



# 重庆市双福建设开发有限公司 2024 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[2024]跟踪 2313 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 28 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	重庆市双福建设开发有限公司	AA/稳定
<b>本次跟踪担保主体及评级结果</b>	重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司	AA+/稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“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+
<b>跟踪评级原因</b>	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。	
<b>评级观点</b>	<p>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，与江津区政府具有一定的关联度；同时，需关注资产划转及核心子公司股权变更对公司的影响、资产质量下滑、土地整治与基础设施业务后续经营预期存在不确定性及财务杠杆快速上升且短期偿债压力较大等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
<b>评级展望</b>	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。	
<b>调级因素</b>	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>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。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>股东对公司的股权管理委托协议撤销或失效，导致公司丧失对核心子公司控制权；公司职能定位发生明显弱化；核心资产进一步无偿划出或交易处置；江津区经济实力或公司地位明显下降，股东及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。</p>	

### 正面

- **良好的外部发展环境。**2023年，江津区综合经济实力持续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。**跟踪期内，公司仍作为双福新区的土地整治及基础设施建设主体，保持区域重要地位，业务具有一定的区域专营优势。
- **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

- **资产划转及核心子公司股权变更对公司整体信用实力的影响。**跟踪期内，重庆市及江津区大力推动国有企业改革，公司部分投资性房地产被无偿划出，2023年末资本实力同比弱化；同时，公司以核心子公司51%股权置换等量股东借款，并由股东委托公司管理交易所得的股权；本次核心资产交易虽未大幅减少公司合并口径的净资产，但双福建设母公司因处置了51%的核心资产，或将削弱其职能定位、偿债能力和外部支持，同时降低了公司内部治理管控的水平；根据股东提供的相关文件，股东对双福建设母公司后续的业务定位、经营预期及偿债保障安排给予了一定程度的规划和维持，但公司受托管理核心子公司的稳定性及其未来职能定位、偿债能力、外部支持等方面的变化情况对公司整体信用实力的影响仍有待持续关注。
- **资产质量下滑。**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，应收类款项持续形成较大的资金占用，其他非流动资产中的公益性资产难以变现，公司资产流动性仍整体较弱；此外，公司近期通过交易处置了核心子公司51%的股权，母公司未来独立处置核心子公司的资产因此受限，公司资产质量下滑。
- **土地整治及基础设施业务后续经营预期的不确定性。**公司基础设施建设项目储备较为丰富，但项目回款及拟建自营项目的资金平衡情况有待关注，且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，后续变现能力亦存在一定不确定性。
- **财务杠杆快速上升，短期偿债压力较大。**跟踪期内，公司债务规模持续增长，财务杠杆快速上升，虽债务期限结构有所改善，但非受限货币资金对短期债务的保障能力弱，公司仍面临较大的短期偿债压力。

项目负责人: 王靖允 jywang@ccxi.com.cn

项目组成员: 黄雅琴 yquang@ccxi.com.cn

评级总监:

电话: (027)87339288

## 财务概况

双福建设（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	225.32	257.15	288.73	296.02
经调整的所有者权益合计（亿元）	93.67	100.33	91.03	91.03
负债合计（亿元）	131.65	156.82	197.71	204.99
总债务（亿元）	122.95	108.55	118.13	123.35
营业总收入（亿元）	9.77	9.21	9.32	1.90
经营性业务利润（亿元）	1.53	1.29	0.92	0.02
净利润（亿元）	1.30	1.20	0.41	0.02
EBITDA（亿元）	2.26	2.50	3.02	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.91	0.25	-2.91	0.02
总资本化比率（%）	56.76	51.97	56.48	57.54
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.30	1.30	1.65	--

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 2021~2023 年审计报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。2021 年、2022 年数据为 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年数据为 2023 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，将其他流动负债中的有息债务调整至短期债务计算；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，公司调整项为 0；4、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。

## 担保主体财务概况

江津华信（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	559.60	592.03	632.77	633.03
经调整的所有者权益合计（亿元）	227.06	244.43	236.82	238.95
负债合计（亿元）	332.54	347.60	395.95	394.08
总债务（亿元）	277.34	299.11	342.70	339.34
营业总收入（亿元）	23.66	24.58	20.93	6.54
经营性业务利润（亿元）	4.37	4.73	3.01	0.66
净利润（亿元）	4.16	4.10	4.30	0.60
EBITDA（亿元）	6.26	6.24	4.55	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.46	-9.94	0.41	-2.94
总资本化比率（%）	54.98	55.03	59.14	58.68
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.78	0.80	0.75	--

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 2021~2023 年审计报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表，2021 年、2022 年财务数据分别采用 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用 2023 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。

## 同行业比较（2023 年数据）

项目	双福建设	涪陵交旅	共享工业
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	重庆市江津区	重庆市涪陵区	重庆市沙坪坝区
GDP（亿元）	1,401.60	1,626.37	1,139.40
一般公共预算收入（亿元）	67.96	70.02	40.78
经调整的所有者权益合计（亿元）	91.03	127.71	98.94
总资本化比率（%）	56.48	53.47	57.28
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.65	0.55	0.13

中诚信国际认为，重庆市江津区与涪陵区、沙坪坝区等的行政地位、经济财政实力差别不大，区域环境相似；跟踪期内，公司与可比对象的定位均为当地重要的基础设施投融资主体之一，业务运营实力相当；公司权益规模低于比较组平均水平，资本实力相对较弱，但财务杠杆处于比较组平均水平，且利息保障能力相对较好。同时，当地政府的支持能力均强，并对上述公司的支持意愿均一般。

注：“涪陵交旅”是重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司的简称，“共享工业”是重庆共享工业投资有限公司的简称。

