信用等级公告

联合〔2020〕1643号

联合资信评估有限公司通过对重庆市永川区兴永建设发展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，确定维持重庆市永川区兴永建设发展有限公司主体长期信用等级为AA，维持“19渝兴永CP001”信用等级为A-1，维持“15渝兴永MTN001”和“20渝兴永MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十二日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

重庆市永川区兴永建设发展有限公司2020年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
15渝兴永MTN001	AA	稳定	AA	稳定
19渝兴永CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
20渝兴永MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15渝兴永MTN001	10.00亿元	10.00亿元	2020/11/04
19渝兴永CP001	3.00亿元	3.00亿元	2020/10/22
20渝兴永MTN001	8.40亿元	8.40亿元	2025/05/28

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

评级时间：2020年6月22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

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	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			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		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3

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

评级观点：

重庆市永川区兴永建设发展有限公司（以下简称“公司”）作为重庆市永川区基础设施建设的重要主体，主要负责凤凰湖工业园区的土地整治和基础设施建设，区域专营性强。跟踪期内，重庆市永川区和凤凰湖工业园区经济保持较快增长；公司持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到跟踪期内公司业务回款偏差，债务负担仍较重，资产流动性较弱，资产质量一般等因素对公司信用水平带来的不利影响。公司整治完成可用于出让的土地面积较大，未来随着凤凰湖工业园区土地开发的不断推进以及入驻园区企业数量的增加，公司经营前景良好，业务持续性强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“19渝兴永CP001”的信用等级为A-1，维持“15渝兴永MTN001”和“20渝兴永MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司所在区域经济增长较快，外部环境良好。**2019年，永川区地区生产总值为952.7亿元，按可比价计算，比上年增长9.0%；凤凰湖工业园完成工业增加值193亿元，同比增长29.5%。较快的区域经济增长为公司发展提供了良好的外部环境。
2. **业务专营性强，跟踪期内持续获得有力的外部支持。**公司作为重庆市永川区凤凰湖工业园区唯一的基础设施建设主体，业务的区域专营性强。2019年，公司收到凤凰湖工业园管委会投入道路建设资金5.27亿元以及政府补贴0.38亿元；重庆市永川区国有资产服务中心将其所持重庆市永川区惠永水务有限公司100%股权无偿划转给公司。
3. **代理施工业务持续性强。**截至2020年3月底，凤凰湖工业园已完成征地拆迁25平方公里，完全建成面积21平方公里，未来尚有14平方公里可开发（近期规划还有14平方公里，远期规划还有24平方公里），公司作为重庆市永川区凤凰湖工业园区唯一的基础设施建设主体，代理施工业务持续性强。

分析师：喻宙宏　邱 成
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

关注

1. **2019年代理施工业务回款差，2020年一季度回款有所改善。**公司营业收入主要来源于代理施工业务，其回款受政府土地出让进度影响大。2019年，公司实现代理施工业务收入17.94亿元，收到业务回款3.57亿元。2020年1－3月，公司代理施工业务回款11.90亿元，情况较2019年有所改善。
2. **跟踪期内，公司存货和应收类款项占比仍较高，对资金形成较大占用，资产流动性较弱，资产质量一般。**公司配套基础设施建设成本尚未结转，截至2020年3月底，公司资产中存货和应收类款项占比80.35%，对资金形成较大占用。
3. **跟踪期内，公司债务负担仍较重，未来三年偿债压力较大。**截至2020年3月底，公司调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为60.03%和50.23%，债务负担较重。2020年4－12月、2021年和2022年，公司需偿还的有息债务分别为45.66亿元、38.49亿元和41.80亿元，公司未来3年的偿债压力较大。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	2.88	3.40	21.44	13.23
资产总额(亿元)	182.03	204.86	317.79	308.83
所有者权益(亿元)	72.91	69.07	102.35	102.01
短期债务(亿元)	9.03	12.00	39.58	34.31
长期债务(亿元)	77.18	75.96	87.31	88.86
全部债务(亿元)	86.21	87.96	126.89	123.17
营业收入(亿元)	9.02	17.27	18.56	0.06
利润总额(亿元)	1.59	2.34	3.56	-0.33
EBITDA(亿元)	2.04	2.72	3.82	--
经营性净现金流(亿元)	-14.72	1.10	-17.02	-5.65
营业利润率(%)	13.12	18.19	21.51	-397.87
净资产收益率(%)	1.98	2.62	2.59	-1.31
资产负债率(%)	59.95	66.29	67.79	66.97
全部债务资本化比率(%)	54.18	56.01	55.35	54.70
流动比率(%)	804.05	482.91	283.06	319.86
经营现金流动负债比(%)	-71.29	2.83	-17.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.44	0.51	0.40	--
全部债务/EBITDA(倍)	42.25	32.30	33.25	--
现金短期债务比(倍)	0.32	0.28	0.54	0.39
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	182.35	205.00	307.96	233.77
所有者权益(亿元)	73.02	69.21	101.06	100.73
全部债务(亿元)	86.21	85.96	120.66	116.94
营业收入(亿元)	8.98	17.21	18.16	0.05
利润总额(亿元)	1.67	2.37	5.44	-0.32
资产负债率(%)	59.96	66.24	67.18	62.99
全部债务资本化比率(%)	54.14	55.40	54.42	53.72
流动比率(%)	794.83	481.82	284.94	308.39
经营现金流动负债比(%)	-69.67	6.93	-19.53	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 渝兴永 CP001	A-1	AA	稳定	2020/4/16	喻宙宏、邱成	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评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
20 渝兴永 MTN001	AA	AA	稳定	2019/7/25	喻宙宏、邱成	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 渝兴永 CP001	A-1	AA	稳定	2019/8/22	喻宙宏、邱成	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评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
15 渝兴永 MTN001	AA	AA	稳定	2019/7/25	喻宙宏、邱成	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
15 渝兴永 MTN001	AA	AA	稳定	2015/6/30	侯煜明 周海涵	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

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

声明

一、本报告引用的资料主要由重庆市永川区兴永建设发展有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆市永川区兴永建设发展有限公司
2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆市永川区兴永建设发展有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化，截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为70000万元，重庆市永川区国有资产服务中心（以下简称“永川区国资中心”）和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）分别持股85.71%和14.29%，永川区国资中心为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围增加了仓储服务。目前公司经营范围：承担重庆永川工业园区凤凰湖工业园规划范围内的土地整治；房地产开发、水利基础设施建设、市政基础设施建设、仓储服务（不含危险化学品）。（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）

截至 2020 年 3 月底，公司内设财务部、投资促进部、土地整治部、经发部、企业服务部、规划设计部和工程部等 13 个部室，合并范围子公司共 3 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 317.79 亿元，所有者权益 102.35 亿元（其中少数股东权益 0.41 亿元）；2019 年公司实现营业收入 18.56 亿元，利润总额 3.56 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 308.83 亿元，所有者权益 102.01 亿元（其中少数股东权益 0.41 亿元）；2020 年 1－3 月公司实现营业收入 0.06 亿元，利润总额-0.33 亿元。

