信用评级公告

联合〔2022〕9125 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)有限公司及其拟发行的2022年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定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，重庆市合川工业投资(集团)有限公司 2022 年度第一期中期票据信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年九月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

重庆市合川工业投资（集团）有限公司
2022 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

公司主体长期信用等级：AA
担保方主体长期信用等级：AA+
本期中期票据信用等级：AA+
评级展望：稳定

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

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

债项概况：

本期中期票据发行规模：基础发行规模为 0 亿元，发行金额上限为 5 亿元
本期中期票据期限：2 年
增信方式：重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2022 年 9 月 23 日

评级观点

重庆市合川工业投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）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。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司业务具有较强的区域专营优势，并持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司资金回笼慢，债务负担较重，债券融资占比高，存在较大的短期偿债压力等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

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”）为公司 2022 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，合川城投主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定。合川城投的担保有效提升了本期中期票据的偿付安全性。

未来，随合川区经济的稳定发展和合川工业园区招商引资工作有序推进，公司经营业务有望维持稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA，本期中期票据信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **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。
2. **持续获得有力的外部支持。**近年来，公司在资产注入、债务置换及财政补贴等方面获得了持续有力的外部支持。2018 年，合川区政府通过地方政府债券资金置换公司债务合计 6.72 亿元；2019 年，合川区财政局向公司下达 2.54 亿元偿债资金。2019－2021 年，公司分别获得财政补贴资金 1.00 亿元、1.50 亿元和 2.40 亿元。
3. **增信措施有效提升了本期中期票据到期偿还的安全性。**合川城投为本期中期票据提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保，其担保有效提升了本期中期票据到期偿付的安全性。

本次评级模型打分表及结果：

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	2
		资本结构		3
		偿债能力		5
指示评级				bbb+
个体调整因素				--
个体信用等级				bbb+
外部支持调整因素				+5
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

分析师：马玉丹　贺冬鸽
邮箱：lianhe@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）
网址：www.lhratings.com

关注

1. **资金回笼慢。**截至 2022 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资产以及与政府的应收类款项合计 291.35 亿元，受政府结算及支付进度影响较大，预计变现及回收周期长。

2. **债务负担较重，债券融资占比高，短期支付压力较大。**截至 2022 年 6 月底，公司全部债务 198.60 亿元，其中债券融资约占 67%，资产负债率及全部债务资本化比率分别为 64.81%及 61.40%，债务负担较重；公司现金短期债务比为 0.12 倍，存在较大的短期支付压力。

3. **安置房项目未来回款模式有待关注。**公司安置房项目投资规模较大，尚未确定处置方式，资金平衡有待关注。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
现金类资产(亿元)	8.57	10.54	8.83	8.80
资产总额(亿元)	305.76	341.55	356.49	354.76
所有者权益(亿元)	120.67	124.07	124.95	124.83
短期债务(亿元)	45.12	69.85	63.02	71.25
长期债务(亿元)	96.22	98.41	127.84	127.35
全部债务(亿元)	141.34	168.26	190.86	198.60
营业总收入(亿元)	17.06	15.71	14.63	8.66
利润总额(亿元)	2.84	2.13	2.20	0.64
EBITDA(亿元)	2.88	2.54	2.55	--
经营性净现金流(亿元)	1.10	-5.82	3.77	1.67
营业利润率(%)	12.73	4.26	6.88	11.03
净资产收益率(%)	2.04	1.43	1.47	--
资产负债率(%)	60.53	63.68	64.95	64.81
全部债务资本化比率(%)	53.94	57.56	60.44	61.40
流动比率(%)	253.51	211.72	245.72	246.32
经营现金流动负债比(%)	1.24	-4.89	3.64	--
现金短期债务比(倍)	0.19	0.15	0.14	0.12
EBITDA 利息倍数(倍)	0.30	0.24	0.27	--
全部债务/EBITDA(倍)	49.16	66.34	74.87	--
公司本部				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
资产总额(亿元)	287.67	310.23	333.27	329.37
所有者权益(亿元)	112.26	113.45	113.97	114.01
全部债务(亿元)	137.90	165.20	189.68	191.71
营业总收入(亿元)	17.00	9.94	9.01	6.71
利润总额(亿元)	2.48	2.21	1.77	0.80
资产负债率(%)	60.98	63.43	65.80	65.39
全部债务资本化比率(%)	55.13	59.29	62.47	62.71
流动比率(%)	277.88	241.27	269.69	263.52
经营现金流动负债比(%)	0.23	-6.00	6.27	--
现金短期债务比(倍)	0.18	0.10	0.12	0.12

注：1.2022 年半年度财务报表未经审计；2. 已将长期应付款及其他流动负债的有息部分调整至有息债务核算

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2022/08/05	马玉丹 贺冬鸽	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	--
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

声　明

一、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。

二、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。

三、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，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、本次信用评级结果仅适用于本期中期票据，有效期为本期中期票据的存续期；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。

八、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
2022 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

重庆市合川工业投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）前身为重庆市合川江城实业发展有限公司，由重庆市合川区人民政府（以下简称“合川区政府”）于2002年8月批准成立，初始注册资本为700万元，原合川市南津街街道办事处和原合川市南津街街道办事处林业站分别认缴出资420万元和280万元。2003－2009年，公司共经历了四次增资和四次股东变更。2010年12月，根据合川国资〔2010〕70号和合川府〔2010〕82号文件，合川区政府以土地使用权增加公司注册资本50000万元，公司注册资本增至150000万元，重庆市合川区国有资产管理办公室（以下简称“合川区国资办”）为公司唯一股东。2016年4月，根据合川府〔2016〕177号和合川国资〔2016〕235号文件，合川区国资办将持有的公司100%股权无偿划转至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”）。2019年1月和2020年6月，合川区国资办先后更名为“重庆市合川区国有资产保质增值营运中心”和“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2022年6月底，公司注册资本和实收资本均为150000万元，合川城投为公司唯一股东，合川区国资中心为公司实际控制人。

公司主要负责重庆市合川工业园区范围内的基础设施建设、土地整治等业务。截至2022年6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，纳入合并范围的子公司共5家。

截至 2021 年底，公司资产总额 356.49 亿元，所有者权益 124.95 亿元（含少数股东权益 2.53 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 14.63 亿元，利润总额 2.20 亿元。

截至 2022 年 6 月底，公司资产总额 354.76 亿元，所有者权益 124.83 亿元（含少数股东权益 2.52 亿元）；2022 年 1－6 月，公司实现营业总收入 8.66 亿元，利润总额 0.64 亿元。

公司注册地址：重庆市合川工业园区核心区科技孵化大楼；法定代表人：陈凯。

二、本期中期票据概况

公司于 2022 年注册中期票据额度 10 亿元（中市协注〔2022〕MTN754 号），本期计划发行 2022 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行规模为 0 亿元，发行金额上限为 5 亿元，期限为 2 年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金拟全部用于偿还公司有息债务。

