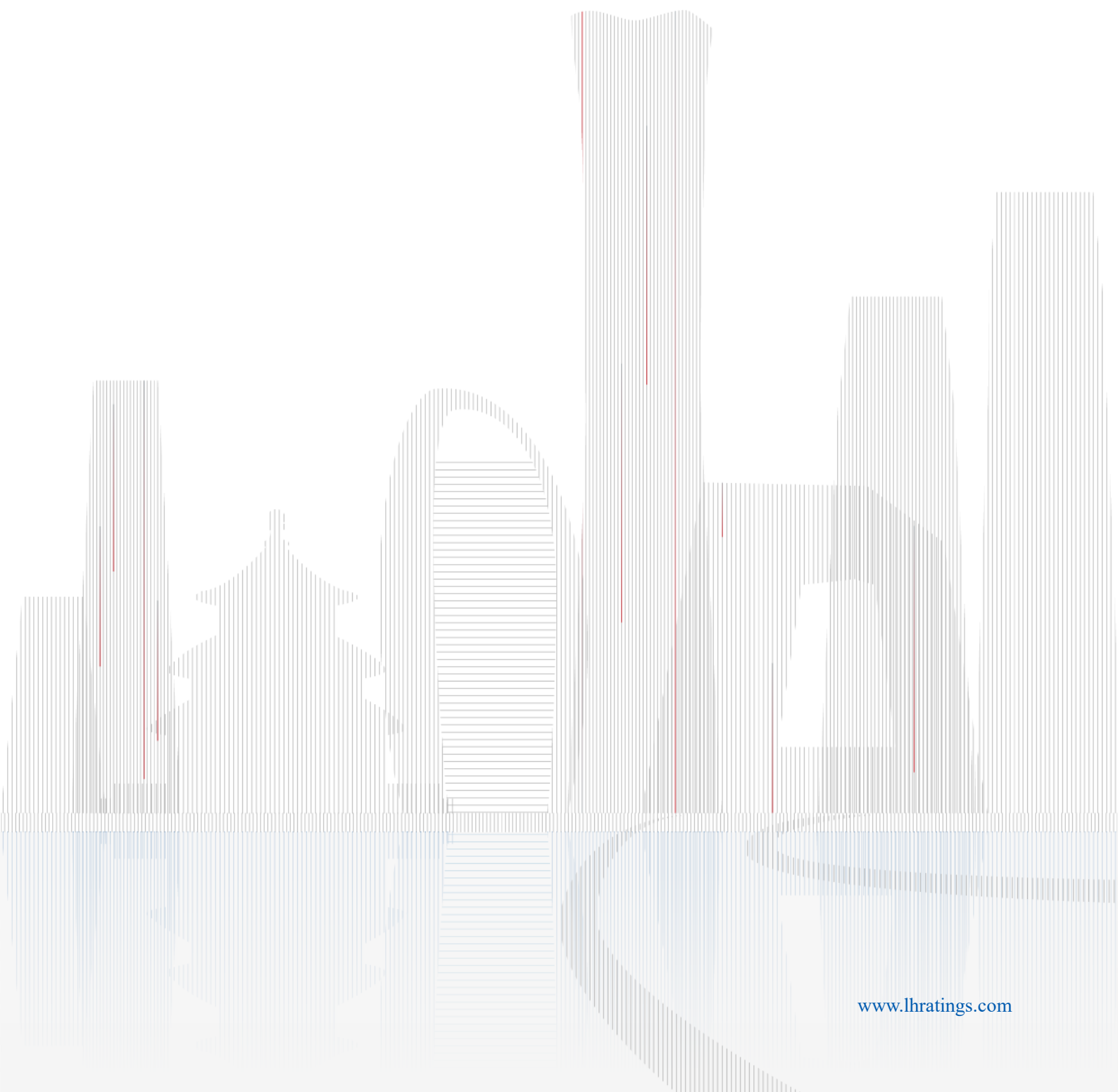


# 重庆市合川农村农业投资（集团） 有限公司 2026 年跟踪评级报告

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〔2026〕4332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<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年六月二十四日

# 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。

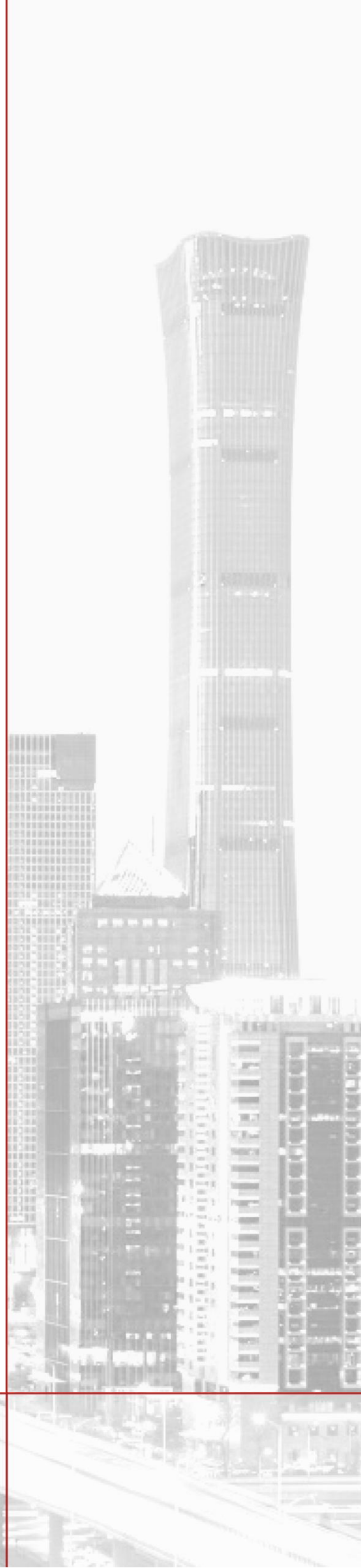
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

## 2026 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  | 2026/06/24 |
| 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和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，在区域内地位较重要。经营方面，公司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，土地整理业务收入具有持续性；土地整理及工程代建业务整体资金支出压力不大；公司砂石经营业务具有专营性，随着砂石经营市场的逐步拓展，公司砂石经营业务收入规模及盈利能力均有所提升；供水及污水处理业务收入规模较小且处于持续亏损状态；公司自营项目存在一定的资本支出压力，需关注未来完工运营及资金平衡情况。财务方面，公司整体资产质量一般，债务规模及债务负担持续增长，债务期限结构较为合理，但整体债务负担较重，偿债指标表现较弱，间接融资能力尚可，存在一定或有负债风险。

**个体调整：**无。

**外部支持：**合川区作为重庆主城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，2025 年合川区经济总量及一般公共预算收入有所增长，政府支持能力很强。公司在合川区新农村建设和领域等方面贡献程度较大且可替代性较弱。近年来，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。

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<sup>+</sup>，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。

