信用评级公告

联合〔2022〕4508 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“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”“21 合川城投 MTN001”和“21 合川城投 MTN002”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

二〇二二年六月二十七日

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
2022 年跟踪评级报告

评级结果

主体	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	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
21 合川城投 MTN002	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
16 合川专项债/PR 合川债	12.00 亿元	4.80 亿元	2023/09/06
18 合川城投 MTN001	10.00 亿元	0.50 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
21 合川城投 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/07/12

注：1.“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. “21 合川城投 MTN001”和“21 合川城投 MTN002”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：2022 年 6 月 27 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，公司保持区域业务专营优势，持续获得政府在资产划拨、资本注入、政府补贴等方面的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资金回笼慢，债务负担持续加重，集中偿付压力较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随合川区经济的稳定发展和城市基础设施建设的不断完善，公司经营业务有望维持稳定。

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“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”“21合川城投MTN001”和“21合川城投MTN002”信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势：

1. **公司保持区域业务专营优势，持续获得政府在资产划拨、资本注入、政府补贴等方面的有力支持。**2021 年，合川区人民政府及合川区财政局通过无偿划入股权、对公司子公司增资、将政府债券资金转资本性投入、项目专项资金转资本性投入以及存量债务化解资金转资本性投入等方式充实公司资本实力，合计增加公司资本公积 15.77 亿元；公司收到财政资金补贴 4.30 亿元，对利润总额形成有力补充。

关注：

1. **资金回笼慢。**截至 2022 年 3 月底，公司存货、其他非流动资产以及应收类款项占资产总额比重分别为 32.31%、19.95%和 32.44%，以对城市基础设施建设项目和土地整理项目投资为主的存货、其他非流动资产变现受政府结算进度影响较大，回款情况差，应收类款项账龄较长，对公司资金产生较大占用。

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　登记编号（R0150220120047）

马玉丹　登记编号（R0150220120054）

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

2. **公司有息债务规模进一步增长，债务负担较重。**截至 2022 年 3 月底，公司全部债务为 694.89 亿元，较 2020 年底增长 16.09%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 64.99%和 62.30%。

3. **公司集中偿债压力较大。**2022 年 4－12 月、2023 年及 2024 年，公司有息债务到期规模分别为 179.29 亿元、209.74 亿元和 189.35 亿元，未来三年持续面临较大集中偿付压力。

4. **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）建设进度滞后于预期。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	60.88	61.16	43.25	40.48
资产总额(亿元)	1028.89	1128.85	1204.89	1201.46
所有者权益(亿元)	394.86	404.40	422.03	420.58
短期债务(亿元)	125.56	205.71	194.20	179.29
长期债务(亿元)	378.70	392.88	479.02	515.60
全部债务(亿元)	504.26	598.59	673.22	694.89
营业总收入(亿元)	67.78	61.96	50.66	14.24
利润总额(亿元)	8.17	7.64	6.62	0.30
EBITDA(亿元)	14.05	11.95	13.07	--
经营性净现金流(亿元)	1.76	-12.71	0.91	2.31
营业利润率(%)	17.62	10.23	16.22	14.38
净资产收益率(%)	1.71	1.61	1.35	--
资产负债率(%)	61.62	64.18	64.97	64.99
全部债务资本化比率(%)	56.08	59.68	61.47	62.30
流动比率(%)	377.18	289.30	330.71	366.85
经营现金流动负债比(%)	0.95	-4.70	0.36	--
现金短期债务比(倍)	0.48	0.30	0.22	0.23
EBITDA 利息倍数(倍)	0.57	0.88	0.36	--
全部债务/EBITDA(倍)	35.88	50.11	51.49	--
公司本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	666.53	699.39	718.71	710.74
所有者权益(亿元)	362.06	363.26	368.28	367.81
全部债务(亿元)	182.48	243.23	290.39	287.12
营业总收入(亿元)	24.53	14.37	18.28	6.67
利润总额(亿元)	2.18	3.17	2.32	0.15
资产负债率(%)	45.68	48.06	48.76	48.25
全部债务资本化比率(%)	33.51	40.10	44.09	43.84
流动比率(%)	318.78	260.14	300.40	353.40
经营现金流动负债比(%)	-7.28	-1.96	0.01	--
现金短期债务比(倍)	0.94	0.28	0.16	0.09

注：1.2022 年一季度财务报表未经审计；2.已将其他流动负债的有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算
资料来源：公司审计报告和财务报表

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 MTN002	AA+	AA+	稳定	2021/06/24	张婷婷 黄焘	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
21 合川城投 MTN001 19 合川城投 MTN001 18 合川城投 MTN002 18 合川城投 MTN001 16 合川专项债/16 合川投	AA+	AA+	稳定	2021/06/24	张婷婷 黄焘	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
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
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	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

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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司
2022 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”）。截至 2022 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 2022 年 3 月底，公司合并范围内共有 12 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 2021 年底，公司资产总额 1204.89 亿元，所有者权益 422.03 亿元（含少数股东权益 10.56 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 50.66 亿元，利润总额 6.62 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 1201.46 亿元，所有者权益 420.58 亿元（含少数股东权益 10.70 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 14.24 亿元，利润总额 0.30 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2022年5月底，联合资信所评的公司存续债券余额合计38.30亿元。跟踪期内，除“21合川城投MTN002”尚未到达首次付息日，公司已按期支付其余存续债券应付本息。“18合川城投MTN001”附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。2021年7月，公司行使调整票面利率选择权，将“18合川城投MTN001”票面利率由5.00%调整为5.20%，在剩余存续期2年内固定不变；投资者行使回售选择权，回售债券总额为9.50亿元。截至2022年5月底，“18合川城投MTN001”债券余额为0.50亿元。

截至2022年5月底，“16合川专项债/PR合川债”募集资金扣除承销费用后，7.49亿元用于合川区城市停车场建设项目，2.54亿元用于补充营运资金，1.80亿元用于支付“16合川专项债/PR合川债”利息；“18合川城投MTN001”“18合川城投MTN002”“19合川城投MTN001”“21合川城投MTN001”和“21合川城投MTN002”募集资金均全部用于偿还公司借款。

