

信用评级公告

联合〔2023〕3341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2023年度第二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2023年度第二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

二〇二三年五月二十六日

重庆市合川工业投资（集团）有限公司

2023 年度第二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

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 10.00 亿元
本期中期票据期限：3 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：2023 年 5 月 26 日

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

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、短期偿债压力大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 2023 年度第二期中期票据（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。

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。

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：

- 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。**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。2022 年，公司收到政府拨款及资产注入累计增加资本公积 24.32 亿元。2018 及 2019 年，合川区政府向公司拨付偿债资金合计 9.26 亿元。2020—2022 年，公司分别获得财政补贴资金 1.50 亿元、2.40 亿元和 2.21 亿元。

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年	2022 年	2021 年	2021 年
GDP（亿元）	1000.28	1000.28	800.30	963.4
一般预算收入（亿元）	53.17	53.17	45.96	51.34
资产总额（亿元）	406.28	268.47	173.49	243.15
所有者权益（亿元）	150.26	117.51	67.05	84.86
营业总收入（亿元）	15.87	10.91	6.40	14.48
利润总额（亿元）	2.18	1.56	0.88	1.02
资产负债率（%）	63.02	56.23	61.35	65.10
全部债务资本化比率（%）	59.72	50.99	56.18	45.37
全部债务/EBITDA（倍）	80.96	32.29	89.55	28.31
EBITDA 利息倍数（倍）	0.25	0.50	0.18	0.43

注：公司 1 为重庆市合川农村农业投资(集团)有限公司，公司 2 为重庆大足城乡建设投资集团有限公司，公司 3 为重庆市巴南公路建设有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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

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。

关注：

1. 资金回笼慢。截至 2023 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长。

2. 债务负担较重，债券融资占比高，短期支付压力大。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 219.62 亿元，其中债券融资占比 65.09%，资产负债率及全部债务资本化比率分别为 63.27%和 59.37%，债务负担较重；公司现金短期债务比为 0.11 倍，短期支付压力大。

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	10.54	8.83	18.98	8.38
资产总额(亿元)	341.55	356.49	406.28	409.12
所有者权益(亿元)	124.07	124.95	150.26	150.28
短期债务(亿元)	69.85	63.02	94.53	78.20
长期债务(亿元)	98.41	127.84	128.24	141.42
全部债务(亿元)	168.26	190.86	222.77	219.62
营业总收入(亿元)	15.71	14.63	15.87	4.74
利润总额(亿元)	2.13	2.20	2.18	0.44
EBITDA(亿元)	2.54	2.55	2.75	--
经营性净现金流(亿元)	-5.82	3.77	0.39	1.48
营业利润率(%)	4.26	6.88	10.36	9.50
净资产收益率(%)	1.43	1.47	1.21	--
资产负债率(%)	63.68	64.95	63.02	63.27
全部债务资本化比率(%)	57.56	60.44	59.72	59.37
流动比率(%)	211.72	245.72	245.79	269.28
经营现金流动负债比(%)	-4.89	3.64	0.31	--
现金短期债务比(倍)	0.15	0.14	0.20	0.11
EBITDA 利息倍数(倍)	0.24	0.27	0.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	66.34	74.87	80.96	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	310.23	333.27	345.20	341.62
所有者权益(亿元)	113.45	113.97	123.17	122.89
全部债务(亿元)	165.20	189.68	205.81	196.79
营业总收入(亿元)	9.94	9.01	9.72	0.84
利润总额(亿元)	2.21	1.77	1.49	0.02
资产负债率(%)	63.43	65.80	64.32	64.03
全部债务资本化比率(%)	59.29	62.47	62.56	61.56
流动比率(%)	241.27	269.69	250.53	277.37
经营现金流动负债比(%)	-6.00	6.27	2.22	--
现金短期债务比(倍)	0.10	0.12	0.14	0.03

注：1. 公司 2023 年一季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；3 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

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	2023/02/01	马玉丹 贺冬鸽	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
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

2023 年度第二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 5.00 亿元，公司注册资本增至 15.00 亿元，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”）。2020 年 6 月，合川区国资办更名为“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 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 15.00 亿元，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 2023 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，纳入合并范围的子公司共 5 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 406.28 亿元，所有者权益 150.26 亿元（含少数股东权益 2.46 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 15.87 亿元，利润总额 2.18 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 409.12 亿元，所有者权益 150.28 亿元（含少数股东权益 2.46 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.74 亿元，利润总额 0.44 亿元。

公司注册地址：重庆市合川区南津街街道工业园区核心区科技孵化大楼；法定代表人：伍振华。

二、本期中期票据概况

公司于 2023 年注册中期票据额度 15.00 亿元（中市协注〔2023〕MTN570 号），期限为不超过 5 年期（含）；本期计划发行 2023 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行规模 0.00 亿元，发行规模上限为 10.00 亿元，期限为 3 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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现

平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

四、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见

[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

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。近年来，合川区税收收入和政府性基金收入均有所下滑，财政自给能力一般，财政实力有所弱化。

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，2022 年末常住人口 123.40 万人，常住人口城镇化率为 65.0%。

