态停车场收入 2.13 亿元、路灯广告收入 2.21 亿元、配套商服设施出租收入 1.30 亿元。

本期债券募投项目已获得重庆市铜梁区发展和改革委员会、重庆市铜梁区规划和自然资源局、重庆市铜梁区生态环境局等政府部门的审批，具体审批情况详见以下图表。

图表3 本期债券募投项目审批情况

	审批文件	审批单位	审批时间	审批文号
	建设项目用地预审与选址意见书	重庆市铜梁区规划和自然资源局	2020/8/20	用字第 500224202010304 号
	建设用地规划许可证	重庆市铜梁区规划和自然资源局	2020/8/24	地字第 5002242020190817 号
	重庆市建设项目环境影响评价豁免管理通知书	重庆市铜梁区生态环境局	2020/8/26	-
	重庆市铜梁区信访办公室关于对铜梁区淮远河白龙大桥至富家桥段水生态环境治理工程（重庆市铜梁区淮远河旅游观光区基础设施建设项目）社会稳定风险评估报告的备案意见	重庆市铜梁区信访办公室	2020/9/10	-
	重庆市铜梁区发展和改革委员会关于铜梁区淮远河白龙大桥至富家桥段水生态环境治理工程（重庆市铜梁区淮远河旅游观光区基础设施建设项目）可行性研究报告的批复	重庆市铜梁区发展和改革委员会	2020/9/17	铜发改委审[2020]660 号

资料来源：公司提供，东方金诚整理

宏观经济与政策环境

2021 年四季度宏观经济回稳，短期内基建投资和出口将成为主要经济增长拉动力，通胀风险趋于缓和

受上年同期基数抬高影响，四季度 GDP 同比增长 4.0%，较三季度下行 0.9 个百分点，而衡量经济强度的两年平均增速回升至 5.2%，重返 5.0%至 6.0%的潜在增长区间。伴随前期能耗双控等收缩性政策“纠偏”，加之政策面向稳增长方向倾斜，四季度宏观经济回稳。全年来看，2021 年 GDP 同比增长 8.1%，较上年的 2.2%大幅反弹，符合疫情冲击高峰过后经济运行的普

规律；2021年GDP两年平均增速为5.1%，仅略高于潜在增长区间下限，表明经济修复力度整体偏缓，特别是下半年伴随房地产行业进入“寒潮期”，经济下行压力再度显现。

在当前宏观政策重心再度向稳增长方向倾斜，并将适度靠前发力的背景下，预计2022年一季度GDP增速有望加快至5.2%，其中基建投资将显著提速，以对冲房地产投资下滑的影响；短期内，出口仍将保持较高增速，这会在一定程度上弥补国内消费偏弱造成的拖累。预计2022年全年GDP同比将达到5.4%，季度GDP增速整体呈“前低后高”走势。

值得注意的是，2021年PPI累计同比达到8.1%，其中9月份之后持续停留在两位数高位。展望2022年，随着能耗双控等政策影响消退，国内煤炭、钢铁价格下行，以及国际油价上涨空间有限，PPI同比涨幅有望较快下行；2022年CPI同比中枢将有所上移，但仍将控制在3.0%的政策目标之内。整体上看，我国物价将处于温和区间，不会对货币政策操作形成掣肘。

逆周期调控正在靠前发力，2022年一季度宏观政策将呈现财政、货币“双宽”过程

2021年12月全面降准、2022年1月政策性降息接踵而至，意味着中央经济工作会议提出的“政策发力适当靠前”正在落地。接下来伴随房地产融资环境回暖，一季度信贷、社融增速将出现触底回升势头，“宽信用”过程有望加速。考虑到2022年上半年宏观经济将面临一定下行压力，特别是房地产市场回升还需要一个过程，1月降息很可能不是本轮货币宽松的终点。我们预计，3月两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模将分别达到3.0%和3.5万亿，继续处于偏高水平；叠加上年资金结转，2022年实际财政支出力度将明显高于上年。在政策面向稳增长方向调整，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，城投公募债出现首单违约的可能性下降。

行业及区域经济环境

行业分析

随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧

受新冠疫情影响，2020年宏观经济面临较大冲击，政策逆周期调节力度进一步加大，城投债发行和净融资规模均创出历史新高。2021年，随着国内经济运行进入“后疫情”时期，宏观政策将进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境亦边际收紧。从政府层面，2021年3月财政部发布的预算报告以及4月国务院出台的《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》都再次强调，要坚持防范化解地方政府隐性债务风险不动摇，坚决遏制隐性债务增量。从城投债的监管和发行层面，4月22日上交所和深交所同步发布了公司债券审核重点关注事项的相关指引，并对公司债券募集资金用途的管控趋严。但东方金诚亦关注到，政策调整也强调“稳字当头、不急转弯”的总基调，以避免出现政策悬崖。

城投公司信用风险进一步分化，非标违约或仍将常态化

2021年，在政策“不急转弯”的总基调下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。但在城投再融资环境边际收紧而债务到期兑付压力不减的背景下，投资者对于违约风险上升的担忧将使得其风险偏好承压，这在抑制需求总量的同时，也将加剧城投债市场分化。预计城投行业非标违约仍将常态化，私募债偶发违约的可能性继续增

大，城投“信仰”迎来更大挑战。

地区经济

1.重庆市

重庆市作为我国西南地区的国家区域中心城市，已形成汽车制造、电子制造等为支柱的“6+1”现代产业体系，同时以金融、旅游、房地产等为代表的服务业有力带动了第三产业的快速发展，综合经济实力很强

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，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。

图4 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GDP（元）	65933	5.1	75828	5.4	80027	-
三次产业结构	6.8: 40.9: 52.3		6.6: 40.2: 53.2		7.2: 40.0: 52.8	
规模以上工业增加值	-	0.5	-	6.2	-	5.8
第三产业增加值	10656.13	9.1	12557.51	6.4	13207.25	2.9
金融业增加值	1942.33	6.9	2087.95	8.0	-	3.9
全社会固定资产投资	-	7.0	-	5.7	-	3.9
房地产开发投资	4248.76	6.8	4439.30	4.5	-	-2.0
社会消费品零售总额	-	8.7	-	8.7	11787.20	1.3

