

信用等级公告

联合（2020）1642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
二〇二〇年六月二十二日



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：2020年6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		
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。

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。联合资信基于对公司主体长期信用状况的综合评估，认为公司主体偿债能力很强，评级展望为稳定。

优势

1. 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%。
2. 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

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	2020/4/16	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、该公司信用等级自 2020 年 6 月 22 日至 2021 年 6 月 21 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（以下简称“永川政鑫”）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（以下简称“永川区国资局”）；永川区国资局以货币资产置换永川政鑫实物出资。2009年4月10日，永川区财政划拨扶持资金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，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的10000万元资本公积转增公司实收资本，10年后由永川区国资局进行回购。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、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，我国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行

2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见表1），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是我国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 1 2016—2020 年 3 月我国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

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，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

数据来源：国家统计局，wind，联合资信整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增

长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，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-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1-2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大

2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1-3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城

镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，我国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调

15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对我国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端恢复快于需求端造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对我国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大

“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持我国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于我国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

三、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基础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。

4. 区域经济环境

近三年，永川区经济保持较快增长，2019 年国家级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。

四、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，地方政府债务负担有所加重；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，一般公共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（自主查询版）》（G10500112023468204），截至2020年6月9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6月19日，联合资信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管理办法，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。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 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

近三年，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，但未来仍具需一定投入规模。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

七、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。

截至2020年3月底，公司所有者权益102.01亿元，较上年底基本持平，各科目变动均较小。

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	金额	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。

2017—2019年，公司负债快速增长，年均

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。

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	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	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. 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。

5. 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。

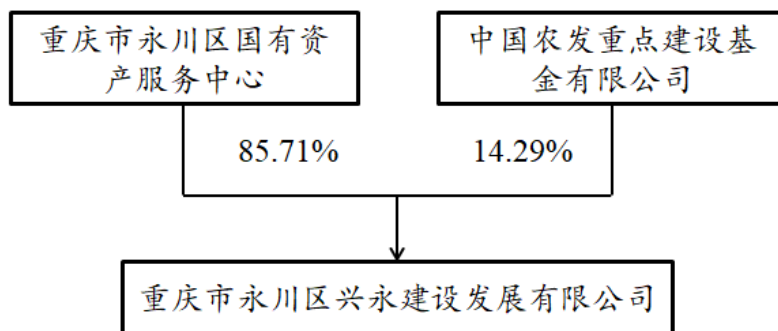
八、结论

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。

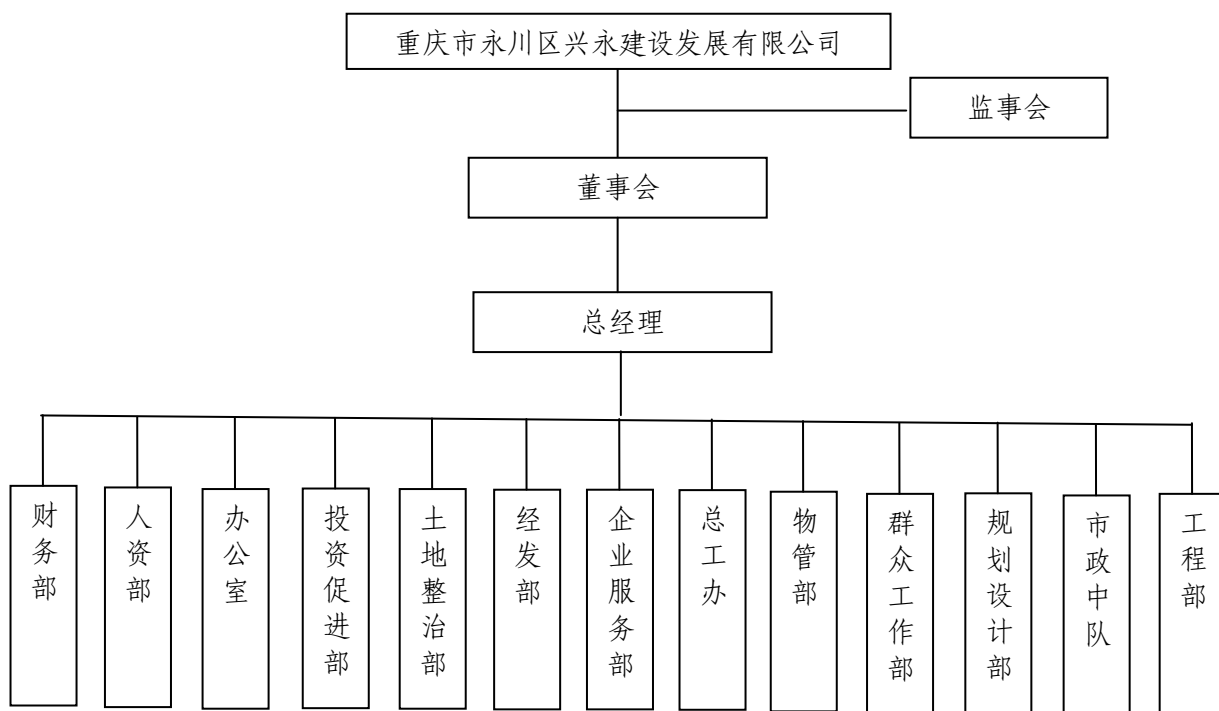
近年来，公司资产规模持续增长，同时联合资信关注到，公司业务结构相对单一、业务回款较差、债务负担较重、未来三年的偿债压力较大。未来，随着凤凰湖工业园区土地开发的不断推进以及入驻园区企业数量的增加，公司经营前景良好。

总体看，公司主体长期信用风险很低。

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



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 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。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。