

信用评级公告

联合〔2023〕1693号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆永川高新区建设发展有限公司及其拟发行的2023年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定重庆永川高新区建设发展有限公司主体长期信用等级为AA⁺，重庆永川高新区建设发展有限公司2023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

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年三月二十七日

重庆永川高新区建设发展有限公司 2023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：不超过 5.00 亿元

本期中期票据期限：2+1 年，附设在存续期第 2 年末公司票面利率调整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：2023 年 3 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	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

评级观点

重庆永川高新区建设发展有限公司（以下简称“公司”）是重庆市永川区重要的基础设施建设主体，主要负责重庆永川高新技术产业开发区（以下简称“永川高新区”）的土地整治和配套基础设施开发建设任务，业务区域专营优势明显。近年来，永川区经济稳定增长，永川高新区作为国家级高新区，是永川区工业经济的核心构成部分，保持良好的发展势头，公司外部发展环境良好，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”）也关注到公司有息债务持续增长且面临集中偿付压力，基础设施建设项目政府结算回款进度较慢且未来面临一定的投资压力，以及土地出让及回款情况存在不确定性等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着成渝双城经济圈的深化发展、永川高新区土地开发及配套基础设施建设的稳步推进以及入驻园区企业数量的增加，公司经营前景良好。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信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**2019—2021 年，永川区分别实现地区生产总值 952.7 亿元、1012.4 亿元和 1144.2 亿元，按可比口径同比分别增长 9.0%、4.0%和 9.4%。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，为公司发展创造了良好的外部环境。
- 区域专营优势明显，并能够持续获得有力的外部支持。**公司是重庆市永川区重要的基础设施建设主体，主要负责永川高新区的土地整治和配套基础设施开发建设任务，业务区域专营优势明显，并在股权划转、资本金及资产注入和财政补贴等方面得到了政府的有力支持。

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	B	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	2
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				a ⁺
个体调整因素				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素				+5
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

分析师：张婷婷 孙婧

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. 有息债务持续增长，且 2023—2024 年均面临集中偿付压力。2019—2021 年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长 9.53%。2023 年和 2024 年，公司分别需要偿付有息债务 106.35 亿元和 77.82 亿元，面临集中偿付压力。
2. 基础设施建设项目政府结算回款进度较慢，且未来面临一定的投资压力。截至 2022 年 6 月底，公司在建基础设施项目已投资 56.51 亿元，政府结算回款进度较慢；在建及拟建基础设施项目待投资 46.63 亿元，资金主要来自公司自筹，未来存在一定的投资压力。
3. 需关注土地整治业务土地出让及回款情况。土地整治收入实现受宏观经济、政策环境及土地出让进度等因素影响存在不确定性。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
现金类资产（亿元）	41.12	30.48	28.57	25.64
资产总额（亿元）	640.50	666.54	705.44	734.67
所有者权益（亿元）	257.68	288.00	299.35	302.23
短期债务（亿元）	85.57	74.88	96.20	87.76
长期债务（亿元）	188.48	225.56	232.54	266.55
全部债务（亿元）	274.05	300.44	328.74	354.32
营业总收入（亿元）	28.61	28.73	28.90	11.13
利润总额（亿元）	9.24	7.98	7.63	1.91
EBITDA（亿元）	9.67	9.23	8.58	--
经营性净现金流（亿元）	-16.75	-9.04	1.39	-11.35
营业利润率（%）	29.32	25.32	25.84	23.47
净资产收益率（%）	3.12	2.44	2.36	--
资产负债率（%）	59.77	56.79	57.56	58.86
全部债务资本化比率（%）	51.54	51.06	52.34	53.97
流动比率（%）	332.51	451.57	411.39	435.92
经营现金流动负债比（%）	-9.84	-6.97	0.93	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.41	0.30	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	0.74	0.52	0.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	28.33	32.53	38.31	--
公司本部				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
资产总额（亿元）	8.68	8.69	8.69	--
所有者权益（亿元）	7.18	7.19	7.19	--
全部债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	--
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	--
利润总额（亿元）	0.00	0.00	0.00	--
资产负债率（%）	17.28	17.27	17.30	--

全部债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	--
流动比率(%)	4.52	4.51	3.99	--
经营现金流动负债比(%)	-0.01	0.01	0.00	--

注：1.公司 2022 年半年度财务报表未经审计，未获取公司本部 2022 年半年度财务数据；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.本报告将其他应付款、其他流动负债和长期应付款中有息部分纳入全部债务计算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

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	2022/09/08	张婷婷 孙 婧	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	--

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永川高新区建设发展有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本期（次）债券，有效期为本期（次）债券的存续期；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、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。

重庆永川高新区建设发展有限公司

2023 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

重庆永川高新区建设发展有限公司（以下简称“公司”）成立于 2005 年 12 月 29 日，原名为永川市水利开发有限责任公司，初始股东为重庆市永川区国有资产管理局（后更名为“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”），持股比例 100%，初始注册资本为 50 万元。后经历次变更，截至 2021 年底，公司注册资本为 7047 万元。2022 年 5 月，公司名称变更为现名；根据《关于划转重庆市永川区兴永建设发展有限公司等公司股权的通知》（永国资〔2022〕117 号），永川区国资中心将其持有的重庆市永川区兴永建设发展有限公司（以下简称“兴永公司”）87.85714%股权、重庆豪江建设开发有限公司（以下简称“豪江公司”）100%股权、重庆北鼎建设开发有限公司（以下简称“北鼎公司”）51.93954%股权划转至公司；截至报告出具日，上述股权划转已完成工商变更。截至 2022 年 6 月底，公司注册资本 12.00 亿元，实收资本 0.70 亿元，唯一股东及实际控制人为永川区国资中心。

公司是重庆市永川区重要的基础设施建设主体，主要负责永川高新技术产业开发区（以下简称“永川高新区”）的土地整治和配套基础设施建设业务。截至 2022 年 6 月底，公司本部内设综合部、财务部、土地整治部、投资管理部、审计部等职能部门（详见附件 1-2）；公司合并范围内一级子公司 3 家（详见附件 1-3）。

截至 2021 年底，公司资产总额 705.44 亿元，所有者权益 299.35 亿元（含少数股东权益 -0.02 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 28.90 亿元，利润总额 7.63 亿元。

截至 2022 年 6 月底，公司资产总额 734.67 亿元，所有者权益 302.23 亿元（含少数股东权益 -0.02 亿元）；2022 年 1—6 月，公司实现营

业总收入 11.13 亿元，利润总额 1.91 亿元。

公司地址：重庆市永川区中山路街道工业园区凤凰湖园内二小区 1 幢；法定代表人：刘永春。

二、本期中期票据概况

公司计划注册并发行 2023 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模不超过 5.00 亿元，期限为 2+1 年，附设在存续期第 2 年末公司票面利率调整选择权和投资者回售选择权。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金全部用于偿还有息债务。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年，百年变局和世纪疫情交织叠加，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到疫情散发多发、极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，不断优化疫情防控措施，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度疫情规模、传播范围大于二季度，12 月防控政策优化放开后疫情冲击短期内加剧，导致经济增长再次回落。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022 年，第一产业增加值同比增长 4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年

两年平均增速¹（分别为 5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受疫情影响，工业、服务业活动放缓所致。

表 1 2018 - 2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额（万亿元）	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速（%）	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速（%）	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速（%）	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速（%）	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅（%）	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅（%）	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速（%）	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率（%）	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2022 年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩、疫情对生产和运输产生拖累作用、叠加高基数效应的影响，

出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。2022 年，全国居民消费价格指数（CPI）上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022 年，全国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689 亿元；2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同

元,同比增长 9.60%,增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看,2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力,政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元,支撑社融总量扩张;表外融资方面,委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元,亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为,民生等重点领域支出得到有力保障,财政收支矛盾有所加大。2022 年,全国一般公共预算收入 20.37 万亿元,同比增长 0.60%,扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年,各项税费政策措施形成组合效应,全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面,2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元,同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障,卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年,全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元,较上年(3.90 万亿元)显著扩大,是除 2020 年之外的历史最高值,财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大,居民收入增幅显著回落。2022 年,全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%,高于上年 0.46 个百分点,受疫情反复冲击影响,中小企业经营困难增多,重点群体就业难度也有所加大,特别是青年失业率有所上升,稳就业面临较大挑战。2022 年,全国居民人均可支配收入 3.69 万元,实际同比增长 2.90%,较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023 年宏观政策的总基调是稳中求进,做好“六个统筹”,提振发展信心。2022 年 12 月,中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进,继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,加大宏观政策调控力度,加强各类政策协调配合,形成共促高质量发展合力。

积极的财政政策要加力提效,稳健的货币政策要精准有力,产业政策要发展和安全并举,科技政策要聚焦自立自强,社会政策要兜牢民生底线。会议指出,要从战略全局出发,从改善社会心理预期、提振发展信心入手,纲举目张做好以下工作:一是着力扩大国内需求,把恢复和扩大消费摆在优先位置;二是加快建设现代化产业体系;三是切实落实“两个毫不动摇”;四是更大力度吸引和利用外资;五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023 年,世界经济滞胀风险上升,中国经济增长将更多依赖内需。2022 年,俄乌冲突推升了能源价格,加剧了全球的通胀压力。2023 年,在美欧货币紧缩的作用下,全球经济增长或将进一步放缓,通胀压力有望缓和,但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在,可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看,2023 年,世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下,2023 年,中国经济增长将更多依赖内需,“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力、疫情防控措施优化效果显现,内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

四、行业及区域环境分析

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性

债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2019—2021年，永川区经济稳定增长，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，永川高新区保持良好的发展势头，为公司发展创造了良好的外部环境。

永川区

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2021年底，永川区常住人口114.92万人，常住人口城镇化率为71.14%。

根据《重庆市永川区国民经济和社会发展统计公报》，2019—2021年，永川区地区生产总值分别为952.7亿元、1012.4亿元和1144.2亿元，按可比口径同比分别增长9.0%、4.0%和9.4%。从产业结构看，2021年，三次产业结构由2019年7.1:54.1:38.8调整为7.3:52.8:39.9，第二产业占比较高，产业结构有所优化。2022年1—3月，永川区地区生产总值258.9亿元，按可比价计算同比增长6.5%；三次产业结构为4.3:51.9:43.8。

工业经济方面，2021年全区规模以上工业企业356家，规上工业增加值同比增长11.8%。产值1~5亿元的企业119家，实现产值282.7亿元；5~10亿元企业69家，实现产值508.4亿元；10亿元以上企业27家，实现产值707.9亿元。产业园区规模以上工业企业产值1367.5亿元，同比增长23.1%。固定资产投资方面，2019—2021年，永川区固定资产投资分别同比增长10.3%、5.7%和11.0%。2021年，永川区房地产投资同比增长17.2%。

2019—2021年，永川区一般公共预算收入分别为38.7亿元、40.5亿元和43.8亿元，同口径分别同比变动-8.8%、4.5%和8.3%。2021年，永川区税收收入33.1亿元，同比增长12.5%，占一般公共预算收入的75.57%，税收占比较2019年的71.83%有所上升，一般公共预算收入质量有所提升；同期，一般公共预算支出98.6亿元，财政自给率为44.42%，较2019年

的 35.31% 有所上升，整体财政自给能力较弱。2019—2021 年，永川区政府性基金收入分别为 57.0 亿元、64.0 亿元和 67.3 亿元，同口径同比分别增长 18.8%、12.3% 和 5.2%。

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 65.32 平方公里，入驻企业 947 家，其中科技型企业 650 家，国家高新技术企业 163 家，国家及市级研发机构 95 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。2021 年，永川高新区实现规模以上工业企业产值 1367.5 亿元，比上年增长 23.1%，占永川区规模以上工业总产值比重为 88.21%。

图 1 永川高新区区位示意图



资料来源：公司提供

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的牌生产基地。根据《重庆市永川区 2021 年 1—12 月经济运行简析》，2021 年，凤凰湖产业园实现规模以上工业总产值 991.1 亿元，同比增长 21.4%，占永川区规模以上工业总产值比重为 63.93%。

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《重庆市永川区 2021 年 1—12 月经济运行简析》，2021 年，港桥产业园实现规模以上工业总产值 256.3 亿元，同比增长 26.1%，占永川区规模以上工业总产值比重为 16.53%。

三教产业园成立于 2009 年，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，根据《重庆市永川区 2021 年 1—12 月经济运行简析》，2021 年，三教产业园实现规模以上工业总产值 120.0 亿元，同比增长 32.3%，占永川区规模以上工业总产值比重为 7.74%。

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方向为以汽车零部件、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。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 6 月底，公司注册资本 12.00 亿元，实收资本 0.70 亿元，唯一股东及实际控制人为永川区国资中心。

2. 企业规模和竞争力

公司是永川高新区的土地整治和配套基础设施开发建设的核心主体，区域专营优势明显。

兴永公司、豪江公司和北鼎公司分别负责凤凰湖产业园、港桥产业园和三教产业园的土地整治和配套基础设施开发建设工作。2022 年 5 月，永川区国资中心将其持有的兴永公司 87.85714% 股权、豪江公司 100% 股权和北鼎公司 51.93954% 股权划转至公司后，公司成为永川高新区的土地整治和配套基础设施开发建设的核心主体，区域专营优势明显。此外，永川区主要基础设施建设主体还包括重庆市永川区惠通建设发展有限公司（以下简称“惠通公司”），其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。整体看，永川区各平台职能定位清晰，公司与其他平台在区域上分工明确，无明显交叉。

表 2 截至 2021 年底永川区主要基础设施建设主体概况（单位：亿元、%）

公司名称	控股股东	主营业务	资产总额	所有者权益	营业总收入	全部债务	全部债务资本化比率
公司	永川区国资中心	永川高新区的土地整治和配套基础设施开发建设的核心主体	705.44	299.35	28.90	328.74	52.34
惠通公司	永川区国资中心	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	436.01	198.30	17.99	211.27	51.58
兴永公司	公司	永川高新区凤凰湖产业园的土地整治和配套基础设施开发建设主体	349.14	126.16	16.77	187.01	59.72
豪江公司	公司	永川高新区内港桥产业园的土地整治和配套基础设施开发建设主体	220.23	108.62	6.68	100.36	48.03
北鼎公司	公司	永川高新区内三教产业园的土地整治和配套基础设施开发建设主体	141.54	67.03	5.44	44.24	39.79

注：北鼎公司全部债务未经调整，实际债务相关数据或高于计算值
资料来源：联合资信根据公开资料及企业提供数据整理

3. 人员素质

公司组建时间较短，高管人员正在完善设置中，但已到位高管人员管理经验丰富，员工年龄结构合理，整体素质较高。

截至 2022 年 6 月底，公司董事长兼总经理 1 人，副总经理 1 人。

刘永春女士，1975 年生，本科学历，中共党员；历任永川经济技术开发区管理委员会会计，永川市星城建设发展有限责任公司财务部副经理，永川新城建设管理委员会财政分局副局长，惠通公司财务部副部长，兴永公司财务部部长、董事长兼总经理；现任公司董事长兼总经理。

