

信用评级公告

联合〔2024〕985号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆市合川农村农业投资（集团）有限公司及其拟发行的2024年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定重庆市合川农村农业投资（集团）有限公司主体长期信用等级为AA，重庆市合川农村农业投资（集团）有限公司2024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

二〇二四年二月二十八日

重庆市合川农村农业投资（集团）有限公司

2024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 0.00 亿元，发行规模上限 2.00 亿元

本期中期票据期限：5 年

增信措施：重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：扣除发行费用后，拟全部用于偿还有息债务

评级时间：2024 年 2 月 28 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

重庆市合川农村农业投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）是重庆市合川区城乡基础设施建设主体，负责合川区新农村建设以及与城乡统筹开发相关的土地整理、城乡基础设施项目建设、砂石经营及水务经营等业务，公司能够在资产划拨、股权划拨、资金注入、财政补贴及融资担保等诸多方面得到有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资金回笼慢、债务规模较大、债券融资占比较高、持续面临较大的集中偿付压力等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司 2024 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）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连带责任保证担保。经联合资信评定，合川城投的主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，其担保可有效增强本期中期票据偿付的安全性。

未来，随着合川区经济实力的持续增强和城乡基础设施的不断完善，公司经营情况有望维持稳定。

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. **获得有力的外部支持。**公司作为重庆市合川区城乡基础设施建设主体，在新农村建设领域具有专营性，在资产划拨、股权划拨、资金注入、财政补贴及融资担保等诸多方面得到有力的外部支持。

2. **外部担保有效增强了本期中期票据偿付的安全性。**本期中期票据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，合川城投作为重庆市合川区本级最大的城市基础设施建设投资运营主体，业务具有区域垄断地位，其担保可有效增强本期中期票据偿付的安全性。

关注

1. **资金回笼慢。**截至 2023 年 9 月底，公司存货及应收类款项分别占资产总额的 14.98%和 36.79%，以土地整理成本为主的存货变现受政府结算进度影响较大，回款情况差，应收类

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	3
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	6
		资本结构	2	
		偿债能力	4	
指示评级				bbb
个体调整因素: 无				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素: 政府支持				+6
评级结果				AA

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

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	2022 年	2022 年
GDP (亿元)	1000.28	1000.28	1330.02	1330.02
一般预算收入 (亿元)	53.17	53.17	67.65	67.65
资产总额 (亿元)	268.47	406.28	235.89	166.35
所有者权益 (亿元)	117.51	150.26	85.42	70.72
营业总收入 (亿元)	10.91	15.87	9.15	9.70
利润总额 (亿元)	1.56	2.18	1.71	1.15
资产负债率 (%)	56.23	63.02	63.79	57.49
全部债务资本化比率 (%)	50.99	59.72	60.61	55.88
全部债务/EBITDA (倍)	30.77	80.96	72.73	37.61
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.45	0.25	0.20	0.44

注: 公司 1 为重庆市合川工业投资 (集团) 有限公司, 公司 2 为重庆市江津区塔溪开发建设有限公司, 公司 3 为重庆市四面山旅游投资有限公司

资料来源: 联合资信根据公开资料整理

款项账龄较长, 对公司资金产生较大占用。

2. 债务规模较大, 债券融资占比较高, 持续面临较大的集中偿付压力。截至 2023 年 9 月底, 公司全部债务 146.12 亿元, 其中, 债券融资占 48.90%; 现金短期债务比为 0.42 倍。2024 年和 2025 年, 公司到期债务规模分别为 51.47 亿元和 31.20 亿元。

3. 存在一定的或有负债风险。截至 2023 年 9 月底, 公司对外担保余额合计 43.18 亿元, 担保比率为 35.77%, 对外担保规模较大, 存在一定或有负债风险。

主要财务数据:

项目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
现金类资产(亿元)	9.35	5.18	4.17	15.29
资产总额(亿元)	216.50	228.05	268.47	294.79
所有者权益(亿元)	83.95	90.71	117.51	120.72
短期债务(亿元)	12.86	20.93	35.76	36.46
长期债务(亿元)	92.38	93.13	86.50	109.66
全部债务(亿元)	105.24	114.06	122.26	146.12
营业总收入(亿元)	10.41	8.99	10.91	6.52
利润总额(亿元)	1.68	1.47	1.56	1.12
EBITDA(亿元)	3.19	3.53	3.97	--
经营性净现金流(亿元)	1.21	1.58	0.93	0.35
营业利润率(%)	25.32	29.13	26.97	28.84
净资产收益率(%)	1.69	1.47	1.13	--
资产负债率(%)	61.22	60.22	56.23	59.05
全部债务资本化比率(%)	55.63	55.70	50.99	54.76
流动比率(%)	730.21	546.56	326.38	361.99
经营现金流负债比(%)	5.75	5.65	1.99	--
现金短期债务比(倍)	0.73	0.25	0.12	0.42
EBITDA 利息倍数(倍)	0.51	0.50	0.45	--
全部债务/EBITDA(倍)	32.95	32.29	30.77	--

项目	公司本部			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额(亿元)	202.77	208.93	221.64	246.79
所有者权益(亿元)	84.34	90.62	91.78	94.86
全部债务(亿元)	91.17	92.14	92.90	105.58
营业总收入(亿元)	9.06	7.13	8.33	6.02
利润总额(亿元)	1.60	1.60	1.15	1.09
资产负债率(%)	58.41	56.63	58.59	61.56
全部债务资本化比率(%)	51.95	50.42	50.30	52.67
流动比率(%)	571.39	419.49	275.20	288.83
经营现金流负债比(%)	7.20	0.79	2.99	--
现金短期债务比(倍)	0.55	0.11	0.02	0.54

注: 1. 公司 2023 年 1-9 月财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 本报告已将其他流动负债、长期应付款及其他非流动负债中的有息部分调整至全部债务核算; 4. 公司本部全部债务未调整, 实际债务指标可能高于测算值

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

分析师:

马玉丹 (项目负责人) 张昶

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

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	2023/11/29	马玉丹 张昶	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	--
AA	稳定	2022/03/30	王金磊 郭欣宇	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	--

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农村农业投资（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。

重庆市合川农村农业投资（集团）有限公司

2024年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

重庆市合川农村农业投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）前身为合川市水资源开发有限责任公司，由合川市农机水电局（持股 100%）于 2000 年 12 月出资成立，初始注册资本为 121.00 万元。2005 年，根据合川市人民政府（2005）26 号文件批复，公司出资人变更为合川区人民政府（以下简称“合川区政府”）。2007 年，根据重合川区政府（2007）119 号文件批复，合川区政府授权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”）担任公司出资人。2009 年，根据合川区政府（2009）202 号文件批复，公司更名为现名。2016 年，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）向公司增资 0.43 亿元。2016 年 12 月，根据合川府（2016）177 号等文件，合川区国资中心将其所持公司股权全部无偿划转给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”）。截至 2023 年 9 月底，公司注册资本 10.43 亿元，实收资本 10.00 亿元，其中合川城投持股 95.88%，为公司控股股东；农发基金持股 4.12%。公司实际控制人为合川区国资中心。

公司主营业务包括合川区内新农村建设以及与城乡统筹开发相关的土地整理、城乡基础设施项目建设、砂石经营及水务经营等。

截至 2023 年 9 月底，公司合并范围内拥有一级子公司 9 家；公司本部内设综合部、资产部、项目部、财务部和融资部 5 个职能部门。公司组织架构图详见附件 1-2。

截至 2022 年底，公司资产总额 268.47 亿元，所有者权益 117.51 亿元；2022 年，公司实现营业收入 10.91 亿元，利润总额 1.56 亿元。

截至 2023 年 9 月底，公司资产总额 294.79 亿元，所有者权益 120.72 亿元；2023 年 1—9 月，公司实现营业收入 6.52 亿元，利润总额 1.12 亿元。

公司注册地址：重庆市合川区南办处南园东路 99 号第 13—14 层；法定代表人：蒋欣。

二、本期中期票据概况

公司已注册总金额为 15.00 亿元的中期票据（中市协注〔2023〕MTN1324 号），本期计划发行 2024 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 0.00 亿元，发行规模上限为 2.00 亿元，期限为 5 年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还有息债务。

