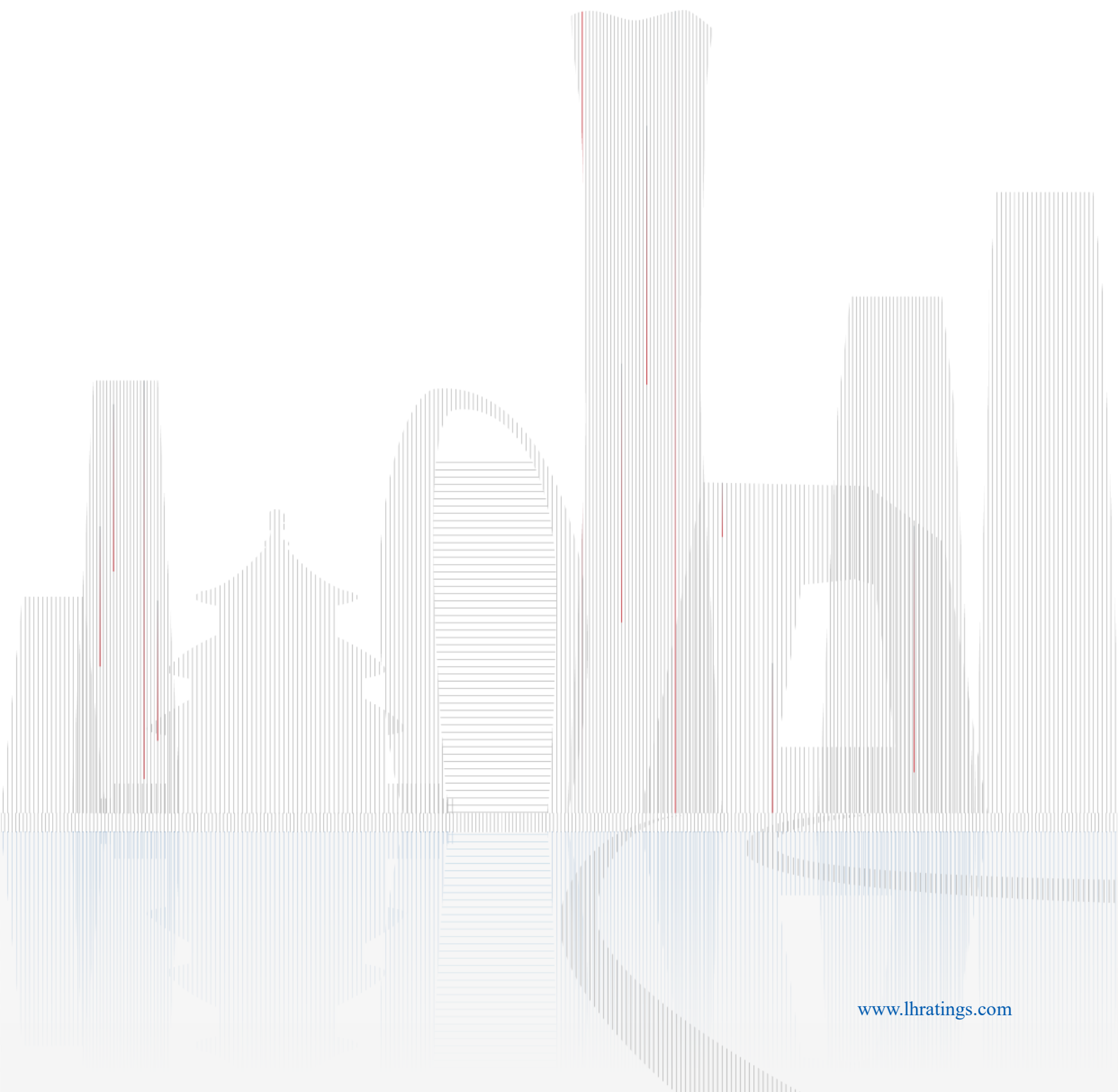


重庆市合川工业投资（集团）有限公司 2026 年跟踪评级报告

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〔2026〕5040号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆市合川工业投资（集团）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，确定维持重庆市合川工业投资（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 合川投资 MTN002”“21 合川投资 MTN003”和“23 合川投资 MTN003”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

二〇二六年七月二十日

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市合川工业投资（集团）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。

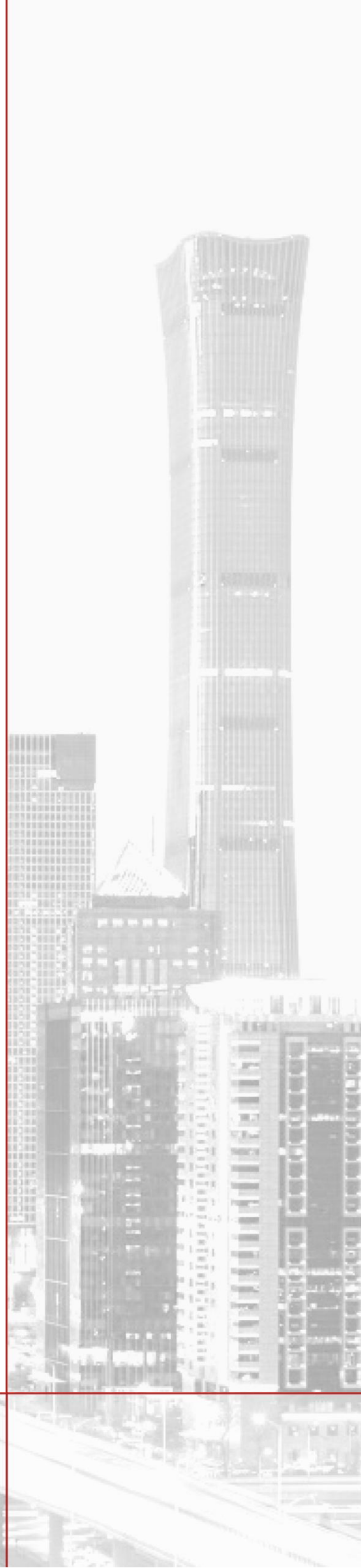
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



重庆市合川工业投资（集团）有限公司

2026 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
重庆市合川工业投资（集团）有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2026/07/20
21 合川投资 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 合川投资 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 合川投资 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，重庆市合川工业投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）仍是合川区重要的基础设施投资建设主体之一及合川工业园区唯一的开发建设主体，主要负责区内基础设施建设和土地整治等业务，区域地位较重要。经营方面，公司代建业务、土地整治业务回款滞后，在建代建项目存在一定的资金支出压力；完工安置房尚未确定处置方式，项目投入对公司资金形成一定占用；由于收回对子公司投资，公司商品销售业务收入有所下降，未来业务收入存在一定不确定性。财务方面，公司资产中应收类款项对公司资金形成较大占用，基础设施代建及土地整治投入预计回收周期较长，公司整体资产质量一般；公司债务规模有所增长，整体债务负担较重，债券融资占比高，偿债能力指标表现弱；间接融资渠道较为畅通，存在一定或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持：合川区作为重庆主城都市区和成渝地区双城经济圈发展重要战略支点城市，逐步建立“两主四特”产业新体系，2025 年合川区经济总量及一般公共预算收入有所增长，政府支持能力很强。公司业务具有较强的区域专营优势，可替代性较弱，在财政补贴等方面持续获得有力支持。

“21 合川投资 MTN002”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；“21 合川投资 MTN003”由中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。“23 合川投资 MTN003”由四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“四川发展”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中证担保、中债增进及四川发展的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，中证担保、中债增进和四川发展的担保显著提升了上述债券偿付的安全性。

