

信用等级公告

联合〔2019〕807号

联合资信评估有限公司通过对重庆市永川区兴永建设发展有限公司主体长期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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年八月二十二日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮编：100022

<http://www.lhratings.com>

重庆市永川区兴永建设发展有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2019 年 8 月 22 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	aa-	评级结果	AA
评价内容	评价结果	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	3
		基础素质	2
		企业管理	3
		经营分析	2
财务风险	F3	资产质量	4
		资本结构	3
		盈利能力	3
		现金流量	4
		偿债能力	3
调整因素和理由			调整子级
政府支持			1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点：

重庆市永川区兴永建设发展有限公司（以下简称“公司”）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公司在资产注入及财政补贴等方面持续获得地方政府的有力支持。同时，联合资信也关注到公司业务结构相对单一、债务规模快速增长、集中偿债压力较大、收入实现质量差等因素对公司信用水平带来的不利影响。

近年来，重庆市永川区及凤凰湖工业园经济保持较快增长，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，业务持续性较强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 近年来，永川区和凤凰湖工业园经济增长较快，为公司发展提供了良好的外部环境。公司在资产注入及财政补贴方面持续获得地方政府的有力支持。
2. 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，区域专营性和业务可持续性较强。
3. 公司已整理未出让土地面积较大，预计可实现的土地整治收入将对公司项目投入和债务偿还形成一定支持。

关注

1. 公司营业收入主要来源于代理施工业务，业务结构相对单一，其回款受政府土地出让进度影响大，收入实现质量差。
2. 公司配套基础设施建设成本尚未结转，资产中存货和应收类款项占比较高，对资金形成较大占用。
3. 公司未来整治土地和在建拟建工程尚需投资规模较大，面临一定的资金支出压力。
4. 公司债务规模快速增长，债务负担偏重，未来3年的偿债压力较大。
5. 公司利润总额对政府补贴有一定依赖，自身盈利能力尚可。

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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	9.33	2.88	3.39	13.29
资产总额(亿元)	160.52	182.03	204.86	227.84
所有者权益(亿元)	71.47	72.91	69.07	70.00
短期债务(亿元)	3.77	9.03	12.00	11.03
长期债务(亿元)	59.04	77.18	75.96	96.64
全部债务(亿元)	62.81	86.21	87.96	107.67
营业收入(亿元)	17.48	9.02	17.27	4.46
利润总额(亿元)	3.00	1.59	2.34	0.93
EBITDA(亿元)	3.24	2.04	2.72	--
经营性净现金流(亿元)	-14.90	-14.72	1.10	-1.07
营业利润率(%)	14.16	13.12	18.19	22.80
净资产收益率(%)	3.50	1.98	2.62	--
资产负债率(%)	55.48	59.95	66.29	69.28
全部债务资本化比率(%)	46.78	54.18	56.01	60.60
流动比率(%)	1169.38	804.05	482.91	499.89
经营现金流动负债比(%)	-116.35	-71.29	2.83	--
现金短期债务比(倍)	2.48	0.32	0.28	1.20
EBITDA 利息倍数(倍)	0.81	0.44	0.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.37	42.25	32.30	--
公司本部（母公司）				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	160.62	182.35	205.00	226.00
所有者权益（亿元）	71.40	73.02	69.21	70.14
全部债务(亿元)	62.81	86.21	85.96	105.67
营业收入(亿元)	17.45	8.98	17.21	4.46
利润总额(亿元)	2.89	1.67	2.37	0.93
资产负债率（%）	55.55	59.96	66.24	68.96
全部债务资本化比率(%)	46.80	54.14	55.40	60.11
流动比率（%）	1140.40	794.83	481.82	518.45
经营现金流动负债比(%)	-114.80	-69.67	6.93	--

注：公司 2019 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	2019/7/25	喻宙宏 邱成	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	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号

联合资信评估有限公司

二〇一九年八月二十二日

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、该公司信用等级自 2019 年 8 月 19 日至 2020 年 8 月 18 日有效；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 主体长期信用评级报告

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，财政划拨扶持资金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2019年5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：承担重庆市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（取得相关行政许可后方可执业）。

截至2019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2家。

截至2018年底，公司资产总额204.86亿元，所有者权益69.07亿元；2018年，公司实现营业收入17.27亿元，利润总额2.34亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额227.84亿元，所有者权益70.00亿元；2019年1-3月，公司实现营业收入4.46亿元，利润总额0.93亿元。

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、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%-7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分

别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度

的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计

进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中

转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

三、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

行业政策

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府

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

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法依规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表1 2018年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，“发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实

发布时间	文件名称	主要内容
	指导意见》	施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险’”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发（2018）101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发（2019）6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信综合整理

行业发展

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

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

2. 区域经济环境

近年来，永川区经济保持较快增长，为公司发展创造了良好的外部条件。

永川区位于长江上游北岸、重庆西部，是成渝城市群的节点城市，距重庆市区 55 公里。截至 2018 年底，永川区常住人口 114.2 万人，中心城区面积 75 平方公里，城镇化率 69.76%。

