

重庆市江津区珞璜开发建设有限公 司 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5010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主体及其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“22 珞璜专项债/22 珞璜债”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

评级总监：

二〇二四年六月二十七日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

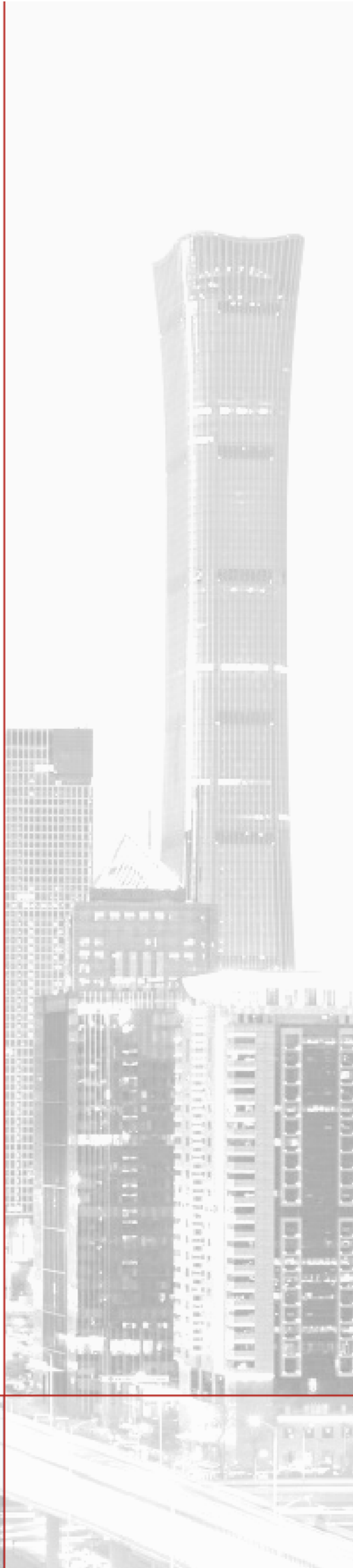
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
重庆市江津区珞璜开发建设有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/27
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	

评级观点

公司是江津区重要的土地整理开发和基础设施建设主体，在江津区珞璜工业园具有区域专营优势。江津区是重庆市传统工业强区，经济实力在重庆下辖区县中排名靠前，但一般公共预算收入质量和财政自给能力一般，债务负担很重；江津区珞璜工业园为重庆枢纽港产业园内的市级特色工业园区，区位优势，交通优势明显。公司建立了相对完善的法人治理结构，内部管理制度较为健全，主要管理人员有一定的管理经验；公司负责珞璜工业园土地整理及基础设施建设，结算模式包括代建管理及成本加成，公司需垫资开展项目建设，整体资金回笼情况较差，在建及拟建项目未来投资需求较大，公司面临较大资金支出压力。公司资产构成以代建项目的开发成本和土地资产为主，整体资产质量一般。公司债务规模持续增长，整体债务负担较重，持续面临较大的偿债压力；短期偿债指标较弱，长期偿债指标很弱，存在一定的或有负债风险。

“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，其担保显著增强“22 珞璜专项债/22 珞璜债”债券本息偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金及资产注入、股权划拨及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着重庆市江津区经济持续发展，珞璜工业园基础设施建设的持续推进，公司经营业务有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：获得大量优质资产注入、资金支持明显；公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司核心资产被划出；政府、股东支持意愿大幅减弱；融资渠道受阻，融资能力大幅下降。

优势

- **外部发展环境良好。**江津区是重庆市传统工业强区，经济实力在重庆下辖区县中排名靠前，珞璜工业园是市级特色工业园区。2021—2023 年，江津区经济总量持续增长，地区生产总值分别为 1258.00 亿元、1330.02 亿元和 1401.59 亿元；一般公共预算收入分别为 63.09 亿元、67.65 亿元和 67.96 亿元。
- **业务具有一定的区域专营优势。**公司作为江津区重要的土地整理开发和基础设施建设主体，在珞璜工业园具有区域专营优势。
- **持续获得有力的外部支持。**2021—2023 年，公司在资金及资产注入、股权划拨以及政府补助等方面持续获得政府和股东的有力支持，共获得政府补助 0.22 亿元，增加资本公积及实收资本 8.20 亿元。
- **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。**截至 2023 年底，公司主要在建和拟建基础设施建设项目尚需投资规模较大，公司资金支出压力较大。
- **资金回笼周期较长。**截至 2023 年底，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 33.28%和 53.02%，整体资金回笼情况较差，资产变现时间不确定性较大。
- **债务负担较重，持续面临较大的偿债压力。**截至 2023 年底，公司全部债务资本化比率和现金短期债务比分别 60.59%和 0.30 倍，全部债务中 2024 年和 2025 年到期的债务规模占比合计为 37.74%，公司持续面临较大的偿债压力。
- **存在一定或有负债风险。**截至 2023 年底，公司对外担保余额为 25.53 亿元，担保比率为 29.39%，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。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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

本次评级打分表及结果

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	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		5
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：政府支持				+6
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

主要财务数据

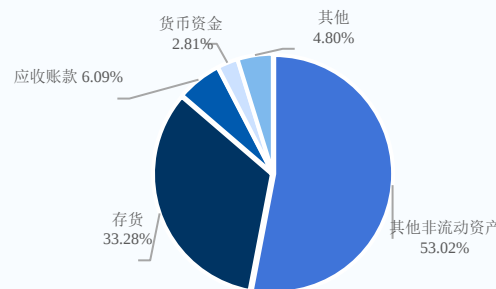
合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	2.82	3.67	6.95
资产总额（亿元）	224.59	235.89	247.10
所有者权益（亿元）	83.48	85.42	86.88
短期债务（亿元）	46.70	25.52	23.51
长期债务（亿元）	84.19	105.93	110.04
全部债务（亿元）	130.88	131.45	133.54
营业总收入（亿元）	9.70	9.15	8.07
利润总额（亿元）	1.95	1.71	1.80
EBITDA（亿元）	2.14	1.81	1.90
经营性净现金流（亿元）	0.45	6.11	4.93
营业利润率（%）	23.60	24.11	28.86
净资产收益率（%）	2.03	1.64	1.68
资产负债率（%）	62.83	63.79	64.84
全部债务资本化比率（%）	61.06	60.61	60.59
流动比率（%）	188.53	236.56	216.39
经营现金流动负债比（%）	0.80	13.72	9.84
现金短期债务比（倍）	0.06	0.14	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	0.28	0.20	0.22
全部债务/EBITDA（倍）	61.09	72.73	70.27

