

信用评级公告

联合〔2022〕629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拟发行的 2022 年度第一期中期票据的信用状况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 2022 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

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年三月二十五日

重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司 2022 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

债项概况：

本期中期票据发行金额：18.00 亿元

本期中期票据期限：5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：拟全部用于偿还公司债务融资工具

评级时间：2022 年 3 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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整治及配套城市基础设施建设。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级，反映了公司在江北嘴中央商务区范围内具备一定的业务专营优势，在资金注入及财政补贴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配套基础设施建设业务和工程建设及劳务业务持续性有待观察、担保业务代偿规模大、贷款业务信贷资产质量较差、存在集中兑付压力等因素对公司经营发展可能产生的不利影响。

公司负责开发的江北嘴中央商务区属于重庆市两江新区规划中的十大功能区之一，两江新区开发建设已纳入国家发展战略。公司存量土地规模较大，随着重庆市区域经济的持续发展，公司存量土地具有一定的升值空间，对未来公司债务偿付形成较好支撑。公司经营状况有望维持稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 近年来，重庆市及两江新区经济持续增长，为公司提供了良好的外部发展环境。2020年，重庆市实现地区生产总值25002.79亿元，比上年增长3.9%；同期，两江新区直管区实现地区生产总值1970.47亿元，比上年增长7.0%。
2. 公司业务具有一定专营优势，在资金注入和财政补贴等方面持续获得外部支持。公司作为江北嘴中央商务区基础设施建设的重要主体，业务上具有一定的专营优势，2018年，公司收到两江新区管委会返还的国有资本上缴收益1.06亿元、城市配套费3.12亿元；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。
3. 公司存量土地规模较大，且具有一定的升值空间。截至2021年9月底，公司存货中土地整治规模达105.12亿元，公司存量土地具有较好的地理优势。

本次评级模型打分表及结果：

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

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六个等级，各级因子评价划分为六档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 档，各级因子评价划分为七档，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

分析师：张 铖 黄 焘

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

关注

1. 公司配套基础设施建设业务和工程建设及劳务业务持续性有待进一步关注。截至2021年9月底，公司在建及拟建的配套基础设施建设业务和工程建设及劳务业务合计待投资规模10.70亿元。
2. 担保代偿规模大，公司面临一定或有负债风险。截至2021年9月底，公司负责担保业务的子公司对外担保余额11.03亿元，代偿规模6.88亿元，处于停业整顿状态；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56件，合计涉诉金额1.26亿元。
3. 公司信贷资产质量较差。截至2021年9月底，公司对外发放贷款余额13.91亿元，其中正常类贷款占11.02%，关注类贷款占17.33%，次级类贷款占14.81%，可疑类贷款占11.32%，损失类贷款占45.52%，公司共累计计提贷款损失准备5.07亿元，存在一定的坏账风险。
4. 公司集中偿付压力大。2022年及2023年，公司到期债务规模分别为46.10亿元和56.09亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产(亿元)	41.50	27.65	40.39	28.07
资产总额(亿元)	398.49	393.24	384.36	374.03
所有者权益(亿元)	229.06	238.12	203.86	206.49
短期债务(亿元)	67.39	26.85	27.92	27.48
长期债务(亿元)	58.20	80.84	101.94	91.58
全部债务(亿元)	125.59	107.69	129.86	119.06
营业收入(亿元)	23.60	20.30	20.85	14.00
利润总额(亿元)	5.53	4.06	4.61	4.07
EBITDA(亿元)	6.25	5.44	6.30	--
经营性净现金流(亿元)	15.96	1.08	36.22	7.66
营业利润率(%)	35.07	35.73	35.71	29.52
净资产收益率(%)	1.37	1.31	1.79	--
资产负债率(%)	42.52	37.68	45.11	42.90
全部债务资本化比率(%)	35.41	31.14	38.91	36.57
流动比率(%)	262.99	438.34	416.36	413.19
经营现金流动负债比(%)	15.02	1.78	56.29	--
现金短期债务比(倍)	0.62	1.03	1.45	1.02
EBITDA 利息倍数(倍)	1.02	0.92	1.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.10	19.78	20.62	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额（亿元）	312.89	313.93	303.02	297.12
所有者权益（亿元）	201.41	210.79	172.92	176.30
全部债务(亿元)	100.51	86.16	113.54	107.59
营业收入(亿元)	2.65	0.45	0.54	0.24
利润总额(亿元)	3.47	3.68	0.24	4.69
资产负债率（%）	35.63	32.85	42.94	40.66
全部债务资本化比率(%)	33.29	29.01	39.64	37.90
流动比率（%）	317.41	634.57	582.05	581.19
经营现金流动负债比(%)	16.11	25.62	83.22	--

注：公司 2021 年三季度未经审计；已将长期应付款中有息部分调整至有息债务核算

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2021/07/26	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
AA ⁺	稳定	2016/07/22	李毅婷 闫 蓉	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 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编号

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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司

2022 年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，重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“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 年根据重庆市政府渝（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，将公司股权由重庆市国资委无偿划转给重庆两江新区管理委员会（以下简称“两江新区管委会”）。截至 2021 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，两江新区管委会持有公司 100% 股权，为公司的实际控制人。

公司主要负责江北嘴中央商务区范围内的土地整治及配套城市基础设施建设以及房屋销售等。截至 2021 年 9 月底，公司合并范围内共有 9 家一级子公司。公司本部内设法务审计部、财务部、投资发展部等职能部门。

截至 2020 年底，公司资产总额 384.36 亿元，所有者权益 203.86 亿元（少数股东权益 -0.41 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 20.85 亿元，利润总额 4.61 亿元。

截至 2021 年 9 月底，公司资产总额 374.03 亿元，所有者权益 206.49 亿元（少数股东权益 -0.64 亿元）；2021 年 1—9 月，公司实现营业总收入 14.00 亿元，利润总额 4.07 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

公司拟于 2022 年申请注册总额度为 18.00 亿元的中期票据，2022 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）计划发行规模为 18.00 亿元。本期中期票据为 5 年期，在存续期的第 3 个计息年度末附公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期中期票据按年计息，到期一次性还本。募集资金拟全部用于偿还公司债务融资工具。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2021 年，我国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021 年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021 年我国国内生产总值 114.37 万亿元，按不变价计算，同比增长 8.10%，两年平均增长 15.11%。分季度来看，GDP 当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为 18.30%、7.90%、4.90% 和 4.00%。从两年平均增速来看，上半年我国经济稳定修复，一、二季度分别增长 4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至 4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP 两年平均增速小幅回升至 5.19%。

