

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0245 号

重庆市兴荣控股集团有限公司：

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“21 渝兴荣停车场债/21 兴荣债”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 渝兴荣停车场债/21 兴荣债”信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十一日

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2024年6月21日至2025年6月20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

2024年6月21日

重庆市兴荣控股集团有限公司主体及
“21 渝兴荣停车场债/21 兴荣债” 2024 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			2024/6/21	AA/稳定	王文娟	韩欣冉		
债项信用			评级模型					
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分		
21 渝兴荣停车场债 /21 兴荣债	AA	AA	经营风险	区域环境	100.0%	63.5		
				业务运营	100.0%	56.0		
财务风险			盈利与获现能力	45.0%	20.3			
			债务负担	20.0%	6.0			
			债务保障程度	35.0%	11.3			
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”			调整因素			无		
			个体信用状况（BCA）			a-		
			评级模型结果			AA		
			外部支持调整子级			4		
注：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，重庆市经济实力很强，其下辖的荣昌区经济实力仍较强；公司主营业务具有很强的区域专营性，继续得到股东及相关各方的有力支持。同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司仍面临较大的资本支出压力，资产流动性较弱，债务率水平仍然较高且短期偿债压力较大。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“21 渝兴荣停车场债/21 兴荣债”到期不能偿还的风险很低。

同业比较

项目	重庆市兴荣控股集团有限公司	重庆大足国有资产经营管理集团有限公司	重庆百益投资（集团）有限公司	重庆渝垫国有资产经营集团有限公司
地区	重庆市荣昌区	重庆市大足区	重庆市奉节县	重庆市垫江县
GDP 总量（亿元）	-	-	-	568.89
人均 GDP（元）	-	-	-	87533*
一般公共预算收入（亿元）	32.60	49.53	17.68	26.32
政府性基金收入（亿元）	41.08	52.89	12.73	28.61
地方政府债务余额（亿元）	163.21	266.70	119.45	170.98
资产总额（亿元）	330.41	850.25	401.97	346.67
所有者权益（亿元）	116.55	371.43	193.32	187.51
营业收入（亿元）	13.61	28.39	15.80	18.17
净利润（亿元）	1.21	5.19	1.87	1.68
资产负债率（%）	64.73	56.33	51.76	45.91

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 2023 年，标“*”系估算所得（下页同）

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（2023年末）		公司营业收入构成（2023年）		公司财务指标（单位：亿元、%）			
				2021 年	2022 年	2023 年	
				资产总额	299.16	311.86	330.41
				所有者权益	106.36	113.82	116.55
				营业收入	12.83	13.79	13.61
				净利润	1.68	1.17	1.21
				全部债务	164.98	171.85	176.17
				资产负债率	64.45	63.50	64.73
				全部债务资本化比率	60.80	60.16	60.18

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、%）			
				2021 年	2022 年	2023 年	
				地区	重庆市荣昌区		
				GDP 总量	813.47	817.30	-
				人均 GDP（元）	121485	122168	-
				一般公共预算收入	31.89	26.84	32.60
				政府性基金收入	36.30	46.10	41.08
				财政自给率	40.07	32.37	35.21

- 优势
- 重庆市经济实力依然很强，其下辖的荣昌区经济实力仍较强，以装备制造、食品医药、轻工陶瓷和农牧高新“3+1”现代产业体系发展态势良好，是地区经济发展的重要支撑；
 - 跟踪期内，公司仍主要从事荣昌区内的基础设施建设、土地开发整理等，主营业务具有很强的区域专营性；
 - 作为荣昌区重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产划拨和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持。

- 关注
- 跟踪期内，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，仍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；
 - 公司全部债务有所增长，负债率水平仍然较高，短期偿债压力较大。

评级展望

预计重庆市、荣昌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，能够持续获得股东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（RTFU002202404）》

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	AA（21 渝兴荣停车场债/21 兴荣债）	2023/06/18	张绮微 刘暮茜	《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（21 渝兴荣停车场债/21 兴荣债）	2021/02/23	董浩宇 张绮微	《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 渝兴荣停车场债/21 兴荣债	2023/06/18	10.00 亿元	2021/06/17~2028/06/17	-	-

注：附设第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

跟踪评级说明

根据监管相关要求及重庆市兴荣控股集团有限公司（以下简称“兴荣控股”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

兴荣控股系由荣昌区人民政府（以下简称“荣昌区政府”）于2005年11月批准成立、由荣昌县国有资产管理办公室出资组建的国有独资有限责任公司，初始注册资本为人民币2000.00万元。2023年8月，根据荣国资发【2023】94号文件，公司股东变更为重庆市兴荣城市运营管理有限公司（以下简称“兴荣城市运营”），持有公司100%股权；截至2023年末，公司注册资本为人民币22.00亿元，实收资本为20.46亿元；兴荣城市运营为公司唯一股东，重庆市荣昌区国有资产监督管理委员会（以下简称“荣昌区国资委”）仍为公司实际控制人。

公司股东兴荣城市运营成立于2017年5月17日，主要从事荣昌区内货运机场建设、航道工程设施建设、基础设施建设及土地开发整理等业务。截至2023年末，兴荣城市运营注册资本为5000.00万元，实缴资本为1780.00万元；重庆市荣昌区国有资产监督管理委员会为兴荣城市运营唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司作为荣昌区重要的基础设施建设主体，仍主要从事荣昌区内的基础设施建设、土地开发整理等业务，同时开展安保服务及其他经营类业务。

截至2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共13家（详见下图表），较2022年末减少2家，为重庆市昌盛工程咨询有限公司（以下简称“昌盛工程咨询”）和重庆市昌泰建筑工程检测有限公司（以下简称“昌泰工程检测”）。

