

信用等级公告

联合〔2020〕3161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及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定重庆豪江建设开发有限公司主体长期信用等级为 AA，重庆豪江建设开发有限公司 2020 年度第一期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年八月十三日



重庆豪江建设开发有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期中期票据信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：5 亿元

本期中期票据期限：3+2 年，附第三年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2020 年 8 月 13 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
外部支持				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服务中心（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的开发建设。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司外部发展环境良好，业务稳步发展，并持续获得较大力度的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司收入实现质量逐年下降，应收类款项占比持续增长，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；政府未按约定落实回购并将回购日期后延以及公司短期偿债压力较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司债务水平有一定影响，公司经营现金流入量对本期中期票据的覆盖能力一般，EBITDA 对本期中期票据的保障能力较弱。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

1. 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%。

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

2. 公司作为港桥工业园区唯一的开发建设主体，近三年持续获得较大力度的外部支持。2017—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分别为0.50亿元、1.04亿元和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。

关注

1. 近三年，公司收现质量逐年下降，应收类款项占比有所增长，对公司资金占用加大，公司资产流动性偏弱。2017—2019年，公司现金收入比分别为96.57%、92.72%和75.43%，收入实现质量逐年下降。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2017年底11.94%有所增长。截至2020年3月底，公司存货为157.70亿元，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。
2. 公司短期偿债压力大。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。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。
3. 公司基建项目未来回购安排的落实情况有待关注。2018年政府未按原协议约定回购道路、桥梁工程项目，并与公司重新签订了补充协议将回购日期进行了延期，联合资信将持续关注公司基建项目未来回购安排的落实情况。

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: 公司 2020 年一季度财务报表未经审计

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2020/7/24	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
AA	稳定	2014/8/22	刘秀秀 于芷崧	城投债评级方法及风险点简介(2010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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆豪江建设开发有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

重庆豪江建设开发有限公司(以下简称“公司”)系 2006 年 4 月 11 日经原永川市国有资产管理局《关于投资组建重庆豪江建设开发有限公司的通知》(永国资〔2006〕34 号)批准成立,由永川市国有资产管理局出资设立的国有独资公司。公司设立时注册资本 3000 万元。2016 年 10 月,重庆永川市撤销,设立重庆市永川区,之后公司历经两次增资,注册资本增至 10236 万元。2009 年 9 月,公司出资人变更为重庆市永川区产业发展集团公司;2011 年 10 月,公司出资人再次变更为重庆市永川市国有资产管理局(以下简称“永川区国资局”)。2016 年中国农发重点建设基金有限公司(以下简称“农发基金”)对公司注资 0.95 亿元,并于 2018 年 1 月进行了工商变更,变更后永川区国资局持股 51.86%、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。2019 年 5 月,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,公司股东名称变更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”)。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。截至 2020 年 7 月底,公司注册资本和实收资本均为 1.97 亿元,永川区国资中心为公司控股股东和实际控制人。

公司经营范围包括: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;销售建筑装饰材料(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)

截至 2020 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;公司合并范围无子公司。

截至 2019 年底,公司资产总额 212.76 亿元,所有者权益 100.90 亿元;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;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。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2020 年注册额度为 14.70 亿元的中期票据,2020 年度第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”)计划发行金额 5.00 亿元。本期中期票据期限为 3+2 年,在本期中期票据存续期的第 3 年末,公司有权调整本期中期票据存续期后 2 年的票面利率,且在本期中期票据存续期后 2 年固定不变,投资者有权在回售登记期内进行登记,将持有的本期中期票据按面值全部或部分回售给公司,或选择继续持有本期中期票据。本期中期票据按年付息,

到期一次还本，募集资金将用于偿还公司有息债务。

三、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GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表1 2016—2020年一季度我国主要经济数据

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。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。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架

路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管及政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施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建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大项目项目建设。

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

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的开发建设，永川区及港桥工业园的经济发展状况对公司发展有较大影响。

