

信用评级公告

联合〔2022〕6512号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司主体及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“18 渝江北嘴 MTN001”“19 渝江北嘴 MTN001”“22 渝江北嘴 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十二日

重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
18 渝江北嘴 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
19 渝江北嘴 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
22 渝江北嘴 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 渝江北嘴 MTN001	20 亿元	20 亿元	2023/01/29
19 渝江北嘴 MTN001	10 亿元	10 亿元	2024/04/12
22 渝江北嘴 MTN001	18 亿元	18 亿元	2027/03/31

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；“22 渝江北嘴 MTN001”含投资者回售选择权，上表中到期兑付日不为不行权到期日

评级时间：2022 年 7 月 22 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+	评级结果	AA+	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	1	
		偿债能力	2	
调整因素和理由			调整子级	
--			--	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司（以下简称“公司”）作为江北嘴中央商务区基础设施投资建设的重要主体，负责政府授权范围内的土地储备整治及配套城市基础设施建设。跟踪期内，重庆市及两江新区经济稳定发展，公司在江北嘴中央商务区范围内区域专营性较强，存量土地规模较大，且具有较好的地理优势。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司房地产业务面临一定资本支出压力且存在一定去化压力、担保业务代偿规模较大、信贷资产质量较差、存在一定集中偿付压力等因素对公司经营发展可能产生的不利影响。

公司负责开发的江北嘴中央商务区属于重庆市两江新区规划中的十大功能区之一，两江新区开发建设已纳入国家发展战略，未来发展前景良好。公司经营状况有望维持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，“18 渝江北嘴 MTN001”“19 渝江北嘴 MTN001”“22 渝江北嘴 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. 重庆市及两江新区经济持续增长，为公司提供了良好的外部发展环境。2021 年，重庆市实现地区生产总值 27894.02 亿元，比上年增长 8.3%；同期，两江新区直管区实现地区生产总值 2270.79 亿元，比上年增长 11.8%。

2. 区域专营性较强。公司是负责两江新区开发工作的六大集团之一，职能定位明确，作为江北嘴中央商务区基础设施投资建设的重要主体，区域专营性较强。

3. 公司存量土地规模较大，具有较好的地理优势。截至 2021 年底，公司存货中土地储备整治规模达 111.05 亿元，公司存量土地具有较好的地理优势。

关注

1. 公司房地产业务面临一定资本支出压力且存在一定去化压力。截至 2021 年底，公司房地产业务在建项目预计尚需投资 73.87 亿元，2022 年预计投资 28.15 亿元；公司房地产待售项目及未售在建项目均位于江北嘴中央商务区板块内，写字楼和商业占比较高，部分项目去化较慢，对公司资金回笼产生一定影响。

分析师：杨依水 张丽斐

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

2. **担保代偿规模大，公司面临一定或有负债风险。**2021年，公司负责担保业务的子公司处于停业整顿状态，无新增担保，截至2021年底，担保余额为10.73亿元，累计代偿规模为7.03亿元；子公司重庆渝海控股（集团）有限责任公司作为被告/被申请人的未决诉讼或仲裁事项共有74件，合计涉诉金额7.11亿元。

3. **公司信贷资产质量较差。**截至2021年底，对外发放贷款余额9.92亿元，其中关注类贷款占22.14%，次级类贷款占12.61%，可疑类贷款占12.50%，损失类贷款占34.84%，公司共累计计提贷款损失准备4.8亿元，公司信贷资产质量较差，存在一定的坏账风险。

4. **公司存在一定集中偿付压力。**2022年及2023年，公司到期债务规模分别为29.64亿元和56.62亿元。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产 (亿元)	27.65	40.39	37.51	51.12
资产总额 (亿元)	393.24	383.76	378.41	396.32
所有者权益 (亿元)	238.12	204.54	206.23	206.72
短期债务 (亿元)	26.85	27.93	29.64	21.89
长期债务 (亿元)	80.84	102.07	89.42	117.35
全部债务 (亿元)	107.69	130.00	119.06	139.24
营业总收入 (亿元)	20.30	20.91	22.39	1.92
利润总额 (亿元)	4.06	4.74	4.47	0.90
EBITDA (亿元)	5.44	6.61	5.97	--
经营性净现金流 (亿元)	1.08	36.22	17.79	-3.57
营业利润率 (%)	35.73	35.98	28.41	19.75
净资产收益率 (%)	1.31	1.95	1.80	--
资产负债率 (%)	37.68	44.85	43.64	46.06
全部债务资本化比率 (%)	31.14	38.86	36.60	40.25
流动比率 (%)	438.34	424.54	380.74	477.75
经营现金流动负债比 (%)	1.78	57.54	25.86	--
现金短期债务比 (倍)	1.03	1.45	1.27	2.34
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.92	1.12	1.00	--
全部债务/EBITDA (倍)	19.78	19.68	19.93	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额 (亿元)	313.93	303.15	282.44	299.48
所有者权益 (亿元)	210.79	172.92	158.57	158.37
全部债务 (亿元)	86.16	113.67	107.87	127.95
营业总收入 (亿元)	0.45	0.54	0.38	0.11
利润总额 (亿元)	3.68	0.24	4.61	-0.06
资产负债率 (%)	32.85	42.96	43.86	47.12
全部债务资本化比率 (%)	29.01	39.66	40.48	44.69
流动比率 (%)	634.57	581.83	401.71	604.18
经营现金流动负债比 (%)	25.62	83.19	37.18	--

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 除特别说明外, 均指人民币; 3. 本报告将长期应付款中有息部分纳入全部债务核算; 4. 本报告 2020 年财务数据为经差错更正后的 2021 年期初数及上期发生数; 5. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计
资料来源: 联合资信根据公司提供的资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 渝江北嘴 MTN001	AA+	AA+	稳定	2022/3/25	张铖 黄焘	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
19 渝江北嘴 MTN001 18 渝江北嘴 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/7/23	闫蓉 黄焘 邱成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
19 渝江北嘴 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/3/1	张婷婷 张龙景 邱成	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
18 渝江北嘴 MTN001	AA+	AA+	稳定	2018/1/10	张婷婷 葛亮	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2017 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本及股权结构均未发生变化，仍为重庆两江新区管理委员会（以下简称“两江新区管委会”）。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化，业务仍以江北嘴中央商务区的土地储备整治及配套城市基础设施建设以及房屋销售等为主。截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内共有 9 家一级子公司。公司本部内设法务审计部、财务部、投资发展部等职能部门。