2016-2018 年，永川区地区生产总值分别为 636.18 亿元、704.50 亿元和 845.7 亿元，按可比口径分别增长 11.20%、9.40% 和 9.9%。从产业结构看，2018 年永川区第一产业增加值 62.2 亿元，较上年增长 4.6%；第二产业增加值 425.2 亿元，较上年增长 9.6%；第三产业增加值 358.3 亿元，较上年增长 11.3%；三次产业结构由 2017 年的 8.1:56.5:35.4 调整为 7.4:50.3:42.3。

工业经济方面，截至 2018 年底，永川全区规模以上工业企业共 370 家，2018 年实现工业增加值 306.6 亿元，较上年增长 8.6%；实现产值 1021.5 亿元，较上年增长 11.8%。永川区工业经济主要布局在永川工业园，2018 年园区规模以上工业企业产值 809.8 亿元，较上年增长 18.3%。永川工业园为省级特色工业园，规

划面积 68.64 平方公里，实行“一区多园”的管理模式，下设凤凰湖、港桥、三教三个子园区，各园区结合自身区位优势和产业基础，实行错位发展。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。

近年来，凤凰湖工业园区产业定位清晰，招商引资成果显著，工业总产值快速增长，整体发展势头良好。

凤凰湖工业园成立于 2005 年，是永川工业园的核心构成部分，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%。截至 2019 年 2 月底，园区投产企业达到 256 家，其中规模以上工业企业 154 家，高新企业 65 家。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2019 年 5 月底，公司注册资本为 70000 万元，永川区国资中心（原永川区国资局）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。

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。近年来，公司高管人员变动较大，目前无公职人员兼任公司高管。

截至 2019 年 3 月底，公司本部在职人员 80 人，从文化程度来看，本科及以上学历占 50.25%，专科中专学历占 49.75%；从年龄分布来看，50 岁以上人员占 6.25%，30-50 岁占 68.75%，30 岁以下占 25.00%。整体看，公司本部员工整体素质尚可，能够满足公司整体运营需求。

2019 年 5 月 21 日，根据公司股东会决议，公司董事长和总经理发生变更，由刘永春担任董事长兼总经理。此次高管变更后，不再有公职人员兼任公司高管。截至 2019 年 5 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 月出生，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。

4. 外部支持

近年来，重庆市永川区综合财力有所波动，财政自给能力弱，地方债务水平较高。公司在资产注入和财政补贴方面获得地方政府的有力支持。

根据永川区财政局的统计数据，2016-2018年，永川区地方综合财力有所波动，分别为137.45亿元、144.51亿元和137.00亿元。2018年，永川区完成一般公共预算收入46.6亿元，较上年增长5.0%；其中，税收收入29.4亿元，较上年增长5.7%，占一般公共预算收入的63.09%，一般公共预算收入质量一般。2018年，永川区实现政府性基金预算收入43.9亿元，同口径增长0.04%；其中国有土地出让收入38.71亿元，同口径下降1.00%。同期，永川区一般公共预算支出108.7亿元，较上年增长7.4%；财政自给率42.87%，较上年下降4.80个百分点，财政自给能力弱。截至2018年底，永川区政府债务余额（直接债务余额+担保债务余额×50%）102.20亿元，较上年底的100.97亿元有所增长；政府债务率为73.70%，较上年底上升3.90个百分点，永川区地方政府债务水平较高。

近年来，政府对公司的支持主要体现在资产注入、财政补贴方面。2016年永川区国资局将位于凤凰湖工业园内24宗出让性质的土地注入公司，合计土地面积902亩，评估入账价值为9.18亿元，增加公司资本公积9.18亿元。此外，2016-2018年，公司分别获取政府补助1.07亿元、1.14亿元和0.28亿元，体现在“其他收益”或“营业外收入”。2018年，公司收到的财政补助大幅下降，主要系冲减了部分对凤凰湖管委会的应收款所致。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况尚可；未发现公司有其他不良信用记录。

根据《企业信用报告（自助查询版）》（G10500112023468204），截至2019年7月8日，

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

截至2019年7月8日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

公司形成了较为完整的法人治理结构，管理制度及管理水平符合公司的发展需求。

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。

公司设经理层，由董事会聘任或解聘，董事可以兼任经理，负责公司日常的经营管

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。截至2019年6月底，公司董事和监事已全部到位。

2. 管理制度和管理水平

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。

六、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。近年来，公司营业收入波动较大，以代理施工业务为主，毛利水平持续上升。

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。2016-2018年，公司营业收入波动较大，分别为17.48亿元、9.02亿元和17.27亿元，主要系代理施工收入波动较大所致。

毛利率方面，2016-2018年，公司代理施工业务毛利率保持相对稳定，其他业务的整体毛利率始终为负且波动较大。近三年公司综合毛利率持续上升，分别为14.66%、19.11%和20.93%。

2019年1-3月，公司实现营业收入4.46亿元，相当于2018年全年营业收入的25.80%，仍以代理施工收入为主；综合毛利率较2018年进一步上升至22.83%。

