

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0398 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根据跟踪评级安排对贵公司及相关债项的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“22 合川城投债/22 渝合债”信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月二十六日

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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。其中主体评级结果有效期自2023年6月26日至2024年6月25日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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
2023年6月26日

重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司主体 及“22 合川城投债/22 渝合债”2023 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果			跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定			2023/6/26	AA+/稳定	王冉	崔云鹭
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
22 合川城投债/22 渝合债	AA+	AA+	经营规模	所有者权益	35%	28.0
			业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
			盈利与 获现能力	净利润	15%	12.0
				净资产收益率	5%	2.3
				现金收入比	5%	2.3
			债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	6.8
				货币资金短债比	5%	0.8
				EBITDA 利息倍数	5%	1.5
				全部债务/EBITDA	5%	1.5
			基础评分输出结果			aa-
调整因素			无			
个体信用状况（BCA）			aa-			
外部支持评价			外部支持能力	G2		
			外部支持意愿	S1		
评级模型结果			AA+			
外部支持调整子级			2			
注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度						
注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度						
注 3：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						

重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司是重庆市合川区最重要的基础设施建设主体，主要承担合川区基础设施建设和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唯一股东及实际控制人。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，重庆市经济实力依然很强，合川区经济实力仍较强；公司主营业务仍具有很强的区域专营性，继续得到了实际控制人及相关各方的大力支持。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性仍较弱，存在较大的短期偿债压力，资金来源对筹资活动依赖仍较大，对下属子公司管控力度仍较弱。综合考虑，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“22 合川城投债/22 渝合债”到期不能偿还的风险很低。

同业比较

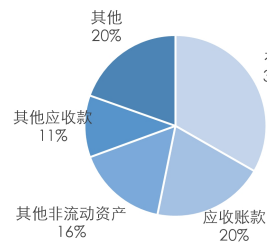
项目	重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	重庆市涪陵国有资产投资经营集团有限公司	重庆市永川区惠通建设发展有限公司	重庆市南岸区城市建设发展（集团）有限公司	重庆长寿开发投资（集团）有限公司
地区	重庆市合川区	重庆市涪陵区	重庆市永川区	重庆市南岸区	重庆市长寿区
GDP 总量（亿元）	1000.28	1504.37	1202.80	922.13	918.60
人均 GDP（元）	81060*	134700	104883*	76335*	133000
一般公共预算收入（亿元）	53.17	60.03	42.10	56.80	50.40
政府性基金收入（亿元）	43.29	72.90	58.60	0.00	37.14
地方政府债务余额（亿元）	178.39	233.52	171.70	253.14	166.81
资产总额（亿元）	1282.02	1280.58	464.27	706.87	825.02
所有者权益（亿元）	477.23	677.41	205.60	221.64	352.75
营业收入（亿元）	56.47	71.46	16.91	44.90	31.40
净利润（亿元）	5.04	20.79	2.07	-7.80	6.07
资产负债率（%）	62.78	47.10	55.72	68.64	57.24

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 2022 年；表中标“*”项为估算值

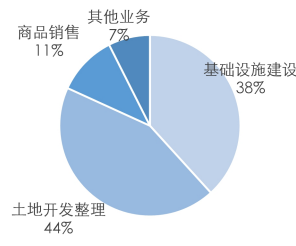
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



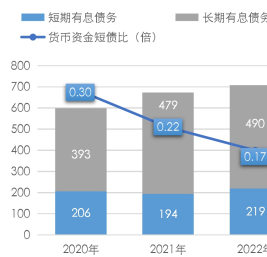
公司营业收入构成 (2022年)



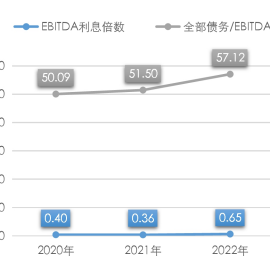
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
资产总额	1128.85	1204.89	1282.02
所有者权益	404.40	422.03	477.23
营业收入	61.96	50.66	56.47
净利润	6.52	5.68	5.04
全部债务	598.59	673.22	708.53
资产负债率	64.18	64.97	62.78
全部债务资本化比率	59.68	61.47	59.75

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
地区	重庆市合川区		
GDP 总量	972.44	973.88	1000.28
人均 GDP (元)	78089*	78381*	81060*
一般公共预算收入	42.13	66.33	53.17
政府性基金收入	60.77	54.86	43.29
财政自给率	39.47	66.73	57.85
政府负债率	15.97	17.23	17.83

优势

- 跟踪期内, 重庆市经济实力依然很强, 其下辖的合川区工业和现代服务业稳步发展, 经济实力仍较强;
- 公司继续从事合川区的基础设施建设、土地开发整理等业务, 主营业务区域专营性仍很强;
- 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继续得到实际控制人及相关各方的大力支持。

关注

- 跟踪期内, 公司流动资产中变现能力较弱的应收类款项和存货等占比较高, 资产流动性仍较弱;
- 公司全部债务增长较快, 短期有息债务规模及占比仍较高, 面临较大的短期偿付压力;
- 公司现金流筹资活动前持续净流出, 资金来源对筹资活动依赖仍较大;
- 公司对下属子公司管控力度仍较弱。

评级展望

预计重庆市及合川区经济将保持稳定增长, 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有力支持, 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 (RTFU002202208)》

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
AA+/稳定	AA+ (22 合川城投债/22 渝合债)	2022/6/22	张晨曦 邓灵	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA+/稳定	AA+ (22 合川城投债/22 渝合债)	2021/10/25	张晨曦 白元宁	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方
22 合川城投债/22 渝合债	2022/6/22	2.60	2022/2/21~2029/2/21	-	-

注：“22 合川城投债/22 渝合债”附设调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及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”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

