信用等级公告

联合〔2020〕910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，“19渝兴永CP001”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年四月十六日

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
19 渝兴永 CP001	A-1	稳定	A-1	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
19 渝兴永 CP001	3.00 亿元	3.00 亿元	2020/10/22

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短期融资券

评级时间：2020 年 4 月 16 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	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	aa⁻	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	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				1

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结构仍相对单一、业务回款差、债务规模大幅增长、未来集中偿债压力较大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，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1－9月，公司收到政府补助0.26亿元；2019年3月，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. **代理施工收入可持续性强。**截至2019年9月底，公司整治完成可用于出让的土地面积约3924亩，公司已整理未出让土地面积较大，未来出让后可获得的代理施工收入规模较大，代理施工收入可持续性强。

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. **跟踪期内业务回款差。**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1－9月，公司实现代理施工业务收入10.11亿元，收到业务回款3.80亿元。
2. **存货和应收类款项规模大，对资金形成较大占用。**公司配套基础设施建设成本尚未结转，截至2019年9月底，公司资产中存货和应收类款项占比仍超过80%，对资金形成较大占用。
3. **面临一定的投资压力。**公司拟进行的土地整治开发及配套基础设施建设工程尚需投资超过20亿元，面临一定的投资压力。
4. **跟踪期内债务负担有所加重，未来三年面临较大的集中兑付压力。**2019年1－9月，公司有息债务规模大幅增长，截至2019年9月底调整后全部债务资本化比率为63.94%，债务负担有所加重。2020－2022年，公司到期债务规模分别为37.94亿元、31.73亿元和39.47亿元，未来三年的偿债压力较大，面临较大的集中兑付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	9.33	2.88	3.39	10.55
资产总额(亿元)	160.52	182.03	204.86	267.65
所有者权益(亿元)	71.47	72.91	69.07	87.19
短期债务(亿元)	3.77	9.03	12.00	16.47
长期债务(亿元)	59.04	77.18	75.96	95.87
全部债务(亿元)	62.81	86.21	87.96	112.34
营业收入(亿元)	17.48	9.02	17.27	10.29
利润总额(亿元)	3.00	1.59	2.34	0.91
EBITDA(亿元)	3.24	2.04	2.72	--
经营性净现金流(亿元)	-14.90	-14.72	1.10	-12.93
营业利润率(%)	14.16	13.12	18.19	15.55
净资产收益率(%)	3.50	1.98	2.62	--
资产负债率(%)	55.48	59.95	66.29	67.43
全部债务资本化比率(%)	46.78	54.18	56.01	56.30
流动比率(%)	1169.38	804.05	482.91	450.79
经营现金流动负债比(%)	-116.35	-71.29	2.83	--
现金短期债务比(倍)	2.48	0.32	0.28	0.64
EBITDA 利息倍数(倍)	0.81	0.44	0.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.37	42.25	32.30	--
公司本部（母公司）				
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额(亿元)	160.62	182.35	205.00	258.66
所有者权益(亿元)	71.40	73.02	69.21	87.46
全部债务(亿元)	62.81	86.21	85.96	106.92
营业收入(亿元)	17.45	8.98	17.21	10.26
利润总额(亿元)	2.89	1.67	2.37	1.05
资产负债率(%)	55.55	59.96	66.24	66.19
全部债务资本化比率(%)	46.80	54.14	55.40	55.01
流动比率(%)	1140.40	794.83	481.82	456.30
经营现金流动负债比(%)	-114.80	-69.67	6.93	--

注：公司 2019 年三季度财务报表未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	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
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”）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2019年底，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2019年9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 2018 年底，公司资产总额 204.86 亿元，所有者权益 69.07 亿元；2018 年，公司实现营业收入 17.27 亿元，利润总额 2.34 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 267.65 亿元，所有者权益 87.19 亿元；2019 年 1－9 月，公司实现营业收入 10.29 亿元，利润总额 0.91 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

截至跟踪日，联合资信所评“19渝兴永CP001”尚需偿还债券余额3.00亿元，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
19 渝兴永 CP001	3.00	3.00	2019/10/22	1 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