评级展望

随着合川工业园的不断开发，公司仍将承担重要职能，并有望持续获得政府支持，公司信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司获得大量优质资产注入、资金支持明显，政府支持程度增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围缩小，职能定位下降。公司核心资产被划出，政府支持程度减弱。债务负担明显加重，融资环境恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**合川区是重庆主城都市区和成渝地区双城经济圈发展重要战略支点城市，随着“两主四特”产业新体系逐步建立，2025 年合川区经济总量及一般公共预算收入均有所增长，地区生产总值实现 1015.9 亿元，同比增长 6.4%，一般公共预算收入实现 61.34 亿元，同比增长 10.7%。
- **具有区域专营优势。**公司作为合川工业园区唯一的开发建设主体，业务具有较强的区域专营优势，在合川区地位较重要。
- **持续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在财政补贴等方面获得了有力的外部支持。2025 年，公司获得财政补贴资金 2.11 亿元。
- **担保增信提升有关债券偿付安全性。**中证担保、中债增进和四川发展的担保显著提升了跟踪评级债券偿付的安全性。

关注

- **资金回笼周期较长。**截至 2025 年底，公司基础设施代建、安置房建设及土地整理投入以及应收类款项规模较大，受政府结算及支付进度影响预计回收周期较长。
- **债务负担较重，债券融资占比高，短期偿付压力较大。**截至 2025 年底，公司全部债务 224.78 亿元，其中债券融资约占 79%，资产负债率及全部债务资本化比率分别为 64.52%和 59.84%；公司现金短期债务比为 0.25 倍，短期偿付压力较大。

- **未来存在一定资本支出压力。**截至 2025 年底，公司主要在建和拟建的代建项目尚需投资规模 23.81 亿元，存在一定的资金支出压力。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）

债项评级方法 债项评级基本方法（V3.0.202207）

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
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	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	4
		资本结构		3
		偿债能力		4
指示评级				a ⁻
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a ⁻
外部支持调整因素：政府支持				+4
模型级别				AA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

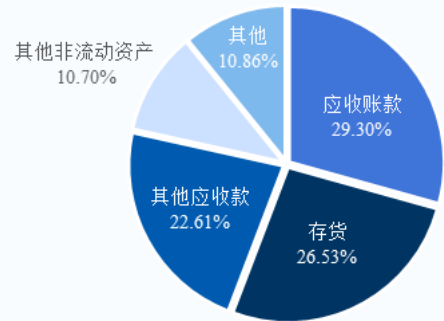
主要财务数据

合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	3.24	20.50	15.98
资产总额（亿元）	419.09	425.17	423.11
所有者权益（亿元）	151.73	150.87	151.18
短期债务（亿元）	59.95	81.89	54.08
长期债务（亿元）	148.86	142.88	169.38
全部债务（亿元）	208.81	224.78	223.46
营业总收入（亿元）	14.11	12.65	4.02
利润总额（亿元）	1.50	2.00	0.37
EBITDA（亿元）	2.35	2.88	--
经营性净现金流（亿元）	1.64	1.14	0.27
净资产收益率（%）	1.03	1.06	--
资产负债率（%）	63.80	64.52	64.27
全部债务资本化比率（%）	57.92	59.84	59.65
现金短期债务比（倍）	0.05	0.25	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	0.15	0.27	--

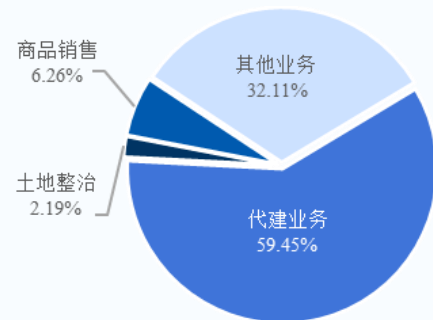
公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	359.93	376.94	375.76
所有者权益（亿元）	124.59	144.15	144.16
全部债务（亿元）	193.88	199.73	196.61
营业总收入（亿元）	1.41	3.78	1.01
利润总额（亿元）	1.57	0.58	0.01
资产负债率（%）	65.39	61.76	61.64
全部债务资本化比率（%）	60.88	58.08	57.70
现金短期债务比（倍）	0.05	0.26	0.33

注：1. 已将公司长期应付款中有息部分纳入长期债务计算；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；3. 公司本部债务未经调整；4. 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、财务报表及提供资料整理

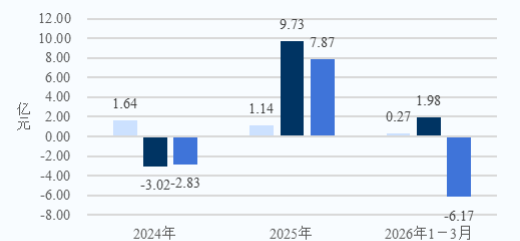
2025 年底公司资产构成



2025 年公司营业总收入构成

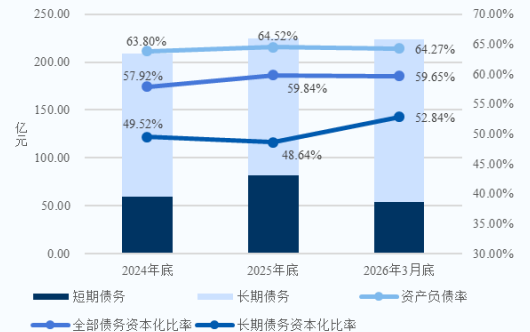


公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

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
21 合川投资 MTN002	4.00 亿元	4.00 亿元	2026/08/18	回售、调整票面利率
21 合川投资 MTN003	5.00 亿元	4.60 亿元	2026/08/25	回售、调整票面利率
23 合川投资 MTN003	6.00 亿元	2.91 亿元	2028/10/23	回售、调整票面利率

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
21 合川投资 MTN002、 21 合川投资 MTN003、 23 合川投资 MTN003	AAA/稳定	AA/稳定	2025/07/21	赵晓敏 刘人歌	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
23 合川投资 MTN003	AAA/稳定	AA/稳定	2023/09/26	马玉丹 贺东鸽	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
21 合川投资 MTN003	AAA/稳定	AA/稳定	2021/07/07	张婷婷 黄 焘	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
21 合川投资 MTN002	AAA/稳定	AA/稳定	2021/06/29	张婷婷 黄 焘	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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：赵晓敏 zhaoxm@lhratings.com

项目组成员：刘人歌 liurg@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”）关于重庆市合川工业投资（集团）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

2025 年 10 月，根据《关于区属国有企业股权划转有关事宜的通知》（合川国资〔2025〕215 号），重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“合川城投”）将其持有的公司 51.00% 股权无偿划转至重庆合川现代服务业发展（集团）有限公司（以下简称“现代服务集团”）持有，本次股权划转后，公司控股股东由合川城投变更为现代服务集团，公司实际控制人由重庆市合川区国有资产管理中心变更为重庆市合川区国有资产监督管理委员会（以下简称“合川区国资委”）。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 15.00 亿元。

公司主要负责合川工业园区内基础设施建设和土地整治等业务。截至 2026 年 3 月底，公司本部内设财务管理部、资本运营部、资产管理部、风险控制部、项目管理部、综合办公室共 6 个职能部门；截至 2025 年底，公司合并范围内共有 2 家子公司。

截至 2025 年底，公司资产总额 425.17 亿元，所有者权益 150.87 亿元；2025 年，公司实现营业总收入 12.65 亿元，利润总额 2.00 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司资产总额 423.11 亿元，所有者权益 151.18 亿元；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.02 亿元，利润总额 0.37 亿元。

