

信用评级公告

联合〔2022〕6503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，维持“20 渝兴永 MTN001”和“20 渝兴永 MTN002”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十日

重庆市永川区兴永建设发展有限公司 2022 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
重庆市永川区兴永建设发展有限公司	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

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

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；“20 渝兴永 MTN001”和“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：2022 年 7 月 20 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	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	bbb	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	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		5
调整因素和理由				调整子级
外部支持				6

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，在财政拨款和财政补贴方面持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产变现能力较弱、债务负担较重、面临较大的集中偿付压力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”和“20 渝兴永 MTN002”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**2021 年，永川区实现地区生产总值 1144.2 亿元，同比增长 9.4%；实现一般公共预算收入 43.8 亿元，同口径增长 8.3%。
- 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建设主体，业务的区域专营性强，在财政拨款和财政补贴方面持续获得有力的外部支持。

关注

- 资产变现能力较弱。**截至 2022 年 3 月底，公司资产中存货和应收类款项占比合计为 80.04%，资产变现受土地市场行情、政府结算影响大，资产变现能力较弱。
- 公司债务负担较重，面临较大的集中偿付压力。**截至 2022 年 3 月底，公司全部债务资本化比率为 60.41%，债务负担较重；公司现金短期债务比为 0.27 倍，短期偿付压力大。公司 2023 年及 2024 年均面临较大的集中偿付压力。

分析师：王金磊 孙 婧

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	21.44	12.06	10.02	13.02
资产总额（亿元）	317.79	328.31	349.14	368.31
所有者权益（亿元）	102.35	121.42	126.16	126.63
短期债务（亿元）	55.49	46.49	61.11	48.23
长期债务（亿元）	101.41	122.77	125.89	145.01
全部债务（亿元）	156.90	169.26	187.01	193.24
营业总收入（亿元）	18.56	16.88	16.77	2.89
利润总额（亿元）	3.56	2.68	2.18	0.49
EBITDA（亿元）	3.82	3.26	2.43	--
经营性净现金流（亿元）	-17.02	-5.34	0.78	-3.51
营业利润率（%）	21.51	15.39	17.07	21.05
净资产收益率（%）	2.59	1.54	1.48	--
资产负债率（%）	67.79	63.02	63.87	65.62
全部债务资本化比率（%）	60.52	58.23	59.72	60.41
流动比率（%）	283.06	396.68	323.59	364.50
经营现金流动负债比（%）	-17.79	-7.72	0.87	--
现金短期债务比（倍）	0.39	0.26	0.16	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	0.57	0.35	0.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	41.11	51.88	76.90	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	307.96	309.90	314.64	322.64
所有者权益(亿元)	101.06	112.30	112.18	112.65
全部债务(亿元)	120.66	144.68	158.40	159.17
营业总收入(亿元)	18.16	14.56	13.56	2.89
利润总额(亿元)	5.44	2.59	1.96	0.49
资产负债率(%)	67.18	63.76	64.35	65.08
全部债务资本化比率(%)	54.42	56.30	58.54	58.56
流动比率(%)	284.94	402.33	327.16	381.19
经营现金流动负债比(%)	-19.53	-5.11	2.39	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将其他流动负债和长期应付款中有息部分纳入全部债务计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	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 MTN001、 20 渝兴永 MTN002	AA	AA	稳定	2021/06/28	喻宙宏 王金磊	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	2019/07/25	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受重庆市永川区兴永建设发展有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

重庆市永川区兴永建设发展有限公司

2022 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

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 7.00 亿元。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”）和中国农发重点建设基金有限公司分别持股 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，公司职能定位未发生变化，仍是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。

截至 2022 年 3 月底，公司本部内设财务部、投资促进部、经发部和规划设计部等职能部门（详见附件 1-2）；纳入合并范围的一级子公司 4 家（详见附件 1-3）。

截至 2021 年底，公司资产总额 349.14 亿元，所有者权益 126.16 亿元（少数股东权益-0.02 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 16.77 亿元，利润总额 2.18 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 368.31 亿元，所有者权益 126.63 亿元（少数股东权益-0.02 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.89 亿元，利润总额 0.49 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

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券余额合计 12.00 亿元（详见表 1），跟踪期内，公司已按期足额支付“20 渝兴永 MTN001”和“20 渝兴永 MTN002”的利息。截至报告出具日，公司存续债券募集资金已按照规定用途使用完毕。

表 1 本次跟踪评级存续债券概况（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	3+2
20 渝兴永 MTN002	3.60	3.60	2020/12/08	3+2
合计	12.00	12.00	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，稳增长、稳预期成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，

¹ 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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同

但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及

上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和Wind数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了稳增长政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

CPI同比涨幅总体平稳，PPI同比涨幅逐月回落。2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪

肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般

公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能

主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

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、加强区域交流与合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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021 年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监会发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息三大冲击，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，稳增长压力凸显。在此背景