根据合川区国民经济统计公报，2020—2022 年，合川区分别实现地区生产总值 972.44 亿元、973.88 亿元和 1000.28 亿元，增速分别为 2.5%、0.2% 和 2.6%。2022 年，合川区 GDP 总量超过千亿，在重庆市排名第 11 位，增速达全市平均水平。分产业看，第一、二、三产业同比分别增长 3.6%、2.8% 和 2.2%，分别拉动 GDP 增长 0.4 个、0.9 个和 1.3 个百分点。三次产业结构比由 2020 年的 11.2: 43.4: 45.4 调整为 11.2: 32.4: 56.4，第二产业占比有所下降，第三产业占比显著提升。

工业经济方面，2020—2022 年，合川区分别实现工业增加值 317.11 亿元、266.06 亿元和 211.43 亿元。2022 年，合川区全年规模以上工业总产值 451.45 亿元，同比增长 10.6%。按六大支柱产业分，装备制造业、医药健康产业、消费品产业和新材料产业产值表现为增长，同比分别增长 14.0%、18.5%、21.1% 和 43.0%；网络安全产业和建材产业表现为下降，同比分别下降 23.1% 和 23.6%。

固定资产投资方面，2020—2022 年，合川区固定资产投资同比分别增长 9.0%、0.60% 和 4.8%。2022 年，合川区固定资产投资增速回升，其中，基础设施投资同比下降 7.5%；按国民经济行业分，第一产业投资保持较快增长，同比增长 21.2%，第二、三产业投资同比增长 2.3%

和 4.3%。2022 年，合川区房地产开发行业主要指标均有不同程度下降。其中，投资总额 54.42 亿元，同比下降 16.1%；商品房销售面积同比下降 10.8%（住宅销售面积同比下降 26.9%）；全区商品房施工面积及竣工面积分别下降 25.8%和 36.3%（住宅施工面积及竣工面积分别下降 24.8%和 38.5%）。

根据合川区财政预算执行情况报告，2020—2022 年，合川区一般公共预算收入分别为 42.13 亿元、66.33 亿元和 53.17 亿元；同期，税收收入占一般公共预算收入比重逐年下降，分别为 61.5%、36.7%和 34.9%。2022 年，受留抵退税、组合式减税降费影响税收收入及土地出让减少导致计提减少、特许经营权转让减少影响非税收入等综合作用，合川区一般公共预算收入同比下降 19.8%。2020—2022 年，合川区财政自给率分别为 39.5%、66.7%和 57.9%，财政自给能力一般。2020—2022 年，合川区政府性基金收入逐年下降，分别为 60.77 亿元、54.86 亿元和 43.29 亿元；2022 年同比下降 21.1%，其中国有土地使用权出让收入 41.69 亿元，同比下降 18%。

2023 年 1—3 月，合川区地区生产总值 237.1 亿元，同比增长 4.7%。分产业看，第一、二、三产业同比分别增长 2.1%、9.4%和 3.0%。第一产业增加值 21.09 亿元，居全市第 2 位；工业增加值同比增长 10.2%，六大主导产业产值同比增长 6.0%，其中，消费品产业、汽摩产业、医药健康产业分别同比增长 57.1%、9.8%、2.2%。固定资产投资同比增长 10.0%，高出重庆市投资增速 2.4 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。目前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 2023 年 3 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及合川工业园区唯一的开发建设主体，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；合川区主要基建主体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 家基础设施建设主体，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、新农村建设、农业、水利重点工程和其他重大项目建设等；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，合川区各主要基建主体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1 2022年（底）合川区主要基建主体基本情况（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	1282.02	422.03	708.53	56.47	6.02	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	406.28	150.26	222.77	15.87	2.18	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	268.47	117.51	122.26	10.91	1.56	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。

伍振华先生，1976年12月生，中共党员，研究生学历；曾任重庆市合川区审计局副局长、重庆市合川农村农业投资（集团）有限公司董事长等职；2023年4月起任公司董事长、法定代表人。

黄昌贵先生，1981年生，大学本科学历；历任重庆市合川区政府机关党组成员、研究室主任、重庆市合川区政府办公室党组成员、区金融服务中心副主任；2022年2月起任公司总经理、党委委员、党委副书记和董事。

从员工结构看，截至2023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2023年5月25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。

根据公司提供的重庆市合川区旭辉创业投资有限公司（以下简称“旭辉创业公司”）《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码91500117699254046W），截至2023年5月25日，旭辉创业公司无未结清及已结清的不良或关注类信贷记录。

根据公司提供的重庆华焜科技有限公司（以下简称“华焜科技公司”）《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码91500117MA6117J474），截至2023年5月25日，华焜科技公司无未结清及已结清的不良或关注类信贷记录。

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2023年5月17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，由股东委派或更换；职工代表出任的，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，由股东委派或更换；职工代表出任的，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，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《公司财务管理办法》，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 and 现场检查相结合的方式，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。2020—2022 年，公司营业总收入小幅波动，毛利率水平逐年上升。

2020—2022 年，公司营业总收入小幅波动，主要系代建和土地整理业务收入根据政府结算

安排波动所致。2020—2022 年，公司收入主要来源于土地整治业务和商品销售业务；公司其他收入主要来自房屋租赁及配套物业费，收入规模较小。

从毛利率来看，2020—2022 年，公司综合毛利率逐年提升。其中，代建业务毛利率相对稳定，商品销售业务毛利率较低，2022 年土地

整理业务毛利率有所上升，系本年确认收入地块加成比例提高所致，其他业务毛利率波动幅度较大。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.74 亿元，相当于 2022 年全年的 29.87%；同期，公司综合毛利率较 2022 年全年下降 3.65 个百分点。

