

重庆市合川工业投资（集团）有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6441号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆市合川工业投资(集团)有限公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估,确定维持重庆市合川工业投资(集团)有限公司主体长期信用等级为AA,维持“21 合川投资 MTN001”“21 合川投资 MTN002”“21 合川投资 MTN003”和“23 合川投资 MTN003”信用等级为AAA,维持“22 合川投资 MTN001”“23 合川投资 MTN001”和“23 合川投资 MTN002”信用等级为AA+,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十九日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受重庆市合川工业投资（集团）有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

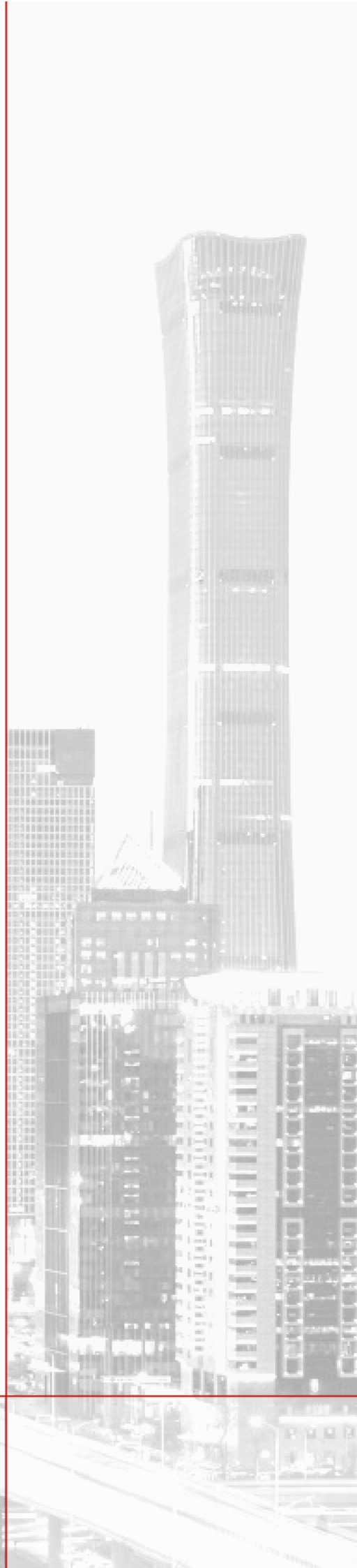
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



重庆市合川工业投资（集团）有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
重庆市合川工业投资（集团）有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/07/29
21 合川投资 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 合川投资 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 合川投资 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 合川投资 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	
23 合川投资 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	
23 合川投资 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	
23 合川投资 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，公司仍是合川区重要的基础设施投资建设主体之一及合川工业园区唯一的开发建设主体，主要负责园区内基础设施建设和土地整治等业务；2023 年合川区经济总量及一般公共预算收入有所增长，经济实力较强。公司代建业务、土地整治业务回款滞后，存在一定的资金支出压力；完工安置房尚未确定处置方式，项目投入对公司资金形成一定占用；商品销售业务毛利率处在较低水平。公司资产中基础设施代建、安置房建设及土地整理投入形成的其他非流动资产以及应收类款项规模大，预计变现及回收周期较长，公司整体资产质量一般；整体债务规模较大，债券融资占比较高，债务到期相对集中，短期支付压力较大，存在一定或有负债风险。

“21 合川投资 MTN001”和“21 合川投资 MTN003”由中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。“21 合川投资 MTN002”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。“22 合川投资 MTN001”“23 合川投资 MTN001”和“23 合川投资 MTN002”由重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“合川城投”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。“23 合川投资 MTN003”由四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“四川发展”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中证担保、中债增进及四川发展的主体长期信用等级为 AAA，合川城投的主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定，中证担保、中债增进、合川城投和四川发展的担保提升了上述债券偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

公司主营业务持续性强，未来随着在建及拟建项目的稳步推进，公司经营业务将稳步发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司获得大量优质资产注入、资金支持明显，政府支持程度增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围缩小，职能定位下降。公司核心资产被划出，政府支持程度减弱。债务负担明显加重，偿债能力及融资环境恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**合川区是重庆主城都市区和成渝双城经济圈发展重要战略支点城市，随着“两主四特”产业新体系逐步建立，2023 年合川区经济总量及一般公共预算收入有所增长，GDP 和一般公共预算收入分别为 1023 亿元和 54.82 亿元，经济实力很强。
- **区域专营地位较强。**公司作为合川工业园区唯一的开发建设主体，业务具有较强的区域专营优势。
- **持续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在财政补贴等方面获得了有力的外部支持。2023 年，公司获得财政补贴资金 1.84 亿元。
- **担保增信提升有关债券偿付安全性。**中证担保、中债增进、合川城投和四川发展的担保提升了跟踪评级债券偿付的安全性。

关注

- **资金回笼周期较长。**截至 2024 年 3 月底，公司基础设施代建、安置房建设及土地整理形成的其他非流动资产以及应收类款项规模较大，受政府结算及支付进度影响预计变现及回收周期较长。
- **债务规模较大，债券融资占比高，短期支付压力较大。**截至 2023 年底，公司全部债务 225.89 亿元，其中债券融资占 73.43%，资产负债率及全部债务资本化比率分别为 63.12%和 59.91%，债务规模较大；公司现金短期债务比为 0.20 倍，短期支付压力较大。
- **未来存在一定资本支出压力。**截至 2024 年 3 月底，公司主要在建和拟建的代建项目尚需投资规模 24.44 亿元，存在一定的资金支出压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		5
指示评级				bbb
个体调整因素：无				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：政府支持				+6
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

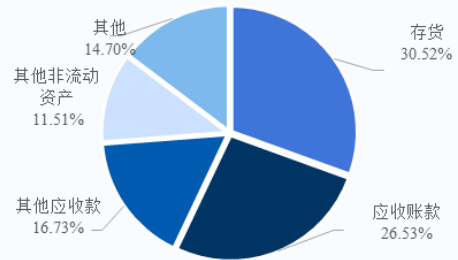
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	18.98	11.16	6.84
资产总额（亿元）	406.28	409.91	406.33
所有者权益（亿元）	150.26	151.16	150.02
短期债务（亿元）	94.53	55.20	36.71
长期债务（亿元）	128.24	170.69	183.45
全部债务（亿元）	222.77	225.89	220.17
营业总收入（亿元）	15.87	15.64	4.03
利润总额（亿元）	2.18	2.20	0.48
EBITDA（亿元）	2.75	3.05	--
经营性净现金流（亿元）	0.39	0.26	4.95
营业利润率（%）	10.36	4.80	12.32
净资产收益率（%）	1.21	1.11	--
资产负债率（%）	63.02	63.12	63.08
全部债务资本化比率（%）	59.72	59.91	59.47
流动比率（%）	245.79	360.40	441.48
经营现金流动负债比（%）	0.31	0.30	--
现金短期债务比（倍）	0.20	0.20	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	0.25	0.21	--
全部债务/EBITDA（倍）	80.96	74.11	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	345.20	341.23	342.68
所有者权益（亿元）	123.17	122.55	122.11
全部债务（亿元）	205.91	197.43	198.52
营业总收入（亿元）	9.72	1.09	0.20
利润总额（亿元）	1.49	0.05	0.08
资产负债率（%）	64.32	64.09	64.37
全部债务资本化比率（%）	62.57	61.70	61.92
流动比率（%）	250.53	420.89	528.78
经营现金流动负债比（%）	2.22	1.44	--

