

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0219 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

二〇二五年六月十七日

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 2025 年 6 月 17 日至 2026 年 6 月 16 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
2025 年 6 月 17 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 2025 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		2025/6/17	AA/稳定	王文略	江彤瑶		
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%	62.0	
22 惠农文旅 MTN001	AA	AA		业务运营	100.0%	68.0	
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%	9.8	
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。重庆市南川区国有资产监督管理委员会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，重庆市及其下辖的南川区经济实力均很强；公司业务区域专营性依然较强，继续得到实际控制人及相关各方的支持。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

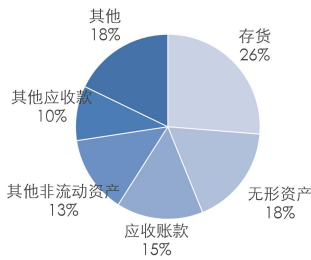
项目	重庆市南川区惠农文化旅游发展集团有限公司	重庆市南川区城市建设投资（集团）有限公司	重庆九黎旅游控股集团有限公司	重庆市合川工业投资（集团）有限公司
地区	重庆市南川区	重庆市南川区	重庆市彭水县	重庆市合川区
GDP 总量（亿元）	501.02	501.02	384.59	-
人均 GDP（万元）	90732	90732	75028	-
一般公共预算收入（亿元）	28.98	28.98	26.06	55.43
政府性基金收入（亿元）	55.83	55.83	12.03	34.41
地方政府债务余额（亿元）	231.86	231.86	182.44	261.42
资产总额（亿元）	308.37	576.81	241.17	419.09
所有者权益（亿元）	129.71	175.18	99.95	151.73
营业收入（亿元）	12.79	18.93	6.85	14.11
净利润（亿元）	2.07	2.21	0.72	1.56
资产负债率（%）	57.94	69.63	58.56	63.80

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 2024 年，标“-”系暂未披露数据

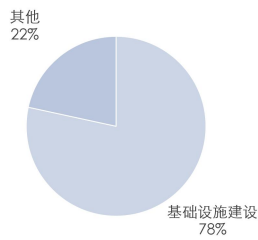
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2024年末）



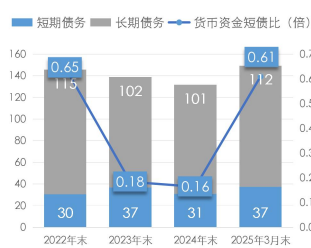
公司营业收入构成（2024年）



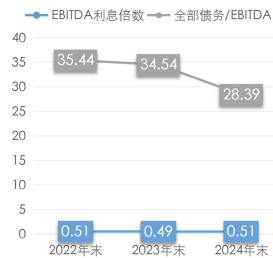
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2022年	2023年	2024年	2025年Q1
资产总额	321.54	316.68	308.37	327.73
所有者权益	130.50	132.03	129.71	129.74
营业收入	14.87	13.70	12.79	5.33
净利润	1.64	1.45	2.07	0.04
全部债务	145.59	138.86	131.72	149.39
资产负债率	59.41	58.31	57.94	60.41
全部债务资本化比率	52.73	51.26	50.39	53.52

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、%）

	2022年	2023年	2024年
地区	重庆市南川区		
GDP 总量	421.42	433.70	501.02
人均 GDP (元)	73655	77123	90732
一般公共预算收入	22.72	26.50	28.98
政府性基金收入	21.57	60.01	55.83
财政自给率	35.97	33.78	37.17

优势

- 重庆市经济实力依然很强，其下辖的南川区是渝黔区域合作先行区、重庆特色工业基地，跟踪期内地区经济保持增长，三大主导产业、特色产业对经济拉动效应明显，经济实力亦很强；
- 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，业务依然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，在财政补贴方面继续得到了实际控制人及相关各方的支持。

关注

- 公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，依然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；
- 公司依然存在一定的短期偿债压力，且随着南川区旅游基础设施建设的推进，未来全部债务及负债率或将维持在较高水平。

评级展望

预计重庆市及南川区经济将保持增长，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（RTFU002202504）》

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）	2024/06/21	孟洁、高敬一	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202404）》	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	《城市基础设施设计公司信用评级方法（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	2024/06/21	0.50	2022/03/04~2029/03/04	无	-
22 惠农文旅 MTN001	2024/06/21	10.00	2022/07/13~2027/07/13	无	-
22 南川惠农债 02/22 惠文 02	2024/06/21	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、股东和实际控制人均未发生变化。截至2025年3月末，公司注册资本为人民币12.00亿元，实收资本为人民币6.60亿元¹，重庆市南川区国有资产监督管理委员会²（以下简称“南川区国资委”）及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”）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2024年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共13家。较2023年末新增1家川源林业，系层级上调所致；减少3家分别为划出的重庆市嵘楠园林绿化有限公司和重庆长实房地产开发有限公司，层级下调的重庆金佛山国际旅行社有限公司。

图表1 截至2024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
重庆市川源林业发展有限公司	川源林业	设立	2011年	5000.00	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	84.66
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
重庆惠农旅文酒店管理有限公司	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 ³	山水公司	增资扩股	2021年	275571.43	80.99
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

¹ 2020年10月14日，公司发布关于增加公司注册资本、变更经营范围并修订《公司章程》的公告，公告中称南川区国资金融中心将于2021年~2023年分别以货币出资的形式增加公司注册资本1.55亿元、2.00亿元和2.00亿元；截至2025年3月末，公司注册资本暂未完成实缴。

² 原名重庆市南川区国资金融发展中心，2024年7月更至现名。

³ 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。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2025 年 5 月末，公司发行的“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；“22 南川惠农债 01/22 惠文 01”已提前兑付部分本金并按期付息。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

以“控增化存”为核心的化债政策全面落地，地方化债压力有所减轻，监管“防风险”与“促发展”双轨并行

2024 年以来，我国持续深化地方政府债务风险防控体系建设，以“控增化存”为核心的化债政策全面落地。随着各项化债补充政策落地以及置换隐性债务的地方政府债大规模供给，地方化债压力有所减轻。预计未来城投行业监管政策将延续“严控新增债务”的主基调，并更加注重“防风险”与“促发展”双平衡，加快推动城投公司改革转型，从“化债中发展”转向“发展中化债”。

城投公司信用风险总体可控，市场化转型加快推进，但所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势，需警惕转型过程中衍生的经营风险

随着“一揽子化债”政策全面落地，尾部城投公司短期流动性风险持续缓解，债务风险总体可控，预计城投公司公募债券违约的概率依然很低。然而在地方财政运行延续“紧平衡”的背景下，行业深层矛盾犹存，部分区域负面舆情仍时有发生，流动性紧张的局面尚未得到根本性缓解。长期来看仍需进一步理顺财政机制体制、转变地方经济发展模式、加快城投公司实质性转型。

当前市场及政策环境下，城投公司退平台和转型进程料将加速。但由于区域经济发展水平、资源禀赋、产业基础等差异，不同地区城投公司所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势。未来，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，避免非理性转型带来的经营风险。

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，毛利润略有下降，综合毛利率有所上升

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。

2024 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，2024 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，公司毛利润略有下

降，综合毛利率有所上升。

2025 年一季度，公司实现营业收入 5.33 亿元，毛利润及毛利率分别为 0.93 亿元和 17.39%。

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	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	11.90	80.06	10.86	79.28	10.03	78.39
其他	2.96	19.94	2.84	20.72	2.76	21.61
合计	14.87	100.00	13.70	100.00	12.79	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	1.97	16.57	1.70	15.69	1.73	17.28
其他	0.19	6.37	0.64	22.60	0.61	22.06
合计	2.16	14.54	2.35	17.12	2.34	18.31

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，业务依然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，依然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。2024 年，公司实现基础设施建设业务收入 10.03 亿元，毛利润及毛利率分别为 1.73 亿元和 17.28%，业务收入受项目结算进度影响略有下降，毛利润和毛利率均小幅上升。

截至 2024 年末，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 118.58 亿元，已完成投资 50.18 亿元，尚需投资 68.40 亿元。

图表 3 截至 2024 年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	3.47	19.52
金佛山北坡景区工程	19.90	6.13	13.77
金佛山整体项目（一期）	13.41	6.74	6.67
大观农旅融合产业园	13.12	8.51	4.61
金佛山整体项目（二期）	10.81	2.85	7.96
南川金佛山南部片区乡村振兴建设项目	10.74	5.04	5.70
南川区大观园特色乡村旅游项目*	6.43	2.90	3.53
人民坝至仙女洞公路工程项目	5.50	4.60	0.90
太平场军事小镇项目	5.00	3.01	1.99
南川区神龙峡 5A 复牌提升工程	4.98	2.08	2.90
大观万宝二期	3.20	3.15	0.05
金佛山游客服务中心*	2.50	1.70	0.80
合计	118.58	50.18	68.40

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 年末，公司拟建基础设施项目详见下图表，计划总投资为 27.56 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，依然面临较大的资金支出压力。

图表 4 截至 2024 年末公司主要拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	计划建设周期	计划总投资
合溪红色文化旅游小镇	2025~2030	12.50
南川区金佛山南坡片区酒店民宿平急两用改造项目	2025~2030	9.56
南川区大观片区乡村民宿平急两用改造项目	2025~2030	3.00
南川区域南仓储物流中心建设项目	2025~2030	2.00
南川区大观农副产品冷链仓储转运中心建设项目	2025~2028	0.50
合计	-	27.56

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

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，该业务开展情况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，公司负责南川区域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。2024 年，公司暂未形成该业务收入；截至 2024 年末，公司存货中包含土地在内的项目建设成本为 80.84 亿元，无形资产中的土地使用权为 56.43 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⁴、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 2024 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。2024 年公司实现旅游服务收入 1.92 亿元，毛利率为 19.74%。截至 2024 年末，公司在建及拟建的景区基础设施项目详见本报告基础

⁴ 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。

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，公司未实现房屋开发销售收入

公司房屋开发销售业务仍主要由昆川房地产负责。2024年，公司未实现房屋开发销售收入，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3.15亿元，尚需投资0.05亿元；太平场训练场项目安置房项目，该项目计划总投资为3.00亿元，累计已投资0.45亿元，尚需投资2.55亿元；公司暂无拟建房屋项目。

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年末，南川区国资委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2024年及2025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2024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2025年1~3月合并财务报表未经审计。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至2024年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共13家（详见图表1），较2023年末新增1家川源林业，系层级上调所致；减少3家分别为划出的重庆市峨楠园园林绿化有限公司和重庆长实房地产开发有限公司，层级下调的重庆金佛山国际旅行社有限公司。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额先降后增，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，公司资产总额先降后增，流动资产占比较高；2024年及2025年3月末，公司流动资产占资产总额的比重分别为52.90%和54.93%。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年末，受项目建设、日常运营及偿还债务影响，公司货币资金有所下降，构成以银行存款及其他货币资金为主；截至2024年末，公司受限的货币资金为1.63亿元，受限程度较高；2025年3月末，公司货币资金大幅增长，主要系公司新增融资所致。公司应收账款有所增长，主要为应收的项目工程款；截至2024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”）（21.34亿元，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（4.69亿元，项目工程款）、重庆市南川区金佛山景区管理委员会（6.61亿元，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（4.16 亿元，项目工程款），合计占比为 95.30%。

图表 5 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
资产总额	321.54	316.68	308.37	327.73
流动资产	190.36	185.39	163.14	180.01
货币资金	19.67	6.77	5.05	22.85
应收账款	41.14	42.76	46.83	48.52
其他应收款	34.35	32.16	29.50	27.73
存货	93.42	102.79	81.01	80.20
非流动资产	131.18	131.29	145.23	147.72
固定资产	16.83	15.85	18.18	19.73
在建工程	12.69	14.97	16.84	18.00
无形资产	61.10	59.89	54.21	53.94
其他非流动资产	24.77	24.76	41.81	41.81

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司其他应收款有所下降，主要为与政府部门及其他单位的往来款；截至 2024 年末，公司其他应收款应收对象前五名分别为南川城投（3.87 亿元）、重庆市南川区财政局（1.84 亿元）、园业实业（7.88 亿元）、重庆博润资产经营管理有限公司（4.64 亿元）及南川区政府（1.77 亿元）均为往来款，合计占比为 67.74%。伴随部分项目完工结算及旅游公路⁵资产转入其他非流动资产核算，跟踪期内公司存货降幅较大，仍主要由基础设施建设成本（80.84 亿元）构成。

跟踪期内，公司非流动资产有所增长，主要由固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。同期末，随着部分项目完工转入，公司固定资产有所上升，主要由房屋建筑物及机器设备等资产构成。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 56.43 亿元，主要为城镇混合住宅用地、其他草地和商住用地等；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 2024 年末，公司其他非流动资产中道路资产为 29.76 亿元，金佛山水利工程土地权⁶为 10.24 亿元，大幅增长主要系旅游公路由存货转入所致。