本期中期票据由合川城投提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022 年上半年国内生产总值 56.26 万亿元，

按不变价计算，同比增长 2.50%。其中，二季度 GDP 同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）大幅回落；环比下降 2.60%，继 2020 年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。2022 年上半年，第一产业增加值同比增长 5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速[1]（分别为 6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6 月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

表 1　2021 年二季度至 2022 年二季度中国主要经济数据

项目	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度
GDP 总额（万亿元）	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP 增速（%）	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速（%）	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速（%）	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10
房地产投资（%）	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40
基建投资（%）	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10
制造业投资（%）	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速（%）	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70
出口增速（%）	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速（%）	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI 涨幅（%）	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI 涨幅（%）	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速（%）	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速（%）	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速（%）	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率（%）	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速（%）	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022 年上半年社会消费品零售总额 21.04 万亿元，同比下降 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022 年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14 万亿元，同比增长 6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022 年上半年中国货物进出口总额 3.08 万亿美元，同比增长 10.30%。其中，出口 1.73 万亿美元，同比增长 14.20%；进口 1.35 万亿美元，同比增长 5.70%；贸易顺差 3854.35 亿美元。

CPI 各月同比前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年上半年，CPI 累计同比增长 1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI 累计同比增长 7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪

[1]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面，2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长 17.30%，农林水支出增长 11.00%，卫生健康支出增长 7.70%，教育支出增长 4.20%，社会保障和就业支出增长 3.60%。

稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；全国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

2. 宏观政策和经济前瞻

保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。2022 年 7 月 28 日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复，但实现全年 5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。2022 年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以 4 月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱板块的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在，且二季度经济受疫情冲击较大，实现全年 5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。

四、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险

的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

合川区作为重庆市规划的六大区域性中心城市之一，具有一定区位优势。2021 年，合川区工业及制造业经营数据下滑，经济增长承压，税收收入有所下降，财政自给程度较弱。

合川区

合川区是重庆市下属的 19 个行政区之一，地处重庆西北部，毗邻两江新区，是重庆市规划建设的六个区域性中心城市之一和“一小时经济圈”的重要板块，下辖 23 个镇、7 个街道办事处，截至 2021 年底常住人口约 125 万人。

2019－2020 年，合川区分别实现地区生产总值 712.93 亿元和 912.51 亿元。2021 年，合川区实现地区生产总值 973.88 亿元，同比增长 0.2%，总量在重庆市排第 10 位。分产业看，第一产业同比增长 6.0%；第二产业同比下降 13.5%；第三产业同比增长 7.9%；三次产业结构比调整为 11.2：41.0：47.8。固定资产投资方面，2021 年，合川区固定资产投资同比增长 0.6%。按行业分，一、三产业投资保持较快增长，同比分别增长 55.3%和 19.3%。

2019－2020 年，合川区全区一般公共预算收入分别为 41.53 亿元和 42.13 亿元。根据《关于重庆市合川区 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案的报告》，2021 年，合川区全区一般公共预算收入为 66.33 亿元，同比增长 57.4%，主要系非税收入大幅增长所致。其中，税收收入 24.27 亿元，下降 6.4%，主要受两个因素共同影响：①制造业、房地产业、租赁商务服务业等企业所得税下降；②一次性汇算清缴 2019 年度所得税基数。税收收入占一般公共预算收入比重为 36.59%，财政收入质量较低。非税收入完成 42.06 亿元，同比增长 159.4%，主要系土地复垦费增收及积极盘活存量国有资产资源，实现经营权转让收入等所致。同期，合川区完成一般公共预算支出 99.40 亿元，较上年下降 6.9%；财政自给率为 66.73%，财政自给能力较弱。2019－2021 年，合川区全区政府性基金收入逐年下降，分别为 76.27 亿元、60.77 亿元和 54.86 亿元；2021 年同比下降 9.7%，其中国有土地使用权出让收入 50.87 亿元，同比下降 8.4%。

2022 年上半年，合川区地区生产总值同比增长 3.0%。其中，第一产业增加值同比增长 8.1%；第二产业增加值同比增长 0.5%；第三产业增加值同比增长 3.8%。合川区固定资产投资同比增长 10.6%，其中交通运输和仓储业投资同比增长 91.0%，拉动全区固定资产投资增长 8.4 个百分点。

合川工业园区

合川工业园区是 2003 年 3 月经重庆市人民政府批准，并经国家发改委核准成立的重庆市第一批市级特色工业园区之一。合川工业园区包含三个片区，分别为南溪片区（原南溪组团 A 区）、草街片区（原南溪组团 C 区）、城北片区（原渭沱组团 B 区），总规划面积为 42.19 平方公里，建设用地面积 32.47 平方公里，其中可用于企业建设的工业用地为 15.18 平方公里。合川工业园区内骨干路网已形成，建成骨干道路 50 条约 78 公里，辖区内基础设施建设较为完善，形成了三大产业集群，包括以顺博铝业、迈高电梯、友柱汽车等为龙头的装备制造产业，以希尔安、康佳药业、新峰医疗、德川医疗等为主导的医药健康产业，以韩国宝罗、达方电子、强业电子、恒芯天际等为支撑的电子信息产业。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 15.00 亿元，公司唯一股东为合川城投，实际控制人为合川区国资中心。

2. 企业规模与竞争优势

公司是合川区重要的基础设施投资建设主体之一，主要承担合川工业园区范围内的基础设施建设和土地整治业务，区域内专营优势较强；合川区主要平台业务区域划分较为明确，不存在明显的竞争关系。

按照区域及职能划分，合川区主要有 3 家地方投融资建设主体，即公司、合川城投和重庆市合川农村农业投资（集团）有限公司（以下简称“合川农投”）。其中，公司和合川农投是合川城投的子公司，公司主要负责合川工业园区范围内的基础设施建设、土地整治等；合川农投主要负责合川区城乡基础设施建设以及土地运营、砂石采运、自来水供应等业务；合川城投是合川区最大的城市基础设施建设投资运营主体，本部及下属子公司的业务范围覆盖了合川区主城区、园区及下辖乡镇，其中合川城投本部主要负责合川区主城区范围内的土地整理和基础设施建设。整体看，合川区各主要平台企业在业务区域范围上划分较为明确，不存在明显的竞争关系。

表2　2021年（底）合川区主要平台基本情况（单位：亿元）

企业名称	资产总额	所有者权益	有息债务	营业总收入	利润总额	实际控制人	业务范围
合川城投	1204.89	422.03	673.22	50.66	6.62	合川区国资中心	主要负责合川区城市基础设施建设、土地整治、工业园区开发建设等业务
公司	**356.49**	**124.95**	**190.86**	**14.63**	**2.20**	**合川区国资中心**	**主要负责合川工业园区内的基础设施建设及土地整治等业务**
合川农投	228.05	90.71	114.06	8.99	1.47	合川区国资中心	主要负责合川区城乡基础设施建设以及土地运营、砂石采运、自来水供应等业务

