

重庆市永川区惠通建设发展有限公司 2020 年度跟踪评级报告

项目负责人：张逸菲 yfzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：李昊 hli@ccxi.com.cn

电话：(027) 87339288

2020 年 06 月 22 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 1167 号

重庆市永川区惠通建设发展有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；

维持“PR 渝惠通/14 渝惠通债”、“16 渝惠通 MTN001”、“17 渝惠通 MTN001”、“18 渝惠通 MTN001”、“19 渝惠通 MTN001”、“20 渝惠通 MTN001A”、“20 渝惠通 MTN001B”和“20 惠通双创债/20 惠通 01”的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月二十二日

评级观点：中诚信国际维持重庆市永川区惠通建设发展有限公司（以下简称“惠通公司”）的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“PR 渝惠通/14 渝惠通债”、“16 渝惠通 MTN001”、“17 渝惠通 MTN001”、“18 渝惠通 MTN001”、“19 渝惠通 MTN001”、“20 渝惠通 MTN001A”、“20 渝惠通 MTN001B”和“20 惠通双创债/20 惠通 01”的信用等级为 **AA+**。中诚信国际肯定了永川区经济实力不断增强，公司地位重要，获得股东有力支持以及土地资源及项目储备较为充足等因素对公司信用水平形成有力支撑；同时，中诚信国际也关注到公司基础设施建设业务回款较为滞后，经营获现情况一般以及面临一定偿债压力等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

概况数据

惠通公司（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	307.90	318.45	378.07	389.12
所有者权益合计（亿元）	156.48	159.37	184.17	183.83
总负债（亿元）	151.42	159.07	193.90	205.29
总债务（亿元）	139.56	117.95	160.83	172.47
营业总收入（亿元）	16.74	22.47	20.44	1.54
经营性业务利润（亿元）	2.51	1.81	1.78	-0.33
净利润（亿元）	1.88	1.46	1.41	-0.34
EBITDA（亿元）	3.97	3.25	3.53	--
经营活动净现金流（亿元）	-1.78	1.22	-4.54	-0.88
收现比（X）	0.60	0.49	0.88	0.33
营业毛利率（%）	22.36	12.70	15.82	17.40
应收类款项/总资产（%）	9.47	6.78	10.20	10.27
资产负债率（%）	49.18	49.95	51.29	52.76
总资本化比率（%）	47.14	42.53	46.62	48.41
总债务/EBITDA（X）	35.18	36.27	45.50	--
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.59	0.52	0.54	--

注：1、中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理，各期财务报表均执行新会计准则；2、中诚信国际将各期长期应付款科目中的有息部分调整至长期债务核算，将其他应付款和其他流动负债科目中的有息部分调整至短期债务核算；3、2017 年末总债务包括公司已置换的地方政府性债务，根据“财库[2018]61 号”文，永川区到期的政府置换债务由发行新的政府置换债券偿还，区财政局及对应平台公司无需偿还本金，故 2018 年以来政府性债务置换金额不再纳入债务核算。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000 2019 02)

重庆市永川区惠通建设发展有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	1.93	7
	收现比(X)*	0.71	7
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.23	2
	受限资产占总资产的比重(X)	0.15	7
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	184.17	8
	总资本化比率(X)	0.46	7
	资产质量	7	7
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	8	8
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	7	7
打分结果			a
BCA			a
支持评级调整			4
评级模型级别			AA+
打分卡定性评估与调整说明：			
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用近三年数据计算得出

正面

■ **永川区经济实力不断增强。**2019 年，永川区实现地区生产总值 952.69 亿元，同比增长 9.0%，稳定增长的区域经济实力为公司发展创造了有利条件。

■ **公司地位重要，获得股东的有力支持。**公司被定位为永川区三大公益性项目建设单位之一，且为永川新城唯一的土地整治及基础设施建设主体，地位重要，在项目来源和资金等方面获得股东有力支持。

■ **土地资产及项目储备较为充足。**截至 2020 年 3 月末，公司已办理权证的出让地面积合计为 6,198 亩，且超过 100 亿的项目尚处于建设期或竣工结算阶段，较为充足的土地资产及项目储备对公司后续收入提供较好保障。

关注

■ **基础设施建设业务回款较为滞后。**公司基础设施建设业务竣工后开展结算及回款工作，较长的建设、竣工结算及回款周期使得该板块业务回款存在滞后性。

■ **经营获现情况一般。**2017~2019 年，公司收现比分别为 0.60 倍、0.49 倍和 0.88 倍，经营获现情况一般。

■ **面临一定偿债压力。**截至 2020 年 3 月末，公司货币资金/短期债务为 0.30 倍，货币资金无法有效覆盖短期债务。公司未来几年到期债务规模较大，面临一定偿债压力。

评级展望

中诚信国际认为，重庆市永川区惠通建设发展有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**永川区经济实力大幅增强且具有可持续性；公司资本实力显著扩充，资产质量明显提升；盈利等各项财务指标均大幅改善。