公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	223.96	230.55	241.49
所有者权益（亿元）	82.64	79.36	80.43
全部债务（亿元）	126.58	126.02	123.73
营业总收入（亿元）	9.38	8.72	7.07
利润总额（亿元）	1.77	1.61	1.26
资产负债率（%）	63.10	65.58	66.69
全部债务资本化比率（%）	60.50	61.36	60.60
流动比率（%）	172.27	201.24	130.00
经营现金流动负债比（%）	0.33	11.11	8.20

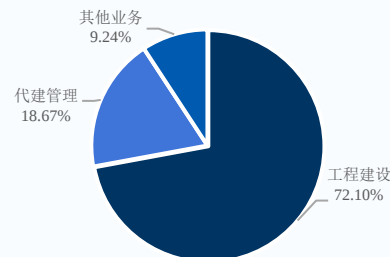
注：1. 本报告合并口径及本部口径已将其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

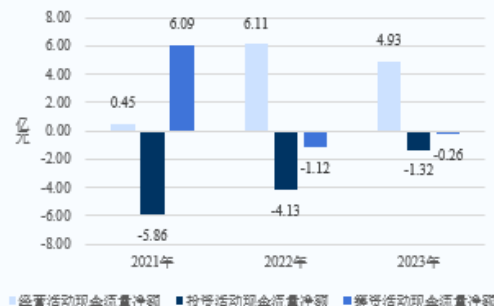
2023 年底公司资产构成



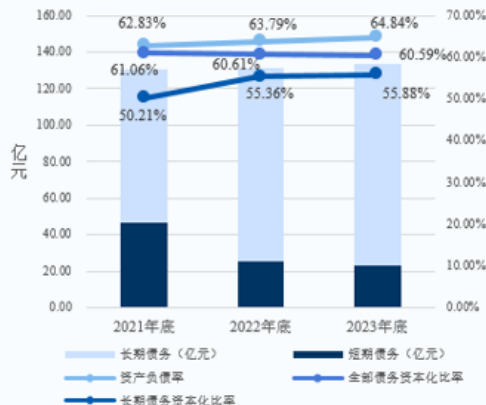
2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况（单位：亿元）



2021—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
22 珞璜专项债/22 珞璜债	8.00 亿元	8.00 亿元	2029/09/26	分期还本

注：1、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
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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/稳定	AA/稳定	2023/06/12	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	阅读全文
22 珞璜专项 债/22 珞璜债	AAA/稳定	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	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：胡元杰 huyj@lhratings.com

项目组成员：李康楠 likn@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 2005 年 9 月 20 日，由重庆市江津区珞璜工业园管理委员会（后更名为重庆市江津区珞璜工业园发展中心，以下简称“珞璜发展中心”）以土地使用权形式出资成立，初始注册资本 1500.00 万元。2014 年 11 月，建信资本管理有限责任公司（以下简称“建信资本”）向公司注资 4761.90 万元，公司注册资本变更为 84761.90 万元。2018 年 5 月 5 日，珞璜发展中心将所持公司股权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。同年，建信资本将所持公司全部股权转至国资中心，截至 2018 年底，国资中心持有公司 100% 股权。2021 年 4 月 28 日，根据江津府〔2021〕129 号，国资中心将公司 100% 股权无偿划转至西部（重庆）科学城江津园区开发建设有限公司（后更名为西部（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”），公司实际控制人由国资中心变更为重庆市江津区国有资产监督管理委员会（以下简称“江津区国资委”）。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 84761.90 万元，唯一股东为西部科学城江津公司，实际控制人为江津区国资委。

公司是江津区重要的土地整理开发和基础设施建设主体，主要从事江津区珞璜工业园（以下简称“珞璜工业园”）的土地整理开发和基础设施建设业务。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设行政部、党群工作部、财务部、投资发展部等职能部门；截至 2023 年底，公司纳入合并范围内一级子公司共 4 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 247.10 亿元，所有者权益 86.88 亿元。2023 年，公司实现营业总收入 8.07 亿元，利润总额 1.80 亿元。

公司注册地址：重庆市江津区珞璜镇园区大道 199 号；法定代表人：梁斌。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，均在付息日正常付息。

“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区城市公共停车场项目（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 2024 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 2024 年 5 月底已基本完工，剩余部分零星工程，暂未产生收益。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
22 珞璜专项债/22 珞璜债	8.00	8.00	2022/09/26	7 年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信

心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2024 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

（1）江津区

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，经济实力在重庆下辖区县中排名靠前。2021—2023 年，江津区经济实力持续增强，一般公共预算收入稳定增长，但一般公共预算收入质量和财政自给能力一般，政府债务负担很重。综合分析，公司经营发展的外部环境良好。

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。截至 2023 年底，江津区常住人口 133.45 万人，常住人口城镇化率为 62.94%。

江津区是重庆市传统工业强区，工业起步于三线建设时期，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、永水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。目前，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。

江津区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。

图表 2• 江津区主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
GDP（亿元）	1258.00	1330.02	1401.59	318.20
GDP 增速（%）	8.4	3.2	7.0	5.6
固定资产投资增速（%）	6.4	5.5	10.4	4.4
三产结构	10.1:56.1:33.8	10.0:56.6:33.4	9.9:56.2:33.9	/
人均 GDP（万元）	9.24	9.79	10.43	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据江津区政府公开信息，2021—2023 年，江津区地区生产总值持续增长，但增速波动下降；产业结构呈现“二三一”发展格局，二产优势明显；人均 GDP 持续增长。2023 年，江津区地区生产总值在重庆市 38 个区县中排名第 6 位；规模以上工业增加值比上年增长 8.5%；规模以上工业企业营业收入 1896.2 亿元，比上年增长 7.6%。同期，江津区固定资产投资总额比上年增长 10.4%，其中，工业投资比上年增长 11.2%。

图表 3 • 江津区主要财政指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	63.09	67.65	67.96
一般公共预算收入增速（%）	3.1	7.2	0.5
税收收入（亿元）	43.77	34.02	38.53
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	69.38	50.29	56.70
一般公共预算支出（亿元）	121.90	116.04	120.68
财政自给率（%）	51.76	58.30	56.31
政府性基金收入（亿元）	75.16	50.34	35.12
地方政府债务余额（亿元）	223.10	246.73	309.06

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据江津区政府公开信息，2021—2023 年，江津区一般公共预算收入稳定增长，但增速波动下降。2023 年，江津区税收收入占一般公共预算收入的比重为 56.70%，财政自给率为 56.31%，一般公共预算收入质量和财政自给能力一般。2021—2023 年，江津区政府性基金预算收入持续下降，土地市场低迷对政府性基金预算收入影响大。截至 2023 年底，江津区地方政府债务余额 309.06 亿元，其中，一般债务余额 128.15 亿元、专项债务余额 180.91 亿元。

（2）重庆枢纽港产业园

重庆枢纽港产业园内有市级特色工业园区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。

重庆枢纽港产业园总体规划面积 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。

区域内的市级特色工业园区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，先后入驻华亮集团有限公司、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，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。区域内的国家级开放平台江津综合保税区是重庆第三个海关特殊监管区域。

