信用评级公告

联合〔2021〕5171 号

联合资信评估股份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，“20 渝兴永 MTN001”及“20 渝兴永 MTN002”信用等级为 AA，“20 渝兴永 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

重庆市永川区兴永建设发展有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	本次展望	上次级别	上次展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
20 渝兴永 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 渝兴永 MTN002	AA	稳定	AA	稳定
20 渝兴永 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 渝兴永 MTN001	8.40 亿元	8.40 亿元	2025-05-28
20 渝兴永 MTN002	3.60 亿元	3.60 亿元	2025-12-08
20 渝兴永 CP001	5.00 亿元	5.00 亿元	2021-10-29

注：1. 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；2.“20 渝兴永 MTN001”“ 20 渝兴永 MTN002”含投资者回售选择权，上表中到期兑付日为不行权到期日

评级时间：2021 年 6 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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	3
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				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”）是重庆市永川区重要的基础设施建设主体，主要负责凤凰湖工业园区的土地整治和基础设施建设，业务专营性强。跟踪期内，重庆市永川区和凤凰湖工业园区经济保持增长，公司外部发展环境良好，回款情况明显改善，并持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到公司存货和应收类款项对资金占用较大、债务负担较重、短期偿债压力大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着凤凰湖工业园区土地开发的稳步推进，入驻园区企业数量的增加，公司经营前景良好。

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“20 渝兴永 MTN001”“20 渝兴永 MTN002”信用等级为 AA，维持“20 渝兴永 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**2020 年，永川区实现地区生产总值 1012.4 亿元，按可比价计算较上年增长 4.6%，增速在重庆市各区县中排名第二；实现一般公共预算收入 40.5 亿元，同口径增长 4.5%。
2. **业务专营性强，持续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司仍是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。2020 年，公司收到凤凰湖工业园管委会拨付各类款项 10.85 亿元，获得各类政府补贴 0.50 亿元；此外，子公司重庆市永川区惠永水务有限公司获得财政拨款 6.36 亿元。

关注

1. **存货和应收类款项规模大，对资金形成较大占用。**截至 2020 年底，公司资产中存货和应收类款项占比合计为 79.64%，对资金形成较大占用。
2. **公司债务负担较重，短期偿债压力大。**截至 2021 年 3 月底，公司全部债务资本化比率为 58.71%，债务负担较重；公司短期债务为 43.48 亿元，现金短期债务比仅为 0.16 倍，短期偿付压力大。

分析师：喻宙宏　王金磊
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

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	3.39	21.44	12.06	6.81
资产总额(亿元)	204.86	317.79	328.31	327.02
所有者权益(亿元)	69.07	102.35	121.42	122.19
短期债务(亿元)	18.80	55.49	49.52	43.48
长期债务(亿元)	96.74	101.41	122.77	130.23
全部债务(亿元)	115.54	156.90	172.29	173.72
营业收入(亿元)	17.27	18.56	16.88	3.51
利润总额(亿元)	2.34	3.56	2.68	0.78
EBITDA(亿元)	2.72	3.82	3.26	--
经营性净现金流(亿元)	1.10	-17.02	-5.34	2.80
营业利润率(%)	18.19	21.51	15.39	25.45
净资产收益率(%)	2.62	2.59	1.54	--
资产负债率(%)	66.29	67.79	63.02	62.63
全部债务资本化比率(%)	62.59	60.52	58.66	58.71
流动比率(%)	482.91	283.06	396.68	376.87
经营现金流动负债比(%)	2.83	-17.79	-7.72	--
现金短期债务比（倍）	0.18	0.39	0.24	0.16
EBITDA 利息倍数(倍)	0.51	0.57	0.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	42.43	41.11	52.80	--
公司本部				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	205.00	307.96	309.90	309.13
所有者权益（亿元）	69.21	101.06	112.30	113.08
全部债务(亿元)	85.96	120.66	165.11	144.11
营业收入(亿元)	17.21	18.16	14.56	3.51
利润总额(亿元)	2.37	5.44	1.99	0.67
资产负债率（%）	66.24	67.18	63.76	63.42
全部债务资本化比率(%)	55.40	54.42	59.52	56.03
流动比率（%）	481.82	284.94	402.33	379.28
经营现金流动负债比(%)	6.93	-19.53	-5.11	--

注：本报告将公司其他流动负债、长期应付款中带息部分计入有息债务核算；2021 年一季度财务报表未经审计
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

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
20 渝兴永 CP001	A-1	AA	稳定	2021-04-23	喻宙宏 李坤 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主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 渝兴永 MTN002	AA	AA	稳定	2020-09-01	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主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 渝兴永 MTN001	AA	AA	稳定	2020-06-22	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主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 渝兴永 CP001	A-1	AA	稳定	2020-06-22	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主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 渝兴永 MTN001	AA	AA	稳定	2019-07-25	喻宙宏 邱成	城市基础设施投资企业主体信用评级方法	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，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次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
2021 年跟踪评级报告

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”）关于重庆市永川区兴永建设发展有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