公司组建时间较短，本部人员主要由子公司兴永公司相关职能部门人员兼任。截至 2022 年 6 月底，公司合并口径在职员工共计 1261 人。从教育程度来看，研究生及以上学历占 22.68%，本科学历占 68.60%，专科及以下学历占 8.72%；从职称情况来看，具有初级职称人员占 29.10%，具有中级及以上职称人员占 15.38%；从年龄阶段看，30 岁以下占 21.73%，30~50 岁占 74.46%，50 岁以上占 3.81%。

4. 企业信用记录

公司本部无不良信贷记录，过往债务履约情况良好，联合资信未发现其他不良信用记录。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：915001187428731347），截至2023年3月24日，公司本部无已结清和未结清的不良/关注类信贷记录。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91500118781553037M），截至2023年3月14日，兴永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16笔关注类贷款记录。根据重庆农村商业银行永川支行出具的说明，该16笔关注类贷款（均发生在2015年及以前）主要系银行员工操作失误、扣息不及时所致。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91500118787460608C），截至2023年3月15日，豪江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。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：915001186939312611），截至2023年3月14日，北鼎公司本部无已结清和未结清的不良/关注类信贷记录。

截至2023年3月21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

公司法人治理结构较为完善，内部管理制度较为健全，可以满足公司经营需求。

1. 法人治理结构

公司依据《公司法》《企业国有资产法》《企业国有资产监督管理暂行条例》及其他有关的法律法规制定了公司章程，设立了董事会、监事会和经理层。

公司不设股东会，由出资人永川区国资中心代表永川区政府履行股东的职责。公司设董事会，董事会成员3名，其中董事长、外部董事和职工董事各1名。董事每届任期不得超过3年，任期届满，经委派或者选举可以连任，外部董事连续任职一般不超过6年。董事会每年至少召开2次定期会议，并根据需要可不定期召开。公司设监事会，实际监事会成员3名，其中监事会主席1名，暂时空缺2名职工监事，待由公司职工代表大会选举产生。监事的任期每届为3年，任期届满，可连选连任。公司设总经理1名、副总经理1名，由董事会决定聘任或者解聘。总经理对董事会负责。

2. 管理体制

公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，结合公司业务具体情况，在资金管理、预算管理、投融资管理、对外担保、对子公司管理等方面建立了相应的内部控制制度。

资金管理方面，公司按照“集中管理、限额控制、统一调拨、统一运用”的原则，对公司本部、全资子公司及控股子公司的货币资金收支、银行存款、备用金使用、银行账户及网上银行使用和管理方面均作出了具体明确的规定，以确保资金安全。

预算管理方面，为进一步规范财务管理行为，公司制定了《预算管理制度》。董事会下设预算管理委员会，拟定预算目标并确定预算目标分解方案，最终由出资人负责审议批准董事会制定的年度预算方案及预算调整方案。此外，制度对预算的编制、执行与控制以及调整等均制定了详细要求，以建立健全内部约束机制。

投融资管理方面，公司制定了《重大项目投融资管理制度》，在对外投资审批权限、组织管理机构、决策管理以及融资管理控制目标、分工与授权、偿付控制等方面均作出明确制度规定，以提高投资效益，降低融资成本，有效防范财务风险。

对外担保方面，公司制定了《对外担保管理制度》，明确公司对外担保工作实行统一管理，未经公司董事会或出资人批准，公司及其全资子公司、控股子公司和拥有实际控制权的子公司不得对外提供担保。同时，在对外担保审批程序、合同管理、信息披露等方面作出具体规定。

对子公司管理方面，公司制定了《子公司管理控制制度》，明确公司本部与各控股子公司财产权益和经营管理责任，公司本部对子公司行使服务、协调、监督、考核等职能，并在财务、资金及担保管理、投资管理等方面对各子公司权限及需提请公司本部审批的情况均作出明确的要求。

七、经营分析

1. 经营概况

2019—2021 年，公司营业总收入较为稳定，

主要来自土地整治收入和基础设施建设收入；综合毛利率水平较高。

2019—2021 年，公司营业总收入较为稳定，以土地整治收入和基础设施建设收入为主，两者合计占比均超过 85%。此外，公司工程施工业务持续增长，但规模不大；园区配套经营服务收入包括租赁收入、水费收入、污水处理收入、电费收入和物业管理收入等，业务种类较多，但各板块收入规模较小。

2019—2021 年，公司综合毛利率波动下降，整体毛利率水平较高，各板块业务毛利率整体波动不大。

2022 年 1-6 月，公司实现营业总收入 11.13 亿元，相当于 2021 年全年的 38.51%，主要系公司基础设施建设项目多集中于年底结算所致。同期，公司综合毛利率为 24.77%，较 2021 年小幅下降。

表 3 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1-6 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
土地整治收入	27.79	97.11	29.92	18.00	62.63	34.56	19.17	66.34	31.42	7.80	70.11	25.05
基础设施建设收入	--	--	--	7.47	25.98	6.68	5.46	18.91	7.41	1.61	14.47	15.10
工程收入	0.02	0.05	74.58	0.57	1.99	13.71	1.04	3.60	9.14	0.52	4.70	17.06
园区配套经营服务收入	0.81	2.84	39.75	2.70	9.40	30.07	3.22	11.15	38.85	1.19	10.71	39.37
合计	28.61	100.00	30.23	28.73	100.00	26.48	28.90	100.00	26.91	11.13	100.00	24.77

注：1、园区配套经营服务收入包括租赁收入、水费收入、污水处理收入、电费收入和物业管理收入等；2、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及财务报表整理

2. 业务经营分析

公司主要负责永川高新区凤凰湖工业园、港桥工业园和三教工业园的土地整治和配套基础设施建设任务，分别由兴永公司、豪江公司和北鼎公司三家子公司负责承揽。

（1）土地整治业务

公司整治完成可用于出让的土地面积尚可，未来可开发面积较大，但土地整治收入实现受宏观经济、政策环境及土地出让进度等因素影响存在不确定性。

土地整理业务方面，兴永公司、豪江公司

和北鼎公司分别与永川高新区凤凰湖产业促进中心、港桥产业促进中心和三教产业促进中心签订土地整理委托合同，公司负责土地整治、配套设施建设并垫付前期土地征收和整治费用。土地整治完成后交由委托方，验收合格后，双方按照委托方当年计划出让的土地按期进行价款结算。在土地完成出让后，公司每年按照政府批复的土地结算函确认土地整治收入。

2019—2021 年，兴永公司、豪江公司和北鼎公司商住用地及工业用地分别与委托方执行统一的结算价，兴永公司所负责的凤凰湖工

业园区按 65 万元/亩结算，豪江公司负责的港桥工业园区按 55.00 万元/亩结算，北鼎公司负责的三教工业园区按 52.00 万元/亩结算。同期，受疫情对各工业园区招商引资的影响，公司土地结算面积整体波动下降，分别为 4727.48 亩、3170.59 亩和 3334.37 亩，带动土地整治收入年

均复合下降 11.64%。2019—2021 年及 2022 年 1—6 月，公司分别确认土地整治业务收入 27.79 亿元、18.00 亿元、19.17 亿元和 7.80 亿元，当期分别收到回款 10.64 亿元、21.35 亿元、20.92 亿元和 3.00 亿元；毛利率波动下降，但整体毛利率水平较高。

表 4 公司土地结算情况

子公司	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-6 月
兴永公司	土地结算面积(亩)	2842.40	1301.66	1665.54	930.40
	土地结算单价(万元/亩)	65.00	65.00	65.00	65.00
	确认收入(亿元)	17.94	8.21	10.41	6.05
豪江公司	土地结算面积(亩)	1140.21	1193.26	1151.07	235.00
	土地结算单价(万元/亩)	55.00	55.00	55.00	55.00
	确认收入(亿元)	6.09	6.37	6.15	0.65
北鼎公司	土地结算面积(亩)	744.87	675.67	517.76	258.71
	土地结算单价(万元/亩)	52.00	52.00	52.00	52.00
	确认收入(亿元)	3.87	3.51	2.69	1.35

注：确认收入金额与土地结算面积*单价存在差异，主要系政府规划原因，在移交土地后，未结算前，产生退地所致。退地部分未进行收入结算

资料来源：公司提供

截至 2022 年 6 月底，公司正在整治土地 1826.87 亩，计划总投资 6.98 亿元，未来尚需投资 1.49 亿元；拟整理土地 1423.39 亩，计划总投资为 6.74 亿元，计划于 2022—2024 年完成整治。公司在整理和拟整理土地待投资规模较小，未来投资压力不大。

凤凰湖工业园远期规划 50 平方公里，至 2025 年规划建成 35 平方公里，目前建成和在建面积 22 平方公里；港桥工业园区规划建设面积 48 平方公里，已完成建设面积约 16 平方公里；三教工业园规划面积 14.06 平方公里，已建成 7 平方公里。整体看，永川高新区未来可供开发面积较大。但公司土地整治收入实现受宏观经济、政策环境及土地出让进度的影响大，联合资信将密切关注公司土地整治业务土地出让及回款情况。

(2) 基础设施建设业务

公司基础设施建设业务待政府回购规模较大，整体结算回款进度较慢，未来需对回购进度及安排保持关注；在建及拟建基础设施建设项目待投资规模较大，未来面临一定的投资

压力。

公司作为永川高新区凤凰湖工业园、港桥工业园和三教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配套基础设施建设任务，涉及市政道路、保障房建设以及标准厂房建设等。业务模式包括政府回购和委托代建两种。

2020 年之前，公司配套基础设施建设主要依靠土地结算款来实现资金平衡，未单独确认基础设施建设相关收入。2020 年 2 月，兴永公司本部及其子公司重庆旺永建设工程有限公司（以下简称“旺永公司”）与凤凰湖产业促进中心签订基础设施收购框架协议书，永川区人民政府委托凤凰湖产业促进中心对兴永公司及其子公司建设的凤凰湖工业园区基础设施项目进行回购，回购款按工程结算成本加成 10% 进行结算。兴永公司自 2020 年开始，每年根据凤凰湖产业促进中心出具的回购结算函确认收入并结转成本。2020—2021 年，兴永公司分别确认项目回购收入 6.07 亿元和 3.68 亿元。

豪江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》及《回购框架协议之补充协议》，永川区财政局委托豪江公司对港桥工业园区内道路、桥梁及配套基础设施等 43 个建设项目（总投资额 84.52 亿元）进行建设及维护，并委托港桥产业促进中心对上述项目按投资款的 120%~130%进行回购，回购金额合计 101.96 亿元。上述项目计划回购期为 2021—2031 年，豪江公司自 2021 年开始，每年根据港桥产业促进中心出具的资产回购结算函确认收入并结转成本。2021 年及 2022 年 1—6 月，豪江公司分别确认项目回购收入 0.39 亿元和 1.36 亿元。截至 2022 年 6 月底，上述 43 个建设项目总投资额 84.52 亿元，豪江公司已投资 61.64 亿元（包括完工待回购项目已投资 13.30 亿元），仅收到回购款 1.75 亿元，豪江公司基础设施建设项目回购进度较慢，未来需对回购进度及安排保持关注。

北鼎公司和兴永公司子公司旺永公司分别与三教产业促进中心和凤凰湖产业促进中心签订项目委托代建协议，分别负责三教工业园区和凤凰湖工业园区范围内的道路、排水系统、线路管网等基础设施项目建设，约定按工程项目投资金额加成 10%（北鼎公司）或 20%（旺永公司）进行结算，具体结算进度及价款按照每年出具的代建基础设施结算函进行确认。2020—2021 年及 2022 年 1—6 月，公司分别确认基础设施代建收入 1.39 亿元、1.39 亿元和 0.25 亿元；毛利率小幅上升。

截至 2022 年 6 月底，公司在建基础设施项目计划总投资 86.69 亿元，尚需投资 34.07 亿元。公司拟建基础设施建设项目集中在三教产业园，均处于前期筹备或方案设计过程中，计划总投资 12.56 亿元，大部分计划于 2022 年底之前开工。总体看，公司基础设施建设业务未来面临一定的投资压力。

表 5 截至 2022 年 6 月底公司主要在建基础设施项目（单位：亿元）

项目名称	承揽主体	计划总投资	已投资	待投资
滨江标准厂房	豪江公司	12.90	3.93	8.97
城市矿产基地项目二期	豪江公司	9.55	7.96	1.59
港城花园限价商品房项目	豪江公司	7.95	7.88	0.07
限价房工程	豪江公司	7.04	4.26	2.78
港桥大道	豪江公司	6.50	10.39	--
滨江物流园	豪江公司	5.40	2.35	3.05
职教中心	旺永公司	5.01	4.21	0.80
凤凰湖萱花中学工程	兴永公司	4.96	1.42	3.53
铝产业基础设施	豪江公司	4.67	3.52	1.15
港桥新城正兴一期	豪江公司	3.00	0.07	2.93
港桥新城正兴二期	豪江公司	3.00	0.15	2.85
港桥新城安置房	豪江公司	3.00	0.06	2.94
笋桥拓展区二期平场工程	豪江公司	2.30	2.28	0.02
电动车用地场平	旺永公司	1.40	0.21	1.19
松溉镇限价房项目	豪江公司	1.36	1.34	0.02
笋桥拓展区支干道二期道路工程	豪江公司	1.26	1.26	0.00
三教产业园花滩路延长段道路工程	北鼎公司	1.06	0.70	0.36
港桥工业园四望山物流园平场一期及道路工程	豪江公司	0.99	0.87	0.12
笋桥村 110KV 变电站项目	豪江公司	0.82	0.76	0.06
柏树湾 110KV 变电站项目	豪江公司	0.80	0.74	0.06
联检大楼	豪江公司	0.68	0.52	0.16

中医院片区道路工程	兴永公司	0.53	0.17	0.36
其他零星项目	-	2.53	1.47	1.06
合计	-	86.69	56.51	34.07

注：笋桥拓展区支干道二期道路工程和港桥大道项目剩余零星工程未来待投资规模小，且港桥大道项目计划总投资规模小于实际已投资规模，未来待根据项目概算进行变更

资料来源：公司提供

表 6 截至 2022 年 6 月底公司拟建基础设施项目（单位：亿元）

项目名称	承揽主体	计划总投资
三教产业园三板路延长段道路工程	北鼎公司	2.20
三教产业园鼎铜路道路工程	北鼎公司	2.20
三教产业园永民路（北段）道路工程	北鼎公司	1.40
三教产业园兴民路道路工程	北鼎公司	1.10
三教产业园金鼎大道西段改造工程	北鼎公司	1.00
三教产业园鼎西路道路工程	北鼎公司	0.98
三教产业园明珠西路道路工程	北鼎公司	0.98
三教产业园三板路西段道路工程	北鼎公司	0.85
三教产业园欧派路延长段道路工程	北鼎公司	0.78
三教产业园其他道路工程	北鼎公司	1.07
合计	--	12.56

资料来源：公司提供

（3）工程施工

公司工程施工项目主要为承接的永川区交通基础设施工程，整体业务体量不大，毛利率水平尚可。

工程业务运营主体为北鼎公司子公司重庆市永川区畅恒交通建设投资有限公司（以下简称“畅恒交通公司”），畅恒交通公司主要承揽永川区交通基础设施的工程施工项目，前五大委托方包括永川区朱沱镇人民政府、重庆市永川区三教镇人民政府、重庆市永川区交通局等政府部门及企事业单位。畅恒交通公司按照投入法确定合同履约进度，根据履约进度确认收入并结转成本。2019—2021 年，畅恒交通公司新签合同金额分别为 0.39 亿元、0.60 亿元和 0.52 亿元；同期，分别实现工程收入 0.02 亿元、0.57 亿元和 1.04 亿元，收入规模快速增长，毛利率有所下降，2021 年为 9.14%。2022 年 1—6 月，公司实现工程施工收入 0.52 亿元，毛利率上升至 17.06%。

（4）园区配套经营服务

公司园区配套经营服务构成较为多元化，近年来收入规模较快增长，对公司主营业务收

入及利润形成一定补充。园区开发自营项目未来待投资规模较大，资金回笼周期长，公司面临一定的资本支出压力。

公司园区配套经营服务收入主要包括租赁收入、水费收入和污水处理收入、电费收入和物业管理收入等。

租赁业务

公司目前已完工在租赁的园区开发自营项目主要为兴永公司和北鼎公司的标准厂房、保障房及门面房，截至 2021 年底，公司可出租面积合计 98.57 万平方米，出租率为 78.41%，整体出租情况尚可。2019—2021 年，公司租赁收入分别为 0.24 亿元、0.47 亿元和 0.51 亿元；毛利率较高，分别为 87.78%、61.91%和 62.37%，租赁业务成本主要是出租资产的折旧。截至 2021 年底，公司在建及拟建自营项目 3 个，计划总投资合计 23.10 亿元，已投资 12.27 亿元，拟建项目计划 2022 年底之前开工，2023 年底之前完工，未来主要通过标准厂房及配套的租赁或运营实现收益，公司存在较大的资本支出压力且收益实现情况有待关注。

表 7 截至 2021 年底公司出租情况
(单位: 万平方米、元/月·平方米)

主体	类型	建成可出租面积	已出租面积	租金标准
兴永公司	标准厂房	27.70	24.10	10~15
	保障房	22.30	22.30	10~15
	门面房	3.10	2.80	35~50
	小计	53.50	49.20	--
豪江公司	标准厂房	16.05	12	30
	保障房	16.83	9.69	1~6
	门面房	1.29	0.18	10~40
	小计	34.17	21.87	--
北鼎公司	保障房	8.39	4.31	20
	门面房	2.51	1.91	3
	小计	10.90	6.22	--
合计		98.57	77.29	--

资料来源: 公司提供

表 8 截至 2021 年底公司在建及拟建自营项目情况
(单位: 亿元)

项目名称	建设主体	计划总投资	已投资
永川三教产业园自嗨锅全球味觉中心暨西南总部基地新建厂房工程 EPC 总承包	北鼎公司	1.73	1.40
永川综合保税区建设工程项目	兴永公司	11.50	10.87
汽摩生态产业园标准厂房项目	兴永公司	9.87	0.00
合计	--	23.10	12.27

资料来源: 公司提供

水务业务

公司水务板块由兴永公司子公司重庆市永川区惠永水务有限公司(以下简称“惠永水务”)负责运营,供水区域为仙龙镇、吉安镇、松溉镇、来苏镇等永川区乡镇。2019—2021 年及 2022 年 1—6 月,公司水费及污水处理收入分别为 0.26 亿元、0.55 亿元、0.70 亿元和 0.39 亿元。截至 2021 年底,惠永水务主要在建项目包括城区河道整治和二、三级污水管网工程,计划总投资 17.00 亿元,尚需投资 5.01 亿元。

表 9 公司供水业务情况(单位: 公里、万吨、%)

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
管网长度	1985	4676	4676
设计日供水能力	5.46	5.53	5.97
最高日供水量	2.83	3.12	4.20
日均供水量	2.58	2.96	3.38

供水总量	942.90	1083.81	1231.88
售水总量	773.30	839.10	953.62
产销差率	17.90	22.58	22.59
水费回收率	99.00	97.15	98.01

资料来源: 公司提供

物业管理

旺永公司受托管理凤凰湖产业园产生物业管理收入,委托期限为三年,管理费收入从 2020 年 1 月 1 日起按照该项目《工程决算书》核定金额的 115%(含税)计算。2020—2021 年,公司物业管理费收入分别为 0.50 亿元、0.40 亿元,收入规模较为稳定。

3. 未来发展

根据 2021 年 10 月印发的《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》,永川区被赋予建设现代制造业基地、西部职教基地的功能定位,以及共建川南渝西融合发展试验区的目标任务。公司依托于重庆市永川区和永川高新区的规划,未来计划加快推进凤凰湖工业园区、港桥工业园区和三教工业园区的土地整治开发及配套基础设施建设工程,同时继续拓展园区配套经营服务工作。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年度备考合并财务报告,北京兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述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。公司 2022 年半年度财务报表未经审计。

2019—2021 年度备考合并财务报表,模拟公司在 2018 年 12 月 31 日取得兴永公司、豪江公司和北鼎公司股权编制。截至 2022 年 6 月底,公司合并范围内一级子公司 3 家,财务数据可比性强。

2. 资产质量

近年来，公司资产总额持续增长，主要由应收类款项、土地整治及配套基础设施建设投入和土地使用权为主，资金回笼周期较长，公

司整体资产质量一般。

2019—2021 年底，随着项目的持续投入，公司资产总额持续增长，年均复合增长 4.95%，以流动资产为主。

表 10 公司资产主要构成情况

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 6 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	金额（亿元）
流动资产	566.17	88.39	585.57	87.85	617.94	87.60	643.01	87.52
货币资金	41.11	6.42	30.47	4.57	28.53	4.04	25.64	3.49
应收账款	43.12	6.73	42.00	6.30	42.29	5.99	51.62	7.03
其他应收款	88.98	13.89	77.20	11.58	67.98	9.64	65.75	8.95
存货	390.78	61.01	434.65	65.21	478.13	67.78	498.67	67.88
非流动资产	74.33	11.61	80.97	12.15	87.50	12.40	91.66	12.48
投资性房地产	19.66	3.07	19.90	2.99	18.58	2.63	18.58	2.53
固定资产	10.85	1.69	11.53	1.73	11.46	1.62	11.55	1.57
在建工程	25.54	3.99	32.44	4.87	35.82	5.08	37.43	5.10
无形资产	4.65	0.73	4.54	0.68	10.07	1.43	10.05	1.37
资产总额	640.50	100.00	666.54	100.00	705.44	100.00	734.67	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

2019—2021 年底，公司货币资金持续下降，年均复合下降 16.70%。截至 2021 年底，公司货币资金中主要为银行存款（占 91.03%），受限资金 1.89 亿元，主要为用于担保的定期存款或通知存款。

2019—2021 年底，公司应收账款波动不大。截至 2021 年底，公司应收账款账龄集中在 2 年以内，占全部应收账款的 98.92%，账龄较短；应收对象主要为永川高新区凤凰湖产业促进中心、永川高新区港桥产业促进中心和永川高新区三教产业促进中心，合计占全部应收账款的 95.42%，集中度很高；应收账款累计计提坏账准备 0.16 亿元。

2019—2021 年底，公司其他应收款持续下降，年均复合下降 12.59%，主要为与政府及相关单位的往来款。截至 2021 年底，公司其他应收款账龄集中在 1 年以内，占全部其他应收款的 76.33%；公司其他应收款前五名欠款单位账面余额合计 55.50 亿元，占其他应收款的 78.77%，集中度高。公司对其他应收款累计计

提坏账准备 2.48 亿元。

表 11 截至 2021 年底公司前五名其他应收款情况
(单位：亿元、%)

单位名称	款项性质	期末余额	账龄	占比
永川高新区凤凰湖产业促进中心	往来款	31.37	1 年以内 1~2 年	44.51
重庆市永川区产业发展集团有限公司	往来款	13.95	1 年以内	19.80
重庆市永川区财政局	往来款	3.87	1 年以内 5 年以上	5.50
永川高新区港桥产业促进中心	往来款	3.31	1 年以内 1~2 年 3~4 年 5 年以上	4.70
永川高新区三教产业促进中心	往来款	3.00	1 年以内 1~2 年 2~3 年 5 年以上	4.26
合 计	--	55.50	--	78.77

