

信用评级公告

联合〔2023〕4641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及其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“19渝江北嘴MTN001”“22渝江北嘴MTN001”“23渝江北嘴MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十四日

重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司

2023 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
19 渝江北嘴 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
22 渝江北嘴 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
23 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
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
23 渝江北嘴 MTN001	20 亿元	20 亿元	2028/01/11

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”“23 渝江北嘴 MTN001”含投资者回售选择权，上表中到期兑付日为不行权到期日

评级时间：2023 年 7 月 24 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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

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，区域专营性较强。公司存量土地规模较大，地理位置较好。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司面临资本支出压力、邮轮母港片区未来收益实现情况存在不确定性、房地产项目存在一定去化压力、担保业务代偿规模较大、信贷资产质量较差、存在短期偿债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⁺，“19 渝江北嘴 MTN001”“22 渝江北嘴 MTN001”“23 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，公司外部发展环境良好。**2022 年，重庆市实现地区生产总值 29129.03 亿元，比上年同期增长 2.6%；同期，两江新区直管区实现地区生产总值 2426.63 亿元，同比增长 3.6%。

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，地理位置较好。**截至 2022 年底，公司存货中土地储备整治规模达 114.92 亿元，公司存量土地地理位置较好。

关注

1. **公司邮轮母港片区开发及房地产业务均面临资本支出压力，需关注邮轮母港片区未来收益实现情况及房地产项目去化情况。**2022 年，公司新增邮轮母港片区开发业务，项目概算总投资为 293.13 亿元，截至 2023 年 3 月底，项目尚处于建设初期，已获得银团贷款授信 212 亿元；公司房地产业务在

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	1	
		偿债能力	3	
指示评级				a ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AA ⁺

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年			
GDP (亿元)	2426.63	2426.63	2297.11	1545.7
一般预算收入 (亿元)	111.40	111.40	58.96	75.42
资产总额 (亿元)	381.98	230.75	810.48	1043.07
所有者权益 (亿元)	196.93	161.17	220.07	374.20
营业总收入 (亿元)	13.15	5.98	12.64	32.48
利润总额 (亿元)	5.01	-2.56	2.07	3.07
资产负债率 (%)	48.45	30.16	72.85	64.13
全部债务资本化比率 (%)	40.50	19.58	65.52	60.45
全部债务/EBITDA (倍)	24.59	19.58	47.69	76.74
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.10	-0.09	0.45	0.18

注：公司 1 为重庆悦来投资集团有限公司，公司 2 为重庆临空开发投资集团有限公司，公司 3 为成都经开国投集团有限公司；两江新区经济及财务数据均为两江新区直管区数据资料来源：联合资信根据公开资料整理

建项目预计尚需投资 85.22 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。

2. 担保代偿规模大，公司面临一定或有负债风险。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 2023 年 3 月底，担保余额为 10.50 亿元，累计代偿规模为 5.55 亿元；截至 2023 年 6 月底，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 76 件，合计涉诉金额 8.05 亿元。

3. 公司信贷资产质量较差，存在一定的坏账风险。截至 2023 年 3 月底，公司小贷业务贷款余额 9.66 亿元，其中正常类贷款占 7.60%，关注类贷款占 30.86%，次级类贷款占 8.8%，可疑类贷款占 16.80%，损失类贷款占 35.94%，公司累计计提贷款损失准备 4.88 亿元。

4. 公司存在短期偿债压力。2023 年 3 月底，公司短期债务规模为 60.37 亿元，现金短期债务比为 0.41 倍。

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	40.39	37.51	17.19	24.54
资产总额 (亿元)	383.76	377.68	381.98	390.87
所有者权益 (亿元)	204.54	206.27	196.93	198.21
短期债务 (亿元)	27.93	29.64	60.04	60.37
长期债务 (亿元)	102.07	89.42	74.00	85.68
全部债务 (亿元)	130.00	119.06	134.04	146.05
营业总收入 (亿元)	20.91	22.39	13.15	3.45
利润总额 (亿元)	4.74	4.47	5.01	1.49
EBITDA (亿元)	6.61	5.97	5.45	--
经营性净现金流 (亿元)	36.22	17.79	-10.68	-1.88
营业利润率 (%)	35.98	28.41	30.52	37.20
净资产收益率 (%)	1.95	1.80	2.62	--
资产负债率 (%)	44.85	45.38	48.45	47.46
全部债务资本化比率 (%)	38.86	36.60	40.50	42.42
流动比率 (%)	424.54	347.76	240.97	279.14
经营现金流动负债比 (%)	57.54	23.71	-10.38	--
现金短期债务比 (倍)	1.45	1.27	0.29	0.41
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.12	1.00	1.10	--
全部债务/EBITDA (倍)	19.68	19.93	24.59	--
项目	公司本部			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	303.15	282.47	272.03	281.92
所有者权益 (亿元)	172.92	158.58	134.79	135.26
全部债务 (亿元)	113.67	107.87	123.16	134.15
营业总收入 (亿元)	0.54	0.38	0.35	0.07
利润总额 (亿元)	0.24	4.61	1.04	0.48

分析师：杨依水 孙婧

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

资产负债率（%）	42.96	43.86	50.45	52.02
全部债务资本化比率（%）	39.66	40.48	47.75	49.79
流动比率（%）	581.83	401.71	213.13	231.16
经营现金流动负债比（%）	83.19	37.18	3.61	--

