

信用等级公告

联合[2019] 466 号

联合资信评估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长期信用状况及拟发行的重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司 2019 年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定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⁺，重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一九年三月一日



重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司 2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

本期中期票据信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据发行金额: 10 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还到期借款

评级时间: 2019 年 3 月 1 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
现金类资产(亿元)	57.84	46.90	45.07	30.68
资产总额(亿元)	417.90	382.28	413.01	404.42
所有者权益(亿元)	136.00	176.51	230.38	231.34
短期债务(亿元)	43.78	70.25	41.36	50.85
长期债务(亿元)	121.36	88.75	92.51	72.36
全部债务(亿元)	165.14	159.00	133.88	123.21
营业收入(亿元)	28.04	21.68	20.91	11.45
利润总额(亿元)	8.33	6.02	5.77	1.67
EBITDA(亿元)	8.75	6.82	6.33	--
经营性净现金流(亿元)	2.94	34.74	8.56	2.63
应收类款项/资产总额(%)	2.09	2.22	4.86	4.57
营业利润率(%)	17.46	18.46	21.03	41.28
净资产收益率(%)	3.69	3.10	2.02	--
资产负债率(%)	58.72	53.83	44.22	42.80
全部债务资本化比率(%)	48.91	47.39	36.75	34.75
流动比率(%)	279.71	271.68	365.26	310.05
经营现金流流动负债比(%)	2.68	32.93	10.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.88	23.31	19.95	--

注: 2018 年三季度财务数据未经审计。

分析师

张婷婷 张龙景 邱成

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

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。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级,反映了公司在区域中具备一定的业务专营优势,在业务发展、土地出让金返还、资产注入等方面获得持续有力的外部支持,同时联合资信也关注到公司营业收入逐年下降、公司工程建设业务项目储备不足、盈利能力一般、房地产等业务筹资压力较大、短期债务规模较大等因素有可能对公司经营发展产生的不利影响。

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。公司存量土地规模较大,房地产开发项目及土地储备较为充足,随着重庆市区域经济的快速发展,公司存量土地及房地产开发项目具有一定的升值空间,对未来公司债务偿付及营收水平的保持形成较好支撑。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖能力较好,基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

1. 近年来重庆市经济呈现快速发展趋势,公司负责开发建设的江北嘴中央商务区为两江新区十大功能区之一,发展趋势向好。
2. 公司作为江北嘴中央商务区基础设施建设的重要主体,业务上保持一定的专营优

势，在业务发展、土地出让金返还及资产注入等方面持续获得有力的外部支持。

3. 公司储备的土地存量及房地产开发项目规模较大，且具有一定的升值空间，对未来公司债务偿付及营收水平的保持形成较好支撑。
4. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较好。

关注

1. 近年来公司营业收入规模逐年下降，工程建设业务项目储备不足，未来工程建设业务持续性有待进一步观察。
2. 公司土地储备整治及配套基础设施建设、房地产开发等业务未来投资规模较大，公司面临较大的对外筹资压力。
3. 近年来公司短期债务规模较大，存在一定的短期偿债压力；考虑到所有者权益中的永续债，实际债务负担重，且子公司在纳入合并范围前存在逾期借款尚未偿还。
4. 公司利润总额对投资收益的依赖性较大，投资收益未来稳定性有待持续关注，公司盈利能力一般。

声 明

一、本报告引用的资料主要由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”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在后续有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

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”）前身为经重庆市人民政府（以下简称“重庆市政府”）批准、由重庆市城市建设投资公司（以下简称“重庆城投公司”）于 2005 年 11 月出资组建的重庆市江北城开发投资有限公司，2011 年 11 月公司更为现名。公司初始注册资本 20 亿元。2006 年，重庆市国资委以货币资金 96112.74 万元和土地使用权 103887.26 万元置换原重庆城投公司的全部出资。2013 年根据重庆市人民政府渝府【2013】90 号《关于无偿划转重庆保税港区开发管理有限公司等 4 户企业的批复》，重庆市政府以 2013 年 9 月 30 日为基准日，将公司整体建制由重庆市国资委无偿划转给重庆两江新区管理委员会管理。截至 2018 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 20 亿元。重庆两江新区管理委员会持有公司 100% 股权，为公司的实际控制人。

公司经营范围包括利用自有资金对江北嘴中央商务区开发项目进行投资，在市政府授权范围内进行土地储备整治，房地产开发、物业管理、从事建筑相关业务（凭资质证书执业），房地产经纪、房地产营销策划、房屋销售，销售建筑材料（不含危险化学品），销售、租赁建筑机械设备，空调用冷热源的生产、销售，空调维修、保养服务，设计、制作、代理、发布国内广告，企业管理咨询服务，商务信息咨询服务，企业形象策划，房屋租赁，停车服务等。

截至 2018 年 9 月底，公司内部设立综合办公室、财务部、投资发展部、人力资源部、法务审计部、党群工作部、纪检监察室、金融事业部、工程管理部、房地产管理部 10 个

职能部门。拥有纳入合并报表范围的一级子公司 9 家，拥有在职员工 2360 人。

截至 2017 年底，公司资产总额 413.01 亿元，所有者权益（含少数股东权益 2.25 亿元）230.38 亿元；2017 年，公司实现营业收入 20.91 亿元，利润总额 5.77 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司资产总额 404.42 亿元，所有者权益（含少数股东权益 1.35 亿元）231.34 亿元；2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 11.45 亿元，利润总额 1.67 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。

二、本期中期票据概况

公司已于 2018 年注册了总额度为 30 亿元的中期票据，2018 年已发行“18 渝江北嘴 MTN001”20 亿元，2019 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）拟发行规模为 10 亿元，期限 5 年。本期中期票据采用固定利率，按年付息，到期一次还本，募集资金全部用于偿还到期借款。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、我国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年我国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业

生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，我国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1~6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1~6 月，我国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1~6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1~6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.7 万亿元，同比增长 6.0%，增速有所放缓。受益

于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推动棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018 年 1~6 月，全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。我国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1~6 月，我国货物进出口总值 14.1 万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在我国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受

价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36% 以上的高速增长。

2018 年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对我国未来经济增长带来挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将进一步放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将进一步放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018 年下半年我国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将进一步小幅回落，预测全年经济增速在 6.5%~6.7%。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《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清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深

化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政

策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 1 2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，

中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来

城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018年3月5日，中央政府发布的《2018年政府工作报告》对中国政府2018年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济

近年来重庆市经济发展迅速，经济实力不断增强，未来在国家政策和周边城市的带动下，重庆市经济有望保持持续快速发展趋势。

重庆市地处长江上游，位于中西结合部，具有承东启西、左右传递的战略地位，是长江上游最大的经济中心、西南工商业重镇和水陆交通枢纽。重庆市1997年3月设立直辖市，辖19个区、21个县，总面积8.24万平方公里，是全国面积最大、行政管辖最宽、人口最多的直辖市。截至2017年底，重庆市常住人口3075.16万，其中城镇人口1970.68万人，城市化率达到64.08%。

根据重庆市统计公报，2015~2017年，重庆市地区生产总值持续增长，分别为15719.72亿元、17558.76亿元和19500.27亿元。三次产业结构比由2015年7.3:45.0:47.7调整为2017年6.9:44.1:49.0。重庆市人均生产总值由2015年52330元增加至63689元。同期，重庆市工业增加值持续增长，分别为5557.52亿元、6040.53亿元和6587.08亿元。同期，重庆市固定资产投资

持续增长，分别为15480.33亿元、17361.12亿元和17440.57亿元，其中基础设施建设投资分别为4356.14亿元、5660.87亿元和5659.12亿元。

2018年1~9月，重庆市实现地区生产总值14773.30亿元，按可比价格计算，同比增长6.3%。分产业看，第一产业实现增加值959.67亿元，增长4.3%；第二产业实现增加值5842.75亿元，增长3.7%；第三产业实现增加值7970.88亿元，增长8.9%。前三季度，重庆市规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长1.6%；固定资产投资同比增长7.2%。

两江新区概况

两江新区开发建设已纳入国家发展战略，获得中央及重庆市政府的大力支持。两江新区内外部环境总体有利，经济发展状况向好。

重庆两江新区位于重庆主城区长江以北、嘉陵江以东，规划面积1200平方公里，其中可开发建设面积550平方公里，涵盖江北区、渝北区、北碚区三个行政区部分区域及北部新区，拥有内陆唯一的保税港区——两路寸滩保税港区。两江新区于2010年6月18日挂牌成立，为国家级开发开放新区，也是继上海浦东新区、天津滨海新区后，由国务院直接批复的第三个国家级开发开放新区。2017年，两江新区实现地区生产总值2533亿元，同比增长10.2%，占全市比重达13%；规模以上工业总产值达5076亿元；固定资产投资2167亿元，同比增长12.4%。

