

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0558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“22合川城投债/22渝合债”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

信评委主任

二〇二四年六月二十七日

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2024年6月27日至2025年6月26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
2024年6月27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” 2024 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		2024/6/27	AA+/稳定	崔云鹭	孟洁	
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+	经营风险	区域环境	100.0%	68.0
				业务运营	100.0%	76.0
			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	26.5
				债务负担	20.0%	6.0
				债务保障程度	35.0%	6.8
主体概况			调整因素		无	
			个体信用状况（BCA）		a	
			评级模型结果		AA+	
			外部支持调整子级		4	
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，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

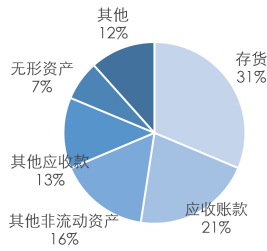
项目	重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	重庆市涪陵国有资产投资经营集团有限公司	重庆市永川区惠通建设发展有限公司	重庆市南岸区城市建设发展（集团）有限公司	重庆长寿开发投资（集团）有限公司
地区	重庆市合川区	重庆市涪陵区	重庆市永川区	重庆市南岸区	重庆市长寿区
GDP 总量（亿元）	-	1626.37	1281.40	985.19	956.70
人均 GDP（元）	-	146500	-	-	140000
一般公共预算收入（亿元）	54.82	70.02	50.06	65.52	51.11
政府性基金收入（亿元）	36.56	71.22	50.24	-	29.98
地方政府债务余额（亿元）	235.19	343.26	231.80	301.82	195.92
资产总额（亿元）	1323.52	1364.02	483.54	676.21	888.82
所有者权益（亿元）	483.10	712.55	201.23	227.71	358.38
营业收入（亿元）	50.93	77.85	17.39	46.98	28.45
净利润（亿元）	4.83	20.49	1.61	-0.44	6.49
资产负债率（%）	63.50	47.76	58.38	66.32	59.68

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 2023 年

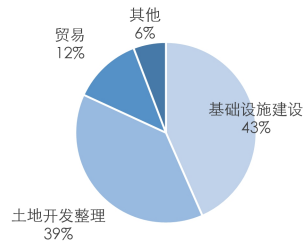
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2023年）



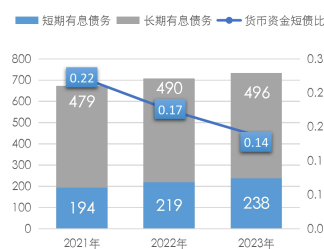
公司营业收入构成（2023年）



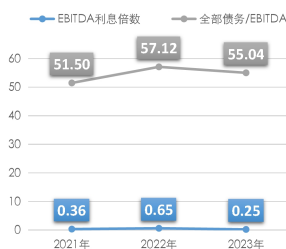
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2021年	2022年	2023年
资产总额	1204.89	1282.02	1323.52
所有者权益	422.03	477.23	483.10
营业收入	50.66	56.47	50.93
净利润	5.68	5.04	4.83
全部债务	673.22	708.53	733.96
资产负债率	64.97	62.78	63.50
全部债务资本化比率	61.47	59.75	60.31

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、%）

	2021年	2022年	2023年
地区	重庆市合川区		
GDP 总量	973.88	1000.28	-
人均 GDP (元)	78305	80782	-
一般公共预算收入	66.33	53.17	54.82
政府性基金收入	54.86	43.29	36.56
财政自给率	66.73	57.85	54.02

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，公司在增资、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；
- 公司筹资活动前现金流仍为净流出，资金来源对筹资活动依赖依然较大；
- 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地位，能够持续获得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（RTFU002202404）》

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)	2023/06/26	王冉 崔云鹭	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》	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	存续期	增信措施	增信方
22 合川城投债/22 渝合债	2023/06/26	2.60 亿元	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

根据监管相关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2023年末，公司注册资本50.00亿元，实收资本由49.50亿元增加至50.00亿元；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”）仍持有公司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2023年末，公司合并范围直接控股子公司8家（详见图表1），较2022年末未发生变化。

图表1 截至2023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

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进

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营运中心；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。

