

重庆市合川农村农业投资（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〕3774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

二〇二五年六月二十五日

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

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
重庆市合川农村农业投资（集团）有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/25
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，重庆市合川农村农业投资（集团）有限公司（以下简称“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。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。公司业务以土地整理及工程代建业务为主，土地整理业务回款滞后，考虑到公司存在较大规模的已完成整理尚未出让土地，收入持续性尚可；土地整理及工程代建业务整体资金支出压力不大；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。公司资产以土地整理成本、应收类款项、基础设施代建项目投入和砂石经营权等为主，整体资产质量一般；公司有息债务有所增长，债券及非标融资合计占比较高，整体债务负担较重；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，其担保可有效提升上述债券偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在化债资金、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。
- **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，公司在化债资金、资产划拨及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。2024 年，合川区财政局向公司拨付化债资金 8.61 亿元，公司子公司重庆市国拓原建材有限公司无偿划转取得规划建设用地范围内开采的地下砂石资源，增加“资本公积”12.01 亿元。同期，公司获得政府补助 1.66 亿元。
- **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主要的城市基础设施投资建设主体，业务具有区域垄断地位，其担保可有效提升上述债券偿付的安全性。

关注

- **土地整理及基础设施建设业务回款滞后。**截至 2025 年 3 月底，公司存货及应收类款项分别占资产总额的 12.50%和 39.65%，存货变现受政府结算进度影响较大，应收类款项对公司资金产生较大占用。
- **债务负担较重，债券及非标融资合计占比较高，存在短期兑付压力。**截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 137.39 亿元，全部债务资本化比率为 53.48%，整体债务负担较重。其中，债券融资和非标融资分别占 36.49%和 12.63%，合计占比较高；现金短期债务比为 0.13 倍，存在短期兑付压力。
- **存在一定的或有负债风险。**截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额合计 49.42 亿元，担保比率为 41.35%，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、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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		4
指示评级				a ⁻
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a ⁻
外部支持调整因素：政府支持				+4
评级结果				AA

个体信用状况变动说明：由于公司财务风险评价结果改善，公司指示评级由上次评级的bbb变动为a⁻；个体调整情况无变动；故公司的个体信用等级由bbb变动为a⁻。

外部支持变动说明：公司实际控制人综合实力很强，在化债资金、资产划拨及政府补助等方面持续给予公司有力的外部支持。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

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。

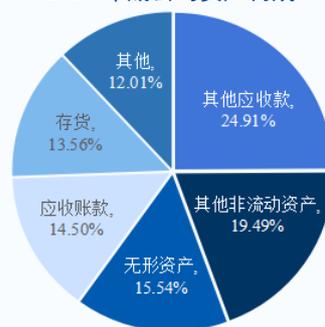
主要财务数据

合并口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	6.26	3.98	5.11
资产总额（亿元）	275.14	279.09	288.37
所有者权益（亿元）	120.77	119.35	119.53
短期债务（亿元）	46.27	39.40	37.92
长期债务（亿元）	78.50	89.53	99.46
全部债务（亿元）	124.77	128.93	137.39
营业总收入（亿元）	10.89	9.56	3.85
利润总额（亿元）	1.50	1.46	0.23
EBITDA（亿元）	3.81	4.06	--
经营性净现金流（亿元）	0.94	1.28	0.48
营业利润率（%）	25.30	25.43	29.58
净资产收益率（%）	1.02	1.02	--
资产负债率（%）	56.11	57.23	58.55
全部债务资本化比率（%）	50.82	51.93	53.48
流动比率（%）	259.90	295.68	306.29
经营现金流流动负债比（%）	1.63	2.48	--
现金短期债务比（倍）	0.14	0.10	0.13
EBITDA利息倍数（倍）	0.43	0.57	--
全部债务/EBITDA（倍）	32.72	31.79	--

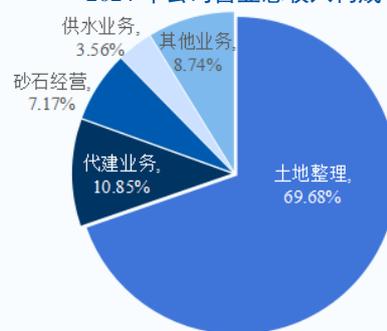
公司本部口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	230.48	222.63	226.26
所有者权益（亿元）	95.08	90.32	90.46
全部债务（亿元）	89.48	85.88	89.43
营业总收入（亿元）	8.23	7.38	2.92
利润总额（亿元）	1.42	1.25	0.16
资产负债率（%）	58.75	59.43	60.02
全部债务资本化比率（%）	48.48	48.74	49.71
流动比率（%）	217.04	237.66	243.10
经营现金流流动负债比（%）	-1.21	1.60	--

注：1.因公司2024年度审计报告存在前期差错更正调整，本报告中公司2023年底/度数据采用更正后数据；2.公司2025年1-3月财务报表未经审计；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4.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；5.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

