信用评级公告

联合〔2021〕2676 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及“20 渝兴永 CP001”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 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

二〇二一年四月二十三日

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
短期融资券跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行主体	AA	稳定	AA	稳定
20 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
20 渝兴永 CP001	5.00 亿元	5.00 亿元	2021/10/29

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：2021 年 4 月 23 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	5
		资本结构		4
		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”）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，主要负责园区内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增长，公司外部发展环境良好，并持续获得有力的外部支持；公司业务专营性强，代理施工业务持续性强。同时，联合资信也关注到公司业务整体回款情况较差，存货和应收类款项对资金形成较大占用，债务负担重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

重庆市永川区及凤凰湖工业园经济持续增长，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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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 CP001”的信用等级为 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；规模以上工业增加值和固定资产投资较上年分别增长6.1%和5.7%；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。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。**目前凤凰湖工业园远期规划50平方公里，已完成征地拆迁25平方公里，已完全建成面积21平方公里，未来可开发面积大，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　李 坤　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. **代理施工业务整体回款较差。**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。2017－2019年以及2020年1－9月，公司代理施工业务分别确认收入8.83亿元、17.04亿元、17.94亿元和8.34亿元，实际收到业务回款分别为6.28亿元、7.37亿元、3.57亿元和11.68亿元，公司代理施工业务整体回款情况较差。
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2020年9月底，公司资产中存货和应收类款项占比78.09%，对资金形成较大占用。
3. **公司债务负担重，未来两年集中偿付压力较大。**截至2020年9月底，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为64.64%和59.01%，债务负担重。2021年及2022年，公司需偿还的有息债务分别为35.90亿元和42.85亿元，公司未来两年的集中偿付压力较大。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产(亿元)	2.88	3.39	21.44	25.72
资产总额(亿元)	182.03	204.86	317.79	337.08
所有者权益(亿元)	72.91	69.07	102.35	103.90
短期债务(亿元)	9.03	18.80	55.49	40.38
长期债务(亿元)	88.47	96.74	101.41	149.59
全部债务(亿元)	97.50	115.54	156.90	189.96
营业收入(亿元)	9.02	17.27	18.56	8.59
利润总额(亿元)	1.59	2.34	3.56	1.55
EBITDA(亿元)	2.04	2.72	3.81	--
经营性净现金流(亿元)	-14.72	1.10	-17.02	-13.31
现金收入比(%)	71.33	43.70	20.76	135.96
营业利润率(%)	13.12	18.19	21.51	20.00
净资产收益率(%)	1.98	2.62	2.59	--
资产负债率(%)	59.95	66.29	67.79	69.18
全部债务资本化比率(%)	57.22	62.59	60.52	64.64
流动比率(%)	804.05	482.91	283.06	398.31
速动比率(%)	147.00	145.64	121.34	164.25
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	0.18	0.39	0.64
EBITDA 利息倍数(倍)	0.44	0.51	0.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	47.78	42.43	41.13	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额（亿元）	182.35	205.00	307.96	318.47
所有者权益（亿元）	73.02	69.21	101.06	102.39
全部债务(亿元)	86.21	85.96	120.66	156.43
营业收入(亿元)	8.98	17.21	18.16	7.67

利润总额(亿元)	1.67	2.37	5.44	1.33
资产负债率（%）	59.96	66.24	67.18	67.85
全部债务资本化比率(%)	54.14	55.40	54.42	60.44
流动比率（%）	794.83	481.82	284.94	435.79
经营现金流动负债比(%)	-69.67	6.93	-19.53	--
现金短期债务比(倍)	0.31	0.31	0.45	0.50

注：已将其他流动负债中和长期应付款中的有息债务纳入全部债务核算；公司 2020 年三季度财务数据未经审计
资料来源：根据公司审计报告及 2020 年三季报整理

评级历史：

债项简称	信用等级	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	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

