信用等级公告

联合〔2019〕1606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/16合川投”“18合川城投MTN001”“18合川城投MTN002”和“19合川城投MTN001”信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月二十一日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
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

评级结果

本次主体长期信用等级：AA+
上次主体长期信用等级：AA+

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
14 合川城投债/PR 合川投[1]	9.60 亿元	2021/07/07	AA+	AA+
16 合川专项债/16 合川投[2]	12.00 亿元	2023/09/06	AA+	AA+
18 合川城投 MTN001[3]	10.00 亿元	2021/08/06	AA+	AA+
18 合川城投 MTN002	7.50 亿元	2023/09/06	AA+	AA+
19 合川城投 MTN001	12.50 亿元	2024/05/09	AA+	AA+

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 6 月 21 日

财务数据

项　　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产（亿元）	126.14	94.51	52.84	51.40
资产总额(亿元)	863.77	935.07	956.05	979.94
所有者权益(亿元)	371.99	390.82	387.59	386.32
短期债务（亿元）	56.30	41.27	108.94	105.17
长期债务(亿元)	280.20	306.66	287.83	304.61
全部债务(亿元)	336.50	347.93	396.77	409.77
营业收入(亿元)	51.08	71.44	67.18	2.69
利润总额(亿元)	7.57	6.26	7.19	-1.14
EBITDA(亿元)	14.31	13.59	13.93	--
经营性净现金流(亿元)	0.86	6.81	-5.83	0.31
应收类款项/资产总额(%)	21.86	24.93	25.75	26.08
营业利润率(%)	24.80	12.85	16.62	10.35
净资产收益率(%)	1.65	1.33	1.53	--
资产负债率(%)	56.93	58.20	59.46	60.58
全部债务资本化比率(%)	47.50	47.10	50.59	51.47
流动比率(%)	480.61	518.75	374.00	364.14
经营现金流动负债比(%)	0.66	5.29	-3.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	23.51	25.60	28.47	--

注：公司 2019 年一季度财务数据未经审计

[1] “14 合川城投债/PR 合川投”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 20%的比例偿还债权本金。
[2] “16 合川专项债/16 合川投”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 20%的比例偿还债权本金。
[3] “18 合川城投 MTN001”在存续期第 3 年末设有投资者提前回售或公司调整票面利率选择权；到期兑付日按投资者回售选择权行权日计算。

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财政补贴和项目建设资金等方面的支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性较弱、债务规模增长较快、短期集中偿付压力较大以及营业收入回款周期较长等因素对公司信用水平带来的不利影响。随着合川区基础设施建设的不断推进，公司经营前景良好。

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/16合川投”“18合川城投MTN001”“18合川城投MTN002”和“19合川城投MTN001”信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势

1. 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。
2. 公司是合川区唯一的城市基础设施投资建设主体，区域专营优势突出。
3. 跟踪期内，合川区政府在资产注入、财政补贴等方面给予公司持续支持。

关注

1. 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。
2. 跟踪期内，公司有息债务中短期债务增幅明显，存在较大的集中偿付压力。

分析师：张龙景　张雪婷
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

3. 跟踪期内，公司经营活动现金流整体呈净流出，基础设施代建回款周期较长，土地整治出让业务回款情况欠佳，公司整体收现质量一般。

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
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”）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保质增值营运中心[1]（以下简称“合川区国资营运中心”）。截至2019年3月底，公司注册资本50.00亿元，其中国开发展基金有限公司持股1.80%[2]，合川区国资营运中心持股98.20%。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至2019年3月底，公司合并范围内共有25家子公司，其中一级子公司11家，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2018年底，公司合并资产总额956.05亿元，所有者权益387.59亿元（含少数股东权益6.35亿元）；2018年，公司实现营业收入67.18亿元，利润总额7.19亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额979.94亿元，所有者权益386.32亿元（含少数股东权益6.32亿元）；2019年1~3月，公司实现营业收入2.69亿元，利润总额-1.14亿元。

公司地址：重庆市合川区南园东路99号；法定代表人：罗中正。

[1] 根据中共重庆市合川区委机构编制委员会关于印发《重庆市合川区副处级以上事业单位调整方案》的通知（合川委编委发〔2019〕1号），同意将重庆市合川区国有资产管理办公室更名为重庆市合川区国有资产保质增值营运中心。

[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“其他非流动负债”科目，公司实收资本49.10亿元。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2019年5月底，联合资信所评的公司存续债券余额合计51.60亿元，跟踪期内，公司已按期支付存续债券本息，过往还本付息情况良好。

截至2019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/16合川投”募集资金已使用9.05亿元，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6.35亿元。“18合川城投MTN001”“18合川城投MTN002”和“19合川城投MTN001”募集资金全部用于偿还公司借款，截至2019年5月底，募集资金分别已使用4.93亿元、0.47亿元和7.04亿元。

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	9.60	2014/7/7	7年
16合川专项债/16合川投	12.00	12.00	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
合计	**58.00**	**51.60**	--	--

资料来源：联合资信整理

截至2019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8.05亿元，该原计划建设期为2016~2017年，截至2019年5月底，因配合区域规划调整，部分项目暂缓施工。

四、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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《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，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业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

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合

规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

3.　行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。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。

4. 区域经济

公司是重庆市合川区唯一的城市基础设施投资建设主体，承担了区域内基础设施建设、土地一级整理、工业园区开发建设等任务，公司的经营范围、投资方向及融资能力与合川区经济增长与发展规划密切相关。

