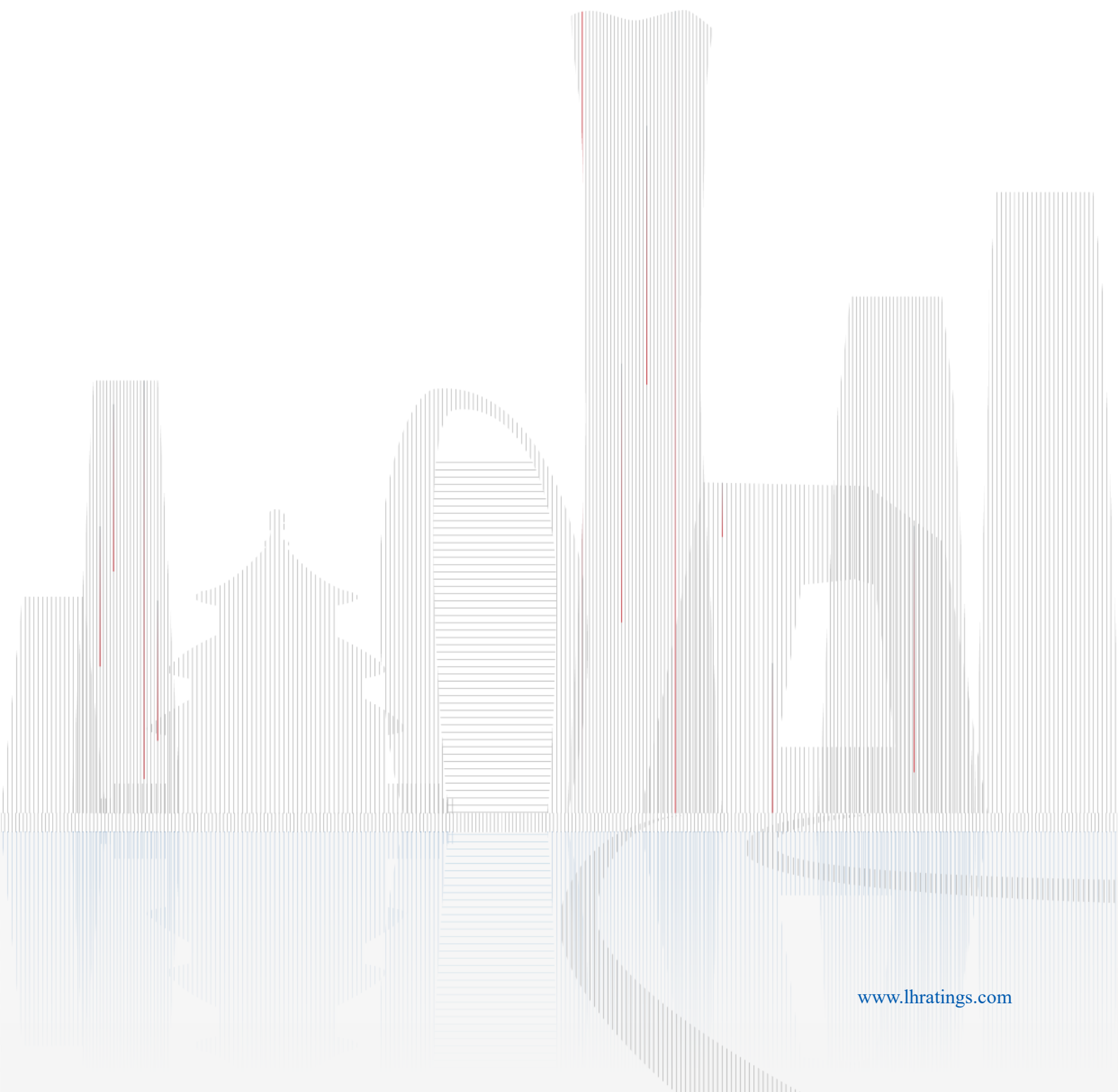


重庆市合川城市建设投资（集团） 有限公司 2026 年跟踪评级报告

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〔2026〕3465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⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年六月二十三日

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、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2026 年 7 月 13 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。

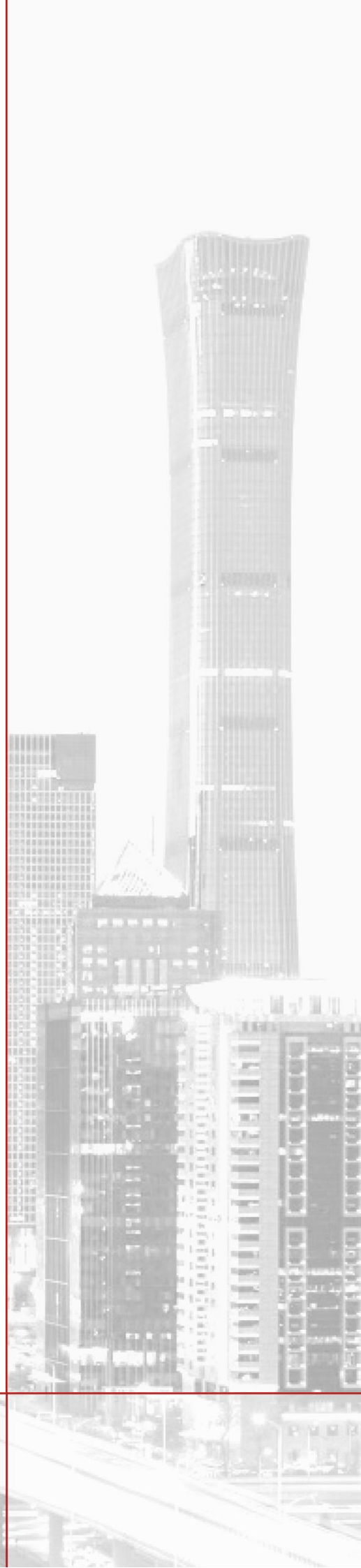
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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

2026 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	2026/06/23

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，随着子公司重庆市合川工业投资（集团）有限公司划出，公司不再承担合川工业园区范围内的相关业务，目前主要承担合川区主城区和乡镇的城市基础设施建设、土地开发整理等业务，在区域内地位很重要。经营方面，公司城市基础设施代建业务稳步推进，已投待结算项目投资规模较大，形成较大资金占用及资金沉淀，需关注后续结算及回款情况；土地整理与开发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，前期投资形成较大资金占用，在开发及拟开发土地整理项目存在一定资本支出压力。财务方面，2025 年，受合并范围变化影响，公司资产总额、所有者权益及债务规模均有所下降，整体资产质量一般；公司债务负担有所减轻，但未来仍面临较大的偿付压力；公司偿债能力指标表现弱，间接融资渠道较为畅通，能够提供一定流动性补充；对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持：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，2025 年合川区经济总量及一般公共预算收入有所增长，政府支持能力很强。公司在合川区城乡基础设施建设领域贡献程度较大且可替代性很弱，在资产划入、资本金和项目建设资金以及财政补贴方面持续获得有力支持。