表2 2016-2018年及2019年1-3月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目		2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
		收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
主营业务	代理施工	154313.85	21.19	88329.62	21.66	170414.10	21.76	44171.01	23.58
其他业务	租赁	1582.20	47.90	1494.99	-126.26	1774.50	-52.48	392.61	-61.60
	电费	360.89	0.00	387.45	0.00	546.47	0.00	2.29	0.00
	厂房出让	18571.22	-42.22	--	--	--	--	-	--
合计		174828.16	14.66	90212.06	19.11	172735.07	20.93	44565.91	22.83

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

注：其他收入包括代建管理收入、工程施工收入、门票收入、设计费收入、利息收入和专供水电气收入等

2. 业务经营分析

(1) 代理施工业务（土地整治）

近年来，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，收入规模受园区土地出让进程影响有所波动，收入实现质量差。目前公司在整理土地项目规模较小，已整治待交付的土地规模较大，未来可实现的土地整治收入对公司项目投资及债务偿还形成一定保障。

作为凤凰湖工业园区唯一的建设主体，公司承担了凤凰湖工业园内的土地整治和配套基础设施建设任务。

经营模式方面，根据公司 2016 年 1 月与凤凰湖管委会签订的土地整理委托协议，凤凰湖管委会将规划范围内的土地委托公司进行土地征收、整治及配套设施建设，前期土地征收和整治费用由公司垫付，在规定期限内将征收、整治完毕的土地（包括配套设施，土地通常需达到通给水、通排气、通电、通讯、通燃气、通热力以及场地平整等条件）交付凤凰湖管委会使用，由凤凰湖管委会委托用地单位验收后，双方按照凤凰湖管委会当年计划出让的土地按期进行价款结算。在土地完成出让后，公司每年按照政府批复的土地结算函确认土地整治收入。

会计处理方面，凤凰湖管委会委托公司整理的土地的生地价值公司不入账，公司将征地拆迁、工程整治以及配套基建投入的资

金计入“存货-工程施工”科目，待确认收入并结转成本时，再将相关投入成本从存货科目转出。

根据公司与凤凰湖管委会签订的已完成整治土地交地结算函，2016-2018 年及 2019 年 1-3 月，公司与凤凰湖管委会土地结算面积分别为 2650.97 亩、1401.52 亩、2700.41 亩和 679.55 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。2016-2018 年，公司代理施工收入波动较大，分别为 15.43 亿元、8.83 亿元、17.04 亿元，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 年一季度才集中确认。2019 年 1-3 月，公司实现代理施工收入 4.42 亿元。

回款方面，公司土地整治收入需要在凤凰区管委会收到企业的土地出让金后分期拨付给公司，不足部分在收到后续资金后另行拨付，公司回款受政府土地出让计划及回款计划影响较大。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。受此影响，2016-2018 年，公司现金收入比分别为 67.23%、71.33% 和 43.70%，整体回款情况差。

表 3 2016-2018 年及 2019 年 1-3 月公司土地结算情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
土地结算面积（亩）	2650.97	1401.52	2700.41	679.55
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)	154313.85	91098.44	175526.52	44171.01

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

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司正在整治土地约 4416 亩，主要为对入园企业和入园项目所需土地的定向整理，总投资 15.46 亿元，已投

资 11.03 亿元，尚需投资 4.43 亿元，未来投资压力一般。截至 2019 年 3 月底，公司已累计完成土地开发 27631.27 亩，已整治完成可用于

出让的土地面积约 4542 亩，包括商住用地 1550 亩、工业用地 2492 亩和教育用地 500 亩。按照 65 万元/亩的统一价格计算，上述土地可实现收入约 29.52 亿元。公司未来预期可获得的土地整治收入规模较大，对未来投资及债务偿还形成一定保障，但公司土地整治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，因而具有一定的不确定性。

表 4 截至 2019 年 3 月底公司正在整治的土地情况
(单位: 亩、亿元)

地块/项目名称	面积	总投资额	已投资额	2019 年计划投资
元臻汽车运动主题公园项目	1677.00	5.87	4.35	1.52
天山海世界	972.00	3.40	2.47	0.93
K3-8-1/01/02/03	292.00	1.02	0.57	0.45
重庆太湖锅炉股份有限公司	300.00	1.05	0.77	0.28
东鹏	138.00	0.48	0.43	0.05
南车青岛四方机车车辆股份有限公司	487.00	1.70	1.12	0.59
河北中兴汽车制造有限公司	300.00	1.05	0.79	0.26
维柴汽车制造有限公司	250.00	0.88	0.55	0.33
合计	4416.00	15.46	11.03	4.43

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2018年底，公司已经完工未结算的主要基础设施配套项目合计投入32.89亿元。截至2019年3月底，公司在建的基础设施配套项目总投资约10.46亿元，累计已投资10.14亿元，尚需投资规模小。