■ **可能触发评级下调因素。**永川区经济实力或公司地位明显下降，股东及相关各方的支持能力和支持意愿减弱；公司财务指标明显恶化，备用流动性减少等。

评级历史关键信息

重庆市永川区惠通建设发展有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	20 惠通双创债/20 惠通 01 (AA ⁺)	2020/04/02	张逸菲、李昊	中诚信国际基础设施投融资评级方法 CCXI_C250000_2019_02	阅读全文
AA+/稳定	20 渝惠通 MTN001A (AA ⁺)	2020/03/18	骆传伟、张敏、李昊	中诚信国际基础设施投融资评级方法 CCXI_C250000_2019_02	阅读全文
AA+/稳定	20 渝惠通 MTN001B (AA ⁺)	2020/03/18	骆传伟、张敏、李昊	中诚信国际基础设施投融资评级方法 CCXI_C250000_2019_02	阅读全文
AA+/稳定	19 渝惠通 MTN001 (AA ⁺)	2019/11/15	魏荣、张敏、李昊	中诚信国际基础设施投融资评级方法 CCXI_C250000_2019_02	阅读全文
AA+/稳定	PR 渝惠通/14 渝惠通债 (AA ⁺) 16 渝惠通 MTN001 (AA ⁺) 17 渝惠通 MTN001 (AA ⁺) 18 渝惠通 MTN001 (AA ⁺)	2019/06/26	骆传伟、张敏、刘洁	中诚信国际基础设施投融资评级方法 CCXI_140000_2018_01	阅读全文
AA+/稳定	18 渝惠通 MTN001 (AA ⁺)	2018/07/06	骆传伟、张敏、苏琴	中诚信国际基础设施投融资评级方法 CCXI_140000_2018_01	阅读全文
AA+/稳定	PR 渝惠通/14 渝惠通债 (AA ⁺) 16 渝惠通 MTN001 (AA ⁺) 17 渝惠通 MTN001 (AA ⁺)	2018/06/15	李玉平、张敏、苏琴	中诚信国际基础设施投融资评级方法 CCXI_140000_2018_01	阅读全文
AA/稳定	17 渝惠通 MTN001 (AA)	2017/06/20	赵艳艳、李春辉	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (地方投融资平台) CCXI_140200_2014_01	阅读全文
AA/稳定	16 渝惠通 MTN001 (AA)	2016/08/16	付东阳、赵艳艳	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (地方投融资平台) CCXI_140200_2014_01	阅读全文
AA/稳定	14 渝惠通/14 渝惠通债 (AA)	2014/05/21	母健、吴栋	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (地方投融资平台) CCXI_140200_2014_01	阅读全文

同行业比较

基础设施投融资企业 2019 年主要指标对比表					
公司名称	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)
惠通公司	378.07	184.17	51.29	20.44	1.41
江津华信	489.46	211.58	56.77	16.29	3.45
缙云资产	708.42	297.36	58.02	20.33	2.79

注：“江津华信”为“重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司”简称；“缙云资产”为“重庆缙云资产经营（集团）有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期
20 惠通双创债/20 惠通 01	AA ⁺	AA ⁺	10.00	10.00	2020/04/30~2027/04/30
20 渝惠通 MTN001A	AA ⁺	AA ⁺	3.00	3.00	2020/04/03~2025/04/03
20 渝惠通 MTN001B	AA ⁺	AA ⁺	3.00	3.00	2020/04/03~2025/04/03
19 渝惠通 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	6.00	6.00	2019/12/06~2024/12/06
18 渝惠通 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	7.00	7.00	2018/08/30~2023/08/30
17 渝惠通 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	5.00	5.00	2017/08/01~2022/08/01
16 渝惠通 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	10.00	10.00	2016/10/14~2021/10/14
PR 渝惠通/14 渝惠通债	AA ⁺	AA ⁺	18.00	3.60	2014/05/30~2021/05/30

注：“20 渝惠通 MTN001A”、“19 渝惠通 MTN001”和“18 渝惠通 MTN001”附第 3 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权；“20 惠通双创债/20 惠通 01”设置债券提前偿还条款，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末逐年按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金；“PR 渝惠通/14 渝惠通债”设置债券提前偿还条款，自 2017 年起，每年末偿还债券发行总额的 20%；“17 渝惠通 MTN001”设置交叉保护条款。

资料来源：中诚信国际整理

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

根据公司提供的资料，“PR 渝惠通/14 渝惠通债”、“16 渝惠通 MTN001”、“17 渝惠通 MTN001”、“18 渝惠通 MTN001”和“19 渝惠通 MTN001”募集资金分别为 18 亿元、10 亿元、5 亿元、7 亿元和 6 亿元，截至本报告出具日，以上募集资金均已使用完毕。

“20 渝惠通 MTN001”¹募集资金 6 亿元，主要用于偿还公司债务，截至 2020 年 5 月末，已使用募集资金 3.00 亿元。

“20 惠通双创债/20 惠通 01”募集资金 10.00 亿元，其中 4.40 亿元用于重庆市软件与信息技术服务创新创业孵化园项目建设、1.90 亿元用于重庆(永川)国际智能产业技术创新服务中心项目建设、3.70 亿元用于补充公司营运资金。截至 2020 年 5 月末，已使用募集资金 8.10 亿元。

表 1：截至 2020 年 5 月末公司募集资金使用情况（亿元）

债项简称	募集资金用途	募集资金总额	已使用金额
PR 渝惠通/14 渝惠通债	北部拓展区一期基础设施建设项目	18.00	18.00
16 渝惠通 MTN001	偿还公司债务	10.00	10.00
17 渝惠通 MTN001	偿还公司债务	5.00	5.00
18 渝惠通 MTN001	偿还公司债务	7.00	7.00
19 渝惠通 MTN001	偿还公司债务	6.00	6.00
20 渝惠通 MTN001	偿还公司债务	6.00	3.00
20 惠通双创债/20 惠通 01	项目建设和补充营运资金	10.00	8.10

