

重庆市江津区珞璜 开发建设有限公司 2025 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〔2025〕3386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：

二〇二五年六月二十六日

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

2025 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	2025/06/26
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

重庆市江津区珞璜开发建设有限公司（以下简称“公司”）是江津区重要的土地整理开发和基础设施建设主体，在江津区珞璜工业园（以下简称“珞璜工业园”）具有区域专营优势。跟踪期内，公司控股股东发生变化，但实际控制人未发生变更，仍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”）。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；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；有息债务规模有所压降，但债券融资占比较高，整体债务负担仍较重；短期偿债压力较大，长期偿债指标很弱，或有负债风险可控，间接融资渠道有待拓宽。

“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，经济财政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。2024 年，江津区经济总量持续增长，地区生产总值 1490.78 亿元，一般公共预算收入 68.29 亿元。
- **业务具有区域专营优势。**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。
- **在资金注入、股权划转以及政府补助等方面持续获得外部支持。**2024 年，公司收到江津区政府资本性投入 8.28 亿元；公司收到江津区国资委无偿划转的重庆津舟进出口贸易有限公司 51% 的股权。2022—2024 年，公司共获得政府补助 0.20 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，其担保可显著增强债券本息偿付的安全性。

关注

- **资金支出压力较大。**截至 2024 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 2024 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 31.04% 和 52.47%，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 2024 年底，公司全部债务资本化比率和现金短期债务比分别 55.28% 和 0.20 倍，全部债务中 2025 年和 2026 年到期的债务规模占比合计为 51.08%，公司持续面临较大的偿债压力。

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

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	4
			现金流量	2
		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

个体信用状况变动说明：无变动。

外部支持变动说明：无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

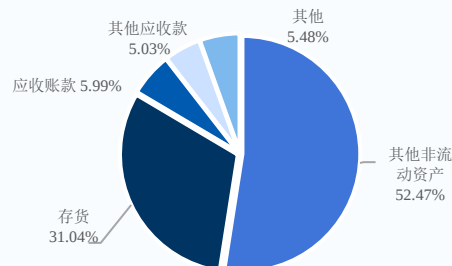
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	3.67	6.95	6.02
资产总额（亿元）	235.89	247.10	257.65
所有者权益（亿元）	85.42	86.88	94.44
短期债务（亿元）	25.52	23.51	30.54
长期债务（亿元）	105.93	110.04	86.18
全部债务（亿元）	131.45	133.54	116.72
营业总收入（亿元）	9.15	8.07	7.68
利润总额（亿元）	1.71	1.80	1.23
EBITDA（亿元）	1.81	1.90	1.33
经营性净现金流（亿元）	6.11	4.93	6.96
营业利润率（%）	24.11	28.86	22.67
净资产收益率（%）	1.64	1.68	1.08
资产负债率（%）	63.79	64.84	63.35
全部债务资本化比率（%）	60.61	60.59	55.28
流动比率（%）	236.56	216.39	149.16
经营现金流动负债比（%）	13.72	9.84	9.04
现金短期债务比（倍）	0.14	0.30	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	0.20	0.22	0.20
全部债务/EBITDA（倍）	72.73	70.27	87.68

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	230.55	241.49	254.20
所有者权益（亿元）	79.36	80.43	91.63
全部债务（亿元）	126.02	122.23	108.07
营业总收入（亿元）	8.72	7.07	6.96
利润总额（亿元）	1.61	1.26	1.14
资产负债率（%）	65.58	66.69	63.95
全部债务资本化比率（%）	61.36	60.31	54.12
流动比率（%）	201.24	130.00	130.92
经营现金流动负债比（%）	11.11	8.20	8.42

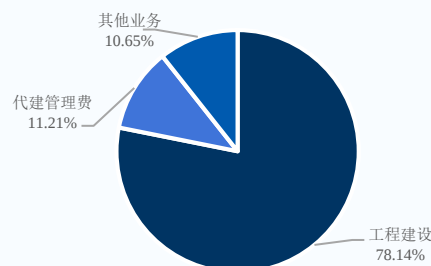
注：1. 本报告合并口径及本部口径已将其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

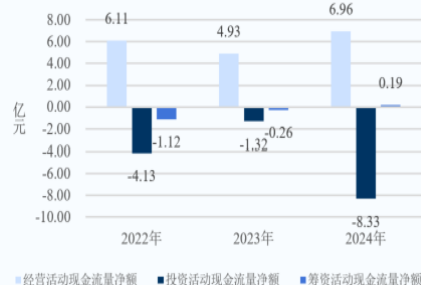
2024 年底公司资产构成



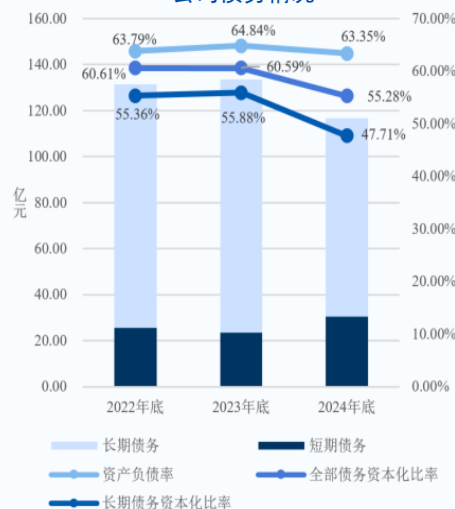
2024 年公司收入构成



公司现金流情况（单位：亿元）



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	债券提前偿还

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

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	2024/06/27	胡元杰 李康楠	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：李康楠 likn@lhratings.com

项目组成员：朱玉洁 zhuyj@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，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让至国资中心。2021 年 4 月，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”）。2024 年 7 月，根据《重庆市江津区国有资产监督管理委员会关于重庆市江津区珞璜开发建设有限公司重组整合的批复》和《西部（重庆）科学城江津园区开发建设有限公司关于重庆市江津区珞璜开发建设有限公司重组整合的股东决定》，将重庆市江津区珞璜实业有限公司（以下简称“珞璜实业”）股权划转至西部科学城江津公司持有；公司股权划转至珞璜实业持有，公司控股股东由西部科学城江津公司变更为珞璜实业。2025 年 4 月，根据江津区国资委《重庆市江津区国有资产监督管理委员会关于重庆津工工贸集团有限公司等 22 户区属国有企业股东（或出资人）变更有关事项等通知》（津国资发〔2025〕66 号），将珞璜实业 55% 股权无偿划转至重庆江津枢纽港产业园运营集团有限公司。截至 2025 年 5 月底，公司注册资本和实收资本均为 84761.90 万元，控股股东为珞璜实业，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 年底，公司本部设财务部、投资发展部、工程管理部等职能部门；截至 2024 年底，公司纳入合并范围内一级子公司共 2 家。

截至 2024 年底，公司资产总额 257.65 亿元，所有者权益 94.44 亿元（含少数股东权益 2.93 亿元）；2024 年，公司实现营业收入 7.68 亿元，利润总额 1.23 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 2025 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”设置了债券提前偿还条款，具体为在债券存续期的第 3 年至第 7 年，每年末按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金。截至 2025 年 5 月底，“22 珞璜专项债/22 珞璜债”尚未进入还本期。

“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。该债券募投项目总投资 7.04 亿元，截至 2025 年 4 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 2025 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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 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。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2025 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。2022—2024 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。

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 2024 年底，江津区常住人口 133.60 万人，常住人口城镇化率为 63.63%，较上年底提高 0.69 个百分点。

江津区是重庆西南向的综合交通枢纽，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 号线已正式通车，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均已投入使用，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。

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、西永微电园后的第三个千亿级园区，工业园区产值常年排位区县特色园区之首。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。

图表 2 • 江津区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
GDP（亿元）	1330.02	1401.59	1490.78	/
GDP 增速（%）	3.2	7.0	4.1	0.9
固定资产投资增速（%）	5.5	10.4	5.0	/
三产结构	10.0:56.6:33.4	9.9:56.2:33.9	9.6:52.0:38.4	/
人均 GDP（万元）	9.79	10.43	11.16	/

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，2022—2024 年，江津区地区生产总值持续增长，增速波动较大；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。2024 年，江津区地区生产总值在重庆市 38 个区县中排名第 6 位；全年规模以上工业战略性新兴产业和高技术制造业产值占规模以上工业总产值的比重分别为 26.1%和 6.2%。新能源汽车产量 3.5 万辆，比上年增长 109.4%。同期，江津区固定资产投资总额比上年增长 5.0%，其中，工业投资比上年增长 12.8%。

图表 3 • 江津区主要财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	67.65	67.96	68.29
一般公共预算收入增速（%）	7.2	0.5	0.5
税收收入（亿元）	34.02	38.53	40.01
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	50.29	56.70	58.59
一般公共预算支出（亿元）	116.04	120.68	122.00
财政自给率（%）	58.30	56.31	55.98
政府性基金收入（亿元）	50.34	35.12	48.93
地方政府债务余额（亿元）	246.73	309.06	381.74

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，2022—2024 年，江津区一般公共预算收入稳定增长，但增速明显下降。2024 年，江津区税收收入占一般公共预算收入的比重为 58.59%，财政自给率为 55.98%，一般公共预算收入质量和财政自给能力一般。2022—2024 年，江津区政府性基金预算收入波动下降，土地市场低迷对政府性基金预算收入影响大。截至 2024 年底，江津区地方政府债务余额 381.74 亿元，其中，一般债务余额 135.11 亿元、专项债务余额 246.63 亿元。

（2）重庆枢纽港产业园（江津片区）

重庆枢纽港产业园（江津片区）区位优势、交通优势明显。

重庆枢纽港产业园是重庆市落实成渝地区双城经济圈、西部陆海新通道、长江经济带高质量发展、国家战略腹地建设等国家战略的具体举措，由江津区、九龙坡区作为先行区，依托“两廊”（沿长江产业走廊、沿科学大道走廊）布局拓展区和联动发展区。

重庆枢纽港产业园（江津片区）是“一区两廊”规划布局的核心区域，位于重庆主城都市区南部组团，毗邻巴南区，与大渡口、九龙坡区一江之隔，距重庆轨道交通 2、3 号线交汇站鱼洞站 10 分钟车程，到重庆江北国际机场 T3 航站楼约 45 分钟车程，区位优势、枢纽交通优势明显，拥有国家级开放平台—江津综保区，重庆四大长江枢纽港之一珞璜港、国家级铁路物流中心—小南垭铁路物流中心，省级特色工业园区—江津工业园珞璜组团。

重庆枢纽港产业园（江津片区）总体规划面积约 80 平方公里，依托已经形成的智能网联新能源汽车及其零部件、智能家居、先进材料成熟产业基础，借助完备的多式联运集疏运体系，重点打造以机电成套、冶金装备、船舶装备、农机装备、航空航天装备为主的先进装备成套基地，以轻合金材料、铜材料为主的先进材料基地，以仓储中转、增值加工、交易市场、保税交割、跨境电商、船舶货代为主的现代物流和供应链服务业基地。截至 2024 年底，已入驻玖龙纸业、杜拉维特、敏华家居、海亮铜业、威马农机、德邦物流等企业 1108 家。

2024 年 12 月，重庆枢纽港产业园举办重点产业项目集中签约开工活动，集中签约开工项目 71 个，其中基础设施项目 3 个、总投资 10.2 亿元；先进成套装备、先进材料、现代物流与供应链服务等三大主导产业项目 68 个、总投资 410.1 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。

2023 年以来，江津区国有企业频繁进行股权划转以及资源整合，后续应持续关注公司职能定位以及主营业务是否发生重大变化。

图表 4 • 江津区主要基础设施建设主体情况（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	825.14	339.18	40.30	3.89	58.89
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	895.27	344.67	34.17	3.58	61.50
滨江新城	江津华信	江津区滨江新城和双福新区重要的基础设施建设主体	623.56	257.99	27.11	2.87	58.63
四面山投资	江津华信	四面山国家级风景名胜区内重要的旅游基础设施开发建设及景区运营主体	174.35	70.90	8.12	1.25	59.34
双福建设	西部科学城江津公司	江津区双福新区重要的基础设施建设主体	294.57	105.05	9.04	0.32	64.34
公司	珞璜实业	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	257.65	94.44	7.68	1.23	63.35
德感公司	重庆津工工贸集团有限公司	江津区德感工业园唯一的基础设施建设主体	154.57	65.11	6.84	0.53	57.88
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	/	/	/	/	/

注：1. 表格中财务数据和财务指标时点为 2024 年（底），控股股东时点为 2025 年 5 月底；2. 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；3. “/”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：91500116203587083Q），截至 2025 年 5 月 6 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。

截至报告出具日，联合资信未发现公司股东本部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

跟踪期内，公司主要管理团队较稳定，管理制度未发生重大变化。

（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。2024 年，由于代建管理费收入下降，公司营业总收入有所下降，但仍以代建管理费和工程建设收入为主。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波动下降；由于利润较高的不动产租赁收入占比缩减，公司其他业务毛利率持续下降；受上述因素综合影响，公司综合毛利率波动下降。

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	2022 年			2023 年			2024 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	0.94	10.23	100.00	1.51	18.67	100.00	0.86	11.21	100.00
工程建设	7.56	82.61	14.77	5.82	72.10	12.11	6.00	78.14	12.79
其他业务	0.65	7.16	50.43	0.75	9.24	40.32	0.82	10.65	35.96
合计	9.15	100.00	26.04	8.07	100.00	31.12	7.68	100.00	25.03

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”。

2022—2024 年，公司确认的代建管理收入因代建项目投入规模变动而波动下降。截至 2024 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 90.19 亿元。

截至 2024 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 35.89 亿元，回款情况较差。

图表 6 • 截至 2024 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	70000.00	54027.79
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	261178.55	97727.04

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 2024 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 29.74 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 2024 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
马南大道（玉兰大道西段—温新立交）道路项目	7000.00	13553.08
珞璜工业园 B 区马南大道（马垭路—综北大道）道路工程	4000.00	5172.75
珞璜工业园 B 区中兴大桥工程项目	3000.00	4553.17
珞璜工业园 B 区中兴大桥及连接道改造工程项目	4000.00	6136.68
珞璜工业园 A 区进港大道道路工程	4000.00	4495.80
江津珞璜港区公路集疏运通道（珞璜港进港大道工程）	5000.00	6898.71
珞璜工业园绕城高速珞璜立交工程	22000.00	43044.95
珞璜工业园黄石桥片区场平工程	10000.00	26321.23
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	18426.56
珞璜工业园唐家湾片区场平工程	15000.00	150082.09
珞璜工业园 B 区马宗片区场平	18000.00	13553.08
江津区珞璜“水公铁”综合物流枢纽基础设施建设项目	135029.85	5172.75
合计	247029.85	297410.85

资料来源：公司提供

图表 8 • 截至 2024 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	
		2025 年	2026 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。

2022—2024 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波动下降。截至 2024 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 14.82 亿元。

截至 2024 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 41.63 亿元，累计回款 27.14 亿元，回款效率尚可。

截至 2024 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 41.85 亿元；主要拟建项目计划总投资 12.43 亿元。

图表 9 • 截至 2024 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	2064.05	2064.05	2064.05
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	1139.92	1139.92	1139.92
渝黔铁路珞璜南站换乘枢纽配套工程	25000.00	13444.00	13444.00	13444.00
第二实验小学	8000.00	11742.06	11742.06	11742.06
珞璜工业园 B 区农贸市场工程	3200.00	3043.66	0.00	0.00
合计	440050.00	418529.26	185315.07	153930.06

资料来源：公司提供

图表 10 • 截至 2024 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	
		2025 年	2026 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负责运营。截至 2024 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。2022—2024 年，公司不动产租赁收入分别为 3365.49 万元、3351.69 万元和 2672.55 万元。由于部分租赁不动产 2024 年续租合同签署于 2025 年，所以该部分租赁收入确认于 2025 年，导致 2024 年租赁收入较上年有所减少。

公司水务运营业务由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”）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 区水厂主要供给 B 区企业及相关居民。此外，公司经营污水处理厂 2 座。2022—2024 年，公司水费收入分别为 2477.07 万元、2525.47 万元和 2717.34 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 2024 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，2024 年，公司无偿划出珞城实业和重庆珞园园区运营管理有限公司（以下简称“珞园园区运营”）100%股权；注销子公司重庆珞璜企业服务有限公司。同年，江津区国资委无偿划入重庆津舟进出口贸易有限公司 51%的股权至公司，合并基准日为 2024 年 12 月 31 日。截至 2024 年底，公司合并范围内一级子公司共 2 家。整体看，合并范围变动对公司财务数据可比性影响不大。

1 主要财务数据变化

受在建项目持续投入及往来款增长影响，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。

截至 2024 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往来款增长所致。

图表 11 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	105.30	44.64	108.53	43.92	114.86	44.58
货币资金	3.67	1.56	6.95	2.81	6.02	2.33
应收账款	12.63	5.35	15.05	6.09	15.42	5.99
其他应收款	3.56	1.51	3.28	1.33	12.95	5.03
存货	84.54	35.84	82.23	33.28	79.97	31.04
非流动资产	130.60	55.36	138.56	56.08	142.79	55.42
其他非流动资产	122.96	52.12	131.00	53.02	135.18	52.47
资产总额	235.89	100.00	247.10	100.00	257.65	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，公司货币资金主要为银行存款，其中受限资金 30.22 万元，为法院冻结资金。公司应收账款主要为应收远达公司工程款（占 97.17%）。从账龄看，1 年以内的占 44.03%，1~2 年的占 41.83%，整体账龄偏短。期末公司应收账款累计计提坏账准备 0.03 亿元。公司其他应收款较上年底大幅增加 9.67 亿元，主要系增加关联方往来款，计提坏账准备 0.48 亿元；账龄主要集中在 1 年以内（占 84.17%），整体账龄短。从集中度看，前五大应收对象主要为江津区其他国有企业及政府单位，包括重庆江津综合保税区发展集团有限公司（7.93 亿元）以及四面山旅投（2.81 亿元）等，前五大对象的余额合计占其他应收款余额的 90.51%，集中度高。公司存货主要由开发成本 79.86 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规模为 44.97 亿元，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（122.08 亿元）、土地征拆成本（7.63 亿元）和停车位经营权（5.11 亿元）。

截至 2024 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 12 • 截至 2024 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
货币资金	0.003	0.001	法院冻结
存货	2.38	0.92	借款抵押
投资性房地产	2.24	0.87	借款抵押
固定资产	0.51	0.20	借款抵押
其他非流动资产	1.99	0.77	借款抵押
合计	7.12	2.76	--

资料来源：公司提供

截至 2024 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。

2022—2024 年底，受益于经营利润累积以及政府资金注入，公司所有者权益持续增长。截至 2024 年底，公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比较高，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。2024 年，公司收到政府资金注入 8.28 亿元，同时公司无偿划出珞城实业和珞园园区运营 100%的股权、华博水务 49%的股权，合计减少资本公积 4.65 亿元。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	8.48	9.92	8.48	9.76	8.48	8.98
资本公积	60.40	70.71	60.40	69.52	63.99	67.75
未分配利润	14.65	17.15	16.00	18.42	16.95	17.95
所有者权益合计	85.42	100.00	86.88	100.00	94.44	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司债务规模有所压降，但债券融资占比较高。公司整体债务负担较重，持续面临较大的偿债压力。

2022—2024 年底，公司负债总额持续增长，主要系往来款增加所致。截至 2024 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。

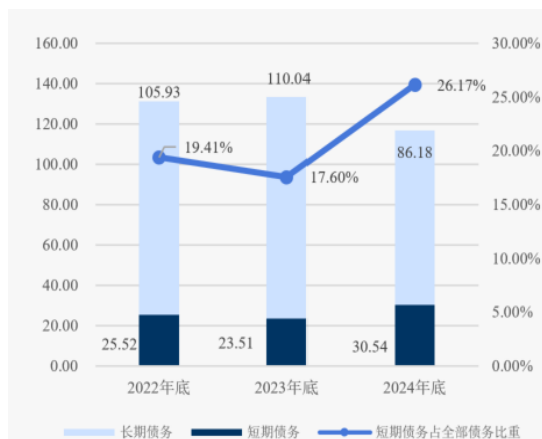
有息债务方面，本报告将其他流动负债中短期应付债券调整至短期债务核算，将长期应付款中融资租赁款调整至长期债务核算。2022—2024 年底，公司全部债务波动下降。截至 2024 年底，公司全部债务 116.72 亿元，其中银行借款、债券类融资以及融资租赁占比分别为 40.45%、55.04%以及 4.50%，债券融资占比较高。公司融资租赁合作的金融机构主要为华融金融租赁股份有限公司以及山东通达金融租赁有限公司，成本区间为 5.35%~7.30%。从债务指标来看，2022—2024 年底，公司资产负债率和长期债务资本化比率波动下降，全部债务资本化比率持续下降，债务负担较重。从债务期限分布看，公司持续面临较大的偿债压力。

图表 14 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	44.51	29.58	50.16	31.31	77.01	47.18
其他应付款	14.61	9.71	20.16	12.58	39.55	24.23
一年内到期的非流动负债	12.36	8.22	20.63	12.88	27.24	16.69
非流动负债	105.96	70.42	110.06	68.69	86.21	52.82
长期借款	47.59	31.63	45.16	28.19	40.83	25.02
应付债券	51.77	34.40	56.97	35.56	41.27	25.29
长期应付款	6.58	4.37	7.90	4.93	4.08	2.50
负债总额	150.48	100.00	160.22	100.00	163.21	100.00

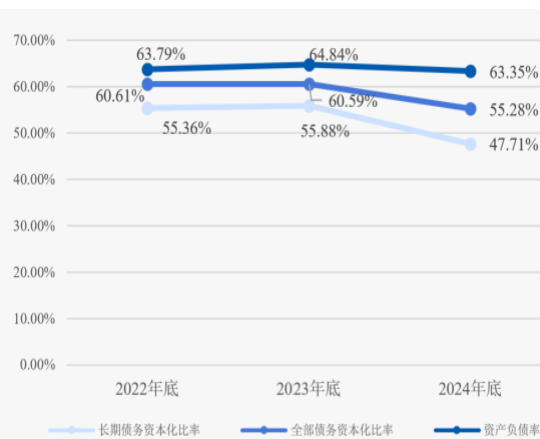
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 15 • 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 16 • 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 17 • 截至 2025 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
25 珞璜开发 PPN001	2025/04/09	3	2.53	4.40	4.40	--	2028/04/10
24 珞璜 02	2024/12/26	3	2.45	6.00	6.00	--	2027/12/27
24 珞璜 01	2024/05/17	3	2.70	6.40	6.40	--	2027/05/20
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 珞璜专项债	2022/09/22	7	5.30	8.00	8.00	2025/09/26	2029/09/26
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

资料来源：联合资信根据Wind整理

图表 18 • 截至 2024 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年及以后	合计
有息债务（亿元）	30.54	29.07	35.27	21.84	116.72
占有息债务的比例	26.17%	24.91%	30.22%	18.71%	100.00%

注：尾差系四舍五入导致

资料来源：公司提供

2024 年，公司营业总收入持续下降，政府补助规模小，利润主要来源于经营性收益。

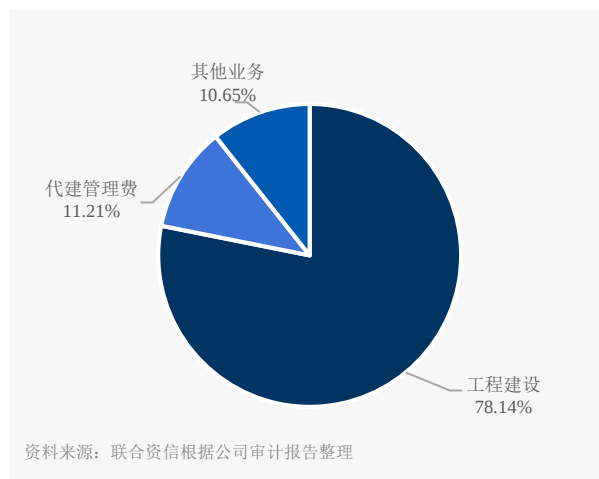
2022—2024 年，受工程建设收入下降影响，公司营业总收入持续下降，营业利润率波动下降。同期，公司期间费用规模较小；其他收益主要为收到的政府补助；利润总额波动下降，主要来源于经营性收益。

图表 19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业总收入	9.15	8.07	7.68
营业成本	6.77	5.56	5.76
期间费用	0.37	0.39	0.49
其他收益	0.07	0.07	0.06
利润总额	1.71	1.80	1.23
营业利润率（%）	24.11	28.86	22.67
总资本收益率（%）	0.65	0.66	0.49
净资产收益率（%）	1.64	1.68	1.08

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 20 • 2024 年公司营业总收入构成



2024 年，公司经营活动现金持续净流入，收现质量有所改善。随着资金拆借款增长，公司投资活动现金持续净流出，且规模有所扩大。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，2022—2024 年，公司经营活动现金流入量波动下降。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动下降，主要为代建项目回款；收到其他与经营活动有关的现金亦波动下降，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。2022—2024 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，2024 年，公司投资活动现金流入 6.25 亿元，主要为收回国资中心的代垫款及对外的借款、利息。2022—2024 年，公司投资活动现金流出量波动增加，主要为代建项目垫付的成本支出。2024 年，投资活动现金流出量大幅增长，主要系资金拆借款增长所致。同期，公司投资活动现金持续净流出，且规模有所扩大。

筹资活动方面，2022—2024 年，公司筹资活动现金流入量波动增加，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亦波动增加，主要用于偿还债务本息。2024 年，公司筹资活动现金呈现小幅净流入。

图表 21 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	10.00	7.62	9.36
经营活动现金流出小计	3.89	2.69	2.40
经营活动现金流量净额	6.11	4.93	6.96
投资活动现金流入小计	3.50	2.42	6.25
投资活动现金流出小计	7.64	3.74	14.58
投资活动现金流量净额	-4.13	-1.32	-8.33
筹资活动现金流入小计	71.11	47.27	79.14
筹资活动现金流出小计	72.23	47.53	78.95
筹资活动现金流量净额	-1.12	-0.26	0.19
现金收入比	84.55%	74.37%	99.90%

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，或有负债风险可控，间接融资渠道有待拓宽。

图表 22 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	236.56	216.39	149.16
	速动比率（%）	46.64	52.44	45.31
	现金短期债务比（倍）	0.14	0.30	0.20
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.81	1.90	1.33
	全部债务/EBITDA（倍）	72.73	70.27	87.68
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.20	0.22	0.20

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，2022—2024 年底，公司流动比率持续下降，速动比率波动下降，公司现金短期债务比波动上升，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，2022—2024 年，公司 EBITDA 对全部债务保障能力波动下降，对利息支出的保障能力基本稳定。整体看，公司长期偿债指标表现很弱。

截至 2024 年底，公司对外担保余额 6.31 亿元，担保比率为 6.68%，均为对四面山旅投的担保。公司对外担保规模较小，或有风险可控。

未决诉讼仲裁方面，截至 2024 年底，联合资信未发现公司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 2025 年 3 月底，公司获得银行授信额度 99.20 亿元，尚未使用授信额度 17.60 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

截至 2024 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，上下游合同履行能力强。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，2024 年地区 GDP 和一般公共预算收入保持增长。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。近年来，公司在资金注入、股权划拨和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

资金注入方面，2024 年，公司收到江津区政府资本性投入 8.28 亿元，计入“资本公积”。

股权划拨方面，2024 年，江津区国资委无偿划转重庆津舟进出口贸易有限公司 51%的股权至公司，合并基准日为 2024 年 12 月 31 日。

政府补助方面，2022—2024 年，公司收到各类政府补助分别为 711.90 万元、718.16 万元和 589.51 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。

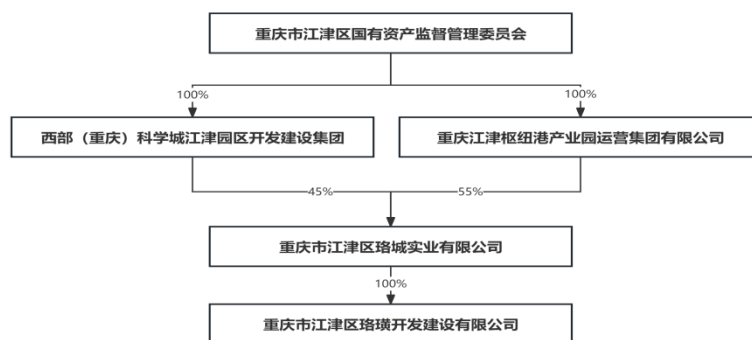
八、债券偿还能力分析

三峡担保为“22 珞璜专项债/22 珞璜债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。根据联合资信最近的评级结果，三峡担保个体信用等级为 aa⁺，考虑到三峡担保股东背景很强，在业务开展、品牌建设等方面能给予三峡担保较大支持，外部支持提升 1 个子级，三峡担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保可显著提升“22 珞璜专项债/22 珞璜债”的偿付安全性，完整版三峡担保 2024 年主体长期信用评级报告详见[《重庆三峡融资担保集团股份有限公司 2024 年主体长期信用评级报告》](#)。

九、跟踪评级结论

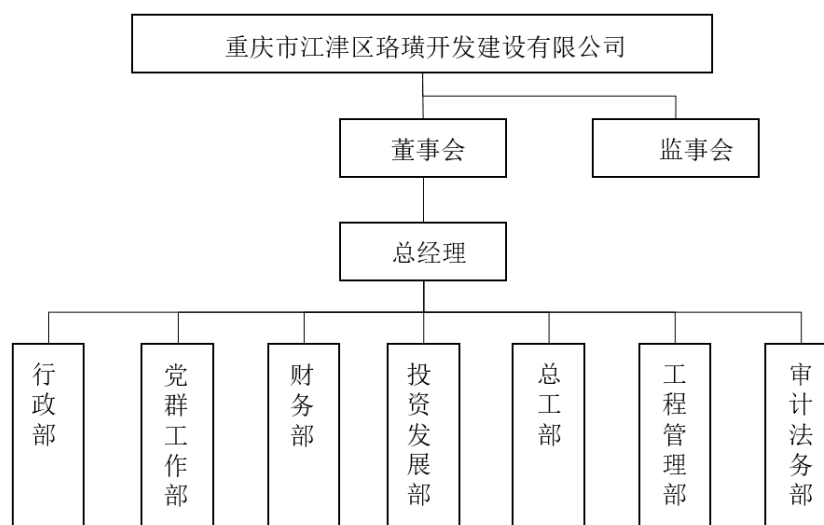
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 珞璜专项债/22 珞璜债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 5 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 2024 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
重庆市江津区华博水务有限公司	集中式供水、污水处理	51.00%	--	无偿划拨
重庆津舟进出口贸易有限公司	租赁和商务服务业	51.00%	--	无偿划拨

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.67	6.95	6.02
应收账款（亿元）	12.63	15.05	15.42
其他应收款（亿元）	3.56	3.28	12.95
存货（亿元）	84.54	82.23	79.97
长期股权投资（亿元）	0.02	0.02	0.02
固定资产（亿元）	2.28	2.21	2.14
在建工程（亿元）	0.01	0.00	0.01
资产总额（亿元）	235.89	247.10	257.65
实收资本（亿元）	8.48	8.48	8.48
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	2.93
所有者权益（亿元）	85.42	86.88	94.44
短期债务（亿元）	25.52	23.51	30.54
长期债务（亿元）	105.93	110.04	86.18
全部债务（亿元）	131.45	133.54	116.72
营业总收入（亿元）	9.15	8.07	7.68
营业成本（亿元）	6.77	5.56	5.76
其他收益（亿元）	0.07	0.07	0.06
利润总额（亿元）	1.71	1.80	1.23
EBITDA（亿元）	1.81	1.90	1.33
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7.74	6.00	7.68
经营活动现金流入小计（亿元）	10.00	7.62	9.36
经营活动现金流量净额（亿元）	6.11	4.93	6.96
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.13	-1.32	-8.33
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.12	-0.26	0.19
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.81	0.58	0.50
存货周转次数（次）	0.08	0.07	0.07
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.03
现金收入比（%）	84.55	74.37	99.90
营业利润率（%）	24.11	28.86	22.67
总资本收益率（%）	0.65	0.66	0.49
净资产收益率（%）	1.64	1.68	1.08
长期债务资本化比率（%）	55.36	55.88	47.71
全部债务资本化比率（%）	60.61	60.59	55.28
资产负债率（%）	63.79	64.84	63.35
流动比率（%）	236.56	216.39	149.16
速动比率（%）	46.64	52.44	45.31
经营现金流动负债比（%）	13.72	9.84	9.04
现金短期债务比（倍）	0.14	0.30	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	0.20	0.22	0.20
全部债务/EBITDA（倍）	72.73	70.27	87.68

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	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.07	6.57	5.80
应收账款（亿元）	12.54	14.59	15.18
其他应收款（亿元）	3.02	2.60	12.14
存货（亿元）	79.57	51.17	75.04
长期股权投资（亿元）	1.09	27.17	3.10
固定资产（亿元）	2.04	1.96	1.90
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	230.55	241.49	254.20
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）	79.36	80.43	91.63
短期债务（亿元）	24.09	19.62	28.53
长期债务（亿元）	101.93	102.62	79.54
全部债务（亿元）	126.02	122.23	108.07
营业总收入（亿元）	8.72	7.07	6.96
营业成本（亿元）	6.46	5.07	5.24
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.61	1.26	1.14
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.56	5.62	7.00
经营活动现金流入小计（亿元）	8.71	6.99	8.50
经营活动现金流量净额（亿元）	5.47	4.79	6.99
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.15	-1.32	-8.53
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.26	0.10	0.77
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.78	0.52	0.47
存货周转次数（次）	0.08	0.08	0.08
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.03
现金收入比（%）	75.27	79.55	100.51
营业利润率（%）	23.91	25.72	22.17
总资本收益率（%）	0.66	0.53	0.49
净资产收益率（%）	1.71	1.33	1.06
长期债务资本化比率（%）	56.23	56.06	46.47
全部债务资本化比率（%）	61.36	60.31	54.12
资产负债率（%）	65.58	66.69	63.95
流动比率（%）	201.24	130.00	130.92
速动比率（%）	39.64	42.40	40.51
经营现金流动负债比（%）	11.11	8.20	8.42
现金短期债务比（倍）	0.13	0.31	0.20
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 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