2020 年 10 月，根据公司《股东会决议》，同意股东中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）将其持有的公司 1500 万股权（对应股权比例约 2.14%）转让至重庆北鼎建设开发有限公司（以下简称“北鼎建设”）。2020 年 11 月 30 日，根据《重庆市永川区国有资产管理中心关于无偿划转重庆永川区兴永建设发展有限公司股权的通知》（永国资（2020）332 号），北鼎建设将其持有的 1500 万元公司股权无偿划转至重庆市永川区国有资产管理中心（原名为重庆市永川区国有资产服务中心，2019 年 12 月 30 日更名，以下简称“永川区国资中心”）。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 70000 万元，永川区国资中心和农发基金分别持股 87.86%和 12.14%，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。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内拥有一级子公司共 4 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 328.31 亿元，所有者权益 121.42 亿元（含少数股东权益 0.40 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 16.88 亿元，利润总额 2.68 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 327.02 亿元，所有者权益 122.19 亿元（含少数股东权益 0.40 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.51 亿元，利润总额 0.78 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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“20 渝兴永 CP001”“20 渝兴永 MTN001”及“20 渝兴永 MTN002”募集资金已按照约定用途使用完毕。跟踪期内，“20 渝兴永 CP001”“20 渝兴永 MTN002”尚未到付息日，“20 渝兴永 MTN001”已按时足额支付利息。

表 1　截至 2021 年 5 月底公司存续债券概况

（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 渝兴永 MTN001	8.40	8.40	2020-05-28	5(3+2)
20 渝兴永 MTN002	3.60	3.60	2020-12-08	5(3+2)
20 渝兴永 CP001	5.00	5.00	2020-10-29	1

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，

[1] 文中 GDP 增长为实际增速，下同。

宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年**

[2] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫

苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。**整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、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约束地方政府及其融资平台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

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
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 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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对

			失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、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

2020年永川区经济持续增长，一般预算收入稳步增长，公司所在凤凰湖工业园工业产值实现较快增长，公司外部发展环境较好。

根据永川区统计局发布的《重庆市永川区2020年国民经济和社会发展统计公报》，2020年，永川区全区地区生产总值1012.4亿元，按可比价计算，比上年增长4.6%。第一产业增加值77.9亿元，比上年增长4.0%。第二产业增加值541.5亿元，比上年增长5.7%。其中，工业增加值419.2亿元，比上年增长6.1%。第三产业增加值393.0亿元，比上年增长3.2%。三次产业结构由2019年的7.1:52.6:40.3调整为7.7:53.5:38.8。

2020年，永川区全区规模以上工业企业373家，实现增加值389.0亿元，比上年增长6.1%。规模以上工业企业营业收入比上年增长 9.9%。利润总额比上年增长1.5%，利税总额比上年下降3.2%。

2020年，永川区全区固定资产投资比上年增长5.7%。第一产业投资比上年下降92.9%，第二产业投资比上年下降1.1%，第三产业投资比上年增长 16.6%。工业投资比上年下降 1%，房地产投资比上年增长9.6%。

根据永川区财政局公布的数据，2020年，永川区全区一般公共预算收入40.5亿元，同比增长4.5%。其中税收收入29.5亿元，占一般公共预算收入的 72.8%；全区一般公共预算支出106.5亿元，同比下降2.8%，财政自给率38.03%，自给能力较弱。全区地方政府性基金收入 64.0亿元，同比增长12.3%，全区地方政府性基金支出69.9亿元，同比增长141.6%。

公司业务所在的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，未来可开发面积大。凤凰湖工业园以汽车、笔记本配件和智能装备为主导产业。根据公司提供的资料，受重庆长城汽车有限公司（以下简称“长城汽车”）等核心企业带动，2020年园区工业产值同比增长 17.7%，全口径税收收入同比增长约37.0%。

六、基础素质分析

2020年，公司获得各类政府拨款及财政补贴等有力的外部支持。

跟踪期内，公司仍是永川区重要的基础设施建设主体，负责凤凰湖工业园范围内的基础设施建设和土地开发业务，业务专营性强。

2020 年，公司获得凤凰湖工业园管委会（以下简称“凤凰湖管委会”）拨付款 9.43 亿元、棚改资金 0.70 亿元以及永川高新区凤凰湖产业促进中心（以下简称“凤凰湖产业促进中心”）拨款 0.72 亿元，计入 “资本公积”；获得各类政府补贴收入 0.50 亿元，计入 “其他收益”。此外，子公司重庆市永川区惠永水务有限公司（以下简称“惠永水务”）获得财政拨款 6.36 亿元用于支持城市地下管道业务开展，计入“资本公积”。

根据《企业信用报告（授信机构版）》（统一社会信用代码：91500118781553037M），截至 2021 年 6 月 23 日，公司本部无未结清的关注类或不良类信贷记录，已结清信贷记录中存在 16 笔关注类贷款记录。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（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。

七、管理分析

跟踪期内，公司主要管理制度未发生变化，董事与高管人员无变动，监事会主席发生变更，由夏权钟变更为李蜜。

李蜜女士，生于1983年，本科学历；2015年6月起任公司投资管理部副部长，2020年11月至今任公司监事会主席。

八、经营分析

1. 经营概况

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，2020 年公司营业收入有所下降，收入结构变化较大，毛利率有所下降。

