

信用评级公告

联合〔2023〕7118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“20豪江建设MTN001”的信用等级为AA，维持“23渝豪江MTN001”的信用等级为AA⁺，维持“22渝豪江MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十五日

重庆豪江建设开发有限公司 2023 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
担保方-天府信用增进股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
担保方-重庆市永川区惠通建设发展有限公司	AA ⁺ _{pi}	稳定	AA ⁺ _{pi}	稳定
20 豪江建设 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
22 渝豪江 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
23 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
20 豪江建设 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/09/25
22 渝豪江 MTN001	6.00 亿元	6.00 亿元	2027/02/21
23 渝豪江 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2028/03/31

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. 上表中到期兑付日为不行权到期日

评级时间: 2023 年 7 月 25 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

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:

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	
指示评级				bbb
个体调整因素: 无				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素: 政府支持				+6
评级结果				AA

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”)主要负责永川区港桥产业园(以下简称“港桥产业园”)的开发建设。跟踪期内,永川区及港桥产业园经济稳步发展,公司外部发展环境良好;公司业务在港桥产业园具有专营性,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”)也关注到公司基础设施建设和土地整理投入规模大,其回款受土地出让时间、政府结算及拨付效率影响大;公司面临较大的兑付压力和资金支出压力较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

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

“22渝豪江MTN001”由天府信用增进股份有限公司(以下简称“天府信用增进”)提供全额不可撤销的连带责任保证担保,天府信用增进的担保显著提升了“22渝豪江MTN001”的偿付安全性。“23渝豪江MTN001”由重庆市永川区惠通建设发展有限公司(以下简称“惠通公司”)提供全额不可撤销的连带责任保证担保,其担保可提升“23渝豪江MTN001”的偿付安全性。

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“20 豪江建设 MTN001”的信用等级为 AA,维持“23 渝豪江 MTN001”的信用等级为 AA⁺,维持“22 渝豪江 MTN001”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**2022 年,永川区实现地区生产总值 1202.8 亿元,按可比口径同比增长 3.5%;完成一般公共预算收入 42.06 亿元。永川高新区是 2018 年获批设立的国家级高新区,作为永川区工业经济的核心构成部分,保持良好的发展势头。

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年(底)			
GDP(亿元)	1202.80	1202.80	1330.02	1330.02
一般公共预算收入(亿元)	42.06	42.06	67.65	67.65
资产总额(亿元)	222.09	382.47	235.89	592.65
所有者权益(亿元)	112.59	136.67	85.42	244.08
营业总收入(亿元)	6.95	15.16	9.15	20.06
利润总额(亿元)	3.15	1.75	1.71	2.64
资产负债率(%)	49.31	64.27	63.79	58.82
全部债务资本化比率(%)	47.26	60.47	60.61	51.53
全部债务/EBITDA(倍)	31.68	104.95	72.73	68.30
EBITDA 利息倍数(倍)	0.56	0.17	0.20	0.45

注: 公司 1 为重庆市永川区兴永建设发展有限公司, 公司 2 为重庆市江津区珞璜开发建设有限公司, 公司 3 为重庆市江津区滨江新城开发建设集团有限公司
资料来源: 公开资料

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

2. 持续获得有力的外部支持。公司是港桥产业园唯一的开发建设主体, 2022 年, 公司收到永川高新区港桥产业促进中心拨付的港桥工业园区基础设施建设补贴资金 0.86 亿元和政府注入的地方政府专项债资金 2.09 亿元。此外, 公司继续享有按 15.00% 的税率缴纳企业所得税的税收优惠。
3. 设置担保措施。天府信用增进的担保显著提升了“22 渝豪江 MTN001”的偿付安全性, 惠通公司的担保可提升“23 渝豪江 MTN001”的偿付安全性。

关注

1. 回款存在不确定性。公司基础设施建设和土地整理业务投入规模大, 其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. 公司面临较大的兑付压力。2023 年 4—12 月及 2024 年, 公司需偿还债务规模分别为 25.97 亿元和 27.17 亿元, 占全部债务的比重分别为 24.36% 和 25.48%, 面临较大的兑付压力。
3. 资金支出压力较大。截至 2023 年 3 月底, 公司主要在建及拟建代建项目计划总投资为 57.68 亿元, 尚需投资 21.59 亿元, 公司面临较大的资金支出压力。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	7.01	9.10	2.36	9.17
资产总额(亿元)	215.43	220.23	222.09	229.29
所有者权益(亿元)	105.11	108.62	112.59	112.63
短期债务(亿元)	12.70	25.64	29.37	26.77
长期债务(亿元)	76.69	74.72	71.50	79.87
全部债务(亿元)	89.39	100.36	100.88	106.64
营业总收入(亿元)	6.63	6.68	6.95	0.63
利润总额(亿元)	4.14	4.13	3.15	0.04
EBITDA(亿元)	4.16	4.17	3.18	--
经营性净现金流(亿元)	0.24	-0.42	-1.94	1.85
营业利润率(%)	48.63	47.45	35.49	22.89
净资产收益率(%)	3.94	3.80	2.77	--
资产负债率(%)	51.21	50.68	49.31	50.88
全部债务资本化比率(%)	45.96	48.03	47.26	48.63
流动比率(%)	615.37	582.60	629.29	2994.78
经营现金流动负债比(%)	0.72	-1.18	-5.51	--
现金短期债务比(倍)	0.55	0.35	0.08	0.34
EBITDA 利息倍数(倍)	0.86	0.72	0.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.48	24.09	31.68	--
公司本部				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	215.43	220.88	221.67	225.45
所有者权益(亿元)	105.11	108.62	112.50	112.54
全部债务(亿元)	89.39	100.36	90.28	98.03
营业总收入(亿元)	6.63	6.68	5.68	0.63

利润总额(亿元)	4.14	4.13	3.03	0.04
资产负债率(%)	51.21	50.83	49.25	50.08
全部债务资本化比率(%)	45.96	48.03	44.52	46.55
流动比率(%)	615.37	571.27	557.19	3160.59
经营现金流负债比(%)	0.72	0.62	22.58	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债中有息部分已纳入短期债务核算；其他应付款和长期应付款中有息部分已纳入长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币
资料来源：公司提供

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 渝豪江 MTN001	AA ⁺	AA	稳定	2023/02/21	张婷婷 郭欣宇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 渝豪江 MTN001	AAA	AA	稳定	2022/07/25	张婷婷 郭欣宇	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
20 豪江建设 MTN001	AA						
22 渝豪江 MTN001	AAA	AA	稳定	2022/01/10	张婷婷 郭欣宇	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
20 豪江建设 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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受重庆豪江建设开发有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、本报告所列示的主体评级及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。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

重庆豪江建设开发有限公司2023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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至2023年6月底，公司注册资本及实收资本均为1.97亿元，重庆永川高新技术产业投资发展集团有限公司¹（以下简称“永川高新建发”）为公司唯一股东，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）为公司实际控制人。

跟踪期内，公司仍主要负责永川区港桥产业园（以下简称“港桥产业园”）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2023年6月底，公司本部内设综合管理部、财务部、用地部、资产管理部、市场运营及监管部和工程部共6个职能部门。截至2023年3月底，公司合并范围内子公司2家。

截至2022年底，公司资产总额222.09亿元，所有者权益112.59亿元；2022年，公司实现营业收入总收入6.95亿元，利润总额3.15亿元。

截至2023年3月底，公司资产总额229.29亿元，所有者权益112.63亿元；2023年1-3月，公司实现营业收入总收入0.63亿元，利润总额0.04亿元。

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2023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，“20豪江建设MTN001”和“22渝豪江MTN001”已在付息日正常付息，“23渝豪江MTN001”尚未到首个付息日。截至2023年6月底，上述债券募集资金均已按指定用途使用完毕。

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
20豪江建设MTN001	5.00	5.00	2020/09/25	5（3+2）年
22渝豪江MTN001	6.00	6.00	2022/02/21	5（3+2）年
23渝豪江MTN001	5.00	5.00	2023/03/31	5（3+2）年
合计	16.00	16.00	--	--