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
短期融资券跟踪评级报告

一、主体概况

根据有关要求，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“20 渝兴永 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。2020 年 10 月 13 日，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 万元股权（对应股权比例约 2.14%）转让给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服务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），北鼎建设持有的 1500 万元公司股权无偿划转给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”）。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，公司仍为永川区重要的基础设施建设主体，经营范围未发生变化。截至 2021 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；纳入合并范围内的子公司共 4 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 9 月底，公司资产总额 337.08 亿元，所有者权益 103.90 亿元；2020 年 1－9 月公司实现营业收入 8.59 亿元，利润总额 1.55 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、跟踪评级债券概况与募集资金使用情况

截至2021年3月底，联合资信所评“20渝兴永CP001”尚需偿还债券余额5.00亿元，募集资金已全部用于偿还公司有息负债。

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
20 渝兴永 CP001	5.00	5.00	2020/10/29	1 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，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。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口

及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2　2016－2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

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、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，2016-2017 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
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1－11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，

涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域

和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50%左右。

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3　2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	会议/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	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融	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

	厅	资工作的通知	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	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，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。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，永川区经济和财政实力持续增长，凤凰湖工业园工业产值增长较快，公司发展外部环境良好。

永川区位于长江上游北岸、重庆西部，距重庆市区 55 公里。根据重庆市城市规划，永川区被定位为参与主城都市区及成渝地区双城经济圈建设空间分工的区域性中心城市。截至 2020 年底，永川区户籍人口 114.1 万人，其中城镇人口 51.9 万人，人口自然增长率为-0.21‰。

经重庆市统计局初步核定，2020 年永川区实现地区生产总值 1012.4 亿元，按可比价计算同比增长 4.6%，增速在重庆市各区县中排名第二。三次产业结构由 2019 年的 7.1:52.6:40.3 调整为 7.7:53.5:38.8，三次产业同比分别增长 4.6%、4.0%和 5.7%。

工业经济方面，2020 年永川区规模以上工业企业实现增加值 389.0 亿元，比上年增长 6.1%，展现出了较强的韧性；规模以上工业总产值 1300.6 亿元，比上年增长 10.1%，其中产业园区规模以上工业企业总产值 1108.0 亿元，比上年增长 12.7%。同期，永川区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%。

固定资产投资方面，2020 年永川区固定资产投资比上年增长 5.7%，其中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%。

财政收入方面，2020 年永川区实现一般公共预算收入 40.5 亿元，同口径增长 4.5%。其中，税收收入 29.5 亿元，同口径增长 5.9%，政府性基金收入 64.0 亿元，同口径增长 12.3%。

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%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 7.00 亿元，永川区国资中心持股 87.86%，为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

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，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，另外两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”）。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 4　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	营业收入	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：根据公开资料整理

3. 外部支持

跟踪期内，公司在资产注入和财政补贴方面持续获得有力的外部支持。

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。截至 2019 年底，公司共收到永川区财政局拨付给公司的政府置换债券 15.68 亿元，在“一年内到期的非流动负债”和“长期应付款”科目体现。

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，对公司收入规模影响不大。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

根据中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：5501030000747456），截至 2021 年 4 月 6 日，公司本部无未结清的关注类或不良类信贷记录，过往债务履约情况良好。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构及管理制度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，业务结构保持相对稳定。

公司营业收入主要为代理施工收入（即土地整治收入），其他业务收入规模小。2019 年惠永水务并入公司合并范围，公司当年新增水费收入 1328.64 万元和污水处理劳务费收入 1297.69 万元。

2020年1－9月，公司实现营业收入8.59亿元，相当于2019年全年营业收入的46.29%，仍以代理施工收入为主；由于惠永水务未编制单体的三季度利润表和现金流量表，当期未确认水费和污水处理收入。同期，公司综合毛利率为21.09%，较2019年略有下降，其中代理施工毛利率较上年小幅上升至23.31%，主要系子公司重庆旺永建设工程有限公司（以下简称“旺永公司”）代建业务毛利率相对较高所致。