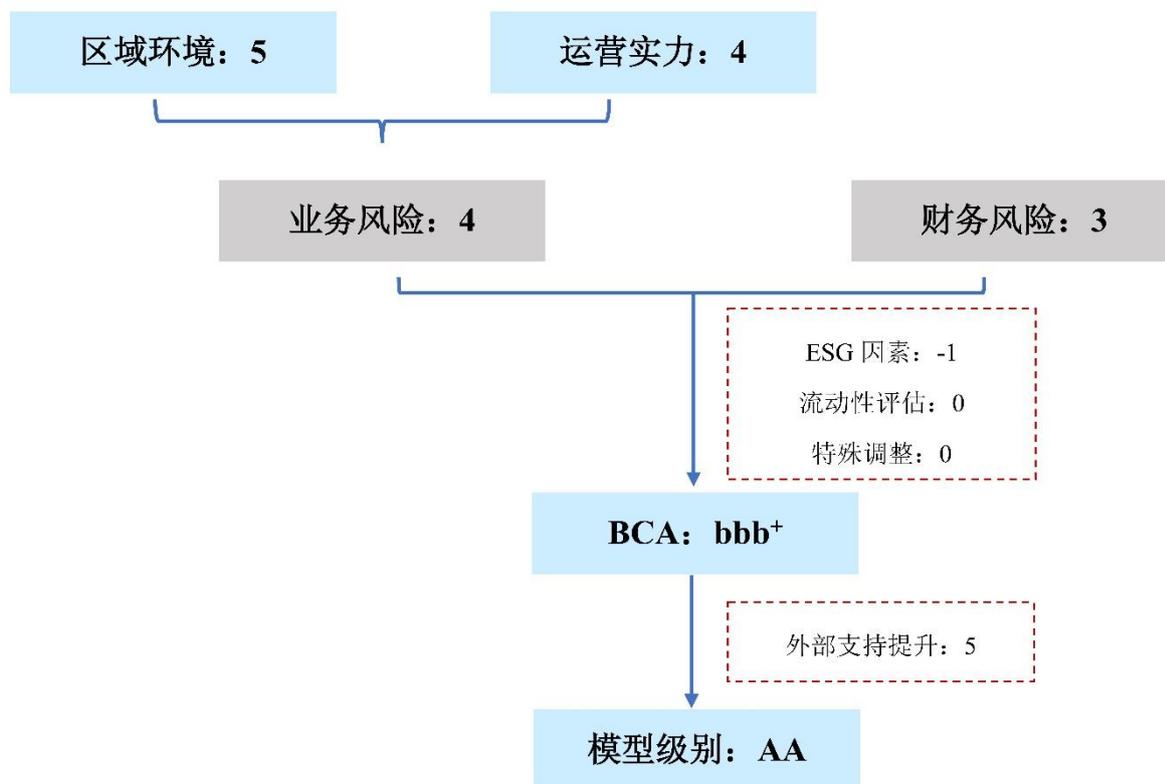
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## 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 有效期	发行金额/债项 余额 (亿元)	存续期	特殊条款
22 双福建设 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2023/06/27 至 本报告出具日	6.00/6.00	2022/03/16~ 2025/03/16	设置交叉违约条款
22 渝双福债	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2023/06/27 至 本报告出具日	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 <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2023/06/27 至 本报告出具日	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 <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2023/06/27 至 本报告出具日	7.60/1.52	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%
主体简称	本次评级结果		上次评级结果		上次评级有效期	
双福建设	AA/稳定		AA/稳定		2023/06/27 至本报告出具日	

● 评级模型

重庆市双福建设开发有限公司评级模型打分(C220000\_2024\_04\_2024\_01)



注：

**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，认为 ESG 表现不佳对公司基础信用评估等级产生负面影响。

**个体信用状况（BCA）：**中诚信国际认为，受公司资产无偿划出弱化资本实力、财务杠杆率上升以及 ESG 表现弱化等因素的影响，公司个体信用状况由 a 调整为 bbb+。

**外部支持：**中诚信国际认为，江津区政府的支持能力强，对公司的支持意愿一般，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；双福建设系江津区双福工业园重要的土地整理及基础设施建设主体，区域重要性较强，与政府关联度一般。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论：**中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000\_2024\_04

## 宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

## 区域环境

中诚信国际认为，江津区区位优势明显，工业基础较好，跟踪期内经济财政实力稳步提升，且财政收入质量有所改善，但政府性基金收入持续下降，债务压力仍较重，潜在的支持能力强。

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，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。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，综合经济实力较强，2023 年实现地区生产总值 1,401.6 亿元，同比增长 7.0%，居全市各区县第 6 位，人均 GDP 为 10.43 万元，三次产业结构占比由 2022 年的 10：56.6：33.4 调整为 9.9：56.2：33.9。

稳定的经济增长为江津区财政实力形成了有力的支撑，2023 年，江津区一般公共预算收入实现 67.96 亿元，同比增长 0.5%，增速有所放缓，但其税收收入同比增长 13.3%，财政收入质量有所改善；同年，江津区一般公共预算支出为 120.68 亿元，同比增长 4%，受其影响，当年公共财政平衡率下降至 56.31%，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，但近年来，受宏观环境及下游房地产行业持续低迷的影响，江津区土地供应及成交情况大幅滑坡，政府性基金收入持续下滑，2023 年为 35.12 亿元。

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，截至 2023 年末为 309.06 亿元，同比增幅较大，主要系当年发行 61.77 亿元再融资债券所致；叠加当地融资平台数量较多，区域债务负担整体仍较重；跟踪期内，区内城投企业的融资渠道以银行和债券为主，辅以一定规模的非标，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 1：近年来江津区地方经济财政概况

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	1,258.00	1,330.02	1,401.59
GDP 增速（%）	8.4	3.2	7.0
固定资产投资增速（%）	6.4	5.5	10.4
一般公共预算收入（亿元）	63.1	67.7	67.96

政府性基金收入（亿元）	75.2	50.3	35.12
税收收入占比（%）	69.4	50.3	56.70
公共财政平衡率（%）	51.8	58.3	56.31
地方政府债务余额（亿元）	223.0	246.7	309.06

注：1、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%；2、2021~2022 年财政数据为决算数，2023 年为预算执行数。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 重大事项

2024 年 6 月，公司发布《重庆市双福建设开发有限公司关于股权转让的公告》（以下简称“《公告》”），《公告》中提到，根据《关于西部（重庆）科学城江津园区开发建设集团有限公司相关股权和资产变动的通知》（津国资发[2024]125 号）文件，拟将公司持有的重庆团结湖数字经济技术产业发展有限公司（以下简称“团结湖公司”）、重庆富腾房地产开发有限公司（以下简称“富腾房地产”）、重庆市双福污水处理有限公司（以下简称“双福污水”）、重庆市津耕农业开发有限公司（以下简称“津耕农业”）4 家子公司 100%国有股权，无偿划转至子公司重庆市福昊实业发展有限公司（以下简称“福昊实业”）持有；同时，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“科学城集团”）以应收公司的 44.63 亿元债权（暂定，最终根据福昊实业经审计的账面净资产确认交易对价）资产置换公司持有的福昊实业 51%股权，并将持有的福昊实业 51%股权委托公司管理。