资料来源：重庆市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

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。但由于产业链较为低端、产业配套欠缺均衡，重庆市汽车和电子制造业在经历高速发展之后疲态显现，内在增长动能不足，且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，当年规模以上工业增加值增速仅为0.5%。但2019年以来，在“工业跃升”工程的推动下，重庆市产业转型升级步伐加快，材料产业和电子产业较快增长，加之汽车产业降幅收窄，重庆市工业经济有所回暖。

近年来，重庆市以金融、旅游及房地产等为代表的服务业发展较快。2020年，重庆市实现第三产业增加值13207.25亿元，同比增长2.9%。重庆市金融业发展水平较高，已成为西部地区功能性金融中心；2020年，重庆市金融业增加值同比增长3.9%，对第三产业增长贡献较大。重庆市旅游资源丰富，拥有国家A级景区262个，其中5A级景区10个，4A级景区121个。受新冠肺炎疫情影响，2020年重庆市旅游业发展受到较大影响，全市接待过夜游客6441.48万

人次，同比下降 35.5%；旅游业增加值 929.18 亿元，同比下降 4.8%。随着常态化疫情防控的不断推进，重庆市旅游业正在有序恢复。同期，重庆市房地产业供给总体平稳，商品房销售面积实现增长；2020 年全市房地产开发投资同比下降 2.0%；商品房施工面积 2.74 亿平方米，同比下降 2.2%；商品房销售面积 6143.47 万平方米，同比增长 0.6%。

2021 年 1~9 月，重庆市规模以上工业增加值同比增长 14.2%；重庆市实现社会消费品零售总额 10302.06 亿元，同比增长 23.7%；重庆市固定资产投资同比增长 8.4%。

2.铜梁区

铜梁区原为重庆市铜梁县，2014 年 5 月经国务院批准撤县设区，成为重庆市市辖区之一。铜梁区位于四川省盆地东南部，重庆市西北部，处于成渝经济区腹心地带，是重庆一小时经济圈和成渝经济带上的重要节点，距重庆市主城 41 公里、江北机场 65 公里。截至 2020 年末，铜梁区幅员面积 1340.47 平方公里，辖 23 个镇、5 个街道，户籍人口总户数 32.85 万户，总人口 84.90 万人。

近年来，铜梁区地区经济保持较快增长，工业经济转型升级稳步提速，经济实力较强

近年来，铜梁区地区经济保持较快增长，经济实力较强。2020 年，铜梁区地区生产总值居于重庆市各区县中下游水平，受“新冠”疫情、洪涝灾害及经济下行压力加大多重影响，增速较 2019 年下降 4.3 个百分点，但高于重庆市 0.5 个百分点，经济实力较强。

图表 5 铜梁区主要经济指标情况（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	456.98	9.6	616.56	8.7	661.02	4.4
人均 GDP（元）	62972	9.1	84914	8.6	91025	-
工业增加值	195.34	9.1	243.46	9.8	254.53	5.3
第三产业增加值	160.48	9.5	224.24	7.7	236.25	2.0
固定资产投资额	-	6.7	-	10.1	-	10.6
社会消费品零售总额	-	13.7	-	13.7	219.93	3.6
进出口总额	11.58	71.0	14.28	23.3	17.14	20.1
接待游客人数（万人次）	875.00	5.0	987.80	13.0	1038.00	5.2
综合旅游收入	37.20	3.0	42.20	12.5	45.36	8.0
三次产业结构	9.4: 55.5: 35.1		7.8: 55.8: 36.4		8.8: 55.4: 35.8	

资料来源：重庆市铜梁区国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

铜梁区工业经济稳步增长，工业经济转型升级稳步提速，重点发展装备制造、信息技术、新能源新材料及大健康四大主导产业

近年来，铜梁区工业经济稳步增长，工业经济转型升级稳步提速，铜梁区重点发展装备制造、信息技术、新能源新材料及大健康四大主导产业。2020 年四大主导产业实现产值 482.00 亿元，同比增长 6.9%，产业集群效应显著提升。同期，铜梁区重视战略性新兴产业及高新技术产业的发展，以鹿享家科技、昆凌电子、百钰顺科技等为代表的现代科技型企业发展势头良好；科创中心和航天云网重庆工业互联网赋能中心正式投用，为铜梁区科创新城的建设奠定良好基

础。

近年来，铜梁区第三产业平稳增长，现代服务业发展态势良好

近年来，铜梁区第三产业平稳增长，现代服务业发展态势良好。2020年，铜梁区实现第三产业增加值236.25亿元，同比增长2.0%，增速较2019年下降5.7个百分点，主要系批发和零售、住宿和餐饮、房地产等行业受“新冠”疫情及洪涝灾害影响不景气所致；养老服务和颐养康养产业发展取得显著成效。对外贸易方面，2020年，铜梁区实现进出口总额17.14亿元，同比增长20.1%。铜梁区旅游资源丰富，2020年铜梁区新增1家4A级景区玄天湖景区；同期，铜梁区实现旅游综合收入45.4亿元，同比增长8%。

2021年1~9月，铜梁区实现地区生产总值525.10亿元，同比增长10.0%。分行业看，第一产业实现增加值50.19亿元，同比增长12.1%；第二产业实现增加值281.51亿元，同比增长8.4%；第三产业实现增加值193.41亿元，同比增长11.9%。固定资产投资同比增长11.5%。

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较大力度的支持，综合财政实力很强

近年来，受减税降费政策、汽车产业低迷及新冠肺炎疫情等因素影响，重庆市一般公共预算收入逐年下降，2018年~2020年的增速分别为0.6%、-5.8%和-1.9%。从收入结构来看，重庆市一般公共预算收入以税收收入为主，2020年，税收收入占比68.31%。

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²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，但整体规模较大，是地区财力的重要组成部分。

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	2266	2135	2095
其中：税收收入	1603	1541	1431
非税收入	663	594	664
上级补助收入	1809	1883	2165
政府性基金收入	2316	2248	2458
财政收入	6391	6266	6718
一般公共预算支出	4541	4848	4898
政府性基金支出	2677	2419	3134
财政自给率 ³	49.89	44.04	42.77

