

信用评级公告

联合〔2023〕5882号

联合资信评估股份有限公司通过对西部(重庆)科学城江津园区开发建设集团有限公司的信用状况进行跟踪分析和评估,确定维持西部(重庆)科学城江津园区开发建设集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十一日

西部（重庆）科学城江津园区开发建设集团有限公司

2023 年主体跟踪评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2023 年 7 月 21 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

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	3
			经营分析	2
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		
个体调整因素：无			--	
个体信用等级			bbb	
外部支持调整因素：政府支持			+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

评级观点

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“公司”）是江津区重要的基础设施和园区开发建设主体，负责西部（重庆）科学城江津园区（除德感工业园）和珞璜工业园的基础设施、土地整理等业务。公司业务专营性强，并获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司基础设施建设和土地整理业务沉淀资金规模较大且回款滞后、在建及拟建项目资本支出压力较大、债务负担偏重、债券融资占比较高、面临较大的集中偿债压力等因素可能对公司的信用水平带来不利影响。

西部（重庆）科学城江津园区是成渝地区双城经济圈重要战略支点，珞璜工业园是重庆南部重要的大工业大物流基地，未来随着公司在建及拟建项目的持续推进，公司经营有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，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%。
- 业务区域专营优势强。**公司是江津区重要的基础设施和园区开发建设主体，负责西部科学城江津园区（除德感工业园）和珞璜工业园的基础设施建设、土地整理等业务，在所负责区域业务专营性强。
- 获得有力的外部支持。**2022 年，公司在资金注入、资产注入和财政补贴方面获得有力的外部支持。

关注

- 基础设施建设和土地整理业务沉淀资金规模较大且回款滞后。**截至 2022 年底，公司存货中未完工结算的基础设施代建项目和土地整理投入合计 239.95 亿元，应收账款 85.88 亿元，对公司资金占用明显且回款滞后。

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA ⁺			
数据时间	2022 年（底）			
GDP（亿元）	1330.02	1118.43	2297.11	1000.28
一般公共预算收入（亿元）	67.65	71.54	58.96	53.17
资产总额（亿元）	832.42	390.30	810.48	1282.02
所有者权益（亿元）	332.09	179.60	220.07	477.23
营业总收入（亿元）	29.22	26.09	12.64	56.47
利润总额（亿元）	4.21	4.49	2.07	6.02
资产负债率（%）	60.11	53.98	72.85	62.78
全部债务资本化比率（%）	56.61	50.69	65.52	59.75
全部债务/EBITDA（倍）	77.89	28.83	47.69	57.12
EBITDA 利息倍数（倍）	0.51	0.48	0.45	0.42

注：公司 1 为重庆市万州三峡平湖有限公司，公司 2 为重庆临空开发投资集团有限公司，公司 3 为重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司
资料来源：公开资料

分析师：张婷婷 李凯田

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

2. 面临较大的资本支出压力。截至2022年底，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力。
3. 债务负担偏重，债券融资占比较高，面临较大的集中偿债压力。截至2022年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为60.11%和56.61%，债务负担偏重；全部债务433.32亿元，其中债券融资约占45%；公司2023年、2024年需偿付有息债务分别为124.55亿元和92.79亿元。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	21.32	19.28	11.41	27.24
资产总额（亿元）	723.40	756.72	832.42	855.65
所有者权益（亿元）	303.02	318.37	332.09	332.60
短期债务（亿元）	98.39	127.67	124.55	121.20
长期债务（亿元）	277.84	273.66	308.76	310.01
全部债务（亿元）	376.23	401.33	433.32	431.21
营业总收入（亿元）	28.54	31.07	29.22	6.91
利润总额（亿元）	5.06	4.56	4.21	0.54
EBITDA（亿元）	5.74	5.46	5.56	--
经营性净现金流（亿元）	2.02	3.93	4.60	-3.04
营业利润率（%）	15.48	13.44	15.26	17.16
净资产收益率（%）	1.51	1.28	1.08	--
资产负债率（%）	58.11	57.93	60.11	61.13
全部债务资本化比率（%）	55.39	55.76	56.61	56.46
流动比率（%）	390.45	352.11	313.03	346.20
经营现金流流动负债比（%）	1.48	2.49	2.54	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.15	0.09	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	0.38	0.51	0.51	--
全部债务/EBITDA（倍）	65.50	73.57	77.89	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	0.00	304.68	356.76	364.15
所有者权益（亿元）	0.00	304.63	307.29	307.12
全部债务（亿元）	0.00	0.00	42.43	52.05
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.01	0.00
利润总额（亿元）	0.00	-0.04	-0.13	-0.18
资产负债率（%）	0.00	0.02	13.87	15.66
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	12.13	14.49
流动比率（%）	*	29.66	367.40	356.91
经营现金流流动负债比（%）	*	-70.69	-14.73	--

注：1.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；2.本报告合并口径将其他流动负债和长期应付款中有息部分纳入全部债务计算；3. 2023 年一季度财务数据未经审计且有息债务未经调整

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

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2022/10/08	张婷婷 李凯田	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
AA ⁺	稳定	2021/07/30	张 铖 李志昂	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	阅读全文

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“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、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2023 年 10 月 7 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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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。

西部（重庆）科学城江津园区开发建设集团有限公司

2023 年主体跟踪评级报告

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“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构和实际控制人未发生变化。2022 年，公司实际控制人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”）向公司注入资本金 2.80 亿元，增加实收资本。截至 2022 年底，公司唯一股东和实际控制人为江津区国资委，公司注册资本 30.00 亿元，实收资本 5.80 亿元，全部资本将于 2041 年 12 月 30 日前缴足。

公司是重庆市江津区重要的基础设施和园区开发建设主体，业务区域涵盖西部（重庆）科学城江津园区（除德感工业园）和珞璜工业园，经营业务以工程建设、土地整理、代建业务为主。

