

重庆市合川农村农业投资（集团）有限公司

2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3375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）有限公司主体及其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农村农业投资（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“24 重庆合川 MTN001”和“24 重庆合川 MTN002”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年六月二十七日

声 明

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

二、本报告系联合资信接受重庆市合川农村农业投资（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。

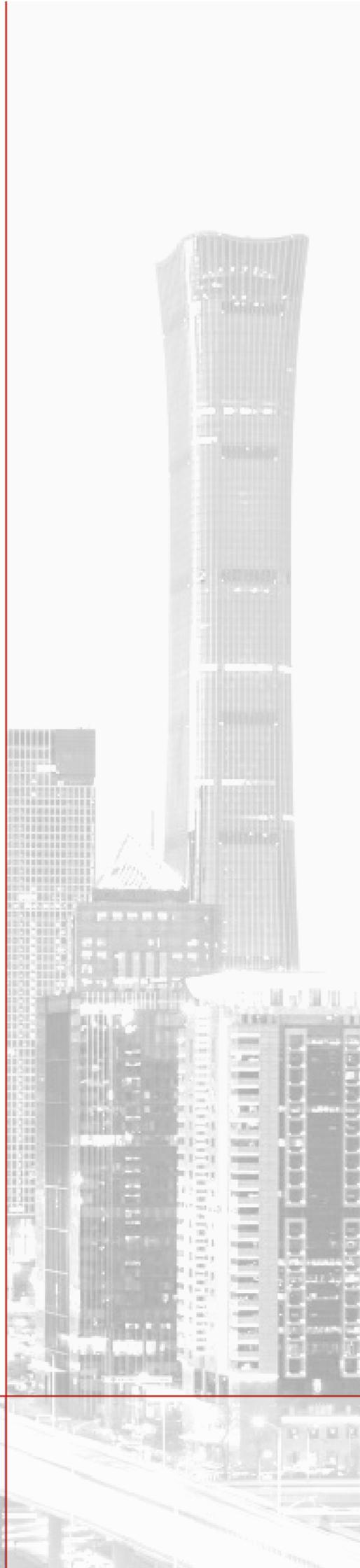
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



重庆市合川农村农业投资（集团）有限公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
重庆市合川农村农业投资（集团）有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/27
重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	
24 重庆合川 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	
24 重庆合川 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，公司股东及实际控制人未变化，公司仍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；2023 年合川区经济总量及一般公共预算收入有所增长，经济实力较强。公司业务以土地整理及工程代建业务为主，公司土地整理业务回款效率差，在整理土地项目规模较小，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；公司工程代建业务整体资金支出压力不大；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；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，资金平衡情况有待观察。公司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；公司有息债务持续增长，债务期限结构有待优化，债券融资占比较高，整体债务负担较重，持续面临较大的偿付压力；偿债指标表现较弱，融资渠道亟待拓宽，存在一定或有负债风险。

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“24 重庆合川 MTN001”和“24 重庆合川 MTN002”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“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，其担保可有效提升债券偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金注入、资产划拨及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，公司在合川区城乡基础设施建设方面将继续承担重要职能，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，公司有望稳定经营并持续得到政府的有力支持。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司职能定位明显提升，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：公司核心资产被划出，区域重要性下降，政府支持程度减弱，外部融资环境恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**合川区是重庆主城都市区和成渝双城经济圈发展重要战略支点城市，随着“两主四特”产业新体系逐步建立，2023 年合川区经济总量及一般公共预算收入有所增长，GDP 和一般公共预算收入分别为 1023.00 亿元和 54.82 亿元，经济实力较强。
- **持续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。跟踪期内，公司在资金注入、资产划拨及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。
- **外部担保可有效提升债券偿付的安全性。**“24 重庆合川 MTN001”和“24 重庆合川 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，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，其担保可有效提升债券偿付的安全性。

关注

- **资金回笼慢。**截至 2024 年 3 月底，公司存货及应收类款项分别占资产总额的 14.44%和 39.37%，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，应收类款项账龄较长，对公司资金产生较大占用。
- **债务负担较重，债券融资占比较高，持续面临较大的偿付压力。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 130.11 亿元，全部债务资本化比率为 51.77%，整体债务负担较重。其中，债券融资占 51.08%，债券融资占比较高；现金短期债务比为 0.13 倍，短期偿债压力大。2024 年 4—12 月、2025 年及 2026 年，公司有息债务到期规模分别为 38.08 亿元、53.29 亿元和 31.68 亿元。
- **存在一定的或有负债风险。**截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额合计 46.76 亿元，担保比率为 38.58%，对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

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

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
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

主要财务数据

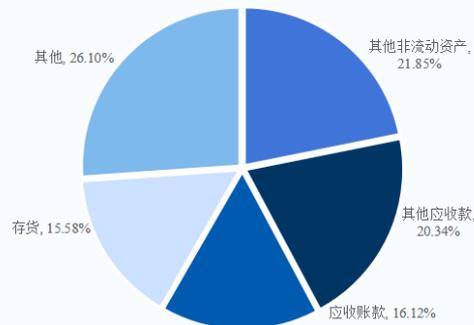
合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	4.17	6.26	5.92
资产总额（亿元）	268.47	275.34	285.14
所有者权益（亿元）	117.51	121.05	121.20
短期债务（亿元）	35.76	46.27	47.11
长期债务（亿元）	86.50	78.50	83.00
全部债务（亿元）	122.26	124.77	130.11
营业总收入（亿元）	10.91	10.89	3.13
利润总额（亿元）	1.56	1.50	0.32
EBITDA（亿元）	3.97	3.81	--
经营性净现金流（亿元）	0.93	0.94	0.50
营业利润率（%）	26.97	25.30	30.28
净资产收益率（%）	1.13	1.02	--
资产负债率（%）	56.23	56.04	57.50
全部债务资本化比率（%）	50.99	50.76	51.77
流动比率（%）	326.38	260.25	253.91
经营现金流动负债比（%）	1.99	1.63	--
现金短期债务比（倍）	0.12	0.14	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	0.45	0.43	--
全部债务/EBITDA（倍）	30.77	32.72	--