一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

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

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。

2023年，公司营业收入较2022年有所下降，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，基础设施建设和商品销售收入占比均有所上升；受当年规划及市场影响公司土地开发整理收入有所下降；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。

2023年，公司毛利润有所下降，主要系土地开发整理业务毛利润有所下降所致；其他业务亏损规模进一步扩大，主要系租赁业务亏损所致；综合毛利率有所增长。

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	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	18.99	37.48	21.60	38.25	22.10	43.40
土地开发整理	20.64	40.74	24.60	43.56	19.59	38.47
商品销售	7.52	14.84	6.07	10.75	6.27	12.32
其他	3.52	6.94	4.20	7.44	2.96	5.82
营业收入	50.66	100.00	56.47	100.00	50.93	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	2.52	13.28	2.79	12.93	3.09	13.97
土地开发整理	5.57	26.97	6.57	26.72	5.80	29.63
商品销售	0.33	4.36	0.24	3.93	0.27	4.23
其他	0.71	20.25	-0.37	-8.84	-0.59	-19.76
合计	9.13	18.01	9.23	16.35	8.57	16.83

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。

2023 年，公司实现基础设施建设业务收入 22.10 亿元，毛利润及毛利率分别为 3.09 亿元和 13.97%。

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 2024 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、市郊铁路磨心坡至合川线项目（一期）、合川高阳铁路货运站、合川区黄庆路等对外通道公路提质改造工程、绿化景观工程等，计划总投资 73.41 亿元，已完成投资 49.13 亿元，尚需投资 24.28 亿元。

图表 3 截至 2024 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况（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	171327.24	8672.76
草街航电枢纽集镇拆迁	代建				
合川区黄庆路等对外通道公路提质改造工程	代建	2017~2026	61774.00	29216.84	32557.16
绿化景观工程	代建	2011~2025	50000.00	44370.21	5629.79
嘉陵江东津沱段沿江景观工程	代建	2015~2025	49000.00	43670.74	5329.26
污水处理工程	代建	2010~2025	45000.00	43205.55	1794.45
市郊铁路磨心坡至合川线项目（一期）	自建自营	2018~2026	120000.00	70234.50	49765.50
合川高阳铁路货运站	自建自营	2019~2026	99000.00	46052.44	52947.56
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	3680.36	33319.64

图表 3 截至 2024 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况（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
合川区绿色节能智能化产业园项目	自建自营	2023~2024	46819.11	15952.11	30867.00
渠江乡野步道（钓鱼城景观改造配套工程）	自建自营	2016~2025	36000.00	17601.62	18398.38
合川区城南生活垃圾压缩转运站	自建自营	2022~2024	9522.00	5992.76	3529.24
合计	-	-	734115.11	491304.37	242810.74

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年 3 月末，公司拟建项目主要为合川区城北垃圾压缩转运站等，计划总投资合计 1.27 亿元，已投资 0.12 亿元，系拿地成本和前期零星费用。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 2024 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
合川区城北垃圾压缩转运站	2024~2026	7820.00
合川区城东生活垃圾压缩转运站	2023~2025	4922.00
合计	-	12742.00

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。

2023 年，公司土地开发整理业务确认收入 19.59 亿元，较上年有所下降；毛利润为 5.80 亿元；毛利率为 29.63%。

截至 2024 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 135.83 亿元，尚需投资 14.26 亿元。

图表 5 截至 2024 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	430025.82	55905.82
合川高校园片区	2008~2025	365407.43	345047.55	20359.88
合川区南城片区	2005~2027	245793.66	229970.00	15823.66
合川区钓鱼城片区	2007~2025	126742.85	109688.32	17054.53
合川镇街片区	2010~2025	59821.68	44690.12	15131.56
合川白鹿片区	2008~2026	53967.06	50368.94	3598.12
合川区合阳城片区	2008~2028	50516.44	48084.89	2431.55

图表 5 截至 2024 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	46351.32	531.6
合川凉亭片区	2010~2025	43796.73	35626.27	8170.46
合川合化路口片区	2010~2025	22009.10	18438.07	3571.03
合计	-	1500869.51	1358291.3	142578.21