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
16 合川专项债/PR 合川债	12.00	4.80	2016/09/06	7 年
18 合川城投 MTN001	10.00	0.50	2018/08/06	5（3+2）年
18 合川城投 MTN002	7.50	7.50	2018/09/06	5 年
19 合川城投 MTN001	12.50	12.50	2019/05/09	5 年
21 合川城投 MTN001	3.00	3.00	2021/04/29	5（3+2）年
21 合川城投 MTN002	10.00	10.00	2021/07/12	5（3+2）年
合计	**55.00**	**38.30**	--	--

资料来源：联合资信整理

[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

“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计划总投资13.70亿元，原计划建设期为2015年7月－2017年12月，截至2022年5月底，已完成投资12.00亿元，实际工期滞后于预期。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[3]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不

[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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同

及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国

际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021 年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出

要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

跟踪期内，合川区工业及制造业经营数据下滑，经济增长承压，税收收入有所下降，财政自给程度较弱。

2021年，合川区实现地区生产总值973.88亿元，同比增长0.2%，总量在重庆市排第10位。分产业看：第一产业同比增长6.0%；第二产业同比下降13.5%；第三产业同比增长7.9%；三次产业结构比调整为11.2∶41∶47.8。固定资产投资方面，2021年，合川区固定资产投资同比增长0.6%。按行业分，一、三产业投资保持较快增长，同比分别增长55.3%和19.3%。

根据《关于重庆市合川区2021年预算执行情况和2022年预算草案的报告》，2021年，合川区全区一般公共预算收入为66.33亿元，增长57.4%，主要系非税收入大幅增长所致。其中，税收收入24.27亿元，下降6.4%，主要受两个因素共同影响：①制造业、房地产业、租赁商务服务业等企业所得税下降②一次性汇算清缴2019年度所得税基数。税收收入占一般公共预算收入比重为36.59%，财政收入质量较低。非税收入完成42.06亿元，同比增长159.4%，主要系土地出让减少使得计提减少及土地复垦费增收等所致。同期，合川区完成一

般公共预算支出99.40亿元，较上年下降6.9%；财政自给率为 66.73%，财政自给能力较弱。2021 年，合川区全区完成政府性基金收入54.86亿元，下降9.7%，其中国有土地使用权出让收入50.87亿元，下降8.4%。

2022年一季度，合川区实现地区生产总值（GDP）214.08亿元，同比增长1.8%。分产业看，第一产业增加值同比增长5.1%；第二产业增加值同比下降3.9%；第三产业增加值同比增长4.7%。合川区固定资产投资同比增长7.9%，分领域看，工业投资、基础设施投资及房地产开发投资同比分别增长18.9%、5.5%和5.0%。

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

公司系重庆市合川区本级唯一的城市基础设施建设投资运营主体，业务范围覆盖了合川区主城区、园区及下辖乡镇，资源调配能力较强，区域专营优势突出。

根据公司提供的《企业信用报告（中国人民银行版）》，（统一社会信用代码：91500117742888133H），截至2022年5月10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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2022年6月21日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

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。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所下降，收入结构保持稳定，毛利率水平有所提升。

2021年，公司营业收入同比下降18.24%，主要系土地整理与开发收入及商品销售收入下降所致。公司土地整理开发收入同比下降33.44%，主要系出让面积下降所致；商品销售收入同比下降58.61%，主要系无偿划出子公司重庆天宇星辰供应链服务有限公司（以下简称“天宇星辰公司”）所致。公司城市基础设施建设业务、水务经营业务及采砂业务收入保持相对稳定。2021年，公司新增安置业务收入，主要系子公司在对核心区和沙溪片区土地整理过程涉及到征地拆迁产生的安置收入。公司其他收入大幅增长，主要系新增劳务派遣、垃圾转运、房屋建筑物出让收入所致。

从毛利率看，2021年，公司综合毛利率同比提升6.37个百分点，除水务经营业务毛利率同比下降外，其余业务毛利率均较2020年有所提升。其中，公司土地整理与开发业务毛利率同比提升8.68个百分点，主要系加成比例较高的地块收入占比提升所致。

2022年1－3月，公司实现营业收入14.24亿元，相当于2021年全年的28.11%；同期，公司综合毛利率较2021年全年水平下降3.41个百分点。

表 3　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020年			2021年			2022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
土地整理与开发	31.01	50.05	18.29	20.64	40.74	26.97	3.63	25.48	26.95
城市基础设施建设	10.64	17.17	13.31	10.41	20.54	13.47	8.47	59.49	13.15
安置业务	0.00	0.00	--	8.58	16.94	13.04	0.00	0.00	--
商品销售	18.17	29.33	2.65	7.52	14.84	4.36	1.16	8.14	2.29
租金	0.49	0.80	-147.67	1.03	2.04	-31.27	0.20	1.37	-128.05
采砂经营权	1.07	1.73	14.66	0.93	1.83	23.19	0.28	1.98	56.54
供水及污水处理	0.22	0.36	-6.01	0.20	0.40	-34.17	0.03	0.21	-20.94
其他	0.35	0.56	64.82	1.35	2.67	65.87	0.47	3.32	12.27
合计	**61.96**	**100.00**	**11.64**	**50.66**	**100.00**	**18.01**	**14.24**	**100.00**	**14.60**

注：其他收入包含劳务派遣、垃圾转运、房屋建筑物出让、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同比均保持相对稳定，回款情况仍差。公司已完工待结算项目投资规模较大，后续结算及回款周期长，形成较大资金沉淀；在建及拟建项目剩余投资规模不大。

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。对于已结算项目，由合川区财政局分期向公司支付回购款项，回款期间一般为 5~10 年。

