

重庆豪江建设开发有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5866号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆豪江建设开发有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆豪江建设开发有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 渝豪江 MTN001”的信用等级为 AAA，维持“23 渝豪江 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十四日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

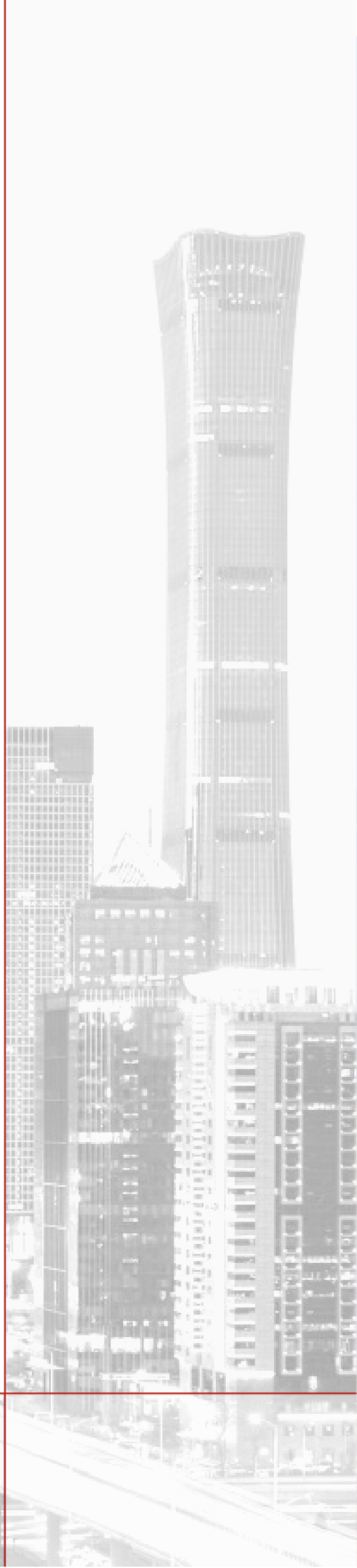
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
重庆豪江建设开发有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/07/24
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	
22 渝豪江 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 渝豪江 MTN001	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	

评级观点

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。2023 年，永川区经济和财政实力均处于重庆市中上游水平，永川高新技术产业开发区（以下简称“永川高新区”）是国家级高新区，也是永川区工业经济的核心构成部分，公司外部发展环境良好。公司营业收入仍主要来自土地整治和基础设施代建业务，其中土地整治业务收入明显下降，业务回款情况好，账面仍沉淀一定成本待结转，结算及回款进度受土地出让时间、政府结算及拨付效率影响大；政府对已完工的基础设施项目回购周期长，账面沉淀的成本规模较大，且在建及拟建尚需投资规模较大，公司存在较大的资金支出压力。公司资产中基础设施及土地整治项目成本占比较高，资产质量一般；公司整体债务负担一般，其中债券融资及非标借款占比较高，融资结构有待优化；利润主要来自主营业务和政府补助；短期偿债压力大，长期偿债指标表现弱，间接融资渠道有待拓宽，或有负债风险可控。

“22 渝豪江 MTN001”和“23 渝豪江 MTN001”均设置了增信机制，天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府信用增进公司”）为“22 渝豪江 MTN001”提供全额不可撤销的连带责任保证担保；重庆市永川区惠通建设发展有限公司（以下简称“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。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“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；天府信用增进公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。增信机制有效提升了“22 渝豪江 MTN001”和“23 渝豪江 MTN001”的偿付安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：2023 年，公司在政府补助和专项资金拨付方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着港桥产业园建设的持续推进，公司作为港桥产业园唯一的开发建设主体，经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司获得优质资产注入，区域重要性提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司核心资产被划出，职能定位下降，政府支持程度减弱，融资环境恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**永川区是双城经济圈规划建设的区域中心城市，经济和财政实力均处于重庆市中上游水平。2023 年，永川区实现地区生产总值 1281.40 亿元；完成一般公共预算收入 50.06 亿元。永川高新区是 2018 年获批的国家级高新区，是永川区工业经济的核心构成部分，2023 年规模以上工业产值占永川区规模以上工业总产值的比重为 90.13%，发展势头良好。
- **持续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司仍是港桥产业园唯一的开发建设主体，2023 年在政府补助和专项资金拨付方面继续获得有力的外部支持。2023 年，公司收到政府无偿注入专项资金 4.19 亿元和政府补助 1.07 亿元；截至 2023 年底，公司以政府拨付的专项资金为主的专项应付款账面余额 2.85 亿元。
- **增信措施提高了相关债券偿付的安全性。**天府信用增进公司的担保显著提升了“22 渝豪江 MTN001”的偿付安全性，惠通公司的担保可有效提升“23 渝豪江 MTN001”的偿付安全性。

关注

- **回款存在不确定性。**公司土地整治和基础设施建设业务投入规模大，2023 年底存货中基础设施项目成本及土地整治成本 113.40 亿元，其回款受土地出让及政府结算进度影响大，未来结算及回款存在一定的不确定性。
- **面临较大的集中偿付压力。**2024 年 4—12 月及 2025 年，公司分别需要偿还有息债务规模 28.40 亿元和 18.17 亿元，2024 年 3 月底现金短期债务比为 0.08 倍，公司面临的集中偿付压力较大。
- **资金支出压力较大。**截至 2024 年 3 月底，公司主要在建及拟建基础设施代建项目计划总投资 64.81 亿元，尚需投资 28.26 亿元，公司存在较大的资金支出压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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

公司评级打分表及结果

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	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		5
指示评级				bb ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				bb ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+8
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

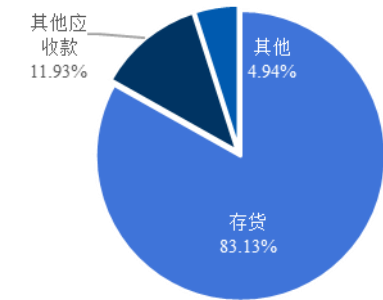
主要财务数据

公司合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	2.36	4.99	3.33
资产总额（亿元）	222.09	228.38	248.27
所有者权益（亿元）	112.59	116.04	116.13
短期债务（亿元）	28.03	34.78	39.16
长期债务（亿元）	71.50	62.25	63.04
全部债务（亿元）	99.53	97.02	102.20
营业总收入（亿元）	6.95	6.78	0.94
利润总额（亿元）	3.15	2.76	0.09
EBITDA（亿元）	3.18	2.85	--
经营性净现金流（亿元）	-1.94	12.95	-4.21
营业利润率（%）	35.49	28.86	24.48
净资产收益率（%）	2.77	2.35	--
资产负债率（%）	49.31	49.19	53.23
全部债务资本化比率（%）	46.92	45.54	46.81
流动比率（%）	629.29	470.39	365.51
经营现金流动负债比（%）	-5.51	27.41	--
现金短期债务比（倍）	0.08	0.14	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	0.56	0.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	31.26	34.09	--

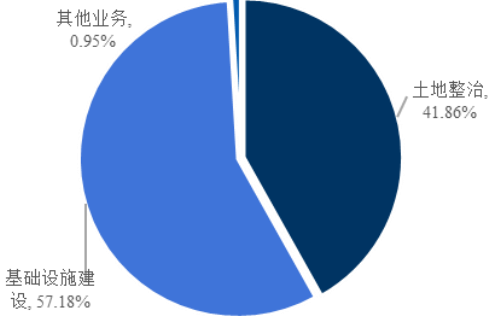
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	221.67	222.58	238.36
所有者权益（亿元）	112.50	115.85	115.89
全部债务（亿元）	88.80	73.16	81.12
营业总收入（亿元）	5.68	5.59	0.65
利润总额（亿元）	3.03	2.63	0.04
资产负债率（%）	49.25	47.95	51.38
全部债务资本化比率（%）	44.11	38.71	41.18
流动比率（%）	557.19	395.31	325.39
经营现金流动负债比（%）	22.58	43.09	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 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；3. 本报告将公司长期应付款中有息部分调至长期债务核算
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表、公司提供资料、公开资料整理

