

信用评级公告

联合〔2021〕6677号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆豪江建设开发有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆豪江建设开发有限公司主体长期信用等级为AA，“17渝豪江MTN001”和“20豪江建设MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十七日

重庆豪江建设开发有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
17 渝豪江 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 豪江建设 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 渝豪江 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/04/26
20 豪江建设 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/09/25

注：1、上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；2、“20 豪江建设 MTN001”含投资者回售选择权，上表中到期兑付日为不行权到期日

评级时间：2021 年 7 月 27 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	bbb ⁺	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	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	3
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
政府支持				5

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

重庆豪江建设开发有限公司（以下简称“公司”）是重庆市永川区国有资产管理中心（以下简称“永川区国资中心”）下属重要的基础设施建设主体，主要负责永川区港桥工业园区（以下简称“港桥工业园”）的开发建设。跟踪期内，永川区及港桥工业园经济保持稳定增长，公司外部发展环境良好；公司业务稳步发展，并持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司存货中工程项目成本和土地整理成本占比较高，其回款受土地出让、政府结算及拨付效率影响大；公司债务规模持续增长，面临集中兑付压力等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

随着港桥工业园建设的推进，公司作为港桥工业园唯一的开发建设主体，未来有望保持稳步发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“17 渝豪江 MTN001”和“20 豪江建设 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，公司所在区域经济稳定增长，外部发展环境良好。2020 年，永川区地区生产总值为 1012.4 亿元，按可比价计算，比上年增长 4.6%；港桥工业园 2020 年全年实现规模以上工业总产值 202.76 亿元，同比增长 12.41%。
- 区域专营优势较强，持续获得有力的外部支持。公司是港桥工业园区唯一的开发建设主体，2020 年，公司收到重庆永川工业园区港桥管理委员会拨付的港桥工业园区基础设施建设补贴资金 1.04 亿元。此外，公司继续享有按 15.00% 的税率征收企业所得税的税收优惠。

分析师：张婷婷 郭欣宇

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. **公司资金占用明显，回款存在不确定性。**公司存货以工程项目成本和土地整理成本为主，截至2020年底，公司应收类款项和存货中的工程项目成本和土地整理成本合计占资产总额的比重为53.62%，对资金占用明显。公司回款受土地出让时间、政府结算及拨付效率影响大，未来结算及回款具有一定的不确定性。
2. **债务规模持续增长，且2022年面临较大的集中兑付压力。**截至2021年3月底，公司全部债务较2019年底增长18.60%；2022年，公司到期有息债务规模为20.29亿元，且若“19渝豪江PPN001”投资人于行权日行使回售选择权，公司2022年到期债务规模将增加至30.29亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	3.38	5.68	7.01	8.40
资产总额(亿元)	188.96	212.76	215.43	218.45
所有者权益(亿元)	96.85	100.90	105.11	105.31
短期债务(亿元)	12.60	26.59	12.70	10.67
长期债务(亿元)	55.12	52.45	76.69	83.06
全部债务(亿元)	67.72	79.03	89.39	93.73
营业收入(亿元)	5.86	6.11	6.63	0.64
利润总额(亿元)	3.56	4.05	4.14	0.20
EBITDA(亿元)	3.61	4.09	4.16	--
经营性净现金流(亿元)	1.08	0.13	0.24	-1.34
现金收入比(%)	92.72	75.43	107.58	100.00
营业利润率(%)	48.90	50.25	48.63	45.31
净资产收益率(%)	3.67	4.02	3.94	--
资产负债率(%)	48.75	52.58	51.21	51.79
全部债务资本化比率(%)	41.15	43.92	45.96	47.09
流动比率(%)	493.38	353.08	615.37	698.20
速动比率(%)	99.03	75.44	124.07	145.81
经营现金流负债比(%)	3.09	0.23	0.72	--
现金短期债务比(倍)	0.27	0.21	0.55	0.79
EBITDA 利息倍数(倍)	0.78	0.73	0.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.78	19.31	21.48	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额（亿元）	188.96	212.76	215.43	218.45
所有者权益（亿元）	96.85	100.90	105.11	105.31
全部债务(亿元)	67.72	79.03	89.39	93.73
营业收入(亿元)	5.86	6.11	6.63	0.64
利润总额(亿元)	3.56	4.05	4.14	0.20
资产负债率(%)	48.75	52.58	51.21	51.79
全部债务资本化比率(%)	41.15	43.92	45.96	47.09
流动比率(%)	493.38	353.08	615.37	698.20
经营现金流负债比(%)	3.09	0.23	0.72	--

注：1、公司2021年一季度财务报表未经审计；2、其他应付款中有息部分已纳入长期债务核算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 蒙江建设 MTN001	AA	AA	稳定	2020/08/13	喻宙宏、王中天	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
17 渝豪江 MTN001	AA	AA	稳定	2020/7/24	喻宙宏、王中天	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
17 渝豪江 MTN001	AA	AA	稳定	2016/12/06	周海滔、竺文彬	基础设施建设投资企业信用评级分析要点（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豪江建设开发有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆豪江建设开发有限公司2021年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆豪江建设开发有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

2020年5月22日，重庆市永川区政鑫国有资产经营有限责任公司（以下简称“永川政鑫”）回购了农发基金持有公司的48.14%股权，并于2020年7月7日完成工商变更。2020年9月2日，永川政鑫将其所持有公司股权无偿划转至重庆市永川区国有资产管理中心（以下简称“永川区国资中心”，原名称为重庆市永川区国有资产服务中心）。截至2021年3月底，公司注册资本及实收资本均为1.97亿元，永川区国资中心为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司仍主要负责永川区港桥工业园区（以下简称“港桥工业园”）规划范围内的土地整治、道路和桥梁维护及配套基础设施建设业务。

跟踪期内，公司组织架构无变化；截至2021年3月底，公司本部内设综合管理部、财务部、用地部、资产管理部、市场运营及监管部、工程部共6个职能部门。截至2021年3月底，公司合并范围内子公司1家。

截至2020年底，公司资产总额215.43亿元，所有者权益105.11亿元；2020年，公司实现营业收入6.63亿元，利润总额4.14亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额218.45亿元，所有者权益105.31亿元；2021年1—3月，公司实现营业收入0.64亿元，利润总额0.20亿元。

公司注册地址：重庆市永川区港桥新城港城

大道888号；法定代表人：屈景军。

三、跟踪债券概况与募集资金使用情况

截至2021年6月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。跟踪期内，“17渝豪江MTN001”已在付息日正常付息，“20豪江建设MTN001”尚未到首个付息日。截至2021年6月底，上述债券募集资金均已按照募集用途全部使用完毕。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17渝豪江MTN001	10.00	10.00	2017/04/26	5年
20豪江建设MTN001	5.00	5.00	2020/09/25	5（3+2）年
合计	15.00	15.00	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国

¹ 文中GDP增长均为实际增速，下同。

国内生产总值现价 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业

企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，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

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最

弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数 (CPI) 和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比

较计算的几何平均增长率，下同。

别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数 (PPI) 累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速 (10.10%) 有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速 (8.60%) 也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府

专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**

随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资项目目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、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约束地方政府及其融资平

台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

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中共中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金

来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。

《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020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/会议名称	核心内容及主旨
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
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系

2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险
---------	-----	--------------------	--

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，永川区和港桥工业园经济稳定增长，财政实力有所增强，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 2020 年底，永川区户籍人口 114.1 万人。2020 年，全区居民人均可支配收入 36321 元，比上年增长 6.7%。

根据《重庆市永川区 2020 年国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，永川区地区生产总值为 1012.4 亿元，按可比价计算，比上年增长 4.6%。从产业结构看，2020 年永川区第一产业增加值 77.9 亿元，比上年增长 4.0%；第二产业增加值 541.5 亿元，比上年增长 5.7%；第三产业增加值 393.0 亿元，比上年增长 3.2%；三次产业结构为 7.7:53.5:38.8。

工业经济方面，2020 年全区规模以上工业企业 373 家，实现增加值 389.0 亿元，比上年增长 10.1%。产值 1—5 亿元的企业 123 家，实现产值 286.2 亿元；5—10 亿元企业 56 家，实现产值 398.1 亿元；10 亿元以上企业 28 家，实现产值 541.5 亿元。产业园区规模以上工业企业产值 1108.0 亿元，比上年增长 12.7%。

固定资产投资方面，2020 年全区固定资产投资比上年增长 5.7%。第一产业投资比上年下降 92.9%，第二产业投资比上年下降 1.1%，第三产业投资比上年增长 16.6%。固定资产增长主要来自第三产业。

2020 年，永川区一般公共预算收入为 40.5 亿元，同口径增长 4.5%。其中，税收收入 29.5 亿元，同比增长 5.9%，税收占比 72.84%，税收占比较 2019 年的 71.83% 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 106.5 亿元，财政自给率为 38.03%，较 2019 年的 35.31% 有所上升，财政自给能力弱。2020 年永川区全区政府性基金收入 64.0 亿元，同口径增长 12.3%。

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。

根据公司提供的相关数据，港桥工业园 2020 年全年实现规模以上工业总产值 202.76 亿元，同比增长 12.41%，规模以上工业总产值首次突破 200.00 亿元大关；固定资产投资 42.24 亿元。港桥工业园 2020 年全年财政收入 6.54 亿元，同比增长 18.00%，其中，基金收入 4.05 亿元，税收收入 2.26 亿元，非税收入 0.23 亿元。

六、基础素质分析

公司是重庆市永川区重要的基础设施建设主体，业务在港桥工业园范围内具有专营性。跟踪期内，公司在财政补贴及税收优惠等方面获得有力的外部支持。

公司是重庆市永川区重要的基础设施建设主体，负责港桥工业园的开发建设，主要承担港桥工业园规划范围内的土地整治、道路和桥梁维护及配套基础设施建设等工作。公司作为港桥工业园区唯一的开发建设主体，其业务在港桥工业园范围内具有专营性。

财政补贴

2020 年，公司收到重庆永川工业园区港桥管理委员会（以下简称“港桥管委会”）拨付的港桥工业园基础设施建设补贴资金 1.04 亿元。

资产划转

2020 年 9 月，根据《关于同意区产业集团无偿划转港桥工业园起步区 B08-02/01 地块及减少资本公积的通知》（永国资〔2020〕225 号），

永川区国资中心将重庆市永川区产业发展集团有限公司（以下简称“永川产业发展公司”）持有的港桥工业园起步区 B08-02/01 地块无偿划转至公司，增加资本公积 0.07 亿元。

政策支持

税收优惠方面，根据财政部、国家税务总局、海关总署《关于西部大开发税收优惠政策问题的通知》（财税〔2001〕202 号）和国家税务总局《关于进一步明确西部大开发税收优惠政策适用目录变更问题的通知》（国税函〔2006〕1231 号），跟踪期内，公司继续按规定享受按 15.00% 的税率征收企业所得税。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：5501030000752728），截至 2021 年 7 月 27 日，公司无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司治理结构、管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所增长，收入仍主要来自土地整治，业务毛利率保持较高水平。

2020 年，公司实现营业收入 6.63 亿元，同比增长 8.40%，各版块业务收入均有所增长。公司营业收入构成仍以土地整治收入为主，公司业务结构较 2019 年变动较小；土地整治业务毛利率较上年保持稳定。公司 2020 年整体业务毛利率维持稳定，仍保持较高水平。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.64 亿元，相当于 2020 年全年的 9.66%。其中土地整治业务收入占 84.56%。整体业务毛利率为 45.62%，较 2020 年略有下降。

表 5 公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

	2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整治	60884.95	99.62	50.81	63718.03	96.17	50.81	5412.00	84.56	50.91

道路、桥梁维护	234.29	0.38	9.17	1130.09	1.71	9.17	988.00	15.44	16.67
其他业务	--	--	--	1407.36	2.12	5.04	--	--	--
合计	61119.24	100.00	50.65	66255.49	100.00	49.12	6400.00	100.00	45.62

注:其他业务收入主要为公司自持物业的出租收入;尾差系四舍五入所致
资料来源:公司提供

2. 业务经营分析

跟踪期内,公司土地整治业务稳步发展,业务收入有所增长,业务回款情况较好,已整理但尚未签订土地整治合同的土地面积仍较大,未来该部分土地结算及回款具有一定的不确定性。

公司主要从事港桥工业园区的土地整治业务。业务经营模式方面,根据重庆市永川区人民政府(以下简称“永川区政府”)下发的《重庆市永川区人民政府关于重庆豪江建设开发有限公司开展土地整理和基础设施建设业务的批复》(永川府〔2014〕22号),由港桥管委会代表永川区政府与公司签订土地委托管理合同,负责港桥管委会规划范围内的土地整理工作,由永川区财政局按照财政扶持政策(永川府发〔2009〕64号)通过港桥管委会支付土地整理费用。港桥管委会支付的土地整理费用采用成本加成的方式进行确认,在保证公司整理成本的基础上,给予公司合理的土地整理收益。具体费用标准由港桥管委会根据公司所整理土地的出让收入情况与公司届时所面临的财务状况确定,并在土地委托整理合同中进行明确规定。

鉴于之前规划变动等问题,对于港桥管委会尚未签订相关委托整理合同而公司已进行整治的土地,永川区政府将责成港桥管委会与公司补充签订土地委托整理合同,并明确土地委托整理费用的标准。截至2021年3月底,公司已整理但尚未签订土地整治合同的土地面积约为3000亩,已投资大约8.10亿元,对于尚未签订土地整治合同的土地目前尚无明确结算方法。联合资信将密切关注该部分土地未来合同签订及结算回款情况。

目前,公司已与港桥管委会签订土地整治合同的地块主要为入驻园区企业所用或其大型

项目所用地块,公司就整治的地块负责进行征地拆迁、土地整治及配套基础设施建设,包括通给水、通排气、通电、通讯、通燃气、通热力以及场地平整。土地整治合同中约定每亩土地整理价款(每亩约为55万元),从而确定土地整治总金额。前期土地征收和土地整治费用由公司垫付,公司在规定期限内将整治完毕的土地交付港桥管委会验收后,双方按照土地整治合同约定进行价款结算。土地交付后,港桥管委会主要采取分期付款的方式与公司结算土地整治费用,每个合同单独处理,无统一的分期结算比例。

为保障公司持续发展,管委会给予公司每亩土地整理价款较高,而公司实际土地整理成本较低,因此公司土地整治板块毛利率水平较高,近年来均维持在50%左右。公司土地整治前期资金投入大,且港桥管委会支付公司的土地整治款项主要来源于土地出让后返还港桥管委会的土地出让金,从而公司土地整治业务回款受土地出让时间及政府拨付效率影响大,且考虑到已整理但尚未签订土地整治合同的土地面积较大,公司未来的土地整治出让收入回款时间具有一定的不确定性。

2020年公司新增合同土地整治面积1250.19亩,新增合同金额68760.45万元,结转合同63718.03万元,结转土地整治面积1193.26亩,公司土地整治收入规模有所增长。2020年公司土地整治业务全年实际收到回款7.00亿元。2021年1—3月,公司结转合同5412.00万元,结转土地整治面积98.40亩。截至2021年3月底,公司未结转土地面积211.78亩,较上年同期的152.45亩有所增长,未结转合同金额13559.17万元。跟踪期内,公司土地整治业务回款情况较好。

表 6 2018—2021 年 3 月公司土地整治业务情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
当期新增合同土地整治面积（亩）	1130.52	828.20	1250.19	0.00
当期新增合同金额（万元）	62178.49	45551.00	68760.45	0.00
当期结转土地整治面积（亩）	1059.28	1140.21	1193.26	98.40
当期土地整治均价（万元/亩）	26.27	26.27	26.27	26.27
当期结转合同金额（万元）	56563.44	62711.60	63718.03	5412.00
期末尚未结转土地整治面积（亩）	565.26	253.25	310.18	211.78
期末尚未结转合同金额（万元）	31089.35	13928.75	17059.90	11647.90

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司管理费收入大幅增长，毛利率保持稳定；公司尚未开始确认基础设施建设代建收入。公司在建及拟建基础设施建设项目未来投资支出较大，存在较大的资金压力。截至报告出具日，公司尚未收到约定回购的8个项目回购款，联合资信将持续关注项目未来回购情况。