合川城投原名合川市城市建设投资有限公司，是经重庆市合川市¹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。截至本报告出具日，公司注册资本50.00亿元，实收资本由49.20亿元增加至49.50亿元。跟踪期内，国开发展基金有限公司将其持有公司的1.61%股权转让至重庆市合川区国有资产管理中心²（以下简称“合川区国资管理中心”）；截至本报告出具日，合川区国资管理中心持有公司100.00%股权，是公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司作为重庆市合川区最重要的基础设施建设主体，继续从事合川区范围内的基础设施建设、土地开发整理，以及商品销售等业务。

截至2022年末，公司合并范围直接控股子公司8家（详见图表1）。

图表1 截至2022年末公司纳入合并范围直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称 ³	子公司简称	注册资本	持股比例	并表年份
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	20000	100.00	2010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
重庆合必盛商贸有限公司	合必欣商贸	6000	100.00	2020年
重庆清达源检测技术有限公司	清达源检测	500	100.00	2021年
重庆市合川医药健康产业发展有限公司	合川医药健康	50000	100.00	2021年

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，合川城投发行的“22合川城投债/22渝合债”到期利息已按期偿付。截至本报告出具日，“22合川城投债/22渝合债”募集资金已使用完毕。

个体信用状况

行业分析

¹ 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。

² 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。

³ 铭城建设、合川农投、合川物铁等子公司存在中国农发重点建设基金（以下简称“农发重点基金”）增资情况，根据相关子公司与农发重点基金签订的《投资协议》，投资期限内农发基金取得的年投资收益为1.2%；投资期限到期后，农发重点基金有权根据约定选择回收投资的方式，要求合川区政府收购农发重点基金持有的相关子公司股权。

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加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。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所增长，仍主要来自基础设施和土地开发整理业务，毛利润有所增加，综合毛利率有所下降

跟踪期内，公司仍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，公司还从事商品销售、租赁、砂石开采、供水等业务。

2022年，公司营业收入较2021年有所增长，主要来自基础设施建设、土地开发整理和商品销售业务；其中，基础设施建设和土地开发整理收入占比均有所上升；商品销售收入有所下降；其他收入主要来自租赁、砂石开采、供水、劳务派遣、垃圾转运等业务收入，对营业收入形成一定的补充。

2022年，公司毛利润有所增加，主要系基础设施建设和土地开发整理业务毛利润有所增加所致；综合毛利率有所下降，主要系占比较高的基础设施建设及土地开发整理业务毛利率总体下降、其他业务亏损所致。

图表2 公司营业收入、毛利润和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	10.64	17.17	18.99	37.48	21.60	38.25
土地开发整理	31.01	50.05	20.64	40.74	24.60	43.56
商品销售	18.17	29.33	7.52	14.84	6.07	10.75
其他	2.14	3.45	3.52	6.94	4.20	7.44
营业收入	61.96	100.00	50.66	100.00	56.47	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	1.42	13.31	2.52	13.28	2.79	12.93
土地开发整理	5.67	18.29	5.57	26.97	6.57	26.72
商品销售	0.48	2.65	0.33	4.36	0.24	3.93
其他	-0.36	-16.87	0.71	20.25	-0.37	-8.84
合计	7.21	11.64	9.13	18.01	9.23	16.35

资料来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司继续负责合川区内的基础设施建设，业务仍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，业务仍具有很强的区域专营性。跟踪期内，公司基础设施建设业务的实施主体未发生变化，业务模式以代建和自建自营为主。

2022年，公司实现基础设施建设业务收入21.60亿元，毛利润及毛利率分别为2.79亿元和12.93%。

公司在建及拟建基础设施项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力

截至2023年3月末，公司主要在建基础设施项目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、污水处理工程、市郊铁路磨心坡至合川线项目、渭沱城产业项目一期保税中心、华蓥山渠江提水工程等，计划总投资78.01亿元，已完成投资48.81亿元，尚需投资29.20亿元。

图表3 截至2023年3月末公司主要在建基础设施及安置房项目情况（单位：万元）

项目名称	业务模式	建设周期	计划总投资	累计投资	尚需投资
草街航电枢纽工程淹没影响区迁建	代建	2010~2024	180000.00	137431.31	8008.69
草街航电枢纽集镇拆迁	代建			34560.00	
污水处理工程	代建	2010~2024	63000.00	43899.51	19100.49
合川区黄庆路等对外通道公路提质改造工程	代建	2017~2024	61774.00	23746.84	38027.16
绿化景观工程	代建	2011~2024	50000.00	49425.06	574.94
嘉陵江东津沱段沿江景观工程	代建	2015~2024	49000.00	41827.95	7172.05
市郊铁路磨心坡至合川线项目	自建自营	2018~2026	120000.00	75200.00	44800.00
渭沱城产业项目一期保税中心	自建自营	2022~2024	110804.00	35633.00	75171.00
华蓥山渠江提水工程	自建自营	2019~2026	99000.00	29546.00	69454.00

图表3 截至2023年3月末公司主要在建基础设施及安置房项目情况（单位：万元）

项目名称	业务模式	建设周期	计划总投资	累计投资	尚需投资
合川区百万头优质生猪育种育肥养殖及粪污资源化利用建设项目	自建自营	2020~2026	37000.00	12000.00	25000.00
合川区城南生活垃圾压缩转运站	自建自营	2022~2024	9522.00	4800.00	4722.00
合计	-	-	780100.00	488069.67	292030.33

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年3月末，公司拟建项目主要为意合川区绿色节能智能化产业园项目、城南治丧中心、合川区高歌公墓扩建项目（一期）工程等，计划总投资合计8.49亿元。总体来看，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