表 5　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 1－9 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	83448.78	23.31
水费	--	--	1328.64	6.75	--	--
污水处理劳务费	--	--	1297.69	38.34	--	--
租赁	1774.50	-52.48	2300.20	87.38	1517.25	88.16
电费	546.47	0.00	415.06	0.00	--	--
其他	--	--	916.26	49.02	964.11	-276.56
合计	**172735.07**	**20.93**	**185632.29**	**22.67**	**85930.14**	**21.09**

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（土地整治）

公司代理施工业务以凤凰湖工业园内的土地整理及配套基建业务为主，业务回款情况较差。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，联合资信将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。

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。

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－开发产品”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。

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。2020 年 1－9 月，公司与凤凰湖管委会结算土地 1156.07 亩，当期确认代理施工收入 8.34 亿元（子公司重庆旺永建设工程有限公司 2020 年前三季度新增小规模代建业务收入）。

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。2020 年 1－9 月，公司代理施工业务回款 11.68 亿元，回款情况有所改善。

表 6　2017－2019 年及 2020 年 1－9 月公司土地结算情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－9 月
土地结算面积(亩)	1401.52	2700.41	2842.40	1156.07
土地结算单价(万元/亩)	65.00	65.00	65.00	65.00
应收土地结算金额(万元)	91098.44	175526.52	184755.68	75144.55
当年收到回款（亿元）	6.28	7.37	3.57	11.68

注：1、2017－2019 年，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；
2、公司 2020 年 1－9 月收到的代理施工业务回款数据较 2020 年 1－3 月收到的代理施工业务回款数据存在矛盾，系公司之前提供数据有误

资料来源：公司提供

截至 2020 年 9 月底，公司正在整治土地约 1743.15 亩，预计投资金额 8.61 亿元，已投资 4.56 亿元，未来仍有一定的土地整治支出。

截至 2020 年 9 月底，公司整治完成可用于出让的土地面积 3314.90 亩，其中商住用地面积约 900 亩，工业用地约 2215 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 21.55 亿元。目前凤凰湖工业园远期规划 50 平方公里，已完成征地拆迁 25 平方公里，已完全建成面积 21 平方公里，未来可开发面积较大，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和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 7　截至 2020 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 2020 年 9 月底已投资	尚需投资金额
永川凤凰湖工业园内 P11、23、24、33 地块	334.48	16513.28	11303.34	5209.94
永川凤凰湖工业园内 K4-4-1/02	321.13	15854.19	10773.56	5080.63
永川凤凰湖工业园内 L-17-1/02-1	116.16	5734.82	3349.82	2385.00
永川凤凰湖工业园内 Q27-01-02-1	196.38	9695.28	5938.06	3757.22
永川凤凰湖工业园内 Q28-02/02	120.15	5931.81	4058.54	1873.27
永川凤凰湖工业园内 Q28-06/02-1	203.85	10064.07	6253.81	3810.26
永川凤凰湖工业园内 K4-1-8/01	62.00	3060.94	383.99	2676.95
永川凤凰湖工业园内 P02-01/03	106.00	5233.22	815.38	4417.84
永川凤凰湖工业园内 P05-01/03	54.00	2665.98	644.21	2021.77
永川凤凰湖工业园内 P23-02/02	166.00	8195.42	1519.92	6675.50
永川凤凰湖工业园内 K4-1-5/02	63.00	3110.31	521.11	2589.20

合计	**1743.15**	**86059.32**	**45561.74**	**40497.58**

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，不单独确认收入，尚未结转成本。截至2020年9月底，公司已经完工未结算的主要基础设施配套项目（含道路工程）合计投入资金57.16亿元，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9.60亿元，已累计投资5.60亿元，未来仍有一定的投资规模。