2021 年，公司城市基础设施代建业务收入和毛利率同比均保持相对稳定，回款情况仍差。截至 2022 年 3 月底，公司主要已完工待结算城市基础设施项目总投资 96.78 亿元，后续结算及回款周期长。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建城市基础设施项目计划总投资 42.98 亿元，未来尚需投资 10.03 亿元；公司拟建城市基础设施项目为花滩嘉陵江大桥项目，计划总投资 8.29 亿元。公司上述在建及拟建项目未来尚需投资规模合计 18.32 亿元，集中投资压力不大。

表 4　截至 2022 年 3 月底公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期	计划总投资	已投资	未来投资计划		
				2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年
合川区黄庆路等对外通道公路提质改造工程	2017-2024	61774.00	21746.84	14200.00	14500.00	11327.16
草街航电枢纽工程淹没影响区迁建	2010-2024	180000.00	128067.88	8700.00	6500.00	3433.05
草街航电枢纽集镇拆迁			33299.07			
污水处理工程	2010-2024	63000.00	39899.51	7682.28	7708.00	7710.21
绿化景观工程	2011-2024	50000.00	41898.26	2395.76	2800.00	2905.98
嘉陵江东津沱段沿江景观工程	2015-2024	49000.00	38827.95	4000.00	3000.00	3172.05
鱼城花园	2010-2022	26000.00	25748.96	251.04	0.00	0.00
合计	--	**429774.00**	**329488.47**	**37229.08**	**34508.00**	**28548.45**

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 2022 年 5 月底，该项目已完成投资 12.00 亿元，实际工期滞后于预期。

（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，回款情况欠佳，毛利率有所提升，仍是公司收入及利润的主要来源。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，整体回款周期较长。

公司土地整理与开发业务的实施主体为公司本部、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”）。公司本部和农投公司受合川区人民政府委托，其中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，也兼顾部分主城区地块开发。工投公司受合川工业园区管委会委托，作为合川工业园区内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未发生变化。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。

2021 年，公司土地整理与开发收入同比下降 33.44%，毛利率较上年提升 8.68 个百分点，主要来源于公司本部及农投公司。2022 年 1－3 月，公司确认土地整理与开发收入 3.63 亿元，毛利率为 26.95%，主要来源于农投公司。

2019－2022 年 3 月底，公司土地整理与开发业务累计确认收入 85.52 亿元，累计实现回款 32.54 亿元，其中 2021 年及 2022 年 1－3 月，公司土地整理与开发业务未实现回款，整体回款情况较差。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在开发土地整理项目计划总投资 150.09 亿元，已投资 123.05 亿元，未来尚需投资 27.04 亿元；拟开发土地整理项目计划总投资 9.50 亿元。2022 年 4－12 月、2023 年和 2024 年，公司单年计划投资规模不大。

表 5　截至 2022 年 3 月底公司主要在开发及拟开发土地整理项目情况（单位：万元）

地块名称	整理期间	计划总投资	已投资	未来投资计划		
				2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年
合川白鹿片区	2008-2026	53967.06	49507.92	347.58	463.44	463.44
合川高校园片区	2008-2025	365407.43	319536.03	10376.37	13835.16	13835.16
合川工业园区	2004-2024	46882.92	45251.32	400.00	600.00	631.60
合川合化路口片区	2010-2025	22009.10	16818.44	694.27	925.69	925.69
合川凉亭片区	2010-2025	43796.73	32705.90	1285.12	1713.50	1713.50
合川区钓鱼城片区	2007-2025	126742.85	95807.45	6265.46	8353.94	8353.94
合川区合阳城片区	2008-2028	50516.44	47952.28	16.36	21.81	21.81

合川区南城片区	2005-2027	245793.66	217908.19	5256.59	7008.79	7008.79
合川小安溪片区	2010-2026	485931.64	368280.94	25976.30	39582.93	39582.93
合川镇街片区	2010-2024	59821.68	36723.17	3671.69	4895.59	4895.59
在开发项目小计	--	**1500869.51**	**1230491.64**	**54289.74**	**77400.85**	**77432.45**
钱塘镇	--	21587.02	16818.44	754.38	1023.00	1105.00
合川区龙市镇	--	12447.50	10568.12	471.88	592.00	632.00
二郎镇	--	3315.26	1807.09	220.00	260.00	275.00
清平镇	--	57622.52	46861.81	1800.00	2200.00	2200.00
拟开发项目小计	--	**94972.30**	**76055.46**	**3246.26**	**4075.00**	**4212.00**
合计	--	**1595841.81**	**1306547.10**	**57536.00**	**81475.85**	**81644.45**

资料来源：公司提供

（3）商品销售业务

跟踪期内，公司无偿划出子公司天宇星辰公司，商品销售收入大幅下降；该板块毛利率水平低，对公司利润贡献有限。

跟踪期内，天宇星辰公司不再纳入公司合并范围，公司商品销售收入主要来源于子公司重庆华焜科技有限公司（以下简称“华焜科技公司”）。华焜科技公司主要从事大宗商品和电子产品等贸易业务，业务模式方面，一般采取以销定购的经营模式，根据客户需求受托采购生产所需的上游原材料或中间产品。贸易业务的付款方式一般为先款后货，需求方支付全部货款后，可在供应方（指定）仓库提货，结算方式主要是银行转账、电汇、银行承兑汇票。

销售方面，2021 年，公司商品贸易业务货品主要是铝锭、液晶显示屏、集成电路等；前五大客户包括深圳市虹云供应链管理有限公司、深圳顺仓物流有限公司、广州广铝供应链管理有限公司、广东广铝铝型材有限公司和德华集团控股股份有限公司，合计销售金额占总销售金额比例为 88.87%，集中度很高，商品销售收入受单个客户采购需求影响较大。采购方面，2021 年，公司商品销售业务前五大供应商占公司总采购金额比重为 46.38%，集中度一般。

3. 未来发展

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 2021 年合并财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年一季度财务数据未经审计。

