

信用评级公告

联合〔2021〕165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）有限公司及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年二月一日



重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：不超过 10 亿元

本期中期票据期限：3+2 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司本部及下属子公司借款

评级时间：2021 年 2 月 1 日

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”）作为重庆市合川区区级唯一的城市基础设施建设投资建设主体，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，在区域发展建设方面具有重要地位。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级，反映了公司在区域环境、业务专营性、外部支持等方面具有优势。同时，联合资信也关注到，公司经营收现质量差、资产流动性较弱、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。

本期中期票据的发行对公司现有债务结构及规模影响小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。

伴随合川区经济的持续增长和城市基础设施建设的不断完善，公司基础设施建设业务和土地整理业务将有所提升，公司整合后主体地位有所提升，资源调配能力随之增强，经营前景良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. **公司外部发展环境良好。**近年来，合川区经济持续增长，固定资产投资增速较快，2017—2019 年地区生产总值分别为 595.17 亿元、712.93 亿元和 912.51 亿元，固定资产投资增幅分别为 10.7%、11.4%和 10.9%，为公司发展创造了良好的外部环境。

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：张雪婷 王中天 黄 焘

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

2. 公司作为合川区区级唯一的平台公司，区域专营优势突出。公司系重庆市合川区区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，区域专营优势突出。
3. 公司持续获得有力的外部支持。公司在资产划拨、资本注入、政府补贴及税收优惠等方面持续获得有力的外部支持，带动公司整体实力持续增强。

关注

1. 公司资产流动性较弱，公司整体资产质量一般。基础设施代建回款周期较长，土地整治与开发业务回款情况欠佳，公司整体收现质量差。截至2020年6月底，公司存货中的土地使用权222.73亿元，其他非流动资产中的代建城市基础设施工程235.31亿元，合计占资产总额的40.89%，占比较大；同期，公司应收类款项合计320.05亿元，占资产总额的28.57%；2020年1—6月，公司现金收入比27.66%。
2. 公司债务负担持续加重，债务负担较重。近年来，公司负债规模不断增长，截至2020年6月底，公司全部债务资本化比率为60.05%，债务负担较重。
3. 公司集中偿债压力较大。2020年7—12月、2021年及2022年，公司将分别偿还有息债务57.08亿元、138.40亿元和183.65亿元。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产(亿元)	94.51	52.84	60.88	99.57
资产总额(亿元)	935.07	956.05	1028.89	1120.18
所有者权益(亿元)	390.82	387.59	394.86	393.81
短期债务(亿元)	41.27	108.94	127.39	104.34
长期债务(亿元)	353.05	324.43	399.09	489.31
全部债务(亿元)	394.32	433.38	526.48	591.82
营业收入(亿元)	71.44	67.18	67.78	21.31
利润总额(亿元)	6.26	7.19	8.17	0.61
EBITDA(亿元)	13.59	13.93	14.05	--
经营性净现金流(亿元)	6.81	-5.83	1.76	2.83
营业利润率(%)	12.85	16.62	17.62	11.15
净资产收益率(%)	1.33	1.53	1.71	--
资产负债率(%)	58.20	59.46	61.62	64.84
全部债务资本化比率(%)	50.22	52.79	57.14	60.05
流动比率(%)	518.75	374.00	377.18	424.87
经营现金流动负债比(%)	5.29	-3.31	0.95	--
现金短期债务比(倍)	2.29	0.49	0.48	0.97
EBITDA 利息倍数(倍)	0.59	0.51	0.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	29.01	31.10	37.46	--
公司本部(母公司)				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额(亿元)	576.80	610.87	666.53	716.29
所有者权益(亿元)	362.08	361.73	362.06	361.69
全部债务(亿元)	84.97	116.81	174.92	214.14
营业收入(亿元)	18.86	21.30	24.53	2.82
利润总额(亿元)	1.62	1.81	2.18	0.06
资产负债率(%)	37.22	40.78	45.68	49.50
全部债务资本化比率(%)	19.01	24.41	32.57	37.19
流动比率(%)	297.26	292.99	318.78	345.74
经营现金流动负债比(%)	-0.57	-8.89	-7.28	--

注: 1. 公司 2020 年半年度财务报表未经审计; 2. 已将长期应付款、其他应付款及其他非流动负债的有息部分调整至有息债务核算

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2020/6/23	张雪婷 黄 焘 王中天	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
AA ⁺	稳定	2017/6/22	王 娟 张婷婷	基础设施投资建设企业信用分析要点(2015 年)	阅读全文
AA	稳定	2013/7/8	陈 丹	城投债评级方法及风险点简介(2010 年)	阅读全文
AA ⁺	稳定	2010/9/2	刘新宇 丁继平	城投债评级方法及风险点简介(2010 年)	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）原名合川市城市建设投资有限公司，是经合川市人民政府以合川府（2002）46号文件批准，由合川市国有资产管理办公室以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。2003年6月，经合川市人民政府批准，公司股东由合川市国有资产管理办公室变更为合川市人民政府。2006年，合川市撤市设区，公司于2007年3月更名为“重庆市合川区城市建设投资有限公司”，出资人由合川市人民政府变更为重庆市合川区人民政府。2007年12月，根据合川府办（2007）387号文件，合川区人民政府将持有的重庆市合川建设工程有限公司、重庆市合川交通建设发展有限公司等5家国有企业股权划转至公司，并同意公司更为现名。2009年12月，合川区人民政府批准将公司注册资本增至15.00亿元。其中以资本公积转增注册资本10.74亿元，其余以合川区人民政府划转给公司的国有土地使用权出资。2015年10月，合川区人民政府将持有公司的全部股权转让给重庆市合川区国有资产管理办公室（以下简称“合川区国资办”）。2016年3月，国开发展基金有限公司（以下简称“国开发展基金”）以货币形式向公司注资0.90亿元¹，增资完成后，公司注册资本变更为15.90亿元，其中合川区国资办持股94.34%、国开发展基金持股5.66%。2016年4月，根据合川国资（2016）235号文件，合川区国资办同意将持有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（以下简称“华开投公司”）、重庆市合川物铁开发投资有限公司（以下简称“物铁公司”）全部股权²无偿划转至公司。2016年12月，公司通过资本公积转增方式将注册资本增加至50.00亿元。2019年1月和2020年6月，合川区国资办先后更名为“重庆市合川区国有资产保值增值营运中心”和“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”）。截至2020年6月底，公司注册资本50.00亿元（实收资本49.10亿元），其中国开发展基金持有公司1.80%股权³，合川区国资中心持有公司98.20%股权，系公司实际控制人。

公司经营范围包括：国有资产经营；土地整治开发；从事各类项目建设、投资；房地产开发（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：建材（不含化学危险品）销售（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

截至2020年6月底，公司合并范围内共有11家子公司，公司内部设综合部、投融资部、财务部、资产部和项目部共5个职能部门。

截至2019年底，公司合并资产总额1028.89亿元，所有者权益394.98亿元（含少数股东权益6.40亿元）；2019年，公司实现营业收入67.78亿元，利润总额8.17亿元。

截至2020年6月底，公司合并资产总额1120.18亿元，所有者权益393.81亿元（含少数股东权益6.39亿元）；2020年1—6月，公司实现营业收入21.31亿元，利润总额0.61亿元。

¹ 根据《国开发展基金投资合同》约定，本次合计投资金额为0.90亿元，投资期限为自首增资款缴付完成之日起7年，年投资收益率为1.2%，投资期限到期后，国开发展基金有权按照约定行使投资回收选择权，并要求合川区财政局受让国开发展基金持有的公司股权。

² 合川区国资办持有工投公司、华开投公司100%股权，持有农投公司和物铁公司的股权分别为95.88%和38.46%，中国农发重点建设基金有限公司持有剩余股权。

³ 股权变更已完成工商登记。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。

公司注册地址：合川区南园东路 99 号。
法定代表人：罗中正。

二、本期中期票据概况

公司已注册总额度 20.00 亿元中期票据，本期计划发行 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行金额不超过 10.00 亿元，发行期限 3+2 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期中期票据采用固定利率方式，采用单利按年付息，到期一次还本。本期中期票据募集资金拟全部用于偿还公司本部及下属子公司借款。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年三季度，我国经济进一步复苏，供

需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于我国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%，全面实现正增长。

表 1 近年来我国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：1.增速及增幅均为同比增长情况；2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3.GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；4.城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的

-2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至

0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1% 和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利

润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8%的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降，收支缺口更趋扩大。2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康