公司本部口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	221.64	230.48	237.41
所有者权益（亿元）	91.78	95.15	95.42
全部债务（亿元）	92.90	89.48	90.46
营业总收入（亿元）	8.33	8.23	2.92
利润总额（亿元）	1.15	1.42	0.44
资产负债率（%）	58.59	58.71	59.81
全部债务资本化比率（%）	50.30	48.46	48.67
流动比率（%）	275.20	217.29	212.04
经营现金流动负债比（%）	2.99	-1.21	--

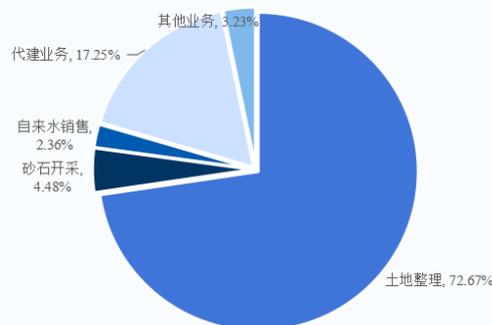
注：1.公司 2024 年 1—3 月财务报表未经审计；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.本报告已将其他流动负债及长期应付款中的有息部分调整至全部债务核算；4.公司本部全部债务未调整，实际债务指标可能高于测算值

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

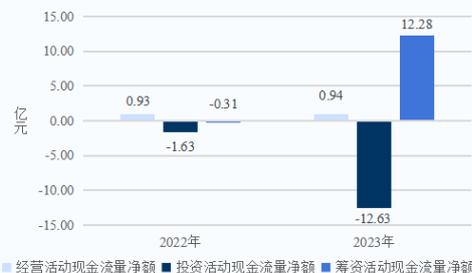
2023 年底公司资产构成



2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2024 年 3 月底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
24 重庆合川 MTN001	2.00 亿元	2.00 亿元	2029/03/08	--
24 重庆合川 MTN002	3.00 亿元	3.00 亿元	2029/04/15	调整票面利率选择权、回售选择权

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
24 重庆合川 MTN002	AA+/稳定	AA/稳定	2024/03/28	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	阅读全文
24 重庆合川 MTN001	AA+/稳定	AA/稳定	2024/02/28	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	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：马玉丹 mayd@lhratings.com

项目组成员：张 昶 zhangchang@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”）关于重庆市合川农村农业投资（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

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于 2000 年 12 月出资成立，初始注册资本为 121.00 万元。历经多次股权划转及增资，截至 2024 年 3 月底，公司注册资本 10.43 亿元，实收资本 10.00 亿元，其中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”）持股 95.88%，为公司控股股东；中国农发重点建设基金有限公司持股 4.12%。公司实际控制人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”）。

公司是合川区城乡基础设施建设主体，负责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。跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。

截至 2024 年 3 月底，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；合并范围内一级子公司 9 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 275.34 亿元，所有者权益 121.05 亿元；2023 年，公司实现营业总收入 10.89 亿元，利润总额 1.50 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 285.14 亿元，所有者权益 121.20 亿元；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.13 亿元，利润总额 0.32 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，均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。跟踪期内，“24 重庆合川 MTN001”和“24 重庆合川 MTN002”尚未到达第一个付息日。

图表 1 • 截至 2024 年 5 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
20 合川 01	9.50	9.50	2020/05/26	5（3+2）年
23 合川 01	4.30	4.30	2023/06/29	2 年
23 合川 02	1.20	1.20	2023/07/24	2 年
23 合川 03	11.00	11.00	2023/09/15	3 年
23 合川 04	3.70	3.70	2023/12/20	3 年
24 重庆合川 MTN001	2.00	2.00	2024/03/08	5 年
24 重庆合川 MTN002	3.00	3.00	2024/04/15	5（3+2）年
合计	34.70	34.70	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

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

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落

地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

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

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

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

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

2 区域环境分析

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

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

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

图表 2 • 合川区主要经济指标

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

注：“/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据合川区国民经济和社会发展统计公报，2023年，合川区生产总值同比有所增长，增速有所提升，合川区生产总值在重庆市下辖38个区（县、市）中排名第11位；规模以上工业增加值同比增长11.0%；固定资产投资同比增长4.5%，其中工业投资同比增长11.3%。同

期，合川区房地产开发行业主要指标均有不同程度下降，房地产开发投资同比下降 24.6%，从房屋类型来看，商业营业用房投资和住宅投资分别下降 24.0%和 24.1%；全区商品房施工面积及竣工面积分别下降 16.4%和 30.2%（住宅施工面积及竣工面积分别下降 17.0%和 23.3%）。

图表 3 • 合川区主要财政指标

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

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

企业规模和竞争力方面，公司作为重庆市合川区城乡基础设施建设主体，负责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，在新农村建设领域具有专营性。

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：915001177093154643），截至 2024 年 4 月 9 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，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

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

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构及主要管理制度未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入基本保持稳定，收入仍以土地整理业务收入为主；受代建业务毛利率小幅下降的影响，公司综合毛利率小幅下降。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.13 亿元，相当于 2023 年全年的 28.70%；同期，公司综合毛利率较 2023 年全年有所提升。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率