本期中期票据由合川城投提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力；二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策；三季度，根据 7 月中央政治局会议决策部署，宏观政策聚焦于调整优化房地产政策、活跃资本市场、促进民营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等方面。

2023 年前三季度，宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复向好，生产供给稳步增加，市场需求持续扩大，就业物价总体改善，发展质量稳步提升，积极因素累积增多。初步核算，前三季度，国内生产总值 91.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。第三季度国内生产总值同比增长 4.9%。剔除基数因素来看，第三季度 GDP 两年平均增

速¹上升至 4.4%，较第二季度提高了 1.1 个百分点。9 月，物价和货币环境明显企稳，消费加速恢复，制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主，稳中求进。信用环境方面，2023 年前三季度，社融规模显著扩张，信贷结构有所改善，但是居民融资需求总体仍偏弱，且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本明显下降。

展望 2023 年第四季度，特别国债发行支撑基建投资增速保持高位，汽车消费增速延续上升态势，经济主体信心持续上升，经济增长将延续前三季度较快态势。前三季度 GDP 同比增长 5.2%，有力保障了实现全年 5% 的经济增长目标。据国家统计局测算，第四季度 GDP 同比增长 4.4% 以上即可完成全年经济增长目标。因此，第四季度关键是继续落实已经出台的宏观调控政策，坚持稳中求进工作基调，固本培元；着力促进汽车消费增速回升，推进高科技制造业投资扩容提效，采取多种手段稳外贸，以“保交楼”为抓手促进房地产相关债务重组。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年三季度）](#)》。

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

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一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，

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，本文使用两年平均增速（几何平均增长率）

对部分受基数效应影响较大的指标进行分析，如工业生产、服务消费等相关领域指标。

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—9月，合川区实现地区生产总值759.06亿元，同比增长4.7%。分产业看，第一、二、三产业同比分别增长4.7%、3.3%和5.5%。第一产业增加值82.47亿元，居全市第3位；工业增加值同比增长9.1%，其中规模以上工业增加值同比增长10.8%。固定资产投资同比增长3.9%，高出重庆市固定资产投资增速0.3个百分点。2023年，合川区完成一般公共预算收入54.82亿元，同比增长3.1%，其中税收收入为21.00亿元，同比增

长13.2%；一般公共预算支出为101.49亿元，财政自给率为54.02%，财政自给能力一般。同期，合川区完成政府性基金预算收入为36.56亿元，同比下降15.6%，其中国有土地使用权出让收入35.13亿元，同比下降15.7%；上级补助收入完成49.91亿元。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年9月底，公司注册资本为10.43亿元，实收资本为10.00亿元，合川城投为公司控股股东；合川区国资中心为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司作为合川区城乡基础设施建设主体，在新农村建设领域具有专营性。

公司作为重庆市合川区城乡基础设施建设主体，承担新农村建设以及与城乡统筹开发相关的土地整理、城乡基础设施项目建设、砂石经营及水务经营等业务。除公司外，合川区还有2家基础设施建设主体，即合川城投和重庆市合川工业投资(集团)有限公司(以下简称“合川工投”)。公司和合川工投是合川城投的子公司，合川城投是重庆市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；合川工投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。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	控股股东	业务范围
合川城投	1282.02	477.23	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
合川工投	406.28	150.26	222.77	15.87	2.18	合川城投	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
公司	268.47	117.51	122.26	10.91	1.56	合川城投	主要负责合川区城乡基础设施建设以及土地整理、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

公司高管人员管理经验丰富,员工整体文化素质较高。

截至2023年9月底,公司设董事长1名,高级管理人员共4名,包括总经理1名、副总经理3名。

蒋欣女士,1976年12月出生,中共党员,硕士学历,注册会计师;历任重庆华力通讯器材有限公司会计主管,合川草街镇政府民政助理员,合川会计核算中心会计,合川市城市建设投资有限公司财务总监,重庆市合川区建设投资有限公司总会计师、财务负责人,合川城投总经理;现任公司董事长。

吴从全先生,1971年4月出生,中共党员,本科学历;历任合川区会计委派中心业务部长,合川区会计委派中心局总支副书记、支部书记、副主任(主持工作),合川区委巡察办副处级巡察专员;现任公司董事兼总经理。

截至2023年9月底,公司合并范围内在职员工61人。从学历构成看,本科及以上学历员工50人、大专学历员工10人、高中及以下学历员工1人;从专业构成看,技术人员34人,财务人员8人;从年龄构成看,30岁以下员工15人、30~50岁员工44人、50岁以上员工2人。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好,未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告(统一社会信用代码:915001177093154643),截至2024年1月11日,公司本部无未结清关注类和不良/违约类贷款;已结清贷款中有13笔关注类贷款,无不良类贷款。公司关注类贷款包括1笔来自中国工商银行股份有限公司重庆合阳支行的固定资产贷款和12笔来自华融金融租赁股份有限公司的融资性租赁贷款,上述关注类贷款均已正常还款。

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,联合资信未发现公司存在逾期或违约记录,历史履约情况良好。

截至本报告出具日,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

公司建立了较为完善的法人治理结构及规范的管理制度,能够保障日常经营管理工作的正常运行。

1. 法人治理结构

公司股东会由全体股东组成,是公司的权力机构。公司董事会由5~7人组成,设董事长1名,由董事会选举产生或罢免,非职工代表出任的董事全部由股东合川城投委派并通过股东会选举产生或罢免,董事任期3年,任期届满可连选连任。董事会对股东会负责。截至本报告出具日,公司现任董事7名,其中职工代表董事2名。

公司监事会成员由5~7人组成,设监事会主席1人,非职工代表出任的监事全部由合川城投委派并通过股东会选举产生或更换,监事每届任期3年,董事、高级管理人员不得兼任监事。截至本报告出具日,公司现任监事5名,其中职工代表监事1名。

公司经理层设总经理,由董事会决定聘任或者解聘。总经理对董事会负责。

2. 管理水平

公司结合公司业务具体情况,在财务管理、对外投资、对外担保等方面建立了相应的内部控制制度。

财务管理方面,公司拥有独立的财务会计部门,配备了相应的人员以保证财会工作的顺利进行,会计机构人员分工明确,实行岗位责任制,各岗位能够起到相互牵制的作用,批准、执行和记录职能分开。公司建立了独立的会计核算体系和较为完善的财务管理制度,严格执行《会计法》和企业会计准则等相关法律、法规,并建立了公司具体的财务管理制度。

对外投资方面,公司为加强对投资活动的管理控制,制定了投资管理制度,对公司项目投资的管理职责、审批决策程序、项目实施过程管理、

资金管理、监督管理和责任追究等方面进行了具体的规定。通过规范集团公司的投资行为，建立有效的投资风险防范机制，强化对投资活动的管理，将投资决策建立在科学的基础之上，努力实现投资结构最优化和综合效益最大化。

融资管理方面，公司为规范项目融资行为，实现经营管理的规范化和制度化，制定了融资管理制度，对项目融资的管理职责、审批决策程序、融资资金的后续监督管理、融资的风险管理等方面进行了具体的规定，明确了公司向商业银行进行贷款融资和其他融资项目的审批程序，以对公司及下属控股子公司的融资行为进行管理。公司董事会对融资工作负责，公司总经理等高级管理人员负责具体的融资管理，公司财务部负责拟订融资方案及开展具体融资工作，监事会则有权对公司及控股子公司的有关融资事项及其过程进行监督，以降低整体融资风险。

对外担保方面，公司为促进正常生产经营与发展，防范担保风险，制定了相应的对外担保制度，明确规定未经公司董事会授权或批准，董事、高级管理人员以及公司所属子公司不得擅自代表公司签订担保合同及互保协议。未经公司董事会授权或批准，公司所属子公司均无权对外提供担保。公司为所属子公司提供担保，由董事会审议批准，并须取得董事会全体成员三分之二以上同意；公司为所属子公司之外的第三方提供担保，经董事会全体成员三分之二以上同意后，须报公司股东批准。

子公司管理方面，公司各下属子公司均系根据《公司法》设立的独立法人机构，并建立了独立的管理制度和内控机制，具备相对独立的经营管理和财务管理模式。公司以其持有的股权份额，依法对各下属子公司享有资产收益、重大决策、股份处置等权利。各控股子公司在公司总体方针目标框架下，独立经营、自主管理，合法有效地运作其自有资产，自主经营，自负盈亏，同时应当执行公司对其的各项制度规定。同时，公司建立了重大信息报告制度，要求子公司及时向其提

