

信用评级公告

联合〔2023〕3558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“22珞璜专项债/22珞璜债”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“22珞璜专项债/22珞璜债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月十二日

重庆市江津区珞璜开发建设有限公司

2023 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
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
22 珞璜专项债/ 22 珞璜债	AAA	稳定	AAA	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
22 珞璜专项债 /22 珞璜债	8.00 亿元	8.00 亿元	2029/09/26

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：2023 年 6 月 12 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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”）是江津区重要的基础设施建设主体之一，主要负责珞璜工业园内的土地整理开发和基础设施建设，近年来公司持续获得外部支持。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，公司未来资金支出压力较大、资产变现时间不确定性较大、债务负担较重、持续面临集中偿付压力、存在一定或有负债风险等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

“22珞璜专项债/22珞璜债”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，三峡担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保有效增强“22珞璜专项债/22珞璜债”债券本息偿付的安全性。

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“22 珞璜专项债/22 珞璜债”信用等级为 AAA，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，2022 年实现地区生产总值 1330.02 亿元，按不变价格计算，同比增长 3.2%；完成一般公共预算收入 67.65 亿元，按自然口径比 2021 年增长 7.2%，扣除留抵退税因素后同口径增长 11.8%。
- 持续获得外部支持。**公司是江津区重要的基础设施建设主体之一，主要负责珞璜工业园内的土地整理开发和基础设施建设，近年来公司在资金拨付和政府补助等方面持续获得外部支持。
- 增信措施提升债券本息偿付安全性。**“22 珞璜专项债/22 珞璜债”由三峡担保提供全额无条件不可撤销连带责任

本次评级模型打分表及结果：

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	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F6	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构	4	
		偿债能力	6	
指示评级				bbb'
个体调整因素				--
个体信用等级				bbb'
外部支持调整因素				+7
评级结果				AA

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

同业比较：

主要指标	公司	滨江新城	四面山	合川农投
数据时间	2022年底	2022年底	2022年底	2022年底
GDP(亿元)	1330.02	1330.02	1330.02	1000.28
一般预算收入(亿元)	67.65	67.65	67.65	53.17
资产总额(亿元)	235.89	592.65	166.35	268.47
所有者权益(亿元)	85.42	244.08	70.72	117.51
营业总收入(亿元)	9.15	20.06	9.70	10.91
利润总额(亿元)	1.71	2.64	1.15	1.56
资产负债率(%)	63.79	58.82	57.49	56.23
全部债务资本化率(%)	60.61	51.53	55.88	50.99
全部债务/EBITDA(倍)	72.73	68.30	37.61	30.77
EBITDA 利息倍数(倍)	0.20	0.45	0.44	0.45

注：滨江新城全称为重庆市江津区滨江新城开发建设集团有限公司，四面山全称为重庆市四面山旅游投资有限公司，合川农投全称为重庆市合川农村农业投资(集团)有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料和公司提供资料整理

分析师：

马颖 张婧茜

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

保证担保，其担保可有效增强债券本息偿付的安全性。

关注

- 资金支出压力较大。**2023年3月底，公司主要在建和拟建的代建和工程建设项目未来尚需投资57.81亿元（部分已投资金额超过总投资的项目未包含在内）。
- 资产变现时间不确定性较大。**2023年3月底，公司资产中存货（主要为工程建设项目成本和土地）及其他非流动资产（主要为代建项目成本）占比分别为34.43%和50.39%。
- 债务负担较重，未来三年持续面临集中偿付压力。**2023年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为64.88%和61.88%，现金短期债务比为0.36倍。公司2023年4-12月、2024年及2025年到期债务本息（已考虑含权债券的提前回售）分别为33.30亿元、43.17亿元和36.41亿元。
- 存在一定或有负债风险。**截至2022年底，公司对外担保余额23.95亿元，担保比率为28.04%。公司对外担保规模较大，且均未设置反担保措施。

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产(亿元)	2.14	2.82	3.67	9.91
资产总额(亿元)	208.51	224.59	235.89	244.10
所有者权益(亿元)	73.62	83.48	85.42	85.73
短期债务(亿元)	30.68	46.70	25.52	27.72
长期债务(亿元)	87.81	84.19	105.93	111.47
全部债务(亿元)	118.49	130.88	131.45	139.18
营业总收入(亿元)	7.80	9.70	9.15	2.33
利润总额(亿元)	1.76	1.95	1.71	0.31
EBITDA(亿元)	1.94	2.14	1.81	--
经营性净现金流(亿元)	0.16	0.45	6.11	0.00
营业利润率(%)	25.99	23.60	24.11	18.20
净资产收益率(%)	2.17	2.03	1.64	--
资产负债率(%)	64.69	62.83	63.79	64.88
全部债务资本化比率(%)	61.68	61.06	60.61	61.88
流动比率(%)	213.56	188.53	236.56	242.09
经营现金流动负债比(%)	0.35	0.80	13.72	--

现金短期债务比(倍)	0.07	0.06	0.14	0.36
EBITDA 利息倍数(倍)	0.27	0.28	0.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	60.98	61.09	72.73	--
公司本部				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额(亿元)	207.47	223.96	230.55	236.67
所有者权益(亿元)	72.97	82.64	79.36	79.71
全部债务(亿元)	117.77	126.58	126.02	131.41
营业总收入(亿元)	7.47	9.38	8.72	2.24
利润总额(亿元)	1.67	1.77	1.61	0.36
资产负债率(%)	64.83	63.10	65.58	66.32
全部债务资本化比率(%)	61.74	60.50	61.36	62.24
流动比率(%)	212.95	172.27	201.24	203.60
经营现金流流动负债比(%)	0.36	0.33	11.11	--

注：2023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
22珞璜专项债/22珞璜债	AAA	AA	稳定	2022/08/23	马颖 张婧茜	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	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、本报告所列示的主体评级及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。

九、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

2023 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 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 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 2023 年 3 月底，公司本部内设行政部、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 4 家子公司。

截至 2022 年底，公司资产总额 235.89 亿元，所有者权益 85.42 亿元；2022 年，公司实现营业总收入 9.15 亿元，利润总额 1.71 亿元。

截至 2023 年 3 月底，合并资产总额 244.10 亿元，所有者权益 85.73 亿元；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.33 亿元，利润总额 0.31 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、跟踪评级债券概况

截至 2023 年 5 月底，联合资信所评公司存续债券余额合计 14.40 亿元（详见表 1）。跟踪期内，公司已按时支付“21 珞璜 02”利息，“22 珞璜专项债/22 珞璜债”尚未至首个付息日。

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	3+2
22 珞璜专项债 / 22 珞璜债	8.00	8.00	2022/09/26	7
合计	14.40	14.40	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 资讯公开资料整理

“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，截至 2023 年 5 月底，该债券募集资金已按约定用途使用完毕。“21 珞璜 02”由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”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，并设有公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，以及交叉违约保护条款、控制权变更条款。

“22 珞璜专项债/22 珞璜债”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。该债券募集资金中 4.80 亿元用于江津区珞璜新城区公共停车场项目（以下简称“募投项目”）建设，3.20 亿元用于补充公司营运资金。截至 2023 年 5 月底，该债券募集资金已按约定用途使用完毕。募投项目总投资 7.04 亿元，截至 2023 年 5 月底已基本完工，剩余部分零星工程，暂未产生收益。

四、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为

主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政

策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济环境

（1）江津区

依托丰富的物产资源和便利的区位优势条件，江津区逐渐发展形成食品工业、汽摩及零部件、装备制造、新型材料和电子信息五大支柱产业，2022 年地区 GDP 和一般公共预算收入保持增长，但税收占比下降，财政自给程度一般，且政府性基金预算收入下滑明显。

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，是成渝地区双城经济圈重要战略支点。全区幅员面积 3218 平方公里，辖 5 个街道、25 个镇，2022 年底江津区常住人口 135.38 万人，幅员面积和人口分别排重庆市第 9 位和第 4 位。2022 年底，江津区常住人口城镇化率为 62.0%，比 2021 年底提高 0.8 个百分点。

江津区物产资源较为丰富，90.2% 的土壤富硒，蕴藏石灰岩、砂岩等 20 多种矿产资源。

江津区交通较为便利，其有 200 平方公里纳入西部（重庆）科学城，城区距重庆市中心 42 公里、江北机场 70 公里。长江黄金水道 127 公里，占全市 1/5，拥有 5 个国家级深水良港；重庆绕城

高速、三环高速，渝泸高速，九龙坡-永川高速，江津-习水高速，永川-江津高速、合川-璧山-江津高速（在建）、江泸北线（在建）在此交汇；轨道交通5号线跳磴至江津段于2022年6月试运行；成渝、渝黔、渝贵铁路、重庆铁路枢纽东环线和渝昆高铁穿境而过，与珞璜铁路综合物流枢纽、珞璜港共同构成“水公铁”多式联运。

依托丰富的物产资源和便利的区位交通条件，并借助双福工业园、珞璜工业园、德感工业园、白沙工业园等园区，江津区逐渐发展形成食品工业、汽摩及零部件、装备制造、新型材料和电子信息五大百亿级产业集群，连续15年跻身重庆工业十强区县，是重庆市传统的工业强区。

根据《2022年重庆市江津区国民经济和社会发展统计公报》，2022年，江津区实现地区生产总值1330.02亿元，按不变价格计算，比2021年增长3.2%。按产业分，第一产业增加值133.51亿元，增长3.9%；第二产业增加值752.47亿元，增长4.2%；第三产业增加值444.04亿元，增长1.5%。三次产业结构比为10.0：56.6：33.4。

2022年，江津区全年工业增加值585.00亿元，比2021年增长4.1%，占全区生产总值的44.0%；规模以上工业增加值比2021年增长4.6%。

2022年，江津区全年实现规模以上工业总产值1797.44亿元，比2021年同口径增长7.6%。五大支柱产业中：151家消费品（食品）加工企业实现产值536.15亿元，增长6.1%；135家汽车摩托车制造企业实现产值345.42亿元，增长4.4%；119家装备制造企业实现产值365.25亿元，下降1.6%；96家材料制造企业实现产值379.69亿元，增长24.0%；20家电子信息制造企业实现产值85.64亿元，增长1.6%。

2022年，江津区固定资产投资总额比2021年增长5.5%。分产业看，第一产业投资下降69.5%，第二产业投资增长13.0%，第三产业投资增长1.1%。从投资类型看，建设与改造投资增长13.4%，

房地产开发投资下降7.6%。

根据《关于重庆市江津区2022年预算执行情况 and 2023年预算草案的报告》，2022年，江津区完成一般公共预算收入67.65亿元，按自然口径比2021年增长7.2%，扣除留抵退税因素后同口径增长11.8%。其中，税收收入34.02亿元，按自然口径下降22.3%，同口径下降15.1%，主要是受经济下行和房地产行业深度调整等因素影响；非税收入33.62亿元，增长74.0%，主要是因为多渠道盘活停车位、广告位等国有资源及处置国有资产带动国有资源（资产）有偿使用收入大幅增长。2022年，江津区财政自给率为58.30%，自给程度一般。2022年，江津区政府性基金预算收入50.34亿元，同比下降33.0%；上级补助收入48.93亿元。

（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，具备区位优势，并依托大枢纽、大通道、大平台优势，加快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，2022年实现规上工业总产值约585.7亿元，总量居江津区第二名。

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，公司职能定位未发生变化，无不良征信记录。

跟踪期内公司的职能定位未发生变化，仍是江津区重要的基础设施建设主体之一，主要负责珞璜工业园内的土地整理开发和基础设施建设。

根据《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91500116MA5UP1R479），截至 2023 年 5 月 22 日，公司股东西部科学城江津公司本部无不良或关注类信贷信息记录。

根据《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91500116203587083Q），截至 2023 年 6 月 1 日，公司本部无不良或关注类信贷信息记录。

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 2023 年 6 月 1 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，公司在法人治理结构和管理体制等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司营业总收入有所下降，收入构成仍以工程建设收入和代建收入为主，毛利率略有改善。

公司营业总收入仍以代建收入和工程建设收入为主，其他业务主要包括租赁、水费、供水安装工程等。2022 年，公司工程建设收入同比下降 5.71%，主要受委托方结算的工程量下降影响；代建管理费同比增长 8.67%，主要系当年代建项目投入规模有所增长。同期，公司工程建设毛利率小幅下降，主要受增值税税率变化影响；代建业务毛利率仍为 100%。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2022 年的 25.43%，较 2022 年同期增长 3.67%；综合毛利率为 18.59%。

表 2 公司营业总收入构成情况（单位：亿元、%）

分类	2021 年			2022 年			2023 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
代建业务	0.86	8.87	100.00	0.94	10.23	100.00	0.00	0.00	--
工程建设	8.02	82.61	17.84	7.56	82.61	14.77	2.17	93.46	17.60
其他业务	0.83	8.52	22.45	0.65	7.16	50.43	0.15	6.54	32.67
合计	9.70	100.00	25.53	9.15	100.00	26.04	2.33	100.00	18.59

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）代建业务

公司代建项目成本返还情况差，未来在建及拟建项目尚需投入一定资金。

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“收到其他与投资活动有关的现金”。

2022年，公司实现代建收入0.94亿元，仅收到回款0.35亿元。2022年及2023年1-3月，公司未收到代建工程成本返还资金。截至2022年

底，公司其他非流动资产中代建项目成本108.98亿元，应收账款中应收珞璜工业园发展中心款项0.71亿元。

截至2023年3月底，公司主要在在建代建项目计划总投资37.10亿元，已投资35.41亿元；主要拟建项目计划总投资24.97亿元。

表3 截至2023年3月底公司主要在建的代建项目情况
(单位：亿元)

序号	项目名称	总投资	已投资
1	进港大道项目	1.30	1.23
2	园区大道项目	2.00	2.98
3	玉兰大道项目	1.00	0.62
4	中兴大桥项目	1.80	1.76
5	市政管网	2.50	2.26
6	平场项目	15.00	12.93
7	水公铁项目	13.50	13.63
合计		37.10	35.41

注：部分项目超概
资料来源：公司提供

表4 截至2023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	
			2023年4-12月	2024年
珞璜工业园云篆路南延伸工程	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