土地整理	7.99	73.22%	32.68%	7.91	72.67%	32.68%	2.86	91.56%	33.41%
砂石开采	0.48	4.36%	7.43%	0.49	4.48%	7.71%	0.15	4.93%	23.62%
自来水销售	0.18	1.68%	-68.35%	0.26	2.36%	-50.92%	0.06	1.98%	-66.54%
代建业务	1.94	17.81%	17.09%	1.88	17.25%	15.56%	--	--	--
垃圾转运	0.21	1.90%	35.60%	0.18	1.68%	21.35%	0.03	1.05%	11.59%
其他业务	0.11	1.03%	59.72%	0.17	1.55%	-0.35%	0.01	0.48%	7.11%
合计	10.91	100.00%	27.44%	10.89	100.00%	25.93%	3.13	100.00%	30.60%

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；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、财务报表及提供资料整理

(1) 土地整理业务

跟踪期内，公司土地整理业务收入小幅下降，回款效率差，在整理土地项目规模较小，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。跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变化。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》，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。

图表5·土地整理业务开展情况

项目名称	2022年	2023年	2024年1-3月
土地整理面积（亩）	518.52	458.72	101.75
土地整理平均成本（万元/亩）	103.72	172.49	281.21
土地整理收入（亿元）	7.99	7.91	2.86
回款金额（亿元）	0.00	0.00	0.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023年，受合川区土地供应计划调整影响，公司土地整理面积较2022年有所下降。由于整理地块位置不同，各地块取得成本有所不同，2023年以来，公司土地整理平均成本大幅增加。2023年，公司土地整理收入同比小幅下降0.95%。2022年以来，公司土地整理业务均未实现回款，回款效率差。

截至2024年3月底，公司主要在开发土地整理项目面积合计273.24亩，计划总投资5.47亿元，未来尚需投资0.02亿元；公司无拟开发土地整理项目。公司土地整理未来需投入资金规模不大。

图表6·截至2024年3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	2024年4-12月投资计划
合川区铜溪镇B区小安溪城区段	122.88	15120.68	15020.68	100.00
合川区南办处B区小安溪城区段	150.36	39548.13	39448.13	100.00
合计	273.24	54668.81	54468.81	200.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司整理的土地主要来源于政府注入，截至2024年3月底，公司土地资产账面价值合计40.70亿元，公司账面土地资产已基本整理完毕。

(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。子公司代建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。跟踪期内，公司本部及子公司重庆江城水务有限公司（以下简称“江城水务”）工程代建业务模式未发生变化。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。

公司子公司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 2024 年 3 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，2023 年公司代建业务整体毛利率有所下降。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建工程代建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资额	已投资额	未来投资计划		
			2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年
污水处理项目	45000.00	43220.58	593.14	593.14	593.14
土场至东阳道路（北碚段）	16836.68	16055.85	260.28	260.28	260.28
土场至东阳道路（合川段）	37176.76	33315.16	1287.20	1287.20	1287.20
涪江四桥建设项目	82881.00	81057.54	607.82	607.82	607.82
高职教城滨江路二期 A 段	29700.00	26094.90	1201.70	1201.70	1201.70
合川区党政机关综合办公大楼（西区）排危整修工程	2000.00	1785.16	214.84	--	--
嘉陵江花滩至思居段防洪护岸综合治理工程	40032.00	21180.11	--	--	--
银翔工业园土主河河道边坡治理应急抢险工程	11400.00	8487.92	--	--	--
合计	265026.44	231197.22	4164.98	3950.14	3950.14

注：嘉陵江花滩至思居段防洪护岸综合治理工程及银翔工业园土主河河道边坡治理应急抢险工程后续投资计划尚未确定；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

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建工程代建项目计划总投资 26.50 亿元，未来尚需投资 3.38 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）砂石经营业务

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。

2023 年，公司砂石经营业务收入及毛利率均较上年小幅提升。

（4）水务经营业务

跟踪期内，公司仍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。

公司水务板块业务仍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 2024 年 3 月底共服务用户 9.71 万户。

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。随着供水一体化改造工作的推进，截至 2024 年 3 月底，江城水务经营管理 22 个水厂；2024 年 1—3 月，公司日供水能力规模较 2022 年大幅增长，漏损率较 2022 年大幅下降。未来若完成相关供水一体化收购工作，公司供水能力有望进一步提升。

图表 8 • 公司水务经营业务情况

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
日供水能力（万吨）	11.14	10.54	31.62
用户数量（万户）	6.90	8.82	9.71
供水量（万吨）	1088.10	1425.00	303.00
漏损率（%）	37.16	37.65	18.86
售水量（万吨）	683.81	888.54	245.84

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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〔2017〕122 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质，跟踪期内，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 2024 年 3 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 2024 年 3 月底已完成全部投资但尚未办理完工结算。

（5）自营项目

跟踪期内，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，资金回收周期较长，资金平衡情况有待观察。

截至 2024 年 3 月底，公司经营性的在建项目包括合川区城南生活垃圾压缩转运站项目等，计划总投资 11.85 亿元，已投资 5.73 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，通过砂石销售平衡资金；生猪育种育肥场以出租方式收取租金。截至 2024 年 3 月底，公司经营性拟建项目主要为生活垃圾压缩转运站项目，通过提供垃圾处置清运等城市生活垃圾经营性服务实现垃圾转运收入，项目计划总投资 1.27 亿元。

图表 9 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建自营性项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资额	已投资额
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	37000.00	3680.36
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
合川区城南生活垃圾压缩转运站	9522.00	5992.76
合计	118522.00	57346.04

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 10 • 截至 2024 年 3 月底公司主要拟建自营性项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资额	已投资金额	未来投资计划		
			2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年
合川区城东生活垃圾压缩转运站	4922.00	1215.00	500.00	3207.00	--
合川区城北生活垃圾压缩转运站	7820.00	10.00	100.00	2500.00	5210.00
合计	12742.00	1225.00	600.00	5707.00	5210.00

