

信用等级公告

联合〔2020〕3444号

联合资信评估有限公司通过对重庆市永川区兴永建设发展有限公司及其拟发行的 2020 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定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，重庆市永川区兴永建设发展有限公司 2020 年度第二期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告



重庆市永川区兴永建设发展有限公司

2020 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AA
本期中期票据信用等级: AA
评级展望: 稳定

债项概况

本期中期票据发行金额: 不超过 3.60 亿元
本期中期票据期限: 3+2 年; 附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
偿还方式: 按年付息, 到期一次还本
募集资金用途: 偿还有息债务

评级时间: 2020 年 9 月 1 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		3
		偿债能力		4
		调整因素和理由		
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”) 是重庆市永川区基础设施建设的重要主体, 主要负责凤凰湖工业园区的土地整治和基础设施建设, 区域专营性强。联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对公司的评级反映了重庆市永川区和凤凰湖工业园区经济保持较快增长, 公司外部发展环境良好, 并持续获得有力的外部支持。同时, 联合资信也关注到业务回款情况较差, 债务负担较重, 资产流动性较弱, 资产质量一般等因素对公司信用水平带来的不利影响。

本期中期票据发行对公司现有债务规模影响较小。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。

近年来, 重庆市永川区及凤凰湖工业园经济保持较快增长, 公司整治完成可用于出让的土地面积较大, 未来随着凤凰湖工业园区土地开发的不断推进以及入驻园区企业数量的增加, 公司经营前景良好, 业务持续性强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况和本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司主体偿债风险很低, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

- 近三年, 公司所在区域经济增长较快, 外部发展环境良好。2017—2019 年, 永川区地区生产总值分别为 704.50 亿元、845.7 亿元和 952.7 亿元, 按可比口径分别增长 9.40%、9.9% 和 9.0%。2019 年, 凤凰湖工业园完成规模以上工业总产值 689.4 亿元, 同比增长 17.1%; 完成工业增加值 193 亿元, 同比增长 29.5%。
- 公司业务专营性强, 持续获得有力的外部支持。公司作为重庆市永川区凤凰湖工业园区唯一的基础设施建设主体, 业务的区域专营性强。2017—2018 年, 公司分别获取政府补助 1.14 亿元和 0.28 亿元。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。

分析师：喻宙宏 邱 成

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

3. **代理施工业务持续性强。**截至2020年3月底，凤凰湖工业园已完成征地拆迁25平方公里，完全建成面积21平方公里，未来尚有14平方公里可开发（近期规划还有14平方公里，远期规划还有24平方公里），公司作为重庆市永川区凤凰湖工业园区唯一的基础设施建设主体，代理施工业务持续性强。

关注

1. **近三年公司代理施工业务回款较差。**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—3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0亿元，实际收到业务回款分别为6.28亿元、7.37亿元、3.57亿元和11.90亿元，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，资产流动性较弱，资产质量一般。**公司配套基础设施建设成本尚未结转，截至2020年3月底，公司资产中存货和应收类款项占比80.35%，对资金形成较大占用。
3. **公司债务负担较重，未来三年偿债压力较大。**截至2020年3月底，公司调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为60.03%和50.23%，债务负担较重。2020年4—12月、2021年、2022年、2023年及以后，公司需偿还的有息债务分别为45.66亿元、38.49亿元、41.80亿元和29.33亿元，公司未来3年的偿债压力较大。

主要财务数据:

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

注: 公司 2020 年一季度财务报表未经审计

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2020/6/22	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(V3.0.201907)	阅读全文
AA	稳定	2015/6/30	侯煜明 周海涵	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015 年)	阅读全文

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

声 明

一、本报告引用的资料主要由重庆市永川区兴永建设发展有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项,有效期为本期债项的存续期;根据跟踪评级的结论,在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆市永川区兴永建设发展有限公司

2020 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

重庆市永川区兴永建设发展有限公司（以下简称“公司”）成立于2005年10月13日，由永川市政鑫国有资产经营有限责任公司以实物资产3000万元出资组建。2006年5月15日，公司股东变更为永川市国有资产管理局，并以货币资产置换永川市政鑫国有资产经营有限责任公司实物出资。2009年4月10日，财政计划扶持资金9000万元由资本公积转增注册资本，公司注册资本调整为12000万元。2009年11月10日，公司股东变更为重庆市永川区产业发展集团公司。2011年12月12日，公司股东变更为永川区国有资产管理局（以下简称“永川区国资局”），从法人独资变为国有独资公司。2017年12月，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）将原2015年以货币形式注入公司资本公积的10000万元资金转增公司实收资本，10年后由永川区国资局进行回购。增资后公司性质由国有独资公司变为国有控股公司。2018年11月，永川区国资局将公司48000万元资本公积转增实收资本，公司注册资本增加至70000万元。2019年5月21日，股东永川区国资局更名为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2020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85.71%和14.29%，永川区国资中心为公司控股股东和实际控制人。

公司经营范围：承担重庆永川工业园区凤凰湖工业园规划范围内的土地整治；房地产开发、水利基础设施建设、市政基础设施建设、仓储服务（不含危险化学品）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2020年3月底，公司内设财务部、投资促进部、土地整治部、经发部、企业服务部、

规划设计部和工程部等13个部室，合并范围子公司共3家。

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

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

公司注册地址：重庆市永川区凤凰大道777号。法定代表人：刘永春。

二、本期中期票据概况

公司已注册12亿元中期票据，2020年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）计划发行金额不超过3.60亿元。本期中期票据期限为3+2年，附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期中期票据每年付息一次，到期一次还本，募集资金计划全部用于偿还有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020年上半年，突如其来的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。虽然5—6月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长3.2%，但上半年同比依然下降1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，

国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。

由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济

出现负增长，GDP 累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 1 2017—2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP (万亿元)	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；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，GDP 为不变价规模；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

三大需求全面收缩。

2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增

长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。

2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一

季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，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 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。