近年来，重庆市永川区及港桥工业园经济保持较快增长，2019年国家级的永川高新技术产业开发区正式揭牌，公司外部发展环境良好。

(1) 永川区发展概况

永川区位于重庆市西部，东距市区63公里。成渝铁路、成渝高速公路横贯全境，长江流经南端，为渝西和川东南交通、通讯枢纽和商贸、文化、金融、能源中心。近年，随着园区建设加快推进，初步形成机械电子、轻工食品、能源化工、冶金建材四大产业集群。同时，永川区商贸物流发达，小商品、建材、家电、农产品批发市场辐射渝西、川东南和黔西北地区，成为重庆规划建设的八个现代物流基地之一。

2005年12月，经重庆市政府批准，永川区实行“一区多园”管理模式，下设凤凰湖、港桥、三教三个工业园，控制规划范围68.64平方公里。各工业园结合自身区域、交通优势和产业基础，实行错位发展。凤凰湖工业园位于永川城市新区，重点发展通信设备、计算机及其他电子设备制造业（电子元件制造）和通用设备制造产业，着力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，着力打造国家级生态工业示范园区。三教工业园位于三教镇，重点发展金属铸、锻加工（铸钢、铸铁件、锻件）和汽车制造（汽车零部件及配件制造）产业，着力打造重庆中轻铸锻件特色

产业基地。

2017—2019年，永川区地区生产总值分别为704.5亿元、845.7亿元和952.7亿元。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车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。

（2）港桥工业园发展概况

港桥产业园成立于2006年，位于永川南部，渝川黔三省市交界处的长江之滨。是永川城市副中心、临港工业基地、交通枢纽；也是国家生态工业示范园区、沿江承接产业转移示范区、市政府批准的特色工业园区、十二个节点性现

代物流园之一。园区规划建设面积48平方公里（其中：工业园区34平方公里，城市区14平方公里），计划用15年时间建成。园区已建成6.8平方公里起步区、1.8平方公里松溉工业拓展区和3.2平方公里城市新区起步区，8.7平方公里拓展区约完成2.3平方公里，正在抓紧建设朱沱工业拓展区和城市新区扩展区，形成15平方公里建设开发规模。园区已引进企业48家，其中纸业企业年产值达120亿元，重庆理文成为全国最大的生活纸单厂企业。

根据公司提供的相关数据，港桥产业园2018年完成工业总产值155亿元，同比增长20%；完成固定资产投资27.5亿元，较2017年的118.24亿元大幅下降，沙石和混凝土等原材料价格大幅上升对港桥工业园项目建设产生较大影响。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7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%、永川政鑫持股48.14%，永川区国资中心为公司实际控制人。

2. 企业竞争力

公司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. 人员素质

公司尚未任命新一届财务负责人，董事及监事人员从业经历较为丰富，员工整体素质较高，能够满足公司日常经营需要。

公司新一届董事会于 2019 年 5 月组建成立，2019 年 5 月 5 日，公司董事会决议聘任董事长屈景军为总经理，新一届董事会尚未任命公司新一届财务负责人，财务负责人一职由公司董事王亚代为履行职责。

屈景军先生，1979 年出生，在职研究生，2001 年加入中国共产党，2009 年取得建造师资格；1998 年 12 月至 2000 年 12 月在 66069 部队服役；2000 年 5 月至 2005 年 9 月在永川区建设工程检测所工作（2002 年 9 月至 2005 年 7 月在解放军后勤工程学院土木工程系学习并毕业）；2005 年 9 月至 2006 年 6 月在理文项目现场指挥部工作；2006 年 6 月至 2009 年 10 月在公司工程部工作；2009 年 11 月至 2012 年 10 月在公司用地部工作；2012 年 10 月至 2016 年 2 月在公司工程部负责规划工作；2016 年 3 月至 2018 年 3 月在公司用地部任副部长；2018 年 3 月至 2019 年 5 月在公司用地部主持用地部工作；2016 年 1 月至今在重庆大学继续教育学院工程造价专业学习；2019 年 5 月至今任公司董事长兼法人。

王亚女士，1988 年出生，本科，2008 年 12 月至 2009 年 2 月在公司森林部工作；2009 年 3 月至 2015 年 11 月在公司财务部担任出纳工作；2016 年 4 月至今在公司财务部担任会计

