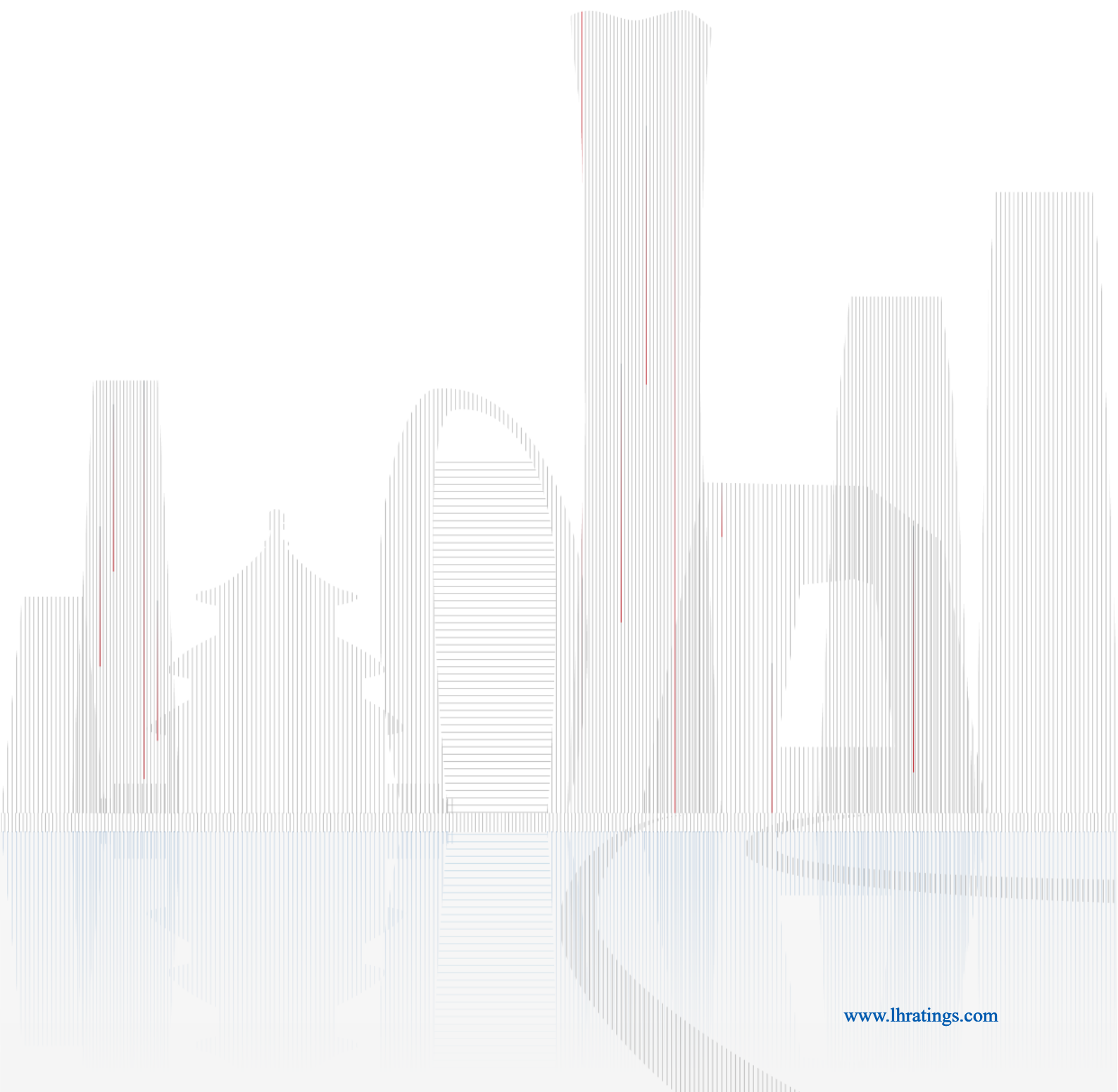


重庆市江北嘴中央商务区投资集团 有限公司 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2024〕6482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“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

二〇二四年七月二十五日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

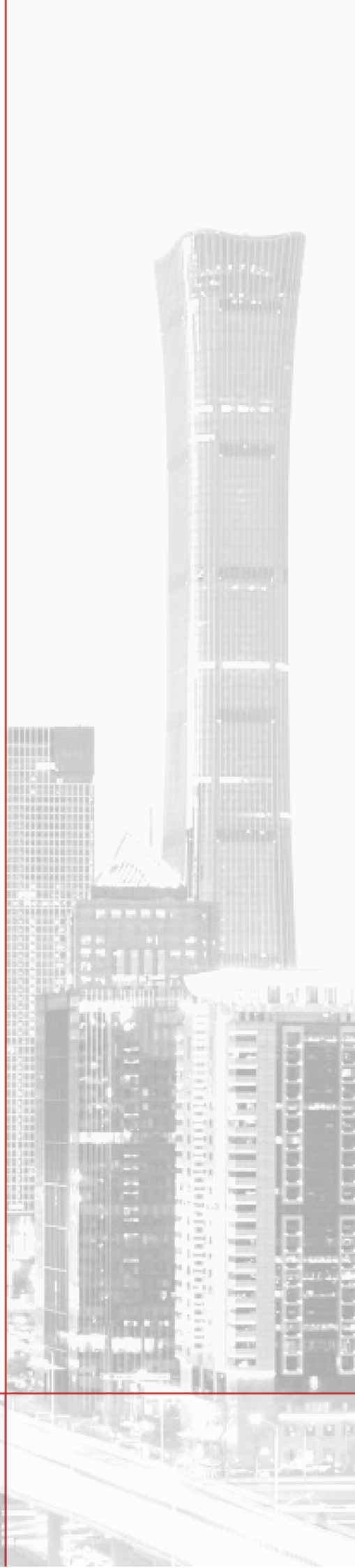
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
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	2024/07/25
22 渝江北嘴 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	
23 渝江北嘴 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，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”）仍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。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，外部环境良好。跟踪期内，受溉澜溪项目销售结转收入影响，公司房屋销售收入大幅增长，营业总收入有所增长；公司于江北嘴中央商务区的土地储备整治工作已基本完成，近年确认土地储备整理收入很小，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；公司寸滩邮轮母港片区城市更新项目投资规模大，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；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；2023 年，公司担保及小额贷款业务经营主体划出，不再经营相关业务。公司资产中土地资产、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，资产质量一般；公司债务规模有所增长，融资渠道主要依赖于银行借款及债券融资，以长期债务为主，整体债务负担适中；公司存在一定短期偿债压力，长期偿债能力指标弱，间接融资渠道畅通；随着债务到期偿还以及项目持续投入，未来公司仍存在较大的融资需求。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在政府补助、专项资金方面得到政府的支持。

