



# 2023年重庆市铜梁区金龙城市建设发展 (集团)有限公司小微企业增信集合债券 信用评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.  
让评级彰显价值

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告  
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核  
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组  
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购  
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评  
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信  
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化  
情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

# 2023年重庆市铜梁区金龙城市建设发展（集团）有限公司 小微企业增信集合债券信用评级报告

## 评级结果

主体信用等级	AA
评级展望	稳定
品种一债券信用等级	AAA
品种二债券信用等级	AAA
评级日期	2023-3-13

## 债券概况

**发行规模：**品种一和品种二债券分别发行 7.50 亿元，合计 15 亿元

**发行期限：**品种一和品种二债券期限均为 7 年，且附设提前还本条款

**偿还方式：**品种一和品种二债券均为每年付息一次，在债券存续的第 3-7 年末，逐年分别按照发行总额 20% 的比例偿还债券本金，最后一期利息随本金的兑付一起支付

**发行目的：**品种一和品种二债券均是为小微企业提供流动性支持和补充营运资金

**增信方式：**品种一和品种二债券均为保证担保

**品种一担保主体：**天府信用增进股份有限公司

**品种二担保主体：**重庆三峡融资担保集团股份有限公司

## 联系方式

**项目负责人：**王钰  
wangyu@cspengyuan.com

**项目组成员：**李佳  
lij@cspengyuan.com

**联系电话：**0755-82872897

## 评级观点

- 本次等级的评定是考虑到公司是铜梁区第二大有资本运营主体，铜梁区是重庆主城区“桥头堡”、城市发展环境较好，有利于公司业务持续开展，且公司平台地位重要，建造合同业务和土地业务可持续性较好，同时获得较大力度的外部支持，天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府信用”）和重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平；同时中证鹏元也关注到，公司资产流动性和收益性较弱，债务负担较重且备用流动性较低，同时因对外担保面临较大或有负债风险。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司建造合同业务和土地业务可持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.9	2021	2020	2019
总资产	246.34	225.90	223.17	202.31
所有者权益	100.87	99.08	96.64	93.16
总债务	132.70	120.26	117.37	104.94
资产负债率	59.05%	56.14%	56.70%	53.95%
现金短期债务比	0.17	0.13	0.29	0.63
营业收入	8.50	15.44	15.02	15.48
其他收益	2.02	2.71	3.02	2.92
利润总额	2.00	2.96	2.90	3.41
销售毛利率	13.52%	12.22%	16.10%	16.90%
EBITDA	--	4.28	4.21	9.89
EBITDA 利息保障倍数	--	0.53	0.60	1.44
经营活动现金流净额	5.91	12.77	13.60	9.07

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

## 优势

- **铜梁区是重庆主城都市区“桥头堡”城市，政府性基金收入规模较大。**铜梁区地处渝西腹地，是重庆主城都市区“桥头堡”城市，位于重庆一小时经济圈和成渝双城经济圈主轴，以电子信息、装备制造和健康美妆为主导产业；2021年铜梁区实现政府性基金收入74.2亿元，在重庆市主城区中排名第4，对区域综合财力形成有力支撑。
- **公司平台地位重要，建造合同业务和土地业务项目储备较为充足。**公司定位为铜梁区国有资本运营主体，以总资产和净资产计均为区域第二大平台，以建造合同业务和土地业务为核心业务；2021年末，公司代建项目规模尚可，已办理权证的土地账面价值共计113.69亿元，面积6,843.74亩，充足的土地储备保障了公司未来土地开发整理及销售的持续性。
- **铜梁区政府在资产划拨、财政贴息和补贴等方面的支持力度较大。**2019年，铜梁区财政局通过划拨土地增加公司资本公积10.14亿元；2019-2021年，铜梁区国资中心通过划拨工程项目款累计增加公司资本公积2.45亿元，同期公司累计获得财政贴息和财政补助分别为15.43亿元和8.65亿元。
- **保证担保能有效提升本期债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，天府信用和三峡担保主体信用等级均为AAA，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能有效提升本期债券的信用水平。

## 关注

- **往来款和代垫款对营运资金形成长期占用，资产流动性和收益性较弱。**公司资产中其他应收款、土地及项目开发成本为主要构成，2022年9月末上述资产合计占总资产的比例达80%以上，其中其他应收款主要为应收政府单位和国企等的往来款和代垫款，近年规模持续增长，回收时间不确定，长期对公司资金形成较大占用，且2021年末公司已计提坏账准备0.44亿元；此外，公司资产中储备地和待办证土地规模较大，整体资产流动性和收益性较弱。
- **债务负担较重，备用流动性较低。**近年公司债务规模持续扩张，资产负债率整体呈上升态势，负债水平较高；2022年9月末现金短债比仅为0.17，且近年公司EBITDA对利息支出的保障程度持续降低，2021年EBITDA利息保障倍数仅0.53；截至2022年9月末，公司未使用银行授信额度为5.81亿元，相对于公司的项目开支和债务滚续需求，公司存在一定的流动性缺口。
- **对外担保规模较大且比率较高。**截至2021年末，公司对外担保余额（不含融资担保子公司的对外担保）占当期末净资产的比例为51.66%，规模较大，被担保方以当地国企为主，存在少部分民企担保，绝大部分担保均未设置反担保措施，公司面临较大的或有负债风险。

## 同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
重庆市铜梁区金龙城市建设发展（集团）有限公司	定位为铜梁区国有资本运营公司，承担资本运营、股权投资、城镇建设、政府投资项目建设等职能	225.90	99.08	15.44
重庆市铜梁区龙廷城市开发建设有限公司	定位于市场化开展铜梁城区重大基础设施建设和资产运营	125.04	53.91	13.63

注：以上各指标均为2021年数据。

资料来源：Wind、中证鹏元数据库等，中证鹏元整理

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

### 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	5/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	5/7		财务状况	4/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
<b>个体信用状况</b>					<b>a+</b>
<b>外部特殊支持</b>					<b>2</b>
<b>主体信用等级</b>					<b>AA</b>

注：以上指标评分越高代表表现越好；行政层级的 1-5 分分别代表乡级、县级、市级、副省级、省级行政区。

### 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

### 外部特殊支持

- 公司是铜梁区重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，铜梁区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与铜梁区政府的联系非常紧密以及对铜梁区政府非常重要。同时，中证鹏元认为铜梁区政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

### 历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
无	无	无	无	无	无

## 一、发行主体概况

公司原名为铜梁县金龙城市建设投资有限公司，系铜梁县财政局于2006年3月出资500万元成立的国有独资公司，后经多次增资。2016年7月，公司股东由重庆市铜梁区财政局变更为重庆市铜梁区国有资产经营管理中心（以下简称“铜梁区国资中心”）。2016年10月，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）对公司增资后，铜梁区国资中心和农发基金持股比例分别为84.21%和15.79%。2021年5月，公司更为现名。2021年12月，根据铜梁区国资中心《关于划转重庆市铜梁区金龙城市建设发展（集团）有限公司等公司股权的通知》，铜梁区国资中心将持有的本公司股权无偿划转到重庆铜梁建设发展（集团）有限公司（以下简称“铜梁建发”），由铜梁建发履行出资人职责。

截至2022年9月末，公司注册资本和实收资本均为4.75亿元。截至2022年9月末，铜梁建发和农发基金分别持股84.21%和15.79%；公司控股股东为铜梁建发，实际控制人为重庆市铜梁区人民政府，股权结构图见附录二。公司系重庆市铜梁区基础设施建设及投融资主体，主要从事铜梁区的基础设施建设、土地出让及保障房建设等业务。

## 二、本期债券概况

**债券名称：**2023年重庆市铜梁区金龙城市建设发展（集团）有限公司小微企业增信集合债券；

**发行规模：**品种一和品种二债券分别发行7.50亿元，合计15亿元；

**债券期限和利率：**品种一和品种二债券均为7年期，附设提前还本条款；固定利率，单利按年计息，不计复利；

**还本付息方式：**品种一和品种二债券均为每年付息一次，在债券存续的第3-7年末，逐年分别按照发行总额20%的比例偿还债券本金，最后一期利息随本金的兑付一起支付；

**增信方式：**由天府信用和三峡担保分别为本期债券品种一和品种二提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

## 三、本期债券募集资金用途

本期债券募集资金为15.00亿元人民币，其中9.00亿元由公司通过本期债券资金监管银行，以委托贷款方式为重庆市铜梁区内受疫情影响的小微企业提供流动性支持，其余6.00亿元用于补充营运资金。

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

2021年我国经济持续复苏，2022年以来经济顶住压力运行在合理区间，坚持稳中求进工作总基调，

## 财政货币政策着力扩需求

2021年，我国经济呈稳健复苏态势，实现国内生产总值（GDP）114.4万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，经济增长全球领先，主要预期目标全面实现。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，经济运行总体平稳。

2022年以来，我国经济发展面临的形势更趋复杂严峻。国际方面，当前全球经济增长放缓、通胀高位运行，地缘政治冲突持续，主要经济体货币政策快速收紧，不确定性和新挑战增多。国内方面，疫情多发散发，叠加高温干旱少雨极端天气，有些因素超出预期，经济发展仍面临需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力，尤其是需求不足的矛盾突出，企业生产经营困难较多，经济恢复的基础不牢固。

2022年1-8月，稳经济一揽子政策出台及时，接续政策又果断推出，国内经济总体延续恢复发展态势，但有小幅波动。供给端，工业生产虽小幅波动但总体稳健，采矿业增速较快，高技术制造业和汽车制造业表现亮眼；疫情扰动下，服务业复苏基础不牢固，地产服务业快速回落拖累服务业整体增速，复苏略显乏力。需求端，出口增速整体维持高景气但有下滑压力，8月受高基数和外需走弱影响，出口增速大幅回落；专项债加速发行、及时推出政策性金融工具和贷款，基建投资实现高增长，是稳增长的重要抓手；实施大规模留抵退税，确定设备更新专项贷款，制造业投资保持强劲；房地产开发投资持续走弱，尤其在三季度断供危机和“保交楼”压力下，新增投资积极性较低，居民购房意愿和信心不足；受疫情干扰，消费整体表现低迷。在全球高通胀背景下，我国通胀水平偏低，今年以来通胀水平温和上涨但整体可控。失业率较高但近期有所回落，青年人失业率持续突破历史新高，结构性就业压力较大。

宏观政策在扩大需求上积极作为。人民银行加大稳健的货币政策实施力度，发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，降准降息并下调中长期LPR利率，保持流动性合理充裕，有效支持实体经济融资需求，稳住宏观经济大盘。积极的财政政策靠前发力，注重精准、可持续。加大减负纾困力度，实施大规模增值税留抵退税，延续实施扶持制造业、小微企业和个体工商户的减税降费政策，并提高减免幅度、扩大适用范围。加快专项债发行和使用进度，适度超前开展基础设施投资，用足用好专项债务限额。通过调增政策性开发性金融工具额度、能源保供特别债等措施助力稳增长。

