



# 拉萨市城市建设投资经营有限公司 公司债 2025 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[2025]跟踪 0314 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

2025 年 5 月 30 日

## 本次跟踪发行人及评级结果

拉萨市城市建设投资经营有限公司

AA<sup>+</sup>/稳定

## 本次跟踪债项及评级结果

“20 藏投 01”、“22 藏投 01”

AA<sup>+</sup>

## 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。

## 评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为拉萨市作为西藏自治区的首府，政治地位突出，经济发展水平不断提高，潜在的支持能力很强；跟踪期内，拉萨市城市建设投资经营有限公司（以下简称“拉萨城投”或“公司”）仍是拉萨市规模最大的国资企业，职能定位重要，公司业务发展多元，区域专营优势突出，业务竞争力很强，并在资金注入、运营补贴等方面得到股东持续有力支持。但同时需关注公司房地产项目去化及涉诉项目的处置情况，以及财务杠杆维持高位，面临较大的短期偿债压力等因素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，拉萨市城市建设投资经营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：**拉萨市经济实力显著增强，公司资本实力及资产质量大幅提升；主要财务指标均大幅改善等。

## 调级因素

**可能触发评级下调因素：**公司在拉萨市的重要性及战略地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司资产质量出现明显弱化，公司财务指标及再融资环境均出现明显恶化等。

## 正 面

- **良好的外部发展环境。**拉萨市作为西藏自治区的首府，政治地位重要，跟踪期内经济财政实力稳步增强，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **职能定位重要，持续获得有力外部支持。**公司作为拉萨市规模最大的国资企业，职能定位重要，跟踪期内在资金注入、运营补贴等方面持续获得拉萨市政府的有力支持。
- **业务维持多元化格局，区域专营性优势突出。**公司形成了工程建设、房地产开发、建筑建材销售、物业管理及租赁、环卫服务、供水、石油销售等业务共同发展的多元化业务格局，有利于业务风险分散，部分业务区域专营性优势突出，整体业务竞争力强。

## 关 注

- **房地产项目去化及涉诉情况待关注。**房地产开发业务系公司营业收入的主要来源之一，存量项目较多，但受市场景气度不佳影响，存量项目去化压力加大且跟踪期内业务毛利率下降；同时，投资性房地产对公司资产质量的影响值得关注。此外，公司部分房地产项目受延期交付及产权证纠纷影响存在同部分业主的诉讼，处置进展需保持关注。
- **财务杠杆维持高位，面临较大的短期偿债压力。**截至2025年3月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为69.17%和61.69%，仍处于较高水平；同期末短期债务133.01亿元，规模较大，非受限货币资金对短期债务的保障程度较弱，公司面临较大的短期偿债压力。

项目负责人：王少强 shqwang@ccxi.com.cn

项目组成员：黄伟 whuang@ccxi.com.cn

评级总监

电话：(027) 87339288

## ● 财务概况

拉萨城投（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	957.39	978.95	930.84	907.20
所有者权益合计（亿元）	294.90	294.38	279.74	279.71
负债合计（亿元）	662.48	684.56	651.10	627.49
总债务（亿元）	432.55	463.03	451.86	418.23
营业总收入（亿元）	70.52	67.27	69.42	11.67
净利润（亿元）	2.95	2.24	0.57	-0.32
EBIT（亿元）	6.17	7.52	8.54	--
EBITDA（亿元）	11.15	11.98	13.82	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	2.17	3.30	34.83	9.28
营业毛利率（%）	17.30	26.18	22.09	21.76
总资产收益率（%）	0.64	0.78	0.89	--
EBIT利润率（%）	8.75	11.17	12.31	--
资产负债率（%）	69.20	69.93	69.95	69.17
总资本化比率（%）	60.29	62.79	63.50	61.69
总债务/EBITDA（X）	38.79	38.65	32.69	--
EBITDA利息保障倍数（X）	1.03	0.91	1.11	--
FFO/总债务（X）	-0.01	0.01	0.002	--

注：1、中诚信国际根据拉萨城投提供的经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023~2024年审计报告以及未经审计的2025年一季度财务报表整理，其中2022年和2023年数据为2023年和2024年审计报告期初数，2024年数据为当年审计报告期末数；2、公司未提供2025年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效；3、为准确计算有息债务，公司将长期应付款中的带息债务调整至长期债务核算，将其他权益工具中的永续中票调整至长期债务核算，将其他流动负债中的带息债务调整至短期债务核算；4、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，调整项为其它权益工具中的永续中票；5、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，带“\*\*”指标已经年化处理，特此说明。

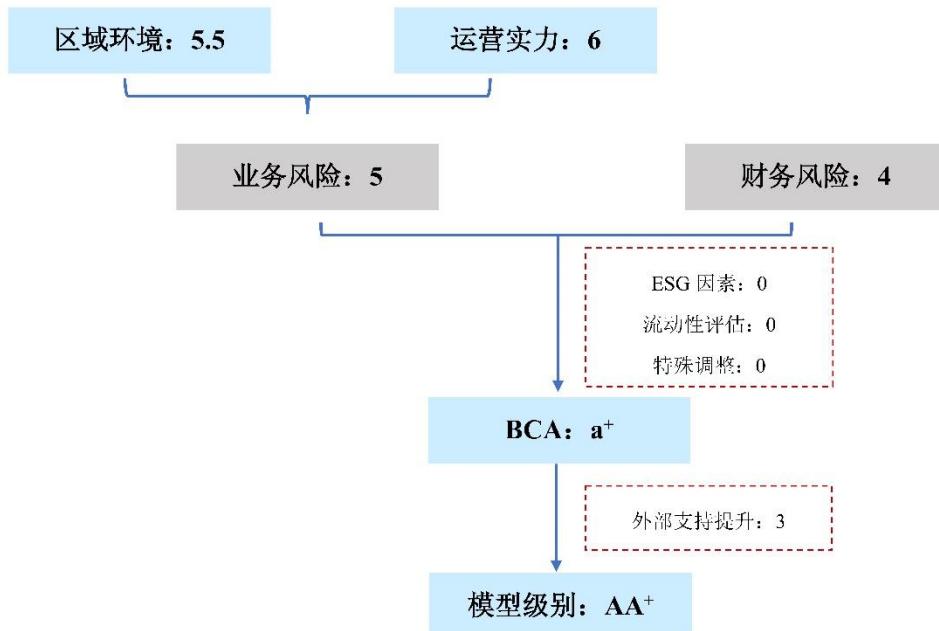
## ● 本次跟踪情况

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
20藏投01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2024/05/31至 本报告出具日	10/10	2020/6/9~2025/6/9	附第3年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
22藏投01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2024/05/31至 本报告出具日	30/30	2022/1/11~2027/1/11	附第3年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
拉萨城投	AA <sup>+</sup> /稳定	AA <sup>+</sup> /稳定	2024/05/31至本报告出具日

## ● 评级模型

拉萨市城市建设投资经营有限公司评级模型打分(C210300\_2024\_01\_2025\_1)



注:

**调整项:** 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

**外部支持:** 中诚信国际认为, 跟踪期内, 拉萨市政府的支持能力仍然很强, 对公司的支持意愿强, 主要体现在拉萨市政治地位突出以及经济发展水平不断提高; 拉萨城投作为拉萨市规模最大的国资企业, 区域重要性突出, 股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性, 在资本金注入、运营补贴等方面得到拉萨市政府的持续有力支持。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。

**方法论:** 中诚信国际城市产业投资运营行业评级方法与模型 C210300\_2024\_01<sup>1</sup>

<sup>1</sup> 变更评级方法与模型的说明: 本次评级项目使用的评级方法与模型为《中诚信国际城市产业投资运营行业评级方法与模型 C210300\_2024\_01》, 较《拉萨市城市建设投资经营有限公司 2024 年度跟踪评级报告》中所使用的评级方法与模型《中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000\_2024\_04》发生变更。中诚信国际认为, 公司目前业务范围包括工程施工、房地产开发、建材销售、物业服务、资产租赁、石油销售等, 呈多元化业务布局, 上述业务市场化属性较强, 且展业范围主要集中于拉萨市, 业务开展与当地政府存在较高的关联。《中诚信国际城市产业投资运营行业评级方法与模型 C210300\_2024\_01》将更有利地准确评价公司的信用水平。本次更换评级方法与模型对评级结果不产生影响。

## 宏观经济与政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步推进的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接 [https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu\\_W9CVC0WNLnY7FvBMw](https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw)

## 区域环境

中诚信国际认为，拉萨市政治地位重要，跟踪期内经济财政实力稳步增强，再融资环境较好，潜在的支持能力很强。

拉萨市是西藏自治区的政治、经济、文化和宗教中心，区域优势突出，经济发展水平远高于西藏自治区内其他地级市，首位度较高，近年来经济财政实力稳步增强。2024 年，拉萨市实现 GDP990.04 亿元，同比增长 6.7%，固定资产投资同比增长 21.40%，对经济发展的带动作用突出。2024 年，拉萨市实现一般预算收入 120.64 亿元，同比增长 10.54%，税收收入占比 85.91%，但财政平衡率仍较低，收支平衡对上级补助的依赖程度较高。再融资环境方面，拉萨市政府负债率和债务率处于较低水平，区内城投企业的融资主要依赖银行借款，发债企业较少，但已发债企业信用资质尚可，债券市场发行利差较低，有一定非标借款，整体再融资环境较好。

表 1：近年来拉萨市地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	747.57	834.79	990.04
GDP 增速（%）	0.2	9.6	6.7
固定资产投资增速（%）	-37.3	45.0	21.4
一般公共预算收入（亿元）	67.69	107.68	120.64
税收收入占比（%）	86.67	87.53	85.91
政府性基金收入（亿元）	17.89	19.35	21.03
公共财政平衡率（%）	13.02	23.77	25.62
政府债务余额（亿元）	90.98	104.42	137.56

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%；2、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：拉萨市人民政府官方网站，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内公司仍是拉萨市最主要的城市投资建设企业，围绕基建主业布局多元化业务，区域竞争优势突出，工程施工收入有所增长，物业及租金收入受益于租金减免政策到期及在建项目投入使用而大幅增长，商品房销售和建材销售受房地产市场下行影响，收入有所下降；此外，房地产市场景气度仍不佳，后续商品房销售板块的稳定性及去化情况仍有待关注。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2022年			2023年			2024年			2025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
工程项目	23.31	33.05	11.87	15.62	23.21	11.94	20.90	30.11	9.33	2.93	25.14	16.00
商品房销售	19.42	27.53	28.72	19.53	29.04	30.75	18.91	27.25	19.69	3.36	28.78	14.89
建材销售	10.61	15.05	11.83	16.46	24.47	18.41	10.15	14.63	21.44	2.01	17.19	26.00

物业及租金	4.00	5.68	44.48	4.48	6.66	61.95	10.09	14.54	45.71	1.31	11.25	35.11
石油销售	0.39	0.55	17.57	0.57	0.85	15.96	0.63	0.91	19.12	0.14	1.16	14.78
项目管理	1.83	2.60	1.43	0.04	0.07	7.77	--	--	--	--	--	--
快速消费品	0.11	0.16	6.06	0.14	0.21	6.05	--	--	--	--	--	--
房产经纪	0.33	0.47	94.09	0.42	0.63	94.57	--	--	--	--	--	--
其他	10.51	14.91	3.88	10.00	14.86	34.35	8.74	12.56	31.51	1.92	16.48	22.39
<b>合计/综合</b>	<b>70.52</b>	<b>100.00</b>	<b>17.30</b>	<b>67.27</b>	<b>100.00</b>	<b>26.18</b>	<b>69.42</b>	<b>100.00</b>	<b>22.09</b>	<b>11.67</b>	<b>100.00</b>	<b>21.76</b>

注：1、加总数与合计数存在差异系四舍五入所致；2、2024 年公司快速消费品业务收入 16.35 万元，规模较小；3、其他业务收入主要为环卫业务收入、水费收入等，2024 年分别为 3.78 亿元和 1.34 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**建设板块**，跟踪期内公司建设板块运营主体仍为母公司和子公司西藏鲲泰建设集团有限公司（以下简称“鲲泰建设”），其中母公司主要负责 2016 年之前承接的代建类项目，目前仍处于在建阶段的主要为 S5 线拉萨至泽当快速通道（达孜至桑耶走廊）建设项目（以下简称“S5 项目”），无拟建代建类项目。公司 S5 项目业主单位为拉萨市交通运输局，该项目总投资为 98.00 亿元，其中政府直接出资 50.00 亿元，公司参与投资 48.00 亿元；截至 2024 年末，该项目已累计完成投资 72.17 亿元，其中公司已完成投资 46.98 亿元，后续主要依据政府委托支付款项，公司资本支出压力相对可控。2016 年之后新增建设项目由鲲泰建设承接，采取工程施工模式，跟踪期内其施工资质未发生变化，施工项目仍以拉萨市内房屋建设和市政路桥领域为主，业主单位包括政府部门（国投类项目）以及拉萨城投及其子公司（自投类项目）。从业务开展情况来看，2024 年公司确认工程施工收入 20.90 亿元，同比增长 33.80%，同期毛利率为 9.33%，同比有所下降，主要系部分大型建筑施工国有企业与中央企业加入区域市场竞争所致。2024 年，公司新签工程施工合同 37 个，新增合同金额为 39.87 亿元，受益于拉萨市城市改造及绿化工程推进，公司新签合同数量及金额较上年均有所增长。截至 2024 年末，公司在手项目数量有 52 个，在手项目合同金额为 171.61 亿元，同比大幅增长，业务可持续性尚可。

**表 3：截至 2024 年末公司新签合同情况**

指标	2022	2023	2024
新签合同数量（个）	6	23	37
新增合同金额（万元）	61,908.14	340,403.00	398,697.53
在手项目数量（个）	32	40	52
在手项目合同金额（万元）	1,212,791.40	936,200.00	1,716,105.00

注：2023 年在手项目合同金额数据含部分当年完工项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**商品房销售**，跟踪期内公司商品房销售板块的运营主体仍为公司本部和西藏城市置业集团有限公司（以下简称“西藏置业”），业务模式未发生变化，仍具有房地产开发二级资质，业务范围仍集中于拉萨市区。从业务开展情况来看，2024 年及 2025 年 1~3 月，公司分别确认商品房销售收入 18.91 亿元和 3.36 亿元，受房地产市场不景气影响，2024 年营收规模较上年小幅下降，业务毛利率持续下降。截至 2024 年末，公司在售（含预售）房地产项目共计 59 个，在售面积共计 488.45 万平方米，累计已售面积 328.34 万平方米，其中跟踪期内新增预售项目 1 个，系南林御景项目；截至 2024 年末上述项目累计实现销售额 244.25 亿元，确认收入 236.27 亿元。项目开发方面，截至 2024 年末，公司主要在建商业及住宅项目共计 28 个，总投资额合计 208.28 亿元，累计已投资 137.50 亿元，未来还需投资 70.78 亿元。总体来看，公司房地产项目数量较多，未来投资规模较大，但受市场景气度不佳影响，2024 年收入及毛利率有所下降，后续去化情况以及在

建项目的投资进展仍有待关注。此外，关注到公司部分房产项目因逾期交付和产权等问题存在同业主的诉讼纠纷，后续处置进展需关注。

**表 4：近年来公司商品房销售情况**

指标	2022	2023	2024
签约金额（亿元）	22.04	33.48	18.20
签约面积（万平方米）	30.28	39.34	21.05
销售均价（元/平方米）	7,278	8,509	9,468
商品房销售收入（亿元）	19.42	19.53	18.91

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 5：截至 2024 年末公司主要在售商品房销售情况（万平方米、元/平方米、亿元）**

项目名称	在售面积	已售面积	累计均价	累计销售金额	累计确认收入
顿珠金玺苑	6.72	2.98	10,895.21	3.25	2.83
顿珠金銮苑	6.63	3.52	10,229.70	3.63	2.89
顿珠金宸苑	2.64	0.10	9,926.15	0.10	0.20
顿珠融晴园	3.77	2.59	9,907.29	2.57	3.66
顿珠融璟园	5.17	2.81	9,872.81	2.74	2.13
顿珠金瑜苑	8.60	1.43	6,334.38	0.90	0.45
顿珠金琦苑	4.21	0.07	6,842.79	0.05	1.65
农牧民安置小区（农牧民一期）	8.94	5.92	2,955.99	1.74	4.38
锦庭悦华府（农牧民一、二期续建项目）	18.62	5.15	4,894.72	2.48	3.62
南林御景	9.68	3.01	7,570.04	3.37	2.78
工布花园	18.23	12.24	5,966.57	6.86	7.05
雅砻花园	17.92	2.05	7,064.72	1.44	1.25
罗林·嘉华里（堆龙德庆区 4 号）	9.59	0.88	5,715.49	0.51	0.46
嘉林·云邸（堆龙新城 13 号）	11.29	6.53	6,596.37	4.29	3.94
吉曲璟苑（堆龙新城 1 号）	6.47	2.37	6,068.76	1.44	1.35
吉曲翠堤湾（堆龙新城 2-1 号）	12.12	0.04	6,810.40	0.02	0.02
吉曲水榭湾（堆龙新城 4 号）	7.50	3.55	5,958.46	2.09	1.88
丽景榕华府	23.73	8.89	8,206.42	7.35	5.98
丽景枫华府 A 区	7.27	6.09	7,664.32	4.67	4.16
丽景枫华府 B 区	7.46	3.36	8,684.26	2.92	2.45
<b>合计</b>	<b>196.56</b>	<b>73.58</b>	--	<b>52.42</b>	<b>53.13</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 6：截至 2024 年末公司主要在建商业及住宅情况（亿元）**

项目名称	总投资	已投资
丽景榕华府丽景枫华府开发项目	33.40	18.88
吉曲璟苑	6.76	2.71
枫林云邸	7.50	3.86
锦庭悦华府	20.28	7.57
吉曲靖河湾	17.92	5.93
吉曲雅苑	4.65	1.50
吉曲翠堤湾	13.39	4.80
恒兴工贸	6.13	1.20

注：在建项目较多，上表仅列示部分主要在建房地产项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**建材销售板块**，跟踪期内，公司建材销售板块的运营主体、运营模式无变化，销售品种仍以混凝土、水泥、钢材为主。从业务开展情况来看，2024 年，公司确认建材销售收入 10.15 亿元，同比下降 38.34%，主要系受区域房地产市场行情低迷、开工建设减少所致。2024 年，公司建材销售业务前五大客户销售额为 3.16 亿元，占销售总额的 31.14%，集中度较低，主要集中于西藏当地。

表 7：2024 年公司主要建材销售品种情况（万元）

销售品种	销售额
混凝土	30,545.33
砂石	5,700.19
钢材、型材	6,132.99
水泥	51,902.16
沥青混凝土	6,296.56
其他	955.90
<b>合计</b>	<b>101,533.13</b>

注：加总数与合计数存在尾差主要系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：2024 年公司建材销售前五大客户情况（万元）

客户名称	销售额	占比 (%)
四川省交通物资有限责任公司	11,475.81	11.30
中国金域黄金物资有限公司	9,464.00	9.32
西藏鑫众塑供应链有限公司	4,336.93	4.27
西藏珩源商贸有限公司	3,232.17	3.18
西藏建峰建材有限公司	3,108.16	3.06
<b>合计</b>	<b>31,617.07</b>	<b>31.14</b>

注：加总数与合计数存在尾差主要系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**物业经营板块**，跟踪期内，公司物业经营板块仍主要由子公司西藏置业、领峰集团负责，经营资产主要包括八廓商城、万达广场、红星美凯龙、顿珠金融城等住宅、商铺以及木材市场、钢材市场等专营类市场，能够带来稳定的经营性收入及现金流。随着租金减免政策到期及在建项目投入使用使得租赁资产面积增加，公司 2024 年物业及租金收入同比大幅增长 61.63%，达到 10.09 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司租赁资产合计可出租面积 142.54 万平方米，可出租面积为 119.78 万平方米，整体出租率约 84.03%。