截至 2021 年底，公司资产总额 378.41 亿元，所有者权益 206.23 亿元（少数股东权益-0.74 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 22.39 亿元，利润总额 4.47 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 396.32 亿元，所有者权益 206.72 亿元（少数股东权益-0.77 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.92 亿元，利润总额 0.90 亿元。

公司注册地址：重庆市江北区江北城西大街 29 号；法定代表人：李宁。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“18 渝江北嘴 MTN001”“19

渝江北嘴 MTN001”在付息日正常付息，“22 渝江北嘴 MTN001”尚未到首个付息日。

表 1 截至跟踪评级日公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
18 渝江北嘴 MTN001	20.00	20.00	2018/01/29	5
19 渝江北嘴 MTN001	10.00	10.00	2019/04/12	5
22 渝江北嘴 MTN001	18.00	18.00	2022/03/31	5 (3+2)
合计	48.00	48.00	--	--

资料来源：联合资信整理

截至 2022 年 6 月底，“18 渝江北嘴 MTN001”“19 渝江北嘴 MTN001”“22 渝江北嘴 MTN001”募集资金均已按指定用途使用完毕，全部用于偿还有息债务、补充营运资金。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速

计算的几何平均增长率，下同。

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基数

分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体

现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、

推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速

增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号)，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预〔2014〕351号)，对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。

2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投

企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

(3) 行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间

间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

跟踪期内，重庆市经济保持增长，财政自给能力仍较弱；两江新区为重庆市下辖的副省级新区、国家级新区，区域地位仍突出，经济持续增长；江北嘴中央商务区作为两江新区十大功能区之一，定位明确，地理条件优越，区位优势显著。

(1) 重庆市

根据《2021年重庆市国民经济和社会发展统计公报》数据，2021年，重庆市实现地区生产总值27894.02亿元，比上年增长8.3%，两年平均增长6.1%。按产业分，第一产业增加值1922.03亿元，增长7.8%；第二产业增加值11184.94亿元，增长7.3%；第三产业增加值

14787.05亿元，增长9.0%。三次产业结构比为6.9:40.1:53.0。全年人均地区生产总值8.69万元，比上年增长7.8%。

2021年，重庆市全年工业增加值7888.68亿元，比上年增长9.6%；规模以上工业增加值比上年增长10.7%。分门类看，采矿业比上年下降15.7%，制造业比上年增长11.6%，电力、热力、燃气及水生产和供应业比上年增长12.8%。全年规模以上工业中，分产业看，汽车产业增加值比上年增长12.6%，摩托车产业比上年增长5.9%，电子产业比上年增长17.3%，装备产业比上年增长16.8%，医药产业比上年增长14.5%，材料产业比上年增长5.9%，消费品产业比上年增长8.9%，能源工业比上年增长3.4%。

2021年，重庆市完成固定资产投资比上年增长6.1%。其中，基础设施投资比上年增长7.4%，工业投资比上年增长9.1%，民间投资比上年增长9.3%。2021年，重庆市全年房地产开发投资4354.96亿元，比上年增长0.1%。

根据《关于重庆市2021年预算执行情况和2022年预算草案报告》，2021年，重庆市完成一般公共预算收入2285.40亿元，增长9.1%。其中，税收收入1543亿元，增长7.9%，基本恢复到2019年水平，税收收入占一般公共预算收入的比重为67.53%；重庆市一般公共预算支出4835亿元，下降1.2%。重庆市财政自给率47.27%，财政自给能力较弱。2021年，重庆市政府性基金收入完成2358亿元，比上年下降4.1%。其中，国有土地使用权出让收入完成2044亿元，下降7.2%；全市政府性基金预算支出完成2953亿元，下降5.7%。

(2) 两江新区

重庆两江新区是由国务院直接批复的第三个国家级开发开放新区。2021年，两江新区实现地区生产总值4206.94亿元，按可比价计算增长9.8%，三次产业结构比为0.5:32.9:66.6；两江新区实现规上工业总产值5576.01亿元，同比增长19%；两江新区固定资产投资同比增长1.6%，工业投资增长4.5%，房地产开发投资下降4.6%。2021年，两江新区直管区地区

生产总值 2270.79 亿元，比上年增长 11.8%，三次产业结构比为 0.9:43.2:55.9；直管区实现规模以上工业总产值 4354.45 亿元，同比增长 21.5%；直管区固定资产投资同比增长 5.1%，工业投资增长 8.8%，房地产开发投资下降 5.3%。

根据《重庆两江新区管理委员会关于 2021 年预算执行情况和 2022 年预算的报告》，2021 年，两江新区一般公共预算收入 301.73 亿元，同比增长 4.5%，一般公共预算支出 485.78 亿元，同比下降 7.8%，财政自给率为 62.11%。2021 年，两江新区直管区完成一般公共预算收入 129.03 亿元，同比增长 2.4%，其中税收收入 112.68 亿元，增长 3.4%，占一般公共预算收入比 87.33%，收入质量较好，获得一般公共预算上级补助收入 52.85 亿元；2021 年，两江新区直管区一般公共预算支出 218.53 亿元，财政自给率为 59.04%；政府性基金收入方面，2021 年两江新区直管区完成政府性基金预算收入 9.4 亿元，获得政府性基金上级补助收入 153.43 亿元。

(3) 江北嘴中央商务区

江北嘴中央商务区系重庆建设长江上游金融中心的核心区，是两江新区金融商务中心的主体部分，属于两江新区规划中的十大功能区之一。江北嘴中央商务区地理条件优越，濒临长江黄金水道，紧靠重庆两路寸滩保税港区，是锁扣两桥、连通两岸的城市重要节点和连接渝中区、江北区、南岸区与重庆机场、火车站、寸滩港的城市交通枢纽。该区域将集中建设高档办公写字楼、金融服务设施和重庆大剧院、重庆科技馆等一系列市级大型公益文化设施。新建的江北嘴中央商务区将形成不同规划布局 and 风貌特征的商务办公区、综合服务区、混合使用区、配套居住区和休闲娱乐区。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司唯一股东及实际控制人为两江新区管委会，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元。

2. 企业规模及竞争力

公司仍是江北嘴中央商务区重要的基础设施建设主体，是负责两江新区开发工作的六大集团之一，职能定位明确。

公司自成立以来，承担了江北嘴地区一系列市政基础设施项目的投融资和建设，主要包括重庆大剧院、中央公园及配套设施、溉澜溪河道整治工程等项目。同时，公司储备的土地大部分处于两江新区的核心功能区，具有独特的地理优势，有一定的升值空间，未来土地出让收益前景良好。