2020年，公司营业收入同比下降9.08%，主要由土地整治收入（占48.67%）和基础设施建设项目收入（占35.99%）构成，收入结构较上年变化较大，主要系土地整理配套建设的基础设施建设在当年确认较多收入所致。土地整治收入大幅下降，主要系结算量减少所致。

2020年，公司综合毛利率为16.89%，较上年下降5.78个百分点，主要系基础设施项目回购业务毛利率较低所致。土地整治业务毛利率同比变化不大。

2021年1－3月，公司实现营业收入3.51亿元，相当于2020年全年收入的20.79%，主要由土地整治收入（占98.15%）构成。公司综合毛利率较上年上升8.17个百分点，主要系土地整治毛利率较高所致。

表 4 公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整治收入	179374.44	96.63	21.76	82143.56	48.67	21.76	34435.93	98.15	24.93
水费收入	1328.64	0.72	6.75	2244.83	1.33	-4.28	--	--	--
电费收入	415.06	0.22	0.00	51.21	0.03	0.00	--	--	--
工程施工收入	156.57	0.08	74.58	2992.37	1.77	18.98	--	--	--
项目回购收入	--	--	--	60743.18	35.99	6.36	--	--	--
代建收入	--	--	--	8293.43	4.91	9.17	--	--	--
物业管理费	--	--	--	4997.73	2.96	7.80	--	--	--
租赁收入	2300.20	1.24	87.38	2699.98	1.60	92.15	650.08	1.85	31.94
污水处理劳务费收入	1297.69	0.70	38.34	3300.18	1.96	51.11	--	--	--
其他业务	759.69	0.41	43.76	1301.53	0.77	75.23	--	--	--
合计	**185632.29**	**100.00**	**22.67**	**168768.01**	**100.00**	**16.89**	**35086.01**	**100.00**	**25.06**

注：2020 年，公司租赁资产从固定资产科目调整到了投资性房地产，没有计提折旧，故毛利率高

资料来源：公司提供

2. 工程建设业务

2020 年，公司土地整治业务回款情况明显改善。目前公司整治完成可用于出让的土地面积较大，土地整治业务持续性强。公司配套基础设施业务形成较大规模收入，有效对冲了土地整理业务收入大幅下滑的不利影响。

（1）土地整治业务

公司为凤凰湖工业园区唯一的建设主体，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。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。跟踪期内，公司土地整治业务的经营模式、会计处理方式均未发生变化；结算单价维持在 65 万元/亩，结算价格可覆盖公司土地整治成本及收益。

2020年，公司土地整治业务收入同比下滑54.21%，主要系土地结算量下降所致。公司土地整治收入需要在凤凰湖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。2020年，公司土地整治业务回款16.86亿元，回款情况明显改善。

表 5 公司土地结算情况（单位：万元、亩）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
土地结算面积(亩)	2842.40	1301.66	529.78
土地结算单价(万元/亩)	65.00	65.00	65.00
确认收入(万元)	179374.44	82143.56	34435.93
当年收到回款（亿元）	3.57	16.86	3.30

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司在手土地面积 4590.02 亩。其中，整治完成可用于出让的土地面积 3125.51 亩，正在整治土地约 1114.51 亩，拟整理土地 350 亩，预计可实现收入约 29.84 亿元，土地整治业务可持续性较强。公司正在整治土地预计总投资 5.49 亿元，未来尚需投资 2.42 亿元。拟整治土地项目总投资为 3.01 亿元。

凤凰湖工业园远期规划 50 平方公里，未完成征地拆迁25平方公里，未来可开发面积较大。由于公司土地整治收入实现受宏观经济和政策环境及土地出让进度的影响大，联合资信密切关注公司土地整治业务土地出让及回款情况。

表 6 截至 2021 年 3 月底公司正在整治的土地情况（单位：万元、亩）

地块名称	面积	预计投资金额	已投资	尚需投资金额
永川凤凰湖工业园内 K4-4-1/02	321.13	15854.19	13684.51	2169.68
永川凤凰湖工业园内 Q27-01-02-1	196.38	9695.28	7421.36	2273.92
永川凤凰湖工业园内 K4-1-8/01	62.00	3060.94	1214.39	1846.55
永川凤凰湖工业园内 P05-01/03	54.00	2665.98	894.84	1771.14
永川凤凰湖工业园内 P02-01/03	106.00	5233.22	2248.65	2984.57
永川凤凰湖工业园内 P23-02/02	166.00	8195.42	3485.29	4710.13
永川凤凰湖工业园内 L-17-1/02-1	58.00	2842.00	567.98	2274.02
永川凤凰湖工业园内 R23-03/02	151.00	7399.00	1256.16	6142.84
合计	**1114.51**	**54946.03**	**30773.18**	**24172.85**