注：上表中项目已投资金额主要系前期拿地成本及零星费用

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 未来发展

公司未来仍将聚焦主责主业，在合川区城乡基础设施建设方面将继续承担重要职能，推进合川区内新农村建设，促进农业产业发展。

短期看，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。长期看，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。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2024 年 1—3 月财务报表未经审计。2023 年，公司会计政策执行新会计准则解释，采用追溯调整法进行会计处理¹，对合并报表影响不大；公司无重大会计估计变更；会计差错更正方面，截至 2022 年底，公司子公司重庆源东环保工程有限公司累计多确认了 0.21 亿元项目工程款，完工后即转入至固定资产，公司 2023 年财务报告采用追溯重述法同步调减年初固定资产及其他应付款 0.21 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内拥有一级子公司 9 家。2023 年，公司合并范围内新设子公司重庆市合川区农村产权流转服务有限公司；2024 年 1—3 月，公司合并范围内注销子公司重庆市合瑞晟蚕桑有限公司。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。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

公司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。

随着对主业的持续投资建设，2023 年底，公司资产总额较上年底增长 2.56%，资产结构较上年底变动不大。

2023 年底，公司货币资金规模较小，主要为银行存款（4.75 亿元）及其他货币资金（1.50 亿元），其中受限货币资金 1.50 亿元（系存单质押）；应收账款较上年底增长 22.66%，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，其中合川区财政局欠款占比达 99.36%，集中度高；其他应收款较上年底下降 12.79%，其中前五大欠款方合计占比为 74.04%，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；存货较上年底下降 9.55%，主要由开发成本（占 99.05%）构成，开发成本主要为土地使用权和土地开发整理成本。

长期股权投资较上年底小幅增长，主要系对联营企业权益法下确认的投资损益及其他权益变动增长所致；无形资产较上年底小幅增长，由经营权（即河道清淤疏浚砂石采矿权及三江砂石经营权，占 69.30%）、建设用地地下砂石经营权（占 27.76%）、少量的土地使用权（占 2.83%）和软件使用权（占 0.11%）构成，其中砂石经营权及砂石采矿权均以评估价值入账；其他非流动资产较上年底增长 18.68%，主要系工程代建项目持续投入所致，公司其他非流动资产主要由工程项目（占 75.84%）、林地资产（占 8.99%）、预付停车位经营权款项（占 8.12%）和预付预拌砂浆经营权款项（占 4.44%）构成。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 3.56%，主要系应收往来款及政府单位款项增加所致，资产结构较上年底变化不大。

图表 11 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	152.28	56.72%	149.73	54.38%	158.98	55.75%
货币资金	4.17	1.55%	6.26	2.27%	5.92	2.08%
应收账款	36.19	13.48%	44.39	16.12%	47.32	16.60%
其他应收款	64.21	23.92%	56.00	20.34%	64.37	22.58%
存货	47.44	17.67%	42.91	15.58%	41.18	14.44%

¹ 财政部于 2022 年 12 月 13 日发布的《企业会计准则解释第 16 号》（以下简称“解释 16 号”），根据解释 16 号问题一：对于不是企业合并、交易发生时既不影响会计利润也不影响应纳税所得额（或可抵扣亏损）、且初始确认的资产和负债导致产生等额应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异的单项交易，不再豁免初始确认递延所得税负债和递延所得税资产。公司对该类交易因资产和负债的初始确认所产生的应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异，在交易发生时分别确认相应的递延所得税负债和递延所得税资产。根据解释 16 号的规定，公司决定于 2023 年 1 月 1 日执行上述规定，并在 2023 年度财务报表中对 2022 年 1 月 1 日之后发生的该等单项交易追溯应用，该变更对 2022 年 12 月 31 日及 2022 年度财务报表无影响。

非流动资产	116.19	43.28%	125.61	45.62%	126.16	44.25%
长期股权投资	15.27	5.69%	15.37	5.58%	15.37	5.39%
无形资产	37.10	13.82%	37.29	13.54%	37.24	13.06%
其他非流动资产	50.70	18.89%	60.17	21.85%	60.44	21.19%
资产总额	268.47	100.00%	275.34	100.00%	285.14	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 12 • 截至 2023 年底公司其他应收款前五名情况（单位：亿元）

单位名称	期末余额	占其他应收款期末余额的比例	款项性质	账龄
重庆市合川区财政局	16.46	29.23%	政府单位款项	4 年以内、5 年以上
合川城投	12.24	21.73%	关联方往来款	5 年以内、5 年以上
重庆市合川农民创业投资有限公司	4.92	8.73%	关联方往来款	4 年以上
重庆合华开发投资有限公司	4.48	7.96%	关联方往来款	4 年以内、5 年以上
重庆市合川医药健康产业发展有限公司	3.60	6.39%	关联方往来款	5 年以上
合计	41.69	74.04%	--	--

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 2023 年底，公司受限资产情况如下所示，受限资产包括货币资金中的定期存单及存货中的土地使用权。总体看，公司资产受限比例较低。

图表 13 • 截至 2023 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	1.50	0.54%	借款质押
存货	2.57	0.93%	借款抵押
合计	4.07	1.48%	--

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

（2）资本结构

公司所有者权益以资本公积为主，所有者权益结构稳定性较好。随着项目的持续投入，公司有息债务持续增长，债务期限结构有待优化，债券融资占比较高，整体债务负担较重，持续面临较大的偿付压力。

2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 3.01%，其中资本公积较上年底增长 3.04%，主要系合川区财政局向公司注入资本金 2.60 亿元、合川城投向公司子公司无偿划转合川区高歇公墓土地资产及地上所有构建筑物（0.08 亿元）所致。

图表 14 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	10.00	8.51%	10.00	8.26%	10.00	8.25%
资本公积	90.60	77.10%	93.36	77.12%	93.36	77.03%
未分配利润	14.72	12.53%	15.38	12.71%	15.53	12.81%
所有者权益合计	117.51	100.00%	121.05	100.00%	121.20	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023 年底，公司负债总额较上年底增长 2.21%，主要系新增借款所致，负债结构以非流动负债为主。2023 年底，公司经营性负债主要包括其他应付款（主要系各类往来款及政府单位款项）和专项应付款（主要系合川区财政局拨付的项目建设款）。

有息债务方面，本报告将其他流动负债中的有息债务（系短期应付债券）纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分（主要系应付融资租赁款项）纳入长期债务核算，截至 2024 年 3 月底，公司全部债务增长至 130.11 亿元，其中短期债务占 36.21%，长期债务占 63.79%，公司短期债务占比较高，债务期限结构有待优化；融资渠道包括银行贷款（占 27.73%）、债券融资（占 51.08%）、信托融资（占 2.81%）和融资租赁（占 18.38%）。2023 年底，公司银行借款利率区间为 2.60%~7.50%，融资租赁款利率区间为 5.00%~8.40%，信托借款利率区间

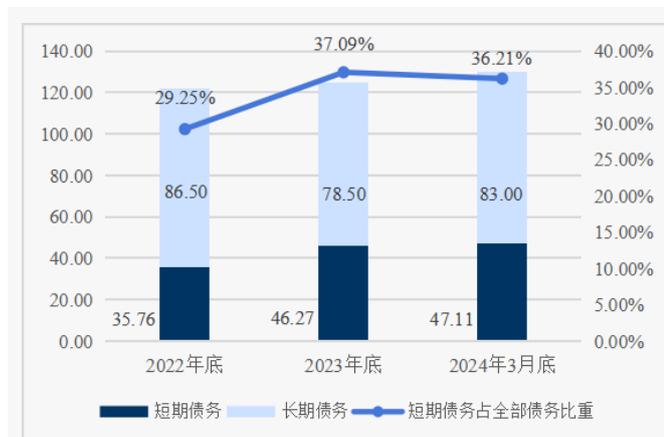
为 6.60%~9.80%。债务指标方面，2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2022 年底均小幅下降，整体债务负担较重。从有息债务期限分布看，2024 年 4—12 月、2025 年及 2026 年，公司有息债务到期规模分别为 38.08 亿元、53.29 亿元和 31.68 亿元，公司持续面临较大的偿付压力。截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 6.26%，主要系新增应付往来款及发行超短期融资券所致。

图表 15 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	46.66	30.91%	57.53	37.29%	62.61	38.19%
短期借款	0.80	0.53%	7.48	4.85%	6.18	3.77%
其他应付款	6.35	4.20%	7.18	4.65%	10.93	6.66%
一年内到期的非流动负债	31.99	21.19%	33.80	21.90%	33.94	20.70%
其他流动负债	5.33	3.53%	6.73	4.36%	9.26	5.65%
非流动负债	104.30	69.09%	96.76	62.71%	101.33	61.81%
长期借款	29.53	19.56%	27.60	17.89%	28.13	17.16%
应付债券	42.74	28.31%	35.41	22.95%	37.38	22.80%
长期应付款	14.24	9.43%	15.49	10.04%	17.48	10.66%
专项应付款	17.45	11.56%	17.81	11.54%	17.89	10.91%
负债总额	150.96	100.00%	154.29	100.00%	163.95	100.00%

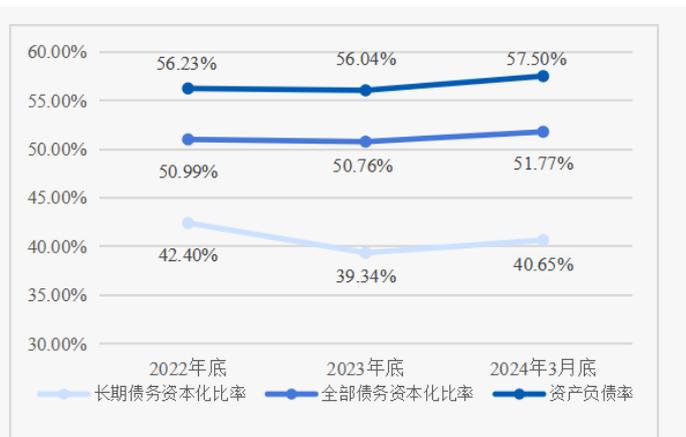
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图表 16 • 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 17 • 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

图表 18 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

项目	2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
偿还金额	38.08	53.29	31.68	7.06	130.11
占有息债务的比例	29.27%	40.96%	24.35%	5.43%	100.00%