支出(1.4万亿元)、农林水支出(1.6万亿元)和债务付息支出(7351.0亿元)为正增长,其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020年前三季度公共财政收支缺口3.4万亿元,较二季度缺口(2.0万亿元)继续扩大,主要是受到疫情冲击,财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓,城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020年前三季度,在服务业和制造业逐步恢复,中小微企业经营持续改善的作用下,就业压力有所减缓。9月城镇调查失业率5.4%,较6月(5.7%)略有回落,就业形势较疫情初期有所好转,但国内外环境复杂严峻,企业用工需求偏弱,总体就业形势仍然较为严峻。2020年前三季度,城镇居民人均可支配收入3.3万元,比上年同期名义增长2.8%,名义增速比上年回升1.3个百分点;扣除价格因素的实际增速为-0.3%,降幅较上半年(2.0%)大幅收窄,为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展,以“六稳”“六保”为中心,促进经济恢复,逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费,增加有效投资。2020年前三季度,全国实现减税降费累计2.09万亿元。其中,新增减税降费1.37亿元,翘尾新增减税降费7265亿元,对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020年前三季度,全国累计发行国债4.80万亿元,较上年同期(2.99万亿元)大幅增长;发行地方政府债券5.68万亿元,较上年同期(4.18万亿元)增长35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建,增加有效投资,增加其用作项目资本金的范围及比例,允许地方法人银行使用专

项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制,新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持,截至2020年9月底,在实行直达管理的1.70万亿元资金中,各地已将1.57万亿元直达资金下达到资金使用单位,形成实际支出1.02万亿元,占中央财政已下达地方资金的61.2%。

货币政策回归,融资成本有所回升。2020年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向,引导资金更多的流向实体经济,有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用,提高政策的直达性,强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9月份三次降准释放长期流动性1.75万亿元,开展中期借贷便利MLF操作,净投放中期流动性4100亿元,满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作,对冲季节性因素和政府债券发行等因素,维护短期流动性平稳。利率方面,前四个月在政策推动下贷款利率明显下行,5月以来,随着疫情得到有效控制,国内经济复苏态势良好,央行的政策利率和贷款市场报价利率LPR均保持稳定,债券市场发行利率有所回升。2020年9月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.34%、5.21%和4.52%,较6月(分别为4.14%、5.11%和4.04%)均明显回升。

3. 宏观经济及政策前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点,加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

2020年7月30日召开的中央政治局会议(以下简称“会议”)认为,当前我国经济形势仍然复杂严峻,不稳定性及不确定性较大,遇到的很多问题是中长期的,必须从持久战的角度加以认识,加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调,下半年要更好地统筹疫情防控和经

济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但8月制造业投资单月增速或已经是2020年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自7月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020年尚剩余407亿元一般债券和1848亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对

聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及GDP增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测2020年第四季度全球贸易同比增长将下降3%，较三季度收窄4个百分点；从主要发达经济体制造业PMI来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

四、行业及区域经济环境

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政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”

或“地方政府投融资平台公司”)应运而生。2008年后,在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下,城投企业数量快速增加,融资规模快速上升,为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险,2010年以来,国家出台了一系列政策法规,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,城投企业的政府融资职能逐渐剥离,城投企业逐步开始规范转型。但是,作为地方基础设施投资建设运营主体,城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响,我国经济下行压力持续增大,在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上,政府持续加大在基础设施领域补短板的力度,明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持,充分发挥基建逆经济周期调节作用,一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》,财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预〔2014〕351号),对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理,并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离,未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来,国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理,并建立了以一般债券和专项债券为主的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,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变化和调整,政府及监管部门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。

2019年以来,我国经济下行压力持续增大,在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上,政府持续加大在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,充分发挥基建逆经济周期调节作用,一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看,防范债务风险方面,财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文,旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限,严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月,监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》,指出在不新增隐性债务的前提下,允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换,推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中,主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是,由于信托、融资租赁等非标准化债权(以下简称“非标”)融资用款限制少,可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题,不符合隐性债务置换要求,非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面,2019年9月,国务院印发《交通强国建设纲要》,强调在交通基础设施建设领域补短板,建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月,中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出,当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面,2019年9月,国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通

知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域

投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
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	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅、国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、绿色低碳、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

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

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

2. 区域经济

公司是重庆市合川区区级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。

合川区作为重庆主城都市区重要的战略支点城市，具有一定区位优势，经济实力持续

增长，区内工业组团的建设和发展为公司提供了良好的外部环境。

合川区是重庆主城都市区重要的战略支点城市，地处重庆三环，毗邻两江新区，是中欧班列（重庆）入渝第一站，地处成渝经济区腹地，具有一定区位优势。合川区全区面积2344平方公里，下辖23个镇、7个街道，总人口156万人。

2017—2019年，合川区分别实现地区生产总值595.17亿元、712.93亿元和912.51亿元，增速分别为9.0%、6.5%和9.5%，经济总量保持较快增长。2019年，合川区装备制造、医药健康、信息技术等三大主导产业产值保持增长；建材、食品加工、日用玻璃等传统产业产值稳步提升；战略性新兴产业、数字经济产业、高技术产业等新兴产业发展较快，产值同比分别增长32.0%、37.8%和27.5%。2017—2019年，合川区固定资产投资保持增长，增速分别为10.7%、11.4%和10.9%。

2020年1—9月，合川区固定资产投资完成258.30亿元，同比增长11.8%；同期，全区337家（含2家产业单位）规模以上工业企业实现工业总产值590.43亿元，同比增长14.3%，较上年同期高7.4个百分点。分轻重工业看：轻工业实现工业总产值146.20亿元，同比增长17.7%；重工业实现工业总产值444.23亿元，同比增长13.3%。分行业看：全区三大主导产业实现规模工业总产值322.66亿元，同比增长12.8%。其中：装备制造业实现产值198.29亿元，下降0.4%；医药健康产业实现产值15.52亿元，增长14.5%；信息技术产业实现产值108.85亿元，增长48.3%。传统行业增长态势平稳：能源产业实现产值46.95亿元，增长8.9%；建材行业实现产值69.78亿元，增长18.6%；消费品行业实现产值118.17亿元，增长20.5%

合川工业园区被确定为长江经济带国家级转型升级示范开发区，已形成了“一园三组团”的发展格局，已完成3000亿级产业布局，

“装备制造、医药健康、信息技术”三大主导产业产值占全部工业的 56%，“三大组团”已建成 33 平方公里，三组团包括南溪组团、天顶组团和合川区信息安全产业城。2019 年，合川工业园区推进项目约 40 个，其中供地类项目包括梅香园扩能、中安颐高诺亚方舟应急安全小镇、华创扩能、海帆节能门窗、盘活中控等，租赁类项目包括合川医药产业孵化器、同科汽配、亿畅环保、全航食品、展雄机械等。全年完成协议资金约 76 亿元，到位资金（含续建项目）约 46 亿元，盘活闲置厂房约 14 万平方米。

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。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年 6 月底，公司注册资本 50.00 亿元，实收资本 49.10 亿元，其中国开发展基金持股 1.80%，合川区国资中心持股 98.20%。

2. 企业规模及竞争优势

公司系重庆市合川区区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。

2007 年，合川区人民政府将持有的重庆市合川建设工程有限公司、重庆市合川交通建设发展有限公司、重庆市合川江城实业发展有限公司、重庆市合川旅游发展有限公司、重庆市合川文化广电传播有限公司 5 家公司国有股权划转至公司。

按照区域及职能划分，合川区主要有 3 家地方政府投融资主体，即公司、工投公司和农投公司。其中，工投公司主要负责重庆合川工

业园区范围内房地产开发、项目投资、国有资产经营管理、土地整理、园林绿化服务等；农投公司主要负责合川区城乡基础设施、新农村建设、农业、水利重点工程和其他重大项目建设等。2016 年，根据合川区国资办出具的合川国资〔2016〕235 号文以及 2016 年 12 月出具的合川国资〔2016〕239 号文，合川区国资办同意将其持有的工投公司、农投公司、华开投公司、物铁公司全部股权无偿划转给公司，股权划入后，公司成为重庆市合川区区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，区域专营优势突出。

3. 人员素质

公司高管人员文化素质较高，管理经验丰富；公司员工学历及年龄构成较为合理，整体素质尚可，能够满足公司日常的经营管理需求。

截至 2020 年 6 月底，公司高级管理人员包括总经理 1 名、副总经理 4 名。公司高级管理人员均具有长期的专业管理经验，领导层的整体素质较高。

罗中正，1965 年生，研究生学历；曾任合川市（区）财政局农财农税科科长，合川市（区）审计局副局长，农投公司总经理、董事长，合川区水资源管理中心主任等职务；自 2017 年 5 月起任公司董事长。

蒋欣，1976 年生，研究生学历；曾任重庆华力通讯器材有限公司会计主管，合川草街镇政府民政助理员，合川会计核算中心会计，公司财务总监、总会计师、财务负责人、副总经理等职务；自 2015 年 10 月起任公司董事、总经理，自 2018 年 10 月起兼任公司财务负责人。

易再兴，1978 年生，研究生学历；曾任合川区工业园区管委会办公室规建科干部，合川区江城公司副总经理，工投公司副总经理，合川区审计局副局长，合川区钱塘镇党委副书记

记、镇长；自 2018 年 10 月起任公司董事、副总经理。

周晓欣，1978 年生，大学学历；曾任合川区医疗保险局科长，合川区机关事业单位养老保险服务中心主任，合川区社会保险局副局长，公司董事；自 2018 年 10 月起任公司董事、副总经理。

熊发建，1970 年生，大学学历；曾任合川交通局会计主管，合川交通局财务科科长，合川公路建设开发有限责任公司总经理，公司总经理助理、总工程师等职务；自 2018 年 10 月起任公司董事、副总经理。