截至 2022 年 3 月底，公司合并范围共有 37 家子公司（其中一级子公司 12 家）。2021 年，公司合并范围比上年新增加 9 户（新设立、购入、无偿划入企业、股权等），减少 2 户（无偿划出、处置）；2022 年 1—3 月，公司合并范围未减少 1 家子公司，系注销。总体看，公司合并范围变动涉及子公司规模较小，对公司财务数据影响不大，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产结构变化不大；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占资产总额比重高，预计变现及回收周期长。公司整体资产质量一般。

2021 年底，公司资产总额较上年底增长 6.74%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 6 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

	2020 年		2021 年		2022 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**783.14**	**69.38**	**823.71**	**68.36**	**825.53**	**68.71**
货币资金	61.09	5.41	43.25	3.59	40.48	3.37
应收账款	243.20	21.54	272.88	22.65	276.84	23.04
其他应收款	104.30	9.24	118.44	9.83	112.88	9.40
存货	363.99	32.24	382.67	31.76	388.22	32.31
非流动资产	**345.71**	**30.62**	**381.17**	**31.64**	**375.94**	**31.29**
固定资产	2.97	0.26	9.18	0.76	9.04	0.75
在建工程	23.17	2.05	31.31	2.60	34.43	2.87
其他非流动资产	242.03	21.44	261.17	21.68	239.71	19.95
资产总额	**1128.85**	**100.00**	**1204.89**	**100.00**	**1201.46**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

截至2021年底，公司货币资金较上年底下降29.21%，主要系用于偿付债务本息及项目投资所致。货币资金中使用受限部分3.23亿元，受限比例为7.46%，主要为保证金。

截至2021年底，公司应收账款较上年底增长12.21%。账龄分布方面，1年以内占15.28%，1~3年占39.30%，3年以上占45.42%，整体账龄较长，累计计提坏账0.23亿元；大额应收账款单位主要为合川区政府单位，占期末应收账款账面余额的99.16%，集中度很高，详见下表。公司应收账款规模大且账龄较长，对公司资金占用明显。

表 7 2021 年底公司重要应收账款情况

（单位：亿元、%）

单位名称	账面余额	坏账准备	账龄	占比
重庆市合川区财政局	134.07	0.06	5 年以内	49.09
重庆合川工业园区管委会	107.54	0.10	2—3 年	39.37
重庆市合川区汽车产业发展中心	29.24	0.01	2—3 年	10.70
合计	**270.84**	**0.18**	--	**99.16**

注：各项加总数与合计数差异系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司其他应收款较上年底增长13.56%。账龄分布方面，1年以内占44.43%，1~3年占40.29%，3年以上占8.59%，累计计提坏账准备3.28亿元，计提比例2.71%；主要为应收政府部门款项63.53亿元及关联方往来款21.33亿元；其他应收款前五大欠款单位金额合计69.84亿元，占其他应收款账面余额的57.36%，集中度较高。

表 8 2021 年底公司其他应收款余额前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	账面余额	账龄	占比
重庆合川工业园区管委会	政府部门款项	18.62	1-3 年	15.29
重庆市合川区财政局	政府部门款项	16.97	1 年以内	13.94
重庆市合川区汽车产业发展中心	政府部门款项	14.69	5 年以上	12.07
重庆市合川区川信建筑工程有限公司	关联方往来款	11.37	1 年以内	9.34
重庆市合川区恒创建筑工程有限公司	关联方往来款	8.18	1-3 年	6.72
合 计	--	**69.84**	--	**57.36**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司存货较上年底增长5.13%，主要系开发成本增长所致。存货主要由381.49亿元开发成本构成，其中土地使用权252.78亿元（较上年底减少3.18亿元），剩余系各类项目建设支出。公司未对存货计提跌价准备。

截至 2021 年底，公司固定资产较上年底增长 208.83%，主要系从存货、在建工程及其他非流动资产转入以及新增涉煤资产[4]和水厂及管

[4] 2021 年，公司与重庆天府矿业有限责任公司、重庆市变压器四厂签订协议，约定将不再用于生产经营的涉煤资产（土地、房产、矸石）划转给公司，同时将伤亡、病亡、工亡三类人员家属未来若干年费用和其他一次性赔款等负债一并划转给公司。上述资产入账价值合计 2.08 亿元（其中厂房占用土地评估值 0.98 亿元计入无形资产、房屋评估值 0.75 亿元计入固定资产、矸石资产

网等实物资产所致。2021 年底，公司固定资产主要由房屋及建筑物构成，累计计提折旧 1.11 亿元。

截至 2021 年底，公司在建工程较上年底增长 35.16%，系工程持续投入。重要在建工程包括市郊铁路磨心坡至合川线项目、高阳铁路货运站项目、合川区医疗器械产业园项目和供水工程。根据重庆建友资产评估房地产土地估价有限公司出具的资产评估咨询报告（重建评[2022]LM-ZH-4-2 号），对公司供水工程项目计提减值 0.18 亿元。公司在建工程中包括公益性资产 9.22 亿元，其中林地资产 5.41 亿元，公益性道路 2.06 亿元，土地使用权 1.75 亿元。

截至 2021 年底，公司其他非流动资产较上年底增长 7.91%，主要为已完工代建工程转入。其他非流动资产中账面余额较大的项目包括道路工程 38.08 亿元、农创园项目 23.97 亿元、保障房建设项目 22.48 亿元、草街航电枢纽 16.14 亿元以及改造工程 16.07 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额较上年底下降 0.28%，资产结构和规模较上年底变化不大。公司其他非流动资产较上年底下降 8.22%，主要系将部分项目成本转入存货核算。

2022 年 3 月底，公司受限资产账面价值合计 99.04 亿元，占资产总额的 8.24%，受限比例一般。其中，货币资金受限金额为 3.21 亿元；存货、投资性房地产、固定资产和其他非流动资产受限金额分别为 56.04 亿元、3.81 亿元、2.56 亿元和 1.40 亿元，系为长借款提供抵押而受限，另有 26.61 亿元应收账款及 5.42 亿元其他应收款用于质押借款受限。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，主要是资本公积增长所致，权益结构整体较为稳定，仍以资本公积及实收资本为主；公司负债规模进一步增长，债务负担较重，未来三年持续面临较大的集中偿付压力。

