信用评级公告

联合〔2021〕4847号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司主体及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城市建设投资（集团）有限公司主体长期信用等级为AA+，维持“14合川城投债/PR合川投”“16合川专项债/PR 合川债”“18 合川城投 MTN001”“18 合川城投MTN002”“19合川城投MTN001”和“21合川城投MTN001”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

二〇二一年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA+	稳定	AA+	稳定
14 合川城投债/PR 合川投	AA+	稳定	AA+	稳定
16 合川专项债/PR 合川债	AA+	稳定	AA+	稳定
18 合川城投 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
18 合川城投 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定
19 合川城投 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
21 合川城投 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
14 合川城投债/PR 合川投	16.00 亿元	3.20 亿元	2021/07/07
16 合川专项债/PR 合川债	12.00 亿元	7.20 亿元	2023/09/06
18 合川城投 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/08/06
18 合川城投 MTN002	7.50 亿元	7.50 亿元	2023/09/06
19 合川城投 MTN001	12.50 亿元	12.50 亿元	2024/05/09
21 合川城投 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2026/04/29

注：1.“14 合川城投债/PR 合川投”和“16 合川专项债/PR 合川债”设置本金提前偿还条款，在存续期第 3~7 年末分别按照债券发行总额的 20%偿还债券本金；2.“18 合川城投 MTN001”“21 合川城投 MTN001”含投资者回售选择权，上表中到期兑付日为不行权到期日；3.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

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级时间：2021 年 6 月 24 日

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”）是重庆市合川区本级唯一的城市基础设施投资建设主体。跟踪期内，合川区经济持续增长，公司继续保持突出的专营优势，并持续获得合川区政府在资产划拨、资本注入、政府补贴及税收优惠等方面获得持续有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司业务回款情况较差、资金占用明显，债务负担持续加重，集中偿付压力较大且存在较大的或有负债风险等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

伴随合川区经济的持续增长和城市基础设施建设的不断完善，公司经营业务有望稳定发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，维持“14合川城投债/PR合川投”“16合川专项债/PR合川债”“18合川城投MTN001”“18合川城投MTN002”“19合川城投MTN001”和“21合川城投MTN001”信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势：

1. **外部发展环境向好。**2020 年，合川区实现地区生产总值 972.44 亿元，增速为 2.5%，经济总量保持增长，为公司发展创造了良好的外部环境。
2. **公司保持区域业务专营优势，持续获得政府在资金注入、资产划拨、财政补贴和项目建设资金等方面的大力支持。**2020 年，公司收到合川区政府及合川区财政局拨付的政府债券资金 3.50 亿元、项目建设资金 3.27 亿元及资本金 1.60 亿元，同期，合川区政府将合川区国资中心持有的重庆市合川信息安全产业发展有限公司的 19.868%股权无偿划转至公司，作价 1.08 亿元，计入“资本公积”。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		评级结果	AA+
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	3
			现金流量	5
		资本结构		2
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				4

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

分析师：张婷婷　黄　焘

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

关注：

1. **业务回款情况较差，资金占用明显。**截至 2021 年 3 月底，公司存货中土地使用权及土地开发成本分别为 236.05 亿元和 117.29 亿元，其他非流动资产中的代建城市基础设施工程 235.09 亿元，合计占资产总额的 50.40%，占比较大；同期，公司应收类款项合计 377.39 亿元，占资产总额的 32.32%。
2. **公司有息债务规模进一步增长，债务负担较重。**截至 2021 年 3 月底，公司全部债务为 585.34 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.41%和 59.17%，债务负担较重。
3. **公司集中偿债压力较大。**2021 年 4—12 月、2022 年及 2023 年，公司将分别偿还有息债务 166.76 亿元、158.07 亿元和 126.79 亿元，持续面临较大的集中偿付压力。
4. **存在较大的或有负债风险。**公司对民营企业担保余额合计 5.31 亿元，其中被担保企业重庆比速汽车有限公司尚处于运营初期，近年来呈持续亏损状态。截至 2021 年 3 月底，重庆比速汽车有限公司已被列入失信被执行人。
5. **存续债券募投项目进展滞后。**“16 合川专项债/PR 合川债”募投项目（合川区城市停车场建设项目）建设进度较预期有所滞后，联合资信密切关注该募投项目未来建设情况和收入实现情况。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	52.84	60.88	61.16	61.26
资产总额(亿元)	956.05	1028.89	1128.85	1167.63
所有者权益(亿元)	387.59	394.86	404.40	403.90
短期债务(亿元)	108.94	127.39	162.39	142.09
长期债务(亿元)	324.43	399.09	392.88	443.25
全部债务(亿元)	433.38	526.48	555.27	585.34
营业收入(亿元)	67.18	67.78	61.96	13.89
利润总额(亿元)	7.19	8.17	7.64	0.16
EBITDA(亿元)	13.93	14.05	15.29	--
经营性净现金流(亿元)	-5.83	1.76	-12.71	-8.06
营业利润率(%)	16.62	17.62	10.23	12.63
净资产收益率(%)	1.53	1.71	1.61	--
资产负债率(%)	59.46	61.62	64.18	65.41
全部债务资本化比率(%)	52.79	57.14	57.86	59.17
流动比率(%)	374.00	377.18	289.30	315.38
经营现金流动负债比(%)	-3.31	0.95	-4.70	--
现金短期债务比(倍)	0.49	0.48	0.38	0.43
EBITDA 利息倍数(倍)	0.51	0.57	0.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	31.10	37.46	36.31	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	610.87	666.53	699.39	719.73
所有者权益(亿元)	361.73	362.06	363.26	363.02
全部债务(亿元)	116.81	174.92	209.08	231.63
营业收入(亿元)	21.30	24.53	14.37	6.34
利润总额(亿元)	1.81	2.18	3.17	0.11
资产负债率(%)	40.64	45.68	48.06	49.56
全部债务资本化比率(%)	24.41	32.57	36.53	38.95
流动比率(%)	292.99	318.78	260.14	274.54
经营现金流动负债比(%)	-8.89	-7.28	-1.96	--

注：1. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2. 已将长期应付款、其他应付款及其他非流动负债的有息部分调整至有息债务核算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 合川城投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2021/02/01	张雪婷 黄焘 王中天	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
14 合川城投债/PR 合川投 16 合川专项债/16 合川投 18 合川城投 MTN001 18 合川城投 MTN002、 19 合川城投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/6/23	张雪婷 黄焘 王中天	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
19 合川城投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/4/22	张龙景 张雪婷	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 合川城投 MTN002	AA+	AA+	稳定	2018/8/31	王 妍 张龙景	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 合川城投 MTN001	AA+	AA+	稳定	2017/8/15	王 妍 张婷婷	基础设施建设投资企业信用分析点（2015 年）	阅读全文
16 合川专项债/16 合川投 14 合川城投债/PR 合川投	AA+	AA+	稳定	2017/6/22	王 妍 张婷婷	基础设施建设投资企业信用分析点（2015 年）	阅读全文
16 合川专项债/16 合川投	AA	AA	稳定	2016/6/13	王妍 陈茜	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
14 合川城投债/PR 合川投	AA	AA	稳定	2014/6/18	陈丹 张强	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由重庆市合川城市投资建设（集团）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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；根据后续跟踪评级的结论，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
2021 年跟踪评级报告

