

XX 信托

**至信1271号 CSFZ 集合资金信托计
划**

尽职调查报告

2023 年 05 月

目 录

一、交易概况	4
(一) 项目背景	4
(二) 信托计划要素	4
(三) 交易结构图	5
二、重庆及巴南区情况介绍	6
(一) 重庆市	6
(二) 长寿区	7
三、融资人分析——CSFZ	9
(一) 公司概况	9
(二) 历史沿革及股权结构	10
(三) 子公司情况	11
(四) 经营情况	13
(五) 财务情况	21
(六) 债偿指标	34
(七) 融资担保	35
(八) 诉讼被执行	36
(九) 流贷缺口测算	错误! 未定义书签。
四、担保人分析——CSJKTZ	36
(一) 公司概况	36
(二) 历史沿革及股权结构	37
(三) 子公司情况	38

(四) 经营情况	40
(五) 财务情况	44
(六) 债偿指标	55
(七) 诉讼被执行	56
五、项目合法合规分析	57
六、信托计划风险评估	57
七、调查结论及意见	57

一、交易概况

(一) 项目背景

我部拟发起设立“XX 信托-至信1271号 CSFZ 集合资金信托计划”，拟向合格投资者募集不超过 5 亿元信托资金，用于向重庆 CSTZFZ 集团有限公司（以下简称“CSFZ”或“融资人”）发放信托贷款，信托资金最终用于补充融资人日常营运资金。本信托可分期发行，每期信托期限为 24 个月，到期由 CSFZ 还本付息实现信托计划的退出。重庆 CSJJSKFQKFTZ 集团有限公司（以下简称“CSJKTZ”或“保证人”）对融资人 CSFZ 偿还信托本息的义务提供不可撤销的无限连带责任保证担保。

2022 年 6 月东方金诚国际信用评估有限公司给予 CSFZ 的主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

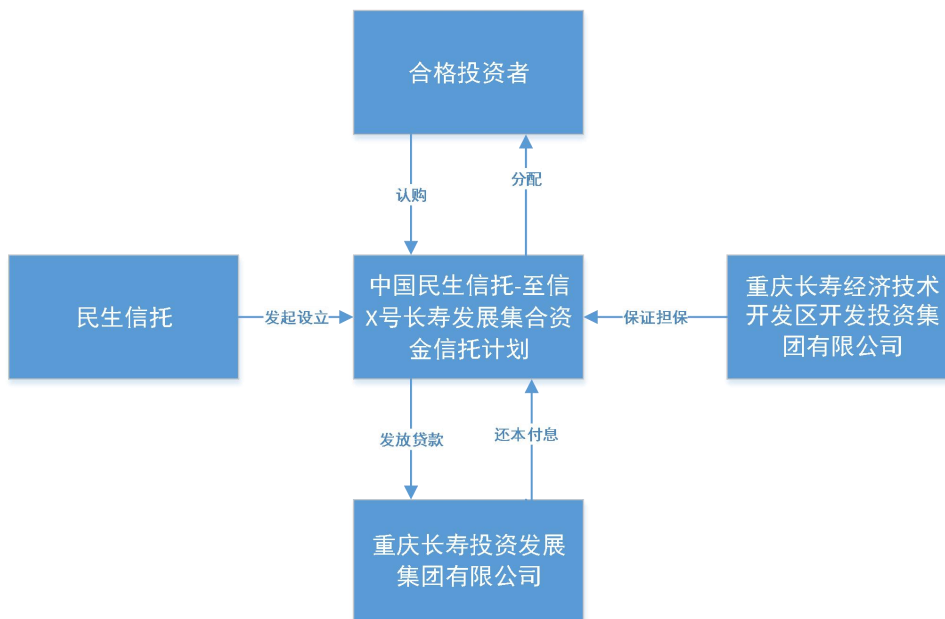
本信托计划风控措施如下：CSJKTZ 对融资人偿还信托本息的义务提供无限连带责任保证担保。

(二) 信托计划要素

产品名称	XX 信托-至信1271号 CSFZ 集合资金信托计划
信托类型	主动管理类/集合资金/固定收益类
信托规模	总规模不超过 2 亿元，可分期发行
信托期限	信托计划各期期限不超过 24 个月，各期信托自成立日/申购成功日起算，各期信托单位预计存续期限至信托计划预计存续期限届满之日。信托财产全部提前变现的，本信托计划可提前终止；如信托计划预计存续期限届满信托财产仍未全部变现，则自动延长至全部变现之日。
资金用途	信托资金用于向重庆 CSTZFZ 集团有限公司（以下简称“CSFZ”或“融资人”）发放信托贷款，用于补充融资人日常营运资金或偿还金融机构借款。
交易对手	1、融资人：重庆 CSTZFZ 集团有限公司（以下简称“CSFZ”或“融资人”） 2、保证人：重庆 CSJJSKFQKFTZ 集团有限公司（以下简称“CSJKTZ”或“保证人”）
信托总收益（融资利率）	不低于 X%/年（含税,不含税 X%/年），按季度及到期收取，由融资人或其指定第三方支付。
信托报酬	1、固定信托报酬：不低于 X%/年（含税），信托计划各期成立且放款后的 5 个工作日内一次性支付，按每期实际放款总额和每期实际存续期限为基数收取，且我司只有足额收到上一期次对应的固定信托报酬后方可进行下一期次的放款。固定信托报酬由融资人或其指定第三方支付。

	2、浮动信托报酬（如有）：信托计划结束时，信托财产扣除相关税费、费用及其他负债（如有）并向委托人/受益人分配完全部应付未付信托利益后的部分为我司浮动信托报酬。浮动信托报酬由融资人或其指定第三方支付。
投资人收益及发行方式	由符合我司要求的指定金融机构销售，投资人最高收益不超过 X%（含税），发行费无需信托计划端支付。
其他信托费用	银行保管费、律师费、公证费等（以下简称“事务管理费”）：不超过 0.1%/年，由融资人或指定第三方支付。信托计划各期成立且放款后的 5 个工作日内一次性支付，按每期实际放款总额和每期实际存续期限为基数收取，且我司只有足额收到上一期次对应的事务管理费后才可进行下一期次的放款。
增值税及附加	由信托财产承担
风险缓释措施	1、保证人对融资人偿还信托贷款本息的义务提供连带责任保证担保。 2、交叉违约条款：融资人、保证人及其关联方均落实我司及对所有金融机构交叉违约条款。 3、强制执行公证：主交易文件办理强制执行公证。
还款来源	主要还款来源为融资人自有资金以及经营收益；其次为保证人承担保证责任。
信托退出方式	针对信托总收益（不包含固定信托报酬部分），由融资人或指定第三方按季度及到期收取，针对固定信托报酬部分，由融资人或指定第三方于各期成立且放款后的 5 个工作日内一次性支付。到期一次性还本，利随本清，如融资人未按约定还本付息则由保证人承担保证责任，具体以交易文件约定为准。
信托业保障基金	信托规模的 1%，由融资人或其指定第三方承担，委托我司认缴。
风险等级	中等风险

（三）交易结构图



二、重庆及长寿区情况介绍

(一) 重庆市

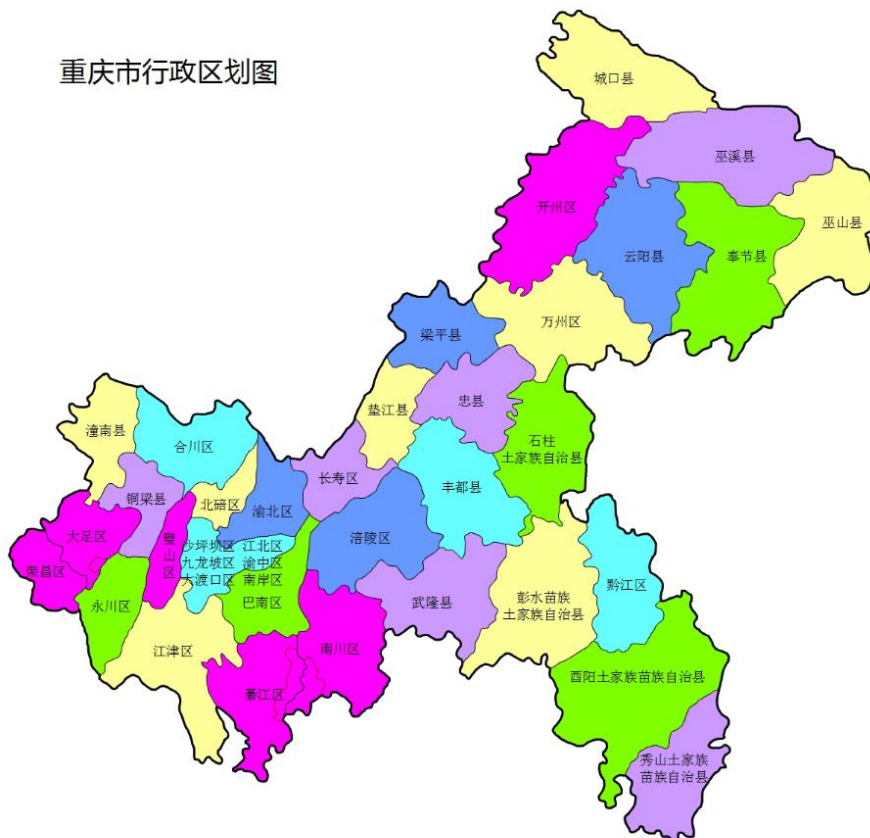
山城重庆是我国中西部地区唯一的直辖市，战略地位突出。重庆市是中国中西部地区唯一的直辖市，地处中国内陆西南部、长江上游地区，是西部大开发的重要战略支点、国务院批复确定的国家重要的中心城市之一，处在“一带一路”和“长江经济带”的联结点上。重庆市地形沿河流、山脉起伏，地势南北高、中间低，国土面积 8.24 万平方公里，下辖 38 个区县（26 区、8 县、4 自治县）。重庆市交通便利，依托其公铁水空多式联运的交通方式，建设成为国际航空枢纽、长江上游航运中心、国际铁路枢纽、国家公路枢纽。根据中共中央、国务院印发的《国家综合立体交通网规划纲要》，明确成渝地区为全国交通 4 极之一（京津冀、长三角、粤港澳大湾区、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。2021 年 2 月，《重庆市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》提出，做大做强重庆主城都市区，增强科技创新、先进制造等高端要素集聚集成能力，构建“四个同城化先行区、四个支点城市、四个桥头堡城市”的发展格局。

近年重庆市地区生产总值持续增长，经济实力较强。重庆市地区生产总值由 2019 年的 2.36 万亿元增至 2022 年的 2.91 万亿元，2022 年地区生产总值在全国各城市中排名第 4 位，经济实力较强。近年重庆市地区生产总值增速有所波动，2020 年受疫情影响增速有所下降，伴随疫情的有效防控，2021、2022 年增速有所回升。产业结构方面，重庆市三次产业结构由 2019 年的 6.6:40.2:53.2 调整为 2022 年的 6.9:40.1:53.0，第二、三产业居主导地位，且第三产业占比较大，对地方经济贡献较大。固定资产投资方面，重庆市近年固定资产投资持续增长，但增速有所波动，受房地产行业景气度下行等因素的影响，全市房地产开发投资整体呈下降趋势。人均 GDP 方面，近年重庆市人均 GDP 有所增长，且略高于全国平均水平。2022 年，全市实现地区生产总值 2.91 万亿元，同比增长 2.6%；固定资产投资同比增长 0.7%，实现社会消费品零售总额 1.39 万亿元，同比下降 0.3%。

2022年重庆市一般公共预算收入2103亿元，全国排名第6位。重庆市税收收入占比在60%以上，财税收入质量尚可。2022年重庆市政府性基金收入1754亿元。近年重庆市财政自给率为43%。债务方面，重庆市地方政府债务余额为10071亿元。

（二）长寿区

长寿区地处重庆市腹地，与涪陵区、渝北区、巴南区毗邻，属重庆市主城区1小时经济圈，是重庆陆路交通枢纽和长江上游的重要港口，也是重庆特大城市经济社会资源向三峡库区辐射的重要中继站。截至2021年末，长寿区下辖7个街道、12个镇，设有1个国家级长寿经济技术开发区，总面积1423.62平方公里，总人口69.22万人。



长寿区经济总量位于重庆市中上游水平，近年来地区经济保持较快增长，经济实力较强。

2022年，长寿区实现地区生产总值918.60亿元，位列重庆市第14位，GDP增速2.60%。人均GDP13.30万元，位列重庆市第4位。2022年，长寿区第一产业增加值64.40亿元，同比增长0.83%；第二产业增加值565.10亿元，同比增长7.06%；第三产业增加值289.20亿元，同比增长5.34%，第三产业增加值占地区生产总值比重0.31，同比下降0.66%。长寿区固定资产投资310.20亿元，同比增长5.19%；其中，房地产开发投资19.50亿元，同比下降42.02%。

表1：长寿区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

科目	2022年		2021年		2020年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
GDP	918.60	2.60	866.26	9.70	732.56	4.20
第一产业增加值	64.40	0.83	63.87	4.52	61.11	17.86
第二产业增加值	565.10	7.06	527.85	27.43	414.23	2.83
第三产业增加值	289.20	5.34	274.53	6.73	257.22	4.32
三次产业结构	7.01 : 61.51 : 31.48		7.37 : 60.94 : 31.69		8.34 : 56.55 : 35.11	
人均GDP(元)	133000	6.27	125154	19.13	105057	28.62
固定资产投资	310.20	5.20	294.90	11.10	--	8.60
其中：房地产开发投资	19.50	-42.10	33.63	8.80	30.91	10.73

2022年，长寿区一般公共预算收入50.45亿元，同比下降6.61%。其中，税收收入占比47.99%。政府性基金收入37.14亿元，同比下降25.42%。财政支出方面，2022年，长寿区一般公共预算支出91.19亿元，同期财政自给率55.32%。

项目	2022年		2021年		2020年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
一般公共预算收入	50.45	-6.61	54.02	28.90	41.91	19.13
其中：税收收入	24.21	-9.73	26.82	12.88	23.76	-9.90
其中：转移性收入	--	--	--	--	41.38	--
一般公共预算支出	91.19	3.70	87.94	22.29	71.91	-2.90
政府性基金收入	37.14	-25.42	49.80	7.03	46.53	-3.56
其中：国有土地使用权出让收入	35.53	-24.90	47.31	4.21	45.40	-2.78
政府性基金支出	58.06	-0.77	58.51	-18.10	71.44	5.06
财政自给率	55.32	-9.94	61.43	5.40	58.28	22.69

截至2022年末，长寿区地方政府债务余额为166.81亿元，其中一般债务56.18亿元，专项债务110.63亿元。

长寿区工业经济以钢铁冶金、化工医药、新材料新能源、装备制造、新一代信息技术和消费品“5+1”主导产业为发展重点，并不断向数字经济、智能产业方向转型，工业经济实力很强。近年来长寿区工业经济增长较快，形成了钢铁冶金、化工、装备制造、新材料、电子信息五大主导产业，工业经济实力很强。