### 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，整体信用状况有望保持稳定。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**职能定位明显提升，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：**核心资产被划出，业务范围缩减，区域重要性下降，政府支持程度减弱，债务负担明显加重，偿债能力恶化。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，2025 年合川区经济总量及一般公共预算收入均有所增长，地区生产总值实现 1015.9 亿元，同比增长 6.4%，一般公共预算收入实现 61.34 亿元，同比增长 10.7%。
- **地位较重要，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，地位较重要。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。2025 年，合川区财政局向公司拨付化债资金 20.51 亿元，公司及子公司无偿获得股权、地下砂石资源、水厂资产等，增加“资本公积”7.16 亿元。同期，公司获得政府补助 1.72 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 2026 年 3 月底，公司存货及应收类款项占资产总额的比例较高，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。
- **债务负担较重，现金类资产对短期债务保障程度较弱。**公司债务负担持续增长，截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 143.85 亿元，全部债务资本化比率为 53.30%，整体债务负担较重；截至 2026 年 3 月底，现金短期债务比为 0.30 倍。
- **存在一定或有负债风险。**截至 2026 年 3 月底，公司对外担保余额为 44.10 亿元，担保比率为 34.98%，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、模型及结果

| 评级方法与模型                          |      |       |         |                |
|----------------------------------|------|-------|---------|----------------|
| 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605） |      |       |         |                |
| 债项评级方法                           |      |       |         |                |
| 债项评级基本方法 V3.0.202207             |      |       |         |                |
| 评价内容                             | 评价结果 | 风险因素  | 评价要素    | 结果档次           |
| 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    | 3              |
|                                  |      |       | 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    | 4              |
|                                  |      | 资本结构  |         | 2              |
|                                  |      | 偿债能力  |         | 4              |
| 指示评级                             |      |       |         | a <sup>+</sup> |
| 个体调整因素：无                         |      |       |         | --             |
| 个体信用等级                           |      |       |         | a <sup>+</sup> |
| 外部支持调整因素：政府支持                    |      |       |         | +4             |
| 模型级别                             |      |       |         | AA             |

**个体信用状况和外部支持调整变动说明：**因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

**其他说明：**受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

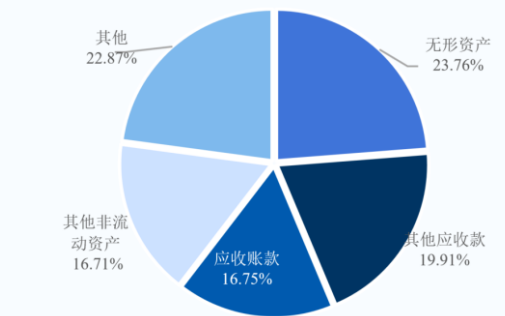
## 主要财务数据

| 合并口径           |        |        |        |            |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目            | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 6.26   | 3.98   | 3.97   | 8.77       |
| 资产总额（亿元）       | 275.14 | 279.09 | 298.41 | 297.55     |
| 所有者权益（亿元）      | 120.77 | 119.35 | 125.89 | 126.06     |
| 短期债务（亿元）       | 46.27  | 39.40  | 30.67  | 29.42      |
| 长期债务（亿元）       | 78.50  | 89.53  | 105.90 | 114.43     |
| 全部债务（亿元）       | 124.77 | 128.93 | 136.57 | 143.85     |
| 营业总收入（亿元）      | 10.89  | 9.56   | 11.66  | 3.19       |
| 利润总额（亿元）       | 1.50   | 1.46   | 1.40   | 0.24       |
| EBITDA（亿元）     | 3.81   | 4.06   | 4.36   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 0.94   | 1.28   | 1.80   | 0.22       |
| 净资产收益率（%）      | 1.02   | 1.02   | 0.93   | --         |
| 资产负债率（%）       | 56.11  | 57.23  | 57.81  | 57.64      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 50.82  | 51.93  | 52.03  | 53.30      |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.14   | 0.10   | 0.13   | 0.30       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.43   | 0.57   | 0.64   | --         |
| 公司本部口径         |        |        |        |            |
| 项 目            | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）       | 230.48 | 222.63 | 202.31 | 201.07     |
| 所有者权益（亿元）      | 95.08  | 90.32  | 89.96  | 90.31      |
| 全部债务（亿元）       | 89.48  | 85.88  | 81.01  | 83.51      |
| 营业总收入（亿元）      | 8.23   | 7.38   | 8.14   | 2.97       |
| 利润总额（亿元）       | 1.42   | 1.25   | 1.01   | 0.41       |
| 资产负债率（%）       | 58.75  | 59.43  | 55.53  | 55.09      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 48.48  | 48.74  | 47.38  | 48.05      |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.07   | 0.03   | 0.10   | 0.32       |

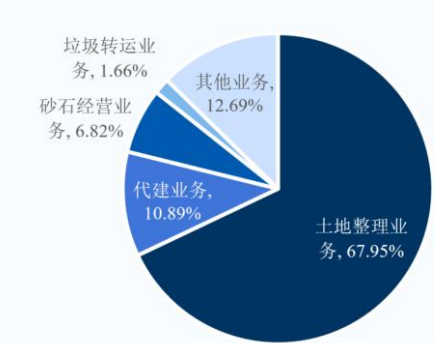
注：1.因公司 2024 年度审计报告存在前期差错更正调整，本报告中公司 2023 年底/度数据采用更正后数据；2.公司 2026 年 1—3 月财务报表未经审计；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4.本报告已将其其他流动负债及长期应付款中的有息部分调整至全部债务核算；5.公司本部 2023—2024 年全部债务未调整，实际债务指标可能高于测算值

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

2025 年底公司资产构成



2025 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  | 2025/06/25 | 赵晓敏 张 昶 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 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<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 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<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208 | <a href="#">阅读全文</a> |

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：杨依水 [yangys@lhratings.com](mailto:yangys@lhratings.com)

项目组成员：付若琨 [furk@lhratings.com](mailto:furk@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 2026 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 2026 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 2026 年 3 月底，公司合并范围内拥有子公司 4 家。

截至 2025 年底，公司资产总额 298.41 亿元，所有者权益 125.89 亿元；2025 年，公司实现营业总收入 11.66 亿元，利润总额 1.40 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司资产总额 297.55 亿元，所有者权益 126.06 亿元；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.19 亿元，利润总额 0.24 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：吴从全。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 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 2026 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 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             | 27.36    | 27.36    | --         | --      |

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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。

宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

## 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。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时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，整体呈现收紧态势。2025 年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026 年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，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；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026 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的重要战略支点城市，具有一定区位优势；随着“两主四特”产业体系持续发展，2025 年合川区经济总量及一般公共预算收入均有所增长，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区，地处重庆市西北部，毗邻两江新区，是重庆主城都市区和成渝地区双城经济圈发展的重要战略支点城市。合川区幅员面积 2344 平方公里，辖 30 个镇街，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，渝西高铁加快建设。合川区铁路运营里程 140 公里，高速公路通车里程 211.4 公里，内河航道通航里程 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。截至 2024 年底，合川区户籍人口 146 万人。

产业方面，合川区以智能网联新能源汽车零部件、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。2025 年，合川区实现规上工业总产值 607.1 亿元，增长 9.1%，其中智能网联新能源汽车零部件产业实现产值 226.4 亿元，连续 8 个季度保持 30%以上增长，火锅食材产业实现产值 77.5 亿元，摩托车、现代中药、日用玻璃产业产值分别增长 8.5%、7.1%、8.8%。全年全区规模以上工业数字经济产值同比增长 4.0%，规模以上工业战略性新兴产业产值同比增长 5.8%，规模以上高技术制造业产值同比增长 5.7%。