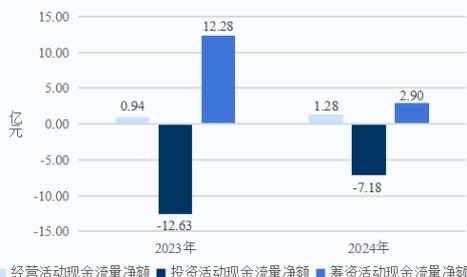
2024年底公司资产构成



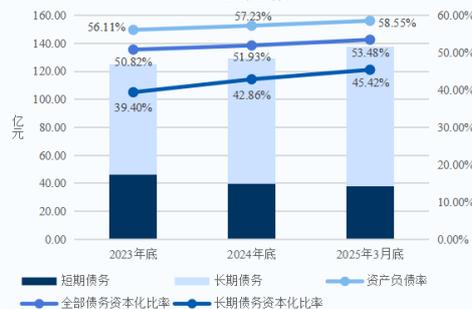
2024年公司营业总收入构成



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
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 MTN001、24 重庆合川 MTN002	AA+/稳定	AA/稳定	2024/06/27	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 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：赵晓敏 zhaoxm@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 2025 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 2025 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。截至 2025 年 5 月底，公司合并范围内拥有子公司 5 家。

截至 2024 年底，公司资产总额 279.09 亿元，所有者权益 119.35 亿元（含少数股东权益 1.42 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 9.56 亿元，利润总额 1.46 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 288.37 亿元，所有者权益 119.53 亿元（含少数股东权益 1.42 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.85 亿元，利润总额 0.23 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 2025 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，除“25 合川 01”募集资金尚未使用外，其他债券募集资金均已按指定用途使用完毕，下表中债券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”已于付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2025 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
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 合川 01	3.36	3.36	2024/11/28	3 年
25 合川 01	4.30	4.30	2025/01/13	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	32.86	32.86	--	--

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

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。

下一阶段，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区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，但财政收入质量有待提高，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，是重庆主城区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，合川区地区生产总值持续增长，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

企业规模和竞争力方面，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，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 2025 年 6 月 5 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于 2009—2014 年正常还款。

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。

截至本报告出具日，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，根据公司有权机构决议，蒋欣不再担任公司董事长职务，截至本报告出具日，公司董事长职位暂缺，需关注后续董事长到位情况；公司不设监事会和监事，在董事会下设审计委员会，由审计委员会行使监事会职权。除此以外，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

2024年，公司营业总收入较上年下降12.21%，收入仍以土地整理业务收入为主，综合毛利率小幅上升。同期，由于公司新增苗圃销售业务，公司其他业务收入较上年有所增长，毛利率由负转正。2025年1-3月，公司实现营业总收入3.85亿元，相当于2024年全年的40.23%；同期，公司综合毛利率较2024年全年水平有所提升。

图表4·公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	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(%)
土地整理	7.91	72.67	32.68	6.66	69.68	32.68	2.88	75.02	32.68
砂石经营	0.49	4.48	7.71	0.69	7.17	25.05	0.29	7.55	49.73
供水业务	0.26	2.36	-50.92	0.34	3.56	-68.31	0.08	2.05	-30.25
代建业务	1.88	17.25	15.56	1.04	10.85	17.64	--	--	--
垃圾转运	0.18	1.68	21.35	0.21	2.20	35.39	0.06	1.61	35.71
其他业务	0.17	1.55	-0.35	0.63	6.54	22.83	0.53	13.77	14.16
合计	10.89	100.00	25.93	9.56	100.00	26.32	3.85	100.00	30.18

注：其他业务收入包括殡葬服务、安装业务、租赁业务、苗圃销售及地下停车场运营收入等；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

公司土地整理业务回款滞后，在整理及拟整理土地项目规模较小，考虑到公司存在较大规模的已完成整理尚未出让土地，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》，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	2025年1-3月
土地整理面积（亩）	518.51	503.31	275.74	119.79
土地整理平均成本（万元/亩）	103.72	105.83	162.60	162.13
土地整理收入（亿元）	7.99	7.91	6.66	2.88
回款金额（亿元）	2.37	2.48	11.27	0.00

注：上表中2024年回款金额为收到2022年及2023年度土地整理项目回款
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024年，受合川区土地市场行情影响，公司土地整理面积较2023年大幅下降。由于整理地块位置不同，各地块取得成本有所不同，2024年公司土地整理平均成本大幅增加。2024年，公司土地整理收入同比下降15.83%，主要系2024年结算的地块减少所致。从回款情况来看，由于公司土地整理项目一般在项目建设完成后5年内完成回款，2024年回款金额为收到以前年度土地整理项目回款，公司土地整理业务实际回款滞后。

截至 2025 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 4.21 亿元，基本完成投资；公司拟开发土地整理项目 2 个，计划总投资 3.25 亿元。公司土地整理业务未来需投入资金规模不大。公司整治的土地主要来源于政府注入，截至 2025 年 3 月底，公司土地资产账面价值合计 37.47 亿元，已基本整理完毕。

图表 6 • 截至 2025 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	计划总投资额	累计已投资额	未来投资计划	
				2025 年	2026 年
合川区铜溪镇 B 区小安溪城区段	122.88	15363.98	15167.98	98.00	98.00
合川区南办处 B 区小安溪城区段	150.36	26719.04	26479.04	120.00	120.00
合计	273.24	42083.02	41647.02	218.00	218.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 7 • 截至 2025 年 3 月底公司主要拟开发土地整理项目情况（单位：亩、万元）

项目名称	面积	计划总投资额	2025 年投资计划
合川区南办处 B 区小安溪城区段	111.64	19660.15	19660.15
合川区铜溪镇 B 区小安溪城区段	72.69	12816.02	12816.02
合计	184.33	32476.17	32476.17

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（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，在建项目尚需投资规模不大，暂无拟建项目，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。

