

重庆市合川城市建设投资（集团） 有限公司 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4178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）有限公司主体及其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“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

二〇二四年六月二十六日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

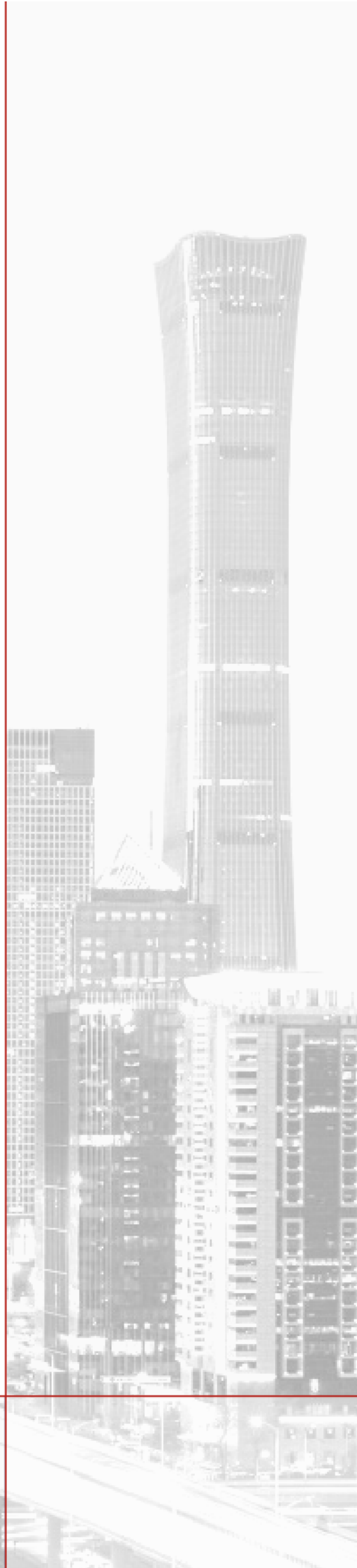
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/26
21 合川城投 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	
21 合川城投 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，公司股东及实际控制人未变化，公司仍是重庆市合川区本级唯一的城市基础设施投资建设主体，主要承担重庆市合川区城市基础设施建设、土地开发整理、工业园区开发建设等业务；2023 年合川区经济总量及一般公共预算收入有所增长，经济实力较强。公司城市基础设施代建业务稳步推进，收入及毛利率同比小幅提升，回款情况较为滞后，已完工待结算项目投资规模较大，后续结算及回款周期长；土地整理与开发业务涉足合川区主城区、乡镇地区及合川工业园区，仍是公司收入及利润的主要来源，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；在建自营项目存在一定的资本支出压力。公司资产中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比高，公司整体资产质量一般；公司债务规模较大，债券融资占比较高，未来面临较大的偿付压力；间接融资渠道较为畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金注入、资产划拨及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，公司在合川区城市基础设施投资建设方面将继续承担重要职能，随着合川区经济实力的持续增强和城市基础设施的不断完善，公司有望稳定经营并持续得到政府的有力支持。

可能引致评级上调的敏感性因素：区域经济和财政实力增强，公司获得大量优质资产注入、资金支持明显，政府支持程度增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围缩小，职能定位下降。公司核心资产被划出，政府支持程度减弱。债务负担明显加重，偿债能力恶化。融资环境恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**合川区是重庆主城都市区和成渝双城经济圈发展重要战略支点城市，随着“两主四特”产业新体系逐步建立，2023 年合川区经济总量及一般公共预算收入有所增长，GDP 和一般预算收入分别为 1023 亿元和 54.82 亿元，经济实力较强。
- **业务具有区域专营优势。**公司系重庆市合川区本级唯一的城市基础设施投资建设运营主体，业务范围覆盖合川区主城区、园区及下辖乡镇，资源调配能力较强，区域专营优势突出。
- **持续获得有力的外部支持。**公司在资金注入、资产划拨及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。2023 年，合川区财政局向公司拨付化债资金 36.12 亿元；同期，公司获得政府补助 5.47 亿元，对公司利润形成良好支撑。

关注

- **资金回笼周期长。**截至 2024 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 30.41%、15.59%和 35.63%，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，应收类款项账龄较长。
- **债务规模较大，未来面临较大的偿付压力。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务为 748.59 亿元，短期债务 206.64 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和现金短期债务比分别为 64.04%、60.87%和 0.15 倍，公司债务规模较大。2024 年 4—12 月、2025 年及 2026 年，公司有息债务到期规模分别为 209.30 亿元、227.44 亿元和 166.78 亿元，公司未来面临较大的偿付压力。
- **自营项目存在一定的资本支出压力。**公司在建自营项目以地方铁路项目及配套工程为主，截至 2024 年 3 月底，公司主要自营在建工程计划投资金额合计 34.83 亿元，累计完成投资额 15.95 亿元，尚需投资 18.88 亿元；主要自营拟建项目计划总投资 1.27 亿元。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

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

本次评级打分表及结果

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	3
			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	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构		3
		偿债能力		5
		指示评级		
个体调整因素：无			--	
个体信用等级			bbb	
外部支持调整因素：政府支持			+7	
评级结果			AA ⁺	

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

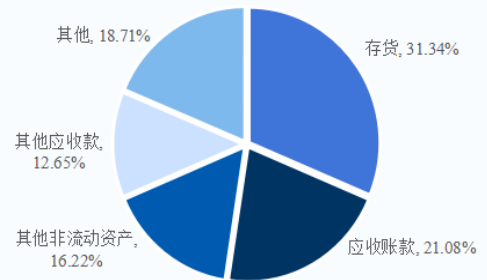
主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	38.33	32.69	31.13
资产总额（亿元）	1282.02	1323.52	1338.16
所有者权益（亿元）	477.23	483.10	481.19
短期债务（亿元）	218.94	238.04	206.64
长期债务（亿元）	489.59	495.92	541.94
全部债务（亿元）	708.53	733.96	748.59
营业总收入（亿元）	56.47	50.93	13.96
利润总额（亿元）	6.02	6.12	0.48
EBITDA（亿元）	12.41	13.33	--
经营性净现金流（亿元）	-0.46	3.11	1.33
营业利润率（%）	14.87	14.47	14.06
净资产收益率（%）	1.06	1.00	--
资产负债率（%）	62.78	63.50	64.04
全部债务资本化比率（%）	59.75	60.31	60.87
流动比率（%）	321.32	307.84	365.06
经营现金流动负债比（%）	-0.17	1.07	--
现金短期债务比（倍）	0.18	0.14	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	0.42	0.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	57.12	55.04	--

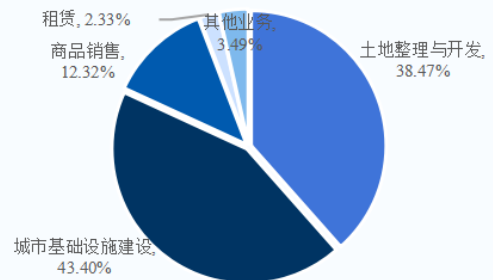
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	646.16	677.65	681.68
所有者权益（亿元）	296.90	298.21	298.20
全部债务（亿元）	294.14	294.62	291.88
营业总收入（亿元）	18.02	16.45	6.16
利润总额（亿元）	1.92	1.68	0.04
资产负债率（%）	54.05	55.99	56.25
全部债务资本化比率（%）	49.77	49.70	49.46
流动比率（%）	321.52	217.77	255.93
经营现金流动负债比（%）	-6.17	0.84	--