何玮，1980 年生，大学学历；曾任合川工业园区管委会办公室综合服务科副科长、团工委书记，党工委委员、综合办公室主任；自 2018 年 10 月起任公司董事、副总经理。

从员工构成来看，截至 2020 年 6 月底，公司合并范围内在岗员工 329 人。从学历结构看，本科及以上学历员工 193 人、大专学历员工 92 人、大专以下员工 44 人；从专业构成看，工程系列员工 82 人、财会系列员工 45 人、经济系列员工 99 人、政工系列员工占 19 人、统计等其他系列员工 44 人、无职称员工 40 人。

4. 外部支持

近年来，重庆市合川区一般公共预算收入小幅波动，财政自给率低，财政总收入对政府性基金收入和上级补助收入依赖较大；公司在资本注入、资产划拨及财政补贴等方面获得了有力的外部支持。

作为重庆市合川区区级唯一的城市基础设施建设和土地整理投融资平台，公司在资本注入、资产划拨及财政补贴等方面得到了有力的外部支持。

2017—2019 年，合川区全区一般公共预算收入小幅波动，分别为 41.53 亿元、40.72 亿元和 41.53 亿元。根据《关于合川区 2019 年财政决算（草案）的报告》，2019 年，合川区全区一般公共预算收入中，税收收入 27.95 亿元，

占比 67.30%。同期，合川区完成一般公共预算支出 106.16 亿元，较上年增长 7.0%；财政自给率为 39.12%，较上年下降 1.94 个百分点，合川区财政自给能力弱。2019 年，合川区全区完成政府性基金收入 76.26 亿元，同比增长 2.4%，其中国有土地使用权出让收入 68.54 亿元，同比增长 1.8%。2019 年，合川区获得上级补助收入 51.60 亿元，占财政总收入比重较大。截至 2019 年底，合川区全区政府债务余额 134.37 亿元（限额 134.40 亿元），其中一般债务 68.98 亿元、专项债务 65.39 亿元，政府债务率（政府债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）×100%）为 79.33%。

根据《2020 年 1—6 月重庆市合川区财政预算执行情况》，2020 年上半年，合川区全区一般公共预算收入完成 20.75 亿元，同比增长 5.02%，其中税收收入 12.79 亿元，受减税降费政策影响，同比下降 8.77%。同期，全区一般公共预算支出 45.67 亿元，同比下降 16.92%，财政自给率为 45.43%，合川区财政自给能力较弱。2020 年上半年，合川区全区完成政府性基金收入 25.75 亿元，同比下降 19.37%。

（1）资产划拨、资本注入

公司自成立以来多次获得合川区政府注入资金、土地使用权以及房屋等资产，资本实力有所增强。

2016 年，根据《重庆市合川区人民政府关于将地方政府债券资金转为资本性投入的通知》（合川府〔2016〕190 号文），公司获得地方政府债券资金 27.10 亿元；根据《重庆市合川区人民政府关于注入资本有关事宜的通知》合川府〔2016〕189 号，重庆市合川区财政局将 2016 年农创园土地出让收益 3.01 亿元作为资本性投入注入公司，公司据以计入“资本公积”。

2017 年，合川区政府向公司政府置换债券、拨付资本金等作为资本性投入，具体包括：政府置换债券资金 7.02 亿元、资本金 0.33 亿

元、双凤接渝武高速道路工程草街段相关项目的土地成本 1.46 亿元、农创园污水处理厂项目的土地成本 0.14 亿元。

2018 年，公司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”；子公司物铁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；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。

2019 年，公司收到合川区财政局拨付的项目建设专项款合计 4.04 亿元，计入“专项应付款”；收到合川区财政局安排划入的地方政府债券资金 2.63 亿元，计入“专项应付款”；子公司华开投公司收到合川区财政局拨付的资本金 1.10 亿元，计入“资本公积”；子公司农投公司收到合川区国资中心无偿划入的区人武部国有资产，资产价值 799.59 万元，计入“资本公积”；子公司农投公司收到合川区政府划拨的一宗国有建设用地使用权（土场镇 HC18-115-19A），资产价值 763.40 万元，计入“资本公积”；子公司物铁公司收到合川区财政局及合川区国资中心拨付的资本金 1.58 亿元，计入“资本公积”。

（2）财政补贴

财政补贴方面，公司持续获得合川区各级政府资金支持，2017—2019 年，公司分别收到财政资金补贴 4.70 亿元、2.18 亿元及 1.95 亿元，计入当年“营业外收入”或“其他收益”，对公司利润总额形成较大支持。

（3）税收优惠

税收优惠方面，根据合川国税减（2009）51 号减税批复文件，自 2008 年 1 月 1 日至 2010 年 12 月 31 日，公司可享受税收优惠，所得税按 15% 税率缴纳税款。2011 年，根据国家税务总局财税（2011）58 号文件精神，重庆可比照西部地

区的税收政策执行，公司按 15% 税率缴纳企业所得税。根据重庆市合川区国家税务局于 2012 年 12 月印发的《减、免税批准通知书》（合川国税减（2012）515 号），公司本部、农投公司和工投公司自 2011 年 1 月 1 日起继续享受西部大开发减免税政策，企业所得税按 15% 的税率进行征收。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据《企业信用报告（中国人民银行版）》，（统一社会信用代码：91500117742888133H），截至 2020 年 1 月 8 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。

截至 2021 年 2 月 1 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司已建立起适合自身特点的管理模式，内部管理比较规范，但公司合并整合后，对新并入子公司的实际控制能力有待进一步关注。

1. 法人治理结构

按照现代企业制度的要求，公司建立健全了法人治理结构，成立了股东会、董事会、监事会及高级管理人员团队。公司股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。公司董事会由 5 人组成，董事由股东合川区国资营运中心委

派或更换，但职工代表由职工大会选举产生或更换，董事任期三年。公司监事会成员 5 人，监事由股东合川区国资营运中心委派或更换，但职工代表由职工大会选举产生或更换，监事任期三年；每届监事会的职工代表比例由股东决定，但不得低于监事人数的三分之一，监事任期三年，董事、高级管理人员不得兼任监事。公司总经理由董事会聘任或解聘，经合川区国资营运中心批准，董事可兼任总经理，总经理对董事会负责。

2. 管理水平

按照现代企业制度要求，公司完善了各部门的职责权限，建立了《重大事项决策制度》《董事会议事规则》《投资管理办法》《财务计划管理办法》等多项涉及投资、资产、工程、人事、行为规范、费用控制的管理制度及规范性文件，建立健全了基本工作制度和工作规则，形成了管理有序、运作协调的工作机制。

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

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

下属子公司管理方面，按照合川区融资平台整合方案，公司是一级法人企业，是整个集

团的权力中心，为集团公司的母公司；二级法人企业为公司全资控股的 11 家子公司。母公司代表政府向子公司出资并行使出资人职能，具有资本运营和投资决策等多种功能；母公司是集团的战略规划中心、投资管理中心、资本运营中心、人力资源中心和财务管理中心。包括研究制定和组织实施集团公司的长远规划；负责土地储备、整治、市场一级开发；承担教育卫生事业、城市基础设施及重大建设项目投融资任务并负责偿还本息；享有产权收益，决定子公司的经营方针、重大产权变更、分配方式以及其他重大经营决策等事项；任免二级法人企业的主要经营者及监事会成员，对子公司派出董事会成员；对整个集团资金的筹集、运用、收回和分配等起着战略决策作用。

七、经营分析

1. 经营概况

公司业务板块较为多元，主要承担合川区城市基础设施建设、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；近年来，公司营业收入有所波动，毛利率水平快速增长。

公司业务板块多元，营业收入主要来自土地开发整理、基础设施代建和商品销售业务，三类业务合计占公司营业收入的比例达 90% 以上。2017—2019 年，公司分别实现营业收入 71.44 亿元、67.18 亿元和 67.78 亿元，年均复合下降 2.60%。其中，土地整理与开发业务受土地整理及回收进度影响，收入规模波动较大。基础设施代建收入波动增长，2018 年略有下降。2017 年，公司新增商品销售业务板块，并形成 23.27 亿元贸易收入，成为营业收入的重要来源；2018 年，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 年贸易量减少所致。2019 年，受国内外贸易需求下降影响，公司商品销售收入较上年下降 8.21% 至 10.62 亿元。

从毛利率看，2017—2019 年，公司综合毛利率分别为 13.47%、17.12% 和 20.14%，稳步

增长。2018年，公司综合毛利率同比上升3.65个百分点，主要系毛利率较高的土地整理与开发业务收入占比大幅提升所致；此外，采砂业务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，公司毛利率进一步上升3.02个百分点至20.14%，主要系占比较大的土地整理与开发业务毛利率有所增长所致。

2020年1—6月，公司实现营业收入21.31亿元，相当于2019年全年的31.44%，由于2020年上半年公司土地整理与开发业务实现收入规模下降，且部分代建项目需在年底结算审计结转成本，故上半年营业收入规模相对较小。同期，综合毛利率为12.76%，较2019年全年下降7.38个百分点。