行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，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。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资

环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，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，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，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的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别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。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2　2018年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信

发布时间	文件名称	主要内容
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》（财金〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信综合整理

行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济环境

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 2018 年底，永川区区常住人口 114.2 万人，中心城区面积 75 平方公里，城镇化率 69.76%。

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。2017年，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。

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2019年底，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。

五、基础素质分析

表3　永川区三大平台2018年底财务状况（单位：亿元）

公司名称	资产总额	所有者权益	2018 年营业收入	2018 年利润总额
渝惠通公司	318.45	156.48	22.47	1.73
豪江建设	188.96	96.85	5.86	3.56
公司	204.86	69.07	17.27	2.34

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，一般公共预算收入质量有所提升，财政自给能力弱，地方政府债务负担有所加重；公司在资产注入和财政补贴方面持续获得地方政府的有力支持。

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。

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。2018年及2019年1－9月，公司收到政府补助0.28亿元和0.26亿元，体现在“其他收益”；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，截至2019年9月底，惠永水务资产总额24.07亿元，所有者权益17.49亿元。由于公司2019年三季报合并惠永水务是以其2019年半年报数据为基准进行的合并，公司2019年三季报尚未体现供水收入。惠永水务2019年1－9月实现营业收入0.18亿元，其中水费收入0.11亿元，污水处理劳务费收入0.03亿元，工程施工收入0.02亿元，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。

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（自助查询版）》（G10500112023468204），截至2020年2月27日，公司无未结清的不良类信贷记录，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4月15日，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

跟踪期内，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，营业收入波动较大，仍以代理施工业务为主，毛利率略有波动。

2018年，公司实现营业收入17.27亿元，同比增长91.48%，收入结构以代理施工业务收入为主；公司综合业务毛利率为20.93%，较2017年略有增长。

2019年1－9月，公司实现营业收入10.29亿元，相当于2018年全年营业收入的59.58%，仍以代理施工收入为主；综合毛利率为18.61%，较2018年略有下降。

表4　2017－2018年及2019年1－9月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目		2017年		2018年		2019年1－9月	
		收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
主营业务	代理施工	88329.62	21.66	170414.10	21.76	101149.93	19.78
其他业务	租赁	1494.99	-126.26	1774.50	-52.48	1326.88	-64.16
	电费	387.45	0.00	546.47	0.00	442.29	-0.87

	厂房出让	--	--	--	--	--	--
合计		90212.06	19.11	172735.07	20.93	102919.10	18.61

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，业务回款情况差。目前公司在整理土地项目规模一般，整治完成可用于出让的土地面积较大，未来出让后可获得的代理施工收入规模较大，代理施工业务收入持续性强。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，且易受宏观经济环境及政策环境的影响，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。

作为凤凰湖工业园区唯一的建设主体，公司承担了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1－9月，公司与凤凰湖管委会土地结算面积为1589.54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1－9月，公司实现代理施工业务收入10.11亿元，相当于2018年的59.36%；2018年代理施工业务收入规模较大，主要系2017年长城汽车股份有限公司为建设西部生产基地购置了大量土地，该部分收入于2018年一季度才集中确认。

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计划及回款计划影响较大。2019年1－9月，公司代理施工业务实际收到业务回款3.80亿元。跟踪期内，公司代理施工业务回款情况差，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　2017－2018年及2019年1－9月公司土地结算情况

项目	2017年	2018年	2019年1－9月
土地结算面积(亩)	1401.52	2700.41	1589.54
土地结算单价(万元/亩)	65.00	65.00	65.00
应收土地结算金额(万元)	91098.44	175526.52	103320.10

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2019年9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4.27亿元，尚需投入6.53亿元，未来仍有一定的土地整治支出。