资料来源：根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高级管理人员具有政府相关单位工作背景及一定管理经验，公司员工学历及年龄构成较为合理，整体素质尚可，能够满足公司日常经营需求。

公司设董事长1名；高级管理人员共3名，包括总经理1名、副总经理2名。

陈凯先生，1967年生，大学本科学历，二级法官；历任合川区人民法院书记员、助理审判员、审判员、执行庭副庭长、审监庭庭长、执行庭庭长，合川区人民政府法制办主任、办公室副主任、金融办主任，合川区三庙镇党委书记、草街街道党工委书记等职务；2017年1月起任公司董事长，兼任公司法定代表人。

黄昌贵先生，1981 年 10 月生，本科学历；历任合川区委办公室秘书二科科长、合川区政府机关党组成员、合川区研究室主任、合川区政府办公室党组成员、合川区金融服务中心副主任；2022 年 2 月起任公司总经理、党委副书记和董事。

从员工结构看，截至2022年3月底，公司共有在职员工80人。从学历结构看，研究生以上学历员工1人，本科学历员工45人，大专学历员工18人，中专及以下学历员工16人。从年龄结构看，30岁以下员工6人；31~40岁员工41人，41~50岁员工24人，50岁以上员工9人。

4. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91500117739840972G），截至2022年9月22日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷记录。公司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，未发现公司存在逾期或违约记录，公司历史履约情况良好。

截至2022年9月22日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较为完善，董事会及监事会成员到位情况良好。

公司按照《公司法》及其他法律、行政法规规定，并结合公司实际情况制定了《公司章程》。根据《公司法》和《公司章程》的相关规定，公司建立了较为完善的法人治理机构，并按有关规定规范运作。公司不设股东会，由股东合川城投代合川区国资中心履行出资人职责。

公司按照党内相关文件规定设置党的委员会和纪律检查委员会。公司党组织发挥领导核心和政治核心作用，保证监督党和国家的方针政策在公司贯彻执行，支持董事会、监事会和经理层依法行使职权。

公司设董事会，董事会由 5 人组成。非职工代表出任的董事由股东委派或更换；职工代表出任的董事由公司职工通过职工代表大会民主选举产生或更换。董事任期每届 3 年，任期届满，经委派或选举可以连任。董事会设董事长 1 名，由股东在董事会成员中指定或罢免。董事会对股东负责。

公司设监事会，监事会由 5 人组成。非职工代表出任的监事由股东委派或更换；职工代表出任的监事由公司职工通过职工代表大会民主选举产生或更换。每届监事会中的职工代表比例由股东决定，不得低于监事人数的三分之一。监事任期每届 3 年，任期届满，经委派或选举可以连任。董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会设主席 1 名，由股东在监事会成员中指定或罢免。

公司设总经理 1 名、副总经理 2 名，由董事会决定聘任或者解聘。高级管理人员对董事会负责。

2. 管理水平

公司根据业务特点建立了较为完善的管理制度，可以保障日常经营管理工作的顺利开展。

公司根据职能定位、业务特点等设置了财务管理部、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，并针对财务管理、资金控制、对外担保、子公司管理等方面制定了一系列符合公司业务发展的管理制度。

财务管理方面，公司制定了《财务管理办法》，从公司财务管理体制、机构设置、岗位职责、会计报表、会计档案管理等方面进行了规

定，明确公司财务部在总经理的领导下，负责公司日常财务活动的计划、组织、指挥和控制；并制定了《预算管理办法》，设立预算（资金）管理委员会，明确将公司各项生产活动全部纳入预算管理。

资金控制方面，公司制定了《资金管理暂行办法》，对货币资金及往来款项管理、固定资产管理、费用审批及报销、管理费的提取和使用、票据的使用管理等方面进行了约束，保证公司资金划出的安全和规范使用。公司依据资金管理制度的有关规定，建立了资金风险日常监控机制，以非现场检查和现场检查结合的方式，通过自查和聘请外部审计机构对公司每年定期和不定期进行财务审计和风险导向审计，加强对公司财务预算执行情况和内部控制风险点的有效控制及审计监督。

对外担保方面，公司实施担保遵循平等、自愿、诚信、互利的原则，明确一切对外担保行为需按程序经董事会批准，并对担保对象、担保调查、担保审查及决议程序、担保合同订立以及担保风险管理等提出了明确规范的要求。

子公司管理方面，为了在控股子公司中贯彻公司的整体发展战略和经营思想，规范公司管理，促进完善公司法人治理结构，保障公司和其他股东的合法权益，公司对控股子公司的管理实行联系人制，公司领导按分工联系，职能部门按业务对口联系并明确具体的联系人。公司对控股子公司实行目标责任考核，并纳入薪酬激励机制。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责合川工业园区范围内的基础设施代建和土地整治业务。2019－2021 年，公司营业总收入持续下降，毛利率水平波动下降。

2019－2021 年，公司营业总收入持续下降，年均复合下降 7.39%，主要系代建业务收入逐年下降所致。2019－2021 年，公司收入构成变化较大，代建业务收入逐年下降，土地整治业务收入波动下降，2020 年新增商品销售收入，成为公司收入的重要来源。公司其他业务收入主要来自房屋租赁及配套物业费，收入规模较小；2019 年，公司其他业务收入中包含 1.21 亿元地票收入，系公司将以 17.8 万元/亩购买的合川区内镇街闲散土地指标，通过合川区国土资源所验收形成地票，并由重庆农村土地交易所挂牌拍卖获得的拍卖价款返还，公司据此确认相关收入并结转成本，地票收入不具有持续性。

从毛利率来看，公司代建业务和土地整理业务毛利率相对稳定，商品销售业务毛利率较低，其他业务毛利率大幅波动。2019－2021 年，受上述因素综合影响，公司综合毛利率波动下降。

2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 4.00 亿元，相当于 2021 年全年的 27.34%；同期，公司综合毛利率较 2021 年全年下降 1.73 个百分点。

表 3　公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020年			2021年			2022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	收入	占比	毛利率
代建业务	4.90	28.72	13.06	2.29	14.56	13.10	0.00	0.00	--	1.89	47.25	13.23
土地整治	10.71	62.78	13.07	7.56	48.09	13.10	8.58	58.65	13.05	1.06	26.50	13.21
商品销售	--	--	--	5.71	36.32	0.35	5.55	37.94	3.78	0.96	24.00	2.08
其他	1.45	8.50	26.90	0.16	1.03	-37.50	0.50	3.42	52.00	0.09	2.25	-55.56
合计	**17.06**	**100.00**	**14.24**	**15.71**	**100.00**	**8.02**	**14.63**	**100.00**	**10.73**	**4.00**	**100.00**	**9.00**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）代建业务