资料来源：公司提供

表 7　截至 2021 年 3 月底公司拟建土地整理项目情况（单位：万元、亩）

地块名称	计划总投资额	整治面积	计划开工时间	2021 年计划投资	是否签订协议
永川凤凰湖工业园内 K4-1-5/02	3110.35	63.00	2021 年	3110.35	是
永川凤凰湖工业园内 L-17-1/01-1	987.41	20.00	2021 年	987.41	是
永川凤凰湖工业园内 L-17-1/02-2	1476.18	29.90	2021 年	1476.18	是
永川凤凰湖工业园内 L-17-1/02-3	1925.45	39.00	2021 年	1925.45	是
永川凤凰湖工业园内 R30-02/02-1	5332.03	108.00	2021 年-2022 年	3000.00	是
永川凤凰湖工业园内 R30-02/02-2	17279.72	350.00	2021-2022 年	6000.00	是
合计	**30111.15**	**609.90**	--	**16499.39**	--

资料来源：公司提供

（2）基础设施建设业务

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。2020 年 2 月前，上述配套设施建设均未另行签订回购协议，未确认收入。2020 年 2 月，公司与凤凰湖产业促进中心签订回购框架协议书，双方约定回购款按工程结算成本加成 10%进行结算。2020 年，公司实现基础设施项目回购收入 6.07 亿元。该项目回购收入有效对冲了土地整理业务收入大幅下滑的不利影响。公司未来无拟建基础设施项目。

此外，2020年，公司新增代建项目收入0.83亿元，系子公司重庆旺永建设工程有限公司（以下简称“旺永建设”）承接的晨阳水漆项目确认收入所致，尚未收到回款。旺永建设受凤凰湖产业促进中心委托，负责凤凰湖工业园区晨阳水漆项目用地场平及道路工程，该项目总投资1.95亿元，已投资0.69亿元。该项目按工程项目投资金额的120%（含税）进行结算，每年结算一次，具体结算进度及价款按照每年出具的基础设施项目结算函进行确认。

3.　其他业务

2020年，公司新增物业管理业务，污水处理业务收入大幅增长，租赁业务较为稳定，为公司整体收入形成良好补充。

公司供水业务主要由子公司惠永水务负责，惠永水务供水区域包括仙龙镇、吉安镇、松溉镇、来苏镇等永川区乡镇。截至2020年底，公司管网长度达4676公里，较上年底增长2691公里设计日供水能力为5.525万吨，较上年底略有增长。2020年，公司供水量及售水量均较上年有所增长，但产销差率有所上升。公司实现水费收入0.22亿元，同比增长68.96%，主要系售水量增长所致；污水处理劳务费收入0.33亿元，同比增长154.31%。

截至2020年底，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。

表8　公司供水业务情况

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
管网长度（公里）	1985	4676	4676
设计日供水能力（万吨）	5.46	5.525	5.525
最高日供水量（万吨）	2.83	3.12	3.31
日均供水量（万吨）	2.58	2.96	3.12
供水总量（万吨）	942.90	1083.81	281.12
售水总量（万吨）	773.3	839.1	209.46
产销差率（%）	17.90	22.58	25.49
水费回收率（%）	99.00	97.15	96.22

资料来源：公司提供

2020年，公司新增物业管理费收入0.50亿元，系旺永建设受托管理凤凰湖产业园产生的物业管理收入，委托期限为三年，管理收入从2020年1月1日起按照该项目《工程决算书》核定金额的115%（含税）计算，短期内可实现较为稳定的收入，但是尚未收到回款。

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。2020年，公司实现租赁收入0.27亿元。

4. 未来发展

公司依托于永川工业园区凤凰湖工业园的规划，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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告，亚太（集团）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2021年一季度财务数据未经审计。

2020年公司合并范围内新增1家一级子公司重庆市永川区顺致建设发展有限公司，系公司投资设立。公司合并范围变动小，财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产仍以流动资产为主，其中应收类款项和存货对资金形成较大占用，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2020年底，公司合并资产总额较上年底增长3.31%，以流动资产为主。公司合并资产结构保持相对稳定。

表 9 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**270.73**	**85.19**	**274.36**	**83.57**	**273.07**	**83.50**
货币资金	21.43	6.74	12.04	3.67	6.80	2.08
应收账款	34.96	11.00	32.07	9.77	35.49	10.85
其他应收款	59.19	18.63	47.24	14.39	45.87	14.03
存货	154.68	48.67	182.17	55.49	183.82	56.21
非流动资产	**47.06**	**14.81**	**53.95**	**16.43**	**53.95**	**16.50**
投资性房地产	19.66	6.19	19.90	6.06	19.90	6.09
在建工程	15.80	4.97	21.98	6.69	21.98	6.72
无形资产	4.23	1.33	4.12	1.25	4.12	1.26
资产总额	**317.79**	**100.00**	**328.31**	**100.00**	**327.02**	**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

截至2020年底，公司流动资产较上年底增长1.34%。公司货币资金较上年底减少43.81%，主要系公司项目建设投入较多所致，货币资金中银行存款占97.43%。公司应收账款较上年底下降8.27%，从期限看，1年以内应收账款占56.56%，3年以上应收账款占28.40%；应收凤凰湖产业促进中心款项占比为99.10%，集中度很高。公司其他应收款较上年底减少20.18%，主要系公司收回长城汽车借款所致；集中度方面，其他应收款前五大欠款方欠款金额合计42.28亿元，占其他应收款期末余额的比重为86.86%，集中度高；欠款方主要为凤凰湖产业促进中心（31.11亿元）、长城汽车（5.30亿元）、重庆长城智能科技有限公司（4.00亿元，以下简称“长城智能”）、重庆联豪科技有限公司（1.24亿元，以下简称“联豪科技”）和重庆市永川区金鼎寺水利工程建设项目指挥部（0.61亿元），公司对长城汽车、长城智能和联豪科技借款较多，其中长城汽车和长城智能系关联企业，联豪科技系当地民企，上述企业目前经营正常，需持续关注上述资金的回收情况。公司存货较上年底增长17.78%，主要系公司购买土地及项目投入增长所致；公司存货主要由开发成本（81.76亿元）和开发产品（100.31亿元）构成。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建设成本；公司未计提存货跌价准备。