资料来源：重庆市人民政府关于2018年~2020年决算的报告，东方金诚整理

² 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。

³ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

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2020年末，重庆市地方政府债务余额为6799.20亿元，其中一般债务为2679亿元，专项债务为4120亿元；按财政部政府债务风险评估办法计算，2020年末重庆市政府债务率为85%，债务率较高。

据初步核算，2021年1~9月，重庆市实现一般公共预算收入1676亿元，同比增长10.9%；一般公共预算支出为3344亿元，同比增长2.0%。

2.铜梁区

受减税因素影响，铜梁区一般公共预算收入有所波动，持续获得较大力度的上级补助支持；受政府性基金收入持续增长影响，财政收入逐年增长

近年来，受减税因素影响，铜梁区一般公共预算收入有所波动；扣除减税因素后，2018年~2020年，铜梁区一般公共预算收入分别增长12.0%、9.9%和8.4%。同期，税收收入扣除减税因素后，税收收入增速分别为11.5%、7.2%和4.8%，税收收入占一般公共预算收入比重分别为67.2%、61.9%和53.3%。

近年来，铜梁区持续获得较大规模的上级补助收入，上级补助收入占财政收入的比重分别为25.1%、22.5%和21.9%。同期，得益于活跃的土地市场，铜梁区政府性基金收入逐年增长；但政府性基金收入受房地产市场、政府土地出让计划等影响较大，未来存在一定的不确定性。

图表7 铜梁区财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年
一般公共预算收入	32.11	31.96	34.66
其中：税收收入	21.57	19.78	18.46
非税收入	10.54	12.18	16.20
上级补助收入	26.80	25.20	27.57
政府性基金收入	47.90	55.00	63.39
财政收入	106.81	112.16	125.62
一般公共预算支出	63.80	77.28	74.51
政府性基金支出	54.30	56.70	65.45
上解上级支出	2.40	3.20	3.74
财政支出 ⁴	120.50	137.18	143.70
财政自给率	50.33	41.36	46.52
政府债务余额	65.9	85.9	103.6

资料来源：重庆市铜梁区预算执行情况报告，东方金诚整理

财政支出方面，近年来铜梁区一般公共预算支出有所波动，主要用于一般公共服务、教育、社会保障与就业、城乡社区事务、医疗卫生重点民生建设支出。同期，铜梁区政府性基金支出稳步增长；铜梁区地方财政自给程度有所波动。

截至2020年末，铜梁区政府债务余额为103.6亿元。其中，一般债务余额48.8亿元，专项债务余额54.8亿元；铜梁区2020年末政府债务余额较上年末增幅较大，主要原因为重庆市转贷铜梁区政府债务18.0亿元，其中政府专项债券为17.4亿元，用于铜梁区内的城市、水利等基础设施建设及教育、卫生等社会事业。

⁴ 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。

2021年1~9月，铜梁区实现一般公共预算收入24.8亿元，同比增长10.8%；铜梁区一般公共预算支出为55.4亿元，同比下降8.0%。同期，铜梁区政府性基金预算收入为56.7亿元，同比增长50.7%，政府性基金预算支出完成38.4亿元，同比增长18.2%。

业务运营

经营概况

近三年，公司营业收入和毛利润有所波动，主要来自于基础设施建设业务

公司是铜梁区重要的基础设施建设主体，近年来营业收入主要来自于基础设施建设业务。但受基础设施建设项目施工及结算进度影响，公司基础设施建设业务收入波动较大。公司其他业务收入来自于土地收入和房产收入，其中，2019年公司其他业务收入为土地收入，系政府以原价收回公司购买的土地，业务不具有可持续性；2020年，公司其他业务中新增出售、出租房地产业务，对营业收入形成一定补充。

公司毛利润主要来自基础设施建设业务，受益于增值税税率降低，2019年该业务毛利率有所增长。2019年，政府以原价收回公司通过招拍挂购买的土地，故其他业务毛利润为零，且受此影响，综合毛利率降幅较大。2020年，公司出售、出租房地产业务毛利率较高，有效提高了综合毛利率。

2021年1~9月，公司实现营业收入9.09亿元，其中基础设施建设收入3.44元，土地出让收入5.63亿元；毛利润0.55亿元，毛利率6.10%。

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	2018年		2019年		2020年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
基础设施建设	7.34	100.00	3.98	63.11	7.65	95.64
其他	-	-	2.32	36.89	0.35	4.36
营业收入合计	7.34	100.00	6.30	100.00	8.00	100.00
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	数值	毛利率	数值	毛利率	数值	毛利率
基础设施建设	1.13	15.38	0.64	16.15	1.24	16.15
其他	-	-	0.00	0.00	0.18	52.07
合计	1.13	15.38	0.64	10.19	1.42	17.72

资料来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施建设

公司主要从事铜梁区范围内的基础设施项目建设，业务具有较强的区域专营性

公司主要承担铜梁区范围内的部分基础设施建设业务，业务具有较强的区域专营性，具体由公司本部和子公司诚迅建设负责。

公司基础设施建设业务模式分为代建和自建自营两种。代建模式下，公司与铜梁国资中心控股的其他国有企业就具体项目签订单独的委托代建协议，公司以自有资金、外部融资及财政资金进行项目建设。每年年末项目委托方按照项目工程成本加成30%代建收益与公司进行结算，公司据此确认收入并结转成本。自建自营模式下，公司以自有资金及外部融资进行项目建设，

项目建成后，将通过出租或销售进行资金回笼。

近年来，受重庆玄天湖文化旅游开发有限公司（以下简称“玄天湖旅投”）和重庆市铜梁区金龙城市建设发展（集团）有限公司（以下简称“金龙城投”）⁵委托，公司先后承接了学府大道、物流园区、景观大道等建设项目。2018年~2020年，公司按照项目进度分别确认基础设施建设业务收入7.34亿元、3.98亿元和7.65亿元；同期，公司增值税税率分别为10%、9%和9%，受益于税率降低，该业务毛利率有所上升。

公司在建和拟建基础设施建设项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

截至2021年9月末，公司主要在建的基础设施建设项目包括本期债券募投项目和人居环境改造项目等，计划总投资为54.95亿元，已投资30.45亿元，尚需投资24.49亿元。

