

# 信用等级通知书

东方金诚债评字【2021】410号

## 重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“2022年重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司公司债券”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA+。



东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二一年十月二十五日

## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，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。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。



东方金诚国际信用评估有限公司

2021年10月25日

## 2022年重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司 公司债券信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA+	稳定	AA+	2021/10/25	张晨曦	白元宁

主体概况	评级模型											
	1.基础评分模型											
公司是重庆市合川区最重要的基础设施建设主体，主要承担合川区内基础设施建设、土地开发整理等业务。重庆市合川区国有资产管理中心为公司控股股东和实际控制人。	一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分				
	地区综合实力	区域层级	20.00%	15.80	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	36.00				
		GDP 总量	32.00%	23.04		净资产总额	36.00%	36.00				
		GDP 增速	4.00%	1.60		资产负债率	9.00%	5.40				
		人均 GDP	4.00%	3.44		全部债务资本化比率	9.00%	5.40				
		一般公共预算收入	32.00%	23.04		补助收入/利润总额	5.00%	2.00				
	一般公共预算收入增速	4.00%	1.12	(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	2.00						
	上级补助收入	4.00%	2.88									
	2.二维矩阵映射											
	本期债券概况	本期债券发行总额：不超过2.60亿元（含） 本期债券期限：7年，在存续期第3个计息年度末附设公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权 偿还方式：每年付息一次，到期一次还本 募集资金用途：偿还有息债务	维度	地区综合实力								
1档				2档	3档	4档	5档	6档	7档	8档	9档	
1档				AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA	AA-
2档				AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA	AA-
3档				AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-
4档				AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+
5档				AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
6档				AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
7档				AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
8档				AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
9档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+			
基础模型参考等级									AAA			
3.评级调整因素												
基础模型参考等级								AAA				
评级调整因素												
公司治理								-1				
4.主体信用等级								AA+				
5.增信措施								无				
6.本期债券信用等级								AA+				
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。												

### 评级观点

东方金诚认为，重庆市经济实力很强，合川区经济实力较强；公司主营业务具有很强的区域专营性，得到了实际控制人及相关各方给予的大力支持。同时，东方金诚关注到，公司面临较大的资本支出压力，资产流动性较弱，资金来源对筹资活动依赖很大，公司对下属子公司管控力度较弱。综合考虑，东方金诚认为公司的偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

### 同业对比

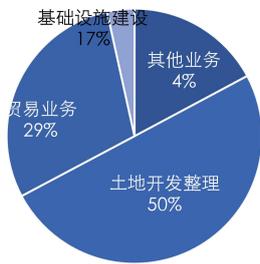
项目	重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	重庆市涪陵国有资产投资经营集团有限公司	重庆市永川区惠通建设发展有限公司	重庆市南岸区城市建设发展（集团）有限公司	重庆长寿开发投资（集团）有限公司
地区	重庆市合川区	重庆市涪陵区	重庆市永川区	重庆市南岸区	重庆市长寿区
GDP (亿元)	972.44	1225.08	1012.40	813.25	732.60
GDP 增速 (%)	2.5	4.3	4.6	3.5	4.2
人均 GDP (元)	78089*	107303*	88729*	86785*	83156*
一般公共预算收入 (亿元)	42.13	55.14	40.50	57.95	41.90
一般公共预算支出 (亿元)	106.74	128.00	106.50	91.56	71.90
资产总额 (亿元)	1128.85	1124.71	393.22	673.14	572.61
所有者权益 (亿元)	404.40	583.27	192.22	228.09	248.94
营业收入 (亿元)	61.96	60.30	19.44	37.14	19.30
利润总额 (亿元)	7.64	17.44	1.54	7.55	5.26
资产负债率 (%)	64.18	48.14	51.12	66.11	56.53
全部债务资本化比率 (%)	59.68	42.94	47.15	53.86	46.33

注1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为AA+的同行业企业，表中数据年份均为2020，标“\*”数据为估算值（全文同）。

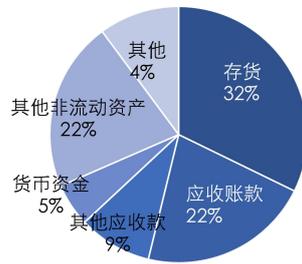
注2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告、Wind等，东方金诚整理

## 主要指标及依据

2020 年公司营业收入构成



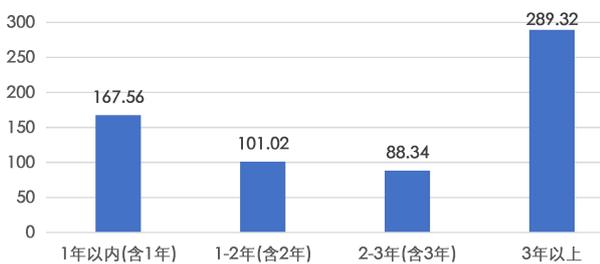
2020 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额	956.05	1028.89	1128.85	1168.70
所有者权益	387.59	394.86	404.40	411.03
营业收入	67.18	67.78	61.96	23.01
利润总额	7.19	8.17	7.64	0.69
全部债务	433.37	504.26	598.59	646.24
资产负债率	59.46	61.62	64.18	64.83
全部债务资本化比率	52.79	56.08	59.68	61.12

2021 年 6 月末公司全部债务期限结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年
地区	重庆市合川区		
GDP 总量	712.93	912.51	972.44
GDP 增速	6.5	8.9	2.5
人均 GDP (元)	50973	64284	78089*
一般公共预算收入	40.72	41.53	42.13
一般公共预算收入增速	10.6	7.1	1.4
上级补助收入	42.86	44.14	54.00

## 优势

- 重庆市作为我国西南地区的国家区域中心城市，近年来经济保持较快增长，经济实力很强；
- 合川区地区生产总值逐年增长，信息技术、医药健康、装备制造三大主导产业快速发展，经济实力较强；
- 公司主要承担合川区内基础设施建设、土地开发整理等，业务具有很强的区域专营性；
- 作为合川区最重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的大力支持。

## 关注

- 公司在建及拟建基础设施项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；
- 公司资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，资产流动性较弱；
- 公司全部债务快速增长，负债率水平持续上升，未来债务负担或将加大；
- 公司对下属子公司管控力度较弱。

## 评级展望

预计重庆市和合川区经济将保持增长，公司主营业务将保持很强的区域专营性，能够持续得到实际控制人及相关各方的支持，评级展望为稳定。

## 评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
-	-	-	-	-	-

## 主体概况

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”或“公司”）原名合川市城市建设投资有限公司，是经重庆市合川市人民政府以合川府【2002】46号文件批准，于2002年10月由合川市国有资产管理办公室（以下简称“合川国资办”）以实物出资设立的国有独资公司，初始注册资本2.00亿元。2006年10月，国务院批准撤销合川市，设立重庆市合川区，以原合川市行政区域为合川区的行政区域。2007年12月，公司更为现名。2016年3月，国开发展基金有限公司（以下简称“国开发展基金”）以货币形式向公司注资0.30亿元<sup>1</sup>。2020年6月，合川国资办更名为重庆市合川区国有资产管理中心<sup>2</sup>（以下简称“合川区国资管理中心”）。历经数次增资和股权变更，截至2021年6月末，公司注册资本50.00亿元，实收资本49.20亿元，合川区国资管理中心持有公司98.39%股权，是公司控股股东及实际控制人；国开发展基金持有公司1.61%股权。

公司作为重庆市合川区最重要的基础设施建设主体，主要从事合川区范围内的基础设施建设、土地开发整理等业务。

截至2021年6月末，公司合并范围内共有30家子公司，其中二级子公司15家。

图表1 截至2021年6月末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	子公司简称	注册资本	持股比例	并表年份
重庆市合川区民祺建设发展有限公司	民祺建设	20000	100.00	2010年
重庆市合川旅游发展有限公司	合川旅游	12000	100.00	2010年
重庆市合川区盛城国有资产经营管理有限公司	盛城国资	1200	100.00	2010年
重庆市合川区学子教育发展有限公司	学子教育	1000	100.00	2010年
重庆市合川区铭城建设发展有限公司	铭城建设	8200	82.93	2011年
重庆天宇星辰供应链服务有限公司	天宇星辰	10000	60.00	2016年
重庆市合川工业投资（集团）有限公司	合川工投	150000	100.00	2016年
重庆市合川农村农业投资（集团）有限公司	合川农投	104300	95.88	2016年
重庆合华开发投资有限公司	合华开投	74000	79.73	2016年
重庆市合川物铁开发投资有限公司	合川物铁	85000	52.94	2016年
重庆合必欣商贸有限公司	合必欣商贸	8000	100.00	2020年
重庆恩邦兴晟商贸有限公司	恩邦兴晟商贸	20000	100.00	2020年
重庆同诚新建材有限公司	同诚新建材	3430	100.00	2020年
重庆市合川区合浦市场管理服务中心（有限合伙） <sup>3</sup>	合浦市场管理服务 中心	325000	100.00	2020年
重庆市合川区合耀建筑工程有限公司 <sup>4</sup>	合耀建筑	5000	100.00	2020年

资料来源：公司提供，东方金诚整理

<sup>1</sup> 根据《投资合同》，约定了固定的投资收益和投资期限，投资期限届满由重庆市合川区平台公司回购国开发展基金持有的公司股权或通过减资程序退出，国开发展基金的投资作为“长期应付款”列报。

<sup>2</sup> 根据中共重庆市委机构编制委员会2019年印发的《重庆市合川区副处级以上事业单位调整方案》，合川区国有资产管理办公室更名为合川区国有资产保值增值运营中心；2020年5月，变更为现名。

<sup>3</sup> 2015年，公司与上海浦银安盛资产管理有限公司（以下简称浦银安盛）和上海浦耀信晔投资管理有限公司共同出资设立合浦市场管理服务中心。公司出资32500.00万元，持股比例10%。合浦市场管理服务中心成立后，收到的资本金用于认购上海国际信托有限公司发起设立的单一资金信托。同时公司、子公司合川农投和合川工投与上海国际信托有限公司签订信托贷款合同且取得了信托贷款资金。2020年，公司购买了其他合伙人持有的合浦市场90%的份额，合计持有合浦市场100%的份额，故将合浦市场纳入合并范围。

<sup>4</sup> 截至本报告出具日，该公司正在办理注销手续。

## 本期债券主要条款及募集资金用途

### 本期债券主要条款

公司已取得《国家发展改革委关于重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司发行公司债券注册的通知》（发改企业债券【2021】203号）。公司拟发行总额不超过人民币2.60亿元（含2.60亿元）的“2022年重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”），其中基础发行额为2亿元，弹性配售额为0.6亿元。本期债券发行期限为7年，在存续期的第3个计息年度末附设公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券面值100元，按面值平价发行。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一同支付。

### 本期债券募集资金用途

本期债券发行总额不超过2.60亿元（含2.60亿元），扣除发行费用后拟用于偿还“16合川专项债/PR合川债”在2021年内应兑付本息。

图表2 本期债券募集资金偿还明细（单位：亿元）

债券名称	到期日	票面利率	偿付本金	偿付利息	拟使用资金
16合川专项债/PR合川债	2021.9.5	3.95%	2.40	0.29	2.60
合计	-	-	2.40	0.29	2.60

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 宏观经济与政策环境

**三季度GDP增速下行偏快，局部疫情反复和能耗双控升级给宏观经济供需两端带来压力，四季度经济修复动能有望增强。**

三季度GDP同比增长4.9%，增速较二季度大幅回落3个百分点。这一方面源于上年同期基数抬高，但更重要的是当季经济增长动能减弱——消除上年基数影响，三季度GDP两年平均增速为4.9%，比上季度放缓0.6个百分点。三季度前期局部疫情带动全国防疫措施收紧，对消费、特别是服务消费等需求端带来一定冲击；8月开始能耗双控措施升级，对工业生产等供给端影响较大。由此，在供需两端承压背景下，三季度GDP增速下行偏快，明显低于市场预期。与上季度相比，三季度GDP两年平均增速“由升转降”，其有两重含义，一是代表三季度经济修复进度放缓，且已低于5%-6%的潜在经济增长区间，预示四季度稳增长政策将会发力；二是这一数据偏离潜在经济增长区间的幅度不大，叠加当前就业市场比较稳定，预示接下来稳增长政策力度将会比较温和。

另外，受恒大风险发酵、楼市快速转冷影响，三季度房地产投资增速下滑明显，但近期财政政策开始发力，9月基建投资两年平均增速小幅反弹。我们判断，在短期扰动因素缓解，以及政策面向稳增长方向倾斜背景下，四季度GDP两年平均增速有望加快至5.5%，重返潜在经济增长区间。不过，受基数抬高影响，四季度GDP同比增速将会放缓至4.5%左右。

值得注意的是，三季度受能耗双控升级影响，煤炭、钢材、水泥等工业品价格大幅冲高，近期

国际油价也在上行，9月PPI同比升至10.7%，创有历史记录以来新高；而在消费不振、猪肉价格下滑影响下，9月CPI同比降至0.7%。两者之间“剪刀差”加剧意味着下游小微企业面临的经营困难加剧。我们预计，四季度PPI将在冲高后小幅回落，CPI同比则将小幅反弹。整体上看，我国物价仍处于温和状态，不会对货币政策形成掣肘。

#### 四季度有望开启“边际宽信用”过程，财政政策发力空间较大。

7月全面降准后，由于房地产、城投平台融资仍然受限，三季度信贷、社融增速延续下滑，从“宽信用”信号释放到金融数据反弹时滞拉长。不过，进入四季度，房地产金融环境开始转暖，绿色金融定向支持工具有望推出，财政稳增长发力将带动企业融资需求回升，叠加监管层重申“增强信贷总量增长的稳定性”，预计10月开始金融数据将开启一轮小幅回升过程。综合考虑未来经济运行态势和市场流动性走势，我们预计四季度央行有可能再度降准，助力“宽信用”过程。鉴于跨周期调节下稳增长政策力度会较为温和，四季度政策利率将保持不动，信贷、社融同比增速大幅上升的可能性不大，市场利率下行空间也会比较有限。

前三季度财政收入大幅增长，支出增幅有限，地方政府专项债发行进度明显放缓，四季度将会有约3万亿的财政赤字空间，专项债发行也将大幅提速。这意味着四季度财政稳增长空间较大，将对宏观经济修复动能反弹提供有力支撑。另外，我们判断，在政策面向稳增长方向调整、监管层高度关注恒大风险背景下，未来一段时间房地产行业违约风险可控，2021年信用债新增违约家数将少于上年。

## 行业及区域经济环境

### 行业分析

#### 随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧

受新冠疫情影响，2020年宏观经济面临较大冲击，政策逆周期调节力度进一步加大，城投债发行和净融资规模均创出历史新高。2021年，随着国内经济运行进入“后疫情”时期，宏观政策将进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境亦边际收紧。从政府层面，2021年3月财政部发布的预算报告以及4月国务院出台的《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》都再次强调，要坚持防范化解地方政府隐性债务风险不动摇，坚决遏制隐性债务增量。从城投债的监管和发行层面，4月22日上交所和深交所同步发布了公司债券审核重点关注事项的相关指引，并对公司债券募集资金用途的管控趋严。但东方金诚亦关注到，政策调整也强调“稳字当头、不急转弯”的总基调，以避免出现政策悬崖。

#### 城投公司信用风险进一步分化，非标违约或仍将常态化

2021年，在政策“不急转弯”的总基调下以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在城投再融资环境边际收紧而债务到期兑付压力不减的背景下，投资者对于违约风险上升的担忧将使得其风险偏好承压，这在抑制需求总量的同时，也将加剧城投债市场分化。预计城投行业非标违约仍将常态化，私募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

## 地区经济

### 1.重庆市

作为西部地区唯一的中央直辖市，重庆市地处中、西部地区结合部，区位优势明显，铁路、公路、水路、航空等交通便利。截至 2020 年末，重庆市下辖 26 个区、8 个县和 4 个自治县，同时设有国家级新区——重庆两江新区<sup>5</sup>，总面积 8.24 万平方公里，常住人口 3124.32 万人，常住人口城镇化率 66.8%。

**重庆市作为我国西南地区的国家区域中心城市，近年来经济保持较快增长，经济实力很强**

重庆市作为成渝经济区的双核之一和西部大开发的重要战略支点，处在“一带一路”和长江经济带的联结点上，是西部地区经济核心增长极，在国家区域发展战略中具有突出地位。近年来，重庆市经济保持增长，经济实力很强。2020 年，重庆市地区生产总值为 25002.79 亿元，增速 3.9%，高于全国平均水平 1.6 个百分点。同年，重庆市人均 GDP 达 84832 元。

图表 3 2018 年~2020 年重庆市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	20363.19	6.0	23605.77	6.3	25002.79	3.9
人均地区生产总值(元)	65933	5.1	75828	5.4	84832	-
工业增加值	5997.70	1.1	6656.72	6.4	6990.77	5.8
固定资产投资	-	7.0	-	5.7	-	3.9
社会消费品零售总额	-	8.7	-	8.7	-	1.3
三次产业结构	6.8: 40.9: 52.3		6.6: 40.2: 53.2		7.2: 40.0: 52.8	

资料来源：2018 年~2020 年重庆市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

**作为全国六大老工业基地之一，重庆市已形成汽车制造、电子制造等为支柱的“6+1”现代产业体系，工业经济呈现多元化发展态势，新兴产业对经济拉动作用增强**

作为全国六大老工业基地之一，近年重庆市通过承接沿海产业转移、培育产业集群，已形成以汽车制造业、电子制造业、装备制造业、化学医药行业、材料行业、消费品行业和能源业为支柱的“6+1”多产业协同发展的格局，集聚了长安汽车、上汽通用、现代汽车、宗申动力、力帆股份等知名汽车及摩托车企业，以及惠普、宏基、华硕、思科等电子信息龙头品牌商。

在重庆市支柱产业中，汽车制造业、电子制造业对工业经济的支撑作用较为显著，目前已形成较大规模的电子信息产业集群和汽车产业集群。2018 年受全国汽车行业景气度下行等因素影响，重庆市工业经济加速下滑，当年工业增加值增速仅为 1.1%。但 2019 年以来，在“工业跃升”工程的推动下，重庆市传统产业转型升级步伐加快，八大支柱产业持续复苏，汽车、材料产业和电子产业较快增长，重庆市工业经济有所回暖。2020 年，重庆市汽车、电子和材料产业对全市工业增长的拉动较大，增加值分别比上年增长 10.1%、13.9%和 7.1%。全年高技术制造业和战略性新兴产业增加值分别比上年增长 13.3%和 13.5%，高技术制造业占全市规模以上工业增加值的比重为 19.1%，拉动规模以上工业增长 2.2 个百分点。

<sup>5</sup> 重庆两江新区成立于 2010 年 6 月 18 日，是继上海浦东新区、天津滨海新区后，第三个国家级开发开放新区，涵盖江北区、渝北区、北碚区三个市辖区部分区域及北部新区，拥有内陆唯一的保税港区——两路寸滩保税港区。

## 在金融业、信息服务业等现代服务业的带动下，重庆市第三产业对于地区经济的支撑作用明显

近三年，全市第三产业产值占地区生产总值比重最高，对于地区经济的支撑作用明显。重庆市已成为西部地区功能性金融中心，金融业发展水平较高。2018年~2019年，重庆市金融业增加值在第三产业增加值中占比分别为18.23%、16.61%，占比略有下降但规模保持增长，2020年金融业增长3.9%。新型信息基础设施能力不断提升，2020年重庆市新建开通5G基站3.9万个，年末累计开通5G基站4.9万个，2020年1~11月，规模以上互联网和相关服务、软件和信息技术服务业营业收入同比分别增长22.6%和54.4%。受新冠疫情影响，2020年旅游业发展放缓，但重庆市拥有大足石刻、巫山小三峡、武隆喀斯特、酉阳桃花源等旅游名胜，区域旅游资源较为丰富，旅游业仍保持较好的发展韧性。

房地产方面，近年来重庆市房地产开发投资额有所波动。2018年~2020年，重庆市商品房销售面积分别为6536.25万平方米、6104.68万平方米和6143.47万平方米，增速分别为-2.6%、-6.6%和0.6%，2020年重庆市房地产销售面积呈恢复性增长。

2021年上半年，重庆市实现地区生产总值12903.41亿元，同比增长12.8%。其中，第二产业实现增加值5090.49亿元，同比增长13.2%；第三产业实现增加值7128.39亿元，同比增长12.9%。2021年1~8月，重庆市规模以上工业增加值同比增长15.8%（扣除价格因素的实际增长率），固定资产投资同比增长8.9%，实现社会消费品零售总额9174.82亿元，名义增长25.4%。

## 2.合川区

合川区为重庆市下辖市辖区，地处渝西北，毗邻两江新区，位于成渝经济区腹地，是重庆市规划建设的六个区域性中心城市之一和“一小时经济圈”的重要板块。截至2020年末，合川区面积2344平方公里，辖23个镇、7个街道，总人口156万人。

合川区地处重庆三环，毗邻两江新区，区位优势明显，是渝西北、川东北的交通枢纽和重要的物资集散地，也是重庆通往四川、陕西、甘肃等地的交通要道和经济走廊。交通优势方面，合川区现有襄渝、兰渝、遂渝3条铁路，铁路里程140公里，渝西高铁规划过境并设站；公路总里程5793公里，高速公路运营里程121.3公里，渝武、渝广高速穿境而过，合长、合安、合璧津、钱双、合川西环线、渝武扩能6条高速公路同步在建。三江航道里程248公里，合川港渭沱作业区一期建成投用，利泽航运枢纽建成后千吨级船舶可抵达四川。

### 合川区地区生产总值逐年增长，信息技术、医药健康、装备制造三大主导产业快速发展，经济实力较强

近年来，合川区地区生产总值逐年增长，保持较高增长水平。2020年，合川区实现地区生产总值972.44亿元，在重庆市下辖的38个区（县）中排名第9位，同比增长2.5%。投资和消费是带动合川区经济增长的主要因素，2018年~2019年，合川区全社会固定资产投资增速保持在10%以上，社会消费品零售总额增速保持在12%以上，均显著快于GDP增速；2020年受疫情影响有所回落。

图表 4 合川区主要经济指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018年		2019年		2020年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	712.93	6.5	912.51	8.9	972.44	2.5
人均地区生产总值 (元)	50973	18.4	64284	-	78089*	-
三次产业结构	10.9: 45.2: 43.9		9.9: 47.3: 42.8		10.8: 45.0: 44.2	
工业增加值	242.77	3.5	304.50	10.0	317.11	1.9
第三产业增加值	313.24	9.0	390.49	7.0	429.80	4.1
全社会固定资产投资	-	11.4	-	10.6	-	-
社会消费品零售总额	269.74	12.3	305.10	13.1	-	-2.4
进出口总额 (万美元)	38334	65.5	18866	-50.8	-	-

资料来源: 2018年~2020年合川区国民经济和社会发展统计公报, 标“\*”数据为估算值, 东方金诚整理

合川区农业经济发展平稳, 2020年粮食总产量、生猪出栏量、水产品产量居重庆市第一, 合川黑猪、优质柑橘、桑多元化利用、生态渔业等特色产业初具规模, 是全国农业(生猪)标准化示范区、全国休闲农业和乡村旅游示范区。

近年来, 合川区工业经济发展良好, 玻璃、建材等支柱产业拉动经济增长效应增强, 是中西部最大的玻璃生产基地。同时, 依托合理工业发展布局, 合川区形成了信息技术、医药健康、装备制造三大主导产业, 为经济发展增加了新动能。2020年, 合川区实现工业增加值317.11亿元, 同比增长1.9%, 对经济贡献率为27.3%, 拉动经济增长0.7个百分点。从三大主导产业看: 网络安全产业实现产值125.14亿元, 增长7.2%; 医药健康产业实现产值23.50亿元, 增长0.9%; 装备制造业实现产值236.92亿元, 下降17.0%, 降幅比前三季度收窄4.1个百分点。合川区新兴产业发展加快, 2020年规上高技术制造业产值增长3.2%, 规上战略性新兴产业(制造业)产值增长4.8%, 规上数字经济(制造业)产值增长6.1%, 分别高于规上工业产值增速4.5、6.1和7.4个百分点。

合川区以旅游业、房地产业等为主的第三产业保持较快发展。合川区拥有钓鱼城、涪滩古镇、文峰古镇、双龙湖等旅游景点, 旅游业增长较快。2018年~2019年, 合川区接待游客数量同比分别增长18.6%和32.0%, 旅游总收入同比分别增长24.0%和24.2%。在旅游业的带动下, 合川区商务楼宇、文化创意、金融、物流、电商和康养等多业态持续活跃。2020年, 合川区非营利性服务业、营利性服务业、交通运输仓储邮政业、金融业等行业延续平稳增长态势, 分别拉动经济增长1.0、0.7、0.1和0.1个百分点。电商业态发展方面, 2020年, 限额以上单位网上商品零售额同比增长79.2%。

2021年上半年, 合川区实现地区生产总值457.92亿元, 同比增长5.0%。第二产业实现增加值195.31亿元, 同比下降0.9%; 第三产业实现增加值219.18亿元, 同比增长10.2%。

## 财政状况

### 1.重庆市

近年来，受减税降费政策、汽车产业发展低迷、新冠疫情等因素影响，重庆市一般公共预算收入规模逐年有所下降；但同时，重庆市政府性基金收入规模较大，并持续获得了上级财政较大力度的支持，综合财政实力很强

重庆市一般公共预算收入规模持续下降，2018年~2020年的增速分别为0.6%、-5.8%和-1.9%，主要系减税降费政策、汽车产业发展低迷等因素影响，尤其2020年新冠疫情暴发以来，重庆市采取的一系列减税降费政策使得当年一般公共预算收入负增长。从收入结构来看，重庆市税收收入规模及占比均较高，2020年税收占比达68.31%。

重庆市地处我国西部地区，能够获得“一带一路”、长江经济带等优惠政策，近年来上级政府每年给予重庆市较大规模的财政资金，对重庆市财政收入贡献较大。重庆市政府性基金收入有所波动，主要受土地出让数量及出让价格影响，但整体规模依然较大，对地区财力形成有力支撑。

2018年以来，重庆市一般公共预算支出规模不断扩大，政府性基金支出有所波动，地方财政自给程度一般。

图表5 重庆市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年
一般公共预算收入	2266	2135	2095
其中：税收收入	1603	1541	1431
非税收入	663	594	664
上级补助收入	1807	1883	2165
政府性基金收入	2316	2248	2458
一般公共预算支出	4541	4848	4894
政府性基金支出	2677	2419	3134
财政自给率 <sup>6</sup>	49.90	44.04	42.81

资料来源：2018年~2020年重庆市财政预算执行情况，东方金诚整理

2021年1~7月，重庆市一般公共预算收入完成1418.2亿元，同比增长13%；一般公共预算支出完成2543.6亿元，同比增长4.4%；政府性基金预算收入完成1260.2亿元，同比增长16.6%；政府性基金预算支出完成1120.9亿元，同比下降24.3%。

## 2.合川区

合川区一般公共预算收入较为稳定，上级补助收入稳中有升，综合财政实力较强；但易受房地产市场行情影响的政府性基金收入占比较高，影响地区财力的稳定性

近年来，合川区财政收入<sup>7</sup>保持增长。2020年，合川区一般公共预算收入、政府性基金收入、上级补助收入在财政收入中占比分别为26.9%、38.7%和34.4%。