资料来源：联合资信整理

“22渝豪江MTN001”由天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府信用增进”）提供全额不可撤销的连带责任保证担保。“23渝豪江MTN001”由重庆市永川区惠通建设发展有限公司（以下简称“惠通公司”）提供全额不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济与政策环境分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季

¹ 2023年5月公司股东由重庆永川高新区建设发展有限公司变更为现名

度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基

础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

2020—2022 年，永川区经济稳定增长，永川高新区为永川区工业经济的核心构成部分，随着成渝双城经济圈的深化发展等政策红利落地，永川高新区保持良好的发展势头。

永川区位于长江上游北岸、重庆西部，是成渝地区双城经济圈枢纽节点、重庆主城都市区四大重要战略支点之一。全区 1576 平方公里，辖 7 个街道、16 个镇。截至 2022 年底，永川区常住人口 114.68 万人，常住人口城镇化率为 71.64%。

根据《重庆市永川区国民经济和社会发展统计公报》，2020—2022 年，永川区地区生产总值分别为 1012.4 亿元、1144.2 亿元和 1202.8 亿元，按可比口径同比分别增长 4.0%、9.4% 和 3.5%。从产业结构看，2022 年，三次产业结构调整为 7.3:54.0:38.7，第二产业占比较高。2023 年 1—3 月，永川区地区生产总值 286.9 亿元，按可比价计算同比增长 6.8%；三次产业结构为 4.3:53.5:42.2。

工业经济方面，2022 年全区规模以上工业企业 355 家，规上工业增加值同比增长 5.5%。产业园区规模以上工业企业产值 1461.9 亿元，同比增长 6.1%。固定资产投资方面，2020—2022 年，永川区固定资产投资分别同比增长 5.7%、11.0% 和 10.4%。2022 年，永川区房地产投资同比下降 2.2%。

2020—2022 年，永川区一般公共预算收入分别为 40.50 亿元、43.80 亿元和 42.06 亿元，同口径分别同比变动 4.5%、8.3% 和 -4.0%。2022 年，永川区税收收入 31.1 亿元，同比下降 6.3%，占一般公共预算收入的 73.82%，一般公共预算收入质量较好；同期，一般公共预算支出 105.4 亿元，财政自给率为 39.91%，财政自给能力较

弱。2020—2022年，永川区政府性基金收入分别为64.0亿元、67.3亿元和58.6亿元，同口径同比分别变动12.3%、5.2%和-12.9%。

永川高新区

永川高新区是国务院2018年2月批准设立的国家级高新区，按照“一核两翼”布局，核心区由凤凰湖产业园、大数据产业园、西部职教基地组成，两翼包括南翼港桥产业园，北翼三教产业园。目前建成区面积44.8平方公里，入驻企业1106家，其中科技型企业730家，国家高新技术企业189家，国家及市级研发机构129家。永川高新区是长江经济带国家级转型升级示范开发区、中国十佳优质营商环境产业园区、国家新型工业化示范基地、国家工业机器人高新技术产业化基地、国家产业转型升级示范园区等。在永川区“工业强区”的指导思想下，永川高新区作为永川区工业经济的核心构成部分，重点依托凤凰湖产业园、港桥产业园和三教产业园。2022年，永川高新区实现规模以上工业企业产值1461.9亿元，同比增长6.1%。

图1 永川高新区区位示意图



资料来源：公司提供

港桥产业园成立于2006年，是国家生态工业示范园区、国家城市矿产示范基地、国家沿江承接产业转移示范区，目前已形成以新格再生铝、再生金属交易市场为龙头的有色金属冶炼及压延加工产业集群，引入重庆理文造纸有限公司等知名企业。根据公司提供资料，2022年港桥产业园全年实现规模以上工业总产值298.94亿元，同比增长15.45%。

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，负责港桥产业园的开发建设，业务在港桥产业园范围内具有专营性。公司过往债务履约情况良好。

公司是重庆市永川区重要的基础设施建设主体，主要承担港桥产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工作。公司作为港桥产业园唯一的开发建设主体，其业务在港桥产业园范围内具有专营性。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：91500118787460608C），截至2023年5月22日，公司本部无未结清的关注类或不良类信贷记录，已结清信贷记录中存在1笔关注类贷款记录，系公司2006年9月的1笔金额为300万元的银行贷款因工作人员工作失误造成账户扣息余额不足导致。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

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

2022年，公司营业总收入有所增长，其中土地整治收入明显下降，基础设施代建收入大幅增长。随着毛利率较高的土地整治业务占比下降，公司综合毛利率有所下降。

2022年，公司营业总收入同比有所增长，其中土地整治收入同比明显下降，基础设施代

建收入同比大幅增长，公司未确认道路、桥梁维护收入。2022年，公司土地整治业务毛利率较上年保持稳定。随着毛利率较高的土地整治业务收入占营业总收入的比重明显下降，公司综合毛利率有所下降。

2023年1—3月，公司营业总收入相当于2022年全年的9.11%，均来自土地整治收入。同期，公司综合毛利率下滑至23.15%。

表2 公司营业总收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2021年			2022年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整治	61464.64	92.00	50.81	42374.78	60.94	50.81
道路、桥梁维护	135.19	0.20	9.16	0.00	0.00	--
基础设施代建	3610.19	5.40	16.15	26276.47	37.79	13.34
其他业务	1598.33	2.39	8.28	878.60	1.26	49.62
合计	66808.34	100.00	47.83	69529.85	100.00	36.63

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

土地整治

跟踪期内，公司土地整治业务收入明显下降，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时间具有一定的不确定性。

公司主要从事港桥产业园的土地整治业务。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），由永川高新区港桥产业促进中心（原名重庆永川工业园区港桥管理委员会，以下简称“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，委托公司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方式，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。截至2023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，已投资金额约为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。

近年来，公司与港桥管委会签订的土地整治合同中约定每亩土地整理价款（每亩约为55万元），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，双方按照合同进行价款结算。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，而公司实际土地整理成本较低，因此公司土地整治板块毛

利率水平较高。然而，公司土地整治前期资金投入大，港桥管委会支付土地整治费用的资金主要来源于土地出让后返还的土地出让金，公司土地整治业务回款受土地出让时间、政府结算及拨付效率影响大，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业务结算及回款时间具有一定的不确定性。

2022年公司新增合同土地整治面积676.06

亩，新增合同金额37183.53万元，结转合同金额42374.78万元，结转土地整治面积793.56亩，公司土地整治收入规模同比明显下降。2022年，公司土地整治业务收到回款4.78亿元。2023年1—3月，公司结转合同金额6337.18万元，结转土地整治面积115.22亩。截至2023年3月底，公司未结转土地面积317.35亩，未结转合同金额17454.17万元。跟踪期内，公司土地整治业务回款情况较好。

表3 公司土地整治业务情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
当期新增合同土地整治面积（亩）	1250.19	958.39	676.06	432.57
当期新增合同金额（万元）	68760.45	52711.45	37183.53	23791.35
当期结转土地整治面积（亩）	1193.26	1151.07	793.56	115.22
当期土地整治成本（万元/亩）	26.27	26.27	26.27	27.00
当期结转合同金额（万元）	63718.03	61464.64	42374.78	6337.18
期末尚未结转土地整治面积（亩）	310.18	117.51	0.00	317.35
期末尚未结转合同金额（万元）	17059.90	6462.77	0.00	17454.17

资料来源：公司提供

基础设施代建及维护

政府对公司已完工基础设施建设项目回购情况执行力度较差；公司在建基础设施建设项目垫资规模较大，且大部分尚未进行工程结算或回款，未来投资支出压力较大。

作为港桥产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。公司与相关部门签订项目委托代建合同，由永川区财政局通过港桥管委会以成本加成模式支付委托代建费用。

