

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0106 号

重庆市南川区惠农文化旅游发展集团有限公司：

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及“22 南川惠农债 01/22 惠文 01”、“22 惠农文旅 MTN001”、“22 南川惠农债 02/22 惠文 02”及“22 惠农文旅 CP002”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“22 南川惠农债 01/22 惠文 01”、“22 惠农文旅 MTN001”及“22 南川惠农债 02/22 惠文 02”信用等级均为 AA，维持“22 惠农文旅 CP002”信用等级为 A-1。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月九日

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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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6月9日至2024年6月8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6月9日

重庆市南川区惠农文化旅游发展集团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	2023/6/9	AA/稳定	孟洁	高敬一

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
22 南川惠农债 01/22 惠文 01	AA	AA
22 惠农文旅 MTN001	AA	AA
22 南川惠农债 02/22 惠文 02	AA	AA
22 惠农文旅 CP002	A-1	A-1
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		
重庆市南川区惠农文化旅游发展集团有限公司是重庆市南川区重要的基础设施建设主体,主要负责南川区城乡基础设施建设、土地开发整理以及金佛山等旅游景区的开发运营等业务。南川区国资金融中心为公司唯一股东,南川区人民政府为公司实际控制人。		

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%	21.0
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%	2.3
	现金收入比	5%	3.0
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%	2.3
	EBITDA 利息倍数	5%	1.5
	全部债务/EBITDA	5%	2.3
基础评分输出结果			α+
调整因素			无
个体信用状况 (BCA)			α+
外部支持评价	外部支持能力	G3	
	外部支持意愿	S1	
评级模型结果			AA
外部支持调整子级			2
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			

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，重庆市经济实力依然很强，其下辖的南川区经济实力仍较强；公司业务区域专营性仍较强，继续得到实际控制人及相关各方的有力支持；三峡担保集团对“22 惠农文旅 CP002”的增信作用仍很强。同时，东方金诚关注到，公司资金支出压力仍较大，资产流动性依然较弱，全部债务及负债率或将维持在较高水平。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“22 南川惠农债 01/22 惠文 01”、“22 惠农文旅 MTN001”及“22 南川惠农债 02/22 惠文 02”到期不能偿还的风险依然很低，“22 惠农文旅 CP002”到期不能偿还的风险依然极低。

同业比较

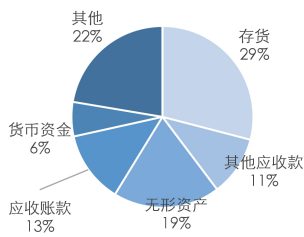
项目	重庆市南川区惠农文化旅游发展集团有限公司	西昌海河文旅投资发展有限公司	滨海县农旅集团有限公司	凯里市文化旅游产业投资发展有限公司
地区	重庆市南川区	凉山彝族自治州西昌市	盐城市滨海县	黔东南州凯里市
GDP 总量 (亿元)	421.42	672.14	605.93	303.55
人均 GDP (元)	73655	69688	-	42151
一般公共预算收入 (亿元)	22.72	61.82	28.96	17.58
政府性基金收入 (亿元)	21.57	45.95	78.46	23.55
地方政府债务余额 (亿元)	115.25	121.60	117.81	156.82
资产总额 (亿元)	321.54	217.69	223.06	120.41
所有者权益 (亿元)	130.50	93.21	105.13	70.81
营业收入 (亿元)	14.87	10.62	7.29	2.29
净利润 (亿元)	1.64	1.39	1.05	-0.63
资产负债率 (%)	59.41	57.18	52.87	41.19

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

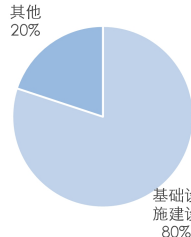
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2022年）



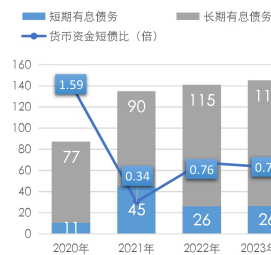
公司营业收入构成（2022年）



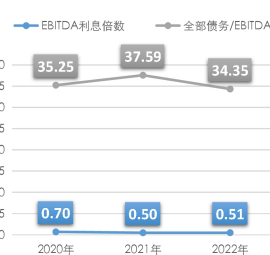
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2020年	2021年	2022年	2023年Q1
资产总额	211.70	276.89	321.54	325.75
所有者权益	105.09	106.95	130.50	130.54
营业收入	9.79	14.38	14.87	0.86
净利润	0.85	1.47	1.64	0.03
全部债务	87.29	135.05	141.10	145.17
资产负债率	50.36	61.37	59.41	59.93
全部债务资本化比率	45.37	55.80	51.95	52.65

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	重庆市南川区		
GDP 总量	360.76	408.51	421.42
人均 GDP (元)	63032	71268	73655
一般公共预算收入	23.56	24.25	22.72
政府性基金收入	34.65	25.85	21.57
财政自给率	35.18	37.60	35.97
政府负债率	24.28	24.57	27.35

优势

- 跟踪期内，重庆市经济实力仍很强，其下辖的南川区地区经济保持增长，以中医药等六大主导产业为代表的工业体系及第三产业对经济拉动效应明显，经济实力仍较强；
- 公司主要负责南川区城乡基础设施建设及金佛山等旅游景区的开发运营，业务仍具有较强的区域专营性；
- 公司作为南川区重要的基础设施建设主体，在资产注入和财政补贴方面继续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“22 惠农文旅 CP002”的本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资金支出压力；
- 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，资产流动性依然较差；
- 公司全部债务有所增长，伴随基础设施建设工程的推进，未来全部债务及负债率或将维持在较高水平。

评级展望

预计重庆市及南川区经济将保持稳定增长，公司主营业务将保持较强的区域专营地位，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/稳定	A-1（22 惠农文旅 CP002）	2023/01/16	张若茜、高敬一	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》	阅读原文
AA/稳定	AA（19 南川惠农 MTN001）	2019/7/23	卢筱 王静怡、马霁竹	《城市基础设施建设公司信用评级方法（2015 年）》	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
22 南川惠农债 01/22 惠文 01	2022/05/11	0.50	2022/03/04~2029/03/04	无	-
22 惠农文旅 MTN001	2022/05/11	10.00	2022/07/13~2027/07/13	无	-
22 南川惠农债 02/22 惠文 02	2022/05/11	9.30	2022/07/13~2029/07/13	无	-
22 惠农文旅 CP002	2023/01/16	3.00	2022/07/29~2023/07/29	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

注：“22 南川惠农债 01/22 惠文 01”附公司第 3 年末调整票面利率选择权及投资者回售选择权，设分期还本条款；“22 南川惠农债 02/22 惠文 02”设分期还本条款；“22 惠农文旅 MTN001”附公司第 3 年末调整票面利率选择权、投资者回售选择权及超额配售权。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及重庆市南川区惠农文化旅游发展集团有限公司（以下简称“南川惠农”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

南川惠农是由重庆市南川区财政局（以下简称“南川区财政局”）于2007年6月27日出资组建的有限责任公司。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东和实际控制人均未发生变化。截至2023年3月末，公司注册资本为人民币12.00亿元，实收资本为人民币6.60亿元¹，重庆市南川区国资金融发展中心（以下简称“南川区国资金融中心”）仍为公司唯一股东，重庆市南川区人民政府（以下简称“南川区政府”）仍为公司的实际控制人。

跟踪期内，作为南川区重要的基础设施建设主体，公司继续负责南川区范围内的城乡基础设施建设、土地开发整理以及金佛山等旅游景区的开发运营等业务。

截至2022年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共13家，较2021年末未发生改变。

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	取得方式	并入时间	注册资本	持股比例
重庆市南川区南庆建筑工程股份有限公司	南庆建筑	设立	2010	3000.00	100.00
重庆市南川区昆川房地产开发有限公司	昆川房地产	设立	2011	2000.00	100.00
重庆市南川区蓝迪花卉苗木有限公司	蓝迪花卉	设立	2011	300.00	100.00
重庆市南川区瑞凯农产品开发有限公司	瑞凯农业	设立	2011	10000.00	100.00
重庆市峨楠园园林绿化有限公司	峨楠园林	设立	2013	2000.00	100.00
重庆长实房地产开发有限公司	长实房地产	划转	2017	2000.00	100.00
重庆市金瀚投资开发有限公司	金瀚投资	划转	2018	16300.00	61.35
重庆市南川区泰平建设开发有限公司	泰平建设	设立	2019	8000.00	100.00
重庆新惠融文化传媒有限公司	新惠融文化	设立	2020	2000.00	100.00
重庆市南川区九递文化旅游发展有限公司	九递文旅	设立	2020	20000.00	100.00
重庆市南川区隆顺旅游客运有限责任公司	隆顺旅游	划转	2021	550.00	100.00
重庆惠农旅文酒店管理有限公司	旅文酒店	设立	2021	500.00	100.00
重庆山水都市旅游开发有限公司 ²	山水公司	增资扩股	2021	275571.43	80.99

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至2022年5月22日，公司发行的“22南川惠农债01/22惠文01”到期利息已按期偿付，“22惠农文旅MTN001”、“22南川惠农债02/22惠文02”及“22惠农文旅CP002”均暂未到还本付息日。截至2022年5月22日，“22南川惠农债01/22惠文01”及“22惠农文旅CP002”的募集资金均已使用完毕，“22惠农文旅MTN001”的募集资金剩余0.28亿元

¹ 2020年10月14日，公司发布关于增加公司注册资本、变更经营范围并修订《公司章程》的公告，公告中称南川区国资金融中心将于2021年~2023年分别以货币出资的形式增加公司注册资本1.55亿元、2.00亿元和2.00亿元。

² 重庆市南川区永隆建设开发有限公司（以下简称“永隆建设”）原为公司二级子公司，根据《关于实施金佛山旅游经营管理体制改革的总体合作协议》，公司将永隆建设100%股权对重庆旅游投资集团有限公司（以下简称“旅投集团”）全资子公司山水公司进行增资扩股，增资扩股后公司持有山水公司80.99%的股权，山水公司持有永隆公司100%的股权。

未使用，“22 南川惠农债 02/22 惠文 02”的募集资金剩余 3.30 亿元未使用。

“22 惠农文旅 CP002”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司(以下简称“三峡担保集团”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

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

跟踪期内，公司营业收入略有增长，仍主要来源于基础设施建设业务；但毛利润及毛利率均有所下降

跟踪期内，公司仍是南川区重要的基础设施建设主体，继续负责南川区城乡基础设施建设、土地开发整理以及金佛山等旅游景区的开发运营等业务。

2022 年，公司营业收入略有增长，仍主要来源于基础设施建设业务。基础设施建设业务收入受项目结算进度影响略有下降。公司其他业务包括物业租赁、文化传媒、旅游服务及房屋销售等，2022 年该业务收入增幅较大，主要系上湾雅居、花山南苑及黄泥堡小区等房地产项目交

房确认收入所致。同年，公司毛利润及毛利率均有所下降。2023 年一季度，公司实现营业收入 0.86 亿元，毛利润及毛利率分别为 0.41 亿元和 46.95%。

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	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	8.75	89.32	12.63	87.84	11.90	80.06
其他	1.05	10.68	1.75	12.16	2.96	19.94
合计	9.79	100.00	14.38	100.00	14.87	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	1.47	16.84	2.26	17.89	1.97	16.57
其他	0.47	44.83	0.03	1.85	0.19	6.37
合计	1.94	19.83	2.29	15.94	2.16	14.54

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司继续负责南川区内的城乡基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性；公司在建及拟建基础设施项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资金支出压力

跟踪期内，公司继续负责南川区内的城乡基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性；基础设施建设业务模式及负责主体均未发生改变。2022 年，公司实现基础设施建设业务收入 11.90 亿元，毛利润及毛利率分别为 1.97 亿元和 16.57%，业务收入及毛利润受项目结算进度影响略有下降，毛利率基本稳定。截至 2023 年 3 月末，公司主要在建基础设施项目如下图所示，计划总投资合计 104.60 亿元，已完成投资 27.72 亿元，尚需投资 76.88 亿元。

图表 3 截至 2023 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资
金佛山北坡景区综合提档升级一期	22.99	0.62	22.37
金佛山北坡景区工程	19.90	2.11	17.79
金佛山整体项目（一期）	13.41	4.89	8.52
金佛山整体项目（二期）	10.81	1.56	9.25
南川区大观园特色乡村旅游项目*	6.43	0.10	6.33
重庆市南川区大观园乡村旅游综合服务示范区项目*	5.70	5.70	-
金佛山水利工程库区移民安置区建设项目	5.20	3.97	1.23
太平场军事小镇项目	5.00	1.50	3.50
南川区神龙峡 5A 复牌提升工程	4.98	0.96	4.02
大观万宝二期	3.20	2.60	0.60
金佛山游客服务中心*	2.50	0.05	2.45
重庆市南川区金佛山甑子岩危岩治理工程项目	2.50	1.87	0.63
三汇安置小区	1.50	1.49	0.01
金佛山游客集散中心	0.48	0.30	0.18
合计	104.60	27.72	76.88

资料来源：公司提供，标“*”系“22 南川惠农债 01/22 惠文 01”、“22 南川惠农债 02/22 惠文 02”募投项目子项目，东方金诚整理

截至 2023 年 3 月末，公司拟建基础设施项目详见下图表，计划总投资为 59.35 亿元，资

金来源为自有资金及外部融资。综合来看，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资金支出压力。

图表 4 截至 2023 年 3 月末公司主要拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资
方竹特色小镇	30.00
合溪红色文化旅游小镇	12.50
南川金佛山南部片区乡村振兴建设项目	10.70
烟云洞德春坝项目	3.50
梅花园二期建设项目	2.00
南坡森林防火通道项目	0.65
合计	59.35

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

随着公司战略规划调整，未来土地开发整理业务将会受当地旅游业发展规划影响

根据南川区委政府的安排，公司负责南川区城乡的土地开发整理业务，2016 年该业务承接主体为公司本部和原子公司重庆坤唯实业有限公司（以下简称“坤唯实业”）；随着 2017 年坤唯实业被无偿划出，永隆建设 84.27% 的股权被无偿划入，公司土地开发整理业务承接主体变为公司本部和三级子公司永隆建设。

业务模式方面，公司与重庆市南川区土地储备中心（以下简称“南川区土储中心”）签订了《土地委托整治协议》，按照协议约定，公司对委托范围内的土地进行拆迁、赔偿、整治等；整治完成后，由南川区土储中心进行验收合格后，双方按期进行价款结算，公司按期将结算价款确认为收入；如果土地整治支出发生较大变化，结算单价另行签订补充协议进行调整。2022 年，公司因未整理土地故该业务未形成收入；截至 2022 年末，公司无在开发及拟开发土地整理项目；未来公司将重点围绕旅游资源及其配套开发等开展土地整理业务，将受当地旅游业发展规划影响。

景区运营

公司正逐步开展景区运营业务，预计未来将对公司收入有较大贡献

为整合南川区的旅游资源，2019 年 9 月，重庆市南川区委办公室和南川区政府印发了《金佛山旅游经营管理体制改革总体方案》，授权公司运用自有资金和外部融资等资金，整体收购目标企业涉及金佛山景区³、神龙峡景区、天星度假区的所有基础设施和经营性资产，整体收回金佛山景区、天星度假区、神龙峡景区的开发经营权、门票收费权和项目经营权。

截至 2022 年末，公司拥有金佛山景区、天星度假区、神龙峡景区、梅花园景区及川军血战到底等景区的开发经营权、门票收费权和项目经营权。2022 年公司实现景区运营收入 1.05 亿元，毛利润为-0.24 亿元，毛利润为负主要系公司景区运营业务尚处于初期阶段，暂未形成较大

³ 根据公司提供的重庆普华房地产土地资产评估有限公司出具的《重庆市南川区金佛山旅业集团有限责任公司位于金佛山景区内所涉及的房屋、土地、苗木、索道、道路、基础设施、机器设备、经营权及门票收益权等资产评估报告》，金佛山景区北坡评估价值 3.14 亿元，与公司成交价格为 3.08 亿元，已付款 3.08 亿元。

规模收益所致。截至 2022 年末，公司在建及拟建的景区基础设施项目详见本报告基础设施建设板块部分。伴随对旅游资源整合进程的有序推进，预计景区运营业务将成为公司收入的重要组成部分。

房屋开发销售

跟踪期内，得益于多处房地产项目交房确认收入，公司房屋开发销售收入增幅较大

公司房屋开发销售业务仍主要由昆川房地产负责。2022 年，由于上湾雅居、花山南苑及黄泥堡小区等房地产项目交房确认收入，公司实现房屋开发销售收入 1.35 亿元，较 2021 年增幅较大。截至 2022 年末，公司在建的房屋项目主要为东方郦景安居工程和城投鹏程家园建设项目，该项目计划总投资为 15.08 亿元，累计已投资 7.24 亿元，尚需投资 7.84 亿元；暂无拟建房屋项目。

企业管理

跟踪期内，公司注册资本及实收资本均未发生变化。截至 2023 年 3 月末，南川区国资金融中心仍持有公司 100.00%的股权，南川区政府仍为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司组织架构和治理结构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年及 2023 年 1~3 月合并财务报表。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2023 年 1~3 月合并财务报表未经审计。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2022 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 13 家（详见图表 1），较 2021 年末未发生改变。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所增长，流动资产占比较高，但流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性依然较弱

跟踪期内，公司资产总额有所增长，流动资产占比较高；2022 年及 2023 年 3 月末，公司流动资产占资产总额的比重分别为 59.20%和 59.47%。同期末，公司流动资产有所增长，仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款及存货构成；2023 年 3 月末，上述资产占流动资产的比重分别为 9.69%、21.27%、17.65%和 50.51%。

跟踪期内，公司货币资金先增后降，构成以银行存款为主；截至 2022 年末，公司受限的货币资金为 2.39 亿元，受限程度较小。公司应收账款有所增长，主要为应收的项目工程款；截至 2022 年末公司前五名应收对象分别为重庆联航投资开发有限公司（以下简称“联航投资”）

（16.09 亿元，项目工程款）、重庆市南川区昌达交通投资有限公司（7.86 亿元，项目工程款）、南川区财政局（7.86 亿元，项目工程款）、重庆市南川金佛山水利工程建设指挥部办公室（5.15 亿元，项目工程款）和南川区金佛山景区管理委员会（2.06 亿元，项目工程款），合计占比为

94.80%。

图表 5 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
资产总额	211.70	276.89	321.54	325.75
流动资产	132.30	172.32	190.36	193.73
货币资金	16.74	15.46	19.67	18.77
应收账款	27.81	38.91	41.14	41.20
其他应收款	34.47	35.42	34.35	34.19
存货	46.35	74.44	93.42	97.86
非流动资产	79.40	104.57	131.18	132.02
固定资产	2.10	15.91	16.83	16.66
在建工程	0.58	11.02	12.69	13.84
无形资产	47.15	48.56	61.10	60.96
其他非流动资产	27.82	23.81	24.77	24.77

资料来源：公司合并财务报表，其他应收款不含应收利息及应收股利，东方金诚整理

跟踪期内，公司其他应收款略有下降，主要为与政府部门及其他单位的往来款；截至 2022 年末，公司其他应收款应收对象前五名分别为重庆市南川区城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“南川城投”）（10.50 亿元，往来款）、南川区财政局（7.59 亿元，往来款）、南川区土地储备中心（3.40 亿元，往来款）、联航投资（3.30 亿元，往来款）和南川区政府（1.77 亿元，往来款），合计占比为 77.28%。伴随项目建设的持续推进，跟踪期内公司存货有所增长，主要由基础设施建设成本及划拨获得的旅游公路⁴构成，截至 2022 年末，公司存货具体包括基础设施建设成本 73.71 亿元、旅游公路资产 17.64 亿元和土地使用权 1.91 亿元，其中土地均已获得使用权证和缴纳土地出让金。

跟踪期内，公司非流动资产大幅增长，主要由固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。同期末，公司固定资产基本稳定，主要由房屋建筑物及机器设备等资产构成，其中未办证的房屋建筑物账面价值为 1.58 亿元。同期末，在建工程有所增长，主要由公司金佛山景区自建自营项目构成。公司无形资产增幅较大，主要系根据南川国金融发【2022】108 号文件，南川区国金融中心将南川区林业局下属 3 个国有林场（89842 亩，13.36 亿元）无偿划转至公司所致；截至 2022 年末，公司无形资产中土地使用权为 55.90 亿元，主要为城镇混合住宅用地、其他草地和商住用地等，均已取得土地使用权证，大部分出让取得的土地使用权已足额缴纳了土地出让金。公司其他非流动资产主要为道路及土地使用权等资产；其中 2022 年末，公司其他非流动资产中道路资产为 13.12 亿元，金佛山水利工程土地权⁵为 10.24 亿元。

2022 年末，公司受限资产账面价值合计为 21.70 亿元，占资产总额的 6.75%，包括用作保证金及监管户的货币资金 2.39 亿元，用作银行借款抵押的存货 1.17 亿元、投资性房地产 4.71 亿元、固定资产 1.36 亿元、无形资产 11.44 亿元及其他权益工具 0.63 亿元。

⁴ 根据南川国金融发【2016】15 号文件，原重庆市南川区国有资产管理和金融工作办公室（现南川区国金融中心）将 31 条公路资产及经营权无偿划拨至永隆建设。

⁵ 根据南川府函【2016】172 号和南川府地【2016】92 号文件，南川区人民政府将南川区头渡镇玉台村一社廉租住房用地、重庆市南川区头渡镇水库水面划拨给金瀚公司用于水利工程项目。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，构成仍以资本公积为主

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，构成仍以资本公积为主；实收资本未发生改变；资本公积有所增长，主要系南川区国资金融中心将南川区林业局下属3个国有林场（89842亩，13.36亿元）无偿划转至公司，以及重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）将5宗土地、12栋房屋资产（合计1.72亿元）无偿划转至公司所致。未分配利润增幅较大，主要系公司营业利润的累积。

图表6 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
所有者权益	105.09	106.95	130.50	130.54
实收资本	6.60	6.60	6.60	6.60
资本公积	82.94	82.81	97.89	97.89
未分配利润	10.52	9.25	15.29	15.44

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，伴随项目建设对资金需求增大，公司负债总额有所增长，非流动负债占比较高

近年来，公司负债总额有所增长，构成以非流动负债为主；2022年末及2023年3月末，非流动负债占负债总额的比重分别为61.88%和62.34%。公司流动负债总体下降，主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；截至2023年3月末，上述科目占流动负债的比重分别为13.42%、9.96%、18.40%和21.87%。

图表7 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
负债总额	106.61	169.94	191.04	195.21
流动负债	29.78	78.21	72.82	73.52
短期借款	3.91	6.94	8.57	9.87
应付账款	3.61	7.91	6.43	7.32
其他应付款	5.90	27.67	15.25	13.52
一年内到期的非流动负债	6.60	23.13	16.83	16.08
非流动负债	76.83	91.74	118.22	121.70
长期借款	46.35	72.30	72.95	76.28
应付债券	17.90	7.93	28.30	28.32
长期应付款	-	1.82	10.92	12.70
其他非流动负债	12.52	8.53	3.00	2.99

资料来源：公司合并财务报表，其他应付款不含应付利息及应付股利，长期应付款不含专项应付款，东方金诚整理

跟踪期内，公司短期借款有所增长，主要由保证借款构成。公司应付账款全部为应付工程款，跟踪期内小幅波动。公司其他应付款主要为与地方政府机构及其他国有企业的往来款，跟踪期内降幅较大，主要系偿还旅投集团⁶和重庆渝之旅国际旅行社股份有限公司（以下简称“渝

⁶ 旅投集团系重庆渝富控股集团有限公司全资子公司，成立于2016年8月，注册资本为16.80亿元，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。

之旅公司”)⁷的借款所致。公司一年内到期的非流动负债有所下降，主要系公司陆续偿还了“19 南川惠农 MTN001”和“21 惠农文旅 CP001”的到期本金所致；截至 2022 年末，公司一年内到期的非流动负债包含一年内到期的长期借款（5.12 亿元）、长期应付款（4.60 亿元）、其他非流动负债（5.58 亿元）和计提利息（合计 1.53 亿元）。

跟踪期内，公司非流动负债有所增长，主要由长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债构成。其中，公司长期借款小幅增长，其中政策性银行借款占比较大，主要用于项目建设及补充流动资金。公司应付债券增幅较大，主要为公司本部发行的企业债、短期融资券及中期票据等，募集资金主要用于项目建设、偿还有息债务储备和补充流动资金。公司长期应付款增幅较大，主要系新增融资租赁借款所致，重点用于项目建设及补充营运资金，借款成本集中在 6.40%~9.60%之间。其他非流动负债系公司在北京金融资产交易所发行的 15.00 亿元债权融资计划，发行期限为 2017 年 7 月 31 日至 2024 年 1 月 9 日，票面利率为 6.39%~7.80%；其中 2022 年末降幅较大系一年内到期部分转入短期科目所致。

图表 8 截至 2023 年 4 月末公司存续债券情况（单位：年、亿元、%）

项目名称	起息日	到期日	发行期限	发行总额	票面利率	债券余额
19 南川惠农 PPN001	2019-12-12	2024-12-12	5 (3+2)	4.00	7.80	4.00
20 惠农文旅 PPN001	2020-10-09	2025-10-09	5 (3+2)	4.00	7.00	4.00
22 南川惠农债 01/22 惠文 01	2022-03-04	2029-03-04	7 (3+4)	0.50	7.00	0.50
22 惠农文旅 MTN001	2022-07-13	2027-07-13	5 (3+2)	10.00	7.30	10.00
22 南川惠农债 02/22 惠文 02	2022-07-13	2029-07-13	7	9.30	7.50	9.30
22 惠农文旅 CP002	2022-07-29	2023-07-29	1	3.00	3.50	3.00
合计	-	-	-	30.80	-	30.80

资料来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务有所增长，以长期有息债务为主，随着基础设施建设工程的推进，未来全部债务及负债率或将维持在较高水平

公司全部债务有所增长，以长期有息债务为主；其中 2022 年及 2023 年 3 月末，公司短期有息债务占全部债务的比重分别为 18.37%和 18.17%，较 2021 年末下降较多，短期偿债压力有所下降。2022 年末，公司全部债务主要包含银行借款 86.64 亿元、债券类融资 36.88 亿元和融资租赁借款 15.52 亿元。同期末，公司资产负债率总体下降；随着南川区旅游基础设施建设的推进，公司承担的项目不断增多，未来全部债务及负债率或将维持在较高水平。

⁷ 渝之旅公司系重庆旅游投资集团有限公司控股（50%）子公司，成立于 2006 年 12 月，注册资本为 1.00 亿元。

图表 9 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
全部债务	87.29	135.05	141.10	145.17
其中：长期有息债务	76.78	89.95	115.17	118.80
短期有息债务	10.51	45.10	25.93	26.37
资产负债率（%）	50.36	61.37	59.41	59.93

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司对外担保规模较大，仍存在一定的代偿风险

截至 2022 年末，公司对外担保余额合计为 65.02 亿元，担保比率为 49.82%，担保对象主要为地方国有企业，但对外担保规模较大，存在一定的代偿风险。

图表 10 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

对外担保企业	存续时间	担保余额	企业性质
重庆市南川区昌达交通投资有限公司	2017.03.21-2037.03.20	64400.00	国有企业
重庆市南川区景然文化旅游发展有限公司	2021.05.11-2036.05.09	31000.00	国有企业
重庆市南川区城市建设投资（集团）有限公司	2022.05.30-2023.05.29	18000.00	国有企业
重庆市南川区城市建设投资（集团）有限公司	2022.09.08-2023.09.08	13000.00	国有企业
重庆市南川区城市建设投资（集团）有限公司	2021.12.08-2026.12.08	24000.00	国有企业
重庆市南川区城市建设投资（集团）有限公司	2021.06.03-2022.06.03	20000.00	国有企业
重庆市南川区城市建设投资（集团）有限公司	2017.11.24-2037.11.23	37000.00	国有企业
重庆市南川区城市建设投资（集团）有限公司	2021.12.08-2026.12.08	10000.00	国有企业
坤唯实业	2016.01.18-2027.11.27	16670.00	国有企业
坤唯实业	2017.09.07-2032.09.06	73000.00	国有企业
坤唯实业	2020.08.31-2023.08.30	40750.00	国有企业
坤唯实业	2021.01.21-2023.01.21	2691.27	国有企业
重庆市南川区弘禹水利建设有限责任公司	2022.01.04-2042.01.03	18910.00	国有企业
重庆市南川区弘禹水利建设有限责任公司	2020.06.24-2038.06.21	20000.00	国有企业
重庆市南川区弘禹水利建设有限责任公司	2020.06.30-2035.06.23	29000.00	国有企业
重庆园业实业（集团）有限公司	2022.07.01-2027.07.15	9099.61	国有企业
重庆园业实业（集团）有限公司	2021.09.22-2026.09.22	20335.71	国有企业
重庆园业实业（集团）有限公司	2022.09.25-2025.09.24	9229.19	国有企业
重庆园业实业（集团）有限公司	2021.09.22-2026.09.22	16524.09	国有企业
重庆园业实业（集团）有限公司	2022.10.28-2027.10.28	11600.00	国有企业
重庆园业实业（集团）有限公司	2022.06.22-2027.06.06	30000.00	国有企业
重庆园业实业（集团）有限公司	2022.08.18-2027.08.16	20000.00	国有企业
重庆园业实业（集团）有限公司	2022.12.19-2025.12.18	10000.00	国有企业
重庆悦景文化旅游发展有限公司	2021.01.12-2035.12.17	32000.00	国有企业
重庆市南鸿建筑工程有限责任公司	2022.01.06-2025.01.06	14000.00	国有企业
重庆市南鸿建筑工程有限责任公司	2022.10.28-2024.10.27	10000.00	国有企业

图表 10 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

对外担保企业	存续时间	担保余额	企业性质
重庆市南川区自来水有限公司	2022.01.04-2025.01.04	4600.00	国有企业
重庆市南川区自来水有限公司	2022.05.27-2023.05.26	5000.00	国有企业
重庆市景丰旅游有限公司	2022.01.04-2037.01.03	45800.00	国有企业
重庆联航投资开发有限公司	2019.03.29-2036.08.22	7110.00	国有企业
重庆特珍农业开发有限公司 ⁸	2022.06.30-2025.06.30	695.00	民营企业
合 计	-	650223.54	-

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入略有增长，利润对财政补贴仍存在较大依赖，主要盈利指标处于较低水平，盈利能力仍较弱

2022 年，公司营业收入略有增长，以基础设施建设业务收入为主；期间费用略有下降，仍主要由管理费用构成。同期，公司利润总额及净利润均略有增长，财政补贴占利润总额的比重为 139.40%，利润对财政补贴的依赖仍较大；公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降且处于较低水平，盈利能力仍较弱。

图表 11 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 Q1
营业收入	9.79	14.38	14.87	0.86
营业利润率	14.17	11.69	7.94	-
期间费用	1.64	2.63	2.60	0.86
利润总额	1.25	1.58	2.13	0.03
其中：财政补贴	1.52	2.65	2.97	-
净利润	0.85	1.47	1.64	0.03
总资本收益率	0.69	0.77	0.73	-
净资产收益率	0.81	1.38	1.26	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司筹资前现金流仍为净流出，资金来源对筹资活动依赖依然较大

跟踪期内，公司经营活动现金流仍为净流出。公司经营活动现金流入仍主要为收到的基础设施结算款等主营业务回款、财政补贴及往来款等形成的现金流入，2022 年有所增长；现金收入比率增幅较大，主营业务获现能力显著增强；经营活动现金流出仍主要是公司支付的项目工程款等成本支出及往来款等，2022 年有所增长。

⁸ 该企业为民营企业，公司持股 49%；经公开渠道查询，目前该企业正常经营，暂未出现负面舆情信息。

图表 12 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 Q1
经营活动现金流入	15.98	44.64	59.73	1.70
现金收入比率 (%)	34.94	27.97	117.36	-
经营活动现金流出	18.15	52.58	63.61	5.15
投资活动现金流入	0.20	0.005	0.44	0.25
投资活动现金流出	9.42	2.29	1.83	0.32
筹资活动现金流入	44.01	39.23	54.97	8.74
筹资活动现金流出	39.33	30.71	47.07	6.12
现金及现金等价物净增加额	-6.71	-1.71	2.64	-0.90

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司投资活动现金流入规模仍较小；投资活动现金流出主要为公司对南川城投的有息借款及自建自营项目建设投入所形成的现金流出；投资活动现金流仍保持净流出状态。公司筹资活动现金流入主要为借款及发行债券等收到的现金，跟踪期内有所增长；筹资活动现金流出主要为偿还债务本息所支付的现金；公司筹资活动现金流仍为净流入。跟踪期内，公司现金及现金等价物净增加额有所波动。

偿债能力

跟踪期内，考虑到公司继续承担南川区范围内的基础设施建设，业务区域专营性仍较强，业务稳定性及可持续性仍很强，并具有一定的备用流动性，整体来看，公司自身的偿债能力依然较强

从短期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率仍处于较高水平，但现金比率仍处于较低水平，且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，流动资产对流动负债的实际保障能力仍一般；公司货币资金对短期有息债务的覆盖程度较低；公司经营活动现金流对流动负债的覆盖能力仍较差。

从长期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司长期债务资本化比率有所增长，全部债务资本化比率总体下降；EBITDA 对利息及全部债务的保障程度仍较弱。

图表 13 公司偿债能力情况（单位：%）

项目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 3 月（末）
流动比率	444.24	220.34	261.42	263.52
速动比率	288.60	125.15	133.12	130.40
现金比率	56.19	19.77	27.01	25.53
货币资金短债比（倍）	1.59	0.34	0.76	0.71
经营现金流流动负债比率	-7.28	-10.16	-5.33	-
长期债务资本化比率	42.22	45.68	46.88	47.65
全部债务资本化比率	45.37	55.80	51.95	52.65
EBITDA 利息倍数（倍）	0.70	0.50	0.51	-
全部债务/EBITDA（倍）	35.25	37.59	34.35	-

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

公司 2023 年到期债务规模为 25.93 亿元，未来到期债务计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款及发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2022 年公司经营性净现金流为-3.88 亿元，且公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。公司具有一定的备用流动性，间接融资方面，截至 2023 年 3 月末，公司获得银行、金融租赁公司等多家金融机构综合授信 230.59 亿元，尚未使用额度 55.79 亿元；直接融资方面，近年来，公司成功发行了企业债、中期票据、短期融资券及 PPN 等债务融资工具，总体来看，公司直接融资渠道较为通畅。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司继续承担南川区范围内的基础设施建设，业务区域专营性仍较强，业务稳定性及可持续性仍很强，具有一定的备用流动性，整体来看，公司自身的偿债能力依然较强。

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（授信机构版），截至 2023 年 5 月 8 日，公司本部已结清/未结清贷款信息中无欠款、欠息记录；已结清信贷中存在 4 笔关注类账户，其中 3 笔系由于贷款行客户经理调整，客户相关情况未交接清楚，新客户经理未能手动调整风险分类结果所致；1 笔系贷款抵押的土地修建建筑物，公司未能及时提供抵押物用途变更相关行政审批手续所致。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债券均按时兑付本/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支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1.重庆市

重庆市经济保持平稳增长，工业经济稳健运行，第三产业对地区经济的贡献较大，经济实力依然很强

跟踪期内，重庆市经济保持平稳增长，产业转型升级推动工业经济稳步运行，以金融、商贸物流及旅游等为代表的第三产业对经济的贡献较大，经济实力依然很强。2022年，重庆市新动能保持较快发展，新能源汽车产业、生物产业、新材料产业、高端装备制造产业增加值同比分别增长136.3%、7.5%、12.3%和6.5%，战略性新兴产业增加值同比增长6.2%。同期，重庆市金融业增加值为2491.02亿元，同比增长2.4%；批发和零售业增加值为2816.74亿元，同比增长2.0%；交通运输、仓储和邮政业增加值为1083.96亿元，同比下降0.9%；旅游及相关产业实现增加值1063.26亿元。跟踪期内，重庆市建成国家工业互联网数字化转型促进中心，专班推进汽车、电子等重点产业保链稳链和集群发展；持续推进国际消费中心城市建设，入选首批国家综合货运枢纽补链强链城市，获批国家市场采购贸易试点；打造“大都市、大三峡、大武陵”旅游目的地，新增1个5A级景区。

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

跟踪期内，重庆市一般公共预算收入小幅下降，但获得了上级财政较大力度的支持，综合财政实力依然很强

2022 年，受经济下行和房地产行业深度调整等因素影响，重庆市一般公共预算收入同比下降 2.5%，其中税收收入占比为 60.42%，较去年同期下降 7.11 个百分点，收入质量有所下滑。同期，受国有土地使用权出让收入下滑影响，重庆市政府性基金收入大幅下降。跟踪期内，重庆市得到了上级政府给予的较大规模的财政资金，其中列入一般公共预算的上级补助收入规模较大，对重庆市财政收入贡献较大。

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

2022 年，重庆市一般公共预算支出略有增长，政府性基金支出较为稳定；同期，重庆市财政自给率⁹为 42.99%，地方财政自给程度一般。

⁹ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

政府债务方面，截至 2022 年末，重庆市地方政府债务余额为 10071 亿元，其中一般债务为 3180 亿元，专项债务为 6891 亿元。

2.南川区

跟踪期内，南川区地区经济保持增长，以中医药等六大主导产业为代表的工业体系及第三产业对经济拉动效应明显，经济实力仍较强

2022 年，南川区经济保持增长，经济总量在重庆市 38 个区（县）中居于第 26 位，GDP 增速为 3.4%，增速处于中游水平。工业方面，南川区以中医药、铝材料、页岩气、新型建材、机械制造、精细化工六大主导产业为代表的工业体系对经济拉动效应明显，2022 年工业增加值占地区生产总值的 26.8%；截至 2022 年末，南川区规模以上工业企业中大型企业 1 家，中型企业 9 家，战略性新兴产业 18 家，数字经济企业 3 家。现代服务业方面，南川区以三王平、金佛山为代表的旅游资源丰富；2022 年南川区共接待旅游者 3551.0 万人次，同比增长 14.4%，实现旅游综合收入 210.9 亿元，同比增长 24.0%。

图表 16 南川区主要经济指标（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	360.76	4.1	408.51	8.7	421.42	3.4
人均 GDP（元）	63032*	-	71268	8.2	73655	3.6
三次产业结构	17.4: 35.6: 47.0		15.4: 38.8: 45.8		15.7: 38.4: 45.9	
工业增加值	89.38	5.3	115.34	9.8	113.12	2.6
第三产业增加值	169.64	2.8	187.09	11.2	193.43	3.7
全社会固定资产投资	164.41	10.5	181.63	10.5	195.26	7.5
社会消费品零售总额	169.82	4.0	211.04	24.3	215.68	2.2

资料来源：2020 年～2022 年南川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，第七次全国人口普查公报中南川区常住人口为 57.24 万人，东方金诚整理

跟踪期内，南川区综合财力依然较强，其中一般公共预算收入和政府性基金收入均有所下降，上级补助收入仍是财政收入的有益补充

跟踪期内，南川区实现一般公共预算收入 22.72 亿元，同比下降 6.30%，主要系留抵退税影响所致；其中税收收入占一般公共预算收入的比重为 52.42%，较上年下降 10.07 个百分点；2022 年，受其他国有资源（资产）有偿使用收入大幅增长影响，南川区非税收入增幅较大，但该收入多为一次性收入，未来的可持续性较弱。南川区政府性基金收入有所下降，主要系受房地产市场及土地市场波动影响，国有土地使用权出让收入下降所致。同期，南川区上级补助收入有所增长，仍是财政收入的有益补充。

跟踪期内，南川区实现一般公共预算支出 63.16 亿元，同比下降 2.1%；政府性基金支出有所增长；同期，南川区财政自给率为 35.97%，财政自给程度仍然较低。截至 2022 年末，南川区政府债务余额为 115.25 亿元，包括一般债务余额 64.50 亿元和专项债务余额 50.75 亿元。

图表 17 南川区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	58.20	50.11	44.30
一般公共预算收入	23.56	24.25	22.72
其中：税收收入	14.19	15.16	11.91
政府性基金收入	34.65	25.85	21.57
2 上级补助收入	43.11	31.46	35.66
列入一般公共预算的上级补助收入	35.12	30.35	34.84
列入政府性基金的上级补助收入	7.99	1.11	0.81
财政收入（1+2）	101.31	81.57	79.95
1 地方财政支出	120.02	92.37	96.36
一般公共预算支出	66.96	64.51	63.16
政府性基金支出	53.06	27.86	33.20
2 上解上级支出	3.69	3.15	2.97
财政支出（1+2）	123.71	95.51	99.33
地方债务限额	87.70	100.50	115.25
地方债务余额	87.60	100.37	115.25
政府负债率（%）	24.28	24.57	27.35

资料来源：2020 年~2022 年南川区财政决算情况及南川区财政预算执行情况，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对重庆市、南川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较强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

支持意愿

作为南川区重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴方面继续得到了实际控制人及相关各方的有力支持

南川区从事基础设施建设的区级国有企业仍主要有 3 家，包括南川城投、重庆园业实业（集团）有限公司（以下简称“重庆园业”）和公司。其中，南川城投主要负责城市基础设施建设，重庆园业主要负责园区建设发展，公司主要负责南川区城乡基础设施建设、土地开发整理以及金佛山等旅游景区的开发运营等。

公司作为南川区重要的基础设施建设主体，在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。资产注入方面，2022 年，南川区国资金融中心将南川区林业局下属 3 个国有林场（89842 亩，13.36 亿元）无偿划转至公司；重庆市国资委将 5 宗土地、12 栋房屋资产（合计 1.72 亿元）无偿划转至公司。财政补贴方面，2022 年，公司收到南川区财政局拨付财政补贴收入 2.97 亿元。

考虑到公司将继续在南川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、南川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仍较强。

增信措施

三峡担保集团为“22 惠农文旅 CP002”的本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的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，公司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，重庆市国资委为其实际控制人。

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集团主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。三峡担保集团为“22 惠农文旅 CP002”的本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

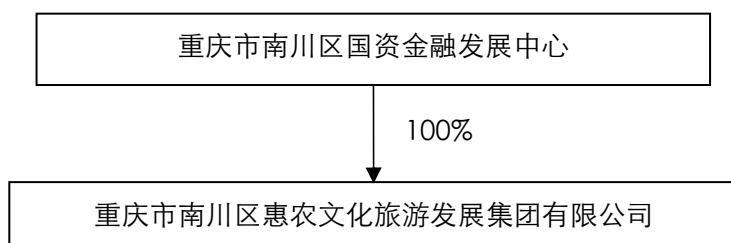
东方金诚认为，公司主要负责南川区城乡基础设施建设及金佛山等旅游景区的开发运营，业务仍具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资金支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性依然较差；公司全部债务有所增长，伴随基础设施建设工程项目的推进，未来全部债务及负债率或将维持在较高水平。

跟踪期内，重庆市经济实力仍很强，其下辖的南川区地区经济保持增长，以中医药等六大主导产业为代表的工业体系及第三产业对经济拉动效应明显，经济实力仍较强；公司作为南川区重要的基础设施建设主体，在资产注入和财政补贴方面继续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“22 惠农文旅 CP002”的本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

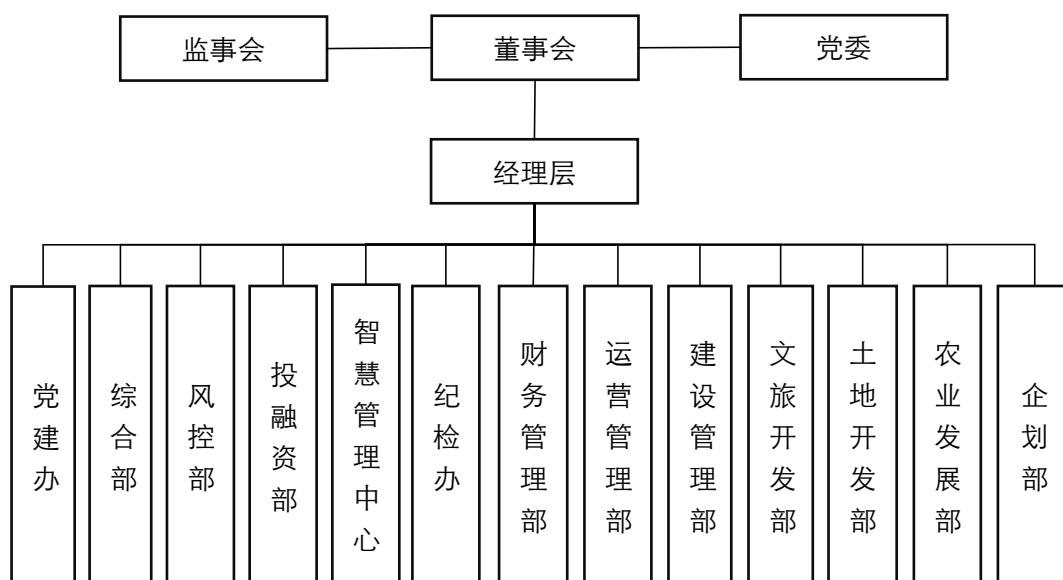
综上所述，公司自身偿债能力仍较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用仍较强，公司的主体信用风险仍很低，抗风险能力很强；“22 南川惠农债 01/22 惠文 01”、“22 惠农文旅 MTN001”、“22 南川惠农债 02/22 惠文 02”到期不能偿还的风险依然很低，“22 惠农文旅 CP002”到期不能偿还的风险依然极低。

附件一：截至 2023 年 3 月末公司股权结构和组织结构图

股权结构图



组织结构图



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)	2023 年 3 月(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	211.70	276.89	321.54	325.75
存货	46.35	74.44	93.42	97.86
无形资产	47.15	48.56	61.10	60.96
应收账款	27.81	38.91	41.14	41.20
其他应收款	34.47	35.42	34.35	34.19
负债总额	106.61	169.94	191.04	195.21
长期借款	46.35	72.30	72.95	76.28
应付债券	17.90	7.93	28.30	28.32
其他应付款	5.90	27.67	15.25	13.52
全部债务	87.29	135.05	141.10	145.17
其中: 短期有息债务	10.51	45.10	25.93	26.37
所有者权益	105.09	106.95	130.50	130.54
营业收入	9.79	14.38	14.87	0.86
净利润	0.85	1.47	1.64	0.03
经营活动产生的现金流量净额	-2.17	-7.94	-3.88	-3.45
投资活动产生的现金流量净额	-9.22	-2.29	-1.38	-0.08
筹资活动产生的现金流量净额	4.68	8.53	7.90	2.62
主要财务指标				
营业利润率 (%)	14.17	11.69	7.94	-
总资本收益率 (%)	0.69	0.77	0.73	-
净资产收益率 (%)	0.81	1.38	1.26	-
现金收入比率 (%)	34.94	27.97	117.36	-
资产负债率 (%)	50.36	61.37	59.41	59.93
长期债务资本化比率 (%)	42.22	45.68	46.88	47.65
全部债务资本化比率 (%)	45.37	55.80	51.95	52.65
流动比率 (%)	444.24	220.34	261.42	263.52
速动比率 (%)	288.60	125.15	133.12	130.40
现金比率 (%)	56.19	19.77	27.01	25.53
货币资金短债比 (倍)	1.59	0.34	0.76	0.71
经营现金流动负债比率 (%)	-7.28	-10.16	-5.33	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.70	0.50	0.51	-
全部债务/EBITDA (倍)	35.25	37.59	34.35	-

注: 其他应收款不含应收利息及应收股利, 其他应付款不含应付利息及应付股利

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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。