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021 年底，公司存货持续增长，年均复合增长 10.61%。截至 2021 年底，公司存货主要由开发成本 347.04 亿元（土地资产

62.47 亿元，土地整治投入 67.05 亿元，其余为道路、保障房及配套基础设施建设等投入成本和开发产品 129.88 亿元（其中，已取得土地证的入账土地账面价值为 73.88 亿元）构成。

2019—2021 年底，公司投资性房地产波动下降，年均复合下降 2.77%。截至 2021 年底，公司投资性房地产主要为公司自持的厂房等建筑物。

2019—2021 年底，公司固定资产波动增长，年均复合增长 2.76%。截至 2021 年底，公司固定资产主要为房屋及建筑物，累计计提折旧 3.05 亿元。

2019—2021 年底，公司在建工程持续增长，年均复合增长 18.42%。截至 2021 年底，公司在建工程主要包括豪江公司负责的港桥大道项目（10.39 亿元）和由惠永水务负责的城区河道生态整治（7.93 亿元）、二、三级污水管网工程（4.72 亿元）等项目。

2019—2021 年底，公司无形资产波动增长，年均复合增长 47.20%。截至 2021 年底，公司无形资产主要包括土地使用权（3.95 亿元）和林木资源（6.12 亿元）。

截至 2022 年 6 月底，公司资产总额较上年底增长 4.14%，流动资产占比进一步下降，资产结构较上年底变化不大。

截至 2022 年 6 月底，公司受限资产账面价值合计为 99.89 亿元，占总资产比重为 13.60%，受限比例尚可。

表 12 截至 2022 年 6 月底公司受限资产情况

受限资产科目	账面价值 (亿元)	占比 (%)	受限原因
货币资金	2.00	0.27	贷款抵押
存货	95.64	13.02	贷款抵押
无形资产	1.49	0.20	贷款抵押
在建工程	0.76	0.10	贷款抵押
合计	99.89	13.60	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

3. 资本结构

公司所有者权益持续增长，构成以资本公积为主，权益稳定性良好。

2019—2021 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 7.78%。截至 2021 年底，公司所有者权益 299.35 亿元，实收资本和资本公积分别为 0.70 亿元和 277.67 亿元，其中资本公积占比高，所有者权益稳定性良好。

2019—2021 年底，公司实收资本均为 0.70 亿元。其中，永川区国资中心货币出资 50.00 万元，实物出资 6997.00 万元。

2019—2021 年底，公司资本公积持续增长，年均复合增长 5.70%。截至 2021 年底，公司资本公积 277.67 亿元，主要由政府注入土地、货币资金、房屋构筑物及股权投入等构成。

截至 2022 年 6 月底，公司所有者权益 302.23 亿元，较上年底增长 0.96%，权益结构变化不大。

公司有息债务规模持续增长，整体债务负担一般；公司 2023—2024 年均面临集中偿付压力。

2019—2021 年底，公司负债波动增长，年均复合增长 2.99%，以非流动负债为主，非流动负债占比波动上升。

表 13 公司负债主要构成情况

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 6 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 (%)
流动负债	170.27	44.48	129.67	34.26	150.21	36.99	147.51	34.11
短期借款	5.14	1.34	5.05	1.33	8.37	2.06	6.98	1.61
应付账款	25.91	6.77	9.03	2.38	6.42	1.58	4.75	1.10
其他应付款	49.60	12.96	35.95	9.50	31.07	7.65	31.25	7.23

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 6 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 (%)
一年内到期的非流动负债	66.68	17.42	59.13	15.62	81.12	19.98	79.34	18.35
其他流动负债	12.50	3.27	8.28	2.19	9.29	2.29	10.25	2.37
非流动负债	212.54	55.52	248.87	65.74	255.88	63.01	284.93	65.89
长期借款	95.13	24.85	112.06	29.60	131.35	32.34	153.26	35.44
应付债券	73.89	19.30	102.34	27.03	93.26	22.96	85.29	19.72
长期应付款(合计)	41.51	10.84	32.33	8.54	29.37	7.23	44.48	10.29
负债总额	382.81	100.00	378.54	100.00	406.08	100.00	432.44	100.00

注：尾差系四舍五入导致

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2019—2021 年底，公司短期借款波动增长，年均复合增长 27.68%。截至 2021 年底，公司短期借款包括信用借款（1.85 亿元）、保证借款（2.05 亿元）、抵押借款（3.00 亿元）和质押借款（1.48 亿元），短期借款年利率区间为 4.00%~5.50%。

2019—2021 年底，公司应付账款持续下降，年均复合下降 50.23%。截至 2021 年底，公司应付账款账龄主要集中在 1 年以内（占 80.13%），账龄超过 1 年的应付账款主要为各建设公司的未结工程款。

2019—2021 年底，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 20.85%。截至 2021 年底，公司其他应付款主要为应付永川区财政局、永川区土地储备整治中心等政府部门及惠通公司等地方国有企业的往来款（占 69.56%）。

2019—2021 年底，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 10.29%。截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款 24.40 亿元、一年内到期的应付债券 48.30 亿元和一年内到期的长期应付款 10.42 亿元构成。

2019—2021 年底，公司其他流动负债波动下降，年均复合下降 13.77%。截至 2021 年底，

公司其他流动负债主要由短期融资券“21 渝兴永 SCP001” 4.00 亿元和有息负债计提利息 4.86 亿元构成，本报告将有息部分纳入短期债务计算。

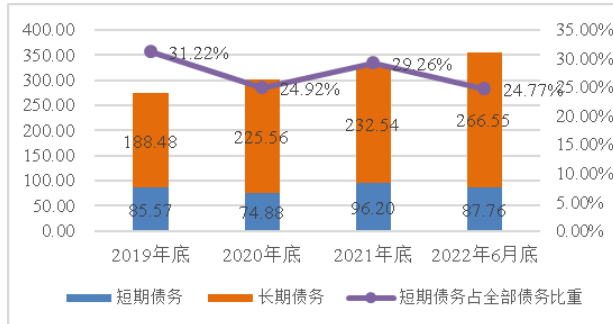
2019—2021 年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长 17.50%。截至 2021 年底，公司长期借款主要为信用借款（占 17.64%）、保证借款（占 19.34%）、抵押借款（占 40.19%）和质押借款（占 22.83%），长期借款期限以 5~8 年为主，年利率区间为 4.66%~6.30%。

2019—2021 年底，公司应付债券波动增长，年均复合增长 12.35%。2021 年子公司新发行长期债券票面利率分布于 3.95%~7.99%之间。

2019—2021 年底，公司长期应付款(合计)持续下降，年均复合下降 15.88%。截至 2021 年底，公司长期应付款（合计）包括专项应付款 3.45 亿元和长期应付款 25.92 亿元；长期应付款，主要包括应付重庆市永川区财政局 11.88 亿元、中国农发重点建设基金有限公司 2.45 亿元和国银金融租赁股份有限公司等公司的融资租赁款，本报告将有息部分纳入长期债务计算。

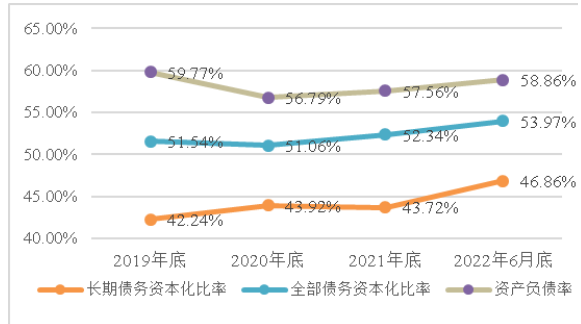
截至 2022 年 6 月底，公司负债总额较上年底增长 6.49%，主要系增加借款所致，仍以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