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2020年及2021年财务数据均为追溯调整数；4. 公司2023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
23 渝江北嘴 MTN001	AA+	AA+	稳定	2022/12/16	杨依水 张丽斐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 渝江北嘴 MTN001 19 渝江北嘴 MTN001	AA+	AA+	稳定	2022/7/22	杨依水 张丽斐	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
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	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

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

2023 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。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，唯一股东及实际控制人仍为重庆两江新区管理委员会（以下简称“两江新区管委会”）。

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 2023 年 3 月底，公司合并范围内共有 10 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 2022 年底，公司资产总额 381.98 亿元，所有者权益 196.93 亿元（少数股东权益 2.30 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 13.15 亿元，利润总额 5.01 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 390.87 亿元，所有者权益 198.21 亿元（少数股东权益 2.30 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.45 亿元，利润总额 1.49 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，“19 渝江北嘴 MTN001”“22 渝江北嘴 MTN001”在付息日正常付息，“23 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)
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)
23 渝江北嘴 MTN001	20.00	20.00	2023/01/11	5 (3+2)
合计	48.00	48.00	--	--

资料来源：联合资信整理

截至 2023 年 6 月底，“19 渝江北嘴 MTN001”“22 渝江北嘴 MTN001”“23 渝江北嘴 MTN001”募集资金均已使用完毕，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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场

稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年，在“稳增长”的明确要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济环境

两江新区为重庆市下辖的副省级新区、国家级新区，区域地位突出。2022年，两江新区经济稳步发展，财政收入质量较好；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，交通区位优势显著。

（1）两江新区

两江新区是重庆市下辖的副省级新区、国家级新区，也是中国内陆第一个国家级开发开放新区，于 2010 年 6 月挂牌成立。两江新区位

于重庆主城区长江以北、嘉陵江以东，包括江北区、北碚区、渝北区 3 个行政区部分区域，规划总面积 1200 平方公里，是统筹城乡综合改革试验的先行区、内陆重要的先进制造业和现代服务业基地、长江上游地区的金融中心和创新中心、内陆地区对外开放的重要门户和科学发展的示范窗口。

2022 年，两江新区全域实现地区生产总值 4578.55 亿元，其中，两江新区直管区（以下简称“直管区”）实现地区生产总值 2426.63 亿元，同比增长 3.6%。2022 年，直管区三次产业结构为 0.9:46.3:52.8；实现规上工业总产值 4354.40 亿元，同比增长 5.8%；直管区固定资产投资同比下降 8.3%，其中，基础设施建设投资下降 8.7%。2022 年，直管区房地产开发投资 478.23 亿元，同比下降 40.5%。其中，住宅投资 363.81 亿元，下降 38.7%；办公楼投资 16.55 亿元，下降 31.7%；商业营业用房投资 32.68 亿元，下降 45.1%。

2022 年，直管区完成一般公共预算收入 111.42 亿元，同比下降 13.7%；完成税收收入 92.59 亿元，同比下降 17.8%，主要系契税减收及留抵退税所致，税收占一般公共预算收入比重为 83.10%，收入质量较好，获得一般公共预算上级补助收入 57.61 亿元。同期，直管区一般公共预算支出 178.31 亿元，同比下降 18.4%，财政自给率为 62.49%，财政自给能力一般。

政府性基金收入方面，自 2021 年起，两江新区新增国有土地使用权及城市基础设施配套费收入缴入市级金库，2021—2022 年，直管区完成政府性基金预算收入 9.40 亿元和 6.74 亿元；分别获得政府性基金上级补助收入 153.43 亿元、105.53 亿元。

（2）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 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，唯一股东及实际控制人为两江新区管委会。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，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工 作，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 公司进行两江新区的开发工作。各投资建设主体在业务类型及区域上有所区分。

表 2 截至 2022 年底重庆市两江新区主要开发主体相关信息（单位：亿元、%）

企业名称	业务范围	总资产	净资产	营业总收入	全部债务	全部债务资本化比率
重庆两江新区开发投资集团有限公司	两江新区工业区范围内的土地开发，以及配 置的基建、安置房建设等	2549.11	1442.83	88.54	748.77	34.17
重庆保税港区开发管理集团有限公司	保税港区唯一的开发建设运营主体	393.87	188.55	19.34	134.31	41.60
公司	负责江北嘴中央商务区重要的市政基础设施项目的投融资和建设工 作	381.98	196.93	13.15	134.04	40.50
重庆港务物流集团有限 公司	重庆市重要的综合性港口物流经营企业，主 要从事港航服务和商品贸易等业务	230.23	97.56	65.91	73.00	42.80
重庆两江新区产业发展 集团有限公司	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	/	/	/	/	/
重庆悦来投资集团有限 公司	重庆两江新区悦来片区最重要的土地一级开 发和基础设施建设主体	230.75	161.17	5.98	39.24	19.58

注：上表公司控股股东均为两江新区管委会；未获取到重庆两江新区产业发展集团有限公司相关财务资料；重庆港务物流集团有限公司数据为 2021 年底。

资料来源：联合资信根据公司提供资料及公开数据整理

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司《企业征信报告（自助查询版）》（统一社会信用代码：91500000781574508G），截至 2023 年 5 月 30 日，公司本部无不良信贷记录。

