

信用等级公告

联合[2014] 777 号

联合资信评估有限公司通过对重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司及其拟发行的 2014 年度 16 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

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

重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司
2014 年度 16 亿元公司债券的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月十八日



重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司

2014 年度 16 亿元公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA

本期债券发行额度：16 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：按年付息，发行后第三年起每年偿还本金的 20%

发行目的：重庆市合川区基础设施工程项目建设

评级时间：2014 年 6 月 18 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额(亿元)	143.42	184.28	215.46
所有者权益(亿元)	67.97	86.59	87.76
长期债务(亿元)	36.51	33.73	38.01
全部债务(亿元)	42.40	46.95	52.34
主营业务收入(亿元)	8.00	9.89	10.27
利润总额 (亿元)	1.53	2.67	1.36
EBITDA(亿元)	3.01	4.15	2.68
经营性净现金流(亿元)	4.57	6.23	7.19
主营业务利润率(%)	38.18	39.01	25.76
净资产收益率(%)	2.12	2.63	1.30
资产负债率(%)	52.60	53.01	59.27
全部债务资本化比率(%)	38.41	35.16	37.36
流动比率(%)	180.60	136.71	217.13
全部债务/EBITDA(倍)	14.07	11.30	19.56
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.19	0.26	0.17

分析师

陈 丹 张 强

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）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对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”或“公司”）的评级反映了公司作为重庆市合川区主要的国有资产经营公司，主要从事土地开发和基础设施建设业务，公司拥有土地使用权规模较大，获得的政府支持力度大；同时近年来合川区地方经济及财政收入稳步增长，公司外部环境良好。联合资信同时关注到房地产行业调控给公司土地整理业务收入规模带来不确定性、公司未来资本支出较大、自身盈利能力弱等因素对公司整体偿债能力的不利影响。

伴随着合川区经济的发展和城市基础设施的不断完善，公司外部经营环境将进一步改善。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券设立专项偿债基金，分期归集、分期偿还本金的还款方式也有效地降低集中偿付风险。总体来看，本期债券到期不能偿还的风险较低。

优势

1. 合川区地方可支配财政收入稳定增长，可用于基础设施建设的财政资金稳步提高，为公司发展提供了有利的外部环境。
2. 作为合川区主要的国有资产经营公司，公司得到了地方政府的有力支持。
3. 作为合川区土地开发和基础设施建设主体之一，公司拥有较大规模的土地使用权，为公司偿还债务提供了一定保障。
4. 公司针对本期债券采取了设立专项偿债基金和分期偿还本金等保障措施，对本期债券本息的保障作用良好。

关注

1. 房地产行业景气度的波动对公司土地开发业务产生了一定的负面影响。
2. 公司在建及拟建项目投资金额较大，未来面临较大的资本支出压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司 2014 年度 16 亿元企业债券信用等级自本期企业债券发行之日起至到期兑付日有效；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。

一、主体概况

重庆市合川城市建设投资(集团)有限公司(以下简称“公司”)原名合川市城市建设投资有限公司,是经合川市人民政府以合川府【2002】46号文件批准,由合川市国有资产管理办公室以实物资产出资成立的国有独资有限责任公司。

2003年,经合川市人民政府和合川市工商行政管理局核准,公司股东由合川市国有资产管理办公室变更为合川市人民政府。

2007年,根据国函【2006】110号文件和渝委发【2006】42号文件要求,并经重庆市合川工商行政管理局核准,公司名称由“合川市城市建设投资有限公司”变更为“重庆市合川区城市建设投资有限公司”,出资人由合川市人民政府变更为重庆市合川区人民政府。

根据合川府办【2007】387号文件精神,2007年12月31日,合川区人民政府将持有的重庆市合川城市建设工程有限公司(以下简称“城建公司”)、重庆市合川交通建设发展有限公司(以下简称“交通公司”)、重庆市合川江城实业发展有限公司(以下简称“江城实业”)、重庆市合川文化广电传播有限公司(以下简称“广电公司”)、重庆市合川旅游发展有限公司(以下简称“旅游公司”)国有股权划转给公司,并同意将原名称“重庆市合川区城市建设投资有限公司”更名为“重庆市合川城市建设投资(集团)有限公司”。2009年,合川区人民政府将广电公司和江城实业的出资人变更为合川广播电视台和重庆市合川区国有资产管理办公室,上述2公司不再纳入公司合并范围。2011年,根据合川府【2011】48号文,重庆市合川区盛城国有资产经营管理有限公司(以下简称“国资公司”)出资人变更为公司,国资公司纳入公司合并范围。2010、2011和2012年,公司分别组建了重庆市合川区学子教育发展有限公司(以下简称“学子教育”)、重庆市合川区小安溪投资有限公司(以下简称

“投资公司”)和重庆市合川区会展有限公司(以下简称“会展公司”)。2013年,根据合川委宣【2013】22文,重庆五度传媒有限公司(以下简称“传媒公司”)划拨至公司。

2009年,根据合川府【2009】204号文件,合川区人民政府批准将公司注册资本增资至15亿元,其中以资本公积转增注册资本10.74亿元,其余以合川区人民政府划转给公司的一宗国有土地使用权出资。截至2013年底,公司注册资本无进一步变动,仍为15亿元。重庆市合川区人民政府为公司实际控制人。

作为合川区政府主要的国有资产经营公司,公司经营范围包括国有资产经营;土地整治开发;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。

截至2013年底,公司下设城建公司、交通公司、旅游公司、国资公司、学子教育、投资公司、会展公司和传媒公司8家全资二级子公司,主要业务涉及土地整治、城市基础设施建设、旅游文化和教育服务等领域(见附件2)。

公司设立董事会、监事会,实行董事会领导下的总经理负责制。公司本部设有办公室、人力资源管理部、融资部、财务部、资产管理部、土地储备部、内审部、项目部、法律事务部和总工办10个职能部门。

截至2013年底,公司资产总额215.46亿元,所有者权益合计87.76亿元;2013年,公司实现主营业务收入10.27亿元,利润总额1.36亿元。

公司注册地址:合川区久长街89号;法定代表人:高飞。

二、本期债券及募投项目概况

1、本期债券概况

公司计划于2014年发行16亿元公司债券(以下简称“本期债券”)。本期债券为7年期固定利率债券,每年付息一次,分期还本,自本期债券存续期第3年起每年偿还本金的20%。年度付息款项自付息日起不另计利

息，本金自兑付日起不另计利息。
 本期债券无担保。

本期债券计划募集资金 16 亿元，将全部用于重庆市合川区基础设施建设工程，项目和资金分配概况如下表所示。

2、本期债券募投项目概况

表 1 本期债券募投项目概况（单位：万元、%）

项目名称	项目总投资	使用募集资金额度	占总投资比例
重庆市合川区白鹿山片区市政基础设施建设工程	50226.83	20000.00	39.82
重庆市合川区高职教城片区基础设施建设工程	133818.05	70000.00	52.31
重庆市合川区花滩国际新城片区市政基础设施建设工程	88649.42	42000.00	47.38
重庆市合川区小安溪片区市政基础设施建设工程	69598.71	28000.00	40.23
合计	342293.01	160000.00	46.72

资料来源：公司提供。

白鹿山片区市政基础设施建设工程

白鹿山片区市政基础设施建设工程所建道路是未来白鹿山片区主干道路，是合川区城市道路路网规划的重要组成部分。项目建设道路总长 8032.62 米，包括：AK 线道路长 2197 米，宽 25 米；BK 线道路长 540 米，（含 220 米短隧道），宽 26 米；CK 线道路长度为 1159 米，DK 线道路长度为 410 米，宽 16 米；白鹿山片区西区滨江路长 2100 米，宽 22 米；小安溪生态居住社区过境公路全长 1626.62 米，宽 24 米。

白鹿山片区市政基础设施建设工程项目经重庆市合川区发展和改革委员会《关于重庆市合川区白鹿山片区市政基础设施建设工程可行性研究报告的批复》（合川发改投【2012】229 号）批准。