两江新区实行“1+1+6+N”的开发模式，在两江新区管委会和重庆两江新区招商集团有限公司（招商合作局）的统筹安排下，设立了六大集团，由六大集团成立 N 个子公司的进行两江新区的开发工作，六大集团的实际控制人均为两江新区管委会。其中，重庆两江新区开发投资集团有限公司（以下简称“两江开投”）主要负责鱼复、龙兴、水土 3 大工业开发区建设；重庆两江新区产业发展集团有限公司（以下简称“两江产投”）主要负责新能源及战略性新兴产业和新兴金融及十大战略性新兴产业的投资开发工作；重庆保税港区开发管理集团有限公司（以下简称“保税港集团”）主要负责空港功能区和水港功能区的开发工作；重庆港务物流集团有限公司（以下简称“物流集团”）定位为加快重庆现代物流业发展的市属重点国有港口物流企业；重庆悦来投资集团有限公司（以下简称“悦来投资”）是重庆两江新区悦来片区的土地一级开发和基础设施建设主体。公司主要负责江北嘴中央商务区范围内的基础设施建设等业务。六大集团业务区域分工明确，不存在竞争关系。

表3 两江新区主要基础设施建设主体情况

(单位: 亿元)

公司名称	总资产	所有者权益	全部债务
两江开投	2376.49	1,371.02	601.96
保税港集团	381.80	184.71	153.47
公司	378.41	206.23	119.06
物流集团	230.23	97.56	73.65
悦来投资	234.92	161.32	48.82

注：财务数据均为 2021 年底；未获取到两江产投相关财务资料
资料来源：联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司《企业版征信报告(授信机构版)》(中征码: 5501010002029657), 截至 2022 年 7 月 11 日, 公司本部无不良信贷记录。

根据江北嘴置业《企业版征信报告(授信机构版)》(中征码: 5001120006961033), 截至 2022 年 7 月 6 日, 江北嘴置业无不良信贷记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录, 公司无逾期或违约记录, 履约情况良好。

截至 2022 年 7 月 15 日, 联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内, 公司管理体制、治理结构和高管人员均未发生变动。

八、经营分析

1. 经营概况

公司作为江北嘴中央商务区基础设施投资建设的重要主体, 主要负责政府授权范围内的土地整治及配套城市基础设施建设等业务。公司营业收入主要由工程建设及劳务、房屋销售、房屋租赁和物管等业务贡献, 2021 年公司营业收入小幅增长, 毛利率有所下降。

2021 年, 公司营业收入较上年增长 7.80%, 主要系房屋销售收入增长所致; 构成仍以房屋销售业务和工程建设及劳务业务为主, 二者占比合计 78.74%。毛利率方面, 2021 年, 受房屋销售业务毛利率水平降低影响, 公司综合毛利率有所下降。

2022 年 1-3 月, 公司实现营业收入 1.84 亿元, 相当于 2021 年全年的 8.36%; 综合毛利率 21.79%, 较 2021 年有所下滑。

表 4 公司营业收入及毛利率情况(单位: 亿元、%)

业务板块	2020 年			2021 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地储备整理	0.10	0.50	51.92	0.03	0.14	-54.45
工程建设及劳务	5.71	28.03	10.67	2.80	12.73	16.97
房屋销售	10.58	51.69	55.07	14.53	66.01	33.44
房屋租赁和物管	1.98	9.72	36.74	2.09	9.48	39.28
监理服务	1.39	6.82	18.22	1.63	7.41	26.57
其他收入	0.66	3.24	13.46	0.93	4.23	23.70
合计	20.42	100.00	37.02	22.01	100.00	30.86

注: 公司未提供 2022 年一季度营业收入明细; 尾差系四舍五入所致; 其他业务主要包括冷热源销售、咨询服务以及其他物业服务等
资料来源: 公司提供

2. 土地储备整理

公司储备的土地规模较大, 具有较好的地理优势, 但土地出让受市场行情影响具有不确定性, 近年出让规模很小; 公司在建拟建基础设施建设项目未来存在一定资本支出压力。

公司经重庆市政府授权, 负责对江北嘴、溉澜溪、大佛寺、民生物流园、长安汽车(集团)有限责任公司原有部分工业用地以及广阳岛等共计约 19969.96 亩土地进行征地、拆迁、平整等储备整治工作。跟踪期内, 公司土地储备整理业务模式未发生变化, 仍然按照当期土地储备整

治工程费、征地安置费、前期工程费的 4%, 当期城市房屋拆迁补偿成本支出的 2%, 以及当期返还的土地出让金收益部分的 10% 确认为土地储备整理管理费收入。

2021 年, 公司确认土地储备整理收入很小, 主要系江北嘴中央商务区的土地储备整治工作已基本完成。

2021 年, 公司土地储备整治投入资金合计 6.53 亿元, 但公司所整理的土地未实现出让, 且未收到以前年度土地出让的财政返还款项。土地储备方面, 截至 2021 年底, 公司累计出让土地

4467.74亩，主要集中在江溉片区和长安片区；剔除不可用地后，剩余土地储备约12663.00亩，主要集中在江溉片区和广阳岛，目前均已基本整理完毕，将陆续进行出让。由于土地出让易受土地市场行情的影响，未来该板块的回款情况存在一定的不确定性。截至2021年底，公司土地储备规模达111.05亿元，计入“存货”。

表5 截至2021年底公司土地储备情况
(单位: 亩)

地块	土地批文号	储备总面积	已出让面积
江溉片区(含江州立交节余土地)	渝府地(2007)892号	7610.00	2960.60
	渝府地(2010)197号	36.46	
长安厂片区	渝府地(2006)576号	1552.80	1210.14
科技集团	渝府地(2009)336号	19.53	0.00
	渝府地(2009)900号	77.27	0.00
	渝府地(2009)905号	10.32	0.00
	渝府地(2009)34号	43.22	0.00
广阳岛	渝府地(2010)638号	8895.10	297.00
北碚施加梁	渝府地(2012)50号	603.70	0.00
峡口镇	渝府地(2012)135号	1121.56	0.00
合计	--	19969.96	4467.74

资料来源: 公司提供

此外, 公司承担了江北嘴地区土地储备整理配套的一系列市政基础设施项目的建设, 前期投入主要靠公司垫资, 后通过土地出让返还实现资金平衡, 该部分业务与土地储备整治业务一起进行核算(即市政建设项目的支出计入土地储备整治成本)。截至2021年底, 公司在建的基础设施建设项目为寸滩国际邮轮母港工程及绿园公园项目, 计划总投资15.80亿元, 已完成投资0.11亿元; 拟建的基础设施建设项目包