工作；2019 年 5 月至今任公司董事、财务部副部长。

杨小波先生，1983 年出生，2006 年 9 月至 2007 年 10 月在温江红泰广告公司就职；2007 年 10 月至 2011 年 3 月在中移工程成都分公司崇州段就职；2011 年 3 月—2016 年 12 月在公司财务部工作；2016 年 12 月至今任公司财务部副部长；2019 年 5 月至今任公司监事长。

截至 2020 年 3 月底，公司在职工工 70 人，按岗位划分，管理人员占比 11.43%；技术人员占比 88.57%。按职工受教育程度划分，研究生及以上学历占比 4.29%；本科学历占比 70%；专科及以下学历占比 25.71%。从年龄结构看，30 岁以下员工 15 人，占员工总数 21.43%，31-45 岁员工 55 人，占员工总数 78.57%，无 46 岁以上员工。

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，财政自给能力弱，地方政府债务负担有所加重；近三年公司持续获得较大力度的外部支持。

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的开发建设。近三年，公司业务区域未发生变化，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

2017—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”)拨付的港桥工业园区基础设施建设补贴资金分别为 0.50 亿元、1.04 亿元和 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。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好;未发现公司有其他不良信用记录。

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 8 月 12 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 8 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

1. 法人治理结构

公司治理结构清晰明确,内部职责分工明晰,能够满足公司经营管理的需要。

公司按照《公司法》《中华人民共和国公司登记管理条例》及现代企业制度要求,建立了由董事会、监事会和管理层组成的规范化法人治理结构体系,形成集中控制、分级管理、责权分明的管理机制。公司不设股东会,由永川区国资服务中心行使《公司法》规定的股东会职权。

公司董事会由 3 名董事组成,董事会设董事长 1 名,由永川区国资服务中心从董事会成员中指定。董事每届任期三年,任期届满后连选可以连任。董事会作为公司的经营决策中心,主要负责经营和管理公司的法人财产,执行永川区国资服务中心的决定并向其报告工作,决定公司的经营计划、投资方案,制定公司的基本管理制度等。

公司监事会由 5 名监事组成,监事会设主席 1 名,由永川区国资服务中心从监事会成员中指定。监事每届任期三年,任期届满后连选可以连任。监事会主要负责检查公司财务状况,对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督,当董事和高级管理人员的行为损害公司利益时,要求董事及高级管理人员予以纠正等。

公司经营管理机构实行董事会领导下的总经理负责制,设总经理 1 名,财务部长 1 名。总经理是董事会领导下的公司行政负责人,主要负责主持公司日常生产经营管理工作、组织实施董事会决议、组织实施公司的年度经营计划、拟订公司的内部管理机构设置方案、拟订公司的基本管理制度等。

2. 管理体制

公司管理制度设置较为完善,能够满足公司日常经营管理需要。

公司建立了健全的内部管理制度,包括《预算管理制度》《财务管理办法》《资金管理办法》《投资管理办法》《担保管理办法》《信息披露管理制度》等,规范公司的资金预算管理、财务管理、投资管理、对外担保管理、信息披露管理等,主要情况如下。

资金管理方面,为严格资金管理,有效控制财务风险,提高资金使用效益,根据国家有关法律法规,公司制定了《重庆豪江建设开发有限公司资金管理办法》,对公司资金计划、资金筹集、资金使用及资金监管各环节进行了规范。公司资金管理遵循以下原则:第一,统一管理、统筹使用原则。在政策允许、风险可控的前提下,整合公司资金资源和信贷资源,充分发挥公司投融资功能,为公司战略服务。第二,风险控制原则。健全资金收支内控程序;根据公司的经营状况与融资需求对资金的成本、期限、总量等进行定期分析,并推进融资方式多样化,控制、化解公司融资风险。第三,注重效益原则。积极采用公开招标、发行企业债券等方式争取优惠融资条件,并综合使用包括直接融资等多种融资手段,降低融资成本;同时强化理财观念,提高资金收益。