2023 年，重庆枢纽港产业园入驻规上工业企业 174 家，规上工业总产值 632.8 亿元，其中，材料工业实现规模工业产值最高，为 220.8 亿元。同期，重庆枢纽港产业园固定资产投资 92.6 亿元，其中，工业投资 66.6 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司是江津区重要的土地整理开发和基础设施建设主体，在珞璜工业园具有区域专营优势。

江津区主要的基础设施建设主体情况详见图表 4。总体看，江津区主要基础设施建设主体在展业区域上有所划分，不存在明显的竞争关系。公司主营业务包括珞璜工业园内的土地整理、基础设施建设、水务运营和不动产租赁，在珞璜工业园具有区域专营优势。

图表 4 • 2023 年（底）江津区主要基础设施建设主体财务指标情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	主要业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
西部科学城江津公司	江津区国资委	江津区重要的基础设施投融资建设主体和园区开发主体，区域范围主要涉及西部科学城江津园区（除德感工业园区）和珞璜工业园区	957.97	357.55	28.73	2.89	62.68
滨江新城	西部科学城江津公司	江津区滨江新城和双福新区重要的基础设施建设主体	679.66	268.96	20.64	1.96	60.43

双福建设	滨江新城	江津区双福新区重要的基础设施建设主体	288.73	91.03	9.32	0.80	68.47
公司	西部科学城 江津公司	江津区珞璜工业园区唯一的土地整理开发和基础设施建设的投融资主体	247.10	86.88	8.07	1.82	64.84
江津华信	江津区国资委	江津区重要的基础设施和园区开发投资建设主体，区域范围主要涉及几江城区、德感工业园区、白沙工业园区、现代农业园区	632.77	236.82	20.93	5.26	62.57
德感公司	重庆德感城市建设发展集团有限公司	江津区德感工业园唯一的基础设施建设主体	169.14	66.48	7.62	1.53	60.69
白沙公司	重庆津沙企业管理有限公司	江津区白沙工业园唯一的基础设施建设主体	/	/	/	/	/
四面山投资	重庆市四面山旅游（集团）有限公司	四面山国家级风景名胜区重要的旅游基础设施开发建设及景区运营主体	177.63	71.92	10.46	0.98	59.51

注：1. 滨江新城为重庆市江津区滨江新城开发建设集团有限公司的简称，双福建设为重庆市双福建设开发有限公司的简称，江津华信为重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司的简称，德感公司为重庆市德感工业园区建设开发有限公司的简称，白沙公司为重庆白沙建设开发有限公司的简称，四面山旅投为四面山旅游投资有限公司的简称；2. “/”表示数据无法通过公开渠道取得
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91500116MA5UP1R479），截至 2024 年 5 月 7 日，公司股东西部科学城江津公司无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91500116203587083Q），截至 2024 年 5 月 13 日，公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 27 日，联合资信未发现公司股东以及公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

1 法人治理

公司建立了相对完善的法人治理结构。

公司依据《公司法》及有关法律、法规制定了公司章程，并建立了法人治理结构。

公司不设股东会，由出资人依法行使股东职权。公司董事会成员 3 人，设董事长 1 人。职工代表董事由公司职工通过职工代表大会选举产生或更换，报江津区国资委备案。非职工代表担任的董事由江津区国资委按程序委派或更换。董事每届任期 3 年。

公司监事会成员 4 人，其中职工代表 1 人。监事会成员中的职工代表由公司职工代表大会选举产生。监事任期每届为 3 年，任期届满，经出资人决定或经职工代表大会选举可连任。董事、高级管理人员及出资人规定的相关人员不得兼任监事。

公司设总经理 1 名，可以由董事兼任，聘期 3 年，连聘可以连任。

截至报告出具日，公司董事 3 人，监事 4 人均已到任，公司总经理暂缺。

2 管理水平

公司建立了较为健全的内部管理体系。

公司制定了财务管理、工程管理和对外信用担保等方面的管理办法，以加强对公司的管理。

在财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》《项目预算限价编制管理办法（试行）》《内审工作方案》等多项财务管理制度。对公司流动资产、非流动资产、收入管理、支出管理、税收及利润分配管理、会计档案管理和监督管理、预算编制范围和具体内容、中介机构业务考核等方面作出规定，明确了内审工作领导小组、工作内容和工作要求，有助于规范公司的财务行为。

在工程管理制度方面，公司工程管理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和工程项目预、结算管理办法。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。

三重一大管理方面，公司制定了《“三重一大”决策制度实施细则（试行）》。公司“三重一大”是指：公司重大决策事项、重要人事任免事项、重大项目安排事项和大额度资金运作事项，凡涉及公司重大事项决策、重要人事任免、重大项目安排和大额度资金运作事项必须由公司领导班子集体作出决定。

公司制定了《对外信用担保管理制度》，实行严格的担保审批管理，将担保纳入年度预算进行管理，实行总量控制，担保审批权高度集中，所有担保必须由财务部提出申请，报董事会决策。

（三）经营方面

1 业务经营分析

公司主要从事珞璜工业园土地整理及基础设施建设。2021—2023 年，随着工程建设收入的持续减少，公司营业总收入持续下降，以代建管理费 and 工程建设收入为主。毛利率方面，因代建管理费按净额结算，公司代建管理毛利率持续为 100.00%；受增值税税率变化影响，公司工程建设毛利率持续下降；得益于不动产租赁利润空间较大且收入占比扩大，公司其他业务毛利率波动上升；受上述因素综合影响，公司综合毛利率持续上升。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
代建管理	0.86	8.87	100.00	0.94	10.23	100.00	1.51	18.67	100.00
工程建设	8.02	82.61	17.84	7.56	82.61	14.77	5.82	72.10	12.11
其他业务	0.83	8.52	22.45	0.65	7.16	50.43	0.75	9.24	40.32
合计	9.70	100.00	25.53	9.15	100.00	26.04	8.07	100.00	31.12

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）土地整理及基础设施建设

公司负责珞璜工业园土地整理及基础设施建设，结算模式包括代建管理及成本加成，公司需垫资开展项目建设，整体资金回笼情况较差，对公司资金形成明显占用；在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司未来资本支出压力较大。

代建管理模式

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发展中心，再由珞璜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”。

2021—2023 年，公司确认的代建管理收入因代建项目投入规模增长而持续增长。截至 2023 年底，公司累计收到代建工程成本返还资金及代建工程管理费回款金额合计 45.35 亿元。