公司工程建设项目回款情况不佳，未来在建

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，公司与重庆市江津区远达市政工程有限公司（以下简称“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成本计入“存货”科目，收到的项目回款体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”中。

截至2022年底，公司存货中工程建设项目成本34.96亿元，应收账款中包含应收远达公司

工程款11.78亿元。

截至2023年3月底，公司主要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等，总投资60.26亿元，已投资52.92亿元；主要拟建项目预计总投资22.70亿元。

表5 截至2023年3月底公司主要在建工程建设项目
(单位:亿元)

项目名称	总投资	已投资
综合保税区项目	40.00	35.91
中兴大桥项目	1.80	1.76
渝黔铁路珞璜南站换乘枢纽配套工程	2.50	1.23
“水公铁”综合物流枢纽基础设施建设项目	13.50	12.92
绕城南片区十字干道	2.46	1.10
合计	60.26	52.92

资料来源：公司提供

表6 截至2023年3月底公司主要拟建工程建设项目(单位:亿元)

项目名称	预计总投资	预计收入	未来投资计划		
			2023年	2024年	2025年
珞璜智能家居产业园城市配套工程	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)	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	2.60	3.25	1.00	1.40	0.20
珞璜工业园唐家湾片区场平工程	1.40	1.75	0.28	1.12	—
马宗家园C区二期	7.40	9.25	2.22	3.70	1.48
马宗家园C区三期	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) 其他业务

公司其他业务收入主要包括租赁收入和水费收入。

2022年，公司实现租赁收入3365.49万元，主要是之前年度自建的商业门面、住宅、标准厂房和办公楼等对外出租获取的收益，毛利率为99.45%。

2022年，公司实现水费收入2477.07万元，毛利率为7.86%。

截至2022年底，公司自营项目为珞璜新区城市公共停车场，该项目计划总投资7.04亿元，已

完成投资4.80亿元，在“其他非流动资产”科目体现。

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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022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2023年一季度财务数据未经审计。

截至2023年3月底，公司纳入合并范围的子公司共4家。2022年，公司通过划拨方式取得1家子公司重庆市江津区珞城实业有限公司（以下简称“珞城实业”）；2023年1—3月，公司合并范围无变化。总体看，划拨取得的子公司资产、收入规模小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内公司资产总额保持增长，其中代建及工程建设项目成本和土地资产占比高，项目成本变现受委托方结算进度及资金返还安排影响大，整体资产质量一般。

2022年底，公司资产总额较2021年底增长5.04%，主要来自应收账款和其他非流动资产的增长；非流动资产占比小幅上升，期末公司资产结构较为均衡。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	107.31	47.78	105.30	44.64	113.48	46.49
货币资金	2.82	1.26	3.67	1.56	9.91	4.06
应收账款	9.91	4.41	12.63	5.35	14.93	6.12
存货	87.38	38.91	84.54	35.84	84.05	34.43
非流动资产	117.28	52.22	130.60	55.36	130.62	53.51
其他非流动资产	110.00	48.98	122.96	52.12	123.00	50.39
资产总额	224.59	100.00	235.89	100.00	244.10	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

2022年底，公司货币资金较2021年底增长30.21%，主要由银行存款构成，受限金额807.00万元（因法院冻结而受限）¹。

因远达公司工程款及珞璜工业园发展中心代建管理费部分款项未收到，2022年底，公司应收账款较2021年底增长27.40%，主要为应收远达公司工程款（占93.10%）和珞璜工业园发展中心代建管理费（占5.57%）。从账龄看，1年以内的占69.53%，1~2年的占29.70%，账龄较短。期末公司应收账款累计计提坏账准备0.03亿元。

由于收回与重庆市江津区国有资产管理中心（以下简称“江津国资中心”）的代垫款及重庆江津综合保税区发展集团有限公司（以下简称“综保集团”）等单位的往来款，2022年底，公司

其他应收款3.56亿元，较2021年底下降47.52%。期末公司其他应收款前五名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。

2022年底，公司存货较2021年底下降3.25%，主要由34.96亿元工程建设项目成本和44.74亿元土地使用权（均为出让地，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。

随着代建项目陆续投入，2022年底，公司其他非流动资产较2021年底增长11.78%。期末公司其他非流动资产主要包括108.98亿元代建项目成本、4.80亿元珞璜新区城市公共停车场项目成本、3.78亿元土地征拆成本和5.29亿元停车位经营权。

¹ 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（后更名为“重庆泰克环保科技股份有限公司”，以下简称“泰克环保”）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，泰克环保于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，重庆市第五中级人民法院冻结公司银行存款807.00万元，截至目前双方已和解

截至2022年底，公司受限资产2.13亿元，占资产总额的0.90%，包括受限货币资金0.08亿元、固定资产和投资性房地产中因抵押借款而受限的资产分别为0.17亿元和1.88亿元。

截至2023年3月底，公司资产总额较2022年底增长3.48%，主要来自货币资金和应收账款的增长。其中，货币资金较2022年底增长169.67%，主要系融资规模扩大所致；随着应收远达公司工程款增加，公司应收账款较2022年底增长18.19%。

3. 资本结构

所有者权益

跟踪期内，受益于利润累积，公司所有者权益小幅增长，实收资本和资本公积占比较高，公司所有者权益结构稳定性较好。

2022年底，公司所有者权益85.42亿元，较

2021年底增长2.32%，增长主要来自利润累积；主要由实收资本（占9.92%）、资本公积（占70.71%）和未分配利润（占17.15%）构成。其中，公司实收资本保持稳定，仍为8.48亿元；资本公积变动不大，2022年底为60.40亿元。

2023年3月底，公司所有者权益规模及结构较2022年底变动不大。

负债

跟踪期内，公司债务规模有所增长，债券融资占比较高，整体债务负担较重，未来三年将持续面临集中偿付压力。

2022年底，公司负债总额较2021年底增长6.64%，主要来自其他应付款和应付债券的增长；非流动负债占比有所上升，期末负债结构以非流动负债为主。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	56.92	40.34	44.51	29.58	46.87	29.60
短期借款	3.23	2.29	2.60	1.73	4.40	2.78
其他应付款	6.79	4.81	14.61	9.71	14.91	9.41
一年内到期的非流动负债	31.83	22.56	12.36	8.22	10.66	6.73
其他流动负债	11.64	8.25	10.59	7.03	12.68	8.01
非流动负债	84.19	59.66	105.96	70.42	111.50	70.40
长期借款	50.33	35.67	47.59	31.63	49.70	31.38
应付债券	27.87	19.75	51.77	34.40	51.77	32.69
长期应付款	5.99	4.24	6.58	4.37	10.00	6.31
负债总额	141.11	100.00	150.48	100.00	158.37	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

由于新增与西部科学城江津公司的暂借款，2022年底，公司其他应付款较2021年底增长115.25%。期末公司其他应付款主要应付单位为江津华信（7.10亿元）和西部科学城江津公司（6.93亿元）。

随着债务到期偿还，2022年底，公司一年内到期的非流动负债较2021年底下降61.16%。期末包括6.35亿元一年内到期的长期借款、3.00亿元一年内到期的应付债券和3.01亿元一年内到期的

长期应付款。

2022年底，公司其他流动负债较2021年底下降9.09%，包括短期应付债券9.06亿元、应付债券利息1.40亿元、长期借款应计利息0.09亿元和待转销项税0.04亿元。本报告已将其他流动负债中有息部分调至短期债务核算。

2022年底，公司长期借款较2021年底下降5.44%，由9.89亿元质押借款（质押物主要为代建项目未来的应收款）、2.00亿元抵押借款、41.63亿

元保证借款和0.43亿元信用借款构成（合计数中包含一年内到期的部分）。

2022年底，公司应付债券较2021年底增长85.75%，包括51.76亿元债券融资和3.00亿元债权

融资计划（合计数中包含一年内到期的部分）。以公司2023年5月29日存续债券情况看，公司2023—2024年到期债券（含回售）规模分别为6.10亿元和21.00亿元。2024年债券集中兑付压力较大。

表9 截至2023年5月29日公司存续债券明细（单位：亿元、%）

债券简称	债券类型	发行日期	回售日	到期日期	债券余额	当期票面利率
23 珞璜建司 SCP001	超短期融资债券	2023/03/02	--	2023/12/01	2.10	4.30
22 珞璜建司 CP001	一般短期融资券	2022/12/09	--	2023/12/13	4.00	5.50
22 珞璜专项债	一般企业债	2022/09/22	--	2029/09/26	8.00	5.30
22 珞璜建司 MTN001	一般中期票据	2022/08/29	--	2025/08/31	7.00	4.50
22 珞璜建司 PPN002	定向工具	2022/08/09	--	2025/08/11	5.00	4.50
22 珞璜建司 PPN001	定向工具	2022/07/26	--	2025/07/28	5.00	4.50
22 珞璜 01	私募债	2022/04/21	2025/04/25	2027/04/25	6.00	5.50
21 珞璜 02	私募债	2021/11/02	2024/11/03	2026/11/03	6.40	6.30
21 珞璜建司 MTN001	一般中期票据	2021/05/07	--	2024/05/08	8.00	6.20
21 珞璜 01	私募债	2021/03/25	2024/03/26	2026/03/26	6.60	6.00
合计	--	--	--	--	58.10	--

主“21 珞璜 02”由江津华信提供担保，“22 珞璜专项债”由三峡担保提供担保
资料来源：联合资信根据 Wind 资讯公开资料整理

公司长期应付款均为融资租赁借款，2022年底较2021年底增长9.80%。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2023年3月底，公司负债总额较2022年底增长5.25%，主要来自短期借款、其他流动负债、长期借款和长期应付款的增长；负债结构变动不大。

2022年底，公司全部债务较2021年底变动不大，长期债务占比上升至80.59%。从融资渠道看，2022年底，公司全部债务中银行借款、债券融资及非标融资分别约占比48.09%、47.33%和4.58%。2023年3月底，公司全部债务有所增长。

表10 公司债务情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年底	2022 年底	2023 年 3 月底
短期债务	46.70	25.52	27.72
长期债务	84.19	105.93	111.47
全部债务	130.88	131.45	139.18
资产负债率	62.83	63.79	64.88
全部债务资本化比率	61.06	60.61	61.88
长期债务资本化比率	50.21	55.36	56.53

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

从债务指标看，2021年底—2023年3月底，公司资产负债率和长期债务资本化比率均有所上升，全部债务资本化比率波动上升。公司整体债务负担较重。

截至2023年3月底，公司2023年4—12月、2024年及2025年到期债务本息（已考虑含权债券的提前回售）分别为33.30亿元、43.17亿元和36.41亿元，持续面临集中偿付压力。

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入有所下降，期间费用控制能力一般。

公司营业总收入主要来源于代建收入和工程建设收入。2022年，公司营业总收入同比下降5.72%，主要受工程建设收入规模下降影响。同期，公司营业成本同比下降6.37%，带动营业利润率同比提升0.51个百分点。

表11 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
营业总收入	9.70	9.15	2.33
营业成本	7.23	6.77	1.89
费用总额	0.32	0.37	0.11
利润总额	1.95	1.71	0.31
营业利润率	23.60	24.11	18.20
总资本收益率	0.79	0.65	--
净资产收益率	2.03	1.64	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从期间费用看，公司的期间费用主要是管理费用，由于公司利息支出全部资本化，故财务费用主要体现为利息收入。2022年，公司期间费用同比增长15.28%，主要受职工薪酬增加影响；期间费用率同比上升0.73个百分点至4.03%。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。

2022年，公司公允价值变动损失0.14亿元，主要系投资性房地产公允价值下降所致。同期，公司其他收益711.91万元，主要为政府补助。

盈利指标方面，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。

2023年1-3月，公司营业总收入相当于2022年的25.43%，较2022年同期增长3.67%；利润总额0.31亿元。

5. 现金流分析

2022年，由于减少工程建设项目投入，加之往来款流出规模下降，公司经营活动现金净流入规模明显加大；公司代建项目始终保持一定规模投入，投资活动现金持续净流出；偿还债务本息支出规模加大导致公司筹资活动现金净流出。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，公司存在较大的融资压力。

经营活动方面，2022年，公司经营活动现金流入同比小幅下降2.08%。由于减少工程建设项目投入，加之往来款流出规模下降，2022年，公司经营活动现金流出同比下降60.15%。受此影响，

2022年，公司经营活动现金净流入6.11亿元。

从收入实现质量看，2022年，公司现金收入比有所改善。

表12 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
经营活动现金流入小计	10.21	10.00	1.01
经营活动现金流出小计	9.75	3.89	1.00
经营活动现金流量净额	0.45	6.11	0.00
投资活动现金流入小计	0.00	3.50	0.00
投资活动现金流出小计	5.86	7.64	0.36
投资活动现金流量净额	-5.86	-4.13	-0.36
筹资活动现金流入小计	64.32	71.11	12.68
筹资活动现金流出小计	58.23	72.23	6.09
筹资活动现金流量净额	6.09	-1.12	6.59
现金收入比	68.60	84.55	39.40

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

投资活动方面，2022年，公司投资活动现金流入3.50亿元，主要为收回江津国资中心的代垫款及对外的借款、利息。由于公司代建项目始终保持一定规模投入，公司投资活动现金持续净流出。

筹资活动方面，2022年，公司筹资活动现金流入同比增长10.55%，主要为通过金融机构借款、发行债券及关联方借款筹集的资金。公司收到其他与筹资活动有关的现金主要为关联方借款及融资租赁借款等。2022年偿还债务本息支出规模加大，导致公司筹资活动现金净流出。

2023年1-3月，公司经营活动现金净流入规模较小，投资活动现金仍呈净流出，筹资活动现金净流入6.59亿元。

6. 偿债指标分析

跟踪期内，公司短期偿付压力大，长期偿债能力指标很弱，存在一定或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，2021年底至2023年3月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所改善。公司短期偿付压力大。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA同比下降15.64%，全部债务/EBITDA有所上升，EBITDA利息倍数有所下降。公司长期偿债能力指标很弱。