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 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 1.19 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 2024 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	50858.17	6764.35
钱塘镇	119.99	21587.02	18541.03	3045.99
合川区龙市镇	49.79	12447.50	11476.85	970.65
二郎镇	22.10	3315.26	2181.59	1133.67
合计	422.37	94972.30	83057.64	11914.66

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

公司仍负责大宗商品和电子产品等商品销售业务，对营业收入形成一定补充

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。2023 年，华焜科技商品销售业务前五大供应商为广州国晟商贸有限公司（4.65 亿元）、天津宝兴威科技股份有限公司（1.45 亿元）、北京睿智航显示科技有限公司（0.92 亿元）、东莞港怡亚通供应链管理有限公司（0.56 亿元）和台州旌茂贸易有限公司（0.48 亿元），采购额占比为 70.17%，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；前五大客户为温州盈翔贸易有限公司（1.22 亿元）、深圳市长风光电有限公司（1.15 亿元）、兰州新区化工商贸有限公司（1.08 亿元）、江苏中胜聚芯半导体有限公司（1.06 亿元）和遂宁富宇科技有限公司（1.00 亿元），销售额占比为 40.78%。公司上下游客户均相对较为集中。2023 年，公司实现商品销售收入 6.27 亿元，毛利润 0.27 亿元，毛利率为 4.23%。

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

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。

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 49.50 亿元增加至 50.00 亿元。截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本均为 50.00 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，公司调整了部分董事及高级管理人员的任职。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 2023 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 2023 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 2023 年末，公司合并范围直接控股子公司 8 家（详见图表 1），较 2022 年末未发生变化。

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。2023 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。2023 年末，受限货币合计 10.77 亿元。同期末，公司应收账款有所增长，主要为土地款与工程款，应收对象主要为合川区财政局、重庆合川高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“合川高新区委员会”）等政府单位，合计占比 96.36%。公司其他应收款有所增长，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（76.25 亿元）、合川高新区委员会（29.53 亿元）、重庆合华开发投资有限公司（国企，15.33 亿元）、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，11.33 亿元）和重庆嘉涪瑞企业管理有限公司（国企，10.93 亿元），合计占比 82.88%。总体来看，公司应收类款项回收风险较小，但存在一定程度的资金占用。

2023 年末，公司存货有所下降，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基础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	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总额	1204.89	1282.02	1323.52
流动资产	823.71	865.68	896.70
货币资金	43.25	38.30	32.68
应收账款	272.88	254.98	278.93
其他应收款	118.44	141.36	167.47
存货	382.67	426.84	414.78
非流动资产	381.17	416.35	426.82
长期股权投资	22.03	23.49	22.51
投资性房地产	32.00	43.24	42.84
无形资产	31.31	88.55	94.00
其他非流动资产	261.17	208.00	214.69

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

2023 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。2023 年末，长期股权投资略有减少，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”）、重庆合川数字产业发展有限公司（以下简称“合川数字产发”，原重庆市合川信息安全产业发展有限公司）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略有下降，仍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；无形资产同比有所增长，主要系增加购置的养老经营权（1.68 亿元）所致；其他非流动资产有所增长，主要系新增预付水库经营权（8.93 亿元）和预付能源站特许经营权款项（4.40 亿元）所致。

截至 2023 年末，公司受限资产账面价值为 99.01 亿元，占资产总额的比率为 7.48%。其中货币资金为 10.87 亿元，主要为保证金和定期存单；存货 43.26 亿元、投资性房地产 23.58 亿元、应收账款 15.07 亿元、其他非流动资产 4.45 亿元、无形资产 1.75 亿元和固定资产 0.03 亿元，受限原因为融资抵质押。

资本结构

跟踪期内，受益于合川区政府及相关各方的资产划转，公司所有者权益有所增长，仍以资本公积为主

跟踪期内，受益于合川区政府及相关各方的资产划转，公司所有者权益有所增长。2023 年末，公司实收资本由上年末的 49.50 亿元增加至 50.00 亿元，系股东货币增资所致。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划入子公司合川农投资金（2.60 亿元），以及划入其下属子公司重庆市合川区泽通水务有限公司合计账面价值为 0.03 亿元的自来水站、水厂资产及经营管理权所致。公司未分配利润保持上升，仍主要为净利润累积，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	2021 年末	2022 年末	2023 年末
所有者权益	422.03	477.23	483.10
实收资本	49.20	49.50	50.00
资本公积	301.77	354.07	356.70
未分配利润	55.53	58.16	60.85

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，2023 年末，公司非流动负债占负债总额比重为 65.34%。

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。2023 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 112.50 亿元、长期借款 51.86 亿元和长期应付款 14.39 亿元；其他流动负债主要为公司发行的（超）短期融资券 38.95 亿元、应付利息 9.99 亿元和理财直接融资工具 1.80 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。同期末，公司其他应付款同比大幅增长主要系资金拆借款增加所致；构成仍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 10.86 亿元和应付货款 0.60 亿元。

图表 9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
负债总额	782.85	804.79	840.42
流动负债	249.07	269.41	291.29
一年内到期的非流动负债	144.78	155.34	178.75
其他流动负债	51.92	61.54	50.81
其他应付款	24.43	15.73	22.44
应付账款	9.81	12.09	11.55
非流动负债	533.78	535.38	549.13
应付债券	266.11	298.07	306.07
长期借款	178.78	159.01	162.39
专项应付款	51.68	42.97	50.44
长期应付款	34.13	32.52	27.46

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

公司非流动负债有所增长，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，2023 年末随着融资需求的增加而有所增长，新发行的债券包括 23 渝合 G1、23 合川城投 PPN001、23 合川城投 PPN002、23 合川城投 MTN001、23 渝合 01 等。长期借款小幅增长，其中保证借款 132.43 亿元、抵押借款 38.14 亿元、质押借款 35.09 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、五矿国际信托有限公司、厦门国际信托有限公司、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，2023 年末同比有所增长，主要系增加合川区财政局拨款（2.03 亿元）、存量债务化解资金（1.77 亿元）和公益性项目建设（1.00 亿元）等。同期末，公司长期应付款有所下降系部分转入一年内到期非流动负债所致，其中，融资租赁借款 35.64 亿元（含一年内到期部分，下同），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 5.21 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 32.43%，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。公司资产负债率亦有所增长，且仍处于较高水平。

图表 10 公司全部债务及指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
全部债务	673.22	708.53	733.96
其中：短期有息债务	194.20	218.94	238.04
长期有息债务	479.02	489.59	495.92
资产负债率	64.97	62.78	63.50

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司对外担保余额合计 64.13 亿元，担保比率为 13.27%；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 2023 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
重庆合川交通设备制造产业发展有限公司	国有企业	24.63
重庆合华开发投资有限公司	国有企业	14.03
重庆市合川信息安全产业发展有限公司	国有企业	13.57
重庆市胜地钓鱼城文化旅游发展有限公司	国有企业	8.07
重庆市合川交通设备制造产业发展有限公司	国有企业	2.00
重庆市合川区川信建筑工程有限公司	国有企业	1.45
重庆市合川区鱼城旅游景区管理有限责任公司	国有企业	0.19
重庆市合川区天逸顶恒商贸有限公司	国有企业	0.10
重庆五度传媒集团有限公司	国有企业	0.09
合计	-	64.13

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下降，利润总额对财政补贴的依赖依然很高，盈利能力仍较弱

2023 年，公司营业收入同比有所下降，主要系土地开发整理业务收入下降所致；营业利润率略有下降；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仍较高，利润总额对财政补贴依赖较大；利润总额略有增长、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	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	50.66	56.47	50.93
营业利润率	16.22	14.87	14.47
期间费用	4.35	6.80	6.79
期间费用/营业收入	8.59	12.05	13.33
利润总额	6.62	6.02	6.12
其中：财政补贴	4.30	5.94	5.47
净利润	5.68	5.04	4.83
总资本收益率	0.95	0.77	0.80
净资产收益率	1.35	1.06	1.00

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

2023 年，公司筹资活动前现金流仍为净流出，资金来源对筹资活动依赖依然较大

2023 年，公司经营活动现金流转为净流入；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；现金收入比率同比有所提升，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。2023 年，公司筹资活动前现金流仍为净流出，资金来源对筹资活动依赖依然较大。

图表 13 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入	111.12	108.07	110.46
现金收入比率	44.81	61.97	72.06
经营活动现金流出	110.21	108.53	107.34
经营性活动产生的现金流量净额	0.91	-0.46	3.11
投资活动现金流入	1.40	8.07	3.98
投资活动现金流出	66.82	39.67	30.21
投资性活动产生的现金流量净额	-65.42	-31.60	-26.22
筹资活动现金流入	292.80	254.15	354.27
筹资活动现金流出	248.28	232.46	339.01
筹资性活动产生的现金流量净额	44.52	21.69	15.26
现金及现金等价物增加额	-19.99	-10.36	-7.85

资料来源：公司合并财务报表，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较强

从短期偿债能力指标来看，2023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；经营活动现金流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较弱。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均较为稳定，仍处于较高水平；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	2021年（末）	2022年（末）	2023年（末）
流动比率	330.71	321.32	307.84
速动比率	177.07	162.89	165.44
现金比率	17.36	14.21	11.22
货币资金短债比（倍）	0.22	0.17	0.14
经营现金流动负债比率	0.36	-0.17	1.07
长期债务资本化比率	53.16	50.64	50.65
全部债务资本化比率	61.47	59.75	60.31
EBITDA利息倍数（倍）	0.36	0.65	0.25
全部债务/EBITDA（倍）	51.50	57.12	55.04

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司2024年到期债务规模较大，面临较大的集中偿债压力。2024年，公司到期债务规模为238.04亿元，包括应付债券153.25亿元、银行借款66.69亿元、非标借款14.39亿元和应付票据3.71亿元；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，2023年公司经营性净现金流为3.11亿元，但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2024年3月末，公司获得银行授信605.19亿元，尚未使用额度147.68亿元。同期末，公司直接融资渠道较为通畅，已获批复待发行债券包括中期票据、PPN、公司债和（超）短期融资债券等尚未发行规模合计111.27亿元。

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较强。

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2024年6月5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

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。

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

支持能力

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需偏弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策

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。

将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

1.重庆市

伴随“双圈”战略的深入实施，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，伴随成渝地区双城经济圈战略的深入实施、西部陆海新通道功能的不断提升，重庆市地区生产总值保持平稳增长。重庆市以汽车产业、电子信息产业为代表的工业经济稳步发展，以金融、商贸物流及旅游等为代表的第三产业对经济贡献较大，经济实力依然很强。

工业经济方面，重庆市产业升级效果明显，汽摩、电子信息、材料等支柱产业增长较为明显。2023年，重庆市汽车产业增加值同比增长9.3%、摩托车产业增长13.1%，其中汽车产量升至全国第二，新能源汽车产量达50万辆，汽摩产业发展势头较好。同年，重庆市电子信息产业稳中有升，产业增加值同比增长0.8%；具体产品方面，功率半导体及集成电路、传感器及仪器仪表增加值分别同比增长15.0%、11.2%，智能手机产量占全国的6.7%。此外，重庆市已经形成了钢铁材料、有色金属材料、无机非金属材料、化工合成材料等多个优势产业集群；2023年，重庆市材料产业增加值同比增长10.3%，其中先进材料产业增加值同比增长12.3%。

图表 15 重庆市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	27894.02	8.3	29129.03	2.6	30145.79	6.1
人均地区生产总值（元）	86879	7.8	90663	2.5	94135	6.4
三次产业结构	6.9: 40.1: 53.0		6.9: 40.1: 53.0		6.9: 38.8: 54.3	
规模以上工业增加值	-	10.7	-	3.2	-	6.6
第三产业增加值	14787.05	9.0	15423.12	1.9	16371.97	5.9
固定资产投资	-	6.1	-	0.7	-	4.3
社会消费品零售总额	-	18.5	13926.08	-0.3	15130.25	8.6

资料来源：2021~2023 年重庆市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

重庆市加快培育西部金融中心和国际消费中心城市，服务业发展持续向好，第三产业对地区经济贡献较大。2023 年，重庆市金融业增加值为 2590.89 亿元，同比增长 5.2%；交通运输、仓储和邮政业增加值为 1191.07 亿元，同比增长 9.8%；旅游相关产业实现增加值 1206.82 亿元，同比增长 13.5%。