图表9 截至2021年9月末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	建设周期	计划总投资	已完成投资	尚需投资	业务模式
铜梁区淮远河白龙大桥至富家桥段水生态环境治理工程（重庆市铜梁区淮远河旅游观光区基础设施建设项目）*	5年	18.24	8.95	9.29	自建
人居环境改造项目	15年	12.34	8.84	3.49	代建
棚户区分改造项目	25年	7.61	4.02	3.59	代建
北环路项目	6年	5.00	1.02	3.98	代建
南北大道	4年	2.96	2.49	0.47	代建
迎宾路延伸段	3年	2.91	1.09	1.82	代建
中央广场及商业步行街、商圈车行环道	4年	2.70	1.86	0.84	代建
金川大道延伸段	5年	1.93	1.29	0.64	代建
管网（水、电、天然气）	4年	0.76	0.62	0.14	代建
小北海环湖路	3年	0.50	0.27	0.23	代建
合计	-	54.95	30.45 ⁶	24.49	-

注：标“*”项目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9月末，公司拟建的基础设施建设项目包括铜梁区西门片区文旅融合发展项目等，上述项目计划总投资16.04亿元，其中2021年计划投资1.00亿元。总体来看，公司在建和拟建基础设施项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

图表10 截至2021年9月末公司主要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	2021年计划投资	2022年计划投资	2023年及以后计划投资
铜梁区西门片区文旅融合发展项目	1年	6.00	-	2.04	3.96
铜梁区智慧公交站建设运营项目	5年	2.80	0.80	1.10	0.90
铜梁区太平镇坪漆村苗圃基地产业项目	3年	0.73	0.20	0.40	0.13
铜梁综合客运枢纽工程	5年	6.00	-	0.10	5.90
龙城天街下沉式广场商业装修项目	2年	0.15	-	0.10	0.05
铜梁城区农贸市场提档升级项目	1年	0.30	-	0.21	0.09
金融大厦十二至十四层室内装饰工程	0.5年	0.06	-	0.03	0.03

⁵ 玄天湖旅投和金龙城投为基础设施建设工程的立项主体，与公司签订代建协议，将其项目委托给公司进行建设，并按期进行回购。每年玄天湖旅投和金龙城投与公司签订相关的结算文件作为双方确认收入成本的依据并予以回款，目前回款情况良好。

⁶ 因部分在建基础设施项目已按照施工进度确认收入，表中已投资额与存货中的基础设施项目建设成本金额不一致。

合计	-	16.04	1.00	3.98	11.06
----	---	-------	------	------	-------

资料来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

作为铜梁区重要的基础设施建设主体，公司在资产注入、股权划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持

除公司外，重庆市铜梁区的基础设施建设主体还有金龙城投、重庆绅鹏实业开发有限公司（以下简称“绅鹏实业”）、玄天湖旅投和重庆安居古城华夏文化旅游发展有限公司（以下简称“安居古城旅发”）。其中，金龙城投与公司系同一股东，金龙城投主要负责铜梁老城区及周边乡镇的基础设施建设，公司主要负责铜梁新城区范围内的基础设施建设；绅鹏实业主要负责铜梁区工业园区的基础设施建设及其他经营服务，玄天湖旅投主要从事巴岳山玄天湖旅游度假区内旅游项目的开发建设和经营管理业务，安居古城旅发主要负责安居古城景区旅游项目开发建设和经营管理等业务。

公司作为铜梁区重要的基础设施建设主体，在资产注入、股权划拨和财政补贴等方面获得了股东及相关各方的有力支持。

资产注入方面，2016年，公司获得铜梁区财政局资金注入18.19亿元；2017年，公司获得铜梁国资中心无偿划拨的账面价值1.43亿元禽蛋市场房产，以及账面价值合计3.21亿元的工程项目；2018年~2020年及2021年1~9月，公司分别获得铜梁区财政局资金注入1.70亿元、8.85亿元、2.18亿元和1.14亿元。

股权划拨方面，2018年，铜梁国资中心无偿划转诚迅建设59.11%的股权至公司。

财政补贴方面，铜梁区政府每年给予公司一定金额的财政补贴以支持公司基础设施项目建设。2018年~2020年及2021年1~9月，公司分别获得政府财政补贴1.82亿元、2.30亿元、1.99亿元和0.80亿元。

考虑到公司在铜梁区基础设施建设领域中的重要地位，预计未来公司仍将得到股东及相关各方的有力支持。

企业管理

产权结构

截至2021年9月末，公司注册资本和实收资本均为人民币3.00亿元；铜梁国资中心持有公司89.67%股权，农发基金持有公司10.33%股权，铜梁国资中心为公司控股股东和实际控制人。

治理结构

公司设立了股东会，股东会决定公司的经营方针和投资计划、选举和更换非职工代表担任的董事、监事。公司设董事会、监事会及经理层。

董事会由5人组成，董事任期每届三年，任期届满，可连选连任；董事会设董事长一名，由股东会从董事会成员中指定或罢免；非职工代表出任的董事由股东会选举产生或罢免，职工代表出任的董事由职工大会民主选举产生或罢免。

公司监事会成员为5名，设监事会主席1名，由全体监事过半数选举产生或罢免，由非职工代表选举出任的监事，由股东会选举产生或罢免，每届由职工代表出任监事的比例由股东会决定，不得低于监事人数三分之一。

公司设经理1人，由董事会聘任，经理对董事会负责，经理负责主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议。

管理水平

公司设置了党群综合部、建设管理部、规划发展部、财务投资管理部、内部审计部和资产管理部6个部门。

资产管理方面，公司出台相关实施细则，明确了对固定资产的核算、日常管理、清查盘点、转让和报废的管理；财务管理方面，公司制定了财务管理办法，在货币资金、报账或支付款审批程序、费用开支、折旧和摊销、票据管理等方面均制定了相应的管理制度。

综合看来，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，管理制度较为健全，可满足日常经营所需。

财务分析

财务质量

公司提供了2018年~2020年及2021年1~9月合并财务报表。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2018年~2020年合并财务数据分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；2021年1~9月合并财务数据未经审计。

