

信用等级公告

联合〔2020〕2533号

联合资信评估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，维持“15 渝豪江 MTN002”和“17 渝豪江 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年七月二十四日



重庆豪江建设开发有限公司 2020 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
重庆豪江建设开发有限公司	AA	稳定	AA	稳定
15 渝豪江 MTN002	AA	稳定	AA	稳定
17 渝豪江 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
15 渝豪江 MTN002	7.00 亿元	7.00 亿元	2020/11/12
17 渝豪江 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/04/26

注:上述债券仅包括由联合资信评级,且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间:2020 年 7 月 24 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	
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,公司业务稳步发展,并持续获得较大力度的外部支持。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司收入实现质量有所下降,应收类款项占比增长,对资金占用加大;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、政府结算及回款效率影响大;公司短期偿债压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

跟踪期内,重庆市永川区经济快速增长,港桥工业园发展状况良好,公司外部发展环境良好。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,维持“15 渝豪江 MTN002”和“17 渝豪江 MTN001”信用等级为 AA,评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内,公司所在区域经济增长较快,外部发展环境良好。2019 年,永川区地区生产总值为 952.7 亿元,按可比价计算,比上年增长 9.0%;港桥产业园 2019 年全年实现规上工业总产值 178 亿元,同比增长 12.9%。
- 公司作为港桥工业园区唯一的开发建设主体,跟踪期内,持续获得较大力度的外部支持。2019 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。2020 年前公司可按规定享受按 15% 的税率征收企业所得税。

分析师：喻宙宏 王中天
 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. **跟踪期内，公司收现质量有所下降，应收类款项占比有所增长，对公司资金占用加大。**2019 年，公司现金收入比下降至 75.43%，收入实现质量有所下滑。截至 2020 年 3 月底，公司应收类款项占资产总额的比重为 18.07%，较 2018 年底有所增长。
2. **公司资产流动性偏弱。**跟踪期内，公司存货规模大，其中工程项目成本和土地整理成本占比较高，由于其回款受土地出让、政府结算及回款效率影响大，公司资产流动性偏弱；公司已整理但尚未签订土地整治合同的土地面积较大，该部分土地未来结算及回款具有一定的不确定性。
3. **公司短期偿债压力较大。**截至2020年3月底，公司现金类资产为4.20亿元，为短期债务的0.16倍。

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)	4.61	3.38	5.68	4.20
资产总额(亿元)	173.65	188.96	212.76	213.30
所有者权益(亿元)	92.51	96.85	100.90	101.10
短期债务(亿元)	3.39	12.60	26.59	25.61
长期债务(亿元)	54.78	55.12	52.45	54.33
全部债务(亿元)	58.17	67.72	79.03	79.93
营业收入(亿元)	5.48	5.86	6.11	0.63
利润总额(亿元)	3.67	3.56	4.05	0.20
EBITDA(亿元)	3.76	3.61	4.09	--
经营性净现金流(亿元)	0.69	1.08	0.13	-3.36
营业利润率(%)	50.09	48.90	50.25	46.20
净资产收益率(%)	3.96	3.67	4.02	--
资产负债率(%)	46.73	48.75	52.58	52.60
全部债务资本化比率(%)	38.61	41.15	43.92	44.15
流动比率(%)	634.27	493.38	353.08	363.94
经营现金流流动负债比(%)	2.90	3.09	0.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.92	0.78	0.73	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.48	18.78	19.31	--
现金短期债务比(倍)	1.36	0.27	0.21	0.16

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

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
15 渝豪江 MTN002、17 渝豪江 MTN001	AA	AA	稳定	2019/7/23	喻宙宏、王中天	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
17 渝豪江 MTN001	AA	AA	稳定	2016/12/6	周海涵、竺文彬	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
15 渝豪江 MTN002	AA	AA	稳定	2015/10/22	叶青、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

2020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、企业概况

2019年5月，公司控股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1.97亿元，永川区国资中心持股51.86%、中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）持股48.14%，农发基金注资为明股实债，年利率为1.2%，将于2029年开始逐步退出，永川区国资中心为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。经营范围变更为：从事永川区港桥工业园区（以下简称“港桥工业园”）内土地整治、土地开发；园区基础设施建设；从事建筑相关业务（取得相关行政许可后方可执业）；厂房、房屋、设备租赁；市政及物业管理；货运港口开发经营、管理；普通货物运输，货运运输代理、仓储服务（不含危险化学品）、物流信息服务、货物搬运装卸、工程机械租赁；生活、工业污水的处理；污水厂、泵站的建设和管理；污水管网、污水泵站等排水设施的运营管理；花卉、苗圃、盆景种植销售；园林绿化工程设计、施工；农业旅游开发；停车场经营；销售建筑装潢材料（不含危险化学品及油漆）；竹材种植（不含林木种子生产、经营）。（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）

跟踪期内，公司组织架构有所调整。截至

2020年3月底，公司内设综合管理部、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，无子公司。

截至2019年底，公司资产总额212.76亿元，所有者权益100.90亿元（其中少数股东权益0.00亿元）；2019年公司实现营业收入6.11亿元，利润总额4.05亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额213.30亿元，所有者权益101.10亿元（其中少数股东权益0.00亿元）；2020年1—3月公司实现营业收入0.63亿元，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、债券概况与募集资金使用情况

截至2020年6月底，联合资信所评“15渝豪江MTN002”和“17渝豪江MTN001”尚需偿还债券余额合计17.00亿元。跟踪期内，上述债券均已按期支付利息。截至2020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
15渝豪江MTN002	7.00	7.00	2015/11/12	5年
17渝豪江MTN001	10.00	10.00	2017/04/26	5年
合计	17.00	17.00	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域环境

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。

2. 区域经济环境

跟踪期内，永川区经济保持较快增长，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。

2019年，永川区地区生产总值为952.7亿元，按可比价计算，比上年增长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，港桥产业园2019年全年实现规上工业总产值178亿元，同比增长12.9%；固定资产投资37亿元，同比增幅35%（其中工业类35.8亿，同比增幅31%，基础类1.2亿）；工业增加值30.26亿元，增加值率17%，港桥工业园经济发展状况良好。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2020年3月底，公司注册资本及实收资本均为1.97亿元，其中永川区国资中心持股51.86%、农发基金持股48.14%，永川区国资中心为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司业务范围和业务专营性未发生变化。

跟踪期内，公司仍是重庆市永川区重要的基础设施建设主体，负责永川区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、道路和桥梁维护和配套基础设施建设工作，业务在港桥工业园范围内仍具有专营性。

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”）和重庆市永川区兴永建设发展有限公司（以下简称“永川兴永”）。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，永川兴永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。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
公司	212.76	100.90	6.11	4.05
永川兴永	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. 外部支持

跟踪期内，受减税降费政策影响，永川区一般公共预算收入有所下降，财政自给能力弱，地方政府债务负担有所加重；公司持续获得较大力度的外部支持。

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。

补贴收入

2019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。

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），2020 年前公司可按规定享受按 15% 的税率征收企业所得税。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司未新增未结清及已结清不良关注类贷款，未被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10500118010702302），截至 2020 年 6 月 4 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2020 年 7 月 13 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

2019 年 5 月，公司对章程进行修订，将公司董事会由 7 人组成改为由 3 人组成；董事会成员由肖安佳、周勇、陈明兰、汪天文、闵绪军、许仁元、周兴柳变更为屈景军、高阳、王亚；免去郭亮、刘荣、刘莉、陈素明、刘家庆

监事职务，免去郭亮监事会主席职务，由杨小波担任公司监事会主席，与职工代表尚义佳、王祎、赵倩、栾周欣组成新一届监事会。以上变动为正常人事变动，对公司日常管理、生产经营及偿债能力不产生影响。