(2) 其他业务

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

公司租赁收入主要来自于公司自建的标准厂房、门面房及保障房。截至 2019 年 3 月底，公司标准厂房共计建成 28.00 万平方米，已出租 15.30 万平方米；保障房建成 7.23 万平方米，已出租 3.29 万平方米；门面房建成 2.73 万平方米，已出租 1.40 万平方米。整体看，公司物业出租率较低。公司租金收入标准为：标准厂房和保障房 10 元/月/平米；门面房 35 元/月/平米。2016-2018 年，公司分别实现租赁收入 0.16 亿元、0.15 亿元和 0.18 亿元；同期，租赁业务毛利率波动下降，且由正转负，分别为 47.90%、-126.26%和-52.48%。2017 年，公司租赁业务毛利率大幅下降，主要系根据新会计准则，将之前计入固定资产的出租厂房、保障房、门面等调整为投资性房地产，在年末一次性计提折旧，使得成本大幅上升所致。2018 年，受租赁业务成本降低和维护等费用下降影响，租赁业务毛利率回升至-52.48%，但因公司为招商引资将前期厂房减免租金给园区企业使用，毛利率仍为负。

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。

厂房出让收入为2016年公司新增收入板块，出让的厂房由川亿电脑（重庆）有限公司与公司于2009年委托公司建造，建筑面积共计6.03万平方米。截至目前，上述建筑设施尚未出让完毕，后续预计会为公司带来约0.60亿元厂房出让收入，但该部分收入不具备可持续性。

3. 未来发展

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

公司依托于永川工业园区凤凰湖工业园

的规划，未来仍将以凤凰湖工业园区土地整治开发及其配套工程的代理施工业务为主，同时从事授权范围内的国有资产经营和资本运作。目前凤凰湖工业园区已开发面积为 21 平方公里，根据规划尚有约 29 平方公里的面积待开发，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 7 个，预计总投资 20.21 亿元，包括跃龙湖湿地公园、龙马大道陈食连接段道路工程等，预计总投资 20.22 亿元，计划于 2019-2020 年完工，目前均处于前期筹备或方案设计阶段。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 5 公司未来拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设周期	总投资
跃龙湖湿地公园	2019-2020	62000.00
龙马大道陈食连接段道路工程	2019-2020	43688.00
凤凰湖萱花中学	2019-2020	42900.00
永津路东延伸段道路工程	2019	12500.00
凤凰湖工业园区风龙大道南区场平工程	2019	10400.00
高新区凤凰湖产业园铁路专用线工程	2019	22200.00
凤凰湖城市提升工程	2019-2020	8500.00

表 6 2016-2018 年及 2019 年 1-3 月公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.33	5.82	2.88	1.58	3.39	1.66	13.29	5.83
应收账款	7.17	4.47	9.95	5.47	19.62	9.58	24.04	10.55
其他应收款	6.87	4.28	17.47	9.60	33.73	16.47	40.69	17.86
存货	126.32	78.70	135.68	74.54	131.72	64.30	133.44	58.56
流动资产	149.75	93.29	166.03	91.21	188.60	92.06	211.58	92.86
投资性房地产	3.38	2.10	11.04	6.06	11.43	5.58	9.73	4.27
固定资产	2.91	1.82	0.49	0.27	0.46	0.22	2.16	0.95
无形资产	3.96	2.47	3.86	2.12	3.76	1.83	3.76	1.65
非流动资产	10.77	6.71	16.00	8.79	16.26	7.94	16.26	7.14
资产总额	160.52	100.00	182.03	100.00	204.86	100.00	227.84	100.00

合计	--	202188.00
----	----	-----------

资料来源：公司提供

七、财务分析

公司提供了 2016-2018 年合并财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了三年连审，并出具了标准无保留意见审计结论。公司 2019 年 1-3 月财务数据未经审计。

2016 年，公司合并报表范围新增 1 家子公司重庆凤凰湖机器人有限公司（以下简称“凤凰湖机器人公司”）。2017-2018 年以及 2019 年 1-3 月，公司合并范围未发生变化。截至 2019 年 3 月底，公司合并范围内子公司 2 家。整体看，公司新纳入子公司规模小，公司财务数据可比性强。

1. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，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。

2016-2018 年，公司资产总额持续增长，年均复合增长 12.97%。截至 2018 年底，公司合并资产总额 204.86 亿元，同比增长 12.54%，主要系应收账款和其他应收款大幅增长所致。公司资产以流动资产为主，2018 年底流动资产和非流动资产分别占 92.06% 和 7.94%。

资料来源：根据公司财务报表整理

流动资产

2016-2018 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长 12.22%。2018 年底，公司流动资产 188.60 亿元，同比增长 13.59%，主要系应收账款和其他应收款增长所致。

截至 2018 年底，公司货币资金余额 3.39 亿元，同比增长 17.95%，主要为银行存款；公司货币资金中无受限资金。

2016-2018 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 65.37%，主要为应收凤凰湖管委会土地整治款。2018 年底，公司应收账款 19.62 亿元，同比增长 97.18%，主要系应收凤凰湖管委会的土地整治款增长所致。公司应收账款中，账龄在 1 年以内的占 90%以上，平均账龄较短；对凤凰湖管委会的应收账款占比达 91.77%，集中度高。截至 2018 年底，公司累计计提坏账准备 205.73 万元。

2016-2018 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 121.59%，主要为应收凤凰湖管委会及园区内企业的往来款和有偿借款。2018 年底，公司其他应收款 33.73 亿元，同比增长 93.07%，主要系应收凤凰湖管委会往来款增长所致（主要为代凤凰湖管委会支付的部分企业的优惠政策兑现款项）。公司其他应收款账龄较短，主要集中在 1 年以内；前五名欠款单位款项占比达 85.15%，集中度高。截至 2018 年底，公司对于政府单位的其他应收款合计 22.18 亿元，凤凰湖管委会预计以政府补贴的形式逐年返还；公司累计计提坏账准备 0.58 亿元。

表 7 2018 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
重庆永川工业园区凤凰湖管理委员会	21.90	1 年以内	往来款	63.83
重庆长城汽车有	4.00	1 年以内	借款	11.66

限公司				
重庆联豪科技有限公司	1.22	1 年以内	借款	3.55
重庆市永川区豪江建设发展有限公司	1.10	1-2 年 3-4 年	往来款	3.20
诺博汽车零部件(重庆)有限公司	1.00	1 年以内	借款	2.91
合计	29.22	--	--	85.15

资料来源：公司提供

2016-2018 年，公司存货波动增长，年均复合增长 2.12%。2018 年底，公司存货 131.72 亿元，同比下降 2.92%，主要系部分存货转入投资性房地产，以及凤凰湖管委会从公司无偿收回 5 宗土地（账面价值 5.65 亿元）所致。公司存货中，已整治待出让的土地开发成本 14.27 亿元，整治中的土地开发成本和配套基础设施成本合计 54.39 亿元，土地使用权合计 63.07 亿元。存货中的土地使用权均已办理土地使用权证，除一宗工业用地外均未缴纳土地出让金；其中划拨地 72.02 万平方米，出让地 288.60 万平方米，用途上主要为城镇混合住宅用地。截至 2018 年底，公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

2016-2018 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 22.90%。2017 年底，公司非流动资产 16.00 亿元，同比增长 48.61%，主要系投资性房地产大幅增长所致；2018 年底，公司非流动资产 16.26 亿元，规模和结构较上年保持基本稳定。

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 年底，公司投资性房地产 11.04 亿元，同比增长 227.01%，主要系公司将存货及固定资产中产生租金收益的房产转入投资性房地产所致。2018 年底，公司投资性房地产 11.43 亿元，同比增长 3.58%，主要来自存货中保障房的转入。截至 2018 年底，公司投资性房地产累计折旧 0.78 亿元。

2016-2018年，公司无形资产保持相对稳定，全部为土地使用权，系公司于2009年入账的划拨地，面积90.42万平方米，全部为商住用地。2018年底，无形资产账面价值3.76亿元，较上年略有下降，主要系摊销所致。

截至2019年3月底，公司资产总额227.84亿元，较2018年底增长11.22%，主要为流动资产的增长。截至2019年3月底，公司流动资产211.58亿元，较上年底增长12.18%，主要为货币资金和应收账款的增长；公司非流动资产16.26亿元，较上年底基本保持稳定；公司应收类款项占资产总额的28.41%，对资金形成较大占用。受限资产方面，截至2019年3月底，公司受限资产规模合计32.73亿元，全部为存货中用于银行借款抵押的土地使用权。

2. 资本结构

近年来，公司所有者权益规模波动下降，

以资本公积和未分配利润为主，所有者权益稳定性一般。

2016-2018年，公司所有者权益规模波动下降，年均复合下降1.69%。截至2018年底，公司所有者权益69.07亿元，较上年下降5.27%，主要系资本公积减少所致。

2017-2018年，公司实收资本分别增长1.00亿元和4.80亿元，均来自资本公积的转入，截至2018年底公司实收资本为7.00亿元。

公司资本公积主要为凤凰湖管委会注入的土地资产。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3月底，公司所有者权益70.00亿元，较上年底增长1.35%，其中实收资本和资本公积没有变化，未分配利润小幅增长。

表8 2016-2018年及2019年1-3月公司主要所有者权益构成情况(单位: 亿元、%)

项目	2016年		2017年		2018年		2019年1-3月	
	金额	金额	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本(或股本)	1.20	1.68	2.20	3.02	7.00	10.13	7.00	10.00
资本公积	52.56	73.55	51.56	70.72	41.11	59.52	41.11	58.73
未分配利润	17.11	23.94	18.56	25.45	20.18	29.22	21.11	30.16
所有者权益合计	71.47	100.00	72.91	100.00	69.07	100.00	70.00	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，存在较大的集中偿付压力。公司债务结构以长期债务为主，债务负担偏重。

2016-2018年，公司负债总额快速增长，

年均复合增长23.49%。2018年底，公司负债总额135.80亿元，较上年底增长24.44%，主要系流动负债增长所致。公司负债结构以非流动负债为主，2018年底非流动负债占比为71.24%。

表9 2016-2019年3月公司主要负债构成情况(单位: 亿元、%)

项目	2016年		2017年		2018年		2019年3月	
	金额	金额	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	1.81	2.03	5.40	4.95	4.65	3.43	4.65	2.95
其他应付款	3.82	4.29	2.15	1.97	9.76	7.19	22.04	13.96
一年内到期的非流动负债	1.77	1.99	9.03	8.27	10.00	7.36	7.03	4.46
流动负债	12.81	14.38	20.65	18.92	39.06	28.76	42.33	26.81
长期借款	24.44	27.44	40.03	36.68	58.62	43.17	68.74	43.55
应付债券	34.60	38.86	37.15	34.05	17.34	12.77	27.90	17.68
长期应付款	17.21	19.32	11.30	10.35	20.78	15.30	18.88	11.96

非流动负债	76.25	85.62	88.47	81.08	96.74	71.24	115.52	73.19
负债总额	89.05	100.00	109.12	100.00	135.80	100.00	157.84	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

流动负债

2016-2018年，公司流动负债快速增长，年均复合增长74.63%。2018年底，公司流动负债余额为39.06亿元，同比增长89.13%，主要系其他应付款和其他流动负债增长所致。

2016-2018年，公司应付账款波动增长，年均复合增长60.55%，主要为对施工企业的应付工程款，2018年底为4.65亿元，较上年下降13.85%。

2016-2018年，公司其他应付款波动增长，2018年底为9.76亿元，同比增长7.61亿元，主要系暂收暂借款和代收代扣款项大幅增长所致，主要欠款对象为永川区的其他平台公司。

截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债为10.00亿元，其中一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款分别为6.09亿元、3.56亿元和0.35亿元。

截至2018年底，公司新增其他流动负债6.80亿元，系公司于2018年发行的3.00亿元短期融资券和3.80亿元债权融资计划，均为有息债务。

非流动负债

2016-2018年，公司非流动负债大幅增长，年均复合增长12.64%。2018年底，公司非流动负债96.74亿元，同比增长9.34%，主要系长期借款大幅增长所致。

2016-2018年，公司长期借款快速增长，年均复合增长54.88%。2018年底，公司长期借款余额58.62亿元，同比增长46.44%，主要来源于抵押借款和信用借款的增长。

2016-2018年，公司应付债券波动下降，2018年底为17.34亿元，较上年下降19.81亿元，主要系公司于2018年偿还“16渝兴永01”和“16渝兴永02”本金合计16.40亿元，以及部分应付债券转入一年内到期的非流动负债

所致。

2016-2018年，公司长期应付款波动增长，2018年底为20.78亿元，其中永川区财政局拨付给公司的政府置换债券15.33亿元，系有偿借给公司用以置换成本较高的长期借款，属于公司的有息债务。2018年，公司新增信托借款和融资租赁等有息债务合计3.93亿元，均计入长期应付款。

截至2019年3月底，公司负债总额157.84亿元，较上年底增长16.24%，主要为非流动负债的增长。其中，流动负债42.33亿元，同比增长8.37%，主要为其他应付款的增长；非流动负债115.52亿元，同比增长19.41%，主要系长期借款和应付债券增长所致，其中应付债券的增加系公司发行7.00亿元“19渝兴永PPN001”所致。整体看，公司负债构成较上年底变化不大，仍以非流动负债为主。

有息债务方面，2016-2018年公司全部债务快速增长，年均复合增长18.43%。若将其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，2016-2018年，公司调整后全部债务分别为80.02亿元、97.50亿元和115.54亿元，年均复合增长20.16%。截至2018年底，公司调整后长期债务占调整后全部债务的83.73%，公司债务以长期债务为主。从债务指标看，2018年底，公司资产负债率、调整长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为66.29%、58.34%和62.59%，较2017年底均显著上升。2019年3月底，公司调整后全部债务为126.55亿元，较上年底上升9.54%；公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别上升至69.28%、62.27%和64.39%，公司债务负担有所加重。

从债务期限结构看，2019-2021年，公司

到期债务规模分别为 18.80 亿元、22.68 亿元和 28.00 亿元，未来 3 年的偿债压力较大。整体看，公司债务负担偏重。

3. 盈利能力

公司收入结构较为单一，近年来收入规模受代理施工收入确认进度的影响波动较大。公司期间费用控制能力较好，整体盈利能力尚可。

2016-2018 年，公司营业收入波动较大。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；同期，公司营业利润率波动增长，分别为 14.16%、13.12% 和 18.19%。

公司期间费用以管理费用为主，无销售费用，财务费用持续为负（大部分利息支出作资本化处理）。2016-2018 年，公司期间费用总额分别为 0.43 亿元、0.37 亿元和 0.40 亿元，占营业收入比重分别为 2.47%、4.15% 和 2.30%，整体看，公司对费用控制能力较好。

2016-2018 年，公司收到政府补助分别为 1.07 亿元、1.14 亿元和 0.28 亿元；2018 年，公司确认资产减值损失 0.64 亿元，同比增长 0.56 亿元，主要系当年对其他应收款计提的坏账准备和可供出售金融资产减值损失规模较大所致。2016-2018 年，公司利润总额波动下降，分别为 3.00 亿元、1.59 亿元和 2.34 亿元。

从盈利指标来看，2016-2018 年，公司调整后总资本收益率和净资产收益率均波动下降，2018 年分别为 0.98% 和 2.62%，较 2017 年分别回升 0.13 个和 0.64 个百分点，主要系利润总额增长所致。整体看，公司盈利能力尚可。

2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 4.46 亿元，相当于 2018 年全年的 25.80%；营业利润率较 2018 年上升 4.61 个百分点至 22.80%，主要系代理施工业务毛利率上升所致；利润总额 0.93 亿元，相当于 2018 年全年的 39.75%。

4. 偿债能力

公司短期债务快速增长，面临一定的短期偿债压力；有息债务规模快速增长，长期偿债能力弱。考虑到股东对公司的持续支持，公司整体偿债风险很低。

从短期偿债指标看，2016-2018 年，受流动负债快速增长的影响，公司流动比率和速动比率均持续下降，2018 年底两项指标分别为 482.91% 和 145.64%。2016-2017 年，公司经营现金流净额持续为负，对流动负债无保障能力；2018 年，公司经营现金流动负债比为 2.83%，经营活动净现金流对流动负债的保障能力弱。2016-2018 年，公司短期债务快速增长，截至 2018 年底公司现金类资产仅为同期短期债务的 0.28 倍，保障能力弱。2019 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别较上年底回升至 499.89% 和 184.63%；现金类资产增长至 13.29 亿元，为短期债务的 1.20 倍，对短期债务的保障能力有所上升。

从长期偿债能力指标看，2016-2018 年，公司 EBITDA 波动中有所下降，分别为 3.24 亿元、2.04 亿元和 2.72 亿元；调整后全部债务/EBITDA 波动上升，分别为 24.67 倍、47.78 倍和 42.43 倍。整体看，公司长期偿债能力弱。考虑到股东对公司的持续支持，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。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额 11.80 亿元，担保比率为 16.89%。被担保主体中，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，重庆恒拓高自动化技术有限公司为凤凰湖工业园内的科技企业。渝惠通公司于 2019 年 7 月 8 日被重庆市第五中级人民法院列为被执行人，执行金额 413.89 万元；截至 2019 年 7 月 23 日，未发现其他被担保主体被列入被执行人或失信被执行人。公司存在一定的或有负债风险。

表 10 截至 2019 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	42000.00
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	73000.00
重庆恒拓高自动化技术有限公司	连带责任保证	民营企业	3000.00
合计	--	--	118000.00

资料来源：公司提供

近年来，公司资产规模持续增长，已整治待交付的土地规模较大，未来可实现的土地整治收入对公司项目投资及债务偿还形成一定保障。同时，公司业务结构相对单一、债务规模快速增长、未来3年集中偿债压力较大、盈利能力尚可，对偿债能力产生不利影响。总体看，公司主体长期信用风险很低。

截至2019年3月底，公司获得金融机构授信额度合计88.20亿元，已使用授信额度43.22亿元，未使用授信44.98亿元；未使用授信额度主要来自政策性银行。整体看，公司间接融资渠道较为畅通。

5. 母公司财务概况

作为公司代理施工业务的经营主体，母公司财务状况与合并口径较为接近。

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

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

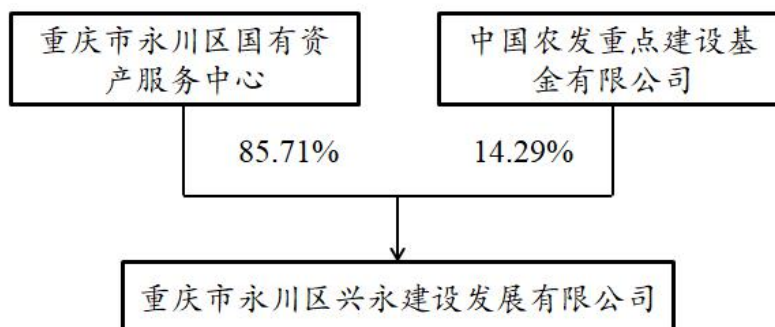
2018年，母公司实现营业收入17.22亿元，同比增长91.63%，主要为土地整治收入；利润总额2.37亿元，同比增长42.42%。