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

跟踪期内，公司营业总收入基本保持稳定，费用控制能力一般，利润总额对政府补助的依赖性较大。

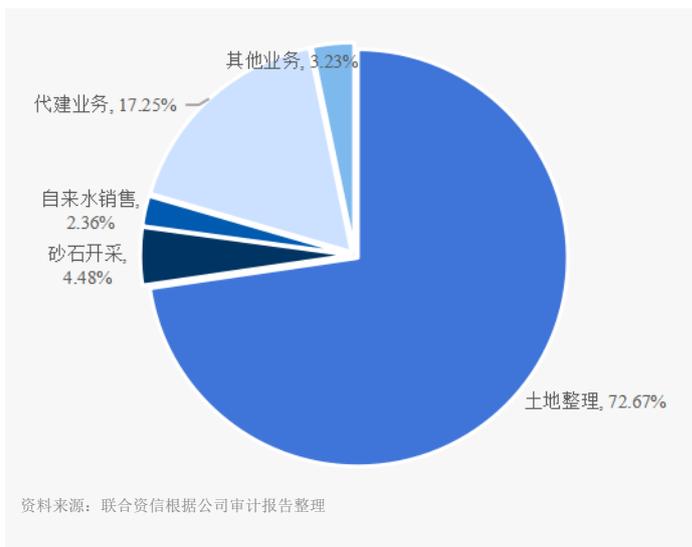
2023 年，公司营业总收入较为稳定，盈利能力指标有所下降。同期，公司期间费用包括财务费用（占 85.99%）及管理费用（占 14.01%），构成较上年变动不大；期间费用率 23.46%，同比下降 1.70 个百分点，考虑到公司有较大规模的资本化利息支出，公司实际费用控制能力一般。非经营性损益方面，公司其他收益全部为政府补助，投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益，利润总额对政府补助的依赖性较大。

图表 19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	10.91	10.89	3.13
营业成本	7.92	8.06	2.17
期间费用	2.75	2.55	0.62
投资收益	0.06	0.06	0.00
其他收益	1.57	1.28	0.00
利润总额	1.56	1.50	0.32
营业利润率	26.97%	25.30%	30.28%
总资本收益率	1.42%	1.29%	--
净资产收益率	1.13%	1.02%	--

注：2024年1—3月，公司实现投资收益3.32万元
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 20 • 2023 年公司营业收入构成



（4）现金流

2023 年，公司经营现金流维持紧平衡，业务回款情况差；由于公司购买水库经营权的资金支出规模较大，投资活动现金流持续呈现净流出状态，净流出规模大幅扩大；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。

图表 21 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	14.99	15.89	2.75
经营活动现金流出小计	14.06	14.95	2.25
经营活动现金流量净额	0.93	0.94	0.50
投资活动现金流入小计	4.24	1.19	0.00
投资活动现金流出小计	5.87	13.83	1.45
投资活动现金流量净额	-1.63	-12.63	-1.45
筹资活动前现金流量净额	-0.70	-11.69	-0.96
筹资活动现金流入小计	37.57	81.09	13.94
筹资活动现金流出小计	37.88	68.81	13.32
筹资活动现金流量净额	-0.31	12.28	0.62
现金收入比	22.64%	27.76%	8.68%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

经营活动方面，2023 年，公司经营现金流主要系主营业务收支、与政府单位发生的资金往来款收支、其他往来款收支、保证金及押金、政府补助及付现费用等。同期，公司经营现金流收支维持紧平衡，收入实现质量仍差。

投资活动方面，2023 年，公司投资活动现金流入规模仍较小；投资活动现金流出量同比大幅增长，主要系用于购买水库经营权（8.93 亿元）、交易性金融资产和支付拆借资金的现金支出增加所致。同期，公司投资活动现金净流出规模同比大幅扩大。

筹资活动方面，2023 年，公司筹资活动现金流入量同比大幅增加 43.51 亿元，主要系公司取得借款和化债资金的现金流入增加所致，公司收到其他与筹资活动有关的现金包括长期融资款（10.10 亿元）、非金融机构借款（2.38 亿元）和化债资金（19.09 亿元）；筹资活动现金流出量同比增长 81.65%，主要为公司债务还本付息的资金支出。同期，公司筹资活动现金流量净额由负转正。

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现较弱，融资渠道亟待拓宽，存在一定或有负债风险。

图表 22 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率	326.38%	260.25%	253.91%
	速动比率	224.70%	185.67%	188.14%
	现金短期债务比（倍）	0.12	0.14	0.13
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.97	3.81	--
	全部债务/EBITDA（倍）	30.77	32.72	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.45	0.43	--

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

从短期偿债指标看，2024 年 3 月底，公司流动比率、速动比率较 2022 年底均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度有所减弱；公司现金短期债务比为 0.13 倍，保障程度较弱。从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 有所下降，EBITDA 对全部债务和利息支出保障程度较弱。整体看，公司偿债指标表现较弱。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额为 46.76 亿元，担保比率为 38.58%；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 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁。

截至 2024 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度 47.42 亿元，尚未使用授信额度 6.35 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司本部是土地整理和工程代建业务的主要承揽主体，对子公司管控力度较强，公司本部整体债务负担一般，短期偿债压力很大。

2023 年底，公司本部资产总额 230.48 亿元，以应收类款项、存货、长期股权投资、无形资产及其他非流动资产为主；所有者权益 95.15 亿元，以实收资本、资本公积及未分配利润为主；负债总额 135.33 亿元，全部债务为 89.48 亿元，其中短期债务 31.60 亿元，长期债务 57.88 亿元；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.71%和 48.46%，整体债务负担一般。2023 年底，公司本部现金短期债务比为 0.07 倍，短期偿债压力很大。公司本部是土地整理和工程代建业务的主要承揽主体，其他业务主要由各子公司负责，公司本部对子公司管控力度较强。2023 年，公司本部实现营业总收入 8.23 亿元，利润总额为 1.42 亿元，投资收益为 0.06 亿元，其他收益为 0.90 亿元。同期，公司本部总资产收益率和净资产收益率分别为 1.63%和 1.28%。

（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，但需关注到公司工程代建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，且建立了完善的法人治理结构，信息披露较为及时。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力强，公司作为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，且在资金注入、资产划拨及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

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

公司作为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。跟踪期内，公司在资金注入、资产划拨及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