截至2019年9月底，凤凰湖工业园区已开发21平方公里，未来尚有29平方公里需要开发；土地开发方面，公司已累计完成土地开发28249.41亩，公司整治完成可用于出让的土地面积约3924亩，其中包括商住用地约1439亩、工业用地约1984亩和教育用地约500亩。按照65万元/亩的统一价格计算，上述土地可实现收入约25.51亿元。公司整治完成可用于出让的土地面积较大，未来出让后可获得的代理施工收入规模较大，代理施工业务收入持续性强，但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，且易受宏观经济环境及政策环境的影响，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2019年9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2019年9月底已投资	未来尚需投入
永川凤凰湖工业园内Q29-01/01	487.27	24056.52	12028.26	12028.26
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	-
永川凤凰湖工业园内K4-1-11/01-2	75.34	3719.54	3719.54	-
永川凤凰湖工业园内K4-1-12/01	137.00	6763.69	6763.69	-
永川凤凰湖工业园内K2-4-2/02-1	80.01	3949.87	3949.87	-
永川凤凰湖工业园内P11、23、24、33地块	334.48	16513.28	3302.66	13210.62
永川凤凰湖工业园内K4-4-1/02	321.13	15854.19	3170.84	12683.35
永川凤凰湖工业园内L-17-1/02-1	116.16	5734.82	573.48	5161.34
永川凤凰湖工业园内Q27-01-02-1	196.38	9695.28	1454.29	8240.99
永川凤凰湖工业园内Q28-02/02	120.15	5931.81	1067.72	4864.08
永川凤凰湖工业园内Q28-06/02-1	203.85	10064.07	1308.33	8755.74
合计	**2187.50**	**107996.32**	**42722.50**	**65273.81**

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2019年9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28.66亿元。截至2019年9月底，公司在建的基础设施配套项目总投资约15.22亿元，累计已投资13.74亿元，尚需投资规模较小。

（2）其他业务

跟踪期内，公司其他业务收入仍主要包括标准厂房、保障房及门面房的租赁收入和电费收入，整体收入规模仍较小且处于亏损状态。

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2019年9月底，公司可出租面积合计51.40万平方米，已出租面积44.80万平方米，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2019年9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	21.80	15
保障房	21.30	21.00	15
门面房	3.10	2.00	50
合计	**51.40**	**44.80**	--

资料来源：公司提供

2019年1－9月，公司实现租赁收入0.13亿元，租赁业务毛利率保持为负值，为-64.16%，较2018年变动不大。

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 1－9 月，公司实现电费收入 442.29 万元。

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，目前拟建项目规模较大。凤凰湖工业园区待开发面积较大，公司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 2019 年底，凤凰湖工业园区已开发 25 平方公里，未来尚有 25 平方公里待开发，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 7 个，预计总投资 20.22 亿元，包括跃龙湖湿地公园、龙马大道陈食连接段道路工程等。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 8　截至 2019 年 9 月底公司未来拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资金额	预计投资进度安排	
		2020 年	2021 年
跃龙湖湿地公园	62000.00	24000.00	30000.00
龙马大道陈食连接段道路工程	43688.00	20688.00	10000.00
凤凰湖萱花中学	42900.00	24900.00	10000.00
永津路东延伸段道路工程	12500.00	5500.00	3500.00
凤凰湖工业园区凤龙大道南区场平工程	10400.00	5400.00	4600.00
高新区凤凰湖产业园铁路专用线工程（原栏杆滩火车站扩建项目）	22200.00	18000.00	2000.00
凤凰湖城市提升工程（凤凰湖公园夜景灯饰及兴龙大道中央隔离带绿化工程等）（新增）	8500.00	8000.00	0.00
合计	**202188.00**	**106488.00**	**60100.00**

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了 2016－2018 年合并财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了三年连审，并出具了标准无保留意见审计结论。公司 2019 年 1－9 月财务数据未经审计。

2017－2018年公司合并范围未发生变化，2019年1－9月公司合并范围增加惠永水务。截至2019年9月底，公司合并范围内子一级子公司共3家。跟踪期内，公司新纳入子公司惠永水务规模小，财务数据可比性强。

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9月底，公司资产总额267.65亿元，较2018年底增长30.65%，主要系流动资产增长所致，非流动资产占比小幅上升至13.56%。