图表4 截至2023年3月末公司主要拟建基础设施项目情况（单位：万元）

项目	建设周期	计划总投资
意合川区绿色节能智能化产业园项目	2023~2024	48275.00
城南治丧中心	2023~2026	18200.00
合川区高歌公墓扩建项目（一期）工程	2023~2025	7600.00
合川区城北垃圾转运站	2024~2026	6200.00
合川区土场垃圾转运站	2023~2025	4600.00
合计	-	84875.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

公司负责合川区内的土地开发整理，业务仍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

跟踪期内，公司继续负责合川区范围内的土地开发整理业务，业务仍具有很强的区域专营性。公司土地开发整理业务主体和业务模式未发生变化。

2022年，公司土地开发整理业务确认收入24.60亿元，较上年有所增长；毛利润为6.57亿元；毛利率为26.72%。

截至2023年3月末，公司主要在开发土地项目包括合川小安溪片区、合川高校园片区、合川区南城片区、合川区钓鱼城片区等，计划总投资150.09亿元，已投资128.48亿元，尚需投资21.61亿元。

图表5 截至2023年3月末公司主要在开发土地项目情况（单位：万元）

地块名称	整理期间	计划总投资	累计投资	尚需投资
合川小安溪片区	2010~2026	485931.64	394257.23	91674.41
合川高校园片区	2008~2025	365407.43	329912.40	35495.03
合川区南城片区	2005~2027	245793.66	223164.78	22628.88
合川区钓鱼城片区	2007~2025	126742.85	102072.90	24669.95
合川镇街片区	2010~2024	59821.68	40394.86	19426.82
合川白鹿片区	2008~2026	53967.06	49855.50	4111.56
合川区合阳城片区	2008~2028	50516.44	47968.63	2547.81

图表5 截至2023年3月末公司主要在开发土地项目情况（单位：万元）

地块名称	整理期间	计划总投资	累计投资	尚需投资
合川工业园区	2004~2024	46882.92	45651.32	1231.60
合川凉亭片区	2010~2025	43796.73	33991.02	9805.71
合川合化路口片区	2010~2025	22009.10	17512.71	4496.39
合计	-	1500869.51	1284781.35	216088.16

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年3月末，公司拟开发土地项目主要为清平镇、钱塘镇、合川区龙市镇和二郎镇等，计划总投资9.50亿元，尚需投资1.57亿元。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。

图表6 截至2023年3月末公司主要拟开发土地项目情况（单位：亩，万元）

地块名称	面积	计划总投资	累计投资	尚需投资
清平镇	230.49	57622.52	48661.81	8960.71
钱塘镇	119.99	21587.02	17572.82	4014.2
合川区龙市镇	49.79	12447.50	11040.00	1407.5
二郎镇	22.10	3315.26	2027.09	1288.17
合计	422.37	94972.30	79301.72	15670.58

注：公司拟开发土地项目累计投资金额较大，系取得相关土地使用权支付的成本。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

商品销售

跟踪期内，公司商品销售业务仍主要由重庆华焜科技有限公司⁴（以下简称“华焜科技”）负责。华焜科技从事大宗商品和电子产品等的购销服务，业务模式系根据客户需求，代理采购上游原材料，并向客户收取代理采购费用。2022年，华焜科技商品销售业务前五大供应商为华显光电技术（惠州）有限公司（2.37亿元）、武汉华星光电半导体显示技术有限公司（0.49亿元）、重庆京东方光电科技有限公司（0.44亿元）、深圳市金时电子有限公司（0.42亿元）和天津宝兴威科技股份有限公司（0.31亿元），采购额占比为61.47%，采购商品主要为通讯设备、电子产品和汽摩零配件、AMOLED大板、液晶显示屏、集成电路及大宗商品等；前五大客户为深圳市虹云供应链管理有限公司（1.27亿元）、贵州中晟泰科智能技术有限公司（1.08亿元）、遂宁富升资产管理有限公司（0.43亿元）、深圳前海中金供应链有限公司（0.25亿元）和深圳市广源通贸易有限责任公司（0.22亿元），销售额占比为64.69%。公司上下游客户均相对较为集中。2022年，公司实现商品销售收入6.07亿元，毛利润0.24亿元，毛利率为3.93%。

企业管理

公司治理结构及组织架构依然能够满足公司日常经营管理的需要，但对下属划拨子公司的管控力度仍较弱

跟踪期内，公司注册资本、股东及实际控制人均未发生变化，实收资本由49.20亿元增加

⁴ 合川城投二级子公司重庆市合川工业投资（集团）有限公司通过其全资子公司重庆市合川区旭辉创业投资有限公司持有华焜科技49.00%股权，对其具有实际控制权。华焜科技自2020年起开始从事商品销售业务。

至 49.50 亿元。截至本报告出具日，公司注册资本 50.00 亿元，实收资本 49.50 亿元，合川区国资管理中心持有公司 100.00% 股权，是公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，根据公司股东决定，调整了公司部分董事及高级管理人员的任职，以及股权结构，公司股东变更为合川区国资管理中心 100.00% 持股。除此之外，公司组织架构未发生重大变化，依然能够满足公司日常经营管理的需要。同时，东方金诚关注到，公司对下属划拨子公司的管控力度仍较弱。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年的合并财务报表。中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 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。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2022 年末，公司合并范围直接控股子公司 8 家（详见图表 1），较 2021 年末减少 8 家直接控股子公司，系无偿划出重庆合华开发投资有限公司（以下简称“合华开投”）、注销重庆市合川区合浦市场管理服务中心（有限合伙）和重庆市合川区合耀建筑工程有限公司、变更为间接控股子公司的重庆市合川区民祺建设发展有限公司、重庆市合川区铭城建设发展有限公司、重庆市合川区学子教育发展有限公司、重庆恩邦兴晟商贸股份有限公司和重庆合必欣商贸有限公司。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额持续增长，以流动资产为主，其中变现能力较差的存货和应收类款项占比较高，资产流动性仍较弱