资金注入

2023年，根据《重庆市合川区人民政府关于资本性投入相关事宜的通知》，合川区政府同意将合川区财政局安排划入公司资金2.60亿元转为资本性投入，计入“资本公积”；同期，合川区财政局向公司拨付化债资金19.09亿元。

资产划拨

2023年，根据《重庆市合川区国有资产监督管理委员会关于合川区高歌公墓土地资产划转的批复》，合川城投将其名下合川高歌公墓所涉及土地资产及地上所有构筑物无偿划转至公司子公司重庆市松鹤殡葬服务有限公司，增加“资本公积”0.08亿元。同期，公司子公司重庆市合川区泽通水务有限公司获得了重庆市合川区双凤镇人民政府无偿移交的双凤镇保合自来水站实物资产及经营管理权、重庆市合川区燕窝镇人民政府无偿移交的燕窝镇炉山自来水站实物资产及经营管理权、重庆市合川区云门街道无偿转让的辖区内高龙水厂，合计增加“资本公积”0.03亿元。

政府补助

2023年，公司获得政府补助1.28亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

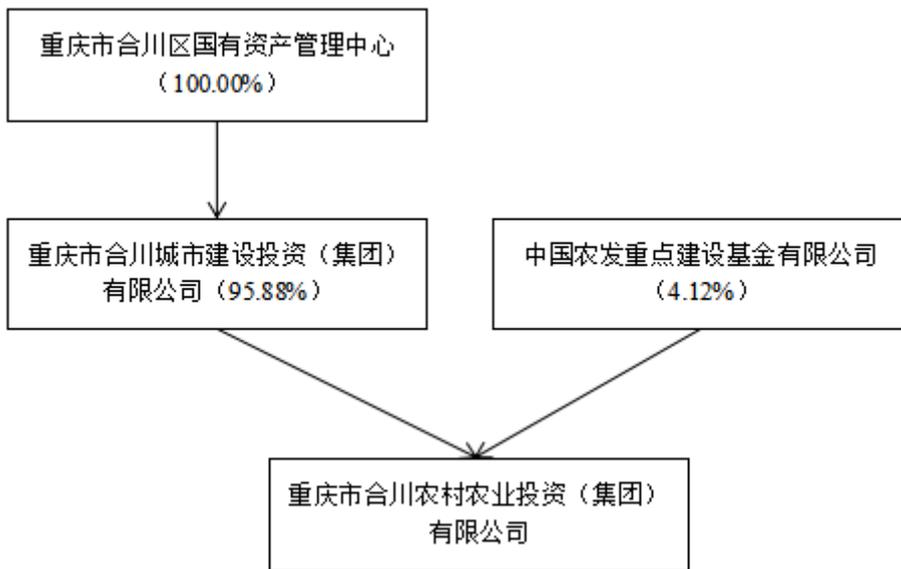
八、债券偿还能力分析

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券“24重庆合川MTN001”和“24重庆合川MTN002”均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，合川城投的主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，其担保可有效提升债券偿付的安全性，完整版合川城投2024年跟踪评级报告详见[《重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司2024年跟踪评级报告》](#)。

九、跟踪评级结论

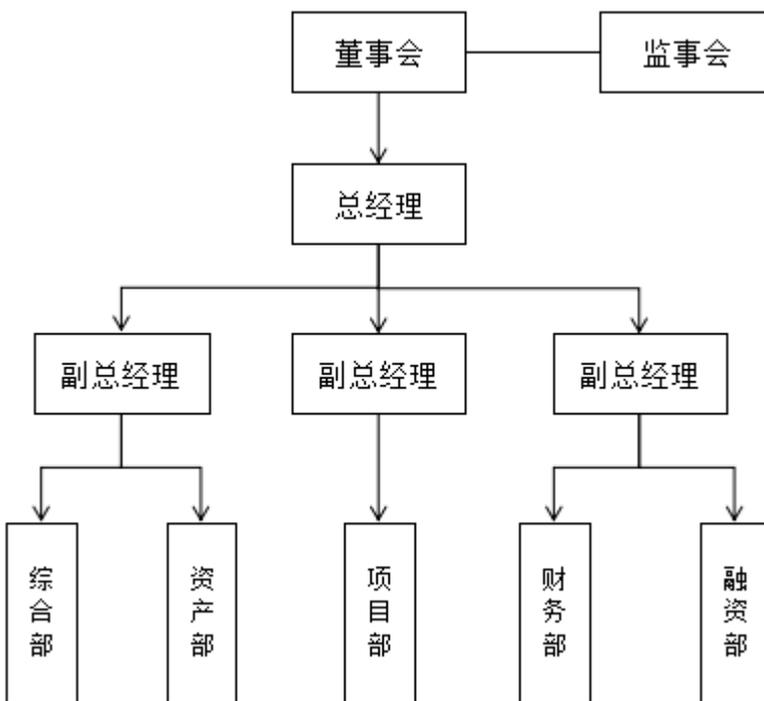
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“24重庆合川MTN001”和“24重庆合川MTN002”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	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	城乡水厂的经营、管理、维护和改造	74.21%	25.79%	设立
重庆市合川区羲农建设有限公司	土地开发、整理、建设	100.00%	--	设立
重庆市惠农建设有限公司	基础设施建设、国有土地整治、储备	100.00%	--	设立
重庆市国拓原建材有限公司	砂石开采和销售	100.00%	--	设立
重庆市合川区泽通水务有限公司	自来水生产、供应；供排水工程设计、建设、安装及维护	51.30%	48.70%	购入
重庆景旭实业有限公司	城市生活垃圾经营性服务	100.00%	--	设立
重庆市巴国别都房地产开发有限公司	房地产开发经营、土地整治服务	100.00%	--	设立
重庆市松鹤殡葬服务有限公司	殡葬设施经营	100.00%	--	设立
重庆市合川区农村产权流转服务有限公司	其他农业专业及辅助性活动	100.00%	--	设立