注：1.公司 2024 年 1—3 月财务报表未经审计；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.本报告已将其其他流动负债及长期应付款中有息部分调整至全部债务核算
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

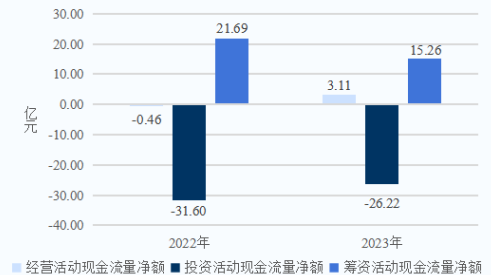
2023 年底公司资产构成



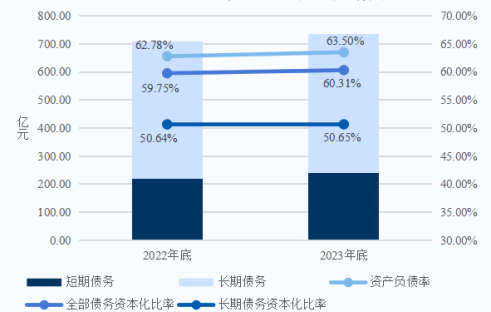
2023 年公司收入构成



2022—2023 年底公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 合川城投 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2026/04/29	调整票面利率选择权、回售选择权
21 合川城投 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/07/12	调整票面利率选择权、回售选择权

注：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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 合川城投 MTN001、21 合川城投 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/25	马玉丹 吴 茵	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
21 合川城投 MTN002	AA+/稳定	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+/稳定	AA+/稳定	2021/02/01	张雪婷 王中天 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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：马玉丹 mayd@lhratings.com

项目组成员：张 昶 zhangchang@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）及其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

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土地使用权出资成立的国有独资公司，初始注册资本2.00亿元。历经多次股权划转及增资，截至2024年3月底，公司注册资本及实收资本均为50.00亿元，重庆市合川区国有资产管理中心（以下简称“合川区国资中心”）持有公司100.00%股权，为公司唯一股东及实际控制人。

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，主要负责合川区内城市基础设施建设、土地整理与开发、商品销售和采砂等业务经营，另兼营公租房出租、供水等其他业务。跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。

截至2024年3月底，公司本部内设综合部、财务部、投融资部、资产部和项目部5个职能部门；合并范围内一级子公司8家。

截至2023年底，公司资产总额1323.52亿元，所有者权益483.10亿元（含少数股东权益10.49亿元）；2023年，公司实现营业总收入50.93亿元，利润总额6.12亿元。

截至2024年3月底，公司资产总额1338.16亿元，所有者权益481.19亿元（含少数股东权益10.48亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入13.96亿元，利润总额0.48亿元。

公司注册地址：重庆市合川区南园东路99号；法定代表人：沈伟。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2024年5月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“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。跟踪期内，公司上述存续债券已于付息日正常付息。

图表1·截至2024年5月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
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	13.00	13.00	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

合川区作为重庆主城区和成渝双城经济圈发展重要战略支点城市，具有一定区位优势；随着“两主四特”产业新体系逐步建立，合川区经济总量及一般公共预算收入恢复性增长，财政自给能力一般。

合川区是重庆市下辖的 26 个市辖区之一，地处重庆西北部，毗邻两江新区，是重庆主城区和成渝双城经济圈发展重要战略支点城市。截至 2023 年底，合川区全区幅员面积 2344 平方公里，辖 30 个镇街，常住人口 123.4 万人，城镇常住人口 80.2 万人、城镇化率 65%。合川区距离重庆江北国际机场 40 分钟车程，渝武、渝广高速和襄渝、兰渝铁路纵贯南北，遂渝铁路横穿东西，西渝高铁加快建设。截至 2023 年底，合川区铁路运营里程 140 公里，高速公路通车里程 194.1 公里，三江航道通航里程 248 公里，“铁公水”三项里程指标均居渝西八区首位。

合川区以智能网联新能源汽车零部件、重庆火锅食材为主导，以摩托车、现代中药、信创与网络安全、日用玻璃为特色的“两主四特”产业新体系逐步建立。2023 年，重庆市首个汽车零部件展示中心在合川区建成投用，合川区获评全国消费品工业“三品”战略示范城市，火锅食材产业集群和日用玻璃产业集群获评市级中小企业特色产业集群；“两主四特”产值 301 亿元，较上年增长 15%，占规模以上工业产值的 61%，其中火锅食材加工产值增速 26.8%在重庆市排名第一。

图表 2 • 合川区主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	973.88	1000.28	1023.00
GDP 增速（%）	0.2	2.6	5.0
固定资产投资增速（%）	0.6	4.8	4.5
三产结构	11.3:32.3:56.4	11.2:32.4:56.4	11.4:31.7:56.9
人均 GDP（万元）	7.83	8.08	/

注：“/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据合川区国民经济和社会发展统计公报，2023 年，合川区生产总值同比有所增长，增速有所提升，合川区生产总值在重庆市下辖 38 个区（县、市）中排名第 11 位；规模以上工业增加值同比增长 11.0%；固定资产投资同比增长 4.5%，其中工业投资同比增长 11.3%。同期，合川区房地产开发行业主要指标均有不同程度下降，房地产开发投资同比下降 24.6%，从房屋类型来看，商业营业用房投资和住宅投资分别下降 24.0%和 24.1%；全区商品房施工面积及竣工面积分别下降 16.4%和 30.2%（住宅施工面积及竣工面积分别下降 17.0%和 23.3%）。

图表 3 • 合川区主要财政指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	66.33	53.17	54.82
一般公共预算收入增速（%）	57.4	-19.8	3.1

项目	2021 年	2022 年	2023 年
税收收入（亿元）	24.27	18.55	21.00
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	36.59	34.89	38.31
一般公共预算支出（亿元）	99.40	91.91	101.49
财政自给率（%）	66.73	57.85	54.02
政府性基金收入（亿元）	54.86	43.29	36.56
地方政府债务余额（亿元）	167.78	178.39	235.19

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于重庆市合川区 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，合川区一般公共预算收入同比小幅增长，税收收入占一般公共预算收入比重较低，非税收入主要为国有资源（资产）有偿使用收入；一般公共预算支出同比有所增长，财政自给率有所下降，财政自给能力一般。同期，受土地市场行情影响，合川区政府性基金收入同比下降 15.6%，其中国有土地使用权出让收入 35.13 亿元，同比下降 15.7%。截至 2023 年底，合川区政府债务余额 235.19 亿元，其中一般债务余额 104.37 亿元，专项债务余额 130.82 亿元，合川区政府债务负担重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