截至 2023 年底，公司代建管理模式主要已完工项目累计投资 73.71 亿元，累计回款 23.12 亿元，回款情况较差。

图表 6 • 截至 2023 年底公司代建管理模式主要已完工项目情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	项目已投资	代建成本已回款金额	代建管理费回款金额
中兴大道项目	226300.00	300140.16	40000.00	30014.02
园区大道项目	20000.00	30118.71	24016.30	3011.87
杜拉维特片区场平工程项目	3200.00	3500.00	3500.00	350.00
马垭路项目	11200.00	19129.85	17065.78	1912.99
碑亭大道项目	13000.00	17796.42	15914.37	1779.64
渝黔项目	25000.00	31486.01	24870.1	3148.60

企业服务中心项目	17900.00	22838.58	20386.87	2283.86
鑫鼎、渝运等项目	23000.00	29887.37	5000.00	2988.74
玉观中小学项目	15600.00	20732.28	18832.12	2073.23
珞璜中学项目	12300.00	17167.84	15385.72	1716.78
三期还房项目	13700.00	15673.26	13726.15	1567.33
马宗安居房一期工程	79800.00	115026.62	10000.00	11502.66
廉租房工程	49000.00	60285.40	8481.14	6028.54
安居房项目	41200.00	53350.09	14000.00	5335.01
合计	551200.00	737132.59	231178.55	73713.26

注：总投资额为建设初期的预估数，项目在建设过程中存在扩建以及因工程期限拉长导致融资成本增加等情况，导致实际已投资额超过总投资额

资料来源：公司提供

截至 2023 年底，公司代建管理模式下主要在建项目计划总投资 24.70 亿元，已投资 30.99 亿元，主要由于项目建设周期较长，超概情况较多；主要拟建项目计划总投资 16.45 亿元。公司代建管理模式下主要在建项目均未回款，公司资金被占用明显。

图表 7 • 截至 2023 年底公司代建管理模式下在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	建设进度
马南大道（玉兰大道西段—温新立交）道路项目	7000.00	12863.27	75%
珞璜工业园 B 区马南大道（马垭路—综北大道）道路工程	4000.00	4909.47	90%
珞璜工业园 B 区中兴大桥工程项目	3000.00	4317.85	95%
珞璜工业园 B 区中兴大桥及连接道改造工程项目	4000.00	5823.88	90%
珞璜工业园 A 区进港大道道路工程	4000.00	4266.98	90%
江津珞璜港区公路集疏运通道（珞璜港进港大道工程）	5000.00	6547.59	90%
珞璜工业园绕城高速珞璜立交工程	22000.00	40787.07	85%
珞璜工业园黄石桥片区场平工程	10000.00	24981.57	70%
珞璜工业园马总片区高速以北洞子口片区场平工程项目	20000.00	30218.58	80%
珞璜工业园唐家湾片区场平工程	15000.00	17488.73	85%
珞璜工业园 B 区马宗片区场平	18000.00	15209.95	70%
江津区珞璜“水公铁”综合物流枢纽基础设施建设项目	135029.85	142443.40	75%
合计	247029.85	309858.34	--

资料来源：公司提供

图表 8 • 截至 2023 年底公司代建管理模式下主要拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	投资计划	
		2024 年	2025 年
珞璜工业园唐家湾片区场平工程二标段	3759.33	2000.00	1759.33
珞璜南站站前大道二期	4000.00	2000.00	2000.00
珞璜工业园雨污水综合提升工程	6000.00	-	1200.00
李家湾片区场平及排水渠	1200.00	1000.00	200.00
顺江片区场平	8800.00	6000.00	1000.00
矿山片区场平	64120.00	10000.00	10000.00
玉观片区供水提升工程（供水管网改造）	800.00	800.00	-
玉观片区供水提升工程（水泵房）	800.00	800.00	-
珞璜工业园消费品产业园项目	75000.00	-	25000.00
合计	164479.33	22600.00	41159.33

资料来源：公司提供

成本加成模式

2018 年，公司与重庆市江津区远达市政工程有限公司（唯一股东为江津区国资委，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，代建总价款按照经批准的工程投资审核结果加成一定收益确定，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。

2021—2023 年，受当期工程结算体量不同影响，公司成本加成模式下工程建设收入持续下降。截至 2023 年底，公司存货中工程建设项目成本 37.46 亿元，应收账款中包含应收远达公司工程款 12.97 亿元。

截至 2023 年底，公司成本加成模式下已完工项目 40 余个，累计投资 26.89 亿元，累计确认收入 34.63 亿元，累计回款 22.39 亿元，回款效率尚可。

图表 9 • 截至 2023 年底公司成本加成模式下主要已完工项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	累计确认收入	累计回款
珞璜综合保税区项目市政路网及监管体系工程	46591.90	46591.90	58239.88	19413.29
碑亭安居房附属设施项目	2023.13	2023.13	2528.92	421.49
邓家沟还房附属设施项目	1324.52	1324.52	1655.66	275.95
重庆市江津区珞璜综合保税区场平工程	23064.90	23064.90	28831.12	4805.19
珞璜工业园黄石桥片区柑子溪改渠硬化工程	2626.56	2626.56	3283.21	547.20
合计	75631.01	75631.01	94538.79	25463.12

资料来源：公司提供

截至 2023 年底，公司成本加成模式下主要在建项目计划总投资 44.01 亿元，已投资 41.44 亿元；主要拟建项目计划总投资 12.43 亿元，

图表 10 • 截至 2023 年底公司成本加成模式下主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	累计确认收入	累计回款
综合保税区项目	400000.00	387095.57	156925.04	125540.03
珞璜工业园园区大道电力排管工程项目	1950.00	1956.55	0.00	0.00
中兴大道（中兴三路—综北大道）及碑亭大道全段 10KV 线路搬迁工程项目	1900.00	1081.90	0.00	0.00
渝黔铁路珞璜南站换乘枢纽配套工程	25000.00	12259.00	0.00	0.00
第二实验小学	8000.00	9072.73	0.00	0.00
珞璜工业园 B 区农贸市场工程	3200.00	2888.75	0.00	0.00
合计	440050.00	414354.50	156925.04	125540.03

资料来源：公司提供

图表 11 • 截至 2023 年底公司成本加成模式下主要拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	投资计划	
		2024 年	2025 年
珞璜工业园消费品产业园市政道路	8000.00	5000.00	3000.00
快速路二纵线江津综保区联络道路三期（港铁大道-星岚路北段道路）	25063.00	5000.00	5000.00
珞璜工业园碑亭片区道路工程	16780.00	3000.00	5000.00
珞璜工业园迎宾大道工程（接渝南大道）	18920.00	5000.00	5000.00
园区大道道路拓宽工程	33622.00	0.00	5000.00
珞璜智能家居产业园-市政道路三期（港铁大道-南北大道南段）	18400.00	0.00	3000.00
江津区珞璜工业园临港立交及连接道（唐家湾片区段）	1700.00	1000.00	700.00
珞璜工业园园区大道（重庆百步塔机械有限公司-消防队）改造工程	1800.00	1000.00	800.00
合计	124285.00	20000.00	27500.00