作为港桥工业园的开发建设主体，除土地整治业务以外，公司还承担园区内的基础设施建设、保障房建设以及厂房建设任务。

根据永川府（2014）22号，公司与相关部门签订项目委托代建合同对港桥管委会规划范围内的基础设施项目进行建设，由永川区财政局按照财政扶持政策（永川府发（2009）64号）通过港桥管委会支付委托代建费用，委托代建费用的支付标准采取成本加成的方法。

公司已完工基础设施建设项目包括拓展区主干路等8项道路、桥梁工程，总投资额53450.36万元，项目建设成本计入存货科目。公司与永川区财政局签订了《国有公路、桥梁委托管理框架协议》，2012—2017年，永川区财政局委托公司对上述8个项目进行维护，管理维护费用每年分别确定（按每年管理维护费用实际支出的120%确认收入）。自2018年开始永川

区财政局对上述8个项目逐步回购，回购总金额为64140.43万元，回购金额为项目投资额及支付公司的代建收益。其中代建收益约为项目投资额的20%。2018年永川区财政局未对上述8个项目进行回购，并同公司、港桥管委会签署《回购框架协议之补充协议》，永川区财政局委托港桥管委会对上述8个项目进行回购，并将回购价格调整为项目投资款的130%，回购年份调整为2021—2025年，回购金额分别为3935.10万元、4299.43万元、14270.31万元、10578.44万元和36402.20万元。同时，2018年公司与港桥管委会签订了《国有公路、桥梁委托管理合同》，港桥管委会支付公司上述8个项目2018年的管理费用2217.08万元（含税），公司2018年确认道路桥梁维护收入2015.53万元。2019年公司与港桥管委会新签订了《国有公路、桥梁委托管理合同（2019年）》，港桥管委会委托公司对大陆溪桥、启动区道路及森林景观工程和南华宫小学周边路面及排水沟破损部分维修工程等11个工程进行日常维护。公司2019年确认管理费收入234.29万元，当期未收到业务回款。公司2020年确认管理费收入1130.09万元，收到回款1276.26万元；2021年1—3月，公司确认管理费收入988.00万元。

表 7 2012 年以来签订委托管理和投资回购协议的项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	已投资额	回购额	2017 年确认的管理费收入	2018 年确认的管理费收入	2019 年确认的管理费收入	2020 年确认的管理费收入	2021 年 1—3 月确认的管理费收入
拓展区主干路	1080.15	1080.15	1404.20	56.95	499.64	--	--	--
一朱路	8137.26	8137.26	10578.44	0.00	0.00	--	371.60	--
港桥新城安居大道	3307.25	3307.25	4299.42	11.28	12.45	--	--	--

港桥工业园园区主干道	28001.69	28001.69	36402.20	0.00	1.57	--	--	110.00
运灰路运煤路	323.93	323.93	421.11	0.65	127.67	--	--	240.00
一松路工程	1622.92	1622.92	2109.79	3.59	157.67	--	--	135.00
大陆溪桥	6878.21	6878.21	8941.67	0.00	1.64	3.96	--	147.00
启动区道路及森林景观工程	4098.95	4098.95	5328.63	360.26	1214.89	23.74	675.77	--
南华宫小学周边路面及排水沟破损部分维修工程	--	--	--	--	--	8.00	0.33	--
滨江路人行路修补工程	--	--	--	--	--	30.52	7.08	--
起步区主干道路面修补工程	--	--	--	--	--	29.54	0.83	110.00
理文滨江路栏杆刷漆工程	--	--	--	--	--	4.98	--	--
滨江路两侧综合整治工程	--	--	--	--	--	19.48	--	200.00
金属园主干道绿化移栽工程	--	--	--	--	--	16.46	--	25.00
金属园主干道两侧综合整治工程	--	--	--	--	--	27.20	--	--
金属园主干道行道树种植工程	--	--	--	--	--	14.50	--	--
污水管网维修工程	--	--	--	--	--	55.90	--	--
6.8 起步区长江大桥至松溉电厂段路灯维修工程	--	--	--	--	--	--	5.84	--
应急坝道路路灯维修	--	--	--	--	--	--	0.65	--
金属园大道及松江大道污水管道局部树脂固化维修工程	--	--	--	--	--	--	39.51	--
松溉电厂至松溉路灯维修工程	--	--	--	--	--	--	8.59	--
大同社便道维修	--	--	--	--	--	--	1.08	21.00
理文后加工至其纬段井盖及水篦子维修工程	--	--	--	--	--	--	4.84	--
朱沱镇大河村-笋桥移动线路迁改工程	--	--	--	--	--	--	10.68	--
笋桥沙坪二三社便民道路维修	--	--	--	--	--	--	1.06	--
8.7 笋桥拓展区主干道与支干道交接处雨水井等零星维修费用	--	--	--	--	--	--	2.23	--
合计	53450.36	53450.36	69485.47	432.74	2015.53	234.29	1130.09	988.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司主要在建、拟建基础设施、保障房以及厂房的项目总投资81.49亿元，已投入55.96亿元，上述项目前期投入资金主要由公司自身筹集，公司存在较大的资金压力。

截至报告出具日，公司尚未收到基础设施建设项目的回购款，联合资信将持续关注未来回购情况。

表 8 截至 2021 年 3 月底公司主要在建及拟建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	项目模式 (自营/代建)	是否在《回购框架协议之补充协议》范围内	总投资	已投资
港城花园限价商品房项目	代建	是	7.95	7.88
中央商务区	代建	是	7.20	7.20
商业综合体	代建	是	6.20	6.20
重庆永川区滨江工业标准厂房建设项目	代建	是	12.90	3.93
重庆永川滨江物流园建设项目	代建	是	5.40	2.35
松溉镇限价房项目	代建	是	1.36	1.34
港桥大道	代建	是	6.50	9.96
限价房	代建	是	7.04	4.26
港桥新城公租房	代建	是	3.40	3.79
港桥工业园廉租房建设	代建	是	6.00	5.30
柏树湾 110KV 变电站项目	代建	是	0.80	0.74
笋桥村 110KV 变电站项目	代建	是	0.82	0.76
联检大楼	代建	是	0.68	0.50
港桥新城正兴二期	代建	是	3.00	0.15
港桥新城正兴一期	代建	是	3.00	0.07
港桥新城安置房	代建	是	3.00	0.06
笋桥拓展区支干道二期道路工程	代建	否	1.26	0.63
笋桥拓展区二期平场工程	代建	否	2.30	0.84
在建小计	--	--	78.81	55.96
港桥工业园四望山物流园平场	代建	否	0.99	0.00
笋桥拓展区三期平场工程	代建	否	1.69	0.00
拟建小计	--	--	2.68	0.00
合计	--	--	81.49	55.96

资料来源: 公司提供

3. 未来发展

未来公司将继续稳步发展土地整治、基础设施建设和道路桥梁维护业务, 为港桥工业区对外的招商引资提供相关的配套服务。

1 家, 系投资设立; 2021 年 1—3 月, 公司合并范围未发生变化。截至 2021 年 3 月底, 公司合并范围内子公司 1 家。考虑到新成立子公司规模小, 跟踪期内公司财务数据的可比性强。

九、财务分析

公司提供了 2020 年合并财务报告, 亚太(集团)会计师事务所(特殊普通合伙)对该报告进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2021 年一季度财务数据未经审计。

2020 年, 公司合并范围内新增一级子公司

1. 资产质量

公司应收类款项及工程项目成本和土地整理成本占比较高, 对资金占用明显; 土地整治回款受土地出让及政府结算影响大。整体看, 公司资产流动性偏弱, 资产质量一般。

截至 2020 年底, 公司资产总额较上年底增长 1.26%。公司资产结构以流动资产为主。

表 9 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.68	2.67	7.01	3.25	8.40	3.84

应收账款	6.60	3.10	6.14	2.85	6.78	3.11
其他应收款	30.39	14.28	27.98	12.99	27.98	12.81
存货	157.23	73.90	163.05	75.68	163.69	74.93
流动资产	199.95	93.98	204.22	94.79	206.89	94.71
在建工程	9.74	4.58	10.46	4.86	10.81	4.95
非流动资产	12.81	6.02	11.21	5.21	11.55	5.29
资产总额	212.76	100.00	215.43	100.00	218.45	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度财务数据整理

截至 2020 年底，公司流动资产较上年底增长 2.13%，主要系存货增长所致。

截至 2020 年底，公司货币资金较上年底增长 23.27%，基本全为银行存款，无受限货币资金。

截至 2020 年底，公司应收账款较上年底下降 6.89%，主要为应收永川高新区港桥产业促进中心(以下简称“港桥产业促进中心”)6.10 亿元及应收重庆港桥能源有限公司 0.04 亿元。公司未对应收账款计提坏账准备。

截至 2020 年底，公司其他应收款较上年底下降 7.93%，主要系应收港桥产业促进中心往来款减少所致。公司其他应收款前五名账面余额合计 27.69 亿元，公司其他应收款期末余额前五名合计占 98.88%，集中度高。公司对其其他应收款共计提坏账准备 131.16 万元。

表 10 2020 年底其他应收款金额前五名单位明细
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	比例
永川高新区港桥产业促进中心	11.93	42.61
永川区产业发展集团公司	10.14	36.21
重庆市永川区兴永建设发展有限公司	3.18	11.36
永川区财政局	2.23	7.95
重庆市永川区土地整治储备中心	0.21	0.75
合计	27.69	98.88

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司存货较上年底增长 3.70%，主要系开发成本的增长所致。其中开发成本 162.23 亿元、开发产品 0.81 亿元，包括土地使用权 71.98 亿元、林权 9.67 亿元、工程项目成本以及土地整理成本 81.40 亿元，其中已经抵押的土地账面价值合计 40.62 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动资产较上年底下降 12.47%，主要系处置可供出售金融资产所致。公司在建工程较上年底增长 7.34%，主要系港桥大道及联检大楼项目的投入增加所致。在建工程包含港桥大道、联检大楼、港桥新城正兴二期和港桥新城正兴一期项目。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 1.40%。其中，流动资产占 94.71%，非流动资产占 5.29%，公司资产结构较 2020 年底变动很小。

截至 2020 年底，公司受限资产合计 40.62 亿元，全部为存货中的土地使用权，受限资产占资产总额比重为 18.85%。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益稳步增长，所有者权益稳定性仍较好；有息债务规模持续增长，债务负担有所加重，且 2022 年面临较大的集中偿付压力。

截至 2020 年底，公司所有者权益 105.11 亿元，较上年底增长 4.17%，主要系未分配利润的增长所致。公司实收资本 1.97 亿元，未发生变化；资本公积 68.99 亿元，较上年底增长 0.01%，主要系永川区国资中心将港桥工业园起步区 B08-02/01 地块无偿划转至公司所致；未分配利润 33.16 亿元，较上年底增长 14.27%，主要系当期利润累积所致。截至 2021 年 3 月底，公司实收资本和资本公积较 2020 年底均无变化，公司实收资本和资本公积占比仍然较高，所有者权益稳定性仍较好。

截至 2020 年底，公司负债总额较上年底下降 1.37%，较上年底变化不大。公司负债结

构以非流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.00	1.79	2.00	1.81	2.85	2.52
应付账款	8.53	7.63	5.81	5.27	5.81	5.14
其他应付款	18.67	16.69	11.60	10.51	10.07	8.90
一年内到期的非流动负债	24.59	21.98	10.70	9.70	7.82	6.91
流动负债	56.63	50.63	33.19	30.08	29.63	26.19
长期借款	22.10	19.75	35.57	32.24	41.94	37.07
应付债券	30.35	27.13	38.72	35.09	38.72	34.22
非流动负债	55.23	49.37	77.14	69.92	83.51	73.81
负债总额	111.86	100.00	110.32	100.00	113.14	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度财务数据整理

截至2020年底，公司流动负债较上年底下降41.40%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债减少所致。公司短期借款较上年底未发生变化，全部为信用借款。应付账款较上年底下降31.87%，主要系当期结算工程款所致。其他应付款较上年底下降37.89%，主要系往来款的减少所致，其中应付永川区财政局、重庆市永川区土地储备整治中心的往来款合计7.36亿元。一年内到期的非流动负债较上年底下降56.48%，由一年内到期的长期借款为10.10亿元和一年内到期的应付债券为0.60亿元构成。

截至2020年底，公司非流动负债较上年底增长39.66%，主要系长期借款及应付债券的增长所致。公司长期借款较上年底增长60.97%，主要系信用借款的增长所致，借款利率区间为4.75%~7.51%。应付债券较上年底增长27.56%，主要系当年发行“20豪江MTN001”（票面利率5.70%，3+2年）“20渝豪江建设ZR001”和“20渝豪江建设ZR002”所致。

截至2021年3月底，公司负债总额较上年底增长2.55%，主要科目较2020年底变动均较小。

表12 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019年底	2020年底	2021年3月底
短期债务	26.59	12.70	10.67
长期债务	52.45	76.69	83.06

全部债务	79.03	89.39	93.73
资产负债率	52.58	51.21	51.79
全部债务资本化比率	43.92	45.96	47.09
长期债务资本化比率	34.20	42.18	44.10

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度财务数据整理

有息债务方面，截至2020年底，公司全部债务较上年底增长13.10%，短期债务和长期债务分别占比14.21%和85.79%，以长期债务为主，债务结构明显改善；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降1.37个百分点、提高2.03个百分点和提高7.98个百分点，公司债务负担一般。

截至2021年3月底，公司全部债务较上年底增长4.86%，短期债务和长期债务分别占比11.39%和88.61%，长期债务比重进一步上升；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高0.58个百分点、1.13个百分点和1.91个百分点，债务负担有所加重。

2021年4—12月及2022—2024年，公司到期有息债务规模分别为8.58亿元、20.29亿元、16.94亿元和13.30亿元，公司2022年偿债规模较大，且若“19渝豪江PPN001”投资人于行权日行使回售选择权，公司2022年到期债务规模将增加至30.29亿元。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，政府补助对利润总额形成一定补充。

2020年，公司营业收入同比增长8.40%；同期，公司营业成本同比增长11.75%，高于营业收入增幅，受此影响，2020年，公司营业利润率同比下降1.62个百分点。

表13 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年1-3月
营业收入	6.11	6.63	0.64
营业成本	3.02	3.37	0.35
期间费用	0.06	0.06	0.09
营业外收入/其他收益	1.04	1.04	0.00
利润总额	4.05	4.14	0.20
营业利润率	50.25	48.63	45.31
总资本收益率	2.25	2.13	--
净资产收益率	4.02	3.94	--

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度财务数据整理

2020年，公司期间费用同比下降3.05%，仍以管理费用为主；由于利息支出大规模资本化及利息收入大于利息费用，公司财务费用持续为负值。2020年，公司期间费用占营业收入的比重同比下降0.11个百分点至0.89%。

2020年，根据新会计准则，公司将政府补助从营业外收入调整至其他收益核算；同年，公司其他收益为1.04亿元，均为港桥工业园区基础设施建设补贴，占公司利润总额的25.12%，政府补助对利润总额形成一定补充。

从盈利指标看，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降0.12个百分点和0.08个百分点，公司盈利能力有所下降。

2021年1-3月，公司实现营业收入0.64亿元，利润总额0.20亿元，营业利润率45.31%。

4. 现金流

跟踪期内，公司业务回款基本能满足经营活动现金流出，收现质量明显改善；投资活动现金流规模小；筹资活动现金净流入规模有所收缩。考虑到公司在建及拟建项目的持续投入

需求及债务偿付需求，公司仍存在一定的外部融资压力。

经营活动方面，2020年公司经营活动现金流入同比增长30.77%。其中销售商品、提供劳务收到的现金7.13亿元，同比增长54.61%；收到其他与经营活动有关的现金为1.34亿元，同比下降28.21%，主要为往来款及收到的政府补助。2020年公司经营活动现金流出同比增长29.75%。其中购买商品、接受劳务支付的现金为7.65亿元，同比增长54.65%；支付其他与经营活动有关的现金为0.47亿元，同比下降61.52%，主要为往来款。2020年，公司经营活动现金净流入0.24亿元，同比增长79.61%。收入实现质量方面，2020年，公司现金收入比同比提高32.15个百分点，收入实现质量明显改善。

表14 公司现金流情况（单位：亿元、%）

科目	2019年	2020年	2021年1-3月
经营活动现金流入小计	6.47	8.47	0.64
经营活动现金流出小计	6.34	8.23	1.98
经营活动现金流量净额	0.13	0.24	-1.34
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.92	0.80	0.35
投资活动现金流量净额	-0.92	-0.80	-0.35
筹资活动现金流入小计	25.73	35.51	7.75
筹资活动现金流出小计	22.64	33.62	4.61
筹资活动现金流量净额	3.09	1.89	3.14
现金收入比	75.43	107.58	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度财务数据整理

投资活动方面，2020年公司投资活动现金流入规模很小；投资活动现金流出同比下降12.51%，全部为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金。2020年，公司投资活动现金净流出规模同比下降12.53%。

筹资活动方面，2020年，公司筹资活动现金流入同比增长38.00%。其中取得借款收到的现金为34.27亿元，同比增长37.46%；公司收到其他与筹资活动有关的现金为1.24亿元，同比增长54.83%，主要为收到的往来有息拆借款。2020年公司筹资活动现金流出同比增长48.50%，主要

为还本付息支付的现金。其中支付其他与筹资活动有关的现金为2.90亿元，同比下降42.30%，主要系往来有息拆借款下降所致。公司筹资活动现金流净流入规模同比下降38.88%。

2021年1—3月，公司经营活动现金净流出1.34亿元，主要为收到及支付其他与经营活动有关的现金；投资活动现金流规模很小；筹资活动现金流净流入3.14亿元。

5. 偿债能力

公司长、短期偿债能力指标表现均较弱，但考虑到公司间接融资渠道畅通，并持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2020年底，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比均有所上升。2021年3月底，公司流动比率与速动比率分别上升至698.20%和145.81%；公司现金类资产对短期债务的保障倍数为0.79倍。整体看，公司短期偿债能力指标表现较弱。

表 15 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2019年	2020年	2021年3月
短期偿债能力指标			
流动比率	353.08	615.37	698.20
速动比率	75.44	124.07	145.81
现金短期债务比	0.21	0.55	0.79
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	0.73	0.86	--
全部债务/EBITDA	19.31	21.48	--

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度财务数据整理

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA 同比增长 1.70%至 4.16 亿元；同期，公司EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 均有所上升。公司长期偿债能力指标较弱。

截至2021年3月底，公司对外担保余额7.20亿元，占净资产的比例为6.84%，被担保企业均为地方国有公司，目前经营情况正常，公司或有负债风险较小。

表 16 2021年3月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保单位名称	担保余额	企业性质	被担保债务到期时间
重庆市永川区兴永建设发展有限公司	2.00	国有企业	2024/06/01
重庆北鼎建设开发有限公司	1.80	国有企业	2026/01/04
重庆北鼎建设开发有限公司	0.60	国有企业	2026/03/19
重庆茶山竹海旅游开发有限公司	2.80	国有企业	2035/12/10
合计	7.20	--	--

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司获得银行授信额度合计 96.52 亿元，尚有 23.05 亿元授信额度未使用。公司间接融资渠道畅通。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2021年6月底，公司存续债券余额合计 30.00 亿元。假定附有投资者回售选择权的债券全部在下一行权日行使回售选择权，公司一年内到期债券余额合计 20.00 亿元，2022 年将达到未来待偿债券本金峰值。

2021年3月底，公司现金类资产 8.40 亿元，为一年内到期债券余额的 0.42 倍。2020 年经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 分别为 8.47 亿元，0.24 亿元和 4.16 亿元，对公司存续债券保障情况见表 17。总体看，公司 2022 年集中偿债压力较大。

表 17 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

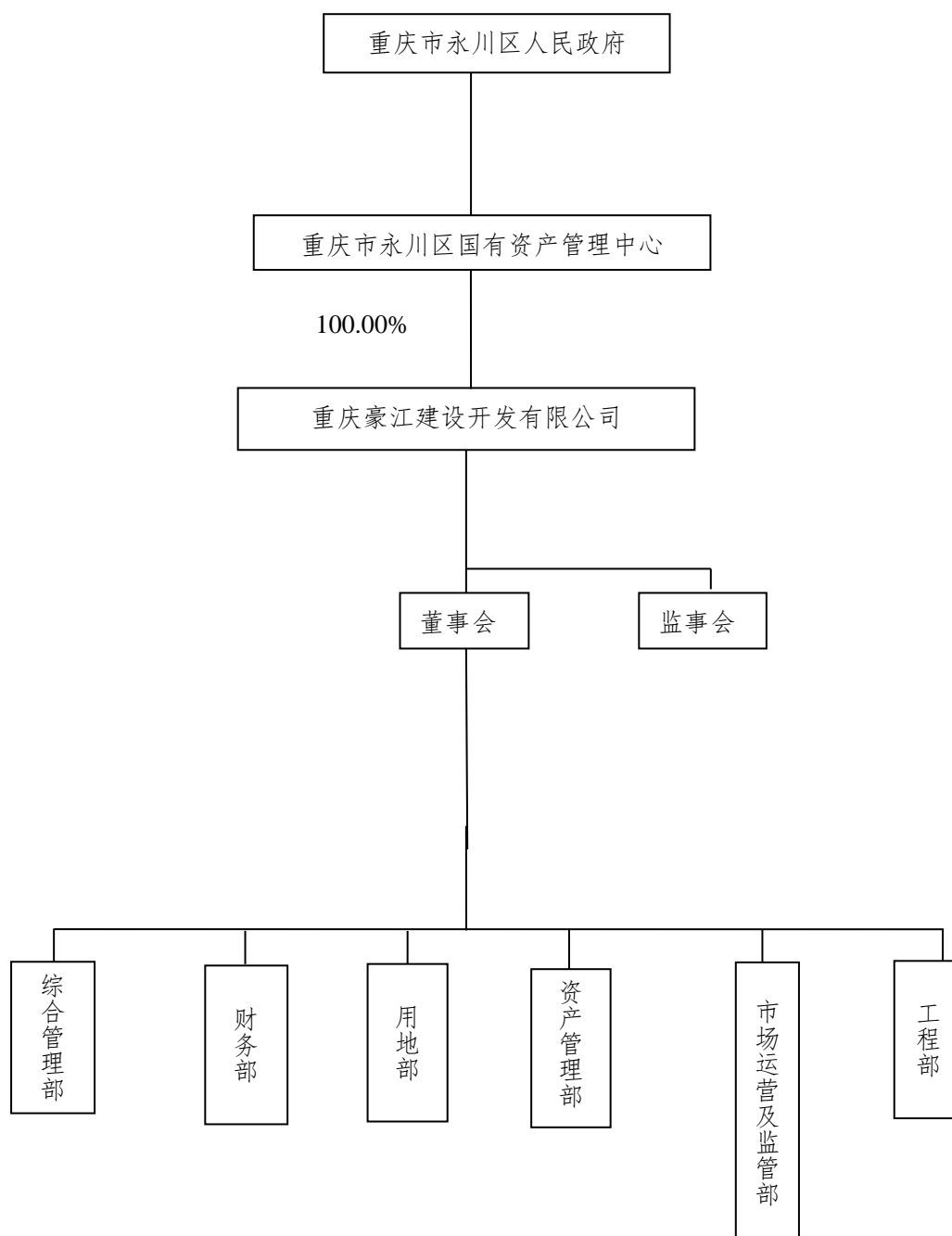
项目	保障情况
2021年6月底一年内到期债券余额	20.00
未来待偿债券本金峰值	20.00
2021年3月底现金类资产/一年内到期债券余额	0.42
2020年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.42
2020年经营活动现金净流量/未来待偿债券本金峰值	0.01
2020年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.21

资料来源：联合资信整理

十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“17渝豪江MTN001”和“20豪江建设MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

子公司名称	注册地	主要经营地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
重庆豪兴建筑工程有限公司	重庆永川	重庆永川	工程建筑	100.00	--	投资设立

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.38	5.68	7.01	8.40
资产总额(亿元)	188.96	212.76	215.43	218.45
所有者权益(亿元)	96.85	100.90	105.11	105.31
短期债务(亿元)	12.60	26.59	12.70	10.67
长期债务(亿元)	55.12	52.45	76.69	83.06
全部债务(亿元)	67.72	79.03	89.39	93.73
营业收入(亿元)	5.86	6.11	6.63	0.64
利润总额(亿元)	3.56	4.05	4.14	0.20
EBITDA(亿元)	3.61	4.09	4.16	--
经营性净现金流(亿元)	1.08	0.13	0.24	-1.34
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.21	1.00	1.04	--
存货周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	92.72	75.43	107.58	100.00
营业利润率(%)	48.90	50.25	48.63	45.31
总资本收益率(%)	2.17	2.25	2.13	--
净资产收益率(%)	3.67	4.02	3.94	--
长期债务资本化比率(%)	36.27	34.20	42.18	44.10
全部债务资本化比率(%)	41.15	43.92	45.96	47.09
资产负债率(%)	48.75	52.58	51.21	51.79
流动比率(%)	493.38	353.08	615.37	698.20
速动比率(%)	99.03	75.44	124.07	145.81
经营现金流动负债比(%)	3.09	0.23	0.72	--
现金短期债务比(倍)	0.27	0.21	0.55	0.79
EBITDA 利息倍数(倍)	0.78	0.73	0.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.78	19.31	21.48	--

注：1. 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 其他应付款中有息部分已纳入长期债务核算

附件3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.38	5.68	7.01	8.40
资产总额(亿元)	188.96	212.76	215.43	218.45
所有者权益(亿元)	96.85	100.90	105.11	105.31
短期债务(亿元)	12.60	26.59	12.70	10.67
长期债务(亿元)	55.12	52.45	76.69	83.06
全部债务(亿元)	67.72	79.03	89.39	93.73
营业收入(亿元)	5.86	6.11	6.63	0.64
利润总额(亿元)	3.56	4.05	4.14	0.20
EBITDA(亿元)	3.61	4.09	4.16	--
经营性净现金流(亿元)	1.08	0.13	0.24	-1.34
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.21	1.00	1.04	--
存货周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	92.72	75.43	107.58	100.00
营业利润率(%)	48.90	50.25	48.63	45.31
总资本收益率(%)	2.17	2.25	2.13	--
净资产收益率(%)	3.67	4.02	3.94	--
长期债务资本化比率(%)	36.27	34.20	42.18	44.10
全部债务资本化比率(%)	41.15	43.92	45.96	47.09
资产负债率(%)	48.75	52.58	51.21	51.79
流动比率(%)	493.38	353.08	615.37	698.20
速动比率(%)	99.03	75.44	124.07	145.81
经营现金流动负债比(%)	3.09	0.23	0.72	--
现金短期债务比(倍)	0.27	0.21	0.55	0.79
EBITDA 利息倍数(倍)	0.78	0.73	0.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.78	19.31	21.48	--

注：1. 2021年一季度财务数据未经审计；2. 其他应付款中有息部分已纳入长期债务核算

资料来源：公司提供

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
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 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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。