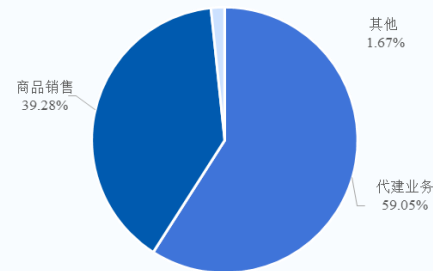
注：1.公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.本报告已将公司其他流动负债及长期应付款中有息部分调整至全部债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

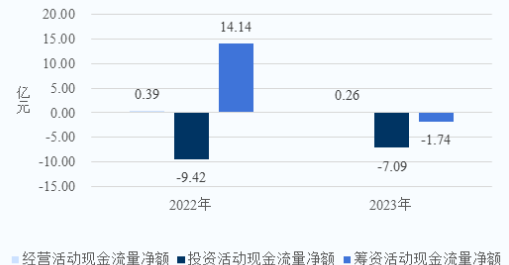
2023 年底公司资产构成



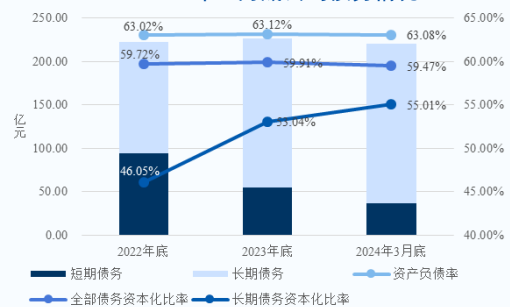
2023 年公司营业总收入构成



2022—2023 年底公司现金流情况



2022—2024 年 3 月底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 合川投资 MTN001	6.00 亿元	6.00 亿元	2026/01/26	回售、调整票面利率
21 合川投资 MTN002	4.00 亿元	4.00 亿元	2026/08/18	回售、调整票面利率
21 合川投资 MTN003	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/08/25	回售、调整票面利率
22 合川投资 MTN001	3.50 亿元	3.50 亿元	2024/11/21	--
23 合川投资 MTN001	6.50 亿元	6.50 亿元	2028/03/16	回售、调整票面利率
23 合川投资 MTN002	9.72 亿元	9.72 亿元	2026/06/20	--
23 合川投资 MTN003	6.00 亿元	6.00 亿元	2028/10/23	回售、调整票面利率

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 合川投资 MTN003	AAA/稳定	AA/稳定	2023/09/26	马玉丹 贺东鸽	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
23 合川投资 MTN002	AA+/稳定	AA/稳定	2023/05/26	马玉丹 贺东鸽	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
21 合川投资 MTN001、 21 合川投资 MTN002、 21 合川投资 MTN003	AAA/稳定	AA/稳定	2023/06/28	马玉丹 贺东鸽	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 合川投资 MTN001、 23 合川投资 MTN001	AA+/稳定	AA/稳定	2023/06/28	马玉丹 贺东鸽	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
23 合川投资 MTN001	AA+/稳定	AA/稳定	2023/02/01	马玉丹 贺东鸽	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 合川投资 MTN001	AA+/稳定	AA/稳定	2022/09/23	马玉丹 贺东鸽	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
21 合川投资 MTN003	AAA/稳定	AA/稳定	2021/07/07	张婷婷 黄 焘	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 合川投资 MTN002	AAA/稳定	AA/稳定	2021/06/29	张婷婷 黄 焘	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 合川投资 MTN001	AAA/稳定	AA/稳定	2020/10/23	张雪婷 王中天 黄 焘	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：马玉丹 mayd@lhratings.com

项目组成员：刘人歌 liurg@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：<http://www.lhratings.com>

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆市合川工业投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，公司股东仍为重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“合川城投”），实际控制人仍为重庆市合川区国有资产管理中心（以下简称“合川区国资中心”）。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 15.00 亿元。

公司主要负责合川工业园区内基础设施建设和土地整治等业务。截至 2024 年 3 月底，公司本部内设财务管理部、资本运营部、资产管理部、风险控制部、项目管理部、综合办公室共 6 个职能部门；合并范围内共有 5 家子公司。

截至 2023 年底，公司资产总额 409.91 亿元，所有者权益 151.16 亿元（含少数股东权益 2.44 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 15.64 亿元，利润总额 2.20 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 406.33 亿元，所有者权益 150.02 亿元（含少数股东权益 2.44 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.03 亿元，利润总额 0.48 亿元。

公司注册地址：重庆市合川区南津街街道花园路 198 号科技孵化大楼；法定代表人：伍振华。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“21 合川投资 MTN001”“21 合川投资 MTN002”“21 合川投资 MTN003”“22 合川投资 MTN001”“23 合川投资 MTN001”“23 合川投资 MTN002”已按时支付利息；“23 合川投资 MTN003”尚未到首次付息日。

“21 合川投资 MTN001”和“21 合川投资 MTN003”由中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。“21 合川投资 MTN002”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。“22 合川投资 MTN001”“23 合川投资 MTN001”和“23 合川投资 MTN002”由合川城投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。“23 合川投资 MTN003”由四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“四川发展”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

图表 1 • 截至 2024 年 6 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 合川投资 MTN001	6.00	6.00	2021/01/26	5（3+2）年
21 合川投资 MTN002	4.00	4.00	2021/08/18	5（3+2）年
21 合川投资 MTN003	5.00	5.00	2021/08/25	5（3+2）年
22 合川投资 MTN001	3.50	3.50	2022/11/21	2 年
23 合川投资 MTN001	6.50	6.50	2023/03/16	5（3+2）年
23 合川投资 MTN002	9.72	9.72	2023/06/20	3 年
23 合川投资 MTN003	6.00	6.00	2023/10/23	5（3+2）年
合计	40.72	40.72	--	--

注：“21 合川投资 MTN001”“21 合川投资 MTN002”“21 合川投资 MTN003”“23 合川投资 MTN001”及“23 合川投资 MTN003”附带第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2024 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2 区域环境分析

