



重庆迈瑞城市建设投资有限责任公司 主动评级报告

信用等级: A_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年09月29日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	870.20	936.40	763.00	1013.90
一般公共预算收入(亿元)	67.12	55.21	56.90	41.71
主要财务指标	2018	2019	2020	2021H1
现金类资产(亿元)	38.65	24.71	24.24	12.14
资产总额(亿元)	648.24	715.76	748.18	726.43
所有者权益(亿元)	204.86	243.12	243.97	244.82
短期债务(亿元)	78.33	40.74	41.67	33.40
全部债务(亿元)	390.77	403.19	415.02	390.53
营业总收入(亿元)	10.66	14.30	15.65	7.68
利润总额(亿元)	2.09	1.91	2.61	1.69
EBITDA(亿元)	3.43	4.19	5.89	-
经营净现金流(亿元)	72.08	81.10	15.11	46.80
营业毛利率(%)	37.13	37.92	62.21	46.42
EBIT 利润率(%)	27.53	25.67	32.41	-
总资产报酬率(%)	0.45	0.54	0.69	-
资产负债率(%)	68.40	66.03	67.39	66.30
全部债务资本化比率(%)	65.61	62.38	62.98	61.47
流动比率(倍)	2.64	2.81	2.55	2.44
现金类资产/短期债务(倍)	0.49	0.61	0.58	0.36
全部债务/EBITDA(倍)	113.91	96.23	70.50	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.15	0.18	0.26	-

资料来源: 公开资料, 公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年上半年财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

重庆迈瑞城市建设投资有限责任公司(以下简称“迈瑞城投”或“公司”)成立于 2004 年 6 月, 其控股股东和实际控制人均为重庆市沙坪坝区国有资产监督管理委员会(以下简称“沙坪坝区国资委”)。公司主要从事沙坪坝区范围内的市政基础设施、安置房投融资建设和土地一级开发等业务。中债资信认为公司所属的城投行业信用品质一般。经营方面, 工程代建业务未来面临较大资本支出压力, 需关注未来项目协议签订情况和回购计划执行情况及业务资金平衡情况; 土地一级开发业务历史土地出让进度存在较大波动性, 收益返还不及时, 未来需关注土地实际出让进度及资金返还情况, 考虑到公司历史完工项目回款情况较好, 且业务委托方沙坪坝区政府经济财政实力均较强, 对公司未来回款仍能提供较高的保障, 公司整体经营风险较低。财务方面, 公司资产流动性较差且受限比例较大, 盈利能力较弱, 债务负担较重, 对外担保规模大, 但考虑到备用流动性充足, 公司整体财务风险较低。公司区域地位重要, 可获得政府给予的有力支持, 外部支持具有较强的增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 A_{pi} , 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

●行业风险: 2021 年积极的财政政策将提质增效、更可持续, 保持适度支出强度; 稳健的货币政策灵活精准、合理适度, 保持宏观杠杆率基本稳定, 处理好恢复经济和防范风险的关系; 中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作, 防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定, 城投行业相关政策和融资环境持续收紧; 城投企业基建融资职能弱化趋势不变, 市场化法治化转型持续推进, 业务模式及政府支持方式进一步规范, 但行业债务负担持续上行, 流动性压力依然较大, 财务表现仍很差。中债资信认为城投行业信用品质“一般”。

●规模和市场地位: 公司主要负责沙坪坝区范围内的市政基础设施、安置房投融资建设和土地一级开发等业务, 区域地位重要。

●工程代建业务: 公司工程代建业务主要包括基础设施代建和安置房建设业务, 公司与沙坪坝区财政局签订委托代建协议, 对区域内市政基础设施及安置房进行投融资建设。财政局每年按当期代建项目投资额加成一定比例支付代建劳务费(目前为 18%), 公司据此确认收入。基础设施代建方面, 截至 2021 年 3 月末, 公司已完工基建项目总投资 100.66 亿元, 其中 10 项工程签订回购协议, 约定回购金额 61.59 亿元, 已回款 41.87 亿元, 回购周期大多在 5~6 年, 回购周期较长且仍存在部分项目尚未签订回购协议, 需关注未来协议签订情况及回购计划执行情况; 同期在建基础设施项目计划总投资 277 亿



元，已投资 143.71 亿元，尚需投资 133.29 亿元，2021~2023 年分别计划投资 34.53 亿元、43.55 亿元和 38.50 亿元；拟建项目计划总投资 16.20 亿元，2021~2023 年分别计划投资 8.76 亿元、5.44 亿元和 1.20 亿元；基建业务未来投资规模较大。安置房业务方面，截至 2021 年 3 月末，已完工项目累计投资 11.16 亿元，拟回购 12.73 亿元，已回款 11.70 亿元，回款情况较好；同期在建安置房总投资 22.79 亿元，已完成投资 12.38 亿元，2021~2022 年分别计划投资 5.46 亿元、6.38 亿元；拟建项目计划总投资 27.35 亿元，2021~2022 年分别计划投资 4.48 亿元和 12.90 亿元；安置房项目未来投资规模亦较大。整体看，工程代建业务未来面临较大资本支出压力，需关注未来项目协议签订情况和回购计划执行情况及业务资金平衡情况。

