

重庆市合川工业投资（集团） 有限公司 2025 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〔2025〕5924 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“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

二〇二五年七月二十一日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email):lianhe@lhratings.com

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

2025 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	2025/07/21
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	
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；合川区作为重庆主城区都市区和成渝地区双城经济圈发展重要战略支点城市，逐步建立“两主四特”产业新体系，2024 年合川区经济总量及一般公共预算收入有所增长。公司代建业务、土地整治业务回款滞后，在建代建项目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 2024 年收入规模大幅下降，毛利率处在较低水平。公司资产中应收类款项对公司资金形成较大占用，基础设施代建及土地整治投入预计回收周期较长，公司整体资产质量一般；公司有息债务有所下降，整体债务负担较重，债券融资占比高，短期支付压力较大，长期偿债指标表现弱，间接融资渠道较为畅通，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。“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：公司在财政补贴方面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。**合川区是重庆主城区都市区和成渝地区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，2024 年合川区经济总量及一般公共预算收入有所增长，地区生产总值同比增长 5.5%，一般公共预算收入为 55.43 亿元。
- **具有区域专营优势。**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。2024 年，公司获得财政补贴资金 2.50 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 2025 年 3 月底，公司基础设施代建、安置房建设及土地整理投入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 2024 年底，公司全部债务 208.81 亿元，其中债券融资占 80.42%，资产负债率及全部债务资本化比率分别为 63.80%和 57.92%；公司现金短期债务比为 0.05 倍，短期支付压力较大。
- **未来存在一定资本支出压力。**截至 2025 年 3 月底，公司主要在建和拟建的代建项目尚需投资规模 24.25 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、打分表及结果

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				
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	3
		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

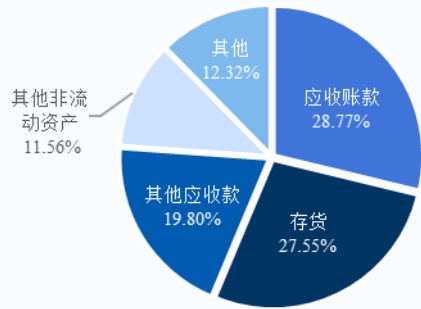
个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。
外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

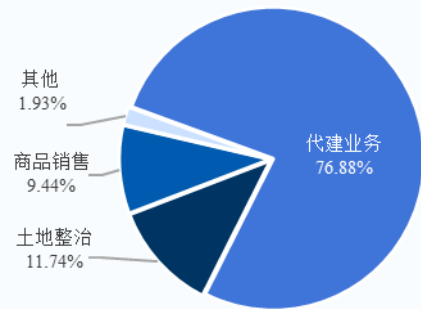
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	11.16	3.24	10.45
资产总额（亿元）	409.91	419.09	430.30
所有者权益（亿元）	151.09	151.73	152.03
短期债务（亿元）	55.20	59.95	52.79
长期债务（亿元）	170.69	148.86	148.67
全部债务（亿元）	225.89	208.81	201.47
营业总收入（亿元）	15.64	14.11	4.14
利润总额（亿元）	2.18	1.50	0.46
EBITDA（亿元）	3.03	2.35	--
经营性净现金流（亿元）	0.26	1.64	2.83
营业利润率（%）	4.65	8.93	19.97
净资产收益率（%）	1.10	1.03	--
资产负债率（%）	63.14	63.80	64.67
全部债务资本化比率（%）	59.92	57.92	56.99
流动比率（%）	360.11	283.25	293.96
经营现金流流动负债比（%）	0.30	1.44	--
现金短期债务比（倍）	0.20	0.05	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	0.21	0.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	74.66	89.00	--
公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	341.23	359.93	366.70
所有者权益（亿元）	122.48	124.59	124.99
全部债务（亿元）	173.77	193.88	186.06
营业总收入（亿元）	1.09	1.41	3.53
利润总额（亿元）	0.03	1.57	0.55
资产负债率（%）	64.11	65.39	65.91
全部债务资本化比率（%）	58.66	60.88	59.82
流动比率（%）	420.41	285.15	302.08
经营现金流流动负债比（%）	1.44	2.98	--

注：1. 已将公司 2023 年和 2024 年其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，长期应付款中有息部分纳入长期债务计算，公司 2025 年一季度债务未经调整；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；3. 公司本部债务未经调整；4. 除特别说明外，均指人民币
 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

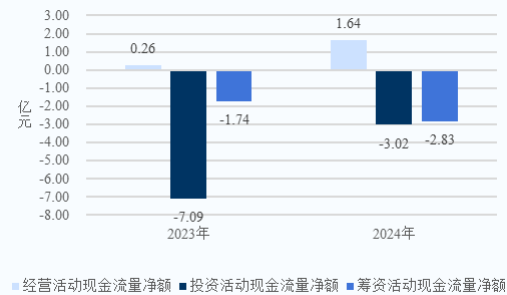
2024 年底公司资产构成



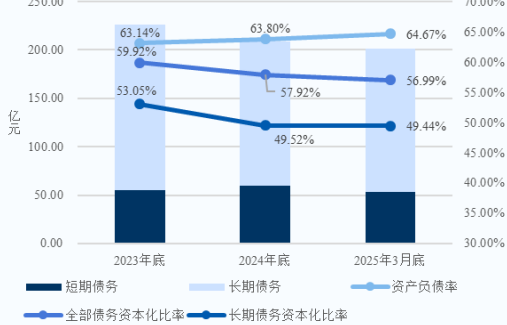
2024 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