供可能对公司产生重大影响的或公司要求的信息。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责合川区新农村建设以及与城乡统筹开发相关的土地整理、城乡基础设施项目建设、砂石经营及水务经营。2020—2022年，公司营业总收入波动增长，综合毛利率波动上升。

2020—2022年，公司营业总收入波动增长，其中土地整理业务收入占公司营业总收入的比例均超过70%，是公司收入的主要来源。2020—2022年，土地整理业务受土地市场行情及合川区政府安排影响，收入波动下降。砂石开采收入持续下降，代建业务收入持续增长，自来水销售和垃圾转运收入规模不大，对公司整体收入影响较小。

从毛利率来看，2020年土地整理业务毛利率低于其他年度主要系2020年出让的高职教城地块考虑到区域位置及土地属性加成比率较低所致。砂石开采业务毛利率波动下降，2022年同比有所下降主要系当期区域进行整体安全大检查停工导致砂石经营收入减少，但砂石资产的摊销成本相对稳定所致。自来水销售业务毛利率持续为负，2021年毛利率同比大幅下降主要系公司子公司重庆江城水务有限公司（以下简称“江城水务”）因镇域产业园入驻企业增加后供水能力不足，江城水务从北碚自来水厂采购自来水，导致成本较高所致；2022年毛利率同比大幅下降主要系江城水务新收购的部分水厂暂时未能正常运营所致。代建业务毛利率持续下降，主要系2021年以来江城水务新增代建业务，其代建收入结算方式为成本加成模式所致。受上述因素影响，2020—2022年，公司综合毛利率波动上升。

2023年1—9月，公司实现营业总收入6.52亿元，相当于2022年全年的59.76%；同期，公司综合毛利率为29.44%，较2022年全年小幅提升。

表 2 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1-9 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
土地整理	8.84	84.94	26.40	6.77	75.34	32.68	7.99	73.22	32.68	5.83	89.44	32.68
砂石开采	1.07	10.33	15.48	0.93	10.31	23.19	0.48	4.36	7.43	0.30	4.62	-5.02
自来水销售	0.22	2.14	-6.01	0.20	2.26	-34.17	0.18	1.68	-68.35	0.17	2.57	-8.36
代建业务	0.08	0.82	99.89	0.80	8.89	26.26	1.94	17.81	17.09	--	--	--
垃圾转运	0.02	0.19	-0.77	0.11	1.21	31.37	0.21	1.90	35.60	0.12	1.87	12.79
其他业务	0.17	1.59	78.09	0.18	1.99	61.99	0.11	1.03	59.72	0.10	1.49	27.80
合计	10.41	100.00	25.95	8.99	100.00	30.19	10.91	100.00	27.44	6.52	100.00	29.44

注：其他业务收入包括殡葬服务、安装业务、租赁业务及养鱼收入等；各项加总数与合计数差异系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

2. 业务经营分析

(1) 土地整理业务

公司土地整理业务回款效率差，在整理及拟整理的土地项目规模较小，考虑到公司存在较大规模的土地已完成整理尚未出让，收入持续性尚可。

公司受合川区政府委托，负责合川区凉亭片区、白鹿山片区、正浩机械厂地块、渝开发公司地块、沙坪片区、南津街片区、牌坊村片区等区域的土地开发整理工作。

业务模式方面，公司与合川区政府签署《重庆市合川区土地委托代建协议书》，约定公司受合川区政府委托，对前期注入公司的土地进行场地平整、道路铺设、供水、供电、供气等配套基础设施的建设工作。在项目整理结束达到收回条件后，根据合川区政府与公司签订的《委托土地整理结算函》，公司向合川区政府相关部门移交相关地块，合川区政府按照审计后的建设成本加成一定比例（原则上为35%~50%）与公司进行结算，公司据此确认收入，相关土地结算款项计划于1~5年完成回款。

表 3 土地整理业务开展情况

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-6 月
土地整理面积（亩）	302.34	535.34	518.52	383.38
土地整理平均成本（万元/亩）	215.16	85.18	103.72	102.41
土地整理收入（亿元）	8.84	6.77	7.99	5.83
回款金额（亿元）	0.23	2.63	0.00	0.00

资料来源：公司提供

2020—2022年，公司整理土地面积波动增长，其中2021年公司整理土地面积较2020年大幅增长，但由于相关地块的整理成本降低，公司依据成本加成比率确认的收入规模较上年有所下降；2022年土地整理平均成本较2021年有所增加，土地整理收入较2021年增长17.93%。从回款情况来看，公司土地整理业务回款效率差。

截至2023年6月底，公司主要在开发土地整理项目面积合计173.37亩，计划总投资3.09亿元，未来尚需投资0.22亿元；公司拟开发土地整理项目1个，计划总投资1.95亿元。公司土地整理业务未来需投入资金规模不大。

表 4 截至 2023 年 6 月底公司主要在开发土地整理项目情况（单位：亩、万元）

地块名称	面积	计划总投资金额	累计已投资金额	2023 年 7-12 月投资计划
合川区南办处 B 区小安溪城区段	48.68	9215.67	9195.61	20.00
合川区南办处 B 区小安溪城区段	47.94	8345.90	7511.31	834.59
合川区南办处 B 区小安溪城区段	76.76	13363.85	12027.46	1336.38
合计	173.37	30925.42	28734.38	2190.97

注：尾差系四舍五入导致
资料来源：公司提供

表 5 截至 2023 年 6 月底公司主要拟开发土地整理项目情况 (单位: 亩、万元)

地块名称	面积	计划总投资金额	未来投资计划		
			2023 年 7—12 月	2024 年	2025 年
合川区南办处 B 区小安溪城区段	111.64	19482.00	1000.00	2000.00	3000.00

资料来源: 公司提供

公司整治的土地主要来源于政府注入, 截至 2023 年 6 月底, 公司土地资产账面价值合计 43.26 亿元, 公司账面土地已基本整理完毕。

(2) 工程代建业务

公司本部工程代建业务项目资金由财政拨款, 公司仅承担代建管理职责。2021 年, 子公司江城水务新增代建业务, 业务模式为成本加成模式, 整体资金支出压力不大。

公司受合川区政府委托, 承担合川主城区外污水处理厂升级改造项目、防洪堤岸和排水系统的改造扩容等工程建设。

业务模式方面, 公司本部与合川区政府签订委托建设合同, 由合川区财政局拨付项目建设资金, 公司本部负责相关工程项目建设, 合川区财政局每年按照当年实际发生的项目建设成本及因项目建设发生的成本合计数的 8% 作为管理费与公司本部进行结算。

2021 年, 子公司江城水务新增代建业务, 江城水务受合川区财政局委托, 承担小安溪重点河段综合治理、兴隆河燕窝镇河段综合治理、双凤产业园防洪护岸综合治理三个项目的工程建设, 项目建设资金由江城水务自筹, 截至 2023 年 6 月底上述三个项目均已完工。江城水务与

合川区财政局约定工程回购款按工程成本加成 15% 进行结算, 经双方确认上述三个项目的工程成本为 0.59 亿元, 协议回购金额为 0.68 亿元 (含增值税)。

公司本部每年根据合川区财政局出具的收入确认函, 仅将项目管理费确认收入, 而子公司江城水务代建收入结算方式为成本加成模式, 毛利率相对较低, 随着江城水务代建业务的持续增加, 公司代建业务整体毛利率持续下降。

财务处理方面, 公司本部将收到的合川区财政局拨付的项目建设款项计入“专项应付款”, 公司本部因实施代建合同所发生的有关直接费用和间接费用计入“其他非流动资产”。项目竣工验收合格并移交后, 借记“专项应付款”, 贷记“其他非流动资产”。江城水务因实施代建合同所发生的有关费用计入“存货”, 每年度结束后, 江城水务根据工程项目进度和合川区政府确认当年的工程支出成本及加成比例, 其中, 代建业务收入确认为当年的营业收入, 同时结转工程支出成本, 收到代建业务收入款项时, 借记“货币资金”或“银行存款”科目, 贷记“应收账款—合川区财政局”科目。

