

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0419 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“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”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。

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

重庆市南川区惠农文化旅游发展集团有限公司
主体及相关债项 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	孟洁	高敬一		
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	
22 南川惠农债 01/22 惠文 01	AA	AA	经营风险	区域环境	100.0%	60.0	
22 惠农文旅 MTN001	AA	AA		业务运营	100.0%	65.5	
22 南川惠农债 02/22 惠文 02	AA	AA	财务风险	盈利与获现能力	45.0%	21.8	
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”				债务负担	20.0%	9.0	
主体概况				债务保障程度	35.0%	12.0	
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。重庆市南川区国资金融发展中心及重庆市南川区城市建设投资（集团）有限公司分别持有公司 55%和 45%的股权，重庆市南川区人民政府为公司的实际控制人。			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		3		
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。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，存在一定的短期偿债压力。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。

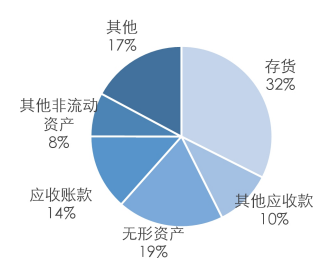
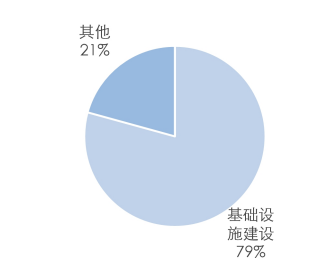
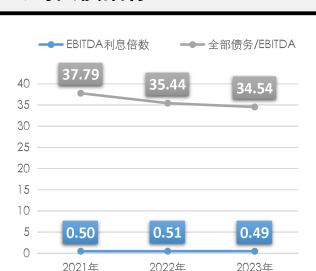
同业比较

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	泸州阜阳投资集团有限公司
地区	重庆市南川区	凉山彝族自治州西昌市	盐城市滨海县	泸州市合江县
GDP 总量 (亿元)	433.70	751.10	639.52	319.10
人均 GDP (万元)	77123	-	-	46247
一般公共预算收入 (亿元)	26.50	65.12	31.86	12.23
政府性基金收入 (亿元)	60.01	39.06	84.14	21.93
地方政府债务余额 (亿元)	166.70	121.53	135.20	88.03
资产总额 (亿元)	316.68	327.78	300.87	267.06
所有者权益 (亿元)	132.03	168.93	134.80	174.67
营业收入 (亿元)	13.70	14.92	7.34	8.69
净利润 (亿元)	1.45	1.38	1.19	0.83
资产负债率 (%)	58.31	48.46	55.20	34.60

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、%）																																												
				<table><tr><th></th><th>2021年</th><th>2022年</th><th>2023年</th><th>2024年Q1</th></tr><tr><td>资产总额</td><td>276.89</td><td>321.54</td><td>316.68</td><td>321.86</td></tr><tr><td>所有者权益</td><td>106.95</td><td>130.50</td><td>132.03</td><td>132.08</td></tr><tr><td>营业收入</td><td>14.38</td><td>14.87</td><td>13.70</td><td>0.66</td></tr><tr><td>净利润</td><td>1.47</td><td>1.64</td><td>1.45</td><td>0.05</td></tr><tr><td>全部债务</td><td>135.77</td><td>145.59</td><td>138.86</td><td>139.10</td></tr><tr><td>资产负债率</td><td>61.37</td><td>59.41</td><td>58.31</td><td>58.96</td></tr><tr><td>全部债务资本化比率</td><td>55.94</td><td>52.73</td><td>51.26</td><td>51.29</td></tr></table>						2021年	2022年	2023年	2024年Q1	资产总额	276.89	321.54	316.68	321.86	所有者权益	106.95	130.50	132.03	132.08	营业收入	14.38	14.87	13.70	0.66	净利润	1.47	1.64	1.45	0.05	全部债务	135.77	145.59	138.86	139.10	资产负债率	61.37	59.41	58.31	58.96	全部债务资本化比率	55.94	52.73	51.26	51.29
	2021年	2022年	2023年	2024年Q1																																												
资产总额	276.89	321.54	316.68	321.86																																												
所有者权益	106.95	130.50	132.03	132.08																																												
营业收入	14.38	14.87	13.70	0.66																																												
净利润	1.47	1.64	1.45	0.05																																												
全部债务	135.77	145.59	138.86	139.10																																												
资产负债率	61.37	59.41	58.31	58.96																																												
全部债务资本化比率	55.94	52.73	51.26	51.29																																												
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、%）																																												
				<table><tr><th></th><th>2021年</th><th>2022年</th><th>2023年</th></tr><tr><td>地区</td><td colspan="3">重庆市南川区</td></tr><tr><td>GDP 总量</td><td>408.51</td><td>421.42</td><td>433.70</td></tr><tr><td>人均 GDP（元）</td><td>71268</td><td>73655</td><td>77123</td></tr><tr><td>一般公共预算收入</td><td>24.25</td><td>22.72</td><td>26.50</td></tr><tr><td>政府性基金收入</td><td>25.85</td><td>21.57</td><td>60.01</td></tr><tr><td>财政自给率</td><td>37.60</td><td>35.97</td><td>33.78</td></tr></table>						2021年	2022年	2023年	地区	重庆市南川区			GDP 总量	408.51	421.42	433.70	人均 GDP（元）	71268	73655	77123	一般公共预算收入	24.25	22.72	26.50	政府性基金收入	25.85	21.57	60.01	财政自给率	37.60	35.97	33.78												
	2021年	2022年	2023年																																													
地区	重庆市南川区																																															
GDP 总量	408.51	421.42	433.70																																													
人均 GDP（元）	71268	73655	77123																																													
一般公共预算收入	24.25	22.72	26.50																																													
政府性基金收入	25.85	21.57	60.01																																													
财政自给率	37.60	35.97	33.78																																													