截至2021年9月末，公司纳入合并范围的二级子公司共3家，为诚迅建设、龙烨管理和龙廷文化。其中，2018年减少1家重庆顺腾医疗有限公司，增加1家诚迅建设；2020年新增1家龙烨管理；2021年1~9月新增1家龙廷文化。

资产构成与资产质量

近年来，公司资产总额逐年增长，以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性较差

近年来，公司资产总额逐年增长，以流动资产为主，占比保持在90%以上。

图表 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年9月末
资产总额	82.17	109.69	124.49	124.31
流动资产	77.20	106.03	115.55	112.79
存货	34.87	53.42	58.19	54.54
其他应收款	29.86	35.83	40.22	41.36
货币资金	2.87	11.15	8.80	3.74
应收账款	9.53	5.64	8.34	13.15
非流动资产	4.97	3.65	8.95	11.53
其他非流动资产	4.84	3.45	4.53	4.53
投资性房地产	-	-	4.13	4.10

无形资产	-	-	-	2.61
------	---	---	---	------

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

公司流动资产持续增长，主要由存货、其他应收款、货币资金和应收账款构成。2020年末，上述四项占流动资产的比例分别为50.36%、34.81%、7.61%和7.22%。

存货是公司资产的最重要组成部分，主要由基础设施项目建设成本及土地使用权构成，近年来逐年增长主要系项目建设投入金额不断增加所致。2020年末，公司存货中基础设施项目建设成本为17.23亿元，流动性较弱；土地使用权39.36亿元，其中20宗为招拍挂获得，均获得土地使用权证，账面价值38.89亿元（8.95亿元尚未缴纳土地出让金），3宗为划拨取得，均已缴纳土地划拨款，账面价值0.47亿元（价值0.35亿元的2宗土地尚未办理土地证）；房产1.60亿元，为子公司诚迅建设计划取得的禽蛋市场商业用房。2021年9月末，公司存货有所减少，主要系出让2宗土地所致。

公司其他应收款主要系与铜梁区财政局和重庆市铜梁区地产开发有限公司等国有企业的往来款，对公司资金占用较大。近年来，公司其他应收款大幅增长主要系增加应收玄天湖旅投的往来款所致。2020年末，公司其他应收款欠款方前五名分别为玄天湖旅投（14.14亿元）、重庆市铜梁区地产开发有限公司（13.92亿元）、铜梁区财政局（4.53亿元）、重庆市铜梁区龙泰建筑工程有限公司（2.02亿元）和金龙城投（1.56亿元），合计金额36.17亿元，占其他应收款总额比例89.93%。账龄方面，主要集中在3年以内。总体来看，公司对政府单位及国有企业的其他应收款坏账风险相对较小。

公司货币资金波动较大，主要由银行存款构成。2020年末，公司货币资金为8.80亿元，不存在抵押、冻结等对资金使用进行限制的情形。2021年9月末，货币资金大幅下降，主要系项目投入及购买无形资产户外广告位经营权所致。

公司应收账款有所波动，主要为应收玄天湖旅投的代建款和重庆市铜梁区土地整治储备中心的土地款。2020年末，公司应收账款中应收玄天湖旅投的金额为7.45亿元，占应收账款的比重为89.00%，账龄集中在1年以内。2021年9月末，公司应收账款大幅增长，主要系应收玄天湖旅投款项增至10.44亿元。

2018年以来，公司非流动资产有所波动，主要由其他非流动资产和投资性房地产构成，2020年末，上述项目占非流动资产的比重分别为50.68%和46.20%。

公司其他非流动资产主要为公司地票款、土地款和房产，其中，土地款为公司购买土地缴纳的土地出让金，因暂未办理土地权证放入该科目。2020年末，公司其他非流动资产有所增加，主要系新购入部分房产所致，均已办理产权证书。同期末，公司新增投资性房地产4.13亿元，为自建的多处农贸市场、市民服务中心及购买取得的廉租房，主要用于出租。2021年9月末，公司新增无形资产2.61亿元，全部为购置的铜梁区户外广告位经营权。

2020年末，公司受限资产合计22.28亿元，占总资产的17.90%；其中土地资产抵押21.16亿元，禽蛋市场商品房抵押1.12亿元。

资本结构

得益于资产划拨和利润累积等因素，近年来公司所有者权益保持增长

近年来，公司所有者权益持续增长。实收资本未发生变化；资本公积近年来逐年增加，主

要为公司股东划拨的国有资产、股权和铜梁区财政局注入的资金等；公司未分配利润随着经营利润的不断累计逐年保持增长。

图表 12 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末
所有者权益	34.73	45.36	49.28	51.25
实收资本	3.00	3.00	3.00	3.00
资本公积	25.87	34.72	36.90	38.04
未分配利润	4.45	6.05	7.72	8.61

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司负债总额逐年增长，结构以非流动负债为主

公司负债总额逐年增长，结构以非流动负债为主。公司流动负债主要由其他应付款、应交税费和一年内到期的非流动负债构成。2020 年末，上述三项占流动负债的比例分别为 68.76%、14.24%和 12.38%。

图表 13 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末
负债总额	47.44	64.33	75.21	73.07
流动负债	14.38	19.95	24.24	22.13
其他应付款	9.83	13.01	16.66	14.65
应交税费	2.80	2.95	3.45	3.68
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	3.00	1.48
非流动负债	33.06	44.38	50.97	50.94
长期借款	31.07	42.38	42.44	42.41
应付债券	2.00	2.00	8.53	8.53

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

近年来，公司其他应付款增长较快，主要由与其他单位的往来款和施工履约保证金等构成。2020 年末，公司其他应付款前五名分别为重庆市铜梁区规划和自然资源局 8.96 亿元、金龙城投 6.23 亿元、重庆绅鹏实业开发有限公司 1.32 亿元、重庆瑞英建筑工程公司 0.02 亿元和重庆市海雕建筑工程有限公司 0.02 亿元，合计占比 98.17%；账龄方面，2 年以内到期占比为 99.62%。

公司应交税费主要为应交增值税、企业所得税和城市维护建设税等，近年来逐年增长。2020 年末及 2021 年 9 月末，公司一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款 3.00 亿元和 1.48 亿元。