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”）关于重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）及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

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中心[1]（以下简称“合川区国资中心”）。2020 年，公司控股股东合川区国资中心回购 952 万元国开发展基金有限公司投资款。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 50.00 亿元，实收资本 49.20 亿元，其中国开发展基金有限公司持股 1.61%[2]，合川区国资中心持股 98.39%。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内共有 13 家一级子公司，公司本部内设综合部、投融资部、财务部、资产部和项目部 5 个职能部门。

截至 2020 年底，公司资产总额 1128.85 亿元，所有者权益 404.40 亿元（含少数股东权益 11.02 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 61.96 亿元，利润总额 7.64 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 1167.63 亿元，所有者权益 403.90 亿元（含少数股东权益 10.95 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 13.89 亿元，利润总额 0.16 亿元。

公司地址：重庆市合川区南园东路 99 号。法定代表人：罗中正。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2021年5月底，联合资信所评的公司存续债券余额合计43.40亿元，跟踪期内，除“21合川城投MTN001”尚未到达付息日，公司已按期支付其余存续债券应付本息。

截至2021年5月底，“14合川城投债/PR合川投”募集资金已使用16.00亿元，全部用于合川区基础设施工程；“16合川专项债/PR合川债”募集资金已使用12.00亿元，其中用于补充流动资金2.70亿元，用于募投项目建设合川区城市停车场建设项目9.30亿元。“18合川城投MTN001”“18合川城投MTN002”“19合川城投MTN001”和“21合川城投MTN001”募集资金全部用于偿还公司借款，截至2020年5月底，募集资金分别已使用10.00亿元、7.50亿元、12.50亿元和0.00亿元。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
14 合川城投债/PR 合川投	16.00	3.20	2014/7/7	7 年
16 合川专项债/PR 合川债	12.00	7.20	2016/9/6	7 年
18 合川城投 MTN001	10.00	10.00	2018/8/6	5(3+2)年
18 合川城投 MTN002	7.50	7.50	2018/9/6	5 年
19 合川城投 MTN001	12.50	12.50	2019/5/9	5 年
21 合川城投 MTN001	3.00	3.00	2021/4/29	5（3+2）年
合计	**61.00**	**43.40**	--	--

资料来源：联合资信整理

截至2021年5月底，合川区基础设施工程建设计划总投资34.23亿元，已完成投资34.23亿元，项目建设已完工；合川区城市停车场建设项目计划总投资13.70亿元，已完成投资

[1] 根据《中共重庆市合川区委机构编制委员会办公室关于重庆市合川区国有资产管理办公室更名有关情况的说明》，公司控股股东重庆市合川区国有资产保质增值营运中心更名为重庆市合川区国有资产管理中心。

[2] 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“长期应付款”科目，公司实收资本 49.10 亿元。

12.00亿元，该原计划建设期为2015年7月－2017年12月，截至2021年5月底，因配合区域规划调整，部分项目暂缓施工。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%（为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速平均值）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30(5.00)
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50(6.80)
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60(2.90)
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90(4.20)
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70(4.50)
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[3]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021

[3]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同

年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固**

本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业与区域环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《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），对 2014 年底地方政

府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4	中共中央政治	中共中央政治局常务会	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
月	局	议	挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，合川区经济持续增长，固定资产投资增速较快，为公司创造了良好的外部环境。

2020 年，合川区实现地区生产总值 972.44 亿元，同比增长 2.5%。分产业看：第一产业实现增加值 105.06 亿元，同比增长 4.9%；第二产业实现增加值 437.58 亿元，同比增长 0.5%；第三产业实现增加值 429.80 亿元，同比增长 4.1%。

根据《关于重庆市合川区 2020 年预算执行情况和 2021 年预算草案的报告》，2020 年，合川区全区一般公共预算收入为 42.13 亿元其中，税收收入 25.91 亿元，占比 61.51%，财政收入质量较低。同期，合川区完成一般公共预算支出 106.74 亿元，较上年增长 0.5%；财政自给率为 39.47%，合川区财政自给能力弱。2020 年，合川区全区完成政府性基金收入 60.77 亿元，同比下降 20.3%，其中国有土地使用权出让收入 55.54 亿元。

未来，合川区将围绕建设“双百”区域中心

城市，加快融合发展，增强综合实力，打造多元化融合发展示范区、网络安全产业和先进制造业基地、综合性物流基地、区域性公共服务中心等主要目标全方位发展。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化，仍为合川区国资中心。

2. 外部支持

公司是合川区唯一的基础设施建设主体，跟踪期内，合川区政府在资产划拨、资本注入、政府补贴及税收优惠等方面持续给予公司有力支持。

（1）资产划拨、资本注入

2020 年，合川区政府及合川区财政局向公司拨付政府债券资金、项目建设资金及资本金等作为资本性投入，具体包括：用于项目建设的政府债券资金 3.50 亿元，计入“资本公积”；收到项目建设资金 3.27 亿元，计入“专项应付款”；收到资本金 1.60 亿元，计入“资本公积”；同期，合川区政府将合川区国资中心持有的重庆市合川信息安全产业发展有限公司的 19.868%股权无偿划转至公司，作价 1.08 亿元，计入“资本公积”。

（2）财政补贴

2020 年，公司收到财政资金补贴 2.18 亿元，计入当年“营业外收入”或“其他收益”，对公司利润总额形成较大支持。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增不良或关注类信贷记录；未发现公司有其他不良信用记录。

根据《企业信用报告（中国人民银行版）》，（统一社会信用代码：91500117742888133H），截至 2021 年 6 月 4 日，公司本部无未结清关注类或不良类信贷信息记录，已结清信贷记录中存在 51 笔关注类贷款和 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。公司不良类贷款金额为 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，公司已于 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，公司在法人治理结构、管理制度等方面无重大变化且执行情况良好。

跟踪期内，公司副总经理由何玮变更为唐春平。上述变更属于公司日常经营中管理层的正常变动，不会对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生影响。

唐春平，本科学历；曾任重庆市合川市隆兴镇人民政府农经站、财政所任出纳、会计，重庆市合川市土地储备整治中心职员，重庆市合川区政府投融资中心主任。自 2021 年 3 月起任公司党委委员、副总经理

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入小幅增长，收入结构保持稳定，毛利率水平有所提升。

公司业务板块多元，营业收入主要来自土地开发整理、基础设施代建和商品销售业务。2020 年，公司营业收入下降 8.59%。其中，土地整理与开发业务收入规模保持稳定。基础设施代建收入较上年大幅下降 54.06%。

从毛利率看，2020 年，公司毛利率大幅降至 11.64%，主要系毛利率较低的商品销售业务占比大幅增长以及土地整理与开发业务毛利下降所致。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 13.89 亿元，相当于 2020 年全年的 22.41%；同期，公司毛利率为 12.83%，较 2020 年全年有所增长。