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拓展区主干路等8项道路、桥梁基础设施建设项目（总投资额53450.36万元，项目建设成本计入存货科目）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，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。

2021年，永川区财政局同公司、港桥管委会签署《回购框架协议之补充协议三》（以下简称“补充协议三”），永川区财政局委托港桥管委会对上述8个项目进行回购，回购年份调整为2021—2031年，其中2021年回购金额为3935.10万元，2022—2028年回购金额合计为14877.86万元，2030—2032年回购金额分别为8941.67万元、5328.63万元和36402.20万元。此外，补充协议三约定了永川区财政局委托港桥管委会对其他38个项目（预计总投资额96.78亿元）进行回购，回购年份为2028—2031年，回购金额116.13亿元。

2022年，公司子公司重庆豪兴建筑工程有限公司（以下简称“豪兴公司”）与港桥管委会签订委托代建合同，港桥管委会委托豪兴公司对港桥产业园内的平场、道路、线路管网等基础设施建设项目进行代建，业务采用成本加成模式，成本加成比例为15%（含税）。委托方一般按年结算，豪兴公司按委托方出具的基础设施建设项目结算函确认收入。

2021年，港桥管委会按协议进行回购，公司开始确认基础设施代建收入。2022年，公司

确认基础设施代建收入26276.47万元，业务毛利率13.34%；同期，公司未收到基础设施代建业务回款。

根据公司与港桥管委会签订的《国有公路、桥梁委托管理合同》，港桥管委会委托公司对道路桥梁进行维护，公司按每年管理维护费用实际支出加成一定比例确认收入。2022年，政府未委托公司进行道路桥梁维护，公司未确认道路、桥梁维护收入。

表4 公司《国有公路、桥梁委托管理框架协议》涉及的8个项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	已投资额	回购额
拓展区主干路	1080.15	1080.15	1404.20
一朱路	8137.26	8137.26	10578.44
港桥新城安居大道	3307.25	3307.25	4299.42
港桥工业园园区主干道	28001.69	28001.69	36402.20
运灰路运煤路	323.93	323.93	421.11
一松路工程	1622.92	1622.92	2109.79
大陆溪桥	6878.21	6878.21	8941.67
启动区道路及森林景观工程	4098.95	4098.95	5328.63
合计	53450.36	53450.36	69485.47

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司主要在建及拟建代建项目计划总投资57.68亿元，已投资36.09亿

元，尚需投资21.59亿元，资金来源主要为公司自筹，公司存在较大的资金压力。

表5 截至2023年3月底公司主要在建及拟建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目模式	是否在《回购框架协议之补充协议》范围内	总投资	已投资
重庆永川区滨江工业标准厂房建设项目	代建	是	12.90	11.29
城市矿产基地项目二期	代建	是	9.55	7.86
限价房	代建	是	7.04	4.26
铝产业基础设施	代建	是	4.67	3.52
笋桥拓展区支干道二期道路工程	代建	是	1.26	0.93
港桥旧城改造及新城项目	代建	是	10.95	4.11
中央商务区基础设施项目	代建	是	7.20	2.18
港桥工业园	代建	是	2.06	1.94
在建项目小计	--	--	55.63	36.09
笋桥拓展区三期平场工程	代建	否	1.60	0.00
进境木材北区平场	代建	否	0.45	0.00
拟建项目小计	--	--	2.05	0.00
合计	--	--	57.68	36.09

注：尾差系四舍五入所致；部分拟建项目尚未开工，但存在项目的前期投入

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，计划通过推进招商引资、提档升级企业服务、不断完善要素保障和抓好安全环保等措施，保障及推动港桥产业园的发展。

九、财务分析

公司提供了 2022 年财务报告，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 2023 年一季度财务数据未经审计。

截至 2023 年 3 月底，公司合并范围内子

公司 2 家。2022 年，公司合并范围新增子公司 1 家，系投资设立；2023 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。考虑到新增子公司系投资设立且规模不大，公司财务数据的可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，资产负债中工程项目成本和土地整理成本占比较高，公司土地整治及基础设施建设业务回款受土地出让及政府结算进度影响大。整体看，公司资产质量一般。

截至 2022 年底，公司资产总额较上年底变化不大，资产结构以流动资产为主。

表 6 公司主要资产构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
货币资金	9.10	4.13	2.36	1.06	9.17	4.00
应收账款	5.67	2.58	8.10	3.65	7.74	3.37
其他应收款	24.80	11.26	23.24	10.47	21.29	9.29
存货	168.98	76.73	187.51	84.43	189.59	82.69
流动资产	208.57	94.70	221.22	99.61	227.79	99.35
在建工程	10.91	4.95	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	11.66	5.30	0.87	0.39	1.50	0.65
资产总额	220.23	100.00	222.09	100.00	229.29	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2023 年一季度财务数据整理

截至 2022 年底，公司流动资产较上年底增长 6.07%，主要系存货增长所致。公司货币资金主要由银行存款 2.13 亿元构成，货币资金中受限货币资金 0.22 亿元，均为银行承兑汇票保证金。应收账款较上年底增长 42.75%，由应收港桥管委会 8.04 亿元及应收重庆市永川区港桥水务有限公司 0.06 亿元构成。公司未对应收账款计提坏账准备。其他应收款较上年底下降 6.28%，主要系应收港桥管委会往来款减少所致；其他应收款前五名欠款单位账面余额合计 22.47 亿元，占其他应收款合计的 96.61%，集中度高。公司对其他应收款累计计提坏账准备 179.83 万元。

表 7 2022 年底其他应收款余额前五名单位明细
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	比例
重庆市永川区产业发展集团有限公司	13.80	59.33
永川区财政局	3.87	16.65
重庆市永川区兴永建设发展有限公司	3.29	14.13
港桥管委会	1.16	5.00
重庆市永川区公共资源事务中心	0.35	1.50
合计	22.47	96.61

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年底，公司存货较上年底增长 10.97%，主要系当期将在建工程核算的工程投入全部调整至存货所致。其中开发成本 98.23 亿元、开发产品 89.28 亿元，包括土地使用权

68.58 亿元、林权 9.67 亿元、工程项目成本以及土地整理成本 109.26 亿元，其中已抵押存货账面价值 49.97 亿元。

截至 2022 年底，公司非流动资产规模小。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额较 2022 年底增长 3.24%，主要系货币资金增长所致，资产结构较上年底变化小。

截至 2022 年底，公司受限资产 57.39 亿元，为因抵押受限的存货 49.97 亿元、因质押受限的其他应收款 7.20 亿元和银行承兑汇票保证金 0.22 亿元，公司资产受限比例为 25.84%。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，所

有者权益结构稳定性尚可；债务规模小幅增长，债券融资比例高，面临较大的兑付压力。

截至 2022 年底，公司所有者权益 112.59 亿元，较上年底增长 3.66%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。截至 2022 年底，公司实收资本较上年底无变化；资本公积 71.08 亿元，较上年底增长 3.03%，主要系收到政府注入的地方政府专项债资金 2.09 亿元所致；未分配利润 38.54 亿元，较上年底增长 5.13%，主要系当期利润累积所致。截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益基本稳定，稳定性尚可。

截至 2022 年底，公司负债总额较上年底下降 1.89%，负债结构以非流动负债为主。

表 8 公司主要负债构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	3.30	2.96	3.19	2.91	3.04	2.61
其他应付款 (合计)	4.91	4.40	1.41	1.29	-0.28	-0.24
一年内到期的非流动负债	22.34	20.02	24.62	22.48	0.00	0.00
流动负债	35.80	32.07	35.15	32.10	7.61	6.52
长期借款	40.53	36.32	42.42	38.74	50.40	43.20
应付债券	31.83	28.52	23.89	21.81	42.85	36.73
长期应付款	0.00	0.00	5.19	4.74	9.97	8.55
非流动负债	75.81	67.93	74.35	67.90	109.05	93.48
负债总额	111.61	100.00	109.51	100.00	116.66	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2023 年一季度财务数据整理

