



2023年第一期、第二期重庆市铜梁区金龙城市建设发展(集团)有限公司小微企业增信集合债券2024年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2023年第一期、第二期重庆市铜梁区金龙城市建设发展(集团)有限公司小微企业增信集合债券2024年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
23 铜梁 01/23 铜梁 小微债 01	AAA	AAA
23 铜梁 02/23 铜梁 小微债 02	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：重庆市铜梁区金龙城市建设发展（集团）有限公司（以下简称“金龙城建”或“公司”）是铜梁区第二大有资本运营主体，铜梁区是重庆主城都市区“桥头堡”、城市发展环境较好，有利于公司业务持续开展，且公司建造合同业务和土地业务可持续性较好，同时继续获得较大力度的外部支持，第三方担保仍能有效提升“23 铜梁 01/23 铜梁小微债 01”和“23 铜梁 02/23 铜梁小微债 02”的信用水平。但中证鹏元也关注到，公司资产流动性和收益性仍较弱，财务杠杆持续提升，同时因对外担保面较大或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司建造合同业务和土地业务可持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2024年7月29日

联系方式

项目负责人：李佳
lij@cspengyuan.com

项目组成员：郭云英
guoyun@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	274.93	280.49	255.96	225.90
所有者权益	107.48	106.91	106.28	99.08
总债务	140.93	148.81	142.11	120.26
资产负债率	60.91%	61.88%	58.48%	56.14%
现金短期债务比	0.12	0.18	0.24	0.13
营业收入	1.81	15.32	15.49	15.44
其他收益	0.91	3.04	3.18	2.71
利润总额	0.61	2.92	3.36	2.96
销售毛利率	6.99%	16.20%	12.97%	12.22%
EBITDA	--	12.78	11.05	9.69
EBITDA 利息保障倍数	--	1.48	1.65	1.64
经营活动现金流净额	0.15	13.26	12.50	12.77

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **铜梁区是重庆主城都市区“桥头堡”城市，政府性基金收入规模较大。**铜梁区位于重庆市一小时经济圈和成渝双城经济圈主轴，区位优势较好，目前重点发展新型储能、智能网联新能源汽车零部件和摩托车等主导产业；2023年铜梁区实现政府性基金收入70.16亿元，在重庆市主城区中排名前列，对区域综合财力形成有力支撑。
- **公司建造合同业务和土地业务持续性仍较好。**公司定位为铜梁区国有资本运营主体，以总资产和净资产计均为区域第二大平台，主要从事建造合同、土地业务等核心业务；2023年末，公司可供转让的土地储备量较充足，代建项目尚需投资规模尚可，业务持续性仍较有保障。
- **铜梁区政府在财政贴息和补贴方面的支持力度仍较大。**2022-2023年，公司分别收到铜梁区政府财政贴息6.21亿元和7.96亿元，冲减了当期财务费用；同期分别收到政府补助3.18亿元和3.04亿元，提升了公司的利润水平。
- **保证担保仍能有效提升“23铜梁01/23铜梁小微债01”和“23铜梁02/23铜梁小微债02”的信用水平。**经中证鹏元评定，重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）和天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府信增”）主体信用等级均为AAA，其分别为“23铜梁01/23铜梁小微债01”和“23铜梁02/23铜梁小微债02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升债券的安全性。

关注

- **往来款和代垫款对营运资金形成长期占用，土地抵押比率较高，资产流动性和收益性仍较弱。**2023年末公司资产以其他应收款、存货为主，上述资产占同期末公司总资产的69.45%，其他应收款同比增长28.12%，仍主要为应收政府单位和国企等的往来款和代垫款，回收时间不确定，对营运资金形成较大占用；存货中土地资产抵押比率达32.10%，房产项目去化速度慢；此外，公司其他非流动资产中储备地和待办证土地规模较大，相关资产暂无明确的收益实现方式。
- **公司负债水平较高，面临较大偿债压力。**2024年3月末公司负债总额增长较快，其他应付款增长较多，资产负债率增至60.91%，总债务为140.93亿元，规模仍较大，现金类资产对短债覆盖程度低位下滑至0.12，同期末公司未使用银行授信额度为15.25亿元，相对于公司的项目开支和债务滚续需求，公司存在一定的流动性压力。
- **对外担保规模较大且比率较高。**截至2023年末，公司对外担保余额（不含融资担保子公司的对外担保）达97.71亿元，同比增长36.38%，占当期末净资产的比例为91.40%，规模较大，被担保方均为当地国企但未设置反担保措施，且融资担保子公司还有9.72亿元对外担保，担保不良率为2.15%。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
金龙城建	定位为铜梁区国有资本运营公司，承担资本运营、股权投资、城镇建设、政府投资项目建设等职能	280.49	106.91	15.32
龙廷城建	定位于市场化开展铜梁城区重大基础设施建设和资产运营	182.81	83.81	8.18

注：（1）龙廷城建为重庆市铜梁区龙廷城市建设开发有限公司的简称；（2）以上各指标均为2023年数据。

资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	5/7	经营&财务状况	经营状况	6/7
				财务状况	4/7
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a+
外部特殊支持					2
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

外部特殊支持

- 公司是铜梁区重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，铜梁区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在：一方面，公司实控人为重庆市铜梁区国有资产经营管理中心（以下简称“铜梁区国资中心”），政府对公司的经营战略和业务运营有着强大的影响力，公司主要从事基础设施建设和土地业务，也多次在财政贴息、政府补助等方面获得来自政府的较大力度支持；另一方面，公司在基础设施建设方面对政府贡献很大，如果违约对当地金融生态环境和融资成本将产生实质性影响。
- 同时，中证鹏元认为铜梁区政府提供支持的能力很强，主要体现在：铜梁区是重庆主城区“桥头堡”城市，位于重庆市一小时经济圈和成渝双城经济圈主轴，区位优势突出，目前重点发展新型储能、智能网联新能源汽车零部件和摩托车等主导产业，工业经济发展势头较好，近年政府性基金收入持续在重庆市主城区中排名前列，对区域综合财力形成有力支撑。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
23 铜梁小微债 01/23 铜梁 01	7.50	7.50	2023-5-12	2030-3-28
23 铜梁小微债 02/23 铜梁 02	7.50	7.50	2023-5-18	2030-07-03

一、跟踪评级原因

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

二、债券募集资金使用情况

公司于2023年3月28日发行7年期7.50亿元“23铜梁01/23铜梁小微债01”，募集资金计划4.50亿元用于发放委托贷款，3.00亿元募集资金用于补充营运资金；公司于2023年7月3日，发行7年期7.50亿元“23铜梁02/23铜梁小微债02”，募集资金计划4.50亿元用于发放委托贷款，3.00亿元募集资金用于补充营运资金，目前公司按计划正常使用募集资金。

三、发行主体概况

截至2024年3月末，公司注册资本和实收资本均为4.75亿元，重庆铜梁建设发展（集团）有限公司（以下简称“铜梁建发”）和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）分别持股84.21%和15.79%；公司控股股东仍为铜梁建发，实际控制人为铜梁区国资中心，股权结构图见附录二。根据2023年12月的公司公告，公司总经理由朱建东变更为周晓丽。

公司系重庆市铜梁区重要的基础设施建设主体，主要从事铜梁区的基础设施建设、土地出让、房产销售等业务，同时开展物流商贸、资产租赁、安保等业务。跟踪期内，公司合并报表范围未发生变化。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅

通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

基础设施投资行业政策环境

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模

趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

区域经济环境

“山城”重庆是我国中西部地区唯一的直辖市，战略地位突出，经济实力较强，目前围绕智能网联新能源汽车、新一代电子信息制造业、先进材料3大万亿级产业集群加快转型升级，工业基础较为雄厚，但财政自给能力较弱、债务余额增长较快，2023年重庆获得较大规模特殊再融资债券，缓释了到期债务压力；此外，成渝地区双城经济圈建设规划为重庆市发展带来重大机遇

区位特征：“山城”重庆是我国中西部地区唯一的直辖市，定位为国际性综合交通枢纽城市，着力构建“一区两群”协调发展格局，战略地位突出。重庆市是中国中西部地区唯一的直辖市，地处中国西南部、长江上游地区，是西部大开发的重要战略支点、国务院批复确定的国家重要的中心城市之一，处在“一带一路”和“长江经济带”的联结点。重庆市地形沿河流、山脉起伏，地势南北高、中间低，国土面积8.24万平方公里，下辖38个区县（26区、8县、4自治县），辖一个国家级新区（两江新区）。2023年末重庆市常住人口为3,191.43万人，较上年末减少21.91万人，常住人口城镇化率为71.67%，常住人口总量有所减少且人口老龄化严重，重庆市第七次全国人口普查常住人口中全市65周岁及以上人口占比17.08%，居全国第二位。

重庆市交通便利，依托其公铁水空多式联运的交通方式，建设成为国际航空枢纽、长江上游航运中心、国际铁路枢纽、国家公路枢纽。根据中共中央、国务院印发的《国家综合立体交通网规划纲要》，明确成渝地区为全国交通4极之一（京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝地区双城经济圈），重庆市作为国际性综合交通枢纽城市的定位更加清晰。西部陆海新通道以重庆为运营中心，2023年通达全球120个国家和地区的490个港口，全年运输箱量增长21%。2023年，重庆市成为全国首个拥有港口型、陆港型、空港型、生产服务型、商贸服务型“五型”国家物流枢纽的城市。

2024年2月，国务院批复《重庆市国土空间总体规划（2021-2035年）》，同意重庆市构建三大区域（主城都市区、渝东北三峡库区、渝东南武陵山区）¹协调发展，规划承载3,600万人口容量的生产生活空间。其中，主城都市区是国家中心城市建设的主要承载地，是重庆市新型城镇化和新型工业化的主战场，渝东北三峡库区突出生态优先、绿色发展，渝东南武陵山区突出文旅融合、城乡协同。