截至2020年底，公司非流动资产较上年底增长14.64%，主要系在建工程增长所致。公司投资性房地产较上年底增长1.23%，主要为用于

出租的厂房、保障房和门面房等，全部采用公允价值模式进行后续计量。公司在建工程较上年底增长39.12%，主要为污水管网工程、宝峰污水处理厂工程持续投入资金所致。公司无形资产4.12亿元，较上年底下降2.67%，主要由土地使用权构成，累计摊销0.73亿元，未计提减值准备。

截至2020年底，公司受限资产账面价值合计46.78亿元，受限比例为14.25%，包括货币资金（0.10亿元）、存货（42.75亿元）、无形资产（1.36亿元）和投资性房地产（2.57亿元）。

截至2021年3月底，公司合并资产总额较上年底下降0.39%。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

由于获得较多政府拨款，公司所有者权益规模有所增长，所有者权益结构较为稳定。

截至2020年底，公司所有者权益121.42亿元，较上年底增长18.63%，主要系资本公积增加所致。公司所有者权益主要由资本公积、未分配利润和实收资本构成，所有者权益结构变化不大。

截至2020年底，公司资本公积为82.50亿元，较上年底增长26.35%，主要系公司获得凤凰湖管委会拨款10.85亿元及子公司惠永水务获得区水利局拨款6.36亿元所致。

截至2021年3月底，公司所有者权益122.19亿元，较上年底增长0.64%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为99.67%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占5.73%、67.52%和24.92%，所有者权益稳定性较强。

（2）负债

公司负债有所下降，以非流动负债为主，有息债务规模有所增长，整体债务负担较重。

截至2020年底，公司负债总额较上底下降3.97%。公司负债以非流动负债为主，非流动负债占比较上年底上升10.96个百分点。

表 10 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**95.64**	**44.39**	**69.16**	**33.43**	**72.46**	**35.37**
应付账款	16.99	7.89	2.04	0.99	1.99	0.97
应交税费	6.64	3.08	7.39	3.57	7.32	3.57
其他应付款	16.47	7.64	13.16	6.36	19.60	9.57
一年内到期的非流动负债	38.44	17.84	37.14	17.95	34.14	16.67
其他流动负债	15.91	7.39	8.00	3.87	8.00	3.91
非流动负债	**119.80**	**55.61**	**137.73**	**66.57**	**132.37**	**64.63**
长期借款	44.37	20.59	51.10	24.70	60.57	29.57
应付债券	42.95	19.94	62.42	30.17	55.42	27.06
长期应付款	30.47	14.14	22.08	10.67	14.24	6.95
负债总额	**215.45**	**100.00**	**206.90**	**100.00**	**204.82**	**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

截至 2020 年底，公司流动负债较上年底下降 27.69%，主要系应付账款和其他流动负债大幅减少。公司应付账款较上年底下降 87.97%，主要系公司缴纳了分期支付的土地款所致。公司其他应付款较上年底下降 20.07%，主要系往来款、暂收款、暂借款减少所致；其他应付款主要由往来款 2.28 亿元、保证金 1.67 亿元、暂收暂借款 3.32 亿元、代收代扣款 2.85 亿元构成。公司其他流动负债较上年底下降 49.73%，主要系偿还“19 渝兴永 CP001”和“19 渝兴永 SCP001”共计 7.00 亿元所致。公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 3.37%，包括一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券、一年内到期的长期应付款和一年内到期的租赁负

债，分别占 26.97%、49.19%、16.52%、7.31%。

截至 2020 年底，公司非流动负债较上年底增长 14.97%，主要系长期借款和应付债券增加所致。公司长期借款较上年底增长 15.17%，由质押借款（2.33 亿元）、抵押借款（36.73 亿元）、保证借款（1.75 亿元）和信用借款（10.29 亿元）构成。公司应付债券较上年底增长 45.33%，主要系当年公司发行“20 渝兴永 MTN001”和“20 渝兴永 MTN002”所致。公司长期应付款较上年底下降 27.54%，主要系偿还借款所致；公司长期应付款中带息部分为 9.25 亿元，纳入有息债务核算。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额较上年底变化不大，以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务较上年底增长 9.80%。公司长期债务占全部有息债务比率上升至 71.26%，公司债务结构以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 4.78 个百分点、下降 1.86 个百分点和提高 0.51 个百分点。整体看公司债务负担较重。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 173.72 亿元，较上年底增长 0.83%，以长期债务为主；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分别较上年底下降 0.38 个百分点、提高 0.05 个百分点和提高 1.32 个百分点。