跟踪期内，公司资产规模继续增长，以流动资产为主，占比在 67% 以上。2022 年末，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

公司货币资金主要为银行存款，跟踪期内有所下降主要系项目建设资金投入、偿还债务所致。2022 年末，受限货币合计 8.64 亿元。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区财政局、重庆市合川工业园区管理委员会（以下简称“工业园管委会”）等政府单位，合计占比 98.81%。跟踪期内，随着项目回款，公司应收账款规模有所下降；账龄为 1 年以内的占比为 17.98%，1~2 年占比 14.48%，2~3 年占比 16.14%，3~4 年占比 20.69%，4~5 年占比 11.02%，5 年以上占比 19.69%。总体来看，公司应收账款账龄较长，项目回款速度较慢。

2022 年末，公司其他应收款同比有所增加，主要为与合川区政府部门及地方国有企业的资金往来，应收前五名对象为合川区财政局（69.69 亿元）、工业园管委会（24.75 亿元）、合华开投（国企，16.42 亿元）、重庆嘉涪瑞企业管理有限公司（国企，8.91 亿元）和重庆市合川区川信建筑工程有限公司（以下简称“川信建筑”，国企，6.09 亿元），合计占比 86.43%；账龄为 3 年以内的占比 77.75%，5 年以上占比 8.88%。总体来看，公司其他应收款回收风险较小，但存在一定程度的资金占用。

2022 年末，公司存货大幅增长，主要系基础设施建设及土地开发整理项目的推进所致，仍主要为土地使用权和项目开发成本；其中，土地使用权大多数以出让方式取得，少部分为储备

地、划拨地；部分土地的权证正在办理中。项目开发成本系公司承接土地开发整理项目及配套设施所发生的未结算项目投入。

图表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末
资产总额	1128.85	1204.89	1282.02
流动资产	783.14	823.71	865.68
货币资金	61.09	43.25	38.30
应收账款	243.20	272.88	254.98
其他应收款	104.30	118.44	141.36
存货	363.99	382.67	426.84
非流动资产	345.71	381.17	416.35
长期股权投资	22.39	22.03	23.49
投资性房地产	31.29	32.00	43.24
无形资产	23.17	31.31	88.55
其他非流动资产	242.03	261.17	208.00

资料来源：公司审计报告，其他应收款不含应收利息及应收股利（全文同），东方金诚整理

2022 年末，公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、无形资产和其他非流动资产构成。2022 年末，长期股权投资略有增加，主要为公司对重庆合川交通设备制造产业发展有限公司（以下简称“合川交通产发公司”）、重庆市合川信息安全产业发展有限公司（以下简称“合川信息安全产发”）等联营企业的股权投资；公司未对长期股权投资计提减值准备。同期末，公司投资性房地产同比大幅增长，主要系公司部分在建工程及其他非流动资产中项目完工转入所致，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等；无形资产同比大幅增长，主要系新增建设用地下砂石经营权（58.98 亿元）和河道清淤疏浚砂石经营权（16.98 亿元）所致；其他非流动资产大幅下降，主要系公司本部、合川工投、合川农投、合川物铁等代建的基础设施建设项目逐步结算以及完工转入投资性房地产科目所致。

截至 2022 年末，公司受限资产账面价值为 89.43 亿元，占净资产比率为 18.74%。其中货币资金为 8.64 亿元，主要为保证金和定期存单；存货中土地使用权 48.35 亿元、投资性房地产 12.25 亿元、应收账款 11.28 亿元、其他应收款 3.60 亿元、固定资产 2.45 亿元、无形资产 1.47 亿元和其他非流动资产 1.40 亿元，受限原因为融资抵质押。

资本结构

跟踪期内，受益于合川区政府资产划转，公司所有者权益有所增长，仍以资本公积为主

跟踪期内，受益于合川区政府资产划转，公司所有者权益有所增长。2022 年末，公司实收资本由上年末的 49.20 亿元增加至 49.50 亿元，主要系合川区国资管理中心出资 0.30 亿元收回国开发展基金有限公司部分股权所致。公司资本公积有所增长，主要系合川区政府及相关政府单位将当地部分建设用地下砂石经营权 34.07 亿元、河道清淤疏浚砂石经营权 16.98 亿元、国有经营性绿化资产（苗木）4.31 亿元，以及合计为 12.45 亿元的财政资金、地方政府债券资金和存量债务化解资金转为对公司本部及子公司的资本性投入；同时，将合华开投 100%股权、合川交通产发公司 3.33%股权无偿划出等综合因素所致。公司未分配利润保持上升，仍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 8 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
所有者权益	404.40	422.03	477.23
实收资本	49.20	49.20	49.50
资本公积	287.81	301.77	354.07
未分配利润	51.70	55.53	58.16

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

伴随融资需求的增加，公司负债总额有所增长，仍以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债规模有所增长，仍以非流动负债为主，2022 年末，公司非流动负债占负债总额比重为 66.52%。

公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、其他流动负债、其他应付款和应付账款构成。2022 年末，公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的应付债券 75.32 亿元、一年内到期的长期借款 66.62 亿元和一年内到期的长期应付款 13.40 亿元；其他流动负债主要为公司发行的（超）短期融资券 47.93 亿元、应付利息 11.81 亿元、渤海银行理财直接融资 1.00 亿元和融资租赁借款 0.59 亿元等构成，募集资金主要用于补充营运资金和偿还存量债务本息等；一年内到期的非流动负债和其他流动负债均有所增长，公司面临一定的短期偿付压力。同期末，公司其他应付款同比有所下降，主要为与合川区政府单位、施工单位间发生的资金往来；应付账款主要为应付工程款 6.67 亿元和应付货款 5.43 亿元。

图表 9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
负债总额	724.45	782.85	804.79
流动负债	270.71	249.07	269.41
一年内到期的非流动负债	148.20	144.78	155.34
其他流动负债	43.65	51.92	61.54
其他应付款	32.69	24.43	15.73
应付账款	11.86	9.81	12.09
非流动负债	453.74	533.78	535.38
应付债券	226.25	266.11	298.07
长期借款	142.58	178.78	159.01
专项应付款	60.62	51.68	42.97
长期应付款	24.05	34.13	32.52

注：其他应付款不含应付利息及应付股利（全文同）；资料来源于公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动负债略有增长，仍主要由应付债券、长期借款、专项应付款和长期应付款构成。其中，公司应付债券系尚处于存续期的中期票据、定向债务融资工具、海外债、债权融资计划和公司债券等，2022 年末随着融资需求的增加而有所增长，新发行的债券包括海外债 2022、22 渝合 G1、22 合川投资 PP001~004、22 重庆合川 MTN001~MTN003、22 合川投资 MTN001、22 合川城投 PPN001~002 等。随着债务本息偿还逐渐到期，长期借款有所下降，其中银行借款 182.02 亿元、信托借款 42.05 亿元、基金借款 1.56 亿元；主要合作银行包括政策性银行、四大国有银行、股份制商业银行、城市商业银行等，信托借款方包括华鑫国际信托有限公司、中融国际信托有限公司、中铁信托有限责任公司、长安国际信托股份有限公司等；资金用途为

项目建设及补充营运资金等。公司专项应付款为合川区财政局就区内重点城市基础设施及土地整理开发项目向公司拨付的专项资金，2022年末同比有所下降，主要系应付合川区财政局的9.26亿元财政资金转入资本公积、财政收回与公廉租房相关的项目资金2.61亿元、子公司合川物铁退回合川区财政局专项应付款1.28亿元、粮库搬迁建设项目完工移交抵消专项应付款0.59亿元所致。同期末，公司长期应付款较上年略有下降，其中，融资租赁借款36.26亿元（含一年内到期部分，下同），国开发展基金有限公司、农发基础设施基金有限公司、中国农发重点建设基金有限公司等机构提供的项目投资款8.63亿元，理财融资工具1.00亿元。

跟踪期内，公司全部债务增长较快，短期有息债务规模及占比仍较高，面临较大的短期偿付压力

跟踪期内，公司全部债务增长较快，仍以长期有息债务为主，其中短期有息债务占比达30.90%，规模及占比较上年末有所上升，仍面临较大的短期偿付压力。因净资产规模增长速度快于债务规模增速，公司资产负债率略有下降但仍处于较高水平。

图表 10 公司全部债务及指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
全部债务	598.59	673.22	708.53
其中：短期有息债务	205.71	194.20	218.94
长期有息债务	392.88	479.02	489.59
资产负债率	64.18	64.97	62.78

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至2022年末，公司对外担保余额合计38.98亿元，担保比率为6.78%，较2021年末有所上升；担保对象均为重庆市的地方国有企业。整体来看，公司对外担保代偿风险较为可控。

图表 11 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保人	被担保人性质	担保余额	是否为关联方
重庆合华开发投资有限公司	国有企业	8.29	是
重庆市合川信息安全产业发展有限公司	国有企业	8.05	是
重庆市胜地钓鱼城文化旅游发展有限公司	国有企业	7.62	是
重庆市合川交通设备制造产业发展有限公司	国有企业	8.03	是
重庆市合川区鱼城旅游景区管理有限责任公司	国有企业	0.20	是
重庆五度传媒集团有限公司	国有企业	0.18	是
合计	-	32.36	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入同比有所增长，利润总额对财政补贴的依赖依然很高，盈利能力仍较弱

2022年，公司营业收入同比有所增长，主要系基础设施建设和土地开发整理业务收入均有所增加所致；营业利润率有所下降，主要系占比较高的基础设施建设及土地开发整理业务毛利率总体下降、其他业务亏损影响；期间费用以管理费用和财务费用为主，占营业收入的比重有所上升。同期，公司财政补贴占利润总额的比重有所上升且处于较高水平，利润总额对财政补

贴依赖较大；净利润略有下降。从盈利指标看，公司总资本收益率及净资产收益率仍处于较低水平，整体盈利能力仍较弱。

图表 12 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	61.96	50.66	56.47
营业利润率	10.23	16.22	14.87
期间费用	1.53	4.35	6.80
期间费用/营业收入	2.47	8.59	12.05
利润总额	7.64	6.62	6.02
其中：财政补贴	2.38	4.30	5.94
净利润	6.52	5.68	5.04
总资本收益率	0.94	0.95	0.77
净资产收益率	1.61	1.35	1.06

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

2022 年，公司现金流筹资活动前净流出，资金来源对筹资活动依赖仍较大

2022 年，公司经营活动现金流由净流入转为小幅净流出；经营活动现金流入主要为项目结算款及收到的往来款等形成的现金流入；经营活动现金流出主要为当年支付的工程款及往来款产生的现金流出；现金收入比率同比大幅提升，主营业务现金获取能力有所增强。

同期，公司投资活动现金流入有所增加但整体规模较小；投资活动现金流出主要系公司支付的项目投资款、资金拆借款等形成的现金流出。公司投资活动现金流净流出规模有所收窄。

同期，公司筹资活动现金净流入规模有所收窄，其中筹资活动现金流入主要是通过银行借款、发行债券、融资租赁借款、收到项目资本金等形成的现金流入；筹资活动现金流出主要用于偿还债务本息形成的现金流出。2022 年，公司现金及现金等价物净增加额仍为负数，总体来看，公司资金来源对筹资活动依赖仍较大。

图表 13 公司主要现金流数据情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入	122.09	111.12	108.07
现金收入比率	40.27	44.81	61.97
经营活动现金流出	134.81	110.21	108.53
投资活动现金流入	7.04	1.40	8.07
投资活动现金流出	44.50	66.82	39.67
筹资活动现金流入	246.33	292.80	254.15
筹资活动现金流出	190.00	248.28	232.46
现金及现金等价物净增加额	6.16	-19.99	-10.36

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了合川区范围内的基础设施建设，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性仍然很强，备用流动性充足，整体来看，公司自身的偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，2022年末，公司流动比率和速动比率较高，现金比率继续下降仍处于较低水平，且流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比很高，资产流动性仍较弱，对流动负债的实际保障能力仍较弱。同期末，公司货币资金无法覆盖短期有息债务；经营活动现金净流出，且易受波动较大的项目结算款和往来款影响而缺乏稳定性，对流动负债的保障程度有所下降。

从长期偿债能力指标来看，受净资产规模同比大幅增长影响，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所下降，EBITDA对全部债务和利息支出的保障程度均较弱。

图表 14 公司主要偿债能力指标情况（单位：%）

项目	2020年（末）	2021年（末）	2022年（末）
流动比率	289.30	330.71	321.32
速动比率	154.84	177.07	162.89
现金比率	22.57	17.36	14.21
货币资金短债比（倍）	0.30	0.22	0.17
经营现金流动负债比率	-4.70	0.36	-0.17
长期债务资本化比率	49.28	53.16	50.64
全部债务资本化比率	59.68	61.47	59.75
EBITDA 利息倍数（倍）	0.40	0.36	0.65
全部债务/EBITDA（倍）	50.09	51.50	57.12

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司 2023 年到期债务规模较大，面临较大的集中偿债压力。2023 年，公司到期债务规模为 218.94 亿元，包括应付债券 123.25 亿元、银行借款 75.92 亿元、非标借款 14.99 亿元和应付票据 4.77 亿元；公司计划通过经营性现金流入、银行续贷和新增融资（含债券、银行、租赁借款）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2022 年公司经营性净现金流为-0.46 亿元，且易受波动较大的往来款和项目结算款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，截至 2023 年 3 月末，公司获得银行授信 666.58 亿元，尚未使用额度 133.41 亿元。同时，公司直接融资渠道较为通畅，近年公司发行成功率较高、续发能力较强。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了重庆市合川区范围内的基础设施建设，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性很强，备用流动性充足，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2023 年 6 月 1 日，公司本部已结清银行贷款中除 1 笔不良类贷款⁵和 51 笔关注类贷款⁶，其余均为正常类贷款，未结清贷款中无关注类和不良/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到期本息均已按期兑付。

外部支持

⁵ 根据公司提供的上海浦东发展银行重庆分行的《关于合川城投公司在我行贷款分类为可疑的情况说明》，该笔贷款原贷款主体为合川市堤防建设公司，在重组前银行内部征信系统已认定为可疑，变更贷款主体后贷款还本付息正常。

⁶ 根据公司提供的国开行重庆分行、重庆农村商业银行合川支行、农业银行重庆合川支行和中国银行重庆合川支行出具的相关说明，因贷款资产质量分类等级为关注一级、土地储备贷款统一下调为关注，以及银行系统原因造成到期系统自动扣款处理中未实现扣款成功等原因将相关贷款列为关注类，涉及贷款均已结清、无不良逾期贷款情况。

支持能力

宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023 年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到 10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023 年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及 3 月新安排 1.2 万亿元减税降费措施等，都显示 2023 年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1. 重庆市

重庆市经济保持平稳增长，工业经济稳健运行，第三产业对地区经济的贡献较大，经济实力依然很强

跟踪期内，重庆市经济保持平稳增长，产业转型升级推动工业经济稳步运行，以金融、商

贸物流及旅游等为代表的第三产业对经济的贡献较大，经济实力依然很强。2022年，重庆市新动能保持较快发展，新能源汽车产业、生物产业、新材料产业、高端装备制造产业增加值同比分别增长136.3%、7.5%、12.3%和6.5%，战略性新兴产业增加值同比增长6.2%。同期，重庆市金融业增加值为2491.02亿元，同比增长2.4%；批发和零售业增加值为2816.74亿元，同比增长2.0%；交通运输、仓储和邮政业增加值为1083.96亿元，同比下降0.9%；旅游及相关产业实现增加值1063.26亿元。跟踪期内，重庆市建成国家工业互联网数字化转型促进中心，专班推进汽车、电子等重点产业保链稳链和集群发展；持续推进国际消费中心城市建设，入选首批国家综合交通枢纽补链强链城市，获批国家市场采购贸易试点；打造“大都市、大三峡、大武陵”旅游目的地，新增1个5A级景区。

图表 15 重庆市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	25002.79	3.9	27894.02	8.3	29129.03	2.6
人均 GDP（元）	78002*	-	86879	7.8	90663	2.5
三次产业结构	7.2: 40.0: 52.8		6.9: 40.1: 53.0		6.9: 40.1: 53.0	
规模以上工业增加值	-	5.8	-	10.7	-	3.2
第三产业增加值	13207.25	2.9	14787.05	9.0	15423.12	1.9
全社会固定资产投资	-	3.9	-	6.1	-	0.7
社会消费品零售总额	-	1.3	-	18.5	13926.08	-0.3