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一

季度 GDP 同比下滑 6.8%，较去年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

¹ “20 渝惠通 MTN001”包含“20 渝惠通 MTN001A”和“20 渝惠通 MTN001B”两个品种，每个品种的规模为 3 亿元。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4月17日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在2020年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可

期。

区域经济环境

2019年永川区经济稳定增长，工业增长强劲，固定资产投资维持较大的投资规模；但受大规模减税降费影响，永川区一般公共预算收入有所下滑，财政收支平衡压力加大；重庆主城区扩容或为永川区带来新的发展机遇

2019年永川区实现地区生产总值952.69亿元，同口径增长9.0%，高于全市GDP平均增速，其中第一、二、三产业分别增长1.5%、9.2%和10.0%，三次产业结构调整为7.1:54.1:38.8。

永川区工业基础较好，2019年全区规模以上工业增加值为374.0亿元，同比增长10.9%，实现产值1,156.0亿元，同比增长12.8%。固定资产投资增速维持在较高水平，2019年同比增长10.9%，主要系第二产业投资拉动，房地产投资比上年下降3.5%。消费方面，全市社会消费品零售总额同比增长13.9%。

受大规模减税降费和城市建设配套费调入政府性基金科目影响，永川区2019年一般公共预算收入为38.74亿元，增速大幅下降至-8.8%，低于重庆市平均增速3.0个百分点。税收收入占比进一步提高至71.86%，收入结构有所优化。同期，永川区一般公共预算支出仍保持小幅增长，财政平衡率较2018年大幅下降7.54个百分点至35.33%，财政收支平衡压力较大，对上级补助的依赖程度提高。2019年，随着地价的攀升及土地出让规模的增加，永川区政府性基金收入规模提高至57.0亿元。截至2019年末，永川区债务余额为115.60亿元。

表2：2017-2019年永川区主要经济及财政概况（亿元）

	2017	2018	2019
GDP	704.50	845.70	952.69
GDP 增速 (%)	9.40	9.90	9.00
一般公共预算收入	48.24	46.60	38.74
一般公共预算收入增速 (%)	1.50	5.00	-8.80
税收收入占比 (%)	57.71	63.09	71.86
一般公共预算支出	101.18	108.70	109.64
财政平衡率 (%)	47.68	42.87	35.33

政府性基金收入	40.00	43.90	57.00
债务余额	105.20	109.20	115.60

资料来源：永川区统计公报，永川区财政局

2020年5月9日，重庆主城都市区工作座谈会召开，将永川等12区纳入主城都市区范围，其中永川区和涪陵区、合川区和綦江（含万盛经开区）被定位为四个重要战略支点城市，在重庆主城区扩容工作中承担重要职能，为永川区带来新的发展机遇。

近期关注

跟踪期内，受永川区房地产市场回暖影响，公司土地出让规模有所增加；随着城东生态城启动规划，公司可供整理的土地较多，充足的土地储备为土地整治业务的可持续性提供支撑，但土地出让情况受相关政策及房地产市场影响而存在一定波动性

公司承担永川新城范围内的土地整治任务，近年来，公司开发整理的片区由北部拓展区向城西片区和城东新区转移。

业务模式方面，根据2016年1月4日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”）与公司签订的《土地整理委托协议》，2016年度及以后发生的土地整理，在公司整理完成后，由永川新城建管委进行验收，验收合格后，双方按照永川新城建管委当年计划出让的土地进行价款结算，结算单价为120万元/亩，后期土地整治支出如发生较大变化，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，永川新城建管委与公司签订《土地整理委托补充协议》，土地结算单价由120万元/亩调升至125万元/亩。

表3：2017~2019年及2020年1~3月公司土地出让情况

期间	2017	2018	2019	2020.1~3
土地整治面积（亩）	2,672.22	2,536.69	3,083.04	--
土地出让面积（亩）	1,338.10	610.35	916.67	136.68
土地整治收入（亿元）	16.49	7.47	11.12	1.51
平均结算单价（万元/亩）	123.23	121.35	121.35	110.48

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来，公司涉及较多的棚户区改造业务，土地整治面积较大，2017~2019年，分别整治2,672.22亩、2,536.69亩和3,083.04亩土地。同期，公司整治土地分别实现出让1,338.10亩、610.35亩和916.67亩，受永川区土地出让计划以及当地土地市场状况影响而有所波动。公司土地整治平均结算单价较稳定，但2020年1~3月有所下降，主要系重庆中科普永奥地产有限公司0.15亿元的预缴土地款退回所致。

永川新城现有规划面积20.8平方公里，随着城东新区启动规划，永川新城总规划面积进一步拓展。截至2020年3月末，公司可供整理的土地范围主要集中在城东生态城片区、城西片区、中山路片区、南大街片区，其中城东生态城可供整理土地面积约24,000亩，城西片区约1,100亩，中山路片区约2,000亩，南大街片区约600亩，较多的待整治土地为公司土地整治业务的可持续性提供有力支撑。2020~2022年，公司分别计划整治土地1,800亩、2,000亩和2,200亩。

截至2020年3月末，公司已办理权证的出让地合计6198.0亩；此外，公司已完成整理的土地约8,573.5亩，其中可出让土地面积约4,746.5亩，绿地、道路等公共设施用地等3,827.0亩。随着后续土地的逐步出让，将为公司发展和项目建设提供必要的资金。2020~2022年，土地出让计划分别为937亩、1,000亩和1,100亩，但土地出让情况受相关政策及房地产市场影响而存在一定波动性。

