

# 信用等级公告

联合（2020）2474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”的信用等级为AA，评级展望  
为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇二〇年七月二十四日



## 重庆市江津区珞璜开发建设有限公司 2020 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
重庆市江津区珞璜开发建设有限公司	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短期融资券

评级时间:2020 年 7 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

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	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构	3	
		偿债能力	5	
调整因素和理由				调整子级
外部支持				6

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。跟踪期内,公司外部发展环境良好,持续获得外部支持。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,跟踪期内,公司其他非流动资产和存货规模较大,资产流动性弱,对公司资金形成一定占用。债务负担较重、短期偿债压力增大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。

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”的信用等级为 AA,评级展望为稳定。

优势

- 1.外部发展环境良好。2019 年,江津区全区实现地区生产总值 1036.7 亿元,为公司发展提供了良好的外部经营环境。
- 2.公司获得有力的外部支持。2019 年,重庆市江津区国资中心将重庆珞璜园物业管理有限公司无偿划拨给公司。

关注

- 1.资产流动性弱。公司资产中存货及其他长期资产占比超过 80%,其他长期资产中项目待回款金额大,且土地抵押比例较高,对公司资金形成一定占用。
- 2.公司存在或有负债风险。截至 2020 年 3 月底,公司对外担保规模 42.70 亿元,担保比率为 61.67%。
- 3.债务负担较重。公司债务规模持续增长,2020 年 3 月底调整后全部债务规模 123.97 亿元,调整后全部债务资本化比率 64.16%,现金短期债务比为 0.36 倍,债务负担较重,短期债务压力大。

分析师：朱煜 郑重 李颖

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

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	13.66	12.21	8.55	6.12
资产总额(亿元)	180.07	186.33	195.64	196.43
所有者权益(亿元)	70.57	67.85	69.00	69.24
短期债务(亿元)	12.96	20.51	20.49	16.89
长期债务(亿元)	66.89	75.23	92.61	97.99
全部债务(亿元)	79.85	95.74	113.10	114.88
营业收入(亿元)	1.98	3.74	4.87	0.80
利润总额(亿元)	1.43	1.50	1.19	0.26
EBITDA(亿元)	1.58	1.65	1.29	--
经营性净现金流(亿元)	-13.10	-0.50	0.94	-4.68
营业利润率(%)	87.53	48.71	32.49	45.05
净资产收益率(%)	2.03	2.21	1.66	--
资产负债率(%)	60.81	63.59	64.73	64.75
全部债务资本化比率(%)	53.09	58.52	62.11	62.39
流动比率(%)	237.33	204.75	307.28	394.72
经营现金流动负债比(%)	-39.48	-1.37	2.90	--
现金短期债务比(倍)	1.05	0.60	0.42	0.36
EBITDA 利息倍数(倍)	0.27	0.27	0.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	50.41	57.86	87.60	--
公司本部（母公司）				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	180.07	186.33	195.64	196.43
所有者权益(亿元)	70.57	67.85	69.00	69.24
全部债务(亿元)	79.85	95.74	113.10	114.88
营业收入(亿元)	1.98	3.74	4.87	0.80
利润总额(亿元)	1.43	1.50	1.19	0.26
资产负债率(%)	60.81	63.59	64.73	64.75
全部债务资本化比率(%)	53.09	58.52	62.11	62.39
流动比率(%)	237.33	204.75	307.28	394.72
经营现金流动负债比(%)	-39.48	-1.37	2.90	--

注：公司2020年一季度财务报表未经审计

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	2019/09/04	张龙景 朱煜	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读原文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本编号

## 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 2020 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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，公司控股股东和实际控制人未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 84761.90 万元，控股股东仍为重庆市江津区国有资产管理中心（以下简称“国资中心”），实际控制人仍为重庆市江津区人民政府。

跟踪期内，公司职能定位仍是江津区珞璜工业园内土地整理开发和基础设施建设的投融资主体，在江津区珞璜工业园区内具有一定的业务专营优势；公司经营范围未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司本部内设行政部、财务部、融资部、党群工作部和工程部等 12 个职能部门。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内子公司 1 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 195.64 亿元，所有者权益 69.00 亿元；2019 年，公司实现营业收入 4.87 亿元，利润总额 1.19 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 196.43 亿元，所有者权益合计 69.24 亿元；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.80 亿元，利润总额 0.26 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：梁饷。

## 三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2020 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，上述债券尚未到利息支付时点。

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、行业及区域经济环境

### 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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，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