资料来源：公司提供

(2) 其他业务

公司其他业务主要包括不动产租赁和水务运营，对公司营业总收入形成一定补充。

公司不动产租赁业务主要由公司本部、子公司重庆市江津区华博水务有限公司（以下简称“华博水务”）和重庆珞园物业管理有限公司负责运营。截至 2023 年底，公司用于租赁的不动产主要为公司自建的位于珞璜工业园云港大道、马宗二期商业体等地的不动产，可出租面积为 7.92 万平方米，已出租面积为 5.17 万平方米。2021—2023 年，公司不动产租赁收入分别为 2359.50 万元、3365.49 万元和 3351.69 万元。

公司水务运营业务由子公司华博水务负责运营，业务范围包括珞璜工业园 A、B 区入驻企业、城市居民的生产生活用水和污水处理。运营能力方面，A 区水厂主要供给玖龙纸业（重庆）有限公司、A 区还房居民及郭坝村部分企业和居民；B 区水厂专供重庆拓博水务有限责任公司（唯一股东为华能重庆珞璜发电有限责任公司，实际控制人为江津区国资委）。此外，公司经营污水处理厂 2 座。2021—2023 年，公司水费收入分别为 2148.79 万元、2477.07 万元和 2525.47 万元。

2 未来发展

公司作为江津区重要的土地整理开发和基础设施建设主体，持续发展珞璜工业园相关基础设施建设业务。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，推进重点自建项目，抓好要素保障和基础设施建设。

(四) 财务方面

公司提供了 2021—2023 年度合并财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，2021 年和 2023 年，公司合并范围未发生变化。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”）。截至 2023 年底，公司合并范围内一级子公司共 4 家。划入的子公司规模较小，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

受在建项目持续投入影响，公司资产规模持续增长。公司资产主要由代建项目的开发成本和土地资产等构成，资产变现时间存在不确定性，整体资产质量一般。

2021—2023 年底，公司资产规模持续增长，主要系代建项目持续投入导致其他非流动资产持续增长，以及应收账款持续增长所致。

图表 12 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	107.31	47.78	105.30	44.64	108.53	43.92
货币资金	2.82	1.26	3.67	1.56	6.95	2.81
应收账款	9.91	4.41	12.63	5.35	15.05	6.09
存货	87.38	38.91	84.54	35.84	82.23	33.28
非流动资产	117.28	52.22	130.60	55.36	138.56	56.08
其他非流动资产	110.00	48.98	122.96	52.12	131.00	53.02
资产总额	224.59	100.00	235.89	100.00	247.10	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司货币资金主要为银行存款，无受限资金。公司应收账款主要为应收远达公司工程款（占 86.04%）和珞璜发展中心代建管理费（占 12.21%）。从账龄看，1 年以内的占 53.42%，1~2 年的占 46.38%，账龄较短。期末公司应收账款累计计提坏账准备 0.02 亿元。公司存货主要由开发成本 82.23 亿元（主要为代建项目投入的开发成本以及土地使用权资产，其中土地使用权资产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，公司其他非流动资产主要包括代建项目成本（118.88 亿元）、土地征拆成本（6.68 亿元）和停车位经营权（5.29 亿元）。

截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例很低。

图表 13 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产科目	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
存货	0.19	0.08	借款抵押
投资性房地产	1.98	0.80	借款抵押
固定资产	0.16	0.06	借款抵押
合计	2.33	0.94	--

资料来源：公司提供

2021—2023 年底，公司所有者权益持续增长，其中资本公积和实收资本合计占比较高，所有者权益结构稳定性较强。

2021—2023 年底，受益于经营利润累积，公司所有者权益持续增长。截至 2023 年底，公司所有者权益中实收资本和资本公积分别占 9.76% 和 69.52%，所有者权益结构稳定性较强。公司实收资本由注入的货币资金构成，资本公积主要由划拨的土地资产构成。

图表 14 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	8.48	10.15	8.48	9.92	8.48	9.76
资本公积	60.37	72.32	60.40	70.71	60.40	69.52
未分配利润	13.06	15.64	14.65	17.15	16.00	18.42
所有者权益合计	83.48	100.00	85.42	100.00	86.88	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021—2023 年底，公司负债总额持续增长，其中债券融资占比较高。公司整体债务负担较重，持续面临较大的偿债压力。

2021—2023 年底，公司负债总额持续增长，主要系债券融资规模扩大以及往来款增加所致。截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在关联方及同区域国有企业往来款形成的其他应付款。

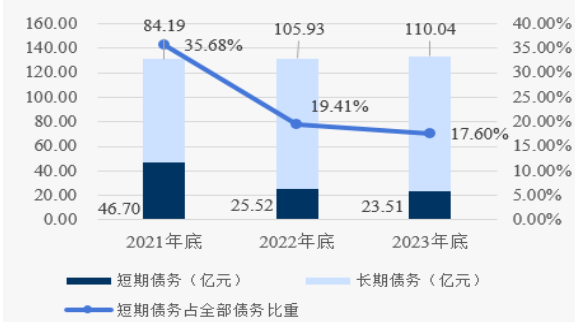
有息债务方面，本报告将其他流动负债中短期应付债券调整至短期债务核算，将长期应付款中融资租赁款调整至长期债务核算。2021—2023 年底，公司全部债务持续增长。截至 2023 年底，公司全部债务 133.54 亿元，其中银行借款、债券类融资以及融资租赁占比分别为 41.58%、49.22% 以及 9.19%，债券融资占比较高。公司融资租赁合作的金融机构主要为华融金融租赁股份有限公司以及山东通达金融租赁有限公司，成本区间为 5.35%~7.30%。从债务指标来看，2021—2023 年底，资产负债率和长期债务资本化比率持续上升，全部债务资本化比率略有下降，公司债务负担较重。从债务期限分布看，公司持续面临较大的偿债压力。

图表 15 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	56.92	40.34	44.51	29.58	50.16	31.31
其他应付款	6.79	4.81	14.61	9.71	20.16	12.58
一年内到期的非流动负债	31.83	22.56	12.36	8.22	20.63	12.88
其他流动负债	11.64	8.25	10.59	7.03	1.52	0.95
非流动负债	84.19	59.66	105.96	70.42	110.06	68.69
长期借款	50.33	35.67	47.59	31.63	45.16	28.19
应付债券	27.87	19.75	51.77	34.40	56.97	35.56
长期应付款	5.99	4.24	6.58	4.37	7.90	4.93
负债总额	141.11	100.00	150.48	100.00	160.22	100.00