公司注册地址：重庆市合川区南津街街道花园路 198 号科技孵化大楼；法定代表人：伍振华。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“21 合川投资 MTN002”“21 合川投资 MTN003”和“23 合川投资 MTN003”已按时支付利息。

“21 合川投资 MTN002”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；“21 合川投资 MTN003”由中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；“23 合川投资 MTN003”由四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“四川发展”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

图表 1 • 截至 2026 年 6 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 合川投资 MTN002	4.00	4.00	2021/08/18	5（3+2）年
21 合川投资 MTN003	5.00	4.60	2021/08/25	5（3+2）年
23 合川投资 MTN003	6.00	2.91	2023/10/23	5（3+2）年
合计	15.00	11.51	--	--

注：“21 合川投资 MTN002”“21 合川投资 MTN003”及“23 合川投资 MTN003”附带第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。

宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

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。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时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，整体呈现收紧态势。2025 年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026 年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

合川区作为重庆主城都市区和成渝双城经济圈发展的重要战略支点城市，具有一定区位优势；随着“两主四特”产业体系持续发展，2025 年合川区经济总量及一般公共预算收入均有所增长，但财政收入质量有待提高，财政自给能力一般。

合川区

合川区是重庆市下辖区，地处重庆市西北部，毗邻两江新区，是重庆主城都市区和成渝地区双城经济圈发展的重要战略支点城市。合川区幅员面积 2344 平方公里，辖 30 个镇街，距离重庆江北国际机场 40 分钟车程，渝武、渝广高速和襄渝、兰渝铁路纵贯南北，遂渝铁路横穿东西，渝西高铁加快建设。合川区铁路运营里程 140 公里，高速公路通车里程 211.4 公里，内河航道通航里程 248 公里，持续推动构建“铁公水”综合立体交通格局，建设现代化多式联运集疏运体系。截至 2024 年底，合川区户籍人口 146 万人。

产业方面，合川区以智能网联新能源汽车零部件、火锅食材为主导，以摩托车、现代中药、信创与网络安全、日用玻璃为特色的“两主四特”产业新体系逐步建立。2025 年，合川区实现规上工业总产值 607.1 亿元，增长 9.1%，其中智能网联新能源汽车零部件产业实现产值 226.4 亿元，连续 8 个季度保持 30%以上增长，火锅食材产业实现产值 77.5 亿元，摩托车、现代中药、日用玻璃产业产值分别增长 8.5%、7.1%、8.8%。全年全区规模以上工业数字经济产值同比增长 4.0%，规模以上工业战略性新兴产业产值同比增长 5.8%，规模以上高技术制造业产值同比增长 5.7%。

“十四五”期末，合川区“两主四特”产业规模 439.61 亿元，占工业总量 72.4%；火锅食材创建国家级中小企业特色产业集群。“十五五”时期，合川区将围绕现代化区域中心城市建设总目标，推动合川特色资源禀赋转化为实体经济发展优势，以“233N”现代化工业集群体系为骨架打造成渝中部地区先进制造业基地，立足能源资源禀赋与区位优势打造重庆综合能源及重要物资保障基地，以西部陆海新通道建设和长江经济带发展等为契机打造西部陆海新通道重庆北向枢纽。智能网联汽车产业方面，合川区将融入重庆市“整车+零部件+后市场”产业生态，做大做强智能网联新能源汽车零部件产业，聚焦电驱动、智能座舱、汽车轻量化、智

能车灯、汽车内外饰、汽车后市场等方向；火锅食材产业方面，将聚焦粮油加工、复合调味品、肉制品、功能性食品及饮品等方向，深化“火锅+”模式，推动产业链向标准化、高端化、集群化发展，提升火锅食材在全国市场的竞争力和品牌影响力。

根据合川区国民经济和社会发展统计公报和合川区政府工作报告披露数据，2025 年，合川区地区生产总值实现 1015.9 亿元，同比增长 6.4%。分产业看，第一产业增加值增长 3.3%，第二产业增加值增长 5.7%，第三产业增加值增长 7.8%，三次产业结构比为 11.6:36.5:51.9。全区规上工业增加值同比增长 9.1%；固定资产投资同比增长 1.1%，其中工业投资同比增长 1.3%。

图表 2 • 合川区主要经济指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	1023.14	/	1015.90
GDP 增速（%）	5.0	5.5	6.4
固定资产投资增速（%）	4.5	8.5	1.1
三产结构	11.4：31.7：56.9	12.7：36.2：51.1	11.6：36.5：51.9

注：1. GDP 及 GDP 增速为以可比价计算；2. “/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 3 • 合川区主要财政指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
一般公共预算收入（亿元）	54.82	55.43	61.34
一般公共预算收入增速（%）	3.1	1.1	10.7
税收收入（亿元）	21.00	20.04	22.53
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	38.31	36.16	36.73
一般公共预算支出（亿元）	101.49	117.49	108.21
财政自给率（%）	54.02	47.17	56.69
政府性基金收入（亿元）	36.56	34.41	43.66
地方政府债务余额（亿元）	235.19	261.42	365.46

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据合川区财政决算报告及预算执行情况，2023—2025 年，合川区一般公共预算收入持续增长，税收收入占一般公共预算收入比重较低，以国有资源（资产）有偿使用收入为主的非税收入为一般公共预算收入主要构成；2025 年，合川区非税收入同比增长 9.7%，主要系当年转让特许经营权收入增加所致。2025 年，合川区财政自给率有所上升，财政自给能力一般。同期，合川区政府性基金收入有所增长，其中国有土地使用权出让收入 33.62 亿元，同比增长 74.8%。截至 2025 年底，合川区政府债务余额 365.46 亿元，其中一般债务余额 116.47 亿元，专项债务余额 248.99 亿元。

合川工业园区（重庆合川高新技术产业开发区）

重庆合川工业园区前身是 2003 年 3 月经重庆市政府批准、国家发改委核准的重庆市第一批市级特色工业园区，2018 年获批市级高新区，2023 年纳入升级创建国家高新区范围，现名重庆合川高新技术产业开发区（以下简称“合川高新区”），规划面积 32.5 平方公里（工业用地 26.67 平方公里），形成“1+5+6”格局——1 个高新区整体，下辖南溪、黄金、天顶、玉龙、古圣 5 个直管组团和 6 个托管区块。合川地处重庆西北部、嘉陵江/渠江/涪江三江汇流处，是渝西北-川东北通道节点，合川高新区拥有合川火车站、广泸高速 G8515 九峰山下道口、规划渝西高铁合川东站、兰海高速草街古圣互通等集疏条件。

产业上合川高新区聚力“233N”集群：做强智能网联新能源汽车零部件、火锅食材两大主导，汽零 2025 年产值 226.4 亿元，同比增长 31.1%，连续 8 个季度保持 30%以上增速，规上企业 74 家，天顶组团是重庆唯一“国家新型工业化汽车产业示范基地”；火锅食材获评国家级中小企业特色产业集群。智能绿色能源及装备、高端摩托车及智能制造、生物医药三大支柱，“大排量摩托”为市级特色集群；先进材料、新型玻璃、电子信息及元器件三个特色，其中玉龙组团布局信创与网络安全，属“国家网络安全产业园区（成渝）”片区。

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。公司仍是合川区重要的基础设施投资建设主体之一及合川工业园区唯一的开发建设主体，区域专营优势较强。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2026 年 4 月 23 日，公司本部无未结清关注类或不良类信贷信息记录，公司本部近十年内无已结清关注类或不良类信贷记录。

