

信用评级公告

联合〔2022〕3468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，维持“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

二〇二二年六月二十四日

重庆市江津区珞璜开发建设有限公司

2022 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：2022 年 6 月 24 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

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主体，跟踪期内，公司持续获得有力的外部支持。同时联合资信也关注到，公司资产变现时间不确定性较大、债务负担较重、短期偿债压力很大、存在一定或有负债风险、未来面临一定投资压力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，随着临港产业城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，2021 年，江津区地区生产总值 1258.0 亿元，按可比价计算，较 2020 年增长 8.4%；2021 年实现一般公共预算收入 63.1 亿元。
- 获得有力的外部支持。**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主体，在区域内具有专营性优势。跟踪期内，公司在资金注入及政府补助等方面获得有力外部支持。

关注

- 资产变现时间不确定性较大。**截至 2022 年 3 月底，公司资产中存货（工程建设项目投入和土地）及其他非流动资产（代建项目投入）占比分别为 37.25%和 49.25%。
- 债务负担较重，短期偿债压力很大。**近年来，公司全部债务不断增长，截至 2022 年 3 月底为 134.33 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 63.26%和 61.45%；2021 年底和 2022 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为

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	F6	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	6	
调整因素和理由				调整子级
外部支持				7

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

分析师：

马颖 登记编号 (R0150220120035)

张婧茜 登记编号 (R0040218040014)

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

0.06 倍和 0.08 倍，短期偿债压力很大。

3. 公司存在一定或有负债风险。截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额 30.41 亿元，担保比率为 36.09%，被担保企业均为江津区国有企业，但公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。
4. 未来面临一定投资压力。截至 2022 年 3 月底，公司在建和拟建项目总投资 151.07 亿元，尚需投资 68.83 亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	9.02	2.14	2.82	3.56
资产总额(亿元)	199.25	208.51	224.59	229.37
所有者权益(亿元)	69.98	73.62	83.48	84.26
短期债务(亿元)	21.71	30.68	46.70	44.98
长期债务(亿元)	94.35	87.81	84.19	89.35
全部债务(亿元)	116.06	118.49	130.88	134.33
营业收入(亿元)	5.09	7.80	9.70	2.24
利润总额(亿元)	1.19	1.76	1.95	0.35
EBITDA(亿元)	1.38	1.94	1.96	--
经营性净现金流(亿元)	0.98	0.16	0.45	-0.34
营业利润率(%)	30.23	25.99	23.60	20.70
净资产收益率(%)	1.65	2.17	2.03	--
资产负债率(%)	64.88	64.69	62.83	63.26
全部债务资本化比率(%)	62.38	61.68	61.06	61.45
流动比率(%)	288.65	213.56	188.53	195.03
经营现金流动负债比(%)	2.81	0.35	0.80	--
现金短期债务比(倍)	0.42	0.07	0.06	0.08
EBITDA 利息倍数(倍)	0.22	0.27	0.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	84.39	60.98	66.85	--
公司本部 (母公司)				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	198.24	207.47	223.96	228.02
所有者权益(亿元)	69.42	72.97	82.64	83.43
全部债务(亿元)	114.83	117.77	126.58	128.94
营业收入(亿元)	4.87	7.47	9.38	2.16
利润总额(亿元)	1.22	1.67	1.77	0.35
资产负债率(%)	64.98	64.83	63.10	63.41
全部债务资本化比率(%)	62.32	61.74	60.50	60.72
流动比率(%)	289.40	212.95	172.27	176.05
经营现金流动负债比(%)	2.72	0.36	0.33	--

注：2022 年一季度财务报表未经审计；其他流动负债中有息部分调至短期债务；长期应付款中有息部分调至长期债务

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	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	2021/7/28	张 铖 张 博	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	阅读正文
19 珞璜建司 MTN001	AA	AA	稳定	2019/9/04	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	阅读正文

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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受重庆市江津区珞璜开发建设有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

重庆市江津区珞璜开发建设有限公司

2022 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，公司股权结构未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本为 84761.90 万元，唯一股东为西部（重庆）科学城江津园区开发建设集团有限公司（以下简称“西部科学城江津公司”），实际控制人为重庆市江津区国有资产监督管理委员会（以下简称“江津区国资委”）。

跟踪期内，公司组织结构及主营业务未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司内部设行政部、党群工作部、财务部、投资发展部、总工部、工程管理部 and 审计法务部；合并范围内拥有 3 家子公司。

截至 2021 年底，公司资产总额 224.59 亿元，所有者权益 83.48 亿元；2021 年，公司实现营业收入 9.70 亿元，利润总额 1.95 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 229.37 亿元，所有者权益 84.26 亿元；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.24 亿元，利润总额 0.35 亿元。

公司注册地址：重庆市江津区珞璜工业园园区大道 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 2022 年 5 月底，联合资信所评公司存续债券余额合计 13.90 亿元（详见表 1）。“21 珞璜 02”募集资金用于偿还公司有息债务及补充流动资金，“19 珞璜建司 MTN001”用于偿还公司债务，相关募集资金已按约定用途使用完毕。跟踪期内，公司已按时支付“19 珞璜建司 MTN001”利息，“21 珞璜 02”尚未到付息日。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 珞璜 02	6.40	6.40	2021/11/03	5 (3+2)
19 珞璜建司 MTN001	7.50	7.50	2019/10/16	3
合计	13.90	13.90	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 资讯公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）¹有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情

¹ 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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几

何平均增长率，下同。

前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停

产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。

2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油

气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号)，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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债券发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方

面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制 and 化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短

期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济情况

（1）江津区

江津区是重庆市传统工业强区，交通优势明显，近年来经济持续增长，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有所波动，财政自给能力较弱。

江津区位于重庆西南部，东邻重庆市巴南区、綦江区，南连贵州省习水县，西接重庆市永川区、四川省合江县，北靠重庆市璧山区、九龙坡区、大渡口区。全区幅员面积3218平方公里，辖5个街道、25个镇，江津区总人口150万人，幅员面积和人口分别排全市第9位和第4位。

江津区是重庆市传统工业强区。江津工业起步于上世纪60年代三线建设时期，重庆长风机械制造有限公司、重庆齿轮箱有限责任公司（以下简称“重齿公司”）等多家大型国有军工企业迁入江津。江津工业园区成立于2002年，是重庆市政府首批批准的16个特色工业园区之一，由双福工业园、珞璜工业园、德感工业园、白沙工业园组成，2015年成为继重庆两江新区、西永微电园后的第三个千亿级园区，工业园区产值常年排位区县特色园区之首。江津区基本形成装备制造、汽摩及零部件、新型材料、电子信息、食品工业五大百亿级产业集群，连续15年跻身重庆工业十强区县。东风小康汽车（重庆）有限公司是江津区首家产值超100亿元企业，重齿公司、潍柴重庆汽车有限公司、玖龙纸业（重庆）有限公司荣获重庆市长质量管理奖。

江津区是重庆市重点发展区域。江津是重庆西南向综合交通枢纽，境内长江黄金水道127公里（占全市近1/5），重庆二环高速、三环高速、渝泸高速、四面山高速在此交汇，成渝铁路、渝黔铁路、渝贵铁路穿境而过，轨道交通5号线加快建设，3号线远期将延伸于此，年吞吐能力1500

万吨的珞璜铁路综合物流枢纽和年吞吐能力 1000 万吨的珞璜长江枢纽港即将建成，水公铁联运交通优势明显。江津区是承接重庆主城功能疏解的重要区域，有 200 平方公里在重庆二环高速以内，集聚了双福农贸城、和润汽摩城、攀宝钢材市场等一批市级专业市场。

2021 年，江津区地区生产总值为 1258.0 亿元。按可比价计算，2021 年较上年增长 8.4%。分产业看，第一产业实现增加值 127.2 亿元，同比增长 6.9%；第二产业实现增加值 706.0 亿元，同比增长 7.1%；第三产业实现增加值 424.7 亿元，同比增长 10.8%。三次产业比重由 10.6：56.1：33.3 调整为 10.1：56.1：33.8。

2021 年，江津区实现工业增加值 556.1 亿元，较上年增长 10.0%，占全区地区生产总值的 44.2%。规模以上工业增加值较上年增长 11.4%。全年规模以上工业总产值较上年同口径增长 16.1%。五大支柱产业中：消费品（食品）加工业增长 27.9%，汽车摩托车制造业增长 1.7%，装备制造业增长 9.1%，材料制造业增长 22.8%，电子信息制造业增长 11.6%。

全年固定资产投资总额比上年增长 6.4%。分产业看，第一产业投资下降 24.1%；第二产业投资增长 8.3%；第三产业投资下降 21.9%。从投资类型看，建设与改造投资增长 7.4%；房地产开发投资下降 12.4%。

2021 年，江津区一般公共预算收入为 63.1 亿元。其中税收收入 43.8 亿元，占一般公共预算收入的比重为 69.41%。2021 年，全区政府性基金预算收入完成 75.16 亿元。2019—2021 年，江津区一般公共预算支出分别为 138.94 亿元、126.90 亿元和 121.9 亿元，2021 年财政自给率为 51.76%，江津区财政自给能力较弱。

（2）江津珞璜临港产业城

江津珞璜临港产业城内有省级特色工业园区江津珞璜工业园和国家级开放平台江津综保区，区位优势、交通优势明显。

江津珞璜临港产业城总体规划面积 68 平方公里，位于重庆主城都市区南部组团的江津珞璜片区，区位优势、交通优势明显，依托大枢纽、大通道、大平台优势，积极构建大宗物资和冷链物流分拨中心和交易中心。

区域内的省级特色工业园区江津珞璜工业园，是江津工业园区的四大组团之一，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，先后入驻海亮集团有限公司、宁波金田铜业（集团）股份有限公司、敏华控股有限公司等企业 972 家，形成了智能家居、纸质包装、新型材料以及装备制造四大主导产业，2021 年实现工业总产值超 600 亿元。

区域内的国家级开放平台江津综保区是重庆第三个海关特殊监管区域。2018 年 7 月至 2021 年底，江津综保区累计签约项目 111 个，协议投资 777.6 亿元，累计实现外贸进出口总额 525 亿元。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司职能定位及主营业务未发生变化；无不良征信记录。

跟踪期内，公司的职能定位、主营业务未发生变化，公司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。

根据《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91500116203587083Q），截至 2022 年 4 月 28 日，公司本部无未结清和已结清不良或关注类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至评级报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司一名副总经理发生变动，属于正常人事变动，对公司日常经营管理影响较小，截至2021年5月底，公司1名副总经理缺位。

跟踪期内，公司在法人治理结构和管理体制等方面未发生重大变化。

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；2021年营业收入有所增长，毛利率小

幅下降。

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。2021年，公司工程收入有所增长，带动公司营业收入同比增长24.37%；综合毛利率同比下降2.19个百分点，主要系毛利率相对较低的工程业务占比不断增加所致；其他业务收入有所下降，毛利率上升主要系毛利率较高的租赁收入增加所致。

2022年1-3月，公司实现营业收入2.24亿元，相当于2021年营业收入的23.13%；综合毛利率为21.05%。

表3 公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

分类	2020年			2021年			2022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	9921.34	12.72	100.00	8611.18	9.45	100.00	0.00	0.00	--
工程收入	64154.64	82.22	17.60	80162.27	87.96	17.84	20996.01	93.54	18.53
其他业务	3950.67	5.06	12.44	8267.19	2.59	22.45	1449.97	6.46	57.63
合计	78026.65	100.00	27.82	97040.64	100.00	25.53	22445.99	100.00	21.05

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）代建业务

跟踪期内，公司代建收入有所下降，成本返还情况差；在建及拟建项目尚需投入一定规模。

跟踪期内，公司代建业务模式无变化。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”；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”。

2021年，公司实现代建收入0.86亿元，同比下降13.21%，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。2021年及2022年一季度，公司代建工程管理费回款已全部收到，

同期，公司未收到代建工程成本返还资金。

截至 2022 年 3 月底，公司主要已完工项目已投资 67.59 亿元，累计已回款 12.65 亿元，回款情况差。公司主要在建代建项目计划总投资 37.10

亿元，已投资 30.98 亿元；主要拟建项目计划总投资 24.97 亿元，2022 年 4—12 月和 2023 年预计分别投资 8.51 亿元和 8.80 亿元。

表4 截至2022年3月底公司主要完工及在建的代建项目情况（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
1	中兴大道项目	2012—2019	22.63	24.17	26.59	4.15
2	马宗安居房一期工程	2016—2019	7.98	9.08	9.99	1.26
3	S106 道路项目	2012—2019	5.85	6.00	6.60	0.05
4	2010 年度廉租房工程	2014—2019	4.90	4.81	5.39	0.95
5	2011 安居房项目	2015—2019	4.12	4.71	5.18	1.52
6	绕城高速项目	2017—2019	2.32	2.78	3.05	0.06
7	鑫鼎、渝运等项目	2015—2019	2.30	2.44	2.68	0.56
8	渝黔项目	2015—2019	2.10	2.81	3.09	2.61
9	马坪路道路	2016—2019	1.12	0.37	1.24	0.06
10	企业服务中心项目	2014—2019	0.48	0.36	0.53	0.14
11	B 区污水处理系统一期工程（一标段）	2012—2020	0.88	0.53	0.96	0.32
12	马南大道项目	2010—2022	8.00	8.28	9.11	0.81
13	供水项目	2014—2022	1.40	1.25	1.54	0.16
完工小计	--	--	64.08	67.59	75.95	12.65
1	进港大道项目	2017-2023	1.30	1.23	1.43	0.13
2	园区大道项目	2017-2024	2.00	0.53	2.20	0.00
3	玉兰大道项目	2017-2023	1.00	0.59	1.10	0.00
4	中兴大桥项目	2017-2023	1.80	1.64	1.98	0.11
5	市政管网	2014-2023	2.50	2.16	2.75	0.24
6	平场项目	2017-2024	15.00	12.00	16.50	1.00
7	水公铁项目	2012-2022	13.50	12.83	14.85	0.72
在建小计	--	--	37.10	30.98	40.81	2.19
合计	--	--	101.18	98.57	116.76	14.85

注：部分项目超概；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

表5 截至2022年3月底公司主要拟建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目建设内容	总投资	投资计划	
			2022年4-12月	2023年
珞璜工业园云篆路南延段工程	道路长 320 米（含隧道约 100 米），路幅宽度 24 米	0.23	0.18	0.05
珞璜工业园临港立交及连接道（碑亭大道段）道路工程	起点位于碑亭大道和慧园路相交处，终点在碑亭大道和规划路一相交处。道路长约 881 米，含道路、土石方、桥梁、管网及绿化路灯配套等内容	1.83	1.28	0.55
珞璜工业园雨污水综合提升工程	30 平方公里范围内雨污水管网及设施设备新建和改建	0.60	0.48	0.12
唐家湾片区土地整治	场平面积约 1003.5 亩	0.90	0.72	0.18

顺江片区场平土地整治	用地面积 556 亩，土块面积 396 亩	0.88	0.70	0.18
矿山片区场平土地整治	用地面积约 1227.17 亩，场平面积 1146 亩	6.41	3.21	3.21
消费品产业园土地整治	用地面积 1500 亩	7.50	0.60	2.25
珞璜工业园上垮片区场平工程	场平面积约 519.6 亩	3.92	0.20	1.18
珞璜南站配套工程二期	广场、停车场、公交枢纽及道路长 1426 米，含两段道路，标准路幅宽度 32 米	1.40	0.10	0.84
江津综合保税区互联互通道路建设—绕城南支路网工程	位于江津综保区的珞璜互通西南侧，主要为片区服务功能为主的城市次支道路，是由绕城高速、园区大道围合而成的区域。区域路网包含 4 条路，1 号路、2 号路、3 号路、4 号路，总长度约 2 公里	1.30	1.04	0.26
合计	--	24.97	8.51	8.80

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

(2) 工程建设

2021 年，公司工程建设收入同比有所增长，但回款情况较差；在建及拟建项目面临一定投资压力。

跟踪期内，公司工程建设业务模式无变化。2018 年，公司与渝黔铁路江津段征收指挥部签署《渝黔铁路征地拆迁安置邓家沟还房工程委托代建回购协议》，系渝黔铁路规划过程中拆迁产生安置需求，向公司购买保障房用于拆迁居民安置，该部分保障房由公司自筹资金并采取自营建设模式，投资计入“存货”。截至 2021 年底，尚未回购完成的保障房项目系碑亭安居房工程，存货中开发成本 0.18 亿元。

2018 年开始，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。公司自筹资金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”。

2021 年，受结算进度影响，公司工程收入快速增长，主要来自马宗安居房二期工程、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—2021 年分别实现回款 3.34 亿元和 4.50 亿元，回款情况较差。

截至 2022 年 3 月底，公司在建工程建设项目包括综合保税区项目、“水公铁”综合物流枢纽基础设施建设项目、珞璜新区城市公共停车场等，总投资 67.30 亿元，已投资 52.19 亿元；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 22.70 亿元。公司工程建设项目面临一定投资压力。

表6 截至2022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		
					2022年4—12月	2023年	2024年
综合保税区项目	2015—2025	40.00	34.19	50.00	1.58	2.16	2.07
中兴大桥项目	2010—2023	1.80	1.68	2.25	0.10	0.02	-

渝黔铁路珞璜南站换乘枢纽配套工程	2019—2023	2.50	1.23	3.13	0.52	0.75	-
“水公铁”综合物流枢纽基础设施建设 项目	2016—2023	13.50	12.92	16.88	0.26	0.32	-
绕城南片区十字干道	2019—2023	2.46	1.10	3.08	0.65	0.71	-
珞璜新区城市公共停车场	2019—2022	7.04	1.07	8.80	6.97	-	-
合计	—	67.30	52.19	84.13	10.08	3.96	2.07

资料来源：公司提供

表7 截至2022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		
				2022年	2023年	2024年
珞璜智能家居产业园城市配套工程	2022-2025	6.40	8.00	1.58	3.84	0.98
珞璜工业园片区城市提升项目工程（一期）	2022-2024	1.00	1.25	0.60	0.40	—
珞璜工业园北部片区产业基础设施配套开发工程	2022-2024	2.60	3.25	1.00	1.40	0.20
珞璜工业园唐家湾片区场平工程	2021-2023	1.40	1.75	0.28	1.12	—
马宗家园C区二期	2022-2024	7.40	9.25	2.22	3.70	1.48
马宗家园C区三期	2022-2024	3.90	4.88	1.17	1.95	0.78
合计	--	22.70	28.38	6.85	12.41	3.44

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。

截至2022年3月底，公司纳入合并范围的子公司共3家。从合并范围来看，2021年和2022年一季度，公司合并范围无变化，财务数据可比性强。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021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2022年一季度财务数据未经审计。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所增长，其中代建项目投入、工程建设项目投入和土地占比大，资产变现时间存在不确定性，资产质量一般。

截至2021年底，公司资产总额较2020年底增长7.71%，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	2020年底		2021年底		2022年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.14	1.02	2.82	1.26	3.56	1.55
应收账款	6.69	3.21	9.91	4.41	12.11	5.28
其他应收款（合计）	5.98	2.87	6.79	3.02	7.06	3.08
存货	85.38	40.95	87.38	38.91	85.43	37.25
流动资产	100.54	48.22	107.31	47.78	108.57	47.33

其他非流动资产	100.99	48.43	110.00	48.98	112.97	49.25
非流动资产	107.96	51.78	117.28	52.22	120.80	52.67
资产总额	208.51	100.00	224.59	100.00	229.37	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2021 年底，公司流动资产较上年底增长 6.73%。公司货币资金较上年底增长 32.08%，受限资金 807.00 万元（因法院冻结而受限）²。公司应收账款较上年底增长 48.25%，主要为应收远达公司工程款（占 98.67%）。公司其他应收款较上年底增长 13.62%，主要系应收区域内国有企业往来款增加所致。公司其他应收款主要为应收江津区国有企事业单位的代垫款项、往来款等，前五名欠款单位中应收重庆典雅房地产开发集团有限公司款项 0.43 亿元，其已被列入失信被执行人，需关注款项回收风险。从账龄上看，账龄在一年以内的占 40.27%、3~4 年的占 54.72%，整体账龄较长。

表9 截至2021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管理中心	3.00	代垫款项	3~4 年	43.05
重庆江津综合保税区发展集团有限公司	1.35	非关联方往来款	1 年以内	19.37
重庆典雅房地产开发集团有限公司	0.43	代垫款项	2~4 年	6.22
重庆市四面山酒店管理有限责任公司	0.35	非关联方往来款	1 年以内	5.05
重庆市江津区千瀑旅行社有限责任公司	0.32	保证金	1 年以内	4.52
合计	5.45	--	--	78.21

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司存货较上年底增长 2.33%，主要由综合保税区工程、渝黔铁路珞璜南站换乘枢纽配套工程等项目投入的开发成本

（42.83 亿元）和土地使用权资产（44.54 亿元，均为出让地，面积约 189.78 平方米，主要为其他商服用地/城镇住宅用地，多为政府划拨和注入）构成。

截至 2021 年底，公司非流动资产较上年底增长 8.63%，主要来自其他非流动资产的增加。公司固定资产主要由房屋、建筑物构成，2021 年底较上年底下降 45.17%，主要系 1.87 亿元房产由固定资产转入投资性房地产所致，转入的房产全部用于出租。随着代建项目陆续投入，公司其他非流动资产较上年底增长 8.92%，其中代建工程 102.05 亿元，较上年底增长 3.36%；土地拆迁补偿成本 2.55 亿元，较上年底增长 15.43%；新增预付停车位经营权 5.28 亿元。

截至 2021 年底，公司受限资产 3.45 亿元，占资产总额的 1.53%，包括货币资金 0.08 亿元，存货中的土地使用权 1.37 亿元、固定资产中的房屋建筑物 0.17 亿元和投资性房地产中的房屋建筑物 1.82 亿元，除货币资金由于法院冻结外，其余受限原因均为抵押贷款。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 2.13%。其中，应收账款较上年底增长 22.17%，主要系应收远达公司工程款增加所致；其他非流动资产较上年底增长 2.70%，主要系代建工程成本增加所致。

3. 资本结构

所有者权益

跟踪期内，受益于政府注资和经营利润累积，公司所有者权益有所增长，实收资本和资本公积

² 公司实施的珞璜工业园 B 区污水处理系统（一标段）由重庆泰克环保工程设备有限公司中标。因双方对场外管网土石方界定和沟槽土石方单价等方面的争议无法达成共识，重庆泰克环保工程设备有

限公司于 2020 年 12 月向重庆市第五中级人民法院提诉前财产保全申请，截至 2021 案件法院正在审理中。

占比高，权益稳定性较好。

截至 2021 年底，公司所有者权益为 83.48 亿元，较上年底增长 13.39%，主要由实收资本（占 10.15%）、资本公积（占 72.32%）、未分配利润（占 15.64%）构成。同期，公司实收资本仍为 8.48 亿元；资本公积为 60.37 亿元，较上年底增长 15.65%，主要系珞璜工业园发展中心向公司拨付 8.17 亿元资本金所致；公司未分配利润 13.06 亿元，较上年底增长 13.38%。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益规模

及结构较 2021 年底变动不大。

负债

跟踪期内，公司债务结构仍以长期债务为主，债券融资占比高，整体债务负担较重，2022 年面临较大的债券集中偿付压力。

截至 2021 年底，公司负债总额较上年底增长 4.61%，其中一年内到期的非流动负债、其他流动负债、应付债券和长期应付款有所增长，负债结构以非流动负债为主。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.55	4.85	3.23	2.29	4.89	3.37
其他应付款	12.46	9.24	6.79	4.81	7.16	4.93
一年内到期的非流动负债	24.13	17.89	31.83	22.56	28.54	19.67
其他流动负债	--	--	11.64	8.25	11.55	7.96
流动负债	47.08	34.90	56.92	40.34	55.67	38.36
长期借款	58.37	43.27	50.33	35.67	49.75	34.29
应付债券	26.37	19.55	27.87	19.75	32.87	22.65
长期应付款	3.07	2.28	5.99	4.24	6.73	4.64
非流动负债	87.81	65.10	84.19	59.66	89.44	61.64
负债总额	134.89	100.00	141.11	100.00	145.10	100.00

注：上表中其他应付款不含应付利息和应付股利

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2021 年底，公司流动负债较上年底增长 20.90%，主要新增其他流动负债和一年内到期的非流动负债增加所致。公司短期借款较上年底下降 50.71%，短期借款中包括保证借款 3.00 亿元和信用借款 0.23 亿元。公司其他应付款较上年底下降 45.55%，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（以下简称“江津华信”）暂借款（占 98.88%）。2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 31.87%，包括一年内到期的应付债券 19.45 亿元、长期借款 3.75 亿元、长期应付款 8.63 亿元。2021 年，公司新增其他流动负债 11.64 亿元，其中包括短期应付债券 10.09 亿元、应付债券利息 1.49 亿元、

长期借款应付利息 0.07 亿元。本报告已将其他流动负债中有息部分调至短期债务核算。

截至 2021 年底，公司非流动负债较上年底下降 4.12%。公司长期借款较上年底下降 13.78%；其中，含一年内到期的保证借款占 72.84%、抵押借款占 7.09%、质押借款占 19.35%（主要为应收账款质押）、信用借款占 0.72%，利率区间为 4.71%~7.30%。公司应付债券较上年底增长 5.70%，公司存续债券情况详见下表。公司长期应付款较上年底增长 94.96%，公司长期应付款均为融资租赁借款，本报告已将长期应付款中有息部分调至长期债务核算。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 2.83%。其中，应付债券较 2021 年底增长 17.94%，主要系发行“22 珞璜建司 SCP001”“22

珞璜 01”所致。以 2022 年 6 月 10 日公司存续债券看，公司 2022 年到期债券规模 38.50 亿元。

表 11 截至 2022 年 6 月 10 日公司存续债券情况（单位：亿元、%）

债券简称	债券类型	发行日	行权日	到期日	债券余额	当期利率
21 珞璜建司 SCP001	超短融	2021-11-16	--	2022-08-15	5.00	4.70
19 珞璜建司 PPN001	定向工具	2019-08-21	--	2022-08-23	8.00	7.50
17 珞璜开发 PPN002	定向工具	2017-09-11	--	2022-09-13	2.00	6.50
17 珞璜开发 PPN001	定向工具	2017-09-11	--	2022-09-13	2.00	6.50
21 珞璜建司 CP001	短融	2021-09-09	--	2022-09-13	5.00	4.80
19 珞璜建司 MTN001	中期票据	2019-10-14	--	2022-10-17	7.50	7.30
22 珞璜建司 SCP001	超短融	2022-02-17	--	2022-11-18	5.00	3.40
21 珞璜建司 MTN001	中期票据	2021-05-07	--	2024-05-08	8.00	6.20
21 珞璜 01	私募公司债	2021-03-26	2024-03-26	2026-03-26	6.60	6.00
21 珞璜 02	私募公司债	2021-11-03	2024-11-03	2026-11-03	6.40	6.30
22 珞璜 01	私募公司债	2022-04-22	2025-04-25	2027-04-25	6.00	5.50
合计	--	--	--	--	61.50	--

注：根据公司审计报告及公司提供资料，“17珞璜开发 PPN001”和“17珞璜开发 PPN002”余额均为2.00亿元
资料来源：联合资信根据 Wind 资讯公开资料及公司提供资料整理

有息债务方面，2021 年底，公司全部债务较上年底增长 10.46%，其中短期债务占 35.68%、长期债务占 64.32%，截至 2021 年底，公司存续债券余额为 50.42 亿元，债券融资占比高。2021 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率均有所下降。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 2.64%，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年底提高 0.43 个百分点、0.40 个百分点和 1.25 个百分点。公司整体债务负担较重。

表 12 公司债务及相关指标情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务	30.68	46.70	44.98
长期债务	87.81	84.19	89.35
全部债务	118.49	130.88	134.33
资产负债率	64.69	62.83	63.26
全部债务资本化比率	61.68	61.06	61.45
长期债务资本化比率	54.39	50.21	51.46

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

公司 2022 年 4—12 月、2023 年及 2024 年到期债务规模（未考虑含权债券的提前回售）分别为 50.46 亿元、16.51 亿元、21.87 亿元，2022 年公司面临较大的债券集中偿付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，期间费用控制能力一般。

公司营业收入主要来源于代建收入和工程建设收入。2021 年，公司营业收入同比增长 24.37%，营业成本同比增长 28.31%，成本增速大于收入增速，营业利润率同比下降 2.38 个百分点。

表 13 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	7.80	9.70	2.24
营业成本	5.63	7.23	1.77
费用总额	0.32	0.32	0.11
利润总额	1.76	1.95	0.35

营业利润率	25.99	23.60	20.70
总资本收益率	0.83	0.79	--
净资产收益率	2.17	2.03	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

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。2021年，公司期间费用率同比下降0.84个百分点至3.30%。考虑到公司规模较大的资本化利息支出，公司期间费用控制能力一般。

2021年，公司利润总额同比增长10.72%；2021年其他收益757.00万元，为各类政府补助。

盈利指标方面，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降0.04个和0.14个百分点。

2022年1-3月，公司营业收入2.24亿元，相当于2021年的23.13%；利润总额0.35亿元。

5. 现金流分析

2021年，公司经营活动现金流小幅净流入，收现质量较差，投资活动主要系代建项目支出，存在较大资金缺口，考虑到未来项目投资规模较大加之后续的债务偿还资金需求，公司存在较大融资压力。

经营活动方面，2021年，公司经营活动现金流入同比小幅下降。其中，2021年公司销售商品提供劳务收到的现金6.66亿元，同比增长65.27%。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为保证金、银行存款利息和往来款、政府补助等。同期，公司经营活动现金流出同比有所下降。其中，2021年公司购买商品、接受劳务支付的现金（主要为工程建设项目支出）4.87亿元，同比下降28.41%。公司支付其他与经营活动有关的现金主要为与其他单位往来款。2021年，公司现金收入比有所增长，收现质量较差。

投资活动方面，2021年公司投资活动现金主

要为代建项目垫付的成本支出，投资活动现金持续净流出。

表14 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年1-3月
经营活动现金流入小计	12.52	10.21	0.27
经营活动现金流出小计	12.36	9.75	0.61
经营活动现金流量净额	0.16	0.45	-0.34
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.18
投资活动现金流出小计	5.11	5.86	1.25
投资活动现金流量净额	-5.11	-5.86	-1.07
筹资活动前现金流量净额	-4.95	-5.41	-1.40
筹资活动现金流入小计	31.08	64.32	8.66
筹资活动现金流出小计	33.10	58.23	6.52
筹资活动现金流量净额	-2.01	6.09	2.14
现金收入比	51.63	68.60	5.10

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金和发行债券收到的现金为主，同比有所增长；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。

2022年1-3月，公司经营活动现金流量净额-0.34亿元，主要系往来款收支和工程建设投入；公司投资活动现金流量净额-1.07亿元，主要为代建项目成本投入；筹资活动现金流量净额2.14亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债压力很大，长期偿债能力指标很弱，但存在一定或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，2021年底，公司流动比率较上年底有所下降，速动比率较上年底均有所上升，2022年3月底上述指标较上年底均有所上升。2021年底和2022年3月底，公司现金短期债务比均很低，公司短期偿债压力很大。

从长期偿债能力指标看，2021 年公司 EBITDA 同比增长 0.77%；全部债务/EBITDA 有所上升，EBITDA 利息倍数变动不大。公司长期偿债能力指标很弱。

表 15 公司偿债能力情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率(%)	213.56	188.53	195.03
速动比率(%)	32.20	35.02	41.57
现金短期债务比(倍)	0.07	0.06	0.08
长期偿债能力指标			
EBITDA (亿元)	1.94	1.96	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.27	0.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	60.98	66.85	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额 30.41 亿元，担保比率为 36.09%，被担保企业均为江津区国有企业，主要被担保单位包括重庆市江津区滨江新城开发建设集团有限公司（8.90 亿元）、重庆市德感工业园区建设有限公司（6.42 亿元）和重庆市四面山旅游投资有限公司（8.57 亿元）等。整体看，公司担保规模较大，且均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

截至 2022 年 3 月底，公司共获金融机构授信额度 199.71 亿元，尚未使用额度 48.40 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司不存重大未决诉讼。

7. 母公司财务情况

公司下属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与合并口径一致。

截至 2021 年底，母公司资产总额 223.96 亿元，所有者权益 82.64 亿元；2021 年，母公司实现营业收入 9.38 亿元，利润总额 1.77 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、外部支持

2021 年，公司在资金拨付和政府补助等方面获得有力外部支持。

2021 年，公司收到珞璜发展中心 8.17 亿元资金，计入“资本公积”。

2021 年，公司其他收益为 757.00 万元，系获得的污水处理费返还、补助资金、稳岗补贴等。

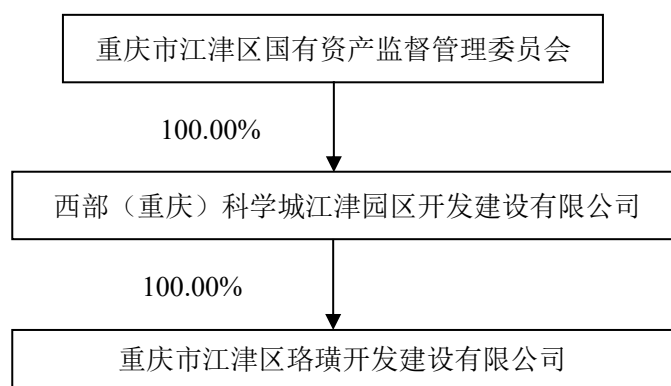
十一、存续债券偿还能力分析

截至 2022 年 5 月底，公司存续担保债券余额合计 42.00 亿元。其中，“21 珞璜 02”由江津华信提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，江津华信主体长期信用等级为 AA⁺_{pi}，评级展望为稳定。上述增信措施有效提升了“21 珞璜 02”债券本息偿付的安全性。

十二、结论

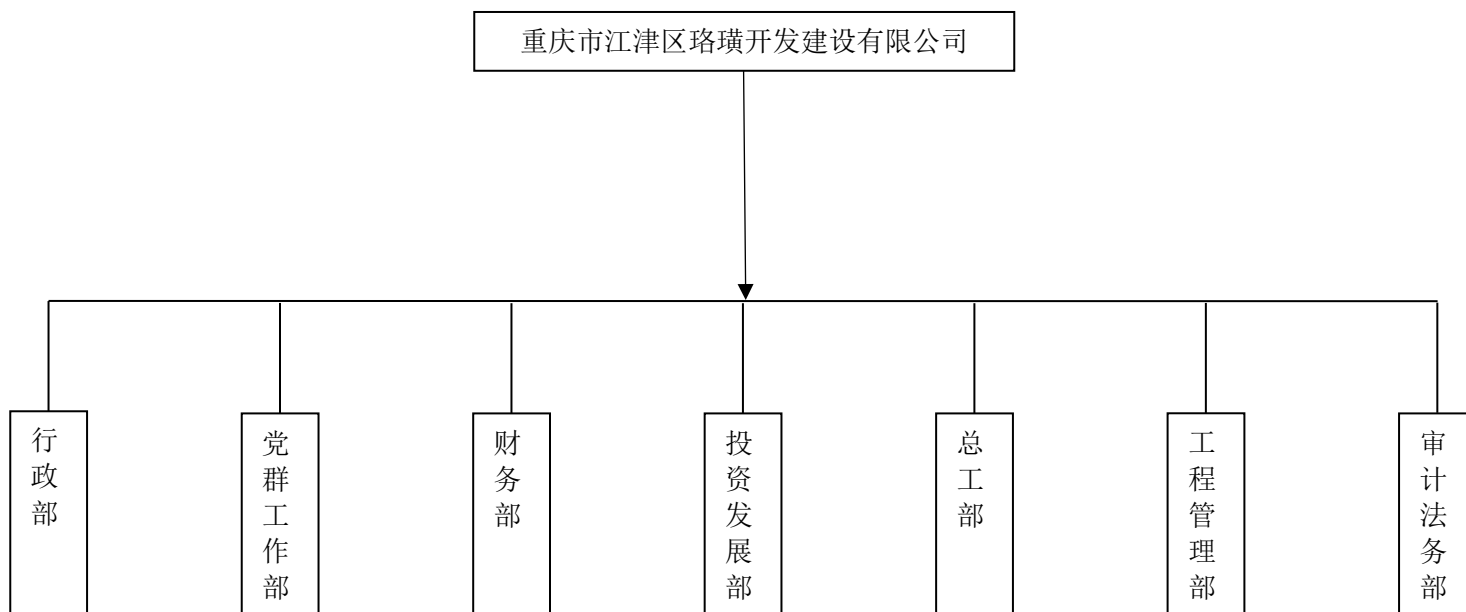
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 珞璜建司 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.02	2.14	2.82	3.56
资产总额(亿元)	199.25	208.51	224.59	229.37
所有者权益(亿元)	69.98	73.62	83.48	84.26
短期债务(亿元)	21.71	30.68	46.70	44.98
长期债务(亿元)	94.35	87.81	84.19	89.35
全部债务(亿元)	116.06	118.49	130.88	134.33
营业收入(亿元)	5.09	7.80	9.70	2.24
利润总额(亿元)	1.19	1.76	1.95	0.35
EBITDA(亿元)	1.38	1.94	1.96	--
经营性净现金流(亿元)	0.98	0.16	0.45	-0.34
财务指标				
现金收入比(%)	60.10	51.63	68.60	5.10
营业利润率(%)	30.23	25.99	23.60	20.70
总资本收益率(%)	0.62	0.83	0.79	--
净资产收益率(%)	1.65	2.17	2.03	--
长期债务资本化比率(%)	57.41	54.39	50.21	51.46
全部债务资本化比率(%)	62.38	61.68	61.06	61.45
资产负债率(%)	64.88	64.69	62.83	63.26
流动比率(%)	288.65	213.56	188.53	195.03
速动比率(%)	47.43	32.20	35.02	41.57
经营现金流动负债比(%)	2.81	0.35	0.80	--
现金短期债务比(倍)	0.42	0.07	0.06	0.08
EBITDA 利息倍数(倍)	0.22	0.27	0.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	84.39	60.98	66.85	--

注：2022 年一季报未经审计；长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.55	1.68	2.49	2.75
资产总额(亿元)	198.24	207.47	223.96	228.02
所有者权益(亿元)	69.42	72.97	82.64	83.43
短期债务(亿元)	20.49	29.96	44.31	42.50
长期债务(亿元)	94.35	87.81	82.26	86.44
全部债务(亿元)	114.83	117.77	126.58	128.94
营业收入(亿元)	4.87	7.47	9.38	2.16
利润总额(亿元)	1.22	1.67	1.77	0.35
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	0.94	0.17	0.19	-0.30
财务指标				
现金收入比(%)	58.00	49.20	65.80	1.66
营业利润率(%)	32.49	26.64	23.00	20.76
总资本收益率(%)	0.64	0.79	0.72	--
净资产收益率(%)	1.70	2.07	1.83	--
长期债务资本化比率(%)	57.61	54.61	49.88	50.89
全部债务资本化比率(%)	62.32	61.74	60.50	60.72
资产负债率(%)	64.98	64.83	63.10	63.41
流动比率(%)	289.40	212.95	172.27	176.05
速动比率(%)	45.25	30.21	32.51	37.29
经营现金流动负债比(%)	2.72	0.36	0.33	--
现金短期债务比(倍)	0.42	0.06	0.06	0.06
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：2022 年一季报财务数据未经审计；未获取到母公司折旧摊销及利息支出数据，EBITDA 相关指标无法计算，以“/”表示；母公司长期应付款中有息部分调至长期债务；母公司其他流动负债中有息部分调至短期债务

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级可能调升、调降或维持