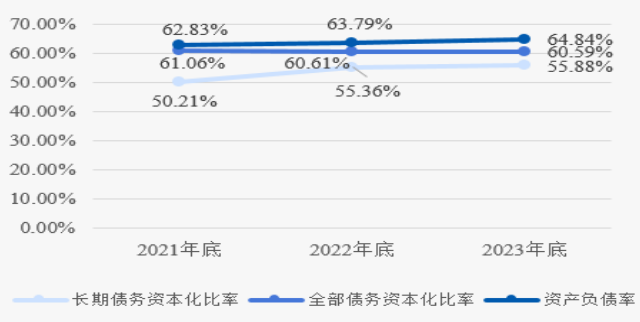
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 16 • 2021—2023 年底公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 17 • 2021—2023 年底公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 18 • 截至 2024 年 5 月底公司本部存续债券情况 (单位：年、亿元)

债券简称	发行日期	发行期限	票面利率 (%)	发行规模	余额	下一行权日	到期日期
24 珞璜 01	2024/05/17	3	2.70	6.40	6.40	--	2027/05/20
22 珞璜专项债	2022/09/22	7	5.30	8.00	8.00	2025/09/26	2029/09/26
24 珞璜开发 PPN001	2024/02/27	3	3.00	3.60	3.60	--	2027/02/28
23 珞璜 01	2023/12/21	3	3.93	6.60	6.60	--	2026/12/22
23 珞璜开发 PPN001	2023/09/11	3	5.50	6.40	6.40	--	2026/09/13
22 珞璜建司 MTN001	2022/08/29	3	4.50	7.00	7.00	--	2025/08/31
22 珞璜建司 PPN002	2022/08/09	3	4.50	5.00	5.00	--	2025/08/11
22 珞璜建司 PPN001	2022/07/26	3	4.50	5.00	5.00	--	2025/07/28
22 珞璜 01	2022/04/21	5	5.50	6.00	6.00	2025/04/25	2027/04/25
24 珞璜建司 MTN001	2024/04/12	3	2.50	4.40	4.40	2025/04/15	2027/04/15
21 珞璜 02	2021/11/02	5	6.30	6.40	6.40	2024/11/03	2026/11/03

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图表 19 • 截至 2023 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
有息债务 (亿元)	23.51	26.88	30.95	52.20	133.54
占有息债务的比例	17.61%	20.13%	23.18%	39.09%	100.00%

资料来源：公司提供

2021—2023 年，公司营业总收入持续下降，营业利润率波动下降，盈利指标表现尚可。

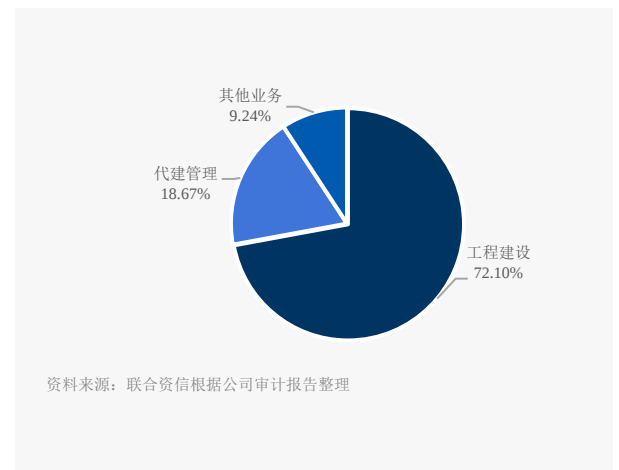
2021—2023 年，受工程建设收入持续下降影响，公司营业总收入持续下降，营业利润率持续增长。同期，公司期间费用规模较小；其他收益主要为收到的政府补助；利润总额波动下降，主要来源于经营性收益。

图表 20 • 公司盈利能力情况 (单位：亿元)

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业总收入	9.70	9.15	8.07
营业成本	7.23	6.77	5.56
期间费用	0.32	0.37	0.39
其他收益	0.08	0.07	0.07
利润总额	1.95	1.71	1.80
营业利润率 (%)	23.60	24.11	28.86
总资本收益率 (%)	0.79	0.65	0.66
净资产收益率 (%)	2.03	1.64	1.68

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 21 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021—2023 年，公司经营活动现金持续净流入，收现质量有所改善。随着代建项目持续投入，公司投资活动现金持续净流出，但规模有所缩减。考虑到公司未来项目持续投入及债务陆续到期，公司存在较大筹资压力。

经营活动方面，2021—2023 年，公司经营活动现金流入量持续下降。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动下降，主要为代建管理费 and 工程建设收入回款；收到其他与经营活动有关的现金持续下降，主要为保证金、银行存款利息和往来款、政府补助等。同期，公司现金收入比波动上升，收入实现质量有所改善。2021—2023 年，公司经营活动现金流出量持续下降。其中，公司购买商品、接受劳务支付的现金持续下降，主要为工程建设项目支出；支付其他与经营活动有关的现金持续下降，主要为与其他单位往来款。同期，公司经营活动现金持续净流入。

投资活动方面，2023 年，公司投资活动现金流入 2.42 亿元，主要为收回国资中心的代垫款及对外的借款、利息。2021—2023 年，公司投资活动现金流出量波动下降，主要为代建项目垫付的成本支出。同期，公司投资活动现金持续净流出，但规模有所缩减。

筹资活动方面，2021—2023 年，公司筹资活动现金流入量波动下降，以取得借款和发行债券收到的现金为主。同期，公司筹资活动现金流出量波动下降，主要用于偿还债务本息。2022 年，公司偿还债务本息支出规模加大，导致筹资活动现金净流出。2023 年，公司筹资活动现金继续净流出。

图表 22 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	10.21	10.00	7.62
经营活动现金流出小计	9.75	3.89	2.69
经营活动现金流量净额	0.45	6.11	4.93
投资活动现金流入小计	0.00	3.50	2.42
投资活动现金流出小计	5.86	7.64	3.74
投资活动现金流量净额	-5.86	-4.13	-1.32
筹资活动现金流入小计	64.32	71.11	47.27
筹资活动现金流出小计	58.23	72.23	47.53
筹资活动现金流量净额	6.09	-1.12	-0.26
现金收入比	68.60%	84.55%	74.37%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债压力较大，长期偿债指标表现很弱，存在一定或有负债风险，间接融资渠道尚可。

图表 23 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年（底）	2022 年（底）	2023 年（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	188.53	236.56	216.39
	速动比率（%）	35.02	46.64	52.44
	现金短期债务比（倍）	0.06	0.14	0.30
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.14	1.81	1.90
	全部债务/EBITDA（倍）	61.09	72.73	70.27
	EBITDA/利息支出（倍）	0.28	0.20	0.22

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，2021—2023 年底，公司流动比率波动增长，速动比率持续增长，公司现金短期债务比虽持续上升，但现金类资产对短期债务的保障能力较弱。整体看，公司短期偿付压力较大。

从长期偿债指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 对全部债务和利息支出的保障能力均波动下降。整体看，公司长期偿债指标表现很弱。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 25.53 亿元，担保比率为 29.39%。被担保单位均为江津区属国有企业。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。

