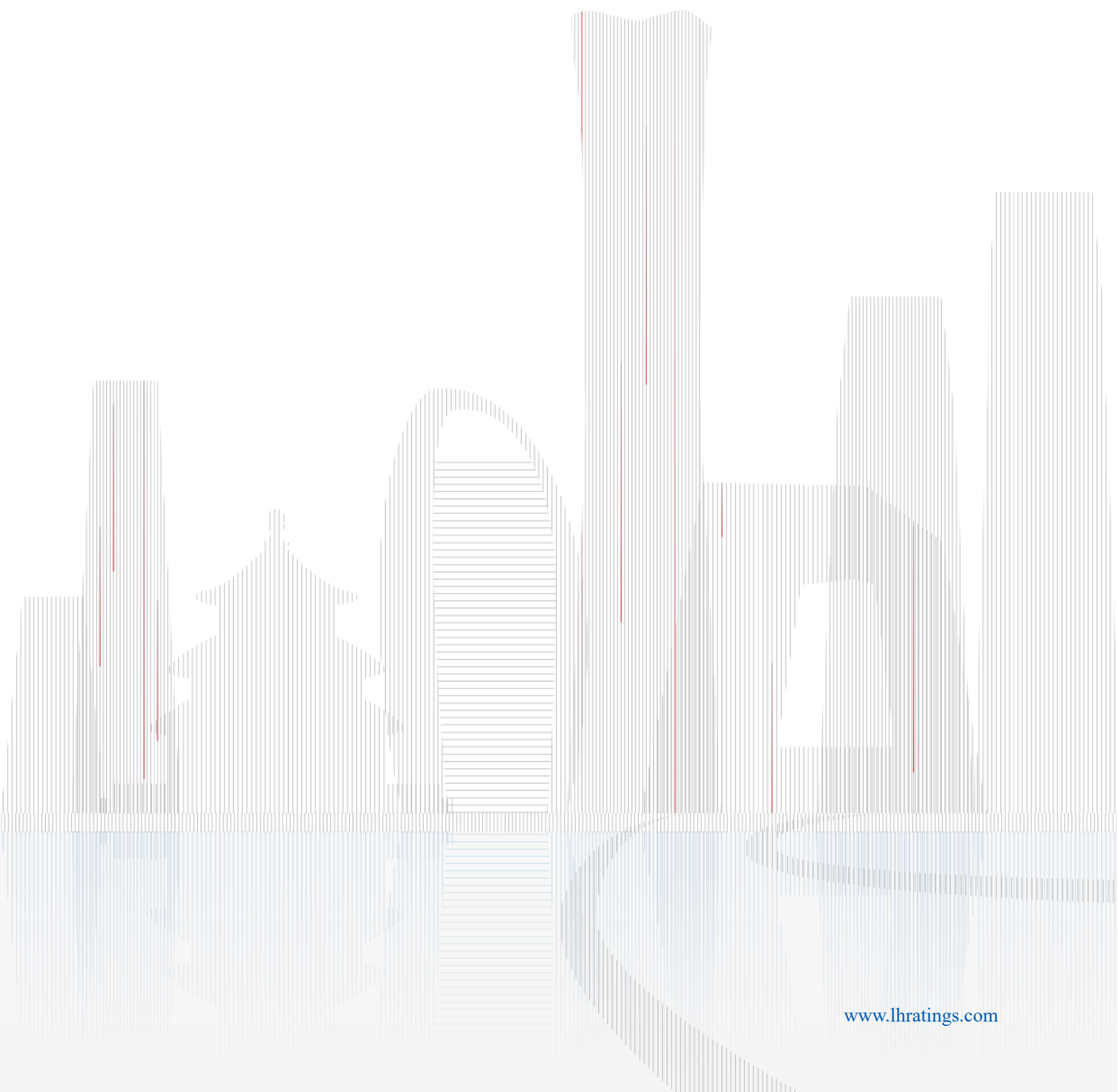


重庆长寿投资发展集团有限公司

主体长期信用评级报告

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〕5555号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆长寿投资发展集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定重庆长寿投资发展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

二〇二四年七月二十五日

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长寿投资发展集团有限公司（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、该评级结果自 2024 年 7 月 25 日至 2025 年 7 月 24 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。

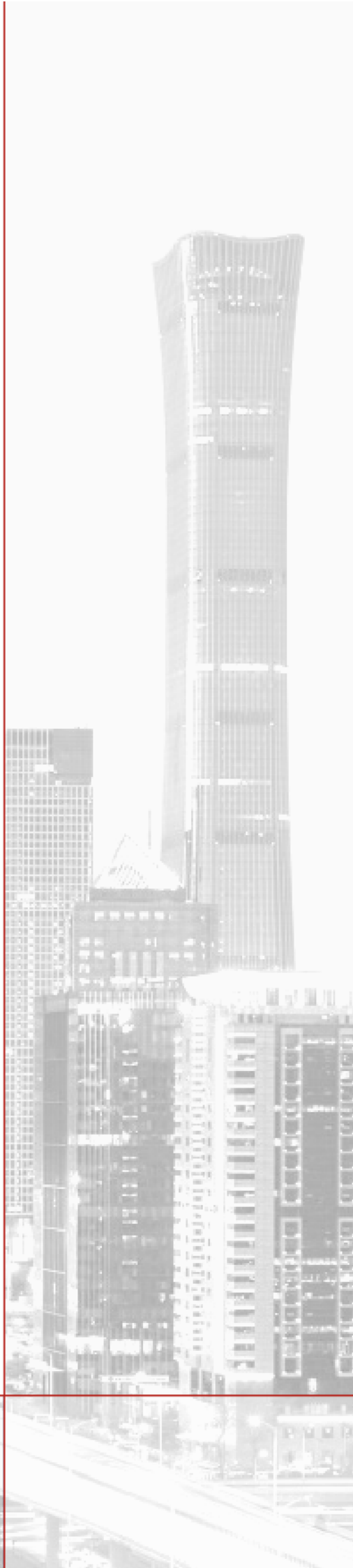
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、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。

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。



重庆长寿投资发展集团有限公司主体长期信用评级报告

主体评级结果

评级时间

AA+/稳定

2024/07/25

主体概况

重庆长寿投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2011 年 11 月，主要负责长寿区内（包括长寿经济技术开发区和长寿湖景区）的基础设施建设、土地整理等业务。截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，重庆市长寿区国有资产监督管理委员会（以下简称“长寿区国资委”）和长寿经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）分别对公司持股 55.00%和 45.00%，公司实际控制人为长寿区国资委。

评级观点

公司在长寿经济开发区和长寿湖景区内开展土地开发整理、基础设施建设等业务，业务在相应区域内具有垄断优势。近年来，长寿区作为首批国家级环都市区产业转型升级示范区之一和西部地区重要的综合性化工基地，经济保持增长，但一般公共预算收入波动下降。公司收入规模稳步增长，土地整理、基础设施建设和化工材料销售等业务是公司主要收入来源。公司已完工土地整理和基础设施建设项目未结算规模较大，整体回款效率较低，项目未来尚需投资规模较大，公司面临较大的投资支出压力。化工材料销售业务受业务规模扩张影响，收入持续大幅增长，但经营状况对单一企业依赖程度很高且业务毛利率水平较低。公司自营项目尚需投入一定资金，项目收益受实际运营情况以及招商引资等影响较大。公司资产中货币资金受限比较高，项目建设投入、土地使用权占比较大，应收类款项对公司资金形成一定占用，且公司对民营企业存在代偿款，未来款项回收具有较大不确定性，公司资产质量一般；公司债务规模持续增长，债券以及非标类融资占比较高，且短期债务占比较高，债务结构有待改善，公司面临较大的短期偿债压力，长期偿债能力较弱，面临一定或有负债风险，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：公司持续获得政府在股权划转、政府拨款、债务置换和财政补贴等方面的有力支持。

评级展望

未来，公司将继续承担长寿区内的基础设施建设和土地开发整理业务，并同时布局商贸物流以及康养休闲旅游等业务，公司业务规模有望进一步扩大。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司在重庆市重要性明显上升，政府支持程度显著增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司区域重要性显著下降，公司核心资产被划出，融资环境恶化，政府支持程度大幅减弱。

优势

- **业务具有区域垄断优势。**公司是长寿区重要的基础设施建设主体，主要负责长寿经济技术开发区和长寿湖景区土地开发整理、基础设施建设等业务，业务在相应区域内具有垄断优势。
- **持续获得有力的外部支持。**公司在股权划转、政府拨款、债务置换和财政补贴等方面的有力支持。2021 年，经开区管委会向公司无偿划入子公司，合计增加资本公积 228.12 亿元。2022 年，长寿区国资委置换公司债务 10.00 亿元，并以相应债权转为对公司资本性投入。2021—2023 年，公司分别收到政府拨款 36.68 亿元、29.72 亿元和 22.09 亿元，包括货币注资、专项债资金以及化债资金等；同期，获得财政补贴分别为 2.79 亿元、3.71 亿元和 2.01 亿元。

关注

- **在建项目尚需投资规模较大，自营项目收益受运营情况影响较大。**截至 2023 年底，公司在整理和拟整理土地以及基础设施项目总投资 178.74 亿元，已投资 99.92 亿元，未来尚需投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。此外，公司自营项目尚需投入一定资金，项目收益受实际运营情况以及招商引资等影响较大。
- **资产变现效率较低。**公司资产中项目建设投入、土地使用权占比较大，应收类款项对公司资金形成一定占用，且应收类款项中存在对民营企业的代偿款项，款项收回存在较大不确定性。
- **债务结构有待改善，面临较大的短期偿债压力。**截至 2023 年底，公司非标和债券类融资合计约占全部债务的 55%，短期债务占 41.75%，债务结构有待改善；截至 2023 年底，公司现金短期债务比 0.14 倍，面临较大的短期偿债压力。

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

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	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F6	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		6
指示评级				bbb-
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				+8
评级结果				AA+

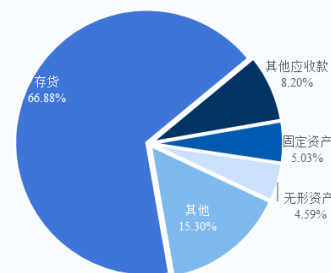
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

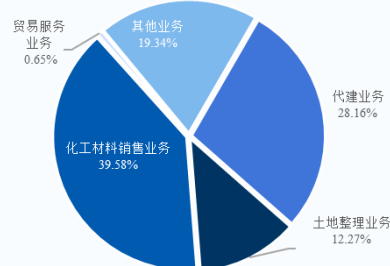
合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	16.11	29.41	22.84
资产总额（亿元）	707.86	814.87	871.82
所有者权益（亿元）	295.30	348.08	366.80
短期债务（亿元）	115.68	180.95	167.10
长期债务（亿元）	218.78	198.64	233.16
全部债务（亿元）	334.46	379.59	400.25
营业总收入（亿元）	36.05	50.50	50.62
利润总额（亿元）	7.31	4.65	3.82
EBITDA（亿元）	10.92	9.51	9.40
经营性净现金流（亿元）	0.60	1.29	0.96
营业利润率（%）	15.34	6.95	10.64
净资产收益率（%）	2.23	1.16	0.92
资产负债率（%）	58.28	57.28	57.93
全部债务资本化比率（%）	53.11	52.16	52.18
流动比率（%）	296.92	249.44	261.85
经营现金流动负债比（%）	0.31	0.48	0.35
现金短期债务比（倍）	0.14	0.16	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	0.46	0.37	0.33
全部债务/EBITDA（倍）	30.63	39.92	42.58
公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	271.28	395.83	518.85
所有者权益（亿元）	267.66	287.88	304.21
全部债务（亿元）	1.57	105.14	186.65
营业总收入（亿元）	2.51	4.24	4.06
利润总额（亿元）	0.28	0.25	0.09
资产负债率（%）	1.33	27.27	41.37
全部债务资本化比率（%）	0.58	26.75	38.02
流动比率（%）	198.18	198.18	210.00
经营现金流动负债比（%）	23.80	-145.26	-100.40

注：1.本报告将其他应付款和长期应付款中的有息债务纳入全部债务核算；2.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；3.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以及公司提供资料整理

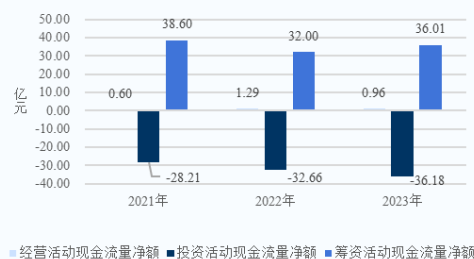
2023 年底公司资产构成



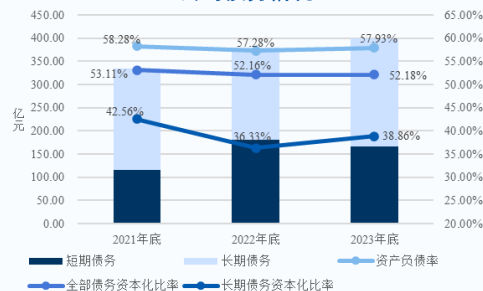
2023 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

名称	信用等级	所属区域	GDP（亿元）	一般公共预算收入（亿元）	资产总额（亿元）	所有者权益（亿元）	营业总收入（亿元）	利润总额（亿元）	资产负债率（%）	全部债务资本化比率（%）	全部债务/EBITDA（倍）	EBITDA 利息倍数（倍）
公司	AA ⁺	重庆市长寿区	956.70	51.11	871.82	366.80	50.62	3.82	57.93	52.18	42.58	0.33
合川城投	AA ⁺	重庆市合川区	1023.00	54.82	1323.52	483.10	50.93	6.12	63.50	60.31	55.04	0.29
成都瀚江	AA ⁺	成都市彭州市	660.70	41.96	1182.20	522.79	60.09	8.58	55.78	52.44	36.11	0.58

注：合川城投为重庆市合川城市建设投资(集团)有限公司，成都瀚江为成都瀚江投资集团有限公司

资料来源：联合资信整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	2023/06/30	丁晓 张丽斐	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	--

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：丁 晓 dingxiao@lhratings.com

项目组成员：陈 帅 chenshuai@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、主体概况

重庆长寿投资发展集团有限公司（原为重庆市长寿区城乡统筹开发有限公司，以下简称“公司”），成立于 2011 年 11 月，由重庆市长寿区国有资产监督管理委员会（原为重庆市长寿区国有资产金融管理办公室，以下简称“长寿区国资委”）组建成立，公司初始注册资本 1.00 亿元。2021 年，长寿区政府将重庆长寿经济技术开发区开发投资集团有限公司（以下简称“长寿经开”）100%股权和重庆市长寿生态旅游业开发集团有限公司（以下简称“生态旅游业”）80%股权无偿划转至公司，同时公司更名为现名。截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，长寿区国资委和长寿经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）分别对公司持股 55.00%和 45.00%，公司实际控制人为长寿区国资委。

公司主要负责长寿区内（包括长寿经开区和长寿湖景区）的基础设施建设、土地整理等业务。截至 2023 年底，公司合并范围内拥有一级子公司 7 家；公司内部设党群综合部、纪律检查室、战略发展部、财务融资部、金融发展部和审计内控部 6 个职能部门。公司组织架构图详见附件 1-2。

截至 2023 年底，公司资产总额 871.82 亿元，所有者权益 366.80 亿元（其中少数股东权益 15.27 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 50.62 亿元，利润总额 3.82 亿元。

公司注册地址：重庆市长寿区菩提东路 2766 号；法定代表人：杨福仁。

二、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）》](#)。

三、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

长寿区作为首批国家级环都市区产业转型升级示范区之一和西部地区重要的综合性化工基地，地处重庆腹心，近年来经济保持增长，一般公共预算收入波动下降，财政自给能力一般。

长寿区

长寿区地处重庆腹心，位于重庆市主城区 1 小时经济圈内，城区紧挨两江新区，位于重庆主城以东沿江下游，距离重庆江北机场和重庆北站 60 公里。长寿区幅员面积 1424 平方公里，下辖 7 个街道、12 个镇，2023 年底常住人口 68.14 万人，城镇化率为 71.9%，略高于重庆市城镇化率（71.67%）。长寿区是首批国家级环都市区产业转型升级示范区之一、西部地区重要的综合性化工基地、重庆主城都市区同城化发展先行区。长寿区矿产资源丰富，其中天然气储藏量达 3000 亿立方米，天然气净化输出量占全国的 42%。此外，长寿区重点发展物联网、集成电路、5G 技术等新一代信息技术产业，主导产业包括新能源汽车和航空装备等智能制造、医疗器械和健康食品为主的消费品行业以及现代服务业。

根据《长寿区国民经济和社会发展统计公报》，2021—2023 年长寿区经济保持增长，产业结构以第二产业为主，GDP 增速波动较大。2023 年，长寿区 GDP 增速高于重庆市增速（6.1%），人均 GDP 是全国平均水平的 1.57 倍，GDP 在重庆市 38 个区县中排名第 14，经济发展水平尚可。

图表 1 • 长寿区主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	866.3	918.6	956.7
GDP 增速（%）	9.7	2.6	7.1
固定资产投资增速（%）	11.1	5.2	11.5
三产结构	7.4:60.9:31.7	7.0:61.5:31.5	7.0:61.2:31.8
人均 GDP（万元）	12.52	13.32	14.00

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023 年，长寿区固定资产投资增速较快，其中工业投资增长 15.2%，基础设施投资增长 16.0%，民间投资增长 16.0%。全年房地产施工面积下降 7.0%，新开工面积增长 9.5%，竣工面积增长 64.1%，商品房销售面积增长 6.4%。同期，长寿区规上工业增加值增长 8.6%，工业经济发展强劲，显著带动经济发展。

图表 2 • 长寿区主要财政指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	54.02	50.45	51.11
一般公共预算收入增速（%）	28.9	-0.9	1.3
税收收入（亿元）	26.82	24.21	25.61
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	49.64	47.99	50.11
一般公共预算支出（亿元）	107.93	126.71	112.88
财政自给率（%）	61.43	55.32	56.50
政府性基金收入（亿元）	49.80	37.14	29.98
地方政府债务余额（亿元）	141.10	166.83	195.93

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据公开数据显示，2021—2023 年，长寿区一般公共预算收入波动下降（2023 年在重庆市下属区县中排名第 10），税收收入占一般公共预算收入比重有所提升，财税收入质量一般；财政自给能力一般；政府性基金预算收入受房地产市场持续低迷影响持续下降。

长寿经济技术开发区

长寿经济技术开发区（以下简称“长寿经开区”）是 2010 年经国务院批准设立的国家级经济技术开发区，是长寿区工业经济的集聚地。长寿经开区由晏家、江南、八颗三个组团组成，产业包括综合化工（生物医药）和新材料新能源产业、钢铁冶金行业、装备制造和电子信息产业，代表企业包括中国石化集团—重庆川维化工有限公司、巴斯夫聚氨酯（重庆）有限公司（以下简称“巴斯夫”）、重庆钢铁股份有限公司以及重庆市泓禧科技股份有限公司等。长寿街经开区管理服务面积 102 平方公里，累计开发面积达 42 平方公里，市场主体两万余

家，其中：世界 500 强企业 27 家、跨国公司 64 家、上市公司 63 家、高新技术企业 106 家。长寿经开区内建有 3 条铁路专用线、40 个码头泊位等水陆一体的交通设施，实现铁公水管多式联运。

2023 年，长寿经开区规上工业总产值 1349.5 亿元，增长 10.5%；固定资产投资 196 亿元，增长 17%；工业投资 157 亿元，招商引资 414 亿元。

长寿湖景区

长寿湖位于重庆市长寿区境内东北部，地跨重庆市长寿区和垫江县，距重庆市主城区 58 千米，距长寿区城区 18 千米。长寿湖旅游区为国家 AAAA 级旅游景区。长寿湖是西南地区最大的人工湖，因 1954 年修建中国第一座自行设计、施工建设的大型水电工程狮子滩水力发电站形成湖泊，长寿湖总面积 266.73 平方千米，其中湖面面积 65.5 平方千米，共有大小岛屿 203 个，是三峡国际旅游黄金线的重要节点。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司在长寿经开区和长寿湖景区内开展土地开发整理、基础设施建设等业务，业务在相应区域内具有垄断优势。

公司是长寿区内重要的基础设施建设主体，主要负责长寿经开区以及长寿湖景区内的土地开发整理、基础设施建设等业务。除公司外，长寿区另外一家主要的基础设施建设主体为重庆长寿开发投资（集团）有限公司（以下简称“长寿开投”）。长寿开投主要负责长寿区主城区内的土地整理、基础设施建设以及保障房开发等业务，与公司业务范围不存在交叉。

具体来看，公司土地开发整理以及基础设施建设业务主要由子公司长寿经开和生态旅业负责，其中长寿经开业务范围集中在长寿经开区内，生态旅业业务范围集中在长寿湖景区内；此外，公司化工材料销售业务主要由子公司重庆飞华环保科技有限公司（以下简称“飞华环保”）负责，公司对其持股 73.81%，飞华环保系公司于 2021 年 6 月收购取得，主要为长寿经开区内企业提供氯化氢制品、甲醛类制品以及硝酸类制品。

图表 3 • 长寿区主要基础设施建设主体情况（单位：亿元）

公司名称	实际控制人	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
公司	长寿区国资委	871.82	366.80	50.62	3.82	57.93
长寿开投	长寿区国资委	888.82	358.38	28.45	7.58	59.68

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 人员素质

公司高级管理人员管理经验较为丰富，员工素质能够满足日常经营的需要。

截至 2024 年 6 月底，公司高级管理人员包括总经理 1 名，财务总监 1 名。

杨福仁先生，1969 年生，历任重庆市长寿区双龙镇人民政府副镇长，重庆市长寿区国土资源局党组成员、副局长，重庆市长寿区发展和改革委员会党组副书记、副主任，重庆市长寿区晏家街道党工委委员、副书记、办事处主任，长寿开投董事长，2021 年至今担任公司董事长。

周磊先生，1983 年生，硕士学历，中共党员；历任重庆市长寿区渡舟镇干部，重庆市长寿区财政局科员、副主任科员，重庆市长寿区财政局预算科副科长，重庆市长寿区国有资产金融管理办公室国资管理科副科长、金融管理科副科长、金融管理科科长，重庆市长寿区国有资产金融管理办公室副主任、重庆市长寿区财政局党组成员；2021 年 11 月起至今担任公司总经理。

截至 2024 年 6 月底，公司合并范围内在职员工 5387 人。从学历构成看，本科及以上学历员工 745 人、大专学历员工 1104 人、高中及以下学历员工 3538 人；从年龄构成看，30 岁以下员工 902 人、30~50 岁员工 2235 人、50 岁以上员工 2250 人。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部和重要子公司本部有重大失信行为。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91500115586856868K），截至 2024 年 7 月 3 日，公司本部不存在已结清和未结清的关注类和不良类贷款记录。

根据公司本部以及重要子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本部以及重要子公司存在逾期或违约记录，公司历史履约情况良好。

截至评级报告出具日，联合资信未发现公司本部和重要子公司有严重失信行为、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。

五、管理分析

公司建立了比较有效的法人治理结构，管理制度基本完善，能满足日常经营的需要。

1 法人治理

公司股东会由全体股东构成。公司设董事会，董事会成员 5 名，其中董事长 1 名，董事 4 名（含职工董事 1 名）。非职工董事由股东会选举产生或罢免，职工董事由公司职工大会选举产生或罢免。董事长由董事会选举产生或罢免。董事每届任期 3 年，任期届满，经委派或选举可以连任。董事会对股东会负责。

公司设监事会，监事会成员 5 名，其中监事会主席 1 名，监事 4 名（含职工监事 2 名）。非职工监事由股东会选举产生或更换，职工监事由公司职工大会选举产生或更换。监事会主席由全体监事过半数选举产生或罢免。监事每届任期 3 年，董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理 1 名，由股东会聘任或者解聘。总经理对董事会负责，董事会成员可以兼任总经理。

截至评级报告出具日，公司董事、监事和高管成员已全部到位。

2 管理水平

公司结合业务具体情况，在财务管理、融资管理、对外担保等方面建立了相应的内部控制制度。

财务管理方面，公司对财务会计人员管理、会计科目具体核算、会计档案管理、会计信息化等做出了规定。财务会计人员任用实行必要的回避；财务职责不相容，岗位必须进行分离等。

融资管理方面，公司融资遵循“保障需求、规模适度、优化结构、成本降低、程序规范、风险可控”的总体原则，每年第四季度公司融资相关部门根据下年度资金需求，确定融资项目，报总经理办公会研究，通过后的融资项目纳入融资项目资源库。

对外担保方面，公司提供担保前了解申请担保单位的资信状况。同时，董事会作为对外担保的决策机构，未经公司董事会批准，公司不得对外提供担保。公司所担保债务到期前，相关部门要积极督促被担保人按约定期限履行债务，对担保过程中可能出现的风险应及时响应。

六、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司营业总收入稳步增长。土地整理和基础设施建设业务是公司收入的主要来源，近三年收入合计占比均超过 40%；随着业务规模的扩张，化工材料销售业务收入大幅增长。此外，公司还开展贸易服务业务、燃气销售以及安保等业务，为公司收入带来一定补充。毛利率方面，近三年公司综合毛利率波动下降。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（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 (%)
基础设施建设业务	14.38	39.90	28.45	13.73	27.19	18.03	14.25	28.16	19.19

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 (%)
土地整理业务	6.53	18.12	16.67	7.23	14.32	18.03	6.21	12.27	20.00
化工材料销售业务	4.97	13.80	-1.25	12.65	25.04	14.99	20.03	39.58	4.81
贸易服务业务	3.75	10.40	0.30	8.83	17.49	2.22	0.33	0.65	0.39
燃气销售业务	2.03	5.64	7.46	3.03	6.00	11.83	3.46	6.83	9.54
安保业务	1.52	4.20	17.80	1.64	3.25	7.60	1.71	3.38	-2.60
其他业务	2.86	7.94	13.63	3.38	6.70	-72.32	4.62	9.13	13.52
合计	36.05	100.00	16.48	50.50	100.00	7.74	50.62	100.00	11.56

注：1.其他业务收入包括水产品销售、租赁、长寿湖景区运营、停车服务以及运输服务等；2.尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 业务经营分析

(1) 土地整理业务

公司土地整理业务收入有所波动，已完工未结算项目为未来收入提供一定保障；在整理和拟整理土地尚需投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。

公司土地开发整理业务主要由公司本部、子公司长寿经开和生态旅业负责，公司分别与相关委托方签订协议。根据公司本部、长寿经开与经开区管委会签订的框架协议，公司负责项目的前期筹资以及场地平整等工作，项目完工后将其交由经开区管委会。公司按照实际支出的开发成本加成 15%~25%的比例与经开区管委会进行收入结算。

生态旅业根据《重庆市长寿湖风景名胜总体规划（2009—2030）》以及长寿区政府统一规划开展土地整理业务，业务主要集中在长寿湖景区内。具体业务开展过程中，生态旅业负责土地整理业务的资金筹集以及场地平整，待整理完成后将土地交由土地交易中心挂牌出让，长寿区政府根据土地整理的实际成本加成一定的比例与公司进行收入结算。

2021—2023 年，公司土地整理业务累计确认收入 19.97 亿元，确认收入的地块主要包括八颗片区地块、超纤项目土石方平场及附属工程、经开区八颗组团 D2-01/02 号地块平场及附属工程等。截至 2023 年底，公司已整理完成尚未结算的土地面积 2615 亩，已投资 8.19 亿元。

图表 5 • 截至 2023 年底公司已整理未结算土地情况（单位：亩、亿元）

地块名称	面积	已投资	土地性质
移民生态园三期	1280	1.53	工业
一般工业区	1000	2.64	工业
A92/01	105	1.26	一类居住地
A2-2/01	85	1.02	二类居住用地
A11-1/01	77	0.92	一类居住地
湖 19/2/01	48	0.58	二类居住用地
湖 18-4/01	20	0.24	商业
合计	2615	8.19	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2023 年底，公司在整理土地面积 10010 亩，计划总投资 59.24 亿元，已投资 37.25 亿元，未来两年计划投资 21.99 亿元；拟整理土地预计总投资 8.50 亿元。

图表 6 • 截至 2023 年底公司在整理和拟整理土地情况（单位：亩、亿元）

地块名称	面积	计划总投资	已投资	2024 年计划投资	2025 年计划投资
经开区低碳循环经济区基础设施工程（一期）	1500.00	13.00	4.50	5.50	3.00
经开区低碳循环经济区基础设施工程（二期）	2860.00	25.00	16.90	4.70	3.40

地块名称	面积	计划总投资	已投资	2024 年计划投资	2025 年计划投资
八颗片区地块平场项目	3200.00	11.00	9.00	1.15	0.85
经开区光伏新材料区土地绿色开发项目	372.00	1.31	0.90	0.41	0.00
超纤项目土石方平场及附属工程	1100.00	4.00	3.00	1.00	0.00
经开区八颗组团 D2-01/02 号地块平场及附属工程	650.00	1.50	1.20	0.30	0.00
长寿湖 34/01 地块	121.00	1.20	0.63	0.57	0.00
长寿湖 A17-2/01 地块	87.00	1.03	0.55	0.48	0.00
长寿湖 32-1/01 地块	120.00	1.20	0.57	0.63	0.00
在整理小计	10010.00	59.24	37.25	14.74	7.25
经开区江南循环经济临港仓储贸易区综合开发项目	580.00	6.20	0.00	3.00	2.00
经开区低碳循环经济区基础设施工程（四期）	163.00	1.10	0.00	0.40	0.40
长寿湖 35/01 地块	100.00	1.20	0.00	0.60	0.60
拟整理小计	843.00	8.50	0.00	4.00	3.00
合计	10853.00	67.74	37.25	18.74	10.25

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）基础设施建设业务

公司代建业务收入小幅波动，已结算基础设施建设和土地整理业务回款情况较好，但尚未结算项目规模较大，整体结算效率较低；在建和拟建基础设施项目尚存在较大的投资规模。

公司基础设施建设业务主要由公司本部、子公司长寿经开和生态旅业负责。其中公司本部负责长寿区内乡村振兴生态环境建设项目，长寿经开和生态旅业业务分别集中在长寿经开区和长寿湖景区内。

业务模式方面，公司本部和长寿经开均与经开区管委会签订代建项目框架协议，协议约定公司负责全过程代建统筹管理工作，包括项目设计管理、项目实施等，项目建设资金由公司自行筹集；公司根据代建项目进度按照成本并加成 15~25%的比例与经开区管委会进行收入结算。

生态旅业开展的代建业务委托方包括重庆市长寿区长昭实业有限公司、重庆璟山建设开发有限公司、重庆乐至置业发展有限公司等国有企业，委托方实际控制人均为长寿区国资委。根据生态旅业与委托方签订的委托代建框架协议，生态旅业承担项目建设资金的筹集，并根据代建项目进度按照工程投资加成 20~35%的比例与委托方进行收入结算。

2021—2023 年，公司工程代建业务累计确认收入 42.36 亿元，土地整理业务和代建业务累计收到回款 64.19 亿元，已结算项目整体回款情况较好。2022 年工程代建业务毛利率大幅下降系项目加成比例不同所致。截至 2023 年底，公司尚未结算基础设施和土地整理项目合计 377.87 亿元，体现在“存货—开发成本”，公司项目整体结算效率较低；公司主要在建和拟建基础设施项目计划总投资 111.00 亿元，已投资 62.67 亿元，未来两年计划投资 33.69 亿元。

图表 7 • 截至 2023 年底公司主要在建和拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	2024 年计划投资	2025 年计划投资
兴港大道	4.60	1.35	1.25	1.25
超纤片区海绵城市生态道路工程	0.55	0.32	0.23	0.00
长寿经开区超纤片区道路管网及附属工程	0.50	0.39	0.11	0.00
经开区明桃二路二期海绵城市生态道路	1.20	0.72	0.48	0.00
经开区低碳循环经济区基础设施工程二期（道路工程）	4.00	1.53	1.23	0.80
长寿经开区城市品质提升工程	3.00	1.21	1.04	0.75
长寿湖高铁站至景区旅游专线	4.81	4.81	0.00	0.00
滨江长寿谷库岸整治工程	12.00	11.96	0.04	0.00
长寿湖西岸片区基础设施工程	21.00	20.54	0.46	0.00
重庆市长寿区菩提公园建设工程	2.98	2.98	0.00	0.00

项目名称	计划总投资	已投资	2024 年计划投资	2025 年计划投资
长寿湖东岸沿湖基础设施改造工程	4.40	3.50	0.90	0.00
S515 乐温大桥及引道工程项目	1.40	1.00	0.40	0.00
长寿湖民宿文化新村项目	1.14	1.13	0.01	0.00
长寿罗山半岛大桥及连接线工程	2.80	2.00	0.80	0.00
长寿三贤纪念园	3.11	3.03	0.08	0.00
长寿湖景观绿化提升项目	2.00	2.00	0.00	0.00
长寿古镇会展中心	1.50	1.50	0.00	0.00
长寿湖东岸环湖路临湖辅道工程	2.00	1.04	0.63	0.33
长寿湖同心群岛绿化生态修复工程	0.61	0.61	0.00	0.00
长寿湖人居环境整治提升项目	7.00	1.05	1.65	1.50
在建小计	80.60	62.67	9.31	4.63
长寿区晏家街道排水防涝工程	3.00	0.00	1.67	1.33
经开区低碳循环经济区市政道路工程	3.00	0.00	0.50	2.50
经开区沙溪片区五级风险防范体系建设工程	3.00	0.00	0.30	1.50
经开区盘子石片区临港物流道路工程	1.20	0.00	0.60	0.60
低碳循环经济区二期企业间物流通道	1.50	0.00	0.20	1.30
三倒拐历史文化街区修缮项目（二期）	3.70	0.00	1.20	1.30
大洪湖片区旅游通道项目（G351 梓潼至洪湖）	15.00	0.00	3.00	3.75
拟建小计	30.40	0.00	7.47	12.28
合计	111.00	62.67	16.78	16.91

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）化工材料销售

化工材料销售业务是公司主要的收入来源之一，近年来收入规模大幅增长，但经营状况对单一企业依赖程度很高，需关注市场环境变化给业务带来的经营风险。

2021 年，公司新增化工材料销售业务，主要由子公司飞华环保负责，销售的产品类别主要分为三大类，包括氯化氢制品、甲醛类制品以及硝酸类制品。飞华环保为长寿经开区内入驻企业巴斯夫的配套企业，其中甲醛类制品设计总体产能 20 万吨/年，巴斯夫最大用量为 12 万吨/年，剩余部分对外销售；硝酸类制品最大产能 30 万吨/年，巴斯夫最大用量为 21 万吨/年；氯化氢产品中氯气设计产能 18 万吨/年。整体看，飞华环保产能利用能力受巴斯夫的需求变动影响较大。

图表 8 • 2023 年飞华环保主要供应商和销售客户情况（单位：万元）

供应商名称	采购品种	采购金额（不含税）
重庆协奥化工产品销售有限公司	液氨	19072.30
重庆卡贝乐化工有限责任公司	甲醇	8823.53
重庆冠肯商贸有限公司	煤炭	5936.66
重庆达旭煤炭销售有限公司	煤炭	6948.47
巴斯夫聚氨酯（重庆）有限公司	合成气、液氨	89841.40
合计	--	130622.36
销售客户	销售品种	销售金额（不含税）
巴斯夫聚氨酯（重庆）有限公司	硝酸、氯气、甲醛氢气、一氧化碳、高压蒸汽等	126111.78
重庆梅塞尔气体产品有限公司	高压蒸汽	19774.72
重庆兴东隆贸易有限责任公司	硝酸	2441.79
东莞市顺联化工有限公司	硝酸	1122.13

重庆市冠霆商贸有限公司	硝酸	411.36
合计	--	149861.78

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

业务模式方面，飞华环保从供应商处采购液氨、工业甲醇、煤炭等原材料，通过专有技术将其加工成三大类产品进行销售。公司上下游客户主要为巴斯夫，其中 2023 年销售总额占比超过 60%。款项结算方面，公司与上游供应商根据不同的产品确定先款后货的比例，均采用现金支付方式结算；销售端结算方式包括现金支付和银行承兑汇票，其中针对巴斯夫采用先货后款结算方式，结算周期每月一次，其他客户主要采用先款后货方式。2021—2023 年，公司化工材料销售业务收入大幅增长，系并入飞华环保后业务规模拓展所致。2023 年业务毛利率大幅下降主要系原本计入其他业务板块的部分调整至化工材料销售业务板块所致。

（4）贸易业务

公司贸易业务收入波动下降，上下游集中度高，业务毛利率水平低。

公司贸易业务主要由公司本部以及子公司重庆兴寿供应链管理有限公司（以下简称“供应链公司”）负责，业务品种包括钢材、建筑材料和成品油等。

业务模式方面，公司采取以销定采模式，根据下游客户的材料需求品种和规格对接上游供应商，并以协商的价格出售给客户，客户主要集中在长寿经开区内，上下游集中度高。结算方式上，公司对不同供应商采用款清发货或提前支付全额货款的结算方式，对下游客户账期不一。2023 年，公司将飞华环保产生的贸易收入调整至“化工材料销售”板块，公司贸易业务收入规模大幅下降，业务毛利率水平低。

图表 9 • 2023 年公司贸易业务供应商和销售客户情况（单位：万元）

供应商名称	采购品种	采购金额
重庆璞珞实业有限公司	成品油	2119.53
重庆南熠兴物资有限公司	钢材	1088.46
重庆安盛钾业有限公司	磷酸二氢钾	88.02
合计	--	3296.01
销售客户	销售品种	销售金额
重庆堃源石化有限公司	成品油	2120.54
河南鑫利恒工程有限公司	钢材	1098.34
湖北中瑞百福农业科技有限公司	磷酸二氢钾	89.91
合计	--	3308.79

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（5）其他业务

公司开展的其他业务收入包括燃气销售、安保、水产品销售以及景区运营等，为公司收入带来一定补充。自营项目建设尚需投入一定资金，项目收益受实际运营情况以及招商引资等影响较大。

公司燃气销售业务主要由子公司重庆焜田燃气有限责任公司（以下简称“燃气公司”）负责。燃气公司主要从事长寿经开区范围内天然气供应业务，收入来源包括燃气供应和管道运输两部分。最新燃气供应价格按照《重庆市发展和改革委员会关于 2023 年非采暖季中心城区天然气销售价格的通知》执行，其中居民天然气一、二、三阶梯每立方米最高销售价格分别为 2.196 元、2.366 元和 2.716 元；执行居民类用气价格的学校、养老福利机构和部队食堂用气最高价格为每立方米 2.246 元；低保用户和特困人员生活用气最高销售价格每立方米 1.96 元；工业、商业、集体用气最高销售价格为每立方米 3.10 元，CNG 原料气最高销售价格继续按每立方米 2.576 元执行，车用 CNG 最高销售价格按每立方米 3.686 元（按质量计算为每公斤 5.420 元）执行。2021—2023 年公司分别实现燃气业务收入 2.03 亿元、3.03 亿元和 3.46 亿元，毛利率水平波动增长。

此外，公司还开展安保、水产品销售和景区运营等业务，为公司收入带来一定补充。

截至 2024 年 3 月底，公司在建的自营项目计划总投资 37.28 亿元，已投资 20.38 亿元，资金来源主要为公司自有资金，未来项目收益来源包括项目租售等，受实际项目运营效率、招商引资等影响较大。

图表 10 • 截至 2023 年底公司在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	项目收益来源
10 亿 NM3/年合成器制备 CO/H ₂	17.81	9.26	产品销售收入

经开区移民生态工业园区一期标准厂房项目	9.07	5.08	租金收入
长寿经开区科技创新园一期工程	5.40	3.47	租金收入
PVCP 法丽乡村项目（一期）	5.00	2.57	旅游收入
合计	37.28	20.38	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

3 未来发展

未来，公司将持续完善片区内基础设施建设和土地开发整理，并适时推动城市更新、棚户区改造等项目。此外，公司综合布局基础设施建设、新材料和先进制造业、特色商贸物流业、康养休闲旅游业等产业，以长寿经开区以及长寿湖景区作为载体提升自身综合实力。

七、财务分析

公司提供了 2021—2023 年度财务报告，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。截至 2023 年底，公司纳入合并范围内一级子公司 7 家，近三年合并范围变动对报表影响不大，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

公司资产规模持续增长，以土地开发整理、基础设施建设投入以及土地使用权为主的存货占比较大，货币资金受限比例较高，其他应收款对资金形成一定占用，此外公司对民营企业的代偿款项回收存在较大不确定性。整体看，公司资产质量一般。

图表 11 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	569.33	80.43	666.21	81.76	709.64	81.40
货币资金	16.06	2.27	27.04	3.32	20.99	2.41
应收账款	10.77	1.52	10.58	1.30	15.80	1.81
预付款项	0.99	0.14	16.13	1.98	16.17	1.86
其他应收款（合计）	40.39	5.71	61.50	7.55	71.50	8.20
存货	498.13	70.37	548.02	67.25	583.03	66.88
非流动资产	138.53	19.57	148.66	18.24	162.18	18.60
其他权益工具投资	14.58	2.06	13.54	1.66	14.25	1.63
长期应收款	10.38	1.47	10.95	1.34	17.98	2.06
固定资产（合计）	48.19	6.81	46.03	5.65	43.85	5.03
在建工程（合计）	34.39	4.86	32.45	3.98	34.10	3.91
无形资产	20.94	2.96	34.52	4.24	40.05	4.59
资产总额	707.86	100.00	814.87	100.00	871.82	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，公司货币资金包括银行存款 12.42 亿元和其他货币资金 8.57 亿元，使用权受限货币资金 8.43 亿元，主要因抵质押借款或冻结受限。应收账款主要为应收长寿区国有企业及政府相关方的工程款、应收下游客户的货款等，期末前五大合计占 88.42%，集中度较高。预付款项主要为公司预付经开区管委会的港口岸线资源款 14.98 亿元以及预付的购货款。其他应收款（合计）较上年底增长 16.26%，主要系往来款增长所致，期末主要由应收往来款和借款构成，欠款方主要为区域内国企、政府相关部门及招商引资企业，前五大合计占 58.57%，公司对其他应收款（合计）累计计提坏账准备 0.10 亿元。其中，公司对重庆世纪之光科技实业有限公司（以下简称“世纪之光”）的应收款项合计 4.89 亿元，为公司对其担保的代偿款，世纪之光为长寿经开区内招商引资企业，是从事塑料光纤业务的高新技术企业，目前由于经营不善已面临破产清算，公司对其担保以对方的土地和在建工程等资产（合计评估价值 3.62 亿元）设置了反担保措施，公司对其借款能否收回存在较大不确定性，公司尚未对此计提坏账准备；整体看，公司其他应收款规模较大，对资金形成一定占用。

截至 2023 年底，公司存货较上年底增长 6.39%，系项目建设持续投入所致；期末存货主要包括库存商品 12.07 亿元和开发成本 569.54

亿元，开发成本为土地整理和基础设施建设成本以及部分土地使用权，其中土地使用权账面价值 191.67 亿元，用途包括商住用地、农用地、储备地以及公用设施用地等，来源包括划拨和招拍挂，其中划拨地占大部分，尚未缴纳土地出让金。

图表 12 • 截至 2023 年底公司应收账款前五名情况（单位：亿元）

欠款单位	款项性质	金额	占比（%）
重庆乐至置业发展有限公司	工程款、服务费	7.00	44.08
重庆市长寿区长昭实业有限公司	工程款	3.40	21.42
重庆市长寿湖风景名胜区管委会	工程款	1.71	10.81
重庆璟山建设开发有限公司	工程款	1.50	9.45
巴斯夫聚氨酯（重庆）有限公司	货款、服务费	0.42	2.65
合计	--	14.03	88.42

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整理

图表 13 • 截至 2023 年底公司其他应收款前五名情况（单位：亿元）

欠款单位	款项性质	金额	占比（%）
长寿经济技术开发区管理委员会	往来款	18.96	26.54
重庆市长寿湖联合企业公司	往来款	8.16	11.42
重庆长寿港国际物流有限公司	往来款	5.30	7.41
重庆世纪之光科技实业有限公司	借款	4.89	6.85
重庆乐至置业发展有限公司	往来款	4.53	6.35
合计	--	41.84	58.57

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整理

截至 2023 年底，公司其他权益工具投资主要为对当地国有企业及招商引资企业的股权投资，被投资企业主要包括重庆千信集团有限公司（账面价值 7.30 亿元）、重庆宏昌融资担保有限公司（账面价值 1.06 亿元）、重庆千信新能源有限公司（账面价值 1.07 亿元）、重庆璞珞实业有限公司（账面价值 0.30 亿元）以及重庆市长寿区经开盛世股权投资基金合伙企业（有限合伙）（账面价值 1.25 亿元）等。长期应收款较上年增长 64.15%，主要系委托借款增长所致，期末主要包括对重庆长寿化工有限责任公司（以下简称“长寿化工”）的委托借款 14.01 亿元，借款年利率为 5.50%~7.00%，借款用于长寿化工的环保搬迁项目建设和人员安置等，截至评级报告出具日，公司对于长寿化工的借款已全部收回。

固定资产主要包括房屋及建筑物 21.28 亿元和机器设备 19.70 亿元。在建工程主要包括 10 亿 NM3/年合成器制备 CO/H₂ 项目（9.26 亿元）、水库项目（7.84 亿元，划拨取得，部分水库工程大修转入在建工程）、经开区移民生态工业园区一期标准厂房项目（5.08 亿元）、长寿经开区科技创新园一期工程（3.47 亿元）、PVCP 法丽乡村项目（2.57 亿元）和八颗片区路网工程（1.37 亿元）等。无形资产较上年增长 16.03%，主要系公司购置弃土场 20 年经营权 6.39 亿元所致，期末无形资产主要包括土地使用权 8.36 亿元、特许经营权 31.45 亿元（包括湖面经营权、车位经营权、多功能能源站经营权以及弃土场经营权等），上述特许经营权已产生部分租售收入。截至 2023 年底，公司受限资产总额 108.09 亿元，受限比例为 12.40%。

图表 14 • 截至 2023 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

科目	受限规模	受限原因
货币资金	8.43	定期存款质押、保证金
存货	35.03	贷款抵押
固定资产	1.86	贷款抵押
无形资产	25.40	贷款抵押
投资性房地产	0.79	贷款抵押
在建工程	5.99	贷款抵押
长期股权投资	28.65	贷款质押
其他权益工具投资	1.50	贷款质押
交易性金融资产	0.43	贷款质押
合计	108.09	--

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整理

2 资本结构

(1) 所有者权益

受政府拨款影响，公司所有者权益规模持续增长，以实收资本和资本公积为主。

图表 15 • 公司所有者权益情况（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（%）
实收资本	30.00	10.16	50.00	14.36	50.00	13.63
资本公积	241.47	81.77	270.04	77.58	288.70	78.71
所有者权益	295.30	100.00	348.08	100.00	366.80	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021—2023 年底，公司所有者权益持续增长，系收到政府拨款所致。截至 2023 年底，公司所有者权益主要由实收资本（占 13.63%）和资本公积（占 78.71%）构成，其中资本公积主要为债务转增资本、股权划转、土地评估增值以及政府拨款等。

(2) 负债

公司债务规模持续增长，债券及非标融资占比较高，且短期债务占比较高，债务结构有待改善，整体债务负担尚可，2024 年和 2025 年债务到期相对集中。

图表 16 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

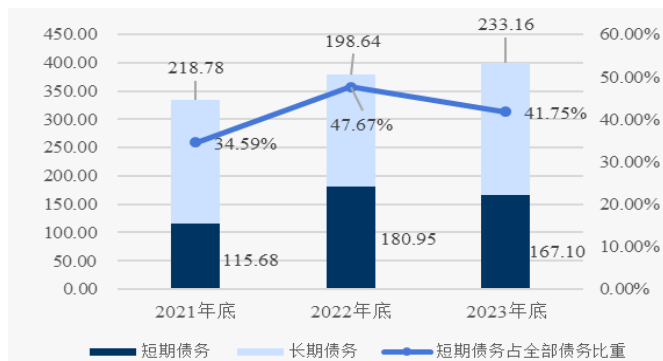
项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	191.74	46.48	267.08	57.22	271.00	53.66
短期借款	13.72	3.32	24.24	5.19	25.34	5.02
其他应付款（合计）	57.65	13.97	65.21	13.97	77.35	15.32
一年内到期的非流动负债	94.05	22.80	141.31	30.27	139.03	27.53
合同负债	14.70	3.56	13.84	2.97	16.22	3.21
非流动负债	220.82	53.52	199.70	42.78	234.01	46.34
长期借款	131.65	31.91	99.07	21.22	118.99	23.56
应付债券	65.01	15.76	75.50	16.17	95.22	18.85
长期应付款（合计）	23.75	5.76	24.67	5.28	18.76	3.71
负债总额	412.56	100.00	466.78	100.00	505.02	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，公司其他应付款（合计）较上年底增长 18.61%，主要系保证金和押金增长所致，期末主要包括借款和往来款 53.73 亿元、保证金和押金 17.68 亿元，前五大合计占 79.04%，应付对象主要为区域内国有企业，集中度较高。合同负债较上年底增长 17.18%，主要为工程款。长期应付款全部为租赁和信托借款，借款年利率为 5.20%~7.94%，本报告将有息部分计入长期债务核算。

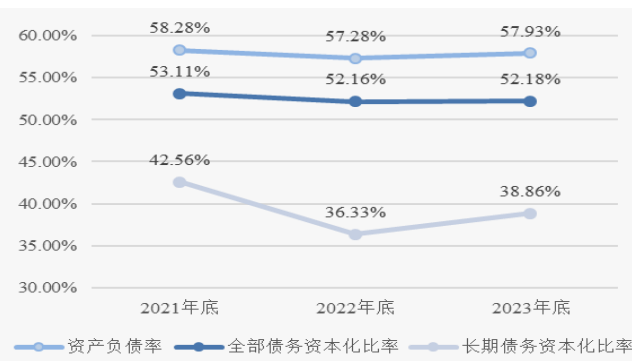
截至 2023 年底，公司全部债务 400.25 亿元，较上年底增长 5.44%，其中短期债务占比较高，债务期限结构有待优化。从融资渠道来看，公司银行借款占 44.64%（借款银行包括政策性银行、农业银行、工商银行、光大银行、交通银行以及区域城商行等，平均融资成本约为 5.49%）、债券融资占 44.84%，非标类融资占 9.62%，债券和非标类融资占比较高，融资结构有待改善。从债务指标来看，公司资产负债率和全部债务资本化比率均变动不大，整体债务负担尚可。到期债务分布来看，截至 2023 年底，公司 1 年以内到期金额 167.10 亿元、1~2 年内到期金额 102.19 亿元，剩余部分为 2 年以上到期，公司 2024 年和 2025 年到期债务相对集中。

图表 17 • 公司债务结构（单位：亿元）



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 • 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

3 盈利能力

公司收入波动增长，利润总额对财政补贴依赖性较强，盈利能力指标有所减弱。

2021—2023 年，公司营业总收入、营业成本均波动增长，营业利润率波动下降；期间费用持续下降，2023 年主要以管理费用（占 64.45%）和财务费用（占 16.00%）为主；期间费用率分别为 10.62%、6.44%和 6.41%。

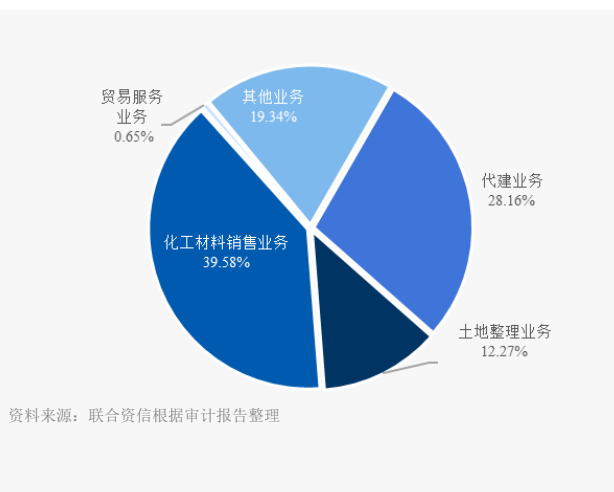
非经常性损益方面，2021—2023 年，公司投资收益主要为其他权益工具投资产生的股利收入，其他收益主要为财政补贴。同期，公司利润总额持续下降，对财政补贴依赖性较强。盈利指标方面，公司总资本收益率和净资产收益率均持续下降。

图表 19 • 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	36.05	50.50	50.62
营业成本	30.11	46.59	44.76
期间费用	3.83	3.25	3.24
投资收益	0.45	0.25	0.55
其他收益	2.79	3.71	2.01
利润总额	7.31	4.65	3.82
营业利润率 (%)	15.34	6.95	10.64
总资本收益率 (%)	1.33	0.67	0.53
净资产收益率 (%)	2.23	1.16	0.92

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 20 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据审计报告整理

4 现金流

公司经营活动现金小额净流入，投资活动现金持续大额净流出，筹资活动现金保持净流入；未来随着项目建设的不断推进以及债务逐步到期，公司较为依赖外部筹资。

2021—2023 年，公司经营活动现金流入波动增长。2023 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 51.65 亿元，主要为基础设施建设、土地整理业务及贸易、材料销售等业务回款；收到的其他与经营活动有关的现金 62.26 亿元，主要是往来款。公司收入实现质量好。2021—2023 年，公司经营活动现金流出波动增长。2023 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金 59.42 亿元，同比变动不大，主要为经营性业务现金支出；同期，公司支付其他与经营活动有关的现金 45.96 亿元，主要为往来款支出。2023 年，公司经营活动现金小额净流入。

公司投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出主要为购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金，2023 年为 26.37 亿元，主要系购买岸线资源、弃土场经营权、湖面经营权以及酒店等资金支出。2021—2023 年，公司投资活动现金持续大额净流出。

2021—2023 年，公司吸收投资收到的现金分别为 36.65 亿元、29.94 亿元和 28.96 亿元，主要为政府注入资金及财政拨款；取得借款收到的现金 106.05 亿元、144.72 亿元和 195.50 亿元，主要系银行借款及债券融资；收到其他与筹资活动有关的现金 8.50 亿元、9.63 亿元和 19.17 亿元，主要为非标类借款。公司筹资活动现金持续大额净流入。

图表 21 • 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	85.43	133.54	114.11
经营活动现金流出小计	84.83	132.25	113.15
经营活动现金流量净额	0.60	1.29	0.96
投资活动现金流入小计	1.39	2.82	0.91
投资活动现金流出小计	29.60	35.48	37.09
投资活动现金流量净额	-28.21	-32.66	-36.18
筹资活动现金流入小计	151.20	184.28	243.62
筹资活动现金流出小计	112.60	152.27	207.61
筹资活动现金流量净额	38.60	32.00	36.01
现金收入比（%）	117.03	113.50	102.05

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

5 偿债指标

公司面临较大的短期偿债压力，长期偿债能力较弱；面临一定或有负债风险，但间接融资渠道通畅。

图表 22 • 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（%）	296.92	249.44	261.85
	速动比率（%）	37.13	44.25	46.72
	现金短期债务比（倍）	0.14	0.16	0.14
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	10.92	9.51	9.40
	全部债务/EBITDA（倍）	30.63	39.92	42.58
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.46	0.37	0.33

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从偿债指标看，2021—2023 年底，公司流动比率波动下降，速动比率持续增长；2023 年底现金短期债务比 0.14 倍，公司面临较大的短期偿债压力。2021—2023 年，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均持续下降，全部债务/EBITDA 持续增长，EBITDA 对全部债务及利息保障程度较弱，公司长期偿债能力较弱。

截至 2024 年 3 月底，公司银行授信额度 370.19 亿元，未使用额度为 173.24 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 80.89 亿元，担保比率为 22.05%，被担保方主要为区域内国有企业，其中对民营企业重庆信维环保有限公司担保 2000.00 万元。整体看，公司对外担保规模较大，且均未设置反担保措施，公司面临一定或有负债风险。

截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁。

6 公司本部财务分析

公司收入和利润主要来自于子公司，对子公司管理能力较强。公司本部债务负担较轻，但短期偿债压力大。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 518.85 亿元，主要由其他应收款以及长期股权投资构成。公司本部所有者权益 304.21 亿元，主要以实收资本（占 16.44%）和资本公积（占 83.27%）构成。截至 2023 年底，公司本部全部债务 186.65 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 41.37%和 38.02%，整体债务负担较轻；其中短期债务 75.99 亿元，现金短期债务比为 0.10 倍，短期偿债压力大。2023 年，公司本部实现营业总收入 4.06 亿元，利润总额 0.09 亿元。

八、ESG 分析

环境方面，公司基础设施和土地整理项目投资建设需要消耗资源，可能会面临粉尘、噪音、污水排放等环境风险，截至目前公司不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司每月按时发放工资，无拖欠情况；公司主营业务主要为社会供给公共产品或服务，服务期间未发生重大安全责任事故。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有较强的管控能力，且建立了比较有效的法人治理结构。近三年，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

九、外部支持

公司实际控制人综合实力很强，公司是长寿区内重要的基础设施建设主体，业务在相应区域内具有垄断优势，近年来持续获得政府在股权划转、政府拨款、债务置换和财政补贴等方面的有力支持。

公司实际控制人为长寿区国资委。长寿区作为首批国家级环都市区产业转型升级示范区之一和西部地区重要的综合性化工基地，地处重庆腹心，近年来经济保持增长，地区生产总值在重庆市下属区县中排名中上游，长寿经开区是长寿区工业经济的集聚地。截至 2023 年底，长寿区债务规模为 195.92 亿元。整体看，公司实际控制人综合实力很强。

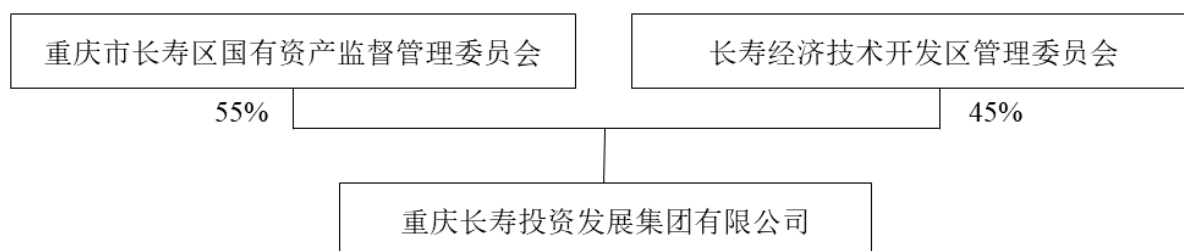
公司是长寿区内重要的基础设施建设主体，业务在相应区域内具有垄断优势，近年来持续获得政府在股权划转、政府拨款、债务置换和财政补贴等方面的有力支持。2021 年，经开区管委会将持有的长寿经开 100%股权和长寿区国资委将持有的生态旅业 80%股权划入公司，对应增加公司资本公积 188.65 亿元和 39.47 亿元。2022 年，长寿区国资委置换长寿经开对长寿开投 10.00 亿债务，并将置换的 10.00 亿债权转为对长寿经开的资本性投入。2021—2023 年，公司分别收到政府拨款 36.68 亿元、29.72 亿元和 22.09 亿元，包括货币注资、专项债资金以及化债资金等；同期，公司获得财政补贴分别为 2.79 亿元、3.71 亿元和 2.01 亿元，计入“其他收益”。

