



拉萨市城市建设投资经营有限公司 公司债 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 0386 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 5 月 31 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+/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 藏投 01”、“22 藏投 01”	AA+
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	<p>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”）仍是拉萨市最重要的基础设施投资建设主体，负责整个拉萨市区的基础设施建设，区域专营优势突出，并积极拓展房地产开发、建材销售、物业管理租赁、石油销售等经营性板块，呈多元化发展格局，业务竞争力很强，并在资金注入、股权及资产划拨等方面得到股东持续有力支持。但同时需关注房地产市场景气度持续下滑对公司资产质量及业务稳定性的影响，以及财务杠杆高企，短期债务占比有所上升，公司面临一定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。</p>	
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。	
调级因素	<p>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。</p> <p>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。</p>	

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，经济实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **区域专营优势突出，持续获得外部支持。**公司是拉萨市规模最大的城市投资建设企业，负责整个拉萨市区的基础设施建设，业务开展具有区域专营优势，地位突出，在资本金注入、运营补贴、股权及资产划入等方面得到拉萨市政府的持续有力支持。
- **多元化业务格局。**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、快速消费品销售、石油销售、项目管理服务及房产经纪等业务共同发展的多元化业务格局，有利于业务风险分散，整体业务竞争力强。

关注

- **房地产市场波动风险。**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，截至2024年3月末存货中的开发产品和开发成本分别为71.44亿元和229.53亿元。受房地产市场景气度持续下滑影响，存量项目去化压力加大，对公司资产质量及业务稳定性的影响值得关注。
- **财务杠杆高企，短期债务占比上升，面临一定的短期偿债压力。**截至2024年3月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为69.70%和62.87%，财务杠杆仍处于较高水平；加之短期债务占总债务的比重有所上升，非受限货币资金对短期债务的保障程度减弱，公司面临一定的短期偿债压力。

项目负责人：骆传伟 cwluo@ccxi.com.cn

项目组成员：李昊 hli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027) 87339288

财务概况

拉萨城投（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
资产总计（亿元）	948.02	957.39	980.48	976.05
经调整的所有者权益合计（亿元）	298.71	284.90	276.08	275.72
负债合计（亿元）	649.31	662.48	684.40	680.33
总债务（亿元）	446.94	430.74	457.03	466.85
营业总收入（亿元）	93.80	70.52	67.27	10.54
经营性业务利润（亿元）	5.09	-2.30	3.27	-0.37
净利润（亿元）	8.18	2.95	2.24	-0.48
EBITDA（亿元）	16.10	11.15	11.98	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	2.36	2.17	3.30	0.68
总资本化比率（%）	59.94	60.19	62.34	62.87
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.19	1.03	0.91	--

注：1、中诚信国际根据拉萨城投提供的经永拓会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2021 年审计报告、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 2022~2023 年审计报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中 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、公司未提供 2024 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；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。

同行业比较（2023 年数据）

项目	拉萨城投	通联资本	贵阳城投
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	拉萨市	银川市	贵阳市
GDP（亿元）	834.79	2,685.63	5,154.75
一般公共预算收入（亿元）	107.68	197.76	446.20
所有者权益合计（亿元）	296.08	229.20	870.67
资产负债率（%）	62.34	53.90	57.35
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.91	0.57	0.42

中诚信国际认为，拉萨市与银川市、贵阳市的行政地位相当，经济体量相对偏弱，但政府债务率偏小，区域融资环境相对较好；公司与可比公司均为当地重要的基投主体，业务竞争优势突出；公司资产和权益规模处于比较组适中水平，资产负债率偏高，盈利能力较强，EBITDA 对利息支出的保障程度高于可比对象；此外，公司的再融资环境整体优于可比对象。同时，当地政府的支持能力均强或很强，并对上述公司均具有强或很强的支持意愿。

注：通联资本系“银川通联资本投资运营集团有限公司”的简称，贵阳城投系“贵阳市城市建设投资集团有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