公司承担的棚改项目均签订了政府购买服务协议，并列入财政预算支出，回款有保证；建设资金取得了银行授信，建设资金来源有一定保障，但尚需投资规模仍较大，需关注项目资金匹配及债务规模持续上升风险

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，主要负责征地拆迁工作。

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当年度财政预算支出，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2020年3月末，

棚户区改造项目暂未确认收入，待棚户区改造完成后，进行统一结算。

截至2020年3月末，公司在建棚户区改造项目共有4个，政府购买服务协议总金额52.86亿元，计划总投资37.09亿元，已完成投资23.67亿元，未来仍面临一定的投资压力。

表4：截至2020年3月末公司棚户区改造项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	协议总金额	项目总投资	已投资金额	授信银行	授信额	已放款金额
永川区棚户区（城中村）改造项目（一期）	2016~2019	14.45	10.86	7.26	中国农业发展银行	8.00	8.00
永川区城市棚户区改造项目（二期）	2016~2019	13.67	9.29	5.55	国家开发银行	4.29	4.29
永川区棚户区（城中村）改造项目（三期）	2018~2020	20.71	15.77	9.02	中国农业发展银行	9.90	5.90
老城区棚户区改造项目（一期）	2019~2022	4.03	1.17	1.84	中国银行	2.00	1.40
合计	--	52.86	37.09	23.67	--	24.19	19.59

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

针对上述棚户区改造项目，公司已与国家开发银行、中国农业发展银行和中国银行等金融机构签订专项借款协议，共取得专项授信24.19亿元，建设资金来源有一定保障，截至2020年3月末，已取得银行借款19.59亿元。

跟踪期内，公司基础设施代建项目稳步推进，前期建设的大部分项目陆续进入竣工决算期，可为公司带来稳定的现金流，同时需持续关注此类业务未来回款的及时性

除土地整治外，公司还承担道路工程、河道改造、公园等城市基础设施建设工作。截至2020年3月末，公司已完成5.8平方公里中央片区的基础设施建设和6.27平方公里东部拓展区区域开发建设工作，8.73平方公里北部拓展区建设也已接近尾声，开发建设片区逐步向城西片区和城东新区转移。

业务模式方面，公司与永川新城建管委签订

《基础设施委托代建协议》，双方约定，项目资金来源主要包括公司自筹及政府补助，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的回款，回款金额以实际验收确认的项目总投资为基础，再加成一定比例的代建工程费确认。当前代建工程利润率为10%，后续如有变化，双方将另行签订补充协议进行调整。

2018年以来，公司基础设施代建项目陆续进入竣工决算期，兴龙湖中学、红旗小学、西部声谷、红河小区道路工程、体育中心、永川中学等项目先后完成竣工结算。2019年，永川中学等代建项目结算，公司确认基础设施代建收入9.01亿元。

截至2020年3月末，公司主要在建项目共计27个，计划总投资122.48亿元，已投资114.74亿元，其中部分项目已基本完工但暂未办理竣工结算。2020~2022年，公司在建项目分别计划投资6.48亿元、4.89亿元和3.86亿元。

表5：截至2020年3月末公司在建基础设施项目情况（万元）

项目名称	建设期间	预计总投资	已投资
兴龙湖中学	2016~2018	26,249.76	30,694.42
东部拓展区道路工程	2011~2019	225,068.99	288,972.22
高铁站	2013~2019	111,374.97	131,689.93
昌州古城	2012~2019	98,753.46	98,748.21

观音山片区	2013~2019	36,657.59	36,811.63
廉租房二期	2014~2018	29,777.83	29,782.78
探花公园	2012~2018	11,437.68	11,446.79
博物馆	2010~2017	25,793.57	26,065.83
古城片区安置房	2014~2018	29,000.00	29,259.35
匝道口迁建	2013~2018	24,605.45	24,631.78
文昌苑	2013~2018	14,577.48	14,577.48
文博苑	2011~2018	23,458.06	23,458.06
兴龙湖项目	2013~2019	126,537.00	129,847.71
河道整治	2012~2018	13,350.00	6,573.75
香山输电站	2012~2019	5,536.09	5,706.95
外包 E 区	2017~2020	35,002.90	37,426.94
文曲广场	2012~2018	21,274.78	23,906.63
瓦子铺	2010~2018	58,839.55	58,839.55
道路工程（城西片区）	2018~2022	215,044.00	52,099.60
神女湖小学	2015~2018	21,359.33	21,356.02
体育馆	2019-2022	11,889.49	11,650.48
产业大厦	2012-2021	31,000.00	27,547.42
外包楼装修工程	2019-2020	5,000.00	2,885.35
开发区办公楼改建	2018-2019	4,000.00	3,294.59
廉租房片区农贸市场	2016-2017	2,600.00	2,595.00
贫困失能残疾人托养中心	2019-2021	1,585.00	5,891.69
子庄小学	2018-2020	15,000.00	11,645.93
合计	--	1,224,772.98	1,147,406.09

注：1、部分项目实际投资额超出项目批复的立项投资概算，总投资是立项时的主体概算，未包含项目的土地费用、项目融资的资本化利息以及项目周边配套基础设施建设；2、部分项目已基本完成但暂未办理竣工结算，故暂列入存货及在建工程科目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至2020年3月末，公司拟建基础设施项目合计14个，计划总投资为30.52亿元，其中2020~2022年分别计划投资3.72亿元、8.17亿元和9.18亿元。总体来看，公司在建和拟建项目较多，未来仍存在一定规模的投资压力。

表6：截至2020年3月末公司拟建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	预计总投资
会展中心及广场	6.50
科技馆	0.60
大数据产业园 D 区	1.40
文昌中学	1.50
北大桥小学	1.50
新红旗小学	1.20
望城坡生态屏障工程	1.70
永川图书馆工程	0.50
永壁高速连接道	4.00
科技生态城管线搬迁	3.00
科技生态城 110KVA 变电站	1.00
科技生态城污水处理厂	3.00
永川智能化创新中心	4.50
三星路社区便民服务中心及停车场项目	0.12
合计	30.52

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司安置房、公租房和廉租房项目均已基本完工；未来政府主要采取货币化安置方式，该板块业务不具有可持续性

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

公司承建的安置房项目包括兴龙苑安置房、新

城家苑安置房及高铁片区安置房等，项目总投资为13.93亿元，截至2020年3月末，已累计投资14.64亿元，安置房项目建设已基本完工。2019年，兴龙苑和学府苑项目完成安置结算，安置部分成本计入土地整治成本，在确认土地收入时结转相关成本，安置剩余部分，通过公开处置方式处置收入。2019年，公司确认安置房销售收入150.07万元。

截至2020年3月末，公司无拟建安置房项目，随着拆迁安置从实物安置转为货币化安置，该业务板块可持续性较弱。

表 7：截至 2020 年 3 月末公司主要保障房项目（亿元）

项目名称	建筑面积 (m ²)	总投资	已投资	是否完成结转
兴龙苑安置房	199,400.00	3.81	3.83	是
新城家苑安置房	176,000.00	5.19	5.08	否
学府苑安置房	65,641.00	1.97	1.97	是
高铁片区安置房	72,294.50	1.95	2.66	否
灵猴广场安置房	25,000.00	1.01	1.10	否
合计	538,335.50	13.93	14.64	

注：部分项目实际投资额超出项目批复的立项投资概算，总投资是立项时的主体概算，未包含项目的土地费用、项目融资的资本化利息以及项目周边配套基础设施建设。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务分析

以下分析基于公司提供的经中准会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017年财务报告、经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018~2019年财务报告以及公司提供的未经审计的2020年一季度财务报表。上述报告和报表均按照新会计准则编制。分析时，2017~2019年财务数据均为审计报告期末数，2020年一季度财务数据为财务报表期末数。

盈利能力

2019年，公司收入规模同比有所下降，其中基础设施代建收入受当年竣工结算的项目减少影响而有所下滑，土地整治业务收入受房地产市场回暖影响

而有所增加；收入结构变化导致公司毛利率水平有所提高；利润总额受政府补贴减少影响而有所下降

2019年，公司营业总收入为20.44亿元，同比下降。土地整治收入仍是公司最主要的收入来源，2019年受永川区房地产市场回暖影响，公司土地出让面积增加，当年确认的土地整治收入同比大幅增长48.95%。同期，公司基础设施代建业务确认收入9.01亿元，主要系永川中学以及一些零星工程竣工结算所致，收入规模同比有所减少，主要系公司当年竣工结算的项目减少所致。租赁和物业管理等其他经营性业务收入规模与去年基本持平，较为稳定。

表 8：公司主要板块业务收入及毛利率（亿元）

收入	2017	2018	2019	2020.3
土地整治业务	16.49	7.47	11.13	1.51
基础设施代建业务	--	14.70	9.01	--
其他业务	0.25	0.30	0.30	0.04
合计	16.74	22.47	20.44	1.54
毛利率	2017	2018	2019	2020.3
土地整治业务	21.68%	22.77%	23.41%	15.75%
基础设施代建业务	--	6.36%	4.72%	--
其他业务	66.26%	73.32%	67.26%	86.31%
综合	22.36%	12.70%	15.82%	17.40%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2019年，公司营业毛利率有所提高，主要系当年毛利率水平较低的基础设施代建业务收入占比下降所致。2020年1~3月，受重庆中科普永奥地产有限公司0.15亿元的预缴土地款退回影响，公司土地整治业务毛利率下滑至15.75%。

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，管理费用主要为职工薪资、折旧等，2019年大幅增加至1.10亿元，主要系公司吸收合并重庆市永川区建设投资有限公司（以下简称“建投公司”）²，林权等无形资产摊销增加所致。公司将较大部分利息支出进行了资本化处理，财务费用整体保持在较低水平。同期，期间费用率有所提高，但公司对期

² 截至本报告出具日，因资产划转相关手续尚未办理完毕，建投公司尚未注销。

间费用的管控情况总体较好。

经营性业务利润仍为公司利润总额的最主要构成，2019年为1.78亿元，受政府补助减少的影响，较上年末略有下滑。2019年，公司收到政府补助0.84亿元，较2018年减少0.11亿元。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.3
营业总收入	16.74	22.47	20.44	1.54
管理费用	0.87	0.76	1.10	0.39
财务费用	0.72	0.74	0.84	0.20
期间费用合计	1.59	1.49	1.94	0.59
期间费用率	9.51	6.64	9.48	38.36
经营性业务利润	2.51	1.81	1.78	-0.33
政府补助	0.95	0.95	0.84	--
利润总额	2.46	1.73	1.72	-0.34