表9 公司主要资产构成情况（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
货币资金	2.88	1.58	3.39	1.66	10.55	3.94
应收账款	9.95	5.47	19.62	9.58	21.20	7.92
其他应收款	17.47	9.60	33.73	16.47	60.55	22.62
存货	135.68	74.54	131.72	64.30	138.02	51.57
流动资产	**166.03**	**91.21**	**188.60**	**92.06**	**231.34**	**86.43**
投资性房地产	11.04	6.06	11.43	5.58	11.41	4.26
固定资产	0.49	0.27	0.46	0.22	2.67	1.00
无形资产	3.86	2.12	3.76	1.83	3.67	1.37
非流动资产	**16.00**	**8.79**	**16.26**	**7.94**	**36.30**	**13.56**
资产总额	**182.03**	**100.00**	**204.86**	**100.00**	**267.65**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报表整理

截至2019年9月底，公司流动资产为231.34亿元，较2018年底增长22.66%，主要系货币资金、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9月底，公司货币资金为10.55亿元，较2018年底增长210.83%；其他应收款为60.55亿元，较2018年底增长79.49%，主要系增加了对园区企业重庆长城汽车有限公司的借款及对重庆永川工业园区凤凰湖管理委员会的往来款项，其中重庆永川工业园区凤凰湖管理委员会的往来款为25.74亿元，重庆长城汽车有限公司借款为14.30亿元；公司存货为138.02亿元，较2018年底增长4.78%，主要系代理施工业务项目建设支出增长。

截至2019年9月底，公司非流动资产为36.30亿元，较2018年底增长123.24%，主要系在建工程及固定资产增长所致，由于在建工程新增账面价值较大，公司非流动资产结构有所变化。

截至2019年9月底，公司固定资产为2.67亿元，较2018年底增长486.77%，主要系合并范围并入惠永水务所致；公司在建工程新增13.74亿元，主要系合并范围并入惠永水务所致，在建工程主要为惠永水务的河道整治工程、污水管网改造工程和水厂改扩建工程项目等。

截至2019年9月底，公司应收类款项占资产总额的30.54%；受限资产合计36.77亿元，占资产总额的13.74%。其中存货受限账面价值32.30亿元，主要为用于银行借款抵押的土地使用权；无形资产受限账面价值1.13亿元，投资性房地产受限账面价值1.83亿元，固定资产受限账面价值1.21亿元，主要为抵押的房产和设备管网。整体看，公司应收类款项对资金形成较大占用，受限资产规模较大。

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9月底，公司所有者权益87.19亿元，较2018年底增长26.23%，主要系资本公积增长所致。截至2019年9月底，公司实收资本仍为7.00亿元，较2018年底未发生变化；资本公积为58.60亿元，较2018年底增长42.53%，主要系划入惠永水务所致；未分配利润为20.74亿元，较2018年底略有增长。公司实收资本和资本公积占比一般，所有者权益稳定性一般。

表10 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	2.20	3.02	7.00	10.13	7.00	8.03

资本公积	51.56	70.72	41.11	59.52	58.60	67.21
未分配利润	18.56	25.45	20.18	29.22	20.74	23.79
所有者权益合计	**72.91**	**100.00**	**69.07**	**100.00**	**87.19**	**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，债务负担有所加重，债务结构仍以长期债务为主，未来三年存在较大的集中偿付压力。

截至2019年9月底，公司负债总额180.46亿元，较2018年底增长32.89%，主要系非流动负债增长所致。其中流动负债占28.44%，非流动负债占71.56%，负债结构较2018年底变动较小。

表11 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 9 月底，公司流动负债为 51.32 亿元，较 2018 年底增长 31.40%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。

截至 2019 年 9 月底，公司其他应付款为 16.58 亿元，较 2018 年底增长 69.85%，主要系三季报账务处理未按照 2018 年年报口径进行调整所致；一年内到期的非流动负债为 15.52 亿元，较 2018 年底增长 55.30%；其他流动负债为 8.96 亿元，较 2018 年底增长 31.71%，全部为借款。

