

信用评级公告

联合〔2021〕6979号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆市江津区珞璜开发建设有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆市江津区珞璜开发建设有限公司主体长期信用等级为AA，“19珞璜建司MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十八日

重庆市江津区珞璜开发建设有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
19 珞璜建司 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 珞璜建司 MTN001	7.50 亿元	7.50 亿元	2022/10/16

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 7 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构	3	
		偿债能力	5	
调整因素和理由				调整子级
政府支持				5
股东支持				1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

重庆市江津区珞璜开发建设有限公司（以下简称“公司”）是江津区珞璜工业园内重要的土地整理开发和基础设施建设的投融资主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，持续获得有力的外部支持。同时联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资金占用明显、债务负担较重、短期偿债压力较大且对外担保规模较大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

江津区经济发展向好，随着珞璜工业园基础设施建设的不断推进，公司经营业务有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 珞璜建司 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**江津区是重庆市传统工业强区，2020 年，江津区地区生产总值 1109.44 亿元，按可比价计算，较上年增长 3.90%；实现一般公共预算收入 61.21 亿元，公司外部发展环境良好。
- 公司获得有力的外部支持。**2020 年，公司无偿获得价值 2.04 亿元的商业房产；获得各项补助 928.09 万元；获得专项化债资金 0.62 亿元。

关注

- 资金占用明显。**截至 2021 年 3 月底，公司资产负债中存货及其他非流动资产占比分别为 38.34% 和 46.37%，对公司资金占用明显。
- 债务负担较重，短期偿债压力较大。**截至 2021 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 12.43%，资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 66.87%、64.35% 和 59.23%；2020 年底和 2021 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 0.07 倍和 0.46 倍，短期偿债压力较大。

分析师：张 铖 张 博

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

3. 公司存在一定或有负债风险。截至2021年3月底，公司对外担保金额30.74亿元，占净资产比率为41.66%，被担保企业均为江津区国有企业，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	12.21	8.55	2.14	11.90
资产总额(亿元)	186.33	195.64	208.51	222.71
所有者权益(亿元)	67.85	69.00	73.62	73.79
短期债务(亿元)	20.51	20.49	30.68	25.99
长期债务(亿元)	81.93	94.35	87.81	107.22
全部债务(亿元)	102.44	114.83	118.49	133.21
营业收入(亿元)	3.74	4.87	7.80	1.79
利润总额(亿元)	1.50	1.19	1.76	0.17
EBITDA(亿元)	1.65	1.29	1.94	--
经营性净现金流(亿元)	-0.50	0.94	0.16	-0.89
营业利润率(%)	48.71	32.49	25.99	18.15
净资产收益率(%)	2.21	1.66	2.17	--
资产负债率(%)	63.59	64.73	64.69	66.87
全部债务资本化比率(%)	60.16	62.47	61.68	64.35
流动比率(%)	204.75	307.28	213.56	269.83
经营现金流动负债比(%)	-1.37	2.90	0.35	--
现金短期债务比(倍)	0.60	0.42	0.07	0.46
EBITDA 利息倍数(倍)	0.27	0.18	0.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	61.92	88.94	60.98	--
公司本部（母公司）				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	186.33	195.64	207.47	207.32
所有者权益(亿元)	67.85	69.00	72.97	73.12
全部债务(亿元)	95.74	113.10	114.70	129.42
营业收入(亿元)	3.74	4.87	7.47	1.71
利润总额(亿元)	1.50	1.19	1.67	0.15
资产负债率(%)	63.59	64.73	64.83	70.49
全部债务资本化比率(%)	58.52	62.11	61.12	63.90
流动比率(%)	204.75	307.28	212.95	249.60
经营现金流动负债比(%)	-1.37	2.90	0.36	--

注：2021年一季度财务报表未经审计；合并口径长期应付款中有息部分纳入长期债务核算

评级历史：

债项名称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 珞璜建司 MTN001	AA	AA	稳定	2020/07/24	朱煜 郑重 李颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 珞璜建司 MTN001	AA	AA	稳定	2019/09/04	张龙景 朱煜	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告引用的资料主要由重庆市江津区珞璜开发建设有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆市江津区珞璜开发建设有限公司

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆市江津区珞璜开发建设有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东和实际控制人发生变化。2021 年 4 月 28 日，根据江津府〔2021〕129 号，将公司 100% 股权无偿划转至西部（重庆）科学城江津园区开发建设有限公司¹（以下简称“西部科学城江津公司”，2021 年 7 月更名为西部（重庆）科学城江津园区开发建设集团有限公司），实际控制人由重庆市江津区国有资产管理中心（以下简称“国资中心”）变更为重庆市江津区国有资产监督管理委员会（以下简称“江津国资委”）。截至 2021 年 6 月底，公司注册资本和实收资本仍为 84761.90 万元，唯一股东为西部科学城江津公司，实际控制人为江津国资委。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是江津区珞璜工业园内重要的土地整理开发和基础设施建设的投融资主体，在珞璜工业园区专营优势明显；公司经营范围新增工程管理服务，市政设施管理，城乡市容管理，城市绿化管理，城市公园管理，物业管理，非居住房地产租赁，住房租赁，停车场服务等。截至 2021 年 6 月底，公司本部职能部门缩减为 7 个，分别为行政部、党群人事部、财务部、投资发展部、总工部、工程管理部和审计法务部。

截至 2020 年底，公司资产总额 208.51 亿元，所有者权益 73.62 亿元；2020 年，公司实现营业收入 7.80 亿元，利润总额 1.76 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 222.71 亿元，所有者权益 73.79 亿元；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.79 亿元，利润总额 0.17 亿元。

公司注册地址：重庆市江津区珞璜工业园区大道 99 号；法定代表人：凌宁。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2021 年 6 月底，联合资信所评“19 珞璜建司 MTN001”尚需偿还债券余额 7.50 亿元，募集资金已全部用于偿还公司债务。跟踪期内，公司已按时支付上述债券利息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 珞璜建司 MTN001	7.50	7.50	2019/10/16	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%²，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超

¹ 2021 年 4 月由公司和重庆市江津区滨江新城开发建设集团有限公司重组而成，是重庆市江津区重要的基础设施建设和土地整理主体和园区开发主体。

² 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%³，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中

第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017 - 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增

长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，

³为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长

率，下同。

经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳,生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度,全国居民消费价格指数(CPI)和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0,较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点,处于低位。2021年一季度,全国工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比上涨2.10%,呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格,带动PPI持续上行,加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至2021年一季度末,社融存量同比增速为12.30%,较上年末下降1个百分点,信用扩张放缓;2021年一季度新增社融10.24万亿元,虽同比少增0.84万亿元,但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值,反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看,信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素,企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面,截至2021年一季度末,M2余额227.65万亿元,同比增长9.40%,较上年末增速(10.10%)有所下降。同期M1余额61.61万亿元,同比增长7.10%,较上年末增速(8.60%)也有所下降,说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正,收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元,同比增长24.20%,是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元,占一般公共预算收入的85.31%,同比增长24.80%,同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动,反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元,同比增长6.20%,其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域,债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元,缺口较2020年和2019年同期值有所收窄,可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元,同比增长47.90%,主要是由于国有土地出让收入保持高速增长;政府性

基金支出1.73万亿元,同比减少12.20%,主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解,但依然存在结构性矛盾,居民收入保持稳定增长。2021年1-3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1-2月受春节因素影响,加上年初局部疫情影响,失业率有所上升;而3月随着疫情形势好转,企业复工复产进度加快,用工需求增加,就业压力有所缓解。2021年一季度,全国居民人均可支配收入9730.00元,扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%,延续了上年一季度以来逐季走高的趋势,且与消费支出增速的差值进一步缩小,居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调,要精准实施宏观政策,保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性,不急转弯,把握好时度效,固本培元,稳定预期,保持经济运行在合理区间,使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细,兜牢基层“三保”底线,发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”,减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕,强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持,保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配,保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时,因地制宜增加经济困难省份信贷投放,支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓,主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大,而随着疫苗的推广,疫情对经济的影响减弱,服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定,居民消费支出将继续修复,消费有望持续温和复苏;随着欧美经济逐渐恢复,外需有望继续保持强势增长;固定资产投资修复过程仍将持续,投资结构有望优化;房地产投资虽然韧性较强,但未来更多的将

受制于信用收紧与结构性政策,大概率呈现下行趋势;基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降,扩张空间有限,预计保持低速增长;而制造业投资目前表现较弱,但是生产端强劲,积极因素不断增加,随着企业利润不断修复,未来制造业投资增速有望加快。整体看,预计2021年我国经济将保持复苏态势,结构进一步优化。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展,包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设,市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设,城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础,对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用,其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初,固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力,而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下,地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后,在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下,城投企业数量快速增加,融资规模快速上升,为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险,2010年以来,国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年,《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号,以下简称“《43号文》”)颁布,城投企业的政府融资职能逐渐剥离,城投企业逐步开始规范转型。但是,作为地方基础设

施投资建设运营主体,城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020年,新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击,政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时为基础设施项目建设提供较大资金支持,城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复,2020年底以来,地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》,财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预〔2014〕351号),对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理,并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离,未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来,国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理,建立了地方政府举债融资机制,要求坚决遏制隐性债务增量,并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年,国内经济下行压力加大,在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时,政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持,发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来,受新冠肺炎疫情影响,基建投资托底经济的作用再次凸显,国家及时出台一系列政策,适度加大基建逆周期调节的力度,明确基础设施建设投资重点方向,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时为基础设施项目建设提供较大资金支持,城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看,2020年3月,中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入,加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月,中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度,发挥基建的稳增长作用。2020年6月,发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱

项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方

式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

(1) 江津区

江津区是重庆市传统工业强区，2020年经济持续增长，产业结构不断优化；一般公共预算收入受疫情及减税降负影响，同比有所下降，财政自给能力较弱。

江津区位于重庆市西南部，毗邻四川省合江县和贵州省习水县，是重庆辐射川南黔北的重要门户，江津区总面积达3219平方公里，下辖4个街道办事处，25个镇，总人口153万人。

江津区处于重庆城市发展新区的前沿口岸，有200平方公里的区域在重庆二环周边，城区距

重庆主城42公里、距江北机场70公里。江津区毗邻长江，境内有长江黄金水道127公里。重庆市二环、三环高速、渝滇高速、渝沪高速、江习高速交汇于此，另有成渝、渝黔、渝昆铁路穿境而过，使江津区与重庆主城紧密连接。同时，与年发货量1500万吨的珞璜铁路综合物流枢纽、珞璜千万吨级长江枢纽港共同构成“水公铁”无缝联运的珞璜综合物流枢纽。江津区是重庆市传统工业强区，拥有双福、德感、珞璜、白沙四个重庆特色工业园；商贸物流业蓬勃发展。

2020年，江津区地区生产总值1109.44亿元，按可比价计算，较上年增长3.90%。分产业看，第一产业实现增加值117.75亿元，增长14.74%；第二产业实现增加值622.95亿元，增长4.79%；第三产业实现增加值368.74亿元，增长8.57%。三次产业比重由9.9:57.3:32.8调整为10.6:56.2:33.2。

2020年，江津区实现工业增加值481.2亿元，比上年增长3.8%，占全区地区生产总值的43.4%。规模以上工业增加值比上年增长3.7%。全年规模以上工业总产值比上年同口径增长4.5%。五大支柱产业中：消费品（食品）加工业增长12.5%，汽车摩托车制造业下降9%，装备制造业增长8.1%，材料制造业增长2.7%，电子信息制造业增长21.8%。

全年固定资产投资总额比上年增长5.2%。分产业看，第一产业投资增长26.2%；第二产业投资增长5.9%；第三产业投资增长4.6%。从投资类型看，建设与改造投资增长4.8%；房地产开发投资增长6.0%。民间投资增长2.1%

2020年，江津区一般公共预算收入61.21亿元，受疫情及减税降负影响，同比有所下降。其中，2020年江津区税收收入42.27亿元，占一般公共预算收入的比重为69.06%。一般公共预算支出126.90亿元，2020年财政自给率为48.23%，江津区财政自给能力较弱。政府性基金预算收入

完成 74.3 亿元，同比下降 0.9%。

(2) 珞璜工业园

珞璜工业园是重庆南部重要的大工业大物流基地，是重庆都市功能拓展区、城市发展新区融合发展的口岸。

珞璜工业园区 2005 年设立，位于重庆市江津区，园区总规划面积 50 平方公里，分为 A 区（10 平方公里）和 B 区（40 平方公里），于 2005 年 4 月正式成为重庆市级特色工业园。珞璜工业园区借助“水公铁”多式联运交通优势及江津综合保税区对外开放平台优势，已形成装备制造、新型材料、现代物流三大主导产业。先后入驻海亮集团、宁波金田铜业、香港敏华、德国杜拉维特、香港玖龙纸业、韩国现代 EP、伟星新材、宝湾物流、中国物流等企业 900 余家，协议引资超 2000 亿元，其中世界 500 强企业 5 家、中国 500 强企业 6 家，已投产企业 500 余家。珞璜电厂技改项目、三峡电缆二期、中国物流、颖峰、维斯顿管业、众硕车业等项目建成投用。海亮铜业、华美电力、山城电器一期、维斯顿实业、恒大国际文化城等项目有序推进。新引进金田铜业、碧桂园等 113 个项目，协议引资 160.80 亿元。其中：工业项目 102 个，协议引资 96.70 亿元。

2020 年，珞璜工业园实现工业总产值 511.4 亿元，同比增长 3.9%，其中规上工业企业 120 户，实现规上产值 434.7 亿元，同比增长 3.1%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和实际控制人发生变化。截至 2021 年 6 月底，公司注册资本和实收资本仍为 84761.90 万元，公司唯一股东变更为西部科学城江津公司，实际控制人变更为江津国资委。

2. 人员素质

跟踪期内，公司部分高级管理人员发生变化，

对公司生产经营未产生重大影响。

凌宁先生，1978 年 4 月生，中共党员，研究生学历；历任重庆江津市检察院干警，重庆江津市委办公室秘书科副科长、信息科科长、行政财务科科长，重庆市江津区珞璜工业园管委会副主任、党委委员；2020 年 10 月至今任公司董事长，并担任法定代表人。

陈玉莎女士，1981 年 4 月生，本科学历；历任江津德感街道办事处科员、副主任科员，重庆江津工业园区管委会办公室综合科科长，重庆市江津区工业园区发展中心综合科科长、一级主任科员；2020 年 7 月至今任公司副总经理。

3. 外部支持

跟踪期内，公司在资产划拨、政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

2020 年，根据重庆市江津区珞璜工业园发展中心（以下简称“珞璜工业园发展中心”）《关于无偿划拨已建成国有产业房产的通知》（津珞园发〔2020〕93 号），将已建成的位于珞璜工业园区园区大道商业房产（建筑面积 34008.57 平方米），账面价值 2.04 亿元无偿划入公司，增加资本公积。

2020 年，公司其他收益 928.09 万元，系获得的污水处理费返还、补助资金、稳岗补贴等。公司营业外收入中，与公司日常经营活动无关的政府补助 34.00 万元。

2020 年，政府划拨 0.62 亿元专项化债资金，计入“其他应付款”。

4. 企业信用记录

根据《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：5000000000061287），截至 2021 年 7 月 20 日，公司无未结清和已结清不良或关注类贷款。2018 年发生 3 笔欠息，金额分别 1288.43 元（2018 年 6 月 22 日结清）、562.22 万元（2018 年 6 月 22 日结清）和 56.67 万元（2018 年 12 月 24 日结清），根据银行出具的证明，公司已将应付款项转

至指定还款账户，由于银行新系统上线未正常运行，未于还款日成功扣款，已于第二日补扣。跟踪期内，公司债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司股东及实际控制人发生变化，相应《公司章程》及相关管理制度正在修订。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司经营业务仍以代建、工程业务等为主；2020年营业收入大幅增长，毛利率有

所下降。

公司营业收入仍以代建收入和工程收入为主，其他业务主要包括租赁、水费、供水安装工程等。2020年，公司营业收入同比增长60.07%，综合毛利率同比下降7.81个百分点，主要系毛利率相对较低的工程业务受结算进度影响大幅增长所致。其中，代建和工程业务毛利率受业务模式影响保持稳定；其他业务收入和毛利率同比大幅增长，主要系供水安装工程收入增加所致。

2021年1-3月，公司实现营业收入1.79亿元，同比增长123.49%，相当于2020年营业收入的22.93%；综合毛利率因暂未产生代建收入，较2020年下降至18.50%。

表4 公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

分类	2019年			2020年			2021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
代建收入	10773.64	22.10	100.00	9921.34	12.72	100.00	0.00	0.00	--
工程收入	37398.89	76.72	17.60	64154.64	82.22	17.60	16908.44	94.51	17.60
其他业务	571.84	1.17	2.17	3950.67	5.06	12.44	982.64	5.49	34.06
合计	48744.36	100.00	35.63	78026.65	100.00	27.82	17891.08	100.00	18.50

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）代建业务

2020年，受业务模式影响，公司代建收入同比有所下降，回款情况差；在建项目投资规模不大，未来该业务收入或将持续下降。

根据重庆市江津区人民政府与公司签订的《委托代建框架性协议》，公司依据江津区政府或珞璜工业园管委会（2020年6月改名为珞璜工业园发展中心）制定的工程清单，进行园区内土地整治，基础设施及拆迁还建房建设施工等工作。代建项目所需资金由公司负责筹措，由江津区政府给予协助和支持。工程代建管理费按工程建设投入资金的10%确认，每个会计年度结算一次。由江津区政府将代建工程管理费拨到珞璜工业

园发展中心，再由珞璜工业园发展中心向公司支付。代建工程成本（即项目融资、建设成本及附属土地拆迁成本）将在项目竣工结算后分三年返还，每年返还的金额以公司向珞璜工业园发展中心的请示及批复为准。

会计处理上，公司将代建工程成本计入“其他非流动资产”科目中核算，并体现在“购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金”；工程代建管理费确认为主营业务收入，回款计入现金流量表中“销售商品、提供劳务收到的现金”；收到成本返还款时，冲减“其他非流动资产”，现金流量表中计入“收到的其他与投资活动有关的现金”。

2020年，公司实现代建收入0.99亿元，同比下降7.91%，主要系2018年之后部分新开工的项目不采取代建管理费净额法确认收入，结算模式为重庆市江津区远达市政工程有限公司（以下简称“远达公司”）与公司按成本加一定比例收益结算收入（计入工程收入）所致。2020年，公司代建工程管理费回款0.52亿元，未收到代建工程成本返还资金；2021年1—3月，公司暂未确认代

建收入，暂未收到回款；回款情况差。

截至2021年3月底，公司主要已完工项目总投资54.68亿元，累计已回款11.08亿元，回款情况差。公司主要在建代建项目计划总投资40.50亿元，已投资37.60亿元，项目资金主要来自于自有资金及其他融资资金，无拟建项目。同时受业务模式转变影响，未来该业务收入或将持续下降。

表5 截至2021年3月底公司主要完工及在建的代建项目（单位：亿元）

序号	项目名称	建设期间	总投资额	已投资额	拟回购金额	累计回款金额	2021年投资计划	2022年投资计划
1	中兴大道项目	2012—2019	22.63	24.17	26.59	4.00	-	-
2	马宗安居房一期工程	2016—2019	7.98	9.08	9.99	1.20	-	-
3	S106道路项目	2012—2019	5.85	6.00	6.60	0.00	-	-
4	2010年度廉租房工程	2014—2019	4.90	4.81	5.39	0.95	0.09	-
5	2011安居房项目	2015—2019	4.12	4.71	5.18	1.50	-	-
6	绕城高速项目	2017—2019	2.32	2.78	3.05	0.00	-	-
7	鑫鼎、渝运等项目	2015—2019	2.30	2.44	2.68	0.50	-	-
8	渝黔项目	2015—2019	2.10	2.81	3.09	2.59	-	-
9	马垭路道路	2016—2019	1.12	0.37	1.24	0.05	0.20	0.10
10	企业服务中心项目	2014—2019	0.48	0.36	0.53	0.14	0.10	0.02
11	B区污水处理系统一期工程（一标段）	2012—2020	0.88	0.53	0.96	0.15	0.05	0.30
完工小计	--	--	54.68	58.06	65.30	11.08	0.44	0.42
1	马南大道项目	2010—2022	8.00	7.86	8.80	0.60	0.10	0.04
2	中兴大桥项目	2010—2023	1.80	1.58	1.98	0.10	0.05	0.10
3	进港大道项目	2015—2022	1.30	1.18	1.43	0.12	0.08	0.04
4	平场项目	2010—2023	12.00	11.26	13.20	1.00	0.25	0.30
5	供水项目	2014—2022	1.40	1.25	1.54	0.12	0.06	0.09
6	市政管网项目	2013—2023	2.50	2.16	2.75	0.22	0.15	0.10
7	“水公铁”综合物流枢纽基础设施建设项目	2016—2023	13.50	12.31	14.85	0.71	0.40	0.35
在建小计	--	--	40.50	37.60	44.55	2.87	1.09	1.02
合计	--	--	95.18	95.66	109.85	13.95	1.53	1.44

资料来源：公司提供

（2）工程建设

2020年，受结算进度影响，公司工程建设收入同比大幅增长，但回款情况较差；在建及拟建项目面临一定投资压力。

公司与远达公司签订《重庆市江津区珞璜工业园区基础设施建设项目代建协议》，受远达公司委托，公司从事珞璜工业园区内的排水系统、线路管网等基础设施建设。公司负责全过程代建统筹管理，从开展办理用地手续开始至项目竣工

验收、竣工决算、移交和保修期结束之日止。政府部门按批准的建安工程审核结果进行验收并经竣工决算，每年结算一次。代建总价款按照经批准的工程投资审核结果加成25%确定，公司按全额法确认收入。公司将工程建设项目计入存货科目，收到的代建回款体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”。

2020年，公司实现工程收入6.42亿元，受结算进度影响同比增长71.54%，来自邓家沟还房项目、马南大道（园区大道—温新立交）道路绿化工程

项目、集疏运通道临时停车场工程项目；2020年实现回款3.34亿元。2021年1—3月，公司实现工程收入1.69亿元，暂未收到回款；回款情况较差。毛利率受业务模式影响维持在17.60%。

截至2021年3月底，公司在建工程建设项目包括综合保税区项目、碑亭安居房项目等，总投资45.25亿元，已投资34.20亿元。公司主要拟建项目为珞璜智能家居产业园城市配套工程等，总投资18.44亿元。公司工程建设项目面临一定投资压力。

表6 截至2021年3月底公司主要在建工程建设项目（单位：亿元）

项目名称	建设期间	总投资额	已投资额	预计收入	未来投资计划		
					2021年	2022年	2023年
碑亭安居房项目	2017-2021	2.00	1.99	2.50	0.01	0.00	0.00
综合保税区项目	2015-2025	40.00	30.06	50.00	1.50	2.00	2.00
渝黔铁路珞璜南站换乘枢纽配套工程	2019-2023	1.80	1.12	2.25	0.20	0.20	0.28
绕城南片区十字干道	2019-2023	1.45	1.03	1.82	0.12	0.12	0.18
合计	--	45.25	34.20	56.57	1.83	2.32	2.46

资料来源：公司提供

表7 截至2021年3月底公司主要拟建工程建设项目（单位：亿元）

项目名称	建设期间	总投资额	预计收入	未来投资计划		
				2021年	2022年	2023年
珞璜智能家居产业园城市配套工程	2021-2025	6.40	8.00	0.45	1.60	2.20
珞璜工业园片区城市提升项目工程（一期）	2022-2024	1.00	1.25	0.00	0.30	0.30
珞璜工业园北部片区产业基础设施配套开发工程	2021-2024	2.60	3.25	0.03	0.50	0.50
珞璜工业园唐家湾片区场平工程	2021-2023	1.40	1.75	0.20	1.00	0.20
江津区珞璜新区城市公共停车场项目	2021-2024	7.04	8.80	0.01	0.90	3.20
合计	--	18.44	23.05	0.69	4.30	6.40

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来公司将根据江津区以及股东整体发展规划，营造好的营商环境，全力推进重点自建项目，抓好要素保障和基础设施建设；全力筹措资金，既要守住债务红线，又要确保园区正常运转。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看,2020年和2021年一季度,公司合并范围无变化,财务数据可比性强。截至2021年3月底,公司合并范围一级子公司2家。

2. 资产质量

跟踪期内,公司资产总额有所增长,其他非

流动资产和存货占比大,对公司资金占用明显,资产质量一般。

截至2020年底,公司资产总额较上年底增长6.58%,主要系非流动资产增加所致,流动资产和非流动资产占比相对均衡。

表8 公司主要资产构成情况 (单位:亿元、%)

项目	2019年底		2020年底		2021年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.55	4.37	2.14	1.02	11.90	5.34
其他应收款	4.00	2.04	5.98	2.87	6.40	2.88
存货	83.64	42.75	85.38	40.95	85.39	38.34
流动资产	99.23	50.72	100.54	48.22	112.51	50.52
固定资产	4.46	2.28	4.32	2.07	4.29	1.93
其他非流动资产	91.84	46.95	100.99	48.43	103.26	46.37
非流动资产	96.41	49.28	107.96	51.78	110.19	49.48
资产总额	195.64	100.00	208.51	100.00	222.71	100.00

资料来源:根据公司财务报告整理

2020年底,公司流动资产较上年底增长1.32%。公司货币资金较上年底下降75.01%,受限资金807.00万元。公司应收账款6.69亿元,较上年底增长137.24%,主要系应收远达公司(占90.96%)和珞璜工业园发展中心(占7.86%)的工程款,账龄在1年内。公司其他应收款较上年底增长49.54%,主要系非关联方往来款增加所致;款项性质主要为代垫款项3.62亿元、非关联方往来款2.02亿元、保证金0.42亿元;账龄在一年以内的占32.02%、2~3年的占61.40%,整体账龄较长;前五名其他应收款集中度高,主要系应收江津国资委的代垫款、珞璜工业园发展中心的往来款等,具体情况见下表。

表9 截至2020年底公司其他应收款前五名情况

(单位:亿元、%)

欠款单位	金额	性质	账龄	比例
重庆市江津区国有资产监督管理委员会	3.00	代垫款项	2-3年	49.29
重庆市江津区珞璜工业园发展中心	1.42	非关联方往来款	1年以内	23.25
重庆市雅典房地产	0.43	代垫款项	1-3年	7.12

开发集团有限公司 管理人				
重庆市江津区珞璜工业园发展中心征地拆迁办公室	0.30	非关联方往来款	2-3年	4.89
华融金融租赁股份有限公司	0.18	保证金	1年以内	2.96
合计	5.33	--	--	87.51

资料来源:公司审计报告

2020年底,公司存货较上年底增长2.09%,主要系工程项目投入的开发成本(41.04亿元)和土地使用权资产(44.29亿元)构成。

2020年底,公司非流动资产较上年底增长11.99%。公司固定资产主要由房屋、建筑物构成,较上年底下降3.22%;2020年底固定资产较2020年初(2.38亿元)增长81.29%,主要系珞璜工业园发展中心拨付商业房产(面积3.40万平方米)所致;2019年底固定资产账面价值与2020年初存在差异,系审计调整。公司其他非流动资产较上年底增长9.96%,其中代建工程98.74亿元,较上年底增长7.99%,主要系道路工程项目、廉租房及安居房项目投入增加所致;土地拆迁成本

2.21 亿元，较上年底增长 12.99%。

截至 2020 年底，公司受限资产 3.49 亿元，占资产总额的 1.67%，包括货币资金 0.08 亿元，存货中的土地资产 1.37 亿元和固定资产中的房屋建筑物 2.04 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 6.81%，主要系货币资金、应收远达公司工程款、代建项目投入（其他非流动资产）增加所致。

3. 资本结构

受益于政府支持，公司所有者权益有所增长，实收资本和资本公积占比高，权益稳定性较好。

截至 2020 年底，公司所有者权益 73.62 亿元，较上年底增长 6.70%，主要由实收资本（占 11.51%）、资本公积（占 70.91%）、未分配利润（占

15.65%）构成。公司实收资本仍为 8.48 亿元。公司资本公积 52.20 亿元，较上年底增长 6.25%，主要系珞璜工业园发展中心将价值 2.04 亿元已建成的位于珞璜工业园园区大道商业房产无偿划入公司以及审计调整 1.04 亿元所致。公司未分配利润 11.52 亿元，较上年底增长 13.85%。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 73.79 亿元，较上年底保持相对稳定。

跟踪期内，公司债务规模不断增长，债务结构以长期债务为主，整体债务负担较重，未来两年面临一定集中偿债压力。

截至 2020 年底，公司负债总额较上年底增长 6.51%，其中短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款增长较快，应付债券下降较快，负债结构以非流动负债为主。

表10 主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.90	0.71	6.55	4.85	2.05	1.37
其他应付款	8.15	6.44	12.46	9.24	12.77	8.58
一年内到期的非流动负债	19.28	15.22	24.13	17.89	23.81	15.99
流动负债	32.29	25.50	47.08	34.90	41.70	28.00
长期借款	52.36	41.35	58.37	43.27	77.78	52.23
应付债券	40.25	31.78	26.37	19.55	26.37	17.71
长期应付款	1.73	1.37	3.07	2.28	3.07	2.06
非流动负债	94.35	74.50	87.81	65.10	107.22	72.00
负债总额	126.64	100.00	134.89	100.00	148.92	100.00

注：其他应付款不含应付利息和应付股利

资料来源：根据公司财务报告整理

2020 年底，公司流动负债较上年底增长 45.79%。公司短期借款 6.55 亿元，较上年底增加 5.65 亿元，全部为保证借款。公司其他应付款较上年底增长 52.91%，主要系与其他当地国有企业的暂借款增加所致；其他应付款主要系重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司暂借款（占 93.66%）。公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 25.21%，包括一年内到期的应付债券 9.97

亿元、长期借款 12.66 亿元、长期应付款 1.51 亿元。

2020 年底，公司非流动负债较上年底下降 6.93%。公司长期借款较上年底增长 11.47%，其中保证借款占 79.22%、抵押借款占 5.94%、质押借款占 12.02%以及信用借款占 2.82%，利率区间为 4.75%~7.3%。公司应付债券较上年底下降 34.50%，主要系偿还 7.00 亿元 PPN、转入一年内

到期部分 9.97 亿元，同时发行 2.98 亿元“20 渝珞璜开发 ZR001”所致。公司长期应付款较上年底增长 77.38%，主要系新增华融金融租赁股份有限公司融资租赁款 3.00 亿元，以及转入一年内到期部分 1.51 亿元所致。

截至 2021 年底 3 月底，公司负债总额较上年底增长 10.40%，主要系长期借款增加所致。

有息债务方面，考虑到长期应付款全部为有息债务，2020 年底，公司全部债务较上年底增长 3.18%，其中短期债务占 25.89%、长期债务占 74.11%。公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别较上年底下降 0.04 个、0.79 个和 3.37 个百分点。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 12.43%，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别较上年底上升 2.17 个、2.67 个和 4.84 个百分点。公司整体债务负担较重。

表 11 公司债务及相关指标情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
短期债务	20.49	30.68	25.99
长期债务	94.35	87.81	107.22
全部债务	114.83	118.49	133.21
资产负债率	64.73	64.69	66.87
全部债务资本化比率	62.47	61.68	64.35
长期债务资本化比率	57.76	54.39	59.23

资料来源：根据公司财务报告整理

从债务期限结构看，2021 年 4—12 月、2022—2025 年公司到期有息债务规模分别为 25.99 亿元、35.13 亿元、13.83 亿元、16.72 亿元和 12.51 亿元，2021—2022 年面临一定集中偿债压力。

4. 盈利能力

2020 年，受工程建设结算进度影响，公司营业收入和利润总额同比均快速增长。

公司营业收入主要来源于代建收入和工程

建设收入。2020 年，公司营业收入同比增长 60.07%，营业成本同比增长 79.51%，成本增速大于收入增速，营业利润率同比下降 6.50 个百分点。

表 12 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	4.87	7.80	1.79
营业成本	3.14	5.63	1.46
费用总额	0.38	0.32	0.16
其中：管理费用	0.41	0.38	0.16
财务费用	-0.03	-0.06	0.00
利润总额	1.19	1.76	0.17
营业利润率	32.49	25.99	18.15
总资本收益率	0.62	0.83	--
净资产收益率	1.66	2.17	--

资料来源：根据公司财务报告整理

从期间费用来看，公司的期间费用主要是管理费用；由于公司利息全部资本化，故财务费用体现为利息收入。2020 年，公司期间费用率下降 3.64 个百分点至 4.14%。

2020 年，公司利润总额同比增长 48.67%，其他收益 928.09 万元，为各类政府补助。

盈利指标方面，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比上升 0.21 个和 0.51 个百分点。

5. 现金流分析

2020 年，公司经营活动现金流小幅净流入，投资活动主要系代建项目支出，资金缺口有所收窄，考虑到未来项目投资规模较大，公司仍存在较大融资需求。

经营活动方面，2020 年，公司经营活动现金流入同比小幅下降。其中，公司销售商品提供劳务收到的现金 4.03 亿元，同比增长 42.48%。公司现金收入比同比下降 6.37 个百分点，收现质量较差。公司收到其他与经营活动有关的现金主要系收到各项保证金及往来款。同期，公司经营活

动现金流出同比有所增长。其中，公司工程建设项目投入支出 6.81 亿元，同比增长 13.03%。公司支付其他与经营活动有关的现金主要系往来款。2020 年，公司经营活动现金流仍保持净流入，但同比有所减少。

投资活动方面，2020 年公司投资活动现金主要为代建项目垫付的成本支出，投资活动资金缺口同比有所收窄。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	12.77	12.52	2.63
经营活动现金流出小计	11.83	12.36	3.52
经营活动现金流量净额	0.94	0.16	-0.89
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	10.94	5.11	2.28
投资活动现金流量净额	-10.94	-5.11	-2.28
筹资活动前现金流量净额	-10.01	-4.95	-3.17
筹资活动现金流入小计	33.53	31.08	19.94
筹资活动现金流出小计	27.18	33.10	7.01
筹资活动现金流量净额	6.35	-2.01	12.93
现金收入比	58.00	51.63	4.59

资料来源：根据公司财务报告整理

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入量以取得借款收到的现金和发行债券为主，同比有所减少；同期，公司筹资活动现金流出持续增长，主要系偿还债务本息。2020 年，公司筹资活动现金流量净额由正转负。

6. 偿债能力

公司短期偿债压力较大，长期偿债能力指标很弱，存在一定或有负债风险，间接融资渠道有待扩宽，但考虑到公司获得的外部支持力度强，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2020 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降，2021 年 3 月底上述指标较上年底均有所上升。2020 年底，

公司现金短期债务比较上年底大幅下降，2021 年 3 月底有所上升，公司短期偿债压力较大。

表 14 公司偿债能力情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率(%)	307.28	213.56	269.83
速动比率(%)	48.29	32.20	65.05
现金短期债务比(倍)	0.42	0.07	0.46
长期偿债能力指标			
EBITDA (亿元)	1.29	1.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.18	0.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	88.94	60.98	--

资料来源：根据公司财务报告整理

从长期偿债能力指标看，2020 年公司 EBITDA 同比增长 50.50%，包括利润总额 1.76 亿元和折旧摊销 0.18 亿元；全部债务/EBITDA 同比有所下降，EBITDA 利息倍数同比有所上升。公司长期偿债能力指标很弱。

截至 2021 年 3 月年底，公司对外担保金额 30.74 亿元，占净资产比率为 41.66%，被担保企业均为江津区国有企业，目前经营正常，主要系重庆市江津区滨江新城开发建设有限公司（12.57 亿元）、重庆市德感工业园区建设有限公司（7.16 亿元）、重庆市四面山旅游投资有限公司（6.71 亿元）等。整体看，公司担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

截至 2021 年 3 月底，公司共获金融机构授信额度 179.07 亿元，已使用 162.15 亿元，公司间接融资渠道有待扩宽。

7. 母公司财务情况

公司投资设立的子公司尚未开展业务，母公司财务数据和相关财务指标基本和合并口径一致。

截至 2020 年底，母公司资产总额 207.47 亿元，所有者权益 72.97 亿元；2020 年，母公司实

现营业收入 7.47 亿元，利润总额 1.67 亿元。合并口径业务基本全部来自母公司，母公司财务数据及相关财务指标基本与合并口径一致。

十、存续债券偿还能力分析

截至 2021 年 6 月底，公司存续债券余额 48.10 亿元，一年内到期兑付债券余额 10.00 亿元，2022 年将达到存续债券待偿本金峰值 23.50 亿元。2021 年 3 月底，公司现金类资产 11.90 亿元；2020 年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 12.52 亿元、0.16 亿元和 1.94 亿元，对公司存续债券保障情况如下表。公司现金类资产对一年内到期债券余额的保障能力尚可，经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值的保障能力弱，公司面临较大的债券集中兑付压力。

表 15 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

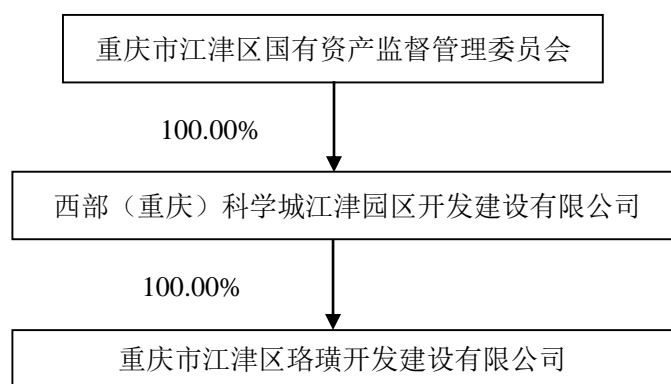
项目	数值
截至 2021 年 6 月底一年内到期债券余额	10.00
未来待偿债券本金峰值	23.50
2021 年 3 月底现金类资产/一年内到期债券余额	1.19
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.53
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.01
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.08

资料来源：联合资信整理

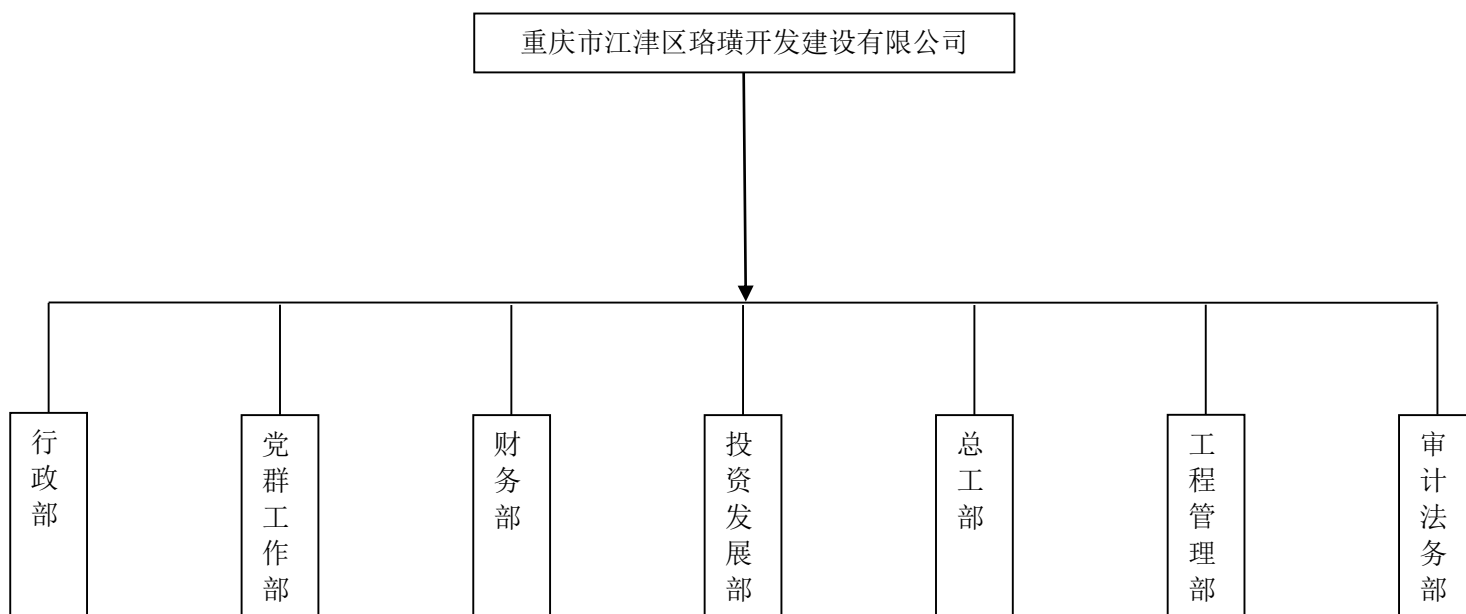
十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 珞璜建司 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2021 年 6 月底公司组织架构图



附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.21	8.55	2.14	11.90
资产总额(亿元)	186.33	195.64	208.51	222.71
所有者权益(亿元)	67.85	69.00	73.62	73.79
短期债务(亿元)	20.51	20.49	30.68	25.99
长期债务(亿元)	81.93	94.35	87.81	107.22
全部债务(亿元)	102.44	114.83	118.49	133.21
营业收入(亿元)	3.74	4.87	7.80	1.79
利润总额(亿元)	1.50	1.19	1.76	0.17
EBITDA(亿元)	1.65	1.29	1.94	--
经营性净现金流(亿元)	-0.50	0.94	0.16	-0.89
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.78	2.78	1.64	--
存货周转次数(次)	0.03	0.04	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.03	0.04	--
现金收入比(%)	53.84	58.00	51.63	4.59
营业利润率(%)	48.71	32.49	25.99	18.15
总资本收益率(%)	0.88	0.62	0.83	--
净资产收益率(%)	2.21	1.66	2.17	--
长期债务资本化比率(%)	54.70	57.76	54.39	59.23
全部债务资本化比率(%)	60.16	62.47	61.68	64.35
资产负债率(%)	63.59	64.73	64.69	66.87
流动比率(%)	204.75	307.28	213.56	269.83
速动比率(%)	48.05	48.29	32.20	65.05
经营现金流流动负债比(%)	-1.37	2.90	0.35	--
现金短期债务比(倍)	0.60	0.42	0.07	0.46
EBITDA 利息倍数(倍)	0.27	0.18	0.28	--
全部债务/EBITDA	61.92	88.94	60.98	--

注：2021 年一季报财务数据未经审计；长期应付款中有息债务纳入长期债务核算

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.21	8.55	1.68	11.51
资产总额(亿元)	186.33	195.64	207.47	207.32
所有者权益(亿元)	67.85	69.00	72.97	73.12
短期债务(亿元)	20.51	20.49	29.96	25.27
长期债务(亿元)	75.23	92.61	84.74	104.15
全部债务(亿元)	95.74	113.10	114.70	129.42
营业收入(亿元)	3.74	4.87	7.47	1.71
利润总额(亿元)	1.50	1.19	1.67	0.15
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-0.50	0.94	0.17	-0.83
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.78	2.78	1.58	--
存货周转次数(次)	0.03	0.04	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.03	0.04	--
现金收入比(%)	53.84	58.00	49.20	0.87
营业利润率(%)	48.71	32.49	26.64	17.19
总资本收益率(%)	0.92	0.63	0.81	--
净资产收益率(%)	2.21	1.66	2.07	--
长期债务资本化比率(%)	52.58	57.31	53.73	58.75
全部债务资本化比率(%)	58.52	62.11	61.12	63.90
资产负债率(%)	63.59	64.73	64.83	70.49
流动比率(%)	204.75	307.28	212.95	249.60
速动比率(%)	48.05	48.29	30.21	30.44
经营现金流动负债比(%)	-1.37	2.90	0.36	--
现金短期债务比(倍)	0.60	0.42	0.06	0.46
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：2021 年一季报财务数据未经审计；未获取到母公司利息支出数据，未计算 EBITDA 相关指标

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=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

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，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。详见下表：

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。