公司受工业园区管委会委托承担园区范围内基础设施建设任务，2019－2021 年代建业务收入持续下降，回款滞后情况较为严重。公司在建及拟建基础设施项目未来投资规模不大，代建业务持续性有待关注。

公司代建业务位于合川工业园区范围内，公司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，并上报合川区政府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（2018 年以前，加成比例为 5%~8%；2018 年起，加成比例调整为 15%），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。

账务处理方面，公司将项目建设投入成本计入“其他非流动资产”，于年末根据当年投入成本加成一定比例确认收入，并结转成本。

2019 年以来，公司建设的基础设施项目主要分布在工业园区核心区、城北拓展区和草街拓展区。截至 2022 年 3 月底，公司应收工业园区管委会的结算价款合计 103.74 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 2022 年 3 月底，公司在建的基础设施项目主要为沙溪及草街邻里中心项目，计划总投资合计 1.80 亿元，已完成投资 0.47 亿元，剩余款项计划于 2023 年投资完毕。公司拟建的基础设施项目主要包括智能物流集散中心项目和高新区会展中心项目，预计总投资合计 9.80 亿元，规划建设期间为 2022－2024 年。

（2）安置房业务

公司是合川工业园区重要的安置房建设主体，承建的安置房项目投资规模较大，完工安置房尚未确定处置方式，项目投入对公司资金形成较大占用。

公司承担了合川工业园区内回迁安置房的建设任务，主要由本部和子公司重庆市合川农民创业投资有限公司（以下简称“合川农创”）负责实施，其中，合川农创主要负责农创园范围内的安置房及片区开发项目建设。

业务模式方面，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。自成立以来，公司先后完成了正浩回迁安置房、葛恩回迁安置房、查氏回迁安置房、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。截至 2022 年 3 月底，公司其他非流动资产中保障房资产账面价值 23.71 亿元，均已完工，公司无在建或拟建安置房项目。

此外，公司受工业园区管委会委托对园区内安置房项目进行统筹管理，陆续将园区内其他房地产企业建设的安置房项目回购，并由管委会直接进行安置，公司将支付的购房款计入“预付款项”科目，未来与其他安置房项目（计入“其他非流动资产”的部分）一并由管委会安排处置。

（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。近年来，公司整治的土地面积较大，但回款进度较为滞后。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。

2019－2021 年，公司确认土地整治业务收入主要来源于核心区和沙溪片区土地征迁项目。截至 2022 年 3 月底，公司主要已完工土地整治项目总投资 22.32 亿元，累计确认收入 24.63 亿元，实现回款 14.22 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司在建的土地整治项目计划总投资 8.86 亿元，已完成投资 7.71 亿元。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。

表 4　截至 2022 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	整理期间	土地面积	总投资额	已投资额	未来投资计划		
					2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年
昌兴水泥	2016-2022	1990.00	79600.00	74912.80	4687.20	--	--
合川南下道工程	2021-2023	105.00	4000.00	1375.00	1125.00	1500.00	--
城北片区配套项目	2021-2023	124.00	5000.00	800.00	3000.00	1200.00	--
合计	--	**2219.00**	**88600.00**	**77087.80**	**8812.20**	**2700.00**	--

资料来源：公司提供

（4）商品销售业务

2020 年，公司新增商品销售业务，对公司收入及现金流入形成补充。该业务毛利率水平较低，客户集中度很高。

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大宗商品和电子产品等贸易业务，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，2021 年，公司前五大客户包括深圳市虹云供应链管理有限公司、深圳顺仓物流有限公司、广州广铝供应链管理有限公司、广东广铝铝型材有限公司和德华集团控股股份有限公司，合计销售金额占总销售金额比例为 88.87%，集中度很高，商品销售收入受单个客户采购需求影响较大。采购方面，2021 年，公司商品销售业务前五大供应商占公司总采购金额比重为 46.38%，集中度较高。

3. 未来发展

公司未来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。截至 2022 年 3 月底，公司经营性在建项目为桃片产业园项目，计划总投资 10.00 亿元，已投资 1.23 亿元，项目落成后拟整合区域内相对分散的桃片加工产业，推动合川区特色食品产业向规模化、规范化、集约化、现代化和科技化发展。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019－2021 年合并及公司本部财务报告，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，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年半年度财务数据未经审计。

2022 年 6 月底，公司合并范围内共有 5 家子公司。2020 年及 2021 年，公司合并范围分别新增 1 家子公司，系投资设立。2022 年 1－6 月，公司合并范围无变化。公司合并范围变动对财务数据可比性影响较小。

2. 资产质量

近年来，公司资产结构变化不大；资产中基础设施代建、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大，预计变现及回收周期长。公司整体资产质量一般。

2019－2021 年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长 7.98%。截至 2021 年底，公司资产总额较上年底增长 4.37%；资产结构以流动资产为主。

表5　公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**224.70**	**73.49**	**251.89**	**73.75**	**254.53**	**71.40**	**252.36**	**71.14**
应收账款	98.75	32.30	100.37	29.39	100.64	28.23	107.04	30.17
其他应收款（合计）	22.22	7.27	35.89	10.51	38.79	10.88	26.53	7.48
存货	90.56	29.62	102.24	29.94	103.98	29.17	104.69	29.51
非流动资产	**81.06**	**26.51**	**89.66**	**26.25**	**101.96**	**28.60**	**102.39**	**28.86**
长期股权投资	16.51	5.40	16.55	4.85	16.61	4.66	16.53	4.66
固定资产	0.56	0.18	0.64	0.19	5.36	1.50	5.22	1.47
其他非流动资产	59.68	19.52	65.69	19.23	71.18	19.97	66.34	18.70
资产总额	**305.76**	**100.00**	**341.55**	**100.00**	**356.49**	**100.00**	**354.76**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

2019－2021年底，公司货币资金波动增长，年均复合增长1.54%。截至2021年底，公司货币资金8.83亿元，货币资金中受限资金876.99万元，受限比例低。

2019－2021年底，公司应收账款变动不大。2021年底，公司应收账款中应收工业园区管委会的项目结算款占99.36%，集中度很高。账龄一年以内余额占10.59%，一至二年占9.90%，二至三年占19.96%，四至五年占18.61%，五年以上占37.29%；整体账龄较长，公司累计计提坏账准备0.11亿元。

2019－2021年底，公司其他应收款（合计）持续增长，年均复合增长32.13%。公司其他应收款（合计）主要为与政府单位或关联方的往来款，2021年底较上年底增长8.07%；账龄方面，其他应收款账龄以3年以内为主，占账面余额的比重为92.63%，5年以上占4.39%，部分账龄较长，累计计提坏账准备1.52亿元；集中度方面，公司前五大欠款方账面余额合计占78.12%，集中度较高。