根据战略布局和功能定位，两江新区产业布局总体为“一心四带”：“一心”即以江北嘴为主体的金融商务中心，主要集聚银行、证券、保险等区域总部，各类新型金融机构，金融及大宗商品交易市场。“四带”即以直属区和悦来、两路为主体的都市功能产业带，重点布局总部经济、会展旅游、文化创意、服务外包等产业；以两路寸滩保税港区为主体的物流加工产业带，重点布局加工贸易、保税贸易、现代物流、临空经济；以水土工业开发区和蔡家为主

体的高新技术产业带，重点布局电子信息、生物医药、新材料、机器人、科技研发服务等高新技术产业；以鱼复、龙兴工业开发区为主体的先进制造产业带，重点布局汽车、高端装备、通用航空、节能环保等先进制造业。

江北嘴中央商务区概况

江北嘴中央商务区定位明确，发展趋势向好。未来随着重庆市经济快速发展以及两江新区建设的不断深入，公司经营发展面临外部环境良好。

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。江北嘴中央商务区占地5平方公里，东起大佛寺长江大桥，西至嘉陵江黄花园大桥，江岸线长约6公里，以朝天门大桥为界，上游为核心区——江北城，占地2.26平方公里；下游为拓展区——溉澜溪，占地2.7平方公里。从地理位置来看，江北嘴中央商务区东临长江黄金水道，南濒嘉陵江，距寸滩保税港区、解放碑商圈、观音桥商圈各3公里，处于“一区两圈”的交汇点，地理位置优越。

江北嘴中央商务区按照“双城一轴五区”（“双城”：记忆之城、未来之城；“一轴”：中部联系两江四岸的核心景观主轴；“五区”：商务办公区、综合服务区、混合使用区、休闲娱乐区和配套居住区）的城市空间进行布局，集中建设高档办公写字楼、金融服务设施和重庆大剧院、重庆科技馆等大型公益文化设施。截至目前，江北嘴中央商务区已经完成土地拆迁整治、市政道路和综合管网、江溉路及护岸综合整治、重庆大剧院和重庆科技馆等市政基础设施和公益文化设施的建设，从市政基础设施和公建配套阶段全面转入了项目开发和城市形象功能的建设阶段，并成功引进了中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、国家开发银行、华夏银行、重庆银行、重庆农村商业银行、西南证券、保险公司等20余家重点金融机构在此设立区域总部，香港九龙仓、台湾越洋、北京金融街等知

名企业开发商业地产项目。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2018年9月底，公司注册资本和实收资本均为20亿元，重庆两江新区管理委员会是公司的唯一出资人和实际控制人。

2. 企业规模

公司是重庆市两江新区重要的基础设施建设主体，主要负责江北嘴中央商务区等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等，业务上具有一定的区域专营优势。

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重庆市“两江新区”的核心功能区，具有独特的地理优势，有较大的升值空间，未来土地出让收益前景良好。

3. 人员素质

公司高管人员具有政府工作背景和较强的专业素质，相关管理经验丰富，管理水平较高。公司的人员构成与公司业务特征相符，能满足日常工作需要。

公司现有高层管理人员7人，其中董事长1人、总经理1人，副总经理5名，财务总监1人。

李宁先生，1965年出生，硕士学历，经济师；历任重庆市工商行政管理局副主任，重庆市人民政府工交财贸处副处长，重庆高新区产业发展局副局长，二郎科技新城开发建设指挥部副指挥长，北部新区高新园开发建设指挥部总指挥，重庆高新区产业局局长，重庆高科集团公司总经理、董事长，重庆渝高科技产业（集团）股份有限公司董事长；2018年7月起，任公司董事长、党委书记。

陈刚先生，1959年出生，硕士学历，经济

师；历任重庆巴南区国土资源局副局长、局长、党组书记，重庆市国地资产经营管理有限公司总经理，重庆渝富资产经营管理集团有限公司副总经理、党委委员，兼任重庆渝富地产有限公司董事长，兼任重庆钢铁集团矿业有限公司董事，兼任重庆金融后援服务有限公司董事；2013年起任公司总经理、董事兼党委副书记。

截至2018年9月底，公司拥有在职员工2360人。按学历构成划分，公司拥有研究生及以上学历职员占总人数的比例为5.86%，拥有大学本科学历职员占比为33.60%，拥有大专学历职员占比为30.37%，拥有大专以下学历职员占比为30.17%；按年龄构成划分，45岁以上员工占比为17.91%，35~45岁的员工占比为49.38%，35岁以下的员工占比为32.71%；按所取得的技术职称划分，拥有中级及以上职称的员工占比为35.5%，拥有初级职称的员工占比为12.48%。

总体来看，公司高管人员具有政府工作背景和较强的专业素质，相关管理经验丰富，管理水平较高。公司的人员构成与公司业务特征相符，能满足日常工作需要。

4. 政府支持

作为江北嘴中央商务区基础设施建设的重要主体，公司在业务发展、土地出让金返还、资产划拨等方面得到重庆市政府的有力支持，为公司持续发展提供了可靠的保障。

2015~2017年，重庆市一般公共预算收入分别为2155.10亿元、2227.9亿元和2252.00亿元。2017年，重庆市一般公共预算收入较上年增长1.08%，其中税收收入占65.54%；实现政府性基金收入2251.00亿元，同比大幅增长50.34%。同期，一般公共预算支出4337.00亿元，同比增长8.38%，在教育、社会保障和就业、医疗卫生、农林水、交通和城乡建设等刚性支出占比较大。财政自给率为51.93%，财政平衡能力偏弱。

2017年，两江新区一般公共预算收入

146.73亿元，同比增长10.1%，其中税收收入占比83.03%。一般公共预算支出210.02亿元，同比下降0.90%。财政自给率为69.86%，财政自给能力较弱。

作为重庆市及两江新区重要的开发建设主体，近年来，公司在业务发展、土地出让金返还及资产划拨方面得到重庆市政府持续有力的支持。

业务支持

经重庆市政府《关于组建重庆市江北城开发投资有限公司的批复》（渝府【2005】188号）和《关于调整国有土地储备的批复》（渝府地【2007】827号）文件批准，公司负责对江北区江北城、溉澜溪、大佛寺和民生物流园等共计约7610亩土地进行储备整治。

根据重庆市政府《关于重庆市江北城开发投资有限公司收购储备长安汽车（集团）有限责任公司部分国有土地的批复》（渝府地【2006】576号）文件，原长安汽车（集团）有限责任公司约1552.8亩的国有土地使用权作为公司商业、居住等城市建设综合用地储备。

经重庆市政府《关于重庆市江北嘴中央商务区开发投资有限公司储备土地的批复》（渝府地【2010】638号、渝府【2012】50号和渝府【2012】135号）和《关于重庆市江北嘴中央商务区开发投资有限公司储备整治江洲立交节余土地的批复》（渝府【2010】197号）文件批准，广阳岛（约8895.10亩）、北碚施加梁自动化仪表研究所周边地块（约603.7亩）、峡口镇茶园新城E标准分区（约1121.56亩）和江洲立交旁观音桥组团0标准分区003、004地块（约36.46亩）的土地作为公司土地储备，由公司负责进行土地储备整治。其中广阳岛位于重庆市南岸区，为长江流域内河第二大岛，也是距重庆主城区内最近、面积最大的滨河岛屿，未来将规划建设成为主城区大型户外郊野公园和高品质生活区。

土地出让金返还

为平衡公司土地储备整治成本和基础设

施建设投入，根据《重庆市人民政府办公厅关于规范国有土地使用权出让收支管理的通知》（渝办法【2007】74号）文件规定，公司负责整治的土地出让收入中的土地储备整治成本，由市财政部门直接拨付给公司。

根据重庆市财政局《关于对市江北嘴中央商务区开发投资有限公司提取管理费用使用问题的批复》（渝财建【2009】678号），公司按当期土地储备整治工程的征地拆迁补偿安置费的8%，当期城市房屋拆迁补偿成本支出总额的4%，以及当期整治工程的前期工程费和整治工程费支出总额的8%确认土地整治管理收入；经重庆市财政局《关于对市江北嘴中央商务区开发投资有限公司储备整治资金使用问题的批复》（渝财建【2010】694号）批准，公司将土地出让金收益部分的10%确认为土地整治管理收入。上述资金用于公司江溉片区等建设项目中的江北城道路与市政管网、中央公园等基础设施，以及公共配套设施发生的建设、绿化工作支出。

2015~2017年及2018年1~9月，公司共收到重庆市财政局的土地出让金返还款89.38亿元。

资产划拨

2016年，公司收到江溉片区城市配套费2.69亿元、国有资本收益返还1.30亿元，共增加资本公积4.85亿元。

2017年，根据两江新区财政局印发的《关于整改整合国有资金参与基金的通知》（渝两江财预【2017】326号），2017年两江新区财政局将原重庆广泰投资集团有限公司（现两江产业集团）子公司重庆高新创业投资有限公司的产业基金10亿元划拨给公司，此外公司收到两江新区城市配套费、国有资本收益返还等2.29亿元，共增加公司资本公积12.29亿元；根据《重庆两江新区管理委员会无偿划转重庆两江金融发展有限公司股权的通知》（渝两江管发【2017】67号），重庆两江新区管委会将所持的重庆两江金融发展有限公司（以下简称“两江金融公司”）100%股权（注册资本30亿