合川区作为重庆主城区和成渝双城经济圈发展重要战略支点城市，具有一定区位优势；随着“两主四特”产业新体系逐步建立，合川区经济总量及一般公共预算收入有所增长，财政自给能力一般。

合川区是重庆市下辖的 26 个市辖区之一，地处重庆西北部，毗邻两江新区，是重庆主城区和成渝双城经济圈发展重要战略支点城市。截至 2023 年底，合川区全区幅员面积 2344 平方公里，辖 30 个镇街，常住人口 123.4 万人，城镇常住人口 80.2 万人、城镇化率 65%。合川区距离重庆江北国际机场 40 分钟车程，渝武、渝广高速和襄渝、兰渝铁路纵贯南北，遂渝铁路横穿东西，西渝高铁加快建设。截至 2023 年底，合川区铁路运营里程 140 公里，高速公路通车里程 194.1 公里，三江航道通航里程 248 公里，“铁公水”三项里程指标均居渝西八区首位。

合川区以智能网联新能源汽车零部件、重庆火锅食材为主导，以摩托车、现代中药、信创与网络安全、日用玻璃为特色的“两主四特”产业新体系逐步建立。2023 年，重庆市首个汽车零部件展示中心在合川区建成投用，合川区获评全国消费品工业“三品”战略示范城市，火锅食材产业集群和日用玻璃产业集群获评市级中小企业特色产业集群；“两主四特”产值 301 亿元，较上年增长 15%，占规模以上工业产值的 61%，其中火锅食材加工产值增速 26.8%在重庆市排名第一。

图表 2·合川区主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	973.88	1000.28	1023.00
GDP 增速（%）	0.2	2.6	5.0
固定资产投资增速（%）	0.6	4.8	4.5
三产结构	11.3：32.3：56.4	11.2：32.4：56.4	11.4：31.7：56.9
人均 GDP（万元）	7.83	8.08	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据合川区国民经济和社会发展统计公报，2023 年，合川区生产总值同比有所增长，增速有所提升，合川区生产总值在重庆市下辖 38 个区（县、市）中排名第 11 位；规模以上工业增加值同比增长 11.0%；固定资产投资同比增长 4.5%，其中工业投资同比增长 11.3%。同期，合川区房地产开发行业主要指标均有不同程度下降，房地产开发投资同比下降 24.6%，从房屋类型来看，商业营业用房投资和住宅投资分别下降 24.0%和 24.1%；全区商品房施工面积及竣工面积分别下降 16.4%和 30.2%（住宅施工面积及竣工面积分别下降 17.0%和 23.3%）。

图表 3 • 合川区主要财政指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	66.33	53.17	54.82
一般公共预算收入增速（%）	57.4	-19.8	3.1
税收收入（亿元）	24.27	18.55	21.00
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	36.59	34.89	38.31
一般公共预算支出（亿元）	99.40	91.91	101.49
财政自给率（%）	66.73	57.85	54.02
政府性基金收入（亿元）	54.86	43.29	36.56
地方政府债务余额（亿元）	167.78	178.39	235.19

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于重庆市合川区 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，合川区一般公共预算收入同比小幅增长，税收收入占一般公共预算收入比重较低，非税收入主要为国有资源（资产）有偿使用收入；一般公共预算支出同比有所增长，财政自给率有所下降，财政自给能力一般。同期，受土地市场行情影响，合川区政府性基金收入同比下降 15.6%，其中国有土地使用权出让收入 35.13 亿元，同比下降 15.7%。截至 2023 年底，合川区政府债务余额 235.19 亿元，同比大幅增长，其中一般债务余额 104.37 亿元，专项债务余额 130.82 亿元，合川区政府债务负担重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

企业规模和竞争实力方面，公司作为合川区重要的基础设施投资建设主体之一及合川工业园区唯一的开发建设主体，区域专营优势较强。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91500117739840972G），截至 2024 年 5 月 10 日，公司本部相关还款责任中存在 2 笔关注类担保，关注类余额为 2.11 亿元，系对重庆兑旺实业发展有限公司（以下简称“兑旺实业”）的担保，由于兑旺实业的第二大股东重庆三山建材有限公司涉及较多司法案件且存在股权出质情况，故将其列为关注类担保，公司对外担保尚未收到代偿要求；除此以外，公司本部无未结清关注类或不良类信贷信息记录，公司本部已结清信贷记录中存在 4 笔次级类贷款，根据重庆农村商业银行股份有限公司合川支行出具的《情况说明》，上述 4 笔贷款为公司于 2005 年 9 月至 2006 年 9 月贷入的工业园区土地储备整治项目贷款，贷款银行将此类性质的贷款划入关注类，并在改制为商业银行后将所有关注类贷款自动划入次级类，上述 4 笔贷款均按期结付本息。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，根据《重庆市合川区国有资产管理中心关于调整重庆市合川工业投资（集团）有限公司董事会、监事会成员的批复》，公司董事会成员由 5 人增至 7 人，董事会成员调整为：伍振华、黄昌贵、张强、潘锋、吴红（职工董事）、池恒（职工董事）、卿昭能（职工董事），其中伍振华为董事长；监事会成员调整为：梁果、刘力中、苏仁华、周小平（职工监事）、官俊（职工监事），其中梁果为监事会主席，原公司董事会及监事会成员职务自然免除。本次公司董事会、监事会成员变更系公司正常人员职务调整，符合公司法和公司章程的规定，不会对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生不利影响，对公司董事会决议有效性无影响。本次人事变更后，公司治理结构仍然符合法律法规和公司章程的规定。除上述人员变更外，公司在法人治理结构、管理制度等方面无重大变化。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入小幅下降，公司未实现土地整治收入，代建业务和商品销售业务为公司主要收入来源；综合毛利率有所下降。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.03 亿元，相当于 2023 年全年营业总收入的 25.77%，综合毛利率有所增长。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
代建业务	3.67	23.10	13.83	9.24	59.05	16.34	3.26	80.94	16.56
土地整治	6.04	38.03	16.67	--	--	--	--	--	--
商品销售	5.15	32.46	3.38	6.14	39.28	3.58	0.67	16.51	1.49
其他	1.02	6.42	44.47	0.26	1.67	-107.69	0.10	2.55	-40.00
合计	15.87	100.00	13.48	15.64	100.00	9.31	4.03	100.00	12.55