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

资产质量

建投公司并入导致公司资本实力进一步增强；公司对外保持较大规模的融资力度，债务规模显著增加，财务杠杆水平有所提高

截至2019年末，公司总资产为378.07亿元，同比增加18.72%，其中存货较2018年末大幅增加53.66亿元，主要系建投公司并入，高铁站、道路工程等项目从在建工程转入开发成本科目以及工程施工投入增加所致；应收类款项较2018年末大幅增加85.20%，主要系公司对重庆市永川区兴永建设发展有限公司（以下简称“兴永建设”）和永川新城建管委的往来款，以及对永川新城建管委的工程结算款大幅增加所致；无形资产同比大幅增加10.85亿元，主要系吸收合并建投公司增加的林地资产。截至2020年3月末，公司总资产为389.12亿元，较年初变动不大。

公司资产以流动资产为主，截至2020年3月末，流动资产占总资产的比重为84.91%，主要由存货、应收账款和其他应收款构成，其中存货主要包括开发产品和开发成本，同期末分别为82.22亿元和195.10亿元，开发产品为土地整治业务形成的尚未移交出让的款项及土地资产，开发成本主要为基础

设施建设业务形成的尚未完工和结算的工程成本；应收账款主要系公司应收永川新城建管委的工程结算款，账龄以1年以内为主；其他应收款主要系公司与当地政府部门和国有企业的往来款和借款，账龄以1年以内和1~2年为主。截至2020年3月末，应收类款项占总资产的比重为10.27%，回收风险较低，但仍对公司资金形成一定的占用。非流动资产主要以在建工程、固定资产和无形资产为主，其中固定资产主要系房屋和建筑物，近年来规模较为稳定；在建工程主要为产业大厦、瓦子铺新农村建设项目以及棚户区改造项目等的开发建设成本。

截至2019年末，公司所有者权益规模合计为184.17亿元，同比增加15.56%，主要系吸收合并并入所致。公司所有者权益以资本公积和未分配利润为主，其中资本公积主要由政府注入的土地、房屋建筑物及货币资金构成。截至2020年3月末，公司所有者权益规模合计为183.83亿元，较年初基本持平。

2019年，随着在建项目持续投入，公司对外保持较大的融资需求，有息债务规模增长带动公司负债规模增加。截至2019年末，公司总负债为193.90亿元，同比增长21.89%，其中应付债券同比大幅增加73.87%，主要系公司2019年加大债券发行力度，当年新发行“19渝惠通PPN001”、“19渝惠通PPN002”、“19年惠通债”、“19年惠通02”和“19渝惠通MTN001”等多支债券所致。长期应付款（不含专项应付款）同比减少18.56亿元，主要系公司基础设施代建收入直接冲减公司对区财政局的债务置换款所致。截至2020年3月末，公司总负债为205.29亿元，较年初小幅增加5.88%，主要系“20渝惠通SCP001”和“20渝惠通SCP002”发行，导致公司其他流动负债大幅增加所致。

截至2020年3月末，公司短期债务占总债务的比重为25.55%，以长期债务为主的债务结构，与公司土地整治、基础设施建设等业务前期投入较大、回收周期较长的特点相匹配。

表 10：近年来公司资本结构及资产质量相关指标（亿元）

	2017	2018	2019	2020.3
总资产	307.90	318.45	378.07	389.12
流动资产/总资产	80.23	79.19	84.68	84.91
存货	213.58	223.66	273.65	277.32
其他应收款	21.17	16.66	31.24	30.94
固定资产	14.77	14.10	15.80	15.89
在建工程	31.05	35.92	14.92	15.69
无形资产	8.80	9.85	20.75	20.70
所有者权益合计	156.48	159.37	184.17	183.83
资本公积	123.60	125.03	148.42	148.42
总负债	151.42	159.07	193.90	205.29
长期借款	32.71	34.77	55.45	50.89
应付债券	27.92	36.97	64.28	70.28
长期应付款	46.71	45.26	26.70	26.22
总债务	139.56	117.95	160.83	172.47
资产负债率（%）	49.18	49.95	51.29	52.76
总资本化比率（%）	47.14	42.53	46.62	48.41
短期债务/总债务（X）	0.23	0.23	0.21	0.25
应收类款项/总资产（%）	9.47	6.78	10.20	10.27

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司获现能力一般，受债务规模不断增长的影响，EBITDA对债务本息的覆盖能力逐年减弱，货币资金无法有效覆盖短期债务，公司面临一定的短期偿债压力

2019年，公司经营活动净现金流由正转负，主要系土地整治和基础设施代建项目投入规模较大，以及往来款净流入规模减少所致。同期，公司销售商品、提供劳务收到的现金提高至17.92亿元，收现比提高至0.88倍，经营获现情况有所改善，但仍整体偏低。公司投资活动净现金流始终为负，2019年受部分基础设施建设以及棚户区改造项目投资力度加大影响，投资缺口进一步扩大。经营和投资活动产生的资金缺口主要依赖融资解决，2019年公司加强对外融资力度，受此影响，公司筹资活动净流入规模大幅增加。

随着债务规模的大幅增加，公司2019年EBITDA对债务本金的覆盖能力有所减弱，且无法有效覆盖当期利息支出。截至2020年3月末，公司货币资金/短期债务为0.30倍，货币资金无法有效覆盖短期债务，公司面临一定的短期偿债压力。

表 11：近年来公司现金流和偿债指标情况（亿元、X）

	2017	2018	2019	2020.3
经营活动净现金流	-1.78	1.22	-4.54	-0.88
投资活动净现金流	-13.48	-13.57	-15.46	-4.26
筹资活动净现金流	10.55	14.98	20.84	10.31
收现比	0.60	0.49	0.88	0.33
EBITDA	3.97	3.25	3.53	--
总债务/EBITDA	35.18	36.27	45.50	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.59	0.52	0.54	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.27	0.20	-0.69	--
货币资金	4.18	6.82	7.77	12.94
货币资金/短期债务	0.13	0.25	0.23	0.30

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司未来几年到期债务规模较大，面临债务集中到期偿还压力

到期债务分布：公司2020年4~12月、2021年和2022年到期债务规模分别为36.36亿元、49.76亿元和35.94亿元，近几年到期债务分布较为平均但规模较大，公司面临较大的偿债压力。

受限资产/总资产：截至2020年3月末，公司受限资产规模合计为58.20亿元，占公司总资产的比重为14.96%，其中抵押的土地使用权账面价值总计36.95亿元，质押的应收账款为21.25亿元。

对外担保/净资产：截至2020年3月末，公司对外担保余额合计为28.10亿元，占同期末公司净资产的15.29%，担保方主要为当地国有企业，代偿风险较小。

表 12：截至 2020 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

被担保单位	担保余额
重庆北鼎建设开发有限公司	1.70
重庆茶山竹海旅游开发有限公司	0.95
重庆豪江建设开发有限公司	2.40
重庆市永川区兴永建设发展有限公司	23.05
合计	28.10

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

银行授信：截至2020年3月末，公司获得的银行及各类非银金融机构的授信总额为243.73亿元，尚未使用的金额为49.54亿元，有一定规模的备用流动性。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至2020年1月9日，公司存

在1笔已结清关注类贷款。根据2015年8月11日中国光大银行股份有限公司重庆南坪支行出具的《关于重庆市永川区惠通建设发展有限公司在我行一笔关注类贷款的情况说明》，由于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。除此之外，公司不存在其他不良贷款和违约记录。

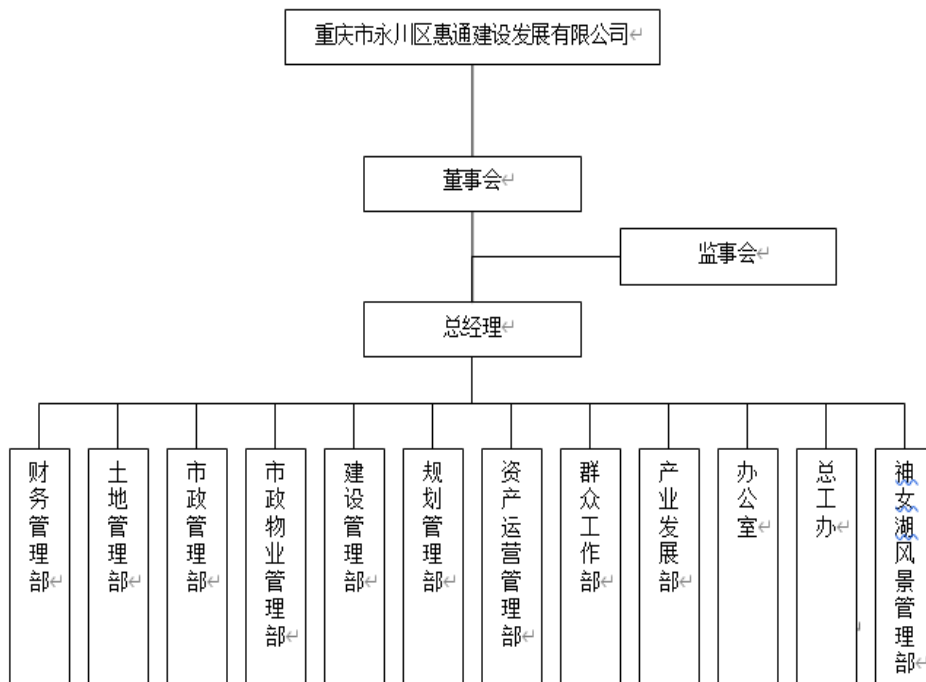
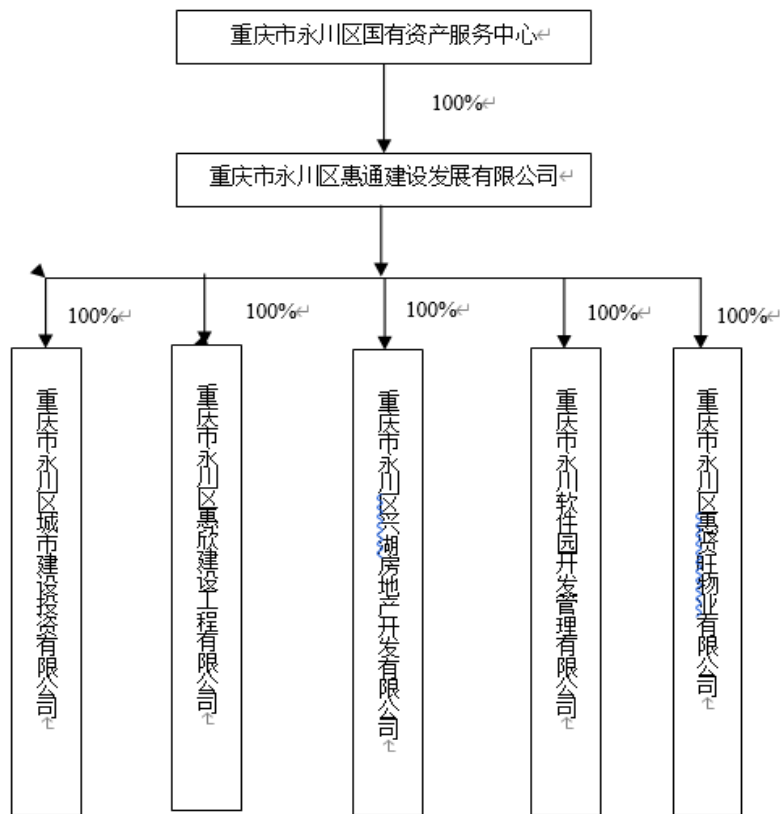
外部支持