企业规模和竞争力方面，公司作为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。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91500117742888133H），截至 2024 年 6 月 5 日，公司本部相关还款责任中存在 13 笔关注类担保，关注类余额为 12.25 亿元，涉及被担保对象包括重庆市胜地钓鱼城文化旅游发展有限公司的（4.84 亿元）、重庆合川数字产业发展有限公司（2.40 亿元）、重庆市合川旭辉创业投资有限公司（2.47 亿元）及重庆综联慧贸物流有限公司（2.54 亿元），上述担保均系项目贷款，由于相关贷款项目建设工期及预期经济效益不达预期，银行审慎下调相关贷款项目资产风险分类至关注类，公司本部对外担保未收到代偿要求；除此以外，公司本部无其他未结清关注类或不良类信贷信息记录。公司本部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。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91500117739840972G），截至 2024 年 4 月 7 日，子公司重庆市合川工业投资（集团）有限公司（以下简称“工投公司”）本部相关还款责任中存在 2 笔关注类担保，关注类余额为 2.11 亿元，系对重庆兑旺实业发展有限公司（以下简称“兑旺实业”）的担保，由于兑旺实业的第二大股东重庆三山建材有限公司涉及较多司法案件且存在股权出质情况，故将其列为关注类担保，工投公司本部对外担保未收到代偿要求；除此以外，工投公司本部无未结清关注类或不良类信贷信息记录。工投公司本部已结清信贷记录中存在 4 笔次级类贷款，根据重庆农村商业银行股份有限公司合川支行出具的《情况说明》，上述 4 笔贷款为工投公司于 2005 年 9 月至 2006 年 9 月贷入的工业园区土地储备整治项目贷款，贷款银行将此类性质的贷款划入关注类，并在改制为商业银行后将所有关注类贷款自动划入次级类，上述 4 笔贷款均按期结付本息。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：915001177093154643），截至 2024 年 5 月 31 日，子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”）本部无未结清关注类和不良/违约类贷款；已结清贷款中有 13 笔关注类贷款，无不良类贷款。农投公司本部关注类贷款包括 1 笔来自中国工商银行股份有限公司重庆合阳支行的固定资产贷款和 12 笔来自华融金融租赁股份有限公司的融资性租赁贷款，上述关注类贷款均已正常还款。

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，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，根据《重庆市合川区人民政府关于钟世强等同志任免职的通知》（合川府人〔2023〕10号），任命张漫雪为公司副总经理（聘任三年）；根据《重庆市合川区国有资产管理中心关于调整重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司董事会成员的批复》（合川国资企〔2023〕113号），委派张漫雪为公司董事，免去苟小波公司董事职务；根据《重庆市合川区人民政府关于唐春平等同志任免职的通知》（合川府人〔2024〕9号），任命唐春平为公司总经理，免去其公司副总经理职务；另外根据公司董事会决议，同意免去沈伟公司总经理职务。上述人员变动属于公司经营过程中正常人事变动，对公司偿债能力无重大不利影响。公司法人治理结构及主要管理制度未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

公司主要负责合川区内城市基础设施建设、土地整理与开发、商品销售和采砂等业务经营，另兼营公租房出租、供水等其他业务，业务板块较为多元。2023年，公司营业总收入同比有所下降，收入仍以土地整理与开发、城市基础设施建设及商品销售收入为主；综合毛利率同比小幅提升。2024年1—3月，公司营业总收入13.96亿元，相当于2023年全年的27.40%；同期，公司综合毛利率较2023年全年水平下降1.84个百分点。

图表4·公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			2024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	24.60	43.56%	26.72%	19.59	38.47%	29.63%	3.09	22.13%	30.74%
城市基础设施建设	21.60	38.25%	12.93%	22.10	43.40%	13.97%	9.42	67.53%	14.24%
商品销售	6.07	10.75%	3.93%	6.27	12.32%	4.23%	0.67	4.79%	0.45%
租赁	1.23	2.18%	-42.94%	1.18	2.33%	-42.96%	0.21	1.52%	-117.48%
采砂经营权	0.48	0.84%	7.43%	0.49	0.96%	7.71%	0.15	1.11%	17.13%
供水及污水处理	0.18	0.32%	-68.35%	0.26	0.50%	-50.92%	0.05	0.35%	-19.86%
其他	2.31	4.10%	10.69%	1.03	2.03%	1.63%	0.36	2.57%	8.35%
合计	56.47	100.00%	16.35%	50.93	100.00%	16.83%	13.96	100.00%	14.99%

注：其他收入主要为劳务派遣、垃圾转运、餐饮服务业务收入等；尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

（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，收入及毛利率同比小幅提升，回款情况较为滞后。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，形成较大资金占用及资金沉淀；在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。公司仍是合川区本级唯一的城市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款项，回款期间一般为5~10年。

2023年，公司城市基础设施代建业务收入及毛利率均同比小幅提升，回款情况较为滞后。截至2023年底，公司应收账款中因尚未收到代建及土地整理业务回款而确认的对合川区政府部门的应收账款账面余额269.31亿元。截至2024年3月底，公司主要已完工城市基础设施项目总投资93.81亿元，后续结算及回款周期长。

图表5·截至2024年3月底公司主要在建城市基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期 (年)	计划总投资	已投资	未来投资计划		
				2024年4—12月	2025年	2026年
合川区黄庆路等对外通道公路提质改造工程	2017—2026	61774.00	29216.84	13050.00	11327.16	8180.00
草街航电枢纽工程淹没影响区迁建	2010—2024	180000.00	171327.24	8672.76	--	--

草街航电枢纽集镇拆迁						
污水处理工程	2010—2025	45000.00	43205.55	850.01	944.45	--
绿化景观工程	2011—2025	50000.00	44370.21	2111.17	3518.62	--
嘉陵江东津沱段沿江景观工程	2015—2025	49000.00	43670.74	1998.47	3330.79	--
合计	--	385774.00	331790.58	26682.41	19121.01	8180.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建城市基础设施项目计划总投资 38.58 亿元，未来尚需投资 5.40 亿元；公司暂无拟建城市基础设施项目。

（2）土地整理与开发业务

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

公司土地整理与开发业务的实施主体为公司本部、工投公司和农投公司。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土地整理前期和开发工作，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。

2023 年，受政府规划及结算安排影响，公司土地整理与开发收入同比下降 20.36%，毛利率同比小幅上升。

截至 2024 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 135.83 亿元，未来尚需投资 14.26 亿元；拟开发土地整理项目计划总投资 9.50 亿元。2024 年 4—12 月、2025 年和 2026 年，公司单年计划投资规模不大。

图表 6 • 截至 2024 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）

项目名称	整理期间 (年)	计划总投资	已投资	未来投资计划		
				2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年
合川白鹿片区	2008—2026	53967.06	50368.94	413.44	652.36	2532.32
合川高校园片区	2008—2025	365407.43	345047.55	12535.16	7824.72	--
合川工业园区	2004—2024	46882.92	46351.32	531.60	--	--
合川合化路口片区	2010—2025	22009.10	18438.07	1685.52	1885.51	--
合川凉亭片区	2010—2025	43796.73	35626.27	3985.23	4185.23	--
合川区钓鱼城片区	2007—2025	126742.85	109688.32	8227.27	8827.26	--
合川区合阳城片区	2008—2028	50516.44	48084.89	406.31	506.31	506.31
合川区南城片区	2005—2027	245793.66	229970.00	6408.79	3138.29	3138.29
合川小安溪片区	2010—2026	485931.64	430025.82	17835.27	19035.27	19035.28
合川镇街片区	2010—2025	59821.68	44690.12	7365.78	7765.78	--
在开发项目小计	--	1500869.51	1358291.30	59394.37	53820.73	25212.20
钱塘镇	--	21587.02	18541.03	1023.00	1105.00	917.99
合川区龙市镇	--	12447.50	11476.85	592.00	378.65	-
二郎镇	--	3315.26	2181.59	260.00	275.00	598.67