项目工程总投资为 50226.83 万元，其中工程建设费用 25544.25 万元，工程建设其他费用 16131.74 万元，基本预备费 3750.84 万元，建设期利息 4800.00 万元。

截至 2013 年 12 月底，项目已累计投入资金 20090.73 万元，占总投资额的 40%。

高职教城片区基础设施建设工程

随着合川高职教育发展区招商引资工作的开展，高职教城片区基础设施建设工程项目内道路路网的修建以及未来滨江公园和涪滨公园景观改造工程的建设，可明显提高高职教育文化城区的区位优势，使高职教育文化城区的开发条件和投资环境大为改善。本项目建设道路总长 23092 米，包括：学府一路 4200 米，宽 32 米；学府二路 3950 米，宽 32 米；滨江路长 8750 米（含连接学府一路匝道 430×18）米，宽 24 米；博萃大道 1650 米，宽 36 米；行知路 2100 米，宽 32 米；通和大道 2442 米，宽 36 米。

项目经重庆市合川区发展和改革委员会《关于重庆市合川区高职教城片区基础设施建设工程可行性研究报告的批复》（合川发改投【2012】103 号）批准。

工程总投资为 133818.05 万元，其中工程建设费用 67428.42 万元，工程建设其他费用 43597.31 万元，基本预备费 9992.32 万元，建设期利息 12800.00 万元。

截至 2013 年 12 月底，项目已累计投入资金 57541.76 万元，占总投资额的 43%。

花滩国际新城片区市政基础设施建设工程

花滩国际新城片区市政基础设施建设工程项目所建道路是未来花滩国际新城片区主干道路，是城市道路路网规划的重要组成部分。工程项目建设道路总长 10776 米，包括：花滩大道道路长 4141 米，宽 36 米；滨江路整治工程 A 段道路长 1000 米，宽 30 米；滨江路整治工程 B 段道路长 1690.15 米，宽 30 米；滨江路整治工程 C 段道路长 2413.63 米，宽 30 米；九华路道路长度为 498 米，宽 22 米；银台大道长 1033 米，宽 30 米。

花滩国际新城片区市政基础设施建设工程项目经重庆市合川区发展和改革委员会《关于重庆市合川区花滩国际新城片区基础设施建设工程可行性研究报告的批复》（合川发改投【2012】170 号）批准。

项目工程总投资为 88649.42 万元，其中工程建设费用 51250.46 万元，工程建设其他费用 22446.26 万元，基本预备费 6632.70 万元，建设期利息 8320.00 万元。

截至 2013 年 12 月底，项目已累计投入资金 34573.27 万元，占总投资额的 39%。

小安溪片区市政基础设施建设工程

小安溪片区市政基础设施建设工程项目所在区域内现有交通条件较差，目前的主要道路为东西向的 204 省道及南北向的铜合公路，尚无其他高等级道路，区内交通主要依托通村道路。小安溪片区路网的建设，对完善合川小安溪片区路网结构具有着重大的意义。项目建设道路总长 10176 米，包括：纵二路道路长 3919.19 米，宽 36 米；横一路道路长 3996.76 米，宽 36 米；顺溪西路道路长 2260 米，宽 26 米。

项目经重庆市合川区发展和改革委员会《关于重庆市合川区小安溪片区基础设施建设工程可行性研究报告的批复》（合川发改投【2012】412 号）批准。

项目总投资 69598.71 万元，其中，工程建

设费用 37307.05 万元，工程建设其它费用 20967.00 万元，基本预备费 5244.66 万元，建设期利息 6080.00 万元。

截至 2013 年 12 月底，项目已累计投入资金 24359.55 万元，占总投资额的 35%。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中

国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平

稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制

度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市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物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、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政府的高度重视。近些年，全国各地区城建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。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设

施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2013 年全年，全国固定资产投资总额完成 44.71 万亿元，比上年名义增长 19.3%。截至 2013 年底，中国城镇化率为 53.73%，较上年提高 1.16 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜力。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设

的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 重庆市经济概况

2013年，重庆市实现地区生产总值12656.69亿元，比上年增长12.3%。其中，第一产业增加值1002.68亿元，增长4.7%；第二产业增加值6397.92亿元，增长13.4%；第三产业增加值5256.09亿元，增长12.0%。三次产业结构比为7.9:50.5:41.6。按常住人口计算，全年人均地区生产总值达到42795元，比上年增长11.3%。

固定资产投资方面，2013年重庆市全年固定资产投资总额11205.03亿元，比上年增长19.5%。其中，基础设施建设投资2962.10亿元，增长23.2%；城镇投资9789.00亿元，增长15.7%；农村投资1416.03亿元，增长54.3%。工业投资3529.90亿元，增长15.2%，占全市固定资产投资总额的31.5%；房地产开发投资3012.78亿元，增长20.1%，占全市固定资产投资总额的26.9%。全市重点项目完成投资2818.97亿元，占固定资产投资总额的25.2%。其中，九大基础设施项目投资707.47亿元，十大产业项目投资403.00亿元，主城十大商务集聚区开发项目投资315.00亿元，分别占重点项目投资的25.1%、14.3%和11.2%。

地方财政实力方面，2013年重庆市全年完成公共财政预算收入1692.92亿元，比上年增长15.5%；其中，税收收入1112.30亿元，增长14.6%；完成公共财政预算支出3059.86亿元，比上年增长12.6%。

人均收入方面，2013年，重庆市城镇居民人均家庭总收入26850元，比上年增长8.2%，其中人均可支配收入25216元，增长9.8%；城镇居民人均消费支出17814元，比上年增长7.5%。2013年，重庆市全年农村居民人均纯收

入8332元，比上年增长12.8%；人均生活消费支出5796元，比上年增长15.5%。

根据重庆市“十二五”规划，十二五期间要实现的基本目标是：到2015年，全市地区生产总值在2010年基础上翻一番，人均地区生产总值翻一番，城镇居民收入增长75%。十二五规划还提出要进一步强化作为长江上游地区经济中心对区域的集聚辐射服务功能，实施水陆空并举，干线建设与网络完善同步发展战略，建成长江上游地区综合交通枢纽。到十二五末，基本建成“三环十射三连线”高速公路网，推进村通畅和县乡道联网。

整体看，近几年重庆市经济发展迅速，经济实力不断增强，未来在国家政策和周边城市的带动下，经济将呈现持续快速增长态势。

3. 合川区经济概况

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。

在重庆市经济开展势头良好的大环境下，合川区经济实力也逐步提升。2013年，合川地区实现地区生产总值387.4亿元，同比增长11.9%；全社会固定资产投资361.9亿元，增长28.5%；公共财政预算收入29.7亿元，增长18.2%；社会消费品零售总额166亿元，增长14.8%。

合川区工业迅猛发展，工业总产值突破800亿元，增长33.8%；新增规模工业企业53户，规模工业总产值425.3亿元，增长40.4%；工业投资167.3亿元，增长40.2%；工业税收8.5亿元，增长32.3%。基础设施提速推进，渝广高速全线开工，铜合高速路基成型，涪江四桥加快建设。新建、改建城市道路21公里，城区路网密度稳步提高。城市地下管网体系进一步理顺，管网建设取得历史性突破，新建、疏浚雨污管网460公里，城区污水集中处理率达80%以上。

总体来看，合川区经济总量保持高速增长

长，财政实力快速提升，以资源型为特点的地方工业呈现出了较快的发展趋势，对经济快速发展起到较强的推动作用。

4. 合川区财政实力和政府债务情况

作为合川区基础设施建设主体之一，地方政府的财政实力在一定程度上决定着公司的实力。

伴随着合川区经济持续快速发展，其财政实力稳步增强。2013 年合川区实际完成一般预

算收入 29.74 亿元，三年复合增长率为 7.58%，基金收入 59.42 亿元，三年复合增长率为 8.45%；地方可控财力 118.60 亿元，三年复合增长率为 7.07%。

