



重庆市德感工业园区建设有限公司

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 1337 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	重庆市德感工业园区建设有限公司	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	“21 渝德感债 01/21 德感 01”	AA+

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，该债项级别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的连带责任保证担保。中诚信国际认为，跟踪期内重庆市江津区的保持重要的经济地位，经济财政实力及增长能力位于重庆市各区县前列，潜在的支持能力强；重庆市德感工业园区建设有限公司（以下简称“重庆德感”或“公司”）保持其在江津区较高的重要性，与江津区政府具有较高的关联度。同时，中诚信国际预计，重庆德感地位重要，获得有力的外部支持；但需关注公司资产质量相对较弱、未来土地出让进度和回款存在不确定性以及面临持续的债务到期压力等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，重庆市德感工业园区建设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：江津区经济实力显著提升且具有可持续性；公司地位提升，业务覆盖区域及范围显著扩充；资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，各项财务指标大幅改善等。

可能触发评级下调因素：江津区经济实力持续下降且短期难以恢复；公司地位下降，致使股东及相关各方的支持能力和支持意愿减弱；公司财务指标明显恶化，备用流动性减少，再融资环境恶化导致流动性紧张等。

正面

- **良好的外部发展环境。**跟踪期内，江津区综合经济实力保持在重庆市各区县前列，稳定增长的区域经济为公司发展提供了良好的外部环境。
- **地位重要，获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司维持区域较重要地位，业务保持区域专营优势，2022年在政府补贴等方面持续获得当地政府的支持。
- **有效的偿债担保措施。**本次债券由江津华信提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，对债券的还本付息起到强有力的保障作用。

关注

- **资产质量相对较弱。**跟踪期内，公司资产规模小幅增长，仍以开发成本、土地使用权等存货以及账龄较长的应收类款项为主，资产流动性和收益性均较弱，资产质量相对较弱。
- **土地出让进度和回款存在不确定性。**跟踪期内，区域内土地出让进度受招商引资及江津区土地出让规划影响较大，公司土地相关收入及回款存在不确定性。
- **面临持续的债务到期压力。**跟踪期内，公司通过调整债务类型一定程度上降低了短期债务压力，但2023年3月末非受限货币资金对短期债务的覆盖能力仍处于较低水平，随着长期债务的陆续到期，公司未来面临持续的债务到期压力。

项目负责人：骆传伟 cwluo@ccxi.com.cn

项目组成员：丁川浩 chhdng@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

重庆德感（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总资产（亿元）	156.43	150.25	163.16	166.13
经调整的所有者权益合计（亿元）	64.77	66.58	68.59	68.97
总负债（亿元）	91.67	83.68	94.57	97.17
总债务（亿元）	81.49	73.77	85.67	89.67
营业总收入（亿元）	8.86	8.72	8.64	2.14
经营性业务利润（亿元）	2.15	2.05	1.73	0.41
净利润（亿元）	1.73	1.88	1.67	0.38
EBITDA（亿元）	2.28	2.46	2.24	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	3.56	1.50	0.44	-1.37
总资本化比率(%)	55.72	52.56	55.53	56.53
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.41	0.80	0.67	--

注：1、中诚信国际根据重庆德感提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2020~2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表，2020 年财务数据为 2021 年审计报告的期初数，2021~2022 年及 2023 年一季度财务数据采用审计报告和财务报表的期末数；2、中诚信国际分析时将各期末“长期应付款”的有息债务及 2023 年 3 月末“其他应付款”中的部分有息债务调整至长期债务计算，将各期“其他应付款”中的部分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，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

重庆市德感工业园区建设有限公司					
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	21 渝德感债 01/21 德感 01 (AA+)	2022/06/28	骆传伟、丁川浩、庞一帆	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	21 渝德感债 01/21 德感 01 (AA+)	2021/06/18	张敏、傅微丹、李昊	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文

注：中诚信国际原口径

同行业比较（2022 年数据）

项目	重庆德感	共享工投	长寿生态旅业	涪陵文旅
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	重庆市江津区	重庆市沙坪坝区	重庆市长寿区	重庆市涪陵区
GDP（亿元）	1,330.02	1,106.73	918.60	1,504.37
一般公共预算收入（亿元）	67.65	40.30	50.45	60.03
经调整的所有者权益合计（亿元）	68.59	96.69	56.36	95.76
总资本化比率（%）	55.53	57.29	60.46	59.06
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.67	0.16	0.31	0.44

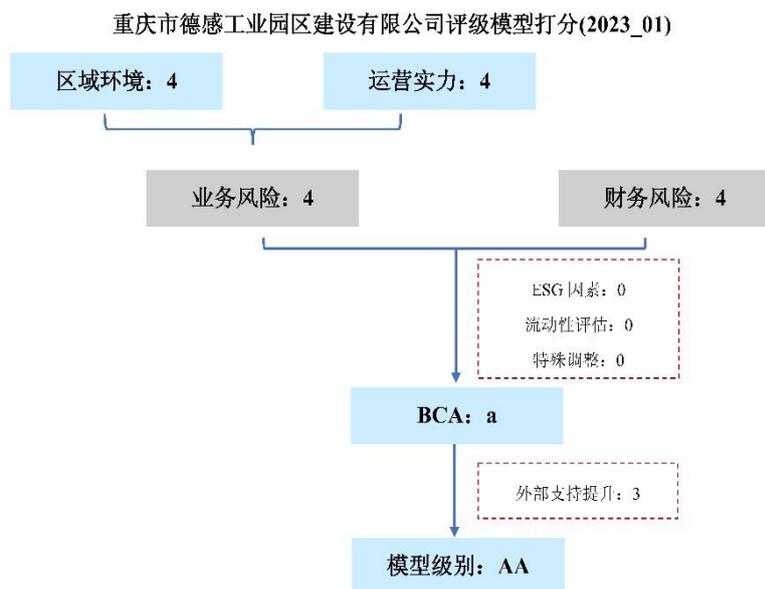
注：共享工投为“重庆共享工业投资有限公司”简称，长寿生态旅业为“重庆市长寿生态旅业开发集团有限公司”简称，涪陵文旅为“重庆市涪陵交通旅游建设投资集团有限公司”简称。

