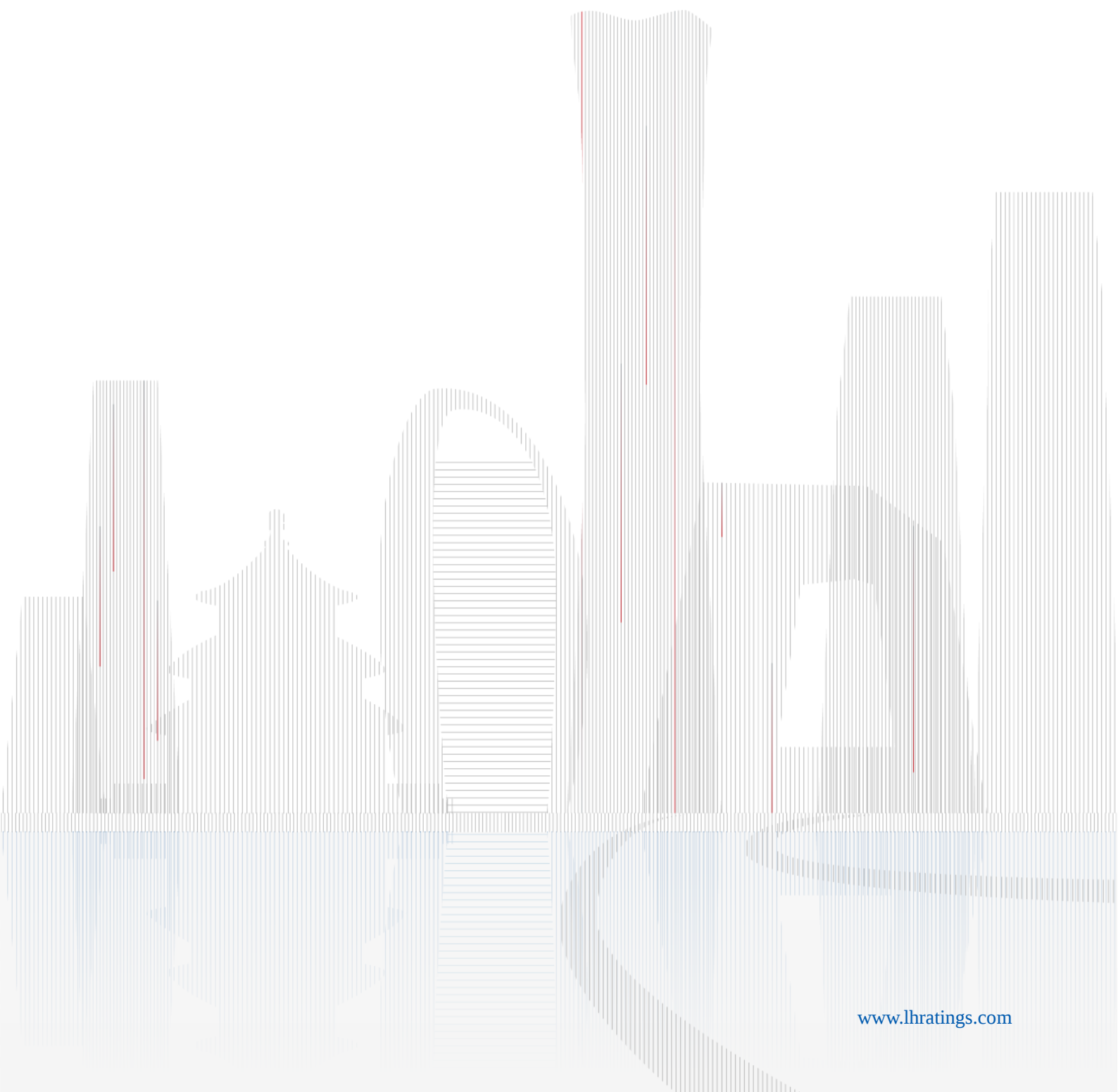


重庆市江北嘴中央商务区投资集团 有限公司 2025 年跟踪评级报告

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〔2025〕5728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“23 渝江北嘴 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年七月二十三日