**2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。**

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基

建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额

共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2 2019 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	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性,对于规范合规的 PPP 项目,纳入财政支出预算;对于不合规的 PPP 项目,应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网,推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险,增加地方政府隐性债务的项目,应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时,积极的财政政策要加力提效,充分发挥专项债券作用,支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目;金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求;允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下,允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度,确保明年初即可使用见效,扩大专项债使用范围,明确重点领域和禁止领域,不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位,专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20% 左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业,鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具,多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例,将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25% 降至 20%;对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目,在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下,可适当降低资本金最低比例,下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业,出台信息网络等新型基础设施投资支持政策,推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑,要以整体优化、协同融合为导向,统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展,打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、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

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。

2019 年，江津区全区实现地区生产总值（全口径）1036.7 亿元。分产业看，第一产业实现增加值 102.6 亿元，增长 3.5%；第二产业实现增加值 594.5 亿元，增长 10.4%（其中工业实现增加值 449.7 亿元，增长 8.9%）；第三产业实现增加值 339.6 亿元，增长 7.0%。三次产业对经济增长的贡献分别为 4.1%、69.8%、26.1%，其中工业对经济增长的贡献为 47.2%。三次产业比重为 9.9: 57.3: 32.8。按常住人口计算，2019 年全年人均地区生产总值达到 74452 元（10792 美元），比上年增长 7.7%。

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。2019 年，珞璜工业园 119 家规模以上工业企业实现产值 418.50 亿元，增长 11.60%。实现入库税金 17.43 亿元。完成固定资产投资 74.10 亿元，其中工业投资 52.30 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 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。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至 2020 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. 外部支持

**跟踪期内，江津区一般公共预算收入同比有所下降，财政实力稳步增强。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。

2019 年，江津区一般公共预算收入同比有所下降，为 65.49 亿元。2019 年，江津区实现税收收入 44.83 亿元，同比下降 7.97%。2017—2019 年，江津区基金收入快速增长，年均复合增长 35.80%，2019 年为 74.95 亿元，增长主要来自城市建设配套费和土地出让金收入（2019 年为 56.19 亿元）。

### 资产划拨

2019 年，重庆市江津区国资中心将重庆珞园物业管理有限公司无偿划拨给公司，划入时，该公司实收资本 500.00 万元，截至 2019 年底，并未产生净利润。

### 3. 企业信用记录

**公司欠息记录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 2020 年 7 月 6 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。

截至 2020 年 7 月 20 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司高管人员未发生变化。公司依据《公司章程》及管理制度有序推进各项事务。公司管理制度完善，人员构成合理，能满足日常工作需要。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

**跟踪期内，公司主营业务仍为代建、工程业**

**务等，公司整体发展趋势较好，营业收入增长明显，毛利率保持较高水平。**

2019 年，公司实现营业收入 4.82 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%。公司租赁收入保持稳定，2019 年为 0.06 亿元。2019 年，公司工程收入快速增长，同比增长 69.23%，主要系 2019 年公司与重庆市江津区远达市政工程有限公司（以下简称“远达公司”）确认的工程收入。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.80 亿元，相当于 2019 年营业收入的 16.43%。

表 3 2018—2020 年 1 季度公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

分类	2018 年			2019 年			2020 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	1.47	39.42	100.00	1.08	22.10	100.00	0.18	23.00	100.00
工程收入	2.21	59.08	25.38	3.74	76.72	17.60	0.61	76.00	33.00
租赁业务	0.06	1.50	-2.30	0.06	1.17	2.17	0.01	1.00	-65.00
<b>合计</b>	<b>3.74</b>	<b>100.00</b>	<b>54.38</b>	<b>4.87</b>	<b>100.00</b>	<b>35.63</b>	<b>0.80</b>	<b>100.00</b>	<b>49.00</b>

资料来源：公司提供

### 2. 业务经营分析

#### （1）代建收入

**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，同时在建项目投资规模较小，项目回款情况及业务持续性有待关注。**

基础设施建设业务为公司主营业务。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。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。

工程代建管理费按每月的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管委会，再由珞璜工业园管委会向公司支付。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管委会的请示及批复为准。

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”。

2019年公司实现代建管理费收入1.08亿元，同比下降26.53%，主要系2018年之后新开工的项目不采取代建管理模式运营，结算模式为远达公司与公司进行全额结算，结算模式的改变导致公司代建管理费收入下降所致。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，2019年，公司确认的代建工程管理费已全部收到。2019年未收到代建工程成本返还资金。2020年1-3月，公司实现代建收入0.18亿元，毛利率为100.00%。

截至2020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10.37亿元。截至2020年3月底，公司主要在建代建项目计划总投资98.72亿元，已投资43.59亿元，项目资金主要来自于自有资金及其他融资资金。