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
21 渝德感债 01 /21 德感 01	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/28	6.00	6.00	2021/06/30~2028/06/30	附第 5 年末公司调整票面利率 选择权和投资者回售选择权

评级模型



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，公司业务风险处于中等水平。跟踪期内，公司仍作为江津区德感工业园区土地整治及配套基础设施建设主体，业务具有区域专营性，收入规模较为稳定，业务稳定性和可持续性较好，但也面临一定的资本支出压力；园区存量土地较充足，但出让进度受招商引资及江津区土地出让规划影响较大，未来土地出让进度和回款存在不确定性。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平。跟踪期内，公司资本结构保持稳定，资产规模小幅增长，但资本实力和资产质量仍相对较弱；经营和投资活动现金流规模较小，筹资活动现金流基本保持平衡；债务规模整体呈上升趋势，面临持续的债务到期压力，偿债指标有待改善。

■ 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重庆德感个体基础信用等级无影响，重庆德感具有 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，重庆市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，以及较强劲的经济财政实力和增长能力；公司系江津区重要的基础设施建设主体，成立以来持续获得政府资产划入、资金注入和政府补贴等方面的支持，具备较强的区域重要性和较高的政府关联度。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

“21 渝德感债 01/21 德感 01” 募集资金 6.00 亿元，4.10 亿元拟用于江津区德感工业园区安置房建设项目，1.90 亿元拟用于补充流动资金。根据公司提供资料，截至 2023 年 3 月末，募集资金已使用 5.83 亿元，剩余 0.17 亿元未使用。

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继续提升，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，2020~2022 年分别实现地区生产总值 1,109.4 亿元、1,258.0 亿元和 1,330.0 亿元，同比分别增长 3.9%、8.4%和 3.2%。其中 2022 年 GDP 位居全市各区县第 6 位，综合经济实力较强。2022 年江津区人均 GDP 为 9.78 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，第三产业占比相对较低。

表 1：2022 年重庆市主要区县经济财政概况

区域	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
重庆市	29,129.03	--	9.09	--	2,103.00	--
渝北区	2,297.11	1	10.48	9	58.96	5
九龙坡区	1,763.94	2	11.55	7	56.10	7
江北区	1,602.80	3	17.31	2	67.20	3
渝中区	1,560.90	4	26.51	1	40.76	13
涪陵区	1,504.37	5	13.49	3	60.03	4
江津区	1,330.00	6	9.78	12	67.65	2
永川区	1,202.80	7	10.47	10	42.10	12
万州区	1,118.43	8	7.15	26	71.54	1
沙坪坝区	1,106.70	9	7.49	22	40.30	15
巴南区	1,021.99	10	8.67	15	40.39	14
合川区	1,000.28	11	8.03	18	53.17	8
南岸区	922.13	12	7.70	20	56.80	6
璧山区	921.00	13	12.18	6	43.56	10
长寿区	918.60	14	13.26	4	50.45	9
荣昌区	817.30	15	12.22	5	26.84	20
大足区	817.20	16	9.79	11	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
铜梁区	733.63	19	10.70	8	40.17	16
开州区	662.03	20	5.50	31	30.60	17
梁平区	577.20	21	8.94	13	30.11	18

潼南区	558.51	22	8.12	17	30.03	19
云阳县	557.69	23	6.00	29	18.14	30
垫江县	530.61	24	8.15	16	21.06	27
忠县	508.10	25	7.05	27	22.57	25
南川区	421.42	26	7.36	24	22.72	24
奉节县	395.25	27	5.31	33	16.93	32
丰都县	391.17	28	7.02	28	25.19	23
秀山县	358.21	29	7.22	25	17.05	31
大渡口区	338.89	30	8.03	19	18.40	29
彭水县	282.13	31	5.32	32	16.75	33
黔江区	281.67	32	5.78	30	25.91	21
武隆区	265.94	33	7.45	23	20.32	28

注：各区县的人均 GDP 系根据第七次全国人口普查披露的常住人口测算而来。

资料来源：重庆市及下属区县区政府网站，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，同比大幅下滑，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实力

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

德感工业园成立于 2002 年，是首批重庆市特色工业园区之一，是重庆市高新区的重要组团、成渝城市群的重要组成部分，位于历史名城江津北面，园区规划面积 27.72 平方公里。德感工业园是重庆市重点规划的装备制造基地，已成功引进 70 余家机械装备制造类企业，主要产品涉及内燃机、增压器、齿轮箱、冶金设备、起重设备、风电设备及相关产品零部件等。重点打造内燃机及配套产业链、齿轮箱及风电设备产业链、专用设备制造产业链、汽车制造及零部件产业链。目前，入园重点企业有重庆 ABB 江津涡轮增压系统有限公司、重庆齿轮箱有限责任公司、重庆潍柴发动机厂等。2022 年，德感工业园实现规上工业总产值 649.26 亿元，同比增长 19.45%。2022 年，新增规上工业企业 6 家，规上工业企业达 144 家，当期实现入库税收收入 10.56 亿元。2022 年，德感工业园新引进南侨食品集团重庆江津生产基地项目，重庆金迪铁牛智慧农机产业港项目等

102 个项目，协议引资 196.78 亿元。目前，园区正在重点跟踪洽谈比亚迪、康师傅、宝能集团等 38 个项目，计划总投资 350 亿元。

运营实力

中诚信国际认为，公司业务风险处于中等水平。跟踪期内，公司仍作为江津区德感工业园区土地整治及配套基础设施建设主体，业务具有区域专营性，收入规模较为稳定，业务稳定性和可持续性较好，但也面临一定的资本支出压力；园区存量土地较充足，但出让进度受招商引资及江津区土地出让规划影响较大，2022 年土地整治面积进一步下降，未来土地出让进度和回款存在不确定性。