投资管理方面,为规范对外投资行为,提高投资效益,规避投资所带来的风险,有效、合理的使用资金,公司制定了《重庆豪江建设开发有限公司投资管理制度》。该制度规定董事会、总经理为公司对外投资的决策机构。董事会负责对公司重大投资项目的可行性、投资风险、投资回报等事宜进行专门研究和评估,监督重大投资项目的执行进展。总经理负责统筹、

协调和组织对外投资项目的分析和研究,为决策提供建议。公司对外投资实行专业管理和逐级审批制度。

对外担保方面,公司对外提供担保,必须经过董事会及出资人批准。未经董事会及出资人批准,总经理及其他经理人员以及企业的分支机构不得擅自代表企业签订担保合同。公司综合部按规定向为公司审计的审计机构如实提供公司全部对外担保事项。公司综合部负责管理担保合同及相关原始资料,及时进行清理检查,并定期与银行等相关机构进行核对,保证存档资料的完整、准确、有效,关注担保的时效、期限。在合同管理过程中,一旦发现未经董事会及出资人批准的异常合同,财务部融资专员及时向总经理办公会及监事会报告。

七、经营分析

1. 经营概况

近三年,公司营业收入持续增长,业务收入大部分来自土地整治业务,收入结构稳定,毛利率维持较高水平。

2017-2019年,公司分别实现营业收入5.48亿元、5.86亿元和6.11亿元,其中土地整治业务收入占比均在95%以上,收入结构稳定。由于土地整治业务毛利率较高,公司综合业务毛利率水平保持在50%左右。

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%。综合业务毛利率为46.80%,较2019年略有下降。

表4 2017-2020年3月公司营业收入构成情况(单位:亿元、%)

业务板块	2017年			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	收入	占比	毛利率
土地整治	5.43	99.21	50.81	5.66	96.56	50.81	6.09	99.62	50.81	0.55	88.00	50.91
道路、桥梁维护	0.04	0.79	7.50	0.20	3.44	8.33	0.02	0.38	9.17	0.08	12.00	16.67
合计	5.48	100.00	50.46	5.86	100.00	49.34	6.11	100.00	50.65	0.63	100.00	46.80

资料来源:公司提供

2. 业务经营分析

近三年，公司土地整治业务稳步发展，业务收入不断增长，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，港桥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。

2017—2019年，公司新增合同土地整治面积分别为568.63亩、1130.52亩和828.20亩，当期结转合同金额分别为5.43亿元、5.66亿元和6.09亿元，公司土地整治收入规模持续增长；土地整治均价为26.27万元/亩，土地整治成本相对较低；公司2017—2019年分别收到回款5.21亿元、4.54亿元和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。近三年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	0.00

当期新增合同金额（万元）	31274.65	62178.49	45551.00	0.00
当期结转土地整治面积（亩）	1017.38	1059.28	1140.21	100.80
当期土地整治均价（万元/亩）	26.27	26.27	26.27	27.00
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

2018年，政府未按原协议约定回购道路、桥梁工程项目，公司已与政府重新签署协议延期回购，并新签订了项目委托管理合同。2019年，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。联合资信将持续关注《回购框架协议之补充协议》中约定回购的8个项目未来回款情况。

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），2017年，公司确认道路桥梁维护收入432.74万元，由于公司2017年道路桥梁未发生大规模维修，维护支出小。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。2018—2020年3月，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 2017—2020年3月公司管理费收入情况（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
笋桥拓展区支干道二期道路工程	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，为港桥工业园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 2017 年财务报告，由中准会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，出具了标准无保留意见的审计结论；提供了 2018 年和 2019 年合并财务报告，由亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，均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。

2017—2020 年 3 月公司合并范围未发生变化，合并范围无子公司，公司财务数据可比

性强。

1. 资产质量

近三年，公司应收类款项占比持续上升，对资金形成一定占用；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。