注：其他收入主要来自房屋租赁及配套物业费；尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

(1) 代建业务

跟踪期内，公司代建业务回款滞后情况较为严重；未来在建和拟建项目存在一定的资金支出压力。

跟踪期内，公司代建业务的业务模式未发生变化。受重庆合川工业园区管理委员会（以下简称“工业园区管委会”或“管委会”）委托，承担园区内道路等基础设施建设业务。根据工业园区管委会与公司签订的《委托建设合同》，管委会将园区规划范围内的基础设施项目委托公司进行建设管理。公司负责组织实施可行性研究、环评等前期工作，并负责组织和筹措项目建设所需资金，按照总体施工进度要求组织施工，公司有权根据项目进度情况，向管委会提出投资计划及资金拨付申请。项目完工后，管委会负责组织竣工验收，并上报合川区审计机关进行项目决算审计，并按照审计金额对代建项目进行回购。按照《委托建设合同》约定，结算金额包含投资金额（不含税）及加成一定比例计提的建设管理费（15%~20%），管委会将在项目完工决算后 5 年内按年向公司支付结算款项。

2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别确认代建业务收入 9.24 亿元和 3.26 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司应收工业园区管委会的结算价款合计 99.42 亿元（包括代建业务和土地整治业务款项，体现在“应收账款”），受项目回款周期较长以及合川区财政局资金安排等因素影响，公司代建项目回款滞后情况较为严重。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建项目计划总投资合计 11.60 亿元，已完成投资 6.05 亿元，剩余款项计划于 2025 年底前投资完毕。公司主要拟建项目预计总投资合计 18.89 亿元，存在一定的资金支出压力。

图表 5 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建城市基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期（年）	计划总投资	已投资	未来投资计划		
				2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年
沙溪及草街邻里中心	2020-2024	18000.00	13801.93	4198.07	--	--
智能物流集散中心	2022-2025	76000.00	35480.17	18407.07	22112.76	--
高新区会展中心	2020-2024	18000.00	13801.93	4574.74	6176.66	--
合计	--	116000.00	60530.70	27179.88	28289.42	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底公司主要拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期（年）	计划总投资	未来投资计划		
			2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年
重庆火锅食材产业园（一期）项目	2024-2028	137937.00	2000.00	25000.00	110937.00
西部服创园改造	2024-2026	22000.00	1000.00	10000.00	11000.00

工业园区道路改造工程	2024-2026	29000.00	6000.00	11000.00	12000.00
合计	--	188937.00	9000.00	46000.00	133937.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）保障房业务

公司是合川工业园区重要的安置房建设主体，完工安置房尚未确定处置方式，项目投入对公司资金形成一定占用。

自成立以来，公司先后完成了高阳回迁安置房一期、高阳拆迁还房二期及城北回迁安置房一期等项目。公司尚未明确安置房项目完工后处置方式及收入确认模式，安置房项目投资暂计入“其他非流动资产”科目核算。截至 2024 年 3 月底，公司其他非流动资产中保障房资产账面价值 19.17 亿元；公司保障房项目均已完工，公司无在建或拟建安置房项目。

（3）土地整治

公司对合川工业园区范围内规划用地进行整治。跟踪期内，公司未实现土地整治收入，土地整治回款进度仍较为滞后，未来拟建土地整治项目存在一定的资金支出压力。

公司受工业园区管委会委托，对合川工业园区范围内规划用地进行整治。土地整治业务模式和账务处理方式与基础设施代建业务相同，未发生变化。公司仅对标的地块实施整治作业，不拥有相应地块的土地使用权。

2023 年，公司未结算并确认土地整治收入。截至 2024 年 3 月底，公司主要已完工土地整治项目总投资 30.28 亿元，累计确认收入 33.79 亿元，实现回款 21.56 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司在建的土地整治项目计划总投资 9000.00 万元，已完成投资 6928.92 万元，剩余投资计划在 2024 年内完成；公司拟建的土地整治项目主要位于沙溪片区和城北片区，土地面积合计 3750 亩，预计总投资合计 15.00 亿元。

图表 7· 截至 2024 年 3 月底公司主要在建土地整治项目情况（单位：亩、万元）

项目名称	土地面积	整理期间 (年)	计划总投资	已投资	未来投资计划		
					2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年
合川南下道工程	105.00	2021-2023	4000.00	2761.50	1238.50	--	--
城北片区配套项目	124.00	2021-2023	5000.00	4167.42	832.58	--	--
合计	229.00	--	9000.00	6928.92	2071.08	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（4）商品销售业务

跟踪期内，公司商品销售业务收入有所增长，毛利率水平较为稳定但处在较低水平，客户集中度尚可。

跟踪期内，公司商品销售收入主要来源于子公司重庆华焜科技有限公司（以下简称“华焜科技公司”）。华焜科技公司主要从事电子产品和大宗商品等贸易业务，业务模式方面，一般采取以销定购的经营模式，根据客户需求受托采购生产所需的上游原材料或中间产品。贸易业务的付款方式一般为先款后货，需求方支付全部货款后，可在供应方（指定）仓库提货，结算方式主要是银行转账、电汇、银行承兑汇票。

销售方面，2023 年，公司前五大客户包括温州盈翔贸易有限公司、深圳市长风光电有限公司、兰州新区化工商贸有限公司、江苏中胜聚芯半导体有限公司¹和遂宁富宇科技有限公司，合计销售金额占总销售金额比例为 40.78%，集中度尚可。采购方面，2023 年，公司前五大供应商占公司总采购金额比重为 70.17%，集中度较高。

2 未来发展

公司未来仍将以合川工业园区内基础设施建设和土地整治为主业，推动园区开发建设和招商引资。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2024 年一季度财务报表未经审计。

截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内共有 5 家子公司。2023 年及 2024 年 1—3 月，公司合并范围无变化，财务数据可比性强。

¹ 截至 2024 年 7 月 25 日，江苏中胜聚芯半导体有限公司存在 1 条被执行记录，被执行总金额 347.21 万元，已被列为失信被执行人，且存在限消记录

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

跟踪期内，公司资产规模及结构变化不大，其中基础设施代建、安置房建设及土地整理投入形成的其他非流动资产以及应收类款项规模大，预计变现及回收周期较长。公司整体资产质量一般。

图表 8 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	313.18	77.08	313.67	76.52	313.59	77.18
货币资金	18.98	4.67	11.16	2.72	6.84	1.68
应收账款	104.26	25.66	108.76	26.53	112.03	27.57
其他应收款（合计）	53.45	13.15	68.58	16.73	72.14	17.75
存货	135.23	33.29	125.10	30.52	122.37	30.12
非流动资产	93.11	22.92	96.23	23.48	92.74	22.82
其他非流动资产	43.98	10.83	47.20	11.51	43.93	10.81
资产总额	406.28	100.00	409.91	100.00	406.33	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023 年底，公司货币资金中有 5.87 亿元受限资金，主要为银行承兑汇票保证金及融资保证金。公司应收账款较上年底增长 4.31%，期末应收高新技术产业开发区管理委员会的项目结算款占应收账款余额的 91.16%，集中度很高；账龄 5 年以上占 46.44%，整体账龄长，公司累计计提坏账准备 0.45 亿元。公司其他应收款（合计）较上年底增长 28.32%，主要系与政府部门和关联方往来款增加所致；账龄分布方面，1 年以内占 36.04%，1~3 年占 36.27%，整体账龄较短，累计计提坏账准备 3.24 亿元；期末前五大其他应收款占比为 81.28%，集中度高。公司存货较上年底下降 7.49%，主要系代建业务确认收入结转成本所致，主要由开发成本 120.25 亿元（以土地使用权为主，土地用途主要为商住和住宅，其中出让方式获取土地账面价值 33.19 亿元，均已缴纳土地出让金；政府划拨、注入、回购等方式获取土地账面价值 69.21 亿元，其中账面价值 52.20 亿元的土地未缴纳土地出让金）和消耗性生物资产构成。2023 年底，公司其他非流动资产较上年底增长 7.31%，主要系新增预付能源站特许经营权所致，主要包括保障房建设 19.17 亿元、预付停车位经营权款项 4.44 亿元、预付能源站特许经营权 4.40 亿元等。

图表 9 • 截至 2023 年底公司应收账款前五名情况（单位：亿元）

单位名称	期末余额	占应收账款期末余额的比例（%）	款项性质	其中：坏账准备
重庆合川高新技术产业开发区管理委员会	99.55	91.16	业务款	0.13
重庆市合川区网络安全产业发展中心	6.99	6.4	业务款	0.0007
重庆君道渝城绿色建筑科技有限公司 ²	1.13	1.03	业务款	0.0001
上海君道住宅工业有限公司 ³	0.70	0.64	业务款	0.12
中科润资（重庆）节能科技有限公司	0.48	0.44	业务款	0.18
合计	108.85	99.67	--	0.43

注：重庆合川高新技术产业开发区管理委员会曾命名为重庆合川工业园区管委会；尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图表 10 • 截至 2023 年底公司其他应收款前五名情况（单位：亿元）

单位名称	期末余额	占其他应收款期末余额的比例（%）	款项性质	账龄
重庆合川高新技术产业开发区管理委员会	29.45	41.26	往来款	0~5 年
重庆市合川区财政局	14.31	19.92	往来款	0~2 年
重庆市合川区川信建筑工程有限公司	9.00	12.53	往来款	0~2 年
重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	3.02	4.21	往来款	0~2 年

² 截至 2024 年 7 月 25 日，重庆君道渝城绿色建筑科技有限公司存在 5 条被执行记录，被执行总金额 1325.38 万元，且存在限消记录

³ 截至 2024 年 7 月 25 日，上海君道住宅工业有限公司存在 11 条被执行记录，执行标的合计金额为 1,411.50 万元，已被列为失信被执行人，且存在限消记录

重庆合川交通设备制造产业发展有限公司	2.60	3.36	往来款	2~4 年
合计	58.38	81.28	--	--

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023 年底，公司受限资产情况如下图表所示，公司资产受限比例一般。

图表 11 • 截至 2023 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	5.87	1.44	保证金受限
应收账款	11.28	2.78	融资质押
存货	18.81	4.63	融资抵押
投资性房地产	9.43	2.32	融资抵押
合计	45.38	11.17	--

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）资本结构

公司所有者权益变动不大，权益结构稳定性较好；公司负债规模变动不大，整体债务负担较重，债券融资占比较高，债务到期相对集中。

2023 年底，公司所有者权益较上年底变动不大，所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性较好。

图表 12 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	15.00	9.98	15.00	9.92	15.00	10.00
资本公积	107.10	71.28	107.10	70.86	107.10	71.39
未分配利润	23.20	15.44	24.22	16.02	23.08	15.39
归属于母公司所有者权益合计	147.80	98.36	148.71	98.39	147.58	98.37
少数股东权益	2.46	1.64	2.44	1.61	2.44	1.63
所有者权益合计	150.26	100.00	151.16	100.00	150.02	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023 年底，公司负债总额变动不大，负债结构以非流动负债为主。公司经营性负债主要体现为由关联方和政府部门间往来款构成的其他应付款。

图表 13 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	127.42	49.77	87.04	33.64	71.03	27.71
短期借款	2.67	1.04	2.43	0.94	0.93	0.36
其他应付款	12.16	4.75	16.25	6.28	19.15	7.47
一年内到期的非流动负债	57.11	22.30	27.09	10.47	23.41	9.13
其他流动负债	35.00	13.67	25.75	9.95	13.42	5.24
非流动负债	128.61	50.23	171.72	66.36	185.28	72.29
长期借款	34.51	13.48	31.85	12.31	37.88	14.78
应付债券	90.27	35.26	135.20	52.25	142.67	55.66
负债总额	256.03	100.00	258.75	100.00	256.31	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图表 14 • 截至 2024 年 6 月底公司存续债券情况

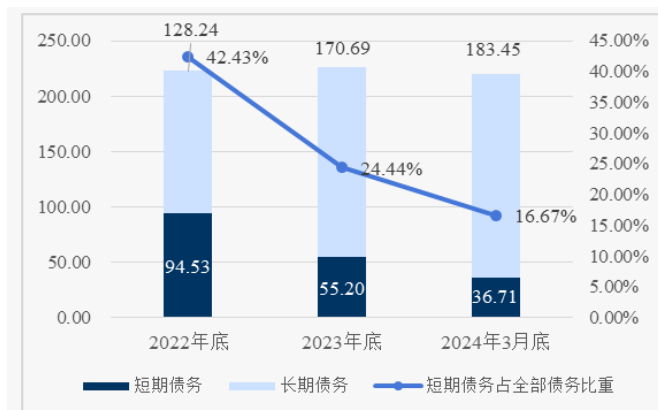
证券简称	发行规模(亿元)	当前余额(亿元)	起息日期	下一行权日	到期日期	票面利率(当期)%
24 合川投资 MTN002	5.00	5.00	2024/06/27	2027/06/27	2029/06/27	2.55
24 合川投资 MTN001	8.50	8.50	2024/06/26	2027/06/26	2029/06/26	2.55
24 合川投资 PPN001	12.00	12.00	2024/02/05	2027/02/05	2029/02/05	3.36
23 合川投资 MTN003	6.00	6.00	2023/10/23	2026/10/23	2028/10/23	4.30
23 合川投资 PPN001	10.00	10.00	2023/04/11	2026/04/11	2028/04/11	6.50
23 合川投资 MTN001	6.50	6.50	2023/03/16	2026/03/16	2028/03/16	6.19
23 合川投资 PPN002	10.00	10.00	2023/09/27	2025/09/27	2026/09/27	4.78
21 合川投资 PPN004	7.50	7.50	2021/12/30	2024/12/30	2026/12/30	7.00
21 合川投资 PPN003	10.00	10.00	2021/12/16	2024/12/16	2026/12/16	6.90
21 合川投资 PPN002	5.00	5.00	2021/09/17	2024/09/17	2026/09/17	6.60
21 合川投资 MTN003	5.00	5.00	2021/08/25	2024/08/25	2026/08/25	3.85
21 合川投资 MTN002	4.00	4.00	2021/08/18	2024/08/18	2026/08/18	3.60
24 合川投资 PPN002	1.80	1.80	2024/03/20	--	2029/03/20	4.19
23 合投 01	6.20	6.20	2023/08/18	--	2026/08/18	6.50
23 合川投资 MTN002	9.72	9.72	2023/06/20	--	2026/06/20	5.50
21 合川投资 PPN001	5.00	4.80	2021/02/26	--	2026/02/26	4.20
21 合川投资 MTN001	6.00	6.00	2021/01/26	--	2026/01/26	3.65
21 合投 01	10.00	10.00	2021/01/25	--	2026/01/25	5.00
20 合投 01	10.00	10.00	2020/11/11	--	2025/11/11	6.40
22 合川投资 PPN004	15.00	15.00	2022/09/23	--	2025/09/23	5.50
22 合川投资 PPN002	4.00	4.00	2022/06/14	--	2025/06/14	6.50
22 合川投资 PPN001	6.00	6.00	2022/02/24	--	2025/02/24	5.50
22 合川投资 MTN001	3.50	3.50	2022/11/21	--	2024/11/21	5.50
23 合川投资 CP002	10.00	10.00	2023/09/04	--	2024/09/04	3.70
合计	176.72	176.52	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据Wind整理

有息债务方面，本报告已将公司其他流动负债（主要为短期应付债券本金及利息）调整至短期债务计算，长期应付款（全部为融资租赁款）已调整至长期债务计算。

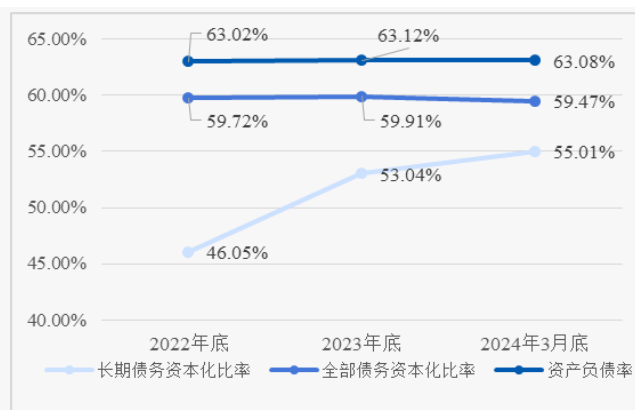
截至 2023 年底，公司全部债务增长至 225.89 亿元，短期债务占比明显下降，债务期限结构有所改善；融资渠道主要包括银行贷款（占 23.64%，利率区间 3.70%~6.90%）、债券融资（占 73.43%）和少量非标融资（利率区间 3.45%~9.80%），债券融资占比较高。债务指标方面，公司资产负债率和全部债务资本化比率较 2022 年底变化不大，长期债务资本化比率明显上升，公司整体债务负担较重。从有息债务期限分布看，考虑存续债券均提前行权的情况下，2024 年 4—12 月、2025 年及 2026 年，公司有息债务到期规模分别为 51.38 亿元、66.98 亿元和 66.88 亿元，公司债务到期规模相对集中，未来面临较大的偿付压力。

图表 15 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图表 16 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入小幅下降，利润总额对政府补助依赖仍大。

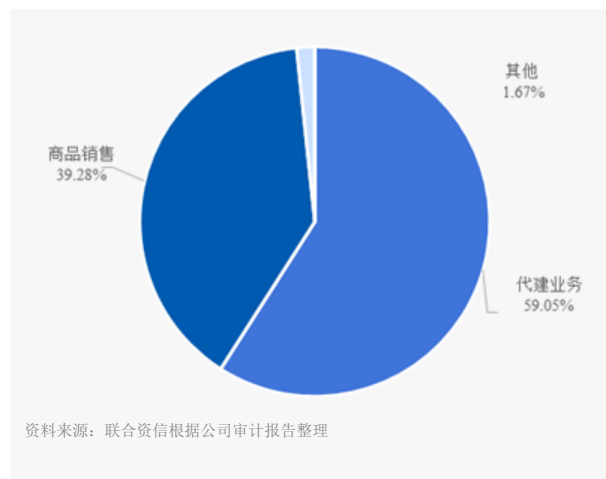
2023 年，公司营业总收入同比下降 1.47%，公司营业利润率同比下降 5.56 个百分点，主要系毛利率水平较高的土地整治业务在当年未产生收入而营业成本小幅增长所致。2023 年，公司期间费用较上年变动不大，主要由财务费用（占 35.85%）和管理费用（占 66.01%）构成，期间费用率为 3.93%。同期，公司其他收益主要为政府补助，占利润总额比重为 83.52%，公司利润总额对政府补助依赖大。盈利指标方面，2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均略有下降，各盈利指标表现较弱。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	15.87	15.64	4.03
营业成本	13.73	14.18	3.52
期间费用	0.62	0.61	0.18
其他收益	2.21	1.84	0.20
利润总额	2.18	2.20	0.48
营业利润率（%）	10.36	4.80	12.32
总资本收益率（%）	0.52	0.50	--
净资产收益率（%）	1.21	1.11	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图表 18 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2023 年，公司经营活动现金流以往来款收支为主，收入实现质量有所下降，仍处于较高水平；公司投资活动现金流持续净流出；随着债务逐步到期及在建拟建项目的持续投入，公司的外部筹资压力较大。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	73.81	75.68	15.35
经营活动现金流出小计	73.41	75.42	10.40
经营活动现金流量净额	0.39	0.26	4.95
投资活动现金流入小计	0.17	2.64	0.50
投资活动现金流出小计	9.60	9.73	0.01
投资活动现金流量净额	-9.42	-7.09	0.49
筹资活动前现金流量净额	-9.03	-6.83	5.44
筹资活动现金流入小计	84.78	121.12	23.21

筹资活动现金流出小计	70.64	122.86	32.16
筹资活动现金流量净额	14.14	-1.74	-8.95
现金收入比（%）	151.04	106.21	21.50

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023 年，公司经营活动现金小额净流入。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 16.61 亿元，同比有所下降，主要为收到的工程结算回款及其他业务回款，同期公司现金收入比为 106.21%，收入实现质量有所降低但仍处在较高水平；公司购买商品、接受劳务支付的现金 13.01 亿元，主要为支付的项目工程款；收到、支付其他与经营活动有关的现金分别为 59.07 亿元和 61.11 亿元，主要为往来款和代收代付款项，规模较大。

2023 年，公司投资活动现金持续净流出。其中，投资活动现金流入规模较小，主要为公司处置固定资产中房屋及建筑物收回的现金；投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 4.73 亿元和支付其他与投资活动有关的现金 4.00 亿元（关联方资金拆借）。

2023 年，公司筹资活动现金流出同比大幅增长，系偿还债务本息支出；同期，公司融资力度有所增加，筹资活动现金流入同比增长 42.87%，主要为发行债券取得的现金。

2 偿债指标变化

公司短期支付压力较大，长期偿债指标表现弱，间接融资渠道有待拓宽，存在一定或有负债风险。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	245.79	360.40	441.48
	速动比率（%）	139.65	216.67	269.21
	现金短期债务比（倍）	0.20	0.20	0.19
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.75	3.05	--
	全部债务/EBITDA（倍）	80.96	74.11	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.25	0.21	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

从短期偿债能力指标看，2024 年 3 月底，公司流动比率、速动比率较 2022 年底均有所提升；公司现金短期债务比为 0.19 倍，现金类资产对短期债务保障程度低，公司短期偿债压力较大。从长期偿债能力指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比有所增长，EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度低。整体看，公司偿债指标表现弱。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额为 52.44 亿元，担保比率为 34.96%；被担保企业主要为公司股东合川城投及其下属子公司，集中度较高，公司存在一定或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁。

截至 2024 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度 132.57 亿元，尚未使用授信额度 10.56 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司本部作为经营和管理主体，承担了大部分基础设施代建及土地整理职能，债务负担较重，短期支付压力大。

2023 年底，公司本部资产总额 341.23 亿元，资产以应收类款项、存货及长期股权投资为主；所有者权益 122.55 亿元，以实收资本、资本公积及未分配利润为主。同期，公司本部全部债务为 197.43 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 64.09%和 61.70%，整体债务负担较重。2023 年底，公司本部现金短期债务比为 0.15 倍，短期偿债压力大。2023 年，公司本部实现营业总收入 1.09 亿元，主要为城市基础设施建设业务收入，利润总额为 0.05 亿元，其他收益为 0.74 亿元。

（五）ESG 方面

环境方面，根据公司提供的相关情况说明，公司过去一年不曾因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放等而受到政府部门处罚，但需关注到公司城市基础设施建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。

社会方面，根据公司提供的相关情况说明，公司过去一年未发生安全事故或产品质量问题，无拖欠员工工资、社保等情形，遵守政策法规规范经营。此外，公司关注员工发展，员工激励机制、培养体系较为健全。

治理方面，公司发展战略符合行业政策和公司经营目标，且建立了较为完善的法人治理结构，信息披露较为及时。跟踪期内，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。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力强，公司作为重庆市合川区重要的基础设施投资建设主体之一，区域内专营优势较强，且在政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系合川区国资中心。合川区作为重庆主城都市区和成渝双城经济圈发展重要战略支点城市，具有一定区位优势。2023年，合川区经济总量及一般公共预算收入恢复性增长。截至2023年底，合川区地方政府债务余额为235.19亿元，地方政府债务限额为235.19亿元。整体看，公司实际控制人综合实力强。

公司作为重庆市合川区重要的基础设施投资建设主体之一，区域内专营优势较强。跟踪期内，公司在政府补助等方面持续获得有力的外部支持。2023年，公司获得政府补助1.84亿元，计入“其他收益”，对公司利润形成良好支撑。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、债券偿还能力分析

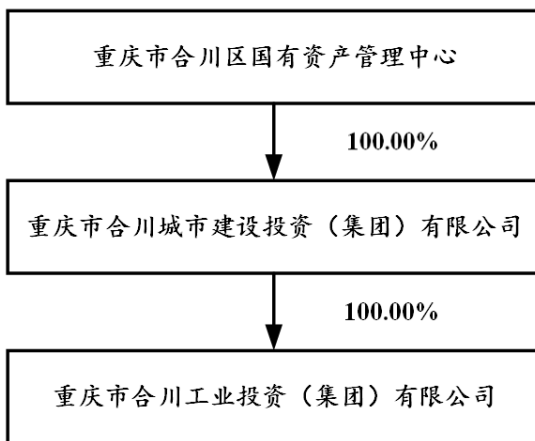
截至2024年6月底，公司存续期内担保债券余额合计176.52亿元。其中，由联合资信评级的债券为“21合川投资MTN001”“21合川投资MTN002”“21合川投资MTN003”“22合川投资MTN001”“23合川投资MTN001”“23合川投资MTN002”和“23合川投资MTN003”。

“21合川投资MTN001”和“21合川投资MTN003”由中证担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。“21合川投资MTN002”由中债增进提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。“22合川投资MTN001”“23合川投资MTN001”和“23合川投资MTN002”由合川城投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。“23合川投资MTN003”由四川发展提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中证担保、中债增进及四川发展的主体长期信用等级为AAA，合川城投的主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。中证担保、中债增进、合川城投和四川发展的担保提升了上述债券偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

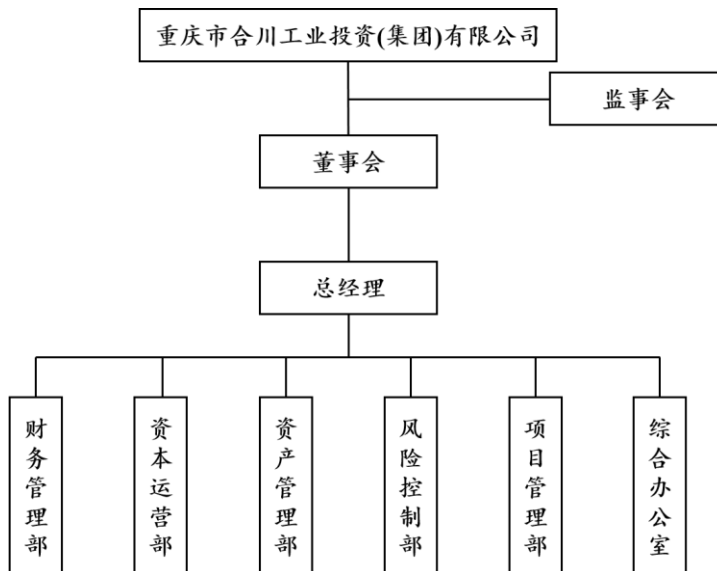
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“21合川投资MTN001”“21合川投资MTN002”“21合川投资MTN003”和“23合川投资MTN003”信用等级为AAA，维持“22合川投资MTN001”“23合川投资MTN001”和“23合川投资MTN002”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司合并范围内子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	注册资本（万元）	所属行业	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
重庆市合川农民创业投资有限公司	11000.00	基础设施建设行业	100.00	--	出资设立
重庆市合川区旭辉创业投资有限公司	215600.00	服务业	92.76	--	出资设立
重庆市适逸物业管理有限公司	800.00	服务业	100.00	--	出资设立
重庆华焜科技有限公司	50000.00	服务业	--	49.00	出资设立
重庆市合川区涪嘉桃片有限公司	50000.00	制造业	--	100.00	出资设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2 公司对外担保情况（截至 2024 年 3 月底）

被担保公司名称	企业性质	担保余额(万元)	担保期限
重庆市合川医药健康产业发展有限公司	国企	5390.00	2019/01/15-2030/12/25
重庆市合川医药健康产业发展有限公司	国企	10780.00	2018/09/30-2030/12/25
重庆市合川旅游发展有限公司	国企	14825.00	2016/12/16-2036/12/15
重庆市合川医药健康产业发展有限公司	国企	1078.00	2018/12/29-2030/12/25
重庆合华开发投资有限公司	国企	9000.00	2022/06/17-2024/06/17
重庆合华开发投资有限公司	国企	6670.00	2022/06/24-2024/06/24
重庆合华开发投资有限公司	国企	330.00	2022/06/29-2024/06/29
重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	国企	53000.00	2020/06/22-2028/12/20
重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	国企	62000.00	2020/12/02-2026/12/20
重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	国企	10540.00	2020/12/18-2026/12/17
重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	国企	48600.00	2020/12/18-2026/12/17
重庆市合川医药健康产业发展有限公司	国企	30020.90	2021/02/09-2036/02/08
重庆市合川医药健康产业发展有限公司	国企	2151.00	2022/06/02-2035/01/17
重庆合川交通设备制造产业发展有限公司	国企	1146.00	2022/01/01-2032/01/01
重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	国企	41200.00	2021/12/28-2028/06/30
重庆市合川医药健康产业发展有限公司	国企	800.00	2022/03/31-2025/03/21
重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	国企	29630.00	2022/08/19-2024/08/19
重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	国企	12500.00	2022/09/28-2025/09/27
重庆市合川交通设备制造产业发展有限公司	国企	20000.00	2022/10/31-2024/10/30
重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	国企	29800.00	2023/02/09-2024/08/19
重庆合华开发投资有限公司	国企	13600.00	2023/04/12-2028/04/12
重庆市合川医药健康产业发展有限公司	国企	5400.00	2023/06/25-2025/06/24
重庆市合川区盛城国有资产经营管理有限公司	国企	30000.00	2023/11/10-2025/11/15
重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	国企	16000.00	2024/01/01-2024/12/30
重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	国企	69950.00	2024/03/27-2034/03/20
合计	--	524410.90	--

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	18.98	11.16	6.84
应收账款（亿元）	104.26	108.76	112.03
其他应收款（亿元）	53.45	68.58	72.14
存货（亿元）	135.23	125.10	122.37
长期股权投资（亿元）	16.66	16.70	16.66
固定资产（亿元）	5.19	3.15	3.12
在建工程（亿元）	1.02	0.05	0.02
资产总额（亿元）	406.28	409.91	406.33
实收资本（亿元）	15.00	15.00	15.00
少数股东权益（亿元）	2.46	2.44	2.44
所有者权益（亿元）	150.26	151.16	150.02
短期债务（亿元）	94.53	55.20	36.71
长期债务（亿元）	128.24	170.69	183.45
全部债务（亿元）	222.77	225.89	220.17
营业总收入（亿元）	15.87	15.64	4.03
营业成本（亿元）	13.73	14.18	3.52
其他收益（亿元）	2.21	1.84	0.20
利润总额（亿元）	2.18	2.20	0.48
EBITDA（亿元）	2.75	3.05	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	23.98	16.61	0.87
经营活动现金流入小计（亿元）	73.81	75.68	15.35
经营活动现金流量净额（亿元）	0.39	0.26	4.95
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.42	-7.09	0.49
筹资活动现金流量净额（亿元）	14.14	-1.74	-8.95
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.15	0.15	--
存货周转次数（次）	0.11	0.11	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	151.04	106.21	21.50
营业利润率（%）	10.36	4.80	12.32
总资本收益率（%）	0.52	0.50	--
净资产收益率（%）	1.21	1.11	--
长期债务资本化比率（%）	46.05	53.04	55.01
全部债务资本化比率（%）	59.72	59.91	59.47
资产负债率（%）	63.02	63.12	63.08
流动比率（%）	245.79	360.40	441.48
速动比率（%）	139.65	216.67	269.21
经营现金流动负债比（%）	0.31	0.30	--
现金短期债务比（倍）	0.20	0.20	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	0.25	0.21	--
全部债务/EBITDA（倍）	80.96	74.11	--

注：1.公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.本报告已将其其他流动负债及长期应付款中的有息部分调整至全部债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	12.50	6.10	2.94
应收账款（亿元）	102.37	99.77	99.92
其他应收款（亿元）	50.82	58.58	62.20
存货（亿元）	93.72	91.67	91.69
长期股权投资（亿元）	37.44	38.48	39.40
固定资产（亿元）	5.19	3.11	3.08
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	345.20	341.23	342.68
实收资本（亿元）	15.00	15.00	15.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	123.17	122.55	122.11
短期债务（亿元）	87.43	39.61	26.51
长期债务（亿元）	118.48	157.82	172.01
全部债务（亿元）	205.91	197.43	198.52
营业总收入（亿元）	9.72	1.09	0.20
营业成本（亿元）	7.82	1.03	0.19
其他收益（亿元）	1.21	0.74	0.20
利润总额（亿元）	1.49	0.05	0.08
EBITDA（亿元）	1.61	0.21	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.17	3.57	0.07
经营活动现金流入小计（亿元）	95.22	78.51	9.97
经营活动现金流量净额（亿元）	2.30	0.88	0.97
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.46	-0.82	0.50
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.00	-8.25	-4.63
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.10	0.01	--
存货周转次数（次）	0.08	0.01	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.00	--
现金收入比（%）	63.47	326.75	34.03
营业利润率（%）	14.84	-53.41	7.20
总资本收益率（%）	0.42	0.06	--
净资产收益率（%）	1.03	0.04	--
长期债务资本化比率（%）	49.03	56.29	58.48
全部债务资本化比率（%）	62.57	61.70	61.92
资产负债率（%）	64.32	64.09	64.37
流动比率（%）	250.53	420.89	528.78
速动比率（%）	160.02	270.25	339.95
经营现金流动负债比（%）	2.22	1.44	--
现金短期债务比（倍）	0.14	0.15	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	13.05	1.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	127.81	922.22	--

注：1.公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.本报告已将其其他流动负债及长期应付款中的有息部分调整至全部债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持