

重庆市合川农村农业投资（集团）有限公司：

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

维持贵公司的主体信用等级为**AA**，评级展望为稳定；
维持“12合川农投债/PR合农投”的信用等级为**AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会
信用评级委员会

二零一七年六月二十七日

重庆市合川农村农业投资（集团）有限公司 2017 年度跟踪评级报告

发行主体 重庆市合川农村农业投资（集团）有限公司
 本次主体信用等级 **AA** 评级展望 稳定
 上次主体信用等级 **AA** 评级展望 稳定

存续债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	债券存续期	本次债项信用等级	上次债项信用等级
12 合川农投债/PR 合农投	15	2012.4.10~2018.4.10	AA	AA

概况数据

合川农投（合并口径）	2014	2015	2016
总资产（亿元）	135.31	148.64	197.34
所有者权益（含少数股东权益）（亿元）	79.63	78.99	80.64
总负债（亿元）	55.68	69.65	116.69
总债务（亿元）	42.81	55.88	92.98
营业总收入/主营业务收入（亿元）	4.40	6.19	7.39
净利润（亿元）	1.28	1.06	1.72
EBIT（亿元）	2.61	2.70	3.76
EBITDA（亿元）	2.71	3.33	4.02
经营活动净现金流（亿元）	-0.33	17.92	2.30
营业毛利率/主营业务毛利率（%）	18.23	31.06	51.61
总资产收益率（%）	2.00	1.90	1.90
资产负债率（%）	41.15	46.86	59.13
总资本化比率（%）	34.96	41.43	53.55
总债务/EBITDA(X)	15.81	16.77	23.15
EBITDA 利息倍数(X)	0.83	0.84	0.97

注：1、2014-2015 年财务报告执行旧会计准则；2016 年财务报告执行新会计准则。2、中诚信国际分别将 2014-2016 年中长期应付款中应付融资租赁费用调至长期借款。

分析师

项目负责人：赵艳艳 yzyzhao@ccxi.com.cn

项目组成员：李春辉 chli@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2017 年 6 月 27 日

基本观点

中诚信国际维持重庆市合川农村农业投资（集团）有限公司（以下简称“合川农投”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“12 合川农投债/PR 合农投”的债项信用等级为 **AA**。

2016 年以来，重庆市合川区财政实力不断增强，公司储备一定规模的土地资源对公司的发展起到了良好的支撑。同时，中诚信国际关注到公司收入结构稳定性较弱、公司债务急剧攀升以及短期偿债压力较大等对公司未来整体信用状况的影响。

优势

- **合川区经济财政实力不断增强。**作为重庆市规划的六大区域性中心城市之一，合川区自然资源丰富，区位优势明显。2016 年，合川区实现地区生产总值 532.19 亿元，同比增长 10.80%；公共财政预算收入 40.99 亿元，同比增长 3.3%，不断发展的区域经济和财政实力为公司发展提供了良好环境。
- **丰富的土地资源储备。**公司拥有一定规模的土地储备，截至 2016 年末，公司拥有土地资产 6,276.11 亩，为公司未来土地整理业务的持续性带来一定的保障。

关注

- **土地出让收入存在一定不确定性。**土地出让收入易受土地市场状况的影响，存在一定的不确定性，2016 年公司没有实现土地出让收入，收入稳定性减弱。
- **债务规模迅速扩张。**截至 2016 年末，公司总债务为 92.98 亿元，同比增长 66.39%，债务规模扩张迅速。
- **短期偿债压力较大。**截至 2016 年末，公司短期债务为 20.31 亿元，面临较大的偿债压力。
- **三费收入占比较高。**2016 年公司三费收入占比为 31.18%，较 2015 年有所下降，但仍然处于较高水平。

声明

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

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

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

四、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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

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

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

七、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际在债券存续期内每年进行定期或不定期跟踪评级。本次为定期跟踪评级。

募投项目进展情况

公司于2012年4月10日以污水、供水、社会保障房项目成功发行15亿元企业债券，募集资金到位后，公司严格按照债券资金的用途对募集资金进行使用，其中12亿元用于债券募投项目，3亿元补充公司营运资本金。

表 1：募投项目进展情况

募集资金投向项目	总投资（亿元）	已完成投资（亿元）	项目进展情况	
供水工程	合川区大石涪沱组团供水工程项目（一期）	1.89	1.89	已完结
	西部农民创业促进工程（合川）试点区草街示范园给水工程	0.79	0.79	已完结
	合川区镇街水厂改扩建项目	4.96	4.96	已完结
	合川区杨家沟水库、水厂及配套给水管网工程	0.50	0.50	已完结
污水处理工程	合川区沿江场镇污水处理工程	1.87	1.87	已完结
	西部农民创业促进工程（合川）试点区草街示范基地污水处理厂及管网工程	1.26	1.26	已完结
	合川区大石涪沱组团污水处理厂及管网工程	1.99	1.99	已完结
	合川区沙溪组团污水处理厂及管网工程	0.95	0.95	已完结
	合川区草街组团污水处理厂及管网工程	0.57	0.57	已完结
	合川区土场银翔污水处理厂及管网工程	0.60	0.60	已完结
社会保障房	合川区土场镇三口组团社会保障房	8.02	8.02	已完结
合计	23.40	23.40	-	

资料来源：公司提供

基本分析

合川区经济增长较快，财政实力不断增强，但基金预算收入占比较高，对上级转移性收入依赖性较强

合川区经济增长较快。2016年，合川区实现地区生产总值532.19亿元，同比增长10.80%；完成全社会固定资产投资620.27亿元，同比增长16.30%；实现工业增加值199.71亿元，同比增长11.50%。2016年，合川区经济结构不断优化，三次产业比从2015年的13.6:49.1:37.3调整为2016年的13.6:48.7:37.7，第三产业所占比重进一步提高。

作为重庆市规划的六大区域性中心城市之一，定位为全市工业化、城镇化主战场，合川区自然资源丰富，区位优势明显。目前，在大批重要产业项目的带动下，以能源、建材、装备制造、纺织服装、制药、精细化工等为主导的产业架构正逐步形成，预计未来合川区将继续保持强劲的发展势头。

财政收入构成方面，2016年合川区实现公共财

政预算收入40.99亿元，同比增长3.30%，其中税收收入26.43亿元，占比64.48%。2016年合川区实现基金预算收入44.85亿元，下降7.22%，主要为国有土地使用权出让金收入下滑所致。2016年合川区转移性收入达41.50亿元，成为地方财力的重要来源。

表 2：2014-2016年合川区财政收支主要指标（亿元）

项目名称	2014	2015	2016
公共财政预算收入(1)	33.24	40.98	40.99
其中：税收收入	22.18	27.37	26.43
转移性收入(2)	31.98	34.40	41.50
其中：返还性收入	1.28	1.15	2.64
财政性转移	15.43	18.89	18.34
专项补助	15.27	14.37	17.88
基金预算收入(3)	59.29	48.34	44.85
上年结余(4)	5.31	7.93	3.30
区可支配财力(5)	129.82	131.65	130.64

注：(5)=(1)+(2)+(3)+(4)

资料来源：重庆市合川区财政局

2016年，合川区地方财政支出132.69亿元，其中公共财政预算支出85.50亿元，占总支出的64.44%，与2015年相比提高6.95%；基金预算支出

为 47.19 亿元，占总支出的 35.56%，与 2015 年相比略有下降。

表 3：2014~2016 年合川区财政支出主要指标（亿元）

项目名称	2014	2015	2016
公共财政预算支出(1)	63.76	72.40	85.50
基金预算支出(2)	55.58	49.30	47.19
地方财政支出(3)	119.34	121.70	132.69

注：(3)=(1)+(2)

资料来源：重庆市合川区财政局

2014~2016 年，合川区公共财政平衡率（公共财政预算收入/公共财政预算支出）分别为 52.13%、45.91% 和 52.46%，合川区的财政平衡能力有待提高。

根据合川区财政局提供的地方政府债务及综合财力情况，截至 2016 年末，合川区政府性债务余额 124.60 亿元，其中：政府债务余额 124.45 亿元，或有债务余额 0.15 亿元。

总的来看，目前合川区地方财政收入中基金预算收入比较高，土地出让金的变化可能会对其财政实力带来一定影响，近年来财政支出水平保持稳定，财政结构有待进一步优化。未来随着重点项目的建成，合川区税收收入或将有所提升，财政收入结构将有所改善。

公司储备的土地资源充足，为公司的综合发展提供了重要保障，但土地出让波动性较强

公司拥有较大规模的土地储备，未来可为公司提供丰富的收入来源。但由于公司并未列入国土资源部土地储备机构名录，未来储备地将不会增加，公司将通过缴纳土地出让金的形式获取土地。2016 年，公司通过缴纳土地出让金的方式获取 213.03 亩出让性质土地。

截至 2016 年末，公司土地资产 6,276.11 亩，其中储备地 2,319.75 亩，出让地 3,822.66 亩，划拨地 133.70 亩。公司储备的出让地主要位于合川主城区的三大街道，地理位置优越，具备较大的升值空间。

根据合川区政府文件，扣除需上缴的规费后，土地出让收入将全额返还给公司，用于支付土地成本、项目建设以及偿还银行贷款。2016 年公司未进行土地整理，审计报告中反映的土地出让收入是以

前年度公司投入资金完成拆迁安置、整理等工作后，经政府招拍挂出让，扣除相关费用后按照相关规定进行的土地出让收入返还收入。

此外，2017~2019 年计划出让 750 亩出让性质的土地，根据公司测算，如果按照 200 万元/亩计算，将为公司带来约 15 亿元的土地出让收入。其中，根据区政府安排，公司拟于 2017 年出让合川区钓办处佛耳村 65 亩土地、合川区草街街道育才城健康路 118 亩土地及铜溪镇弯桥村五社 D、E 地块 37.5 亩，公司未来将收到相应的土地出让收入。

公司持续收购场镇多个水厂，水务和电力板块稳健发展，污水处理能力持续提升，为公司带来稳定现金流

公司水务板块由子公司重庆江城水务有限公司（以下简称“江城水务”）负责经营，其营业收入主要由自来供水、污水处理、发电和生态养殖构成，近年来各业务板块收入稳定，2014~2016 年江城水务营业收入分别为 2,323 万元、3,042 万元和 3,255 万元。

表 4：2014~2016 年江城水务营业收入构成

项目	2014	2015	2016
供水（万元）	1,658	2,127	2,371
生态养殖（万元）	184	115	116
发电（万元）	145	145	96
污水处理（万元）	336	655	672
合计	2,312	2,323	3,255

注：2014 年供水收入仅包含自来水销售收入，2015 年供水收入包含自来水销售收入及安装费收入，2016 年供水收入仅包含自来水销售收入，较往年有一定提升。

资料来源：公司提供

截至 2016 年末，江城水务经营管理 19 个水厂，基本都是场镇水厂，运营规模较小。由于镇域产业园入驻企业增加，公司供水用户相应增加，2016 年供水量有所提升，全年供水量为 783.71 万吨，日供水能力达到 11.79 万吨。公司自来水销售收入达到 2,370.86 万元，保持稳定增长态势。根据合川区政府 2010 年 9 月第 77 号常务会议要求，公司将回购合川区所有建制场镇的水厂。2016 年公司未对建制场镇水厂进行收购，但后期公司将对全区其它 15 个建制场镇的水厂进行收购，水厂回购后将交由江城水务负责营运。随着回购水厂的投入使用，公司

江城水务的供水能力将进一步提升，该收入规模也将稳步提高。

表 5：2014~2016 年江城水务自来水业务运营情况

项目	2014	2015	2016
日供水能力（万吨）	8.36	8.79	11.79
用户数量（万户）	3.85	4.22	4.67
全年供水量（万吨）	679.40	698.32	824.7
漏损率（%）	20.00	20.00	20.00
全年售水量（万吨）	543.52	558.70	783.71

资料来源：公司提供

2016 年，江城水务污水处理业务实现收入 671.69 万元。截至 2016 年末，公司已建成 23 个镇街污水处理厂，有利于减轻水污染，实现节能减排指标，进一步确立在污水行业的控制地位。

发电业务方面，公司目前拥有发电站 6 个，发电能力合计为 328kw/h。此外，截至 2016 年末，公司拥有 2 个中型水库及 20 个小一型水库的生态养殖权，正试点经营管理生态养殖，2016 年公司生态养殖收入 115.67 万元。

总体来看，公司水务和电力业务发展稳定，供水业务和污水处理业务营业收入的提高得益于入园企业的增加，公司的供水业务将进一步扩充，为公司带来稳定的现金流。

公司砂石采运承包收入稳定发展，河道砂石资源费的取消将增强公司采运承包板块的盈利能力；项目代建管理费收入较小，未来投资压力较大

为进一步优化公司结构，提升营运能力，2014 年重庆市合川区国有资产管理办公室同意将评估价值为 10.87 亿元的涪江、渠江、嘉陵江合川段三江河道的砂石资源开采经营权授予公司，特许经营的年限为 50 年。

公司通过子公司江城水务于 2014 年 9 月与中标单位签订了砂石承包合同，承包期限 3 年，3 年承包金额为 2.16 亿元，承包合同的签订，预计未来 3 年公司将产生较稳定的现金流入。2016 年，公司实现砂石承包收入 0.69 亿元，较去年有小幅减少。根据财税【2017】20 号文，自 2017 年 4 月 1 日起，将不再征收河道采砂管理费，将会进一步降低公司砂石采运成本。

此外，2016 年公司实现项目代建管理费为 0.08 亿元，系公司代建合川区污水处理厂工程、区基础设施建设项目和水利基础设施工程建设实现的收入。

2017~2019 年公司拟计划投资总额分别为 11.85 亿元、5.33 亿元和 3.03 亿元，合计 20.21 亿元，投资压力较大，项目内容包括园区建设、土地整理及防洪、水利工程和环境建设等。

表 6：2017~2019 年公司投资计划（万元）

项目名称	2017	2018	2019
重庆市合川区涪江四桥工程项目	12,106	-	-
合川区现代农业园区核心区建设项目	18,700	-	-
合川区华蓥山渠江提水工程	34,843	14,932	
合川区土地整治工程	1,506	-	-
重庆市合川区石庙子水利工程	15,061	-	-
合川区花滩至思居防洪护岸综合治理工程	10,123	-	-
重庆市渠江合川段防洪护岸综合治理工程	5,318	-	-
合川区镇街给排水系统改造扩容一期	20,650	-	-
合川区上纲水库建设工程	200	3,763	
合川改善农村人居环境建设项目（一期）	-	34,647	30,316
合计	118,507	53,342	30,316

资料来源：公司提供

总体来看，公司砂石采运业务承包收入稳定发展，会在未来几年产生稳定的现金流入，项目代建费收入规模较小，未来随着新项目的建设，投资压力较大。

财务分析

以下分析基于公司提供的经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2014~2015 年度财务报告、经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016 年度财务报告，公司 2014~2015 年财务报表执行旧会计准则，2016 年财务报表执行新会计准则。

盈利能力

2016 年，公司实现营业总收入 7.39 亿元，较 2015 年的 6.26 亿元有较大的增长。从公司收入构成上看，主要由土地出让收入、自来水销售、代建项目管理费、以及砂石采运承包收入构成。

从具体科目上看，2016 年，公司实现土地出让

收入返还 6.05 亿元以及砂石采运承包收入 0.69 亿元，此项收入具有较强的持久性；此外，公司实现自来水销售收入 0.24 亿元，但没有实现土地整治收入。

表 7：2014~2016 年公司主营业务收入构成

项目名称	2014		2015		2016	
	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)
土地出让收入	-	-	5.17	25.93	6.05	53.55
土地整治收入	-	-	0.02	-	-	-
自来水销售收入	0.17	15.08	0.21	-0.58	0.24	-0.20
代建项目管理费	0.48	94.98	0.06	97.07	0.08	88.09
砂石采运承包收入	0.05	-12.08	0.72	69.87	0.69	68.12
代建项目收入	3.70	8.88	-	-	-	-
综合	4.40	18.23	6.19	31.06	7.23	50.62

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

2016 年，公司毛利率为 50.62%，较上年相比，公司毛利率大幅提升，主要由于 2016 年公司土地出让收入增加且成本降低，公司土地整理前期投入较多，后期成本会逐年降低，现阶段砂石采运承包成本是根据评估入账价值分 50 年摊销到每一年而形成的，该项业务实现了较高的毛利率。

三费构成方面，公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2016 年管理费用和财务费用分别为 0.20 亿元和 2.10 亿元，较 2015 年均小幅下降，财务费用主要是公司的利息支出，2016 年公司三费收入比为 31.18%，较 2015 年有所下降，但仍然处于较高水平。

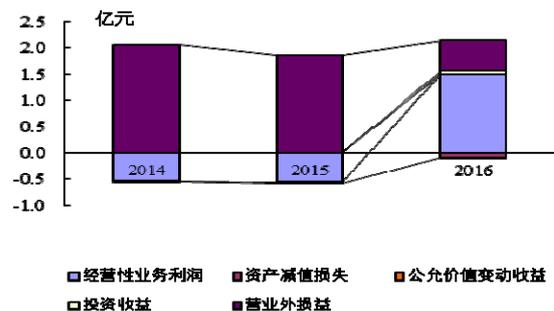
表 8：2014~2016 年公司三费分析

项目	2014	2015	2016
销售/营业费用 (亿元)	-	-	-
管理费用 (亿元)	0.13	0.22	0.20
财务费用 (亿元)	1.23	2.26	2.10
三费合计 (亿元)	1.35	2.49	2.30
主营业务收入 (亿元)	4.40	6.19	7.39
三费收入占比 (%)	30.78	40.17	31.18

资料来源：公司财务报告

2016 年，公司利润总额为 2.03 亿元，其中，经营性业务利润为 1.50 亿元，较 2015 年大幅增加 2.06 亿元，主要原因在于公司主营业务收入增加且主营业务成本以及三费均降低，营业利润水平较上年大幅上升。2016 年公司共获得政府补助 0.59 亿元。

图 1：2014~2016 年公司利润总额构成



资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

总体来看，2016 年公司收入规模由于土地出让收入增加而有所上升，业务盈利能力也相应好转。同时期间费用降低，大幅增加了公司的经营性业务利润。作为合川区城乡基础设施、新农村建设、农业、水利重点工程和其他重大项目的建设主体，公司得到合川区政府的重点支持，贷款贴息等补贴收入对公司净利润形成了较好补充。同时，中诚信国际也关注到，公司自来水销售收入不能弥补该业务的成本且公司营业总收入过于依赖土地出让收入，公司收入具有较大的不确定性。

偿债能力

截至 2016 年末，公司总资产 197.34 亿元，所有者权益为 80.64 亿元，资产负债率为 59.13%。2016 年 4 月，根据重庆市合川区人民政府合川府【2016】177 号文将重庆市合川区国有资产管理办公室持有

公司的全部股权无偿划拨给重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司。2016年6月，中国农发重点建设基金有限公司向公司注入资本0.43亿元，股权变更为：重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司认缴出资10亿元，中国农发重点建设基金建设有限公司出资0.43亿元，实际为污水处理工程资本金贷款，回购期限约为13年，年利率1.2%。根据中国农发重点建设基金投资协议，此投资为混合权益工具，其中权益部分金额为0.37亿元，负债部分金额为0.06亿元。

债务方面，截至2016年末，公司总债务为92.98亿元，较2015年增加37.10亿元，主要为长期借款增加16.85亿元、应付债券增加3.61亿元及一年内到期的非流动负债增加10.17亿元。

2016年，公司经营活动净现金流为2.30亿元。2016年经营活动现金流量净额体现为流入状态，且呈流入规模较大，得益于2016年公司土地收入的增加。经营活动现金流入为16.03亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为7.29亿元，其他主要依靠与经营活动有关的现金15.30亿元，中诚信国际将关注未来土地款到位情况。

2016年，公司总债务为92.98亿元，由于EBITDA上升，对利息的覆盖能力有所增强，EBITDA利息保障倍数和总债务/EBITDA分别为0.97倍和23.15倍。同期，公司经营活动净现金流有所好转，能够覆盖公司的利息支出，对利息的保障能力大幅增加。但仍然无法覆盖总债务。此外，由于公司总债务规模的大幅增长，导致2016年公司资产负债率由2015年46.86%上升至59.13%。

地方政府债务置换方面，截至到2016年末，公司纳入地方政府债务余额8.50亿元，2016年通过地方政府债券置换公司债务7.75亿元，计入专项应付款。

表9：2014-2016年公司偿债能力分析

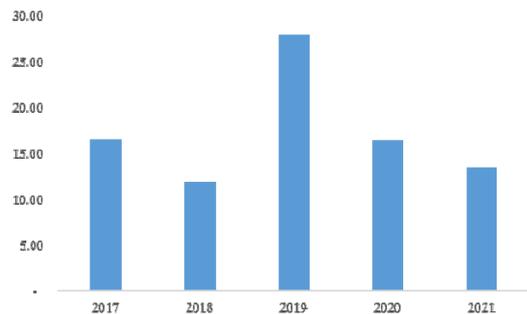
项目	2014	2015	2016
长期债务（亿元）	27.61	46.82	72.67
总债务（亿元）	42.81	55.88	92.98
净债务（亿元）	38.34	34.05	43.02
EBITDA（亿元）	2.71	3.33	4.02
经营活动净现金流（亿元）	-0.33	17.92	2.30
资产负债率（%）	41.15	46.86	59.13
总资本化比率（%）	34.96	41.43	53.55
EBITDA利息保障倍数（X）	0.83	0.84	0.97

经营活动净现金流利息保障倍数(X)	-0.10	4.53	0.55
总债务/EBITDA (X)	15.81	16.77	23.15
经营净现金流/总债务(X)	-0.01	0.32	0.02

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

从债务到期情况看，2017~2021年是公司债务到期高峰，到期债务分别为16.46亿元、11.95亿元、27.90亿元、16.37亿元和13.53亿元，偿债资金主要来源于土地出让收入，公司将面临较大的偿债压力。

图2：2017~2021年公司债务到期情况（亿元）



资料来源：公司提供

此外，在银行授信方面，截至2016末，公司共获得综合授信额度36.75亿元，其中尚未使用额度4.00亿元。

受限资产方面，截至2016年末，公司抵质押总额26.22亿元，占总资产的13.29%，担保物主要为货币资金及土地使用权。

或有负债方面，截至2016年末，公司对外担保为9.34亿元，对重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司提供1.31亿元担保，对重庆市合川工业投资（集团）有限公司提供2亿元担保，对重庆合华开发投资有限公司提供2.8亿元担保。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行出具的《企业信用报告》，截至2017年5月15日，公司不存在未结清不良信贷信息、已结清不良信贷信息等信贷违约记录，也未出现过已发行债务融资工具到期未支付利息情形，信用记录良好。

评级展望

近年来，受益于合川区经济财政实力不断增强，为公司发展提供良好环境，公司储备一定规模

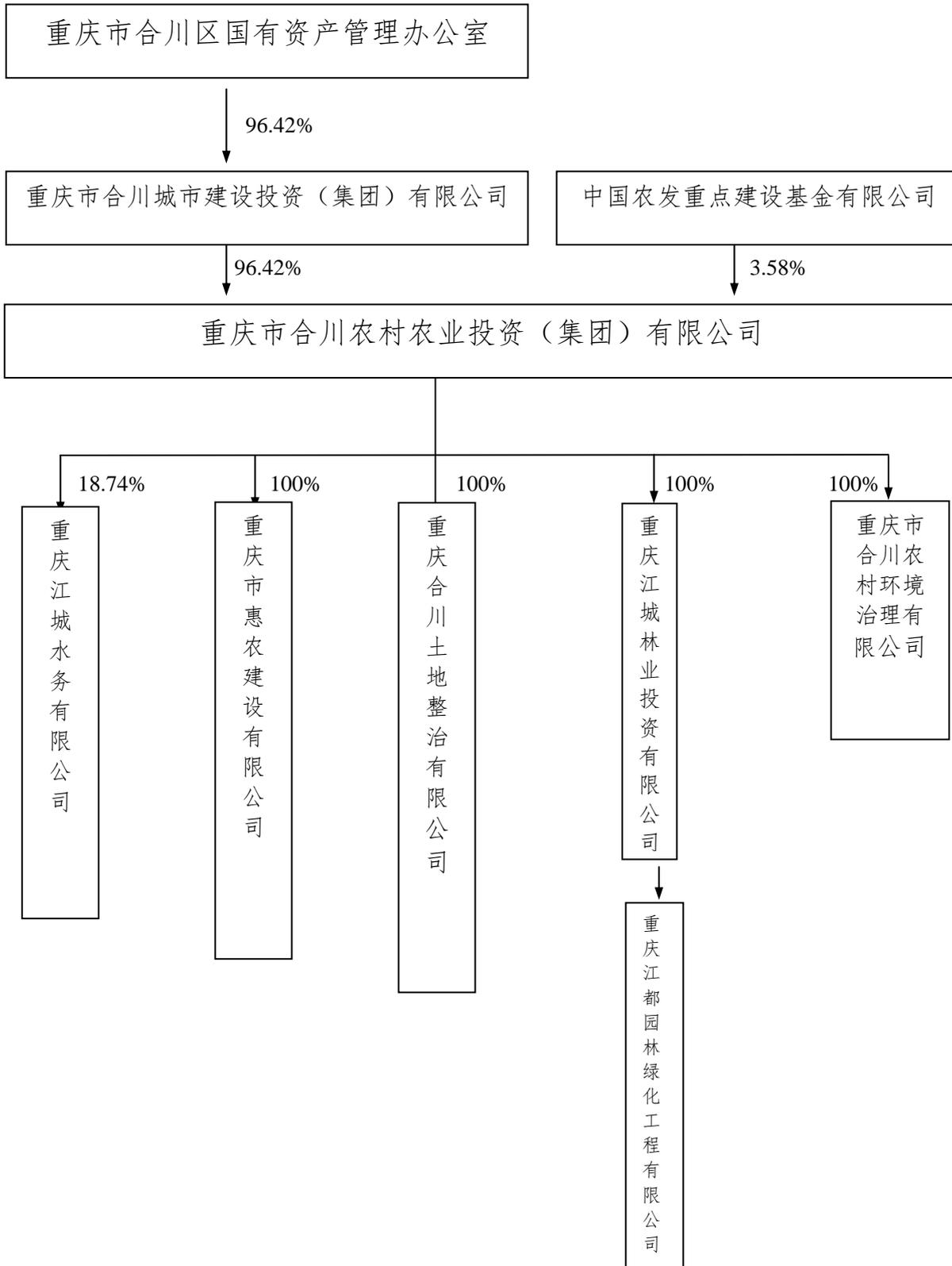
的土地资源，未来可获得部分土地处置收益。但中诚信国际也关注到，公司收入结构稳定性较弱、短期偿债压力较大等因素对公司整体信用状况的影响。

综上，中诚信国际认为公司在未来一段时期内的信用水平将保持稳定。

结 论

中诚信国际维持重庆市合川农村农业投资（集团）有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望稳定；维持“12 合川农投债/PR 合农投”债项信用等级为 **AA**。

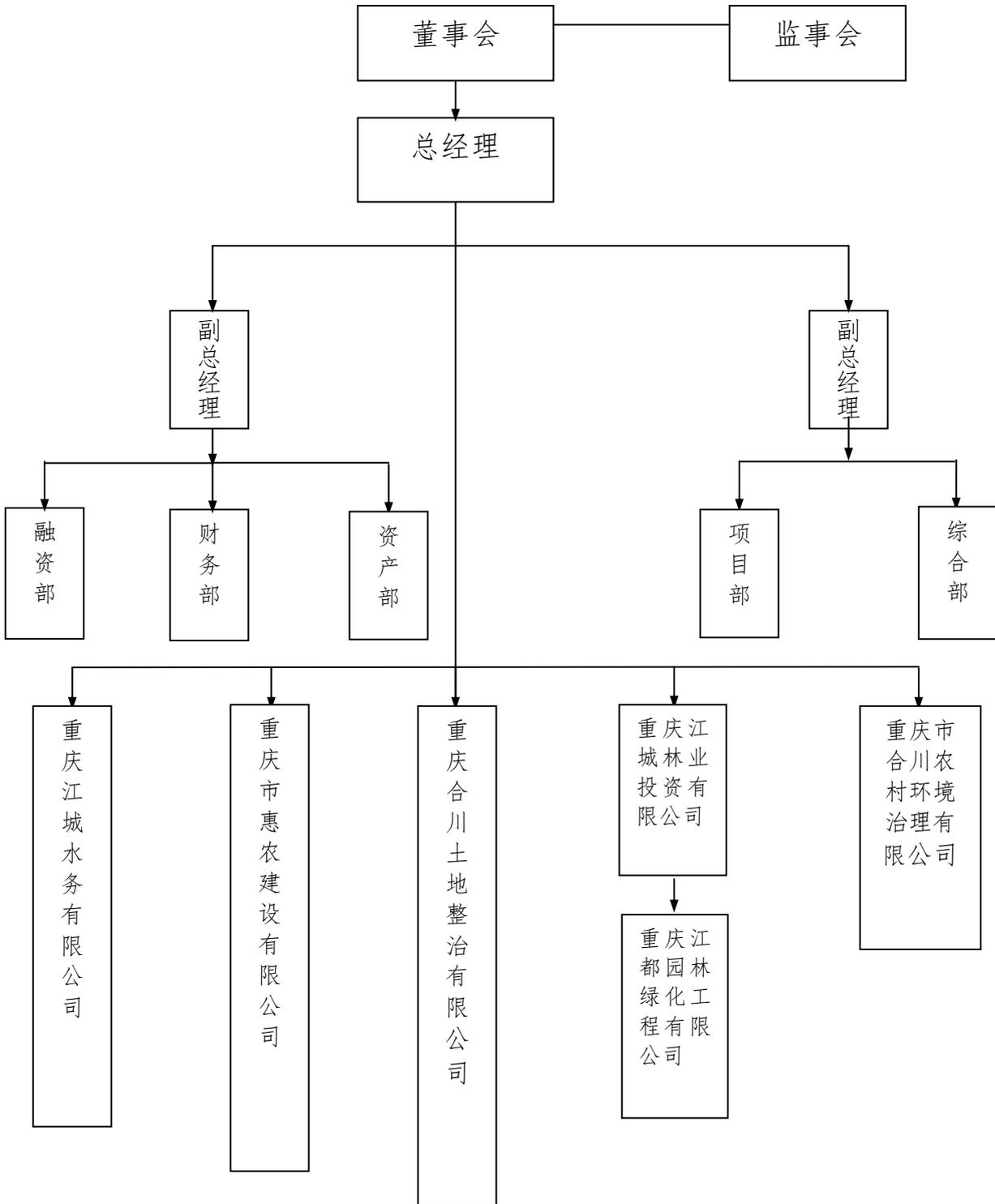
附一：重庆市合川农村农业投资（集团）有限公司股权结构图（截至 2017 年 3 月末）



注：中国农发重点建设基金有限公司于 2016 年 6 月向公司注入资本 4,300 万元，工商登记股权变更后占比 4.12%，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）出具的 2016 年审计报告中依据实质重于形式的原则认定中国农发重点建设基金有限公司的投资为混合权益工具，其中 3,716.68 万元为权益，占比 3.58%，中诚信国际按审计报告审定数为准。

资料来源：公司提供

附二：重庆市合川农村农业投资（集团）有限公司组织结构图（截至 2016 年末）



资料来源：公司提供

附三：重庆市合川农村农业投资（集团）有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2014	2015	2016
货币资金	44,704.76	218,217.74	499,570.55
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	172,025.39	73,276.64	140,696.47
其他应收款	180,121.52	239,179.55	347,277.21
存货净额	669,975.06	635,171.49	622,578.68
可供出售金融资产	-	-	310.00
长期股权投资	60.00	1,560.00	6,181.61
固定资产	48,080.16	47,882.28	2,583.42
在建工程	109,989.91	149,415.72	67,154.22
无形资产	108,201.69	106,026.56	103,852.89
总资产	1,353,111.33	1,486,416.37	1,973,361.39
其他应付款	30,775.23	32,647.68	47,883.99
短期债务	151,926.22	90,600.26	203,094.77
长期债务	276,148.27	468,192.72	726,669.63
总债务	428,074.50	558,792.98	929,764.40
净债务	383,369.74	340,575.24	430,193.85
总负债	556,799.49	696,487.36	1,166,928.30
财务性利息支出	11,197.10	14,233.57	17,281.17
资本化利息支出	21,280.86	25,353.01	24,237.24
实收资本	100,000.00	100,000.00	103,716.68
少数股东权益	0.00	0.00	6,890.55
所有者权益合计	796,311.84	789,929.02	806,433.09
营业总收入	43,955.50	61,868.05	73,866.89
三费前利润	7,503.99	18,758.07	38,012.73
营业利润	-5,478.64	-5,613.98	14,658.71
投资收益	0.00	0.00	642.83
营业外收入	20,532.57	18,546.23	5,909.20
净利润	12,758.15	10,617.18	17,191.62
EBIT	26,137.37	26,986.74	37,575.92
EBITDA	27,068.39	33,316.68	40,166.89
销售商品、提供劳务收到的现金	13,081.87	161,383.68	7,290.34
收到其他与经营活动有关的现金	66,197.89	32,893.32	153,041.22
购买商品、接受劳务支付的现金	58,898.26	6,757.27	16,453.65
支付其他与经营活动有关的现金	22,616.07	6,223.26	118,231.31
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00
资本支出	30,387.16	35,273.67	12,236.16
经营活动产生现金净流量	-3,335.36	179,154.98	22,988.22
投资活动产生现金净流量	-12,779.93	-78,085.23	-79,336.16
筹资活动产生现金净流量	34,137.67	1,343.23	319,700.75
财务指标	2014	2015	2016
营业毛利率(%)	18.23	31.06	51.61
三费收入比(%)	30.78	40.17	31.18
总资产收益率(%)	2.00	1.90	1.90
流动比率(X)	4.40	6.65	5.27
速动比率(X)	1.65	3.04	3.25
资产负债率(%)	41.15	46.86	59.13
总资本化比率(%)	34.96	41.43	53.55
长短期债务比(X)	0.55	0.19	0.28
经营活动净现金/总债务(X)	-0.01	0.32	0.02
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.02	1.98	0.11
经营活动净现金/利息支出(X)	-0.10	4.53	0.55
总债务/EBITDA(X)	15.81	16.77	23.15
EBITDA/短期债务(X)	0.18	0.37	0.20
货币资金/短期债务	0.29	2.41	2.46
EBITDA 利息倍数(X)	0.83	0.84	0.97

注：1、2014-2015年财务报告执行旧会计准则；2016年财务报告执行新会计准则。2、中诚信国际分别将2014-2016年中长期应付款中应付融资租赁费用调至长期借款。

附四：基本财务指标的计算公式

短期债务（新）=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

短期债务（旧）=短期借款+应付票据+应付短期融资券+一年内到期的长期借款

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润（新）=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

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

营业毛利率（新）=(营业收入-营业成本)/营业收入

主营业务毛利率（旧）=(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入

三费收入比（新）=(财务费用+管理费用+销售费用)/营业总收入

三费收入比=(财务费用+管理费用+营业费用)/主营业务收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=(流动资产-存货)/流动负债

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/(总债务+所有者权益(含少数股东权益))

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA 利息倍数=EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

注：“新”、“旧”为分别在新、旧会计准则下采用的公式，未标注的为新、旧会计准则都适用。

附五：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含 义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

附六：债券信用等级的符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。