下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的靠前发力来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法依规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在稳增长背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务控增量、化存量以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务控增量、化存量的长期监管思路以及红橙黄绿债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2021 年，永川区经济保持稳定增长，凤凰湖工业园作为永川高新区的核心构成部分，保持良好的发展势头，为公司发展创造了良好的外部环境。

永川区

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。全区 1576 平方公里，辖 7 个街道、16 个镇。截至 2021 年底，永川区常住人口 114.92 万人，常住人口城镇化率为 71.14%。

根据《重庆市永川区 2021 年国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，永川区地区生产总值 1144.2 亿元，按可比口径同比增长 9.4%。从产业结构看，第一产业增加值 83.3 亿元，同比增长 6.4%；第二产业增加值 604.4 亿元，同比增长 8.9%；第三产业增加值 456.5 亿元，同比增长 10.7%；三次产业结构由 2020 年 7.7:52.7:39.6 调整为 7.3:52.8:39.9。

工业经济方面，2021 年全区规模以上工业企业 356 家，规上工业增加值同比增长 11.8%。产值 1~5 亿元的企业 119 家，实现产值 282.7 亿元；5~10 亿元企业 69 家，实现产值 508.4 亿元；10 亿元以上企业 27 家，实现产值 707.9 亿元。产业园区规模以上工业企业产值 1367.5 亿元，

同比增长 23.1%。

固定资产投资方面，2021 年全区固定资产投资同比增长 11.0%。第一产业投资同比增长 518.0%，第二产业投资同比增长 9.2%，第三产业投资同比增长 12.2%。房地产投资同比增长 17.2%。

2022 年 1—3 月，永川区地区生产总值 258.9 亿元，按可比价计算同比增长 6.5%。第一产业增加值 11.2 亿元，同比增长 0.6%；第二产业增加值 134.3 亿元，同比增长 8.2%；第三产业增加值 113.4 亿元，同比增长 5.2%；三次产业比 4.3:51.9:43.8。

根据《关于重庆市永川区 2021 年预算执行情况 and 2022 年预算草案的报告》，2021 年，永川区一般公共预算收入为 43.8 亿元，同口径同比增长 8.3%，其中，税收收入 33.1 亿元，同比增长 12.5%，占一般公共预算收入的 75.57%。同期，一般公共预算支出 98.6 亿元，财政自给率为 44.42%，财政自给能力较弱。2021 年，永川区政府性基金收入 67.3 亿元，同比增长 5.2%。

凤凰湖工业园

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。

凤凰湖工业园成立于 2005 年，是永川高新区的核心构成部分，现已形成六区一城布局，包括汽摩整车及零部件产业区、智能制造产业区、电子信息产业区、新材料产业区、高铁商务区、现代物流产业区和东部生态智慧城。

根据《重庆市永川区 2021 年 1—12 月经济运行简析》，2021 年，凤凰湖工业园实现规模以上工业总产值 991.1 亿元，同比增长 21.4%，占永川区规模以上工业总产值比重为 63.93%。

六、基础素质分析

公司是重庆市永川区重要的基础设施建设主体，业务在凤凰湖工业园范围内具有专营性。

目前永川区主要有三大基础设施建设主体，实际控制人均为永川区国资中心。除公司外，另外 2 家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”）。公司主要负责重庆永川高新区凤凰湖工业园区范围内的基础设施建设和土地开发业务，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、道路和桥梁维护以及配套基础设施建设。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 截至 2021 年底永川区主要基础设施建设主体概况（单位：亿元、%）

公司名称	资产总额	所有者权益	营业总收入	全部债务	全部债务资本化比率
公司	349.14	126.16	16.77	187.01	59.72
渝惠通公司	436.01	198.30	17.99	211.27	51.58
豪江建设	220.23	108.62	6.68	50.68	47.43

注：豪江建设全部债务规模未经调整，实际债务相关指标或高于测算值

资料来源：联合资信根据公开数据整理

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91500118781553037M），

截至 2022 年 6 月 14 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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 7 月 15 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在主要管理人员、公司治理结构和主要管理制度等方面未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司营业总收入保持稳定，仍以土地整治及基础设施建设业务为主；综合毛利率略有上升。

2021 年，公司营业总收入保持稳定。其中，土地整治业务和基础设施建设业务仍为公司主要收入来源；园区配套经营服务业务主要包括物业管理、租赁和污水处理等，规模较小。公司综合毛利率略有上升，各板块毛利率均保持相对稳定。

2022 年 1—3 月，公司确认营业总收入 2.89 亿元，相当于 2021 年全年的 17.24%，以土地整治业务收入为主。受当期土地整治业务未计提税金影响，公司综合毛利率上升至 24.43%。

表 4 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
土地整治业务	8.21	48.67	21.76	10.41	62.07	20.99	2.82	97.49	24.03
基础设施建设业务	6.90	40.91	6.70	4.49	26.78	6.85	--	--	--
园区配套经营服务	1.76	10.42	34.20	1.87	11.15	32.60	0.07	2.51	39.68
合计	16.88	100.00	16.89	16.77	100.00	18.50	2.89	100.00	24.43