三大产业中，第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年，第一、二

产业增加值两年平均增速分别为 5.08%和 5.31%，均高于疫情前 2019 年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为 5.00%，远未达到 2019 年 7.20%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2017 - 2021 年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年 两年平均
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速 (%)	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速 (%)	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速 (%)	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数；

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。消费方面，2021 年我国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.50%；两年平均增速 3.98%，与疫情前水平（2019 年为 8.00%）差距仍然较大，主要是疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.90%；两年平均增长 3.90%，较疫情前水平（2019 年为 5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外产需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑我国出口高增长。2021 年，我国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额 3.36 万亿美元，同比增长 29.90%；进口金额 2.69 万

亿美元，同比增长 30.10%；贸易顺差达到 6764.30 亿美元，创历史新高。

2021 年，CPI 温和上涨，PPI 冲高回落。2021 年，CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈现波动上行的态势；2021 年 PPI 同比上涨 8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏紧等因素推动 PPI 升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制，带动 PPI 涨幅高位回落。

2021 年，社融增速整体呈现高位回落的态势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年末，社融存量余额为 314.13 万亿元，同比增长 10.30%，增速较 2020 年末低 3 个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅

下降，但显著高于 2019 年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升；企业债券融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1 同比增速持续回落，M2 同比增速相对较为稳定，2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.70%，财政收入呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入 17.27 万亿元，同比增长 11.90%，主要得益于经济修复、PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021 年全国新增减税降费超过 1 万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021 年全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长 3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国政府性基金预算收入 9.80 万亿元，同比增长 4.80%。其中国有土地使用权出让收入 8.71 万亿元，同比增长 3.50%，增速较上年（15.90%）明显放缓；全国政府性基金预算支出 11.37 万亿元，同比下降 3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。2021 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.10%，低于全年 5.50% 左右的调控目标。2021 年全国居民人均可支配收入 3.51 万元，实际同比增长 8.10%；两年平均增速 5.06%，仍未恢复到疫情前 2019 年（5.80%）水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

2. 宏观政策和经济前瞻

2022 年我国经济发展面临“三重压力”，宏观政策以稳增长为重点。2021 年 12 月，中

央经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出 2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有效：积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下，2022 年我国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

2022 年经济增长更加依赖内生动力。从三大需求来看，2022 年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022 年我国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，

在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台

一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20% 的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。

《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严

禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同

时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表2 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、

高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注

2. 区域经济

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。近年来，两江新区经济持续发展，一般公共预算收入水平有所波动。江北嘴中央商务区地理条件优越，交通区位优势显著。

重庆两江新区是由国务院直接批复的第三个国家级开发开放新区。2018—2020年，两江新区分别实现地区生产总值2933.43亿元、3391.00亿元及3675.02亿元，分别同比增长4.2%、5.2%和4.9%，其中，两江新区直管区分别实现地区生产总值1336.87亿元、1727.42亿元及1970.47亿元，同比分别增长3.1%、7.2%及7.0%。

2018—2020年，两江新区分别完成一般公共预算收入337.51亿元、319.64亿元及288.70亿元，同比分别变化9.2%、-2.9%及-9.7%；同期，两江新区直管区分别完成一般公共预算收入153.75亿元、140.09亿元及126.01亿元，同比分别变化9.0%、-3.7%及-10.1%，下降主要系受疫情及减税降费综合影响。

2021年1—9月，两江新区地区生产总值2966.98亿元，同比增长10.9%。其中，第一产业增加值14.25亿元，同比增长3.0%；第二产业增加值917.74亿元，同比增长13.9%；第三产业增加值2034.99亿元，同比增长9.6%。两江新区直管区地区生产总值1640.36亿元，同比增长13.6%。其中第一产业实现增加值12.82亿元，同比增长3.0%；第二产业实现增加值616.24亿元，同比增长18.0%；第三产业实现增加值1011.29亿元，同比增长11.0%。

2021年1—9月，两江新区一般公共预算收入234.08亿元，同比增长10.1%；一般公共预算支出294.16亿元，同比增长6.7%。其中，直管区一般公共预算收入99.46亿元，同比增长1.2%；一般公共预算支出119.37亿元，同比增长26.3%。

江北嘴中央商务区

江北嘴中央商务区系重庆建设长江上游金融中心的核心区，是两江新区金融商务中心

的主体部分，属于两江新区规划中的十大功能区之一。江北嘴中央商务区地理条件优越，濒临长江黄金水道，紧靠重庆两路寸滩保税港区，是锁扣两桥、连通三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。根据两江环绕的地形地貌，还规划了滨水绿化带和休闲娱乐带。未来的江北嘴中央商务区将由在中部高地上的三栋超高层建筑群形成重庆的城市之冠，同时与渝中半岛、南山观景台相互呼应，构成江北嘴中央商务区富于层次变化的天际轮廓线，成为醒目的现代都市标志。

五、基础素质分析

1. 股权概况

截至2021年9月底，公司注册资本和实收资本均为20.00亿元，公司唯一股东及实际控制人为两江新区管委会。

2. 企业规模与竞争力

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

公司自成立以来，承担了江北嘴地区一系列市政基础设施项目的投融资和建设，主要包括重庆大剧院、中央公园及配套设施、溉澜溪河道整治工程等项目。同时，公司存量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，六大集团的实际控制人均为两江新区管委会。其中，重庆两江新区开发投资集团有限公司（以下简称“两江开投”）主要负责鱼复、龙兴、水土3大工业开发区建设；重庆两江新区产业发展集团有限公司（以下简称“两江产投”）主要负责新能源及战略性新兴产业和新兴金融及十大战略性新兴产业的投资开发工作；重庆保税港区开发管理集团有限公司（以下简称“保税港集团”）主要负责空港功能区和水港功能区的开发工作；重庆港务物流集团有限公司（以下简称“物流集团”）定位为加快重庆现代物流业发展的市属重点国有港口物流企业。重庆悦来投资集团有限公司（以下简称“悦来投资”）是重庆两江新区悦来片区的土地一级开发和基础设施建设主体。公司主要负责江北嘴中央商务区范围内的基础设施建设等业务；各集团业务区域分工明确，不存在竞争关系。

表3 截至2020年底重庆市两江新区主要平台信息
(单位：亿元、%)

企业名称	总资产	净资产	全部债务	全部债务资本化比率
两江开投	2251.05	1285.78	578.69	31.04
保税港集团	391.76	191.27	162.75	45.97
江北嘴投	384.36	203.86	131.10	39.14
物流集团	224.10	96.35	70.62	42.30
悦来集团	234.89	161.32	48.66	23.17