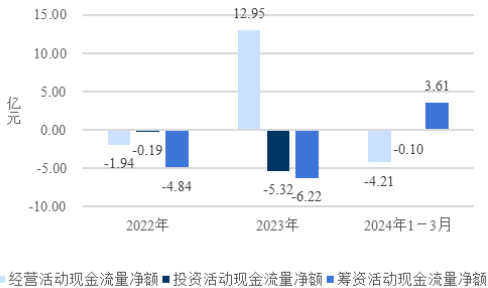
2023 年底公司资产构成



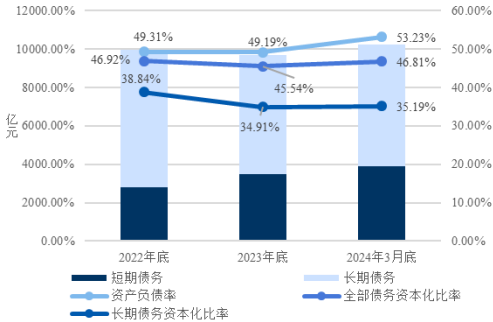
2023 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
22 渝豪江 MTN001	6.00 亿元	6.00 亿元	2027/02/21	回售条款，调整票面利率条款，交叉违约条款，出售/转移重大资产，控制权变更条款 回售条款，调整票面利率条款
23 渝豪江 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2028/03/31	

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
资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 渝豪江 MTN001	AA+/稳定	AA/稳定	2023/07/25	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	阅读全文
22 渝豪江 MTN001	AAA/稳定				城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	
23 渝豪江 MTN001	AA+/稳定	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	阅读全文
					城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	
22 渝豪江 MTN001	AAA/稳定	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	阅读全文
					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：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘 婧 liuqiang1@lhratings.com

项目组成员：张婷婷 zhangtt@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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，公司注册资本、实收资本、股东及实际控制人均未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 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“永川高新产投公司”）仍为公司唯一股东，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”）仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位及主营业务均未发生变化，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。

截至 2024 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（详见附件 1-2）；纳入合并范围内的一级子公司 2 家（详见附件 1-3）。

截至 2023 年底，公司资产总额 228.38 亿元，所有者权益 116.04 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 6.78 亿元，利润总额 2.76 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 248.27 亿元，所有者权益 116.13 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.94 亿元，利润总额 0.09 亿元。

公司注册地址：重庆市永川区陈食街道昌龙大道 1999 号；法定代表人：罗伟。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本评级报告出具日，联合资信所评公司存续债券余额为 11.00 亿元。跟踪期内，公司存续债券尚未到本金偿还日，利息已按期偿付。截至 2024 年 6 月底，存续债券募集资金均已按指定用途使用完毕。

图表 1 • 跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
23 渝豪江 MTN001	5.00	5.00	2023/03/31	3+2
22 渝豪江 MTN001	6.00	6.00	2022/02/21	3+2

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“22 渝豪江 MTN001”由天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府信用增进公司”）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、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

¹ 2023 年 5 月公司股东名称由重庆永川高新区建设发展有限公司更为现名。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2024年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2 区域环境分析

永川区

永川区地处成渝发展主轴，是双城经济圈规划建设区域中心城市，是重庆主城都市区、渝西地区一体化高质量发展主阵地。2023年，永川区地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长，增速较快，但财政自给能力较弱。整体看，永川区经济和财政实力均处于重庆市中上游水平，公司发展的外部环境良好。

永川区位于长江上游北岸、重庆西部，地处成渝发展主轴，是双城经济圈规划建设的区域中心城市，是重庆主城都市区、渝西地区一体化高质量发展主阵地。全区幅员面积1576平方公里，辖7个街道、16个镇，辖1个国家级高新区—永川高新技术产业开发区（以下简称“永川高新区”）。截至2023年底，永川区常住人口114.70万人，常住人口城镇化率为72.46%。永川区区位优势，交通便捷，“公铁水空”多式联运，已建在建对外通道有“七高三铁一港区一机场”，拥有环线的高速、成渝和渝昆“十字交汇”的高铁、长江上游首个深水港（朱沱港）、渝西地区首个通用机场（大安机场），城区距离规划建设中的重庆新机场仅8公里。

依托国家高新区、综合保税区、自贸试验区联动创新区、国家农业科技园区等开放创新平台，永川区发展壮大现代制造业、数字经济、现代服务业和现代生态高效农业。2023年，永川区实现规模以上工业总产值1815.80亿元，同比增长10.0%；规模以上工业增加值同比增长11.2%，逐步形成现代制造业“2515”发展体系，智能网联新能源汽车、先进材料两大主导产业分别同比增长5.6%和5.7%，电子信息、新能源摩托车、消费品、高端装备和生物医药及大健康五大特色优势产业分别同比增长11%、105.5%、4.6%、17.1%和15.5%，建成全国最大中高端皮卡生产基地、西部最大新能源摩托车产业基地，智能网联新能源汽车零部件产业园建成投用，永川高新区获批国家级绿色工业园区。同期，永川区数字经济营业收入达249亿元，同比增长18.7%，持续构建数字经济“1437”发展体系，重庆云谷·永川大数据产业园入驻阿里巴巴、百度、腾讯、网易等500余家企业，获批国家文化大数据标识基地、国家文化和科技融合示范基地；国内单体规模最大、虚拍设备最先进的永川科技片场建成投用，成功举办首届中国电影科创峰会暨第十四届中国电影科技论坛；萝卜快跑全无人网约车和京东、白犀牛无人物流车实现商业化运营，自动驾驶示范运营中心启动建设。2023年，永川区规模以上服务业企业营业收入同比增长31.6%，持续构建现代服务业“2235”产业体系，建设区域商贸物流中心和金融中心，打造区域消费中心城市；金融机构本外币存款、贷款余额分别同比增长8.8%、7.2%；接待游客3014.8万人次，实现旅游收入216.60亿元，分别同比增长10.1%和11.0%；会展业开拓新局面，渝西地区规模最大的展馆—永川国际会展中心建成投用。同期，永川区第一产业增加值同比增长4.4%，构建现代生态高效农业“1331”产业体系，建成全市最大的名优茶、食用菌和早熟梨生产基地，建成西南地区首家智能化工厂化育苗基地、12个市级智慧农业试验示范基地。

根据重庆市永川区国民经济和社会发展统计公报，2023 年，永川区 GDP 规模及其增速均有所提升，GDP 规模在重庆市下辖 38 个区县（自治县）中排名第 7 位；产业结构呈现“二三一”发展格局；固定资产投资增速持续位于高位，第一、二、三产业投资比上年分别增长 386.5%、14.7%和 6.1%，其中 5000 万元及以上项目投资同比增长 22.0%，5000 万元以下项目投资同比下降 28.1%，工业投资同比增长 15.7%，房地产投资同比增长 4.4%。

图表 2 • 永川区主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	1144.20	1202.80	1281.40
GDP 增速（%）	9.4	3.5	8.1
固定资产投资增速（%）	11.0	10.4	11.0
三产结构	7.3:52.8:39.9	7.3:54.0:38.7	7.1:54.9:38.0
人均 GDP（万元）	9.96	10.49	11.17

注：图表中人均 GDP 根据“GDP/年底常住人口”估算
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据永川区财政预算执行情况，2023 年，永川区一般公共预算收入较快增长，在重庆市下辖 38 个区县（自治县）中排名第 11 位；其中税收收入规模有所增长，但占比有所下降，一般公共预算收入质量一般。同期，永川区一般公共预算支出有所增长，财政自给能力较弱；受土地市场行情影响，永川区政府性基金收入有所下降，其中国有土地使用权出让收入 46.84 亿元，同比下降 11.8%。截至 2023 年底，永川区政府债务余额 231.80 亿元，其中专项债务余额 110.21 亿元，一般债务余额 121.59 亿元。

图表 3 • 永川区主要财政指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	43.83	42.06	50.06
一般公共预算收入增速（%）	8.3	-4.0	19.0
税收收入（亿元）	33.13	31.05	33.85
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	75.59	73.82	67.61
一般公共预算支出（亿元）	98.57	105.43	109.31
财政自给率（%）	44.47	39.90	45.80
政府性基金收入（亿元）	67.30	58.61	50.24
地方政府债务余额（亿元）	154.10	171.70	231.80

资料来源：联合资信根据公开资料整理

永川高新区

永川高新区作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，永川高新区将保持良好的发展势头。

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。永川高新区规划到 2025 年达到建设用地 106 平方公里，目前建成区面积 45 平方公里，入驻企业 1130 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，重点发展凤凰湖产业园、港桥产业园和三教产业园。2023 年，永川高新区实现规模以上工业企业总产值 1636.60 亿元，同比增长 11.6%，占永川区规模以上工业总产值比重为 90.13%。其中，港桥产业园实现产值 324.00 亿元，同比增长 8.56%。

图表 4 • 永川高新区空间布局示意图



凤凰湖产业园成立于 2005 年，是永川高新区的核心构成部分，现已形成六区一城布局，包括汽摩整车及零部件产业区、智能制造产业区、电子信息产业区、新材料产业区、高铁商务区、现代物流产业区和东部生态智慧城，已成为长城汽车、雅迪电动摩托车等知名品牌的生产基地。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。三教产业园成立于 2009 年，重点发展陶瓷及智能家居、食品加工等产业，目前已引入重庆市东鹏智能家居有限公司、重庆帝王洁具有限公司、重庆羊羊食品有限公司（自嗨锅）等知名企业。

此外，2021 年 7 月 6 日，重庆永川综合保税区获国务院批复设立，规划面积 1.11 平方公里，围网外配套产业发展区 20 平方公里。永川综合保税区重点发展以汽车零部件、高端数控机床和医疗器械等行业为主导的保税加工制造、保税研发设计、保税物流分拨、保税检测维修和销售服务。

未来，随着成渝双城经济圈的深化发展，《成渝共建西部金融中心规划》《成渝地区双城经济圈综合交通运输发展规划》的落实，以及永川综合保税区的封关运营，永川高新区发展前景向好。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司职能定位及主营业务均未发生变化，公司本部过往债务履约情况良好。

跟踪期内，公司职能定位及主营业务均未发生变化，仍主要负责永川区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。

根据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 2024 年 6 月 7 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，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

(二) 管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构基本完善，内部管理体系较为健全；公司管理团队及章程有所变动，主要管理人员经验较为丰富。

2023 年 12 月 4 日，经公司股东研究决定，公司法定代表人、董事长、总经理、信息披露事务负责人变更为罗伟，财务负责人变更为罗江容，职工董事变更为刘志锋、李雅婷，股东代表监事、监事会主席变更为杨萃晖，职工监事变更为刘腾、罗佩予。同时，公司形成最新的章程，章程中监事会成员由 5 名变为 3 名，无其他重大变化。截至 2024 年 3 月底，上述人事变动均已完成工商变更登记；公司董事会成员 3 名，监事会成员 3 名，总经理 1 名，上述人员均已到位。

罗伟，男，1975 年 9 月出生，本科学历；历任重庆市永川区大河镇人民政府农业服务中心主任，永川区朱沱镇人民政府商贸服务中心主任，重庆永川工业园区港桥管理委员会经济发展局局长、产业发展局局长、党工委委员、副主任，永川高新区港桥产业促进中心党工委委员、副主任；2023 年 11 月至今担任公司董事长、总经理兼法定代表人。

公司管理制度方面无重大变化。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比小幅下降，仍主要来自土地整治收入和基础设施代建收入。同期，受毛利率较高的土地整治收入占比有所下降影响，公司业务综合毛利率同比下降 6.31 个百分点。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.94 亿元，构成仍以土地整治和基础设施代建收入为主；业务综合毛利率为 27.10%。

根据永川区体制管理要求，永川高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“永川高新区管委会”）对永川港桥工业园区行使行政管理职责。自 2023 年起，港桥工业园区土地整治及配套基础设施代建业务的委托方变为永川高新区管委会，永川高新区管委会与公司及其子公司分别签订土地整理委托协议及基础设施代建协议，并对公司的项目进行验收、交接和结算，收入确认方式、结算方式及价格均保持不变。

图表 5 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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	42374.78	60.94	50.81	28382.42	41.86	50.81	3044.25	32.29	52.24
基础设施代建	26276.47	37.79	13.34	38767.84	57.18	14.17	6383.00	67.71	15.11
其他业务	878.60	1.26	49.62	645.35	0.95	100.00	0.00	0.00	--
合计	69529.85	100.00	36.63	67795.61	100.00	30.32	9427.25	100.00	27.10

注：1.尾差系四舍五入所致；2.公司其他业务主要为自持物业的出租收入
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

(1) 土地整治业务

跟踪期内，公司土地整治业务收入明显下降，业务回款情况好；账面仍沉淀一定的土地整治成本待结转，结算及回款进度受土地出让时间、政府结算及拨付效率影响大。

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。

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。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，港桥管委会每年按照每亩约 55 万元的土地整理价款与公司进行逐步结算。截至 2024 年 3 月底，公司尚有 800 亩已整理但尚未签订土地整治合同的土地未结算，账面余额约 2.16 亿元，整体规模不大。

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，公司土地整治业务结算及回款进度受土地出让时间、政府结算及拨付效率影响大。

2023 年，公司新增合同土地整治面积、新增合同金额、结转土地整治面积和结转合同金额较上年均有所下降，导致土地整治收入规模同比明显下降。同期，公司土地整治业务收到回款 10.75 亿元。截至 2023 年底，公司存货中土地整治成本账面余额 17.84 亿元。跟踪期内，公司土地整治业务回款情况好，账面仍沉淀一定的土地整治成本待结转。

图表 6 • 公司土地整治业务情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
当期新增合同土地整治面积（亩）	676.06	531.53	586.00
当期新增合同金额（万元）	37183.53	28382.42	32230.00
当期结转土地整治面积（亩）	793.56	531.53	55.35
当期土地整治成本（万元/亩）	26.27	26.27	26.27
当期结转合同金额（万元）	42374.78	28382.42	3044.25
期末尚未结转土地整治面积（亩）	0.00	0.00	530.65
期末尚未结转合同金额（万元）	0.00	0.00	29185.75

资料来源：公司提供

（2）基础设施代建业务

公司账面沉淀的基础设施项目成本规模较大，政府对公司已完工基础设施项目回购周期长，且在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司存在较大的资金支出压力。

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，其中安置房、限价房、廉租房等保障性住房项目安置后剩余的房源由公司进行市场化销售，截至 2023 年底预收售房款账面余额 2.19 亿元。

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。

图表 7 • 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	已投资	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

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—2023 年，公司分别确认基础设施代建收入 2.63 亿元和 3.88 亿元；业务毛利率分别为 13.34%和 14.17%；收到基础设施代建业务回款分别为 0.00 亿元和 4.01 亿元。

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—2023 年，政府未委托公司进行道路桥梁维护，公司均未确认道路、桥梁维护收入。

截至 2023 年底，公司存货中基础设施项目成本账面余额 95.56 亿元，规模较大。截至 2024 年 3 月底，公司主要在建及拟建基础设施代建项目计划总投资 64.81 亿元，尚需投资 28.26 亿元，资金来源主要为公司自筹，公司存在较大的资金支出压力。