图2 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供数据整理

图3 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供数据整理

有息债务方面，2019—2021 年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长 9.53%。截至 2022 年 6 月底，公司全部债务较 2021 年底进一步增长 7.78%，其中长期债务占比为 75.23%。

2019—2021 年底，公司资产负债率波动下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率小幅波动上升。2022 年 6 月底，由于公司长期借款增加，上述指标均有所上升。整体看，公司债务负担一般。

债务期限分布方面，2022 年 7—12 月、2023 年及 2024 年，公司分别需要偿付有息债务 32.95 亿元、106.35 亿元和 77.82 亿元，公司 2023 年及 2024 年面临集中偿付压力。

4. 盈利能力

公司营业总收入基本稳定，但盈利水平持续下降。

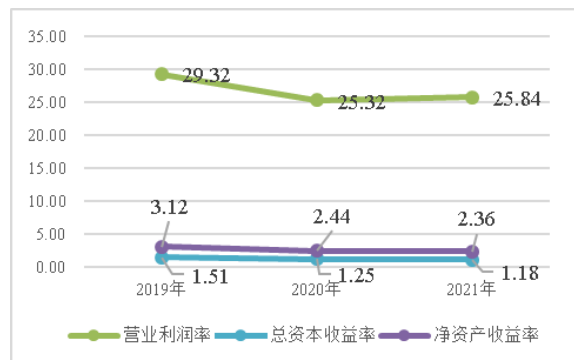
2019—2021 年，公司营业总收入基本稳定，营业成本略有上升，营业利润率维持在 25%以上。

表 14 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-6 月
营业总收入	28.61	28.73	28.90	11.13
营业成本	19.97	21.13	21.12	8.37
费用总额	0.85	1.30	1.63	0.69
其他收益	1.49	2.45	1.75	0.02
利润总额	9.24	7.98	7.63	1.91

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图4 公司盈利指标（单位：%）



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 38.50%；期间费用率分别为 2.97%、4.54%和 5.65%。2021 年，公司费用总额主要由管理费用（占 93.37%）构成。

2019—2021 年，公司获得的其他收益波动增长，占利润总额比重分别为 16.08%、30.71%和 22.94%，主要为政府补助。同期，公司总资产收益率和净资产收益率均持续下降。

2022 年 1—6 月，公司实现营业总收入 11.13 亿元，相当于 2021 年营业总收入的 38.52%；营业利润率进一步下降至 23.47%；利润总额 1.91 亿元。

5. 现金流分析

近年来，随着业务回款的增加，公司收现质量明显改善，2021 年经营性现金流转为净流入。同时，随着公司自营项目的持续推进，投资活动现金缺口有所扩大。公司在建及拟建项目建设资金对融资活动依赖较大，且考虑到 2023—

2024 年公司均面临集中偿付压力，公司未来融资压力较大。

经营活动现金流方面，2019—2021 年，公司经营活动现金流入规模波动增长，年均复合增长 46.23%，主要为公司业务回款和收到的往来款；公司经营活动现金流出规模波动增长，年均复合增长 14.04%，主要为土地整治和配套基础设施建设业务支付的现金及支付的往来款；2020 年以来，公司业务回款大幅增加，收现质量明显改善。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-6 月
经营活动现金流入小计	27.66	60.26	59.15	23.13
经营活动现金流出小计	44.41	69.30	57.76	34.48
经营活动现金流量净额	-16.75	-9.04	1.39	-11.35
投资活动现金流入小计	6.39	0.01	0.08	0.00
投资活动现金流出小计	5.88	20.85	21.16	8.29
投资活动现金流量净额	0.51	-20.84	-21.08	-8.29
筹资活动现金流入小计	119.77	135.82	112.71	84.31
筹资活动现金流出小计	75.12	119.78	93.15	68.04
筹资活动现金流量净额	44.64	16.03	19.56	16.26
现金收入比（%）	39.45	108.22	102.86	46.70

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动现金流方面，2019—2021 年，公司投资活动现金流入规模较小，2019 年公司收到其他与投资活动有关的现金 6.00 亿元，系合并惠永水务等公司收到的现金。2019—2021 年，公司投资活动现金流出规模持续增长，年均复合增长 89.70%。自 2020 年起，公司加大对自营项目的投资，受此影响，公司投资活动现金转为净流出，随着公司自营项目的持续推进，公司投资活动资金缺口有所扩大。

筹资活动现金流方面，2019—2021 年，公司筹资活动现金流入规模波动下降，年均复合下降 2.99%，主要以取得借款收到的现金、政府注资和拆借资金为主；同期，公司筹资活动现金流出规模波动增长，年均复合增长 11.35%，主要为偿还债务本息支付的现金。

2022 年 1—6 月，公司经营活动现金流量净额为-11.35 亿元，投资活动现金流量净额为-8.29 亿元，筹资活动现金流量净额为 16.26 亿元。

6. 偿债指标

公司偿债能力指标表现较弱，或有负债风险可控，间接融资渠道较为畅通。

从短期偿债能力指标看，2019—2022 年 6 月底，公司流动比率波动增长，速动比率波动下降；截至 2022 年 6 月底，公司现金短期债务比为 0.29 倍。整体看，公司短期偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债能力指标看，2019—2021 年底，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数持续下降，全部债务/EBITDA 持续上升，整体看，公司长期偿债能力指标表现较弱。

表 16 公司偿债指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
短期偿债能力指标				
流动比率(%)	332.51	451.57	411.39	435.92
速动比率(%)	103.00	116.38	93.07	97.85
现金短期债务比(倍)	0.48	0.41	0.30	0.29
长期偿债能力指标				
EBITDA（亿元）	9.67	9.23	8.58	--
全部债务/EBITDA（倍）	28.33	32.53	38.31	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.74	0.52	0.49	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

对外担保方面，截至2022年6月底，公司对外担保余额15.52亿元，担保比率为5.14%。担保对象为惠通公司（12.52亿元）和重庆茶山竹海旅游开发有限公司（3.00亿元），均为永川区基础设施建设主体，经营情况正常，公司或有负债风险可控。

银行授信方面，截至 2022 年 6 月底，公司共获得银行授信额度 306.36 亿元，已使用 231.82 亿元，间接融资渠道较为畅通。

7. 公司本部财务分析

公司组建时间较短，主营业务由子公司开展，公司本部主要承担管理职能。公司本部资产及权益规模均小，对子公司实际管理能力尚可。

截至 2021 年底，公司本部资产总额 8.69 亿元，所有者权益 7.19 亿元，无有息债务。公司目前主营业务全部由下属子公司开展，公司本部未实现收入和利润。

九、外部支持

公司在股权划转、资本金及资产注入和财政补贴等方面得到了政府的有力支持。

股权划转

2019 年 3 月，永川区国资中心下达《关于无偿划转重庆市永川区惠永水务有限公司股权的通知》（永国资〔2019〕30 号），将其所持惠永水务 100% 股权以 2019 年 6 月 30 日为基准日无偿划转给兴永公司，增加资本公积 17.49 亿元。

2020 年，永川区国资中心下达《关于无偿划转重庆市绿永林业投资有限公司股权的通知》和《关于无偿划转重庆市永川区畅恒交通建设投资有限公司股权的通知》，将其所持重庆市绿永林业投资有限公司和畅恒交通公司 100% 股权以 2019 年 12 月 31 日为基准日无偿划转给北鼎公司，合计增加资本公积 3.52 亿元。