跟踪期内，除上述变动外，公司治理结构、管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、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，业务毛利率仍保持较高水平。

2019 年，公司实现营业收入 6.11 亿元，同比增长 4.34%，土地整治业务收入有所增长，道路桥梁维护业务收入规模大幅下降。其中土地整治收入占比 99.62%，土地整治业务毛利率仍为 50.81%，公司业务结构较 2018 年变动较小。由于毛利率较高的土地整治业务收入占比较 2018 年有所增长，公司 2019 年整体业务毛利率小幅上升至 50.65%，业务毛利率仍保持较高水平。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.63 亿元，相当于 2019 年全年的 10.31%。其中土地整治业务收入占 88.00%。整体业务毛利率为 46.80%，较 2019 年略有下降。

表 4 2018—2019 年 3 月公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

	2018 年			2019 年			2020 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	56563.44	96.56	50.81	60884.95	99.62	50.81	5544.00	88.00	50.91
道路、桥梁维护	2015.53	3.44	8.33	234.29	0.38	9.17	756.00	12.00	16.67
合计	58578.97	100.00	49.34	61119.24	100.00	50.65	6300.00	100.00	46.80

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，业务回款情况尚可，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2020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3600亩，已投资大约8.82亿元，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这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，而公司实际土地整治成本较低，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。然而，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现金流入时间具有一定的不确定性。

2019年公司新增合同土地整治面积828.20亩，新增合同金额45551.00万元，结转合同60884.95万元，结转土地整治面积1140.21亩，公司土地整治收入规模有所增长。2019年公司土地整治业务全年实际收到回款4.61亿元。2020年1-3月，公司结转合同5544.00万元，结转土地整治面积100.80亩，2020年1-3月公司土地整治业务暂未收到回款。截至2020年3月底，公司未结转土地面积152.45亩，较上年同期的500.14亩大幅下降，未结转合同金额8384.75万元。跟踪期内，公司土地整治业务回款情况尚可。

表5 2017-2020年3月公司土地整治业务情况

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1-3月
当期新增合同土地整治面积（亩）	568.63	1130.52	828.20	0
当期新增合同金额（万元）	31274.65	62178.49	45551.00	0
当期结转土地整治面积（亩）	1017.38	1059.28	1140.21	100.8
当期土地整治均价（万元/亩）	26.27	26.27	26.27	27
当期结转合同金额（万元）	54326.12	56563.44	60884.95	5544.00
期末尚未结转土地整治面积（亩）	494.02	565.26	253.25	152.45
期末尚未结转合同金额（万元）	27171.10	31089.35	13928.75	8384.75

资料来源：公司提供

跟踪期内，因部分工程公司当年无实际维护，当年未确认管理费收入，管理费收入出现大幅下滑，联合资信持续关注《回购框架协议之补充协议》中约定回购的8个项目未来回购情况。

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，负责港桥管委会规划范围内的基础设施建设，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。

公司已投资建设了拓展区主干路等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这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这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，2020年1—3月确认管理费收入756.00万元，公司当期均未实际收到业务回款，业务回款情况差，具体明细见下表。联合资信将持续关注上述8个项目未来回购安排的落实情况。

表6 2012年签订的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	--	--
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	--	--
运灰路运煤路	323.93	323.93	421.11	0.65	127.67	--	--
一松路工程	1622.92	1622.92	2109.79	3.59	157.67	--	--
大陆溪桥	6878.21	6878.21	8941.67	0.00	1.64	3.96	--
启动区道路及森林景观工程	4098.95	4098.95	5328.63	360.26	1214.89	23.74	--
南华宫小学周边路面及排水沟破损部分维修工程	--	--	--	--	--	8.00	35.82
滨江路人行路修补工程	--	--	--	--	--	30.52	108.49
起步区主干道路面修补工程	--	--	--	--	--	29.54	105.32
理文滨江路栏杆刷漆工程	--	--	--	--	--	4.98	26.08
滨江路两侧综合整治工程	--	--	--	--	--	19.48	72.86
金属园主干道绿化移栽工程	--	--	--	--	--	16.46	63.11
金属园主干道两侧综合整治工程	--	--	--	--	--	27.20	97.78