所有者权益

2021 年底，公司所有者权益 422.03 亿元，较上年底增长 4.36%，主要系资本公积增长所致。公司所有者权益以资本公积为主，2021 年底占所有者权益比重为 71.50%，实收资本和未分配利润分别占 11.66%和 13.16%。公司所有者权益结构稳定性较好。

2021 年底，公司资本公积 301.77 亿元，较上年底增长 4.85%。其中，公司增加资本公积 15.77 亿元，主要系无偿划入股权、对子公司增资、政府债券资金转资本性投入、项目专项资金转资本性投入以及存量债务化解资金转资本性投入等；同期，公司减少资本公积 6.16 亿元，主要系无偿划出天宇星辰公司 60%股权、重庆恒芯天际科技有限公司 10%股权以及对天宇星辰公司的其他应收款。

2022 年 3 月底，公司所有者权益 420.58 亿元，规模及构成均较上年底变化不大。

负债

截至 2021 年底，公司负债总额较上年底增长 8.06%，以非流动负债为主，流动负债占比有所下降。

表 9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**270.71**	**37.37**	**249.07**	**31.82**	**225.03**	**28.82**
短期借款	13.36	1.84	8.14	1.04	15.05	1.93
应付账款	11.86	1.64	9.81	1.25	7.17	0.92
其他应付款（合计）	41.14	5.68	24.43	3.12	16.43	2.10
一年内到期的非流动负债	148.20	20.46	144.78	18.49	136.57	17.49

公允价值 0.35 亿元，计入存货）。根据韬睿惠悦管理咨询（深圳）有限公司上海分公司出具的精算报告，伤亡、病亡、工亡三类人员家属未来若干年费用的估计值为 1.96 亿元，预计的其他一次性补偿款合计 0.12 亿元元，计入预计负债

其他流动负债	43.65	6.03	51.92	6.63	39.60	5.07
非流动负债	**453.74**	**62.63**	**533.78**	**68.18**	**555.85**	**71.18**
长期借款	142.58	19.68	178.78	22.84	188.59	24.15
应付债券	226.25	31.23	266.11	33.99	283.81	36.34
长期应付款（合计）	84.66	11.69	85.81	10.96	80.41	10.30
负债总额	**724.45**	**100.00**	**782.85**	**100.00**	**780.88**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2021 年底，公司短期借款较上年底下降 39.07%，主要由 3.59 亿元保证借款和 2.30 亿元信用借款构成。公司应付账款较上年底下降 17.22%，主要系应付工程款和货款结算。公司其他应付款较上年底下降 25.26%，主要系偿还资金拆借款。公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 2.31%，主要由一年内到期应付债券 87.90 亿元和一年内到期长期借款 45.15 亿元构成。公司其他流动负债较上年底增长 18.93%，主要系新增超短期融资券所致，构成中短期应付债券余额 41.28 亿元，应付利息 10.50 亿元。

截至 2021 年底，公司长期借款较上年底增长 25.39%。长期借款主要由保证借款、质押借款和抵押借款构成，质押物包括应收账款、其他应收款和车位收费权；抵押物主要为土地使用权和房屋。资金成本方面，公司保证借款年利率集中在 6.50%~7.50%；信用借款年利率集中在 5.80%~8.50%；抵押借款年利率集中在 4.02%~7.03%；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子公司早年形成。

截至 2021 年底，公司应付债券较上年底增长 17.62%。2021 年，公司及下属子公司新发行债券 21 只，共募集资金 124.26 亿元，以非公开发行募集为主，票面利率多处于 4.5%~6.0%。公司长期应付款（合计）较上年底增长 1.36%，其中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，较上年底增长 41.94%，主要系新增融资租赁款所致；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，较上年底下降 14.74%，主要系部分政府投入资金转为资本性投入，由专项应付款转入资本公积所致。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较上年底变化不大，流动负债占比进一步下降，债务结构有所优化。

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务较上年底增长 12.47%，主要系长期债务增长，短期债务占比有所下降。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 3.22%，短期债务占比进一步降至 25.80%。

从债务指标来看，截至 2021 年底，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较上年底分别提高 0.80 个百分点、1.79 个百分点和 3.89 个百分点。截至 2022 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均较上年底略有上升。公司债务负担较重。

表 10　公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务	205.71	194.20	179.29
长期债务	392.88	479.02	515.60
全部债务	598.59	673.22	694.89
短期债务占比	34.37	28.85	25.80
资产负债率	64.18	64.97	64.99
全部债务资本化比率	59.68	61.47	62.30
长期债务资本化比率	49.28	53.16	55.08

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从债务期限结构来看，2022 年 4－12 月、2023 年及 2024 年，公司有息债务到期规模分别为 179.29 亿元、209.74 亿元和 189.35 亿元，未来三年持续面临较大集中偿付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，受商品销售收入减少影响，公

司营业收入有所下降；期间费用控制能力有待提升，政府补贴对公司利润影响较大。公司盈利能力较弱。

2021 年，公司营业收入同比下降 18.23%，主要系土地整理与开发收入及商品销售收入减少所致；同期，营业成本同比下降 24.13%，营业利润率同比提高 5.99 个百分点。

期间费用方面，2021 年，公司费用总额同比增长 184.82%，主要系利息支出带动财务费用增长所致；从构成看，主要为管理费用和财务费用，占比分别为 28.77%和 69.86%。2021 年，公司期间费用率为 8.59%，同比提高 6.12 个百分点。公司期间费用控制能力有待提升。

2021 年，公司计提信用减值损失 1.53 亿元，主要系其他应收款计提减值准备所致；其他收益同比增长 97.58%，主要系政府补助增加，其他收益占营业利润比重为 62.97%，对营业利润影响较大。2021 年，公司利润总额同比下降 13.35%，主要受财务费用增加及计提信用减值损失影响。

2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高 0.01 个百分点、下降 0.27 个百分点。公司各盈利指标表现较差。

表 11　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	61.96	50.66	14.24
营业成本	54.75	41.53	12.16
期间费用	1.53	4.35	2.01
其他收益	2.18	4.30	0.00
利润总额	7.64	6.62	0.30
营业利润率	10.23	16.22	14.38
总资本收益率	0.94	0.95	--
净资产收益率	1.61	1.35	--

资料来源：联合资信根据公司审计报和财务报表整理

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 14.24 亿元，相当于 2021 年全年的 28.11%；营业利润率 14.38%；公司当期利润总额为 0.30 亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司收入实现质量差，受项目投资支出减少的影响，经营活动现金流由负转正；投资活动现金流资金缺口持续扩大。公司经营活动产生现金流量净额小，主要依靠外部筹资满足还本付息及投资活动资金需求，对外融资依赖程度高。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流主要为销售商品、提供劳务收到的现金，项目建设资金流出及商品销售业务资金流出形成的购买商品、接受劳务支付的现金，与政府部门往来款收支形成的收到/支付其他与经营活动有关的现金。公司现金收入比为 44.81%，收入实现质量差，回款效率低；往来款收支规模基本相当。因天宇星辰公司不再纳入公司合并范围，公司购买商品、接受劳务支付的现金同比明显收缩，受此影响，2021 年公司经营活动现金流由负转正。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入规模小，投资活动现金流出同比增长 50.16%，主要为对代建项目投资支出形成的购建固定资产、无形资产等支付的现金。2021 年，公司投资活动现金流资金缺口扩大。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入同比增长 18.87%，主要为取得借款收到的现金 256.00 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非金融机构借款、融资租赁资金、财政项目资金等构成，2021 年为 33.10 亿元；筹资活动现金流出同比增长 30.67%，主要为偿还借款本息。

表 12　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	122.09	111.12	23.22
经营活动现金流出小计	134.81	110.21	20.92
经营活动现金流量净额	**-12.71**	**0.91**	**2.31**
投资活动现金流入小计	7.04	1.40	0.00
投资活动现金流出小计	44.50	66.82	10.11
投资活动现金流量净额	**-37.46**	**-65.42**	**-10.11**
筹资活动现金流入小计	246.33	292.80	73.14
筹资活动现金流出小计	190.00	248.28	68.09
筹资活动现金流量净额	**56.33**	**44.52**	**5.05**
现金收入比	40.27	44.81	20.93

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2022年1－3月，公司实现经营活动现金净流入2.31亿元；投资活动现金净流出10.11亿元；筹资活动现金净流入5.05亿元。

6. 偿债指标

公司偿债能力指标较弱，且面临较大或有负债风险，间接融资渠道较畅通，能够提供一定流动性补充。

表 13 公司偿债能力情况

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力	流动比率(%)	289.30	330.71	366.85
	速动比率(%)	154.84	177.07	194.33
	现金短期债务比(倍)	0.30	0.22	0.23
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	11.95	13.07	--
	全部债务/EBITDA(倍)	50.11	51.49	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.88	0.36	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021 年底，公司流动比率与速动比率较 2020 年底分别提升 41.41 和 22.23 个百分点，公司现金短期债务比较 2020 年底有所下降。2022 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别较上年底进一步提高 36.14 和 17.26 个百分点，流动资产对流动负债的保障程度较高；公司现金短期债务比为 0.23 倍，现金类资产对短期债务的保障程度低。整体看，公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2021 年，受有息债务规模扩张的影响，公司长期偿债能力指标均有所弱化，EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度均较低。整体看，公司长期偿债能力指标较弱。

2022年3月底，公司获得主要银行授信总额度639.20亿元。其中尚未使用额度135.73亿元，公司间接融资渠道较畅通。

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额为 22.61 亿元，担保比率为 5.38%。公司对民营企业担保余额合计 4.85 亿，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 2.77 亿元，对重庆川凯机械有限公司担保余额 0.99 亿元，对重庆宏耀建设（集团）有限公司担保余额 1.09 亿元。2022 年 3 月 2 日，重庆市第五中级人民法院裁定比速汽车重整计划。截至本报告出具日，重庆比速汽车有限公司由公司担保的债务余额 2.77 亿元已经清偿，公司对该笔债务的保证责任已经解除。

7. 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，债务负担一般，但存在较大短期支付压力。

截至 2021 年底，母公司资产总额 718.71 亿元，较上年底增长 2.76%，较上年底变化不大。其中，流动资产占 53.49%，非流动资产占 46.51%，以流动资产为主。截至 2021 年底，母公司货币资金 15.61 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债总额 350.42 亿元，较上年底增长 4.25%；以非流动负债为主，占 63.48%；资产负债率为 48.76%，较 2020 年提高 0.70 个百分点。截至 2021 年底，母公司全部债务 290.39 亿元。其中，短期债务占 33.11%、长期债务占 66.89%；母公司全部债务资本化比率 44.09%，债务负担一般。截至 2021 年底，母公司短期债务为 96.14 亿元，现金短期债务比为 0.16 倍，存在较大短期支付压力。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 368.28 亿元，较上年底增长 1.38%，变化不大。在所有者权益中，实收资本为 49.20 亿元（占 13.36%）、资本公积合计 302.98 亿元（占 82.27%）、未分配利润合计 13.75 亿元（占 3.73%）、盈余公积合计 2.36 亿元（占 0.64%）。

2021 年，母公司营业收入为 18.28 亿元，利润总额为 2.32 亿元。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 710.74 亿元，所有者权益为 367.81 亿元，负债总额 342.93 亿元；母公司资产负债率 48.25%。2022 年 1－3 月，母公司营业收入 6.67 亿元，利润总额 0.15 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，合川区政府在资产划拨、资本注入、政府补贴等方面持续给予公司有力支持。