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，整体信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：区域经济和财政实力明显增强，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：核心资产被划出，业务范围缩减，区域重要性下降，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，2025 年合川区经济总量及一般公共预算收入均有所增长，地区生产总值实现 1015.9 亿元，同比增长 6.4%，一般公共预算收入实现 61.34 亿元，同比增长 10.7%。
- **公司地位很重要。**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，主要承担合川区主城区和乡镇的城市基础设施建设、土地开发整理等业务，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—2025 年，合川区财政局分别向公司拨付化债资金 36.12 亿元、15.06 亿元和 63.35 亿元。2025 年，公司及子公司获得地下砂石资源划转、股权划入、资本金投入等支持，合计增加“资本公积”9.86 亿元。2023—2025 年，公司分别获得政府补助 5.47 亿元、6.74 亿元和 3.68 亿元。

关注

- **资金回笼周期长。**截至 2026 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超过 65%，资产变现受政府结算进度影响较大，应收类款项账龄较长。

- **偿债能力指标表现弱,未来面临较大的偿付压力。**截至2026年3月底,公司全部债务资本化比率和现金短期债务比分别为55.59%和0.42倍。2026—2028年,公司有息债务到期规模分别为114.97亿元、100.83亿元和80.68亿元,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年底,公司主要在建土地整理项目及自营项目尚需投资28.61亿元;主要拟建土地整理项目及自营项目计划总投资13.40亿元,公司存在一定的资本支出压力。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型					城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）						
评价内容		评价结果		风险因素		评价要素		结果档次			
经营风险		A		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		1					
财务风险		F4		现金流		资产质量		4			
						盈利能力		4			
						现金流量		2			
				资本结构				2			
						偿债能力		4			
指示评级								a ⁺			
个体调整因素：无								--			
个体信用等级								a ⁺			
外部支持调整因素：政府支持								+3			
模型级别								AA ⁺			

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于2026年5月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

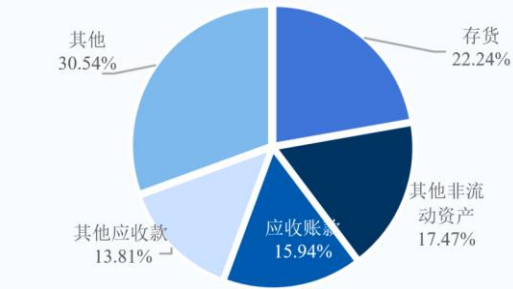
主要财务数据

合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	32.69	19.35	19.36	39.08
资产总额（亿元）	1322.22	1354.93	1017.77	1041.17
所有者权益（亿元）	482.03	483.55	413.01	413.34
短期债务（亿元）	238.04	235.37	114.97	93.71
长期债务（亿元）	495.92	503.33	377.24	423.58
全部债务（亿元）	733.96	738.70	492.21	517.29
营业总收入（亿元）	50.93	50.86	47.11	8.94
利润总额（亿元）	6.05	6.55	4.69	0.54
EBITDA（亿元）	13.27	14.80	13.47	--
经营性净现金流（亿元）	3.11	15.97	21.16	2.76
净资产收益率（%）	0.99	1.18	0.89	--
资产负债率（%）	63.54	64.31	59.42	60.30
全部债务资本化比率（%）	60.36	60.44	54.37	55.59
现金短期债务比（倍）	0.14	0.08	0.17	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	0.29	0.34	0.33	--
公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	677.42	675.97	607.01	620.05
所有者权益（亿元）	298.47	299.99	265.69	265.96
全部债务（亿元）	294.62	304.23	267.00	270.31
营业总收入（亿元）	16.45	19.05	19.04	5.27
利润总额（亿元）	1.68	2.56	16.84	0.32
资产负债率（%）	55.94	55.62	56.23	57.11
全部债务资本化比率（%）	49.68	50.35	50.12	50.41
现金短期债务比（倍）	0.07	0.04	0.15	0.47

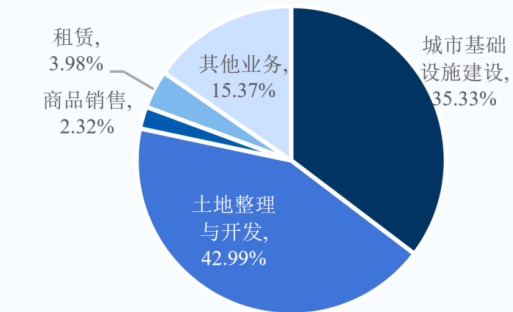
注：1.因公司2024年度审计报告存在前期差错更正调整，本报告中公司2023年底/度数据采用更正后数据；2.公司2026年1—3月财务报表未经审计；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4.本报告已将其他流动负债及长期应付款中有息部分调整至全部债务核算

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

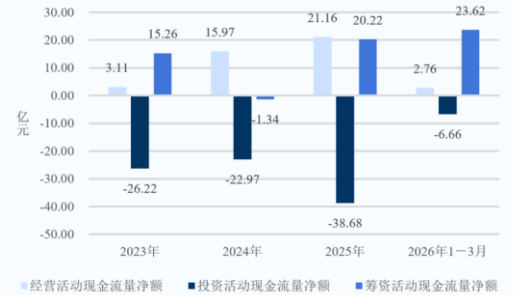
2025 年底公司资产构成



2025 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	2025/07/14	赵晓敏 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	--
AA+/稳定	2017/06/22	陈 丹 张婷婷	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
AA/稳定	2013/07/08	陈 丹	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文
AA-/稳定	2010/09/02	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号

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杨依水 yangys@lhratings.com

项目组成员：付若琨 furk@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”）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2026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。

截至2026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5家。

截至2025年底，公司资产总额1017.77亿元，所有者权益413.01亿元（含少数股东权益3.99亿元）；2025年，公司实现营业总收入47.11亿元，利润总额4.69亿元。截至2026年3月底，公司资产总额1041.17亿元，所有者权益413.34亿元（含少数股东权益3.92亿元）；2026年1—3月，公司实现营业总收入8.94亿元，利润总额0.54亿元。

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、宏观经济和政策环境分析

2026年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1月15日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义GDP增长回升部分缓解被动承压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

四、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。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时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，整体呈现收紧态势。2025年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综

合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026 年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，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；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2026 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都市区和成渝双城经济圈发展的重要战略支点城市，具有一定区位优势；随着“两主四特”产业体系持续发展，2025 年合川区经济总量及一般公共预算收入均有所增长，但财政收入质量有待提高，财政自给能力一般。

合川区是重庆市下辖区，地处重庆市西北部，毗邻两江新区，是重庆主城都市区和成渝地区双城经济圈发展的重要战略支点城市。合川区幅员面积 2344 平方公里，辖 30 个镇街，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，渝西高铁加快建设。合川区铁路运营里程 140 公里，高速公路通车里程 211.4 公里，内河航道通航里程 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。截至 2024 年底，合川区户籍人口 146 万人。

产业方面，合川区以智能网联新能源汽车零部件、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。2025 年，合川区实现规上工业总产值 607.1 亿元，增长 9.1%，其中智能网联新能源汽车零部件产业实现产值 226.4 亿元，连续 8 个季度保持 30%以上增长，火锅食材产业实现产值 77.5 亿元，摩托车、现代中药、日用玻璃产业产值分别增长 8.5%、7.1%、8.8%。全年全区规模以上工业数字经济产值同比增长 4.0%，规模以上工业战略性新兴产业产值同比增长 5.8%，规模以上高技术制造业产值同比增长 5.7%。