公司非流动负债逐年增长，主要由长期借款和应付债券构成。2020 年末，公司长期借款中抵押借款为 1.50 亿元，质押借款为 13.80 亿元，保证借款为 14.84 亿元，质押+抵押+保证借款为 12.30 亿元，其中抵押物为公司土地使用权及房产，质押物为公司应收账款，保证人为公司本部和铜梁区内其他国有企业。同期末，公司应付债券主要为 2020 年发行的 5 年期“20 龙廷 01”和“20 龙廷 02”，募集资金用途均为偿还公司有息债务和补充流动资金。2021 年 11 月，公司发行 6.00 亿元的“21 龙廷 01”，期限为 7 年，募集资金用途为项目建设和补充营运资金。

图表 14 截至 2021 年 9 月末公司应付债券明细 (单位: 亿元、%)

债券简称	发行日期	起息日	到期日	发行期限	发行规模	票面利率
20 龙廷 01	2020-05-11	2020-05-13	2025-05-13	5 年	4.0	6.8
20 龙廷 02	2020-11-17	2020-11-18	2025-11-18	5 年	4.6	6.5

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

随着基础设施建设项目的不断推进, 公司全部债务规模逐年增加, 债务率水平较高

近年来, 公司全部债务规模逐年增加, 主要用于项目建设及偿还到期债务本息, 短期有息债务占比分别为 4.62%、7.89%、5.56%和 5.53%, 占比较低主要系多数长期借款未重分类至一年内到期的非流动负债科目核算所致。同期末, 公司全部债务资本化比率和资产负债率呈上升趋势。随着基础设施建设项目的不断推进, 预计债务规模及债务率将持续增长。

图表 15 公司全部债务及负债率情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末
全部债务	34.66	48.18	53.97	53.92
其中: 长期有息债务	33.06	44.38	50.97	50.94
短期有息债务	1.60	3.80	3.00	2.98
资产负债率	57.74	58.65	60.41	58.78
全部债务资本化比率	49.95	51.51	52.27	51.27

资料来源: 公司合并财务报表及公司提供, 东方金诚整理

截至 2020 年末, 公司对外担保金额为 25.67 亿元, 占所有者权益的比率为 52.08%。被担保方为绅鹏实业、玄天湖旅投和安居华夏, 均为铜梁区重要的国有企业, 代偿风险可控。

盈利能力

近年来, 公司营业收入有所波动, 利润总额对财政补贴依赖很大, 盈利能力较弱

2018 年~2020 年, 公司营业收入有所波动, 期间费用占营业收入的比重分别为 10.28%、16.52%和 17.59%, 期间费用占公司营业收入的比重逐年提升; 同期, 公司利润总额有所波动, 财政补贴占利润总额的比重分别为 87.73%、129.59%和 112.07%, 公司利润对财政补贴依赖很大。2018 年以来, 公司总资产收益率和净资产收益率水平较低且呈现下降趋势, 盈利能力较弱。

图表 16 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1~9 月
营业收入	7.34	6.30	8.00	9.09
营业利润率	14.47	8.70	15.39	5.12
期间费用	0.75	1.04	1.41	0.37
利润总额	2.08	1.77	1.78	0.89
其中: 财政补贴	1.82	2.30	1.99	0.80
总资产收益率	3.79	2.92	2.95	-
净资产收益率	5.76	3.92	3.56	-

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

现金流

近年来公司筹资活动前现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖较大

公司经营活动现金流入主要是公司收到的基础设施建设项目代建款、政府补助款和往来款形成的现金流入。2018年~2020年现金收入比率波动较大，主营业务回款情况不稳定；经营活动现金流出主要是公司支付的各类项目建设成本以及往来款所形成的现金流出；2018年~2020年，公司经营活动现金流持续净流入，2021年1~9月，公司经营活动现金流转为净流出。

近年来，公司投资活动现金流持续表现为净流出，主要系购买土地使用权和广告经营权支付资金形成的现金流出。

公司筹资活动现金流入主要为公司银行借款、发行债券及铜梁区财政局资金注入形成的现金流入；筹资活动现金流出主要是偿还借款本息形成的现金流出。2018年~2020年，公司筹资活动现金流持续净流入，公司资金来源对筹资活动现金流的依赖度较高。

近年来，公司现金及现金等价物净增加额波动较大，现金流状况欠佳。

图表 17 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

公司作为铜梁区重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，得到了股东及相关部门的有力支持，实际偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，近年来公司流动比率和速动比率呈现下降趋势，对流动负债的覆盖能力逐年下降，且流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性较差。公司现金比率处于较低水平，货币资金对流动负债的覆盖程度较弱。同期末，公司货币资金对短期有息债务能够形成覆盖。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率有所增长；EBITDA对利息的覆盖程度较好，对全部债务的覆盖程度较弱。公司经营性现金流持续净流入，但净流入规模较小，对到期债务的偿还保障能力较弱。

图表 18 公司偿债能力情况（单位：%）

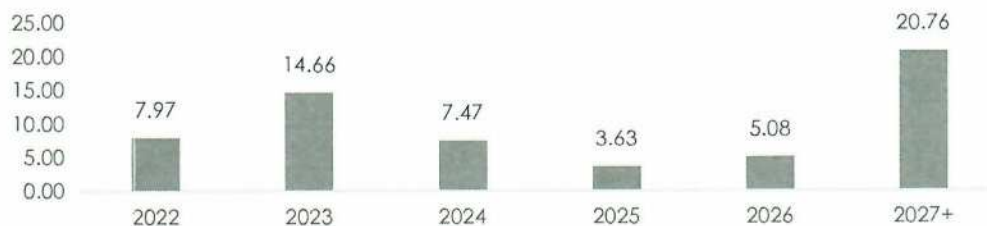
项目	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年 9 月（末）
流动比率	536.92	531.45	476.75	509.68
速动比率	294.45	263.70	236.66	263.22
现金比率	19.97	55.86	36.30	16.90
货币资金/短期有息债务（倍）	1.80	2.93	2.93	1.26
长期债务资本化比率	48.77	49.46	50.84	49.85
经营现金流动负债比	35.99	1.21	5.15	-
EBITDA 利息倍数	3.42	1.78	1.68	-
全部债务/EBITDA（倍）	12.81	17.58	17.31	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