截至 2024 年末，公司受限资产账面价值合计为 46.36 亿元，占资产总额的 15.04%，包括货币资金 1.63 亿元、存货 4.70 亿元、投资性房地产 11.29 亿元、固定资产 5.96 亿元、无形资产 13.69 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下降，构成仍以资本公积为主

跟踪期内，公司所有者权益略有下降，构成仍以资本公积为主；实收资本未发生改变；资

⁵ 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。

⁶ 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。

本公积略有下降，主要系公司将办公楼资产、林地经营权及子公司股权划转至实际控制人及相关各方公司；划入部分公司股权的综合原因所致。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	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
所有者权益	130.50	132.03	129.71	129.74
实收资本	6.60	6.60	6.60	6.60
资本公积	97.89	97.97	93.01	93.01
未分配利润	15.29	16.57	19.01	19.07

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

2024 年末及 2025 年 3 月末，公司流动负债先降后增，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。

跟踪期内，公司短期借款有所下降，主要由保证借款和质押借款构成。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，跟踪期内总体增加。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；2024 年末，公司该科目前五名应付单位为重庆市南川区住房资金管理中心（3.96 亿元）、重庆文化旅游集团有限公司（2.67 亿元）、重庆市南川区太平场镇人民政府（2.40 亿元）、重庆市南鸿建筑工程有限公司（1.80 亿元）和重庆市南川区交通局（1.12 亿元），合计占比为 68.64%。截至 2024 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（7.54 亿元）、应付债券（9.09 亿元）、长期应付款（3.99 亿元）和计提利息（合计 1.31 亿元）。

图表 7 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
负债总额	191.04	184.65	178.66	197.99
流动负债	72.82	79.51	75.21	83.60
短期借款	8.57	9.27	8.63	6.90
应付账款	6.43	6.38	6.00	6.29
合同负债	13.43	9.24	11.58	11.03
其他应付款	15.25	19.25	17.42	19.28
一年内到期的非流动负债	16.83	26.89	21.93	28.99
非流动负债	118.22	105.14	103.45	114.39
长期借款	72.95	64.73	68.79	79.23
应付债券	28.30	28.75	23.68	23.59
长期应付款	12.56	10.23	10.06	10.65

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司长期借款有所增加，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。公司应付债券有所减少，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。公司长期应付款略有波动，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。

图表 8 截至 2025 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
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	0.40
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
24 惠农文旅 PPN001	2024-06-20	2029-06-20	5(3+2)	3.20	3.00	3.20
24 惠农文旅 MTN001	2024-08-19	2027-08-19	3	0.80	2.68	0.80
25 惠农文旅 PPN001	2025-01-17	2026-01-17	1	6.80	2.80	6.80
合计	-	-	-	41.40	-	39.60

资料来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务总体增长，依然存在一定的短期偿债压力，且随着南川区旅游基础设施建设的推进，未来全部债务及负债率或将持续处于较高水平

跟踪期内，公司全部债务总体增长，其中 2024 年及 2025 年 3 月末，公司短期债务占全部债务的比重分别为 23.34%和 25.09%，较 2023 年末总体小幅下降，但仍存在一定的短期偿债压力。同期末，公司资产负债率有所波动；随着南川区旅游基础设施建设的推进，未来全部债务及负债率或将持续处于较高水平。

图表 9 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
全部债务	145.59	138.86	131.72	149.39
其中：短期债务	30.41	36.80	30.75	37.48
长期债务	115.17	102.06	100.98	111.91
资产负债率（%）	59.41	58.31	57.94	60.41

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 2024 年末，公司对外担保金额合计为 86.68 亿元，占净资产的比重为 66.83%，担保对象主要为地方国有企业（详见附件三）；但对外担保规模较大，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

2024 年，公司营业收入有所下降，以基础设施建设业务收入为主，营业利润率有所上升；期间费用略有下降，仍主要由管理费用构成。同期，公司利润总额及净利润均有所上升，财政补贴占利润总额的比重较大，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上升但处于较低水平，盈利能力仍较弱。

图表 10 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
营业收入	14.87	13.70	12.79	5.33
营业利润率	7.94	11.85	15.65	-
期间费用	2.60	2.82	2.62	0.79
利润总额	2.13	1.72	2.31	0.03
其中：财政补贴	2.98	2.87	2.88	-
净利润	1.64	1.45	2.07	0.04
总资本收益率	0.71	0.65	0.93	-
净资产收益率	1.26	1.10	1.60	-

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，公司经营性净现金流易受波动较大的项目结算款和往来款影响而缺乏稳定性，现金流状况有待改善

跟踪期内，公司经营活动净现金流规模增幅较大。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，易受波动较大的项目结算款和往来款影响而缺乏稳定性，2024 年有所下降；现金收入比率有所提高，主营业务获现能力提升；经营活动现金流出有所下降，主要系公司支付的项目工程款等成本支出及往来款等有所下降所致。

图表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
经营活动现金流入	59.73	45.26	39.89	18.93
现金收入比率（%）	117.36	69.78	107.55	-
经营活动现金流出	63.61	43.86	30.01	7.72
经营活动净现金流	-3.88	1.40	9.88	11.21
投资活动现金流入	0.44	0.26	0.003	-
投资活动现金流出	1.83	0.77	1.77	0.26
投资活动净现金流	-1.38	-0.51	-1.76	-0.26
筹资活动现金流入	54.97	35.62	45.46	14.74
筹资活动现金流出	47.07	49.41	54.53	7.89
筹资活动净现金流	7.90	-13.79	-9.08	6.85
现金及现金等价物净增加额	2.64	-12.90	-0.96	17.80

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；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，2024 年有所上升；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为净流出；2025 年 1~3 月转为净流入，公司资金来源对筹资活动仍较为依赖。

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，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有所提高。

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基本稳定；EBITDA 对利息及全部债务的保障程度仍较弱。

图表 12 公司偿债能力情况（单位：%）

项目	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 3 月（末）
流动比率	261.42	233.17	216.91	215.31
速动比率	133.12	103.88	109.19	119.39
货币资金短债比（倍）	0.65	0.18	0.16	0.61
经营现金流动负债比率	-5.33	1.76	13.14	-
长期债务资本化比率	46.88	43.60	43.77	46.31
全部债务资本化比率	52.73	51.26	50.39	53.52
EBITDA 利息倍数（倍）	0.51	0.49	0.51	-
全部债务/EBITDA（倍）	35.44	34.54	28.39	-

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 2025 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 37.48 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，2024 年公司经营性净现金流为 9.88 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 年末，公司获得银行、金融租赁公司等多家金融机构综合授信 126.26 亿元，尚未使用额度 27.96 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 28.4 亿元，剩余 20.8 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 2025 年 5 月 14 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

一揽子增量政策效果持续显现，2025年一季度GDP延续较快增长；二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击

2025年一季度GDP同比增长5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。

往后看，4月初美国在全球范围内推出“对等关税”，外部经贸环境变数骤然加大。当前中美双边加征关税幅度超过100%。这意味着从4月中下旬开始，绝大部分中美双边贸易基本失去市场接受的可能性。考虑到对美出口占我国出口总额的14%左右，加之美国发起全球贸易战还会拖累外需全面放缓，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

美国“对等关税”落地，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟，落地时间可能提前到4月。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了3000亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

区域经济和财政状况

1.重庆市

作为成渝经济区的双核之一和西部大开发的重要战略支点，伴随“双圈”战略的深入实施，重庆市经济保持平稳增长，汽摩、电子信息、材料等支柱产业增长较为明显，第三产业对地区经济的贡献较大，经济实力依然很强

作为西部地区唯一的中央直辖市，重庆市地处中、西部地区结合部。截至 2024 年末，重庆市下辖 38 个区县（26 个区、8 个县、4 个自治县），同时设有国家级新区——重庆两江新区，总面积 8.24 万平方公里，常住人口 3190.47 万人。重庆市作为成渝经济区的双核之一和西部大开发的重要战略支点，处在“一带一路”和长江经济带的联结点上，是西部地区经济核心增长极，在国家区域发展战略中具有突出地位。重庆市充分发挥区位优势，打造西部国际综合交通枢纽和国际门户枢纽。重庆市建成“一枢纽十干线”铁路网，高速公路通车里程 4251 公里，拥有重庆江北国际机场、万州五桥机场等 5 个民用机场。此外，重庆市形成以中欧班列、长江黄金水道等为支撑的开放通道，且逐步推进中国（重庆）自由贸易试验区，打造内陆国际物流枢纽和口岸高地。重庆市矿产资源丰富，拥有充足的水能资源，拥有长江三峡、世界文化遗产大足石刻、世界自然遗产武隆喀斯特和南川金佛山等景观。

重庆市地区生产总值保持平稳增长，经济总量在全国各区县中处中游水平，人均 GDP 在全国范围内居中上游水平。重庆市以汽摩、电子信息、材料等支柱产业增长较为明显，汽车产业增加值增长 26.7%，全域入选工业和信息化领域北斗规模应用试点城市；高端摩托车、新能源及新型储能、人工智能等产业稳步增长。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。2024 年，重庆市规模以上工业增加值同比增长 7.3%，全社会固定资产投资同比增长 0.1%。

跟踪期内，重庆市一般公共预算收入有所上升，继续获得较大规模的上级补助收入，综合财政实力依然很强

2024 年，重庆市一般公共预算收入有所上升；其中税收收入占比为 58.62%，同比上年有所下降，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为 1722.60 亿元，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，对重庆市财政收入贡献较大。同期，重庆市财政自给率为 46.17%，地方财政自给程度一般。

截至 2024 年末，重庆市地方政府债务余额为 14425.36 亿元，控制在限额以内；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，整体政府债务风险相对可控。

图表 13 重庆市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP	29129.03	30145.79	32193.15
GDP 增速	2.6	6.1	5.7
人均 GDP（元）	90663	94135	100889
规上工业增加值增速	3.2	6.6	7.3
固定资产投资增速	0.7	4.3	0.1
一般公共预算收入	2103.42	2440.77	2595.36
政府性基金收入	1753.95	1878.62	1722.60
上级补助收入	2411.24	2673.39	2900.96
税收收入占比	60.42	60.48	58.62

图表 13 重庆市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
财政自给率	42.99	46.01	46.17
地方政府债务余额	10071.00	12258.00	14425.36
政府负债率	34.57	40.66	44.81

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP
资料来源：重庆市 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报，2022 年~2023 年财政决算情况，2024 年预算执行情况，东方金诚整理

2.南川区

南川区是渝黔区域合作先行区、重庆特色工业基地，跟踪期内地区经济保持增长，三大主导产业、特色产业对经济拉动效应明显，经济实力很强

南川区位于重庆市南部，地处渝、黔两省（直辖市）交汇点，是渝黔区域合作先行区、重庆特色工业基地。截至 2024 年，南川区辖 3 个街道、29 个镇、2 个乡，常住人口 55.09 万人。南川区属于重庆“一小时经济圈”，境内有渝湘高速公路、南涪铁路等“五高、二铁”，交通较为便利。南川区矿藏资源较多，是全国 100 个重点采煤市（区、县）之一，铝土矿、含钾岩石等其他矿产资源储备丰富。

2024 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）中居于中下游水平。工业方面，南川区形成能网联新能源汽车及配套、绿色建材、新能源及新型储能的三大主导产业和现代中医药、先进材料、食品及农产品加工三大特色产业，中石化重庆页岩气、铝器时代、上药慧远等重点企业扩量增产。工业园区龙岩组团创成市级轻量化汽车零部件产业集群，南平组团创成市级绿色园区。超群工业获评国家级专精特新“小巨人”企业。2024 年，南川区规模以上工业增加值同比增长 8.0%，全社会固定资产投资同比增长 8.2%。

跟踪期内，南川区一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入有所下降，持续获得了上级财政较大力度的支持，综合财政实力很强

跟踪期内，南川区一般公共预算收入有所上升，但税收收入占比有所下降，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，南川区政府性基金收入有所下降，且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。南川区上级补助收入有所上升，仍是财政收入的重要组成。南川区财政自给率为 37.17%，地方财政自给程度一般。截至 2024 年末，南川区政府债务余额为 231.86 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。

图表 14 南川区主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP	421.42	433.70	501.02
GDP 增速	3.4	5.3	6.4
人均 GDP（元）	73655	77123	90732
规上工业增加值增速	3.2	1.5	8.0

图表 14 南川区主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
固定资产投资增速	7.5	8.5	8.2
一般公共预算收入	22.72	26.50	28.98
政府性基金收入	21.57	60.01	55.83
上级补助收入	35.66	44.79	46.68
税收收入占比	52.42	48.43	41.47
财政自给率	35.97	33.78	37.17
地方政府债务余额	115.25	166.67	231.86
政府负债率	27.35	38.43	46.28

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP
资料来源：南川区 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报，2022 年~2023 年财政决算情况，2024 年预算执行情况，东方金诚整理

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

支持意愿

跟踪期内，作为南川区重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关各方的支持

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。2024 年，公司收到南川区财政局拨付财政补贴收入 2.88 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较强。

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

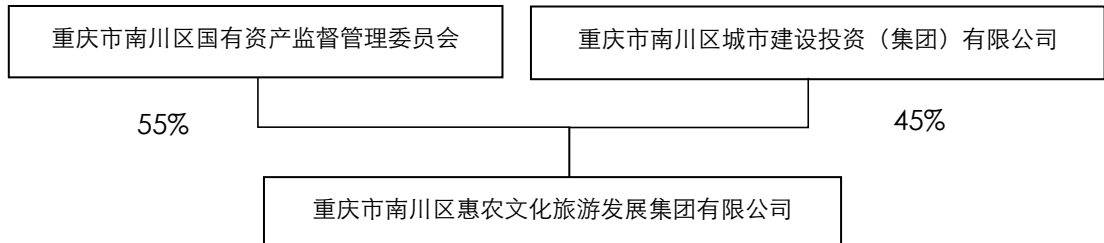
东方金诚认为，公司主要负责南川区城乡基础设施建设及金佛山等旅游景区的开发运营，业务依然具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，依然面临较大的资金支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性依然较弱；公司依然存在一定的短期偿债压力，且随着南川区旅游基础设施建设的推进，未来全部债务及负债率或将维持在较高水平。

跟踪期内，重庆市经济实力依然很强，其下辖的南川区作为渝黔区域合作先行区、重庆特色工业基地，跟踪期内地区经济保持增长，三大主导产业、特色产业对经济拉动效应明显，经济实力亦很强；公司作为南川区重要的基础设施建设主体，在财政补贴方面继续得到了实际控制人及相关各方的支持。

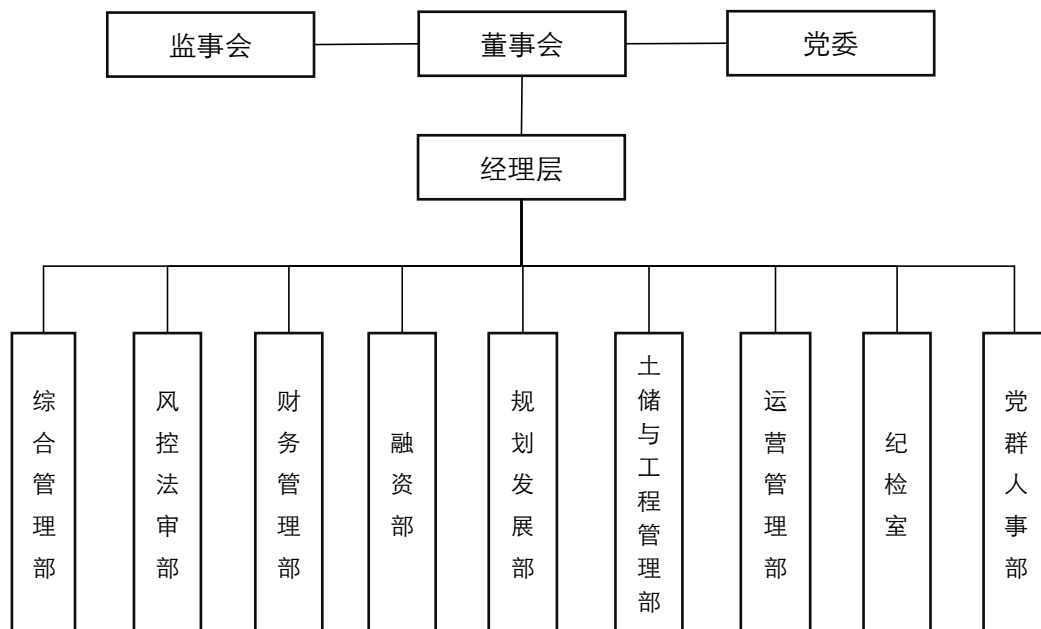
综上所述，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用仍较强，公司的主体信用风险仍很低，抗风险能力很强；“22 南川惠农债 01/22 惠文 01”、“22 惠农文旅 MTN001”、“22 南川惠农债 02/22 惠文 02”到期不能偿还的风险依然很低。