江城水务受合川区财政局委托，通过自有资金、外部融资等方式筹集项目建设资金，在部分项目中亦可获得各级财政拨款的专项资金。江城水务负责相关工程项目建设，并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，一般在当年结束时按照各项目当年决算的金额以及在项目完工结算后 5 年内完成回款。江城水务主要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 2025 年 3 月底，上述三个项目均已完工，经江城水务与合川区财政局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。2024 年，公司代建业务收入较上年有所下降，主要系当期承建的代建项目较上年有所减少所致；代建业务毛利率较上年小幅上升，主要系 2024 年未计提增值税所致。

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建代建项目计划总投资 27.26 亿元，未来尚需投资 2.44 亿元，公司暂无拟建代建项目，整体资金支出压力不大。

图表 8 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资额	已投资额	未来投资计划	
			2025 年 4—12 月	2026 年
污水处理项目	45000.00	43890.12	1109.88	--
土场至东阳道路（北碚段）	16836.68	16316.13	260.27	260.28
土场至东阳道路（合川段）	37176.76	34602.36	1287.20	1287.20
涪江四桥建设项目	82881.00	81665.36	607.82	607.82
高职教城滨江路二期 A 段	29700.00	27296.60	1201.70	1201.70
合川区农村生活垃圾后端收运系统建设项目（一期）	7549.94	5541.65	2008.29	--

合川区党政机关综合办公大楼（西区）排危整修工程	2000.00	1892.58	107.42	--
嘉陵江花滩至思居段防洪护岸综合治理工程	40032.00	27464.07	6283.96	6283.96
银翔工业园土主河河道边坡治理应急抢险工程	11400.00	9458.61	970.69	970.70
合计	272576.38	248127.48	13837.23	10611.66

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（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，随着砂石经营市场的逐步拓展，2024年，公司砂石经营业务收入规模及盈利能力均有所改善。

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。

随着公司逐步拓展砂石经营市场，2024年公司砂石经营业务收入较上年有所增长；2024年以来，通过降本增效，公司砂石开采成本得到一定控制，砂石经营业务毛利率持续提升。

（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2025年3月底共服务用户11.14万户。

根据《重庆市合川区人民政府办公室关于印发合川区乡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2025年内完成收购。随着供水一体化改造工作的推进，截至2025年3月底，江城水务经营管理23个水厂，未来若完成相关供水一体化收购工作，公司供水能力有望提升。

图表9·公司水务经营业务情况

项目名称	2023年	2024年	2025年1—3月
日供水能力（万吨）	10.54	9.74	9.74
用户数量（万户）	8.82	10.88	11.14
供水量（万吨）	1425.00	1581.13	415.68
漏损率（%）	37.65	26.21	29.19
售水量（万吨）	888.54	1166.76	294.33

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司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。

2024年，公司日供水能力较上年有所下降，主要系关停部分老旧水厂所致，目前公司供水能力满足供水需求；公司供水业务收入较上年有所增长，主要系供水服务用户规模有所扩大所致；老旧管网通过供水一体化项目得到逐步改造，其漏损率较上年有所下降。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，其中2024年毛利率较上年大幅下降主要系计提折旧增加所致；2025年1—3月，由于部分水厂当期尚未达到供水成本结算时点，公司供水业务毛利率较上年大幅上升。

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2025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。根据合川区资产盘活计划安排，2024年公司将21座污水处理厂以评估价（1.80亿元）协议转

让给重庆环保投资集团有限公司，截至 2025 年 3 月底，公司负责 2 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 0.90 亿元，截至 2025 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 2025 年 3 月底，公司经营在建项目包括合川区域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 6.55 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 2025 年 3 月底，公司拟建经营性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 10 • 截至 2025 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	9506.04
三江流域砂石资源开发利用配套基础设施建设项目	72000.00	49971.53
合川区域南生活垃圾压缩转运站	9522.00	6014.55
合计	118522.00	65492.12

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 11 • 截至 2025 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		
			2025 年 4—12 月	2026 年	2027 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资料整理

2 未来发展

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

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；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殡葬服务国有运营模式，服务民生事业发展；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 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 1—3 月财务报表未经审计。2024 年，公司会计政策执行新会计准则解释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 2024 年底，公司联营企业重庆市合川区民祺建设发展有限公司（以下简称“民祺建设”）对资本公积进行了前期差错更正，更正金额为-1.02 亿元，公司 2024 年财务报告按照权益法对长期股权投资及资本公积的账面价值进行追溯调整，累计影响数为-0.20 亿元；公司 2021 年少计提企业所得税，公司 2024 年财务报告采用追溯重述法调增年初应交税费 0.08 亿元，调减上年年初未分配利润 0.08 亿元。

¹ 公司自 2024 年 1 月 1 日起执行财政部颁布的《企业会计准则解释第 17 号》关于流动负债与非流动负债的划分规定，自 2024 年 12 月 6 日起执行财政部颁布的《企业会计准则解释第 18 号》关于不属于单项履约义务的保证类质量保证的会计处理规定，上述会计政策变更对公司财务报表无影响。

截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内拥有子公司 5 家。2024 年，公司合并范围内注销五家子公司，其中重庆市合川区羲农建设有限公司、重庆市惠农建设有限公司、重庆市巴国别都房地产开发有限公司的资产和负债由公司子公司重庆景旭实业有限公司（以下简称“景旭实业”）整体接收；无偿划出重庆市合川区公共资源服务有限公司。2025 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。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

公司资产中以土地整理成本为主的存货、应收类款项、工程代建形成的其他非流动资产、以砂石经营权为主的无形资产占比较高，存货变现受政府结算进度影响较大，应收类款项对公司资金产生较大占用，各类经营权收入规模尚小，公司整体资产质量一般。