截至 2019 年 9 月底，公司非流动负债为 129.14 亿元，较 2018 年底增长 33.49%，主要系应付债券和长期应付款增长所致。

截至 2019 年 9 月底，公司应付债券为 52.18 亿元，较 2018 年底增长 200.84%，主要系 2019 年 3 月发行了 7 亿元的“19 渝兴永 PPN001”、9 月发行了 5.10 亿元的“19 兴永 01”以及前期发行的债权融资计划项目，由长期借款科目调整至应付债券科目；长期应付款为 33.27 亿元，较 2018 年底增长 60.12%，主要系渝惠通公司借款和融资租赁款增长所致。

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 9 月底，公司调整后全部债务为 154.57 亿元，较 2018 年底大幅增长 33.79%，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别小幅上升至 67.43%、59.70%和 63.94%，公司债务负担有所加重。

从债务期限结构看，2020－2022 年，公司到期债务规模分别为 37.94 亿元、31.73 亿元和 39.47 亿元，未来三年的偿债压力较大，面临较大的集中兑付压力。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入仍主要来自代理

施工收入，期间费用控制能力仍较好，整体盈利能力尚可。

跟踪期内，公司营业收入仍以代理施工收入为主。2019年1－9月，公司实现营业收入10.29亿元，相当于2018年全年的59.58%；营业利润率从2018年的18.19%下降至15.55%。

公司期间费用以管理费用和财务费用为主。2019年1－9月，公司期间费用合计0.52亿元，其中管理费用0.47亿元，财务费用0.06亿元，期间费用率为5.09%，较2018年的2.30%有所增长，跟踪期内，公司费用控制能力仍较好。

2019年1－9月，公司实现利润总额0.91亿元。同期，公司收到政府补助0.26亿元，对利润总额形成重要补充。公司实现利润总额0.91亿元，相当于2018年全年的38.93%。

4. 现金流分析

跟踪期内，随着往来款净流出规模的大幅增长，公司经营活动现金流转为大幅净流出，投资活动现金流净额受新并入惠永水务影响有一定流入；由于当期还本付息规模不大，筹资活动现金流转为大幅净流入。

经营活动方面，2019年1－9月，公司经营活动现金流入15.68亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为9.08亿元，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6.59亿元，主要为往来款流入；经营活动现金流出28.61亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为15.42亿元，主要为支付的工程款，支付其他与经营活动有关的现金为12.50亿元，主要为往来款流出；经营活动现金流净额为-12.93亿元，由于往来款净流出规模大幅增长，经营活动净现金流由2018年的净流入转为大幅净流出；公司现金收入比大幅增长至88.26%，收入实现质量有所改善。

投资活动方面，2019年1－9月，公司投资活动现金流入1.88亿元，全部为收到其他与投资活动有关的现金，主要系因合并惠永水务增加货币资金所致；投资活动现金流出0.23亿元，主要为投资支付的现金；公司投资活动现金流净流入1.65亿元，投资活动现金流由净流出转为净流入。

筹资活动方面，2019年1－9月，筹资活动现金流入40.47亿元，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（主要为往来借款以及融资租赁款）；筹资活动现金流出22.03亿元，主要为偿还债务本息支付的现金；筹资活动现金流净流入18.44亿元，筹资活动现金流量净额由小幅流出转为大幅流入。

5. 偿债能力

公司间接融资渠道较为畅通，短期偿债能力较弱；对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

从短期偿债指标看，截至2019年9月底，公司流动比率和速动比率分别为450.79%和181.86%，较2018年底变动不大；现金类资产增长至10.55亿元，为短期债务的0.64倍。整体看，公司短期偿债能力较弱。

截至2020年3月底，公司对外担保余额25.98亿元，以2019年9月底所有者权益规模计算，担保比率为29.80%，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。

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。

表12　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

作为公司代理施工业务的经营主体，母公司财务状况与合并口径较为接近。

截至2018年底，母公司资产总额205.00亿元，较上年底增长12.42%，主要系应收账款和其他应收款增长所致。其中，流动资产占比91.79%、非流动资产占比8.21%。

截至2018年底，母公司所有者权益69.21亿元，较上年底下降5.22%，主要系政府收回公司部分土地使得资本公积减少所致。同期，公司负债总额135.79亿元，较上年底增长24.20%，其中其他应付款、长期借款和长期应付款均大幅增长，应付债券较上年底大幅下降。

2018年，母公司实现营业收入17.22亿元，同比增长91.63%，主要为土地整治收入；利润总额2.37亿元，同比增长42.42%。

2018年，母公司经营活动现金流量净额2.71亿元，投资活动现金流量净额-0.06亿元，筹资活动现金流量净额-2.38亿元。

九、存续债券偿债能力分析

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2019年底，公司一年内到期兑付债券余额27.00亿元。2018年底，公司现金类资产3.39亿元；2018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15.52亿元、1.10亿元和2.72亿元，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
2018 年底现金类资产/一年内到期债券余额	0.13
2018 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.57
2018 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.04
2018 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.10

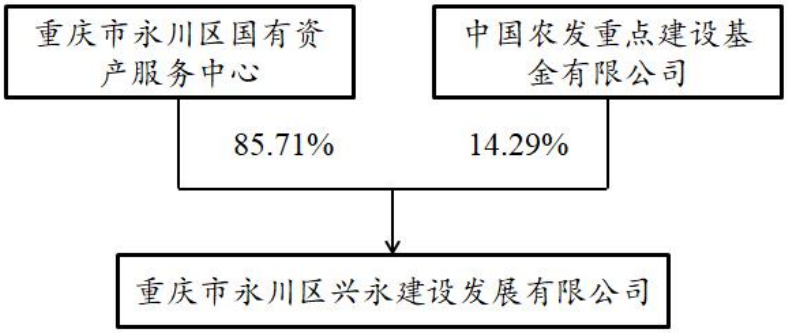
资料来源：联合资信整理

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。

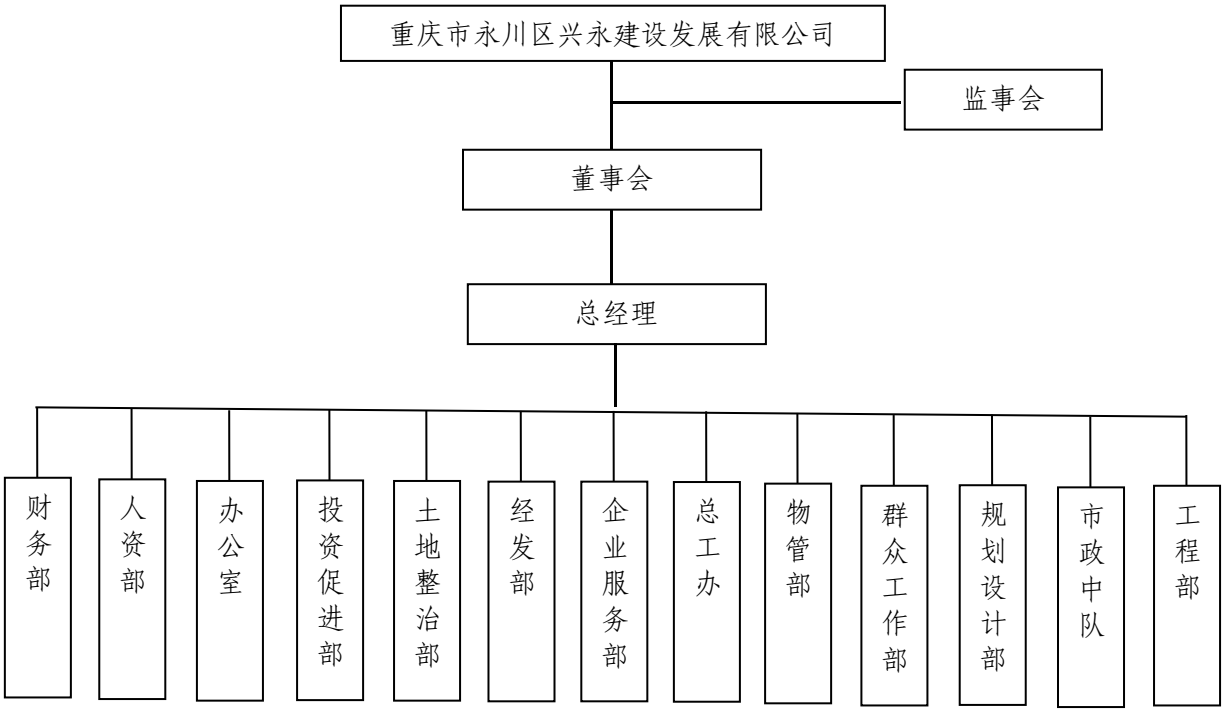
十、结论

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，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 年 9 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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.33	2.88	3.39	10.55
资产总额(亿元)	160.52	182.03	204.86	267.65
所有者权益(亿元)	71.47	72.91	69.07	87.19
短期债务(亿元)	3.77	9.03	12.00	16.47
调整后短期债务(亿元)	3.77	9.03	18.80	25.43
长期债务(亿元)	59.04	77.18	75.96	95.87
调整后长期债务(亿元)	76.25	88.47	96.74	129.14
全部债务(亿元)	62.81	86.21	87.96	112.34
调整后全部债务(亿元)	80.02	97.50	115.54	154.57
营业收入(亿元)	17.48	9.02	17.27	10.29
利润总额(亿元)	3.00	1.59	2.34	0.91
EBITDA(亿元)	3.24	2.04	2.72	--
经营性净现金流(亿元)	-14.90	-14.72	1.10	-12.93
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.91	1.05	1.17	--
存货周转次数(次)	0.13	0.06	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.05	0.09	--
现金收入比(%)	67.23	71.33	43.70	88.26
营业利润率(%)	14.16	13.12	18.19	15.55
总资本收益率(%)	1.86	0.91	1.15	--