截至 2013 年底，合川区政府债务由直接债务和担保债务构成，分别为 1.73 亿元和 88.77 亿元；地方政府债务率为 35.77%。总体来看，近年来合川区区财政收入稳步增长，债务负担较低。

表2 2011~2013年重庆市合川区可控财力情况（单位：万元、%）

编号	科目	2011 年	2012 年	2013 年
1	财政总收入	1034603	1138918	1185988
2=3+4	一般预算收入	257016	254533	297448
3	税收收入	134547	148687	177183
4	非税收入	122469	105846	120265
5=6+7	基金收入	505175	585045	594169
6	土地出让金	502491	567642	569054
7	其他	2684	17403	25115
8=9+10+11	上级补助收入	272412	299340	294371
9	返还性收入	9608	9649	10211
10	一般性转移支付	90285	143124	141857
11	专项转移支付	172519	146567	142303
12=12	预算外财政专户资金	0	0	0
13=2+5+8+12	地方可控财力	1034603	1138918	1185988
14=15+16+17	财政总支出	952237	1195641	1200972
15	一般预算支出	461027	626790	597066
16	基金支出	491210	568851	603906
17	预算外支出	0	0	0
18=13-14	财政当年结余	82366	-56723	-14984

资料来源：合川区财政局

表3 截至2013年底重庆市合川区地方政府债务情况（单位：万元、%）

地方财力（2013 年度）	金额	地方债务（截至 2013 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	297448	（一）直接债务余额	17311
1. 税收收入	177183	1. 国债转贷资金	1066
2. 非税收入	120265	2. 解决地方金融风险专项借款	2730
（二）转移支付和税收返还收入	294371	3. 国际金融组织贷款	2855
1. 一般性转移支付收入	141857	4. 国内金融机构借款	
2. 专项转移支付收入	142303	（1）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	2855
3. 税收返还收入	10211	4. 债券融资	10660
（三）政府性基金收入	594169	（1）中央代发地方政府债券	10660

1. 国有土地使用权出让金	569054	5. 其他（村级及其他单位借款）	
2. 国有土地收益基金	18368	（二）担保债务余额	887675
3. 农业土地开发资金	2166	1. 政府担保的国内金融机构借款	577675
4. 新增建设用地有偿使用费		2. 政府担保的融资平台债券融资	310000
（四）预算外财政专户收入			--
（五）其他	87221		
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）+（五）	1289181	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	461148.50
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			35.77

资料来源：合川区财政局

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2014 年 3 月底，重庆市合川区人民政府持有公司 100% 股权，为公司的实际控制人。

2. 人员素质

截至2013年底，公司高级管理人员包括董事长1名，总经理1名，副总经理2名，监事会主席1名。公司高级管理人员均具有长期的专业管理经验，领导层的整体素质较高。

公司董事长高飞先生，1969年出生，本科学历；曾历任合川市农机校校长；水资源开发有限责任公司副总经理；水利综合经营管理站站长；城投公司土地储备部经理；城投公司副总经理、总经理、董事长等职务；现任公司董事长。

公司总经理李文莉女士，1971年出生，研究生学历；曾历任合川市财政局企业和资产管理科科长；合川区文化广电新闻出版局副局长；城投公司总经理职务；现任公司总经理。

截至 2013 年底，公司本部及下属子公司共有员工 188 人。按学历构成划分，具有本科及以上学历的 73 人，占总数的 38.83%；大专学历的 56 人，占总数的 29.79%；高中及以下的 59 人，占总数的 31.38%。按年龄构成划分，50 岁及以上的 13 人，占总数的 6.91%，30～50 岁的 95 人，占总数的 50.54%，30 岁以下的 80 人，占总数的 42.55%。

总体来看，公司高管人员具有丰富的管理

经验，素质较高，同时，公司高管人员由重庆市合川区政府相关部门负责人任职，有助于公司经营活动获得政府的支持。公司人员构成合理，能够满足日常的生产需要。

3. 外部支持

公司作为重庆市合川区重要的国有资产经营公司，自成立以来，公司经营发展得到了合川区政府各方面的支持，包括注入国有土地使用权、注入房产、土地出让金返还、税收优惠和资金支持等方面。

资产划拨

合川区政府在资产划拨方面对公司提供了有力支持，具体划拨情况如表 4 所示。

土地资产划拨方面，2011年，根据合川国资【2011】92号文件，合川区政府向公司无偿注入土地8宗，土地面积990亩，土地性质为商住用地，评估价值150001.23万元，公司做无形资产和资本公积增加处理；另外，根据合川府地【2011】355号文件和合川府地【2011】356号文件，政府收回划拨给公司的高校园区、北基办、文峰塔及南城片区土地资产，涉及资产数额46402.07万元，公司作无形资产和资本公积减少处理。2012年，根据合川国资【2012】68号文件，合川区政府将南办处等7宗土地划拨给公司，划拨地块评估价值201326.70万元，会计上做调增无形资产和资本公积处理。另外，根据合川府地【2012】211号、合川府地【2012】212号、合川府地【2012】213号、合川府地【2011】355、合川府地【2011】356号

文件，政府收回划拨给公司的部分土地资产，涉及资产数额37961.94万元，公司做调减资本公积处理。政府收回的土地是政府拟公开出让的地块，待上述地块出让后，政府将土地出让成本及增值收益扣除刚性计提后全额返还给公司。

房屋资产划拨方面，2011年，根据合国资【2011】55号文件，合川区政府将镇街廉租房资产无偿划转给公司，房产价值27158.90万元，公司将其计入固定资产，同时作资本公积增加

处理。

股权划拨方面，2011年，根据《关于同意变更重庆市合川区盛城国有资产经营管理有限公司出资人的批复》（合川府【2011】48号），重庆市合川盛城国有资产经营管理有限公司出资人变更为公司，涉及净资产1011.56万元，公司做资本公积增加处理。2013年，根据合川委宣【2013】22文，重庆五度传媒有限公司（以下简称“传媒公司”）划拨至公司，相应增加公司资本公积236.27万元。

表4 近年来公司获得资产划拨情况（单位：万元）

年度	划拨资产名称	资产价值	政策文件名称
2011 年	国资公司	1011.56	合川府【2011】48 号
	镇街廉租房	27158.90	合国资【2011】55 号
	划拨土地	150001.23	合川国资【2011】92 号
合计		178171.69	
2012 年	划拨土地	201326.70	合川国资【2012】68 号
合计		201326.70	
2013 年	传媒公司	236.27	合川委宣【2013】22 号
合计		236.27	

资料来源：公司提供。

财政资金

财政资金支持方面，2011~2013 年，公司持续获得合川区政府资金支持，具体财政资金支持情况见下表，其中专项项目资金和专项补贴在专项应付款账户中核算，在现金流量表中经营活动现金流入中反映。偿债资金在预收账款科目中核算，在现金流量表中经营活动现金流入中反映。

表5 近年合川区政府划拨公司资金情况（单位：万元）

科目	2011 年	2012 年	2013 年
专项项目资金款	23864.40	49148.40	75904.00
偿债资金	4819.10	4180.00	16710.00
财政补贴	--	2425.00	120.00
专项补贴	1457.00	3114.00	2542.00
合计	30140.50	58867.40	95276.00

资料来源：公司提供。

土地出让金返还

土地出让金返还方面，依据合川府办

【2003】392号文件精神，对于公司土地出让后的土地出让综合价及各项税费，区政府将在扣除上缴重庆市的耕地开垦费、新增建设用地有偿使用费、耕地占用费和契税等相关费用后全额返还给公司作为主营业务收入。2011~2013 年，公司分别获得土地出让金返还7.70亿元、9.52亿元和9.75亿元，公司将其计入主营业务收入。