2018年~2020年，合川区一般公共预算收入较为稳定，增速分别为10.6%、7.1%和1.4%，2020年有所回落；税收是主要的收入来源，占一般公共预算收入的比例分别为69.3%、67.3%和61.5%。

近三年，合川区政府性基金收入在财政收入中的占比较高，规模有所波动，该项收入易受

<sup>6</sup> 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

<sup>7</sup> 财政收入=一般公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入。

土地、房地产市场行情影响，存在一定不确定性。同期，合川区获得的上级补助收入占财政收入比重均超过 27%，财政收入对上级补助的依赖程度较大。

2018 年~2020 年，合川区一般公共预算支出保持增长；政府性基金支出有所波动。同期，合川区财政自给率呈逐年下降趋势，地方财政自给程度较弱。

截至 2020 年末，合川区地方政府债务余额为 155.31 亿元，其中一般债务和专项债务余额分别为 70.52 亿元和 84.79 亿元。

图表 6 合川区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
一般公共预算收入	40.72	41.53	42.13
其中：税收收入	28.23	27.95	25.91
非税收入	12.48	13.58	16.22
政府性基金收入	72.50	76.26	60.77
上级补助收入	42.86	44.14	54.00
一般公共预算支出	99.18	106.16	106.74
政府性基金支出	55.87	72.63	71.77
财政自给率（%）	41.06	39.12	39.47

资料来源：2018 年~2020 年合川区财政预算执行情况，东方金诚整理

2021 年上半年，合川区一般公共预算收入完成 20.93 亿元，同比增长 0.8%；一般公共预算支出 40.91 元，同比下降 10.4%。

## 业务运营

### 经营概况

近年来，公司营业收入有所波动，主要来自基础设施和土地开发整理业务，毛利润及毛利率均有所波动

作为合川区最重要的基础设施建设主体，公司主要从事合川区内的基础设施建设、土地开发整理等业务。同时，公司还从事商贸业务、砂石开采、自来水销售和污水处理等业务。

近年来，公司营业收入有所波动，其中来自基础设施建设和土地开发整理业务的收入占比较高。从构成来看，基础设施建设收入有所下降；土地开发整理收入有所波动，在营业收入中占比最大，2020 年末占比达到 50.05%；贸易业务收入波动较大，2020 年末占比 29.33%；其他收入主要来自砂石开采经营业务、自来水销售和污水处理业务等，对营业收入形成一定的补充。2020 年，公司毛利润及毛利率有所下降，主要系基础设施建设和土地开发整理业务毛利润同比下降，且毛利率较低的贸易业务收入占比上升所致。

2021 年上半年，公司实现营业收入 23.01 亿元，毛利润 3.1 亿元，毛利率为 13.81%。公司 2021 年上半年实现营业收入规模较小，主要系部分土地开发整理、基础设施建设业务收入在年末结算所致。

图表 7 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	19.31	28.74	18.11	26.72	10.64	17.17
土地开发整理	34.84	51.86	35.30	52.08	31.01	50.05
贸易业务	11.57	17.22	10.62	15.66	18.17	29.33
其他	1.46	2.18	3.76	5.54	2.14	3.45
合计	67.18	100.00	67.78	100.00	61.96	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	2.26	11.71	2.40	13.26	1.42	13.31
土地开发整理	9.48	27.22	11.18	31.69	5.67	18.29
贸易业务	0.28	2.40	0.22	2.09	0.48	2.65
其他	-0.52	-35.45	-0.15	-4.12	-0.36	-16.87
合计	11.50	17.12	13.65	20.14	7.21	11.64

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 基础设施建设

### 公司负责合川区内的基础设施建设，业务具有很强的区域专营性

公司负责合川区范围内的基础设施建设项目，业务具有很强的区域专营性。公司基础设施建设业务的实施主体为公司本部及子公司合川工投、合川农投、合华开投和合川物铁。其中，公司本部主要负责合川区主城区的基础设施建设；合川农投主要负责合川主城区外污水处理厂升级改造项目、防洪堤岸和排水系统的改造扩容等工程建设；合川工投主要负责合川工业园区核心区、城北拓展区、草街工业区和农创园区建设与开发；合华开投主要负责合川区天顶工业园和中微汽车产业园建设与开发；合川物铁主要负责合川工业园区渭沱组团建设与开发。

公司本部与各子公司基础设施建设项目业务模式基本一致，主要为代建模式，公司与合川区政府相关部门等委托方签订《项目委托建设合同》或《工程代建协议》。项目资金主要来源于公司自有资金与外部融资。公司负责基础设施建设项目从前期可行性研究、初步设计，建设期间协调与管理，至项目竣工验收与移交的全部过程，并按已批准的项目建设规模、建设内容、技术标准和要求组织项目建设。委托方每年根据工程进度，或在项目完工后，按照工程结算成本加成一定比例合理利润或管理费（加成比例通常为 8%~15%）与公司确定工程收入。委托方一般在项目结算后 1~5 年内支付工程结算款项。

2018 年~2020 年，公司分别实现基础设施建设业务收入 19.31 亿元、18.11 亿元和 10.64 亿元，收入规模和占比有所降低；同期，毛利率分别为 11.71%、13.26%和 13.31%，略有增长。截至 2020 年末，公司主要已完工基础设施项目包括花滩国际新城片区基础设施建设项目、高职教城片区基础设施建设项目、合川区人民医院、小安溪片区基础设施建设项目、白鹿山片区基础设施建设项目、合川区森林工程建设项目、南屏嘉陵江大桥、合川区入城隧道建设工程、重庆市合川高职教城滨江路和滨江环境工程、国道 212 改造工程、合川区九路四桥城市干道综合整治工程二期等，已投资 75.73 亿元，拟回款 84.46 亿元，已回款 29.42 亿元，以上项目均签订合同或协议，预计公司项目未来资金流入情况较好。

**公司在建及拟建基础设施项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力**

截至 2020 年末，公司主要在建基础设施项目均采用代建模式建设，包括草街航电枢纽工程淹没影响区迁建、草街航电枢纽集镇拆迁、中国微车配件产业基地、草街农民创业园首期路网等基础设施工程项目等，计划总投资 110.05 亿元，已完成投资 85.83 亿元，2021 年~2023 年尚需投资 23.99 亿元。

**图表 8 截至 2020 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：万元）**

项目名称	建设期	计划总投资	已投资金额	未来投资金额		
				2021 年	2022 年	2023 年
草街航电枢纽工程淹没影响区迁建	2010-2023	180000	126068	12200	6833	1600
草街航电枢纽集镇拆迁			33299			
中国微车配件产业基地	2016-2023	149200	73255	30000	20000	25945
草街农民创业园首期路网等基础设施工程项目	2010-2023	250000	238263	7550	3000	1187
化工园董家梁大桥、药园大道及健康大道道路建设工程项目	2011-2022	108655	100751	4100	3804	-
火车站站前广场及地下商业工程	2013-2022	69000	62463	3500	3037	-
合川渠江绿道工程	2016-2024	36300	16275	8000	7719	2100
渠江景观大桥	2016-2023	44232	7377	12000	16000	8855
瑞山中学迁建项目	2016-2022	55000	49211	2000	3789	-
盐井中学迁建项目	2016-2021	28000	27881	119	-	-
南溪公租房一期、二期及沙溪还房项目	2010-2021	75000	71885	3115	-	-
花滩国际新城国香路等七条道路	2017-2023	43300	31651	6400	4849	400
合川区黄庆路等对外通道公路提质改造工程	2017-2023	61774	19970	18000	20000	3804
<b>合计</b>	-	<b>1100461</b>	<b>858349</b>	<b>106984</b>	<b>89031</b>	<b>43891</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2020 年末，公司拟建项目主要为花滩嘉陵江大桥项目。该项目位于合川城区东路，自钓鱼城半岛北岸跨越嘉陵江，连接花滩片区；道路等级为城市次干路，线路全长 1.3 公里，道路宽度 26 米，双向 4 车道。其中，含特大桥一座，主桥全长 600 米。该项目计划建设期为 2021 年~2023 年，未来计划投资金额 8.29 亿元。总体来看，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

**土地开发整理**

**公司负责合川区内的土地开发整理，业务具有很强的区域专营性，但该业务的开展及收入的实现易受政策、规划、市场等因素影响而存在不确定性**

公司负责合川区范围内的土地开发整理业务，业务具有很强的区域专营性。公司土地开发整理业务主要由本部及子公司合川农投、合川工投负责。本部及各子公司在具体区域和实施范围等方面有所侧重。其中，公司本部业务区域范围集中于合川主城区，合川工投重点负责合川工业园区核心区、城北综合产业园区、草街工业区和农创园区等区域；合川农投定位于合川区城乡统筹开发，侧重于城郊用地整理开发，此外兼顾部分主城区地块开发。

公司土地开发整理业务模式主要为委托代建。合川区政府委托公司本部、合川工投、合川农投全面负责土地开发整理项目。公司本部和子公司在土地开发整理项目中，通过政府划拨和购买方式取得土地，负责土地开发建设项目的征地、拆迁、安置、补偿和土地整理等工作。相关开发建设支出由公司本部和子公司承担。土地整理开发完工并经验收后，公司向具备国有土地使用权出让审批资格的地方土地主管部门移交地块。其中，公司本部及合川农投向合川区政府相关部门移交地块，合川工投向合川工业园区管理委员会（以下简称“合川工业园区管委会”）移交地块。合川区政府和合川工业园区管委会根据地块开发成本、区域位置、土地属性和周边土地出让价格等因素与公司结算土地整理收入。

2018年~2020年，公司土地开发整理收入有所波动，分别为34.84亿元、35.30亿元和31.01亿元，土地收入毛利率亦有所波动。

截至2020年末，公司主要在开发土地项目包括合川区钓鱼城片区、合川区合阳城片区、合川区南城片区等，计划总投资248.68亿元，已投资237.35亿元，已确认收入170.43亿元，仍需投资12.43亿元。

图表9 截至2020年末公司主要在开发土地项目情况（单位：万元）

地块名称	开发期	计划总投资	已投资额	尚需投资
合川区钓鱼城片区	2016-2024	299295.32	273136.91	26158.41
合川区合阳城片区	2015-2020	153540.84	151257.84	2283
合川区南城片区	2017-2022	332169.06	326265.62	5903.44
合川小安溪片区	2014-2023	261121.85	245321.02	15800.83
合川高校园片区	2014-2024	618566.12	597596.48	20969.64
合川白鹿片区	2015-2021	50179.13	45427.54	4751.59
合川镇街片区	2015-2022	140202.90	113981.97	26220.93
工业园区核心区	2016-2024	522608.00	504002.71	18605.29
城北拓展区	2018-2024	69015.00	70387.23	-
草街拓展区	2017-2023	32376.00	28742.61	3633.39
三汇拓展区	2017-2021	7701.54	17370.31	-
<b>合计</b>	-	<b>2486775.76</b>	<b>2373490.24</b>	<b>124326.52</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2020年末，公司拟开发土地项目主要为涪滩镇和龙市镇项目，计划总投资1.02亿元。

公司土地出让规模受市场行情及政府出让计划影响波动较大，但回款情况较好，是公司经营收益的重要来源。同时，东方金诚关注到，公司营业收入及毛利润对土地开发整理业务依赖较大，但该业务的开展及收入的实现易受政策、规划、市场等因素影响而存在不确定性。

### 贸易业务

公司贸易业务是公司主营业务收入的重要组成部分，由子公司天宇星辰负责，具体包括采购代理、供应链融资等，于2017年正式开展运营，目前采购产品主要为通讯设备、电子元器件和汽摩零配件等，主要销售客户为关联方重庆恒芯天际科技有限公司，以及北京深蓝迅通科技有限责任公司、重庆博琨瀚威科技有限公司等。天宇星辰根据客户需求，代理采购上游原材料，并约定于合同签订后若干个工作日内预收部分或全部合同价款。上游原材料运抵合川区内指定仓库后，由天宇星辰向客户移交。天宇星辰采取多项措施控制业务经营风险，包括尽职调查、

客户经天宇星辰许可方可领用上游原材料和中间产品等。

2018年~2020年，公司分别实现贸易业务收入11.57亿元、10.62亿元和18.17亿元，但该业务毛利率较低，分别为2.40%、2.09%和2.65%，且回款情况受客户产品销售进度影响较大。2018年~2019年，贸易业务收入受国际环境影响在公司营业收入中占比下降明显；2020年贸易业务收入较2019年大幅增加，主要系贸易环境有所缓解，且天宇星辰拓展委托加工业务所致。

### 其他业务

公司其他业务包括砂石开采经营业务、自来水销售和污水处理业务等。砂石开采经营业务主要由三级子公司重庆市国拓原建材有限公司（以下简称“国拓原建材”）负责，根据合川区国资管理中心出具的合川国资【2014】127号文，将评估价值为10.87亿元的涪江、渠江和嘉陵江合川段50年的三江河道砂石资源开采权授予合川农投经营，授权期限为50年。2018年以前，公司将采砂经营权对外承包，2018年起，公司成立三级子公司国拓原建材，以自营方式经营砂石开采业务。2019年公司砂石开采效率、销售规模及价格提升，带动砂石开采经营业务毛利润、毛利率同比大幅提升。

公司自来水销售和污水处理业务由三级子公司重庆江城水务有限公司负责，在合川区除中心城区外乡镇具有区域专营优势。公司自来水销售和污水处理业务营业收入主要来自供水供应及安装、污水处理等。其中，公司自来水销售业务随着园区企业陆续入驻、投产，供水量快速提升，但由于供水规划、自然环境等问题，部分园区供水量不足，水厂通过对外购水保证供水需求，外购成本较高，导致2018年~2020年公司水费业务持续亏损。

图表 10 公司其他业务营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	收入		收入		收入	
自来水销售和污水处理	2308.57		1749.54		2228.54	
砂石开采经营	2630.07		11514.70		10744.68	
地票业务	-		12067.80		-	
传媒及其他	9709.86		12246.76		8386.39	
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
自来水销售和污水处理	-129.66	-5.62	-796.21	-45.51	-133.84	-6.01
砂石开采经营	456.86	17.37	6085.19	52.85	1574.70	14.66
地票业务	-	-	1911.20	15.84	-	-
传媒及其他	-5519.43	-56.84	-8748.12	-71.43	-5044.39	-60.15

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司经营范围还包括传媒业务、地票业务，以及商业房等自有资产对外出租、景区收费、拆迁安置用房和其他零星房产对外出售等其他业务。其中地票业务由子公司合川工投负责，即合川工投对农民宅基地等农村建设用地复垦后取得城乡建设用地挂钩指标凭证，经重庆市农村土地交易所组织拍卖后实现收入，公司地票业务仅在2019年度实现收入1.21亿元，占当期营业收入的比重为1.78%。以上业务收入规模较小，对公司收入及利润形成有益补充。

### 外部支持

作为合川区最重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面得到实际控制

## 人及相关各方的大力支持

2016年，合川国资办将持有的合川工投、合川农投、合华开投和合川物铁四家国有建设类主体股权全部划转至公司，合计增加公司资本公积34.10亿元。合并后，公司成为合川区规模最大的基础设施建设主体，在资产注入和财政补贴等方面得到实际控制人及相关各方的大力支持。

资产注入方面，公司持续获得合川区人民政府（以下简称“合川区政府”）注入或置换股权、土地使用权、砂石资源开采权、房屋和建筑及划拨财政资金等方面支持。截至2021年6月末，公司资本公积295.05亿元。财政补贴方面，2018年~2020年，合川区政府分别给予公司财政补贴2.18亿元、1.73亿元和2.18亿元。

考虑到公司在合川区基础设施建设领域中发挥重要作用，预计公司未来将继续得到实际控制人及相关各方的大力支持。

## 企业管理

### 产权结构

截至2021年6月末，公司注册资本50.00亿元，实收资本49.20亿元，合川区国资管理中心为公司控股股东和实际控制人；国开发展基金持有公司1.61%股权。

### 治理结构

公司按照《公司法》等有关法律、行政法规和规范性文件的规定，建立由股东会、董事会、监事会、经理层组成的治理结构体系。

公司股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。公司设董事会，由7人组成，其中职工董事1人。公司董事由合川区国资管理中心委派或更换，但董事会成员中的职工代表由公司职工大会民主选举产生或更换。董事每届任期三年，任期届满，经委派或选举可连任。公司董事会设董事长一名，由合川区国资管理中心从董事会成员中指定或罢免。公司设监事会，由5人组成，其中职工监事2名。监事由合川区国资管理中心委派或更换，但监事会成员中的职工代表由职工大会选举产生或更换。每届监事会的职工代表比例由合川区国资管理中心决定，但不得低于监事人数的三分之一。监事任期每届为三年。监事会设主席一人，由合川区国资管理中心在监事中指定或罢免。董事、高级管理人员不得兼任监事。公司设总经理，由董事会聘任或者解聘。经合川区国资管理中心批准，董事可以兼任总经理。总经理对董事会负责。

### 管理水平

#### 公司建立了必要的治理架构和内部组织机构，但对子公司管控力度相对较弱

公司本部设立综合部、财务部、投融资部、资产部和项目部5个职能部门，并针对融资、财务管理等环节制定了相应管理制度。

融资方面，公司制定《融资管理办法》，规范融资行为，加强融资管理，降低融资成本，防范债务风险，满足公司投资和发展资金需要。财务管理方面，公司制定《财务管理制度》，对财务机构和财务人员、会计核算、货币资金及结算、支付资金的管理、资金计划管理形成了较为明确的规章制度，提高财务风险管控能力。

子公司管理方面，公司下属子公司建立了独立的管理制度和内控机制，具备相对独立的经营管理和财务管理模式。各子公司在公司总体方针目标框架下，独立经营、自主管理。此外，子公司董事会及管理层的任命均由合川区国资管理中心委派或更换，公司对子公司管理力度相对较弱。

综合来看，公司建立了必要的治理架构和内部组织机构，管理制度能够满足日常经营管理需要。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了2018年~2020年及2021年1~6月的合并财务报表。中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2018年~2020年合并财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2021年1~6月合并财务数据未经审计。

截至2021年6月末，公司合并范围内共有30家子公司，其中二级子公司15家，详见图表1。2018年~2019年，公司合并范围内二级子公司未发生变化。2020年，公司设立二级子公司恩邦兴晟商贸、同诚新建材、合必欣商贸，同时通过购买股权取得合浦市场管理服务中心、合耀建筑的控制权。2021年1~6月，公司合并范围内二级子公司未发生变化。

### 资产构成与资产质量

公司资产总额持续增长，以流动资产为主，但其中变现能力较差的存货和应收类款项占比高，资产流动性较弱

近年来，公司资产规模持续增长，以流动资产为主，占比保持在68%以上。2020年末，公司流动资产主要由存货、应收账款、其他应收款和货币资金构成。

图表 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

指标	2018年末	2019年末	2020年末	2021年6月末
<b>资产总额</b>	<b>956.05</b>	<b>1028.89</b>	<b>1128.85</b>	<b>1168.70</b>
<b>流动资产</b>	<b>658.21</b>	<b>699.67</b>	<b>783.14</b>	<b>812.99</b>
货币资金	52.74	60.75	61.09	62.60
应收账款	166.73	211.45	243.20	265.40
其他应收款	71.32	81.37	104.30	107.29
存货	348.44	331.00	363.99	364.87
<b>非流动资产</b>	<b>297.84</b>	<b>329.22</b>	<b>345.71</b>	<b>355.71</b>
长期股权投资	1.25	21.17	22.39	22.39
投资性房地产	24.46	26.74	31.29	30.80
在建工程	19.11	21.07	23.17	25.85
其他非流动资产	223.85	232.45	242.03	249.23

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，其他应收款不包含应收利息和应收股利，东方金诚整理

公司货币资金主要为银行存款，近三年有所增长。公司应收账款主要为土地款与工程款，应收对象主要为合川工业园管委会、合川区财政局等政府单位，近年来，公司应收账款规模持续增加，主要系项目结算款拨付进度较慢所致。2020年末，主要应收账款欠款方为合川区财政

局（106.59亿元）、合川工业园管委会（100.29亿元）和合川区汽车产业发展中心（26.20亿元）。账龄为1年以内占比19.64%，1~2年占比24.31%，2~3年占比18.81%，3~4年占比14.95%，4~5年占比5.58%，5年以上占比16.71%。

公司其他应收款主要为与合川区政府部门、企事业单位及地方国有企业的资金往来，相关款项回收风险较小。2020年末，公司其他应收款账面价值较2019年末大幅增加，主要系对合川区国资单位往来款增加所致。2020年末，按欠款方归集的其他应收款前五单位为重庆市合川区财政局（23.10亿元）、重庆市合川区汽车产业服务中心（13.41亿元）、重庆市合川区工业园区管委会办公室（11.94亿元）、重庆市合川医药健康产业发展有限公司（7.47亿元）和重庆市合川区川信建筑工程有限公司<sup>8</sup>（6.28亿元），合计62.20亿元。账龄为1年以内占比48.06%，1~2年占比29.56%，2~3年占比9.74%，3~4年占比6.66%，4~5年占比4.82%。

公司存货主要由土地使用权和土地开发整理成本构成。2020年末，存货中土地使用权账面价值为236.05亿元，合计417宗，主要取得方式为招拍挂、股东无偿注入、有偿划拨等，主要用途为商住、商服、城镇住宅用地、工业用地及公共设施用地等，除29宗土地权属证明尚在办理外，其余均已办理权属证明；取得方式为招拍挂的141宗土地均已缴纳土地出让金，取得方式为有偿划拨的17宗土地已缴纳土地出让金，股东无偿注入的259宗土地未缴纳土地出让金。土地开发整理成本系承接土地开发整理项目及配套设施所发生的未结算投入，2020年末账面价值为121.02亿元，主要为合川区钓鱼城片区、合阳城片区、南城片区、小安溪片区等土地开发投入。

近年来，公司非流动资产占总资产比重约为30%，主要由其他非流动资产、投资性房地产、在建工程和长期股权投资构成。2020年末，其他非流动资产主要为代建工程、林地资产、公益性道路和土地使用权等，账面价值占比分别为95.41%、2.23%、0.85%和0.72%。其中，代建工程主要是公司本部、合川工投、合川农投、合川物铁等代建的基础设施建设项目，2020年末账面价值为230.93亿元；林地资产系合川区政府于2009年划入的林地使用权，账面价值为5.41亿元；公益性道路为2008年购入的经营性道路，现为不再收费的二级公路；土地使用权系有偿取得的用于建设受托代建项目的土地。

公司投资性房地产主要为已出租的房屋建筑物，取得方式为自建、购买、拆迁还房和政府注入。公司在建工程包括市郊铁路磨心坡至合川线项目、钓鱼城工程、华蓥山渠江提水工程、供水、水库及水厂工程项目等自用工程项目，2018年以来，公司在建工程科目随着公司项目建设支出不断投入，金额相应增加。长期股权投资主要为公司对合川区其他国有企业的投资，2019年末同比大幅增长，系重庆市合川信息安全产业发展有限公司、重庆市合川医药健康产业发展有限公司不再纳入公司合并范围，公司对其股权投资核算至长期股权投资所致。

截至2021年6月末，公司受限资产账面价值为93.68亿元，占总资产的8.02%。其中货币资金为0.74亿元，主要为定期存单质押及保证金；土地使用权48.18亿元、应收账款25.59亿元、其他应收款11.76亿元、投资性房地产6.93亿元和固定资产0.48亿元，受限原因为借款抵质押、融资租赁抵押。

## 资本结构

<sup>8</sup> 股东及实际控制人为重庆市合川区国有资产管理办公室。

### 公司所有者权益较为稳定，以资本公积为主

近年来，公司所有者权益规模整体较为稳定。2020年末，公司实收资本为49.20亿元。资本公积占比很大，2020年末占所有者权益比重为71.17%，金额为287.81亿元，主要为货币资金、土地使用权、房屋建筑物、砂石资源开采权、股权及其他。2021年6月末，公司资本公积较年初有所增长，系专项应付款中的债券资金转增资本公积所致。

公司未分配利润逐年上升，主要为公司经营活动产生的净利润累积，对资本形成有效内源性补充。

图表 12 公司所有者权益情况（单位：亿元）

科目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年6月末
所有者权益	387.59	394.86	404.40	411.03
实收资本	49.10	49.10	49.20	49.20
资本公积	284.68	286.65	287.81	295.05
未分配利润	43.25	48.31	51.70	51.25

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

### 公司负债总额和全部债务快速增长，负债率水平持续上升，考虑到公司承担基础设施建设项目规模较大，未来资本支出规模将扩大，债务负担或将加大

近年来，随着项目建设不断推进，公司负债规模有所增长，以非流动负债为主，2020年末，公司非流动负债占负债总额比重为62.63%。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、其他流动负债和一年内到期的非流动负债构成。近年来，受短期借款到期兑付安排、公司实际经营需要及融资环境等因素影响，公司短期借款增速较快。2021年6月末，公司短期借款主要系重庆三峡银行、中信银行、光大银行、浙商银行、五矿国际信托（5.35亿元）、远东宏信融资租赁（1.85亿元）等机构短期借款。

公司应付账款主要为对供应商和施工方的未结算工程款项以及拆迁补偿款，2020年末，主要应付对象及余额为新疆北新投资建设有限公司（5.60亿元）、江苏舜天股份有限公司（1.57亿元）和合川区财政局（1.19亿元）。公司其他应付款主要为与合川区政府单位、施工单位间发生的资金往来，近年来金额有所波动；2020年末，其他应付款账龄为1年以内占比34.45%，1~2年占比20.31%，2~3年占比19.15%，3年以上占比26.09%；主要其他应付款的应付对象为合川区信息产业中心管委会（5.09亿元）、重庆市合川区财政局（4.06亿元）、中国葛洲坝集团股份有限公司（4.26亿元）、重庆合川区汽车产业服务中心（2.35亿元）和北京赛普工信投资管理有限公司（1.22亿元）。其他流动负债系公司发行的短期债券，募集资金用途主要为补充营运资金和偿还存量债务本息。

2021年6月末，一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款（59.83亿元）、应付债券（37.98亿元）和长期应付款（4.15亿元）构成，2021年6月末金额为101.96亿元，较年初有所下降。

公司非流动负债总金额较大，近年来持续增长，2021年6月末，主要由长期借款、应付债券及长期应付款构成。近年来，公司应付债券余额以较快速度增长，2019年末同比增长75.5%，

主要系当年发行 20.68 亿元海外债、20 亿元“19 渝合 01”及子公司发行的 2 期共 20 亿元“合川投资 PPN”、13.10 亿元“19 合川 01”等；2020 年末同比增长 19.56%，主要系子公司合川农投发行 15 亿元公司债券、合川工投发行 20 亿元短期融资券，以及公司本部发行 46 亿元公司债券所致；2021 年 6 月末较 2020 年末增加 21.65%，主要系发行 25.4 亿元公司债券、13.80 亿元 PPN 和 9 亿元中期票据所致。

公司长期借款主要为公司本部及子公司的信用借款、保证借款、质押借款、抵押借款，2018 年~2020 年末，受公司业务开展资金需求、融资需求及外部融资环境等影响，长期借款金额逐年减少。2021 年 6 月末，公司长期借款有所增长，系新增汉口银行、交通银行、中国进出口银行等银行长期借款所致，资金用途为置换到期债务。公司长期借款的主要贷款单位为中国农业发展银行、工商银行、厦门国际银行、交通银行和建信信托、新时代信托等，资金用途为项目建设。近年来，公司长期应付款有所波动，主要包括融资租赁款，中国农发重点建设基金、国开发展基金等机构提供的项目投资款，合川区财政局就区内重点城市基础设施和土地整理开发项目向公司拨付的专项资金，以及拨付的债务置换资金。2020 年末，长期应付款中融资租赁款金额 10.92 亿元，项目投资款金额 13.12 亿元，专项应付款金额 60.62 亿元。

近年来，公司全部债务以长期有息债务为主，2018 年~2020 年末及 2021 年 6 月末，长期有息债务占全部债务比重分别为 74.86%、75.10%、65.63%和 74.07%。2021 年 6 月末，受益于公司采取到期债务置换等方式化解债务，债务结构有所改善。

图表 13 公司负债及全部债务情况（单位：亿元）

指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末
<b>负债总额</b>	<b>568.46</b>	<b>634.03</b>	<b>724.45</b>	<b>757.67</b>
<b>流动负债</b>	<b>175.99</b>	<b>185.50</b>	<b>270.71</b>	<b>230.58</b>
短期借款	1.35	6.80	13.36	14.08
应付账款	9.81	11.47	11.86	12.77
其他应付款	42.36	30.82	32.69	32.43
其他流动负债	-	-	43.65	51.51
一年内到期的非流动负债	105.26	116.08	148.20	101.96
<b>非流动负债</b>	<b>392.47</b>	<b>448.53</b>	<b>453.74</b>	<b>527.09</b>
长期借款	179.98	158.76	142.58	181.91
应付债券	107.85	189.23	226.25	267.22
长期应付款	99.42	100.32	84.66	77.71
<b>全部债务</b>	<b>433.37</b>	<b>504.26</b>	<b>598.59</b>	<b>646.24</b>
其中：长期有息债务	324.43	378.70	392.88	478.68
短期有息债务	108.94	125.56	205.71	167.56
资产负债率 (%)	59.46	61.62	64.18	64.83
全部债务资本化比率 (%)	52.79	56.08	59.68	61.12

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，其他应付款包含应付利息和应付股利，东方金诚整理

近年来，公司全部债务规模及债务率水平均逐年增长，考虑到公司承担基础设施建设项目规模较大，未来资本支出规模将扩大，债务负担或将加大。

#### 公司对民营企业的担保余额较大，面临一定的代偿风险

截至 2021 年 6 月末，公司对外担保余额为 14.50 亿元，担保比率为 3.53%，对民营企业的

担保余额为 5.08 亿元。公司对民营企业的担保余额较大，其中对重庆比速汽车有限公司的担保余额为 2.77 亿元，该公司目前已被列入失信被执行人，公司对外担保面临一定的代偿风险。

图表 14 截至 2021 年 6 月末公司对外担保明细情况（单位：万元）

被担保人	企业性质	担保余额	担保起始日	担保到期日
重庆川凯机械有限公司	民营企业	10950.00	2020-12-24	2021-12-23
重庆宏耀建设（集团）有限公司	民营企业	12150.00	2020-12-24	2021-12-23
重庆比速汽车有限公司	民营企业	27690.00	2019-5-27	2023-5-27
重庆合川交通设备制造产业发展有限公司	国有企业	10731.00	2020-6-2	2034-6-1
		9000.00	2020-12-1	2035-12-1
		9800.00	2020-12-25	2030-12-24
重庆市合川信息安全产业发展有限公司	国有企业	12280.00	2020-6-24	2033-6-20
		3856.00	2020-9-24	2023-9-23
		950.00	2020-9-3	2022-9-2
重庆市合川医药健康产业发展有限公司	国有企业	9000.00	2020-12-25	2025-12-22
		8000.00	2021-2-26	2035-12-1
		7400.00	2021-6-16	2024-6-15
重庆市胜地钓鱼城文化旅游发展有限公司	国有企业	5277.00	2019-9-24	2029-8-8
		10000.00	2020-12-23	2035-12-23
		7896.00	2020-12-17	2034-12-16
<b>合计</b>	-	<b>144980.00</b>	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 盈利能力

**近年来，公司营业收入有所波动，利润对政府补贴存在一定依赖，整体盈利能力较弱**

2018 年~2020 年，公司营业收入有所波动，主要来源于基础设施建设业务、土地开发整理业务及贸易业务，营业利润率波动较大；公司期间费用逐年减少，主要由利息支出构成。2021 年上半年，公司实现营业收入 23.01 亿元，主要来源于基础设施建设、土地开发整理和贸易业务。

2018 年~2020 年，公司利润总额有所波动，其中公司获得的政府财政补贴收入占比分别为 30.32%、21.18%和 28.46%，公司利润对政府财政补贴存在一定依赖。同期，公司总资产收益率、净资产收益率等主要盈利指标处于较低水平，盈利能力较弱。2021 年上半年，公司实现利润总额规模较小，主要系公司部分土地开发整理、基础设施建设业务收入在年末结算所致。

图表 15 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

指标	2018年	2019年	2020年	2021年H1
营业收入	67.18	67.78	61.96	23.01
营业利润率	16.62	17.62	10.23	11.89
期间费用	5.59	5.09	1.53	2.33
利润总额	7.19	8.17	7.64	0.69
其中: 财政补贴	2.18	1.73	2.18	-
总资本收益率	1.47	1.37	0.94	-
净资产收益率	1.53	1.71	1.61	-

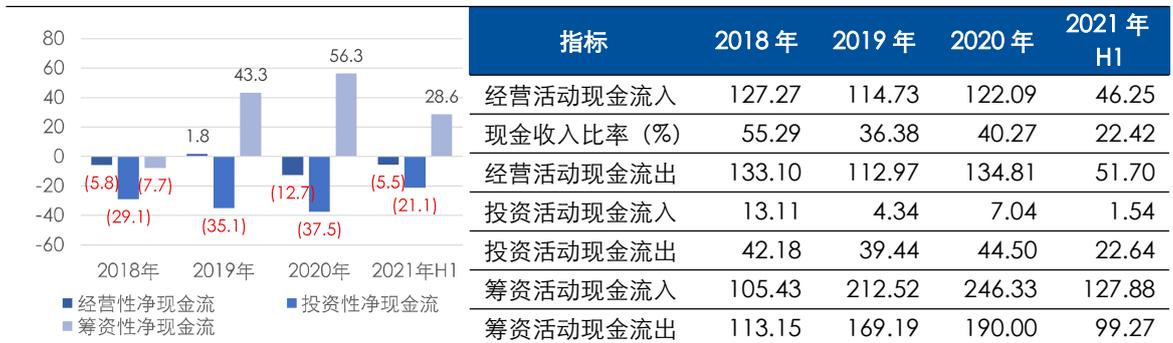
资料来源: 公司审计报告及合并财务报表, 东方金诚整理

## 现金流

近年来公司经营性现金流波动较大, 投资活动净流出规模较大, 资金来源对筹资活动的依赖性很大

2018年~2020年, 公司经营活动现金流入主要来自与政府单位及地方国有企业间往来款、政府支付的项目结算款等, 现金收入比率较低, 主营业务获现能力较弱; 经营活动现金流出主要为公司支付的项目资金、与政府单位及地方国有企业间往来款等; 总体来看, 公司经营活动净现金流波动较大, 对项目结算款、财政补贴和往来款等具有较大依赖, 存在一定的不确定性。

图表 16 公司现金流相关指标情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司审计报告及合并财务报表, 东方金诚整理

投资活动现金流方面, 2018年~2020年, 公司投资活动产生的现金流入金额较小, 波动较大, 主要为收回投资收到的现金; 投资活动现金流出相对流入金额较大, 主要为公司购建固定资产、无形资产、其他长期资产支付的现金及支付其他与投资活动有关的现金。

筹资活动现金流方面, 公司筹资活动产生的现金流入主要为公司吸收投资、长期融资收到现金。2018年~2020年, 公司根据承建项目资金需求、融资环境等因素, 加大外部筹资力度, 带动筹资活动产生的现金流入规模快速增长; 公司筹资活动现金流出增速较快, 主要为偿还债务本金及利息的现金流出。

2021年上半年, 公司经营性现金流、投资性现金流继续净流出, 筹资活动现金流量净额为28.61亿元。

2018年~2020年及2021年上半年, 公司现金及现金等价物净增加额分别为-42.63亿元、9.99亿元、6.16亿元和2.05亿元, 资金流入对筹资活动依赖很大。

## 偿债能力

公司作为合川区最重要的基础设施建设主体，业务具有很强的专营性，在资产注入等方面得到了实际控制人及相关各方的大力支持，公司综合偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，近年来，公司流动比率和速动比率保持在较高水平，现金比率有所波动并处于较低水平；同时，公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产的流动性较差，对流动负债的保障能力较弱。公司货币资金对短期有息债务的覆盖比率较低。综合来看，公司短期偿债能力指标表现欠佳。