“十四五”期末，合川区“两主四特”产业规模 439.61 亿元，占工业总量 72.4%；火锅食材创建国家级中小企业特色产业集群。“十五五”时期，合川区将围绕现代化区域中心城市建设总目标，推动合川特色资源禀赋转化为实体经济发展优势，以“233N”现代化工业集群体系为骨架打造成渝中部地区先进制造业基地，立足能源资源禀赋与区位优势打造重庆综合能源及重要物资保障基地，以西部陆海新通道建设和长江经济带发展等为契机打造西部陆海新通道重庆北向枢纽。智能网联汽车产业方面，合川区将融入重庆市“整车+零部件+后市场”产业生态，做大智能网联新能源汽车零部件产业，聚焦电驱动、智能座舱、汽车轻量化、智能车灯、汽车内外饰、汽车后市场等方向；火锅食材产业方面，将聚焦粮油加工、复合调味品、肉制品、功能性食品及饮品等方向，深化“火锅+”模式，推动产业链向标准化、高端化、集群化发展，提升火锅食材在全国市场的竞争力和品牌影响力。

根据合川区国民经济和社会发展统计公报和合川区政府工作报告披露数据，2025 年，合川区地区生产总值实现 1015.9 亿元，同比增长 6.4%。分产业看，第一产业增加值增长 3.3%，第二产业增加值增长 5.7%，第三产业增加值增长 7.8%，三次产业结构比为 11.6:36.5:51.9。全区规上工业增加值同比增长 9.1%；固定资产投资同比增长 1.1%，其中工业投资同比增长 1.3%。

图表 1 • 合川区主要经济指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	1023.14	/	1015.9
GDP 增速（%）	5.0	5.5	6.4
固定资产投资增速（%）	4.5	8.5	1.1
三产结构	11.4：31.7：56.9	12.7：36.2：51.1	11.6：36.5：51.9

注：1. GDP 及 GDP 增速为以可比价计算；2. “/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 2 • 合川区主要财政指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
一般公共预算收入（亿元）	54.82	55.43	61.34
一般公共预算收入增速（%）	3.1	1.1	10.7
税收收入（亿元）	21.00	20.04	22.53
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	38.31	36.16	36.73

项目	2023 年	2024 年	2025 年
一般公共预算支出（亿元）	101.49	117.49	108.21
财政自给率（%）	54.02	47.17	56.69
政府性基金收入（亿元）	36.56	34.41	43.66
地方政府债务余额（亿元）	235.19	261.42	365.46

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，2023—2025 年，合川区一般公共预算收入持续增长，税收收入占一般公共预算收入比重较低，以国有资源（资产）有偿使用收入为主的非税收入为一般公共预算收入主要构成；2025 年，合川区非税收入同比增长 9.7%，主要系当年转让特许经营权收入增加所致。2025 年，合川区财政自给率有所上升，财政自给能力一般。同期，合川区政府性基金收入有所增长，其中国有土地使用权出让收入 33.62 亿元，同比增长 74.8%。截至 2025 年底，合川区政府债务余额 365.46 亿元，其中一般债务余额 116.47 亿元，专项债务余额 248.99 亿元。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

2025 年，公司原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”）51%股权划出，不再纳入合并范围，公司相应不再承担合川工业园区内的基础设施建设和土地整理与开发等业务，工投公司划出后，公司业务范围覆盖合川区主城区及下辖乡镇，仍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。

根据中国人民银行企业信用报告，截至 2026 年 5 月 7 日，公司本部无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，其中关注类贷款为国家开发银行股份有限公司重庆市分行贷款，根据该行出具的说明，截至 2016 年 2 月 29 日，公司在该行还本付息情况正常，无历史违约情况，不良类贷款金额为 0.15 亿元，主要原因是 2004 年 6 月根据合川市政府安排，公司承接了合川市堤防建设公司¹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；公司本部相关还款责任中存在关注类担保余额 8.55 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、重庆合川数字产业发展有限公司（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、重庆综联慧贸物流有限公司（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。

根据中国人民银行企业信用报告，截至 2026 年 5 月 11 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，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 2026 年 6 月 22 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重大行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构及主要管理制度未发生重大变化。

¹ 该公司已于 2021 年 5 月注销。

（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—2025 年，公司营业总收入持续下降，收入以城市基础设施建设收入、土地整理与开发收入为主；综合毛利率持续上升。2025 年工投公司划出，以 2025 年 11 月 30 日为基准日不再纳入公司合并范围，其涉及的城市基础设施建设业务及土地整理与开发业务等收入均有所下降，受此影响，公司营业总收入同比下降 7.37%；2025 年公司新增工程施工业务收入 0.69 亿元，系当年新增高标准农田施工业务收入；公司其他业务收入中资产出售业务收入 3.50 亿元，系 2025 年一季度工投公司将五洲龙厂房出售给数字产发公司产生，该业务收入不具备持续性。受商品销售业务毛利率提升及新增高标准农田施工业务毛利率较高影响，公司综合毛利率较上年有所提升。2026 年 1—3 月，公司营业总收入 8.94 亿元，相当于 2025 年全年的 18.97%，公司综合毛利率为 23.25%，较 2025 年全年水平有所上升。

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	2023 年			2024 年			2025 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
城市基础设施建设	22.10	43.40	13.97	23.15	45.51	14.20	16.64	35.33	14.05
土地整理与开发	19.59	38.47	29.63	21.96	43.18	26.89	20.26	42.99	29.78
商品销售	6.27	12.32	4.23	1.47	2.88	0.49	1.09	2.32	9.82
租赁	1.18	2.33	-42.96	1.52	2.99	-24.33	1.88	3.98	-4.08
劳务派遣	0.59	1.15	1.34	0.87	1.70	1.83	1.16	2.47	1.50
采砂经营权	0.49	0.96	7.71	0.69	1.35	25.05	0.80	1.69	23.17
供水及污水处理	0.26	0.50	-50.92	0.34	0.67	-68.31	0.49	1.04	-80.48
工程施工	--	--	--	--	--	--	0.69	1.46	30.51
其他业务	0.45	0.88	2.03	0.87	1.72	17.56	4.11	8.72	24.58
合计	50.93	100.00	16.83	50.86	100.00	17.57	47.11	100.00	20.01

注：其他收入主要为垃圾转运、餐饮服务、安装业务及资产出售业务收入等；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，受结算安排及工投公司划出影响，公司城市基础设施代建业务收入有所下降，毛利率保持相对稳定。公司已投待结算项目规模较大，形成较大资金占用及资金沉淀，需关注后续结算及回款情况。在建项目未来资金压力不大。

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、农投公司和重庆涪沱物流园建设运营（集团）有限公司（以下简称“涪沱公司”）。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。工投公司和涪沱公司分别承担合川工业园区核心区和涪沱组团的园区建设；对应协议方分别为合川工业园管委会和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。2025 年第四季度以来，随着工投公司划出，公司不再承担合川工业园区核心区范围内的城市基础设施代建业务。