- 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。

- 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，资产流动性依然较弱；
 - 公司短期有息债务规模及占比总体增长，存在一定的短期偿债压力。

评级展望

预计重庆市及南川区经济将保持增长，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（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（22 南川惠农债 01/22 惠文 01）	2023/06/09	孟洁、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）	2019/07/23	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	2023/06/09	0.50	2022/03/04~2029/03/04	无	-
22 惠农文旅 MTN001	2023/06/09	10.00	2022/07/13~2027/07/13	无	-
22 南川惠农债 02/22 惠文 02	2023/06/09	9.30	2022/07/13~2029/07/13	无	-

注：“22 南川惠农债 01/22 惠文 01”附第 3 年末公司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 惠农文旅 MTN001”附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权；“22 南川惠农债 02/22 惠文 02”设分期还本条款。

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、实收资本和实际控制人均未发生变化；重庆市南川区国金融发展中心（以下简称“南川区国金融中心”）将其持有的公司45%股权无偿划转至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”）¹。截至2024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²，南川区国金融中心及南川城投分别持有公司55%和45%的股权，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2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共15家。

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	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年	4000.00	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年	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年	300.00	100.00
重庆市南川区瑞凯农业开发有限公司	瑞凯农业	设立	2011年	10000.00	100.00
重庆市峨楠园林绿化有限公司	峨楠园林	设立	2013年	2000.00	100.00
重庆长实房地产开发有限公司	长实房地产 ³	划转	2017年	21035.19	100.00
重庆市金瀚投资开发有限公司	金瀚投资	划转	2018年	31300.00	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年	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年	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年	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年	550.00	100.00

¹ 上述股权调整暂未完成工商变更。

² 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；截至2024年3月末，公司注册资本暂未完成实缴。

³ 根据公司发布的《重庆市南川区惠农文化旅游发展集团有限公司关于无偿划转子公司股权的公告》，2024年5月，公司将其持有的长实房地产100%股权无偿划转至重庆市南川区城市建设投资（集团）有限公司，截至2023年末，长实房地产资产总额为17.89亿元，营业收入为104.99万元。

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	取得方式	并入时间	注册资本	持股比例
重庆惠农文旅酒店管理有限公司	旅文酒店	设立	2021 年	500.00	100.00
重庆山水都市旅游开发有限公司 ⁴	山水公司	增资扩股	2021 年	275571.43	80.99
重庆金佛山国际旅行社有限公司	金佛山国旅	设立	2023 年	1000.00	100.00
重庆市南川区农村产权流转服务有限公司	农村产权	设立	2023 年	500.00	100.00

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 2024 年 5 月末，公司发行的“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”到期利息已按期偿付，暂未到还本日。同期末，“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”的募集资金均已使用完毕。