截至 2022 年底，公司流动负债较上年底下降 1.80%。公司短期借款由质押借款 0.29 亿元、抵押借款 1.30 亿元和信用借款 1.60 亿元构成，年利率区间为 4.35%~5.50%。其他应付款（合计）较上年底大幅下降，主要系偿还重庆市永川区土地储备整治中心资金拆借款 2.36 亿元所致。一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款 8.13 亿元、一年内到期的应付债券 13.96 亿元和一年内到期的长期应付款 2.52 亿元构成。

截至 2022 年底，公司非流动负债较上年底下降 1.93%。公司长期借款（含一年内到期部分）由信用借款 14.95 亿元、抵押借款 14.84

亿元、质押借款 11.84 亿元和保证借款 8.93 亿元构成，年利率区间为 4.30%~7.50%。应付债券为公司发行的中期票据、非公开定向债务融资工具等。公司全部债务中债券融资约占 37.52%，债券融资比例高。公司新增长期应付款 5.19 亿元，均为融资租赁款，年利率区间为 5.02%~7.37%。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较 2022 年底增长 6.53%，主要系债务融资增加所致。2023 年 3 月底，公司其他应付款为 -0.28 亿元，主要系与港桥管委会往来款未调账所致（对港桥管委会的其他应收款大于其他应付款），公司账务处理习惯系将与港桥管委会的其他应收款

和其他应付款的抵消后差额列示于财务报表中。

表9 公司债务情况(单位:亿元、%)

项目	2021年底	2022年底	2023年3月底
短期债务	25.64	29.37	26.77
长期债务	74.72	71.50	79.87
全部债务	100.36	100.88	106.64
资产负债率	50.68	49.31	50.88
全部债务资本化比率	48.03	47.26	48.63
长期债务资本化比率	40.76	38.84	41.49

资料来源:根据公司审计报告、财务报告及提供资料整理

有息债务方面,跟踪期内,公司全部债务小幅增长,债务结构以长期债务为主。债务指标方面,公司资产负债率和全部债务资本化比率变化不大,长期债务资本化比率波动增长。整体看,公司债务负担一般。

表10 截至2023年3月底公司全部债务期限分布
(单位:亿元、%)

项目	2023年4-12月	2024年	2025年	2026年	2027年及以后
短期借款	2.25	0.79	0.00	0.00	0.00
长期借款	7.98	5.78	5.70	3.71	27.23
应付债券	13.96	17.92	5.96	5.01	0.00
应付票据	0.22	0.00	0.00	0.00	0.00
融资租赁款	1.56	2.68	2.34	2.15	1.39
金额合计	25.97	27.17	14.00	10.87	28.62
占比	24.36	25.48	13.13	10.19	26.84

资料来源:公司提供

从债务期限分布看,2023年4-12月及2024年,公司需偿还债务规模较大,面临较大的兑付压力。

3. 盈利能力

2022年,公司营业总收入有所增长,盈利能力指标有所下降,政府补助对利润总额形成一定补充。

2022年,公司营业总收入同比增长4.07%;营业成本同比增长26.42%;营业利润率同比下降11.96个百分点。

表11 公司盈利能力情况(单位:亿元、%)

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
营业总收入	6.68	6.95	0.63
营业成本	3.49	4.41	0.49
期间费用	0.10	0.16	0.10
其他收益	1.04	0.86	0.00
利润总额	4.13	3.15	0.04
营业利润率	47.45	35.49	22.89
总资产收益率	1.97	1.46	--
净资产收益率	3.80	2.77	--

资料来源:根据公司审计报告及2023年一季度财务数据整理

2022年,公司期间费用规模不大,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。2022年,公司期间费用率2.29%,同比提高0.81个百分点。

2022年,公司其他收益为0.86亿元,系港桥工业园区基础设施建设补贴和稳岗补贴,相当于公司利润总额的27.32%,政府补助对利润总额形成一定补充。

从盈利指标看,2022年,公司总资产收益率和净资产收益率同比均有所下降。

2023年1-3月,公司实现营业总收入0.63亿元,利润总额0.04亿元,营业利润率22.89%。

4. 现金流

2022年,公司经营活动现金净流出规模有所扩大,业务回款无法满足经营活动现金流出;投资活动现金流规模小;受还本付息规模较大影响,筹资活动现金转为净流出。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,公司仍存在较大的外部融资压力。

经营活动方面,2022年,公司经营活动现金流入同比下降4.85%。其中销售商品、提供劳务收到的现金4.96亿元,同比下降33.19%;收到其他与经营活动有关的现金4.44亿元,同比增长81.07%,主要为往来款及收到的政府补助。2022年公司经营活动现金流出同比增长10.07%。其中购买商品、接受劳务支付的现金为5.70亿元,同比下降41.10%;支付其他与经营

活动有关的现金大幅增长,主要为往来款。2022年,公司经营活动现金呈净流出态势。收入实现质量方面,受业务回款减少影响,2022年公司现金收入比同比明显下滑。

表 12 公司现金流情况(单位:亿元、%)

科目	2021年	2022年	2023年1-3月
经营活动现金流入小计	9.88	9.40	4.00
经营活动现金流出小计	10.30	11.34	2.16
经营活动现金流量净额	-0.42	-1.94	1.85
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	0.31	0.19	0.49
投资活动现金流量净额	-0.31	-0.19	-0.49
筹资活动现金流入小计	22.85	28.74	8.77
筹资活动现金流出小计	20.02	33.58	3.31
筹资活动现金流量净额	2.83	-4.84	5.46
现金收入比	111.18	71.38	158.03

资料来源:根据公司审计报告及2023年一季度财务数据整理

筹资活动方面,2022年,公司筹资活动现金流入同比增长25.77%,主要为取得借款收到的现金。同期,公司筹资活动现金流出同比增长67.71%,主要为还本付息支付的现金。2022年,公司筹资活动现金转为净流出。

2023年1-3月,公司经营活动现金净流入1.85亿元,投资活动现金小幅净流出,筹资活动现金净流入5.46亿元。

5. 偿债指标

公司偿债能力指标较弱,或有负债风险可控,间接融资渠道有待拓宽。

从短期偿债能力指标看,2022年底,公司流动比率较上年底有所增长,速动比率上年底有所下降。2023年3月底,公司现金短期债务比为0.34倍,短期偿债能力指标较弱。

表 13 公司偿债能力指标情况

项目	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债能力指标			
流动比率(%)	582.60	629.29	2994.78
速动比率(%)	110.58	95.88	502.23
现金短期债务比(倍)	0.35	0.08	0.34

长期偿债能力指标

EBITDA 利息倍数(倍)	0.72	0.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	24.09	31.68	--

注:2023年3月底公司未将长期借款、应付债券和长期应付款中一年内到期部分调整至一年内到期的非流动负债科目核算

资料来源:根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

从长期偿债能力指标看,2022年,公司EBITDA同比下降23.57%至3.18亿元;同期,公司EBITDA利息倍数有所下降,全部债务/EBITDA有所上升。公司长期偿债能力指标较弱。

截至2022年底,公司对外担保余额14.92亿元,担保比率为13.25%,被担保企业目前正常经营,公司或有负债风险可控。

表 14 2022年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	0.60	国有企业	2024/06/01
重庆北鼎建设开发有限公司	1.27	国有企业	2025/10/08
重庆北鼎建设开发有限公司	1.32	国有企业	2026/01/05
重庆北鼎建设开发有限公司	0.44	国有企业	2026/03/19
重庆北鼎建设开发有限公司	0.66	国有企业	2026/04/01
重庆北鼎建设开发有限公司	1.55	国有企业	2027/03/30
重庆北鼎建设开发有限公司	2.00	国有企业	2030/06/29
重庆北鼎建设开发有限公司	1.94	国有企业	2025/09/30
重庆北鼎建设开发有限公司	2.15	国有企业	2025/12/15
重庆茶山竹海旅游开发有限公司	2.99	国有企业	2035/12/10
合计	14.92	--	--