表 11　公司债务及债务指标情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
短期债务	55.49	49.52	43.48
长期债务	101.41	122.77	130.23
全部债务	156.90	172.29	173.72
资产负债率	67.79	63.02	62.63
全部债务资本化比率	60.52	58.66	58.71
长期债务资本化比率	49.77	50.28	51.59

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入有所下降，盈利能力有所减弱。

表 12　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
营业收入	18.56	16.88	3.51
营业成本	14.36	14.03	2.61
期间费用	0.66	0.66	0.11
投资收益	-0.01	-0.02	---
利润总额	3.56	2.68	0.78
营业利润率	21.51	15.39	25.45
总资本收益率	1.02	0.64	--
净资产收益率	2.59	1.54	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2020 年，公司营业收入同比下降 9.08%，主要系土地整治收入大幅下降所致；公司营业成本变化不大。受此影响，公司营业利润率较上年下降 6.12 个百分点。

从期间费用看，2020年公司期间费用保持稳定。2020年，公司期间费用率为3.91%，考虑到公司资本化利息水平较高，公司期间费用控制能力一般。

2020年，公司其他收益为0.50亿元，较上年的41.47万元大幅增长，主要为政府补贴；公允价值变动收益为0.24亿元，同比下降77.93%，公允价值变动收益主要来源于投资性房地产价值变动。公司利润总额较上年减少24.80%，其他收益及公允价值变动收益对公司利润有一定贡献。

从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别下降 0.38 和 1.05 个百分点，公司盈利能力有所减弱。

2021年1－3月，公司实现营业收入3.51亿元，营业利润率为25.45%。

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金净流出大幅收窄，收入实现质量显著改善；投资活动现金净流出规模显著扩大；随着项目的推进和债务到期偿还，公司对外筹资压力较大。

表 13　公司现金流状况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	3.85	20.49	2.89
经营活动现金流入小计	18.76	43.24	7.84
购买商品、接受劳务支付的现金	18.55	26.16	1.54
经营活动现金流出小计	35.77	48.58	5.04
经营活动现金流量净额	**-17.02**	**-5.34**	**2.80**
投资活动现金流量净额	**-0.17**	**-11.03**	**-0.85**
筹资活动现金流量净额	**35.05**	**7.07**	**-7.09**
现金收入比	20.76	121.38	82.31

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，2020年，公司经营活动现金流入同比增长130.54%，主要系收回往来款及欠款所致。公司经营活动现金流出同比增长35.80%，主要系公司土地整治支出现金增加所致；支付其他与经营活动有关的现金同比增长30.34%，主要系公司支付凤凰湖产业促进中心代付款较多所致。公司经营活动现金净流出较上年大幅收窄。2020年，公司现金收入比大幅上升至121.38%，公司收入实现质量显著改善。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入规模很小。公司投资活动现金流出11.04亿元，较上年增加8.54亿元，主要系购买土地支出所致。公司投资活动现金净流出规模较上年显著增加。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入同比增长9.59%，主要系取得借款与发行债券规模增长所致。公司筹资活动现金流出同比增长83.22%，主要系偿还债务所致。公司筹资活动现金流净额同比下降79.83%。

2021年1－3月，公司经营活动现金净流入2.80亿元；投资活动现金净流出0.85亿元；筹资活动现金净流出7.09亿元。

6.　偿债能力

公司偿债能力指标弱，间接融资渠道亟待拓宽，但考虑到公司持续获得有力的政府支持，公司整体偿债风险很低。

表14　公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
短期偿债能力指标			
流动比率	283.06	396.68	376.87
速动比率	121.34	133.28	123.18
现金短期债务比	0.39	0.24	0.16
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	0.57	0.35	--
全部债务/EBITDA	41.11	52.80	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率和速动比率较上年底分别提高113.62个和11.94个百分点；现金短期债务比较上年底有所下降。截至2021年3月底，公司速动比率、流动比率及现金短期债务比均较上年底有所下降。总体上，公司短期偿债能力指标弱。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA利息倍数有所下降，全部债务/EBITDA有所上升。公司长期偿债能力指标弱。

截至2020年底，公司对外担保余额27.06亿元，担保比率为22.27%。被担保主体主要为国企，且均正常经营，或有负债风险可控。

表15　公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位名称	余　额	期　限	备注
重庆市永川区惠通建设发展有限公司	4.11	2017 年 2 月 20 日-2022 年 2 月 19 日	连带责任保证
重庆市永川区惠通建设发展有限公司	1.45	2020 年 3 月 3 日-2022 年 3 月 2 日	连带责任保证
重庆市永川区惠通建设发展有限公司	3.10	2019 年 4 月 28 日-2028 年 4 月 27 日	连带责任保证
重庆市永川区惠通建设发展有限公司	3.06	2019 年 5 月 9 日-2028 年 4 月 27 日	连带责任保证
重庆市永川区惠通建设发展有限公司	2.36	2019 年 9 月 26 日-2025 年 4 月 21 日	连带责任保证
重庆市永川区惠通建设发展有限公司	2.80	2019 年 10 月 30 日-2022 年 10 月 31 日	连带责任保证
重庆北鼎建设开发有限公司	3.88	2018 年 8 月 6 日-2028 年 8 月 5 日	连带责任保证

