



# 2023年第一期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2023年跟踪评级报告

---

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年第一期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2023年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	首次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
23 铜梁小微债 01/23 铜梁 01	AAA	AAA

## 评级日期

2023 年 5 月 12 日

## 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

- 本次评级结果是考虑到公司是铜梁区第二大有资本运营主体，铜梁区是重庆主城都市区“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，重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供的保证担保仍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仍较弱，财务杠杆持续提升，2023-2024 年债务集中偿付压力较大，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	2023.3	2022	2021	2020
总资产	264.16	255.96	225.90	223.17
所有者权益	106.78	106.28	99.08	96.64
总债务	148.54	142.11	120.26	117.37
资产负债率	59.58%	58.48%	56.14%	56.70%
现金短期债务比	0.41	0.24	0.13	0.29
营业收入	1.37	15.49	15.44	15.02
其他收益	0.73	3.18	2.71	3.02
利润总额	0.54	3.36	2.96	2.90
销售毛利率	5.35%	12.97%	12.22%	16.10%
EBITDA	--	11.05	9.69	9.24
EBITDA 利息保障倍数	--	1.65	1.64	1.62
经营活动现金流净额	0.28	12.50	12.77	13.60

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 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；2022年铜梁区实现政府性基金收入74.01亿元，在重庆市主城新区中排名第1，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；2022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134.24亿元、面积6,791.55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仍较大。**2021-2022年，铜梁区国资中心和股东通过划拨工程项目款及注资等累计增加公司资本公积4.89亿元，同期公司累计获得财政贴息和财政补助分别为11.61亿元和5.89亿元。
- **保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，三峡担保主体信用等级为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，土地抵押比率较高，资产流动性和收益性仍较弱。**公司资产以其他应收款和存货中的土地资产为主要构成，2022年末上述资产合计占总资产的比例达70%，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，回收时间不确定，长期对公司资金形成较大占用；存货中土地资产抵押比率达34.75%；此外，公司其他非流动资产中储备地和待办证土地规模较大，相关资产暂无明确的收益实现方式。
- **财务杠杆持续提升，2023-2024年债务集中偿付压力较大。**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；2023-2024年到期债务合计占比达69.50%，债务期限结构偏短；2022年末现金类资产对短债覆盖程度较低，同期末公司未使用银行授信额度为11.90亿元，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2022年末，公司对外担保余额（不含融资担保子公司的对外担保）达71.65亿元，占当期末净资产的比例为67.42%，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，且融资担保子公司还有9.67亿元对外担保，担保不良率为2.25%；整体来看，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	255.96	106.28	15.49
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	168.02	74.63	6.19

注：以上各指标均为2022年数据。

资料来源：同花顺iFinD、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
个体信用状况					<b>a+</b>
外部特殊支持					2
主体信用等级					<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
AA/稳定	AAA	2023-3-17	王钰、李佳	<a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2022V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法和模型(cspy_ffmx_2022V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
23 铜梁小微债 01/23 铜梁 01	7.50	7.50	2023-3-17	2030-03-28

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2023年3月28日发行7年期7.50亿元小微企业增信集合债券，募集资金计划4.50亿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的小微企业提供流动性支持，其余3.00亿元用于补充营运资金。截至2023年5月5日，23铜梁小微债01/23铜梁01募集资金专项账户余额为4.50亿元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内，公司控股股东、注册资本、主营业务均未发生变化。截至2023年3月末，公司注册资本和实收资本均为4.75亿元，重庆铜梁建设发展（集团）有限公司（以下简称“铜梁建发”）和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）分别持股84.21%和15.79%；公司控股股东仍为铜梁建发，实际控制人仍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，仍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。跟踪期内，公司合并报表范围未发生变化。

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升**

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，



总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

**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年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧**

2020年，为了缓解经济下行压力，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，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及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。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。

2022年，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。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，

以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

## 区域经济环境

**“山城”重庆是我国中西部地区唯一的直辖市，战略地位突出，经济实力较强，目前形成了全球重要电子信息产业集群和国内重要汽车产业集群，产业转型升级持续推进，但全市财政自给能力较弱，债务负担较重；此外，成渝地区双城经济圈建设规划为全市发展带来重大机遇**

**区位优势：“山城”重庆是我国中西部地区唯一的直辖市，定位为国际性综合交通枢纽城市，着力构建“一区两群”协调发展格局，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”的联结点上。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），辖一个国家级新区——两江新区。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，2022 年西部陆海新通道建设上升为国家战略。2022 年末重庆市常住人口为 3,213.34 万人，城镇化率达 70.96%，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。

近年重庆市着力构建“一区两群”协调发展格局，其中主城都市区将增强中心城市综合承载能力，完善重要节点城市专业化服务功能，建设具有国际影响力和竞争力的现代化都市区；渝东北三峡库区城镇群更加注重生态经济要素集成与协同，建设长江经济带三峡库区生态优先绿色发展先行示范区；渝东南武陵山区城镇群促进生态康养、文化旅游等产业发展，建设武陵山区文旅融合发展示范区。

**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：**2022 年重庆市地区生产总值增长明显放缓，经济实力位于全国中游水平，主城都市区经济实力明显强于渝东北和渝东南生态区。2022 年重庆市实现地区生产总值 2.91 万亿元，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波动较大，其中 2022 年经济增长明显放缓，低于全国平均水平（3.0%），主要受房地产景气度下滑及高温限电等多种因素影响。近年重庆市人均 GDP 有所增长，且高于全国平均水平（8.57 万元）。分区域来看，2022 年重庆市主城都市区、渝东北三峡库区城镇群和渝东南武陵山区城镇群分别实现地区生产总值 22,352.42 亿元、5,152.87 亿元和 1,628.68 亿元，同比分别增长 2.3%、4.1%和 3.2%，主城都市区经济实力明显强于渝东北和渝东南生态区。