截至 2022 年底，公司本部内设综合部、投资发展部、财务部、资产运营部、工程管理部、审计法务部、纪检工作部共 7 个职能部门；公司纳入合并范围的一级子公司共 4 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 832.42 亿元，所有者权益 332.09 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 29.22 亿元，利润总额 4.21 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 855.65 亿元，所有者权益 332.60 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.91 亿元，利润总额 0.54 亿元。

公司注册地址：重庆市江津区双福街道南北大道390号；法定代表人：周隆彬。

三、宏观经济和政策环境分析

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）》](#)。

四、行业及区域环境分析

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”的明确目标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

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。

（1）江津区概况

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优势条件，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 年预算执行情况和 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）西部（重庆）科学城江津园区概况

2021 年 3 月，西部（重庆）科学城江津园区（以下简称“科学城江津园区”）开园挂牌，同时成立科学城江津园管委会。按照规划，西部（重庆）科学城计划成为具有全国影响力的科技创新中心核心区，引领区域创新发展的综合性国家科学中心，规划区域范围 1198 平方公里，涉及北碚、沙坪坝、九龙坡、江津、璧山 5 个区。其中，科学城江津园区位于最南端，包括江津双福（约 70 平方公里）、圣泉（约 50 平方公里）和德感（约 80 平方公里）3 个街道全域，规划面积约 200 平方公里。科学城江津园区计划打造为西部（重庆）科学城南部科创中心、商贸中心、科技成果转化基地和高品质生活宜居地。

科学城江津园区实行区委书记、区政府区长双主任制，区政府常务副区长任常务副主任，负责具体工作；区政府其他相关副区长任副主任，负责各专项工作。科学城江津园区管委会下辖滨江新城建设管理中心、双福工业园发展中心和德感工业园发展中心 3 个中心。

科学城江津园区处在“一带一路”、长江经济带、西部陆海新通道的联接点上，是成渝地区双城经济圈重要战略支点。科学城江津园区已

入驻世界 500 强、中国 500 强企业 23 家，规上企业 241 家，集聚了重庆潍柴发动机、重庆齿轮箱、中冶赛迪、重庆 ABB、三一国杰、益海嘉里、中粮、小康汽车、潍柴汽车等大型企业，已形成装备制造、消费品工业、汽摩等主导优势产业集群，先后获评国家新型工业化（装备制造）产业示范基地、国家新型工业化食品（粮油加工）产业示范基地。双福国际农贸城、和润国际汽摩城、攀宝钢材市场、英利五金机电城等大型专业市场，年商品流通额达 700 亿元。

（3）珞璜工业园区概况

珞璜工业园区 2005 年设立，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；先后入驻海亮集团、宁波金田铜业、香港敏华、德国杜拉维特、香港玖龙纸业、韩国现代 EP、伟星新材、宝湾物流、中国物流等企业 900 余家，协议引资超 2000 亿元，其中世界 500 强企业 5 家、中国 500 强企业 6 家，已投产企业 500 余家。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本 30.00 亿元，实收资本 5.80 亿元；公司唯一股东和实际控制人仍为江津区国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司是江津区重要的基础设施和园区开发建设主体，业务区域主要为科学城江津园区（除德感工业园）和珞璜工业园；公司与江津区其他主要基建主体业务区域范围不存在重叠，在所属范围内业务专营性强。

公司是江津区重要的基础设施和园区开发建设主体，负责西部科学城江津园区（除德感工业园）和珞璜工业园的基础设施建设、土地整理

等业务，目前具体业务由下属子公司重庆市江津区珞璜开发建设有限公司（以下简称“珞璜公司”）、重庆市江津区滨江新城开发建设集团有限公司（以下简称“滨江新城公司”）公司本部及其子公司重庆双福建设开发有限公司（以下简称“双福建设司”）负责。滨江新城公司是江津区滨江新城区域和双福新区唯一的基础设施建设主体，承担了滨江新城区域和双福新区的道路、桥梁、公园及场馆建设等多项城市基础设施的建设项目；珞璜公司是江津区珞璜工业园区内重要的基础设施投资建设和运营主体，承担园区内重大基础设施建设项目的施工和管理等任务。上述两家子公司 2022 年（底）主要财务

数据如下表。

表 1 重要子公司 2022 年（底）主要财务数据

（单位：亿元、%）

子公司名称	资产总额	所有者权益	资产负债率	全部债务资本化比率	营业总收入
滨江新城公司	592.65	244.08	58.82	51.53	20.06
珞璜公司	235.89	85.42	63.79	60.61	9.15

资料来源：公司提供

除公司外，江津区其他基础设施建设主体还包括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”）和重庆市四面山旅游投资有限公司（以下简称“四面山投资”）。

表 2 江津区主要基础设施建设主体 2022 年（底）财务数据（单位：亿元、%）

公司名称	职能定位	实际控制人	资产总额	所有者权益	营业总收入	资产负债率
公司	江津区重要的基础设施投融资建设主体和园区开发主体，负责西部科学城江津园区（除德感工业园）和珞璜工业园的基础设施建设项目、土地整理等业务	江津区国资委	832.42	332.09	29.22	60.11
江津华信	江津区重要的基础设施和园区开发投资建设主体，业务区域涉及德感工业园、白沙工业园、江南老城区等	江津区国资委	592.01	244.43	24.58	58.71
四面山投资	江津区四面山景区旅游基础设施开发建设及景区运营主体	江津区国资委	166.35	70.72	9.70	57.49

资料来源：公开资料

3. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》（授信机构版，统一社会信用代码：91500116MA5UP1R479），截至2023年5月22日，公司本部无未结清和已结清不良或关注类贷款。

根据公司提供的《企业信用报告》（授信机构版，统一社会信用代码：91500116686219153C），截至2023年5月26日，重要子公司滨江新城公司本部无不良以及关注类信贷信息记录。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：5000000000061287），截至 2023 年 6 月 1 日，重要子公司珞璜公司本部无未结清和已结清不良或关注类贷款。

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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至评级报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、高级管理人员、管理制度未发生重大变化。2023 年 5 月，公司职工董事由叶虹君变更为陈洁，叶虹君（原职工董事）和黄黎任公司董事。

七、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司营业总收入有所下降，主要来源于基础设施建设和土地整理业务；综合毛利率小幅上升。

公司经营业务以工程建设、土地整理、代建业务为主，2022 年上述三项业务收入占比合计在 90%以上；其他业务主要包括房屋销售、污水处理、物业管理、供水工程安装、租赁等业务，各板块收入规模较小。2022 年，受土地整理业务结算规模减少影响，公司营业总收入同比有所下降。

毛利率方面，2022 年，公司综合毛利率小幅上升，主要系毛利率较低的土地整理收入占比下降所致。

表 3 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
工程建设	18.35	59.07	14.25	21.03	71.97	14.61	4.77	69.05	15.50
土地整理	10.08	32.45	6.33	5.03	17.20	6.21	1.30	18.80	6.36
代建管理费	0.86	2.77	100.00	0.94	3.20	100.00	0.00	0.00	--
其他	1.78	5.73	52.76	2.23	7.63	40.12	0.84	12.14	46.87
合计	31.07	100.00	16.26	29.22	100.00	17.85	6.91	100.00	17.59

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和财务报表整理

2. 业务经营分析

（1）工程建设

2022 年，公司基础设施建设业务回款滞后，且在建及拟建项目待投资规模较大，公司未来面临一定的资金支出压力。

公司工程建设业务由滨江新城公司和珞璜公司负责，委托方分别为滨江新城建设管理中心、双福工业园发展中心和重庆市江津区远达市政工程有限公司（以下简称“远达公司”）。公司与委托方签订委托代建协议，自筹资金对授权范围内的基础设施项目进行投资建设，项目竣工验收后移交给委托方，委托方以公司实际发生的成本加成一定比例进行结算，加成比例一般为 8%~20%（滨江新城公司）和 25%（珞璜公司），具体结算以代建项目结算函或成本结

转确认函为准，公司以此确认收入。委托方一般在结算后的 3 年内向公司支付结算款项。

2022 年，公司工程建设收入同比增长 14.62%，主要系公司承建项目结算规模增加所致。回款方面，2022 年，公司工程建设业务收到回款 3.00 亿元，回款滞后。

截至 2022 年底，公司主要在建项目较多，预计总投资 139.55 亿元，已投资 110.58 亿元，未来尚需投资 28.97 亿元。公司主要拟建项目包括珞璜智能家居产业园城市配套工程、双福中央公园等 8 个项目，预计总投资 15.79 亿元，均计划于 2023 年底前开工建设。公司基础设施建设业务未来投资规模较大，公司面临一定的资金支出压力。

表 4 截至 2022 年底公司主要在建工程建设项目情况（单位：亿元、年）

运营主体	项目名称	建设起止期间	总投资	已投资额	计划投资		
					2023 年	2024 年	2025 年
滨江新城公司本部	江津区几江长江大桥	2012—2024	27.00	25.16	0.74	1.10	--
	轨道交通延长线江津段	2016—2024	10.98	4.69	2.66	3.63	--
	篆山坪综合建设项目	2015—2022	14.15	14.15	--	--	--
	南华新居	2012—2023	8.00	7.64	0.36	--	--
	滨江商务大厦	2020—2024	5.92	4.10	0.95	0.87	--
	新城佳苑	2020—2024	10.98	3.96	3.20	3.82	--
	江津中学滨江校区	2019—2024	4.49	3.37	0.56	0.56	--
	滨江新城双龙路	2018—2022	2.47	2.47	--	--	--
	德感防洪护岸二期工程	2015—2022	1.99	1.99	--	--	--
	德感中路	2014—2023	2.22	1.89	0.33	--	--
	松林路（原东 12 路）	2015—2024	1.80	1.77	0.02	0.01	--

	江津区新城荟项目	2020—2024	2.30	1.23	0.46	0.61	--
	小计	--	92.30	72.42	9.28	10.60	--
双福建司	双福金街（百汇中心）	2022—2024	4.00	0.27	2.00	1.73	--
	小计	--	4.00	0.27	2.00	1.73	--
珞璜公司	综合保税区项目	2015—2025	40.00	35.05	1.78	1.78	1.39
	渝黔铁路珞璜南站换乘枢纽配套工程	2019—2024	1.80	1.77	0.02	0.01	--
	绕城南	2019—2023	1.45	1.07	0.38	--	--
	小计	--	43.25	37.89	2.18	1.79	1.39
	合计	--	139.55	110.58	13.46	14.12	1.39

注：篆山坪综合建设项目、滨江新城双龙路、德感防洪护岸二期工程因尚未结算，所以仍计入在建项目

资料来源：公司提供

表 5 截至 2022 年底公司主要拟建工程建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	批复情况	总投资	计划投资		
			2023 年	2024 年	2025 年
双福中央公园	办理中	2.40	1.50	0.70	0.20
养生谷配套中心	办理中	1.71	1.00	0.61	0.10
长江支流大溪河团结湖生态治理先行示范工程	津发改审（2021）15 号	1.20	0.80	--	0.40
珞璜智能家居产业园城市配套工程	办理中	6.40	2.20	1.60	1.60
珞璜工业园片区城市提升项目工程（一期）	办理中	1.00	0.30	0.35	0.35
江泸高速滨江新城互通	办理中	1.20	0.24	0.48	0.48
滨江新城浒溪河道景观及整治工程	备案证编号 0107054	0.70	0.49	0.21	--
江津滨江新城核心区德滨路与成渝铁路并行段工程	办理中	1.18	0.37	0.37	0.37
合计	--	15.79	6.90	4.32	3.50