重庆北鼎建设开发有限公司	2.00	2020 年 4 月 10 日-2021 年 4 月 9 日	连带责任保证
重庆北鼎建设开发有限公司	3.00	2019 年 11 月 18 日-2021 年 11 月 18 日	连带责任保证
重庆北鼎建设开发有限公司	1.00	2019 年 11 月 18 日-2033 年 11 月 17 日	连带责任保证
重庆恒拓高自动化技术有限公司	0.30	2016 年 6 月 24 日-2031 年 6 月 23 日	连带责任保证
合 计	**27.06**	—	—

资料来源：公司审计报告

截至2020年底，公司已获授信总额19.26亿元，未使用授信额度4.24亿元。公司间接融资渠道亟待拓宽。

7. 母公司财务分析

母公司作为核心业务的主要承接主体，财务指标变动趋势与合并口径基本一致。

截至2020年底，母公司资产总额309.90亿元，较上年底增长0.60%；负债总额197.60亿元，较上年下降4.50%。资产负债率为63.76%。母公司全部债务165.11亿元，其中短期债务45.29亿元，存在较大的短期偿付压力。截至2020年底，母公司全部债务资本化比率59.52%，母公司债务负担较重。

截至2020年底，母公司所有者权益为112.30亿元，较上年底增长11.12%。在所有者权益中，实收资本为7.00亿元（占6.23%）、资本公积73.66亿元（占65.60%）、未分配利润29.80亿元（占26.53%）、盈余公积1.84亿元（占1.64%）。母公司所有者权益结构较为稳定。

2020年，母公司营业收入为14.56亿元，利润总额为1.99亿元。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 309.13 亿元，所有者权益为 113.08 亿元，负债总额 196.05 亿元。2021 年 1－3 月，母公司营业收入 3.51 亿元，利润总额 0.67 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2021年5月底，公司存续债券余额合计67.40亿元，一年内到期债券余额为11.50亿元。若考虑债权人行使提前回售权，公司待偿债券本金达到峰值在2022年，需偿还本金29.40亿元。

2021年3月底公司现金类资产对一年内到期债券余额的保障程度较弱。2020年，公司经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障程度尚可，EBITDA对待偿债券本金峰值保障程度较弱。

表 16　截至 2021 年 5 月底公司存续债券概况

（单位：亿元、倍）

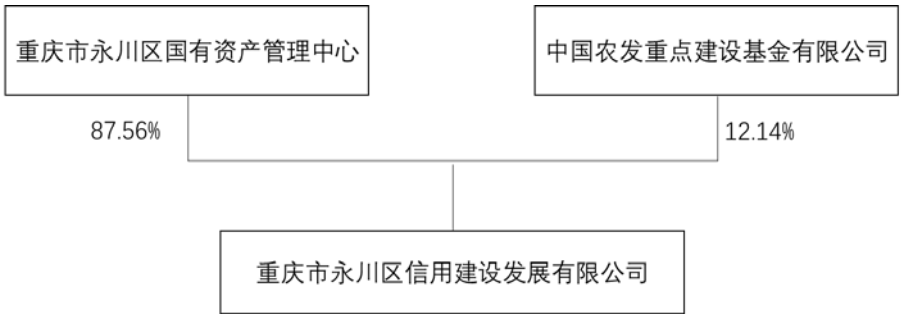
主要指标	指标值
一年内到期债券余额	11.50
未来待偿债券本金峰值	29.40
2021 年 3 月底现金类资产/一年内到期债券余额	0.59
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.47
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	/
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.11

资料来源：联合资信整理

十一、 结论

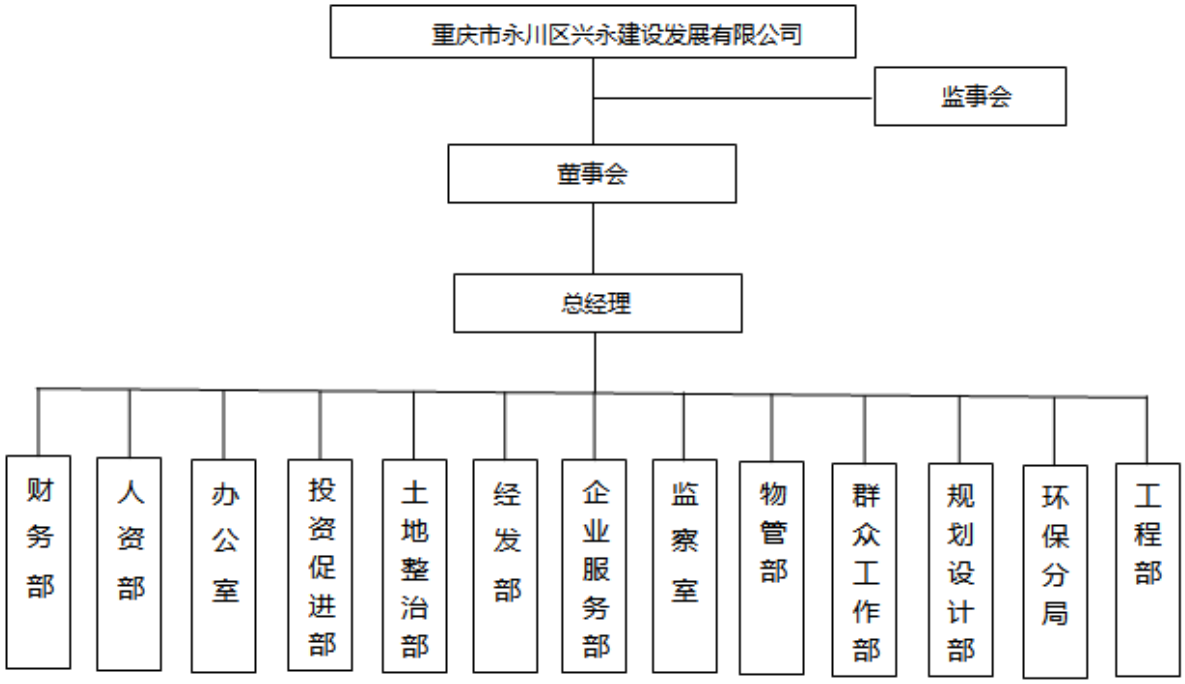
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“20渝兴永MTN001”及“20渝兴永MTN002”信用等级为AA，维持“20渝兴永CP001”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底公司一级子公司情况