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	4.60 亿元	2026/08/25	回售、调整票面利率
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	2.91 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
21 合川投资 MTN001、 21 合川投资 MTN002、 21 合川投资 MTN003、 23 合川投资 MTN003	AAA/稳定	AA/稳定	2024/07/29	马玉丹 刘人歌	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、 23 合川投资 MTN002	AA+/稳定	AA/稳定	2024/07/29	马玉丹 刘人歌	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 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
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
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：赵晓敏 zhaoxm@lhratings.com

项目组成员：刘人歌 liurg@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：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，截至 2025 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”）。

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 2025 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；截至 2024 年底，公司合并范围内共有 4 家子公司。

截至 2024 年底，公司资产总额 419.09 亿元，所有者权益 151.73 亿元（含少数股东权益 1.88 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 14.11 亿元，利润总额 1.50 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 430.30 亿元，所有者权益 152.03 亿元（含少数股东权益 1.87 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.14 亿元，利润总额 0.46 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 2025 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”“23 合川投资 MTN001”“23 合川投资 MTN002”和“23 合川投资 MTN003”已按时支付利息。

“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。“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 2025 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	4.60	2021/08/25	5（3+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	2.91	2023/10/23	5（3+2）年
合计	37.22	33.73	--	--

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：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准

备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2025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。2024年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2025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都市区和成渝地区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，2024年合川区经济总量及一般公共预算收入有所增长，但财税收入质量有待提高，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，是重庆主城都市区和成渝地区双城经济圈发展重要战略支点城市。截至2024年底，合川区全区幅员面积2344平方公里，辖30个镇街，户籍人口146万人。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2024年底，合川区铁路运营里程140公里，高速公路通车里程211.4公里，三江航道通航里程248公里，持续推动构建“铁公水”综合立体交通格局，建设现代化多式联运集疏运体系。

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。2024年，重庆市“两主四特”产业产值占规上工业总产值的比重达68.6%，其中智能网联新能源汽车零部件产值同比增长36.4%，安瑞光电生产项目上榜全市制造业招商项目“十强榜”，博盟科技二期、金同成涂装等55个项目开工建设，重庆建雅、舜驱动力等32个项目建成投产；重庆火锅食材产值同比增长8.4%，获评国家级中小企业特色产业集群，牧哥食品、远翔食品等扩能项目竣工投产，新建原料标准化基地13个，推出地方标准2个；摩托车产值增长7.8%，获批市级中小企业特色产业集群。

图表2·合川区主要经济指标

项目	2022年	2023年	2024年
GDP（亿元）	1000.28	1023.14	1079.41
GDP增速（%）	2.6	5.0	5.5
固定资产投资增速（%）	4.8	4.5	8.5

三产结构	11.2： 32.4： 56.4	11.4： 31.7： 56.9	12.7： 36.2： 51.1
人均 GDP（万元）	8.08	/	/

注：“/”表示数据未获取；2024 年 GDP 数据系采用当年 GDP 增速及 2023 年 GDP 数据推算
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，2022—2024 年，合川区经济增速持续提升。2024 年，合川区规模以上工业增加值同比增长 8.0%；固定资产投资同比增长 8.5%，其中工业投资同比增长 17.0%。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 10.6%，从房屋类型来看，商业营业用房投资和住宅投资分别下降 28.8%和 8.9%；全区商品房施工面积及竣工面积分别下降 6.4%和 58.1%，其中住宅施工面积及竣工面积分别下降 4.7%和 60.6%。

图表 3 • 合川区主要财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	53.17	54.82	55.43
一般公共预算收入增速（%）	-19.8	3.1	1.1
税收收入（亿元）	18.55	21.00	20.04
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	34.89	38.31	36.16
一般公共预算支出（亿元）	91.91	101.49	117.49
财政自给率（%）	57.85	54.02	47.17
政府性基金收入（亿元）	43.29	36.56	34.41
地方政府债务余额（亿元）	178.39	235.19	261.42

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据合川区财政决算报告及预算执行情况，2022—2024 年，合川区一般公共预算收入持续增长，其中 2022 年一般公共预算收入增速为-19.8%，主要系税收收入受留抵退税和组合式减税降费影响而有所下降、非税收入受土地出让和特许经营权转让减少影响而有所下降所致。2022—2024 年，合川区税收收入占一般公共预算收入比重较低，主要系受增值税减收、企业所得税增长承压影响所致；2024 年非税收入同比增长 4.6%，非税收入主要为国有资源（资产）有偿使用收入；一般公共预算支出持续增长，财政自给率持续下降，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持续下降，2024 年国有土地使用权出让收入 19.23 亿元，同比下降 45.3%。截至 2024 年底，合川区政府债务余额 261.42 亿元，其中一般债务余额 108.04 亿元，专项债务余额 153.38 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 2025 年 5 月 27 日，公司本部无未结清关注类或不良类信贷信息记录，公司本部近十年内无已结清关注类或不良类信贷记录。