图表 12 • 公司资产主要构成情况（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 (%)
流动资产	149.73	54.42	152.12	54.51	154.51	53.58
货币资金	6.26	2.27	3.98	1.43	5.11	1.77
应收账款	44.39	16.13	40.47	14.50	43.85	15.21
其他应收款	56.00	20.35	69.52	24.91	69.19	23.99
存货	42.91	15.60	37.84	13.56	36.04	12.50
非流动资产	125.41	45.58	126.97	45.49	133.85	46.42
长期股权投资	15.16	5.51	15.85	5.68	15.85	5.50
无形资产	37.29	13.55	43.37	15.54	49.20	17.06
其他非流动资产	60.17	21.87	54.38	19.49	54.86	19.02
资产总额	275.14	100.00	279.09	100.00	288.37	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，公司货币资金规模较小，主要为银行存款（1.75 亿元）及其他货币资金（2.23 亿元），其中受限货币资金 2.23 亿元（系存单质押）。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，其中合川区财政局欠款占比达 98.39%，集中度高。公司其他应收款较上年底增长 24.14%，主要因应收政府单位款项、关联方往来款及资金拆借增加所致；其他应收款账龄以 1 年以内（占 48.70%）和 5 年以上（占 28.75%）为主；其中前五大欠款方余额合计占比为 72.02%，集中度高，欠款方主要为合川区财政局及当地国有企业，对资金产生较大占用。公司存货较上年底下降 11.80%，主要系政府结算土地整理开发成本所致；存货主要由开发成本（37.72 亿元）构成，开发成本主要为土地使用权和土地开发整理成本。

2024 年底，公司长期股权投资较上年底小幅增长，主要系联营企业重庆合川数字产业发展有限公司（以下简称“数字产发公司”）增加资本公积 1.57 亿元，公司由此调整长期股权投资账面价值 0.62 亿元，同时权益法下确认投资收益 0.07 亿元所致。公司无形资产较上年底增长 16.31%，其中公司部分水库开始运营、新增水库特许经营权 2.79 亿元，子公司国拓原建材通过无偿划转取得规划建设用地范围内开采的地下砂石资源（12.01 亿元），合川区政府无偿收回三江砂石渠江段开采经营权（4.58 亿元）和国拓原建材持有的河道清淤疏浚砂石经营权（10.39 亿元），后续公司购回三江砂石渠江段开采经营权（5.56 亿元）；公司无形资产由经营权（即三江砂石经营权、水库特许经营权、河道清淤疏浚砂石经营权、建设用地地下砂石经营权，合计占 95.22%）和少量的土地使用权（占 4.70%）等构成，其中砂石经营权均以评估价值入账。公司其他非流动资产较上年底下降 9.61%，主要系部分已开始运营的水库转入无形资产（2.79 亿元）、公司将 21 座污水处理厂以评估价协议转让给重庆环保投资集团有限公司（1.80 亿元）所致，公司其他非流动资产主要由工程项目（占 61.98%）、预付水库经营权款项（占 11.29%）、林地资产（占 9.94%）、预付停车位经营权款项（占 8.99%）、预付预拌砂浆经营权款项（占 4.91%）和预付土地使用权款项（占 2.89%）构成。

图表 13 • 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
重庆市合川区财政局	22.03	31.56	政府单位款项
合川城投	11.11	15.91	往来款

重庆合华开发投资有限公司	7.08	10.14	往来款
重庆合川交通设备制造产业发展有限公司	5.14	7.36	往来款
重庆市合川农民创业投资有限公司	4.92	7.05	往来款
合计	50.28	72.02	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 3.32%，主要系应收合川区财政局的土地整治项目款项增加、购回河道清淤疏浚砂石经营权（第一标段）（5.86 亿元）所致，资产结构较上年底变化不大。

截至 2025 年 3 月底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例较低。

图表 14 • 截至 2025 年 3 月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
存货	5.40	4.51	土地使用权抵押
货币资金	2.23	1.86	存单质押
其他应收款	4.21	3.52	保证金及应收款项质押
投资性房地产	0.05	0.04	权利受限
无形资产	10.35	8.66	建设用地地下砂石经营权权利质押
合计	22.23	18.60	--

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

跟踪期内，受划出股权、政府收回经营权影响，公司所有者权益小幅下降，构成以资本公积为主。由于购入经营权，公司有息债务有所增长，债券及非标融资合计占比较高，整体债务负担较重，存在短期兑付压力。

图表 15 • 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	10.00	8.28	10.00	8.38	10.00	8.37
资本公积	93.15	77.13	89.55	75.03	89.55	74.92
未分配利润	15.30	12.67	15.97	13.38	16.14	13.51
归属于母公司所有者权益合计	120.77	100.00	117.94	98.81	118.11	98.82
少数股东权益	0.00	0.00	1.42	1.19	1.42	1.18
所有者权益合计	120.77	100.00	119.35	100.00	119.53	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，公司所有者权益较上年底变动不大；资本公积较上年底下降 3.86%，主要系公司无偿划出部分子公司股权、合川区政府无偿收回三江砂石渠江段开采经营权（4.58 亿元）和国拓原建材持有的河道清淤疏浚砂石经营权（10.39 亿元）²、国拓原建材接受划转规划建设用地范围内开采的地下砂石资源（12.01 亿元）等综合影响所致。

图表 16 • 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	57.61	37.32	51.45	32.21	50.45	29.88
短期借款	7.48	4.85	3.51	2.20	2.86	1.69
其他应付款	7.18	4.65	8.71	5.45	8.61	5.10