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。

根据《合川区人民政府工作报告》，2018年，合川区全区地区生产总值突破700亿元，同比增长6.5%，其中，工业经济提质发展，三大主导产业产值增长11.9%，战略性新兴产业、数字经济产业产值分别增长69.3%、88%。全社会固定资产投资增长11.4%，社会消费品零售总额增长12.3%，城乡常住居民人均可支配收入分别为34830元和17246元，分别增长8.5%和8.9%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，实际控制人仍为合川区国资营运中心。截至2019年3月底，公司注册资本50.00亿元，实收资本49.10亿元，其中国开发展基金有限公司持股1.80%，合川区国资营运中心持股98.20%。

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，合川区财政实力稳步增长，政府债务率有所下降；合川区政府在资本性资产注入和经营性财政补贴等方面持续给予公司有力支持。

根据《关于重庆市合川区2018年预算执行情况和2019年预算草案的报告》，2018年，合川区全区完成一般公共预算收入40.72亿元，增长10.6%，其中税收收入28.23亿元，增长2.4%，占一般公共预算收入的比重为69.33%，财政收入质量一般。同期，合川区全区一般公共财政预算支出99.18亿元，较上年增长3.8%，财政自给率为41.06%，较上年的44.34%下降3.28个百分点，合川区财政自给能力弱。2018年，合川区全区完成政府性基金收入72.50亿元，较上年大幅增长42.4%，其中国有土地使用权出让收入67.35亿元，增长48.3%；获得上级补助收入48.56亿元，占财政总收入比重较大，对合川区财政可用财力形成重要补充。截至2018年底，合川区全区政府债务余额118.38亿元，未超过当年债务限额，政府债务率较上年有所下降。

2018年，公司在资产划拨、资金注入等方面获得股东及合川区政府的有力支持，具体包括：①收到合川区财政局拨付的项目建设专项款合计3.93亿元，计入“专项应付款”；②子公司重庆市合川物铁开发投资有限公司收到合川区国资营运中心无偿划拨的固定资产价值996.55万元，计入“资本公积”；③根据合川区人民政府《关于将地方政府债券资金转为资本公积的通知》，公司将以前年度合川区财政局安排划入的地方政府债券资金由“专项应付款”调整至“资本公积”，作为对公司的资本性投入，合计增加资本公积10.13亿元。

此外，公司还收到合川区政府拨付的运营资金补贴2.18亿元，计入“其他收益”科目。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况尚可；未发现公司有其他不良信用记录。

根据《企业信用报告（银行版专业版）》，（机构信用代码：G10500117000039405），截至2019年5月31日，公司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；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。此外，公司尚有 3 笔已结清欠息记录，涉及金额 214.68 万元，分别于 2011 年 11 月、2012 年 8 月和 2018 年 11 月结清。根据厦门国际银行股份有限公司福州分行出具的说明，公司最近一笔欠息系该行系统原因未及时扣收还款资金，因此造成逾期，公司授信期间信用良好，无恶意逾期记录。

截至 2019 年 6 月 9 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化，公司管理制度执行情况良好。但公司对 2016 年整合并入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和重庆市合川物铁开发投资有限公司的实际控制能力仍有待进一步观察。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入略有下滑，收入来源仍保持稳定，毛利率水平有所提升。

2018 年，公司实现营业收入 67.18 亿元，较上年下降 5.97%，仍主要来自代建业务、土地整治及出让业务和商品销售业务，四类业务合计占公司营业收入的比例达 97.82%。2018 年合川区土地市场行情较好，交易规模大幅增长，公司土地整治及出让业务收入较上年均有所增加。同期，代建收入略有下降，商品销售收入大幅下降 50.28%，主要系公司商品销售业务下游客户单一，2018 年采购量减少所致。

2018 年，公司综合毛利率 17.12%，同比上升 3.65 个百分点，主要系毛利率较高的土地出让业务收入占比大幅提升所致；此外，采砂经营权和传媒业务均扭亏为盈，一定程度提升了综合毛利率水平。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.69 亿元，相当于 2018 年全年营业收入的 4.00%，由于 2019 年一季度公司未实现土地出让，且部分代建项目需在年底结算审计结转成本，故一季度营业收入规模较小。同期，综合毛利率为 11.00%，较 2018 年全年下降 6.12 个百分点。

表 3　公司营业收入构成和毛利情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017年			2018年			2019年1~3月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
主营业务小计	**70.75**	**99.02**	**14.09**	**66.38**	**98.82**	**18.16**	**2.57**	**95.45**	**10.10**
土地整治业务	12.99	18.18	7.41	13.36	19.88	13.04	1.60	59.34	13.04
代建业务	22.86	32.00	12.46	19.31	28.74	10.91	0.54	20.16	13.04
土地出让业务	11.20	15.67	49.29	21.48	31.98	36.03	--	--	--
水务业务	0.24	0.33	-28.87	0.23	0.34	-31.61	0.04	1.37	-77.59
采砂经营权业务	0.10	0.14	-119.49	0.26	0.39	99.15	0.00	0.09	36.90
传媒业务	0.07	0.10	-7.99	0.11	0.16	11.50	0.03	1.02	45.08
商品销售业务	23.27	32.57	3.58	11.57	17.22	2.40	0.36	13.28	1.99
其他业务	0.03	0.04	-17.02	0.07	0.10	-18.79	0.01	0.19	-220.89
其他业务小计	**0.70**	**0.98**	**-49.41**	**0.79**	**1.18**	**-69.65**	**0.12**	**4.55**	**29.82**
合计	**71.44**	**100.00**	**13.47**	**67.18**	**100.00**	**17.12**	**2.69**	**100.00**	**11.00**

注：上表合计数与利润表差异系四舍五入造成，其他业务包含租金、安装业务等
资料来源：公司审计报告及公司提供

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略有下降；代建收入回款周期长；未来计划投资规模一般。

跟踪期内，该板块业务模式无变化。公司是合川区区级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、合川工业园管委会以及合川工业园区天顶组团管委会签订代建协议，承担合川区主城区基础设施建设、工业园区建设及水利工程建设等任务。协议约定 8%（不含税）~15%（含税）的成本加成比率，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”。

2018 年，公司确认代建业务收入 19.31 亿元，收到回款 8.77 亿元；毛利率为 10.91%，同比有所下降主要系当期结转项目成本加成比率较低所致。2019 年 1~3 月，公司实现代建业务收入 0.54 亿元，规模较小，主要系建设期较长的项目需在年底结算审计结转成本所致；毛利率为 13.04%，较 2018 年上升 2.13 个百分点。

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建城市基础设施项目计划总投资 85.94 亿元，已完成投资 68.61 亿元，2019~2021 年计划每年投资 5~10 亿元。拟建项目计划总投资 10.51 亿元，已完成前期投资 2.91 亿元，未来三年计划每年投资 1~4 亿元。公司在建及拟建城市基础设施代建项目未来投资压力尚可。

表 4 截至 2019 年 3 月底公司主要在建及拟建代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	合同总金额	未来投资金额		
					2019 年 4~12 月	2020 年	2021 年
1	草街航电枢纽工程淹没影响区迁建	140000	141924	151200	3276	5200	800
2	草街航电枢纽集镇拆迁						
3	中国微车配件产业基地	149200	74508	161136	16628	40000	30000
4	草街农民创业园首期路网等基础设施工程项目	180000	181709	194400	2186	8000	2505
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	98924	117347	9731	5000	3692
6	火车站站前广场及地下商业工程	69000	57893	74520	6627	5000	5000
7	合川渠江绿道工程	36300	13359	39204	10845	10000	5000
8	渠江景观大桥	44232	5363	47771	9964	12444	20000
9	瑞山中学迁建项目	38000	18422	41040	7187	4205	--
10	盐井中学迁建项目	28000	24510	30240	1948	3782	--
11	南溪公租房一期、二期及沙溪还房项目	66000	69444	71280	1836	--	--
在建小计		**859387**	**686056**	**928138**	**70228**	**93631**	**66997**
1	花滩国际新城国香路等七条道路	43300	18046	--	10954	10000	4300
2	合川区黄庆路等对外通道公路提质改造工程	61774	11025	--	5749	25000	20000
拟建小计		**105074**	**29071**	**--**	**16703**	**35000**	**24300**
合 计		**964461**	**715127**	**928138**	**86931**	**128631**	**91297**

资料来源：公司提供

此外，公司还承担了“16 合川专项债/16 合川投”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 2019 年 5 月底，该项目已完成投资 8.05 亿元，因配合区域规划调整，部分项目暂缓施工。

（2）土地整治与出让业务

跟踪期内，公司土地整治业务仍立足于合川工业园区内，整治项目稳步推进但回款情况

仍欠佳；公司土地出让规模大幅增长，但回款情况较差，土地出让业务是公司经营收益的重要来源；未来三年公司土地项目尚有一定投资需求，业务持续性尚可。

公司土地整治业务的实施主体主要为子公司工投公司。跟踪期内，工投公司与合川区工业园区管委会约定的土地整理成本加成由8%上调至15%左右，由此确认“土地整治收入”，土地整理成本计入“存货”。

2018年，公司确认土地整治收入13.36亿元，收到回款5.64亿元；毛利率13.04%。2019年1~3月，公司确认土地整治收入1.60亿元，毛利率较2018年保持稳定。

截至2019年3月底，公司在建土地整治项目计划总投资62.40亿元，已完成投资47.03亿元。2019~2021年分别计划投资5.16亿元、3.92亿元和6.28亿元。

表5　截至2019年3月底公司主要在建土地整治项目（单位：亩、亿元）

地块名称	面积	总投资额	已投资额	投资计划		
				2019	2020	2021
核心区	13065.21	52.26	38.35	4.72	3.43	5.76
城北综合产业园区	1725.38	6.90	6.06	0.22	0.30	0.32
草街工业园	809.41	3.24	2.62	0.23	0.19	0.20
合　计	**15600.00**	**62.40**	**47.03**	**5.16**	**3.92**	**6.28**

资料来源：公司提供

公司土地出让业务实施主体主要为公司本部和子公司农投公司，其经营模式有所不同。其中公司本部与合川区财政局约定，收入来自土地出让后扣除上缴3%后的土地出让综合价金返还；农投公司直接与合川区国土房管局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收入。公司土地转让业务计入“土地转让收入”，土地整理成本计入“存货”。

2018年，公司确认土地出让收入21.48亿元，同比大幅增长91.79%，实际回款12.37亿元；毛利率36.03%，同比下降13.26个百分点，但仍维持在较高水平，土地出让业务是公司经营收益的重要来源。2019年1~3月，公司无新增土地出让，未确认相关收入。

表6　公司土地出让情况（单位：亩、亿元）

年 度	面 积	土地出让综合价金	土地出让业务收入	实际回款
2017年	488.30	11.20	11.20	11.20
2018年	988.85	21.48	21.48	12.37

资料来源：公司提供

截至2019年3月底，公司在建土地出让项目计划总投资34.16亿元，已完成投资32.68亿元。拟建项目计划总投资4.64亿元，该板块未来每年计划投资额较小。

表7　截至2019年3月底公司主要在建及拟建土地出让项目（单位：亩、亿元）

地块名称	面积	总投资额	已投资额	投资计划		
				2019	2020	2021
钓办处鱼城村	416.38	3.83	3.74	0.05	0.04	--
钓办处小塔	410.72	3.78	3.64	0.08	0.06	--
钓办处佛耳村	1964.59	18.07	16.97	0.52	0.37	0.21
南津街道办事处	921.39	8.48	8.33	0.07	0.08	--
在建小计	**3713.08**	**34.16**	**32.68**	**0.72**	**0.55**	**0.21**
涞滩镇	695.00	3.61	0.83	0.82	0.90	1.07
钱塘镇	73.58	0.62	0.06	0.15	0.20	0.22
龙市镇	49.79	0.40	--	0.10	0.15	0.15
拟建小计	**818.37**	**4.64**	**0.88**	**1.07**	**1.25**	**1.43**