公司注册地址：重庆市永川区凤凰大道 777 号。法定代表人：刘永春。

三、债券概况和募集资金使用情况

跟踪期内，公司“15渝兴永MTN001”按时付息，“19渝兴永CP001”和“20渝兴永MTN001”尚未到付息日。截至跟踪日，联合资信所评“15渝兴永MTN001”“19渝兴永CP001”和“20渝兴永MTN001”尚需偿还债券余额分别为10.00亿元、3.00亿元和8.40亿元，募集资金已全部使用完毕。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
15 渝兴永 MTN001	10.00	10.00	2015/11/04	5 年
19 渝兴永 CP001	3.00	3.00	2019/10/22	1 年
20 渝兴永 MTN001	8.40	8.40	2020/05/28	3+2 年

资料来源：联合资信整理

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

和地方各级政府的高度重视。

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，为城投企业提供了一定的项目储备空间，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、职能绿色、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。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、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、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

同时，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、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，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。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。

2. 区域经济环境

跟踪期内，永川区经济保持较快增长，国家级永川高新技术产业开发区正式揭牌，为公司发展创造了良好的外部环境。

永川区位于长江上游北岸、重庆西部，是成渝城市群的节点城市，距重庆市区 55 公里。截至 2019 年底，永川区区常住人口 114.31 万人，城镇化率为 71.27%，比上年提高 1.51 个百分点。

2019 年，永川区地区生产总值为 952.7 亿元，按可比价计算，比上年增长 9.0%。从产业结构看，2019 年永川区第一产业增加值 67.6 亿元，比上年增长 1.5%；第二产业增加值 515.5 亿元，比上年增长 9.2%；第三产业增加值 369.5 亿元，比上年增长 10%；三次产业结构由 2018 年的 7.4:50.3:42.3 调整为 7.1:54.1:38.8。

工业经济方面，2019 年全区规模以上工业企业 367 家，实现增加值 374.0 亿元，比上年增长 10.9%；实现产值 1156.0 亿元，比上年增长 12.8%。产业园区规模以上工业企业产值 948.9 亿元，比上年增长 16.4%。固定资产投资方面，2019 年全区固定资产投资比上年增长 10.3%。第一产业投资比上年下降 9.5%，第二产业投资比上年增长 19.9%，第三产业投资比上年增长 0.6%。固定资产增长主要来自第二产业。

2019 年 12 月，国家级永川高新技术产业开发区（以下简称“永川高新区”）正式揭牌，永川高新区于 2018 年 2 月经国务院批准设立，同年 4 月市政府批复通过，由凤凰湖工业园、港桥工业园、三教工业园、大数据产业园和职教产业园五个产业园组成。2019 年 9 月经市委编委批准正式设立永川高新区党工委和管委会。其中，凤凰湖工业园重点打造重庆汽摩零部件产业基地和重庆电子信息产业配套基地；港桥工业园紧邻长江黄金水道，重点发展基础化学原料制造和有色金属冶炼及压延加工产业；三教工业园位于三教镇，重点打造重庆中轻铸锻件特色产业基地。

跟踪期内，凤凰湖工业园保持良好的发展势头，工业总产值和工业增加值均保持快速增长。

凤凰湖工业园成立于 2005 年，是永川高新区的核心构成部分，总体规划面积 50 平方公里，目前在建区面积 21 平方公里，预计到 2025 年规划建成面积达到 35 平方公里。

近年来，永川区凤凰湖工业园已经形成了智能装备、电子信息、汽车及零部件和新材料四大主导产业集群。2019年，凤凰湖工业园完成规模以上工业总产值689.4亿元，同比增长17.1%；完成工业增加值193亿元，同比增长29.5%；完成固定资产投资122.7亿元，（其中市场类投资117.1亿元，同比增长18.9%）；新增投产企业50个。近年来，凤凰湖工业园先后成功引进了STS、晨阳水漆、长城9AT、智能学院等重点产业优质项目73个，协议引资160亿元。截至2019年底，园区投产企业达到331家，其中规模以上工业企业170家，高新企业82家。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人仍为永川区国资中心。截至2020年3月底，公司注册资本为70000万元，永川区国资中心持股85.71%。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司业务范围和业务专营性未发生变化。

跟踪期内，公司仍是重庆市永川区重要的基础设施建设主体，主要负责重庆永川高新区凤凰湖工业园区的基础设施建设和土地开发业务，在凤凰湖工业园范围内仍具有专营性。

目前永川区主要有三大平台公司，实际控制人均为永川区国资中心。除公司外，另外两家平台分别为重庆市永川区惠通建设发展有限公司（以下简称“渝惠通公司”）和重庆豪江建设开发有限公司（以下简称“豪江建设”）。渝惠通公司主要承担永川新城范围内的土地整治、基础设施管理以及房地产开发等业务，豪江建设主要承担港桥工业园规划范围内的土地整治、道路和桥梁维护和配套基础设施建设。整体看，永川区各平台职能定位明确，公司与其他平台在业务上无交叉。

表3　永川区三大平台2019年底财务状况（单位：亿元）

公司名称	资产总额	所有者权益	2019 年营业收入	2019 年净利润
渝惠通公司	378.07	184.17	20.44	1.41
豪江建设	212.76	100.90	6.11	4.05
公司	317.79	102.35	18.56	2.65

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 外部支持

跟踪期内，受减税降费政策影响，永川区一般公共预算收入有所下降，财政自给能力较弱，地方政府债务负担有所加重；公司持续获得有力的外部支持。

2019 年，永川区一般公共预算收入为 38.7 亿元，同口径下降 8.8%，主要系永川区响应减税降费政策，助推经济发展所致，其中税收收入 27.8 亿元，同比下降 5.4%，税收占比 71.83%，税收占比较 2018 年的 63.09%有所上升，一般预算收入质量有所提升；全区一般公共预算支出 109.6 亿元，财政自给率为 35.31%，较 2018 年的 42.87%有所下降，财政自给能力弱。基金收入和上级补助收入方面，2019 年永川区全区政府性基金收入 57.0 亿元，同口径增长 18.8%；永川区全区上级补助收入未披露，区本级上级补助收入为 40.50 亿元。

截至 2019 年底，永川区政府债务余额为 115.6 亿元，较 2018 年底的 102.20 亿元有所增长，永川区政府债务率为 84.88%（全区上级补

助收入以区本级上级补助收入代替），较 2018 年底的 73.70%有所上升，永川区地方政府债务负担有所加重。

跟踪期内，公司持续获得政府在资产注入和财政补贴方面的有力支持。2019 年，公司收到凤凰湖工业园管委会投入道路建设资金 5.27 亿元以及政府补贴 0.38 亿元，均计入“资本公积”科目。