未决诉讼仲裁方面，截至 2023 年底，公司无作为被告且涉案金额高于 500.00 万元的重大未决诉讼或仲裁。

截至 2024 年 3 月底，公司获得银行授信额度 201.16 亿元，尚未使用授信额度 69.61 亿元，公司间接融资渠道尚可。

3 公司本部主要变化情况

截至 2023 年底，公司资产、负债、所有者权益以及全部债务主要来自公司本部，业务主要由公司本部负责运营，营业总收入主要由公司本部产生，本部财务特征和合并口径数据相似。

（五）ESG 方面

公司积极履行作为地方国有企业的社会责任，内控制度较为完善，未发生违法违规事件，且未收到行政和监管部门处罚。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可。

环境方面，作为城市基础设施投资企业，公司在项目建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。近三年来，公司未发生污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司纳税情况良好，注重人才培养及公平雇佣，解决就业 120 余人，无工资发放拖欠情况。供应商方面，公司与施工单位未发生合同争议和违约情况，上下游合同履约能力强。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。

近年来公司涉及的法律诉讼较少，在信息披露、关联交易、高管行为等方面未发生违法违规事件，且未收到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为江津区重要的土地整理开发和基础设施建设主体，在资金及资产注入、股权划拨和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

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，2023 年地区 GDP 和一般公共预算收入保持增长。截至 2023 年底，江津区政府债务余额 309.06 亿元。公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司是江津区重要的土地整理开发和基础设施建设主体，在珞璜工业园具有区域专营优势，江津区国资委为公司实际控制人。近年来，公司在资金及资产注入、股权划拨和政府补助等方面持续获得外部支持。

资金及资产注入方面，2020 年，根据珞璜发展中心《关于无偿划拨已建成国有产业房产的通知》（津珞园发〔2020〕93 号），将已建成的位于珞璜工业园园区大道商业房产（建筑面积 34008.57 平方米）账面价值 2.04 亿元无偿划入公司；2020 年和 2021 年，公司收到政府部门拨付的化债资金分别为 0.62 亿元和 8.17 亿元。

股权划拨方面，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。

政府补助方面，2021—2023 年，公司收到各类政府补助分别为 757.00 万元、711.90 万元和 718.16 万元，主要由污水处理费返还、补助资金、稳岗补贴等构成。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、担保情况

“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的连带责任保证担保。三峡担保是经国家发改委批准组建的大型国有担保公司，于 2006 年 9 月挂牌成立。截至 2022 年末，三峡担保注册资本及实收资本均为 51.00 亿元，其中重庆渝富控股集团有限公司（以下简称为“渝富控股”）、三峡资本控股有限责任公司和国开金融有限责任公司分别持有三峡担保 50.00%、33.33%和 16.67%的股权，渝富控股为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）全资子公司，三峡担保实际控制人为重庆市国资委。

三峡担保主营业务为债券担保，借款类担保和非融资性担保。三峡担保资本实力很强，截至 2022 年末，三峡担保所有者权益 78.63 亿元，行业排名靠前。近年来，三峡担保坚持“政策性目标、市场化运作”的原则，业务范围覆盖全国。同时，依托股东的支持，三峡担保在重庆市具有很强的区域竞争优势；截至 2022 年末，三峡担保期末担保余额为 952.79 亿元，在全国同行业中位居前列。三峡担保与多家政策性银行、国有银行、股份制商业银行和地方性商业银行建立了合作关系，截至 2022 年末，前十大银行授信总额 404.96 亿元，其中已使用授信 142.50 亿元，融资渠道畅通。

2022 年，三峡担保当期代偿额 6.70 亿元，同比增长 13.86%，当期担保代偿率增长至 1.26%，累计担保代偿率为 1.34%，处于较低水平。截至 2022 年末，三峡担保净资产覆盖率为 51.72%，净资产对担保业务组合风险价值的覆盖程度一般。截至 2022 年末，三峡担保合并

口径资产总额 119.83 亿元，所有者权益 78.63 亿元。2022 年，三峡担保合并口径实现营业收入 15.13 亿元，其中已赚担保费收入 11.34 亿元，实现净利润 4.49 亿元。

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，增信措施的设置显著提升了“22 珞璜专项债/22 珞璜债”本息偿付的安全性。

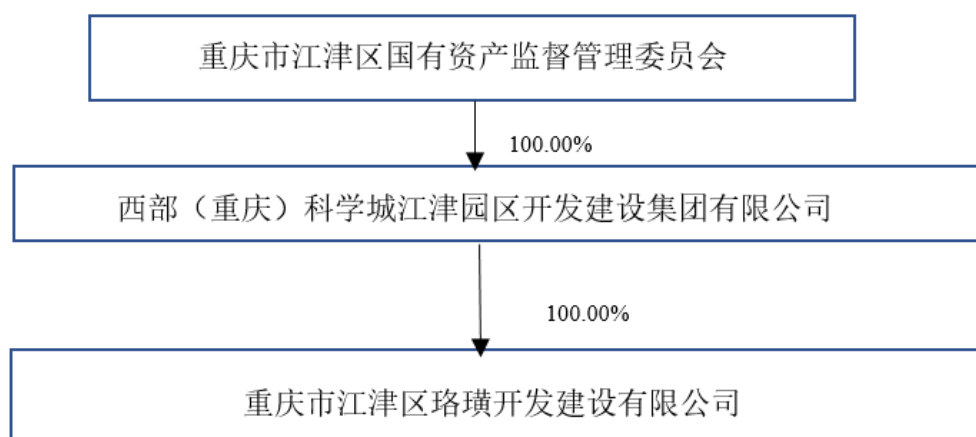
九、债券偿还能力分析

“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，其担保显著增强“22 珞璜专项债/22 珞璜债”债券本息偿付的安全性。