评级展望

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，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，未来，公司将持续推进区域内土地储备整理出让及配套城市基础设施建设，并重点推进寸滩邮轮母港片区城市更新项目及江北嘴金融城项目，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司职能定位显著提升，获得大量优质资产注入，资本实力和盈利能力明显增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司核心资产被划出，政府支持程度减弱，外部融资环境恶化。

优势

- **公司外部发展环境良好。**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。2023 年，两江新区直管区实现地区生产总值 2441.47 亿元，同比增长 6.5%；完成一般公共预算收入 121.81 亿元；一般公共预算收入有所增长，财政收入质量良好，财政自给能力有所增强。
- **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。
- **公司存量土地规模较大，地理位置较好。**截至 2023 年底，公司存货中土地储备整治规模达 118.23 亿元，公司存量土地地理位置较好。

关注

- **公司邮轮母港片区开发投资规模大，需关注未来收益实现情况。**公司邮轮母港片区开发项目概算总投资为 293.13 亿元，已获得银团贷款授信 212 亿元；截至 2024 年 3 月底，已投资金额 11.97 亿元，项目尚处于建设初期，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等。
- **公司房地产项目中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。**截至 2024 年 3 月底，公司房地产业务在建项目预计尚需投资 27.53 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。

- **债务持续增长,存在短期偿债压力。**2023 年底,公司全部债务较上年底增长 11.18%;2024 年 3 月底,公司全部债务较上年底增长 6.61%,短期债务规模为 52.49 亿元,现金短期债务比为 0.36 倍。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [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

本次评级打分表及结果

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

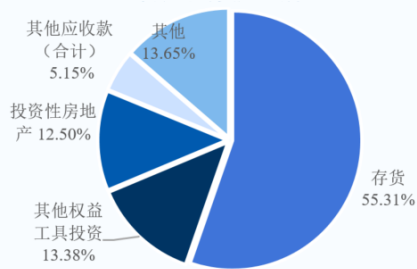
主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	17.19	13.29	19.09
资产总额（亿元）	398.00	402.24	412.89
所有者权益（亿元）	209.55	206.42	206.37
短期债务（亿元）	61.73	31.22	52.49
长期债务（亿元）	74.00	119.69	108.39
全部债务（亿元）	135.73	150.91	160.89
营业总收入（亿元）	13.15	15.99	3.06
利润总额（亿元）	5.20	4.79	0.62
EBITDA（亿元）	6.12	5.51	--
经营性净现金流（亿元）	-10.68	-15.13	-2.74
营业利润率（%）	30.70	36.04	34.55
净资产收益率（%）	2.80	2.06	--
资产负债率（%）	47.35	48.68	50.02
全部债务资本化比率（%）	39.31	42.23	43.81
流动比率（%）	260.02	435.04	335.51
经营现金流流动负债比（%）	-11.20	-24.00	--
现金短期债务比（倍）	0.28	0.43	0.36
EBITDA 利息倍数（倍）	1.12	1.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.19	27.41	--

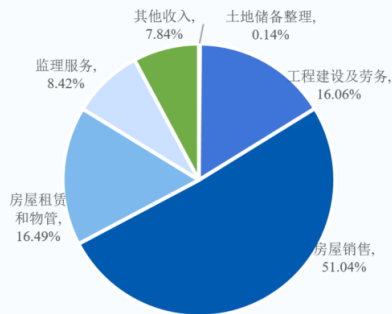
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	289.20	293.53	299.32
所有者权益（亿元）	148.22	142.39	139.74
全部债务（亿元）	125.15	135.36	143.34
营业总收入（亿元）	0.35	0.37	0.10
利润总额（亿元）	1.07	0.07	-0.08
资产负债率（%）	48.75	51.49	53.31
全部债务资本化比率（%）	45.78	48.73	50.64
流动比率（%）	213.13	447.51	304.15
经营现金流流动负债比（%）	3.61	-16.59	--

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 2022 年财务数据为差错更正后的数据；4. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2023 年底公司资产构成



2023 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



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	特殊条款
22 渝江北嘴 MTN001	18.00	18.00	2027/03/31	调整票面利率，回售
23 渝江北嘴 MTN001	20.00	20.00	2028/01/11	调整票面利率，回售

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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 渝江北嘴 MTN001 23 渝江北嘴 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/07/24	杨依水 孙 婧	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
23 渝江北嘴 MTN001	AA+/稳定	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	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/03/25	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杨依水 yangys@lhratings.com

项目组成员：孙 婧 sunjing1@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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 2024 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”）。公司职能定位和经营范围未发生重大变化，作为江北嘴中央商务区基础设施投资建设的重要主体，公司业务仍以江北嘴中央商务区的土地储备整治、配套城市基础设施建设及房屋销售等为主。截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内共有 7 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 2023 年底，公司合并资产总额 402.24 亿元，所有者权益 206.42 亿元（含少数股东权益 4.16 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 15.99 亿元，利润总额 4.79 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 412.89 亿元，所有者权益 206.37 亿元（含少数股东权益 4.18 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.06 亿元，利润总额 0.62 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：尹晓华。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券详见下表，均在付息日正常付息，公司募集资金均已使用完毕，全部用于偿还本息、补充营运资金。