注:尾差系四舍五入所致

资料来源:公司提供

截至2023年3月底,公司获得银行授信额度合计97.49亿元,尚有12.99亿元授信额度未使用,主要系与项目进度相匹配的项目贷款。公司流动资金贷款未使用授信额度较小,公司间接融资渠道有待拓宽。

6. 公司本部财务分析

公司本部是土地整理和基础设施建设业务的主要实施主体，公司资产主要集中于公司本部，公司本部债务负担一般。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 221.67 亿元，较上年底增长 0.36%。其中，流动资产占 81.76%，非流动资产占 18.24%。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 2.12 亿元。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益 112.50 亿元，较上年底增长 3.58%。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 1.75%、63.18%和 34.18%，权益稳定性尚可。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 109.17 亿元，较上年底下降 2.75%。其中，流动负债占 29.80%，非流动负债占 70.20%。截至 2022 年底，公司本部全部债务 90.28 亿元，其中短期债务 25.49 亿元。截至 2022 年底，公司本部资产负债率为 49.25%，全部债务资本化比率 44.52%，公司本部债务负担一般。

2022 年，公司本部实现营业总收入 5.68 亿元，利润总额为 3.03 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 7.35 亿元，投资活动现金流净额为-0.18 亿元，筹资活动现金流净额-13.79 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 225.45 亿元，所有者权益 112.54 亿元；公司本部资产负债率 50.08%，全部债务资本化比率 46.55%。2023 年 1—3 月，公司本部实现营业总收入 0.63 亿元，利润总额 0.04 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

永川区是重庆市下辖区，2020—2022 年，永川区经济持续发展，一般公共预算收入质量较好。截至 2022 年底，永川区政府债务余额为 171.7 亿元，政府债务率约为 117%。整体看，永川区政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司作为港桥产业园唯一的开发建设主体，其业务在港桥产业园范围内具有专营性。永川高新建发为公司唯一股东，永川区国资中心为公司实际控制人。财政补贴方面，2022 年，公司收到港桥管委会拨付的港桥工业园区基础设施建设补贴资金 0.86 亿元。资金注入方面，2022 年，公司收到政府注入的地方政府专项债资金 2.09 亿元。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，公司继续享有按 15.00%的税率缴纳企业所得税的税收优惠。公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在财政补贴、资金注入等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性非常大。

十一、担保方分析-惠通公司

1. 惠通公司主体概况

跟踪期内，惠通公司股权结构和主营业务未发生变化。截至 2023 年 3 月底，惠通公司注册资本和实收资本均为 3.20 亿元，重庆永川城市发展集团有限公司为惠通公司唯一股东，永川区国资中心为惠通公司实际控制人。

截至 2022 年底，惠通公司资产总额 464.27 亿元，所有者权益 205.60 亿元；2022 年，惠通公司实现营业总收入 16.91 亿元，利润总额 2.32 亿元。

截至 2023 年 3 月底，惠通公司资产总额 474.14 亿元，所有者权益 205.56 亿元；2023 年 1—3 月，惠通公司实现营业总收入 1.85 亿元，利润总额-0.04 亿元。

惠通公司注册地址：重庆市永川区文昌路 1399 号；法定代表人：黄遂。

2. 惠通公司基础素质分析

惠通公司为永川区重要的基础设施建设主体和永川新城唯一的基础设施建设主体，主要承担永川新城区域内的土地整治、基础设施建设和安置房建设任务。

截至报告出具日，联合资信未发现惠通公司被列入全国失信被执行人名单。

3. 惠通公司经营分析

惠通公司是永川新城唯一的土地整治及基础设施建设主体，在永川新城范围内具有区域专营优势。2022年，惠通公司营业总收入有所下降，综合毛利率较为稳定。

(1) 经营概况

2022年，惠通公司营业总收入有所下降，其中土地整治和基础设施代建业务是惠通公司最主要的收入来源，合计收入占比在95%以上。其他业务收入规模不大，主要为物业管理、场地出租、停车费等经营性业务收入，对惠通公司营业总收入形成一定补充。2023年一季度，惠通公司实现营业总收入1.85亿元。

2022年，惠通公司综合毛利率较为稳定。2023年一季度，惠通公司综合毛利率明显提升，主要系当期未确认毛利率较低的基础设施代建业务收入所致。

表 15 惠通公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022年			2023年1-3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)									
土地整治	11.84	60.91	22.08	10.60	58.93	23.37	10.48	62.00	23.37	1.59	85.93	23.37
基础设施代建	7.34	37.73	6.36	6.69	37.16	6.36	5.86	34.64	6.36	0.00	0.00	--
其他业务	0.26	1.36	-34.66	0.70	3.91	-10.42	0.57	3.36	-25.50	0.26	14.07	57.80
合计	19.44	100.00	15.38	17.99	100.00	15.73	16.91	100.00	15.84	1.85	100.00	28.21

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公开资料整理

(2) 业务经营分析

土地整治

惠通公司土地整治业务在永川新城区域专营性强，但土地整治规模和出让情况易受政策和房地产市场行情影响。

惠通公司承担永川新城范围内的土地整治任务。业务模式方面，根据2016年1月重庆市永川区新城建设管理委员会（以下简称“永川新城建管委”）与惠通公司签订的《土地整理委

托协议》，自2016年以后，惠通公司已整理土地由永川新城建管委验收合格后，按照永川新城建管委当年出让计划对土地进行价款结算，结算单价为120万元/亩，后期土地整治支出若发生较大变化，结算单价将另行签订补充协议进行调整。2017年1月，考虑到国家相关税收政策发生变化，永川新城建管委与惠通公司签订《土地整理委托补充协议》，土地结算单价由120万元/亩调升至125万元/亩。

表 16 惠通公司土地整治业务情况

项目	2020年	2021年	2022年
土地整治面积（亩）	2833.13	163.10	725.76
土地出让面积（亩）	992.34	873.64	863.78
土地整治收入（亿元）	11.84	10.60	10.48
土地整治成本（亿元）	9.23	8.12	8.03
土地出让单价（万元/亩）	119.84	121.36	121.36
当期回款金额（亿元）	7.56	6.89	9.50

注：土地整治收入及成本包含以往年度结转土地出让返还收入及整治成本

资料来源：公开资料

受当地房地产市场以及永川区土地出让安排等因素影响，经惠通公司整理后出让的土地面积及整治收入有所波动，回款情况一般。惠通公司 2021 年整治的土地面积大幅减少，原因一为统计口径及 2021 年拆迁政策变化所致（上表的土地整治面积系按照签订委托征地拆迁协议的时间计入当年的土地整治面积，2021 年征地拆迁政策发生变化，拆迁处于细则制定阶段，因而计入面积较少）；原因二为永川新城原整治片区已基本实施完毕，拟开发的永川科技生态城尚未完成国土空间规划。2022 年，惠通公司土地整治面积回升，主要系永川科技生态城启动部分建设所致。

业务可持续性方面，截至 2023 年 3 月底，惠通公司存货中土地权证已办理完成的土地面积合计为 6317.35 亩，账面价值合计为 53.39 亿元，已整理待出让土地面积较大。永川新城位于永川区老城区东侧，是永川区“东扩南拓”的战略中心，原规划面积 20.80 平方公里，已基本建设完成；2020 年永川区加快打造城东科技生态城，总规划面积 110 平方公里，首开区 60 平方公里，目标到 2025 年完成建成区 15 平方公里。近年来，惠通公司土地整治片区逐步由北部拓展区向城西片区和城东新区转移。随着城东永川科技生态城的规划建设，未来可供惠通公司整治的土地面积较多，为业务可持续性提供有力支撑，但城东永川科技生态城国土空间规划尚未取得批复，需对其后续进展保持关注。