近年来，长寿区以旅游业为支撑的第三产业保持增长，对地区经济发展起到一定的带动作用。长寿区作为长江黄金旅游带的大景区，拥有丰富的旅游资源，近年来重点打造的长寿湖、长寿菩提古镇和长寿菩提山均获评国家4A级景区，共同入选重庆市十大旅游度假区，长寿区成为重庆主城近郊半小时旅游圈重要

目的地和长江三峡游第一站。

“十四五”期间，长寿区将重点发展聚氨酯及高性能树脂、轻量化材料、功能性膜材料等附加值高、市场竞争力强的新材料产业，打造具有全国影响力的新材料产业高地；畅通道、扩港口、建市场，构建铁公水多式联运体系，打造长江上游现代物流集散地；实施景区晋级、要素提档、业态融合三大行动，打造都市康养休闲旅游区；提升城市品质、推进乡村振兴、加快城乡互动，建设城乡融合发展示范区。随着“两区两地”建设不断推进，长寿区经济将迎来较好发展。

三、融资人分析——CSFZ

（一）公司概况

公司名称	重庆 CSTZFZ 集团有限公司
公司法定代表人	杨福仁
实际办公地址	重庆市长寿区菩提东路 2766 号
注册地址	重庆市长寿区菩提东路 2766 号
成立日期	2011-11-15
注册资本	500,000 万元人民币
统一信用代码	91500115586856868K
组织机构代码	58685686-8
经营范围	许可项目：以自有资金从事投资活动（不得从事吸收公众存款或变相吸收公众存款、发放贷款以及证券、期货等金融业务，不得从事支付结算及个人理财服务，法律、行政法规规定需经审批的未获审批前不得经营），燃气经营，成品油零售（不含危险化学品），水产养殖，住宿服务，餐饮服务（不产生油烟、异味、废气），建设工程设计，城市生活垃圾经营性服务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准） 一般项目：重大项目开发、建设和管理；城镇开发建设；城镇及农村基础设施等重大项目建设；农村商贸物流设施建设与经营管理；产业化基础设施建设与经营管理；农业产业化服务；生态环保建设与经营管理；水利基础设施建设与经营管理；交通基础设施建设与经营管理；新农村建设和农村教育、文化、卫生等基础设施建设与经营管理；园林绿化、林业生产与经营管理；农业综合开发；承接政府委托代建项目等，土地

	整治服务, 园区管理服务, 旅游开发项目策划咨询, 商业综合体管理服务, 游览景区管理, 建筑材料销售, 建筑防水卷材产品销售, 涂料销售(不含危险化学品), 石油制品销售(不含危险化学品), 电气设备销售, 电线、电缆经营, 机械设备销售, 环境保护专用设备销售, 高性能有色金属及合金材料销售, 金属材料制造, 农副产品销售, 停车场服务, 成品油批发(不含危险化学品), 水产品零售, 水产品批发, 休闲观光活动, 名胜风景区管理, 游乐园服务, 建筑废弃物再生技术研发, 固体废物治理(除依法须经批准的项目外, 凭营业执照依法自主开展经营活动)
是否存在重大税收违法案件	无
是否隐债主体	非隐债主体

(二) 历史沿革及股权结构

重庆 CSTZFZ 集团有限公司(以下简称“CSFZ”或“公司”)原名为重庆市长寿区城乡统筹开发有限公司, 成立于 2011 年 11 月, 是经重庆市长寿区人民政府批准, 由重庆市长寿区国有资产监督管理委员会(以下简称“长寿区国资委”)出资设立的国有独资公司, 初始注册资本为 1.00 亿元。

2012 年 3 月, 长寿区国资委以货币形式对公司增资 1.80 亿元, 公司注册资本和实收资本均增至 2.80 亿元。2021 年 7 月, 根据长寿区区委和区政府对国有企业战略重组的要求¹, 重庆长寿经济技术开发区管理委员会(以下简称“长寿经开区管委会”)将持有的重庆 CSJJSKFQKFTZ 集团有限公司(以下简称“CSJKT”)100.00%的股权无偿划转至公司², 长寿区国资委将持有的重庆市长寿生态旅业开发集团有限公司(以下简称“生态旅业”)80.00%的股权无偿划转至公司³, 公司自 2021 年 1 月 1 日起对上述两家公司履行出资人职责。战略重组之后, 公司注册资本增加至 50.00 亿元⁴。2021 年 10 月, 公司更为现名。截至 2022 年 3 月末, 公司注册资本为 50.00 亿元, 实收资本为 34.35 亿元⁵; 按注册资本计算, 长寿区国资委持股 55.00%, 长寿经开区管委会持股 45.00%, 长寿区国资委为公司控股股东和实际控制人。

成立之初, 公司主要从事长寿区内的农业基础设施建设业务。伴随 CSJKT 和生态旅业等企业股权的划入, 公司成为长寿区重要的基础设施建设主体, 主要负责国家级长寿经济技术开发区(以下简称“长寿经开区”)的基础设施建设

和土地开发整理以及长寿区旅游产业的开发和运营，同时还从事贸易、定销房销售等其他业务。

公司股权结构如下图所示：



(三) 子公司情况

截至 2022 年 3 月末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 4 家。2021 年 8 月，公司以 151863.03 万元收购重庆飞华环保科技有限责任公司 73.81% 的股权，并于 2021 年 10 月 1 日将其纳入公司合并范围。2021 年 12 月 3 日，CSJKT 将持有的重庆兴寿供应链管理有限公司（以下简称“兴寿供应链”）100% 的股权无偿划转至公司，兴寿供应链成为公司二级子公司，二级子公司情况如下：

序号	子公司名称	业务范围	注册资本	持股比例	取得方式
1	重庆 CSJJJSKFQFTZ 集团有限公司	许可项目：承担园区现代产业体系构建和项目服务等投资、开发、建设、管理及资本运作；餐饮服务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：长寿经济技术开发区土地成片开发和综合整治；市政基础设施的建设服务；房屋租赁；停车场服务和物业管理；货物仓储（不含危险品	354995.80	100.00	划拨

序号	子公司名称	业务范围	注册资本	持股比例	取得方式
		仓储); 货物配送 (不含快递业务); 承担园区管理, 为园区企业和机构提供服务; 销售: 普通机械设备、建筑装饰材料、五金、交电、化工产品及其原料 (不含危险化学品)、冶金材料、冶金炉料、有色金属、金属材料、金属制品、矿产品、焦炭、钢材、废钢、钢渣; 污水处理 (除依法须经批准的项目外, 凭营业执照依法自主开展经营活动)			
2	重庆市长寿生态旅 业开发集团有限公司	许可项目: 河道采砂 (依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动, 具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准) 一般项目: 旅游开发; 长寿湖风景区内土地整治、出让、环境治理; 旅游基础设施建设管理; 销售: 旅游产品、生活日用品、百货、日用杂品、五金、文化用品、建筑材料、机械设备; 物业管理; 旅游信息咨询; 农业综合开发; 农村基础设施开发, 水污染治理, 土壤与肥料的复混加工, 建筑用石加工, 停车场服务 (除依法须经批准的项目外, 凭营业执照依法自主开展经营活动)	101980.00	80.00 ⁵	划拨
3	重庆飞华环保科技 有限责任公司	许可项目: 危险化学品生产; 货物及技术进出口, 建设工程施工 (依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动, 具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准) 一般项目: 环保产品的生产、销售、维修及技术服务; 化工产品、化工原料、化工设备的研发、生产、销售及技术服务 (不含许可核定事项外的危险化学品); 软件开发、销售及技术服务; 石油化工设备、热力装置设备、供配电设备、工业生产自动化控制系统的调试、安装、维护、检修; 石油化工项目建设技术咨询服务, 基础化学原料制造 (不含危险化学品等许可类化学品的制造), 热力生产和供应 (除依法须经批准的项目外, 凭营业执照依法自主开展经营活动)	185201.17	73.80	购买
4	重庆兴寿供应链管 理有限公司	许可项目: 承担招商引资; 汽车租赁 (依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动, 具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准) 一般项目: 企业管理; 房屋租赁; 物业管理; 销售: 普通机械设备、建筑装饰材料、金属材料、化工产品及其原料 (不含化学危险品)、冶金材料、冶金炉料、有色金	100000.00	100.00	划拨

序号	子公司名称	业务范围	注册资本	持股比例	取得方式
		属、金属制品、矿产品、焦炭、钢材、废钢、钢渣，石油制品销售（不含危险化学品），成品油批发（不含危险化学品）（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）			

（四）经营情况

1. 整体情况

公司作为长寿区重要的基础设施建设主体，主要从事长寿经开区的基础设施建设和土地开 发整理业务以及长寿区旅游产业的开发和运营，同时，公司还从事贸易、定销房销售等其他业务。根据股权转让相关文件，自 2021 年 1 月 1 日起，公司开始对 CSJKT 和生态旅业履行出资人责任，并将其正式纳入合并范围；自 2021 年 10 月 1 日起，飞华环保纳入公司合并范围。

以下分析均基于公司提供的 2019 年~2020 年的合并备考财务报告、2021 年的合并财务报告及 2022 年 1~3 月合并财务报表进行。

近年来，公司营业收入稳定增长，主要来源于基础设施建设、土地开发整理和贸易业务。其中，基础设施建设业务收入有所波动，土地开发整理和贸易业务收入显著增长，景区开发及运营业务收入 2020 年受新冠疫情影响下降较多但 2021 年有所回升。公司其他业务包括定销房 销售、厂房租赁和污水处理等，对营业收入形成一定补充。近年来，公司毛利润有所波动，综合毛利率有所下滑。其中，基础设施建设业务毛利润和 毛利率均小幅波动；土地开发整理业务毛利润有所增长，毛利率总体下降较多；2020 年~2021 年景区开发及运营业务受新冠疫情影响而出现亏损；贸易业务毛利润有所增长，毛利率波动上升。2022 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.21 亿元，毛利润 1.08 亿元，综合毛利率为 11.77%。

图表 8 公司营业收入、毛利润和毛利率构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	14.57	62.15	12.56	45.52	14.38	39.90
土地开发整理	0.90	3.83	5.42	19.65	6.53	18.12
景区开发及运营	0.25	1.06	0.12	0.43	0.25	0.68
贸易业务	3.92	16.74	6.85	24.82	11.60	32.19
其他业务	3.80	16.22	2.64	9.58	3.28	9.11
合计	23.43	100.00	27.58	100.00	36.05	100.00
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	4.04	27.73	3.34	26.63	4.09	28.45
土地开发整理	0.23	25.49	0.90	16.60	1.09	16.67
景区开发及运营	0.02	7.04	-0.07	-55.94	-0.23	-95.14
贸易业务	0.03	0.64	0.03	0.51	0.37	3.15
其他业务	0.71	18.80	0.56	21.18	0.63	19.17
合计	5.02	21.44	4.77	17.29	5.94	16.48

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

公司主要从事长寿经开区和长寿区旅游产业的基础设施建设业务, 该业务区域专营性很强; 但在建和拟建基础设施项目尚需投资规模较大, 面临一定的资本支出压力 公司基础设施建设业务由公司本部、子公司 CSJKT 和生态旅业负责。公司本部主要对 长寿区内的农业基础设施进行建设, 业务规模较小; CSJKT 主要对长寿经开区内的道路、桥梁和管网、河道整治、绿化、污水治理设施等项目进行建设; 生态旅业主要负责长寿区旅游 产业的基础设施建设。整体来看, 公司基础设施建设业务区域专营性很强。

公司基础设施建设业务模式包括委托代建和自建自营。委托代建模式下, 根据 CSJKT 与长寿经开区管委会签订的《项目委托代建框架协议》, 项目建设资金由 CSJKT 负责筹集, 主要来源于自有资金和外部融资。根据项目建设进度, 长寿经开区管委会每年按照项目建设成本加成 15.00%~25.00%的代建费与 CSJKT 结算, CSJKT 据此确认项目收入并结转成本。项目竣工并验收合格后移交长寿经开区管委会。生态旅业分别与重庆市长寿区风景名胜区 事务中心 (以下简称“景区事务中心”)和重庆乐至置业发展有限公司 11(以下简称“乐至置业”) 签订《基础设施工程项目委托建设协议书》和《委托征迁项目建设协议书》, 景区事务中心和 乐至置业根据长寿区风景名胜区整体开发建设规划及各年度任务分解情况, 委托生态旅业承建 基础设施建设项目。景区事务中心和乐至置业每年根据经审定的项目建设成本加成 35.00%的委托管理服务费用作为生态旅业的项目收入。另外, 生态旅业与重庆市长寿区文化和旅游发展委员会(以下简称“文旅发展委员会”) 签订《基础设施工程项目委托建设协议书》, 文旅发展委员会

根据长寿区风景名胜区整体开发建设规划及各年度任务分解情况,委托生态旅业承建基础设施建设项目。文旅发展委员会每年根据项目进度确认实际投入成本并加成 28.00%的委托管理 服务费作为生态旅业的项目收入。 自建自营模式下,项目资金主要来源于自有资金和外部融资,项目完工后由公司运营,运营收入包括出租收入、门票收入等。

公司先后完成了重庆化工园区化南路东延段道路及附属工程施工、化工新材料二区平场及 附属工程、长寿经开区八颗片区道路绿化景观一期工程(人行道板及景观绿化部分)等多个项目,上述项目对于完善长寿经开区和长寿区旅游基础设施、助推长寿区绿色安全智能化发展、 增强招商引资和提升旅游吸引力等具有重要作用。受项目结算进度影响,2019 年~2021 年, 公司基础设施建设业务收入和毛利润均有所波动。截至 2022 年 3 月末,公司存货里的代建项目成本(含土地开发整理成本)为 490.85 亿元,主要系巴斯夫项目平场及附属工程 12 投入及长 寿经开投为长寿经开区的园区建设投入所形成,规模较大,对资金形成较大占用。针对公司存 货中的代建项目成本,长寿经开区管委会计划在未来 15~20 年逐步与公司进行结算,资金来源 以安排的土地出让金和入园企业的税收返还为主,另外还有专项资金作为保障。

截至 2022 年 3 月末,公司主要在建基础设施项目为长寿湖西岸片区基础设施工程、长寿 经开区移民生态园一期标准厂房、新材料三区道路管网及附属工程、长寿湖东岸环湖路景观带 打造工程、科技创新园项目、滨江长寿谷库岸整治工程和长寿三贤纪念园等,计划总投资合计 57.44 亿元,已投资 44.10 亿元,尚需投资 13.34 亿元。