2019 年 3 月，永川区国资中心下达《关于无偿划转重庆市永川区惠永水务有限公司股权的通知》（永国资〔2019〕30 号），将其所持重庆市永川区惠永水务有限公司（以下简称“惠永水务”）100%股权以 2019 年 6 月 30 日为基准日无偿划转给公司。2019 年底，公司因并入惠永水务增加资本公积 17.49 亿元，惠永水务主要负责永川区下属部分乡镇的供水，整体规模小，对公司业务收入影响不大。

截至 2019 年底，惠永水务资产总额 26.16 亿元，所有者权益 18.56 亿元；2019 年营业收入 0.35 亿元，利润总额 0.03 亿元。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增不良信贷记录，整体过往债务履约情况尚可。

根据《企业信用报告（自主查询版）》（G10500112023468204），截至2020年6月9日，公司无未结清的关注类或不良类信贷记录，已结清信贷信息中存在16笔关注类贷款和8笔欠息记录。根据重庆农村商业银行永川支行出具的说明，该16笔关注类贷款和其中7笔欠息记录（均发生在2015年及以前）主要系银行员工操作失误，扣息不及时所致；另外1笔欠息记录于2018年12月24日结清，根据公司提供的说明，系公司工作人员疏忽导致扣息账户余额不足所致，公司已于银行告知扣息失败当日补缴利息，非恶意欠息。

截至2020年6月19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

跟踪期内，公司在法人治理结构及管理架构方面未发生重大变化，管理制度执行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

2019 年，公司仍主要负责重庆永川凤凰湖工业园区规划范围内的土地整治及基础设施建设业务，受并入惠永水务影响，当年新增水费收入和污水处理劳务费收入，营业收入有所增长，仍以代理施工业务收入为主，综合毛利率随着租赁业务毛利率的大幅回升有所增长。

2019 年，公司实现营业收入 18.56 亿元，同比增长 7.47%，主要系代理施工业务收入增长以及并入惠永水务后新增水费收入和污水处理劳务费收入所致；收入结构仍以代理施工收入为主；公司综合毛利率为 22.67%，较 2018 年有所增长，主要系租赁业务毛利率大幅回升所致。

2020年1－3月，公司实现营业收入574.07万元，相当于2019年全年营业收入的0.30%，由于未确认代建施工收入，公司2020年一季度营业收入规模很小，综合毛利率为-572.95%。

表 4　2018－2019 年及 2020 年 1－3 月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
代理施工	170414.10	21.76	179374.44	21.76	--	--
水费收入	--	--	1328.64	6.75	--	--
污水处理劳务费收入	--	--	1297.69	38.34	--	--
租赁	1774.50	-52.48	2300.20	87.38	574.07	-572.95

电费	546.47	0.00	415.06	0.00		
其他收入	--	--	916.26	49.02	--	--
合计	**172735.07**	**20.93**	**185632.29**	**22.67**	**574.07**	**-572.95**

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）代理施工业务

跟踪期内，公司代理施工业务仍以凤凰湖工业园内的土地整理及配套基建业务为主，业务回款情况偏差。目前公司整治完成可用于出让的土地面积较大，代理施工业务持续性强，但未来仍具需一定投入规模。由于公司代理施工收入实现对园区管委会土地出让进度的依赖程度大，易受宏观经济环境及政策环境的影响，且基础设施配套项目未来是否确认收入尚未确定，联合资信密切关注公司代理施工业务土地出让、回款以及配套基础设施项目未来收入确认情况。

作为凤凰湖工业园区唯一的建设主体，公司承担凤凰湖工业园内的土地整治和配套基础设施建设任务。

经营模式方面，根据公司 2016 年 1 月与凤凰湖管委会签订的土地整理委托协议，凤凰湖管委会将规划范围内的土地委托公司进行土地征收、整治及配套设施建设，前期土地征收和整治费用由公司垫付，在规定期限内将征收、整治完毕的土地（包括配套设施，土地通常需达到通给水、通排气、通电、通讯、通燃气、通热力以及场地平整等条件）交付凤凰湖管委会使用，由凤凰湖管委会委托用地单位验收后，双方按照凤凰湖管委会当年计划出让的土地按期进行价款结算。在土地完成出让后，公司每年按照政府批复的土地结算函确认土地整治收入。

会计处理方面，凤凰湖管委会委托公司整理的土地的生地价值公司不入账，公司将征地拆迁、工程整治以及配套基建投入的资金计入“存货－工程施工”科目，待确认收入并结转成本时，再将相关投入成本从存货科目转出。

根据公司与凤凰湖管委会签订的已完成整治土地交地结算函，2019 年公司与凤凰湖管委会土地结算面积为 2842.40 亩；结算单价方面，根据公司与凤凰湖管委会签订的协议，商住用地及工业用地均执行统一的结算价，公司近年来土地结算单价均为 65 万元/亩，结算价格覆盖了公司土地整治成本及收益。2019 年公司实现代理施工业务收入 17.94 亿元，同比增长 5.26%，业务毛利率仍维持在 21.76%。2020 年 1－3 月，受春节及疫情影响，公司未与凤凰湖管委会结算土地，当期未确认代理施工收入。

回款方面，公司土地整治收入需要在凤凰区管委会收到企业的土地出让金后分期拨付给公司，不足部分在收到后续资金后另行拨付，公司回款受政府土地出让及资金拨付计划影响较大。2019年，公司代理施工业务实际收到业务回款3.57亿元，回款质量差，但2020年一季度公司代理施工业务回款11.90亿元，情况较2019年有所改善。跟踪期内，公司代理施工业务整体回款情况偏差，主要系近年来凤凰湖工业园土地出让以工业用地为主，商住用地出让面积较少，工业用地出让均价低于凤凰湖管委会与公司的土地结算单价65.00万元/亩所致。

表 5　2018－2019 年及 2020 年 1－3 月公司土地结算情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
土地结算面积(亩)	2700.41	2842.40	0.00
土地结算单价(万元/亩)	65.00	65.00	0.00
应收土地结算金额(万元)	175526.52	184755.68	0.00
当年收到回款（亿元）	7.37	3.57	11.90

注：应收土地结算金额与土地确认收入有部分差额，主要系政府规划原因，在移交土地后有部分退地所致

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司正在整治土地约 2187.5 亩，预计投资金额 10.80 亿元，已投资 5.98 亿元，未来仍有一定的土地整治支出。

截至 2020 年 3 月底，公司累计完成土地开发 29715 亩，整治完成可用于出让的土地面积 3421.6 亩，其中商住用地面积约 1507 亩，工业用地约 1414 亩，教育用地约 500 亩。按照 65 万元/亩的统一价格计算，上述土地结算完预计可实现收入约 22.24 亿元。凤凰湖工业园已完成征地拆迁 25 平方公里，完全建成面积 21 平方公里，未来尚有 14 平方公里可开发（近期规划还有 14 平方公里，远期规划还有 24 平方公里），公司代理施工业务持续性强，但公司代理施工收入实现受宏观经济环境及政策环境及园区管委会土地出让进度的影响大，联合资信密切关注公司代理施工业务土地出让及回款情况。