表 6　截至 2021 年底公司其他应收款前五名情况
（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	账面余额	比例
重庆合川工业园区管理委员会	往来款	18.62	46.19
重庆高泰房地产开发有限公司	往来款	5.06	12.55
重庆中城亚源实业有限公司	往来款	3.01	7.46
重庆市合川区川信建筑工程有限公司	往来款	2.40	5.96
重庆市合川区恒创建筑工程有限公司	往来款	2.40	5.96
合计	--	**31.49**	**78.12**

资料来源：公司审计报告

2019－2021年底，公司存货持续增长，年均复合增长7.15%。2021年底，公司存货较上年底变化不大，主要由土地使用权构成，系公司通过“招拍挂”及合川区政府无偿划拨方式获得，土地用途主要为商住和住宅。

2019－2021年底，公司长期股权投资变动不大。截至2021年底，公司长期股权投资主要为对联营企业重庆市合川医药健康产业发展有限公司的投资，当期权益法下确认的投资损益0.05亿元。

2019－2021年底，公司固定资产持续增长，年均复合增长209.72%。2021年底，公司固定资产较上年底增加4.72亿元，主要系从存货及其他非流动资产转入所致。公司固定资产以房屋建筑物（5.34亿元）为主，其中已设定抵押的房屋建筑物账面价值2.56亿元。

2019－2021年底，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长9.21%。2021年底，公司其他非流动资产较上年底增长8.36%，主要系新增5.87亿元停车位经营权和5.67亿元公租房经营权所致；2021年底，公司其他非流动资产主要包括保障房建设22.88亿元及农创园项目23.97亿元。

截至2022年6月底，公司资产规模及主要资产构成均较上年底变化不大。公司其他非流动资产较2021年底下降6.80%，主要系公租房经营权转入无形资产计量所致。

2022 年 6 月底，公司受限资产账面价值合计 24.14 亿元，占同期总资产的 6.80%，主要为用于借款抵押的土地使用权（15.74 亿元）和投资性房地产（4.21 亿元）。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益规模较为稳定，其中实收资本和资本公积占比高，权益结构稳定性较好。

2019－2021年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长1.76%。截至2021年底，公司所有者权益124.95亿元，较上年底增长0.71%，变化不大。

2019－2021年底，公司实收资本均为15.00亿元；公司资本公积基本保持稳定，2021年底为82.78亿元，较上年底减少0.29亿元，系工业园区管委会收回并注销公司一宗土地资产所致。公司资本公积由45.13亿元土地使用权、12.21亿元政府债券资金和25.45亿元财政拨款构成。

2022 年 6 月底，公司所有者权益为 124.83 亿元，较 2021 年底变化不大。

近年来，公司负债规模不断增长，有息债务中债券融资占比高，整体债务负担较重，2023年债务到期相对集中。

2019－2021年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长11.85%。截至2021年底，负债结构相对均衡。

表 7　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 6 月	
	金额	金额	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**88.64**	**47.89**	**118.97**	**54.70**	**103.59**	**44.74**	**102.45**	**44.56**
其他应付款（合计）	30.97	16.73	36.35	16.72	24.15	10.43	15.78	6.86
一年内到期的非流动负债	40.14	21.69	51.48	23.67	46.78	20.20	48.61	21.14
其他流动负债	0.00	0.00	14.97	6.88	19.57	8.45	23.77	10.34
非流动负债	**96.46**	**52.11**	**98.51**	**45.30**	**127.96**	**55.26**	**127.47**	**55.44**
长期借款	62.46	33.74	37.46	17.22	36.39	15.71	42.02	18.28
应付债券	29.71	16.05	58.06	26.70	86.18	37.22	80.56	35.04
长期应付款（合计）	4.29	2.32	2.99	1.37	5.37	2.32	4.87	2.12
负债总额	**185.09**	**100.00**	**217.48**	**100.00**	**231.54**	**100.00**	**229.92**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2019－2021年底，公司其他应付款（合计）波动下降，年均复合下降11.69%，主要系归还关联方资金往来所致。

2019－2021年底，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长7.95%。2021年底，公司一年内到期的非流动负债主要包括一年内到期的长期借款13.46亿元和一年内到期的应付债券29.93亿元。

2021年底，公司其他流动负债较上年底增长30.75%，主要系新增应付利息4.46亿元所致；本报告将公司其他流动负债中短期应付债券14.99亿元计入短期债务计算。

2019－2021年底，公司长期借款持续下降，年均复合下降23.67%。截至2021年底，从构成上看，长期借款（含一年内到期部分）以保证借款为主，占62.64%，质押借款和抵押借款分别占 17.32%和20.04%；利率区间主要集中在4.02%~6.90%。

2019－2021年底，公司应付债券持续增长，年均复合增长70.32%。2021年底，公司应付债券较上年底增长48.42%，2021年新发行债券合计募集资金58.06亿元，票面利率区间为3.60%~7.00%。

2019－2021年底，公司长期应付款（合计）波动增长，年均复合增长11.91%。2021年底，公司长期应付款（合计）较上年底增长79.84%，

主要系融资租赁借款增加所致。本报告将公司长期应付款中有息性质的融资租赁款计入长期债务计算；专项应付款0.10亿元，系转贷应急周转资金。

截至2022年6月底，公司负债规模及结构均较上年底变化不大。

表 8　截至 2022 年 6 月底公司存续债券情况（单位：亿元）

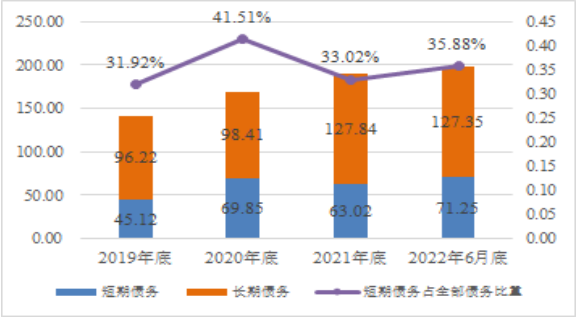
债券简称	债券余额	起息日期	到期日期	债券期限
19 合川投资 PPN002	10.00	2019/08/02	2022/08/02	3 年
22 合川投资 SCP001	6.00	2022/04/08	2023/01/03	270 天
22 合川投资 SCP002	4.00	2022/06/01	2023/02/26	270 天
22 合川投资 CP001	10.00	2022/03/11	2023/03/11	1 年
20 合川投资 PPN002	5.00	2020/06/30	2023/06/30	3 年
21 合投 02	6.20	2021/11/11	2023/11/11	2 年
22 合川投资 PPN001	6.00	2022/02/24	2025/02/24	3 年
20 合川投资 PPN001	10.00	2020/04/20	2025/04/20	5（3+2）年
22 合川投资 PPN002	4.00	2022/06/14	2025/06/14	3 年
20 合投 01	10.00	2020/11/11	2025/11/11	5（3+2）年
21 合投 01	10.00	2021/01/25	2026/01/25	5（3+2）年
21 合川投资 MTN001	6.00	2021/01/26	2026/01/26	5（3+2）年
21 合川投资 PPN001	5.00	2021/02/26	2026/02/26	5（3+2）年
21 合川投资 MTN002	4.00	2021/08/18	2026/08/18	5（3+2）年
21 合川投资 MTN003	5.00	2021/08/25	2026/08/25	5（3+2）年
21 合川投资 PPN002	5.00	2021/09/17	2026/09/17	5（3+2）年
21 合川投资 PPN003	10.00	2021/12/16	2026/12/16	5（3+2）年
21 合川投资 PPN004	7.50	2021/12/30	2026/12/30	5（3+2）年
22 合川投资 PPN003	2.50	2022/06/29	2024/06/29	2 年
合计	**126.20**	--	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