图表1 截至2023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
重庆市荣昌区兴荣市场管理服务有限公司	兴荣市场管理	100.00	100.00	投资设立
重庆渝荣林业发展有限公司	渝荣林业	55700.00	100.00	无偿划拨
重庆市荣昌区荣胜工程管理有限公司	荣胜工程	40100.00	100.00	投资设立
重庆市荣昌区运通公路工程有限公司	运通公路	20000.00	100.00	无偿划拨
重庆市永佑殡葬服务有限公司 ¹	永佑殡葬	15100.00	100.00	无偿划拨
重庆荣盾保安有限公司	荣盾保安	1300.00	100.00	无偿划拨
重庆市荣昌区兴荣环境综合整治有限责任公司	兴荣环境	4000.00	25.00 ²	无偿划拨
重庆市荣昌区宏基路桥建设有限公司	宏基路桥	35700.00	86.83 ³	无偿划拨
重庆兴荣新成工程建设管理有限公司 ⁴	新成建设	61000.00	1.64 ⁵	无偿划拨
重庆市荣昌区兴农融资担保有限责任公司	荣昌兴农担保	10000.00	100.00	购买取得
重庆市荣昌区兴荣土地储备整治有限公司	兴荣土储	3000.00	100.00	无偿划拨

¹ 前身为重庆市兴荣旅游发展有限公司。

² 2016年6月，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“中农发基金”）对兴荣环境投资0.30亿元，取得75%的股权，投资期限18年，投资回报率1.20%，不参与兴荣环境经营。

³ 2016年2月，中农发基金对宏基路桥投资0.47亿元，取得13.17%股权，投资期限14年，投资回报率1.20%，不参与宏基路桥的经营。

⁴ 重庆兴荣新成工程建设管理有限公司原名为重庆市昌泰市政工程有限公司，2022年9月更为现名。

⁵ 2017年10月，重庆市荣昌双创股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“双创投资基金”）对昌泰市政投资6.00亿元，持股98.36%，投资期为10年，公司将在6~9年后进行股权回购，投资回报率为6.86%，不承担昌新成建设的投资损益，不参与日常经营。

图表 1 截至 2023 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
重庆市荣昌区弘禹供水有限责任公司	弘禹供水	11546.62	100.00	无偿划拨
重庆市荣昌区弘禹水资源开发有限责任公司	弘禹水资源	6758.00	100.00	无偿划拨

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券概况及募集资金用途

截至本报告出具日，公司发行的“21 渝兴荣停车场债/21 兴荣债”到期利息已按期偿付，尚未到本金兑付日。截至 2023 年末，“21 渝兴荣停车场债/21 兴荣债”募集资金已使用完毕。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023 年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统化化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023 年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024 年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024 年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入略有下降，仍主要来自于土地开发整理业务等，毛利润和综合毛利率均有所提高

公司作为荣昌区重要的基础设施建设主体，继续从事荣昌区内的基础设施建设、土地开发整理等业务，同时开展安保服务及其他经营类业务。

2023 年，公司营业收入略有下降，仍主要来自于土地开发整理业务等。公司其他经营类收入包括工程施工收入和水厂收入等，规模较上年小幅下降，仍是营业收入的有益补充。

2023 年，公司毛利润有所增长，仍主要来自于土地开发整理及其他经营类业务，综合毛利率小幅提高。

图表 2 公司营业收入、毛利润及综合毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	12.83	100.00	13.79	100.00	13.61	100.00
基础设施建设	0.42	3.28	0.30	2.17	0.03	0.24
土地开发整理	8.74	68.15	8.12	58.85	9.19	67.52
安保服务	1.12	8.70	1.26	9.16	1.33	9.75
其他经营类	2.55	19.88	4.11	29.82	3.06	22.48
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	2.98	23.27	3.34	24.20	3.39	24.90
基础设施建设	0.42	100.00	0.30	100.00	0.03	100.00
土地开发整理	1.53	17.50	1.00	12.34	1.30	14.10
安保服务	0.12	10.38	0.12	9.82	0.02	1.32
其他经营类	0.92	36.03	1.91	46.53	2.04	66.76

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，作为荣昌区重要的基础设施建设主体，公司从事的基础设施建设业务仍具有很强的区域专营性

跟踪期内，受荣昌区政府委托，公司继续从事荣昌区道路工程、城市服务及配套公用设施等基础设施建设业务，业务区域专营性仍很强。公司基础设施建设业务主要由公司本部及子公司宏基路桥负责。跟踪期内，公司基础设施业务模式未发生变化，仍沿用委托代建模式和自建模式，建设资金主要来源于自有资金及外部融资。

2023 年，公司确认基础设施建设收入 0.03 亿元，主要来自于荣昌区人民医院整体迁建工程及 G348 荣昌区板桥至安富公路改道工程等项目；毛利率为 100.00%。

公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

截至 2023 年末，公司主要在建的基础设施项目包括荣昌区城市公共停车场建设项目、荣昌区人民医院整体迁建工程等项目，计划总投资合计为 63.29 亿元，已完成投资合计为 34.57 亿

元，尚需投资不少于 29.29 亿元。

图表 3 截至 2023 年末公司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	业务模式
荣昌区城市公共停车场建设项目*	9.29	8.60	0.69	自建
荣昌区何家坡商业综合服务中心及夏布保护利用设施项目	1.67	1.22	0.45	自建
荣昌区人民医院整体迁建工程	27.80	5.00	22.80	委托代建
棚户区改造工程	6.53	4.28	2.25	委托代建
东湖环湖路及河堤挡墙工程	2.95	2.67	0.28	委托代建
G348 荣昌区峰高至四川界公路改建工程、G348 板桥至安富段改建工程	2.50	3.07	-	委托代建
天门公墓	3.20	2.40	0.80	委托代建
G348 荣昌区板桥至安富公路改道工程（广富园区段终点至安富段）	1.79	1.76	0.03	委托代建
S448 仁义至大足界升级改造改造工程	1.00	0.99	0.01	委托代建
S448 仁义至川渝界升级改造改造工程	1.20	0.88	0.32	委托代建
成渝客运专线北站站房	2.20	0.64	1.56	委托代建
荣昌区蔬菜基地示范区项目	3.16	3.06	0.10	自建
合计	63.29	34.57	29.29	-