图表 1 • 截至 2024 年 6 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
22 渝江北嘴 MTN001	18.00	18.00	2022/03/31	5（3+2）年
23 渝江北嘴 MTN001	20.00	20.00	2023/01/11	5（3+2）年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性

的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

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，2023 年，两江新区经济持续发展，一般预算收入有所增长，财政收入质量良好，财政自给能力有所增强；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。

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，是统筹城乡综合配套改革试验的先行区、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。

两江新区确立智能网联新能源汽车、新一代电子信息制造业、新一代互联网及软件信息业三大主导产业，区域内落有长安汽车、赛力斯、京东方、万国半导体等行业龙头企业。2023 年，两江新区新能源汽车整车产量由上年 21.59 万辆增至 36 万辆，带动汽车产业实现产值 1847 亿元，同比增长 7.4%。根据两江新区政府网站公开信息，2023 年两江新区全区实现 GDP4654.38 亿元，同比增长 5.5%，固定资产投资同比下降 5.8%，工业投资增长 6.0%。同年，两江新区直管区 GDP 增速高于重庆市平均水平（6.1%）；工业投资增长 15.8%，带动固定资产投资实现正增长。

图表 2 • 两江新区直管区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	2426.63	2441.47
GDP 增速（%）	3.6	6.5
固定资产投资增速（%）	-8.3	1.3
三产结构	0.9:46.3:52.8	0.9:43.1:56.0

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据两江新区 2023 年预算执行情况和 2024 年预算的报告，2023 年，两江新区全区一般公共预算收入 294.28 亿元，同比增长 11.9%；直管区税收收入增长 5%，带动一般公共预算收入实现正增长，财政收入质量良好，财政自给能力有所增强。2021—2023 年，直管区分别获得政府性基金上级补助收入 153.43 亿元、105.53 亿元和 61.43 亿元，受土地市场行情影响持续下降。截至 2023 年底，两江新区直管区政府债务余额 631.72 亿元，其中专项债务余额 621.11 亿元，一般债务余额 10.61 亿元，两江新区政府债务负担很重。

图表 3 • 两江新区直管区主要财政指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	129.03	111.42	121.81
一般公共预算收入增速（%）	2.4	-13.7	9.3
税收收入（亿元）	112.68	92.59	104.02
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	87.33	83.10	85.40
一般公共预算支出（亿元）	218.53	178.31	182.67
财政自给率（%）	59.04	62.49	66.68
政府性基金收入（亿元）	9.40	6.74	8.48
地方政府债务余额（亿元）	527.40	575.06	631.72

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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、跟踪期主要变化

（一）基础素质

企业规模和竞争力方面，公司是负责两江新区开发工作的六大集团之一，作为江北嘴中央商务区重要的基础设施建设主体，负责政府授权范围内的土地储备整治、配套城市基础设施建设及房屋销售等业务，职能定位明确。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91500000781574508G），截至 2024 年 7 月 16 日，公司本部无不良或关注类信贷信息记录。

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。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司管理体制、治理结构均未发生变动。公司董事长由李宁先生变更为尹晓华先生。尹晓华先生，1971 年出生，本科学历，历任重庆市沙坪坝区委财经领导小组办公室副主任，重庆两江新区党工委管委会办公室副主任，重庆两江新区党工委组织部副部长、管委会人力资源局局长，重庆两江航空产业投资集团党委副书记、总裁，重庆市江北嘴中央商务区投资集团党委委员、副总经理，重庆两江新区开发投资集团有限公司党委委员、副总经理，重庆两江新区开发投资集团有限公司党委副书记、总经理、董事。

（三）经营方面

1 经营概况

2023 年，公司房屋销售收入大幅增长带动营业收入同比增长 22.31%，随着各业务板块收入占比变动，公司综合毛利率同比上升 1.03 个百分点，其中工程建设及劳务、房屋租赁和物管业务毛利率有所提升。房屋销售、房屋租赁和物管、工程建设及劳务业务收入为营业收入的主要来源，合计占比超过 80%。2024 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.06 亿元，相当于 2023 年全年的 19.40%；综合毛利率较 2023 年略有下降。

图表 4 • 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
土地储备整理	0.05	0.37	40.59	0.02	0.14	-61.77	0.01	0.32	19.83
工程建设及劳务	4.31	33.43	8.41	2.53	16.06	20.17	0.37	12.03	27.69
房屋销售	3.57	27.71	88.18	8.05	51.04	51.79	1.60	52.19	40.34
房屋租赁和物管	2.25	17.43	38.06	2.60	16.49	40.79	0.76	24.79	54.39
监理服务	1.63	12.65	19.37	1.33	8.42	15.46	0.21	6.78	12.08
其他收入	1.08	8.41	22.14	1.24	7.84	22.42	0.12	3.89	15.33
合计	12.89	100.00	38.34	15.77	100.00	39.37	3.06	100.00	38.05

注：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：联合资信根据公司审计报告整理

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，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不大。

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。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 2023 年底，公司计入“存货”的土地储备规模为 118.23 亿元，较上年底增加 3.31 亿元。

图表 5 • 截至 2023 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 2024 年 3 月底，公司在建的市政基础设施建设项目计划总投资 9.37 亿元，已完成投资 6.42 亿元，资金来源均为自筹，资本支出压力不大。

图表 6 • 截至 2024 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	0.42	0.30	0.12
合计	9.37	6.42	2.95

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）寸滩邮轮母港片区城市更新

公司寸滩邮轮母港片区城市更新项目投资规模大，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（现更名为“重庆寸滩港城发展有限公司”）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 2024 年 3 月底，邮轮母港片区已完工项目为重庆寸滩国际新城展示中心项目及寸滩国际新城邮轮母港片区城市路网工程一雨水箱涵迁改工程，总投资额 1.66 亿元；在建项目总投资金额 41.17 亿元，尚需投资金额 30.86 亿元。