表 2 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年			2021 年			2022 年			2023 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	2.29	14.56	13.10	0.00	0.00	--	3.67	23.10	13.83	2.73	57.57	16.67
土地整治	7.56	48.09	13.10	8.58	58.65	13.05	6.04	38.03	16.67	--	--	--
商品销售	5.71	36.32	0.35	5.55	37.94	3.78	5.15	32.46	3.38	1.89	39.96	2.34
其他	0.16	1.03	-37.50	0.50	3.42	52.00	1.02	6.42	44.47	0.12	2.47	-17.52
合计	15.71	100.00	8.02	14.63	100.00	10.73	15.87	100.00	13.48	4.74	100.00	9.83

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：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，回款滞后情况较为严重；未来拟建项目存在一定的资金支出压力。

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（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。

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 2023 年 3 月底，公司应收工业园区管委会的结算价款合计 102.88 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 2023 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 4.65 亿元，剩余款项计划于 2024 年投资完毕。公司拟建项目预计总投资合计 15.99 亿元，规划建设期间为 2023—2027 年，存在一定的资金支出压力。

表 3 截至 2023 年 3 月底公司重要在建项目情况（单位：万元）

在建项目名称	建设周期（年）	计划总投资	已投资	未来投资计划	
				2023 年 4-12 月	2024 年
沙溪及草街邻里中心	2020-2023	18000.00	12717.98	5282.02	--
智能物流集散中心	2022-2024	76000.00	25213.15	23145.90	27640.95

高新区会展中心	2022-2024	22000.00	8547.54	5731.63	7720.83
合计	--	116000.00	46478.67	34159.55	35361.78

资料来源：公司提供

表 4 截至 2023 年 3 月底公司重要拟建项目情况（单位：万元）

拟建项目名称	建设周期（年）	计划总投资	未来投资计划		
			2023 年 4-12 月	2024 年	2025 年
沙溪及草街邻里中心	2023-2027	137937.00	2000.00	25000.00	30000.00
智能物流集散中心	2023-2025	22000.00	1000.00	10000.00	11000.00
合计	--	159937.00	3000.00	35000.00	41000.00

资料来源：公司提供

（2）保障房业务

公司是合川工业园区重要的保障房建设主体，承建的安置房项目投资规模较大，完工保障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。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。

业务模式方面，公司保障房来源于自建或外部购买，投资回收均主要依赖于政府结算回款，安置房项目投资暂计入“其他非流动资产”科目核算。截至 2023 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，均已完工，尚未明确安置房项目完工后处置方式及收入确认模式。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。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。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。

2020—2022 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 2023 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 17.36 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司在建的土地整治项目计划总投资 9000 万元，已完成投资 6300 万元，剩余投资计划在 2023 年完成；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。

表 5 截至 2023 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（年）	土地面积	总投资额	已投资额
合川南下道工程	2021-2023	105.00	4000.00	2500.00
城北片区配套项目	2021-2023	124.00	5000.00	3800.00
合计	--	229.00	9000.00	6300.00

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，客户集中度较高。

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，2022 年，公司前五大客户包括深圳市虹云供应链管理有限公司、贵州中晟泰科智能技术有限公司、遂宁富升资产管理有限公司、深圳前海中金供应链有限公司和深圳市广源通贸易有限责任公司，合计销售金额占总销售金额比例为 64.69%，集中度较高，商品销售收入受单个客户采购需求影响较大。采购方面，2022 年，公司前五大供应商占公司总采购金额比重为 61.47%，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 2023 年 3 月底，公司经营在建项目为桃片产业园项目，计划总投资 10.00 亿元，已投资 1.28 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 2020—2022 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 2023 年一季度财务数据未经审计。

2023 年 3 月底，公司合并范围内共有 5 家子公司。2021 年，公司合并范围新增 1 家子公司，系投资设立。2022 年及 2023 年 1—3 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，公司资产规模持续增长；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长。公司整体资产质量一般。

2020—2022 年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长 9.07%。截至 2022 年底，公司资产总额较上年底增长 13.97%，主要系货币资金、存货、投资性房地产和无形资产增加；公司资产以流动资产为主。

表 6 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	251.89	73.75	254.53	71.40	313.18	77.08	315.16	77.04
货币资金	10.54	4.19	8.83	3.47	18.98	6.06	8.38	2.66
应收账款	100.37	39.85	100.64	39.54	104.26	33.29	106.43	33.77
其他应收款（合计）	35.89	14.25	38.79	15.24	53.45	17.07	63.51	20.15
存货	102.24	40.59	103.98	40.85	135.23	43.18	132.37	42.00
非流动资产	89.66	26.25	101.96	28.60	93.11	22.92	93.95	22.96
长期股权投资	16.55	18.46	16.61	16.29	16.66	17.90	16.63	17.70
投资性房地产	5.75	6.41	5.62	5.51	13.02	13.98	12.90	13.73
固定资产（合计）	0.64	0.71	5.36	5.26	5.19	5.58	5.15	5.48
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00	11.06	11.87	11.06	11.77
其他非流动资产	65.69	73.26	71.18	69.81	43.98	47.24	44.83	47.71
资产总额	341.55	100.00	356.49	100.00	406.28	100.00	409.12	100.00