序号	企业名称	持股比例（%）	实收资本（万元）	业务性质	取得方式
1	重庆动投轨道交通装备有限公司	23.01	11800.82	轨道交通项目总包、机电总包业务等	资金投入
2	重庆凤凰湖机器人有限公司	90.00	10000.00	机器人及自动化设备等开发、生产和销售	资金投入
3	重庆旺永建设工程有限公司	100.00	3000.00	城市棚户区改造及基础设施建设	资金投入
4	重庆市永川区惠永水务有限公司	100.00	3000.00	供水及污水处理	无偿划转

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.39	21.44	12.06	6.81
资产总额（亿元）	204.86	317.79	328.31	327.02
所有者权益（亿元）	69.07	102.35	121.42	122.19
短期债务（亿元）	18.80	55.49	49.52	43.48
长期债务（亿元）	96.74	101.41	122.77	130.23
全部债务（亿元）	115.54	156.90	172.29	173.72
营业收入（亿元）	17.27	18.56	16.88	3.51
利润总额（亿元）	2.34	3.56	2.68	0.78
EBITDA（亿元）	2.72	3.82	3.26	--
经营性净现金流（亿元）	1.10	-17.02	-5.34	2.80
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.47	1.06	0.50	--
存货周转次数（次）	0.10	0.10	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.07	0.05	--
现金收入比（%）	43.70	20.76	121.38	82.31
营业利润率（%）	18.19	21.51	15.39	25.45
总资本收益率（%）	0.98	1.02	0.64	--
净资产收益率（%）	2.62	2.59	1.54	--
长期债务资本化比率（%）	58.34	49.77	50.28	51.59
全部债务资本化比率（%）	62.59	60.52	58.66	58.71
资产负债率（%）	66.29	67.79	63.02	62.63
流动比率（%）	482.91	283.06	396.68	376.87
速动比率（%）	145.64	121.34	133.28	123.18
经营现金流动负债比（%）	2.83	-17.79	-7.72	--
现金短期债务比（倍）	0.18	0.39	0.24	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	0.51	0.57	0.35	--
全部债务/EBITDA（倍）	42.43	41.11	52.80	--

注：本报告将公司其他流动负债、长期应付款中带息部分计入有息债务核算；2021 年一季度财务报表未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.12	17.53	8.33	4.26
资产总额（亿元）	205.00	307.96	309.90	309.13
所有者权益（亿元）	69.21	101.06	112.30	113.08
短期债务（亿元）	10.00	39.11	45.29	34.25
长期债务（亿元）	75.96	81.55	119.82	109.85
全部债务（亿元）	85.96	120.66	165.11	144.11
营业收入（亿元）	17.21	18.16	14.56	3.51
利润总额（亿元）	2.37	5.44	1.99	0.67
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	2.71	-18.17	-3.38	4.00
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.16	0.67	0.44	--
存货周转次数（次）	0.10	0.10	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.07	0.05	--
现金收入比（%）	43.82	19.15	128.60	81.69
营业利润率（%）	18.29	21.56	10.93	22.14
总资本收益率（%）	1.19	1.84	0.43	--
净资产收益率（%）	2.66	4.03	1.07	--
长期债务资本化比率（%）	52.33	44.66	51.62	49.28
全部债务资本化比率（%）	55.40	54.42	59.52	56.03
资产负债率（%）	66.24	67.18	63.76	63.42
流动比率（%）	481.82	284.94	402.33	379.28
速动比率（%）	144.51	118.78	130.74	121.12
经营现金流动负债比（%）	6.93	-19.53	-5.11	--
现金短期债务比（倍）	0.31	0.45	0.18	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.本报告将公司其他流动负债、长期应付款中带息部分计入有息债务核算；2.因部分数据未获取，部分指标无法计算；3.2021 年一季度财务报表未经审计

附件 3　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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　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 4-2　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 4-3　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 4-4　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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。