本期债券拟发行总额为不超过人民币 6.00 亿元，按发行总额 6.00 亿元计算，是公司 2021 年 9 月末全部债务和负债总额的 0.11 倍和 0.08 倍，本期债券发行后的债务增量为 6.00 亿元，以公司 2021 年 9 月末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 60.68%和 53.90%，对公司现有资本结构有一定影响。

根据公司提供的全部债务期限结构数据，截至 2021 年末，公司未来三年集中偿债压力较大，2022 年公司到期债务 7.97 亿元，偿债资金来源于公司自有资金、主营业务收入及对外融资等。

图表 19 截至 2021 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

此外，考虑到公司作为铜梁区重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，在资产注入、股权划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持，公司综合偿债能力很强。

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 的重庆市区县级基础设施建设主体，对 2020 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 20 同业对比情况（单位：亿元、%）

项目	重庆市铜梁区 龙廷城市开发 建设有限公司	重庆盈地实业 (集团)有限 公司	重庆渝垫国有 资产经营有限 责任公司	重庆新梁投资 开发(集团)有 限公司	重庆大足永 晟实业发展 有限公司
地区	铜梁区	长寿区	垫江县	梁平区	大足区
GDP	661.02	732.56	444.83	493.24	700.54
GDP 增速	4.4	3.9	4.0	3.1	4.4
人均 GDP (元)	91025	84984	61782	74960	88788
一般公共预算收入	34.66	41.91	17.39	20.94	42.34
一般公共预算支出	74.51	71.91	59.51	68.62	96.98
资产总额	124.49	159.24	258.29	211.90	112.35
所有者权益	49.28	58.87	147.64	110.89	42.07
营业收入	8.00	14.27	11.42	12.24	7.57
利润总额	1.78	1.09	2.16	1.29	1.21
资产负债率	60.41	63.03	42.84	47.67	62.56
全部债务资本化比率	52.27	54.30	39.45	45.91	58.91

资料来源：WIND 数据库、各政府网站公布的 2020 年度统计公报，人均 GDP 根据“GDP/常住人口”近似估算，东方金诚整理

与行业对比组企业相比，公司所在地区铜梁区的地区生产总值及增速处于中上游水平，人均 GDP 水平较高，一般公共预算收支规模处于中游。公司资产总额和所有者权益规模较小，营业收入较低，利润总额处于中上游水平，债务率水平在对比组中处于中游。

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记录（自主查询版），截至 2021 年 12 月 31 日，公司本部已结清贷款和未结清贷款中均无关注类贷款，无不良/违约类贷款记录。公司在资本市场发行的“20 龙廷 01”、“20 龙廷 02”已按期付息，尚未到本金兑付日；“21 龙廷 01”尚未到本息兑付日。

抗风险能力

基于对重庆市及铜梁区的经济和财政实力、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

根据兴农担保集团出具的《担保函》，保证的范围包括本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

兴农担保集团为本期债券本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证具有很强的增信作用

兴农担保集团成立于 2011 年 8 月，是由重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）牵头组建并实际控制的涉农政策性担保公司，注册资本为 30.00 亿元，截至 2020 年末，兴农担保集团实收资本增至 58.00 亿元。

2020 年以来，兴农担保集团继续解除与剩余 4 家区县级担保公司的股权托管协议，截至期

末所有区县级担保公司划出合并范围。同时，兴农担保集团通过无偿划转，新纳入重庆市交通融资担保有限公司为合并范围。

兴农担保集团业务主要包含担保业务和资金业务两大板块。2020年，由于战略转型调整，兴农担保集团直接融资担保业务规模有所压缩，叠加区县担保公司撤出合并范围，兴农担保集团融资性担保余额有所下降。但由于间接融资担保和非融资性担保新增较多，兴农担保集团平均担保费率上升，带动2020年担保费收入上升。同时，兴农担保集团通过理财产品投资、权益投资和发放委托贷款等方式获取利息收入和投资收益，对收入形成一定补充。

兴农担保集团间接融资担保业务以银行贷款担保为主，主要分为三大板块。第一大板块是为从事农村种养殖业，农副产品加工业等中小企业、个体工商户以及个人融资提供担保；第二大板块是为县域内从事运输、贸易、制造等行业的中小企业融资提供担保；第三大板块是为园区建设、乡村公路、水利水电设施建设，高标准农田改造等地方政府融资项目提供担保。2019年以来，为推进市场化改革，兴农担保集团对间接融资业务各板块发展规划有所调整，农业方面重点拓展以农村基础设施建设为主的第三板块业务；产业方面以重庆市生物医药、交通、文化旅游等产业龙头企业为核心，发展供应链担保业务。由于业务转型调整，加之区县级担保公司陆续解除托管后划出合并范围，兴农担保集团2020年间接融资担保业务规模持续下降，期末间接融资担保责任余额91.78亿元，同比减少14.69%。2020年以来，由于融资性担保业务放大倍数接近监管上限，兴农担保集团继续控制直接融资担保新增规模，并通过分保方式降低担保责任余额。兴农担保集团从事以工程履约为主的非融资担保业务，整体业务规模较小，截至2020年末担保责任余额增至16.40亿元。兴农担保集团的投资资产主要包括理财产品、权益工具投资、委托贷款和长期股权投资，2020年以来为提高资金收益，增加了结构性存款投资。

截至2020年末，兴农担保集团总资产规模为207.43亿元。得益于持续的内源积累和股东增资，截至2020年末，兴农担保集团实收资本58.00亿元，净资产规模102.05亿元。同期末，兴农担保集团融资性担保放大倍数为8.50倍。

东方金诚认为重庆市第三产业和新兴制造业增长势头良好，政府出台了多项地方性政策支持融资担保行业发展，为兴农担保集团业务开展提供了良好的外部环境；兴农担保集团通过设立资产评估、资产经营管理以及智能科技公司等形成了相对完整的担保服务产业链，并和当地金融机构合作关系良好，竞争优势明显；兴农担保集团资产流动性很强，准备金计提较为充足，资本实力雄厚，整体代偿能力极强；兴农担保集团承担了支持区域“三农”发展的政策性职责，2020年，兴农担保集团继续获得股东注资5.80亿元，预计未来将得到当地政府在政策和资金上的持续支持。