（2）其他业务

公司其他业务收入主要包括租赁收入、电费收入、惠永水务的水费收入和污水处理劳务费收入，整体收入规模较小。

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 9 月底，公司可出租面积合计 51.40 万平方米，已出租面积 46.45 万平方米，租金标准为：标准厂房和保障房 15 元/月·平方米，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 8　截至 2020 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	22.15	15
保障房	21.30	21.30	15
门面房	3.10	3.00	50
合计	**51.40**	**46.45**	--

资料来源：公司提供

2020 年 1—9 月，公司租赁收入 1517.25 万元，租赁业务毛利率为 88.16%。2019 年以来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。

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9　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（%）	18.00	14.50	17.90
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

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 27.89 亿元，包括旺龙湖湿地生态保护工程、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，其中代理施工项目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10　截至2020年9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10－12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	2021.1	200.00	7279.00
永川高新区凤凰湖产业园新建铁路专用线工程	29163.00	2020.11	3000.00	26163.00
旺龙湖湿地态保护工程	43638.00	2021.6	0.00	43638.00
凤凰湖萱花中学工程	49560.00	2021.3	400.00	49160.00
兴龙大道南部拓展道路工程	24727.00	2021.6	0.00	24727.00
书香路道路工程	3694.00	2020.10	2000.00	1694.00
高古路道路工程	3378.00	2020.10	2000.00	1378.00
凤莲路二期道路工程	15010.00	2021.4	300.00	14710.00
综合保税区建设项目	74297.90	2021.3	8000.00	66297.90
职教中心迁建项目一期	28000.00	2021.3	4000.00	24000.00
永川区镇街排水管网补建项目	7500.00	2020.10	3500.00	4000.00
上游水库群至临江河（城区段）河库水系连通工程	15800.00	2020.12	1000.00	14800.00
镇街排水管网补建	7500.00	2020.10	3000.00	4500.00
污水处理厂（站）提标改造	28000.00	2021.3	500.00	27500.00
农村供水保障工程	12783.00	2021.5	600.00	12183.00
合计	**350529.90**	--	**28500.00**	**322029.90**

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供的2020年1－9月财务数据未经审计，由于惠永水务未编制三季度单体报表，公司合并利润表和现金流量表中不含惠永水务。合并范围方面，2020年1－9月，公司合并范围新增1家子公司，系投资设立的重庆兴永四方轨道交通发展有限公司（持股51%）。截至2020年9月底，公司合并范围内子公司4家。由于新成立子公司规模较小，跟踪期内公司财务数据可比性较强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产构成中应收类款项和存货占比较大，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2020年9月底，公司资产总额337.08亿元，较上年底增长6.07%，主要系货币资金和存货增长所致，资产结构较上年底保持相对稳定。

截至2020年9月底，公司流动资产290.02亿元，较上年底增长7.12%，其中货币资金为25.72亿元，较2019年底增长20.00%，主要来自外部融资的增长；存货170.42亿元，较上年底增长10.18%，主要系土地使用权和项目成本增长所致；流动资产中其他科目较上年底无明显变化。同期，公司非流动资产47.07亿元，较上年底变化不大。

截至2020年9月底，公司受限资产合计45.20亿元，占资产总额的13.41%，包括受限货币资金0.84亿元、受限存货40.75亿元（主要为用于银行借款抵押的土地使用权）、受限无形资产1.06亿元和受限投资性房地产2.55亿元，公司受限资产规模较大。

表11　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.88	1.58	3.39	1.65	21.43	6.74	25.72	7.63
应收账款	9.95	5.47	19.62	9.58	34.96	11.00	32.80	9.73
其他应收款	17.47	9.60	33.73	16.46	59.19	18.63	60.01	17.80

存货	135.68	74.54	131.72	64.30	154.68	48.67	170.42	50.56
流动资产	**166.03**	**91.21**	**188.60**	**92.06**	**270.73**	**85.19**	**290.02**	**86.04**
投资性房地产	11.04	6.06	11.43	5.58	19.66	6.19	19.66	5.83
在建工程	--	--	--	--	15.80	4.97	15.80	4.69
无形资产	3.86	2.12	3.76	1.84	4.23	1.33	4.23	1.26
非流动资产	**16.00**	**8.79**	**16.26**	**7.94**	**47.06**	**14.81**	**47.07**	**13.96**
资产总额	**182.03**	**100.00**	**204.86**	**100.00**	**317.79**	**100.00**	**337.08**	**100.00**

注：其他应收款不含应收股利和应收利息
资料来源：根据公司财务报表整理

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模和结构变动不大，有息债务规模快速增长，整体债务负担重，未来两年存在较大的集中偿付压力。

所有者权益

截至 2020 年 9 月底，公司所有者权益 103.90 亿元，较上年底略有增长，主要系未分配利润增长所致，实收资本和资本公积均未变动。公司所有者权益以资本公积和未分配利润为主，权益稳定性一般。

负债

截至2020年9月底，公司负债总额233.18亿元，较2019年底增长8.23%，主要系长期借款和应付债券增长所致，流动负债占比有所下降。

截至2020年9月底，公司流动负债72.81亿元，较2019年底下降23.87%，主要系应付账款和其他流动负债下降所致。公司应付账款为1.61亿元，较2019年底下降90.52%，主要系缴纳了分期支付的土地款所致；一年内到期的非流动负债为29.54亿元，较2019年底下降23.16%；其他流动负债3.41亿元，较2019年底下降78.55%，主要系偿还了部分短期融资券和信托借款所致。截至2020年9月底，公司非流动负债160.37亿元，较上年底增长33.86%，其中长期借款55.71亿元，较上年底增长25.57%；应付债券69.37亿元，较上年底增长61.53%，系发行中期票据、私募公司债等所致。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	金额	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	5.40	4.95	4.65	3.43	16.99	7.89	1.61	0.69
其他应付款	2.15	1.97	9.76	7.19	14.50	6.73	22.63	9.70
一年内到期的非流动负债	9.03	8.27	10.00	7.36	38.44	17.84	29.54	12.67
其他流动负债	0.00	0.00	6.80	5.01	15.91	7.38	3.41	1.46
流动负债	**20.65**	**18.92**	**39.06**	**28.76**	**95.64**	**44.39**	**72.81**	**31.23**
长期借款	40.03	36.68	58.62	43.17	44.37	20.59	55.71	23.89
应付债券	37.15	34.05	17.34	12.77	42.95	19.94	69.37	29.75
长期应付款	11.30	10.35	20.78	15.30	30.47	14.14	33.27	14.27
非流动负债	**88.47**	**81.08**	**96.74**	**71.24**	**119.80**	**55.60**	**160.37**	**68.77**
负债总额	**109.12**	**100.00**	**135.80**	**100.00**	**215.45**	**100.00**	**233.18**	**100.00**

注：其他应付款不含应付股利和应付利息
资料来源：根据公司财务报表整理

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2020年9月底，公司全部债务规模189.96亿元，较上年底增长21.07%，其中短期债务较上年底下降27.23%，长期债务较上年底增长47.50%，长期债务占比上升至78.74%；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为69.18%、64.64%和59.01%，较2019年底均有所上升。整体看，公司债务负担重。

表 13　公司债务构成及债务负担情况

（单位：亿元、%）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
短期债务	9.03	18.80	55.49	40.38
长期债务	88.47	96.74	101.41	149.59
全部债务	97.50	115.54	156.90	189.96
资产负债率	59.95	66.29	67.79	69.18
全部债务资本化比率	57.22	62.59	60.52	64.64
长期债务资本化比率	54.82	58.34	49.77	59.01