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
土地整治	2.88	2.55	34.52	2.81	32.22	32.13	2.33	27.14	30.36	--	--	--
项目代建	5.93	59.99	17.60	5.68	65.14	17.60	6.18	71.91	17.60	2.02	94.08	20.00
其他业务	0.06	4.77	100.00	0.22	2.52	28.10	0.08	0.95	32.58	0.13	5.92	75.39
合计/综合	8.86	100.00	23.63	8.72	100.00	22.63	8.60	100.00	21.75	2.14	100.00	23.28

注：1、其他业务主要为房屋出租、污水及物管服务等；2、部分加总数与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地整治

跟踪期内，公司土地整治收入随整治面积下降进一步小幅减少，近年来回款仍较滞后；公司可供整治土地面积较大，业务的可持续性较好，但出让进度受招商引资及江津区土地出让规划影响较大，未来土地出让进度及回款存在不确定性。

跟踪期内，公司作为德感工业园区唯一的土地整治主体，土地整治业务模式未发生改变，仍按照与原重庆市江津区德感工业园管理委员会（已变更为重庆市江津区德感工业园发展中心，以下简称“管委会”或“发展中心”）签订的《土地整治委托合同》，负责德感工业园工业及综合用地地块的土地整治，土地整治业务在德感工业园内具有专营性。

从业务开展情况来看，2022 年公司整治土地 382.00 亩，受招商引资及土地出让规划影响，近年来整治土地面积持续小幅减少；同期，公司确认土地整治收入 2.33 亿元，回款较为滞后。截至 2022 年末，德感工业园已完成拆迁的土地面积有 2.80 万亩，累计完成征地手续的土地面积有 2.24 万亩，已整治待出让的土地面积约 0.10 万亩，可供整治土地面积较大，业务可持续性较好。但德感工业园土地以工业用地为主，存量土地出让进度受园区招商引资及江津区土地出让规划影响较大，未来土地出让进度及回款存在不确定性。

表 4：近年来公司土地整理及出让情况

项目名称	2020	2021	2022
土地整治面积（亩）	470.70	460.00	382.00
平均开发成本（万元/亩）	40.00	41.64	41.64
土地整理成本（亿元）	1.88	1.91	1.63
土地出让结算均价（万元/亩）	62.92	62.92	62.92
土地整治收入（亿元）	2.88	2.81	2.33

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设收入规模保持稳定，回款情况一般；在建和拟建项目未来投资规模相对较大，具有一定业务稳定性和可持续性较好，但亦面临资本支出压力。

跟踪期内，公司继续作为德感工业园唯一的基础设施建设主体，承担德感工业园内基础设施项目建设，主要包括城市道路、线路管网、城市花园、拆迁安置房、公租房及市政环境等。业务模式无变化。

2022 年，公司确认代建收入 6.18 亿元，回款情况一般。截至 2023 年 3 月末，公司主要在建项目包括德感工业园项目及和爱物流园二期项目等，计划投资合计 25.52 亿元，已投资合计 28.23 亿元，后续尚需部分资金投入。

表 5：截至 2023 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	计划建设期	计划投资	已投资
德感滨江路中段市政道路改造工程	2018~2022	0.27	0.19
德感工业园北部 1#片区平场整治工程	2018~2022	0.34	0.48
德感工业园	2016~2026	22.10	24.76
和爱物流园二期	2018~2022	1.10	0.69
德油路中段拓宽改造	2016~2022	0.40	0.47
潍柴地块截污干管迁改工程、污水处理厂二期及配套管网工程	2018~2023	0.48	1.19
德油路-平溪路片区防洪排水工程	2017~2023	0.15	0.18
金科重庆智慧城一期	2021~2023	0.28	0.15
和艾片区一期平场工程	2021~2023	0.40	0.12
合计	--	25.52	28.23

注：1、部分项目建设期间为早期规划时间，根据实际情况有所调整；2、部分项目实际投入大于计划总投资额；3、因四舍五入的原因，明细加总和合计数据略有偏差。

资料来源：公司提供，中诚信国际整

截至 2023 年 3 月末，公司拟建项目包括德感工业园社会停车场建设项目、德感工业园潍港苑安置房建设项目等，计划投资合计 38.81 亿元，面临一定的资本支出压力。

表 6：截至 2023 年 3 月末公司主要拟建基础设施项目（亿元）

项目名称	计划投资
德感工业园社会停车场建设项目	7.90
德感工业园潍港苑安置房建设项目	5.99
西部（重庆）科学城江津园区德感街道片区基础设施综合提升项目（德福路一支路等）	4.82
德感工业园包装产业园及配套基础设施建设项目（包装产业园标准厂房）	4.84
德感工业园智能装备产业园基础配套提升项目（德感工业园装备制造产业园等）	9.31
德感工业园消费品产业园基础配套提升工程(港城大道段等)	5.95
合计	38.81

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司还承担园区内的保障房建设，截至 2023 年 3 月末，公司在建安置房为江津区德感工业园安置房建设工程，项目占地面积 288 亩，计划投资 13.47 亿元，项目已投资 13.30 亿元，尚需投资 0.17 亿元。保障房项目预计于 2023 年下旬完工，销售后形成相应的安置房销售收入。

公司在建和拟建基础设施项目未来投资规模相对较大，具有一定的业务稳定性和可持续性，但亦面临资本支出压力。

其他业务

跟踪期内，公司资产租赁收入有所增加但规模仍较小，污水及物管服务业务尚处于试运营阶段。

公司持有部分资产用于出租，出租资产全部位于德感工业园，主要系与保障性住房建设相关的配套商品房及门面。截至 2023 年 3 月末，公司可供出租面积约 1.5 万平方米，平均出租价格为 35 元/平方米·月，综合出租率约 65%。2020~2022 年，公司分别实现租赁收入 0.06 亿元、0.10 亿元和 0.12 亿元，逐年增加，但规模较小。