图表 9 截至 2022 年 3 月末公司主要的在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	业务模式	建设周期	计划总投资	已投资	尚需投资
长寿湖西岸片区基础设施工程	委托代建	2011.12~2023.6	20.00	18.00	2.00
长寿经开区移民生态园一期标准厂房	自建自营	2019.4~2021.10	6.50	5.21	1.29
新材料三区道路管网及附属工程	委托代建	2019.12~2021.12	7.40	4.63	2.77
长寿湖东岸环湖路景观带打造工程	委托代建	2020.12~2023.3	4.40	2.00	2.40
科技创新园项目	自建自营	2017.07~2021.11	3.50	3.44	0.06
滨江长寿谷库岸整治工程	委托代建	2018.10~2023.4	3.16	2.98	0.18
长寿三贤纪念园	自建自营	2017.12~2021.7	3.11	2.04	1.07
重庆市长寿区菩提公园建设工程	委托代建	2014.12~2021.12	2.98	1.96	1.02
长寿古镇会展中心	委托代建	2020.10~2022.10	1.50	1.20	0.30
乐温大桥	委托代建	2018.12~2022.1	1.40	1.32	0.08
双象片区道路管网及附属工程	委托代建	2021.6~2022.6	0.71	0.12	0.59
长寿经开区移民生态园明桃二路道路（一期）	委托代建	2019.9~2021.9	0.70	0.62	0.08
经开区智慧园区工程	委托代建	2021.10~2022.7	0.70	0.15	0.55
新材料三区雨水收集池及附属工程	委托代建	2020.10~2021.12	0.55	0.09	0.46
消防特勤一站改扩建工程	委托代建	2020.12~2021.12	0.50	0.26	0.24
新恒阳片区雨水收集池及附属工程	委托代建	2022.3~2024.12	0.33	0.08	0.25
合计	-	-	57.44	44.10	13.34

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年 3 月末，公司拟建基础设施项目包括兴港大道、长寿湖西岸环湖路景观带打造工程、长寿湖游客集散中心、长寿罗山半岛大桥及连接线工程、长寿湖东岸环湖路临湖辅道工程、长寿湖景观绿化提升项目等，计划总投资合计 22.11 亿元。总体来看，公司在建和拟建基础设施项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

图表 10 截至 2022 年 3 月末公司拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	业务模式	开发周期	计划总投资
兴港大道	委托代建	2022.03-2024.12	4.60
长寿湖西岸环湖路景观带打造工程	委托代建	2021.12~2023.7	4.60
长寿湖游客集散中心	委托代建	2021.12~2023.12	3.80
长寿罗山半岛大桥及连接线工程	委托代建	2021.10-2022.10	2.80
长寿湖东岸环湖路临湖辅道工程	委托代建	2021.11~2023.12	2.00
长寿湖景观绿化提升项目	委托代建	2022.10-2023.9	2.00
中航油地块道路及附属工程	委托代建	2022.01~2023.12	0.90
卧龙岗人工湿地建设项目	委托代建	2021.4~2021.11	0.80
长寿湖同心群岛绿化生态修复工程	委托代建	2021.9~2022.3	0.61
合计	-	-	22.11

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2. 各版块业务情况

➤ 土地开发整理

公司主要从事长寿经开区和长寿湖景区范围内的土地开发整理业务，该业务区域专营性很强；但该业务易受政策、规划和市场等因素影响，未来能否持续

实现收入存在一定的不确定性 公司土地开发整理业务由子公司 CSJKT 和生态旅业负责。受长寿经开区管委会委托，CSJKT 主要对长寿经开区范围内的土地进行开发整理。生态旅业作为长寿湖景区唯一的土地开发整理主体，负责长寿湖景区 266.73 平方公里（其中建设用地 392595 亩）的土地开发整理。整体来看，公司土地开发整理业务区域专营性很强。

公司土地开发整理业务采用委托代建模式。根据 CSJKT 与长寿经开区管委会签订的《长寿经开区土地整理开发项目委托开发协议》，CSJKT 负责筹集土地开发整理的资金，资金来源主要包括自有资金和外部融资。长寿经开区管委会每年按照土地开发整理的实际成本加成 15.00%~25.00%收益与 CSJKT 进行结算，并在 6 个月内支付款项 13，CSJKT 据此确认土地开发整理收入并结转成本。生态旅业按照长寿区政府统一规划，对长寿湖景区范围内的土地进行开发整理，但未签订委托代建协议。项目资金来源主要是生态旅业的自有资金和外部融资，土地整理完毕后交由土地交易中心通过招拍挂方式出让，政府根据公司土地开发整理过程中发生的实际成本加成一定比例结算，生态旅业据此确认收入并结转成本。

近年来，公司已完成开发整理的土地项目包括长寿经开区一般工业区平场、长寿经开区移民生态园三期平场、名宿文化新村地块、游客集散中心地块、长寿湖游乐场地块和露营基地等。2019 年~2021 年，公司土地开发整理业务收入和毛利润均保持增长。截至 2022 年 3 月末，公司在开发整理土地项目主要包括经开区八颗片区地块、中航油片区土石方平场及附属工程、长寿经开区 PVA 自动化包装项目平场及附属工程等，计划总投资合计为 23.66 亿元，已投资 13.36 亿元，尚需投资 10.30 亿元。

图表 11 截至 2022 年 3 月末公司在开发整理土地项目情况（单位：亩、亿元）

项目	面积	开发周期	计划总投资	已投资	尚需投资
经开区八颗片区地块	2100.00	2022.3~2022.12	11.00	8.63	2.37
中航油片区土石方平场及附属工程	1150.00	2021.6~2022.12	2.70	0.02	2.68
长寿经开区 PVA 自动化包装项目平场及附属工程	950.00	2018.6~2021.12	2.50	2.50	0.00
长寿湖 19-1/01 地块	171.25	2019.9~2021.11	2.13	0.59	1.54
超纤项目土石方平场及附属工程	171.25	2021.6~2022.6	2.00	0.01	1.99
长寿湖 34\01 地块	120.39	2020~2022	1.20	0.55	0.65
长寿湖 A17-2/01 地块	86.70	2020~2022	1.03	0.57	0.46
长寿经开区正新以北地块平场	450.00	2021~2023	1.10	0.49	0.61
合计	6128.34	-	23.66	13.36	10.30

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年 3 月末，公司拟开发整理土地项目包括经开区八颗组团 D2-01/02 号地块平场及附属工程、湖 35/01 和湖 32-1/01 等，拟开发整理面积合计 770.45 亩，计划总投资合计 2.94 亿元。

图表 12 截至 2022 年 3 月末公司拟开发整理土地项目情况（单位：亩、亿元）

项目	面积	计划开发周期	计划总投资
经开区八颗组团 D2-01/02 号地块平场及附属工程	650.00	2022~2023	1.50
湖 35/01	100.37	2022~2025	1.20
湖 32-1/01	20.08	2022~2025	0.24
合计	770.45	-	2.94

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司在开发和拟开发的土地规模较大，但土地开发整理业务易受房地产市场波动、政策和规划等因素影响，未来能否持续实现收入尚存在一定的不确定性。

➤ 景区开发及运营

公司主要负责长寿区旅游产业的开发和运营，业务区域专营性很强。

公司景区开发及运营业务主要由子公司生态旅业负责。根据长寿府发[2021]38 号文件，公司主要对长寿区范围内的景区进行开发及运营，业务区域专营性很强。

公司目前运营的景区主要是国家 4A 级长寿湖旅游度假区和长寿菩提山文化旅游景区，景区运营产生的收入全部归公司所有。门票价格方面，长寿湖旅游度假区为 35.00 元/人，长寿菩提山文化旅游景区为 50.00 元/人。2019 年~2021 年，公司游客接待量分别为 82.40 万人次、22.80 万人次和 38.71 万人次，门票收入分别为 0.25 亿元、0.12 亿元和 0.25 亿元，毛利润分别为 0.02 亿元、-0.07 亿元和 -0.23 亿元，自 2020 年起受新冠疫情影响出现亏损。2022 年以来，公司景区运营业务逐渐恢复，2022 年 1~3 月该业务实现收入 0.13 亿元，毛利润 0.05 亿元，对公司营业收入和利润形成一定补充。截至 2022 年 3 月末，公司在建的景区项目包括长寿湖高铁站至景区旅游专线项目和长寿湖民宿文化新村项目，计划总投资合计 5.95 亿元，已投资 4.56 亿元，尚需投资 1.39 亿元

图表 13 截至 2022 年 3 月末公司景区开发项目情况 (单位: 亿元)

项目	开发周期	计划总投资	已投资	尚需投资
长寿湖高铁站至景区旅游专线项目	2018.3~2023.7	4.81	3.76	1.05
长寿湖民宿文化新村项目	2020.9~2022.3	1.14	0.80	0.34
合计	-	5.95	4.56	1.39

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

同期, 公司拟建的景区项目主要是大洪湖旅游景区项目。该项目目前尚处于规划阶段, 投资规模和开发周期待定。未来随着大洪湖旅游景区投入运营以及景区基础设施的进一步完善, 预计景区游客接待数量将进一步增加, 景区开发及运营业务对公司盈利的贡献亦将继续加大。

➤ 贸易业务

公司贸易业务以钢材和化工材料为主, 贸易规模快速增长, 对营业收入形成重要补充, 但 该业务供应商和客户集中度很高, 关联交易规模较大 公司贸易业务由兴寿供应链和飞华环保负责, 贸易业务以钢材和化工材料为主。

兴寿供应链贸易业务主要采用自营模式, 贸易品种以钢材为主, 沥青、砂石、成品油等为 辅。兴寿供应链与上下游分别签订贸易合同, 根据客户订单组织货源, 客户通过银行现汇预付 部分货款, 兴寿供应链在约定时间内向客户交付货物后, 客户在约定付款日支付剩余货款。针对钢材等产品价格波动, 兴寿供应链主要采取套期保值措施来控制风险。 飞华环保主要从事化工材料生产与销售业务, 原辅材料主要为液氨、工业甲醇和天然气, 主要销售产品为氯化氢、甲醛、硝酸、一氧化碳和氢气。飞华环保与上下游分别签订贸易合同, 采购原辅材料和销售产品均以市场价格为定价依据。供应端方面, 飞华环保根据不同产品确定先款后货的比例, 采用现金支付给供应商, 付款后 7 天内原料基本到位; 销售端方面, 飞华环 保根据不同产品确定先款后货的比例, 采用现金为主、银行承兑汇票为辅的结算方式。其中, 针对巴斯夫聚氨酯(重庆)有限公司(以下简称“巴斯夫”)销售采用先货后款结算, 此部分 销售额占销售总额的 90%, 巴斯夫每月与飞华环保结算一次; 针对其他客户原则上采用先款后 货, 以银行承兑汇票结算方式为主。

近年来, 公司贸易业务快速增长, 2019 年~2021 年贸易收入占营业收入的比例分别为 16.74%、24.82%和 32.19%, 是营业收入的重要组成部分; 毛利润有所增加, 毛利率波动增长。 其中, 2021 年 10~12 月, 公司化工销售业务实

现收入 4.97 亿元，毛利润-0.06 亿元。截至 2021 年末，公司化工材料生产与销售业务主要供应商包括巴斯夫、重庆卡贝乐化工有限责任公司、重庆建峰新材料有限责任公司（以下简称“建峰新材料”）、广安前峰玖源化工有限公司和中石化化工销售华中分公司；公司销售客户包括巴斯夫、什邡傲信化工有限公司、重庆市长寿区瑞虹化工有限公司、重庆元和精细化工股份有限公司和重庆尚泽贸易有限公司，前五大客户销售金额合计占比约为 85.92%。同期末，公司其他贸易业务的主要供应商包括重庆万达薄板有限公司、重庆钢铁股份有限公司和涪陵大业建材有限公司，2019 年~2021 年前五大供应商采购金额合计占比均为 90.00%以上；销售客户包括重庆千信集团有限公司（以下简称“千信集团”）和重庆九橡化大橡胶科技有限公司。其中，千信集团为公司参股企业，2019 年-2021 年公司对千信集团的贸易销售额分别占贸易业务收入的 100.00%、98.04%和 90.17%。总体来看，公司贸易业务供应商和客户集中度很高，关联交易规模较大。

➤ 其他业务

公司其他业务主要为定销房销售、厂房租赁和污水处理等，2019 年~2021 年其他业务收入分别为 3.80 亿元、2.64 亿元和 3.28 亿元，对营业收入形成一定补充；毛利率分别为 18.80%、21.18%和 19.17%。定销房销售业务由 CSJKT 负责，为公司自建的长寿区晏家城市拆迁定向销售住房项目（CDE 区）。该项目总建筑面积为 59.68 万平方米，包括定销房、商品房、商业门面和配套的地下车库，计划总投资 17.88 亿元，目前已基本投资完毕。由于公司预计未来不会继续承担定销房销售业务，因此该项目销售收入计入其他业务中。2019 年~2020 年，公司定销房销售分别实现收入 2.54 亿元和 0.72 亿元；2021 年，公司定销房销售未实现收入。截至 2022 年 3 月末，公司定销房销售累计实现销售收入 6.35 亿元，累计销售 19.12 万平方米。未来非定向销售部分可按照市场化原则进行租售，预计将为公司带来较大规模的收入；但受当地房地产市场景气程度及国家政策调控影响较大，未来租售收入可能存在一定波动。

图表 13 飞华环保主要财务指标 (单位: 亿元、%)

项目	2018年(末) (合并)	2019年(末) (合并)	2020年(末) (合并)	2021年H1(末) (本部)
资产总额	50.84	47.39	51.79	41.37
负债总额	41.47	41.27	42.18	21.06
其他应付款 ¹⁴	29.21	34.10	36.55	20.79
长期应付款	5.57	3.12	1.83	-
所有者权益	9.37	6.12	9.60	20.32
资产负债率	81.58	87.09	81.45	50.89
营业收入	4.83	7.11	8.87	3.46
利润总额	-2.03	-3.24	1.49	2.01
财政补贴	0.33	0.47	3.65	1.90

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

(五) 财务情况

根据股权转让相关文件, 自 2021 年 1 月 1 日起, CSJKT 和生态旅业正式纳入公司合并范围, 故公司提供了 2020 年的合并备考财务报告、2021 年~2022 年及 2023 年第一季度的合并财务报表。北京兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2020 年合并备考财务数据和 2021 年合并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 2022 年~2023 年第一季度的财务数据未审计。

资产负债表

单位: 元

	2023/3/21	2022/12/31	2021/12/31	2020/12/31
流动资产:				
货币资金	4,101,950,502.12	2,703,548,189.85	1,606,028,309.56	1,724,156,234.64
结算备付金*				
拆出资金*				
交易性金融资产	201,389,436.38	208,811,772.38		
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产				
衍生金融资产				
应收票据	17,429,979.99	28,915,134.75	4,908,370.06	1,652,440.00
应收账款	1,217,960,024.97	1,057,943,533.47	1,077,019,764.15	883,924,040.75
预付款项	1,617,640,649.95	1,613,402,859.14	98,696,522.91	175,057,587.24
应收保费*				
应收分保账款*				