棚户区改造

惠通公司负责永川新城范围内的棚改项目，均已签订政府购买服务协议，并列入财政预算支出，棚改项目建设已基本进入尾声。

惠通公司棚户区改造业务由子公司重庆市永川区惠欣建设工程有限公司（以下简称“惠欣公司”）负责，主要为征地拆迁工作。业务模式方面，惠欣公司与永川区政府及其授权单位签订政府购买服务协议，约定在服务期内，惠欣公司进行项目前期资金筹集、建设及移交等

工作。永川区政府及其授权单位将项目资本金、建设资金及服务费用列入财政预算支出，按协议约定分年向惠欣公司拨付棚改服务资金，其中服务费按照总投资的一定比例支付。

截至 2023 年 3 月底，惠通公司在建棚户区改造项目共 4 个，计划总投资 37.10 亿元，已投资 34.67 亿元，项目建设已基本进入尾声，政府购买服务协议总金额 52.86 亿元。针对棚户区改造项目，惠通公司已与国家开发银行、中国农业发展银行和中国银行等金融机构签订专项借款协议，共取得专项授信 24.19 亿元。惠通公司棚改项目均已签订政府购买服务协议，不确认相关收入，政府按照合同约定进行回款，相关款项纳入财政预算支出，截至 2023 年 3 月底惠通公司累计收到政府购买服务费 16.59 亿元。

基础设施建设

惠通公司已基本完工待竣工决算的基础设施建设项目规模大，结算和回款较为滞后；在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力，同时需关注自营项目资金平衡情况。

惠通公司承担永川新城内的道路工程、河道改造、公园等城市基础设施建设工作。业务模式方面，根据 2016 年 1 月惠通公司与永川新城建管委签订的《基础设施委托代建协议》，惠通公司受托从事永川区内的城市基础设施建设，项目资金来源主要包括自筹及政府补助，当项目完工并验收通过后，永川新城建管委应及时支付项目工程款，工程款的结算采用成本加成方式。当前代建投资回报率为 10%，后续如有变化，双方将另行签订补充协议进行调整。回款方面，永川新城建管委在项目验收通过后一次性回款。此外，惠通公司还承建了一些自营性项目，通过后续租售等方式实现资金平衡。

惠通公司已完成永川新城 5.8 平方公里中央片区和 6.27 平方公里东部拓展区片区的开发建设，8.73 平方公里北部拓展区的建设也已接近尾声，开发建设重点逐步向城西片区和永川科技生态城转移。2020—2022 年，惠通公

司分别收到基础设施建设业务回款 7.56 亿元、6.89 亿元和 6.03 亿元。惠通公司代建业务一般于年底进行结算，因而 2023 年一季度未确认基础设施代建收入。

截至 2022 年底，惠通公司已完工或基本完工、但暂未办理竣工决算项目账面价值超过百亿元。截至 2023 年 3 月底，惠通公司主要在建基础设施项目包括东部拓展区道路工程、城西片区道路工程等，计划总投资 160.19 亿元，已投资 64.99 亿元。截至 2023 年 3 月底，惠通公司拟建项目主要包括生物技术产业园、科技生态城第四水厂等，计划总投资 60.11 亿元，资金来源主要为自筹及银行借款。整体看，惠通公司在建和拟建基础设施项目尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力，且部分项目采取自营模式，资金平衡情况有待关注。

保障性住房板块

惠通公司安置房、公租房和廉租房等保障性住房项目均已基本完工，业务可持续性较弱。

惠通公司承担部分安置房建设任务，业务模式方面，惠通公司向重庆市发展改革委员会（以下简称“重庆发改委”）提交保障性住房的建设申请，获得重庆发改委关于保障性住房建设的批复和财政局专项拨款后，办理项目建设的相关许可文件并进行建设。待项目完工后，交至永川新城建管委和永川区公共租赁住房管理局（以下简称“永川区公租房”）进行验收，由永川新城建管委进行回款结算，惠通公司不参

与安置房后续的销售和安置等工作。另外，部分安置房直接计入固定资产科目，通过招商引资的形式获取租金收入。公租房及廉租房的建设规模相对较小，前期建设资金基本依靠土地出让收入进行平衡，建成后 30% 移交至永川区公租房局，70% 计入固定资产并对外租赁。

截至 2023 年 3 月底，惠通公司承建的安置房项目主要包括兴龙苑安置房等 5 个项目，已投资 14.69 亿元，均已完工；同期末，惠通公司无拟建安置房项目，业务可持续性较弱。

4. 惠通公司财务分析

根据公开资料，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对惠通公司 2022 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。惠通公司 2023 年一季度财务报表未经审计。

截至 2022 年底，惠通公司合并范围内一级子公司 5 家。2022 年，惠通公司合并范围未发生变化。整体看，惠通公司财务数据可比性强。

跟踪期内，惠通公司资产规模持续增长，以存货和应收类款项为主，其中已完工未结算资产规模大，惠通公司土地整治及基础设施建设业务回款受土地出让及政府结算进度影响大；有息债务持续增长，面临较大的债务偿付压力，长期偿债能力指标表现弱。

截至 2022 年底，惠通公司资产总额较上年底增长 6.48%，资产结构仍以流动资产为主。

表 17 惠通公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	338.12	85.99	381.09	87.40	404.68	87.16	411.74	86.84
货币资金	13.52	3.44	25.90	5.94	14.61	3.15	15.29	3.22
应收账款	5.07	1.29	7.64	1.75	9.10	1.96	10.89	2.30
其他应收款（合计）	31.99	8.13	38.05	8.73	39.18	8.44	40.85	8.61
存货	287.36	73.08	309.29	70.94	341.57	73.57	344.51	72.66
非流动资产	55.11	14.01	54.92	12.60	59.59	12.84	62.40	13.16
固定资产	20.64	5.25	20.53	4.71	10.05	2.16	10.01	2.11
在建工程	7.46	1.90	7.14	1.64	9.36	2.02	10.51	2.22
无形资产	19.43	4.94	20.11	4.61	20.96	4.51	20.94	4.42

资产总额	393.22	100.00	436.01	100.00	464.27	100.00	474.14	100.00
------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

资料来源：根据惠通公司审计报告及2023年一季度财务数据整理

截至 2022 年底，惠通公司货币资金主要为银行存款，货币资金中受限货币资金 7.13 万元。应收账款有所增长，主要系应收永川新城建管委土地整治业务款和基建项目回购款增长所致；从构成看，应收账款主要由应收永川新城建管委业务款 7.77 亿元和应收国网重庆市电力公司永川供电分公司购房款 1.04 亿元构成。其他应收款主要为惠通公司与当地政府部门和国有企业的往来款和借款。截至 2022 年底，惠通公司其他应收款前五名欠款单位账面余额合计 36.23 亿元，占其他应收款的 92.38%，集中度高；同期末，惠通公司对其他应收款累计计提坏账准备 1213.08 万元。

表 18 2022 年底惠通公司其他应收款余额前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	账面余额	占比
永川新城建管委	21.55	54.94
重庆永川城市发展集团有限公司	7.91	20.18
重庆市永川区兴永建设发展有限公司	2.53	6.44
重庆茶山竹海旅游开发有限公司	2.38	6.08
重庆市永川区财政局	1.86	4.74
合计	36.23	92.38

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：惠通公司审计报告

截至 2022 年底，惠通公司存货主要由开发成本 233.06 亿元和库存产品（产成品）108.51 亿元构成，开发成本主要为基础设施建设工程成本，库存产品（产成品）主要为土地整治投入及土地使用权。存货中已办理权证土地共 30 宗，主要为出让地，其中 24 宗系政府划拨和开发投入取得，大部分尚未缴纳土地出让金；招拍挂取得土地 6 宗，已缴纳土地出让金。

截至 2022 年底，惠通公司固定资产主要由房屋及建筑物 7.61 亿元和公用设施 2.28 亿元构成。在建工程主要为产业大厦（账面余额 2.53 亿元）、大数据产业园 E 区（账面余额 3.24 亿元）和西部自动驾驶开放测试基地项目（一期）（账面余额 0.56 亿元）等自营性项目建设投入。