表3 2017—2019年及2020年1—6月公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年			2020年1—6月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务小计	70.75	99.02	14.09	66.38	98.82	18.16	66.72	98.44	21.88	21.03	98.70	14.85
土地整理与开发	24.18	33.85	26.80	34.84	51.86	27.22	30.25	44.63	35.23	13.15	61.72	20.27
城市基础设施建设	22.86	32.00	12.46	19.31	28.74	10.91	23.16	34.17	12.65	3.72	17.46	17.46
水务经营	0.24	0.33	-28.87	0.23	0.34	-31.61	0.17	0.26	-45.51	0.08	0.36	-41.87
采砂	0.10	0.14	-119.49	0.26	0.39	99.15	1.15	1.70	52.85	0.29	1.37	-48.13
传媒	0.07	0.10	-7.99	0.11	0.16	11.50	0.17	0.24	0.17	0.03	0.12	43.63
商品销售	23.27	32.57	3.58	11.57	17.22	2.40	10.62	15.66	2.09	3.60	16.89	2.81
其他	0.03	0.04	-17.02	0.07	0.10	-18.79	1.21	1.78	15.84	0.16	0.77	16.55
其他业务小计	0.70	0.98	-49.41	0.79	1.18	-69.65	1.05	1.56	-89.79	0.28	1.30	-146.32
合计	71.44	100.00	13.47	67.18	100.00	17.12	67.78	100.00	20.14	21.31	100.00	12.76

注：其他业务包含租金、安装业务等；各项加总数与合计数差异系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）城市基础设施代建

公司是合川区区级唯一的城市基础设施建设主体，近年来代建业务稳步推进，未来计划投资规模尚可。

自2016年工投公司、农投公司等子公司并入后，公司成为合川区区级唯一的城市基础设施建设投融资主体。根据合川区政府的规定，公司承担大量的基础设施建设、工业园区建设及水务工程等任务，实施主体为公司本部及下属工投公司、农投公司、华开投公司和物铁公司。各子公司分别负责不同区域的建设任务，项目建设模式基本一致，但项目回购方主要为对应区域直接管理部门。

其中，公司本部主要负责合川区主城区的基础设施建设，协议方为合川区财政局。工投公司、华开投公司和物铁公司分别承担南溪组团、天顶组团（合川区华蓥山区块）和渭沱组

团（渭沱综合物流产业园）的园区建设；对应协议方分别为合川工业园管委会、合川区天顶组团管委会以及合川区物流园区和铁路建设领导小组办公室。农投公司则主要从事合川区除主城区外的污水处理厂升级改造项目、防洪堤岸和排水系统的改造扩容等水业工程建设任务，协议方为合川区财政局或合川区政府。

账务处理方面，公司代建业务成本主要系项目道路、桥梁、房屋、管网等工程建设支出，公司将相关成本计入“其他非流动资产”科目。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，约定8%（不含税）~15%（含税）的成本加成比率；此外，对于公司早期与合川区政府签订《项目建设与移交收购协议》的相关项目，公司在项目工程竣工、验收并移交后由合川区财政局分期向公司支付回购款项。确认收入时，借记“应收账款”，贷记“营业收入”，并结转相关成本，借记“营

业成本”，贷记“其他非流动资产”。收到委托方支付的工程款时，借记“货币资金”，贷记“应收账款”，并将发生的现金流入计入现金流量表“销售商品、提供劳务收到的现金”科目。

2017—2019年，公司分别确认城市基础设施代建业务收入22.86亿元、19.31亿元和23.16亿元，收入规模波动增长；毛利率受加成比例影响小幅波动，分别为12.46%、10.91%和12.65%。2020年1—6月，公司实现代建收入3.72亿元，规模较小，主要系建设期较长的项

目需在年底审计结算并结转成本所致；毛利率为17.46%，较2019年上升4.81个百分点。

截至2020年6月底，公司主要在建城市基础设施项目计划总投资103.35亿元，已完成投资78.41亿元，2020年7—12月及2021—2022年分别计划投资6.33亿元、11.05亿元和7.51亿元。拟建项目计划总投资8.29亿元，已完成前期投资0.03亿元，2020年7—12月及2021—2022年分别计划投资1.26亿元、4.50亿元和2.50亿元。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2020年6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		
					2020年7—12月	2021年	2022年
1	草街航电枢纽工程淹没影响区迁建	180000	157754	194400	7358	12200	2688
2	草街航电枢纽集镇拆迁						
3	中国微车配件产业基地	149200	76706	161136	17494	35000	20000
4	草街农民创业园首期路网等基础设施工程项目	200000	185855	216000	3800	5500	4845
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	100571	117347	2300	3600	2185
6	火车站站前广场及地下商业工程	69000	62413	74520	1607	3500	1480
7	合川渠江绿道工程	36300	14181	39204	10023	8000	4096
8	渠江景观大桥	44232	5997	47771	9330	12444	16461
9	瑞山中学迁建项目	38000	33253	41040	567	2000	2180
10	盐井中学迁建项目	28000	27374	30240	263	--	--
11	南溪公租房一期、二期及沙溪还房项目	75000	71263	81000	1458	2280	--
12	花滩国际新城国香路等七条道路	43300	30786	46764	3343	8000	1171
13	合川区黄庆路等外通道公路提质改造工程	61774	17995	66716	5779	18000	20000
在建小计		1033461	784148	1116138	63322	110524	75106
1	花滩嘉陵江大桥项目	82864	299	--	12565	45000	25000
拟建小计		82864	299	--	12565	45000	25000
合计		1116325	784447	1116138	75887	155524	100106

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2020年5月底，该项目已完成投资9.05亿元，因配合区域规划调整，部分项目暂缓施工。

（2）土地整理与开发

公司土地整理与开发业务覆盖合川区主城区、城乡地区及合川工业园区，近年来收入规模波动较大，毛利率保持较高水平，是公司收入及利润的主要来源；公司土地回收回款周期较长，回款情况欠佳，未来土地项目投资规模较小，联合资信将持续关注公司土地回款及业务持续性情况。

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，相关经营主体在业务开展范围方面有较为明确的分工。其中，公司本部和农投公司受合川区人民政府委托，由公司本部负责合川区主城区范围内的土地整理与开发业务，农投公司定位于合川区城乡统筹开发，侧重于农业用地整理开发，此外兼顾部分主城区地块开发；工投公司受合川工业园区管委会委托，作为唯一项目建设方对协议范围内的地块进行整理开发。

业务模式方面，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确认当年土地整理收入，一般于 1~5 年完成全部回款。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。

2017—2019 年，公司分别确认土地整理与开发收入 24.18 亿元、34.84 亿元和 30.25 亿元，毛利率分别为 26.80%、27.22%和 35.23%。2020 年 1—6 月，公司确认土地整理与开发收入 13.15 亿元，毛利率为 20.27%。

表 5 截至 2020 年 6 月底公司主要在建及拟建土地整理项目（单位：亩、亿元）

地块名称	面积	总投资额	已投资额	投资计划		
				2020 年 7—12 月	2021 年	2022 年
钓办处鱼城村	416	3.83	3.77	0.03	0.04	--
钓办处小塔	411	3.78	3.68	0.06	0.03	0.01
钓办处佛耳村	1965	18.07	17.28	0.31	0.21	0.17
南津街道办事处	921	8.48	8.37	0.03	0.03	0.05
涪滩镇	695	3.61	1.01	0.62	0.72	0.65
合川区工业园区核心区	13065	52.26	44.56	0.58	2.20	2.76
合川区工业园区城北拓展区	1725	6.90	6.22	0.17	0.20	0.17
合川区工业园区草街拓展区	809	3.24	2.81	0.11	0.14	0.08
在建小计	20007	100.17	87.70	1.91	3.57	3.89
钱塘镇	74	0.62	0.14	0.12	0.15	0.22
龙市镇	50	0.40	0.05	0.12	0.08	0.14
拟建小计	124	1.02	0.19	0.24	0.23	0.36
合计	20131	101.19	87.89	2.15	3.80	4.25

资料来源：公司提供

截至 2020 年 6 月底，公司在建土地整理项目面积合计 20007 亩，计划总投资 100.17 亿元，已完成投资 87.70 亿元。拟建项目计划总投资 1.02 亿元，该板块未来每年计划投资额较小。

（3）商品销售

2017 年，公司前期布局的商品销售业务实现收入，公司业务进一步多元化，但该板块收入易受下游客户采购量影响，近年来收入规模快速下降，且毛利率水平低，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。业务模式方面，天宇星辰与客户签订《货物采购合同》，约定种类及规格型号等采购货物特征、合同价格、付款方式、交付验收流程、质量保证及违约责任等，并约定于合同签订后若干个工作日内预收部分或全部合同价款。天宇星辰根据约定采购货物，向供应商支付全额货款并取得供应商开具的增值税发票；待货物运抵约定仓库后，天宇星辰与客户对货物进行验收，并取得双方确认的货物验收交接单。验收完成后，天宇星辰对客户开具全额合同价的增值税发票，销售回款周期一般为4个月。