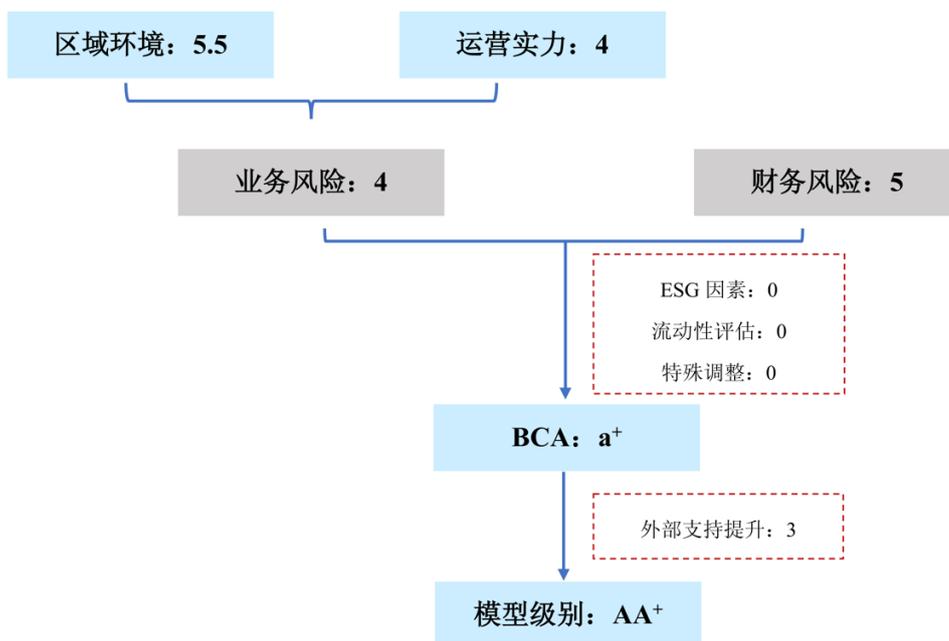
本次跟踪情况

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 ⁺	AA ⁺	2023/06/26 至本报告出具日	10/10	2020/06/09~2025/06/09	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 ⁺	AA ⁺	2023/06/26 至本报告出具日	30/30	2022/01/11~2027/01/11	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 ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2023/06/26 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(C220000_2024_04_2024_01)



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，拉萨市政府的支持能力很强，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城市投资建设企业，负责整个拉萨市区的基础设施建设，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 年基建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，基建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 年一季度政回顾及影分析》，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，拉萨市政治地位重要，2023 年经济财政实力显著回升，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，2023 年实现 GDP834.79 亿元，同比增长 9.6%，固定资产投资同比增长 45%，对经济发展的带动作用突出。2023 年，拉萨市一般公共预算收入同比增长 48.59%，收入质量进一步提高，但财政平衡率仍较低，收支平衡对上级补助的依赖程度仍较高。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，非标占比较少，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来拉萨市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	741.84	747.57	834.79
GDP 增速（%）	6.7	0.2	9.6
固定资产投资增速（%）	-19.0	-37.3	45.0
一般公共预算收入（亿元）	106.94	67.69	107.68
税收收入占比（%）	86.52	86.67	87.53
政府性基金收入（亿元）	25.38	17.89	19.35
公共财政平衡率（%）	22.74	13.02	23.77
政府债务余额（亿元）	79.86	90.98	104.42

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；受市场环境影响，工程施工收入 2023 年延续下降趋势，在手项目合同金额有所减少，后续业务可持续性有待关注；此外，房地产市场仍处于调控阶段，商品房销售板块的后续去化情况及投资进展仍有待关注。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率									
工程项目	26.12	27.84	8.08	23.31	33.05	11.87	15.62	23.21	11.94	1.43	13.60	8.72
商品房销售	27.01	28.79	19.67	19.42	27.53	28.72	19.53	29.04	30.75	2.91	27.57	17.79
建材销售	25.75	27.45	15.10	10.61	15.05	11.83	16.46	24.47	18.41	2.79	26.47	19.96
物业及租金	4.89	5.21	74.63	4.00	5.68	44.48	4.48	6.66	61.95	1.77	16.78	67.45
石油销售	0.70	0.74	10.77	0.39	0.55	17.57	0.57	0.85	15.96	0.13	1.23	14.79
项目管理	0.21	0.22	33.07	1.83	2.60	1.43	0.04	0.07	7.77	--	--	--
快速消费品	0.48	0.51	7.34	0.11	0.16	6.06	0.14	0.21	6.05	0.0002	0.0002	6.82
房产经纪	0.84	0.90	99.63	0.33	0.47	94.09	0.42	0.63	94.57	--	--	--
其他	7.81	8.33	23.54	10.51	14.91	3.88	10.00	14.86	34.35	1.51	14.35	11.74
合计/综合	93.80	100.00	18.99	70.52	100.00	17.30	67.27	100.00	26.18	10.54	100.00	24.56

注：1、加总数与合计数存在差异系四舍五入所致；2、其他业务收入主要为酒店经营收入、旅游收入、考试收入、运输及装卸服务收入、二手车过户费收入等。

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鹏建设集团有限公司（以下简称“鲲鹏建设”），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，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；同期末，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鹏建设承接，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，2023 年公司确认工程施工收入 15.62 亿元，同比下降 33%，受市场环境因素影响延续下降趋势，而毛利率较去年基本持平。2023 年及 2024 年 1~3 月，子公司鲲鹏建设新签工程施工合同分别为 23 个和 4 个，新增合同金额分别为 34.04 亿元和 13.56 亿元，新签合同数量及金额较上年有所改善。截至 2024 年 3 月末，鲲鹏建设在手项目数量有 44 个，在手项目合同金额为 55.98 亿元，同比有所减少，该板块后续业务的可持续性有待关注。

表 3：截至 2024 年 3 月末鲲鹏建设新签合同情况

指标	2021	2022	2023	2024.1~3
新签合同数量（个）	22	6	23	4
新增合同金额（万元）	440,070.77	61,908.14	340,403.00	135,586.95
在手项目数量（个）	88	32	40	44
在手项目合同金额（万元）	2,776,209.72	1,212,791.40	424,181.75	559,768.70

注：上表统计数据是子公司鲲鹏建设口径。

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，2023 年及 2024 年 1~3 月，公司分别确认商品房销售收入 19.53 亿元和 2.91 亿元，营收规模较上年基本持平，毛利率小幅改善，结转收入涉及的项目主要包括东郡嘉华府、翠湖文景居等。截至 2024 年 3 月末，公司在售（含预售）房地产项目共计 58 个，在售面积共计 477.31 万平方米，累计已售面积 297.71 万平方米，其中跟踪期内新增预

售项目 3 个，分别为丽景榕华府、丽景枫华府 A 区和丽景枫华府 B 区，截至 2024 年 3 月末上升项目销售进度分别为 30.10%、47.80%和 17.80%。项目开发方面，截至 2024 年 3 月末，公司主要在建项目共计 48 个，其中住宅类项目共计 34 个，涉及总投资额 188.72 亿元，累计已投资 94.91 亿元，累计合同销售金额为 65.61 亿元；商业地产项目共计 14 个，涉及总投资额 58.02 亿元，累计已投资 51.45 亿元，累计合同销售金额为 5.47 亿元。总体来看，由于房地产市场仍处于调控阶段，公司商品房销售板块的后续去化情况以及在建项目的投资进展仍有待关注。

表 4：近年来公司商品房销售情况

指标	2021	2022	2023	2024.1~3
签约金额（亿元）	72.04	22.04	33.48	3.03
签约面积（万平方米）	78.61	30.28	39.34	3.35
销售均价（元/平方米）	9,163	7,278	8,509	9,045
商品房销售收入（亿元）	27.01	19.42	19.53	2.91

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2024 年 3 月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	累积已售面积	累计均价	累计销售金额
锦庭悦华府	10.88	1.97	4,653.76	3.52
雅睿花园	20.81	6.53	7,868.95	3.96
罗林·嘉华里	14.14	0.88	5,644.60	0.51
吉曲翠堤湾	11.26	0.04	6,364.34	0.049
丽景榕华府	11.77	2.84	8,805.43	2.44
丽景枫华府 A 区	10.86	5.65	8,589.25	4.28
丽景枫华府 B 区	11.77	2.84	8,973.87	2.44

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2024 年 3 月末公司主要在建商品房销售情况（亿元）

项目名称	建设周期	总投资	已投资
吉曲靖河湾（堆龙新城 2-2 号）	2021 年 4 月-2026 年 4 月	12.30	4.97
嘉林雲邸（堆龙新城 13 号）	2021 年 8 月-2025 年 7 月	7.25	3.96
丽景榕华府	2021 年 6 月-2026 年 6 月	13.22	2.64
吉曲璟苑（堆龙新城 1 号）	2021 年 4 月-2026 年 4 月	4.26	2.46
吉曲翠堤湾（堆龙新城 2-1 号）	2021 年 4 月-2026 年 4 月	9.23	3.96
吉曲水榭湾（堆龙新城 4 号）	2021 年 4 月-2026 年 4 月	4.56	2.52
丽景枫华府 A、B 区	2021 年 6 月-2026 年 7 月	13.36	3.34

注：1、在建项目较多，上表仅列示部分主要在建房地产项目；2、总投资金额是概算数，存在已投资金额大于总投资金额的情况。

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，2023 年，公司确认建材销售收入 16.46 亿元，同比增长 55.17%。2023 年，公司建材销售业务前五大客户销售额为 4.83 亿元，占销售总额的 29.36%，集中度较低，主要集中于西藏当地。

表 7：跟踪期内公司主要建材销售品种情况（万元）

产品销售	2023	2024.1~3
混凝土	38,086.16	0
水泥	43,022.98	18,787.16
钢材、型材	10,868.57	2,397.81
成品砖	20,321.55	106.89
物资贸易	15,835.38	58.42
其他	36,499.85	6,545.59
合计	164,634.49	27,895.87

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，公司 2023 年物业及租金收入同比增长 12.03%。截至 2024 年 3 月末，公司合计持有物业面积 197.34 万平方米，可出租面积为 152.79 万平方米；整体出租率约 78.41%。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司资产规模延续增长态势，继续获得股东货币增资及股权无偿划入，但受投资性房地产减值影响，公司资本实力有所减弱；公司财务杠杆仍处于较高水平，短期债务占比有所上升，面临一定的短期偿债压力；公司主营业务回款质量有所改善，但经营性活动净现金流对利息支出的覆盖能力仍有限，EBITDA 对当期利息支出的保障程度有所减弱，非受限货币资金对短期债务的覆盖倍数进一步下降。

资本实力与结构

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 2024 年 3 月末占总资产的比重分别为 32.60%、25.60%、12.58%和 9.57%。跟踪期内，公司继续推进市政基础设施建设和房地产开发，资产规模延续增长态势，其中固定资产较年初大幅增长 361.50%，主要系智慧物流园、纳金地表水厂、象雄美朵文化旅游小镇一期等项目完工转固所致；其他非流动资产较年初大幅增加，主要系根据 2023 年 3 月 6 日《关于拉萨布达拉旅游文化集团有限公司国有产权无偿划转的批复》，拉萨市国资委将拉萨布达拉旅游文化集团有限公司（以下简称“布达拉集团”）股权无偿划转至公司，但根据 2024 年 2 月 28 日拉萨市人民政府常务会议纪要，要求将布达拉集团从公司剥离，由于布达拉集团纳入公司刚好 1 年，目前拉萨市政府已在着手划出，考虑控制的持续性，未将布达拉集团纳入合并报表，在“其他非流动资产科目”列报。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加大，叠加工程项目投入的回款进度受当地政府财力状况及结算安排的影响较大，回款周期整体较长，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。

跟踪期内，公司债务规模延续增长态势，短期债务占比有所提高，债务期限结构有待优化，债务负担整体偏重。2023 年及 2024 年 1 季度，拉萨市国资委分别向公司货币增资 2,200 万元和 3,100 万元，实收资本不断夯实，同时布达拉集团股权无偿划入导致 2023 年末资本公积有所增加，但受房地产市场行情影响，公司自用房地产或存货转换为以公允价值模式计量的投资性房地产导致其他 2023 年末其他综合收益减少，进而导致经调整的所有者权益¹有所减少，使得公司财务杠杆水平整体有所上升。

¹经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为其它权益工具中的永续中票。

表 8：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	6 个月以内	6 个月至 1 年	超过 1 年	金额	占比
公司类信用债	49.76	24.93	155.75	230.45	50.43%
银行贷款	32.19	19.66	127.77	179.63	39.31%
非银行金融机构贷款	2.08	6.97	18.49	27.54	6.03%
其他有息债务	0.23	4.84	14.31	19.37	4.24%
合计	84.26	56.39	316.33	456.98	100.00%

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（2023 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有所增加，主要由于当年主营业务销售回款改善所致，当年收现比提高至 0.98，但整体来看经营活动获现能力仍较为一般，对利息的保障能力总体较弱。公司投资活动主要为资产购置、智慧物流园等自营性项目建设投资支出，随着智慧物流园、纳金地表水厂等项目陆续完工，当年投资活动净流出规模大幅下降。随着项目支出压力下降及主营业务回款改善，公司融资缺口收窄，2023 年筹资活动净现金流由负转正。

2023 年，公司 EBITDA 较上年基本持平，但随着债务规模上升，对利息的保障能力有所下降，2023 年已无法完全覆盖当年利息支出规模。经营活动净现金流规模仍偏小，对当期利息支出的保障程度有限。此外，随着货币资金储备减少以及短期债务占比上升，货币资金对短期债务的覆盖倍数亦呈下降趋势，截至 2024 年 3 月末受限货币资金/短期债务降至 0.07。此外，截至 2024 年 3 月末，公司银行授信总额为 456.26 亿元，尚未使用授信额度为 260.04 亿元，备用流动性较为充足，而且得益于公司在金融市场良好的认可度，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 9：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023	2024.Q1
货币资金	55.90	20.20	27.95	16.79
其他应收款	22.29	28.13	60.40	59.07
存货	233.21	260.27	307.46	318.23
合同资产	140.15	131.11	91.84	93.39
投资性房地产	279.90	293.60	249.82	249.82
固定资产	20.47	26.70	123.24	122.81
在建工程	79.51	78.30	1.09	0.89
资产总计	948.02	957.39	980.48	976.05
实收资本	3.70	4.20	4.42	4.73
其他权益工具	0.00	10.00	20.00	20.00
资本公积	25.54	26.89	36.57	36.57
其他综合收益	159.17	154.74	134.65	134.47
经调整的所有者权益合计	298.71	284.90	276.08	275.72
总债务	446.94	430.74	457.03	466.85
短期债务占比	20.19	18.63	30.78	38.45
资产负债率	68.49	69.20	69.80	69.70
总资本化比率	59.94	60.19	62.34	62.87
经营活动产生的现金流量净额	2.36	2.17	3.30	0.68
投资活动产生的现金流量净额	-15.85	-13.84	-0.63	-0.17
筹资活动产生的现金流量净额	16.20	-24.33	3.38	-12.01
收现比	0.90	0.70	0.98	1.40
EBITDA	16.10	11.15	11.98	--
EBITDA 利息覆盖倍数	1.19	1.03	0.91	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.18	0.20	0.25	--

非受限货币资金/短期债务	0.60	0.23	0.17	0.07
--------------	------	------	------	------

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 2024 年 3 月末，公司受限资产占当期末总资产的 9.45%，主要为投资性房地产抵押融资，此外还有部分应收类款项抵质押以及存货受限。

或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，公司无对外担保，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 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。

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

公司货币资金较充裕，未使用银行授信额度及在手批文充足，在资本市场中认可度较高，备用流动性较好，对短期债务本息的保障程度高。公司流动性较为充足，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求。

ESG 分析²

中诚信国际认为，ESG 对持续经营和信用风险无重大影响，但部分高层近年来涉及违纪违法行

为，且部分监事及高级管理人员存在暂缺情况，公司治理水平仍有待提升。

环境方面，公司工程施工、房地产开发等业务板块可能会面临一定环境风险，目前尚未因环保相关事件受到重大监管处罚。

社会方面，公开资料显示，公司涉及部分建设工程施工合同纠纷、房屋租赁合同纠纷及劳务合同纠纷，但暂不存在影响公司经营的重大未决诉讼及仲裁事项。

治理方面，公司战略规划清晰，已建立了相对健全的法人治理结构，在财务管理等方面制定了一系列内部控制制度，管理体系较为健全，公开市场中信息披露较为及时。针对持续扩大的合并范围，公司通过资金管控、预决算管理、考核管理等措施来加强对并表企业的管控，但考虑到子公司数量较多，行业较为分散，业务运行较为独立，公司仍面临一定的管控压力。此外，公司部分高层近年来发生违纪违法行，跟踪期内，公司原职工监事、子公司西藏城市置业集团有限公司原党委书记、董事长赵飞因严重违法违纪被开除党籍和公职。加之公司部分监事及高级管理人员暂缺，治理水平仍有待提升。

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

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。

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。2023 年及 2024 年 1 季度，拉萨市国资委分别向公司货币增资 2,200 万元和 3,100 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

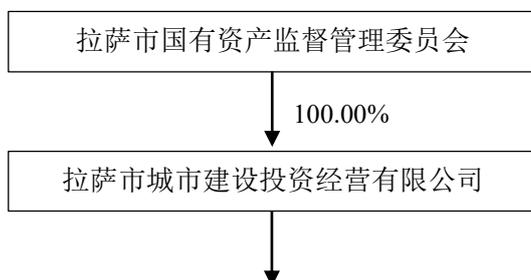
“20 藏投 01”募集资金 10 亿元，其中 8.80 亿元用于偿还有息债务，1.20 亿元用于补充流动资金，截至目前，均已按用途使用。“22 藏投 01”募集资金 30.00 亿元，全部用于偿还公司有息债务，截至目前，均已按用途使用。

“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，虽然债务规模不断扩大，财务杠杆高企，短期债务占比上升，面临一定的短期偿债压力，但考虑到公司良好的外部融资环境以及股东支持有力，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较低。

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+**，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+**。

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 2024 年 3 月末）



序号	业务范围	持股比例
西藏鲲鹏建设集团有限公司	工程项目	100.00%
西藏城市置业集团有限公司	商品房销售	100.00%
西藏升航建材产业集团有限公司	建材生产销售	100.00%
西藏城融投资(集团)有限公司	投融资	100.00%
西藏博瑞公共服务集团有限公司	公共设施管理	100.00%
西藏玉拓医疗健康养老产业有限责任公司	医疗养老	100.00%
西藏领峰实业集团有限公司	商贸物流	100.00%



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：亿元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	55.90	20.20	27.95	16.79
非受限货币资金	54.08	18.08	24.13	12.63
应收账款	45.03	47.17	37.11	31.94
其他应收款	22.29	28.13	60.40	59.07
存货	233.21	260.27	307.46	318.23
长期投资	8.92	9.01	9.82	9.82
在建工程	79.51	78.30	1.09	0.89
无形资产	22.89	20.15	25.26	24.78
资产总计	948.02	957.39	980.48	976.05
其他应付款	44.50	32.19	14.49	14.35
短期债务	90.22	80.24	140.67	179.51
长期债务	356.72	350.51	316.36	287.34
总债务	446.94	430.74	457.03	466.85
负债合计	649.31	662.48	684.40	680.33
利息支出	13.48	10.82	13.12	--
经调整的所有者权益合计	298.71	284.90	276.08	275.72
营业总收入	93.80	70.52	67.27	10.54
经营性业务利润	5.09	-2.30	3.27	-0.37
其他收益	0.06	0.24	0.28	0.03
投资收益	0.05	-0.05	0.39	0.00
营业外收入	0.71	2.16	0.18	0.07
净利润	8.18	2.95	2.24	-0.48
EBIT	13.01	6.17	7.52	--
EBITDA	16.10	11.15	11.98	--
销售商品、提供劳务收到的现金	84.25	49.12	65.84	14.71
收到其他与经营活动有关的现金	103.78	107.54	53.55	13.01
购买商品、接受劳务支付的现金	104.47	53.76	60.62	16.29
支付其他与经营活动有关的现金	70.84	89.90	41.68	7.49
吸收投资收到的现金	0.02	0.50	10.22	0.31
资本支出	14.92	6.37	3.52	0.12
经营活动产生的现金流量净额	2.36	2.17	3.30	0.68
投资活动产生的现金流量净额	-15.85	-13.84	-0.63	-0.17
筹资活动产生的现金流量净额	16.20	-24.33	3.38	-12.01
现金及现金等价物净增加额	2.71	-36.00	6.05	-11.50
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	18.99	17.30	26.18	24.56
期间费用率（%）	13.10	19.21	20.22	26.17
应收类款项占比（%）	7.10	7.87	9.95	9.32
收现比（X）	0.90	0.70	0.98	1.40
资产负债率（%）	68.49	69.20	69.80	69.70
总资本化比率（%）	59.94	60.19	62.34	62.87
短期债务/总债务（%）	20.19	18.63	30.78	38.45
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.18	0.20	0.25	--
总债务/EBITDA（X）	27.77	38.63	38.14	--
EBITDA/短期债务（X）	0.18	0.14	0.09	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.19	1.03	0.91	--

注：1、中诚信国际根据拉萨城投提供的经永拓会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2021 年审计报告、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 2022~2023 年审计报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中 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、公司未提供 2024 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；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，特此说明。

附三：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

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