

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0062 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根据跟踪评级安排对贵公司“21 龙廷债 01/21 龙廷 01”、“22 龙廷债 01/22 龙廷 01”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“21 龙廷债 01/21 龙廷 01”、“22 龙廷债 01/22 龙廷 01”的信用等级均为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年五月二十六日

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。其中主体评级结果有效期自2023年5月26日至2024年5月25日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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
2023年5月26日

重庆市铜梁区龙廷城市开发建设有限公司 主体及相关债项 2023 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2023/5/26	AA/稳定	卢宝泽	纪 炜

债项信用			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	
21 龙廷债 01/21 龙廷 01	AAA	AAA	
22 龙廷债 01/22 龙廷 01	AAA	AAA	
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”			
主体概况			
重庆市铜梁区龙廷城市开发建设有限公司作为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业务，同时还从事设计服务和广告制作等业务。			
重庆铜梁建设发展(集团)有限公司为公司控股股东，铜梁区国有资产经营管理中心为公司实际控制人。			

评级模型			
一级指标	二级指标	权重	得分
经营规模	所有者权益	35%	15.8
业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
盈利与获现能力	净利润	15%	6.8
	净资产收益率	5%	3.5
	现金收入比	5%	2.3
债务负担和保障程度	全部债务资本化比率	15%	6.8
	货币资金短债比	5%	3.0
	EBITDA 利息倍数	5%	1.5
	全部债务/EBITDA	5%	2.3
基础评分输出结果			a
调整因素			无
个体信用状况（BCA）			a
外部支持评价	外部支持能力	G2	
	外部支持意愿	S2	
评级模型结果			AA
外部支持调整子级			3
注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度			
注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度			
注 3：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			

主体概况
重庆市铜梁区龙廷城市开发建设有限公司作为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业务，同时还从事设计服务和广告制作等业务。
重庆铜梁建设发展(集团)有限公司为公司控股股东，铜梁区国有资产经营管理中心为公司实际控制人。

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；公司主营业务具有很强的区域专营性，得到了实际控制人及相关方的有力支持，三峡担保集团为“21 龙廷债 01/21 龙廷 01”及兴农担保集团为“22 龙廷债 01/22 龙廷 01”提供的担保增信作用仍很强。同时，东方金诚关注到，公司面临较大的资本支出压力，资产流动性较弱，并面临一定的集中偿债压力。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“21 龙廷债 01/21 龙廷 01”、“22 龙廷债 01/22 龙廷 01”的信用等级均为 AAA。

同业比较

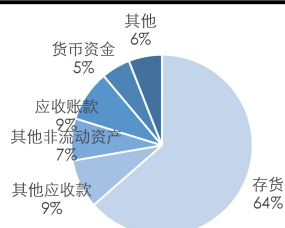
项目	重庆市铜梁区龙廷城市开发建设有限公司	重庆盈地实业(集团)有限公司	重庆渝垫国有资产经营有限责任公司	重庆市潼南区城市建设投资(集团)有限公司
地区	铜梁区	长寿区	垫江县	重庆市潼南区
GDP 总量 (亿元)	733.63	918.60	530.60	558.51
人均 GDP (万元)	10.64*	13.30	8.21*	8.14
一般公共预算收入 (亿元)	40.17	50.45	21.06	30.03
政府性基金收入 (亿元)	74.01	37.14	22.31	27.08
地方政府债务余额 (亿元)	141.31	166.81	124.34	111.16
资产总额 (亿元)	168.02	238.34	307.39	345.43
所有者权益 (亿元)	74.63	119.05	167.87	148.99
营业收入 (亿元)	6.19	9.37	17.02	9.43
净利润 (亿元)	1.58	1.38	2.52	1.95
资产负债率 (%)	55.58	50.05	45.39	56.87

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年，标“*”数据系估算数

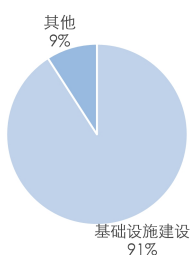
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022 年)



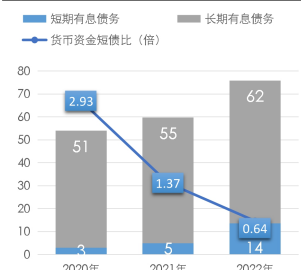
公司营业收入构成 (2022 年)



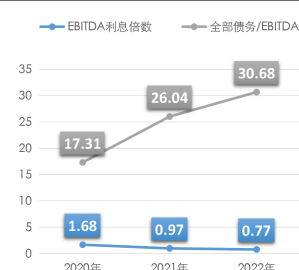
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额	124.49	125.04	168.02
所有者权益	49.28	53.91	74.63
营业收入	8.00	13.63	6.19
净利润	1.75	1.58	1.58
全部债务	53.97	59.71	75.82
资产负债率	60.41	56.89	55.58
全部债务资本化比率	52.27	52.55	50.40

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年
地区	重庆市铜梁区		
GDP 总量	661.02	704.50	733.63
人均 GDP (元)	96397*	102190*	106416*
一般公共预算收入	34.66	40.01	40.17
政府性基金收入	63.39	74.20	74.01
财政自给率	46.52	53.81	49.23
政府负债率	15.68	16.69	19.26

优势

- 重庆市综合经济实力很强，其下辖的铜梁区经济保持较快增长，形成了以电子信息、装备制造和新能源新材料为主导产业，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，业务具有很强的区域专营性；
- 作为铜梁区重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产注入和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持；
- 三峡担保集团为“21 龙廷债 01/21 龙廷 01”及兴农担保集团为“22 龙廷债 01/22 龙廷 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 公司在建和拟建基础设施建设项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性较弱；
- 公司全部债务增长较快，其中短期有息债务规模较大，面临一定的集中偿债压力。

评级展望

预计重庆市及铜梁区经济将保持稳定增长，公司主营业务将保持很强的区域专营地位，能够持续获得实际控制人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 (RTFU002202208)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA	AAA(22 龙廷债 01/22 龙廷 01)	2022/6/12	张晨曦 杨丹	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA	AAA(21 龙廷债 01/21 龙廷 01)	2021/5/19	张晨曦 杨丹	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文

注：以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
21 龙廷债 01/21 龙廷 01	2022/6/12	6.00	2021/11/23~2028/11/23	连带责任保证担保	重庆三峡融资担保集团股份有限公司/AAA/稳定
22 龙廷债 01/22 龙廷 01	2022/6/12	6.00	2022/6/1~2029/6/1	连带责任保证担保	重庆兴农融资担保集团有限公司/AAA/稳定

注：“21 龙廷债 01/21 龙廷 01”、“22 龙廷债 01/22 龙廷 01”均设置本金提前偿还条款，在存续期的第 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

跟踪评级说明

根据相关监管要求及重庆市铜梁区龙廷城市开发建设有限公司（以下简称“龙廷城建”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