图 1 重庆市构建三大区域协调发展格局



资料来源：《重庆市国土空间总体规划（2021-2035年）》

经济发展水平：2023年重庆市地区生产总值增速明显回升，经济实力位于全国中游水平。2023年重庆市实现地区生产总值（GDP）达30,145.79亿元，成为全国第16个、西部第3个GDP总量超3万亿的省市，经济实力较强；2023年重庆市GDP同比增长6.1%，高于全国平均增速0.9个百分点。近年重庆市人均GDP有所增长，且高于同期全国平均水平。重庆市三次产业结构由2021年的6.9:40.1:53.0调整为2023年的6.9:38.8:54.3，第三产业持续居主导地位且占比提升。

近年重庆市固定资产投资持续增长，但增速波动较大。2023年重庆市固定资产投资运行平稳，全年固定资产投资同比增长4.3%，新动能投资持续增强，全市高技术产业投资同比增长12.7%，其中航空航天器及设备制造业、医药制造业、信息化学品制造业固定资产投资增速超过28%；但受房地产市场景气度下滑影响，2023年重庆市房地产开发投资同比下降13.2%。2023年重庆市消费市场复苏态势良好，当年实现社会消费品零售总额1.51万亿元，同比增长8.6%。受消费电子产业景气度下降及相关领域进出口

¹ 主城都市区包括中心城区（渝中区、江北区、南岸区、九龙坡区、沙坪坝区、渝北区、大渡口区、北碚区、巴南区）、渝西地区（江津区、合川区、永川区、大足区、璧山区、铜梁区、潼南区、荣昌区）和渝东新城（涪陵区、长寿区、垫江县、綦江-万盛、南川区）；渝东北三峡库区包括万州区、开州区、梁平区、云阳县、奉节县、巫山县、巫溪县、城口县、忠县、丰都县；渝东南武陵山区包括黔江区、武隆区、石柱土家族自治县、彭水苗族土家族自治县、酉阳土家族苗族自治县、秀山土家族苗族自治县。

减少等影响，重庆市进出口总额同比下降10.7%，其中汽车出口额同比增长51.9%、笔记本电脑出口价值同比下降9.9%、集成电路进口价值同比下降15.6%。

表1 重庆市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	30,145.79	6.1%	29,129.03	2.6%	27,894.02	8.3%
固定资产投资	-	4.3%	-	0.7%	-	6.1%
社会消费品零售总额（万亿元）	1.51	8.6%	1.39	-0.3%	-	18.5%
进出口总额	7,137.4	-10.7%	8,158.35	2.0%	8,000.59	22.8%
人均 GDP（元）		94,135		90,663		86,879
人均 GDP/全国人均 GDP		105.35%		105.78%		107.29%

注：“-”表示未获取相关数据。

资料来源：重庆市 2021-2023 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：重庆市是全国制造业重镇，工业基础较为雄厚，近年围绕智能网联新能源汽车、新一代电子信息制造业、先进材料3大万亿级产业集群加快转型升级。重庆市是我国重要的现代制造业基地，2023年规模以上工业总产值超2.6万亿元，实现工业增加值8,333.35亿元；规模以上工业增加值增长6.6%，高于全国平均水平2个百分点，居全国第11位。2023年6月，重庆市提出要着力打造“33618”²现代制造业集群体系，其中要求做大做强做优智能网联新能源汽车、新一代电子信息制造业、先进材料3大万亿级产业集群。

受益于新能源汽车市场高景气度，近年重庆市汽车行业发展势头强劲，2023年重庆汽车产量升至全国第二位，新能源汽车产量达50万辆、同比增长30.3%、占全市汽车产量比重达21.5%；全年汽车制造业完成产值4,802.9亿元，同比增长8.9%，代表性企业有长安、赛力斯、长城、福特、吉利等。电子信息产业方面，重庆市已建成全球最大笔电制造基地、国内重要手机制造基地、全国新型显示十大城市和柔性显示五大城市，笔记本电脑产量全球占比接近一半，代表性企业包括惠普、康宁显示、惠科、京东方等，2022年，重庆电子信息制造业产值规模达7,356.3亿元；但传统电子产业增长乏力，2023年重庆市计算机、通信和其他电子设备制造业同比下降1.4%，近年重庆围绕新一代显示技术、新能源及新型储能、集成电路等不断优化产业结构，其中集成电路领域聚集了华润、中电科、亿法半导体、SK海力士等国内外巨头。

2023年重庆首次提出万亿级先进材料产业目标，产业发展驶入快车道，目前已创建新型铝合金等6个国家级新材料产业基地，拥有西南铝、博赛集团、东方希望集团等龙头企业，计划打造以九龙坡、蔡

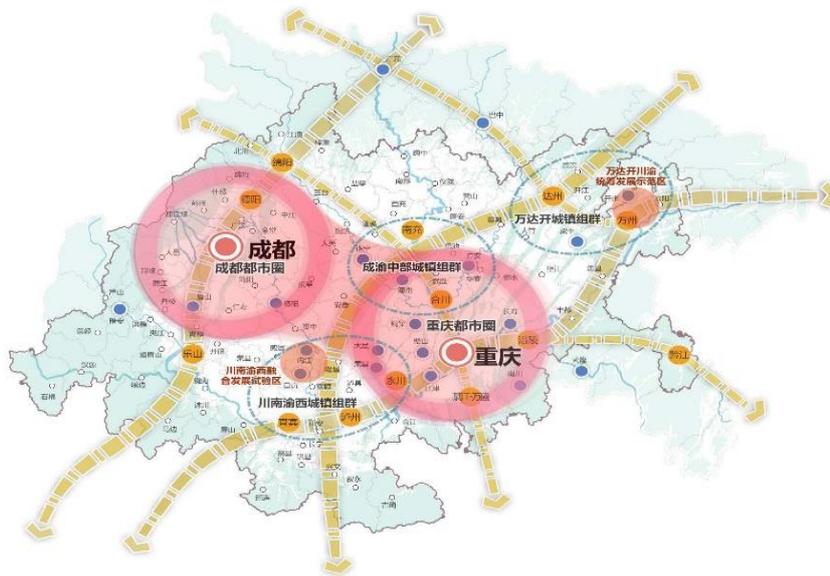
² 具体指聚力打造3大万亿级产业集群（智能网联新能源汽车、新一代电子信息制造业、先进材料），升级打造3大五千亿级支柱产业（智能装备及智能制造、食品及农产品加工、软件信息服务产业），创新打造6大千亿级特色优势产业集群（新型显示、高端摩托车、轻合金材料、轻纺、生物医药、新能源及新型储能），培育壮大18个“新星”产业集群。

江等为核心的轻合金材料产业集群，以大渡口、长寿等为依托的纤维及复合材料产业集群，以涪陵区、长寿区为核心的合成材料产业集群等；2023年前三季度，重庆市先进材料产业实现规上产值4,754.8亿元，同比增长2.5%。

此外，重庆市还将升级打造智能装备及智能制造等五千亿级支柱产业群，近年高端装备集群不断壮大，目前拥有重庆康明斯、重庆长客、重庆ABB等行业领军企业，2023年前三季度，全市全口径装备制造产业（不含汽车）完成产值3,329.8亿元、增长5.1%，占全市工业总产值比重为17.3%。

发展规划及机遇：2021年10月，国务院印发《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》（以下简称“《规划纲要》”），确立了成渝经济圈在我国经济社会发展格局中的重要战略地位，且明确指出要将成渝地区双城经济圈建设成为具有全国影响力的重要经济中心、科技创新中心、改革开放新高地、高品质生活宜居地，打造带动全国高质量发展的重要增长极和新的动力源。《规划纲要》提出打造渝东北与川东北地区、渝西地区与川南地区、成渝中部地区三大毗邻地区区域合作发展功能平台，合力建设现代基础设施网络，协同建设现代产业体系，共建具有全国影响力的科技创新中心，打造富有巴蜀特色的国际消费目的地等。2023年以来，重庆推动实施《重庆市加快建设西部陆海新通道五年行动方案（2023—2027年）》，预计重庆通道网络和物流体系将更加完备。

图 2 推动成渝地区双城经济圈建设



资料来源：《重庆市国土空间总体规划 2021-2035 年》（公示版）

财政及债务水平：2023 年重庆市综合财力明显增强，但财政自给能力持续较弱，地方政府债务余额持续较快增长，2023 年获得较大规模特殊再融资债券，缓释了到期债务压力。近年重庆市一般公共预算收入有所波动，2023 年全市一般公共预算收入完成 2,441 亿元，其中税收收入 1,476 亿元，分别同比增长 16%和 16.1%，增幅较高主要因上年大规模留抵退税形成低基数以及经济持续回升。重庆市政府

性基金收入规模较大，其中 2021 年超过一般公共预算收入，但近两年整体下滑，2023 年实现政府性基金收入 1,879 亿元，同比增长 7.1%，在全国各省级行政区中排名第 15 位。近年重庆市财政自给率均在 40%至 50%之间，财政自给能力较弱。债务方面，2021-2023 年重庆市地方政府债务余额持续较快增长，年均复合增长率为 19.32%，2023 年重庆市获得再融资债券 1,531 亿元，用于偿还到期存量债务。

表2 重庆市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	2,441	2,103	2,285.45
税收收入占比	60.47%	60.44%	67.53%
财政自给率	46.01%	42.98%	47.27%
政府性基金收入	1,879	1,754	2,357.94
地方政府债务余额	12,258	10,071	8,610

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：重庆市各年预算执行情况的报告，中证鹏元整理

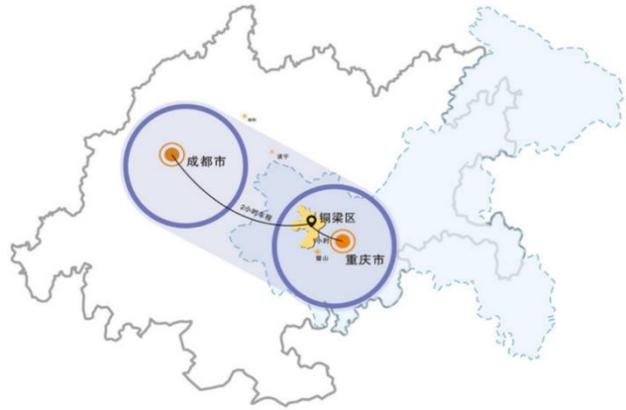
铜梁区是重庆市主城都市区“桥头堡”城市，位于重庆市一小时经济圈和成渝双城经济圈主轴，工业经济实力不强但发展势头较好，重点发展新型储能、智能网联新能源汽车零部件和摩托车等主导产业；区域财政自给能力偏弱，公共财政收入质量较低，政府性基金收入规模较大，在重庆市主城新区中排名前列

区位特征：铜梁区地处渝西腹地，是重庆市主城都市区“桥头堡”城市，位于重庆市一小时经济圈和成渝双城经济圈主轴，区位优势突出。铜梁区于2014年5月撤县设区，为重庆市12个主城新区³之一，地处渝西腹地，位于重庆市一小时经济圈，距重庆市主城区41公里、江北机场65公里，处于成渝地区双城经济圈中轴线上，是重庆市主城都市区“桥头堡”城市。铜梁区地处渝西丘陵与渝东平行岭谷交界地带，地形以丘陵为主。公路方面，铜梁区公路网密度为346公里/100平方公里，居重庆第四。铁路方面，铜梁区铁路交通存在短板，现正规划建设成渝中线高铁，重庆都市圈环线铁路确定线型并在铜设站，城轨快线璧铜线全面铺轨，建成后将实现铜梁与重庆中心城区之间30分钟通勤。截至2024年2月，铜梁区幅员面积1,340平方公里，下辖23个镇、5个街道。截至2022年末，铜梁区常住人口为68.8万人。

图 3 重庆市铜梁区区位图

图 4 铜梁区位于成渝双城经济圈主轴

³重庆市“主城新区”包括涪陵区、长寿区、江津区、合川区、永川区、南川区、綦江区、大足区、璧山区、铜梁区、潼南区、荣昌区。



资料来源：《重庆市铜梁区先进制造业发展“十四五”规划》 资料来源：铜梁区政府网站

经济发展水平：2023年铜梁区经济总量（GDP）在重庆市38个区县中排名第16，在主城新区中处于中游，固定资产投资中工业投资增速快，房地产市场降温明显。2023年铜梁区实现地区生产总值780.37亿元，在重庆市38个区县中排名第16，在主城新区中排名第7/12；2023年铜梁区GDP增速为6.3%，高于全市平均水平0.2个百分点。2023年铜梁区固定资产投资增速明显提升，其中工业投资同比增长24.9%；房地产市场大幅降温，全区房地产开发投资同比下降6.7%，商品房新开工面积同比下降68.7%，商品房销售额同比下降15.2%，房地产市场降温明显。消费方面，2023年铜梁区消费市场呈恢复性增长。铜梁区三次产业结构由2021年的9.1:54.3:36.6调整为2023年的8.8:53.0:38.2，第二产业持续占据主导地位，第三产业比重有所提升，三次产业对GDP的贡献率分别为6.3%、44.4%和49.3%。近年来铜梁区人均GDP稳步增长，与全国平均水平相比，区域经济发展水平尚可。

表3 2023年重庆市部分区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	财政自给率
渝北区	2,442.60	4.2%	10.84	62.11	51.64%
江津区	1,401.60	7.0%	10.35	67.96	56.31%
永川区	1,281.40	8.1%	11.17	50.06	45.80%
长寿区	956.70	7.1%	13.92	51.11	56.50%
铜梁区	780.37	6.3%	11.34	46.79	50.52%
垫江县	568.89	6.9%	8.80	26.32	37.58%
黔江区	300.22	6.2%	6.10	34.46	39.60%
城口县	72.40	6.0%	3.65	4.50	11.14%

注：若区县未公布2023年末人口数据，则人均GDP按照2022年末常住人口数据计算。

资料来源：重庆市各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预算决算报告、各区县统计局等，中证鹏元整理

表4 铜梁区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率

地区生产总值（GDP）	780.37	6.3%	733.63	3.0%	704.5	8.3%
固定资产投资	-	13.4%	-	3.2%	-	10.8%
社会消费品零售总额	-	8.7%	280.12	1.3%	276.52	25.7%
人均 GDP（元）		113,426		106,632		102,331
人均 GDP/全国人均 GDP		126.93%		124.85%		126.87%

注：“-”表示数据未公开披露；2023 年人均 GDP 按 2022 年末常住人口数据计算。

资料来源：铜梁区 2021-2023 年国民经济和社会发展统计公报、铜梁区统计局等，中证鹏元整理

产业情况：铜梁区工业经济实力不强但平稳增长态势未变，近年加快构建“2+4”⁴现代产业集群。

2023年铜梁区工业增加值同比增长3.3%，对地区生产总值的贡献率为19.5%，拉动地区生产总值增长1.2个百分点。重庆铜梁高新技术产业开发区（以下简称“铜梁高新区”）规划面积50平方公里（国家级高新区已进入批复程序），截至2024年3月已建成22平方公里，园区投产企业600余家。铜梁高新区2023年规上工业总产值631亿元，占全区比重85%，是铜梁工业发展的主支撑和主平台。依托于铜梁高新区，近年铜梁区加快构建“2+4”现代产业集群，优先发展新型储能、智能网联新能源汽车零部件和摩托车，特色发展机电设备、智能家居、合成材料、冷链食品，2023年上述产业实现产值636.8亿元，占规上工业产值比重达84.1%。新型储能方面，2022年海辰西南智能制造中心及研发中心项目落户铜梁，该项目计划投资130亿元，建设年产50GWh新一代储能锂电池及18GWh储能模组生产线，2023年链主企业海辰储能一期一标段顺利投产；智能网联新能源汽车零部件和摩托车方面，2021年爱玛科技（603529.SH）在铜梁签约布局爱玛国内销售总部、爱玛西南制造基地，截至2023年末区域传统汽配企业向智能网联新能源汽车转型率58.3%。

发展规划及机遇：受益于成渝地区双城经济圈、“一区两群”协调发展等机遇，铜梁区迎来较好发展环境。2021年10月，中共中央、国务院印发了《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》（以下简称“《纲要》”），提出要围绕重庆主城和成都培育现代化都市圈，带动中心城市周边市地和区县加快发展；推进重庆向西发展，提升铜梁区等地特色化功能，建设与成都市相向发展的桥头堡；推动万州区、江津区、铜梁区等围绕特色美食、传统工艺产品、民俗节庆、自然遗迹等，建设特色消费聚集区。根据铜梁区政府规划，铜梁区将全面融入“一区两群”协调发展，加强与两江新区、重庆高新区、西部（重庆）科学城互补协作，共建安全稳定的产业链和产业生态；增强产业配套功能，与重庆中心城区共同形成研发在中心、制造在周边、链式配套、梯度布局的产业分工体系。

财政及债务水平：近年来铜梁区一般公共预算收入持续增长，税收收入占比低，财政自给能力偏弱，国有土地使用权出让收入对区域财力形成有力补充，地方政府债务余额持续扩张。近年铜梁区一般公共预算收入稳步增长，其中2023年税收收入同比增长30.3%，主要系2022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，但税收占比仍处于较低水平。近年铜梁区财政自给率水平持续低位，财政自给能力偏弱。铜梁区政府性基金收入对土地出让收入依赖较高，2023年铜梁区国有

⁴ “2”即新型储能、智能网联新能源汽车零部件和摩托车，“4”即机电设备、智能家居、合成材料、冷链食品。

土地使用权收入68.9亿元，同比下降2.6%，带动政府性基金收入小幅下滑，但规模仍在重庆市主城区新区中排名前列。区域债务方面，近年铜梁区地方政府债务余额扩张较快，2023年获得再融资债券11.57亿元，主要用于偿还到期存量债务。

表5 铜梁区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	46.79	40.17	40.01
税收收入占比	37.68%	33.68%	40.79%
财政自给率	50.52%	49.23%	53.81%
政府性基金收入	70.16	74.01	74.20
地方政府债务余额	182.33	141.31	117.59

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：铜梁区政府网站，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司作为铜梁区国有资本运营公司，2023年末以总资产和净资产计在区域内仍排名第二，主要从事工程代建、土地业务、房产销售等业务，安保服务、汽车租赁及物流商贸等收入亦是公司收入的重要补充；2023年末公司代建项目尚需一定投资，可供转让的土地储备量较充足，业务持续性仍较好，但房产项目剩余可售面积较多，去化速度慢

公司主要从事项目代建（建造合同业务）、土地转让、房产销售等业务，同时开展物流商贸、资产租赁、安保等业务。2023年公司营业收入较稳定，建造合同业务、土地业务收入和房产销售合计占比为68.16%，是公司收入的主要来源，同时安保服务、物流商贸、物业及车位等是公司收入的重要补充。2023年公司毛利率有所增长，主要系土地转让业务毛利率增长及毛利率较高的房产销售业务收入大幅增长所致，土地整理和房产销售业务毛利润占比分别为24.30%和54.69%，是公司毛利润的主要来源。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地业务	5.63	36.71%	10.72%	6.96	44.91%	4.73%
建造合同业务	2.22	14.48%	9.63%	2.21	14.29%	8.82%
房产销售业务	2.60	16.97%	52.19%	1.43	9.26%	72.35%
安保服务业务	2.07	13.52%	2.99%	1.92	12.39%	2.57%
物流商贸业务	1.67	10.89%	3.69%	1.80	11.61%	3.31%
物业及车位业务	0.82	5.34%	3.23%	0.76	4.90%	8.72%
汽车租赁业务	0.09	0.59%	27.49%	0.07	0.47%	27.13%
其他	0.23	1.48%	58.41%	0.34	2.18%	74.96%
合计	15.32	100.00%	16.20%	15.49	100.00%	12.97%

资料来源：公司提供，中鹏元整理

（一）土地业务

土地业务为公司近年最核心的收入来源，公司可供转让的土地储备量较充足，该业务收入可持续性较好；2023年公司土地业务收入有所下降，未来土地实际转让进度受区域土地市场景气度及政府土地出让计划等影响存在不确定性