元）无偿划转至公司，公司资本公积增加22.90亿元，其中包括无偿接收两江金融公司100%股权产生的资本公积17.90亿元和重庆两江新区管委会豁免两江金融公司债务5亿元。

总体来看，重庆市政府在业务发展、土地出让金返还、资产划拨方面给予公司支持力度较大，且具备一定的持续性，为公司经营发展形成有力保障。

政府补助

公司持续收到来自政府的财政补贴，包括税收扶持资金、项目补助以及国有资产无偿划转事项中产生的退税等。2015~2017年及2018年1~9月，公司收到政府补助分别为2848.39万元、3542.86万元、663.08万元和173.00万元。2017年以来公司收到的政府补助规模大幅下降，主要系税收扶持资金规模下降，以及不再新增金融城产业补助所致。

5. 企业信用情况

公司子公司存在逾期借款尚未偿付的情况，公司本部无不良信用记录。

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码为：G1050010500942520H），截至2019年2月20日，公司本部无未结清、已结清不良信贷记录。子公司重庆渝海控股（集团）有限责任公司（以下简称“渝海控股”）存在已逾期未偿还的借款合计0.58亿元，逾期借款系子公司渝海控股纳入合并范围前（2003~2005年间）由于经营困难等原因形成逾期借款，重组合并后导致公司出现逾期借款记录，目前逾期借款的偿还折扣方案正在审批。

截至2019年2月20日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司形成了较为完善的法人治理结构。董事会、监事会成员均按公司章程设置到位，董事会、监事会均定期召开且运行良好。

公司是根据重庆市人民政府批准，按照《中华人民共和国公司法》组建，公司根据现代企业制度、依照《中华人民共和国企业登记管理条例》及其他有关规定制定了公司《章程》，建立了法人治理结构。

根据公司章程，公司出资人为重庆两江新区管委会（以下简称“两江新区管委会”），公司不设股东会，由重庆两江新区管委会行使股东会职权。公司董事会成员7人，其中职工代表董事1人，依法由职工代表大会民主选举产生或更换，报两江新区管委会备案；非职工代表董事由两江新区管委会委派或更换。董事会设董事长1人，由两江新区管委会在公司董事会成员中指定。董事每届任期三年。董事会对两江新区管委会负责，向两江新区管委会报告工作。

公司设监事会。监事会成员5人，由职工代表监事2人和非由职工代表担任的监事3人组成。职工代表担任的监事依法由职工代表大会民主选举产生，报两江新区管委会备案；非由职工代表担任的监事由两江新区管委会委派或更换。监事会设监事会主席1人，由两江新区管委会在公司监事会成员中指定。监事每届任期三年。任期届满，经两江新区管委会委派或经职工代表大会民主选举可连任。董事会、监事会均运行正常。

公司设总经理1人、副总经理、财务总监及其他高级管理人员5~7名，由董事会聘任或解聘。经两江新区管委会同意，董事可以兼任总经理聘期3年，连聘可以连任。总经理向董事会报告工作。

总体看，公司董事会、监事会成员均按公司章程设置到位，董事会、监事会均定期召开且运行正常，公司章程执行情况良好。

2. 管理水平

公司设立了较为完善的内部管理体系，执行情况良好，能满足公司目前内部管理的需要。

从内部管理来看，公司本部设综合办公室、财务部、投资发展部等10个职能部门，并根据自身特点建立了相应的管理体系。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》、《资金管理办法》、《财务预算管理办法》，集团公司实行统一领导、分级管理的财务管理体制；集团公司设置财务部，负责财务管理工作；集团公司根据业务发展需要配置相应的岗位和人员。该制度和管理办法规定了各方在公司财务管理中的职责，规范了包括资金、有价证券及票据、应收及预付款、存货、固定资产、无形资产、其他资产、或有负债及担保、收入、成本费用、收益分配和财务预算等事项在内的管理方法。资金管理方面，公司实行内部资金集中统一管理。建立内部资金调度控制制度，明确资金调度的条件、权限和程序，统一筹集、使用和管理资金。

在投资管理方面，公司制定了详细的投资管理制度，包括投资原则、投资范畴、投资管理组织形式、投资决策程序、投资项目、投资的转让与回收等，集团公司董事会是集团公司最高的投资决策机构。

在对工程质量控制方面，公司制定了《建设工程质量管理办法》，明确各部门职责，规范了对工程施工阶段工程质量管理流程，包括施工阶段工程质量管理、质保期质量管理，及质量问题与事故的处理等方法。

在合同管理方面，公司制定了《合同管理办法》，规定合同事项的范围，明确各部门职责，规范了合同管理流程，包括合同谈判、合同审查、合同审签、合同签章，合同风险管理及合同变更等事项，同时，规定了子公司的合同管理，子公司合同管理纳入集团公司监督管理，集团公司相关部门对子公司合同管理工作进行监督。

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为重庆市政府直属的基础设施投

资开发主体，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，近年来营业收入规模呈下降态势，收入构成及毛利水平变化较小。

2015~2017年，公司营业收入逐年下降。2017年，公司实现营业收入20.91亿元，同比小幅下降3.52%。从收入构成来看，工程建设及劳务、土地储备整治管理、房屋销售、房屋租赁和物管、监理服务是公司的主要收入来源，其中工程建设及劳务收入占营业收入的比重较大，公司其他业务还包括冷热源销售、场地

临时出租以及其他物业服务等，占营业收入的比重相对较小。毛利率方面，近三年公司综合毛利率基本保持稳定，2017年为24.10%，与上年基本持平。

2018年1~9月，公司实现营业收入11.45亿元，相当于2017年全年的54.76%。综合毛利率为39.84%，较2017年有所上升，主要是由于毛利水平较高的冷热源销售、利息及保费等其他业务收入占比上升所致。

表2 2015~2017年及2018年1~9月公司营业收入构成表（单位：亿元、%）

项目	2015年		2016年		2017年		2018年1~9月	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
土地储备整治管理	0.94	78.66	0.98	87.91	0.77	93.62	0.36	89.51
工程建设及劳务	15.88	4.93	11.62	6.44	12.33	8.64	3.59	11.74
房屋销售	8.64	51.89	5.64	44.40	3.39	49.90	2.19	41.88
房屋租赁和物管	1.54	34.51	1.90	30.11	2.17	28.31	1.83	32.71
监理服务	0.81	21.90	1.09	19.08	1.21	16.94	0.68	18.28
其他收入	0.24	59.87	0.46	68.66	1.04	71.36	2.80	77.86
合计	28.05	24.59	21.68	24.00	20.91	24.10	11.45	39.84

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 土地储备整理

公司储备的土地规模较大，具有一定升值空间，在建及拟建的配套基础设施建设项目未来投资支出规模较大，且前期主要靠公司垫资，未来公司面临着较大的筹资压力。

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，经市土地行政主管部门验收合格后，根据市国资委的安排以公开的招、拍、挂方式进行出让。重庆市财政局收到购地单位支付的土地出让综合价款，在扣除相关的税费后，将土地出让金中的土地储备整治成本全额返还至公司（主要包括土地储备、整治与管理过程中发生的实际成本和贷款利息

等，土地整治成本计入“存货”科目，收到成本返还后直接冲减），并将收益部分扣除相关规费后返还给公司。

公司每年将经政府审核的土地储备整治工程费、征地安置费、前期工程费的8%、当期城市房屋拆迁成本支出的4%，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。

2015~2017年及2018年1~9月，公司土地储备整治投入分别为20.10亿元、24.74亿元、9.38亿元和4.30亿元。2015~2016年，公司分别出让土地198.75亩和577.99亩，主要集中于江溉片区；2017年及2018年1~9月，公司未实现土地出让。2015~2017年及2018年1~9月，公司确认土地储备管理费收入分别为0.94亿元、0.98亿元、0.77亿元和0.36亿元。同期，公司分别收到土地出让的财政返还金分别为19.23亿元、

45.83亿元、11.04亿元和13.28亿元（2017年及2018年前三季度为收到以前年度土地出让的财政返还金），体现在现金流量表“收到其他与经营活动相关的现金”科目。

土地储备方面，截至2018年9月底，公司累计已收储的19969.96亩土地中，已出让的土地4467.74亩（为净地面积，不含绿地、道路等），主要集中在江溉片区和广阳岛区域，剩余尚未

出让的土地累计为12663.00亩，目前基本已整理完毕，后续投资规模较小，将陆续进行出让。公司储备的土地规模较大，具有较好的地理优势和一定的升值空间。公司计划对溉澜溪和广阳岛片区土地陆续出让，但土地出让易受土地市场行情的影响，未来出让情况存在一定的不确定性。