应收分保合同准备金*				
其他应收款	6140183869	6,150,346,282.18	4,038,581,319.49	2,269,287,362.27
其中：应收利息	894,038.58	894,038.58	894,038.58	894,038.58
应收股利	215.72	215.72	11,905,135.72	
买入返售金融资产*				
存货	55,847,516,140.13	54,802,129,055.68	49,813,003,064.47	44,507,256,845.77
持有待售资产				
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	31,858,947.72	56,087,321.91	294,366,402.77	5,621,727.21
流动资产合计	69,175,929,550.21	66,621,184,149.36	56,932,603,753.41	495,665,956,337.00
非流动资产：				
发放贷款和垫款*				2,093,288,634.40
可供出售金融资产				
持有至到期投资				982,258,771.81
长期应收款	1,095,416,599.68	1,095,416,599.68	1,038,349,982.47	
长期股权投资				128,307.07
其他权益工具投资	1,375,227,421.81	1,354,010,421.81	1,457,853,227.28	
投资性房地产	79,163,570.51	79,163,570.51	79,163,570.51	79,163,570.51
固定资产	4,545,118,440.27	4,603,383,625.72	4,819,225,819.34	562,157,601.12
在建工程	3,256,196,140.73	3,244,565,491.58	3,438,689,643.99	987,771,923.54
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	3,864,913,629.00	3,451,845,914.44	2,094,242,238.79	2,385,992,011.48
开发支出				
商誉	363,490,265.13	363,490,265.13	363,490,265.13	1,936,148.95
长期待摊费用	47,592,981.80	49,007,619.49	60,202,035.94	19,566,050.98
递延所得税资产	3,087,904.75	3,087,189.12	2,876,848.73	2,615,978.40
其他非流动资产	621,674,919.50	621,560,072.79	4,989,164,762.28	392,591,847.22
非流动资产合计	15,251,881,873.18	14,865,530,770.27	13,853,258,394.46	7,507,470,845.48
资产总计	84,427,811,423.39	81,486,714,919.63	70,785,862,147.87	57,074,427,183.36
流动负债：				

短期借款	3,162,733,300.00	2,423,933,300.00	1,371,590,000.00	608,000,000.00
向中央银行借款*				
拆入资金*				
以公允价值计量且其变动 计入当期损益的金融负债				
衍生金融负债				
应付票据	1,193,187,927.77	1,200,072,497.25	221,651,185.35	100,000,000.00
应付账款	622,574,030.26	596,394,449.03	506,339,237.35	92,281,438.83
预收款项				958,827,590.07
合同负债	1,344,294,230.83	1,384,305,427.43	1,469,815,776.91	
应付职工薪酬	28,772,324.80	36,100,529.58	37,936,004.01	21,057,686.18
应交税费	369,059,123.42	415,213,672.86	397,518,457.17	218,756,654.78
其他应付款	6,332,182,339.44	6,521,197,282.35	5,784,945,138.92	2,321,599,427.10
其中：应付利息	2,447,253.91	386,165,875.83	418,859,661.28	688,236,214.05
应付股利				
应付手续费及佣金*				
应付分保账款*				
持有待售负债				
一年内到期的非流动负债	13,948,126,852.92	14,130,908,503.90	9,404,629,623.98	7,934,546,326.63
其他流动负债				
流动负债合计	27,000,930,129.44	26,708,125,662.40	19,174,425,423.69	12,255,069,123.59
非流动负债：				
长期借款	12,413,960,195.15	9,907,085,829.98	13,165,170,758.75	11,847,309,462.00
应付债券	6,573,918,820.40	7,549,918,820.40	6,501,279,810.20	6,777,370,005.91
其中：优先股				
永续债				
长期应付款	2,947,412,339.14	2,456,723,125.37	2,375,388,031.80	1,969,106,444.52
长期应付职工薪酬				
预计负债				
递延收益	30,784,716.77	31,005,343.64	32,560,051.12	34,462,558.60
递延所得税负债	15,542,203.30	15,542,203.30	7,478,772.25	1,792,486.14
其他非流动负债				

非流动负债合计	21,981,618,274.76	19970275323	22,081,877,424.12	20,630,040,957.17
负债合计	48,982,548,404.20	46678400985	41,256,302,847.81	32,885,110,080.76
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	5,000,000,000.00	5,000,000,000.00	3,000,000,000.00	280,000,000.00
其他权益工具				
其中：优先股				
永续债				
资本公积	27,603,900,401.11	27,003,900,401.11	24,146,668,439.72	23,085,094,183.27
减：库存股				
其他综合收益				
专项储备	4,342,576.69	3,820,672.62	1,573,151.92	
盈余公积	8,075,558.98	8,075,558.98	5,975,744.83	3,892,272.07
一般风险准备*				
未分配利润	1,023,870,214.73	974,849,379.02	605,284,617.66	774,640,068.13
归属于母公司所有者权益（或股东权益）合计	33,640,188,751.51	32,990,646,011.73	27,759,501,954.13	24,143,626,523.47
少数股东权益	1,805,074,267.68	1,817,667,922.81	1,770,057,345.93	45,690,579.13
所有者权益（或股东权益）合计	35,445,263,019.19	34,808,313,934.54	29,529,559,300.06	24,189,317,102.60
负债和所有者权益（或股东权益）总计	84,427,811,423.39	81,486,714,919.63	70,785,862,147.87	57,074,427,183.36

➤ 资产

公司资产规模增长较快，近三年年均复合增长 18.70%；其中流动资产占比保持在 80.00% 以上。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成，其中存货占流动资产的比例保持在很高水平，资产流动性较弱。

公司货币资金以银行存款为主，近年来小幅波动。2022 年 3 月末，公司货币资金中银行存款 13.62 亿元、其他货币资金 5.20 亿元；受限货币资金 4.92 亿元。公司应收账款持续增加，2022 年 3 月末前五大应收对象分别为乐至置业（工程款，7.45 亿元）、景区事务中心 15（工程款，1.71 亿元）、巴斯夫聚氨酯（重庆）有限公司（外企，贷款，1.13 亿元）、长寿经开区管委会（市政服务，0.23 亿元）和重庆九橡化大橡胶科技有限责任公司（民企，贷款，0.16 亿元），合计占应收账款总额的 90.24%；公司对应收账款共计提坏账准备 0.03

亿元。

公司其他应收款主要为与其他企业和单位之间的往来款，近年来增长较快。2022年3月末，公司其他应收款前五大应收对象分别为长寿经开区管委会（16.78亿元）、乐至置业（4.53亿元）、重庆市长寿湖联合企业有限责任公司（国企、3.68亿元）、重庆市长寿区丰碑建设有限公司（国企，4.56亿元）和重庆世纪之光科技实业有限公司（以下简称“世纪之光”，3.02亿元），合计占其他应收款总额的57.88%。其中，世纪之光为长寿经开区的高新技术企业，CSJKT为其提供了贷款担保，后因世纪之光经营出现问题，CSJKT因承担代偿责任而形成3.02亿元其他应收款，预计未来世纪之光将通过处置持有的东莞宝石酒店16来偿还公司账款。同期末，公司对其他应收款共计提坏账准备0.13亿元。

公司存货主要由开发成本、土地使用权、生产成本和库存商品构成，随项目建设推进而快速增加。2022年3月末，公司存货中开发成本为490.85亿元，主要为代建项目开发成本；土地使用权17为155.18亿元，主要为政府无偿划拨的土地及公司通过招拍挂方式获取的工业/农业用地，均已缴纳土地出让金，其中26宗账面价值合计27.22亿元的公路/工业用地正在办理产权证；库存商品11.41亿元，主要为定销房项目和贸易货物等。公司存货中代建项目开发成本规模较大，对资金形成一定占用，资产流动性较差。

图表 16 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
资产总额	502.39	570.74	707.86	735.44
流动资产	450.59	495.67	569.33	597.07
货币资金	20.43	17.24	16.06	18.82
应收账款	6.92	8.84	10.77	11.81
其他应收款	14.23	22.68	40.26	56.16
存货	407.63	445.07	498.13	503.36
非流动资产	51.80	75.07	138.53	138.37
固定资产	10.69	5.62	48.19	47.48
在建工程	0.38	9.88	34.39	34.43
无形资产	14.69	23.86	20.94	20.92
可供出售金融资产	12.23	20.93	-	-
其他权益工具投资	-	-	14.58	15.02

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（全文同），东方金诚整理

公司非流动资产快速增长，主要由固定资产、在建工程、无形资产和其他权益工具投资 18 构成。公司固定资产主要由房屋及建筑物、机器设备、运输工具

和电子设备及其他构成，2020 年 末显著下降，主要因划拨的水库资产 19 转入在建工程；2021 年末显著增加，主要系合并飞华环 保而增加房屋及建筑物、机器设备、电子设备等所致。公司在建工程逐年增长，2020 年末有所增加，主要系因划拨的水库资产大修，公司将其由 固定资产转入在建工程及自建自营项目投资增加所致；2021 年末显著增加，主要系合并范围内 子公司自建自营项目投资显著增加所致。

截至 2022 年 3 月末，公司在建工程主要包括飞华环 保合成设备项目（9.28 亿元）、水库（5.60 亿元）、经开区移民生态工业园区一期标准厂房项目（4.75 亿元）和办公楼（4.06 亿元）等自建自营项目。

公司无形资产主要由土地使用权、特许经营权、非专利技术和软件使用权及其他构成，2020 年末有所增加，主要是公司购买 5.28 亿元的公共停车位特许经营权以及 3.89 亿元的土地使用权所致，公共停车位特许经营权将通过收取停车费产生收益，土地使用权将用于农业相关开发；2021 年末下降主要系将 9.81 亿元土地使用权调整至存货科目核算，同时新增 7.89 亿元多功能 能源站经营权 20 所致。2022 年 3 月末，公司无形资产主要为土地使用权、多功能能源站经营权 和公共停车位特许经营权等。

2019 年末~2020 年末，公司可供出售金融资产采用成本法进行计量，2020 年末大幅增加， 主要是公司增加对重庆渝巴物流有限责任公司（以下简称“渝巴物流”）的股权投资 7.81 亿元； 2021 年末科目调整至其他权益工具投资后，其他权益工具投资有所下降，主要是公司通过增资 将渝巴物流纳入 CSJKT 合并范围所致。截至 2022 年 3 月末，公司其他权益工具投资的投资对象主要包括千信集团 21（7.30 亿元）、重庆市长寿区经开盛世股权投资基金合伙企业（有 限合伙）22（1.31 亿元）、重庆恩捷纽米科技股份有限公司（0.88 亿元）、重庆千信新能源有 限公司（0.80 亿元）和重庆长寿合融文化发展有限公司（0.70 亿元）等。截至 2022 年 3 月末，公司受限资产 36.86 亿元，占净资产的 12.29%，包括受限货币资金 4.92 亿元、存货 15.17 亿元、投资性房地产 0.79 亿元、在 建工程 4.66 亿元、无形资产 10.76 亿元和固定资产 0.55 亿元。

图表 17 公司所有者权益构成情况 (单位: 亿元)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
所有者权益	230.43	241.89	295.30	300.00
实收资本	2.80	2.80	30.00	34.35
资本公积	222.11	230.85	241.47	241.47
未分配利润	5.17	7.75	6.05	6.32

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

➤ 负债

公司负债总额增长较快, 结构以非流动负债为主。公司流动负债主要由一年内到期的非流动债、其他应付款、合同负债和短期借款构成。公司一年内到期的非流动负债显著增长, 2022 年 3 月末包括一年内到期的长期借款 (45.20 亿元)、一年内到期的应付债券 (34.04 亿元) 和 一年内到期的长期应付款 (16.00 亿元)。公司其他应付款近年来显著增加, 主要是与关联方的往来款和借款; 2022 年 3 月末, 前五名应付对象分别为重庆化医控股 (集团) 公司 (往来款, 28.41 亿元)、长寿开投 (往来款, 12.84 亿元)、重庆渝康资产经营管理有公司 (借款, 2.30 亿元)、重庆长寿乡村建设集团有限公司 (往来款, 2.15 亿元) 和成都益航资产管理有限公司 (借款, 2.00 亿元)。公司合同负债有所增加, 主要为预收工程款、天然气款、货款、租金等。公司短期借款规模显著增加, 主要用于补充营运资金; 2021 年末, 公司短期借款包括保证借款、质押借款、信用借款和抵押借款, 保证人主要为 CSJKT、生态旅业、长寿开投、重庆三峡融资担保集团股份有限公司和重庆宏昌融资担保有限公司等; 质押物主要为货币资金; 抵押物为房屋及土地使用权。2022 年 3 月末, 公司短期借款继续增长。

图表 18 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
负债总额	271.96	328.85	412.56	435.44
流动负债	93.82	122.55	191.74	205.54
一年内到期的非流动负债	60.44	79.35	89.86	95.24
其他应付款	13.35	16.33	57.65	59.47
预收款项	6.98	9.59	-	-
合同负债	-	-	14.70	19.42
短期借款	2.50	6.08	13.72	18.45
非流动负债	178.14	206.30	220.82	229.90
长期借款	107.11	118.47	131.65	138.26
应付债券	50.74	67.77	65.01	68.56
长期应付款	17.89	18.16	22.11	20.91

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 (全文同), 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，逐年增长。公司长期借款近年来持续增加，主要为用于项目建设投入；借款银行主要包括政策性银行、四大国有银行、交通银行、民生银行、城市商业银行和农商行等；2022年3月末包括质押借款12.34亿元、抵押借款25.58亿元、信用借款12.52亿元和保证借款87.82亿元。公司应付债券主要为子公司CSJKT和生态旅业在资本市场发行的各类债券/债权/债务融资工具，2022年3月末长寿经开投和生态旅业存续期债券余额（含一年内到期的应付债券）分别为66.05亿元和40.80亿元（详见下图表）。公司长期应付款有所波动，全部为融资租赁借款，利率区间为4.90%~10.99%。

图表 19 截至 2022 年 3 月末公司存续期债券（含短融）情况（单位：亿元、年、%）

借款单位	债券简称	当前余额	起息日	发行期限	票面利率 (当期)	到期日	
长寿经开 投	22 长寿经开 PPN001	4.70	2022-02-18	3 (1+1+1)	5.50	2025-02-18	
	22 长寿 01	1.76	2022-01-14	5 (2+2+1)	7.30	2027-01-14	
	21 长寿经开 MTN002	2.00	2021/11/04	3 (2+1)	7.00	2024/11/04	
	21 长寿 03	2.60	2021/10/22	5 (2+2+1)	7.30	2026/10/22	
	21 长寿 02	4.00	2021/10/14	5 (2+2+1)	7.30	2026/10/14	
	21 长寿 01	1.50	2021/07/01	5 (3+2)	7.20	2026/07/01	
	21 长寿经开 MTN001	7.00	2021/03/30	3	7.30	2024/03/30	
	20 长寿经开 MTN001	1.00	2020/12/29	3	6.90	2023/12/29	
	20 长寿 01	7.00	2020/09/18	5 (3+2)	7.00	2025/09/18	
	债权融资计划（恒丰 银行）	1.50	2020/05/19	3	6.00	2023/05/19	
	20 长寿经开 PPN002	5.00	2020/04/29	3	6.50	2023/04/29	
	20 长寿经开 PPN001	7.00	2020/03/03	3	6.00	2023/03/03	
	17 长寿 03	5.00	2017/04/28	5 (3+2)	7.30	2022-04-28	
	17 长寿 02	6.00	2017/03/13	7 (5+2)	6.50	2024/03/13	
	16 长寿 02	9.99	2016/10/27	7 (5+1+1)	7.50	2023/10/27	
	生态旅业	22 长寿生态 PPN001	5.00	2022-01-26	5 (2+1+2)	7.50	2027-01-26
		21 生态 D1	1.80	2021-09-23	1	6.50	2022-09-23
21 长寿生态 MTN001		5.60	2021/07/09	3	6.50	2024/07/09	
G20 生态 2		3.27	2020/08/31	3	6.00	2023/08/31	
20 长寿生态 MTN001		2.40	2020/05/29	3	6.50	2023/05/29	
G20 生态		6.73	2020/05/29	5	6.50	2025/05/29	
19 生态 01		8.00	2019/12/30	5	7.00	2024/12/30	
债权融资计划（长江 证券）		3.00	2019/4/22	5	7.80	2024/4/22	
17 长寿生态 PPN001	5.00	2017/09/28	5	6.50	2022-09-28		
合计	-	106.85	-	-	-	-	