公司土地业务主要由公司本部负责。公司主要根据铜梁区政府及土地主管部门规划，运用自有资金及外部融资对已取得土地进行开发转让，受让方包括重庆市铜梁区土地整治储备中心和重庆金庙城市建设开发有限公司等区域国企。公司将持有的土地及地上附着物（工业厂房、设备等）通过协议方式进行转让，土地转让价格系参照周边地块市场价格综合考虑后确定。签订转让合同后，公司协助受让方办理过户手续，受让方支付协议金额，公司据此确认为土地转让收入。土地的来源主要是通过政府注入、招拍挂或协议转让取得的自有土地。

表7 2022-2023 年公司土地业务收入情况（单位：平方米、万元）

年份	项目名称	面积	项目收入
2023 年	滨江新城南侧地块	35,833.51	20,330.46
	重庆市铜梁区蒲吕街道办事处大塘村一组、二十组地块	71,727.02	35,930.27
	合计	107,560.54	56,260.72
2022 年	铜梁区南城街道办事处岳阳村 5 社土地	40,300.00	21,997.99
	教育园区地块（东城办事处袁家社区 4 组）	82,960.00	47,582.25
	小计	123,260.00	69,580.25

资料来源：公司提供

截至2023年末，公司已办理权证的土地在“存货”中核算，账面价值共计132.43亿元，面积6,937.96亩，是公司未来土地开发整理及销售的重要来源，土地业务收入可持续性较强。2023年公司土地业务收入有所下降但毛利率有所提升，该业务毛利率受地块征迁整理和市场行情因素影响较大。2023年公司计划转让297.98亩，预计收入10.33亿元，但实际转让面积和收入均明显低于土地转让计划，未来实际转让进度受区域土地市场景气度及政府土地出让计划等影响存在不确定性。

表8 公司未来土地转让计划（单位：亩、万元）

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

资料来源：公司提供

（二）建造合同业务

公司是铜梁区重要的基础设施项目建设主体，主要由公司本部负责项目代建工作，2023年收入规模较稳定，毛利率略有提升；在建的代建项目储备规模尚可，未来代建收入来源较有保障

公司建造合同业务主要为铜梁区内的基础设施项目代建，主要由公司本部负责经营管理。公司和重庆市铜梁区龙廷城市开发建设有限公司（以下简称“龙廷公司”）、重庆安居古城华夏文化旅游发展有限公司⁵、重庆市铜梁区公路局、重庆玄天湖文化旅游开发有限公司等政府单位和区域国企签订项目委托代建协议，公司按照项目委托方提供的相关施工图纸、技术要求及标准，对项目自主进行建设、投资，项目建设资金来源于自有资金及金融机构借款等。工程完工后，经项目委托方组织交工验收无误后可进行交付。公司根据施工方的建设进度定期向委托方递交工程量报表及工程结算资料，委托方结合工程进度按项目投入建设资金的一定比例同公司全额结算。

2023年公司实现的建造合同业务收入规模较稳定，毛利率较为稳定。2023年公司确认收入的项目主要有铜梁区淮远河白龙大桥至富家桥段水生态环境治理工程、铜梁区青少年活动中心和S302铜梁城区至侣俸段改建工程项目等。

截至2023年末，公司在建的代建项目主要为铜梁区淮远河白龙大桥至富家桥段水生态环境治理工程、铜梁区安居片区农村人居环境建设项目（二期）等，项目计划总投资27.09亿元，尚需投资15.26亿元，规模尚可，未来收入来源较有保障，但需关注公司主要在建代建项目投入放缓，收入规模及资金回流情况受项目完工进度及委托方资金安排影响，存在不确定性。

表9 截至 2023 年末公司主要在建的代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资
铜梁区淮远河白龙大桥至富家桥段水生态环境治理工程	11.57	5.62
铜梁区安居片区农村人居环境建设项目（二期）	6.69	2.41
铜梁区彩色苗木基地项目	3.91	1.30
S302 铜梁城区至侣俸段改建工程	3.86	1.44
铜梁区 G319 西泉至虎峰段改建工程	1.06	1.06
合计	27.09	11.83

注：铜梁区 G319 西泉至虎峰段改建工程已基本完工。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）房产销售业务

为保障铜梁区低收入人群的住房需求，公司前期承接了铜梁区限价商品房建设项目，2023年公司有限价房项目转为商品房项目，目前暂无其他在建和拟建限价房项目，同年房产销售收入大幅增长，但房产项目整体去化速度慢

为改善铜梁区的住房结构，满足铜梁区低收入人群的住房需求，公司本部经铜梁区发展和改革委员会批准，承接铜梁区限价商品房建设项目。业务模式为：公司以公开“招拍挂”方式获得限价房建设土地，并通过自有资金和外部融资等方式筹集前期建设资金。项目完工后，公司将安置房按照政府定价以

⁵ 龙廷公司由铜梁建发持股 89.67%，实际控制人是铜梁区国资中心；重庆安居古城华夏文化旅游发展有限公司由铜梁区国资中心 100.00% 持股。

3,800元/平方米对铜梁区规划范围内征地拆迁户和中低收入群体进行销售，其中1,800元/平方米由公司直接向安置户收取，剩下的2,000元/平方米由县国土资源和房屋管理局支付，并最终由财政局补贴。此外，公司还将配套商业与车库进行出租转让以平衡项目投入。

近年公司负责的7个限价房项目均位于重庆市铜梁区新城区，截至2023年末，公司限价房项目均已完成建设，实际住房总建筑面积为44.04万平方米。近年公司限价房销售收入规模较小，2023年公司将剩余限价房转为商品房进行销售，且暂无其他在建和拟建限价房项目，限价房销售业务不具有可持续性。

2023年房产销售大幅增长主要系公司将部分限价房项目的底商/车库等按市场价销售给重庆市铜梁区龙廷城市开发建设有限公司等单位所致。袁家花园、鹿角湾和龙山名居于2017年开始对外销售，玉泉湾、邻水人家于2018年开始对外销售，截至2023年末公司商品房项目整体去化率为61.93%，去化速度慢，去化周期长。

表10 2023年末公司限价商品房项目情况（单位：亿元，万平方米，元/平方米）

项目名称	总建筑面积	已售面积	销售进度	已售金额	单位售价
袁家花园	10.29	7.26	70.52%	2.80	3,856.24
鹿角湾限价商品房	1.79	0.24	13.25%	0.09	3,787.17
龙山名居 A 区	5.11	3.73	72.98%	1.44	3,855.60
乔家南北苑	4.27	1.15	26.84%	0.84	7,326.47
玉泉湾一期、玉泉湾二期	9.22	6.07	65.80%	3.12	5,137.34
邻水人家	13.34	8.83	66.18%	4.25	4,818.25
合计	44.04	27.27	61.93%	12.54	-

注：乔家南北苑系由原南、北两个项目现合并为一个项目进行统计；尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（四）其他业务

安保服务业务、汽车租赁业务、物流商贸等业务仍是公司重要的补充收入来源

公司继续开展安保服务业务、汽车租赁业务、物流商贸业务和物业及车位业务等业务，丰富了公司的收入结构，是重要的补充收入来源。

安保服务的运营主体为公司子公司重庆市铜梁区保安服务有限公司（以下简称“保安公司”）。保安公司成立于2011年，2016年12月，铜梁区政府将其划转至公司名下。目前保安公司主要负责为铜梁区内机关事业单位、金融机构及学校提供保安服务、区域秩序维护及劳务派遣等服务。2023年公司安保服务收入规模较大但盈利水平仍很低，2023年毛利率为2.99%。

物流商贸业务的运营主体为子公司重庆润文商贸有限责任公司（以下简称“润文商贸”）。润文商贸成立于2012年，目前主要负责铜梁区中小学包括校园食品、校服、教材教辅资料、办公用品采购以及学生保险代理在内的校园后勤管理服务相关工作。2022-2023年公司物流商贸业务收入分别为1.80亿元和

1.67亿元，收入有所下滑。

物业管理业务的运营主体为子公司重庆市铜梁区金龙物业管理有限公司（以下简称“物业公司”），主要负责公司投资建设的限价商品房的经营管理。车位业务方面，截至2023年末，公司建设完成的停车场项目有核心区生态停车场、金龙体育馆旁停车场及配套工程、核心区金融大厦配建停车场和安居古城游客接待中心停车场及配建工程等，共有地上停车位4,441个，地下停车位3,786个。根据《铜梁区停车服务收费管理调整办法（试行）》，收费标准按2.00元/小时/车位收取，全天封顶收费标准为20.00元/天/车位。2023年实现物业及车位业务毛利率3.23%，同比下降较多。

汽车租赁业务主要由公司下属子公司重庆市铜梁区瑞程汽车租赁有限公司（以下简称“瑞程租赁”）负责运营。瑞程租赁于2016年成立，注册资本0.30亿元，瑞程租赁拥有商务车、越野车及轿车共54辆，主要负责为铜梁区的行政部门、企事业单位提供通行班车、应急用车以及代驾服务等，2022-2023年公司汽车租赁收入分别为0.07亿元和0.09亿元。

公司在财政贴息和政府补助方面继续获得当地政府较大力度的支持

作为铜梁区重要的基础设施建设主体，2023年铜梁区政府及相关部门通过财政贴息和政府补助给予公司较大力度的支持。2022-2023年，公司分别收到政府财政贴息6.21亿元和7.96亿元，冲减了当期财务费用；同期分别收到政府补助3.18亿元和3.04亿元，提升了公司的利润水平。