同时，兴农担保集团贷款担保业务集中于公用事业和建筑业，客户以重庆、湖南等地区国有企业和城投公司为主，担保业务行业和客户集中度较高；兴农担保集团新划入子公司交通担保导致应收代偿款大幅增长，叠加部分其他应收款单笔规模较大，预计回收期限较长，兴农担保集团债权资产面临一定追偿压力；兴农担保集团担保放大倍数仍处于很高水平，未来业务发展空间受限。

综上所述，东方金诚评定兴农担保集团的主体信用等级为AAA，评级展望稳定。兴农担保集团为本期债券本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证具有很强的增信作用。

结论

东方金诚认为，重庆市作为我国西南地区的国家区域中心城市，经济实力很强；其下辖的铜梁区经济保持快速增长，工业转型升级稳步提速，经济实力较强；公司主要从事铜梁区范围内的基础设施建设，业务具有较强的区域专营性；公司是铜梁区重要的基础设施建设主体，近年来在资产注入、股权划拨和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持；兴农担保集团的综合财务实力极强，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具有很强的增信作用。

同时，东方金诚关注到，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高，资产流动性较差；随着基础设施建设工程的不断推进，公司负债总额和全部债务规模逐年增长，债务率水平较高；公司筹资活动前现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖较大。

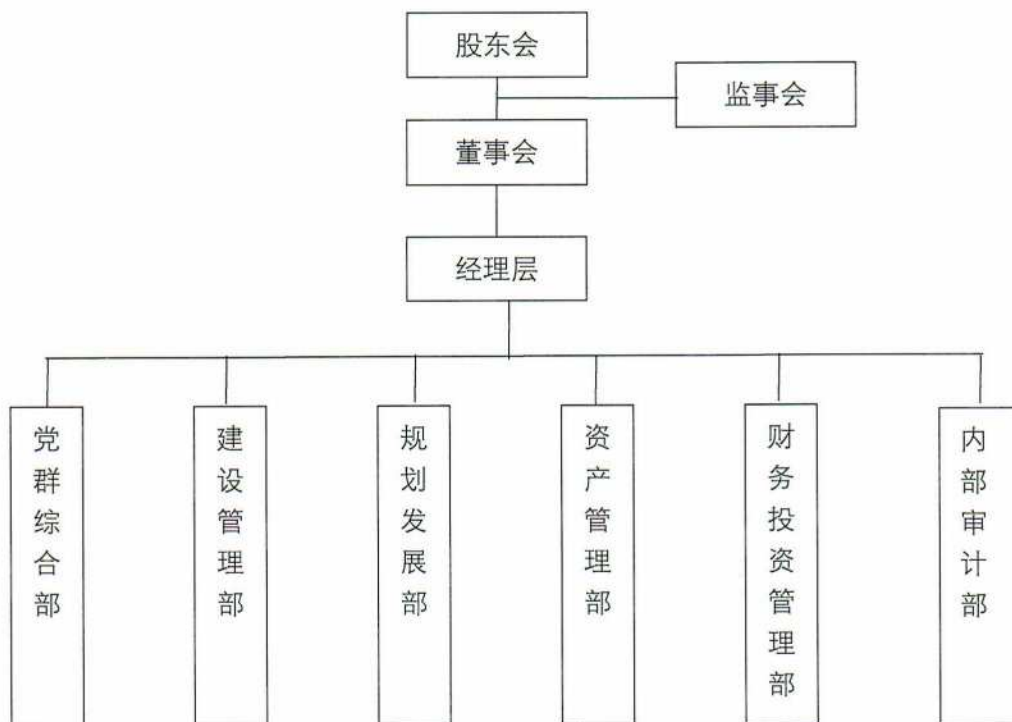
综上所述，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2021 年 9 月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)	2021年9月(末)
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	82.17	109.69	124.49	124.31
存货	34.87	53.42	58.19	54.54
其他应收款	29.86	35.83	40.22	41.36
货币资金	2.87	11.15	8.80	3.74
应收账款	9.53	5.64	8.34	13.15
其他非流动资产	4.84	3.45	4.53	4.53
负债总额	47.44	64.33	75.21	73.07
长期借款	31.07	42.38	42.44	42.41
其他应付款	9.83	13.01	16.66	14.65
应付债券	2.00	2.00	8.53	8.53
应交税费	2.80	2.95	3.45	3.68
全部债务	34.66	48.18	53.97	53.92
其中：短期有息债务	1.60	3.80	3.00	2.98
所有者权益	34.73	45.36	49.28	51.25
营业收入	7.34	6.30	8.00	9.09
利润总额	2.08	1.77	1.78	0.89
经营活动产生的现金流量净额	5.18	0.24	1.25	-1.57
投资活动产生的现金流量净额	-15.47	-12.87	-9.91	-2.75
筹资活动产生的现金流量净额	9.72	20.90	6.31	-0.74
主要财务指标				
营业利润率（%）	14.47	8.70	15.39	5.12
总资本收益率（%）	3.79	2.92	2.95	-
净资产收益率（%）	5.76	3.92	3.56	-
现金收入比率（%）	85.47	167.95	75.15	48.40
资产负债率（%）	57.74	58.65	60.41	58.78
长期债务资本化比率（%）	48.77	49.46	50.84	49.85
全部债务资本化比率（%）	49.95	51.51	52.27	51.27
流动比率（%）	536.92	531.45	476.75	509.68
速动比率（%）	294.45	263.70	236.66	263.22
现金比率（%）	19.97	55.86	36.30	16.90
经营现金流动负债比率（%）	35.99	1.21	5.15	-
EBITDA 利息倍数（倍）	3.42	1.78	1.68	-
全部债务/EBITDA（倍）	12.81	17.58	17.31	-

注：其他应收款不含应收利息和应收股利，其他应付款不含应付利息和应付股利。

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：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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“2022年第一期重庆市铜梁区龙廷城市开发建设有限公司公司债券”的存续期内密切关注重庆市铜梁区龙廷城市开发建设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铜梁区龙廷城市开发建设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，重庆市铜梁区龙廷城市开发建设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。如重庆市铜梁区龙廷城市开发建设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

2022年2月15日