² 公司已于 2024 年 12 月购回三江砂石渠江段开采经营权（5.56 亿元），并于 2025 年一季度购回河道清淤疏浚砂石经营权（第一标段），其全称为“涪江富金坝电站至涪沱电站段河道清淤项目疏浚砂石资源（涪江鱼箭滩一小河坝河段、米市坝河段、冉家坝河段）”（5.86 亿元）。

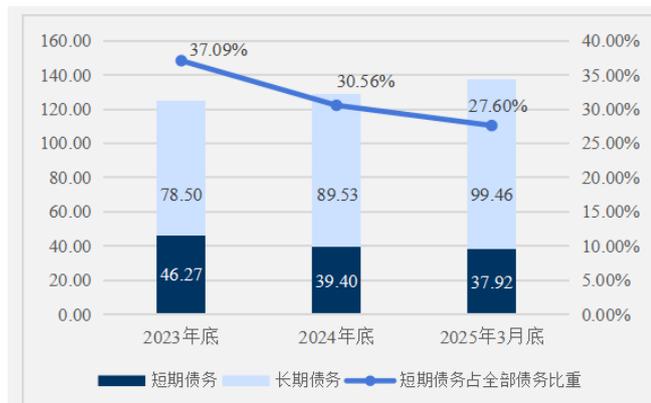
一年内到期的非流动负债	33.80	21.89	31.89	19.97	31.07	18.40
其他流动负债	6.73	4.36	4.66	2.91	5.06	2.99
非流动负债	96.76	62.68	108.29	67.79	118.39	70.12
长期借款	27.60	17.88	49.94	31.26	58.91	34.89
应付债券	35.41	22.94	24.92	15.60	27.21	16.12
长期应付款	15.49	10.04	14.68	9.19	13.34	7.90
专项应付款	17.81	11.54	18.13	11.35	18.21	10.78
负债总额	154.37	100.00	159.74	100.00	168.84	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，公司经营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）。截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 5.70%，主要系新增长期借款及发行债券所致。

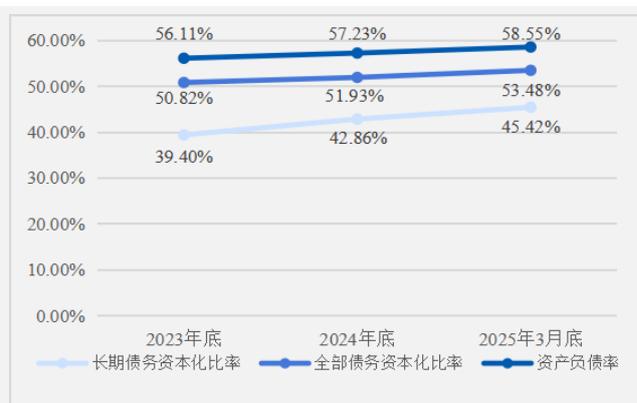
有息债务方面，本报告将其他流动负债中的有息债务（系短期应付债券）纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分（主要系应付融资租赁款项）纳入长期债务核算，截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 137.39 亿元，其中短期债务占 27.60%，长期债务占 72.40%，债务期限结构较为合理；融资渠道主要包括银行贷款（占 49.52%）、债券融资（占 36.49%）和非标融资（占 12.63%）等，债券和非标融资合计占比较高；公司银行借款期限为 1~30 年，利率区间分布为 1.20%~7.50%，公司融资租赁款利率区间为 4.40%~8.05%。公司主要合作金融机构包括国家开发银行、中国农业发展银行、工商银行、农业银行、邮储银行、重庆银行及三峡银行等。从债务指标看，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持续上升，整体债务负担较重。从有息债务期限分布看，公司 2025 年 4—12 月、2026 年和 2027 年，公司有息债务到期规模分别为 27.60 亿元、19.81 亿元和 24.22 亿元，公司存在短期兑付压力。

图表 17 • 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 18 • 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 19 • 截至 2025 年 3 月底公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

项目	2025 年 4—12 月	2026 年	2027 年	2028 年及以后	合计
偿还金额	27.60	19.81	24.22	65.75	137.39
占有息债务的比例 (%)	20.09	14.42	17.63	47.86	100.00

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、财务报表及提供资料整理

(3) 盈利能力

2024 年，公司营业总收入同比有所下降，费用控制能力一般，利润总额对政府补助的依赖性较大。

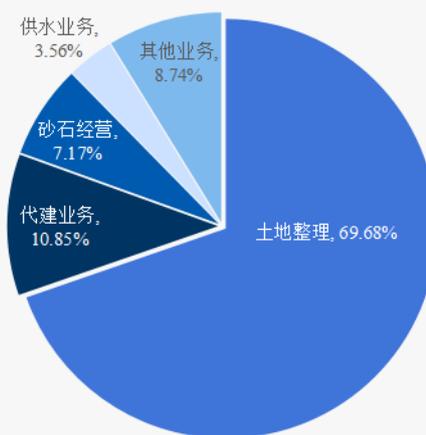
2024 年，公司营业总收入较上年下降 12.21%，营业利润率小幅提升，盈利能力指标基本保持稳定。同期，公司期间费用包括财务费用（占 84.74%）及管理费用（占 15.26%），构成较上年变动不大；期间费用率为 27.91%，同比提高 4.45 个百分点，考虑到公司有较大规模的资本化利息支出，公司实际费用控制能力一般。非经营性损益方面，公司其他收益全部为政府补助，投资收益包括对数字产发公司和民祺建设的投资收益，利润总额对政府补助的依赖性较大。2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.85 亿元，相当于 2024 年全年的 40.23%，实现利润总额 0.23 亿元。