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从债务期限结构看，根据公司提供的数据，2021、2022 年，公司需偿还的有息债务分别为 35.90 亿元和 42.85 亿元，公司未来两年面临较大的集中偿债压力。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入同比有所下降，营业利润率小幅下降，当期未确认非经常性损益。

2020年1－9月，公司实现营业收入8.59亿元，同比下降16.51%；营业利润率为20.00%，较上年小幅下降；利润总额1.55亿元，同比增长70.42%，主要系税金和期间费用同比大幅减少所致。

期间费用方面，2020年1－9月，公司费用总额0.23亿元，同比下降56.40%，主要系管理费用减少为主。同期，公司财务费用为-0.07亿元，利息支出仍主要做资本化处理。

表 14　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－9 月
营业收入	9.02	17.27	18.56	8.59
期间费用	0.37	0.40	0.66	0.23
资产减值损失	0.07	0.64	0.89	--
利润总额	1.59	2.34	3.56	1.55
营业利润率	13.12	18.19	21.51	20.00
总资本收益率	0.85	0.98	1.02	--
净资产收益率	1.98	2.62	2.59	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4. 现金流分析

跟踪期内，公司项目投资支出规模有所扩大，经营活动现金持续净流出，收入实现质量有所改善；筹资活动现金净流入规模仍然较大，公司项目投资对外部融资的依赖程度较大。

2020 年 1－9 月，公司经营活动现金净流出 13.31 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 22.53 亿元，超过 2019 年全年，系项目支出规模有所扩大以及购买土地所致；销售商品、提供劳务收到的现金为 11.68 亿元，现金收入比大幅上升至 135.96%，收入实现质量有所改善。同期，公司未发生投资活动，筹资活动现金净流入 17.78 亿元，项目投资对外部融资的依赖程度较大。

表15　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－9 月
经营活动现金流入小计	10.42	15.52	18.76	25.28
经营活动现金流出小计	25.15	14.42	35.77	38.59
经营活动现金流量净额	**-14.72**	**1.10**	**-17.02**	**-13.31**
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	2.33	0.00
投资活动现金流出小计	5.74	0.05	2.50	0.00
投资活动现金流量净额	**-5.74**	**-0.05**	**-0.17**	**0.00**
筹资活动现金流入小计	22.98	40.38	77.61	43.85
筹资活动现金流出小计	8.97	40.91	42.56	26.07
筹资活动现金流量净额	**14.01**	**-0.53**	**35.05**	**17.78**
现金收入比	**71.33**	**43.70**	**20.76**	**135.96**

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

5. 短期偿债能力

公司短期偿债能力指标较弱，间接融资渠道有待拓宽，面临一定或有负债风险，考虑到公司持续获得有力的外部支持，公司整体偿债风险很低。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年 9 月底，公司流动比率与速动比率分别为 398.31%和 164.25%，较上年底分别提高 115.24 个和 42.91 个百分点，对流动负债的保障程度较高。截至 2020 年 9 月底，公司非受限现金类资产为 24.84 亿元，相当于短期债务的 0.62 倍。整体看，公司短期偿债指标较弱。

表 16　公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
短期偿债能力指标				
流动比率	804.05	482.91	283.06	398.31
速动比率	147.00	145.64	121.34	164.25
现金短期债务比	0.32	0.18	0.39	0.64
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数	0.44	0.51	0.57	--
全部债务/EBITDA	47.78	42.43	41.13	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2020年9月底，公司获得银行授信额度合计135.10亿元，未使用授信24.02亿元，未使用授信额度主要来自政策性银行，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2020年9月底，公司对外担保余额31.40亿元，担保比率为30.22%，被担保主体包括北鼎建设和渝惠通公司，均为永川区内的平台公司，公司对外担保规模较大，面临一定的或有负债风险。

表 17　截至 2020 年 9 月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保人	担保类型	被担保人性质	担保余额
北鼎建设	抵押担保	国有企业	12.18
渝惠通公司	连带责任保证	国有企业	19.22
合计	--	--	**31.40**