目前，公司下游客户主要为联营企业重庆恒芯天际科技有限公司（以下简称“恒芯天际”，公司持股10%），2019年新增北京深蓝讯通科技有限责任公司（以下简称“深蓝科技”），下游客户主要通过股权及应收账款质押对垫付资金形成担保。公司下游客户集中度很高，商品销售收入受单个客户采购需求影响大，2017—2019年，公司商品销售收入快速下降，分别为23.27亿元、11.57亿元和10.62亿元，主要系恒芯天际采购量大幅下降所致；同期，毛利率分别为3.58%、2.40%和2.09%，毛利率水平低。2020年1—6月，公司确认商品销售收入3.60亿元，收入水平进一步下滑。

公司商品销售业务回款情况受下游客户产品销售进度影响较大，截至2019年底，公司应收恒芯天际的贸易款项为0.25亿元。

（4）采砂

2017年，公司采砂承包合同到期，导致该板块亏损；2018年起，公司自主进行采砂经营。

2014年，根据合川区国资办出具的合川国资（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。2014年9月，公司与承包方签订了3年期的砂石承包合同，合计承包款项为2.16亿元，2014年按3个月结算，以后年份半年结算一次。

2017年，三年期的砂石承包合同到期，而公司仍需对采砂权进行摊销，导致当期该板块亏损。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—2019年分别实现收入0.26亿元和1.15亿元，其中2019年收入规模同比大幅增长主要系公司提升砂石开采效率，当年砂石销售规模和价格均有所上升所致；同期毛利率分别为99.15%和52.85%，其中2019年毛利率下降主要系随着采砂业务相关资产投入增加，相应业务成本也随之增长所致。2020年1—6月，公司采砂业务实现收入0.29亿元，毛利率为-48.13%，主要系受疫情影响业务开展有所停滞，预收款项尚未结转收入所致

3. 未来发展

公司未来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2020年6月底，公司计划投资额合计212.82亿元，已完成投资165.13亿元，2020年7—12月、2021年及2022年分别计划投资约10.63亿元、19.51亿元和14.46亿元。总体看，公司未来每年计划投资规模尚可。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年度合并财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年半年度财务数据未经审计。

合并范围方面，截至 2016 年底，公司合并范围共有 11 家子公司。2017—2019 年及 2020 年 1—6 月，公司合并范围无变化，截至 2020 年 6 月底，公司合并范围共有 11 家子公司。公司 2017—2019 年及 2020 年 1—6 月财

务数据可比性强。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模有所增长，城市基础设施建设和应收合川区政府部门款项占比呈上升趋势，土地业务投入规模保持稳定，对资金形成占用；此外，尚有一定规模公益性资产；公司整体资产质量一般。

2017—2019 年末，公司资产规模有所增长，年均复合增长 4.90%，截至 2019 年底，公司资产总额 1028.89 亿元，较上年底增长 7.62%。资产结构以流动资产为主，占比 68.00%，其中存货和应收类款项占比高。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	94.49	10.11	52.74	5.52	60.75	5.90	99.47	8.88
应收账款	139.36	14.90	166.73	17.44	211.45	20.55	226.10	20.18
其他应收款	84.03	8.99	71.32	7.46	81.37	7.91	93.95	8.39
存货	332.95	35.61	348.44	36.45	331.00	32.17	336.49	30.04
流动资产	667.07	71.34	658.21	68.85	699.67	68.00	772.82	68.99
长期股权投资	1.28	0.14	1.25	0.13	21.17	2.06	21.94	1.96
投资性房地产	22.22	2.38	24.46	2.56	26.74	2.60	26.26	2.34
在建工程	20.53	2.20	19.11	2.00	21.07	2.05	25.38	2.27
无形资产	10.17	1.09	9.96	1.04	10.07	0.98	9.95	0.89
其他非流动资产	195.77	20.94	223.85	23.41	232.45	22.59	246.41	22.00
非流动资产	267.99	28.66	297.84	31.15	329.22	32.00	347.36	31.01
资产总额	935.07	100.00	956.05	100.00	1028.89	100.00	1120.18	100.00

注：其他应收款金额不包含应收利息和应收股利

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年半年报整理

2017—2019 年末，公司流动资产保持稳定，年均复合增长 2.41%，截至 2019 年底，公司流动资产 699.67 亿元，较上年底有所增长，主要系应收账款增长所致。

2017—2019 年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降 19.82%。截至 2019 年底，公司货币资金 60.75 亿元，以银行存款为主，其中受限资金 7.10 亿元，系银行定期存单 4.00 亿元和保证金 3.10 亿元。

2017—2019 年末，公司应收账款快速增长，年均复合增长 23.18%，截至 2019 年底，公司应收账款 211.45 亿元，较上年底增长

26.82%，其中应收合川工业园管委会款项由 2018 年底的 81.12 亿元增至 98.70 亿元，应收合川区财政局款项由 2018 年底的 67.35 亿元增至 89.74 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%。

表7 截至2019年底公司应收账款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	账龄	账面余额	比例
重庆合川工业园区管委会办公室	1~5 年	98.70	46.68

重庆市合川区财政局	1~5年; 5年以上	89.74	42.44
重庆合川汽车产业服务中心	1~2年	21.46	10.15
重庆市合川区物流园区和铁路项目建设领导小组办公室	1~2年	0.93	0.44
重庆市合川排水有限公司	1~2年	0.18	0.09
合计	--	166.54	99.88

资料来源：公司审计报告

2017—2019年末，公司其他应收款波动较大，年均复合下降1.59%，截至2019年底，公司其他应收款81.37亿元，较上年底增长14.09%，主要为对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55.27%，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70.12%、1~3年的占4.65%、3年以上的占25.23%，2019年底计提坏账准备0.77亿元。

表8 截至2019年底公司其他应收款前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	占比	账龄	款项性质
重庆合川区汽车产业服务中心	11.90	14.25	0~4年	暂付款
重庆市合川区财政局	11.31	13.55	0~5年、 5年以上	暂付款
重庆市合川区医药健康产业发展有限公司	8.99	10.77	0~2年	一般往来
重庆合川工业园区管委会办公室	8.95	10.72	1年以内	暂付款
重庆比速汽车有限公司	4.99	5.98	1年以内	资金拆借
合计	46.15	55.27	--	--

资料来源：公司审计报告

2017—2019年末，公司存货有所波动，年均复合下降0.29%，截至2019年底，公司存货331.00亿元，较上年底下降5.01%，主要由土地整理业务的开发成本及土地使用权构成，2019年底公司存货项下土地使用权账面价值246.03亿元，共计核算土地使用权425宗，合

计面积1983.11万平方米，其中44.20亿元用于抵押，土地抵押比率为17.97%。从性质上看，公司存货中土地使用权主要系商住用地及城镇住宅用地，公司主要通过招拍挂方式获取土地。

2017—2019年末，公司非流动资产不断增长，年均复合增长10.84%，截至2019年底，公司非流动资产329.22亿元，较上年底增长10.54%，主要系长期股权投资增长所致。

2017—2019年末，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长306.84%。截至2019年底，公司长期股权投资21.07亿元，较上年底大幅增长，主要由公司对合川医药的投资16.24亿元，系2019年合川区国资中心对合川医药增资，增资后公司对合川医药的持股比例下降至20%，公司丧失控制权，变更为长期股权投资科目核算。

2017—2019年末，公司长期应收款不断下降，年均复合下降14.48%。公司长期应收款系2014年因公司代建南屏大桥、国道212改造工程、盐井大件路改造工程A款、入城隧道等项目移交合川区财政局而确认的应收款项。截至2019年底，公司长期应收款7.15亿元，较上年底下降1.01亿元，减少系公司收到相关款项所致。

2017—2019年末，公司投资性房地产有所增长，年均复合增长9.70%。公司投资性房地产采用成本法计量入账。截至2017年底，公司投资性房地产22.22亿元，较上年底增长96.33%，主要为公司购置或自建用于出租的茂田·国际建博城(住宅)、金田置业·义乌鑫城(住宅)等公租房项目和车库。截至2019年底，投资性房地产增至26.74亿元，主要系2019年公司购入作价2.95亿元科技孵化大楼所致。

2017—2019年末，公司在建工程有所波动，年均复合下降1.30%。截至2019年底，公司在建工程21.07亿元，较上年底增长10.21%，公司在建工程主要系自建的公租房、水厂、道路、管网等。

公司无形资产主要为矿石开采经营权，近年来规模保持稳定，截至 2019 年底为 10.07 亿元。

公司其他非流动资产主要为代建工程投入。2017—2019 年末，公司其他非流动资产有所增长，年均复合增长 8.97%，截至 2019 年底为 232.45 亿元，较上年底增长 3.84%，主要为代建工程的投资支出，其中代建工程 221.35 亿元（主要系已完工待结算的工程），林权、道路等公益性资产等合计 9.35 亿元

截至 2020 年 6 月底，公司资产总额 1120.18 亿元，较 2019 年底增长 8.87%，流动资产占比 68.99%，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。

截至 2020 年 6 月底，公司受限资产账面价值合计 66.271 亿元，占资产总额的 5.96%，受限比例一般。其中，货币资金中有 2.66 亿元定期存单、保证金受限，存货和投资性房地产中分别有 46.77 亿元土地使用权和 4.25 亿元房产为长短期借款、长期应付款提供抵押而受限，另有 12.59 亿元应收账款用于质押借款受限。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益规模保持稳定；实收资本和资本公积占比高，公司所有者权益稳定性较强。

2017—2019 年末，公司所有者权益规模保持稳定，年均复合增长 0.52%，截至 2019 年底，

公司所有者权益 394.86 亿元，较上年底略有增长，主要系未分配利润增长所致，公司实收资本和资本公积占比高，权益稳定性较强。

2017—2019 年末，公司实收资本均为 49.10 亿元，全部由合川区国资中心出资。

2017—2019 年末，公司收到合川区政府部门注入或置换的部分股权、土地资产以及无偿划拨的财政资金，资本公积年均复合增长 0.43%。截至 2017 年底，公司资本公积 284.19 亿元，较上年底新增 8.77 亿元，主要来自合川区政府、财政局向公司本部及下属子公司拨付资金作为资本性投入。截至 2018 年底，公司资本公积 284.68 亿元，较上年底增长 0.17%，其中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物铁公司少数股东减资影响减少资本公积 9.74 亿元。截至 2019 年底，公司资本公积 286.65 亿元，较上年底增长 0.69%，系公司获得资金注入及资产划拨方面的股东支持，增加资本公积 2.98 亿元，同时因合川区政府回购部分土地使用权及划出子公司合川医药影响减少资本公积 1.01 亿元。

2017—2019 年末，公司未分配利润不断增长，年均复合增长 12.85%，截至 2019 年底为 48.31 亿元，较上年底增长 11.70%。

截至 2020 年 6 月底，公司所有者权益 393.81 亿元，较 2019 年底下降 0.27%。截至 2020 年 6 月底，公司实收资本未发生变化；同期，公司资本公积减少 0.29 亿元，系公司退还合川区财政局未建保障房专项资金所致。

表9 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	49.10	12.56	49.10	12.67	49.10	12.43	49.10	12.47
资本公积	284.19	72.72	284.68	73.45	286.65	72.60	286.36	72.72
未分配利润	37.93	9.71	43.25	11.16	48.31	12.23	47.56	12.08
少数股东权益	15.55	3.98	6.35	1.64	6.40	1.62	6.39	1.62
所有者权益合计	390.82	100.00	387.59	100.00	394.86	100.00	393.81	100

资料来源：根据公司审计报告及2020年半年报整理

近年来，公司债务规模有所增长，债务负担持续上升，2018 年以来有息债务中短期债务增幅明显，公司债务结构有待优化，未来集中偿付压力较大；随着在建及拟建项目的持续投入，预计负债水平将进一步上升。

2017—2019 年末，公司负债总额有所增长，年均复合增长 7.93%。截至 2019 年底，公司负债总额 634.03 亿元，较上年底增长 11.53%，其中非流动负债占比 70.74%，负债结构以非流动负债为主。

表 10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.60	0.29	1.35	0.24	6.80	1.07	12.30	1.69
应付账款	14.66	2.69	9.81	1.73	11.47	1.81	8.85	1.22
其他应付款	60.26	11.07	42.36	7.45	30.82	4.86	55.19	7.6
一年内到期的非流动负债	39.67	7.29	105.26	18.52	116.08	18.31	88.74	12.22
流动负债	128.59	23.63	175.99	30.96	185.50	29.26	181.89	25.04
长期借款	209.60	38.51	179.98	31.66	158.76	25.04	188.50	25.95
应付债券	97.06	17.83	107.85	18.97	189.23	29.85	256.36	35.29
长期应付款	35.49	6.52	31.38	5.52	30.71	4.84	28.87	3.97
专项应付款	62.60	11.50	68.03	11.97	69.61	10.98	70.54	9.71
非流动负债	415.65	76.37	392.47	69.04	448.53	70.74	544.48	74.96
负债总额	544.25	100.00	568.46	100.00	634.03	100.00	726.38	100

注：其他应付款金额不包含应付利息和应付股利

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年半年报整理

2017—2019 年末，公司流动负债快速增长，年均复合增长 20.11%，截至 2019 年底，公司流动负债 185.50 亿元，较上年底增长 5.40%，主要系一年内到期的非流动负债大幅增加所致。

2017—2019 年末，公司短期借款波动增长。截至 2019 年底，公司短期借款 6.80 亿元，较上年底大幅增长，由抵押借款 1.30 亿元和保证借款 5.50 亿元构成。

2017—2019 年末，公司应付账款波动下降，年均复合下降 11.57%，截至 2019 年底为应付账款 11.47 亿元，较上年底增长 16.92%，为应付材料采购款，其中账龄超过一年的应付账款 6.98 亿元。

2017—2019 年末，公司其他应付款快速下降，年均复合下降 28.49%，截至 2019 年底为 30.82 亿元，较上年底下降 27.24%，主要为保证金（6.34 亿元）和一般资金往来款（23.35 亿元），其中一般资金往来款中有息债务为

22.22 亿元；从账龄看，1 年以内的占 24.66%、1~3 年的占 33.90%、3 年以上的占 41.44%，整体账龄较长。

截至 2019 年底，一年内到期的非流动负债 116.08 亿元，较上年底增长 10.28%，其中一年内到期的长期借款、应付债券、长期应付款分别为 96.71 亿元、10.30 亿元、9.06 亿元

2017—2019 年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 3.88%，截至 2019 年底，公司非流动负债 448.53 亿元，较上年底增长 14.28%，主要系应付债券增长所致。

2017—2019 年末，公司长期借款不断下降，年均复合下降 12.97%。截至 2019 年底，公司长期借款为 158.76 亿元，较上年底下降 11.79%，包括信用借款 4.48 亿元、保证借款 74.86 亿元、抵押借款 18.50 亿元和质押借款 60.91 亿元。

2017—2019 年末，公司新增发行债券较多，应付债券快速增长，年均复合增长 39.63%。

截至2019年底为189.23亿元,较2018年底大幅增加81.38亿元,主要系新增“海外债B2022”“19渝合01”“19合川01”等所致。

公司长期应付款主要系融资租赁款以及国开基金注入公司的股权投资资金,均为有息债务。2017—2019年末,公司长期应付款有所下降,年均复合下降6.99%。截至2019年底,公司长期应付款30.71亿元,较上年底下降2.15%。

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。2017—2019年末,公司专项应付款有所增长,年均复合增长5.45%,截至2019年底为69.61亿元,较上年底增长2.31%。

截至2020年6月底,公司负债总额726.38亿元,较2019年底增长14.56%,主要系其他应付款、应付债券增加所致,非流动负债占比有所增长。

有息债务方面,将公司其他应付款及其他非流动负债中有息部分按到期期限调整至短期债务和长期债务,将长期应付款中有息债务调整至长期债务核算。截至2019年底,公司全部债务526.48亿元,较上年底增长21.48%;其中短期债务占24.20%、长期债务占75.80%,短期债务占比较上年底略有下降。从债务负担来看,截至2019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增长至61.62%、57.14%和50.27%。截至2020年6月底,公司全部债务较2019年底增长12.41%,为591.82亿元,其中短期债务和长期债务分别占比17.32%和82.68%,短期偿债压力有所减轻。同期,资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升至64.84%、60.05%和55.41%,公司整体债务负担持续上升,公司债务压力较大。从债务期限结构来看,2020年7—12月、2021年及2022年,公司将分别偿还还有息债务57.08亿元、138.40亿元及183.65亿元,未来集中偿付压力较大。随

着公司在建、拟建项目的持续投入,未来债务规模或将继续扩大。

4. 盈利能力

公司经营业务多元发展,近年来,营业收入有所波动,营业利润率快速增长;公司期间费用控制能力一般,持续获得的财政补贴一定程度提高了总体利润规模;公司整体盈利能力一般。

2017—2019年,公司营业收入有所波动,年均复合下降2.60%,同期营业成本年均复合下降6.43%,公司营业利润率快速增长,分别为12.85%、16.62%和17.62%。

公司期间费用以财务费用和管理费用为主。2017—2019年,公司期间费用逐年下降,期间费用率分别为9.65%、8.32%和7.51%,考虑到公司利息费用资本化规模较大,公司期间费用控制能力一般。

作为合川区区级唯一的基础设施和土地整理投融资平台,公司持续获得合川区各级政府拨入的财政补贴。2017—2019年,公司分别获得财政补贴收入4.70亿元、2.18亿元和1.73亿元,一定程度上提高了公司总体利润规模;同期,公司利润总额分别为6.26亿元、7.19亿元和8.17亿元。

从盈利指标看,2017—2019年,公司总资产收益率呈下降趋势,净资产收益率呈上升趋势,2019年分别为1.31%和1.71%,公司盈利能力一般。

2020年1—6月,公司实现营业收入21.31亿元,相当于2019年全年的31.44%;营业利润率11.15%;公司当期利润总额为0.61亿元。

5. 现金流分析

公司经营收现质量差,经营活动现金流量净额规模较小,受往来资金收支影响有所波动,经营活动产生的净现金流无法覆盖公司较大规模的投资活动支出,公司对外部融资依赖性较强,整体筹资压力较大。