资料来源：公司提供

（2）土地整理业务

受江津区土地出让减少等因素影响，2022 年公司土地整理业务收入大幅下降，毛利率较为平稳，回款滞后，未来在建和拟建项目的投资压力不大。

公司土地整理业务由滨江新城公司负责，负责区域为滨江新城区域和双福新区。公司自筹资金对授权范围内的标的土地进行可行性研究、环评、勘察、设计、报批和招投标等工作，以及工程建设期间所涉及的征地、拆迁、补偿和土地整理等工作（投资支出计入“存货”），使得标的土地具备可出让条件后由委托方收回，一般于每年年终进行结算。具体结算方式分为两类：第一类相关的土地资产不入账，公司以当年完成的土地整理面积为基础，按照每亩 5 万元与委托方（滨江新城建设管理中心）结算并提取土地整理管理费，以此确认收入，该结算模式下的毛利率为 100%，委托方结算后在一定时间内支付结算

款项，公司收到委托方支付的成本投入后直接冲抵存货；第二类是成本加成模式（2019 年新增模式），该类相关的土地资产入账存货科目，公司以实际发生的成本加成一定比例利润率与委托方进行结算，加成比例一般为 10%，具体以结算金额为准，委托方在结算后的 3 年内向公司支付结算款项。

受江津区土地出让减少等因素影响，2022 年，公司土地整理业务收入同比大幅下降，毛利率基本稳定。回款方面，2022 年，公司土地整理业务收到回款 1.30 亿元，回款滞后。

截至 2022 年底，公司主要在建土地整理项目全部为成本加成模式，预计总投资 17.83 亿元，尚需投资 2.87 亿元，预计待确认收入 19.60 亿元。此外，公司主要拟建土地整理项目预计总投资 5.25 亿元。公司在建及拟建土地整理项目未来投资压力不大。

表 6 截至 2022 年底公司主要在建土地整理项目情况（单位：亩、亿元、年）

运营主体	项目名称	建设期间	土地面积	总投资	已投资	预计待确认收入	2023 年计划投资	2024 年计划投资
滨江新城公司	三五三厂搬迁工程	2013—2023	309.20	10.60	10.60	11.66	--	--
	鲁能开发项目（A9-07-3/01）	2017—2023	128.51	3.50	3.41	3.85	0.09	
	德感街道 A5-04-3/02	2021—2024	75.00	2.08	0.03	2.28	1.02	1.03
	中渡社区浒溪地块	2021—2024	45.46	1.65	0.92	1.81	0.35	0.38
合计	--	--	558.17	17.83	14.96	19.60	1.46	1.41

资料来源：公司提供

表 7 截至 2022 年底公司主要拟建土地整理项目情况（单位：亩、亿元、年）

运营主体	项目名称	结算模式	建设期间	土地面积	总投资	2023 年计划投资	2024 年计划投资
滨江新城公司	A3-10-1	第一类	2023	94.00	0.47	0.47	--
	C4-01-2/02	第一类	2023	58.00	0.29	0.29	--
	A11-01-1	第一类	2023—2024	250.00	1.25	0.75	0.50
	A10-03-2/01	第一类	2023—2024	110.00	0.55	0.33	0.22
	圣泉街道社区地块	第二类	2023—2025	54.06	2.01	0.84	0.84
双福建司	双福新区 A6-03-3 号地块	第二类	2023—2024	28.54	0.68	0.00	0.75
合计	--	--	--	594.60	5.25	2.68	2.31

资料来源：公司提供

（3）代建业务

2022 年公司代建业务结算回款滞后，沉淀资金规模较大，且在建及拟建的代建项目待投资规模较大，公司未来面临一定的投资压力。

公司代建业务由珞璜公司负责。根据重庆市江津区人民政府与公司签订的《委托代建协议》，公司依据江津区政府或珞璜工业园发展中心制定的区域内建设总体规划，负责征地拆迁、地质勘探、建筑设计、项目招投标、基础设施及拆迁还建房建设施工等工作。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，公司将代建管理费净额确认为收入，故该业务毛利率 100%。代建工程成本（即项目融资、建设成本及附属土地拆迁成本）每个会计年度结算一次，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发展中心的请示及批复为准。江津区政府将代建工程成本和代建工程管理费拨到珞璜工业发展中心，再由珞璜工

业发展中心向公司支付。

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”；代建管理费确认为主营业务收入，回款计入现金流量表中“销售商品、提供劳务收到的现金”；收到成本返还款时，冲减“其他非流动资产”，现金流量表中计入“收到的其他与投资活动有关的现金”。2022 年，公司实现代建收入 0.94 亿元，同比有所增长。

截至 2022 年底，公司已完工未结算代建项目共计 20 个，总投资规模 93.19 亿元，累计已回款 27.34 亿元。截至 2022 年底，公司主要在建代建项目计划总投资 39.09 亿元，尚需投资 2.12 亿元；另有主要拟建项目 7 个，计划总投资合计 29.74 亿元。公司代建项目结算回款进度较慢，且在建及拟建的代建项目未来投资规模较大，公司面临一定的投资压力。

表 8 截至 2022 年底公司主要代建项目情况（单位：亿元、年）

项目名称	建设期间	计划总投资额	已投资额	2023 年投资计划	2024 年投资计划	2025 年投资计划
在建代建项目						
玉兰大道项目	2012—2015	0.62	0.62	--	--	--
中兴大桥项目	2016—2021	1.76	1.76	--	--	--
进港大道项目	2015—2021	1.23	1.23	--	--	--
“水公铁”综合物流枢纽基础设施建设项目	2015—2022	13.50	13.63	--	--	--
供气项目	2016	0.19	0.19	--	--	--
马宗安居房二期工程	2017—2020	4.04	4.04	--	--	--
四期还房项目	2014—2021	2.25	2.25	--	--	--
敏华项目	2020—2023	0.50	0.32	0.18	--	--
平场项目	2020—2023	15.00	12.93	2.07	--	--
小计	--	39.09	36.97	2.25	--	--
拟建代建项目						
珞璜智能家居产业园城市配套工程	2023—2026	6.40	0.00	1.20	2.20	1.50
珞璜工业园片区城市提升项目工程（一期）	2023—2025	1.00	0.00	0.40	0.50	0.10
珞璜工业园北部片区产业基础设施配套开发工程	2023—2025	2.60	0.00	1.10	0.80	0.70
珞璜工业园唐家湾片区场平工程	2023—2025	1.40	0.00	0.10	0.40	0.90
江津区珞璜新区城市公共停车场项目	2023—2026	7.04	0.00	1.73	2.67	1.59
马宗家园 C 区二期	2023—2026	7.40	0.00	1.20	1.10	2.45
马宗家园 C 区三期	2023—2026	3.90	0.00	0.98	1.34	1.33
小计	--	29.74	0.00	6.71	9.01	8.57

注：1. 玉兰大道项目、中兴大桥项目、进港大道项目、供气项目、马宗安居房二期工程和四期还房项目均为已完工尚未结算，因此计入在建项目；2. 部分项目存在超概情况

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司作为滨江新城、双福新区、珞璜工业园主要的开发建设主体，未来将围绕科学城江津园区的开发建设，着力推进位于重庆西部槽谷地带科学城江津园区范围内的双福、圣泉等地共约 200 平方公里的基础设施建设、土地整理与开发、生态环保、城市公共服务、现代产业体系构建和高新科技成果转化等业务，成为多元化经营、专业化运作的“生态+创新城市运营商”，充分发挥带动科学城江津园区及周边地区发展的驱动器和动力源作用。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年合并财务报告，中审众

环会计师事务所（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。

合并范围方面，截至 2022 年底，公司拥有纳入合并范围的子公司共 29 家。2022 年，公司无偿划入 2 家子公司，收购 1 家子公司（支付现金 0.38 亿元），投资设立 1 家子公司。因上述子公司资产规模较小，公司合并财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模稳定增长，以应收类款项和基础设施建设项目投入为主，对公司资金占用明显，公司整体资产质量一般。

截至 2022 年底，公司资产规模较上年底增长 10.00%，仍以流动资产为主。

表 9 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	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	556.41	73.53	566.35	68.04	589.47	68.89
货币资金	19.28	2.55	11.41	1.37	26.64	3.11
应收账款	79.54	10.51	85.88	10.32	91.10	10.65
其他应收款	71.51	9.45	70.30	8.45	66.73	7.80
存货	384.82	50.85	396.97	47.69	401.47	46.92
非流动资产	200.32	26.47	266.08	31.96	266.17	31.11
投资性房地产	53.47	7.07	76.84	9.23	76.84	8.98
无形资产	0.17	0.02	17.33	2.08	17.11	2.00
其他非流动资产	127.93	16.91	149.19	17.92	149.34	17.45
资产总额	756.72	100.00	832.42	100.00	855.65	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2022 年底，公司货币资金较上年底下降 40.81%，主要由银行存款 10.70 亿元、少量库存现金及其他货币资金构成。其中，受限资产合计 0.72 亿元，主要为银承保证金（0.47 万元）、保函保证金（0.16 万元）、法院冻结资金（系珞璜公司与重庆泰克环保科技股份有限公司因建设工程合同纠纷被执行的诉前保全措施冻结资金 807.00 万元）和定期存单保证金。公司应收账款较上年底增长 7.97%，主要系应收江津区双福工业园发展中心（51.68 亿元）、江津区滨江新城建设管理中心（19.75 亿元）和远达公司（11.78 亿元）等政府单位及国企的基础设施代建款项；应收账款账龄较为分散，以 1 年以上为主（占 66.08%），累计计提坏账 0.34 亿元；前五大欠款方合计金额为 84.89 亿元，占比为 98.85%，集中度高。公司其他应收款较上年底下降 1.69%，由应收政府单位款项 41.37 亿元和应收其他单位款项 28.94 亿元构成；从集中度看，前五名欠款单位欠款金额合计占其他应收款的 75.43%，集中度较高。从账龄看，1 年以内的占 23.96%，1~2 年的占 38.86%，2~3 年的占 5.69%，3 年以上的占 31.49%；公司其他应收款期末累计计提坏账准备 1.54 亿元。

表 10 截至 2022 年底公司前五名其他应收款情况
（单位：亿元、%）

单位名称	期末余额	占比	款项性质
重庆市江津区人民政府	13.68	19.46	往来款
重庆市江津区双福工业园发展中心	17.77	25.28	往来款
重庆市江津区滨江新城建设管理中心	8.49	12.08	往来款
重庆市江津区津远建设工程有限公司	6.99	9.94	往来款
重庆市四面山旅游投资有限公司	6.10	8.68	往来款
合计	53.03	75.43	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司存货较上年底增长 3.16%，由开发成本 395.23 亿元（主要为未完工结算的基础设施代建项目投入 239.95 亿元和土地使用权 155.28 亿元）及库存商品 1.74 亿元（主要为财富中心项目）构成。公司投资性房地产较上年底增长 43.71%，主要系新购土地使用权 16.03 亿元和政府无偿划拨资产 7.33 亿元（房屋及建筑物和土地使用权）所致；公司投资性房地产采用公允价值计量，包括房屋建筑物 58.98 亿元和土地使用权 17.86 亿元，其中未办妥产权证书的投资性房地产合计 49.33 亿元，主要是土地使用权、行政中心等公益性资产和保障性住房配套商业门面。公司其他非流动资产较上年底增长 16.62%，主要系新增枫林大道和管网等资产（非公益资产）及代建业务投入所致；公司其他非流动资产主要包括代建项目成本投入