根据重庆市江北嘴置业有限公司（以下简 称“江北嘴置业”）《企业征信报告（授信机构版）》（统一社会信用代码：91500000688942986X），截至 2023 年 6 月 28 日，江北嘴置业本部无不良信贷记录。

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 2023 年 7 月 12 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、治理结构均未发 生变动。公司原董事、财务总监张刚退休，新增 两名副总经理陈林、上官琳。

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，2022年公司营业收入有所下降，毛利率有所提升。

2022年，公司营业收入较上年下降41.43%，主要系房屋销售收入减少所致；公司营业收入构成以工程建设及劳务、房屋销售及房屋租赁和物管业务收入为主，占比合计78.56%。毛利

率方面，2022年，受“营改增”差额征收增值税冲减营业成本及住宅项目竣工调减总投资影响，公司房屋销售业务毛利率水平大幅提升，公司综合毛利率较上年提升7.31个百分点。

2023年1-3月，公司实现营业收入3.40亿元，相当于2022年全年的26.38%；综合毛利率41.28%，较2022年提升3.12个百分点。

表3 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2021年			2022年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地储备整理	0.03	0.14	-54.45	0.05	0.37	40.59
工程建设及劳务	2.80	12.73	16.97	4.31	33.43	8.41
房屋销售	14.53	66.03	33.44	3.57	27.70	88.18
房屋租赁和物管	2.09	9.48	41.27	2.25	17.43	38.06
监理服务	1.63	7.41	26.57	1.63	12.65	19.37
其他收入	0.93	4.22	18.91	1.09	8.42	19.99
合计	22.01	100.00	30.85	12.89	100.00	38.16

注：公司未提供2023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，地理位置较好，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；公司在建市政基础设施建设项目资本支出压力一般。

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

土地储备方面，截至2023年3月底，公司整理土地累计出让规模为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2022年底，公司计入“存货”的土地储备规模为114.92亿元，较上年底增长4.86亿元。

表4 截至2023年3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
北碚施家梁	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：联合资信根据公司提供资料整理

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2023年3月底，公司在建的市政基础设施建设项目计划总投资9.41亿元，已完成投资6.31亿元，资金来源均为自筹，资本支出压力一般。

表5 截至2023年3月底公司主要在建市政基础设施项目情况（单位：亿元）

地块	计划总投资	累计已投资	尚需投资
三洞桥 PARK 项目	6.74	4.12	2.62
绿园项目	2.21	2.00	0.21
江北嘴江州街道路（K0+790~K1+051.080）工程	0.46	0.19	0.26
合计	9.41	6.31	3.09

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3. 寸滩邮轮母港片区城市更新

2022年，公司新增寸滩邮轮母港片区城市更新业务，该项目投资规模大，建设周期较长，存在较大资本支出压力，需关注未来收益实现情况。

寸滩邮轮母港片区城市更新（以下简称“邮轮母港片区”）业务由子公司重庆寸滩国际邮轮母港发展有限公司（以下简称“邮轮母港公司”）作为业主方实施建设。

邮轮母港片区系寸滩国际新城组成部分，地处两江新区核心区。根据《邮轮母港片区可研报告》，邮轮母港片区用地总面积2344.81亩，总建筑面积199.24万平方米，其中地上面积133.38万平方米，地下面积65.86万平方米，建设内容包含产业办公用房、商业用房、商业综合体、住宅、市政基础设施、邮轮母港码头等，建设期为2022—2026年；项目概算总投资为293.13亿元（含土地费用），已获得银团贷款授信212亿元（25年期），其余资金由公司自筹；资金平衡主要来自产业办公用房、商业商贸用房出租，住宅、住宅产权车位等房产销售，停车服务收费，

物业管理收费，充电桩服务收费，广告位出租等。

截至2023年3月底，邮轮母港片区已完工展示中心项目投资额1.26亿元，在建项目总投资金额39.80亿元，已投资金额6.30亿元。

表6 截至2023年3月底公司在建邮轮母港片区项目情况（单位：亿元）

地块	计划总投资	累计已投资	尚需投资
重庆港主城港区寸滩国际邮轮母港港口工程	13.86	3.17	10.69
重庆寸滩国际邮轮中心	19.71	2.94	16.77
重庆寸滩国际邮轮母港片区城市路网工程—A区路网工程	6.23	0.19	6.04
合计	39.80	6.30	33.50

注：本表不含公司已支付土地费用的未开工项目

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

4. 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提升，毛利率水平有所下降，新签合同额减少，在手合同规模较小。

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”），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2023年3月底，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2023年6月底，渝海控股作为被告/被申请人的未决诉讼或仲裁事项共有76件，合计涉诉金额8.05亿元，存在一定的或有负债风险。

公司工程建设业务按照完工进度百分比确认收入，2022年工程建设业务确认收入4.31亿元，较上年增长53.83%，毛利率为8.41%，较上年下降8.56个百分点。

表 7 公司建筑施工业务承接及在手项目情况
(单位: 万元)

业务	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
新签合同额	43348.00	24376.00	1919.03
完工合同额	14232.15	139553.28	3388.11
期末在手合同额	119094.38	3917.10	2448.02

注: 尾差系四舍五入所致
资料来源: 公司提供

2021年以来, 公司新签合同全部为两江建设承接的施工项目, 以市政工程合同为主。2022年, 公司新签合同额为2.44亿元, 较上年有所减少; 截至2023年3月底, 公司施工项目在手合同金额2448.02万元, 未来投资压力较小。