公司作为永川新城唯一的土地整治及基础设施建设主体，在区内具有较高的地位，业务具有区域专营性，在资产注入和政府补助等方面得到当地政府的大力支持。2019年，公司共获得财政补贴0.84亿元。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持重庆市永川区惠通建设发展有限公司的主体信用等级为**AA+**，评级展望为稳定；维持“PR渝惠通/14渝惠通债”、“16渝惠通MTN001”、“17渝惠通MTN001”、“18渝惠通MTN001”、“19渝惠通MTN001”、“20渝惠通MTN001A”、“20渝惠通MTN001B”和“20惠通双创债/20惠通01”的信用等级为**AA+**。

附一：重庆市永川区惠通建设发展有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



注：根据“永川委发[2019]1号”文，永川区国有资产管理局更名为重庆市永川区国有资产服务中心，公司已于2019年2月28日完成工商变更登记。
资料来源：公司提供

附二：重庆市永川区惠通建设发展有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.1~3
货币资金	41,845.75	68,190.08	77,739.19	129,401.38
应收账款	79,771.04	49,125.13	73,149.50	90,204.98
其他应收款	211,707.38	166,635.49	312,433.54	309,381.00
存货	2,135,750.37	2,236,639.80	2,736,489.38	2,773,215.17
长期投资	3,769.97	3,623.36	3,674.77	3,575.01
在建工程	310,505.56	359,158.41	149,180.81	156,920.62
无形资产	87,981.34	98,455.50	207,500.59	206,995.43
总资产	3,078,982.63	3,184,454.53	3,780,718.92	3,891,216.06
其他应付款	15,713.71	42,203.67	43,392.08	55,337.18
短期债务	322,194.63	270,183.75	330,820.64	437,690.45
长期债务	1,073,409.13	909,286.14	1,277,433.58	1,287,040.46
总债务	1,395,603.76	1,179,469.89	1,608,254.22	1,724,730.91
总负债	1,514,150.30	1,590,735.86	1,938,990.51	2,052,915.14
费用化利息支出	7,599.14	7,750.09	8,713.72	2,077.50
资本化利息支出	59,513.40	54,486.02	57,199.25	9,282.31
实收资本	32,000.00	32,000.00	32,000.00	32,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	1,564,832.32	1,593,718.67	1,841,728.41	1,838,300.92
营业总收入	167,398.25	224,658.76	204,434.24	15,449.76
经营性业务利润	25,066.39	18,059.98	17,801.80	-3,313.88
投资收益	-22.65	-141.46	51.41	-99.76
净利润	18,802.69	14,613.35	14,104.54	-3,427.48
EBIT	32,150.07	25,075.96	25,948.42	-1,349.48
EBITDA	39,670.35	32,516.68	35,349.91	--
销售商品、提供劳务收到的现金	101,042.34	110,696.35	179,244.73	5,094.23
收到其他与经营活动有关的现金	199,710.77	147,060.20	145,843.17	59,936.92
购买商品、接受劳务支付的现金	110,030.61	142,809.13	234,332.37	24,460.62
支付其他与经营活动有关的现金	201,630.22	97,315.31	131,546.95	47,318.79
吸收投资收到的现金	19,571.04	18,804.86	34,445.10	--
资本支出	131,608.00	135,879.78	154,641.46	42,603.17
经营活动产生现金净流量	-17,815.60	12,200.26	-45,384.33	-8,785.99
投资活动产生现金净流量	-134,837.08	-135,679.03	-154,641.44	-42,603.07
筹资活动产生现金净流量	105,520.55	149,823.10	208,374.88	103,051.25
财务指标	2017	2018	2019	2020.1~3
营业毛利率（%）	22.36	12.70	15.82	17.40
期间费用率（%）	9.51	6.64	9.48	38.36
应收类款项/总资产（%）	9.47	6.78	10.20	10.27
收现比（X）	0.60	0.49	0.88	0.33
总资产收益率（%）	2.09	0.80	0.75	--
资产负债率（%）	49.18	49.95	51.29	52.76
总资本化比率（%）	47.14	42.53	46.62	48.41
短期债务/总债务（X）	0.23	0.23	0.21	0.25
经营活动净现金流利息覆盖倍数（X）	-0.27	0.20	-0.69	--
总债务/EBITDA（X）	35.18	36.27	45.50	--
EBITDA/短期债务（X）	0.12	0.12	0.11	--
货币资金/短期债务（X）	0.13	0.25	0.23	0.30
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.59	0.52	0.54	--

注：1、中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理；2、各期财务报表均执行新会计准则；3、中诚信国际将各长期应付账款科目中的有息部分调整至长期债务核算，将其他应付款和其他流动负债科目中的有息部分调整至短期债务核算；4、2017 年末总债务包括公司已置换的地方政府性债务，根据“财库[2018]61 号”文，永川区到期的政府置换债务由发行新的政府置换债券偿还，区财政局及对应平台公司无需偿还本金，故 2018 年以来政府性债务置换金额不再纳入债务核算。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。