资料来源：wind 及公司提供，东方金诚整理

近年来，公司全部债务规模增长较快，债务结构以长期有息债务为主。其中，公司短期有息债务占比分别为 27.89%、30.24%、33.76%和 34.94%，逐年提升，面临较大的集中偿付压力。从债务分布情况来看，公司有息债务主要分布在 CSJKT 和生态旅业，截至 2022 年 3 月末，CSJKT 有息债务 24 为 234.95 亿元，生态旅业有息债务为 82.04 亿元；从债务构成 25 情况来看，银行借款为 154.55 亿元，应付债券为 102.35 亿元，非标融资 90.02 亿元。随着公司全部债务规模扩大，债务率水平总体上升。未来随着在建和拟建项目资本支出进

一步增加，公司债务率水平或将继续上升。

图表 19 公司全部债务及指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
全部债务	243.72	293.04	330.26	350.06
其中：长期有息债务	175.75	204.41	218.77	227.74
短期有息债务	67.97	88.63	111.49	122.33
资产负债率	54.13	57.62	58.28	59.21
全部债务资本化比率	51.40	54.78	52.80	53.85

资料来源：公司合并报表及公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 59.84 亿元，担保比率为 19.95%；担保对象主要是区域内国有企业。总体来看，公司对外担保余额较大，存在一定的代偿风险。

图表 20 截至 2022 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保企业名称	担保余额	企业性质
盈地实业	166854.79	地方国企
重庆市长寿区商贸物流中心开发投资有限责任公司	136700.00	地方国企
长寿开投	113620.00	地方国企
乐至置业	62000.00	地方国企
重庆长寿乡村建设集团有限公司	50983.37	地方国企
重庆市长寿区街镇工业发展有限责任公司	26783.38	地方国企
重庆市长寿区水利开发建设投资有限公司	19946.90	地方国企
重庆信维环保有限公司 ²⁶	14350.00	民营企业
重庆璞珞建材有限公司	5000.00	地方国企
重庆驷方供应链服务有限公司	1700.00	地方国企
重庆长寿经开区实业发展有限公司	500.00	地方国企
合计	598438.44	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

➤ 所有者权益

近年来，公司所有者权益逐年增长，以资本公积为主。公司实收资本从 2019 年末的 2.80 亿元增加至 2022 年 3 月末的 34.35 亿元。资本公积逐年增长，主要系政府对公司的资产/股权 划拨、税收返还、专项拨款以及子公司生态旅游业土地评估增值 23 等多种情况形成；未分配利润主要系公司经营利润累积，2021 年末未分配利润下降，主要系 2019 年~2020 年为备考合并财务报表，2021 年基于公司的财务数据编制正式财务报表时，将部分未分配利润调整至资本公积所致。

图表 17 公司所有者权益构成情况 (单位: 亿元)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
所有者权益	230.43	241.89	295.30	300.00
实收资本	2.80	2.80	30.00	34.35
资本公积	222.11	230.85	241.47	241.47
未分配利润	5.17	7.75	6.05	6.32

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

利润表

单位: 元

	2023/3/31	2022/12/31	2021/12/31	2020/12/31
一、营业总收入	953,227,228.10	5,050,176,501.31	3,604,897,594.19	2,758,423,601.90
其中: 营业收入	953,227,228.10	5,050,176,501.31	3,604,897,594.19	2,758,423,601.90
二、营业总成本	970,588,707.57	5,024,282,025.88	3,435,044,730.54	2,609,693,739.21
其中: 营业成本	884,010,180.11	4,659,253,110.86	3,010,748,533.80	2,281,378,318.97
税金及附加	4,767,938.57	39,840,15.19	41,312,810.55	25,077,311.19
销售费用	7,994,033.12	33,275,633.95	265,290,696.90	45,275,409.49
管理费用	55,015,260.39	179,197,890.94	183,854,171.62	127,894,902.00
研发费用	2,356,780.33	10,240,478.71	2,516,298.09	
财务费用	16,444,515.05	102,464,716.23	170,322,219.58	130,067,797.56
其中: 利息费用	12,214,100.85	84,876,119.95	179,564,314.37	127,526,269.51
利息收入	2,562,618.48	31,854,206.50	8,914,870.54	3,394,351.21
加: 其他收益	33,065,787.64	370,604,373.99	279,283,821.75	124,333,153.84
投资收益(损失以“-”号填列)	22,094,371.40	24,998,713.57	44,902,651.90	25,486,189.37
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				-192,091.31
汇兑收益(损失以“-”号填列)*				
公允价值变动收益(损失以“-”号填列)		54,097,832.93	38,250,000.00	
信用减值损失(损失以“-”号填列)		11,356.93	-949,752.70	
资产减值损失(损失以“-”号填列)			-128,307.07	1,078,943.67
资产处置收益(损失以“-”号填列)	-61,951.06	-12,868,043.34	-51,489.50	3,513.21

三、营业利润（亏损以“-”号填列）	37,736,728.51	462,638,509.88	531,159,788.03	299,631,662.78
加：营业外收入	2,879,222.92	7,499,974.84	204,465,833.18	11,030,551.40
减：营业外支出	23,312.39	4,857,14.04	4,404,940.19	2,139,752.64
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	40,592,639.04	465,281,320.45	731,220,681.02	308,522,461.54
减：所得税费用	4,165,458.47	61,774,752.53	73,471,672.39	35,793,096.61
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	36,427,180.57	403,506,557.93	657,749,008.63	272,729,364.93
（一）按经营持续性分类				
1.持续经营净利润（净亏损以“-”号填列）	36,427,180.57	403,506,557.93	657,749,008.63	272,729,364.93
2.终止经营净利润（净亏损以“-”号填列）				
（二）按所有权归属分类				
1.归属于母公司股东的净利润（净亏损以“-”号填列）	49,020,835.69	371,664,575.51	571,889,527.21	260,047,062.16
2.少数股东损益（净亏损以“-”号填列）	-12,593,655.12	31,841,882.42	85,859,481.42	12,682,302.77
七、综合收益总额	36,427,180.57	403,506,557.93	657,749,008.63	272,729,364.93
（一）归属于母公司所有者的综合收益总额	49,020,835.69	371,684,575.51	571,889,527.21	260,047,062.16
（二）归属于少数股东的综合收益总额	-12,593,655.12	31,841,882.42	85,859,481.42	12,682,302.77

近年来，公司营业收入稳定增长，主要系土地开发整理收入和贸易收入增长所致；营业利润率有所下降，一方面系土地开发整理业务毛利率下降较多，另一方面系受毛利率较低的贸易业务收入占比提升影响。公司期间费用小幅波动，以管理费用和财务费用为主，对营业收入侵蚀程度较低。2019年~2021年，公司利润总额增长较快，利润总额对财政补贴存在一定依赖。从盈利指标看，公司总资本收益率及净资产收益率整体处于较低水平，盈利能力较弱。

图表 21 公司主要盈利数据及指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1~3 月
营业收入	23.43	27.58	36.05	9.21
营业利润率	20.57	16.39	15.34	11.48
期间费用	3.28	3.03	3.83	1.01
利润总额	2.96	3.09	7.31	0.37
其中: 财政补贴	0.81	1.24	2.79	0.31
总资本收益率	0.81	0.75	1.34	-
净资产收益率	1.09	1.13	2.23	-

资料来源: 公司合并财务报表及公司提供, 东方金诚整理

现金流量表

单位: 元

	2023/3/31	2022/12/31	2021/12/31	2020/12/31
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	827,667,911.78	5,731,998,328.86	4,218,854,347.58	2,554,859,756.06
收到的税费返还	6,688,543.06	257,658,756.11	118,388.75	
收到其他与经营活动有关的现金	2,104,189,565.45	7,384,194,318.34	4,324,192,679.34	4,321,459,879.42
经营活动现金流入小计	2,938,546,020.29	13,353,849,403.31	8,543,165,415.67	6,876,319,635.48
购买商品、接受劳务支付的现金	1,451,776,166.28	5,718,216,682.09	4,307,823,529.39	4,189,217,767.66
支付给职工以及为职工支付的现金	124,998,559.16	408,923,639.28	314,255,082.43	228,063,047.51
支付的各项税费	27,185,141.57	103,588,126.61	52,602,308.19	35,260,790.97
支付其他与经营活动有关的现金	1,269,922,252.41	6,993,888,384.76	3,808,493,738.25	2,398,197,570.74
经营活动现金流出小计	2,873,882,119.42	13,224,616,832.74	8,483,174,658.26	6,850,739,176.88
经营活动产生的现金流量净额	64,663,900.87	129,232,570.57	59,990,757.41	25,580,458.60
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	7,422,336.00	39,862,740.73	44,784,259.94	41,161,428.00
取得投资收益收到的现金	21,877,838.99	39,928,996.43	30,849,540.95	25,678,352.68

处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	29,852.00	190,344,864.60	25,544.00	19,310.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金		11,692,000.00	63,461,263.86	1,240,740.87
投资活动现金流入小计	29,330,026.99	281,828,601.76	139,120,608.75	68,099,831.55
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	502,665,285.11	3,427,581,929.17	2,183,633,364.97	1,281,691,238.01
投资支付的现金	21,000,000.00	118,356,074.71	200,927,625.92	904,612,633.07
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			415,854,043.89	11,729,913.59
支付其他与投资活动有关的现金		1,735,000.00	160,000,000.00	10,000,000.00
投资活动现金流出小计	523,665,285.11	3,547,673,003.88	2,960,415,034.78	2,208,033,784.67
投资活动产生的现金流量净额	-494,335,258.12	-3,265,844,402.12	-2,821,294,426.03	-2,139,933,953.12
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	600,000,000.00	2,993,520,000.00	3,664,832,566.00	95,508,832.81
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金				
取得借款收到的现金	6,598,722,765.17	14,471,601,576.23	10,604,768,438.18	10,166,216,140.00
收到其他与筹资活动有关的现金	241,785,746.91	962,598,416.32	850,000,000.00	785,273,405.19
筹资活动现金流入小计	7,440,508,512.08	18,427,719,992.55	15,119,601,004.18	11,046,998,378.00
偿还债务支付的现金	4,282,377,183.01	10,852,702,119.22	8,035,011,218.92	5,435,867,800.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	834,291,252.59	2,943,526,530.55	2,394,111,303.24	1,919,928,265.54
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润				
支付其他与筹资活动有关的现金	850,669,673.48	1,431,081,815.73	830,761,097.34	2,340,689,040.74
筹资活动现金流出小计	5,967,338,109.08	15,227,310,465.50	11,259,883,819.50	9,696,485,106.28
筹资活动产生的现金流量净额	1,473,170,403.00	3,200,409,527.05	3,859,717,384.68	1,350,513,271.72

四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		-171.97		
五、现金及现金等价物净增加额	1,043,499,045.75	63,797,523.53	1,098,413,716.06	-763,840,222.80
加：期初现金及现金等价物余额	1,177,328,274.99	1,113,530,751.46	15,117,035.40	2,013,704,548.05
六、期末现金及现金等价物余额	2,220,827,320.74	1,177,328,274.99	1,113,530,751.46	1,249,864,325.25

公司经营活动现金流入主要为代建项目回款、贸易业务回款和关联方往来款，2019 年以来波动增长，主要系贸易业务收入占比显著提升导致回款速度加快所致。公司现金收入比率显著提升且保持在较高水平，收入实现质量较好。同期，公司经营活动现金流出有所波动，主要是项目投入、贸易业务投入和关联方往来款产生的现金流出。总体来看，公司经营活动现金流对波动性较大的主营业务回款、往来款等依赖性较大，存在一定的不确定性。

公司投资活动现金流入规模很小，主要为持有其他权益工具投资产生的投资收益，2021 年增幅较大，主要合并 CSJKT、生态旅业和飞华环保所形成的现金流入；投资活动现金流出波动较大，主要为公司自建自营类项目投入和股权投资支出；投资活动净现金流持续净流出。

公司筹资活动产生的现金流入主要为银行借款、发行债券等所获得的资金；筹资活动现金流出主要为公司偿还债务和分配股利、利润及偿付利息的现金流出。2019 年以来，公司筹资活动净现金流持续净流入，资金来源对筹资活动依赖较大。公司现金及现金等价物波动较大，2021 年显著增加主要是合并 CSJKT、生态旅业和飞华环保增加的现金及现金等价物。

（六）偿债指标

从短期偿债能力指标来看，2018 年末~2020 年末，公司流动比率持续下降，速动比率处于较低水平，资产流动性较差，对流动负债的保障程度较低。同期末，公司货币资金对流动负债和短期有息债务的保障程度均很弱，经营活动净现金流对流动负债的保障程度整体大幅下降。从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率波动上升，EBITDA 对全部债务和利息支出的保障程度均较弱。

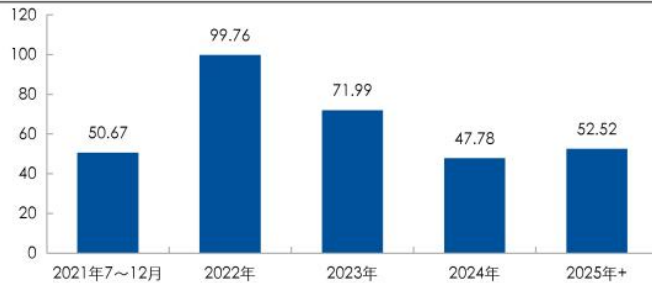
图表 22 公司主要偿债能力指标情况 (单位: %)

项目	2018年(末)	2019年(末)	2020年(末)	2021年6月(末)
流动比率	549.00	480.25	404.46	362.54
速动比率	40.99	45.79	41.29	40.42
现金比率	19.40	21.77	14.07	16.66
货币资金/短期有息债务(倍)	0.34	0.30	0.19	0.21
经营现金流动负债比率	8.51	-1.42	0.21	-
长期债务资本化比率	42.04	43.27	45.80	44.46
EBITDA 利息倍数(倍)	0.35	0.30	0.26	-
全部债务/EBITDA(倍)	42.14	52.21	59.80	-