公司污水及物管服务业务由子公司重庆津之舟企业服务有限公司负责运营，具体系对德感工业园污水处理厂（一期、二期）、已建成的配套污水主管网（含箱涵、桥涵）和配套污水提泵站（7 座）进行运营管理及危险废物处置，2021 年实现收入 0.13 亿元，运营费用 0.16 亿元由公司支付，每半年支付一次。由于该业务处于试运营阶段，2022 年未确认收入。

财务风险

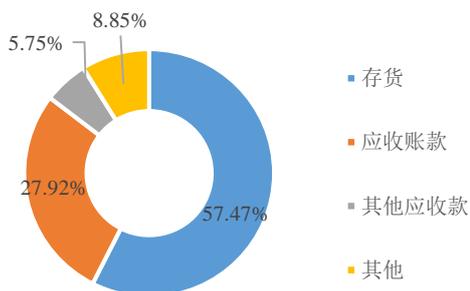
中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平。跟踪期内，公司资本结构保持稳定，资产规模小幅增长，但资本实力和资产质量仍相对较弱；经营和投资活动现金流规模较小，筹资活动现金流基本保持平衡；债务规模整体呈上升趋势，面临持续的债务到期压力，偿债指标有待改善。

资本实力与结构

公司资产仍以开发成本、土地使用权等为存货以及账龄较长的应收类款项构成，资产规模小幅增长，但流动性和收益性仍较弱；所有者权益随利润积累的增加而小幅增长，整体资本实力仍相对较弱；财务杠杆呈上升趋势，处于相对较高水平，未来预计仍维持相对稳定状态。

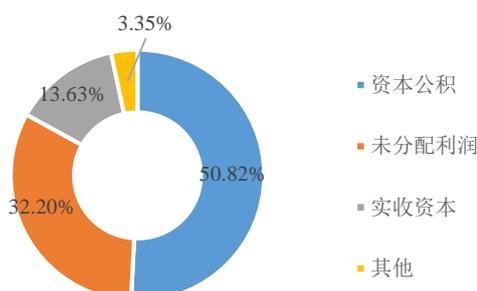
跟踪期内，公司资产规模有所扩大，资产结构保持稳定状态，流动资产占比较大，2023 年 3 月末达 92.74%，流动资产中主要为存货、应收账款、其他应收款及货币资金。跟踪期内，公司存货小幅增长，截至 2023 年 3 月末为 93.25 亿元，主要为开发成本和土地使用权，开发成本主要是在建的未结算的基础设施项目；土地使用权账面价值 40.16 亿元，面积合计 176.90 万平方米，其中出让地 35.10 亿元，面积 129.46 万平方米，出让地均已缴纳土地出让金，储备地 0.17 亿元，面积 4.78 万平方米，划拨地 4.88 亿元，面积 42.66 万平方米。截至 2022 年末，公司应收账款为 46.79 亿元，主要为应收德感工业园发展中心的土地整治款项及远达公司的代建款项，分别为 35.12 亿元和 11.65 亿元，账龄主要分布于 1~5 年，合计计提坏账准备 0.15 亿元，由于业务收入回款较滞后，积累应收账款规模较大。公司其他应收款主要为各项保证金和往来借款，2022 年因与重庆市德晟卓实业发展有限公司等企业往来款增加使得其他应收款小幅增加，截至 2023 年 3 月末为 9.56 亿元，主要是与发展中心的往来款项。公司货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，2023 年 3 月末为 1.96 亿元，其中 0.63 亿元为承兑汇票保证金。公司非流动资产规模较小，截至 2023 年 3 月末为 11.73 亿元，主要为投资性房地产、固定资产和无形资产。公司资产虽以流动资产为主，但以开发成本和土地使用权为主的存货以及账龄较长的应收类款项占比很高，资产流动性较弱。公司租赁资产取得的收入规模较小，资产收益性较差，整体资产价值较弱。

图 1：截至 2023 年 3 月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 2023 年 3 月末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司所有者权益随利润积累的增加而小幅增长，实收资本和资本公积保持较稳定规模，整体资本实力相对较弱。公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，其中实收资本主要为货币出资和资本公积转增，资本公积主要系政府注入的土地使用权、门面房及货币资金等。

跟踪期内，公司负债规模大幅增加，主要系公司长期应付款大幅增加所致。公司长期应付款主要系股东江津华信对公司的借款，截至 2023 年 3 月末为 24.12 亿元。

表 7：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总资产	156.43	150.25	163.16	166.13
流动资产占比	94.32	92.39	92.81	92.47
非流动资产占比	5.68	7.61	7.19	7.53
经调整的所有者权益	64.77	66.58	68.59	68.97
资产负债率	58.60	55.69	57.96	58.49
总资本化比率	55.72	52.56	55.53	56.53

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

近年来公司债务规模整体呈扩大趋势，财务杠杆水平较为稳定，2023 年 3 月末的资产负债率和总资本化比率分别为 58.49%和 56.53%，处于适中水平。未来公司仍将保持一定的融资以满足债务偿还和项目建设，预计财务杠杆维持在近年水平。

现金流分析

跟踪期内，公司营业收入回款仍较滞后，收入质量一般，经营活动现金收支规模较小，净现金流逐年减小，经营获现能力较差；自建项目较少，投资活动现金收支规模均很小；近年来债务偿还对股东的资金支持依赖度较高，2022 年整体现金收支基本保持平衡。

受回款相对滞后影响，跟踪期内公司收现情况仍不尽理想，收入质量一般。跟踪期内，公司经营活动和投资活动现金流收支规模均较小，经营活动净现金流较上年有所下降，投资活动净现金流缺口有所收紧，但仍呈净流出状态。经营活动现金流入中的营业收入回款相对滞后，且其他与经营活动有关的现金收支规模亦较小，项目建设支出现金一定程度上得到来自于往来款的支持，2023 年 1~3 月呈净流出状态，经营获现能力相对较差。公司投资活动主要是购建资产的现金支出，公司自建项目较少，预计未来投资活动现金收支仍将维持在较小规模。

跟踪期内，公司经营活动和投资活动能够维持现金收支平衡，筹资活动现金流入主要用于债务偿还，2022 年由于得到江津华信的债务资金支持，公司取得借款收到的现金及收到其他与筹资活动有关的现金大幅增加，但受公司还本付息规模增大的影响，筹资活动产生的现金流量净额呈小幅流出状态。2022 年，公司整体现金收支基本保持平衡，现金及现金等价物净增加额规模较小。

表 8：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	3.56	1.50	0.44	-1.37
投资活动产生的现金流量净额	-0.71	-0.95	-0.12	-0.79
筹资活动产生的现金流量净额	-6.96	0.17	-0.22	1.85
现金及现金等价物净增加额	-4.11	0.72	0.10	-0.31
收现比	0.82	0.63	0.34	0.35

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，公司债务规模持续增长，债务类型有所调整，面临持续的债务到期压力；EBITDA 和经营性净现金流对债务利息的保障程度不足，非受限货币资金无法覆盖短期债务，偿债指标有待改善。

跟踪期内，公司项目投资规模较小，融资主要用于债务偿还，债务规模整体呈上升态势，融资渠道以银行借款、发行债券为主，有一定规模的非标借款，2022 年以江津华信借款为主的其他类型债务增长较快，整体看融资渠道较多元。跟踪期内，公司短期债务占比大幅下降，公司通过长期债务再融资进行结构调整，一定程度上降低了短期债务压力，但未来仍面临持续的债务到期压力。

表 9：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	类型	成本	融资余额	2023.4~12	2024~2026 年	2026 年及以后
银行借款	流贷、项目贷	5.77%	38.09	6.96	20.68	10.45
债券融资	企业债、PPN	5.86%	17.34	5.99	5.39	5.97
非标融资	租赁、信托	7.32%	11.38	1.77	8.64	0.97
其他	应付票据、长期应付款	--	22.85	1.77	21.08	--
合计	--	--	89.67	16.49	55.79	17.39

注：因四舍五入的原因，明细加总和合计数略有偏差；

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司 EBITDA 小幅下降，仍主要来自于利润总额。受土地整治业务收入减少的影响，跟踪期内公司经营性业务利润有所减少，公司收到的政府补助较为稳定，2022 年为 0.40 亿元，可对公司利润总额形成一定补充，但考虑到公司未来土地整治业务收入存在一定不确定性，公司 EBITDA 的稳定性值得关注。同时，公司较大规模的债务导致公司利息支出维持在较高水平，公司 EBITDA 和经营活动净现金流均无法有效覆盖当期利息支出。跟踪期内，公司非受限货币资金对短期债务的保障能力有所上升，但仍不能覆盖短期债务。

表 10：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总债务	81.49	73.77	85.67	89.67
短期债务占比	24.02	47.81	23.28	22.85
EBITDA	2.28	2.46	2.24	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.41	0.80	0.67	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.64	0.49	0.13	--

非受限货币资金/短期债务	0.07	0.06	0.11	0.06
--------------	------	------	------	------

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

资产受限情况方面，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产合计 13.34 亿元，占总资产的 8.03%，主要是用于抵押的土地资产。

表 11：截至 2023 年 3 月末公司受限资产情况（亿元）

资产类别	受限原因	账面价值
货币资金	承兑汇票保证金	0.63
无形资产	因借款受限	4.31
存货	因借款受限	6.47
投资性房地产	因借款受限	1.93
合计	--	13.34

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保金额为 16.24 亿元，占净资产的 23.55%，被担保单位主要系重庆市江津区国有企业，存在一定的或有负债风险。此外，公司涉及未决诉讼 4 起，其中三起为原告，一起被告涉案金额 130 万元。

表 12：截至 2023 年 3 月末公司对外担保余额情况（万元）

被担保对象	企业性质	担保金额
重庆市四面旅游投资有限公司	国企	21,420.00
重庆市江津区珞璜开发建设有限公司	国企	16,500.00
重庆市滨江新城开发建设有限公司	国企	73,737.45
重庆市双福开发建设有限公司	国企	25,909.00
重庆白沙建设有限公司	国企	24,800.00
合计	-	162,366.45

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 3 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未及时偿付本息的情况。

假设与预测¹

假设

- 2023 年，公司仍作为德感工业园的基础设施建设主体，没有显著规模的资产划入和划出。
- 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，公司项目投资规模预计在 5~10 亿元。
- 公司债务规模将呈增长态势，2023 年债务类融资净增加额 3~5 亿元。

¹ 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的事项和假设因素，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。

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 (%)	52.56	55.53	49.84-60.92
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.80	0.67	0.25-0.37

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, 公司流动性一般, 未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。

2022 年, 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 1.33 亿元, 规模较小。截至 2023 年 3 月末, 公司银行授信总额为 78.35 亿元, 已使用 77.45 亿元, 还有 0.90 亿元尚未使用, 备用流动性较弱。此外, 近年来股东江津华信对公司的支持力度较大, 提供较大规模的偿债资金支持; 作为重庆市江津区重要的基础设施建设主体, 可持续获得政府的资金支持; 截至 2023 年 3 月末, 公司未发行债券额度有 8.40 亿元, 可提供一定的备用流动性。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。

公司近年来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, 资金需求约 7 亿元。截至 2023 年 3 月末, 公司未来一年的到期债务为 20.49 亿元, 利息支出约 5.00 亿元。综上所述, 公司流动性一般, 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²

中诚信国际认为, 公司在可持续发展、资源管理以及排放物管理方面有待提高; 公司作为国有企业积极履行相应的社会责任; 公司内控制度较为健全, 但在经营行为及高管行为方面有待提高。