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

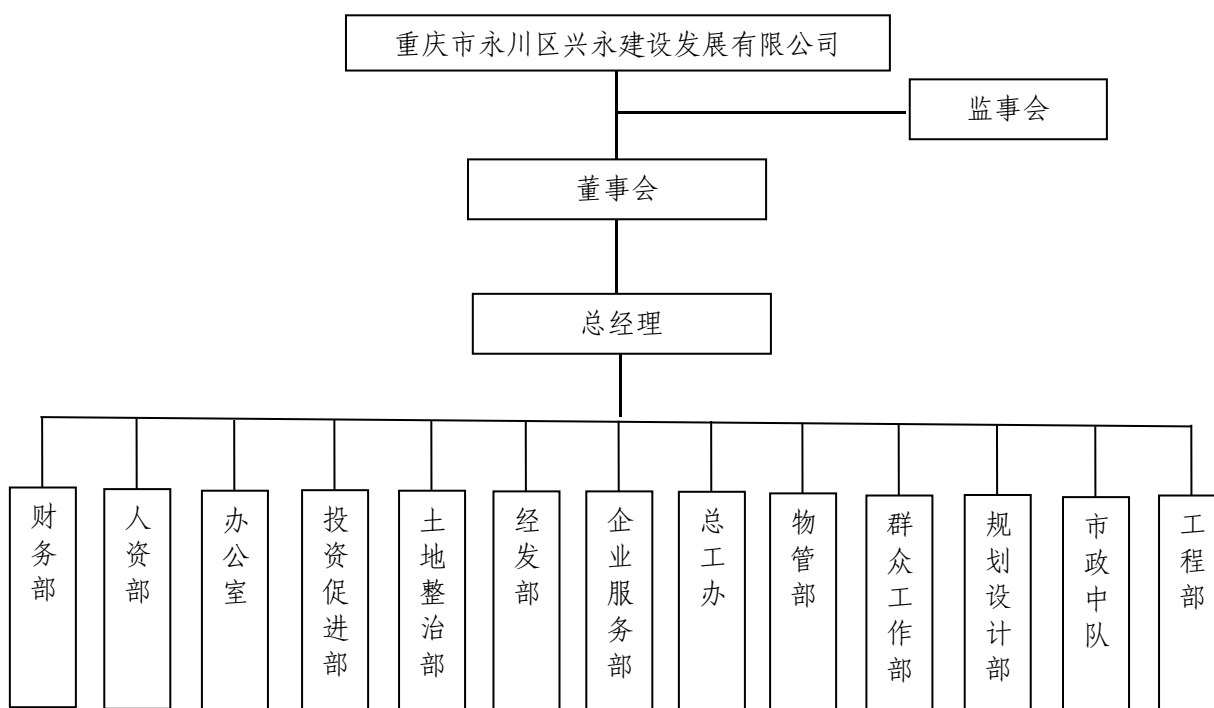
八、结论

近年来，重庆市永川区经济增长较快，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。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2018 年底公司主要子公司情况

公司名称	主营业务	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	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等	10000.00	90.00

资料来源：公司审计报告

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.33	2.88	3.39	13.29
资产总额(亿元)	160.52	182.03	204.86	227.84
所有者权益(亿元)	71.47	72.91	69.07	70.00
短期债务(亿元)	3.77	9.03	12.00	11.03
调整后短期债务(亿元)	3.77	9.03	18.80	11.03
长期债务(亿元)	59.04	77.18	75.96	96.64
调整后长期债务(亿元)	76.25	88.47	96.74	115.52
全部债务(亿元)	62.81	86.21	87.96	107.67
调整后全部债务(亿元)	80.02	97.50	115.54	126.55
营业收入(亿元)	17.48	9.02	17.27	4.46
利润总额(亿元)	3.00	1.59	2.34	0.93
EBITDA(亿元)	3.24	2.04	2.72	--
经营性净现金流(亿元)	-14.90	-14.72	1.10	-1.07
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.91	1.05	1.17	--
存货周转次数(次)	0.13	0.06	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.05	0.09	--
现金收入比(%)	67.23	71.33	43.70	0.89
营业利润率(%)	14.16	13.12	18.19	22.80
总资本收益率(%)	1.86	0.91	1.15	--
净资产收益率(%)	3.50	1.98	2.62	--
长期债务资本化比率(%)	45.24	51.42	52.38	57.99
调整后长期债务资本化比率(%)	51.62	54.82	58.34	62.27
全部债务资本化比率(%)	46.78	54.18	56.01	60.60
调整后全部债务资本化比率(%)	52.82	57.22	62.59	64.39
资产负债率(%)	55.48	59.95	66.29	69.28
流动比率(%)	1169.38	804.05	482.91	499.89
速动比率(%)	182.96	147.00	145.64	184.63
经营现金流动负债比(%)	-116.35	-71.29	2.83	--
现金短期债务比(倍)	2.48	0.32	0.28	1.20
全部债务/EBITDA(倍)	19.37	42.25	32.30	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	24.67	47.78	42.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.81	0.44	0.51	--

注：调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中的有息债务；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中的有息债务；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务；公司 2019 年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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.26	2.84	3.12	12.70
资产总额(亿元)	160.62	182.35	205.00	226.00
所有者权益(亿元)	71.40	73.02	69.21	70.14
短期债务(亿元)	3.77	9.03	10.00	9.03
长期债务(亿元)	59.04	77.18	75.96	96.64
全部债务(亿元)	62.81	86.21	85.96	105.67
营业收入(亿元)	17.45	8.98	17.21	4.46
利润总额(亿元)	2.89	1.67	2.37	0.93
EBITDA(亿元)	3.27	2.11	2.74	--
经营性净现金流(亿元)	-14.90	-14.53	2.71	-1.38
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.86	1.05	1.16	--
存货周转次数(次)	0.24	0.06	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.22	0.05	0.09	--
现金收入比(%)	67.37	71.64	43.82	0.89
营业利润率(%)	13.65	13.17	18.29	22.85
总资本收益率(%)	1.81	0.95	1.19	--
净资产收益率(%)	3.40	2.08	2.66	--
长期债务资本化比率(%)	45.26	51.39	52.33	57.94
全部债务资本化比率(%)	46.80	54.14	55.40	60.11
资产负债率(%)	55.55	59.96	66.24	68.96
流动比率(%)	1140.40	794.83	481.82	518.45
速动比率(%)	179.86	144.40	144.51	187.68
经营现金流动负债比(%)	-114.80	-69.67	6.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.20	40.80	31.36	--

注：母公司 2019 年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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2 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 公司债券的跟踪评级安排

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。