2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。

2020 年 6 月底，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较去年底增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷

款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降，收支缺口更趋扩大。

2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。

2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政

策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高2月份的6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。

为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至3.75万亿元（较上年增加1.6万亿元，增幅74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债1万亿元，增加赤字预算1万亿元至3.76万亿元，赤字率3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。

注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调LPR报价利率，引导贷款利率下行；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（总额400亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额4000亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6月国务院要求推动金融机构向企业让利1.5万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率0.25个百分点，调整后，3个月、6个月

和1年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为1.95%、2.15%和2.25%，再贴现利率为2%，进一步降低了中小企业企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

2020年7月30日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。

投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和PPI回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定资产投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年

随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对GDP的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长

提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管及政策

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，明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、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对隐性债务的化解置换中,主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是,由于信托、融资租赁等非标准化债权(以下简称“非标”)融资用款限制少,可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题,不符合隐性债务置换要求,非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面,2019年9月,国务院印发《交通强国建设纲要》,强调在交通基础设施建设领域补短板,建设现代化高质量综合立体交

通网络。2019年11月,中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出,当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面,2019年9月,国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》,指出对“短板”领域的基础设施项目,可适当降低资本金最低比例;对基础设施领域,允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具,多渠道规范筹措投资项目资本金,从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来,国家进一步出台各种政策措施,推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月,中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入,加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外,2019年11月、2020年2月及2020年5月,财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元,对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看,上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力,从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性,对于规范合规的PPP项目,纳入财政支出预算;对于不合规的PPP项目,应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网,推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险,增加地方政府隐性债务的项目,应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时,积极的财政政策要加力提效,充分发挥专项债券作用,支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目;金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求;允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金

2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20% 左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25% 降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

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

建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

近三年，永川区经济保持较快增长，2019 年国家永川高新技术产业开发区正式揭牌，为公司发展创造了良好的外部环境。

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

分点。

2017—2019 年，永川区地区生产总值分别为 704.50 亿元、845.7 亿元和 952.7 亿元，按可比口径分别增长 9.40%、9.9%和 9.0%。从产业结构看，2019 年永川区第一产业增加值 67.6 亿元，比上年增长 1.5%；第二产业增加值 515.5 亿元，比上年增长 9.2%；第三产业增加值 369.5 亿元，比上年增长 10%；三次产业结构由 2018 年的 7.4:50.3:42.3 调整为 7.1:54.1:38.8。

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

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

近三年，凤凰湖工业园保持良好的发展势头，工业总产值和工业增加值均保持快速增长。

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

近年来，永川区凤凰湖工业园已经形成了智能装备、电子信息、汽车及零部件和新材料四大主导产业集群。2018 年，凤凰湖工业园实现规模以上工业总产值 588.6 亿元，同比增长 18.3%。2019 年，凤凰湖工业园完成规模以上工业总产值 689.4 亿元，同比增长 17.1%；完成工业增加值 193 亿元，同比增长 29.5%；完成固定资产投资 122.7 亿元，（其中市场类投资 117.1 亿元，同比增长 18.9%）；新增投产企业 50 个。近年来，凤凰湖工业园先后成功引进了 STS、晨阳水漆、长城 9AT、智能学院等重点产业优质项目 73 个，协议引资 160 亿元。截至 2019 年底，园区投产企业达到 331 家，其中规模以上工业企业 170 家，高新企业 82 家。

五、基础素质分析

1. 股权状况

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

2. 企业规模及竞争力

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

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

表3 永川区三大平台2019年底财务状况（单位：亿元）

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

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

公司本部员工整体素质尚可，能够满足公司整体运营需求，目前无公职人员兼任公司高管。

截至 2020 年 3 月底，公司高管包括董事长兼总经理 1 人，副总经理 1 人。

刘永春女士，1975 年 2 月出生，本科学历，中共党员。历任永川经济技术开发区管理委员会会计，永川市星城建设发展有限责任公司会计、财务部副经理，永川新城建设管理委员会财政分局副局长，渝惠通公司财务部副部长，公司财务部部长、董事；现任公司董事长兼总经理。

张吉勇先生，1974 年 10 月生，本科学历。历任重庆必扬冰点水有限公司驻川南、贵州办事处驻外会计、公司会计；现任公司副总经理、设计部部长。

截至 2020 年 3 月底，公司本部在职人员 82 人，从文化程度来看，硕士研究生及以上 1 人，本科学历 40 人，专科中专学历 35 人；从年龄分布来看，50 岁以上人员 1 人，30~50 岁 74 人，30 岁以下 7 人。公司本部员工整体素质尚可，能够满足公司整体运营需求。

4. 外部支持

2019 年，受减税降费政策影响，永川区一般公共预算收入有所下降，财政自给能力较弱，地方政府债务负担较重；近三年，公司持续获得有力的外部支持。

2019 年，永川区一般公共预算收入为 38.7 亿元，同口径下降 8.8%，主要系永川区响应减税降费政策，助推经济发展所致，其中税收收入 27.8 亿元，同比下降 5.4%，税收占比 71.83%，税收占比较 2018 年的 63.09% 有所上升，一般

预算收入质量有所提升；全区一般公共预算支出 109.6 亿元，财政自给率为 35.31%，较 2018 年的 42.87% 有所下降，财政自给能力弱。基金收入和上级补助收入方面，2019 年永川区全区政府性基金收入 57.0 亿元，同口径增长 18.8%；永川区全区上级补助收入未披露，区本级上级补助收入为 40.50 亿元。

截至 2019 年底，永川区政府债务余额为 115.6 亿元，较 2018 年底的 102.20 亿元有所增长，永川区政府债务率为 84.88%（全区上级补助收入以区本级上级补助收入代替），较 2018 年底的 73.70% 有所上升，永川区地方政府债务负担有所加重。