表3 2015~2017年及2018年1~9月公司土地出让明细情况

出让时间	地块名称	面积 (亩)	成交价格 (万元)	购买单位	已返还金额(万元)
2015年	溉澜溪 G18、G20、G26	198.75	413436.00	重庆恒大鑫溉置业 有限公司	176818.00
	小计	198.75	413436.00	--	176818.00
2016年	观音桥组团 A 分区 A34-1-3/07、A34-1-5/07、 A34-1-8/07、A34-1-10/07、A34-1-17/07、 A34-1-16/07、A34-1-19/07、A34-1-20/07 号宗地	566.60	748000.00	重庆鲁能开发(集团) 有限公司、中铁房地产集团西南有 限公司	458013.17
	小计	566.60	748000.00	--	458013.17
2017年及2018年 1~9月	无土地出让				

资料来源：公司提供

表4 截至2018年9月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 交节余土地)	渝府地【2007】 892号	7610.00	2960.6
	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
	渝府地【2009】 900号	77.27	0
	渝府地【2009】 905号	10.32	0
	渝府地【2009】 34号	43.22	0
广阳岛	渝府地【2010】 638号	8895.10	297
北碚施加梁	渝府地【2012】 50号	603.70	0
峡口镇	渝府地【2012】 135号	1121.56	0
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工

作，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2018年9月底，公司在建的基础设施建设项目包括溉澜溪广场、鲁溉路以南对山立交以北片区道路工程、观音桥组团A34-1等地块道路及综合管网工程等9个项目。上述项目计划总投资24.40亿元，资金来源主要包括公司储备土地出让金返还款和银行贷款等，公司承担的市政建设项目的支出计入“存货-土地储备”，收到土地出让返还的平衡资金后冲抵相应存货科目。2015~2017年及2018年1~9月，公司市政基础设施项目分别投入0.17亿元、0.22亿元、0.36亿元和0.26亿元，体现在现金流量表“构建固定资产、无形资产支付的现金”科目。截至2018年9月底上述主要在建项目已完成投入10.88亿元，未来尚需投入13.52亿元。未来拟建项目3个，包括江北嘴中央商务区三洞桥民俗风情街、观音桥组团A标准分区A34-1地块道路及综

合管网三期工程（二号路K0+000—K0+855段）和观音桥组团A标准分区A34-1地块道路及综合管网三期工程（四号路），预计总投资9.69亿元(含土地整治成本)，计划2019年开工、2022年内完工。公司在建及拟建的基础设施建设项

目未来的投资支出规模较大，未来公司面临着较大的筹资压力。

从投入产出平衡来看，近年来公司对市政府授权范围内的基础设施建设投资支出基本可以通过土地出让成本返还平衡。

表5 截至2018年9月底公司基础设施建设主要在建工程情况（单位：亿元、年）

项目名称	计划总投资	已完成投资	预计何时完工
江北嘴公司溉澜溪广场项目	3.85	1.47	2019
鲁溉路以南、对山立交以北片区道路工程	4.25	0.37	2020
溉澜溪体育公园南侧道路	1.42	0.53	2020
溉北路连接线道路工程	1.32	0.01	2020
溉澜溪广场西侧道路	0.31	0.03	2020
观音桥组团 A 标准分区 A34-1 地块道路及综合管网工程（二期）	3.14	2.32	2019
观音桥组团 A34-1 地块道路（一期）及 1、2 号雨水箱涵、A44 线污水迁改工程	3.28	3.28	2019
江北嘴公司水源空调管理用房及社会停车场项目	0.28	0.05	2019
溉澜溪体育公园（B02-1/02 地块）项目	6.55	2.82	2020
合计	24.40	10.88	--

资料来源：公司提供

表6 截至2018年9月底公司基础设施建设拟建工程情况（单位：亿元、年）

项目名称	计划总投资	计划开工时间	预计何时完工
江北嘴中央商务区三洞桥民俗风情街	6.75	2019	2022
观音桥组团 A 标准分区 A34-1 地块道路及综合管网三期工程（二号路 K0+000—K0+855 段）	2.55	2019	2020
观音桥组团 A 标准分区 A34-1 地块道路及综合管网三期工程（四号路）	0.39	2019	2020
合计	9.69	--	--

资料来源：公司提供

（2）工程建设

近年来，公司工程建设业务毛利率水平有所提高，但收入规模和新签合同金额均呈下降态势且规模较小，工程建设业务项目储备不足，未来业务持续性有待进一步观察。

公司工程建设业务的主要经营主体为子公司渝海控股。渝海控股具有房屋建筑工程施工总承包一级、市政公用工程施工总承包一级、机电安装工程施工总承包二级、土石方工程专业承包一级等多项建筑施工资质。

公司按照完工进度百分比确认收入，2015~2017年及2018年1~9月，公司完工的工

程建设项目主要包括鱼嘴农转非安置房二期工程、重庆两江新区龙兴住宅项目、永川高铁站前片区安置房工程、重庆沙坪坝陈家桥学府悦苑公共租赁住房建设工程（Ba区和Bb区）等，分别确认工程建设业务收入15.88亿元、11.62亿元、12.33亿元和3.59亿元，收入规模呈下降态势。同期，工程建设业务毛利率逐年上升，分别为4.93%、6.44%、8.64%和11.74%。

2015~2017年及2018年1~9月，公司新签合同额分别为14.55亿元、1.85亿元、1.68亿元和2.34亿元。2016年以来公司新签合同额下降，主要系渝海控股清理与小型民营企业的

不规范和利润薄的代建项目，减少了房地产投资总量和基础设施投资投入所致。截至 2018 年 9 月底，公司在建的施工项目合同金额合计达 9.14 亿元，已投入 6.94 亿元，已确认收入 5.72 亿元，剩余投资规模较小。近年来，公司

工程建设板块新签合同额较小，若未来公司无新增业务补充，工程建设业务收入将出现一定程度的下滑，未来业务持续性有待进一步观察。

表 7 截至 2018 年 9 月底公司主要施工合同（单位：亿元）

工程名称	甲方单位	合同金额	已投资	已确认收入
重庆市渝北区空港新城“空港佳园”公共租赁住房建设项目三标段包一	重庆市公共住房开发建设投资有限公司	2.24	2.20	1.89
重庆市渝北区空港新城“空港佳园”公共租赁住房建设项目三标段包二	重庆市公共住房开发建设投资有限公司	2.93	3.00	2.71
重庆十八梯项目平场及边坡支付工程（D 标段）施工合同	重庆十八梯文化发展有限公司	0.34	0.15	0.08
内环快速东环至五童立交段绿化品质提升工程	重庆两江新区市政园林水利管护中心	0.09	0.07	0.04
两江新区桥隧设施品质提升工程（二期）	重庆两江新区市政园林水利管护中心	0.52	0.50	0.20
万州如意嘉园（停工状态）	万州区如意置业有限公司	2.20	0.76	0.56
绿地海棠湾 11、12 号楼及裙楼施工总承包合同（停工状态）	重庆绿地远林房地产开发有限公司	0.82	0.26	0.24
合计		9.14	6.94	5.72

资料来源：公司提供

（3）房地产开发

公司房地产业务收入规模近年来有所下降，毛利率水平较高，可售面积较大，未来房屋销售收入具有一定持续性。同时，后续尚需投资规模较大，公司资本支出压力较大。

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”）。

江北嘴置业目前正在开发的项目主要为金融城房地产项目。该项目位于江北城，于 2009 年开工建设，项目总投资 98.80 亿元（其中公司自筹 41.00 亿元，银行借款 57.80 亿元），建筑占地面积为 229 亩，总建筑面积达 161 万平方米，其中商业与住宅的比例为 3: 1。

截至 2018 年 9 月底，公司金融城房地产项目 1 号、2 号、3 号、7 号和 8 号均已完工。其中金融城 7 号项目已接近售罄，仅剩余可供出售建筑面积 0.27 万平方米；金融城 1 号、2 号和 8 号项目已销售的建筑面积占比分别为 56%、57% 和 74%，回款周期较长，整体销售去化率偏低（金融城 1 号共两栋楼，已出售其中一栋

及部分车库；金融城 2 号的部分商业和车库准备自持，写字楼部分去化率达到 78%；金融城 8 号的住宅部分已全部销售完毕，商业和车库计划由自持改为对外销售）；金融城 3 号项目公司计划自持出租。2015~2017 年，公司销售的房地产项目主要为金融城 1 号、2 号和 8 号，销售面积分别为 1.86 万平方米、2 万平方米和 0.05 万平方米，实现房产销售收入分别为 8.64 亿元、5.64 亿元和 3.39 亿元；2018 年 1~9 月，公司销售的房地产项目主要为金融城 4 号，销售面积为 5.66 万平方米，合同签约金额达 9.30 亿元，其中当期会计确认房产销售收入 2.19 亿元。毛利率保持在较高水平，均在 40% 以上。截至 2018 年 9 月底，公司在售的金融城项目总可售面积合计 41 万平方米，除金融城 3 号项目计划用于出租外，剩余可售面积合计 17 万平方米。

截至 2018 年 9 月底，公司储备的用于二级开发的土地 44.68 万平方米（即 670.23 亩），江北嘴置业在建的房地产项目包括金融城 4 号、5 号和溉澜溪项目，上述项目用地面积合计 9.99 万平方米，总建筑面积合计 65.76 万平方米，预