资本金及资产注入

2019 年，兴永公司收到凤凰湖产业促进中心投入道路建设资金 5.27 亿元，政府拨付财政资金 0.38 亿元，孙公司惠永水务收到财政及上级部门项目资本金投入 1.14 亿元，计入“资本公积”。

2020 年，兴永公司获得凤凰湖产业促进中心拨款 10.15 亿元、棚改资金 0.70 亿元，计入“资本公积”；此外，孙公司惠永水务获得财政拨款 6.36 亿元用于支持城市地下管道业务开展，计入“资本公积”。同年，永川区国资中心下达《关于同意区产业集团无偿划转港桥工业园起

步区 B08-02/01 地块及减少资本公积的通知》（永国资〔2020〕225 号），将重庆市永川区产业发展集团有限公司持有的港桥工业园起步区 B08-02/01 地块无偿划转至豪江公司，增加资本公积 0.07 亿元。

2021 年，孙公司重庆市永川区顺致建设发展有限公司获凤凰湖产业促进中心拨付的综合保税区项目资金 4.10 亿元，孙公司惠永水务获财政拨款 1.07 亿元，计入“资本公积”。

财政补贴

2019—2021 年，公司分别获得政府财政补助 1.49 亿元、2.45 亿元和 1.75 亿元，计入“其他收益”。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务结构影响较小，公司经营活动现金流入、经营现金净流量及 EBITDA 对发行后长期债务的覆盖能力均较弱。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行规模为不超过 5.00 亿元，按发行上限 5.00 亿元计算（下同），分别占公司 2022 年 6 月底长期债务和全部债务的 1.88% 和 1.41%，对公司现有债务结构影响较小。

以 2022 年 6 月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 58.86%、53.97% 和 46.86% 上升至 59.14%、54.31% 和 47.33%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金将全部用于偿还公司债务，本期中期票据发行后公司实际债务负担或将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

以 2022 年 6 月底债务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司经营活动现金流入、经营现金净流量及 EBITDA 对发行后长期债务的覆盖能力均较弱。考虑到本期中

期票据全部用于偿还有息债务，上述指标对长期债务的覆盖能力将高于测算值。

表 17 本期中期票据偿还能力测算

项目	2022 年 6 月底
发行后长期债务*（亿元）	271.55
经营活动现金流入/发行后长期债务（倍）	0.22
经营现金净流量/发行后长期债务（倍）	0.01
发行后长期债务/EBITDA（倍）	31.64

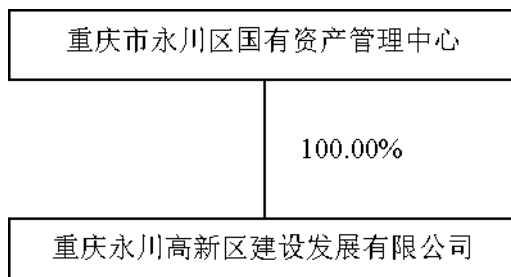
注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额；经营活动现金流入、经营现金净流量和 EBITDA 均为 2021 年数据

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

十一、结论

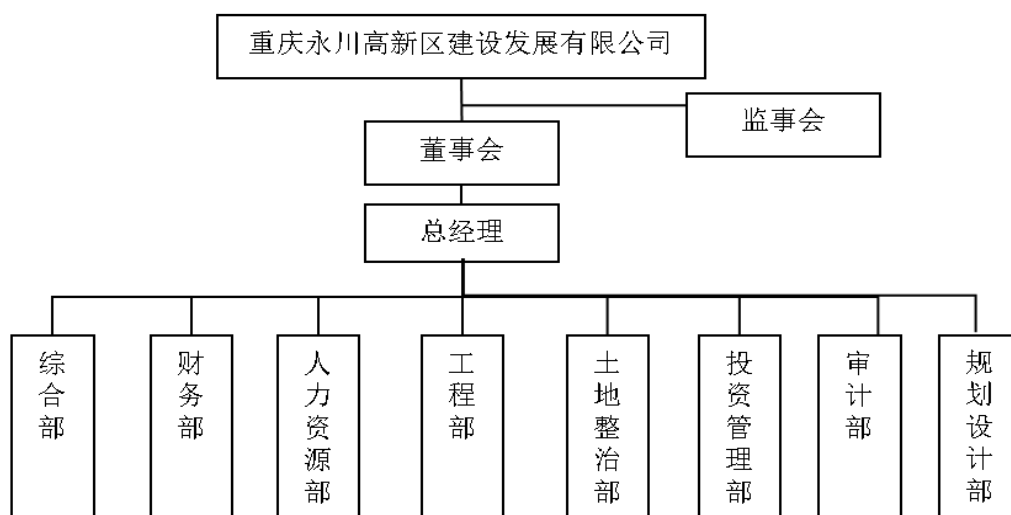
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 6 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 6 月底公司合并范围内一级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）
1	重庆市永川区兴永建设发展有限公司	土地储备、整治及基础设施建设	70000.00	87.86
2	重庆豪江建设开发有限公司	土地储备、整治及基础设施建设	197360.00	100.00
3	重庆北鼎建设开发有限公司	土地储备、整治及基础设施建设	26000.00	51.94

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	41.12	30.48	28.57	25.64
资产总额（亿元）	640.50	666.54	705.44	734.67
所有者权益（亿元）	257.68	288.00	299.35	302.23
短期债务（亿元）	85.57	74.88	96.20	87.76
长期债务（亿元）	188.48	225.56	232.54	266.55
全部债务（亿元）	274.05	300.44	328.74	354.32
营业总收入（亿元）	28.61	28.73	28.90	11.13
利润总额（亿元）	9.24	7.98	7.63	1.91
EBITDA（亿元）	9.67	9.23	8.58	--
经营性净现金流（亿元）	-16.75	-9.04	1.39	-11.35
财务指标				
现金收入比（%）	39.45	108.22	102.86	46.70
营业利润率（%）	29.32	25.32	25.84	23.47
总资本收益率（%）	1.51	1.25	1.18	--
净资产收益率（%）	3.12	2.44	2.36	--
长期债务资本化比率（%）	42.24	43.92	43.72	46.86
全部债务资本化比率（%）	51.54	51.06	52.34	53.97
资产负债率（%）	59.77	56.79	57.56	58.86
流动比率（%）	332.51	451.57	411.39	435.92
速动比率（%）	103.00	116.38	93.07	97.85
经营现金流动负债比（%）	-9.84	-6.97	0.93	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.41	0.30	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	0.74	0.52	0.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	28.33	32.53	38.31	--

注：1.公司 2022 年半年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.本报告将其他应付款、其他流动负债和长期应付款中有息部分纳入全部债务计算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.02	0.02	0.02
资产总额（亿元）	8.68	8.69	8.69
所有者权益（亿元）	7.18	7.19	7.19
短期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00
全部债务（亿元）	0.00	0.00	0.00
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.00	0.00	0.00
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	0.00	0.00	0.00
财务指标			
现金收入比（%）	*	*	*
营业利润率（%）	*	*	*
总资本收益率（%）	0.00	0.00	0.00
净资产收益率（%）	0.00	0.00	0.00
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00
资产负债率（%）	17.28	17.27	17.30
流动比率（%）	4.52	4.51	3.99
速动比率（%）	4.52	4.51	3.99
经营现金流动负债比（%）	-0.01	0.01	0.00
现金短期债务比（倍）	*	*	*
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1.未对公司本部折旧、摊销及利息支出情况进行调整，相关指标未计算，用“/”标示；2.公司本部的有息债务规模未进行调整，实际债务相关指标可能高于测算值；3.部分数据分母为零，无意义，用“*”表示

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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	(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-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 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。

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 评级展望设置及其含义

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

联合资信评估股份有限公司关于 重庆永川高新区建设发展有限公司 2023 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评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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。

重庆永川高新区建设发展有限公司（以下简称“贵公司”）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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。