外部支持

近三年，公司持续获得政府在资产注入和财政补贴方面的有力支持。2017—2018 年，公司分别获取政府补助 1.14 亿元和 0.28 亿元，体现在“其他收益”或“营业外收入”。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。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况尚可；联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据《企业信用报告（授信机构版）》（91500118781553037M），截至2020年8月31日，公司无未结清的关注类或不良类信贷记录，已结清信贷信息中存在16笔关注类贷款和8笔欠息记录。根据重庆农村商业银行永川支行出具的说明，该16笔关注类贷款和其中7笔欠息记录（均发生在2015年及以前）主要系银行员工操作失误，扣息不及时所致；另外1笔欠息记录于2018年12月24日结清，根据公司提供的说明，系公司工作人员疏忽导致扣息账户余额不足所致，公司已于银行告知扣息失败当日补缴利息，非恶意欠息。

截至2020年8月31日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构较为规范，内部管理结构较为清晰，管理制度建设整体健全，基本能够满足公司经营需求。

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》等法律、法规的要求，建立了由股东、董事会、监事会和公司管理层组成的公司治理架构。

公司设股东会，由全体股东组成，是公司的权力机构。公司设董事会，由3人组成。非职工代表出任的，由股东会选举产生或者罢免；职工代表出任的，由公司职工通过职工代表大会民主选举产生或罢免。董事每届任期三年，任期届满，可连选连任。董事会设董事长一人，由董事会选举产生或罢免。

公司设监事会，由5人组成。非职工代表

出任的，由股东会选举产生或更换；职工代表出任的，由公司职工代表通过职工代表大会民主选举产生或更换。每届监事会中的职工代表的比例由股东会决定，但不得低于监事人数的三分之一。监事任期每届为三年。监事任期届满，可连选连任。董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会设主席一人，由全体监事过半数选举产生或罢免。

公司设经理，由董事会聘任或解聘，经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作。

2019年5月，根据股东会决议，公司组建了新一届董事会和监事会，并更换了经理层。2019年6月，公司董事和监事已全部到位。

2. 管理体制

公司制定了一套旨在规范公司内部管理的办法，内容涉及土地出让制度、征地拆迁补偿安置、工程建设、财务管理、资产管理等领域。

土地出让制度方面，公司设有土地整治部，负责协调和配合国土局争取土地调规、用地指标、园区土地征收、房屋拆迁、土地测绘、图纸处理、园区范围内招标采购挂牌等工作，并对相应工作制定相关制度。

征地拆迁补偿安置工作制度方面，公司制定七项分制度，用以加强园区征地拆迁管理，规范征地拆迁行为，维护被征地拆迁当事人和拆迁群众的合法权益。七项分制度分别是公示制度、信访投诉举报制度、监督检查制度、征地拆迁从业人员定期培训制度和上岗制度、廉洁征地制度、责任承诺制度和责任追究制度。

工程建设管理方面，公司设有工程一部和工程二部，负责对集团公司工程建设、用地开发、施工图设计组织、项目建设的招投标和合同、工程工序验收和竣工验收等工作。

财务管理方面，按照《中华人民共和国会计法》和《企业会计制度》和相关财经法律法规，结合公司自身实际，制定了公司财务管理制度，针对公司费用、征地拆迁经费、公司债

务、公司投资等制定相应规定，同时，公司加强管理费用的控制，对业务接待费、会议费、差旅费、学习培训费、汽车交通费、通讯费、日常办公费等制定了详细的规定。

资产管理方面，由物管部作为资产管理的归口管理部门，主要负责资产清查、登记、核资、评估、产权登记等方面，做到账物相符。

七、经营分析

1. 经营概况

公司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。2017-2019年，营业收入及综合毛利率均持续增长，营业收入以代理施工业务为主。2019年惠永水务并入公司合并范围，公司当年新增水

费收入和污水处理劳务费收入，但规模较小。

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。2017-2019年，公司营业收入持续增长，分别为9.02亿元、17.27亿元和18.56亿元，主要系代理施工收入持续增长所致。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。

毛利率方面，2017-2019年，公司代理施工业务毛利率保持相对稳定，租赁业务毛利率由负转正。近三年公司综合毛利率持续上升，分别为19.11%、20.93%和22.67%。

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

表4 2017-2019年及2020年1-3月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
代理施工	88329.62	21.66	170414.10	21.76	179374.44	21.76	--	--
水费收入	--	--	--	--	1328.64	6.75	--	--
污水处理劳务费收入	--	--	--	--	1297.69	38.34	--	--
租赁	1494.99	-126.26	1774.50	-52.48	2300.20	87.38	574.07	-572.95
电费	387.45	0.00	546.47	0.00	415.06	0.00		
其他收入	--	--	--	--	916.26	49.02	--	--
合计	90212.06	19.11	172735.07	20.93	185632.29	22.67	574.07	-572.95

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）代理施工业务（土地整治）

近三年，公司代理施工业务以凤凰湖工业园区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，

承担凤凰湖工业园区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。

根据公司与凤凰湖管委会签订的已完成整治土地交地结算函，2017—2019年，公司与凤凰湖管委会土地结算面积分别为1401.52亩、2700.41亩和2842.40亩；结算单价方面，根据公司与凤凰湖管委会签订的协议，商住用地及工业用地均执行统一的结算价，公司近年来土地结算单价均为65万元/亩，结算价格覆盖了公司土地整治成本及收益。2017—2019年，公司代理施工收入持续增长，分别为8.83亿元、17.04亿元和17.94亿元；2018年代理施工收入大幅增长主要原因是2017年长城汽车股份有

限公司为建设西部生产基地购置了大量土地，该部分收入于2018年一季度集中确认；2019年公司结算土地面积依然较大。2020年1—3月，受春节及疫情影响，公司未与凤凰湖管委会结算土地，当期未确认代理施工收入。