2017—2019 年，公司资产总额不断增长，年均复合增长 10.69%。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，资产结构以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	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	4.61	2.65	3.38	1.79	5.68	2.67	4.20	1.97
应收账款	4.08	2.35	5.57	2.95	6.60	3.10	6.61	3.10
其他应收款	16.65	9.59	25.68	13.59	30.39	14.28	31.93	14.97
存货	125.70	72.39	138.04	73.05	157.23	73.90	157.70	73.93
流动资产	151.06	86.99	172.70	91.40	199.95	93.98	200.49	93.99
在建工程	19.27	11.10	13.14	6.95	9.74	4.58	9.75	4.57
非流动资产	22.58	13.01	16.25	8.60	12.81	6.02	12.81	6.01
资产总额	173.65	100.00	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

2017—2019 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 15.05%。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。

2017—2019 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 27.17%。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。

2017—2019 年，公司其他应收款快速增

长, 年均复合增长 35.12%。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。

2017—2019 年, 公司存货不断增长, 年均复合增长 11.84%。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。

2017—2019 年, 公司非流动资产快速下降, 年均复合下降 24.68%。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。

2017—2019 年, 公司在建工程快速下降, 年均复合下降 28.88%。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形成一定占用。

2. 资本结构

近三年, 公司所有者权益稳步增长, 所有者权益稳定性较好; 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。

2017—2019 年, 公司所有者权益合计有所增长, 年均复合增长 4.44%。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。

2017—2019 年, 公司实收资本快速增长, 年均复合增长 38.86%, 资本公积基本保持稳定。截至 2018 年底, 公司实收资本 1.97 亿元, 较上年底增长 92.81%。主要系农发基金对公司增资 0.95 亿元所致。截至 2018 年底, 公司资本公积 68.93 亿元, 较上年底下降 0.24%, 主要系公司将 2016 年无偿划入的永川区电视台综合办公楼产权全部无偿划出所致。截至 2019 年底, 公司实收资本和资本公积为 1.97 亿元和 68.93 亿元, 较 2018 年底未发生变化。

2017—2019 年, 公司未分配利润快速增长, 年均复合增长 15.16%。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。

2017—2019 年, 公司负债快速增长, 年均复合增长 17.42%。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	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	3.05	3.76	2.68	2.91	8.53	7.63	7.97	7.10
其他应付款	15.10	18.61	16.14	17.52	16.83	15.05	18.67	16.64
一年内到期的非流动负债	3.39	4.18	12.60	13.68	24.59	21.98	23.61	21.04
流动负债	23.82	29.35	35.00	38.00	56.63	50.63	55.09	49.10
长期借款	19.50	24.03	23.81	25.85	22.10	19.76	23.98	21.37
应付债券	35.28	43.48	31.31	33.99	30.35	27.13	30.35	27.05
非流动负债	57.32	70.65	57.10	62.00	55.23	49.37	57.11	50.90
负债总额	81.14	100.00	92.11	100.00	111.86	100.00	112.20	100.00
实收资本	1.02	1.10	1.97	2.03	1.97	1.95	1.97	1.95
资本公积	69.09	74.68	68.93	71.17	68.93	68.32	68.93	68.18
未分配利润	21.88	23.65	25.08	25.90	29.01	28.75	29.22	28.90
所有者权益合计	92.51	100.00	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

2017—2019年,公司流动负债快速增长,年均复合增长54.20%。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。

2017—2019年,公司应付账款波动增长,年均复合增长67.23%。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。

2017—2019年,公司其他应付款有所增长,年均复合增长5.59%。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。

2017—2019年,公司非流动负债保持相对稳定,年均复合下降1.84%。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。

2017—2019年,公司应付债券有所下降,年均复合下降7.25%。截至2019年底,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。

2017—2019年,公司专项应付款快速增长,年均复合增长32.24%。截至2019年底,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,2017—2019年,公司全部债务快速增长,年均复合增长16.56%。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年底上述指标分别为52.58%、43.92%和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%和34.95%。

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

近三年，公司营业收入持续增长，政府补助对公司利润形成一定补充，实际盈利能力偏弱。

2017—2019年，公司营业收入有所增长，年均复合增长5.65%；公司营业成本有所增长，年均复合增长5.45%。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，2017—2019年，公司期间费用波动较大，分别为-0.43亿元、0.05亿元和0.06亿元，以管理费用为主；由于利息支出大部分资本化，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。

