



重庆市永川区惠通建设发展有限公司 2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0550 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 12 日

本次跟踪发行人及评级结果

重庆市永川区惠通建设发展有限公司

AA⁺/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“20渝惠通 MTN001B”、“20惠通双创债/20惠通01”、
“21渝惠通 MTN001”、“21渝惠通 MTN002”、
“21渝惠通 MTN003”、“21惠通停车债 01/21惠通04”、
“22惠通停车债 01/22惠通01”、“22渝惠通 MTN003”、
“22渝惠通 MTN004”、“23渝惠通 MTN001”、“23渝惠通 MTN002”

AA⁺

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。

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为，跟踪期内永川区经济财政实力稳步增强，在重庆市各区县中位于上游，潜在的支持能力强；重庆市永川区惠通建设发展有限公司（以下简称“永川惠通”或“公司”）仍系永川新城唯一的土地整治及基础设施建设主体，维持其重要的区域地位，保持与政府的高关联度，并持续获得政府的有力支持；但同时，需关注公司资本支出压力较大、未来投资存在一定不确定性、资产质量较弱等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

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。

调级因素

可能触发评级上调因素：区域经济和财政实力显著提升；公司获得优质股权或资产，资产质量明显提升；资本实力显著扩充，盈利等各项财务指标大幅改善等。

可能触发评级下调因素：区域经济财政实力大幅下滑且短期内难以恢复；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司偿债压力持续增加，财务指标出现明显恶化，流动性风险加重，再融资环境恶化等。

正 面

■ **永川区经济财政实力增强。**永川区为重庆市区域性中心城市之一和成渝双城经济圈的重要节点城市，2023年实现地区生产总值1,281.40亿元，同比增长8.1%；完成一般公共预算收入50.06亿元，较上年增长19.0%。不断增强的区域经济及财政实力为公司发展提供了有利的外部环境。

■ **维持区域重要地位，继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司仍为永川新城唯一的土地整治及基础设施建设主体，保持其区域重要地位，继续得到资本注入和财政补贴等方面的有力支持，2023年公司收到政府债券资金、专项资金等13.62亿元以及财政补贴1.69亿元。

关 注

■ **仍面临较大的资本支出压力，后续投资情况有待关注。**公司在建及拟建项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力，同时受基投相关政策及外部环境变化影响，项目投资计划及实施进展或存在一定的不确定性。

■ **资产质量较弱。**公司资产仍以整治土地和基础设施建设项目投入形成的存货和应收类款项为主，存货中大量土地已被抵押，变现能力受限，同时存货中仍有超百亿元的已完工未结算投资项目，项目回款受政府财力状况及结算安排的影响较大；此外，应收类款项主要系公司与当地政府部门和国有企业的工程款及往来款，对公司资金形成一定的占用。整体上，公司资产质量较弱。

项目负责人：骆传伟 chwluo@ccxi.com.cn

项目组成员：王 阳 ywang.bonnie@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

● 财务概况

永川惠通（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	436.04	464.31	483.54	488.44
经调整的所有者权益合计（亿元）	198.34	205.63	201.23	201.90
负债合计（亿元）	237.70	258.67	282.31	286.54
总债务（亿元）	211.27	230.05	240.94	248.70
营业总收入（亿元）	17.99	16.91	17.39	2.40
经营性业务利润（亿元）	2.38	1.97	1.78	0.08
净利润（亿元）	2.05	2.07	1.61	0.01
EBITDA（亿元）	4.28	3.73	4.80	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-12.06	5.09	7.56	5.03
总资本化比率（%）	51.58	52.80	54.49	55.19
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.43	0.34	0.38	--

注：1、中诚信国际根据永川惠通提供的经亚太（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 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中 2021 年及 2022 年数据采用下年期初数，2023 年数据采用当年期末数；2、中诚信国际将各期末其他应付款和其他流动负债中的带息部分调入短期债务，将各期末长期应付款中的带息部分调入长期债务；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，中诚信国际未对公司所有者权益科目进行调整；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

● 同行业比较（2023 年数据）

项目	永川惠通	江津华信	涪陵国投	渝隆集团
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	重庆市-永川区	重庆市-江津区	重庆市-涪陵区	重庆市-九龙坡区
GDP（亿元）	1,281.40	1,401.60	1,626.37	1,867.07
一般公共预算收入（亿元）	50.06	67.96	70.02	68.41
经调整的所有者权益合计（亿元）	201.23	236.82	707.55	363.24
总资本化比率（%）	54.49	59.14	41.50	63.13
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.38	0.75	0.77	0.45