资料来源: 公司合并财务报表及公司提供, 东方金诚整理

从期限结构来看, 公司到期债务分布集中于 2021 年~2023 年, 面临较大的集中偿付压力。以 2021 年 6 月末有息债务为基础, 公司 2021 年下半年到期债务 50.67 亿元, 其中银行借款 18.89 亿元、应付债券 16.40 亿元、融资租赁和信托借款 15.38 亿元, 截至 2021 年 11 月 29 日, 公司尚需偿还 6.87 亿元; 2022 年到期债务 99.76 亿元, 其中银行借款 38.72 亿元、应付债券 35.40 亿元、融资租赁和信托借款 25.64 亿元。公司计划通过主营业务回款、银行续贷、发行债券、融资租赁借款以及信托借款等方式筹集资金来偿还债务。

图表 23 截至 2021 年 6 月末公司全部债务期限结构 (单位: 亿元)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司已与多家银行建立了良好的合作关系, 具有较强的间接融资能力, 可一定程度缓解公司的债务偿付压力。截至 2021 年 6 月末, 公司银行授信总额 286.49 亿元, 其中已使用额度 181.76 亿元, 未使用额度 104.72 亿。

考虑到公司作为长寿区重要的基础设施建设主体, 主营业务具有很强的区域专营性, 能够得到实际控制人及相关各方的支持, 综合偿债能力很强。

(七) 融资担保

截至 2021 年 6 月末, 公司对外担保余额为 78.22 亿元, 担保比率为

30.72%；担保对象主要是区域内国有企业。总体来看，公司对外担保余额较大，存在一定的代偿风险。

图表 19 截至 2021 年 6 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保企业名称	担保余额	企业性质
长寿开投	241663.33	地方国企
盈地实业	187957.76	地方国企
重庆市长寿区商贸物流中心开发投资有限责任公司	176400.00	地方国企
乐至置业发	63000.00	地方国企
重庆市长寿区街镇工业发展有限责任公司	37304.73	地方国企
重庆长寿乡村旅游发展有限公司	34815.00	地方国企
重庆化医恩力吉投资有限责任公司	13883.77	地方国企
林德化医（重庆）气体有限公司	11200.00	地方国企
重庆市长寿区水利开发建设投资有限公司	6000.00	地方国企
飞华环保	5000.00	地方国企
重庆璞珞建材有限公司	5000.00	地方国企
合计	782224.59	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

（八）诉讼被执行

The screenshot shows the 'China Execution Information Disclosure Network' (中国执行信息公开网) search interface. The search criteria are:

- 被执行人姓名/名称: 重庆长寿投资发展集团有限公司
- 身份证号码/组织机构代码: 需完整填写
- 执行法院范围: 全国法院 (包含地方各级法院)
- 验证码: w6w7

 The search result section displays a message: '在全国法院 (包含地方各级法院) 范围内没有找到 重庆长寿投资发展集团有限公司 相关的结果。' (No results found for Chongqing Changshou Investment Development Group Co., Ltd. within the national court system including local courts at all levels.)

截至 2023 年 5 月 6 日，根据全国法院被执行人网站查询，融资人无被执行信息。

四、担保人分析——CSJKTZ

（一）公司概况

公司名称	重庆 CSJJSKFQKFTZ 集团有限公司
公司法定代表人	杨福仁
实际办公地址	重庆市长寿区晏家街道办事处齐心大道 F 幢
注册地址	重庆市长寿区晏家街道办事处齐心大道 F 幢
设立日期	2022-11-18
注册资本	354995.78 万人民币

统一信用代码	91500115745311268R
组织机构代码	58685686
经营范围	许可项目：承担园区现代产业体系构建和项目服务等投资、开发、建设、管理及资本运作；餐饮服务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：长寿经济技术开发区土地成片开发和综合整治；市政基础设施的建设服务；房屋租赁；停车场服务和物业管理；货物仓储（不含危险品仓储）；货物配送（不含快递业务）；承担园区管理，为园区企业和机构提供服务；销售：普通机械设备、建筑装饰材料、五金、交电、化工产品及其原料（不含危险化学品）、冶金材料、冶金炉料、有色金属、金属材料、金属制品、矿产品、焦炭、钢材、废钢、钢渣；污水处理（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）
是否存在重大税收违法案件	无
是否隐债主体	非隐债主体

（二）历史沿革及股权结构

CSJKT（以下简称“CSJKT”或“公司”）原名为重庆化工园区开发建设有限公司，系由重庆市开发投资集团有限公司和重庆长寿基础设施开发有限公司于2002年11月18日共同出资设立，初始注册资本为0.20亿元。历经多次增资和股权变更¹，截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本均为354995.78万元；重庆CSTZFFZ集团有限公司（以下简称“长寿发展”）²持有公司100%股权，公司实际控制人为重庆市长寿区国有资产监督管理委员会（以下简称“长寿国资委”）。

CSJKT是长寿区重要的基础设施建设主体，主要从事国家级长寿经济技术开发区（以下简称“长寿经开区”）内土地开发整理和基础设施建设业务，同时还从事定销房销售、钢材销售、厂房租赁、工业污水处理等其他经营性业务。

公司股权结构如下图所示：



(三) 子公司情况

截至 2021 年末,CSJKT 纳入合并报表范围的直接控股子公司共计 6 家(详见图表 1)。2021 年末,公司合并范围内二级子公司较上年末新增 2 家,为焜田燃气和渝巴物流,其中焜田燃气主要负责长寿经开区内的天然气销售业务,渝巴物流主要从事危化品铁路运输业务;减少 1 家,即重庆长寿商贸物流发展有限公司(以下简称“商贸物流”)。

序号	子公司名称	业务范围	注册资本	持股比例
1	重庆市晏家工业园区建设发展有限公司	一般项目:土地整治;市政基础设施的建设服务;物业管理;科学技术开发服务;销售:建筑装饰材料、金属材料;污水处理。(除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动)	114600.00	100.00
2	重庆长寿经开区生态环境建设有限公司	许可项目:城市生活垃圾经营性清扫、收集、运输、处置,各类工程建设活动(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动,具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准)一般项目:长寿经开区土地的规划、开发、利用、整治修复;市政基础设施建设维护;物业管理;应急设施维修维护;污水处理;绿化植物种植、养护、销售;生态旅游产品开发、销售(除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动)	11400.00	100.00
3	重庆长寿区保安服务有限公司	许可项目:保安服务:门卫、巡逻、守卫、随身护卫、安全检查、安全技术防范;安全风险评估;秩序维护;其他;危险货物运输(第1类第1项);汽车租赁服务;游泳,劳务派遣服务,职业中介活动(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动,具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准)一般项目:研制开发、推广应用各类安全技术防范产品,承接各类安全技术防范系统工程,并提供相应的技术服务;安	815.93	40.00

序号	子公司名称	业务范围	注册资本	持股比例
		全防范咨询服务；代办机动车、非机动车上户、办证、年审服务；代办机动车、非机动车驾驶员证件、年审服务；拖车服务；照相服务；销售：社会公共安全设备、I类医疗器械；交通管理用金属标志及设施的销售及服务；提供车辆信息咨询服务及相关技术服务；对耀途二手车交易市场进行经营管理；二手车交易、寄售、代购、代销服务；房屋及场地摊位租赁；停车服务；洗车服务（不含危化车辆及设备清洗）；物业管理服务；智能化交通设施设备的设计、安装、维护；打字、复印；游泳池管理，机动车驾驶人考试场地服务，交通设施维修，业务培训（不含教育培训、职业技能培训等需取得许可的培训），安全咨询服务，机动车驾驶员培训，代驾服务（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）		
4	重庆安嘉谷房地产开发有限公司	许可项目：房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包，建筑智能化工程施工，各类工程建设活动，燃气燃烧器具安装、维修，住宅室内装饰装修，施工专业作业，建筑劳务分包，消防设施工程施工，建筑物拆除作业（爆破作业除外），电力设施承装、承修、承试，房地产开发经营（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：物业管理，房地产评估，房地产经纪，房地产咨询，承接总公司工程建设业务，对外承包工程，土石方工程施工，金属门窗工程施工，家具安装和维修服务，园林绿化工程施工，体育场地设施工程施工，普通机械设备安装服务，土地使用权租赁，柜台、摊位出租，住房租赁，非居住房地产租赁（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）	10,000.00	100.00
5	重庆焜田燃气有限责任公司	许可项目：天然气管道输送（按许可证核定事项和期限从事经营）；（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：销售：天然气；燃气设备及配件、建筑装饰材料、化工产品及其原料（不含许可核定事项外的危险化学品）、汽车配件销售；燃气设备相关技术咨询服务；燃气管道建设。（以上范围依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）**（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）	18000.00	34.00
6	重庆渝巴物流有限责任公司	许可项目：重庆（长寿）化工园区铁路专用线的建设，铁路运输、维护及相关延伸服务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：铁路附属设备、设施维护，铁路货物装卸、仓储（不含危险品仓储）、物流（不含快递业务）、搬运；物业管理（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）	30.00	100.00

（四）经营情况

1. 整体情况

CSJKT（以下简称“CSJKT”或“公司”）原名为重庆化工园区开发建设有限公司，系由重庆市开发投资集团有限公司和重庆长寿基础设施开发有限公司于2002年11月18日共同出资设立，初始注册资本为0.20亿元。历经多次增资和股权变更¹，截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本均为354995.78万元；重庆CSTZFZ集团有限公司（以下简称“长寿发展”）²持有公司100%股权，公司实际控制人为重庆市长寿区国有资产监督管理委员会（以下简称“长寿国资委”）。

CSJKT是长寿区重要的基础设施建设主体，主要从事国家级长寿经济技术开发区（以下简称“长寿经开区”）内土地开发整理和基础设施建设业务，同时还从事定销房销售、钢材销售、厂房租赁、工业污水处理等其他经营性业务。

跟踪期内，公司营业收入有所增长，收入仍主要来自土地开发整理和基础设施建设业务，毛利润及毛利率水平继续提升。CSJKT是长寿区内重要的基础设施建设主体，主要从事长寿经开区内的土地开发整理及基础设施建设业务，同时还从事定销房销售、钢材销售、厂房租赁、工业污水处理等其他经营性业务。

2019年~2021年公司营业收入从结构看主要来自于土地开发整理业务和基础设施建设业务，基础设施建设业务收入包含在土地开发整理业务中一并核算。近年受项目结算进度影响，土地开发整理业务收入逐年增长；其他业务收入主要由定销房销售、钢材贸易、天然气销售、天然气管道运输及物流运输构成，其他业务收入有所波动，2021年新增的天然气销售、天然气管道运输收入对公司营业收入形成了一定补充。

图表7 公司营业收入、毛利润和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
土地开发整理	6.86	48.28	9.24	50.84	11.78	57.75
其他	7.34	51.72	8.93	49.16	8.62	42.25
合计	14.20	100.00	18.17	100.00	20.40	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
土地开发整理	0.67	9.84	1.54	16.67	1.96	16.67
其他	0.63	8.52	0.43	4.86	0.66	7.71
合计	1.30	9.16	1.97	10.86	2.63	12.88

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

2019年~2021年，公司毛利润逐年增长，主要来自土地开发整理业务；毛

利率保持增长，其中 2020 年增长系土地开发整理业务毛利率提高所致，2021 年增长系其他业务毛利率提高所致。2022 年 1~3 月，公司营业收入为 3.36 亿元，毛利润 0.48 亿元，利润率 14.29%。

2. 各版块业务情况

➤ 土地开发整理

跟踪期内，公司继续负责长寿经开区内的土地开发整理，业务区域专营性较强；但该业务收入易受政策、规划、市场等因素影响而存在一定的不确定性。公司受长寿经开区管委会委托，负责区内土地开发整理，区域专营性较强。该业务由公司本部负责。

针对长寿经开区内征地、拆迁等土地一级开发的工作，公司仅负责融资。融资资金经长寿经开区土地保障中心给付长寿区土地房屋征收安置办公室，由长寿区土地房屋征收安置办公室进行拆迁补偿款的给付和土地拆迁工作。长寿经开区管委会以成本加成的方式与公司进行结算。

针对长寿经开区内土地平整等工作，公司具体负责项目资金筹集、拨付、项目监督管理及项目实施建设的招标等工作。土地整理完毕后移交给长寿经开区管委会，由其验收确认后加成一定比例与公司进行结算，公司据此确认为当年土地开发整理收入，同时结转成本。截至 2022 年 3 月末，公司已完成整理的土地开发项目为 2018 年完成整理的一般工业区地块(二)，土地面积 590 亩，总投资 2.59 亿元，已于 2018 年回款 3.12 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司正在开发整理的地块主要为长寿经开区正新以北地块平场、长寿经开区 PVA 自动化包装项目平场及附属工程、经开区八颗片区地块等，计划总投资 20.70 亿元，已完成投资 14.58 亿元，尚需投资 6.12 亿元。同期末，公司拟开发土地项目主要为中航油片区土石方平场及附属工程、经开区八颗组团 D2-01/02 号地块平场及附属工程和超纤项目土石方平场及附属工程，拟开发面积合计 2200 亩，计划总投资 6.20 亿元。

整体来看，公司存续的开发整理土地规模较大。公司土地整理业务易受房地产市场波动等因素影响，该业务未来能否持续实现收入存在一定的不确定性。

图表 8 截至 2022 年 3 月末公司在开发及拟开发土地项目情况（单位：亿元）

土地片区名称	计划总投资	已投资额	尚需投资
长寿经开区正新以北地块平场	0.50	0.48	0.02
长寿经开区 PVA 自动化包装项目平场及附属工程	2.50	2.10	0.40
经开区八颗片区地块	11.00	6.50	4.50
其他项目	6.70	5.50	1.20
在开发合计	20.70	14.58	6.12

土地片区名称	面积（亩）	总投资额	建设工期
中航油片区土石方平场及附属工程	1150.00	2.70	2021.06-2022.12
经开区八颗组团 D2-01/02 号地块平场及附属工程	600.00	1.50	2021.04-2021.12
超纤项目土石方平场及附属工程	450.00	2.00	2021.06-2022.06
拟开发合计	2200.00	6.20	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

➤ 基础设施建设业务

跟踪期内，公司继续负责长寿经开区内土地整理过程中配套的基础设施建设，业务区域专营性仍较强；但公司在建及拟建基础设施建设项目尚需投资规模较大，存在较大的资本支出压力。公司受长寿经开区管委会委托，负责区内土地整理过程中配套的道路、桥梁和管网、河道整治、绿化、污水治理设施等项目的建设，业务区域专营性较强。该业务主要由公司本部负责。

CSJKT 基础设施建设业务模式以委托代建为主。根据渝府【2012】96 号文件，公司负责长寿经开区内的基础设施建设业务，建设资金主要来源于自有资金和外部融资。该业务不单独确认收入，相关收入包含在土地开发整理收入中一并确认。此外，公司部分项目采用自建自营模式，该类项目建设资金来源于自有资金和外部融资，建设完成后由公司持有并运营或对外出租、出售，以项目自身收益平衡前期建设成本。

公司先后完成了重庆化工园区化南路东延段道路及附属工程施工、长寿经开区移民生态园 C12-02/01 土石方平场工程、长寿经开区一般工业区平场及配套基础设施建设工程（平场部分）、化工新材料二区平场及附属工程、长寿经开区八颗片区道路绿化景观一期工程（人行道板及景观绿化部分）等多个项目。上述项目对于完善长寿经开区的基础设施，助推全区绿色安全及智能化发展，增强长寿经开区招商引资等方面发挥了重要作用。