图表 8 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建及拟建基础设施代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	是否在补充协议三范围内	总投资	已投资	尚需投资
重庆永川区滨江工业标准厂房建设项目	是	12.90	11.38	1.52
城市矿产基地项目二期	是	9.55	7.86	1.69
限价房	是	7.04	4.26	2.78
铝产业基础设施	是	4.67	3.52	1.15
笋桥拓展区支干道二期道路工程	是	1.26	0.93	0.33
港桥旧城改造及新城项目	是	10.95	4.11	6.84
中央商务区基础设施项目	是	7.20	2.19	5.01
港桥工业园	是	2.06	1.94	0.12
笋桥拓展区三期平场工程	是	1.60	0.27	1.33
进境木材北区平场	是	0.45	0.09	0.36
在建小计	--	57.68	36.55	21.13
江泸高速港桥西互通至港桥园区迎宾大道工程	是	6.40	0.00	6.40
港桥工业园笋桥工业区金翠路道路工程	是	0.34	0.00	0.34
港桥产业园沿江起步区理文滨江路大修工程	是	0.39	0.00	0.39
拟建小计	--	7.13	0.00	7.13
合计	--	64.81	36.55	28.26

资料来源：公司提供

2 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。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年度合并财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。跟踪期内，公司合并范围未发生变化。整体来看，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，其中基础设施和土地整治项目成本占比较高，回款受土地出让及政府结算进度影响大，应收类款项对公司资金形成一定占用。整体看，公司资产质量一般。

图表 9 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	221.22	99.61	222.25	97.32	242.15	97.53
货币资金	2.36	1.06	4.99	2.19	3.33	1.34
应收账款	8.10	3.65	0.17	0.07	1.14	0.46
其他应收款	23.24	10.47	27.24	11.93	46.55	18.75
存货	187.51	84.43	189.85	83.13	191.12	76.98
非流动资产	0.87	0.39	6.13	2.68	6.12	2.47
无形资产	0.29	0.13	4.96	2.17	4.96	2.00
资产总额	222.09	100.00	228.38	100.00	248.27	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023 年底，公司资产规模较上年底增长 2.83%，结构上仍以流动资产为主。2023 年底，公司货币资金主要由银行存款（4.55 亿元）和其他货币资金（0.44 亿元）构成，其中受限货币资金 1.45 亿元，为用于担保的定期存款或通知存款、银行承兑汇票保证金。同期，随着土地整治及基础设施代建项目回款，公司应收账款较上年底下降 97.96%，账面余额由应收重庆鼎泓置业发展有限公司（0.06 亿元）、重庆市永川区港桥水务有限公司（0.06 亿元）、港桥管委会（0.04 亿元）和重庆北鼎建设开发有限公司（31.42 万元）的款项构成，未计提坏账准备。2023 年底，公司其他应收款较上年底增长 17.17%，主要为应收区域内政府单位、事业单位和国有企业的往来款及借款；前五名其他应收款欠款单位账面余额合计占其他应收款的 94.23%，集中度高；账龄在 2 年以内的占比 80.27%，账龄较短；累计计提坏账准备 165.87 万元。公司存货包括开发成本 95.56 亿元和开发产品 94.30 亿元，其中土地使用权 66.79 亿元、林权 9.67 亿元、基础设施项目成本 95.56 亿元、土地整治成本 17.84 亿元。

图表 10 • 公司 2023 年底主要其他应收款明细

名称	企业性质	款项性质	账面余额 (亿元)	账龄	占其他应收款账面余额的比例（%）
永川高新产投公司	国有企业	往来款	7.10	1 年以内	26.05
重庆市永川区产业发展集团有限公司	国有企业	往来款	6.95	1 年以内 6.66 亿元； 1-2 年 0.30 亿元	25.52
重庆市永川区兴永建设发展有限公司	国有企业	借款、往来款	6.58	1 年以内	24.16
重庆市永川区财政局	政府机构	往来款	3.87	1 年以内 0.04 元； 2-3 年 1.88 亿元； 5 年以上 1.99 亿元	14.21
港桥管委会	事业单位	往来款	1.17	1 年以内 62.12 万元； 1-2 年 4.00 万元； 2-3 年 0.34 亿元； 3-4 年 0.82 亿元	4.29
合计	--	--	25.68	--	94.23

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023 年底，公司无形资产较上年底大幅增长，主要系公司当年以 4.72 亿元购置停车位收费经营权所致；账面余额主要由停车位收费经营权 4.67 亿元和土地使用权 0.28 亿元构成，累计摊销 0.19 亿元，未计提减值准备。

2024 年 3 月底，公司资产总额较 2023 年底增长 8.71%，主要系应收类款项和存货有所增长所致，其中其他应收款较 2023 年底增加 19.31 亿元，主要系与股东永川高新产投公司的往来款大幅增加所致。

截至 2023 年底，公司资产受限情况如下图所示，受限资产合计 53.18 亿元，占总资产比重为 21.42%。

图表 11 • 2024 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	0.22	银行承兑汇票保证金
存货	41.33	抵押借款
无形资产	4.67	质押借款
其他应收款	6.95	质押借款
合计	53.18	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，资本公积占比较高。

2023 年底，公司所有者权益小幅增长，构成以实收资本、资本公积和未分配利润为主。其中，公司实收资本较上年底无变化；资本公积较上年底小幅增长，主要系公司收到政府无偿注入专项资金 4.19 亿元，同时政府无偿收回账面价值 2.54 亿元土地资产所致；未分配利润较上年底增长 4.64%，主要为利润累积形成。

图表 12 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	1.97	1.75	1.97	1.70	1.97	1.70
资本公积	71.08	63.14	72.73	62.68	72.73	62.63
未分配利润	38.54	34.23	40.33	34.76	40.42	34.81
所有者权益合计	112.59	100.00	116.04	100.00	116.13	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

（3）负债

跟踪期内，公司债务规模小幅增长，整体债务负担一般；其中债券融资和非标借款占比较高，融资结构有待优化；未来两年面临的集中偿付压力较大。

图表 13 • 公司主要负债情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	35.15	32.10	47.25	42.06	66.25	50.14
短期借款	3.19	2.91	4.31	3.84	1.93	1.46
其他应付款	1.41	1.29	1.69	1.50	16.28	12.32
一年内到期的非流动负债	24.62	22.48	29.50	26.26	36.48	27.61
合同负债	2.17	1.98	7.09	6.31	7.09	5.37
非流动负债	74.35	67.90	65.10	57.94	65.89	49.86
长期借款	42.42	38.74	44.58	39.68	53.29	40.33
应付债券	23.89	21.81	10.95	9.74	4.97	3.76
长期应付款（合计）	8.04	7.34	9.57	8.52	7.63	5.77

其中：长期应付款	5.19	4.74	6.72	5.98	4.78	3.61
专项应付款	2.85	2.60	2.85	2.54	2.85	2.16
负债总额	109.51	100.00	112.35	100.00	132.14	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

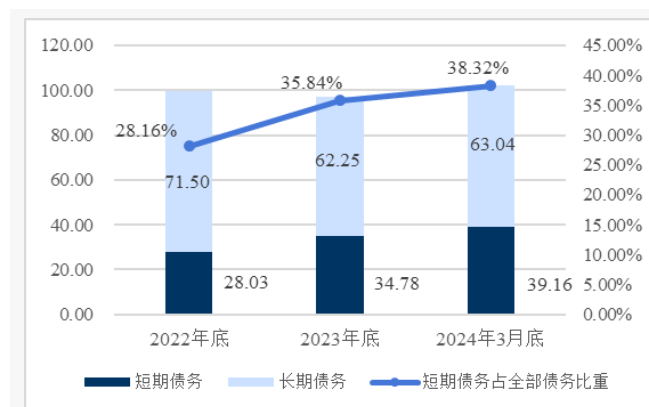
2023 年底，公司负债总额较上年底增长 2.59%，其中流动负债占比有所上升。2023 年底，公司经营性负债主要体现在其他应付款、合同负债和专项应付款。其中，公司其他应付款主要由往来款（1.54 亿元）和保证金（0.14 亿元）构成；受新增预收项目回购款影响，公司合同负债较上年底大幅增长，由预收项目回购款（4.90 亿元）和预收售房款（2.19 亿元）构成；专项应付款仍主要为政府拨付的港桥廉租房、港桥大道等项目专项资金。