113.78 亿元、珞璜公司取得的停车位经营权 5.29 亿元和公益性资产（市政道路、水库、体育场馆）。公司无形资产较上年底增加 17.16 亿元，主要为公司获得的租赁收益权 4.08 亿元和停车位经营权 13.49 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产规模较上年底增长 2.79%，变化不大。

截至 2022 年底，公司使用权受限的资产合计 40.50 亿元，占资产总额的 4.87%，资产受限比例较低。

表 11 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（万元）	受限原因
货币资金	7176.59	保证金、司法冻结
存货	316167.85	抵押
投资性房地产	45584.46	抵押
固定资产	31829.60	抵押
其他非流动资产	4260.92	抵押
合计	405019.42	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

3. 资本结构

受益于资产注入，公司所有者权益稳定增长，权益结构稳定性较好。债务规模有所增长，公司债务负担偏重，债券融资占比较高，面临较大的集中偿债压力。

所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益 332.09 亿元，主要由实收资本（占 1.75%）、资本公积（占 78.43%）和未分配利润（占 19.45%）构成。

2022 年，江津区国资委向公司注入资本金 2.80 亿元，增加实收资本。

截至 2022 年底，公司资本公积 260.45 亿元，较上年底增长 2.91%，主要系滨江新城建设管理中心和双福工业园发展中心无偿划拨房屋及建筑物和土地使用权，增加资本公积 7.33 亿

元。期末公司资本公积包括资本溢价 81.68 亿元和其他资本公积 178.77 亿元，其中其他资本公积主要为土地使用权 138.89 亿元、项目建设资本金 15.89 亿元、房屋建筑物 11.93 亿元、道路资产 6.64 亿元和管网资产 5.20 亿元等。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 332.60 亿元，较上年底变化不大。

负债

截至 2022 年底，公司负债较上年底增长 14.14%，仍以非流动负债为主。

截至 2022 年底，公司短期借款较上年底增长 127.55%，主要由保证借款 11.35 亿元及信用借款 5.70 亿元构成，公司短期借款利率区间为 4.60%~6.30%。公司应付账款较上年底增长 201.59%，主要系新增应付江津区国资委停车位经营权 5.04 亿元购买费用和应付江津区自然资源和规划局土地款 3.35 亿元所致。公司其他应付款较上年底增长 93.12%，主要系应付江津华信、重庆江津综合保税区发展集团有限公司（以下简称“江津保税发展”）和重庆白沙建设有限公司（以下简称“白沙建设”）借款增加所致，其他应付款账龄以 1 年以上为主。公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 42.98 亿元、一年内到期的应付债券 44.93 亿元及一年内到期的长期应付款 9.99 亿元。公司其他流动负债较上年底下降 48.20%，主要系短期应付债券减少所致，主要由短期应付债券 9.06 亿元和应付债券利息 5.37 亿元构成。公司长期借款较上年底下降 4.84%，由质押借款 25.02 亿元、抵押借款 36.20 亿元、保证借款 105.10 亿元和信用借款 18.60 亿元构成（包含一年内到期的长期借款 42.98 亿元），公司长期借款利率区间集中于 4.30%~6.38%。公司应付债券较上年底增长 35.80%，主要系发行中期票据、公司债和 PPN 所致。

表 12 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	金额	占比	金额
流动负债	158.02	36.05	180.92	36.16	170.27	32.55
短期借款	7.53	1.72	17.14	3.43	22.10	4.23
应付账款	4.93	1.12	14.86	2.97	8.93	1.71

其他应付款	14.09	3.21	27.20	5.44	14.56	2.78
一年内到期的非流动负债	96.71	22.06	97.89	19.57	95.73	18.30
其他流动负债	28.36	6.47	14.69	2.94	16.79	3.21
非流动负债	280.33	63.95	319.41	63.84	352.78	67.45
长期借款	149.16	34.03	141.94	28.37	165.23	31.59
应付债券	109.19	24.91	148.29	29.64	144.78	27.68
长期应付款（合计）	21.08	4.81	28.30	5.66	41.97	8.03
负债总额	438.35	100.00	500.33	100.00	523.05	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至2022年底，公司长期应付款（合计）较上年增长34.28%；其中长期应付款和专项应付款分别为18.54亿元和9.76亿元，长期应付款全部为融资租赁款，已纳入公司有息债务核算；公司专项应付款均为财政拨款的项目专项建设资金。

截至2023年3月底，公司负债规模和结构较上年底变化不大。

有息债务方面，截至2022年底，公司全部债务较上年底增长7.97%，仍以长期债务为主。从债务指标来看，2022年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率小幅上升。从融资渠道来看，公司银行借款、债券融资分别占全部债务的比重约为46%和45%，债券融资占比较高。截至2023年3月底，公司全部债务变动不大，债务指标基本与2022年底持平。整体来看，公司债务负担偏重。

表 13 公司债务构成及债务负担情况

（单位：亿元、%）

科目	2021 年底	2022 年底	2023 年 3 月底
短期债务	127.67	124.55	121.20
长期债务	273.66	308.76	310.01
全部债务	401.33	433.32	431.21
资产负债率	57.93	60.11	61.13
全部债务资本化比率	55.76	56.61	56.46
长期债务资本化比率	46.22	48.18	48.24