环境方面, 公司在可持续发展、资源管理及排放物管理方面的表现落后于行业平均水平, 但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, 公司在作为股东和债权人时承担了相应责任, 在社会事件管理上表现较好, 但在产品责任、分包商管理、供应商管理、安全管理、客户责任、员工责任以及社会贡献方面的表现弱于行业平均水平。

治理方面, 公司已建立了由股东会、董事会、监事会和经理层组成的相对健全的法人治理结构, 并根据自身定位和业务需要建立和健全了完善的组织架构和管理体系, 组织架构运行有效。此外, 公司建立了比较健全的管理体系, 制定了包括经营决策管理、财务资产管理、对外投资管理等等一

² 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。

系列的管理制度，各项内部控制制度与组织架构健全。但在经营行为以及高管行为方面的表现弱于行业平均水平。

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，2022 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，江津区具备很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：公司是德感工业园唯一的基础设施投融资主体，负责园区内土地整治及配套基础设施建设，定位明确，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：公司的实控人为江津区国资委，业务经营、战略规划、债务管理及投融资决策受政府的影响程度较高，与江津区政府具有较高的关联性。
- 3) 过往支持力度较大：2022 年公司在政府补助等方面得到江津区政府的支持，获得政府补助 0.40 亿元。

表 14：江津区内平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益合计	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司	江津区国资委 100.00%	江津区重要的基础设施和园区开发投资建设主体，承担德感工业园、白沙工业园和江南老城区的土地整治和基础设施建设任务	592.01	244.43	58.71	24.58	4.10	148.67
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
重庆白沙建设有限公司	津沙公司 87.65%	白沙工业园内土地整理开发和基础设施建设的实施主体	--	--	--	--	--	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
重庆市四面山旅游投资有限公司	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	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	西部（重庆）科学城江津园区开发建设集团有限公司 100.00%	江津区城乡统筹发展区域、重庆科学城江津新城片区以及重庆高新区江津拓展园双福片区的	592.65	244.08	58.82	20.06	2.31	66.80

开发建设主体

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	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
		100.00%						

注：债券余额为截至 2023 年 6 月 6 日余额，其他为 2022 年末或 2022 年度数据。

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，重庆德感与共享工投、长寿生态旅业、涪陵交旅等可比公司相比，外部经营环境风险、业务风险及财务风险没有显著差异，且当地政府对上述公司提供的外部支持力度差别不大，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，江津区与沙坪坝区、长寿区以及涪陵区的行政层级差异不大，稳定的经济财政实力为公司与可比对象带来强的支持能力。公司与可比对象均为区域内最重要的 3~5 家平台之一，政府对其支持意愿均较强。

其次，主要受近年来收入持续下滑及自营项目未来经营存在一定风险的影响，重庆德感的外部经营环境风险和业务风险相较可比对象更高，但基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有一定的业务竞争优势；此外，公司与可比对象收入来源均主要为基础设施类项目，业务稳定性尚可，但存在部分业务受政策影响较大等问题。

然后，重庆德感资产和权益规模均低于比较组平均水平，总体资本实力偏弱，但总债务及财务杠杆水平也较低；公司盈利能力处于比较组中等水平，偿债能力处于比较组靠前水平。

表 15：2022 年同行业对比表

	重庆德感	共享工投	长寿生态旅业	涪陵交旅
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	重庆市江津区	重庆市沙坪坝区	重庆市长寿区	重庆市涪陵区
GDP（亿元）	1,330.02	1,106.73	918.60	1,504.37
GDP 增速（%）	3.2	1.9	2.6	2.6
人均 GDP（万元）	9.79	7.45	13.36	13.47
一般公共预算收入（亿元）	67.65	40.30	50.45	60.03
公共财政平衡率（%）	58.30	44.42	58.76	49.75
政府债务余额（亿元）	246.73	274.82	166.81	233.52
控股股东及持股比例	江津华信 95.74%	沙兴实业 95.03%	长寿投资 83.00%	涪陵区国资委 95.13%
职能及地位	江津德感工业园唯一的基础设施建设及土地整治主体	沙坪坝区重要的园区开发主体，负责青凤高科产业园的开发建设	系重庆市长寿湖景区开发与基础设施建设的主体	系涪陵区唯一的交通类基础设施和旅游资源开发的建设投资主体
核心业务及收入占比	土地整治 27.14%、项目代建 71.91%	土地整治 73.56%、工程代建 5.47%、安置房销售 14.44%	代建收入 81.66%、旅游门票 2.49%	建造合同收入 89.25%、旅游收入 4.76%
总资产（亿元）	163.16	262.18	156.75	255.06
经调整的所有者权益合计（亿元）	68.59	96.69	56.36	95.76
总债务（亿元）	85.67	129.72	86.19	138.14
总资本化比率（%）	55.53	57.29	60.46	59.06
营业总收入（亿元）	8.64	6.58	8.07	18.70
净利润（亿元）	1.67	0.75	0.87	1.92

EBITDA（亿元）	2.24	0.98	1.66	3.38
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.67	0.16	0.31	0.44
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.44	0.18	9.98	4.75
可用银行授信余额（亿元）	0.90	12.45	16.41	26.47
债券融资余额（亿元）	19.50	77.00	24.42	53.10

注：1、沙兴实业系“西部（重庆）科学城沙兴实业发展集团有限公司”简称，长寿投资系“重庆长寿投资发展集团有限公司”简称，涪陵区国资委系“重庆市涪陵区国有资产监督管理委员会”简称；2、共享工投授信余额系 2022 年 9 月末数据，长寿生态旅业授信余额系 2022 年 3 月末数据，重庆德感授信余额系 2023 年 3 月末数据；3、债券融资余额系截至 2023 年 6 月 6 日数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

偿债保障措施

重庆市江津区华信资产经营（集团）有限公司（本节或称“公司”）为“21 渝德感债 01/21 德感 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