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 2026 年 7 月 17 日，联合资信未发现公司本部及重要子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重大被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事及高级管理人员均未发生变化，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司营业总收入有所下降，主要受代建业务项目结算进度影响；2025 年，公司向重庆合川数字产业发展有限公司出售房屋建筑物、土地使用权、机器设备等项目资产，转让价款 3.50 亿元（计入其他业务收入，毛利率 25.65%），拉动公司综合毛利率有所上升。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.02 亿元，相当于 2025 年全年营业总收入的 31.77%，综合毛利率 12.23%。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
代建业务	10.85	76.88	16.59	7.52	59.45	16.71
土地整治	1.66	11.74	17.47	0.28	2.19	13.53
商品销售	1.33	9.44	0.75	0.79	6.26	2.84
其他业务	0.27	1.93	-111.11	4.06	32.11	22.28
合计	14.11	100.00	12.84	12.65	100.00	17.56

注：公司 2024 年其他业务收入主要来自房屋租赁及配套物业费；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提供资料整理

（1）代建业务

公司代建业务回款滞后情况较为严重，未来在建和拟建项目存在一定的资金支出压力。

跟踪期内，公司代建业务的业务模式未发生变化。公司受重庆合川高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“合川高新区管委会”或“管委会”，原重庆市合川工业园区管理委员会）委托，承担园区内道路等基础设施建设业务。根据合川高新区管委会与公司签订的《委托建设合同》，管委会将园区规划范围内的基础设施项目委托公司进行建设管理。公司负责组织实施可行性研究、环评等前期工作，并负责组织和筹措项目建设所需资金，按照总体施工进度要求组织施工，公司有权根据项目进度情况，向管委会提出投资计划及资金拨付申请。项目完工后，管委会负责组织竣工验收，并上报合川区政府审计机关进行项目决算审计，并按照审计金额对代建项目进行回购。按照《委托建设合同》约定，结算金额包含投资金额（不含税）及加成一定比例计提的建设管理费（15%~20%），管委会将在项目完工决算后 5 年内按年向公司支付结算款项。

截至 2025 年底，公司应收合川高新区管委会的结算价款合计 123.38 亿元（包括代建业务和土地整治业务款项，体现在“应收账款”），受项目回款周期较长以及合川区财政局资金安排等因素影响，公司代建项目回款滞后情况较为严重。

截至 2025 年底，公司主要在建项目计划总投资合计 11.60 亿元，已完成投资 6.68 亿元，尚需投资 4.92 亿元。公司主要拟建项目预计总投资合计 18.89 亿元，存在一定的资金支出压力。

图表 5 • 截至 2025 年底公司主要在建城市基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期（年）	计划总投资	已投资	未来投资计划		
				2026 年	2027 年	2028 年
沙溪及草街邻里中心	2020-2027	18000.00	15034.75	1123.26	1841.99	--
智能物流集散中心	2022-2030	76000.00	38649.55	5320.80	6845.10	25184.55
高新区会展中心	2022-2028	22000.00	13115.04	2768.51	3000.00	3116.45
合计	--	116000.00	66799.34	9212.57	11687.09	28301.00

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

图表 6 • 截至 2025 年底公司主要拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	规划建设期间（年）	计划总投资	未来投资计划		
			2026 年	2027 年	2028 年
重庆火锅食材产业园（一期）项目	2025-2029	137937.00	16000.00	16000.00	105937.00
西部服创园改造	2025-2029	22000.00	5000.00	6000.00	11000.00
工业园区道路改造工程	2025-2029	29000.00	5000.00	6000.00	18000.00
合计	--	188937.00	26000.00	28000.00	134937.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）保障房业务

公司是合川工业园区重要的安置房建设主体，完工安置房尚未确定处置方式，项目投入对公司资金形成一定占用。

公司承担了合川工业园区内回迁安置房的建设任务，主要由本部和子公司重庆市合川农民创业投资有限公司（以下简称“合川农创”）负责实施，其中，合川农创主要负责农创园范围内的安置房及片区开发项目建设。公司保障房业务分自建模式和购买模式，自建模式下，公司与合川高新区管委会签订代建协议，成本加成比例为 15%，建设资金由公司自筹，建成后由合川高新区管委会组织竣工验收；购买模式下，公司在自建模式基础上仍有保障房数量缺口的情况下，向区域内房地产企业购买商品房作为园区内保障房数量缺口的补充，购买部分的成本以实际购买价格计，政府回款金额的加成比例为 15%。

自成立以来，公司先后完成了高阳回迁安置房一期、高阳拆迁还房二期及城北回迁安置房一期等项目。截至 2025 年底，公司其他非流动资产中保障房资产账面价值 20.04 亿元，对公司资金形成一定占用；公司保障房项目均已完工，公司无在建或拟建安置房项目。

（3）土地整治

公司对合川工业园区范围内规划用地进行整治，整体回款进度仍较为滞后，未来拟建土地整治项目存在一定的资金支出压力。

公司受合川高新区管委会委托，对合川工业园区范围内规划用地进行整治。土地整治业务模式和账务处理方式与基础设施代建业务相同，跟踪期内未发生变化。公司仅对标的地块实施整治作业，不拥有相应地块的土地使用权。截至 2025 年底，公司已完工土地整治项目总投资 30.52 亿元，累计确认收入 34.06 亿元，实现回款 21.67 亿元。

截至 2025 年底，公司在建的土地整治项目计划总投资 9000.00 万元，已完成投资 7269.36 万元，尚需投资 1730.64 万元；公司拟建的土地整治项目主要位于沙溪片区和城北片区，土地面积合计 3750 亩，预计总投资合计 15.00 亿元。

图表 7 • 截至 2025 年底公司主要在建土地整治项目情况（单位：亩、万元）

项目名称	土地面积	整理期间（年）	计划总投资	已投资	未来投资计划		
					2026 年	2027 年	2028 年
合川南下道工程	105.00	2021-2028	4000.00	2985.85	338.05	338.05	338.05
城北片区配套项目	124.00	2021-2027	5000.00	4283.51	358.25	358.25	--
合计	229.00	--	9000.00	7269.36	696.30	696.30	338.05

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(4) 商品销售业务

由于对子公司撤资，公司商品销售业务收入有所下降，未来业务收入存在一定不确定性。

跟踪期内，公司商品销售收入主要来源于原下属子公司重庆华焜科技有限公司（以下简称“华焜科技公司”）。华焜科技公司主要从事电子产品和大宗商品等贸易业务，一般采取以销定购的经营模式，根据客户需求受托采购生产所需的上游原材料或中间产品。贸易业务的付款方式一般为先款后货，需求方支付全部货款后，可在供应方（指定）仓库提货，结算方式主要是银行转账、电汇、银行承兑汇票。

销售方面，2025 年，华焜科技公司前五大客户包括深圳市新马亿诚科技有限公司、深圳市虹云供应链管理有限公司、深圳市瑞锋光电有限公司、深圳朗格通讯技术有限公司和深圳市澜韬微电子有限责任公司，合计销售金额占总销售金额比例为 99.30%，集中度很高。采购方面，2025 年，华焜科技公司前五大供应商分别为武汉华星光电技术有限公司、广州华星光电半导体显示技术有限公司、深圳市鸿诺微电子有限公司、广东力创能源有限公司和昆山英云谷电子科技有限公司，合计销售金额占总销售金额比例为 75.67%，集中度较高。

2025 年 9 月，公司退出对华焜科技公司的全部投资，收回全部投资款，不再持有该公司股权。2025 年，公司商品销售收入同比有所下降，主要系华焜科技公司于 2025 年 8 月底划出公司合并范围所致。公司本部拟于未来开展商品销售业务，业务实际开展情况有待观察。

2 未来发展

公司未来仍将以合川工业园区内基础设施建设和土地整治为主业，推动园区开发建设和招商引资。

(四) 财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，中审亚太会计师事务所（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 2026 年一季度财务报表未经审计。