重庆市三次产业结构由 2020 年的 7.2:40.0:52.8 调整为 2022 年的 6.9:40.1:53.0，第三产业持续居主导地位。近年重庆市固定资产投资持续增长，但增速波动较大。2022 年基础设施投资和工业投资较为稳健，分别同比增长 9.0%和 10.4%，但受房地产市场景气度下滑较大影响，2022 年重庆市房地产开发投资为 3,467.60 亿元，同比下降 20.4%，拖累固定资产投资增速。2022 年全市社会消费品零售总额增速大幅下降至负区间。同时，重庆市对外开放水平在内陆城市中相对较高。2022 年重庆经西部陆海新通道运输量占通道沿线地区总量的 28%；中欧班列（成渝）开行超 5,000 列，占全国开行总量近 30%，辐射亚欧超 100 个城市节点。

**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	
	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%

固定资产投资	-	0.7%	--	6.1%	--	3.9%
社会消费品零售总额（万亿元）	1.39	-0.3%	--	18.5%	--	1.3%
进出口总额	8,158.35	2.0%	8,000.59	22.8%	6,513.36	12.5%
人均 GDP（元）		90,663		86,879		78,173
人均 GDP/全国人均 GDP		105.78%		107.29%		107.90%

注：标“--”表示数据未公开披露。

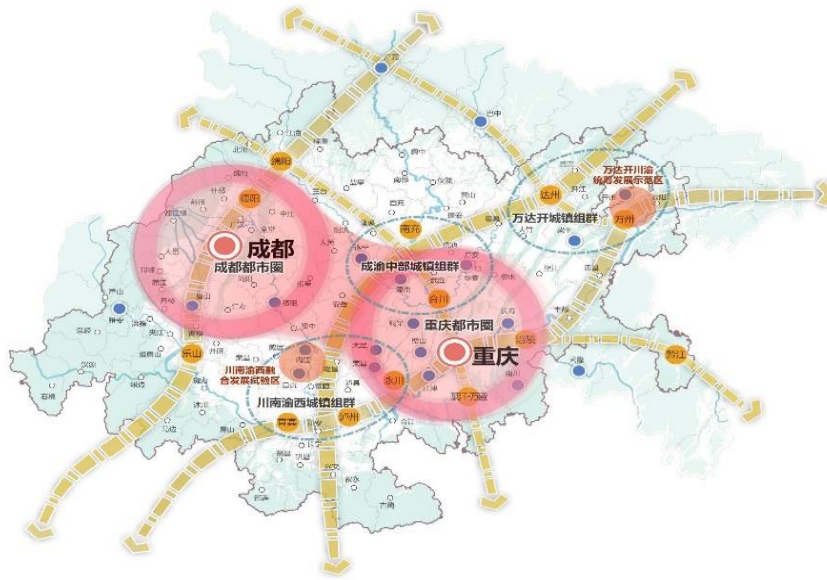
资料来源：2020-2022 年重庆市国民经济和社会发展统计公报、重庆统计信息网，中证鹏元整理

**产业情况：重庆市是全国制造业重镇，汽车、电子等传统支柱产业基础较为雄厚，装备制造、生物医药、新材料等战略性新兴产业蓬勃发展。**重庆市是我国重要的现代制造业基地，形成了全球重要电子信息产业集群和国内重要汽车产业集群，装备制造、生物医药、新材料等战略性新兴产业蓬勃发展，其中汽车、电子产业分别达到 4,500 亿、7,000 亿级产值规模。2022 年重庆市启动建设世界级智能网联新能源汽车产业集群，近年引进了璧山弗迪电池、涪陵吉利电池、两江新区赣锋新型电池科技产业园、渝北荣盛盟固利动力电池等重大项目，代表性企业有长安、赛力斯、长城、福特、吉利等。电子信息产业方面，重庆市近年加快补链成群，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。近年重庆市材料产业实现较快发展，巴斯夫 MDI 竣工投产，华峰化工建成国内最大己二酸、氨纶生产基地。高端装备集群不断壮大，目前拥有重庆康明斯、重庆长客、重庆 ABB 等行业领军企业，2022 年全市装备制造规上企业超 1,200 家，完成工业总产值超 2,500 亿元。2022 年重庆市实现工业增加值 8,275.99 亿元，比上年增长 2.9%，其中汽车产业增加值同比增长 10.2%，摩托车产业同比下降 6.4%，电子产业同比下降 3.0%；高技术制造业、战略性新兴产业增加值占比分别达到 19%、31.1%。

**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但明显下滑，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，2022 年全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%，主要是受经济下行和房地产行业深度调整等因素影响所致。近年重庆市税收收入占比持续下滑，但仍在 60% 以上，财税收入质量一般。重庆市政府性基金收入规模较大，2020-2021 年均超过一般公共预算收入，但 2022 年明显下滑，2022 年政府性基金收入在全国排名第 17 位。近年重庆市财政自给率均在 40% 至 50% 之间，财政自给能力较弱。债务方面，近三年重庆市地方政府债务余额持续快速增长，年均复合增长率为 21.70%，区域债务率较高。

**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

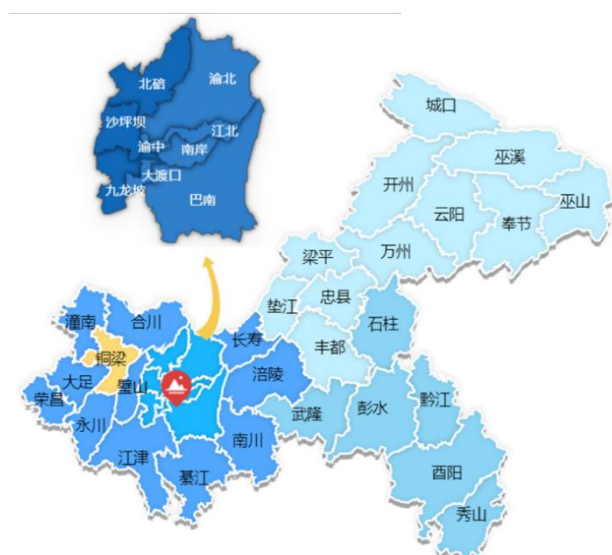
注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：重庆市各年预算执行情况的报告，中证鹏元整理