截至 2022 年 3 月末，公司在建的基础设施项目主要包括重庆长寿综合型公共配送中心项目、消防特勤一站改扩建工程、新材料三区道路管网及附属工程、长寿经开区移民生态园明桃二路道路（一期）、长寿经开区国际合作产业

园创新基地项目等，上述项目计划总投资 31.54 亿元，已完成投资 10.45 亿元，尚需投资 21.09 亿元。

此外，长寿区晏家城市拆迁定向销售住房项目（CDE 区）项目为公司自建的定销房项目。由于公司预计未来不会继续承担定销房业务，因此该项目销售收入未计入土地开发整理业务收入，而计入其他业务中。

图表 9 截至 2022 年 3 月末公司主要在建和拟建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

名称	业务模式	计划总投资	累计投资	尚需投资
重庆长寿综合型公共配送中心项目	代建	1.42	1.42	-
消防特勤一站改扩建工程	代建	0.50	0.05	0.45
新材料三区道路管网及附属工程	代建	4.50	3.80	0.70
长寿经开区移民生态园明桃二路道路（一期）	代建	0.70	0.30	0.40
八颗片区路网工程	自建自营	9.00	1.37	7.63
长寿经开区科技创新园一期工程	自建自营	5.40	2.62	2.78
长寿经开区国际合作产业园创新基地项目	自建自营	10.02	0.89	9.13
在建合计		31.54	10.45	21.09
名称	计划总投资	预计建设工期		
兴港大道	4.60	2021.10-2023.12		
拟建合计	4.60	-		

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年 3 月末，公司拟建的基础设施建设项目主要为兴港大道项目等，计划总投资为 4.60 亿元。总体来看，公司在建及拟建基础设施建设项目尚需投资规模较大，存在较大的资本支出压力。

➤ 其他业务

公司其他业务包括定销房销售和钢材贸易等，跟踪期内其他业务仍是公司营业收入的重要补充。公司其他业务主要为园内管道管廊及标准厂房租赁、工业废水处理、定销房销售、钢材贸易、天然气销售、天然气管道运输及物流运输等。2018 年以前，公司其他业务主要为园内标准厂房租赁和工业废水处理，分别由子公司晏家公司和公司本部负责，收入规模较小，受环保政策及入园企业产能影响，毛利率为负。2018 年以来，公司新增定销房销售和钢材贸易业务。2019 年~2021 年，公司其他业务收入分别为 7.34 亿元、8.93 亿元和 8.62 亿元，是公司营业收入的重要补充。毛利率分别为 8.52%、4.86%和 7.71%。

定销房销售业务由公司本部负责，为公司自建的晏家城市拆迁定向销售住房项目（CDE 区），计划总投资 16.53 亿元，总建筑面积为 59.89 万平方米，包括定销房、商品房、商业门面和配套的地下车库。截至 2021 年末，该定销

房项目已完工，累计实现收入 5.80 亿元，剩余可销售面积 31.17 万平方米，包括商品房、商业门面和配套的地下车库。未来非定向销售部分可按照市场化原则进行租售，预计将为公司带来较大规模的收入。但受当地房地产市场景气程度及国家政策调控影响较大，未来租售收入可能存在一定波动。

钢材销售业务由公司本部负责，业务模式为公司本部与需求方及供货方分别签订贸易合同，根据需求方订单组织货源，需求方通过银行现汇预付部分货款，公司在指定交货地点和交货时间内向需求方交付货物，需求方在约定付款日支付剩余货款。2019 年，公司钢材供应商为重庆钢铁股份有限公司、成都宝钢西部贸易有限公司、西安宝钢钢材加工配送有限公司，销售对象为重庆千信集团有限公司，共计销售钢材产品 11.61 万吨，实现销售收入 3.92 亿元，毛利润 252.29 万元。2020 年，公司钢材供应商主要为重庆钢铁股份有限公司、成都宝钢西部贸易有限公司、涪陵大业建材有限公司、重庆川彩商贸有限公司、四川曜诚石化有限公司、重庆麦小满商贸有限公司、重庆路远盛沥青有限公司、重庆汇丰石油有限公司等，主要销售客户为重庆九橡化大橡胶科技有限责任公司、重庆千信集团有限公司和湖北中瑞百福农业科技有限公司等。

2021 年，公司钢材供应商为重庆钢铁股份有限公司、成都宝钢西部贸易有限公司、西安宝钢钢材加工配送有限公司，销售对象为重庆千信集团有限公司，实现销售收入 3.55 亿元，毛利润 82.90 万元。2021 年，公司新增焜田燃气和渝巴物流两家子公司，其中焜田燃气主要负责经开区内天然气的销售，2021 年焜田燃气实现天然气销售、天然气管道运输收入 2.09 亿元，毛利润 0.22 亿元；渝巴物流主要从事危化品铁路运输业务，渝巴物流拥有一条具备危化铁路运输资质的专用铁路，2021 年随着公司子公司商贸物流的划出，公司的物流业务由渝巴物流负责，2021 年实现运输收入 0.34 亿元，毛利润-0.21 亿元。综合来看新增天然气销售、天然气管道运输收入对公司营业收入形成了一定补充。

（五）财务情况

公司提供了 2020—2023 年第一季度合并财务报告，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年财务数据进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告；北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 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 2022 年及 2023 年 1~3 月

的财务数据未审计。

资产负债表

单位：元

	2023/3/21	2022/12/31	2021/12/31	2020/12/31
流动资产：				
货币资金	627,532,550.31	535,779,823.95	642,673,184.00	747,980,736.18
结算备付金*				
拆出资金*				
交易性金融资产	195,013,436.38	203,435,772.38		
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产				
衍生金融资产				
应收票据	450,000.00	564,840.12	600,000.00	1,537,600.00
应收账款	97,135,203.88	77,325,354.27	88,281,260.62	35,595,286.01
预付款项	1,512,830,157.47	1,505,433,136.84	35,380,818.65	142,449,436.28
应收保费*				
应收分保账款*				
应收分保合同准备金*				
其他应收款	2,255,452,385.51	2,338,756,213.16	2,014,460,500.62	473,312,465.09
其中：应收利息	894,038.58	894,038.58	894,038.58	
应收股利	215.72	215.72	11,905,135.72	
买入返售金融资产*				
存货	42,564,987,666.28	2,392,807,369.07	39,560,700,293.26	35,541,058,737.02
持有待售资产				
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	4,459,759.87	23,477,149.32	18,238,795.28	3,505,008.82
流动资产合计	47,258,258,159.80	47,077,589,659.11	42,360,314,852.43	36,945,439,269.40
非流动资产：				
发放贷款和垫款*				
可供出售金融资产				2,071,668,634.40
持有至到期投资				
长期应收款	1,095,416,599.68	1,095,416,599.68	1,038,349,982.47	982,258,771.81

长期股权投资				
其他权益工具投资	1,269,720,421.81	1,258,720,421.81	1,406,233,227.28	
投资性房地产	79,153,570.51	79,163,570.51	79,163,570.51	79,163,570.51
固定资产	1,416,150,232.99	1,427,454,728.70	1,427,321,579.80	420,164,228.94
在建工程	1,260,511,704.50	1,257,013,649.67	1,544,634,048.31	976,142,500.51
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	1,834,891,266.86	1,835,153,372.60	1,850,096,808.62	2,372,854,662.44
开发支出				
商誉	6,692,290.74	6,692,290.74	6,692,290.74	
长期待摊费用	1,365,077.54	1,506,297.35	10,738,323.40	2,004,925.10
递延所得税资产	1,986,066.70	1,986,066.70	2,352,736.25	2,452,719.54
其他非流动资产	60,834,228.81	60,834,228.81	60,834,228.81	278,401,106.59
非流动资产合计	7,026,831,450.54	7,023,941,226.57	7,426,416,796.19	7,185,111,119.84
资产总计	54,285,692,620.34	54,101,530,885.58	49,786,731,648.62	44,130,550,389.24
流动负债：				
短期借款	219,800,000.00	219,800,000.00	520,600,000.00	150,000,000.00
应付票据	16,977,996.90	1,350,299.08	10,074,083.13	100,000,000.00
应付账款	245,719,096.22	243,426,005.85	265,191,337.36	71,236,568.01
预收款项				882,564,813.77
合同负债	1,046,119,925.60	1,192,264,204.25	1,142,100,774.85	
应付职工薪酬	11,825,197.00	13,503,818.86	17,386,917.18	16,195,039.07
应交税费	129,552,462.48	157,301,344.89	149,731,752.48	51,735,689.15
其他应付款	13,758,508,522.26	11,101,467,843.13	3,796,180,799.43	1,997,106,063.19
其中：应付利息	354,066.41	188,454,804.49	297,727,617.23	
应付股利				
应付手续费及佣金*				
应付分保账款*				
持有待售负债				
一年内到期的非流动负债	7,790,458,853.85	9,831,548,223.68	6,982,371,394.42	7,214,398,632.32
其他流动负债				
流动负债合计	23,218,962,064.31	22,760,661,739.74	13,083,637,058.85	10,483,236,805.51
非流动负债：				
长期借款	7,129,098,033.15	6,386,069,267.98	11,304,585,206.75	9,705,444,000.00
应付债券	150,000,000.00	1,626,000,000.00	3,860,000,000.00	3,940,000,000.00
其中：优先股				
永续债				
长期应付款	1,189,969,831.45	762,828,368.05	1,194,108,168.66	1,043,638,325.16

长期应付职工薪酬				
预计负债				
递延收益	30,784,716.77	31,005,343.64	32,560,051.12	34,462,558.60
递延所得税负债	13,852,144.94	13,852,144.94	5,737,500.00	
其他非流动负债				
非流动负债合计	8,513,704,726.31	8,819,755,124.51	16,396,991,016.53	14,723,544,883.76
负债合计	31,732,666,790.62	31,580,416,864.35	2,948,062,807,541	25,206,781,689.27
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	3,549,957,800.00	3,549,957,800.00	3,549,957,800.00	2,529,957,800.00
其他权益工具				
其中：优先股				
永续债				
资本公积	15,947,711,495.85	15,947,711,495.86	13,971,824,896.86	13,921,918,125.31
减：库存股				
其他综合收益	2,222,587.06	2,222,587.06	2,222,587.06	2,222,587.06
专项储备	2,313,655.67	1,954,440.79	1,573,151.92	
盈余公积	266,895,059.43	266,895,069.43	244,894,610.60	217,595,782.55
一般风险准备*				
未分配利润	2,653,416,938.21	2,614,088,843.64	2,408,656,068.55	2,192,897,575.21
归属于母公司所有者权益（或股东权益）合计	22,422,517,546.23	22,382,830,236.78	20,171,129,115.02	18,864,591,870.13
少数股东权益	130,508,283.49	138,283,784.55	126,974,458.19	59,176,829.84
所有者权益（或股东权益）合计	22,553,025,829.72	22,521,114,021.33	20,106,103,573.21	18,923,768,699.97
负债和所有者权益（或股东权益）总计	54,285,692,620.34	54,101,530,885.68	49,786,731,648.72	44,130,550,389.24

➤ 资产

跟踪期内，公司资产规模增长较快，仍以流动资产为主，但其中变现能力较弱的存货占比很高，资产流动性仍较弱。2019年~2021年末及2022年3月末，公司资产总额由395.82亿元增加至495.66亿元，其中流动资产占总资产的比重保持在83%以上。

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成，2021年末，上述资产占流动资产比重分别为1.52%、4.76%和93.39%。公司流动资产中变现能力较弱的存货占比很高，资产流动性较弱。公司货币资金以银行存款为主，近年来有所波动。2021年末，公司使用受限的货币资金为1.16亿元。公司其他应收款主要为融资租赁保证金、往来款、借款等，规模相对较小。

2021 年末，公司其他应收款前五名应收对象分别为长寿经济开发区管委会（9.07 亿元）、重庆世纪之光科技实业有限公司 7（3.02 亿元）、长寿区财政局（0.72 亿元）、渝农商行金融租赁有限责任公司（0.30 亿元）、重庆鈇渝金融租赁股份有限公司（0.16 亿元），合计占其他应收款总额的 65.85%。存货是公司资产的重要组成部分，主要由开发成本构成，为公司土地开发整理业务的土地使用权、征迁费、还建房和配套建设成本。随着项目建设的推进，公司存货保持增长。

图表 11 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
资产总额	395.82	441.31	497.87	495.66
流动资产	346.91	369.45	423.60	421.41
货币资金	8.76	7.48	6.43	3.87
其他应收款	1.98	4.73	20.14	17.49
存货	334.39	355.41	395.61	398.51
非流动资产	48.91	71.85	74.26	74.25
无形资产	14.67	23.73	18.50	18.50
可供出售金融资产	12.02	20.72	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	14.06	14.10
在建工程	0.31	9.76	15.45	15.48

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

2019 年~2021 年末，公司非流动资产持续增长，主要由无形资产、其他权益工具投资和在建工程构成。公司无形资产有所波动。2021 年末，公司无形资产同比有所下降主要系土地使用权转存货、在建工程所致，期末构成主要为公司购买的停车位经营权 5.00 亿元、政府无偿划拨的用于水田、旱地、科教等的土地使用权 5.72 亿元、多功能能源站经营权 7.78 亿元等。

公司融资需求较为旺盛且往来款项逐步增加，致使负债总额增长较快。2019 年末~2022 年 3 月末，公司流动负债占比逐年上升，非流动负债占比由 63.12% 下降至 53.99%。公司流动负债近年来保持增长，主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款和短期借款构成。公司一年内到期的非流动负债有所波动，2021 年末主要为一年内到期的长期借款 30.33 亿元、一年内到期的应付债券 32.39 亿元和一年内到期的长期应付款 7.10 亿元。

图表 13 公司主要负债情况 (单位: 亿元)

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
负债总额	213.83	252.07	294.81	292.40
流动负债	78.86	104.83	130.84	134.55
一年内到期的非流动负债	54.23	72.14	69.82	67.43
其他应付款	13.59	19.97	37.96	42.06
短期借款	1.40	1.50	5.21	4.67
非流动负债	134.97	147.24	163.97	157.85
长期借款	90.88	97.05	113.05	106.08
应付债券	33.40	39.40	38.60	41.46
长期应付款	10.33	10.44	11.94	9.92

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

公司其他应付款主要为公司与长寿经开区国有企业及政府相关部门的借款和往来款, 2021 年末其他应付款大幅增长, 主要系公司对长寿开投等长寿区其他国有企业的往来款大幅增长所致, 余额前 5 名单位分别为长寿开投 (10.31 亿元)、重庆兴寿供应链管理有限公司 (9.28 亿元)、重庆飞华环保科技有限公司 (7.05 亿元), 重庆渝康资产经营管理公司 (2.50 亿元)、重庆恩力吉投资有限责任公司 (1.76 亿元)。2021 年末, 公司短期借款有所增长, 主要为新增质押借款、保证借款、信用借款所致。

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, 2019 年末~2021 年末持续增长, 2022 年 3 月末有所下降。公司长期借款逐年增长, 2021 年末, 公司长期借款主要由保证借款 (96.95 亿元)、信用借款 (9.24 亿元)、质押借款 (3.00 亿元) 和抵押借款 (3.85 亿元), 借款资金主要用于基础设施和土地开发整理业务。

公司应付债券主要系发行的债权融资计划和非公开定向债务融资工具等, 2021 年末主要包括“PPN” (7.00 亿元)、“20 长寿 经开 PPN002”渤海银行 (5.00 亿元)、恒丰银行债权融资计划 (1.50 亿元)、“20 长寿 01” (7.00 亿元)、20 长寿经开区 MTN001 (1.00 亿元)、非公开发行人公司债 (8.10 亿元) 和 21 长寿经开区 MTN001 (7.00 亿元), 资金主要用于偿还到期债务及补充流动资金。公司长期应付款逐年增长, 主要由多笔融资租赁借款组成。

跟踪期内, 公司短期有息债务占比较高, 存在较大的短期偿付压力 2019 年末~2021 年末, 公司全部债务规模持续增长。

其中, 公司短期有息债务有所波动, 2021 年末, 短期有息债务占比为 32.60%, 面临较大的短期偿付压力。公司资产负债率和全部债务资本化比率近三年持续

攀升，2022年3月末略有下降。公司全部债务用途包括项目建设、偿还有息债务及补充流动资金等，考虑到公司在建和拟建项目规模较大，预计未来全部债务规模将进一步增长。

图表 14 公司全部债务及债务率指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
全部债务	194.14	230.41	241.82	232.95
其中: 长期有息债务	134.61	146.89	162.99	156.87
短期有息债务	59.53	83.52	78.83	76.08
资产负债率	54.02	57.12	59.21	58.99
全部债务资本化比率	51.62	54.91	54.36	53.40

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 2021 年末, 公司对外担保余额为 91.62 亿元, 担保比率为 45.12%, 对外担保企业主要为长寿开投、生态旅业等长寿区国有企业, 被担保企业经营情况良好。但考虑到公司对外担保余额较大, 担保比率较高, 担保期限较长, 担保企业的关联度较大, 且均无反担保措施, 公司面临一定的或有负债风险。

➤ 所有者权益

跟踪期内, 公司所有者权益有所增长, 构成仍以实收资本和资本公积为主。

近年来, 公司所有者权益逐年增长, 以实收资本和资本公积为主。其中, 公司实收资本由 2019 年末的 25.30 亿元增长至 2022 年 3 月末的 35.50 亿元; 资本公积有所增长, 系政府债券置换、税收返还、拨付货币资金、应付款转增资本公积等以及固定资产、土地使用权、子公司股权无偿划出等情况综合所致; 未分配利润逐年增长, 主要系公司经营利润累积。

图表 12 公司所有者权益情况 (单位: 亿元)

指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
所有者权益	181.99	189.24	203.06	203.26
实收资本	25.30	25.30	35.50	35.50
资本公积	133.99	139.22	139.72	139.72
未分配利润	20.21	21.93	24.09	24.23

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

利润表

单位: 万元

项目	2023/3/31	2022/12/31	2021/12/31	2020/12/31
一、营业总收入	384,573,221.90	1,889,506,217.92	2,039,540,726.87	1,817,217,445.30

其中：营业收入	384,573,221.50	1,889,506,217.92	2,039,540,726.87	1,817,217,445.30
二、营业总成本	172,853,019.96	1,758,859,342.58	1,930,731,984.18	1,702,328,282.66
其中：营业成本	30,083,005.56	1,630,408,132.13	1,776,790,629.97	1,619,779,300.70
税金及附加	744,044.48	12,485,377.44	20,189,195.76	6,802,287.48
销售费用	2,207,413.40	11,181,227.81	8,684,135.83	4,873,277.34
管理费用	30,081.60	81,648,071.11	111,916,450.62	68,756,966.51
研发费用				
财务费用	9,735.96	22,135,534.19	13,151,571.00	2,116,450.63
其中：利息费用	42,337,332	17,943,076.15	22,190,835.65	1,325,399.86
利息收入	284,988.98	3,430,602.61	926,310.42	494,034.69
加：其他收益	232,962.93	72,949,775.14	96,002,842.30	78,701,166.78
投资收益（损失以“-”号填列）	22,094,371.40	24,976,093.67	44,901,531.71	25,651,070.68
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）		54,097,632.93	3,250,000.00	
信用减值损失（损失以“-”号填列）		2,456,425.97	291,435.31	
资产减值损失（损失以“-”号填列）				1,113,327.69
资产处置收益（损失以“-”号填列）		627,647.46	-20,306.45	3,513.21
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	34,047,536.27	285,754,450.41	288,234,245.55	220,358,241.00
加：营业外收入	1,005,057.23	2,689,452.75	11,709,194.22	6,068,088.80

减：营业外支出		2,358,769.60	1,109,152.91	501,367.82
四、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	35,052,593.50	285,085,133.56	298,834,286.87	225,924,961.98
减：所得税费用	3,500,000.00	41,121,343.76	4,373,746,588.00	23,073,580.13
五、净利润(净亏损以“-”号填列)	31,552,593.50	244,963,789.80	255,095,820.99	202,851,381.85
(一) 按经营持续性分类				
1.持续经营净利润(净亏损以“-”号填列)	31,552,593.50	244,963,789.80	255,095,820.99	202,851,381.85
2.终止经营净利润(净亏损以“-”号填列)				
(二) 按所有权归属分类				
1.归属于母公司股东的净利润(净亏损以“-”号填列)	39,328,094.56	227,433,233.80	243,057,321.42	190,169,079.08
2.少数股东损益(净亏损以“-”号填列)	-7,775,501.06	17,530,555.91	12,039,499.57	12,682,302.77
七、综合收益总额	31,552,593.50	244,963,789.80	255,096,820.99	202,851,381.85
(一) 归属于母公司所有者的综合收益总额	39,328,094.56	227,433,233.89	243,057,321.42	190,169,079.08
(二) 归属于少	-7,775,501.06	17,530,555.91	12,039,499.57	12,682,302.77

数股东的综合收益总额				
八、每股收益：				
（一）基本每股收益(元/股)				
（二）稀释每股收益(元/股)				

2021年，公司营业收入保持增长，利润对财政补贴存在一定依赖，主要盈利指标仍处于较低水平，整体盈利能力仍然较弱。

近年来，公司营业收入保持增长，营业利润率亦随之增长。公司期间费用主要为管理费用和财务费用，在营业收入中的占比有所下降。2019年~2021年，公司利润总额呈上升态势，其中财政补贴占利润总额的比重分别为38.30%、34.97%和32.13%，公司利润对政府财政补贴存在一定的依赖。同期，公司主要盈利指标处于较低水平，整体盈利能力较弱。

图表 15 公司盈利指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1~3月
营业收入	14.20	18.17	20.40	3.36
营业利润率	8.74	10.49	11.89	14.49
期间费用/营业收入	4.48	4.17	6.56	8.60
利润总额	1.96	2.26	2.99	0.21
财政补贴	0.75	0.79	0.96	-
财政补贴/利润总额	38.30	34.97	32.13	-
总资产收益率	0.49	0.48	0.62	-
净资产收益率	1.00	1.07	1.26	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司经营活动现金流仍呈小额净流入，易受往来款及项目结算款波动影响，稳定性仍较弱，资金来源对外部融资依赖较大。

2019年以来，公司经营活动产生的现金流入主要为土地开发整理收入的回款及往来款。由于与政府单位等往来款及政府资本金注入等款项大幅波动，经营活动产生的现金流入波动较大。公司现金收入比率保持较高水平，收入实现质量较好。同期，公司经营活动产生的现金流出有所波动，主要系项目投入波动及往来款大幅波动所致。公司经营性现金流对波动性较大的主营业务回款和往来款等依赖较大，存在一定的不确定性。

现金流量表

单位：万元

项目	2023/3/31	2022/12/31	2021/12/31	2020/12/31
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	238,666,327.88	1,854,565,264.91	2,532,979,944.28	1,951,232,494.13
收到的税费返还		36,565.08		
收到其他与经营活动有关的现金	3,763,615,164.53	14,111,521,211.89	3,416,206,309.23	3,141,172,883.21
经营活动现金流入小计	4,002,281,492.41	15,966,123,041.88	5,949,186,253.51	5,092,405,377.34
购买商品、接受劳务支付的现金	300,765,103.90	1,790,698,796.87	3,025,437,849.18	2,959,493,771.37
支付给职工以及为职工支付的现金	81,448,118.20	275,648,968.72	239,172,022.92	174,613,296.95
支付的各项税费	4,722,112.08	19,789,863.11	21,411,440.42	21,306,248.84
支付其他与经营活动有关的现金	340,566,885.04	6,174,652,522.98	2,580,486,596.99	1,845,821,181.21
经营活动现金流出小计	727,502,219.22	8,260,790,151.68	5,866,507,909.51	5,001,234,498.37
经营活动产生的现金流量净额	3,274,779,273.19	7,705,332,890.20	82,678,344.00	91,170,878.97
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	7,422,336.00	39,862,740.73	44,784,259.94	41,161,428.00
取得投资收益收到的现金	21,877,838.99	39,906,376.43	30,848,420.76	25,651,142.68
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额		29,133,904.60	6,596.00	
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金			63,461,283.86	
投资活动现金流入小计	29,300,174.99	108,903,021.76	139,100,540.56	66,812,570.68
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	7,650,408.80	1,645,434,226.37	1,552,390,842.55	1,277,660,515.64
投资支付的现金	11,000,000.00	41,686,074.71	160,927,625.92	898,612,633.07
质押贷款净增加额*				
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			527,000,000.00	10,000,000.00
支付其他与投资活动有关的现金			12,396,392.16	2,186,273,148.71
投资活动现金流出小计	18,650,408.80	1,687,122,301.08	2,252,714,860.63	-2,119,460,578.03

投资活动产生的现金流量净额	10,649,766.19	-1,578,219,279.32	-2,113,614,320.07	
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金		972,020,000.00	1,964,832,566.00	95,508,832.81
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金				
取得借款收到的现金	946,402,765.17	2,482,003,971.23	8,262,605,296.75	7,773,825,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金		198,280,700.00	850,000,000.00	257,473,405.19
筹资活动现金流入小计	946,402,765.17	3,652,284,671.23	11,077,438,862.75	8,126,807,238.00
偿还债务支付的现金	3,478,774,000.00	7,036,995,000.00	6,634,600,151.65	4,968,142,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	523,923,605.67	1,959,980,779.51	1,786,940,290.84	1,342,304,545.81
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润				
支付其他与筹资活动有关的现金	235,147,006.34	785,119,654.93	646,992,119.77	114,738,805.31
筹资活动现金流出小计	4,237,844,612.01	9,782,075,434.44	9,068,532,562.26	6,425,185,351.12
筹资活动产生的现金流量净额	-3,291,441,846.84	6,129,790,763.21	2,008,906,300.49	1,701,621,886.88
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-6,012,807.46	-2,677,152.33	-22,029,675.58	-326,667,812.18
加：期初现金及现金等价物余额	524,373,908.27	527,051,060.60	549,080,736.18	875,748,548.36
六、期末现金及现金等价物余额	518,361,100.81	524,373,908.27	527,051,060.60	549,080,736.18

公司投资活动现金流入规模很小，主要为公司持有的其他权益工具投资的投资收益；投资活动现金流出波动较大，主要为公司自营类项目和股权投资支出。投资性现金流持续为净流出状态。公司筹资活动产生的现金流入主要为吸收投资收到的现金、长期借款及发行债券所获得的资金；筹资活动现金流出主要为公司偿还债务及利息的现金流出。公司经营活动现金流净流量较小，近三年投资活动现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖较大。

（六）偿债指标

从短期偿债指标来看，2019年末~2021年末，公司流动比率保持在很高水平，但流动性较弱的存货在流动资产中占比很高；速动比率和现金比率处于较

低水平，流动资产对流动负债的实际保障能力较弱。同时，公司货币资金对短期有息债务覆盖程度较弱；经营性现金流对流动负债的保障能力较弱。

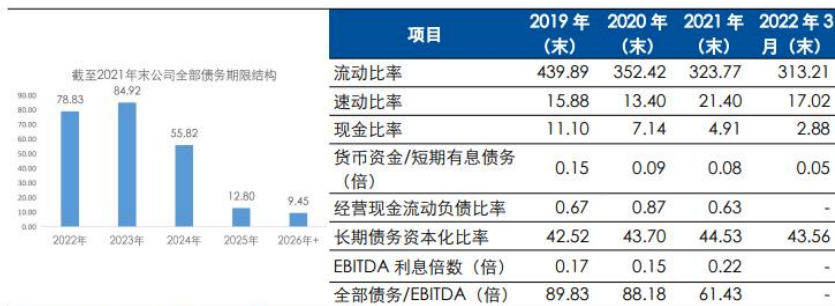
从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率总体保持稳定，EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度均较弱。

从期限结构来看，公司到期债务分布集中于 2022 年~2023 年，面临较大的集中偿付压力。截至 2021 年末，公司 2022 年到期债务规模为 78.83 亿元，2023 年到期债务 84.92 亿元，偿还资金来源主要包括自有资金、经营收益以及再融资等，公司拟通过发行非公开发行公司债、短期公司债、中小企业集合债、短期融资券、资产证券化以及融资租赁、信托等方式筹集资金偿还到期债务。

银行授信方面，公司已与多家银行建立了良好、长期的合作关系，具有较强的间接融资能力，可一定程度缓解公司的债务偿付压力。截至 2021 年末，公司获得银行类授信 177.22 亿元，其中已使用授信额度 99.90 亿元，尚未使用授信 77.32 亿元。

总体来看，考虑到公司为长寿区重要的基础设施建设主体，业务具有较强的专营性，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支持，公司综合偿债能力很强。

图表 17 公司偿债能力指标（单位：亿元、%）



资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

（七）诉讼被执行

截至 2023 年 5 月 6 日，根据全国法院被执行人网站查询，融资人无被执行信息。

五、项目合法合规分析

本项目交易结构为流动资金贷款，项目到期时由融资人还本付息实现资金退出，资金用途合法合规。

六、信托计划风险评估

（一）融资人/担保人信用风险

风险描述：一旦融资人没有按时足额还本付息或担保人未能履行担保义务，则信托本金有遭受损失的风险。

风险防范措施：融资人财务及经营状况良好，没有不良还款记录；担保人实力较强，担保能力可靠。

（二）其他风险

风险描述：除前述风险外，本信托计划还存在受托人的尽职风险、政策风险、法律风险、以及因政治、经济、自然灾害等不可抗力对信托财产产生影响的风险。

风险防范措施：受托人将坚持委托人利益最大化的原则，严格履行自己应尽的义务，通过信托经理的勤勉工作，不断分析潜在的风险，努力防范和化解可能出现的风险，维护委托人和受益人的信托收益。

七、调查结论及意见

我认为该项目具备可行性。建议推进。