表 4　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019年			2020年			2021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
主营业务小计	**66.38**	**98.82**	**18.16**	**66.72**	**98.44**	**21.88**	**61.21**	**98.80**	**12.66**	**13.66**	**98.37**	**11.94**
土地整理与开发	34.84	51.86	27.22	30.25	44.63	35.23	31.01	50.05	18.29	3.32	23.92	24.34
城市基础设施建设	19.31	28.74	10.91	23.16	34.17	12.65	10.64	17.17	13.31	7.61	54.82	13.04
水务经营	0.23	0.34	-31.61	0.17	0.26	-45.51	0.22	0.36	-6.01	0.02	0.18	-26.01
采砂	0.26	0.39	99.15	1.15	1.70	52.85	1.07	1.73	14.66	0.26	1.86	-20.00
传媒	0.11	0.16	11.50	0.17	0.24	0.17	0.07	0.11	26.25	--	--	--
商品销售	11.57	17.22	2.40	10.62	15.66	2.09	18.17	29.33	2.65	2.35	16.95	3.28
其他	0.07	0.10	-18.79	1.21	1.78	15.84	0.02	0.04	72.07	0.09	0.65	-209.12
其他业务小计	**0.79**	**1.18**	**-69.65**	**1.05**	**1.56**	**-89.79**	**0.74**	**1.20**	**-72.46**	**0.23**	**1.63**	**66.94**
合　计	**67.18**	**100.00**	**17.12**	**67.78**	**100.00**	**20.14**	**61.96**	**100.00**	**11.64**	**13.89**	**100.00**	**12.83**

注：其他业务包含租金、安装业务等；各项加总数与合计数差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）城市基础设施代建业务

跟踪期内，公司城市基础设施代建业务稳步推进，当期确认收入规模及毛利率均有所增长；代建收入回款周期长，回款情况仍差；在建及拟建项目未来计划投资规模一般。

跟踪期内，该板块业务模式无变化。公司仍是合川区唯一的基础设施投资建设主体，根据区政府的规划，公司本部及子公司分别与合川区财政局、合川工业园管委会、重庆合川区汽车园产业服务中心以及重庆市合川区物流园区和铁路项目建设领导小组办公室等委托方签订代建协议，承担合川区主城区、乡镇地区、合川工业园区等区域的城市基础设施建设任务。代建协议一般约定 8%（不含税）~15%（含税）的成本加成比率，公司每年根据当年工程结算成本加成一定比例合理利润确认收入；此外，对于公司早期与合川区政府签订《项目建设与移交收购协议》的相关项目，公司在项目工程竣工、验收并移交后由合川区财政局分期向公司支付回购款项。公司代建业务成本计入“其他非流动资产”，收入确认为“代建业务收入”。

2020 年，公司城市基础设施代建业务收入波动大幅下降 54.06%；毛利率小幅增长。2021 年 1－3 月，公司实现代建收入 7.61 亿元；毛利率为 13.04%，较 2020 年保持稳定。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建城市基础设施项目计划总投资 103.35 亿元，未来尚需投资 23.27 亿元；另有拟建项目 1 个，计划总投资 8.29 亿元。公司在建及拟建城市基础设施代建项目未来尚需投资规模合计 31.53 亿元，存在一定的投资压力。

表 5　截至 2021 年 3 月底公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	计划总投资金额	已投资金额	待投资金额	未来投资金额		
					2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年
1	草街航电枢纽工程淹没影响区迁建	180000	162553	17447	8700	6500	2247
2	草街航电枢纽集镇拆迁						

序号	项目名称	计划总投资金额	已投资金额	待投资金额	未来投资金额		
					2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年
3	中国微车配件产业基地	149200	78706	70494	23000	20000	16000
4	草街农民创业园首期路网等基础设施工程项目	200000	187155	12845	5300	4800	2745
5	化工园董家梁大桥、药园大道及健康大道道路建设工程项目	108655	101201	7454	4000	3455	--
6	火车站站前广场及地下商业工程	69000	62893	6107	2700	3407	--
7	合川渠江绿道工程	36300	14181	22119	8000	6000	4000
8	渠江景观大桥	44232	6297	37935	14000	12000	9000
9	瑞山中学迁建项目	38000	33603	4397	2800	1597	--
10	盐井中学迁建项目	28000	27881	119	119	--	--
11	南溪公租房一期、二期及沙溪还房项目	75000	72085	2915	2915	--	--
12	花滩国际新城国香路等七条道路	43300	31951	11349	4800	3600	2949
13	合川区黄庆路等外通道公路提质改造工程	61774	22270	39504	16200	14500	8804
在建小计		**1033461**	**800776**	**232685**	**92534**	**75859**	**45745**
1	花滩嘉陵江大桥项目	82864	1250	81614	20000	35000	25000
拟建小计		**82864**	**1250**	**81614**	**20000**	**35000**	**25000**
合　计		**1116325**	**801075**	**315250**	**112534**	**110859**	**70745**

资料来源：公司提供

此外，公司还承担了“16 合川专项债/PR 合川债”募投项目合川区城市停车场建设，该项目计划总投资 13.70 亿元，预计通过收取停车场停车费、广告牌租金、配套商业出租及出售以及政府提供适当财政补贴来实现收益。截至 2021 年 5 月底，该项目已完成投资 12.00 亿元，因配合区域规划调整，部分项目暂缓施工。

（2）土地整理与开发业务

跟踪期内，公司土地整理与开发业务仍涉足合川区主城区、乡镇地区及合川工业园区，收入规模有所下降，毛利率有所增长，仍是公司收入及利润的主要来源；公司土地整理与开发业务回款周期仍较长，回款情况欠佳；公司土地业务收入确认受合川区土地市场行情及供应计划等影响存在一定不确定性。

跟踪期内，公司土地整理与开发业务的实施主体未发生变化，仍为公司本部、重庆市合川工业投资(集团)有限公司（以下简称“工投公司”）和农投公司；委托方未发生变化，公司本部和农投公司仍受合川区人民政府委托，公司本部负责合川区主城区范围内的土地整理与开发业务，农投公司定位于合川区城乡统筹开发，侧重于农业用地整理开发，此外兼顾部分主城区地块开发；工投公司仍受合川工业园区管委会委托，作为唯一项目建设方对协议范围内的地块进行整理开发。

跟踪期内，公司土地整理与开发业务模式有所变化，合川区政府和合川工业园区管委会根据区域整体发展规划，委托相关开发主体全面负责开发建设期间所涉及的征地、拆迁、安置、补偿和土地整理等工作，相关开发建设支出由开发主体承担，计入“存货”科目，待土地达到上市条件后，由具备国有土地使用权出让审批资格的地方土地主管部门按照土地供应计划组织土地回收工作。其中，公司本部和农投公司向合川区政府相关部门移交地块，在综合考虑地块区域位置、土地性质等因素后，合川区政府按照审计后的建设成本加成一定利润率（原则上为 35%~50%）与公司本部及农投公司进行结算，公司据此确认土地整理收入，并一般于 5 年内完成全部回款。工投公司向合川工业园区管委会移交地块，并按照确认后的整理成本加成一定利润率（通常为整理成本的 8%

左右，2018 年开始提升至 15%）确认当年土地整理收入，一般于 1~5 年完成全部回款。

2020 年，公司土地整理与开发收入保持稳定，毛利率大幅下降至 18.29%，主要系受当年土地整理业务毛利率较低的工投公司确认收入金额较大影响所致。2021 年 1－3 月，公司确认土地整理与开发收入 3.32 亿元，毛利率为 24.34%。