清平镇	--	57622.52	50858.17	1700.00	2200.00	2864.35
拟开发项目小计	--	94972.30	83057.64	3575.00	3958.65	4381.01
合计	--	1595841.81	1441348.94	62969.37	57779.38	29593.21

注：分项加总与合计数有差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）商品销售业务

跟踪期内，公司商品销售收入小幅增长；该板块毛利率水平低，对公司利润贡献有限。

跟踪期内，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，2023 年，公司前五大客户包括温州盈翔贸易有限公司、深圳市长风光电有限公司、兰州新区化工商贸有限公司、江苏中胜聚芯半导体有限公司和遂宁富宇科技有限公司，合计销售金额占总销售金额比例为 40.78%，集中度较高，商品销售收入受单个客户采购需求影响较大。采购方面，2023 年，公司前五大供应商占公司总采购金额比重为 70.17%，集中度较高。2023 年，公司商品销售业务收入及毛利率均同比小幅上升。

（4）自营项目

公司自营在建项目以地方铁路项目及配套工程为主，预期投资回收周期长，公司存在一定的资本支出压力。

截至 2024 年 3 月底，公司主要自营在建工程计划投资金额合计 34.83 亿元，累计完成投资额 15.95 亿元，尚需投资 18.88 亿元；主要自营拟建项目计划总投资 1.27 亿元。

市郊铁路磨心坡至合川线项目（一期）工程计划总投资 12.00 亿元，由公司和重庆市铁路（集团）有限公司组建项目公司重庆市渝合铁路有限公司负责项目投资及后续资产运营管理（公司持股 61.54%）。市郊铁路磨心坡至合川线为重庆市地方铁路，全长约 66.32 公里，其中正线长约 49.55 公里（双线），相关联络线累计长约 16.77 公里（单线）；一期建设内容包括增设磨心坡北场工程（长度 1.985 公里）及接轨相关工程（即改襄渝左线，改建长度 6.072 公里）。市郊铁路磨心坡至合川线设计标准为国家铁路一等级别，客货共线，设计行车速度 160km/h，局部限速 120km/h，年运送客流量预测约 800 万人次，近期年运送货物量约 1285 万吨，远期约 1950 万吨。线路沿线经过涪沱综合物流园区、草街工业园区和土场工业园区等合川区境内主要工业园区，主要货物品包括化工、建材、钢材、金属制品、汽车配件等。

图 7 • 截至 2024 年 3 月底公司主要自营在建及拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划建设期 (年)	计划总投资	已投资	未来投资计划		
				2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年
市郊铁路磨心坡至合川线项目（一期）	2019—2026	120000.00	70234.50	9953.10	14929.65	24882.75
合川高阳铁路货运站	2019—2026	99000.00	46052.44	7397.70	26794.03	18755.82
合川区百万头优质生猪育种育肥养殖及粪污资源化利用建设项目	2020—2026	37000.00	3680.36	2511.85	10269.26	20538.53
合川区城南生活垃圾压缩转运站	2022—2024	9522.00	5992.76	3529.24	--	--
渠江乡野步道（钓鱼城景观改造配套工程）	2016—2025	36000.00	17601.62	9199.19	9199.19	--
合川区绿色节能智能化产业园项目	2023—2024	46819.11	15952.11	30867.00	--	--
在开发项目小计	--	348341.11	159513.79	63458.08	61192.14	64177.10
合川区城东生活垃圾压缩转运站	2023—2025	4922.00	1215.00	500.00	3207.00	--
合川区城北生活垃圾压缩转运站	2024—2026	7820.00	10.00	100.00	2500.00	5210.00
拟开发项目小计	--	12742.00	1225.00	600.00	5707.00	5210.00
合计	--	361083.11	160738.79	64058.08	66899.14	69387.1

注：1. 分项加总与合计数有差系四舍五入所致；2. 上表中拟开发项目已投资金额主要系前期拿地成本及零星费用

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 未来发展

未来公司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，公司将依托现有经营权资产，将城市综合运营服务收入作为有益补充。

（四）财务方面

公司提供了 2023 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，出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2024 年 1—3 月财务报表未经审计。

截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内拥有一级子公司 8 家。2023 年，公司合并范围内新设子公司重庆市合川区农村产权流转服务有限公司、收购重庆玖禾市场管理有限公司 51.43% 股权；2024 年 1—3 月，公司合并范围无变化。整体看，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。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，其中城市基础设施建设和土地整理业务形成的存货、其他非流动资产以及应收合川区政府部门款项占资产比重高，预计变现及回收周期长。公司整体资产质量一般。

2023 年底，公司资产总额较上年底增长 3.24%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变动不大。

图表 8 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	865.68	67.52	896.70	67.75	912.81	68.21
货币资金	38.30	2.99	32.68	2.47	31.13	2.33
应收账款	254.98	19.89	278.93	21.08	291.70	21.80
其他应收款	141.36	11.03	167.47	12.65	177.63	13.27
存货	426.84	33.29	414.78	31.34	406.90	30.41
非流动资产	416.35	32.48	426.82	32.25	425.34	31.79
投资性房地产	43.24	3.37	42.84	3.24	42.54	3.18
在建工程	31.36	2.45	30.70	2.32	31.70	2.37
无形资产	88.55	6.91	94.00	7.10	97.80	7.31
其他非流动资产	208.00	16.22	214.69	16.22	208.63	15.59
资产总额	1282.02	100.00	1323.52	100.00	1338.16	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023 年底，公司货币资金中有 10.87 亿元受限资金，主要为保证金。公司应收账款较上年底增长 9.40%，应收账款主要对象为重庆市合川区财政局、重庆合川高新技术产业开发区管理委员会等政府单位；账龄分布方面，1 年以内占 17.04%，1~3 年占 29.40%，3~5 年占 33.09%，5 年以上占 20.47%，整体账龄较长，累计计提坏账 0.56 亿元；期末前五大应收账款占比为 99.51%，集中度很高；应收账款规模大且账龄较长，对公司资金占用明显。公司其他应收款较上年底增长 18.47%，主要系与政府部门和关联方往来款增加所致；账龄分布方面，1 年以内占 39.61%，1~3 年占 43.02%，3~5 年占 9.91%，5 年以上占 7.45%，累计计提坏账准备 5.50 亿元；从性质看，公司其他应收款主要为应收政府部门款项 107.53 亿元及关联方往来款 32.13 亿元、关联方资金拆借 19.03 亿元，债务单位主要系政府单位和地方国有企业，相关款项收回风险较为可控；期末前五大其他应收款占比为 82.88%，集中度高。公司存货较上年底下降 2.82%，主要由开发成本（409.16 亿元）构成，其中土地使用权 237.37 亿元（账面价值 118.25 亿元土地资产以评估值入账，主要为以出让方式取得的出让土地，少部分为政府划拨用地和储备用地），剩余系各类项目建设投入，公司对存货计提跌价准备 40.30 万元。