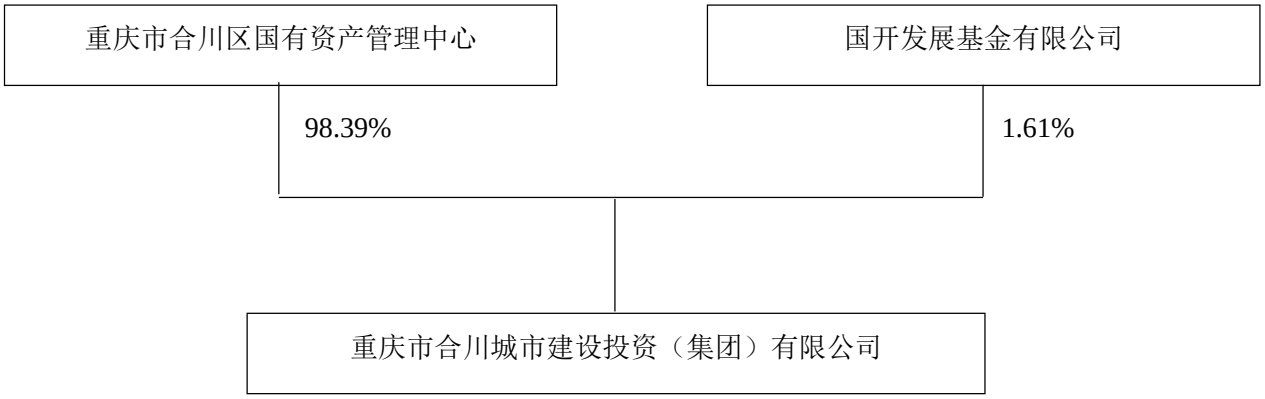
2021 年，合川区人民政府及合川区财政局通过无偿划入股权、对公司子公司增资、将政府债券资金转资本性投入、项目专项资金转资本性投入以及存量债务化解资金转资本性投入等方式充实公司资本实力，合计增加公司资本公积 15.77 亿元。

2021 年，公司收到财政资金补贴 4.30 亿元，计入“其他收益”，对公司利润总额形成有力补充。

十一、 结论

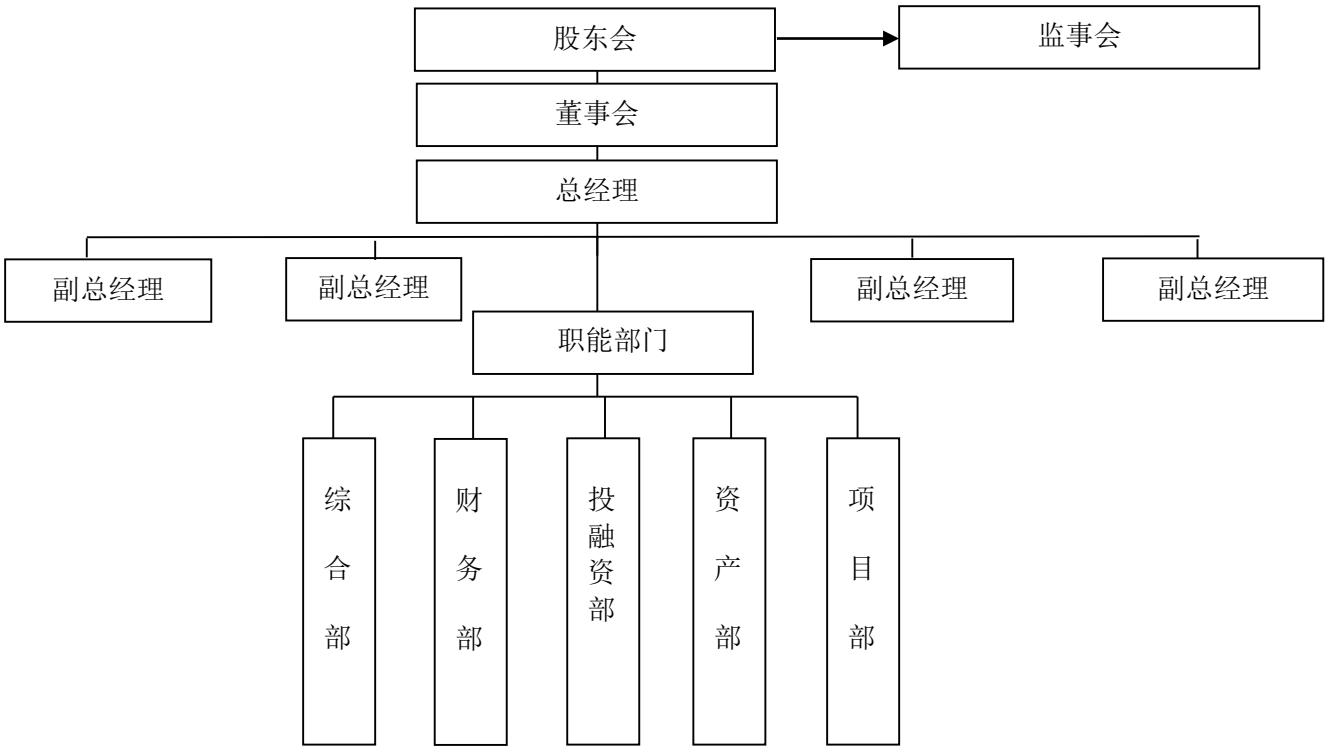
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^{+}，维持“16合川专项债/PR合川债”“18合川城投MTN001”“18合川城投MTN002”“19合川城投MTN001”“21合川城投MTN001”和“21合川城投MTN002”信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 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 2022 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 2022 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例	
			直接	间接
1	重庆市合川区民祺建设发展有限公司	建筑工程	100.00%	--
2	重庆市合川区铭城建设发展有限公司	项目投资	82.93%	--
3	重庆市合川旅游发展有限公司	旅游开发	100.00%	--
4	重庆市合川区盛城国有资产经营管理有限公司	资产管理	100.00%	--
5	重庆合必盛商贸有限公司	批发业	100.00%	--
6	重庆市合川工业投资（集团）有限公司	土地开发	100.00%	--
7	重庆市合川农村农业投资（集团）有限公司	土地开发	100.00%	--
8	重庆市合川物铁开发投资有限公司	土地开发	100.00%	--
9	重庆合华开发投资有限公司	土地开发	100.00%	--
10	重庆市合川医药健康产业发展有限公司	医药产业投资	80.00%	20.00%
11	重庆清达源检测技术有限公司	工程检测	100.00%	--
12	重庆市合川区合耀建筑工程有限公司	项目建设	100.00%	--

资料来源：公司提供

附件 2　截至 2022 年 3 月底公司对外担保情况

序号	被担保单位	借款起止时间	担保余额（万元）
一	**区属产业公司**	--	**177634.00**
1	重庆市胜地钓鱼城文化旅游发展有限公司	2019/9/24-2029/8/8	8900.00
2	重庆市胜地钓鱼城文化旅游发展有限公司	2020/12/23-2035/12/23	13000.00
3	重庆市胜地钓鱼城文化旅游发展有限公司	2020/12/17-2034/12/16	9551.00
4	重庆市胜地钓鱼城文化旅游发展有限公司	2021/06/30-2041/06/30	36000.00
5	重庆市胜地钓鱼城文化旅游发展有限公司	2022/03/31-2027/03/31	6700.00
6	重庆市合川信息安全产业发展有限公司	2020/6/24-2033/6/20	11880.00
7	重庆市合川信息安全产业发展有限公司	2020/9/24-2023/9/23	3774.00
8	重庆市合川信息安全产业发展有限公司	2020/9/3-2022/9/2	850.00
9	重庆市合川信息安全产业发展有限公司	2021/9/24-2036/9/17	21000.00
10	重庆市合川信息安全产业发展有限公司	2021/12/7-2026/12/7	10000.00
11	重庆市合川信息安全产业发展有限公司	2022/3/3-2024/3/3	7000.00
12	重庆合川交通设备制造产业发展有限公司	2020/6/2-2034/6/1	15829.00
13	重庆合川交通设备制造产业发展有限公司	2020/12/1-2035/12/1	8550.00
14	重庆合川交通设备制造产业发展有限公司	2020/12/25-2030/12/24	9600.00
15	重庆合川交通设备制造产业发展有限公司	2021/9/30-2026/9/29	15000.00
二	**其他**	--	**48480.00**
1	重庆川凯机械有限公司	2021/12/24-2022/12/23	9855.00
2	重庆宏耀建设（集团）有限公司	2021/12/24-2022/12/23	10935.00
3	重庆比速汽车有限公司	2019/5/27-2023/5/27	27690.00
合计		--	**226114.00**

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	60.88	61.16	43.25	40.48
资产总额（亿元）	1028.89	1128.85	1204.89	1201.46
所有者权益（亿元）	394.86	404.40	422.03	420.58
短期债务（亿元）	125.56	205.71	194.20	179.29
长期债务（亿元）	378.70	392.88	479.02	515.60
全部债务（亿元）	504.26	598.59	673.22	694.89
营业总收入（亿元）	67.78	61.96	50.66	14.24
利润总额（亿元）	8.17	7.64	6.62	0.30
EBITDA（亿元）	14.05	11.95	13.07	--
经营性净现金流（亿元）	1.76	-12.71	0.91	2.31
财务指标				
现金收入比（%）	36.38	40.27	44.81	20.93
营业利润率（%）	17.62	10.23	16.22	14.38
总资本收益率（%）	1.26	0.94	0.95	--
净资产收益率（%）	1.71	1.61	1.35	--
长期债务资本化比率（%）	48.96	49.28	53.16	55.08
全部债务资本化比率（%）	56.08	59.68	61.47	62.30
资产负债率（%）	61.62	64.18	64.97	64.99
流动比率（%）	377.18	289.30	330.71	366.85
速动比率（%）	198.74	154.84	177.07	194.33
经营现金流动负债比（%）	0.95	-4.70	0.36	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.30	0.22	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	0.57	0.88	0.36	--
全部债务/EBITDA（倍）	35.88	50.11	51.49	--

注：1. 公司 2022 年一季度度财务报表未经审计；2. 已将其他流动负债的有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	29.13	25.17	15.61	7.21
资产总额（亿元）	666.53	699.39	718.71	710.74
所有者权益（亿元）	362.06	363.26	368.28	367.81
短期债务（亿元）	30.91	91.39	96.14	77.86
长期债务（亿元）	151.57	151.84	194.25	209.26
全部债务（亿元）	182.48	243.23	290.39	287.12
营业总收入（亿元）	24.53	14.37	18.28	6.67
利润总额（亿元）	2.18	3.17	2.32	0.15
EBITDA（亿元）	6.75	4.60	4.85	--
经营性净现金流（亿元）	-7.86	-2.89	0.01	2.85
财务指标				
现金收入比（%）	32.91	6.22	3.90	0.99
营业利润率（%）	22.33	12.81	20.08	10.53
总资本收益率（%）	1.01	0.55	0.55	--
净资产收益率（%）	0.51	0.78	0.57	--
长期债务资本化比率（%）	29.51	29.48	34.53	36.26
全部债务资本化比率（%）	33.51	40.10	44.09	43.84
资产负债率（%）	45.68	48.06	48.76	48.25
流动比率（%）	318.78	260.14	300.40	353.40
速动比率（%）	202.61	166.03	196.22	222.26
经营现金流动负债比（%）	-7.28	-1.96	0.01	--
现金短期债务比（倍）	0.94	0.28	0.16	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	0.54	0.30	0.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.02	52.92	59.83	--

注：1. 母公司 2022 年一季度度财务报表未经审计；2. 已将其他流动负债的有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；3.母公司 EBITDA 利息倍数中利息支出以现金流量表中分配股利、利润或偿付利息支付的现金数据代替
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1　主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持