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

⁴ 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》，公司以永隆建设 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。

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，公司营业收入有所下降，仍主要来源于基础设施建设业务，毛利润及综合毛利率均有所上升

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。

2023 年，公司营业收入有所下降，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，2023 年该业务收入小幅下降，仍是公司营业收入的有益补充。同年，公司毛利润及综合毛利率均有所增长，其中其他业务毛利率得益于旅游服务业务毛利率由正转负而增幅较大。2024 年一季度，公司实现营业收入 0.66 亿元，毛利润及毛利率分别为 0.11 亿元和 16.92%。

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	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	12.63	87.84	11.90	80.06	10.86	79.28
其他	1.75	12.16	2.96	19.94	2.84	20.72
合计	14.38	100.00	14.87	100.00	13.70	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	2.26	17.89	1.97	16.57	1.70	15.69
其他	0.03	1.85	0.19	6.37	0.64	22.60
合计	2.29	15.94	2.16	14.54	2.35	17.12

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。2023 年，公司实现基础设施建设业务收入 10.86 亿元，毛利润及毛利率分别为 1.70 亿元和 15.69%，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 2024 年 3 月末，公司主要在建基础设施项目如下图表所示，计划总投资合计 104.60 亿元，已完成投资 39.25 亿元，尚需投资 65.35 亿元。

图表3 截至2024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	1.65	21.34
金佛山北坡景区工程	19.90	5.11	14.79
金佛山整体项目（一期）	13.41	5.56	7.85
金佛山整体项目（二期）	10.81	1.67	9.14
南川区大观园特色乡村旅游项目*	6.43	1.90	4.53
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	5.20	-
太平场军事小镇项目	5.00	2.50	2.50
南川区神龙峡5A复牌提升工程	4.98	1.05	3.93
大观万宝二期	3.20	3.06	0.14
金佛山游客服务中心*	2.50	1.40	1.10
重庆市南川区金佛山甑子岩危岩治理工程项目	2.50	2.50	0.00
三汇安置小区	1.50	1.50	0.00
金佛山游客集散中心	0.48	0.45	0.03
合计	104.60	39.25	65.35

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2024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38.26亿元，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2024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
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
南川区金佛山南坡片区酒店民宿平急两用改造项目	9.56
南川区大观片区乡村民宿平急两用改造项目	3.00
南川区城南仓储物流中心建设项目	2.00
南川区大观农副产品冷链仓储转运中心建设项目	0.50
合计	38.26

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间接控股子公司永隆建设。

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。2023年，公司暂未形成该业务收入；截至2023年末，公司存货中包含土地在内的项目建设成本为85.00亿元，无形资产中的土地使用权为46.51亿元；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

跟踪期内，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⁵、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2023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。2023年公司实现旅游服务收入1.57亿元，毛利率为15.97%，该业务毛利率由负转正主要系南川区当地旅游业恢复以及旅游配套设施陆续完善吸引较大规模游客所致。截至2024年3月末，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，受在售房地产项目进入尾盘销售阶段影响，公司房屋开发销售收入降幅较大

公司房屋开发销售业务仍主要由昆川房地产负责。2023年，公司实现房屋开发销售收入0.35亿元，较2022年降幅较大，主要系上湾雅居、花山南苑及黄泥堡小区等房地产项目进入尾盘销售阶段所致。截至2024年3月末，公司在建的房屋项目主要为大观万宝二期项目，该项目计划总投资为3.20亿元，累计已投资3.06亿元，尚需投资0.14亿元；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2024年3月末，南川区国资金融中心及南川城投分别持有公司55%和45%的股权，南川区政府仍为公司的实际控制人。

跟踪期内，公司董事及副总经理发生变更，除此之外，公司其他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2023年及2024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2023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2024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。

⁵ 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。

截至 2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 15 家（详见图表 1），较 2022 年末新设 2 家直接控股子公司金佛山国旅、农村产权。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额变化较小，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，公司资产总额变化较小，流动资产占比较高；2023 年及 2024 年 3 月末，公司流动资产占资产总额的比重分别为 58.54%和 59.22%。同期末，公司流动资产略有波动，仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款及存货构成；2024 年 3 月末，上述资产占流动资产的比重分别为 2.56%、22.57%、18.18%和 55.99%。