图表 9 • 截至 2023 年底公司应收账款前五名情况（单位：亿元）

单位名称	期末余额	占应收账款期末余额的比例（%）	款项性质	坏账准备
重庆市合川区财政局	157.82	56.47	土地款、工程款	0.08

单位名称	期末余额	占应收账款期末余额的比例（%）	款项性质	坏账准备
重庆合川高新技术产业开发区管理委员会	111.49	39.89	土地款、工程款	0.14
重庆市合川区网络安全产业发展中心	6.99	2.50	工程款	0.00
重庆君道渝城绿色建筑科技有限公司	1.13	0.40	工程款	0.00
上海君道住宅工业有限公司	0.70	0.25	工程款	0.12
合计	278.13	99.51	--	0.33

注：重庆合川高新技术产业开发区管理委员会曾用名重庆合川工业园区管委会；尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图表 10 • 截至 2023 年底公司其他应收款前五名情况（单位：亿元）

单位名称	期末余额	占其他应收款期末余额的比例（%）	款项性质	账龄
重庆市合川区财政局	76.25	44.08	政府部门款项	0~5 年
重庆合川高新技术产业开发区管理委员会	29.53	17.07	政府部门款项	0~5 年
重庆合华开发投资有限公司	15.33	8.86	关联方往来款	0~1 年
重庆市合川区川信建筑工程有限公司	11.33	6.55	关联方资金拆借、关联方往来款	0~2 年
重庆嘉涪瑞企业管理有限公司	10.93	6.32	关联方资金拆借	0~3 年
合计	143.36	82.88	--	--

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司投资性房地产采用成本模式进行后续计量，主要由已出租或拟出租的房屋建筑物构成。公司在建工程较上年底小幅下降，重要在建工程包括市郊铁路磨心坡至合川线项目、供水工程、高阳铁路货运站项目和渠江乡野步道等项目。公司无形资产较上年底增长 6.15%，主要系增加养老经营权（1.68 亿元）、当期移交部分车位导致预付停车位经营权由其他非流动资产转入无形资产所致；公司无形资产主要由砂石经营权（占 92.38%）和土地使用权（占 4.67%）构成，累计摊销 2.41 亿元，未计提减值准备。公司其他非流动资产较上年底增长 3.22%，主要系预付水库经营权款项（8.93 亿元）和预付能源站特许经营权款项（4.40 亿元）根据流动性重分类至非流动性资产所致。其他非流动资产中账面余额较大的项目包括道路工程 35.87 亿元、保障房建设项目 19.33 亿元、草街航电枢纽集镇拆迁 17.25 亿元、预付停车位经营权款项 13.32 亿元、合川区人民医院 11.88 亿元和改造工程 9.74 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例一般。

图表 11 • 截至 2024 年 3 月底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	10.12	0.76	保证金、融资质押
应收账款	11.28	0.84	融资质押
固定资产	1.49	0.11	融资抵押
投资性房地产	21.90	1.64	融资抵押
存货	55.28	4.13	融资抵押
其他非流动资产	1.40	0.10	融资质押
合计	101.47	7.58	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）资本结构

2023 年，公司所有者权益有所增长，主要系政府注资所致，权益结构稳定性较好；公司负债规模持续增长，债务规模较大，债券融资占比较高，未来面临较大的偿付压力。

2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 1.23%，其中实收资本较上年底增加 0.50 亿元，系合川区国资中心回购了国开发展基金有限公司持有的公司 0.50 亿元对应的股权¹，增加公司实收资本同时减少长期应付款 0.50 亿元。2023 年底，公司资本公积较上年底小幅增长，主要系合川区财政局向公司子公司农投公司注入资本金 2.60 亿元、重庆市合川区云门街道将辖区内高龙水厂（0.02 亿元）无偿转让至公司子公司重庆市合川区泽通水务有限公司所致。

¹ 中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）将国开发展基金有限公司注资认定为公司负债，计入“长期应付款”科目，公司实收资本均为合川区国资中心缴纳

图表 12 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	49.50	10.37	50.00	10.35	50.00	10.39
资本公积	354.07	74.19	356.70	73.83	356.70	74.13
未分配利润	58.16	12.19	60.85	12.60	58.94	12.25
归属于母公司所有者权益合计	466.75	97.80	472.62	97.83	470.71	97.82
少数股东权益	10.48	2.20	10.49	2.17	10.48	2.18
所有者权益合计	477.23	100.00	483.10	100.00	481.19	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023 年底，公司负债总额较上年底增长 4.43%，主要系新增借款及发行债券所致，负债结构以非流动负债为主。

2023 年底，公司短期借款主要由保证借款（6.91 亿元）、质押借款（5.72 亿元）和抵押借款（1.90 亿元）构成，利率区间为 2.60%~5.18%。公司其他应付款较上年底增长 42.65%，主要系资金拆借款增加所致，其他应付款主要为与合川区政府单位、施工单位间发生的资金往来。公司一年内到期的非流动负债由一年内到期应付债券 112.50 亿元、一年内到期长期借款 51.86 亿元和一年内到期的长期应付款 14.39 亿元构成。公司其他流动负债主要包括短期应付债券（38.95 亿元）、应付利息（9.99 亿元）和理财直融（1.80 亿元），本报告将其中有息部分计入公司短期债务核算。

公司长期借款（含一年内到期）由质押借款（35.09 亿元）、保证借款（132.43 亿元）、抵押借款（38.14 亿元）和信用借款（8.59 亿元）构成，抵押物主要为土地使用权和房屋；质押物包括应收账款、其他应收款和车位收费权；利率区间为 3.45%~6.90%。公司长期应付款较上年底下降 15.55%，全部系融资租赁款，融资租赁款项期限为 3~10 年，利率区间为 5.00%~8.70%，本报告将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算。公司专项应付款较上年底增长 17.37%，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。

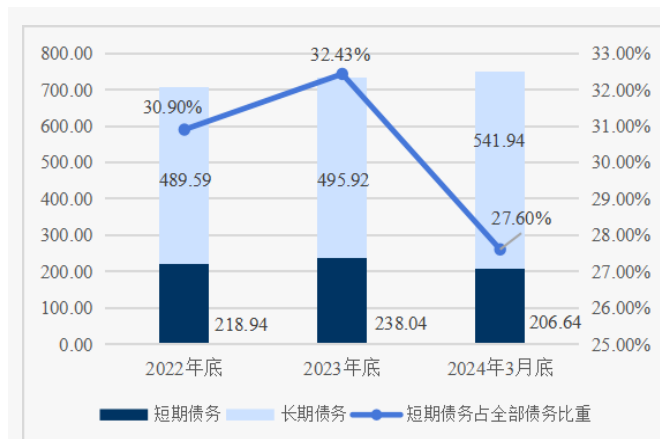
图表 13 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	269.41	33.48	291.29	34.66	250.05	29.18
短期借款	9.30	1.16	14.83	1.76	11.91	1.39
其他应付款	15.73	1.95	22.44	2.67	23.27	2.71
一年内到期的非流动负债	155.34	19.30	178.75	21.27	150.65	17.58
其他流动负债	61.54	7.65	50.81	6.05	41.75	4.87
非流动负债	535.38	66.52	549.13	65.34	606.92	70.82
长期借款	159.01	19.76	162.39	19.32	189.12	22.07
应付债券	298.07	37.04	306.07	36.42	324.62	37.88
长期应付款	32.52	4.04	27.46	3.27	28.21	3.29
专项应付款	42.97	5.34	50.44	6.00	62.25	7.26
负债总额	804.79	100.00	840.42	100.00	856.97	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