资产置换

2013年，根据《重庆市合川区人民政府关于置换非经营性资产的通知》（合川府【2013】160号），合川区政府以货币资金置换公司固定资产中公益性资产18.60亿元；其中，公司收到置换现金7.81亿元，在现金流量表中处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金科目中体现，其余部分资金公司委托财政直接作为工程款支付给施工单位，计入存货和在建工程科目。

税收优惠

税收优惠方面，2011年，根据国家税务总局财税【2011】58号文件精神，重庆可比照西部地区的税收政策执行，公司按15%税率缴纳企业所得税。根据重庆市合川区国家税务局于2012年12月印发的《减、免税批准通知书》（合川国税减【2012】515号），公司自2011年1月1日起继续享受西部大开发减免税政策，企业所得税按15%的税率进行征收。

六、管理分析

1. 法人治理结构

按照现代企业制度的要求，公司建立健全了法人治理结构，成立了董事会、监事会。公司不设股东会，由出资人重庆市合川区人民政府代行股东会职权。公司设董事会，董事会由8名董事组成，其中7人由出资人委派或罢免，1人由职工选举产生，董事任期三年；董事长1名，由合川区政府任命，为公司法定代表人。公司设监事会，监事会成员5人，其中3人由合川区政府任命，另外2人为公司职工代表。公司总经理由出资人重庆市合川区人民政府任免，由董事会聘任，总经理负责公司的日常经营管理工作，向董事会负责。

2. 管理水平

按照现代企业制度要求，公司完善了各部门的职责权限，建立了《重大事项决策制度》、《董事会议事规则》、《投资管理办法》、《财务计划管理办法》、《工程项目建设管理办法》、《经济合同管理暂行办法》、《国有资产租赁实施细则(试行)》、《聘用人员管理办法》、《员工参加在职学历教育管理暂行办法》、《后备人才管理办法》、《临时聘用人员管理办法(试行)》等多项涉及投资、资产、工程、人事、行为规范、费用控制的管理制度及规范性文件，建立健全了基本工作制度和工作规则，形成了管理有序、运作协调的工作机制。

内部财务管理方面，公司从四个方面加强内部财务管理质量。一是推行全面预算管理制度。在年初编制并下达公司和各子公司全年预算指标，加强了对项目投资成本和日常费用支出的控制；二是公司财务部是资金调度中心和财务核算中心，项目建设资金实行集中直付，提高资金的使用效率。三是推行财务委派制度。由公司统一委派各下属子公司的财务负责人，加强了对各子公司财务工作的统一管理；四是加强内部审计。除了每年接受审计局和会计师事务所审计外，定期由公司组成内部审计小组对下属子公司进行审计，从而防范了投资和经营风险，确保了预算指标的全面完成。

资金管理方面，公司按照相关规定管理和使用各项目的中央和市级财政专项资金，财务核算明晰，资金使用合规，并积极落实地方配套资金；对于区财政安排的项目专项资金和偿债资金，均能按照规定用途使用，发挥出了财政资金对项目的带动效应。

下属子公司管理方面，公司对下属各子公司实行集权式管理模式，各子公司主要负责人和高管由公司任免，人财物由公司集权式管理，经费由公司拨付，资产由公司统管，实行独立核算、自负盈亏，并接受公司考核和内部审计。

总体看，公司已建立起适合自身特点的管理模式，内部管理比较规范。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主要经营范围包括土地开发、基础设施建设、旅游管理和房屋出租等业务，经营主体包括公司本部、城建公司、交通公司、旅游公司等单位；2013年，随着传媒公司纳入公司合并范围，公司新增会展和宣传业务。由下表可见，土地整治业务是公司收入的主要来源，另有少量房屋出租收入和工程代建等业务收入。

主营业务收入构成方面，2013 年，公司资产出租和土地整治业务收入较上年略有增长，图书销售收入增幅较大，其他各项业务收入规模均有所下降。整体看，公司 2013 年实现主营业务收入 10.27 亿元，略高于上年的 9.89 亿元。

毛利率方面，2013 年公司土地整治业务毛利率由上年的 41.35%大幅下降至 27.52%，主

要为拆迁成本增加所致；资产出租业务亏损幅度有所下降，工程代建收入为对基建项目投资额的管理费计提，毛利率仍为 100.00%。旅游和图书销售业务毛利率均较上年下降，2013 年新增的会展业务毛利率为-10.54%，宣传业务毛利率为 9.17%。整体看，公司主营业务毛利率受土地整治业务毛利率下降影响，由上年的 39.26%下降至 25.99%。

表6 2011~2013年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项 目	主营业务收入			毛利率		
	2011 年	2012 年	2013 年	2011 年	2012 年	2013 年
资产出租	1248.97	1646.93	2307.72	24.80	-110.76	-54.60
土地整治	76950.47	95202.01	97453.74	38.37	41.35	27.52
工程代建收入	700.18	710.61	607.30	100.00	100.00	100.00
旅游收入	206.5	248.95	161.20	-32.41	3.19	-25.49
图书销售	311.32	350.46	934.39	27.03	43.85	27.61
其他	609.92	765.50	403.60	24.02	55.11	94.77
会展收入			690.21			-10.54
宣传收入			185.93			9.17
主营业务收入合计	80027.36	98924.46	102744.09	38.36	39.26	25.99

资料来源：公司提供。

2. 工程建设业务

公司负责工程建设业务的经营主体包括公司本部、城建公司、交通公司 3 家单位，公司本部和城建公司负责城区范围道路、管网等项目建设，交通公司负责大型公路项目建设。除了城市基础设施建设业务外，公司还从事自营性资产建设业务。

基础设施建设方面，公司承担合川区基础设施建设任务，针对承接的基建项目，由公司组织资金实施项目建设。在建设过程中，合川区政府将根据项目进度逐步拨入项目专项资金或项目资本金，公司将项目建设投入计入土地整治成本，待土地出让后，区财政局将土地出让金扣除相关费用后全额返还给公司，公司将其确认为主营业务收入（土地整治收入）；

同时，政府按当年完工项目金额给予公司一定代建管理费（按代建合同金额的不同比例范围为 0.05~0.75%），公司将其确认为主营业务收入（工程代建收入）。“11 合川城投债”/“11 合城债”募投项目采用代建回购方式，2011~2013 年，公司分别收到政府拨付的代建项目回购款 1.05 亿元、1.05 亿元和 3.42 亿元。

自建方面，公司自筹资金对项目进行建设，项目完工后转入固定资产由公司持有，公司可对其进行出租、出售或经营管理。

下表为公司主要在建和拟建基础设施项目情况，公司 2014 年、2015 年和 2016 年还将投入 16.87 亿元、15.19 亿元和 10.66 亿元，面临较大的资金压力。

表7 公司主要在建和拟建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2013 年底已投资 额度	2014 年	2015 年	2016 年
（一）在建项目					
重庆市合川区白鹿山片区市政基础设施建设工程	50226.83	20090.73	14958.29	15177.81	
重庆市合川区高职教城片区市政基础设施建设工程	133818.05	57541.76	41090.85	35185.44	
重庆市合川区花滩国际新城片区市政基础设施建设工程	88649.42	34573.27	27013.33	27062.82	
重庆市合川区小安溪片区市政基础设施建设工程	69598.71	24359.55	21512	11958.58	11768.58
草街杭电枢纽集镇迁建项目	89000	37221.13	42500	9278.87	
小计	431293.01	173786.44	147074.47	98663.52	11768.58
（二）拟建项目					
钓鱼城旅游开发项目	56700		7300	9900	14800
涪滩古镇旅游综合开发	70900		4300	13300	20000
城市棚户区建设项目	100000		10000	30000	60000
小计	227600		21600	53200	94800
合计	658893.01	173786.44	168674.47	151863.52	106568.58

资料来源：公司提供。

3. 土地开发业务

公司土地开发业务板块的经营主体是公司本部，其经营模式为：由公司本部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；土地出让金直接进入合川区财政专户，在扣除相关费用后全额返还给公司作为土地开发业务收入。