括溉北路北段(二期)道路工程、鲁溉路以南、对山立交以北片区道路工程(二期)、溉澜溪鲁溉路跨海尔路上跨桥工程等项目, 计划总投资8.98亿元; 公司在建拟建基础设施建设项目未来存在一定资本支出压力。

3. 工程建设及劳务

跟踪期内, 公司工程建设及劳务业务收入规模有所下降, 毛利率水平有所提升, 新签合同额增加, 在手合同未来投资压力较小。

2018年以来, 公司逐渐将重庆渝海控股(集团)有限责任公司(以下简称“渝海控股”)的施工资质平移至新成立的重庆两江新区建设有限公司(以下简称“两江建设”)。跟踪期内, 渝海控股未承接新项目、持续消化原有存量项目, 新增工程建设业务由两江建设承担。截至2021年底, 两江建设已拥有建筑工程施工总承包一级、市政公用工程施工总承包一级、建筑装饰装修工程专业承包二级、机电工程施工总承包二级、防水防腐保温工程专业承包二级、消防设施工程专业承包二级及钢结构工程专业承包二级等多项建筑施工资质。

渝海控股作为被告涉及的历史问题较多, 截至2021年底, 渝海控股作为被告/被申请人的未决诉讼或仲裁事项共有74件, 合计涉诉金额7.11亿元。其中, 2021年, 渝海控股因买卖合同纠纷、建设工程施工合同纠纷、劳务合同纠纷等事项作为被告/被申请人新增的诉讼案件有34件, 涉及争议金额合计1.30亿元, 存在一定的或有负债风险。

公司按照完工进度百分比确认收入, 2021年工程建设业务确认收入2.80亿元, 较上年减少50.96%, 毛利率为16.97%, 较上年上升6.30个百分点。

截至2021年底, 公司主要在建的施工项目合同金额合计7.45亿元, 已投资金额6.72亿元, 已确认收入6.17亿元, 未来投资压力较小。2021年, 公司新签合同额为4.30亿元, 较上年增加2.20亿元, 全部为两江建设承接的施工项目, 以市政工程合同为主。

表 6 截至 2021 年底公司主要在施施工合同（单位：亿元）

工程名称	甲方单位	合同金额	已投资	已确认收入
重庆市溉澜溪（B02-3/02 地块）项目施工总承包工程	重庆市江北嘴置业有限公司	3.36	3.33	3.06
江北嘴中央商务区三洞桥民俗风情街施工总承包	重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司	1.52	1.28	1.17
地产集团照母山片区绿化品质提升工程（一期）	重庆市地产集团有限公司	0.99	1.04	0.95
人和立交至东环立交沿线品质提升工程	重庆两江新区市政园林水利管护中心 重庆市江北嘴水源空调有限公司	0.80	0.67	0.62
2022 年生活垃圾分类集中投放点升级改造等项目	重庆市渝北区人民政府人和街道办事处等 8 个街道	0.16	0.10	0.09
长安汽车 28-35 楼装修工程	重庆长安汽车股份有限公司	0.14	0.10	0.09
大坡路道路挡墙病害应急抢险整治工程	重庆两江新区市政园林水利管护中心、 重庆市江北嘴水源空调有限公司	0.13	0.08	0.07
郭家沱污水管网项目	重庆两江新区鱼复工业园建设投资有限公司	0.10	0.04	0.03
重庆市江北城 CBD 区域江水源热泵集中供冷供热项目三期（1 号能源站）取水工程提升改造工程	重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司、 重庆市江北嘴水源空调有限公司	0.10	0.08	0.08
重庆腾龙居二三期景观工程合同	重庆腾龙居实业有限公司	0.09	0.00	0.00
火车站城市广场绿化品质提升工程 EPC 总承包	重庆两江新区市政园林水利管护中心	0.07	0.00	0.00
合计	--	7.45	6.72	6.17

注：部分工程已投资金额超过合同金额系工程内容增加所致；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

4. 房地产开发

受溉澜溪项目结转收入增加影响，公司房屋销售收入有所增长。公司房地产项目未来投资规模较大，面临一定的资本支出压力；公司房地产项目区域集中度高，住宅部分去化较好，但写字楼和商业占比较高，销售进度较慢，存在一定去化压力。

跟踪期内，公司房地产开发的经营主体主要为子公司重庆市江北嘴置业有限公司（简称“江北嘴置业”）。江北嘴置业房地产开发项目为江北嘴金融城项目和溉澜溪项目，上述项目均位于江北嘴中央商务区板块内，地理位置较好。其中，江北嘴金融城项目于 2009 年开工建设，总建筑面积约 161 万平方米，商业和住宅比例为

3:1，金融城 1 号、2 号、3 号、7 号为写字楼，4 号、5 号、8 号为住宅及商业配套，6 号和 9 号为高端酒店及国际服务式公寓。公司计划自持酒店及公寓项目，项目建成投入运营后，预计租金收入或有所增长。溉澜溪项目总建筑面积约 34 万平方米，定位为中高档品质住宅，地段靠近弹子石 CBD 和江北嘴 CBD，处于江北嘴商务中心的配套供给区域，周边交通便利。

截至 2021 年底，公司期末在建面积 68.20 万平方米，为金融城 5 号、6 号、9 号和溉澜溪项目，其余金融城项目均已竣工交付；在建项目尚需投资 73.87 亿元，规模较大；2022 年预计投资 28.15 亿元，公司面临一定的资本支出压力。

表 7 截至 2021 年底公司在建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	项目位置	计划投资	已完成投资	未来投资计划	
				2022 年	2023 年
金融城 5 号项目	江北区江北城组团 A 分区 A05 地块	25.47	6.97	7.64	10.18
金融城 6 号项目	江北区江北城组团 A 分区 A06 地块	21.38	5.66	6.41	8.55
金融城 9 号项目	江北区江北城组团 B 分区 B01-1/03 地块	47.00	7.35	14.1	18.8
合计	--	93.85	19.98	28.15	37.53

注：溉澜溪项目已完成主体修建（计划投资 29.00 亿元，已完成投资 29.00 亿元），目前正在办理竣工验收备案证，未列入表中
资料来源：公司提供

销售方面，2021年公司实现签约销售面积8.14万平方米，签约销售金额12.95亿元，销售均价1.59万元/平方米，主要销售溉澜溪项目。销售进度方面，截至2021年底，金融城7号和8号可售部分已销售完毕；金融城1号和2号剩余可售面积分别为6.00万平方米和2.24万平方米（也可出租）；金融城3号和金融城4号已销比例较低，主要系写字楼出售周期较长、去化较慢所致，金融