2018－2020 年，公司土地整理与开发业务累计实现回款 33.23 亿元；2021 年 1－3 月，公司土地整理与开发业务未实现回款。整体看，公司土地整理与开发业务回款情况较差。

截至 2021 年 3 月底，公司在建土地整理项目面积合计 20007 亩，计划总投资 100.17 亿元，未来尚需投资 11.41 亿元。此外，拟建项目 2 个，计划总投资 10.22 亿元。该板块未来存在一定的投资压力。

表 6　截至 2021 年 3 月底公司主要在建及拟建土地整理项目（单位：亩、万元）

地块名称	面积	总投资额	已投资额	投资计划		
				2021 年 4－12 月	2022 年	2023 年
钓办处鱼城村	416	38307	38015	292	-	-
钓办处小塔	411	37787	37155	316	316	-
钓办处佛耳村	1965	180742	174752	1556	2134	2300
南津街道办事处	921	84768	83848	129	323	-
涞滩镇	695	36140	14311	4600	7165	6500
合川区工业园区核心区	13065	522608	453619	18000	22000	27606
合川区工业园区城北拓展区	1725	69015	63417	1200	1800	1650
合川区工业园区草街拓展区	809	32376	29003	950	1350	1073
在建小计	**20007**	**1001743**	**894120**	**27043**	**35088**	**39129**
钱塘镇	74	6240	2366	1320	1320	1234
龙市镇	50	3980	1331	745	1025	879
拟建小计	**124**	**10220**	**3697**	**2065**	**2345**	**2113**
合计	**20131**	**1011963**	**897817**	**29108**	**37433**	**41242**

资料来源：公司提供

（3）商品销售业务

跟踪期内，公司下游销售渠道有所拓展，公司商品销售收入大幅增长；该板块毛利率水平低，对利润贡献程度不大。

跟踪期内，公司商品贸易业务仍主要由重庆天宇星辰供应链服务有限公司（以下简称“天宇星辰”）负责；商品贸易业务范围未发生变化，主要业务仍是为入驻合川区的重点企业提供供应链管理服务，包括采购代理、供应链融资等，主要采购产品仍为电子产品；跟踪期内，公司贸易业务模式有所变化，变更为：天宇星辰与客户首先签订《货物采购合同》，约定种类及规格型号等采购货物特征、合同价格、付款方式、交付验收流程、质量保证及违约责任等，并约定于合同签订后若干个工作日内预收部分或全部合同价款。天宇星辰根据约定采购货物，向供应商支付全额货款并取得供应商开具的增值税发票；待货物运抵约定仓库后，天宇星辰与客户对货物进行验收，并取得双方确认的货物验收交接单。验收完成后，天宇星辰对客户开具全额合同价的增值税发票，销售回款周期一般为 4 个月。

2020 年，公司商品贸易业务新增新增下游客户哈尔滨综合保税集团有限公司（以下简称“哈尔滨综保”）及重庆广本万强摩托车制造有限责任公司（以下简称“重庆万强”）。下游客户主要通过股权及应收账款质押对垫付资金形成担保。公司下游客户集中度很高，商品销售收入受单个客户采购需求影响大，2020 年，公司商品销售收入大幅增长 71.18%；同期，毛利率维持在较低水平。2021 年 1－3 月，公司确认商品销售收入 2.35 亿元。

3. 未来发展

公司未来仍将以基础设施代建和土地整理等业务为主，主营业务的持续性较好；公司未来每年计划投资规模一般，存在一定的外部融资需求。

未来公司仍将继续作为合川区本级唯一的基础设施建设和土地整理投融资主体，承担城市基础设施建设等建设任务；同时，公司将逐步扩大以采砂、商品贸易及水务业务为主的自营项目运营。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年合并财务报告，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，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务数据未经审计。

2020 年，公司合并范围新增 3 家一级子公司，减少 1 家一级子公司；2021 年 1－3 月，公司合并范围无变化。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围共有 13 家一级子公司。公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产结构变化不大；城市基础设施建设和土地整理形成的存货、其他非流动资产以及应收合川区政府部门款项规模大，对资金形成明显占用；此外，尚有一定规模公益性资产；公司整体资产质量一般。

2020 年底，公司资产总额较上年底增长 9.72%，主要系流动资产增长所致。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 7 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	52.74	5.52	60.75	5.90	61.09	5.41	61.19	5.24
应收账款	166.73	17.44	211.45	20.55	243.20	21.54	258.26	22.12
其他应收款	71.32	7.46	81.37	7.91	104.30	9.24	119.14	10.20
存货	348.44	36.45	331.00	32.17	363.99	32.24	362.56	31.05
流动资产	**658.21**	**68.85**	**699.67**	**68.00**	**783.14**	**69.38**	**814.19**	**69.73**
长期股权投资	1.25	0.13	21.17	2.06	22.39	1.98	22.41	1.92
投资性房地产	24.46	2.56	26.74	2.60	31.29	2.77	31.28	2.68
其他非流动资产	223.85	23.41	232.45	22.59	242.03	21.44	246.26	21.09
非流动资产	**297.84**	**31.15**	**329.22**	**32.00**	345.71	30.62	353.44	30.27
资产总额	**956.05**	**100.00**	**1028.89**	**100.00**	**1128.85**	**100.00**	**1167.63**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

2020年底，公司流动资产较上年底增长11.93%，主要系存货及应收类款项增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款及存货构成。2020年底，公司货币资金较上年底增长0.57%，变化不大。2020年底，公司应收账款账面价值为243.20亿元，较上年底增长15.01%。其中应收合川工业园管委会款项由2019年底的98.70亿元增至100.29亿元，应收合川区财政局款项由2019年底的89.74亿元增至109.23亿元，应收合川汽车产业发展中心款项由2019年底的21.46亿元增至26.20亿元；公司应收账款集中度很高，前五名欠款单位余额合计占比99.67%。2020年底，公司其他应收款较上年底增长28.17%。公司其他应收款主要为对合川区政府机构及下辖城镇政府机构、合川区国有企业等单位的往来款，前五名欠款单位余额合计占比58.62%，集中度较高。2020年底，公司存货较上年底增长9.97%，主要系开发成本增长所致。存货主要由开发成本构成，截至2020年底为357.08亿元，系土地使用权以

及各类建设支出。

表 8　截至 2020 年底公司其他应收款前五名情况
（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	账龄	款项性质
重庆市合川区财政局	23.10	21.77	0~4 年	往来款
重庆合川区汽车产业发展中心	13.41	12.64	1 年以内	往来款
重庆合川工业园区管委会办公室	11.94	11.25	0~2 年	往来款
重庆市合川区医药健康产业发展有限公司	7.47	7.04	2 年以内	往来款
重庆市合川区川信建筑工程有限公司	6.28	5.92	1 年以内	往来款
合计	**62.20**	**58.62**	--	--