经营活动现金流方面, 2017—2019 年, 公司现金流入主要来自于收到的其他与经营活动有关的现金和销售商品、提供劳务收到的现金。2017—2019 年, 公司经营活动现金流入量分别为 167.85 亿元、127.27 亿元和 114.73 亿元。其中, 销售商品、提供劳务收到的现金分别为 24.85 亿元、37.14 亿元和 24.66 亿元, 现金收入比分别为 34.79%、55.29%和 36.38%, 公司收现质量差, 回款效率低; 收到其他与经营活动有关的现金大部分为与政府部门的往来资金。公司现金流出中购买商品、接受劳务支付的现金主要为公司项目建设资金流出, 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亦主要为政府部门的往来资金。2017—2019 年, 公司经营活动产生的现金流量净额分别为 6.81 亿元、-5.83 亿元和 1.76 亿元, 现金流量净额规模较小且波动幅度受往来资金收支影响较大, 2019 年净额由负转正。

投资活动现金流方面, 2017—2019 年, 公司投资活动现金流入量较小, 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; 现金流出主要为用于出租的资产及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。2019 年, 公司投资活动现金流出主要为城市基础设施代建项目、股权投资及购买理财产品支出的现金, 计入购建固定资产、无形资产等支付的现金及支付与其他活动有关的现金, 分别为 22.39 亿元和 13.34 亿元。公司投资活动现金流主要体现为现金流出。2017—2019 年, 公司投资活动产生的现金流量净额分别为-52.71 亿元、-29.07 亿元和 -35.10 亿元, 资金缺口较大。

鉴于公司投资活动存在较大的资金缺口, 公司主要依靠筹资活动来覆盖资金缺口。筹资活动现金流方面, 公司筹资活动现金流入主要体现为取得借款收到的现金, 2017—2019 年分别为69.38亿元、101.32亿元和203.19亿元, 融

入资金规模持续扩大; 收到其他与筹资活动有关的现金主要由政府拨入的项目资本金和非金融机构借款构成, 2017—2019 年分别为25.35 亿元、4.09亿元和6.65亿元。现金流出主要为偿还借款本息, 2017—2019 年, 公司筹资活动现金流出分别为 89.28 亿元、113.15 亿元和 169.19 亿元, 资金流出规模较大。2017—2019 年, 公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 17.11 亿元、-7.73 亿元和 43.33 亿元。

2020 年 1—6 月, 公司经营活动现金流主要以往来资金收支为主, 经营活动现金流量净额为 2.83 亿元; 现金收入比 27.66%, 收现质量差。同期, 公司投资活动现金流量净额为 -20.64 亿元, 主要系支付的工程款项, 存在较大资金缺口。筹资活动方面取得借款收到的现金 121.29 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 60.96 亿元。筹资活动现金净流入可对投资活动资金缺口形成支撑。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力一般, 长期偿债能力尚可, 但公司面临一定或有负债风险。考虑到公司获得的有力外部支持, 公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看, 2017—2019 年末, 公司流动比率和速动比率均波动下降, 截至 2019 年底, 公司流动比率和速动比率分别为 377.18%和 198.74%; 截至 2020 年 6 月底, 上述指标分别为 424.87%和 239.88%, 均有所增长。2017—2019 年, 公司经营现金流动负债比分别为 5.29%、-3.31%和 0.95%, 经营性净现金流对流动负债保障能力很弱。2020 年 6 月底, 公司现金类资产为 99.57 亿元, 为同期短期债务的 0.97 倍。总体来看, 公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看, 2017—2019 年, 公司 EBITDA 保持稳定, 分别为 13.59 亿元、13.93 亿元和 14.05 亿元。2017—2019 年, 公司全部债

务/EBITDA分别为29.01倍、31.10倍和37.46倍，EBITDA利息倍数分别为0.59倍、0.51倍和0.57倍。总体看，公司长期债务偿还压力大。综合考虑合川区政府对公司各方面的支持，公司整体偿债能力很强。

截至2020年6月底，公司获得银行授信总额度497.95亿元。其中已使用330.17亿元，尚未使用额度167.78亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2020年6月底，公司对外担保余额18.47亿元，担保比率为4.69%，其中对公司参股的合川工业园区入驻民营企业恒芯天际和重庆比速汽车有限公司（以下简称“比速汽车”）担保规模合计14.73亿元。比速汽车尚处于运营初期，2019年出现亏损。整体看，公司对民营企业担保规模较大，存在一定或有负债风险。

表 11 公司主要被担保民营企业 2019 年财务情况
(单位: 亿元、%)

项目	恒芯天际	比速汽车
经营范围	计算机系统集成、通讯科技及计算机信息科技领域内技术开发，网络通讯设备的生产、通讯工程、通讯材料、通讯设备及电子器件、机电设备、仪器仪表的销售等	汽车整车制造、车用发动机生产、汽车销售等
资产总额	30.69	39.72
净资产总额	6.22	4.39
资产负债率	79.74	88.96
营业收入	16.08	0.02
净利润	1.27	-0.03

资料来源：公司提供

7. 母公司财务概况

近年来，母公司资产总额有所增长，占合并报表资产总额比例一般；母公司所有者权益保持稳定，占合并报表所有者权益比例高；母公司负债总额快速增长，占合并报表负债比例较低；公司营业收入主要来源于子公司。

截至2019年底，母公司资产总额较上年底增长9.11%，为666.53亿元，占合并口径资产总额的64.78%，占比一般。其中流动资产占

51.60%、非流动资产占48.40%，资产结构较上年底保持稳定。

截至2019年底，母公司所有者权益合计362.06亿元，占合并口径所有者权益额度91.69%，母公司所有者权益较上年底略有增长。其中实收资本占13.56%、资本公积占82.80%、未分配利润占3.13%，权益稳定性较强。

截至2019年底，母公司负债总额304.47亿元，占合并口径负债总额的48.02%，母公司负债总额较上年底增长22.21%，主要系应付债券增长所致。其中流动负债占35.44%、非流动负债占64.56%，债务期限结构以长期为主。

2019年，母公司实现营业收入24.53亿元，较上年增长15.17%，母公司营业收入占合并口径的36.19%；同期，母公司营业利润率为22.33%，利润总额为2.18亿元。

2019年，母公司经营活动现金流净额-7.86亿元，投资活动现金流净额-5.56亿元，筹资活动现金流净额38.74亿元。

截至2020年6月底，母公司资产总额716.29亿元，所有者权益361.69亿元，负债总额361.69亿元；2020年1—6月，母公司实现营业收入2.82亿元，利润总额0.06亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务规模 and 结构影响小。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响
公司本期中期票据拟发行金额不超过10.00亿元（按照10.00亿元测算，下同），分别相当于2019年底公司长期债务和全部债务的2.51%和1.90%，本期中期票据的发行对公司债务规模和结构的影响小。

截至2019年底，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为57.14%和50.27%，以公司2019年底财务数据为基础，不

考虑其他因素，本期中期票据发行后，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至57.60%和50.89%，公司债务负担略有上升，考虑到公司本期中期票据全部用于偿还公司本部及下属子公司借款，公司实际债务指标将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行金额的16.78倍、12.73倍和11.47倍；公司经营活动现金流量净额为本期中期票据发行金额的0.68倍、-0.58倍和0.18倍；公司EBITDA分别为本期中期票据发行金额的1.36倍、1.39倍和1.41倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度高，EBITDA对本期中期票据的覆盖能力尚可。

集中偿付方面，假设本期中期票据于2021年发行，期限3+2年，并假设投资者均与2024年提前回售，则公司将于2024年偿付“19合川城投MTN001”、“19渝合01”、“21合川城投PPN001”和本期中期票据本金合计51.30亿元。公司2017—2019年EBITDA对上述债券本金的覆盖倍数分别为0.26倍、0.27倍和0.27倍；公司2017—2019年经营活动现金流入量对上述债券本金的覆盖倍数分别为3.27倍、2.48倍和2.24倍。整体看，公司2024年存续债券的集中偿付压力较大。

十、结论

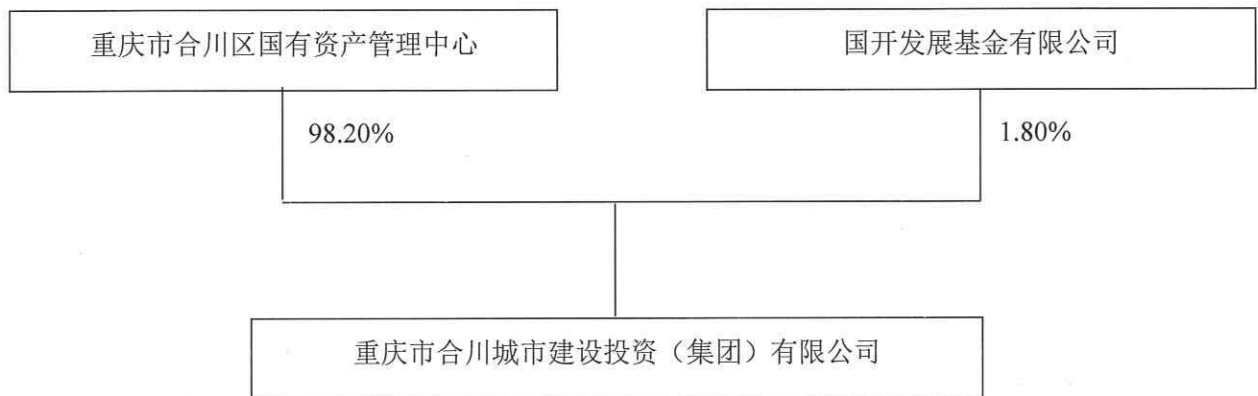
公司作为合川区区级唯一的城市基础设施建设、土地一级整理、工业园区开发建设投融资主体，在承担合川区重大建设项目、经营管理合川区国有资产和促进城市发展方面处于重要地位。近年来，公司持续获得合川区政府的大力支持。同时，公司所属区域合川区经济实力持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

