

重庆市合川城市建设投资（集团） 有限公司 2025 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〔2025〕3772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

二〇二五年六月二十四日

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

2025 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	2025/06/24
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，重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）仍是重庆市合川区本级最主要的城市基础设施投资建设主体，主要承担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。合川区作为重庆主城都市区和成渝地区双城经济圈发展重要战略支点城市，逐步建立“两主四特”产业新体系，2024 年合川区经济总量及一般公共预算收入有所增长。公司城市基础设施代建业务稳步推进，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覆盖合川区主城区、城乡地区及合川工业园区，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，在开发及拟开发土地整理项目尚需投资规模较大。公司资产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，债务负担较重，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地区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，2024 年合川区经济总量及一般公共预算收入有所增长，地区生产总值同比增长 5.5%，一般公共预算收入为 55.43 亿元。
- **业务具有区域专营优势。**公司系重庆市合川区本级最主要的城市基础设施投资建设主体，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—2024 年，合川区财政局分别向公司拨付化债资金 36.12 亿元和 15.06 亿元。2024 年，公司子公司重庆市国拓原建材有限公司无偿划转取得规划建设用地范围内开采的地下砂石资源，增加“资本公积”12.01 亿元。2022—2024 年，公司分别获得政府补助 5.94 亿元、5.47 亿元和 6.74 亿元。

关注

- **资金回笼周期长。**截至 2025 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 27.07%、16.61%和 38.27%，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 2025 年 3 月底，公司全部债务为 759.82 亿元，短期债务 226.63 亿元，全部债务资本化比率和现金短期债务比分别为 61.10%和 0.14 倍。2025—2027 年，公司有息债务到期规模分别为 235.37 亿元、220.30 亿元和 115.94 亿元，公司未来面临较大的偿付压力。
- **土地整理项目和自营项目存在一定的资本支出压力。**截至 2025 年 3 月底，公司主要在建土地整理项目及自营项目计划投资金额合计 185.94 亿元，累计完成投资额 151.22 亿元，尚需投资 34.72 亿元；主要拟建土地整理项目及自营项目计划总投资 10.77 亿元，公司存在一定的资本支出压力。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		5
指示评级				bbb
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 ⁺

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

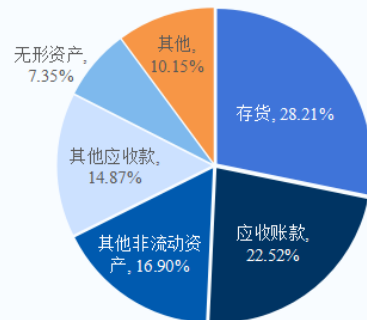
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	38.33	32.69	19.35	32.73
资产总额（亿元）	1280.23	1322.22	1354.93	1390.41
所有者权益（亿元）	475.91	482.03	483.55	483.67
短期债务（亿元）	218.94	238.04	235.37	226.63
长期债务（亿元）	489.59	495.92	503.33	533.18
全部债务（亿元）	708.53	733.96	738.70	759.82
营业总收入（亿元）	56.47	50.93	50.86	14.84
利润总额（亿元）	5.90	6.05	6.55	0.47
EBITDA（亿元）	12.28	13.27	14.80	--
经营性净现金流（亿元）	-0.46	3.11	15.97	1.17
营业利润率（%）	14.69	14.35	15.51	17.68
净资产收益率（%）	1.03	0.99	1.18	--
资产负债率（%）	62.83	63.54	64.31	65.21
全部债务资本化比率（%）	59.82	60.36	60.44	61.10
流动比率（%）	321.45	307.68	298.47	317.10
经营现金流动负债比（%）	-0.17	1.07	5.23	--
现金短期债务比（倍）	0.18	0.14	0.08	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	0.42	0.29	0.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	57.67	55.31	49.92	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	645.93	677.42	675.97	693.78
所有者权益（亿元）	297.16	298.47	299.99	300.03
全部债务（亿元）	294.14	294.62	304.23	317.90
营业总收入（亿元）	18.02	16.45	19.05	6.30
利润总额（亿元）	1.92	1.68	2.56	0.05
资产负债率（%）	54.00	55.94	55.62	56.75
全部债务资本化比率（%）	49.74	49.68	50.35	51.45
流动比率（%）	322.76	218.46	249.58	258.86
经营现金流动负债比（%）	-6.17	0.84	1.96	--

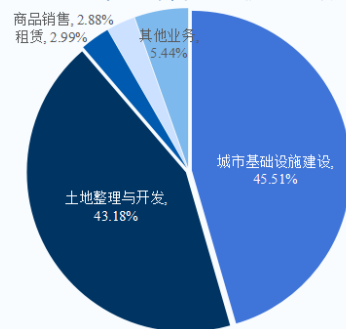
注：1.因公司 2024 年度审计报告存在前期差错更正调整，本报告对公司 2022 年底/度数据和 2023 年底/度数据采用更正后数据；2.公司 2025 年 1—3 月财务报表未经审计；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4.本报告已将其他流动负债及长期应付款中有息部分调整至全部债务核算

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

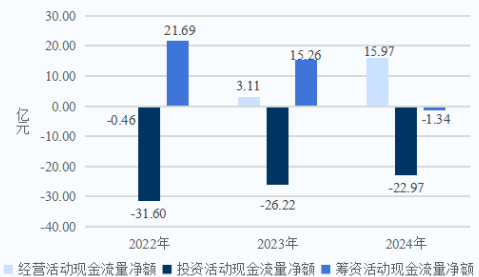
2024 年底公司资产构成



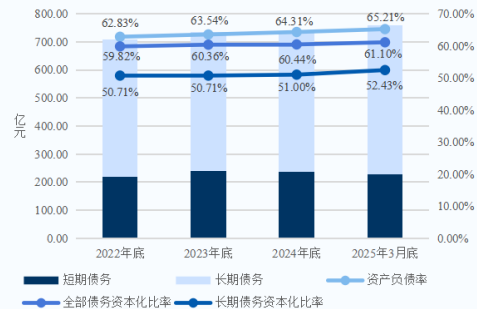
2024 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



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	9.50 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：联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

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	2024/06/26	马玉丹 张昶	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：赵晓敏 zhaoxm@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2025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最主要的城市基础设施投资建设主体，主要负责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。

截至2025年3月底，公司内部设综合部、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7家。

截至2024年底，公司资产总额1354.93亿元，所有者权益483.55亿元（含少数股东权益9.87亿元）；2024年，公司实现营业总收入50.86亿元，利润总额6.55亿元。截至2025年3月底，公司资产总额1390.41亿元，所有者权益483.67亿元（含少数股东权益9.93亿元）；2025年1—3月，公司实现营业总收入14.84亿元，利润总额0.47亿元。

公司注册地址：重庆市合川区南园东路99号；法定代表人：蒋欣。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2025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2025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	9.50	2021/07/12	5（3+2）年
合计	13.00	12.50	--	--

资料来源：联合资信根据Wind及公司提供资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025年一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025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。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2025 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都市区和成渝地区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，2024 年合川区经济总量及一般公共预算收入有所增长，但财税收入质量有待提高，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，是重庆主城区都市区和成渝地区双城经济圈发展重要战略支点城市。截至 2024 年底，合川区全区幅员面积 2344 平方公里，辖 30 个镇街，户籍人口 146 万人。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 2024 年底，合川区铁路运营里程 140 公里，高速公路通车里程 211.4 公里，三江航道通航里程 248 公里，持续推动构建“铁公水”综合立体交通格局，建设现代化多式联运集疏运体系。

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。2024 年，重庆市“两主四特”产业产值占规上工业总产值的比重达 68.6%，其中智能网联新能源汽车零部件产值同比增长 36.4%，安瑞光电生产项目上榜全市制造业招商项目“十强榜”，博盟科技二期、金同成涂装等 55 个项目开工建设，重庆建雅、舜驱动力等 32 个项目建成投产；重庆火锅食材产值同比增长 8.4%，获评国家级中小企业特色产业集群，牧哥食品、远翔食品等扩能项目竣工投产，新建原料标准化基地 13 个，推出地方标准 2 个；摩托车产值增长 7.8%，获批市级中小企业特色产业集群。

图表 2· 合川区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	1000.28	1023.14	1079.41
GDP 增速（%）	2.6	5.0	5.5
固定资产投资增速（%）	4.8	4.5	8.5
三产结构	11.2:32.4:56.4	11.4:31.7:56.9	12.7:36.2:51.1
人均 GDP（万元）	8.08	/	/

注：“/”表示数据未获取；2024 年 GDP 数据系采用当年 GDP 增速及 2023 年 GDP 数据推算
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，2022—2024 年，合川区经济增速持续提升。2024 年，合川区规模以上工业增加值同比增长 8.0%；固定资产投资同比增长 8.5%，其中工业投资同比增长 17.0%。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 10.6%，从房屋类型来看，商业营业用房投资和住宅投资分别下降 28.8%和 8.9%；全区商品房施工面积及竣工面积分别下降 6.4%和 58.1%，其中住宅施工面积及竣工面积分别下降 4.7%和 60.6%。

图表 3 • 合川区主要财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	53.17	54.82	55.43
一般公共预算收入增速（%）	-19.8	3.1	1.1
税收收入（亿元）	18.55	21.00	20.04
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	34.89	38.31	36.16
一般公共预算支出（亿元）	91.91	101.49	117.49
财政自给率（%）	57.85	54.02	47.17
政府性基金收入（亿元）	43.29	36.56	34.41
地方政府债务余额（亿元）	178.39	235.19	261.42

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据合川区财政决算报告及预算执行情况，2022—2024 年，合川区一般公共预算收入持续增长，其中 2022 年一般公共预算收入增速为-19.8%，主要系税收收入受留抵退税和组合式减税降费影响而有所下降、非税收入受土地出让和特许经营权转让减少影响而有所下降所致。2022—2024 年，合川区税收收入占一般公共预算收入比重较低，主要系受增值税减收、企业所得税增长承压影响所致；2024 年非税收入同比增长 4.6%，非税收入主要为国有资源（资产）有偿使用收入；一般公共预算支出持续增长，财政自给率持续下降，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持续下降，2024 年国有土地使用权出让收入 19.23 亿元，同比下降 45.3%。截至 2024 年底，合川区政府债务余额 261.42 亿元，其中一般债务余额 108.04 亿元，专项债务余额 153.38 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最主要的城市基础设施投资建设主体，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 2025 年 5 月 28 日，公司本部相关还款责任中存在 15 笔关注类担保和 2 笔民事判决记录，其中关注类担保余额为 13.48 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（集团）有限公司（5.55 亿元）、重庆合川数字产业发展有限公司（2.21 亿元，以下简称“数字产发公司”）、重庆市合川区旭辉创业投资有限公司（2.02 亿元）、重庆综联慧贸物流有限公司（3.70 亿元，以下简称“综联慧贸公司”），上述担保均系项目贷款担保，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；2 笔民事判决记录的诉讼标的金额合计为 0.91 亿元，均系建设工程合同纠纷，相关案件已完成一审判决，公司已完成支付相关款项；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 2025 年 5 月 27 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 2025 年 6 月 5 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于 2009—2014 年正常还款。

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 2025 年 6 月 18 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龚鹏飞等同志任免职的通知》（合川府人〔2024〕25 号），公司法定代表人及董事长由沈伟变更为蒋欣；根据公司有权机构决议，公司不设监事会和监事，由内部审计委员会行使相关职权。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。除此以外，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。2022—2024 年，公司营业总收入持续下降，收入以土地整理与开发收入、城市基础设施建设收入为主；综合毛利率持续上升。2024 年，公司营业总收入及综合毛利率较上年基本保持稳定。2025 年 1—3 月，公司营业总收入 14.84 亿元，相当于 2024 年全年的 29.19%，公司综合毛利率较 2024 年全年水平提升 0.82 个百分点；租赁业务毛利率较上年大幅下降，主要系房屋折旧摊销较多所致；通过降本增效，公司砂石开采成本得到一定控制，砂石经营业务毛利率持续提升；供水及污水处理业务有所减亏，主要系部分水厂当期尚未达到供水成本结算时点所致；其他业务收入及毛利率大幅增长，主要系工投公司将五洲龙厂房出售给数字产发公司而产生收入 3.50 亿元所致，公司出售投资性房地产具有偶发性特征。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年			2025 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	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%	21.96	43.18%	26.89%	3.16	21.30%	31.02%
城市基础设施建设	21.60	38.25%	12.93%	22.10	43.40%	13.97%	23.15	45.51%	14.20%	6.30	42.44%	12.71%
商品销售	6.07	10.75%	3.93%	6.27	12.32%	4.23%	1.47	2.88%	0.49%	0.29	1.94%	4.38%
租赁	1.23	2.18%	-42.94%	1.18	2.33%	-42.96%	1.52	2.99%	-24.33%	0.27	1.83%	-69.01%
采砂经营权	0.48	0.84%	7.43%	0.49	0.96%	7.71%	0.69	1.35%	25.05%	0.29	1.96%	49.73%
供水及污水处理	0.18	0.32%	-68.35%	0.26	0.50%	-50.92%	0.34	0.67%	-68.31%	0.08	0.53%	-30.25%
其他	2.31	4.10%	10.69%	1.03	2.03%	1.63%	1.74	3.42%	9.72%	4.45	30.00%	22.50%
合计	56.47	100.00%	16.35%	50.93	100.00%	16.83%	50.86	100.00%	17.57%	14.84	100.00%	18.39%

注：其他收入主要为劳务派遣、垃圾转运、餐饮服务及安装业务收入等，其中 2025 年 1—3 月公司实现投资性房地产出售收入 3.50 亿元，系工投公司将五洲龙厂房出售给数字产发公司产生；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

近年来，公司城市基础设施代建业务稳步推进，基建收入持续增长，毛利率保持相对稳定，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。

根据合川区政府的规划，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、工投公司、农投公司、重庆合华开发投资有限公司（以下简称“合华开投公司”）¹和重庆渭沱物流园建设运营（集团）有限公司（以下简称“渭沱公司”）。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、合华开投公司和渭沱公司分别承担合川工业园区核心区、天顶组团和渭沱组团的园区建设；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。

¹ 2016 年，合华开投公司并入公司合并范围。2022 年，合华开投公司不再并入公司合并范围，基准日为 2022 年 12 月 31 日。

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，一般为 8%~15% 的成本加成比率。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。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。

2022—2024 年，公司城市基础设施代建业务收入持续增长，毛利率保持相对稳定，回款情况较为滞后。截至 2024 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 302.53 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司主要已完工城市基础设施项目总投资 106.61 亿元，后续结算及回款周期长。

图表 5 • 截至 2025 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		
				2025 年 4—12 月	2026 年	2027 年
合川区黄庆路等对外通道公路提质改造工程	2017—2027	61774.00	30512.84	12000.00	11327.16	7934.00
草街航电枢纽工程淹没影响区迁建	2010—2025	180000.00	173228.98	6771.02	--	--
草街航电枢纽集镇拆迁						
污水处理工程	2010—2025	45000.00	43890.12	1109.88	--	--
绿化景观工程	2011—2026	50000.00	46431.02	2000.00	1568.98	--
嘉陵江东津沱段沿江景观工程	2015—2026	55000.00	51920.66	2000.00	1079.34	--
合计	--	391774.00	345983.62	23880.90	13975.48	7934.00

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建城市基础设施项目计划总投 39.18 亿元，未来尚需投资 4.58 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

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下降。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。公司在开发及拟开发土地整理项目尚需投资规模较大，公司存在一定的资本支出压力。

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。

2022—2024 年，受政府规划及结算安排影响，公司土地整理与开发收入波动下降，毛利率波动上升。截至 2025 年 3 月底，公司主要在开发土地整理项目计划总投资 159.39 亿元，已投资 137.50 亿元，未来尚需投资 21.89 亿元；拟开发土地整理项目计划总投资 9.50 亿元。

图表 6 • 截至 2025 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		
				2025 年 4—12 月	2026 年	2027 年
合川白鹿片区	2008—2026	62967.06	58456.94	1536.20	2973.92	--
合川高校园片区	2008—2026	385407.43	345047.55	22512.16	17847.72	--
合川工业园区	2004—2025	50882.92	47651.32	3231.60	--	--
合川合化路口片区	2010—2026	22009.10	19138.07	1685.52	1185.51	--
合川凉亭片区	2010—2026	43796.73	36626.27	3985.23	3185.23	--
合川区钓鱼城片区	2007—2026	126742.85	111288.32	8227.27	7227.26	--
合川区合阳城片区	2008—2028	60516.44	48084.89	4562.20	4241.30	3628.05
合川区南城片区	2005—2027	285793.66	229970.00	16408.79	23138.29	16276.58
合川小安溪片区	2010—2027	495931.64	430025.82	17835.27	19035.27	29035.28
合川镇街片区	2010—2026	59821.68	48690.12	6565.78	4565.78	--
在开发项目小计	--	1593869.51	1374979.30	86550.02	83400.28	48939.91
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	--	1688841.81	1458036.94	90125.02	87358.93	53320.92

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
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）商品销售业务

公司商品销售业务一般采取以销定购的经营模式，上下游客户集中度高，商品销售业务收入波动下降，毛利率水平低，对公司利润贡献有限。

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，2024 年，公司前五大客户包括遂宁市天泰实业有限责任公司、遂宁市天泽发展投资有限责任公司、深圳市虹云供应链管理有限公司、深圳市瑞烽光电有限公司和深圳市新马亿诚科技有限公司，合计销售金额占总销售金额比例为 92.74%，集中度高，商品销售收入受单个客户采购需求影响较大。采购方面，2024 年，公司前五大供应商占公司总采购金额比重为 85.56%，集中度高。

2022—2024 年，公司商品销售业务收入及毛利率均波动下降，其中 2024 年由于公司压缩商品销售业务规模、减少代采业务，公司商品销售业务收入及毛利率较上年大幅下降。

（4）自营项目

公司在建自营项目以地方铁路项目及配套工程为主，公司存在一定的资本支出压力。

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建自营项目计划投资金额合计 26.55 亿元，累计完成投资额 13.72 亿元，尚需投资 12.83 亿元；主要拟建自营项目计划总投资 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。线路沿线经过渭沱综合物流园区、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，主要货物包括化工、建材、钢材、金属制品、汽车配件等。

图表 7 • 截至 2025 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		
				2025 年 4—12 月	2026 年	2027 年
市郊铁路磨心坡至合川线项目（一期）	2019—2028	120000.00	74237.31	8568.00	12564.00	24630.69
合川高阳铁路货运站	2019—2028	99000.00	47428.52	7432.00	11352.00	32787.48
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—2027	37000.00	9506.04	8561.00	9648.00	9284.96
合川区城南生活垃圾压缩转运站	2022—2025	9522.00	6014.55	3507.45	--	--
在开发项目小计	--	265522.00	137186.42	28068.45	33564.00	66703.13
合川区城东生活垃圾压缩转运站	2023—2026	4922.00	1215.00	500.00	3207.00	--
合川区城北生活垃圾压缩转运站	2024—2027	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	--	278264.00	138411.42	28668.45	39271.00	71913.13

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最主要的城市基础设施投资建设主体，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 2022—2024 年财务报告，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了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年，公司会计政策执行新会计准则解释²，对合并报表影响不大；公司无重大会计估计变更。会计差错更正方面，子公司工投公司补缴 2020—2023 年度税款 0.08 亿元，同时调减对应期间的所得税费用³；农投公司 2021 年少计提企业所得税，故补计提所得税费用 0.08 亿元⁴；渭沱公司补缴属于 2023 年以前的土地使用税 0.12 亿元和 2023 年的土地使用税 0.04 亿元，同时减少对应期间所得税费用⁵；公司前期累计多计提所得税费用 0.12 亿元，故 2024 年进行调整⁶；综联慧贸公司前期（2023 年之前）累计将 0.04 亿元土地使用税计入在建工程科目，故分别调减上年年初未分配利润和少数股东权益 0.03 亿元和 0.01 亿元，同时调减年初在建工程 0.04 亿元；公司于 2011 年将公司及子公司重庆市合川区民祺建设发展有限公司（以下简称“民祺公司”）建设的污水处理厂项目转让移交至重庆水务环境控股集团有限公司（曾用名为“重庆市水务资产经营有限公司”，以下简称“重庆水务”），该项目取得的中央国债资金 0.81 亿元在 2009 年转入了资本公积，和最终交易价格一致金额的价款由重庆水务在 2011 年支付，公司一直作为预收款项处理，污水处理项目 1.26 亿元一直计入其他非流动资产科目，故 2024 年进行调整⁷；2017 年合川区政府收回三宗土地

² 公司自 2024 年 1 月 1 日起执行财政部颁布的《企业会计准则解释第 17 号》关于流动负债与非流动负债的划分规定，自 2024 年 12 月 6 日起执行财政部颁布的《企业会计准则解释第 18 号》关于不属于单项履约义务的保证类质量保证的会计处理规定，上述会计政策变更对公司财务报表无影响。

³ 工投公司对 2020—2023 年度期间的纳税履行情况进行自查并补缴 2020—2023 年度税款 0.08 亿元，同时考虑对应期间的所得税费用，合计调增年初应交税费 0.07 亿元，调减年初未分配利润 0.07 亿元，调增上年税金及附加 0.02 亿元，调减上年所得税费用 33.67 万元，调减上年年初未分配利润 0.05 亿元。

⁴ 农投公司 2024 年进行自查，发现 2021 年少计提企业所得税，故补计提所得税费用 0.08 亿元，调增年初应交税费 0.08 亿元，调减上年年初未分配利润 0.08 亿元。

⁵ 渭沱公司 2024 年进行自查，发现少缴纳属于 2023 年以前的土地使用税 0.12 亿元和 2023 年的土地使用税 0.04 亿元，故已按要求补缴上述税款，同时减少对应期间所得税费用，合计增加年初应交税费 0.12 亿元，增加上年税金及附加 0.04 亿元，减少上年所得税费用 0.01 亿元，减少上年年初未分配利润 0.09 亿元，减少年初未分配利润 0.03 亿元。

⁶ 公司 2024 年进行自查，发现前期累计多计提所得税费用 0.12 亿元，故 2024 年调整年初应交税费 0.12 元，调增上年年初未分配利润 0.10 亿元，调增上年年初盈余公积 0.01 亿元。

⁷ 公司 2024 年度在合并财务报表层面调减年初其他非流动资产-污水处理项目 1.26 亿元，调减上年年初资本公积 0.81 亿元，调减年初其他非流动负债 0.38 亿元，调减上年年初未分配利润 0.06 亿元，调减上年年初盈余公积 65.36 万元。在公司本部层面，调减年初其他非流动资产-污水处理项目 1.26 亿元，调增年初其他应收款-民祺 0.81 亿元，调减年初其他非流动负债 0.38 亿元，调减上年年初未分配利润 0.06 亿元，调减上年年初盈余公积 65.36 万元。

(0.21 亿元)，2017 年全部结转了公司本部的资本公积和无形资产-土地使用权，实际应当减少子公司民祺公司的资本公积和无形资产-土地使用权，故 2024 年进行调整⁸。公司 2024 年财务报告采用追溯重述法对上述前期会计差错进行更正。因公司 2024 年度审计报告存在前期差错更正调整，本报告中公司 2022 年底/度数据和 2023 年底/度数据采用更正后数据。

截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内拥有一级子公司 7 家。2023 年，公司合并范围内新设子公司重庆市合川区公共资源服务有限公司、收购重庆玖禾市场管理有限公司 51.43% 股权；2024 年，公司合并范围内新设 2 家子公司，无偿划出重庆市合川区公共资源服务有限公司，处置重庆市合川区盛煊农贸市场管理有限责任公司（以下简称“盛煊公司”）⁹，注销重庆市巴国别都房地产开发有限公司等 10 家子公司¹⁰；2025 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

公司资产规模持续增长，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比高，预计变现及回收周期长，公司整体资产质量一般。

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 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	865.68	67.62	896.70	67.82	911.21	67.25	937.68	67.44
货币资金	38.30	2.99	32.68	2.47	19.35	1.43	32.73	2.35
应收账款	254.98	19.92	278.93	21.10	305.10	22.52	311.16	22.38
其他应收款	141.36	11.04	167.47	12.67	201.52	14.87	213.96	15.39
存货	426.84	33.34	414.78	31.37	382.23	28.21	376.43	27.07
非流动资产	414.55	32.38	425.53	32.18	443.73	32.75	452.73	32.56
投资性房地产	43.24	3.38	42.84	3.24	46.51	3.43	43.61	3.14
在建工程	30.06	2.35	30.66	2.32	25.44	1.88	25.74	1.85
无形资产	89.36	6.98	94.00	7.11	99.62	7.35	105.31	7.57
其他非流动资产	206.75	16.15	213.44	16.14	228.98	16.90	230.98	16.61
资产总额	1280.23	100.00	1322.22	100.00	1354.93	100.00	1390.41	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

2022—2024 年底，随着公司土地整理开发及城市基础设施等项目的持续投入，公司应收账款规模持续增长，公司资产规模保持平稳增长，资产结构以流动资产为主。

2024 年底，公司货币资金主要由银行存款（13.47 亿元）和其他货币资金（5.87 亿元）构成，货币资金中有 5.87 亿元受限资金（系融资质押）。公司应收账款应收对象主要为重庆市合川区财政局和重庆合川高新技术产业开发区管理委员会；账龄分布方面，1 年以内（含 1 年）占 18.89%，1~3 年占 29.67%，3~5 年占 23.74%，5 年以上占 27.70%，整体账龄较长，累计计提坏账 1.04 亿元；期末前五大应收账款占比为 99.56%，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 20.33%，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 62.97%，1~3 年占 25.80%，3 年以上占 11.23%，累计计提坏账准备 5.92 亿元；从性质看，公司其他应收款主要为应收政府部门款项（134.18 亿元）、关联方往来款（33.69 亿元）及关联方资金拆借（26.95 亿元），应收对象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 84.90%，集中度高。公司存货主要由开发成本（377.21 亿元）构成，其中土地使用权 219.32 亿元（主要为以出让方

⁸ 2017 年合川区政府收回土地房地证 2008 字第 03730 号、房地证 2008 字第 03731 号、房地证 2008 字第 03732 号三宗土地，价值合计 0.21 亿元，2017 年全部结转了公司本部的资本公积和无形资产-土地使用权，实际应当减少子公司民祺公司的资本公积和无形资产-土地使用权，故 2024 年进行了调整，该调整不影响合并层面的资本公积和无形资产-土地使用权，仅影响民祺公司和本部口径的资本公积和无形资产-土地使用权，同步调增公司本部口径年初存货和上年年初资本公积 0.21 亿元。

⁹ 2024 年 5 月，公司拟处置持有的盛煊公司 50% 股权，并与盛煊公司另一股东重庆好人物业服务有限公司协商一致：公司享有盛煊公司的权益截止日为 2024 年 5 月 31 日，即 2024 年 5 月 31 日之后的经营结果与公司无任何关系，且该日之后公司不再对盛煊公司的业务、财务等进行实质性管理。综上，公司在 2024 年 1—5 月实际对盛煊公司进行控制，故公司 2024 年仅合并盛煊公司 2024 年 1—5 月的利润表和现金流量表，将对盛煊公司的股权投资转至其他非流动资产列报。根据评估报告（渝中天（2024）（评）字第 10 号），截至 2024 年 5 月 31 日评价价值为 0.05 亿元。

¹⁰ 2024 年，公司注销 10 家子公司后，其资产、负债、业务、人员已由其母公司或受同一母公司控制的公司整体接收。

式取得的出让土地，账面价值 49.72 亿元土地资产以评估值入账，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 2024 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
重庆市合川区财政局	169.75	55.45	土地款、工程款
重庆合川高新技术产业开发区管理委员会	132.79	43.38	土地款、工程款
重庆君道渝城绿色建筑科技有限公司	1.82	0.60	工程款
重庆市合川区机关事务管理中心	0.23	0.07	工程款
重庆渝经电力工程设计有限责任公司	0.18	0.06	工程款
合计	304.76	99.56	--

注：重庆合川高新技术产业开发区管理委员会曾命名为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 2024 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
重庆市合川区财政局	97.28	46.90	政府部门款项
重庆合川高新技术产业开发区管理委员会	36.88	17.78	政府部门款项
合华开投公司	15.90	7.67	关联方资金拆借、关联方往来款
重庆市合川区川信建筑工程有限公司	15.07	7.26	关联方资金拆借、关联方往来款
重庆嘉涪瑞企业管理有限公司	10.98	5.29	关联方资金拆借、关联方往来款
合计	176.11	84.90	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2024 年底，公司投资性房地产采用成本模式进行后续计量，全部系已出租或拟出租的房屋建筑物。公司在建工程较上年底下降 17.02%，主要系部分在建项目完工结转所致；公司重要在建工程包括市郊铁路磨心坡至合川线项目和高阳铁路货运站项目等项目。公司无形资产主要由砂石经营权（87.22 亿元）、停车位经营权（3.34 亿元）、养老经营权（1.59 亿元）、水库经营权（2.70 亿元）和土地使用权（4.70 亿元）构成，累计摊销 1.87 亿元，未计提减值准备。公司其他非流动资产较上年底增长 7.28%，主要系预付能源站特许经营权款项（25.43 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（37.35 亿元）、预付能源站特许经营权（25.43 亿元）、保障房建设项目（19.40 亿元）、草街航电枢纽集镇拆迁（17.32 亿元）、预付停车位经营权款项（12.83 亿元）、合川区人民医院（11.89 亿元）和改造工程（9.79 亿元）等。

截至 2025 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 2025 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	6.96	0.50	保证金、存单
应收账款	15.67	1.13	融资质押
其他应收款	4.21	0.30	融资质押
长期股权投资	3.10	0.22	融资质押
存货	69.35	4.99	融资抵押
固定资产	1.35	0.10	融资抵押
投资性房地产	26.29	1.89	融资抵押
无形资产	35.37	2.54	融资质押
其他非流动资产	10.17	0.73	融资抵押
合计	172.48	12.40	--

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司财务报表及提供资料整理

（2）资本结构

公司所有者权益小幅增长，构成以资本公积为主，所有者权益结构稳定性较好；公司债务规模较大，债券融资占比较高，债务负担较重，未来面临较大的偿付压力。

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 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	49.50	10.40	50.00	10.37	50.00	10.34	50.00	10.34
资本公积	353.25	74.23	355.88	73.83	353.81	73.17	353.81	73.15
未分配利润	57.67	12.12	60.59	12.57	64.96	13.43	65.02	13.44
归属于母公司所有者权益合计	465.44	97.80	471.55	97.83	473.68	97.96	473.74	97.95
少数股东权益	10.47	2.20	10.47	2.17	9.87	2.04	9.93	2.05
所有者权益合计	475.91	100.00	482.03	100.00	483.55	100.00	483.67	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

2022—2024 年底，公司所有者权益持续增长，权益结构稳定性较好。2023 年底，公司实收资本较 2022 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¹¹；资本公积较 2022 年底小幅增长，主要系合川区财政局向农投公司注入资本金 2.60 亿元所致。2024 年底，公司资本公积较上年底小幅下降，其中公司无偿划出部分子公司股权、合川区政府无偿收回三江砂石渠江段开采经营权（4.58 亿元）和重庆市国拓原建材有限公司（以下简称“国拓原建材”）持有的河道清淤疏浚砂石经营权（10.39 亿元）¹²，以及国拓原建材接受划转规划建设用地范围内开采的地下砂石资源（12.01 亿元）等综合影响所致。

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 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	269.30	33.48	291.44	34.69	305.29	35.04	295.70	32.61
短期借款	9.30	1.16	14.83	1.77	11.37	1.31	10.29	1.13
其他应付款	15.52	1.93	22.44	2.67	36.91	4.24	37.43	4.13
一年内到期的非流动负债	155.34	19.31	178.75	21.27	205.70	23.61	198.04	21.84
其他流动负债	61.54	7.65	50.81	6.05	27.75	3.19	28.15	3.10
非流动负债	535.01	66.52	548.76	65.31	566.09	64.96	611.04	67.39
长期借款	159.01	19.77	162.39	19.33	199.45	22.89	215.13	23.73
应付债券	298.07	37.06	306.07	36.43	279.16	32.04	294.14	32.44
长期应付款	75.49	9.39	77.90	9.27	85.08	9.76	99.33	10.95
负债总额	804.31	100.00	840.20	100.00	871.38	100.00	906.75	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

2024 年底，公司经营负债主要体现在其他应付款（主要为与合川区政府单位、施工单位间发生的资金往来）、专项应付款（60.36 亿元，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）。截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 4.06%，主要系新增长期借款、发行债券、取得专项资金和化债资金所致。

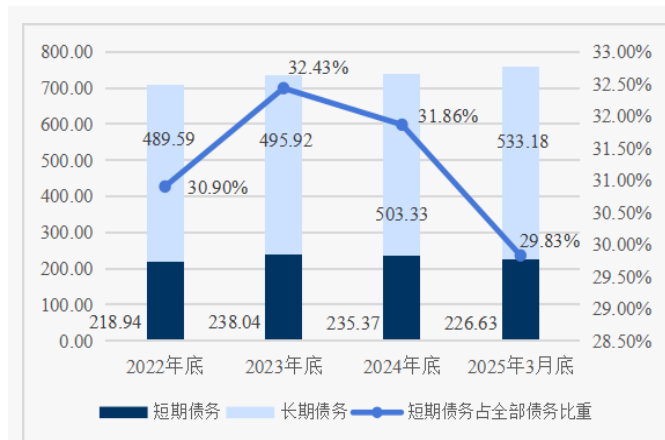
有息债务方面，本报告将其他流动负债中的有息债务（主要系短期应付债券）纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分（主要系应付融资租赁款）纳入长期债务核算，截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 759.82 亿元，其中短期债务占 29.83%，长期债务占 70.17%，债务期限结构较为合理；融资渠道主要包括银行贷款（占 35.42%）、债券融资（占 60.05%）和非标融资（占 4.26%）等，债券融资占比较高；公司银行借款期限为 1~30 年，利率区间分布为 1.20%~7.50%，公司融资租赁款期限为 3~5 年，利率区间为 4.40%~8.50%。公司主要合作金融机构包括国家开发银行、中国农业发展银行、工商银行、农业银行、邮储银行、重庆银行及三

¹¹ 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

¹² 公司已于 2024 年 12 月购回三江砂石渠江段开采经营权（5.56 亿元），并于 2025 年一季度购回河道清淤疏浚砂石经营权（第一标段），其全称为“涪江富金坝电站至渭沱电站段河道清淤项目疏浚砂石资源（涪江鱼箭滩一小河坝河段、米市坝河段、冉家坝河段）”（5.86 亿元）。

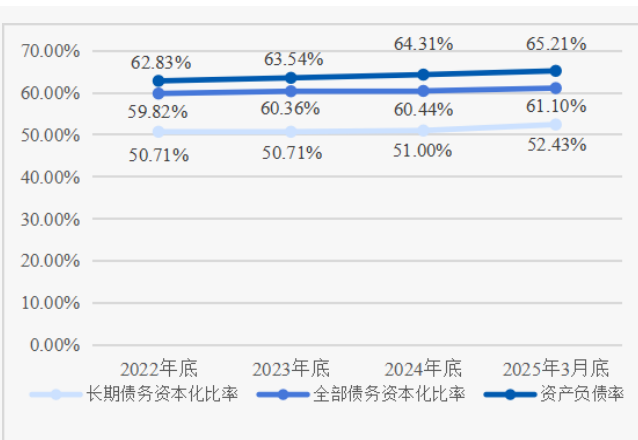
峡银行等。从债务指标看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续上升，整体债务负担较重。从有息债务期限分布看，2025—2027 年，公司有息债务到期规模分别为 235.37 亿元、220.30 亿元和 115.94 亿元，公司未来面临较大的偿付压力。

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，2022—2024 年，公司营业总收入持续下降，利润总额对政府补助依赖程度高。

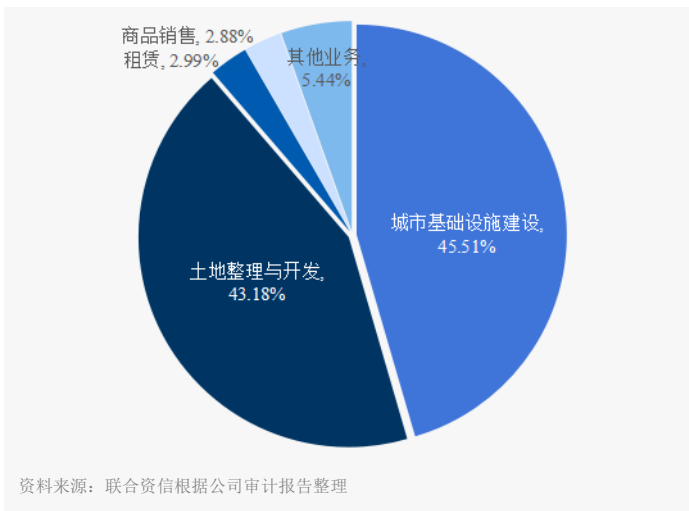
2022—2024 年，公司营业总收入持续下降，其中 2023 年同比下降 9.82%，主要系土地整理与开发收入下降所致；营业利润率波动上升。2022—2024 年，公司期间费用波动增长，期间费用率分别为 12.08%、13.33%和 14.64%；期间费用以财务费用和管理费用为主，2024 年分别占 77.18%和 22.00%。2022—2024 年，公司利润总额持续增长；其他收益主要为政府补助，公司利润总额对政府补助依赖程度高。公司各项盈利指标均处于较低水平。2025 年 1—3 月，公司营业总收入 14.84 亿元，相当于 2024 年全年的 29.19%，实现利润总额 0.47 亿元。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	56.47	50.93	50.86	14.84
营业成本	47.24	42.35	41.92	12.11
期间费用	6.82	6.79	7.45	1.97
其他收益	5.94	5.47	6.75	0.00
利润总额	5.90	6.05	6.55	0.47
营业利润率	14.69%	14.35%	15.51%	17.68%
总资本收益率	0.76%	0.80%	0.92%	--
净资产收益率	1.03%	0.99%	1.18%	--

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 • 2024 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2022—2024 年，公司经营活动现金转为净流入，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。考虑到公司后续债务偿还资金需求以及项目的持续投入，公司存在较大的融资需求。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	108.07	110.46	108.89	27.16
经营活动现金流出小计	108.53	107.34	92.92	25.99

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流量净额	-0.46	3.11	15.97	1.17
投资活动现金流入小计	8.07	3.98	6.69	7.00
投资活动现金流出小计	39.67	30.21	29.66	18.26
投资活动现金流量净额	-31.60	-26.22	-22.97	-11.26
筹资活动前现金流量净额	-32.06	-23.11	-6.99	-10.09
筹资活动现金流入小计	254.15	354.27	313.58	67.68
筹资活动现金流出小计	232.46	339.01	314.91	45.54
筹资活动现金流量净额	21.69	15.26	-1.34	22.14
现金收入比（%）	61.97	72.06	80.90	56.16

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从经营活动来看，2022—2024 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。2024 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 41.14 亿元和 11.28 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，2024 年分别为 67.75 亿元和 76.55 亿元，主要系与政府部门和关联企业的往来款。2024 年，公司现金收入比同比提升 8.84 个百分点，公司收入实现质量一般；同期，公司经营活动现金净流入规模有所增长。

从投资活动来看，2022—2024 年，公司投资活动现金持续净流出。2024 年，公司投资活动现金流入规模较小；公司投资活动现金流出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 26.17 亿元（主要系购买土地使用权和土地、砂石特许经营权的资金支出）和支付其他与投资活动有关的现金 3.38 亿元（主要系借出款项及债权投资的资金支出）。

从筹资活动来看，2022—2024 年，公司筹资活动现金保持较大规模流入，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）。2024 年，公司收到其他与筹资活动有关的现金 89.81 亿元，主要系收到的非银行金融机构借款 40.37 亿元、长期融资本金 22.86 亿元、化债资金 15.06 亿元、项目资本金 6.27 亿元和质押资金解押 4.87 亿元。2022—2024 年，公司筹资活动现金流出量波动增长，主要系偿还债务本息支付现金。同期，筹资活动现金流量净额由正转负，2024 年公司筹资活动现金收支呈紧平衡状态。

2025 年 1—3 月，公司经营活动呈持续小规模净流入态势，现金收入比有所下降；投资活动现金流入规模小，投资活动现金流量净额持续为负；筹资活动现金由净流出转为净流入，考虑到公司后续债务偿还资金需求以及项目的持续投入，公司存在较大的融资需求。

2 偿债指标变化

公司偿债能力指标表现弱，或有负债风险可控，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（底）	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	321.45	307.68	298.47	317.10
	速动比率（%）	162.95	165.36	173.27	189.80
	现金短期债务比（倍）	0.18	0.14	0.08	0.14
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	12.28	13.27	14.80	--
	全部债务/EBITDA（倍）	57.67	55.31	49.92	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.42	0.29	0.34	--

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，2022—2025 年 3 月底，公司流动比率波动下降，速动比率持续上升；现金短期债务比波动下降，2025 年 3 月底为 0.14 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，2022—2024 年，公司 EBITDA 持续增长，全部债务/EBITDA 持续下降，EBITDA 利息倍数波动下降，EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度均弱。整体看，公司偿债能力指标表现弱。

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额为 52.41 亿元，担保比率为 10.84%；被担保对象均为重庆市的地方国有企业，经营情况正常。公司或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2025 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 2025 年 3 月底，公司获得银行授信额度 578.88 亿元，尚未使用授信额度 129.76 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，对子公司管控力度较强。2024 年底，公司本部资产总额及所有者权益规模基本保持稳定，债务规模小幅增长，整体债务负担一般，但短期偿债压力大。

2024 年底，公司本部资产总额 675.97 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 299.99 亿元，以实收资本、资本公积及未分配利润为主。同期末，公司本部全部债务为 304.23 亿元，其中短期债务 113.75 亿元，长期债务 190.48 亿元；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 55.62%和 50.35%，整体债务负担一般。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，其他业务主要由各子公司负责，公司本部具有资本运营和投资决策等多种功能，对各下属子公司享有产权收益并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，公司本部对子公司管控力度较强。2024 年，公司本部实现营业总收入 19.05 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 2.56 亿元，投资收益为 0.18 亿元，其他收益为 1.51 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司本部主要财务指标变动不大，现金短期债务比为 0.05 倍，短期偿债压力大。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产投入，积极履行作为国有企业的社会责任，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，公司近三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，公司近三年未发生重大安全责任事故，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。近年来，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很强，公司作为重庆市合川区本级最主要的城市基础设施投资建设主体，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地区双城经济圈发展重要战略支点城市，具有一定区位优势。2024 年，合川区经济总量及一般公共预算收入有所增长。整体看，公司实际控制人综合实力很强。

公司作为重庆市合川区本级最主要的城市基础设施投资建设主体，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。近年来，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。

2022 年，合川区人民政府向公司及子公司无偿划转砂石经营权资产和经营性绿化资产作为资本性投入，增加公司“资本公积”55.36 亿元；此外，通过对公司子公司增资、将财政资金及政府债券资金转为资本性投入以及存量债务化解资金转资本性投入等方式，增加“资本公积”21.70 亿元。

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。2023 年，公司子公司泽通水务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。

2024 年，根据合川区政府办公室《关于合川区规划建设用地地下砂石资源统一管理综合利用的通知》（合川府办〔2024〕35 号），公司子公司国拓原建材无偿划转取得规划建设用地范围内开采的地下砂石资源，增加“资本公积”12.01 亿元。根据《关于划转重庆市合川区太和涪江自来水有限责任公司股权的通知》（合川国资〔2024〕222 号），合川区国资中心将重庆市合川区太和集体资产经营管理部持有的重庆市合川区太和涪江自来水有限责任公司（以下简称“太和公司”）51.021%的股权¹³（公允价值 0.15 亿元）以股权投资的方式投入公司子公司江城水务，并作为资本公积。2024 年，合川区财政局向公司拨付化债资金 15.06 亿元。

2022—2024 年，公司分别获得政府补助 5.94 亿元、5.47 亿元和 6.74 亿元，计入“其他收益”，对公司利润形成良好支撑。

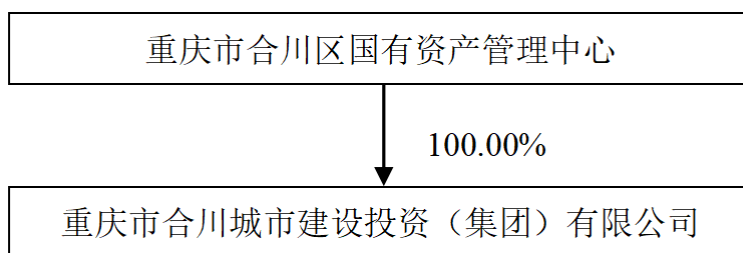
整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

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。

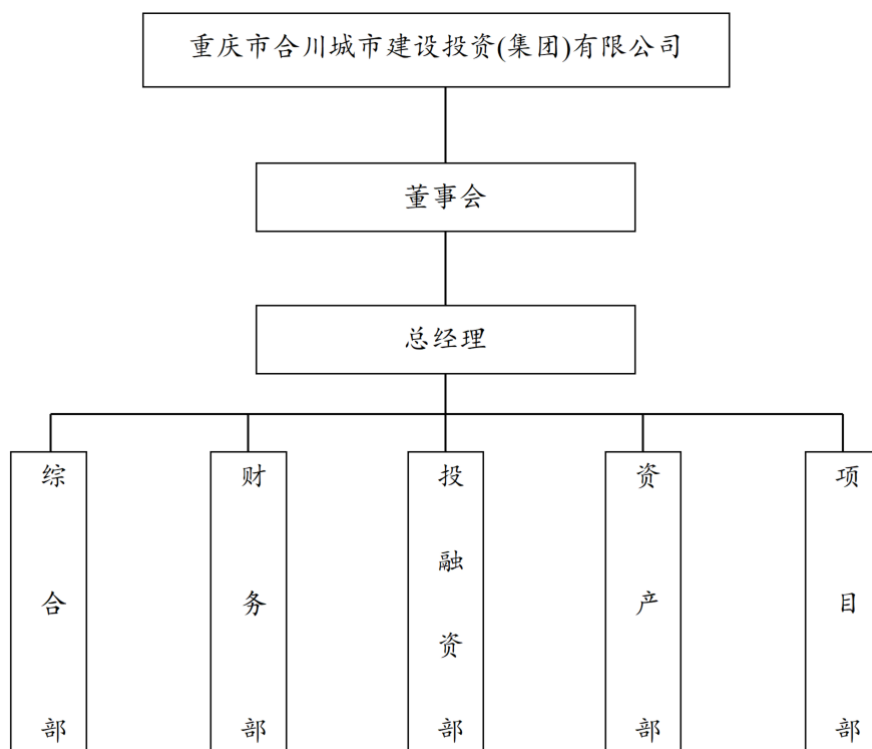
¹³ 除划转取得的太和公司 51.021%股权外，重庆江城水务有限公司（以下简称“江城水务”）另收购自然人持有的 48.979%股权，根据《中共重庆市委常委会会议纪要》（合川委常〔2024〕20 号），合川区政府批准由江城水务吸收太和公司，吸收合并后，太和公司已于 2025 年 3 月 27 日被注销。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 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 2025 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 2025 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	95.88%	4.12%	设立
重庆渭沱物流园建设运营（集团）有限公司	土地开发	100.00%	--	设立
重庆合川医药健康产业发展（集团）有限公司	医药产业投资	80.00%	20.00%	划转

注：中国农发重点建设基金有限公司持有农投公司 4.12% 股权，实际为债务融资性质
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 2025 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	11550.00
	2020/07/10—2034/06/01	40000.00	14632.00
	2020/12/25—2030/12/21	10000.00	7600.00
	2022/05/23—2025/05/23	27000.00	18000.00
	2022/06/30—2025/06/30	5000.00	447.84
	2022/07/08—2025/07/07	10000.00	8750.00
	2022/07/12—2034/07/11	31000.00	8749.00
	2023/01/04—2025/12/15	11000.00	3666.67
	2023/03/30—2038/03/30	18700.00	18139.00
	2023/03/31—2038/03/31	23500.00	22795.00
重庆合川交通设备制造产业发展有限公司	2023/03/31—2028/03/31	10800.00	6916.42
	2023/03/16—2026/03/15	10000.00	8000.00
	2023/07/05—2026/07/04	7500.00	2419.29
	2023/10/15—2026/10/14	7000.00	4287.44
	2023/10/18—2026/10/17	20000.00	11666.67
	2023/11/15—2031/11/15	60000.00	53000.00
	2024/07/19—2027/07/19	20000.00	16666.67
	2022/01/01—2034/01/01	2450.00	1128.00
	2021/01/19—2035/01/18	5200.00	1450.00
	2024/06/13—2027/06/12	8900.00	7140.00
重庆市合川区天逸顶恒商贸有限公司	2023/08/09—2026/08/09	1000.00	850.00
重庆合华开发投资有限公司	2023/09/15—2026/09/14	13500.00	11475.00
	2023/04/12—2028/04/12	17000.00	11900.00
	2024/06/17—2034/06/16	45852.00	43560.00
重庆市胜地钓鱼城文化旅游发展（集团）有限公司	2019/09/24—2029/08/08	9500.00	5900.00
	2020/12/23—2035/12/23	20000.00	11000.00
	2020/12/17—2034/12/16	29000.00	8399.30
	2021/06/30—2041/06/30	90000.00	35000.00
	2022/03/31—2027/03/31	7500.00	2675.00
	2023/01/01—2051/01/01	50000.00	6355.00
	2022/07/12—2025/07/11	3000.00	2700.00
	2022/07/08—2025/07/08	1000.00	800.00
	2024/03/10—2027/03/10	25000.00	17301.49
	2024/01/03—2026/12/25	13000.00	6000.00
	2025/03/26—2028/03/25	3000.00	3000.00
重庆合之颂传媒有限公司	2022/06/28—2025/06/28	1000.00	800.00
重庆市合之旅文化旅游发展有限公司	2022/07/12—2025/07/11	1000.00	900.00
	2022/07/12—2025/07/11	1000.00	800.00
	2023/06/14—2026/06/14	1000.00	850.00
重庆合川数字产业发展有限公司	2020/06/24—2033/06/20	13000.00	2394.00

被担保单位	借款起止时间	担保金额（万元）	担保余额（万元）
	2021/09/24—2036/09/17	25000.00	22114.00
	2021/12/07—2026/12/07	10000.00	4000.00
	2022/05/31—2025/05/31	10000.00	924.72
	2022/06/28—2029/06/26	15000.00	12500.00
	2022/06/29—2035/12/21	20000.00	19200.00
	2022/07/11—2025/07/10	5000.00	4375.00
	2023/03/31—2028/03/31	10800.00	6914.46
	2020/03/26—2033/12/20	17000.00	16572.00
	2020/09/29—2028/08/21	1000.00	589.43
	2024/06/28—2027/06/25	2000.00	1900.00
	2021/09/03—2035/05/27	50000.00	2394.00
	2022/10/10—2032/10/09	10000.00	8000.00
	2024/09/27—2034/09/27	20000.00	20000.00
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	2024/06/28—2025/06/27	1000.00	1000.00
	2024/09/30—2025/09/21	1000.00	1000.00
重庆涪保商贸有限公司	2024/08/28—2027/08/22	300.00	300.00
重庆胜挂石贸易有限公司	2024/08/28—2027/08/22	300.00	300.00
重庆九哥哥商贸有限公司	2024/08/29—2027/08/22	295.00	295.00
重庆水寺菇菇商贸有限公司	2024/08/29—2027/08/22	290.00	290.00
重庆欣荣双河农产品商贸有限公司	2024/08/28—2027/08/22	290.00	290.00
重庆圣德民馨商贸有限公司	2024/06/25—2027/06/24	290.00	290.00
重庆云涪旺商贸有限公司	2024/08/28—2027/08/26	290.00	290.00
重庆农莽汉商贸有限公司	2024/08/27—2027/08/22	285.00	285.00
重庆市合川区云门街道庆福农村综合服务社有限公司	2024/07/10—2027/07/08	300.00	300.00
重庆合涪梓商贸有限公司	2024/08/27—2027/08/22	290.00	290.00
合计	--	887332.34	524077.11

注：尾差系四舍五入所致
 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	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	38.33	32.69	19.35	32.73
应收账款（亿元）	254.98	278.93	305.10	311.16
其他应收款（亿元）	141.36	167.47	201.52	213.96
存货（亿元）	426.84	414.78	382.23	376.43
长期股权投资（亿元）	23.49	22.51	23.19	23.19
固定资产（亿元）	10.58	8.90	9.38	12.77
在建工程（亿元）	30.06	30.66	25.44	25.74
资产总额（亿元）	1280.23	1322.22	1354.93	1390.41
实收资本（亿元）	49.50	50.00	50.00	50.00
少数股东权益（亿元）	10.47	10.47	9.87	9.93
所有者权益（亿元）	475.91	482.03	483.55	483.67
短期债务（亿元）	218.94	238.04	235.37	226.63
长期债务（亿元）	489.59	495.92	503.33	533.18
全部债务（亿元）	708.53	733.96	738.70	759.82
营业总收入（亿元）	56.47	50.93	50.86	14.84
营业成本（亿元）	47.24	42.35	41.92	12.11
其他收益（亿元）	5.94	5.47	6.75	0.00
利润总额（亿元）	5.90	6.05	6.55	0.47
EBITDA（亿元）	12.28	13.27	14.80	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	35.00	36.70	41.14	8.34
经营活动现金流入小计（亿元）	108.07	110.46	108.89	27.16
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.46	3.11	15.97	1.17
投资活动现金流量净额（亿元）	-31.60	-26.22	-22.97	-11.26
筹资活动现金流量净额（亿元）	21.69	15.26	-1.34	22.14
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.21	0.19	0.17	--
存货周转次数（次）	0.12	0.10	0.11	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	61.97	72.06	80.90	56.16
营业利润率（%）	14.69	14.35	15.51	17.68
总资本收益率（%）	0.76	0.80	0.92	--
净资产收益率（%）	1.03	0.99	1.18	--
长期债务资本化比率（%）	50.71	50.71	51.00	52.43
全部债务资本化比率（%）	59.82	60.36	60.44	61.10
资产负债率（%）	62.83	63.54	64.31	65.21
流动比率（%）	321.45	307.68	298.47	317.10
速动比率（%）	162.95	165.36	173.27	189.80
经营现金流动负债比（%）	-0.17	1.07	5.23	--
现金短期债务比（倍）	0.18	0.14	0.08	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	0.42	0.29	0.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	57.67	55.31	49.92	--

注：1.因公司 2024 年度审计报告存在前期差错更正调整，本报告中公司 2022 年底/度数据和 2023 年底/度数据采用更正后数据；2.公司 2025 年 1—3 月财务报表未经审计；3.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；4.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	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.15	8.62	4.08	6.07
应收账款（亿元）	91.55	93.25	103.88	110.21
其他应收款（亿元）	98.97	125.71	134.22	148.10
存货（亿元）	169.36	175.19	161.92	157.72
长期股权投资（亿元）	222.09	222.55	221.07	221.07
固定资产（亿元）	1.01	1.11	1.07	1.07
在建工程（亿元）	0.19	0.19	0.00	0.01
资产总额（亿元）	645.93	677.42	675.97	693.78
实收资本（亿元）	49.50	50.00	50.00	50.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	297.16	298.47	299.99	300.03
短期债务（亿元）	77.15	120.83	113.75	113.75
长期债务（亿元）	216.99	173.79	190.48	204.15
全部债务（亿元）	294.14	294.62	304.23	317.90
营业总收入（亿元）	18.02	16.45	19.05	6.30
营业成本（亿元）	15.04	13.42	15.51	5.71
其他收益（亿元）	1.50	1.50	1.51	0.00
利润总额（亿元）	1.92	1.68	2.56	0.05
EBITDA（亿元）	4.05	4.62	6.26	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.19	14.71	20.72	3.02
经营活动现金流入小计（亿元）	52.81	74.84	48.07	3.23
经营活动现金流量净额（亿元）	-7.00	1.56	3.19	-6.50
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.55	-3.30	0.65	-1.84
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.92	6.23	-5.34	10.33
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.20	0.18	0.19	--
存货周转次数（次）	0.10	0.08	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	0.03	--
现金收入比（%）	34.34	89.43	108.77	48.00
营业利润率（%）	15.74	17.37	17.54	9.41
总资本收益率（%）	0.46	0.59	0.82	--
净资产收益率（%）	0.54	0.48	0.73	--
长期债务资本化比率（%）	42.20	36.80	38.84	40.49
全部债务资本化比率（%）	49.74	49.68	50.35	51.45
资产负债率（%）	54.00	55.94	55.62	56.75
流动比率（%）	322.76	218.46	249.58	258.86
速动比率（%）	173.40	123.94	150.09	162.61
经营现金流动负债比（%）	-6.17	0.84	1.96	--
现金短期债务比（倍）	0.05	0.07	0.04	0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	1.17	0.22	0.69	--
全部债务/EBITDA（倍）	72.66	63.83	48.64	--

注：1.因公司 2024 年度审计报告存在前期差错更正调整，本报告中公司本部 2022 年底/度数据和 2023 年底/度数据采用更正后数据；2.公司本部 2025 年 1—3 月财务报表未经审计；3.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；4.本报告已将公司本部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