截至 2025 年底，公司拥有合并范围内子公司 2 家。合并范围变化方面，2025 年公司合并范围内减少 2 家子公司，其中合川农创被重庆市合川区旭辉创业投资有限公司（公司唯一直接持股子公司）吸收合并，华焜科技公司因公司收回对其的投资而不再纳入合并范围，上述子公司资产规模较小，对公司财务数据可比性影响有限。

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，其中应收类款项对公司资金形成较大占用，基础设施代建及土地整治投入预计回收周期较长，公司整体资产质量一般。

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底小幅增长，主要系应收类款项规模增加所致；资产结构同比变动不大。

图表 8 • 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	322.59	76.97	353.99	83.26	353.54	83.56
货币资金	3.24	0.77	20.50	4.82	15.98	3.78
应收账款	120.59	28.77	124.57	29.30	126.15	29.82
其他应收款（合计）	82.98	19.80	96.12	22.61	99.07	23.41
存货	115.46	27.55	112.79	26.53	112.33	26.55
非流动资产	96.50	23.03	71.18	16.74	69.58	16.44
其他非流动资产	48.44	11.56	45.50	10.70	45.37	10.72
资产总额	419.09	100.00	425.17	100.00	423.11	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

2025 年底，公司货币资金中有 0.69 亿元受限资金，主要为融资保证金。公司应收账款较上年底有所增长，期末应收合川高新

区管委会的项目结算款占应收账款余额的 97.68%，集中度很高；账龄 5 年以上占 63.63%，整体账龄长，公司累计计提坏账准备 1.74 亿元。公司其他应收款（合计）较上年底有所增长，主要为与政府部门和关联方往来款；账龄分布方面，2 年以内占 77.88%，整体账龄较短，累计计提坏账准备 2.41 亿元；期末前五大其他应收款占比为 90.32%，集中度高。公司存货较上年底有所下降，主要系代建业务确认收入结转成本所致，期末存货主要由土地使用权 98.75 亿元（土地用途主要为商住和住宅，其中账面价值 63.91 亿元的土地未缴纳土地出让金）、基础设施项目开发成本 9.74 亿元和消耗性生物资产 4.31 亿元构成。公司其他非流动资产较上年底变动不大，主要包括保障房建设成本 20.04 亿元、预付能源站特许经营权 13.17 亿元、预付停车位经营权款项 4.44 亿元等。

图表 9 • 截至 2025 年底公司其他应收款前五名情况（单位：亿元）

单位名称	期末余额	占其他应收款期末余额的比例（%）	款项性质
重庆合川高新技术产业开发区管理委员会	39.38	39.97	往来款
重庆市合川区川信建筑工程有限公司	26.56	26.95	往来款
重庆市合川区财政局	18.92	19.2	往来款
重庆合川现代服务业发展(集团)有限公司	2.14	2.17	往来款
重庆市合川城市建设投资(集团)有限公司	2.00	2.03	往来款
合计	89.01	90.32	--

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

截至 2025 年底，公司受限资产情况如下图表所示，公司资产受限比例一般。

图表 10 • 截至 2025 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	0.69	0.16	保证金受限
存货	25.28	5.95	融资抵押
应收账款	11.28	2.65	融资抵押
投资性房地产	8.60	2.02	融资抵押
其他非流动资产	2.06	0.48	融资抵押
无形资产	11.04	2.60	融资抵押
合计	58.96	13.87	--

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）资本结构

公司所有者权益变动不大，权益结构稳定性较好；公司债务规模有所增长，整体债务负担仍较重，债券融资占比高，存在较大的短期偿付压力。

公司所有者权益较为稳定，所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性较好。

图表 11 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	15.00	9.89	15.00	9.94	15.00	9.92
资本公积	107.10	70.59	121.57	80.58	121.57	80.41
未分配利润	25.54	16.83	12.04	7.98	12.35	8.17
归属于母公司所有者权益合计	149.86	98.76	150.87	100.00	151.18	100.00
少数股东权益	1.88	1.24	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	151.73	100.00	150.87	100.00	151.18	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

2025 年底，公司负债总额小幅增长，流动负债占比持续上升。公司经营性负债主要体现为由关联方和政府部门间往来款构成的其他应付款和主要由专项建设资金构成的长期应付款。

图表 12 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	113.89	42.60	126.63	46.17	97.76	35.95
短期借款	1.18	0.44	1.80	0.65	1.00	0.37
其他应付款	39.92	14.93	33.70	12.29	33.60	12.36
一年内到期的非流动负债	58.77	21.98	79.60	29.02	53.08	19.52
其他流动负债	4.96	1.86	3.47	1.26	3.47	1.28
非流动负债	153.47	57.40	147.67	53.83	174.17	64.05
长期借款	24.52	9.17	33.31	12.14	32.29	11.87
应付债券	122.75	45.91	107.28	39.11	131.75	48.45
长期应付款（合计）	6.19	2.32	7.05	2.57	10.11	3.72
负债总额	267.36	100.00	274.30	100.00	271.94	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

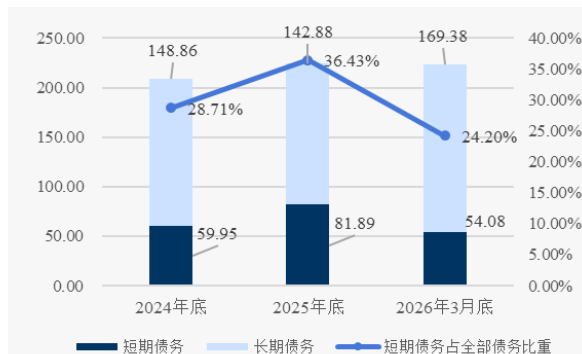
图表 13 • 截至 2026 年 6 月底公司存续债券情况

证券简称	发行规模(亿元)	当前余额(亿元)	起息日期	下一行权日	到期日期	票面利率(当期) %
21 合川投资 MTN002	4.00	4.00	2021/08/18	--	2026/08/18	2.48
21 合川投资 MTN003	5.00	4.60	2021/08/25	--	2026/08/25	2.56
21 合川投资 PPN003	10.00	10.00	2021/12/16	--	2026/12/16	4.00
21 合川投资 PPN004	7.50	7.50	2021/12/30	--	2026/12/30	3.90
23 合川投资 PPN001	10.00	10.00	2023/04/11	--	2028/04/11	2.30
23 合投 01	6.20	6.20	2023/08/18	--	2026/08/18	6.50
23 合川投资 MTN003	6.00	2.91	2023/10/23	2026/10/23	2028/10/23	4.30
24 合川投资 PPN001	12.00	12.00	2024/02/05	2027/02/05	2029/02/05	3.36
24 合川投资 PPN002	1.80	1.80	2024/03/20	--	2029/03/20	4.19
24 合川投资 MTN001	8.50	8.50	2024/06/26	2027/06/26	2029/06/26	2.55
24 合川投资 MTN002	5.00	5.00	2024/06/27	2027/06/27	2029/06/27	2.55
24 合川投资 PPN003	7.50	7.50	2024/08/08	--	2029/08/08	2.50
25 合川投资 PPN001	1.70	1.70	2025/04/22	--	2028/04/22	2.64
25 合川投资 PPN002	3.40	3.40	2025/04/24	--	2030/04/24	2.98
25 合川投资 PPN003	5.00	5.00	2025/04/29	--	2027/04/29	2.47
25 合川投资 PPN004	4.00	4.00	2025/05/21	--	2030/05/21	2.86
25 合川投资 MTN001	2.60	2.60	2025/05/30	--	2030/05/30	2.80
25 合投 01	10.00	10.00	2025/06/10	--	2028/06/10	2.47
25 合川投资 MTN002	6.40	6.40	2025/09/19	--	2028/09/19	2.60
25 合川投资 MTN003	6.40	6.40	2025/09/22	--	2028/09/22	2.60
25 合投 03	5.00	5.00	2025/11/25	--	2028/11/25	2.55
25 合投 02	5.00	5.00	2025/11/25	--	2030/11/25	2.88
25 合川投资 PPN005	4.80	4.80	2025/11/26	--	2028/11/26	2.55
25 合川投资 PPN006	6.00	6.00	2025/12/12	--	2028/12/12	2.68
26 合川投资 PPN001	9.72	9.72	2026/02/11	--	2031/02/11	2.85
26 合川投资 PPN002	5.90	5.90	2026/03/04	--	2031/03/04	2.80
26 合川投资 MTN001	4.60	4.60	2026/03/09	--	2031/03/09	2.72
26 合川投资 PPN003	4.50	4.50	2026/03/25	--	2031/03/25	2.80
合计	168.52	165.03	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据Wind整理