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，财务指标变动趋势与合并报表基本一致。

截至2020年9月底，母公司资产总额318.47亿元，所有者权益为102.39亿元，负债总额216.07亿元；母公司资产负债率67.85%；全部债务156.43亿元，全部债务资本化比率60.44%。2020年1—9月，母公司营业收入7.67亿元，利润总额1.33亿元。

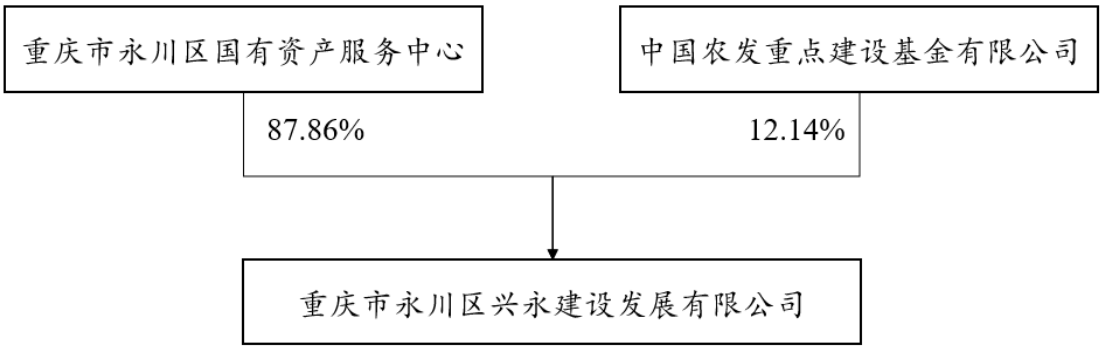
九、跟踪评级债券偿还能力分析

截至 2020 年 9 月底，公司非受限现金类资产合计 24.88 亿元，相当于“20 渝兴永 CP001”余额的 4.98 倍，保障能力较强。2019 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 分别为 18.76 亿元和 3.81 亿元，分别相当于“20 渝兴永 CP001”余额的 3.75 倍和 0.76 倍，经营活动现金流入量对“20 渝兴永 CP001”余额的保障能力较强。

十、结论

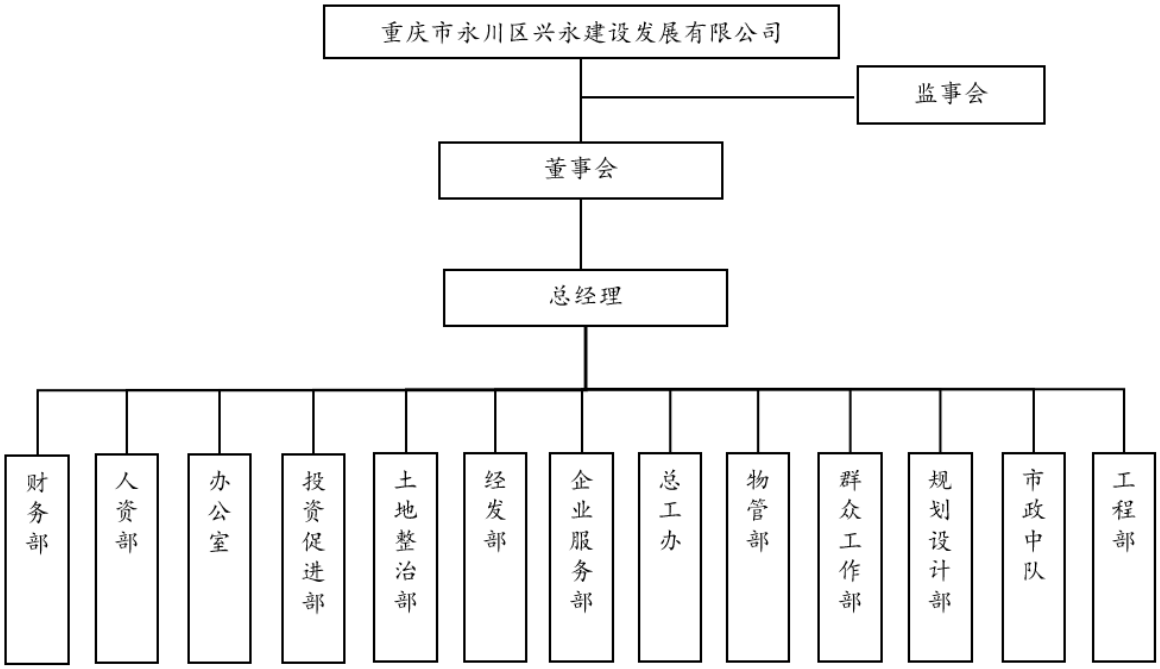
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20渝兴永CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 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 2021 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 2021 年 3 月底公司合并范围子公司情况

子公司全称	持股比例(%)	实收资本（万元）	业务性质	取得方式
重庆兴永四方轨道交通发展有限公司	51.00	11800.82	轨道交通项目总包、机电总包业务等	投资设立
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	投资设立
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	投资设立
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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.88	3.39	21.44	25.72
资产总额（亿元）	182.03	204.86	317.79	337.08
所有者权益（亿元）	72.91	69.07	102.35	103.90
短期债务（亿元）	9.03	18.80	55.49	40.38
长期债务（亿元）	88.47	96.74	101.41	149.59
全部债务（亿元）	97.50	115.54	156.90	189.96
营业收入（亿元）	9.02	17.27	18.56	8.59
利润总额（亿元）	1.59	2.34	3.56	1.55
EBITDA（亿元）	2.04	2.72	3.81	--
经营性净现金流（亿元）	-14.72	1.10	-17.02	-13.31
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.05	3.47	1.06	--
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	135.96
营业利润率（%）	13.12	18.19	21.51	20.00
总资本收益率（%）	0.85	0.98	1.02	--
净资产收益率（%）	1.98	2.62	2.59	--
长期债务资本化比率（%）	54.82	58.34	49.77	59.01
全部债务资本化比率（%）	57.22	62.59	60.52	64.64
资产负债率（%）	59.95	66.29	67.79	69.18
流动比率（%）	804.05	482.91	283.06	398.31
速动比率（%）	147.00	145.64	121.34	164.25
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	0.18	0.39	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	0.44	0.51	0.57	--
全部债务/EBITDA（倍）	47.78	42.43	41.13	--

注：已将其他流动负债中和长期应付款中的有息债务纳入全部债务核算；公司 2020 年三季度财务数据未经审计
资料来源：根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.84	3.12	17.53	18.98
资产总额（亿元）	182.35	205.00	307.96	318.47
所有者权益（亿元）	73.02	69.21	101.06	102.39
短期债务（亿元）	9.03	10.00	39.11	38.01
长期债务（亿元）	77.18	75.96	81.55	118.42
全部债务（亿元）	86.21	85.96	120.66	156.43
营业收入（亿元）	8.98	17.21	18.16	7.67
利润总额（亿元）	1.67	2.37	5.44	1.33
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-14.53	2.71	-18.17	-15.43
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	140.30
营业利润率（%）	13.17	18.29	21.56	19.58
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	53.63
全部债务资本化比率（%）	54.14	55.40	54.42	60.44
资产负债率（%）	59.96	66.24	67.18	67.85
流动比率（%）	794.83	481.82	284.94	435.79
速动比率（%）	144.40	144.51	118.78	167.51
经营现金流动负债比（%）	-69.67	6.93	-19.53	--
现金短期债务比（倍）	0.31	0.31	0.45	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：母公司 2020 年三季度财务数据未经审计；未获取母公司折旧、摊销等数据，未计算母公司 EBITDA 及相关指标
资料来源：根据公司财务报告整理

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 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