铜梁区是重庆市主城都市区“桥头堡”城市，位于重庆市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；区域财政自给能力偏弱，公共财政收入质量较低，政府性基金收入规模较大，在重庆市主城新区中排名第一

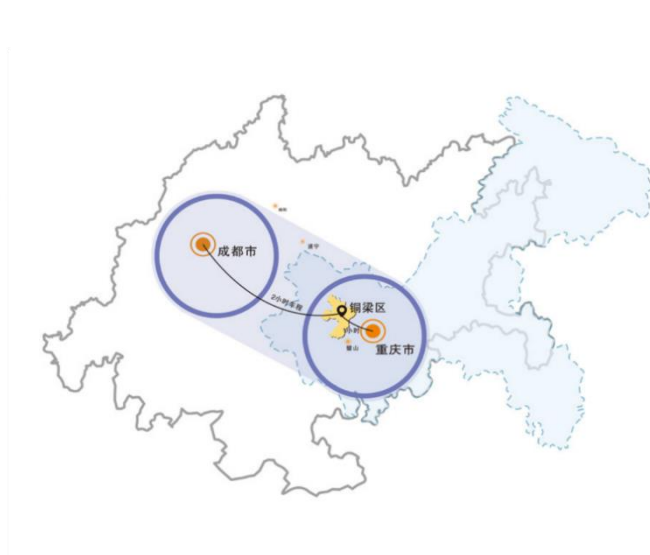
**区位特征：**铜梁区地处渝西腹地，是重庆市主城都市区“桥头堡”城市，位于重庆市一小时经济圈和成渝双城经济圈主轴，区位优势突出。铜梁区于 2014 年 5 月撤县设区，为重庆市 12 个主城新区<sup>1</sup>之一，地处渝西腹地，位于重庆市一小时经济圈，距重庆市主城区 41 公里、江北机场 65 公里，处于成渝地区双城经济圈中轴线上，是重庆市主城都市区“桥头堡”城市。铜梁区地处渝西丘陵与渝东平行岭谷交界地带，地形以丘陵为主。公路方面，铜梁区全区公路总里程 4,580 公里，其中高速公路 90 公里，路网密度为 6.68 公里/百平方公里。铁路方面，铜梁区区域铁路交通存在短板，现正规划建设成渝中线高铁、渝遂绵（兰渝）高铁，城轨快线璧铜线已开工建设，建成后将实现铜梁与重庆中心城区之间 30 分钟通勤。截至 2022 年 10 月末，铜梁区幅员面积 1,340 平方公里，下辖 23 个镇、5 个街道。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，但 2022 年增速均大幅下滑，同时需关注房地产市场明显降温的传导效应。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。近年铜梁区固定资产投资和消费为拉动全区经济增长的主要驱动力。2022 年全区固定资产投资中工业投资同比增长 13.6%；房地产市场大幅降温，全区房地产开发投资同比下降 16.7%，商品房新开工面积同比下降 72.8%，商品房销售面积同比下降 31.1%，商品房销售额同比下降 36.2%。消费方面，近年铜梁区社会消费品零售总额增速波动较大，2022 年增速大幅放缓。铜梁区

<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。



三次产业结构由 2020 年的 8.8:55.4:35.8 调整为 2022 年的 9.1:52.5:38.4，第二产业持续占据主导地位，第三产业比重有所提升，三次产业对 GDP 的贡献率分别为 6.8%、70.0%和 23.2%。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 2022 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	财政自给率
渝北区	2,297.11	0.3%	10.48	59.0	51.7%
江津区	1,330.02	3.2%	9.78	67.6	58.3%
南岸区	922.13	0.1%	7.70	56.8	62.4%
荣昌区	817.30	2.7%	12.22	26.8	32.3%
<b>铜梁区</b>	<b>733.63</b>	<b>3.0%</b>	<b>10.66</b>	<b>40.2</b>	<b>49.2%</b>
垫江县	530.61	4.3%	8.15	21.1	32.4%
黔江区	281.67	3.2%	5.78	25.9	40.2%
城口县	66.31	3.9%	3.36	12.9	23.0%

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预算决算报告、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（万元）		106,632		102,190		96,401
人均 GDP/全国人均 GDP		124.43%		126.87%		133.06%

资料来源：铜梁区 2020-2022 年国民经济和社会发展统计公报、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，代表性企业有鹿享家、精鸿益、百钰顺、昆凌电子、庆兰实业、威孚力达等。2022 年铜梁区工业增加值同比增长 4.2%，对地区生产总值的贡献率为 52.7%，拉动地区生产总值增长 1.6 个百分点。重庆铜梁高新技术产业开发区（以下简称“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%；预计 2022 年实现规上工业总产值 727 亿元，增长 14%。

招商引资方面，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（603529.SH）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，该项目由厦门海辰储能科技股份有限公司投资建设，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，提升铜梁区等地特色化功能，建设与成都市相向发展的桥头堡；推动万州区、江津区、铜梁区等围绕特色美食、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持续提升，但增速大幅放缓，税收收入占比持续下降至较低水平，财政自给能力偏弱，地方政府经营收入对区域国有土地使用权出让收入依赖较大，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；2022 年铜梁区全区税收收入出现下滑。近年铜梁区财政自给率水平持续低位，财政自给能力偏弱。2022 年铜梁区政府性基金收入略降，但规模在重庆市主城新区中排名第 1。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，仍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，未来业务持续性仍较好