5. 房地产开发

受溉澜溪项目大部分收入于上年结转影响, 2022年公司房屋销售收入有所下降。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2023年3月底, 公司期末在建面积68.20万平方米, 为金融城5号、6号、9号项目, 溉澜溪项目及其余金融城项目均已竣工交付; 在建项目尚需投资63.84亿元, 规模较大; 2023年和2024年分别预计投资9.93亿元和26.72亿元, 公司面临一定的资本支出压力。

表 8 截至 2023 年 3 月底公司在建房地产开发项目投资情况 (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	
				2023 年	2024 年
金融城 5 号项目	江北区江北城组团 A 分区 A05 地块	25.47	9.04	1.97	7.01
金融城 6 号项目	江北区江北城组团 A 分区 A06 地块	21.38	9.27	4.02	4.09
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	11.70	3.94	15.62
合计	--	93.85	30.01	9.93	26.72

资料来源: 联合资信根据公司提供资料整理

销售方面, 2022年公司实现签约销售面积1.48万平方米, 签约销售金额2.86亿元, 主要为销售溉澜溪项目产生, 销售均价约2万元/平方米。销售进度方面, 截至2023年3月底, 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、同时叠加公司将预售改为现房销售模式所致。

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 9 截至 2023 年 3 月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	4.09	5.62	57.87
金融城 2 号	写字楼	2.24	12.5	84.80
金融城 3 号	写字楼	13.27	0.6	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	17.18	14.51	45.79
合计	--	49.41	57.98	--

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：联合资信根据公司提供资料整理

截至2023年3月底，公司拟建房地产项目为金融城6号，建筑面积为17.55万平方米，概算总投资为21.38亿元，预计建设周期为2024—2027年；同期末，公司无土地储备。

6. 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。2022年，公司实现租赁和物业管理收入2.25亿元，同比增长7.67%，毛利率同比下降3.20个百分点。截至2022年底，公司可供出租的物业面积合计124.38万平方米¹（其中车库面积59.46万平方米，其余为商住用房及写字楼），出租率78%。

2022年，公司监理服务业务收入同比变动较小，毛利率同比下降7.20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，2022年其他收入合计1.09亿元，同比增长17.00%。

公司担保业务的经营主体为子公司重庆两江合同履行担保有限公司（以下简称“两江担保公司”），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2023年3月底，担保余额为10.50亿元，累计代偿规模为5.55亿元，代偿规模较大，需关注未来担保代偿款项的回收情况。

¹ 包含待售面积 23.57 万平方米。

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”），2022年新增贷款0.54亿元，截至2023年3月底，贷款余额9.66亿元，其中正常类贷款占7.60%，关注类贷款占30.86%，次级类贷款占8.8%，可疑类贷款占16.80%，损失类贷款占35.94%，公司共累计计提贷款损失准备4.88亿元，公司信贷资产质量较差，存在一定的坏账风险。

7. 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2022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2023年一季报未经审计。

2022年，公司对重要前期差错进行了更正，对应收账款、存货、固定资产、应付账款等科目进行了差错更正；为提升数据可比性，本报告使用经更正后的2022年期初数及上期发生数作为2021年数据进行财务分析。

截至2023年3月底，公司拥有纳入合并范围一级子公司共10家。合并范围变化方面，2022年，公司合并范围内新设新增1家一级子公司，系由二级子公司调整至一级。2023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

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，构成仍以流动资产为主，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，公司信贷类资产坏账计提比例较大。

截至2022年底，公司资产总额较上年底小幅增长，仍以流动资产为主，资产规模及资产结构较上年底变动均不大。

表 10 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	260.94	69.09	248.08	64.95	256.01	65.50
货币资金	37.48	9.92	16.56	4.34	23.91	6.12
其他应收款（合计）	6.89	1.82	5.98	1.57	6.25	1.60
存货	193.52	51.24	204.16	53.45	204.87	52.41
合同资产	11.58	3.07	10.31	2.70	10.17	2.60
非流动资产	116.74	30.91	133.89	35.05	134.86	34.50
发放贷款及垫款	8.84	2.34	8.52	2.23	8.42	2.16
其他权益工具投资	46.70	12.36	39.15	10.25	39.15	10.02
长期股权投资	13.36	3.54	15.47	4.05	16.10	4.12
投资性房地产	26.88	7.12	45.65	11.95	45.65	11.68
资产总额	377.68	100.00	381.98	100.00	390.87	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2022年底，公司货币资金主要由16.32亿元银行存款构成，货币资金中有0.31亿元受限资金，为冻结存款、履约保证金、保函保证金等。

截至2022年底，公司其他应收款（合计）较上年底下降13.14%，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5年以上占93%，账龄偏长；从欠款单位来看，截至2022年底，公司其他应收款前五名欠款方余额合计占63.82%，集中度较高；公司其他应收款计提坏账准备1.07亿元，计提比例为18.38%。整体看，公司其他应收款账龄偏长，坏账比例较高，存在一定回款风险。

表 11 截至 2022 年底公司其他应收款前五名情况

债务人名称	款项性质	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	借款	3.05	52.40	3-4 年
重庆凯拉姆特实业有限公司	保证金	0.50	8.59	5 年以上
重庆市住房资金管理中心	暂存款	0.09	1.52	1 年以内、2-3 年、3 年以上
重庆市旧城改造工程处	往来款	0.06	0.95	5 年以上

胡人郁	往来款	0.02	0.36	1 年以内
合计	--	3.71	63.82	--

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2022年底，公司存货较上年底增长5.50%，主要由土地储备整治支出114.92亿元、开发成本（房地产开发用地和在建房产项目成本）43.10亿元、开发产品（已完工尚未销售的房产）46.03亿元构成。

截至2022年底，公司合同资产较上年底下降10.96%，主要为公司已完工尚未验收或结算的房产。

截至2022年底，公司发放贷款及垫款较上年底下降3.55%，主要为子公司两江博瑞德和两江担保对外发放的小额贷款，公司累计计提贷款损失准备5.02亿元。

截至2022年底，公司其他权益工具投资较上年底下降16.17%，主要系当年对西南证券股份有限公司（以下简称“西南证券”）股价变动所致；公司其他权益工具主要系对西南证券（15.02亿元）、重庆渝资光电产业投资有限公司（12.00亿元）、重庆战略性新兴产业股权投资基

金合伙企业（有限合伙）（2.50亿元）、京东方科技集团股份有限公司（2.16亿元）及阳光信用保证保险股份有限公司（2.00亿元）投资。2022年，公司其他权益工具确认股利收入1.08亿元。

截至2022年底，公司长期股权投资较上年底增长15.84%，主要系追加对联营企业投资及权益法下确认渝农商金融租赁有限责任公司（以下简称“渝农商金租”）投资收益所致。公司长期股权投资主要包括对渝农商金租11.97亿元、重庆物流金融服务（集团）股份有限公司1.49亿元等投资。2022年，公司长期股权投资权益法下确认的投资收益为1.94亿元。

截至2022年底，公司投资性房地产较上年底增加18.77亿元，主要系公司将原计入存货-开发产品的长期出租房屋转入所致，转入日该房屋公允价值16.76亿元，账面成本8.69亿元，差额计入其他综合收益。

截至2022年底，公司受限资产合计20.17亿元，占资产总额比重为5.28%，主要包括受限货

币资金0.31亿元，用于借款抵押受限的投资性房地产14.56亿元和存货4.71亿元。

截至2023年3月底，公司资产总额390.87亿元，较上年底增长2.33%，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，受永续债偿还影响，公司所有者权益有所下降，所有者权益结构稳定性一般。

截至2022年底，公司所有者权益较上年底下降4.53%，主要系永续债偿还所致。实收资本较上年底无变化，资本公积较上年底变化不大。公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占10.16%、55.27%、13.07%和17.91%，权益稳定性一般。

截至2023年3月底，公司所有者权益规模及结构较上年底变动不大。

表 12 公司所有者权益主要构成（单位：亿元、%）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	20.00	9.70	20.00	10.16	20.00	10.09
其他权益工具	17.73	8.59	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积	109.11	52.90	108.84	55.27	108.84	54.91
其他综合收益	23.99	11.63	25.73	13.07	25.73	12.98
盈余公积	4.53	2.20	4.64	2.36	4.64	2.34
未分配利润	31.49	15.27	35.27	17.91	36.55	18.44
所有者权益合计	206.27	100.00	196.93	100.00	198.21	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

（2）负债

公司债务规模持续增长，短期债务大幅提升，整体债务负担适中，存在一定集中偿付压力。

截至2022年底，公司负债总额较上年底增长7.97%，主要系当期公司新增债务所致。负债结构方面，2022年底，公司流动负债占比有所增加，负债结构相对均衡。

表 13 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	75.04	43.78	102.95	55.63	91.72	49.44
短期借款	0.68	0.40	0.69	0.37	0.60	0.32
应付账款	21.62	12.62	19.13	10.34	18.28	9.86
其他应付款（合计）	7.19	4.20	9.35	5.05	6.46	3.48
一年内到期的非流动负债	28.96	16.90	59.35	32.07	59.77	32.22
非流动负债	96.36	56.22	82.10	44.37	93.79	50.56
长期借款	59.41	34.66	45.92	24.81	57.61	31.06

应付债券	29.89	17.44	27.97	15.11	27.97	15.08
负债总额	171.39	100.00	185.05	100.00	185.50	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2022年底，公司短期借款较上年底变动不大，仍全部为信用借款，公司短期借款利率分布为4.75~5.26%。

截至2022年底，公司应付账款较上年底下降11.54%，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70.13%，部分为子公司渝海控股未到期结算的工程款项。

截至2022年底，公司其他应付款（合计）较上年底增长30.09%，主要系公司当年新增方舱医院代收代付款2.22亿元所致。从构成看，公司其他应付款主要为应付利息2.51亿元、其他应付款项6.84亿元（往来款、代收代付款、保证金、押金及计提代缴税费等）。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款39.32亿元及一年内到期的应付债券20.00亿元。

截至2022年底，公司长期借款（含一年内到期）由质押借款0.18亿元、抵押借款9.99亿元和信用借款75.08亿元构成；公司长期借款利率区间为3.00%~5.00%。

