

重庆市双福建设开发有限公司 2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：张逸菲 yfzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：马家瑶 jyma@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027) 87339288

2022 年 06 月 28 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 2139号

重庆市双福建设开发有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“17 渝双福债/PR 双福债”、“20 渝双福债/20 双福债”、“22 渝双福债”和“22 双福建设 MTN001”的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持重庆市双福建设开发有限公司（以下简称“双福建设”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持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”）的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“17 渝双福债/PR 双福债”、“20 渝双福债/20 双福债”、“22 渝双福债”和“22 双福建设 MTN001”的债项信用等级为 **AA⁺**，该债项级别充分考虑了江津华信提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对上述债券本息偿还的保障作用。中诚信国际肯定了良好的外部发展环境、公司区域地位突出，持续获得有力的外部支持以及较大规模的土地资源对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司应收类款项规模较大，主营业务盈利能力较弱，利润对政府补助的依赖程度较高、面临较大的偿债压力以及对外担保规模较大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

双福建设（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	216.00	216.11	225.32	241.09
所有者权益合计（亿元）	85.64	92.12	93.67	94.07
总债务（亿元）	111.56	114.55	122.95	136.41
营业总收入（亿元）	10.31	10.14	9.77	2.62
净利润（亿元）	2.00	1.63	1.30	0.39
EBITDA（亿元）	2.59	2.40	2.26	--
经营活动净现金流（亿元）	-1.66	1.62	1.91	4.40
资产负债率（%）	60.35	57.38	58.43	60.98
江津华信（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	489.46	518.06	559.60	578.17
所有者权益合计（亿元）	211.58	214.89	227.06	228.83
总债务（亿元）	228.96	242.79	275.10	295.34
营业总收入（亿元）	16.29	19.71	23.66	5.30
净利润（亿元）	3.45	4.24	4.16	0.14
EBITDA（亿元）	5.00	6.24	6.09	--
经营活动净现金流（亿元）	2.66	3.30	1.46	-9.69
资产负债率（%）	56.77	58.52	59.42	60.42

注：1、中诚信国际根据公司及江津华信 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理；2、为准确反映公司债务情况，中诚信国际将 2019~2020 年末“其他应付款”中的有息负债部分纳入短期债务核算，将 2021 年及 2022 年 3 月末“其他流动负债”中的有息负债部分纳入短期债务核算，将各期末“长期应付款”中的有息负债部分纳入长期债务核算；3、为准确反映江津华信债务情况，中诚信国际将各期末“其他流动负债”中的有息负债部分纳入短期债务核算，将各期末“长期应付款”中的有息负债部分纳入长期债务核算。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

重庆市双福建设开发有限公司打分卡结果

重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	1.79	7
	收现比(X)*	0.79	7
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.21	2
	受限资产占总资产的比重(X)	0.09	8
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	93.67	7
	总资本化比率(X)	0.57	7
	资产质量	7	7
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	7	7
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	8	8
打分结果			a
BCA			a
支持评级调整			3
评级模型级别			AA
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正面

■ **良好的外部发展环境。**2021 年，江津区实现地区生产总值为 1,258.0 亿元，较上年可比增长 8.4%，区域经济实力稳步增强；双福新区重点产业发展势头较好，招商引资有序推进，西部（重庆）科学城江津园区加快推进，为公司发展提供了良好的外部环境。

■ **公司区域地位突出，持续获得有力的外部支持。**公司作为双福新区唯一的基础设施建设和土地整理主体，地位突出。2021 年，公司继续得到当地政府的有力支持，获得政府补助 2.00 亿元。

■ **较大规模的土地资源。**截至 2021 年末，公司存货中土地资产账面价值合计为 50.97 亿元，主要为出让地，用途以商住地为主，均已交纳了土地出让金，未来陆续出让或将为公司带来一定收益和偿债资金保障。

■ **有效的偿债保障措施。**江津华信提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能够为“17 渝双福债/PR 双福债”、“20 渝双福债/20 双福债”、“22 渝双福债”和“22 双福建设 MTN001”的还本付息提供很强的保障。

关注

■ **应收类款项规模较大。**截至 2022 年 3 月末，公司应收类款项为 89.48 亿元，占总资产的比重进一步增加至 37.12%，对公司资金形成较大程度占用。

■ **公司主营业务盈利能力较弱，利润对政府补助的依赖程度较高。**2021 年，受营业收入下降以及期间费用上升影响，公司经营性业务利润下降至 1.53 亿元，主营业务盈利能力较弱；同期，公司获得政府补助 2.00 亿元，对公司经营性业务利润形成较大支撑，公司利润对政府补助的依赖程度进一步提高。

■ **面临较大的偿债压力。**截至 2022 年 3 月末，公司总债务 136.41 亿元，其中 2022 年 4~12 月和 2023 年到期规模分别为 40.58 亿元和 30.37 亿元，未来两年偿债压力较大；截至 2022 年 3 月末，公司货币资金/短期债务为 0.55，公司面临一定的短期偿债压力。

■ **对外担保规模较大。**截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 45.75 亿元，占同期末净资产的 48.63%，担保对象虽为当地国有企业，但较为集中且金额较大，存在一定的或有负债风险。

评级展望

中诚信国际认为，重庆市双福建设开发有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司地位明显提升，资本实力显著扩充，资产质量明显提升，盈利等各项财务指标均大幅改善等。

■ **可能触发评级下调因素。**江津区经济实力或公司地位明显下降，股东及相关各方的支持能力和支持意愿减弱；公司债务规模持续显著扩大，财务指标明显恶化，备用流动性减少等。

评级历史关键信息

重庆市双福建设开发有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	22 双福建设 MTN001 (AA ⁺)	2022/02/14	张逸菲、李昊、马家瑶	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA/稳定	22 渝双福债 (AA ⁺)	2022/01/13	张逸菲、李昊、马家瑶	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA/稳定	17 渝双福债/PR 双福债 (AA ⁺) 20 渝双福债/20 双福债 (AA ⁺)	2021/06/28	张逸菲、李昊	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA/稳定	20 渝双福债/20 双福债 (AA ⁺)	2020/09/03	张逸菲、刘洁、洪少育	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA/稳定	17 渝双福债/PR 双福债 (AA ⁺)	2017/08/14	赵艳艳、汪莹莹	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (地方投融资平台) CCXI_140200_2014_01	阅读全文

注：中诚信国际原口径

同行业比较

同区域基础设施投融资企业 2021 年主要指标对比表 (亿元、%)						
公司名称	总资产	所有者权益合计	资产负债率	营业总收入	净利润	经营活动净现金流
重庆市双福建设开发有限公司	225.32	93.67	58.43	9.77	1.30	1.91
重庆市德感工业园区建设有限公司	150.25	66.58	55.69	8.72	1.88	1.50

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
22 双福建设 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2022/02/14	6.00	6.00	2022/03/16~2025/03/16	设置交叉违约条款
22 渝双福债	AA ⁺	AA ⁺	2022/01/13	2.30	2.30	2022/03/02~2029/03/02	在债券存续期的第 3 个计息年度末附公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，如投资者行使回售选择权，则回售部分债券本金在当期兑付日支付，未回售部分债券在债券存续期第 3 至第 7 个计息年度末分别按照剩余债券每百元本金值的 20%偿还债券本金
20 渝双福债 /20 双福债	AA ⁺	AA ⁺	2021/06/28	7.00	7.00	2020/11/11~2027/11/11	在债券存续期的第 5 个计息年度末附公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
17 渝双福债/PR 双福债	AA ⁺	AA ⁺	2021/06/28	7.60	4.56	2017/10/13~2024/10/13	设置提前偿还本金条款，在债券存续期第 3，第 4，第 5，第 6 和第 7 个计息年度末分别按照债券发行总额 20%，20%，20%，20%和 20%的比例偿还债券本金