图表 17 公司偿债能力主要指标（单位：%）

指标	2018年	2019年	2020年	2021年H1
流动比率	374.00	377.18	289.30	352.58
速动比率	176.02	198.74	154.84	194.34
现金比率	29.97	32.75	22.57	27.15
货币资金/短期有息债务（倍）	0.48	0.48	0.30	0.37
经营现金流流动负债比率	-3.31	0.95	-4.70	-
长期有息债务资本化比率	45.56	48.96	49.28	53.80
EBITDA 利息倍数	0.53	0.59	0.40	-
全部债务/EBITDA	29.72	33.50	50.11	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率保持增长，EBITDA 对债务和利息的保障程度较弱。同时，公司经营性现金流波动较大，对到期债务的保障程度较弱。

本期债券拟发行额不超过 2.60 亿元（含），按 2.60 亿元计算，分别是公司 2021 年 6 月末全部债务和负债总额的 0.004 倍和 0.003 倍，考虑到本期债券将用于偿还有息债务，其发行后对公司债务水平的影响不大。

以 2021 年 6 月末公司全部债务为基础，若无其他新增债务，则各年的到期债务偿还情况如下表所示。公司未来两年到期债务规模较大，债务集中度较高，公司计划通过续贷、存续债务替换、运用自有资金及项目回款偿还等方式化解债务。

图表 18 截至 2021 年 6 月末公司债务期限结构（单位：亿元）

偿还年份	1 年以内（含 1 年）	1~2 年（含 2 年）	2~3 年（含 3 年）	3 年以上
到期债务	167.56	101.02	88.34	289.32

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司已与多家商业银行建立了良好的、长期的合作关系，间接融资能力较强。截至 2021 年 6 月末，公司及其控股子公司已获批准的银行授信额度 551.27 亿元，已使用额度为 404.68 亿元，未使用额度为 146.59 亿元，为到期债务偿付提供了良好的支撑。

总体来看，考虑到公司为合川区最重要的基础设施建设主体，业务具有很强的专营性，在资产注入和财政补贴等方面得到了实际控制人的大力支持，公司综合偿债能力很强。

## 同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA+ 的重庆市区级城市开发建设主体，

对 2020 年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

图表 19 同业对比情况（单位：亿元、%）

指标	合川城投	重庆市涪陵国有资产投资经营集团有限公司	重庆市永川区惠通建设发展有限公司	重庆市南岸区城市建设发展（集团）有限公司	重庆长寿开发投资（集团）有限公司
地区	合川区	涪陵区	永川区	南岸区	长寿区
GDP	972.44	1225.08	1012.40	813.25	732.60
GDP 增速	2.5	4.3	4.6	3.5	4.2
人均 GDP（元）	78089*	107303*	88729*	86785*	83156*
一般公共预算收入	42.13	55.14	40.50	57.95	41.90
一般公共预算支出	106.74	128.00	106.50	91.56	71.90
资产总额	1128.85	1124.71	393.22	673.14	572.61
所有者权益	404.40	583.27	192.22	228.09	248.94
营业收入	61.96	60.30	19.44	37.14	19.30
利润总额	7.64	17.44	1.54	7.55	5.26
资产负债率	64.18	48.14	51.12	66.11	56.53
全部债务资本化比率	59.68	42.94	47.15	53.86	46.33

资料来源：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等，标“\*”数据为估算值；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告、Wind 等，东方金诚整理

与行业对比组企业相比，公司所在地区的经济总量、一般公共预算收入和支出处于中游水平，经济增速较低，人均 GDP 处于下游水平。公司资产总额、营业收入、利润总额在对比组中处于上游，资产负债率、全部债务资本化比率处于较高水平。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（授信机构版），截至 2021 年 10 月 13 日，公司本部未结清贷款信息中无不良、违约类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债券本息均已按时支付。

### 抗风险能力

基于对重庆市及合川区的地区经济和财政实力、公司业务区域专营优势、股东支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

### 结论

东方金诚认为，重庆市作为我国西南地区的国家区域中心城市，近年来经济保持较快增长，经济实力很强；合川区地区生产总值逐年增长，信息技术、医药健康、装备制造三大主导产业快速发展，经济实力较强；公司主要承担合川区内基础设施建设、土地开发整理等，业务具有很强的区域专营性；作为合川区最重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关各方的大力支持。

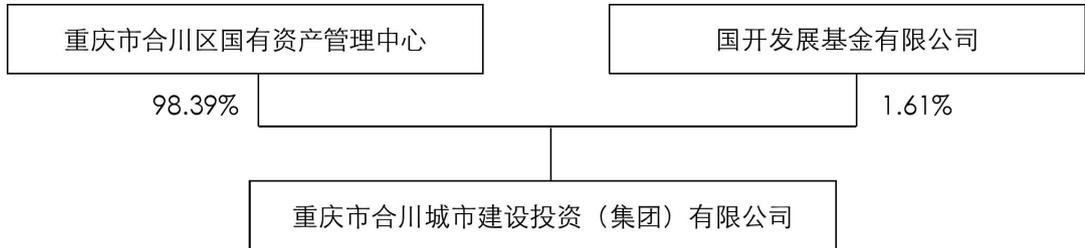
同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建基础设施项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，资产流动性较弱；公司全部债务快速增长，负债率水平持续上升，未来债务负担或将加大；公司对下属子公司管控力度

较弱。

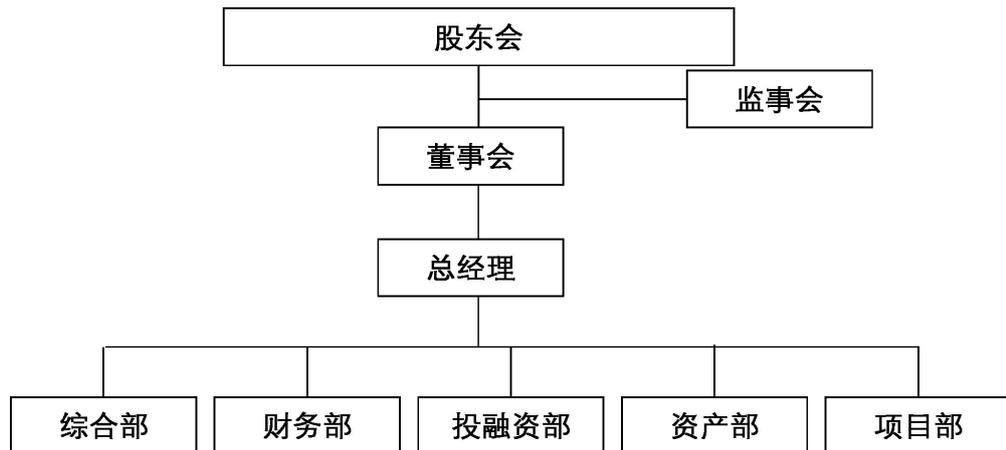
综上所述，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2021 年 6 月末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



## 附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2018年(末)	2019年(末)	2020年(末)	2021年6月(末)
<b>主要财务数据(单位:亿元)</b>				
资产总额	956.05	1028.89	1128.85	1168.70
存货	348.44	331.00	363.99	364.87
其他非流动资产	223.85	232.45	242.03	249.23
应收账款	166.73	211.45	243.20	265.40
其他应收款	71.32	81.37	104.30	107.29
货币资金	52.74	60.75	61.09	62.60
负债总额	568.46	634.03	724.45	757.67
长期借款	179.98	158.76	142.58	181.91
应付债券	107.85	189.23	226.25	267.22
长期应付款	99.42	100.32	84.66	77.71
一年内到期的非流动负债	105.26	116.08	148.20	101.96
其他应付款	42.36	30.82	32.69	32.43
全部债务	433.37	504.26	598.59	646.24
其中:短期有息债务	108.94	125.56	205.71	167.56
所有者权益	387.59	394.86	404.40	411.03
营业收入	67.18	67.78	61.96	23.01
利润总额	7.19	8.17	7.64	0.69
经营活动产生的现金流量净额	-5.83	1.76	-12.71	-5.46
投资活动产生的现金流量净额	-29.07	-35.10	-37.46	-21.10
筹资活动产生的现金流量净额	-7.73	43.33	56.33	28.61
<b>主要财务指标</b>				
营业利润率(%)	16.62	17.62	10.23	11.89
总资本收益率(%)	1.47	1.37	0.94	-
净资产收益率(%)	1.53	1.71	1.61	-
现金收入比率(%)	55.29	36.38	40.27	22.42
资产负债率(%)	59.46	61.62	64.18	64.83
长期债务资本化比率(%)	45.56	48.96	49.28	53.80
全部债务资本化比率(%)	52.79	56.08	59.68	61.12
流动比率(%)	374.00	377.18	289.30	352.58
速动比率(%)	176.02	198.74	154.84	194.34
现金比率(%)	29.97	32.75	22.57	27.15
经营现金流流动负债比率(%)	-3.31	0.95	-4.70	-
EBITDA利息倍数(倍)	0.53	0.59	0.40	-
全部债务/EBITDA(倍)	29.72	33.50	50.11	-

### 附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

#### 附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	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	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	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

注：除 AAA 级和 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。

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“2022年重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司公司债券”的存续期内密切关注重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2021年10月25日