表13 公司偿债指标情况

项目	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债能力指标			
流动比率(%)	188.53	236.56	242.09
速动比率(%)	35.02	46.64	62.78
现金短期债务比(倍)	0.06	0.14	0.36
长期偿债能力指标			
EBITDA(亿元)	2.14	1.81	--
EBITDA利息倍数(倍)	0.28	0.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	61.09	72.73	--

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

截至2022年底，公司对外担保余额23.95亿元，担保比率为28.04%。被担保单位均为江津区国有企业，公司对外担保规模较大，且均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表14 截至2022年底公司对外担保情况
(单位：万元)

被担保企业名称/简称	担保余额
重庆市四面山旅游投资有限公司	79170.21
重庆市江津区滨江新城开发建设集团有限公司	49627.86
综保集团	48975.00
重庆市德感工业园区建设有限公司	37729.75
重庆市江津区四面山酒店管理有限责任公司	12000.00
重庆市双福建设开发有限公司	12000.00
合计	239502.82

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2023年3月底，公司共获金融机构授信额度256.68亿元，尚未使用额度55.08亿元，间接融资渠道尚可。

截至2022年底，公司涉及1起未决诉讼，系珞璜工业园B区污水处理系统(一标段)中公司与泰克环保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，泰克环保于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，重庆市第五中级人民法院冻结公司银行存款807.00万元，截至目前双方已和解。

7. 公司本部财务分析

公司主营业务由本部具体开展，本部财务数据与合并口径基本一致。

2022年底，公司本部资产总额230.55亿元，较2021年底增长2.94%，主要由12.54亿元应收账款、79.57亿元存货和123.01亿元其他非流动资产构成。2023年3月底，公司本部资产总额较2022年底增长2.66%，主要来自货币资金和应收账款的增长。

2022年底，公司本部负债总额151.19亿元，较2021年底增长6.99%，主要由21.40亿元其他应付款、11.14亿元一年内到期的非流动负债、10.55亿元其他流动负债、47.00亿元长期借款和51.77亿元应付债券构成。2023年3月底，公司本部负债总额较2022年底增长3.81%，主要来自短期借款、其他流动负债和长期应付款的增长。

2022年底，公司本部所有者权益79.36亿元，较2021年底下降7.66%，主要由于将原一级子公司重庆市江津区华博水务有限公司划入珞城实业导致资本公积减少。2023年3月底，公司本部所有者权益规模及结构较2022年底变动不大。

2022年，公司本部营业总收入8.72亿元，主要为工程建设收入、代建收入和租赁收入。

十、外部支持

1. 支持能力

江津区是重庆市传统的工业强区，经济实力在重庆下辖区县中排名靠前。依托丰富的物产资源和便利的区位交通条件，江津区逐渐发展形成食品工业、汽摩及零部件、装备制造、新型材料和电子信息五大支柱产业，2022年地区GDP和一般公共预算收入保持增长。截至2022年底，江

津区政府债务余额 246.73 亿元，政府债务率为 147.81%。江津区政府财政实力很强，支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是江津区重要的基础设施建设主体之一，主要负责珞璜工业园内的土地整理开发和基础设施建设。江津区国资委为公司实际控制人。近年来，公司在资金拨付、股权划转和政府补助等方面持续获得外部支持。

2021年，公司收到珞璜工业园发展中心拨付的8.17亿元资金，计入“资本公积”。

2022年，江津区国资委将珞城实业100%股权划入公司，珞城实业原出资人将对其的300.00万元借款转为注册资本金，该事项导致公司资本公积增加300.00万元。

2022年，公司其他收益为711.90万元，主要为获得的污水处理费返还、水费补贴和稳岗补贴。

总体看，公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资本金注入及财政补贴等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性非常大。

十一、 债券偿还能力分析

1. 普通债券

截至2023年5月底，公司存续期普通债券合计余额43.70亿元。

2. 担保债券

截至2023年5月底，公司存续期担保债券为“21珞璜02”和“22珞璜专项债/22珞璜债”，债券余额合计14.40亿元。

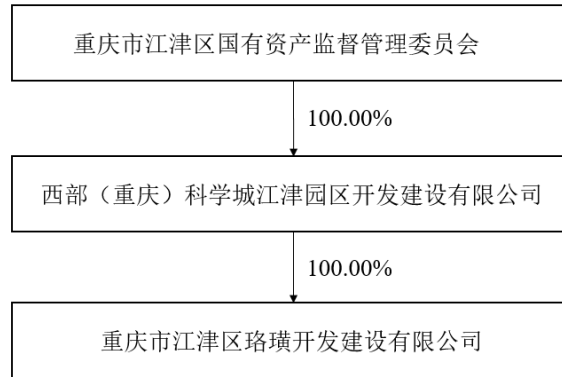
其中，“21珞璜02”由江津华信提供担保，“22珞璜专项债/22珞璜债”由三峡担保提供担保。经联合资信评定，三峡担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保可有效增强

“22珞璜专项债/22珞璜债”债券本息偿付的安全性。

十二、 结论

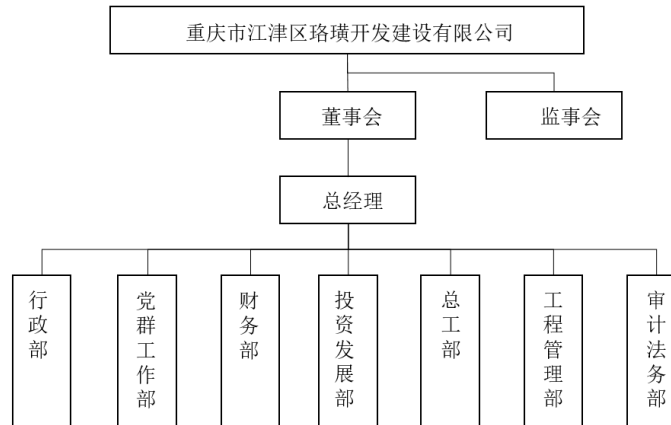
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 珞璜专项债/22 珞璜债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例（%）	取得方式
重庆市江津区珞璜实业有限公司	物业管理、工程施工	100.00	划拨
重庆市江津区华博水务有限公司	集中式供水、污水处理	100.00	划拨
重庆珞璜物业管理有限公司	物业管理	100.00	设立
重庆珞璜企业服务有限公司	租赁和商务服务业	100.00	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (公司合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.14	2.82	3.67	9.91
资产总额(亿元)	208.51	224.59	235.89	244.10
所有者权益(亿元)	73.62	83.48	85.42	85.73
短期债务(亿元)	30.68	46.70	25.52	27.72
长期债务(亿元)	87.81	84.19	105.93	111.47
全部债务(亿元)	118.49	130.88	131.45	139.18
营业总收入(亿元)	7.80	9.70	9.15	2.33
利润总额(亿元)	1.76	1.95	1.71	0.31
EBITDA(亿元)	1.94	2.14	1.81	--
经营性净现金流(亿元)	0.16	0.45	6.11	0.00
财务指标				
现金收入比(%)	51.63	68.60	84.55	39.40
营业利润率(%)	25.99	23.60	24.11	18.20
总资本收益率(%)	0.83	0.79	0.65	--
净资产收益率(%)	2.17	2.03	1.64	--
长期债务资本化比率(%)	54.39	50.21	55.36	56.53
全部债务资本化比率(%)	61.68	61.06	60.61	61.88
资产负债率(%)	64.69	62.83	63.79	64.88
流动比率(%)	213.56	188.53	236.56	242.09
速动比率(%)	32.20	35.02	46.64	62.78
经营现金流动负债比(%)	0.35	0.80	13.72	--
现金短期债务比(倍)	0.07	0.06	0.14	0.36
EBITDA 利息倍数(倍)	0.27	0.28	0.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	60.98	61.09	72.73	

注：1. 其他流动负债中有息部分调至短期债务；2. 长期应付款中有息部分调至长期债务；3. 2023 年一季度未经审计
 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)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.68	2.49	3.07	7.11
资产总额(亿元)	207.47	223.96	230.55	236.67
所有者权益(亿元)	72.97	82.64	79.36	79.71
短期债务(亿元)	29.96	44.31	24.09	26.14
长期债务(亿元)	87.81	82.26	101.93	105.27
全部债务(亿元)	117.77	126.58	126.02	131.41
营业总收入(亿元)	7.47	9.38	8.72	2.24
利润总额(亿元)	1.67	1.77	1.61	0.36
EBITDA(亿元)	/	/	1.70	--
经营性净现金流(亿元)	0.17	0.19	5.47	0.11
财务指标				
现金收入比(%)	49.20	65.80	75.27	39.37
营业利润率(%)	26.64	23.00	23.91	19.77
总资本收益率(%)	0.79	0.72	0.66	--
净资产收益率(%)	2.07	1.83	1.71	--
长期债务资本化比率(%)	54.61	49.88	56.23	56.91
全部债务资本化比率(%)	61.74	60.50	61.36	62.24
资产负债率(%)	64.83	63.10	65.58	66.32
流动比率(%)	212.95	172.27	201.24	203.60
速动比率(%)	30.21	32.51	39.64	50.56
经营现金流动负债比(%)	0.36	0.33	11.11	--
现金短期债务比(倍)	0.06	0.06	0.13	0.27
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	0.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	74.18	--

注：1. 公司本部其他流动负债中有息部分调至短期债务；2. 公司本部长长期应付款中有息部分调至长期债务；3. 未获取到 2020—2021 年公司本部折旧摊销及利息支出数据，EBITDA 相关指标无法计算，以“/”表示；4. 2023 年一季报未经审计

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	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，未来信用等级调降的可能性较大
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