六、 财务分析

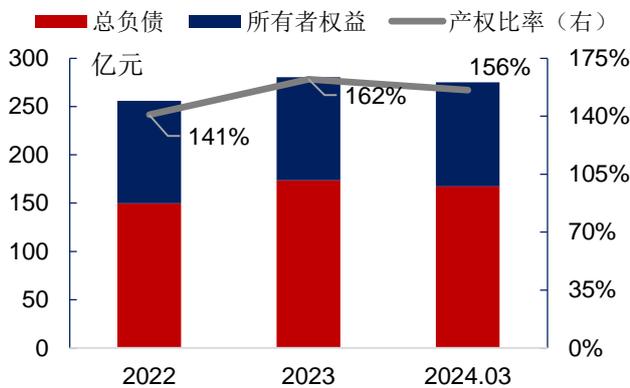
财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告及2024年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年末纳入公司合并报表范围的子公司为7家，子公司情况详见附录四。

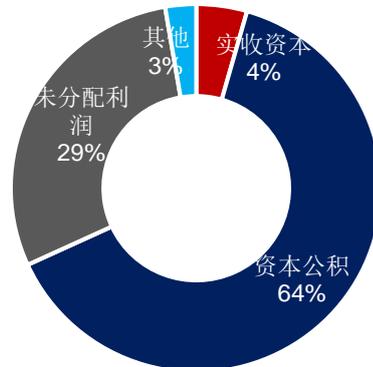
资本实力与资产质量

2023年末公司资产规模持续增长，以其他应收款和存货为主要构成，其他应收款增长较快，仍主要为应收政府单位和国企等的往来款和代垫款，回收时间不确定，对营运资金形成较大占用；存货中土地资产抵押受限比例较高，房产项目去化速度慢；此外公司资产中储备地和待办证土地规模较大，相关资产暂无明确的收益实现方式，整体资产流动性和收益性较弱

随着经营积累，2023年公司所有者权益小幅增长，负债总额增长较快，产权比率整体呈波动上升态势，2024年3月末为156%，净资产对负债的保障程度偏低。2024年3月末公司所有者权益仍主要由未分配利润和政府划拨资产等形成的资本公积构成。

图 5 公司资本结构


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 6 2024 年 3 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2023年末公司资产以其他应收款、存货为主，上述资产占同期末公司总资产的69.45%。其他应收款主要系为铜梁区政府部门和国企的往来款和代垫款等，2023年同比增长28.12%，其中对重庆绅鹏实业开发有限公司（国企）和铜梁区财政局增长较多，前五大应收对象欠款金额合计占其他应收款总额的比例为57.03%，2023年末公司已对其计提坏账准备0.34亿元，其他应收款规模较大，回收时间不确定，对营运资金形成较大占用。2023年末公司存货主要包括土地132.43亿元和开发产品3.76亿元，其中土地共有69宗，主要系出让性质的商住、其它商服用地、综合用地等，2023年新增0.29亿元公用设施用地，共42.51亿元土地抵押受限；开发产品均为完工的限价房项目，2023年已转至商品房项目，随房产销售账面价值有所减少。

其余主要资产中，2024年3月末，公司货币资金余额4.91亿元，未能对短期债务形成有效覆盖；固定资产主要为房屋建筑物，2023年有所增加主要系公司购买金沙支路15号等17宗房产所致。2023年末公司长期股权投资大幅增长主要系对重庆鹏龙股权投资基金合伙企业（有限合伙）的投资增加所致，基金主要投资对象为铜梁区落地的新能源储能等产业企业和基金，退出方式为股权转让、资产出售和企业上市，因受限于经济发展和被投资企业运营情况，可能会出现基金投资退出时间不确定等情况。2024年3月末无形资产仍主要为停车场收费权，公司通过出租停车位获取收益；其他非流动资产主要为储备地、待办证土地等，暂无明确的收益实现方式。

截至2023年末，公司受限资产包括0.51亿元质押存单、3.03亿元房屋资产和42.51亿元土地资产，合计46.05亿元，占当期末总资产的比例为16.42%。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年 3 月		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.91	1.78%	10.24	3.65%	13.05	5.10%

其他应收款	57.84	21.04%	57.73	20.58%	45.06	17.61%
存货	137.30	49.94%	137.07	48.87%	139.44	54.47%
流动资产合计	215.61	78.42%	219.86	78.38%	207.95	81.24%
固定资产	19.01	6.91%	19.07	6.80%	17.48	6.83%
长期股权投资	11.05	4.02%	13.05	4.65%	3.01	1.18%
无形资产	11.53	4.20%	11.73	4.18%	10.17	3.97%
其他非流动资产	11.38	4.14%	10.50	3.74%	11.16	4.36%
非流动资产合计	59.32	21.58%	60.63	21.62%	48.01	18.76%
资产总计	274.93	100.00%	280.49	100.00%	255.96	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2023年公司收入规模较稳定，建造合同和土地业务可持续性仍较好，收入结构不断丰富，持续的政府补助有效提升了公司利润水平

2023年公司收入规模较稳定，仍主要来源于建造合同业务、土地转让、限价房销售等，其中建造合同业务在手业务量尚可，未来收入来源较有保障；土地业务收入规模波动较大，主要受土地市场景气度及政府土地出让计划等影响，公司土地储备量规模较大，该业务持续性较好；房产销售去化速度慢。物流商贸、资产租赁、安保等其他业务对营业收入形成有力补充。公司土地业务毛利率有所提升叠加毛利率较高的房产销售收入大幅增长，2023年公司销售毛利率有所增长，2023年公司营业利润有所下滑主要系管理费用和信用减值损失增加所致。此外，2022-2023年，公司分别收到政府补助3.18亿元和3.04亿元，提升了公司的利润水平。

表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2024年 1-3月	2023年	2022年
营业收入	1.81	15.32	15.49
管理费用	0.31	1.27	0.96
信用减值损失	0.00	-0.21	-0.10
营业利润	0.61	2.91	3.36
其他收益	0.91	3.04	3.18
利润总额	0.61	2.92	3.36
销售毛利率	6.99%	16.20%	12.97%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

2023年公司资产负债率水平略增，负债水平较高，公司总债务规模仍较大，现金类资产对短债覆盖程度低位下降，EBITDA利息保障倍数下降，且备用流动性较低，公司面临较大的偿债压力

2024年3月末总债务规模较2022年末略降至140.93亿元，规模仍较大。从期限结构来看，2024年3月

末公司短期债务占总债务的比重下降至29.34%，期限结构有所改善。公司融资渠道主要为银行借款、债券和非标融资，2024年3月末占比大约分别为39%、52%和9%。其中银行贷款授信单位主要为中国银行、中国农业银行、中国工商银行、重庆银行、重庆农村商业银行、厦门银行等；债券包括一般企业债、私募债、定向融资工具、中期票据等，票面利率主要集中在5.00%-7.10%，2024年公司新发行“24铜梁PPN01”、“24铜梁PPN02”和“24铜梁01”三只债，发行规模合计16.30亿元，期限均为3年，利率在2.85%-3.50%；非标融资规模下降至12.57亿元，主要为重庆鈇渝金融租赁股份有限公司、海通恒信国际租赁股份有限公司、渝农商金融租赁有限责任公司等融资租赁借款，利率集中在6%-8.5%。

其他负债方面，2023年公司其他应付款大幅增长至18.64亿元，主要为应付铜梁建发往来借款16.25亿元和铜梁区财政局应急资金0.54亿元。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.96	3.56%	6.82	3.93%	6.31	4.22%
其他应付款	20.16	12.04%	18.64	10.74%	2.42	1.62%
一年内到期的非流动负债	35.39	21.13%	50.01	28.81%	49.16	32.84%
流动负债合计	67.87	40.53%	81.60	47.01%	63.05	42.12%
长期借款	42.92	25.63%	36.02	20.75%	45.86	30.64%
应付债券	56.66	33.84%	55.97	32.24%	40.78	27.24%
非流动负债合计	99.59	59.47%	91.98	52.99%	86.64	57.88%
负债合计	167.45	100.00%	173.58	100.00%	149.69	100.00%
总债务	140.93	84.16%	148.81	85.73%	142.11	94.94%
其中：短期债务	41.35	24.69%	56.82	32.74%	55.47	37.06%
长期债务	99.59	59.47%	91.98	52.99%	86.64	57.88%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从偿债能力指标看，近年公司资产负债率整体呈上升态势，2024年3月末为60.91%，负债水平较高。现金短期债务比持续下降，2024年3月末为0.12，现金类资产对短债的保障程度较低。2023年公司利息支出增加，导致EBITDA利息保障倍数有所下降，EBITDA对利息的保障程度降低。截至2024年3月末，公司的银行授信总额度69.81亿元，其中未使用余额15.25亿元，备用流动性较低，考虑到公司短期偿债压力较大及项目投资需求，公司存在一定的流动性压力。

表14 公司偿债能力指标

指标名称	2024年3月	2023年	2022年
资产负债率	60.91%	61.88%	58.48%
现金短期债务比	0.12	0.18	0.24
EBITDA 利息保障倍数	--	1.48	1.65

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现良好，对公司经营和信用水平未产生负面影响

环境方面，根据公开查询信息及公司出具的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，目前公司不存在因环保相关事件而受到监管部门处罚的情形。

社会方面，根据公司出具的说明，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，目前公司战略规划较为清晰，且根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构。近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年7月15日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

1、担保情况

截至2023年末，公司对外担保余额（不含子公司重庆市铜梁区兴农融资担保有限公司对外担保余额）同比增长36.38%达97.71亿元，占当期末净资产的比例为91.40%，被担保方均为当地国企，对国企的担保均未设置反担保措施。整体来看，公司对外担保规模较大，面临较大的或有负债风险。2023年末公司对外担保情况详见附录五所示。

此外，截至2023年末，公司下属的子公司重庆市铜梁区兴农融资担保有限公司对外担保余额9.72亿元，应收代偿款余额为0.99亿元，前五名应收账款对象为重庆市铜梁区紫郡商贸有限公司、重庆市鑫酿路面工程有限公司、重庆精耕机械制造有限公司和两个自然人，欠款合计占应收账款余额比例为30.16%；2023年新增代偿本息共12笔，合计新增代偿金额2,563.12万元，共清收回本息892.7万元；2023年末其非融资类担保余额为2.36亿元，融资类担保余额为7.36亿元，担保不良率2.15%。

2、诉讼情况

自 2024 年 3 月 22 日起公司 3 次被纳入被执行人，被执行金额合计 798.72 万元，均来自“铜梁县 2012 年廉公租房项目电子园区”项目及其附属工程。案件情况具体为：公司于 2012 年将铜梁县 2012 年廉公租房项目电子园区分为三个标段先后发包，一、二、三标段工程分别由重庆市坤达建筑工程有限公司、四川山江建工集团有限公司、重庆市涪陵区展一建筑工程有限责任公司承包，该项目三个标段均已完工并办理工程结算及审计，公司剩余未支付工程款合计 1,161.60 万元；由于这三个工程施工单位存在分包、转包的情况，并与部分分包商、转包商存在工程款分配不均的问题，结算过程中出现大量诉讼及信访等情形，待各方协商一致后公司将按程序支付工程款。

表15 公司被执行情况（单位：万元）

案号	执行法院	执行标的	立案日期
(2024)渝 0151 执 1718 号	重庆市铜梁区人民法院	641.31	2024.5.10
(2024)渝 0151 执 1519 号	重庆市铜梁区人民法院	5.68	2024.4.22
(2024)渝 0151 执 1133 号	重庆市铜梁区人民法院	151.73	2024.3.22
合计	-	798.72	-

资料来源：公开查询，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是铜梁区重要企业，控股股东为铜梁建发，实际控制人为铜梁区国资中心。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，铜梁区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与铜梁区政府联系非常紧密。公司由政府全资拥有（剔除明股实债后），没有迹象表明政府会在可预见的未来降低持股比例；政府对公司的经营战略和业务运营有着强大的影响力；公司的一大部分业务来源于政府及其相关单位；近5年内受到政府支持（一般性支持或特殊支持）的次数多且支持力度较大；展望未来，公司与政府的联系将比较稳定。

(2) 公司对铜梁区政府非常重要。公司最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务；政府在付出一定的努力和成本的情况下是可以取代公司的；在就业、税收、利润和基础设施建设的某一或多个方面，对政府的贡献很大；公司的违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响，或者会导致中断提供基本的公共产品和服务，或者造成严重的失业率。

九、债券偿还保障分析

三峡担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升“23铜梁01/23铜梁小微债 01”的信用水平

1、担保条款

三峡担保为“23铜梁01/23铜梁小微债01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，并出具了《担保函》。保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。保证期间为债券存续期及债券到期之日起二年。债券持有人、债权代理人在此期间内未要求三峡担保承担保证责任的，或其在保证期间主张债权后未在保证债务诉讼时效期限届满之前向三峡担保追偿或发生其他法定担保人免责情形的，三峡担保免除保证责任。

2、三峡担保情况

三峡担保成立于2006年4月，原名重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，初始注册资本5亿元，全部由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（原重庆渝富资产经营管理集团有限公司，以下简称“渝富集团”）出资。此后，历经数次股权变更和增资扩股，截至2023年末，三峡担保注册资本为51.00亿元，实缴资本为30亿元，重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）持股50.00%，三峡资本控股有限责任公司（以下简称“三峡资本”）持股33.33%，国开金融有限责任公司（以下简称“国开金融”）持股16.67%；三峡担保实际控制人为重庆市国资委。

三峡担保的业务主要包括债券类担保、借款类担保和非融资担保等。截至2023年末，三峡担保的担保余额为941.67亿元，其中债券类担保余额占比为67.72%；融资担保责任余额704.33亿元，同比增长42.33%，期末融资担保责任余额放大倍数增长至8.56。

表16 三峡担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
当期担保发生额	489.17	584.35	658.33
其中：债券类担保	115.15	178.90	192.48
借款类担保	190.66	153.61	315.59
其他融资担保	0.00	4.50	0.00
非融资担保	183.36	247.34	150.26
当期解除担保额	500.29	532.67	605.66
期末担保余额	941.67	952.79	901.12
其中：债券类担保余额	637.66	684.96	651.32
借款类担保余额	185.89	161.04	165.98
其他融资担保	3.68	4.17	1.25
非融资担保余额	114.45	102.63	82.57
融资担保责任余额	704.33	494.87	480.20
融资担保责任余额放大倍数（X）	8.56	7.19	8.49

资料来源：三峡担保提供，中证鹏元整理

三峡担保的债券担保业务客户以城投平台为主，发行人主体信用级别以AA为主，客户主要分布在重庆、四川、山东、湖北、湖南和江西等地，担保的债券绝大部分为企业债，另有部分中期票据以及少量私募债、PPN等债券品种，一般采取不动产抵押、第三方连带责任保证等方式作为反担保措施，收费

标准平均为 1.2%/年左右。在监管政策约束平台债务的背景下，城投类企业偿债压力加大，信用资质有所分化，需关注该类客户信用风险的变化情况。另外，随着一揽子化债方案和国办“35 号文”等一系列政策的落地实施，城投类企业的直接融资额呈现下降趋势，债券担保业务未来增长承压，面临一定业务转型压力。

三峡担保的借款类担保业务客户群体为政府平台和小微企业。政府平台集中在重庆市 38 个区县，另有少量位于成都市。为支持中小微企业和三农的发展，近年来三峡担保持续加大产品创新力度，陆续开发推出速贷保、科技贷、易贷保等标准化普惠金融担保产品。截至 2023 年末，三峡担保的借款类担保余额为 185.89 亿元，同比增长 15.43%。

三峡担保的非融资担保业务主要为投标担保、工程履约保函担保和诉讼保全担保。2020 年三峡担保加入重庆市公共资源交易中心的重庆市电子招投标系统，于当年 4 月开具首单电子投标保函，近年来非融资担保业务规模保持增长，2023 年非融资担保发生额为 183.36 亿元，期末余额为 114.45 亿元，同比增长 11.60%。

三峡担保的代偿项目集中在川渝地区的制造业和建筑业，2023 年发生代偿 4.75 亿元，同比下降 29.10%，当期回收 2.22 亿元，同比小幅上涨。截至 2023 年末，三峡担保的累计担保代偿率和累计代偿回收率分别为 1.29% 和 42.23%，在城投平台类企业融资政策收紧以及中小企业经营压力上升的背景下，需持续关注三峡担保的在保项目风险情况和代偿回收情况。截至 2023 年末，三峡担保的担保风险准备金合计为 35.24 亿元，同比增长 1.26%；拨备覆盖率为 378.52%。

表17 三峡担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
资产总额	130.60	119.83	110.25
其中：货币资金	21.69	18.20	18.09
应收代偿款净额	9.31	10.56	9.28
所有者权益合计	91.87	78.63	66.85
营业收入	17.43	15.13	12.95
其中：已赚担保费	12.74	11.34	9.04
利息收入	3.97	3.32	3.31
净利润	4.71	4.49	3.76
净资产收益率	5.52%	6.17%	5.57%
累计担保代偿率	1.29%	1.34%	1.35%
累计代偿回收率	42.23%	40.19%	40.87%
拨备覆盖率	378.52%	329.56%	350.74%

资料来源：三峡担保 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2023 年末，三峡担保的资产总额为 130.60 亿元，主要由货币资金、金融投资资产、存出保证金和应收代偿款构成，同期末上述资产的账面价值分别为 21.69 亿元、40.70 亿元、41.16 亿元和 9.31 亿元。三峡担保的金融投资主要为委托贷款和债券投资，委托贷款对象主要为城投企业，债券投资的发行

主体均为政府平台，主要由三峡担保及其他专业担保公司进行增信；截至 2023 年末，委托贷款和债券投资的账面价值分别为 3.13 亿元和 32.68 亿元，累计计提的减值准备分别为 1.11 亿元和 0.05 亿元，考虑到逾期委托贷款计提减值的金额较大，需关注委托贷款的信用风险。截至 2023 年末，三峡担保本部 I 级、II 级资产之和占扣除应收代偿款后的资产总额比例为 84.95%，其中 I 级资产占比为 67.65%；III 级资产占扣除应收代偿款后的资产总额比例为 14.58%。三峡担保 I 级资产占比较高，资产流动性良好。

截至 2023 年末，三峡担保的负债总额为 38.74 亿元，主要由担保赔偿准备金、未到期责任准备金、其他应付款、应付债券组成，同期末上述负债余额分别为 12.01 亿元、16.98 亿元、1.69 亿元和 1.68 亿元，其中其他应付款主要包括暂收应收款项 0.93 亿元和应付借款 0.70 亿元。

截至 2023 年末，三峡担保的所有者权益合计 91.87 亿元，其中实收资本为 51.00 亿元，其他权益工具中永续债 20.45 亿元，资本实力较强。2023 年末三峡担保融资担保责任余额放大倍数为 8.56，较 2022 年末有所上升。

三峡担保的营业收入主要来源于已赚担保费、投资资产和小额贷款产生的利息收入。受益于担保业务规模的增长，三峡担保的营业收入持续增长，2023 年三峡担保实现营业收入 17.43 亿元，同比增长 15.20%；其中已赚担保费的收入占比为 73.09%，当期实现净利润 4.71 亿元，净资产收益率为 5.52%，同比下降 0.25 个百分点。

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

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

经中证鹏元综合评定，三峡担保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，“23铜梁01/23铜梁小微债01”由三峡担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了“23铜梁01/23铜梁小微债01”的信用水平。

天府信增提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能有效提升“23铜梁02/23铜梁小微债02”的信用水平

1、担保条款

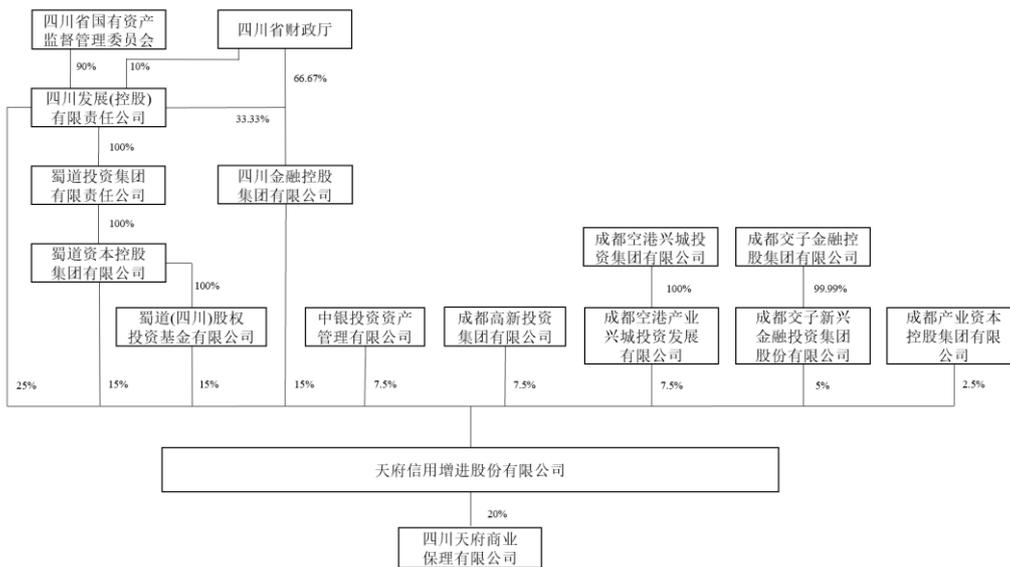
天府信增为“23铜梁02/23铜梁小微债02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，并出具了《天府信增增进股份有限公司信用增进函》。保证的范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿

金、实现债权的费用和其他应支付的费用。天府信增承担保证责任的期间债券存续期及债券到期之日起二年。债券持有人在此期间内未要求天府信增承担保证责任的，天府信增免除保证责任。

2、天府信增情况

天府信增成立于2017年8月，由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）、四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”）及其他省属国企投资组建，初始注册资本为40.00亿元。2021年4月，四川省铁路产业投资集团有限责任公司将其持有的天府信增股份全部划转至蜀道（四川）股权投资基金有限公司⁶。截至2023年末，天府信增实收资本为40.00亿元，控股股东为四川发展，四川发展直接持有天府信增25.00%的股权，另外通过全资子公司蜀道（四川）股权投资基金有限公司和蜀道资本控股集团有限公司合计间接持有天府信增30.00%的股权，四川发展将天府信增纳入合并范围。四川省人民政府直接持有四川发展的全部股权，此外四川省财政厅通过控股四川金控间接持有天府信增15.00%股权，天府信增实际控制人为四川省人民政府。

图 7 截至 2023 年末天府信增股权结构



资料来源：天府信增提供，中证鹏元整理

天府信增主要从事信用增进和投资业务。随着增信业务和投资业务规模的增长，增信业务收入和投资收益均保持在相对较大规模，受未到期责任准备金计提规模上升及增信业务费率下降等因素影响，2023年天府信增实现营业收入10.29亿元，按照可比口径同比下降13.62%，其中增信业务收入和投资收益的占比分别为73.61%和28.77%。

天府信增自2018年开展信用增进业务，近年来持续加强与四川省政府和成都市及下辖区县的合作，目前已基本实现四川省地市州的全覆盖。天府信增与成都市多个区县进行业务对接并签订战略合作协议，

⁶ 蜀道（四川）股权投资基金有限公司曾用名四川铁投资本控股有限公司，于2022年1月变更为现名。

同时推动“债券综合服务商”发展升级，依托在债券增信行业链条中的优势，整合“发行、增信、投资”资源，为增信业务客户提供较为完善和专业的债券发行方案。近年来天府信增通过设立四川省债券平稳基金发挥资金撬动作用，推进“增信、资金、投资”三大平台建设，助力增信业务发展。2023年天府信增当期增信发生额175.74亿元，同比增长42.00%；截至2023年末，天府信增增信余额为699.92亿元，同比增长4.73%，同期末增信责任余额放大倍数为7.56倍，处于较高水平。天府信增的信用增进业务客户主要是地方城投企业，区域集中在四川省内，客户的主体信用级别集中于AA及以上，增信产品以企业债、公司债、定向债务融资工具和中期票据为主，期限集中于24-36个月（含）及36个月以上，天府信增的信用增进业务一般采取保证担保、资产抵质押等风险缓释措施。但2023年以来，地方政府融资平台融资政策进一步收紧，未来天府信增的信用增进业务或将面临一定的转型压力。

表18 天府信增业务开展概况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
当期增信发生额	175.74	123.76	211.55
当期解除增信额	144.15	95.89	28.15
期末增信余额	699.92	668.33	640.46
期末增信责任余额	563.10	537.82	518.76
期末增信责任余额放大倍数	7.56	7.73	8.06

资料来源：天府信增提供，中证鹏元整理

天府信增的投资业务主要包括债券投资和委托贷款。天府信增债券投资标的主要是自身增信的债券，另有少量AAA级主体发行的债券，截至2023年末债券投资余额为48.59亿元，同比增长4.05%。天府信增的委托贷款对象为成都市及下属区县的国有企业，与增信业务客户群体高度重合，在债券成功发行前，天府信增向发行人提供委托贷款解决发行人中短期资金需求。截至2023年末，天府信增的委托贷款余额为14.45亿元，同比下降31.52%，委托贷款均未出现逾期或违约情况，但考虑到贷款客户多为区县级城投公司，对融资依赖程度较高，在城投融资环境延续偏紧态势的背景下，区县级城投公司存在一定的资金压力，需持续关注其委托贷款的回收情况。

自成立以来，天府信增尚未发生代偿项目，在地方政府融资平台债券发行审批收紧的背景下，未来天府信增计划拓展产业债及资产证券化增信业务，未来业务转型或将对其他代偿风险管理带来一定挑战。天府信增风险准备金分为未到期责任准备金、增信赔偿准备金和一般风险准备金。受业务规模的扩大及准备金计提比例的上升等因素影响，天府信增风险准备金规模大幅增加，截至2023年末为13.17亿元，同比增长36.05%，整体来看拨备覆盖充足。

天府信增资产以货币资金和投资资产为主，整体资产收益率较高。截至2023年末，天府信增资产总额为96.54亿元，同比增长3.68%，其中货币资金16.91亿元，在资产总额中的占比为17.51%，货币资金主要为银行存款，无使用受限的货币资金。天府信增的交易性金融资产包括银行结构性存款、非上市公司股权以及债务工具投资，截至2023年末交易性金融资产余额为13.96亿元，相当于2022年末的6.29倍，

主要系2023年以来银行结构性存款规模显著上升所致，同期末结构性存款余额12.80亿元，在交易性金融资产中占比为91.69%。天府信增委托贷款投放对象主要系成都市及下属区县的国有企业，截至2023年末，发放贷款和垫款账面价值为14.45亿元，在资产总额中的占比为14.96%，已计提减值准备0.05亿元。天府信增债权投资全部为债券投资，近年来债券投资规模快速增长，截至2023年末天府信增债权投资余额39.12亿元，同比增长30.32%，在资产总额中的占比为40.52%。天府信增其他权益工具投资为其投资的其他机构发行的可续期债券，截至2023年末其他权益工具投资余额为10.76亿元，同比增长21.99%。

天府信增负债主要由增信风险准备金和有息负债构成。截至2023年末，天府信增责任准备金余额为7.09亿元，同比增长43.77%，在负债总额中的占比为33.64%，同比上升12.70个百分点，包括3.04亿元的未到期责任准备金和4.05亿元的增信赔偿准备金。截至2023年末，天府信增长期借款余额为12.42亿元，同比增长31.53%。随着之前发行的公司债的偿还，2023年末天府信增应付债券余额由2022年末的5.11亿元下降至0，导致2023年末负债总额同比下降10.49%至21.09亿元。

天府信增自2023年开始对财务报表列示方式进行了调整，将未到期责任准备金和利息支出调整为营业收入的抵减项列报，新报表列报方式下，天府信增2023年营业收入为10.29亿元，按照可比口径同比下降13.62%。营业支出主要为提取保险责任准备和业务及管理费。2023年，天府信增实现净利润8.21亿元，同比增长13.62%，总资产收益率和净资产收益率分别为8.65%和11.32%，分别同比提高0.57和0.54个百分点，盈利能力较强。

表19 天府信增主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
货币资金	16.91	19.80	19.96
交易性金融资产	13.96	2.22	10.90
应收代偿款余额	0.00	0.00	0.00
应收代偿款坏账准备	0.00	0.00	0.00
发放贷款和垫款	14.44	-	-
债权投资	39.12	30.01	20.69
其他权益工具投资	10.76	8.82	0.00
资产总额	96.54	93.11	85.58
责任准备金	7.09	4.93	2.77
长期借款	12.42	9.44	12.47
应付债券	0.00	5.11	5.00
负债总额	21.09	23.56	21.12
所有者权益合计	75.45	69.56	64.46
营业收入	10.29	12.69	11.46
其中：增信业务收入	7.57	7.63	6.89
投资收益	2.96	4.45	4.13
营业支出	(1.29)	(3.36)	(3.36)

其中：业务及管理费	(0.53)	(0.49)	(0.48)
提取保险责任准备	(0.66)	(2.14)	(2.06)
营业利润	9.00	9.32	8.09
利润总额	9.00	9.31	8.09
净利润	8.21	7.22	6.08
总资产收益率	8.65%	8.08%	7.47%
净资产收益率	11.32%	10.78%	9.60%
当期代偿率	0.00%	0.00%	0.00%
累计代偿率	0.00%	0.00%	0.00%
累计代偿回收率	0.00%	0.00%	0.00%
拨备覆盖率	-	-	-

注：上表中 2021-2022 年财务数据按照之前报表列报方式列示，2023 年按照新报表列报方式列示。

资料来源：天府信增 2021-2023 年审计报告及天府信增提供，中证鹏元整理

天府信增作为四川省属国有信用增进公司，主营债券信用增进业务，在降低企业融资成本、完善地方信用体系建设、助力当地经济高质量发展等方面具有较高重要性，在业务拓展及资金等方面可获得四川发展及四川省人民政府有力支持。

综上，天府信增是四川省属信用增进公司，在当地金融体系具有一定重要性，在资本补充和业务开展等方面获得四川发展及四川省人民政府的大力支持；天府信增的增信业务快速发展，截至目前尚未发生代偿，盈利能力较强。同时，中证鹏元也关注天府信增的增信业务和投资业务的行业集中度和区域集中度较高，增信责任余额放大倍数较高，未来面临一定的资本补充压力以及增信业务转型压力等风险因素。

经中证鹏元综合评定，天府信增主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，“23铜梁02/23铜梁小微债02”由天府信增提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了“23铜梁02/23铜梁小微债02”的信用水平。

十、 结论

铜梁区是重庆主城都市区“桥头堡”城市，位于重庆市一小时经济圈和成渝双城经济圈主轴，区位优势突出，目前重点发展新型储能、智能网联新能源汽车零部件和摩托车等主导产业，2023年政府性基金收入持续在重庆市主城新区中排名前列，对区域综合财力形成有力支撑。公司是铜梁区重要的基础设施建设主体，以建造合同业务和土地业务为核心业务，公司代建项目规模尚可，可供转让的土地储备量较充足。虽然公司的偿债压力较大，且面临较大的或有负债风险，但作为公司核心收入来源的建造合同业务和土地业务持续性较好，未来公司收入来源有保障，且近年公司获得的政府支持力度较大。另外，第三方保证担保有效提升了“23铜梁01/23铜梁小微债01”和“23铜梁02/23铜梁小微债02”的信用水平。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“23铜梁01/23铜梁小微

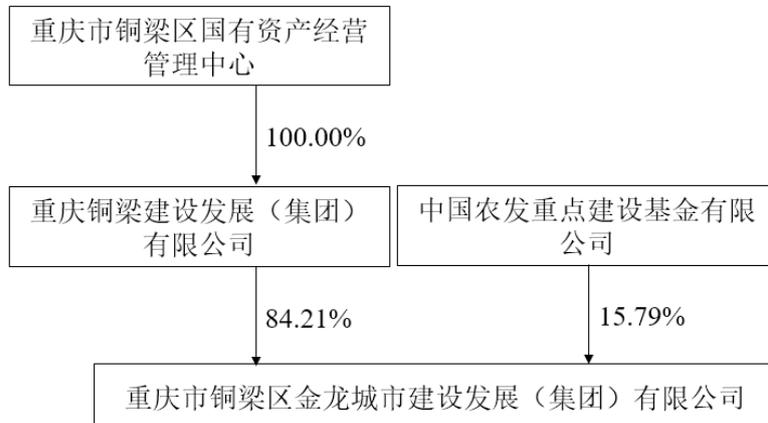
债01”和“23铜梁02/23铜梁小微债02”的信用等级为AAA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	4.91	10.24	13.05	4.01
其他应收款	57.84	57.73	45.06	54.48
存货	137.30	137.07	139.44	130.12
流动资产合计	215.61	219.86	207.95	198.38
固定资产	19.01	19.07	17.48	5.26
无形资产	11.53	11.73	10.17	10.78
其他非流动资产	11.38	10.50	11.16	7.26
非流动资产合计	59.32	60.63	48.01	27.52
资产总计	274.93	280.49	255.96	225.90
短期借款	5.96	6.82	6.31	5.07
其他应付款	20.16	18.64	2.42	2.32
一年内到期的非流动负债	35.39	50.01	49.16	24.86
流动负债合计	67.87	81.60	63.05	36.50
长期借款	42.92	36.02	45.86	41.08
应付债券	56.66	55.97	40.78	49.24
非流动负债合计	99.59	91.98	86.64	90.32
负债合计	167.45	173.58	149.69	126.82
总债务	140.93	148.81	142.11	120.26
其中：短期债务	41.35	56.82	55.47	29.94
所有者权益	107.48	106.91	106.28	99.08
营业收入	1.81	15.32	15.49	15.44
营业利润	0.61	2.91	3.36	2.74
其他收益	0.91	3.04	3.18	2.71
利润总额	0.61	2.92	3.36	2.96
经营活动产生的现金流量净额	0.15	13.26	12.50	12.77
投资活动产生的现金流量净额	1.11	-18.42	-31.66	-10.68
筹资活动产生的现金流量净额	-6.53	2.37	28.10	-10.35
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	6.99%	16.20%	12.97%	12.22%
资产负债率	60.91%	61.88%	58.48%	56.14%
短期债务/总债务	29.34%	38.19%	39.04%	24.89%
现金短期债务比	0.12	0.18	0.24	0.13
EBITDA	--	12.78	11.05	9.69
EBITDA 利息保障倍数	--	1.48	1.65	1.64

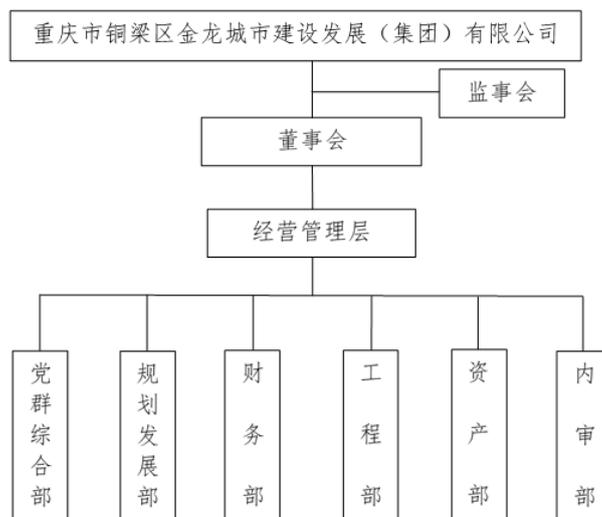
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例（%）	主营业务
重庆市铜梁区兴农融资担保有限公司	21,000	100.00	贷款担保
重庆市铜梁区利龙农业综合开发有限公司	5,000	100.00	农业开发管理
重庆润文商贸有限责任公司	10,000	100.00	批发零售
重庆市铜梁区金龙物业管理有限公司	10,000	100.00	物业管理
重庆瑞程智慧城市运营管理有限公司	10,000	100.00	汽车租赁
重庆市铜梁区保安服务有限公司	1,000	100.00	安保服务
重庆鹏龙建筑安装工程有限公司	1,000	100.00	建筑安装

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日
	15,500.00	2028.02.02
	1,350.00	2028.02.02
	15,829.00	2031.01.24
	32,073.00	2031.01.24
	6,682.00	2031.01.24
	20,390.00	2033.06.23
	3,832.00	2033.06.23
	2,980.00	2033.06.23
	18,800.00	2033.06.23
	22,000.00	2036.06.07
	3,770.00	2033.06.23
	4,978.00	2033.06.23
	1,620.00	2024.08.26
重庆安居古城华夏文化旅游发展有限公司	1,100.00	2024.10.12
	1,230.00	2024.08.25
	2,090.00	2024.09.01
	520.00	2024.09.08
	2,810.00	2024.09.15
	970.00	2024.09.20
	1,380.00	2024.11.24
	5,714.29	2026.03.29
	8,299.88	2027.01.06
	4,285.71	2026.03.17
	2,700.00	2028.03.08
	8,100.00	2028.04.06
	7,200.00	2028.05.11
	8,333.33	2026.04.07
重庆诚迅城市建设开发有限公司	20,420.00	2031.01.24
	14,600.00	2031.01.24
重庆市铜梁区龙廷城市开发建设有限公司	17,700.00	2034.01.03
	4,000.00	2034.01.03
	7,050.00	2034.01.03
	8,502.00	2034.01.03
	2,480.00	2034.01.03
	11,620.00	2034.01.03
	7,000.00	2026.07.05
	620.00	2034.01.03
	11,500.00	2025.01.14
	4,378.91	2025.01.06
	2,986.78	2026.03.21
	5,973.55	2026.03.30
	14,500.00	2026.11.29
	16,578.00	2041.03.13
	13,049.00	2041.03.13
	4,194.92	2025.06.07

	4,800.00	2026.10.19
	19,800.00	2025.03.31
	7,710.00	2025.05.27
	3,090.00	2025.05.27
	21,500.00	2024.05.07
	10,586.20	2025.12.01
	1,800.00	2026.12.08
	3,500.00	2026.12.08
	9,240.00	2026.12.08
	10,500.00	2027.02.18
	7,000.00	2024.05.17
	15,500.00	2026.11.19
重庆绅鹏实业开发有限公司	7,779.72	2027.07.15
	21,073.50	2037.06.21
	6,284.44	2026.04.05
	3,000.00	2024.03.22
	2,549.62	2026.04.20
	15,300.00	2028.04.27
	6,399.16	2028.06.15
	20,000.00	2041.05.29
	6,698.09	2026.06.21
	5,544.98	2026.07.14
	19,825.78	2027.08.15
	10,000.00	2026.08.20
	14,000.00	2024.11.22
重庆市铜梁区县域河流综合整治开发有限公司	4,900.00	2024.12.26
	15,030.00	2037.08.12
	18,765.00	2037.08.12
	1,380.00	2037.08.12
	24,825.00	2037.08.12
重庆玄天湖文化旅游开发有限公司	7,125.00	2026.05.07
	6,865.62	2025.05.25
	41,000.00	2040.04.06
	7,000.00	2024.11.02
	27,000.00	2028.01.04
	8,856.06	2027.06.28
	48,253.65	2026.03.30
	12,590.67	2026.03.30
	15,283.00	2025.06.29
	6,700.00	2025.06.09
	11,500.00	2025.01.12
重庆铜梁建设发展（集团）有限公司	4,500.00	2024.08.28
	9,000.00	2028.01.03
	9,000.00	2028.01.05
	4,500.00	2025.01.17
	12,899.90	2026.08.31
	5,000.00	2026.07.26
西南证券股份有限公司	50,000.00	2027.09.14
合计	977,145.76	-

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
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，违约风险较高。
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，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

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

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。