资料来源：公司审计报告

2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 5.01%，公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产及其他非流动资产构成。2020 年底，公司长期股权投资较上年底增长 5.76%。从构成上看，公司长期股权投资主要由对合川医药的投资（16.24 亿元）及重庆市合川信息安全产业发展有限公司（4.00 亿元）组成。公司投资性房地产全部按成本法计量。2020 年底，公司投资性房地产较上年底增长 17.00%，主要系公司自建的合川区科技孵化大楼、公租房完工转入以及公司外购合川区五洲龙房产所致。公司其他非流动资产主要为代建工程投入。截至 2020 年底，公司其他非流动资产较上年底增长 4.12%，其中代建工程 230.83 亿元（主要系已完工待结算的工程），林地资产、道路等公益性资产等合计 9.21 亿元。

2021 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 3.44%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。2021 年 3 月底，公司存货项下土地使用权账面价值 236.05 亿元，共计核算土地使用权 412 宗；存货中土地开发成本 117.29 亿元。从性质上看，公司存货中土地使用权主要系商住用地及城镇住宅用地，公司主要通过招拍挂方式获取土地。2021 年 3 月底，公司其他非流动资产中代建城市基础设施工程 235.09 亿元。

2021 年 3 月底，公司受限资产账面价值合计 78.50 亿元，占资产总额的 6.72%，受限比例一般。其中，货币资金中有 1.29 亿元定期存单、保证金受限，存货、投资性房地产和固定资产中分别有 35.43 亿元土地使用权和 3.92 亿元及 0.52 亿元房产为长借款提供抵押而受限，另有 25.59 亿元应收账款及 11.76 亿元其他应收款用于质押借款受限[4]。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益略有增长，主要是未分配利润增长所致，权益结构整体较为稳定，仍以资本公积及实收资本为主。

所有者权益

2020 年底，公司所有者权益 404.40 亿元，较上年底增长 2.42%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 97.27%，少数股东权益占比为 2.73%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 12.16%、71.17%和 12.78%。所有者权益结构稳定性较强。

2020 年，公司实收资本增至 49.20 亿元，系合川区国资中心回购国开基金 952 万元投资款所致。

截至 2020 年底，公司资本公积较上年底增长 0.40%，系公司收到合川区政府及合川区财政局拨付的政府债券资金 3.50 亿元、资本金 1.60 亿元及无偿划转的重庆市合川信息安全产业发展有限公司股权 1.08 亿元。同期，公司将持有的重庆市合川兴农融资担保有限公司 79.893%的股权无偿划转至重庆市合川国资中心，减少资本公积 3.93 亿元；公司退还合川区财政局未建保障房专项资金，减少资本公积 0.55 亿元。

2020 年底，公司未分配利润较上年底增长 7.02%。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 403.90 亿元，较上年底下降 0.12%，主要系未分配利润下降所致。

[4] 明细数据加总与合计数尾差系四舍五入所致。

表 9　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.35	0.24	6.80	1.07	13.36	1.84	13.61	1.78
其他应付款	42.36	7.45	30.82	4.86	41.14	5.68	47.57	6.23
一年内到期的非流动负债	105.26	18.52	116.08	18.31	148.20	20.46	128.48	16.82
其他流动负债	--	--	--	--	43.65	6.03	43.65	5.72
流动负债	**175.99**	**30.96**	**185.50**	**29.26**	**270.71**	**37.37**	**258.16**	**33.80**
长期借款	179.98	31.66	158.76	25.04	142.58	19.68	163.64	21.43
应付债券	107.85	18.97	189.23	29.85	226.25	31.23	255.34	33.43
长期应付款	31.38	5.52	30.71	4.84	24.05	3.32	24.27	3.18
专项应付款	68.03	11.97	69.61	10.98	60.62	8.37	62.07	8.13
非流动负债	**392.47**	**69.04**	**448.53**	**70.74**	**453.74**	**62.63**	**505.57**	**66.20**
负债总额	**568.46**	**100.00**	**634.03**	**100.00**	**724.45**	**100.00**	**763.73**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

跟踪期内，公司负债规模进一步增长，债务负担较重，未来集中偿付压力持续较大。随着在建及拟建项目的持续投入，预计负债水平将进一步上升。

负债

2020 年底，公司流动负债较上年底增长 45.93%，主要系短期借款、其他应付款及一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债及其他流动负债构成，流动负债占比有所上升。2020 年底，公司短期借款 13.36 亿元，较上年底增长 96.44%。从构成上看，公司短期借款由质押借款（1.50 亿元）、保证借款（6.36 亿元）及信用借款（5.50 亿元）构成。2020 年底，公司其他应付款 41.14 亿元，较上年底增长 13.18%，主要系资金拆借款增长所致。公司其他应付款主要为保证金（6.78 亿元）、一般资金往来款（24.08 亿元）及资金拆借款（1.22 亿元），资金拆借款中有息债务为 0.33 亿元，均为一年以内到期。2020 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 27.68%，系一年内到期的应付债券增长所致；一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 98.44 亿元，一年内到期的应付债券 42.05 亿元，一年内到期的长期应付款 7.71 亿元。2020 年，公司新增其他流动负债，系公司 2020 年发行的短期融资券及超短期融资券等短期债券，计入公司有息债务核算。

2020 年底，公司非流动负债较上年底增长 1.16%，较上年底变化不大。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款及专项应付款构成。2020 年底，公司长期借款较上年底下降 10.19%。公司长期借款期限主要集中在 2~6 年。公司长期借款成本方面，公司保证借款年利率集中在 6.50~7.50%；公司信用借款年利率集中在 5.80~8.50%公司抵押借款年利率集中在 4.02~7.03%；公司质押借款年利率集中在 4.55%~11.00%。部分长期借款年利率较高主要系公司子公司早年形成。

表 10　截至 2021 年 5 月底公司存续债券情况（单位：亿元、年）

债券简称	发行规模	起息日期	到期日期	债券期限
21 合川城投 MTN001	3.00	2021-04-29	2026-04-29	5（3+2）
21 渝合 D1	5.40	2021-03-30	2022-03-30	1
21 渝合 01	10.00	2021-03-18	2026-03-18	5（3+2）
21 合川城投 PPN001	8.80	2021-02-09	2026-02-09	5（3+2）

债券简称	发行规模	起息日期	到期日期	债券期限
20 合川城投 PPN001	7.00	2020-12-24	2025-12-24	5（3+2）
20 合川城投 SCP004	2.50	2020-10-29	2021-07-26	0.7397
20 合川城投 SCP003	5.00	2020-10-15	2021-07-12	0.7397
20 渝合 D2	10.00	2020-09-17	2021-09-17	1
20 渝合 D1	10.00	2020-08-07	2021-08-07	1
20 渝合 02	12.00	2020-04-30	2025-04-30	5（3+2）
20 渝合 01	14.00	2020-03-19	2025-03-19	5（3+2）
19 渝合 01	20.00	2019-10-30	2024-10-30	5（3+2）
合川城投 6.3% B2022	20.64	2019-07-18	2022-07-18	3
19 合川城投 MTN001	12.50	2019-05-09	2024-05-09	5
18 合川城投 PPN002	6.00	2018-09-21	2023-09-21	5（3+2）
18 合川城投 MTN002	7.50	2018-09-06	2023-09-06	5
18 合川城投 MTN001	10.00	2018-08-06	2023-08-06	5（3+2）
18 合川城投 PPN001	7.00	2018-04-26	2023-04-26	5
17 合川城投 PPN001	7.00	2017-12-21	2022-12-21	5
16 合川专项债	12.00	2016-09-06	2023-09-06	7
14 合川城投债	16.00	2014-07-07	2021-07-07	7
合计	**206.34**	-	-	-