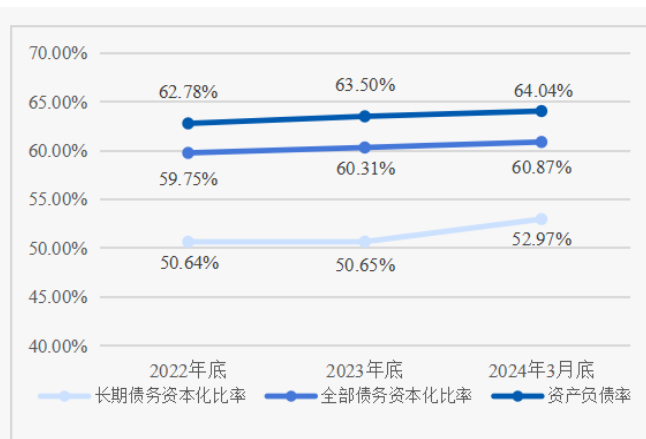
有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务增长至 733.96 亿元，融资渠道包括银行贷款（占 31.21%）、债券融资（占 62.34%）和融资租赁（占 5.70%），债券融资占比较高。债务指标方面，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均较 2022 年底有所上升，整体债务负担较重。从有息债务期限分布看，2024 年 4—12 月、2025 年及 2026 年，公司有息债务到期规模分别为 209.30 亿元、227.44 亿元和 166.78 亿元，公司未来面临较大的偿付压力。

图表 14 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图表 15 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

(3) 盈利能力

公司经营业务多元，2023 年公司营业总收入有所下降，政府补贴对公司利润影响大。

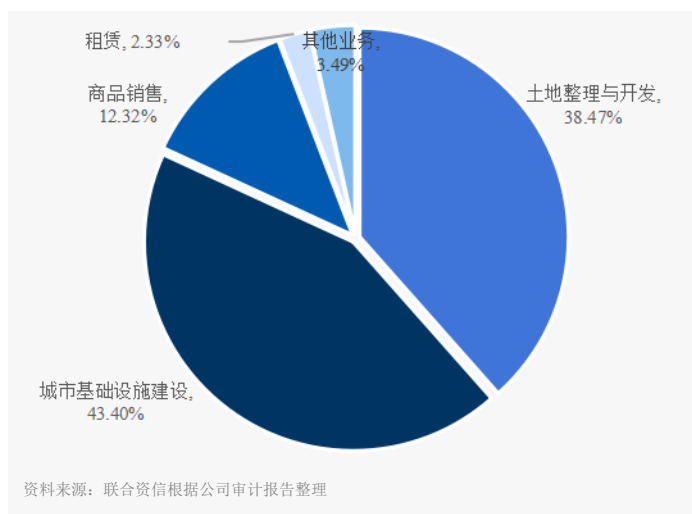
2023 年，公司营业总收入同比下降 9.82%，主要系土地整理与开发收入下降所致。2023 年，公司期间费用包括财务费用（占 75.07%）及管理费用（占 23.32%），构成较上年变动不大；期间费用率为 13.33%，同比上升 1.28 个百分点。同期，公司利润总额同比小幅增长；其他收益主要为政府补助，公司利润总额对政府补助依赖大。盈利指标方面，2023 年，公司总资本收益率同比略有上升，净资产收益率同比略有下降。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	56.47	50.93	13.96
营业成本	47.24	42.35	11.86
期间费用	6.80	6.79	1.69
其他收益	5.94	5.47	0.20
利润总额	6.02	6.12	0.48
营业利润率（%）	14.87	14.47	14.06
总资本收益率（%）	0.77	0.80	--
净资产收益率（%）	1.06	1.00	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图表 17 • 2023 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2023 年，公司经营活动现金流量净额由负转正，投资活动现金持续净流出。公司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。公司在建及拟建项目投资需求较大，且考虑存量债务逐步到期，公司筹资压力大。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	108.07	110.46	19.53
经营活动现金流出小计	108.53	107.34	18.19
经营活动现金流量净额	-0.46	3.11	1.33
投资活动现金流入小计	8.07	3.98	0.00
投资活动现金流出小计	39.67	30.21	5.66
投资活动现金流量净额	-31.60	-26.22	-5.66

筹资活动前现金流量净额	-32.06	-23.11	-4.33
筹资活动现金流入小计	254.15	354.27	84.89
筹资活动现金流出小计	232.46	339.01	81.33
筹资活动现金流量净额	21.69	15.26	3.56
现金收入比（%）	61.97	72.06	11.27

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023 年，公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与政府相关单位和关联方的往来款等。2023 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金及购买商品、接受劳务支付的现金分别为 36.70 亿元和 19.66 亿元，主要为土地整理与开发业务和贸易业务的现金收支；公司收到、支付其他与经营活动有关的现金规模较大，2023 年分别为 73.76 亿元和 83.17 亿元，主要系与政府部门和关联企业的往来款。公司现金收入比同比提升 10.08 个百分点，公司收入实现质量一般。

2023 年，公司投资活动现金仍持续净流出。其中，投资活动现金流入量规模较小；投资活动现金流出量主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 21.10 亿元（购买土地使用权和土地、项目开发建设支出）和支付其他与投资活动有关的现金 6.76 亿元（系借出款项及债权投资的资金支出）。

2023 年，公司筹资活动现金流入量保持较大规模，同比增长 39.39%，主要为取得借款收到的现金（以银行贷款及发行债券募集资金为主）；公司收到其他与筹资活动有关的现金 65.29 亿元，主要系收到的非银行金融机构借款 7.88 亿元、融资租赁本金 18.10 亿元和化债资金 36.12 亿元。同期，公司筹资活动现金流出量同比增长 45.84%，主要系偿还债务本息支付现金。

2 偿债指标变化

公司偿债能力指标弱，间接融资渠道较为畅通，能够提供一定流动性补充。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	321.32	307.84	365.06
	速动比率（%）	162.89	165.44	202.33
	现金短期债务比（倍）	0.18	0.14	0.15
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	12.41	13.33	--
	全部债务/EBITDA（倍）	57.11	55.04	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.42	0.29	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

从短期偿债能力指标看，2024 年 3 月底，公司流动比率、速动比率较 2022 年底均有所提升，流动资产对流动负债的保障程度有所增强；公司现金短期债务比为 0.15 倍，现金类资产对短期债务保障程度低。从长期偿债能力指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比有所增长，EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度均偏弱。整体看，公司偿债能力指标弱。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额为 62.78 亿元，担保比率为 13.05%；被担保对象均为合川区属产业公司，经营情况正常。公司或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁。