计总投资金额63.38亿元，截至2018年9月底已投资29.38亿元，后续尚需投入资金33.99亿元，公司面临的资金压力较大。截至2018年9月底，

金融城4号已销售建筑面积占比为22.17%，累计实现回款6.83亿元，累计确认收入2.19亿元；金融城5号和溉澜溪项目尚未实现销售。

表8 截至2018年9月底公司房地产在建项目建设情况(单位:万元、平方米)

项目名称	土地成本	用地面积	建筑面积	总投资	已投资	预计完工时间
金融城4号	41383.60	23707.00	268516.41	186832.69	97379.31	2020
金融城5号	33330.58	16164.20	149060.00	156943.00	46495.28	2022
溉澜溪	112214.94	60004.90	240020.00	290000.00	149963.36	2021
合计	186929.12	99875.20	657596.41	633775.69	293837.95	--

注：金融城5号、溉澜溪项目已投资主要为公司买地等前期费用，实际工程尚未正式开工。

资料来源：公司提供

(4) 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。

公司租赁和物管业务的经营主体主要为公司本部、江北嘴置业以及渝海控股子公司重庆君恒建设有限公司商业房地产分公司（以下简称“君恒建设”）进行经营。截至2018年9月底，公司可供出租的物业面积合计81.53万平方米（含车库面积31万平方米），主要为商住用房并含有地下车库，2015~2017年和2018年1~9月分别实现租赁及配套的物业管理收入1.54亿元、1.90亿元、2.17亿元和1.83亿元，该部分收入规模较为稳定，毛利率维持在30%左右上下小幅波动；尚未出租商业房屋建筑面积30.98万平方米（含车库建筑面积4.23万平方米），未来租赁业务收入仍有提升的空间。

监理服务业务主要由子公司渝海控股旗下重庆华兴工程监理公司（简称“华兴监理”）经营。2015~2017年及2018年1~9月，监理服务业务收入分别为0.81亿元、1.09亿元、1.21亿元和0.68亿元，毛利率均在16%以上。

此外，公司其他业务还包括冷热源销售业务、场地临时出租、利息及担保费收入、其他物业服务及咨询服务，2015~2017年及2018年1~9月，分别实现收入0.24亿元、0.46亿元、1.04亿元和2.80亿元，其中2018年前三季度收入规模大幅增长，主要系当期实现对江水水源

项目收取的初装费收入规模较大（1.84亿元）所致。公司担保业务的经营主体为子公司两江金融公司，截至2018年9月底，两江金融公司的担保余额为16.75亿元，累计代偿规模为5.02亿元，累计代偿规模占到担保余额的29.97%，代偿规模较大，联合资信将持续关注未来担保代偿款项的回收情况。

3. 未来发展

公司未来仍将以土地储备整理和工程建设业务为主，房地产开发将根据自身情况稳步推进，同时大力发展金融服务业务。目前在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司未来面临较大的资本支出压力。

未来，公司仍将以土地储备整理和工程建设业务为主，房地产开发将根据公司自身情况稳步推进，同时加大招商引资力度，进一步增加公司自持商铺、写字楼的出租利用率。此外，公司2017年新并入的两江金融公司，主营业务以小额贷款和担保业务为主，目前收入规模较小，未来公司将大力发展金融服务业务，继续做大小贷、担保业务，同时拓展金融租赁、基金管理、财务管理等业务板块，把公司发展成为全市有重要影响力的国有资本投资运营集团。

目前公司储备的土地基本已整理完毕，后续投资规模较小，但考虑到目前在建、拟建的市政基础设施建设项目未来尚需投资23.21亿

元，此外在建工程建设项目和房地产开发项目未来需投资规模共计36.20亿元，公司未来面临较大的投资压力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2015~2017年合并财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对2015~2016年的财务报表进行了审计，北京永拓会计师事务所（普通特殊合伙）对2017年的财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见审计结论。公司2018年1~9月财务数据未经审计。

从公司合并报表范围来看，2016年，公司合并范围无变化；2017年，公司合并范围内新

增3家一级子公司，其中两江金融为政府无偿划拨，另外2家子公司为公司投资设立。2018年1~9月，公司合并范围无变化，截至2018年9月底，公司合并范围内一级子公司共9家。2017年两江金融的并入，对公司资本公积、发放贷款及垫款等科目存在一定影响。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模有所波动，构成以流动资产为主，其中存货占比高，资产流动性较弱。整体看，公司资产质量一般。

2015~2017年，公司资产总额波动下降，年均复合下降0.59%。截至2017年底，公司资产总额413.01亿元，较上年增长8.04%，其中流动资产占71.33%，非流动资产占28.67%。公司以流动资产为主。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015年		2016年		2017年		2018年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	57.84	13.84	46.87	12.26	45.06	10.91	30.68	7.59
应收账款	0.94	0.22	3.11	0.81	9.18	2.22	7.91	1.96
其他应收款	7.79	1.86	5.38	1.41	10.09	2.44	9.64	2.38
存货	232.17	55.56	224.09	58.62	220.81	53.46	214.76	53.10
流动资产	307.78	73.65	286.68	74.99	294.60	71.33	285.86	70.68
发放贷款及垫款	0.00	0.00	0.00	0.00	14.80	3.58	13.55	3.35
可供出售金融资产	60.97	14.59	51.47	13.46	45.19	10.94	45.05	11.14
投资性房地产	27.67	6.62	36.54	9.56	40.74	9.86	40.74	10.07
非流动资产	110.12	26.35	95.60	25.01	118.41	28.67	118.57	29.32
资产总额	417.90	100.00	382.28	100.00	413.01	100.00	404.42	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

2015~2017年，公司流动资产规模有所波动，2017年底为294.60亿元，同比增长2.76%。公司流动资产以存货和货币资金为主。

截至2017年底，公司货币资金余额45.06亿元，同比下降3.85%，主要由银行存款构成，其中使用权受限的货币资金0.37亿元，主要是质押存款和各类保证金。

2015~2017年，公司应收账款快速增长，主要为应收工程款。截至2017年底，公司应收账款9.18亿元，较上年底增加6.07亿元，主要

系当年两江金融公司纳入合并报表带动应收账款大幅增加所致。公司应收账款平均账龄较短，以2年内为主；累计计提坏账准备1.64亿元，平均计提比例为15.16%，坏账准备计提较为充足；前五大应收账款单位合计占应收账款总额的38.19%，集中度一般。

表10 截至2017年底公司应收帐款前五名客户情况
(单位：亿元、%)

应收账款单位名称	欠款金额	占应收账款比例

应收账款单位名称	欠款金额	占应收账款比例
重庆渝中国有资产经营管理有限公司	0.99	9.15
重庆盈田置业发展有限公司	0.95	8.80
重庆中华置业有限公司	0.86	7.92
重庆市南川区永江煤业(集团)有限公司	0.72	6.69
重庆市公共住房开发建设投资有限公司	0.61	5.63
合计	4.13	38.19

资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司其他应收款波动中有所增长，年均复合增长13.84%。截至2017年底，公司其他应收款10.09亿元，同比增长87.60%，主要系新增应收重庆联合产权交易所集团股份有限公司关于信达财险股权转让款6.51亿元所致。公司其他应收款以2年以内为主，占比超过80%，整体账龄较短，共计提坏账准备0.87亿元。从集中度上看，公司其他应收款前五名单位欠款金额合计为9.02亿元，占其他应收款总额的82.28%，集中度较高。

表11 2017年底公司其他应收款前五名客户情况
(单位：亿元)

单位名称	款项性质	期末余额	账龄
重庆联合产权交易所集团股份有限公司	信达财险股权转让	6.51	1年以内
重庆市长江广阳岛开发建设管委会	借款	1.35	1~2年
重庆凯拉姆特实业有限公司	保证金	0.50	5年以上
重庆市纯阳建设开发有限公司(东海滨江城项目)	代垫工程款	0.36	1~2年
光大金融租赁股份有限公司	保证金	0.30	2~3年
合计	—	9.02	—

资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司预付款项波动下降，年均复合下降32.36%。截至2016年底，公司预付款项2.45亿元，同比大幅下降54.32%，主要为预付工程款的减少。截至2017年底，公司预付款项2.45亿元，与2016年底基本持平。

2015~2017年，公司存货小幅有所波动，

年均复合下降2.48%。截至2017年底，公司存货220.81亿元，其中土地储备136.20亿元、开发成本48.84亿元、开发产品27.28亿元和工程施工8.48亿元，土地储备系公司为土地储备项目发生的储备、整治支出，开发成本主要是房地产开发用地和在建房产项目成本，开发产品主要为已完工尚未销售的房产。截至2017年底，公司存货中分别有22.30亿元的开发产品和16.17亿元的土地储备因为抵押融资受限，占存货的17.42%。

2015~2017年，公司其他流动资产波动增长，截至2017年底为5.70亿元，主要为公司从公开市场上竞购的2000亩建设用地计划指标(账面价值4.39亿元)。

2015~2017年，公司非流动资产波动中有所增长，截至2017年底为118.41亿元，同比增长23.87%，主要系新增发放贷款及垫款14.80亿元所致。公司非流动资产以可供出售金融资产、投资性房地产和发放贷款及垫款为主。

2017年底，公司新增发放贷款及垫款14.80亿元，主要为公司子公司重庆两江博瑞德小额贷款有限公司和重庆两江新区融资担保有限公司对外贷款发放的贷款，其中正常类贷款占33.04%，关注类贷款占28.72%，次级类贷款占23.27%，可疑类贷款占5.90%，损失类贷款占9.07%，资产质量较差。公司共计提贷款损失准备3.05亿元。

2015~2017年，公司可供出售金融资产规模持续下降，年均复合下降13.91%，主要为公司对西南证券股份有限公司、重庆渝资光电产业投资有限公司、重庆建工集团股份有限公司等单位的投资。截至2017年底，公司可供出售金融资产账面价值45.19亿元，同比下降12.20%，其中按公允价值计量的权益工具账面价值减少4.70亿元至25.33亿元，主要系股价下调所致；按成本计量的权益工具价值没有变化，仍然为19.85亿元，主要为对重庆新兴产业的投资。

2015~2017年，公司长期股权投资快速增长，其中2017年底较上年底大幅增加6.67亿元至6.89亿元，主要是对渝农商金融租赁有限责任公司的投资成本。

2015~2017年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长21.33%，主要为自持物业和土地使用权。截至2017年底，公司投资性房地产40.74亿元，同比增长11.48%，主要系子公司江北嘴置业将存货中4.18亿元的开发产品转为投资性房地产并用于对外租赁所致。

2015~2017年，公司在建工程持续增长，年均复合增长6.17%。截至2017年底，公司在建工程5.13亿元，同比增长7.56%，主要为在建的三洞桥风情步行街、水源空调管理用房及社会停车场等工程建设项目投入。

2015~2017年，公司其他非流动资产波动下降，年均复合下降94.10%。截至2016年底，公司其他非流动资产0.04亿元，较2015年大幅减少14.33亿元，主要系公司将公益性项目重庆大剧院（此项目已于2011年竣工）转入存货所致（计入江溉片区的房产开发用地成本，在存货-开发成本中反映）。截至2017年底，公司其他非流动资产0.05亿元，较2016年底增加0.01亿元，系公司作为普通合伙人对重庆巫溪双创股权投资基金出资所致。

截至2017年底，公司受限资产合计64.68亿元，主要用于抵质押借款。其中存货中共计38.48亿元的开发产品和土地储备用于抵押；投资性房地产12.92亿元已用于抵押；可供出售金融资产12.00亿元已用于抵押。受限资产占资产总额的15.66%。截至2018年9月底，子公司渝海控股因法律诉讼被冻结的银行存款合计667.02万元，对公司货币资金的影响有限。

截至2018年9月底，公司资产总额404.42亿元，较上年底减少2.08%。资产结构较2017年底变化不大，仍以流动资产为主。截至2018年9月底，公司货币资金30.68亿元，较上年底大幅减少31.93%，主要用于偿还部分债务所

致；存货合计214.76亿元，较上年底减少6.05亿元，主要系结转土地开发成本所致；其他流动资产19.08亿元，较上年底大幅增加13.39亿元，主要系购买短期结构性存款所致；发放贷款及垫款13.55亿元，全部为两江金融公司已贷出的款项；长期股权投资7.77亿元，较上年底增长12.82%，主要为增加对重庆物流金融服务有限公司的投资。

3. 资本结构

公司所有者权益快速增长，其中未分配利润和其他权益工具（永续债券）占比较高，所有者权益稳定性一般。

2015~2017年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长15.57%。公司实收资本近三年来没有变化，均为20.00亿元。截至2017年底，公司所有者权益230.38亿元，同比增长30.52%，主要是资本公积和其他权益工具的增长。其中，资本公积较上年增加34.77亿元至103.83亿元，系政府无偿划入的产业发展基金、两江金融公司股权以及收到城市配套费、国有资本收益返还所致；其他权益工具53.46亿元，较上年增长50.52%，系公司2017年发行“17渝江北嘴MTN001”（18亿元，期限5+N年）所致；其他综合收益19.44亿元，较上年下降14.07%，主要为可供出售金融资产公允价值变动额，以及投资性房地产由成本计量模式转变为公允价值计量模式的差额。

截至2018年9月底，公司所有者权益合计231.34亿元，与上年底基本持平，所有者权益构成基本保持不变；其中资本公积较2017年底增加0.87亿元，主要是收到城市配套费0.35亿元和国有资本收益0.52亿元。

表12 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015年		2016年		2017年		2018年9月	
	金额	金额	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	20.00	11.59	20.00	11.33	20.00	8.68	20.00	8.65
资本公积	63.91	37.05	69.06	39.12	103.83	45.07	104.70	45.26
未分配利润	24.97	14.48	26.41	14.96	28.31	12.29	29.37	12.70
其他权益工具	35.52	20.59	35.52	20.12	53.46	23.21	53.41	23.09
其他综合收益	26.37	15.29	22.62	12.81	19.44	8.44	19.42	8.39
所有者权益合计	172.49	100.00	176.51	100.00	230.38	100.00	231.34	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

公司债务规模持续下降，以长期债务为主，考虑计入权益的永续债，实际债务规模较大。未来随着公司在建及拟建项目的持续投入，债务负担有可能继续加重。

2015~2017年，公司负债逐年下降，年均复合下降13.73%。公司负债结构受到长期债务

期限结构变化的影响有所波动，截至2017年底，公司负债总额182.63亿元，其中流动负债占44.16%，非流动负债占55.84%。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015年		2016年		2017年		2018年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.58	0.24	2.43	1.18	17.60	9.63	3.09	1.79
应付账款	11.27	4.59	16.79	8.16	16.18	8.86	13.93	8.05
预收款项	10.86	4.43	7.43	3.61	5.54	3.03	10.14	5.86
其他应付款	17.86	7.28	6.52	3.17	7.32	4.01	7.72	4.46
一年内到期的非流动负债	43.20	17.60	67.82	32.96	23.65	12.95	47.76	27.59
其他流动负债	19.97	8.14	0.00	0.00	5.43	2.97	6.60	3.81
流动负债	110.03	44.84	105.52	51.28	80.65	44.16	92.20	53.27
长期借款	59.71	24.33	66.91	32.52	78.61	43.04	40.52	23.41
应付债券	61.65	25.12	21.84	10.61	13.90	7.61	31.84	18.40
长期应付款	4.53	1.85	3.68	1.79	3.10	1.70	2.18	1.26
非流动负债	135.38	55.16	100.24	48.72	101.98	55.84	80.89	46.73
负债总额	245.41	100.00	205.76	100.00	182.63	100.00	173.08	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

2015~2017年，公司流动负债持续下降，年均复合下降14.38%。截至2017年底，公司流动负债80.65亿元，同比下降23.57%，主要系一年内到期的非流动负债大幅减少所致。

2015~2017年，公司短期借款快速增长，年均复合增长450.59%。截至2017年底，公司短期借款17.60亿元，较上年底大幅增加15.17亿元，主要系信用借款增加所致。

2015~2017年，公司应付账款波动增长，主要为子公司渝海控股未结算的基建、工程款。截至2017年底，公司应付账款16.18亿元，

同比小幅下降3.62%。从账龄上看，1年以内的应付账款占57.19%，1~2年的占21.45%，2~3年的占14.92%，3年以上的占6.44%，整体账龄较短。

2015~2017年，公司预收款项快速下降，年均复合下降28.60%，主要为未结算的工程款和小部分购房款，截至2017年底为5.54亿元，较上年底减少1.89亿元。

2015~2017年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降35.96%。截至2016年底，公司其他应付款6.52亿元，较2015年大幅下降63.48%，

主要系公司偿还了重庆两江新区管理委员会借款5.50亿元、重庆渝资光电公司分红款2.40亿元及建筑款项1.20亿元所致。截至2017年底，公司其他应付款7.32亿元，同比增长12.29%，主要系保证金、押金增长所致。

截止2017年底，公司一年内到期的非流动负债23.65亿元，较上年大幅减少44.17亿元，主要系公司发行的“14渝江北嘴PPN001”于2017年5月到期偿还以及偿还银行借款所致。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款16.50亿元、应付债券5.99亿元和长期应付款1.15亿元构成。

截至2017年底，公司其他流动负债5.43亿元，主要为两江金融公司的担保赔偿准备金。

2015~2017年，公司非流动负债波动下降，年均复合下降13.21%。截至2017年底，公司非流动负债总额101.98亿元，同比小幅增长1.73%。

2015~2017年，公司长期借款持续增长，年均复合增长14.74%。截至2017年底，公司长期借款78.61亿元，同比增长17.48%，其中质押借款12.00亿元、抵押借款8.99亿元、保证借款7.92亿元、信用借款49.71亿元。