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

2025 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	2025/07/23
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，但需关注两江新区国企整合对公司定位及业务造成的影响；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，公司外部发展环境良好。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。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规模较大，整体资产质量一般。公司有息债务持续增长，以银行借款为主，短期债务占比有所上升，整体债务负担适中。若含权债券于首个行权日全部行权，公司于 2026 年面临较大集中兑付压力。偿债能力指标表现较弱，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资本金注入和财政补贴等方面持续获得政府的有力支持。

评级展望

未来，随着江北嘴中央商务区土地储备整理出让及配套城市基础设施建设、寸滩邮轮母港片区城市更新项目及江北嘴金融城项目的持续推进，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；公司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

- **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。2024 年，两江新区直管区实现地区生产总值 2910.34 亿元，同比增长 7.2%；完成一般公共预算收入 122.83 亿元，经济财政实力持续增强，公司外部发展环境良好。
- **公司存量土地规模较大，地理位置较好。**截至 2024 年底，公司存货中土地储备整治规模达 121.81 亿元，公司存量土地地理位置较好。

关注

- **需关注整合方案对公司定位及业务造成的影响。**2025 年 1 月，两江新区官网披露将原重庆两江新区开发投资集团有限公司（以下简称“两江开发投资集团”）、重庆两江新区产业发展集团有限公司（以下简称“两江产业发展集团”）、重庆悦来投资集团有限公司（以下简称“悦来集团”）、重庆两江新区招商集团有限公司（现更名为重庆两江新兴科技产业发展有限公司）及公司等 5 户国企的城市综合开发建设运营类企业、业务统一归集到新的两江开发投资集团，产业发展类企业、业务统一归集到新的两江产业发展集团，在此基础上实施内部专业化整合优化。2025 年 6 月，悦来集团控股股东已由两江新区管委会变更为两江产业发展集团，公司预计于近期划入两江开发投资集团，需关注整合方案对公司定位及业务造成的影响。
- **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 2025 年 3 月底，该项目已投资金额约 37 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。项目投资规模大，需关注未来收益实现情况。

- **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 2025 年 3 月底，公司房地产开发业务在建项目预计尚需投资 15.71 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，短期偿债压力大。**跟踪期内，公司全部债务持续增长，截至 2025 年 3 月底，公司短期债务 54.07 亿元，现金短期债务比为 0.17 倍，公司短期偿债压力大。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		5
指示评级				bbb
个体调整因素：无				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：政府支持				+7
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：由于财务风险指标表现有所弱化，公司指示评级由上次评级的 a⁺调整为 bbb；无个体调整因素；故公司的个体信用等级由 a⁺调整为 bbb。

外部支持变动说明：公司实际控制人综合实力非常强，在资金注入及政府补助等方面持续给予公司有力的外部支持。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