有息债务方面，公司长期应付款全部为融租租赁借款，纳入长期债务核算。2023 年底，公司全部债务 97.02 亿元，较上年底下降 2.52%，其中短期债务规模及占比有所上升；从融资渠道来看，公司全部债务中银行借款、债券融资和非标借款占比分别为 58.57%、29.79%和 10.64%，剩余为少量票据融资；从融资成本来看，公司有息债务综合融资成本为 6.06%，其中银行借款利率在 4.2%~6.9%之间；债券融资票面利率在 5.39%~7.99%之间；非标借款融资成本在 5.0%~6.9%。整体看，公司债券融资和非标借款占比处于较高水平，融资结构有待优化。2024 年 3 月底，公司负债总额较 2023 年底增长 17.62%，其中以往来款为主的其他应付款较 2023 年底大幅增长；全部债务较 2023 年底增长 5.34%，短期债务规模及占比继续增长。

从债务指标来看，跟踪期内，公司资产负债率波动上升，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均波动下降，公司债务负担一般。

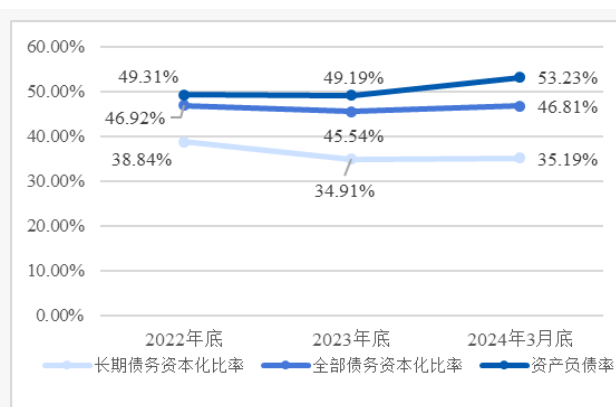
从债务期限分布看，2024 年 4—12 月及 2025 年，公司分别需要偿还有息债务（不含应付票据，已考虑含权债券提前回售）28.40 亿元和 18.17 亿元，面临的集中偿付压力较大。

图表 14 • 公司债务结构图表（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 15 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 16 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务（不含应付票据）期限分布情况

项目	2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	28.40	18.17	12.90	41.99	101.46
占有息债务的比例（%）	27.99	17.91	12.71	41.39	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）盈利能力

2023 年，公司营业总收入较上年变化不大，利润主要来自主营业务和政府补助。

2023 年，公司营业总收入较上年变化不大，营业利润率同比下降 6.63 个百分点；期间费用规模不大，仍以管理费用为主。

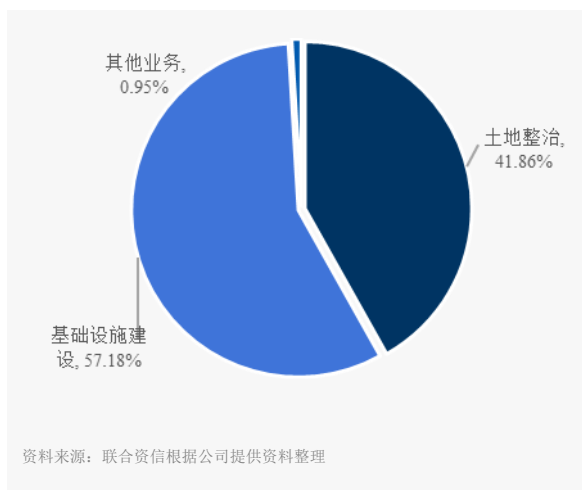
非经营性损益方面，2023 年，公司其他收益有所增长，系公司获得的政府补助资金，占利润总额的比重由 27.30%上升至 38.77%；投资收益扭亏为盈，主要来自联营企业重庆天泰热力有限公司的投资收益，规模很小。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	6.95	6.78	0.94
营业成本	4.41	4.72	0.69
期间费用	0.16	0.25	0.02
其他收益	0.86	1.07	0.000005
投资收益	-0.01	0.02	0.00
利润总额	3.15	2.76	0.09
营业利润率（%）	35.49	28.86	24.48
总资本收益率（%）	1.47	1.28	--
净资产收益率（%）	2.77	2.35	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 18 • 2023 年公司营业总收入构成



（4）现金流

2023 年，受业务回款大幅增长影响，公司经营活动现金大幅净流入；因购置停车位收费经营权，公司投资活动现金净流出规模有所扩大；公司筹资活动现金继续净流出；考虑到公司债务偿付需求及项目持续投入，公司将面临较大的融资压力。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	9.40	30.45	19.81
经营活动现金流出小计	11.34	17.50	24.02
经营活动现金流量净额	-1.94	12.95	-4.21
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	0.19	5.32	0.10
投资活动现金流量净额	-0.19	-5.32	-0.10
筹资活动前现金流量净额	-2.12	7.63	-4.31
筹资活动现金流入小计	28.74	28.53	11.26
筹资活动现金流出小计	33.58	34.75	7.64
筹资活动现金流量净额	-4.84	-6.22	3.61
现金收入比（%）	71.38	294.57	0.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023 年，公司经营活动现金流入同比大幅增长，其中销售商品、提供劳务收到的现金 19.97 亿元，同比大幅增长，主要为收到的项目回购款及土地整治款；收到其他与经营活动有关的现金 10.48 亿元，同比增长 136.21%，主要为收到的往来款及政府补助。同期，公司经营活动现金流出同比增长 54.35%，主要系支付的往来款大幅增长所致。2023 年，受业务回款及预收项目回购款大幅增长影响，公司现金收入比大幅上升，收入实现质量好；经营活动现金由净流出转为大幅净流入。

2023 年，公司投资活动现金流入规模仍很小；投资活动现金流出规模有所增长，主要系公司购置停车位收费经营权形成的现金流出。同期，公司投资活动现金净流出规模有所扩大。

2023 年，公司筹资活动现金流入同比变化不大，主要为政府注入的专项资金及借款收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出主要为还本付息支付的现金。公司筹资活动现金持续净流出。考虑到公司债务偿付需求及项目持续投入，公司将面临较大的融资压力。

2 偿债指标变化

公司短期偿债压力大，长期偿债指标表现弱，间接融资渠道有待拓宽，公司或有负债风险可控。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	629.29	470.39	365.51
	速动比率（%）	95.88	68.57	77.02
	现金短期债务比（倍）	0.08	0.14	0.08
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.18	2.85	--
	全部债务/EBITDA（倍）	31.26	34.09	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.56	0.49	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2023 年底，公司流动比率和速动比率较上年底有所下降，流动资产对流动负债的保障程度有所减弱；现金类资产对短期债务的保障程度仍低。2024 年 3 月底，公司现金短期债务比有所下降。整体看，公司短期偿债压力大。从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比有所下降，EBITDA 对利息支出保障程度较弱，全部债务/EBITDA 指标表现弱。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 14.20 亿元，担保对象均为区域内国有企业；担保比率为 12.23%，被担保企业目前经营正常，公司或有负债风险可控。

图表 21 • 截至 2024 年 3 月底公司对外担保情况

被担保企业	企业性质	担保余额（万元）	担保期限
重庆市永川区兴永建设发展有限公司	国企	1000.00	2019/05/31—2024/06/01
重庆北鼎建设开发有限公司	国企	865.87	2020/10/09—2025/10/09
		3463.47	2020/10/10—2025/10/10
		4329.33	2020/10/30—2025/10/30
		6374.33	2022/03/30—2027/03/30
		4451.95	2022/04/12—2027/04/12
		20000.00	2022/07/18—2030/06/29
		9961.38	2022/09/30—2025/09/30
		12973.63	2022/12/15—2025/12/15
		8100.00	2024/02/09—2034/02/09
		19250.00	2024/03/22—2034/03/21
重庆市绿永林业投资有限公司	国企	7806.05	2023/02/02—2026/01/05
		8399.14	2023/02/06—2026/02/05
重庆茶山竹海旅游开发有限公司	国企	29240.00	2020/12/11—2023/12/10
重庆市永川区产业发展集团有限公司	国企	5000.00	2023/10/13—2026/10/13
重庆鼎泓置业发展有限公司	国企	800.00	2024/01/31—2027/01/31
合计	--	142015.15	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

未决诉讼方面，截至本报告出具日，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁。

截至 2024 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度 103.90 亿元，尚未使用授信额度 16.37 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司本部是土地整治和基础设施建设业务的主要实施主体，也是公司资产的主要载体；公司本部债务负担较轻，短期债务偿付压力大。

2023 年底，公司本部全部债务 73.16 亿元，其中短期债务为 27.52 亿元，现金短期债务比为 0.05 倍，公司本部短期债务偿付压力大；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 47.95%和 38.71%，债务负担较轻。公司本部对子公司的管控力度较强。

（五）ESG 方面

环境方面，公司土地整治和基础设施建设等业务板块可能会面临粉尘、噪音、污水排放等环境风险，截至本报告出具日，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会方面，为加强安全生产的管理，防止和减少事故发生，保障人民群众的生命和财产安全，公司制定了《安全管理制度》，明确贯彻“安全第一，预防为主”的方针。通过制度设计，公司建立起了以行政一把手为首的各级安全生产决策、安全生产管理保证体系，以分管领导为首的各级安全技术、措施计划、经费保证体系，和以安全管理部门为主的专业安全生产管理、安全生产检查保证体系。近三年，公司未发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，公司治理结构基本完善，内部管理体系较为健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标，信息披露较为及时。

七、外部支持

永川区综合实力强，作为港桥产业园唯一的开发建设主体，2023 年，公司在政府补助和专项资金方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系永川区国资中心。永川区是双城经济圈规划建设的区域中心城市，是重庆主城都市区、渝西地区一体化高质量发展主阵地。2023 年，永川区经济和财政实力均处于重庆市中上游水平。截至 2023 年底，永川区地方政府债务余额为 231.80 亿元，地方政府债务限额为 231.80 亿元。整体看，永川区综合实力强。

公司作为港桥产业园唯一的开发建设主体，2023 年在政府补助和专项资金方面继续获得有力的外部支持。2023 年，公司收到政府补助 1.07 亿元，计入“其他收益”。同期，公司收到政府无偿注入的专项资金 4.19 亿元，主要用于永川区产业发展配套基础设施建设项目，计入“资本公积”。截至 2023 年底，公司专项应付款账面余额 2.85 亿元，主要为政府拨付的项目专项资金。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、债券偿还能力分析

（一）担保方分析

1 惠通公司

基本情况

跟踪期内，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（以下简称“永川城发集团”）仍为惠通公司唯一股东，永川区国资中心仍为惠通公司实际控制人。跟踪期内，惠通公司职能定位及主营业务未发生变化。

截至 2023 年底，惠通公司资产总额 483.54 亿元，所有者权益 201.23 亿元；2023 年，惠通公司实现营业总收入 17.39 亿元，利润总额 1.77 亿元。截至 2024 年 3 月底，惠通公司资产总额 488.44 亿元，所有者权益 201.90 亿元；2024 年 1—3 月，惠通公司实现营业总收入 2.40 亿元，利润总额 0.00 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：皮继泽。

基础素质分析

跟踪期内，惠通公司仍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。

根据惠通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：915001187428619429），截至 2024 年 5 月 29 日，惠通公司本部无未结清的不良及关注类信贷记录；已结清贷款中有 1 笔关注类贷款，主要系 2014 年 9 月因惠通公司具体经办人将按季结息误记为按月结息，只存入一个月利息，导致扣息不足，造成欠息，该笔贷款在人行系统被记入关注类贷款，后续已结清。

根据惠通公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，惠通公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现惠通公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

经营分析

2023 年，惠通公司营业总收入同比小幅增长，土地整治和基础设施代建收入仍为主要的收入来源；其中，土地整治收入有所下降，基础设施代建业务收入大幅增长，上述两个业务毛利率均较为稳定；其他业务收入规模有所增长，对营业总收入形成一定补充。同期，公司业务综合毛利率同比下降 2.03 个百分点，主要系当年毛利率较高的土地整治收入占比下降所致。

图表 22 • 惠通公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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	10.48	62.00	23.37	7.14	41.07	23.37	2.05	85.57	23.37
基础设施代建	5.86	34.64	6.36	9.19	52.84	6.36	0.00	0.00	--
其他业务	0.57	3.36	-25.50	1.06	6.09	14.01	0.35	14.43	61.63
合计	16.91	100.00	15.84	17.39	100.00	13.81	2.40	100.00	28.89

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 其他业务包括物业管理、场地租赁、停车收费、租赁等业务
资料来源：联合资信根据惠通公司审计报告及公开资料整理

（1）土地整治业务

惠通公司土地整治业务在永川新城区域专营性强，土地整治项目尚需投资规模较大，但土地出让情况受政策及土地市场行情影响较大。

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。

2023 年，受土地市场行情等因素影响，经惠通公司整治的土地出让面积及收入均有所下降。2021—2024 年 3 月底，惠通公司累计确认土地整治收入 42.43 亿元，累计回款 24.87 亿元，整体回款进度相对滞后。同时，截至 2023 年底，惠通公司存货中已完成整治并办理完权证的土地账面价值合计 56.75 亿元，面积合计约 6406.99 亩，已完成整理待出让的土地面积仍较大。

图表 23 • 惠通公司土地整治业务情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
土地整治面积（亩）	725.76	400.08	--
土地出让面积（亩）	863.78	588.61	169.08
土地整治收入（亿元）	10.48	7.14	2.05
土地整治成本（亿元）	8.03	5.47	1.57
土地出让单价（万元/亩）	121.36	121.36	121.36

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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。截至 2024 年 3 月底，惠通公司主要在整治及拟整治的土地面积合计 10655.37 亩，总投资 57.81 亿元，已投资 27.92 亿元，尚需投资规模较大，为业务可持续性提供有力支撑，但城东科技生态城国土空间规划尚未取得批复，土地整治规模和出让情况易受区域规划和房地产市场行情影响，存在出让进度不及预期的风险。

图表 24 • 截至 2024 年 3 月底惠通公司主要在整治及拟整治土地情况

地块名称	面积（亩）	总投资（万元）	已投资（万元）
棚户区改造一期片区土地整理	428.37	88647.00	107072.31
城西片区土地整理	2727.00	125443.00	123372.60
城东科技生态城（已启动部分）	2200.00	99000.00	48787.00

在整理土地小计	5355.37	313090.00	279231.91
城东科技生态城（尚未实施部分）	5300.00	265000.00	--
拟整理土地小计	5300.00	265000.00	--
合计	10655.37	578090.00	279231.91

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（2）棚户区改造业务

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 2024 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 35.95 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，建设资金有一定保障。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 2024 年 3 月底惠通公司累计收到政府购买服务费 18.66 亿元。

（3）基础设施建设业务

跟踪期内，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 月惠通公司与重庆市永川新城建设管理委员会（以下简称“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工作，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城东科技生态城转移。2023 年，惠通公司确认基础设施代建收入 9.19 亿元，因代建项目一般于年底进行结算，因而 2024 年一季度未确认基础设施代建收入。

截至 2023 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 2024 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、城东生态科技城片区等，计划总投资 146.50 亿元，已投资 54.09 亿元；主要拟建项目主要包括大数据产业园 F 区、永川区中山路街道双龙村城中村改造项目等，计划总投资 35.81 亿元，资金来源主要为自筹及银行借款。整体看，惠通公司在建及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。

（4）保障性住房业务

跟踪期内，惠通公司安置房、公租房和廉租房等保障性住房项目均已完工并结转收入或租赁资产，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“重庆市发改委”）提交保障性住房的建设申请，获得重庆市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，移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“永川区公租房局”）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 2024 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，均已完工并结转收入或租赁资产。同期，惠通公司无拟建安置房项目，该业务可持续性较弱。

财务分析

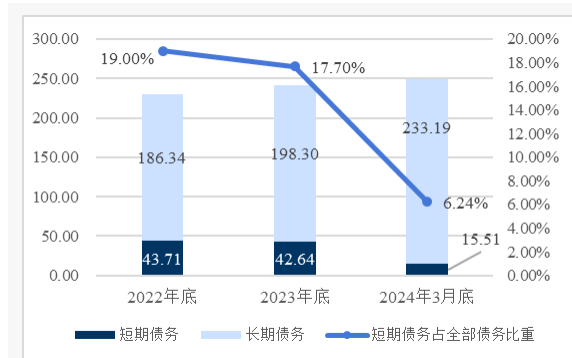
跟踪期内，惠通公司资产规模有所增长，以土地整治及基础设施项目成本为主的存货和以往来款为主的其他应收款占比依然很高，其中土地整治及基础设施建设业务回款受土地出让及政府结算进度影响大，部分其他应收款账龄较长，整体资产质量一般；利润的实现对财政补贴的依赖程度高；有息债务有所增加，债务负担较重，但债券融资占比高。

2023 年底，惠通公司资产总额 483.54 亿元，较上年底增长 4.15%。惠通公司资产主要由货币资金（占 1.06%）、其他应收款（9.79%）、存货（占 74.90%）、无形资产（占 4.45%）和在建工程（占 2.45%）等构成。其中，货币资金 5.14 亿元，较上年底下降 64.79%，主要为银行存款，无受限货币资金；其他应收款 47.32 亿元，较上年底增长 21.04%，主要为与永川新城建管委（22.07 亿元）、永川城发集团（10.83 亿元）、重庆茶山竹海旅游开发有限公司（5.09 亿元）、重庆市永川区兴永建设发展有限公司（2.53 亿元）和永川区财政局（1.86 亿元）等区域内政府机构及国有企业间的往来款，前五大欠款单位账面余额合计占其他应收款账面余额的 89.26%，集中度高；账龄在 3 年以上的其他应收款占 31.92%，部分账龄较长；累计计提坏账准备 0.15 亿元。2023 年底，随着项目建设的持续投入，惠通公司存货 362.16 亿元，较上年底增长 6.03%，包括开发成本 230.30 亿元（基础设施建设项目成本）和库存商品 131.86 亿元（土地整治业务投入及土地使用权），未计提跌价准备，其中，已办理土地权证的土地共 30 宗，面积合计约 6406.99 亩，账面价值合计 56.75 亿元，土地性质以出让地为主，用途主要为城镇混合住宅用地。惠通公司无形资产 21.52 亿元，主要由土地使用权（12.29 亿元）和林地（9.24 亿元）构成，累计摊销 2.64 亿元，未计提减值准备。同期，惠通公司在建工程 11.84 亿元，主要为大数据产业园 E 区、产业大厦、西部影视基地项目、外包装装修改造工程等自营项目投入。截至 2023 年底，惠通公司受限资产为 38.98 亿元，包括受限存货 37.71 亿元和无形资产 1.27 亿元，占资产总额的比重为 8.06%，受限比例不大。

2023 年底，因向永川城发集团划转资产 19.01 亿元，且收到政府划拨的政府债券资金、专项资金等 13.62 亿元，惠通公司资本公积小幅下降，带动惠通公司所有者权益小幅下降至 201.23 亿元。同期，惠通公司所有者权益中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 1.59%、79.53%和 17.95%。

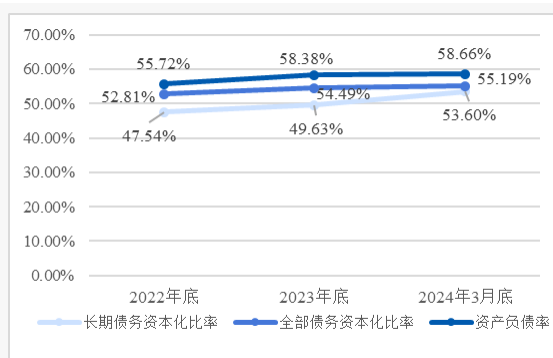
2023 年底，惠通公司负债总额 282.31 亿元，较上年底增长 9.14%，仍以非流动负债为主。有息债务方面，2023 年底，惠通公司有息债务 240.94 亿元，较上年底增长 4.73%，主要由短期借款（0.54 亿元）、其他应付款中有息部分（550.00 万元）、一年内到期的非流动负债（32.04 亿元）、其他流动负债（10.00 亿元）、长期借款（65.76 亿元）、应付债券（125.78 亿元）和长期应付款中有息部分（6.76 亿元）构成，其中短期债务规模及占比较上年底有所下降。从融资渠道来看，惠通公司全部债务中银行借款、债券融资和非标借款（含融资租赁及企业拆借）占比分别为 32.02%、63.59%和 4.39%，债券融资占比较高。从债务指标来看，2023 年底，惠通公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较上年底均有所上升。2024 年 3 月底，惠通公司全部债务 248.70 亿元，较上年底增长 4.73%，负债率继续上升。整体来看，惠通公司债务负担较重。

图表 25 • 惠通公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据惠通公司审计报告、公开资料整理

图表 26 • 惠通公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据惠通公司审计报告、公开资料整理

2023 年，惠通公司实现营业总收入 17.39 亿元，同比增长 2.87%；营业利润率为 11.61%，同比下降 2.03 个百分点；利润总额为 1.77 亿元，其他收益 1.69 亿元，主要为基础设施建设贷款补贴、产业园租赁业务补贴等政府补助资金，利润的实现对财政补贴的依赖程度高；总资本收益率和净资产收益率分别为 0.58%和 0.80%。整体看，惠通公司盈利指标表现一般。

2023 年，惠通公司经营活动现金流量净额为 7.56 亿元；投资活动现金流量净额-30.21 亿元，筹资活动产生的现金流量净额 13.18 亿元。考虑到项目持续投入及债务偿付需求，惠通公司面临较大的外部融资压力。

偿债指标方面，2024 年 3 月底，惠通公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数 0.68 倍，短期偿债压力不大。2023 年，惠通公司 EBITDA 有所增长，EBITDA 对全部债务和利息支出保障程度弱。整体看，惠通公司长期偿债指标表现弱。

截至 2024 年 3 月底，惠通公司对外担保余额 32.64 亿元，主要为对区域内国企的担保，担保比率为 16.17%。惠通公司或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至本报告出具日，联合资信未发现惠通公司存在重大未决诉讼及仲裁。

截至 2024 年 3 月底，惠通公司获得银行授信额度 268.68 亿元，尚未使用授信额度 86.54 亿元，具有一定的备用流动性。

图表 27 • 惠通公司偿债指标

项目	指标	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	662.81	603.12	1036.21
	速动比率（%）	103.36	89.50	151.33
	现金短期债务比（倍）	0.33	0.12	0.68
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	4.02	4.79	--
	全部债务/EBITDA（倍）	57.17	50.31	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.37	0.35	--

资料来源：联合资信根据惠通公司审计报告、公开资料整理

外部支持

作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，2023 年，惠通公司在政策支持、资本注入及财政补贴等方面继续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，2023 年，惠通公司收到政府债券资金、专项资金等 13.62 亿元，计入“资本公积”。政府补助方面，2023 年，惠通公司收到政府补贴 1.69 亿元，计入“其他收益”。截至 2023 年底，惠通公司专项应付款账面余额 0.17 亿元，主要为项目补助资金。

总体来看，惠通公司的国资背景、区域地位以及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

结论

综合评估，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。

2 天府信用增进公司

经联合资信评定，天府信用增进公司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 2024 年跟踪评级报告》](#)）。

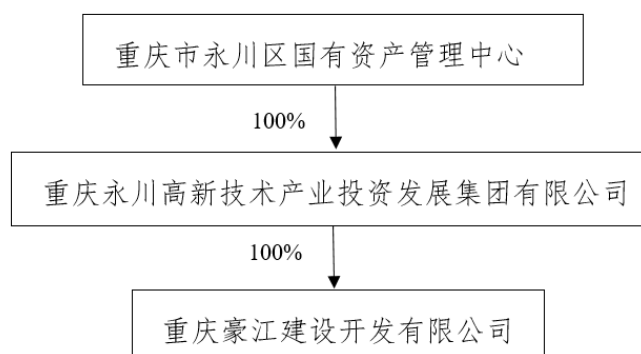
（二）债券偿还能力分析

截至 2024 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。天府信用增进公司为“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，其担保可有效提升“23 渝豪江 MTN001”的偿付安全性。

九、跟踪评级结论

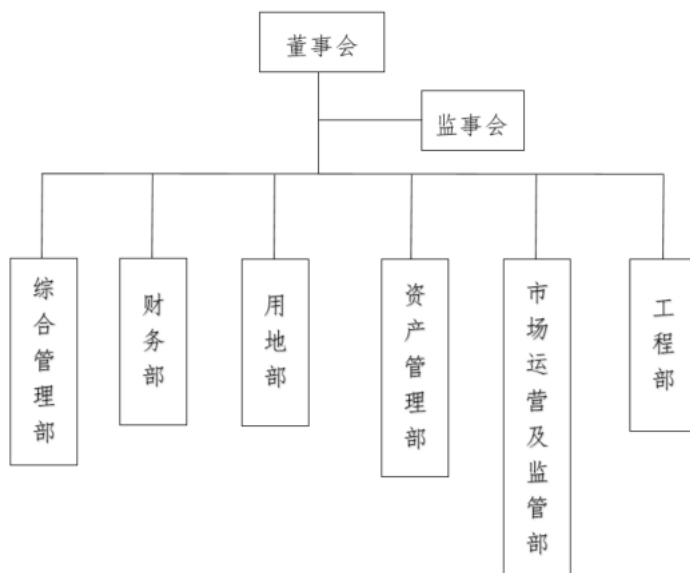
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 渝豪江 MTN001”的信用等级为 AAA，“23 渝豪江 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	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	工程建设	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）	资本市场服务	99.90	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.36	4.99	3.33
应收账款（亿元）	8.10	0.17	1.14
其他应收款（亿元）	23.24	27.24	46.55
存货（亿元）	187.51	189.85	191.12
长期股权投资（亿元）	0.19	0.34	0.34
固定资产（亿元）	0.39	0.36	0.36
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	222.09	228.38	248.27
实收资本（亿元）	1.97	1.97	1.97
少数股东权益（亿元）	0.00	0.01	0.01
所有者权益（亿元）	112.59	116.04	116.13
短期债务（亿元）	28.03	34.78	39.16
长期债务（亿元）	71.50	62.25	63.04
全部债务（亿元）	99.53	97.02	102.20
营业总收入（亿元）	6.95	6.78	0.94
营业成本（亿元）	4.41	4.72	0.69
其他收益（亿元）	0.86	1.07	0.00
利润总额（亿元）	3.15	2.76	0.09
EBITDA（亿元）	3.18	2.85	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.96	19.97	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	9.40	30.45	19.81
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.94	12.95	-4.21
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.19	-5.32	-0.10
筹资活动现金流量净额（亿元）	-4.84	-6.22	3.61
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.01	1.64	--
存货周转次数（次）	0.02	0.03	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	71.38	294.57	0.00
营业利润率（%）	35.49	28.86	24.48
总资本收益率（%）	1.47	1.28	--
净资产收益率（%）	2.77	2.35	--
长期债务资本化比率（%）	38.84	34.91	35.19
全部债务资本化比率（%）	46.92	45.54	46.81
资产负债率（%）	49.31	49.19	53.23
流动比率（%）	629.29	470.39	365.51
速动比率（%）	95.88	68.57	77.02
经营现金流动负债比（%）	-5.51	27.41	--
现金短期债务比（倍）	0.08	0.14	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	0.56	0.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	31.26	34.09	--

注：1. 公司合并口径 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 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；3. 本报告将公司长期应付款中有息部分调至长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.12	1.39	1.92
应收账款（亿元）	6.78	0.12	0.80
其他应收款（亿元）	22.46	22.33	35.79
存货（亿元）	149.86	152.99	154.11
长期股权投资（亿元）	39.75	40.42	40.42
固定资产（亿元）	0.39	0.36	0.36
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	221.67	222.58	238.36
实收资本（亿元）	1.97	1.97	1.97
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	112.50	115.85	115.89
短期债务（亿元）	25.49	27.52	32.89
长期债务（亿元）	63.31	45.65	48.23
全部债务（亿元）	88.80	73.16	81.12
营业总收入（亿元）	5.68	5.59	0.65
营业成本（亿元）	3.26	3.70	0.45
其他收益（亿元）	0.86	1.07	0.00
利润总额（亿元）	3.03	2.63	0.04
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.96	17.47	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	16.19	32.02	21.61
经营活动现金流量净额（亿元）	7.35	19.28	-4.61
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.18	-5.34	-0.10
筹资活动现金流量净额（亿元）	-13.79	-14.66	5.24
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.91	1.62	--
存货周转次数（次）	0.02	0.02	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	87.43	312.59	0.00
营业利润率（%）	41.23	32.06	27.22
总资本收益率（%）	1.51	1.39	--
净资产收益率（%）	2.70	2.27	--
长期债务资本化比率（%）	36.01	28.26	29.39
全部债务资本化比率（%）	44.11	38.71	41.18
资产负债率（%）	49.25	47.95	51.38
流动比率（%）	557.19	395.31	325.39
速动比率（%）	96.45	53.31	65.05
经营现金流动负债比（%）	22.58	43.09	--
现金短期债务比（倍）	0.08	0.05	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算，用“/”表示；3. 公司本部债务未经调整；4. 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：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

附件 2-3 担保方主要财务数据及指标（惠通公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	14.61	5.14	10.55
应收账款（亿元）	9.10	10.41	8.44
其他应收款（亿元）	39.10	47.32	43.37
存货（亿元）	341.57	362.16	365.22
长期股权投资（亿元）	0.35	0.70	0.70
固定资产（亿元）	10.05	4.12	4.06
在建工程（亿元）	9.36	11.84	12.51
资产总额（亿元）	464.27	483.54	488.44
实收资本（亿元）	3.20	3.20	3.20
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	205.60	201.23	201.90
短期债务（亿元）	43.71	42.64	15.51
长期债务（亿元）	186.34	198.30	233.19
全部债务（亿元）	230.05	240.94	248.70
营业总收入（亿元）	16.91	17.39	2.40
营业成本（亿元）	14.23	14.99	1.71
其他收益（亿元）	1.45	1.69	0.00
利润总额（亿元）	2.32	1.77	0.00
EBITDA（亿元）	4.02	4.79	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	16.16	16.88	4.43
经营活动现金流入小计（亿元）	19.28	39.18	11.48
经营活动现金流量净额（亿元）	5.09	7.56	5.03
投资活动现金流量净额（亿元）	-29.35	-30.21	-4.07
筹资活动现金流量净额（亿元）	12.96	13.18	4.44
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.02	1.78	--
存货周转次数（次）	0.04	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	95.60	97.05	184.69
营业利润率（%）	13.64	11.61	24.40
总资本收益率（%）	0.65	0.58	--
净资产收益率（%）	1.01	0.80	--
长期债务资本化比率（%）	47.54	49.63	53.60
全部债务资本化比率（%）	52.81	54.49	55.19
资产负债率（%）	55.72	58.38	58.66
流动比率（%）	662.81	603.12	1036.21
速动比率（%）	103.36	89.50	151.33
经营现金流动负债比（%）	8.34	10.73	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.12	0.68
EBITDA 利息倍数（倍）	0.37	0.35	--
全部债务/EBITDA（倍）	57.17	50.31	--

注：1. 惠通公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 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；3. 本报告将惠通公司长期应付款中有息部分调至长期债务核算，其他应付款和其他流动负债中有息部分调至短期债务核算
 资料来源：联合资信根据惠通公司审计报告、财务报表及公开资料整理

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%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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-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 4-1 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 4-2 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 4-3 主体公开信用评级信用等级设置及含义

联合资信主体公开信用评级是指根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级，也称主动评级。联合资信主体公开信用评级信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}。除 AAA_{pi} 级，CCC_{pi} 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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	不能偿还债务

附件 4-4 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