回款方面，公司土地整治收入需要在凤凰区管委会收到企业的土地出让金后分期拨付给公司，不足部分在收到后续资金后另行拨付，公司回款受政府土地出让及资金拨付计划影响较大。2017—2019年，公司代理施工业务实际收到业务回款分别为6.28亿元、7.37亿元和3.57亿元，公司代理施工业务整体回款情况差，主要系近年来凤凰湖工业园土地出让以工业用地为主，商住用地出让面积较少，工业用地出让均价低于凤凰湖管委会与公司的土地结算单价65.00万元/亩所致。2020年1—3月，公司代理施工业务回款11.90亿元，回款情况有所改善。

表5 2017—2019年及2020年1—3月公司土地结算情况

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1-3月
土地结算面积(亩)	1401.52	2700.41	2842.40	0.00
土地结算单价(万元/亩)	65.00	65.00	65.00	0.00
应收土地结算金额(万元)	91098.44	175526.52	184755.68	0.00
当年收到回款(亿元)	6.28	7.37	3.57	11.90

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

资料来源：公司提供

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

截至2020年3月底，公司累计完成土地开发29715亩，整治完成可用于出让的土地面积3421.6亩，其中商住用地面积约1507亩，工业用地约1414亩，教育用地约500亩。按照65万元/亩的统一价格计算，上述土地结算完预计

可实现收入约22.24亿元。凤凰湖工业园已完成征地拆迁25平方公里，完全建成面积21平方公里，未来尚有14平方公里可开发（近期规划还有14平方公里，远期规划还有24平方公里），公司代理施工业务持续性强，但公司代理施工收入实现受宏观经济环境及政策环境及园区管委会土地出让进度的影响大，联合资信密切关注公司代理施工业务土地出让及回款情况。

表6 截至2020年3月底公司正在整治的土地情况（单位：亩、万元）

地块名称	面积	预计投资金额	截至2020年3月底已投资	2020年4—12月预计投入
永川凤凰湖工业园内 Q29-01/01	487.27	24056.52	18042.39	6014.13
永川凤凰湖工业园内 L-18-1/01-1	33.37	1647.14	1317.71	329.43
永川凤凰湖工业园内 K4-1-11/01-1	82.36	4066.11	4066.11	0

永川凤凰湖工业园内 K4-1-11/01-2	75.34	3719.54	3719.54	0
永川凤凰湖工业园内 K4-1-12/01	137.00	6763.69	6763.69	0
永川凤凰湖工业园内 K2-4-2/02-1	80.01	3949.87	3949.87	0
永川凤凰湖工业园内 P11、23、24、33 地块	334.48	16513.28	7100.71	9412.57
永川凤凰湖工业园内 K4-4-1/02	321.13	15854.19	6817.30	9036.89
永川凤凰湖工业园内 L-17-1/02-1	116.16	5734.82	1376.36	4358.46
永川凤凰湖工业园内 Q27-01-02-1	196.38	9695.28	2520.77	7174.51
永川凤凰湖工业园内 Q28-02/02	120.15	5931.81	1898.18	4033.63
永川凤凰湖工业园内 Q28-06/02-1	203.85	10064.07	2214.1	7849.97
合计	2187.5	107996.32	59786.73	48209.59

资料来源：公司提供

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

（2）其他业务

公司其他业务收入主要包括租赁收入、电费收入和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3月底，公司可出租面积合计51.40万平方米，已出租面积46.30万平方米，租金标准为：标准厂房和保障房15元/月·平米，门面房50元/月·平米。公司标准厂房、门面房及保障房整体出租情况较好。

表7 截至2020年3月底公司出租情况

（单位：万平方米、元/月·平方米）

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

资料来源：公司提供

2017—2019年及2020年1—3月，公司租赁收入分别为1494.99万元、1774.50万元、2300.20万元和574.07万元，租赁业务毛利率分别为-126.26%、-52.48%、87.38%和-572.95%，2019年公司租赁业务毛利率大幅回升，主要系出租房产（主要在“投资性房地产”科目）后续计量方式由成本模式变更为公允价值计量，不再计提折旧所致。

电费收入方面，子公司重庆旺永建设工程有限公司（以下简称“旺永公司”）代园区企业缴纳电费，公司再代旺永公司收回代缴电费，在此过程中电费收入与成本持平，不产生实际利润。2017—2019年，公司电费收入分别为387.45万元、546.47万元和415.06万元。

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

表8 2017—2019年公司供水业务情况

指标名称	2017年	2018年	2019年
管网长度（公里）	1588	1705	1985
设计日供水能力（万吨）	5.26	5.45	5.46
最高日供水量（万吨）	2.55	2.67	2.83
日均供水量（万吨）	2.19	2.37	2.58
供水总量（万吨）	802.20	864.50	942.90
售水总量（万吨）	657.80	738.30	773.3

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

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

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

还有 14 平方公里，远期规划还有 24 平方公里），公司主营业务可持续性较强。

公司未来计划加快推进凤凰湖工业园区的土地整治开发及配套基础设施建设工程，主要拟投入的土地整治基础设施配套工程 10 个，预计总投资 20.64 亿元，包括旺龙湖湿地生态保护工程、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，依然依靠土地结算款进行资金平衡。整体看，受到土地出让和结算进度的影响，公司土地整治业务回款滞后，未来面临一定的融资压力。