近年来，公司获得合川区政府在资产划拨、资本注入、政府补贴等方面的有力支持，带动公司整体实力不断增强。但同时也需关注公司城市基础设施建设和土地业务投入以及应收合川区政府部门款项对资金形成占用，整体资产质量一般；有息债务规模持续增长，未来面临较大的集中偿付压力；土地业务回款周期较长，回款情况欠佳，公司整体收现质量差。

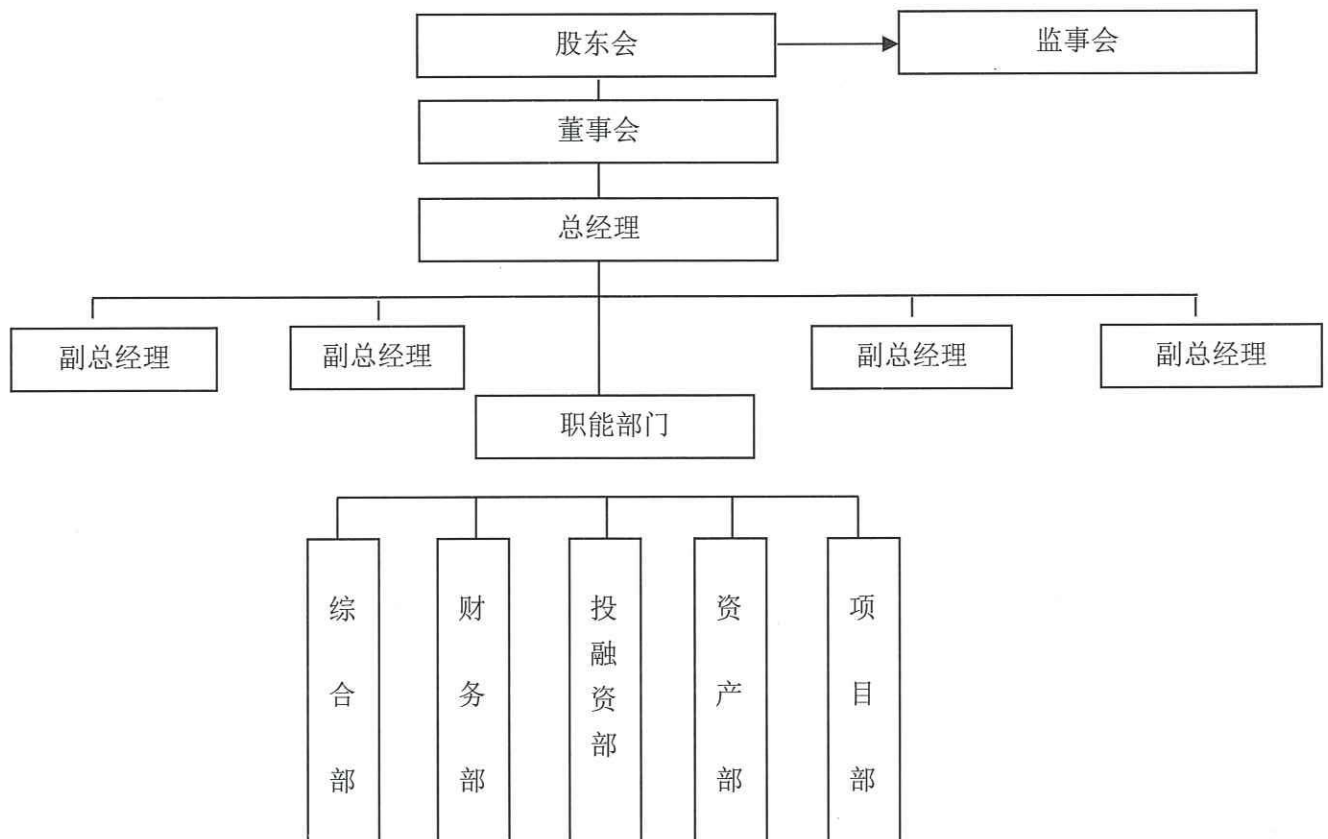
本期中期票据的发行对公司现有债务规模和结构影响小；公司EBITDA对本期中期票据发行金额的覆盖程度尚可，经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度高。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2020 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 6 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2020 年 6 月底公司合并范围子公司情况

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	350.00	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 2020 年 6 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	1337.00	2015.03.30—2020.12.31
2	重庆市胜地钓鱼城文化旅游发展有限公司	4550.00	2019.09.24—2029.08.08
3	重庆宏耀建设(集团)有限公司	12150.00	2019.10.31—2020.10.30
4	重庆恒芯天际科技有限公司	10000.00	2019.07.15—2020.07.14
5		70000.00	2019.12.11—2020.12.10
6		11000.00	2019.12.23—2020.12.10
7		26283.00	2020.03.25—2021.03.21
8	重庆比速汽车有限公司	29990.00	2019.05.27—2021.05.27
9	重庆川凯机械有限公司	11150.00	2019.10.30—2020.10.29
10	重庆科雷卫生材料有限公司	200.00	2020.01.31—2021.01.30
11	重庆市合川信息安全产业发展有限公司	8000.00	2020.06.24—2033.06.20
合 计		184660.00	--

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	94.51	52.84	60.88	99.57
资产总额(亿元)	935.07	956.05	1028.89	1120.18
所有者权益(亿元)	390.82	387.59	394.86	393.81
短期债务(亿元)	41.27	108.94	127.39	104.34
长期债务(亿元)	353.05	324.43	399.09	489.31
全部债务(亿元)	394.32	433.38	526.48	591.82
营业收入(亿元)	71.44	67.18	67.78	21.31
利润总额(亿元)	6.26	7.19	8.17	0.61
EBITDA(亿元)	13.59	13.93	14.05	--
经营性净现金流(亿元)	6.81	-5.83	1.76	2.83
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.59	0.44	0.36	--
存货周转次数(次)	0.19	0.16	0.16	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.07	0.07	--
现金收入比(%)	34.79	55.29	36.38	27.66
营业利润率(%)	12.85	16.62	17.62	11.15
总资本收益率(%)	1.54	1.46	1.31	--
净资产收益率(%)	1.33	1.53	1.71	--
长期债务资本化比率(%)	47.46	45.57	50.27	55.41
全部债务资本化比率(%)	50.22	52.79	57.14	60.05
资产负债率(%)	58.20	59.46	61.62	64.84
流动比率(%)	518.75	374.00	377.18	424.87
速动比率(%)	259.83	176.02	198.74	239.88
经营现金流动负债比(%)	5.29	-3.31	0.95	--
现金短期债务比(倍)	2.29	0.49	0.48	0.97
EBITDA 利息倍数(倍)	0.59	0.51	0.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	29.01	31.10	37.46	--

注：1. 公司 2020 年半年度财务报表未经审计；2. 已将长期应付款、其他应付款及其他非流动负债的有息部分调整至有息债务核算

附件 4 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.83	15.15	29.13	54.84
资产总额(亿元)	576.80	610.87	666.53	716.29
所有者权益(亿元)	362.08	361.73	362.06	361.69
短期债务(亿元)	8.35	14.11	30.91	25.50
长期债务(亿元)	76.62	102.70	144.00	188.64
全部债务(亿元)	84.97	116.81	174.92	214.14
营业收入(亿元)	18.86	21.30	24.53	2.82
利润总额(亿元)	1.62	1.81	2.18	0.06
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-0.50	-8.76	-7.86	1.65
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.86	0.54	0.42	--
存货周转次数(次)	0.13	0.15	0.15	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	26.09	17.82	32.91	13.56
营业利润率(%)	26.21	20.78	22.33	14.21
总资本收益率(%)	0.31	0.32	0.35	--
净资产收益率(%)	0.38	0.43	0.51	--
长期债务资本化比率(%)	17.46	22.11	28.46	34.28
全部债务资本化比率(%)	19.01	24.41	32.57	37.19
资产负债率(%)	37.22	40.78	45.68	49.50
流动比率(%)	297.26	292.99	318.78	345.74
速动比率(%)	166.17	176.97	202.61	232.33
经营现金流动负债比(%)	-0.57	-8.89	-7.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--

注：2020 年半年度财务数据未经审计

附件 5 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%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = $(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1 \times 100\%$
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 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 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 6-1 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 6-2 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 6-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。