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

2020—2022年底，公司货币资金波动增长，年均复合增长34.18%。2022年底，公司货币资金较上年底增长114.90%，主要系借款融入资金所致。货币资金中有5.13亿元受限资金，受限比例为27.03%，主要为银行承兑汇票保证金及融资保证金。

2020—2022年底，公司应收账款小幅增长，年均复合增长1.92%。2022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应收账款余额的97.63%，集中度很高；账龄1年以内余额占9.96%，1至2年占9.71%，2至3年占9.56%，4至5年占19.29%，5年以上占48.21%，整体账龄长，公司累计计提坏账准备0.27亿元。

2020—2022年底，公司其他应收款（合计）持续增长，年均复合增长22.03%。2022年底，公司其他应收款（合计）较上年底增长37.79%，主要系与工业园区管委会、重庆市合川区财政局、重庆市合川区川信建筑工程有限公司（以下简称“川信建筑公司”）往来款增加。账龄方面，其他应收款账龄以3年以内为主，5年以上占4.99%，部分账龄较长，累计计提坏账准备2.37亿元；集中度方面，公司前五大用款方账面余额合计占74.31%，集中度较高。

表7 截至2022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	占应收账款余额比	账龄
重庆合川工业园区管理委员会	往来款	24.76	44.36	5年以上
重庆市合川区财政局	往来款	6.34	11.35	1年以内
重庆市合川区川信建筑工程有限公司	往来款	6.52	11.69	1年以内
重庆高泰房地产开发有限公司	往来款	2.36	4.23	1—5年
重庆市合川区恒创建筑工程有限公司	往来款	1.50	2.69	1年以内
合计	--	41.48	74.31	

资料来源：公司审计报告

2020—2022年底，公司存货持续增长，年

均复合增长15.01%。2022年底，公司存货较上年底增长30.06%，主要系农创园项目由其他非流动资产转入增加开发成本23.97亿元及合川区人民政府将国有经营性绿化资产（苗木）无偿划入新增消耗性生物资产4.31亿元所致。2022年底，公司存货主要由开发成本128.46亿元（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36.87亿元，均已缴纳土地出让金，政府划拨、回购方式获取土地账面价值65.54亿元，未缴纳土地出让金）和消耗性生物资产构成。

2020—2022年底，公司长期股权投资变动不大。2022年底，公司长期股权投资主要为对联营企业重庆合川医药健康产业发展有限公司的投资16.36亿元。

公司投资性房地产采用成本模式进行后续计量。2020—2022年底，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长50.44%。2022年底，公司投资性房地产较上年底增长131.79%，主要系从其他非流动资产转入公租房及保障房资产所致。

2020—2022年底，公司固定资产波动增长，年均复合增长184.97%。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。2022年底，公司固定资产较上年底下降3.14%，主要系计提折旧所致。公司固定资产以房屋建筑物（5.18亿元）为主，其中已设定抵押的房屋建筑物账面价值2.45亿元。

2022年底，公司新增无形资产11.06亿元，系重庆市合川区人民政府无偿划入的2435.99万平方米建设用地地下砂石经营权¹。

2020—2022年底，公司其他非流动资产波动下降，年均复合下降18.17%。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5.87亿元预付停车位经营权款项和5.67亿元预付公租房经营权款项所致。2022年底，公

¹ 入账依据系北京亚太联华资产评估有限公司出具的评估报告（亚评报字（2023）第130号）

司其他非流动资产较上年底下降38.21%，主要系农创园项目转入存货科目核算及公租房及部分保障房资产转入投资性房地产核算；其他非流动资产主要包括保障房建设19.17亿元及预付停车位经营权款项。

截至2023年3月底，公司资产总额及资产结构较上年底变化不大。货币资金较上年底下降55.87%，主要系资金拆出所致；同期末其他应收款（合计）较上年底增长18.83%，主要系新增对川信建筑公司往来款12.82亿元及对重庆市合川区财政局往来款增加。

2023年3月底，公司受限资产账面价值合计38.02亿元，占同期总资产的9.29%，为保证金受限的货币资金4.31亿元、用于借款抵押的土地使用权14.52亿元、投资性房地产5.47亿元和固定资产2.45亿元以及用于借款质押的应收账款11.28亿元。

3. 资本结构

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

2020—2022年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长10.05%。2022年底，公司所有者权益150.26亿元，较上年底增长20.26%，主要系资本公积增长；所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占9.98%、71.28%和15.44%。

2020—2022年底，公司资本公积波动增长，年均复合增长13.54%。2021年底，公司资本公积为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。2022年底，公司资本公积107.10亿元，较上年底增加24.32亿元，系政府无偿划拨资产。截至2023年3月底，公司资本公积主要由45.12亿元土地使用权、12.21亿元政府债券资金、34.40亿元财政拨款构成。

2023年3月底，公司所有者权益150.28亿元，规模及构成均较上年底变化不大。

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，债务到期相对集中。

2020—2022年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长8.50%，主要系其他流动负债和应付债券增长；公司负债结构相对均衡。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年		2023年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	118.97	54.70	103.59	44.74	127.42	49.77	117.04	45.22
应付账款	6.16	5.17	5.87	5.67	7.47	5.86	7.22	6.16
其他应付款（合计）	36.35	30.56	24.15	23.32	12.16	9.55	19.86	16.97
一年内到期的非流动负债	51.48	43.27	46.78	45.16	57.11	44.82	50.32	42.99
其他流动负债	14.97	12.58	19.57	18.89	35.00	27.47	24.90	21.27
非流动负债	98.51	45.30	127.96	55.26	128.61	50.23	141.80	54.78
长期借款	37.46	38.03	36.39	28.44	34.51	26.83	43.58	30.73
应付债券	58.06	58.94	86.18	67.35	90.27	70.19	94.77	66.84
负债总额	217.48	100.00	231.54	100.00	256.03	100.00	258.84	100.00

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2020—2022年底，公司应付账款波动增长，年均复合增长10.18%。2022年底，公司应付账款较上年底增长27.26%，主要系未结算工程款及货款增加。

公司其他应付款（合计）主要为往来款。2020—2022年底，公司其他应付款（合计）持续

下降，年均复合下降42.15%，2022年底较上年底下降49.63%，主要系归还关联方和政府部门资金往来所致。

2020—2022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5.32%。2022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19.94亿元、一年内到期的应付债券34.00亿元和一年内到期的长期应付款3.17亿元。

2020—2022年底，公司其他流动负债持续增长，年均复合增长52.93%。2022年底，公司其他流动负债较上年底增长78.88%，主要系短期应付债券增加；本报告将公司其他流动负债中短期应付债券29.98亿元计入短期债务计算。

2020—2022年底，公司长期借款持续下降，年均复合下降4.02%。2022年底，公司长期借款较上年底下降5.16%；从构成上看，长期借款以

保证借款为主；利率区间主要集中在4.02%~6.90%。

2020—2022年底，公司应付债券持续增长，年均复合增长24.69%。截至2022年底，公司应付债券较上年底增长4.75%，存续债券情况详见表8。

截至2023年3月底，公司负债总额较上年底增长1.10%，规模及负债结构较上年底变化不大。公司其他应付款(合计)较上年底增长63.25%，主要系往来款增加所致。

表9 截至2023年5月19日公司存续债券情况

证券名称	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)(%)
23 合川投资 PPN001	10.00	10.00	2023/4/11	2026/4/11	2028/4/11	6.50
23 合川投资 MTN001	6.50	6.50	2023/3/16	2026/3/16	2028/3/16	6.19
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	2021/9/17	2024/9/17	2026/9/17	6.60
21 合川投资 MTN003	5.00	5.00	2021/8/25	2024/8/25	2026/8/25	3.85
21 合川投资 MTN002	4.00	4.00	2021/8/18	2024/8/18	2026/8/18	3.60
21 合川投资 PPN001	5.00	5.00	2021/2/26	2024/2/26	2026/2/26	6.60
21 合川投资 MTN001	6.00	6.00	2021/1/26	2024/1/26	2026/1/26	4.73
21 合投 01	10.00	10.00	2021/1/25	2024/1/25	2026/1/25	6.60
20 合投 01	10.00	10.00	2020/11/11	2023/11/11	2025/11/11	6.40
22 合川投资 PPN004	15.00	15.00	2022/9/23	--	2025/9/23	5.50
22 合川投资 PPN002	4.00	4.00	2022/6/14	--	2025/6/14	6.50
20 合川投资 PPN001	10.00	0.30	2020/4/20	--	2025/4/20	3.00
22 合川投资 PPN001	6.00	6.00	2022/2/24	--	2025/2/24	5.50
22 合川投资 MTN001	3.50	3.50	2022/11/21	--	2024/11/21	5.50
22 合川投资 PPN003	2.50	2.50	2022/6/29	--	2024/6/29	6.00
23 合川投资 CP001	5.00	5.00	2023/3/9	--	2024/3/9	5.18
23 合川投资 SCP002	7.00	7.00	2023/5/16	--	2024/2/10	4.50
23 合川投资 SCP001	5.00	5.00	2023/2/22	--	2023/11/19	5.50
21 合投 02	6.20	6.20	2021/11/11	--	2023/11/11	6.50
22 合川投资 CP002	10.00	10.00	2022/7/22	--	2023/7/22	3.50
20 合川投资 PPN002	5.00	5.00	2020/6/30	--	2023/6/30	6.60
合计	158.20	148.50	--	--	--	--

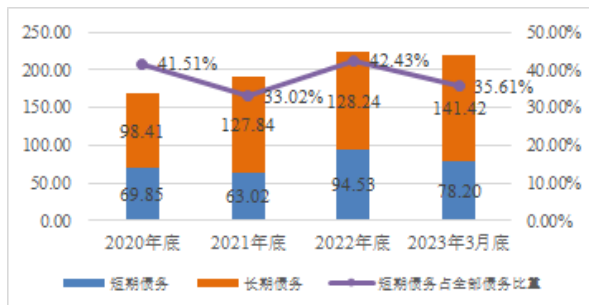
资料来源：联合资信根据公开资料整理

有息债务方面，2020—2022年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长15.06%。同期，公司资产负债率波动下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率波动上升。

截至2023年3月底，公司全部债务较2022年

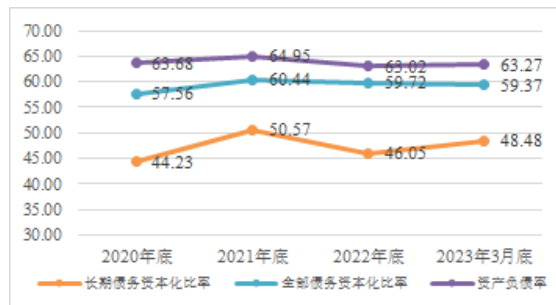
底下降1.41%，短期债务占35.61%；融资渠道方面，公司债券融资占比高，占全部债务的65.09%，银行贷款占22.02%，非标融资占10.68%。2023年3月底，公司各项债务指标变动不大。整体看，公司债务负担较重。

图1 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、财务报表及公司提供资料整理

图2 公司债务杠杆水平 (单位: %)



资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

2023年4—12月、2024年及2025年, 公司需偿还的有息债务规模分别为66.17亿元、91.95亿元和40.25亿元, 2023年及2024年债务到期规模相对集中。

4. 盈利能力

2020—2022年, 公司营业总收入小幅波动, 利润总额对政府补助依赖大。

2020—2022年, 公司营业总收入小幅波动, 年均复合增长0.52%; 同期, 营业利润率持续提升。

从期间费用看, 2020—2022年, 公司费用总额波动增长, 年均复合增长13.32%; 公司费用总额以管理费用和财务费用为主, 2022年占费用总额比重分别为62.53%和32.34%。2020—2022年, 公司期间费用率分别为3.06%、2.55%和3.89%。

2020—2022年, 公司利润总额小幅波动, 主要来源于其他收益, 其他收益占利润总额比重分别为70.35%、109.17%和101.13%。公司利润总额对政府补助依赖大。

表10 公司盈利指标 (单位: 亿元、%)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
营业总收入	15.71	14.63	15.87	4.74
营业成本	14.45	13.06	13.73	4.27
期间费用	0.48	0.37	0.62	0.13
其他收益	1.50	2.40	2.21	0.00
利润总额	2.13	2.20	2.18	0.44
营业利润率	4.26	6.88	10.36	9.50
总资本收益率	0.68	0.62	0.52	--
净资产收益率	1.43	1.47	1.21	--

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

盈利指标方面, 2020—2022年, 公司总资产收益率持续下降, 净资产收益率波动下降, 各盈利指标表现较弱。

2023年1—3月, 公司实现营业总收入4.74亿元; 同期, 公司实现利润总额0.44亿元。

5. 现金流分析

2020—2022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; 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。

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。2020—2022年, 公司经营活动现金流入量波动下降, 年均复合下降7.19%。其中, 销售商品、提供劳务收到的现金波动上升, 主要为收到的工程结算回款及其他业务款, 同期公司现金收入比不断提升, 收入实现质量好。2020—2022年, 公司经营活动现金流出量波动下降, 年均复合下降10.43%。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, 2022年分别为49.83亿元和54.03亿元, 主要为往来款和代收代付款项。

从投资活动来看, 2020—2022年, 公司投资活动现金流入不断下降, 年均复合下降80.91%, 规模较小。同期, 公司投资活动现金流出量波动下降, 年均复合下降22.79%, 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（安置房建设投入的资金）；2022 年公司支付其他与投资活动有关的现金 5.90 亿元，系关联方资金拆借。

从筹资活动来看，2020—2022 年，公司筹资活动现金流出量波动增长，年均复合增长 14.64%，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 6.07%，主要为发行债券取得的现金。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	85.68	67.53	73.81	47.98
经营活动现金流出小计	91.50	63.76	73.41	46.50
经营活动现金流量净额	-5.82	3.77	0.39	1.48
投资活动现金流入小计	4.80	1.05	0.17	0.00
投资活动现金流出小计	16.10	19.04	9.60	5.22
投资活动现金流量净额	-11.30	-17.99	-9.42	-5.22
筹资活动现金流入小计	75.36	94.77	84.78	28.90
筹资活动现金流出小计	53.75	81.76	70.64	35.66
筹资活动现金流量净额	21.61	13.01	14.14	-6.76
现金收入比	101.02	118.96	151.04	61.96

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，2023 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流入 1.48 亿元；投资活动现金净流出 5.22 亿元；筹资活动现金净流出 6.76 亿元。

6. 偿债能力

公司短期支付压力大，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，2020—2023 年 3 月底，公司流动比率保持增长，速动比率波动上升；2023 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.11 倍。整体看，公司短期偿债能力指标弱。

从长期偿债能力指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 保持增长，全部债务/EBITDA 持续上升，EBITDA 利息倍数小幅波动，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 12 公司偿债能力情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力				
流动比率(%)	211.72	245.72	245.79	269.28
速动比率(%)	125.78	145.34	139.65	156.18
现金短期债务比(倍)	0.15	0.14	0.20	0.11
长期偿债能力				
EBITDA(亿元)	2.54	2.55	2.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	66.34	74.87	80.96	--
EBITDA/利息支出(倍)	0.24	0.27	0.25	--

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，2023 年 3 月底，公司获得银行授信总额 127.53 亿元，剩余未使用额度 11.60 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

对外担保方面，2023 年 3 月底，公司对外担保余额合计 49.38 亿元（详见附件 2），担保比率为 32.86%，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。

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，债务负担较重，短期支付压力大。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 345.20 亿元，较上年底增长 3.58%。其中，流动资产 259.41 亿元（占 75.15%），非流动资产 85.80 亿元（占 24.85%）。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 12.50 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 222.03 亿元，较上年底增长 1.24%。其中，流动负债 103.54 亿元（占 46.63%），非流动负债 118.49 亿元（占 53.37%）。截至 2022 年底，公司本部全部债务 205.81 亿元。其中，短期债务占 42.48%、长期债务占 57.52%。截至 2022 年底，公司本部资产负债率为 64.32%，全部债务资本化比率 62.56%，公司本部债务负担较重。截至 2022 年底，公司本部现金短期债务比为 0.14 倍，短期支付压力大。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 123.17 亿元，较上年底增长 8.07%，主要系政府划拨资产。在所有者权益中，实收资本、资本公积、未分配利润、盈余公积分别占比 12.18%、69.39%、16.32%、2.07%。

2022 年，公司本部营业总收入为 9.72 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 1.49 亿元，主要来源于政府补贴 1.21 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 341.62 亿元，所有者权益为 122.89 亿元，负债总额 218.73 亿元；公司本部资产负债率 64.03%；全部债务 196.79 亿元，全部债务资本化比率 61.56%，现金短期债务比 0.03 倍。2023 年 1—3 月，公司本部营业总收入 0.84 亿元，利润总额 0.02 亿元。

九、外部支持

1. 支持能力

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。2022 年，合川区 GDP 总量超过千亿，在重庆市排名第 11 位，增速达全市平均水平。截至 2022 年底，合川区政府债务余额为 178.39 亿元，政府债务率为 123.58%。整体看，合川区政府财政实力很强，支持能力很强。

2. 支持可能性

公司作为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。合川区国资中心为公司实际控制人。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。

2022 年，公司收到政府拨付专项补助款

8.96 亿元，增加资本公积。同期，根据合川区人民政府关于资产注入的通知，将国有经营性绿化资产（苗木）4.31 亿元和建设用地下砂石经营权 11.06 亿元注入子公司重庆市合川区旭辉创业投资有限公司，增加资本公积 15.36 亿元。

(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

2020—2022 年，公司分别获得财政补贴资金 1.50 亿元、2.40 亿元和 2.21 亿元，计入“其他收益”科目。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资产注入、债务置换及财政补贴等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性非常大。

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 10.00 亿元（含），以发行上限 10.00 亿元测算（下同），分别占公司 2023 年 3 月底长期债务和全部债务的 7.07% 和 4.55%，对公司现有债务结构影响较小。

以 2023 年 3 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 63.27%、59.37% 和 48.48% 上升至 64.14%、60.44% 和 50.19%，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2023年3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和EBITDA对发行后长期债务的覆盖能力低。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 13 本期中期票据偿还能力测算

项目	2023 年 3 月底
发行后长期债务*（亿元）	151.42
经营活动现金流入量/发行后长期债务（倍）	0.32
经营活动现金净流量/发行后长期债务（倍）	0.01
发行后长期债务/EBITDA（倍）	55.03

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2022年度数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

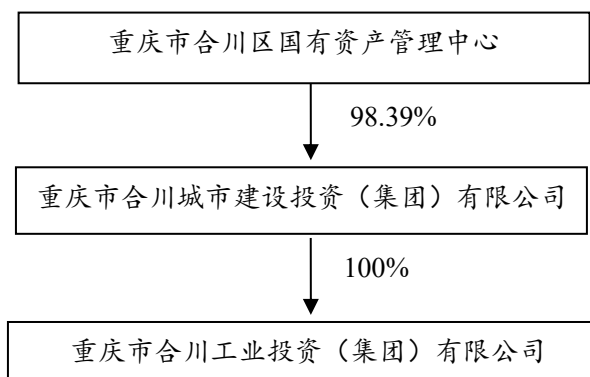
3. 增信措施

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

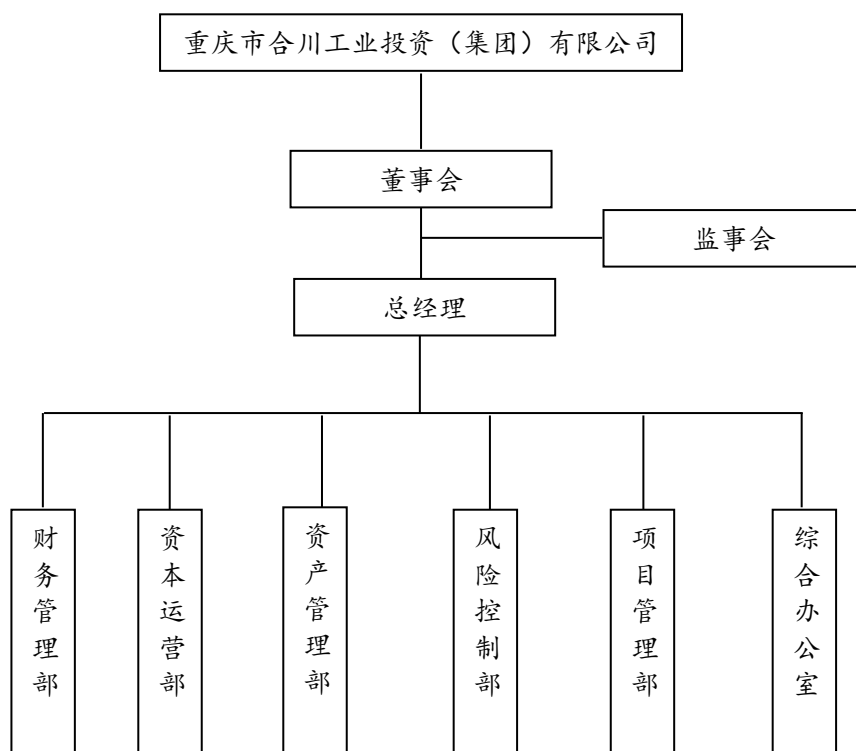
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 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	3000.00	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 2023 年 3 月底公司对外担保情况（单位：万元）