表 6　截至 2020 年 3 月底公司正在整治的土地情况（单位：亩、万元）

地块名称	面积	预计投资金额	截至 2020 年 3 月底已投资	2020 年 4—12 月预计投入
永川凤凰湖工业园内 Q29-01/01	487.27	24056.52	18042.39	6014.13
永川凤凰湖工业园内 L-18-1/01-1	33.37	1647.14	1317.71	329.43
永川凤凰湖工业园内 K4-1-11/01-1	82.36	4066.11	4066.11	0
永川凤凰湖工业园内 K4-1-11/01-2	75.34	3719.54	3719.54	0
永川凤凰湖工业园内 K4-1-12/01	137.00	6763.69	6763.69	0
永川凤凰湖工业园内 K2-4-2/02-1	80.01	3949.87	3949.87	0
永川凤凰湖工业园内 P11、23、24、33 地块	334.48	16513.28	7100.71	9412.57
永川凤凰湖工业园内 K4-4-1/02	321.13	15854.19	6817.30	9036.89
永川凤凰湖工业园内 L-17-1/02-1	116.16	5734.82	1376.36	4358.46
永川凤凰湖工业园内 Q27-01-02-1	196.38	9695.28	2520.77	7174.51
永川凤凰湖工业园内 Q28-02/02	120.15	5931.81	1898.18	4033.63
永川凤凰湖工业园内 Q28-06/02-1	203.85	10064.07	2214.1	7849.97
合计	**2187.5**	**107996.32**	**59786.73**	**48209.59**

资料来源：公司提供

根据与凤凰湖管委会签订的委托协议，公司在土地整理过程中，还需要负责组织整理土地范围内的配套设施建设，涉及标准厂房、市政设施、道路等。这些配套项目均未另行签署回购协议，主要依靠土地结算款来实现资金平衡，尚未确认收入并结转成本。截至2020年3月底，公司已经完工未结算的主要基础设施配套项目合计投入资金48.86亿元，在“存货—开发成本”体现，未来是否确认收入尚不确定；公司在建的基础设施配套项目总投资额为8.91亿元，已累计投资3.97亿元，未来仍有一定的投资规模。

（2）其他业务

跟踪期内，公司其他业务新增水费收入和污水处理劳务费收入，租赁业务毛利率大幅回升，整体业务收入规模仍较小。

公司租赁收入主要来自于公司自建的标准厂房、门面房及保障房。截至 2020 年 3 月底，公司可出租面积合计 51.40 万平方米，已出租面积 46.30 万平方米，租金标准为：标准厂房和保障房 15 元/月·平米，门面房 50 元/月·平米。公司标准厂房、门面房及保障房整体出租情况较好。

表 7　截至 2020 年 3 月底公司出租情况

（单位：万平方米、元/月·平方米）

类型	建成可出租面积	已出租面积	租金标准
标准厂房	27.00	22.00	15
保障房	21.30	21.30	15
门面房	3.10	3.00	50
合计	**51.40**	**46.30**	--

资料来源：公司提供

2019 年，公司租赁收入为 2300.20 万元，租赁业务毛利率为 87.38%，2019 年公司租赁业务毛利率大幅回升，主要系出租房产（主要在“投资性房地产”科目）后续计量方式由成本模式变更为公允价值计量，不再计提折旧所致。

电费收入方面，子公司重庆旺永建设工程有限公司（以下简称“旺永公司”）代园区企业缴纳电费，公司再代旺永公司收回代缴电费，在此过程中电费收入与成本持平，不产生实际利润。2019 年，公司实现电费收入 415.06 万元。

2019 年惠永水务并入公司合并范围，当年新增水费收入 1328.64 万元和污水处理劳务费收入 1297.69 万元。惠永水务供水区域主要包括仙龙镇、吉安镇、松溉镇、来苏镇、双石镇、陈食镇、临江镇、三教镇、宝峰镇、五间镇、何埂镇、卫星湖街道、永荣镇、朱沱镇、板桥镇、青峰镇、红炉镇和金龙镇等永川区乡镇区域，具体供水能力见下表。公司水费收入和污水处理劳务费收入整体规模较小，对公司业务收入具有一定补充。

表8　2017—2019年公司供水业务情况

指标名称	2017 年	2018 年	2019 年
管网长度（公里）	1588	1705	1985
设计日供水能力（万吨）	5.26	5.45	5.46
最高日供水量（万吨）	2.55	2.67	2.83
日均供水量（万吨）	2.19	2.37	2.58
供水总量（万吨）	802.20	864.50	942.90
售水总量（万吨）	657.80	738.30	773.30
产销差（%）	18	14.5	17.9
水费回收率（%）	99	99	99

注：设计日供水能力数据变动系部分水厂关停所致

3. 未来发展

未来公司仍将以凤凰湖工业园区土地整治开发及其配套工程的代理施工业务为主。凤凰湖工业园区待开发面积较大，公司代理工程施工业务持续性强，同时未来面临一定的融资压力。

公司依托于永川工业园区凤凰湖工业园的规划，未来仍将以凤凰湖工业园区土地整治开发及其配套工程的代理施工业务为主，同时从事授权范围内的国有资产经营和资本运作。截至 2020 年 3 月底，凤凰湖工业园已完成征地拆迁 25 平方公里，完全建成面积 21 平方公里，未来尚有 14 平方公里可开发（近期规划还有 14 平方公里，远期规划还有 24 平方公里），公司主营业务可持续性强。

公司未来计划加快推进凤凰湖工业园区的土地整治开发及配套基础设施建设工程，主要拟投入的土地整治基础设施配套工程 10 个，预计总投资 20.64 亿元，包括旺龙湖湿体生态保护工程、凤凰湖萱花中学工程和永川高新区凤凰湖产业园新建铁路专用线工程等。惠永水务拟建项目共 5 个，总投资额 7.16 亿元，主要为供排水项目。

公司拟建项目未来投资规模较大，资金主要来源于公司自筹，依然依靠土地结算款进行资金平衡。整体看，受到土地出让和结算进度的影响，公司土地整治业务回款滞后，未来面临一定的融资压力。

表9　截至2020年3月底公司拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	计划开工时间	2020 年 4—12 月计划投资	2021 年计划投资
凤龙大道东延伸段一期道路工程	7479.00	2020 年 8 月	4329.00	3150.00
凤莲路东延伸段道路工程	17822.00	2020 年 10 月	2000.00	15822.00
永川高新区凤凰湖产业园新建铁路专用线工程	29163.00	2020 年 11 月	10540.00	18632.00
旺龙湖湿体生态保护工程	43638.00	2020 年 10 月	11638.00	32000.00
凤凰湖萱花中学工程	49560.00	2020 年 9 月	16804.00	32756.00
永津路东延伸段道路工程	11960.00	2020 年 9 月	3848.00	8112.00
兴龙大道南部拓展道路工程	24727.00	2020 年 10 月	1924.00	22803.00
书香路道路工程	3694.00	2020 年 8 月	3694.00	0.00
高古路道路工程	3378.00	2020 年 8 月	3378.00	0.00
凤莲路二期道路工程	15010.00	2020 年 9 月	9010.00	6000.00
永川区镇街排水管网补建项目	7500.00	2020 年 9 月	7500.00	0.00

上游水库群至临江河（城区段）河库水系连通工程	15800.00	2020 年 9 月	8250.00	7550.00
镇街排水管网补建	7500.00	2020 年 6 月	7500.00	0.00
污水处理厂（站）提标改造	28000.00	2020 年 6 月	11000.00	17000.00
农村供水保障工程	12783.00	2020 年 8 月	12783.00	0.00
合计	**278014.00**	--	**114198.00**	**163825.00**

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了 2019 年合并财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司 2020 年 1－3 月财务数据未经审计。

2019年公司合并范围增加惠永水务，2020年1－3月，公司合并范围未发生变化。截至2020年3月底，公司合并范围内子公司3家。惠永水务的并入对公司固定资产、在建工程、所有者权益等科目产生影响，公司财务数据可比性一般。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模大幅增长，资产构成中应收类款项和存货占比仍高，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2019年底，公司资产总额317.79亿元，较上年底增长55.12%，主要系应收类款项、存货和在建工程增长所致。其中流动资产占85.19%、非流动资产占14.81%，公司仍以流动资产为主。

表10　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.39	1.65	21.43	6.74	13.22	4.28
应收账款	19.62	9.58	34.96	11.00	23.06	7.47
其他应收款	33.73	16.46	59.19	18.63	64.12	20.76
存货	131.72	64.30	154.68	48.67	160.96	52.12
流动资产	**188.60**	**92.06**	**270.73**	**85.19**	**261.84**	**84.78**
投资性房地产	11.43	5.58	19.66	6.19	19.59	6.34
固定资产	0.46	0.22	2.75	0.87	2.74	0.89
无形资产	3.76	1.84	4.23	1.33	4.23	1.37
非流动资产	**16.26**	**7.94**	**47.06**	**14.81**	**46.99**	**15.22**
资产总额	**204.86**	**100.00**	**317.79**	**100.00**	**308.83**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报表整理

截至2019年底，公司流动资产270.73亿元，较上年底增长43.55%，主要系货币资金、应收账款、其他应收款和存货增长所致，流动资产构成较2018年底变动不大。

截至2019年底，公司货币资金21.43亿元，较上年底增长531.77%，大部分为银行存款。其中受限货币资金为0.19亿元。截至2019年底，公司应收账款34.96亿元，较上年底增长78.20%，主要系当年代理施工业务回款较差导致应收重庆永川工业园区凤凰湖管理委员会（以下简称“凤凰湖管委会”）款项大幅增长。其中采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额为9.16亿元，共计提坏账准备0.01亿元，大部分为1年内；特殊信用特征组合应收账款账面余额为25.76亿元，未计提坏账准备，大部分为应收凤凰湖管委会款项。从集中度看，公司应收凤凰湖管委会25.71亿元，应收重庆世纪金马实业（集团）有限公司2.64亿元，应收重庆耀坤房地产开发有限公司2.46亿元，应收万科（重庆）企业有限公司2.97亿元，前五名欠款单位占比97.78%，公司应收账款集中度很高。

截至 2019 年底，公司其他应收款 59.19 亿

元，较上年底增长 75.46%，主要系应收凤凰湖管委会往来款及重庆长城汽车有限公司（以下简称“长城汽车”）借款大幅增长所致。公司其他应收款账龄较短，主要集中在 1 年以内；前五名欠款单位其他应收款账面余额占比达 80.65%，集中度高。截至 2019 年底，公司其他应收款计提坏账准备 1.54 亿元，应收长城汽车款项规模较大，联合资信密切关注未来资金收回情况。

表 11　截至 2019 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

欠款单位	账面余额	账龄	款项性质	占比
重庆永川工业园凤凰湖管理委员会	28.10	2 年以内	往来款	46.26
重庆长城汽车有限公司	16.80	2 年以内	借款	27.66
重庆联豪科技有限公司	1.24	2 年以内	借款	2.04
重庆市永川区土地房屋征收中心	1.55	1 年以内	往来款	2.55
精诚工科汽车零部件（重庆）有限公司	1.30	2 年以内	借款	2.14
合计	**48.98**	--	--	**80.65**

资料来源：审计报告

截至2019年底，公司存货154.68亿元，较上年底增长17.43%，主要系公司当年招拍挂获得8块土地使用权（包含1块排水用地和7块商业用地）以及土地整理支出增长、配套基础设施建设投入增长所致。其中开发产品为87.25亿元，开发成本为67.35亿元，开发产品主要是取得土地证的出让用地和土地整治成本，开发成本主要是配套基础设施项目建设成本。公司未计提存货跌价准备。

截至2019年底，公司非流动资产47.06亿元，较上年底增长189.41%，主要系投资性房地产、在建工程等科目大幅增长所致。

截至2019年底，公司长期股权投资3.21亿元，较上年底增长852.92%，主要系并入惠永水务所致。其中对重庆市泽永水务有限公司（以下简称“泽永水务”）期末投资余额为2.94亿元，泽永水务主要负责水库源水供水。

截至2019年底，公司投资性房地产19.66亿元，较上年底增长71.92%，主要系投资性房地产后续计量方式由成本模式变更为公允价值模式所致。

截至2019年底，公司固定资产净额2.75亿元，较上年底增长504.57%，主要系并入惠永水务导致水务管网等资产增加所致。2019年，公司在建工程新增15.80亿元，主要系并入惠永水务所致，在建工程主要为惠永水务在建的河道整治工程和管网污水改造工程等。

截至2019年底，公司无形资产4.23亿元，较上年底增长12.62%，主要为土地使用权。

截至2020年3月底，公司资产总额308.83亿元，较上年底降低2.82%，主要系货币资金和应收账款下降所致。截至2020年3月底，公司货币资金为13.22亿元，较2019年底下降38.31%；应收账款为23.06亿元，较上年底降低34.03%主要系一季度业务回款规模较大所致。

截至2020年3月底，公司受限资产规模为36.70亿元，其中受限存货账面价值为32.79亿元（主要为用于银行借款抵押的土地使用权）、受限无形资产账面价值1.06亿元、受限投资性房地产2.55亿元。公司受限资产规模一般。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模有所增长，仍以资本公积和未分配利润为主，所有者权益稳定性一般。

截至2019年底，公司所有者权益合计102.35亿元，较上年底增长48.18%，主要系资本公积大幅增长所致。

截至2019年底，公司实收资本7.00亿元，较2018年底未发生变化；截至2019年底，公司资本公积65.29亿元，较上年底增长58.82%，主要系划入惠永水务以及凤凰湖管委会拨付公司5.27亿元基础设施建设资金作为资本性投入所致；公司未分配利润27.99亿元，较上年底增长38.65%，投资性房地产后续计量模式变更使得

未分配利润相应调整。

截至2020年3月底，公司所有者权益102.01亿元，较上年底基本持平，各科目变动均较小。

表12　公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	7.00	10.13	7.00	6.84	7.00	6.86
资本公积	41.11	59.52	65.29	63.79	65.29	64.00
未分配利润	20.18	29.22	27.99	27.35	27.65	27.11
所有者权益合计	**69.07**	**100.00**	**102.35**	**100.00**	**102.01**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报表整理

跟踪期内，公司有息债务规模大幅增长，债务结构仍以长期债务为主，债务负担有所减轻，整体仍较重。公司未来 3 年的偿债压力较大，2022 年面临明显集中兑付压力。

截至2019年底，公司负债215.45亿元，较上年底增长58.66%，主要系流动负债大幅增长所致。其中流动负债占44.39%、非流动负债占55.61%，流动负债占比较2018年底大幅提升，负债结构仍以非流动负债为主。

表13　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	-	-	2.00	1.47	0.95	0.53
应付账款	5.40	4.95	4.65	3.43	3.90	2.16
其他应付款	2.15	1.97	9.76	7.19	16.58	9.19
一年内到期的非流动负债	9.03	8.27	10.00	7.36	15.52	8.60
流动负债	**20.65**	**18.92**	**39.06**	**28.76**	**51.32**	**28.44**
长期借款	40.03	36.68	58.62	43.17	43.69	24.21
应付债券	37.15	34.05	17.34	12.77	52.18	28.91
长期应付款	11.30	10.35	20.78	15.30	33.27	18.44
非流动负债	**88.47**	**81.08**	**96.74**	**71.24**	**129.14**	**71.56**
负债总额	**109.12**	**100.00**	**135.80**	**100.00**	**180.46**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2019 年底，公司流动负债 95.64 亿元，较上年底增长 144.89%，主要系应付类款项、一年内到期的非流动负债和其他流动负债大幅增长所致。

截至 2019 年底，公司应付账款为 16.99 亿元，较上年底增长 265.19%，主要系应付工程款大幅增长。

截至 2019 年底，公司其他应付款 14.50 亿元，较上年底增长 48.61%，主要系往来款及保证金增长所致，欠款对象主要为永川区的政府部门和国有企业。其中往来款 3.06 亿元、保证金 1.68 亿元、暂收款及暂借款 6.91 亿元和代收代扣款项 2.82 亿元。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 38.44 亿元，较上年底增长 284.55%。其中一年内到期的长期借款为 11.19 亿元、一年内到期的应付债券为 19.93 亿元、一年内到期的长期应付款为 7.32 亿元。

截至 2019 年底，公司其他流动负债 15.91 亿元，较上年底增长 134.02%，主要系发行 4 亿元超短期融资券和信托借款增加所致。其中短期融资券 7.00 亿元，借款 8.91 亿元，均为有

息债务。

截至2019年底，公司非流动负债119.80亿元，较上年底增长23.84%，主要系应付债券和长期应付款增长所致。

截至2019年底，公司长期借款44.37亿元，较上年底下降24.31%，其中质押借款0.60亿元、抵押借款41.24亿元、保证借款1.25亿元、信用借款1.28亿元。

截至2019年底，公司应付债券42.95亿元，较上年底增长147.62%，主要系公司2019年发行了两期债权融资计划、一期PPN和两期非公开公司债券所致。

截至2019年底，公司长期应付款30.47亿元，较上年底增长46.65%，主要系公司新增7.50亿元渝惠通公司借款以及融资租赁借款增长所致。其中永川区财政局拨付给公司的政府置换债券12.92亿元，剩余主要为渝惠通公司借款、融资租赁借款和信托借款，有息债务规模合计14.10亿元。

截至2020年3月底，公司负债总额206.81亿元，较2019年底减少4.01%，主要系应付账款和一年内到期的非流动负债下降所致，非流动负债占比有所上升。截至2020年3月底，公司应付账款为6.27亿元，较2019年底下降63.12%，主要系偿付工程款所致；公司一年内到期的非流动负债为33.17亿元，较2019年底下降13.71%。

有息债务方面，若将其他流动负债和长期应付款中的有息债务分别纳入短期债务和长期债务进行核算，截至2019年底，公司调整后全部债务156.90亿元，较上年底增长35.80%，其中调整后短期债务占比35.37%、长期债务占比64.63%，长期债务比重有所下降。从债务指标上看，2019年，公司资产负债率略有增长，调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均有所下降，2019年底分别为67.79%、60.52%、49.77%。截至2020年3月底，公司调整后全部债务规模153.18亿元，较2019年底减少-2.37%；资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别变化为66.97%、60.03%、50.23%，较2019年底变动较小。跟踪期内，公司债务负担有所减轻，整体负担仍较重。

从债务期限结构看，2020年4－12月、2021年、2022年、2023年及以后，公司需偿还的有息债务分别为45.66亿元、38.49亿元、41.80亿元和29.33亿元，公司未来3年的偿债压力较大，2022年面临明显集中兑付压力。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，期间费用占营业收入的比重有所增长，由于资本化利息未在期间费用体现，公司期间费用占营业收入的比重较低，整体盈利能力较弱。

跟踪期内，公司营业收入仍以代理施工收入为主。2019年，公司营业收入18.56亿元，较上年增长7.47%；公司营业成本14.36亿元，较上年增长5.10%，低于营业收入增幅。2019年，公司营业利润率为21.51%，较2018年有所增长。

公司期间费用以管理费用为主，销售费用很小，财务费用持续为负（大部分利息支出作资本化处理）。2019年，公司期间费用为0.66亿元，较2018年的0.40亿元大幅增长，占营业收入比重分别为3.56%，较2018年有所增长，由于资本化利息未在期间费用体现，公司期间费用占营业收入的比重较低。

2019年，公司未有记入“其他收益”科目或“营业外收入”科目的政府补助。2019年公司公允价值变动收益为1.10亿元，全部来自按公允价值计量的投资性房地产。2019年，公司利润总额为3.56亿元，较2018年的2.34亿元大幅增长，公司利润对政府补助的依赖程度有所下降。

从盈利指标看，2019年，公司总资本收益率和净资产收益率较2018年变动较小，分别为1.16%和2.59%。整体看，公司盈利能力较弱。

2020年1－3月，公司实现营业收入0.06亿元，相当于2019年全年的0.31%，利润总额-0.33

亿元。由于当期未确认代理施工收入，公司2020年一季度收入规模很小，利润为负值。

4. 现金流分析

2019年，随着项目投资支出增长以及往来款净流出规模加大，公司经营活动现金流由小幅净流入转为大幅净流出，收入实现质量差，投资活动现金流保持小幅净流出态势；筹资活动净现金流小幅净流出转为大幅净流入，公司经营活动所需资金对筹资活动依赖性仍较大。

经营活动现金流方面，2019年，公司经营活动现金流入18.76亿元，同比增长20.85%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为3.85亿元，同比下降48.95%，主要为代理施工项目回款，收到其他与经营活动有关的现金为14.90亿元，同比增长86.96%，主要为收到的工程保证金、工程暂收暂借款和往来款等。同期，公司经营活动现金流出35.77亿元，同比增长148.18%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金为18.55亿元，同比增长95.72%，主要为支付的工程款；支付其他与经营活动有关的现金为16.83亿元，同比增长280.16%，主要为退还的保证金和支付的往来款等。2019年，公司经营活动净现金流为-17.02亿元，随着项目投资支出增长以及往来款净流出规模加大，公司经营活动现金流由小幅净流入转为大幅净流出。从收入实现质量来看，2019年，公司现金收入比为20.76%，较2018年继续下滑，整体收入实现质量差。

投资活动现金流方面，2019年，公司投资活动现金流入2.33亿元，主要为收到其他与投资活动有关的现金；投资活动现金流出2.50亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2019年，公司投资活动现金流净额为-0.17亿元，保持小幅净流出态势。

筹资活动现金流方面，2019年，公司筹资活动现金流入77.61亿元，同比增长92.20%，主要为取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金（主要为信托借款、融资租赁借款和企业借款）。同期，公司筹资活动现金流出42.56亿元，同比增长4.03%，主要为还本付息支付的资金。2019年，公司筹资活动现金流净流入35.05亿元，由2018年的小幅净流出转为大幅净流入。跟踪期内，公司经营活动所需资金对筹资活动依赖性仍较大。

2020年1－3月，公司经营活动现金流净流出5.65亿元，受当期未确认代理施工业务收入以及业务回款规模较大影响，公司现金收入比大幅增长至20815.22%；投资活动现金流规模较小，筹资活动现金流净流出2.37亿元。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力弱，但考虑到公司持续获得有力的外部支持，以及公司未来预计可获得的土地整治收入规模较大，公司整体偿债风险很低。

从短期偿债能力指标看，2019年，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为283.06%和121.34%；经营现金流动负债比为-17.79%。截至2020年3月底，公司现金类资产为13.23亿元，为短期债务的0.39倍。整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为3.82亿元，较2018年的2.72亿元大幅增长；利润总额分别为3.56亿元，利润总额占EBITDA的比重仍较高；全部债务/EBITDA为33.25倍，较2018年略有增长。整体看，公司长期偿债能力仍弱。考虑到公司持续获得有力的外部支持，以及公司未来预计可获得的土地整治收入规模较大，公司整体偿债风险很低。

截至2020年3月底，公司获得银行授信额度合计82.15亿元，未使用授信23.97亿元，未使用授信额度主要来自政策性银行，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2020年3月底，公司对外担保余额25.98亿元，担保比率为25.47%，较去年同期大幅增长，被担保主体仍为重庆北鼎建设开发有

限公司和渝惠通公司，均为永川当地的平台公司，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

表 14　截至 2020 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保人	担保类型	被担保人性质	担保余额
重庆北鼎建设开发有限公司	抵押担保	国有企业	102000.00
重庆市永川区惠通建设发展有限公司	连带责任保证	国有企业	157828.00
合计	--	--	**259828.00**

资料来源：公司提供

6. 母公司财务概况

母公司作为核心业务的主要承接主体，资产总额、所有者权益和营业收入占合并报表的比重很高，财务指标变动趋势和合并报表基本一致。

截至2019年底，母公司资产总额307.96亿元，较上年底增长50.23%，其中流动资产占86.08%、非流动资产占13.92%，母公司资产占合并报表资产总额的96.91%。

截至2019年底，母公司所有者权益为101.06亿元，占合并报表所有者权益的98.74%。2019年母公司实现营业收入18.16亿元，占合并报表营业收入的97.85%。

母公司资产总额、所有者权益和营业收入占合并报表的比重很高，财务状况和合并报表基本一致。

九、存续债券偿还能力分析

公司一年内到期债券余额规模大，存续债券的短期偿债压力较大，面临较大的集中兑付压力。

截至2020年3月底，公司一年内到期兑付债券余额27.00亿元，若“19兴永01”“19兴永02”和“19渝兴永PPN001”均于2022年行权，2022年公司将于当年偿付25.40亿元本金。2020年3月底，公司现金类资产13.23亿元；2019年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为18.76亿元、-17.02亿元和3.82亿元，对公司存续债券保障情况如下表。

表13　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2019 年
一年内到期债券余额	27.00
未来待偿债券本金峰值	27.00
2020 年 3 月底现金类资产/一年内到期债券余额	0.49
2019 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.69
2019 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.63
2019 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.14

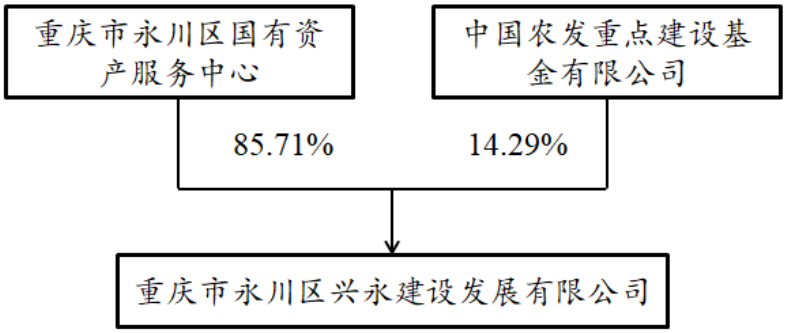
资料来源：联合资信整理

公司现金类资产对一年内到期债券余额的保障能力较弱，经营活动现金流量净额和EBITDA 对未来待偿债券本金峰值的保障能力弱，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障能力较弱，公司面临较大的短期集中兑付压力。

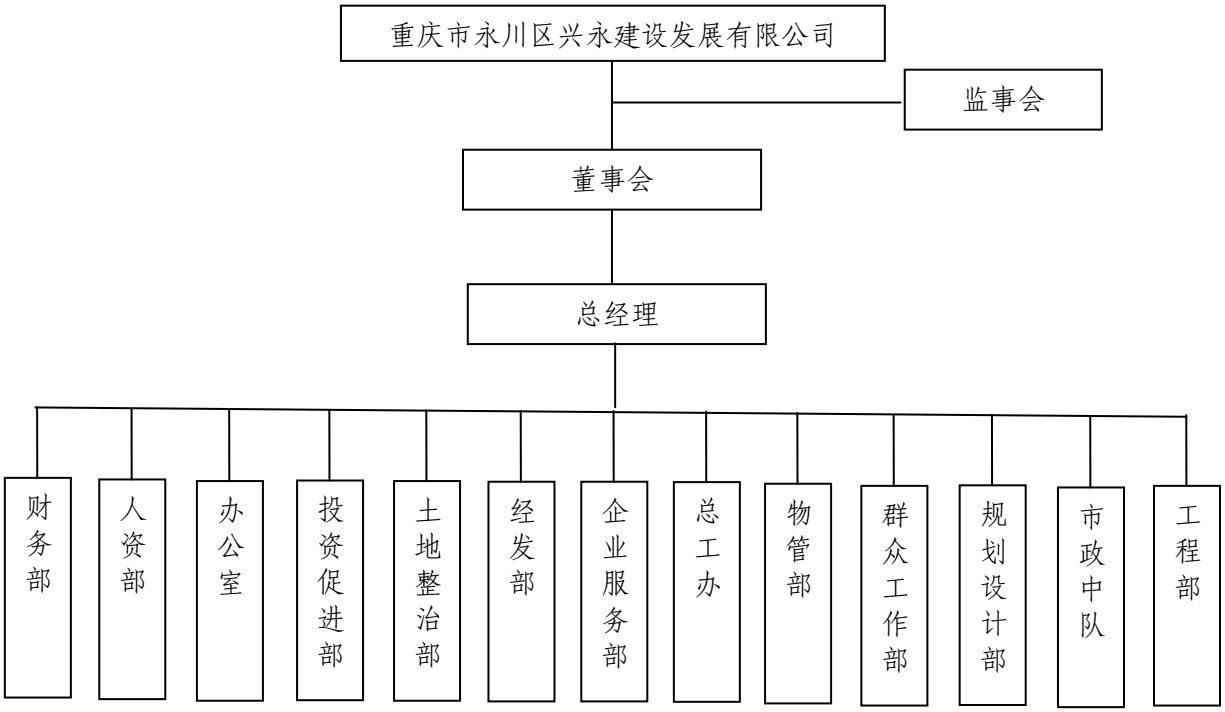
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“19渝兴永CP001”的信用等级为A-1，维持“15渝兴永MTN001”和“20渝兴永MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3　截至 2020 年 3 月底公司主要子公司情况

公司名称	经营范围	注册资本（万元）	持股比例（%）
重庆旺永建设工程有限公司	城市棚户区改造及基础设施建设；数控机床研发、生产、销售；机械设备生产、销售；货物及技术进出口；电子产品（不含电子出版物）、机械设备、钢材、建筑材料（不含油漆及其他危险化学品）销售；物业管理；停车场管理及服务	3000.00	100.00
重庆凤凰湖机器人有限公司	开发、生产、销售机器人及自动化设备、机器人集成应用系统设备、机器人配件、机电一体化产品、机械设备及零配件、模具、电子设备、大型自动化系统设备与生产线、计算机软硬件，计算机软件及信息处理技术、系统集成的开发、咨询、转让、服务，技术、货物进出口	10000.00	90.00
重庆市永川区惠永水务有限公司	集中式供水（仅限有证分公司经营）；从事自来水厂项目建设及经营管理；污水处理厂项目建设及经营管理；给排水技术、污水处理技术咨询服务；销售、维修给排水设备、污水处理设备；销售建筑材料（不含油漆及其他危险化学品）；施工总承包市政公用工程叁级；淡水鱼养殖、销售；河道清淤清漂、污水处理	3000.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.88	3.39	21.44	13.23
资产总额(亿元)	182.03	204.86	317.79	308.83
所有者权益(亿元)	72.91	69.07	102.35	102.01
短期债务(亿元)	9.03	12.00	39.58	34.31
调整后短期债务(亿元)	9.03	18.80	55.49	50.22
长期债务(亿元)	77.18	75.96	87.31	88.86
调整后长期债务(亿元)	88.47	96.74	101.41	102.96
全部债务(亿元)	86.21	87.96	126.89	123.17
调整后全部债务(亿元)	97.50	115.54	156.90	153.18
营业收入(亿元)	9.02	17.27	18.56	0.06
利润总额(亿元)	1.59	2.34	3.56	-0.33
EBITDA(亿元)	2.04	2.72	3.82	--
经营性净现金流(亿元)	-14.72	1.10	-17.02	-5.65
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.05	1.17	0.68	--
存货周转次数(次)	0.06	0.10	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.09	0.07	--
现金收入比(%)	71.33	43.70	20.76	20815.22
营业利润率(%)	13.12	18.19	21.51	-397.87
总资本收益率(%)	0.91	1.15	1.16	--
净资产收益率(%)	1.98	2.62	2.59	--
长期债务资本化比率(%)	51.42	52.38	46.04	46.56
调整后长期债务资本化比率(%)	54.82	58.34	49.77	50.23
全部债务资本化比率(%)	54.18	56.01	55.35	54.70
调整后全部债务资本化比率(%)	57.22	62.59	60.52	60.03
资产负债率(%)	59.95	66.29	67.79	66.97
流动比率(%)	804.05	482.91	283.06	319.86
速动比率(%)	147.00	145.64	121.34	123.23
经营现金流动负债比(%)	-71.29	2.83	-17.79	--
现金短期债务比(倍)	0.32	0.28	0.54	0.39
全部债务/EBITDA(倍)	42.25	32.30	33.25	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	47.78	42.43	41.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.44	0.51	0.40	--

注：调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中的有息债务；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中的有息债务；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务；公司 2020 年一季度财务数据未经审计

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.84	3.12	17.53	8.30
资产总额(亿元)	182.35	205.00	307.96	233.77
所有者权益(亿元)	73.02	69.21	101.06	100.73
短期债务(亿元)	9.03	10.00	39.11	33.84
长期债务(亿元)	77.18	75.96	81.55	83.10
全部债务(亿元)	86.21	85.96	120.66	116.94
营业收入(亿元)	8.98	17.21	18.16	0.05
利润总额(亿元)	1.67	2.37	5.44	-0.32
EBITDA(亿元)	2.11	2.74	5.65	--
经营性净现金流(亿元)	-14.53	2.71	-18.17	-6.86
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.05	1.16	0.67	--
存货周转次数(次)	0.06	0.10	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.09	0.07	--
现金收入比(%)	71.64	43.82	19.15	22656.07
营业利润率(%)	13.17	18.29	21.56	-413.13
总资本收益率(%)	0.95	1.19	1.84	--
净资产收益率(%)	2.08	2.66	4.03	--
长期债务资本化比率(%)	51.39	52.33	44.66	45.20
全部债务资本化比率(%)	54.14	55.40	54.42	53.72
资产负债率(%)	59.96	66.24	67.18	62.99
流动比率(%)	794.83	481.82	284.94	308.39
速动比率(%)	144.40	144.51	118.78	50.38
经营现金流动负债比(%)	-69.67	6.93	-19.53	--
全部债务/EBITDA(倍)	40.80	31.36	21.35	--

注：母公司 2020 年一季度财务数据未经审计

附件 4　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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%
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 5-1　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 5-2　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 5-3　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 5-4　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