根据公司与科学城集团签订的《股权委托管理协议书》，公司在委托期限内，有权根据法律法规、公司章程等的规定独立行使委托管理事项决策权，无需再征得科学城集团同意；福昊实业股权在委托期限内取得的红利等收益归公司所有；在公司存续期间，除双方一致同意或公司不再纳入科学城集团合并范围以外，科学城集团不单方面撤销或终止委托管理事项。

股权变更完成后，公司不再持有前述四家子公司股权，持有的福昊实业股权比例从 100%降为 49%，但仍保留对福昊实业经营及重大决策的表决权，故将其纳入合并范围，公司合并口径总资产规模不发生变化。同时，因以股权抵减债务，公司合并报表负债总额将减少 44.63 亿元（暂定）。

表 2：公司及相关子公司 2023 年度主要财务数据（亿元）

企业名称	总资产	净资产	营业收入	净利润
双福建设	288.73	91.03	9.32	0.41
福昊实业	124.53	83.89	8.58	0.33
团结湖公司	7.58	3.49	0.28	-0.29
富腾房地产	12.82	0.10	0.05	-0.09
双福污水	16.10	4.87	0.40	0.01
津耕农业	10.75	-0.04	0.00	-0.01

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本次资产交易事项完成后，公司失去对核心子公司福昊实业 51%的所有权，同时将无法独立处置福昊实业所持有的资产，或将削弱公司本部实际的偿债保障能力。基于评级审慎性原则，中诚信国际结合母公司口径部分财务指标分析公司的偿债压力。截至 2023 年末，母公司口径总资产为 254.69 亿元，所有者权益合计为 90.77 亿元，母公司持有的福昊实业等前述子公司长期股权投资合计账面价值为 92.34 亿元。福昊实业股权变更后，公司负债规模减少 44.63 亿元（暂定），

长期股权投资规模预计减少 44.63 亿元（暂定），虽仍将福昊实业纳入合并范围，但对其的实际控制权来源于股权受托管理，且已失去对福昊实业的独立处置权，暂剔除对福昊实业的长期股权投资予以测算后，公司本部资产主要包括对重庆市江津区双福工业园发展中心（以下简称“双福工业园发展中心”）的应收账款、存货，以及对双福工业园发展中心、子公司及区域内其他国企的其他应收款，预计能够有序收回变现或结算回收的部分为 156.91 亿元，能够对公司本部口径 79.30 亿元有息债务形成全部覆盖，剔除难以收回的资产及资产交易后的股东借款转固部分，实际的资产负债率预计在 70%左右，整体财务杠杆未显著上升，处于相对可控范围。

中诚信国际认为，上述事项虽对合并口径财务指标影响不大，且公司仍暂维持对福昊实业的控制权，但公司丧失对福昊实业 51%股权的所有权和独立处置权，反映出公司职能定位有所弱化，且对公司后续业务经营预期、资产质量和外部支持情况产生一定影响。但同时，根据股东科学城集团出具的《西部（重庆）科学城江津园区开发建设集团有限公司关于进一步明确双福建设公司和福昊实业公司职能及业务定位、支持双福建设公司稳健发展的通知》，科学城集团在集团体系职能范围内，赋予公司继续承担双福新区范围内包括学校、道路在内的公益性基础设施建设的职能，同时，虽集团体系内物业管理工作委托福昊实业实施，但向管委会等政府部门及集团公司内部出租的办公物业相关租金由公司收取，且集团体系内其他业务中公益属性较强的部分交由公司实施。此外，在公司债务存在偿还压力时，科学城集团将无条件提供资金支持以确保相关债务按期兑付。公司后续业务发展、偿债能力及外部支持预期的不确定性有所降低。

截至报告出具日，福昊实业工商登记已完成变更，中诚信将持续关注公司受托管理福昊实业股权的稳定性及其职能定位、业务经营预期、资产质量、外部支持等方面变化对公司整体信用实力的影响。

## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍负责双福新区的土地整理及基础设施建设业务，业务模式未变，具有一定的区域专营性；基建及土地整理业务仍是公司收入及利润的核心来源，同时多元化业务有序发展，污水处理及租赁业务增长带动多元化收入整体上升；但应注意到，公司土地整理业务受外部环境变化进一步收缩，基建项目回款仍较为滞后，虽仍有较为丰富的项目储备，但投资预期受化债政策及外部环境变化等因素影响或存在一定的不确定性，且多元化业务的整体盈利水平有待改善；此外，跟踪期内公司将部分核心职能下放至子公司负责，同时核心子公司股权发生变更，公司本部后续委托代建职能定位及业务开展情况均有待关注。

表 3：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

类别	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
项目建设	4.41	45.13	9.09	3.41	37.02	9.09	5.44	58.41	16.32
土地整理	4.73	48.42	6.36	4.98	54.01	6.36	2.42	25.95	14.17
房屋销售	0.05	0.53	35.18	--	--	--	-	-	--
污水处理	0.11	1.14	-129.07	0.16	1.78	-79.58	0.40	4.29	24.65
物业管理	0.09	0.92	-31.96	0.07	0.74	-386.77	0.05	0.56	-110.60
租赁业务	0.37	3.78	66.25	0.59	6.45	45.65	0.95	10.24	64.16
其他业务	0.01	0.08	66.25	0.01	0.62	-69.37	0.05	0.55	-1,298.09

合计/综合	9.77	100.00	8.48	9.21	100.00	5.28	9.32	100.00	13.03
-------	------	--------	------	------	--------	------	------	--------	-------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**基础设施建设板块**，跟踪期内公司将部分项目划转至子公司重庆市福昊实业发展有限公司（以下简称“福昊实业”）负责，但业务模式及展业范围均无变化。重庆市江津区双福工业园发展中心（以下简称“双福工业园发展中心”）与公司本部或福昊实业签订《委托代建协议》，由公司负责实施项目全过程建设管理，并按照约定及时支付项目所需资金，公司将竣工后的项目移交双福工业园发展中心，由双福工业园发展中心相关部门按照实际成本与各类合理费用之和的一定比例计算结算项目建设费用。2023 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 20%。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，主要由子公司福昊实业负责，前期建设资金来源为自筹，后续通过租售等形式回笼资金。