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 2022 年末，公司资产总额为 592.01 亿元，总负债 347.59 亿元，所有者权益合计为 244.43 亿元；截至 2023 年 3 月末，公司资产总额为 610.31 亿元，总负债为 363.28 亿元，所有者权益合计为 247.03 亿元；2022 年，公司实现营业总收入 24.58 亿元，净利润 4.10 亿元，经营活动净现金流为-9.94 亿元。

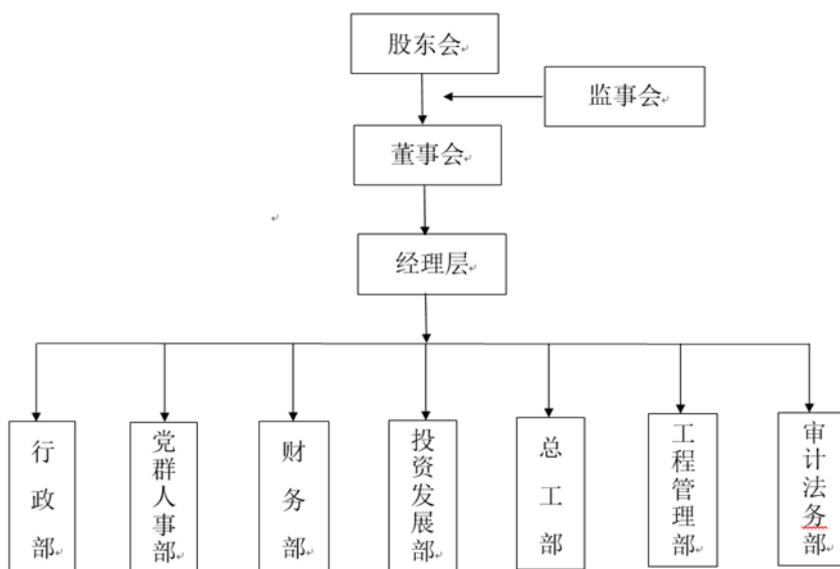
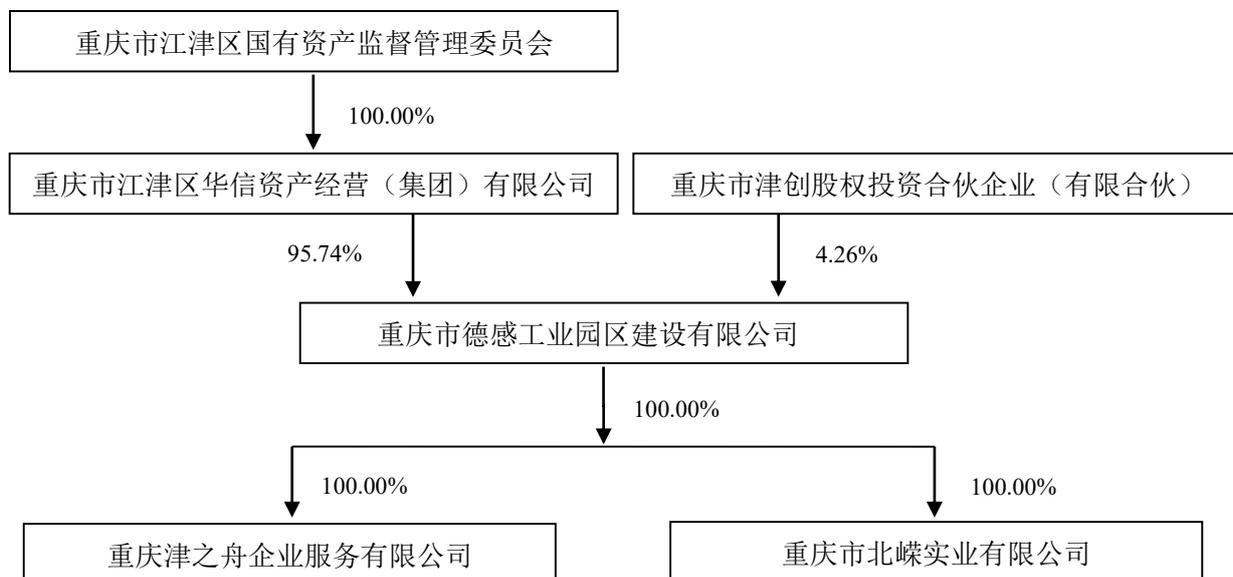
政府支持方面，公司实际控制人为江津区国资委。根据江津区政府意图承担所负责区域内的重大项目投融资任务，股权结构和业务开展均与江津区政府具有高度的关联性。中诚信国际认为，江津区政府有强的意愿在需要时对公司提供支持。

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⁺**，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本期债券的还本付息起到强有力的保障作用。