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，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

公司于 2024 年 12 月 31 日发布《重庆市合川工业投资(集团)有限公司关于取消监事会和设立审计委员会的公告》，公司将不设监事会和监事，免去原监事会成员职务，由内部审计委员会行使相关职权，指定审计委员会成员为伍振华、黄昌贵、梁果、吴红、刘力中、谢君。

跟踪期内，公司高级管理人员未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，受毛利率水平低的商品销售收入明显减少影响，公司营业总收入小幅下降，综合毛利率有所上升。2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.14 亿元，相当于 2024 年全年营业总收入的 29.34%，综合毛利率较 2024 年全年有所增长。

图表 4• 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 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	9.24	59.05	16.34	10.85	76.88	16.59	--	--	--
土地整治	--	--	--	1.66	11.74	17.47	0.28	6.76	13.68
商品销售	6.14	39.28	3.58	1.33	9.44	0.75	0.28	6.76	3.50
其他	0.26	1.67	-107.69	0.27	1.93	-111.11	3.58	86.47	24.00
合计	15.64	100.00	9.31	14.11	100.00	12.84	4.14	100.00	21.98

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。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。

公司 2024 年确认代建业务收入 10.85 亿元，2025 年 1—3 月暂未确认代建业务收入。截至 2025 年 3 月底，公司应收工业园区管委会的结算价款合计 117.68 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 2025 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 6.24 亿元，剩余款项计划于 2027 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 2025 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		
				2025 年 4—12 月	2026 年	2027 年
沙溪及草街邻里中心	2020-2026	18000.00	14113.17	1943.41	1943.41	--
智能物流集散中心	2022-2027	76000.00	36224.95	14662.29	12845.10	12267.66
高新区会展中心	2022-2027	22000.00	12087.89	3735.45	3000.00	3176.66
合计	--	116000.00	62426.01	20341.16	17788.52	15444.32

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 2025 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		
			2025 年 4—12 月	2026 年	2027 年
重庆火锅食材产业园（一期）项目	2025-2029	137937.00	2000.00	25000.00	110937.00
西部服创园改造	2025-2027	22000.00	1000.00	10000.00	11000.00

工业园区道路改造工程	2025-2027	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。

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。公司保障房业务分自建模式和购买模式，自建模式下，公司与重庆合川工业园区管委会签订代建协议，成本加成比例为 15%，建设资金由公司自筹，建成后由重庆合川工业园区管委会组织竣工验收；购买模式下，公司在自建模式基础上仍有保障房数量缺口的情况下，向区域内房地产企业购买商品作为园区内保障房数量缺口的补充，购买部分的成本以实际购买价格计，政府回款金额的加成比例为 15%。

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。截至 2025 年 3 月底，公司其他非流动资产中保障房资产账面价值 19.40 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，整体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，跟踪期内未发生变化。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。

2024 年及 2025 年 1—3 月，公司分别确认土地整治业务收入 1.66 亿元和 0.28 亿元。截至 2025 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 21.67 亿元。

截至 2025 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 7269.36 万元，剩余投资计划在 2027 年度前完成；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 2025 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		
					2025 年 4—12 月	2026 年	2027 年
合川南下道工程	105.00	2021-2027	4000.00	2985.85	338.05	338.05	338.05
城北片区配套项目	124.00	2021-2026	5000.00	4283.51	358.25	358.25	--
合计	229.00	--	9000.00	7269.36	696.30	696.30	338.05

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）商品销售业务

2024 年，公司商品销售业务收入大幅下降，毛利率处在较低水平，上下游客户集中度高。

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，2024 年，公司前五大客户包括遂宁市天泰实业有限责任公司、遂宁市天泽发展投资有限责任公司、深圳市虹云供应链管理有限公司、深圳市瑞烽光电有限公司和深圳市新马亿诚科技有限公司，合计销售金额占总销售金额比例为 92.74%，集中度很高。采购方面，2024 年，公司前五大供应商分别为广东丙辛新材料有限公司、武汉华星光电半导体显示技术有限公司、深圳市中睿百汇供应链管理有限公司、湖州福宝电机有限公司和深圳鑫达磊科技有限公司，占公司总采购金额比重为 85.56%，集中度高。公司商品销售业务上下游前五大销售/采购客户中，部分为民营企业，除采购客户之一湖州福宝电机有限公司¹外，目前经营情况均正常。