附件一：截至 2025 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	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 3 月（末）
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	321.54	316.68	308.37	327.73
存货	93.42	102.79	81.01	80.20
无形资产	61.10	59.89	54.21	53.94
应收账款	41.14	42.76	46.83	48.52
其他非流动资产	24.77	24.76	41.81	41.81
负债总额	191.04	184.65	178.66	197.99
长期借款	72.95	64.73	68.79	79.23
应付债券	28.30	28.75	23.68	23.59
一年内到期的非流动负债	16.83	26.89	21.93	28.99
全部债务	145.59	138.86	131.72	149.39
其中：短期债务	30.41	36.80	30.75	37.48
所有者权益	130.50	132.03	129.71	129.74
营业收入	14.87	13.70	12.79	5.33
净利润	1.64	1.45	2.07	0.04
经营活动产生的现金流量净额	-3.88	1.40	9.88	11.21
投资活动产生的现金流量净额	-1.38	-0.51	-1.76	-0.26
筹资活动产生的现金流量净额	7.90	-13.79	-9.08	6.85
主要财务指标				
营业利润率（%）	7.94	11.85	15.65	-
总资本收益率（%）	0.71	0.65	0.93	-
净资产收益率（%）	1.26	1.10	1.60	-
现金收入比率（%）	117.36	69.78	107.55	-
资产负债率（%）	59.41	58.31	57.94	60.41
长期债务资本化比率（%）	46.88	43.60	43.77	46.31
全部债务资本化比率（%）	52.73	51.26	50.39	53.52
流动比率（%）	261.42	233.17	216.91	215.31
速动比率（%）	133.12	103.88	109.19	119.39
货币资金短债比（倍）	0.65	0.18	0.16	0.61
经营现金流动负债比率（%）	-5.33	1.76	13.14	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.51	0.49	0.51	-
全部债务/EBITDA（倍）	35.44	34.54	28.39	-

附件三：截至 2024 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保对象	企业性质	担保金额
重庆市南川区城市建设投资（集团）有限公司	国有企业	178926.00
重庆园业实业（集团）有限公司	国有企业	113122.88
重庆市南川区弘禹水利建设有限责任公司	国有企业	100262.00
重庆市景丰旅游有限公司	国有企业	53895.00
重庆悦鸿建设发展有限公司	国有企业	48999.19
重庆市嵘楠建设发展有限公司	国有企业	45135.00
重庆汇园宏园区运营管理有限公司	国有企业	37715.00
重庆市南鸿建筑工程有限责任公司	国有企业	37000.00
重庆市南川区博顺置业有限公司	国有企业	35000.00
重庆市南川区景然文化旅游发展有限公司	国有企业	31472.00
重庆园业智慧能源有限公司	国有企业	29800.00
重庆祥园置业有限公司	国有企业	28000.00
重庆博润资产经营管理有限公司	国有企业	17370.00
重庆市南川区博越置业有限公司	国有企业	15000.00
重庆市南川区自来水有限公司	国有企业	14000.00
重庆市南川区易博公路工程有限责任公司	国有企业	10520.60
重庆市南川区昌达交通投资有限公司	国有企业	9716.50
重庆市南川区中医医院	国有企业	9600.00
重庆鑫业园区运营管理有限公司	国有企业	9000.00
重庆市龙川建筑工程有限公司	国有企业	8159.94
重庆本昇新型城镇化建设有限公司	国有企业	8000.00
重庆市南川区博汇荣贸易有限公司	国有企业	6168.58
重庆长实房地产开发有限公司	国有企业	6000.00
重庆南优鲜供应链管理有限公司	国有企业	5000.00
重庆捷升新型环保建材股份有限公司	国有企业	1595.00
重庆特珍农业开发有限公司 ⁷	民营企业	1375.00
重庆磊威水电勘测设计有限公司	国有企业	1000.00
重庆市隆华污水处理有限公司	国有企业	1000.00
重庆市南川区丰昌汽车服务有限公司	国有企业	1000.00
重庆恒昌旅游开发有限公司	国有企业	995.00
重庆市南川区颐景康养服务有限责任公司	国有企业	995.00
重庆数字南川大数据产业发展有限公司	国有企业	995.00
合计	-	866817.69

资料来源：公司提供，东方金诚整理

⁷ 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。

附件四：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（%）	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务

短期债务=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+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：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。