整体看，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。

十、评级结论

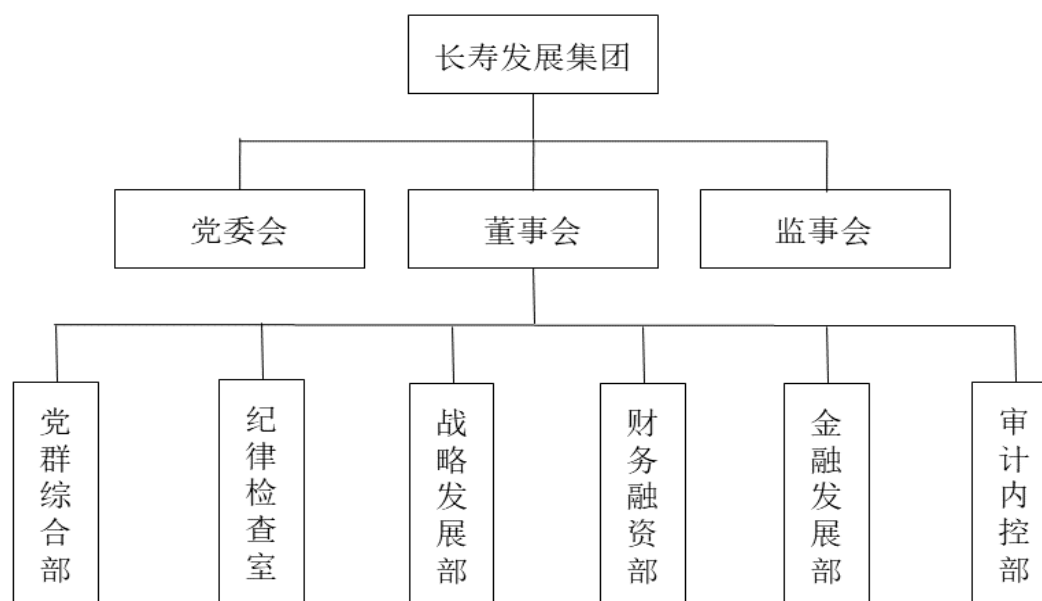
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2023 年底）

序号	子公司名称	主营业务	持股比例（%）
1	重庆长寿经济技术开发区开发投资集团有限公司	商务服务	100.00
2	重庆飞华环保科技有限公司	化学原料和化学制品制造	73.81
3	重庆兴寿供应链管理有限公司	商贸服务	100.00
4	重庆长寿文旅产业发展集团有限公司	文化活动服务	70.00
5	重庆科新建设发展有限公司	房地产开发	50.00
6	重庆长寿产融发展中心有限公司	商贸服务	100.00
7	重庆长寿保安服务集团有限公司	商务服务	55.00

资料来源：联合资信根据审计报告整理

附件 2 公司对外担保情况（截至 2023 年底）

被担保企业	担保余额（万元）
重庆璟山建设开发有限公司	790.00
重庆乐至置业发展有限公司	60000.00
重庆璞珞实业有限公司	5850.00
重庆市长寿区街镇工业发展有限责任公司	4800.00
重庆市长寿区商贸物流中心开发投资有限责任公司	95500.00
重庆市长寿区水利开发建设投资有限公司	15946.90
重庆市长寿区长昭实业有限公司	600.00
重庆驷方供应链服务有限公司	3000.00
重庆信维环保有限公司	2000.00
重庆盈地实业（集团）有限公司	171048.59
重庆长寿港国际物流有限公司	50800.00
重庆长寿经开区实业发展有限公司	500.00
重庆长寿开发投资(集团)有限公司	301997.21
重庆长寿乡村建设集团有限公司	73268.40
重庆长寿乡村旅游发展有限公司	22837.00
合计	808938.10

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 3-1 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）	16.11	29.41	22.84
应收账款（亿元）	10.77	10.58	15.80
其他应收款（亿元）	40.39	61.50	71.50
存货（亿元）	498.13	548.02	583.03
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	48.19	46.03	43.85
在建工程（亿元）	34.39	32.45	34.10
资产总额（亿元）	707.86	814.87	871.82
实收资本（亿元）	30.00	50.00	50.00
少数股东权益（亿元）	17.70	18.18	15.27
所有者权益（亿元）	295.30	348.08	366.80
短期债务（亿元）	115.68	180.95	167.10
长期债务（亿元）	218.78	198.64	233.16
全部债务（亿元）	334.46	379.59	400.25
营业总收入（亿元）	36.05	50.50	50.62
营业成本（亿元）	30.11	46.59	44.76
其他收益（亿元）	2.79	3.71	2.01
利润总额（亿元）	7.31	4.65	3.82
EBITDA（亿元）	10.92	9.51	9.40
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	42.19	57.32	51.65
经营活动现金流入小计（亿元）	85.43	133.54	114.11
经营活动现金流量净额（亿元）	0.60	1.29	0.96
投资活动现金流量净额（亿元）	-28.21	-32.66	-36.18
筹资活动现金流量净额（亿元）	38.60	32.00	36.01
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.66	4.66	3.75
存货周转次数（次）	0.06	0.09	0.08
总资产周转次数（次）	0.06	0.07	0.06
现金收入比（%）	117.03	113.50	102.05
营业利润率（%）	15.34	6.95	10.64
总资本收益率（%）	1.33	0.67	0.53
净资产收益率（%）	2.23	1.16	0.92
长期债务资本化比率（%）	42.56	36.33	38.86
全部债务资本化比率（%）	53.11	52.16	52.18
资产负债率（%）	58.28	57.28	57.93
流动比率（%）	296.92	249.44	261.85
速动比率（%）	37.13	44.25	46.72
经营现金流动负债比（%）	0.31	0.48	0.35
现金短期债务比（倍）	0.14	0.16	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	0.46	0.37	0.33
全部债务/EBITDA（倍）	30.63	39.92	42.58

注：1.本报告将其他应付款和长期应付款中的有息部分纳入全部债务计算；2.上表中在建工程、固定资产、其他应收款均为合计数；3.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以及公司提供资料整理

附件 3-2 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）	0.89	4.44	7.24
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	5.20	96.44	189.95
存货（亿元）	0.59	8.52	20.82
长期股权投资（亿元）	264.24	274.47	279.73
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）	271.28	395.83	518.85
实收资本（亿元）	30.00	50.00	50.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	267.66	287.88	304.21
短期债务（亿元）	1.35	52.57	75.99
长期债务（亿元）	0.22	52.57	110.66
全部债务（亿元）	1.57	105.14	186.65
营业总收入（亿元）	2.51	4.24	4.06
营业成本（亿元）	2.09	3.92	3.23
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.28	0.25	0.09
EBITDA（亿元）	0.28	0.30	0.81
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.08	5.09	5.15
经营活动现金流入小计（亿元）	8.88	56.42	97.78
经营活动现金流量净额（亿元）	0.81	-80.44	-104.39
投资活动现金流量净额（亿元）	-27.49	-21.63	-13.29
筹资活动现金流量净额（亿元）	27.42	102.06	118.46
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	*	*
存货周转次数（次）	2.80	0.86	0.22
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01
现金收入比（%）	122.76	120.13	126.85
营业利润率（%）	15.99	7.49	20.33
总资本收益率（%）	0.08	0.05	0.02
净资产收益率（%）	0.08	0.07	0.03
长期债务资本化比率（%）	0.08	15.44	26.67
全部债务资本化比率（%）	0.58	26.75	38.02
资产负债率（%）	1.33	27.27	41.37
流动比率（%）	198.18	198.18	210.00
速动比率（%）	180.71	182.79	189.97
经营现金流动负债比（%）	23.80	-145.26	-100.40
现金短期债务比（倍）	0.66	0.08	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	53.97	36.15	17.77
全部债务/EBITDA（倍）	5.65	346.50	230.55

注：1. 相关指标计算无意义，用“*”表示；2. 本报告将其他应付款和长期应付款中的有息部分纳入全部债务计算；3. 上表中在建工程、固定资产、其他应收款均为合计数；4. 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以及公司提供资料整理

附件 4 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 5-1 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 5-2 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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在重庆长寿投资发展集团有限公司（以下简称“贵公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。