表 6 截至 2023 年 6 月底公司主要在建工程代建项目情况 (单位: 万元)

序号	项目名称	计划总投资金额	已投资金额	未来三年投资计划		
				2023 年 7—12 月	2024 年	2025 年
1	污水处理项目	45000.00	43158.32	582.41	629.63	629.63
2	土场至东阳道路 (北碚段)	16836.68	16055.85	112.26	334.28	334.28
3	土场至东阳道路 (合川段)	37176.76	33315.16	913.05	1474.27	1474.27
4	涪江四桥建设项目	82881.00	79131.27	8.01	1870.86	1870.86
5	高职教城滨江路二期 A 段	29700.00	25338.82	1000.33	1680.42	1680.42
6	合川区农村生活垃圾后端收运系统建设项目 (一期)	7549.94	3557.22	1984.43	2008.30	--
7	合川区党政机关综合办公大楼 (西区) 排危整修工程	2000.00	1733.64	266.36	--	--

8	嘉陵江花滩至思居段防洪护岸综合治理工程	40032.00	21165.62	4715.97	4716.80	4716.80
9	银翔工业园土主河道边坡治理应急抢险工程	11400.00	7130.76	2138.00	2131.24	--
合计		272576.38	230586.66	11720.82	14845.81	10706.28

注：尾差系四舍五入导致
资料来源：公司提供

截至 2023 年 6 月底，公司主要在建工程代建项目计划总投资 27.26 亿元，未来尚需投资 4.20 亿元，公司暂无拟建工程代建项目，整体资金支出压力不大。

(3) 砂石经营

公司砂石经营业务具有专营性，能够对公司的营业收入形成一定的补充。

2014 年，根据合川国资(2014)127 号文件，合川区国资中心将涪陵、渠江、嘉陵江合川段 50 年的三江河道砂石资源开采经营权授予公司，开采经营的年限为 50 年，资产经评估入账，评估价值为 10.87 亿元。

2014 年 9 月，公司通过招标选取了砂石开采承包单位并与砂石开采承包单位签订砂石承包合同，承包期限为 3 年，2015—2017 年，公司砂石业务由承包商进行经营，公司根据砂石开采量按照固定单价收取费用。2017 年承包合同到期后，公司收回砂石开采权进行砂石自主开采，并于 2018 年 12 月成立了全资子公司重庆市国拓原建材有限公司（以下简称“国拓原建材”）专门负责经营砂石开采业务，由国拓原建材通过自购采砂船、建设仓储场地，以自营方式经营砂石业务，将砂石直接对外销售。

2022 年公司砂石经营业务毛利率同比有所下降，主要系当期区域进行整体安全大检查停工导致砂石经营收入减少，但砂石资产的摊销成本相对稳定所致，该情况已于 2022 年四季度恢复正常。

(4) 水务经营

公司负责合川主城区外的各个镇街的供水及污水处理业务，收入规模较小，且处于持续亏损状态。

公司水务板块业务由子公司江城水务负责经营，江城水务承担合川主城区外的各个镇街区域的供水及污水处理职责，截至 2023 年 6 月底共服务用户 9.74 万户。

截至 2023 年 6 月底，江城水务经营管理 18 个水厂，日供水能力 12.44 万吨，规模较 2021 年小幅下降，主要系部分水厂停止供水所致；农村供水管网老旧导致漏损率提升。根据《重庆市合川区人民政府办公室关于印发合川区场镇供水工程整合工作方案的通知》(合川府办(2020)17 号)，分阶段将合川区全区现有的 42 处供水工程分别整合至江城水务和城区自来水厂，整合工作涉及 18 个镇街(包括 20 处私人产权和 22 处镇街产权)，其中属于江城水务整合的有 16 处私人产权和 18 处镇街产权，剩余产权拟于 2024 年内完成收购。未来若完成相关收购工作，公司供水能力有望进一步提升。

表 7 公司水务经营业务情况

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
日供水能力(万吨)	7.95	12.50	11.14	12.44
用户数量(万户)	5.49	6.94	6.90	9.74
供水量(万吨)	868.70	881.96	1088.10	630.27
漏损率(%)	27.00	26.38	37.16	29.91
售水量(万吨)	633.00	649.30	683.81	441.78

资料来源：公司提供

水费收费标准随着各镇街及用水性质有所不同，根据合川发改发(2010)72 号文件，合川区居民生活用水实行阶梯水价，第一阶梯水价为 2.70 元/立方米，第二阶梯水价为 3.51 元/立方米，第三阶梯水价为 5.40 元/立方米；非居民生活用水和特种用水不实行阶梯制度，水价分别为 3.70 元/立方米和 6.50 元/立方米。

由于自来水销售业务本身具有一定公益性，且因管网老化导致漏损率较高，2020—2022 年，公司自来水销售业务持续亏损。

污水处理方面，公司负责合川区建制场镇的污水处理工作。截至 2023 年 6 月底，合川区污水处理费价格为居民供水 1.00 元/吨，生产(经

营)供水 1.30 元/吨,公司负责 23 个污水处理厂的经营管理工作。公司在建污水处理项目主要为合川工业园区涪沱组团污水处理厂,设计日均污水处理能力为 1.5 亿吨/日,总投资 0.82 亿元,截至 2023 年 6 月底已完成全部投资但尚未办理完工结算。

(5) 自营项目

公司自营项目投资规模较大,存在一定的资本支出压力,且未来投资回收依赖公司运营情况,存在一定不确定性。

截至2023年6月底,公司经营性的在建项目包括三江流域砂石资源开发利用配套基础设施建设项目等,计划总投资14.57亿元,已投资6.64亿元,项目资金主要为公司自筹,部分项目有一定比例专项资金支持。三江流域砂石资源开发利用配套基础设施建设项目配合砂石经营;生猪育种育肥场以出租方式收取租金。截至2023年6月底,公司经营性拟建项目主要为垃圾处理和丧葬服务相关项目,计划总投资3.69亿元。

表 8 截至 2023 年 6 月底公司主要在建自营性项目情况 (单位: 万元)

序号	项目名称	计划总投资金额	已投资金额	未来三年投资计划		
				2023 年 7-12 月	2024 年	2025 年
1	合川区百万头优质生猪育种育肥养殖及粪污资源化利用建设项目	60000.00	13884.00	2100.00	10000.00	15000.00
2	三江流域砂石资源开发利用配套基础设施建设项目	72000.00	47672.92	700.00	6300.00	--
3	合川区城南生活垃圾压缩转运站项目	13749.00	4887.84	200.00	8661.16	--
合计		145749.00	66444.76	3000.00	24961.16	15000.00

资料来源: 公司提供

表 9 截至 2023 年 6 月底公司主要拟建自营性项目情况 (单位: 万元)

序号	项目名称	计划总投资金额	未来三年投资计划		
			2023 年 7-12 月	2024 年	2025 年
1	合川区土场垃圾转运站	4922.00	1900.00	2000.00	1022.00
2	合川区城北垃圾转运站	6200.00	--	1000.00	3000.00
3	合川区高歇公墓扩建项目(一期)工程	7600.00	80.00	4000.00	3520.00
4	城南治丧中心	18200.00	50.00	5800.00	8000.00
合计		36922.00	2130.00	12800.00	15542.00

注: 尾差系四舍五入导致

资料来源: 公司提供

3. 未来发展

未来公司将继续推进重庆市合川区内新农村建设以及与城乡统筹开发相关的土地整理、城乡基础设施项目建设、砂石经营及水务经营进程。公司将保护性利用“三江”河道砂石资源、延展产品链条,持续规范砂石开采,研发砂石经营产品,拓展市区内外市场,科学布局集散中心,实现供货片区辐射合川全辖区和周边地区,“十四五”期间重点打造大石集散中心,形成产学研一体的现代化建材基地。公司将加快自营项目建设,逐步建立城镇生活垃圾收运体系和城镇污水处理一体化体系,全面建成城乡供水一体化体系,逐步探索以公益性为目的的殡葬服务

国有运营模式,服务民生事业发展,促进全区公共服务中心建设。公司将构建农业产业建营体系,投资入股涉农产业项目,投资建设种养殖基地,加快水库生态鱼养殖发展,投资建设农副产品加工基地,提升农副产品附加值,加快涉农项目建设,促进农业产业发展。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年度财务报告,中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)对上述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2023年1—9月财务报表未经审计。

合并范围变化方面，2021年，公司合并范围增加2家一级子公司；2022年及2023年1—9月，公司合并范围未发生变化。截至2023年9月底，公司合并范围内拥有一级子公司9家。整体看，公司新增或减少子公司规模不大，财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，资产主要由以土

地整理成本为主的存货、应收类款项和工程代建形成的其他非流动资产构成，存货变现受政府结算进度影响较大，应收类款项回收周期较长，对公司资金产生较大占用，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11.36%。截至2022年底，公司资产总额较上年底增长17.72%，主要系对联营企业的投资增加及砂石经营权的无偿划入所致，公司资产结构相对均衡，非流动资产占比上升较快。

表 10 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	153.60	70.95	153.30	67.22	152.28	56.72	167.62	56.86
货币资金	9.35	4.32	5.18	2.27	4.17	1.55	15.29	5.19
应收账款	30.61	14.14	37.80	16.58	36.19	13.48	42.17	14.31
其他应收款	57.32	26.48	58.03	25.45	64.21	23.92	65.76	22.31
存货	55.93	25.83	52.11	22.85	47.44	17.67	44.17	14.98
非流动资产	62.90	29.05	74.75	32.78	116.19	43.28	127.16	43.14
长期股权投资	5.11	2.36	5.17	2.26	15.27	5.69	15.27	5.18
无形资产	10.09	4.66	10.00	4.39	37.10	13.82	46.24	15.69
其他非流动资产	39.47	18.23	48.23	21.15	50.70	18.89	51.59	17.50
资产总额	216.50	100.00	228.05	100.00	268.47	100.00	294.79	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2020—2022年底，公司货币资金持续下降，年均复合下降33.21%。截至2022年底，公司货币资金中无受限资金。

公司业务整体回款情况差，2020—2022年底，公司应收账款规模波动增长，年均复合增长8.73%。截至2022年底，公司应收账款主要系公司应收的土地开发整理、砂石经营、代建基础设施等业务款项。公司应收账款中合川区财政局欠款占比达99.31%，集中度高。

2020—2022年底，公司其他应收款持续增长，年均复合增长5.84%。截至2022年底，公司其他应收款前五大欠款方合计占比为80.95%，集中度较高，欠款方主要为合川区财政局及当地国有企业，回收周期较长，对资金产生较大占用。

表 11 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	金额	占比	款项性质
重庆市合川区财政局	29.20	45.25	政府单位款项
重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	10.25	15.88	往来款
重庆市合川农民创业投资有限公司	4.91	7.60	往来款
重庆合华开发投资有限公司	4.29	6.64	往来款
重庆市合川医药健康产业发展有限公司	3.60	5.58	往来款
合计	52.25	80.95	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020—2022年底，随着土地整理项目的逐步结转，公司存货持续下降，年均复合下降7.90%。截至2022年底，公司存货主要由开发成本（占99.20%）构成，开发成本主要为土地使用权和土地开发整理成本。

2020—2022年底，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长72.82%。截至2022年底，公司长期股权投资较上年底增加10.10亿元，主要系合川区国资中心将合川城投全资子公司重庆市合川区民祺建设发展有限公司（以下简称“民祺公司”）20%股权划转至公司所致。

2020—2022年底，公司无形资产波动增长，年均复合增长91.76%。截至2022年底，公司无形资产较上年底增加27.10亿元，主要系2022年合川区政府将盐井街道、云门街道、铜溪镇及涪沱镇177块土地2280.67万m³建设用地地下砂石经营权划转至公司，将河道清淤疏浚砂石经营权涪江段无偿划转至国拓原建材，将河道清淤疏浚砂石经营权渠江段无偿划转至公司子公司重庆景旭实业有限公司（以下简称“景旭实业”）所致，公司无形资产由砂石经营权（占24.45%）、砂石采矿权（占73.67%）、少量的土地使用权（占1.75%）和软件使用权（占0.12%）构成，其中砂石经营权及砂石采矿权均以评估价值入账。

2020—2022年底，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长13.34%，其中2021年底较2020年底增加8.76亿元，主要系新增预付停车位经营权款项和土地使用权、工程代建项目持续投入所致；2022年底较2021年底增长5.12%，主要系公司新增预付预拌砂浆经营权款项所致。截至2022年底，公司其他非流动资产主要由工程项目（占71.33%）、林地资产（占10.66%）、预付停车位经营权款项（占9.64%）和预付预拌砂浆经营权款项（占5.27%）构成。

截至2023年9月底，公司资产总额较上年底增长9.80%，主要系货币资金、应收账款和无形资产增加所致，其中无形资产的增加主要来自当期购置的水库经营权及土地使用权；公司资产结构较上年底变化不大。

截至2023年9月底，公司资产受限情况如下表所示，受限资产包括存货中的土地使用权及固定资产。总体看，公司资产受限比例较低。

表12 截至2023年9月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
存货	5.60	1.90	借款抵押
固定资产	0.27	0.09	借款抵押
合计	5.86	1.99	--

注：尾差系四舍五入导致

资料来源：公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益持续增长，主要由实收资本和资本公积构成，权益稳定性较好。

2020—2022年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长18.31%。截至2022年底，公司所有者权益117.51亿元，主要由实收资本（占8.51%）、资本公积（占77.10%）和未分配利润（占12.53%）构成。

2020—2022年底，公司实收资本保持稳定，为10.00亿元；公司资本公积持续增长，年均复合增长24.15%。截至2022年底，公司资本公积90.60亿元，较上年底增长40.18%，主要系重庆市合川区国有资产监督管理委员会将实缴的重庆合川数字产业发展有限公司（曾用名重庆合川信息安全产业发展有限公司，以下简称“数字产业公司”）资本金1.88亿元无偿划拨给公司；合川区国资中心将民祺公司20%股权划转至公司；合川区政府将评估价值10.38亿元的河道清淤疏浚砂石经营权涪江段无偿划转至国拓原建材，将评估价值6.60亿元的河道清淤疏浚砂石经营权渠江段无偿划转至景旭实业。

截至2023年9月底，公司所有者权益120.72亿元，所有者权益结构较上年底变化不大。

(2) 负债

随着项目的持续投入，公司有息债务持续增长，公司债务规模较大，债券融资占比较高，持续面临较大的集中偿付压力。

2020—2022年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长6.72%。截至2022年底，公司负债以非流动负债为主。

表 13 公司负债主要构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	21.03	15.87	28.05	20.42	46.66	30.91	46.31	26.60
短期借款	1.00	0.75	1.10	0.80	0.80	0.53	7.58	4.35
其他应付款	5.27	3.98	3.09	2.25	6.35	4.20	5.81	3.34
一年内到期的非流动负债	11.86	8.95	19.84	14.44	31.99	21.19	21.89	12.57
其他流动负债	0.00	0.00	1.89	1.38	5.33	3.53	8.77	5.04
非流动负债	111.52	84.13	109.29	79.58	104.30	69.09	127.76	73.40
长期借款	32.29	24.36	31.64	23.04	29.53	19.56	36.98	21.24
应付债券	50.79	38.31	48.83	35.55	42.74	28.31	53.49	30.73
长期应付款 (合计)	23.88	18.01	24.26	17.66	31.69	20.99	36.95	21.23
负债总额	132.55	100.00	137.34	100.00	150.96	100.00	174.06	100.00

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2020—2022 年底, 公司短期借款波动下降, 年均复合下降 10.84%。截至 2022 年底, 公司短期借款由质押借款 (0.30 亿元)、保证借款 (0.20 亿元) 和信用借款 (0.30 亿元) 构成。

2020—2022 年底, 公司其他应付款波动增长, 年均复合增长 9.71%。截至 2022 年底, 公司其他应付款较上年底增加 3.26 亿元, 主要系新增往来款所致。公司其他应付款主要由各类往来款等构成。

2020—2022 年底, 公司一年内到期的非流动负债持续增长, 年均复合增长 64.22%。截至 2022 年底, 公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款 (10.57 亿元)、一年内到期的应付债券 (15.97 亿元) 和一年内到期的长期应付款 (5.46 亿元) 构成。