图表 7 • 截至 2024 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	5.13	8.73
重庆寸滩国际邮轮中心	19.71	3.20	16.51
重庆寸滩国际邮轮母港片区城市路网工程—A 区路网工程	7.60	1.98	5.62
合计	41.17	10.31	30.86

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

（3）工程建设及劳务

2023 年，公司工程建设及劳务业务收入有所下降，毛利率水平有所提升。子公司重庆渝海控股（集团）有限责任公司作为被告涉及的历史问题较多，仍存在一定的或有负债风险。

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 2024 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、建筑装修装饰工程专业承包二级、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 2024 年 6 月底，渝海控股作为被告/被申请人的未结案诉讼或仲裁事项共有 25 件（包含未决及已判决未执行），合计涉诉金额 1.03 亿元，存在一定的或有负债风险。

公司工程建设及劳务业务按照完工进度百分比确认收入，受完工进度影响，2023 年工程建设及劳务业务确认收入 2.53 亿元，较上年下降 41.23%，毛利率为 20.17%，较上年上升 11.76 个百分点。

图表 8 • 公司建筑施工业务承接及在手项目情况（单位：万元）

业务	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
新签合同额	24376.00	26000.18	10886.70
完工合同额	139553.28	27317.28	330.00
期末在手合同额	3917.10	2600.00	13156.70

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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。2023 年，公司新签合同额为 2.60 亿元，较上年有所增加；截至 2024 年 3 月底，公司施工项目在手合同金额 13156.70 万元。

（4）房地产开发

受溉澜溪项目销售结转收入影响，2023 年公司房屋销售收入大幅增长。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重庆市江北嘴置业有限公司（以下简称“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，定位为中高端品质住宅，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 2024 年 3 月底，公司在建项目为金融城 5 号、6 号、9 号项目，计划投资 65.99 亿元，尚需投资 27.53 亿元，2024 年 4—12 月和 2025 年分别预计投资 7.18 亿元和 6.59 亿元。

图表 9 • 截至 2024 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	
				2024 年 4—12 月	2025 年
金融城 5 号项目	江北区江北城组团 A 分区 A05 地块	14.50	12.22	2.28	--
金融城 6 号项目	江北区江北城组团 A 分区 A06 地块	21.38	9.54	3.94	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	30.11	16.70	0.96	2.50
合计	--	65.99	38.46	7.18	6.59

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

销售方面，2023 年公司实现签约销售面积 4.00 万平方米，签约销售金额 8.38 亿元，主要为销售溉澜溪项目产生，销售均价约 1.83 万元/平方米。销售进度方面，截至 2024 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 4.09 万平方米和 3.40 万平方米（也可出租）；金融城 3 号主要为写字楼出售，周期较长、去化较慢，金融城 4 号住宅部分基本售罄。溉澜溪项目去化程度较好，剩余可售面积 4.95 万平方米。

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。

图表 10 • 截至 2024 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	57.88
金融城 2 号	写字楼	3.40	12.56	78.70
金融城 3 号	写字楼	14.93	0.77	4.90
金融城 4 号	住宅及商业	12.77	12.83	50.12
金融城 7 号	写字楼	--	8.65	100.00
金融城 8 号	住宅及商业	--	3.51	100.00
溉澜溪项目	住宅	4.95	17.25	77.70
合计	--	40.14	61.19	--

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的资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司无拟建房地产项目；同期末，公司土地储备为两江新区鸳鸯 D60-1-3 宗地，尚未获取土地证。

（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。2023 年公司担保及小额贷款业务经营主体划出，公司不再经营相关业务。

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。截至 2024 年 6 月底，公司自持物业 110.85 万平方米，其中写字楼 25.87 万平方米、商业 23.27 万平方米、车库及其它 61.71 万平方米，主要分布在江北嘴、解放碑两大商务核心区，可租赁物业出租率 93.40%，其中江北嘴片区物业（不含车库及其它）出租率 89.04%。2023 年，公司实现租赁和物业管理收入 2.60 亿元，同比增长 15.71%，毛利率同比增加 2.73 个百分点。2023 年，公司监理服务业务收入同比下降 18.59%，毛利率同比下降 3.91 个百分点。此外，公司其他业务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，2023 年其他收入合计 1.24 亿元，同比增长 14.03%。

2023 年，子公司重庆两江合同履约担保有限公司（以下简称“两江担保公司”）及重庆两江博瑞德小额贷款有限公司（以下简称“两江博瑞德”）划出，公司不再经营担保及小额贷款业务。

3 未来发展

未来，公司将以打造两江新区“城市建设运营主体”为发展战略，继续以城市基础设施建设为主业，聚焦主责主业，加快建设江北嘴、寸滩两大国际消费中心城市核心承载地，强化招商引资，并推进房地产开发、工程建设等产业板块发展，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。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）¹对其进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2023 年，公司对前期重大会计差错进行了更正，对应收账款、合同资产、其他流动资产、其他权益工具投资、其他非流动金融资产、其他应付款、一年内到期的非流动负债、递延所得税负债、未分配利润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 2023 年期初数及上期发生数作为 2022 年数据进行财务分析。

¹ 因原审计机构服务合同期限届满，根据公司业务需要及两江新区直属企业 2023—2024 年度财务决算审计工作统一安排，改聘该事务所为公司年度财务报表审计机构。

截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内拥有 7 家一级子公司。2023 年，公司合并范围内减少 10 家子公司（2 家为破产清算，2 家为划转，6 家为处置）；2024 年 1—3 月，公司合并范围内划转减少 1 家子公司。整体看，公司合并范围变动对其他应收款、长期股权投资等科目可比性形成较大影响。

1 资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，其中土地资产、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，资产质量一般。

2023 年底，公司资产总额较上年底小幅增长，资产结构仍以流动资产为主。

图表 11 • 公司资产主要构成（单位：亿元）

业务板块	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	247.96	62.30	274.31	68.20	285.37	69.11
货币资金	16.56	4.16	13.29	3.30	15.45	3.74
其他应收款（合计）	5.97	1.50	20.73	5.15	21.14	5.12
存货	203.74	51.19	222.49	55.31	225.83	54.69
合同资产	9.71	2.44	8.95	2.23	9.94	2.41
非流动资产	150.05	37.70	127.93	31.80	127.52	30.89
其他权益工具投资	54.47	13.69	53.82	13.38	54.01	13.08
长期股权投资	15.62	3.92	2.08	0.52	2.08	0.50
投资性房地产	45.57	11.45	50.27	12.50	50.27	12.18
资产总额	398.00	100.00	402.24	100.00	412.89	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023 年底，公司货币资金主要为银行存款（占 99.77%），其中使用受限制的货币资金 567.47 万元，系冻结存款及保证金。公司其他应收款较上年底大幅增长，主要系当年公司将子公司重庆两江金融发展有限公司（以下简称“两江金融公司”）100%股权及重庆市江北嘴股权投资基金管理有限公司（以下简称“江北嘴基金公司”）97%股权转让至两江新区产业发展集团有限公司（以下简称“两江产业集团”）形成应收股权款所致²，从集中度来看，公司其他应收款前五名合计账面余额 19.66 亿元，占比 91.75%，集中度高；公司其他应收款计提坏账准备 1.30 亿元，其中按单项计提坏账准备的其他应收款 0.52 亿元，主要系预计无法收回，存在一定回款风险，按账龄组合计提坏账准备的其他应收款 0.78 亿元，主要系 3 年以上款项。公司存货较上年底增长 9.20%，主要由土地储备整治支出 118.23 亿元、开发成本（房地产开发用地和在建房产项目成本）65.65 亿元、开发产品（已完工尚未销售的房产）38.59 亿元构成。公司合同资产较上年底下降 7.82%，主要为公司已完工尚未验收或结算的房产。

图表 12 • 截至 2023 年底公司其他应收款前五名单位（单位：亿元）

单位名称	账面余额	占比（%）	账龄	款项性质	坏账准备
重庆两江新区产业发展集团有限公司	15.55	72.57	1 年以内	应收股权款	--
重庆市广阳岛开发投资有限公司	3.05	14.24	3 年以上	借款	--
重庆凯拉姆特实业有限公司	0.50	2.33	3-4 年	保证金	0.50
东海滨江城（颜青松）	0.31	1.45	1-2 年、3 年以上	往来款	0.05
朝天门秀山市场	0.25	1.16	1-2 年、2-3 年、3 年以上	往来款	0.27
合计	19.66	91.75	--	--	0.82

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023 年底，公司其他权益工具投资变动不大，投资标的主要为西南证券（16.38 亿元）、重庆渝资光电产业投资有限公司（28.11 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）（2.90 亿元）、京东方科技集团股份有限公司（2.49 亿元）等；2023 年，公司其他权益工具确认股利收入 0.17 亿元。公司长期股权投资较上年底下降 86.71%，主要系两江金融公司股权转让，其持有的长期股权投资相应

² 截至本报告日，上述股权转让价款尚未完成审计评估，暂按公司持有的两江金融公司长期股权投资科目列示的账面价值 23.90 亿元、江北嘴基金公司长期股权投资科目列示的账面价值 1.00 亿元作为划转价值进行账务处理。

出表所致；公司长期股权投资主要为对重庆两江中新嘉量金融科技人民币股权投资基金合伙企业（有限合伙）1.52 亿元、重庆天府两江协同创新私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）0.45 亿元等投资；2023 年，公司长期股权投资权益法下确认的投资收益为 2.13 亿元。公司投资性房地产较上年底增长 10.32%，主要系自用房地产或存货转入所致，期末未办妥产权证书的投资性房地产账面价值 4.67 亿元。

截至 2023 年底，公司所有权受到限制的资产 45.58 亿元，受限比例为 11.33%。

图表 13 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	0.06	0.01	冻结存款及保证金
投资性房地产	29.12	7.24	抵押
存货	16.40	4.08	抵押
合计	45.58	11.33	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益小幅下降；随着公司加大外部融资力度，债务规模有所增长，以长期债务为主，整体债务负担适中。

图表 14 • 公司所有者权益主要构成（单位：亿元）

业务板块	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	20.00	9.54	20.00	9.69	20.00	9.69
资本公积	109.06	52.05	108.00	52.32	108.42	52.54
其他综合收益	37.38	17.84	39.84	19.30	39.84	19.31
未分配利润	36.15	17.25	29.71	14.39	29.22	14.16
所有者权益合计	209.55	100.00	206.42	100.00	206.37	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023 年底，公司所有者权益小幅下降，其中，公司资本公积较上年底减少 0.97%，主要系子公司划出所致，未分配利润较上年底减少 17.82%，主要系分配现金股利及两江博瑞德划转所致。

图表 15 • 公司负债主要构成（单位：亿元）

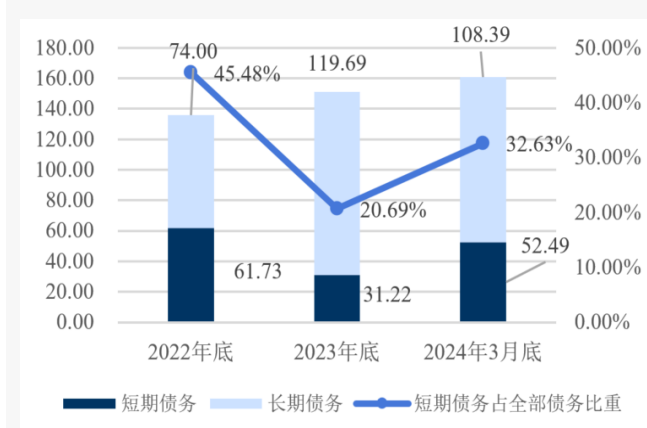
业务板块	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	95.36	50.60	63.05	32.20	85.05	41.18
短期借款	0.39	0.21	0.01	0.01	0.18	0.09
应付账款	18.86	10.01	18.93	9.67	19.49	9.44
其他应付款（合计）	7.37	3.91	9.20	4.70	8.89	4.31
一年内到期的非流动负债	61.34	32.55	31.21	15.94	52.32	25.33
非流动负债	93.10	49.40	132.77	67.80	121.46	58.82
长期借款	45.92	24.36	81.56	41.65	78.21	37.87
应付债券	27.97	14.84	38.00	19.41	29.99	14.52
负债总额	188.46	100.00	195.82	100.00	206.52	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023 年底，公司负债总额较上年底增长 3.91%，主要系公司加大融资力度，新增长期借款及应付债券所致。公司经营性负债主要包括以应付工程款形成的应付账款及往来款、保证金、押金及计提代缴税费等形成的其他应付款。

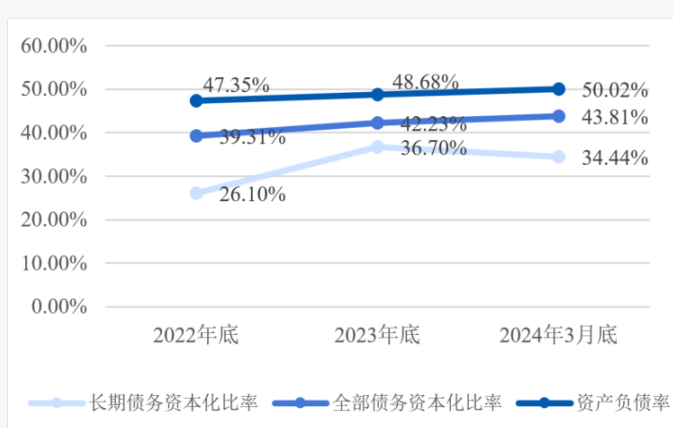
有息债务方面，2023 年底，公司全部债务 150.91 亿元，同比增长 11.18%，期限结构以长期债务为主（占 79.31%）。公司融资渠道以银行借款（占 67.15%）和债券融资（占 32.85%）为主。其中，公司短期借款利率区间为 3.11%~4.32%，长期借款利率区间为 2.80%~5.00%。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所上升，整体债务负担适中。截至 2024 年 3 月底，公司有息债务提升至 160.89 亿元，从有息债务期限分布来看（不考虑租赁负债），2024 年 4—12 月、2025 年、2026 年及以后公司到期债务规模分别为 24.72 亿元、45.88 亿元和 90.09 亿元，公司持续面临一定的偿付压力。

图表 16 • 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 17 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

3 盈利能力

受房产销售收入增长影响，2023 年，公司营业总收入有所增长，非经常性损益对利润总额影响较大，盈利水平有所下降。

2023 年，公司营业总收入同比增长 21.62%；同期，营业成本同比增长 20.26%；营业利润率同比上升 5.34 个百分点。2023 年，公司期间费用率为 18.18%，同比下降 2.68 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。非经常性损益方面，2023 年，公司信用减值损失-0.78 亿元，主要系坏账减值损失，公司投资收益 2.41 亿元，相当于利润总额的 50.38%，主要为确认对渝农商金融租赁有限责任公司（2.14 亿元）、西南证券股份有限公司（0.12 亿元）的投资收益，对利润总额影响较大。

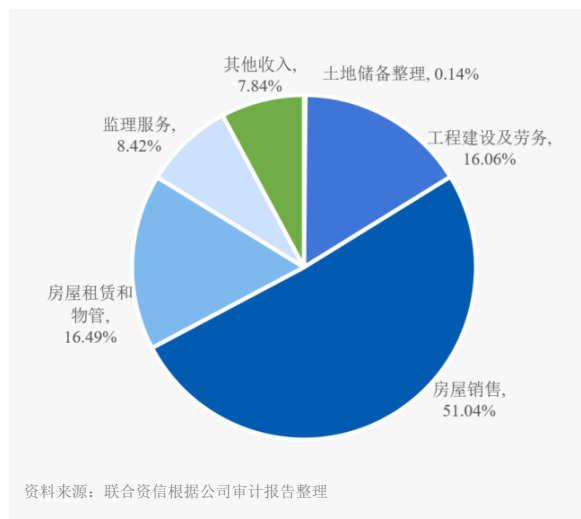
盈利能力指标方面，2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均小幅下降，盈利水平有所下降。

图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	13.15	15.99	3.06
营业成本	7.95	9.56	1.90
费用总额	2.74	2.91	0.45
信用减值损失	-0.44	-0.78	0.00
其他收益	0.00	0.025	0.001
投资收益	3.29	2.41	0.00
利润总额	5.20	4.79	0.62
营业利润率	30.70	36.04	34.55
总资本收益率	1.85	1.28	--
净资产收益率	2.80	2.06	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图表 19 • 2023 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4 现金流

2023 年，受项目投入影响，公司经营活动现金仍呈现净流出，受处置子公司影响，公司投资活动现金由负转正，随着债务到期偿还以及项目持续投入，未来公司仍存在较大的融资需求。

从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要为经营业务收款及往来款流入，经营活动现金流出主要系邮轮母港片区等项目投入。2023 年，公司经营活动现金仍体现为净流出。同期，公司现金收入比 102.50%，同比有所提升，收入实现质量较好。从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入主要包括处置子公司收到的现金 7.61 亿元及赎回理财产品收到的现金 4.50 亿元；投资活动现金流出主要为购入理财产品支付的现金 4.50 亿元和自营项目投入支付的现金 1.49 亿元。2023 年，公司投资活动现金由净流出转为净流入。从筹资活动来看，2023 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有所增长，公司筹资活动现金表现为净流入。