资料来源：联合资信根据公开资料整理；欧元债人民币金额以公司 2020 年审计报告为准

2020 年底，公司应付债券较上年底增长 19.56%，主要系公司 2020 年发行 5 期公司债、2 期 SCP 及 1 期 PPN 所致。

公司长期应付款主要系融资租赁款以及国开基金注入公司的投资资金，均为有息债务。2020 年底，公司长期应付款较上年底下降 21.69%。

公司专项应付款主要系合川区财政局就区内重点城市基础设施和土地整理开发项目向公司拨付的专项资金。2020 年底，公司专项应付款较上年底下降 12.92%。

2021 年 3 月底，公司负债总额 763.73 亿元，较上年底增长 5.42%，主要系长期借款及应付债券增长所致。其中，流动负债占 33.80%，非流动负债占 66.20%。公司以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表 11　公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	108.94	127.39	162.39	142.09
长期债务	324.43	399.09	392.88	443.25
全部债务	433.38	526.48	555.27	585.34
资产负债率	59.46	61.62	64.18	65.41
全部债务资本化比率	52.79	57.14	57.86	59.17
长期债务资本化比率	45.57	50.27	49.28	52.32

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

有息债务方面，2018－2020 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 13.19%。从债务指标看，2018－2020 年，公司资产负债率及全部债务资本化比率均持续增长；长期债务资本化比率波动增长。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 5.42%。债务结构方面，短期债务占 24.27%，长期债务占 78.73%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.41%、59.17%和 52.32%，较上年底分别提高 1.23 个百分点、1.31 个百分点和 3.05 个百分点。公司债务负担持续上升，整体债务压力较大。

从债务期限结构来看，2021 年 4－12 月、2022 年及 2023 年，公司将分别偿还有息债务 166.76 亿元、158.07 亿元及 126.79 亿元，未来集中偿付压力较大。随着公司在建、拟建项目的持续投入，未来债务规模或将继续扩大。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，自身盈利能力一般，政府补贴对公司利润形成良好的补充。

2020 年，公司实现营业收入同比下降 8.59%，营业成本同比增长 1.15%。营业利润率为 10.23%，同比下降 7.38 个百分点。2020 年，公司利润总额 7.64 亿元，同比下降 6.43%。

表 12 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
营业收入	67.18	67.78	61.96	13.89
营业成本	55.67	54.13	54.75	12.10
期间费用	5.59	5.09	1.53	1.68
其他收益	2.18	1.73	2.18	0.08
利润总额	7.19	8.17	7.64	0.16
营业利润率	16.62	17.62	10.23	12.63
总资本收益率	1.39	1.23	1.33	--
净资产收益率	1.53	1.71	1.61	--

资料来源：联合资信根据公司审计报和财务报表整理

公司期间费用以财务费用和管理费用为主，2020 年分别为 0.45 亿元及 1.03 亿元。2020 年，公司期间费用较上年下降 73.54%，主要系财务费用减少所致，期间费用率为 3.47%，同比下降 5.04 百分点。考虑到公司利息支出大部分资本化，公司期间费用控制能力尚可。

2020 年，公司获得其他收益 2.18 亿元，主要为合川区政府提供的财政补贴。同期，公司利润总额 7.64 亿元，同比下降 6.43%，政府补贴对公司利润形成良好的补充。

从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.33%、1.61%，同比分别提高 0.10 个百分点、下降 0.10 个百分点。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 13.89 亿元，相当于 2020 年全年的 22.42%；营业利润率 12.63%；公司当期利润总额为 0.16 亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流由负转正，收现质量差；投资活动现金流资金缺口扩大，受取得借款收到的现金大幅增长影响筹资活动现金流由负转正，公司对外融资依赖程度高。

经营活动现金流方面，2020 年，公司经营活动现金流入同比增长 6.42%，主要系收到其他与经营活动有关的现金增长所致.其中，销售商品、提供劳务收到的现金为 24.95 亿元，现金收入比 40.27%，公司收现质量仍差，回款效率低；收到其他与经营活动有关的现金大部分为与政府部门的往来资金，2020 年为 97.14 亿元。2020 年，公司经营活动现金流出 134.81 亿元，同比增长 19.33%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增长所致，2020 年为 53.65 亿元，主要为公司项目建设资金流出及商品销售业务资金流出，其中，建设项目系与土地配套持有未来以备出售的项目。2020 年，公司经营活动现金净流出 12.71 亿元，同比净流入转为净流出。

投资活动现金流方面，2020 年，公司投资活动现金流入量仍较小，主要为收回投资收到的现金（赎回理财产品收到的现金）以及收到其他与投资活动有关的现金（与政府部门借款等收到的现金）；2020 年，公司投资活动现金流出量现金流出量波动增长，较上年长 12.82%。公司投资活动现金流出主要为购建用于出租的资产及公益性项目资金投入、股权投资支付的现金以及购买理财产品支付的现金，分别计入购建固定资产、无形资产等支付的现金、投资支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金。2020 年，公司投资活动现金流出主要为城市基础设施代建项目及购买理财产品支出的现金，计入购建固定资产、无形资产等支付的现金及支付其他与投资活动有关的现金，分别为 25.35 亿元和 13.63 亿元。公司投资活动现金流主要体现为现金流出。2020 年，公司投资活动产生的资金缺口进一步扩大。

鉴于公司投资活动存在较大的资金缺口，公司主要依靠筹资活动来覆盖资金缺口。筹资活动现金流方面，2020年，公司筹资活动现金流入较

上年增长15.91%，主要体现为取得借款收到的现金，2020年为234.07亿元，融入资金规模持续扩大；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，2020年为6.47亿元。筹资活动现金流出主要为偿还借款本息，2020年，公司筹资活动现金流出较上年增长12.30%，资金流出规模较大。2020年，公司筹资活动产生的现金流量净额较上年增长30.00%。近年来，随着项目持续投入以及偿债压力的加大，公司融资力度持续加强。

表 13　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
经营活动现金流入小计	127.27	114.73	122.09	22.38
经营活动现金流出小计	133.10	112.97	134.81	30.44
经营活动净现金流	**-5.83**	**1.76**	**-12.71**	**-8.06**
投资活动现金流入小计	13.11	4.34	7.04	1.30
投资活动现金流出小计	42.18	39.44	44.50	10.96
投资活动净现金流	**-29.07**	**-35.10**	**-37.46**	**-9.66**
筹资活动净现金流	**-7.73**	**43.33**	**56.33**	**18.45**
现金收入比	55.29	36.38	40.27	21.44

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021年1－3月，公司经营活动现金流主要以往来资金收支为主，经营活动现金流量净额为-8.06亿元；现金收入比21.44%，收现质量差。同期，公司投资活动现金流量净额为-9.66亿元，主要系支付的工程款项。筹资活动筹资活动现金流量净额18.45亿元，经营活动和投资活动对外部融资依赖性仍较大。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力和长期偿债能力指标均较弱，且面临较大或有负债风险。考虑到公司作为重庆市合川区区本级唯一的基建主体，获得持续有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