2020—2022 年底, 公司其他流动负债持续增长。截至 2022 年底, 公司其他流动负债主要由短期应付债券 (2.97 亿元) 和应付利息 (2.35 亿元) 构成。本报告将其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算。

2020—2022 年底, 公司长期借款持续下降, 年均复合下降 4.36%。截至 2022 年底, 公司长期借款主要由质押借款 (3.32 亿元)、抵押借款 (2.20 亿元) 和保证借款 (34.68 亿元) 构成 (未扣除一年内到期部分)。公司银行借款利率区间为 4%~6.5%, 长期借款中有信托借款 11.45 亿元, 利率区间为 6%~9%。

2020—2022 年底, 公司应付债券持续下降, 年均复合下降 8.27%。截至 2022 年底, 公司应付债券主要系公司发行的各类债务融资工具。

表 14 截至本报告出具日公司存续债券情况
(单位: 亿元、年、%)

债券简称	余额	发行期限	票面利率	到期日
19 合川 01	13.10	5	7.40	2024/05/30
20 合川 01	9.50	5	7.20	2025/05/26
21 合川农业 PPN001	5.00	3	4.89	2024/04/09
22 重庆合川 MTN001	4.00	3	6.50	2025/01/12
22 重庆合川 MTN002	4.00	3	5.00	2025/08/12
22 重庆合川 MTN003	2.00	5	5.98	2027/09/30
23 合川 01	4.30	2	6.40	2025/06/29
23 合川 02	1.20	2	6.39	2025/07/24
23 重庆合川 SCP002	5.00	0.74	3.97	2024/05/18
23 合川 03	11.00	3	6.35	2026/09/15
23 合川 04	3.70	3	4.00	2026/12/20
24 重庆合川 SCP001	2.00	0.74	2.77	2024/10/21
合计	64.80	--	--	--

资料来源: wind、联合资信整理

2020—2022 年底, 公司长期应付款 (合计) 持续增长, 年均复合增长 15.20%。截至 2022 年底, 公司长期应付款 14.24 亿元, 主要为应付融资租赁款项, 利率区间为 7%~8.5%; 公司专项应付款 17.45 亿元, 主要为合川区财政局拨付的项目建设款。本报告将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算。

截至 2023 年 9 月底, 公司负债总额较上年底

增长15.31%，主要系新增银行借款及发行债券所致；负债结构较上年底变化不大。

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7.79%。截至2023年9月底，公司有息债务以长期债务为主，融资渠道主要包括银行贷款（占24.03%）、债券融资（占48.90%）、信托融资（占4.04%）和融资租赁（占17.26%）等。债务指标方面，2022年，受政府无偿划拨资产影响，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均有所下降。

表 15 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年底	2023 年 9 月底
短期债务	12.86	20.93	35.76	36.46
长期债务	92.38	93.13	86.50	109.66
全部债务	105.24	114.06	122.26	146.12
资产负债率	61.22	60.22	56.23	59.05
全部债务资本化比率	55.63	55.70	50.99	54.76
长期债务资本化比率	52.39	50.66	42.40	47.60

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

从债务期限分布看，2024年和2025年，公司有息债务到期规模分别为51.47亿元和31.20亿元，公司持续面临较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

2020—2022年，公司营业总收入和营业利润率波动增长，费用控制能力一般，利润总额对政府补助的依赖性较大。

2020—2022年，公司营业总收入和营业成本均波动增长，分别年均复合增长2.40%和1.36%。公司营业利润率波动增长。

从期间费用看，2020—2022年，公司费用总额持续增长，年均复合增长37.76%。2022年，公司费用总额为2.75亿元，期间费用以管理费用（占11.84%）和财务费用（占88.16%）为主。2020—2022年，公司期间费用占营业总收入的比重分别为13.90%、19.36%和25.16%。考虑到公司有较大规模的资本化利息支出，公司实际费用控制能力一般。

公司其他收益全部为政府补助，投资收益系权益法核算的长期股权投资收益。2020—2022年，公司利润总额波动下降，年均复合下降3.64%，利润总额对政府补助的依赖性较大。

表 16 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
营业总收入	10.41	8.99	10.91	6.52
营业成本	7.71	6.28	7.92	4.60
费用总额	1.45	1.74	2.75	1.99
其他收益	0.31	0.80	1.57	1.21
投资收益	-0.04	0.05	0.06	0.00
利润总额	1.68	1.47	1.56	1.12
营业利润率	25.32	29.13	26.97	28.84
总资产收益率	1.41	1.52	1.42	--
净资产收益率	1.69	1.47	1.13	--

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

盈利指标方面，2020—2022年，公司总资本收益率小幅波动，净资产收益率持续下降。

2023年1—9月，公司实现营业总收入6.52亿元，相当于2022年全年的59.76%；营业利润率28.84%；利润总额为1.12亿元。

5. 现金流

2020—2022年，受往来款波动影响，公司经营现金流净额波动下降，净流入规模较小，业务回款情况差。由于公司自营项目资金支出规模较大，公司投资活动现金流持续呈现净流出状态；随着自营项目持续投入和债务逐步到期，公司筹资压力较大。

表 17 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	11.12	10.49	14.99	6.40
经营活动现金流出小计	9.91	8.90	14.06	6.05
经营活动现金流量净额	1.21	1.58	0.93	0.35
投资活动现金流入小计	0.13	0.18	4.24	1.31
投资活动现金流出小计	7.73	11.58	5.87	12.11
投资活动现金流量净额	-7.60	-11.40	-1.63	-10.80
筹资活动前现金流量净额	-6.39	-9.81	-0.70	-10.45
筹资活动现金流入小计	49.92	33.34	37.57	76.70
筹资活动现金流出小计	40.81	27.69	37.88	55.14
筹资活动现金流量净额	9.10	5.65	-0.31	21.56
现金收入比	18.06	22.15	22.64	11.78

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

经营活动方面，2020—2022年，公司经营活动现金流入量波动增长，年均复合增长16.12%，主要系收到的与政府单位发生的资金往来款、保证金及押金、政府补助及其他往来款等。同期，公司经营活动现金流出量波动增长，年均复合增长19.14%，主要系支付的与政府单位的往来款、保证金及押金、付现费用及其他往来款等。2020—2022年，公司经营活动现金持续净流入，净流入规模波动下降，年均复合下降12.43%。从收入实现质量看，2020—2022年，公司现金收入比维持在低水平，收入实现质量差。

投资活动方面，2020—2022年，公司投资活动现金流入规模较小。同期，公司投资活动现金流出量波动下降，年均复合下降12.82%，主要为公司支付拆借资金及项目建设投入的资金支出。2020—2022年，公司投资活动现金持续净流出。

筹资活动方面，2020—2022年，公司筹资活动现金流入量波动下降，年均复合下降13.24%，主要系公司发行债券以及长期借款取得的资金流入。同期，公司筹资活动现金流出量波动下降，年均复合下降3.66%，主要为公司债务还本付息的资金支出。2020—2022年，公司筹资活动现金流净额持续下降，2022年由正转负。

2023年1—9月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为0.35亿元、-10.80亿元和21.56亿元，投资活动现金流量净额呈现大幅流出主要系购买水库经营权所致。

6. 偿债指标

公司偿债能力指标较弱，融资渠道亟待拓宽，存在一定或有负债风险。

表 18 公司偿债指标

项目	2020年	2021年	2022年	2023年9月
短期偿债能力指标				
流动比率(%)	730.21	546.56	326.38	361.99
速动比率(%)	464.31	360.77	224.70	266.60
现金短期债务比(倍)	0.73	0.25	0.12	0.42
长期偿债能力指标				
EBITDA(亿元)	3.19	3.53	3.97	--

全部债务/EBITDA(倍)	32.95	32.29	30.77	--
EBITDA利息倍数(倍)	0.51	0.50	0.45	--

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，2020—2022年，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比均持续下降；截至2023年9月底，公司流动比率和速动比率有所提升，现金短期债务比为0.42倍。整体看，公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2020—2022年，公司EBITDA持续增长，2022年，公司EBITDA主要由摊销（占5.86%）、计入财务费用的利息支出（占52.50%）、利润总额（占39.33%）构成。2020—2022年，公司全部债务/EBITDA及EBITDA利息倍数均持续下降。整体看，公司长期偿债能力指标较弱。

对外担保方面，截至2023年9月底，公司对外担保余额合计43.18亿元，担保比率为35.77%，被担保企业均为合川区国有企业，相关企业经营正常。公司对外担保规模较大，担保比率较高，存在一定或有负债风险。

未决诉讼方面，截至2023年9月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2023年9月底，公司共计获得银行授信额度47.49亿元，尚未使用额度为6.15亿元。公司间接融资渠道亟待拓宽。

7. 公司本部财务分析

公司本部对子公司管控力度较强，公司本部债务规模持续增长，整体债务负担一般，短期偿债压力大。

截至2022年底，公司本部资产总额221.64亿元，其中，流动资产144.60亿元，非流动资产77.04亿元。从构成看，流动资产主要由应收账款（占23.65%）、其他应收款（占43.86%）和存货（占32.07%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占37.91%）、无形资产（占25.21%）和其他非流动资产（占33.54%）构成。截至2022年底，公司本部货币资金为0.60亿元，整体资产质量一般。

截至2022年底，公司本部负债总额129.86亿

元,其中,流动负债52.55亿元,非流动负债77.31亿元。从构成看,流动负债主要由其他应付款(占38.38%)、一年内到期的非流动负债(占48.92%)和其他流动负债(占10.13%)构成;非流动负债主要由长期借款(占31.64%)、应付债券(占55.28%)和长期应付款(占13.09%)构成。截至2022年底,公司本部资产负债率及全部债务资本化比率分别为58.59%和50.30%,现金短期债务比为0.02倍,整体债务负担一般,短期偿债压力大。

截至2022年底,公司本部所有者权益为91.78亿元,主要由实收资本(占10.90%)、资本公积(占70.54%)及未分配利润(占16.18%)构成。

2022年,公司本部营业总收入为8.33亿元,投资收益为0.06亿元,利润总额为1.15亿元。同期,公司本部总资本收益率和净资产收益率分别为0.52%和1.04%。

截至2023年9月底,公司本部资产总额246.79亿元,所有者权益为94.86亿元,负债总额151.93亿元;公司本部资产负债率61.56%,全部债务资本化比率52.67%,现金短期债务比为0.54倍。2023年1—9月,公司本部营业总收入为6.02亿元,利润总额1.09亿元。

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2023年底,合川区政府债务余额为235.19亿元。整体看,合川区政府支持能力强。

2. 支持可能性

公司作为合川区城乡基础设施建设主体,在新农村建设领域具有专营性。合川区国资中心为公司实际控制人。近年来,公司在资产划拨、资金注入、财政补贴及融资担保等诸多方面得到有力的外部支持。

(1) 资产划拨

公司成立以来,合川区政府陆续向公司注入土地使用权,截至2023年9月底账面价值41.41亿元,计入资本公积。根据合川府办(2020)17号文件,合川区政府将狮滩镇辖区水厂和管网实物资产及水厂资产无偿划转给公司子公司江城水务管理的重庆市合川区泽通水务有限公司(以下简称“泽通水务”),计入资本公积0.59亿元。2022年,合川区政府将评估价值10.35亿元的盐井街道、云门街道、铜溪镇及涪沱镇177块土地2280.67万 m^3 建设用地地下砂石经营权划转至公司,将评估价值10.38亿元的河道清淤疏浚砂石经营权涪江段无偿划转至国拓原建材,将评估价值6.60亿元的河道清淤疏浚砂石经营权渠江段无偿划转至景旭实业。

(2) 股权划拨

2020年,根据《重庆市合川区人民政府关于国有资产划转的通知》,合川区政府将2019年划出的子公司数字产业公司的19.868%股权无偿划拨给公司,计入资本公积1.08亿元。2022年9月,根据合川国资企〔2022〕93号文件,合川区国资中心将民祺公司20%股权划转至公司,计入资本公积7.59亿元。

(3) 资金注入

根据《重庆市合川区人民政府关于将地方政府债券资金转为资本公积的通知》,2020年及2021年,合川区政府分别将地方政府债券资金3.50亿元和5.25亿元转为资本性投入,计入资本公积。2022年,重庆市合川区国有资产监督管理委员会将实缴的数字产业公司资本金1.88亿无偿划拨给公司,计入资本公积;同期,合川区政府同意将合川区财政局安排划入景旭实业资金0.10亿元转为资本性投入,计入资本公积。

(4) 财政补贴

2020—2022年,公司分别获得政府财政补贴0.31亿元、0.80亿元和1.57亿元,计入其他收益。

(5) 融资担保

公司作为合川城投下重要的子公司,合川

城投为公司融资提供保证担保,截至 2022 年底,公司长期借款中合川城投保证担保余额达 22.54 亿元。

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。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行对公司债务规模及结构影响较小,公司 2022 年 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额对发行后长期债务的保障程度较低。合川城投为本期中期票据提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,其担保有效增强了本期中期票据偿付的安全性。

1. 本期中期票据发行对公司债务的影响

本期中期票据基础发行规模为 0.00 亿元,发行规模上限为 2.00 亿元,按最大发行规模 2.00 亿元测算(下同),相当于 2023 年 9 月底公司长期债务和全部债务的 1.82% 和 1.37%,其发行对公司现有债务规模和结构影响较小。

以 2023 年 9 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 59.05%、54.76% 和 47.60% 上升至 59.32%、55.10% 和 48.05%,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有息债务,本期中期票据发行后公司实际债务负担或将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

以 2023 年 9 月底财务数据为基础,本期中期票据发行后,公司长期债务为 111.66 亿元。2022 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对发行后长期债务的保障情况如下表。

表 19 本期中期票据偿还能力测算

项 目	2023 年 9 月
发行后长期债务*(亿元)	111.66
2022 年经营活动现金流入量/发行后长期债务(倍)	0.13
2022 年经营活动现金流净额/发行后长期债务(倍)	0.01
发行后长期债务/2022 年 EBITDA(倍)	28.13

注:发行后长期债务为将本期中期票据发行金额最大值计入 2023 年 9 月底长期债务后测算的长期债务总额

资料来源:联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

2. 增信措施

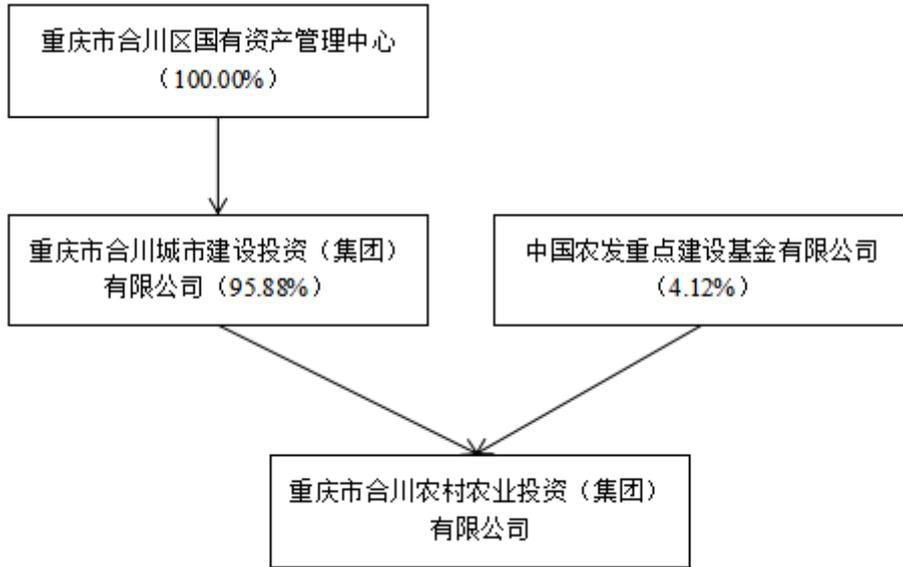
合川城投为本期中期票据提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。合川城投在担保函中承诺,如公司不能全部兑付本期中期票据应兑付本金或利息时,合川城投应主动承担担保责任,将兑付资金划入本期中期票据登记机构或主承销商指定的账户。本期中期票据认购人或持有人可分别或联合要求合川城投承担保证责任。主承销商可以根据相关规定、规程,代理本期中期票据认购人或持有人要求合川城投履行保证责任。合川城投保证范围包括本期中期票据的本金及利息、违约金(或有)、损害赔偿金(或有)、实现债权的费用及其他应支付的费用。合川城投承担保证责任的期间为本期中期票据存续期及其到期之日起二年。

根据联合资信于 2023 年 6 月 28 日出具的《重庆市合川城市建设投资(集团)有限公司主体长期信用评级报告》,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增强了本期中期票据偿付的安全性。

十一、结论

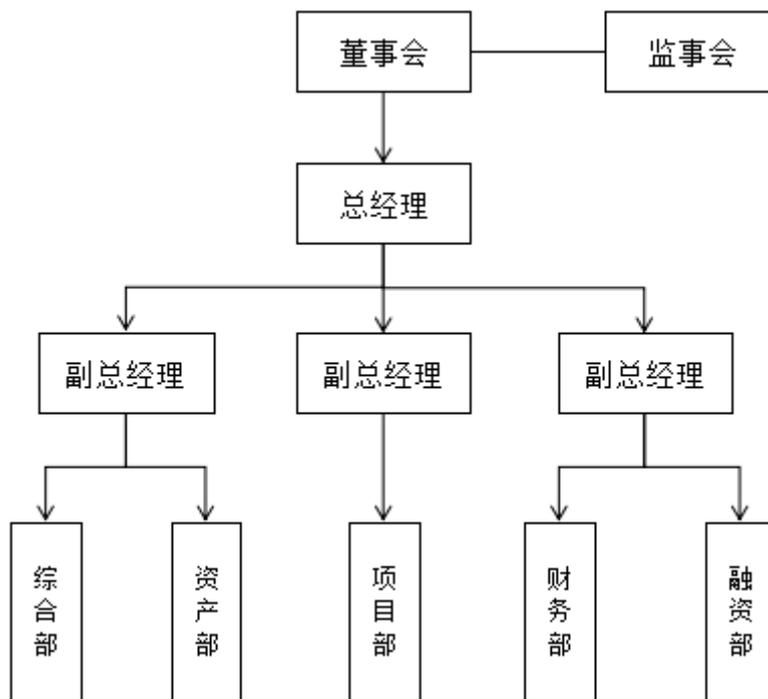
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA, 本期中期票据信用等级为 AA+, 评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 9 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 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 9 月底公司合并范围内一级子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
重庆江城水务有限公司	74828.00	水务资产经营、城乡水资源开发	74.21	--	设立
重庆市合川区羲农建设有限公司	2000.00	土地整治开发	100.00	--	设立
重庆市惠农建设有限公司	16000.00	城乡统筹开发	100.00	--	设立
重庆市国拓原建材有限公司	55000.00	砂石开采	100.00	--	设立
重庆市合川区泽通水务有限公司	11500.00	自来水生产和供应	51.30	48.70	购入
重庆景旭实业有限公司	60000.00	工程建设、食品生产经营	100.00	--	设立
重庆市巴国别都房地产开发有限公司	10000.00	房地产开发经营、土地整治服务	100.00	--	设立
重庆市合瑞晟蚕桑有限公司	5.15	蚕药制剂、蚕具、蚕种、桑树苗生产 销售	100.00	--	划拨
重庆市松鹤殡葬服务有限公司	5000.00	殡葬设施经营	100.00	--	设立

资料来源：公司提供

附件 2 截至 2023 年 9 月底公司对外担保情况

被担保单位名称	担保余额（万元）	担保起始日	担保到期日
重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	14100.50	2021/1/1	2023/12/20
	70750.00	2021/3/2	2026/3/2
	14359.00	2023/5/11	2028/5/15
重庆市合川区民祺建设发展有限公司	53760.00	2017/3/31	2037/2/13
重庆市合川区铭城建设发展有限公司	50000.00	2017/2/28	2037/1/22
	23000.00	2023/5/30	2026/5/30
	17000.00	2023/5/30	2026/5/30
重庆市合川区盛城国有资产经营管理有限公司	4247.00	2022/7/18	2025/7/18
	20000.00	2023/7/7	2024/7/21
重庆合华开发投资有限公司	59855.00	2016/8/30	2034/1/1
重庆市合川物铁开发投资有限公司	36938.00	2018/1/30	2037/12/28
重庆合川数字产业发展有限公司	16857.00	2020/3/26	2033/12/20
	630.08	2020/9/29	2028/8/21
	850.00	2020/11/25	2023/11/21
	2400.00	2021/4/1	2024/3/20
	4960.00	2021/6/15	2024/6/14
	2586.00	2021/9/3	2035/5/27
	3000.00	2022/10/10	2032/9/13
重庆合川交通设备制造产业发展有限公司	1561.00	2021/3/29	2035/1/18
	9960.00	2021/6/11	2024/6/10
	25000.00	2022/6/20	2025/5/23
合计	431813.58	--	--

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	9.35	5.18	4.17	15.29
资产总额 (亿元)	216.50	228.05	268.47	294.79
所有者权益 (亿元)	83.95	90.71	117.51	120.72
短期债务 (亿元)	12.86	20.93	35.76	36.46
长期债务 (亿元)	92.38	93.13	86.50	109.66
全部债务 (亿元)	105.24	114.06	122.26	146.12
营业总收入 (亿元)	10.41	8.99	10.91	6.52
利润总额 (亿元)	1.68	1.47	1.56	1.12
EBITDA (亿元)	3.19	3.53	3.97	--
经营性净现金流 (亿元)	1.21	1.58	0.93	0.35
财务指标				
现金收入比 (%)	18.06	22.15	22.64	11.78
营业利润率 (%)	25.32	29.13	26.97	28.84
总资本收益率 (%)	1.41	1.52	1.42	--
净资产收益率 (%)	1.69	1.47	1.13	--
长期债务资本化比率 (%)	52.39	50.66	42.40	47.60
全部债务资本化比率 (%)	55.63	55.70	50.99	54.76
资产负债率 (%)	61.22	60.22	56.23	59.05
流动比率 (%)	730.21	546.56	326.38	361.99
速动比率 (%)	464.31	360.77	224.70	266.60
经营现金流动负债比 (%)	5.75	5.65	1.99	--
现金短期债务比 (倍)	0.73	0.25	0.12	0.42
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.51	0.50	0.45	--
全部债务/EBITDA (倍)	32.95	32.29	30.77	--

注: 1.公司 2023 年 1-9 月财务报表未经审计; 2.本报告已将其他流动负债、长期应付款及其他非流动负债中的有息部分调整至全部债务核算

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	6.77	2.09	0.60	11.03
资产总额 (亿元)	202.77	208.93	221.64	246.79
所有者权益 (亿元)	84.34	90.62	91.78	94.86
短期债务 (亿元)	12.32	18.82	25.70	20.46
长期债务 (亿元)	78.85	73.32	67.19	85.12
全部债务 (亿元)	91.17	92.14	92.90	105.58
营业总收入 (亿元)	9.06	7.13	8.33	6.02
利润总额 (亿元)	1.60	1.60	1.15	1.09
EBITDA (亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	1.87	0.28	1.57	0.09
财务指标				
现金收入比 (%)	7.27	6.53	19.41	0.34
营业利润率 (%)	26.40	32.49	32.53	31.65
总资本收益率 (%)	0.77	0.79	0.52	--
净资产收益率 (%)	1.61	1.60	1.04	--
长期债务资本化比率 (%)	48.32	44.72	42.27	47.29
全部债务资本化比率 (%)	51.95	50.42	50.30	52.67
资产负债率 (%)	58.41	56.63	58.59	61.56
流动比率 (%)	571.39	419.49	275.20	288.83
速动比率 (%)	359.85	274.01	186.93	211.50
经营现金流动负债比 (%)	7.20	0.79	2.99	--
现金短期债务比 (倍)	0.55	0.11	0.02	0.54
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	/

注: 1.公司本部 2023 年 1-9 月财务报表未经审计; 2.未获取公司本部资本化利息支出及折旧、摊销和利息支出情况数据, 相关指标无法计算, 用“/”标示; 3.公司本部债务未调整, 实际债务指标可能高于测算值

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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 5-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 重庆市合川农村农业投资（集团）有限公司 2024 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。

重庆市合川农村农业投资（集团）有限公司（以下简称“贵公司”）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。