无形资产主要由土地使用权 11.50 亿元和林地使用权 9.46 亿元构成；无形资产中土地主要系政府注入的划拨地以及惠通公司招拍挂取得的 4 宗土地，用途以茶园用地为主，少部分为商业用地和科研教育用地。惠通公司其他非流动资产 7.43 亿元，主要由高铁站房 6.06 亿元和代建网络平台 1.37 亿元构成，其中高铁站房变现难度较大。

截至 2023 年 3 月底，惠通公司资产总额较 2022 年底变动不大。受限资产方面，截至 2023 年 3 月底，惠通资产受限资产合计 36.47 亿元，主要包括受限的存货 35.16 亿元和无形资产 1.30 亿元，惠通公司资产受限比例为 7.69%。

截至 2022 年底，惠通公司所有者权益 205.60 亿元，较上年底增长 3.68%，增长来自资本公积和未分配利润。其中，资本公积 165.39 亿元，较上年底增长 3.65%，主要系政府注入用于基础设施建设的地方政府专项债券资金 4.07 亿元所致，资本公积主要由政府注入的土地、房屋建筑物及货币资金等形成。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 1.56%、80.44% 和 17.09%，资本公积占比较高，所有者权益稳定性较强。截至 2023 年 3 月底，惠通公司所有者权益 205.56 亿元，较 2022 年底变动小。

截至 2022 年底，惠通公司负债总额 258.67 亿元，较 2021 年底增长 8.82%，主要由 34.76 亿元一年内到期的非流动负债、11.59 亿元其他流动负债（包括 8.00 亿元短期应付债券及 3.59 亿元有息负债计提利息，本报告将短期应付债券纳入短期债务核算）、56.44 亿元长期借款、123.06 亿元应付债券、17.97 亿元长期应付款和 0.15 亿元专项应付款构成。截至 2023 年 3 月底，惠通公司负债总额 268.58 亿元，负债规模及结构较 2022 年底变动不大。

有息债务方面，2023 年 3 月底，惠通公司全部债务 243.19 亿元，构成仍以长期债务为主

(占 74.13%)，平均融资成本为 5.09%。从债务指标看，2023 年 3 月底，惠通公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 56.65%、54.19% 和 46.72%，均较 2021 年底有所上升。整体看，惠通公司债务负担适中。惠通公司融资方式以债券融资和银行借款为主，其中银行借款以抵质押借款为主，同时兼有融资租赁融资，但规模相对较小。

惠通公司 2023 年 4—12 月及 2024—2026 年到期债务规模分别为 42.44 亿元、75.17 亿元、57.43 亿元和 16.24 亿元，惠通公司面临较大的债务偿付压力。

2022 年，惠通公司营业总收入同比下降 6.02%，营业利润率为 13.64%。同年，惠通公司期间费用 1.79 亿元，由管理费用 1.16 亿元和财务费用 0.63 亿元构成。2022 年，惠通公司利润总额为 2.32 亿元，其他收益占利润总额的 62.75%，主要为政府补助，利润总额对政府补助依赖较大。2022 年，惠通公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.65% 和 1.01%，同比变化不大。

现金流方面，2022 年，惠通公司经营活动现金流入量 19.28 亿元，主要为经营业务回款、政府补助及往来款；同期，经营活动现金流出量 14.19 亿元，主要系项目建设支出及支付往来款。2022 年，惠通公司经营活动现金净流入 5.09 亿元，现金收入比为 95.60%。2022 年，惠通公司投资活动现金流入规模很小，投资活动现金流出主要用于购建固定资产等长期资产以及对外进行股权投资，2022 年投资活动现金净流出规模进一步扩大至 29.35 亿元，主要系惠通公司当年购置土地支出 14.61 亿元所致。从筹资活动来看，2022 年，惠通公司筹资活动现金流入 79.35 亿元，同比下降 9.58%，筹资活动现金流出 66.39 亿元，主要为还本付息支付的现金。2022 年，惠通公司筹资活动现金净流入 12.96 亿元，考虑到惠通公司在建及拟建项目的持续投入需求及债务偿付需求，其面临较大的外部融资压力。

从短期偿债指标看，截至 2022 年底，惠通公司的流动比率与速动比率分别为 662.81% 和 103.36%，较 2021 年底有所提升。2022 年底和 2023 年 3 月底，惠通公司现金短期债务比分别为 0.33 倍和 0.24 倍，惠通公司面临较大的短期偿付压力。

从长期偿债指标看，2022 年，惠通公司 EBITDA 利息倍数为 0.37 倍，全部债务/EBITDA 为 57.16 倍，EBITDA 对全部债务本息的覆盖程度弱。整体看，惠通公司长期偿债指标表现弱。

对外担保方面，截至 2023 年 3 月底，惠通公司对外担保余额合计 28.96 亿元，担保比率为 14.09%，被担保企业均为重庆市国有企业，或有负债风险可控。

银行授信方面，截至 2023 年 3 月底，惠通公司获得金融机构授信额度合计 234.92 亿元，尚未使用额度 77.27 亿元。

5. 惠通公司外部支持

近年来，惠通公司持续在政策支持、资本注入及财政补贴等方面获得有力的外部支持。

政策支持方面，根据“永新城(2007)33 号”文件，永川新城建管委将永川区政府返还的土地出让金、城市建设配套费和其他收入全额返还至惠通公司；根据“永新城文(2016)24 号”文件，涉及新城自建工程项目的城市建设配套费、人防费、抗震抗震费等所有行政事业性收费，全额即征即返。

资本注入方面，2020 年和 2022 年，惠通公司分别收到 4.90 亿元和 4.07 亿元用于基础设施建设的地方政府专项债券资金；2021 年，惠通公司收到 4.30 亿元财政拨款。

财政补贴方面，2020—2022 年，惠通公司分别获得政府补贴 0.76 亿元、1.54 亿元和 1.45 亿元。

6. 结论

经联合资信评定，惠通公司主体长期信用等级为 AA⁺_{pi}，评级展望为稳定。

十二、 担保方分析-天府信用增进

经联合资信评定，天府信用增进的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定（信用评级报告详见[《天府信用增进股份有限公司公开发行可续期公司债券 2023 年跟踪评级报告》](#)）。

十三、 债券偿还能力分析

截至 2023 年 6 月底，公司存续期担保债券为“22 渝豪江 MTN001”和“23 渝豪江 MTN001”，债券余额分别为 6.00 亿元和 5.00 亿元。