从业务开展情况来看，2023 年，由于结算进度加快，公司基础设施建设收入同比有所增长，毛利率水平受代建费率变动影响同比有所提升。截至 2023 年末，公司主要已完工项目累计确认收入 119.78 亿元，已回款 76.29 亿元，进度仍较为滞后；同期末，公司主要在建及拟建项目尚需一定规模的投资。整体来看，公司项目储备较为丰富，可为未来收入确认提供保障，但未来亦需面临一定的资本支出压力。同时，重庆市作为本轮化债重点省份之一，后续基础设施项目的投融资或有所收紧，未来代建项目投资推进情况有待关注；此外，自营性项目未来收益和资金平衡情况亦需关注。

表 4：截至 2023 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	6.12	2020~2024	代建
双福老旧小区改造及配套项目	2.75	1.72	2020~2024	代建
双福智能产业园区综合体项目	9.58	4.53	2020~2024	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
体育中心	2.60	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
团结湖大数据产业园区及配套项目	3.60	0.94	2020-2025	代建
稻田公园（圣泉农业科学公园）	0.85	0.67	2022-2024	代建
智慧双福项目（一期）	0.50	0.26	2021-2024	代建
享堂农贸市场	0.33	0.27	2020-2024	自营
百汇中心	4.00	0.43	2022-2024	自营
<b>合计</b>	<b>56.96</b>	<b>19.58</b>	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2023 年末公司主要拟建项目（亿元）

项目名称	计划总投资	类型
双福新区 B 区厂房	1.60	自营
双福新区 C 区厂房	0.60	自营
双福农贸市场	3.33	自营

合计	5.53	--
----	------	----

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**土地整理板块**，跟踪期内，公司土地整理业务模式及展业范围均未变化，但运营主体变更为子公司福昊实业。双福工业园发展中心与福昊实业签订《土地委托代建协议书》，授权其作为双福新区内的建设管理主体，全面负责委托建设项目可行性研究、环评等工作，以及工程建设期间所涉及的征地、拆迁、补偿和土地整理等工作，标的土地达到出让标准后由双福工业园发展中心收回，并按照建设成本加成一定利润率确认收入，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。双福新区规划面积约 45 平方公里，截至 2024 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，剩余可供整治土地约 597 亩。

从业务开展情况来看，2023 年，公司整理完成的土地面积为 62.83 亩，当年确认土地整治收入 2.42 亿元，同比均有所减少。截至 2023 年末，公司正在整理开发的地块系双福新区 B2-08-3/01 地块，面积 62.83 亩，总投资额 2.00 亿元，已投资 1.82 亿元；拟开发土地整理项目预计总投资额为 0.68 亿元；此外，公司存货-开发成本中尚有账面价值 55.12 亿元的土地资产。整体来看，公司尚有一定规模的待开发土地，理论上可对业务收入提供一定的保障，但近年来房地产市场景气度持续低迷，跟踪期内，江津区土地出让收入延续下滑态势，公司土地整理收入及投入亦呈现萎缩趋势，未来业务开展和收入实现预期有待关注。

表 6：近年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 2024 年 3 月末已回款
2021 年	152.28	4.43	4.73	--
2022 年	153.42	4.66	4.98	4.00
2023 年	62.83	2.08	2.42	0.00
合计	368.53	11.17	12.20	4.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**租赁板块**，跟踪期内业务模式未变化，运营主体包括公司本部及子公司福昊实业，负责双福工业园区范围内的还房、廉租房、标准厂房、夜市、商业门面的租赁业务，以及双福工业园区范围内的第九车管所等行政事业单位的租赁业务。截至 2023 年末，公司持有的主要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。其中，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，但出租率有待提升；商业门面平均租金相对较高，部分商业门面出租率较低；住宅平均租金水平相对最低，但出租率超过 90%；公司各类物业的综合出租率偏低，未来有待改善。此外，公司 2022 年出资 8.60 亿元购入十四处公共租赁住房 20 年期收益权，建筑面积合计 52.83 万平方米，月租金在 3.80 元每平方米~17.90 元每平方米间，后续公租房收益权的盘活预计将对公司租赁收入起到一定补充。

从业务开展情况来看，跟踪期内，公司租赁收入同比有所增长，毛利率保持在较高水平。截至 2023 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，资金来源系自筹，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，已完成投资 18.89 亿元。同期末，公司无拟建物业项目。整体来看，公司租赁业务对公司营业收入贡献度有所提升，但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。

**其他业务板块**，包括污水处理等经营性业务，跟踪期内业务模式未变，但营收贡献整体有限，且部分业务尚处于亏损状态，其中由于计入其他业务成本的停车场经营权摊销规模较大，当年其他业务毛利率出现较大幅度的下滑。

公司污水处理业务的展业范围和处理能力均未发生变化，2023 年实现污水处理收入 0.40 亿元，受益于污水收入结算标准有所调整，同比大幅增长，且毛利率由负转正，盈利状况得到改善。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，2023 年实现收入 0.05 亿元，规模同比有所下降，但毛利率有一定幅度的改善。房屋销售业务由于存续的财富中心项目已基本销售完毕，且公司目前暂无在建或拟建的房地产项目，2022 年以来公司未确认房屋销售业务收入，该板块业务的可持续性较差。

从业务开展情况来看，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，且部分业务受招商引资优惠政策等因素影响呈亏损状态，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，跟踪期内，公司资产规模受业务推进及往来款项增加的影响有所增长，但资产质量不佳，且核心子公司股权变更将弱化公司资产质量；公司资产增长主要依托于负债扩张驱动，当期部分投资性房地产无偿划出弱化了其资本实力，同时带动财务杠杆快速上升至较高水平；公司经营发展对外部融资仍较为依赖，债务规模持续增长，期限结构虽有所改善，但偿债指标走弱，且面临较大的短期偿债压力，考虑到未来公司将仍主要依赖于外部融资满足资金缺口，再融资能力及融资监管政策变化对其的影响需持续关注。**

### 资本实力与结构

跟踪期内，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，随着业务推进及往来款项增加，资产规模有所增长，资产主要由前述业务形成的存货、应收类账款和其他非流动资产等构成，并持续呈现以流动资产为主的资产结构，截至 2023 年末，流动资产占比提升至 71.08%。其中，公司存货主要由项目开发成本和土地使用权构成，随项目推进增长至 2023 年末的 84.27 亿元；其中土地使用权账面价值为 55.13 亿元，以出让地为主，用途以商住用地为主，多位于双福新区，后续出让或将为公司带来一定收益预期，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，2023 年以来规模与总资产比重均有增长，具体来看，应收账款主要系对双福工业园发展中心等的工程款，由于主营业务回款进度较为滞后，2023 年应收账款持续增长至 48.32 亿元；其他应收款主要系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，2023 年，公司与双福工业园发展中心及关联方往来增加，其他应收款增长至 63.12 亿元；总体来看，2023 年公司应收类款项占总资产比重增长至 38.59%，持续对资金形成较大占用，中诚信国际将对后续结算回款安排保持关注。公

司采用公允价值计量投资性房地产，以房屋及建筑物为主，2023 年因收购子公司股权增加 4.52 亿元投资性房地产，但由于江津区国资布局调整，公司将部分资产无偿划转至其他企业及转回双福工业园发展中心，减少投资性房地产 7.45 亿元，当年末投资性房地产下降至 38.51 亿元，其中 12.02 亿元尚处于产权办理阶段。公司将预付消纳场特许经营权款项计入其他非流动资产，截至 2023 年末，其他非流动资产同比小幅增长，为 15.59 亿元，其中有 11.14 亿元为公益性资产。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 年末为 8.74 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司资产结构及规模较上年末相比变化不大。总体来看，公司资产中项目成本和土地使用权变现周期较长，应收类款项持续形成较大的资金占用，加之公司账面存在部分公益性资产，资产流动性较弱；但投资性房地产等经营性资产运营收益有所增长，公司资产具有一定收益性，整体资产质量不佳，此外，根据公司提供的津国资发[2024]125 号文件，核心子公司福昊实业股权拟进行变更，变更事项完成后，虽公司仍持有对其的实际控制权，但丧失对其的独立处置权，将一定程度上降低公司资产质量。

跟踪期内，公司业务开展仍主要依靠债务驱动，债务规模持续增长，在融资政策进一步收紧的背景下，为储备资金保障后续还本付息，公司新增债务以非标融资为主，但债务期限结构有所改善，截至 2024 年 3 月末短期债务占比为 20.92%。同时，随着对外融资力度加大，公司可用账面货币资金显著增加，货币资金对短期债务的保障能力有所提升，但仍处于较低水平，公司仍面临较大的短期偿债压力。

2023 年以来，基于江津区国资布局调整，公司将部分投资性房地产及部分子公司股权划转至重庆江津科创产业发展有限公司及转回双福工业园发展中心，合计减少资本公积 9.54 亿元，截至 2024 年 3 月末，所有者权益下降至 91.03 亿元，公司资本实力弱化。同时，由于债务持续增长，共同拉动财务杠杆水平抬升至较高水平，考虑到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存在上升压力。

表 7：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元、%）

	类型	6 个月以内	6 个月至 1 年	超过 1 年	金额	占比
银行借款	保证、抵质押、信用借款	14.28	3.60	53.79	71.67	60.82
债券融资	公司债、中票、PPN 等	0.00	4.72	21.70	26.42	22.42
非标融资	融资租赁等	4.75	3.60	11.39	19.74	16.75
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>19.03</b>	<b>11.92</b>	<b>86.88</b>	<b>117.83</b>	<b>100.00</b>

注：1、上述债务统计口径不包含应付票据；2、该表系公司统计口径，短期债务规模与财务报表有一定差异。

资料来源：《重庆市双福建设开发有限公司公司债券年度报告（2023 年）》，中诚信国际整理

### 现金流及偿债能力

公司经营活动净现金流受业务开展及往来款收支影响较大，2023 年，虽往来款收支净额同比增加，但公司收现比受业务回款减少影响降至 0.45，经营获现能力有待改善，且经营活动净现金流由正转负。同年，公司收购了重庆江双汽车配件有限公司等股权，并将部分关联方资金拆借计入支付其他与投资活动有关的现金，当年投资活动资金缺口同比扩大。公司通过多种渠道筹资来弥补投资活动现金流缺口并满足债务本息的偿付需求，2023 年，公司加大资金储备力度，当年筹资活动现金净流入规模同比增长 17.57 亿元。

2023 年，公司收到 1.81 亿元政府补助，对利润总额形成有效补充，同时，费用化利息支出与无

形资产摊销增加带动 EBITDA 增长，但仍难以对利息支出形成有效覆盖，公司经营性净现金流对利息支出亦无保障能力，整体来看偿债指标走弱。此外，由于公司未提供计入其他应收款等科目中的利息支出，公司实际偿债指标可能与报告披露数据有一定差异，但对公司财务风险指标表现的影响较小。

截至 2024 年 3 月末，公司账面非受限货币资金规模为 11.02 亿元，可用于偿还部分到期债务，银行授信总额为 107.89 亿元，尚未使用授信额度为 17.33 亿元，备用流动性一般。在现阶段化债政策指导下，公司大部分到期债券的本金接续或将有一定的保障，且根据股东提供的相关文件，股东科学城集团将对公司提供必要的流动性支持，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。

表 8：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
货币资金	8.46	2.65	8.74	11.51
应收账款	44.70	43.00	48.32	46.60
其他应收款	48.89	49.56	63.12	65.41
存货	75.24	77.12	84.18	88.48
投资性房地产	32.29	41.45	38.51	38.51
无形资产	0.00	15.78	14.67	14.36
其他非流动资产	6.04	13.56	15.59	15.59
<b>资产总计</b>	<b>225.32</b>	<b>257.15</b>	<b>288.73</b>	<b>296.02</b>
流动资产占比	79.05	67.32	71.08	71.91
其他应付款	0.97	34.85	69.90	72.14
长期借款	47.67	45.32	57.81	63.39
应付债券	28.18	26.00	21.52	21.52
资本公积	64.15	69.61	60.07	60.07
<b>经调整的所有者权益</b>	<b>93.67</b>	<b>100.33</b>	<b>91.03</b>	<b>91.03</b>
<b>总债务</b>	<b>122.95</b>	<b>108.55</b>	<b>118.13</b>	<b>123.35</b>
短期债务占比	32.77	30.39	23.03	20.92
<b>资产负债率</b>	<b>58.43</b>	<b>60.98</b>	<b>68.47</b>	<b>69.25</b>
<b>总资本化比率</b>	<b>56.76</b>	<b>51.97</b>	<b>56.48</b>	<b>57.54</b>
经营活动产生的现金流量净额	1.91	0.25	-2.91	0.02
投资活动产生的现金流量净额	-3.20	-14.27	-17.55	2.68
筹资活动产生的现金流量净额	-0.01	7.99	25.56	-0.06
收现比 (X)	1.02	1.11	0.45	1.94
经营性业务利润	1.53	1.29	0.92	0.02
其中：其他收益	2.00	1.84	1.81	0.50
EBITDA	2.26	2.50	3.02	--
EBITDA 利息保障倍数	1.30	1.30	1.65	--
<b>经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数</b>	<b>1.10</b>	<b>0.13</b>	<b>-1.59</b>	<b>--</b>
非受限货币资金/短期债务	0.21	0.07	0.28	0.43