资料来源：重庆市 2020 年~2022 年国民经济和社会发展统计公报，标“*”数根据“GDP/常住人口”近似估算，东方金诚整理

跟踪期内，重庆市一般公共预算收入小幅下降，但获得了上级财政较大力度的支持，综合财政实力依然很强

2022年，受经济下行和房地产行业深度调整等因素影响，重庆市一般公共预算收入同比下降2.5%，其中税收收入占比为60.42%，较去年同期下降7.11个百分点，收入质量有所下滑。同期，受国有土地使用权出让收入下滑影响，重庆市政府性基金收入大幅下降。跟踪期内，重庆市得到了上级政府给予的较大规模的财政资金，其中列入一般公共预算的上级补助收入规模较大，对重庆市财政收入贡献较大。

2022年，重庆市一般公共预算支出略有增长，政府性基金支出较为稳定；同期，重庆市财政自给率⁷为42.99%，地方财政自给程度一般。

政府债务方面，截至2022年末，重庆市地方政府债务余额为10071亿元，其中一般债务余额为3180亿元，专项债务余额为6891亿元。

⁷ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

图表 16 重庆市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	4553.00	4643.40	3857.33
一般公共预算收入	2095.00	2285.45	2103.38
其中：税收收入	1431.00	1543.40	1270.89
政府性基金收入	2458.00	2357.94	1753.95
2 上级补助收入	2406.00	2154.13	2404.00
列入一般公共预算的上级补助收入	2156.00	2050.31	2309.00
列入政府性基金的上级补助收入	250.00	103.82	95.00
财政收入（1+2）	6959.00	6797.53	6261.33
1 地方财政支出	8027.00	7788.08	7847.99
一般公共预算支出	4894.00	4835.06	4892.78
政府性基金支出	3133.00	2953.02	2955.21
2 上解上级支出	49.00	61.00	61.00
财政支出（1+2）	8076.00	7849.08	7908.99
地方债务限额	7542.00	8903.00	10281.00
地方债务余额	6799.00	8610.00	10071.00
政府负债率（%）	27.19	30.87	34.57

资料来源：重庆市 2020 年~2021 年财政决算草案、重庆市 2022 年预算执行情况，东方金诚整理

2.合川区

合川区地区生产总值保持增长，经济增速有所提升，工业和现代服务业稳步发展，经济实力仍很强

2022 年，合川区经济保持增长，经济增速有所提升，经济总量在重庆市下辖的 38 个区（县）中排名第 11 位，整体经济实力仍较强。工业方面，2022 年，合川区逐渐形成装备制造、医药健康、网络安全、消费品、建材和新材料等六大支柱产业，实现规模以上工业总产值 451.45 亿元，同比增长 10.6%。现代服务业方面，在商贸物流业和旅游业的带动下，合川区第三产业拉动 GDP 增长 1.3 个百分点，成为了推动经济增长的最主要力量。2022 年，合川区文旅产业加快发展，积极融入巴渝文化旅游走廊建设，接待游客 1923.8 万人次，实现旅游综合收入 83.5 亿元；渭沱物流园获评川渝首批“成渝地区双城经济圈协同共建重点物流园”。

图表 17 合川区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	972.44	2.5	973.88	0.2	1000.28	2.6
人均地区生产总值（元）	78089*	-	78381*	-	81060*	-
三次产业结构	10.8 : 45 : 44.2		11.2 : 38.5 : 50.3		11.2 : 32.4 : 56.4	
工业增加值	317.11	1.9	266.06	-12.2	211.43	2.1
第三产业增加值	429.80	4.1	489.72	11.8	-	2.2
全社会固定资产投资	405.98	9.0	-	0.6	-	4.8
社会消费品零售总额	-	-2.4	349.08	0.3	346.29	-0.8
进出口总额	-	12.9	19.68	43.1	23.24	18.0

注：标“*”数根据“GDP/常住人口”估算；资料来源：合川区 2020 年~2022 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

跟踪期内，合川区综合财政实力仍很强，其中一般公共预算收入有所下降，政府性基金收入对地方财力的贡献依然较大，并继续获得较大规模的上级补助支持

2022年，合川区一般公共预算收入同比下降19.80%，其中税收收入占比34.88%，同比大幅下降，主要系房地产业低迷、制造业缓税、水泥企业享受西部大开发政策、个体工商户征收政策调整等因素导致企业所得税、城市维护建设税、土地增值税等税种大幅下降所致。同期，受国有土地使用权出让收入下降影响，合川区政府性基金收入同比下降；继续获得较大规模的上级补助支持，上级补助收入有所增加，主要为列入一般公共预算的上级补助收入，是财政收入的重要来源。

图表 18 合川区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	102.90	121.18	96.46
一般公共预算收入	42.13	66.33	53.17
其中：税收收入	25.91	24.27	18.55
政府性基金收入	60.77	54.86	43.29
2 上级补助收入	60.92	40.91	47.90
列入一般公共预算的上级补助收入	54.00	39.20	46.64
列入政府性基金的上级补助收入	6.92	1.70	1.25
财政收入（1+2）	163.82	162.09	144.36
1 地方财政支出	178.51	150.28	134.14
一般公共预算支出	106.74	99.40	91.91
政府性基金支出	71.77	50.88	42.23
2 上解上级支出	6.43	6.70	9.27
财政支出（1+2）	184.94	156.98	143.41
地方债务限额	155.40	167.80	178.50
地方债务余额	155.31	167.78	178.39
政府负债率	15.97	17.23	17.83

资料来源：合川区 2020 年~2021 年财政决算报告及 2022 年预算执行情况，东方金诚整理

2022年，合川区一般公共预算支出和政府性基金支出有所下降；地方财政自给率为57.85%，地方财政自给程度有所下降。

截至2022年末，合川区地方政府债务余额为178.39亿元，其中一般债务和专项债务余额分别为77.27亿元和101.12亿元。

综上所述，东方金诚对重庆市、合川区的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

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继续得到实际控制人及相关各方的大力支持

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继续得到实际控制人及相关各方的大力支持。

资产注入方面，2022年，合川区政府将建设用地地下砂石经营权23.01亿元无偿注入子公司盛城国资；将国有经营性绿化资产（苗木）4.31亿元和建设用地地下砂石经营权11.06亿元

