

信用等级公告

联合（2019）825号

联合资信评估有限公司通过对重庆市江津区珞璜开发建设有限公司主体长期信用状况及其拟发行的 2019 年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定重庆市江津区珞璜开发建设有限公司的主体长期信用等级为 AA，重庆市江津区珞璜开发建设有限公司 2019 年度第一期中期票据的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告



重庆市江津区珞璜开发建设有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期中期票据信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：7.50 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还金融机构借款

评级时间：2019 年 9 月 4 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	a	评级结果	AA
评价内容	评价结果	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	3
		基础素质	2
		企业管理	2
		经营分析	2
财务风险	F5	资产质量	4
		资本结构	3
		盈利能力	3
		现金流量	3
		偿债能力	4
调整因素和理由			调整子级
外部支持			3

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”）作为重庆市江津区内珞璜工业园区基础设施建设及相关业务建设的重要主体，项目储备充足，且得到了重庆市江津区政府在资产划拨方面的有力支持。近年来，重庆市江津区经济稳定增长，为公司持续发展提供了良好的外部环境。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产以其他长期资产为主，存货规模较大对公司资金形成一定占用，未来资本支出压力较大，债务负担较重且对外担保规模较大等因素对公司经营和偿债能力带来不利影响。

随着江津区及珞璜工业园总体规划的进一步推进，公司基础设施建设项目投资规模日益增加，公司收入水平有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

优势

1. 近年来，重庆市江津区经济稳定增长，为公司发展提供了良好的外部经营环境。
2. 公司作为江津区内珞璜工业园区基础设施建设的重要主体，得到了江津区政府在资产划拨方面的有力支持。
3. 公司在建及拟建项目储备充足，业务可持续性很强。

关注

1. 公司资产中存货及其他长期资产占比高，土地抵押比例较高，其他长期资产中项目待回款金额大，对公司资金形成一定占用，资产流动性较弱。
2. 公司在建及拟建项目规模较大，未来存在较大资本支出压力。
3. 公司债务规模持续增长，债务负担较重，对外部融资依赖程度高。

分析师：张龙景 朱煜

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

4. 公司对外担保规模较大，对外担保比率高，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	5.38	13.66	12.21	9.92
资产总额(亿元)	153.98	180.07	186.33	188.14
所有者权益(亿元)	69.14	70.57	67.85	68.25
短期债务(亿元)	15.92	12.96	20.51	12.12
长期债务(亿元)	33.67	66.89	75.23	89.18
全部债务(亿元)	49.59	79.85	95.74	101.30
营业收入/主营业务收入(亿元)	1.84	1.98	3.74	0.47
利润总额(亿元)	1.72	1.43	1.50	0.40
EBITDA(亿元)	1.83	1.58	1.65	--
经营性净现金流(亿元)	1.25	-13.10	-0.50	0.19
营业利润率/主营业务利润率(%)	99.92	89.30	48.86	99.56
净资产收益率(%)	2.49	2.03	2.21	--
资产负债率(%)	55.10	60.81	63.59	63.73
全部债务资本化比率(%)	41.77	53.09	58.52	59.75
流动比率(%)	153.06	237.33	204.75	261.96
经营现金流动负债比(%)	3.11	-39.48	-1.37	--
现金短期债务比(倍)	0.34	1.05	0.60	0.82
EBITDA 利息倍数(倍)	0.44	0.40	0.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	27.04	50.41	57.86	--

注：1. 2016-2017 年公司合并财务数据采用旧会计准则，自 2018 年 1 月 1 日起执行新会计准则，为保持公司财务数据可比性，2017 年财务数据采用 2018 年期初数。2. 公司 2019 年一季度财务报表未经审计且采用旧准则编制

主体评级历史：

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
AA	稳定	2019/4/18	张婷婷 朱煜	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018 年)	--
AA	稳定	2016/4/22	黄静雯 常楚迪 张峻铖	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015 年)	--

注：2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号



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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

重庆市江津区珞璜开发建设有限公司（以下简称“公司”或“江津珞璜”）成立于 2005 年 9 月 20 日，由重庆市江津区珞璜工业园管理委员会（以下简称“珞璜工业园管委会”）以土地使用权形式出资成立。2014 年 11 月，建信资本管理有限责任公司（以下简称“建信资本”）注资 4761.90 万元，变更后公司注册资本为 84761.90 万元。2017 年 5 月 5 日，珞璜工业园管委会将所持公司股份全部无偿划转至重庆市江津区国有资产管理中心（以下简称“国资中心”），并由国资中心履行出资人职责。2018 年，建信资本将所持公司全部股份转至国资中心，国资中心持有公司 100% 股份。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 84761.90 万元，实际控制人为国资中心。

公司经营范围：从事园区土地整治和开发，基础设施建设；园林绿化设计及养护；从事建筑相关业务（凭资质证书执业）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2019 年 3 月底，公司本部内设行政部、征地部、促建服务部、土地利用部和工程部等 15 个职能部门。同期，公司合并范围内无子公司。

截至 2018 年底，公司资产总额 186.33 亿元，所有者权益 67.85 亿元；2018 年公司实现营业收入 3.74 亿元，利润总额 1.50 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 188.14 亿元，所有者权益 68.25 亿元；2019 年 1-3 月，公司实现主营业务收入 0.47 亿元，利润总额 0.40 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：梁饒。

二、本期中期票据概况

公司已注册中期票据额度 7.50 亿元，本期计划发行 2019 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）7.50 亿元，期限 3 年，按年付息，到期一次还本。本期中期票据募集资金将全部用于偿还金融机构借款。

三、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%-7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，我国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入

同比增幅(6.2%)低于支出同比增幅(8.7%),财政赤字3.8万亿元,较2017年同期(3.1万亿元)继续增加。财政收入保持平稳较快增长,财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强;继续通过大规模减税降费减轻企业负担,支持实体经济发展;推动地方政府债券发行,加强债务风险防范;进一步规范PPP模式发展,PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度,保持市场流动性合理充裕。2018年,央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏,加强前瞻性预调微调,市场利率呈小幅波动下行走势;M1、M2增速有所回落;社会融资规模增速继续下降,其中,人民币贷款仍是主要融资方式,且占全部社会融资规模增量的比重(81.4%)较2017年明显增加;人民币汇率有所回落,外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落,但整体保持平稳增长,产业结构继续改善。2018年,我国农业生产形势较为稳定;工业生产运行总体平稳,在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下,工业新动能发展显著加快,工业企业利润保持较快增长;服务业保持较快增长,新动能发展壮大,第三产业对GDP增长的贡献率(59.7%)较2017年(59.6%)略有上升,仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年,全国固定资产投资(不含农户)63.6万亿元,同比增长5.9%,增速较2017年下降1.3个百分点,主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中,民间投资(39.4万亿元)同比增长8.7%,增速较2017年(6.0%)有所增加,主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施,并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式,使

民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看,全国房地产开发投资12.0万亿元,同比增长9.5%,增速较2017年(7.0%)加快2.5个百分点,全年呈现平稳走势;受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响,全国基础设施建设投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)14.5万亿元,同比增长3.8%,增速较2017年大幅下降15.2个百分点;制造业投资增速(9.5%)持续提高,主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大,消费结构不断优化升级。2018年,全国社会消费品零售总额38.10万亿元,同比增长9.0%,增速较2017年回落1.2个百分点,扣除价格因素实际增长6.9%。2018年,全国居民人均可支配收入28228元,同比名义增长8.7%,扣除价格因素实际增长6.5%,增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看,生活日常类消费如日用品类、粮油食品、饮料烟酒类,服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长;升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长,汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高;旅游、文化、信息等服务类消费较快增长;网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓,贸易顺差持续收窄。2018年,国际环境错综复杂,金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行,国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年,我国货物贸易进出口总值30.5万亿元,同比增加9.7%,增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看,出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元,同比增速分别为7.1%和12.9%,较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元,较2017年有所减少。从贸易方式来看,2018年,一般贸易进出口占我国进出口总额的比重(57.8%)较2017年提高1.4个百分点。从国别来看,2018

年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国 and 东盟进出口分别增长 7.9%、5.7% 和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年我国经济

运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施投资建设将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3% 左右。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性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，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

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

府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 1 2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重

点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。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。

4. 区域经济环境

公司位于重庆市江津区，主要从事江津区内珞璜工业园区基础设施及相关板块的开发建设管理工作。公司的经营、投资方向及融资能力直接受江津区以及江津区珞璜工业园区经济实力的影响，并与城市建设、城市发展规划密切相关。

(1) 江津区

凭借明显的区位优势 and 便利的交通，近年来江津区经济稳步发展，且工业园区的快速发

展为江津区提供了坚实的基础。

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、渝泸高速、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。此外，江津区拥有双福、德感、珞璜、白沙四个重庆特色工业园；商贸物流业蓬勃发展。

2016-2018年，江津区全区实现地区生产总值（全口径）647.1亿元、757.1亿元和902.3亿元，年均复合增长18.08%。2018年，三次产业分别实现增加值93.1亿元、518.5亿元、290.7亿元；分别增长4.7%、10.3%、11.0%。其中，工业增加值实现419.0亿元，增长9.6%。2018年，江津区三次产业结构为10.3：57.5：32.2。

江津区未来发展规划明确，政府高度重视城市建设工作，为公司发展提供了良好的外部环境。

未来江津区将大力实施创新驱动发展战略，发挥科技进步和信息化的带动作用，构建产业新体系，促进经济增量提质升级，实现由经济大区向经济强区的跨越。

首先，江津区将努力推进投资、消费、出口协同发力；充分发挥投资的关键作用、消费的引领作用、出口的促进作用，形成扩大内需的长效机制。其次，江津区将加快发展现代制造业，成功创建国家级经济技术开发区，着力引进培育新兴产业，壮大提升五大支柱产业，到2020年，工业总产值超过3600亿元。第三，江津区加快发展现代服务业，推动生产性服务业向专业化和价值链高端延伸、生活性服务业

向精细和高品质转变。第四，以建设国家现代农业示范区为统领，大力发展富硒特色效益农业。同时，推进以科技创新为核心的全面创新，推进信息基础设施建设和信息资源共享、开发与应用，加快人才强区建设。

（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。2018年，珞璜工业园119家规模以上工业企业实现产值367.7亿元，增长12.1%。实现入库税金18.5亿元。完成固定资产投资129.1亿元，其中工业投资93.9亿元。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257个项目，协议引资143亿元。其中：工业项目236个，协议引资113.9亿元。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为84761.90万元，国资中心持股100.00%，为公司实际控制人。

2. 企业规模

作为重庆市江津区内珞璜工业园区基础设施建设及相关业务运作的唯一主体，受重庆市江津区人民政府委托，公司每年将根据江津区政府或珞璜工业园管委会制定的工程清单，负责珞璜工业园内基础设施及还迁房建设及融资管理工作。自成立以来，公司在促进珞璜

工业园发展和园区基础设施建设工作中发挥了积极作用。

江津区从事基础设施建设类业务的公司还包括重庆市江津区滨江新城开发建设集团有限公司（以下简称“滨江集团”）和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”）。其中滨江集团主要负责江津区滨江新城的基础设施建设和土地整理；江津华信负责江津区的基础设施建设，但珞璜工业园区内项目由公司负责，同时江津华信下属重庆白沙建设有限公司和重庆市德感工业园区建设有限公司，负责白沙和德感工业园的项目建设。

3. 人员素质

公司职工以中青年为主，整体文化素质较高，公司高管人员相关从业经验丰富，管理水平很高。

目前，公司高级管理人员包括总经理1名（兼任法定代表人和执行董事）和副总经理2名。

梁饒先生，1974年5月出生，共产党员，研究生学历；历任江津区档案局总编室副主任、主任、党组成员、副局长，江津区林业局党组成员、纪检组长，江津区慈云镇党委副书记、人大主席，重庆市双福建设开发有限公司监事会主席，2018年6月至今，任公司总经理、执行董事兼法定代表人。

陈茂先生，1975年3月出生，共产党员，本科学历；历任公司促建服务部副部长、市政部副部长、财务部部长、党建办主任、纪委监察室主任、市政部部长、土地利用部部长，2016年10月至今任公司支部委员会委员、副总经理。

截至2019年3月底，公司共有员工107人，从文化程度来看，本科及以上的占54.22%、大专的占27.10%、高中及中专的占18.68%；从年龄结构上看，30岁以下的占53.27%、30-50岁占42.06%、50岁以上的占4.67%。

4. 外部支持

近三年，江津区一般预算收入持续增长，财政实力稳步增强，债务负担尚可。公司获得江津区政府在资产划拨方面的有力支持。

公司的实际控制人为国资中心，公司资产划拨等外部支持受江津区政府财政状况影响较大。

2016-2018年，江津区一般预算收入保持增长，分别为64.98亿元、64.74亿元¹和71.23亿元。2018年，江津区实现税收收入48.71亿元，同比增长8.98%。2016-2018年，江津区基金收入快速增长，年均复合增长35.80%，2018年为69.52亿元，增长主要来自城市建设配套费和土地出让金收入（2018年为57.67亿元）。2018年，江津区一般预算支出126.11亿元，财政自给率56.48%，财政自给能力较差。

地方政府债务方面，截至2018年底，江津区政府债务余额119.30亿元，全部为直接债务。整体债务负担尚可。

2016年，珞璜工业园管委会以资本金形式无偿划拨面积分别为259404.69平方米和258495.91平方米、评估价值分别为65888.79万元和62814.50万元的商住综合用地予公司，共计增加资本公积12.87亿元。

5. 企业信用记录

公司欠息系银行系统原因所致，公司整体信贷履约情况良好。

根据《企业信用报告（银行版）》（报告编号：G1050011601050190T），截至2019年7月10日，公司无未结清和已结清不良或关注类贷款，2018年公司存在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

¹ 根据渝财预（2018）68号，2018年6月起，将城市建设配套费由一般公共预算收入转为政府性基金预算收入列报。2017年一般公共预算收入剔除了城市建设配套费，基金收入加入了城市建设配套费。

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。

截至2019年9月4日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构能够满足公司日常经营需要，管理制度设置详细合理，对公司日常管理起到规范作用。

公司不设董事会，设监事会，设执行董事和经理1名。

公司执行董事由股东委派或更换。执行董事任期每届三年，任期届满，可连选连任。执行董事对股东负责，行使下列职权：向股东报告工作；执行股东的决定；决定公司的经营计划和投资方案；制定公司的年度财务预算方案、决算方案等。

公司设经理，由股东决定聘任或者解聘，经理负责主持公司的生产经营管理工作、组织实施股东或者执行董事的决议，提请聘任或者解聘公司副经理、财务负责人。目前公司经理由执行董事兼任，另有2名副总经理。

公司设监事会，由5人组成，包括监事会主席1人，每届任期3年，届满可连任。非职工代表出任的，由股东委派或更换；由职工代表出任的，由公司职工通过职工大会民主选举产生。职工代表比例由股东决定，不得低于监事人数的三分之一，目前监事已经全部到任。

2. 管理水平

公司本部内设行政部、党建办、征地部、促建服务部和土地利用部等15个职能部门。在内部控制方面，公司制定了财务、工程等一系列制度。

在财务管理方面，公司制定了财务内控管理制度，资金管理严格执行收支两条线。资金拨付严格履行审批手续，财务核算必须确保账账、账证、账实相符，不得伪造、变造会计凭

证和会计账簿，不得设置账外账，不得提供虚假会计报表。会计资料应按档案管理的有关规定立卷归档、妥善保管，在规定的保管期内，任何人无权决定销毁。

在工程管理制度方面，公司工程部专项负责工程管理工作。在工程变更管理方面，为加强对公司自建工程项目管理，进一步细化和完善园区自建工程建设变更管理制度，公司制定了工程项目工程变更管理办法。对建设单位、设计单位提出的工程变更，施工单位应在接到变更通知及相关资料后14日内，向监理单位和建设单位提出该项变更工程的量价异议，建设单位组织施工单位、监理单位核定该项变更工程的数量及金额后按相关文件要求报送区政府投资中心进行变更评审。在工程项目预、结算管理方面，公司设立工程项目预、结算管理办法，公司一般根据年度投资项目清单或行政办公会审议追加的投资项目，由项目牵头部室在规定时限向计监办提交审查合格的施工图、施工图审图报告、立项批复等相关资料。并由专业技术人员向委托的预算中介单位进行资料移交及预算交底。预算编制完成后，由项目专业技术人员复核后出具预算编制报告，之后提交行政办公会审议，由行政办公会审议确定发包限价。对需要履行招标程序项目，提交招标办，对不需要履行招投标程序的项目，招标办按行政办公会审议确定的最高限价组织竞争性谈判或采购。最后将完成相关资料建档。

七、经营分析

1. 经营概况

2016-2018年，公司主营业务收入快速增长，分别为1.88亿元、1.98亿元和3.74亿元。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》，公司将按工程建设当月投入资金的10%确认工程代建管理费，公司工程代建管理费无对应营业成本确认，故该部分主营业务收入毛利率为100%。公司租赁收入呈增长趋势，2018年为0.06亿元。2018年，公司保障房销售给渝黔铁路指挥部产生代理回

购业务（保障房）收入2.21亿元，使得当年收入增长较快。

2019年1-3月，公司实现主营业务收入0.47

亿元，相当于2018年收入总额的12.57%，较2018年同期下降0.06亿元。

表2 2016-2019年3月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

分类	2016年			2017年			2018年			2019年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建收入	1.84	97.82	100.00	1.93	97.08	100.00	1.47	39.42	100.00	0.47	98.03	100.00
代理回购业务（保障房）	--	--	--	--	--	--	2.21	59.08	25.38	--	--	--
租赁业务	0.04	2.18	100.00	0.06	2.92	28.90	0.06	1.50	-2.30	--	--	--
合计	1.88	100.00	100.00	1.98	100.00	97.93	3.74	100.00	54.38	0.47	100.00	100.00

注：2019年1季度公司确认租赁收入51.43万元

资料来源：公司审计报告及财务报表

2. 业务经营分析

公司从事珞璜工业园基础设施代建业务，收取10%的代建管理费。目前公司存量未结算工程规模较大，项目投入成本回款情况有待关注；同时在建项目投资规模较大，未来存在较大融资压力。

基础设施建设业务为公司成立至今的主营业务。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制定的工程清单，进行园区内基础设施及拆迁还建房建设施工等工作。公司的运营模式为：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，因融资而发生的利息和相关费用由江津区政府承担，即融资成本全部计入所代建工程的成本，融资利息不再加成。

工程代建管理费按每月结算的工程建设投入资金的10%确认，每个会计年度结算一次。结算后先由江津区政府将代建工程管理费拨到珞璜工业园管委会，再由珞璜工业园管委会向公司支付。根据江津区政府及珞璜工业园管委会出具的资金划拨说明，2016-2018年，公司确认的代建工程管理费已全部收到。

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管委会的请示及批复为准。每年返还的代建工程成本于每个会计年度结算一次，结算后先由江津区政府将工程成本拨至珞璜工业园管委会，再由珞璜工业园管委会向公司支付。

会计处理上，公司将代建工程成本计入“其他长期资产/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”；工程代建管理费收入确认为主营业务收入，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“其他长期资产”，现金流量表中计入“收到的其他与投资活动有关的现金”。

2016-2018年，公司收到代建工程成本返还分别为4.84亿元（其中代建工程成本2.94亿元、土地拆迁成本1.90亿元）、5.91亿元（其中代建工程成本3.65亿元、土地拆迁成本0.34亿元）和5.12亿元。

截至2019年3月底，公司主要已完工项目17个，总投资21.73亿元，累计已回款1.92亿元。

截至2019年3月底，公司主要在建代建项目计划总投资110.92亿元，已投资61.60亿元，项目资金主要来自于自有资金及其他融资资金。（部分项目投资情况摘录请见表3）

表3 截至2019年3月底公司主要代建项目摘录（单位：万元）

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	珞璜镇马宗片区拆迁项目	2014-2021	227000	116500	249700	11650
2	珞璜镇小岚垭片区拆迁项目	2015-2020	189000	95600	207900	95600
3	珞璜镇珞璜港片区拆迁项目	2015-2020	153000	76500	168300	7650
4	珞璜工业园碑亭片	2015-2020	148000	98667	162800	9867
5	珞璜综合保税区项目	2015-2020	120000	21285	132000	2129
6	电力安装工程	2016-2019	26908	8969	29598	897
7	马垭路道路	2016-2019	11236	3745	12359	375
8	企业服务中心项目	2014-2019	4803	3602	5283	360
9	港玖项目	2014-2019	8642	6482	9506	648
10	B区污水处理系统一期工程（一标段）	2012-2020	8770	5317	9647	532
11	工业园B区金马路道路工程	2015-2020	3000	1894	3300	189
12	黄石桥片区场平	2017-2021	10000	489	11000	49
13	中兴大道与马垭路交叉口改造	2017-2021	8000	1600	8800	160
14	唐家湾平场	2017-2021	15000	5000	16500	500
	合计	--	933359	445650	1026693	130606

资料来源：公司提供

公司部分保障房项目采用自营建设模式，目前，公司租赁部分保障房商业门面和住宅，产生租赁收入，目前租赁价格低导致收入较少。

除代建保障房项目外，公司部分保障房项目采用自营建设模式，由公司自主筹资，回款主要依赖房屋建成后出售或出租。财务处理上，公司将建设成本计入“存货”，建成后若出售，则直接在“存货”科目中结转营业成本；若出租，则转入“固定资产”。现金流量表方面，公司的建设支出体现在“购买商品、接受劳务所支付的现金”，出租或出售收到现金时，记

入“销售商品、提供劳务收到的现金”。

2018年，公司建设的保障房出售给渝黔铁路江津段征收指挥部，产生代理回购业务（保障房）收入2.21亿元。该部分收入主要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，未来该部分收入主要受渝黔铁路拆迁规划影响，存在一定不确定性。截至2019年3月底，公司在建的自营保障房项目总投资11.30亿元，已基本完成投资，暂无其他拟建安置房项目。

表4 截至2019年3月底公司主要自营保障房项目情况 （单位：万元）

项目名称	建设期间	总投资额	已投资额	资本金到位情况	未来投资计划		
					2019年	2020年	2021年
马宗片区安居房项目（二期）	2016-2019	30000	29341	29341	659	--	--
邓家沟安置房	2016-2019	68000	66245	66245	1755	--	--
碑亭安置房	2017-2019	15000	14713	14713	287	--	--
合计	--	113000	110299	110299	2701	--	--

资料来源：公司提供

公司通过对外出租商业房产获取一定的租金收入，业务模式为公司公开组织门面租赁竞拍会，个人可通过竞拍方式取得租赁权，最终承租人与公司签订《房屋租赁合同》。目前公司租赁房产主要为商业住宅，总面积9.74万平方米，其中住宅占79%，由于住宅租金收入较低，导致租赁收入整体规模较小。2016-2018

年，公司房屋租赁收入波动增长，2018年为561.33万元，2019年1-3月为51.43万元。2016年，公司租赁房产计入“固定资产”科目，折旧成本均费用化，故毛利率为100.00%；2017年开始计提折旧计入成本，故毛利率存在一定波动。

3. 未来发展

公司在建及拟建项目储备充足，业务可持续性很强，但投资规模大使得公司可能面临较大融资压力。

未来公司将根据江津区整体发展规划，继

续完成珞璜工业园区内基础设施建设相关工作。截至2019年3月底，公司主要拟建代建项目总投资32.94亿元，包括工业园配套市政建设、市政道路建设项目等，上述项目已经开工但完成投资比例较小，2019年计划投资11.98亿元。

表5 2019年3月底公司主要拟建代建项目情况 (单位: 万元)

序号	项目名称	计划总投资额	已投资	建设期间	未来三年投资计划		
					2019 年	2020 年	2021 年
1	珞璜工业园配套标准厂房建设项目	36000	2500	2018-2021	13400	13400	6700
2	珞璜工业园配套管网建设项目	1300	100	2018-2021	480	480	240
3	珞璜工业园配套市政建设项目	33727	2000	2018-2021	12691	12691	6345
4	珞璜工业园配套污水处理厂项目	5500	400	2018-2021	2040	2040	1020
5	珞璜工业园配套学校项目	5000	400	2018-2021	1840	1840	920
6	珞璜工业园市政道路建设项目	27660	2000	2018-2021	10264	10264	5132
7	珞璜工业园市政绿化项目	4100	300	2018-2021	1520	1520	760
8	珞璜工业园土地整治项目	70500	5000	2018-2021	26200	26200	13100
9	高速路以南土地收储项目	120000	10000	2018-2021	44000	44000	22000
10	顺江场片区土地收储项目	1620	300	2018-2021	408	608	304
11	威马片区土地收储项目	24000	3500	2018-2021	7000	9000	4500
合计		329407	26500	--	119843	122043	61021

资料来源：公司提供

公司拟建基础设施建设项目资金来源为自筹及其他融资，项目未来投资规模较大，公司面临较大融资压力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2015-2017 年合并财务报告（旧准则），北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，提供了 2018 年度合并财务报告（新准则），亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，两家事务所均出具了标准无保留意见的审计结论。由于 2018 年审计报告采用了新准则，为保持财务数据可比性，2017 年度数据采用 2018 年期初数。

公司提供的 2019 年 1 季度财务报表未经审计，仍采用旧准则编制。截至 2019 年 3 月

底，公司合并范围内无子公司。

2. 资产质量

公司资产总额中其他长期资产/其他非流动资产和存货占比大，且土地抵押比例较高，对流动资金形成较大占用，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2018 年底，公司资产总额 186.33 亿元，同比增长 3.47%，其中非流动资产占 59.84%，流动资产占 40.16%，资产结构相对稳定，以非流动资产为主。

截至 2018 年底，公司流动资产合计 74.83 亿元，同比下降 4.98%，主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至 2018 年底，公司货币资金 12.21 亿元，同比下降 10.67%，受限资金 1.20 亿元。

截至 2018 年底，公司新增应收账款 0.69 亿元，为应收渝黔铁路江津段征收指挥部项目

款项。

截至 2018 年底，公司其他应收款 4.45 亿元，同比增长 3.78%，主要为代垫款、借款及往来款。从结构看，前五名其他应收款方合计占比 90.39%，其中应收国资中心款项 3.00 亿元，集中度高，账龄较短集中在 1 年以内。

表 6 2018 年底公司其他应收款前五名明细
(单位: 万元、%)

欠款单位	金额	账龄	比例
重庆市江津区国有资产管理中心	30000.00	1 年以内	66.71
重庆白沙建设有限公司	4038.36	1-2 年以内 63.04 万元; 3-4 年 3975.32 万元	8.98
重庆市江津区珞璜工业园征地拆迁办公室	2977.42	1 年以内	6.62
重庆典雅房地产开发集团有限公司管理人	2832.04	1 年以内	6.30
重庆市津创股权投资基金	800.00	2-3 年	1.78
合计	40647.82	--	90.39

资料来源: 公司审计报告

截至 2018 年底，公司存货 57.27 亿元，同比增长 0.74%，主要为土地资产 44.02 亿元和保障房项目开发成本。

截至 2018 年底，公司其他流动资产 0.01 亿元，同比下降 99.77%，主要系银行理财产品

大幅下降所致。

截至 2018 年底，公司非流动资产 111.50 亿元，同比增长 10.05%，主要由固定资产以及其他非流动资产构成。

截至 2018 年底，公司固定资产 4.47 亿元，主要由房屋、建筑物构成，同比下降 1.38%，主要系累计折旧的增加所致。

截至 2018 年底，公司其他非流动资产 106.90 亿元，同比增长 10.64%，系近年来公司建设项目增加，账面金额增加较快所致，主要为公司各项代建工程所发生的成本费用支出 103.95 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 188.14 亿元，较 2018 年底增长 0.97%，其中流动资产 72.22 亿元，较 2018 年底下降 3.48%，主要系货币资金有所下降所致。截至 2019 年 3 月底公司货币资金 9.92 亿元，较 2018 年底下降 18.71%，其中受限资金 1.89 亿元，由承兑汇票保证金和定期存单构成。随着项目成本投入，公司非流动资产 115.92 亿元，较 2018 年底增长 3.96%。

截至 2019 年 3 月底，公司受限资产 50.13 亿元，包括用于抵押的土地 48.24 亿元和货币资金 1.89 亿元，占资产总额的 26.65%。

表 7 近三年及一期公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.48	3.56	13.66	7.59	12.21	6.55	9.92	5.27
其他应收款	4.97	3.23	4.29	2.38	4.45	2.39	4.26	2.26
存货	50.80	32.99	56.84	31.57	57.27	30.73	57.84	30.74
流动资产	61.24	39.77	78.75	43.73	74.83	40.16	72.22	38.39
固定资产	4.62	3.00	4.53	2.51	4.47	2.40	4.44	2.36
其他长期资产/其他非流动资产	88.08	57.20	96.61	53.65	106.90	57.37	111.34	59.18
资产总额	153.98	100.00	180.07	100.00	186.33	100.00	188.14	100.00

资料来源: 根据公司审计报告及财务报表整理

3. 资本结构

公司所有者权益中资本公积占比高，2018 年公司土地被管委会无偿收回，对公司权益稳定性有一定影响。

截至 2018 年底，公司所有者权益 67.85 亿元，同比下降 3.86%，系资本公积下降所致，主要由实收资本 (占比 12.49%)，资本公积 (占比 72.41%) 以及未分配利润 (占比 13.39%) 构成。

截至 2018 年底，公司实收资本同比保持稳定，为 8.48 亿元；资本公积 49.13 亿元，同比下降 7.92%，系珞璜工业园管委会收回土地用于招商引资所致；未分配利润 9.08 亿元，同比增长 17.48%。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益

68.25 亿元，规模和结构基本保持稳定，增长主要来自于未分配利润。

近年公司债务规模快速增长，债务结构以长期债务为主，整体债务负担较重。

截至 2018 年底，公司负债总额 118.48 亿元，同比增长 8.20%，以非流动负债为主。

表8 近三年及一期公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	6.17	7.28	3.67	3.35	2.36	1.99	2.17	1.81
其他应付款	16.59	19.55	14.94	13.65	13.27	11.20	12.42	10.36
一年内到期的非流动负债/ 一年内到期的长期负债	15.86	18.70	12.21	11.16	19.06	16.09	11.63	9.70
流动负债	40.01	47.16	33.18	30.30	36.55	30.85	27.57	22.99
长期借款	29.68	34.98	47.07	42.98	50.45	42.58	61.18	51.02
应付债券	3.99	4.71	19.82	18.10	24.78	20.92	28.00	23.35
长期应付款	11.16	13.15	9.43	8.61	6.71	5.66	3.15	2.63
非流动负债	44.83	52.84	76.32	69.70	81.93	69.15	92.33	77.01
负债总额	84.84	100.00	109.50	100.00	118.48	100.00	119.90	100.00

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2018 年底，公司流动负债 36.55 亿元，主要由其他应付款以及一年内到期的非流动负债构成，同比增长 10.14%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。

截至 2018 年底，公司新增短期借款 1.00 亿元，为保证借款。

截至 2018 年底，公司应付账款 2.36 亿元，同比下降 35.74%，主要为代建工程款，从账龄看，主要集中在 3 年以上，账龄较长。

截至 2018 年底，公司其他应付款 13.27 亿元，同比下降 12.34%，主要为与珞璜工业园管委会及重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司往来款，从账龄看，其他应付款账龄在 1 年内的占比超过 90%，账龄较短。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 19.06 亿元，同比增长 56.02%，系一年内到期的长期借款大幅增加至 16.23 亿元，剩余部分为一年内到期的长期应付款。

截至 2018 年底，公司非流动负债 81.93 亿元，同比增长 7.36%，系长期借款以及应付债券增加所致。

截至 2018 年底，公司长期借款 50.45 亿元，同比增长 7.18%，其中保证借款、质押借款、抵押借款以及信用借款分别占 55.26%、30.67%、7.14%以及 6.94%；应付债券 24.78 亿元，同比增长 25.04%，2018 年公司偿还 2016 年私募债 4.00 亿元，新发行“18 珞璜开发 PPN001”10.00 亿元；公司长期应付款 6.71 亿元，同比下降 28.90%，主要为江津区工业园区土地储备中心代付工程款以及融资租赁款，全部为有息债务。

截至 2018 年底，公司调整后全部债务 105.17 亿元，同比增长 19.89%，其中短期债务 20.51 亿元，调整后长期债务 84.66 亿元。截至 2018 年底，公司调整后长期债务资本化率、调整后全部债务资本化率以及资产负债率较去年底均有所增长，分别为 55.51%、60.78%和 63.59%，公司的整体债务负担较重。从债务期限结构看，2019-2020 年公司到期的有息债务规模分别为 22.38 亿元、28.59 亿元和 27.15 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 119.90 亿元，较 2018 年底增长 1.20%，基本保持稳定。公司流动负债 27.57 亿元，较 2018 年底下降

24.56%，其中，公司应付账款 2.17 亿元，较 2018 年底下降 8.03%；其他应付款 12.42 亿元，较 2018 年底下降 6.42%；一年内到期的非流动负债 11.63 亿元，较 2018 年底下降 38.97%。公司非流动负债 92.33 亿元，较 2018 年增长 12.68%，主要系长期借款和应付债券增加所致，其中公司应付债券 28.00 亿元，较 2018 年底增长 12.98%，系公司新发行非公开定向债权投资工具所致；公司长期应付款 3.15 亿元，较 2018 年底下降 53.02%，系公司已偿还部分代付拆迁款以及融资租赁款所致。

截至 2019 年 3 月底，公司调整后全部债务 110.39 亿元，较 2018 年底增长 4.97%，仍以长期债务为主。公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率进一步增长，分别为 63.37%、59.02% 和 61.80%。

4. 盈利能力

由于 2018 年销售保障房取得一定收入，公司营业收入大幅增长，利润水平有所增长，但公司整体盈利能力仍然较弱。

公司的营业收入主要来源于代建工程及保障房回购，2018 年，公司实现营业收入 3.74 亿元，同比增长 88.36%。公司营业利润 1.53 亿元，同比增长 4.93%，主要系公司 2018 年新增保障房代理回购业务所致。公司利润总额 1.50 亿元，同比增长 4.72%。

从期间费用来看，公司的期间费用主要是管理费用，2018 年为 0.36 亿元，同比下降 20.89%；由于公司利息全部资本化，故财务费用体现为利息收入。2018 年，公司期间费用率为 7.80%，期间费用控制能力较强。

2018 年，公司营业利润率为 48.86%，总资产收益率为 0.92%，净资产收益率为 2.21%。

2019 年 1-3 月，公司实现主营业务收入 0.47 亿元，相当于 2018 年的 12.70%。公司营业利润 0.40 亿元，实现利润总额 0.40 亿元。从盈利指标看，公司主营业务利润率为 99.56%，较 2018 年大幅增加。

5. 现金流分析

公司经营活动产生的现金流入量波动较大，项目建设资金需求量大，往来支出规模较大，公司对外部融资依赖性高。

经营活动方面，2016-2018 年，公司销售商品提供劳务收到的现金波动增长，2018 年为 2.01 亿元。2016-2017 年，公司现金收入比分别为 103.10% 和 106.21%；受代理回购业务（保障房）未全部回款影响，2018 年下降为 53.84%。公司经营活动现金流入以收到其他与经营活动有关的现金为主，其中收到其他与经营活动有关的现金波动增长，2018 年为 12.43 亿元，同比下降 13.52%，主要为与重庆市江津区内其他国有企业及相关施工单位的资金往来。2016-2018 年，公司支付其他与经营活动有关的现金规模较大，年均复合下降 1.35%，其中 2017 年为 22.88 亿元主要系与管委会往来款（16.00 亿元）规模较大所致。近三年，公司经营活动净现金流由流入转为流出，且流出规模有所收窄，2018 年为 -0.50 亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流入主要为收到其他与投资活动有关的现金（收到的代建成本），2016-2018 年年均复合增长 2.85%，2018 年为 5.12 亿元，同比下降 13.42%。2018 年，公司投资性现金流出为购建固定资产、无形资产等支付的现金 13.56 亿元，主要是为代建项目垫付的购置固定资产、设备、施工成本等；投资活动现金流量净额为 -8.44 亿元。

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为主，2018 年为 27.17 亿元，同比下降 43.78%；筹资活动现金流出量呈增长趋势，2018 年为 19.69 亿元。2018 年，公司筹资活动现金流量净额为 7.48 亿元，同比下降 74.00%。

2019 年 1-3 月，公司经营活动现金流入量为 1.37 亿元，其中收到销售商品提供劳务收到的现金为 1.17 亿元，现金收入比为 246.07%。公司经营活动现金流量净额由负转正，为 0.19 亿元。2019 年 1-3 月，公司投资活动现金全部为净流出，为购建固定资产、无形资产等支付

的现金 4.44 亿元。同期，公司筹资活动现金流入量为 9.67 亿元，主要为取得借款收到的资金，流出量为 7.69 亿元，主要为偿还债务支付的现金。

6. 偿债能力

公司存在一定短期偿债压力，长期偿债能力弱，但考虑到公司获得的外部支持力度强，公司整体偿债能力较强。

从短期偿债能力指标看，2016-2018 年，公司流动比率和速动比率波动增长，2018 年底分别为 204.75%和 48.05%，2019 年 3 月底上述两指标均有所增长，分别为 261.96%和 52.19%。近三年公司经营现金流动负债比由正转负，2018 年底为-1.37%。截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产为 9.92 亿元，为短期债务的 0.82 倍。整体来看，公司存在一定短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2016-2018 年公司 EBITDA 波动下降，2018 年为 1.65 亿元(利润总额占 90.78%)；近三年调整后全部债务/EBITDA 快速增长，2018 年为 63.56 倍，公司长期偿债能力弱。考虑到公司获得的外部支持力度强，公司整体偿债能力较强。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保总额 32.77 亿元，担保比率为 41.49%，被担保企业大多为政府平台等国有企业，其中重庆深融达供应链管理有限公司为民营企业（截至 2019 年 8 月底已经到期），目前经营正常。整体看，公司担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

表 9 截至 2019 年 3 月底公司对外担保情况
(单位：万元)

被担保单位	担保金额
重庆市江津区华博水务有限公司	800
重庆市江津区滨江新城开发建设有限公司	170000
重庆市德感工业园区建设有限公司	60000
重庆市四面山旅游投资有限公司	19654
重庆深融达供应链管理有限公司	35000
重庆市江津区工业园区土地储备中心	35000
合计	327654

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司共获金融机构授信额度 85.03 亿元，已使用 69.30 亿元，尚有 15.73 亿元未使用，公司间接融资渠道较为畅通。

九、本期中期票据偿债能力分析

本期中期票据对公司现有债务有一定影响。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度尚可，考虑到政府对公司支持力度大，本期中期票据偿债能力很强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行金额 7.50 亿元，相当于 2018 年底公司调整后长期债务和调整后全部债务的 8.86%和 7.13%。对现有债务有一定影响。截至 2018 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 63.59%、60.78%和 55.51%。以 2018 年底公司财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，上述指标将分别上升至 65.00%、62.41%和 57.60%，公司债务负担将加重。考虑到本期中期票据将用于偿还金融机构借款，公司实际债务负担指标将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016-2018 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行规模的 0.24 倍、0.21 倍和 0.22 倍。同期，公司经营活动现金流入量为本期中期票据发行规模的 1.46 倍、2.19 倍和 1.93 倍。经营活动现金流量净额为本期中期票据发行规模的 0.17 倍、-1.75 倍和-0.07 倍，对本期中期票据无保障能力。考虑到政府对公司支持力度大，本期中期票据偿债能力很强。

十、结论

近年来，重庆市江津区经济快速增长，发展前景良好，为公司发展提供了良好的外部经

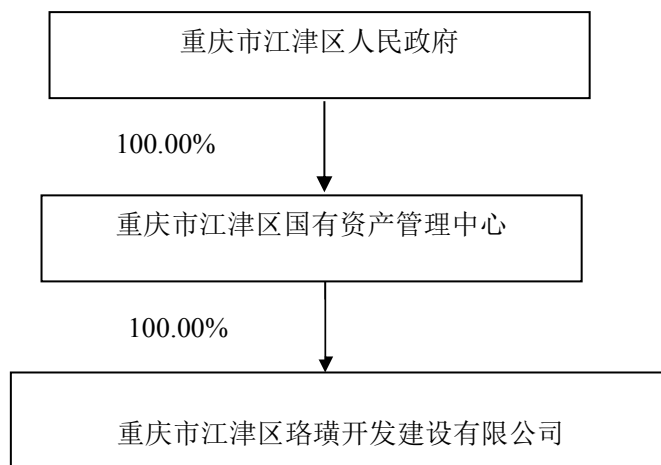
营环境。公司作为江津区珞璜工业园基础设施建设的重要主体，得到了政府在资产划拨方面的有力支持。

近年来，公司资产规模快速增长，资产中存货、其他长期资产等规模较大，对公司资金形成一定占用，资产流动性较弱，资产质量一般；公司债务增长较快，未来投资规模较大，存在一定融资压力。

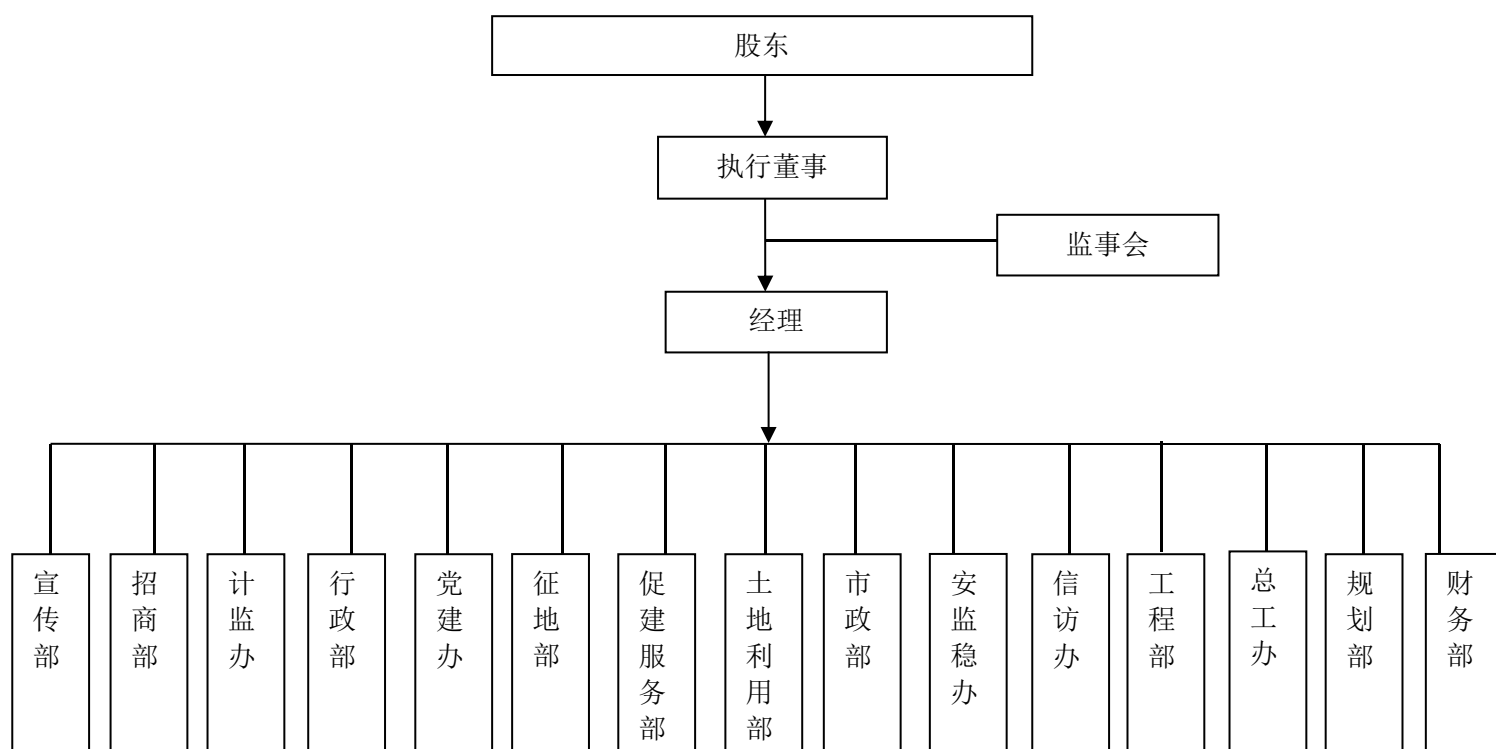
随着珞璜工业园的发展及基础设施建设规模的扩大，公司未来收入规模有望提升。

基于对公司主体长期信用状况及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.38	13.66	12.21	9.92
资产总额(亿元)	153.98	180.07	186.33	188.14
所有者权益(亿元)	69.14	70.57	67.85	68.25
短期债务(亿元)	15.92	12.96	20.51	12.12
长期债务(亿元)	33.67	66.89	75.23	89.18
调整后长期债务(亿元)	44.83	76.32	84.66	98.27
全部债务(亿元)	49.59	79.85	95.74	101.30
调整后全部债务(亿元)	60.75	89.28	105.17	110.39
主营业务收入/营业收入(亿元)	1.84	1.98	3.74	0.47
利润总额(亿元)	1.72	1.43	1.50	0.40
EBITDA(亿元)	1.83	1.58	1.65	--
经营性净现金流(亿元)	1.25	-13.10	-0.50	0.19
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	10.78	--
存货周转次数(次)	0.00	0.00	0.03	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.02	--
现金收入比(%)	103.10	106.21	53.84	246.07
应收类款项/资产总额(%)	3.23	2.38	2.76	2.26
主营业务利润率/营业利润率(%)	99.92	89.30	48.86	99.56
总资产收益率(%)	1.33	0.90	0.92	--
净资产收益率(%)	2.49	2.03	2.21	--
长期债务资本化比率(%)	32.75	48.66	52.58	56.65
调整后长期债务资本化比率(%)	39.34	51.96	55.51	59.02
全部债务资本化比率(%)	41.77	53.09	58.52	59.75
调整后全部债务资本化比率(%)	46.77	55.85	60.78	61.80
资产负债率(%)	55.10	60.81	63.59	63.73
流动比率(%)	153.06	237.33	204.75	261.96
速动比率(%)	26.11	66.02	48.05	52.19
经营现金流动负债比(%)	3.11	-39.48	-1.37	--
现金短期债务比(倍)	0.34	1.05	0.60	0.82
EBITDA 利息倍数(倍)	0.44	0.40	0.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	27.04	50.41	57.86	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	33.13	56.36	63.56	--

注：2016-2017 年公司合并财务数据采用旧会计准则，自 2018 年 1 月 1 日起执行新会计准则，为保持公司财务数据可比性，2017 年财务数据采用 2018 年年初数；2019 年 1 季度财务报表未经审计且采用旧准则编制；调整后长期债务=长期债务+长期应付款；调整后全部债务=调整后长期债务+短期债务

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
主营业务收入/营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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/主营业务收入×100%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款)/资产总额×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%
主营业务利润率/营业利润率	主营业务利润/主营业务收入×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/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债/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

联合资信评估有限公司关于 重庆市江津区珞璜开发建设有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

重庆市江津区珞璜开发建设有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

重庆市江津区珞璜开发建设有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对重庆市江津区珞璜开发建设有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，重庆市江津区珞璜开发建设有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注重庆市江津区珞璜开发建设有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现重庆市江津区珞璜开发建设有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对重庆市江津区珞璜开发建设有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如重庆市江津区珞璜开发建设有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对重庆市江津区珞璜开发建设有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与重庆市江津区珞璜开发建设有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。