2015~2017年，公司应付债券快速下降，年均复合下降52.51%。截至2017年底，公司应付债券13.90亿元，主要为公司发行的“14渝江北嘴债”和“15渝江北嘴MTN001”。

2015~2017年，公司长期应付款持续下降，年均复合下降17.29%。截至2017年底为3.10亿元，同比下降15.71%，主要为融资租赁款，属于有息债务。

有息债务方面，2015~2017年，公司债务规模随着项目投入的减少持续下降。将长期应付款中的融资租赁款和有息借款计入长期债务核算，截至2017年底，公司调整后全部债务136.97亿元，其中调整后长期债务95.61亿元，占调整后全部债务的69.80%，公司债务结构以长期债务为主。

从债务指标看，2015~2017年，受公司所

有者权益不断增长及债务规模变动的影响，公司资产负债率、调整后的全部债务资本化比率及调整后长期债务资本化比率均持续下降，截至2017年底分别为44.22%、37.29%和29.33%。考虑到有53.46亿元的永续中票被计入所有者权益中，公司实际债务负担要高于上述债务指标。

截至2018年9月底，公司负债合计173.08亿元，较上年底下降5.23%。从结构来看，流动负债占比上升至53.27%，主要系部分长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。截至2018年9月底，公司短期借款3.09亿元，较2017年底大幅减少14.51亿元，主要系公司偿还一笔15.00亿元的银行信用借款所致；应付账款13.93亿元，较2017年底下降13.89%，主要系公司支付部分应付款项所致；其他应付款7.72亿元，较上年底略有增长，主要为应付往来款；一年内到期的非流动负债较上年底增加24.11亿元至47.76亿元，系一年内需偿付的长期借款转入所致；应付债券31.84亿元，较2017年底大幅增长17.94亿元，主要系公司2018年发行“18渝江北嘴MTN001”所致（20亿元，期限5年）。截至2018年9月底，公司调整后的全部债务合计125.40亿元，较上年底下降8.45%，其中短期债务占比提升10.35个百分点至40.55%，整体仍以长期债务为主；公司资产负债率、调整后的全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为42.80%、35.15%和24.37%，较上年底分别下降1.42、2.14和4.96个百分点。从债务期限分布来看，截至2018年9月底公司调整后的全部债务125.40亿元中，2019年公司到期需偿还50.85亿元，2020及2021年公司分别需偿还债务20.71亿元和12.01亿元，2022年及以后年度公司需偿还债务41.82亿元，公司2019~2020年面临较大的集中兑付压力。

4. 盈利能力

公司近三年营业收入持续下降，营业利润率呈上升态势；公司利润总额中投资收益占比

高，整体盈利能力一般。

2015年，公司实现主营业务收入28.04亿元；2016~2017年，公司分别实现营业收入21.68亿元和20.91亿元，收入规模下降主要系工程建设和房屋销售收入规模减小所致。2015年，公司主营业务利润率为17.46%；2016~2017年，公司营业利润率分别为18.46%和21.03%，营业利润率呈上升态势。

2015~2017年，公司期间费用有所波动，以管理费用为主。2017年，公司期间费用为1.69亿元，较上年略有减少；期间费用占营业收入的比重由2016年的8.46%小幅下降至8.08%，但仍显著高于2015年的5.44%，主要来自财务费用规模的增长。整体看，公司期间费用控制能力尚可。

2015~2017年，公司分别实现投资收益4.42亿元、4.30亿元和6.26亿元。2017年，公司投资收益同比增长45.72%，主要为可供出售金融资产持有期间和处置可供出售金融资产取得的投资收益。投资收益对公司利润总额的贡献大，未来仍需关注相关金融资产投资收益的可持续性。同期，公司获得财政补贴663.08万元，实现利润总额5.77亿元。

从盈利指标来看，近年来，公司营业利润率呈上升态势；总资本收益率和净资产收益率均逐年下降，2017年分别为1.38%和2.02%，同比分别下降0.46和1.08个百分点，主要系净利润下降的同时所有者权益规模快速增长所致。

2018年1~9月，公司实现营业收入11.45亿元，相当于2017年全年的54.76%；同期，公司营业利润率为41.28%，较2017年大幅增长20.25个百分点。

5. 现金流分析

近年来，公司收入实现质量较差，经营活动有关的现金流受往来款影响较大，呈净流入状态。由于土地储备整理和工程施工业务需要公司垫付较大数额款项，且公司未来投资规模大，同时，土地出让实现收入具有一定的不确

定性，公司对外部融资依赖仍然较大。

2015~2017年，公司经营活动现金流入波动下降，年均复合下降20.85%，主要是工程款、房屋销售款、土地出让金返还等款项。2017年，公司经营活动现金流入30.83亿元，同比大幅下降62.78%，主要系收到的土地整治成本返还、与其他公司的往来款（均计入收到其他与经营活动有关的现金）减少所致。2015~2017年，公司经营活动现金流出波动下降，年均复合下降30.63%。2017年，由于公司当年支付的工程款、土地拆迁款及购地款下降，经营活动现金流出较上年大幅下降53.68%至22.27亿元。2015~2017年，公司经营活动现金流量净额分别为2.94亿元、34.74亿元和8.56亿元。从收入实现质量看，2015~2017年公司现金收入比率分别为63.43%、67.45%和66.21%，收入实现质量较差。

投资活动方面，2015~2017年，公司投资活动产生的现金流入分别为6.97亿元、0.88亿元和14.73亿元，2017年投资活动现金流入大幅增长，主要系公司收回投资收到的现金8.19亿元和取得投资收益收到的现金5.24亿元，其中收回投资收到的现金主要系转让重庆京东方光电科技有限公司股权5.00亿元、出售京东方科技集团股份有限公司股票0.90亿元以及两江金融公司收回的理财产品本金2.28亿元。2015~2017年，公司投资活动现金流出快速增长，分别为0.82亿元、1.94亿元和4.56亿元，主要系投资支付的现金大幅增长所致，投资支付的现金主要为用于购买可供出售金融资产和对外股权投资支付的现金。2015~2017年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为6.16亿元、-1.07亿元和10.17亿元，波动较大。

筹资活动方面，2015~2017年，公司筹资活动现金流入分别为110.32亿元、53.33亿元和70.20亿元，主要为公司发行永续债券、收到政府划拨的产业基金款项和取得借款收到的现金；公司筹资活动现金流出以偿还债务本息支付的现金为主，2017年为90.90亿元，较上年小

幅下降。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为12.00亿元、-44.50亿元和-20.71亿元，随着公司有息债务规模的下降，筹资活动现金流呈现净流出的状态。

2018年1~9月，公司经营活动产生的现金流入合计31.22亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金13.83亿元和收到其他与经营活动有关的现金17.39亿元（主要为土地整治成本返还、与其他公司的往来款）；同期公司经营活动现金流出合计28.59亿元，其中8.16亿元为购买商品、接受劳务支付的现金，支付其他与经营活动有关的现金16.58亿元（主要为土地整治及配套基建投入、及与其他公司的往来款）。同期公司经营活动现金流净额2.63亿元。2018年1~9月，公司投资活动现金流规模较小，投资活动产生的现金流量净额0.62亿元。同期，公司筹资活动现金流出合计55.42亿元，其中55.26亿元为偿还债务本息支付的现金，筹资活动产生的现金流量净额为-17.63亿元。

6. 偿债能力

公司短期债务规模较大，存在一定的短期支付压力，长期偿债能力一般，但考虑到公司储备的土地规模较大，且政府支持力度较好，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2015~2017年公司的流动比率和速动比率均呈波动上升趋势。2017年底分别为365.26%和91.48%。2017年，随着公司经营活动现金流量净额的下降，公司经营现金流动负债比下降至10.62%。截至2018年9月底，公司流动比率下降至310.05%，速动比率下降至77.11%。2017年底及2018年9月底，公司现金类资产对短期债务的保障倍数分别为1.09倍和0.60倍，保障能力较弱。公司的短期债务规模较大，2018年9月底的现金类资产不足以覆盖短期债务，存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，近三年公司EBITDA持续下降，年均复合下降17.52%。2017

年，公司EBITDA为6.71亿元，调整后全部债务/EBITDA为20.41倍，较上年略有下降。公司长期偿债能力一般。但考虑到公司土地规模较大，外部环境良好，政府支持力度较好，公司整体偿债能力很强。

截至2018年9月底，公司获得银行综合授信242.58亿元，未使用额度63.60亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2018年9月底，公司对外担保余额80万元（不包含担保子公司的担保业务，担保公司的担保余额为16.75亿元），全部为公司对参股企业重庆市江北区国咨小额贷款有限公司提供的担保，被担保单位经营状况良好，公司对外担保规模很小，或有负债风险小。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司债务的影响