“十四五”期末，合川区“两主四特”产业规模 439.61 亿元，占工业总量 72.4%；火锅食材创建国家级中小企业特色产业集群。“十五五”时期，合川区将围绕现代化区域中心城市建设总目标，推动合川特色资源禀赋转化为实体经济发展优势，以“233N”现代化工业集群体系为骨架打造成渝中部地区先进制造业基地，立足能源资源禀赋与区位优势打造重庆综合能源及重要物资保障基地，以西部陆海新通道建设和长江经济带发展等为契机打造西部陆海新通道重庆北向枢纽。智能网联汽车产业方面，合川区将融入重庆市“整车+零部件+后市场”产业生态，做大做强智能网联新能源汽车零部件产业，聚焦电驱动、智能座舱、汽车轻量化、智能车灯、汽车内外饰、汽车后市场等方向；火锅食材产业方面，将聚焦粮油加工、复合调味品、肉制品、功能性食品及饮品等方向，深化“火锅+”模式，推动产业链向标准化、高端化、集群化发展，提升火锅食材在全国市场的竞争力和品牌影响力。

根据合川区国民经济和社会发展统计公报和合川区政府工作报告披露数据，2025 年，合川区地区生产总值实现 1015.9 亿元，同比增长 6.4%。分产业看，第一产业增加值增长 3.3%，第二产业增加值增长 5.7%，第三产业增加值增长 7.8%，三次产业结构比为 11.6:36.5:51.9。全区规上工业增加值同比增长 9.1%；固定资产投资同比增长 1.1%，其中工业投资同比增长 1.3%。

图表 1• 合川区主要经济指标

| 项目          | 2023 年           | 2024 年           | 2025 年           |
|-------------|------------------|------------------|------------------|
| GDP（亿元）     | 1023.14          | /                | 1015.9           |
| GDP 增速（%）   | 5.0              | 5.5              | 6.4              |
| 固定资产投资增速（%） | 4.5              | 8.5              | 1.1              |
| 三产结构        | 11.4： 31.7： 56.9 | 12.7： 36.2： 51.1 | 11.6： 36.5： 51.9 |

注：1. GDP 及 GDP 增速为以可比价计算；2. “/”表示数据未获取  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 2• 合川区主要财政指标

| 项目                 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 |
|--------------------|--------|--------|--------|
| 一般公共预算收入（亿元）       | 54.82  | 55.43  | 61.34  |
| 一般公共预算收入增速（%）      | 3.1    | 1.1    | 10.7   |
| 税收收入（亿元）           | 21.00  | 20.04  | 22.53  |
| 税收收入占一般公共预算收入比重（%） | 38.31  | 36.16  | 36.73  |
| 一般公共预算支出（亿元）       | 101.49 | 117.49 | 108.21 |
| 财政自给率（%）           | 54.02  | 47.17  | 56.69  |
| 政府性基金收入（亿元）        | 36.56  | 34.41  | 43.66  |
| 地方政府债务余额（亿元）       | 235.19 | 261.42 | 365.46 |

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，2023—2025 年，合川区一般公共预算收入持续增长，税收收入占一般公共预算收入比重较低，以国有资源（资产）有偿使用收入为主的非税收入为一般公共预算收入主要构成；2025 年，合川区非税收入同比增长 9.7%，主要系当年转让特许经营权收入增加所致。2025 年，合川区财政自给率有所上升，财政自给能力一般。同期，合川区政府性基金收入有所增长，其中国有土地使用权出让收入 33.62 亿元，同比增长 74.8%。截至 2025 年底，合川区政府债务余额 365.46 亿元，其中一般债务余额 116.47 亿元，专项债务余额 248.99 亿元。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

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，截至 2026 年 5 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。农投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 2026 年 6 月 22 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，任命吴从全为公司董事长、法定代表人。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；现任公司董事长兼总经理。

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

2025 年，除垃圾转运业务外，公司各板块业务收入均有不同程度增长，公司营业总收入较上年增长 21.98%，收入构成仍以土地整理业务收入为主；综合毛利率小幅下降。2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.19 亿元，相当于 2025 年全年的 27.39%；同期，公司综合毛利率较 2025 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 |        |         | 2026 年 1—3 月 |        |         |
|--------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|--------------|--------|---------|
|        | 收入     | 占比 (%) | 毛利率 (%) | 收入     | 占比 (%) | 毛利率 (%) | 收入     | 占比 (%) | 毛利率 (%) | 收入           | 占比 (%) | 毛利率 (%) |
| 土地整理业务 | 7.91   | 72.67  | 32.68   | 6.66   | 69.68  | 32.68   | 7.92   | 67.95  | 32.68   | 2.94         | 91.98  | 32.68   |
| 代建业务   | 1.88   | 17.25  | 15.56   | 1.04   | 10.85  | 17.64   | 1.27   | 10.89  | 16.14   | 0.00         | 0.04   | 36.12   |
| 砂石经营业务 | 0.49   | 4.48   | 7.71    | 0.69   | 7.17   | 16.39   | 0.80   | 6.82   | 23.17   | 0.09         | 2.96   | 12.79   |
| 垃圾转运业务 | 0.18   | 1.68   | 21.35   | 0.21   | 2.20   | 35.39   | 0.19   | 1.66   | 34.99   | 0.03         | 0.89   | 4.69    |
| 水费业务   | 0.26   | 2.36   | -50.92  | 0.34   | 3.56   | -50.89  | 0.49   | 4.21   | -80.48  | 0.09         | 2.97   | -64.37  |
| 其他业务   | 0.17   | 1.55   | -0.35   | 0.63   | 6.54   | 22.83   | 0.99   | 8.47   | 18.19   | 0.04         | 1.16   | 7.58    |
| 合计     | 10.89  | 100.00 | 25.93   | 9.56   | 100.00 | 26.32   | 11.66  | 100.00 | 24.27   | 3.19         | 100.00 | 28.67   |

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、地下停车场运营、高标准农田施工收入等；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，土地整理业务收入具有持续性。

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           | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 |
|----------------|--------|--------|--------|
| 土地整理面积（亩）      | 503.31 | 275.74 | 412.57 |
| 土地整理平均成本（万元/亩） | 105.83 | 162.60 | 191.97 |
| 土地整理收入（亿元）     | 7.91   | 6.66   | 7.92   |
| 回款金额（亿元）       | 2.48   | 11.27  | 1.10   |

注：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

2025 年，公司土地整理面积有所增长，由于整理地块位置不同，各地块整理成本有所不同，2025 年公司土地整理平均成本提升。2025 年，公司土地整理收入同比有所增长，实现回款 1.10 亿元。公司土地整理业务回款滞后。

截至 2026 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。公司整理的土地主要来源于政府注入，已基本整理完毕，截至 2026 年 3 月底，公司存货中共有土地资产合计账面价值 33.13 亿元。

图表 6 • 截至 2026 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        |           |
|------------------|---------------|-----------------|-----------------|---------------|-----------|
|                  |               |                 |                 | 2026 年 4—12 月 | 2027 年    |
| 合川区铜溪镇 B 区小安溪城区段 | 122.88        | 15363.98        | 15265.98        | 98.00         | --        |
| 合川区南办处 B 区小安溪城区段 | 150.36        | 26719.04        | 26599.04        | 120.00        | --        |
| <b>合计</b>        | <b>273.24</b> | <b>42083.02</b> | <b>41865.02</b> | <b>218.00</b> | <b>--</b> |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 7 • 截至 2026 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          | 2026 年 4—12 月投资计划 |
|------------------|---------------|-----------------|-------------------|
| 合川区南办处 B 区小安溪城区段 | 111.64        | 19660.15        | 9830.08           |
| 合川区铜溪镇 B 区小安溪城区段 | 72.69         | 12816.02        | 6408.01           |
| <b>合计</b>        | <b>184.33</b> | <b>32476.17</b> | <b>16238.09</b>   |

注：本表项目为上表项目的不同地段

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付，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付的专项资金。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，一般按照各项目当年决算的金额在项目完工结算后 5 年内完成回款。