2017—2019年，公司营业外收入分别为0.50亿元、1.04亿元和1.04亿元，基本全为政府补助；公司利润总额分别为3.67亿元、3.56亿元和4.05亿元，政府补助对公司利润形成一定补充。

从盈利指标看，2017—2019年，公司总资产收益率和净资产收益率略有波动，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. 现金流分析

近三年，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；投资活动现金流由净流入转为净流出；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，2017—2019年，公司经营活动现金流入波动中有所下降，年均复合下降5.02%。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。2017—2019年，公司经营活动现金流出保持相对稳定，年均复合下降1.11%。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。2017—2019年，公司经营活动产生的现金流量净额波动下降，分别为0.69亿元、1.08亿元、0.13亿元，净流入规模有所收窄。收入实现质量方面，2017—2019年，公司现金收入比分别为96.57%、92.72%、75.43%，公司收入实现质量有所下滑。

投资活动现金流方面，2017—2019年，公司投资活动现金流入快速下降，分别为5.30亿元、0.00亿元、0.00亿元；公司投资活动现金流出分别为2.64亿元、1.22亿元、0.92亿元，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金。2017—2019年，公司投资活动现金流由小幅净流入转为小幅净流出，分别为2.66亿元、-1.22亿元、-0.92亿元。

筹资活动现金流方面，2017—2019年，公

司筹资活动现金流入波动中有所增长，分别为20.14亿元、15.77亿元、25.73亿元。2019年，公司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%。2017—2019年，公司筹资活动现金流出波动幅度较大，分别为21.95亿元、16.86亿元、22.64亿元，主要为还本付息支付的现金。2019年，公司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。2017—2019年，公司筹资活动产生的现金流量由净流出转为净流入，分别为-1.81亿元、-1.08亿元、3.09亿元。

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，2017—2019年，公司流动比率和速动比率均持续下降，2019年底公司流动比率和速动比率分别为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。

从长期偿债指标看，2017—2019年，公司EBITDA分别为3.76亿元、3.61亿元和4.09亿元，其中利润总额分别为3.67亿元、3.56亿元和4.05亿元，利润总额占比高，EBITDA质量较好；公司全部债务/EBITDA由2017年的15.48倍上升至19.31倍。公司长期偿债能力指标较弱。

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担保

余额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。

考虑到公司间接融资渠道畅通，并持续获得较大力度的外部支持，公司整体偿债能力很强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行金额为5.00亿元，分别相当于2019年底公司长期债务和全部债务的9.53%和6.33%，本期中期票据的发行对公司债务水平有一定影响。

2019年底，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分别为52.58%、43.92%和34.20%，以此财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至53.66%、45.44%和36.28%，公司债务负担有所加重。考虑到公司本期中期票据全部用于偿还有息债务，公司实际债务指标将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行金额的1.44倍、1.51倍和1.29倍；经营活动现金流量净额分别为本期中期票据发行金额的0.14倍、0.22倍和0.03倍；公司EBITDA分别为本期中期票据发行金额的0.75倍、0.72倍和0.82倍。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖能力一般，经营活动现金流量净额对本期中期票据的保障能力弱，EBITDA对本期中期票据的保障能力较弱。

十、结论

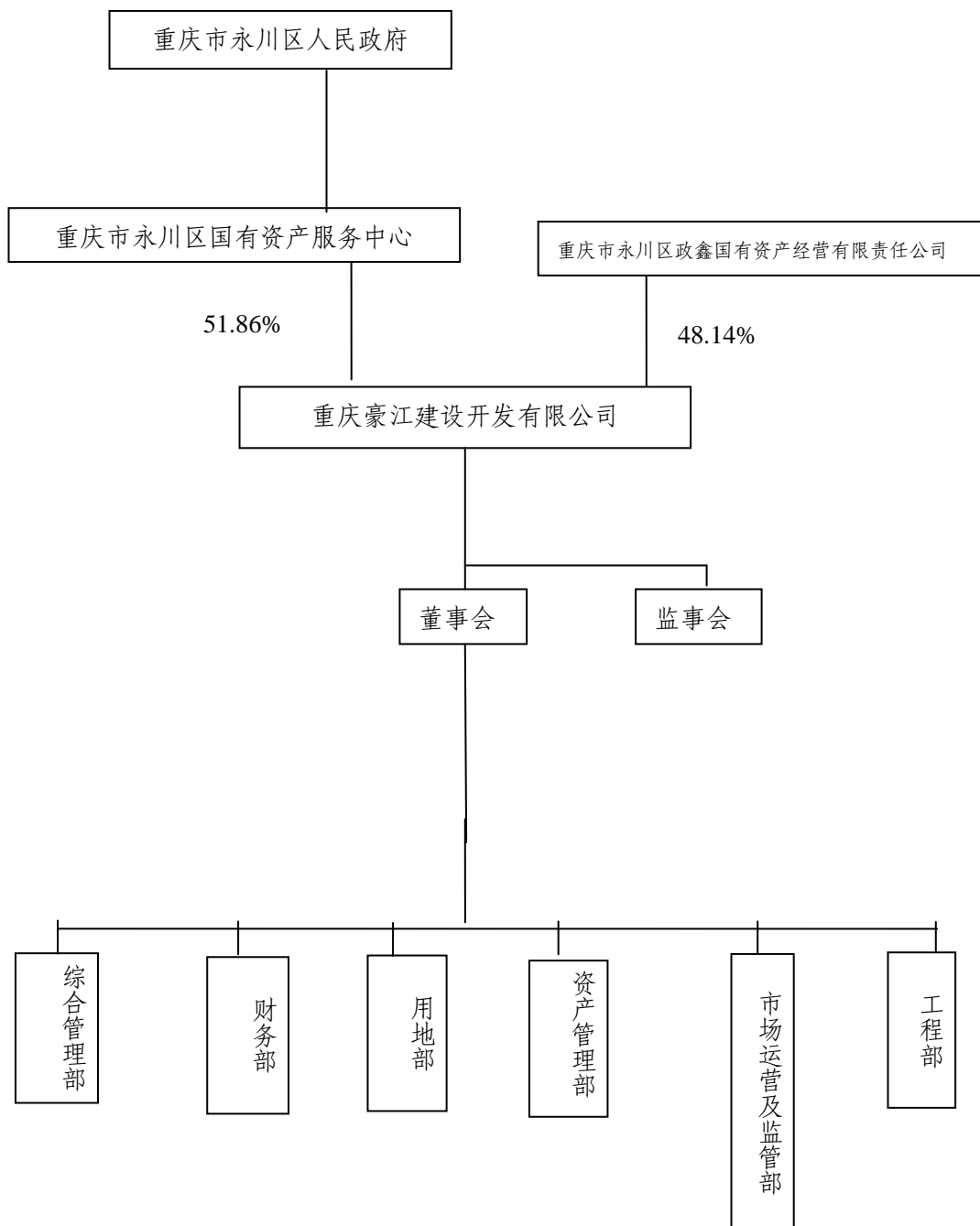
近年来，永川区经济持续发展，一般预算收入不断增长，为公司经营发展提供良好外部环境。公司作为重庆市永川区国资中心下属城市基础设施建设主体，主要负责港桥工业园区的基础建设，并持续获得较大力度的外部支持。

随着港桥工业园区的不断开发，公司土地整治和基础设施建设业务前期投入较大，未来资本性支出压力较大；公司土地资源丰富，政府支持持续性较强，未来随着园区建设进程的持续推进，公司作为园区唯一的建设经营主体，经营前景良好，公司整体信用风险很低。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖能力一般，经营活动现金流量净额对本期中期票据的保障能力弱，EBITDA对本期中期票据的保障能力较弱。

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

附件 1 截至 2020 年 7 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	(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 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

联合资信评估有限公司关于 重庆豪江建设开发有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项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。

重庆豪江建设开发有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，并于年度报告披露之日起的 3 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

重庆豪江建设开发有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对重庆豪江建设开发有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，重庆豪江建设开发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豪江建设开发有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现重庆豪江建设开发有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对重庆豪江建设开发有限公司或本期债项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。

如重庆豪江建设开发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重庆豪江建设开发有限公司或本期债项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豪江建设开发有限公司联系，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。