图表 20 • 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	10.89	9.56	3.85
营业成本	8.06	7.04	2.69
期间费用	2.55	2.67	0.90
投资收益	0.06	0.07	0.00
其他收益	1.28	1.66	0.00
利润总额	1.50	1.46	0.23
营业利润率（%）	25.30	25.43	29.58
总资本收益率（%）	1.29	1.31	--
净资产收益率（%）	1.02	1.02	--

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 21 • 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，公司经营活动现金维持紧平衡，收入实现质量大幅改善；2024 年由于购买砂石开采经营权，投资活动现金流持续呈现净流出状态；随着债务逐步到期，公司筹资压力仍较大。

图表 22 • 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	15.89	25.01	2.68
经营活动现金流出小计	14.95	23.73	2.20
经营活动现金流量净额	0.94	1.28	0.48
投资活动现金流入小计	1.19	1.57	1.98
投资活动现金流出小计	13.83	8.75	12.05
投资活动现金流量净额	-12.63	-7.18	-10.07
筹资活动前现金流量净额	-11.69	-5.90	-9.59
筹资活动现金流入小计	81.09	74.02	19.94
筹资活动现金流出小计	68.81	71.12	9.22
筹资活动现金流量净额	12.28	2.90	10.72
现金收入比	27.76	140.11	4.97

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，2024 年，公司经营活动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。2024 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增加 10.37 亿元，主要系收到的砂石及自来水销售款项、以前年度土地整理项目回款等经营性业务款项增加所致；公司支付其他与经营活动有关的现金同比增加 8.40 亿元，主要系与政府部门及区内其他单位的往来款支出增长所致。同期，公司经营活动现金收支维持紧平衡，收入实现质量大幅改善。

投资活动方面，2024 年，公司投资活动现金流入规模仍较小；投资活动现金流出主要系用于购置三江砂石渠江段开采经营权（5.56 亿元）等资产、支付拆借资金支出。

筹资活动方面，2024 年，公司筹资活动现金流入量主要系取得的长期融资款、非金融机构借款和化债资金，公司收到其他与筹资活动有关的现金包括长期融资款（9.40 亿元）、化债资金（8.61 亿元）和定期存单质押（1.50 亿元）。同期，公司筹资活动现金持续净流入。

2025 年 1—3 月，公司经营活动呈持续小规模净流入态势，由于当期财政回款规模小，公司现金收入比大幅下降；投资活动现金流量净额持续为负，主要系用于购置河道清淤疏浚砂石经营权（第一标段）等资产、支付拆借资金支出；筹资活动现金净流入规模有所扩大，随着债务逐步到期，公司筹资压力较大。

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 23 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年 1—3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	259.90	295.68	306.29
	速动比率（%）	185.42	222.13	234.85
	现金短期债务比（倍）	0.14	0.10	0.13
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.81	4.06	--
	全部债务/EBITDA（倍）	32.72	31.79	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.43	0.57	--

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，公司流动比率及速动比率持续上升，流动资产对流动负债的保障程度有所增强；现金短期债务比小幅下降，2025 年 3 月底为 0.13 倍，现金类资产对短期债务保障程度弱。从长期偿债能力指标看，2024 年，公司 EBITDA 有所增长，全部债务/EBITDA 小幅下降，EBITDA 利息倍数有所上升，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 2025 年 3 月底，公司对外担保余额为 49.42 亿元，担保比率为 41.35%；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 2025 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 2025 年 3 月底，公司获得银行授信额度 77.78 亿元，尚未使用授信额度 11.25 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适中，短期偿债压力大。

2024 年底，公司本部资产总额 222.63 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 90.32 亿元，以实收资本、资本公积及未分配利润为主；负债总额 132.30 亿元，全部债务为 85.88 亿元，其中短期债务 24.30 亿元，长期债务 61.58 亿元；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 59.43%和 48.74%，整体债务负担适中。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，公司本部对各下属子公司享有资产收益及重大决策等权利，子公司执行公司本部对其的各项制度规定，公司本部对子公司管控力度较强。2024 年，公司本部实现营业总收入 7.38 亿元，利润总额为 1.25 亿元，投资收益为 0.07 亿元，其他收益为 1.31 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司本部主要财务指标变动不大，现金短期债务比为 0.07 倍，短期偿债压力大。

（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重大安全责任事故，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，且在化债资金、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。2024 年，公司在化债资金、资产划拨及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

化债资金

2024 年，合川区财政局向公司拨付化债资金 8.61 亿元。

资产划拨

2024 年，根据合川区政府办公室《关于合川区规划建设用地下砂石资源统一管理综合利用的通知》（合川府办〔2024〕35 号），公司子公司国拓原建材无偿划转取得规划建设用地范围内开采的地下砂石资源，增加“资本公积”12.01 亿元。根据《关于划转重庆市合川区太和涪江自来水有限责任公司股权的通知》（合川国资〔2024〕222 号），合川区国资中心将重庆市合川区太和集体资产经营管理部持有的重庆市合川区太和涪江自来水有限责任公司（以下简称“太和公司”）51.021%的股权³（公允价值 0.15 亿元）以股权投资的方式投入江城水务，并作为资本公积。

政府补助

2024 年，公司获得政府补助 1.66 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

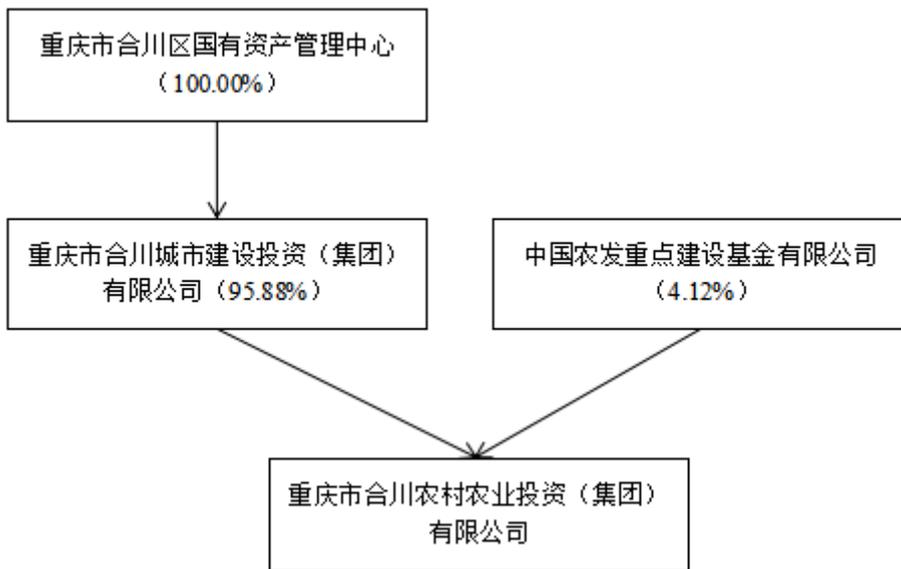
“24 重庆合川 MTN001”和“24 重庆合川 MTN002”均由合川城投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。根据联合资信最近的评级结果，合川城投个体信用等级为 bbb，考虑到合川城投是重庆市合川区本级最主要的城市基础设施投资建设主体，在资金注入、资产划拨及政府补助等方面持续获得有力的外部支持，外部支持提升 7 个子级，合川城投主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，其担保可有效提升上述债券偿付的安全性，完整版合川城投 2025 年跟踪评级报告详见[《重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司 2025 年跟踪评级报告》](#)。

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。

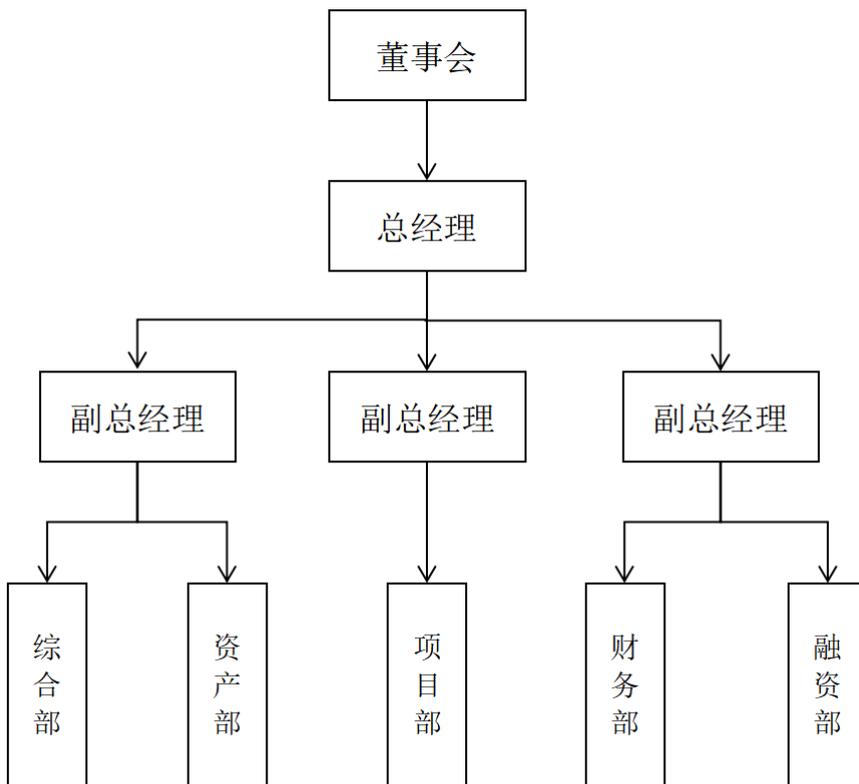
³ 除划转取得的太和公司 51.021%股权外，江城水务另收购自然人持有的 48.979%股权，根据《中共重庆市合川区委常委会会议纪要》（合川委常〔2024〕20 号），合川区政府批准由江城水务吸收太和公司，吸收合并后，太和公司已于 2025 年 3 月 27 日被注销。

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资料整理

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资料整理

附件 1-3 公司合并范围内子公司情况（截至 2025 年 5 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	84.50%	15.50%	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股份有限公司	自来水生产、供应；供排水工程设计、建设、安装及维护	19.45%	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	98.58%	--	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

注：中国农发重点建设基金有限公司持有江城水务 15.50%股份，实际为债务融资性质
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件2 公司对外担保情况（截至2025年3月底）

被担保单位名称	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	14100.00	12690.00	2023/11/21	2026/11/15
	82750.00	50750.00	2021/03/02	2026/03/02
	15000.00	10223.92	2023/05/11	2028/05/15
	86835.70	78105.70	2024/03/27	2034/03/20
重庆市合川区民祺建设发展有限公司	107730.00	47670.00	2017/03/31	2037/03/30
重庆市合川区铭城建设发展有限公司	104300.00	44375.00	2017/02/14	2037/02/13
	23000.00	22880.00	2023/05/30	2026/05/30
	22000.00	20550.00	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	1104.78	2022/07/18	2025/07/18
	30000.00	30000.00	2023/11/10	2025/11/15
重庆市合川物铁开发投资有限公司	72000.00	35411.00	2018/01/30	2038/01/29
重庆合川交通设备制造产业发展有限公司	5200.00	1450.00	2021/01/19	2035/01/18
	27000.00	18000.00	2022/05/23	2025/05/23
	8900.00	7140.00	2024/06/13	2027/06/12
重庆合川数字产业发展有限公司	17000.00	16572.00	2020/03/26	2033/12/20
	1000.00	528.45	2020/09/29	2028/08/21
	2000.00	1900.00	2024/06/28	2027/06/25
	50000.00	2394.00	2021/09/03	2035/05/27
	10000.00	7500.00	2022/10/10	2032/10/09
重庆合华开发投资有限公司	92841.00	57005.00	2017/02/17	2034/01/01
重庆市合川工业投资（集团）有限公司	57000.00	28000.00	2023/06/30	2025/06/28
合计	834856.70	494249.85	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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）	6.26	3.98	5.11
应收账款（亿元）	44.39	40.47	43.85
其他应收款（亿元）	56.00	69.52	69.19
存货（亿元）	42.91	37.84	36.04
长期股权投资（亿元）	15.16	15.85	15.85
固定资产（亿元）	3.44	3.82	3.81
在建工程（亿元）	8.59	8.82	8.89
资产总额（亿元）	275.14	279.09	288.37
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	0.00	1.42	1.42
所有者权益（亿元）	120.77	119.35	119.53
短期债务（亿元）	46.27	39.40	37.92
长期债务（亿元）	78.50	89.53	99.46
全部债务（亿元）	124.77	128.93	137.39
营业总收入（亿元）	10.89	9.56	3.85
营业成本（亿元）	8.06	7.04	2.69
其他收益（亿元）	1.28	1.66	0.00
利润总额（亿元）	1.50	1.46	0.23
EBITDA（亿元）	3.81	4.06	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.02	13.39	0.19
经营活动现金流入小计（亿元）	15.89	25.01	2.68
经营活动现金流量净额（亿元）	0.94	1.28	0.48
投资活动现金流量净额（亿元）	-12.63	-7.18	-10.07
筹资活动现金流量净额（亿元）	12.28	2.90	10.72
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.27	0.23	--
存货周转次数（次）	0.18	0.17	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	27.76	140.11	4.97
营业利润率（%）	25.30	25.43	29.58
总资本收益率（%）	1.29	1.31	--
净资产收益率（%）	1.02	1.02	--
长期债务资本化比率（%）	39.40	42.86	45.42
全部债务资本化比率（%）	50.82	51.93	53.48
资产负债率（%）	56.11	57.23	58.55
流动比率（%）	259.90	295.68	306.29
速动比率（%）	185.42	222.13	234.85
经营现金流动负债比（%）	1.63	2.48	--
现金短期债务比（倍）	0.14	0.10	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	0.43	0.57	--
全部债务/EBITDA（倍）	32.72	31.79	--

注：1.因公司 2024 年度审计报告存在前期差错更正调整，本报告中公司 2023 年底/度数据采用更正后数据；2.公司 2025 年 1—3 月财务报表未经审计；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4.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 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）	2.11	0.63	1.78
应收账款（亿元）	40.78	36.00	38.94
其他应收款（亿元）	59.21	70.46	71.69
存货（亿元）	41.74	37.63	35.81
长期股权投资（亿元）	29.47	29.04	29.04
固定资产（亿元）	0.99	1.12	1.11
在建工程（亿元）	0.74	0.48	0.48
资产总额（亿元）	230.48	222.63	226.26
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）	95.08	90.32	90.46
短期债务（亿元）	31.60	24.30	24.36
长期债务（亿元）	57.88	61.58	65.07
全部债务（亿元）	89.48	85.88	89.43
营业总收入（亿元）	8.23	7.38	2.92
营业成本（亿元）	5.56	5.13	1.97
其他收益（亿元）	0.90	1.31	0.00
利润总额（亿元）	1.42	1.25	0.16
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.83	12.51	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	11.81	22.93	0.82
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.80	0.97	0.11
投资活动现金流量净额（亿元）	-11.78	-1.49	-3.52
筹资活动现金流量净额（亿元）	14.09	-0.96	4.55
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.22	0.19	--
存货周转次数（次）	0.13	0.13	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	22.23	169.41	0.28
营业利润率（%）	32.18	30.17	32.31
总资产收益率（%）	1.64	1.68	--
净资产收益率（%）	1.28	1.18	--
长期债务资本化比率（%）	37.84	40.54	41.84
全部债务资本化比率（%）	48.48	48.74	49.71
资产负债率（%）	58.75	59.43	60.02
流动比率（%）	217.04	237.66	243.10
速动比率（%）	154.06	175.86	184.36
经营现金流动负债比（%）	-1.21	1.60	--
现金短期债务比（倍）	0.07	0.03	0.07
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1.因公司 2024 年度审计报告存在前期差错更正调整，本报告中公司本部 2023 年底/度数据采用更正后数据；2.公司本部 2025 年 1—3 月财务报表未经审计；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4.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；5.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 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