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 其他事项

受限资产方面，截至 2024 年 3 月末，公司受限资产合计 39.00 亿元，占当期末总资产的 13.17%，主要为用于借款抵押的存货、投资性房地产、无形资产等，整体来看存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，公司对外担保余额为 51.99 亿元，占同期末净资产的比例为 57.11%<sup>1</sup>，虽被担保方均为当地国企，但担保余额较大，需关注或有负债风险；同期末，公司不存在重大未决诉讼情况。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 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，其中基于 ESG 影响因素考虑，将公司基础信用等级下调 1 个子集。

## ESG 分析<sup>2</sup>

*中诚信国际认为，跟踪期内，公司环境与社会面表现情况良好，但与政府部门及关联公司往来款较多且同比大幅增长，同时，江津区近期大力推动国有企业改革，区内国企间资产划转、交易较为频繁，公司部分有收益性的资产被无偿划出，且近期与股东交易处置核心子公司 51% 的股权，虽通过签署协议受托管理将其仍纳入合并范围，但对公司治理结构和内部管控的影响值得持续关注。*

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方的往来款较多，且跟踪期内增长较快，此外，2023 年以来，重庆市持续部署“三攻坚一盘活”改革，提出加快存量国资规范高效盘活，深化国企“瘦身健体”，江津区融资平台数量与层级均较多，区内国企间资产划转、交易较为频繁，跟踪期内公司部分有收益性的资产被无偿划出，同时，公司近期与股东交易处置核心子公司福昊实业 51% 的股权，虽通过签署协议受托管理将核心子公司仍纳入合并范围，但已失去对福昊实业的独立处置权，公司内部控制体系与治理结构有待进一步优化，且需持续关注区域推动国有企业改革进展及对公司治理结构和内部管控等方面的影响。

## 外部支持

跟踪期内，江津区区位优势明显，工业基础较好，跟踪期内经济实力稳步提升。跟踪期内，公司实控人为江津区国资委，虽福昊实业 51% 股权通过交易上划至股权科投集团，但公司本部仍承担部分重要的职能定位，未来业务开展仍保留一定的政府关联度。政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑，2023 年公司计入其他收益中的政府补助为 1.81 亿元，与上年区

<sup>1</sup> 公司对外担保具体情况见附五。

<sup>2</sup> 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。

别不大。综上，跟踪期内江津区政府支持能力强，同时对公司支持意愿一般，可为公司带来较强的外部支持。

## 跟踪债券信用分析

“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，截至报告出具日，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“重庆祿福股权投资基金合伙企业（有限合伙）”出资，截至报告出具日，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，截至报告出具日，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，截至报告出具日，募集资金已全部使用完毕。

“17 渝双福债/PR 双福债”、“20 渝双福债/20 双福债”、“22 渝双福债”及“22 双福建设 MTN001”均由江津华信提供增信措施，债券信用水平与担保主体信用实力高度相关。考虑到其中部分债券分期还本平滑了集中兑付压力，以及跟踪期内区域融资环境和公司信用质量无显著恶化趋势等因素，目前跟踪债券的信用风险很低。

## 偿债保障分析

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 2024 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 年末，公司资产总计为 632.77 亿元，负债合计 395.95 亿元，所有者权益合计 236.82 亿元；截至 2024 年 3 月末，公司资产总计为 633.03 亿元，负债合计为 394.08 亿元，所有者权益合计 238.95 亿元；2023 年，公司实现营业总收入 20.93 亿元，净利润 4.30 亿元，经营活动净现金流为 0.41 亿元。

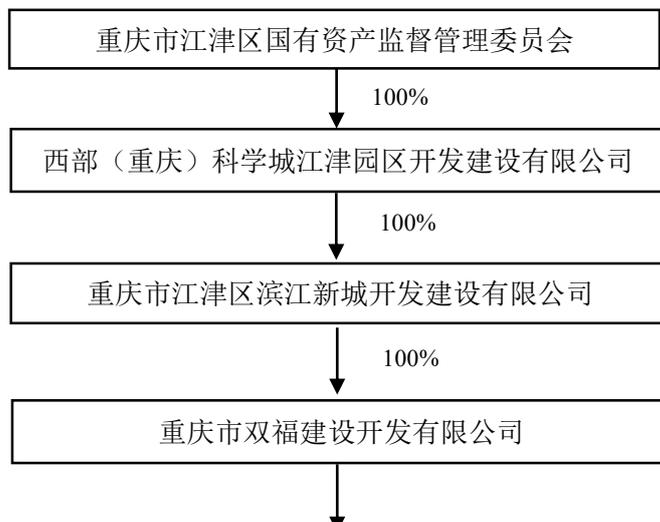
政府支持方面，公司实际控制人为江津区国资委，根据江津区政府的规划安排承担所负责区域内的重大项目投融资任务，股权结构和业务开展均与江津区政府具有高度的关联性。中诚信国际认为，江津区政府对公司的支持意愿强。

综合来看，中诚信国际维持重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对“17 渝双福债/PR 双福债”、“20 渝双福债/20 双福债”、“22 渝双福债”及“22 双福建设 MTN001”的还本付息起到很强的保障作用。

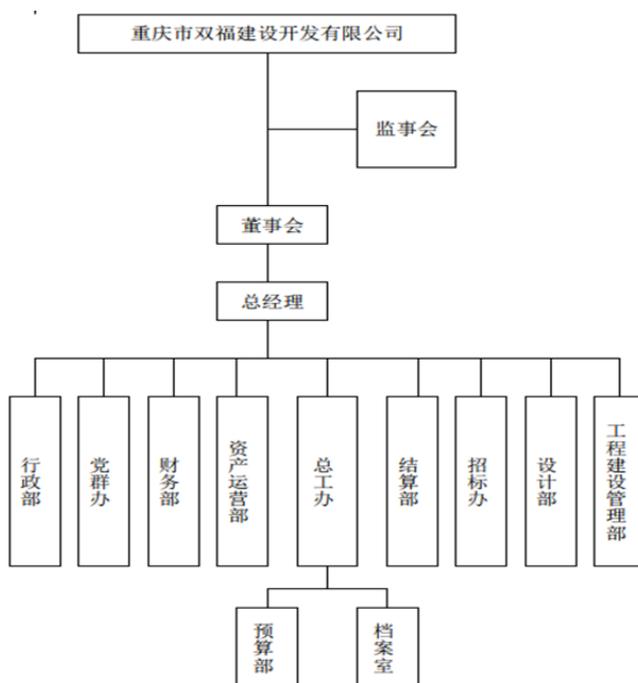
## 评级结论

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<sup>+</sup>**。

### 附一：重庆市双福建设开发有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）

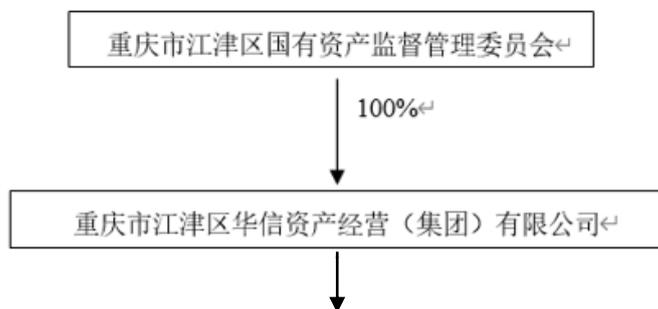


全称	持股比例
重庆市福昊实业发展有限公司	100.00%
重庆市双福污水处理有限公司	100.00%
重庆富腾房地产开发有限公司	100.00%
重庆市津耕农业开发有限公司	100.00%
重庆祎福股权投资基金合伙企业（有限合伙）	98.83%
重庆富腾智能科技有限公司	99.53%
重庆团结湖大数据智能产业发展有限公司	100.00%
重庆创权科技有限公司	99.58%
重庆江双汽车配件有限公司	100.00%
重庆通利宝实业有限公司	100.00%
重庆普利美实业有限公司	100.00%
重庆珠峰投资有限公司	100.00%

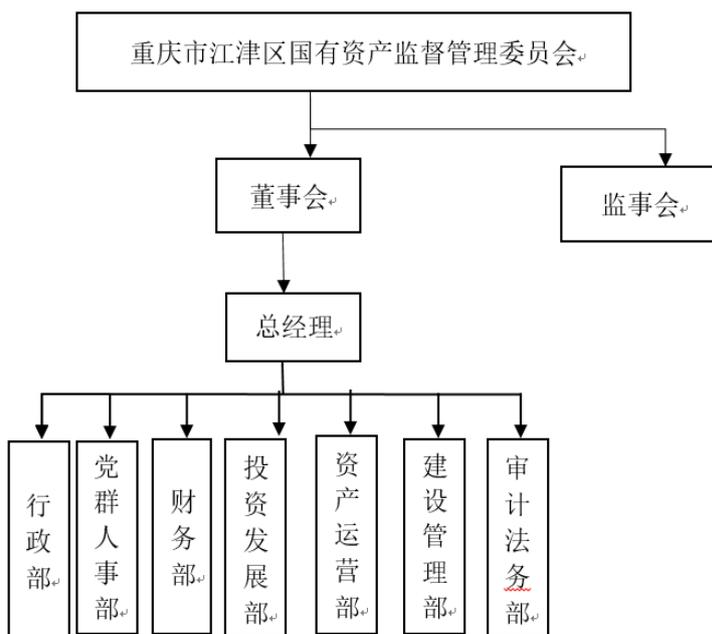


注：持股比例包括直接及间接  
资料来源：公司提供

## 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 2024 年 3 月末）



子公司名称	注册资本（万元）	持股比例	取得方式
重庆津工工贸集团有限公司	120,000.00	100.00	政府划拨
重庆津沙企业管理有限公司	30,000.00	100.00	政府划拨
重庆市江津区江鼎实业发展有限公司	125,000.00	92.00	设立
重庆市江津区文化传媒有限公司	5,000.00	100.00	设立
重庆市江津区江跳线二期建设运营有限公司	30,000.00	100.00	设立
重庆市江津区政为数据科技有限责任公司	1,000.00	100.00	设立



资料来源：江津华信提供

### 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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	84,618.65	26,514.75	87,387.71	115,057.20
非受限货币资金	84,618.65	24,327.64	75,305.61	110,239.83
应收账款	446,997.59	430,002.13	483,170.02	465,995.14
其他应收款	488,857.88	495,601.51	631,161.23	654,096.97
存货	752,393.55	771,203.31	841,767.73	884,755.56
长期投资	34,339.71	53,842.39	70,180.72	70,180.72
无形资产	0.35	157,810.09	146,679.97	143,567.59
资产总计	2,253,214.24	2,571,511.07	2,887,337.43	2,960,197.16
其他应付款	9,686.76	348,513.28	699,017.14	721,383.73
短期债务	402,910.29	329,885.94	272,091.35	258,100.77
长期债务	826,581.86	755,643.04	909,223.88	975,431.86
总债务	1,229,492.15	1,085,528.98	1,181,315.23	1,233,532.63
负债合计	1,316,491.97	1,568,170.44	1,977,055.36	2,049,859.99
利息支出	17,393.12	19,230.49	18,292.36	--
经调整的所有者权益合计	936,722.27	1,003,340.63	910,282.07	910,337.18
营业总收入	97,666.05	92,140.40	93,169.32	19,048.06
经营性业务利润	15,314.48	12,949.03	9,168.78	163.86
其他收益	20,001.31	18,422.94	18,065.51	5,000.00
投资收益	69.44	-35.00	-90.79	0.00
营业外收入	87.24	10.41	157.88	0.43
净利润	13,032.93	12,021.05	4,136.22	164.29
EBIT	19,410.91	18,620.89	18,692.14	--
EBITDA	22,561.89	24,999.00	30,189.58	--
销售商品、提供劳务收到的现金	99,383.17	101,850.05	42,164.43	36,967.75
收到其他与经营活动有关的现金	66,504.36	123,359.92	170,433.28	14,460.58
购买商品、接受劳务支付的现金	63,429.04	128,174.82	119,292.87	46,503.44
支付其他与经营活动有关的现金	76,448.68	89,281.73	114,261.48	2,272.94
资本支出	2,207.96	128,839.54	87,697.77	206.78
经营活动产生的现金流量净额	19,134.31	2,546.20	-29,132.44	241.68
投资活动产生的现金流量净额	-31,950.95	-142,701.91	-175,456.66	26,809.09
筹资活动产生的现金流量净额	-146.60	79,864.70	255,567.07	-616.54
现金及现金等价物净增加额	-12,963.24	-60,291.01	50,977.97	26,434.22
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	8.48	5.28	13.03	-3.60
期间费用率（%）	9.42	8.98	17.66	21.40
应收类款项占比（%）	41.53	35.99	38.59	37.84
收现比（X）	1.02	1.11	0.45	1.94
资产负债率（%）	58.43	60.98	68.47	69.25
总资本化比率（%）	56.76	51.97	56.48	57.54
短期债务/总债务（%）	32.77	30.39	23.03	20.92
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	1.10	0.13	-1.59	--
总债务/EBITDA（X）	54.49	43.42	39.13	--
EBITDA/短期债务（X）	0.06	0.08	0.11	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.30	1.30	1.65	--

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 2021~2023 年审计报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。2021、2022 年数据为 2022、2023 年审计报告期初数，2023 年数据为 2023 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)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	457,140.91	160,603.16	328,344.59	183,988.86
非受限货币资金	456,140.91	159,360.00	312,490.00	168,479.51
应收账款	558,404.02	697,036.44	762,303.45	773,477.79
其他应收款	507,977.48	540,400.17	521,105.70	558,790.64
存货	3,536,555.44	3,845,117.51	3,919,548.56	3,939,864.32
长期投资	53,650.08	125,016.70	125,195.19	125,195.19
在建工程	164,887.13	207,653.04	290,991.25	342,609.33
无形资产	81,851.41	132,983.58	76,502.38	80,046.69
资产总计	5,595,961.25	5,920,287.36	6,327,689.87	6,330,333.78
其他应付款	70,403.69	108,074.21	87,700.27	87,793.80
短期债务	740,001.87	609,761.16	1,037,149.18	1,041,872.30
长期债务	2,033,385.99	2,381,328.59	2,389,900.55	2,351,570.41
总债务	2,773,387.86	2,991,089.74	3,427,049.73	3,393,442.72
负债合计	3,325,381.53	3,476,031.49	3,959,515.81	3,940,793.90
利息支出	80,292.07	78,487.25	60,372.37	--
经调整的所有者权益合计	2,270,579.72	2,444,255.88	2,368,174.06	2,389,539.88
营业总收入	236,582.45	245,784.92	209,341.75	65,417.58
经营性业务利润	43,702.41	47,304.49	30,074.94	6,550.58
其他收益	11,978.76	10,474.81	6,381.99	3,808.22
投资收益	3,258.58	4,263.51	2,655.95	0.00
营业外收入	269.64	148.46	234.00	10.19
净利润	41,622.05	40,977.55	43,045.09	6,011.78
EBIT	55,897.96	54,928.17	35,548.03	--
EBITDA	62,648.46	62,444.51	45,503.08	--
销售商品、提供劳务收到的现金	183,268.13	132,723.27	159,103.24	61,911.19
收到其他与经营活动有关的现金	334,685.93	413,233.59	248,001.29	40,315.49
购买商品、接受劳务支付的现金	339,359.65	238,881.70	208,723.59	59,963.56
支付其他与经营活动有关的现金	130,019.86	365,472.41	150,639.26	63,919.67
吸收投资收到的现金	80,555.81	--	40,000.00	28,200.00
资本支出	82,381.03	109,831.75	172,462.59	56,905.47
经营活动产生的现金流量净额	14,646.70	-99,435.22	4,125.34	-29,398.74
投资活动产生的现金流量净额	-108,877.68	-217,701.81	-127,321.06	-56,854.38
筹资活动产生的现金流量净额	258,908.25	20,356.11	276,325.72	-55,544.21
现金及现金等价物净增加额	164,677.27	-296,780.91	153,130.00	-141,797.33
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	21.50	24.18	24.64	13.11
期间费用率（%）	7.33	7.63	9.27	8.31
应收类款项占比（%）	19.06	20.90	20.28	21.05
收现比（X）	0.77	0.54	0.76	0.95
资产负债率（%）	59.42	58.71	62.57	62.25
总资本化比率（%）	54.98	55.03	59.14	58.68
短期债务/总债务（%）	26.68	20.39	30.26	30.70
经营活动产生的现金流量净额/利息保障倍数（X）	0.18	-1.27	0.07	--
总债务/EBITDA（X）	44.27	47.90	75.31	--
EBITDA/短期债务（X）	0.08	0.10	0.04	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.78	0.80	0.75	--

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 2021~2023 年审计报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表，其中 2021 年、2022 年财务数据分别采用 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用 2023 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：重庆市双福建设开发有限公司对外担保明细（截至 2024 年 3 月末）**

被担保对象	企业性质	担保余额（亿元）	担保起始日	担保到期日
西部（重庆）科学城江津园区开发建设集团有限公司		0.80	2023/12/28	2033/12/21
		1.47	2023/8/8	2024/8/8
		1.49	2023/6/7	2024/6/27
		2.19	2023/12/27	2033/12/21
		3.00	2023/5/12	2026/5/12
重庆市江津区滨江新城开发建设集团有限公司		1.35	2023/9/25	2024/9/24
		1.90	2022/4/28	2025/4/28
		1.20	2022/1/14	2027/1/14
		2.40	2023/12/18	2026/12/17
		1.58	2015/11/12	2028/12/20
重庆市江津区华博水务有限公司		4.46	2019/5/31	2028/12/20
		2.60	2023/8/29	2043/8/28
重庆市江津区珞璜开发建设有限公司	国企	0.97	2016/6/22	2028/12/9
		1.96	2016/8/24	2027/12/9
		1.92	2017/1/9	2028/12/9
		1.99	2016/12/1	2028/12/9
		3.65	2019/12/24	2027/12/24
重庆市四面山旅游投资有限公司		0.28	2019/10/24	2024/10/24
		0.60	2020/11/2	2025/11/2
		8.96	2023/12/20	2033/12/20
重庆江津综合保税区发展集团有限公司		2.60	2022/7/29	2024/7/28
重庆市江鼎实业发展有限公司		1.85	2019/9/20	2039/9/20
重庆市德感工业园区建设有限公司		1.76	2019/9/29	2034/3/1
		0.72	2020/6/19	2034/3/1
		0.30	2019/1/10	2034/1/1
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>51.99</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 附六：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
	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+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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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”；3、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，影响报表使用者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。

## 附七：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