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。2025 年，公司确认代建业务收入 1.27 亿元，主要来自花滩至思居段防洪护岸工程一、二标段和涪江四桥及高职教城滨江路二期等项目。

截至 2026 年 3 月底，公司主要已完工代建项目包括污水处理厂项目、赵家渡主体工程和粮库搬迁建设项目等，实际投资额 9.53 亿元，已回款 4.39 亿元。公司主要在建代建项目计划总投资 22.56 亿元，未来尚需投资 1.75 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 2026 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          |                |
|-------------------------|------------------|------------------|-----------------|----------------|
|                         |                  |                  | 2026 年 4—12 月   | 2027 年         |
| 土场至东阳道路（北碚段）            | 16836.68         | 16526.13         | 310.55          | --             |
| 土场至东阳道路（合川段）            | 37176.76         | 36078.36         | 1000.00         | --             |
| 涪江四桥建设项目                | 82881.00         | 83818.36         | --              | --             |
| 高职教城滨江路二期 A 段           | 29700.00         | 29132.6          | 567.40          | --             |
| 合川区农村生活垃圾后端收运系统建设项目（一期） | 7549.94          | 5616.65          | 1833.29         | --             |
| 嘉陵江花滩至思居段防洪护岸综合治理工程     | 40032.00         | 27464.07         | 6283.97         | 6283.97        |
| 银翔工业园土主河河道边坡治理应急抢险工程    | 11400.00         | 9458.61          | 970.70          | 970.70         |
| <b>合计</b>               | <b>225576.38</b> | <b>208094.78</b> | <b>10965.91</b> | <b>7254.67</b> |

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，2025 年，公司砂石经营业务收入规模及盈利能力均有所提升。

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，砂石资源进一步有效开发，砂石开采量有所增加，同时提升精细化管控能力，成本得到有效控制，2025 年公司砂石经营业务收入较上年有所增长，毛利率持续提升。

### (4) 水务经营业务

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，随着供水一体化改造工作的推进，2025 年，江城水务供水范围扩大，供水能力及供水量均有所提升，但同时管网老化导致的漏损率较高，管网维护成本增高，该业务亏损程度有所加重。

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镇街区域的供水及污水处理职责，截至 2026 年 3 月底共服务用户 15.65 万户，较 2025 年 3 月底增加 4.51 万户，主要系供水范围扩大。

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。

根据《重庆市合川区人民政府办公室关于印发合川区城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），其中由江城水务整合的供水工程包括 16 处私人产权和 18 处镇街产权。随着供水一体化改造工作的推进，2025 年，江城水务供水范围扩大，供水能力及供水量均有所提升，但同时管网老化导致的漏损率较高，管网维护成本增高，该业务亏损程度有所加重。

图表 9 • 公司水务经营业务情况

| 项目名称      | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年  | 2026 年 1—3 月 |
|-----------|---------|---------|---------|--------------|
| 日供水能力（万吨） | 10.54   | 9.74    | 12.62   | 12.62        |
| 用户数量（万户）  | 8.82    | 10.88   | 15.46   | 15.65        |
| 供水量（万吨）   | 1425.00 | 1581.13 | 2443.03 | 687.51       |
| 漏损率（%）    | 37.65   | 26.21   | 44.66   | 49.78        |
| 售水量（万吨）   | 888.54  | 1166.76 | 1351.93 | 345.28       |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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 2026 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 2026 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渭沱组团污水处理厂，设计日均污水处理能力为 1.5 万吨/日，总投资 0.90 亿元，截至 2026 年 3 月底已完成全部投资但尚未办理完竣工结算。

### (5) 自营项目

跟踪期内，公司自营项目存在一定的资本支出压力，需关注未来完工运营及资金平衡情况。

截至 2026 年 3 月底，公司在建自营项目计划总投资 4.65 亿元，已投资 1.92 亿元，项目资金主要为公司自筹，其中合川区百头头优质生猪育种育肥养殖及粪污资源化利用建设项目完工后以出租方式收取租金。截至 2026 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 2026 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 | 12839.37 |
| 合川区城南生活垃圾压缩转运站               | 9522.00  | 6348.46  |
| 合计                           | 46522.00 | 19187.83 |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 11 • 截至 2026 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 |         |         |
|----------------|----------|---------|--------|---------|---------|
|                |          |         | 2026 年 | 2027 年  | 2028 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 2025 年及 2026 年 1—3 月财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对 2025 年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 2026 年 1—3 月财务报表未经审计。截至 2026 年 3 月底，公司合并范围内拥有一级子公司 4 家。2025 年，子公司重庆市合川区泽通水务有限公司（以下简称“泽通水务”）注销，其资产和负债由江城水务整体接收；2026 年 1—3 月，公司合并范围无变化。整体看，公司财务数据可比性强。

## 1 主要财务数据变化

### （1）资产质量及其盈利能力

2025 年底，公司通过购买及无偿划拨获得砂石经营权，资产规模有所增长，资产中应收类款项、土地整理成本为主的存货、以砂石经营权为主的无形资产、工程代建形成的其他非流动资产占比较高，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。2025 年，公司营业总收入同比有所增长，利润总额对政府补助的依赖性较大。

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 年底 |       | 2026 年 3 月底 |       |
|-----------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|-------------|-------|
|           | 金额      | 占比（%） | 金额      | 占比（%） | 金额      | 占比（%） | 金额          | 占比（%） |
| 流动资产      | 149.73  | 54.42 | 152.12  | 54.51 | 147.42  | 49.40 | 146.00      | 49.07 |
| 货币资金      | 6.26    | 2.27  | 3.98    | 1.43  | 3.97    | 1.33  | 8.77        | 2.95  |
| 应收账款      | 44.39   | 16.13 | 40.47   | 14.50 | 49.99   | 16.75 | 52.97       | 17.80 |
| 其他应收款（合计） | 56.00   | 20.35 | 69.52   | 24.91 | 59.40   | 19.91 | 51.98       | 17.47 |
| 存货        | 42.91   | 15.60 | 37.84   | 13.56 | 33.61   | 11.26 | 31.78       | 10.68 |

|              |               |               |               |               |               |               |               |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>非流动资产</b> | <b>125.41</b> | <b>45.58</b>  | <b>126.97</b> | <b>45.49</b>  | <b>150.99</b> | <b>50.60</b>  | <b>151.54</b> | <b>50.93</b>  |
| 长期股权投资       | 15.16         | 5.51          | 15.85         | 5.68          | 15.94         | 5.34          | 15.97         | 5.37          |
| 无形资产         | 37.29         | 13.55         | 43.37         | 15.54         | 70.91         | 23.76         | 70.95         | 23.84         |
| 其他非流动资产      | 60.17         | 21.87         | 54.38         | 19.49         | 49.86         | 16.71         | 50.14         | 16.85         |
| <b>资产总额</b>  | <b>275.14</b> | <b>100.00</b> | <b>279.09</b> | <b>100.00</b> | <b>298.41</b> | <b>100.00</b> | <b>297.55</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2025 年底，公司货币资金主要为银行存款（2.76 亿元）及其他货币资金（1.21 亿元），其中受限货币资金 1.21 亿元（系存单质押）。受当年确认土地整理等业务收入回款较少影响，公司应收账款较上年底增长 23.54%，其中应收合川区财政局款项占比达 98.10%，集中度高。公司其他应收款较上年底减少 14.55%，主要因应收政府单位款项、关联方往来款及资金拆借减少所致；其他应收款计提坏账准备 0.33 亿元；账龄方面，以 1 年以内（占 45.87%）和 5 年以上（占 28.43%）为主；集中度方面，前五大欠款方余额合计占比为 71.59%，集中度较高，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。公司存货较上年底有所下降，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（33.52 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。

图表 13 • 截至 2025 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     |
|---------------------|--------------|---------------|----------|
| 重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司 | 17.57        | 29.41%        | 往来款、拆借款等 |
| 重庆市合川区财政局           | 7.01         | 11.74%        | 政府单位款项等  |
| 重庆合华开发投资有限公司        | 7.08         | 11.85%        | 往来款等     |
| 重庆市合川工业投资（集团）有限公司   | 5.68         | 9.50%         | 往来款、拆借款等 |
| 重庆市合川区旭辉创业投资有限公司    | 5.43         | 9.09%         | 往来款、拆借款等 |
| <b>合计</b>           | <b>42.77</b> | <b>71.59%</b> | --       |

注：本表其他应收款金额未剔除坏账准备

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2025 年底，公司长期股权投资较上年底变动不大，仍主要系对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”）和重庆市合川区民祺建设发展有限公司（以下简称“民祺建设”）的投资，本年权益法下确认投资收益 862.82 万元。公司无形资产较上年底大幅增长 63.51%，主要是公司购买清淤疏浚砂石经营权（17.59 亿元）、无偿获得建设用地地下砂石经营权（5.53 亿元）和水库经营权由其他非流动资产转入所致（4.18 亿元）；期末公司无形资产主要由三江砂石经营权（9.53 亿元）、河道清淤疏浚砂石经营权（24.06 亿元）、建设用地地下砂石经营权（27.88 亿元）、水库经营权（6.64 亿元）和少量的土地使用权（2.68 亿元）构成；公司砂石经营权均以评估价值入账，砂石经营业务收入均为三江砂石经营权经营产生，需关注其他砂石资产后续收益实现情况。公司其他非流动资产较上年底有所下降，主要系部分已开始运营的水库转入无形资产所致，期末公司其他非流动资产主要由工程项目（占 68.84%）、林地资产（占 10.84%）、预付停车位经营权款项（占 9.80%）、预付预拌砂浆经营权款项（占 5.36%）和预付水库经营权款项（占 3.93%）构成。

截至 2025 年底，公司受限资产合计 24.10 亿元，占资产总额的 8.08%，主要为融资抵押受限的存货 12.27 亿元、无形资产 10.35 亿元和货币资金 1.21 亿元，总体看，公司资产受限比例较低。

截至 2026 年 3 月底，公司资产总额及资产构成较上年底变化不大。

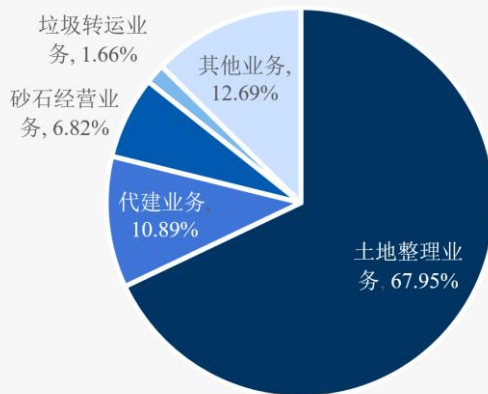
盈利能力方面，2025 年，公司营业总收入较上年增长 21.98%，各项盈利能力指标小幅下滑。同期，公司期间费用包括财务费用（占 88.16%）及管理费用（占 11.84%），构成较上年变动不大；期间费用率为 26.21%，考虑到公司有较大规模的资本化利息支出，公司实际费用控制能力一般。非经营性损益方面，公司其他收益全部为政府补助，投资收益为权益法核算的长期股权投资收益，利润总额对政府补助的依赖性较大。2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.19 亿元，相当于 2025 年全年的 27.39%，实现利润总额 0.24 亿元。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目        | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 1—3 月 |
|-----------|--------|--------|--------|--------------|
| 营业总收入     | 10.89  | 9.56   | 11.66  | 3.19         |
| 营业成本      | 8.06   | 7.04   | 8.83   | 2.28         |
| 期间费用      | 2.55   | 2.67   | 3.06   | 0.70         |
| 投资收益      | 0.06   | 0.07   | 0.09   | 0.00         |
| 其他收益      | 1.28   | 1.66   | 1.72   | 0.04         |
| 利润总额      | 1.50   | 1.46   | 1.40   | 0.24         |
| 营业利润率（%）  | 25.30  | 25.43  | 23.31  | 28.22        |
| 总资本收益率（%） | 1.29   | 1.31   | 1.26   | --           |
| 净资产收益率（%） | 1.02   | 1.02   | 0.93   | --           |

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 15 • 2025 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

## （2）现金流

2025 年，公司业务回款较少，收入实现质量低，受往来款净流入影响，当年公司经营性现金流小幅净流入；公司购置清淤疏浚砂石经营权等资产、支付拆借资金支出规模较大，投资活动现金流呈现大幅净流出；随着债务逐步到期，公司筹资压力仍较大。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项 目                | 2023 年        | 2024 年       | 2025 年        | 2026 年 1—3 月 |
|--------------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
| 经营活动现金流入小计         | 15.89         | 25.01        | 12.37         | 4.32         |
| 其中：销售商品、提供劳务收到的现金  | 3.02          | 13.39        | 1.90          | 0.44         |
| 收到其他与经营活动有关的现金     | 12.86         | 11.62        | 10.47         | 3.89         |
| 经营活动现金流出小计         | 14.95         | 23.73        | 10.57         | 4.10         |
| <b>经营活动现金流量净额</b>  | <b>0.94</b>   | <b>1.28</b>  | <b>1.80</b>   | <b>0.22</b>  |
| 投资活动现金流入小计         | 1.19          | 1.57         | 8.99          | 0.00         |
| 投资活动现金流出小计         | 13.83         | 8.75         | 33.58         | 5.71         |
| <b>投资活动现金流量净额</b>  | <b>-12.63</b> | <b>-7.18</b> | <b>-24.59</b> | <b>-5.71</b> |
| <b>筹资活动前现金流量净额</b> | <b>-11.69</b> | <b>-5.90</b> | <b>-22.79</b> | <b>-5.49</b> |
| 筹资活动现金流入小计         | 81.09         | 74.02        | 89.90         | 15.76        |
| 筹资活动现金流出小计         | 68.81         | 71.12        | 66.10         | 6.58         |
| <b>筹资活动现金流量净额</b>  | <b>12.28</b>  | <b>2.90</b>  | <b>23.80</b>  | <b>9.19</b>  |
| 现金收入比              | 27.76         | 140.11       | 16.29         | 13.65        |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从经营活动来看，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，2025 年，公司业务回款较少，经营活动现金流主要由与政府单位发生的资金往来款收支、其他往来款收支构成，受往来款净流入影响，当年公司经营性现金流小幅净流入，但现金收入比大幅下降，收入实现质量低。

投资活动方面，2025 年，公司投资活动现金流入主要为收回对区域内国有企业的借款；投资活动现金流出主要系用于购置清淤疏浚砂石经营权等资产、支付拆借资金支出，支出规模较大，投资活动现金流呈现大幅净流出。

筹资活动方面，2025 年，公司筹资活动现金流入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（5.15 亿元）、化债资金（20.51 亿元）、项目资本金（6.57 亿元）、非金融机构借款（2.87 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。

2026 年 1—3 月，公司经营活动呈小规模净流入，现金收入比仍低；投资活动现金流量净额持续为负，主要系用于购置砂石经营权资产；筹资活动现金流维持净流入，随着债务逐步到期，公司筹资压力较大。

### （3）资本结构和偿债能力

跟踪期内，受无偿收回股权、获得资产划拨影响，公司所有者权益有所增长，构成以资本公积为主。公司债务规模及债务负担持续增长，债务期限结构较为合理，整体债务负担较重。公司偿债指标表现较弱，间接融资能力尚可，存在一定或有负债风险。

图表 17 • 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 年底       |               | 2026 年 3 月底   |               |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                | 金额            | 占比 (%)        | 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         | 7.94          | 10.00         | 7.93          |
| 资本公积           | 93.15         | 77.13         | 89.55         | 75.03         | 96.70         | 76.82         | 96.70         | 76.71         |
| 未分配利润          | 15.30         | 12.67         | 15.97         | 13.38         | 16.68         | 13.25         | 16.85         | 13.37         |
| <b>所有者权益合计</b> | <b>120.77</b> | <b>100.00</b> | <b>119.35</b> | <b>100.00</b> | <b>125.89</b> | <b>100.00</b> | <b>126.06</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2025 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，其中资本公积较上年底增长 7.99%，主要系公司无偿收回重庆市合川区泽通水务股份有限公司（以下简称“泽通水务”）31.85%股权、子公司国拓原建材接收规划建设用地地下砂石经营权、泽通水务及江城水务无偿接收水厂资产，分别增加资本公积 1.42 亿元、5.53 亿元和 0.21 亿元。

图表 18 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

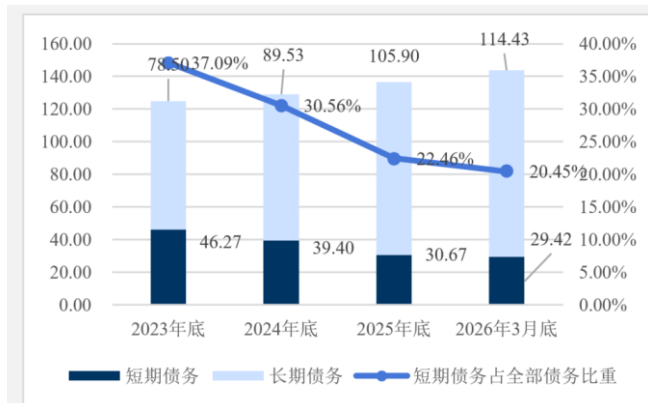
| 项目           | 2023 年底       |               | 2024 年底       |               | 2025 年底       |               | 2026 年 3 月底   |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额            | 占比 (%)        | 金额            | 占比 (%)        | 金额            | 占比 (%)        | 金额            | 占比 (%)        |
| <b>流动负债</b>  | <b>57.61</b>  | <b>37.32</b>  | <b>51.45</b>  | <b>32.21</b>  | <b>46.75</b>  | <b>27.10</b>  | <b>37.20</b>  | <b>21.69</b>  |
| 短期借款         | 7.48          | 4.85          | 3.51          | 2.20          | 1.18          | 0.68          | 1.05          | 0.61          |
| 其他应付款        | 7.18          | 4.65          | 8.71          | 5.45          | 8.94          | 5.18          | 4.80          | 2.80          |
| 一年内到期的非流动负债  | 33.80         | 21.89         | 31.89         | 19.97         | 29.49         | 17.09         | 28.37         | 16.54         |
| 其他流动负债       | 6.73          | 4.36          | 4.66          | 2.91          | 0.46          | 0.26          | 0.45          | 0.27          |
| <b>非流动负债</b> | <b>96.76</b>  | <b>62.68</b>  | <b>108.29</b> | <b>67.79</b>  | <b>125.77</b> | <b>72.90</b>  | <b>134.30</b> | <b>78.31</b>  |
| 长期借款         | 27.60         | 17.88         | 49.94         | 31.26         | 81.03         | 46.97         | 84.24         | 49.12         |
| 应付债券         | 35.41         | 22.94         | 24.92         | 15.60         | 15.25         | 8.84          | 19.20         | 11.20         |
| 长期应付款        | 15.49         | 10.04         | 14.68         | 9.19          | 9.63          | 5.58          | 10.98         | 6.40          |
| 专项应付款        | 17.81         | 11.54         | 18.13         | 11.35         | 18.79         | 10.89         | 18.57         | 10.83         |
| <b>负债总额</b>  | <b>154.37</b> | <b>100.00</b> | <b>159.74</b> | <b>100.00</b> | <b>172.52</b> | <b>100.00</b> | <b>171.49</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2025 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）。截至 2026 年 3 月底，公司负债总额及负债构成较上年底变动不大。

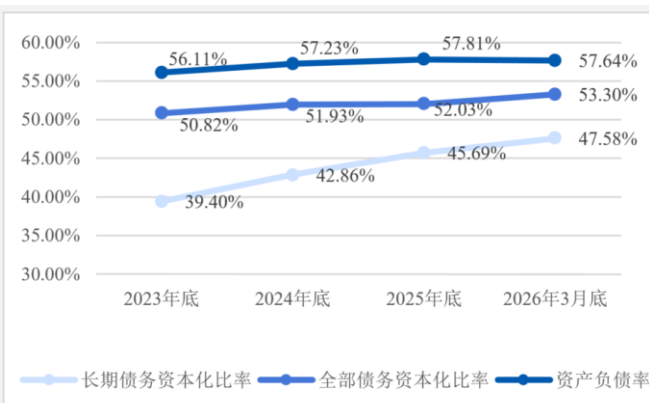
有息债务方面，本报告将其他流动负债中的有息债务（系短期应付债券）纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分（主要系应付融资租赁款项）纳入长期债务核算，截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 143.85 亿元，其中短期债务占 20.45%，长期债务占 79.55%，债务期限结构较为合理；融资渠道主要包括银行贷款（占 64.11%）、债券融资（占 23.55%）和非标融资（占 12.34%）等；公司银行借款期限为 1~30 年，利率区间分布为 1.20%~7.42%，融资租赁款利率区间为 4.40%~7.42%。公司主要合作金融机构包括国家开发银行、中国农业发展银行、工商银行、农业银行、邮储银行、重庆银行及三峡银行等。从债务指标看，近年来，公司资产负债率波动上升，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，2026 年 4—12 月、2027 年和 2028 年，公司有息债务到期规模分别为 27.64 亿元、28.49 亿元和 21.78 亿元，债务期限结构较为合理。

图表 19 • 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 20 • 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 21 • 截至 2026 年 3 月底公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

| 项目          | 2026 年 4—12 月 | 2027 年 | 2028 年 | 2029 年及以后 | 合计      |
|-------------|---------------|--------|--------|-----------|---------|
| 偿还金额        | 27.64         | 28.49  | 21.78  | 65.93     | 143.85  |
| 占有息债务的比例（%） | 19.21%        | 19.81% | 15.14% | 45.83%    | 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

图表 22 • 公司偿债指标

| 指标             | 2023 年（底） | 2024 年（底） | 2025 年（底） | 2026 年 1—3 月（底） |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------------|
| 现金短期债务比（倍）     | 0.14      | 0.10      | 0.13      | 0.30            |
| EBITDA（亿元）     | 3.81      | 4.06      | 4.36      | --              |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.43      | 0.57      | 0.64      | --              |