表8 公司土地出让情况（单位：亩、万元）

年度	位置	面积	性质	返还收入
2011 年	合川区合阳城街道袁家村 1、2、3、4 社	30.87	商住	9261.45
	合川区合阳办石院村 3、4 社（城北大道 A 块）	52.98	商住	17307.78
	合办处较场坝四号地块（小桥路北侧）	27.68	商住	3229.80
	合川区合阳城街道濮湖 2、3、5、6、社，石院 4 社	14.01	商住	496.62
	合川区合阳城街道濮湖 2、3、5、6、社，石院 4 社	69.34	商住	12380.42
	合川区合阳城街道濮湖 2、3、5、6、社，石院 4 社	39.90	商住	
	城区其他零星回购地块（南津路与牌坊路交叉口）	54.99	商住	3262.74
	凉亭片区蟠龙湖	74.91	商住	16006.09

	江亭路与希尔安大道交叉口	16.07	商住	6429.00
	希尔安大道末端南侧	59.84	商住	8576.57
	合计	440.59		76950.47
2012 年	上什字西路东北侧	76.27	商住	10529.54
	合化路与环城大道交叉口	270.27	商住	15729.80
	白鹿山 A 地块	32.21	商住	3458.06
	思睿路 A 地块	57.06	商住	17269.55
	南办处白鹿山片区 B 块	195.42	商住	38291.77
	212 国道与北环路交叉口	71.04	商住	9923.29
	合计	702.27		95202.01
2013 年	南津街街道下南路与南津路交叉口地块	77.15	商住	35920.81
	南办处白鹿山片区南江大队东北侧	28.55	商住	7956.29
	南办处希尔安大道西侧板板桥	64.93	商住	15660.48
	思睿路 B 地块	52.70	商住	15817.16
	合办处高职教城思睿路北侧	119.27	商住	22099.00
	合计	342.60		97453.74

资料来源：公司提供。

2011年，公司出让土地440.59亩，由于出让地块位置较好，出让单价较高，公司获取出让收入（剔除规费后）7.70亿元，较2010年增长63.25%。受土地出让单价较高的影响，2011年土地开发业务毛利率38.37%，较上年同期上升6.77个百分点。2012年，公司共出让土地702.27亩，实现土地整理收入9.52亿元，毛利率上升至41.35%。2012年公司土地整治业务毛利率上升主要系部分出让地块属政府从开发商手中回购的地块，回购地块的成本较低所致。2013年，公司出让土地342.60亩，由于出让地块位置较好，出让价格较高，公司获取出让收入（剔除规费后）9.75亿元，略高于上年的9.52亿元，但由于拆迁成本增加，2013年土地整理业务的毛利率低于上年的41.35%，为27.52%。

公司自成立以来，除了按照相关规划依法征收土地以外，还通过接收政府划拨、向其他公司回购等途径增加自身土地资产规模。截至2013年底，公司共拥有土地8811.78亩，评估价值50.08亿元，上述土地大部分为商住用地，少量为综合用地，土地性质全部为出让地。公司拥有的土地大部分处于抵押状态，未抵押的土地有2112.43亩，价值5.04亿元。总体来看，公

司持有的土地使用权规模较大，且以出让价格较高的商住土地为主，是公司抵押融资的有力保证，也对公司偿还债务具有较强的保障能力。但公司大部分土地处于抵押状态，且伴随着房地产调控的持续进行，公司土地变现能力具有一定不确定性。

4. 房屋出租

为了确保国有资产保值增值，公司资产管理部通过公开招租的方式盘活存量资产，以取得资产效益最大化。公司一方面落实房屋资产租赁经营工作，出租资产范围包括塔耳门地下通道门面、公司办公楼、公房资产和位于主城区的商业门面等，资产收益比较稳定；另一方面，公司积极拓宽业务，将业务范围拓展到停（洗）车场、物流货运、标准化菜市场升级改造等实体产业。2013年，公司房屋出租业务实现收入0.23亿元，高于上年的0.16亿元，毛利率也由上年的-110.76%回升至-54.60%，亏损幅度有所收窄，近两年该业务持续亏损主要为房屋维修费用和折旧所致。

表9 公司自持资产出租情况（单位：平方米、个）

资产名称	资产规模	出租规模
经营性房产	441749.25	392689.26
停洗车场	54308	54308
农贸市场	8779.91	8779.91
公交站亭	65	65

资料来源：公司提供；

注：部分出租资产尚未完成竣工决算，体现在在建工程科目。

5. 其他业务

除土地整治和房屋出租以外，公司还开展了旅游以及教育服务等业务，相对而言，公司其它业务收入规模较小。

旅游业务由下属子公司旅游公司承担，业务范围涉及旅游开发及景区管理等领域，主要系对钓鱼城古战场遗址以及涪滩古镇两个景点进行开发和管理；教育服务业务由子公司学子教育承担，负责重庆市合川区中小学教材、校服以及体育等用品的采购。

2013年，传媒公司纳入公司合并范围，公司新增会展和宣传业务，2013年分别实现收入690.21万元和185.93万元。

6. 经营效率

2011~2013年，公司销售债权周转次数分别为25.44次、62.36次和2675.26次，公司销售债权周转效率极好。同期公司存货周转次数分别为0.34次、0.16次和0.09次，公司存货周转次数较差。近三年，公司总资产周转次数分别为0.11次、0.06次和0.05次。总体看，公司整体经营效率一般。

八、财务分析

公司提供了由大信会计师事务所有限公司审计的2011~2013年合并财务报告，并出具了标准无保留的审计意见。

2012年纳入合并报表的子（孙）公司共计9家，相较2011年增加1家，即会展公司。2013年，公司将重庆五度传媒有限公司纳入合并范

围，该子公司资产和经营规模不大，报表合并范围变动对公司财务数据可比性影响不大。整体上，报表合并范围变动对公司财务数据可比性影响不大。

截至2013年底，公司资产总额215.46亿元，所有者权益合计（不含少数股东权益）87.76亿元；2013年公司实现营业收入10.27亿元，利润总额1.36亿元。

1. 资产质量

2011~2013年，公司资产总额快速增长，年均复合增长率为22.57%。截至2013年底，公司资产总额同比增长16.92%，达215.46亿元。公司资产构成中，流动资产占63.85%，其中存货、固定资产、在建工程占比较大。

流动资产

2011~2013年，公司流动资产快速增长，年均复合增幅66.30%，主要系存货增长所致。截至2013年底，公司流动资产同比大幅增长122.59%，达137.57亿元，主要为货币资金和存货的大幅增长所致。公司流动资产构成以货币资金、其他应收款、预付账款和存货为主，各占流动资产的比例为6.08%，6.49%，2.49%和84.94%。

2011~2013年，公司货币资金波动增长，年均复合增幅51.55%。截至2013年底，公司货币资金同比大幅增长555.64%，达8.37亿元，构成现金、银行存款和2.50亿元的信用证保证金。

2011~2013年，公司其他应收款波动中有所下降，年均复合变化率-4.25%。截至2013年底，公司其他应收款同比下降8.41%，为8.93亿元。按账龄分析，账龄在1年以内的其它应收款占31.61%，账龄在1~2年内的其它应收款占15.62%，账龄在2~3年内的其它应收款占32.26%，账龄在3年以上的其它应收款占20.51%，综合账龄偏长。从欠款单位来看，主要是政府部门、国有企业和事业单位的欠款，回收风险较小，但对公司资金周转压力大。

表 10 截至 2013 年底公司其它应收款主要欠款单位

欠款单位名称	欠款金额 (万元)	款项性质	占总额的比例 (%)
合川江城实业有限公司	25528.44	往来款	24.49
信用社移交三金贷款	8805.05	原基金会 贷款和利息	8.45
合川农村农业水利投资有限公司	6396.01	往来款	6.14
重庆市合川中学	5159.59	往来款	4.95
合川区经济委员会	3460.80	往来款	3.32
合计	49349.89	--	47.35