中诚信国际认为，永川区与江津区、涪陵区、九龙坡区等的行政地位相当，经济财政实力相对较弱，但债务压力相对较轻，区域环境整体相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的基投主体，业务运营实力相当；公司资产和权益规模低于比较组平均水平，资本实力相对较弱，财务杠杆处于适中水平，EBITDA 对利息支出的覆盖能力相对较弱，但整体融资能力相近。同时，当地政府均具有强支持能力，并对上述公司具有强或很强的支持意愿。

注：1、江津华信系“重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司”的简称，涪陵国投系“重庆市涪陵国有资产投资经营集团有限公司”的简称，渝隆集团系“重庆渝隆资产经营（集团）有限公司”的简称；2、渝隆集团的总资本化比率和 EBITDA 利息保障倍数系 2022 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 本次跟踪情况

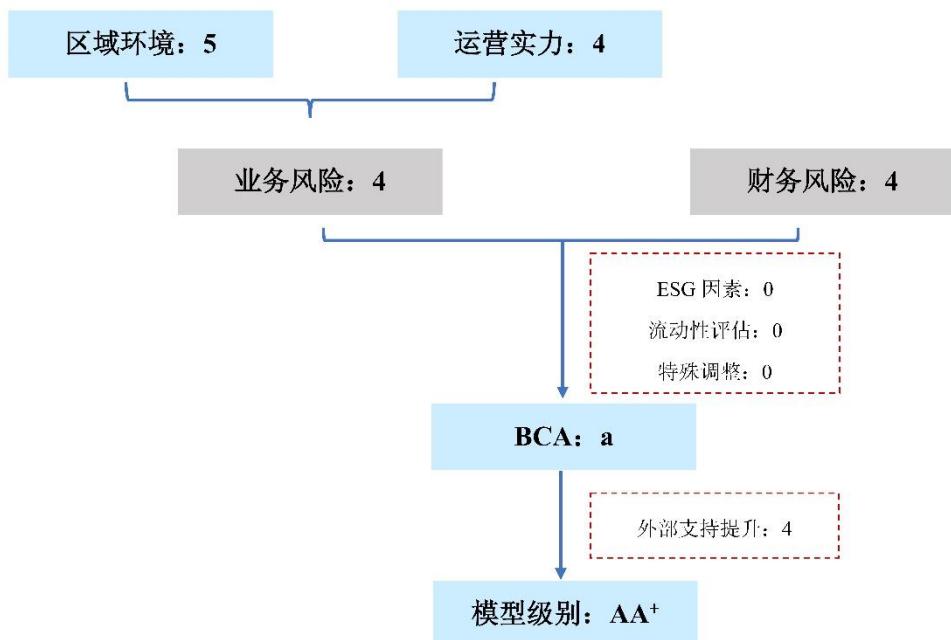
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
23 惠通 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	2023/08/11 至 本报告出具日	5.00/5.00	2023/08/24~2028/08/24	附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
23 惠通 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/05 至 本报告出具日	5.00/5.00	2023/07/26~2028/07/26	附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
22 惠通 MTN004	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/26 至 本报告出具日	5.00/5.00	2022/11/03~2027/11/03	附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
22 惠通 MTN003	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/26 至 本报告出具日	10.00/10.00	2022/07/28~2027/07/28	附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
22 惠通停 债 01/22 惠 通 01	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/26 至 本报告出具日	7.00/7.00	2022/03/01~2029/03/01	在债券存续期的第 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；若投资者未行使回售选择权，在本期债券存续期的第 3~7 年末逐年分别按照未回售部分债券总额 20% 的比例偿还债券本金
21 惠通停 债 01/21 惠 通 04	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/26 至 本报告出具日	8.00/8.00	2021/12/14~2028/12/14	在债券存续期的第 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；若

						投资者未行使回售选择权，在本期债券存续期的第3~7年末逐年分别按照未回售部分债券总额20%的比例偿还债券本金
21渝惠通MTN003	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/26至本报告出具日	4.00/4.00	2021/11/12~2026/11/12	附第3年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
21渝惠通MTN002	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/26至本报告出具日	4.00/4.00	2021/08/16~2026/08/16	附第3年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
21渝惠通MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/26至本报告出具日	7.00/7.00	2021/07/19~2026/07/19	附第3年末公司调整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	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/26至本报告出具日	10.00/6.00	2020/04/30~2027/04/30	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
20渝惠通MTN001B	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/26至本报告出具日	3.00/3.00	2020/04/03~2025/04/03	--

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
永川惠通	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2023/06/26至本报告出具日