跟踪期内，受项目建设、日常运营及偿还债务影响，公司货币资金降幅较大，构成以银行存款及其他货币资金为主；截至 2023 年末，公司受限的货币资金为 2.39 亿元，受限程度较高。公司应收账款略有增长，主要为应收的项目工程款；截至 2023 年末公司前五名应收对象分别为重庆园业实业（集团）有限公司（以下简称“园业实业”）（17.66 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）、重庆市南川区财政局（6.34 亿元，项目工程款）、重庆市南川区金佛山景区管理委员会（4.83 亿元，项目工程款）和重庆市南川金佛山水利工程建设指挥部办公室（4.23 亿元，项目工程款），合计占比为 95.41%。

图表 5 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
资产总额	276.89	321.54	316.68	321.86
流动资产	172.32	190.36	185.39	190.62
货币资金	15.46	19.67	6.77	4.88
应收账款	38.91	41.14	42.76	43.01
其他应收款	35.42	34.35	32.16	34.66
存货	74.44	93.42	102.79	106.73
非流动资产	104.57	131.18	131.29	131.25
固定资产	15.91	16.83	15.85	15.67
在建工程	11.02	12.69	14.97	15.42
无形资产	48.56	61.10	59.89	59.56
其他非流动资产	23.81	24.77	24.76	23.82

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，公司其他应收款先降后增，主要为与政府部门及其他单位的往来款；截至 2023 年末，公司其他应收款应收对象前五名分别为南川城投（7.80 亿元）、重庆市南川区财政局（7.75 亿元）、园业实业（7.28 亿元）、南川区政府（1.77 亿元）及南川区国资金融中心（1.00 亿元），均为往来款，合计占比为 79.53%。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⁶构成，截至 2023 年末，公司存货具体包括基础设施建设成本 83.09 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。

⁶ 根据南川国资金融发【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（现南川区国资金融中心）将 31 条公路资产及经营权无偿划拨至永隆建设。

跟踪期内，公司非流动资产基本稳定，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，受折旧影响，公司固定资产略有下降，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 1.52 亿元。同期末，在建工程有所增长，主要由公司金佛山景区等自建自营项目构成。公司无形资产略有下降，其中土地使用权为 46.51 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；此外，无形资产中包含 3 个国有林场（89842 亩，13.36 亿元）经营权，系南川区国资金融中心根据南川国资金融发【2022】108 号文件无偿划转至公司。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 2023 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⁷为 10.24 亿元。

截至 2023 年末，公司受限资产账面价值合计为 33.10 亿元，占资产总额的 10.45%，包括货币资金 2.39 亿元、存货 2.09 亿元、投资性房地产 7.18 亿元、固定资产 1.29 亿元、无形资产 11.06 亿元及其他非流动资产 9.09 亿元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益略有增长，构成仍以资本公积为主

跟踪期内，公司所有者权益略有增长，构成仍以资本公积为主；实收资本未发生改变；资本公积略有增长，主要系实际控制人及相关各方将少量房屋建筑物资产（合计 840.45 万元）无偿划转至公司所致。未分配利润有所增长，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	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
所有者权益	106.95	130.50	132.03	132.08
实收资本	6.60	6.60	6.60	6.60
资本公积	82.81	97.89	97.97	97.97
未分配利润	9.25	15.29	16.57	16.67

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额先降后增，非流动负债占比较高

跟踪期内，公司负债总额先降后增，非流动负债占比较高；2023 年末及 2024 年 3 月末，非流动负债占负债总额的比重分别为 56.94%和 57.00%。公司流动负债有所增长，主要由短期借款、应付账款、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；截至 2024 年 3 月末，上述科目占流动负债的比重分别为 11.20%、8.77%、17.86%、21.51%和 30.04%。

跟踪期内，公司短期借款总体增长，主要由保证借款构成。公司应付账款全部为应付施工单位的工程款，跟踪期内小幅波动。合同负债主要为预收项目款，跟踪期内先降后增。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，跟踪期内小幅波动；2023 年末，公司该科目前五名应付单位为重庆市南川区太平场镇人民政府（4.54 亿元）、重庆市南鸿建筑工程有限公司（3.50 亿元）、重庆坤唯实业有限公司（3.29 亿元）、重庆旅游投资集团有限