截至 2024 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度 605.19 亿元，尚未使用授信额度 147.68 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司本部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，对子公司管控能力尚可。2023 年，公司本部所有者权益及债务规模基本保持稳定，整体债务负担一般，但短期偿债压力大。

2023 年底，公司本部资产总额 677.65 亿元，资产以应收类款项、存货及长期股权投资为主；所有者权益 298.21 亿元，以实收资本、资本公积及未分配利润为主。同期，公司本部全部债务为 294.62 亿元，其中短期债务 120.83 亿元，长期债务 173.79 亿元；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 55.99%和 49.70%，整体债务负担一般。2023 年底，公司本部现金短期债务比为 0.07 倍，短期偿债压力大。2023 年，公司本部实现营业总收入 16.45 亿元，主要为城市基础设施建设业务和土地整理与开发业务收入，利润总额为 1.68 亿元，投资收益为 0.21 亿元，其他收益为 1.50 亿元。

（五）ESG 方面

公司积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，根据公司提供的相关情况说明，公司过去一年不曾因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放等而受到政府部门处罚，但需关注到公司城市基础设施建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。

社会方面，根据公司提供的相关情况说明，公司过去一年未发生安全事故或产品质量问题，无拖欠员工工资、社保等情形，遵守政策法规规范经营。此外，公司关注员工发展，员工激励机制、培养体系较为健全。

治理方面，公司发展战略符合行业政策和公司经营目标，且建立了较为完善的法人治理结构，信息披露较为及时。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力强，公司作为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，业务范围覆盖合川区主城区、园区及下辖乡镇，区域专营优势突出，且在资金注入、资产划拨及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系合川区国资中心。合川区作为重庆主城都市区和成渝双城经济圈发展重要战略支点城市，具有一定区位优势。2023 年，合川区经济总量及一般公共预算收入恢复性增长。截至 2023 年底，合川区地方政府债务余额为 235.19 亿元，地方政府债务限额为 235.19 亿元。整体看，公司实际控制人综合实力强。

公司作为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，业务范围覆盖合川区主城区、园区及下辖乡镇，区域专营优势突出。跟踪期内，公司在资金注入、资产划拨及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

资金注入

2023 年，根据《重庆市合川区人民政府关于资本性投入相关事宜的通知》，合川区政府同意将合川区财政局安排划入公司子公司农投公司资金 2.60 亿元转为资本性投入，计入“资本公积”；同期，合川区财政局向公司拨付化债资金 36.12 亿元。

资产划拨

2023 年，公司子公司重庆市合川区泽通水务有限公司获得了重庆市合川区双凤镇人民政府无偿移交的双凤镇保合自来水站实物资产及经营管理权、重庆市合川区燕窝镇人民政府无偿移交的燕窝镇炉山自来水站实物资产及经营管理权、重庆市合川区云门街道无偿转让的辖区内高龙水厂，合计增加“资本公积”0.03 亿元。

政府补助

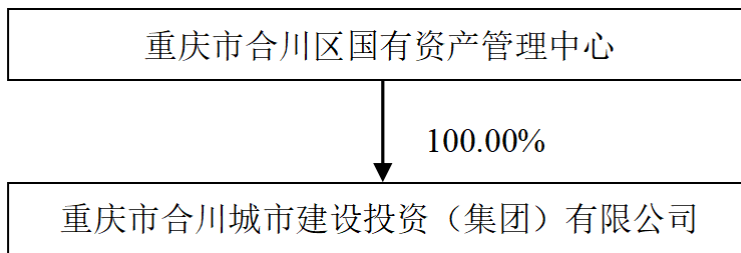
2023 年，公司获得政府补助 5.47 亿元，计入“其他收益”，对公司利润形成良好支撑。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

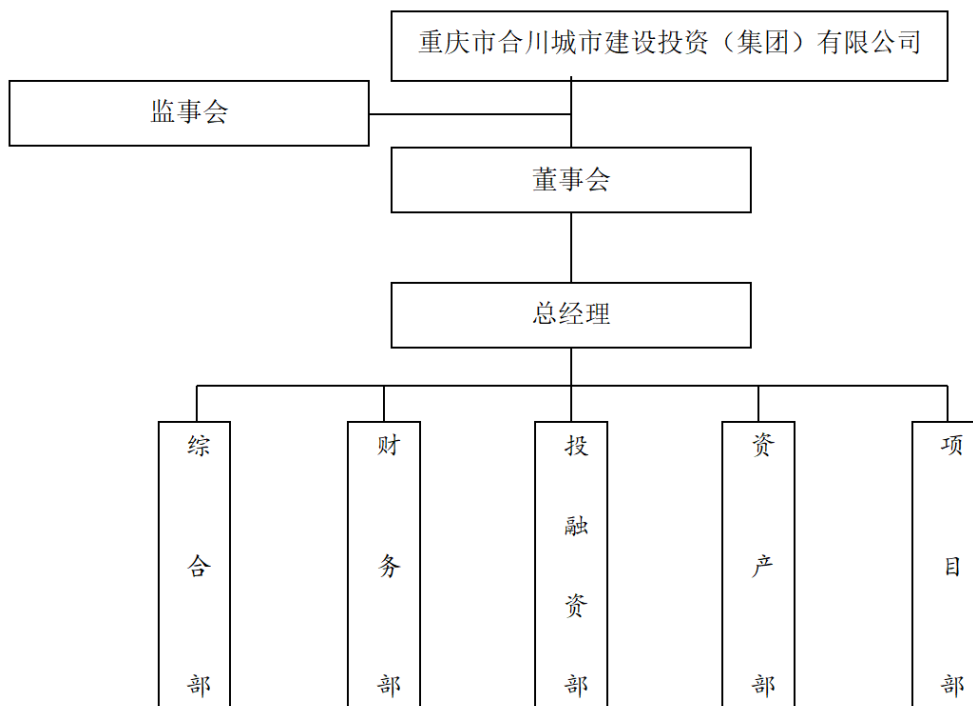
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 合川城投 MTN001”和“21 合川城投 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
重庆市合川旅游发展有限公司	旅游开发	100.00%	--	设立
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%	--	设立
重庆合必盛商贸有限公司	批发业	100.00%	--	设立
重庆清达源检测技术有限公司	工程检测	100.00%	--	设立
重庆市合川工业投资（集团）有限公司	土地开发	100.00%	--	设立
重庆市合川农村农业投资（集团）有限公司	土地开发	100.00%	--	设立
重庆市合川物铁开发投资有限公司	土地开发	100.00%	--	设立
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%	划转