¹ 截至 2025 年 7 月 10 日，湖州福宝电机有限公司存在 1 条被执行人记录，执行标的 749.81 万元

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 2024 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 2025 年一季度财务报表未经审计。截至 2024 年底，公司拥有合并范围内子公司 4 家。合并范围变化方面，2024 年公司注销 1 家子公司，该子公司规模较小，对公司财务数据可比性影响有限。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，其中应收类款项对公司资金形成较大占用，基础设施代建及土地整治投入预计回收周期较长，公司整体资产质量一般。

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底有所增长，主要系应收类款项增加所致。

图表 8 • 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	313.67	76.52	322.59	76.97	333.68	77.54
货币资金	11.16	2.72	3.24	0.77	10.45	2.43
应收账款	108.76	26.53	120.59	28.77	117.18	27.23
其他应收款（合计）	68.58	16.73	82.98	19.80	90.36	21.00
存货	125.10	30.52	115.46	27.55	115.34	26.81
非流动资产	96.23	23.48	96.50	23.03	96.62	22.46
其他非流动资产	47.20	11.51	48.44	11.56	51.26	11.91
资产总额	409.91	100.00	419.09	100.00	430.30	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

2024 年底，公司货币资金中有 2.17 亿元受限资金，主要为融资保证金。公司应收账款较上年底有所增长，期末应收重庆合川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 96.85%，集中度很高；账龄 5 年以上占 58.11%，整体账龄长，公司累计计提坏账准备 0.92 亿元。公司其他应收款（合计）较上年底有所增长，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 52.94%，整体账龄较短，累计计提坏账准备 4.24 亿元；期末前五大其他应收款占比为 84.37%，集中度高。公司存货较上年底有所下降，主要系代建业务确认收入结转成本所致，期末存货主要由开发成本 110.87 亿元（以土地使用权为主，土地用途主要为商住和住宅，其中账面价值 62.21 亿元的土地未缴纳土地出让金）和消耗性生物资产 4.31 亿元构成。公司其他非流动资产较上年底变动不大，主要包括保障房建设成本 19.40 亿元、预付能源站特许经营权 8.97 亿元、预付停车位经营权款项 4.44 亿元等。

2025 年一季度，公司资产规模小幅增长，主要系应收类款项增加所致，资产结构较上年底变动不大。

图表 9 • 截至 2024 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
重庆合川高新技术产业开发区管理委员会	36.88	42.28	往来款
重庆市合川区财政局	16.30	18.68	往来款
重庆市合川区川信建筑工程有限公司	15.97	18.31	往来款
重庆合川交通设备制造产业发展有限公司	2.30	2.64	往来款
重庆高泰房地产开发有限公司	2.15	2.46	往来款
合计	73.60	84.37	--

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

截至 2024 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 10 • 截至 2024 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	2.17	0.52	保证金受限
应收账款	11.28	2.69	融资质押
存货	25.45	6.07	融资抵押
投资性房地产	10.88	2.60	融资抵押
其他非流动资产	2.82	0.67	融资抵押
合计	52.59	12.55	-

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；公司有息债务规模有所下降，整体债务负担仍较重，债券融资占比高，债务到期相对集中。

公司所有者权益较为稳定，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 11 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	15.00	9.93	15.00	9.89	15.00	9.87
资本公积	107.10	70.89	107.10	70.59	107.10	70.45
未分配利润	24.16	15.99	25.54	16.83	25.80	16.97
归属于母公司所有者权益合计	148.64	98.38	149.86	98.76	150.16	98.77
少数股东权益	2.44	1.62	1.88	1.24	1.87	1.23
所有者权益合计	151.09	100.00	151.73	100.00	152.03	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

2024 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和主要由专项建设资金构成的长期应付款。

图表 12 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	87.11	33.65	113.89	42.60	113.51	40.79
短期借款	2.43	0.94	1.18	0.44	0.54	0.19
其他应付款	16.25	6.28	39.92	14.93	46.25	16.62
一年内到期的非流动负债	27.09	10.47	58.77	21.98	52.26	18.78
其他流动负债	25.75	9.95	4.96	1.86	4.96	1.78
非流动负债	171.72	66.35	153.47	57.40	164.76	59.21
长期借款	31.85	12.31	24.52	9.17	25.93	9.32
应付债券	135.20	52.24	122.75	45.91	122.75	44.11
长期应付款	4.65	1.80	6.19	2.32	16.06	5.77
负债总额	258.82	100.00	267.36	100.00	278.27	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 13 • 截至 2025 年 6 月底公司存续债券情况

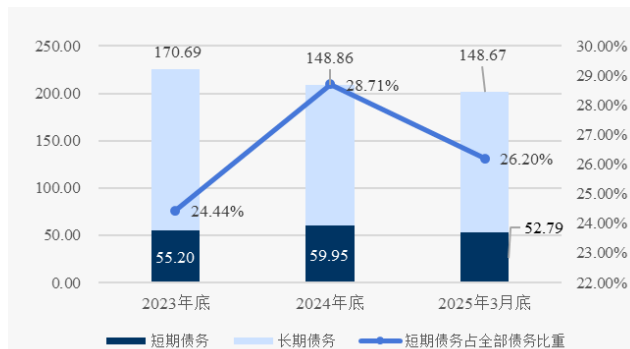
证券简称	发行规模(亿元)	当前余额(亿元)	起息日期	下一行权日	到期日期	票面利率(当期) %
20 合投 01	10.00	10.00	2020/11/11	--	2025/11/11	6.40
21 合投 01	10.00	10.00	2021/01/25	--	2026/01/25	5.00
21 合川投资 MTN001	6.00	6.00	2021/01/26	--	2026/01/26	3.65
21 合川投资 PPN001	5.00	4.80	2021/02/26	--	2026/02/26	4.20
21 合川投资 MTN002	4.00	4.00	2021/08/18	--	2026/08/18	2.48
21 合川投资 MTN003	5.00	4.60	2021/08/25	--	2026/08/25	2.56
21 合川投资 PPN003	10.00	10.00	2021/12/16	--	2026/12/16	4.00
21 合川投资 PPN004	7.50	7.50	2021/12/30	--	2026/12/30	3.90
22 合川投资 PPN004	15.00	15.00	2022/09/23	--	2025/09/23	5.50
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 PPN001	10.00	10.00	2023/04/11	2026/04/11	2028/04/11	6.50
23 合川投资 MTN002	9.72	9.72	2023/06/20	--	2026/06/20	5.50
23 合投 01	6.20	6.20	2023/08/18	--	2026/08/18	6.50
23 合川投资 PPN002	10.00	10.00	2023/09/27	2025/09/27	2026/09/27	4.78
23 合川投资 MTN003	6.00	2.91	2023/10/23	2026/10/23	2028/10/23	4.30
24 合川投资 PPN001	12.00	12.00	2024/02/05	2027/02/05	2029/02/05	3.36
24 合川投资 PPN002	1.80	1.80	2024/03/20	--	2029/03/20	4.19
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 MTN002	5.00	5.00	2024/06/27	2027/06/27	2029/06/27	2.55
24 合川投资 PPN003	7.50	7.50	2024/08/08	--	2029/08/08	2.50
24 合川投资 PPN004	2.80	2.80	2024/10/15	2025/10/15	2027/10/15	2.65
25 合川投资 PPN001	1.70	1.70	2025/04/22	--	2028/04/22	2.64
25 合川投资 PPN002	3.40	3.40	2025/04/24	--	2030/04/24	2.98
25 合川投资 PPN003	5.00	5.00	2025/04/29	--	2027/04/29	2.47
25 合川投资 PPN004	4.00	4.00	2025/05/21	--	2030/05/21	2.86
25 合川投资 MTN001	2.60	2.60	2025/05/30	--	2030/05/30	2.80
25 合投 01	10.00	10.00	2025/06/10	--	2028/06/10	2.47
合计	185.22	181.53	--	--	--	--

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。

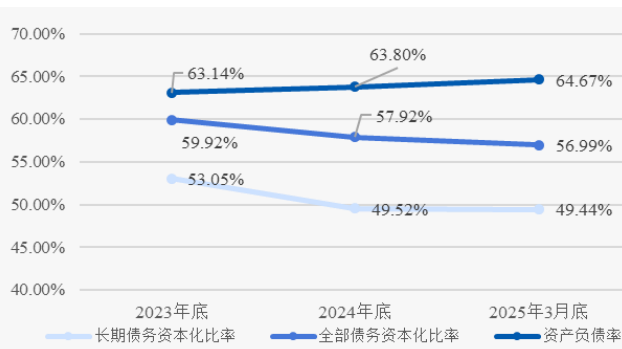
截至 2024 年底，公司全部债务小幅下降至 208.81 亿元，短期债务占比有所提升，债务期限结构有待优化；融资渠道主要包括银行贷款（占 18.38%，利率区间 3.78%~6.90%）、债券融资（占 80.42%）和少量非标融资（利率区间 3.45%~8.40%），债券融资占比高。债务指标方面，公司资产负债率持续上升，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所下降，公司整体债务负担较重。从有息债务期限分布看，2025 年、2026 年及 2027 年，公司有息债务到期规模分别为 59.95 亿元、33.48 亿元和 52.11 亿元，公司债务到期规模相对集中，未来面临较大的偿付压力。

图表 14 • 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 15 • 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

2024 年，公司营业总收入有所下降，利润总额对政府补助依赖仍大。

2024 年，公司营业总收入同比下降 9.80%，公司营业利润率同比增加 4.28 个百分点，主要系毛利率水平低的商品销售收入明显减少所致。2024 年，公司期间费用较上年变动不大，主要由财务费用（占 35.47%）和管理费用（占 58.87%）构成，期间费用率为 4.39%。同期，公司其他收益主要为政府补助，相当于当年利润总额的 166.39%，公司利润总额对政府补助依赖大。盈利指标方面，2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均变动不大，各盈利指标表现较弱。