资料来源：公司提供

（3）商品销售业务

跟踪期内，受下游客户采购量下降影响，公司商品销售收入大幅下降；贸易板块大幅提升了公司营业收入水平，但该板块毛利率很低，对利润贡献小。

2016年10月，公司与北京赛普工信投资管理有限公司共同出资设立重庆天宇星辰供应链服务有限公司（以下简称“天宇星辰”），注册资本1.00亿元，公司持股60%。天宇星辰主要业务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，主要采购产品为电子产品。目前，公司代理采购业务中会先向委托方收取8%~10%左右的保证金，由公司垫付其余采购资金，待委托方完成销售回款后，再向天宇星辰支付剩余资金。

目前，公司主要下游客户仅为联营企业（公司持股10%）重庆恒芯天际科技有限公司

（以下简称“恒芯天际”），目前主要通过股权及应收账款质押对垫付资金形成担保。公司商品销售业务回款情况受委托方产品销售进度影响较大，截至 2018 年底，公司应收恒芯天际款项 1.43 亿元。2018 年，由于恒芯天际采购量大幅下降，公司商品销售收入较上年大幅下降 50.28%，为 11.57 亿元，已全部回款，同期毛利率为 2.40%，毛利率水平低。2019 年 1~3 月，公司确认商品销售收入 0.36 亿元，毛利率仍很低，为 1.99%。

（4）自来水销售和污水处理业务

跟踪期内，公司供水业务保持稳定，但仍由于供水规划问题，导致公司供水业务亏损持续加重。

公司自来水销售业务由子公司重庆江城水务有限公司（以下简称“江城水务”）负责，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大部分镇街，在合川区除中心城区外乡镇供水业务具有区域专营优势。

供水方面，江城水务运营和管理 19 个水厂，日供水能力为 11.97 万吨。2018 年，公司供水量和售水量较上年均小幅下降，分别为 908.03 万吨和 769.52 万吨，产销差率小幅上升至 14.92%，水费回收率为 92.70%，基本保持稳定。

表 8　公司供水情况（单位：万吨、%）

项　目	2017 年	2018 年
供水量	922.72	908.03
售水量	791.69	769.52
产销差率	14.20	14.92
水费回收率	93.15	92.70

资料来源：公司提供

水价方面，跟踪期内，自来水及污水价格未发生变化，其中居民生活用水仍为 2.80 元/吨，居民污水处理价格 1.00 元/吨，工业用水及特种行业用水价格依次递增。

污水处理方面，江城水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。截至 2019 年 3 月底，公司运营和管理 23 个镇街污水处理厂。

2018 年，公司实现水费收入 0.23 亿元，与上年基本持平，毛利率为-31.61%，公司供水业务持续亏损主要系城市供水规划问题，导致部分园区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。2019 年 1~3 月，公司水费收入 0.04 亿元，毛利率-77.59%。

（5）采砂经营权业务

跟踪期内，公司自主进行采砂经营，相关收入和毛利率均大幅提升，该板块收入较为稳定且持续性强，对公司营业收入提供补充。

根据合川区国资营运中心出具的合川国资〔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予农投公司经营。

公司与承包方签订的三年期的砂石承包合同已于 2017 年到期，2018 年，公司自主进行开采经营，采砂经营权业务收入和毛利率均大幅上升，2018 年实现收入 0.26 亿元，毛利率 99.15%。

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尚可，存在一定的外部融资需求。

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，承担城市基础设施建设及公租房、廉价房等建设任务。

根据公司基础设施代建业务、土地整理业务的在建、拟建规划，截至 2019 年 3 月底，公司计划投资额合计 211.34 亿元，已完成投资 159.67 亿元，2019~2021 年分别计划投资约 15.64 亿元、18.58 亿元和 17.05 亿元。总体看，公司未来每年计划投资规模尚可。

八、财务分析

公司提供了 2018 年财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年一季度财务数据未经审计。

截至 2018 年底，公司合并范围子公司共 25 家，其中 4 家为新设立纳入，1 家为吸收合并纳入，另有 2 家子公司注销后不再纳入。截至 2019 年 3 月底，公司合并范围子公司 25 家。跟踪期内合并范围变动对公司财务数据可比性影响较小。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长；应收账款占比进一步增长，土地整理和代建项目账面价值仍很大，对公司资金形成占用；此外，尚有一定规模公益性资产；公司整体资产流动性较弱。

截至 2018 年底，公司资产总额 956.05 亿元，同比增长 2.24%。资产结构以流动资产为主，占比 68.85%，其中存货和应收类款项占比高，资产流动性较弱。

表9　公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	94.49	10.11	52.74	5.52	51.40	5.25
应收账款	139.36	14.90	166.73	17.44	173.05	17.66
其他应收款	84.03	8.99	71.32	7.46	74.33	7.59
存货	332.95	35.61	348.44	36.45	350.89	35.81
流动资产	**667.07**	**71.34**	**658.21**	**68.85**	**674.02**	**68.78**
投资性房地产	22.22	2.38	24.46	2.56	24.46	2.50
在建工程	20.53	2.20	19.11	2.00	19.72	2.01
无形资产	10.17	1.09	9.96	1.04	10.37	1.06
其他非流动资产	195.77	20.94	223.85	23.41	228.62	23.33
非流动资产	**267.99**	**28.66**	**297.84**	**31.15**	**305.92**	**31.22**
资产总额	**935.07**	**100.00**	**956.05**	**100.00**	**979.94**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2018 年底，公司流动资产 658.21 亿元，同比略有下降。从构成看，货币资金 52.74 亿元，以银行存款为主，其中受限资金 9.08 亿元，系银行定期存单 7.11 亿元和保证金 1.97 亿元。应收账款 166.73 亿元，同比增长 19.64%，其中应收合川工业园管委会款项由 2017 年底的 77.45 亿元增至 81.12 亿元，应收合川区财政局款项由 2017 年底的 42.46 亿元增至 67.35 亿元，公司代建业务和土地业务回款压力大；公司应收账款集中度很高，前五名欠款单位余额合计占比 99.88%；2018 年底应收账款按账龄分析法计提坏账准备 46.28 万元。其他应收款 71.32 亿元，同比减少 15.12%，主要为合川区政府及下辖城镇政府等单位的往来款，前五名欠款单位余额合计占比 59.37%，集中度一般；从账龄看，按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款余额中，1 年以内的占 33.92%、1~3 年的占 46.04%、3 年以上的占 20.04%，2018 年底计提坏账准备 1.64 亿元。存货 348.44 亿元，同比增长 4.65%，主要由土地整理业务的开发成本构成，2018 年底公司存货项下土地使用权账面价值 237.95 亿元，其中 41.79 亿元用于抵押，土地抵押比率为 17.56%。

截至 2018 年底，公司非流动资产 297.84 亿元，同比增长 11.14%。从构成看，投资性房地产 24.46 亿元，同比增长 10.07%，主要为公司自建并用于出租的合川区公共租赁房。公司在建工程 19.11 亿元，同比略有减少，主要为

水务工程及公租房等公司自营项目。无形资产项下采砂经营权期末账面价值 9.94 亿元。其他非流动资产 223.85 亿元，同比增长 14.34%，主要为代建工程的投资支出，其中林权、道路等公益性资产等合计 9.21 亿元。

截至 2018 年底，公司受限资产账面价值 67.14 亿元，占期末资产总额的 7.02%，受限比率一般。其中，货币资金中有 9.08 亿元定期存单、保证金受限，存货中有 41.79 亿元土地使用权为长短期借款、长期应付款提供抵押而受限，另有 16.27 亿元应收账款用于质押借款受限。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 979.94 亿元，较 2018 年底增长 2.50%，流动资产占比 68.78%，资产结构保持稳定。随着公司各类在建项目的不断投入，存货和其他非流动资产均保持增长，公司与关联企业或政府单位的往来款及资金拆借款进一步增加。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益略有下降，权益结构整体保持稳定。

截至 2018 年底，公司所有者权益 387.59 亿元，同比略有下降，主要系少数股东权益减少所致。2018 年，公司获得政府债券资金、资产划拨等股东支持，增加资本公积 10.23 亿元，同时因合川区政府回购部分土地使用权及子公司重庆市和产物铁开发投资有限公司少数股东减资影响减少资本公积 9.74 亿元。公司所有者权益结构整体保持稳定。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 386.32 亿元，较 2018 年底下降 0.33%，实收资本和资本公积均未发生变化。

表10 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	14.66	2.69	9.81	1.73	12.40	2.09
应交税费	8.91	1.64	8.77	1.54	7.57	1.28
其他应付款	60.26	11.07	42.36	7.45	48.15	8.11
一年内到期的非流动负债	39.67	7.29	105.26	18.52	103.87	17.50
流动负债	**128.59**	**23.63**	**175.99**	**30.96**	**185.10**	**31.18**
长期借款	209.60	38.51	179.98	31.66	199.04	33.53
应付债券	97.06	17.83	107.85	18.97	105.57	17.78
长期应付款（含专项应付款）	98.09	18.02	99.41	17.49	98.70	16.63
非流动负债	**415.65**	**76.37**	**392.47**	**69.04**	**408.52**	**68.82**
负债总额	**544.25**	**100.00**	**568.46**	**100.00**	**593.62**	**100.00**
实收资本	49.10	12.56	49.10	12.67	49.10	12.71
资本公积	284.19	72.72	284.68	73.45	284.68	73.69
未分配利润	37.93	9.71	43.25	11.16	42.01	10.87
所有者权益合计	**390.82**	**100.00**	**387.59**	**100.00**	**386.32**	**100.00**

注：其他应付款中不包含应付利息和应付股利
资料来源：根据公司审计报告整理

跟踪期内，公司负债规模扩大，债务负担有所上升，有息债务中短期债务增幅明显，公司存在较大的集中偿付压力；未来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。

截至 2018 年底，公司负债总额 568.46 亿元，同比增长 4.45%，其中非流动负债占比 69.04%，负债结构仍以非流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债 175.99 亿元，同比大幅增长 36.86%，主要系一年内到期的非流动负债大幅增加所致。从构成看，应付账款 9.81 亿元，同比下降 33.13%，主要为应

付工程款，账龄 1 年以内的占 42.88%，1~3 年的占 45.15%。其他应付款 42.36 亿元，同比下降 29.69%，主要为保证金（7.80 亿元）和一般资金往来款（32.59 亿元）；从账龄看，1 年以内的占 27.01%、1~3 年的占 32.13%、3 年以上的占 40.86%，整体账龄较长。一年内到期的非流动负债 105.26 亿元，较上年底大幅增加 65.59 亿元，其中一年内到期的长期借款、应付债券、长期应付款分别为 64.15 亿元、32.55 亿元、8.55 亿元。

截至 2018 年底，公司非流动负债 392.47 亿元，同比下降 5.58%。其中，长期借款同比下降 14.13%，为 179.98 亿元，包括信用借款 47.46 亿元、保证借款 76.26 亿元、抵押借款 21.99 亿元和质押借款 34.27 亿元。公司应付债券期末余额 107.85 亿元，2018 年新增发行两期中期票据合计 17.50 亿元。公司长期应付款 99.41 亿元，其中包含专项应付款 68.03 亿元，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，2018 年将拨付的债务置换资金调整至“资本公积”科目；长期应付款主要系融资租赁款，均为有息债务。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以及重庆市合川区农投明台股权投资基金合伙企业（有限合伙）对公司下属全资子公司重庆市惠农建设有限公司的增资款。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 593.62 亿元，较 2018 年底增长 4.43%，主要系长期借款增加所致，负债结构保持稳定。

有息债务方面，由于公司长期应付款为有息债务性质，应调整至长期债务核算。截至 2018 年底，公司调整后全部债务 428.16 亿元，同比增长 11.67%；其中短期债务占 25.44%、调整后长期债务占 74.56%，短期债务占比较上年底大幅提升 14.68 个百分点，短期债务负担明显加重。从债务负担来看，截至 2018 年底，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率较上年底分别增长至 59.46%和 52.49%，由于短期债务占比大幅上升，调整后长期债务资本化比率较上年底小幅下降至 45.16%。截至 2019 年 3 月底，公司调整后全部债务较 2018 年底增长 2.86%，为 440.38 亿元，其中短期债务和调整后长期债务分别占比 23.88%和 76.12%，短期偿债压力仍较大。同期，资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别上升至 60.58%、53.27%和 46.46%，公司整体债务负担持续上升。从债务期限结构来看，2019~2021 年，公司将分别偿还有息债务 123.57 亿元、102.95 亿元和 88.30 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。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，自身盈利能力仍较弱，利润总额对财政补贴依赖程度仍较高。

2018 年，公司实现营业收入 67.18 亿元，同比下降 5.97%，营业成本同比下降 9.94%。营业利润率同比上升 3.77 个百分点至 16.62%，公司自身盈利能力有所增强。

公司期间费用以财务费用和管理费用为主，2018 年期间费用为 5.59 亿元，较上年下降 18.95%，主要系汇兑损益下降使财务费用减少所致，期间费用率为 8.32%，同比下降 1.33 个百分点，公司期间费用控制能力尚可。

2018 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，较上年减少 2.52 亿元，主要系运营资金补贴减少所致。同期，公司利润总额 7.19 亿元，同比上升 14.81%，政府补贴对公司利润形成重要支撑。

从盈利指标看，2018 年，公司总资本收益率较上年下降 0.08 个百分点至 1.46%，净资产收益率较上年上升 0.20 个百分点至 1.53%。公司盈利能力仍较弱。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.69 亿元，相当于 2018 年全年收入的 4.00%；营业

利润率 10.35%；公司当期未收到政府补贴，利润总额为-1.14 亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司现金流整体呈净流出态势，经营活动中收现质量较差且往来资金波动较大，经营活动现金流出现资金缺口；投资活动现金流资金缺口缩窄，筹资活动现金流呈净流出。公司整体筹资压力加大。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与关联方和政府相关部门的其他资金往来款项等。2018年，公司经营活动现金流入量127.27亿元，其中，销售商品提供劳务收到的现金37.14亿元，现金收入比为55.29%，较上年的34.79%有所上升，但公司收入实现能力仍弱；收到其他与经营活动有关的现金90.13亿元，主要为往来款、政府补助及保证金等。公司经营活动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支出，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64.75亿元，主要为偿还或支出的往来资金。2018年，公司经营活动产生的现金流量净额-5.83亿元，净额由正转负。

2018年，公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金以及收回政府部门借款、收回理财产品等收到的现金，计入收到其他与投资活动有关的现金。同期，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9.44亿元，主要为借出款项及购买理财产品支出的现金。2018年，公司投资活动产生的现金流量净额为-29.07亿元，与2017年52.71亿元净流出相比，资金缺口缩窄。

2018年，公司取得借款收到的现金101.32亿元，同比大幅增长46.03%，收到其他与筹资活动有关的现金主要为非银金融机构和单位借款，2018年规模较小，为4.09亿元。跟踪期内，公司筹资活动现金流出主要为偿还借款本息，同期公司筹资活动产生的现金流量净额为-7.73亿元，由正转负。

2019年1~3月，公司经营活动主要以经营性收入及收回往来资金为主，经营活动现金流量净额为0.31亿元；现金收入比上升至91.46%。同期，公司投资活动现金流量净额为-12.32亿元，仍存在较大资金缺口；筹资活动方面取得借款收到的现金24.34亿元，可覆盖当期需偿还的借款本息，筹资活动现金净流量为14.03亿元。筹资活动现金净流入可对投资活动资金缺口形成一定支撑。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力弱，长期偿债压力增大，综合考虑公司区域专营优势及股东支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看，截至2018年底，公司流动比率和速动比率分别下降至374.00%和176.02%，2019年3月底上述指标分别为364.14%和174.57%，均略有下降。现金类资产对短期债务的覆盖倍数为0.49倍，剔除受限资金后降为0.40倍，覆盖程度低。2018年，公司经营现金流动负债比为-3.31%，对公司流动负债无保障能力。公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力看，2018年，公司EBITDA为13.93亿元，同比增长2.51%，其中利润总额7.19亿元、折旧摊销1.26亿元、费用化利息支出5.48亿元，利润总额占比51.62%，EBITDA质量一般。公司调整后全部债务/EBITDA为30.73倍，较2017年的28.21倍进一步提升，公司长期债务偿还压力大。

截至 2019 年 3 月底，公司获得银行授信额度 439.94 亿元，已使用授信额度 294.14 亿元，剩余额度为 145.80 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额 20.05 亿元，担保比率为 5.19%，被担保单位以合川工业园区内公司参股的民营企业和国有

事业单位为主，均处于正常经营状态，公司存在一定或有负债风险。

整体来看，跟踪期内，公司短期债务大幅增长，短期偿债能力弱，长期债务偿还压力加重，考虑到公司持续获得有力的外部支持、间接融资渠道通畅，公司整体偿债能力很强。

6. 母公司财务概况

截至 2018 年底，母公司资产总额 610.87 亿元，同比增长 5.91%，占合并口径资产总额的 63.90%。其中流动资产占 47.24%、非流动资产占 52.76%，资产结构较上年底保持稳定。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 361.73 亿元，较上年略有下降。其中实收资本占 13.57%、资本公积占 83.11%、未分配利润占 2.86%，权益稳定性较强。

截至 2018 年底，母公司负债总额 249.14 亿元，同比增长 16.04%，主要系应付债券增长所致。其中流动负债占 39.54%、非流动负债占 60.46%，债务期限结构以长期为主。

2018年，母公司实现营业收入21.30亿元，较上年增长12.94%，营业利润率为20.78%，利润总额为1.81亿元。

2018 年，母公司经营活动现金流净额-8.76 亿元，投资活动现金流净额-18.16 亿元，筹资活动现金流净额 24.24 亿元。

九、存续债券偿债能力分析

跟踪期内，公司现金类资产较为充裕，对2019年需偿还的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强。

截至2019年5月底，公司存续债券余额合计140.20亿元，其中一年以内到期债券余额为24.60亿元（考虑“16合华债”投资者于债券存续期第3个计息年度全部行使回售选择权）。若存续债券“18合川01”“18合川城投MTN001”和“18合川城投PPN002”投资者均于债券存续期第3年末行使回售选择权，且“16合华债”未进行回售，2021年将达到存续债券待偿本金峰值54.60亿元。截至2018年底，公司非受限现金类资产43.76亿元，对一年内到期债券余额的保障倍数为1.78倍；2018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倍数为2.33倍，同期公司经营活动现金流量净额和EBITDA的保障倍数分别为-0.11倍和0.26倍，保障能力弱。

表11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

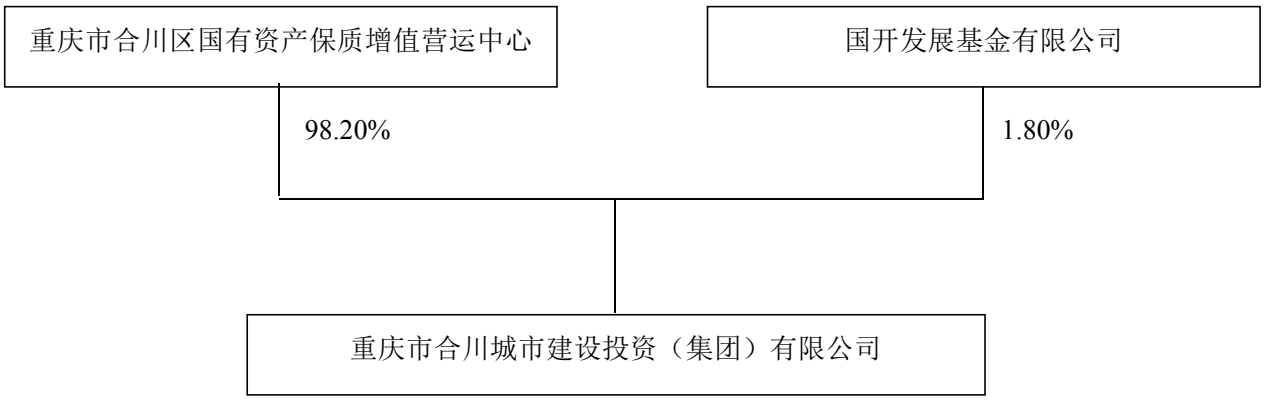
项 目	2019 年 5 月
一年内到期债券余额	24.60
未来待偿债券本金峰值	54.60
2018 年底非受限现金类资产/一年内到期债券余额	1.78
2018 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.33
2018 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.11
2018 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.26