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

从偿债指标看，公司现金类资产对短期债务保障程度较弱；2025 年，公司 EBITDA 有所增长，其对利息支出的保障程度仍较弱。整体看，公司偿债指标表现较弱。

截至 2026 年 3 月底，公司对外担保余额为 44.10 亿元（详见附件 2），担保比率为 34.98%；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 2026 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 2026 年 3 月底，公司获得银行授信额度 122.29 亿元，尚未使用的授信额度为 32.13 亿元，公司间接融资能力尚可。

### 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实施主体，对子公司管控力度较强，公司本部整体债务负担适中，短期偿债压力较大。

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。2025 年底，公司本部资产总额 202.31 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 89.96 亿元，以实收资本、资本公积及未分配利润为主；全部债务为 81.01 亿元，其中短期债务 19.65 亿元，长期债务 61.36 亿元；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 55.53%和 47.38%，整体债务负担适中。2025 年，公司本部实现营业总收入 8.14 亿元，利润总额为 1.01 亿元，投资收益为 0.06 亿元，其他收益为 1.30 亿元。截至 2026 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 0.32 倍，短期偿债压力较大。

### （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，且建立了比较有效的法人治理结构，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

合川区政府支持能力很强，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。

### 1 支持能力

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。2025 年，合川区经济总量及一般公共预算收入有所增长。整体看，合川区政府支持能力很强。

### 2 支持可能性

合川区国资中心对公司业务经营控制度高，公司作为合川区城乡基础设施建设主体，在合川区新农村建设领域等方面贡献程度较大且可替代性较弱。近年来，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”。2023—2025 年，合川区财政局分别向公司拨付化债资金 19.09 亿元、8.61 亿元和 20.51 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歇公墓土地资产划转的批复》，合川城投将其名下合川高歇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，公司子公司泽通水务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。

2024 年，根据合川区政府办公室《关于合川区规划建设用地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<sup>1</sup>（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。

2025 年，公司无偿获得重庆合川益承民企业管理合伙企业（有限合伙）持有泽通水务 31.85%股权，增加资本公积 1.42 亿元；子公司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，增加资本公积 5.53 亿元；子公司泽通水务和江城水务无偿接收水厂资产，增加资本公积 0.21 亿元。

#### 政府补助

2023—2025 年及 2026 年 1—3 月，公司分别获得政府补助 1.28 亿元、1.66 亿元、1.72 亿元和 0.04 亿元，计入“其他收益”。

## 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 a<sup>+</sup>，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，

<sup>1</sup> 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。

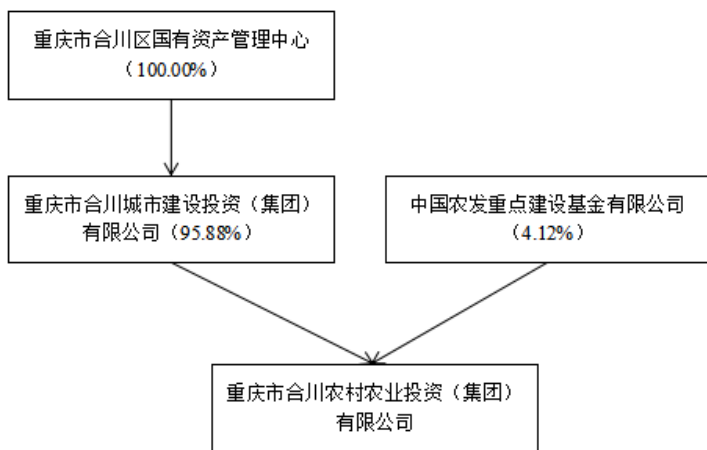
在资金注入、资产划拨及政府补助等方面持续获得有力的外部支持，外部支持提升 3 个子级，合川城投主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，其担保可有效提升上述债券偿付的安全性，完整版合川城投 2026 年跟踪评级报告详见《重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司 2026 年跟踪评级报告》。

## 九、跟踪评级结论

---

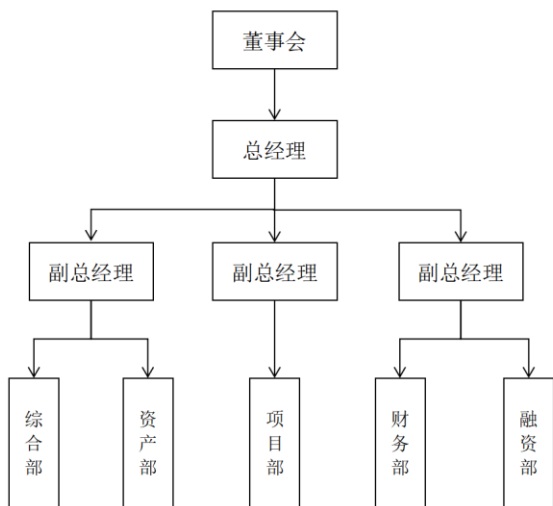
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“24 重庆合川 MTN001”和“24 重庆合川 MTN002”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 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 2026 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 2026 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 | 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 2026 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  | 8000.00          | 6000.00          | 2023/11/21 | 2026/11/15 |
|                      | 6100.00          | 5280.00          | 2023/11/29 | 2026/11/25 |
|                      | 86835.70         | 69425.70         | 2024/3/27  | 2034/3/20  |
|                      | 50000.00         | 47500.00         | 2025/7/16  | 2035/6/21  |
| 重庆市合川区民祺建设发展有限公司     | 95000.00         | 43610.00         | 2017/3/21  | 2037/2/13  |
| 重庆市合川区铭城建设发展有限公司     | 23000.00         | 22800.00         | 2023/5/30  | 2026/5/30  |
|                      | 22000.00         | 20450.00         | 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 | 5000.00          | 3780.00          | 2026/3/20  | 2029/3/20  |
|                      | 17000.00         | 15300.00         | 2025/4/28  | 2030/4/28  |
|                      | 21000.00         | 9486.00          | 2025/3/27  | 2045/3/26  |
| 重庆合华开发投资有限公司         | 92841.00         | 51305.00         | 2017/2/17  | 2034/1/1   |
| 重庆合川交通设备制造产业发展有限公司   | 23000.00         | 22700.00         | 2025/6/18  | 2028/6/18  |
|                      | 5200.00          | 1347.00          | 2021/1/19  | 2035/1/18  |
|                      | 8900.00          | 5880.00          | 2024/6/13  | 2027/6/12  |
|                      | 835.23           | 835.23           | 2025/11/20 | 2026/5/19  |
|                      | 989.49           | 989.49           | 2025/11/26 | 2026/5/25  |
| 重庆合川数字产业发展有限公司       | 17000.00         | 14400.00         | 2020/3/26  | 2033/12/20 |
|                      | 1000.00          | 366              | 2020/9/29  | 2028/8/21  |
|                      | 2000.00          | 1600.00          | 2024/6/28  | 2027/6/25  |
|                      | 50000.00         | 2266.00          | 2021/9/3   | 2035/5/27  |
|                      | 10000.00         | 6500.00          | 2022/10/10 | 2032/10/9  |
| 重庆渭沱物流园建设运营（集团）有限公司  | 72000.00         | 32401.00         | 2018/1/30  | 2038/1/29  |
|                      | 10000.00         | 8057.58          | 2025/6/27  | 2028/7/4   |
| 重庆市合川工业投资（集团）有限公司    | 29000.00         | 25950.00         | 2023/6/30  | 2026/6/28  |
| 重庆市合川区各乡村经济合作社       | 20745.40         | 7440.00          | 2024/2/9   | 2027/3/29  |
|                      | 15515.00         | 15295.00         | 2025/6/27  | 2028/12/28 |
| <b>合计</b>            | <b>692961.82</b> | <b>440964.00</b> | --         | --         |