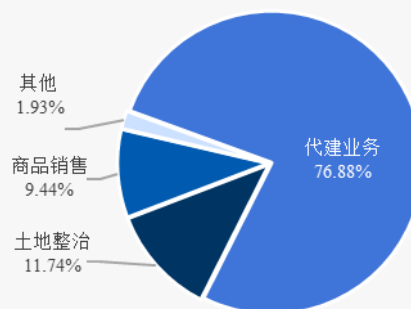
2025 年一季度，公司营业总收入与利润总额较去年同期变动不大，营业利润率上升 7.65 个百分点。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	15.64	14.11	4.14
营业成本	14.18	12.30	3.23
期间费用	0.61	0.62	0.13
其他收益	1.84	2.50	0.00
利润总额	2.18	1.50	0.46
营业利润率（%）	4.65	8.93	19.97
总资本收益率（%）	0.49	0.50	--
净资产收益率（%）	1.10	1.03	--

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 17 • 2024 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

2024 年，公司经营活动现金流以往来款收支为主，收入实现质量大幅下滑；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建项目的持续投入，公司的外部筹资压力较大。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	75.68	62.40	18.85
经营活动现金流出小计	75.42	60.75	16.02
经营活动现金流量净额	0.26	1.64	2.83
投资活动现金流入小计	2.64	1.46	4.83
投资活动现金流出小计	9.73	4.49	3.79
投资活动现金流量净额	-7.09	-3.02	1.04

筹资活动前现金流量净额	-6.83	-1.38	3.87
筹资活动现金流入小计	121.12	88.37	19.40
筹资活动现金流出小计	122.86	91.19	16.44
筹资活动现金流量净额	-1.74	-2.83	2.96
现金收入比（%）	106.21	34.31	104.44

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2024 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 4.84 亿元，同比大幅下降，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 34.31%，收入实现质量大幅下滑；公司购买商品、接受劳务支付的现金 8.38 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 57.56 亿元和 50.97 亿元，主要为往来款和代收代付款项，规模较大。

2024 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，主要为公司收到其他与投资活动有关的现金（收到关联方往来款）；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 4.46 亿元。

2024 年，公司筹资活动现金流出有所下降，系偿还债务本息支出；同期，公司融资力度有所下降，筹资活动现金流入主要为发行债券取得的现金 48.04 亿元和收到的非关联方往来款 40.32 亿元。

2025 年一季度，公司经营活动现金流持续净流入，投资活动现金流与筹资活动现金流均为净流入，现金收入比快速回升。

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 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	360.11	283.25	293.96
	速动比率（%）	216.49	181.88	192.35
	现金短期债务比（倍）	0.20	0.05	0.20
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.03	2.35	--
	全部债务/EBITDA（倍）	74.66	89.00	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.21	0.15	--

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，2023—2025 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均波动下降；截至 2025 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.20 倍，现金类资产对短期债务保障程度较低，公司短期偿债压力较大。从长期偿债能力指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比有所下降，EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度低。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

截至 2024 年底，公司对外担保余额为 54.52 亿元，担保比率为 35.93%；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 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在诉讼标的金额超 2000 万元的未决诉讼及仲裁。

截至 2025 年 3 月底，公司获得银行授信额度 167.36 亿元，尚未使用授信额度 28.64 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。

2024 年底，公司本部资产总额 359.93 亿元，资产以应收类款项、存货、长期股权投资及其他非流动资产为主；所有者权益 124.59 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 193.88 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.39%和 60.88%，整体债务负担较重。2024 年底，公司本部现金短期债务比为 0.05 倍，短期偿债压力大。2024 年，公司本部实现营业总收入 1.41 亿元，主要为城市基础设施建设业务收入，利润总额为 1.57 亿元，其他收益为 1.00 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很强，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地区双城经济圈发展重要战略支点城市，具有一定区位优势。2024 年，合川区经济总量及一般公共预算收入有所增长。整体看，公司实际控制人综合实力很强。

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。2024 年，公司获得政府补助 2.50 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

“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。经联合资信评定，中证担保个体信用等级为 aa⁺，考虑到中证担保的股东综合实力很强且对中证担保支持力度较大，外部支持提升 1 个子级，中证担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

“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，经联合资信评定，中债增进个体信用等级为 aaa，主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

“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。经联合资信评定，合川城投个体信用等级为 bbb，考虑合川城投作为重庆市合川区本级最主要的城市基础设施投资建设主体，区域专营优势突出，在资金注入、资产划拨及政府补助方面持续获得有力的外部支持，外部支持提升 7 个子级，合川城投主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

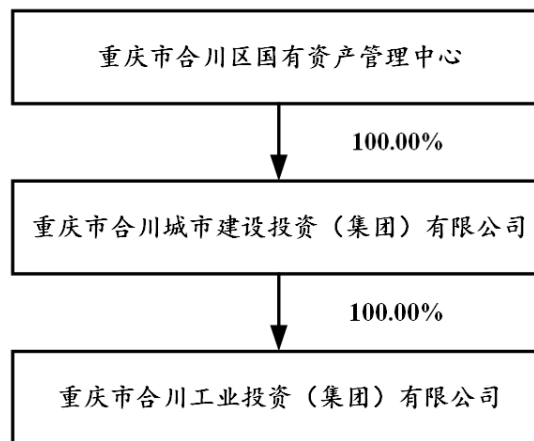
“23 合川投资 MTN003”由四川发展提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，四川发展个体信用等级为 aa⁺，考虑到四川发展控股股东四川金融控股集团有限公司是大型省级国有金融控股集团，综合实力很强，能够在资金、业务经营等方面对四川发展提供较大支持，外部支持提升 1 个子级，四川发展主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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