●土地一级开发业务：公司负责区域内危旧房改造和城中村改造，政府将相应土地资产注入公司名下，由公司进行开发，达到净地上市条件后，通过区土储中心支付项目整治成本及收益实现资金平衡，土地整治收益根据土地的来源不同而不同。2018~2020 年，公司土地开发项目总投资 42.75 亿元，分别完成一级土地开发面积为 807.54 亩、450.35 亩和 654.52 亩，实现出让的土地面积分别为 135.96 亩、304.99 亩和 207.06 亩，合计确认收入 34.21 亿元。截至 2020 年末，已开发土地面积总计为 2,379.55 亩，投资 95.89 亿元并确认收入 100.57 亿元，已实现回款 77.33 亿元；在整理土地总计 3,779.47 亩，计划投资 191.06 亿元，已完成投资 101.40 亿元，2021~2023 年分别计划投资 24.29 亿元、26.99 亿元和 15.08 亿元；拟开发土地合计 569.46 亩，计划投资 25.25 亿元，2021~2023 年计划投资 4.15 亿元、4.70 亿元和 3.45 亿元。公司账面可供整理土地资源较多，但投资压力仍较大，考虑到土地出让易受市场和政府出让规划等影响，未来资金平衡或存在一定的不确定性，需关注土地实际出让进度及资金返还情况。

●发展战略：公司未来投资仍集中于基础设施代建和土地整治业务，经上文分析，预计 2021 年计划完成投资约 82 亿元，公司短期内面临较大的资本支出压力。

●业务委托方实力：公司工程代建和土地一级开发业务委托方为沙坪坝区政府部门。沙坪坝区位于重庆市主城区西部，是重庆市的科教文化中心和工业基地，经济财政实力较强。经济方面，沙坪坝区 2020 年实现 GDP1,013.90 亿元，同比增长 3.00%，受 2020 年疫情影响，增速处于平均水平，但整体经济实力较强；财力方面，2020 年沙坪坝区实现一般公共预算收入 41.77 亿元，其中税收收入 33.10 亿元，税收收入占比较高，上级补助收入合计约 98 亿元，财力稳定性一般。截至 2020 年末，沙坪坝区政府债务余额为 128.00 亿元，政府债务风险可控。

■ 财务风险要素

●资产质量：截至 2021 年 6 月末，公司资产规模下降，主要系偿还债务所致，



资产总额为 726.43 亿元，主要为货币资金、与政府部门之间的往来款和征地拆迁款形成的其他应收款、土地开发成本和待开发土地形成的存货以及政府性项目形成的其他非流动资产。其中，应收类款项、存货中开发成本以及其他非流动资产中代建工程成本规模很大，对公司资金形成很大占用。截至 2021 年 3 月末，公司受限资产规模 442.76 亿元，占同期总资产的 57.77%，规模较大，主要为取得银行借款所质押的应收款项及未来收益权（含未来工程业务回款）413.38 亿元。整体看，公司资产流动性较差，资产质量一般。

●盈利能力和现金流：受土地一级开发业务波动较大影响，公司经营业务利润稳定性一般，财政补贴对利润总额形成有效补充，自身盈利能力较弱。近年来，受土地一级开发业务投资规模较大且收入波动性较大影响，经营活动净现金流存在一定波动；受代建项目支出规模较大且回款滞后影响，投资活动净现金流持续大幅净流出。如上文所述，公司 2021 年的投资规模约为 82 亿元，加上截至 2021 年 6 月末的短期债务 33.40 亿元，公司短期内的资金需求约为 115 亿元，考虑到公司账面现金类资产 12.14 亿元和截至 2021 年 3 月末尚未使用的授信余额 108.27 亿元，备用流动性充足，公司短期内筹资压力可控。

●资本结构和偿债指标：2021 年上半年，公司偿还部分到期债务，全部债务规模减少约 25 亿元，截至 2021 年 6 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 66.30%和 61.47%，公司债务负担较重。短期内资金周转压力较大，长期偿债指标表现很差。未来随着投资项目推进，偿债指标表现或将继续弱化。

●对外担保：截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额 94.10 亿元，占同期净资产的 38.68%，对外担保规模大，担保对象主要为重庆共享工业投资有限公司和重庆国际物流枢纽园区建设有限责任公司。

■ 外部支持

公司控股股东和实际控制人为沙坪坝区国资委。沙坪坝区经济财政实力较强，债务负担可控。公司作为沙坪坝区重要的基础设施投资建设主体，区域地位重要，可获得政府在资产注入、政策等方面的有力支持。预计公司面临债务危机时，获得政府支持的可能性较高，外部支持具有较强增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。



信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对重庆迈瑞城市建设投资有限责任公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。