金属园主干道行道树种植工程	--	--	--	--	--	14.50	56.17
污水管网维修工程	--	--	--	--	--	55.90	190.37
合计	53450.36	53450.36	69485.47	432.74	2015.53	234.29	756.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司在建及拟建项目未来投资支出较大，考虑到公司土地整治业务也将持续投入资金，公司未来有一定的资金压力；未来将继续稳步发展目前的主营业务。

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。截至 2020 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 79.07 亿元，已投入 54.26 亿元，上述项目前期投入资金主要由公司自身筹集。根据公司 2018 年与政府签订的《回购框架协议之补充协议》，对 2013 年、2017 年签订的基础设施项目回购，回购资产价格仍按照回购资产原值的 120% 执行，回购项目未来由永川区财政局安排资金，由港桥管委会负责资产回购，具体回购日期尚未明确，表 7 项目中大部分在建代建项目均在上述回购协议范围内。

表 7 截至 2020 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	1.19
港桥大道	代建	是	6.46	9.07
限价房	代建	是	7.04	4.29
港桥新城公租房	代建	是	3.70	3.87
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	0.46
港桥新城正兴二期	代建	是	3.00	0.18
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
笋桥拓展区主干道二期道路工程	代建	否	1.26	0.21
笋桥拓展区二期平场工程	代建	否	2.30	0.50
合计	--	--	79.07	54.26

资料来源：公司提供

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。

八、财务分析

公司提供了 2019 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2020年一季度财务数据未经审计。

2019年及2020年1-3月公司合并范围未发生变化,无纳入合并范围的子公司,公司财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内,公司应收类款项占比略有上

升,对资金占用加大;存货占比高,主要为土地整理成本、待开发土地及工程项目成本,土地整治回款受政府结算及回款效率影响大。公司资产流动性偏弱,资产质量一般。

截至2019年底,公司资产总额212.76亿元,较上年底增长12.60%。其中流动资产占93.98%、非流动资产占6.02%,流动资产占比有所上升,公司仍以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.38	1.79	5.68	2.67	4.20	1.97
应收账款	5.57	2.95	6.60	3.10	6.61	3.10
其他应收款	25.68	13.59	30.39	14.28	31.93	14.97
存货	138.04	73.05	157.23	73.90	157.70	73.93
流动资产	172.70	91.40	199.95	93.98	200.49	93.99
在建工程	13.14	6.95	9.74	4.58	9.75	4.57
非流动资产	16.25	8.60	12.81	6.02	12.81	6.01
资产总额	188.96	100.00	212.76	100.00	213.30	100.00

资料来源:根据公司审计报告及2020年一季度财务数据整理

截至2019年底,公司流动资产199.95亿元,较上年底增长15.78%,主要系存货和其他应收款增长所致。

截至2019年底,公司货币资金5.68亿元,较上年底增长68.11%,基本全为银行存款,无受限货币资金。

截至2019年底,公司应收账款6.60亿元,较上年底增长18.39%,系应收重港桥管委会款项增长所致。公司应收账款全部为应收港桥管委会,公司未计提坏账准备。

截至2019年底,公司其他应收款30.39亿元,较上年底增长18.33%,主要系应收港桥管委会往来款增长所致。其中应收港桥管委会往来款15.18亿元、应收重庆市永川区产业发展集团有限公司往来款8.20亿元、应收永川兴永往来款及借款3.07亿元、应收永川区财政局往来款2.22亿元。公司其他应收款前五名账面余额合计29.26亿元,集中度高,未计提坏账准备。

截至2019年底,公司存货157.23亿元,较上年底增长13.90%,主要系当年新获得9.31亿元的土地使用权以及部分“在建工程”科目中的项目完工后转入存货核算(4.34亿元)所致。其中开发成本156.57亿元、开发产品0.67亿元,包括土地使用权71.78亿元、林权9.67亿元、工程项目成本以及土地整治成本75.12亿元,其中已经抵押的土地账面价值合计21.91亿元。

截至2019年底,公司非流动资产12.81亿元,较上年底下降21.17%,主要系在建工程下降所致。截至2019年底,公司在建工程9.74亿元,较上年底下降25.85%,主要系限价房项目转入“存货”所致,在建工程主要包含港桥大道、联检大楼、港桥新城正兴二期和港桥新城正兴一期等项目。

截至2020年3月底,公司资产总额213.30亿元,较上年底增长0.25%。其中流动资产占93.99%,非流动资产占6.01%,公司资产结构

较 2019 年底变动很小。

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产合计 27.37 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 12.83%；公司应收类款项占资产总额的比重为 18.07%，较 2018 年底的 16.54% 有所增长，应收类款项对公司资金的占用加大。

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；债务规模有所增长，长期债务占比有所下降，债务负担有所加重，公司 2020 年面临较大集中偿付压力。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计

100.90 亿元，较上年底增长 4.19%，主要系未分配利润增长所致。截至 2019 年底，公司实收资本和资本公积未发生变化，仍为 1.97 亿元和 68.93 亿元。截至 2019 年底，公司未分配利润 29.01 亿元，较上年底增长 15.69%，主要为当年净利润转入。截至 2020 年 3 月底，公司实收资本和资本公积分别为 1.97 亿元和 68.93 亿元，较 2019 年底无变化，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 2019 年底，公司负债 111.86 亿元，较上年底增长 21.45%。其中流动负债占 50.63%、非流动负债占 49.37%，流动负债占比大幅增长，负债结构变为以流动负债为主。

表9 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	2.68	2.91	8.53	7.63	7.97	7.10
其他应付款	16.14	17.52	16.83	15.05	18.67	16.64
一年内到期的非流动负债	12.60	13.68	24.59	21.98	23.61	21.04
流动负债	35.00	38.00	56.63	50.63	55.09	49.10
长期借款	23.81	25.85	22.10	19.76	23.98	21.37
应付债券	31.31	33.99	30.35	27.13	30.35	27.05
非流动负债	57.10	62.00	55.23	49.37	57.11	50.90
负债总额	92.11	100.00	111.86	100.00	112.20	100.00
实收资本	1.97	2.03	1.97	1.95	1.97	1.95
资本公积	68.93	71.17	68.93	68.32	68.93	68.18
未分配利润	25.08	25.90	29.01	28.75	29.22	28.90
所有者权益合计	96.85	100.00	100.90	100.00	101.10	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度财务数据整理

截至2019年底，公司流动负债56.63亿元，较上年底增长61.78%，主要系短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债增长。

截至2019年底，公司新增短期借款2.00亿元，全部为保证借款。截至2019年底，公司应付账款8.53亿元，较上年底增长218.28%，增长部分主要为2019年新获得土地未缴纳的部分土地出让金。

截至2019年底，公司其他应付款16.83亿元，较上年底增长4.31%，主要系往来款增长所致。其中应付永川区财政局、重庆市永川区

国土资源和房屋管理局和永川兴永的往来款合计14.38亿元。

截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债24.59亿元，较上年底增长95.16%。其中一年内到期的长期借款为8.62亿元，一年内到期的应付债券为15.96亿元。

截至2019年底，公司非流动负债55.23亿元，较上年底下降3.28%，长期借款和应付债券均略有下降。截至2019年底，公司长期借款22.10亿元，较上年底下降7.18%，其中抵押借款19.85亿元、保证借款1.00亿元、信用借款1.25亿元；

公司应付债券30.35亿元，较上年底下降3.07%，主要系“15渝豪江MTN001”“15渝豪江MTN002”调入一年内到期的非流动负债核算以及当年公司新发行5.00亿元的“19渝豪江建设ZR001”（债权融资计划）和10亿元的“19渝豪江PPN001”所致；公司专项应付款2.78亿元，较上年底增长40.38%，主要系当年新增港桥大道专项资金0.67亿元。

截至2020年3月底，公司负债合计112.20亿元，较2019年底增长0.30%，主要科目较2019年底变动较小。

有息债务方面，截至2019年底，公司全部债务79.03亿元，较上年底增长16.71%。其中短期债务占比33.64%、长期债务占比66.36%，长期债务比重有所下降。从债务指标上看，2019年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所增长，长期债务资本化比率有所下降，2019年底分别为52.58%、43.92%、34.20%。截至2020年3月底，公司全部债务上升至79.93亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升至52.60%、44.15%、34.95%。跟踪期内，公司债务负担有所加重。

2020年4—12月、2021年、2022年、2023年及以后，公司到期有息债务规模分别为25.64亿元、10.69亿元、28.73亿元和16.10亿元。公司2020年面临较大集中偿付压力。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，政府补助对公司利润形成一定补充，实际盈利能力仍偏弱。

2019年，公司实现营业收入6.11亿元，同比增长4.34%；同期公司营业成本为3.02亿元，同比增长1.66%，公司营业利润率由2018年的48.90%上升至50.25%。

期间费用方面，2019年公司期间费用0.06亿元，较上年底增长15.03%，仍以管理费用为主；由于利息支出大部分都资本化，公司财务费用持续为负值。2019年，公司期间费用占营业收入的比重由2018年的0.90%上升至

1.00%，公司期间费用控制能力基本保持稳定。

2019年公司营业外收入为1.04亿元，基本全为政府补助；公司利润总额为4.05亿元，同比增长13.92%，政府补助对公司利润形成一定补充。

从盈利指标看，2019年，公司总资产收益率和净资产收益率均略有增长，分别为2.25%和4.02%，公司实际盈利能力仍偏弱。

2020年1—3月，公司实现营业收入0.63亿元，相当于2019年营业收入的10.31%，营业利润率为46.20%，同期实现利润总额0.20亿元。

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，收现质量有所下滑；投资活动现金流净流出规模有所下降；筹资活动现金流由净流出转为净流入。考虑到公司在建及拟建项目未来投资规模大，公司仍有一定的外部融资压力。

经营活动方面，2019年公司经营活动现金流入6.47亿元，同比下降14.03%。其中销售商品、提供劳务收到的现金4.61亿元，同比下降15.12%；收到其他与经营活动有关的现金为1.86亿元，同比下降11.21%，主要为往来款及收到的政府补助。2019年公司经营活动现金流出6.34亿元，同比下降1.66%。其中购买商品、接受劳务支付的现金为4.95亿元，同比增长22.66%；支付其他与经营活动有关的现金为1.22亿元，同比下降44.03%，主要为往来款。2019年公司经营活动现金流净流入0.13亿元，净流入规模较上年有所收窄。收入实现质量方面，2019年，公司现金收入比为75.43%，较2018年的92.72%有所下降，收入实现质量有所下滑。

投资活动方面，2019年公司投资活动现金流入规模很小；投资活动现金流出0.92亿元，同比下降24.77%，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。2019年，公司投资活动现金流净流出0.92亿元，净流出规模较2018年有所下降。

筹资活动方面，2019年，公司筹资活动现金流入25.73亿元，同比增长63.11%。其中取得借款收到的现金为24.93亿元，同比增长69.94%；公司收到其他与筹资活动有关的现金为0.80亿元，同比下降27.56%。2019年公司筹资活动现金流出22.64亿元，同比增长34.29%，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5.03亿元，同比下降39.64%，主要系往来借款下降所致。公司筹资活动现金流净流入3.09亿元，由净流出转为净流入。

2020年1—3月，公司经营活动现金流净流出3.36亿元，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1.88亿元，全部为借款。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力弱，长期偿债能力依然较弱，但考虑到公司持续获得较大力度的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，2019年底公司流动比率和速动比率较2018年底均有所下降，分别为353.08%和75.44%；2019年经营现金流动负债比为0.23%，较2018年有所下降；截至2020年3月底，公司现金类资产为4.20亿元，为短期债务的0.16倍。整体看，公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力看，2019年公司EBITDA为4.09亿元，其中利润总额为4.05亿元，利润总额占比高，EBITDA质量较好；公司全部债务/EBITDA由2018年的18.78倍上升至19.31倍。公司长期偿债能力指标依然较弱，但考虑到公司持续获得较大力度的外部支持，公司整体偿债能力很强。

截至2020年3月底，公司合并范围对外担保余额为6.41亿元，其中对永川兴永担保余额5.81亿元，对重庆北鼎建设开发有限公司0.60亿元，上述两家企业均为永川区平台企业，或有负债风险较小。

截至2020年3月底，公司获得银行授信额

度合计74.95亿元，尚有34.90亿元授信额度未使用。公司间接融资渠道畅通。

九、存续债券偿债能力

截至2020年3月底，公司存续债券余额46.00亿元，一年内到期的应付债券为16.00亿元，存续债券存在一定的短期兑付压力，2022年集中偿债压力大。

截至2020年3月底，公司一年内到期的应付债券为16.00亿元，2022年将达到存续债券待偿本金峰值25.00亿元。2020年3月底，公司现金类资产4.20亿元；2019年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为6.47亿元、0.13亿元和4.09亿元，对公司存续债券保障情况见表10。总体看，公司存续债券存在较大短期兑付压力，2022年集中偿债压力大。