资料来源：联合资信根据审计报告整理

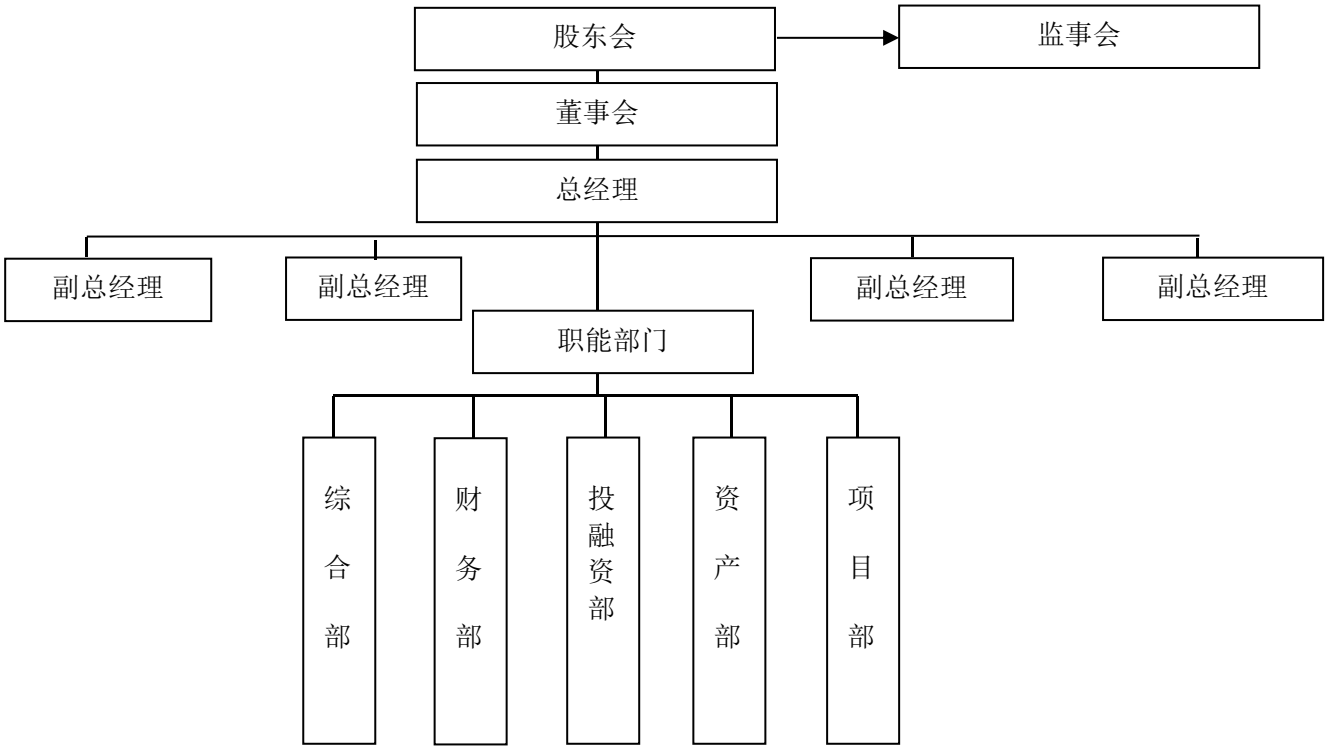
十、结论

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/16合川投”“18合川城投MTN001”“18合川城投MTN002”和“19合川城投MTN001”信用等级为AA$^+$，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2019 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	重庆五度传媒集团有限公司	传媒中介	248.00	100.00
7	重庆天宇星辰供应链服务有限公司	商贸	10000.00	60.00
8	重庆市合川工业投资（集团）有限公司	土地开发	150000.00	100.00
9	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
10	重庆合华开发投资有限公司	土地开发	74000.00	79.73
11	重庆市合川物铁开发投资有限公司	土地开发	85000.00	52.94

资料来源：公司提供

附件 2　截至 2019 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）	担保期限
1	合川区妇幼保健院	6243.00	2015.03.30～2020.12.31
2	重庆川凯机械有限公司	13600.00	2016.09.29～2020.11.16
3	重庆宏耀建设（集团）有限公司	13600.00	2016.10.20～2019.10.19
4	重庆恒芯天际科技有限公司	34300.00	2018.06～2019.06.14
5		70000.00	2017.12～2019.12
6		11000.00	2018.12.24～2019.12.11
7	重庆比速汽车有限公司	30000.00	2017.06.01～2019.06.14
8	重庆昌河汽车科技有限公司	4200.00	2018.12.07～2019.12.04
9		1100.00	2018.12.07～2019.12.04
10		5100.00	2018.12.07～2019.12.04
11		6000.00	2018.12.13～2019.12.06
12	重庆虎牌科技有限公司	5400.00	2018.12.11～2019.12.06
合　计		**200543.00**	--

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	126.14	94.51	52.84	51.40
资产总额(亿元)	863.77	935.07	956.05	979.94
所有者权益(亿元)	371.99	390.82	387.59	386.32
短期债务(亿元)	56.30	41.27	108.94	105.17
长期债务(亿元)	280.20	306.66	287.83	304.61
调整后长期债务(亿元)	303.43	342.15	319.21	335.22
全部债务(亿元)	336.50	347.93	396.77	409.77
调整后全部债务(亿元)	359.73	383.42	428.16	440.38
营业收入(亿元)	51.08	71.44	67.18	2.69
利润总额(亿元)	7.57	6.26	7.19	-1.14
EBITDA(亿元)	14.31	13.59	13.93	--
经营性净现金流(亿元)	0.86	6.81	-5.83	0.31
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.60	0.59	0.44	--
存货周转次数(次)	0.13	0.19	0.16	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.08	0.07	--
现金收入比(%)	43.06	34.79	55.29	91.46
应收类款项/资产总额(%)	21.86	24.93	25.75	26.08
营业利润率(%)	24.80	12.85	16.62	10.35
总资本收益率(%)	1.71	1.54	1.46	--
调整后总资本收益率(%)	1.65	1.47	1.40	--
净资产收益率(%)	1.65	1.33	1.53	--
长期债务资本化比率(%)	42.96	43.97	42.62	44.09
调整后长期债务资本化比率(%)	44.92	46.68	45.16	46.46
全部债务资本化比率(%)	47.50	47.10	50.59	51.47
调整后全部债务资本化比率(%)	49.16	49.52	52.49	53.27
资产负债率(%)	56.93	58.20	59.46	60.58
流动比率(%)	480.61	518.75	374.00	364.14
速动比率(%)	242.95	259.83	176.02	174.57
经营现金流动负债比(%)	0.66	5.29	-3.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	23.51	25.60	28.47	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	25.13	28.21	30.73	--

注：公司 2019 年一季度财务数据未经审计；调整后长期债务=长期债务+长期应付款；调整后全部债务=全部债务+长期应付款

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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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

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