注：中国农发重点建设基金有限公司持有江城水务 25.79% 股份，实际为债务融资性质
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件2 公司对外担保情况（截至2024年3月底）

被担保人名称	担保金额（万元）	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	82750.00	65750.00	2021/03/02	2026/03/02
	15000.00	13023.97	2023/05/11	2028/05/15
重庆市合川区民祺建设发展有限公司	107730.00	51730.00	2017/03/31	2037/03/30
重庆市合川区铭城建设发展有限公司	104300.00	48125.00	2017/02/14	2037/02/13
	23000.00	22960.00	2023/05/30	2026/05/30
	22000.00	20650.00	2023/05/30	2026/05/30
重庆市合川区盛城国有资产经营管理有限公司	6200.00	3227.99	2022/07/18	2025/07/18
	30000.00	30000.00	2023/11/10	2025/11/15
	20000.00	20000.00	2023/07/07	2024/07/21
重庆合华开发投资有限公司	92841.00	59855.00	2017/02/17	2034/01/01
重庆市合川物铁开发投资有限公司	81636.00	36938.00	2018/01/30	2038/01/29
重庆合川数字产业发展有限公司	17000.00	16762.00	2020/03/26	2033.12.20
	1000.00	589.43	2020/09/29	2028/08/21
	5000.00	2500.00	2021/06.15	2024/06/14
	50000.00	2522.00	2021/09/03	2035/05/27
	10000.00	8500.00	2022/10/10	2032/10/09
重庆合川交通设备制造产业发展有限公司	5200.00	1530.00	2021/01/19	2035/01/18
	10000.00	9950.00	2021/06/11	2024/06/10
	27000.00	23000.00	2022/05/23	2025/05/23
	30000.00	30000.00	2023/11/29	2024/11/28
合计	740657.00	467613.39	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 3-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.17	6.26	5.92
应收账款（亿元）	36.19	44.39	47.32
其他应收款（亿元）	64.21	56.00	64.37
存货（亿元）	47.44	42.91	41.18
长期股权投资（亿元）	15.27	15.37	15.37
固定资产（亿元）	3.07	3.44	3.57
在建工程（亿元）	9.34	8.59	8.79
资产总额（亿元）	268.47	275.34	285.14
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	117.51	121.05	121.20
短期债务（亿元）	35.76	46.27	47.11
长期债务（亿元）	86.50	78.50	83.00
全部债务（亿元）	122.26	124.77	130.11
营业总收入（亿元）	10.91	10.89	3.13
营业成本（亿元）	7.92	8.06	2.17
其他收益（亿元）	1.57	1.28	0.00
利润总额（亿元）	1.56	1.50	0.32
EBITDA（亿元）	3.97	3.81	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.47	3.02	0.27
经营活动现金流入小计（亿元）	14.99	15.89	2.75
经营活动现金流量净额（亿元）	0.93	0.94	0.50
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.63	-12.63	-1.45
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.31	12.28	0.62
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.29	0.27	--
存货周转次数（次）	0.16	0.18	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	22.64	27.76	8.68
营业利润率（%）	26.97	25.30	30.28
总资本收益率（%）	1.42	1.29	--
净资产收益率（%）	1.13	1.02	--
长期债务资本化比率（%）	42.40	39.34	40.65
全部债务资本化比率（%）	50.99	50.76	51.77
资产负债率（%）	56.23	56.04	57.50
流动比率（%）	326.38	260.25	253.91
速动比率（%）	224.70	185.67	188.14
经营现金流动负债比（%）	1.99	1.63	--
现金短期债务比（倍）	0.12	0.14	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	0.45	0.43	--
全部债务/EBITDA（倍）	30.77	32.72	--

注：1.公司 2024 年 1—3 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.本报告已将其其他流动负债及长期应付款中的有息部分调整至全部债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.60	2.11	3.41
应收账款（亿元）	34.20	40.78	43.73
其他应收款（亿元）	63.42	59.21	63.56
存货（亿元）	46.38	41.74	39.93
长期股权投资（亿元）	29.20	29.47	29.47
固定资产（亿元）	0.34	0.99	0.99
在建工程（亿元）	2.09	0.74	0.74
资产总额（亿元）	221.64	230.48	237.41
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	91.78	95.15	95.42
短期债务（亿元）	25.70	31.60	30.63
长期债务（亿元）	67.19	57.88	59.83
全部债务（亿元）	92.90	89.48	90.46
营业总收入（亿元）	8.33	8.23	2.92
营业成本（亿元）	5.61	5.56	1.98
其他收益（亿元）	1.07	0.90	0.00
利润总额（亿元）	1.15	1.42	0.44
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.62	1.83	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	12.45	11.81	1.65
经营活动现金流量净额（亿元）	1.57	-0.80	-0.04
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.59	-11.78	-1.13
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.47	14.09	2.47
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.23	0.22	--
存货周转次数（次）	0.12	0.13	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	19.41	22.23	0.16
营业利润率（%）	32.53	32.18	31.98
总资本收益率（%）	1.58	1.63	--
净资产收益率（%）	1.04	1.28	--
长期债务资本化比率（%）	42.27	37.82	38.54
全部债务资本化比率（%）	50.30	48.46	48.67
资产负债率（%）	58.59	58.71	59.81
流动比率（%）	275.20	217.29	212.04
速动比率（%）	186.93	154.24	155.83
经营现金流动负债比（%）	2.99	-1.21	--
现金短期债务比（倍）	0.02	0.07	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1.公司本部 2024 年 1—3 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.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；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

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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