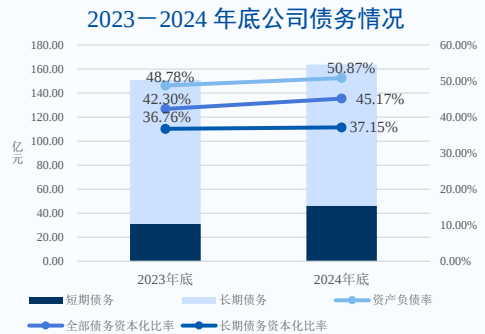
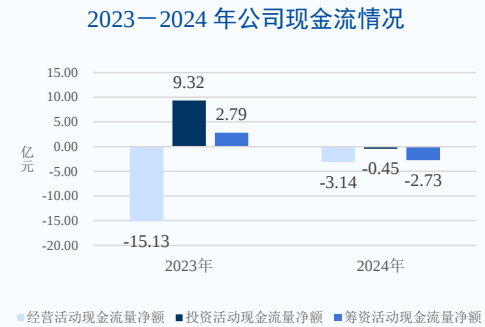
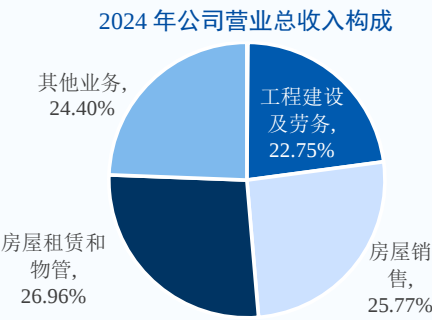
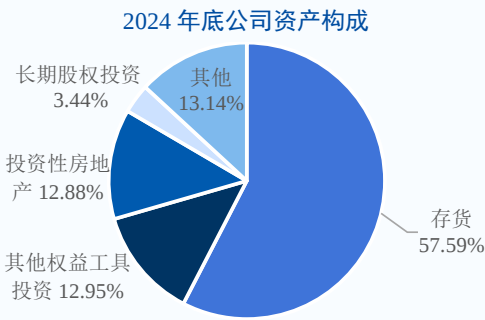
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	13.29	6.97	9.10
资产总额（亿元）	401.98	404.71	407.62
所有者权益（亿元）	205.88	198.83	199.24
短期债务（亿元）	31.22	46.28	54.07
长期债务（亿元）	119.69	117.53	113.91
全部债务（亿元）	150.91	163.81	167.98
营业总收入（亿元）	15.96	11.28	3.40
利润总额（亿元）	4.14	2.35	0.63
EBITDA（亿元）	4.86	3.05	--
经营性净现金流（亿元）	-15.13	-3.14	-0.07
营业利润率（%）	35.89	28.01	35.18
净资产收益率（%）	1.74	0.93	--
资产负债率（%）	48.78	50.87	51.12
全部债务资本化比率（%）	42.30	45.17	45.74
流动比率（%）	431.52	362.74	338.02
经营现金流动负债比（%）	-23.89	-4.22	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.15	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	0.90	0.57	--
全部债务/EBITDA（倍）	31.07	53.74	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	292.93	283.20	284.67
所有者权益（亿元）	141.79	135.18	135.07
全部债务（亿元）	135.36	138.44	140.38
营业总收入（亿元）	0.37	0.41	0.10
利润总额（亿元）	-0.53	1.05	-0.09
资产负债率（%）	51.59	52.27	52.55
全部债务资本化比率（%）	48.84	50.60	50.96
流动比率（%）	446.00	345.00	298.48
经营现金流动负债比（%）	-16.59	7.70	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计，2023 年财务数据为差错更正后的数据；2. 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；除特别说明外，均指人民币；3.“--”代表不适用
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



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
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
23 渝江北嘴 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/25	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	全文阅读
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	全文阅读

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：孙 婧 sunjing1@lhratings.com

项目组成员：付若琨 furk@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

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，初始注册资本 20.00 亿元。历经多次股权划转，截至 2025 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 20.00 亿元，重庆两江新区管理委员会（以下简称“两江新区管委会”）持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

公司主要承担重庆江北嘴中央商务区基础设施投资建设职能，其业务涵盖土地储备整治、配套城市基础设施建设及房屋销售等。跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。截至 2025 年 3 月底，公司本部内设法务审计部、财务部、投资发展部等职能部门；合并范围内一级子公司 5 家。

截至 2024 年底，公司资产总额 404.71 亿元，所有者权益 198.83 亿元（含少数股东权益 3.95 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 11.28 亿元，利润总额 2.35 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 407.62 亿元，所有者权益 199.24 亿元（含少数股东权益 3.96 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.40 亿元，利润总额 0.63 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 2025 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕。跟踪期内，公司已按期足额付息。

图表 1 • 截至 2025 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
23 渝江北嘴 MTN001	20.00	20.00	2023/01/11	5（3+2）年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2025 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。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2025 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。2024 年，两江新区经济财政实力持续增强，公司外部发展环境良好。