我国继续坚持稳中求进工作总基调，狠抓稳经济一揽子政策和接续政策措施落地见效，财政货币政策积极作为，用足用好各类政策工具箱，发挥组合效应，大力扩大有效需求，着力稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间，实现回稳复苏。

**2019-2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来经济下行压力加大，城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧**

2019年，在控制隐性债务风险前提下，城投公司合理融资需求得到保障，整体融资环境有所改善。2019年5月，《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》（国办函[2019]40号）下发地方，以指导地方政府、金融机构开展隐性债务置换。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合

发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》，指出要合理保障必要在建项目后续融资。

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松。具体来看，自2月起，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

2021年，随着2020年疫情影响的缓解，经济形势好转，稳增长压力减轻，监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得新提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。

2022年以来，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管有保有压。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

目前国内外经济形势仍较为复杂严峻，后续政策重心仍是稳增长，同时平衡好风险防范和处置工作，预计城投融资监管将保持合理适度，城投公司合理融资需求仍有一定保障。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约和技术违约等风险事件时有发生，城投区域分化加剧，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

## 区域经济环境

山城重庆是我国中西部地区唯一的直辖市，经济实力较强，且产业转型升级持续推进，但财政自给能力较弱，债务负担较重；此外，成渝地区双城经济圈建设的推进为全市经济发展带来更多机遇

**区位特征：山城重庆是我国中西部地区唯一的直辖市，战略地位突出。**重庆市是中国中西部地区唯一的直辖市，地处中国内陆西南部、长江上游地区，是西部大开发的重要战略支点、国务院批复确定的国家重要的中心城市之一，处在“一带一路”和“长江经济带”的联结点。重庆市地形沿河流、山脉起伏，地势南北高、中间低，国土面积 8.24 万平方公里，下辖 38 个区县（26 区、8 县、4 自治县）。重庆市交通便利，依托其公铁水空多式联运的交通方式，建设成为国际航空枢纽、长江上游航运中心、国际铁路枢纽、国家公路枢纽。根据中共中央、国务院印发的《国家综合立体交通网规划纲要》，明确成渝地区为全国交通 4 极之一（京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝地区双城经济圈），重庆市作为国际性综合交通枢纽城市的定位更加清晰。2021 年 2 月，《重庆市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》提出，做大做强重庆主城都市区，增强科技创新、先进制造等高端要素集聚力，构建“四个同城化先行区、四个支点城市、四个桥头堡城市”的发展格局。人口方面，重庆市常住人口数量持续增长，2021 年末增至 3,212.43 万人，且常住人口城镇化率持续攀升，2021 年末达 70.32%，但人口老龄化严重，重庆市第七次全国人口普查常住人口中全市 65 周岁及以上人口占比 17.08%，居全国第二位。

**图1 重庆市构建“一区两群”协调发展格局**



资料来源：《重庆市国土空间总体规划 2021-2035 年》（公示版）

**经济发展水平：近年重庆市地区生产总值持续增长，经济实力位于全国中游水平。**重庆市地区生产总值由 2019 年的 2.36 万亿元增至 2021 年的 2.79 万亿元，2021 年地区生产总值在全国各省（直辖市）中排名第 16 位，经济实力较强。近年重庆市地区生产总值增速有所波动，2020 年受疫情影响增速有所下降，伴随疫情的有效防控，2021 年增速有所回升，2022 年继续下探。产业结构方面，重庆市三次产业结构由 2019 年的 6.6：40.2：53.2 调整为 2021 年的 6.9：40.1：53.0，第二、三产业居主导地位，且第三产业占比较大，对地方经济贡献较大。固定资产投资方面，重庆市近年固定资产投资持续增长，但增

速有所波动，受房地产行业景气度下行等因素的影响，全市房地产开发投资整体呈下降趋势。人均 GDP 方面，近年重庆市人均 GDP 有所增长，且略高于全国平均水平。2022 年重庆市实现地区生产总值 29,129.03 亿元，同比增长 2.6%，三次产业结构分别为 6.9：40.15：52.9，规模以上工业增加值同比增长 3.2%，社会消费品零售总额同比下降 0.3%，固定资产投资同比增长 0.7%。

**表1 重庆市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2022 年		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值 (GDP)	29,129.03	2.6%	27,894.02	8.3%	25,002.79	3.9%	23,605.77	6.3%
固定资产投资	-	0.7%	--	6.1%	--	3.9%	--	5.7%
社会消费品零售总额 (万亿元)	1.39	-0.3%	--	18.5%	--	1.3%	--	8.7%
进出口总额	-	-	8,000.59	22.8%	6,513.36	12.5%	5,792.78	11.0%
人均 GDP (元)		90,651		86,879		78,173		75,828
人均 GDP/全国人均 GDP		105.78%		107.29%		107.90%		106.96%

注：标“--”表示数据未公开披露。

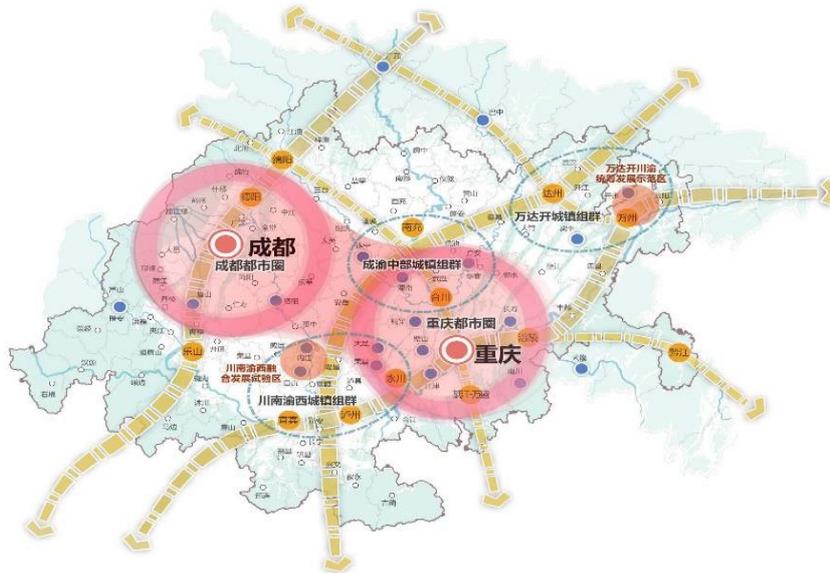
资料来源：2019-2021 年重庆市国民经济和社会发展统计公报、重庆市政府官网，中证鹏元整理

**产业情况：重庆市汽车、电子信息等支柱产业提质增效明显，智能终端、新兴服务业等战略性新兴产业的发展为推动全市产业转型升级提供了强大支撑。**重庆市是我国重要的现代制造业基地，已形成汽车、摩托车、电子、装备、材料、医药、消费、能源工业八大支柱产业。伴随上述产业的发展，近年重庆市工业增加值及规模以上工业增加值均持续增长。随着国六排放政策（2018 年）的推出，我国政策大力扶持引领新能源汽车的发展，以生产偏低端的传统燃油为主的重庆市汽车制造业受到重挫。为促进产业结构转型，重庆市陆续出台汽车产业促销稳产及新能源汽车推广应用等政策，全市汽车产业逐步转型升级。目前，重庆市汽车产业已实现“整车+零部件”双提升，2021 年博世庆铃氢燃料电池发动机等项目开工，比亚迪动力电池二期等项目建成。电子信息产业方面，重庆市电子信息产业加快补链成群，已建成全球最大的笔记本电脑生产基地和全国第二大手机制造基地，2021 年全市计算机产量首次超过 1 亿台，京东方第 6 代柔性显示面板产线正式投产，华润微电子 12 英寸功率半导体晶圆生产线等项目落地。此外，重庆市医药产业集群逐步成型，博唯生物预防性重组蛋白疫苗等项目加快推进，重庆国际生物城、水土生物医药创新基地等建设提速。

**发展规划及机遇：**2021 年 10 月国务院印发《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》（以下简称“《规划纲要》”），确立了成渝经济圈在我国经济社会发展格局中的重要战略地位，且明确指出要将成渝地区双城经济圈建设成为具有全国影响力的重要经济中心、科技创新中心、改革开放新高地、高品质生活宜居地，打造带动全国高质量发展的重要增长极和新的动力源。《规划纲要》提出打造渝东北与川东北地区、渝西地区与川南地区、成渝中部地区邻地区三大毗邻地区区域合作发展功能平台，合力建设现代基础设施网络，协同建设现代产业体系，共建具有全国影响力的科技创新中心，打造富有巴蜀特色的国际

消费目的地等，将为经济圈范围内相关平台企业业务扩张及转型带来更多机遇。

**图2 推动成渝地区双城经济圈建设**



资料来源：《重庆市国土空间总体规划 2021-2035 年》（公示版）

**财政及债务水平：**重庆市政府性基金收入规模较大，财政自给能力较弱，且债务负担较重。近年重庆市一般公共预算收入有所波动，2021 年全国排名第 19 位，若加上政府性基金收入，全国排名第 16 位。近年重庆市税收收入占比持续下滑，财税收入质量趋弱。重庆市政府性基金收入较大，均超过一般公共预算收入，且 2021 年在全国排名第 17 位，但 2022 年大幅下滑。近年重庆市财政自给率均在 50% 以下，财政自给能力较弱。债务方面，重庆市地方政府债务余额快速增长，2021 年末在全国排名第 19 位。2022 年，重庆市一般公共预算收入完成 2,103 亿元，其中税收收入 1,271 亿元，按自然口径计算分别下降 8%、17.7%，扣除留抵退税因素后分别下降 2.5%、9.2%，主要是受疫情散发、经济下行和房地产行业深度调整等因素影响。

**表2 重庆市主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	2,103	2,285.45	2,094.84
税收收入占比	60.44%	67.53%	68.30%
财政自给率	42.98%	47.27%	42.80%
政府性基金收入	1,754	2,357.94	2,457.86
地方政府债务余额	10,071	8,610	6,799.2