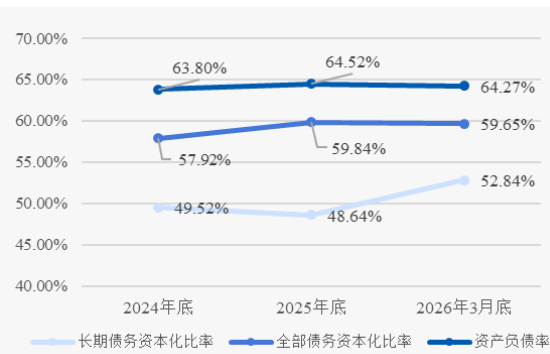
有息债务方面，本报告已将公司长期应付款（全部为融资租赁款）已调整至长期债务计算。截至 2025 年底，公司全部债务小幅提升至 224.78 亿元，短期债务占比有所提升；融资渠道主要包括银行贷款（约占 19%）、债券融资（约占 79%）和少量非标融资及应付票据，债券融资占比高。债务指标方面，公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所上升，长期债务资本化比率有所下降，公司整体债务负担较重。从有息债务到期分布看，公司 2026 年到期债务规模为 81.89 亿元，公司存在较大的短期偿付压力。

图表 14 • 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、财务报表及提供资料整理

（3）盈利能力

2025 年，公司营业总收入有所下降，利润总额对政府补助依赖仍大。

2025 年，公司营业总收入同比下降 10.31%，公司营业利润率同比增加 1.42 个百分点，主要系公司当期出售项目资产利润水平较高所致。2025 年，公司期间费用较上年变动不大，主要由财务费用（占 48.71%）和管理费用（占 40.06%）构成，期间费用率为 5.49%。同期，公司其他收益主要为政府补助，相当于当年利润总额的 105.79%，公司利润总额对政府补助依赖大。盈利指标方面，2025 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均变动不大。

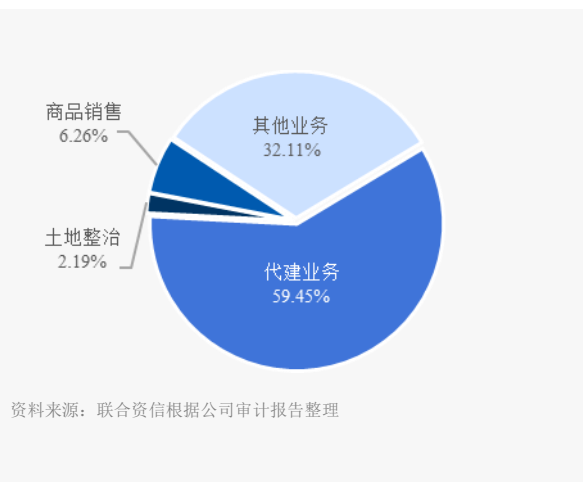
2026 年一季度，公司营业总收入与利润总额较去年同期变动不大，营业利润率同比下降 9.14 个百分点。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	14.11	12.65	4.02
营业成本	12.30	10.43	3.53
期间费用	0.62	0.69	0.21
其他收益	2.50	2.11	0.13
利润总额	1.50	2.00	0.37
营业利润率（%）	8.93	10.35	10.82
总资本收益率（%）	0.50	0.51	--
净资产收益率（%）	1.03	1.06	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图表 17 • 2025 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2025 年，公司经营活动现金流以往来款收支为主，经营活动现金保持小额净流入，但收入实现质量仍较差；公司投资活动现金转为净流入；随着债务逐步到期及在建拟建项目的持续投入，公司的外部筹资压力较大。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	62.40	45.84	11.23
经营活动现金流出小计	60.75	44.70	10.96
经营活动现金流量净额	1.64	1.14	0.27
投资活动现金流入小计	1.46	68.39	3.30

投资活动现金流出小计	4.49	58.66	1.32
投资活动现金流量净额	-3.02	9.73	1.98
筹资活动前现金流量净额	-1.38	10.87	2.25
筹资活动现金流入小计	88.37	107.61	32.64
筹资活动现金流出小计	91.19	99.74	38.81
筹资活动现金流量净额	-2.83	7.87	-6.17
现金收入比（%）	34.31	36.28	17.26

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2025 年，公司经营活动现金保持小额净流入。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 4.59 亿元，同比变化不大，主要为收到的工程结算回款及其他业务回款，同期公司现金收入比为 36.28%，收入实现质量小幅回升但仍较差；公司购买商品、接受劳务支付的现金 5.07 亿元，主要为支付的项目工程款；收到、支付其他与经营活动有关的现金分别为 41.25 亿元和 37.18 亿元，主要为往来款和代收代付款项，规模较大。

2025 年，公司投资活动现金流转为净流入。公司投资活动现金流入规模快速增长，其中，收回投资收到的现金（主要为国债逆回购等理财产品到期形成）37.18 亿元、处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额（主要为处置房屋建筑物形成）11.28 亿元和处置子公司及其他营业单位收到的现金净额（主要为股权转让形成）16.40 亿元；投资活动现金流出主要为投资支付的现金 37.18 亿元和支付其他与投资活动有关的现金（主要为关联方资金拆借形成）15.32 亿元。

2025 年，公司筹资活动现金流入主要为对外融资、资金拆借及专项债拨付资金等形成的现金流入；随着债务本息到期偿还，公司筹资活动现金流出同比有所增长。同期，公司筹资活动现金转为净流入。考虑到公司项目持续投入及债务到期偿还，公司未来存在较大的融资需求。

2026 年一季度，公司经营活动现金与投资活动现金均持续净流入，筹资活动现金流转为净流出。

2 偿债指标变化

公司偿债能力指标表现弱，间接融资渠道较为畅通，存在一定或有负债风险。

图表 19 • 公司偿债指标

指标	2024 年（底）	2025 年（底）	2026 年 3 月（底）
现金短期债务比（倍）	0.05	0.25	0.30
EBITDA（亿元）	2.35	2.88	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.15	0.27	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

从偿债能力指标看，2024—2026 年 3 月底，公司现金短期债务比持续提升，2026 年 3 月底为 0.30 倍，现金类资产对短期债务保障程度较低；2025 年，公司 EBITDA 有所增长，EBITDA 对利息的覆盖程度弱。整体看，公司偿债能力指标表现弱。

截至 2025 年底，公司对外担保余额为 66.45 亿元，担保比率为 44.05%；被担保对象均为重庆市合川区的地方国有企业，经营情况正常，整体看，公司对外担保规模较大，被担保方区域较为集中，存在一定或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁。