注：标“*”为“21 渝兴荣停车场债/21 兴荣债”募投项目
资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司重点拟建项目为荣昌区青年艺创街区城市更新项目老旧小区综合改造工程、龙湖重庆荣昌天街等，计划总投资合计为 38.80 亿元。总体来看，公司在建及拟建项目尚需投资支出规模较大，仍面临较大的资本支出压力。

土地开发整理

公司从事的土地开发整理业务仍具有很强的区域专营性，该业务易受政府土地出让规划、房地产市场波动及土地收储政策等因素影响而存在一定的不确定性

跟踪期内，公司继续负责荣昌区城市规划范围内的土地开发整理，具有荣昌区城市规划范围内城市建设土地的一级开发权。该业务仍由本部负责，业务模式未发生变化。

2023 年，公司整理并经荣昌区财政局结算的面积为 26.11 万平方米，确认土地开发整理收入 9.19 亿元；毛利率为 14.10%，有所上升。

截至 2023 年末，公司正在开发整理的土地项目包括城南片区、黄金坡组团、南部新区等，计划总投资合计 53.23 亿元，尚需投资 15.99 亿元。公司尚需整理的土地项目投资规模较大，或将为公司带来持续盈利。但同时，东方金诚关注到，该业务易受政府土地出让规划、房地产市场波动及土地收储政策等因素影响，未来存在一定的不确定性。

图表 4 截至 2023 年末公司主要在建的土地开发整理项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资金额	尚需投资
城南片区	10.51	7.16	4.21
黄金坡组团	8.09	10.93	1.08
南部新区	7.90	6.37	3.83
峰高街道	4.74	2.79	1.95

图表 4 截至 2023 年末公司主要在建的土地开发整理项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资金额	尚需投资
东湖片区	4.03	2.27	1.76
昌州街道组团	3.98	3.30	0.68
太阳号组团	3.10	1.62	1.48
昌元街道	1.57	1.46	0.11
工业园区	1.26	0.86	0.40
北部新区	0.97	0.48	0.49
合计	53.23	37.24	15.99

资料来源：公司提供，东方金诚整理

安保服务

公司安保服务业务收入较为稳定，对公司营业收入形成一定补充

公司安保服务业务仍由子公司荣盾安保负责。荣盾安保具备保安服务、人力派遣两种经营资质。主要经营内容包括门卫服务、守卫服务、巡逻、值守、看护、安全检查等。主要运营模式是与客户签订《保安服务合同》后，根据客户需求从公司储备人员中筛选符合条件的人员进行安保培训，保安人员取得重庆市公安局相关认可证件后，即可在客户指定区域上岗。保安人员工作期间的工资、福利、社保等由公司支付。截至目前，公司储备保安人员 1600 余人，业务范围集中于荣昌区的银行、学校、公安局等。跟踪期内，公司经营内容等未发生重要变化。

为确保用人的灵活性，公司与客户的《保安服务合同》一年一签，与所聘人员的用工合同一年一签，薪资水平依据市场情况来定。公司具备良好的保安服务制度，每年度与荣昌区公安局联合举办保安培训工作，增强保安员工的职业素质，提高服务质量。截至 2023 年末，公司的主要客户为重庆市荣昌区公安局、重庆市荣昌区玉屏幼儿园和重庆市荣昌区住房和城乡建设委员会等。2023 年，公司实现安保服务收入 1.33 亿元⁶；对公司营业收入形成一定补充。

其他经营类业务

公司经营类业务主要包括工程施工收入和水厂收入等，是公司营业收入的良好补充

公司其他经营类业务包括工程施工和水务收入等。工程施工业务仍主要由子公司新成建设负责。新成建设拥有市政公用施工总承包三级资质、公路施工总承包三级资质、环保工程专业承包三级资质、生活污水处理二级资质、检验检测机构资质认定书、建设工程质量检测机构资质证书等，主要从事市政基础设施建设及维护工程、公路工程、园林绿化建设工程等。昌泰市政以承接荣昌区内政府经营性项目为主，相关政府按照完工项目或按项目进度每年与昌泰市政进行工程审计决算，昌泰市政以此确认工程施工收入同时结转相应成本，跟踪期内业务模式未发生变化。2023 年，公司实现工程施工收入 0.10 亿元，毛利润同比大幅下降，主要系荣昌区市政项目减少所致，未来该板块业务收入将逐渐下降。

此外，公司还从事乡镇自来水供水业务，由子公司弘禹水资源负责。2023 年，公司水务业

⁶ 含物业管理及劳务派遣收入。物业管理业务主要由原子子康居物业负责。康居物业股权于 2014 年由荣昌区国资办无偿划转至公司。康居物业具备物业服务二级资质，是荣昌区物业服务企业行业协会副会长单位，主要服务内容为荣昌区办公综合楼、居民小区住宅楼等物业管理及配套服务。截至目前，公司在管物业项目 32 个，包括 11 个住宅小区，16 个综合办公楼等。劳务派遣业务是原子子康居物业 2018 年新增业务，主要系围绕物业服务进行劳务派遣。

务收入 0.62 亿元。

企业管理

截至 2024 年 4 月末，公司注册资本为 22.00 亿元，实收资本增长至 20.46 亿元，兴荣城市运营持有公司 100%股权，荣昌区国资委仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司监事发生变更；除此之外，公司治理结构与组织架构未发生其他重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2023 年合并财务报表。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年的财务数据进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 13 家（见图表 1），较 2022 年末减少 2 家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额持续增长，仍以流动资产为主，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，资产流动性仍较弱

跟踪期内，公司资产总额持续增长，仍以流动资产为主。公司流动资产主要由存货、其他应收款、应收账款、合同资产和货币资金构成。

公司存货仍主要为土地使用权和地票指标。2023 年末，公司存货中的土地使用权为账面价值 96.78 亿元的商住用地，均已取得土地使用权证，其中通过“招拍挂”获得的出让用地均已足额缴纳土地出让金；地票指标为 1.54 亿元。

2023 年末，公司其他应收款略有下降，仍主要为与各单位的往来款等，前五名对象分别为荣昌区财政局（25.39 亿元）、重庆市荣昌棠城投资建设有限公司（以下简称“棠城投资”，18.84 亿元）、重庆市荣昌区土地储备整治中心（13.53 亿元）、重庆市宏烨实业集团有限公司（以下简称“宏烨实业”，9.98 亿元）和重庆市荣昌区汇安置业有限公司（5.64 亿元），合计占比为 91.69%。应收账款仍主要为项目结算款，其中应收荣昌区财政局代建项目结算款为 43.81 亿元，占比 97.99%。2023 年末，公司合同资产主要为公司基础设施建设项目投入金额；同期末，货币资金规模有所增长，主要为银行存款，其中受限货币资金 6.54 亿元。

图表 5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总额	299.16	311.86	330.41
流动资产	254.16	260.81	273.34
存货	86.41	98.36	99.74
其他应收款	83.45	77.48	77.23
应收账款	34.55	33.24	44.49
合同资产	29.37	28.47	32.62
货币资金	14.76	10.99	17.36

图表 5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
非流动资产	45.00	51.06	57.08
无形资产	16.83	18.31	16.88
固定资产	12.76	14.39	18.43
其他权益工具投资	10.12	9.25	9.70
在建工程	4.05	7.32	10.18

资料来源：公司审计报告，表中其他应收款不含应收利息及应收股利（全文同），东方金诚整理

公司非流动资产主要由无形资产、固定资产、其他权益工具投资和在建工程构成。2023 年末，公司无形资产小幅下降，仍主要为土地使用权和特许权；固定资产主要为公司自用及对外出租的房屋建筑物及办公电子设备，2023 年末有所增加，主要系荣昌区国资委无偿划拨供水设备 2.86 亿元所致；其他权益工具投资仍主要为对重庆市万灵山旅游开发集团有限公司（以下简称“万灵山旅游”）等单位的投资。同期末，公司在建工程有所增长，主要系荣昌区蔬菜基地示范区项目投资增加所致。

截至 2023 年末，公司受限资产为 67.70 亿元，占资产总额的比重为 20.49%，包括受限的存货中的土地使用权 44.12 亿元、固定资产中的房屋建筑物 3.75 亿元、质押的应收账款 13.30 亿元及因保证金而受限的其他货币资金 6.54 亿元。

资本结构

受益于股东增资、无偿注入资产及子公司股权，公司所有者权益有所增长

2023 年末，公司所有者权益保持增长。其中实收资本增长至 20.46 亿元，系货币出资。资本公积小幅增长，主要系荣昌区国资委将供水设备无偿划入公司，增加资本公积 2.86 亿元；重庆市荣昌天门公墓管理所将公共基础设施及设备移交公司，增加资本公积 48.26 万元；荣昌区国资委将昌盛工程咨询和昌泰工程检测划出，减少资本公积 0.25 亿元；上述因素合计增加公司资本公积 2.62 亿元。未分配利润主要为公司的经营利润留存，2023 年末略有下降，主要系上缴国有资本收益所致。

图表 6 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
所有者权益	106.36	113.82	116.55
实收资本	20.00	20.40	20.46
资本公积	69.35	75.22	77.84
未分配利润	15.29	16.21	16.04

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司负债规模及全部债务有所增长，负债率水平仍然较高，短期偿债压力较大

公司负债总额因融资增加而有所增长，仍以非流动负债为主。公司流动负债主要为一年内到期的非流动负债、其他应付款和短期借款等。2023 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 12.26 亿元、应付债券 10.00 亿元和长期应付款 9.16 亿元；其他应付款增幅较大，主要为与荣昌区各单位的往来款增加所致；短期借款包括保证借款 3.08 亿元、质押

借款 1.06 亿元和信用借款 0.30 亿元，借款银行主要包括重庆银行股份有限公司荣昌支行、中国工商银行股份有限公司重庆荣昌支行等。

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债。2023 年末，公司长期借款⁷包括保证借款 52.18 亿元、质押借款 30.05 亿元、抵押借款 6.27 亿元和信用借款 3.20 亿元；应付债券下降主要系部分债券转至一年内到期的非流动负债科目中所致，同时本期新增发行“23 兴荣控股 PPN001”、“23 兴荣 01”和“23 兴荣 02”；长期应付款有所增长主要系新增对渝农商金融租赁有限责任公司和长安国际信托股份有限公司等金融机构借款；其他非流动负债仍主要包括重庆市荣昌双创股权投资基金合伙企业（有限合伙）的股权投资 6.00 亿元⁸，以及中国农发重点建设基金有限公司对子公司宏基路桥、兴荣环境和弘禹水资源合计 0.85 亿元的股权投资款。

图表 7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
负债总额	192.80	198.05	213.86
流动负债	46.46	61.48	63.50
一年内到期的非流动负债	28.50	34.68	31.42
其他应付款	4.25	13.63	20.99
短期借款	2.58	4.25	4.44
非流动负债	146.34	136.57	150.36
长期借款	75.63	65.17	79.43
应付债券	42.74	44.98	38.78
长期应付款	8.75	13.13	15.25
其他非流动负债	6.94	7.29	7.45

资料来源：公司审计报告，表中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（全文同），东方金诚整理

2023 年末，公司全部债务为 176.17 亿元，其中短期有息债务占比有所下降。全部债务中银行贷款占比 55.24%，债券占比 27.64%，融资租赁等非银金融机构融资占比 17.12%。同期末，公司资产负债率略有上升，仍处于很高水平。未来，随着公司项目建设的推进，预计公司债务规模及负债率或将继续上升。

图表 8 公司全部债务指标（单位：亿元、%）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
全部债务	164.98	171.85	176.17
其中：短期有息债务	31.08	41.43	35.86
长期有息债务	133.90	130.43	140.31
资产负债率	64.45	63.50	64.73

资料来源：公司审计报告、公司提供，东方金诚整理

公司对外担保规模较大，存在一定的代偿风险

截至 2023 年末，公司对外担保余额为 71.42 亿元，担保比率为 61.28%，担保对象主要为万灵山旅游、重庆市荣昌区棠广实业有限公司、棠城投资等国有企业。整体来看，公司对外担

⁷ 含一年内到期的长期借款，下同。

⁸ 投资期限为 10 年，年化投资收益率为 6.86%，公司在投资后 6~9 年进行股权回购。

保规模较大，存在一定的代偿风险。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入略有下降，营业利润率有所增长，主要盈利指标处于较低水平，盈利能力依然较弱

2023年，公司营业收入略有下降，主要来自土地开发整理业务，营业利润率有所增长；公司期间费用有所下降，仍主要为财务费用和管理费用。同期，公司利润总额小幅下降，净利润略有增长，公司利润对政府财政补贴依赖较大；同期，公司总资本收益率和净资产收益率仍处于较低水平，盈利能力依然较弱。

图表9 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2021年	2022年	2023年
营业收入	12.83	13.79	13.61
营业利润率	22.02	23.71	24.07
期间费用	2.73	3.45	3.05
期间费用/营业收入	21.27	24.98	22.41
利润总额	1.76	1.56	1.43
其中：财政补贴	1.51	1.51	1.61
净利润	1.68	1.17	1.21
总资本收益率	0.97	0.83	0.57
净资产收益率	1.58	1.03	1.04

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

现金流

公司经营活动现金流持续为净流入，但对波动性较大的项目款及往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性；筹资活动现金流入和流出均大幅增长，资金来源对筹资活动依赖很大

2023年，公司经营活动现金流入主要为主营业务项目结算款、往来款、财政补贴等，增幅主要来自于计入收到其他与经营活动有关的现金中的个人及单位往来款；主营业务现金获现能力较弱；经营活动现金流出主要为公司支付的项目工程款、土地开发整理成本以及往来款等；经营性现金流持续为净流入，但对波动性较大的项目款及往来款依赖较大，未来存在一定的不确定性。

2023年，公司投资活动现金流入为收到分红款和投资理财产品收到的现金；投资活动现金流出为购入房屋建筑物等支出的现金；投资活动产生的净现金流持续为负，且净流出规模继续扩大。

图表10 公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元）

科目	2021年	2022年	2023年
经营活动现金流入	40.00	78.85	92.78
现金收入比率（%）	32.94	32.47	35.35
经营活动现金流出	49.02	72.67	84.74
经营活动净现金流	-9.02	6.18	8.04

图表 10 公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元）

科目	2021 年	2022 年	2023 年
投资活动现金流入	6.98	1.85	0.53
投资活动现金流出	9.19	5.60	10.07
投资活动净现金流	-2.20	-3.75	-9.54
筹资活动现金流入	51.03	34.48	62.37
筹资活动现金流出	36.96	39.55	58.22
筹资活动净现金流	14.07	-5.07	4.15
现金及现金等价物净增加额	2.85	-2.63	2.65

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2023 年，公司筹资活动现金流入主要系股东增资、取得借款等所收到的现金；筹资活动现金流出主要为偿还债务和相应利息所形成的现金流出；筹资性现金流入流出规模均大幅增加，资金来源对筹资活动依赖性较强。

偿债能力

跟踪期内，公司继续承担了荣昌区的土地开发整理、基础设施及安置房建设等，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性仍很强，具备一定的备用流动性，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看，2023 年末，公司流动比率、速动比率均同比略有增长，现金比率有所增长，但仍处于较低水平，公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，资产流动性仍较弱，对流动负债的实际保障能力较弱。同时，公司货币资金对短期有息债务的覆盖倍数有所提升，经营活动净现金流对流动负债的覆盖能力有所提高，但仍均处于较低水平。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率略有增长；公司 EBITDA 对全部债务的保障程度很弱，对利息支出的保障程度仍较低。

图表 11 公司偿债能力指标（单位：%）

项目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
流动比率	547.10	424.24	430.43
速动比率	361.09	264.25	273.36
现金比率	31.77	17.88	27.33
货币资金短债比（倍）	0.47	0.27	0.48
经营现金流流动负债比率	-19.41	10.05	12.66
长期债务资本化比率	55.73	53.40	54.62
全部债务资本化比率	60.80	60.16	60.18
EBITDA 利息倍数（倍）	1.12	0.49	0.29
全部债务/EBITDA（倍）	38.68	39.20	51.12

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司 2024 年到期债务规模为 35.86 亿元，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，2023 年公司经营性净现金流为 8.04 亿元，但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。公司具备一定的备用流动性，间接融资方面，截至 2023 年末，公司获得