图表 20 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	20.09	20.44	4.43
经营活动现金流出小计	30.78	35.57	7.17
经营活动现金流量净额	-10.68	-15.13	-2.74
投资活动现金流入小计	17.10	16.15	1.45
投资活动现金流出小计	18.27	6.83	5.04
投资活动现金流量净额	-1.17	9.32	-3.60
筹资活动现金流入小计	47.70	75.94	14.51
筹资活动现金流出小计	56.37	73.14	6.19
筹资活动现金流量净额	-8.66	2.79	8.32
现金收入比（%）	79.35	102.50	101.72

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

5 偿债指标变化

公司存在一定短期偿债压力，长期偿债能力指标弱，间接融资渠道畅通。

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	260.02	435.04	335.51
	速动比率（%）	46.37	82.18	70.00
	现金类资产/短期债务（倍）	0.28	0.43	0.36
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	6.12	5.51	--
	全部债务/EBITDA（倍）	22.19	27.41	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.12	1.01	--

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及提供资料整理

从短期偿债能力指标看，2023 年底，公司流动比率及速动比率同比均有所上升，现金类资产对短期债务的覆盖程度有所提升，但仍存在一定短期偿债压力。从长期偿债能力指标看，2023 年，公司 EBITDA 有所下降；EBITDA 对全部债务的覆盖程度低。公司长期偿债能力指标弱。

截至 2024 年 3 月底，公司无对外担保。未决诉讼方面，根据审计报告，截至 2023 年底，公司作为被告的重大未决诉讼 3 起（金额 500 万元以上），涉诉金额合计 4165.38 万元，为子公司重庆华兴工程咨询有限公司及渝海控股开展业务产生的侵权责任纠纷建设工程施工合同纠纷。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 392.87 亿元，可使用额度 290.09 亿元，主要为邮轮母港片区获得的银团贷款授信等，间接融资渠道畅通。

6 公司本部主要变化情况

公司本部主要承担管理职能，营业总收入主要来源于子公司，本部对下属子公司管控力度强；公司本部债务负担适中，短期偿债压力大。

2023 年底，公司本部资产总额 293.53 亿元，所有者权益 142.39 亿元，全部债务 135.36 亿元，全部债务资本化比率 48.73%，现金短期债务比 0.17 倍，整体债务负担适中，短期偿债压力大。2023 年，公司本部实现营业收入总收入 0.37 亿元，利润总额 0.07 亿元。

（五）ESG 方面

环境方面，公司土地整理、基础设施代建等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至目前，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与市政基础设施等建设，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力非常强；公司作为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，跟踪期内，在政府补助、专项资金方面得到政府的支持。

公司实际控制人为两江新区管委会，两江新区作为重庆市下辖的副省级新区、国家级新区，区域地位突出。2023 年，两江新区经济持续发展，财政自给能力有所增强。整体看，公司实际控制人综合实力非常强。

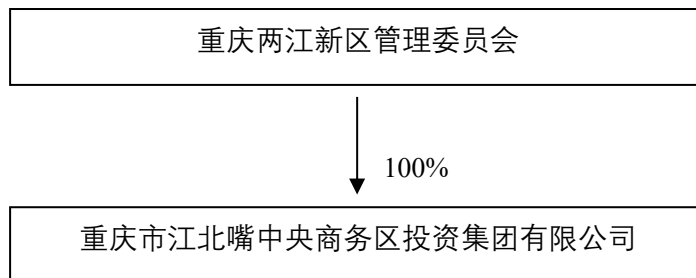
公司作为两江新区江北嘴中央商务区基础设施投资建设的重要主体，业务在区域内拥有垄断优势，公司在政府补助、专项资金方面得到政府的支持。2023 年，公司收到政府补助、稳岗补贴等 249.60 万元，计入“其他收益”；截至 2023 年底，公司计入递延收益的政府补助为 0.55 亿元。2023 年，公司收到政府划拨的车联网先导区建设项目专项资金 453.00 万元。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

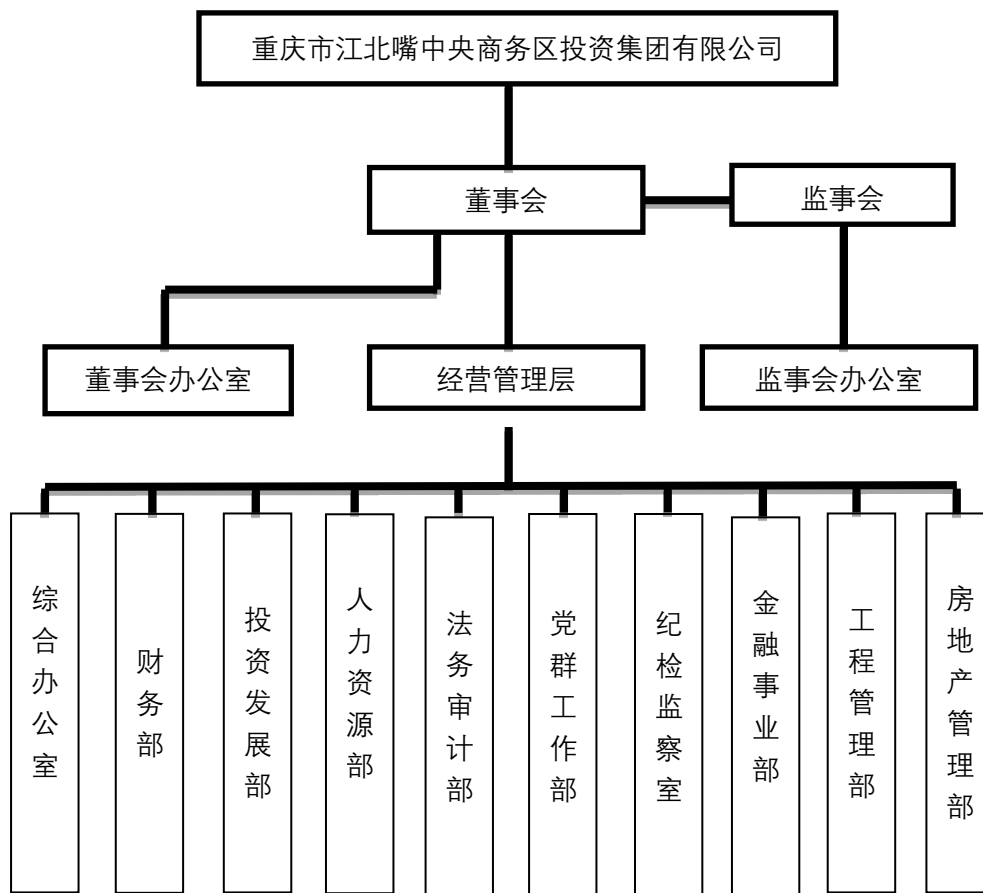
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 渝江北嘴 MTN001”“23 渝江北嘴 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并范围一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）	取得方式
重庆市江北嘴置业有限公司	房地产开发	100.00	投资设立
重庆华兴工程咨询有限公司	专业技术服务	100.00	无偿划转
重庆两江新区建设有限公司	建筑开发业	100.00	投资设立
重庆寸滩国际邮轮母港发展有限公司	房地产开发	88.24	投资设立
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）	股权投资	99.90	投资设立
重庆渝海控股（集团）有限责任公司	房屋建筑业	100.00	无偿划转
重庆市江北嘴聚鑫投资有限公司	其他金融业	100.00	投资设立