注：尾差系数数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 土地整治业务

公司整治完成可用于出让的土地面积尚可，未来仍有一定可开发面积，土地整治业务持续性强；跟踪期内，公司土地整治业务回款情况良好。

跟踪期内，土地整治业务模式未发生变化。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 年与凤凰湖管委会签订的土地整理委托协议，公司负责土地征收、整治、配套设施建设并垫付前期土地征收和整治费用。土地整治完成后交由凤凰湖管委会，验收合格后，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。

2021 年，商住用地及工业用地仍执行统一的结算价 65 万元/亩，公司土地结算面积增加，收入同比增长 26.80%。2021 年及 2022 年 1—3 月，公司分别确认土地整治业务收入 10.41 亿元和 2.82 亿元，均于当期实现回款。

表 5 公司土地结算情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
土地结算面积(亩)	1301.66	1665.54	433.73
土地结算单价(万元/亩)	65.00	65.00	65.00
确认收入(亿元)	8.21	10.41	2.82

注：确认收入金额与土地结算面积*单价存在差异，主要系政府规划原因，在移交土地后，未结算前，产生退地所致。退地部分未进行收入结算

资料来源：公司提供

凤凰湖工业园远期规划 50 平方公里，至 2025 年规划建成 35 平方公里。目前凤凰湖工业园建成和在建区面积 22 平方公里，未来可供开发面积较大，为公司土地整治业务持续性提供一定保障。

截至 2022 年 3 月底，公司整治完成可用于出让的土地面积约 4208 亩，其中商住用地约 2075 亩、工业用地约 2133 亩；正在整治土地 654.31 亩，计划总投资 3.22 亿元，未来尚需投

资 2.20 亿元；拟整理土地 186.00 亩，计划总投资为 0.91 亿元，计划于 2022 年完成整治。2022 年 4—12 月，公司计划投资 3.11 亿元，投资压力不大。

(2) 基础设施建设业务

公司基础设施建设业务回款情况良好，未来面临一定投资压力。

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。业务由公司本部及子公司重庆旺永建设工程有限公司（以下简称“旺永建设”）负责。

根据公司与凤凰湖产业促进中心签订基础设施建设协议书，公司负责对凤凰湖工业园区内道路、绿化工程等基础设施进行建设，约定按工程结算成本加成 10% 进行结算。根据旺永建设与凤凰湖产业促进中心签订的项目代建协议，旺永公司负责凤凰湖工业园区范围内的平场、排水系统、线路管网等项目（不含公司本部负责建设的项目）建设，约定按工程项目投资金额加成 20% 进行结算，具体结算进度及价款按照每年出具的代建基础设施结算函进行确认。公司自 2020 年起确认基础设施建设业务收入，截至 2022 年 3 月底，公司累计确认基础设施建设业务收入 11.39 亿元，已全部实现回款，整体回款情况良好。

截至 2022 年 3 月底，公司在建基础设施项目计划总投资 24.81 亿元，尚需投资 10.23 亿元。公司拟建业务主要包括凤南路北段片区场平和道路、古家桥片区场平和道路和旺龙湖湿地生态保护工程等，均处于前期筹备或方案设计过程中，计划总投资 13.68 亿元，其中 2022 年计划投资 3.67 亿元。总体看，公司存在一定投资压力。

表 6 截至 2022 年 3 月底公司在建基础设施项目情况
(单位：亿元)

项目名称	建设期间	计划总投资	已投资
永川凤凰湖产业园莲花路道路工程	2022-2022	0.41	0.20
凤凰湖铁路专用线建设工程	2021-2022	2.04	1.41

凤凰湖萱花中学建设项目	2021-2022	4.96	1.41
中医院片区道路工程	2022-2022	0.53	0.15
金鸡路道路工程	2022-2022	0.39	0.12
星星冷链西侧片区道路工程	2022-2022	0.48	0.18
职教中心迁建工程	2021-2022	4.50	3.45
永川综合保税区项目	2021-2022	11.50	7.65
合计	--	24.81	14.57

资料来源：公司提供

(3) 园区配套经营服务

跟踪期内，公司园区配套经营服务收入主要包括租赁收入、物业管理收入、水费收入和污水处理收入等，整体收入规模较小。

公司园区配套经营服务收入主要包括租赁收入、水费收入和污水处理收入、电费收入和物业管理收入等。

2020—2021 年和 2022 年 1—3 月，公司租赁收入分别为 0.27 亿元、0.30 亿元和 0.06 亿元；毛利率保持稳定，分别为 92.15%、96.04%和 96.82%，租赁业务成本主要是出租资产的折旧。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 2022 年 3 月底，公司可出租面积合计 53.50 万平方米，出租率为 91.96%，整体出租情况较好。

表 7 截至 2022 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	27.70	24.10	10~15
保障房	22.30	22.30	10~15
门面房	3.10	2.80	35~50
合计	53.50	49.20	--

资料来源：公司提供

2020—2021 年，公司物业管理费收入分别为 0.50 亿元、0.40 亿元，2022 年 1—3 月未产生收入。旺永建设受托管理凤凰湖产业园产生物业管理收入，委托期限为三年，管理费收入从 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。

公司水务板块由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”) 负责运

营，供水区域仍为仙龙镇、吉安镇、松溉镇、来苏镇等永川区乡镇。2020—2021 年，公司水费及污水处理收入分别为 0.55 亿元和 0.70 亿元。截至 2022 年 3 月底，惠永水务主要在建项目包括城区河道整治和二、三级污水管网工程，计划总投资 17.00 亿元，尚需投资 5.01 亿元。

表 8 公司供水业务情况 (单位：公里、万吨、%)

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
管网长度	1985	4676	4676	4676
设计日供水能力	5.46	5.53	5.97	6.18
最高日供水量	2.83	3.12	4.20	4.30
日均供水量	2.58	2.96	3.38	2.65
供水总量	942.90	1083.81	1231.88	233.47
售水总量	773.30	839.10	953.62	179.03
产销差率	17.90	22.58	22.59	23.32
水费回收率	99.00	97.15	98.01	98.51

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司依托于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 2021 年度财务报告，北京兴华会计师事务所 (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 2022 年一季度财务报表未经审计。

合并范围变化方面，截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 4 家，其中，2021 年，重庆动投轨道交通装备有限公司不再纳入合并范围。2022 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。公司合并范围变化对公司财务数据影响小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额持续增长，其中应收类款项占比较大，对资金形成一定占用；存货变现时间存在较大的不确定性，资产质量一般。

截至 2021 年底，公司资产总额较上年底增长 6.35%，主要系公司基础设施建设类项目持续

投入所致；资产结构仍以流动资产为主。

表 9 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	274.36	83.57	289.17	82.82	308.31	83.71
货币资金	12.04	3.67	9.98	2.86	12.97	3.52
应收账款	32.07	9.77	30.30	8.68	33.16	9.00
其他应收款	47.24	14.39	40.42	11.58	46.74	12.69
存货	182.17	55.49	207.69	59.49	214.90	58.35
非流动资产	53.95	16.43	59.98	17.18	60.00	16.29
投资性房地产	19.90	6.06	18.58	5.32	18.58	5.05
在建工程	21.98	6.70	24.83	7.11	24.83	6.74
其他非流动资产	0.70	0.21	5.51	1.58	5.51	1.50
资产总额	328.31	100.00	349.14	100.00	368.31	100.00

数据来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至2021年底，公司流动资产较上年底增长5.40%，主要系存货增长所致。公司货币资金较上年底下降17.10%；公司银行存款8.46亿元，其中使用权受限的货币资金1.51亿元，为用于担保的定期存货或通知存款。公司应收账款较上年底下降5.50%；从账龄情况看，1年以内占59.79%，1~2年占39.95%，账龄相对较短；应收对象主要为凤凰湖产业促进中心，其应收账款金额占应收账款期末余额的98.94%，集中度较高。公司其他应收款较上年底下降14.45%，系回收借款所致；从账龄情况看，1年以内的其他应收款占其他应收款期末余额的88.11%，账龄较短；计提坏账准备1.67亿元；公司其他应收款期末余额前五名合计占其他应收款期末余额的85.33%，集中度较高，主要由凤凰湖促进中心往来款（占74.54%）构成。公司存货较上年底增长14.01%，主要系土地整治、基础设施代建等项目投入所致；公司存货主要由开发成本108.79亿元（土地整治及配套基础设施建设等投入成本）和开发产品98.76亿元（其中，已取得土地证的入账土地和已完成整治的待出让土地资产账面价值分别为73.88亿元和24.88亿元）构成。

表 10 截至 2021 年底公司前五名其他应收款情况（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	期末余额	账龄	占比
凤凰湖产业促进中心	往来款	31.37	1 年以内	74.54

			1~2 年	
重庆市永川区政鑫国有资产经营有限责任公司	往来款	2.13	1 年以内	5.06
重庆联豪科技有限公司	借款	1.24	1 年以内	2.94
北京久安建设投资集团有限公司	保证金往来款	0.61	1 年以内 1~2 年	1.46
重庆市永川区水利局	借款	0.56	4~5 年 5 年以上	1.33
合计	--	35.91	--	85.33

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司非流动资产较上年底增长11.17%，主要系在建工程及其他非流动资产增长所致。公司投资性房地产较上年底减少6.62%，主要系出售房产所致；账面价值4.96亿元的标准厂房产权证书尚未完成办理。公司在建工程较上年底增长12.97%，主要系对污水管网等工程项目的投入增长所致。其他非流动资产较上年底增加4.81亿元，系公司购入拟用于工业园区配套商业建设的土地所致。

截至2021年底，公司资产受限情况如下表所示，总体看，公司资产受限比例尚可。

表 11 截至 2021 年底公司资产受限情况（单位：亿元、%）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	1.51	0.43	用于担保的定期存款
存货	49.92	14.30	抵押
无形资产	1.92	0.55	抵押
投资性房地产	2.59	0.74	抵押
合计	55.94	16.02	--

资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司资产总额较上年底增长5.49%，主要系应收类款项和存货增长所致。整体看，公司资产规模及结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益有所增长，主要系政府拨入项目资本金及财政资金所致；所有者权益稳定性较好。

截至2021年底，公司所有者权益126.16亿元，较上年底增长3.90%，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占5.55%、68.39%和24.50%。

截至2021年底，公司实收资本仍为7.00亿元；公司资本公积86.28亿元，较上年底增长4.58%，其中，子公司重庆市永川区顺致建设发展有限

公司（以下简称“顺致建设”）获凤凰湖产业促进中心拨付的综合保税区项目资金4.10亿元，子公司惠永水务获财政拨款1.07亿元，公司将凤凰湖中学等11宗房屋资产无偿划拨至重庆电子工程职业学院，减少资本公积1.39亿元。

截至2022年3月底，公司所有者权益较上年底增长0.37%，规模和结构较上年底变化不大。

(2) 负债

截至2021年底，公司负债总额和有息债务规模有所扩大，整体债务负担较重；公司2023年及2024年均面临较大的集中偿付压力。

截至2021年底，公司负债总额较上年底增长7.78%，从构成上看，公司负债仍以非流动负债为主。

表 12 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	69.16	33.43	89.36	40.07	84.58	35.00
短期借款	1.05	0.51	1.57	0.71	1.77	0.73
应付账款	2.04	0.99	5.22	2.34	3.44	1.42
其他应付款（合计）	13.16	6.36	14.50	6.50	24.53	10.15
一年内到期的非流动负债	37.14	17.95	51.91	23.28	38.59	15.97
其他流动负债	8.00	3.87	7.28	3.26	7.27	3.01
非流动负债	137.73	66.57	133.63	59.93	157.10	65.00
长期借款	51.10	24.70	57.58	25.82	64.55	26.71
应付债券	62.42	30.17	60.81	27.27	74.40	30.78
长期应付款	22.08	10.67	13.34	5.98	16.25	6.72
负债总额	206.90	100.00	222.99	100.00	241.68	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至2021年底，受一年内到期的长期借款和应付债券增加影响，公司流动负债较上年底增长29.20%。其中，公司短期借款主要为质押借款、保证借款和信用借款，分别占短期借款总额的94.09%、3.05%和2.86%；公司短期借款年利率分布于4.20%~5.30%之间。公司应付账款较上年底增长155.35%，主要为对重庆建工集团股份有限公司等建筑类公司的未结算工程款；账龄较短，主要集中在1年以内（占83.94%）；前五大应付账款合计占应付账款期末余额30.47%，集中度较低。公司其他应付款（合计）

较上年底增长10.17%，主要系往来款增长所致；从构成看，主要包括往来款、保证金、暂收暂借款和代收代扣款，分别占其他应付款总额的40.79%、12.52%、24.84%和20.00%。公司一年内到期的非流动负债较上年底增长39.74%，包括一年内到期的长期借款12.97亿元、一年内到期的应付债券32.73亿元和一年内到期的长期应付款6.21亿元。公司其他流动负债较上年底下降9.00%，包括短期融资券“21渝兴永SCP001”4.00亿元、有息负债计提利息3.28亿元，本报告将有息部分纳入短期债务计算。

截至2021年底，公司非流动负债较上年底下降2.98%。公司长期借款较上年底增长12.68%，其中质押借款4.20亿元、抵押借款39.19亿元、保证借款5.95亿元、信用借款8.24亿元；公司长期借款年利率分布于4.66%~6.30%之间。公司应付债券较上年底下降2.57%，2021年新发行长期债券票面利率分布于3.95%~6.50%之间。公司长期应付款较上年底下降39.60%，主要系公司融资租赁借款、信托借款调入一年内到期的非流动负债所致；从构成看，主要包括应付重庆市永川区财政局6.48亿元、豪江建设2.77亿元、重庆北鼎建设开发有限公司（以下简称“北鼎建设”）1.62亿元和重庆鈰渝金融租赁股份有限公司等公司的融资租赁款，本报告将有息部分纳入长期债务计算。

截至2022年3月底，公司负债总额较上年底增长8.38%，主要系新发行“22渝兴永 MTN001”“22渝兴永 MTN002”和“22兴永 D1”所致。公司负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务较上年底增长10.48%，其中短期债务占全部债务的32.68%；截至2022年3月底，公司全部债务进一步增长。债务指标方面，截至2021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分别较上年底变化0.85个、1.49个和-0.33个百分点。截至2022年3月底，公司全部债务、资产负债率和全部债务资本化比率较上年底均有所上升。整体看，公司整体债务负担较重。

表 13 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务	46.49	61.11	48.23
长期债务	122.77	125.89	145.01
全部债务	169.26	187.01	193.24
资产负债率	63.02	63.87	65.62
全部债务资本化比率	58.23	59.72	60.41
长期债务资本化比率	50.28	49.95	53.38

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

债务期限分布方面，2023 年及 2024 年，公司分别需要偿付债务 63.00 亿元和 40.90 亿元，

公司 2023 年及 2024 年面临较大的集中偿付压力。

截至报告出具日，公司存续债券合计 88.50 亿元，若附有投资者回售选择权的债券均行权，公司于 2022 年尚需偿还的债券余额为 15.90 亿元。

表 14 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）	票面利率（%）
22 渝兴永 MTN002	2025/03/16	2.60	5.00
22 渝兴永 MTN001	2025/01/21	10.00	4.80
22 兴永 D1	2023/01/14	5.00	6.30
21 渝兴永 MTN001	2024/09/24	7.00	5.79
21 兴永 01	2024/09/15	10.00	6.50
21 渝兴永 PPN002	2024/08/11	5.00	3.95
21 渝兴永 PPN001	2024/04/20	4.00	4.60
20 渝兴永 MTN002*	2023/12/08	3.60	6.40
20 渝兴永 PPN001	2023/12/07	6.00	4.84
20 渝兴永 MTN001*	2023/05/28	8.40	6.30
20 兴永 01*	2023/05/08	11.00	6.80
19 兴永 02*	2022/12/26	10.80	6.80
19 兴永 01*	2022/09/13	5.10	6.80
合计	--	88.50	--

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日
资料来源：Wind

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入较上年变化不大，但盈利指标略有下滑。

2021 年，公司营业总收入较上年变化不大，营业成本同比下降 2.55%，降幅高于营业总收入，营业利润率同比上升 1.67 个百分点。

2021 年，公司期间费用有所上升，仍主要以管理费用为主，财务费用持续为负，利息支出主要做资本化处理。2021 年公司期间费用率为 4.49%，较上年小幅提高 0.58 个百分点。

2021 年，公司投资收益主要系失去对重庆动投轨道交通装备有限公司控制权后剩余股权按公允价值重新计量产生的利得；公司其他收益为获得的各项政府补助；同期，公司利润总额同比下降 18.54%。

表 15 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入	16.88	16.77	2.89
营业成本	14.03	13.67	2.19
期间费用	0.66	0.75	0.10
其他收益	0.50	0.03	0.00
投资收益	-0.02	0.01	0.00
利润总额	2.68	2.18	0.49
营业利润率	15.39	17.07	21.05
总资本收益率	0.64	0.60	--
净资产收益率	1.54	1.48	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别同比下降 0.04 个百分点和 0.05 个百分点，盈利能力指标略有下滑。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.89 亿元，相当于 2021 年营业总收入的 17.24%；营业利润率上升至 21.05%，主要系确认收入主要来源于毛利率较高的土地整治业务所致；利润总额 0.49 亿元。

5. 现金流

2021 年，公司经营活动现金流量净额由负转正，整体收现质量好；投资活动现金流量净额持续为负；公司筹资活动现金净流入规模有所上升，投资活动对外部融资依赖程度仍高。

从经营活动来看，2021 年公司经营活动现金流入同比下降 19.46%，主要为公司业务回款和往来款；经营活动现金流出同比下降 29.92%，主要系工程投资同比有所下降所致；2021 年，公司经营活动现金流量净额由负转正，现金收入比为 115.14%，较上年下降 6.24 个百分点，收入实现质量好。

从投资活动来看，2021 年公司投资活动现金流入规模仍小；公司投资活动现金流出同比增长 45.19%，主要系公司购置土地所致。2021 年，公司投资活动现金流量净额仍持续为负，资金缺口进一步扩大。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入同比下降 20.52%，以取得借款（含发行债券）收到的现金 53.07 亿元以及资金拆借

9.36 亿元为主；筹资活动现金流出同比下降 28.41%，主要用于偿还债务本息；筹资活动现金持续呈净流入状态。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 3.51 亿元，现金收入比 99.91%；投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为-1.56 亿元和 8.06 亿元，公司经营活动和投资活动对外部融资依赖程度仍高。

表 16 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	43.24	34.83	3.17
经营活动现金流出小计	48.58	34.05	6.69
经营现金流量净额	-5.34	0.78	-3.51
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	11.04	16.02	1.56
投资活动现金流量净额	-11.03	-16.02	-1.56
筹资活动现金流入小计	85.06	67.60	28.36
筹资活动现金流出小计	77.99	55.83	20.30
筹资活动现金流量净额	7.07	11.77	8.06
现金收入比	121.38	115.14	99.91

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期和长期偿债指标表现弱，公司或有负债风险可控。

从短期偿债能力指标看，截至 2022 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较 2020 年底有所下降，现金短期债务比较 2020 年底略上升。总体上看，公司短期偿债能力指标表现弱。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数较上年有所下降，全部债务/EBITDA 较上年有所上升，公司长期偿债能力指标表现弱。

表 17 公司偿债能力指标（单位：%、亿元、倍）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	396.68	323.59	364.50
速动比率	133.28	91.18	110.43
现金短期债务比	0.26	0.16	0.27
长期偿债能力指标			
EBITDA	3.26	2.43	--

全部债务/EBITDA	51.88	76.90	--
EBITDA 利息倍数	0.35	0.24	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

对外担保方面，截至2022年3月底，公司对外担保余额29.49亿元，担保比率为23.29%。担保对象为渝惠通公司和北鼎建设，均为永川区基础设施建设主体，均正常经营，公司或有负债风险可控。

银行授信方面，截至2022年3月底，公司共计获得银行授信额度208.74亿元，剩余未使用授信额度52.05亿元，公司间接融资渠道尚可。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司合并口径资产、权益及营业总收入均主集中在公司本部，公司本部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 2021 年底，公司本部资产总额 314.64 亿元，较上年底增长 1.53%。资产构成以应收账款、其他应收款、存货和长期股权投资为主，流动资产占 84.79%。截至 2021 年底，公司本部货币资金 3.54 亿元。

截至 2021 年底，公司本部负债总额 202.46 亿元，较上年底增长 2.46%。负债构成以一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券为主，非流动负债占 59.72%。截至 2021 年底，公司本部全部债务 158.40 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 64.35%和 58.54%，债务水平有所上升，现金短期债务比 0.07 倍，公司本部面临的短期偿债压力大。

截至 2021 年底，公司本部所有者权益 112.18 亿元，较上年底保持相对稳定。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 6.24%、64.43%和 27.55%。

2021 年，公司本部营业总收入为 13.56 亿元，主要来自土地整治业务和基础设施建设业务收入；利润总额 1.96 亿元。

现金流方面，2021 年，公司本部经营活动现金流净额为 1.95 亿元，投资活动现金流净额 -7.33 亿元，筹资活动现金流净额 0.71 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司本部资产总额 322.64 亿元，所有者权益为 112.65 亿元，负债总额 209.99 亿元；公司本部资产负债率 65.08%；全部债务 159.17 亿元，全部债务资本化比率 58.56%。2022 年 1—3 月，公司本部营业总收入 2.89 亿元，利润总额 0.49 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司在财政拨款和财政补贴方面持续获得有力的外部支持。

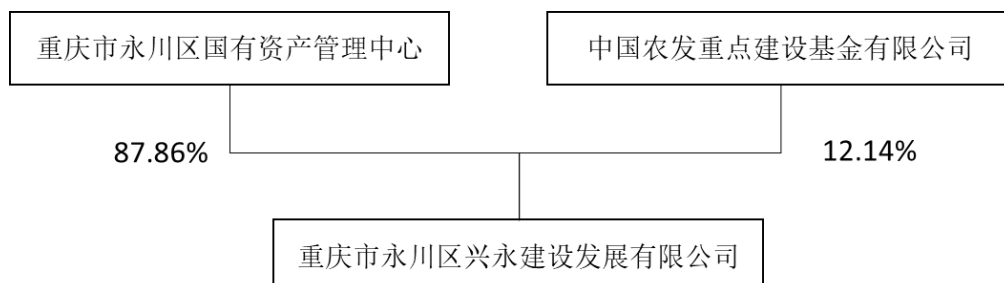
2021 年，子公司顺致建设获凤凰湖产业促进中心拨付的综合保税区项目资金 4.10 亿元，子公司惠永水务获财政拨款 1.07 亿元，计入“资本公积”。

2021 年，公司本部及下属子公司收到各类财政补贴 289.00 万元，计入“其他收益”。

十一、结论

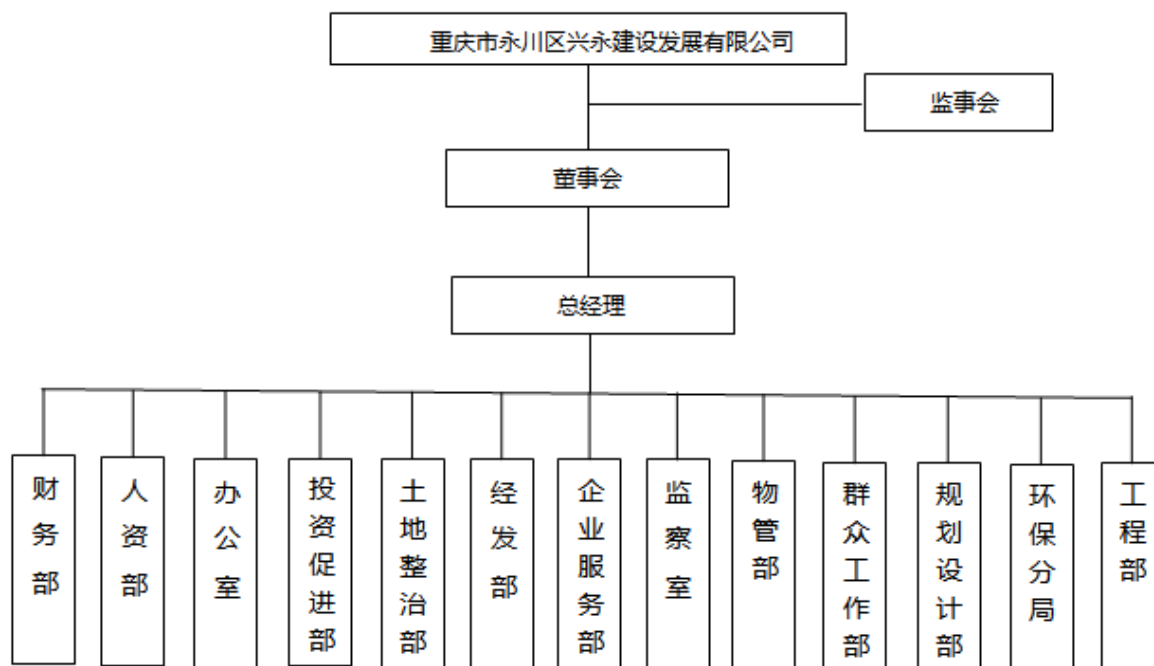
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20渝兴永 MTN001”和“20渝兴永 MTN002”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司一级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
1	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	3000.00	100.00	投资设立
2	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等	10000.00	90.00	投资设立
3	重庆市永川区惠永水务有限公司	集中式供水；自来水厂、污水处理厂项目建设及经营管理	15000.00	100.00	非同一控制下的企业合并
4	重庆市永川区顺致建设发展有限公司	房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包，保税物流中心经营等	7000.00	100.00	投资设立

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	21.44	12.06	10.02	13.02
资产总额（亿元）	317.79	328.31	349.14	368.31
所有者权益（亿元）	102.35	121.42	126.16	126.63
短期债务（亿元）	55.49	46.49	61.11	48.23
长期债务（亿元）	101.41	122.77	125.89	145.01
全部债务（亿元）	156.90	169.26	187.01	193.24
营业总收入（亿元）	18.56	16.88	16.77	2.89
利润总额（亿元）	3.56	2.68	2.18	0.49
EBITDA（亿元）	3.82	3.26	2.43	--
经营性净现金流（亿元）	-17.02	-5.34	0.78	-3.51
财务指标				
现金收入比（%）	20.76	121.38	115.14	99.91
营业利润率（%）	21.51	15.39	17.07	21.05
总资本收益率（%）	1.02	0.64	0.60	--
净资产收益率（%）	2.59	1.54	1.48	--
长期债务资本化比率（%）	49.77	50.28	49.95	53.38
全部债务资本化比率（%）	60.52	58.23	59.72	60.41
资产负债率（%）	67.79	63.02	63.87	65.62
流动比率（%）	283.06	396.68	323.59	364.50
速动比率（%）	121.34	133.28	91.18	110.43
经营现金流动负债比（%）	-17.79	-7.72	0.87	--
现金短期债务比（倍）	0.39	0.26	0.16	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	0.57	0.35	0.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	41.11	51.88	76.90	--

注：2022 年一季度财务报表未经审计；本报告将其他流动负债中的有息部分纳入短期债务，将长期应付款中的有息部分纳入长期债务计算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	17.53	8.33	3.58	6.44
资产总额（亿元）	307.96	309.90	314.64	322.64
所有者权益（亿元）	101.06	112.30	112.18	112.65
短期债务（亿元）	39.11	37.29	52.53	39.22
长期债务（亿元）	81.55	107.39	105.87	119.95
全部债务（亿元）	120.66	144.68	158.40	159.17
营业总收入（亿元）	18.16	14.56	13.56	2.89
利润总额（亿元）	5.44	2.59	1.96	0.49
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-18.17	-3.38	1.95	2.55
财务指标				
现金收入比（%）	19.15	128.60	118.03	99.91
营业利润率（%）	21.56	15.09	17.87	21.11
总资本收益率（%）	/	/	/	/
净资产收益率（%）	4.03	1.61	1.55	--
长期债务资本化比率（%）	44.66	48.88	48.56	51.57
全部债务资本化比率（%）	54.42	56.30	58.54	58.56
资产负债率（%）	67.18	63.76	64.35	65.08
流动比率（%）	284.94	402.33	327.16	381.19
速动比率（%）	118.78	130.74	92.08	110.49
经营现金流动负债比（%）	-19.53	-5.11	2.39	--
现金短期债务比（倍）	0.45	0.22	0.07	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：2022 年一季度财务报表未经审计；公司未提供本部折旧、摊销及利息支出情况，相关指标未计算，用“/”标示；公司本部的有息债务规模未进行调整，债务相关指标可能高于测算值

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用+/-符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持