银行、金融租赁公司等多家金融机构综合授信 240.00 亿元，尚未使用额度 28.96 亿元；直接融资方面，公司暂无储备的债券批文。

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荣昌区范围内的基础设施建设，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性很强，具备一定的备用流动性，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 2024 年 5 月 28 日，公司本部未结清贷款中无不良类和关注类贷款记录；已结清贷款中包含 5 笔关注类贷款，均已结清，非公司恶意拖欠⁹。截至本报告出具日，公司在债券市场存续的债券/债务融资工具的到期本息均已按期兑付。

外部支持

支持能力

宏观经济与政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，

⁹ 均已获取相关银行的说明文件。

政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

1.重庆市

伴随“双圈”战略的深入实施，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，伴随成渝地区双城经济圈战略的深入实施、西部陆海新通道功能的不断提升，重庆市地区生产总值保持平稳增长。重庆市以汽车产业、电子信息产业为代表的工业经济稳步发展，以金融、商贸物流及旅游等为代表的第三产业对经济贡献较大，经济实力依然很强。

工业经济方面，重庆市产业升级效果明显，汽摩、电子信息、材料等支柱产业增长较为明显。2023年，重庆市汽车产业增加值同比增长9.3%、摩托车产业增长13.1%，其中汽车产量升至全国第二，新能源汽车产量达50万辆，汽摩产业发展势头较好。同年，重庆市电子信息产业稳中有升，产业增加值同比增长0.8%；具体产品方面，功率半导体及集成电路、传感器及仪器仪表增加值分别同比增长15.0%、11.2%，智能手机产量占全国的6.7%。此外，重庆市已经形成了钢铁材料、有色金属材料、无机非金属材料、化工合成材料等多个优势产业集群；2023年，重庆市材料产业增加值同比增长10.3%，其中先进材料产业增加值同比增长12.3%。

图表 12 重庆市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	27894.02	8.3	29129.03	2.6	30145.79	6.1
人均地区生产总值（元）	86879	7.8	90663	2.5	94135	6.4
三次产业结构	6.9: 40.1: 53.0		6.9: 40.1: 53.0		6.9: 38.8: 54.3	
规模以上工业增加值	-	10.7	-	3.2	-	6.6
第三产业增加值	14787.05	9.0	15423.12	1.9	16371.97	5.9
固定资产投资	-	6.1	-	0.7	-	4.3
社会消费品零售总额	-	18.5	13926.08	-0.3	15130.25	8.6

资料来源：2021~2023 年重庆市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

重庆市加快培育西部金融中心和国际消费中心城市，服务业发展持续向好，第三产业对地区经济贡献较大。2023 年，重庆市金融业增加值为 2590.89 亿元，同比增长 5.2%；交通运输、

仓储和邮政业增加值为 1191.07 亿元,同比增长 9.8%;旅游相关产业实现增加值 1206.82 亿元,同比增长 13.5%。

2024 年一季度,重庆市实现地区生产总值 7232.03 亿元,同比增长 6.2%;规模以上工业增加值同比增长 8.6%,固定资产投资同比增长 4.4%;实现社会消费品零售总额 3891.00 亿元,同比增长 5.5%。

跟踪期内,重庆市一般公共预算收入增幅较大,持续获得较大规模的上级补助收入,综合财政实力依然很强

2023 年,重庆市一般公共预算收入增幅较大,同比增长 16.0%,主要系上年大规模留抵退税形成低基数,以及经济持续回升带动税收恢复性增长所致;其中税收收入占比为 60.48%,与上年基本持平,主要税种包括增值税、企业所得税、房产税、契税、土地使用税等,收入结构有待进一步优化。同年,重庆市政府性基金收入同比增长 7.1%,是地区财政收入的有益补充。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 13 重庆市财政收支情况(单位:亿元)

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	4643.40	3857.37	4319.32
一般公共预算收入	2285.45	2103.42	2440.70
其中:税收收入	1543.40	1270.94	1476.02
政府性基金收入	2357.94	1753.95	1878.62
2 上级补助收入	2154.13	2411.24	2673.57
列入一般公共预算的上级补助收入	2050.31	2317.43	2568.70
列入政府性基金的上级补助收入	103.82	93.81	104.87
财政收入(1+2)	6797.53	6268.61	6992.89
1 地方财政支出	7788.08	7847.98	8275.01
一般公共预算支出	4835.06	4892.77	5304.56
政府性基金支出	2953.02	2955.21	2970.45
2 上解上级支出	61.00	53.27	61.01
财政支出(1+2)	7849.08	7901.25	8336.01
财政自给率	47.27	42.99	46.01
地方债务限额	8903.00	10281.00	12287.00
地方债务余额	8610.00	10071.00	12258.00
政府负债率(%)	30.87	34.57	40.66
政府债务率(%)	126.66	160.66	175.29

注:财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出;政府债务率=地方债务余额/(一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入)

资料来源:重庆市 2021 年~2022 年财政决算草案、重庆市 2023 年预算执行情况,东方金诚整理

2023 年,重庆市一般公共预算支出同比增长 8.4%,政府性基金支出较为稳定;同期,重庆市财政自给率¹⁰为 46.01%,地方财政自给程度一般。

政府债务方面,截至 2023 年末,重庆市地方政府债务余额为 12258 亿元,控制在限额 12287 亿元以内;其中,一般债务余额为 3714 亿元,专项债务余额为 8544 亿元。

¹⁰ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

债务管理方面，重庆市印发了《关于加强地方政府债务管理的通知》、《关于印发重庆市政府性债务风险应急处置预案的通知》等文件加强对地方政府债务的管控，并定期对政府债务管理情况、地方政府债务相关信息进行披露，整体债务管控情况较好。