本期中期票据发行金额为10.00亿元，分别相当于2017年底调整后全部债务和调整后期债务的7.30%和10.46%，本期中票发行对公司现有债务有一定影响。

截至2017年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为44.22%、37.29%和29.33%，以公司2017年底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，不考虑其他因素，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率将分别上升至45.54%、38.95%和31.43%，公司债务负担有所上升。同时，考虑到本期中期票据将全部用于偿还到期借款，公司实际债务负担可能低于上述测算的指标值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017年，公司EBITDA分别为8.75亿元、6.82亿元和6.33亿元，分别为本期中期票据发行金额的0.87倍、0.68倍和0.63倍，公司EBITDA对本期中期票据的覆盖程度较弱。

2015~2017年，公司经营活动产生的现金流入量分别为49.21亿元、82.82亿元和30.83亿元，分别为本期中期票据发行金额的4.92倍、8.28倍和3.08倍，公司经营活动现金流入对本期中期票据发行金额保障程度较好。

2015~2017年，公司经营活动现金净流量分别为2.94亿元、34.74亿元和8.56亿元，波动较大，分别为本期中期票据发行金额的0.29倍、3.47倍和0.86倍，公司经营活动现金净流量对本期中期票据不具备稳定的保障能力。

集中兑付方面，若本期中期票据于2019年发行并于2024年到期，当年没有其他存续债券到期，集中兑付压力较小。

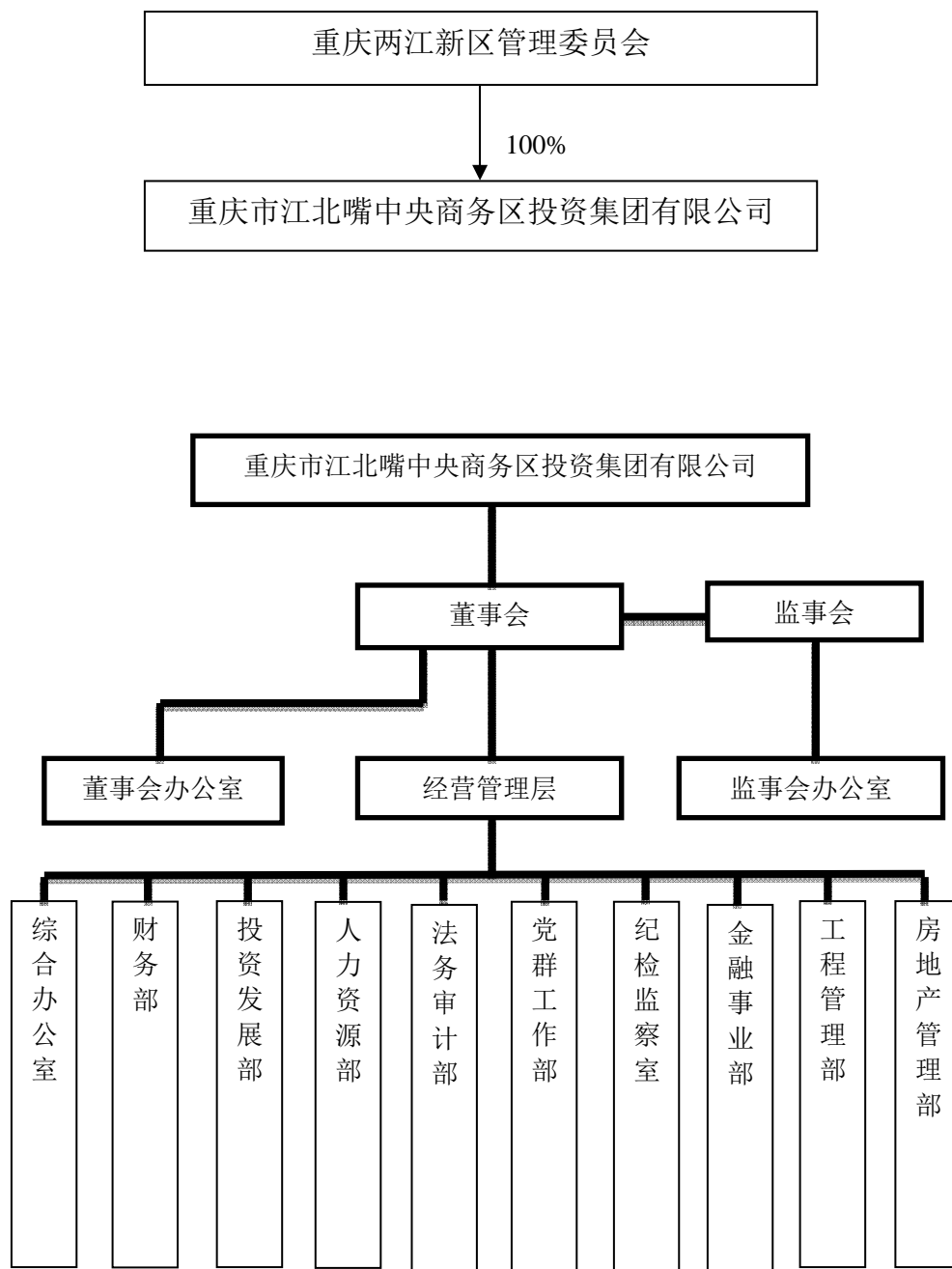
十、结论

近年来，重庆市经济增长迅速，两江新区及江北嘴中央商务区定位明确、发展趋势向好，为公司经营发展提供良好外部环境。公司作为江北嘴中央商务区的基础设施投融资建设的重要主体，在业务发展、土地出让金返还、资产划拨等方面获得外部支持力度较大。

公司以流动资产为主，流动资产中存货占比较大，资产流动性较弱；短期债务规模较大，存在一定的短期支付压力；且营业收入呈下降态势，整体盈利能力一般。但考虑到公司存量土地规模较大且具有区域地理优势，存在一定的升值空间，以及政府支持等因素，公司整体偿债能力很强。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较好。基于对公司主体信用等级和本期中期票据的偿还能力综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿付的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 公司 2018 年 9 月底合并范围内一级子公司情况

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	从事金融类企业投资；企业兼并收购；投资和扶持拟上市企业、中小企业和高科技企业；受托对企业资产进行管理，投资咨询服务。	两江新区管委会无偿划转
2	重庆市广阳岛开发投资有限公司	71.43	70000.00	授权范围内的土地整治、项目开发投资；房地产开发；物业管理；房地产经纪；房屋销售；房屋租赁。	自筹成立
3	重庆市江北嘴置业有限公司	100.00	105822.00	房地产开发	自筹成立
4	重庆市（渝海）控股集团有限公司	100.00	10541.75	房屋建筑工程施工	国资委无偿划转
5	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	自筹成立
6	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	自筹成立
7	重庆广阳岛壹号股权投资基金合伙企业（有限合伙）	50.50	50500.00	股权投资及相关信息咨询	自筹成立
8	重庆市江北嘴聚鑫投资有限公司	100.00	10000.00	对实业资产的经营管理、处置及其项目投资	自筹成立
9	重庆两江新区建设有限公司	100.00	10000.00	建筑施工	自筹成立

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	57.84	46.90	45.07	30.68
资产总额(亿元)	417.90	382.28	413.01	404.42
所有者权益(亿元)	136.00	176.51	230.38	231.34
短期债务(亿元)	43.78	70.25	41.36	50.85
长期债务(亿元)	121.36	88.75	92.51	72.36
调整后长期债务(亿元)	125.89	92.43	95.61	74.54
全部债务(亿元)	165.14	159.00	133.88	123.21
调整后全部债务(亿元)	169.67	162.68	136.97	125.40
营业收入(亿元)	28.04	21.68	20.91	11.45
利润总额(亿元)	8.33	6.02	5.77	1.67
EBITDA(亿元)	8.75	6.82	6.33	--
经营性净现金流(亿元)	2.94	34.74	8.56	2.63
财务指标				
销售债权周转次数(次)	22.37	10.63	3.39	--
存货周转次数(次)	0.09	0.07	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	63.43	67.45	66.21	120.83
应收类款项/资产总额(%)	2.09	2.22	4.86	4.57
营业利润率(%)	17.46	18.46	21.03	41.28
总资本收益率(%)	1.95	1.84	1.38	--
调整后总资本收益率(%)	1.93	1.82	1.37	--
净资产收益率(%)	3.69	3.10	2.02	--
长期债务资本化比率(%)	41.30	33.46	28.65	23.83
调整后长期债务资本化比率(%)	42.19	34.37	29.33	24.37
全部债务资本化比率(%)	48.91	47.39	36.75	34.75
调整后全部债务资本化比率(%)	49.59	47.96	37.29	35.15
资产负债率(%)	58.72	53.83	44.22	42.80
流动比率(%)	279.71	271.68	365.26	310.05
速动比率(%)	68.72	59.31	91.48	77.11
经营现金流动负债比(%)	2.68	32.93	10.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.88	23.31	19.95	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	19.40	23.85	20.41	--

注：2018 年 1-9 月财务数据未经审计；调整后长期债务=长期债务+长期应付款；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务。

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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/资产总额×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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×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	
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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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
 长期债务=长期借款+应付债券
 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+摊销

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

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。

联合资信评估有限公司关于 重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。