表9 截至2020年3月底公司拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	计划开工时间	2020 年 4—12 月计划投资	2021 年计划投资
凤龙大道东延伸段一期道路工程	7479.00	2020 年 8 月	4329.00	3150.00
凤莲路东延伸段道路工程	17822.00	2020 年 10 月	2000.00	15822.00
永川高新区凤凰湖产业园新建铁路专用线工程	29163.00	2020 年 11 月	10540.00	18632.00
旺龙湖湿地生态保护工程	43638.00	2020 年 10 月	11638.00	32000.00
凤凰湖萱花中学工程	49560.00	2020 年 9 月	16804.00	32756.00
永津路东延伸段道路工程	11960.00	2020 年 9 月	3848.00	8112.00
兴龙大道南部拓展道路工程	24727.00	2020 年 10 月	1924.00	22803.00
书香路道路工程	3694.00	2020 年 8 月	3694.00	0.00
高古路道路工程	3378.00	2020 年 8 月	3378.00	0.00
凤莲路二期道路工程	15010.00	2020 年 9 月	9010.00	6000.00
永川区镇街排水管网补建项目	7500.00	2020 年 9 月	7500.00	0.00
上游水库群至临江河（城区段）河库水系连通工程	15800.00	2020 年 9 月	8250.00	7550.00
镇街排水管网补建	7500.00	2020 年 6 月	7500.00	0.00
污水处理厂（站）提标改造	28000.00	2020 年 6 月	11000.00	17000.00
农村供水保障工程	12783.00	2020 年 8 月	12783.00	0.00
合计	278014.00	--	114198.00	163825.00

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了2017—2019年合并财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表均进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司2020年1—3月财务数据未经审计。

2017—2018年，公司合并范围未发生变化；2019年公司合并范围增加惠永水务，2020年1—3月，公司合并范围未发生变化。截至2020年3月底，公司合并范围内子公司3家。惠永水

务的并入对公司固定资产、在建工程、所有者权益等科目产生影响，公司财务数据可比性一般。

1. 资产质量

近三年，公司资产规模大幅增长，资产构成中应收类款项和存货占比较大，资产流动性较弱，资产质量一般。

2017—2019年，公司资产总额快速增长，年均复合增长32.13%。截至2019年底，公司资

产总额317.79亿元，较上年底增长55.12%，主要系应收类款项、存货和在建工程增长所致。

其中流动资产占85.19%、非流动资产占14.81%，公司以流动资产为主。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 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	13.22	4.28
应收账款	9.95	5.47	19.62	9.58	34.96	11.00	23.06	7.47
其他应收款	17.47	9.60	33.73	16.46	59.19	18.63	64.12	20.76
存货	135.68	74.54	131.72	64.30	154.68	48.67	160.96	52.12
流动资产	166.03	91.21	188.60	92.06	270.73	85.19	261.84	84.78
投资性房地产	11.04	6.06	11.43	5.58	19.66	6.19	19.59	6.34
固定资产	0.49	0.27	0.46	0.22	2.75	0.87	2.74	0.89
无形资产	3.86	2.12	3.76	1.84	4.23	1.33	4.23	1.37
非流动资产	16.00	8.79	16.26	7.94	47.06	14.81	46.99	15.22
资产总额	182.03	100.00	204.86	100.00	317.79	100.00	308.83	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

流动资产

2017—2019 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 27.69%。截至 2019 年底，公司流动资产 270.73 亿元，较上年底增长 43.55%，主要系货币资金、应收账款、其他应收款和存货增长所致。

截至 2019 年底，公司货币资金 21.43 亿元，较上年底增长 531.77%，大部分为银行存款。其中受限货币资金为 0.19 亿元。

2017—2019 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 87.42%。截至 2019 年底，公司应收账款 34.96 亿元，较上年底增长 78.20%，主要系当年代理施工业务回款较差导致应收重庆永川工业园区凤凰湖管理委员会（以下简称“凤凰湖管委会”）款项大幅增长。其中采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额为 9.16 亿元，共计提坏账准备 0.01 亿元，大部分为 1 年内的；特殊信用特征组合应收账款账面余额为 25.76 亿元，未计提坏账准备，大部分为应收凤凰湖管委会款项。从集中度看，公司应收凤凰湖管委会 25.71 亿元，应收重庆世纪金马实业（集团）有限公司 2.64 亿元，应收重庆耀坤房地产开发有限公司 2.46 亿元，应收万科（重庆）企业有限公司 2.97 亿元，前五名欠款单位占比 97.78%，公司应收账款集中度很高。

2017—2019 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 84.05%。截至 2019 年底，公司其他应收款 59.19 亿元，较上年底增长 75.46%，主要系应收凤凰湖管委会往来款及重庆长城汽车有限公司（以下简称“长城汽车”）借款大幅增长所致。公司其他应收款账龄较短，主要集中在 1 年以内；前五名欠款单位其他应收款账面余额占比达 80.65%，集中度高。截至 2019 年底，公司其他应收款计提坏账准备 1.54 亿元，应收长城汽车款项规模较大，联合资信密切关注未来资金收回情况。

表 11 2019 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

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

资料来源：审计报告

2017—2019年,公司存货波动中有所增长,年均复合增长6.77%。截至2019年底,公司存货154.68亿元,较上年底增长17.43%,主要系公司当年招拍挂获得8块土地使用权(包含1块排水用地和7块商业用地)以及土地整理支出增长、配套基础设施建设投入增长所致。其中开发产品为87.25亿元,开发成本为67.35亿元,开发产品主要是取得土地证的出让用地和土地整治成本,开发成本主要是配套基础设施项目建设成本。公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

2017—2019年,公司非流动资产快速增长,年均复合增长71.51%。截至2019年底,公司非流动资产47.06亿元,较上年底增长189.41%,主要系投资性房地产、在建工程等科目大幅增长所致。

2017—2019年,公司长期股权投资快速增长,年均复合增长219.95%。截至2019年底,公司长期股权投资3.21亿元,较上年底增长852.92%,主要系并入惠永水务所致。其中对重庆市泽永水务有限公司(以下简称“泽永水务”)期末投资余额为2.94亿元,泽永水务主要负责水库源水供水。

公司投资性房地产主要是用于出租的厂房、保障房、门面房等。2017—2019年,公司投资性房地产快速增长,年均复合增长33.44%。截至2019年底,公司投资性房地产19.66亿元,较上年底增长71.92%,主要系投资性房地产后续计量方式由成本模式变更为公允价值模式所致。

2017—2019年,公司固定资产净额波动增长,年均复合增长137.84%。截至2019年底,公司固定资产净额2.75亿元,较上年底增长504.57%,主要系并入惠永水务导致水务管网等资产增加所致。

2019年,公司在建工程新增15.80亿元,主要系并入惠永水务所致,在建工程主要为惠永水务在建的河道整治工程和管网污水改造工程等。

2017—2019年,公司无形资产波动中有所

增长,年均复合增长4.73%。截至2019年底,公司无形资产4.23亿元,较上年底增长12.62%,主要为土地使用权。

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

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

2. 资本结构

近三年,受划入惠永水务影响,公司所有者权益规模波动增长,其中未分配利润占比较高,所有者权益稳定性一般。

2017—2019年,公司所有者权益合计波动增长,年均复合增长18.48%。截至2019年底,公司所有者权益合计102.35亿元,较上年底增长48.18%,主要系资本公积大幅增长所致。

2017—2019年,公司实收资本快速增长,年均复合增长78.38%,增长部分来自资本公积转入。截至2019年底,公司实收资本7.00亿元,较2018年底未发生变化。

2017—2019年,公司资本公积波动中有所增长,年均复合增长12.53%。截至2018年底,公司资本公积41.11亿元,较上年底下降10.45亿元,除转增实收资本外,主要系凤凰湖管委会无偿收回5宗土地所致(由管委会回收后另行出让)。截至2019年底,公司资本公积65.29亿元,较上年底增长58.82%,主要系划入惠永水务以及凤凰湖管委会拨付公司5.27亿元基础设施建设资金作为资本性投入所致。

2017—2019年,公司未分配利润快速增长,年均复合增长22.81%。截至2019年底,公司未分配利润27.99亿元,较上年底增长38.65%,

投资性房地产后续计量模式变更使得未分配利润相应调整。

102.01 亿元，较上年底基本持平，各科目变动均较小。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益

表12 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	2.20	3.02	7.00	10.13	7.00	6.84	7.00	6.86
资本公积	51.56	70.72	41.11	59.52	65.29	63.79	65.29	64.00
未分配利润	18.56	25.45	20.18	29.22	27.99	27.35	27.65	27.11
所有者权益合计	72.91	100.00	69.07	100.00	102.35	100.00	102.01	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

近年来，随着代理施工项目投资规模持续加大，公司有息债务规模快速增长，未来三年存在较大的集中偿付压力。公司债务结构以长期债务为主，债务负担较重。

复合增长40.51%。截至2019年底，公司负债215.45亿元，较上年底增长58.66%，主要系流动负债大幅增长所致。其中流动负债占44.39%、非流动负债占55.61%，流动负债占比较2018年底大幅提升，负债结构以非流动负债为主。

2017—2019年，公司负债快速增长，年均

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	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	6.27	3.03
其他应付款	2.15	1.97	9.76	7.19	14.50	6.73	18.68	9.03
一年内到期的非流动负债	9.03	8.27	10.00	7.36	38.44	17.84	33.17	16.04
其他流动负债	0.00	0.00	6.80	5.01	15.91	7.38	15.91	7.69
流动负债	20.65	18.92	39.06	28.76	95.64	44.39	81.86	39.58
长期借款	40.03	36.68	58.62	43.17	44.37	20.59	45.92	22.20
应付债券	37.15	34.05	17.34	12.77	42.95	19.94	42.95	20.77
长期应付款	11.30	10.35	20.78	15.30	30.47	14.14	34.07	16.47
非流动负债	88.47	81.08	96.74	71.24	119.80	55.60	124.95	60.42
负债总额	109.12	100.00	135.80	100.00	215.45	100.00	206.81	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

流动负债

2017—2019 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 115.21%。截至 2019 年底，公司流动负债 95.64 亿元，较上年底增长 144.89%，主要系应付类款项、一年内到期的非流动负债和其他流动负债大幅增长所致。

2017—2019 年，公司应付账款波动中大幅增长，年均复合增长 77.37%。截至 2019 年底，公司应付账款为 16.99 亿元，较上年底增长 265.19%，主要系应付工程款大幅增长。

2017—2019 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 159.80%。截至 2019 年底，公司其他应付款 14.50 亿元，较上年底增长 48.61%，主要系往来款及保证金增长所致，欠款对象主要为永川区的政府部门和国有企业。其中往来款 3.06 亿元、保证金 1.68 亿元、暂收款及暂借款 6.91 亿元和代收代扣款项 2.82 亿元。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 106.36%。截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 38.44

亿元，较上年底增长 284.55%。其中一年内到期的长期借款为 11.19 亿元、一年内到期的应付债券为 19.93 亿元、一年内到期的长期应付款为 7.32 亿元。

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

非流动负债

2017—2019 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 16.37%。截至 2019 年底，公司非流动负债 119.80 亿元，较上年底增长 23.84%，主要系应付债券和长期应付款增长所致。

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

2017—2019 年，公司应付债券波动中有所增长，年均复合增长 7.52%。截至 2019 年底，公司应付债券 42.95 亿元，较上年底增长 147.62%，主要系公司 2019 年发行了两期债权融资计划、一期 PPN 和两期非公开公司债券所致。

2017—2019 年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长 64.26%。截至 2019 年底，公司长期应付款 30.47 亿元，较上年底增长 46.65%，主要系公司新增 7.50 亿元渝惠通公司借款以及融资租赁借款增长所致。其中永川区财政局拨付给公司的政府置换债券 12.92 亿元，剩余主要为渝惠通公司借款、融资租赁借款和信托借款，有息债务规模合计 14.10 亿元。

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

有息债务方面，若将其他流动负债和长期

应付款中的有息债务分别纳入短期债务和长期债务进行核算，2017—2019 年，公司调整后全部债务快速增长，年均复合增长 26.86%。截至 2019 年底，公司调整后全部债务 156.90 亿元，较上年底增长 35.80%。其中调整后短期债务占比 35.37%、长期债务占比 64.63%，长期债务比重有所下降。从债务指标上看，2017—2019 年，公司资产负债率有所增长，调整后全部债务资本化比率波动增长，调整后长期债务资本化比率波动中有所下降，2019 年底分别为 67.79%、60.52%、49.77%。截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务规模 153.18 亿元，较 2019 年底下降 2.37%；资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别变化为 66.97%、60.03%、50.23%，较 2019 年底变动较小。整体看，公司债务负担较重。