注：未获取到两江产投相关财务资料

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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。公司的人员构成与业务特征相符，能满足日常工作需要。

公司现有高级管理人员4人，其中总经理1人，副总经理2人，财务总监1人。

李宁先生，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，重庆高科集团有限公司总经理、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。

穆军女士，硕士学历，高级工程师；历任公司副总经济师，重庆市江北嘴置业有限公司（以下简称“江北嘴置业”）执行董事、总经理，公司党委委员、副总经理、董事；2020年12月至今，任公司党委副书记、总经理、董事。

截至2021年9月底，公司拥有在职员工2285人。按学历构成划分，公司拥有研究生及以上学历职员117人，拥有大学本科学历职员757人，拥有大专及以上学历职员1411人。

4. 企业信用记录

根据企业信用报告（统一社会信用代码：91500000781574508G），截至2022年3月25日，公司本部无不良信贷记录。

根据企业信用报告（统一社会信用代码：91500000688942986X），截至2022年3月25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，截至2022年3月24日，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2022年3月24日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司形成了较为完善的法人治理结构和内部管理体系，执行情况良好，能满足公司目前内部管理的需要。

1. 法人治理结构

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，公司出资人为两江新区管委会，公司不设股东会，由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、副总经理、财务总监及其他高级管理人员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。

2. 管理水平

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制度；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制度。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。融资方面，公司在进行融资时应准备融资计划（或方案）以供董事会进行决策；筹融资计划（或方案）应遵循一定的编制和审批程序；公司应严格按照合同、协议约定按期偿还筹资本息，树立和维护公司的信用。对外担保方面，公司对外担保的决定权限在公司董事会，未经董事会批准，任何人不得以公司名义对外担保；公司严格实行国有投资融资平台不相互担保、国有企业不相互担保和对民营企业不进行担保的相关规定。

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

公司作为江北嘴中央商务区基础设施投资开发的重要主体，主要负责政府授权范围内的土地整治及配套城市基础设施建设等业务。公司营业收入主要由工程建设及劳务、房屋销

售及房屋租赁和物管贡献，近年来营业收入规模波动下降，毛利水平较为稳定。

公司系江北嘴中央商务区重要的土地整治及配套城市基础设施投资建设主体。近年来，随着区域内基础设施不断完善，公司土地整治及配套城市基础设施建设业务进入收尾阶段。公司收入主要来自工程建设及劳务、房屋销售及房屋租赁和物管等业务。

2018—2020年，公司营业收入规模波动下降。收入结构方面，房屋销售业务占比持续增长，2020年达51.69%；工程建设及劳务业务

占比相对较为稳定，维持在30%左右；房屋租赁和物管波动下降，2020年下降系受疫情影响所致。

2018—2020年，公司综合毛利率保持稳定。其中，土地整治管理业务毛利率高但业务收入占比很小；受不同项目利润空间不同影响，工程建设及劳务业务毛利率有一定波动；房屋销售毛利率较高，维持在40%以上；房屋租赁和物管业务毛利率水平稳定在35%左右。

2021年1—9月，公司实现营业收入13.71亿元，综合毛利率32.66%。

表4 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020年			2021年1—9月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
房屋销售	8.99	39.18	45.21	8.03	40.66	51.25	10.53	51.69	54.80	9.50	69.25	33.36
工程建设及劳务	6.86	29.90	12.53	6.69	33.87	21.25	5.71	28.03	10.68	0.83	6.03	17.20
房屋租赁和物管	2.54	11.09	34.59	2.62	13.27	37.67	1.98	9.72	35.86	1.80	13.12	56.23
监理服务	1.45	6.33	17.85	1.47	7.46	25.01	1.39	6.82	17.99	1.06	7.74	22.86
土地整治服务	0.52	2.25	92.16	0.16	0.81	69.00	0.10	0.49	50.00	0.02	0.13	-99.68
其他收入	2.76	11.25	75.26	0.77	3.93	33.83	0.66	3.24	15.15	0.51	3.72	-13.16
合计	22.95	100.00	36.85	19.74	100.00	36.79	20.37	100.00	36.75	13.71	100.00	32.66

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）土地整治服务

公司存量土地规模较大，具有一定升值空间，土地出让受市场行情影响具有不确定性。公司在建的配套基础设施建设项目未来投资支出规模较小，业务持续性有待关注。

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、重庆长安工业（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、平整等整治工作，经市土地行政主管部门验收合格后，根据重庆市规划和自然资源局的安排择机以公开的招、拍、挂方式进行出让，由重庆市财政局将土地整治成本全额返还至公司（主要包括土地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整治工程费、征地安置费、前期工程费的8%²及城市房屋拆迁补偿成本支出的4%³等确认为土地整治管理费收入。

2018—2020年，公司土地整治服务收入规模均较小，且持续下降，主要系江北嘴中央商务区的土地整治工作已基本完成。

2018及2020年，公司分别收到以前年度土地整治投入成本返还13.78亿元及31.94亿元，2019年及2021年1—9月未收到返还款。截至2021年9月底，公司累计整理移交土地4467.74亩，主要集中在江溉片区和长安片区；剔除不可用地后，剩余土地约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，移交后将陆续进行出让。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

² 2020年3月起，根据渝财建〔2020〕30号由8%调整为4%

³ 2020年3月起，根据渝财建〔2020〕30号由4%调整为2%

在一定的不确定性。截至2021年9月底，公司土地整理规模达105.12亿元，计入“存货”。

表5 截至2021年9月底公司土地整理情况
(单位: 亩)

地块	土地批文号	总面积	已出让面积
江溉片区(含江州立交节余土地)	渝府地(2007)892号	7610.00	2960.60
	渝府地(2010)197号	36.46	
长安厂片区	渝府地(2006)576号	1552.80	1210.14
科技集团	渝府地(2009)336号	19.53	0.00
	渝府地(2009)900号	77.27	0.00
	渝府地(2009)905号	10.32	0.00
	渝府地(2009)34号	43.22	0.00
广阳岛	渝府地(2010)638号	8895.10	297.00
北碚施加梁	渝府地(2012)50号	603.70	0.00
峡口镇	渝府地(2012)135号	1121.56	0.00
合计	--	19969.96 ⁴	4467.74

资料来源: 公司提供

此外, 公司承担了江北嘴地区土地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, 后通过土地整治成本返还实现资金平衡, 该部分业务与土地整治业务一起进行核算(即市政建设项目的支出计入土地整治成本)。截至2021年9月底, 公司在建的基础设施建设项目为观音桥组团A34-1等地块道路及综合管网工程(二期)项目。

表6 截至2021年9月底公司基础设施建设在建工程情况(单位: 亿元)

项目名称	项目状态	计划总投资	已完成投资	尚需投资
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(二号线K0+000—K0+855段)	在建	2.71	1.20	1.51
绿园公园	在建	2.21	2.00	0.21
合计	--	4.92	3.20	1.72

资料来源: 公司提供

截至2021年9月底, 公司拟建基础设施项目主要有溉北路北段(二期)道路工程、鲁溉路以南、对山立交以北片区道路工程(二期)等, 总投资合计8.98亿元。

整体看, 公司在建及拟建基础设施项目未来投资规模较小, 该业务的持续性有待关注。

(2) 工程建设及劳务

工程建设业务项目储备不足, 未来业务开展情况有待进一步观察。

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”)。截至2021年9月底, 渝海控股未承接新项目、持续消化原有存量项目, 新增工程建设业务由两江建设承担。截至2021年9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工程施工资质。渝海控股作为被告涉及的历史问题较多, 截至2021年9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56件, 合计涉诉金额1.26亿元。整体看, 存在一定的或有负债风险。

公司按照完工进度百分比确认收入, 2018—2020年, 公司工程建设及劳务业务收入规模持续下降; 毛利率受项目利润空间不同影响有一定波动, 2020年同比下降10.57个百分点, 主要系当年结算的项目毛利率较低所致。

截至2021年9月底, 公司主要在建的施工项目合同金额合计0.84亿元, 主要为两江建设的在建项目, 已收到回款0.48亿元, 未来投资压力较小。2018—2020年, 公司新签合同额为6.46亿元、10.65亿元、2.10亿元, 全部为两江建设承接的施工项目; 其中市政工程合同及房建合同各占约50%。近年来, 公司工程建设板块新签合同额较小, 渝海控股资质转出后以消

⁴ 土地包括不可出让地

化存量项目为主，而两江建设成立时间短，目前缺乏参与市场化项目招投标的竞争力，公司

未来业务发展情况有待进一步观察。

表 7 截至 2021 年 9 月底公司主要在施工合同（单位：亿元）

工程名称	甲方单位	合同金额	已回款金额
人和立交至东环立交沿线品质提升工程	重庆两江新区市政园林水利管护中心	0.80	0.47
人和立交机场路上跨桥加固整治工程	重庆两江新区市政园林水利管护中心	0.03	0.01
鸳鸯街道龙帆路新市场一、二楼示范菜市场改造工程	重庆市渝北区人民政府鸳鸯街道办事处	0.01	0.00
合计		0.84	0.48

资料来源：公司提供

（3）房地产开发

受溉澜溪项目开盘销售影响，公司房屋销售收入有所增长。公司房地产业务整体销售进度较慢，可售面积仍较大。公司在建及拟建的房地产开发项目未来投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。

公司房地产开发的经营主体主要为子公司江北嘴置业。

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，金融城 1、2、3、7 号为写字楼，4、5、8 号为住宅及商业配套，暂未开发的金融城 6 号为甲级写字楼、酒店，金融城 9 号为酒店建筑、公寓。

2018—2020 年，公司房屋销售收入分别为 8.99 亿元、8.03 亿元及 10.53 亿元；毛利率分别为 45.21%、51.25% 及 54.80%，维持高位。

截至 2021 年 9 月底，公司金融城 1、2、3、7 和 8 均已完工，4 号处于施工收尾阶段，5 号及溉澜溪项目在建。销售方面，2020 年，金融城项目的销售主要来自金融城 4 号及溉澜溪项目，分别实现销售金额 6.75 亿元和 6.43 亿元，分别完成销售面积 3.02 万平方米和 4.15 万平方米，

其余项目 2020 年均未实现销售。

销售进度方面，截至 2021 年 9 月底，金融城 4 号项目均已接近售罄，剩余可供出售建筑面积合计仅 760 平方米；7 号项目已售罄；金融城 1 号、2 号、3 号、8 号项目和溉澜溪项目可销售的建筑面积占比分别为 44.48%、46.14%、97.40%、25.86% 和 63.17%，销售进度较慢，其中写字楼回款周期较长，金融城 3 号项目由公司自持出租。截至 2021 年 9 月底，金融城项目累计形成可售面积合计 92.73 万平方米，剩余可售面积 54.47 万平方米。

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 70.28 万平方米，预计总投资金额 66.68 亿元，截至 2021 年 9 月底已投资 50.60 亿元，后续尚需投入资金 16.08 亿元。截至 2021 年 9 月底，公司存量用于二级开发的土地合计 67.31 亩，主要为位于金融城和溉澜溪的地块。

截至 2021 年 9 月底，公司拟建房地产开发项目为金融城 6 号和 9 号，两个地块用地面积合计 7.62 万平方米，总建筑面积合计 42.51 万平方米，预计总投资 42 亿元。整体看，公司在建及拟建的房地产开发项目未来投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。

表 8 截至 2021 年 9 月底公司在建房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	土地成本	用地面积	建筑面积	预计总投资	已投资
金融城 4 号	4.14	2.37	26.85	18.68	17.00
金融城 5 号	3.33	1.62	19.43	19.00	6.60

溉澜溪项目	11.22	6.00	24.00	29.00	27.00
合计	18.69	9.99	70.28	66.68	50.60

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。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。2020年，受疫情影响，当年实现租赁和物业管理收入1.98亿元，同比下降24.43%，毛利率下降至35.86%。截至2021年9月底，公司可供出租的物业面积合计89.03万平方米（含车库面积37.24万平方米，其余为商住用房及写字楼），出租率64.32%。

2020年，公司监理服务业务收入同比下降5.44%；毛利率有所下降，同比下降7.02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，2020年合计0.66亿元，同比下降14.29%。

公司担保业务的经营主体为子公司重庆市两江金融发展有限公司（以下简称“两江金融公司”），截至2021年9月底，两江金融公司的担保余额为11.03亿元，累计代偿规模为6.88亿元，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。

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和重庆两江新区融资担保有限公司（以下简称“两江担保”），截至2021年9月底对外发放贷款余额13.91亿元，其中正常类贷款占11.02%，关注类贷款占17.33%，次级类贷款占14.81%，可疑类贷款占11.32%，损失类贷款占45.52%，公司共累计计提贷款损失准备5.07亿元，公司信贷资产质量较差，存在一定的坏账风险。

3. 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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年度财务报告，北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司2021年三季度财务数据未经审计。

2018年，公司合并范围新增2家一级子公司；2019年，公司合并范围减少2家一级子公司；2020年，公司合并范围减少1家一级子公司。2021年1—9月，公司合并范围无变化。截至2021年9月底，公司合并范围内共有9家一级子公司。整体看，合并范围变化子公司规模小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模有所下降，其中存货占比高，且应收类款项对公司资金形成一定占用，公司整体资产流动性较弱；公司发放贷款及垫款存在坏账风险；整体看，公司资产质量一般。

2018—2020年底，公司资产规模持续下降，年均复合下降1.79%。2020年底，公司资产总额较上年底下降2.26%，资产结构以流动资产为主。

表 9 公司资产主要构成 (单位: 亿元、%)

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	279.44	70.13	265.17	67.43	267.92	69.71	254.77	68.11
货币资金	41.50	10.41	24.37	6.20	40.24	10.47	27.99	7.48
应收账款	6.72	1.69	6.51	1.65	6.88	1.79	5.45	1.46
其他应收款	4.04	1.01	18.30	4.65	17.91	4.66	17.76	4.75
存货	199.76	50.13	193.23	49.14	183.41	47.72	184.30	49.27
非流动资产	119.05	29.87	128.07	32.57	116.44	30.29	119.27	31.89
发放贷款及垫款	14.25	3.58	12.29	3.12	10.39	2.70	8.84	2.36
其他权益工具投资	37.30	9.36	46.44	11.81	48.21	12.54	47.55	12.71
投资性房地产	43.94	11.03	43.08	10.96	27.60	7.18	27.82	7.44
资产总额	398.49	100.00	393.24	100.00	384.36	100.00	374.03	100.00

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2018—2020 年底, 流动资产规模波动下降, 年均复合下降 2.08%。2020 年底, 公司流动资产较上年底变化不大。

2018—2020 年底, 公司货币资金波动下降, 年均复合下降 1.53%。2020 年底, 公司货币资金较上年底增长 65.08%, 主要系本年收到土地整治成本返还规模较大以及对外融资规模增长所致。

2018—2020 年底, 公司应收账款波动增长, 年均复合增长 1.21%。2020 年底, 公司应收账款较上年底增长 5.74%, 系待结算工程款项等。

2018—2020 年底, 公司其他应收款波动增长, 年均复合增长 110.67%。2020 年底, 公司其他应收款较上年底下降 2.11%, 主要为项目借款及保证金等, 账龄偏长, 对公司资金形成占用。

表 10 2020 年底公司其他应收款前五名余额情况
(单位: 亿元)

单位名称	款项性质	期末余额	账龄
重庆市广阳岛开发投资有限公司 (现重庆广阳岛绿色发展有限责任公司)	广阳岛开发项目借款	14.21	1-4 年
重庆市长江广阳岛开发建设管委会	前置征地铁安置费	1.35	4-5 年
重庆凯拉姆特实业有限公司	保证金	0.50	3-4 年
东海滨江城 (颜青松)	项目垫款	0.31	2-4 年
光大金融租赁股份有限公司	保证金	0.30	5 年以上
合计	—	16.67	—

资料来源: 公司审计报告

2018—2020 年底, 公司存货持续下降, 年均复合下降 4.18%。2020 年底, 公司存货较上年底下降 5.09%, 其中土地整治支出 (土地整治项目发生的整治支出) 103.43 亿元、开发成本 (房地产开发用地和在建房产项目成本) 52.80 亿元、开发产品 (已完工尚未销售的房产) 27.17 亿元。

2018—2020 年底, 公司非流动资产规模波动下降, 年均复合下降 1.10%。2020 年底, 公司非流动资产较上年底下降 9.08%, 主要系投资性房地产下降所致。

2018—2020 年底, 公司其他权益工具投资持续增长, 年均复合增长 13.69%。2020 年底, 公司其他权益工具投资较上年底增长 3.81%, 主要系 2020 年确认对重庆渝资光电产业投资有限公司 (1.22 亿元) 及西南证券股份有限公司 (0.32 亿元) 股利收入所致。公司其他权益工具投资主要系对西南证券股份有限公司 (21.55 亿元)、对重庆渝资光电产业投资有限公司 (13.00 亿元)、对京东方科技集团股份有限公司 (3.83 亿元) 及对重庆建工集团股份有限公司 (1.46 亿元) 的投资。

2018—2020 年底, 公司发放贷款及垫款持续下降, 年均复合下降 14.61%。2020 年底, 公司发放贷款及垫款较上年底下降 15.45%, 主要为子公司重庆两江博瑞德小额贷款有限公司和两江担保对外发放的小额贷款, 公司共累计计

提贷款损失准备 4.88 亿元。

2018—2020 年底，公司投资性房地产持续下降，年均复合下降 20.75%。2020 年底，公司投资性房地产较上年底下降 35.94%，主要系公司将原计划出租土地 16.94 亿元转为存货-开发成本所致。从构成上看，公司投资性房地产全部为因房屋销售业务建设形成的房屋、建筑物（含土地使用权）。

截至 2021 年 9 月底，公司资产总额较上年底下降 2.69%，其中货币资金减少 12.24 亿元，主要系偿还本息债务所致。公司非流动资产占比略有增长。

2021 年 9 月底，公司受限资产共计 36.53 亿元，受限比例 9.77%，系投资性房地产中房屋建筑物（21.01 亿元）、存货（11.89 亿元）、货币资金（3.40 亿元）及应收账款（0.22 亿元）用于抵、质押借款受限，受限资产规模一般。

3. 资本结构

近年来，受其他权益工具（永续中期票据）下降影响，公司所有者权益规模波动下降，所有者权益稳定性一般。

2018—2020 年底，公司所有者权益波动下降，年均复合下降 5.66%。2020 年底，公司所有者权益较上年底下降 14.39%，主要系其他权益工具下降所致；实收资本、资本公积、其他综合收益、未分配利润和其他权益工具分别占 9.81%、54.37%、10.84%、14.36% 和 8.75%，所有者权益结构稳定性一般。

2018—2020 年底，公司实收资本保持稳定，均为 20.00 亿元；同期，公司资本公积波动增长，年均复合增长 1.31%，2020 年底，公司资本公积 110.85 亿元，较上年底下降 0.17%，变化不大。

2020 年底，公司其他权益工具较上年底减少 35.52 亿元至 17.84 亿元，主要系公司偿还“15 渝江北嘴 MTN002”及“15 渝江北嘴 MTN003”两期永续中期票据所致。

截至 2021 年 9 月底，公司所有者权益 206.49 亿元，较上年底增长 1.29%，变化不大。截至 2021 年 9 月底，公司资本公积 110.62 亿元，主要由货币资金（91.16 亿元）及股权（19.34 亿元）构成。

2018-2020 年，公司有息债务规模小幅增长，构成以长期债务为主，整体债务负担适中，但集中偿付压力大。

表 11 公司主要负债构成（单位：亿元、%）

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	106.26	62.72	60.49	40.83	64.35	37.11	61.66	38.42
应付账款	14.50	8.56	16.35	11.04	17.86	10.30	16.99	10.59
一年内到期的非流动负债	63.57	37.52	25.27	17.05	27.29	15.74	26.76	16.68
非流动负债	63.17	37.28	87.67	59.17	109.04	62.89	98.81	61.58
长期借款	24.34	14.37	48.03	32.41	72.11	41.59	63.75	39.73
应付债券	31.75	18.74	31.75	21.43	29.83	17.20	27.83	17.34
负债总额	169.42	100.00	148.17	100.00	173.38	100.00	160.47	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2018—2020 年底，公司负债规模波动增长，年均复合增长 1.16%。2020 年底，公司负债总额较上年底增长 17.02%，主要系非流动负债增长所致，其中非流动负债占比持续上升。

2018—2020 年底，公司流动负债波动下降，年均复合下降 22.18%。2020 年底，公司流动负债较上年底增长 6.37%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。

2018—2020 年底，公司应付账款持续增长，年均复合增长 10.98%。2020 年底，公司应付账款较上年底增长 9.22%，主要系应付工程款增长所致。公司应付账款主要为未结算的工程款项，其中，账龄在 1 年以上的应付账款占比为 59.25%，部分为子公司渝海控股未到期结算的工程款项

2018—2020 年底，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 34.49%。2020 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 7.98%。其中，一年内到期的长期借款 24.16 亿元，一年内到期的应付债券 2.00 亿元，一年内到期的长期应付款 1.13 亿元。

2018—2020 年底，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 31.38%。2020 年底，公司非流动负债较上年底增长 24.37%，主要系长期借款增长所致。

2018—2020 年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长 72.12%。2020 年底，公司长期借款较上年底增长 50.16%，其中信用借款 60.95 亿元，抵押借款 10.97 亿元，质押借款 0.20 亿元，利率区间集中在 3.50%~6.86%。

2018—2020 年底，公司应付债券持续下降，年均复合下降 3.08%。2020 年底，公司应付债券 29.83 亿元，较上年底下降 6.06%，主要系“14 渝江北嘴债”分期偿还所致

截至 2021 年 9 月底，公司负债总额 160.47 亿元，较上年底下降 7.45%，主要系长期借款及应付债券下降所致。公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表 12 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年底	2019 年底	2020 年底	2021 年 9 月底
短期债务	67.39	26.85	27.92	27.48
长期债务	58.20	80.84	101.94	91.58
全部债务	125.59	107.69	129.86	119.06
资产负债率	42.52	37.68	45.11	42.90
全部债务资本化比率	35.41	31.14	38.91	36.57
长期债务资本化比率	20.26	25.35	33.34	30.72

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

有息债务方面，2018—2020 年底，公司全部债务波动增长，年均复合增长 1.69%。从债务指标来看，2018—2020 年底，公司资产负债率及全部债务资本化比率均波动增长；长期债务资本化比率持续增长。

如将永续债调入长期债务，2018—2020 年底，公司全部债务分别为 179.00 亿元、161.04 亿元和 147.70 亿元，年均复合下降 9.16%。从债务指标来看，近三年，公司调整后资产负债率分别为 55.92%、51.25%和 49.75%；调整后全部债务资本化比率分别为 50.47%、46.57%和 44.26%；调整后长期债务资本化比率分别为 38.85%、42.07%和 39.17%。整体看，公司债务负担适中。

从集中兑付情况看，2022 年及 2023 年需偿付的有息债务本息规模分别为 46.10 亿元及 56.09 亿元，公司集中偿付压力大。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入小幅下降，盈利指标表现一般，对投资收益依赖程度较大。

2018—2020 年，公司营业总收入年均复合下降 6.00%；同期，公司营业成本变动趋势与营业总收入相同。2018—2020 年，公司营业利润率较为稳定。

表 13 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
营业总收入	23.60	20.30	20.85	14.00
营业成本	14.49	12.48	12.88	9.23
期间费用	2.37	3.03	3.56	1.66
其他收益	0.03	0.07	0.05	0.01
投资收益	1.82	1.91	3.17	1.71
利润总额	5.53	4.06	4.61	4.07
营业利润率	35.07	35.73	35.71	29.52
总资产收益率	1.03	1.24	1.52	--
净资产收益率	1.37	1.31	1.79	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从期间费用看，2018—2020 年，公司费用总额年均复合增长 22.55%。2018—2020 年，公

司期间费用率分别为 10.04%、14.92%和 17.06%。公司期间费用由管理费用及财务费用构成。

2018—2020 年，公司利润总额年均复合下降 8.74%；同期，投资收益占利润总额的比重分别为 32.84%、46.96%及 68.82%，公司利润总额对投资收益依赖程度较高，且呈逐年增长态势。

盈利指标方面，2018—2020 年，公司总资产收益率持续增长，净资产收益率波动增长。整体看，公司各盈利指标表现一般。

2021 年 1—9 月，公司营业总收入相当于 2020 年全年的 67.15%；利润总额 4.07 亿元，营业利润率为 29.52%。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动现金流净额受土地整治成本返还进度影响波动较大；投资活动主要由购入或赎回理财产品构成；受土地整治及配套基础设施建设项目进入收尾阶段、公司资金需求有所下降影响，公司筹资活动净现金流以流出为主。

公司经营活动现金流入主要是工程款、房屋销售款、土地整治成本返还和往来款等。2018—2020 年，公司经营活动现金流入年均复合增长 7.60%。2020 年，公司经营活动现金流入同比增长 145.35%，主要系本年房地产销售回款 13.45 亿元及土地整治成本返还 31.94 亿元所致；公司经营活动现金流出主要系支付的工程款、土地拆迁款及购地款，2018—2020 年，公司经营活动现金流出年均复合下降 17.81%。2020 年，公司经营活动现金流出同比增长 4.34%。2020 年，公司经营活动现金净流入同比大幅增长。2018—2020 年，公司现金收入比逐年增长。2020 年，公司现金收入比为 99.71%，同比提高 16.17 个百分点，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入年均复合增长 64.97%。2020 年，公司投资活动现金流入同比下降 72.96%，主要系收到其他与投资活动有关的现金（主要为公司收回到期结构性存款）由上年的 68.32 亿元大

幅下降至 16.23 亿元所致。2018—2020 年，公司投资活动现金流出年均复合增长 317.98%。2020 年，公司投资活动现金流出同比下降 23.06%，主要系支付其他与投资活动有关的现金（主要系购入结构性存款的现金支出）由上年的 64.94 亿元降至 50.71 亿元所致。2020 年，公司投资活动现金净额由正转负。

从筹资活动来看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入波动增长，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出波动较大，主要为偿还借款及债券支出的现金。2020 年，公司筹资活动现金净额由负转正。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
经营活动现金流入量	52.75	24.89	61.07	22.01
经营活动现金流出量	36.79	23.82	24.85	14.35
经营活动净现金流	15.96	1.08	36.22	7.66
投资活动现金流入小计	7.07	71.14	19.24	1.96
投资活动现金流出小计	3.00	68.10	52.40	3.74
投资活动净现金流	4.07	3.04	-33.16	-1.78
筹资活动现金流入小计	44.70	57.34	51.61	11.86
筹资活动现金流出小计	62.18	79.79	38.78	29.99
筹资活动净现金流	-17.49	-22.45	12.83	-18.14
现金收入比	78.25	83.54	99.71	127.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021 年 1—9 月，公司经营活动现金流净额 7.66 亿元；同期，公司投资活动现金流规模较小，净额为 -1.78 亿元；筹资活动现金流净额为 -18.14 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标强；长期偿债能力指标一般。间接融资渠道畅通。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司流动比率及速动比率均波动增长；截至 2021 年 9 月底，公司流动比率及速动比率均小幅下降。2020 年底及 2021 年 9 月底，公司现金短期债务比分别为 1.45 倍和 1.02 倍，现金类资产对短期债务的保障程度强。整体看，公司短期偿债

能力指标强。

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司EBITDA利息倍数波动增长，EBITDA对利息的覆盖程度较强。同期，公司全部债务/EBITDA波动增长，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15 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年9月
短期偿债能力指标				
流动比率	262.99	438.34	416.36	413.19
速动比率	74.99	118.91	131.34	114.29
现金短期债务比	0.62	1.03	1.45	1.02
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数	1.02	0.92	1.07	--
全部债务/EBITDA	20.10	19.78	20.62	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至2021年9月底，公司无对外担保（不包含担保子公司的担保业务）。

截至2021年9月底，公司获得银行综合授信182.37亿元，未使用额度89.44亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司概况

2020年底，母公司资产总额及负债总额较上年底有所增长；母公司主要承担管理职能，公司营业收入基本来源于子公司。

截至2020年底，母公司资产总额303.02亿元，较上年底下降3.48%。其中，流动资产191.14亿元（占63.08%），非流动资产111.88亿元（占36.92%）。

截至2020年底，母公司所有者权益172.92亿元，较上年底下降17.97%，主要系偿还永续中期票据所致。从构成上看，母公司实收资本为20.00亿元（占11.57%）、资本公积为103.57亿元（占59.90%）、未分配利润为12.93亿元（占7.48%）、其他权益工具17.84亿元（占10.31%）、盈余公积为4.08亿元（占2.36%）。

截至2020年底，母公司负债总额130.10亿

元，较上年底增长26.14%。其中，流动负债32.84亿元（占25.24%），非流动负债97.27亿元（占74.76%）。母公司资产负债率为42.94%，较2019年底上升10.08个百分点。截至2020年底，母公司全部债务113.54亿元，其中，短期债务占18.24%、长期债务占81.76%。截至2020年底，母公司全部债务资本化比率39.64%，母公司债务负担较轻。

2020年，母公司营业总收入为0.54亿元，利润总额为0.24亿元。

现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流净额为27.33亿元，投资活动现金流净额-37.29亿元，筹资活动现金流净额18.14亿元。

九、外部支持

作为两江新区重要的开发建设主体，近年来，公司在资金注入和财政补贴方面得到两江新区管委会的持续支持。

资金注入

2018年，公司收到两江新区管委会返还的国有资本上缴收益1.06亿元、城市配套费3.12亿元；2019年，公司收到两江新区管委会拨付的资本金6.60亿元及经营预算资金0.84亿元；2020年，公司收到两江新区管委会拨付的经营预算资金0.29亿元。

政府补贴

2018—2020年，公司获得财政补贴收入规模分别为411.99万元、2084.97万元、374.90万元，计入“其他收益”及“营业外收入”。

十、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模为18.00亿元，分别相当于2021年9月底公司长期债务和全部债务的19.66%和15.12%。本期中期票据的发行对公司现有债务结构和规模影响较大。

以2021年9月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的

资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 42.90%、36.57%和 30.72% 上升至 46.36%、39.89%和 34.67%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金拟全部用于偿还公司有息负债，发行后对公司现有债务的影响将小于上述指标预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行后，公司经营现金流入量、经营现金净流量和 EBITDA 对长期债务的保障程度均低。

表 16 本期中期票据偿还能力测算

项目	2020 年
发行后长期债务* (亿元)	119.94
经营现金流入量/发行后长期债务 (倍)	0.80
经营现金流入净额/发行后长期债务 (倍)	0.48
发行后长期债务/EBITDA (倍)	12.10

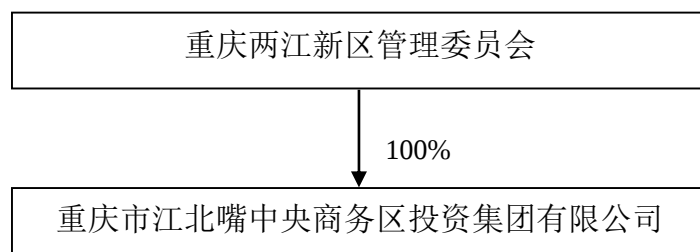
注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、结论

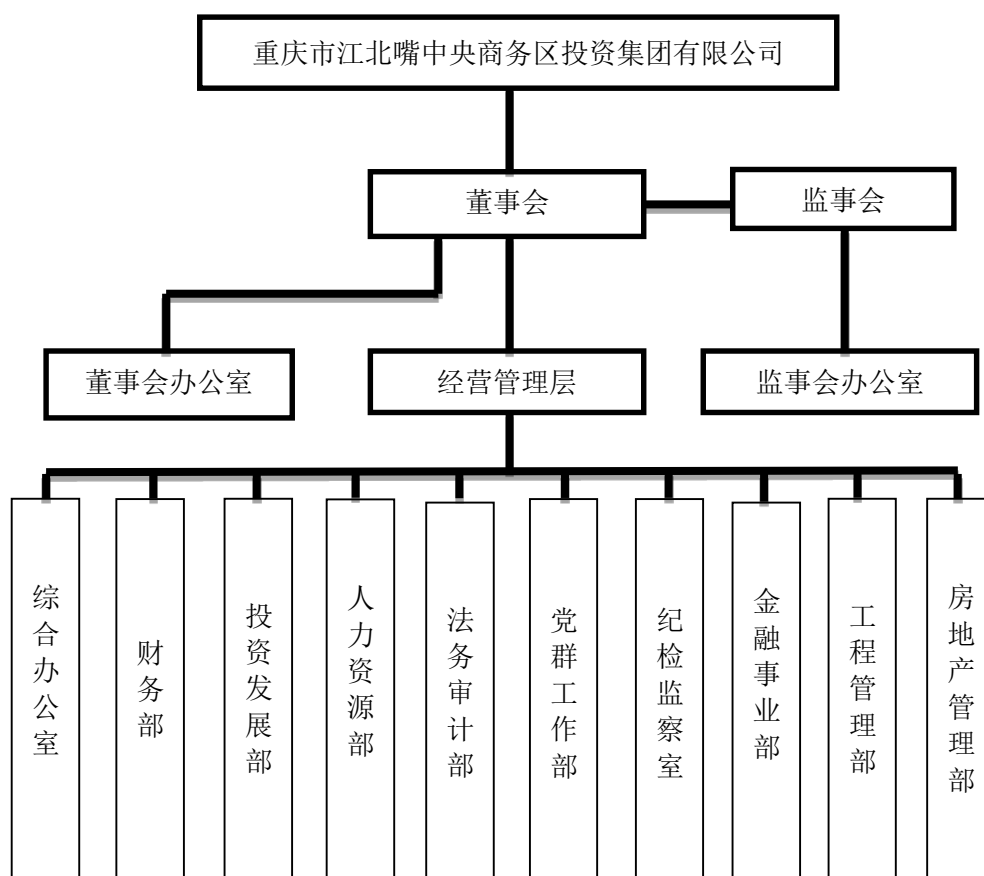
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 9 月底公司合并范围一级子公司情况

子公司全称	持股比例 (%)	实收资本 (万元)	业务性质	取得方式
重庆两江金融发展有限公司	100.00	158000.00	资本市场服务	无偿划转
重庆市江北嘴置业有限公司	100.00	105822.00	房地产开发	投资设立
重庆渝海控股（集团）有限责任公司	100.00	10541.75	建筑开发	无偿划转
重庆市江北嘴水源空调有限公司	100.00	20000.00	冷热源生产与销售	投资设立
重庆市江北嘴股权投资基金管理有限公司	97.00	10309.28	股权投资	投资设立
重庆壹号企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	50.50	50500.00	投资	投资设立
重庆市江北嘴聚鑫投资有限公司	100.00	10000.00	资本市场服务	投资设立
重庆两江新区建设有限公司	100.00	10000.00	建筑开发	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）	100.00	50100.00	股权投资	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	41.50	27.65	40.39	28.07
资产总额 (亿元)	398.49	393.24	384.36	374.03
所有者权益 (亿元)	229.06	238.12	203.86	206.49
短期债务 (亿元)	67.39	26.85	27.92	27.48
长期债务 (亿元)	58.20	80.84	101.94	91.58
全部债务 (亿元)	125.59	107.69	129.86	119.06
营业总收入 (亿元)	23.60	20.30	20.85	14.00
利润总额 (亿元)	5.53	4.06	4.61	4.07
EBITDA (亿元)	6.25	5.44	6.30	--
经营性净现金流 (亿元)	15.96	1.08	36.22	7.66
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.97	3.05	3.06	--
存货周转次数 (次)	0.07	0.06	0.07	--
总资产周转次数 (次)	0.06	0.05	0.05	--
现金收入比 (%)	78.25	83.54	99.71	127.00
营业利润率 (%)	35.07	35.73	35.71	29.52
总资本收益率 (%)	1.03	1.24	1.52	--
净资产收益率 (%)	1.37	1.31	1.79	--
长期债务资本化比率 (%)	20.26	25.35	33.34	30.72
全部债务资本化比率 (%)	35.41	31.14	38.91	36.57
资产负债率 (%)	42.52	37.68	45.11	42.90
流动比率 (%)	262.99	438.34	416.36	413.19
速动比率 (%)	74.99	118.91	131.34	114.29
经营现金流动负债比 (%)	15.02	1.78	56.29	--
现金短期债务比 (倍)	0.62	1.03	1.45	1.02
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.02	0.92	1.07	--
全部债务/EBITDA (倍)	20.10	19.78	20.62	--

注：公司 2021 年三季度财务报表未经审计；已将长期应付款中有息部分调整至有息债务核算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	23.12	15.92	24.10	16.20
资产总额（亿元）	312.89	313.93	303.02	297.12
所有者权益（亿元）	201.41	210.79	172.92	176.30
短期债务（亿元）	53.68	18.79	20.71	23.27
长期债务（亿元）	46.83	67.37	92.83	84.32
全部债务（亿元）	100.51	86.16	113.54	107.59
营业总收入（亿元）	2.65	0.45	0.54	0.24
利润总额（亿元）	3.47	3.68	0.24	4.69
EBITDA（亿元）	3.58	3.80	0.41	--
经营性净现金流（亿元）	9.71	7.80	27.33	1.97
财务指标				
销售债权周转次数（次）	120.98	5.63	3.73	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	16.95	51.06	72.17	92.74
营业利润率（%）	81.09	-4.16	14.13	0.53
总资本收益率（%）	1.11	1.26	0.14	--
净资产收益率（%）	1.67	1.77	0.23	--
长期债务资本化比率（%）	18.86	24.22	34.93	32.35
全部债务资本化比率（%）	33.29	29.01	39.64	37.90
资产负债率（%）	35.63	32.85	42.94	40.66
流动比率（%）	317.41	634.57	582.05	581.19
速动比率（%）	111.36	204.25	214.63	197.72
经营现金流动负债比（%）	16.11	25.62	83.22	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.85	1.16	0.70
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	28.10	22.65	278.63	--

注：公司 2021 年三季度财务报表未经审计；母公司资本化利息未获取，相关指标无法计算，以“/”代替

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%
净资产年年复合增长率	
营业总收入年年复合增长率	
利润总额年年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (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	营业总收入/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/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
 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。

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。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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。

评级展望设置	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

联合资信评估股份有限公司关于 重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司 2022 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评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。