注：重庆市合川区民祺建设发展有限公司及重庆合川数字产业发展有限公司存在被执行人记录  
 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                | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 6.26   | 3.98   | 3.97   | 8.77       |
| 应收账款（亿元）           | 44.39  | 40.47  | 49.99  | 52.97      |
| 其他应收款（合计）（亿元）      | 56.00  | 69.52  | 59.40  | 51.98      |
| 存货（亿元）             | 42.91  | 37.84  | 33.61  | 31.78      |
| 长期股权投资（亿元）         | 15.16  | 15.85  | 15.94  | 15.97      |
| 固定资产（合计）（亿元）       | 3.44   | 3.82   | 8.62   | 8.53       |
| 在建工程（合计）（亿元）       | 8.59   | 8.82   | 4.43   | 4.74       |
| 资产总额（亿元）           | 275.14 | 279.09 | 298.41 | 297.55     |
| 实收资本（亿元）           | 10.00  | 10.00  | 10.00  | 10.00      |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.00   | 1.42   | 0.00   | 0.00       |
| 所有者权益（亿元）          | 120.77 | 119.35 | 125.89 | 126.06     |
| 短期债务（亿元）           | 46.27  | 39.40  | 30.67  | 29.42      |
| 长期债务（亿元）           | 78.50  | 89.53  | 105.90 | 114.43     |
| 全部债务（亿元）           | 124.77 | 128.93 | 136.57 | 143.85     |
| 营业总收入（亿元）          | 10.89  | 9.56   | 11.66  | 3.19       |
| 营业成本（亿元）           | 8.06   | 7.04   | 8.83   | 2.28       |
| 其他收益（亿元）           | 1.28   | 1.66   | 1.72   | 0.04       |
| 利润总额（亿元）           | 1.50   | 1.46   | 1.40   | 0.24       |
| EBITDA（亿元）         | 3.81   | 4.06   | 4.36   | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 3.02   | 13.39  | 1.90   | 0.44       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 15.89  | 25.01  | 12.37  | 4.32       |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 0.94   | 1.28   | 1.80   | 0.22       |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -12.63 | -7.18  | -24.59 | -5.71      |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 12.28  | 2.90   | 23.80  | 9.19       |
| <b>财务指标</b>        |        |        |        |            |
| 现金收入比（%）           | 27.76  | 140.11 | 16.29  | 13.65      |
| 营业利润率（%）           | 25.30  | 25.43  | 23.31  | 28.22      |
| 总资本收益率（%）          | 1.29   | 1.31   | 1.26   | --         |
| 净资产收益率（%）          | 1.02   | 1.02   | 0.93   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 39.40  | 42.86  | 45.69  | 47.58      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 50.82  | 51.93  | 52.03  | 53.30      |
| 资产负债率（%）           | 56.11  | 57.23  | 57.81  | 57.64      |
| 流动比率（%）            | 259.90 | 295.68 | 315.35 | 392.53     |
| 速动比率（%）            | 185.42 | 222.13 | 243.45 | 307.08     |
| 经营现金流动负债比（%）       | 1.63   | 2.48   | 3.85   | --         |
| 短期债务占比（%）          | 37.09  | 30.56  | 22.46  | 20.45      |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.14   | 0.10   | 0.13   | 0.30       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 0.43   | 0.57   | 0.64   | --         |

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 2026 年 1—3 月财务报表未经审计；3.本报告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 3-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

| 项 目                | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 2.11   | 0.63   | 1.95   | 6.10       |
| 应收账款（亿元）           | 40.78  | 36.00  | 44.15  | 47.14      |
| 其他应收款（合计）（亿元）      | 59.21  | 70.46  | 45.46  | 38.74      |
| 存货（亿元）             | 41.74  | 37.63  | 32.95  | 31.09      |
| 长期股权投资（亿元）         | 29.47  | 29.04  | 28.51  | 28.54      |
| 固定资产（合计）（亿元）       | 0.99   | 1.12   | 1.07   | 1.07       |
| 在建工程（合计）（亿元）       | 0.74   | 0.48   | 0.49   | 0.49       |
| 资产总额（亿元）           | 230.48 | 222.63 | 202.31 | 201.07     |
| 实收资本（亿元）           | 10.00  | 10.00  | 10.00  | 10.00      |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 所有者权益（亿元）          | 95.08  | 90.32  | 89.96  | 90.31      |
| 短期债务（亿元）           | 31.60  | 24.30  | 19.65  | 19.21      |
| 长期债务（亿元）           | 57.88  | 61.58  | 61.36  | 64.30      |
| 全部债务（亿元）           | 89.48  | 85.88  | 81.01  | 83.51      |
| 营业总收入（亿元）          | 8.23   | 7.38   | 8.14   | 2.97       |
| 营业成本（亿元）           | 5.56   | 5.13   | 5.71   | 2.01       |
| 其他收益（亿元）           | 0.90   | 1.31   | 1.30   | 0.04       |
| 利润总额（亿元）           | 1.42   | 1.25   | 1.01   | 0.41       |
| EBITDA（亿元）         | 3.22   | 3.13   | 3.04   | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 1.83   | 12.51  | 0.05   | 0.01       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 11.81  | 22.93  | 5.86   | 8.63       |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | -0.80  | 0.97   | 0.17   | -1.30      |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -11.78 | -1.49  | 5.65   | -0.24      |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 14.09  | -0.96  | -4.50  | 4.75       |
| <b>财务指标</b>        |        |        |        |            |
| 现金收入比（%）           | 22.23  | 169.41 | 0.63   | 0.26       |
| 营业利润率（%）           | 32.18  | 30.17  | 29.68  | 32.28      |
| 总资本收益率（%）          | 1.64   | 1.68   | 1.69   | --         |
| 净资产收益率（%）          | 1.28   | 1.18   | 0.97   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 37.84  | 40.54  | 40.55  | 41.59      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 48.48  | 48.74  | 47.38  | 48.05      |
| 资产负债率（%）           | 58.75  | 59.43  | 55.53  | 55.09      |
| 流动比率（%）            | 217.04 | 237.66 | 274.41 | 301.36     |
| 速动比率（%）            | 154.06 | 175.86 | 201.79 | 225.23     |
| 经营现金流动负债比（%）       | -1.21  | 1.60   | 0.38   | --         |
| 短期债务占比（%）          | 35.32  | 28.30  | 24.26  | 23.00      |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.07   | 0.03   | 0.10   | 0.32       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 1.79   | 1.66   | 1.50   | --         |

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 2026 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；5.2023—2024 年，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                                                    |
|---------------|---------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>   |                                                         |
| 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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| 利润总额年复合增长率    |                                                         |
| <b>经营效率指标</b> |                                                         |
| 现金收入比         | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%                               |
| <b>盈利指标</b>   |                                                         |
| 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%                         |
| <b>债务结构指标</b> |                                                         |
| 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%                                         |
| <b>偿债能力指标</b> |                                                         |
| EBITDA 利息倍数   | EBITDA/利息支出                                             |
| 短期债务占比        | 短期债务/全部债务×100%                                          |
| 现金短期债务比       | 现金类资产/短期债务                                              |
| 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%                                  |

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 |

## 附件 5-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

| 评级观察分类   | 含义                                                   |
|----------|------------------------------------------------------|
| 列入正面观察名单 | 未来 3~6 个月内信用评级有可能上调                                  |
| 列入负面观察名单 | 未来 3~6 个月内信用评级有可能下调                                  |
| 列入评级观察名单 | 重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断 |