● 评级模型

重庆市永川区惠通建设发展有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持: 永川区政府支持力度强，对公司的支持意愿强，主要体现在永川区产业基础良好，经济财政实力较强；永川惠通系永川新城唯一的土地整治及基础设施建设主体，成立以来持续获得政府在政策优惠、资本注入和财政补贴等方面的支持，区域重要性强，与政府的关联度高。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，永川区区位优势良好、产业发展有力、面临良好发展机遇，经济财政实力不断增强，再融资环境较好，潜在的支持能力强。

永川区系重庆六大区域性中心城市之一和成渝双城经济圈的重要节点城市，初步形成机器人及智能装备、汽车及零部件、电子信息、特色轻工、能源及材料五大产业集群，2023 年经济财政实力继续增强，在重庆下辖区县中居于上游。永川区一般公共预算收入波动增长，2022 年受宏观经济下行、房地产行业走弱、大规模减税退税及其他不利因素影响而小幅下滑，2023 年实现恢复性增长，较上年增长 19.0%，但税收收入占比下滑；土地及房地产市场仍处于调整期，主要来自土地出让收入的政府性基金收入持续减少；近年来永川区财政平衡率较低，整体上财政自给能力较弱，收支平衡对上级补助的依赖程度较大。再融资环境方面，永川区作为主城新区之一，近年来工业化和城镇化进程加速，投资建设力度大，地方政府债务规模快速攀升，叠加当地融资平台数量较多，区域债务负担整体较重；区域内基投企业融资渠道主要为银行借款和发行债券等，非标融资占比较小，发债利率及利差整体处于重庆市中游水平，发债主体未出现公开债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来永川区经济财政概况

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	1,144.17	1,202.84	1,281.40
GDP 增速（%）	9.4	3.5	8.1
人均 GDP（万元）	9.96	10.49	11.17
固定资产投资增速（%）	11.0	10.4	11.0
一般公共预算收入（亿元）	43.83	42.06	50.06
政府性基金收入（亿元）	67.30	58.61	50.24
税收收入占比（%）	75.59	73.82	67.61
公共财政平衡率（%）	44.47	39.89	45.80
政府性债务余额（亿元）	154.10	171.70	231.80

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%，公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内公司仍主要承担永川新城区域内的土地整治、基础设施建设和安置房建设任务，区域专营性和业务竞争力强，土地整治和基础设施建设业务仍为公司主要的收入来源，但土地出让受政府政策及房地产市场影响较大，基础设施建设业务回款仍较为滞后；公司在建及拟建项目后续待投资规模较大，但受相关政策及外部环境变化影响，项目投资计划及实施情况或存在一定的不确定性。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

业务类型	2021年			2022年			2023年			2024年1~3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整治	10.60	58.93	23.37	10.48	62.00	23.37	7.14	41.07	23.37	2.05	85.57	23.37
基础设施代建	6.69	37.16	6.36	5.86	34.64	6.36	9.19	52.84	6.36	-	-	-
其他	0.70	3.91	-10.42	0.57	3.36	-25.50	1.06	6.09	14.01	0.35	14.43	61.63
合计/综合	17.99	100.00	15.73	16.91	100.00	15.84	17.39	100.00	13.81	2.40	100.00	28.89

注：1、其他业务包括物业管理、场地出租、停车收费、租赁等，2023 年其他业务收入增长主要系其中租赁业务收入增长所致；2、各项合计数与加总数存在差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地整治板块，跟踪期内，公司仍承担永川新城范围内的土地整治任务，业务模式未发生变化。受区域整体土地市场环境走弱的影响，2023 年以来土地出让面积及出让收入有所下降。回款方面，公司近三年一期累计确认土地整治收入 42.43 亿元，2024 年 3 月末已累计回款 24.87 亿元，回款相对滞后。公司仍有大量整治完成的待出让土地，截至 2023 年末存货中已完成整治并办理权证的土地账面价值合计 56.75 亿元，面积合计约 6,406.99 亩，主要位于永川中学新城校区南侧、永川高铁站南侧等区域，地理位置较好。后续公司土地整治业务开展主要围绕城东科技生态城建设，但城东科技生态城尚未取得国土空间规划批复，同时土地整治规模和出让情况易受区域规划和房地产市场行情影响，存在出让进度不及预期的风险。

表 3：近年来公司土地整治情况

	2021	2022	2023	2024.1~3
土地整治面积（亩）	163.10	725.76	400.08	-
土地出让面积（亩）	873.64	863.78	588.61	169.08
土地整治收入（亿元）	10.60	10.48	7.14	2.05
土地整治成本（亿元）	8.12	8.03	5.47	1.57
土地结算单价（万元/亩）	121.36	121.36	121.36	121.36

注：土地整治收入及成本包含以往年度结转土地出让返还收入及整治成本。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2024 年 3 月末公司主要整治土地情况

地块名称	面积（亩）	总投资（万元）	已投资（万元）
棚户区改造一期片区土地整理	428.37	88,647.00	107,072.31
城西片区土地整理	2,727.00	125,443.00	123,372.60
城东科技生态城（已启动部分）	2,200.00	99,000.00	48,787.00
合计	5,355.37	313,090.00	279,231.91

注：个别项目施工过程中，部分实际投资超出预算。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2024 年 3 月末公司拟整治土地情况

地块名称	面积（亩）	总投资（万元）
城东科技生态城（尚未实施部分）	5,300.00	265,000.00
合计	5,300.00	265,000.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

棚户区改造板块，跟踪期内，公司仍承担永川新城范围内的棚改项目，该业务仍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，主要为征地拆迁工作。业务模式未发生变化。截至 2024 年 3 月末，公司棚户区改造项目已基本进入尾声，公司与国家开发银行、中国农业发展银行和中国银行等金融机构签订了专项借款协议，建设资金有一定保障；同时棚改项目均签订了政府购买服务协议，但公司不确认收入，政府按照合同约定进行回款，相关款项纳入财政预算，对应债务偿还较有保障。

表 6：截至 2024 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	总投资	已投资	授信银行	授信额	政府购买服务协议金额	已收到政府回款
永川区棚户区（城中村）改造项目（一期）	2016~2023	10.86	11.44	中国农业发展银行	8.00	14.45	7.29
永川区城市棚户区改造项目（二期）	2016~2023	9.29	6.19	国家开发银行	4.29	13.67	3.42
永川区棚户区（城中村）改造项目（三期）	2018~2025	14.45	15.69	中国农业发展银行	9.90	20.71	6.77
老城区棚户区改造项目（一期）	2019~2023	2.50	2.63	中国银行	2.00	4.03	1.18
合计	--	37.10	35.95	--	24.19	52.86	18.66

注：永川区棚户区（城中村）改造项目（一期）、（二期）、（三期）的建设周期较原规划有所延长。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块，跟踪期内，公司仍承担永川新城范围内的基础设施建设任务，涉及道路工程、河道改造等，业务模式未发生变化。2023 年，公司确认基础设施代建收入 9.19 亿元，由于代建项目一般于年底进行结算，公司 2024 年 1~3 月未实现代建收入。截至 2024 年 3 月末，公司主要已完工并实现回款收入的代建项目总投资合计 43.75 亿元，已投资合计 45.14 亿元，计划回款 51.06 亿元，已确认收入 50.03 亿元。

目前公司开发建设重点逐步向城西片区和城东生态城转移，在建和拟建项目较多，项目储备较为充足，但相应资本支出压力较大，自营项目的资金平衡情况亦有待关注，同时，受基投相关政策及外部环境变化影响，项目投资计划及实施情况或存在一定的不确定性。

表 7：截至 2024 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	建设期间	计划投资	已投资	模式
东部拓展道路工程	2011~2023	21.00	26.65	代建
城西片区道路工程	2016~2025	21.50	10.93	代建
高北片区道路工程	2013~2025	8.26	4.83	代建
会展中心	2020~2023	7.90	6.66	自营
文昌中学	2020~2022	1.50	2.20	代建
河道整治	2012~2023	1.34	0.67	代建
城东生态科技城片区	2020~2026	82.00	0.71	--
望城公园	2020~2023	1.70	0.63	自营
物流园片区道路工程	2016~2023	0.30	0.50	代建
云谷大厦室内装修	2022~2023	0.50	0.14	自营
永川区生态环境智慧监管平台	2022~2024	0.50	0.16	自营
合计	--	146.50	54.09	--

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、部分已基本完成但暂未办理竣工结算的项目未进行列示；3、“城东生态科技城片区”为总科目，具体项目尚未细化，含自营和代建模式。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：截至 2024 年 3 月末公司主要拟建项目情况（亿元）

项目名称	计划投资	模式
永川科技生态城纵一路道路项目	5.40	代建
永川区中山路街道双龙村城中村改造项目	9.38	自营
D9-3-11 储备地块配套基础设施项目（三星北路西延伸段，宽天下对面美德地块）	0.50	代建
永川区和畅大道消防救援站项目	0.67	代建
文昌路商务配套用房	0.66	自营
化工片区路网一期道路工程	1.20	代建
大数据产业园 F 区	18.00	自营
合计	35.81	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

保障性住房板块，公司承担安置房建设项目的业务模式未发生变化，截至 2024 年 3 月末，公司承建的五个安置房项目均已早于完工并相应结转收入或租赁资产；同期末，公司无拟建安置房项目，该业务板块可持续性较弱。

表 9：截至 2024 年 3 月末公司主要保障房项目

项目名称	建筑面积 (m ²)	总投资 (亿元)	已投资 (亿元)	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	是
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	是
灵猴广场安置房	25,000.00	1.01	1.15	是
合计	538,335.50	13.93	14.69	--

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

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司所有者权益规模有所下滑，但仍保持较强的资本实力；公司资产仍以整治土地和基础设施建设项目投入为主，流动性和收益性较弱，整体资产质量较差；公司债务规模逐年增长，财务杠杆有所上升，同时 EBITDA 无法有效覆盖利息支出，非受限货币资金对短期债务的保障程度亦有限，仍面临一定的偿债压力。

资本实力与结构

公司总资产规模不断增长，截至 2024 年 3 月末为 488.44 亿元，主要由土地整治、基础设施代建等业务形成的存货和应收类款项构成，并维持以流动资产为主的资产结构。其中，存货随着项目建设持续投入而不断增长，主要包括开发产品和开发成本，2024 年 3 月末分别为 131.61 亿元和 232.61 亿元，开发产品主要为土地整治业务形成的尚未移交出让的土地使用权，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；应收账款主要系应收永川新城建管委的土地整治业务结算款和代建基础设施回购款，以及应收国网重庆市电力公司永川供电分公司购房款等；其他应收账款主要系应收永川区政府部门及国有企业的往来款，前五大欠款方包括永川新城建管委、重庆永川城市发展集团有限公司（以下简称“永川发展”）、重庆茶山竹海旅游开发有限公司、重庆市永川区兴永建设发展有限公司及永川区财政局，合计约占其他应收账款余额的 90%。

资产质量方面，公司资产以存货为主，截至 2023 年末存货中已办理土地权证的土地共 30 宗，面

积合计约 6,406.99 亩，账面价值合计 56.75 亿元，土地性质以出让地为主，用途以城镇混合住宅用地为主，主要位于永川中学新城校区南侧、永川高铁站南侧等区域，地理位置较好，但按面积计算，约 50%的土地使用权已被抵押，变现能力受限；此外，存货中仍有超百亿元的已完工未结算投资项目，项目回款受当地政府财力状况及结算安排的影响较大。公司有一定规模的可供租赁物业资产，截至 2023 年末投资性房地产为 12.19 亿元，但产生的租赁收入规模整体偏小，当年租赁业务收入为 0.65 亿元；加之公司长期股权投资和其他权益工具投资规模较小，同期末合计 0.88 亿元，每年产生的投资收益有限。总体来看，公司资产流动性和收益性偏弱，整体资产质量较差，需关注土地和代建项目的结算和资金回款情况。

跟踪期内，公司债务规模保持小幅增长，2023 年末达 240.94 亿元，有息债务以债券融资和银行借款为主，同时兼有规模相对较小的融资租赁借款，债务类型及渠道较为多元。公司债务期限结构向长期化调整，短期债务占比受债务到期节奏影响较大，近年来有所下降。2023 年公司收到政府拨付的政府债券资金、专项资金等 13.62 亿元，但因向永川发展转出资产 19.01 亿元，资本公积整体减少，经调整的所有者权益亦整体下滑。财务杠杆方面，公司负债及债务规模增长较快，带动资产负债率和总资本化比率小幅上升。

表 10：截至 2024 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元、%）

类型	占比	融资余额	2024.4~12 到期	2025 年到期	2026 年到期	2027 年到期	2028 年及 以后到期
银行借款	34.97	86.54	10.75	9.25	7.42	10.10	49.02
债券融资	61.80	152.95	65.45	54.00	27.00	6.50	-
非标及其他借款	3.23	7.99	2.41	2.98	1.78	0.50	0.32
合计	100.00	247.48	78.61	66.23	36.20	17.10	49.34

注：上表系融资口径，与财务报表口径计算的总债务略有差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

跟踪期内，公司经营活动现金流维持净流入状态，投资活动现金流因购置土地持续为负，公司外部融资需求旺盛，筹资活动现金流仍为较大规模的净流入状态，主要依赖于债券发行和银行借款来弥补资金缺口，同时受益于股东及政府的持续支持，2023 年公司吸收投资收到的现金 13.62 亿元，亦为其补充资金的重要渠道。公司 EBITDA 及经营活动净现金流对利息支出的覆盖程度仍较低。

截至 2024 年 3 月末，公司货币资金为 10.55 亿元，无受限情况，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同期末公司银行授信总额为 268.68 亿元，尚未使用授信额度为 86.54 亿元，具有一定的备用流动性；同时永川区各国有企业间可进行临时资金拆借，可为公司提供一定的流动性支持；公司为永川区重要的基础设施投融资企业之一，近年来持续获得政府的资金支持；此外，公司在金融市场认可度良好，近年来在债券市场表现较为活跃，预计再融资渠道未来将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

表 11：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	25.90	14.61	5.14	10.55
其他应收款	38.05	39.18	47.34	43.37
存货	309.29	341.61	362.16	365.22

投资性房地产	10.42	11.32	12.19	12.08
无形资产	20.11	20.96	21.52	21.40
资产总计	436.04	464.31	483.54	488.44
流动资产/资产总额	87.40	87.16	87.95	87.56
应收类款项占比	10.48	10.40	11.94	10.61
其他流动负债	18.09	11.59	13.75	13.39
长期借款	60.84	56.44	65.76	83.74
应付债券	80.41	123.06	125.78	142.69
长期应付款	11.28	18.12	20.26	18.84
负债合计	237.70	258.67	282.31	286.54
非流动负债/负债总额	64.17	76.40	75.02	85.60
实收资本	3.20	3.20	3.20	3.20
资本公积	159.57	165.43	160.04	160.70
未分配利润	33.70	35.14	36.13	36.13
经调整的所有者权益	198.34	205.63	201.23	201.90
总债务	211.27	230.05	240.94	248.70
短期债务占比	33.14	19.00	17.70	6.24
资产负债率	54.51	55.71	58.38	58.66
总资本化比率	51.58	52.80	54.49	55.19
经营活动产生的现金流量净额	-12.06	5.09	7.56	5.03
投资活动产生的现金流量净额	-6.36	-29.35	-30.21	-4.07
筹资活动产生的现金流量净额	30.80	12.96	13.18	4.44
EBITDA	4.28	3.73	4.80	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.43	0.34	0.38	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-1.20	0.47	0.60	--
非受限货币资金/短期债务	0.37	0.33	0.12	0.68

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

资产受限情况方面，截至 2023 年末，公司受限资产为 36.47 亿元，占总资产的 7.54%，主要为抵押的土地使用权，占比不大。

或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额合计 32.64 亿元，占净资产的 16.17%¹，担保对象均为当地国有企业，或有负债风险相对可控。同期末，公司无重大未决诉讼。

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 2024 年 5 月，公司存在 1 笔已结清关注类贷款。根据中国光大银行股份有限公司重庆南坪支行于 2015 年 8 月 11 日出具的《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》，2014 年 9 月因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，后续已结清。除此之外，公司不存在其他不良贷款和违约记录。

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

¹ 公司对外担保具体情况见附三。

流动性评估

公司未使用银行授信额度及可动用账面资金较充足，有一定的备用流动性，但债务规模仍较大，随着长期债务的陆续到期，公司仍面临一定的偿债压力。总体来看，公司流动性偏紧，未来一年流动性来源受区域融资环境和自身再融资能力影响较大。

外部支持

跟踪期内，永川区经济财政实力稳步增长并居全市上游。公司职能定位未发生变化，仍为永川区重要的基础设施投融资公司和永川新城唯一的土地整治及基础设施建设主体，区域重要性较强，在业务开展和债务管控等方面仍与区政府保持高度关联性，并继续获得区政府和股东在政策优惠、资本注入和财政补贴等多方面的支持，2023 年公司收到政府债券资金、专项资金等 13.62 亿元，以及财政补贴 1.69 亿元。综上，跟踪期内永川区政府具备强支持能力，同时保持对公司的强支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“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 2024 年 4 月末，募集资金已使用完毕。

“21 惠通停车债 01/21 惠通 04”募集资金 8.00 亿元，其中 4.80 亿元用于停车场项目建设，3.20 亿元用于补充流动资金。截至 2024 年 4 月末，募集资金已使用完毕。

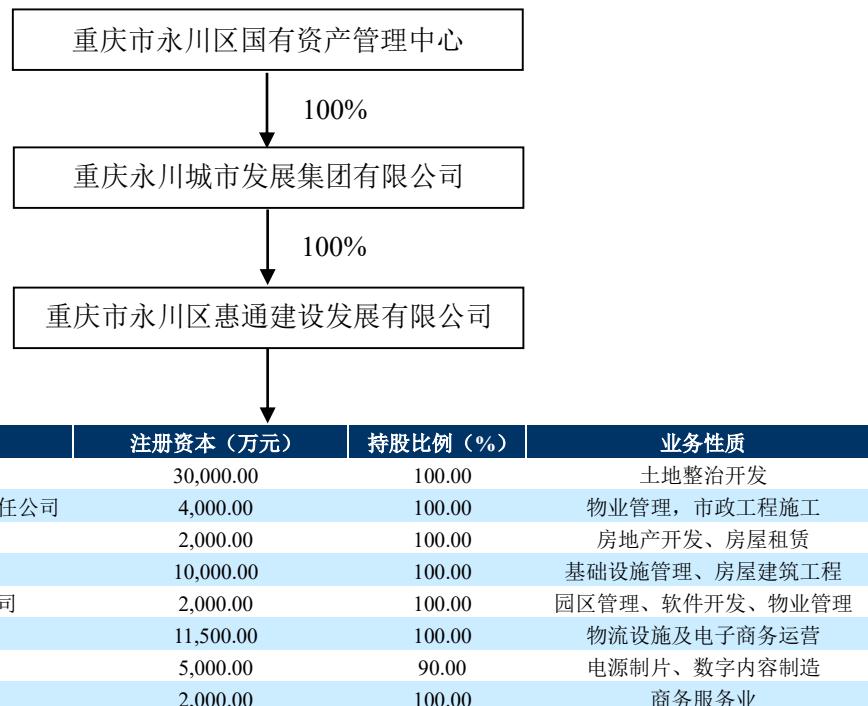
“22 惠通停车债 01/22 惠通 01”募集资金 7.00 亿元，其中 4.20 亿元用于停车场项目建设，2.08 亿元用于补充流动资金。截至 2024 年 4 月末，募集资金已使用完毕。

本次跟踪债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，虽债务规模不断扩大，但考虑到公司融资畅通，且外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险很低。

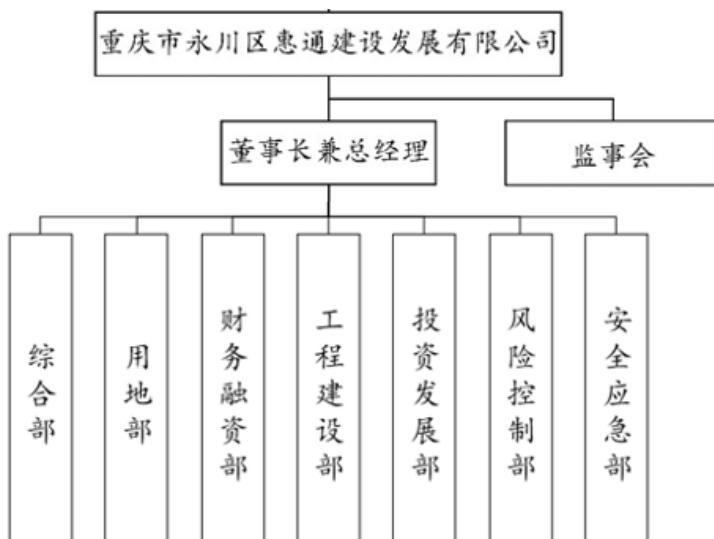
评级结论

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主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“20 惠通 MTN001B”、“20 惠通双创债/20 惠通 01”、“21 惠通 MTN001”、“21 惠通 MTN002”、“21 惠通 MTN003”、“21 惠通停车债 01/21 惠通 04”、“22 惠通停车债 01/22 惠通 01”、“22 惠通 MTN003”、“22 惠通 MTN004”、“23 惠通 MTN001”、“23 惠通 MTN002”的债项信用等级为 **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 2024 年 3 月末）



注：上表仅列示一级子公司。



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)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	258,976.96	146,063.04	51,434.36	105,454.05
非受限货币资金	258,976.96	146,055.91	51,434.36	105,454.05
应收账款	76,350.81	91,043.66	104,089.72	84,440.07
其他应收款	380,527.47	391,823.37	473,434.84	433,666.71
存货	3,092,943.93	3,416,061.16	3,621,638.87	3,652,241.32
长期投资	3,802.15	3,803.64	8,813.27	8,813.27
在建工程	71,396.50	93,572.39	118,417.53	125,074.93
无形资产	201,073.05	209,588.03	215,237.07	214,045.06
总资产	4,360,410.34	4,643,067.93	4,835,385.88	4,884,445.96
其他应付款	19,495.63	36,728.98	127,595.30	124,046.73
短期债务	700,139.53	437,113.21	426,386.89	155,066.90
长期债务	1,412,525.60	1,863,410.97	1,983,012.56	2,331,906.75
总债务	2,112,665.12	2,300,524.17	2,409,399.45	2,486,973.65
总负债	2,377,046.09	2,586,749.42	2,823,105.80	2,865,414.63
利息支出	100,655.80	108,537.74	127,076.10	--
经调整的所有者权益合计	1,983,364.24	2,056,318.51	2,012,280.08	2,019,031.33
营业收入	179,918.38	169,079.47	173,927.54	23,979.46
经营性业务利润	23,840.33	19,714.86	17,845.59	829.06
其他收益	15,396.90	14,545.34	16,865.38	0.00
投资收益	428.52	431.49	271.34	0.00
营业外收入	201.38	4,041.04	296.86	0.10
净利润	20,471.02	20,738.36	16,131.45	92.03
EBIT	29,612.61	27,682.32	27,153.73	2,131.57
EBITDA	42,823.25	37,340.15	48,039.59	--
销售商品、提供劳务收到的现金	161,567.05	161,637.20	168,799.35	44,288.32
收到其他与经营活动有关的现金	61,953.20	31,187.53	222,983.52	70,549.46
购买商品、接受劳务支付的现金	192,407.10	110,736.15	121,745.44	27,682.87
支付其他与经营活动有关的现金	146,116.66	24,114.97	187,501.33	34,624.93
吸收投资收到的现金	36,739.90	58,173.30	136,248.54	6,659.22
资本支出	63,690.36	293,527.91	298,003.87	40,702.70
经营活动产生的现金流量净额	-120,616.20	50,938.28	75,633.59	50,316.71
投资活动产生的现金流量净额	-63,568.13	-293,459.91	-302,086.33	-40,702.70
筹资活动产生的现金流量净额	307,954.87	129,597.19	131,831.19	44,405.67
现金及现金等价物净增加额	123,770.53	-112,924.44	-94,621.55	54,019.68
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率 (%)	15.73	15.84	13.81	28.89
期间费用率 (%)	8.60	10.59	11.05	20.94
应收类款项占比 (%)	10.48	10.40	11.94	10.61
收现比 (X)	0.90	0.96	0.97	1.85
资产负债率 (%)	54.51	55.71	58.38	58.66
总资本化比率 (%)	51.58	52.80	54.49	55.19
短期债务/总债务 (%)	33.14	19.00	17.70	6.24
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	-1.20	0.47	0.60	--
总债务/EBITDA (X)	49.33	61.61	50.15	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.06	0.09	0.11	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.43	0.34	0.38	--

注：1、中诚信国际根据永川惠通提供的经亚太（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 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中 2021 年及 2021 年数据采用下年期初数，2023 年采用当年期末数；2、中诚信国际将各期末其他应付款和其他流动负债中的带息部分调入短期债务，将各期末长期应付款中的带息部分调入长期债务；3、经调整的所有者权益=所有者权益调整项，中诚信国际未对公司所有者权益科目进行调整；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

附三：重庆市永川区惠通建设发展有限公司对外担保明细（截至 2024 年 3 月末）

序号	被担保对象	性质	担保余额（万元）
1	重庆市永川区兴永建设发展有限公司	国企	162,000.00
2	重庆市永川区惠永水务有限公司	国企	50,333.33
3	重庆北鼎建设开发有限公司	国企	42,117.00
4	重庆永川高新技术产业投资发展集团有限公司	国企	28,500.00
5	重庆茶山竹海旅游开发有限公司	国企	20,695.00
6	重庆市永川区畅恒交通建设投资有限公司	国企	13,500.00
7	重庆松溉古镇文化旅游开发有限公司	国企	8,900.00
8	重庆市永川区绿美环保有限责任公司	国企	400.00
合计		--	326,445.33

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
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
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
资本结构	
资产负债率	总负债/总资产
总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
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
应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/总资产
盈利能力	
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业收入
经营性业务利润	营业收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
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
现金流	
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
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
偿债能力	
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响很小, 违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下, 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。

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	受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强, 基本不受不利经济环境的影响, 信用风险极低。
AA	债券安全性很强, 受不利经济环境的影响较小, 信用风险很低。
A	债券安全性较强, 较易受不利经济环境的影响, 信用风险较低。
BBB	债券安全性一般, 受不利经济环境影响较大, 信用风险一般。
BB	债券安全性较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境, 信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境, 信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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, 安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低, 有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低, 违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86 (10) 6642 8877

传真：+86 (10) 6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86 (10) 6642 8877

Fax: +86 (10) 6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn