



重庆市双福建设开发有限公司

2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: 信评委函字[2023]跟踪 1790 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	重庆市双福建设开发有限公司	AA/稳定
--------------	---------------	-------

本次跟踪担保主体及评级结果	重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司	AA+/稳定
---------------	----------------------	--------

本次跟踪债项及评级结果	“17 渝双福债/PR 双福债”、“20 渝双福债/20 双福债”、“22 渝双福债”、“22 双福建设 MTN001”	AA+
-------------	--	-----

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，上述债项级别均充分考虑了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”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对其本息偿还的保障作用。中诚信国际认为江津区的综合经济实力位居重庆市各区县前列，潜在的支持能力强；跟踪期内，重庆市双福建设开发有限公司（以下简称“双福建设”或“公司”）保持重要地位，维持与江津区政府较高的关联度；同时，需关注公司资产流动性较弱、土地整治业务未来的变现能力存在不确定性以及短期偿债压力较大对其经营和整体信用状况造成的影响。

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。

调级因素

可能触发评级上调因素：公司地位明显提升，股东及相关各方向公司注入大量优质资产，资本实力显著扩充，资产价值明显提升，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，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

正面

- **良好的外部发展环境。**江津区综合经济实力位居重庆市各区县前列，工业基础良好，片区综合经济实力较强，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司地位重要，获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司保持区域重要地位，业务具有区域专营优势，在资产划入、政府补贴等方面继续获得当地政府的有力支持。
- **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

- **资产流动性较弱。**跟踪期内，公司资产仍以存货和应收类款项为主，存货中项目成本和土地使用权变现周期较长，应收类款项账龄整体较长，造成一定的资金占用，加之其他非流动资产中的公益性资产难以变现，公司资产流动性整体较弱。
- **土地整治业务未来的变现能力存在不确定性。**公司土地整理业务易受房地产政策调控、当地招商引资状况及政府出让规划的影响，随着房地产市场景气度持续下滑，后续变现能力存在一定不确定性。
- **短期偿债压力较大。**跟踪期内，公司短期债务占总债务比重较高，债务结构有待优化；非受限货币资金对短期债务的保障能力弱，公司面临较大的短期偿债压力。

项目负责人：张逸菲 yfzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：马家瑶 jyama@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

双福建设（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	216.04	225.32	257.15	263.73
经调整的所有者权益合计（亿元）	86.16	87.80	94.47	94.46
负债合计（亿元）	124.01	131.65	156.82	163.40
总债务（亿元）	114.55	122.95	108.55	119.97
营业总收入（亿元）	10.14	9.77	9.21	1.88
经营性业务利润（亿元）	1.88	1.53	1.29	0.02
净利润（亿元）	1.63	1.30	1.20	0.003
EBITDA（亿元）	2.42	2.26	2.50	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.62	1.91	0.25	-1.46
总资本化比率（%）	57.07	58.34	53.47	55.95
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.89	1.30	1.30	--

注：1、中诚信国际根据双福建设提供的其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 2020~2022 年审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，2020、2021 年数据为 2021、2022 年审计报告期初数，2022 年数据为 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将各期“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务计算，将 2021 年年初“其他应付款”、2022 年年初“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务计算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

担保主体概况数据

江津华信（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总资产（亿元）	520.46	559.60	592.01	610.31
经调整的所有者权益合计（亿元）	216.25	227.06	244.43	247.03
总负债（亿元）	304.20	332.54	347.59	363.28
总债务（亿元）	242.86	275.15	297.91	314.67
营业总收入（亿元）	19.92	23.66	24.58	5.63
经营性业务利润（亿元）	5.41	4.37	4.73	0.70
净利润（亿元）	4.20	4.16	4.10	0.61
EBITDA（亿元）	6.40	6.26	6.24	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	3.36	1.46	-9.94	2.09
总资本化比率(%)	52.90	54.79	54.93	56.02
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.96	0.78	0.80	--

注：1、中诚信国际根据江津华信提供的其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 2021~2022 年审计报告以及公司提供的未经审计的 2023 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，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将各期末“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务计算，将“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务计算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

评级历史关键信息 1

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	17 渝双福债/PR 双福债（AA ⁺ ）	2022/06/28	张逸菲、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
	20 渝双福债/20 双福债（AA ⁺ ）				
	22 渝双福债（AA ⁺ ）				
	22 双福建设 MTN001（AA ⁺ ）				
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	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。

评级历史关键信息 2

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	17 渝双福债/PR 双福债 (AA ⁺)	2017/10/19	邵新惠、袁金富	中国地方政府融资平台评级方法	--

注：原中诚信证券评估有限公司口径。

同行业比较（2022 年数据）

项目	双福建设	长寿生态旅业	共享工业	重庆铝产业
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	江津区	长寿区	沙坪坝区	九龙坡区
GDP（亿元）	1,330.00	918.60	1,106.73	1,763.94
一般公共预算收入（亿元）	67.65	50.45	40.30	56.10
经调整的所有者权益合计（亿元）	94.47	56.36	96.69	153.62
总资本化比率（%）	53.47	60.46	57.29	51.99
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.30	0.31	0.16	0.65

注：长寿生态旅业系“重庆市长寿生态旅业开发集团有限公司”的简称；共享工业系“重庆共享工业投资有限公司”的简称；重庆铝产业系“重庆铝产业开发投资集团有限公司”的简称。

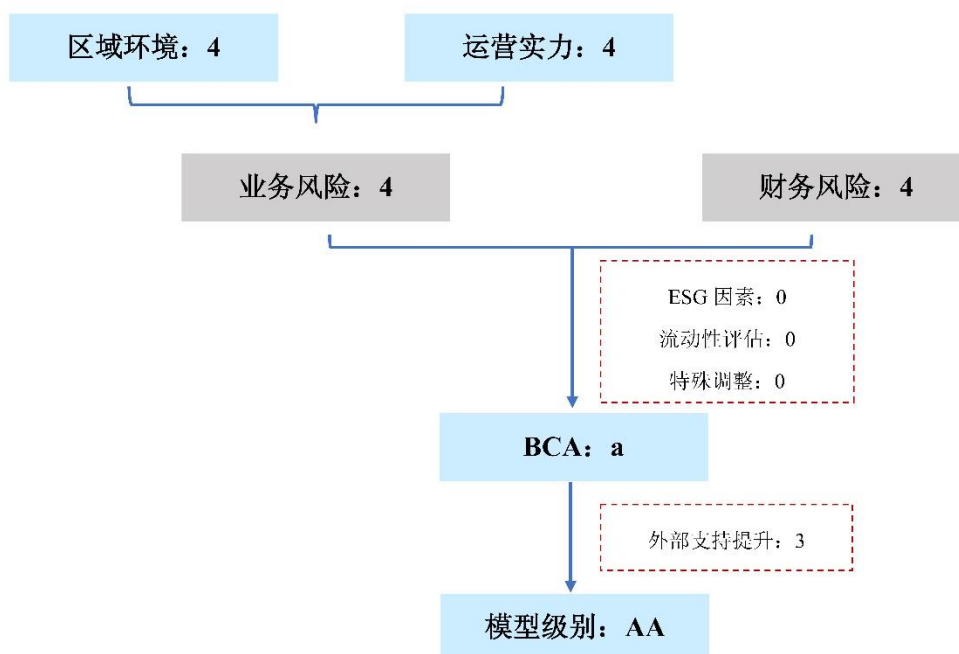
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 时间	发行金额 （亿元）	债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
22 双福建设 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/28	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 ⁺	2022/06/28	2.30	2.30	2022/03/02~ 2029/03/02	附债券存续期的第 3 个计息年度末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权；在债券存续期第 3~7 个计息年度末分别偿还债券本金的 20%
20 渝双福债 /20 双福债	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/28	7.00	7.00	2020/11/11~ 2027/11/11	附债券存续期的第 5 个计息年度末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 ⁺	2022/06/28	7.60	3.04	2017/10/13~ 2024/10/13	在债券存续期第 3~7 个计息年度末分别偿还债券本金的 20%

评级模型

重庆市双福建设开发有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险：

中诚信国际认为，跟踪期内，双福建设仍作为江津区双福片区的重要开发建设主体，业务开展具有区域专营优势，竞争力较强；公司在建及拟建项目充足，业务稳定性和持续性较强。但公司基础设施建设及土地整治业务变现周期较长，资金沉淀规模较大，加之存在部分公益性资产，资产流动性和收益性偏弱，资产价值整体不高。

■ 财务风险：

中诚信国际认为，跟踪期内，公司所有者权益保持增长态势，具备较强的资本实力；公司短期债务占比较高，债务结构有待优化；同时，经营活动净现金流无法有效覆盖利息支出，货币资金对短期债务的保障程度仍有待提升。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对双福建设个体基础信用等级无影响，双福建设具有 a 的个体基础信用等级，反映了其中等的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持：

中诚信国际认为，江津区政府的支持能力强，对公司的支持意愿较强，主要体现在江津区的区域地位以及较强的经济财政实力和增长能力；双福建设系江津区重要的地方投融资平台，成立以来持续获得政府在资产划转、资本注入等方面的支持，区域重要性及与政府的关联性较高。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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 2023 年 5 月末，募集资金已全部使用完毕。

“20 渝双福债/20 双福债”发行规模 7.00 亿元，用于向“重庆祎福股权投资基金合伙企业（有限合伙）”出资。截至 2023 年 5 月末，募集资金已全部使用完毕。

“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 2023 年 5 月末，募集资金已全部使用完毕。

“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 2023 年 5 月末，募集资金已全部使用完毕。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较于去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续

推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

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，区位优势明显，距重庆主城 42 公里、江北国际机场 70 公里，重庆市规划的“三环十射”公路网涵盖江津区，城市轻轨 5 号线把江津区与主城区紧密连接。江津区工业基础较好，区内有德感、珞璜、双福、白沙四大工业园区，形成消费品（食品）加工、汽摩、装备制造、材料制造和电子信息五大支柱产业。此外，随着部分区域纳入重庆高新区拓展园以及西部科学城（江津）园区挂牌成立，全区产业结构升级有望加快推进。

依托良好的工业基础和区位优势，江津区经济总量不断扩大，2022 年实现地区生产总值 1,330.02 亿元，GDP 增速为 3.2%，GDP 位居全市各区县第 6 位，综合经济实力较强。同年，江津区人均 GDP 为 9.79 万元，居重庆市各区县第 12 位。2022 年，江津区三次产业结构为 10.0：56.6：33.4，第三产业占比较低，不利于中心城区城市功能的完善，进而阻碍城区聚集效应的发挥。

表 1：2022 年重庆市部分区县经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
重庆全市	29,129.03	--	9.07	--	2,103.40	--
渝北区	2,297.11	1	10.19	10	59.00	5
九龙坡区	1,763.94	2	11.49	7	56.10	7
江北区	1,602.76	3	16.95	2	67.20	3
渝中区	1,560.91	4	27.01	1	40.76	13
涪陵区	1,504.37	5	13.49	3	60.00	4
江津区	1,330.02	6	9.79	12	67.65	2
永川区	1,202.84	7	10.49	9	42.10	12
万州区	1,118.43	8	7.15	19	71.50	1
沙坪坝区	1,106.73	9	7.45	18	40.30	15
巴南区	1,021.99	10	8.55	15	40.40	14
合川区	1,000.28	11	8.11	16	53.20	8

南岸区	922.13	12	7.63	17	56.80	6
璧山区	920.95	13	12.07	6	43.60	10
长寿区	918.63	14	13.36	4	50.40	9
荣昌区	817.30	15	12.24	5	26.80	17
大足区	817.21	16	9.79	13	43.00	11
綦江区	770.79	17	7.62	21	21.24	26
北碚区	742.01	18	8.89	14	25.35	22

注：1、重庆市下辖 38 个区县，上表仅列示 GDP 排名前 18 位的区县；2、部分区县的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长为江津区财政实力形成了有力的支撑，近年来江津区一般公共预算收入逐年增加；受不利因素影响，近年来江津区税收收入占比整体下降，虽然财政平衡率不断提高，但财政自给度仍整体偏低；政府性基金收入是江津区地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响较大，具有一定波动性。2022 年以来，受宏观环境及下游房地产行业持续低迷的影响，江津区的土地供应及成交情况大幅滑坡，2022 年江津区实现政府性基金收入 50.3 亿元，同比下滑幅度较大，加大了江津区财政的收支压力。再融资环境方面，江津区地方政府债务余额近年来呈不断增加趋势，2022 年末显性债务率达到 147%，叠加当地融资平台数量较多，区域债务负担整体较重；但依托其较强的综合经济实力，区内城投企业的再融资渠道仍较为畅通，信用债净融资额仍呈净流入状态，发债利率及利差整体处于重庆市中下游水平，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 2：近年来江津区地方经济财政概况

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	1,109.4	1,258.0	1,330.0
GDP 增速（%）	3.9	8.4	3.2
固定资产投资增速（%）	5.2	6.4	5.5
一般公共预算收入（亿元）	61.2	63.1	67.7
政府性基金收入（亿元）	74.3	75.2	50.3
税收收入占比（%）	69.1	69.4	50.3
公共财政平衡率（%）	48.2	51.8	58.3
地方政府债务余额（亿元）	166.0	223.0	246.7

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：江津区人民政府网站，中诚信国际整理

西部（重庆）科学城¹江津园区 2021 年 3 月正式开园挂牌，主要涵盖双福新区、滨江新城和德感园区，致力于打造为西部（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，区位优势显著；规划建设用地面积约 100 平方公里，规划人口 100 万人，现建成区面积约 60 平方公里，常驻人口 50 万人，后续建设空间仍较大。

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。2022 年，双福新区实现规上工业产值 460.5 亿元，完成商贸流通额 780 亿元；现代服务业稳步发展，规上服务业全年预计实现营业收入 24.8 亿元。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍主要负责双福新区的基础设施建设及土地开发整理，并开展租赁、供水、

¹ 西部（重庆）科学城是重庆市实施科技创新的主平台，规划区域范围为 1,198 平方公里，涉及北碚、沙坪坝、九龙坡、江津、璧山 5 个区。

污水处理等业务,具有较强的业务竞争力;公司在建及拟建项目充足,对后续业务的可持续性提供较好保障,但公司亦面临一定的资本支出压力,且项目回款周期较长,存在较大的资金沉淀;此外,随着近年来房地产市场景气度有所下滑,存在区域内土地出让进度不及预期的风险,公司土地整理业务结算及回款进度存在不确定性。

表 3: 近年来公司营业收入及毛利率构成情况 (亿元、%)

	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目建设	4.49	44.29	9.09	4.41	45.13	9.09	3.41	37.02	9.09	0.09	4.98	2.24
土地整理	5.19	51.13	6.36	4.73	48.42	6.36	4.98	54.01	6.36	1.30	68.99	6.36
房屋销售	--	--	--	0.05	0.53	35.18	--	--	--	--	--	--
污水处理	0.11	1.10	-80.79	0.11	1.14	-129.07	0.16	1.78	-79.58	0.03	1.53	-166.84
物业管理	0.09	0.92	-11.96	0.09	0.92	-31.96	0.07	0.74	-386.77	0.09	4.92	-87.20
租赁业务	0.24	2.34	66.30	0.37	3.78	66.25	0.59	6.45	45.65	0.37	19.43	79.71
其他业务	0.02	0.22	28.38	0.01	0.08	66.25	0.01	0.62	-69.37	0.002	0.15	-117.89
合计/综合	10.14	100.00	7.90	9.77	100.00	8.48	9.21	100.00	5.28	1.88	100.00	12.96

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

基础设施建设板块

公司储备项目仍较为充足,业务可持续性较好,但受项目结转进度影响,跟踪期内项目建设收入有所下降,且公司基础设施建设已完工结算项目回款较为滞后,在建及拟建项目尚需投资规模较大,面临较大的资本支出压力,且自营性项目的未来收益和资金平衡情况需要关注。

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工作,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。此外,公司还涉及部分自营性项目,前期建设资金由公司自筹,后续通过租售等形式回笼资金。

截至 2022 年末,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 114.61 亿元,累计回款 72.22 亿元,回款状况整体一般。

截至 2022 年末,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 59.80 亿元,已完成投资 15.36 亿元,未来尚需投资 44.44 亿元。拟建项目方面,截至 2022 年末,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运动健

康场馆等，计划总投资合计 10.37 亿元。整体来看，公司未来仍面临一定的资本支出压力。

表 4：截至 2022 年末公司在建开发项目情况（亿元）

项目名称	计划投资	已投资	建设周期	类型
双福新区园区基础设施综合提升项目	22.00	4.12	2020~2024	代建
双福老旧小区改造及配套设施项目	2.75	1.22	2020~2024	代建
团结湖大数据产业园区项目	3.60	0.81	2020~2024	代建
双福智能产业园区综合体项目	9.58	1.53	2020~2024	代建
污水处理厂三期	1.20	0.90	2019~2021	代建
渝惠南侧道路	0.80	0.47	2019~2022	代建
管网及线路纤改零星项目	1.50	1.50	2021~2023	代建
道路景观提升零星项目	2.00	1.80	2019~2022	代建
大溪河综合整治	0.50	0.40	2021~2022	代建
双福第五小学	0.95	0.65	2021~2022	代建
涪溪北路北延线、蓝光水果侠北侧道路、蓝光水果侠南侧道路项目	1.15	0.99	2021~2022	代建
中驰车福东侧道路项目	0.64	0.30	2021~2022	代建
双河支路	0.20	0.10	2021~2022	代建
百汇中心项目	0.33	0.01	2021~2023	自营
大岭湖公园项目	0.15	0.01	2021~2023	代建
体育中心	2.60	0.01	2021~2023	代建
享堂农贸市场	1.05	0.01	2021~2023	自营
双凤路商业及立体停车综合楼项目	1.80	0.01	2021~2023	自营
双福金街	4.00	0.27	2022~2024	自营
福城大道下穿道	2.50	0.05	2022~2023	代建
其他零星项目	0.50	0.20	2021~2023	--
合计	59.80	15.36	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2022 年末公司主要拟建基础设施项目（亿元）

项目名称	计划总投资	类型
长江支流大溪河团结湖生态治理先行示范工程	1.20	代建
双福运动健康场馆	2.76	自营
湖畔中心	2.30	代建
双福中央公园	2.40	代建
养生谷配套中心	1.71	代建
合计	10.37	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，公司基础设施建设已完工结算待回款项目和储备项目较多，业务可持续性较好，将对公司收入和现金流形成有力支撑；但项目回款较为滞后，且在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司未来面临一定的资本支出压力；部分自营性项目资金由公司自筹，后续通过资产租售、运营等方式实现资金平衡，其未来收益和资金平衡情况需保持关注。

土地整理板块

公司尚有一定规模的待开发土地，加之公司账面土地资产较丰富，未来相关收入有一定的保障，业务可持续性较好，但随着房地产市场景气度持续下滑，存在土地出让进度不及预期的风险，公司土地整理业务结算及回款进度存在不确定性。

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，土地整理建设成本包括土地成本与土地开发成本。

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。2022 年，公司整理完成的土地面积为 153.42 亩，当年确认土地整治收入 4.98 亿元，同比小幅增加。

表 6：2020 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 2023 年 3 月末已回款	回款计划		
					2023.4~12	2024	2025
2020 年	213.09	4.86	5.19	4.00	1.19	--	--
2021 年	152.28	4.43	4.73	--	--	2.00	2.73
2022 年	153.42	4.66	4.98	4.00	--	0.98	--
合计	518.79	13.95	14.90	8.00	1.19	2.98	2.73

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

双福新区规划面积约 45 平方公里，截至 2023 年 3 月末，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 660 亩。截至 2022 年末，公司存货中土地资产账面价值合计为 53.10 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。但 2021 年下半年以来，房地产市场景气度持续低迷，江津区土地出让收入大幅下滑。整体来看，公司土地整理收入易受土地市场行情影响而存在一定波动，土地整理板块收入的稳定性有待关注。

租赁业务

2022 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，根据双福新区整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。2020~2022 年，公司租赁业务分别确认收入 0.24 亿元、0.37 亿元和 0.59 亿元，呈逐年增长趋势，但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 7：截至 2023 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	标准厂房	86,884.00	40%	10

厂房	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%	110
	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%	100
	A2 廉租房门面	1,775.00	95%	100
	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 年末已完成投资 18.89 亿元。同期末，公司无拟建物业项目。

其他业务

污水处理、供水等经营性业务对营业收入形成一定补充，但营收贡献整体有限，且部分业务尚处于亏损状态。

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。

物业管理业务主要系公司对公租房、廉租房等相关资产收取物业费用，2020~2022 年分别确认物业管理收入 0.09 亿元、0.09 亿元、0.07 亿元，收入规模较小；受收费标准较低以及部分收入先上缴财政，然后再以财政补贴的形式返还给公司等因素影响，物业管理板块毛利率持续为负；且 2022 因政府补助三年期限届满，公司当期收到的补贴减少，叠加 2022 年新增停车场经营权导致无形资产摊销增加的影响，公司 2022 年该板块毛利率大幅下降至-386.77%。

房屋销售业务的运营主体主要为子公司重庆富腾房地产开发有限公司，随着财富中心达到收入确认条件，以前年度收取的商品房预售款逐步确认为商品房销售收入，目前财富中心项目已基本销售完毕。2022 年公司未确认房屋销售业务收入，且公司目前暂无在建或拟建的房地产项目，该板块业务的可持续性较差。

总体来看，公司拓展了部分经营性业务，对传统业务形成了一定补充，丰富了公司收入结构；但收入规模整体偏小，且污水处理、物业管理等业务受招商引资优惠政策等因素影响呈持续亏损状态，收支平衡主要依赖于上级补助，自身造血能力整体有限。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平。主要受益于政府的支持，跟踪期内公司所有者权益有所增长，具备较强的资本实力，但资产收益性及流动性较弱；公司短期债务占总债务的比重较高，债务结构仍有待优化；公司经营获现能力有所改善，但经营活动净现金流对利息的保障能力仍有待提升。

资本实力与结构

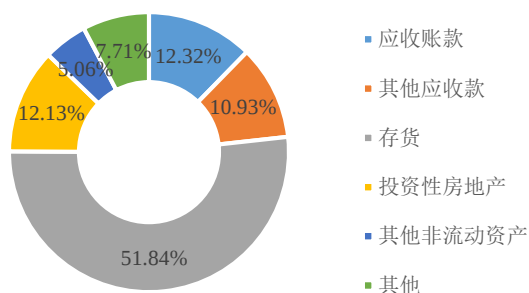
跟踪期内，持续获得的政府支持提升了公司的资本实力；但公司资产收益性及流动性均较弱，整体资产价值不高。

跟踪期内，公司仍作为双福新区最主要的城市开发建设主体，主要负责双福片区的开发建设，在江津区具有重要地位，资产规模保持不断增长态势，2020~2022 年复合增长率为 9.10%；其中 2022 年随着项目的持续投入以及购买土地使用权和停车场经营权，公司存货、投资性房地产、无形资产及其他非流动资产均有所增加，带动总资产规模较年初增长 14.13%至 257.15 亿元。随着公司基础设施建设及土地整理等项目的持续推进，预计公司资产规模仍将保持增长。

跟踪期内，片区开发仍是江津区政府对公司的主要业务定位，公司主要承担双福新区范围内的土地整理、基础设施建设等职能，资产主要由上述业务形成的存货、应收类账款和其他非流动资产等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，截至 2023 年 3 月末，流动资产占总资产的比重为 68.15%，且公司未来仍将保持这一业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。公司存货主要由项目开发成本和土地使用权构成，随着项目的持续推进，存货账面价值呈逐年增长趋势；其中土地使用权以出让地为主，截至 2023 年 3 月末账面价值为 53.10 亿元，用途以商住用地为主，主要位于双福新区，土地市场较为活跃，后续出让或将为公司带来一定收益和偿债资金保障，但其变现能力受房地产政策调控、当地招商引资状况及政府出让规划的影响较大。公司应收类款项规模较大，截至 2023 年 3 月末占总资产比重为 35.64%，具体来看，应收账款主要系对重庆市江津区双福工业园发展中心等的工程款，呈逐年增长趋势；其他应收款主要系公司与重庆市江津区人民政府相关部门和当地国有企业的往来款；总体来看，公司应收类款项规模逐年增长，且部分款项账龄较长，对公司资金形成一定占用，中诚信国际将对其后续结算回款安排保持关注。公司投资性房地产规模随着外部购置以及自用房地产或存货转入而逐年增加，公司资产租赁每年可为公司带来稳定的现金流入；2022 年末投资性房地产较年初增加 9.16 亿元至 41.45 亿元，主要系购买 3.57 亿元土地使用权以及政府划入房屋建筑物及土地资产 5.46 亿元所致。2022 年末公司无形资产较年初增加 15.78 亿元，主要系公司购买 12.09 亿元停车位经营权及 4.08 亿元公租房租赁收益权所致。公司其他非流动资产主要系公益性资产以及管网资产等，2022 年末账面价值较年初增加 7.51 亿元，主要系因管理模式变更，公司将 5.27 亿元枫林大道等资产由存货转为其他非流动资产；公司其他非流动资产中公益性资产包含道路资产 5.87 亿元，后续处置有待关注。此外，公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，截至 2023 年 3 月末可用账面资金为 5.03 亿

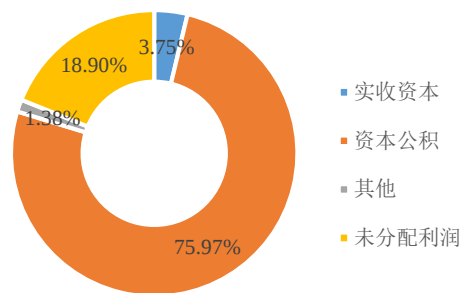
元。总体来看，项目成本和土地使用权变现周期较长，应收类款项造成一定的资金占用，加之公司账面存在部分公益性资产，资产流动性较弱；投资性房地产以及停车场经营权后续运营可产生一定的收益，但整体规模偏小，资产收益性较弱。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2022 年，随着收到资产划转，公司经调整的所有者权益²保持增长。2022 年末，公司实收资本较年初保持不变。资本公积是公司最主要的权益构成，其中，2022 年末公司资本公积较年初增加 5.46 亿元，主要系政府无偿划入公司房屋建筑物及土地使用权所致。预计未来公司还将继续获得政府在资产划转方面的支持，资本实力将持续增强。

基于行业特性，公司基础设施建设业务资金收支长期处于不匹配状态，公司主要依靠举债以及与股东之间的资金往来支持业务运营，总负债规模及资产负债率呈不断增长态势；公司负债主要由有息债务和其他应付款构成，其中 2022 年末其他应付款大幅增加，主要系新增较多与股东西部（重庆）科学城江津园区开发建设集团有限公司（以下简称“科投集团”）的资金往来。2022 年末公司有息债务规模较年初有所下降，主要系公司用自有资金偿还部分到期债务，以及科投集团对公司提供资金支持所致；截至 2023 年 3 月末，公司债务规模有所增加，当期末公司资产负债率和总资本化比率分别为 61.96%和 55.95%。随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司债务规模和财务杠杆水平或将继续上升。

表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%、X）

项目	2020	2021	2022	2023.3
总资产	216.04	225.32	257.15	263.73
流动资产占比	78.62	79.05	67.32	68.15
应收账款	44.53	44.70	43.00	43.90
其他应收款	23.54	48.89	49.56	50.10
存货	75.10	75.24	77.12	79.47
投资性房地产	29.41	32.29	41.45	41.45
其他非流动资产	5.87	6.04	13.56	13.66
经调整的所有者权益合计	86.16	87.80	94.47	94.46
实收资本	5.40	5.40	5.40	5.40
资本公积	64.15	64.15	69.61	69.61
负债合计	124.01	131.65	156.82	163.40
资产负债率	57.40	58.43	60.98	61.96
总资本化比率	57.07	58.34	53.47	55.95

²经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项系因政府注入道路资产为公益性资产而沉淀的资本公积，截至 2023 年 3 月末上述资产价值为 5.87 亿元。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司经营获现情况有所改善，但经营活动贡献的现金净流入规模较小，且受土地市场行情影响，未来经营活动回款的稳定性有待关注；项目投资和债务偿还将使得公司未来仍保持较大规模的融资需求，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

跟踪期内，公司收入仍主要来源于项目建设和土地整理板块，近年来，随着当地政府加大回款力度，主营业务经营获现情况有所改善，收现比呈现上升态势。近三年公司经营活动净现金流呈现净流入状态，但净流入规模仍相对较小且有所波动。未来随着土地市场景气度下降，土地整治业务收入或将存在一定的不确定性，预计公司经营活动净现金流将有所波动。

公司投资活动净现金流呈持续净流出状态，但受股权投资及项目投资进度影响，净流出缺口有所波动；其中 2022 年受公司购入 12.09 亿元停车位经营权、4.08 亿元租赁收益权和 3.57 亿元土地使用权影响，当期投资活动现金净流出规模大幅增加。预计未来随着股权及项目投资活动的持续开展，公司投资活动现金流或将维持净流出状态。

公司主要通过银行借款和债券发行来弥补投资活动现金流缺口并满足一定债务本息的偿付需求，近年来受偿还债务规模影响，公司均保持较大的对外融资力度。此外，公司 2022 年收到科投集团等其他国有企业等拆借资金用于周转，导致收到其他与筹资活动有关的现金大幅增长，其亦构成公司资金的重要补充。总体来看，外部债务融资和股东支持基本可以覆盖公司资金缺口，但随着债务的陆续到期以及建设项目的不断推进，公司未来仍有较大融资需求，预计筹资活动现金收支规模仍较大。

表 9：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.1-3
经营活动产生的现金流量净额	1.62	1.91	0.25	-1.46
投资活动产生的现金流量净额	-4.06	-3.20	-14.05	-4.88
筹资活动产生的现金流量净额	-6.10	-0.01	7.99	8.72
现金及现金等价物净增加额	-8.53	-1.30	-5.81	2.38
收现比	0.64	1.02	1.11	0.59

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内，公司债务规模有所下降，但短期债务占比仍较大，面临较大的短期偿债压力，债务结构有待优化；近年来公司 EBITDA 和经营活动净现金流无法对利息形成有效覆盖，货币资金对短期债务的保障程度较低，整体保障能力有待提升。

随着项目建设的推进，公司维持较大规模的外部债务融资需求。公司债务以银行借款、债券发行为主，同时有一定规模的非标借款，债务类型及渠道较多元；债务结构方面，跟踪期内，公司短期债务规模及占总债务的比重虽有所下降，但仍处于高位，截至 2023 年 3 月末短期债务占比为 26.68%，公司面临较大的短期偿债压力，债务结构有待优化。

表 10：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	金额	1 年以内	1-3 年	3 年以上
----	----	-------	-------	-------

银行借款	信用借款/抵押借款/保证借款等	70.15	17.52	15.35	37.28
债券融资	债券	36.59	10.58	20.92	5.09
非标融资	融资租赁、信托	12.46	3.85	6.10	2.51
合计	-	119.20	31.95	42.37	44.88

注：上表为融资口径，与财务口径有所差异。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 存在小幅波动，其中利润总额是其主要构成，近年来占比均在 50%以上。考虑到其他收益（主要系公司收到的基础设施建设补贴以及返还的污水处理费）每年规模较为稳定，预计公司利润总额不会出现大幅下滑，可对公司 EBITDA 的稳定性形成一定支撑。同时，债务规模的增长导致公司利息支出维持在较大规模，但受益于部分利息支出计入对政府部门的应收款项，公司 EBITDA 对利息支出的覆盖能力尚可；2022 年经营活动净现金流入规模较小，无法覆盖当期利息支出。此外，2022 年末，公司货币资金储备仍保持下降态势，非受限货币资金/短期债务进一步下降至 0.08。

表 11：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.3
总债务	114.55	122.95	108.55	119.97
短期债务/总债务	24.64	32.77	30.39	26.68
EBITDA	2.42	2.26	2.50	--
EBITDA 利息覆盖倍数	2.89	1.30	1.30	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	1.94	1.10	0.13	--
非受限货币资金/短期债务	0.35	0.21	0.08	0.16

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产价值 18.53 亿元，占总资产的比重为 7.02%，主要系存货中的土地使用权抵质押融资；此外，公司以江津区双福长岭、高浒、三界等棚户区（城中村）改造项目政府购买服务应收账款作为质押进行借款，该项目应收账款评估价值为 14.60 亿元。总体来看，公司资产受限比例较低，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保金额为 38.47 亿元，占同期末净资产的比例为 38.34%，担保对象系重庆市江津区滨江新城开发建设集团有限公司、重庆市江津区珞璜开发建设有限公司、重庆市四面山旅游投资有限公司等区域内国有企业，对外担保比例较高，面临一定的或有负债风险。

表 12：截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额
1	重庆市江津区滨江新城开发建设集团有限公司	国企	15.33
2	重庆市江津区珞璜开发建设有限公司	国企	12.27
3	重庆市四面山旅游投资有限公司	国企	3.14
4	重庆市德感工业园区建设有限公司	国企	3.13
5	重庆江津综合保税区开发建设有限公司	国企	2.75
6	重庆市江津区江鼎实业发展有限公司	国企	1.86
	合计	-	38.47

注：加总数与合计数有所出入主要系尾差所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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 2023 年 5 月，公司无未结清或已结清不良信贷记录，也不存在已发行债券到期未偿付本息的情况。

假设与预测³

假设

- 2023 年，公司仍作为江津区重要的基础设施建设及政府重点项目建设经营主体，没有显著规模的资产划入和划出，无重大股权划转事项。
- 2023 年公司各业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较往年基本稳定。
- 2023 年，公司项目投资规模约 10~15 亿元，股权类投资规模在 8.8 亿元左右。
- 公司债务规模将呈小幅增长态势，预计 2023 年债务类融资净增加额约 1~5 亿元。

预测

表 13：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	58.34	53.47	50.59~55.91
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.30	1.30	1.54~2.32

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。

近年来公司经营活动净现金流保持小幅净流入状态，2023 年 3 月末公司可动用账面资金为 5.03 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2023 年 3 月末，公司银行授信总额为 99.00 亿元，尚未使用授信额度为 13.88 亿元，有一定备用流动性。作为江津区重要的国有资产管理和基础设施投资运营主体，可持续获得科投集团和政府的资金支持；预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于基础设施建设及股权类投资，资金需求约 20 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司未来一年到期债务约 32.00 亿元，且 2022 年公司利息支出规模约 2 亿元，公司面临一定的债务滚动压力。综上所述，公司未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。

ESG 分析⁴

中诚信国际认为，公司暂未收到环境及社会方面的监管处罚，各项内部控制制度与组织架构较为完善，但与

³ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

⁴中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

政府部门及关联公司往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

环境方面，公司的项目建设可能会面临一定环境风险，但公司会对项目建设实施全流程的环境影响评估及监测，截至目前公司尚未因环保相关事件受到监管处罚。

社会方面，近年来公司在项目建设方面未发生过重大安全事故，未发生过重大的项目质量事故，亦发生过因不正当竞争、妨碍市场秩序、不合理定价等受到市场监管部门处罚。

治理方面，公司战略定位较为清晰，并建立了由出资人、董事会、监事会和经理层组成的相对健全的法人治理结构，内部管理制度涵盖面较全，各项内部控制制度与组织架构较为完善；但中诚信国际也关注到，近年来公司与政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

外部支持

中诚信国际认为，江津区政府的支持能力强，主要体现在以下方面：

江津区是重庆市重点规划建设的六大区域性中心城市之一，工业增长强劲，近三年 GDP、一般公共预算收入在重庆市各区县中位居前列，综合经济财政实力较强。未来，随着部分区域纳入重庆高新区拓展园以及西部科学城（江津）园区挂牌成立，全区产业结构升级有望加快推进，经济实力有望进一步增强。同时，江津区三产占比偏低，不利于中心城区城市功能的完善；政府债务规模不断增加，且区域内融资平台较多，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。总体来看，江津区具备较强的资源投入及协调能力。

同时，江津区政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性较强：公司是江津区双福片区唯一的开发建设主体。江津区内各平台之间分工明确，不存在业务交叉，公司在其所负责的区域范围内具有重要的战略地位和业务专营优势，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度较高：公司由江津区国资委间接控股，主要承担所负责区域内的重大项目投融资任务，股权结构和业务开展均与区政府具有较高的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司在业务授权、专项资金拨付、政府补助等方面得到江津区政府大力支持；2022 年，公司收到政府补助 1.84 亿元。除直接的资金支持外，江津区政府还以资产注入等形式对公司提供支持，2022 年，政府无偿划入公司 5.46 亿元房屋建筑物及土地使用权。

表 14：2022 年江津区基础设施投融资企业概况（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
西部（重庆）科学城江津园区开发建设集团有限公司	江津区国资委 100.00%	西部（重庆）科学城江津园区（德感工业园除外）和珞璜片区唯一的开发建设主体	832.42	332.09	60.11	29.22	3.59	32.00
重庆市江津区华信资产经营(集团)有限	江津区国资委 100.00%	承担德感工业园、白沙工业园以及江南老城区	592.01	244.43	58.71	24.58	4.10	148.67

公司		的土地整治和基础设施建设任务							
重庆市四面山旅游（集团）有限公司	江津区国资委 100.00%	负责全区范围内的旅游景区开发运营工作	--	--	--	--	--	--	--
重庆市四面山旅游投资有限公司	重庆市四面山旅游（集团）有限公司 100.00%	负责全区范围内的旅游景区开发运营工作	166.35	70.72	57.49	9.70	1.40	17.04	
重庆市江津区滨江新城开发建设集团有限公司	科投集团 100.00%	江津区城乡统筹发展区域、滨江新城以及双福片区的开发建设主体	592.65	244.08	58.82	20.06	2.31	66.80	
重庆市双福建设开发有限公司	重庆市江津区滨江新城开发建设集团有限公司 100.00%	双福新区唯一的基础设施建设和土地整理主体	257.15	100.33	60.98	9.21	1.20	31.14	
重庆市江津区珞璜开发建设有限公司	科投集团 100.00%	珞璜工业园内唯一的土地整理开发和基础设施建设主体	235.89	85.42	63.79	9.15	1.40	58.10	
重庆白沙建设有限公司	江津华信 87.65%	白沙工业园内唯一的土地整理开发和基础设施建设主体	95.96	30.00	68.74	6.12	1.46	2.40	
重庆市德感工业园区建设有限公司	江津华信 95.74%	德感工业园内唯一的土地整理开发和基础设施建设主体	163.16	68.59	57.96	8.64	1.67	23.70	
重庆江津综合保税区发展集团有限公司	江津区国资委 100.00%	江津综合保税区土地整理开发和基础设施建设主体	--	--	--	--	--	--	--

注：债券余额为截至 2023 年 5 月 17 日母公司发债余额，其余均为截至 2022 年末或 2022 年数据。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，江津区政府的支持能力强，对公司的支持意愿较强，可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，双福建设与长寿生态旅业、共享工业、重庆铝产业等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府均有强支持能力，并对上述公司均有较强支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，江津区与长寿区、沙坪坝区、九龙坡区等的行政地位相当，江津区经济财政实力稍强于其他区域，但上述地区区域债务压力和市场融资环境接近，对当地平台企业的支持能力处于同一档次。滨江新城与上述平台均为当地国资委实际控制的重要的城市基础设施建设和国有资产投资及运营主体，当地政府对它们均有较强支持意愿。

其次，双福建设的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对它的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，业务竞争力均较强，但资产流动性整体偏弱，资产价值不高，且普遍存在部分业务自我造血能力不足等问题。

然后，双福建设的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产和权益规模处于中等水平，财务杠杆处于行业适中水平，但短期债务占比较高；公司收现比在对比组中处于较高水平，且 EBITDA 对利息覆盖能力较好。随着 2021 年科投集团成立以来，公司在债券市场上活跃度下降，债券余额逐步减少，可用银行授信可提供一定备用流动性，再融资能力尚可。

表 15：2022 年同行业对比表

	双福建设	长寿生态旅业	共享工业	重庆铝产业
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	江津区	长寿区	沙坪坝区	九龙坡区
GDP（亿元）	1,330.00	918.60	1,106.73	1,763.94
GDP 增速（%）	3.2	2.6	1.9	2.7
人均 GDP（万元）	9.79	13.36	7.45	11.51
一般公共预算收入（亿元）	67.65	50.45	40.30	56.10
公共财政平衡率（%）	58.30	58.76	44.42	58.86
政府债务余额（亿元）	246.73	166.81	274.82	271.03
控股股东及持股比例	重庆市江津区滨江新城开发建设集团有限公司 100.00%	重庆长寿投资发展集团有限公司 83.00%	西部（重庆）科学城沙兴实业发展集团有限公司 95.03%	重庆市国有资产监督管理委员会 67.00%
职能及地位	江津区双福新区最主要的城市开发建设主体	系重庆市长寿湖景区开发与基础设施建设的主体	沙坪坝区园区开发及土地整治重要主体，主要负责青凤高科产业园的开发项目	西彭工业园区唯一的基础设施建设及土地整理开发主体
核心业务及收入占比	项 目 建 设 37.02%、土地整理 54.01%	代 建 收 入 81.66%、旅游门票 2.49%	土 地 整 治 73.58%、安置房销售 14.45%	基础 设施 建设 78.61%、土地整理开发 18.93%
总资产（亿元）	257.15	156.75	262.18	336.79
经调整的所有者权益合计（亿元）	94.47	56.36	96.69	153.62
总债务（亿元）	108.55	86.19	129.72	166.34
总资本化比率（%）	53.47	60.46	57.29	51.99
营业总收入（亿元）	9.21	8.07	6.58	14.77
净利润（亿元）	1.20	0.87	0.75	1.96
EBITDA（亿元）	2.50	1.66	0.98	5.02
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.30	0.31	0.16	0.65
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.25	9.98	0.18	-9.76
可用银行授信余额（亿元）	13.88	16.41	12.45	26.41
债券融资余额（亿元）	31.14	24.42	77.00	48.60

注：1、债券融资余额为截至 2023 年 6 月 10 日母公司发债情况；2、可用银行授信余额系 2023 年 3 月末数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

偿债担保措施

“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”均由江津华信提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

江津华信成立于 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 2023 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 2023 年 3 月末，公司总资产达到 610.31 亿元，以存货和应收类款项为主，同期末合计占总资产的 84.13%，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 2023 年 3 月末达到 247.03 亿元。公司对外保持较大的融资需求，负债规模逐年增长，截至 2023 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别达到 59.52%和 56.02%。

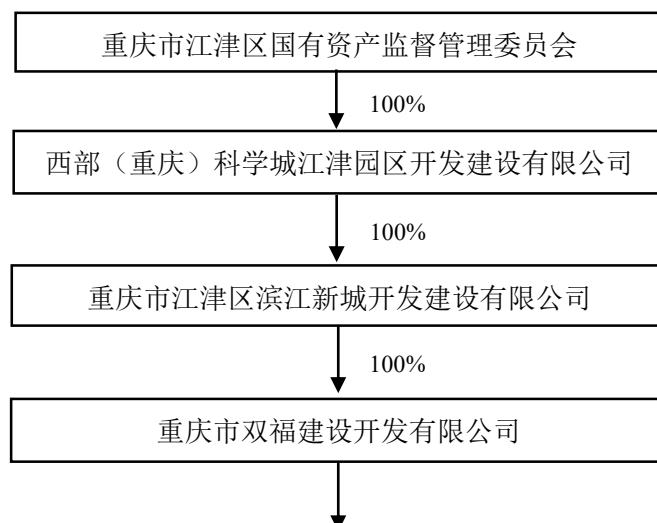
中诚信国际肯定了江津区的综合经济实力位居重庆市各区县前列，潜在的支持能力强；江津华信区域重要性强，与江津区政府的关联度高；项目储备量充足，营业收入不断上升。同时，需关注公司资产流动性较弱、存量土地的变现存在不确定性以及债务规模持续增长，面临较大的短期偿债压力等对其经营和整体信用状况造成的影响。

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。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。

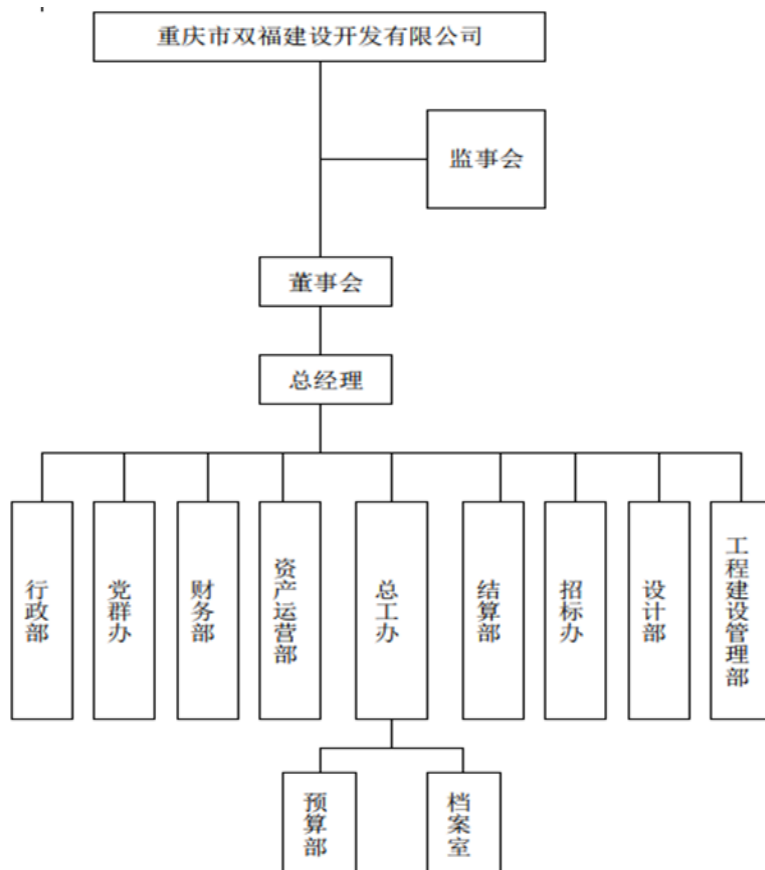
评级结论

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图和组织结构图（截至 2023 年 3 月末）

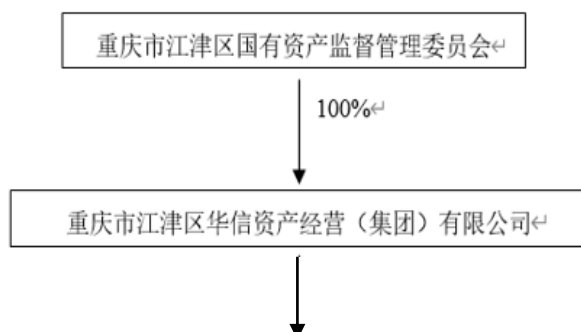


全称	持股比例
重庆市福昊物业管理有限公司	100.00%
重庆市双福污水处理有限公司	100.00%
重庆富腾房地产开发有限公司	100.00%
重庆市津耕农业开发有限公司	100.00%
重庆祎福股权投资基金合伙企业（有限合伙）	98.83%
重庆富腾智能科技有限公司	99.53%
重庆团结湖大数据智能产业发展有限公司	99.51%
重庆创权科技有限公司	99.58%

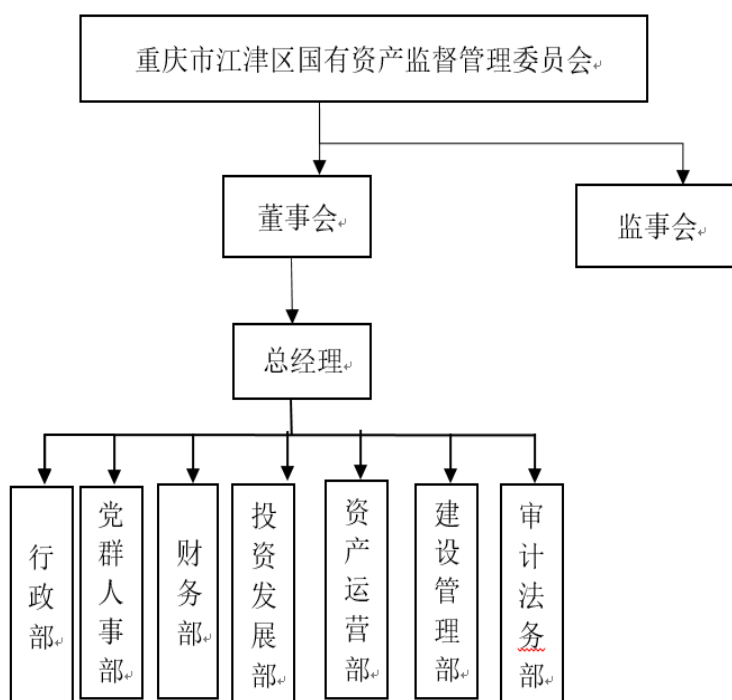


资料来源：公司提供

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 2023 年 3 月末）



企业名称	持股比例（%）
重庆市德感工业园区建设有限公司	95.74
重庆津沙企业管理有限公司	100.00
重庆市江津区江鼎实业发展有限公司	70.00
重庆市江津区惠农土地开发整理有限责任公司	100.00
重庆市江津区文化传媒有限公司	100.00
重庆市江津区振信实业发展集团有限公司	100.00



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）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	107,581.88	84,618.65	26,514.75	50,270.56
非受限货币资金	97,581.88	84,618.65	26,514.75	50,270.56
应收账款	445,343.21	446,997.59	430,002.13	438,994.74
其他应收款	235,412.93	488,857.88	495,601.51	500,992.93
存货	750,954.01	752,393.55	771,203.31	794,731.28
长期投资	27,998.65	34,339.71	53,842.39	54,742.39
在建工程	300.00	-	-	-
无形资产	1.45	0.35	157,810.09	155,608.44
资产总计	2,160,400.87	2,253,214.24	2,571,511.07	2,637,338.83
其他应付款	30,142.28	9,686.76	348,513.28	347,989.86
短期债务	282,281.76	402,910.29	329,885.94	320,038.37
长期债务	863,246.99	826,581.86	755,643.04	879,657.33
总债务	1,145,528.75	1,229,492.15	1,085,528.98	1,199,695.70
负债合计	1,240,115.46	1,316,491.97	1,568,170.44	1,634,024.46
利息支出	8,383.55	17,393.12	19,230.49	--
经调整的所有者权益合计	861,605.70	878,042.57	944,660.93	944,634.66
营业总收入	101,443.02	97,666.05	92,140.40	18,843.88
经营性业务利润	18,764.96	15,314.48	12,949.03	187.47
其他收益	19,845.87	20,001.31	18,422.94	-
投资收益	-65.82	69.44	-35.00	-
营业外收入	13.27	87.24	10.41	157.14
净利润	16,337.52	13,032.93	12,021.05	31.35
EBIT	21,615.76	19,410.91	18,620.89	--
EBITDA	24,193.23	22,561.89	24,999.00	--
销售商品、提供劳务收到的现金	65,052.99	99,383.17	101,850.05	11,046.49
收到其他与经营活动有关的现金	132,371.37	66,504.36	123,359.92	26,426.48
购买商品、接受劳务支付的现金	96,006.10	63,429.04	128,174.82	36,336.86
支付其他与经营活动有关的现金	81,226.91	76,448.68	89,281.73	14,653.66
吸收投资收到的现金	-	-	-	-
资本支出	189.34	2,207.96	128,839.54	48,325.60
经营活动产生的现金流量净额	16,239.87	19,134.31	2,546.20	-14,617.98
投资活动产生的现金流量净额	-40,594.59	-31,950.95	-140,514.81	-48,826.55
筹资活动产生的现金流量净额	-60,971.29	-146.60	79,864.70	87,200.34
现金及现金等价物净增加额	-85,326.01	-12,963.24	-58,103.90	23,755.81
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	7.90	8.48	5.28	12.96
期间费用率（%）	7.57	9.42	8.98	11.41
应收类款项占比（%）	31.51	41.53	35.99	35.64
收现比（X）	0.64	1.02	1.11	0.59
资产负债率（%）	57.40	58.43	60.98	61.96
总资本化比率（%）	57.07	58.34	53.47	55.95
短期债务/总债务（%）	24.64	32.77	30.39	26.68
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	1.94	1.10	0.13	--
总债务/EBITDA（X）	47.35	54.49	43.42	--
EBITDA/短期债务（X）	0.09	0.06	0.08	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.89	1.30	1.30	-

注：1、中诚信国际根据双福建设提供的其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 2020~2022 年审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，2020、2021 年数据为 2021、2022 年审计报告期初数，2022 年数据为 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将各期“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务计算，将 2021 年期初“其他应付款”、2022 年期初“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务计算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	303,946.64	457,140.91	160,603.16	252,816.03
非受限货币资金	291,463.64	456,140.91	159,360.00	250,792.81
应收账款	491,650.13	558,404.02	697,036.44	711,244.48
其他应收款	599,646.52	507,977.48	540,400.17	450,917.85
存货	3,348,696.46	3,536,555.44	3,845,117.51	3,972,284.45
长期投资	51,860.71	53,650.08	125,016.70	144,241.70
在建工程	64,095.65	164,887.13	207,653.04	213,328.70
无形资产	70,491.60	81,851.41	132,983.58	137,068.91
总资产	5,204,559.74	5,595,961.25	5,920,129.31	6,103,142.82
其他应付款	104,200.02	70,403.69	108,074.21	92,453.27
短期债务	645,009.34	718,071.43	597,733.65	553,838.31
长期债务	1,783,635.78	2,033,385.99	2,381,328.59	2,592,900.83
总债务	2,428,645.12	2,751,457.42	2,979,062.24	3,146,739.13
总负债	3,042,026.84	3,325,381.53	3,475,865.78	3,632,827.61
利息支出	66,923.75	80,292.07	78,487.25	--
经调整的所有者权益合计	2,162,532.89	2,270,579.72	2,444,263.53	2,470,315.22
营业总收入	199,166.07	236,582.45	245,784.92	56,286.05
经营性业务利润	54,107.20	43,702.41	47,304.49	6,970.42
其他收益	17,254.38	11,978.76	10,474.81	7.41
投资收益	3,786.67	3,258.58	4,263.51	608.73
营业外收入	159.77	269.64	148.46	56.36
净利润	41,994.53	41,622.05	40,970.17	6,051.69
EBIT	56,480.30	55,897.96	54,928.17	--
EBITDA	63,982.22	62,648.46	62,444.51	--
销售商品、提供劳务收到的现金	166,294.43	183,268.13	132,723.27	48,415.41
收到其他与经营活动有关的现金	521,221.36	334,685.93	413,233.59	181,168.00
购买商品、接受劳务支付的现金	264,303.60	339,359.65	238,881.70	114,026.75
支付其他与经营活动有关的现金	361,303.51	130,019.86	365,472.41	84,753.02
吸收投资收到的现金	10,100.00	80,555.81	-	-
资本支出	97,920.58	82,381.03	109,831.75	20,744.08
经营活动产生的现金流量净额	33,634.60	14,646.70	-99,435.22	20,864.90
投资活动产生的现金流量净额	-142,760.68	-108,877.68	-217,701.81	-14,814.16
筹资活动产生的现金流量净额	44,537.82	258,908.25	20,356.11	85,382.07
现金及现金等价物净增加额	-64,588.26	164,677.27	-296,780.91	91,432.81
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	27.95	21.50	24.18	20.48
期间费用率(%)	8.84	7.33	7.63	7.76
应收类款项/总资产(%)	20.97	19.06	20.90	19.04
收现比(X)	0.83	0.77	0.54	0.86
资产负债率(%)	58.45	59.42	58.71	59.52
总资本化比率(%)	52.90	54.79	54.93	56.02
短期债务/总债务(%)	26.56	26.10	20.06	17.60
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.50	0.18	-1.27	--
总债务/EBITDA(X)	37.96	43.92	47.71	--
EBITDA/短期债务(X)	0.10	0.09	0.10	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.96	0.78	0.80	--

注：1、中诚信国际根据江津华信提供的其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 2021~2022 年审计报告以及公司提供的未经审计的 2023 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，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将各期末“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务计算，将“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务计算；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/总资产
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
	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	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业总收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益(不含计入非经常性损益的其他收益)
	EBIT(息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
	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
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附六：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn