

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“13渝双福债/PR渝双福”及“16双福建设MTN001”的信用等级为**AA**；

维持“17渝双福债/17渝双福”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

信用评级委员会

二零一九年六月二十四日

重庆市双福建设开发有限公司 2019 年度跟踪评级报告

发行主体 重庆市双福建设开发有限公司
本次主体信用等级 AA 评级展望 稳定
上次主体信用等级 AA 评级展望 稳定

存续债项列表

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级
13 渝双福债 /PR 渝双福	12	2013/10/23~2020/10/23	AA	AA
16 双福建设 MTN001	5	2016/02/01~2021/02/01	AA	AA
17 渝双福债 /17 渝双福	7.6	2017/10/13~2024/10/13	AA+	AA+

注：“17 渝双福债/17 渝双福”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。

概况数据

双福建设（合并口径）	2016	2017	2018	2019.3
总资产（亿元）	140.03	163.17	170.22	178.89
所有者权益（含少数股东权益）（亿元）	75.91	80.64	83.30	83.30
总负债（亿元）	64.11	82.52	86.92	95.59
总债务（亿元）	48.73	73.02	78.95	85.91
营业总收入（亿元）	24.51	19.10	13.47	0.07
经营性业务利润（亿元）	1.68	2.50	1.88	-0.14
净利润（亿元）	1.37	2.10	1.53	-0.05
EBIT（亿元）	1.70	2.51	1.91	-0.03
EBITDA（亿元）	1.83	2.81	2.41	-
经营活动净现金流（亿元）	-6.83	-13.71	-13.26	0.27
收现比（X）	0.23	0.09	0.16	13.76
总资产收益率（%）	1.35	1.66	1.14	-
营业毛利率（%）	9.06	8.03	5.47	10.31
应收类款项/总资产（%）	32.86	29.66	29.92	27.95
资产负债率（%）	45.79	50.58	51.07	53.43
总资本化比率（%）	39.09	47.52	48.66	50.77
总债务/EBITDA（X）	26.62	25.98	32.81	-
EBITDA 利息倍数（X）	0.50	0.79	0.54	-

注：1、中诚信国际将 2016~2018 年及 2019 年 3 月末“长期应付款”科目中融资租赁款纳入长期债务核算；2、中诚信国际将 2016~2018 年及 2019 年 3 月末“其他应付款”有息负债金额纳入短期债务核算；将 2018 年及 2019 年 3 月末“其他流动负债”科目中的短期应付债券纳入短期债务核算；3、公司各期财务报告按照新会计准则编制；4、公司未提供 2019 年一季度现金流量表附注，故相关指标无效。

担保主体概况数据

江津华信（合并口径）	2016	2017	2018	2019.3
总资产（亿元）	400.25	407.25	450.34	452.87
所有者权益合计（亿元）	195.61	199.17	201.45	202.41
总负债（亿元）	204.64	208.09	248.89	250.46
总债务（亿元）	181.64	178.87	210.82	220.01
营业总收入（亿元）	15.03	11.46	15.51	2.34
经营性业务利润（亿元）	2.63	4.65	5.10	0.34
净利润（亿元）	4.28	3.74	3.55	0.40
EBIT（亿元）	5.16	4.54	4.40	--
EBITDA（亿元）	5.56	4.93	4.89	--
经营活动净现金流（亿元）	-3.25	-10.94	3.37	-6.03

基本观点

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“13 渝双福债/PR 渝双福”及“16 双福建设 MTN001”的债项信用等级为 AA；维持“17 渝双福债/17 渝双福”的信用等级为 AA+，该级别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该项债券本息偿还的保障作用。

2018 年以来，江津区区域经济稳步增长、双福新区招商引资不断推进，为公司发展提供了良好的外部环境，公司基础设施建设主体地位突出、业务具有区域专营性及较大规模的土地资源等对公司信用水平形成支撑。同时，中诚信国际也关注到公司主营业务回款情况较差、收入来源较为单一、基础设施代建收入逐年下滑以及货币资金对短期债务的覆盖能力较弱等因素对公司未来经营及整体信用状况的影响。

优势

- **区域经济不断增强。**2018 年，江津区实现地区生产总值 902.3 亿元，较 2017 年增长 10.0%；截至 2018 年末，双福新区共有工业企业 610 家，商贸企业 1,680 家。江津区稳步增长的区域经济及双福新区招商引资的有序推进，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司基础设施建设主体地位突出，业务具有区域专营性。**公司作为双福新区唯一的基础设施建设主体，地位突出，基础设施建设业务在双福新区范围内具有区域专营性。
- **较大规模的土地资源。**截至 2019 年 3 月末，公司存货中土地资产账面价值 65.49 亿元，用途以商住为主。公司土地资源规模较大。
- **偿债保障措施继续维持。**江津华信具有很强的抗风险能力和代偿能力，能为“17 渝双福债/17 渝双福”提供很强的偿债保障措施。

关注

- **应收账款规模较大，主营业务回款情况较差。**2016~2018 年及 2019 年 3 月末，公司应收账款分别为 40.14 亿元、46.34 亿元、48.24 亿元和 48.27 亿元，规模逐年增加；2016~2018 年，收现比分别为 0.23 倍、0.09 倍和 0.16 倍，公司主营业务回款情况较差。
- **收入来源较为单一，基础设施代建收入逐年下滑。**公司营业收入主要来源于基础设施代建收入，租赁及污水处理收入规模较小。受结算进度放缓和 2018 年代建管理费下调的影响，公司近几年代建收入持续下滑。

收现比 (X)	0.43	0.34	1.27	0.99
总资产收益率 (%)	1.44	1.13	1.02	--
营业毛利率 (%)	25.04	17.49	25.39	21.25
应收类款项/总资产 (%)	20.66	21.76	22.53	23.33
资产负债率 (%)	51.13	51.10	55.27	55.31
总资本化比率 (%)	48.15	47.32	51.14	52.08
总债务/EBITDA (X)	32.65	36.32	43.09	--
EBITDA 利息倍数 (X)	0.71	0.55	0.55	--

注：1、江津华信各年度财务报表均按新会计准则编制；2、为准确反映江津华信债务情况，中诚信国际将 2016~2018 年及 2019 年 3 月末其他应付款中带息负债金额调整至短期债务核算，长期应付款中带息负债金额调整至长期债务核算；3、江津华信未提供 2019 年一季度现金流量表补充说明，故相关指标失效。

➤ 货币资金对短期债务的覆盖能力较弱。2017~2018 年及 2019 年 3 月末，公司货币资金分别为 14.55 亿元、3.43 亿元和 5.48 亿元，同期末，短期债务分别为 16.48 亿元、20.64 亿元和 24.48 亿元，货币资产对短期债务的覆盖能力较弱。

分析师

项目负责人：骆传伟 chwluo@ccxi.com.cn
项目组成员：张 敏 mzhang@ccxi.com.cn
洪少育 shyhong@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2019 年 6 月 24 日

声 明

一、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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象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。

二、本次评级依据评级对象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、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、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，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、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。

六、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。

七、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际在债券存续期内每年进行定期或不定期跟踪评级。本次评级为定期跟踪评级。

募投项目进展情况

“13 渝双福债/PR 渝双福”募集资金 12 亿元，分别用于重庆市双福新区罗盘村经济适用房建设项目、重庆市双福新区祥福家园公租房建设项目和重庆市双福新区享堂公租房建设项目。截至 2019 年 3 月末，12 亿元募集资金已经全部使用完毕。

“16 双福建设 MTN001”发行规模 5.00 亿元，全部用于置换公司本部银行借款。截至 2019 年 3 月末，已使用募集资金 5 亿元，全部用于偿还金融机构借款。

“17 渝双福债/17 渝双福”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 2019 年 3 月末，7.6 亿元募集资金已经全部使用完毕。

基本分析

2018 年，在第二、三产业经济增长的带动下，江津区经济保持快速增长；双福工业园区建设不断完善并带动区内招商引资，工业板块和商贸物流实现进一步发展

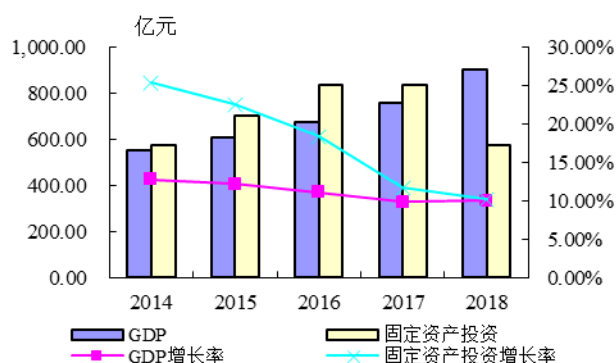
江津区是重庆市重点规划建设的六大区域性中心城市之一，是长江上游重要的航运枢纽和物资集散地，为重庆市建设的“一小时经济圈”内幅员面积最大的区县，总面积 3,200.44 平方公里。江津区交通优势明显，距重庆主城 42 公里、江北国际机场 70 公里，重庆市规划的“三环十射”公路网涵盖江津区，江津区紧临渝黔、成渝高速公路；180 公里的重庆绕城高速公路在江津境内有 28.60 公里、渝滇高速公路在江津境内有 47 公里；铁路总里程达 135 公里，拟建的城市铁路南北贯穿全境，规划的城市轻轨 5 号线直达江津区，把江津区主城区与重

庆市主城区紧密连接。此外，江津区有国家级深水良港 5 个，常年可停泊 5,000 吨以下的船舶和万吨级船队，全区水域通航里程超过 350 公里。

2018 年，江津区实现地区生产总值 902.3 亿元，较上年增加 10.0%，保持较高水平。分产业看，2018 年江津区第一、二、三产业分别实现增加值 93.1 元、518.5 亿元和 290.7 亿元，同比增速分别为 4.7%、10.3% 和 11.0%。三次产业比重由 2016 年的 12.4:59.0:28.6 调整至 2018 年的 10.3:57.5:32.2，产业结构有所改善。固定资产投资方面，2018 年，江津区固定资产投资为 577.4 亿元，同口径增速为 10.2%。截至 2018 年末，江津区常住人口 138.70 万人，按常住人口测算，2018 年，江津区人均 GDP 为 65,362 元，同比增长 8.6%。

江津区工业基础较强，2018 年，江津区实现工业增加值 419.0 亿元，较 2017 年增长 9.6%，占全区地区生产总值的 46.4%，当年实现规模以上工业总产值 1,313 亿元，同比增长 10.8%，经济保持较快的发展速度。江津区区内共有德感、珞璜、双福、白沙四大工业园区，2018 年，上述四大工业园区规模以上工业企业实现产值 1,269.2 亿元，约占同期江津区规模以上工业总产值的 96.7%。其中，德感工业园实现产值 407.6 亿元，同比增长 13.1%；双福工业园实现产值 439.5 亿元，同比增长 5.3%；珞璜工业园实现产值 367.7 亿元，同比增长 12.1%；白沙工业园实现产值 54.4 亿元，同比增长 39.5%，较强的工业实力为江津区经济发展提供有效支撑。

图 1：2014~2018 年江津区 GDP 以及固定资产投资概况



资料来源：江津区统计公报，中诚信国际整理

双福新区位于江津区最北端，由原双溪、享堂、

津福三镇合并而成，取双溪的“双”、津福的“福”命名“双福”，幅员面积 70 平方公里，总规 45 平方公里，户籍人口 5 万人。双福城市建设用地 37.45 平方公里，截至 2018 年末，双福城市建成区及在建区（包含工业区面积）总面积为 28 平方公里。

运行体制上，2003 年，重庆市江津区双福工业园管理委员会（以下简称“双福管委会”）正式成立，与双福镇两块牌子一套班子；2005 年双福工业园与双福镇分设；2008 年，双福镇改为双福街道办事处，与双福工业园合并成立双福新区，实行三块牌子一套班子¹；2016 年 11 月，区委根据新形势进一步完善双福新区的运行体制，由双福新区统筹管理，双福工业园、双福街道相对独立运行。按照“新区统筹，各线主抓，权责一致，高效有序”的运行原则，分为三条工作主线。其中，双福工业园为发展线，强化经济发展职能；双福街道为稳定线，强化社会治理职能；公司是保障线，受重庆市江津区双福工业园管理委员会领导、管理和监督，强化融资保障职能，主要负责区域内的基础设施、投资融资、城市运营等工作。

工业发展方面，双福新区正在打造先进制造业、商贸流通业和战略新兴三大产业，主要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。双福新区工业规划面积 9.8 平方公里，截至 2018 年末，共有工业企业 610 家，其中规上 124 家。2018 年，双福新区实现工业总产值 583.1 亿元，其中规上工业增加值 136 亿元。工业汽摩产业是双福新区支柱产业，2018 年实现产值 273.8 亿元，占规上产值 62.3%，聚集东风小康、潍柴汽车、铁马汽车、润通动力等为代表的汽摩整车及零部件企业 54 家。

商贸物流板块，2014 年起，商贸物流产业快速发展，逐步壮大成长为双福的支柱产业。2018 年，双福新区实现商贸流通额 602 亿元，商贸企业达 1,680 家，已建成双福国际农贸城、英利五金机电

城、和润国际汽摩城、攀宝钢材市场、西部消防水暖城五大专业市场，商贸流通额总量占全江津总额的 69%。物流方面，聚集嘉峰、嘉川、丰树、林耀、深国际、中驰、安泰等物流企业 12 家，形成覆盖全国的货运物流网络。

总体来看，江津区位于“一带一路”及长江经济带联结点，交通区位优势明显；四大工业园区差异化发展格局奠定工业大区地位，随着重庆科学城的落地，作为西部“智能谷”重要组成部分的江津，未来经济地位有望进一步提升。同时，中诚信国际关注到江津区第三产业比重较低，对全区聚集效应发挥产生一定阻碍；江津区经济快速发展，双福新区建设不断完善进一步带动区内招商引资，随着经济的不断发展，江津区稳步增长的经济实力及双福新区招商引资的有序推进，为公司发展提供了良好的外部环境。

受结算进度放缓及代建管理费下调的综合影响，2018 年公司基础设施代建收入进一步下滑；公司承接的基础设施建设任务较多，面临一定资本支出压力

基础设施建设业务主要由公司本部负责，建设内容涉及包括园区平场、道路、管网、绿化及还房及保障性住房等项目。目前，基础设施建设板块是公司最主要的收入来源。截至 2018 年末，双福新区城市建设用地 37.45 平方公里，双福新区城市建成区及在建区（包含工业区面积）总面积为 28 平方公里。

业务模式上，2018 年以前，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），公司独立行使代建和开发职能，承担的基础设施建设和国有土地整治开发业务完成后，由双福管委会每年按照年度结算成本加成 10%的方式支付项目建设费用作为公司代建收入。具体来看，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管委会；双福管委会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。2018 年，根据双福管委会出具

¹ 2008 年重庆市江津区双福新区管理委员会成立，为区委、区政府的派出机构，实行与重庆市江津区双福工业园管理委员会、双福镇机关“一套班子、三块牌子”的运作模式。为便于表述，报告中统称为“双福管委会”。

的《项目成本结转确认函》，代建费比例由 10%调整为 8%。

2016~2018 年及 2019 年 1~3 月，公司已完工罗盘村经济适用房、祥福家园公租房、享堂公租房、双福新区高新技术标准厂房、B-2（金福花园）保障性住房、以及珊瑚大道道路工程等项目，合计总投资 79.32 亿元。2016~2018 年，公司分别实现现代建收入 24.31 亿元、18.91 亿元和 12.98 亿元，公司基础设施建设收入逐年下滑。2019 年 1~3 月该板块暂未确认收入。

截至 2018 年末，公司主要在建的项目包括江津区双福长岭高浒三界等棚改区（城中村）改造项目、双福新区西片区污水管网改造和双福第四小学等工程，计划总投资 20.17 亿元，尚需投资 10.14

亿元，存在一定投资压力。

江津区双福长岭、高浒、三界等棚改区（城中村）改造项目采用政府购买服务模式，棚改服务主要为定制商品房建设工作（其中住宅面积为 35.75 万平方米）。根据公司与双福管委会签订政府购买服务协议，双方约定在服务期内，公司进行项目前期的资金筹集、建设及移交等工作，双福管委会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 8%支付。该项目总投资额 12.80 亿元，其中项目资本金 2.58 亿元，项目建设期约 3 年，已于 2017 年 11 月开工建设。截至 2018 年末，该项目已投资 8.43 亿元。资金筹集上，公司与中国农业发展银行重庆市江津支行签订借款合同。2018 年，公司确认棚改业务收入 7.30 亿元。

表 1：截至 2018 年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	是否签订合同或协议	2019.4~12	未来投资计划 2020	2021
江津区双福长岭、高浒、三界等棚改区（城中村）改造项目 ¹	12.80	8.43	2017~2019	是	3.00	1.37	-
福城北苑 C 区还房	2.30	0.48	2018~2020	是	0.60	0.80	0.42
双福第四小学	0.55	0.11	2018~2019	是	0.20	0.20	0.04
享堂东路	0.16	0.05	2018~2019	是	0.05	0.05	0.01
享堂北路	0.16	0.05	2018~2019	是	0.05	0.05	0.01
福城南干道至九元路道路工程	0.29	0.05	2018~2019	是	0.10	0.10	0.04
珊瑚大道西段项目	0.46	0.10	2018~2019	是	0.20	0.10	0.06
深国际南侧段道路工程	0.20	0.05	2018~2019	是	0.10	0.03	0.02
C 地块东侧道路	0.30	0.05	2018~2019	是	0.15	0.05	0.05
双福新区西片区污水管网改造	1.50	0.10	2019~2020	是	0.50	0.50	0.40
福城二路道路绿化景观工程	0.59	0.03	2019~2020	是	0.20	0.20	0.16
英利片区绿地建设项目	0.21	0.05	2019~2020	是	0.05	0.05	0.06
其他	0.65	0.16	2019~2020	是	0.20	0.20	0.09
合计	20.17	9.71	-	-	5.40	3.70	1.36

注：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，非代建模式，为政府购买服务协议模式。

资料来源：公司提供

拟建项目方面，截至 2018 年末，公司拟建项目包括滨河公园双庆路到温家店段、江津区双福新区污水处理厂三期及双福第二中学等项目，预计总投资 28.79 亿元，其中 2019 年拟投资 2.24 亿元。

表 2：截至 2018 年末公司主要拟建项目（亿元）

项目	计划投资额	建设周期	2019 年投资计划
享堂二期还房	2.70	2019~2021	0.10
双福新区福城南干道中段道路工程	2.10	2019~2020	0.10

养生谷还房	2.00	2019~2021	0.10
滨河公园双庆路到温家店段	2.00	2019~2020	0.05
双福新区高山片区道路、平场	1.60	2019~2020	0.05
江津区双福新区污水处理厂三期	1.20	2019~2020	0.20
江津区双福新区污水处理厂中水回用	0.75	2019~2020	0.20
渝惠南侧道路	0.80	2019~2020	0.10
双福新区大溪河拦河坝	0.75	2019~2020	0.05
体育公园	0.70	2020~2021	-
珊瑚大道立交	0.80	2020~2021	-
双福第二中学	1.50	2020~2021	-

零星道路及交通建设	2.70	2020~2021	-
其他零散项目	9.19	-	1.29
合计	28.79	-	2.24

资料来源：公司提供

总体来看，双福新区目前还处于中期建设阶段，公司作为唯一的建设主体，承担了较多的基础设施建设业务，存在一定投资压力。近两年，由于结算进度有所放缓及 2018 年代建管理费下调，公司基础设施建代建收入持续下滑。

2018 年，新增可出租商业门面带动公司租赁收入实现较大增长；租赁收入对公司收入形成重要补充，但规模仍然较小

租赁业务主要由公司本部负责。考虑到新区整体规划并考虑公司经营需求，双福管委会将廉租房、标准厂房等资产注入公司，办理产权过户后形成经营性资产，为公司带来稳定的物业租赁收入。

公司持有的物业资产主要由工业厂房、商业门面以及住宅三个部分组成。截至 2019 年 3 月末，公司持有物业可出租面积合计为 20.14 万平方米，其中：工业厂房 11.25 万平方米、商业门面 8.62 万平方米、一般住宅 0.27 万平方米。目前，标准厂房的服务对象为入驻双福新区的企业，租赁合同期通常为 4~5 年，出租率达到 95%，圆润工业厂房出租率较低，主要系部分厂房无偿提供给入驻企业使用所致；商业门面即廉租房、还迁房的楼底门面，其中部分还房及商业门面的出租率较低，主要由于周边配套基础设施尚未完善；住宅出租率达到 100%，但收入规模偏小。2016~2018 年及 2019 年 1~3 月，公司分别实现物业租赁收入 1,132.95 万元、1,092.99 万元、3,459.83 亿元和 395.49 万元。2018 年公司租赁收入增幅较大，主要系公司新增收取双福街道办事处、双福消防中队、区教委及区纪委等租金所致。