有息债务方面，2019－2021年，公司全部债务持续增长，年均复合增长16.20%。同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率均持续上升。

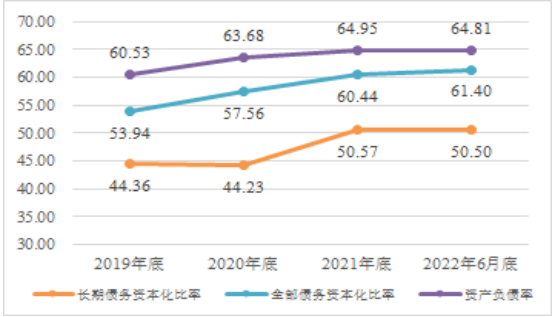
截至2022年6月底，公司全部债务198.60亿元，较2021年底增长4.06%，短期债务占比提升至35.88%。融资渠道方面，公司银行借款约占28%，债券融资约占67%，信托借款和融资租赁等其他间接融资约占4%，债券融资占比高。从债务指标来看，2022年6月底，公司资产负债率和长期债务资本化比率较2021年底略有下降，全部债务资本化比率较2021年底略有上升。整体看，公司债务负担较重。

图 1　2019－2021 年底及 2022 年 6 月底公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2　2019－2021 年底及 2022 年 6 月底公司债务杠杆水平（单位：%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022 年 7－12 月、2023 年、2024 年及 2025 年，公司需偿还的有息债务规模分别为 12.58 亿元、56.71 亿元、11.23 亿元和 42.69 亿元，2023 年债务到期规模相对集中。

4. 盈利能力

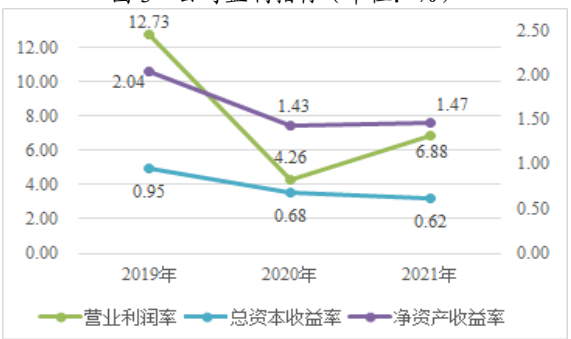
2019－2021 年，公司营业总收入不断下降，利润总额对政府补助依赖大。

受基础设施代建和土地整理业务收入下降影响，2019－2021 年，公司营业总收入持续下降，年均复合下降 7.39%；营业成本持续下降，年均复合下降 5.53%，营业利润率波动下降。

从期间费用看，2019－2021 年，公司费用总额波动增长，年均复合增长 18.20%，2021 年以管理费用和财务费用为主，占比分别为 69.58%和 26.52%。同期，公司期间费用率波动上升，分别为 1.57%、3.06%和 2.55%。

2019－2021 年，公司利润总额波动下降，年均复合下降 11.94%；同期，公司其他收益不断增长，年均复合增长 54.92%，占利润总额比重分别为 35.27%、70.35%和 109.17%。公司利润总额对政府补助依赖大。

图 3 公司盈利指标（单位：%）



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

盈利指标方面，2019－2021 年，公司总资本收益率持续下降，净资产收益率波动下降，各盈利指标表现较弱。

2022 年 1－6 月，公司实现营业总收入 8.66 亿元；同期，公司实现利润总额 0.64 亿元。

5. 现金流分析

2019－2021 年，公司经营活动现金流以往来款收支为主，收入实现质量有所改善；公司投资活动现金流持续净流出，缺口有所扩大；随着偿债规模的增加，公司融资力度持续加大。公司对外部筹资依赖较强。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与政府相关单位和关联方的往来款等。2019－2021 年，公司经营活动现金流入量波动增长，年均复合增长 0.98%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金持续增长，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不断提升，收入实现质量有所改善。2019－2021 年，公司经营活动现金流出量波动下降，年均复合下降 1.06%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金波动下降，主要为支付的项目工程款。公司收到、支付其他与经营活动有关的现金规模较大，2021 年分别为 50.12 亿元和 52.78 亿元，主要为往来款和代收代付款项。

从投资活动来看，2019－2021 年，公司投资活动现金流入波动下降，年均复合下降 3.27%，规模较小。同期，公司投资活动现金流出量持续增长，年均复合增长 56.71%，主要系安置房建设投入的资金。

从筹资活动来看，2019－2021 年，公司筹资活动现金流出量波动增长，年均复合增长 10.15%，主要是偿还债务本息支付现金。同期，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均复合增长 11.40%，主要为发行债券取得的现金。

表 9 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1－6 月
经营活动现金流入小计	66.22	85.68	67.53	77.75
经营活动现金流出小计	65.12	91.50	63.76	76.08
经营活动现金流量净额	**1.10**	**-5.82**	**3.77**	**1.67**
投资活动现金流入小计	1.13	4.80	1.05	0.00
投资活动现金流出小计	7.76	16.10	19.04	3.02
投资活动现金流量净额	**-6.63**	**-11.30**	**-17.99**	**-3.02**
筹资活动现金流入小计	76.36	75.36	94.77	45.91
筹资活动现金流出小计	67.39	53.75	81.76	44.69
筹资活动现金流量净额	**8.97**	**21.61**	**13.01**	**1.22**
现金收入比	23.21	101.02	118.96	85.10

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从经营活动来看，2022年1－6月，公司实现经营活动现金净流入1.67亿元；投资活动现金净流出3.02亿元；筹资活动现金净流入1.22亿元。

6. 偿债指标

公司存在较大的短期支付压力，长期偿债能力指标弱，间接融资渠道有待拓宽，存在一定或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，2019－2022 年 6 月底，公司流动比率、速动比率波动下降，现金短期债务比持续下降。整体看，公司短期偿债能力指标弱。

从长期偿债能力指标看，2019－2021年，公司EBITDA波动下降，全部债务/EBITDA持续上升，EBITDA利息倍数波动下降，公司EBITDA对利息和全部债务的覆盖程度均偏弱。整体看，公司长期偿债能力指标弱。

表 10 公司偿债能力情况

项目	2019年	2020年	2021年	2022年6月
短期偿债能力				
流动比率(%)	253.51	211.72	245.72	246.32
速动比率(%)	151.34	125.78	145.34	144.14
现金短期债务比（倍）	0.19	0.15	0.14	0.12
长期偿债能力				
EBITDA（亿元）	2.88	2.54	2.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	49.16	66.34	74.87	--
EBITDA/利息支出（倍）	0.30	0.24	0.27	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

银行授信方面，2022年6月底，公司获得银行授信总额98.34亿元，剩余未使用额度10.60亿元，间接融资渠道有待拓宽。

对外担保方面，2022年6月底，公司对外担保余额合计49.08亿元（详见附件2），担保比率为39.32%。公司担保比率较高，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，存在一定或有负债风险。

7. 公司本部财务分析

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，公司本部对公司整体收入和利润贡献很大，债务负担较重，短期支付压力较大。

截至 2021 年底，公司本部资产总额 333.27 亿元，较上年底增长 7.43%。其中，流动资产 248.68 亿元（占 74.62%），非流动资产 84.59 亿元（占 25.38%）。截至 2021 年底，公司本部货币资金为 7.40 亿元。

截至 2021 年底，公司本部负债总额 219.31 亿元，较上年底增长 11.45%。其中，流动负债 92.21 亿元（占 42.05%），非流动负债 127.10 亿元（占 57.95%）。截至 2021 年底，公司本部全部债务 189.68 亿元。其中，短期债务占 33.05%、长期债务占 66.95%。截至 2021 年底，公司本部资产负债率为 65.80%，全部债务资本化比率 62.47%，公司本部债务负担较重。截至 2021 年底，公司本部现金短期债务比为 0.12 倍，短期支付压力较大。

截至 2021 年底，公司本部所有者权益为 113.97 亿元，较上年底增长 0.46%。在所有者权益中，实收资本 15.00 亿元（占 13.16%）、资本公积 76.82 亿元（占 67.41%）、未分配利润 19.69 亿元（占 17.27%）、盈余公积 2.42 亿元（占 2.13%）。

2021 年，公司本部营业总收入为 9.01 亿元，主要来源于基础设施代建及土地整理业务，利润总额为 1.77 亿元，主要来源于政府补贴。

截至 2022 年 6 月底，公司本部资产总额 329.37 亿元，所有者权益为 114.01 亿元，负债总额 215.36 亿元；公司本部资产负债率 65.39%；全部债务 191.71 亿元，全部债务资本化比率 62.71%；公司本部现金短期债务比为 0.12 倍。2022 年 1－6 月，公司本部实现营业总收入 6.71 亿元，利润总额 0.80 亿元，投资收益-0.08 亿元。

九、外部支持

近年来，公司在资产注入、债务置换及财政补贴等方面获得了有力的外部支持。

1. 资产注入

2016－2017 年，合川区财政局分别向子公司合川农创划入农创园区基建项目配套的土地资产 3.01 亿元和 1.60 亿元（相应增加“资本公积”），用于支持合川农创的业务开展。

2. 债务置换

2018 年，合川区政府通过地方政府债券资金置换公司债务合计 6.72 亿元，收到的地方政府债券资金计入“资本公积”（由于当年公司注销土地资产 7.22 亿元，故资本公积期末余额较上年底有所下降）。

2019 年，根据合川财预债〔2019〕213 号文件，合川区财政局向公司下达 2.54 亿元偿债资金，公司将其计入“其他应付款”。

3. 财政补贴

2019－2021 年，公司分别获得财政补贴资金 1.00 亿元、1.50 亿元和 2.40 亿元，计入“其他收益”科目。

十、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行规模不超过5.00亿元（含），以发行上限5.00亿元测算（下同），分别占公司2022年6月底长期债务和全部债务的3.93%和2.52%，对公司现有债务结构影响较小。

以2022年6月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由64.81%、61.40%和50.50%上升至65.30%、61.99%和51.46%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金拟用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担或将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

以2022年6月底债务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司经营活动现金流入和EBITDA对发行后长期债务的覆盖能力较低。考虑到本期中期票据全部用于偿还有息债务，上述指标对长期债务的覆盖能力或将高于测算值。

表 11　本期中期票据偿还能力测算

项目	2022 年 6 月底
发行后长期债务*（亿元）	132.35
经营活动现金流入量/发行后长期债务（倍）	0.51
经营活动现金净流量/发行后长期债务（倍）	0.03
发行后长期债务/EBITDA（倍）	51.92

注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额；经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA采用2021年度数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

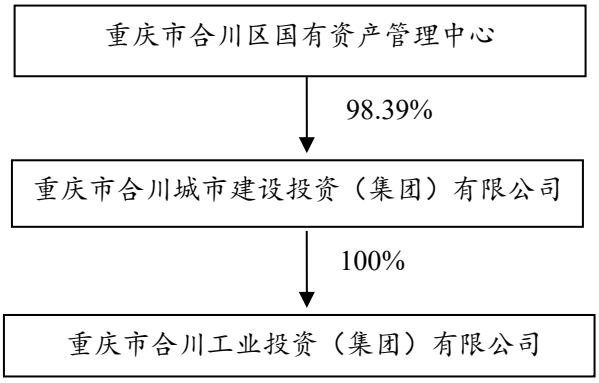
3. 增信措施

合川城投为本期中期票据提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保。保证范围包括本期中期票据的本金及利息，以及违约金（或有）、损害赔偿金（或有）、实现债权的费用和其他应支付的费用。保证期间为本期中期票据的存续期及其到期日起二年。联合资信评定合川城投主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定，其担保有效提升了本期中期票据的偿付安全性。

十一、 结论

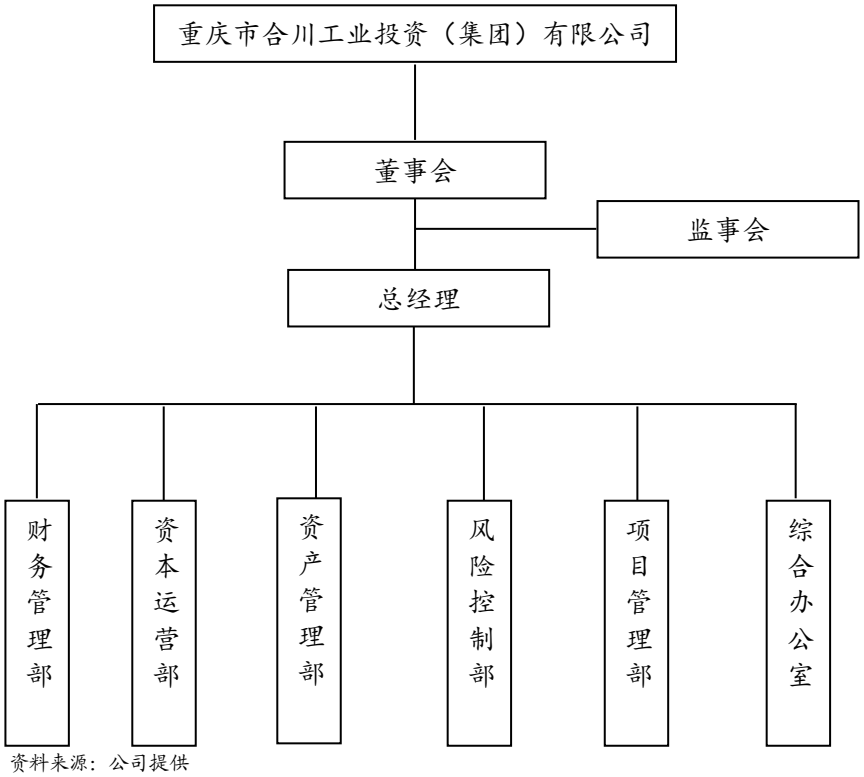
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期中期票据信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2022 年 6 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2022 年 6 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	注册资本（万元）	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	100.00	--	出资设立
重庆市合川区旭辉创业投资有限公司	200000.00	100.00	--	出资设立
重庆市适逸物业管理有限公司	800.00	100.00	--	出资设立
重庆华焜科技有限公司	50000.00	--	49.00	出资设立
重庆市合川区涪嘉桃片有限公司	50000.00	--	100.00	出资设立

资料来源：公司提供

附件 2　截至 2022 年 6 月底公司对外担保情况

序号	被担保单位	担保年限	担保余额（万元）
1	重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	2019/11/22-2022/11/21	8280.00
2	重庆市合川医药健康产业发展有限公司	2019/1/15-2030/12/25	6840.00
3	重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	2019/9/24-2022/9/23	11250.00
4	重庆市合川医药健康产业发展有限公司	2018/9/30-2030/12/25	13680.00
5	重庆市合川旅游发展有限公司	2016/12/20-2036/12/15	17125.00
6	重庆市合川医药健康产业发展有限公司	2018/12/29-2030/12/25	13680.00
7	重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	2020/6/15-2029/6/14	59600.00
8	重庆市合川医药健康产业发展有限公司	2020/5/14-2023/7/2	9000.00
9	重庆市合川医药健康产业发展有限公司	2020/8/7-2023/8/6	850.00
10	重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	2020/12/2-2026/12/20	80000.00
11	重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	2020/12/18-2027/12/17	11470.00
12	重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	2020/12/18-2026/12/17	52900.00
13	重庆市合川医药健康产业发展有限公司	2021/2/9-2036/2/8	23169.00
14	重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	2021/4/20-2023/4/18	47060.00
16	重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	2021/6/30-2023/6/30	35800.00
17	重庆市合川医药健康产业发展有限公司	2021/9/16-2022/9/15	5000.00
18	重庆市合川交通设备制造产业发展有限公司	2022/1-2032/1	1160.00
19	重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	2021/12/28-2028/6/30	48925.00
20	重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	2022/1/27-2023/1/9	30000.00
21	重庆市医药健康产业发展有限公司	2022/3/31-2025/3/21	1000.00
22	重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	2022/4/8-2023/10/7	14000.00
合计			**490789.00**

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.57	10.54	8.83	8.80
资产总额（亿元）	305.76	341.55	356.49	354.76
所有者权益（亿元）	120.67	124.07	124.95	124.83
短期债务（亿元）	45.12	69.85	63.02	71.25
长期债务（亿元）	96.22	98.41	127.84	127.35
全部债务（亿元）	141.34	168.26	190.86	198.60
营业总收入（亿元）	17.06	15.71	14.63	8.66
利润总额（亿元）	2.84	2.13	2.20	0.64
EBITDA（亿元）	2.88	2.54	2.55	--
经营性净现金流（亿元）	1.10	-5.82	3.77	1.67
财务指标				
现金收入比（%）	23.21	101.02	118.96	85.10
营业利润率（%）	12.73	4.26	6.88	11.03
总资本收益率（%）	0.95	0.68	0.62	--
净资产收益率（%）	2.04	1.43	1.47	--
长期债务资本化比率（%）	44.36	44.23	50.57	50.50
全部债务资本化比率（%）	53.94	57.56	60.44	61.40
资产负债率（%）	60.53	63.68	64.95	64.81
流动比率（%）	253.51	211.72	245.72	246.32
速动比率（%）	151.34	125.78	145.34	144.14
经营现金流动负债比（%）	1.24	-4.89	3.64	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.15	0.14	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	0.30	0.24	0.27	--
全部债务/EBITDA（倍）	49.16	66.34	74.87	--

注：1. 公司 2022 年半年度财务报表未经审计；2. 已将其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 4　主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.21	6.88	7.40	8.44
资产总额（亿元）	287.67	310.23	333.27	329.37
所有者权益（亿元）	112.26	113.45	113.97	114.01
短期债务（亿元）	44.69	67.97	62.69	69.15
长期债务（亿元）	93.21	97.23	126.99	122.56
全部债务（亿元）	137.90	165.20	189.68	191.71
营业总收入（亿元）	17.00	9.94	9.01	6.71
利润总额（亿元）	2.48	2.21	1.77	0.80
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.19	-5.97	5.78	5.91
财务指标				
现金收入比（%）	22.92	85.45	115.40	14.82
营业利润率（%）	13.03	6.54	8.78	14.16
总资本收益率（%）	0.86	0.75	0.54	--
净资产收益率（%）	1.88	1.64	1.33	--
长期债务资本化比率（%）	45.37	46.15	52.70	51.81
全部债务资本化比率（%）	55.13	59.29	62.47	62.71
资产负债率（%）	60.98	63.43	65.80	65.39
流动比率（%）	277.88	241.27	269.69	263.52
速动比率（%）	174.80	147.38	167.60	161.32
经营现金流动负债比（%）	0.23	-6.00	6.27	--
现金短期债务比（倍）	0.18	0.10	0.12	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2022 年半年度财务报表未经审计；2. 已将其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；未获取公司本部折旧及摊销数据，EBITDA 有关指标无法计算，以“/”表示
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 5　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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[（本期/前 n 年）^（1/（n-1））-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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%
经营现金流动负债比	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 6-1　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 6-2　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 6-3　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

联合资信评估股份有限公司关于
重庆市合川工业投资（集团）有限公司
2022 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

重庆市合川工业投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。