表10 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

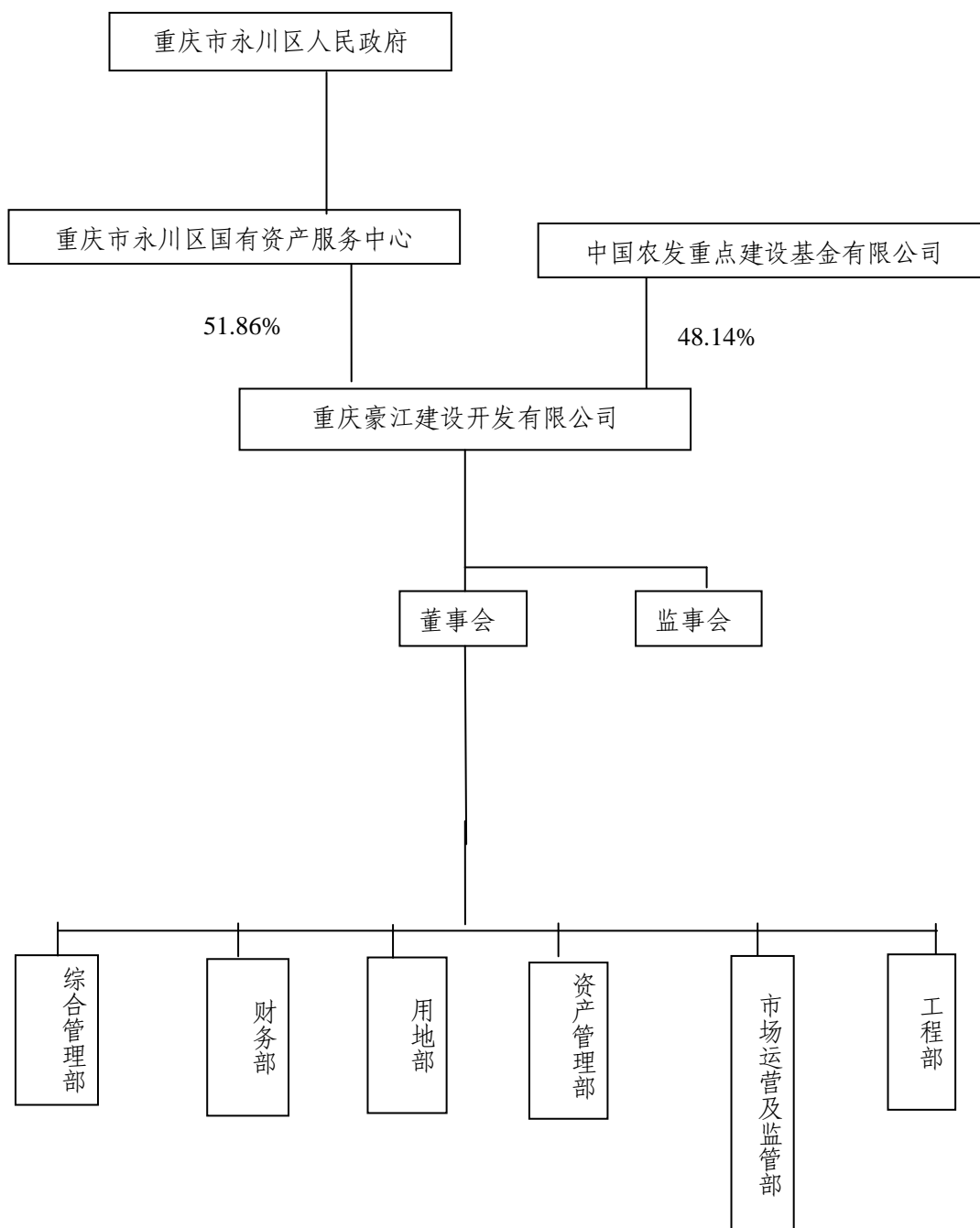
项目	2019年
截至2020年3月底一年内到期债券余额	16.00
未来待偿债券本金峰值	25.00
现金类资产/截至2020年3月底一年内到期债券余额	0.26
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.26
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.01
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.16

资料来源：联合资信整理

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“15渝豪江MTN002”和“17渝豪江MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.61	3.38	5.68	4.20
资产总额(亿元)	173.65	188.96	212.76	213.30
所有者权益(亿元)	92.51	96.85	100.90	101.10
短期债务(亿元)	3.39	12.60	26.59	25.61
长期债务(亿元)	54.78	55.12	52.45	54.33
全部债务(亿元)	58.17	67.72	79.03	79.93
营业收入(亿元)	5.48	5.86	6.11	0.63
利润总额(亿元)	3.67	3.56	4.05	0.20
EBITDA(亿元)	3.76	3.61	4.09	--
经营性净现金流(亿元)	0.69	1.08	0.13	-3.36
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.40	1.21	1.00	--
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(%)	96.57	92.72	75.43	98.01
营业利润率(%)	50.09	48.90	50.25	46.20
总资本收益率(%)	2.46	2.17	2.25	--
净资产收益率(%)	3.96	3.67	4.02	--
长期债务资本化比率(%)	37.19	36.27	34.20	34.95
全部债务资本化比率(%)	38.61	41.15	43.92	44.15
资产负债率(%)	46.73	48.75	52.58	52.60
流动比率(%)	634.27	493.38	353.08	363.94
速动比率(%)	106.49	99.03	75.44	77.67
经营现金流动负债比(%)	2.90	3.09	0.23	--
现金短期债务比(倍)	1.36	0.27	0.21	0.16
EBITDA 利息倍数(倍)	0.92	0.78	0.73	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.48	18.78	19.31	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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	
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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2 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 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变