⁷ 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。

公司（1.79 亿元）及重庆渝之旅国际旅行社有限公司（1.16 亿元），合计占比为 74.16%。公司一年内到期的非流动负债增幅较大，主要系部分长期借款及债券面临到期调整至该科目核算所致；截至 2023 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（14.43 亿元）、应付债券（4.68 亿元）、长期应付款（4.90 亿元）、其他非流动负债（1.52 亿元）和计提利息（合计 1.35 亿元）。

图表 7 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
负债总额	169.94	191.04	184.65	189.78
流动负债	78.21	72.82	79.51	81.60
短期借款	6.94	8.57	9.27	9.14
应付账款	7.91	6.43	6.38	7.16
合同负债	1.77	13.43	9.24	14.57
其他应付款	27.67	15.25	19.25	17.55
一年内到期的非流动负债	23.13	16.83	26.89	24.51
非流动负债	91.74	118.22	105.14	108.18
长期借款	72.30	72.95	64.73	68.30
应付债券	7.93	28.30	28.75	28.73
长期应付款	1.82	10.92	8.58	8.07
其他非流动负债	8.53	3.00	-	-

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，公司非流动负债总体下降，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司长期借款总体下降，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。公司应付债券基本稳定，主要为公司本部发行的企业债、中期票据及 PPN 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。公司长期应付款有所下降，主要由融资租赁借款构成，重点用于项目建设及补充营运资金，借款成本集中在 4.00%~8.00%之间。伴随公司发行的债权融资计划等产品陆续到期，2023 年末其他非流动负债降为零。

图表 8 截至 2024 年 5 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	2.30
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
23 惠农文旅 PPN001	2023-07-10	2025-07-10	2	6.80	7.80	6.80
合计	-	-	-	34.60	-	32.90

资料来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务有所下降，但短期有息债务规模及占比总体增长，存在一定的短期偿债压力

跟踪期内，公司全部债务有所下降，其中 2023 年及 2024 年 3 月末，公司短期有息债务占

全部债务的比重分别为 26.50%和 24.44%，较 2022 年末总体增长，存在一定的短期偿债压力。同期末，公司资产负债率基本稳定；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。

图表 9 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
全部债务	135.77	145.59	138.86	139.10
其中：长期有息债务	90.58	115.17	102.06	105.10
短期有息债务	45.19	30.41	36.80	33.99
资产负债率（%）	61.37	59.41	58.31	58.96

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 2023 年末，公司对外担保金额合计为 55.06 亿元，占净资产的比重为 41.70%，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 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

对外担保企业	担保金额	企业性质
重庆市南川区城市建设投资（集团）有限公司	106200.00	国有企业
重庆坤唯实业有限公司	81002.00	国有企业
重庆市南川区弘禹水利建设有限责任公司	72687.00	国有企业
重庆园业实业（集团）有限公司	64695.56	国有企业
重庆市南川区昌达交通投资有限公司	58374.00	国有企业
重庆市景丰旅游有限公司	52900.00	国有企业
重庆市南川区景然文化旅游发展有限公司	31000.00	国有企业
重庆市南鸿建筑工程有限责任公司	22000.00	国有企业
重庆市南川区博汇荣贸易有限公司	12884.65	国有企业
重庆市龙川建筑工程有限公司	12467.88	国有企业
重庆市南川区易博公路工程有限责任公司	9549.02	国有企业
重庆市南川区自来水有限公司	9200.00	国有企业
重庆市南川区中医医院	8800.00	国有企业
重庆博润资产经营管理有限公司	5200.00	国有企业
重庆特珍农业开发有限公司 ⁸	3685.00	民营企业
合 计	550645.11	-

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，利润对财政补贴存在较大依赖，主要盈利指标处于较低水平，盈利能力仍较弱

2023 年，公司营业收入有所下降，以基础设施建设业务收入为主；期间费用略有增长，仍

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，暂未出现重大负面舆情信息。

主要由管理费用构成。同期，公司利润总额及净利润均有所下降，财政补贴占利润总额的比重为 166.72%，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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 Q1
营业收入	14.38	14.87	13.70	0.66
营业利润率	11.69	7.94	11.85	-
期间费用	2.63	2.60	2.82	0.72
利润总额	1.58	2.13	1.72	0.05
其中：财政补贴	2.67	2.98	2.87	-
净利润	1.47	1.64	1.45	0.05
总资本收益率	0.77	0.71	0.65	-
净资产收益率	1.38	1.26	1.10	-