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。

2023—2025 年，受结算安排及工投公司划出影响，公司城市基础设施代建业务收入波动下降，毛利率保持相对稳定。截至 2025 年底，公司主要已完工城市基础设施项目总投资 71.99 亿元，拟回款 81.17 亿元，已回款 53.41 亿元。截至 2025 年底，公司主要在建城市基础设施项目计划总投资 39.18 亿元，已投资 34.91 亿元，未来尚需投资 4.27 亿元，公司在建城市基础设施项目已部分回

款，回款金额为 5.86 亿元。除上述主要项目外，公司其他非流动资产中代建工程还包括其余零散项目，该类项目已投金额合计约 70 亿元，未来待回款金额约 80 亿元，需关注后续结算及回款情况。公司暂无拟建城市基础设施项目。

图表 5 • 截至 2025 年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		
				2026 年	2027 年	2028 年
合川区黄庆路等对外通道公路提质改造工程	2017—2027	61774.00	31567.06	13000.00	13000.00	4206.94
草街航电枢纽工程淹没影响区迁建	2010—2025	180000.00	173286.95	6713.05	-	-
草街航电枢纽集镇拆迁						
污水处理工程	2010—2025	45000.00	44677.33	322.67	-	-
绿化景观工程	2011—2026	50000.00	47579.51	1694.34	726.15	-
嘉陵江东津沱段沿江景观工程	2015—2026	55000.00	52029.50	1485.25	1485.25	-
合计	--	391774.00	349140.35	23215.31	15211.40	4206.94

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；

（2）土地整理与开发业务

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，前期投资形成较大资金占用。公司在开发及拟开发土地整理项目存在一定资本支出压力。

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，2025 年第四季度以来，随着工投公司划出，公司不再承担合川工业园区范围内的土地整理与开发业务。

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。

2023—2025 年，受结算安排及工投公司划出影响，公司土地整理与开发收入及毛利率均有所波动。截至 2025 年底，公司主要在开发土地整理项目计划总投资 154.30 亿元，已投资 135.48 亿元，未来尚需投资 18.82 亿元；拟开发土地整理项目计划总投资 12.13 亿元。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，前期投资形成较大资金占用。

图表 6 • 截至 2025 年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		
				2026 年	2027 年	2028 年
合川白鹿片区	2008—2026	62967.06	58891.66	4075.40	--	--
合川高校园片区	2008—2026	385407.43	345047.55	40359.88	--	--
合川合化路口片区	2010—2026	22009.10	19138.07	2871.03	--	--
合川凉亭片区	2010—2026	43796.73	38422.89	5373.84	--	--
合川区钓鱼城片区	2007—2026	126742.85	111288.32	15454.53	--	--
合川区合阳城片区	2008—2028	285793.66	250451.89	3534.18	31807.59	--
合川区南城片区	2005—2027	495931.64	434775.31	3057.82	58098.51	--
合川小安溪片区	2010—2027	59821.68	48690.12	11131.56	--	--
合川镇街片区	2010—2026	60516.44	48084.89	4562.20	4241.30	3628.05
在开发项目小计	--	1542986.59	1354790.70	90420.44	94147.40	3628.05

项目名称	整理期间（年）	计划总投资	已投资	未来投资计划		
				2026 年	2027 年	2028 年
钱塘镇	--	34677.11	18541.03	4840.82	4034.02	3227.22
合川区龙市镇	--	14389.31	11476.85	728.12	873.74	582.49
二郎镇	--	5502.90	2181.59	800.70	960.85	640.56
清平镇	--	66711.61	50858.17	1876.82	2252.18	2252.18
拟开发项目小计	--	121280.93	83057.64	8246.46	8120.79	6702.45
合计	--	1664267.52	1437848.34	98666.90	102268.19	10330.50

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的资料整理

（3）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 年底，公司主要在建自营项目计划投资金额合计 22.85 亿元，累计完成投资额 13.06 亿元，尚需投资 9.79 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等级，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。合川高阳铁路货运站项目内容主要包括道路约 5500 米、场内轨道约 9200 米、仓储约 43500 平方米等，预计建成后年总装卸配送货物规模可达 320 万吨，主要依托铁路运输优势，以煤炭、矿石、钢材中转为主，农产品中转、仓储、配送为辅，兼营其它物资配送，拟通过收取场站装卸费、占用费等方式实现盈利。

图表 7 • 截至 2025 年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		
				2026 年	2027 年	2028 年
市郊铁路磨心坡至合川线项目（一期）	2019—2028	120000.00	74877.85	9024.43	13536.65	22561.08
合川高阳铁路货运站	2019—2028	99000.00	49036.59	12490.85	17487.19	22483.53
合川区城南生活垃圾压缩转运站	2022—2026	9522.00	6716.88	2805.12	--	--
在开发项目小计	--	228522.00	130631.32	24320.40	31023.84	45044.61
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	--	241264.00	131856.32	24920.40	36730.84	50254.61

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 2023—2025 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 2026 年一季度财务报表未经审计。

截至 2025 年底，公司合并范围内拥有一级子公司 5 家。合并范围变动方面，2025 年，公司合并范围减少 10 家子公司，其中工投公司 51%股权无偿划出不再纳入合并范围（其 2 家子公司同步划出），出售重庆合川医药健康产业发展（集团）有限公司（以下简称“医药健康公司”，其 1 家子公司同步出售）和重庆华焜科技有限公司，注销重庆呵护您人力资源管理有限公司等 4 家子公司²；2026 年 1—3 月，公司合并范围无变化。截至 2025 年底，工投公司总资产 425.17 亿元、净资产 150.87 亿元，2025 年，工投公司营业总收入 12.65 亿元、利润总额 2.00 亿元，其 51%股权划出对公司财务数据可比性产生较大影响。

图表 7 • 2025 年公司划出及出售子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	丧失控制权时点	处置方式	处置股权比例（%）	剩余股权比例（%）	处置价款	丧失控制权之日剩余股权的账面价值
工投公司	2025 年 11 月 30 日	无偿划转	51.00	49.00	--	73.06
医药健康公司	2025 年 8 月 31 日	出售	80.58	19.42	16.71	5.87
重庆华焜科技有限公司	2025 年 9 月 22 日	出售	49	0	2.40	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

1 主要财务数据变化

（1）资产质量及其盈利能力

2025 年底，受合并范围变化影响，公司资产规模有所下降，长期股权投资占比有所提升，资产结构仍以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为主，预计变现及回收周期长，公司整体资产质量一般。2025 年，公司营业总收入有所下降，利润总额对非经营性损益依赖程度高。