**其他业务板块**，跟踪期内，公司其他业务主要包括环卫收入、石油销售收入、项目管理服务收入、快速消费品收入、房产经纪收入、设计费收入、水费收入等。公司环卫收入由子公司西藏博瑞环卫服务有限公司负责运营，主要负责拉萨市内的垃圾处置、废渣清运、园林绿化养护等业务，2024 年实现营业收入 3.80 亿元。公司水务业务由子公司拉萨市自来水公司负责，作业区域为拉萨市区，为拉萨市区提供供水服务以及相关设备、配件的销售和安装，在拉萨市供水方面具备一定的垄断地位，2024 年实现水务业务收入 1.34 亿元。石油销售板块主要由子公司西藏中油城投石油销售有限公司负责，该公司拥有危险化学品经营许可证，主要业务区域为拉萨市，通过销售石油获得收入，2024 年实现收入 0.63 亿元。

## 财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司营收规模保持增长，但毛利率有所下降，净利润大幅下降，EBIT 利润率保持上升趋势，但运营效率仍有待提高；公司项目推进放缓，债务偿还力度加大，总资产规模有所下降，财务杠杆水平略有下降，但仍维持高位；经营活动净现金流为大幅净流入，EBITDA 大幅增长，两者对当期利息支出的覆盖能力均大幅增强；公司短期债务规模仍然较大，非受限货币资金对短期债务的覆盖倍数较低，仍面临较大的短期偿债压力。

## 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入主要来自于工程施工收入、商品房销售收入、建材销售收入和物业及商铺租售收入，受益于工程施工及物业商铺租售收入的增长，公司营业总收入较上年小幅增长 3.19%，但受工程施工业务等市场竞争加剧影响，营业毛利率有所下降。公司期间费用仍以管理费用和财务费用为主，跟踪期内管理费用和销售费用有所压降，使得期间费用规模整体下降，期间费用率同比下降 1.50 个百分点。公司 2024 年经营性业务利润受营业成本增长影响同比下降，同期收到各类补贴为主的其他收益 0.44 亿元，2024 年公司利润总额整体同比下降 44.37%。此外，跟踪期内公司因支付工程业务违约金及赔偿金和商品房业务罚款及滞纳金使得营业外支出大幅上升，净利润同比大幅下降。公司 EBIT 保持增长，EBIT 利润率亦持续提高，但运营效率仍有待提升；受净利润下降影响，跟踪期内公司净资产收益率同比大幅下降。

## 资产质量

公司业务范围涵盖工程施工、房地产开发、建材销售、物业管理租赁等多个板块，资产主要由上述业务形成的房地产项目投入、工程项目成本为主，主要计入存货、投资性房地产、固定资产和合同资产科目，截至 2025 年 3 月末占总资产的比重分别为 34.17%、32.20%、9.56% 和 7.87%，此外，公司有一定规模的应收类款项。跟踪期内，公司项目推进有所放缓，总资产规模略有下降；具体科目来看，2024 年末其他应收款较上年大幅下降 49.85%，主要系对拉萨市交通局的其他应收款回收所致；合同资产同比下降 17.90%，主要系政府代建项目结转收入所致；投资性房地产增长 16.92%，主要来自自用固定资产转入。总体来看，房地产项目投入、工程项目成本及自营性资产是公司最主要的资产构成，通过租售、运营等形式可为公司带来一定的现金流入，资产收益性尚可；但随着房地产市场景气度持续下滑，存货中房地产项目的去化压力较大，以及应收类款项仍形成一定的资金占用，公司资产流动性整体偏弱。

公司所有者权益主要由资本公积、其他综合收益和未分配利润构成，跟踪期内公司资本公积减少 7.79 亿元，主要系根据拉萨市国资委安排，将拉萨布达拉旅游文化集团有限公司股权从公司划出所致；其他综合收益占公司净资产比重很大，主要系红星美凯龙等自用房地产或存货转换为以公允价值计量的投资性房地产，转换公允价值大于原账面价值的差额，受房地产市场行情的影响而有所波动，2024 年公司其他综合收益略有下降。跟踪期内，随着化债工作的推进，公司总债务规模有所下降，但财务杠杆水平相对稳定，短期债务占比有所波动，债务期限结构有待优化。随着公司项目建设的逐步推进，外部融资预计仍是重要的资金来源，需关注公司债务及资本结构的变化情况。

表 9：截至 2024 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	融资余额	占比	1 年以内	2-3 年	3 年以上
公司类信用债	234.07	54.18%	46.95	184.27	2.85
银行贷款	143.83	33.29%	42.76	32.52	68.55
非银行金融机构贷款	54.14	12.53%	23.77	26.83	3.54
其他有息债务	-	-	-	-	-
<b>合计</b>	<b>432.04</b>	<b>100.00%</b>	<b>113.48</b>	<b>243.62</b>	<b>74.94</b>

注：1、上述数据系融资口径，与财务口径略有差异；2、加总数与合计数存在尾差主要系四舍五入所致。

资料来源：《拉萨市城市建设投资经营有限公司公司债券年度报告（2024 年）》，中诚信国际整理

## 现金流及偿债能力

跟踪期内，公司经营活动净现金流规模大幅增加，其中流入规模相对稳定，与施工单位、其他兄弟单位的往来款项支付规模减少使得流出规模大幅缩减，经营活动净现金流对利息的覆盖能力大幅增强；但公司主营业务回款略有下降，当年收现比下降至 0.83。公司投资活动主要为资产购置及自营性项目建设投资支出，随着近年智慧物流园、纳金地表水厂等项目的陆续完工，跟踪期内公司投资活动现金流入及流出均维持较低规模。整体来看，跟踪期内公司项目支出压力下降，且受益于化债工作的推进，跟踪期内公司债务偿付规模同比大幅增加，筹资活动净现金流由正转负。

2024 年，公司 EBITDA 较上年大幅增长，但债务规模保持稳定，EBITDA 对利息的保障能力大幅增强，可足额覆盖当年利息支出规模。经营活动净现金流规模对当期利息支出的保障程度亦大幅提升。此外，随着 2024 年末货币资金储备增长以及短期债务占比下降，当期末货币资金对短期债务的覆盖倍数亦有所增强，但仍然较弱，且截至 2025 年 3 月末公司非受限货币资金/短期债务降至 0.10。此外，截至 2025 年 3 月末，公司银行授信总额为 355.84 亿元，尚未使用授信额度为 179.01 亿元，备用流动性较为充足，而且得益于公司在金融市场较好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，在手批文充足，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通。

**表 10：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）**

	2022	2023	2024	2025.Q1
期间费用合计	13.55	13.60	12.99	2.37
期间费用率	19.21	20.22	18.72	20.32
经营性业务利润	-2.30	3.27	2.30	0.09
公允价值变动收益	5.98	0.66	1.13	--
利润总额	4.08	2.93	1.63	-0.28
EBIT 利润率	8.75	11.17	12.31	--
净资产收益率	1.00	0.76	0.20	--
货币资金	20.20	27.95	36.05	15.80
应收账款	47.17	37.11	27.35	25.31
其他应收款	28.13	60.40	30.29	25.36
存货	260.27	307.46	304.06	309.99
合同资产	131.11	91.84	75.39	71.38
投资性房地产	293.60	249.82	292.10	292.10
固定资产	26.70	123.24	87.56	86.77
在建工程	78.30	1.09	0.79	0.80
应收类款项占比	7.87	9.96	6.19	5.58
资产总计	957.39	978.95	930.84	907.20
实收资本	4.20	4.42	4.73	5.03
其他权益工具	10.00	20.00	20.00	20.00
资本公积	26.89	34.52	26.73	26.73
其他综合收益	154.74	134.65	128.18	128.18
所有者权益合计	294.90	294.38	279.74	279.71
总债务	432.55	463.03	451.86	418.23
短期债务占比	18.97	31.68	27.35	31.80
资产负债率	69.20	69.93	69.95	69.17
总资本化比率	60.29	62.79	63.50	61.69
经营活动产生的现金流量净额	2.17	3.30	34.83	9.28
投资活动产生的现金流量净额	-13.84	-0.63	-0.62	-0.08
筹资活动产生的现金流量净额	-24.33	3.38	-26.61	-28.27
现金及现金等价物净增加额	-36.00	6.05	7.60	-19.07

收现比	0.70	0.98	0.83	1.67
EBITDA	11.15	11.98	13.82	--
EBITDA 利息保障倍数	1.03	0.91	1.11	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.20	0.25	2.80	--
总债务/EBITDA	38.79	38.65	32.69	--
非受限货币资金/短期债务	0.22	0.16	0.26	0.10

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 其他事项

受限情况方面，截至 2025 年 3 月末，公司受限资产总额为 113.99 亿元，规模较大，占当期末总资产的 12.56%，包括受限货币资金、被质押的应收账款、被抵押的投资性房地产及存货、固定资产等。

或有负债方面，截至 2025 年 3 月末，公司无对外担保；截至 2024 年末，审计报告披露公司下属子公司存在 5 笔未决诉讼，主要系工程纠纷产生，金额合计 0.79 亿元；同时，2025 年 4 月 9 日，公司由于与浙江省建投交通基础建设集团有限公司的建设工程施工合同纠纷，被西藏自治区拉萨市中级人民法院强制执行 1.11 亿元，执行案号：(2025)藏 01 执 196 号，以上工程纠纷的后续进展待关注。

**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 2025 年 4 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。

### 外部支持

跟踪期内，拉萨市经济财政实力进一步增强，且作为西藏地区的政治、经济、文化和宗教中心，政治地位十分突出，持续得到中央政府的大力支持。公司维持区域重要性，实际控制人为拉萨市国资委，股权结构和业务开展均与当地政府具有高度的关联性，并在获得项目建设资金拨付、运营补贴等方面有良好记录。2024 年及 2025 年一季度，拉萨市国资委分别向公司货币增资 3,124 万元和 3,000 万元，公司资本实力进一步夯实。综上，跟踪期内拉萨市政府具备很强的支持能力，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

### 跟踪债券信用分析

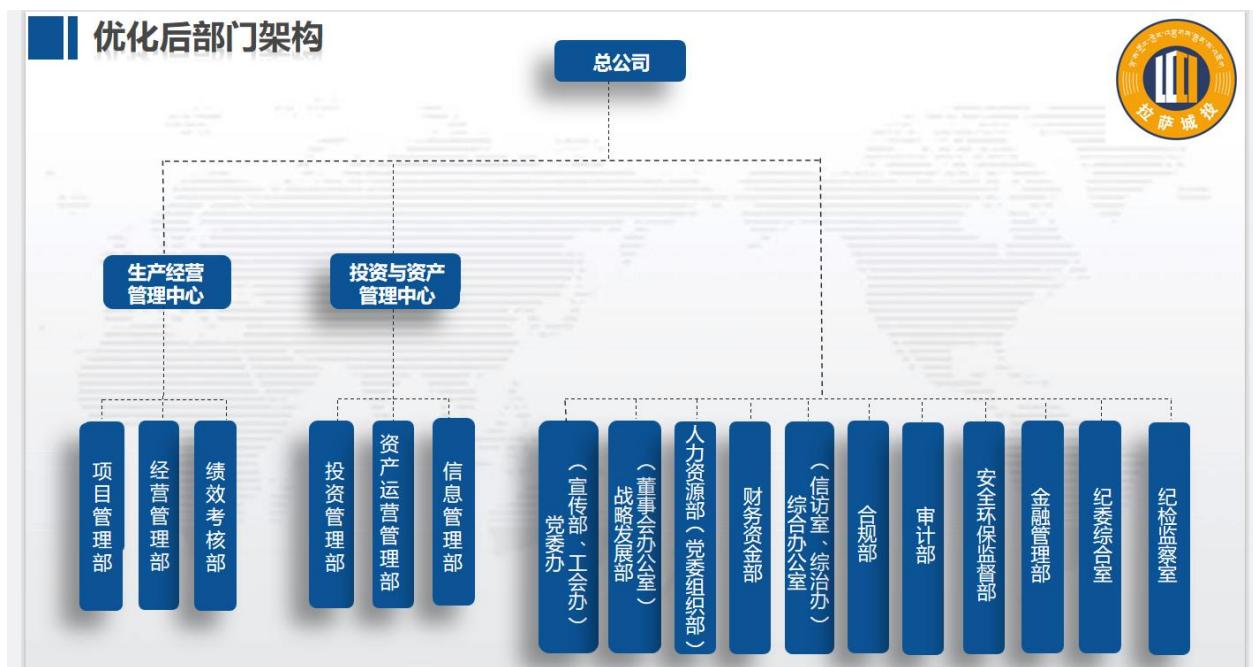
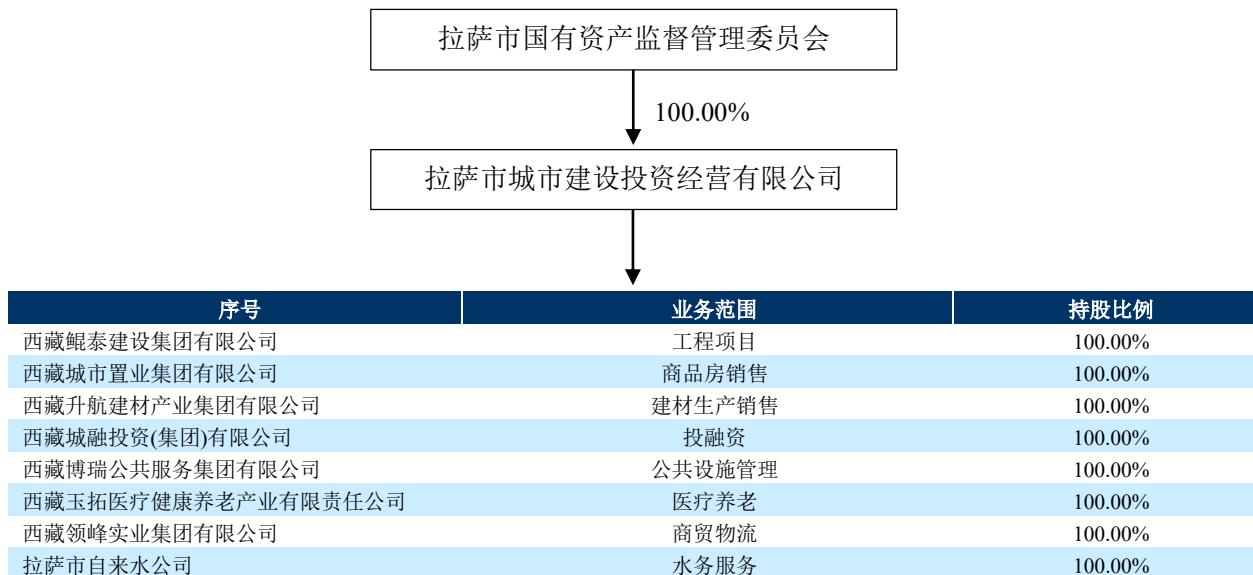
“20 藏投 01”募集资金 10 亿元，其中 8.80 亿元用于偿还有息债务，1.20 亿元用于补充流动资金，截至目前，均已按用途使用。“22 藏投 01”募集资金 30.00 亿元，全部用于偿还公司有息债务，截至目前，均已按用途使用。

“20 藏投 01”、“22 藏投 01”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，呈多元化发展格局，业务竞争力很强，虽然债务规模较大，财务杠杆高企，短期债务占比较高，面临较大的短期偿债压力，但考虑到公司良好的外部融资环境以及股东支持力度，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，目前跟踪债券信用风险很低。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持拉萨市城市建设投资经营有限公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“20 藏投 01”、“22 藏投 01”的债项信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

## 附一：拉萨市城市建设投资经营有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：拉萨市城市建设投资经营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)	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
货币资金	201,962.03	279,498.03	360,528.42	158,037.80
应收账款	471,691.58	371,081.59	273,506.30	253,054.85
其他应收款	281,312.30	604,043.35	302,937.79	253,559.43
存货	2,602,667.50	3,074,588.92	3,040,647.75	3,099,889.57
长期投资	90,054.82	98,199.03	117,781.71	117,781.71
固定资产	267,042.28	1,232,395.18	875,578.60	867,673.10
在建工程	783,032.62	10,856.23	7,866.36	7,972.76
无形资产	201,452.51	252,590.82	220,427.92	218,725.36
资产总计	9,573,867.71	9,789,451.06	9,308,404.30	9,072,027.96
其他应付款	321,930.12	154,680.74	141,870.21	147,274.17
短期债务	820,462.76	1,466,657.50	1,235,787.80	1,330,078.51
长期债务	3,505,054.16	3,163,645.12	3,282,808.62	2,852,259.90
总债务	4,325,516.92	4,630,302.62	4,518,596.42	4,182,338.40
净债务	4,144,714.65	4,389,028.87	4,201,359.93	4,024,300.60
负债合计	6,624,848.87	6,845,638.88	6,510,957.07	6,274,898.41
所有者权益合计	2,949,018.85	2,943,812.19	2,797,447.23	2,797,129.55
利息支出	108,243.11	131,244.20	124,584.42	--
营业总收入	705,247.47	672,718.43	694,163.94	116,742.20
经营性业务利润	-22,974.60	32,695.65	22,976.78	927.27
投资收益	-455.73	3,921.39	-87.13	59.15
净利润	29,500.57	22,381.10	5,659.12	-3,225.67
EBIT	61,724.27	75,153.13	85,442.57	--
EBITDA	111,513.91	119,814.52	138,212.79	--
经营活动产生的现金流量净额	21,704.25	33,022.95	348,306.45	92,808.60
投资活动产生的现金流量净额	-138,443.11	-6,326.92	-6,244.01	-837.77
筹资活动产生的现金流量净额	-243,288.58	33,775.45	-266,099.71	-282,670.27
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
营业毛利率 (%)	17.30	26.18	22.09	21.76
期间费用率 (%)	19.21	20.22	18.72	20.32
EBIT 利润率 (%)	8.75	11.17	12.31	--
总资产收益率 (%)	0.64	0.78	0.89	--
流动比率 (X)	1.76	1.54	1.58	1.42
速动比率 (X)	0.88	0.69	0.62	0.49
存货周转率 (X)	0.22	0.17	0.18	--
应收账款周转率 (X)	1.50	1.60	2.15	--
资产负债率 (%)	69.20	69.93	69.95	69.17
总资本化比率 (%)	60.29	62.79	63.50	61.69
短期债务/总债务 (%)	18.97	31.68	27.35	31.80
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务 (X)	-0.02	-0.01	0.06	0.07
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务 (X)	-0.11	-0.03	0.21	0.21
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	0.20	0.25	2.80	--
总债务/EBITDA (X)	38.79	38.65	32.69	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.14	0.08	0.11	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.03	0.91	1.11	--
EBIT 利息保障倍数 (X)	0.57	0.57	0.69	--
FFO/总债务 (X)	-0.01	0.01	0.002	--

注：1、中诚信国际根据拉萨城投提供的经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023-2024 年审计报告以及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理，其中 2022 年和 2023 年数据为 2023 年和 2024 年审计报告期初数，2024 年数据为当年审计报告期末数；2、公司未提供 2025 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效；3、为准确计算有息债务，公司将长期应付款中的带息债务调整至长期债务核算，将其他权益工具中的永续中票调整至长期债务核算，将其他流动负债中的带息债务调整至短期债务核算；4、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，调整项为其它权益工具中的永续中票；5、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，带“\*\*”指标已经年化处理，特此说明。

### 附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
<b>资本 结构</b>	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
<b>经营 效率</b>	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/(营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额))
<b>盈利 能力</b>	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
<b>现金 流</b>	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/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
<b>偿债 能力</b>	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-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)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
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。

## 附四：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](http://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](http://www.ccxi.com.cn)