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。2022年4月，铜梁国资中心将其持有的公司股权无偿划转至重庆铜梁建设发展（集团）有限公司（以下简称“铜梁建发”）；同年8月，公司增加股东国开基础设施基金有限公司（以下简称“国开基金”），其以货币形式向公司增资0.35亿元。截至2022年末，公司注册资本和实收资本均为人民币3.35亿元。同期末，铜梁建发持有公司80.30%股权，农发基金¹持有公司9.25%股权，国开基金²持有公司10.45%股权，铜梁国资中心为公司实际控制人。

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，同时还从事设计服务和广告制作等业务。

截至2022年末，公司纳入合并范围内的直接控股子公司共5家，如下图表所示。

图表1 截至2022年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（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
重庆市铜梁区建筑设计院有限公司	铜梁设计院	100	100.00	划拨	2021年
重庆市铜梁区龙都水资源开发有限责任公司	龙都水资源	4427.32	92.61	划拨	2022年

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至2023年3月末，公司发行的“21龙廷债01/21龙廷01”已按期偿付利息，尚未到本金兑付日，“22龙廷债01/22龙廷01”尚未到还本付息日。同期末，“21龙廷债01/21龙廷01”募集资金已使用4.49亿元，其中2.11亿元已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（以下简称“募投项目”），剩余1.51亿元暂未使用。同期末，“22龙廷债01/22龙廷01”募集资金已使用5.27亿元，其中2.94亿元已用于募投项目，剩余0.73亿元暂未使用。

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。

² 2022年8月12日，国开基金与公司、铜梁建发签订2笔投资协议，约定国开基金对公司增资0.20亿元和0.15亿元，投资期限20年；另国开基金和铜梁建发签订回购协议，约定铜梁建发自2024年8月12日开始每隔2年支付回购款350万元。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加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。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

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有所波动。公司其他业务收入来自于土地收入、房产收入、设计服务收入和广告制作收入；其中2021年，其他业务收入大幅增长，主要系当期增加土地转让收入9.96亿元所致，该业务不具有可持续性；公司其他业务收入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，该业务毛利率保持稳定。2021年，受政府以原价收回公司通过招拍挂购买土地的影响，公司综合毛利率降幅较大。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
营业收入合计	8.00	100.00	13.63	100.00	6.19	100.00
基础设施建设	7.65	95.64	3.44	25.23	5.63	90.90
其他	0.35	4.36	10.19	74.77	0.56	9.10
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	1.42	17.72	0.71	5.23	0.98	15.80
基础设施建设	1.24	16.15	0.56	16.15	0.91	16.15
其他	0.18	52.07	0.16	1.55	0.07	12.26

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，受重庆玄天湖旅游投资开发有限公司（以下简称“玄天湖旅投”）和重庆市铜梁区金龙城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“金龙城投”）³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。2020年~2022年，公司按照项目进度分别确认基础设施建设业务收入7.65亿元、3.44亿元和5.63亿元；同期，该业务毛利率稳定为16.15%。

公司在建和拟建基础设施建设项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力

截至2022年末，公司主要在建的基础设施建设项目包括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）、本期债券募投项目和人居环境改造项目等，计划总投资为124.14亿元，已投资77.15亿元，尚需投资53.54亿元。

图表3 截至2022年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	建设模式	承接主体	计划总投资	已完成投资	尚需投资
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）	自建	公司本部	18.24	14.36	3.88
铜梁区老城区城市更新项目*	自建		27.59	2.65	24.94
人居环境改造项目	代建		12.34	10.11	2.23

³ 玄天湖旅投和金龙城投为基础设施建设项目的立项主体，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，2020年以来受宏观经济环境影响，回款情况需要改善。

巴岳山玄天湖度假区	代建		10.00	1.00	9.00
棚户区改造项目	代建		7.61	4.85	2.75
巴岳农庄项目	代建		6.00	4.24	1.76
玄天秀水文旅康养生态新城产业项目-龙文化演艺中心	代建		5.00	7.97	-
巴岳山居图（铜梁区巴岳山综合生态文旅项目）	代建		4.00	7.18	-
南北大道	代建		2.96	3.01	-
迎宾路延伸段	代建		2.91	1.09	1.82
中央广场及商业步行街、商圈车行环道	代建		2.70	2.53	0.17
金川大道延伸段	代建		1.93	1.29	0.64
管网（水、电、天然气）	代建		0.76	0.62	0.14
玄天湖浮桥栈道绿化景观灯饰项目	代建		0.60	0.96	-
广铜一带一路产业合作区基础设施项目	代建		10.00	10.00	-
高新区商业、商住配套设施建设	代建	诚迅建设	6.00	4.00	2.00
北环路项目	代建		5.00	1.02	3.98
小北海环湖路	代建		0.50	0.27	0.23
合计	-	-	124.14	77.15	53.54

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 2022 年末，公司拟建的基础设施建设项目包括文化艺术中心项目和铜梁晏渡区城市更新项目等，上述项目计划总投资 23.08 亿元，其中 2023 年计划投资 7.88 亿元。总体来看，公司在建和拟建基础设施项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

图表 4 截至 2022 年末公司主要拟建基础设施项目情况（单位：万元）

项目	计划建设周期	业务模式	计划总投资	2023 年计划投资	2024 年计划投资
文化艺术中心项目	3 年	自建 自营	100000	20000	50000
铜梁晏渡区城市更新项目	3 年		41000	13000	19000
铜梁区老城公共空间及基础设施配套提升项目	3 年		30000	13000	12000
货车交易市场项目	2.5 年		22000	15400	4400
原乡中央公园、龙城天街商圈、房屋、农贸市场等资产维修维护工程	2 年		11900	8150	3750
城区棚改地块开发项目	2 年		3000	300	2700
城区广告位建设维护项目	1 年		1000	1000	-
铜梁区规模化供水巩固提升工程	2 年		21910	7910	7000
合计	-	-	230810	78760	98850

资料来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

产权结构

截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 3.35 亿元，铜梁建发、农发基金、国开基金分别持有公司 80.30%、9.25%和 10.45%的股权，铜梁国资中心为公司实际控制人。

治理结构

公司设立了股东会，股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。股东会拥有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、监事等职权。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。

跟踪期内，公司 2 名董事、1 名监事发生变更，无高级管理人员变动。

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。子公司管理方面，除铜梁设计院实行单独运营，其余子公司均由公司实行统一财务管理。

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。跟踪期内，公司在治理结构和组织架构等方面均未发生重大不利变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2020 年~2022 年的合并财务报表。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年~2021 年的合并财务数据分别进行了审计，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年的合并财务数据进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2022 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 5 家。其中，2020 年增加投资设立的龙焱管理；2021 年增加投资设立的龙廷文化和划拨取得的铜梁设计院；2022 年增加划拨取得的龙都水资源。

资产构成与资产质量

近年来，公司资产规模逐年增长，以流动资产为主，但其中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性较弱

近年来，公司资产规模逐年增长，以流动资产为主。公司流动资产主要由存货、应收账款、其他应收款和货币资金等构成。

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。2022年末，公司存货中基础设施项目建设成本为76.29亿元，流动性较弱；土地使用权30.45亿元，其中账面价值13.75亿元的18宗为招拍挂获得，均已缴纳土地出让金，均获得土地使用权证，账面价值16.70亿元的11宗为划拨取得（仅9宗获得土地使用权证），7宗有偿划拨地土地均已缴纳土地划拨款。公司应收账款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，近年来逐年增长。2022年末，公司应收账款中应收玄天湖旅投和铜梁区土储中心的金额分别为11.48亿元、3.52亿元，占应收账款的比重分别为74.80%、22.91%，账龄集中在2年以内。

公司其他应收款主要系与政府单位及国有企业的往来款，对公司资金占用较大；2020年末，公司其他应收款规模较大，主要系应收玄天湖旅投的往来款较多所致。2022年末，公司其他应收款欠款方前三名分别为重庆市铜梁区龙泰建筑工程有限公司（公司参股企业、7.46亿元）、重庆市铜梁区地产开发有限公司（国企、2.88亿元）、铜梁区财政局（1.14亿元），合计金额11.48亿元，占其他应收款总额比例77.96%；账龄主要集中在2年以内。公司货币资金小幅波动，主要由银行存款构成，其中借款质押的货币资金1.50亿元。

图表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2020年末	2021年末	2022年末
资产总额	124.49	125.04	168.02
流动资产	115.55	112.91	145.79
存货	58.19	81.52	106.78
应收账款	8.34	10.99	15.29
其他应收款	40.22	13.65	14.67
货币资金	8.80	6.75	8.69
非流动资产	8.95	12.14	22.23
其他非流动资产	4.53	5.38	12.61
投资性房地产	4.13	4.06	6.97
无形资产	-	2.47	1.92

资料来源：公司合并财务报表，其他应收款中不含应收股利和应收利息，东方金诚整理

公司非流动资产主要由其他非流动资产、投资性房地产和无形资产构成。2022年末，公司其他非流动资产中土地款、地票款和房产的金额分别为8.08亿元、2.97亿元和1.56亿元，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；同期末，公司其他非流动资产大幅增加，主要系购买土地款增加所致。公司投资性房地产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等，主要用于出租；2022年末，公司尚未办妥产权证的投资性房地产原值金额合计为0.18亿元。公司无形资产为购买的铜梁区户外广告位经营权。

2022年末，公司受限资产合计18.27亿元，占总资产的10.88%；其中存货抵押13.51亿元，投资性房地产抵押3.27亿元、货币资金质押1.50亿元。

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逐年增长，净资产实力逐步增强

近年来，公司所有者权益持续增长。2020年~2021年末，公司实收资本未发生变化；2022年末，因国开基金增资0.35亿元，实收资本有所增加。2020年以来，公司资本公积逐年增长，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；其中2022年末，增幅较大主要系划拨取得龙都水资源的股权15.99亿元及财政局注资3.29亿元。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6 公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2020年末	2021年末	2022年末
所有者权益	49.28	53.91	74.63
实收资本	3.00	3.00	3.35
资本公积	36.90	39.95	59.25
未分配利润	7.72	9.06	10.03

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

伴随对外融资的快速增长，公司负债总额有所增长，以非流动负债为主

近年来，公司负债总额有所增长，主要系项目建设需求而导致的对外融资快速增加所致。其中，公司流动负债有所波动，非流动负债呈现快速上升态势。结构上，公司负债以非流动负债为主，占比67%以上。

公司流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债、应交税费和短期借款构成。公司其他应付款主要系与其他单位的往来款和借款，2021年末公司其他应付款大幅减少，主要系与重庆市铜梁区规划和自然资源局的往来款结算所致；2022年末，公司其他应付款前三名对象分别为金龙城投（往来款、5.49亿元）、重庆市城市建设发展有限公司（借款、1.40亿元）和重庆绅鹏实业开发有限公司（以下简称“绅鹏实业”）（往来款、0.82亿元），合计占比97.01%；账龄方面，主要集中在1年以内。2022年末，公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款4.65亿元、长期应付款2.66亿元以及利息0.39亿元。

近年来，公司应交税费逐年增长，主要为应交增值税、企业所得税和城市维护建设税等。同期，公司短期借款有所增长，主要系因公司日常经营需要，向光大银行（利率6%）、浙商银行（利率7%）、华夏银行（利率6%）和农业银行（利率3%）等机构贷款取得资金，金额分别为1.40亿元、1.50亿元、1.50亿元和0.05亿元。

图表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
负债总额	75.21	71.13	93.39
流动负债	24.24	16.37	25.05
其他应付款	16.66	7.17	7.95
一年内到期的非流动负债	3.00	1.84	7.70
应交税费	3.45	3.64	4.50
短期借款	0.00	3.10	4.45
非流动负债	50.97	54.77	68.34
长期借款	42.44	39.37	35.70
应付债券	8.53	14.49	20.46
长期应付款	-	0.91	12.17

资料来源：公司合并财务报表，其他应付款中不含应付利息和应付股利，东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。近年来，公司长期借款逐年减少。2022 年末，公司本部和子公司诚迅建设、龙烨管理分别借款 25.93 亿元、14.25 亿元和 0.18 亿元，资金主要用于项目建设及补充流动资金，利率多为 5%、6%，借款对象全部为银行，包括农发行、农业银行、重庆银行、三峡银行、中信银行等，其中农发行借款 28.03 亿元。公司应付债券包括地方企业债和非公开发行公司债券，募集资金主要用于项目建设、偿还存量债务、补充流动资金等，具体明细详见如下图表。2022 年末，公司长期应付款包含融资租赁借款 6.10 亿元和专项应付款 6.07 亿元；其中专项应付款为专项债资金，用于铜遂人才共育园（科能技校）项目、西门片区基础设施改造提升项目等；融资租赁借款方包括重庆鈰渝金融租赁股份有限公司、远东国际融资租赁有限公司、浙江国金融资租赁股份有限公司、无锡财通融资租赁有限公司、福建海西金融租赁有限责任公司、中远海运租赁有限公司等，借款主体均为公司本部，期限为 3 年、5 年，融资成本在 8% 左右。

图表8 截至 2023 年 4 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 (3+2)	4.0	6.8
20 龙廷 02	2020/11/17	2020/11/18	2025/11/18	5 年 (3+2)	4.6	6.5
21 龙廷 01/21 龙廷债 01	2021/11/19	2021/11/23	2028/11/23	7 年	6.0	6.5
22 龙廷 01/22 龙廷债 01	2022/05/30	2022/06/01	2029/06/01	7 年	6.0	5.8
23 龙廷 01	2023/04/25	2023/04/27	2026/04/27	3 年	4.0	5.8

资料来源：公司提供，东方金诚整理

随着公司项目建设的不断推进，融资力度增加，公司全部债务逐年增长，短期有息债务规模较大，面临一定的集中偿债压力

2020 年以来，公司全部债务逐年增长，主要用于项目投资及补充流动资金。从债务主体看，2022 年末主要包括公司本部（61.00 亿元）、诚迅建设（14.25 亿元）、龙烨管理（0.18 亿元）；从构成来看，公司全部债务主要包括银行借款 47.86 亿元、债券融资 20.46 亿元和融资租赁借款 6.10 亿元等。公司短期有息债务占比逐年提高，2022 年末规模较大，面临一定的

集中偿债压力。2020年以来，公司资产负债率小幅下降。预计随着在建和拟建项目的不断推进，资本支出规模将继续扩大，未来公司全部债务或将进一步增长。

图表9 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

项目	2020年末	2021年末	2022年末
全部债务	53.97	59.71	75.82
长期有息债务	50.97	54.77	62.27
短期有息债务	3.00	4.94	13.55
短期有息债务占比	5.56	8.28	17.88
资产负债率	60.41	56.89	55.58

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2022年末，公司对外担保金额为37.60亿元，占所有者权益的比率为50.38%。被担保方为绅鹏实业、玄天湖旅投、金龙城建和安居华夏，均为铜梁区重要的国有企业。总体来看，公司对外担保规模较大，存在一定的代偿风险。

盈利能力

公司营业收入有所波动，且利润总额对财政补贴依赖较大，盈利能力较弱

近年来，公司营业收入有所波动，主要来自于基础设施建设业务。同期，公司营业利润率有所波动；期间费用主要为管理费用和财务费用，对营业收入形成一定的侵蚀。2020年以来，公司利润总额和净利润小幅下降，但利润总额对财政补贴的依赖较大。公司总资本收益率和净资产收益率处于较低水平，盈利能力较弱。

图表10 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年
营业收入	8.00	13.63	6.19
营业利润率	15.39	3.90	12.26
期间费用	1.41	0.72	0.90
期间费用/营业收入	17.59	5.25	14.49
利润总额	1.78	1.62	1.58
其中：财政补贴	1.99	1.70	1.74
净利润	1.75	1.58	1.58
总资本收益率	2.95	1.63	1.21
净资产收益率	3.56	2.92	2.12

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

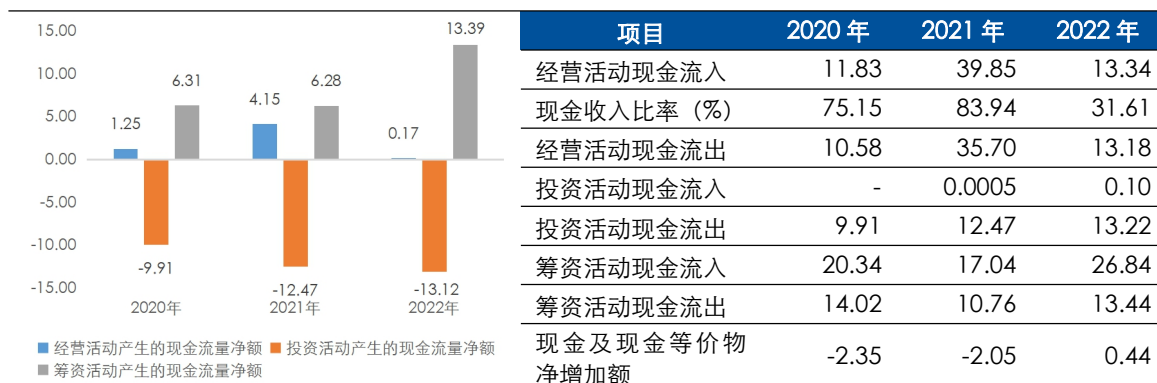
现金流

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。近年来，公司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；2020年以来，公司经营活动现金流持续净流入。

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。2020年以来，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的依赖度较高，现金流状况欠佳。

图表 11 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

考虑到公司承担了铜梁区范围内的基础设施建设，业务区域专营性较强、稳定性及可持续性很强，备用流动性较为充足，公司自身偿债能力较强

从短期偿债能力指标来看，公司流动比率和速动比率处于较高水平，但公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性有待进一步提升，扣除存货和应收类款项后，流动资产对流动负债的保障程度明显下降；公司现金比率较低，货币资金对流动负债和短期有息债务的覆盖程度均较弱。公司经营活动现金流对基础设施项目结算款和土地转让款、财政补贴和往来款依赖较大，对到期债务的保障缺乏稳定性。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率逐年下降，全部债务资本化比率小幅波动；EBITDA 对到期利息和对全部债务的覆盖程度较弱。

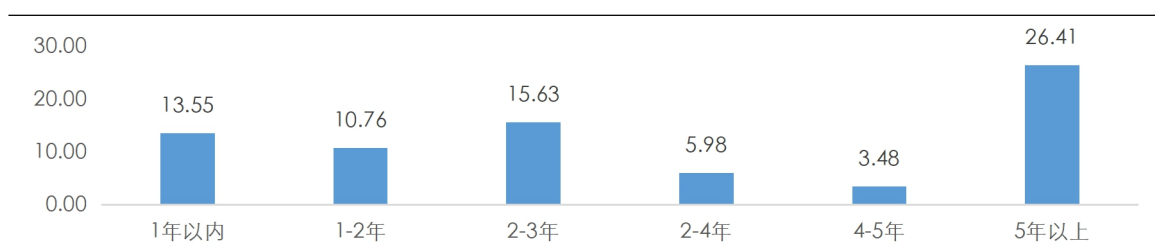
图表 12 公司偿债能力情况（单位：%）

指标	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
流动比率	476.75	689.88	581.92
速动比率	236.66	191.81	155.71
现金比率	36.30	41.25	34.70
货币资金短债比（倍）	2.93	1.37	0.64
经营现金流流动负债比率	5.15	25.37	0.66
长期债务资本化比率	50.84	50.39	45.48
全部债务资本化比率	52.27	52.55	50.40
EBITDA 利息倍数（倍）	1.68	0.97	0.77
全部债务/EBITDA（倍）	17.31	26.04	30.68

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

从债务期限结构看，公司未来三年到期债务较为均衡，集中偿债压力不大，公司拟通过自有资金、主营业务回款及外部融资筹措偿债资金。经营活动所得资金方面，2022 年公司经营净现金流为 0.17 亿元，规模较小且公司经营活动现金流对项目结算款、财政补贴和往来款依赖较大，未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司与多家银行、融资租赁公司保持合作关系，备用流动性较为充足；截至 2022 年末，公司获得主要合作金融机构授信金额 83.43 亿元，尚未使用额度 18.24 亿元；同时，公司直接融资渠道较为通畅，2020 年以来发行多笔债券；截至 2023 年 4 月末，公司拥有尚未发行公司债批文额度 4.60 亿元，拟用于购买“20 龙廷 02”的回售债券本金。

图表 13 截至 2022 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

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了铜梁区范围内的基础设施建设，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，备用流动性较为充足，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2023 年 3 月 3 日，公司本部已结清及未结清的贷款中均无关注/不良/违约类贷款。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的债券均按期还本付息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度

的消费大幅反弹，还是第二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023 年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到 10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023 年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及 3 月新安排 1.2 万亿元减税降费措施等，都显示 2023 年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1. 重庆市

作为西部地区唯一的中央直辖市，重庆市地处中、西部地区结合部。截至 2022 年末，重庆市下辖 38 个区县（26 个区、8 个县、4 个自治县），同时设有国家级新区——重庆两江新区⁴，总面积 8.24 万平方公里，常住人口 3213.34 万人，常住人口城镇化率 70.96%。

战略定位方面，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。

区位优势方面，重庆市充分发挥区位优势，打造西部国际综合交通枢纽和国际门户枢纽。铁路方面，重庆市建成“一枢纽十干线”铁路网，同时加快建设“米”字型高铁网，截至 2022 年末，重庆高铁运营里程达到 1080 公里；公路方面，重庆市高速公路通车里程突破 4000 公里；航空方面，重庆市拥有重庆江北国际机场、万州五桥机场等 5 个民用机场，开通国际航线达 106 条。此外，重庆市形成以中欧班列、长江黄金水道等为支撑的开放通道，且逐步推进中国（重庆）自由贸易试验区，打造内陆国际物流枢纽和口岸高地。

资源禀赋方面，重庆市矿产资源丰富，已探明储量的矿产有 38 种，同时拥有丰富的天然气、

⁴ 重庆两江新区成立于 2010 年 6 月 18 日，是继上海浦东新区、天津滨海新区后，第三个国家级开发开放新区，涵盖江北区、渝北区、北碚区三个市辖区部分区域及北部新区，拥有内陆唯一的保税港区——两路寸滩保税港区。

煤层气、石膏、粉石英等非金属矿产资源。重庆市拥有充足的水能资源，除三峡电站外，重庆市水能资源理论蕴藏量 1388 万千瓦，其中可开发的水能资源 760 万千瓦；全市已建大小水电站 1000 余座，装机容量 61.9 万千瓦。重庆市旅游资源亦较为丰富，拥有国家 A 级景区 272 个，其中 5A 级景区 11 个，4A 级景区 140 个，拥有长江三峡、世界文化遗产大足石刻、世界自然遗产武隆喀斯特和南川金佛山等景观。

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

凭借着其突出的战略定位、明显的区位优势及丰富的自然资源，近年来重庆市经济保持增长，经济实力很强。2022 年，重庆市经济发展在多重压力下保持恢复态势，实现地区生产总值 29129.03 亿元，同比增长 2.6%。

图表 14 重庆市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	25002.79	3.9	27894.02	8.3	29129.03	2.6
人均 GDP（元）	78002*	-	86879	7.8	90663	2.5
三次产业结构	7.2: 40.0: 52.8		6.9: 40.1: 53.0		6.9: 40.1: 53.0	
规模以上工业增加值	-	5.8	-	10.7	-	3.2
第三产业增加值	13207.25	2.9	14787.05	9.0	15423.12	1.9
全社会固定资产投资	-	3.9	-	6.1	-	0.7
社会消费品零售总额	-	1.3	-	18.5	13926.08	-0.3

资料来源：重庆市 2020 年~2022 年国民经济和社会发展统计公报，标“*”数根据“GDP/常住人口”近似估算，东方金诚整理

近年来，重庆市积极承接沿海产业转移、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、化学医药产业、材料产业、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。汽车制造业方面，重庆市重视增强汽车产业链的稳定性和竞争力，博世庆铃氢燃料电池发动机、比亚迪动力电池二期等项目取得较大进展，长安、福特等新车型陆续上市，实现了“整车+零部件”的双提升；2022 年，重庆市新能源汽车产量增长 1.4 倍，新能源汽车产业增加值同比增长 136.3%。电子制造业方面，重庆市加快电子制造业补链成群步伐，2022 年，重庆市电子产业达到 7000 亿级规模。化学医药产业、材料产业、消费品产业、能源工业转型步伐加快，2022 年增加值分别同比增长 6.1%、3.9%、2.1%、11.3%。此外，重庆市开放通道建设持续推进，2022 年重庆经西部陆海新通道运输 14.8 万标箱、货值 251 亿元，同比分别增长 32%、34%；中欧班列（成渝）开行超 5000 列，占全国开行总量近 30%，已稳定运行线路近 50 条，辐射亚欧超 100 个城市节点。

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；重庆市第三产业增加值分别同比增长 2.9%、9.0%和 1.9%。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，对第三产业增长贡献较大；截至 2022 年末，重庆市共有证券公司总部 1 家，证券营业部 200 家，证券分公司 53 家，境内上市公司达 70 家。2020 年以来，受超预期因素影响重

重庆市旅游业发展受到较大冲击，其中 2022 年旅游业增加值同比下降 1.2%，但随着全国消费复苏，重庆市旅游业正在有序恢复。2020 年~2021 年，重庆市房地产业总体平稳；但 2022 年受全国房产市场低迷影响，重庆市房地产开发投资同比下降 20.4%。

据初步统计，2023 年 1~3 月，重庆市实现地区生产总值 6932.89 亿元，同比增长 4.7%。其中，第一产业实现增加值 318.78 亿元，增长 3.8%；第二产业实现增加值 2590.15 亿元，增长 5.8%；第三产业实现增加值 4023.96 亿元，增长 4.1%。

近年来，重庆市一般公共预算收入规模有所波动，政府性基金收入逐年下降，但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，重庆市一般公共预算收入波动，2020 年~2022 年的增速分别为-1.9%、9.1%和-2.5%。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，2022 年税收收入占比 60.42%。

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，对重庆市财政收入贡献较大。重庆市政府性基金收入逐年下降，主要受土地出让数量及出让价格影响，但整体规模较大，是地区财力的重要组成部分。

近年来，重庆市一般公共预算支出和政府性基金支出均有所波动，地方财政自给程度一般。截至 2022 年末，重庆市地方政府债务余额为 10071 亿元，其中一般债务余额为 3180 亿元，专项债务余额为 6891 亿元。

据初步核算，2023 年 1~3 月，重庆市一般公共预算收入为 557.2 亿元，同比下降 2.6%；其中，税收收入为 369.9 亿元，非税收入 187.4 亿元。一般公共预算支出为 1296.0 亿元，同比增长 5.2%。

图表 15 重庆市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	4553.00	4643.40	3857.33
一般公共预算收入	2095.00	2285.45	2103.38
其中：税收收入	1431.00	1543.40	1270.89
政府性基金收入	2458.00	2357.94	1753.95
2 上级补助收入	2406.00	2154.13	2404.00
列入一般公共预算的上级补助收入	2156.00	2050.31	2309.00
列入政府性基金的上级补助收入	250.00	103.82	95.00
财政收入（1+2）	6959.00	6797.53	6261.33
1 地方财政支出	8027.00	7788.08	7847.99
一般公共预算支出	4894.00	4835.06	4892.78
政府性基金支出	3133.00	2953.02	2955.21
2 上解上级支出	49.00	61.00	61.00
财政支出（1+2）	8076.00	7849.08	7908.99
地方债务限额	7542.00	8903.00	10281.00
地方债务余额	6799.00	8610.00	10071.00
政府负债率（%）	27.19	30.87	34.57

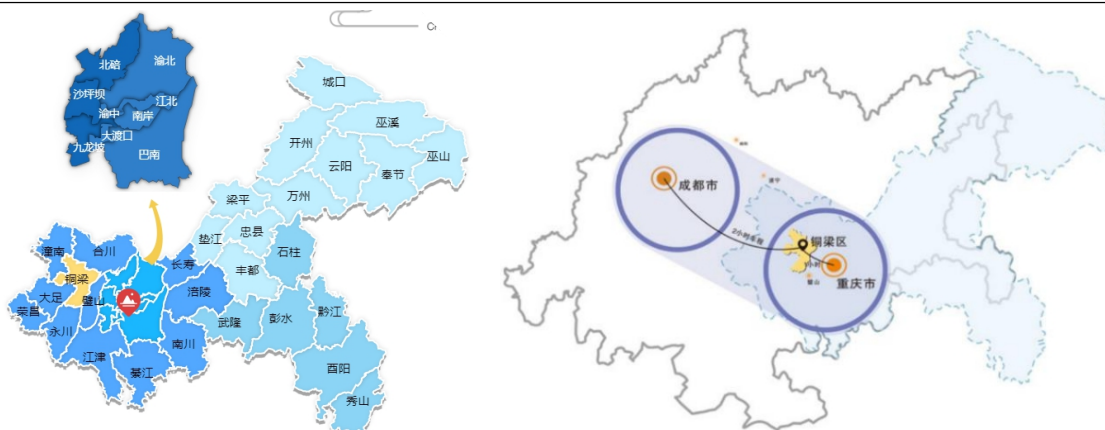
资料来源：重庆市 2020 年~2021 年财政决算草案、重庆市 2022 年预算执行情况，东方金诚整理

2.铜梁区

铜梁区原为重庆市铜梁县，位于四川省盆地东南部，重庆市西北部，2014 年 5 月经国务院批准撤县设区，成为重庆市市辖区之一。截至 2022 年末，铜梁区幅员面积 1340.48 平方公里，辖 23 个镇、5 个街道，户籍总人口 84.2 万人，常住人口 68.8 万人，城镇化率 63.92%。

2020 年 5 月，铜梁区被明确为重庆市主城都市区扩容后的四个“桥头堡”城市之一。铜梁区位于成渝双城经济圈主轴，2021 年 10 月，中共中央、国务院印发的《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》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，提升荣昌、铜梁、大足、潼南特色化功能，建设与成都相向发展的桥头堡。

图表 16 铜梁区区位图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

铜梁区位于重庆一小时经济圈内，公路交通较为便利，拥有公路总里程 4580 公里，其中高速公路 90 公里。但因铜梁区地形以丘陵为主，铁路交通存在短板，正在规划建设的渝中线高铁、渝遂绵（兰渝）高铁穿境而过，建成后将带动铜梁区融入全国高铁网络。此外，铜梁区开工建设城轨快线璧铜线，建成后铜梁至重庆主城核心区只需 40 分钟，预计 2024 年通车。

铜梁区拥有煤炭、锇矿、石灰岩、砂岩、砖瓦用页岩、矿泉水和地热、页岩气 8 种矿产资源，分布相对集中。铜梁区拥有丰富的水资源方面，涪江、琼江、小安溪等 10 条主要河流穿境而过，人均水资源量为 711.6 立方米。铜梁区地下水亦较为丰富，拥有著名的有中华龙温泉、汤峡口西温泉、巴岳山矿泉等。同时，铜梁区拥有 A 级景区 8 个（3 个 4A 级景区、3 个 3A 级景区、2 个 2A 级景区），且龙灯彩扎入选国家级非遗名录，被誉为中国龙灯龙舞之乡，为旅游业的发展奠定了基础。

近年来，铜梁区逐步形成“3+N”工业产业格局，以电子信息、装备制造和新能源新材料为主导产业，地区经济保持较快增长，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。2022 年，铜梁区地区生产总值在重庆市 38 个区（县）中居于第 19 位，增速高于重庆市 0.4 个百分点。

图表 17 铜梁区主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

主要指标	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	661.02	4.4	704.50	8.3	733.63	3.0
人均地区生产总值（元）	96397*	-	102190*	-	106416*	-
三次产业结构	8.8: 55.4: 35.8		9.1: 54.3: 36.6		9.1: 52.5: 38.4	
工业增加值	254.53	5.3	272.72	9.5	-	4.2
第三产业增加值	236.25	2.0	257.79	9.0	281.88	1.8
全社会固定资产投资	-	10.6	-	10.8	-	3.2
社会消费品零售总额	219.93	3.6	276.52	25.7	-	1.3
进出口总额	17.14	20.1	12.53	-26.8	14.50	15.7

资料来源：2020 年~2022 年铜梁区国民经济及社会发展统计公报，标“*”数根据“GDP/常住人口”近似估算，东方金诚整理

近年来，铜梁区工业经济稳步增长，转型升级稳步提速，逐步构建“3+N”的工业产业格局，以电子信息、装备制造和新能源新材料为主导产业，以铜梁高新区为主平台。2022 年，新能源新材料、装备制造、电子信息等主导产业实现产值 596.8 亿元，同比增长 10.2%。电子信息产业方面，铜梁高新区拥有以鹿享家、精鸿益、百钰顺、昆凌电子、嘉骏电子为代表的规上企业 39 家；装备制造产业方面，铜梁高新区拥有以庆兰实业、南雁实业、威孚力达、新民康为代表的规上企业 175 家；新能源新材料产业方面，2022 年铜梁区引进投资 130 亿元的海辰储能西南智能制造中心项目。同时，铜梁区不断完善高新区基础功能，2022 年人才公园一期建成投用，人才公寓和大庙组团企业服务中心主体完工，东城污水处理厂启动提标改造。

近年来，铜梁区第三产业保持增长，现代服务业发展态势良好。2022 年，铜梁区实现第三产业增加值 281.88 亿元，同比增长 1.8%。铜梁区龙城天街商圈于 2019 年开街，集聚万达广场、居然之家等商贸业态；2022 年又成功引进吾悦广场。物流业方面，铜梁区已建成投用小北海物流园投运，农副产品批发、快递物流等专业市场。旅游业方面，2022 年铜梁区游客接待量为

1654 万人次，实现旅游综合收入 101 亿元，同比增长 18.8%。金融业方面，铜梁区拥有 14 家银行业金融机构及 2 家证券公司；2022 年，铜梁区新引进渝深科创等 5 支基金、基金管理公司 1 家，上述金融机构在促进当地经济社会发展方面发挥重要作用。

2023 年 1~3 月，铜梁区实现地区生产总值 170.23 亿元，同比增长 6.1%。同期，铜梁区固定资产投资同比增长 13.8%，实现社会消费品零售总额同比增长 6.9%。

近年来，铜梁区一般公共预算收入逐年增长，政府性基金收入规模较大，财政实力较强

近年来，铜梁区一般公共预算收入逐年增长，增速分别为 8.4%、15.4%和 0.4%；但税收收入逐年下降，非税收入占比大幅提高，一般公共预算收入质量一般。同期，铜梁区政府性基金收入总体增长，是地区财力的重要组成部分；但该收入的实现易受房地产市场波动和土地出让计划等因素影响，未来存在一定的不确定性。铜梁区持续获得上级政府的财政支持，上级补助收入是财政收入的重要补充。

图表 18 铜梁区财政收支及对比情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	98.05	114.21	114.18
一般公共预算收入	34.66	40.01	40.17
其中：税收收入	18.46	16.32	13.53
政府性基金收入	63.39	74.20	74.01
2 上级补助收入	29.02	22.94	27.78
列入一般公共预算的上级补助收入	27.57	22.06	27.00
列入政府性基金的上级补助收入	1.45	0.88	0.78
财政收入 (1+2)	127.07	137.15	141.96
1 地方财政支出	138.12	135.14	158.18
一般公共预算支出	74.51	74.35	81.60
政府性基金支出	63.61	60.79	76.58
2 上解上级支出	3.74	3.74	3.30
财政支出 (1+2)	141.86	138.88	161.48
地方债务限额	103.90	117.60	141.32
地方债务余额	103.64	117.59	141.31
政府负债率	15.68	16.69	19.26

资料来源：2020 年~2021 年铜梁区财政决算情况及 2022 年铜梁区财政预算执行情况，东方金诚整理

近年来，铜梁区一般公共预算支出和政府性基金支出均有所波动。同期，铜梁区财政自给率分别为 46.52%、53.81%和 49.23%，财政自给程度一般。

截至 2022 年末，铜梁区政府债务余额为 141.31 亿元，包括一般债务余额 53.29 亿元和专项债务余额 88.02 亿元；政府负债率虽逐年小幅增长但整体处于较低水平，经济总量对政府债务的承担能力较强，总体风险可控。

综上所述，东方金诚对重庆市、铜梁区的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

作为铜梁区重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产注入、财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持

铜梁区的基础设施建设主体主要有3家，分别为铜梁建发、绅鹏实业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，铜梁建发负责铜梁区范围内的基础设施建设、土地开发整理等业务；公司为铜梁建发下属子公司之一，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；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，在增资、资产注入、财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持。

增资方面，2016年铜梁国资中心以货币形式向公司增资2.49亿元。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，铜梁国资中心无偿划转诚迅建设59.11%的股权至公司，铜梁区财政局注资1.70亿元；2019年~2020年，铜梁区财政局分别注入资金8.85亿元和2.18亿元；2021年，铜梁国资中心向公司无偿划拨铜梁设计院100%的股权，且铜梁区财政局向公司拨入资金，合计增加公司资本公积3.05亿元；2022年，铜梁国资中心向公司无偿划拨龙都水资源92.61%的股权及铜梁区财政局注资3.29亿元。

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。2020年~2022年，公司分别获得政府财政补贴1.99亿元、1.70亿元和1.74亿元。

考虑到公司将继续在铜梁区的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对重庆市及铜梁区的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

增信措施

三峡担保集团为“21龙廷债01/21龙廷01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

三峡担保集团前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，由重庆渝富资产经营管理有限公司于2006年发起设立。2009年和2011年，三峡担保集团先后引入股东中国长江三峡集团公司和国开金融有限责任公司。经过股权变更、多次增资及未分配利润累积，三峡担保集团的资本实力明显增强。截至2021年末，三峡担保集团实收资本为48.30亿元；其中，重庆渝富控股集团有限公司持有其50.00%的股权，为其控股股东，重庆市国有资产监督管理委员会为其实际控制人。

三峡担保集团资本实力强，展业时间较长，在中西部地区市场具有明显的竞争优势。三峡担保集团以债券及借款类融资性担保业务为主，并通过子公司开展小额贷款、资产管理等业务。

截至 2021 年末，三峡担保集团的总资产为 110.25 亿元，净资产为 66.85 亿元。2021 年，三峡担保集团实现营业收入 12.95 亿元，主要系保费收入等；净利润 3.76 亿元；净资产收益率 5.57%。

三峡担保集团在中西部地区维持较高市场知名度，融资性担保业务增长较快，资本市场担保业务占有率保持在较高水平；受益于融资性担保业务规模的增加以及电子保函业务的拓展，三峡担保集团的营业收入增长较快，盈利能力提升至行业较好水平；三峡担保集团的资本实力居西部融资担保公司前列，现金类资产占比处于较高水平，具有极强的代偿能力；三峡担保集团的股东背景很强且资本实力雄厚，能够在业务开展、资本补充以及流动性方面为其提供一定支持。

同时，东方金诚关注到，三峡担保集团的融资性担保业务客户以城投公司为主，展业区域集中在重庆、湖北、江西、四川等中西部地区，行业及客户集中度较高；受经济下行压力叠加疫情影响，区域部分中小企业经营承压，新增代偿同比增长较快，三峡担保集团的借款担保业务代偿压力有所上升。

综上所述，东方金诚评定三峡担保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。三峡担保为“21 龙廷债 01/21 龙廷 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

兴农担保集团为“22 龙廷债 01/22 龙廷 01”本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证仍具有很强的增信作用

兴农担保集团成立于 2011 年 8 月，由重庆市国有资产监督管理委员会牵头组建并实际控制，初始注册资本为 30.00 亿元，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司、重庆市城市建设投资（集团）有限公司和重庆市水务资产经营有限公司按照 6：2：2 的比例分期缴纳。2020 年，兴农担保集团三家股东同比例增资 5.80 亿元，截至 2020 年末，兴农担保集团实收资本增至 58.00 亿元。2021 年以来，兴农担保集团注册资本和股权结构未发生重大变化。

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。2021 年以来，随着战略转型持续调整，非融资性担保业务保持高速增长，加之担保费率水平提升，带动 2021 年担保费收入快速上升。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。

兴农担保集团按照风险集中管控、分级负责的思路，逐步建立融资担保、价格评估、资产管理、互联网金融等业务板块风险隔离机制，不断完善风险控制制度顶层设计。兴农担保集团针对不同业务类型分别制定管理办法和 workflows，并根据实际情况不定期更新相应风险管理办法，以提高风险管理有效性。东方金诚关注到，随着兴农担保集团逐步退出区县担保公司托管和股权，风控团队聚焦本部业务，并加强间接融资担保项目准入标准，其风险管理效力有所增强。

截至 2021 年末，兴农担保集团总资产规模为 183.04 亿元，较年初下降 11.78%。从资产结构来看，兴农担保集团资产主要由货币资金、结构性存款和兴农资产管理公司向重庆市各区县拨付的专项扶贫资金构成。从资产质量来看，由于兴农担保集团部分债权资产回收难度较大，对资产整体流动性存在一定不利影响。兴农担保集团负债主要是由担保赔偿准备金、存入保证金和其他负债构成。截至 2021 年末，兴农担保集团总负债为 88.49 亿元，其中担保赔偿准备金和未到期责任准备合计占比 30.46%，存入保证金 5.81%。兴农担保集团当前面临的债务压力主

要来自履行担保义务而发生的或有代偿支出。2021 年以来，兴农担保集团新增代偿压力有所上升，但代偿回收情况较好，代偿风险整体可控。截至 2021 年末，兴农担保集团实收资本 58.00 亿元，净资产规模 94.54 亿元。

同时，兴农担保集团是经重庆市人民政府批准，由重庆市国资委牵头，三家国有独资企业共同出资设立的国有融资担保机构，承担着支持本地农业和产业发展的政策性职责。近年来股东通过资本注入不断提升兴农担保集团资金实力，以支持兴农担保集团业务拓展。同时，兴农担保集团在高山生态扶贫搬迁、高标准农田改造、乡村公路建设等政策性业务拓展方面获得了股东和政府的大力支持，其资产管理子公司被选为市级资产管理平台，负责重庆市高山生态扶贫搬迁项目资金的“统承统贷统还”工作。东方金诚认为，基于股权关系和兴农担保集团在促进重庆市“三农”发展中的重要地位，渝富集团具有很强的意愿和能力在流动性支持、资本补充和业务拓展方面为兴农担保集团提供有力支持。

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“22 龙廷债 01/22 龙廷 01”本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证仍具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

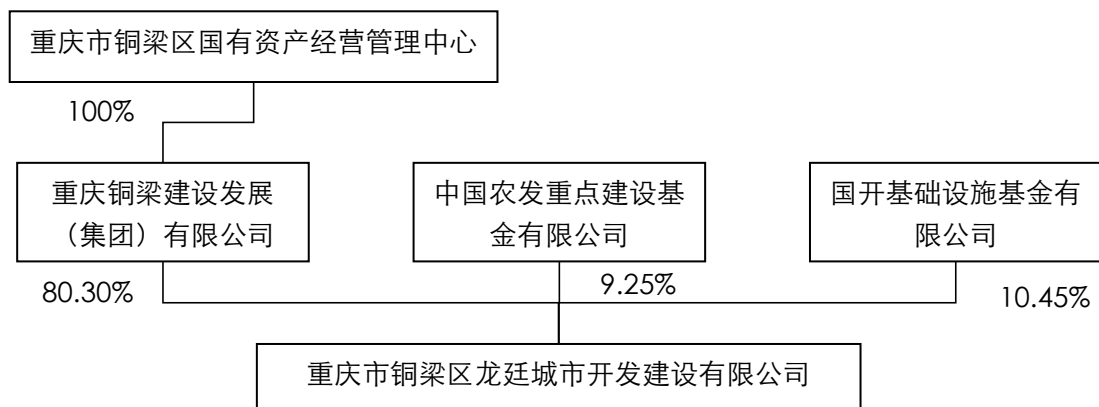
东方金诚认为，公司主要从事铜梁区范围内的基础设施建设，业务具有较强的区域专营性。同时，东方金诚关注到，公司在建和拟建基础设施建设项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性较弱；公司负债总额和全部债务有所增长，其中短期有息债务规模较大，面临一定的集中偿债压力。

重庆市综合经济实力很强，其下辖的铜梁区经济保持较快增长，形成了以电子信息、装备制造和新能源新材料为主导产业，经济实力较强；作为铜梁区重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产注入、财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的有力支持；三峡担保集团为“21 龙廷债 01/21 龙廷 01”及兴农担保集团为“22 龙廷债 01/22 龙廷 01”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

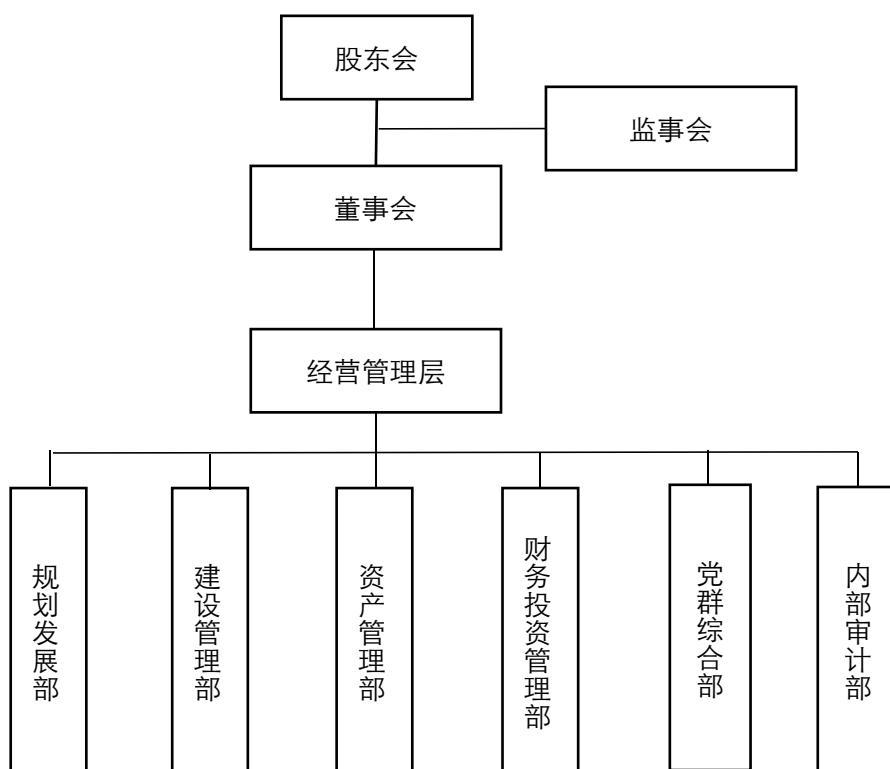
综上所述，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“21 龙廷债 01/21 龙廷 01”、“22 龙廷债 01/22 龙廷 01”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2022 年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	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	124.49	125.04	168.02
其中：存货	58.19	81.52	106.78
应收账款	8.34	10.99	15.29
其他应收款	40.22	13.65	14.67
其他非流动资产	4.53	5.38	12.61
货币资金	8.80	6.75	8.69
负债总额	75.21	71.13	93.39
其中：长期借款	42.44	39.37	35.70
应付债券	8.53	14.49	20.46
长期应付款	-	0.91	12.17
其他应付款	16.66	7.17	7.95
全部债务	53.97	59.71	75.82
其中：短期有息债务	3.00	4.94	13.55
所有者权益	49.28	53.91	74.63
营业收入	8.00	13.63	6.19
净利润	1.75	1.58	1.58
经营活动产生的现金流量净额	1.25	4.15	0.17
投资活动产生的现金流量净额	-9.91	-12.47	-13.12
筹资活动产生的现金流量净额	6.31	6.28	13.39
主要财务指标			
营业利润率（%）	15.39	3.90	12.26
总资本收益率（%）	2.95	1.63	1.21
净资产收益率（%）	3.56	2.92	2.12
现金收入比率（%）	75.15	83.94	31.61
资产负债率（%）	60.41	56.89	55.58
长期债务资本化比率（%）	50.84	50.39	45.48
全部债务资本化比率（%）	52.27	52.55	50.40
流动比率（%）	476.75	689.88	581.92
速动比率（%）	236.66	191.81	155.71
现金比率（%）	36.30	41.25	34.70
货币资金短债比（倍）	2.93	1.37	0.64
经营现金流动负债比率（%）	5.15	25.37	0.66
EBITDA 利息倍数（倍）	1.68	0.97	0.77
全部债务/EBITDA（倍）	17.31	26.04	30.68

注：表中其他应收款不含应收股利和应收利息。

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（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
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：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

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

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

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。