净资产收益率(%)	3.50	1.98	2.62	--
长期债务资本化比率(%)	45.24	51.42	52.38	52.37
调整后长期债务资本化比率(%)	51.62	54.82	58.34	59.70
全部债务资本化比率(%)	46.78	54.18	56.01	56.30
调整后全部债务资本化比率(%)	52.82	57.22	62.59	63.94
资产负债率(%)	55.48	59.95	66.29	67.43
流动比率(%)	1169.38	804.05	482.91	450.79
速动比率(%)	182.96	147.00	145.64	181.86
经营现金流动负债比(%)	-116.35	-71.29	2.83	--
现金短期债务比(倍)	2.48	0.32	0.28	0.64
全部债务/EBITDA(倍)	19.37	42.25	32.30	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	24.67	47.78	42.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.81	0.44	0.51	--

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 2019 年三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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.26	2.84	3.12	6.92
资产总额(亿元)	160.62	182.35	205.00	258.66
所有者权益(亿元)	71.40	73.02	69.21	87.46
短期债务(亿元)	3.77	9.03	10.00	16.41
长期债务(亿元)	59.04	77.18	75.96	90.51
全部债务(亿元)	62.81	86.21	85.96	106.92
营业收入(亿元)	17.45	8.98	17.21	10.26
利润总额(亿元)	2.89	1.67	2.37	1.05
EBITDA(亿元)	3.27	2.11	2.74	--
经营性净现金流(亿元)	-14.90	-14.53	2.71	-14.40
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.86	1.05	1.16	--
存货周转次数(次)	0.24	0.06	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.22	0.05	0.09	--
现金收入比(%)	67.37	71.64	43.82	88.23
营业利润率(%)	13.65	13.17	18.29	15.73
总资本收益率(%)	1.81	0.95	1.19	--
净资产收益率(%)	3.40	2.08	2.66	--
长期债务资本化比率(%)	45.26	51.39	52.33	50.86
全部债务资本化比率(%)	46.80	54.14	55.40	55.01
资产负债率(%)	55.55	59.96	66.24	66.19
流动比率(%)	1140.40	794.83	481.82	456.30
速动比率(%)	179.86	144.40	144.51	175.73
经营现金流动负债比(%)	-114.80	-69.67	6.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.20	40.80	31.36	--

注：母公司 2019 年三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 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 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变