跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 982 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司主体长期信用等级由 AA 上调为 AA^+，评级展望为稳定，将“11 合川城投债/PR 合城债”、“14 合川城投债/14 合川投”和“16 合川专项债/16 合川投”的信用等级由 AA 上调为 AA^+。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十二日

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）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA^+	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
11 合川城投债/PR 合城债	2.4 亿元	2011/1/6	7 年	AA^+	AA
14 合川城投债/14 合川投	16 亿元	2014/7/7	7 年	AA^+	AA
16 合川专项债/16 合川投	12 亿元	2016/9/6	7 年	AA^+	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 22 日

财务数据

项　　目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	14.13	47.72	126.14
资产总额(亿元)	532.70	653.42	863.77
所有者权益(亿元)	273.54	327.60	371.99
短期债务(亿元)	46.92	40.96	56.30
长期债务(亿元)	91.72	144.67	280.20
全部债务(亿元)	138.64	185.63	336.50
营业收入(亿元)	40.73	36.85	51.08
利润总额(亿元)	5.26	5.96	7.57
EBITDA(亿元)	7.94	9.59	14.31
经营性净现金流(亿元)	5.21	0.16	0.86
营业利润率(%)	13.48	20.70	24.80
净资产收益率(%)	1.63	1.52	1.65
资产负债率(%)	48.65	50.23	56.93
全部债务资本化比率(%)	33.64	36.17	47.50
流动比率(%)	322.30	367.00	480.61
经营现金流动负债比(%)	4.38	0.13	0.66
全部债务/EBITDA(倍)	17.46	19.36	23.51

注：2014~2015 年财务数据为追溯调整数据

分析师

王　妍　张婷婷

邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

评级观点

重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）主要承担重庆市合川区内的城市基础设施建设、土地一级整理、工业园区建设开发等业务，2016 年合川区人民政府将区内多家重要平台公司整合至公司名下，扩大了公司的业务范围和整体实力，使公司成为合川区区级唯一的城市基础设施建设投融资主体，凸显其在促进区域发展建设方面的重要地位。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司合并后整体资产流动性较弱、未来计划投资性支出较大及债务规模快速增长等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司获得合川区政府在股权划拨方面的重要支持，使公司资产规模和收入规模大幅提升，整体偿债能力增强，同时，伴随合川区经济的快速发展和城市基础设施建设的不断完善，公司核心业务和土地出让业务将有所提升，公司整合后资源调配能力增强，经营前景良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA^+，评级展望为稳定，将“11 合川城投债/PR 合城债”、“14 合川城投债/14 合川投”和“16 合川专项债/16 合川投”的信用等级由 AA 调整为 AA^+。

优势

1. 跟踪期内，合川区区域经济实现快速增长，在土地价格波动、政府性基金收入下滑的大背景下，合川区地方可控财力仍保持增长，为公司的发展提供了有利的外部环境。
2. 公司持续获得合川区人民政府的大力支持，2016 年，区国资委将持有的 4 家重要平台公司全部股权划转至公司，公司成为区级唯一的城市基础设施建设投融资主体。

3. 合并后，公司作业区域范围扩大，资源调配能力增强，整体实力得以大幅提升。
4. 公司拥有较大规模可供出让土地，未来可获得较为可观的出让收入，为公司偿债资金来源提供了保障。

关注

1. 跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务负担加重，且未来计划投资性支出规模较大，公司面临较大的资金压力。
2. 公司资产中土地使用权和城市基础设施代建项目规模较大，资产流动性较弱，公司整体资产质量一般。
3. 房地产行业景气度的波动对公司土地开发业务带来了一定的不确定性。

声　明

一、本报告引用的资料主要由重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司跟踪评级报告

一、 跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）主体长期信用及存续期内债券跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为重庆市合川区国有资产管理办公室（以下简称“合川区国资办”）。2016 年 12 月，公司通过资本公积转增方式将注册资本增加至 50.00 亿元，截至 2016 年底，公司注册资本 50.00 亿元，其中国开发展基金有限公司持有公司 1.80%股权[1]，合川区国资办持有公司 98.20%股权，系公司实际控制人。

2017 年 1 月，公司经营范围取消土地储备整治，变更后公司经营范围包括国有资产经营；从事各类项目建设、投资；房地产开发；建材（不含危险化学品）销售等。

2016 年 4 月，根据重庆市合川区国资办出具的合川国资〔2016〕235 号文及 2016 年 12 月出具的合川国资〔2016〕239 号文，合川区国资办同意将其持有的重庆市合川工业投资（集团）有限公司（以下简称“工投公司”）、重庆市合川农村农业投资（集团）有限公司（以下简称“农投公司”）、重庆合华开发投资有限公司（以下简称“华开投公司”）、重庆市合川物铁开发投资有限公司（以下简称“物铁公司”）全部股权[2]无偿划转给公司。

截至 2016 年底，公司合并范围下共有 21 家子公司，本部设有综合部、投融资部、财务部、资产部和项目部 5 个职能部门。

截至 2016 年底，公司资产总额 863.77 亿元，所有者权益（含少数股东权益 10.06 亿元）371.99 亿元；2016 年，公司实现营业收入 51.08 亿元，利润总额 7.57 亿元。

公司注册地址：合川区南园东路 99 号；法定代表人：魏晓涛。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2017年3月底，联合资信所评的公司存续债券余额合计30.40亿元，跟踪期内，公司均已按期支付存续债券本息，既往付息情况良好（存续债券情况见表1）。