城4号住宅部分基本售罄。溉澜溪项目去化率不高，主要系公司阶段性开盘所致，同时叠加公司将预售改为现房销售模式所致。2021年，公司房屋销售收入同比增长37.33%，主要系溉澜溪项目结转收入增加所致。

公司待售项目及未售在建项目均位于江北嘴中央商务区板块内，区域集中度高，且写字楼和商业占比较高，存在一定去化压力。

表 8 截至 2021 年底公司房地产项目销售情况（单位：万平方米）

项目	业态	剩余可售面积	已售面积	完成销售比例（%）
金融城 1 号	写字楼	6.00	7.48	55.49
金融城 2 号	写字楼	2.24	12.50	84.80
金融城 3 号	写字楼	13.27	0.60	4.32
金融城 4 号	住宅及商业	12.63	12.53	49.80
金融城 7 号	写字楼	--	8.65	100.00
金融城 8 号	住宅及商业	--	3.57	100.00
溉澜溪项目	住宅	20.06	11.64	36.71
合计	--	54.20	56.97	--

注：1. 金融城剩余可售部分均可售也可租，此处未将已出租面积加入剩余可售面积中；2. 完成销售比例尾数上存在差异，系四舍五入造成
资料来源：公司提供

5. 其他业务

公司业务经营多元化，其他业务收入来自租赁和物业管理、监理服务、冷热源销售等，对公司业务收入形成一定补充。担保业务代偿规模较大，小额贷款业务信贷资产质量较差，存在一定坏账风险。

公司租赁和物管业务的经营主体主要为公司本部以及江北嘴置业。2021年，公司实现租赁和物业管理收入2.09亿元，同比增长5.56%，毛利率同比上升2.54个百分点。截至2021年底，公司可供出租的物业面积合计89.03万平方米（含车库面积37.24万平方米，其余为商住用房及写字楼），出租率64.32%。

2021年，公司监理服务业务收入同比增长17.27%；毛利率同比上升8.35个百分点。

此外，公司其他业务还包括冷热源销售业务、场地临时出租、其他物业服务及咨询服务等，2021年其他收入合计0.93亿元，同比增长40.91%。

公司担保业务的经营主体为子公司重庆两江新区融资担保有限公司（以下简称“两江担保

公司”），2021年，两江担保公司担保业务处于停业整顿状态，无新增担保，截至2021年底，担保余额为10.73亿元，累计代偿规模为7.03亿元，代偿规模较大，需关注未来担保代偿款项的回收情况。

公司发放贷款及垫款业务主体主要为子公司重庆两江博瑞德小额贷款有限公司（以下简称“两江博瑞德”），2021年新增贷款1.29亿元，截至2021年底，对外发放贷款余额9.92亿元，其中正常类贷款占17.91%，关注类贷款占22.14%，次级类贷款占12.61%，可疑类贷款占12.50%，损失类贷款占34.84%，公司共累计计提贷款损失准备4.8亿元，公司信贷资产质量较差，存在一定的坏账风险。

6. 未来发展

未来，公司将继续以城市基础设施建设为主业，并将筹备开发文化旅游、健康养老以及环保产业板块，通过集团化、实体化、市场化以及多元化发展成为集投融资、运营为一体的城市建设综合投资运营商。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度合并财务报告，永拓会计师事务所(特殊普通合伙)对财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季报未经审计。

2021年，公司采用新租赁准则，并对重要前期差错进行了更正，为提升数据可比性，本报告使用经更正后的2021年期初数及上期发生数作为2020年数据进行财务分析。

截至2022年3月底，公司拥有纳入合并范围一级子公司共9家。合并范围变化方面，2021年，公司合并范围内新设新增1家一级子公司，划转

减少1家一级子公司。2022年1—3月，公司合并范围一级子公司无变动。整体看，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

2021年，公司资产规模小幅下降，构成仍以流动资产为主，以土地资产、在建及完工房产项目成本、其他权益工具投资及投资性房地产占比较高，资产流动性较弱；公司信贷类资产坏账计提比例较大。

截至2021年底，公司资产总额较上年末小幅下降，仍以流动资产为主，资产结构较上年末变动不大。

表9 公司资产主要构成(单位:亿元、%)

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	267.22	69.63	261.96	69.23	278.49	70.27
货币资金	40.24	10.48	37.48	9.91	51.12	12.90
其他应收款(合计)	19.10	4.98	6.89	1.82	7.37	1.86
存货	183.06	47.70	193.81	51.22	195.92	49.43
非流动资产	116.54	30.37	116.45	30.77	117.83	29.73
发放贷款及垫款	10.39	2.71	8.84	2.34	8.93	2.25
其他权益工具投资	48.21	12.56	46.70	12.34	46.69	11.78
投资性房地产	27.60	7.19	26.88	7.10	26.87	6.78
资产总额	383.76	100.00	378.41	100.00	396.32	100.00

数据来源:公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至2021年底，公司流动资产较上年末下降1.97%，主要系其他应收款收回所致。公司流动资产主要由货币资金和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金较上年末下降6.85%。公司货币资金中有0.75亿元受限资金，为项目资本金、按揭保证金、商品房预售监管资金等。

截至2021年底，公司其他应收款较上年末下降63.95%，主要系广阳岛开发项目借款收回所致。公司其他应收款主要为项目借款及保证金等，账龄2~3年占比43.54%，3~5年占比15.36%，5年以上占比36.24%，账龄偏长；从欠款单位来看，截至2021年底，公司其他应收款前五名欠款方合计占比75.00%，集中度较高；公司其他应

收款计提坏账准备1.06亿元，计提比例为14.44%，坏账比例较高。

表10 截至2021年底公司其他应收款前五名情况

债务人名称	账面余额(亿元)	占比(%)	账龄
重庆广阳岛绿色发展有限责任公司	3.05	41.58	2~3年
重庆市长江广阳岛生态示范区开发建设管理委员会	1.35	18.40	5年以上
重庆凯拉姆特实业有限公司	0.50	6.82	4~5年
东海滨江城项目	0.31	4.19	3~5年
朝天门秀山市场	0.29	4.01	1年以内、2~3年、5年以上
合计	5.51	75.00	--

注:尾差系四舍五入所致

资料来源:公司财务报告、联合资信整理

截至2021年底，公司存货较上年末增长5.87%，主要由土地储备整治支出111.05亿元、

开发成本（房地产开发用地和在建房产项目成本）45.56亿元、开发产品（已完工尚未销售的房产）37.24亿元构成。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较上年底变动不大，仍主要由其他权益工具投资和投资性房地产构成。