序号	担保单位	借款期限	担保余额
1	重庆市合川医药健康产业发展有限公司	2019.1.15-2030.12.25	6640.00
2	重庆市合川医药健康产业发展有限公司	2018.9.30-2030.12.25	12880.00
3	重庆市合川旅游发展有限公司	2016.12.16-2036.12.15	15975.00
4	重庆市合川医药健康产业发展有限公司	2018.12.29-2030.12.25	12680.00
5	重庆合华开发投资有限公司	2022.6.17-2024.6.17	16000.00
6	重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	2020.6.22-2028.12.20	57500.00
7	重庆市合川医药健康产业发展有限公司	2020.5.14-2023.7.2	8500.00
8	重庆市合川医药健康产业发展有限公司	2020.8.7-2023.8.6	450.00
9	重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	2020.12.2-2026.12.20	72000.00
10	重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	2020.12.18-2026.12.17	11160.00
11	重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	2020.12.18-2026.12.17	51500.00
12	重庆市合川医药健康产业发展有限公司	2021.2.9-2036.2.8	2539.00
13	重庆市合川医药健康产业发展有限公司	2022.6.2-2035.1.17	588.00
14	重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	2021.4.20-2023.4.18	35800.00
15	重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	2021.6.30-2023.6.30	37160.00
17	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
18	重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	2021.12.28-2028.6.30	46350.00
20	重庆市医药健康产业发展有限公司	2022.3.31-2025.3.21	1000.00
21	重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	2022.4.8-2023.10.7	3800.00
22	重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	2022.5.25-2023.11.24	9750.00
23	重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	2022.7.20-2023.7.19	6500.00
24	重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	2022.8.19-2024.8.19	29630.00
25	重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	2022.9.28-2025.9.27	20000.00
26	重庆交通设备	2022.10.31-2024.10.30	20000.00
27	重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	2023.2.9-2024.8.19	14200.00
合计	--	--	493762.00

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.54	8.83	18.98	8.38
资产总额（亿元）	341.55	356.49	406.28	409.12
所有者权益（亿元）	124.07	124.95	150.26	150.28
短期债务（亿元）	69.85	63.02	94.53	78.20
长期债务（亿元）	98.41	127.84	128.24	141.42
全部债务（亿元）	168.26	190.86	222.77	219.62
营业总收入（亿元）	15.71	14.63	15.87	4.74
利润总额（亿元）	2.13	2.20	2.18	0.44
EBITDA（亿元）	2.54	2.55	2.75	--
经营性净现金流（亿元）	-5.82	3.77	0.39	1.48
财务指标				
现金收入比（%）	101.02	118.96	151.04	61.96
营业利润率（%）	4.26	6.88	10.36	9.50
总资本收益率（%）	0.68	0.62	0.52	--
净资产收益率（%）	1.43	1.47	1.21	--
长期债务资本化比率（%）	44.23	50.57	46.05	48.48
全部债务资本化比率（%）	57.56	60.44	59.72	59.37
资产负债率（%）	63.68	64.95	63.02	63.27
流动比率（%）	211.72	245.72	245.79	269.28
速动比率（%）	125.78	145.34	139.65	156.18
经营现金流动负债比（%）	-4.89	3.64	0.31	--
现金短期债务比（倍）	0.15	0.14	0.20	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	0.24	0.27	0.25	--
全部债务/EBITDA（倍）	66.34	74.87	80.96	--

注：1. 公司 2023 年一季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；3 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

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.88	7.40	12.50	2.06
资产总额（亿元）	310.23	333.27	345.20	341.62
所有者权益（亿元）	113.45	113.97	123.17	122.89
短期债务（亿元）	67.97	62.69	87.43	70.28
长期债务（亿元）	97.23	126.99	118.38	126.51
全部债务（亿元）	165.20	189.68	205.81	196.79
营业总收入（亿元）	9.94	9.01	9.72	0.84
利润总额（亿元）	2.21	1.77	1.49	0.02
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-5.97	5.78	2.30	7.52
财务指标				
现金收入比（%）	85.45	115.40	63.47	2.54
营业利润率（%）	6.54	8.78	14.84	4.09
总资本收益率（%）	0.75	0.54	0.42	--
净资产收益率（%）	1.64	1.33	1.03	--
长期债务资本化比率（%）	46.15	52.70	49.01	50.73
全部债务资本化比率（%）	59.29	62.47	62.56	61.56
资产负债率（%）	63.43	65.80	64.32	64.03
流动比率（%）	241.27	269.69	250.53	277.37
速动比率（%）	147.38	167.60	160.02	175.66
经营现金流流动负债比（%）	-6.00	6.27	2.22	--
现金短期债务比（倍）	0.10	0.12	0.14	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 公司 2023 年一季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 2023 年度第二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。