十、跟踪评级结论

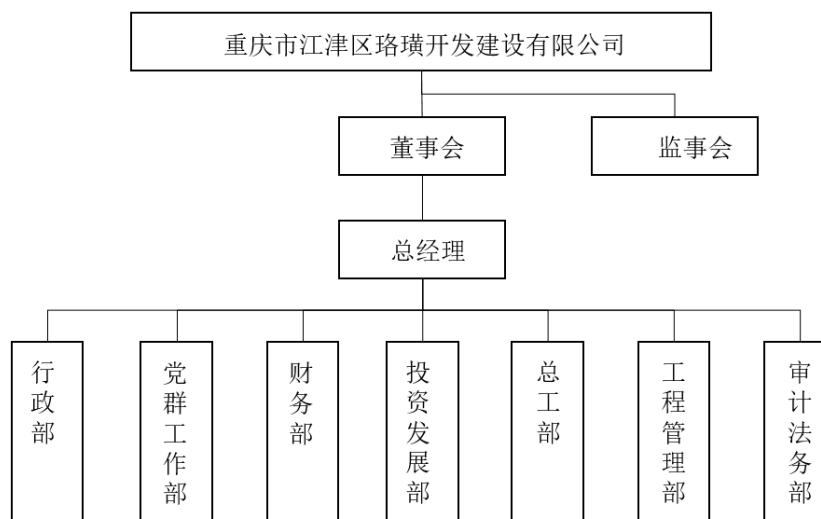
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 珞璜专项债/22 珞璜债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
重庆市江津区珞璜实业有限公司	物业管理、工程施工	100.00%	--	无偿划拨
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%	--	无偿划拨
重庆珞璜物业管理有限公司	物业管理	100.00%	--	投资设立
重庆珞璜企业服务有限公司	租赁和商务服务业	100.00%	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.82	3.67	6.95
应收账款（亿元）	9.91	12.63	15.05
其他应收款（亿元）	6.79	3.56	3.28
存货（亿元）	87.38	84.54	82.23
长期股权投资（亿元）	0.02	0.02	0.02
固定资产（亿元）	2.37	2.28	2.21
在建工程（亿元）	0.01	0.01	0.00
资产总额（亿元）	224.59	235.89	247.10
实收资本（亿元）	8.48	8.48	8.48
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	83.48	85.42	86.88
短期债务（亿元）	46.70	25.52	23.51
长期债务（亿元）	84.19	105.93	110.04
全部债务（亿元）	130.88	131.45	133.54
营业总收入（亿元）	9.70	9.15	8.07
营业成本（亿元）	7.23	6.77	5.56
其他收益（亿元）	0.08	0.07	0.07
利润总额（亿元）	1.95	1.71	1.80
EBITDA（亿元）	2.14	1.81	1.90
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.66	7.74	6.00
经营活动现金流入小计（亿元）	10.21	10.00	7.62
经营活动现金流量净额（亿元）	0.45	6.11	4.93
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.86	-4.13	-1.32
筹资活动现金流量净额（亿元）	6.09	-1.12	-0.26
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.52	0.81	0.58
存货周转次数（次）	0.08	0.08	0.07
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	0.03
现金收入比（%）	68.60	84.55	74.37
营业利润率（%）	23.60	24.11	28.86
总资本收益率（%）	0.79	0.65	0.66
净资产收益率（%）	2.03	1.64	1.68
长期债务资本化比率（%）	50.21	55.36	55.88
全部债务资本化比率（%）	61.06	60.61	60.59
资产负债率（%）	62.83	63.79	64.84
流动比率（%）	188.53	236.56	216.39
速动比率（%）	35.02	46.64	52.44
经营现金流动负债比（%）	0.80	13.72	9.84
现金短期债务比（倍）	0.06	0.14	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	0.28	0.20	0.22
全部债务/EBITDA（倍）	61.09	72.73	70.27

注：1. 本报告合并口径已将其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.49	3.07	6.57
应收账款（亿元）	9.81	12.54	14.59
其他应收款（亿元）	6.49	3.02	2.60
存货（亿元）	82.52	79.57	51.17
长期股权投资（亿元）	5.24	1.09	27.17
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	223.96	230.55	241.49
实收资本（亿元）	8.48	8.48	8.48
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	82.64	79.36	80.43
短期债务（亿元）	44.31	24.09	21.11
长期债务（亿元）	82.26	101.93	102.62
全部债务（亿元）	126.58	126.02	123.73
营业总收入（亿元）	9.38	8.72	7.07
营业成本（亿元）	7.04	6.46	5.07
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.77	1.61	1.26
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.17	6.56	5.62
经营活动现金流入小计（亿元）	9.54	8.71	6.99
经营活动现金流量净额（亿元）	0.19	5.47	4.79
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.61	-5.15	-1.32
筹资活动现金流量净额（亿元）	6.23	0.26	0.10
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.48	0.78	0.52
存货周转次数（次）	0.08	0.08	0.08
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.03
现金收入比（%）	65.80	75.27	79.55
营业利润率（%）	23.00	23.91	25.72
总资本收益率（%）	0.72	0.66	0.53
净资产收益率（%）	1.83	1.71	1.33
长期债务资本化比率（%）	49.88	56.23	56.06
全部债务资本化比率（%）	60.50	61.36	60.60
资产负债率（%）	63.10	65.58	66.69
流动比率（%）	172.27	201.24	130.00
速动比率（%）	32.51	39.64	42.40
经营现金流动负债比（%）	0.33	11.11	8.20
现金短期债务比（倍）	0.06	0.13	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；2. 本报告本部口径已将其他应付款以及其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. “/”表示数据未获取，“--”代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-3 江津华信主要财务数据及指标（担保方合并口径）

项 目	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	16.06	32.84
应收账款（亿元）	69.70	76.23
其他应收款（亿元）	54.04	52.11
存货（亿元）	384.51	391.95
长期股权投资（亿元）	8.75	6.91
固定资产（亿元）	7.80	7.54
在建工程（亿元）	20.77	29.10
资产总额（亿元）	592.01	632.77
实收资本（亿元）	10.34	10.34
少数股东权益（亿元）	4.77	4.31
所有者权益（亿元）	244.43	236.82
短期债务（亿元）	64.44	89.51
长期债务（亿元）	238.13	238.99
全部债务（亿元）	302.58	328.50
营业总收入（亿元）	24.58	20.93
营业成本（亿元）	18.64	15.78
其他收益（亿元）	1.05	0.64
利润总额（亿元）	5.08	5.26
EBITDA（亿元）	6.10	6.52
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	13.27	15.91
经营活动现金流入小计（亿元）	54.60	40.71
经营活动现金流量净额（亿元）	-9.94	0.41
投资活动现金流量净额（亿元）	-21.77	-12.73
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.04	27.63
财务指标		
销售债权周转次数（次）	0.39	0.29
存货周转次数（次）	0.05	0.04
总资产周转次数（次）	0.04	0.03
现金收入比（%）	54.00	76.00
营业利润率（%）	22.61	20.58
总资本收益率（%）	0.80	0.81
净资产收益率（%）	1.68	1.82
长期债务资本化比率（%）	49.35	50.23
全部债务资本化比率（%）	55.32	58.11
资产负债率（%）	58.71	62.57
流动比率（%）	563.06	413.10
速动比率（%）	150.82	121.74
经营现金流动负债比（%）	-10.66	0.31
现金短期债务比（倍）	0.25	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	0.35	0.38
全部债务/EBITDA（倍）	49.61	50.39

注：本报告将江津华信其他流动负债中有息部分调整至短期债务计算，将江津华信长期应付款中有息部分调整至长期债务计算
 资料来源：联合资信根据江津华信审计报告及公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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 主体公开信用评级信用等级设置及其含义

联合资信主体公开信用评级是指根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级，也称主动评级。联合资信主体公开信用评级信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}。除 AAA_{pi} 级，CCC_{pi} 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	含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	不能偿还债务

附件 4-4 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