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

公司债务期限分布如下表所示，公司面临较大的集中偿付压力。

表 14 截至 2022 年底公司有息债务分布情况

（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
偿还金额	124.55	92.79	80.31

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入和利润总额同比有所下降，利润总额对政府补助存在一定的依赖，盈利能力指标有所下滑。

2022 年，公司营业总收入和营业成本均同比有所下降，营业利润率同比有所上升。

表 15 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	31.07	29.22	6.91
营业成本	26.02	24.01	5.70
费用总额	1.61	1.70	0.65
其他收益	2.08	1.95	0.00
利润总额	4.56	4.21	0.54
营业利润率	13.44	15.26	17.16
总资本收益率	0.62	0.53	--
净资产收益率	1.28	1.08	--

注：2023 年 1—3 月，公司其他收益为 5965.53 元

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

从期间费用看，2022 年，公司费用总额同比增长 5.28%；公司期间费用率 5.81%，同比提高 0.62 个百分点。

2022 年，公司其他收益主要为公司获得的基础设施建设和污水处理补助等款项，相当于当期利润总额的 49.38%，公司利润对政府补助存在一定的依赖。

从盈利指标看，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率均同比略有下滑。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.91 亿元，相当于 2022 年全年的 23.66%；利润总额 0.54 亿元。

5. 现金流分析

2022 年，公司经营活动现金持续小规模净

流入,收入实现质量一般;投资活动现金大规模净流出;公司筹资活动现金持续净流入。未来随着公司在建项目的持续投入以及债务的到期偿付,公司存在较大的融资需求。

从经营活动来看,2022年,公司经营活动现金流入同比略有增长,主要为公司项目结算回款、收到的政府补助、收到的工程保证金及押金和收到的往来款;同期,公司经营活动流出同比略有增长,主要为公司在建项目投入和支付的往来款。2022年公司经营活动现金保持小规模净流入。同期,公司现金收入比较2021年略有上升,收入实现质量一般。

从投资活动来看,2022年,公司投资活动现金流入规模较小;同期,投资活动现金流出规模大幅增长,主要为公司工程建设项目投入、购买停车位经营权、购买土地使用权和购买租赁收益权等支出的现金。2022年,公司投资活动现金大幅净流出。

表 16 公司现金流量情况(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	42.59	43.34	6.21
经营活动现金流出小计	38.66	38.74	9.25
经营活动现金流量净额	3.93	4.60	-3.04
投资活动现金流入小计	3.09	4.76	0.14
投资活动现金流出小计	10.75	35.92	8.91
投资活动现金流量净额	-7.66	-31.16	-8.77
筹资活动现金流入小计	167.80	199.12	50.87
筹资活动现金流出小计	162.32	180.91	24.53
筹资活动现金流量净额	5.48	18.21	26.34
现金收入比	80.26	81.81	48.56

资料来源:联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

筹资活动方面,2022年公司筹资活动现金流入较上年度增长18.67%,主要为取得借款以及股东增资收到的现金,另外,收到其他与筹资活动有关的现金27.07亿元,主要为收到融资租赁款13.80亿元,以及收到江津华信、白沙建设等区内其他平台公司的借款13.26亿;同期,公司筹资活动现金流出较上年增长11.45%,主要为偿还债务本息支出的现金。公司筹资活动现金净流入规模明显增长。

2023年1—3月,公司经营活动现金流量净额-3.04亿元,投资活动现金流量净额-8.77亿元,筹资活动现金流量净额26.34亿元。

6. 偿债指标

公司偿债能力指标表现弱,或有负债风险相对可控,间接融资渠道较为畅通。

表 17 公司偿债能力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
短期偿债能力指标			
流动比率(%)	352.11	313.03	346.20
速动比率(%)	108.58	93.62	110.41
现金短期债务比(倍)	0.15	0.09	0.22
长期偿债能力指标			
EBITDA(亿元)	5.46	5.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	73.57	77.89	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.51	0.51	--

资料来源:联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

从短期偿债能力指标看,2022年底,公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均同比下降,公司现金类资产对短期债务保障能力弱。整体来看,公司短期偿债能力指标表现弱。

从长期偿债指标看,2022年,公司EBITDA和全部债务/EBITDA同比有所增长,EBITDA利息倍数保持不变。整体来看,公司长期偿债能力指标表现弱。

截至2022年底,公司对外担保余额55.79亿元,担保比率为16.80%,被担保对象为四面山投资(27.91亿元)、重庆市德感工业园区建设有限公司(13.26亿元)、江津保税发展(9.94亿元)、重庆市江津区江鼎实业发展有限公司(3.39亿元)、重庆市江津区江鼎实业发展有限公司(3.39亿元)、重庆市四面山酒店管理有限责任公司(1.20亿元)和远达公司(0.10亿元),被担保企业均为当地国有企业且经营状况正常,或有负债风险相对可控。

银行授信方面,截至2022年底,公司共计获得银行及其他金融机构授信额度349.04亿元,尚未使用授信额度65.90亿元,公司间接融资渠道较为畅通。

7. 公司本部财务分析

公司本部主要承担管理职能，具体业务实施由子公司负责，公司本部债务负担轻。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 356.76 亿元，较上年底增长 17.10%。其中流动资产 51.59 亿元，非流动资产 305.17 亿元。公司本部货币资金 0.26 亿元，规模较小。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 49.47 亿元，较上年底增加 49.42 亿元。其中，流动负债 14.04 亿元，非流动负债 35.43 亿元。公司本部全部债务 42.43 亿元。其中，短期债务占 19.98%、长期债务占 80.02%。公司本部资产负债率和全部债务资本化率分别为 13.87%和 12.13%。公司本部整体债务负担轻。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 307.29 亿元，主要包括资本公积 301.66 亿元和实收资本 5.80 亿元。

2022 年，公司本部实现营业总收入 0.01 亿元，利润总额-0.13 亿元。

现金流方面，2022 年公司本部经营活动现金流净额为-2.07 亿元，投资活动现金流净额-45.38 亿元，筹资活动现金流净额 47.69 亿元。

九、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和园区开发建设主体，负责西部科学城江津园区（除德感工业园）和珞璜工业园的基础设施建设、土地整理等业务，在所负责区域业务专营性强。江津区国资委为公司实际控制人。

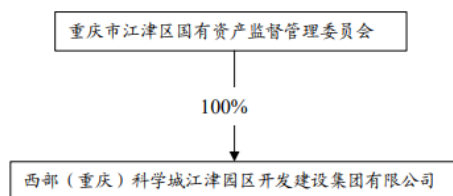
2022 年，公司在资金注入、资产注入和财政补贴方面获得政府的有力支持。2022 年，公司收到政府无偿划转的房屋及建筑物和土地使用权共 7.33 亿元；公司收到江津区国资委拨付的注册资本金 2.80 亿元和专项资金 4.00 亿元；公司获得财政补贴 1.95 亿元。

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、结论

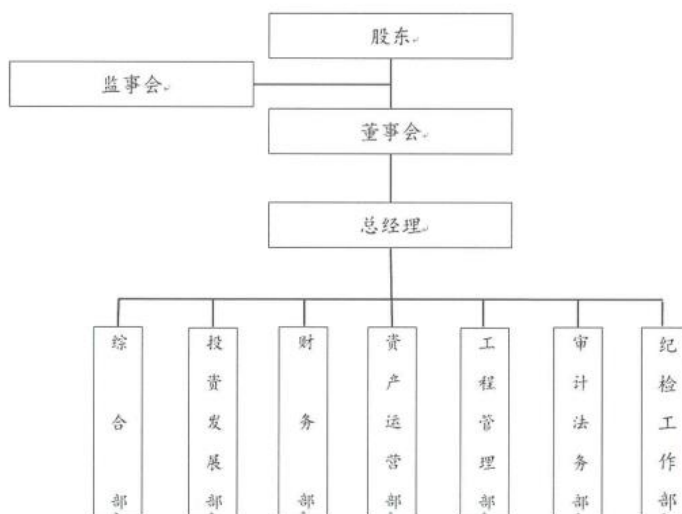
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司合并范围内一级子公司情况

企业名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
重庆市江津区滨江新城开发建设集团有限公司	基础设施建设	100.00	--	划拨
重庆市江津区珞璜开发建设有限公司	基础设施建设	100.00	--	划拨
重庆市长滨智慧城市建设有限公司	商业服务业	100.00	--	划拨
重庆市福诚康企业管理有限公司	商业服务业	100.00	--	投资设立

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（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）	21.32	19.28	11.41	27.24
资产总额（亿元）	723.40	756.72	832.42	855.65
所有者权益（亿元）	303.02	318.37	332.09	332.60
短期债务（亿元）	98.39	127.67	124.55	121.20
长期债务（亿元）	277.84	273.66	308.76	310.01
全部债务（亿元）	376.23	401.33	433.32	431.21
营业总收入（亿元）	28.54	31.07	29.22	6.91
利润总额（亿元）	5.06	4.56	4.21	0.54
EBITDA（亿元）	5.74	5.46	5.56	--
经营性净现金流（亿元）	2.02	3.93	4.60	-3.04
财务指标				
现金收入比（%）	60.76	80.26	81.81	48.56
营业利润率（%）	15.48	13.44	15.26	17.16
总资本收益率（%）	0.70	0.62	0.53	--
净资产收益率（%）	1.51	1.28	1.08	--
长期债务资本化比率（%）	47.83	46.22	48.18	48.24
全部债务资本化比率（%）	55.39	55.76	56.61	56.46
资产负债率（%）	58.11	57.93	60.11	61.13
流动比率（%）	390.45	352.11	313.03	346.20
速动比率（%）	116.58	108.58	93.62	110.41
经营现金流动负债比（%）	1.48	2.49	2.54	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.15	0.09	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	0.38	0.51	0.51	--
全部债务/EBITDA（倍）	65.50	73.57	77.89	--

注：1.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；2.本报告合并口径将其他流动负债和长期应付款中有息部分纳入全部债务计算；3.2023 年一季度报表未经审计且有息债务未经调整

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）	0.00	0.01	0.26	5.10
资产总额（亿元）	0.00	304.68	356.76	364.15
所有者权益（亿元）	0.00	304.63	307.29	307.12
短期债务（亿元）	0.00	0.00	8.48	13.13
长期债务（亿元）	0.00	0.00	33.96	38.92
全部债务（亿元）	0.00	0.00	42.43	52.05
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.01	0.00
利润总额（亿元）	0.00	-0.04	-0.13	-0.18
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.00	-0.04	-2.07	0.09
财务指标				
现金收入比（%）	*	*	82.07	52679.15
营业利润率（%）	*	*	1.55	100.00
总资本收益率（%）	2.41	-0.01	-0.04	--
净资产收益率（%）	2.41	-0.01	-0.04	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	9.95	11.25
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	12.13	14.49
资产负债率（%）	0.00	0.02	13.87	15.66
流动比率（%）	*	29.66	367.40	356.91
速动比率（%）	*	29.66	357.43	348.20
经营现金流动负债比（%）	*	-70.69	-14.73	--
现金短期债务比（倍）	*	*	0.03	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.未获取公司本部折旧、摊销和利息支出情况，相关指标无法计算，用“/”表示；2.部分指标计算分母为 0，结果无意义，用“*”表示；3.2023 年一季度报表未经审计

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 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