表 14　公司偿债能力情况（单位：%、倍）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
短期偿债能力指标				
流动比率	374.00	377.18	289.30	315.38
速动比率	176.02	198.74	154.84	174.94
现金短期债务比	0.49	0.48	0.38	0.43
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数	0.51	0.57	0.91	--
全部债务/EBITDA	31.10	37.46	36.31	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 377.18%和 198.74%分别下降至 289.30%和下降至 154.84%。2021 年 3 月底，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比均有所增长。整体看，公司短期偿债能力指标弱。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 利息倍数有所增长，EBITDA 对利息的覆盖程度较较低。同期，公司全部债务/EBITDA 有所下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度低。整体看，公司长期偿债能力指标较弱。

2021年3月底，公司获得银行授信总额度547.58亿元。其中尚未使用额度149.49亿元，公司间接融资渠道畅通。

2021 年 3 月底，公司对外担保余额 13.23 亿元，担保比率为 3.27%。公司对民营企业担保余额合计 5.31 亿元，其中对重庆比速汽车有限公司（以下简称“比速汽车”）担保余额 3.00 亿元，对重庆川凯机械有限公司担保余额 1.10 亿元，对重庆宏耀建设（集团）有限公司担保余额 1.21 亿元。比速汽车尚处于运营初期，2019 年及 2020 年均出现亏损，截至 2021 年 3 月底，比速汽车已被列入失信被执行人。公司提供担保的民营企业经营情况较差，存在较大或有负债风险。

6. 母公司财务概况

母公司主要承担合川区城区范围的土地整理、基础设施建设业务及管理职能，整体资产质量一般，所有者权益保持稳定，债务负担较轻。

2020 年底，母公司资产总额 699.39 亿元，

较上年底增长 4.93%。其中，流动资产 383.15 亿元(占比 54.78%)，非流动资产 316.24 亿元(占比 45.22%)。

2020 年底，母公司所有者权益为 363.26 亿元，较上年底增长 0.33%，主要系未分配利润增长所致，所有者权益稳定性强。在所有者权益中，实收资本 49.20 亿元（占 13.54%）、资本公积 299.31 亿元（占 82.39%）、未分配利润 12.64 亿元（占 3.48%）、盈余公积 2.12 亿元（占 0.58%）。

2020 年底，母公司负债总额 336.13 亿元，较上年底增长 10.40%。其中，流动负债 147.29 亿元(占比 43.82%)，非流动负债 188.84 亿元(占比 56.18%)。截至 2020 年底，母公司全部债务 209.08 亿元。其中，短期债务占 29.99%、长期债务占 70.01%截至 2020 年底，母公司全部债务资本化比率 36.53%，母公司债务负担较轻。

2020 年底，母公司所有者权益为 363.26 亿元，较上年底增长 0.33%，主要系未分配利润增长所致，所有者权益稳定性强。在所有者权益中，实收资本 49.20 亿元（占 13.54%）、资本公积 299.31 亿元（占 82.39%）、未分配利润 12.64 亿元（占 3.48%）、盈余公积 2.12 亿元（占 0.58%）。

2020 年，母公司营业收入为 14.37 亿元，利润总额为 3.17 亿元。

十、存续债券偿债能力分析

公司现金类资产对一年内到期债券本金保障能力较强。经营活动现金流入量对未来待偿债峰值保障能力较强。

截至2021年5月底，公司本部存续债券余额合计188.74亿元。假设公司含权债券投资者均于首次行权日选择全额回售，公司一年内到期的应付债券52.10亿元。假设“19渝合01”“20渝合01”及“20渝合02”投资者均于首个行权日行使回售选择权，公司将于2022年达到存续债券本金偿付峰值53.04亿元。截至2020年底，公司非受限现金类资产对公司一年内到期债券保障能力较强；2020年，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障能力较强；同期，公司EBITDA对未来待偿债券本金峰值的保障能力弱。

表15 公司本部存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

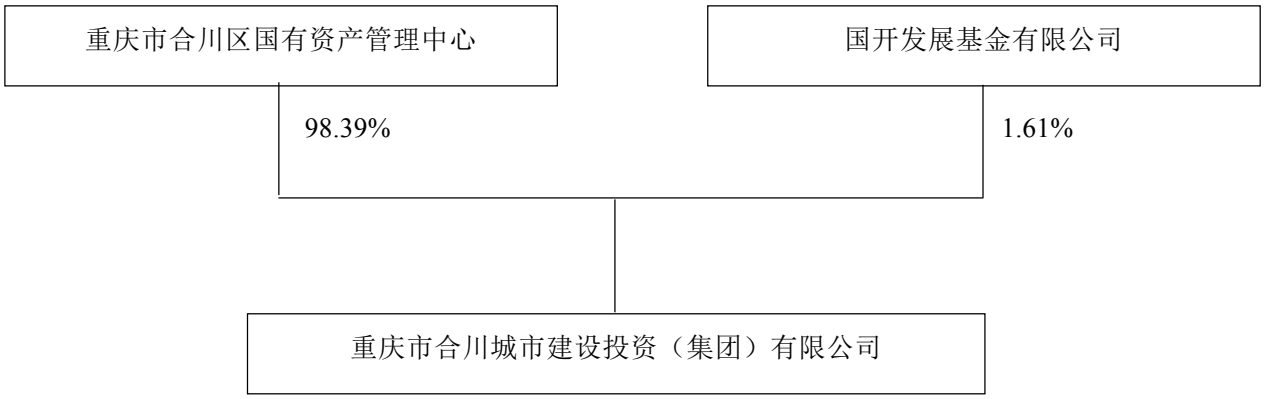
项 目	保障情况
截至 2021 年 5 月底一年内到期债券余额	49.90
未来待偿债券本金峰值	53.04
2020 年底现金类资产/一年内到期债券余额	1.23
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.30
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.29