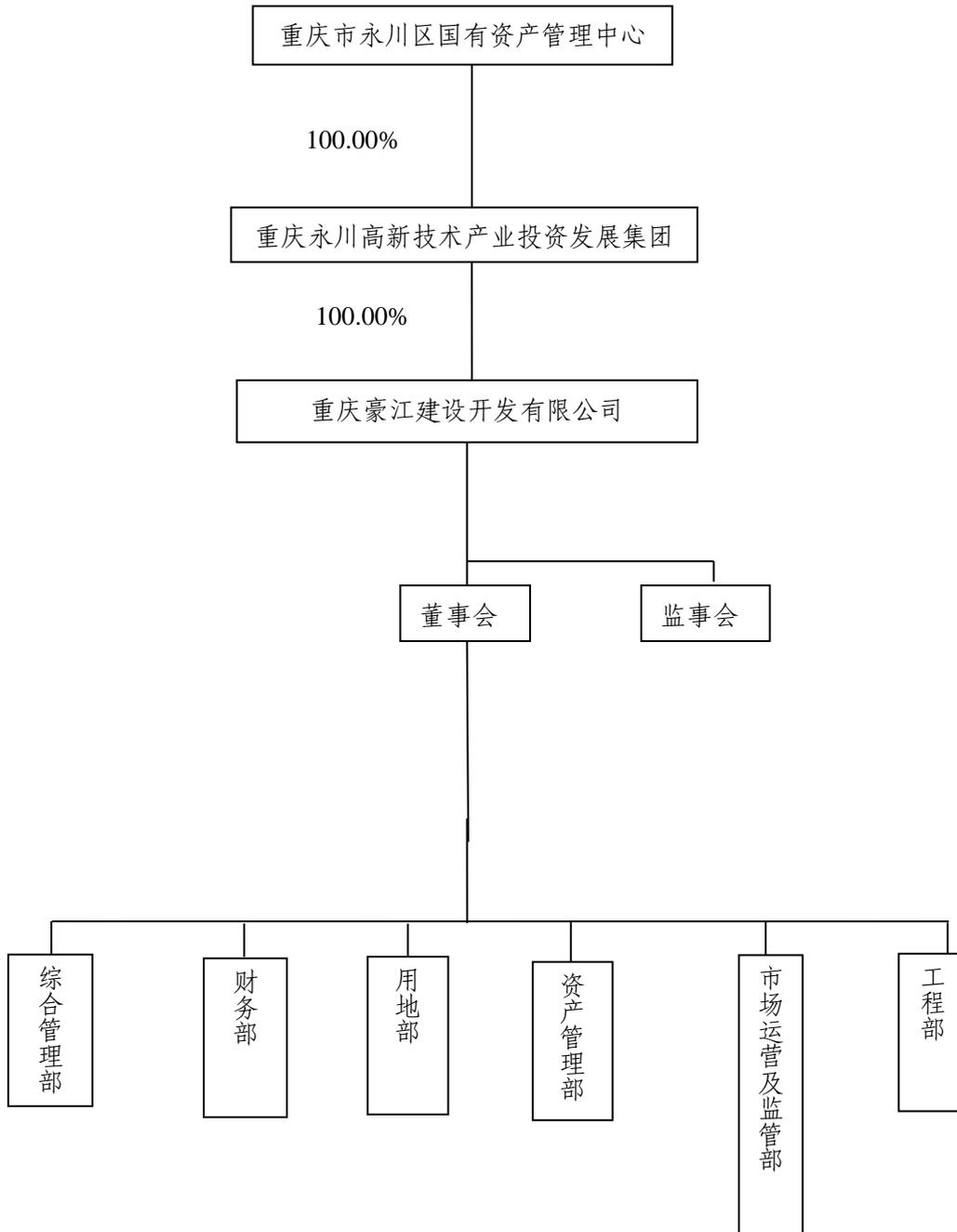
天府信用增进为“22 渝豪江 MTN001”提供全额不可撤销的连带责任保证担保，其担保显著提升了“22 渝豪江 MTN001”的偿付安全性。

惠通公司为“23 渝豪江 MTN001”提供全额不可撤销的连带责任保证担保，其担保可提升“23 渝豪江 MTN001”的偿付安全性。

十四、 结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 豪江建设 MTN001”的信用等级为 AA，维持“23 渝豪江 MTN001”的信用等级为 AA⁺，维持“22 渝豪江 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 6 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 2023 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
重庆永川高新产业私募股权投资基金合伙企业(有限合伙)	重庆永川	重庆永川	资本市场服务	99.90	--	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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.01	9.10	2.36	9.17
资产总额(亿元)	215.43	220.23	222.09	229.29
所有者权益(亿元)	105.11	108.62	112.59	112.63
短期债务(亿元)	12.70	25.64	29.37	26.77
长期债务(亿元)	76.69	74.72	71.50	79.87
全部债务(亿元)	89.39	100.36	100.88	106.64
营业总收入(亿元)	6.63	6.68	6.95	0.63
利润总额(亿元)	4.14	4.13	3.15	0.04
EBITDA(亿元)	4.16	4.17	3.18	--
经营性净现金流(亿元)	0.24	-0.42	-1.94	1.85
财务指标				
现金收入比(%)	107.58	111.18	71.38	158.03
营业利润率(%)	48.63	47.45	35.49	22.89
总资本收益率(%)	2.13	1.97	1.46	--
净资产收益率(%)	3.94	3.80	2.77	--
长期债务资本化比率(%)	42.18	40.76	38.84	41.49
全部债务资本化比率(%)	45.96	48.03	47.26	48.63
资产负债率(%)	51.21	50.68	49.31	50.88
流动比率(%)	615.37	582.60	629.29	2994.78
速动比率(%)	124.07	110.58	95.88	502.23
经营现金流动负债比(%)	0.72	-1.18	-5.51	--
现金短期债务比(倍)	0.55	0.35	0.08	0.34
EBITDA 利息倍数(倍)	0.86	0.72	0.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.48	24.09	31.68	--

注：1. 2023 年一季度财务数据未经审计；2. 其他流动负债中有息部分已纳入短期债务核算；其他应付款和长期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 3 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.01	8.75	2.12	8.93
资产总额(亿元)	215.43	220.88	221.67	225.45
所有者权益(亿元)	105.11	108.62	112.50	112.54
短期债务(亿元)	12.70	25.64	25.49	2.75
长期债务(亿元)	76.69	74.72	64.79	95.28
全部债务(亿元)	89.39	100.36	90.28	98.03
营业总收入(亿元)	6.63	6.68	5.68	0.63
利润总额(亿元)	4.14	4.13	3.03	0.04
EBITDA(亿元)	4.16	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	0.24	0.23	7.35	1.85
财务指标				
现金收入比(%)	107.58	111.24	87.43	158.03
营业利润率(%)	48.63	47.46	41.23	22.89
总资本收益率(%)	2.13	1.97	1.50	--
净资产收益率(%)	3.94	3.80	2.70	--
长期债务资本化比率(%)	42.18	40.76	36.54	45.85
全部债务资本化比率(%)	45.96	48.03	44.52	46.55
资产负债率(%)	51.21	50.83	49.25	50.08
流动比率(%)	615.37	571.27	557.19	3160.59
速动比率(%)	124.07	107.65	96.45	555.75
经营现金流动负债比(%)	0.72	0.62	22.58	--
现金短期债务比(倍)	0.55	0.34	0.08	3.25
EBITDA 利息倍数(倍)	0.86	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.48	/	/	--

注：1. 2023 年一季度财务数据未经审计；2. 其他流动负债中有息部分已纳入短期债务核算；其他应付款和长期应付款中有息部分已纳入长期债务核算；3. 部分数据未获取，以“/”标示

资料来源：公司提供

附件 4 担保方主要财务数据及指标（惠通公司合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.52	25.90	14.61	15.29
资产总额（亿元）	393.22	436.01	464.27	474.14
所有者权益（亿元）	192.22	198.30	205.60	205.56
短期债务（亿元）	46.19	70.01	43.66	62.91
长期债务（亿元）	128.50	141.25	186.34	180.28
全部债务（亿元）	174.69	211.27	230.00	243.19
营业总收入（亿元）	19.44	17.99	16.91	1.85
利润总额（亿元）	1.54	2.33	2.32	-0.04
EBITDA（亿元）	3.38	4.19	4.02	--
经营性净现金流（亿元）	6.07	-12.06	5.09	-5.66
财务指标				
现金收入比（%）	115.57	89.80	95.60	6.91
营业利润率（%）	13.53	13.29	13.64	19.72
总资本收益率（%）	0.53	0.63	0.65	--
净资产收益率（%）	0.62	1.03	1.01	--
长期债务资本化比率（%）	40.07	41.60	47.54	46.72
全部债务资本化比率（%）	47.61	51.58	52.80	54.19
资产负债率（%）	51.12	54.52	55.72	56.65
流动比率（%）	558.10	447.43	662.81	534.54
速动比率（%）	83.78	84.29	103.36	87.28
经营现金流动负债比（%）	10.02	-14.16	8.34	--
现金短期债务比（倍）	0.29	0.37	0.33	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	0.32	0.42	0.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	51.69	50.42	57.16	--

注：1. 惠通公司 2023 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告将惠通公司其他应付款、其他流动负债中的带息债务调入短期债务，将长期应付款中的带息债务调入长期债务
资料来源：公开资料

附件 5 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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-营业税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 6-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 6-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持