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2 公司对外担保情况（截至 2024 年 3 月底）

被担保单位	借款起止时间	担保金额（万元）	担保余额（万元）
重庆市合川区川信建筑工程有限公司	2022/07/08—2025/07/07	13200.00	12540.00
	2023/05/31—2024/11/30	2000.00	2000.00
重庆市合川区天逸顶恒商贸有限公司	2023/08/09—2026/08/09	1000.00	1000.00
重庆市合川交通设备制造产业发展有限公司	2022/10/31—2024/10/30	20000.00	20000.00
重庆市合川信息安全产业发展有限公司	2020/06/24—2033/06/20	13000.00	10580.00
	2021/09/24—2036/09/17	25000.00	24037.00
	2021/12/07—2026/12/07	10000.00	7000.00
	2022/05/31—2025/05/31	10000.00	5289.00
	2022/06/28—2029/06/26	15000.00	14500.00
	2022/06/29—2035/12/21	20000.00	19600.00
	2022/07/11—2025/07/10	5000.00	4750.00
	2023/03/31—2028/03/31	10800.00	9400.00
	2020/03/26—2033/12/20	17000.00	16762.00
	2020/09/29—2028/08/21	1000.00	589.43
	2021/06/15—2024/06/14	5000.00	2500.00
	2021/09/03—2035/05/27	50000.00	2522.00
	2022/10/10—2032/10/09	10000.00	8500.00
	2020/07/10—2034/06/01	40000.00	15556.00
重庆合川交通设备制造产业发展有限公司	2020/12/25—2030/12/21	10000.00	8400.00
	2022/05/23—2025/05/23	27000.00	23000.00
	2022/07/08—2025/07/07	10000.00	9250.00
	2022/07/12—2034/07/11	31000.00	9287.00
	2023/01/04—2025/12/15	11000.00	7333.34
	2023/03/30—2038/03/30	18700.00	18513.00
	2023/03/31—2038/03/31	23500.00	23265.00
	2023/03/31—2028/03/31	10800.00	8928.12
	2023/03/16—2026/03/15	10000.00	9500.00
	2023/07/05—2026/07/04	7500.00	5807.00
	2023/11/15—2031/11/15	60000.00	40000.00
	2023/10/18—2026/10/17	20000.00	18333.33
	2022/07/12—2034/07/11	31000.00	9287.00
	2021/01/19—2035/01/18	5200.00	1530.00
	2021/06/11—2024/06/10	10000.00	9950.00
	2023/11/29—2024/11/28	30000.00	30000.00
	2023/09/15—2026/09/14	18000.00	12825.00
	2022/05/20—2024/09/20	29000.00	28909.00
重庆合华开发投资有限公司	2022/06/17—2024/06/24	16000.00	16000.00
	2021/08/02—2026/08/02	35000.00	18687.43
	2017/02/17—2034/01/01	92841.00	59855.00

重庆市胜地钓鱼城文化旅游发展有限公司	2019/09/24—2029/08/08	9500.00	7050.00
	2020/12/23—2035/12/23	20000.00	12400.00
	2020/12/17—2034/12/16	29000.00	8925.00
	2021/06/30—2041/06/30	90000.00	36000.00
	2022/03/31—2027/03/31	7500.00	4910.00
	2023/01/01—2051/01/01	50000.00	6355.00
	2022/07/12—2025/07/11	3000.00	2775.00
	2022/07/08—2024/07/08	1000.00	900.00
重庆合之颂传媒有限公司	2022/06/30—2024/06/30	1000.00	900.00
重庆市合川区鱼城旅游景区管理有限责任公司	2022/07/12—2025/07/11	1000.00	925.00
	2022/06/30—2024/06/30	1000.00	900.00
合计	--	987541.00	627825.65

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 3-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	38.33	32.69	31.13
应收账款（亿元）	254.98	278.93	291.70
其他应收款（亿元）	141.36	167.47	177.63
存货（亿元）	426.84	414.78	406.90
长期股权投资（亿元）	23.49	22.51	22.51
固定资产（亿元）	10.64	8.90	8.98
在建工程（亿元）	31.36	30.70	31.70
资产总额（亿元）	1282.02	1323.52	1338.16
实收资本（亿元）	49.50	50.00	50.00
少数股东权益（亿元）	10.48	10.49	10.48
所有者权益（亿元）	477.23	483.10	481.19
短期债务（亿元）	218.94	238.04	206.64
长期债务（亿元）	489.59	495.92	541.94
全部债务（亿元）	708.53	733.96	748.59
营业总收入（亿元）	56.47	50.93	13.96
营业成本（亿元）	47.24	42.35	11.86
其他收益（亿元）	5.94	5.47	0.20
利润总额（亿元）	6.02	6.12	0.48
EBITDA（亿元）	12.41	13.33	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	35.00	36.70	1.57
经营活动现金流入小计（亿元）	108.07	110.46	19.53
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.46	3.11	1.33
投资活动现金流量净额（亿元）	-31.60	-26.22	-5.66
筹资活动现金流量净额（亿元）	21.69	15.26	3.56
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.21	0.19	--
存货周转次数（次）	0.12	0.10	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	61.97	72.06	11.27
营业利润率（%）	14.87	14.47	14.06
总资本收益率（%）	0.77	0.80	--
净资产收益率（%）	1.06	1.00	--
长期债务资本化比率（%）	50.64	50.65	52.97
全部债务资本化比率（%）	59.75	60.31	60.87
资产负债率（%）	62.78	63.50	64.04
流动比率（%）	321.32	307.84	365.06
速动比率（%）	162.89	165.44	202.33
经营现金流动负债比（%）	-0.17	1.07	--
现金短期债务比（倍）	0.18	0.14	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	0.42	0.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	57.11	55.04	--

注：1.公司 2024 年 1—3 月财务报表未经审计；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.本报告已将其其他流动负债及长期应付款中的有息部分调整至全部债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.15	8.62	10.43
应收账款（亿元）	91.55	93.25	99.59
其他应收款（亿元）	98.16	124.90	123.95
存货（亿元）	169.15	174.98	171.37
长期股权投资（亿元）	222.09	222.55	223.05
固定资产（亿元）	1.01	1.11	1.10
在建工程（亿元）	0.19	0.19	0.19
资产总额（亿元）	646.16	677.65	681.68
实收资本（亿元）	49.50	50.00	50.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	296.90	298.21	298.20
短期债务（亿元）	77.15	120.83	97.52
长期债务（亿元）	216.99	173.79	194.36
全部债务（亿元）	294.14	294.62	291.88
营业总收入（亿元）	18.02	16.45	6.16
营业成本（亿元）	15.04	13.42	5.58
其他收益（亿元）	1.50	1.50	0.00
利润总额（亿元）	1.92	1.68	0.04
EBITDA（亿元）	4.05	4.62	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.19	14.71	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	52.81	74.84	2.07
经营活动现金流量净额（亿元）	-7.00	1.56	-2.24
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.55	-3.30	-0.83
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.92	6.23	4.82
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.20	0.18	--
存货周转次数（次）	0.10	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	--
现金收入比（%）	34.34	89.43	0.00
营业利润率（%）	15.74	17.37	9.46
总资本收益率（%）	0.47	0.59	--
净资产收益率（%）	0.55	0.48	--
长期债务资本化比率（%）	42.23	36.82	39.46
全部债务资本化比率（%）	49.77	49.70	49.46
资产负债率（%）	54.05	55.99	56.25
流动比率（%）	321.52	217.77	255.93
速动比率（%）	172.50	123.42	148.33
经营现金流动负债比（%）	-6.17	0.84	--
现金短期债务比（倍）	0.05	0.07	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	1.17	0.22	--
全部债务/EBITDA（倍）	72.66	63.83	--

注：1.公司本部 2024 年 1—3 月财务报表未经审计；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.本报告已将其其他流动负债及长期应付款中的有息部分调整至全部债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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