评级结论

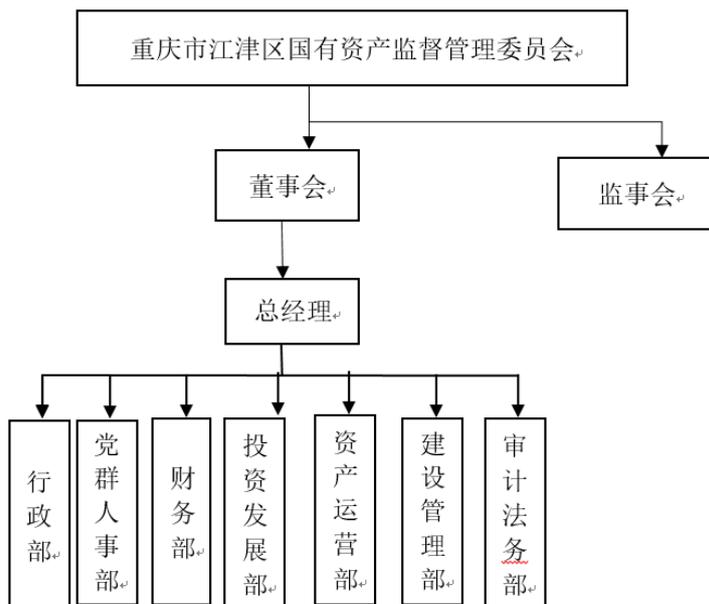
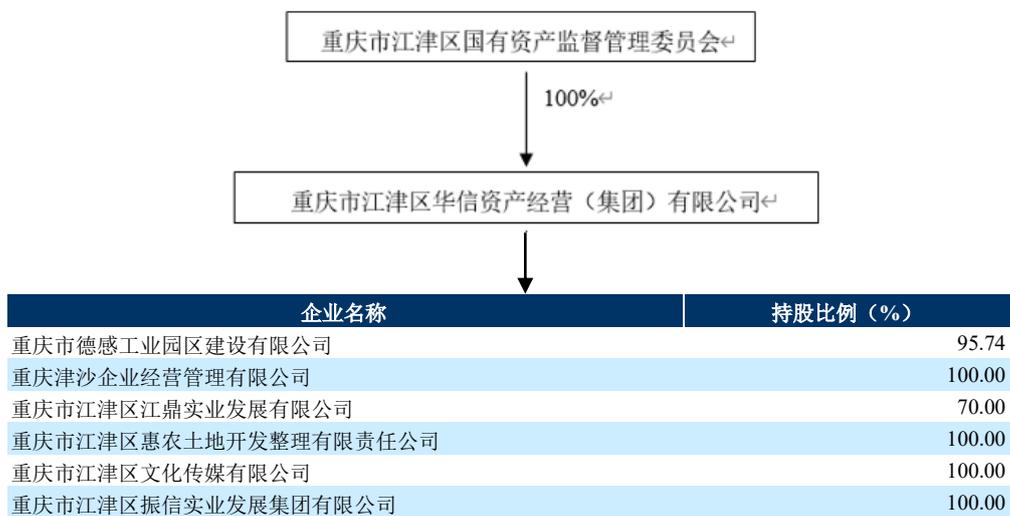
综上所述，中诚信国际维持重庆市德感工业园区建设有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“21 渝德感债 01/21 德感 01”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：重庆市德感工业园区建设有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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)



资料来源：江津华信提供

附三：重庆市德感工业园区建设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	27,052.23	22,766.74	23,985.01	19,608.70
非受限货币资金	14,569.23	21,766.74	22,741.85	13,259.75
应收账款	399,370.71	396,325.54	467,881.23	463,916.25
其他应收款	140,906.93	45,706.65	88,309.43	95,566.99
存货	897,215.75	921,905.94	932,522.91	954,760.65
长期投资	10,103.94	10,445.93	11,578.55	11,903.55
在建工程	8,530.59	10,395.96	10,593.60	13,104.22
无形资产	49,264.73	47,798.64	44,062.32	49,046.16
总资产	1,564,344.36	1,502,526.62	1,631,576.16	1,661,332.93
其他应付款	22,646.51	16,311.14	49,088.98	34,669.76
短期债务	195,716.06	352,680.46	199,429.88	204,915.67
长期债务	619,149.53	385,051.20	657,221.70	691,765.69
总债务	814,865.59	737,731.66	856,651.58	896,681.35
总负债	916,659.31	836,758.76	945,668.25	971,671.40
利息支出	55,769.54	30,787.68	33,421.84	--
经调整的所有者权益合计	647,685.05	665,767.86	685,907.91	689,661.53
营业总收入	88,631.73	87,211.67	86,373.52	21,438.63
经营性业务利润	21,504.57	20,477.04	17,298.96	4,132.24
其他收益	5,000.04	5,000.84	4,003.50	--
投资收益	569.96	421.95	697.93	28.81
营业外收入	2.29	64.18	81.42	3.00
净利润	17,268.99	18,837.70	16,686.26	3,753.62
EBIT	20,282.99	22,111.29	20,022.17	--
EBITDA	22,777.01	24,636.16	22,367.20	--
销售商品、提供劳务收到的现金	72,668.83	54,961.89	29,221.71	7,571.47
收到其他与经营活动有关的现金	49,352.81	56,232.64	68,109.86	27,055.79
购买商品、接受劳务支付的现金	63,300.41	63,769.80	20,299.30	24,938.19
支付其他与经营活动有关的现金	21,955.10	31,139.56	71,098.45	23,142.33
吸收投资收到的现金	--	--	--	--
资本支出	16,655.94	9,485.24	686.24	7,567.10
经营活动产生的现金流量净额	35,606.88	15,022.37	4,374.37	-13,696.18
投资活动产生的现金流量净额	-7,091.90	-9,484.79	-1,191.89	-7,892.10
筹资活动产生的现金流量净额	-69,638.23	1,659.93	-2,207.37	18,455.13
现金及现金等价物净增加额	-41,123.25	7,197.51	975.12	-3,133.15
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	23.63	22.63	21.75	23.28
期间费用率(%)	4.56	4.35	5.44	3.56
应收类款项/总资产(%)	34.54	29.42	34.09	33.68
收现比(X)	0.82	0.63	0.34	0.35
资产负债率(%)	58.60	55.69	57.96	58.49
总资本化比率(%)	55.72	52.56	55.53	56.53
短期债务/总债务(%)	24.02	47.81	23.28	22.85
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.64	0.49	0.13	--
总债务/EBITDA(X)	35.78	29.95	38.30	--
EBITDA/短期债务(X)	0.12	0.07	0.11	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.41	0.80	0.67	--

注：1、中诚信国际根据重庆德感提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2020~2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表，2020 年财务数据为 2021 年审计报告的期初数，2021~2022 年及 2023 年一季度财务数据采用审计报告和财务报表的期末数；2、中诚信国际分析时将各期末“长期应付款”的有息债务及 2023 年 3 月末“其他应付款”中的部分有息债务调整至长期债务计算，将各期“其他应付款”中的部分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，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：基本财务指标计算公式

指标	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/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
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
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
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