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。2021-2022 年公司建造合同业务和土地业务收入合计占比分别为 73.58% 和 59.20%，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、安保服务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小幅增长，毛利率变动不大，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			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
建造合同业务	2.21	14.29	8.82	3.63	23.52	9.02
土地业务	6.96	44.91	4.73	7.73	50.08	16.45
房产销售业务	1.43	9.26	72.35	0.10	0.67	19.55
安保服务业务	1.92	12.39	2.57	1.66	10.73	0.38
物流商贸业务	1.80	11.61	3.31	1.46	9.48	6.94
物业及车位业务	0.76	4.90	8.72	0.39	2.51	-17.52
汽车租赁业务	0.07	0.47	27.13	0.10	0.67	47.27
<b>主营业务小计</b>	<b>15.16</b>	<b>97.82</b>	<b>11.59</b>	<b>15.08</b>	<b>97.66</b>	<b>11.33</b>
<b>其他业务小计</b>	<b>0.34</b>	<b>2.18</b>	<b>74.96</b>	<b>0.36</b>	<b>2.34</b>	<b>49.23</b>
<b>合计</b>	<b>15.49</b>	<b>100.00</b>	<b>12.97</b>	<b>15.44</b>	<b>100.00</b>	<b>12.22</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；2022年公司土地业务收入小幅下降，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
2022年	铜梁区南城街道办事处岳阳村5社土地	40,300.00	21,997.99
	教育园区地块（东城办事处袁家社区4组）	82,960.00	47,582.25
	<b>小计</b>	<b>123,260.00</b>	<b>69,580.25</b>
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>

资料来源：公司提供

截至2022年末，公司已办理权证的土地在“存货”中核算，账面价值共计134.24亿元，面积6,791.55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，2022年毛利率较低主要系相关地块征迁整理成本相对较高和市场行情不利等因素影响。根据公司未来土地转让计划，2023-2025年预计可分别实现土地出让收入8-10亿元左右，但2022年实际转让面积明显低于计划，未来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：亩、万元）**

年份	土地坐落	规划用途	转让面积	预计收入
2023	南城街道南北大道西侧	商住	297.98	103,333.85
2024	南城街道淮远新区	商住	733.17	100,000.50
2025	金豪佳苑、仙鱼社区2组、滨江新城西侧地块	商住	230.00	80,000.00

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，2022年收入规模有所下滑，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，但回款进度较慢

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2022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13.70亿元，尚需投资16.41亿元，规模尚可，未来收入来源有保障；相关项目累计确认收入15.05亿元，已回款6.70亿元，回款进度较慢。

**表9 截至2022年末公司主要在建的代建项目情况（单位：亿元）**

<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。

项目名称	计划总投资	已投资	2021年确认收入	2022年确认收入	累计确认收入	已回款
铜梁区安居片区农村人居环境建设项目（二期）	6.69	2.41	0.46	1.06	2.65	0.64
铜梁区彩色苗木基地项目	3.91	1.00	0.34	0.34	1.09	0.17
S302 铜梁城区至侣俸段改建工程	3.86	1.14	0.10	0.28	1.25	0.00
铜梁区 G319 西泉至虎峰段改建工程	1.06	1.06	0.17	0.14	1.16	0.18
铜梁区淮远河白龙大桥至富家桥段水生态环境治理工程	11.57	5.13	0.86	0.39	5.63	3.13
重庆市铜梁区市民服务中心项目	3.03	2.97	1.71	0.00	3.27	2.59
<b>合计</b>	<b>30.11</b>	<b>13.70</b>	<b>3.63</b>	<b>2.21</b>	<b>15.05</b>	<b>6.70</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。

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2022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。近年限价房销售收入规模较小，2022年公司房产销售收入和毛利率大增主要系当年公司出售铜梁大酒店房产，实现限价房销售收入1,279.85万元。截至2022年末，公司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。

### （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。2021-2022年，公司分别实现安保服务收入1.66亿元和1.92亿元，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。2021-2022年，公司分别实现物流商贸收入1.46亿元和1.80亿元，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2022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。2021年受前期折旧摊销费用较高等影响该业务毛利率为负，2022年盈利能力有所改善。

### 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，2021年铜梁区国资中心划拨工程项目款0.08亿元至公司，2022年铜梁建发对公司注资4.81亿元，增加公司资本公积。财政补贴方面，2021-2022年，公司分别收到政府财政贴息5.40亿元和6.21亿元，冲减了当期财务费用；同期分别收到政府补助2.71亿元和3.18亿元，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2021-2022年审计报告及2023年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年末纳入公司合并报表范围的子公司为7家，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，资产规模持续增长，以应收款项和土地资产为主要构成，其中应收款项回收时间存在不确定性，土地资产抵押受限比例较高，且公司资产中储备地和待办证土地规模较大，相关资产暂无明确的收益实现方式，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，2022年公司所有者权益小幅增长，负债总额增长较快，产权比率整体呈波动上升态势，2023年3月末为147%，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

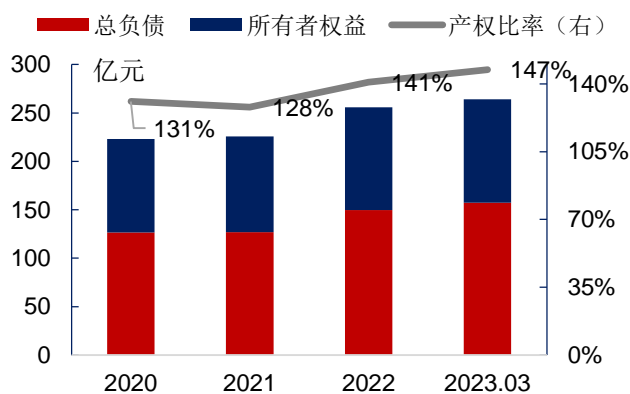
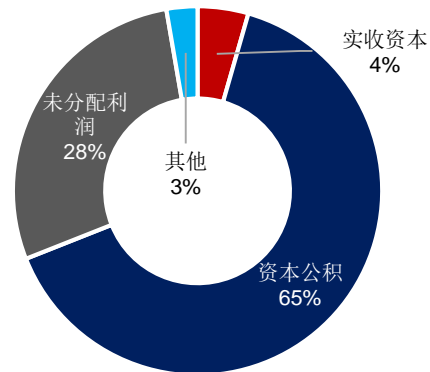


图 6 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2022年末公司资产规模同比增长较快，仍以流动资产为主。公司资产以其他应收款、土地及项目开发成本为主要构成，2022年末上述资产占比合计达70%。其他应收款主要系往来款和代垫款等，2022年规模继续增长，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71.93%，2022年末公司已对其计提坏账准备0.49亿元，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。存货主要为土地和开发产品等，其中开发产品小幅增长；2022年末土地资产账面价值为134.24亿元，主要系出让性质的商住、其它商服用地、综合用地等，其中46.65亿元土地因银行借款抵押受限。

其余主要资产中，2023年3月末，公司货币资金余额24.74亿元，未能对短期债务形成有效覆盖；固定资产主要为房屋建筑物，2022年规模大幅增加主要系公司将用于经营的四个停车场项目及配套工程由存货转入固定资产；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，暂无明确的收益实现方式。截至2022年末，公司受限资产包括0.52亿元质押存单、2.46亿元房屋资产和46.65亿元土地资产，合计49.63亿元，占当期末总资产的比例为19.39%。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）



项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	24.74	9.37%	13.05	5.10%	4.01	1.77%
其他应收款	39.64	15.01%	45.06	17.61%	54.48	24.12%
存货	139.55	52.83%	139.44	54.47%	130.12	57.60%
<b>流动资产合计</b>	<b>214.69</b>	<b>81.27%</b>	<b>207.95</b>	<b>81.24%</b>	<b>198.38</b>	<b>87.82%</b>
固定资产	17.47	6.61%	17.48	6.83%	5.26	2.33%
无形资产	10.02	3.79%	10.17	3.97%	10.78	4.77%
其他非流动资产	12.12	4.59%	11.16	4.36%	7.26	3.21%
<b>非流动资产合计</b>	<b>49.46</b>	<b>18.73%</b>	<b>48.01</b>	<b>18.76%</b>	<b>27.52</b>	<b>12.18%</b>
<b>资产总计</b>	<b>264.16</b>	<b>100.00%</b>	<b>255.96</b>	<b>100.00%</b>	<b>225.90</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

2022年公司收入规模较上年基本持平，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

2022年公司收入仍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；物流商贸、安保服务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，近年公司营业收入小幅增长，毛利率变动不大。此外，2021-2022年，公司分别收到政府补助2.71亿元和3.18亿元，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	2023年1-3月	2022年	2021年
营业收入	1.37	15.49	15.44
营业利润	0.53	3.36	2.74
其他收益	0.73	3.18	2.71
利润总额	0.54	3.36	2.96
销售毛利率	5.35%	12.97%	12.22%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 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，债务期限结构偏短，现金类资产对短债覆盖程度较低，且备用流动性较低，公司面临较大的偿债压力

2022年末公司负债仍以非流动负债为主，主要为刚性债务。近年公司债务规模持续扩张，2023年3月末债务规模较2020年末增长26.56%。从期限结构来看，2022年末短期债务占比达39.03%，2023-2024年到期债务合计占比达69.50%。公司融资渠道主要为银行借款、债券和非标融资，2022年末占比大约分



别为33%、54%和13%。银行贷款授信单位主要为中国银行、中国农业银行、中国工商银行、重庆银行、重庆农村商业银行、厦门银行等，中长期贷款利率集中在5.5%-6.5%；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%；非标融资合作单位包括重庆鈇渝金融租赁股份有限公司、徽银金融租赁有限公司、渝农商金融租赁有限责任公司等，利率集中在6%-8.5%。

**表12 2022年末公司债务期限分布（单位：亿元）**

指标名称	1年以内	1-2年	2-3年	3年以上	合计
金额	55.47	43.29	19.31	24.04	<b>142.11</b>
占比	39.04%	30.46%	13.59%	16.92%	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

**表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.88	4.37%	6.31	4.22%	5.07	4.00%
一年内到期的非流动负债	53.43	33.95%	49.16	32.84%	24.86	19.61%
<b>流动负债合计</b>	<b>69.16</b>	<b>43.94%</b>	<b>63.05</b>	<b>42.12%</b>	<b>36.50</b>	<b>28.78%</b>
长期借款	42.38	26.93%	45.86	30.64%	41.08	32.39%
应付债券	45.84	29.13%	40.78	27.24%	49.24	38.83%
<b>非流动负债合计</b>	<b>88.22</b>	<b>56.06%</b>	<b>86.64</b>	<b>57.88%</b>	<b>90.32</b>	<b>71.22%</b>
<b>负债合计</b>	<b>157.38</b>	<b>100.00%</b>	<b>149.69</b>	<b>100.00%</b>	<b>126.82</b>	<b>100.00%</b>
总债务	148.54	94.38%	142.11	94.94%	120.26	94.82%
其中：短期债务	60.31	40.60%	55.47	39.03%	29.94	24.90%
长期债务	88.22	59.39%	86.64	60.97%	90.32	75.10%

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2021-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，中证鹏元整理

从偿债能力指标看，近年公司资产负债率整体呈上升态势，2023年3月末为59.58%，负债水平较高。现金短期债务比有所波动，2023年3月末为0.41，现金类资产对短债的保障程度较低。2021-2022年公司EBITDA利息保障倍数较为稳定。截至2023年3月末，公司的银行授信总额度58.89亿元，其中未使用余额11.90亿元，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14 公司偿债能力指标**

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
资产负债率	59.58%	58.48%	56.14%
现金短期债务比	0.41	0.24	0.13
EBITDA利息保障倍数	--	1.65	1.64

资料来源：公司2021-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3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2022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71.65亿元，占当期末净资产的比例为67.42%，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0.73亿元）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年末，公司下属的子公司重庆市铜梁区兴农融资担保有限公司应收代偿款余额为0.83亿元，前五名应收账款对象为重庆精耕机械制造有限公司、重庆市鑫酿路面工程有限公司和3个自然人，欠款合计占应收账款余额比例为37.14%；2022年新增代偿本息共6笔，合计新增代偿金额2,059万元，共清收回本息882万元；2022年末其非融资类担保余额为2.83亿元，融资类担保余额6.84亿元，担保不良率为2.25%。

**表15 2022 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	2016.02.05-2028.02.02	17,500.00
重庆安居古城华夏文化旅游发展有限公司	2016.02.05-2028.02.02	1,000.00
重庆安居古城华夏文化旅游发展有限公司	2016.01.28-2031.01.24	18,153.00
重庆安居古城华夏文化旅游发展有限公司	2016.04.26-2031.01.24	36,655.00

重庆安居古城华夏文化旅游发展有限公司	2016.08.30-2031.01.24	7,630.00
重庆安居古城华夏文化旅游发展有限公司	2019.06.25-2033.06.23	20,856.00
重庆安居古城华夏文化旅游发展有限公司	2019.12.18-2033.06.23	3,912.00
重庆安居古城华夏文化旅游发展有限公司	2020.03.18-2033.06.23	3,050.00
重庆安居古城华夏文化旅游发展有限公司	2020.04.21-2033.06.23	19,200.00
重庆安居古城华夏文化旅游发展有限公司	2020.12.25-2034.01.03	4,040.00
重庆安居古城华夏文化旅游发展有限公司	2021.08.26-2033.06.23	3,860.00
重庆安居古城华夏文化旅游发展有限公司	2022.01.04-2033.06.23	5,122.00
重庆安居古城华夏文化旅游发展有限公司	2022.08.26-2024.08.26	1,620.00
重庆安居古城华夏文化旅游发展有限公司	2022.09.29-2026.03.29	8,729.15
重庆安居古城华夏文化旅游发展有限公司	2022.10.12-2024.10.12	1,100.00
重庆诚迅城市建设开发有限公司	2016.01.28-2031.01.24	23,336.00
重庆诚迅城市建设开发有限公司	2016.04.26-2031.01.24	16,680.00
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	2019.03.29-2034.01.03	4,000.00
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	2019.12.20-2034.01.03	8,502.00
重庆市铜梁区龙廷城市开发建设有限公司	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	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	8,000.00
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
重庆市铜梁区龙廷城市开发建设有限公司	2022.01.13-2025.01.14	17,500.00
重庆市铜梁区龙廷城市开发建设有限公司	2022.01.07-2025.01.06	7,096.40
重庆市铜梁区龙廷城市开发建设有限公司	2022.03.21-2026.03.21	4,167.87
重庆市铜梁区龙廷城市开发建设有限公司	2022.03.30-2026.03.30	8,335.75
重庆市铜梁区龙廷城市开发建设有限公司	2022.12.28-2023.11.15	15,000.00
重庆绅鹏实业开发有限公司	2020.03.31-2025.03.31	19,900.00
重庆绅鹏实业开发有限公司	2020.05.27-2025.05.27	12,850.00
重庆绅鹏实业开发有限公司	2020.06.05-2025.05.27	5,150.00
重庆绅鹏实业开发有限公司	2022.11.13-2024.05.09	13,500.00
重庆绅鹏实业开发有限公司	2021.05.13-2024.05.07	22,500.00
重庆绅鹏实业开发有限公司	2021.11.24-2023.11.23	11,000.00
重庆绅鹏实业开发有限公司	2021.12.08-2026.12.08	2,400.00
重庆绅鹏实业开发有限公司	2022.01.06-2026.12.08	4,500.00
重庆绅鹏实业开发有限公司	2022.01.18-2026.12.08	11,880.00
重庆绅鹏实业开发有限公司	2022.02.18-2027.02.18	13,500.00
重庆绅鹏实业开发有限公司	2022.04.29-2023.04.29	9,000.00
重庆绅鹏实业开发有限公司	2022.06.30-2024.03.15	5,000.00
重庆绅鹏实业开发有限公司	2022.07.01-2027.07.15	9,573.36

重庆绅鹏实业开发有限公司	2022.07.08-2037.06.21	21,800.00
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	2020.11.27-2037.08.12	23,000.00
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	2022.05.07-2026.05.07	8,312.50
重庆玄天湖文化旅游开发有限公司	2022.05.25-2025.05.25	8,458.77
重庆玄天湖文化旅游开发有限公司	2022.05.27-2040.04.06	41,000.00
重庆玄天湖文化旅游开发有限公司	2022.06.22-2023.06.17	7,000.00
重庆玄天湖文化旅游开发有限公司	2022.06.28-2036.06.07	22,000.00
重庆铜梁建设发展（集团）有限公司	2022.06.14-2025.06.09	6,900.00
重庆铜梁建设发展（集团）有限公司	2022.01.26-2025.01.12	17,500.00
重庆铜梁建设发展（集团）有限公司	2022.08.18-2023.08.18	5,000.00
重庆市鹿享家科技有限公司	2021.01.06-2023.08.15	2,351.07
重庆市鹿享家科技有限公司	2021.01.29-2025.05.15	4,909.90
西南证券股份有限公司	2017.09.15-2027.09.14	52,000.00
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>716,500.77</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

公司是铜梁区重要企业，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

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仍能有效提升本期债券的信用水平

三峡担保为本期债券提供（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。保证期间为债券存续期及债券到期之日起二年。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，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。

三峡担保成立于2006年4月，原名重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，初始注册资本5亿元，全部由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（原重庆渝富资产经营管理集团有限公司，以下简称“渝富集团”）出资。此后，历经数次股权变更和增资扩股，截至2022年末，三峡担保注册资本为51.00亿元，重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）持股50.00%，三峡资本控股有限责任公司（以下简称“三峡资本”）持股33.33%，国开金融有限责任公司（以下简称“国开金融”）持股16.67%；三峡担保实际控制人为重庆市国资委。

三峡担保的业务板块主要包括债券类担保、借款类担保和非融资担保等。虽然2021年债券类担保和借款类担保规模大幅增长，但同期解除担保规模较大，三峡担保的期末担保余额增幅不大。2022年三峡担保进行了业务调整，借款类融资担保发生额大幅下降，非融资担保业务发生额大幅增长。截至2022年末，三峡担保的担保余额为952.79亿元，其中债券类担保余额占比为71.89%。

**表16 三峡担保业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2022年	2021年	2020年
当期担保发生额	584.35	658.33	284.35
其中：债券类担保	178.90	192.48	44.27
借款类担保	153.61	315.59	104.44
其他融资担保	4.50	0.00	0.00
非融资担保	247.34	150.26	135.64
当期解除担保额	532.67	605.66	276.97
期末担保余额	952.79	901.12	848.44
其中：债券类担保余额	684.96	651.32	619.81
借款类担保余额	161.04	165.98	135.27
其他融资担保	4.17	1.25	2.41
非融资担保余额	102.63	82.57	90.96
融资担保责任余额	494.87	480.20	356.28
融资担保责任余额放大倍数（X）	7.19	8.49	6.33

资料来源：三峡担保提供，中证鹏元整理

三峡担保的债券担保业务客户以城投平台为主，发行人主体信用级别以AA为主，客户主要分布在重庆、湖北、四川、江西、山东和湖南等地，担保的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，一般采取不动产抵押、第三方连带责任保证等方式作为反担保措施，收费标准平均为 1.2%/年左右。在监管政策约束平台债务的背景下，城投类企业偿债压力加大，信用资质有所分化，该类企业信用风险的变化情况仍需关注。

三峡担保的借款类担保业务客户群体为政府平台和小微企业。政府平台集中在重庆市 38 个区县，另有少量位于成都市，相关业务余额基本保持稳定。为支持中小微企业和三农的发展，近年来三峡担保持续加大产品创新力度，陆续开发推出速贷保、科技贷、易贷保等标准化普惠金融担保产品。截至 2022 年末，三峡担保的借款类担保余额为 161.04 亿元。

三峡担保的非融资担保业务主要为投标担保、工程履约保函担保和诉讼保全担保。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，于当年 4 月开具首单电子投标保函，近年来非融资担保业务规模快速增长，2022 年非融资担保发生额为 247.34 亿元，期末余额为 102.63 亿元。

截至 2022 年末三峡担保的资产总额为 119.83 亿元，主要由货币资金、金融投资资产、存出保证金、和应收代偿款构成，同期末上述资产的账面价值分别为 18.20 亿元、38.22 亿元、31.51 亿元和 10.56 亿元。三峡担保的金融投资主要为委托贷款和债券投资，委托贷款对象主要为城投企业，债券投资的发行主体均为政府平台，主要由三峡担保及其他专业担保公司进行增信，截至 2022 年末委托贷款和债券投资的账面价值分别为 8.29 亿元和 27.89 亿元，累计计提的减值准备分别为 1.21 亿元和 0.03 亿元，考虑到逾期委托贷款比例较高，需关注委托贷款的信用风险。

截至 2022 年末三峡担保的负债总额为 41.21 亿元，主要由担保赔偿准备金、未到期责任准备金、其他应付款、应付债券组成，同期末上述负债余额分别为 17.94 亿元、11.10 亿元、3.40 亿元和 2.38 亿元，其中其他应付款主要包括应付债权受让款 1.71 亿元和应付借款 1.09 亿元。

三峡担保的营业收入主要来源于已赚担保费、投资资产和小额贷款产生的利息收入。受益于担保业务规模的增长，三峡担保的营业收入和盈利能力持续提升，2022 年三峡担保实现营业收入 11.34 亿元，其中已赚担保费收入占比为 74.95%，当期实现净利润 4.49 亿元，净资产收益率为 6.17%。

三峡担保的代偿项目集中在川渝地区的制造业和建筑业，近年来三峡担保的当年代偿额持续增长，2022 年发生代偿 6.70 亿元，当期回收 2.20 亿元。截至 2022 年末，三峡担保的累计担保代偿率和累计代偿回收率分别为 1.34% 和 40.19%，在城投平台类企业融资政策收紧以及中小企业经营压力上升的背景下，需持续关注三峡担保的在保项目风险情况和代偿回收情况。

**表17 三峡担保主要财务数据及指标（单位：亿元）**

项目	2022 年	2021 年	2020 年
资产总额	119.83	110.25	108.61
其中：货币资金	18.20	18.09	17.82
应收代偿款净额	10.56	9.28	7.29
所有者权益合计	78.63	66.85	67.90
营业收入	15.13	12.95	10.74



其中：已赚担保费	11.34	9.04	6.92
利息收入	3.32	3.31	2.18
净利润	4.49	3.76	2.95
净资产收益率	6.17%	5.57%	4.30%
累计担保代偿率	1.34%	1.35%	1.44%
累计代偿回收率	40.19%	40.87%	34.81%
拨备覆盖率	329.56%	350.74%	379.05%

资料来源：三峡担保 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

三峡担保的控股股东为渝富控股，其余股东三峡资本和国开金融均为实力强劲的地方国企、央企，实际控制人为重庆市国资委。近年来三峡担保积极为重庆市中小微企业提供融资担保服务，提升中小微企业融资能力，在重庆地区经济发展中发挥较为重要作用，重庆市政府对其具有较强的支持意愿，为三峡担保长期稳定发展提供了保障。

综上，三峡担保股东综合实力雄厚，可在业务拓展、资本补充等方面为三峡担保提供较大力度的支持；受益于担保业务规模的较快增长，近年来三峡担保已赚担保费持续攀升，利润规模不断增长。同时中证鹏元也关注到，三峡担保的代偿规模较大，需持续关注其代偿风险和追偿进展；担保业务区域集中度较高；融资担保责任余额放大倍数高，面临一定的资本补充压力。

经中证鹏元综合评定，三峡担保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期债券由三峡担保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的信用水平。

## 十、结论

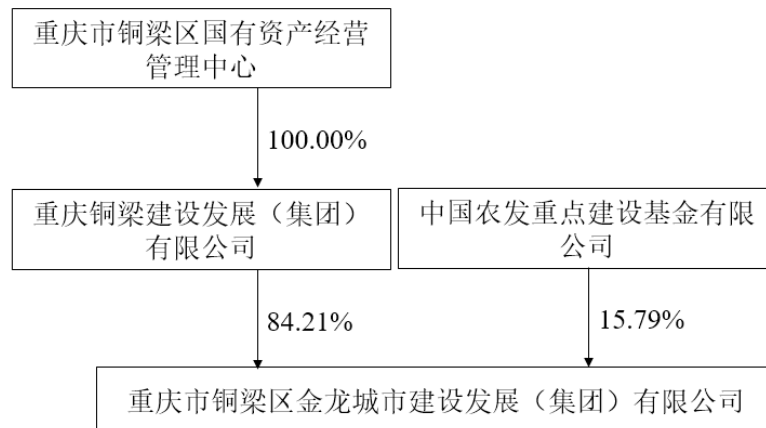
铜梁区地处渝西腹地，是重庆主城都市区“桥头堡”城市，位于重庆一小时经济圈和成渝双城经济圈主轴，区域发展环境较好。公司是铜梁区重要的基础设施建设主体，以建造合同业务和土地业务为核心业务，公司代建项目规模尚可，可供转让的土地储备量较充足。虽然公司的偿债压力较大，且面临较大的或有负债风险，但作为公司核心收入来源的建造合同业务和土地业务持续性较好，未来公司收入来源有保障，且近年公司获得的政府支持力度较大。另外，保证担保有效提升了本期债券的信用水平。综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定，维持“23 铜梁小微债 01/23 铜梁 01”信用等级为 AAA。

## 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）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	24.74	13.05	4.01	12.42
其他应收款	39.64	45.06	54.48	48.36
存货	139.55	139.44	130.12	126.53
流动资产合计	214.69	207.95	198.38	190.38
固定资产	17.47	17.48	5.26	4.05
无形资产	10.02	10.17	10.78	11.38
其他非流动资产	12.12	11.16	7.26	13.21
非流动资产合计	49.46	48.01	27.52	32.79
资产总计	264.16	255.96	225.90	223.17
短期借款	6.88	6.31	5.07	1.99
一年内到期的非流动负债	53.43	49.16	24.86	41.34
流动负债合计	69.16	63.05	36.50	52.49
长期借款	42.38	45.86	41.08	23.26
应付债券	45.84	40.78	49.24	50.78
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	88.22	86.64	90.32	74.04
负债合计	157.38	149.69	126.82	126.53
其中：短期债务	60.31	55.47	29.94	43.33
总债务	148.54	142.11	120.26	117.37
所有者权益	106.78	106.28	99.08	96.64
营业收入	1.37	15.49	15.44	15.02
营业利润	0.53	3.36	2.74	2.81
其他收益	0.73	3.18	2.71	3.02
利润总额	0.54	3.36	2.96	2.90
经营活动产生的现金流量净额	0.28	12.50	12.77	13.60
投资活动产生的现金流量净额	-1.97	-31.66	-10.68	-15.31
筹资活动产生的现金流量净额	13.38	28.10	-10.35	2.92
<b>财务指标</b>	<b>2023年3月</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>	<b>2020年</b>
销售毛利率	5.35%	12.97%	12.22%	16.10%
资产负债率	59.58%	58.48%	56.14%	56.70%
短期债务/总债务	40.61%	39.04%	24.89%	36.91%
现金短期债务比	0.41	0.24	0.13	0.29
EBITDA	--	11.05	9.69	9.24
EBITDA 利息保障倍数	--	1.65	1.64	1.62

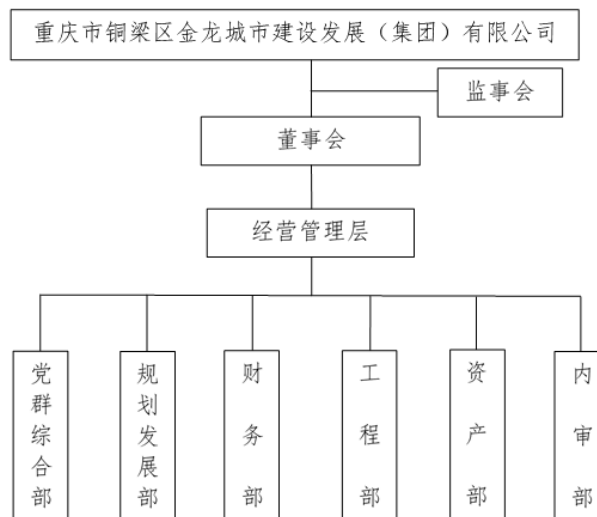
资料来源：公司2020-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

#### 附录四 2022 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	10,000	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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
现金类资产	未受限货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据 + 其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 + 使用权资产折旧 + 无形资产摊销 + 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	短期借款 + 应付票据 + 1 年内到期的非流动负债 + 其他短期债务调整项
长期债务	长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务调整项
总债务	短期债务 + 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。