2024年一季度，重庆市实现一般公共预算收入 666.3 亿元，同比增长 19.6%；一般公共预算支出为 1424.1 亿元，同比增长 9.9%。

2.荣昌区

跟踪期内，荣昌区地区经济继续保持增长，工业经济及现代服务业发展态势良好，经济实力仍较强

跟踪期内，荣昌区地区经济继续保持增长，2023 年，荣昌区地区生产总值增速为 6.6%，三次产业结构由 2022 年的 8.1：53.4：38.5 调整为 2023 年的 9.7：44.3：46.0。

图表 14 荣昌区主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	813.47	9.4	817.30	2.7	-	6.6
人均地区生产总值	121485	9.3	122168	2.8	-	-
三次产业结构	8.1：53.3：36.6		8.1：53.4：38.5		9.7：44.3：46.0	
规模以上工业总产值	1039.62	19.7	1129.35	7.4	-	8.2
第三产业增加值	297.36	9.0	314.33	5.7	-	7.5
固定资产投资	304.98	11.4	-	3.2	-	12.3
社会消费品零售总额	287.85	25.6	289.73	0.7	-	8.1

资料来源：重庆市荣昌区 2021 年~2023 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

荣昌区以装备制造、食品医药、轻工陶瓷和农牧高新“3+1”现代产业体系保持良好发展态势，工业经济是荣昌区地区经济发展的重要支撑。2023 年，荣昌区新增规上工业企业 26 家，规上工业总产值、增加值分别增长 10.8%、8.2%。其中，荣昌高新区 2023 年规上工业总产值增长 19.2%，规上工业增加值增长 11.8%，固定资产投资增长 24.0%，工业税收增长 56.0%，2023 年荣昌区陶瓷产业入选市级中小企业特色产业集群，荣昌高新区获批重庆市承接智能网联新能源汽车零部件产业转移示范园区。

跟踪期内，荣昌区第三产业发展良好，第三产业增加值保持增长。2023 年，荣昌区社会消费品零售总额有所增长；其中，汽车类增长 8.3%、石油及制品类增长 19.2%、中西药品类增长 43.5%。此外，荣昌区旅游资源较为丰富，截至 2023 年末，荣昌区拥有 4A 级景区 1 个，3A 级景区 2 个，全年接待游客人数 1589 万人次，同比增长 19.6%；实现旅游收入 85.40 亿元，同比增长 28.5%。金融业方面，2023 年末荣昌区金融机构人民币贷款余额 538.87 亿元，比上年末增长 16.9%，较为有力地保障了区域发展的投融资和消费需求。

跟踪期内，荣昌区一般公共预算收入有所增长，政府性基金收入有所下降，持续获得较大规模的上级补助收入，财政实力依然较强

跟踪期内，荣昌区财政收入略有下降。2023 年，荣昌区一般公共预算收入有所增长，其中税收收入增长主要系增值税、个人所得税和契税大幅增加所致。同年，荣昌区政府性基金收入

有所下降，主要系国有土地使用权出让收入及城市基础设施配套收入下降所致，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。跟踪期内，荣昌区获得的上级补助收入略有下降，仍是地区财力的重要补充。

图表 15 荣昌区财政收支情况（单位：亿元，%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	68.19	72.93	73.68
一般公共预算收入	31.89	26.84	32.60
其中：税收收入	14.62	11.52	13.81
政府性基金收入	36.30	46.10	41.08
2 上级补助收入	29.78	33.59	30.06
列入一般公共预算的上级补助收入	28.87	32.69	28.85
列入政府性基金的上级补助收入	0.91	0.90	1.21
财政收入（1+2）	97.97	106.53	103.75
1 地方财政支出	106.67	120.85	127.88
一般公共预算支出	79.59	82.91	92.60
政府性基金支出	27.08	37.94	35.28
2 上解上级支出	3.47	3.40	4.81
财政支出（1+2）	110.14	124.25	132.69
财政自给率	40.07	32.37	35.21
地方债务限额	108.50	138.22	163.21
地方债务余额	108.44	138.22	163.21
政府负债率	13.33	16.91	18.73
政府债务率	110.69	129.75	157.32

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：荣昌区 2021 年~2022 年财政决算草案、荣昌区 2023 年预算执行情况，东方金诚整理

2023 年，荣昌区一般公共预算支出增幅较大，主要用于农林水支出及社会保障和就业等领域；政府性基金支出有所下降主要系城乡社区支出和其他支出下降所致。同期，荣昌区地方财政自给率为 35.21%，地方财政自给程度偏低。

近年来，荣昌区政府按照“疏堵结合、分清责任、规范管理、防范风险、稳步推进”的原则，积极探索建立规范的“借、用、还”相统一的政府性债务管理机制，有效发挥地方政府规范举债的积极作用，切实防范化解财政金融风险。2023 年末，荣昌区政府债务余额为 163.21 亿元，其中一般债务余额为 59.01 亿元，专项债务余额为 104.20 亿元，政府负债率有所增长但总体处于较低水平，总体风险可控。

综上所述，东方金诚对重庆市、荣昌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

作为荣昌区重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产划拨和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持

除公司外，荣昌区还有其他三家基础设施建设主体，包括宏烨实业、棠城投资和万灵山旅游。其中宏烨实业主要负责重庆荣昌高新技术产业开发区的基础设施建设；棠城投资主要负责

荣昌区高铁北站片区基础设施建设；万灵山旅游主要负责荣昌区旅游文化产业发展和最美乡村建设等方面。

跟踪期内，公司作为荣昌区重要的基础设施建设主体，在增资、资产划拨和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持。增资方面，2023年，公司实收资本由20.40亿元增至20.46亿元。资产划拨方面，2023年，荣昌区国资委将供水设备无偿划入公司，增加资本公积2.86亿元。财政补贴方面，2023年公司获得财政补贴1.61亿元。