无偿注入子公司重庆市合川区旭辉创业投资有限公司；将价值 16.98 亿元的河道清淤疏浚砂石经营权无偿注入子公司重庆景旭实业有限公司（以下简称“景旭实业”）。同期，经合川区政府同意，公司本部将应付合川区财政局的专项应付款 9.26 亿元转入资本公积；子公司景旭实业将收到合川区财政局拨付的地方政府债券资金 0.10 亿元转入资本公积；子公司合川工投将应付合川区财政局的其他应付款 8.96 亿元转入资本公积；子公司物铁开投将 1.51 亿元偿债资金转入资本公积。合川区国资管理中心将实缴合川信息安全产业的资本金 1.88 亿元无偿划拨至公司本部；子公司清达源检测收到合川区政府 2.3 万元资产划拨。以上合计增加资本公积 77.06 亿元。财政补贴方面，2022 年，合川区政府给予公司财政补贴 5.94 亿元。

考虑到公司将继续在合川区的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对重庆市、合川区的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关方对公司的支持作用很强。

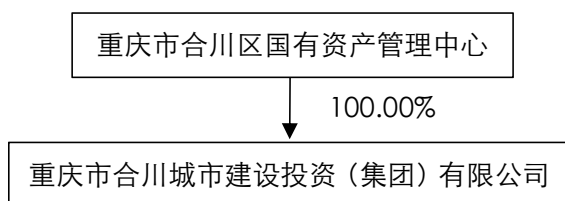
抗风险能力及结论

东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事合川区的基础设施建设、土地开发整理等业务，主营业务区域专营性仍很强。同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的应收类款项和存货等占比较高，资产流动性仍较弱；公司全部债务增长较快，短期有息债务规模及占比仍较高，面临较大的短期偿付压力；公司现金流筹资活动前持续净流出，资金来源对筹资活动依赖仍较大；公司对下属子公司管控力度仍较弱。

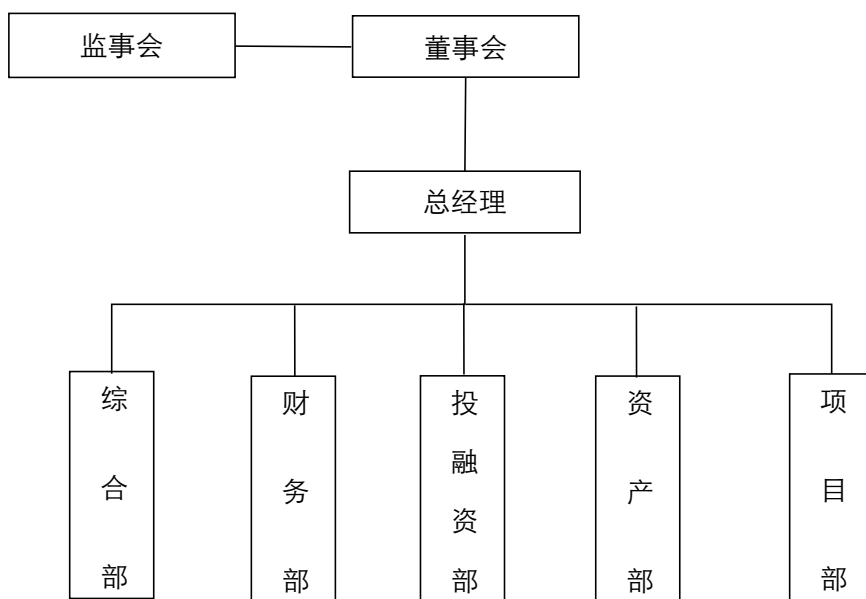
跟踪期内，重庆市经济实力依然很强，其下辖的合川区工业和现代服务业稳步发展，经济实力仍很强；作为合川区最重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的大力支持。

综上所述，公司自身偿债能力很强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“22 合川城投债/22 渝合债”到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至本报告出具日公司股权结构图和组织架构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	1128.85	1204.89	1282.02
存货	363.99	382.67	426.84
应收账款	243.20	272.88	254.98
其他非流动资产	242.03	261.17	208.00
其他应收款	104.30	118.44	141.36
负债总额	724.45	782.85	804.79
应付债券	226.25	266.11	298.07
长期借款	142.58	178.78	159.01
一年内到期的非流动负债	148.20	144.78	155.34
专项应付款	60.62	51.68	42.97
全部债务	598.59	673.22	708.53
其中：短期有息债务	205.71	194.20	218.94
所有者权益	404.40	422.03	477.23
营业收入	61.96	50.66	56.47
净利润	6.52	5.68	5.04
经营活动产生的现金流量净额	-12.71	0.91	-0.46
投资活动产生的现金流量净额	-37.46	-65.42	-31.60
筹资活动产生的现金流量净额	56.33	44.52	21.69
主要财务指标			
营业利润率（%）	10.23	16.22	14.87
总资本收益率（%）	0.94	0.95	0.77
净资产收益率（%）	1.61	1.35	1.06
现金收入比率（%）	40.27	44.81	61.97
资产负债率（%）	64.18	64.97	62.78
长期债务资本化比率（%）	49.28	53.16	50.64
全部债务资本化比率（%）	59.68	61.47	59.75
流动比率（%）	289.30	330.71	321.32
速动比率（%）	154.84	177.07	162.89
现金比率（%）	22.57	17.36	14.21
货币资金短债比（倍）	0.30	0.22	0.17
经营现金流动负债比率（%）	-4.70	0.36	-0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	0.40	0.36	0.65
全部债务/EBITDA（倍）	50.09	51.50	57.12

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（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
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（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
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：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，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。