截至2022年底，公司应付债券较上年底下降6.44%。截至2023年6月底，公司存续债券明细见下表，发行利率区间为3.52~4.75%。

表14 公司存续债券情况

证券名称	发行日期	期限(年)	余额(亿元)
19 渝江北嘴 MTN001	2019-04-10	5	10.00
22 渝江北嘴 MTN001	2022-03-30	3+2	18.00
23 渝江北嘴 MTN001	2023-01-09	3+2	20.00
合计	--	--	48.00

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至2023年3月底，公司负债总额较上年底变动不大。负债结构方面，非流动负债占比较上年底有所提升。

有息债务方面，跟踪期内，公司债务规模持续增长。截至2023年3月底，公司全部债务中短期债务占比较高。从债务指标来看，截至2023年3月底，公司资产负债率较上年底有所下降，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15 公司债务情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年3月
短期债务	29.64	60.04	60.37
长期债务	89.42	74.00	85.68
全部债务	119.06	134.04	146.05
资产负债率(%)	45.38	48.45	47.46
全部债务资本化比率(%)	36.60	40.50	42.42
长期债务资本化比率(%)	30.24	27.31	30.18

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

截至2023年3月底，公司有息债务期限分布情况见下表，其中2023年4—12月、2024年及2025年分别需要偿还有息债务36.15亿元、46.95亿元和57.05亿元，存在一定集中偿付压力。

表16 截至2023年3月底公司有息债务期限分布情况

项目	2023年4—12月	2024年	2025年	2026年及以后	合计
偿还金额(亿元)	36.15	46.95	57.05	5.78	145.95
占比(%)	24.77	32.17	39.09	3.96	100.00

注：1.尾差系四舍五入；2.本表债务合计数与上表全部债务有差异系本表不含租赁负债0.10亿元所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入有所下降，但盈利指标有所提升，实际费用控制能力一般，投资收益对利润总额贡献仍较大。

2022年，受江北嘴置业房地产开发收入下降影响，公司营业总收入同比下降41.26%，营业成本同比下降47.62%；营业利润率同比有所增长。

2022年，公司费用总额同比减少18.69%，主要系财务费用减少所致，同期，受营业总收入下降影响，公司期间费用率为20.68%，较上年增长5.74个百分点。考虑到公司大部分利息支出资本化处理，公司实际费用控制能力一般。

表17 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
营业总收入	22.39	13.15	3.45
营业成本	15.22	7.97	1.99

期间费用	3.34	2.72	0.53
其他收益	0.02	0.00	0.00
投资收益	2.30	3.15	0.65
利润总额	4.47	5.01	1.49
营业利润率(%)	28.41	30.52	37.20
总资产收益率(%)	1.45	1.57	--
净资产收益率(%)	1.80	2.62	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2022年，公司投资收益同比增长36.69%，主要为确认对渝农商金融租赁有限责任公司（1.88亿元）、重庆重庆渝资光电产业投资有限公司（0.61亿元）的投资收益，投资收益相当于利润总额的62.87%，对利润总额影响较大。受益于投资收益增加，公司利润总额同比增长12.08%。

从盈利指标来看，2022年，公司总资产收益率和净资产收益率均较上年有所提升。

2023年1—3月，公司实现营业总收入3.45亿元，相当于2022年全年的26.24%。同期，公司营业利润率提升至37.20%。

5. 现金流

2022年，公司经营活动净现金流由正转负，收入实现质量有所下降；公司投资活动现金流仍体现为净流出；公司筹资活动现金流入量及流出量均大幅增长，筹资活动持续净流出；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，2022年，受房地产销售收入下降及收到往来款减少影响，公司经营活动现金流入量同比减少48.33%；同期，受邮轮母港片区项目投入影响，公司经营活动现金流出量同比增加45.87%。2022年，公司经营活动净现金流由正转负。2022年，公司现金收入比为79.34%，同比有所下降，收入实现质量一般。

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，2022年，公司投资活动现金流入量同比减少37.75%，投资活动现金流出量同比减少37.48%。2022年，公司投资活动现金流仍表现为小幅净流出。

筹资活动方面，2022年，受当年还本付息需求增加影响，公司筹资活动现金流入量及流

出量均大幅增长。2022年，公司筹资活动现金流仍表现为净流出。

表18 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动现金流入小计	38.89	20.09	6.54
经营活动现金流出小计	21.10	30.78	8.41
经营活动现金流量净额	17.79	-10.68	-1.88
投资活动现金流入小计	27.47	17.10	0.01
投资活动现金流出小计	29.22	18.27	0.11
投资活动现金流量净额	-1.75	-1.17	-0.10
筹资活动现金流入小计	17.54	47.70	34.77
筹资活动现金流出小计	36.86	56.37	25.43
筹资活动现金流量净额	-19.33	-8.66	9.34
现金收入比(%)	105.94	79.34	134.78

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023年1—3月，公司经营活动现金流净额-1.88亿元；同期，公司投资活动现金流规模较小，现金流量净额为-0.10亿元；筹资活动现金流净额为9.34亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标有所弱化，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年底，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比较2021年底均有所下降，截至2023年3月底，上述指标较2022年底均有所提升。整体看，公司存在一定短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA较上年有所下降，EBITDA利息倍数及全部债务/EBITDA较上年均有所提升，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19 公司偿债能力指标

项目	项目	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债能力	流动比率(%)	347.76	240.97	279.14
	速动比率(%)	89.85	42.66	55.76
	现金短期债务比(倍)	1.27	0.29	0.41
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	5.97	5.45	--
	全部债务/EBITDA(倍)	19.93	24.59	--
	EBITDA利息倍数(倍)	1.00	1.10	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

截至2023年3月底，公司无对外担保（不含担保子公司的担保业务）。

截至2023年3月底，公司获得金融机构授信总额367.74亿元，其中可使用额度为255.72亿元。

7. 公司本部财务分析

公司本部主要承担管理职能，公司营业总收入基本来源于子公司，公司本部债务负担适中，面临较大的短期偿债压力。

截至2022年底，公司本部资产总额272.03亿元，较上年底下降3.69%，其中，流动资产占55.17%，非流动资产占44.83%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占3.36%）、其他应收款（合计）（占16.97%）、存货（占76.54%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占29.37%）、长期股权投资（占51.57%）、投资性房地产（占7.38%）构成。截至2022年底，公司本部货币资金为5.05亿元。

截至2022年底，公司本部所有者权益为134.79亿元，较上年底下降15.00%。截至2022年底，公司本部所有者权益为134.79亿元，较上年底下降15.00%，在所有者权益中，实收资本为20.00亿元（占14.84%）、资本公积85.50亿元（占63.43%）、未分配利润14.56亿元（占10.80%）、盈余公积4.64亿元（占3.44%）。所有者权益稳定性一般。

截至2022年底，公司本部负债总额137.25亿元，较上年底增长10.78%。其中，流动负债占51.31%，非流动负债占48.69%。公司本部2022年资产负债率为50.45%，较2021年提高6.59个百分点。

截至2022年底，公司本部全部债务123.16亿元。其中，短期债务占46.85%、长期债务占53.15%。截至2022年底，公司本部全部债务资本化比率47.75%，债务负担适中；公司本部现金短期债务比为0.09倍，面临较大的短期偿债压力。

2022年，公司本部营业总收入为0.35亿元，利润总额为1.04亿元。同期，公司本部投资收益为1.79亿元。

截至2023年3月底，公司本部资产总额281.92亿元，所有者权益为135.26亿元，负债总额146.66亿元；公司本部资产负债率52.02%；全部债务134.15亿元，全部债务资本化比率49.79%。2023年1—3月，公司本部营业收入0.07亿元，利润总额0.48亿元，投资收益0.60亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

两江新区为重庆市下辖的副省级新区、国家级新区，区域地位突出。2020—2022年，两江新区经济持续发展，财政收入质量较好。截至2022年底，两江新区政府债务余额为575.06亿元，政府债务率为204.44%。两江新区管委会支持能力很强。

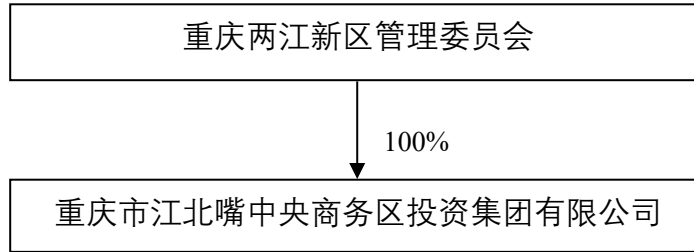
2. 支持可能性

公司是两江新区江北嘴中央商务区基础设施投资建设的重要主体，业务在区域内拥有垄断优势。两江新区管委会为公司实际控制人。近年来，公司在资金注入和政府补助方面得到两江新区管委会的支持。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。2020—2022年，公司获得政府补助分别为425.84万元、102.13万元和116.33万元。公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资金注入和政府补助等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性非常大。

十一、结论

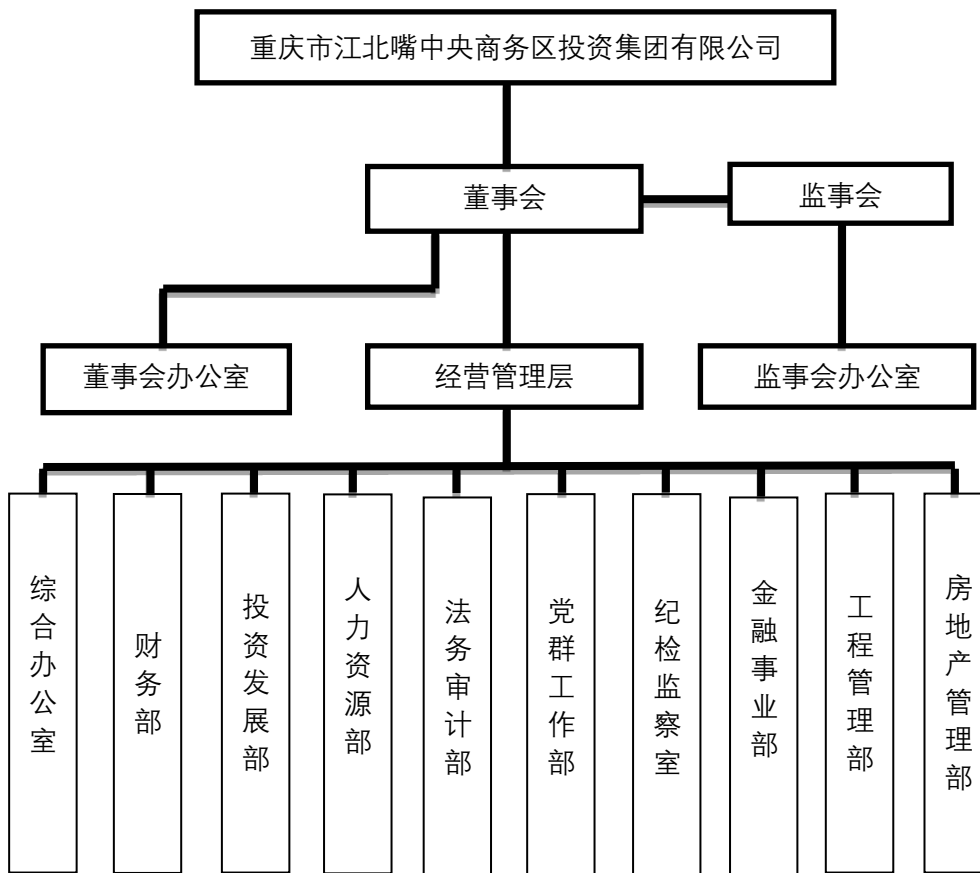
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，“19渝江北嘴MTN001”“22渝江北嘴MTN001”“23渝江北嘴MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 2023 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	子公司全称	实收资本 (万元)	持股比例	业务性质	取得方式
1	重庆市江北嘴置业有限公司	105822.00	100.00%	房地产开发	投资设立
2	重庆市江北嘴水源空调有限公司	20000.00	100.00%	制造业	投资设立
3	重庆市江北嘴股权投资基金管理有限公司	10309.28	97.00%	股权投资管理	投资设立
4	重庆渝海控股（集团）有限责任公司	10541.75	100.00%	建筑开发业	无偿划转
5	重庆市江北嘴聚鑫投资有限公司	10000.00	100.00%	资本市场服务	投资设立
6	重庆两江金融发展有限公司	238000.00	100.00%	资本市场服务	无偿划转
7	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）	100100.00	100.00%	股权投资	投资设立
8	重庆两江新区建设有限公司	10000.00	100.00%	建筑开发业	投资设立
9	重庆寸滩国际邮轮母港发展有限公司	146000.00	86.30%	房地产开发	投资设立
10	重庆华兴工程咨询有限公司	1000.00	100.00%	专业技术服务业	其他

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	40.39	37.51	17.19	24.54
资产总额 (亿元)	383.76	377.68	381.98	390.87
所有者权益 (亿元)	204.54	206.27	196.93	198.21
短期债务 (亿元)	27.93	29.64	60.04	60.37
长期债务 (亿元)	102.07	89.42	74.00	85.68
全部债务 (亿元)	130.00	119.06	134.04	146.05
营业总收入 (亿元)	20.91	22.39	13.15	3.45
利润总额 (亿元)	4.74	4.47	5.01	1.49
EBITDA (亿元)	6.61	5.97	5.45	--
经营性净现金流 (亿元)	36.22	17.79	-10.68	-1.88
财务指标				
现金收入比 (%)	99.44	105.94	79.34	134.78
营业利润率 (%)	35.98	28.41	30.52	37.20
总资本收益率 (%)	1.61	1.45	1.57	--
净资产收益率 (%)	1.95	1.80	2.62	--
长期债务资本化比率 (%)	33.29	30.24	27.31	30.18
全部债务资本化比率 (%)	38.86	36.60	40.50	42.42
资产负债率 (%)	44.85	45.38	48.45	47.46
流动比率 (%)	424.54	347.76	240.97	279.14
速动比率 (%)	133.70	89.85	42.66	55.76
经营现金流动负债比 (%)	57.54	23.71	-10.38	--
现金短期债务比 (倍)	1.45	1.27	0.29	0.41
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.12	1.00	1.10	--
全部债务/EBITDA (倍)	19.68	19.93	24.59	--

注: 1. 2020 年及 2021 年财务数据均为追溯调整后的数据; 2. 2023 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 (公司本部口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	24.10	20.74	5.05	14.19
资产总额 (亿元)	303.15	282.47	272.03	281.92
所有者权益 (亿元)	172.92	158.58	134.79	135.26
短期债务 (亿元)	20.72	26.97	57.70	58.10
长期债务 (亿元)	92.96	80.90	65.46	76.06
全部债务 (亿元)	113.67	107.87	123.16	134.15
营业总收入 (亿元)	0.54	0.38	0.35	0.07
利润总额 (亿元)	0.24	4.61	1.04	0.48
EBITDA (亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	27.33	15.01	2.54	0.28
财务指标				
现金收入比 (%)	72.17	104.00	49.43	83.09
营业利润率 (%)	14.13	-4.64	-3.29	28.25
总资本收益率 (%)	0.14	1.70	0.41	--
净资产收益率 (%)	0.23	2.86	0.79	--
长期债务资本化比率 (%)	34.96	33.78	32.69	35.99
全部债务资本化比率 (%)	39.66	40.48	47.75	49.79
资产负债率 (%)	42.96	43.86	50.45	52.02
流动比率 (%)	581.83	401.71	213.13	231.16
速动比率 (%)	214.51	128.52	49.99	64.02
经营现金流流动负债比 (%)	83.19	37.18	3.61	--
现金短期债务比 (倍)	1.16	0.77	0.09	0.24
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	/

注: 1. 2020 年及 2021 年财务数据均为追溯调整后的数据; 2. 因缺少数据, 公司本部 EBITDA 及相关指标无法计算, 用“/”标示; 3. 2023 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 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