图表 8 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	896.70	67.82	911.21	67.25	551.57	54.19	575.61	55.29
货币资金	32.68	2.47	19.35	1.43	19.36	1.90	39.08	3.75
应收账款	278.93	21.10	305.10	22.52	162.25	15.94	171.07	16.43
其他应收款（合计）	167.47	12.67	201.52	14.87	140.53	13.81	139.74	13.42
存货	414.78	31.37	382.23	28.21	226.33	22.24	221.93	21.32
非流动资产	425.53	32.18	443.73	32.75	466.20	45.81	465.55	44.71
长期股权投资	22.51	1.70	23.19	1.71	100.47	9.87	100.50	9.65
无形资产	94.00	7.11	99.62	7.35	115.02	11.30	116.29	11.17
其他非流动资产	213.44	16.14	228.98	16.90	177.80	17.47	177.84	17.08
资产总额	1322.22	100.00	1354.93	100.00	1017.77	100.00	1041.17	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

2025 年底，受工投公司股权划出影响，公司资产总额较上年底下降 24.88%。公司货币资金主要由银行存款（16.16 亿元）和其他货币资金（3.19 亿元）构成，货币资金中有 3.19 亿元使用受限（系融资质押）。公司应收账款较上年底大幅下降，主要系工投公司划出后对重庆合川高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）应收账款减少所致，公司应收账款应收对象主要为重庆市合川区财政局（占比 99.00%），集中度很高；账龄分布方面，1 年以内（含 1 年）占 23.76%，1~2 年占 25.62%，2~3 年占 21.37%，3~4 年占 17.46%；累计计提坏账 0.16 亿元。公司其他应收款较上年底下降 30.26%，主要系工投公司划出后对高新区管委会其他应收款减少所致，账龄分布方面，1 年以内占 25.65%，1~2 年占 46.72%，2~3 年占 10.19%，累计计提坏账准备 1.27 亿元；从性质看，公司其他应收款主要为应收政府部门款项（63.27 亿元）、关联方往来款（44.25 亿元）及关联方资金拆借（30.38 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余额占比为 80.34%，集中度高。公司存货较上年底下降 40.79%，主要系工投公司划出所致，公司存货主要由开发成本（225.92 亿元）构成，其中土地使用权 95.98 亿元，为公司通过招拍挂、股东无偿注入、有偿划拨等方式取得的出让土地，公司对存货计提跌价准备 40.30 万元。

² 公司注销子公司后，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。

图表 10 • 截至 2025 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	59.08	41.66	政府部门款项
重庆合华开发投资有限公司	17.13	12.08	关联方资金拆借、关联方往来款
重庆市合川工业投资（集团）有限公司	11.68	8.24	关联方往来款
重庆市合川区恒创建筑工程有限公司	15.58	10.99	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	10.45	7.37	关联方资金拆借、关联方往来款
合计	113.92	80.34	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2025 年底，公司长期股权投资大幅增长，主要系工投公司 51%股权划出不再纳入合并范围，公司继续持有其 49%股权，计入长期股权投资所致；期末公司长期股权投资主要由对工投公司（73.88 亿元）、重庆市合川区公共资源服务有限公司（15.19 亿元）和重庆合川数字产业发展有限公司（7.91 亿元）等联营企业投资构成，当年权益法下确认的投资收益为 0.98 亿元。公司无形资产较上年底增长 15.46%，主要系公司购买清淤疏浚砂石经营权（17.59 亿元）、无偿获得建设用地地下砂石经营权（5.53 亿元）和水库经营权由其他非流动资产转入（8.20 亿元）所致，同时由于工投公司等子公司出表，建设用地地下砂石经营权、停车位经营权、养老经营权等无形资产减少；公司无形资产主要由砂石经营权（建设用地地下砂石经营权 65.42 亿元、河道清淤疏浚砂石 24.06 亿元、三江砂石经营权 9.53 亿元、水库经营权（6.64 亿元）、土地使用权（7.93 亿元）和停车位经营权（1.32 亿元）构成，累计摊销 2.19 亿元，累计计提减值准备 571.19 万元。公司其他非流动资产较上年底减少 51.18%，主要系工投公司划出所致；其他非流动资产中账面余额较大的项目包括道路工程（38.61 亿元）、预付能源站特许经营权款项（19.41 亿元）、草街航电枢纽集镇拆迁投入（17.33 亿元）、合川区人民医院（11.97 亿元）、预付停车位经营权款项（10.88 亿元）和改造工程（9.17 亿元）等。

截至 2025 年底，公司受限资产情况如下所示，均系融资受限，总体看，公司资产受限比例一般。

图表 11 • 截至 2025 年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（%）
货币资金	3.19	0.31
应收账款	1.19	0.12
长期股权投资	1.90	0.19
存货	51.18	5.03
固定资产	4.05	0.40
投资性房地产	5.48	0.54
无形资产	29.95	2.94
其他非流动资产	10.51	1.03
合计	107.45	10.56

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

2026 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 2.30%，主要系新增融资货币资金增长所致，资产结构变动不大。

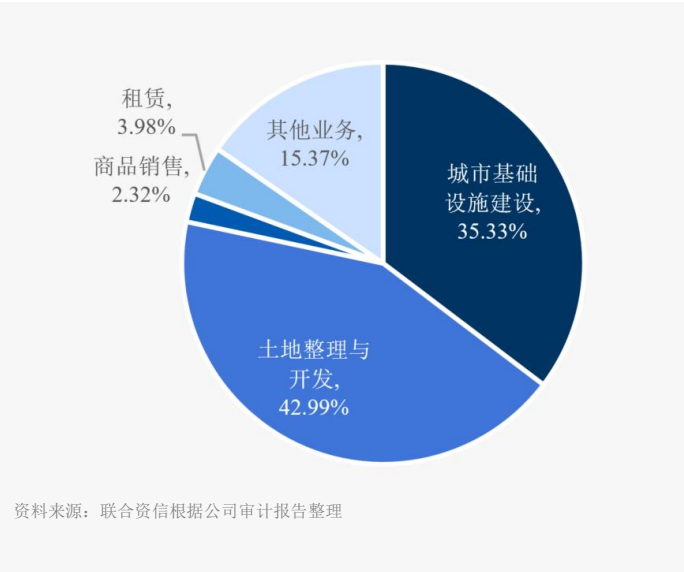
盈利能力方面，2023—2025 年，公司营业总收入持续下降，其中 2025 年同比下降 7.37%，主要系工投公司划出所致；营业利润率持续上升。2023—2025 年，公司期间费用持续增长，期间费用率分别为 13.33%、14.64%和 16.43%；期间费用以财务费用和管理费用为主，2025 年分别占 80.97%和 17.90%。2023—2025 年，公司利润总额波动减少；其他收益主要为政府补助，投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益，公司利润总额对非经营性损益依赖程度高。公司各项盈利指标均处于较低水平。2026 年 1—3 月，公司营业总收入 8.94 亿元，相当于 2025 年全年的 18.97%，实现利润总额 0.54 亿元。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	50.93	50.86	47.11	8.94
营业成本	42.35	41.92	37.68	6.86
期间费用	6.79	7.45	7.74	1.50
其他收益	5.47	6.75	3.68	0.04
投资收益	0.27	0.25	1.21	0.00
利润总额	6.05	6.55	4.69	0.54
营业利润率（%）	14.35	15.51	17.14	22.58
总资本收益率（%）	0.80	0.92	1.04	--
净资产收益率（%）	0.99	1.18	0.89	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图表 17 • 2025 年公司营业总收入构成



（2）现金流

2025 年，公司业务回款情况较好，经营活动现金净流入规模扩大，现金收入比有所提升；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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	110.46	108.89	95.59	22.47
经营活动现金流出小计	107.34	92.92	74.43	19.71
经营活动现金流量净额	3.11	15.97	21.16	2.76
投资活动现金流入小计	3.98	6.69	57.08	0.00
投资活动现金流出小计	30.21	29.66	95.76	6.66
投资活动现金流量净额	-26.22	-22.97	-38.68	-6.66
筹资活动前现金流量净额	-23.11	-6.99	-17.52	-3.90
筹资活动现金流入小计	354.27	313.58	403.14	77.37
筹资活动现金流出小计	339.01	314.91	382.93	53.76
筹资活动现金流量净额	15.26	-1.34	20.22	23.62
现金收入比（%）	72.06	80.90	107.60	33.71

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，2023—2025 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。2025 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 50.69 亿元和 8.48 亿元，主要为城市基础设施建设与土地整理与开发业务的现金收支；公司收到、支付其他与经营活动有关的现金规模较大，2025 年分别为 44.90 亿元和 59.64 亿元，主要系与政府部门和关联企业的往来款。2025 年，公司业务回款情况较好，现金收入比有所提升，收入实现质量较好；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，2023—2025 年，公司投资活动现金持续净流出。2025 年，公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金 42.80 亿元（主要系收回闲置资金理财和短期存款投资）和处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 11.29 亿元（主要系工投公司出售厂房和股权）；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 32.83 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）和投资支付的现金 43.41 亿元（主要系支付理财产品、拆借资金支出）。

从筹资活动来看，2023—2025 年，公司筹资活动现金流入保持较大规模，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）。2025 年，公司收到其他与筹资活动有关的现金 137.17 亿元，主要包含收到的非银行金融机构借款 29.14 亿元、融资租赁本金 24.49 亿元、化债资金 63.35 亿元、项目资本金 15.15 亿元。2023—2025 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。2025 年公司筹资活动现金流呈现净流入。

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金流呈小规模净流入，现金收入比有所下降；投资活动现金流量净额持续为负；筹资活动现金流保持净流入；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。

（3）资本结构和偿债能力

受合并范围变化影响，公司所有者权益及债务规模均有所下降，债务负担有所减轻，但未来仍面临较大的偿付压力。公司偿债能力指标表现弱，间接融资渠道较为畅通，能够提供一定流动性补充，存在一定或有负债风险。

图表 12 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	50.00	10.37	50.00	10.34	50.00	12.11	50.00	12.10
资本公积	355.88	73.83	353.81	73.17	286.15	69.29	286.15	69.23
未分配利润	60.59	12.57	64.96	13.43	65.80	15.93	66.21	16.02
所有者权益合计	482.03	100.00	483.55	100.00	413.01	100.00	413.34	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

2025 年底，公司所有者权益有所下降，其中资本公积较上年底下降 19.12%，主要系合并范围变化所致。2026 年 3 月底，公司所有者权益规模及构成较上年底保持稳定。

图表 13 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	291.44	34.69	305.29	35.04	169.48	28.02	132.08	21.04
短期借款	14.83	1.77	11.37	1.31	9.07	1.50	10.65	1.70
其他应付款（合计）	22.44	2.67	36.91	4.24	36.13	5.97	21.64	3.45
一年内到期的非流动负债	178.75	21.27	205.70	23.61	105.90	17.51	83.06	13.23
其他流动负债	50.81	6.05	27.75	3.19	2.15	0.36	2.12	0.34
非流动负债	548.76	65.31	566.09	64.96	435.28	71.98	495.75	78.96
长期借款	162.39	19.33	199.45	22.89	195.62	32.35	231.95	36.94
应付债券	306.07	36.43	279.16	32.04	157.29	26.01	161.91	25.79
长期应付款	14.24	1.69	24.72	2.84	24.33	4.02	29.71	4.73
专项应付款	17.45	2.08	60.36	6.93	55.39	9.16	69.34	11.04
负债总额	840.20	100.00	871.38	100.00	604.76	100.00	627.83	100.00

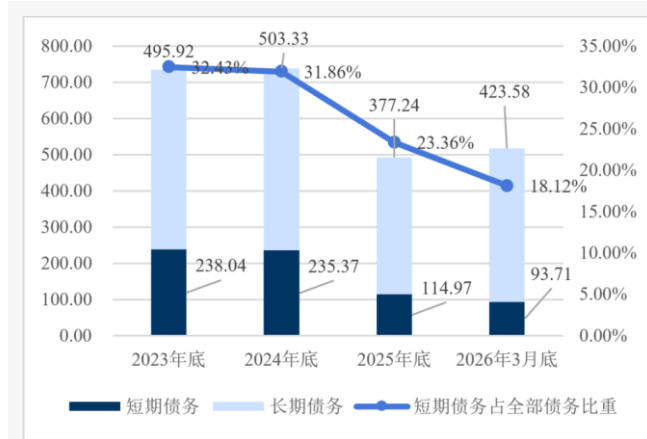
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2025 年底，公司负债总额较上年底下降 30.60%，主要系合并范围变化所致，公司经营性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（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 2026 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 3.81%，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项）纳入长期债务核算，截至 2025 年底，公司全部债务 492.21 亿元，较上年底下降 33.37%，短期债务占 23.36%，债务期限结构以长期为主；融资渠道包括银行贷款（占 48.53%）、债券融资（占 43.91%）和非标融资（融资租赁借款为主，占 7.56%），债券融资占比较高；银行借款利率区间分布为 2.45%~7.50%，债券融资利率区间为 2.46%~6.35%，非标融资利率区间为 4.93%~9.50%。公司主要合作银行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

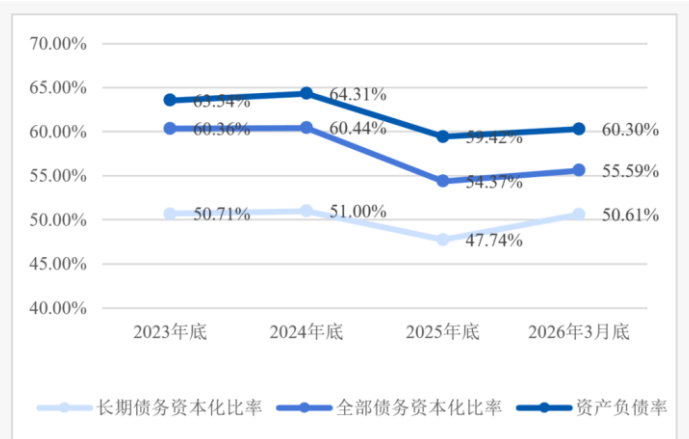
行及三峡银行等。从债务指标看，截至 2025 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降，公司债务负担有所减轻。从有息债务期限分布看，2026—2028 年，公司有息债务到期规模分别为 114.97 亿元、100.83 亿元和 80.68 亿元，未来仍面临较大的偿付压力。2026 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 5.09%，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所上升。

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

图表 19 • 公司偿债指标

指标	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年（底）	2026 年 3 月（底）
现金短期债务比（倍）	0.14	0.08	0.17	0.42
EBITDA（亿元）	13.27	14.80	13.47	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.29	0.34	0.33	--

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

从偿债能力指标看，2023—2026 年 3 月底，公司现金短期债务比波动提升，2026 年 3 月底为 0.42 倍，现金类资产对短期债务保障程度较低；2023—2025 年，公司 EBITDA 波动增长，EBITDA 对利息的覆盖程度弱。整体看，公司偿债能力指标表现弱。

截至 2025 年底，公司对外担保余额为 119.79 亿元，担保比率为 29.00%；被担保对象均为重庆市的地方国有企业，经营情况正常，整体看，公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁。

截至 2025 年底，公司获得银行授信额度 406.21 亿元，尚未使用授信额度 111.83 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。公司本部整体债务负担一般，短期偿债压力较大。

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。截至 2025 年底，公司本部资产总额 607.01 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 265.69 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 267.00 亿元，其中短期债务 61.23 亿元，长期债务 205.77 亿元；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 56.23%和 50.12%，整体债务负担一般。2025 年，公司本部实现营业总收入 19.04 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 16.84 亿元，投资收益为 14.96 亿元，其他收益为 1.50 亿元。截至 2026 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 0.47 倍，短期偿债压力较大。

（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，管理水平很高。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，员工激励在机制、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，且建立了比较有效的法人治理结构，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。

六、外部支持

合川区政府支持能力很强，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及下辖乡镇，区域专营优势突出，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。

1 支持能力

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。2025 年，合川区经济总量及一般公共预算收入有所增长。整体看，合川区政府支持能力很强。

2 支持可能性

合川区国资中心对公司业务经营控制度高，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及下辖乡镇，区域专营优势突出，在合川区城乡基础设施建设领域贡献程度较大且可替代性很弱。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。

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，子公司重庆市合川区泽通水务有限公司³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），子公司重庆市国拓原建材有限公司（以下简称“国拓原建材”）通过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⁴（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。

2025 年，公司无偿获得重庆合川益承民企业管理合伙企业（有限合伙）持有泽通水务 31.85%股权，增加资本公积 1.42 亿元；子公司国拓原建材接受划转的规划建设用地范围内开采的地下砂石资源，增加资本公积 5.53 亿元；子公司泽通水务和江城水务无偿接收划拨的水厂资产，增加资本公积 0.21 亿元。根据重庆市合川区财政局文件，子公司渭沱公司获得重庆市合川区财政局转入 2.70 亿元作为资本性投入，增加资本公积 2.70 亿元。2025 年，合川区财政局向公司拨付化债资金 63.35 亿元。

2023—2025 年，公司分别获得政府补助 5.47 亿元、6.74 亿元和 3.68 亿元，计入“其他收益”，对公司利润形成良好支撑。

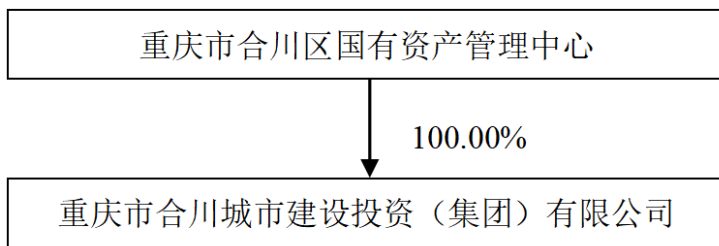
七、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及外部支持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⁺，评级展望为稳定。

³ 2025 年，子公司重庆市合川区泽通水务有限公司注销，其资产和负债由江城水务整体接收。

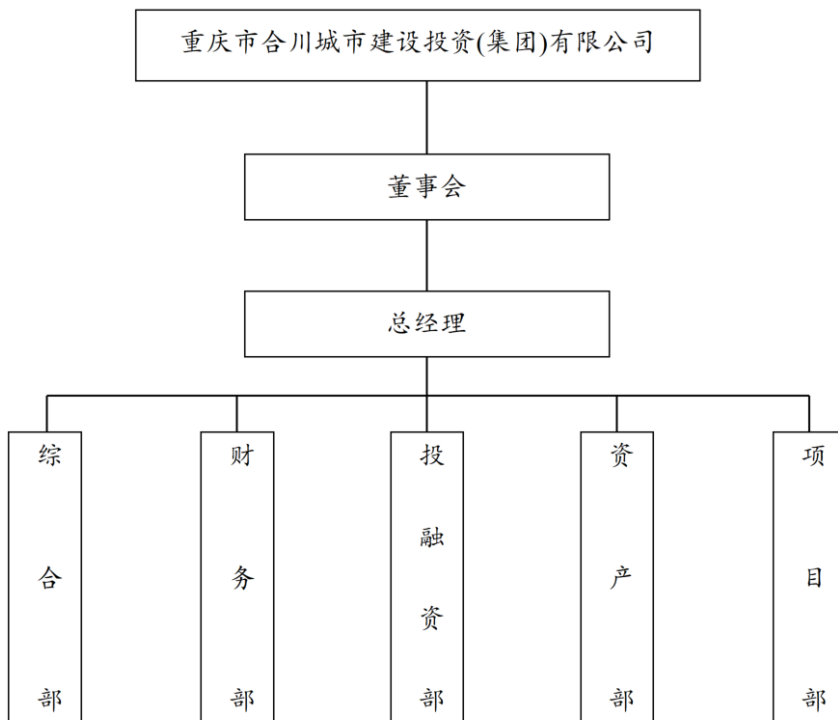
⁴ 除划转取得的太和公司 51.021%股权外，重庆江城水务有限公司（以下简称“江城水务”）另收购自然人持有的 48.979%股权，根据《中共重庆市合川区委常委会会议纪要》（合川常委〔2024〕20 号），合川区政府批准由江城水务吸收太和公司，吸收合并后，太和公司已于 2025 年 3 月 27 日被注销。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 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 2026 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 2026 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

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：联合资信根据公司提供资料及公开资料整理

附件 2 公司对外担保情况（截至 2025 年底）

被担保方	担保金额（万元）	担保余额（万元）
重庆合川交通设备制造产业发展有限公司	883994.77	272480.71
重庆合川数字产业发展有限公司	468483.41	229516.46
重庆市胜地钓鱼城文化旅游发展（集团）有限公司	316207.5	85394.12
重庆市合川工业投资（集团）有限公司	264765.65	126708.3
重庆合华开发投资有限公司	185994.68	142903.96
重庆市合川区旭辉创业投资有限公司	137200	84548
重庆合川医药健康产业发展（集团）有限公司	119464	85506
重庆合川产业发展（集团）有限公司	67116.73	61369.65
重庆合川现代服务业发展（集团）有限公司	47884.9	47884.9
重庆市适逸物业管理有限公司	19375	17375
重庆合川数字产业发展有限公司	15000	11562.92
重庆市合川区川信建筑工程有限公司	13726.5	13770
重庆市农福农业有限公司	2000	2000
重庆合之颂传媒有限公司	1000	1000
重庆合川保安服务有限公司	1000	1000
重庆市合之旅文化旅游发展有限公司	1000	1000
重庆市合川区三汇镇响水村股份经济合作社	500	500
重庆市合川区三汇镇榆钱村股份经济合作社	500	500
重庆市合川区双凤镇保合村股份经济合作社	500	500
重庆市合川区双凤镇车山村股份经济合作社	500	500
重庆市合川区双凤镇佛山村股份经济合作社	500	500
重庆市合川区双凤镇关山村股份经济合作社	500	500
重庆市合川区双凤镇黄池村股份经济合作社	500	490
重庆市合川区双凤镇江北村股份经济合作社	500	500
重庆市合川区双凤镇塘湾村股份经济合作社	500	490
重庆市合川区双凤镇喻家村股份经济合作社	500	500
重庆市合川区铜溪镇鞍子村股份经济合作社	500	500
重庆市合川区铜溪镇弯桥村股份经济合作社	500	500
重庆市合川区渭沱镇白湾村股份经济合作社	500	490
重庆市合川区渭沱镇蓝天河村股份经济合作社	490	490
重庆市合川区渭沱镇龙门村股份经济合作社	490	490
重庆市合川区铜溪镇罗山村股份经济合作社	480	480
重庆市合川区渭沱镇白坪村股份经济合作社	480	480
重庆市合川区渭沱镇油桥村股份经济合作社	480	480
重庆市合川区铜溪镇圣灯村股份经济合作社	475	475
重庆市合川区铜溪镇袁桥村股份经济合作社	470	470
重庆市合川区铜溪镇皂角村股份经济合作社	460	460
重庆市合川区铜溪镇板桥村股份经济合作社	450	450
重庆市合川区铜溪镇沙帽村股份经济合作社	440	440
重庆市合川区三汇镇老龙村股份经济合作社	400	400

被担保方	担保金额（万元）	担保余额（万元）
重庆市合川区双凤镇苑花村股份经济合作社	400	390
重庆市合川区双凤镇自生村股份经济合作社	400	390
重庆市合川区渭沱镇大岚村股份经济合作社	400	400
重庆市合川区双凤镇大栖村股份经济合作社	300	290
重庆市合川区双凤镇富贵村股份经济合作社	300	290
重庆市合川区双凤镇太公村股份经济合作社	300	290
重庆市合川区双凤镇云峰村股份经济合作社	300	290
合计	2558228.14	1197945.02

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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	32.69	19.35	19.36	39.08
应收账款（亿元）	278.93	305.10	162.25	171.07
其他应收款（合计）（亿元）	167.47	201.52	140.53	139.74
存货（亿元）	414.78	382.23	226.33	221.93
长期股权投资（亿元）	22.51	23.19	100.47	100.50
固定资产（合计）（亿元）	8.90	9.38	17.20	17.15
在建工程（合计）（亿元）	30.66	25.44	19.46	19.88
资产总额（亿元）	1322.22	1354.93	1017.77	1041.17
实收资本（亿元）	50.00	50.00	50.00	50.00
少数股东权益（亿元）	10.47	9.87	3.99	3.92
所有者权益（亿元）	482.03	483.55	413.01	413.34
短期债务（亿元）	238.04	235.37	114.97	93.71
长期债务（亿元）	495.92	503.33	377.24	423.58
全部债务（亿元）	733.96	738.70	492.21	517.29
营业总收入（亿元）	50.93	50.86	47.11	8.94
营业成本（亿元）	42.35	41.92	37.68	6.86
其他收益（亿元）	5.47	6.75	3.68	0.04
利润总额（亿元）	6.05	6.55	4.69	0.54
EBITDA（亿元）	13.27	14.80	13.47	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	36.70	41.14	50.69	3.01
经营活动现金流入小计（亿元）	110.46	108.89	95.59	22.47
经营活动现金流量净额（亿元）	3.11	15.97	21.16	2.76
投资活动现金流量净额（亿元）	-26.22	-22.97	-38.68	-6.66
筹资活动现金流量净额（亿元）	15.26	-1.34	20.22	23.62
财务指标				
现金收入比（%）	72.06	80.90	107.60	33.71
营业利润率（%）	14.35	15.51	17.14	22.58
总资本收益率（%）	0.80	0.92	1.04	--
净资产收益率（%）	0.99	1.18	0.89	--
长期债务资本化比率（%）	50.71	51.00	47.74	50.61
全部债务资本化比率（%）	60.36	60.44	54.37	55.59
资产负债率（%）	63.54	64.31	59.42	60.30
流动比率（%）	307.68	298.47	325.45	435.81
速动比率（%）	165.36	173.27	191.90	267.78
经营现金流动负债比（%）	1.07	5.23	12.49	--
短期债务占比（%）	32.43	31.86	23.36	18.12
现金短期债务比（倍）	0.14	0.08	0.17	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	0.29	0.34	0.33	--

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 2023 年底/度数据采用更正后数据；2.公司 2026 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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.62	4.08	9.02	18.75
应收账款（亿元）	93.25	103.88	84.09	89.38
其他应收款（合计）（亿元）	125.71	134.22	134.94	138.95
存货（亿元）	175.19	161.92	141.23	137.02
长期股权投资（亿元）	222.55	221.07	182.86	182.86
固定资产（合计）（亿元）	1.11	1.07	1.02	1.07
在建工程（合计）（亿元）	0.19	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	677.42	675.97	607.01	620.05
实收资本（亿元）	50.00	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）	298.47	299.99	265.69	265.96
短期债务（亿元）	120.83	113.75	61.23	39.69
长期债务（亿元）	173.79	190.48	205.77	230.63
全部债务（亿元）	294.62	304.23	267.00	270.31
营业总收入（亿元）	16.45	19.05	19.04	5.27
营业成本（亿元）	13.42	15.51	15.32	4.24
其他收益（亿元）	1.50	1.51	1.50	0.00
利润总额（亿元）	1.68	2.56	16.84	0.32
EBITDA（亿元）	3.78	5.33	19.91	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	14.71	20.72	43.43	2.41
经营活动现金流入小计（亿元）	74.84	48.07	53.47	19.64
经营活动现金流量净额（亿元）	1.56	3.19	17.07	0.76
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.30	0.65	-1.96	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	6.23	-5.34	-10.17	8.97
财务指标				
现金收入比（%）	89.43	108.77	228.13	45.75
营业利润率（%）	17.37	17.54	18.40	18.82
总资本收益率（%）	0.59	0.82	3.68	--
净资产收益率（%）	0.48	0.73	6.23	--
长期债务资本化比率（%）	36.80	38.84	43.64	46.44
全部债务资本化比率（%）	49.68	50.35	50.12	50.41
资产负债率（%）	55.94	55.62	56.23	57.11
流动比率（%）	218.46	249.58	330.74	449.96
速动比率（%）	123.94	150.09	204.67	290.16
经营现金流动负债比（%）	0.84	1.96	15.24	--
短期债务占比（%）	41.01	37.39	22.93	14.68
现金短期债务比（倍）	0.07	0.04	0.15	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	0.18	0.59	1.00	--

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 2023 年底/度数据采用更正后数据；2.公司本部 2026 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	
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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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 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

附件 5-3 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断