考虑到公司将继续在荣昌区的基础设施建设领域中发挥重要作用，股东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、荣昌区的地区经济及财政实力、股东及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关方对公司的支持作用较强。

抗风险能力及结论

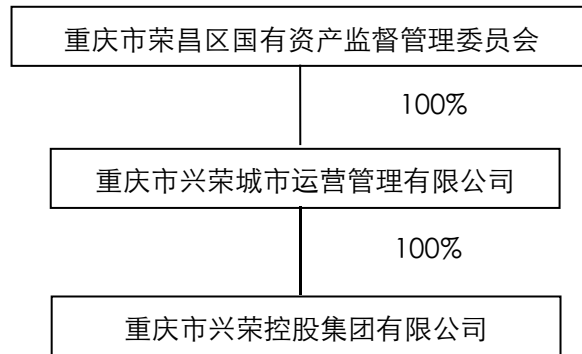
东方金诚认为，跟踪期内，公司仍主要从事荣昌区内的基础设施建设、土地开发整理等，主营业务具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性较弱；公司全部债务有所增长，负债率水平仍然较高，短期偿债压力较大。

跟踪期内，重庆市经济实力依然很强，其下辖的荣昌区经济实力仍较强，以装备制造、食品医药、轻工陶瓷和农牧高新“3+1”现代产业体系发展态势良好，是地区经济发展的重要支撑；作为荣昌区重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产划拨和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持。

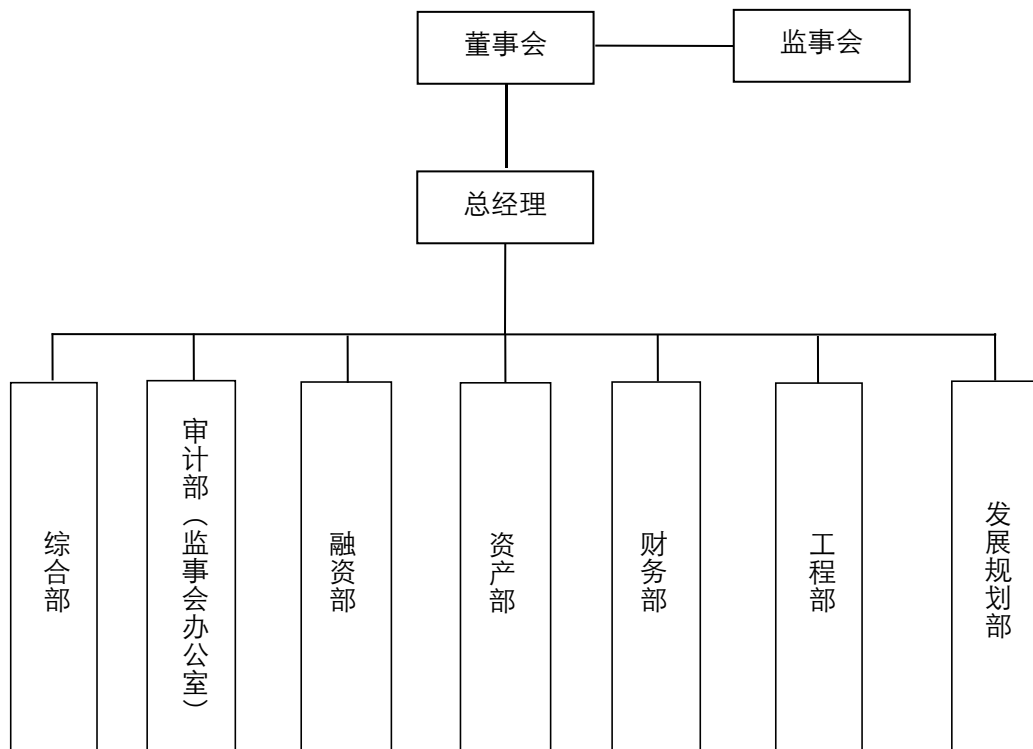
综上所述，公司自身偿债能力较强，股东及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“21渝兴荣停车场债/21兴荣债”到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2023 年末公司股权结构图和组织结构图

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	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	299.16	311.86	330.41
存货	86.41	98.36	99.74
其他应收款	83.45	77.48	77.23
应收账款	34.55	33.24	44.49
合同资产	29.37	28.47	32.62
负债总额	192.80	198.05	213.86
长期借款	75.63	65.17	79.43
应付债券	42.74	44.98	38.78
一年内到期的非流动负债	28.50	34.68	31.42
长期应付款	8.75	13.13	15.25
全部债务	164.98	171.85	176.17
短期有息债务	31.08	41.43	35.86
所有者权益	106.36	113.82	116.55
营业收入	12.83	13.79	13.61
净利润	1.68	1.17	1.21
经营活动产生的现金流量净额	-9.02	6.18	8.04
投资活动产生的现金流量净额	-2.20	-3.75	-9.54
筹资活动产生的现金流量净额	14.07	-5.07	4.15
主要财务指标			
营业利润率（%）	22.02	23.71	24.07
总资本收益率（%）	0.97	0.83	0.57
净资产收益率（%）	1.58	1.03	1.04
现金收入比率（%）	32.94	32.47	35.35
资产负债率（%）	64.45	63.50	64.73
长期债务资本化比率（%）	55.73	53.40	54.62
全部债务资本化比率（%）	60.80	60.16	60.18
流动比率（%）	547.10	424.24	430.43
速动比率（%）	361.09	264.25	273.36
现金比率（%）	31.77	17.88	27.33
货币资金短债比（倍）	0.47	0.27	0.48
经营现金流动负债比率（%）	-19.41	10.05	12.66
EBITDA 利息倍数（倍）	1.12	0.49	0.29
全部债务/EBITDA（倍）	38.68	39.20	51.12

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。