2024 年一季度，重庆市实现地区生产总值 7232.03 亿元，同比增长 6.2%；规模以上工业增加值同比增长 8.6%，固定资产投资同比增长 4.4%；实现社会消费品零售总额 3891.00 亿元，同比增长 5.5%。

跟踪期内，重庆市一般公共预算收入增幅较大，持续获得较大规模的上级补助收入，综合财政实力依然很强

2023 年，重庆市一般公共预算收入增幅较大，同比增长 16.0%，主要系上年大规模留抵退税形成低基数，以及经济持续回升带动税收恢复性增长所致；其中税收收入占比为 60.48%，与上年基本持平，主要税种包括增值税、企业所得税、房产税、契税、土地使用税等，收入结构有待进一步优化。同年，重庆市政府性基金收入同比增长 7.1%，是地区财政收入的有益补充。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。

2023 年，重庆市一般公共预算支出同比增长 8.4%，政府性基金支出较为稳定；同期，重庆市财政自给率⁷为 46.01%，地方财政自给程度一般。

政府债务方面，截至 2023 年末，重庆市地方政府债务余额为 12258 亿元，控制在限额 12287 亿元以内；其中，一般债务余额为 3714 亿元，专项债务余额为 8544 亿元。

债务管理方面，重庆市印发了《关于加强地方政府债务管理的通知》、《关于印发重庆市政府性债务风险应急处置预案的通知》等文件加强对地方政府债务的管控，并定期对政府债务管理情况、地方政府债务相关信息进行披露，整体债务管控情况较好。

2024 年一季度，重庆市实现一般公共预算收入 666.3 亿元，同比增长 19.6%；一般公共预算支出为 1424.1 亿元，同比增长 9.9%。

图表 16 重庆市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	4643.40	3857.37	4319.32
一般公共预算收入	2285.45	2103.42	2440.70
其中：税收收入	1543.40	1270.94	1476.02
政府性基金收入	2357.94	1753.95	1878.62
2 上级补助收入	2154.13	2411.24	2673.57
列入一般公共预算的上级补助收入	2050.31	2317.43	2568.70
列入政府性基金的上级补助收入	103.82	93.81	104.87
财政收入（1+2）	6797.53	6268.61	6992.89
1 地方财政支出	7788.08	7847.98	8275.01
一般公共预算支出	4835.06	4892.77	5304.56
政府性基金支出	2953.02	2955.21	2970.45
2 上解上级支出	61.00	53.27	61.01
财政支出（1+2）	7849.08	7901.25	8336.01
财政自给率（%）	47.27	42.99	46.01
地方债务限额	8903.00	10281.00	12287.00
地方债务余额	8610.00	10071.00	12258.00
政府负债率（%）	30.87	34.57	40.66
政府债务率（%）	126.66	160.66	175.29

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：重庆市 2021 年~2022 年财政决算草案、重庆市 2023 年预算执行情况，东方金诚整理

2.合川区

合川区经济增速有所提升，工业和现代服务业稳步发展，经济实力仍较强

⁷财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

2023 年，合川区经济增速有所提升，经济总量在重庆市下辖的 38 个区（县）中处于中上游；人均 GDP 增速较快，整体经济实力仍较强。

工业方面，2023 年，合川区构建“两主四特”产业集群，实现产值 301 亿元，同比增长 15%；其中，智能网联新能源汽车零部件、火锅食材、摩托车、现代中药、日用玻璃、信创与网络安全产值分别增长 11.6%、26.8%、12.2%、19.9%、12.1%、0.6%，火锅食材加工产值增速全市第一。同期，合川区制造业投资同比增长 12%，安瑞光电、博盟科技、惠强机械、合香润食品等项目建成投产，平伟工装模具产业园、远翔食品等项目加快推进，普来克摩托、恒康食品、莎公主等项目开工建设，常合鲜食品、现代中药及智慧药房等项目前期进展顺利。

在商贸物流业和旅游业的带动下，2023 年，合川区第三产业增加值同比增长 5.6%，系推动经济增长的最主要力量。商贸物流方面，合川区持续完善渭沱物流园集散功能，保税物流中心一期、招商展览中心主体完工，国际石材城开工建设，新成储快递（快运）电商一体化物流基地、邮政综合邮件处理中心、疏运大道等重点项目有序推进。旅游业方面，文峰古街获评第三批市级夜间文化和旅游消费集聚区，成功举办钓鱼城旅游文化节、火锅食材博览会暨花滩音乐啤酒节等节会活动；接待国内游客 2547.96 万人次，同比增长 32.5%；实现国内旅游收入 154.79 亿元，同比增长 85.4%。金融业方面，2023 年末，合川区金融机构本外币存款余额 1179.99 亿元，本外币贷款余额 851.55 亿元；分别增长 8%、9%。

图表 17 合川区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	973.88	0.2	1000.28	2.6	-	5.0
人均地区生产总值（元）	78305	-	80782	-	-	6.0
三次产业结构	11.2: 38.5: 50.3		11.2: 32.4: 56.4		11.4: 31.7: 56.9	
工业增加值	266.06	-12.2	211.43	2.1	-	9.3
第三产业增加值	489.72	11.8	-	2.2	-	5.6
全社会固定资产投资	-	0.6	-	4.8	-	4.5
社会消费品零售总额	349.08	0.3	346.29	-0.8	376.5	8.7
进出口总额	19.68	43.1	23.24	18.0	22.27	-4.1

资料来源：合川区 2021 年~2023 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

跟踪期内，合川区一般公共预算收入有所增长，继续获得较大规模的上级补助支持，综合财政实力仍较强

2023 年，合川区一般公共预算收入同比增长 3.1%，其中税收收入同比增长 13.2%，占比 38.30%。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持续下降；继续获得较大规模的上级补助支持，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	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	121.18	96.46	91.38
一般公共预算收入	66.33	53.17	54.82
其中：税收收入	24.27	18.55	21.00
政府性基金收入	54.86	43.29	36.56
2 上级补助收入	40.91	47.90	49.91
列入一般公共预算的上级补助收入	39.20	46.64	48.51
列入政府性基金的上级补助收入	1.70	1.25	1.40
财政收入（1+2）	162.09	144.36	141.29
1 地方财政支出	150.28	134.14	136.31
一般公共预算支出	99.40	91.91	101.49
政府性基金支出	50.88	42.23	34.82
2 上解上级支出	6.70	7.16	6.38
财政支出（1+2）	156.98	141.30	142.69
财政自给率（%）	66.73	57.85	54.02
地方债务限额	167.80	178.50	235.19
地方债务余额	167.78	178.39	235.19
政府负债率（%）	17.23	17.83	22.39
政府债务率（%）	103.51	123.58	166.46

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：合川区 2021 年~2022 年财政决算报告及 2023 年预算执行情况，东方金诚整理

2023 年，合川区一般公共预算支出有所增长，政府性基金支出有所下降；地方财政自给率有所下降。

截至 2023 年末，合川区地方政府债务余额为 235.19 亿元，其中一般债务和专项债务余额分别为 104.37 亿元和 130.82 亿元。债务管控方面，合川区制定地方债务风险防范化解“1+1+14”方案，聚焦“严防爆雷、严控增量、稳减存量、优化结构、降低成本、促进发展”，进一步完善目标体系、工作体系、政策体系、评价体系。持续落实“631”管理机制，高效运行债务风险监测预警机制。

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，公司在增资、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，公司在增资、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。

增资方面，公司实收资本由 2022 年末的 49.50 亿元增加至 50.00 亿元。

资产注入方面，2023 年，合川区政府同意将合川区财政局安排划入公司子公司合川农投资金（2.60 亿元）转为资本性投入；重庆市合川区双凤镇人民政府、燕窝镇人民政府、云门街道

分别将其所属区域的合计账面价值为0.03亿元的自来水站实物资产及经营管理权无偿移交至合川农投子公司重庆市合川区泽通水务有限公司。

财政补贴方面，2023年，合川区政府给予公司财政补贴5.47亿元。

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

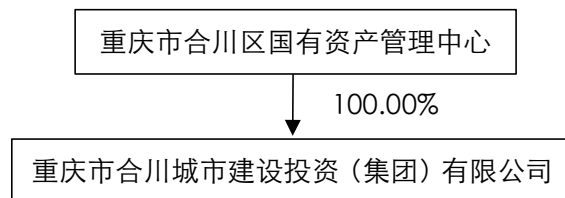
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事合川区的基础设施建设、土地开发整理等业务，主营业务区域专营性仍很强。同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的应收类款项和存货等占比较高，资产流动性仍较弱；公司全部债务增长较快，短期有息债务规模及占比仍较高，面临较大的短期偿付压力；公司筹资活动前现金流仍为净流出，资金来源对筹资活动依赖依然较大；公司对下属子公司管控力度仍较弱。

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，公司在增资、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。

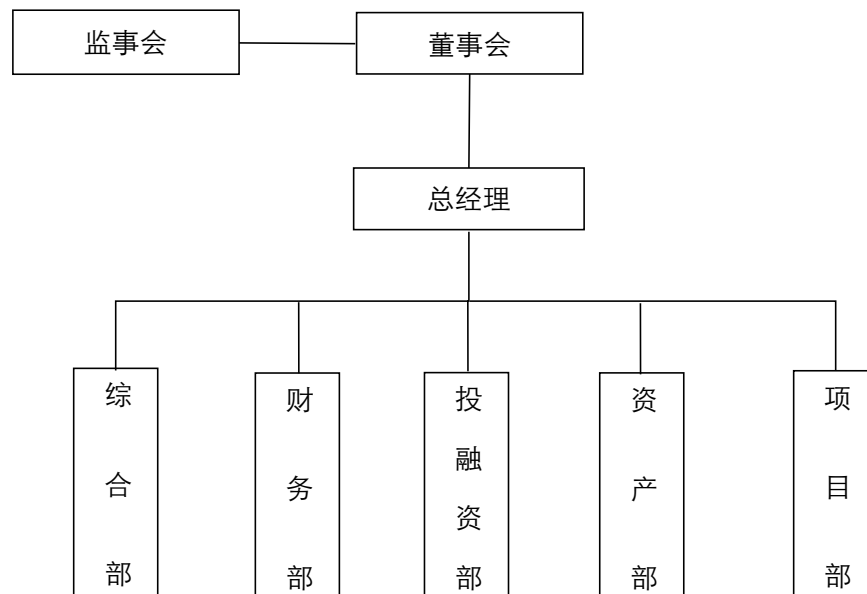
综上所述，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“22合川城投债/22渝合债”到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2023 年末公司股权结构图和组织结构图

股权结构图



组织结构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	1204.89	1282.02	1323.52
存货	382.67	426.84	414.78
应收账款	272.88	254.98	278.93
其他非流动资产	261.17	208.00	214.69
其他应收款	118.44	141.36	167.47
负债总额	782.85	804.79	840.42
应付债券	266.11	298.07	306.07
长期借款	178.78	159.01	162.39
一年内到期的非流动负债	144.78	155.34	178.75
专项应付款	51.68	42.97	50.44
全部债务	673.22	708.53	733.96
其中：短期有息债务	194.20	218.94	238.04
所有者权益	422.03	477.23	483.10
营业收入	50.66	56.47	50.93
净利润	5.68	5.04	4.83
经营活动产生的现金流量净额	0.91	-0.46	3.11
投资活动产生的现金流量净额	-65.42	-31.60	-26.22
筹资活动产生的现金流量净额	44.52	21.69	15.26
主要财务指标			
营业利润率（%）	16.22	14.87	14.47
总资本收益率（%）	0.95	0.77	0.80
净资产收益率（%）	1.35	1.06	1.00
现金收入比率（%）	44.81	61.97	72.06
资产负债率（%）	64.97	62.78	63.50
长期债务资本化比率（%）	53.16	50.64	50.65
全部债务资本化比率（%）	61.47	59.75	60.31
流动比率（%）	330.71	321.32	307.84
速动比率（%）	177.07	162.89	165.44
现金比率（%）	17.36	14.21	11.22
货币资金短债比（倍）	0.22	0.17	0.14
经营现金流动负债比率（%）	0.36	-0.17	1.07
EBITDA 利息倍数（倍）	0.36	0.65	0.25
全部债务/EBITDA（倍）	51.50	57.12	55.04

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。