资料来源：联合资信整理

十一、 结论

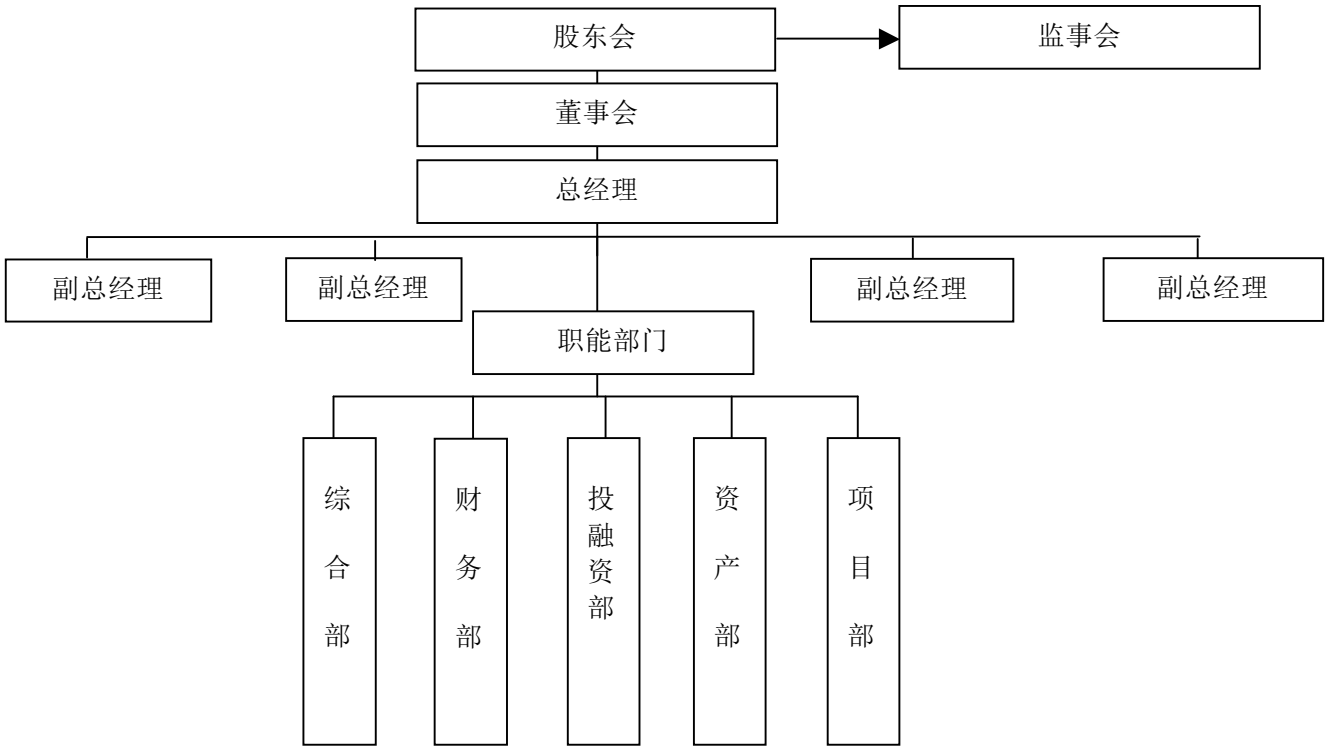
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^+，维持“14合川城投债/PR合川投”“16合川专项债/PR合川债”“18合川城投MTN001”“18合川城投MTN002”“19合川城投MTN001”和“21合川城投MTN001”信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	子公司全称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	重庆市合川区民祺建设发展有限公司	建筑工程	20000.00	100.00
2	重庆市合川旅游发展有限公司	旅游开发	12000.00	100.00
3	重庆市合川区盛城国有资产经营管理有限公司	资产管理	1200.00	100.00
4	重庆市合川区学子教育发展有限公司	贸易	1000.00	100.00
5	重庆市合川区铭城建设发展有限公司	项目投资	8200.00	82.93
6	重庆天宇星辰供应链服务有限公司	商贸	10000.00	60.00
7	重庆市合川工业投资（集团）有限公司	土地开发	150000.00	100.00
8	重庆市合川农村农业投资（集团）有限公司	土地开发	104300.00	95.88
9	重庆合华开发投资有限公司	土地开发	74000.00	79.73
10	重庆市合川物铁开发投资有限公司	土地开发	85000.00	52.94
11	重庆合必欣商贸有限公司	贸易	8000.00	100.00
12	重庆恩邦兴晟商贸有限公司	贸易	20000.00	100.00
13	重庆同诚新建材有限公司	煤炭开采和选洗	3430.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2　截至 2021 年 3 月底公司对外担保情况

序号	被担保人名称	担保余额（万元）
1	重庆比速汽车有限公司	29990
2	重庆川凯机械有限公司	10950
3	重庆合川交通设备制造产业发展有限公司	59000
4	重庆宏耀建设（集团）有限公司	12150
5	重庆市合川信息安全产业发展有限公司	17900
6	重庆市合川医药产业发展有限公司	18000
7	重庆市胜地钓鱼城文化旅游发展有限公司	49500
合　计		**132273**

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	52.84	60.88	61.16	61.26
资产总额（亿元）	956.05	1028.89	1128.85	1167.63
所有者权益（亿元）	387.59	394.86	404.40	403.90
短期债务（亿元）	108.94	127.39	162.39	142.09
长期债务（亿元）	324.43	399.09	392.88	443.25
全部债务（亿元）	433.38	526.48	555.27	585.34
营业收入（亿元）	67.18	67.78	61.96	13.89
利润总额（亿元）	7.19	8.17	7.64	0.16
EBITDA（亿元）	13.93	14.05	15.29	--
经营性净现金流（亿元）	-5.83	1.76	-12.71	-8.06
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.44	0.36	0.27	--
存货周转次数（次）	0.16	0.16	0.16	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.07	0.06	--
现金收入比（%）	55.29	36.38	40.27	21.44
营业利润率（%）	16.62	17.62	10.23	12.63
总资本收益率（%）	1.39	1.23	1.33	--
净资产收益率（%）	1.53	1.71	1.61	--
长期债务资本化比率（%）	45.57	50.27	49.28	52.32
全部债务资本化比率（%）	52.79	57.14	57.86	59.17
资产负债率（%）	59.46	61.62	64.18	65.41
流动比率（%）	374.00	377.18	289.30	315.38
速动比率（%）	176.02	198.74	154.84	174.94
经营现金流动负债比（%）	-3.31	0.95	-4.70	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.48	0.38	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	0.51	0.57	0.91	--
全部债务/EBITDA（倍）	31.10	37.46	36.31	--

注：1. 公司 2021 年一季度度财务报表未经审计；2. 已将长期应付款、其他应付款及其他非流动负债的有息部分调整至有息债务核算

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.15	29.13	25.17	29.54
资产总额（亿元）	610.87	666.53	699.39	719.73
所有者权益（亿元）	361.73	362.06	363.26	363.02
短期债务（亿元）	14.11	30.91	62.71	62.60
长期债务（亿元）	102.70	144.00	146.38	169.03
全部债务（亿元）	116.81	174.92	209.08	231.63
营业收入（亿元）	21.30	24.53	14.37	6.34
利润总额（亿元）	1.81	2.18	3.17	0.11
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-8.76	-7.86	-2.89	3.08
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.54	0.42	0.20	--
存货周转次数（次）	0.15	0.15	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.02	--
现金收入比（%）	17.82	32.91	6.22	1.55
营业利润率（%）	20.78	22.33	12.81	9.48
总资本收益率（%）	0.32	0.35	0.50	--
净资产收益率（%）	0.43	0.51	0.78	--
长期债务资本化比率（%）	22.11	28.46	28.72	31.77
全部债务资本化比率（%）	24.41	32.57	36.53	38.95
资产负债率（%）	40.64	45.68	48.06	49.56
流动比率（%）	292.99	318.78	260.14	274.54
速动比率（%）	176.97	202.61	166.03	182.71
经营现金流动负债比（%）	-8.89	-7.28	-1.96	--
现金短期债务比（倍）	1.07	0.94	0.40	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1、公司 2021 年一季度度财务报表未经审计 2、公司未提供母公司现金流量补充表，不计算 EBITDA 及相关指标

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=｛(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1｝×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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-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	
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

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

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 5-2　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。

附件 5-3　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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 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。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。