表 3：截至 2019 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	95	5
	圆润工业厂房	25,606.00	30	0
商业门面	A 区还房门面	3,483.00	100	60
	B 区还房门面	14,774.00	20	15

C 区还房门面	2,054.00	20	15
C2 还房门面	819.00	20	35
A2 还房门面	11,121.00	100	60
A2 廉租房门面	1,775.00	100	60
C3 廉租房门面	1,822.00	100	45
渝惠还房门面	7,832.00	80	20
时代广场门面	3,513.00	50	50
金福花园梅苑兰苑	1,609.00	10	30
双溪 AB 区门面	27,989.00	10	30
福城北苑 B 区还房门面	9,415.00	10	30
住宅 D、E 区住宅	2,693.00	100	5
合计	201,389.00	-	-

资料来源：公司提供

2018 年末，公司拟建项目为重庆双福工业园标准化厂房及配套设施建设项目。本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。项目计划总投资 30.45 亿元，建设工期为 2 年，所需资金由建设单位自筹和对外融资解决。后续公司将主要通过销售收入、出租收入和物业管理收入实现资金平衡。

总体来看，2018 年公司租赁收入实现增长但规模仍然较小，随着新区招商引资的不断推进，公司物业资产规模、出租率和租金水平等均有一定上升空间。

污水处理板块为公司带来稳定的收入来源，随着污水处理厂二期扩建完工，2018 年污水处理收入有所增长；受收费标准较低、招商引资优惠以及运营成本不断增加的综合影响，公司污水处理规模较小且持续亏损

污水处理业务主要由子公司重庆市双福污水处理有限责任公司负责。公司现有 1 家污水处理厂，污水处理能力为 3 万吨/天，覆盖双福整个园区的生活污水和工业污水，其中工业污水占比 5.98%。2016~2018 年及 2019 年 1~3 月，公司分别实现污水处理收入 906.90 万元、590.43 万元、1,051.33 万元和 240.86 万元，其中 2018 年污水处理收入有所增加，主要系污水处理厂二期扩建完工所致。

近年来，公司污水处理规模较小，主要系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所致。此外，公司污水处理业务运营成本不断提升，但财务返还的污水处理收入并未同步增长，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2016~2018年度财务报告以及公司提供的未经审计的2019年一季度报表，各年财务报告均按照新会计准则编制。

盈利能力

近年来公司的收入主要来自于代建收入，2016~2018年，公司分别实现营业总收入24.51亿元、19.10亿元和13.47亿元，其中代建业务分别实现收入24.31亿元、18.91亿元和12.98亿元，占比均超过96%以上。受结算进度有所放缓及2018年的代建费下调的影响，公司近几年代建收入逐年下滑。租赁业务收入对公司收入形成一定补充，2016~2018年，分别实现收入0.11亿元、0.11亿元和0.35亿元，其中2018年收入有所增长，主要系公司新增收取双福街道办事处、双福消防中队、区教委及区纪委等租金所致。公司污水收入规模较小，由于污水处理厂二期扩建的完成，2018年污水

处理收入增加至0.11亿元。公司其他业务收入主要为物业管理费收入，2017~2018年分别实现152.97万元和391.98万元，其中2018年有所增加，主要系新交付还房收取物业管理费所致。2019年1~3月，公司收入主要由租赁收入、污水收入和管理费收入构成，当期分别为395.49亿元、240.86万元和79.77万元。由于代建业务一般在年底结算，一季度暂未实现收入。

毛利率方面，代建业务的毛利率近年来较为稳定，主要由于双福管委会每年按照成本加成10%的方式支付代建收入。2018年，受管理费比例由10%下降至8%的影响，代建业务毛利率较上年下降1.68个百分点。租赁业务方面，由于公司自2016年开始对持有的物业进行修缮工作，租赁业务成本上升较快，2016~2017年，租赁业务毛利率逐年下滑，2018年情况有所改善。2019年1~3月，公司租赁毛利率为100%，主要由于一季度未结转成本所致。污水业务方面，2016年以来，公司污水处理厂陆续投入运营，运营成本不断增加，财务返还的污水处理收入并未同步增长，导致近年来污水处理业务毛利率持续为负。2018年及2019年1~3月，公司其他业务毛利率为负，主要由于新交还房使得物业管理成本有所增加。

表 4：2016~2019 年 3 月公司营业总收入及毛利率情况（万元、%）

项目名称	2016		2017		2018		2019.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
代建收入	243,107.00	9.09	189,062.66	9.09	129,796.76	7.41	-	-
租赁收入	1,132.95	11.90	1,092.99	-120.57	3,459.83	-28.31	395.49	100.00%
污水收入	906.80	-2.07	590.43	-94.17	1,051.33	-64.13	240.86	-28.49
其他业务	-	-	235.28	11.33	404.69	-146.95	90.65	-277.90
合计/综合	245,146.75	9.06	190,981.37	8.03	134,712.60	5.47	727.00	10.31

资料来源：公司财务报告、中诚信国际整理

期间费用方面，2018年及2019年1~3月，公司三费合计分别为0.40亿元和0.14亿元。由于公司利息支出大部分进行了资本化处理，计入财务费用部分相对较少，期间费用主要来源于管理费用。从三费收入占比来看，2018年，三费收入合计

为0.40亿元，占营业总收入的比例较2017年有所提升但仍处于较低水平。2019年1~3月，由于公司代建收入暂未确认，三费收入占比较高。总体上看，公司费用管控能力较好。

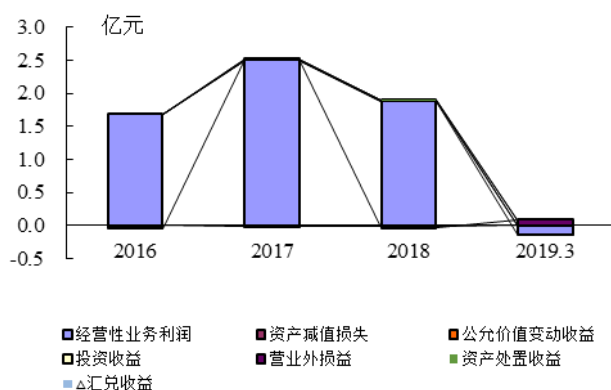
表 5：2016~2019 年 3 月公司期间费用（亿元）

项目	2016	2017	2018	2019.1~3
销售费用（亿元）	-	-	-	-
管理费用（亿元）	0.39	0.37	0.38	0.12
财务费用（亿元）	0.05	-0.01	0.02	0.02
三费合计（亿元）	0.45	0.36	0.40	0.14
营业总收入（亿元）	24.51	19.10	13.47	0.07
三费收入占比（%）	1.82	1.90	2.97	194.92

资料来源：公司财务报告、中诚信国际整理

2018 年，公司实现利润总额 1.85 亿元，其中，经营性业务利润为 1.88 亿元。2018 年利润总额和经营性业务利润均有所下降，主要系代建收入下滑所致。2018 年，公司获得政府补助资金 2.08 亿元，较上年略有增加，公司盈利对政府补助的依赖性较强。2019 年 1~3 月，由于污水处理及管理费业务有所亏损，公司利润总额为负。

图 2：2016~2019 年 3 月公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告、中诚信国际整理

总体来看，基础设施代建收入是公司收入最主要的来源，毛利率较为稳定，其他业务规模较小且盈利能力较弱；公司期间费用有所增长但仍处于较低水平。同时，中诚信国际也关注到公司利润对政府补助的依赖性较强，整体盈利能力较弱。此外，受结算进度放缓及代建管理费下调的综合影响，2018 年公司代建收入进一步下滑。

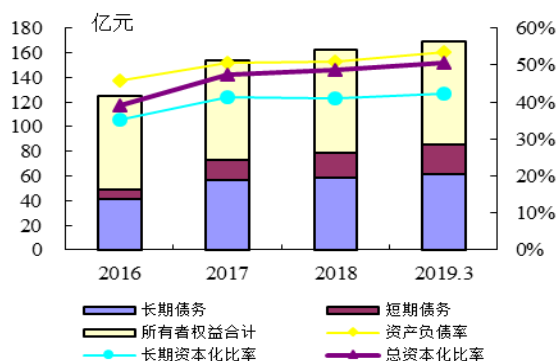
偿债能力

主要由于融资规模的增加以及在建项目的投入，公司资产规模和负债规模持续增长。2018 年末及 2019 年 3 月末，公司总资产分别为 170.22 亿元和 178.89 亿元，其中 2018 年总资产较上年增长

4.32%。公司资产主要包括存货、应收账款、投资性房地产和货币资金。存货主要由土地和基础设施代建成本构成。截至 2019 年 3 月末，公司存货中土地使用权账面价值约 65.49 亿元，用途以商住为主。2018 年末及 2019 年 3 月末，应收账款分别为 48.24 亿元和 48.27 亿元，主要为应收双福管委会的代建项目款项，随着公司项目投资的增加，应收账款规模也逐年增大，2018 年收现比为 0.16 倍，回款情况较差。近年来，双福管委会主要通过资产转让的方式来抵减公司应收双福管委会的款项（应收款项），资产主要包括商业门面、商业楼等房产及土地资产。2018 年，公司收到划转抵债的资产 9.45 亿元。投资性房地产主要系公司持有的用于出租的物业资产，其他非流动资产主要为道路资产，2018 年及 2019 年 3 月末，公司投资性房地产分别为 21.61 亿元和 21.61 亿元，其他非流动资产分别为 6.97 亿元和 6.97 亿元。

2018 年末，公司总负债为 86.92 亿元，同比增长 5.33%。公司负债的增长主要来自有息债务的增加，随着 4.00 亿元“18 双福 PPN01”和 5.00 亿元“18 渝双福建设 ZR001”的发行，2018 年末，公司总债务为 78.95 亿元，长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.35 倍，短期债务占比不断上升，但仍然以长期债务为主，符合公司基础设施建设对资金需求的特点。截至 2018 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 51.07%和 48.66%，均比 2017 年末有所上升。随着银行借款的增加，截至 2019 年 3 月末，公司总债务为 85.91 亿元，资产负债率和总资本化比率分别为 53.43%和 50.77%，杠杆率进一步提升，中诚信国际将持续关注公司债务结构变化及到期债务偿还的资金安排情况。

图 3：2016~2018 年及 2019 年 3 月末公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告、中诚信国际整理

2018 年末及 2019 年 3 月末，公司所有者权益合计分别为 83.30 亿元和 83.30 亿元。其中 2018 年所有者权益较上年增长 3.29%，主要来自资本公积的增加。2018 年，双福管委会向公司增加资本性投入 1.12 亿元。

从偿债指标来看，随着债务规模的不断增长，EBITDA 对债务本息的覆盖程度有所弱化，2018 年总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障系数分别为 32.81 倍和 0.54 倍。2018 年，虽然往来款流出减少，但随着园区开发加大投入，公司经营活动净现金流缺口依然较大，仍无法对债务本息形成覆盖。此外，2018 年及 2019 年 3 月末，公司货币资金分别为 3.43 亿元和 5.48 亿元，同期末，短期债务分别为 20.64 亿元和 24.48 亿元，货币资产对短期债务的覆盖程度较低。

表 6：2016~2018 年及 2019 年 3 月末公司偿债能力

项目名称	2016	2017	2018	2019.3
短期债务 (亿元)	7.50	16.48	20.64	24.48
长期债务 (亿元)	41.23	56.55	58.31	61.43
总债务 (亿元)	48.73	73.02	78.95	85.91
总债务/EBITDA (X)	26.62	25.98	32.81	-
经营活动净现金流/总债务 (X)	-0.14	-0.19	-0.17	0.01
EBITDA (亿元)	1.83	2.81	2.41	-
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.50	0.79	0.54	-
经营净现金流利息保障系数 (X)	-1.88	-3.84	-2.95	-
总资本化比率 (%)	39.09	47.52	48.66	50.77
资产负债率 (%)	45.79	50.58	51.07	53.43

货币资金 (亿元)	10.02	14.55	3.43	5.48
货币资金/短期债务 (X)	1.34	0.88	0.17	0.22

资料来源：公司财务报告、中诚信国际整理

到期债务方面，公司未来三年均面临较大的偿债压力。其中，2019 年达到偿债高峰，中诚信国际将持续关注公司偿债资金安排及到账情况。

表 7：公司未来债务到期情况 (亿元)

到期年份	2019.4~12	2020	2021	2022 年	2023 年及以后
到期金额	32.06	14.55	16.95	1.68	20.67

注：2019 年 4~12 月需偿还债务大于短期债务数，主要系一季报中部分应于一年内偿还的债务未分类至一年内到期的非流动负债所致。

资料来源：公司提供

或有负债方面，截至 2019 年 3 月末，公司为重庆市江津区珞璜开发建设有限公司、重庆市江津区滨江新城开发有限公司等公司提供担保金额合计为 29.95 亿元，占 2019 年 3 月末公司净资产的 35.95%。由于被担保人主要为江津区的国有企业，公司或有负债风险可控。

表 8：截至 2019 年 3 月末公司对外担保情况 (万元)

被担保方	担保余额	担保形式	期限
重庆四面山旅游投资有限公司	20,000.00	信用	2016.01-2021.01
重庆四面山旅游投资有限公司	12,480.00	信用	2018.12-2023.12
重庆四面山旅游投资有限公司	12,112.21	信用	2019.03-2023.03
重庆市江津区滨江新城开发有限公司	50,000.00	信用	2016.09-2019.09
重庆市江津区滨江新城开发有限公司	23,150.00	信用	2016.07-2021.07
重庆市江津区滨江新城开发有限公司	22,000.00	信用	2019.01-2024.01
重庆市江津区珞璜开发建设有限公司	114,750.00	信用	2016.08-2023.12
重庆市德感工业园区建设有限公司	30,000.00	信用	2019.02-2024.02
重庆市江津区华信资产经营(集团)有限公司	15,000.00	信用	2019.01-2021.01
合计	299,492.21	--	--

资料来源：公司财务报告、中诚信国际整理

受限资产方面，截至 2019 年 3 月末，公司有账面价值为 38.29 元的资产受限，其中包括土地资产 32.62 亿元、投资性房地产 4.75 亿元和货币资金 0.92 亿元，占总资产比重为 21.40%。

银行授信方面，截至 2019 年 3 月末，银行授信总额为 37.70 亿元，尚未使用授信额度为 16.20 亿元。

过往债务履约情况

根据公司提供的由中国人民银行出具的《企业信用报告》及相关资料，截至 2019 年 5 月 15 日，公司存在 3 笔已结清欠息记录，发生时间分别为 2012 年 3 月 21 日、2012 年 6 月 25 日和 2014 年 12 月 21 日。根据公司提供资料，三笔欠息主要系公司工作人员疏忽，未能及时存入足够利息至相关银行贷款专户所致；公司在接收到银行工作人员提醒后，已及时将不足扣划利息足额转入并结清利息。

此外，该信用报告上未显示公司其他不良贷款和违约记录。

偿债保障措施

根据江津华信提供的《担保函》，“17 渝双福债/17 渝双福”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（以下简称“江津区国资局”）出资组建的国有独资公司，初始注册资本为 9.20 亿元。因江津市于 2006 年 11 月撤市设区更名为重庆市江津区，江津华信相应更名为重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司。2011 年 4 月，根据重庆市江津区人民政府办公室《关于江津区国有资产监督管理局职能职责划归区财政局管理的情况说明》，江津区国资局所有职能职责全部划归重庆市江津区财政局（以下简称“江津区财政局”），江津华信股东相应变更为江津区财政局。2018 年 3 月，根据《重庆市江津区人民政府关于同意重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司等 4 家区属国有企业出资人变更有关事项的批复》（江津府[2018]59 号），江津华信股东相应变更为江津区国有资产管

理中心（以下简称“江津区国资中心”）。经过多次资产重组，截至 2019 年 3 月末，江津华信注册资本和实收资本均为 10.34 亿元，江津区国资中心是江津华信的唯一股东和实际控制人²。

江津华信主要负责江津区的城市基础设施及社会事业投资与管理、土地整治开发和经营管理、园区基础设施建设投资、防洪堤工程建设管理等业务，是江津区最重要的基础设施和园区开发投资建设主体。

截至 2018 年末，江津华信总资产为 450.34 亿元，所有者权益合计为 201.45 亿元，资产负债率为 55.27%；2018 年，江津华信实现营业总收入 15.51 亿元，净利润 3.55 亿元，经营活动净现金流 3.37 亿元。

截至 2019 年 3 月末，江津华信总资产为 452.87 亿元，所有者权益合计为 202.41 亿元，资产负债率为 55.31%；2019 年 1~3 月，江津华信实现营业总收入 2.34 亿元，净利润 0.40 亿元，经营活动净现金流 -6.03 亿元。

江津区内设立了由双福工业园、德感工业园、珞璜工业园、白沙职教工业园组成的工业园区，工业园区的发展很大程度上促进了江津区经济财政实力的稳步提升。截至 2019 年 3 月末，江津华信共有 9 家二级子公司，分别为重庆市德感工业园区建设有限公司、重庆市江津区几江防洪堤工程建设有限公司、重庆白沙建设有限公司、重庆市江津区渝庆现代农业投资有限公司、重庆市江津区骏达建设有限责任公司、重庆市江津区人力资源管理有限责任公司、重庆白沙文化旅游发展有限公司、重庆市江津区江鼎实业发展有限公司和重庆市江津区惠农土地开发整理有限责任公司（以下简称“惠农”公司）。目前园区开发和基础设施建设是以各个子公司为项目业主来进行的，根据园区定位和开发程度不同，每个园区项目建设任务量有所不同。园区基础设施建设主要通过土地整治和基础设施建设收入，以及区政府对园区的税收返还来实现资金平

²根据《重庆市江津区机构改革方案》，江津区 2019 年 2 月组建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”），2019 年 5 月 5 日，江津华信股东由重庆市江津区国有资产管理中心变更为江津区国资委。

衡。2018 年，江津华信营业总收入为 15.51 亿元，主要为土地整理收入和项目代建收入，分别为 6.41 亿元和 5.26 亿元。此外，随着江津区国有企业整合，江津华信获得无偿划入的子公司惠农公司、重庆市润江水利工程有限公司和重庆市江津区水力发电有限公司，公司业务种类及收入来源更加丰富。其中规模较大的有占补平衡指标业务和成品油销售业务，2018 年分别实现收入 1.02 亿元和 1.57 亿元。

中诚信国际肯定江津区的经济实力不断增强，公司地位重要及获得无偿划入多家子公司等因素对公司发展具有重要积极作用。同时，中诚信国际也关注到公司其他应收款增速较快并形成较大资金占用，公司债务规模持续增加且存在一定债务短期偿付压力，以及面临一定资本支出压力等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。结合以上因素，中诚信国际评定江津华信的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

综上，中诚信国际认为江津华信拥有较强的综合财务实力，能够为“17 渝双福债/17 渝双福”的偿还提供很强的保障。

评级展望

2018 年以来，江津区经济稳步增长，双福新区招商引资不断推进，为公司提供良好的外部环境；公司作为双福新区唯一的基础设施建设主体，主体地位突出，业务具有区域专营性；公司账上土地资产规模较大，用途以商住为主，能够用于抵押获取流动性支持，以上均为公司信用提供有力支撑。同时，中诚信国际也关注到公司主营业务回款情况较差，收入来源较为单一、基础设施代建收入逐年下滑，以及货币资金对短期债务的覆盖能力较弱等因素对公司未来经营及整体信用状况的影响。

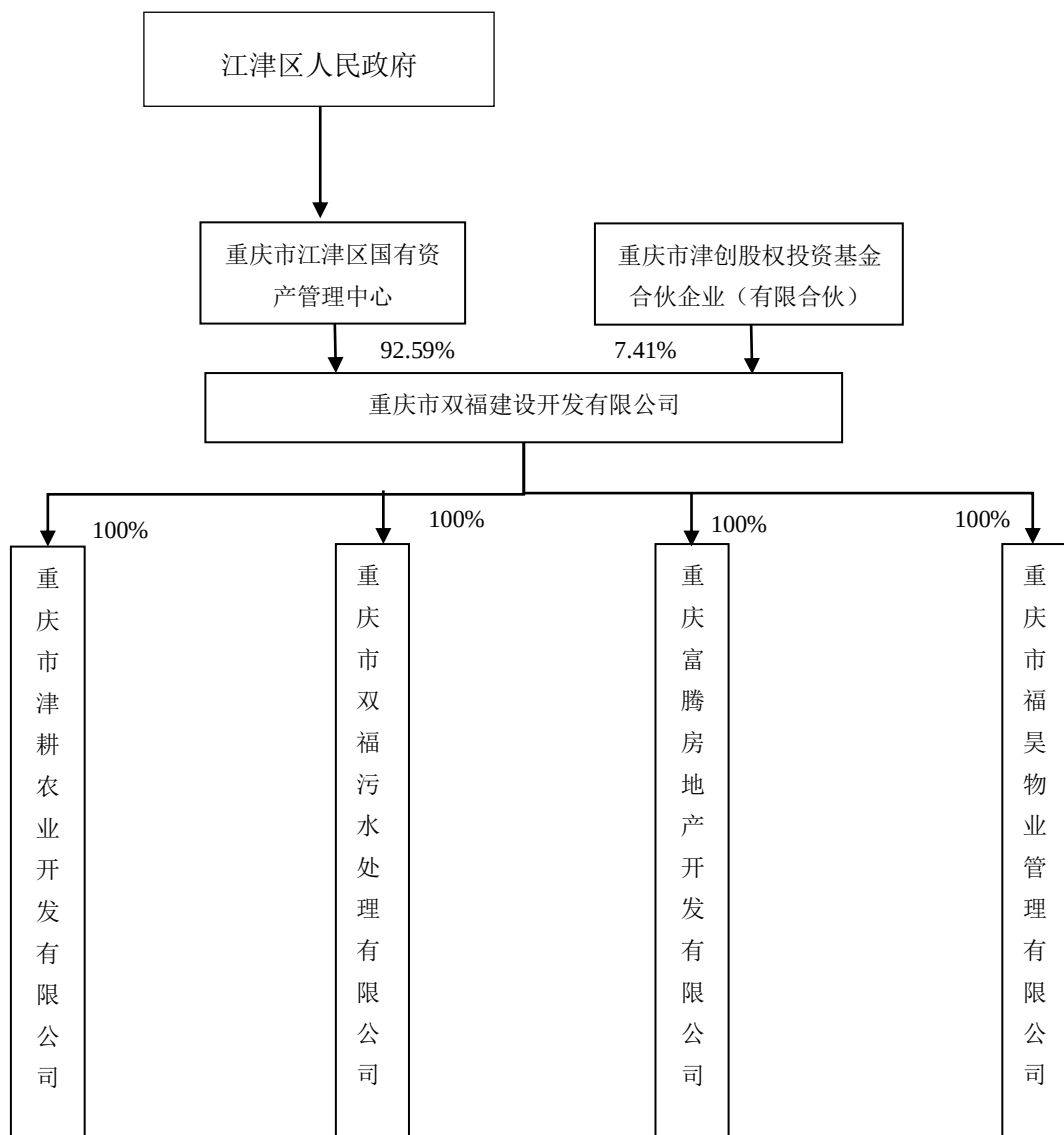
综上，中诚信国际认为公司在未来一段时期内的信用水平将保持稳定。

结 论

综上，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“13 渝双福债/PR 渝双福”、“16 双福建设

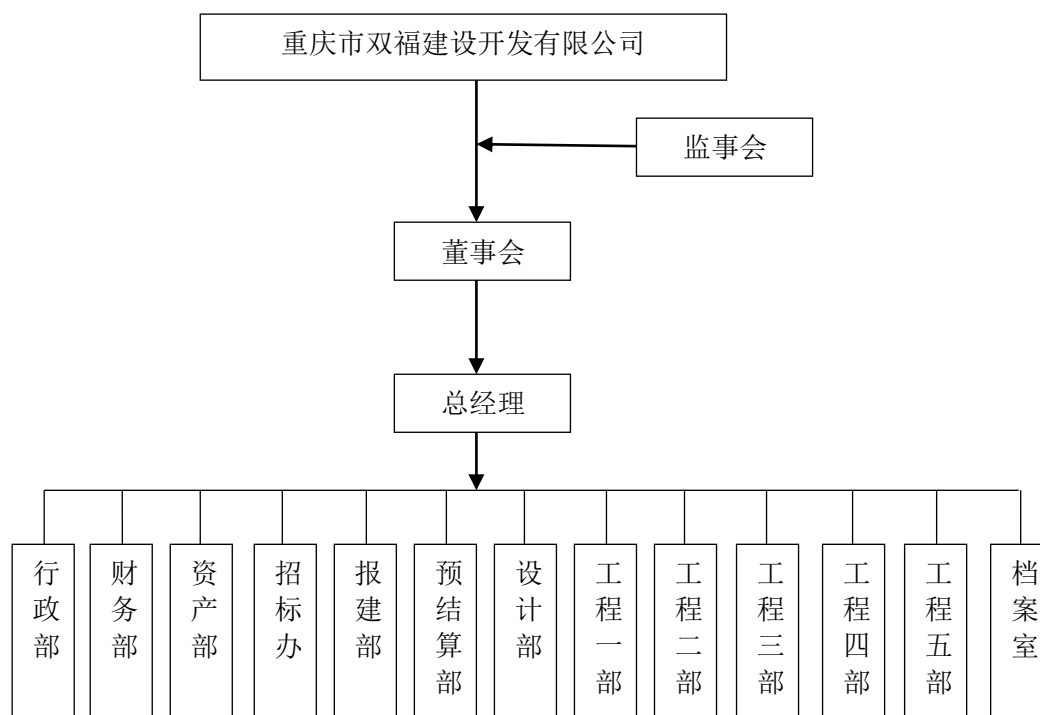
MTN001”的信用等级为 **AA**；维持“17 渝双福债/17 渝双福”的信用等级为 **AA⁺**。

附一：重庆市双福建设开发有限公司股权结构（截至 2019 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：重庆市双福建设开发有限公司组织结构图（截至 2019 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主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2016	2017	2018	2019.3
货币资金	100,192.00	145,512.60	34,300.71	54,754.08
应收账款	401,375.88	463,420.06	482,370.39	482,658.22
其他应收款	58,794.99	20,497.15	26,965.22	17,367.66
存货	629,890.72	637,599.83	760,328.30	814,994.95
可供出售金融资产	6,785.00	14,785.00	14,500.00	14,500.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.00	169.29	329.80	348.71
无形资产	5.47	6.97	5.01	5.01
总资产	1,400,276.16	1,631,681.45	1,702,175.45	1,788,908.04
其他应付款	68,052.80	30,897.20	35,393.60	50,419.31
短期债务	74,950.75	164,773.00	206,439.52	244,780.35
长期债务	412,340.13	565,451.94	583,057.60	614,357.60
总债务	487,290.88	730,224.94	789,497.12	859,137.95
总负债	641,137.85	825,232.45	869,222.70	955,875.04
费用化利息支出	725.07	160.51	525.14	217.21
资本化利息支出	35,563.19	35,539.38	44,385.52	18,212.92
实收资本	50,000.00	54,000.00	54,000.00	54,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（含少数股东权益）	759,138.31	806,449.00	832,952.75	833,033.00
营业总收入	245,146.75	190,981.37	134,712.60	727.00
经营性业务利润	16,829.62	25,020.04	18,825.67	-1,383.10
投资收益	0.00	0.00	31.23	0.03
营业外收入	28.09	241.03	4.53	873.32
净利润	13,719.27	21,020.86	15,263.75	-519.75
EBIT	17,042.08	25,133.60	19,050.31	-302.55
EBITDA	18,307.53	28,104.10	24,060.17	-
销售商品、提供劳务收到的现金	57,256.80	16,964.08	22,172.91	10,000.00
收到其他与经营活动有关的现金	209,382.04	284,454.47	150,564.94	35,242.82
购买商品、接受劳务支付的现金	117,980.06	73,665.48	151,151.25	13,491.77
支付其他与经营活动有关的现金	184,841.98	361,864.54	146,529.81	25,182.31
吸收投资收到的现金	0.00	8,000.00	11,240.00	600.00
资本支出	62.41	268.87	419.57	0.00
经营活动产生现金净流量	-68,261.51	-137,071.26	-132,596.82	2,748.73
投资活动产生现金净流量	-102.41	-268.87	-99.30	0.03
筹资活动产生现金净流量	86,512.76	186,488.91	83,822.43	15,546.69
财务指标	2016	2017	2018	2019.3
营业毛利率（%）	9.06	8.03	5.47	10.31
三费收入比（%）	1.82	1.90	2.97	194.92
应收类款项/总资产（%）	32.86	29.66	29.92	27.95
收现比（X）	0.23	0.09	0.16	13.76
总资产收益率（%）	1.35	1.66	1.14	-
流动比率（X）	5.38	5.19	4.79	4.27
速动比率（X）	2.55	2.70	2.13	1.88
资产负债率（%）	45.79	50.58	51.07	53.43
总资本化比率（%）	39.09	47.52	48.66	50.77
长短期债务比（X）	0.18	0.29	0.35	0.40
经营活动净现金流/总债务（X）	-0.14	-0.19	-0.17	-
经营活动净现金流/短期债务（X）	-0.91	-0.83	-0.64	-
经营活动净现金流/利息支出（X）	-1.88	-3.84	-2.95	0.15
总债务/EBITDA（X）	26.62	25.98	32.81	-
EBITDA/短期债务（X）	0.24	0.17	0.12	-
货币资金/短期债务（X）	1.34	0.88	0.17	0.22
EBITDA 利息倍数（X）	0.50	0.79	0.54	-

注：1、中诚信国际将 2016~2018 年及 2019 年 3 月末“长期应付款”科目中融资租赁款纳入长期债务核算；2、中诚信国际将 2016~2018 年及 2019 年 3 月末“其他应付款”有息负债金额纳入短期债务核算；将 2018 年及 2019 年 3 月末“其他流动负债”科目中的短期应付债券纳入短期债务核算；3、公司各期财务报告按照新会计准则编制；4、公司未提供 2019 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）有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2016	2017	2018	2019.3
货币资金	568,227.89	236,078.18	377,129.15	281,509.23
应收账款	345,608.60	420,253.63	389,617.29	402,631.70
其他应收款	481,343.57	465,983.65	625,040.58	654,029.91
存货	2,131,260.36	2,295,888.12	2,883,201.65	2,958,326.24
可供出售金融资产	502.73	502.73	669.39	669.39
长期股权投资	7,255.80	29,175.08	29,210.69	41,540.71
在建工程	333,372.89	419,620.17	13,928.71	762.21
无形资产	19,908.76	29,394.12	25,600.30	25,600.30
总资产	4,002,483.21	4,072,533.36	4,503,381.09	4,528,706.36
其他应付款	48,449.74	152,117.95	159,888.49	98,861.96
短期债务	525,189.77	295,881.77	517,440.00	610,415.00
长期债务	1,291,255.97	1,492,826.34	1,590,761.18	1,589,680.40
总债务	1,816,445.74	1,788,708.11	2,108,201.18	2,200,095.40
总负债	2,046,389.99	2,080,874.26	2,488,855.87	2,504,623.56
费用化利息支出	952.83	942.01	954.55	-
资本化利息支出	77,176.62	88,345.07	88,443.35	-
实收资本	103,400.00	103,400.00	103,400.00	103,400.00
少数股东权益	4,667.49	0.00	589.77	589.77
所有者权益合计	1,956,093.22	1,991,659.10	2,014,525.22	2,024,082.80
营业总收入	150,343.32	114,550.05	155,080.95	23,445.80
经营性业务利润	26,285.06	46,479.23	50,977.76	3,372.43
投资收益	520.98	-362.60	47.25	817.35
营业外收入	25,994.60	17.42	63.35	349.87
净利润	42,800.76	37,398.28	35,528.88	3,976.41
EBIT	51,649.25	45,430.35	43,988.31	-
EBITDA	55,625.58	49,253.97	48,926.22	-
销售商品、提供劳务收到的现金	64,311.48	38,755.90	196,695.37	23,251.33
收到其他与经营活动有关的现金	312,031.23	348,325.97	699,285.81	87,584.98
购买商品、接受劳务支付的现金	224,206.83	292,885.31	200,122.83	33,356.89
支付其他与经营活动有关的现金	182,841.33	201,311.12	652,925.43	137,732.52
吸收投资收到的现金	1,335.41	42.00	7,230.00	0.00
资本支出	66,027.58	71,779.24	13,915.26	1,639.64
经营活动产生现金净流量	-32,537.50	-109,438.13	33,705.24	-60,323.81
投资活动产生现金净流量	-287,005.89	-238,981.48	-33,861.13	-24,678.09
筹资活动产生现金净流量	470,654.35	224,885.60	76,769.83	44,146.08
财务指标	2016	2017	2018	2019.3
营业毛利率（%）	25.04	17.49	25.39	21.25
三费收入比（%）	6.92	8.46	9.87	6.86
应收类款项/总资产（%）	20.66	21.76	22.53	23.33
收现比（X）	0.43	0.34	1.27	0.99
总资产收益率（%）	1.44	1.13	1.02	-
流动比率（X）	5.21	6.89	5.60	5.52
速动比率（X）	2.07	2.35	1.84	1.74
资产负债率（%）	51.13	51.10	55.27	55.31
总资本化比率（%）	48.15	47.32	51.14	52.08
长短期债务比（X）	0.41	0.20	0.33	0.38
经营活动净现金流/总债务（X）	-0.02	-0.06	0.02	-
经营活动净现金流/短期债务（X）	-0.06	-0.37	0.07	-
经营活动净现金流/利息支出（X）	-0.42	-1.23	0.38	-
总债务/EBITDA（X）	32.65	36.32	43.09	-
EBITDA/短期债务（X）	0.11	0.17	0.09	-
货币资金/短期债务（X）	1.08	0.80	0.73	0.46
EBITDA 利息倍数（X）	0.71	0.55	0.55	-

注：1、江津华信 2016~2018 年财务报告和 2019 年一季度财务报表均依据新会计准则编制；2、计算总债务时，中诚信国际将 2016~2018 年及 2019 年 3 月末“其他应付款”科目中的有息借款调整至“短期借款”和“交易性金融负债”科目，将同期末“长期应付款”科目中有息借款调整至“长期借款”科目。

资料来源：江津华信财务报告、中诚信国际整理

附五：基本财务指标的计算公式

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+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+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

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

经营性业务利润=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-财务费用-管理费用-销售费用+其他收益

营业毛利率=（营业总收入-营业成本合计）/营业总收入

三费合计=财务费用+管理费用+销售费用

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

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

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

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

收现比=销售商品提供劳务收到的现金流入/营业收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

现金比率=（货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据）/流动负债

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）

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA 利息倍数=EBITDA /（费用化利息支出+资本化利息支出）

附六：主体信用等级的符号及定义

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。

附七：中期票据信用等级的符号及定义

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

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。

附八：债券信用等级的符号及定义

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。