表4 截至2020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
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	1.00
3	S106道路项目	2012—2019	5.85	6.00	6.60	--
4	2010年度廉租房工程	2014—2019	4.90	4.81	5.39	0.85
5	2011安居房项目	2015—2019	4.12	4.71	5.18	1.40
6	绕城高速项目	2017—2019	2.32	2.78	3.05	--
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	2.49
9	马垭路道路	2016—2019	1.12	0.37	1.24	0.04
10	企业服务中心项目	2014—2019	0.48	0.36	0.53	0.04
11	B区污水处理系统一期工程（一标段）	2012—2020	0.88	0.53	0.96	0.05
<b>完工小计</b>	--	--	<b>54.68</b>	<b>58.06</b>	<b>65.30</b>	<b>10.37</b>
1	珞璜镇马宗片区拆迁项目	2014—2021	22.70	11.65	24.97	1.17
2	珞璜镇小岚垭片区拆迁项目	2015—2020	18.90	9.56	20.79	9.56
3	珞璜镇珞璜港片区拆迁项目	2015—2020	15.30	7.65	16.83	0.77
4	珞璜工业园碑亭片	2015—2020	14.80	9.87	16.28	0.99
5	珞璜综合保税区项目	2015—2020	12.00	2.13	13.20	0.21
6	电力安装工程	2016—2020	2.69	0.90	2.96	0.09
7	港坎项目	2014—2020	0.86	0.65	0.95	0.06
8	工业园B区金马路道路工程	2015—2020	0.30	0.19	0.33	0.02
9	黄石桥片区场平	2017—2021	1.00	0.05	1.10	0.005
10	中兴大道与马垭路交叉口改造	2017—2021	0.80	0.16	0.88	0.02
11	唐家湾平场	2017—2021	1.50	0.50	1.65	0.05

12	江津区珞璜新区城市公共停车场项目	2020—2021	7.04	0.07	7.75	0.007
13	珞璜第二实验小学工程	2020—2022	0.83	0.21	0.91	0.01
在建小计	--	--	98.72	43.59	108.60	12.96
合计	--	--	154.40	101.65	173.90	23.33

资料来源：公司提供

## (2) 工程建设

**跟踪期内，公司工程建设收入同比增长；在建及拟建项目待投资规模较大，公司未来业务可持续性较强。**

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》，按照远达公司委托，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”。

2019年，公司实现工程收入3.74亿元，为马宗安居房二期工程；2019年实现回款1.03亿元。公司在建工程建设项目包括综合保税区项目、邓家沟还房项目、四期还房项目等，总投资31.41亿元，由于超出投资概算，已投资38.77亿元。因相关收入年底结算，因此2020年1季度公司无工程收入回款。

## (3) 房屋租赁

**公司租赁收入规模较小，近三年收入较稳定。**

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9.98万平方米，其中住宅占75.49%，由于住宅租金收入较低，导致租赁收入整体规模较小。2019年，公司房屋租赁收入为571.85万元，同比增长1.87%；毛利率存在一定波动。2020年1—3月，公司实现房屋租赁收入131.27万元，毛利率为-65.00%，主要系2020年一季度，受疫情原因影响，响应国家政策，减免部分租金。

## 3. 未来发展

**公司未来拟建项目投资规模较大，由于资金来源为自筹及其他融资，公司面临一定融资压力。**

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2020年3月底，公司主要拟建代建项目计划总投资16.98亿元，包括工业园配套市政建设、市政道路建设项目等，2021年计划投资5.75亿元。公司拟建基础设施建设项目资金来源为自筹及其他融资，面临一定融资压力。

表5 截至2020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	建设期间	未来三年投资计划		
				2020年4-12月	2021年	2022年
1	珞璜工业园农民工公寓工程项目	22000	2020—2022	10000	10000	2000
2	珞璜工业园唐家湾片区场平项目	14000	2020—2022	7000	3000	4000
3	珞璜工业园恒大小学工程项目	12000	2020—2022	5000	3000	4000

4	珞璜工业园马宗家园 C 区还房工程（一期）项目	90000	2020—2022	30000	30000	30000
5	江津区珞璜工业园云篆山绿化及生态修复工程（一期）	8000	2020—2022	3000	2000	3000
6	珞璜工业园四楞碑片区道路及综合管网工程	5300	2020—2022	1300	2000	2000
7	珞璜工业园园区大道北段道路工程	8000	2020—2022	3000	3000	2000
8	珞璜南站配套工程二期-玉兰大道至站前大道段	5500	2020—2022	2000	1500	2000
9	唐家湾片区片区道路及综合管网工程	5000	2020—2022	500	3000	1500
	<b>合计</b>	<b>169800</b>	<b>--</b>	<b>61800</b>	<b>57500</b>	<b>50500</b>

资料来源：公司提供

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2019 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，并出具了标准无保留意见的审计结论。2020 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2019 年公司投资设立重庆珞璜物业管理有限公司。2020 年 1—3 月公司合并范围无新增子公司。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围子公司 1 家。

### 2. 资产质量

跟踪期内，公司以流动资产为主，资产总额中其他非流动资产和存货占比仍大，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2019年底，公司资产总额195.64亿元，较上年底增长5.00%，其中非流动资产占49.28%，流动资产占50.72%，资产结构相对稳定，流动资产占资产总额的50.72%。

截至 2019 年底，公司流动资产合计 99.23 亿元，较上年底增长 32.61%，主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

表 6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	12.21	6.55	8.55	4.37	6.12	3.12
其他应收款	4.45	2.39	4.00	2.04	4.18	2.13
存货	57.27	30.73	83.64	42.75	85.77	43.66
<b>流动资产</b>	<b>74.83</b>	<b>40.16</b>	<b>99.23</b>	<b>50.72</b>	<b>99.12</b>	<b>50.46</b>
固定资产	4.47	2.40	4.46	2.28	4.40	2.24
其他非流动资产	106.90	57.37	91.84	46.94	92.79	47.24
<b>非流动资产</b>	<b>111.50</b>	<b>59.84</b>	<b>96.41</b>	<b>49.28</b>	<b>97.31</b>	<b>49.54</b>
<b>资产总额</b>	<b>186.33</b>	<b>100.00</b>	<b>195.64</b>	<b>100.00</b>	<b>196.43</b>	<b>100.00</b>

注：由于 2018 年会计准则变更，将资产负债表中的“应收利息”和“应收股利”科目归至“其他应收款”合并列报，故对 2017 年报表该科目进行追溯调整

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度报

截至 2019 年底，公司货币资金 8.55 亿元，较上年底下降 29.96%，受限资金 1.20 亿元。

2018—2019 年，公司应收账款分别为 0.69 亿元和 2.82 亿元，2018 年底主要为应收渝黔铁路江津段征收指挥部项目款项，2019 年底主要为应收远达公司款项，账龄在 1 年内。

截至 2019 年底，公司其他应收款 4.00 亿元，较上年底下降 10.26%，主要为往来款和保证金。从结构看，前五名其他应收款方合计占比 94.62%，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 1~2 年以内。

表 7 截至 2019 年底公司其他应收款前五名明细

(单位: 万元、%)

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	30000.00	往来款	1—2 年 30000 万元	73.74
重庆典雅房地产开发集团有限公司管理人	4336.70	往来款	1 年以内 1504.66 万元；1—2 年 2832.04 万元	10.66
重庆市江津区珞璜工业园征地拆迁办公室	2977.42	往来款	1—2 年	7.32
重庆兄弟建设有限公司	687.23	保证金	1—2 年 600 万元；2—3 年 87.23 万元	1.69
重庆市江津区供电局	491.86	往来款	4—5 年 48.97 万元；5 年以上 442.90 万元	1.78
<b>合计</b>	<b>38493.22</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>94.62</b>

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司存货 83.64 亿元，较上年底增长 46.05%，主要系公司代建工程转到开发成本较上年底增加 27.18 亿元所致。

截至 2019 年底，公司非流动资产 96.41 亿元，较上年底下降 13.54%，主要由固定资产以及其他非流动资产构成。

截至 2019 年底，公司固定资产 4.46 亿元，主要由房屋、建筑物构成，较上年底下降 0.07%，

主要系累计折旧的增加所致。

截至 2019 年底，公司其他非流动资产 91.84 亿元，主要包括代建工程 89.84 亿元、土地拆迁补偿成本 1.96 亿元；较上年底下降 14.08%，主要系公司代建工程转到存货所致。

截至 2019 年底，公司受限资产 40.74 亿元，包括货币资金 1.20 亿元，存货中的土地资产 38.09 亿元和固定资产中的房屋建筑物 1.45 亿元；占资产总额的 20.82%。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 196.43 亿元，较上年底变化不大。其中，货币资金 6.12 亿元，较上年底下降 28.42%，主要系偿还借款所致；应收账款 2.82 亿元，与上年底持平；存货 85.77 亿元，较上年底增长 2.25%。其中，土地资产 2812.87 亩，其中划拨性质土地有 175 亩，账面价值 0.60 亿元，出让性质土地有 2637.86 亩，账面价值 42.60 亿元。公司存量土地以商业用地为主。

### 3. 资本结构

**跟踪期内，公司所有者权益实现小幅增长，其中资本公积占比高，盈余公积有所增加，公司权益稳定性较好。**

截至 2019 年底，公司所有者权益 69.00 亿元，较上年底增长 1.69%，系盈余公积和未分配利润增加所致，主要由实收资本（占比 12.29%），资本公积（占比 71.20%）以及未分配利润（占比 14.67%）构成。跟踪期内，公司实收资本和资本公积未发生变化，截至 2019 年底，公司未分配利润 10.12 亿元，较去年底增长 11.38%。截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 69.24 亿元，较上年底小幅增长 0.35%，主要系未分配利润增加所致。

表 8 公司所有者权益构成情况 (单位: 亿元、%)

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	8.48	12.50	8.48	12.29	8.48	12.25
资本公积	49.13	72.41	49.13	71.20	49.13	70.96
盈余公积	1.16	1.71	1.27	1.84	1.27	1.83
未分配利润	9.08	13.38	10.12	14.67	10.36	14.96
<b>所有者权益合计</b>	<b>67.85</b>	<b>100.00</b>	<b>69.00</b>	<b>100.00</b>	<b>69.24</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 公司审计报告及 2020 年一季报

跟踪期内, 公司债务规模有所增长, 债务结构以长期债务为主, 整体债务负担较重。

截至 2019 年底, 公司负债总额 126.64 亿元, 较上年底增长 6.89%, 以非流动负债为主。

表 9 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元、%)

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	2.36	1.99	2.33	1.84	2.25	1.77
其他应付款	13.27	11.20	9.12	7.20	5.57	4.38
一年内到期的非流动负债	19.06	16.09	19.28	15.22	16.69	13.12
<b>流动负债</b>	<b>36.55</b>	<b>30.85</b>	<b>32.29</b>	<b>25.50</b>	<b>25.11</b>	<b>19.74</b>
长期借款	50.45	42.58	52.36	41.35	57.74	45.40
应付债券	24.78	20.92	40.25	31.78	40.25	31.65
长期应付款	6.71	5.66	1.73	1.37	4.09	3.22
<b>非流动负债</b>	<b>81.93</b>	<b>69.15</b>	<b>94.35</b>	<b>74.50</b>	<b>102.08</b>	<b>80.26</b>
<b>负债总额</b>	<b>118.48</b>	<b>100.00</b>	<b>126.64</b>	<b>100.00</b>	<b>127.19</b>	<b>65.73</b>

资料来源: 公司审计报告及 2020 年一季报

截至 2019 年底, 公司流动负债 32.29 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; 较上年底下降 11.64%, 主要系其他应付款下降所致。

截至 2019 年底, 公司短期借款 0.90 亿元, 全部为保证借款。

截至 2019 年底, 公司应付账款 2.33 亿元, 较上年底下降 1.20%, 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 2019 年底, 公司其他应付款 9.12 亿元, 较上年底下降 31.29%, 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 年内及 1~2 年的占比超过 90%, 账龄较短。

截至 2019 年底, 公司一年内到期的非流动负债 19.28 亿元, 较上年底增长 1.14%, 系一年内到期的长期应付款增加至 5.29 亿元, 剩余部分为一年内到期的长期借款。

截至 2019 年底, 公司非流动负债 94.35 亿元, 较上年底增长 15.15%, 系长期借款以及应付债券增加所致。

截至 2019 年底, 公司长期借款 52.36 亿元,

较上年底增长 3.80%，其中保证借款、质押借款以及信用借款分别占 76.24%、19.94% 以及 3.82%。

截至 2019 年底，公司应付债券 40.25 亿元，较上年底增长 62.41%，2019 年公司新发行“19 珞璜建司 MTN001”和“19 珞璜建司 PPN001”合计 15.40 亿元。

截至 2019 年底，公司长期应付款 1.73 亿元，较上年底下降 74.17%，主要系偿还土储中心借款所致，剩余全部为重庆钿渝金融租赁股份有限公司融资租赁款，全部为有息债务。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 127.19 亿元，较上年底小幅增长 0.44%，仍以非流动负债为主。其中，其他应付款 5.57 亿元，较上年底下降 38.97%，主要系年底对项目进行结算后对其他应付款余额进行冲减；一年内到期的非流动负债 16.69 亿元，较上年底下降 13.44%；长期借款 57.74 亿元，较上年底增长 10.27%；长期应付款 4.09 亿元，较上年底大幅增长 136.23%，主要系应付重庆市江津区工业园区土地储备中心款项 2020 年 12 月到期，3 月末计入一年内到期的非流动负债。

有息债务方面，考虑到长期应付款全部为有息债务，故将其调整至长期债务。截至 2019 年底，公司调整后全部债务 114.83 亿元，较上年底增长 12.09%，其中短期债务 20.49 亿元，调整后长期债务 94.35 亿元。截至 2019 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上年底均有所增长，分别为 57.76%、62.47% 和 64.73%，公司的整体债务负担较重。

截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务 123.97 亿元，较上年底增长 7.96%，其中短期债务 16.89 亿元，占比 13.62%、调整后长期债务 107.09 亿元，占比 86.38%；截至 2020 年 3 月底，公司调整后长期债务资本化比率、调整后全部债务资本化比率和资产负债率分别为 60.73%、64.16%

以及 64.75%。从债务期限结构看，2020—2022 年公司到期的有息债务规模分别为 17.03 亿元、20.73 亿元和 35.99 亿元，合计占比调整后全部债务的 66.07%，公司存在一定集中兑付压力。

#### 4. 盈利能力

**跟踪期内，由于工程建设收入的增长，公司营业收入快速增长，同时利润总额波动下降，公司整体盈利能力仍然较弱。**

跟踪期内，公司的营业收入主要来源于代建及工程收入。2019 年，公司实现营业收入 4.87 亿元，同比增长 30.21%，主要系工程建设收入增长所致。

从期间费用来看，公司的期间费用主要是管理费用，2019 年为 0.41 亿元，同比增加 13.89%；由于公司利息全部资本化，故财务费用体现为利息收入。2019 年，公司期间费用率为 7.80%，期间费用控制能力较强。

2019 年，公司利润总额为 1.19 亿元，较上年底下降 20.67%，主要系营业成本和期间费用增长所致。

盈利指标方面，2019 年，公司营业利润率、调整后总资本收益率和净资产收益率分别为 32.49%、0.61% 和 1.66%，盈利能力较弱。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.80 亿元，相当于 2019 年营业收入的 16.43%，主要是代建收入。同期，实现利润总额 0.26 亿元，营业利润率 45.05%。

#### 5. 现金流分析

**公司经营活动产生的现金净流量由负转正；项目建设资金需求量大，公司对外部融资依赖性强。**

经营活动方面，2019 年，公司销售商品提供劳务收到的现金为 2.83 亿元，同比增长 40.52%，主要系主营业务回款增加所致。2019 年，公司现



金收入比为 58.00%，同比增长 4.16 个百分点，公司收现质量仍然较差。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。2019 年公司收到其他与经营活动有关的现金为 9.94 亿元，同比下降 20.03%，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。同期，公司经营活动净现金流为 0.94 亿元，由负转正。

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），2019 年无成本返还。2019 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 10.94 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-10.94 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，2019 年为 33.53 亿元，同比增长 23.41%；同期筹资活动现金流出量为 27.18 亿元，同比增长 38.04%。2019 年，公司筹资活动现金流量净额为 6.35 亿元，同比下降 15.17%。

2020 年 1—3 月，公司经营活动主要表现为支付往来款，经营活动现金流量净额-4.68 亿元；投资活动现金流量净额-0.95 亿元，投资活动现金流出全部为构建固定资产、无形资产支付的现金；筹资活动中对外借款流入资金 8.27 亿元，筹资活动流出主要为债务、支付利息，筹资活动现金流量净额 3.21 亿元。

## 6. 偿债能力

**跟踪期内，公司短期偿债压力大，长期偿债能力弱，但考虑到公司获得的外部支持力度强，公司整体偿债能力很强。公司对外担保规模较大，存在或有负债风险。**

从短期偿债能力指标看，2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 307.28%和 48.29%，同比分别增长了 102.53 和 0.24 个百分点。2020 年

3 月底，上述指标有所上升，分别为 394.72%和 53.17%。2019 年，公司经营现金流动负债比为 2.90%，较上年底增加了 4.27 个百分点。2019 年和 2020 年 3 月底，公司现金类资产分别为 8.55 亿元和 6.12 亿元，为同期短期债务的 0.42 倍和 0.36 倍。公司短期偿债压力大。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 较上年下降 0.36 亿元至 1.29 亿元；调整后公司全部债务/EBITDA 有所增长，为 88.94 倍；EBITDA 利息倍数为 0.18 倍。公司长期偿债能力弱。考虑到公司获得较大的外部支持，公司整体偿债能力很强。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保总额 42.70 亿元，担保比率为 61.67%，被担保企业均为国有独资企业，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 10 截至 2020 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
重庆市德感工业园区建设有限公司	105400.00
重庆市江津区滨江新城开发建设有限公司	193700.00
重庆市江津区工业园区土地储备中心	31500.00
重庆市江津区华博水务有限公司	11300.00
重庆市江津区四面山旅游开发建设有限公司	461000.00
重庆江津综合保税区开发建设有限公司	19000.00
重庆市双福建设开发有限公司	20000.00
<b>合计</b>	<b>427000.00</b>

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）共获得银行授信额度合计 160.26 亿元，已使用额度 117.39 亿元，尚未使用额度 42.87 亿元，公司间接融资渠道畅通。

## 7. 母公司财务分析

**跟踪期内，公司划入的子公司尚未开展业务，公司母公司报表和合并口径一致。**

截至 2019 年底，母公司资产总额 195.64 亿元，所有者权益 69.00 亿元；2019 年母公司实现营业收入 4.87 亿元，利润总额 1.19 亿元。与合并口径一致。

截至 2020 年 3 月底，母公司资产总额 196.43 亿元，所有者权益 69.24 亿元；2020 年 1—3 月，母公司实现营业收入 0.80 亿元，利润总额 0.26 亿元。与合并口径一致。

### 九、存续债券偿还能力分析

**公司存续债券的短期偿债压力较大，未来待偿本金峰值规模较大，面临较大的集中兑付压力。**

截至 2019 年底，公司一年内到期兑付债券余额 7.00 亿元，2022 年将达到存续债券待偿本金峰值 23.50 亿元。2020 年 3 月底，公司现金类资产 6.12 亿元；2019 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 12.77 亿元、0.94 亿元和 1.29 亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表 11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2019 年
一年内到期债券余额	7.00
未来待偿债券本金峰值	23.50
2020 年底现金类资产/一年内到期债券余额	0.87
2019 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.54
2019 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.04
2019 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.05

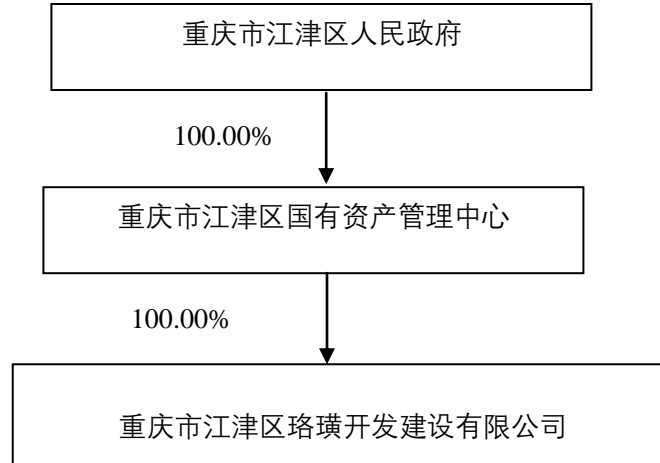
资料来源：联合资信整理

公司现金类资产对一年内到期债券余额的保障能力较弱，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，公司面临较大的集中兑付压力。

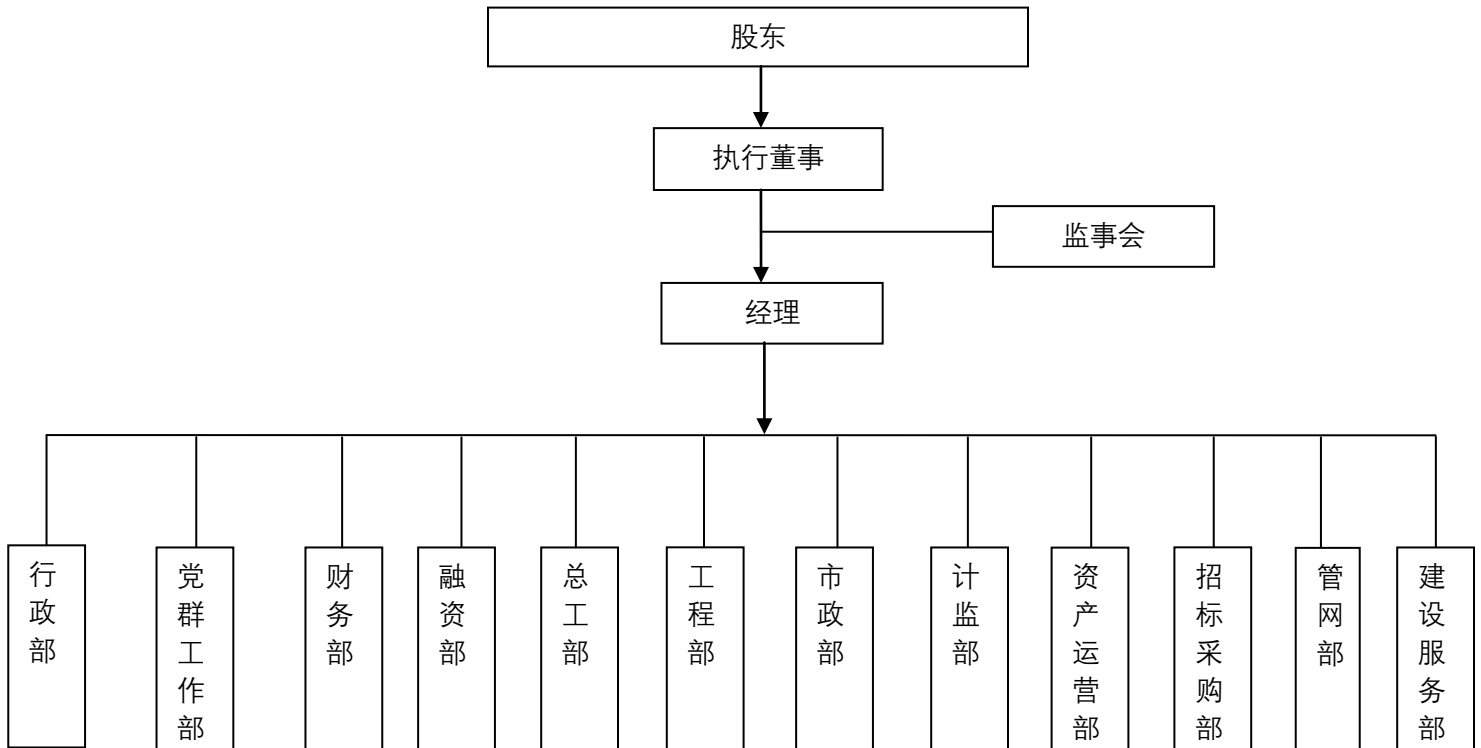
### 十、结论

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”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	13.66	12.21	8.55	6.12
资产总额(亿元)	180.07	186.33	195.64	196.43
所有者权益(亿元)	70.57	67.85	69.00	69.24
短期债务(亿元)	12.96	20.51	20.49	16.89
长期债务(亿元)	66.89	75.23	92.61	97.99
调整后长期债务(亿元)	76.32	81.93	94.35	107.09
全部债务(亿元)	79.85	95.74	113.10	114.88
调整后全部债务(亿元)	89.28	102.44	114.83	123.97
营业收入(亿元)	1.98	3.74	4.87	0.80
利润总额(亿元)	1.43	1.50	1.19	0.26
EBITDA(亿元)	1.58	1.65	1.29	--
经营性净现金流(亿元)	-13.10	-0.50	0.94	-4.68
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	--	10.78	2.78	--
存货周转次数(次)	--	0.03	0.04	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.02	0.03	--
现金收入比(%)	103.11	53.84	58.00	91.26
营业利润率(%)	87.53	48.71	32.49	45.05
总资本收益率(%)	0.95	0.92	0.63	--
净资产收益率(%)	2.03	2.21	1.66	--
长期债务资本化比率(%)	48.66	52.58	57.31	58.60
调整后长期债务资本化比率(%)	51.96	54.70	57.76	60.73
全部债务资本化比率(%)	53.09	58.52	62.11	62.39
调整后全部债务资本化比率(%)	55.85	60.16	62.47	64.16
资产负债率(%)	60.81	63.59	64.73	64.75
流动比率(%)	237.33	204.75	307.28	394.72
速动比率(%)	66.02	48.05	48.29	53.17
经营现金流动负债比(%)	-39.48	-1.37	2.90	--
现金短期债务比(倍)	1.05	0.60	0.42	0.36
全部债务/EBITDA(倍)	50.41	57.86	87.60	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	56.36	61.92	88.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.27	0.27	0.18	--

注：公司 2020 年一季报财务数据未经审计；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

**附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)**

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	13.66	12.21	8.55	6.12
资产总额(亿元)	180.07	186.33	195.64	196.43
所有者权益(亿元)	70.57	67.85	69.00	69.24
短期债务(亿元)	12.96	20.51	20.49	16.89
长期债务(亿元)	66.89	75.23	92.61	97.99
全部债务(亿元)	79.85	95.74	113.10	114.88
营业收入(亿元)	1.98	3.74	4.87	0.80
利润总额(亿元)	1.43	1.50	1.19	0.26
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-13.10	-0.50	0.94	-4.68
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	--	10.78	2.78	1.14
存货周转次数(次)	--	0.03	0.04	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.03	0.02
现金收入比(%)	103.11	53.84	58.00	91.26
营业利润率(%)	87.53	48.71	32.49	45.05
总资本收益率(%)	0.95	0.92	0.63	--
净资产收益率(%)	2.03	2.21	1.66	--
长期债务资本化比率(%)	48.66	52.58	57.31	58.60
全部债务资本化比率(%)	53.09	58.52	62.11	62.39
资产负债率(%)	60.81	63.59	64.73	64.75
流动比率(%)	237.33	204.75	307.28	394.72
速动比率(%)	66.02	48.05	48.29	53.17
经营现金流动负债比(%)	-39.48	-1.37	2.90	--
现金短期债务比(倍)	1.05	0.60	0.42	0.36
全部债务/EBITDA(倍)	55.67	63.74	95.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：母公司 2020 年一季报财务数据未经审计

### 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) <sup>1/(n-1)</sup> -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