截至2021年底，公司发放贷款及垫款较上年底下降14.92%，主要为子公司重庆两江博瑞德小额贷款有限公司和两江担保对外发放的小额贷款，公司共累计计提贷款损失准备5.03亿元。

截至2021年底，公司其他权益工具投资较上年底下降3.15%，主要系当年收到重庆两江新区战略性新兴产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）的项目分配款所致；公司其他权益工具主要系对西南证券股份有限公司（21.19亿元）、重庆渝资光电产业投资有限公司（12.00亿元）、京东方科技集团股份有限公司（3.23亿元）及阳光信用保证保险股份有限公司（2.00亿元）投资。公司投资性房地产较上年底下降2.60%，主要系公司将原计划出租的房屋变为出售的房屋转入存货所致。

截至2021年底，公司受限资产合计37.07亿元，占资产总额比重为9.80%，主要包括受限货币资金0.75亿元，用于借款抵押受限的投资性房地产19.95亿元和存货15.76亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额396.32亿元，较上年底增长4.73%，主要系货币资金增长所致。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模及构成较上年底均变化不大，所有者权益结构稳定性一般。

截至2021年底，公司所有者权益较上年底增长0.83%，所有者权益规模及构成较上年底均变化不大。公司所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占9.70%、8.60%、52.91%、11.63%和15.25%，权益稳定性一般。

2021年底，公司其他权益工具系公司发行的永续中期票据“17渝江北嘴MTN001”，已于2022年4月兑付。

表 11 公司所有者权益主要构成（单位：亿元、%）

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	20.00	9.78	20.00	9.70	20.00	9.68
其他权益工具	17.84	8.72	17.73	8.60	17.73	8.58
资本公积	110.85	54.19	109.11	52.91	109.11	52.78
其他综合收益	22.18	10.85	23.99	11.63	23.99	11.61
盈余公积	4.08	2.00	4.53	2.20	4.53	2.19
未分配利润	29.86	14.60	31.46	15.25	31.97	15.47
所有者权益合计	204.54	100.00	206.23	100.00	206.72	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（2）负债

公司有息债务构成仍以长期债务为主，整体债务负担适中；但2022年及2023年存在一定集中偿付压力。

截至2021年底，公司负债总额较上年底下降4.05%，主要系公司部分债务到期偿还所致。负债结构方面，2021年底，公司负债仍以非流动负债为主，非流动负债占比有所下降。

表 12 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	62.94	36.57	68.80	41.67	58.29	31.93

短期借款	0.60	0.35	0.68	0.41	0.77	0.42
应付账款	17.36	10.08	22.37	13.55	21.56	11.81
其他应付款（合计）	8.01	4.66	7.18	4.35	5.94	3.25
一年内到期的非流动负债	27.29	15.86	28.96	17.54	21.11	11.57
非流动负债	109.16	63.43	96.33	58.33	124.26	68.07
长期借款	72.11	41.90	59.41	35.98	69.35	37.99
应付债券	29.83	17.33	29.89	18.10	47.90	26.24
负债总额	172.11	100.00	165.13	100.00	182.55	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2021年底，公司流动负债较上年底增长9.31%，主要系应付账款增长所致。公司流动负债主要由应付账款和一年内到期的非流动负债构成。

截至2021年底，公司短期借款较上年底增长12.87%；公司短期借款全部为信用借款。

截至2021年底，公司应付账款较上年底增长28.90%，主要系应付工程款增长所致；公司应付账款主要为未结算的工程款项，其中，账龄在1年以上的应付账款占比为66.07%，部分为子公司渝海控股未到期结算的工程款项。

截至2021年底，公司其他应付款（合计）较上年底下降10.43%，主要系公司偿还部分往来款所致。从构成看，公司其他应付款主要为应付利息2.04亿元、其他应付款项4.38亿元（往来款、保证金、押金及计提代缴税费等）。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长6.10%；从构成看，主要为一年内到期的长期借款28.95亿元。

截至2021年底，公司非流动负债较上年底减少11.76%，主要系部分长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

截至2021年底，公司长期借款较上年底下降17.62%；长期借款（含一年内到期）由质押借款0.19亿元、抵押借款12.31亿元和信用借款75.85亿元构成；公司长期借款利率期间为3.20%~5.46%。

截至2021年底，公司应付债券较上年底变动不大。截至2022年6月底，公司存续债券明细见下表，发行利率区间为3.52~6.25%。

表13 公司存续债券情况

证券名称	发行日期	期限	余额（亿元）
18 渝江北嘴 MTN001	2018-01-25	5 年	20.00
19 渝江北嘴 MTN001	2019-04-10	5 年	10.00
22 渝江北嘴 MTN001	2022-03-30	3+2 年	18.00
合计	--	--	48.00

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至2022年3月底，公司负债总额182.55亿元，较上年底增长10.55%，主要系发行“22渝江北嘴 MTN001”所致。负债结构仍以非流动负债为主，非流动负债占比较上年底有所提升。

有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务119.06亿元，较上年底下降8.41%。债务结构方面，短期债务占24.89%，长期债务占75.11%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所下降。截至2022年3月底，公司全部债务较上年底增长16.95%。从债务指标来看，截至2022年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所上升，整体看，公司债务负担适中。

表14 公司债务情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年3月
短期债务	27.93	29.64	21.89
长期债务	102.07	89.42	117.35
全部债务	130.00	119.06	139.24
资产负债率（%）	44.85	43.64	46.06
全部债务资本化比率（%）	38.86	36.60	40.25
长期债务资本化比率（%）	33.29	30.25	36.21

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司2022年、2023年及2024年及以后分别需要偿还有息债务29.64亿元、56.62亿元和32.80亿元，2022年及2023年存在一定集中偿付压力。

4. 盈利能力

2021年，公司营业总收入有所增长，但盈利指标有所下滑，投资收益对利润总额贡献仍较大。

2021年，公司营业总收入同比增长7.09%；公司营业成本同比增长18.34%；营业利润率同比有所下降，公司利润总额同比下降5.68%。

2021年，公司费用总额同比减少4.69%，主要系财务费用及销售费用减少所致。2021年，公司期间费用率为14.94%，同比变动不大。

表 15 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年3月
营业总收入	20.91	22.39	1.92
营业成本	12.86	15.22	1.44
期间费用	3.51	3.34	0.51
其他收益	0.05	0.02	0.00
投资收益	3.17	2.30	0.53
利润总额	4.74	4.47	0.90
营业利润率（%）	35.98	28.41	19.75
总资本收益率（%）	1.61	1.45	--
净资产收益率（%）	1.95	1.80	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021年，公司投资收益同比减少27.28%，主要为确认对西南证券股份有限公司（0.40亿元）及渝农商金融租赁有限责任公司（1.70亿元）的投资收益，投资收益占利润总额比重为51.56%，对利润总额影响较大。

从盈利指标来看，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率均较上年有所下降。

2022年1—3月，公司实现营业总收入相当于2021年全年的8.57%。同期，公司营业利润率下降至19.75%。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金净流入规模减少，收入实现质量较好；公司投资活动现金净流出规模大幅减少，公司筹资活动现金流由净流入转为净流出；随着项目建设的持续推进以

及债务的还本付息，未来公司仍存在较大的融资需求。

经营活动方面，2021年，受收到及支出的往来款减少影响，公司经营活动现金流入量同比减少36.32%，经营活动现金流出量同比减少15.09%。2021年，公司经营活动现金净流入规模减少50.88%。2021年，公司现金收入比为105.94%，同比有所提升，收入实现质量较好。

投资活动方面，公司投资活动现金流主要由购入或赎回理财产品构成，2021年，公司投资活动现金流入量同比增长42.81%，投资活动现金流出量同比减少44.23%。2021年，公司投资活动现金净流出规模大幅减少94.72%。

筹资活动方面，2021年，公司筹资活动现金流入量同比减少66.02%，主要为对外借款收到的现金；筹资活动现金流出量同比增长4.93%，主要系偿还债务本息支出。2021年，公司筹资活动现金由净流入转为净流出。

表 16 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年3月
经营活动现金流入小计	61.07	38.89	3.35
经营活动现金流出小计	24.85	21.10	6.92
经营活动现金流量净额	36.22	17.79	-3.57
投资活动现金流入小计	19.24	27.47	0.01
投资活动现金流出小计	52.40	29.22	0.40
投资活动现金流量净额	-33.16	-1.75	-0.39
筹资活动现金流入小计	51.61	17.54	26.73
筹资活动现金流出小计	38.78	36.86	9.15
筹资活动现金流量净额	12.83	-19.33	17.58
现金收入比（%）	99.44	105.94	111.47

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022年1—3月，公司经营活动现金流净额-3.57亿元；同期，公司投资活动现金流规模较小，净额为-0.39亿元；筹资活动现金流净额为17.58亿元。

6. 偿债指标

2021年，公司短期偿债能力指标强，长期偿债能力指标一般，间接融资渠道畅通。

从短期偿债能力指标看，截至2022年3月底，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比较2020年底均有所上升。公司短期偿债能力指标表现强。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA、EBITDA利息倍数及全部债务/EBITDA较上年均变动不大，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期偿债能力指标一般。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力	流动比率 (%)	424.54	380.74	477.75
	速动比率 (%)	133.70	99.05	141.65
	现金短期债务比 (倍)	1.45	1.27	2.34
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	6.61	5.97	--
	全部债务/EBITDA (倍)	19.68	19.93	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.12	1.00	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年3月底，公司无对外担保（不包含担保子公司的担保业务）。

截至2022年3月底，公司获得金融机构授信总额194.73亿元，其中已使用额度为92.38亿元，尚有102.35亿元额度未使用。

7. 公司本部（母公司）财务分析

母公司主要承担管理职能，公司营业总收入基本来源于子公司，母公司债务负担适中。

截至2021年底，母公司资产总额282.44亿元，较上年下降6.83%，其中，流动资产占57.41%，非流动资产占42.59%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占12.79%）、其他应收款（合计）（占16.34%）、存货（占68.01%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占35.99%）、长期股权投资（占45.29%）、投资性房地产（占7.57%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为20.74亿元。

截至2021年底，母公司负债总额123.86亿元，较上年下降4.90%。其中，流动负债占32.59%，非流动负债占67.41%。母公司2021年资产负债率为43.86%，较2020年提高0.89个百分点。

截至2021年底，母公司全部债务107.87亿元。其中，短期债务占25.00%、长期债务占

75.00%。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率40.48%，母公司债务负担适中。

截至2021年底，母公司所有者权益为158.57亿元，较上年下降8.29%。所有者权益中，实收资本为20.00亿元（占12.61%）、其他权益工具17.73亿元（占11.18%），资本公积85.67亿元（占54.03%）、未分配利润14.95亿元（占9.43%）、盈余公积4.53亿元（占2.86%）。所有者权益稳定性一般。

2021年，母公司营业总收入为0.38亿元，利润总额为4.61亿元。同期，母公司投资收益为5.52亿元。

截至2022年3月底，母公司资产总额299.48亿元，所有者权益为158.37亿元，负债总额141.10亿元；母公司资产负债率47.12%；全部债务127.95亿元，全部债务资本化比率44.69%。2022年1—3月，母公司营业总收入0.11亿元，利润总额-0.06亿元。

十、外部支持

作为两江新区江北嘴中央商务区基础设施建设的重要主体，公司在资金注入和财政补贴方面得到两江新区管委会的持续支持。

资金注入

2019年，公司收到两江新区管委会拨付的资本金6.60亿元及经营预算资金0.84亿元；2020年，公司收到两江新区管委会拨付的经营预算资金0.29亿元。

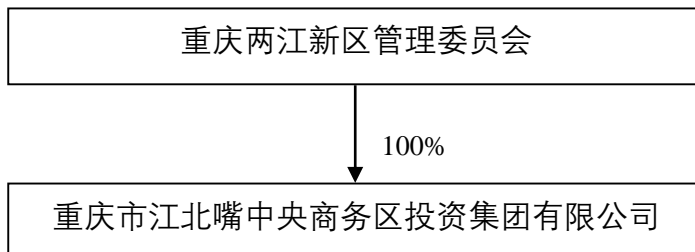
政府补贴

2019—2021年，公司获得政府补助分别为2084.97万元、425.84万元、102.13万元，计入“其他收益”及“营业外收入”。

十一、结论

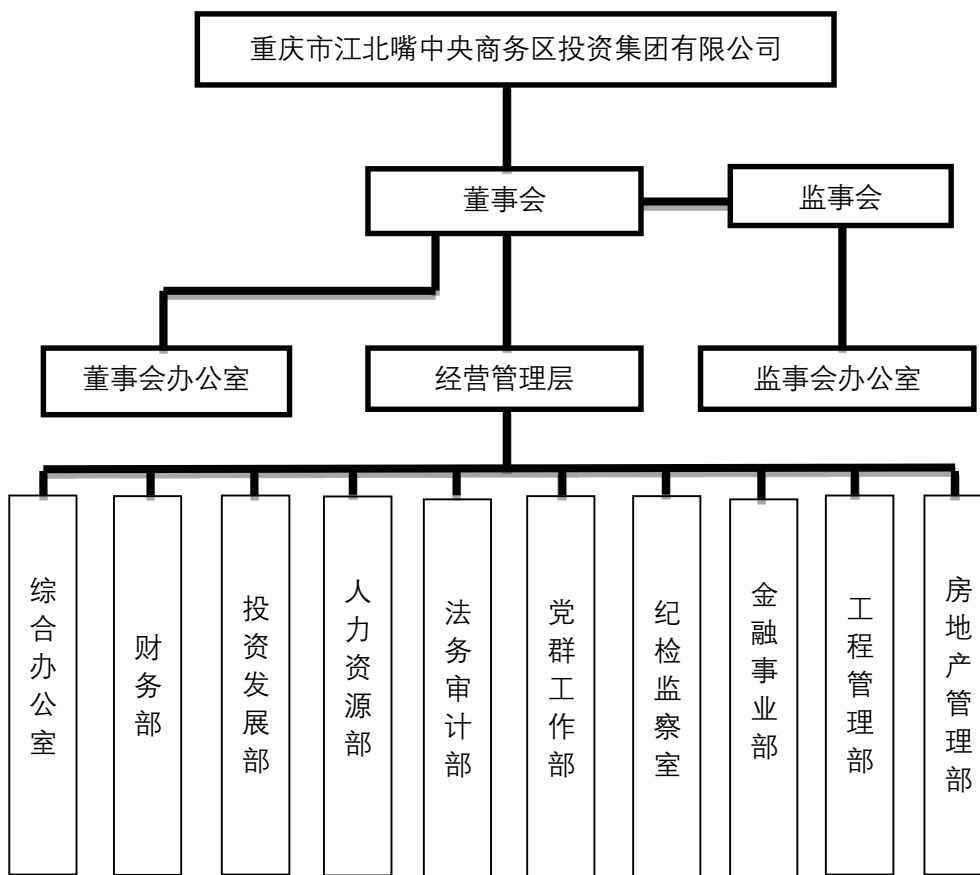
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，“18渝江北嘴MTN001”“19渝江北嘴MTN001”“22渝江北嘴MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	子公司全称	持股比例(%)	实收资本 (万元)	业务性质	取得方式
1	重庆两江金融发展有限公司	100.00	158000.00	资本市场服务	无偿划转
2	重庆市江北嘴置业有限公司	100.00	105822.00	房地产开发	投资设立
3	重庆市(渝海)控股集团有限公司	100.00	10541.75	建筑开发	无偿划转
4	重庆市江北嘴水源空调有限公司	100.00	20000.00	冷热源生产与销售	投资设立
5	重庆市江北嘴股权投资基金管理有限公司	97.00	10309.28	股权投资	投资设立
6	重庆市江北嘴聚鑫投资有限公司	100.00	10000.00	资本市场服务	投资设立
7	重庆两江新区建设有限公司	100.00	10000.00	建筑开发	投资设立
8	重庆两江新区战新服务业股权投资基金合伙企业(有限合伙)	100.00	50100.00	股权投资	投资设立
9	重庆寸滩国际邮轮母港发展有限公司	100.00	50000.00	房地产开发	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	27.65	40.39	37.51	51.12
资产总额 (亿元)	393.24	383.76	378.41	396.32
所有者权益 (亿元)	238.12	204.54	206.23	206.72
短期债务 (亿元)	26.85	27.93	29.64	21.89
长期债务 (亿元)	80.84	102.07	89.42	117.35
全部债务 (亿元)	107.69	130.00	119.06	139.24
营业总收入 (亿元)	20.30	20.91	22.39	1.92
利润总额 (亿元)	4.06	4.74	4.47	0.90
EBITDA (亿元)	5.44	6.61	5.97	--
经营性净现金流 (亿元)	1.08	36.22	17.79	-3.57
财务指标				
现金收入比 (%)	83.54	99.44	105.94	111.47
营业利润率 (%)	35.73	35.98	28.41	19.75
总资本收益率 (%)	1.24	1.61	1.45	--
净资产收益率 (%)	1.31	1.95	1.80	--
长期债务资本化比率 (%)	25.35	33.29	30.25	36.21
全部债务资本化比率 (%)	31.14	38.86	36.60	40.25
资产负债率 (%)	37.68	44.85	43.64	46.06
流动比率 (%)	438.34	424.54	380.74	477.75
速动比率 (%)	118.91	133.70	99.05	141.65
经营现金流动负债比 (%)	1.78	57.54	25.86	--
现金短期债务比 (倍)	1.03	1.45	1.27	2.34
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.92	1.12	1.00	--
全部债务/EBITDA (倍)	19.78	19.68	19.93	--

注：1. 本报告将长期应付款中有息部分纳入全部债务核算；2. 2022 年一季度财务数据未经审计
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	15.92	24.10	20.74	37.31
资产总额 (亿元)	313.93	303.15	282.44	299.48
所有者权益 (亿元)	210.79	172.92	158.57	158.37
短期债务 (亿元)	18.79	20.72	26.97	19.09
长期债务 (亿元)	67.37	92.96	80.90	108.86
全部债务 (亿元)	86.16	113.67	107.87	127.95
营业总收入 (亿元)	0.45	0.54	0.38	0.11
利润总额 (亿元)	3.68	0.24	4.61	-0.06
EBITDA (亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	7.80	27.33	15.01	-0.92
财务指标				
现金收入比 (%)	51.06	72.17	104.00	72.39
营业利润率 (%)	-4.16	14.13	-4.64	52.51
总资本收益率 (%)	1.26	0.14	1.70	--
净资产收益率 (%)	1.77	0.23	2.86	--
长期债务资本化比率 (%)	24.22	34.96	33.78	40.74
全部债务资本化比率 (%)	29.01	39.66	40.48	44.69
资产负债率 (%)	32.85	42.96	43.86	47.12
流动比率 (%)	634.57	581.83	401.71	604.18
速动比率 (%)	204.25	214.51	128.52	229.94
经营现金流动负债比 (%)	25.62	83.19	37.18	--
现金短期债务比 (倍)	0.85	1.16	0.77	1.95
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	/

注: 1. 因缺少数据, 母公司 EBITDA 及相关指标无法计算, 用“/”标示; 2. 2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源: 联合资信根据公司提供的资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持