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

3. 盈利能力

近三年，公司营业收入快速增长，公司期间费用占营业收入的比重较低，利润对政府补助的依赖程度有所下降，整体盈利能力较弱。

2017—2019 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 43.45%，主要系 2017 年实现的部分代理施工收入于 2018 年集中确认所致；公司营业成本快速增长，年均复合增长 40.26%。2019 年，公司营业收入 18.56 亿元，同比增长 7.47%；公司营业成本 14.36 亿元，同比增长 5.10%，低于营业收入增幅。2017—2019 年，公司营业利润率快速增长，分别为 13.12%、18.19%、21.51%。

公司期间费用以管理费用为主，销售费用很小，财务费用持续为负（大部分利息支出作资本化处理）。2017—2019 年，公司期间费用快速增长，分别为 0.37 亿元、0.40 亿元和 0.66 亿元，占营业收入比重分别为 4.15%、2.30% 和 3.56%，

由于资本化利息未在期间费用体现，公司期间费用占营业收入的比重较低。

2017—2018年，公司收到政府补助分别为1.14亿元和0.28亿元，记入“其他收益”科目；2019年，公司未有记入“其他收益”科目或“营业外收入”科目的政府补助。2019年公司公允价值变动收益为1.10亿元，全部来自按公允价值计量的投资性房地产。2017—2019年，公司利润总额持续增长，分别为1.59亿元、2.34亿元和3.56亿元，公司利润对政府补助的依赖程度有所下降。

从盈利指标看，2017—2019年，公司总资产收益率不断增长，分别为0.91%、1.15%、1.16%；净资产收益率波动增长，分别为1.98%、2.62%和2.59%。整体看，公司盈利能力较弱。

2020年1—3月，公司实现营业收入0.06亿元，相当于2019年全年的0.31%，利润总额-0.33亿元。由于当期未确认代理施工收入，公司2020年一季度收入规模很小，利润为负值。

4. 现金流分析

近三年，随着项目投资支出增长以及往来款净流出规模加大，公司经营活动现金流净流出规模大幅增长，整体收入实现质量差；投资活动现金流持续净流出；筹资活动现金流净流入规模大幅增长，公司项目投资对外部融资的依赖程度较大。

经营活动现金流方面，2017—2019年，公司经营活动现金流入快速增长，年均复合增长34.14%，分别为10.42亿元、15.52亿元和18.76亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金主要为代理施工项目回款，收到其他与经营活动有关的现金主要为收到的工程保证金、工程暂收暂借款和往来款等。同期，公司经营活动现金流出波动增长，分别为25.15亿元、14.42亿元和35.77亿元。其中，购买商品、接受劳务支付的现金主要为支付的工程款，支付其他与经营活动有关的现金主要为退还的保证金和支付的往来款等。2019年，随着项目投资支出

增长以及往来款净流出规模加大，公司经营活动现金流净流出规模大幅增长；2017—2019年，公司经营活动现金流净额分别为-14.72亿元、1.10亿元和-17.02亿元。从收入实现质量来看，2017—2019年，公司现金收入比波动中有所下降，分别为71.33%、43.70%和20.76%，整体收入实现质量差。

投资活动现金流方面，2017—2018年，公司投资活动现金流入规模为零，2019年为2.33亿元，主要为收到其他与投资活动有关的现金；投资活动现金流出分别为5.74亿元、0.05亿元和2.50亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2017—2019年，公司投资活动现金流持续净流出，现金流量净额分别为-5.74亿元、-0.05亿元和-0.17亿元。

筹资活动现金流方面，2017—2019年，公司筹资活动现金流入快速增长，年均复合增长83.77%，分别为22.98亿元、40.38亿元和77.61亿元，主要为取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金（主要为信托借款、融资租赁借款和企业借款）。同期，公司筹资活动现金流出也快速增长，分别为8.97亿元、40.91亿元和42.56亿元，主要为还本付息支付的资金。2017—2019年，公司筹资活动现金流净额波动较大，分别为14.01亿元、-0.53亿元和35.05亿元。整体看，公司经营活动所需资金对筹资活动依赖性较大。2020年1—3月，公司经营活动现金流净流出5.65亿元，受当期未确认代理施工业务收入以及业务回款规模较大影响，公司现金收入比大幅增长至20815.22%；投资活动现金流规模较小，筹资活动现金流净流出2.37亿元。

5. 偿债能力

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

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率快速下降，分别为 804.05%、482.91%、283.06%；速动比率有所下降，分别为 147.00%、145.64%、121.34%；经营现金流动负债比波动幅度较大，分别为-71.29%、2.83%、-17.79%。截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产为 13.23 亿元，为短期债务的 0.39 倍。整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 快速增长，分别为 2.04 亿元、2.72 亿元和 3.82 亿元；利润总额分别为 1.59 亿元、2.34 亿元和 3.56 亿元，利润总额占 EBITDA 的比重较高；全部债务/EBITDA 波动下降，分别为 42.25 倍、32.30 倍和 33.25 倍。整体看，公司长期偿债能力弱。

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

截至2020年3月底，公司对外担保余额25.98亿元，担保比率为25.47%，较去年同期大幅增长，被担保主体包括重庆北鼎建设开发有限公司和渝惠通公司，均为永川当地的平台公司，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

表 14 截至 2020 年 3 月底公司对外担保情况
(单位：万元)

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

资料来源：公司提供

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

6. 母公司财务概况

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

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

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

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

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行对公司现有债务规模影响较小。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

假设本期中期票据发行金额为3.60亿元，分别相当于公司2019年底调整后全部债务和调整长期债务的2.29%和3.55%，本期中期票据发行对公司现有债务规模影响较小。

2019年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为67.79%、60.52%和49.77%，以公司2019年底财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，不考虑其他因素，公司的资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率将分别上升至68.16%、61.06%和50.64%，公司债务负担将有所上升。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还有息债务，本期中期票据发行后，公司债务指标将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

假设本期中期票据发行金额为3.60亿元，2017—2019年，公司经营活动产生的现金流入量分别为10.42亿元、15.52亿元和18.76亿元，分别相当于本期中期票据发行金额的2.90倍、4.31倍和5.21倍，经营活动产生的现金流入量对本期中期票据的保障能力强；同期，公司经营活动现金流量净额分别为-14.72亿元、1.10亿元和-17.02亿元，对本期中期票据保障能力弱。2017—2019年，公司EBITDA分别为2.04亿元、2.72亿元和3.82亿元，相当于本期中期票据发行金额的0.57倍、0.76倍和1.06倍，保障能力偏弱。整体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行金额的保障能力强。

十、结论

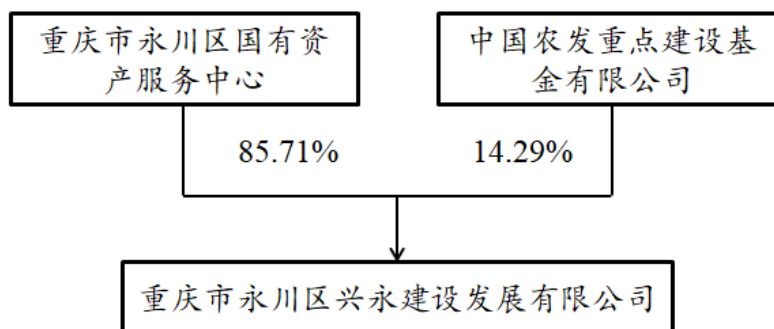
近年来，重庆市永川区经济持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。公司作为重庆市永川区重要的基础设施建设主体，在资产注入和财政补贴方面持续获得有力的外部支持。

近年来，公司资产规模持续增长，同时联合资信关注到，公司业务结构相对单一、业务回款较差、债务负担较重、未来三年的偿债压力较大。未来，随着凤凰湖工业园区土地开发的不断推进以及入驻园区企业数量的增加，公司经营前景良好。

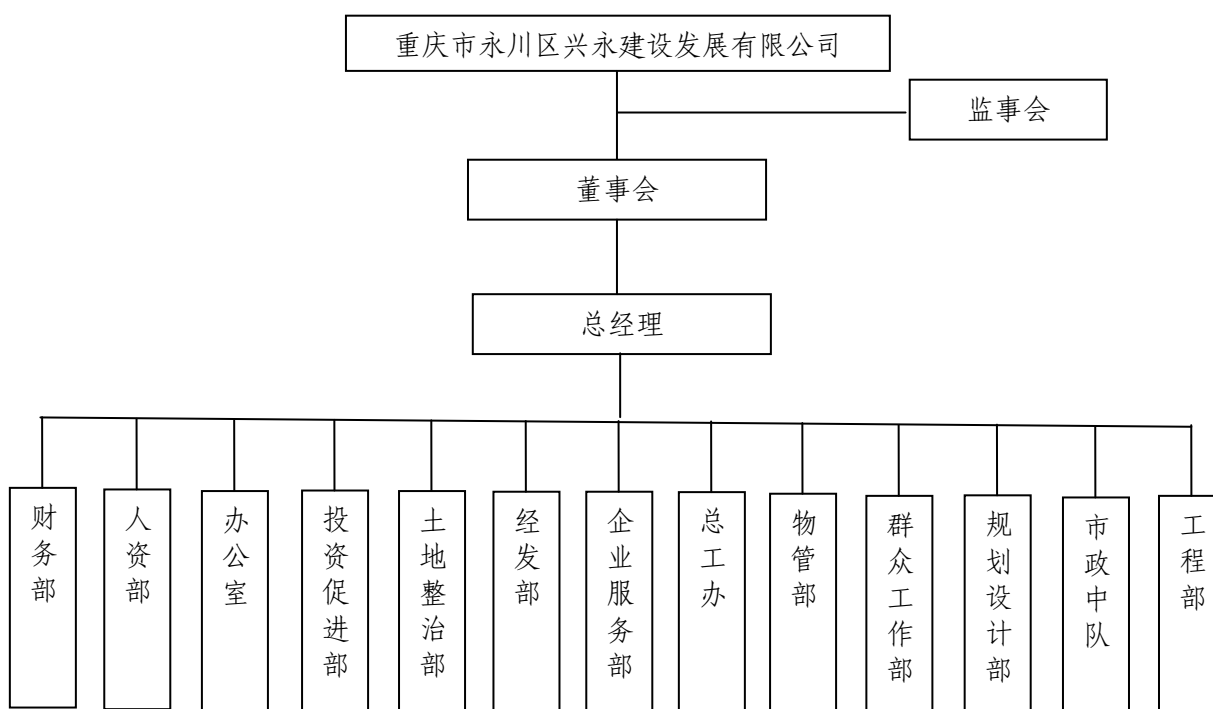
本期中期票据发行对公司现有债务规模影响较小。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司主要子公司情况

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

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

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

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

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

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

注：母公司 2020 年一季度财务数据未经审计

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
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%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 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

联合资信评估有限公司关于 重庆市永川区兴永建设发展有限公司 2020 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在重庆市永川区兴永建设发展有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

重庆市永川区兴永建设发展有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。联合资信将在发行人年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

重庆市永川区兴永建设发展有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，重庆市永川区兴永建设发展有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注重庆市永川区兴永建设发展有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现重庆市永川区兴永建设发展有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如重庆市永川区兴永建设发展有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与重庆市永川区兴永建设发展有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。