公司发行的“11合川城投债/11合城债”，以其拥有的11宗土地使用权提供抵押担保，约定抵押资产价值不得低于该债券未偿还本金及一年期利息之和的1.3倍。根据重庆中天资产土地房地产评估有限责任公司于2017年5月15日出具的土地估价报告，上述11宗土地评估价值合计99993.32万元，报告有效期至2018年5月14日。抵押土地价值较2016年评估价值99975.20万元增加18.12万元。抵押土地价值为债券未偿还本金及一年期利息2.57亿元（2.40亿元+0.17亿元）的3.89倍，抵押资产对“11合川城投债/11合城债”覆盖程度较高。

公司发行的“16合川专项债/16合川投”，募集资金计划用于重庆市合川区城市停车场建设项目，原计划于2016年开工，截至报告日，因配合区域规划调整，项目建设进度暂缓。

[1] 中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）将其认定为负债，计入“其他非流动负债”科目，公司实收资本 49.10 亿元。
[2] 合川区国资办持有工投公司、华开投公司 100%股权，持有农投公司和物铁公司的股权分别为 95.88%和 38.46%，中国农发重点建设基金有限公司持有剩余股权。

表1　截至2017年3月底联合资信所评的公司存续债券概况（单位：亿元，年）

债券名称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
11合川城投债/PR合城债	6.00	2011/1/6	7	2.40	每年付息一次，本金在债券存续期的第5~7年即2016~2018年，分别偿还债券本金金额的30%、30%和40%
14合川城投债/14合川投	16.00	2014/7/7	7	16.00	每年付息一次，本金在债券存续期的第3~7年即2017~2021年，每年分别偿还债券本金金额的20%
16合川专项债/16合川投	12.00	2016/9/6	7	12.00	每年付息一次，本金在债券存续期的第3~7年即2019~2023年，每年分别偿还债券本金金额的20%
合　计	**34.00**	--	--	**30.40**	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，为了正确处理政府融资

平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函〔2016〕88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预〔2016〕152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综〔2016〕11号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情

况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 合川区经济发展情况

公司作为合川区基础设施建设主体，地方政府的财政实力在一定程度上决定着公司的实力。

合川区是重庆市下属的19个行政区之一，地处重庆西北部，是重庆市规划建设的六个区域性中心城市之一和“一小时经济圈”的重要板块。2016年，合川区全区实现地区生产总值532.19亿元，按可比价格计算，比上年增长10.8%。三次产业结构比为13.6：48.7：37.7。全年实现规上工业总产值844.44亿元，同比增长19.3%。其中，三大主导产业实现产值586.98亿元，同比增长26.2%，占全部规上工业产值的69.5%。装备制造业实现规上工业总产值394.21亿元，增长34.3%；汽车产业实现规上工业总产值282.59亿元，增长44.2%，占全区规上工业总产值的33.5%。医药健康为主的消费品业实现规上工业总产值152.93亿元，增长10.3%。

伴随着合川区经济持续快速发展，其财政实力稳步增强，2016年，合川区全区地方可控财力为123.74亿元，小幅增长0.02%，其中，合川区全区一般预算收入完成41.12亿元，同比增长0.35%；受国内房地产政策调控和市场需求影响，政府性基金收入进一步下滑，为45.37亿元，同比下降6.14%。此外，2016年，合川区调入预算稳定调节基金为7.97亿元，进一步扩充了合川区地方综合财力水平。

表2 2015~2016年重庆市合川区地方可支配收入情况（单位：万元）

科目	2015年	2016年
一般预算收入	**409774**	**411189**
其中：税收收入	273667	265216
非税收入	136107	145973
国有土地使用权出让收入	**483356**	**453682**
上级补助收入	**343998**	**372520**
其中：返还性收入	11429	26447
一般性转移支付收入	188876	183389
专项转移支付收入	143693	162684
地方可支配收入总计	**1237128**	**1237391**

资料来源：合川区财政局

合川工业园是经重庆市人民政府批准于2003年3月成立的36个市级特色工业园区之一，位于合川南城新区。经过多年的发展，通过招商引资，已逐步形成装备制造、生物制药、电子信息等主导产业，形成了“一园三组团”的发展格局，三组团包括南溪组团、天顶组团和渭沱组团，其中南溪组团包含园区早期建设的南城片区、草街片区、城北片区；天顶组团又为合川区华蓥山区块，位于合川东南部的土场、清平镇境内，规划面积21平方公里；渭沱组团又为渭沱综合物流产业园，位于合川区西北部，园区总面积18.17平方公里。

2016年，三大组团布局基本成型，三大组团规划控制面积达40.9平方公里，标准厂房188.3万平方米、建成投产企业246家，其中规上工业企业179家。天顶组团突出发展装备制造产业，实现规上工业总产值288.73亿元，同比增长38.0%，占全区规上工业总产值的34.2%；南溪组团重点发展医药健康、信息技术等产业，实现规上工业总产值317.75亿元，增长17.2%，占全区规上工业总产值的37.6%；

渭沱组团发展平稳，实现规上工业总产值10.11亿元，增长8.3%。2014~2016年，合川工业园区分别实现一般预算收入 4.67 亿元、7.25亿元和7.75亿元，地方综合财力分别实现10.55亿元、12.58元和13.15亿元。

总体看，重庆市作为西南片区的经济强市，经济发展势头良好，以资源型为特点的地方工业呈现出了较快的发展趋势，对经济发展起到较强的推动作用，跟踪期内，合川区地方综合财力增强，为公司提供良好的外部环境。

六、基础素质分析

1. 股权状况

2016年底，公司注册资本50.00亿元，其中国开发展基金有限公司持有公司 1.80%股权，合川区国资办持有公司98.20%股权，系公司实际控制人。

2. 政府支持

公司系重庆市合川区区级唯一的城市基础设施建设投资运营主体，业务上覆盖了合川区主城区、园区的基础设施业务及合川区下辖乡镇的水务业务。

2016年，根据重庆市合川区国资办出具的合川国资〔2016〕235号文2016年12月出具的合川国资〔2016〕239号文，合川区国资办将其持有的工投公司、农投公司、华开投公司、物铁公司全部股权无偿划转给公司，公司据以编制2013~2016年4月追溯调整合并报表，以2015年底财务数据为基准，股权划入后，公司资产规模由289.84亿元增加至653.42亿元，所有者权益由122.39亿元增加至326.54亿元，营业收入由9.31亿元增长至36.85亿元。

2016年，根据《重庆市合川区人民政府关于将地方政府债券资金转为资本性投入的通知》（合川府〔2016〕190号文），公司获得地方政府债券资金27.10亿元；根据《重庆市合川区人民政府关于注入资本有关事宜的通知》合川府〔2016〕189号，重庆市合川区财政局将2016年农创园土地出让收益3.01亿元作为资本性投入注入公司，公司据以计入资本公积。

2016年，合川国资〔2016〕235号、合川国资〔2016〕239号、合川府〔2016〕180号、合川府〔2016〕177号文件精神，合川市政府同意公司注册资本由15.00亿元增至50.00亿元，并将公司34.10亿元资本公积转增实收资本。

此外，公司还收到各类财政补贴合计2.75亿元，公司据以计入营业外收入。

总体看，跟踪期内，公司成为区级唯一的城市基础设施建设投融资主体，公司作业区域范围扩大，资源调配能力增强，整体实力得以大幅提升，在资产注入和财政补贴等方面持续获得合川区政府的大力支持。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（G10500117000039405），截至2017年5月5日，公司存在21笔未结清关注类贷款，余额共计3.06亿元，不存在未结清的不良信贷。已结清贷款中，存在30笔已结清关注类贷款和1笔不良类贷款。公司关注类贷款为国家开发银行股份有限公司重庆市分行贷款，根据该行出具的说明，截至2016年2月29日，公司在该行还本付息情况正常，无历史违约情况；不良类贷款金额为0.15亿元，主要原因是2004年6月根据合川市政府安排，公司承接了合川市堤防公司的逾期贷款0.15亿元；公司承接贷款后，按期归还贷款本息，并于2006年9月将全部贷款本息结清。由于该笔逾期贷款在重组前已由浦发银行合川支行在征信系统中划分为可疑，因此存在上述不良贷款记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

2017 年 5 月 26 日，合川区政府发文（合川府〔2017〕7 号）免除魏晓涛董事长职务，任命罗中正为公司董事长。

罗中正先生，1965 年生，研究生学历，承任合川市（区）财政局农财农税科科长、合川市（区）审计局副局长，公司子公司农投公司总经理、董事长，合川区水资源管理中心主任。

八、经营分析

1. 经营概况

公司的经营业务主要为合川区内城市基础设施建设、土地整理和出让、水务和采砂经营权对外承包，另有部分公租房出租、供水上户安装等其他业务。

2016 年，公司实现营业收入 51.08 亿元，同比增长 38.16%，公司主要收入仍为土地整治业务、代建业务和土地出让业务，三类业务合计占公司营业收入的比例达 90%以上，其中土地出让收入 23.33 亿元，同比增长 68.69%，当期出让地块面积较大；公司其他板块收入规模较小，业务占比低，对整体营业收入规模的影响不大；资产出让收入为非经常性收入。

2016 年，公司经营业务综合毛利率 25.39%，同比增加 4.41 个百分点，主要来自土地出让业务影响。土地整治业务和代建业务一般是按 8%的成本加成比例确认收入，毛利率变化不大；公司土地出让业务毛利率 42.10%，为公司带来较为可观的利润，毛利率受地块整理成本影响较大；水费业务受供水需求影响，近年毛利率持续下滑。

表 3 2015~2016 年公司营业收入构成和毛利情况（单位：亿元、%）

业务板块	2015 年		2016 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
主营业务小计	**36.38**	**21.34**	**50.32**	**25.50**
土地整治业务	13.08	7.56	15.05	7.41
代建业务	7.72	8.15	9.67	9.99
土地出让业务	13.83	37.32	23.33	42.10
水费业务	0.21	2.30	0.24	-20.19
采砂经营权业务	0.72	69.87	0.69	68.37
资产出让业务	--	--	0.02	-14.29
其他	0.82	57.82	1.33	38.17
其他业务小计	**0.47**	**-6.79**	**0.76**	**17.88**
合　计	**36.85**	**20.98**	**51.08**	**25.39**

注：上表合计数与利润表差异系四舍五入造成。

资料来源：公司审计报告

2. 经营分析

（1）土地整治及代建业务

并入子公司后，公司成为合川区城市基础设施建设的区级唯一投融资主体。根据区政府的规划，公司承担大量的基础设施建设业务、工业园区建设及水业工程等任务，进而形成土地整治收入和代建收入。

公司土地整治及代建业务的实施主体为 2016 年新并入的子公司工投公司、农投公司、华开投公司和物铁公司。各子公司分别负责不同区域的园区建设任务，项目建设模式基本一致，但项目回购方主要为对应区域直接管理部门。

工投公司园区建设任务集中于合川区工业园区的南溪组团，建设任务包括园区内土地整治和基础设施建设任务，工投公司代建项目回购方为合川工业园管委会，根据不同项目签订的《委托代建合同》，约定项目建设成本（包含融资成本）加成比率为 8%（不含税），工投

公司据以确认为代建业务收入，系公司合并代建业务收入的主要构成。

华开投公司和物铁公司分别是天顶组团（合川区华蓥山区块）和渭沱组团（渭沱综合物流产业园）的园区建设实施主体，其中华开投公司代建项目的回购方为重庆市合川区天顶组团管委会，加成比率为 15%（含税）；物铁公司因系 2015 年成立，代建项目和业务完整性方面尚处于筹备初期，暂确定项目回购方为重庆市合川区物流园区和铁路建设领导小组办公室。

农投公司从事合川区除主城区外的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水业工程建设任务，同样按项目建设成本（包含融资成本）加成 8%（不含税）的比率确定代建业务收入，项目回购方为合川区财政局或合川区人民政府。

公司土地整治业务和代建业务收入确认方式一致，2016 年，公司分别实现土地整治收入和代建收入 15.05 亿元和 9.67 亿元，同比增长 15.06%和 25.26%。土地整治业务整理成本计入“存货”科目，代建业务支出计入“其他非流动资产”科目，对于建设期较长的项目按年底结算审计结转成本，建设期短的项目待完工后一次性结转成本。

3. 土地出让业务

公司土地出让业务的实施主体主要为公司本部、农投公司和工投公司。公司通过土地整理形成一定土地资产，后期通过招拍挂程序或转让实现土地出让业务收入。其经营模式主要分两种，一种是由公司负责对规划土地进行依法征用、拆迁，并进行三通一平或五通一平等相关整理工作，土地整理成本计入存货科目；土地整理完毕后交由合川区国土局进行招拍挂；土地出让综合价金直接进入合川区财政专户，土地出让综合价金扣除上缴 3%后全额返还给公司，在土地出让并正式移交给重庆市合川区国土资源和房屋管理局时确认土地出让业务收入，公司本部实行该经营模式。另一种是由公司直接与政府签订土地回购或转让协议，待土地整理完毕并达到转让要求后，按约定回购或转让价款确认土地出让业务收入，农投公司和工投公司部分实行该经营模式。土地整理过程中实际发生的土地征用及安置补偿费、上缴税费、基础平场等成本均计入“存货”科目。2016 年，公司土地出让业务收入实现 23.33 亿元，同比增长 68.69%，毛利率为 42.10%，同比增加 4.78 个百分点，是公司重要的收入和利润来源。

表 4 公司土地出让情况（单位：亩、万元）

年 度	面 积	土地出让综合价金	土地出让业务收入
2015 年	365.55	140971.61	138294.46
2016 年	922.88	238675.74	233330.46

资料来源：公司提供

公司账面有 2 万余亩土地，未来仍将为公司带来可观的土地出让业务收入，但该板块的收入规模易受房地产政策和土地市场供需情况影响，存在一定不确定性。

4. 自来水销售和污水处理业务

公司自来水销售业务由农投公司下属全资子公司江城水务负责。公司自来水销售和污水处理业务覆盖范围含除合川区合阳城街道办事处、钓鱼城街道办事处、南津街街道办事处三个街道以外的所有镇街，在合川区除中心城区外乡镇供水业务具有区域专营优势。2015~2016 年，公司供水量分别为 698.32 万吨和 783.71 万吨，产销差率约 20%，水费回收率达到 90%以上。

表 5 公司供水情况（单位：万吨、%）

项目	2015 年	2016 年
供水量	698.32	783.71
售水量	558.70	627.05
产销差率	20.00	20.00
水费回收率	92.40	91.79

资料来源：公司提供

表 6　自来水和污水处理价格(单位：吨/年·户、元/吨)

项　目	自来水价格	到户价格	污水处理价格
居民生活用水	2.80	2.80	1.00
工业用水	3..30	3.30	1.30
特种行业用水	4.00	3.30	1.30

资料来源：公司提供

同时，江城水务尚有部分污水处理业务，污水处理费收入规模较小且同水费一同收取，遂未单独核算。近年来，公司逐渐收购合川区城区周边乡镇污水处理厂，截至 2016 年底，公司完成 23 个污水处理厂的收购及建设工作，资金投入通过代建模式实现资金平衡。

2015~2016 年，公司水费收入分别实现 0.21 亿元和 0.24 亿元，营业成本主要由人员工资、设备折旧、水资源费、检测费等构成。2015~2016 年水务业务毛利率分别为 2.30%和-20.19%，2016 年毛利率下滑的仍系因为公司在北汽银翔汽车工业园附近专门设立的水厂，因自然环境等原因供水量不足，水厂通过对外购水保证供水需求，外购成本较高，造成毛利率下降。

5. 采砂经营权承包等其他业务

2014 年，根据合川区国资办出具的合川国资〔2014〕127 号文，将评估价值为 10.87 亿元的涪江、渠江、嘉陵江合川段 50 年的三江河道砂石资源开采权授于农投公司经营。2014 年 9 月，公司与承包方签订了 3 年期的砂石承包合同，合计承包款项为 2.16 亿元，2014 年按 3 个月结算，以后年份半年结算一次。

2014年，公司新增非经常性业务——资产出让业务，为取得资产效益最大化，公司将建设的拆迁安置还房剩余部分资产、零星房产进行转让。2014年和2016年，公司实现资产出让收入7.08亿元和0.02亿元。资产出让业务收入为公司非常态性收入来源，但考虑到公司名下已完工或者在建的保障性住房量相对较大，后续会可能会继续存在此收入。未来此业务发展具有不确定性，联合资信将持续关注。

租金业务主要系商业房、车库等自有资产的对外出租，安装业务主要系农投公司子公司重庆江城水务有限公司的业务，安装业务分为集中供水上户安装和散户及不太集中上户安装，集中供水上户安装统一委托给指定安装队伍实施；散户及不太集中上户安装由个对应水厂实施，收费方式及价格由区政府及区国资办统一定价。其他业务还包括书、服装销售收入、景区收入、文化表演收入等。

6. 未来发展

未来公司仍将继续作为合川区区级唯一的基础设施建设和土地整理投融资主体，从城市基础设施建设及公租房、廉价房等建设任务来看，截至2016年底，公司主要在建和拟建项目计划总投资额为70.32亿元，已累计完成投资37.88亿元，尚有32.44亿元投资资金需求，在2017~2019年，公司分别计划投资14.01亿元、12.22亿元和0.33亿元。公司在建及拟建项目中，除公租房建设项目及重庆市合川区城市停车场建设项目未来计划通过项目经营性租售实现资金平衡外，其余项目均为代建项目。

公司目前在建项目后期资金需求较大，作为合川区城市基础设施建设的唯一平台，公司未来发展前景良好。

表7　截至2016年底公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设工期	计划总投资额	已投资额	未来投资计划		
				2017 年	2018 年	2019 年
在建项目						
草街航电枢纽工程淹没影响区迁建	2010-2017	13.00	12.40	0.60	--	--
瑞山中学	2016-2018	3.80	1.41	1.50	0.89	--
公租房建设项目	2012-2017	14.60	14.46	0.14	--	--
道路工程（重庆市合川区涪江四桥工程）	2013-2016	6.29	2.15	2.00	2.00	0.13

污水处理厂工程	2011-2016	2.43	2.06	0.37	--	--
南溪公租房一期、二期及沙溪还房项目	2010-2018	6.00	5.39	0.61	--	--
小　计	--	**46.12**	**37.88**	**5.21**	**2.89**	**0.13**
拟建项目						
花滩国际新城国香路等七条道路	2017-2018	4.33	--	1.80	1.53	0.20
合川区黄庆路等对外通道公路提质改造工程	2017-2019	6.18	--	1.00	2.80	--
重庆市合川区城市停车场建设项目	2015-2017	13.70	--	6.00	5.00	--
小　计	--	**24.20**	--	**8.80**	**9.33**	**0.20**
合　计	--	**70.32**	**37.88**	**14.01**	**12.22**	**0.33**

资料来源：公司提供

九、财务分析

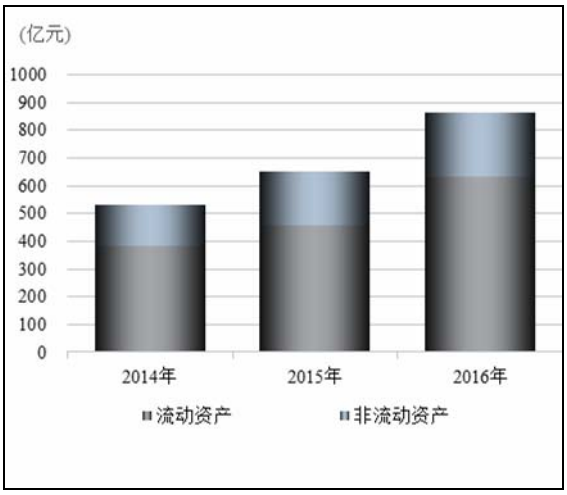
公司提供了2013年至2016年4月和2016年合并财务报告，追溯调整了工投公司等4家公司股权划转后的财务数据，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具标准无保留意见的审计结论。

截至2016年底，公司资产总额863.77亿元，所有者权益（含少数股东权益10.06亿元）371.99亿元；2016年，公司实现营业收入51.08亿元，利润总额7.57亿元。

1. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额863.77亿元，其中流动资产占比73.07%，公司资产以流动资产为主要构成。

图1　2014~2016年资产规模及构成



资料来源：公司审计报告

2016年底，公司流动资产合计631.16亿元，同比增长37.82%，主要仍由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成，分别占流动资产的19.99%、16.24%、12.14%和49.45%。

2016年底，公司货币资金126.14亿元，同比增长164.31%，其中定期存款和保证金等受限资金合计11.06亿元。

2016年底，公司应收账款102.48亿元，同比增长51.97%，其中应收合川工业园管委会66.26亿元，较2015年底的58.24增加8.02亿元，账龄为1~4年；应收合川区财政局28.15亿元，较2015年底的7.17亿元增加20.98亿元，账龄为1~5年以上；应收合川工业园区天顶组团管委会7.25亿元，较2015年底的1.83亿元增加5.42亿元，账龄为1年以内，上述款项合计占应收账款余额99.19%，集中程度较高，但规模大且无明确还款计划，对公司资金形成较大占用，公司计提坏账准备73.90万元。

2016年底，公司其他应收款76.60亿元，同比增长39.29%，其中应收合川区财政局32.95亿元，较2015年底的14.71亿元增加18.24亿元，账龄0~5年；应收合川工业园区天顶组团管委会9.03亿元，较2015年的11.38亿元减少2.35亿元，账龄1年以内；其余主要为应收合川区政府部门及下辖城镇政府，公司未对上述款项计提坏账准备。

2016年底，公司存货账面价值312.10亿元，同比增长12.41%，公司存货主要由开发成本构成，按土地整理过程中实际发生的土地征用及安置补偿费、上缴税费、基础平场等成本进行初始计量，2016年底，公司存货项下土地使用权账面价值207.09亿元，其中67.91亿元用于抵押，公司未对存货计提跌价准备。

2016 年底，公司其他流动资产合计 5.06 亿元，为短期理财产品和“16 合川专项债/16 合川投”转贷资金 1.33 亿元。

2016 年底，公司非流动资产合计 232.61 亿元，同比增长 19.01%，为主要由长期应收款、投资性房地产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。

2016 年，公司可供出售金融资金快速增长，2016 年底为 2.15 亿元，主要为对鹰潭市信银合建投资管理中心（有限合伙）、重庆建合石粉有限责任公司、重庆中建合川水务有限责任公司和合川区新闻信息中心的投资。

公司长期应收款 9.77 亿元系 2014 年因公司代建南屏大桥、国道 212 改造工程、盐井大件路改造工程 A 款、入城隧道等项目移交合川区财政局而确认的应收款项。

公司投资性房地产均系公司本部资产，未来主要用于出租。2016 年底，公司投资性房地产 11.32 亿元，同比快速增长 53.47%，包括公司购置的茂田▪国际建博城（住宅）、金田置业▪义乌鑫城（住宅）等公租房项目和车库。

2016 年底，公司固定资产 2.09 亿元，系在建工程中的城投大厦转入 1.20 亿元。

2016 年底，公司在建工程 29.17 亿元，同比增长 14.28%，主要系公租房、水厂、道路、管网等城市基础设施项目的建设推进。

公司无形资产仍由土地使用权、砂石开采权和软件构成，2016 年底，公司无形资产账面价值 10.39 亿元，其中砂石采矿权 10.38 亿元，系因合川区国资办用于补偿收回子公司合川农投 36 宗土地资产而拨入，据此合川农投享有 50 年三江（涪江、渠江、嘉陵江）河道砂石资源开采权，评估入账价值 10.87 亿元，2015~2016 年，农投公司因砂石采矿分别产生 0.72 亿元和 0.69 亿元砂石采运承包收入。

公司其他非流动资产主要为代建工程。2016 年底，公司其他非流动资产 166.54 亿元，其中公益性资产林权和道路资产等合计 8.12 亿元，接受政府委托的基础设施建设等工程代建项目合计 158.37 亿元，未来由政府按发生的工程进度支付管理费或在工程完工后由政府进行回购。

总体看，跟踪期内，公司资产规模扩大，土地使用权、基础设施建设项目投入和应收合川区政府部门款项仍为公司主要资产构成，此外，尚有一定规模公益性资产，公司整体资产流动性较弱且资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

2016 年底，公司所有者权益合计 371.99 亿元，同比增长 13.55%。2016 年底，公司实收资本 49.10 亿元，较 2015 年底的 15.00 亿元增加 34.10 亿元，由资本公积转入。2016 年底，公司资本公积 275.42 亿元，新增 33.42 亿元，主要来自合川区财政局的资金注入，减少 36.26 亿元，除转入实收资本外，为合川区政府收回或注销土地所致。

负债

2016 年底，公司负债总额 491.78 亿元，同比大幅增长 49.85%，其中非流动负债占比由 2015 年底的 61.98%增长至 73.30%，公司负债结构以非流动负债为主且占比逐年提高。

2016 年底，公司流动负债合计 131.32 亿元，同比小幅增长 5.24%。公司短期借款 4.08 亿元，同比下降 38.18%；其他应付款 53.13 亿元，同比下降 19.73%，主要由往来资金构成，余额前五名应付方应付账款合计占比 62.53%，应付方包括合川区土地储备整治中心、合川区财政局、中国葛洲坝集团股份有限公司等。

2016 年底，公司非流动负债合计 360.45 亿元，同比增长 77.22%，长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款均有较大幅度增长。2016 年底，公司应付债券 88.56 亿元，2016 年新增 5 亿元小微企业增信集合债券、12 亿元专项债券和 50 亿元各类私募债券；公司长期应付款 23.24 亿元，增长主要来自融资租赁款的增加，公司长期应付款均为有息债务；公司

专项应付款合计 56.12 亿元，主要是针对花滩片区基础设施建设项目、中小学项目和公租房项目的专项建设资金；其他非流动负债主要系国开基金注入公司的股权投资资金。

2016 年底，公司全部债务 336.50 亿元，同比大幅增长 81.28%，其中长期债务 280.20 亿元，占比 83.27%。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分别为 56.93%、47.50%和 42.96%，较 2015 年底均有所增长。计入长期应付款和其他非流动负债中有息债务后，公司调整后全部债务全部债务资本化比率为 50.84%，较 2015 年底增加 11.03 个百分点，公司债务负担加重。

总体看，跟踪期内，公司债务规模快速增长，长期债务占比进一步提高，公司整体债务负担加重。

3. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 51.08 亿元，同比增长 38.61%，来自土地出让收入的增长；公司营业成本同速增长，同期，公司期间费用率为 13.98%，同比增加 0.89 个百分点，2016 年，公司实现营业利润 5.39 亿元，同比增长 97.00%。

作为合川区区级唯一的基础设施和土地整理投融资平台，公司持续收到合川市各级政府拨入的财政补贴。2016 年，公司营业外收入 2.88 亿元，主要由财政补贴构成，一定程度上提高了公司总体利润水平。

从盈利指标看，2016 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 24.80%、1.71%和 1.65%，较 2015 年的 20.70%、1.62%和 1.52%均有不同程度提升。

总体看，跟踪期内，受土地出让业务向好影响，公司收入规模和盈利能力均有所提升，但该业务受政策和市场影响大，公司盈利能力稳定性有待持续观察。

4. 现金流分析

2016 年，公司现金流入主要来自于销售商品、提供劳务收到的现金和收到的其他与经营活动有关的现金。2016 年，公司经营活动现金流入量 131.14 亿元，其中，销售商品提供劳务收到的现金 22.00 亿元，现金收入比分别为 43.06%，较 2015 年的 47.70%进一步下降，公司收入实现能力变弱；收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款。公司现金流出中购买商品、接受劳务支付的现金主要为公司代建项目的建设资金流出，该部分项目系与土地配套持有未来以备出售的项目；支付其他与经营活动有关的现金亦主要为政府往来资金。2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额 0.86 亿元，现金流量净额规模较小且波动幅度受往来资金影响较大。

2016 年，公司投资活动现金流出主要为用于出租的资产和公益性项目资金投入，计入购建固定资产、无形资产等支付的现金，同期支付其他与投资活动有关的现金 58.94 亿元，主要为借出款项。2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-100.88 亿元。

公司筹资活动现金流入主要体现为取得借款收到的现金，2016 年为 209.04 亿元，跟踪期内，公司融入资金规模进一步扩大；收到其他与筹资活动有关的现金主要由政府拨入的项目资本金和非金融机构借款构成。现金流出主要为偿还借款本息，2016 年，公司筹资活动现金流出为 91.36 亿元，同期公司筹资活动产生的现金流量净额为 176.16 亿元。

总体看，公司经营活动现金流量净额较小，收现质量差且受往来资金波动影响较大，经营活动产生的现金净流入规模无法覆盖公司投资活动支出，公司对外融资依赖性较强。

5. 偿债能力

2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 480.61%和 242.95%，较 2015 年底的

367.00%和 144.50%有所上升，公司短期偿债能力较强。

2016 年公司 EBITDA 为 14.31 亿元，全部债务/EBITDA 为 23.51 倍，较 2015 年的 19.36 倍进一步提升，调整后全部债务/EBITDA 为 26.88 倍，公司长期债务偿还压力大。综合考虑合川区政府对公司各方面的支持，公司的整体偿债能力较好。

截至 2016 年底，公司对外担保余额合计 13.73 亿元，担保比率为 3.69%，被担保单位以合川工业园区内企业和事业单位为主，均处于正常经营状态，公司担保比率低，或有负债风险可控。

表8　截至2016年对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	余额	担保期限	企业性质
重庆川凯机械有限公司	1.40	2016.9-2019.9	民营
重庆宏耀建设（集团）有限公司	1.40	2016.10-2019.10	民营
重庆拓展物资有限公司	1.25	2016.2-2019.2	民营
重庆市合川盐井中学	2.85	2016.3-2019.3	事业单位
合川职教中心	0.70	2015.10-2018.10	事业单位
重庆市合川中学	1.00	2015.9-2018.9	事业单位
重庆市合川太和中学	0.80	2015.10-2018.10	事业单位
重庆市合川瑞山中学	0.70	2015.9-2018.9	事业单位
重庆市合川区妇幼保健院	0.98	2015.3-2020.12	事业单位
重庆市合川区土地储备整治中心	2.50	2015.5-2017.5	事业单位
重庆鑫路房地产开发有限公司	0.15	2014.2-2017.3	民营
合　计	**13.73**	**合　计**	**17.22**

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司共获金融机构授信额度总额 336.88 亿元，已使用 209.95 亿元，尚有 126.93 亿元未使用，公司间接融资渠道畅通。

十、存续期内债券偿还能力

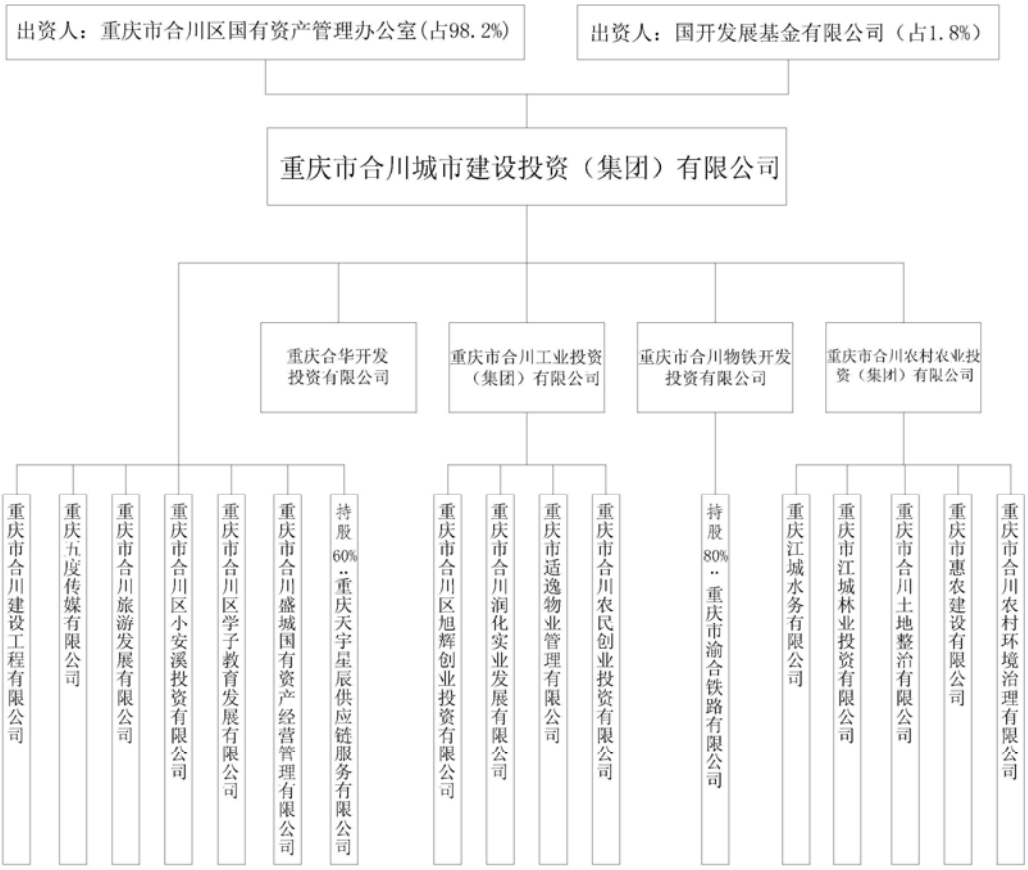
截至 2017 年 3 月底，联合资信所评的公司存续债券余额合计 30.40 亿元，2017 年还需偿还本金 3.20 亿元（“11 合川城投债/PR 合城债”2017 年应偿还本金已于 1 月按期偿还）。2016 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为债券余额的 4.31 倍、0.03 倍和 0.47 倍，为 2017 年还需偿还本金的 40.98 倍、0.27 倍和 4.47 倍。2018~2019 年，公司存续债券应偿还本金达到偿债峰值 5.60 亿元，2016 年的经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 保障倍数分别为 23.42 倍、0.15 倍和 2.56 倍。

总体看，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对待偿还债券余额的保障程度强。

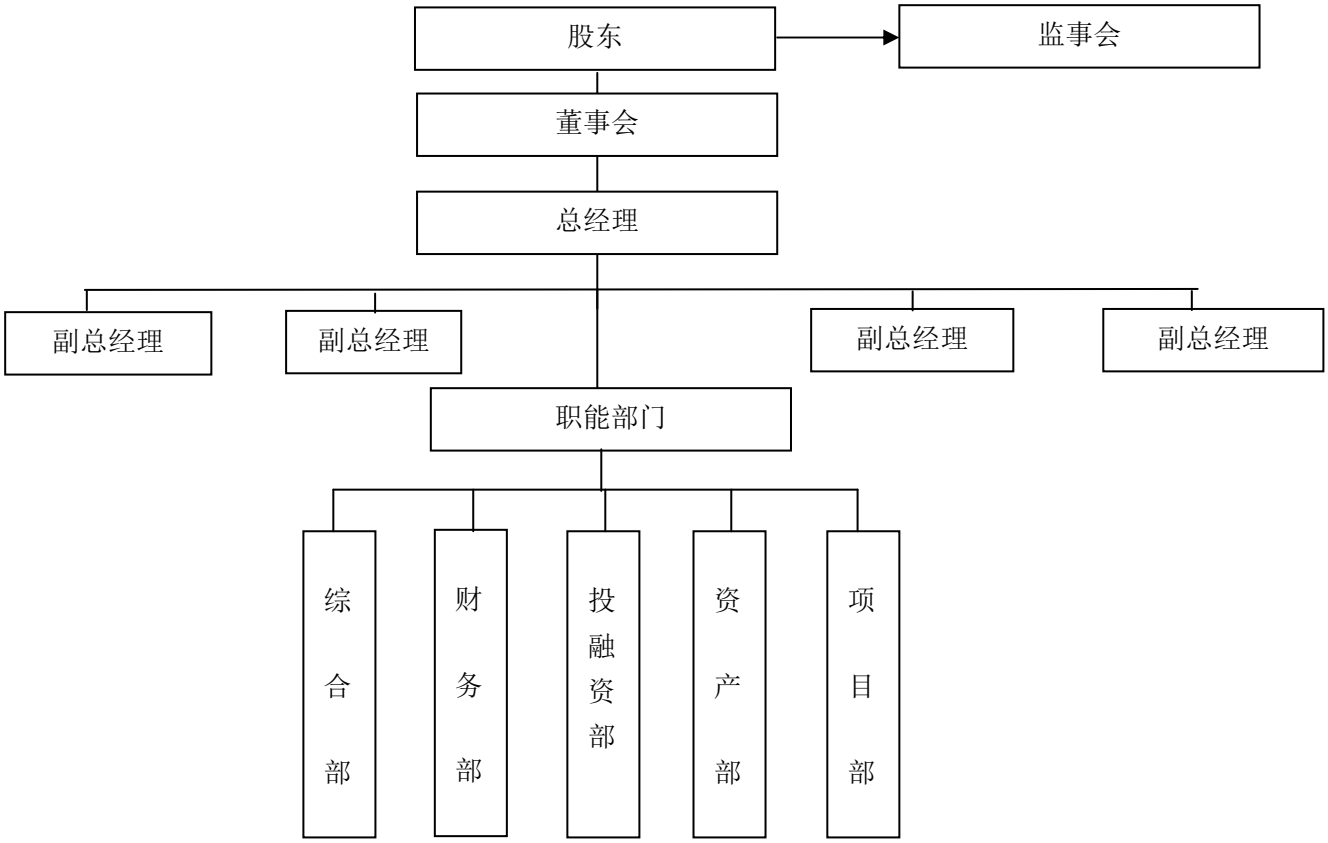
十一、结论

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA 上调为 AA^+，评级展望为稳定，将“11 合川城投债/PR 合城债”、“14 合川城投债/14 合川投”和“16 合川专项债/16 合川投”的信用等级由 AA 上调为 AA^+。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项　目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	14.13	47.72	126.14
资产总额(亿元)	532.70	653.42	863.77
所有者权益(亿元)	273.54	327.60	371.99
短期债务(亿元)	46.92	40.96	56.30
长期债务(亿元)	91.72	144.67	280.20
全部债务(亿元)	138.64	185.63	336.50
营业收入(亿元)	40.73	36.85	51.08
利润总额(亿元)	5.26	5.96	7.57
EBITDA(亿元)	7.94	9.59	14.31
经营性净现金流(亿元)	5.21	0.16	0.86
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.81	0.63	0.60
存货周转次数(次)	0.12	0.10	0.13
总资产周转次数(次)	0.08	0.06	0.07
现金收入比(%)	60.41	47.70	43.06
营业利润率(%)	13.48	20.70	24.80
总资本收益率(%)	1.70	1.62	1.71
净资产收益率(%)	1.63	1.52	1.65
长期债务资本化比率(%)	25.11	30.63	42.96
全部债务资本化比率(%)	33.64	36.17	47.50
资产负债率(%)	48.65	50.23	56.93
流动比率(%)	322.30	367.00	480.61
速动比率(%)	87.82	144.50	242.95
经营现金流动负债比(%)	4.38	0.13	0.66
全部债务/EBITDA(倍)	17.46	19.36	23.51

注：2014~2015 年财务数据为追溯调整数据

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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=｛(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1 ｝×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
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	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×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	
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%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

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。