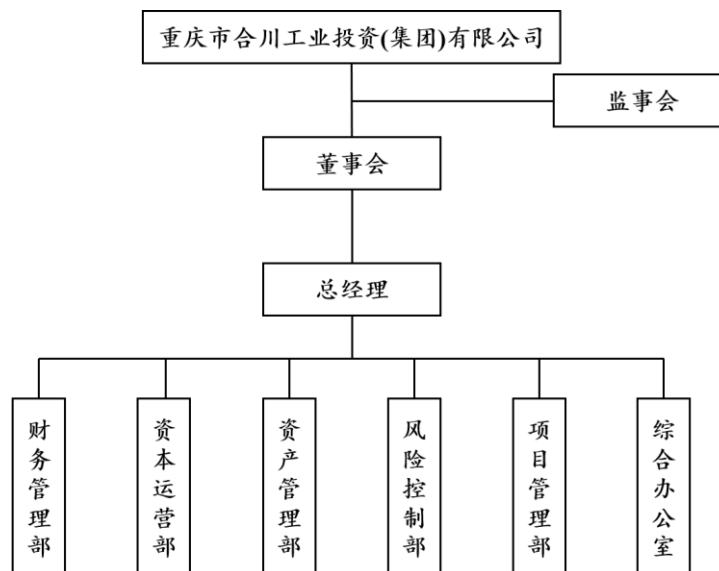
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 合川投资 MTN001”“21 合川投资 MTN002”“21 合川投资 MTN003”和“23 合川投资 MTN003”信用等级为 AAA，维持“23 合川投资 MTN001”和“23 合川投资 MTN002”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 1-3 截至 2024 年底公司子公司情况

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	--	92.76	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	--	92.76	出资设立
重庆华焜科技有限公司	50000.00	服务业	--	45.45	出资设立

注：1. 重庆市合川区旭辉创业投资有限公司（以下简称“旭辉公司”）对华焜科技公司的持股比例为 49.00%，华焜科技公司的第二大股东持股比为 48.00%，第三大股东持股比 3.00%；华焜科技公司的第三大股东将其对华焜科技公司的表决权让渡给旭辉公司，旭辉公司对华焜科技公司表决权合计 52.00%，且旭辉公司在华焜科技公司董事会中席位占比三分之二，有权主导华焜科技公司的经营活动并享有可变回报，故将华焜科技公司纳入合并范围；2. 重庆市合川农民创业投资有限公司已于 2025 年 07 月 08 日被注销

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 1-4 公司对外担保情况（截至 2024 年底）

被担保公司名称	企业性质	担保余额(万元)	担保起始日	担保到期日
重庆市合川医药健康产业发展有限公司	国企	2100.00	2023/6/21	2025/6/20
重庆市合川医药健康产业发展有限公司	国企	2100.00	2023/7/3	2025/7/2
重庆市合川医药健康产业发展有限公司	国企	8680.00	2018/9/30	2030/12/25
重庆市合川医药健康产业发展有限公司	国企	8680.00	2018/12/29	2030/12/25
重庆市合川医药健康产业发展有限公司	国企	4340.00	2019/1/15	2030/12/25
重庆市合川医药健康产业发展有限公司	国企	29020.90	2021/2/9	2036/2/8
重庆市合川医药健康产业发展有限公司	国企	2043.00	2022/6/2	2035/1/7
重庆市合川医药健康产业发展有限公司	国企	800.00	2022/3/31	2025/3/21
合川城投	国企	12500.00	2022/9/28	2025/9/27
合川城投	国企	36000.00	2020/12/2	2027/12/20
合川城投	国企	24250.00	2020/6/22	2028/12/20
合川城投	国企	24250.00	2021/6/4	2028/12/20
合川城投	国企	9920.00	2020/12/18	2027/12/17
合川城投	国企	45900.00	2020/12/18	2026/12/17
合川城投	国企	36050.00	2021/12/31	2028/6/30
合川城投	国企	23750.00	2024/3/29	2034/3/20
合川城投	国企	15995.70	2024/4/1	2034/3/20
合川城投	国企	10450.00	2024/3/29	2034/3/20
合川城投	国企	15800.00	2024/1/1	2025/12/30
合川城投	国企	15200.00	2024/3/28	2034/3/20
合川城投	国企	7600.00	2024/3/28	2034/3/20
合川城投	国企	9450.00	2024/4/7	2034/3/20
合川农投	国企	46030.00	2024/10/18	2034/10/17
重庆市合川旅游发展有限公司	国企	13675.00	2016/12/20	2036/12/15
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
重庆合川交通设备制造产业发展有限公司	国企	1128.00	2022/1/1	2033/12/20
重庆合华开发投资有限公司	国企	11900.00	2023/4/12	2028/4/12
重庆合华开发投资有限公司	国企	21779.86	2024/6/17	2034/6/14
重庆市合川区川信建筑工程有限公司	国企	18580.00	2023/9/27	2025/9/27
重庆合华开发投资有限公司	国企	21779.86	2024/6/17	2034/6/14
重庆合川数字产业发展有限公司	国企	20000.00	2024/9/27	2034/9/22
重庆江城水务有限公司	国企	5000.00	2024/7/8	2027/7/7
重庆渭沱物流园建设运营(集团)有限公司	国企	10400.00	2024/12/19	2027/12/19
合计	--	545152.32	--	--