截至 2025 年底，公司获得银行授信额度 172.80 亿元，尚未使用授信额度 39.34 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司本部作为经营和管理主体，承担了部分基础设施代建及土地整理职能，债务负担较重，短期支付压力大。

2025 年底，公司本部资产总额 376.94 亿元，资产以应收类款项、存货、长期股权投资及其他非流动资产为主；所有者权益 144.15 亿元，以实收资本、资本公积及未分配利润为主。同期，公司本部全部债务为 199.73 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 61.76%和 58.08%，整体债务负担较重。2025 年底，公司本部现金短期债务比为 0.26 倍，短期偿债压力大。2025 年，公司本部实现营业总收入 3.78 亿元，主要为出售投资性房地产收入及租赁收入，利润总额为 0.58 亿元，其他收益为 1.00 亿元。

（五）ESG 方面

环境方面，根据公司提供的相关情况说明，公司过去一年不曾因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放等而受到政府部门处罚，但需关注到公司城市基础设施建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。

社会方面，根据公司提供的相关情况说明，公司过去一年未发生重大安全事故或产品质量问题，无拖欠员工工资、社保等情形，遵守政策法规规范经营。此外，公司关注员工发展，员工激励机制、培养体系较为健全。

治理方面，公司发展战略符合行业政策和公司经营目标，且建立了较为完善的法人治理结构，信息披露较为及时。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

合川区政府支持能力很强，公司作为合川区重要的基础设施投资建设主体之一及合川工业园区唯一的开发建设主体，区域专营优势较强，在政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

1 支持能力

公司实际控制人为合川区国资委。合川区作为重庆主城都市区和成渝双城经济圈发展重要战略支点城市，具有一定区位优势。2025 年，合川区经济总量及一般公共预算收入有所增长。整体看，合川区政府支持能力很强。

2 支持可能性

公司实际控制人系合川区国资委，其对公司业务经营控制度较高。公司作为重庆市合川区重要的基础设施投资建设主体之一，承担了较多的土地整治和基础设施建设任务，可替代性较弱。跟踪期内，公司在政府补助等方面持续获得有力的外部支持。2025 年，公司获得政府补助 2.11 亿元，计入“其他收益”，对公司利润形成良好支撑。

八、债券偿还能力分析

“21 合川投资 MTN002”由中债增进提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，中债增进个体信用等级为 aaa，主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

“21 合川投资 MTN003”由中证担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中证担保个体信用等级为 aa⁺，考虑到中证担保的股东综合实力很强且对中证担保支持力度较大，外部支持提升 1 个子级，中证担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

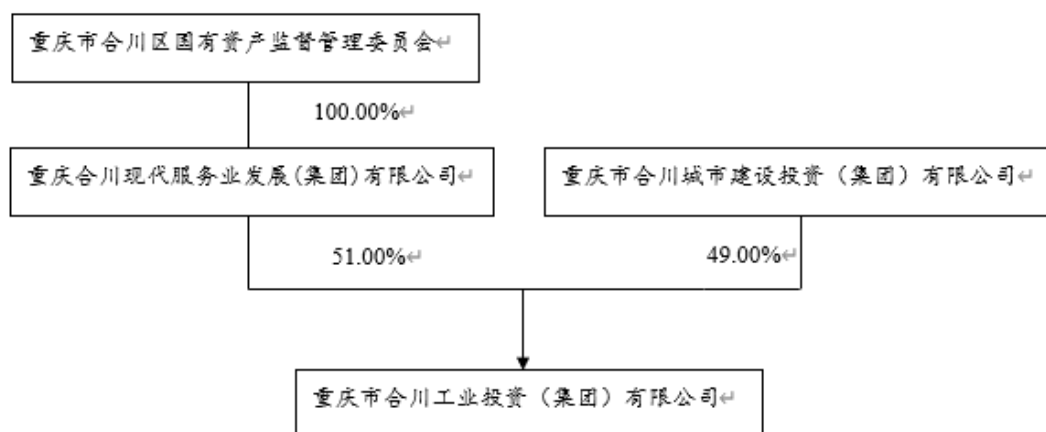
“23 合川投资 MTN003”由四川发展提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，四川发展个体信用等级为 aa⁺，考虑到四川发展控股股东四川金融控股集团有限公司股东背景强，对四川发展支持力度大，外部支持提升 1 个子级，四川发展主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

中证担保、中债增进和四川发展的担保显著提升了上述债券偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

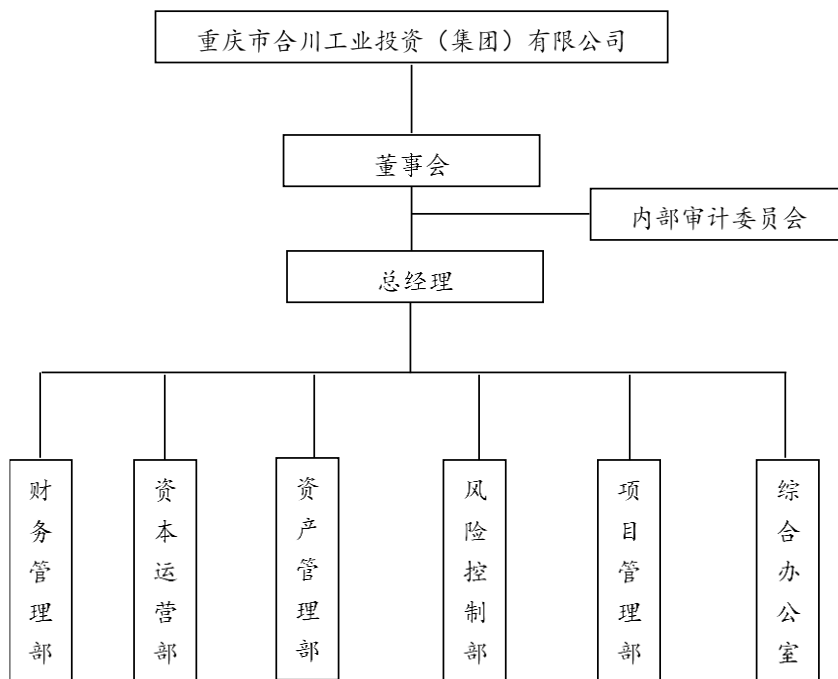
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 合川投资 MTN002”“21 合川投资 MTN003”和“23 合川投资 MTN003”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 1-3 截至 2025 年底公司子公司情况

子公司名称	注册资本（万元）	所属行业	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
重庆市合川区旭辉创业投资有限公司	215600.00	服务业	92.76	--	出资设立
重庆市适逸物业管理有限公司	5000.00	服务业	--	92.88	出资设立

注：1. 2026 年 5 月 25 日，重庆市适逸物业管理有限公司股东发生变更，重庆市合川区旭辉创业投资有限公司退出，由公司持有其 100.00%股份
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 1-4 公司对外担保情况（截至 2025 年底）