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“17 渝双福债/PR 双福债”发行规模 7.60 亿元，分别用于重庆市双福新区福城北苑还房工程项目、黑林还房工程项目和双溪片区还房工程项目。截至 2022 年 4 月末，募集资金已经全部使用完毕。

“20 渝双福债/20 双福债”发行规模 7.00 亿元，用于向“重庆祿福股权投资基金合伙企业（有限合伙）”出资。截至 2022 年 4 月末，募集资金已经全部使用完毕。

“22 渝双福债”发行规模 2.30 亿元，用于偿还公司有息债务。截至 2022 年 4 月末，募集资金已经全部使用完毕。

“22 双福建设 MTN001”发行规模 6.00 亿元，用于偿还公司有息债务。截至 2022 年 4 月末，募集资金已使用 0.40 亿元。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务

业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险：2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大

普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非正规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

跟踪期内，江津区经济实力稳步增强，财政平衡率有所上升；作为同城化发展先行示范区，江津区纳入重庆主城都市区范围

江津区位于重庆市西南部，是重庆市重点规划建设的六大区域性中心城市之一，是长江上游重要的航运枢纽和物资集散地，为重庆市建设的“一小时经济圈”内幅员面积最大的区县，总面积 3,218 平方公里。

2021 年，江津区实现地区生产总值（GDP）1,258.0 亿元，较上年可比增长 8.4%。江津区综合经济实力较强，2021 年 GDP 位居各区县第 6 位，仅次于渝北区、九龙坡区、渝中区、江北区和涪陵

区。按产业分，江津区第一、二、三产业分别增长 6.9%、7.1%和 10.8%，三次产业结构调整为 10.1: 56.1: 33.8。江津区工业基础较好，区内共有德感、珞璜、双福、白沙四大工业园区，全年实现工业增加值 556.1 亿元，比上年增长 10.0%，规模以上工业增加值比上年增长 11.4%。其中，五大支柱产业中，消费品（食品）加工业增长 27.9%，汽车摩托车制造业增长 1.7%，装备制造业增长 9.1%，材料制造业增长 22.8%，电子信息制造业增长 11.6%。

2021 年，江津区一般公共预算收入为 63.1 亿元，位居全市各区县第 4 位，综合财力较强；同期，江津区实现税收收入 43.8 亿元。2021 年，全区财政平衡率为 51.76%，较上一年小幅提高。2021 年，江津区仍保持较大规模的土地出让力度，全区实现政府性基金收入 75.2 亿元，较去年基本持平。截至 2021 年末，江津区政府性债务余额为 223.0 亿元，政府债务率在重庆市处于居中水平。

表 1：2019~2021 年江津区主要经济及财政概况

	2019	2020	2021
GDP（亿元）	1,036.7	1,109.4	1,258.0
GDP 增速（%）	8.6	3.9	8.4
一般公共预算收入（亿元）	65.5	61.2	63.1
一般公共预算收入增速（%）	-4.4	-6.5	3.1
税收收入（亿元）	44.8	42.3	43.8
政府性基金收入（亿元）	75.0	74.3	75.2
财政平衡率（%）	47.14	48.23	51.76
地方政府债务余额（亿元）	137.1	166.0	223.0

资料来源：江津区人民政府官方网站，中诚信国际整理

2020 年 5 月，重庆主城都市区工作座谈会召开，将江津等 12 区纳入主城都市区范围，其中江津区和长寿区、南川区和璧山区被定位为同城化发展先行区。随着重庆主城区扩容工作的推进，江津区或将迎来更多发展机遇。

2021 年以来，双福新区重点产业发展向好，工业增长强劲；西部（重庆）科学城江津园区管委会正式挂牌，江津区团结湖大数据智能产业园开园，有望为区域发展带来新的机遇

双福新区工业基础较好，正在打造先进制造业、商贸流通业和战略新兴三大产业，以汽摩整车

及零部件、电子信息、物联网、机器人、金融后台、商贸物流、智能制造、城市建设、养老养生、休闲旅游和现代服务业等为招商重点。2021 年，全区实现规上产值 370 亿元，同比增长 15%；完成商贸流通额 750 亿元，总量约占全区 68.2%；现代服务业稳步发展，28 户规上服务业全年预计实现营业收入 22 亿元，同比增长 5%；投资结构继续优化，工业投资占比继续下调至 29.6%，房地产投资及基础设施投资达到 70.4%。

2021 年 3 月，西部（重庆）科学城江津园区管委会正式挂牌，江津区团结湖大数据智能产业园开园。西部（重庆）科学城规划区域范围 1,198 平方公里，涉及北碚、沙坪坝、九龙坡、江津、璧山 5 个区，其中，西部（重庆）科学城江津园区位于最南端，包括江津双福、圣泉和德感 3 个街道全域，规划面积约 200 平方公里。江津区团结湖大数据智能产业园规划面积 5,000 亩，将着力打造科创中心极核区和大数据智能产业基地。

公司已建立了较为完善的管理体系，但跟踪期内公司的股权层级进一步下移，中诚信国际将持续关注公司未来定位和可以获得的外部支持的变化

截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 5.40 亿元，重庆市江津区滨江新城开发建设集团有限公司为公司唯一股东，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”）为公司实际控制人。2021 年 3 月，江津区人民政府成立西部（重庆）科学城江津园区开发建设集团有限公司，公司股权层级进一步下降，该事项暂未导致公司定位、业务范围有重大调整，中诚信国际将对该事项对公司定位、业务稳定性和持续性以及外部支持等产生的影响保持关注，并及时评估公司整体信用状况。

公司建立了较为健全的法人治理结构，公司下设董事会、监事会和经理层。公司根据《公司法》、《证券法》等有关法律法规的规定，明确了股东行使职责的方式，以及执行董事、监事的议事规则和

程序，确保公司重大决策等行为合法、合规、真实、有效。为了加强内部管理，公司还进行了公司法人治理结构配套的制度规划和设计，建立健全了一系列内部控制制度，涵盖财务管理制度、工程建设招标及采购管理制度、中介服务招标及采购管理制度、工程收方管理制度、工程验收管理制度、工程档案管理制度、子公司管理控制制度、担保制度及关联交易制度等整个公司经营管理过程，确保各项工作都有章可循，形成了规范的管理体系。

2021 年，公司代建收入较上年基本持平；已完工项目回款状况整体一般；在建和拟建项目尚需投资规模较大，业务可持续性较好，但公司未来也面临一定的资本支出压力

基础设施建设业务主要由公司本部负责。根据《重庆市双福新区管理委员会关于加快双福建设开发有限公司发展专题会议纪要》（双福新管纪[2010]53 号），公司承担双福新区范围内的基础设施建设业务，建设内容涉及园区平场、道路、管网、绿化、还房及保障性住房等。业务模式方面，双福工业园发展中心与公司签订《委托代建协议》，由公司负责项目前期融资和建设，并在规定时限内将竣工后的项目移交双福工业园发展中心；双福工业园发展中心相关部门根据事先签订的委托代建协议向公司分期分批支付工程成本及相应回报（代建管理费）。2018 年，根据双福工业园发展中心出具的《项目成本结转确认函》，代建费比例由 10%调整为 8%。2019 年以来，根据双福工业园发展中心出具的《项目成本结转确认函》，代建费比例重新调整为 10%。另外，江津区双福长岭、高浒、三界等棚改区（城中村）改造项目（又名商品房回购还房工程）由公司与双福工业园发展中心签订政府购买服务协议，双方约定在服务期内，由公司进行项目前期的资金筹集、建设及移交等工作，双福工业园发展中心按协议约定向公司拨付棚改服务资金，其中服务费按照总投资的 5%支付。

截至 2022 年 3 月末，公司主要已完工项目包

括双福长岭、高浒、三界等棚改区（城中村）改造项目、双福新区高新技术标准厂房、双溪片区还房工程和享堂公租房建设项目等，累计确认收入 101.73 亿元，累计回款 70.25 亿元，回款状况整体一般，2022 年 4~12 月、2023~2024 年分别计划回款 6.29 亿元、11.25 亿元和 13.33 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司主要在建项目包括双福新区园区基础设施综合提升项目、团结湖大数据产业园区项目等，计划总投资 53.30 亿元，已完成投资 11.97 亿元，未来尚需投资 41.33 亿元，其中 2022 年 4~12 月、2023~2024 年分别计划投资 8.29 亿元、16.46 亿元和 16.58 亿元，公司未来仍面临一定的资本支出压力。

表 2：截至 2022 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	计划投资	已投资	建设周期	未来投资计划		
				2022.4~12	2023	2024
双福新区园区基础设施综合提升项目	22.00	4.12	2020~2024	1.22	7.86	8.80
双福老旧小区改造及配套设施项目	2.75	1.22	2020~2024	0.50	0.50	0.53
团结湖大数据产业园区项目	3.60	0.81	2020~2024	0.70	0.70	1.39
双福智能产业园区综合体项目	9.58	1.53	2020~2024	2.20	2.50	3.35
污水处理厂三期	1.20	0.30	2019~2021	0.40	0.30	0.20
渝惠南侧道路	0.80	0.47	2019~2022	0.10	0.23	--
管网及线路纤改零星项目	1.50	1.00	2021~2023	0.10	0.10	0.30
道路景观提升零星项目	2.00	0.80	2019~2022	0.50	0.70	--
大溪河综合整治	0.50	0.20	2021~2022	0.10	0.15	0.05
双福第五小学	0.95	0.50	2021~2022	0.15	0.30	--
浒溪北路北延线、蓝光水果侠北侧道路、蓝光水果侠南侧道路项目	1.15	0.69	2021~2022	0.20	0.26	--
中驰车福东侧道路项目	0.64	0.05	2021~2022	0.30	0.20	0.09
双河支路	0.20	0.03	2021~2022	0.07	0.10	--
百汇中心项目	0.33	0.01	2021~2023	0.10	0.20	0.02
大岭湖公园项目	0.15	0.01	2021~2023	0.05	0.06	0.03
体育中心	2.60	0.01	2021~2023	0.70	1.00	0.89
享堂农贸市场	1.05	0.01	2021~2023	0.20	0.50	0.34
双凤路商业及立体停车综合楼项目	1.80	0.01	2021~2023	0.50	0.70	0.59
其他零星项目	0.50	0.20	2021~2023	0.20	0.10	--
合计	53.30	11.97	--	8.29	16.46	16.58

注：部分项目的建设期为预计情况，与实际情况存在一定出入，故部分项目仍记为在建项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

拟建项目方面，截至 2022 年 3 月末，公司主要拟建项目包括双福中央公园、养生谷配套中心和双福金街等，计划总投资合计 12.91 亿元。

表 3：截至 2022 年 3 月末公司主要拟建项目（亿元）

项目	计划投资	建设周期
双福中央公园	2.40	2022~2024
养生谷配套中心	1.71	2022~2024
福城大道下穿道	2.50	2022~2024
双福金街	4.00	2022~2024
湖畔中心	2.30	2022~2024
合计	12.91	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年，公司土地整治面积有所减少；回款速度依

然较慢；双福新区仍有一定规模的可供开发土地，加之公司存货中土地资源较为丰富，土地整理业务具有较强可持续性

公司负责双福新区范围内的土地整治工作，业务模式方面，双福工业园发展中心与公司签订《土地委托代建协议书》，由公司负责涉及土地的征地、拆迁、补偿和土地整理等工作，标的土地达到出让标准后由双福工业园发展中心收回，土地整治收入按照建设成本加成一定利润率的方式，由双福工业园发展中心与公司进行确认结算；其中自有土地整治完成之后，公司以土地评估价值加上建设成本及

合理利润与双福工业园发展中心进行结算。2019 年以前，公司未单独统计土地业务收入与成本，统一在代建业务中进行核算；2019 年开始，公司将项目代建中涉及的征地、拆迁、补偿和土地整理等成本单列作为土地整治业务成本，并按成本加成 10% 比例的金额确认收入。

公司可供整治的土地主要分为代政府整理的

土地和公司自有土地，近年来整治土地以自有土地为主。2021 年，公司整理完成的土地面积为 152.28 亩，当年确认土地整治收入 4.73 亿元，同比有所减少。截至 2022 年 3 月末，公司累计确认土地整治收入 15.85 亿元，累计实现回款 8.00 亿元，回款较为滞后，中诚信国际将对公司土地整治业务的回款情况保持关注。

表 4：2019 年以来公司土地整治情况（亿元、亩）

时间	整治土地面积	投资额	确认收入金额	截至 2022 年 3 月末已回款	回款计划		
					2022.4~12	2023	2024
2019 年	146.21	4.33	4.63	4.00	0.63	--	--
2020 年	213.09	4.86	5.19	4.00	1.19	--	--
2021 年	152.28	4.43	4.73	--	1.00	2.00	1.87
2022 年 1~3 月	--	1.22	1.30	--	--	1.30	--
合计	511.58	14.84	15.85	8.00	2.82	3.30	1.87

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

按照目前双福园区开发规划，公司正在开发整理的土地为双福新区 B5-08-1 地块，开发面积达 10.23 万平方米，预计总投资 4.43 亿元，截至 2022 年 3 月末，已投资 1.22 亿元。另外，公司拟开发整理的土地为双福新区 A6-03-3 号地块，开发面积达 23.64 万平方米，预计总投资 12.17 亿元。

双福新区规划面积约 45 平方公里，截至 2021 年末，已开发约 35.55 平方公里，尚需开发约 9.45 平方公里，可供整治土地约 813 亩。截至 2021 年末，公司存货中土地资产账面价值合计为 50.97 亿元，主要为出让地，用途以商住地为主，较为充足的土地资源为公司土地整治业务的可持续性提供一定保障。

2021 年租赁业务收入同比上升，但对公司营业收入贡献仍较小；在建项目尚需投资规模较大，公司仍面临一定的资本支出压力

租赁业务主要由公司本部负责，根据双福新区总体规划及公司经营需求，双福工业园发展中心将廉租房、标准厂房等资产注入公司，办理产权过户后形成可供租赁的经营性资产，为公司带来稳定的物业租赁收入。

截至 2022 年 3 月末，公司持有的可供租赁物业面积合计为 27.17 万平方米，主要由工业厂房、商业门面以及住宅三部分组成，其中工业厂房合计 18.04 万平方米，商业门面合计 8.86 万平方米，一般住宅合计 0.27 万平方米。目前，标准厂房的服务对象主要为入驻企业，合同期限通常为 4~5 年；商业门面平均租金相对较高；住宅出租率较高，达到 90% 以上。2019~2021 年，公司租赁业务分别确认收入 0.28 亿元、0.24 亿元和 0.37 亿元，受部分资产出租率较低以及招商引资优惠政策的影响，公司租赁业务收入规模整体偏小。

表 5：截至 2022 年 3 月末公司持有的主要物业情况

物业资产	名称	可出租面积（平方米）	出租率	平均租金（元/平方米·月）
工业厂房	标准厂房	86,884.00	40%	10
	圆润工业厂房	25,606.00	20%	15
	高新技术产业园标准厂房	67,884.00	20%	15
商业门面	A 区还房门面	3,483.00	95%	70
	B 区还房门面	14,774.00	5%	10
	C 区还房门面	2,054.00	10%	10

	C2 还房门面	819.00	5%	30
	A2 还房门面	11,121.00	95%	60
	A2 廉租房门面	1,775.00	95%	60
	C3 廉租房门面	1,822.00	50%	30
	渝惠还房门面	7,832.00	40%	40
	时代广场门面	3,513.00	30%	60
	金福花园梅苑兰苑	1,609.00	20%	20
	双溪 AB 区门面	27,989.00	10%	30
	福城北苑 B 区还房门面	9,415.00	20%	30
	享堂还房门面	2,389.49	70%	30
住宅	D、E 区住宅	2,693.00	90%	5
合计	--	271,662.49	--	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司在建物业项目主要为重庆双福工业园标准化厂房及配套设施建设项目，项目规划总用地面积 2,526.00 亩，总建筑面积 188.15 万平方米，包括标准厂房、仓库、办公综合楼、配套服务中心、食堂及员工宿舍等，建设工期为 2 年，所需资金由公司自筹和对外融资解决，后续主要通过销售收入、出租收入和物业管理收入实现资金平衡。该项目计划总投资 30.45 亿元，截至 2022 年 3 月末已完成投资 18.89 亿元。同期末，公司无拟建物业项目。

受收费标准较低、招商引资优惠以及运营成本不断增加等因素影响，公司污水处理持续处于亏损状态

污水处理业务主要由公司子公司重庆市双福污水处理有限公司（以下简称“污水处理公司”）负责。污水处理公司现有 1 家污水处理厂，污水处理能力为 5 万吨/天，覆盖双福整个园区的生活污水和工业污水，其中生活污水和工业污水分别占比 94.2% 和 5.8%。受污水处理费收费标准较低，以及公司为配合区内招商引资政策，对部分企业免收污水处理费影响，污水处理收入规模较小。另外，随着污水处理业务运营成本的不断提升，但污水处理收入并未同步增长，公司污水处理业务持续亏损。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年审计报告以及公司提供的未经审计的 2022 年一季度财务报表，上述报告和报表均

按照新会计准则编制。本报告所使用的财务数据均为审计报告或财务报表期末数。

跟踪期内，公司新纳入合并范围的子公司有 1 家重庆创权科技有限公司（以下简称“创权科技公司”），成立于 2021 年 1 月，初始注册资本为 10.00 亿元，双福建设直接持股比例为 64%，子公司重庆伟福股权投资基金合伙企业（有限合伙）持股 36%，双福建设共计持股 99.58%。

表 6：2021 年公司合并范围变化情况

公司名称	并入方式	并入时间
重庆创权科技有限公司	新设成立	2021.01.27

资料来源：审计报告，中诚信国际整理

2021 年，公司营业总收入较上年小幅下降；受毛利率下降以及期间费用上升影响，经营性业务利润同比有所下降，公司利润对政府补助的依赖程度较高

2021 年，公司营业总收入为 9.77 亿元，较上年小幅下降。收入结构方面，项目代建和土地整治业务仍是公司最主要的收入来源，受完工结算项目减少影响，代建收入同比小幅下降；2021 年，公司实现土地整治业务收入 4.73 亿元，同比有所减少，主要系当期经公司整治出让的土地面积有所减少所致；受新增确认双福第九车管所租金收入影响，租赁业务收入同比有所增加；随着污水处理厂二期扩建完成，污水处理业务可为公司带来稳定的现金流入，2021 年收入规模较上年基本持平；其他业务主要为物业管理费，2021 年同比小幅下降。2022 年 1~3 月，公司营业总收入为 2.62 亿元，其中项目代建业务确认收入 1.16 亿元。

2021 年，公司综合毛利率为 8.48%，较上年小幅上升。其中，项目代建业务和土地整治业务仍按照成本加成一定比例确认收入，且加成比例较为稳定，毛利率较上年保持不变；租赁业务毛利率与上年基本持平，仍处于较高水平；受收费标准较低、招商引资优惠以及运营成本增加等因素影响，公司污水处理业务毛利率持续为负，2021 年因划入污水管网资产造成折旧增长较多，公司污水处理业务毛利率大幅下降；其他业务毛利率仍为负，主要系新交还房的物业管理成本较高所致。2022 年 1~3 月，公司综合毛利率为 8.86%，其中代建项目和土地业务毛利率仍保持不变。

表 7：公司主要板块收入结构及占比

收入（亿元）	2019	2020	2021	2022.1~3
代建项目	5.05	4.49	4.41	1.16
土地业务	4.63	5.19	4.73	1.30
租赁业务	0.28	0.24	0.37	0.10
商品房销售	0.17	--	0.05	--
污水处理	0.11	0.11	0.11	0.04
其他业务	0.08	0.12	0.10	0.02
合计	10.31	10.14	9.77	2.62
毛利率（%）	2019	2020	2021	2022.1~3
代建项目	9.09	9.09	9.09	9.09
土地业务	6.36	6.36	6.36	6.36
租赁业务	75.55	66.30	66.25	97.15
商品房销售	18.35	--	35.18	--
污水处理	-73.17	-80.79	-129.07	-78.15
其他业务	-44.74	-4.11	-24.57	-158.47
综合	8.51	7.90	8.48	8.86

注：1、加总数与合计数有尾数差异系四舍五入所致；2、公司其他业务收入主要来源于物业管理收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2021 年，公司财务费用较上年有所上升，主要系有息债务增加导致公司费用化利息支出增多所致。2021 年，公司期间费用率上升至 9.42%，但仍处于较低水平，公司对期间费用的管控能力较好。

公司利润总额主要由经营性业务利润构成，2021 年，公司经营性业务利润为 1.53 亿元，较上年有所减少，主要系营业总收入小幅下降以及期间费用上升所致。同期，公司获得政府补助 2.00 亿元，主要为基础设施建设补贴和财政局返还公租房租

金，对公司经营性业务利润形成较大支撑，公司利润对政府补贴的依赖程度较高。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.1~3
营业总收入	10.31	10.14	9.77	2.62
期间费用合计	0.42	0.77	0.92	0.13
管理费用	0.50	0.66	0.67	0.15
财务费用	-0.08	0.11	0.25	-0.02
期间费用率	4.08	7.57	9.42	4.91
经营性业务利润	2.32	1.88	1.53	0.49
其他收益	1.98	1.98	2.00	0.40
利润总额	2.39	1.95	1.58	0.49

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司应收类款项占比进一步提升；受有息债务规模不断扩大影响，财务杠杆率持续上升且处于较高水平；随着债务的逐渐到期，公司短期债务占比上升，期限结构有待进一步优化

截至 2021 年末，公司总资产为 225.32 亿元，较上年末有所增长。从资产结构来看，以存货、其他应收款、应收账款和货币资金为主的流动资产占总资产的比重仍维持在较高水平。2021 年末，公司存货规模与上年末基本持平，仍主要由项目成本和土地使用权构成，其中，随着代建项目投入增加，项目成本有所增长；同时，由于公司对自有土地整治之后进行出让，公司存货中土地使用权较上年有所减少。截至 2021 年末，公司货币资金为 8.46 亿元，同比减少 2.30 亿元，主要系公司当年偿还到期债务金额大幅增加所致。

应收类款项方面，2021 年以来，公司应收类款项规模进一步增加，截至 2022 年 3 月末，应收类账款占总资产的比重上升至 37.12%。同期末，公司应收账款余额为 44.27 亿元，主要系应收双福工业园发展中心的代建项目工程款，账龄总体较长。近年来，双福工业园发展中心主要通过资产转让的方式来抵减公司应收账款，抵减资产主要包括商业门面、商业楼等房产及土地资产等，但随着项目投资的不断增加，应收账款规模仍较大。未来，双福工业园发展中心将结合财政收入情况逐年偿付对公司的项目款项，中诚信国际将对相关款项的收回保

持关注。截至 2022 年 3 月末，公司其他应收款为 45.21 亿元，较 2020 年末大幅增加，主要系相关项目未达到收入确认及转为固定资产的条件，按相关要求，公司将对重庆市江津区津远建设工程有限公司的 14.64 亿元预付款转为其他应收款所致；公司其他应收款主要系公司与当地国有企业的日常往来款，应收对象较为集中，账龄以 1 年以内和 2~3 年为主。总体来看，公司应收类款项占总资产的比重不断提高，对公司账面资金形成较大程度的占用，中诚信国际将对上述款项的回收情况保持关注。

公司非流动资产主要由投资性房地产、其他非流动资产、固定资产和其他非流动金融资产构成，其中，2021 年末投资性房地产同比有所增加，主要系公司将已完工投入使用的双福农贸市场以及享堂还房商业门面按照公允价值由固定资产转为投资性房地产所致。2021 年末，因全面执行新会计准则，公司可供出售金融资产全部重分类至其他非流动金融资产等科目，公司其他非流动金融资产主要系公司对外股权投资以及持有的资金信托计划等，2021 年末同比有所增加，主要系公司对先进制造业产业投资基金二期（有限合伙）、重庆市江津区诚信融资担保有限公司等新增投资所致。

截至 2022 年 3 月末，公司总资产为 241.09 亿元，较上年末增加 14.77 亿元。其中，货币资金较上年末大幅增加 15.02 亿元，主要系公司新发行债券筹得资金所致。

表 9：近年来公司资产主要构成（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.3
总资产	216.00	216.11	225.32	241.09
流动资产/资产总额	82.19	78.70	79.05	79.22
存货	72.16	75.10	75.24	77.21
应收账款	42.68	44.76	44.70	44.27
其他应收款	23.29	23.55	48.89	45.21
货币资金	20.91	10.76	8.46	23.49
预付款项	16.62	15.82	0.78	0.78
投资性房地产	27.61	29.41	32.29	32.29
固定资产	3.41	8.02	5.37	5.33
可供出售金融资产	1.54	2.48	--	--
其他非流动资产	5.87	5.87	6.04	7.96
其他非流动金融资产	--	--	3.24	4.24
应收类款项/总资产	30.54	31.61	41.53	37.12

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

表 10：截至 2021 年末其他应收款前五名情况（亿元、%）

单位名称	余额	占比
重庆市江津区滨江新城开发建设集团有限公司	12.60	25.77
重庆市江津区文化旅游开发有限公司	6.10	12.47
重庆市江津区津远建设工程有限公司	6.99	14.31
重庆市江津区双福工业园发展中心	6.61	13.51
重庆市江津区远达市政工程有限公司	4.23	8.64
合计	36.53	74.70

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司所有者权益主要由实收资本、资本公积及未分配利润构成，截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益合计为 94.07 亿元，较 2020 年末小幅增加，主要是未分配利润的积累所致。

截至 2021 年末，公司总负债为 131.65 亿元，较上年末有所增加，主要系公司有息债务规模扩大所致。同期末，公司总债务为 122.95 亿元，主要系公司当期新增较多银行长期借款并发行 4.00 亿元“21 双福建设 SCP001”所致。随着公司债务的不断提高，截至 2021 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 58.43%和 56.76%，均较上年末有所上升，公司财务杠杆处于较高水平。截至 2022 年 3 月末，公司总负债和总债务分别为 147.03 亿元和 136.41 亿元，均较上年末进一步增加，主要系公司 2021 年一季度发行 6.00 亿元“22 双建设 SCP001”、6.00 亿元“22 双福建设 MTN001”和 2.30 亿元“22 渝双福债”所致。期限结构方面，随着公司债务的逐渐到期，截至 2021 年末，短期债务/总债务为 0.33，较上年末有所上升；截至 2022 年 3 月末，公司短期债务/总债务为 0.32，短期债务占比较高，债务期限结构有待优化。

表 11：近年来公司资本结构和债务结构（亿元、%、X）

	2019	2020	2021	2022.3
所有者权益合计	85.64	92.12	93.67	94.07
实收资本	5.40	5.40	5.40	5.40
资本公积	59.31	64.15	64.15	64.15
未分配利润	18.55	20.01	21.07	21.41
总负债	130.36	123.99	131.65	147.03
其他应付款	14.35	5.37	0.97	2.45
总债务	111.56	114.55	122.95	136.41
短期债务	23.40	28.23	40.29	43.08
短期借款	3.50	0.50	1.20	1.57
一年内到期的非流动负债	15.44	26.73	35.04	31.41
长期债务	88.16	86.32	82.66	93.32

长期借款	26.94	28.79	47.67	50.86
应付债券	53.82	51.59	28.18	36.41
资产负债率	60.35	57.38	58.43	60.98
总资本化比率	56.57	55.43	56.76	59.19
短期债务/总债务	0.21	0.25	0.33	0.32

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2021 年，随着项目投资力度放缓以及回款增加，公司经营净现金流入小幅提升；经营回款情况有所改善，但仍处于较低水平；货币资金无法覆盖短期债务，公司仍面临一定的偿债压力

2021 年，随着当年收到的回款增加，公司经营净现金流入较上年小幅上升。同期，公司收现比为 1.02，主营业务回款情况有所改善。2021 年，公司保持一定规模的债权投资力度，投资活动净现金流仍为净流出状态，但缺口有所减少。2021 年，对外融资力度有所增强，当年取得的借款和拆借资金较上年大幅增加，同时公司债务偿还规模同比亦大幅上升，公司筹资活动净现金流呈现小幅净流出。

从偿债指标来看，2021 年，公司 EBITDA 随着盈利状况下降而较上年有所减少，对债务本金的覆盖能力有所减弱。同期，公司经营净现金净流入规模仍整体偏小，对债务本息的覆盖能力较弱。截至 2022 年 3 月末，公司货币资金/短期债务为 0.55，货币资金无法有效覆盖短期债务，公司面临一定的短期偿债压力。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	-1.66	1.62	1.91	4.40
销售商品、提供劳务收到的现金	4.70	6.51	9.94	3.10
购买商品、接受劳务支付的现金	22.16	9.60	6.34	2.86
收到其他与经营活动有关的现金	19.95	13.24	6.65	5.89
支付其他与经营活动有关的现金	3.46	8.12	7.64	1.63
收现比	0.46	0.64	1.02	1.18
投资活动净现金流	-6.72	-4.06	-3.20	-1.63
筹资活动净现金流	23.68	-6.10	-0.01	12.25
取得借款收到的现金	58.21	23.50	33.69	19.09
偿还债务支付的现金	33.51	15.58	25.84	4.71
收到其他与筹资活动有关的现金	10.47	3.77	5.90	--
支付其他与筹资活动有关的现金	6.26	11.65	5.77	0.98
EBITDA	2.59	2.40	2.26	--
总债务/EBITDA	43.01	47.67	54.43	--
经营活动净现金流/总债务	-0.01	0.01	0.02	--
货币资金/短期债务	0.89	0.38	0.21	0.55

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司面临债务集中偿付压力，备用流动性一般，面临一定的偿债压力；对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险

截至 2022 年 3 月末，公司总债务为 136.41 亿元，其中 2022 年 4~12 月、2023~2025 年到期债务规模分别为 40.58 亿元、30.37 亿元、15.88 亿元和 21.08 亿元，面临一定的债务集中偿付压力，中诚信国际对公司债务偿还情况保持关注。

表 13：截至 2022 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

时间	2022.4~12	2023	2024	2025
到期本金	40.58	30.37	15.88	21.08

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司受限资产合计为 18.03 亿元，占同期末总资产的 7.48%，均为土地资产。

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 45.75 亿元，占同期末净资产的 48.63%，虽然被担保单位主要为当地国有企业，但规模较大，存在一定的或有负债风险。

表 14：截至 2022 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

被担保单位	担保余额
重庆市江津区珞璜开发建设有限公司	14.57
重庆市江津区滨江新城开发建设集团有限公司	14.49
重庆市德感工业园区建设有限公司	7.47
重庆市四面山旅游投资有限公司	4.36
重庆江津综合保税区开发建设有限公司	3.00
重庆市江鼎实业发展有限公司	1.85
合计	45.75

注：加总数与合计数有尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司获得的银行授信总额 77.50 亿元，其中未使用授信余额 13.21 亿元，备用流动性一般。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 6 月 21 日，公司近三年不存在未结清逾期、欠息信贷信息，未出现已发行债务融资工具到期未偿付情况。

外部支持

公司作为双福新区唯一的基础设施建设主体，具有较为突出的地位和区域专营优势，在各方面继续得到当地政府有力的支持

公司是双福新区唯一的开发建设运营和投融资主体，业务具有区域专营性，地位重要，在资产注入和资金补贴等方面持续获得当地政府的有力支持。2021 年，公司收到政府补助 2.00 亿元。

偿债担保措施

江津华信提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能够为“17 渝双福债/PR 双福债”、“20 渝双福债/20 双福债”、“22 渝双福债”和“22 双福建设 MTN001”的还本付息提供很强的保障

“17 渝双福债/PR 双福债”、“20 渝双福债/20 双福债”、“22 渝双福债”和“22 双福建设 MTN001”由公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

公司成立于2003年6月，系重庆市江津区国有资产监督管理局出资组建的国有独资公司。经过多次资产重组，截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本均为10.34亿元，江津区国资委为公司唯一股东及实际控制人。作为江津区重要的基础设施和园区开发投资建设主体，公司承担着德感工业园、白沙工业园以及江南老城区的土地整治和基础设施建设任务。

截至 2022 年 3 月末，公司总资产达到 578.17 亿元，以存货和应收类款项为主，同期末合计占总资产的 82.07%，其中存货主要系项目建设成本和土地资产，土地虽以出让地为主，但大部分土地尚未缴纳出让金，加之公司应收类款项规模较大，账龄总体较长，对公司资金形成一定程度的占用，公司资产流动性整体较弱。公司所有者权益逐年稳定增长，截至 2022 年 3 月末达到 228.83 亿元。公司对外保持较大的融资需求，债务规模逐年增长，截至 2022 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分

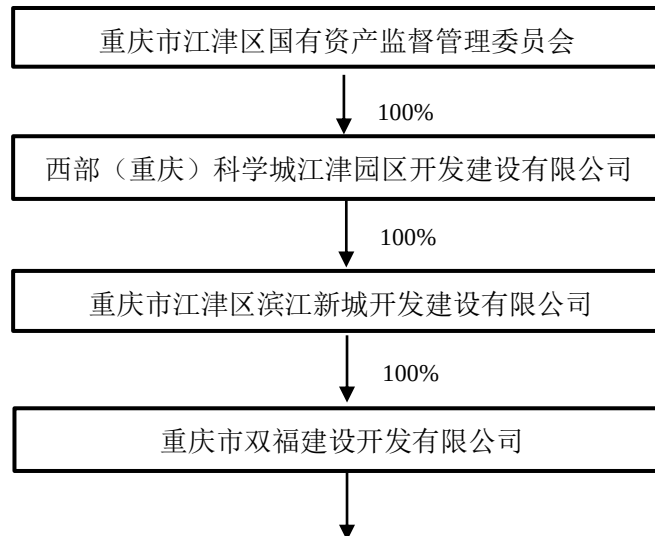
别达到 60.42%和 56.34%，财务杠杆整体处于较高水平。截至 2022 年 3 月末，公司货币资金/短期债务为 0.64，货币资金对短期债务尚未形成有效覆盖。

中诚信国际肯定了江津区经济实力不断增强，公司区域地位重要以及持续获得有力支持等因素对公司发展的积极作用。同时，中诚信国际也关注到公司债务规模逐年增加，刚性债务占比较高，资产流动性较弱以及存在一定投资压力等因素对公司未来经营和整体信用水平的影响。结合以上因素，中诚信国际维持重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。公司提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能够为“17 渝双福债/PR 双福债”、“20 渝双福债/20 双福债”、“22 渝双福债”和“22 双福建设 MTN001”的还本付息提供很强的保障。

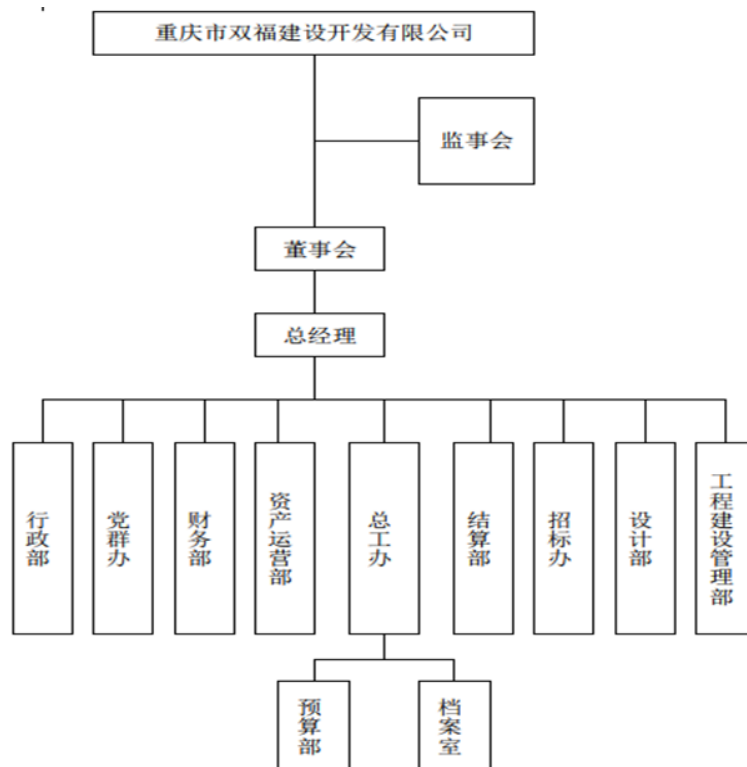
评级结论

综上所述，中诚信国际维持重庆市双福建设开发有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“17 渝双福债/PR 双福债”、“20 渝双福债/20 双福债”、“22 渝双福债”和“22 双福建设 MTN001”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：重庆市双福建设开发有限公司股权结构和组织结构图（截至 2022 年 3 月末）

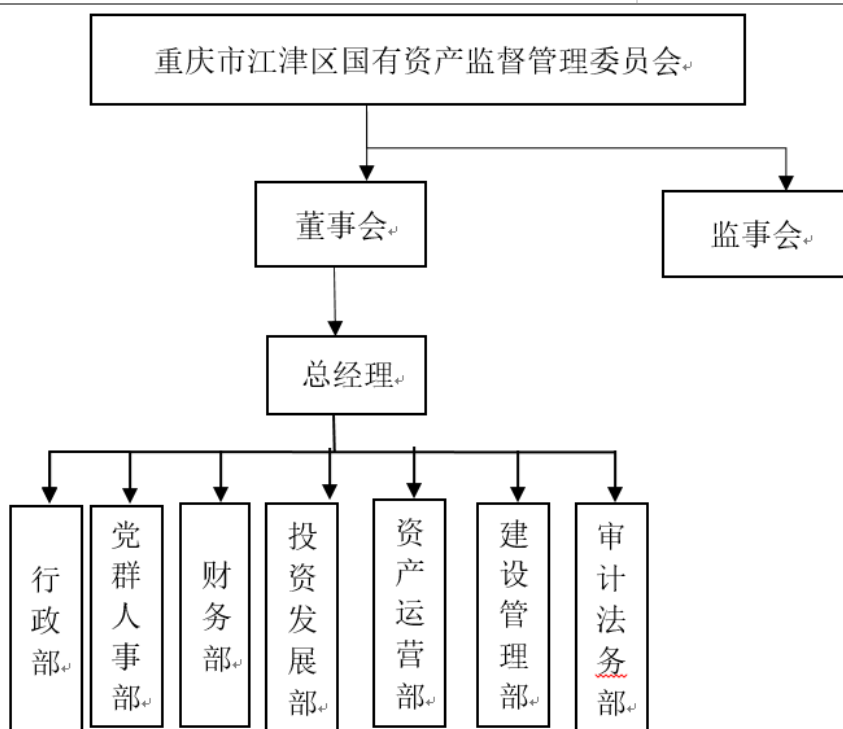
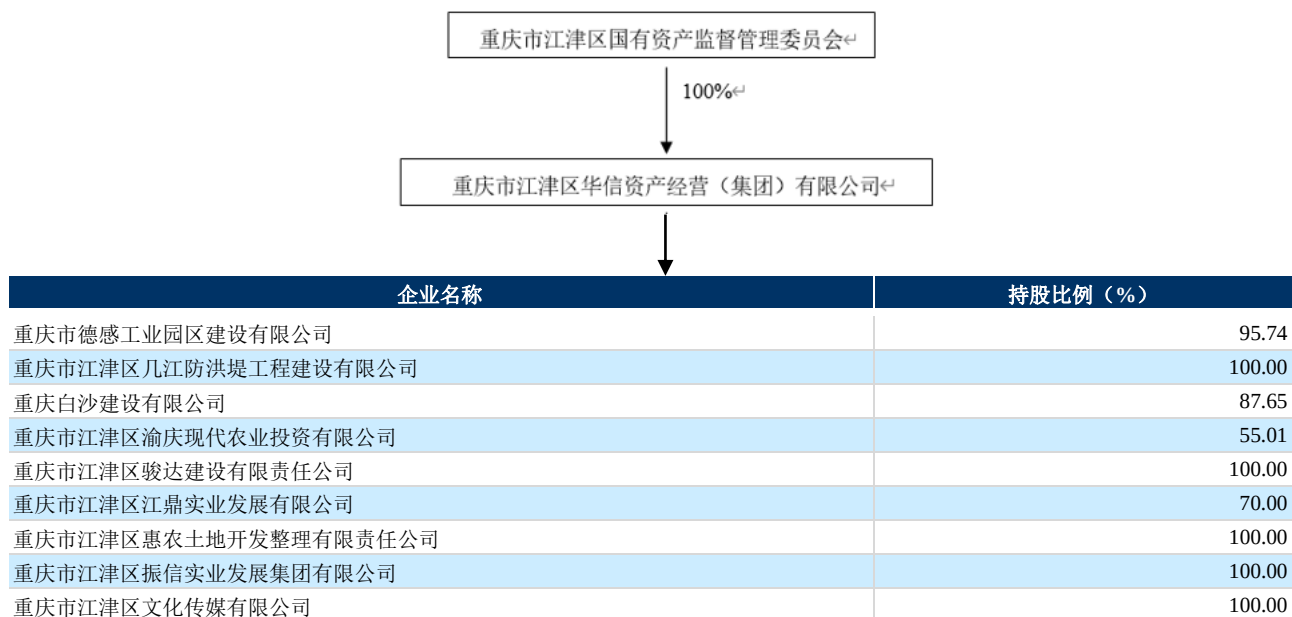


全称	持股比例
重庆市福昊物业管理有限公司	100.00%
重庆市双福污水处理有限公司	100.00%
重庆富腾房地产开发有限公司	100.00%
重庆市津耕农业开发有限公司	100.00%
重庆祎福股权投资基金合伙企业（有限合伙）	98.83%
重庆富腾智能科技有限公司	99.53%
重庆团结湖大数据智能产业发展有限公司	99.51%
重庆创权科技有限公司	99.58%



资料来源：公司提供

附二：重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附三：重庆市双福建设开发有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	209,054.00	107,581.88	84,618.65	234,860.56
应收账款	426,823.54	447,575.82	446,997.59	442,748.33
其他应收款	232,935.36	235,494.73	488,857.88	452,089.28
存货	721,648.13	750,954.01	752,393.55	772,114.26
长期投资	15,400.00	26,728.29	34,339.71	44,335.50
在建工程	300.00	300.00	0.00	0.00
无形资产	3.18	1.45	0.35	0.35
总资产	2,159,957.87	2,161,101.46	2,253,214.24	2,410,944.94
其他应付款	143,469.58	53,718.21	9,686.76	24,547.16
短期债务	234,012.31	282,281.76	402,910.29	430,828.36
长期债务	881,582.47	863,246.99	826,581.86	933,236.64
总债务	1,115,594.78	1,145,528.75	1,229,492.15	1,364,065.00
总负债	1,303,589.21	1,239,938.93	1,316,491.97	1,470,292.83
费用化利息支出	0.00	1,948.94	3,661.27	--
资本化利息支出	63,842.01	6,434.61	13,731.85	--
实收资本	54,000.00	54,000.00	54,000.00	54,000.00
少数股东权益	210.51	211.66	198.57	195.10
所有者权益合计	856,368.66	921,162.53	936,722.27	940,652.10
营业总收入	103,144.31	101,443.02	97,666.05	26,234.89
经营性业务利润	23,152.52	18,764.96	15,314.48	4,860.36
投资收益	0.03	-65.82	69.44	0.00
净利润	20,033.35	16,337.52	13,032.93	3,929.83
EBIT	23,930.48	21,450.90	19,439.26	--
EBITDA	25,937.05	24,028.36	22,590.24	--
销售商品、提供劳务收到的现金	46,999.38	65,052.99	99,383.17	30,979.52
收到其他与经营活动有关的现金	199,453.61	132,371.37	66,504.36	58,924.29
购买商品、接受劳务支付的现金	221,573.11	96,006.10	63,429.04	28,554.27
支付其他与经营活动有关的现金	34,590.30	81,226.91	76,448.68	16,305.13
吸收投资收到的现金	1,845.47	0.00	0.00	0.00
资本支出	292.90	189.34	2,207.96	19,182.11
经营活动产生现金净流量	-16,558.35	16,239.87	19,134.31	44,034.98
投资活动产生现金净流量	-67,232.88	-40,594.59	-31,950.95	-16,336.01
筹资活动产生现金净流量	236,753.05	-60,971.29	-146.60	122,542.95
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率（%）	8.51	7.90	8.48	8.86
期间费用率（%）	4.08	7.57	9.42	4.91
应收类款项/总资产（%）	30.54	31.61	41.53	37.12
收现比（X）	0.46	0.64	1.02	1.18
总资产收益率（%）	1.24	0.99	0.88	--
资产负债率（%）	60.35	57.38	58.43	60.98
总资本化比率（%）	56.57	55.43	56.76	59.19
短期债务/总债务（X）	0.21	0.25	0.33	0.32
FFO/总债务(X)	0.02	0.02	0.02	--
FFO 利息倍数(X)	0.33	2.40	1.12	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数（X）	-0.26	1.94	1.10	--
总债务/EBITDA（X）	43.01	47.67	54.43	--
EBITDA/短期债务（X）	0.11	0.09	0.06	--
货币资金/短期债务（X）	0.89	0.38	0.21	0.55
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.41	2.87	1.30	--

注：1、中诚信国际根据公司 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理；2、为准确反映公司债务情况，中诚信国际将各期末“长期应付款”中的有息负债部分纳入长期债务核算，将 2019~2020 年末“其他应付款”中的有息负债部分纳入短期债务核算；将 2021 年及 2022 年 3 月末“其他流动负债”中的有息负债部分纳入短期债务核算；3、公司未提供 2022 年一季度现金流量表附注，故相关指标无效。

附四：重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	395,558.63	300,816.52	457,140.91	479,633.78
应收账款	432,128.32	493,187.12	558,404.02	597,402.95
其他应收款	533,431.32	598,743.72	507,977.48	530,679.11
存货	3,206,805.59	3,348,696.46	3,536,555.44	3,616,840.85
长期投资	44,936.29	51,310.14	53,650.08	76,649.96
在建工程	24,642.78	57,268.12	164,887.13	166,431.39
无形资产	74,847.81	70,301.60	81,851.41	81,203.21
总资产	4,894,604.95	5,180,636.46	5,595,961.25	5,781,678.59
其他应付款	128,932.13	138,598.99	70,403.69	46,449.91
短期债务	685,318.30	644,836.44	718,071.43	747,294.25
长期债务	1,604,318.17	1,783,103.58	2,032,933.35	2,206,132.02
总债务	2,289,636.47	2,427,940.02	2,751,004.78	2,953,426.27
总负债	2,778,838.26	3,031,690.38	3,325,381.53	3,493,387.24
费用化利息支出	1,537.63	1,978.56	2,630.29	--
资本化利息支出	83,865.74	64,945.18	77,661.78	--
实收资本	103,400.00	103,400.00	103,400.00	103,400.00
少数股东权益	34,505.07	38,456.45	45,955.65	45,934.60
所有者权益合计	2,115,766.69	2,148,946.08	2,270,579.72	2,288,291.35
营业总收入	162,890.43	197,086.11	236,582.45	52,971.17
经营性业务利润	49,673.74	54,517.78	43,702.41	2,574.86
投资收益	2,220.12	3,786.67	3,258.58	--
净利润	34,504.00	42,433.67	41,622.05	1,368.96
EBIT	44,378.70	55,596.55	54,172.62	--
EBITDA	49,969.22	62,384.39	60,923.12	--
销售商品、提供劳务收到的现金	213,571.09	164,083.95	183,268.13	16,692.79
收到其他与经营活动有关的现金	487,016.65	520,780.22	334,685.93	35,600.34
购买商品、接受劳务支付的现金	288,670.34	263,490.07	339,359.65	103,362.01
支付其他与经营活动有关的现金	373,021.17	361,139.19	130,019.86	38,744.68
吸收投资收到的现金	23,543.00	10,100.00	80,555.81	--
资本支出	52,251.78	97,553.69	82,381.03	3,800.45
经营活动产生现金净流量	26,612.77	33,033.39	14,646.70	-96,922.96
投资活动产生现金净流量	-75,108.11	-142,930.87	-108,877.68	-5,472.15
筹资活动产生现金净流量	53,552.52	44,519.37	258,908.25	120,649.18
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率（%）	30.15	27.94	21.50	25.14
期间费用率（%）	9.03	8.43	7.33	19.75
应收类款项/总资产（%）	19.73	21.08	19.06	19.51
收现比（X）	1.31	0.83	0.77	0.32
总资产收益率（%）	0.94	1.10	1.01	--
资产负债率（%）	56.77	58.52	59.42	60.42
总资本化比率（%）	51.97	53.05	54.78	56.34
短期债务/总债务（X）	0.30	0.27	0.26	0.25
FFO/总债务(X)	0.02	0.02	0.02	--
FFO 利息倍数(X)	0.55	0.75	0.53	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数（X）	0.31	0.49	0.18	--
总债务/EBITDA（X）	45.82	38.92	45.16	--
EBITDA/短期债务（X）	0.07	0.10	0.08	--
货币资金/短期债务（X）	0.58	0.47	0.64	0.64
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.59	0.93	0.76	--

注：1、中诚信国际根据江津华信 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理，各期财务报表均执行新会计准则；2、为准确反映公司债务情况，中诚信国际将各期末其他流动负债中带息负债金额调整至短期债务核算，将各期末长期应付款中带息负债金额调整至长期债务核算；3、江津华信 2022 年一季度财务报表未经审计且公司未提供现金流量表补充资料，故相关指标失效。

附五：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附六：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。