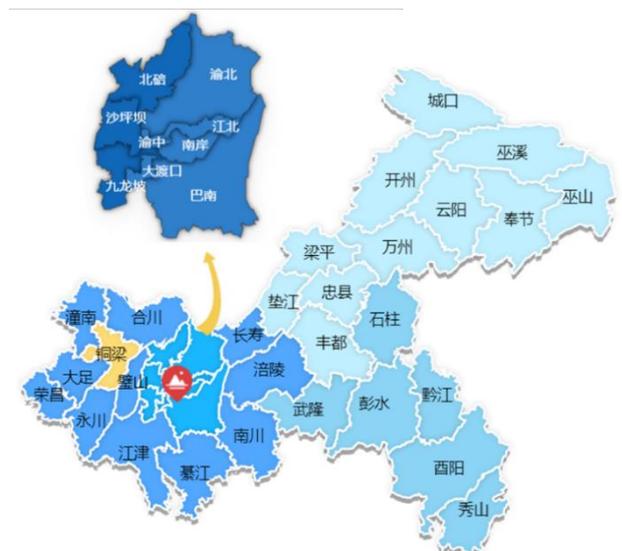
注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：重庆市各年预算执行情况的报告，中证鹏元整理

铜梁区是重庆主城都市区“桥头堡”城市，位于重庆一小时经济圈和成渝双城经济圈主轴，区域以电子信息、装备制造和健康美妆为主导产业，工业经济实力不强但发展势头较好；区域政府性基金收入规模较大，在重庆市主城新区中排名第 4

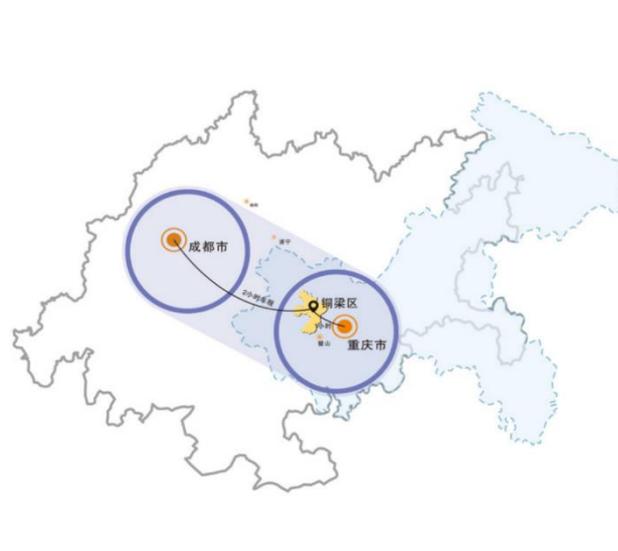
**区位特征：**铜梁区地处渝西腹地，是重庆主城都市区“桥头堡”城市，位于重庆一小时经济圈和成渝双城经济圈主轴。铜梁区于 2014 年 5 月撤县设区，为重庆市下属 38 个区县之一，地处渝西腹地，位于长江上游、重庆大都市郊区。距重庆市主城 41 公里、江北机场 65 公里，处于成渝经济区腹心地带，是重庆主城都市区“桥头堡”城市，位于重庆一小时经济圈和成渝双城经济圈主轴，现定位为重庆市 12 个主城新区<sup>1</sup>之一。铜梁地处渝西丘陵与渝东平行岭谷交界地带，地形以丘陵为主。全区公路总里程 4,580 公里，其中高速公路 90 公里，路网密度为 6.68 公里/百平方公里；区域铁路交通存在短板，现正规划建设成渝中线高铁、渝遂绵（兰渝）高铁，城轨快线璧铜线开工建设，建成后将实现铜梁与重庆中心城区之间 30 分钟通勤。截至 2020 年末，铜梁区幅员面积 1,340.48 平方公里，下辖 23 个镇、5 个街道，城镇化率 61.69%。根据第七次人口普查数据，截至 2020 年 11 月 1 日零时，铜梁区常住人口为 68.57 万人。

图 3 重庆市铜梁区区位图



资料来源：铜梁区政府网站

图 4 铜梁区位于成渝双城经济圈主轴



资料来源：铜梁区政府网站

**经济发展水平：**铜梁区经济总量（GDP）在重庆市 38 个区县中排名第 19，在主城新区中处于下游，经济增速位于全市平均水平，以固定资产投资和消费为主要驱动力。2022 年铜梁区实现地区生产总值 733.63 亿元，GDP 增速为 3.0%，高于全市 0.4 个百分点。近年固定资产投资和消费为拉动全区经济增长的主要驱动力，2021 年，全区固定资产投资中，工业投资占比 38.3%，同比增长 17.1%；房地产开发投资占比 18.3%，同比增长 43.6%；消费方面，随着 2021 年扩内需促消费等政策持续发力，叠加上年同期低基数影响，全年社会消费品零售总额实现高增速，成为区域经济稳定恢复的主要动力。2022 年固

<sup>1</sup> 重庆市“主城新区”包括涪陵区、长寿区、江津区、合川区、永川区、南川区、綦江区、大足区、璧山区、铜梁区、潼南区、荣昌区。

定资产投资和消费增速均明显下滑。铜梁区三次产业结构由 2019 年的 7.8:55.8:36.4 调整为 2021 年的 9.1:54.3:36.6，第二产业持续占据主导地位，第三产业比重有所提升。近年来铜梁区人均 GDP 稳步增长，在重庆市各区县中处于较高水平，与全国平均水平相比，区域经济发展水平尚可。

**表3 2021 年重庆市部分区县经济财政指标情况（单位：亿元）**

区域名称	GDP	GDP 增速 (%)	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
渝北区	2,235.61	8.5	10.20	73.88	0.13
江津区	1,257.96	8.4	9.25	63.09	75.16
南岸区	880.98	6.2	7.36	56.99	0.03
荣昌区	813.47	9.4	12.16	31.89	36.30
<b>铜梁区</b>	<b>704.50</b>	<b>8.3</b>	<b>10.22</b>	<b>40.01</b>	<b>74.20</b>
垫江县	502.58	9.3	7.72	18.76	23.50
黔江区	270.98	7.8	5.56	26.29	10.74
城口县	60.63	6.6	3.07	4.61	-

注：人均GDP根据第七次人口普查数据和GDP计算。

资料来源：重庆市各区县国民经济和社会发展统计公报和财政决算报告、各区县统计局等，中证鹏元整理

**表4 铜梁区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值 (GDP)	733.63	3.0%	704.5	8.3%	661.02	4.4%
固定资产投资	-	3.2%	-	10.8%	--	10.6%
社会消费品零售总额	-	1.3%	276.52	25.7%	219.93	3.6%
人均 GDP (元)		106,990		102,190		96,401
人均 GDP/全国人均 GDP		124.85%		126.87%		133.06%

资料来源：铜梁区 2019-2021 年国民经济和社会发展统计公报、铜梁区 2022 年政府工作报告、铜梁区统计局等，中证鹏元整理

**产业情况：铜梁区以电子信息、装备制造和健康美妆为主导产业，工业经济实力不强但发展势头较好。**铜梁区重点发展三大主导产业，即以笔电和手机制造等终端产品为代表的电子信息产业、以高端汽车零部件制造等龙头产品为代表的装备制造产业、以创新药物和医美日化等高端产品为代表的健康美妆产业。2021 年铜梁区工业增加值同比增长 9.5%，对全区 GDP 的贡献率为 44.4%，拉动 GDP 增长 3.7 个百分点。铜梁高新区是铜梁工业发展的主支撑和主平台。截至 2022 年 3 月中旬，铜梁高新区已入驻企业 648 家，其中规上企业 249 家，高新技术企业达到 117 家，科技型企业达到 409 家。2021 年铜梁高新区实现规上工业总产值 563.7 亿元，同比增长 15.7%，占全区比例为 83%。其中，电子信息产业方面，以鹿享家、精鸿益、百钰顺、昆凌电子、嘉骏电子为代表的规上企业有 39 家，规上企业实现产值 114.2 亿元，同比增长 20.8%；装备制造产业方面，以庆兰实业、南雁实业、威孚力达、新民康为代表的规上企业有 175 家，规上企业实现产值 364.7 亿元，同比增长 14%。

招商引资方面，2021 年铜梁区共引进工业项目 62 个，总投资 357.4 亿元。近年铜梁区与广州开发

区合作成立广铜“一带一路”高新技术产业合作区，发展美丽健康产业，打造“西部美谷”项目；引进万达广场、宝莲·协信星光天地等城市综合体项目；2021 年爱玛科技集团股份有限公司在铜梁签约布局爱玛国内销售总部、爱玛西南制造基地；2022 年海辰西南智能制造中心及研发中心项目落户铜梁，该项目由厦门海辰新能源科技有限公司投资建设，计划投资 130 亿元，建设年产 50GWh 新一代储能锂电池及 18GWh 储能模组生产线。

**发展规划及机遇：**受益于成渝地区双城经济圈、“一区两群”协调发展等机遇，铜梁区迎来较好发展环境。2021 年 10 月，中共中央、国务院印发了《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》（以下简称“《纲要》”），提出要围绕重庆主城和成都培育现代化都市圈，带动中心城市周边市地和区县加快发展；推进重庆向西发展，提升铜梁等地特色化功能，建设与成都相向发展的桥头堡；推动万州、江津、铜梁等围绕特色美食、传统工艺产品、民俗节庆、自然遗迹等，建设特色消费聚集区。根据铜梁区政府规划，铜梁区将全面融入“一区两群”协调发展，加强与两江新区、重庆高新区、西部（重庆）科学城互补协作，共建安全稳定的产业链和产业生态；增强产业配套功能，与重庆中心城区共同形成研发在中心、制造在周边、链式配套、梯度布局的产业分工体系。

**财政及债务水平：**近年来铜梁区一般公共预算收入稳步提升，税收收入占比持续下降，财政自给能力偏弱，政府性基金收入规模较大，地方政府债务余额持续扩张。近年铜梁区一般公共预算收入稳步增长，但税收收入占比持续下降，非税收入占比较高；2021 年铜梁区实现税收收入 16.32 亿元，同比下降 11.6%，其中主体税种增值税和所得税均实现增长，而城镇土地使用税同比增长 12.7%，契税同比下降 11.8%；2022 年实现税收收入 13.53 亿元。近年铜梁区财政自给率水平持续偏低。2019-2021 年政府性基金收入规模持续增长，2021 年实现政府性基金收入 74.20 亿元，同比增长 17.1%，规模在重庆市主城新区中排名第 4，以国有土地使用权出让收入为主，占比达 93.85%；2022 年政府性基金收入略降。区域债务方面，2020-2022 年铜梁区地方政府债务余额持续快速扩张，复合增长率为 16.77%。

**表5 铜梁区主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	40.17	40.01	34.66
税收收入占比	33.68%	40.79%	53.26%
财政自给率	49.23%	53.81%	46.52%
政府性基金收入	74.01	74.20	63.39
地方政府债务余额	141.31	117.59	103.64

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：铜梁区政府网站，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司定位为铜梁区国有资本运营公司，以总资产和净资产计均为区域第二大平台，以工程代建和土地业务为核心业务，近年不断拓展安保服务、汽车租赁、物流商贸等市场化业务，业务多元化程度提升；公司可供转让的土地储备量较充足，代建项目规模尚可，未来业务持续性较好

公司主要从事项目代建（建造合同业务）、土地转让、限价房销售等业务，同时开展物流商贸、资产租赁、安保等业务。2019-2021 年公司建造合同业务和土地业务收入合计占比达 60%以上，是公司收入的核心来源，也是公司毛利润的主要来源，同时物流商贸、汽车租赁等业务整体呈增长态势，丰富了公司的业务结构。整体来看，近年公司营业收入规模有所波动，毛利率持续下滑，盈利水平一般。

**表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）**

项目	2022年1-9月			2021年			2020年			2019年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
建造合同业务	1.54	18.07	8.82	3.63	23.52	9.02	3.11	20.68	8.88	4.97	32.14	8.94
土地业务	3.51	41.29	25.51	7.73	50.08	16.45	8.56	56.97	22.19	5.68	36.72	28.06
限价房销售业务	0.12	1.43	16.61	0.10	0.67	19.55	0.18	1.18	21.35	1.91	12.33	17.21
物流商贸业务	1.28	15.04	3.46	1.46	9.48	6.94	1.08	7.16	5.79	0.98	6.32	6.93
汽车租赁业务	0.06	0.69	32.83	0.10	0.67	47.27	0.10	0.67	40.57	0.04	0.27	4.43
安保服务业务	1.42	16.72	-1.09	1.66	10.73	0.38	1.39	9.23	3.62	1.33	8.57	3.12
物业及车位业务	0.37	4.35	-5.56	0.39	2.51	-17.52	0.35	2.30	-32.12	-	-	--
<b>主营业务小计</b>	<b>8.30</b>	<b>97.59</b>	<b>13.00</b>	<b>15.08</b>	<b>97.66</b>	<b>11.33</b>	<b>14.75</b>	<b>98.19</b>	<b>15.29</b>	<b>14.91</b>	<b>96.34</b>	<b>16.62</b>
<b>其他业务小计</b>	<b>0.21</b>	<b>2.41</b>	<b>34.53</b>	<b>0.36</b>	<b>2.34</b>	<b>49.23</b>	<b>0.27</b>	<b>1.81</b>	<b>59.92</b>	<b>0.57</b>	<b>3.66</b>	<b>24.13</b>
<b>合计</b>	<b>8.50</b>	<b>100.00</b>	<b>13.52</b>	<b>15.44</b>	<b>100.00</b>	<b>12.22</b>	<b>15.02</b>	<b>100.00</b>	<b>16.10</b>	<b>15.48</b>	<b>100.00</b>	<b>16.90</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （一）土地业务

土地业务为公司近年最核心的收入来源，公司可供转让的土地储备量较充足，该业务收入可持续性较好；近年公司土地业务收入波动较大，未来土地实际转让进度受区域土地市场景气度及政府土地出让计划等影响存在不确定性

公司土地业务主要由公司本部负责。公司主要根据铜梁区政府及土地主管部门规划，运用自有资金及外部融资对已取得土地进行开发转让，受让方包括重庆市铜梁区土地整治储备中心和重庆绅鹏实业开发有限公司等区域国企。公司将持有的土地及地上附着物（工业厂房、设备等）通过协议方式进行转让，土地转让价格系参照周边地块市场价格综合考虑后确定。签订转让合同后，公司协助受让方办理过户手续，受让方支付协议金额，公司据此确认为土地转让收入。土地的来源主要是通过政府注入、招拍挂或

协议转让取得的自有土地。

**表7 近年公司土地业务收入情况（单位：平方米、万元）**

年份	项目名称	面积	项目收入
2021年	铜梁区南城街道办事处岳阳村四组、梯子村八组	52,620.00	31,400.30
	重庆市铜梁区南城街道办事处岳阳村五组、梯子村七组、聚星村七组	77,400.00	45,933.05
	<b>合计</b>	<b>130,020.00</b>	<b>77,333.35</b>
2020年	重庆市铜梁区东城街道办事处岳阳村四组、五组、梯子村七组	71,866.59	35,532.32
	渝遂高速东侧	40,006.63	18,627.39
	南城街道白土坝工业区、蒲吕街道工业园区	71,260.82	31,399.15
	<b>合计</b>	<b>183,134.04</b>	<b>85,558.86</b>
2019年	南城街道办事处原浙西水泥厂	53,260.00	19,130.69
	重庆市铜梁区东城街道办事处姜家岩社区 19 组地块二	18,246.67	9,064.05
	重庆市铜梁区东城街道办事处姜家岩社区 1 组地块四	6,586.67	3,277.29
	铜梁区南城街道办事处聚星村七组、梯子村七组地块	52,833.33	25,360.32
<b>合计</b>	<b>130,926.67</b>	<b>56,832.34</b>	

资料来源：公司提供

截至2021年末，公司已办理权证的土地在“存货”中核算，账面价值共计113.69亿元，面积6,843.74亩，是公司未来土地开发整理及销售的重要来源，土地业务收入可持续性较强。近年公司土地业务收入波动较大，根据公司未来土地转让计划，2022-2024年预计可分别实现土地出让收入10亿元左右，但实际转让进度受区域土地市场景气度及政府土地出让计划等影响存在不确定性。

**表8 公司未来土地转让计划（单位：平方米、万元）**

年份	土地坐落	规划用途	转让面积	预计收入
2022	南城街道团结社区 3 组	商住	210,001.05	105,000.53
2023	南城街道南北大道西侧	商住	206,667.70	103,333.85
2024	南城街道淮远新区	商住	200,001.00	100,000.50

资料来源：公司提供

## （二）建造合同业务

公司是铜梁区重要的基础设施项目建设主体，主要由公司本部负责项目代建工作，近年收入规模有所波动，毛利率较为稳定；在建的代建项目储备规模尚可，未来代建收入来源有保障

公司建造合同业务主要为铜梁区内的基础设施项目代建，主要由公司本部负责经营管理。公司和重庆市铜梁区龙廷城市开发建设有限公司（以下简称“龙廷公司”）、重庆安居古城华夏文化旅游发展有

限公司<sup>2</sup>、重庆市铜梁区公路局、重庆玄天湖文化旅游开发有限公司等政府单位和区域国企签订项目委托代建协议，公司按照项目委托方提供的相关施工图纸、技术要求及标准，对项目自主进行建设、投资，项目建设资金来源于自有资金及金融机构借款等。工程完工后，经项目委托方组织交工验收无误后可进行交付。公司根据施工方的建设进度定期向委托方递交工程量报表及工程结算资料，委托方结合工程进度按项目投入建设资金的一定比例同公司全额结算。近年受项目施工进度和结算安排影响，公司实现的建造合同业务收入规模有所波动，毛利率较为稳定。近年公司确认收入的项目主要有铜梁区淮远河白龙大桥至富家桥段水生态环境治理工程、重庆市铜梁区市民服务中心项目、铜梁区安居片区农村人居环境建设项目（二期）等。

截至2021年末，公司暂无拟建项目，在建的代建项目主要为铜梁区彩色苗木基地项目、铜梁区安居片区农村人居环境建设项目（二期）、铜梁区淮远河白龙大桥至富家桥段水生态环境治理工程等，项目计划总投资30.11亿元，已投资11.68亿元，尚需投资18.43亿元，规模尚可，未来收入来源有保障。

**表9 截至 2021 年末公司主要在建的代建项目情况（单位：万元）**

地块名称	计划总投资	已投资	2021 年确认收入
铜梁区安居片区农村人居环境建设项目（二期）	66,890.00	14,471.01	4,565.41
铜梁区彩色苗木基地项目	39,050.00	6,892.76	3,413.59
S302 铜梁城区至侣俸段改建工程	38,613.20	8,785.99	1,042.91
铜梁区 G319 西泉至虎峰段改建工程	10,574.61	9,289.22	1,663.52
铜梁区淮远河白龙大桥至富家桥段水生态环境治理工程	115,704.29	47,711.44	8,570.79
重庆市铜梁区市民服务中心项目	30,255.00	29,683.49	17,063.03
<b>合计</b>	<b>301,087.10</b>	<b>116,833.91</b>	<b>36,319.25</b>

资料来源：公司提供

### （三）限价房销售业务

为保障铜梁区低收入人群的住房需求，公司前期承接了铜梁区限价商品房建设项目，目前大部分物业已完成销售，公司暂无其他在建和拟建限价房项目，未来该业务可持续性不强

公司限价房销售业务主要由公司本部负责。为改善铜梁区的住房结构，满足铜梁区低收入人群的住房需求，公司经铜梁区发展和改革委员会批准，承接铜梁区限价商品房建设项目。业务模式为：公司以公开招拍挂方式获得限价房建设土地，并通过自有资金和外部融资等方式筹集前期建设资金。项目完工后，公司将安置房按照政府定价以3,800元/平方米对铜梁区规划范围内征地拆迁户和中低收入群体进行销售，其中1,800元/平方米由公司直接向安置户收取，剩下的2,000元/平方米由县国土资源和房屋管理局支付，并最终由财政局补贴。此外，公司还将配套商业与车库进行出租转让以平衡项目投入。

<sup>2</sup> 龙廷公司由铜梁建发持股 89.67%，实际控制人是铜梁区国资中心；重庆安居古城华夏文化旅游发展有限公司由铜梁区国资中心 100.00% 持股。

近年公司负责的项目位于重庆市铜梁区新城区，共分七个地块。根据《铜梁县发展和改革委员会关于金龙城市建设投资（集团）有限公司征地拆迁限价商品住房建设项目可行性研究报告的批复》，项目总建设用地321.51亩，总建筑面积63.76万平方米，其中住宅面积47.03万平方米，商业网点2.67万平方米，地下车库及设备用房11.73万平方米。截至2021年末，公司7个地块的限价房项目均已完成建设，其中袁家花园、鹿角湾和龙山名居于2017年开始对外销售，玉泉湾、邻水人家于2018年开始对外销售。截至2021年末，公司限价房项目大部分物业已完成销售，2020-2021年销售收入规模明显下降；公司暂无其他在建和拟建限价房项目，未来业务可持续性不强。

#### （四）其他业务

**近年公司不断丰富业务多元性，安保服务业务、汽车租赁业务、物流商贸业务等业务成为公司重要的补充收入来源**

公司还开展安保服务业务、汽车租赁业务、物流商贸业务和物业及车位业务等业务，丰富了公司的收入结构，是重要的补充收入来源。

安保服务的运营主体为公司子公司重庆市铜梁区保安服务有限公司（以下简称“保安公司”）。保安公司成立于2011年，2016年12月，铜梁区政府将其划转至公司名下。目前保安公司主要负责为铜梁区内机关事业单位、金融机构及学校提供保安服务、区域秩序维护及劳务派遣等服务。2019-2021年，公司分别实现安保服务收入13,258.05万元、13,858.17万元和16,565.40万元，该业务收入规模较大，但盈利水平很低。

汽车租赁业务主要由公司下属子公司重庆市铜梁区瑞程汽车租赁有限公司（以下简称“瑞程租赁”）负责运营。瑞程租赁于2016年成立，注册资本0.30亿元，瑞程租赁拥有商务车、越野车及轿车共54辆，主要负责为铜梁区的行政部门、企事业单位提供通行班车、应急用车以及代驾服务等，下一步瑞程租赁计划以市场化运营模式继续拓展业务。

物流商贸业务的运营主体为子公司重庆润文商贸有限责任公司（以下简称“润文商贸”）。润文商贸成立于2012年，目前主要负责铜梁区中小学包括校园食品、校服、教材教辅资料、办公用品采购以及学生保险代理在内的校园后勤管理服务相关工作。2019-2021年，公司分别实现物流商贸收入9,786.69万元、10,751.94万元和14,637.54万元，收入规模稳步增长。

物业管理业务的运营主体为子公司重庆市铜梁区金龙物业管理有限公司（以下简称“物业公司”），主要负责公司投资建设的限价商品房的经营管理。车位业务方面，截至2021年末，公司建设完成的停车场项目有核心区生态停车场、金龙体育馆旁停车场及配套工程、核心区金融大厦配建停车场和安居古城游客接待中心停车场及配建工程等，根据《铜梁区停车服务收费管理调整办法（试行）》，收费标准按2.00元/小时/车位收取，全天封顶收费标准为20.00元/天/车位。近年受前期折旧摊销费用较高等影响该业务毛利率持续为负。

## 公司近年获得当地政府较大力度的支持

作为铜梁区重要的基础设施建设主体，近年来铜梁区政府及相关部门通过资产注入和财政补贴等方式给予公司较大力度的支持。资产划拨方面，2019年，铜梁区财政局划拨3宗土地至公司，铜梁区国资中心划拨62宗房产至公司，分别增加资本公积10.14亿元和0.54亿元；2019-2021年，铜梁区国资中心分别划拨工程项目款1.55亿元、0.82亿元和0.08亿元至公司，增加公司资本公积。财政补贴方面，2019-2021年，公司分别收到政府财政贴息5.00亿元、5.03亿元和5.40亿元，冲减了当期财务费用；同期分别收到政府补助2.92亿元、3.02亿元和2.71亿元，提升了公司的利润水平。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2021年审计报告及2022年1-9月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2019-2021年纳入公司合并报表范围的子公司为7家，合并报表范围无变化，子公司情况详见附录四。

### 资本实力与资产质量

近年公司资本实力小幅提升，资产规模增长较快，以应收款项、土地资产及项目开发成本为主要构成，其中应收款项回收时间存在不确定性，项目建设成本的变现依赖于结算及回款进度，且公司资产负债中储备地和待办证土地规模较大，整体资产流动性和收益性较弱

随着政府资金资产注入和经营积累等，近年公司所有者权益持续小幅增长，负债总额增长较快，产权比率整体呈波动上升态势，2022年9月末为144%，净资产对负债的保障程度偏低。所有者权益主要由未分配利润和政府划拨资产等形成的资本公积构成。

图 5 公司资本结构

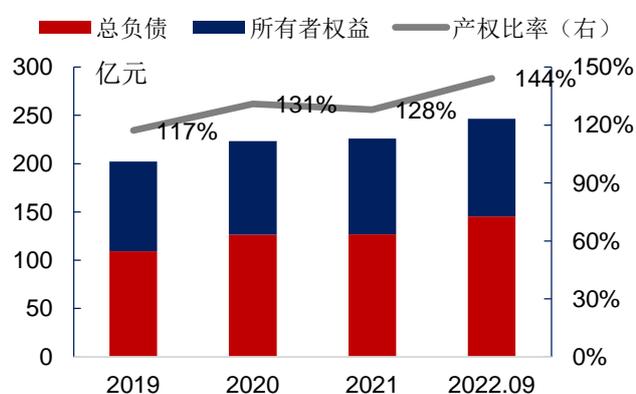
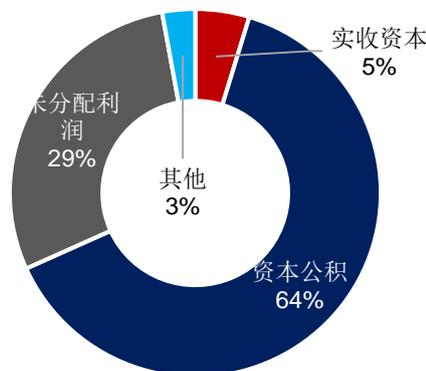


图 6 2022年9月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022

资料来源：公司未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证

年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

鹏元整理

近年公司资产规模较快增长，以流动资产为主。公司资产以其他应收款、土地及项目开发成本为主要构成。其他应收款主要系往来款和代垫款等，近年规模持续增长，应收对象主要为政府单位和国企等，前五大应收对象欠款金额合计占其他应收款总额的比例为74.62%，2021年末公司已对其计提坏账准备0.44亿元，其他应收款规模较大，回收时间不确定，对营运资金形成较大占用。存货主要为土地和项目开发成本等，其中项目开发成本小幅增长；2021年末土地资产账面价值为113.69亿元，主要系出让性质的商住、其它商服用地、综合用地等，其中37.14亿元土地因银行借款抵押受限。其余主要资产中，2021年末，公司货币资金余额4.01亿元，其中0.43亿元作为抵押物和保证金受限。无形资产主要为停车场收费权等，公司通过出租停车位获取收益。其他非流动资产主要为储备地、待办证土地等。

**表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2022年9月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.44	2.21%	4.01	1.77%	12.42	5.56%	11.11	5.49%
其他应收款	52.55	21.33%	54.48	24.12%	48.36	21.67%	32.69	16.16%
存货	142.17	57.71%	130.12	57.60%	126.53	56.70%	122.42	60.51%
<b>流动资产合计</b>	<b>211.60</b>	<b>85.90%</b>	<b>198.38</b>	<b>87.82%</b>	<b>190.38</b>	<b>85.31%</b>	<b>172.31</b>	<b>85.17%</b>
无形资产	10.35	4.20%	10.78	4.77%	11.38	5.10%	7.69	3.80%
其他非流动资产	11.59	4.70%	7.26	3.21%	13.21	5.92%	15.62	7.72%
<b>非流动资产合计</b>	<b>34.74</b>	<b>14.10%</b>	<b>27.52</b>	<b>12.18%</b>	<b>32.79</b>	<b>14.69%</b>	<b>30.00</b>	<b>14.83%</b>
<b>资产总计</b>	<b>246.34</b>	<b>100.00%</b>	<b>225.90</b>	<b>100.00%</b>	<b>223.17</b>	<b>100.00%</b>	<b>202.31</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

近年公司营业收入有所波动，建造合同和土地业务可持续性较好，收入结构不断丰富，持续的政府补助有效提升了公司利润水平

近年公司收入主要来源于建造合同业务、土地转让、限价房销售等，物流商贸、资产租赁、安保等其他业务形成补充。受项目建设进度等影响，近年建造合同业务收入规模存在波动，在手业务量尚可，未来收入来源有保障；土地业务收入规模波动较大，主要受土地市场景气度及政府土地出让计划等影响，公司土地储备量规模较大，该业务持续性较好；限价房销售业务持续性不强，收入贡献逐年减小；物流商贸、汽车租赁等业务整体呈增长态势，对公司收入形成有力补充。整体来看，近年公司营业收入有所波动，毛利率持续下滑。此外，2019-2021年及2022年1-6月，公司分别收到政府补助2.92亿元、3.02亿元、2.71亿元和1.19亿元，提升了公司的利润水平。

**表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2022年1-9月	2021年	2020年	2019年
------	-----------	-------	-------	-------

营业收入	8.50	15.44	15.02	15.48
营业利润	1.99	2.74	2.81	3.38
其他收益	2.02	2.71	3.02	2.92
利润总额	2.00	2.96	2.90	3.41
销售毛利率	13.52%	12.22%	16.10%	16.90%

资料来源：公司2019-2021年审计报告及未经审计的2022年1-9月财务报表，中证鹏元整理

## 偿债能力

公司总债务规模持续增长，资产负债率整体呈上升态势，现金类资产对短债覆盖程度较低，EBITDA对利息支出的保障程度低，且备用流动性较低，公司面临较大的偿债压力

公司负债结构近年波动较大，但整体上以非流动负债为主。2021年末，公司短期借款主要为保证和抵押借款。一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款和应付债券等，近年规模波动较大。非流动负债方面，长期借款主要包括抵质押、保证和信用借款等，授信单位主要为重庆银行、中国银行、中国农业银行、中国工商银行、重庆农村商业银行、厦门银行以及租赁和信托公司等。应付债券包括一般企业债、私募债、定向融资工具、中期票据等，票面利率主要集中在6.50%-7.10%。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年9月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.18	4.24%	5.07	4.00%	1.99	1.57%	3.60	3.30%
一年内到期的非流动负债	24.94	17.15%	24.86	19.61%	41.34	32.67%	11.80	10.81%
<b>流动负债合计</b>	<b>43.89</b>	<b>30.17%</b>	<b>36.50</b>	<b>28.78%</b>	<b>52.49</b>	<b>41.48%</b>	<b>21.91</b>	<b>20.07%</b>
长期借款	51.78	35.60%	41.08	32.39%	23.26	18.38%	40.81	37.39%
应付债券	49.80	34.23%	49.24	38.83%	50.78	40.13%	46.43	42.54%
<b>非流动负债合计</b>	<b>101.58</b>	<b>69.83%</b>	<b>90.32</b>	<b>71.22%</b>	<b>74.04</b>	<b>58.52%</b>	<b>87.24</b>	<b>79.93%</b>
<b>负债合计</b>	<b>145.47</b>	<b>100.00%</b>	<b>126.82</b>	<b>100.00%</b>	<b>126.53</b>	<b>100.00%</b>	<b>109.15</b>	<b>100.00%</b>
总债务	132.70	91.22%	120.26	94.82%	117.37	92.76%	104.94	96.15%
其中：短期债务	31.12	23.45%	29.94	24.90%	43.33	36.92%	17.70	16.87%
长期债务	101.58	76.55%	90.32	75.10%	74.04	63.08%	87.24	83.13%

注：短期债务和长期债务的比例指其在总债务中的占比。

资料来源：公司2019-2021年审计报告及未经审计的2022年1-9月财务报表，中证鹏元整理

近年公司债务规模持续扩张，2022年9月末债务规模较2019年末增长26.45%，以长期债务为主，但公司短期债务规模较大，2022年9月末为31.12亿元，考虑到公司同期现金类资产覆盖程度不足，且资产流动性较弱，公司面临较大的偿债压力。从偿债能力指标看，近年公司资产负债率整体呈上升态势，2022年9月末为59.05%，负债水平较高。近年公司现金短期债务比有所波动，2022年9月末为0.17，现金类资产对短债的保障程度较低。近年公司EBITDA利息保障倍数持续下降，EBITDA对利息支出的保障程度低。截至2022年9月末，公司的银行授信总额度48.53亿元，其中未使用余额5.81亿元，备用流动性

较低，考虑到公司短期偿债压力较大及项目投资需求，公司存在一定的流动性缺口。

**表13 公司偿债能力指标**

指标名称	2022年9月	2021年	2020年	2019年
资产负债率	59.05%	56.14%	56.70%	53.95%
现金短期债务比	0.17	0.13	0.29	0.63
EBITDA 利息保障倍数	--	0.53	0.60	1.44

资料来源：公司2019-2021年审计报告及未经审计的2022年1-9月财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### ESG 风险因素

**中证鹏元认为，公司 ESG 表现良好，对公司经营和信用水平未产生负面影响**

环境方面，根据公开查询信息及公司出具的《关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，目前公司不存在因环保相关事件而受到监管部门处罚的情形。

社会方面，根据公司出具的《关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，目前公司战略规划较为清晰，且根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构。近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2023年3月8日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

### 或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保余额（不含子公司重庆市铜梁区兴农融资担保有限公司对外担保余额）为51.19亿元，占当期末净资产的比例为51.66%，被担保方以当地国企为主，对国企的担保均未设置反担保措施，对民企（重庆市鹿享家科技有限公司）的担保（合计金额为0.57亿元）设置了以土地为抵押物的反担保措施。整体来看，公司对外担保规模较大，面临较大的或有负债风险。

此外，截至2022年10月12日，公司下属的子公司重庆市铜梁区兴农融资担保有限公司非融资类担保余额为2.93亿元，融资类担保余额6.94亿元，担保不良率为2.25%。

**表14 2021年末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保期间	担保余额
重庆安居古城华夏文化旅游发展有限公司	2016.04.26-2031.01.24	41,237.00
重庆安居古城华夏文化旅游发展有限公司	2019.06.25-2033.06.23	21,600.00
重庆安居古城华夏文化旅游发展有限公司	2016.02.05-2028.02.02	20,500.00
重庆安居古城华夏文化旅游发展有限公司	2016.01.28-2031.01.24	20,477.00
重庆安居古城华夏文化旅游发展有限公司	2020.04.21-2033.06.23	20,000.00
重庆安居古城华夏文化旅游发展有限公司	2016.08.30-2031.01.24	8,578.00
重庆安居古城华夏文化旅游发展有限公司	2019.12.18-2033.06.23	4,052.00
重庆安居古城华夏文化旅游发展有限公司	2020.03.18-2033.06.23	3,170.00
重庆安居古城华夏文化旅游发展有限公司	2020.12.25-2034.01.03	4,000.00
重庆诚迅城市建设开发有限公司	2016.01.28-2031.01.24	26,252.00
重庆诚迅城市建设开发有限公司	2016.04.26-2031.01.24	18,760.00
重庆市铜梁区龙廷城市开发建设有限公司	2019.01.23-2034.01.03	17,700.00
重庆市铜梁区龙廷城市开发建设有限公司	2020.04.30-2034.01.03	11,620.00
重庆市铜梁区龙廷城市开发建设有限公司	2020.08.25-2023.08.24	9,500.00
重庆市铜梁区龙廷城市开发建设有限公司	2019.12.20-2034.01.03	8,502.00
重庆市铜梁区龙廷城市开发建设有限公司	2019.06.25-2034.01.03	7,050.00
重庆市铜梁区龙廷城市开发建设有限公司	2019.03.29-2034.01.03	4,052.00
重庆市铜梁区龙廷城市开发建设有限公司	2020.04.17-2034.01.03	2,480.00
重庆市铜梁区龙廷城市开发建设有限公司	2021.02.26-2034.01.03	620.00
重庆绅鹏实业开发有限公司	2021.12.08-2026.12.08	24,000.00
重庆绅鹏实业开发有限公司	2021.11.24-2023.11.23	12,000.00
重庆绅鹏实业开发有限公司	2021.05.13-2024.05.07	24,000.00
重庆绅鹏实业开发有限公司	2020.03.31-2025.03.31	20,000.00
重庆绅鹏实业开发有限公司	2016.01.12-2022.12.15	19,690.00
重庆绅鹏实业开发有限公司	2020.11.13-2022.11.11	18,050.00
重庆绅鹏实业开发有限公司	2020.05.27-2025.05.27	17,990.00
重庆绅鹏实业开发有限公司	2021.06.09-2022.06.08	16,950.00
重庆绅鹏实业开发有限公司	2021.04.29-2022.04.28	10,000.00
重庆绅鹏实业开发有限公司	2021.02.04-2022.02.01	8,000.00
重庆绅鹏实业开发有限公司	2020.06.05-2025.05.27	7,210.00
重庆绅鹏实业开发有限公司	2015.12.30-2022.12.15	4,110.00
重庆玄天湖文化旅游开发有限公司	2020.11.27-2037.08.12	23,000.00
重庆玄天湖文化旅游开发有限公司	2020.08.26-2037.08.12	18,900.00
重庆玄天湖文化旅游开发有限公司	2021.07.01-2037.08.12	30,400.00
重庆玄天湖文化旅游开发有限公司	2021.01.28-2037.08.12	1,700.00
重庆市鹿享家科技有限公司	2021.01.29-2025.05.15	4,828.65
重庆市鹿享家科技有限公司	2021.01.06-2023.08.15	876.76

<b>合计</b>	-	<b>511,855.41</b>
-----------	---	-------------------

注：上表不包括重庆市铜梁区兴农融资担保有限公司对外担保余额。

资料来源：公司提供

## 八、外部特殊支持分析

公司是铜梁区重点企业，控股股东为铜梁建发，实际控制人为重庆市铜梁区人民政府。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，铜梁区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与铜梁区政府联系非常紧密。公司由政府全资拥有（剔除明股实债后），没有迹象表明政府会在可预见的未来降低持股比例；政府对公司的经营战略和业务运营有着强大的影响力；公司的一大部分业务来源于政府及其相关单位；近5年内受到政府支持（一般性支持或特殊支持）的次数多且支持力度较大；展望未来，公司与政府的联系将比较稳定。

(2) 公司对铜梁区政府非常重要。公司最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务；政府在付出一定的努力和成本的情况下是可以取代公司的；在就业、税收、利润和基础设施建设的某一或多个方面，对政府的贡献很大；公司的违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响，或者会导致中断提供基本的公共产品和服务，或者造成严重的失业率。

## 九、本期债券偿还保障分析

### 本期债券偿债资金来源及其风险分析

公司经营活动现金流入可提供一定资金保障。公司建造合同和土地业务持续性较好，2019-2021年公司分别实现营业收入15.48亿元、15.02亿元和15.44亿元，同期实现销售商品、提供劳务收到的现金分别为12.44亿元、16.96亿元和13.26亿元。此外，截至2022年9月末，公司的银行授信未使用额度为5.81亿元，银行授信可为公司提供一定流动性支持，但公司资产流动性较弱、面临较大的偿债压力，如未来财务状况恶化可能导致银行授信额度缩减的风险。

公司资产变现可为本期债券提供有益补充。2021年末，公司存货中土地资产合计113.69亿元，极端情况下土地变现资金和往来款偿还资金可为本期债券偿还提供进一步的保障。但需关注的是，部分土地已用于借款抵押，土地变现能力受到一定限制。

### 本期债券保障措施分析

天府信用和三峡担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能有效提升本期债券的信用等级

#### (一) 增信方式

天府信用为本期债券品种一提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，并出具了《天府信用增进股份有限公司信用增进函》。保证的范围包括品种一债券本金及利息，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。天府信用承担保证责任的期间为品种一债券存续期及债券到期之日起二年。品种一债券持有人在此期间内未要求天府信用承担保证责任的，天府信用免除保证责任。经国家发展和改革委员会同意，品种一债券利率、期限、还本付息方式等发生变更时，不需另行经过天府信用同意，天府信用继续承担上述信用增进函项下的保证责任。

三峡担保为本期债券品种二提供（以国家发展和改革委员会最后注册和本期债券发行时的募集说明书规定的期限和金额为准）的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，并出具了《担保函》。保证范围包括品种二债券本金及利息，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。保证期间为品种二债券存续期及债券到期之日起二年。品种二债券持有人、债权代理人在此期间内未要求三峡担保承担保证责任的，或其在保证期间主张债权后未在保证债务诉讼时效期限届满之前向三峡担保追偿或发生其他法定担保人免责情形的，三峡担保免除保证责任。经国家发展和改革委员会注册，品种二利率、期限、还本付息方式等发生变更时，不需另行经过三峡担保同意，三峡担保继续承担该担保函项下的保证责任。

## （二）担保主体情况

### 1.天府信用

天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府信用”）为经四川省政府国有资产监督管理委员会（川国资改革[2017]39号）文件批准，以发起设立方式组建的股份有限公司，成立时间为2017年8月28日，初始注册资本为40亿元。截至2022年3月末，注册资本和实收资本均为40亿元。天府信用股东以四川省国有企业为主，股权结构如下表所示，第一大股东为四川发展（控股）有限责任公司，直接持有、通过全资蜀道（四川）股权投资基金有限公司和蜀道资本控股集团有限公司间接持有天府信用合计55%股权，四川发展（控股）有限责任公司将天府信用纳入合并范围，四川省政府国有资产监督管理委员会直接持有四川发展（控股）有限责任公司全部股权，此外四川省财政厅通过控股四川金融控股集团有限公司间接持有天府信用15%股权，天府信用实际控制人为四川省人民政府。

**表15 截至 2022 年 3 月末天府信用股权结构（单位：万元）**

股东名称	出资额	持股比例
四川发展（控股）有限责任公司	100,000.00	25.00%
蜀道（四川）股权投资基金有限公司	60,000.00	15.00%
四川金融控股集团有限公司	60,000.00	15.00%
蜀道资本控股集团有限公司	60,000.00	15.00%
中银投资资产管理有限公司	30,000.00	7.50%
成都高新投资集团有限公司	30,000.00	7.50%

成都空港产业兴城投资发展有限公司	30,000.00	7.50%
成都交子新兴金融投资集团股份有限公司	20,000.00	5.00%
成都产业资本控股集团有限公司	10,000.00	2.50%
<b>合计</b>	<b>400,000.00</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：天府信用提供

天府信用主要经营四川省内信用增进业务和投资业务。近年来天府信用增信业务规模保持快速增长，2021年末增信余额为640.46亿元，是2019年末的2.17倍。目前天府信用主要为非公开定向债务融资工具、公司债、企业债等品种提供增信服务，业务区域集中于四川省内，客户群体主要为主体信用等级在AA级及以上的四川省内城投类企业。

**表16 天府信用增信业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2021年	2020年	2019年
当期增信发生额	211.55	166.90	207.62
当期解除增信额	28.15	5.46	3.80
期末增信余额	640.46	457.06	295.62
其中：债券增信余额	640.46	457.06	295.62

资料来源：天府信用提供

天府信用围绕增信主业大力发展债券投资、委托贷款、平稳基金等主动性投资业务。天府信用债券投资业务优先投资由天府信用增信的债券。截至2021年末，债券投资余额为34.39亿元；委托贷款客户均为四川省内国有企业，以城投类企业为主，委托贷款余额为21.68亿元；天府信用认购子公司四川天府增进投资管理有限公司管理的四川省债券平稳基金劣后份额2.15亿元，该基金主要投向由天府信用增信的债券，现阶段投资规模较小。天府信用增信业务和投资业务的客户群体主要为城投类企业，行业集中度较高，在防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，需持续关注融资主体的流动性风险及信用风险变化情况。

天府信用增信业务收入和投资收益是营业收入的重要来源。2021年天府信用实现营业收入11.46亿元，较2019年增长124.93%，其中增信业务收入较2019年增长146.89%，主要受益于增信业务规模增长；投资收益较2019年增长122.86%，主要受益于天府信用债券投资规模增加。2021年天府信用营业支出为3.36亿元，较之前年度大幅增加，主要系业务规模扩大且2021年天府信用加大风险准备金计提比例导致当年提取风险准备金大幅增加所致。随着增信业务收入和投资收益的增长，天府信用盈利水平有所提升，2021年实现净利润6.08亿元，净资产收益率为9.60%，2022年1-3月实现净利润1.67亿元，同比增长6.37%。

**表17 天府信用主要盈利指标情况（单位：亿元）**

项目	2022年1-3月	2021年	2020年	2019年
主营业务收入	1.39	6.95	5.33	2.79
其中：增信业务收入	1.38	6.89	5.31	2.79
投资收益	1.04	4.13	3.23	1.86
营业收入合计	2.51	11.46	9.00	5.09

提取风险准备金	0.00	2.06	0.03	0.04
营业支出合计	0.29	3.36	1.31	0.55
营业利润	2.22	8.09	7.68	4.54
利润总额	2.22	8.09	7.67	4.54
净利润	1.67	6.08	5.77	3.38
净资产收益率	-	9.60%	10.88%	7.86%

资料来源：天府信用 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

截至 2021 年末，天府信用货币资金为 19.96 亿元，其中七天通知存款、定期存款和协定存款等其他货币资金的余额合计 11.10 亿元，银行存款为 8.86 亿元，年末货币资金不存在使用受限情况。截至 2021 年末，天府信用一年内到期的非流动资产为 21.08 亿元，主要为债权投资和委托贷款；债权投资为 20.69 亿元，均为债券投资；其他非流动资产为 8.42 亿元，主要为长期委托贷款。天府信用本部 I、II、III 级资产结构整体符合监管要求，2021 年末本部 I 级资产占扣除应收代偿款后的资产总额的比例为 68.51%，I 级资产占比较高。

2021 年天府信用业务规模扩大且风险准备金计提比例加大，年末保险合同准备金为 2.77 亿元，较之前年度大幅增加。截至 2021 年末，天府信用长期借款为 12.47 亿元，均为信用借款。2020 年 4 月天府信用发行 5.00 亿元“20 天信 01”公司债，计入应付债券科目，存续期限为 5 年，附第 3 年末上调票面利率选择权及投资者回售选择权，当前年利率为 3.2%。

截至 2022 年 3 月末，天府信用股东权益合计 66.12 亿元，其中实收资本为 40.00 亿元，资本实力强。2020 年天府信用发行永续期公司债券“20 天信 Y1”、“20 天信 Y2”金额合计 15 亿元，债券基础期限为 3 年，在每个约定的周期末附续期选择权，永续债的发行有助于提升天府信用的代偿能力，且天府信用股东背景强，整体来看现阶段代偿能力极强。2021 年末天府信用增信责任余额放大倍数为 8.06，较 2019 年末的 5.54 有所增长，随着增信业务的发展，天府信用面临一定的资本补充压力。

**表18 天府信用主要财务数据情况（单位：亿元）**

项目	2022 年 3 月	2021 年	2020 年	2019 年
资产总计	85.99	85.58	77.27	59.61
实收资本	40.00	40.00	40.00	40.00
其他权益工具	15.00	15.00	15.00	0.00
所有者权益合计	66.12	64.46	62.20	43.82
增信责任余额放大倍数	8.07	8.06	5.98	5.54

资料来源：天府信用 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从外部支持方面来看，天府信用股东以四川省国有企业为主，实际控制人为四川省人民政府，可为天府信用发展提供较好的支撑。

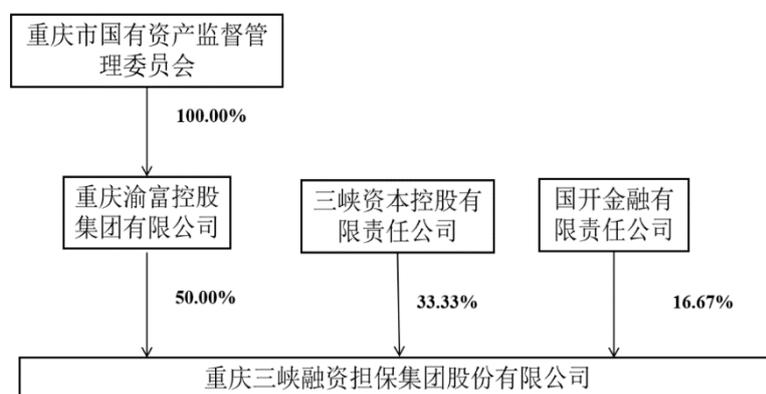
整体来看，天府信用增信业务快速发展，增信业务收入明显增长，I 级资产占比较高。但中证鹏元也关注到天府信用增信业务和投资业务行业集中度较高，随着增信业务的发展，天府信用面临一定的资

本补充压力等风险因素。经中证鹏元综合评定，天府信用主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期债券品种一由天府信用提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券品种一的信用水平。

## 2.三峡担保

重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，成立于2006年4月，由重庆渝富资产管理集团有限公司（以下简称“渝富资管”）出资设立，初始注册资本为5.00亿元。三峡担保2018年6月更名为现名。2018年6月，渝富资管将持有三峡担保的50.00%股权全部无偿划转给重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富集团”）。截至2021年末，三峡担保注册资本及实收资本均为48.30亿元，控股股东为渝富集团，其持股比例为50.00%，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆国资委”）。

图7 截至2021年末三峡担保股权结构图



资料来源：三峡担保提供

三峡担保主要从事融资担保、非融资担保、小额贷款、自有资金投资、投资咨询及财务顾问等业务。担保业务收入、利息净收入和投资收益是三峡担保的主要收入来源，2021年实现营业收入12.95亿元，其中已赚担保费、利息净收入和投资收益分别占当期营业收入的69.81%、25.64%和1.24%。随着担保业务规模的上升，2021年三峡担保已赚担保费大幅增长30.64%，但受资产结构调整和执行新金融工具准则影响，债券收益由投资收益科目调整至利息净收入，投资收益下滑明显而利息净收入规模有所增长。

表19 三峡担保营业收入构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
已赚担保费	9.04	69.81%	6.92	64.45%	6.41	57.69%
利息净收入	3.32	25.64%	2.18	20.31%	2.66	23.99%
投资收益	0.16	1.24%	1.11	10.30%	1.44	13.00%
其他收入	0.50	3.86%	0.53	4.94%	0.59	5.32%
<b>合计</b>	<b>12.95</b>	<b>100.00%</b>	<b>10.74</b>	<b>100.00%</b>	<b>11.11</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：三峡担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

三峡担保的担保业务包括债券担保、借款类担保、非融资担保等，以债券担保为主，2021年当期担保发生额为658.33亿元，同比增加131.52%，主要系借款类担保和债券担保业务大幅增长所致。

**表20 三峡担保母公司担保业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2021年	2020年	2019年
当期担保发生额	658.33	284.35	252.82
当期解除担保额	605.66	276.97	218.93
期末在保余额	901.12	848.44	841.06
其中：融资担保	818.55	757.49	781.02
发行债券担保	651.32	619.81	664.81
借款类担保	165.98	135.27	112.62
其他融资担保	1.25	2.41	3.59
非融资担保	82.57	90.96	60.04
融资担保责任余额	480.20	356.28	294.29
当期担保代偿项目数	32	41	26
当期担保代偿额	5.88	3.68	3.71
当期担保代偿率	0.97%	1.33%	1.69%
累计担保代偿额	41.52	35.64	31.96
累计担保代偿率	1.35%	1.44%	1.46%
累计代偿回收额	16.97	12.41	11.22
累计代偿回收率	40.87%	34.81%	35.09%
融资担保放大倍数	8.49	6.33	5.45

资料来源：三峡担保提供，中证鹏元整理

债券担保业务方面，三峡担保在保债券绝大部分为企业债，另有部分中期票据以及少量私募债、PPN等债券品种。2021年三峡担保债券担保业务规模大幅增长，当期担保发生额同比上升334.79%，在保余额同比增长5.08%。三峡担保的债券担保业务客户主要分布在重庆、湖北、江西、四川、山东和湖南等地，截至2021年末，三峡担保债券担保业务前五大客户的担保余额为56.08亿元，占母公司净资产的91.95%；在保债券主要为城投类企业发行的企业债，发行人主体信用级别以AA为主；反担保措施一般为不动产抵押、第三方连带责任保证等。

三峡担保借款类担保主要为银行贷款担保。为支持中小微企业和三农企业的发展，2018年以来三峡担保加大业务投入和产品创新力度，陆续开发推出速贷保、结算流量贷、政府采购贷等标准化产品。标准化产品坚持小额分散原则，单笔担保金额一般在500万元以下。2020年以来三峡担保加快标准化产品担保业务的推广，与重庆农商行合作，面向“三农”、小微客户推出了“旺农贷-渝农贷”互联网贷款担保产品，业务上线以来累计为近30万户“三农”、小微客户提供普惠金融服务，借款类担保业务规模进一步上升，2021年母公司借款类担保发生额为192.48亿元，同比增加334.79%；截至2021年末借款类担保余额为165.98亿元，同比增长22.71%。

三峡担保非融资担保业务主要为履约保函担保和诉讼保全担保等。2020年三峡担保加入重庆市公共资源交易中心的重庆市电子招投标系统，开始开展电子投标保函业务，于当年4月初开具首单电子投标保函。2021年非融资担保发生额为150.62亿元，同比增长10.78%；非融资担保的担保余额有所下降，截至2021年末担保余额为82.57亿元，同比下降9.23%。

担保业务质量方面，三峡担保担保代偿项目主要为借款类担保项目，2021年当期担保代偿额整体较上年有所增加，但受2021年当期解保规模大幅增加的影响，2021年当期担保代偿率同比下降了0.36个百分点至0.97%，累计担保代偿率同比下降了0.09个百分点至1.35%。三峡担保的担保代偿回收情况有所改善，2021年累计代偿回收额为16.97亿元，累计代偿回收率为40.87%，同比上升6.06个百分点。截至2021年末三峡担保应收代偿款账面价值为9.28亿元，较年初上升了27.22%。代偿项目主要来自制造业、建筑业、租赁和商务服务业等行业。在新冠疫情加大宏观经济下行压力的背景下，中小企业经营压力上升，需持续关注三峡担保在保项目的风险情况和代偿项目回收情况。

截至2021年末三峡担保的总资产规模为110.25亿元，较2019年末下降了13.78%，主要系重庆市小微企业融资担保有限公司股权划出所致。资产结构方面，截至2021年末货币资金余额为18.09亿元，其中受限货币资金余额为2.39亿元，主要为开展担保业务而质押给银行的定期存款。应收代偿款账面价值为9.28亿元，同比增长27.22%；已累计计提坏账准备10.45亿元，计提比例为52.97%，需关注应收代偿款的回收风险。三峡担保债权投资主要是委托贷款，截至2021年末净值为8.29亿元，同比增长24.29%，已计提1.26亿元减值准备，需关注委托贷款的回收风险。三峡担保发放贷款主要为小额贷款业务，2021年末净值为4.56亿元，较上年末小幅增加，需关注小额贷款的回收风险。截至2021年末三峡担保其他债权投资账面价值为18.47亿元，同比增长33.65%，投资资产配置以债券为主。从资产分类来看，截至2021年末三峡担保母公司I级资产占比为57.64%、I级和II级资产合计占比为80.78%，III级资产占比为18.09%，均满足相关监管规定，整体资产流动性较好。

负债和所有者权益方面，截至2021年末，三峡担保负债总额为43.40亿元，包括未到期责任准备金16.21亿元、担保赔偿准备金11.05亿元、应付债券5.87亿元和存入保证金2.53亿元，合计占负债总额的比例为82.16%。截至2021年末三峡担保所有者权益66.85亿元，其中实收资本仍为48.30亿元，一般风险准备5.28亿元。截至2021年末三峡担保融资担保放大倍数为8.49，整体而言，融资担保放大倍数处于较高水平。

盈利能力方面，随着在保规模的上升，2021年三峡担保已赚担保费大幅增长30.56%，带动当年三峡担保的营业收入同比增长20.60%。三峡担保营业支出主要为提取担保赔偿准备金、业务及管理费和信用减值损失，2021年计提的信用减值损失有所上升，主要系应收代偿款减值损失增加所致；2021年三峡担保利润规模有所增加，利润总额同比增长了34.01%，净资产收益率同比上升1.27个百分点至5.57%，近年整体盈利能力持续增强。

**表21 近年三峡担保主要财务数据（亿元）**

项目	2021年	2020年	2019年
营业收入	12.95	10.74	11.11
其中：已赚担保费	9.04	6.92	6.41
利息收入	3.32	2.18	2.66
投资收益	0.16	1.11	1.44
营业支出	7.59	6.69	7.92
其中：提取担保赔偿准备	2.14	1.93	2.10
业务及管理费	1.83	1.85	2.26
信用减值损失	2.25	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	2.03	3.28
营业利润	5.36	4.05	3.18
利润总额	5.32	3.97	3.20
净利润	3.76	2.95	2.85
净资产收益率	5.57%	4.30%	4.13%

资料来源：三峡担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

外部支持方面，控股股东为渝富集团，实际控制人为重庆国资委，股东实力强。截至2021年末，渝富集团总资产规模2,343.82亿元，实收资本168.00亿元，2021年实现营业总收入145.50亿元，实力雄厚，能在资金和业务等方面给予三峡担保较大力度支持。

综上，三峡担保的控股股东背景强，可提供有力支持，此外三峡担保担保业务发展基础好，资本实力较强，近年整体盈利能力持续增强，资产整体流动性较好。同时中证鹏元也关注到，三峡担保代偿规模仍较大，在保项目的风险情况需持续关注，委托贷款存在一定回收风险等风险因素。经中证鹏元综合评定，三峡担保主体信用等级为AAA，评级展望稳定，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券品种二的安全性。

## 十、结论

铜梁区地处渝西腹地，是重庆主城都市区“桥头堡”城市，位于重庆一小时经济圈和成渝双城经济圈主轴，区域发展环境较好。公司是铜梁区重要的基础设施建设主体，以建造合同业务和土地业务为核心业务，公司代建项目规模尚可，可供转让的土地储备量较充足。虽然公司的偿债压力较大，且面临较大的或有负债风险，但作为公司核心收入来源的建造合同业务和土地业务持续性较好，未来公司收入来源有保障，且近年公司获得的政府支持力度较大。另外，保证担保有效提升了本期债券的信用水平。综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券品种一和品种二信用等级均为AAA。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

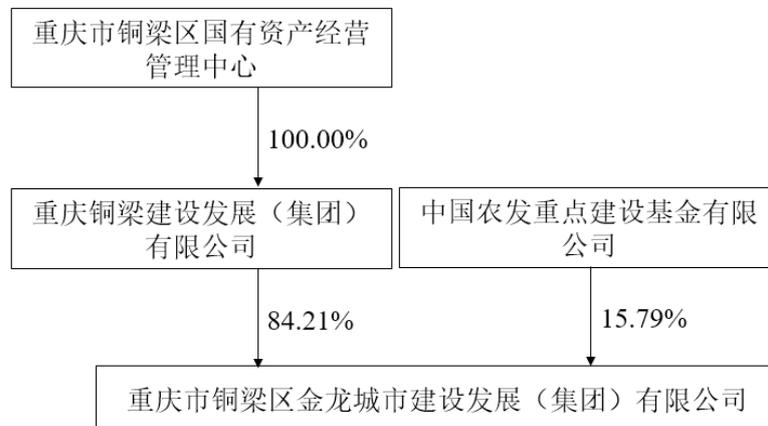
本评级机构将及时在本评级机构网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年9月	2021年	2020年	2019年
货币资金	5.44	4.01	12.42	11.11
其他应收款	52.55	54.48	48.36	32.69
存货	142.17	130.12	126.53	122.42
流动资产合计	211.60	198.38	190.38	172.31
无形资产	10.35	10.78	11.38	7.69
其他非流动资产	11.59	7.26	13.21	15.62
非流动资产合计	34.74	27.52	32.79	30.00
资产总计	246.34	225.90	223.17	202.31
短期借款	6.18	5.07	1.99	3.60
一年内到期的非流动负债	24.94	24.86	41.34	11.80
流动负债合计	43.89	36.50	52.49	21.91
长期借款	51.78	41.08	23.26	40.81
应付债券	49.80	49.24	50.78	46.43
非流动负债合计	101.58	90.32	74.04	87.24
负债合计	145.47	126.82	126.53	109.15
总债务	132.70	120.26	117.37	104.94
其中：短期债务	31.12	29.94	43.33	17.70
所有者权益	100.87	99.08	96.64	93.16
营业收入	8.50	15.44	15.02	15.48
营业利润	1.99	2.74	2.81	3.38
其他收益	2.02	2.71	3.02	2.92
利润总额	2.00	2.96	2.90	3.41
经营活动产生的现金流量净额	5.91	12.77	13.60	9.07
投资活动产生的现金流量净额	-17.63	-10.68	-15.31	0.62
筹资活动产生的现金流量净额	13.22	-10.35	2.92	-24.46
<b>财务指标</b>	<b>2022年9月</b>	<b>2021年</b>	<b>2020年</b>	<b>2019年</b>
销售毛利率	13.52%	12.22%	16.10%	16.90%
资产负债率	59.05%	56.14%	56.70%	53.95%
短期债务/总债务	23.45%	24.89%	36.91%	16.87%
现金短期债务比	0.17	0.13	0.29	0.63
EBITDA（亿元）	--	4.28	4.21	9.89
EBITDA 利息保障倍数	--	0.53	0.60	1.44

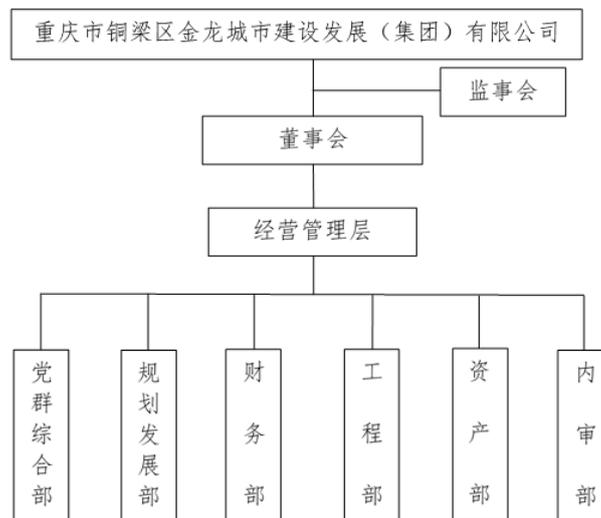
资料来源：公司2019-2021年审计报告及未经审计的2022年1-9月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 9 月末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 9 月末）



资料来源：公司提供

#### 附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例（%）	主营业务
重庆市铜梁区兴农融资担保有限公司	20,000	100.00	贷款担保
重庆市铜梁区利龙农业综合开发有限公司	5,000	100.00	农业开发管理
重庆润文商贸有限责任公司	515	100.00	批发零售
重庆市铜梁区金龙物业管理有限公司	5,000	100.00	物业管理
重庆市铜梁区瑞程汽车租赁有限公司	3,000	100.00	汽车租赁
重庆市铜梁区保安服务有限公司	1,000	100.00	安保服务
重庆鹏龙建筑安装工程有限公司	1,000	100.00	建筑安装

资料来源：公司提供

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	债务无法得到偿还。

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

### 二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
<b>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	不能偿还债务。

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

### 三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
<b>aaa</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>aa</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>a</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>bbb</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>bb</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
<b>b</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>ccc</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>cc</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>c</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

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

### 四、展望符号及定义

类型	定义
<b>正面</b>	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
<b>稳定</b>	情况稳定，未来信用等级大致不变。
<b>负面</b>	存在不利因素，未来信用等级可能降低。