被担保公司名称	企业性质	担保余额(万元)	担保起始日	担保到期日
重庆合川保安服务有限公司	国企	1000.00	2025/10/24	2026/10/24
重庆合川保安服务有限公司	国企	1000.00	2025/10/24	2026/10/24
重庆合川保安服务有限公司	国企	4000.00	2025/12/31	2028/12/30
重庆合川产业发展（集团）有限公司	国企	1000.00	2025/12/3	2026/12/3
重庆合川产业发展（集团）有限公司	国企	55000.00	2025/12/17	2032/11/6
重庆合川交通设备制造产业发展有限公司	国企	1080.00	2022/1/1	2033/12/20
重庆合川交通设备制造产业发展有限公司	国企	12500.00	2025/12/26	2028/12/25
重庆合川数字产业发展有限公司	国企	18000.00	2024/9/27	2034/9/22
重庆合川医药健康产业发展（集团）有限公司	国企	2000.00	2025/11/20	2026/11/20
重庆合川医药健康产业发展（集团）有限公司	国企	2000.00	2025/12/15	2026/12/15
重庆合川医药健康产业发展（集团）有限公司	国企	1407.71	2025/6/25	2027/6/25
重庆合川医药健康产业发展（集团）有限公司	国企	1642.29	2025/7/22	2027/7/8
重庆合川医药健康产业发展（集团）有限公司	国企	1803.00	2022/6/2	2035/1/17
重庆合川医药健康产业发展（集团）有限公司	国企	26870.90	2022/1/4	2036/2/8
重庆合川医药健康产业发展（集团）有限公司	国企	12500.00	2025/12/31	2028/12/30
重庆合川医药健康产业发展（集团）有限公司	国企	5600.00	2025/3/20	2028/3/19
重庆合川医药健康产业发展（集团）有限公司	国企	12500.00	2025/12/31	2028/12/30
重庆合华开发投资有限公司	国企	8500.00	2023/4/12	2028/4/12
重庆合华开发投资有限公司	国企	38974.48	2024/6/17	2034/6/14
重庆江城水务有限公司	国企	2900.00	2025/11/12	2028/11/12
重庆江城水务有限公司	国企	4500.00	2024/7/8	2027/7/7
重庆江城水务有限公司	国企	38490.00	2025/5/1	2033/4/25
重庆市国拓原建材有限公司	国企	42990.00	2025/1/24	2033/1/23
重庆市合川农村农业投资（集团）有限公司	国企	41427.00	2024/10/18	2034/10/17
重庆市合川区城市建设投资（集团）有限公司	国企	35897.00	2020/12/2	2027/12/20
重庆市合川区城市建设投资（集团）有限公司	国企	32000.00	2021/6/4	2028/12/20
重庆市合川区城市建设投资（集团）有限公司	国企	26050.00	2020/12/18	2026/12/17
重庆市合川区城市建设投资（集团）有限公司	国企	9300.00	2020/12/18	2027/12/17
重庆市合川区城市建设投资（集团）有限公司	国企	25750.00	2021/12/28	2028/6/30
重庆市合川区城市建设投资（集团）有限公司	国企	66965.70	2024/3/28	2034/3/20
重庆市合川区城市建设投资（集团）有限公司	国企	14220.00	2024/1/1	2026/12/30
重庆市合川区城市建设投资（集团）有限公司	国企	47500.00	2025/7/16	2035/6/21
重庆市合川区城市建设投资（集团）有限公司	国企	12500.00	2022/9/28	2027/9/27
重庆市合川区川信建筑工程有限公司	国企	1000.00	2025/9/24	2026/9/24
重庆市合川区公共资源服务有限公司	国企	2500.00	2025/12/5	2026/12/5
重庆市合川区公共资源服务有限公司	国企	1000.00	2025/9/28	2026/9/28
重庆市合川区公共资源服务有限公司	国企	999.00	2025/8/26	2026/8/25
重庆市合川区公共资源服务有限公司	国企	800.00	2025/12/1	2026/11/30
重庆市合川区盛城国有资产经营管理有限公司	国企	5600.00	2025/12/30	2028/12/29
重庆市农福农业有限公司	国企	15000.00	2025/7/11	2028/7/10
重庆市胜地钓鱼城文化旅游发展（集团）有限公司	国企	2305.50	2025/3/26	2028/3/25
重庆涪沱物流园建设运营（集团）有限公司	国企	27460.00	2024/12/19	2027/12/18
合计	--	664532.58	--	--

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.24	20.50	15.98
应收账款（亿元）	120.59	124.57	126.15
其他应收款（合计）（亿元）	82.98	96.12	99.07
存货（亿元）	115.46	112.79	112.33
长期股权投资（亿元）	16.57	0.00	0.00
固定资产（合计）（亿元）	3.28	0.48	0.09
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	419.09	425.17	423.11
实收资本（亿元）	15.00	15.00	15.00
少数股东权益（亿元）	1.88	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	151.73	150.87	151.18
短期债务（亿元）	59.95	81.89	54.08
长期债务（亿元）	148.86	142.88	169.38
全部债务（亿元）	208.81	224.78	223.46
营业总收入（亿元）	14.11	12.65	4.02
营业成本（亿元）	12.30	10.43	3.53
其他收益（亿元）	2.50	2.11	0.13
利润总额（亿元）	1.50	2.00	0.37
EBITDA（亿元）	2.35	2.88	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.84	4.59	0.69
经营活动现金流入小计（亿元）	62.40	45.84	11.23
经营活动现金流量净额（亿元）	1.64	1.14	0.27
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.02	9.73	1.98
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.83	7.87	-6.17
财务指标			
现金收入比（%）	34.31	36.28	17.26
营业利润率（%）	8.93	10.35	10.82
总资本收益率（%）	0.50	0.51	--
净资产收益率（%）	1.03	1.06	--
长期债务资本化比率（%）	49.52	48.64	52.84
全部债务资本化比率（%）	57.92	59.84	59.65
资产负债率（%）	63.80	64.52	64.27
流动比率（%）	283.25	279.54	361.62
速动比率（%）	181.88	190.47	246.72
经营现金流动负债比（%）	1.44	0.90	--
短期债务占比（%）	28.71	36.43	24.20
现金短期债务比（倍）	0.05	0.25	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	0.15	0.27	--

注：1.公司 2026 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.本报告已将公司 2024 年和 2025 年长期应付款中的有息部分调整至全部债务核算，公司 2026 年一季度债务未经调整
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.53	19.38	15.40
应收账款（亿元）	100.81	100.16	99.21
其他应收款（合计）（亿元）	79.52	89.73	94.99
存货（亿元）	91.03	91.18	91.21
长期股权投资（亿元）	39.63	42.90	42.90
固定资产（合计）（亿元）	3.00	0.39	0.00
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	359.93	376.94	375.76
实收资本（亿元）	15.00	15.00	15.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	124.59	144.15	144.16
短期债务（亿元）	55.36	74.25	47.00
长期债务（亿元）	138.52	125.48	149.61
全部债务（亿元）	193.88	199.73	196.61
营业总收入（亿元）	1.41	3.78	1.01
营业成本（亿元）	1.29	2.76	1.03
其他收益（亿元）	1.00	1.00	0.13
利润总额（亿元）	1.57	0.58	0.01
EBITDA（亿元）	1.78	0.85	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.16	0.60	0.02
经营活动现金流入小计（亿元）	53.47	43.61	11.12
经营活动现金流量净额（亿元）	2.86	0.43	0.41
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.03	7.66	2.06
筹资活动现金流量净额（亿元）	-4.21	10.55	-6.45
财务指标			
现金收入比（%）	10.99	15.85	2.21
营业利润率（%）	-25.81	10.85	-3.54
总资本收益率（%）	0.62	0.20	--
净资产收益率（%）	1.41	0.29	--
长期债务资本化比率（%）	52.65	46.54	50.93
全部债务资本化比率（%）	60.88	58.08	57.70
资产负债率（%）	65.39	61.76	61.64
流动比率（%）	285.15	280.03	378.47
速动比率（%）	190.42	195.05	263.71
经营现金流动负债比（%）	2.98	0.40	--
短期债务占比（%）	28.56	37.17	23.90
现金短期债务比（倍）	0.05	0.26	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	8.73	3.21	--

注：1.公司本部 2026 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.公司本部债务未经调整

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 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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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%

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 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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断