注：重庆寸滩国际邮轮母港发展有限公司已于 2024 年 6 月更名为重庆寸滩港城发展有限公司
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	17.19	13.29	19.09
应收账款（亿元）	3.64	3.44	3.72
其他应收款（合计）（亿元）	5.97	20.73	21.14
存货（亿元）	203.74	222.49	225.83
长期股权投资（亿元）	15.62	2.08	2.08
固定资产（合计）（亿元）	1.91	1.55	1.53
在建工程（合计）（亿元）	4.11	1.14	1.15
资产总额（亿元）	398.00	402.24	412.89
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	2.11	4.16	4.18
所有者权益（亿元）	209.55	206.42	206.37
短期债务（亿元）	61.73	31.22	52.49
长期债务（亿元）	74.00	119.69	108.39
全部债务（亿元）	135.73	150.91	160.89
营业总收入（亿元）	13.15	15.99	3.06
营业成本（亿元）	7.95	9.56	1.90
其他收益（亿元）	0.00	0.02	0.00
利润总额（亿元）	5.20	4.79	0.62
EBITDA（亿元）	6.12	5.51	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	10.44	16.39	3.11
经营活动现金流入小计（亿元）	20.09	20.44	4.43
经营活动现金流量净额（亿元）	-10.68	-15.13	-2.74
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.17	9.32	-3.60
筹资活动现金流量净额（亿元）	-8.66	2.79	8.32
财务指标			
现金收入比（%）	79.35	102.50	101.72
营业利润率（%）	30.70	36.04	34.55
总资本收益率（%）	1.85	1.28	--
净资产收益率（%）	2.80	2.06	--
长期债务资本化比率（%）	26.10	36.70	34.44
全部债务资本化比率（%）	39.31	42.23	43.81
资产负债率（%）	47.35	48.68	50.02
流动比率（%）	260.02	435.04	335.51
速动比率（%）	46.37	82.18	70.00
经营现金流动负债比（%）	-11.20	-24.00	--
现金短期债务比（倍）	0.28	0.43	0.36
EBITDA 利息倍数（倍）	1.12	1.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.19	27.41	--

注：1. 2022 年财务数据为差错更正后的数据；2. 2024 年一季度财务数据未经审计
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.05	5.09	11.90
应收账款（亿元）	0.23	0.27	0.27
其他应收款（合计）（亿元）	25.47	48.43	48.42
存货（亿元）	114.88	118.23	119.12
长期股权投资（亿元）	62.89	40.38	38.38
固定资产（合计）（亿元）	1.36	1.30	1.28
在建工程（合计）（亿元）	4.05	0.00	0.00
资产总额（亿元）	289.20	293.53	299.32
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	148.22	142.39	139.74
短期债务（亿元）	59.69	29.09	49.74
长期债务（亿元）	65.46	106.27	93.60
全部债务（亿元）	125.15	135.36	143.34
营业总收入（亿元）	0.35	0.37	0.10
营业成本（亿元）	0.27	0.24	0.05
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.07	0.07	-0.08
EBITDA（亿元）	1.27	0.26	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.17	0.26	0.08
经营活动现金流入小计（亿元）	17.22	10.82	1.31
经营活动现金流量净额（亿元）	2.54	-6.54	0.16
投资活动现金流量净额（亿元）	-8.44	8.45	-0.18
筹资活动现金流量净额（亿元）	-9.79	-1.87	6.83
财务指标			
现金收入比（%）	49.43	69.83	83.53
营业利润率（%）	-3.29	2.22	44.92
总资本收益率（%）	0.40	0.02	--
净资产收益率（%）	0.73	0.04	--
长期债务资本化比率（%）	30.64	42.74	40.11
全部债务资本化比率（%）	45.78	48.73	50.64
资产负债率（%）	48.75	51.49	53.31
流动比率（%）	213.13	447.51	304.15
速动比率（%）	49.99	147.65	107.39
经营现金流动负债比（%）	3.61	-16.59	--
现金短期债务比（倍）	0.08	0.17	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	98.63	518.31	--

注：1. 2022 年财务数据为差错更正后的数据；2. 2024 年一季度财务数据未经审计；3. 未获取本部资本化利息，相关指标无法计算，用“/”标示。
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

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