资料来源：公司审计报告。

2011~2013 年，公司预付账款快速下降，年均复合变化率-31.33%。截至 2013 年底，公司预付账款大幅下降 39.44%，为 3.42 亿元。从性质来看，主要是预付重庆农村土地交易所建设用地指标款和预付重庆高速公路集团有限公司的土地回购款。

2011~2013 年，公司存货快速增长，年均复合增幅 101.54%，主要系土地整理规模增长所致。截至 2013 年底，公司存货大幅增长 158.93%，达 116.85 亿元，主要为土地整治开发支出增大及记账调整所致。截至 2013 年底，公司存货余额为 116.85 亿元，主要为公司土地整理开发形成的开发成本。

表 11 截至 2013 年底公司存货构成（单位：万元）

存货项目	期末余额	占比
低值易耗品	0.5	0.00
库存商品	127.98	0.01
开发成本	1168350.31	99.99
其中：土地使用权成本	500825.92	42.86
合 计	1168478.80	100.00

资料来源：公司审计报告

长期投资

2011~2013 年，公司长期投资有所增长，年均复合增幅 4.16%。截至 2013 年底，公司长期投资 0.39 亿元，与上年持平，公司长期投资

规模较小，从构成来看，全部为长期股权投资。

固定资产

2011~2013 年，公司固定资产原值年均复合变化率-24.33%。截至 2013 年底，公司固定资产原值同比下降 50.93%，为 17.09 亿元；2013 年，公司固定资产增加了 1.21 亿元，主要为公司全资子公司交通公司建设公路资产转固所致；同时，2013 年，根据《重庆市合川区人民政府关于置换非经营性资产的通知》（合川府【2013】160 号），合川区政府置换公司公益性资产，故 2013 年固定资产减少了 18.60 亿元。公司固定资产累计计提折旧 1.84 亿元；截至 2013 年底账面价值为 15.24 亿元，其中房屋建筑物 10.64 亿元（69.79%），另有部分机器设备、运输工具和其他资产。截至 2013 年底，公司固定资产中的公益性资产为文化艺术中心（1.84 亿元）。

2011~2013 年，公司在建工程快速增长，年均复合增幅 46.86%。截至 2013 年底，伴随着公司投资建设项目的进行，在建工程同比增长 69.60%，2013 年底为 62.11 亿元；其中，城建类项目余额 42.79 亿元（68.90%），交通类项目余额 9.25 亿元（14.90%），旅游类项目余额 1.21 亿元（3.01%）。2013 年，公司在建工程转固 1.18 亿元。

无形资产及其他

2011~2013 年，公司无形资产波动下降，年均复合变化率-99.47%。截至 2013 年底，公司无形资产由上年的 52.15 亿元降为 9.92 万元，为 2013 年公司将无形资产中的土地使用权调整计入存货所致。

总体来看，近几年公司资产总额增长较快，流动资产中存货占比高，土地资产大部分处于抵押状态；固定资产中在建工程数额较大。公司整体资产质量一般。

2. 负债及所有者权益构成

所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益不断增

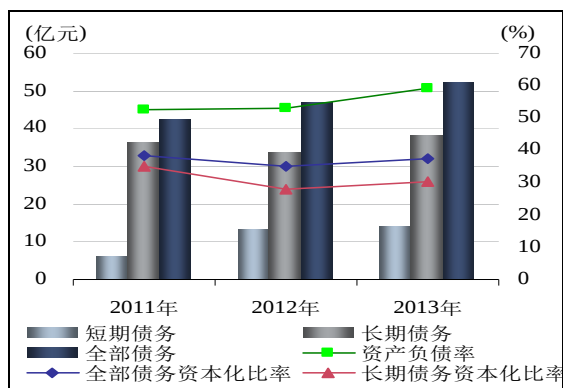
长，年均复合增幅13.62%。截至2013年底，公司所有者权益为87.76亿元，略高于上年的86.59亿元，主要为未分配利润增长所致。公司所有者权益稳定性好。

负债

2011~2013年，公司负债总额快速增长，年均复合增幅30.11%。截至2013年底，公司负债总额同比增长30.72%，2013年底为127.70亿元。其中，流动负债63.36亿元（占49.61%），长期负债64.34（占50.39%）亿元。公司负债构成以预收账款、其他应付款、一年内到期的长期负债、长期借款、长期应付款和专项应付款为主。

2011~2013年，公司预收账款快速增长，年均复合增幅254.30%。截至2013年底，预收账款为10.69亿元，同比增长50.86%，增幅主要为合川区财政局预付的暂不能确认收入的土地出让款项。公司预收账款账龄多在一年以内（占比84.03%），主要为预收的房产出让款和未交地财政预转入的土地出让款。

图1 2011~2013年公司债务情况



资料来源：公司审计报告。

2011~2013年，公司其他应付款快速增长，年均复合增幅33.06%。其他应付款余额32.70亿元，同比增长42.64%，账龄在1年以内的占71.01%，1~2年占19.84%，2~3年占8.21%，主要是应付合川财政局、重庆市合川区人民医院、合川农投公司（水资源公司）、重庆市合川工业投资集团有限公司和重庆江润实业有限公司暂借款项；一年内到期的长期负债余额12.83亿元，包括一年内到期的长期借

款（12.14亿元）和一年内到期的长期应付款（0.69亿元）；其他流动负债为应付国内信用证2.50亿元。

2011~2013年，公司长期负债快速增长，年均复合增幅15.91%。公司长期负债由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款构成。截至2013年底，长期借款余额23.30亿元，同比增长24.88%；截至2013年底，应付债券6.00亿元（11合川城投债）；长期应付款8.71亿元，主要为公司与国银金融租赁有限公司签订的《融资租赁框架协议》确认长期应付款；专项应付款26.34亿元，为政府拨付的城市基础设施、保障房项目、中小学项目建设款。

从有息债务来看，2011~2013年，公司全部债务不断增长，年均复合增幅11.10%。截至2013年底为52.34亿元，其中短期债务14.33亿元，长期债务38.01亿元。从债务指标来看，受全部债务增长的影响，2013年公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率同比均有所增长，分别为30.22%、37.36%和59.27%。总体来看，公司债务负担尚可。

3. 盈利能力分析

2011~2013年，公司主营业务收入不断增长，年均复合增幅13.31%。2013年，公司主营业务收入同比增长3.86%，达10.27亿元，其中，土地整治收入9.75亿元，房屋出租收入0.23亿元。

2011~2013年，公司主营业务成本快速增长，年均复合增幅24.15%。2013年，公司主营业务成本为7.60亿元，高于上年的6.01亿元；受成本增长影响，2013年公司实现主营业务利润2.65亿元，较上年下降31.41%。2013年，公司主营业务利润率为25.76%，低于上年的39.01%。

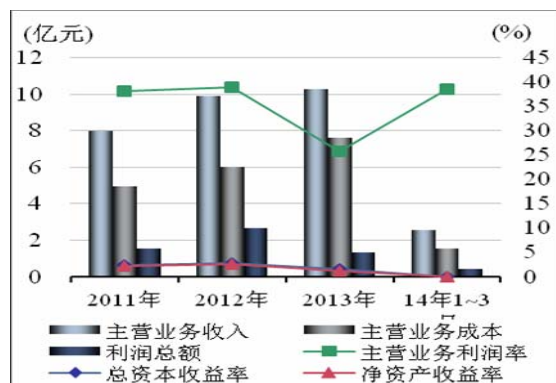
2011~2013年，公司期间费用有所下降，年均复合变化率-9.82%。2013年，公司期间费用规模同比下降11.13%，为1.29亿元，其中财务费用占74.05%。2013年，公司营业利

润同比下降 43.01%，为 1.38 亿元。公司营业外收入、支出规模较小，另有少量投资收益和补贴收入，2013 年公司实现利润总额 1.36 亿元，低于上年的 2.67 亿元；实现净利润 1.14 亿元，低于上年的 2.27 亿元。

从盈利指标来看，近三年公司总资本收益率和净资产收益率逐步上升，2012 年分别为 2.54% 和 2.63%。

总体来看，公司主营业务收入主要来自土地整治收入，在土地整治收入提高的带动下，近年来公司收入规模大幅增长；其它经营性资产带来的收入规模相对较小。受公用事业行业特性所限，公司整体盈利能力弱。

图 2 2011~2014 年 1~3 月公司盈利情况



资料来源：公司审计报告。

4. 现金流

经营活动方面，现金流入主要来源于销售商品、提供劳务收到的现金和收到的其它与经营活动有关的现金。2011~2013 年，公司经营活动现金流入量快速增长，年均增长 26.53%，2013 年经营活动现金流入量为 29.17 亿元。其中，2013 年公司销售商品提供劳务收到的现金 11.62 亿元，主要为土地整治和资产出租等业务收入实现的现金流入；收到的其它与经营活动有关的现金 17.55 亿元，主要包括旧城改造拆迁资金和公司与财政等单位的往来款等。收入实现质量方面，2011~2013 年，公司现金收入比波动下降，但一直处于较高水平，近三年平均值为 125.64%；2013 年公司现金收入比为 113.09%，较上年下降了 40.08 个百分点。

2011~2013 年，公司经营活动现金流出量规模波动增长，年均复合增速 26.92%，2013 年经营活动现金流出量为 21.98 亿元。其中，购买商品、接受劳务支付的现金主要是土地整理成本支出，2013 年为 7.70 亿元；支付的其它与经营活动有关的现金 14.06 亿元，主要为公司与财政等单位的往来款等。2011~2013 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 4.57 亿元、6.23 亿元和 7.19 亿元，公司近年经营性净现金流状况良好。

投资活动方面，公司现金流入规模较 2012 年增长 1181.13%，主要由公司 2013 年处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金 7.81 亿元构成，系公司收到的政府置换公益性资产的现金。投资活动现金支出体现为购建固定资产、无形资产和其它长期资产支付的现金，2013 年为 15.62 亿元，投资规模较上年增长 47.67%，主要是基础设施建设投资等的支出。2011~2013 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -10.03 亿元、-10.57 亿元和 -7.80 亿元。

筹资活动方面，2011~2013 年，公司筹资活动产生的现金流入量波动上升，同期筹资活动产生的现金流出量也波动上升。2013 年，公司借款收到的现金 15.35 亿元，收到的其他与筹资活动有关的现金 5.45 亿元，主要为收到的融资租赁款和承兑汇票及信用证贷款资金。公司筹资活动现金流出主要体现为偿还债务支付的现金以及分配股利、利润或偿付利息支付的现金，2013 年分别为 10.84 亿元和 4.35 亿元；2011~2013 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 3.90 亿元、1.98 亿元和 5.21 亿元。

2014 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量为 16.29 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 3.35 亿元，收到的其他与经营活动有关的现金 12.94 亿元。现金收入比 131.39%，较 2013 年有所提升。同期公司经营活动现金流出量为 15.58 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 4.68 亿元，支付的其他与经营活

动有关的现金 10.86 亿元。经营活动现金净流量为 0.71 亿元。

2014 年 1~3 月，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金 4.67 亿元，此为公司投资活动现金净流出额。同期，公司筹资活动现金流入量为 2.69 亿元，净流出 2.07 亿元，主要系偿还债务及分配股利、利润或偿付利息所支付的现金。2014 年 1~3 月，公司筹资活动现金净流量 0.61 亿元。

总体来看，公司投资支出现金规模较大，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，对外部融资依赖性较强。

5. 偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2011~2013 年，公司流动比率波动上升，速动比率持续下降。截至 2013 年底，公司流动比率和速动比率分别为 217.13%和 32.70%，受流动资产和存货规模大幅增长所致，流动比率和速动比率较上年同期分别上升 80.42 和下降 4.19 个百分点。2011~2013 年，受流动负债规模的增长，经营现金流动负债比率波动下降，2013 年为 11.34%，经营活动净现金流对短期债务保护程度较弱。同时，考虑到公司流动资产中，其它应收款账龄偏长，存货占比高，变现周期长，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债指标来看，2011~2013 年，公司 EBITDA 波动下降，2013 年为 2.68 亿元，全部债务/EBITDA 为 19.56 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力较弱。考虑到合川区政府对公司财政资金及资产划拨等方面支持力度大，公司整体偿债能力尚可。

截至 2013 年底，公司获银行授信额度合计 73.27 亿元，已使用额度 48.75 亿元，未使用额度 24.52 亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至 2013 年底，公司对外担保金额 2.62 亿元，担保比率为 2.99%，为对重庆市合川中学（90 万元）、四川永存建筑工程有限公司（1690 万元）、重庆永泽实业（集团）有限公

司（4400 万元）、重庆易成建设工程有限公司（10000 万元）、重庆明珠建设（集团）有限公司（10000 万元）等单位提供的担保，目前被担保单位运营正常，公司或有负债风险较小。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201305953580），截至 2014 年 5 月 8 日，公司无未结清的不良信贷，已结清的不良信贷信息为 0.15 亿元。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。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及重庆市及合川区区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到合川区政府在资产划拨、资金注入和财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期企业债券发行额度为 16 亿元，占 2013 年底全部债务的 30.57%，对公司现有债务的影响大。

截至 2013 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 59.27%和 37.36%。以 2013 年底财务报表为基础，不考虑其他因素，预计本期公司债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 62.08%和 43.78%，公司债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

本期债券计划发行 16 亿元，采用按年付息，分期还本方式，自本期债券存续期第 3 年

起每年偿还本金的20%。按8.00%的利率计算，公司最大的年利息支付金额为1.60亿元，公司最大的年本息支付金额为5.60亿元。2011~2013年，公司经营活动产生的现金流入量分别为18.22亿元、28.65亿元和29.17亿元，分别为本期债券最大年本息支付金额的1.14倍、1.79倍和1.82倍；2011~2013年，公司经营活动现金流量净额分别为4.57亿元、6.23亿元和7.19亿元，分别为本期债券最大年本息支付金额的0.29倍、0.39倍和0.45倍；公司经营活动现金流

入量对本期债券最大年本息支付金额的保障能力一般，经营活动现金净流量对本期债券最大年本息支付金额偿付的保障能力较弱。2011~2013年，公司EBITDA分别为本期债券最大年本息支付金额的0.19倍、0.26倍和0.17倍，对本期债券最大年本息支付金额偿付的保障程度较弱。考虑到公司支付的利息随着本金的偿付逐年下降，公司对本期债券最大年本息支付金额偿付的实际保障能力高于上述测算。

表12 本期债券本息偿付安排（单位：亿元）

项目	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年
本金总额	16.00	16.00	12.80	9.60	6.40	3.20	0.00
本金支付			3.20	3.20	3.20	3.20	3.20
利息支付	1.28	1.28	1.28	1.02	0.77	0.51	0.26
支付总额	1.28	1.28	4.48	4.22	3.97	3.71	3.46

资料来源：联合资信测算；

注：利率按8.00%测算。

预计随着公司市政建设项目、代土地整治业务和经营性房产规模的扩大，公司债务保障程度有望提升。

同时，除了公司日常经营业务的收入和现

金流入外，针对本期债券的本息偿还，公司制定了土地出让安排，以公司土地出让收入对本期债本息偿付形成支持，具体安排如下表所示。

表13 公司土地出让安排（单位：亩、亩/亿元、亿元）

年份	土地出让面积	土地出让均价	土地出让收入	土地出让净收入	还本付息金额
T	60.00	0.030	1.80	1.75	1.60
T+1	60.00	0.035	2.10	2.04	1.60
T+2	150.00	0.040	6.00	5.82	5.60
T+3	150.00	0.045	6.75	6.55	5.28
T+4	120.00	0.050	6.00	5.82	4.96
T+5	90.00	0.055	4.95	4.80	4.64
T+6	90.00	0.060	5.40	5.24	4.32
合计	720.00		33.00	32.02	28.00

资料来源：公司提供。

由上表可见，公司制定的土地出让安排实现的土地出让净收入均大于本期债券历年的本息偿付金额，对本期债券本息偿付提供了有力保障。但受房地产市场波动影响，公司土地

出让收入实现存在一定不确定性。

3. 本期债券偿债资金监管

公司在上海浦东发展银行股份有限公司

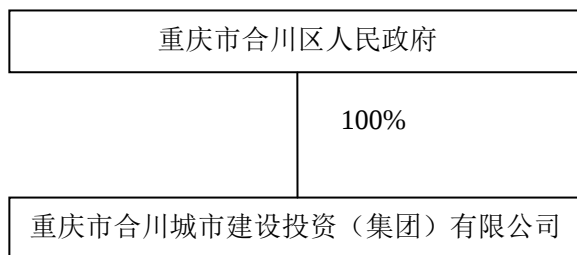
重庆南滨路支行设立了偿债资金专项账户，聘请上海浦东发展银行股份有限公司重庆南滨路支行作为专项账户的监管银行，并与其签订了《2013年重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司公司债券偿债账户监管协议》。根据监管协议，公司应在本期债券存续期内每年付息日和或兑付日前 10 个工作日，保证按时、足额将本年度应偿付资金划入偿债账户，偿付资金一旦划入偿债账户，仅可以用于按期支付本期债券的利息和到期支付本金。公司在每年付息日和或兑付日前向监管银行发出指令，将每年应付的本息从偿债账户划付至中央国债登记结算有限责任公司指定的账户。监管银行应于本期债券每年还本付息日后 20 个工作日，向公司出具上一年度的专户监管报告，报告内容应包括偿债专户资金存入情况、使用支取情况、保值增值运作情况和余额情况。若在本期债券存续期内每年付息日或兑付日前 5 个工作日，公司偿债账户内无资金或资金余额不足以支付当期本金和利息，监管行上海浦东发展银行股份有限公司重庆南滨路支行将书面通知本期债券发行各方。

十、结论

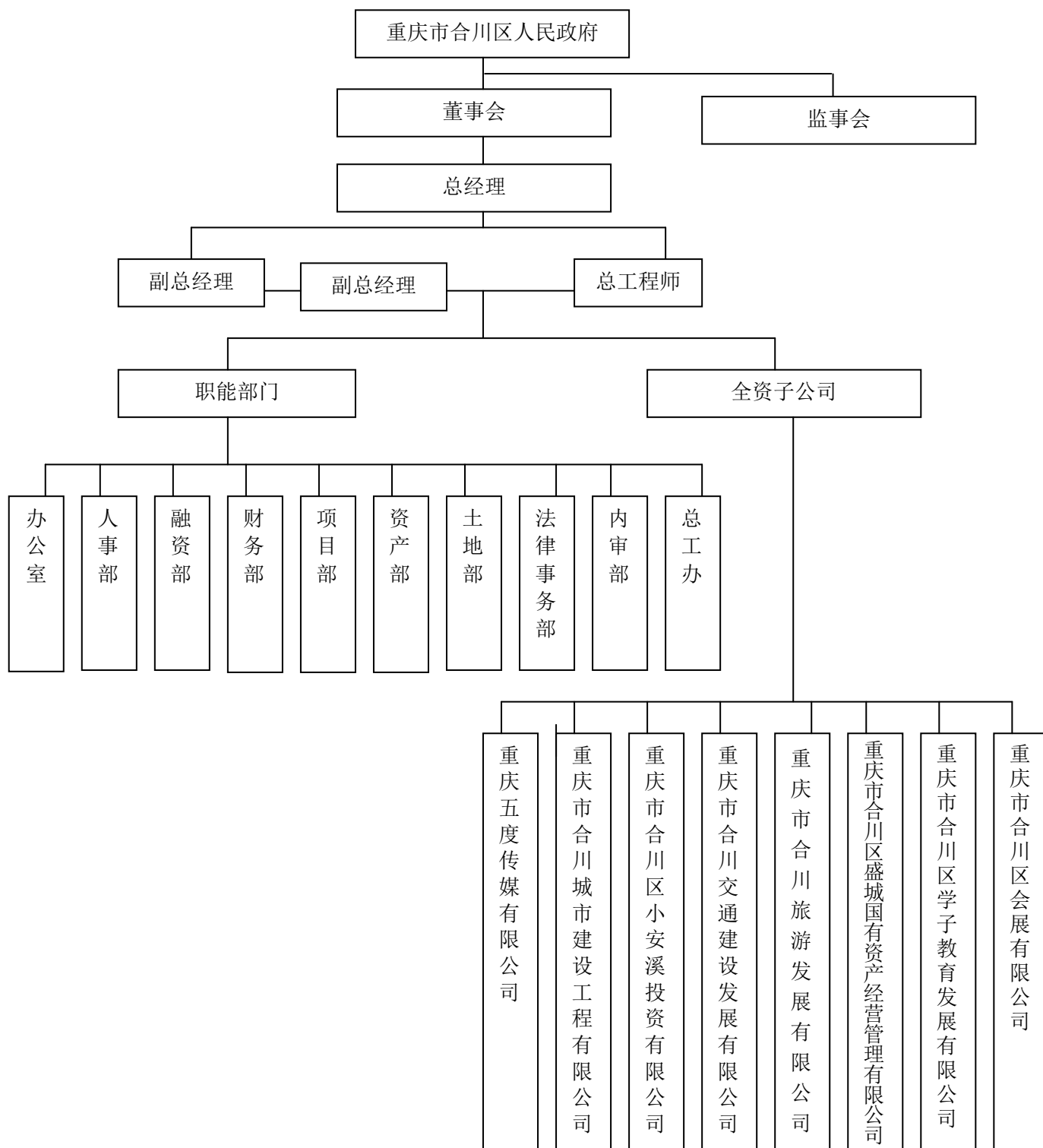
公司作为重庆市合川区主要的基础设施建设主体，在外部环境和政府支持等方面具有突出优势。公司资产增长较快，负债水平适中，主营业务收入增长迅速，但整体盈利能力弱。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期公司债券到期不能偿还的风险较低，安全性较高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	3.67	1.28	8.37
资产总额(亿元)	143.42	184.28	215.46
所有者权益(亿元)	67.97	86.59	87.76
短期债务(亿元)	5.89	13.22	14.33
长期债务(亿元)	36.51	33.73	38.01
全部债务(亿元)	42.40	46.95	52.34
主营业务收入(亿元)	8.00	9.89	10.27
利润总额(亿元)	1.53	2.67	1.36
EBITDA(亿元)	3.01	4.15	2.68
经营性净现金流(亿元)	4.57	6.23	7.19
财务指标			
销售债权周转次数(次)	50.88	62.36	2675.26
存货周转次数(次)	0.34	0.16	0.09
总资产周转次数(次)	0.11	0.06	0.05
现金收入比(%)	115.73	153.17	113.09
主营业务利润率(%)	38.18	39.01	25.76
总资本收益率(%)	2.43	2.73	1.61
净资产收益率(%)	2.12	2.63	1.30
长期债务资本化比率(%)	34.94	28.03	30.22
全部债务资本化比率(%)	38.41	35.16	37.36
资产负债率(%)	52.60	53.01	59.27
流动比率(%)	180.60	136.71	217.13
速动比率(%)	76.17	36.89	32.70
经营现金流动负债比(%)	16.60	13.78	11.34
全部债务/EBITDA(倍)	14.07	11.30	19.56
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.14	1.79	1.82
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.29	0.39	0.45
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.19	0.26	0.17

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (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/主营业务收入×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	
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%
本期债券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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+一年内到期的长期（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

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 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司 2014 年度 16 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期公司债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司、主管部门、交易机构等。