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	11.16	3.24	10.45
应收账款（亿元）	108.76	120.59	117.18
其他应收款（亿元）	68.58	82.98	90.36
存货（亿元）	125.10	115.46	115.34
长期股权投资（亿元）	16.70	16.57	16.52
固定资产（亿元）	3.15	3.28	3.31
在建工程（亿元）	0.05	0.00	0.00
资产总额（亿元）	409.91	419.09	430.30
实收资本（亿元）	15.00	15.00	15.00
少数股东权益（亿元）	2.44	1.88	1.87
所有者权益（亿元）	151.09	151.73	152.03
短期债务（亿元）	55.20	59.95	52.79
长期债务（亿元）	170.69	148.86	148.67
全部债务（亿元）	225.89	208.81	201.47
营业总收入（亿元）	15.64	14.11	4.14
营业成本（亿元）	14.18	12.30	3.23
其他收益（亿元）	1.84	2.50	0.00
利润总额（亿元）	2.18	1.50	0.46
EBITDA（亿元）	3.03	2.35	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	16.61	4.84	4.33
经营活动现金流入小计（亿元）	75.68	62.40	18.85
经营活动现金流量净额（亿元）	0.26	1.64	2.83
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.09	-3.02	1.04
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.74	-2.83	2.96
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.15	0.12	--
存货周转次数（次）	0.11	0.10	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	106.21	34.31	104.44
营业利润率（%）	4.65	8.93	19.97
总资本收益率（%）	0.49	0.50	--
净资产收益率（%）	1.10	1.03	--
长期债务资本化比率（%）	53.05	49.52	49.44
全部债务资本化比率（%）	59.92	57.92	56.99
资产负债率（%）	63.14	63.80	64.67
流动比率（%）	360.11	283.25	293.96
速动比率（%）	216.49	181.88	192.35
经营现金流动负债比（%）	0.30	1.44	--
现金短期债务比（倍）	0.20	0.05	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	0.21	0.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	74.66	89.00	--

注：1. 公司 2025 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 2023 年和 2024 年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，公司 2025 年一季度债务未经调整
 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 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.10	2.53	9.16
应收账款（亿元）	99.77	100.81	100.51
其他应收款（亿元）	58.58	79.52	83.18
存货（亿元）	91.67	91.03	91.09
长期股权投资（亿元）	38.48	39.63	39.58
固定资产（亿元）	3.11	3.00	2.97
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	341.23	359.93	366.70
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）	122.48	124.59	124.99
短期债务（亿元）	17.65	55.36	48.95
长期债务（亿元）	156.12	138.52	137.11
全部债务（亿元）	173.77	193.88	186.06
营业总收入（亿元）	1.09	1.41	3.53
营业成本（亿元）	1.03	1.29	2.63
其他收益（亿元）	0.74	1.00	0.00
利润总额（亿元）	0.03	1.57	0.55
EBITDA（亿元）	0.19	1.78	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.57	0.16	0.39
经营活动现金流入小计（亿元）	78.51	53.47	11.02
经营活动现金流量净额（亿元）	0.88	2.86	0.03
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.82	-2.03	3.66
筹资活动现金流量净额（亿元）	-8.25	-4.21	2.75
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.01	0.01	--
存货周转次数（次）	0.01	0.01	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	326.75	10.99	11.01
营业利润率（%）	-55.46	-25.81	25.70
总资本收益率（%）	0.06	0.62	--
净资产收益率（%）	0.02	1.41	--
长期债务资本化比率（%）	56.04	52.65	52.31
全部债务资本化比率（%）	58.66	60.88	59.82
资产负债率（%）	64.11	65.39	65.91
流动比率（%）	420.41	285.15	302.08
速动比率（%）	269.94	190.42	205.21
经营现金流动负债比（%）	1.44	2.98	--
现金短期债务比（倍）	0.35	0.05	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	1.17	8.73	--
全部债务/EBITDA（倍）	906.79	109.03	--

注：1.公司本部 2025 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.公司本部债务未经调整

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

附件3 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	
总资产收益率	(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 4-1 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 4-2 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 4-3 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