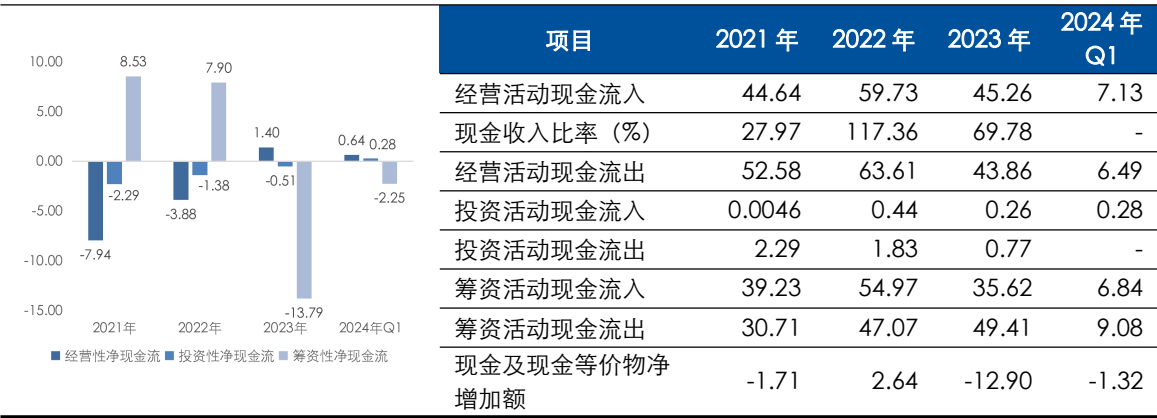
资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司现金及现金等价物净增加额由正转负，现金流状况欠佳

跟踪期内，公司经营活动净现金流由负转正。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，2023 年有所下降；现金收入比率降幅较大，主营业务获现能力减弱；经营活动现金流出降幅较大，主要系公司支付的项目工程款等成本支出及往来款等降幅较大所致。

图表 12 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

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，跟踪期内有所下降；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由正转负。跟踪期内，公司现金及现金等价物净增加额由正转负，现金流状况欠佳。

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，但现金比率水平进一步下降，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由负转正。

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、全部债务资本化比率均总体下降；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	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 3 月（末）
流动比率	220.34	261.42	233.17	233.60
速动比率	125.15	133.12	103.88	102.80
现金比率	19.77	27.01	8.51	5.98
货币资金短债比（倍）	0.34	0.65	0.18	0.14
经营现金流动负债比率	-10.16	-5.33	1.76	-
长期债务资本化比率	45.86	46.88	43.60	44.31
全部债务资本化比率	55.94	52.73	51.26	51.29
EBITDA 利息倍数（倍）	0.50	0.51	0.49	-
全部债务/EBITDA（倍）	37.79	35.44	34.54	-

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年 3 月末，若不考虑其他因素，公司一年内到期的债务规模为 33.99 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，2023 年公司经营性净现金流为 1.40 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。公司具有一定的备用流动性，间接融资方面，截至 2024 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 196.82 亿元，尚未使用额度 33.79 亿元；直接融资方面，公司储备的 PPN、中期票据等债券批文总额 20 亿元，剩余 13.2 亿元暂未使用。

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（自主查询版），截至 2024 年 4 月 26 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

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，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 14 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。

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。

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%。

图表 15 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

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.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

2023 年，南川区经济保持增长，经济总量及增速在重庆市 38 个区（县）中均居于中下游

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，2023 年工业增加值占地区生产总值的 24.5%；此外，南川区工业经济升级效果显著，2023 年战略性新兴产业实现产值 41.34 亿元，同比增长 10.1%，占规模以上工业产值的 16.0%；装备产业实现产值 80.20 亿元，同比增长 1.9%，占规模以上工业产值的 31.0%。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；2023 年南川区共接待旅游者 3852.6 万人次，同比增长 8.5%，实现旅游综合收入 241.46 亿元，同比增长 14.5%。

图表 16 南川区主要经济指标（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	408.51	8.7	421.42	3.4	433.70	5.3
人均 GDP（元）	71268	8.2	73655	3.6	77123	7.1
三次产业结构	15.4: 38.8: 45.8		15.7: 38.4: 45.9		15.4: 37.0: 47.6	
工业增加值	115.34	9.8	113.12	2.6	106.08	2.0
第三产业增加值	187.09	11.2	193.43	3.7	206.42	6.4
全社会固定资产投资	181.63	10.5	195.26	7.5	211.84	8.5
社会消费品零售总额	211.04	24.3	215.68	2.2	234.86	8.9

资料来源：2021 年~2023 年南川区国民经济及社会发展统计公报，东方金诚整理

跟踪期内，南川区财政收入增幅较大，综合财力依然较强；但占比较大的政府性基金收入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，南川区一般公共预算收入同比增长 16.6%，增幅较大主要系行政事业性收费收入、国有资源（资产）有偿使用收入等非税收入大幅增长所致；受此影响，2023 年南川区税收收入占比为 48.43%，较上年下降 3.99 个百分点；总体来看，南川区占比较大的非税收入多为一次性收入，未来的可持续性较弱。跟踪期内，南川区政府性基金收入大幅增长，主要系国有土地使用权出让收入同比大幅增长 203.6%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。同期，南川区上级补助收入有所增长，仍是财政收入的重要组成。

图表 17 南川区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	50.11	44.30	86.51
一般公共预算收入	24.25	22.72	26.50
其中：税收收入	15.16	11.91	12.83
政府性基金收入	25.85	21.57	60.01
2 上级补助收入	31.46	35.66	44.79
列入一般公共预算的上级补助收入	30.35	34.84	43.99
列入政府性基金的上级补助收入	1.11	0.81	0.80
财政收入（1+2）	81.57	79.95	131.30
1 地方财政支出	92.37	96.36	125.80
一般公共预算支出	64.51	63.16	78.45
政府性基金支出	27.86	33.20	47.36
2 上解上级支出	3.15	2.97	2.78
财政支出（1+2）	95.51	99.33	128.58
财政自给率（%）	37.60	35.97	33.78
地方债务限额	100.50	115.25	166.70
地方债务余额	100.37	115.25	166.70
政府负债率（%）	24.57	27.35	38.44
政府债务率（%）	123.05	144.14	126.96

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：南川区 2021 年~2022 年财政决算草案、南川区 2023 年预算执行情况，东方金诚整理

跟踪期内，南川区一般公共预算支出及政府性基金支出均有所增长；2023 年，南川区财政自给率为 33.78%，财政自给程度仍然较低。截至 2023 年末，南川区政府债务余额为 166.70 亿元，包括一般债务余额 82.10 亿元和专项债务余额 84.60 亿元。

债务管控方面，南川区颁布《南川区政府性债务风险应急处置预案》等文件进行债务风险防范，并在年度财政预决算报告及政府官方网站中对债务数据、债务管控情况进行披露和总结，总体债务管控情况良好。

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

跟踪期内，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、园业实业和公司。其中，南川城投主要负责城市基础设施建设，园业实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，2023 年，实际控制人及相关各方将少量房屋建筑物资产（合计 840.45 万元）无偿划转至公司。财政补贴方面，2023 年，公司收到南川区财政局拨付财政补贴收入 2.87 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。

抗风险能力及结论

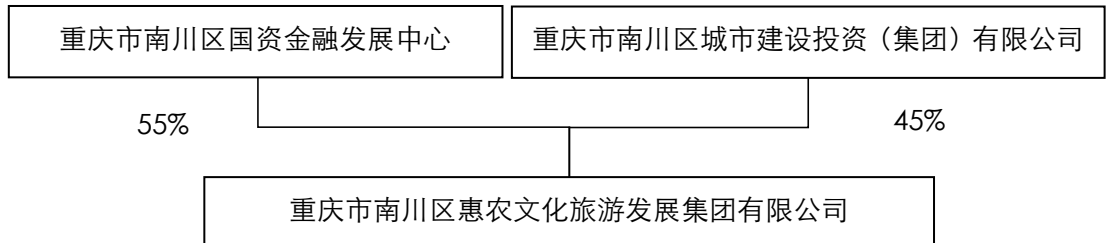
东方金诚认为，公司主要负责南川区城乡基础设施建设及金佛山等旅游景区的开发运营，业务仍具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资金支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性依然较弱；公司短期有息债务规模及占比总体增长，存在一定的短期偿债压力。

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。

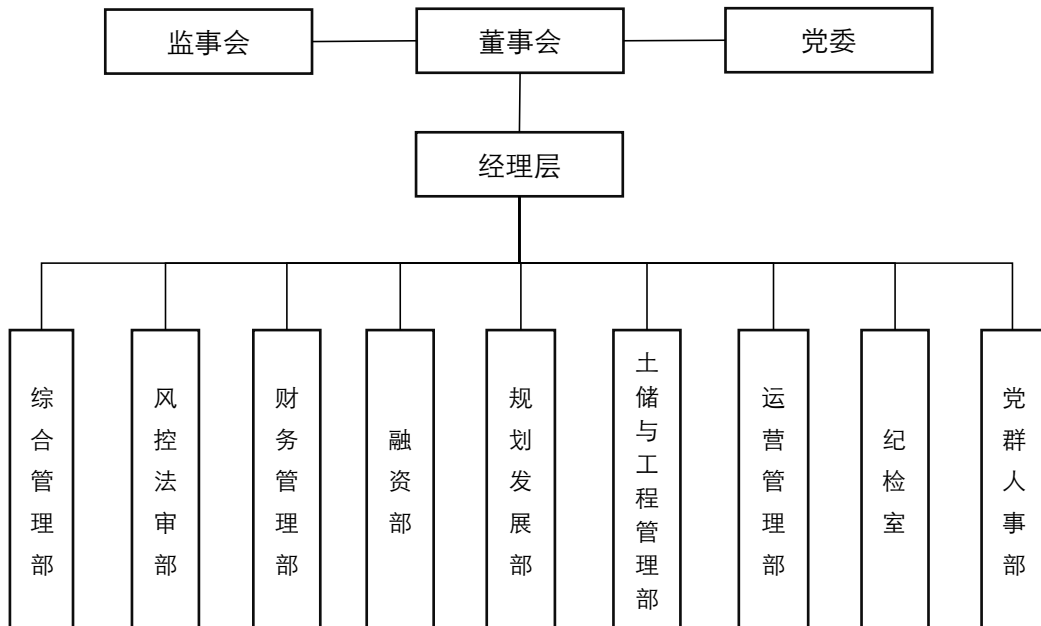
综上所述，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用仍较强，公司的主体信用风险仍很低，抗风险能力很强；“22 南川惠农债 01/22 惠文 01”、“22 惠农文旅 MTN001”、“22 南川惠农债 02/22 惠文 02”到期不能偿还的风险依然很低。

附件一：截至 2024 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	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 3 月（末）
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	276.89	321.54	316.68	321.86
存货	74.44	93.42	102.79	106.73
无形资产	48.56	61.10	59.89	59.56
应收账款	38.91	41.14	42.76	43.01
其他应收款	35.42	34.35	32.16	34.66
负债总额	169.94	191.04	184.65	189.78
长期借款	72.30	72.95	64.73	68.30
应付债券	7.93	28.30	28.75	28.73
其他应付款	27.67	15.25	19.25	17.55
全部债务	135.77	145.59	138.86	139.10
其中：短期有息债务	45.19	30.41	36.80	33.99
所有者权益	106.95	130.50	132.03	132.08
营业收入	14.38	14.87	13.70	0.66
净利润	1.47	1.64	1.45	0.05
经营活动产生的现金流量净额	-7.94	-3.88	1.40	0.64
投资活动产生的现金流量净额	-2.29	-1.38	-0.51	0.28
筹资活动产生的现金流量净额	8.53	7.90	-13.79	-2.25
主要财务指标				
营业利润率（%）	11.69	7.94	11.85	-
总资本收益率（%）	0.77	0.71	0.65	-
净资产收益率（%）	1.38	1.26	1.10	-
现金收入比率（%）	27.97	117.36	69.78	-
资产负债率（%）	61.37	59.41	58.31	58.96
长期债务资本化比率（%）	45.86	46.88	43.60	44.31
全部债务资本化比率（%）	55.94	52.73	51.26	51.29
流动比率（%）	220.34	261.42	233.17	233.60
速动比率（%）	125.15	133.12	103.88	102.80
现金比率（%）	19.77	27.01	8.51	5.98
货币资金短债比（倍）	0.34	0.65	0.18	0.14
经营现金流动负债比率（%）	-10.16	-5.33	1.76	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.50	0.51	0.49	-
全部债务/EBITDA（倍）	37.79	35.44	34.54	-

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。