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。截至 2024 年底，两江新区直管区常住人口 114.81 万人，城镇化率 94.97%。

两江新区交通物流便捷，拥有国内大型枢纽机场—江北国际机场，重庆北站、复盛站两座高铁站，境内渝万高铁、渝利铁路、渝怀铁路、兰渝铁路、遂渝铁路穿过；两江新区果园港地处“一带一路”和长江黄金水道联结点，是西部陆海新通道的始发站和重要节点。产业方面，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 3 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。2024 年，两江新区汽车产业完成产量 125 万辆，同比增长 14.4%，总产值达 2482 亿元，同比增长 40.4%，其中新能源汽车的产量超过了 55 万辆，约占重庆总产量的 58%。

根据两江新区官方网站公开信息，2024 年，两江新区全区地区生产总值（GDP）5181.55 亿元，按可比价计算增长 6.0%，固定资产投资同比下降 18.4%，工业投资下降 13.8%。同年，两江新区直管区 GDP 增速高于重庆市平均水平（5.70%），第二产业增加值较上年增长 12.2%，规模以上工业总产值 4741.79 亿元，增长 17.2%；第三产业占比进一步提升。固定资产投资总额较上年下降 14.4%，其中，基础设施建设投资较上年增长 2.5%，工业投资较上年下降 10.9%，房地产开发投资 291.35 亿元，较上年下降 21.9%。

图表 2 • 两江新区直管区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	2426.63	2441.47	2910.34
GDP 增速（%）	3.6	6.5	7.2
固定资产投资增速（%）	-8.3	1.3	-14.4
三产结构	0.9:46.3:52.8	0.9:43.1:56.0	0.8:38.8:60.4
人均 GDP（万元）	/	21.67	25.35

注：人均 GDP 由当年 GDP/常住人口计算；“/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据两江新区官方网站公开信息，2024 年，两江新区全区一般公共预算收入 287.19 亿元，同比下降 2.4%。同年，两江新区直管区一般公共预算收入完成 122.83 亿元，增长 0.8%，其中税收收入完成 101.64 亿元，下降 2.3%。整体看，一般公共预算收入质量良好，财政自给能力尚可。2022—2024 年，直管区分别获得政府性基金上级补助收入 105.53 亿元、61.43 亿元和 57.85 亿元，受

土地市场行情影响持续下降。截至 2024 年底，两江新区直管区政府债务余额 682.90 亿元，其中专项债务余额 669.50 亿元，一般债务余额 13.40 亿元。

图表 3 • 两江新区直管区主要财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	111.42	121.81	122.83
一般公共预算收入增速（%）	-13.7	9.3	0.80
税收收入（亿元）	92.59	104.02	101.64
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	83.10	85.40	82.75
一般公共预算支出（亿元）	178.31	182.67	185.68
财政自给率（%）	62.49	66.68	66.15
政府性基金收入（亿元）	6.74	8.48	9.45
地方政府债务余额（亿元）	575.06	631.72	682.90

注：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
 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。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

企业规模和竞争力方面，根据两江新区官方网站信息，2025 年 1 月，重庆两江新区开发投资集团有限公司（以下简称“两江开发投资集团”）、重庆两江新区产业发展集团有限公司（以下简称“两江产业发展集团”）正式揭牌。两江新区将原两江开发投资集团、两江产业发展集团、重庆悦来投资集团有限公司（以下简称“悦来集团”）、公司及重庆两江新区招商集团有限公司（现更名为重庆两江新兴科技产业发展有限公司）等 5 户国企的城市综合开发建设运营类企业、业务统一归集到新的两江开发投资集团，产业发展类企业、业务统一归集到新的两江产业发展集团，在此基础上实施内部专业化整合优化。

2025 年 6 月，悦来集团控股股东已由两江新区管委会变更为两江产业发展集团，公司预计于近期划入两江开发投资集团，需关注整合方案对公司定位及业务造成的影响。

根据中国人民银行企业信用报告，截至 2025 年 7 月 8 日，公司本部无不良或关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。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，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。截至 2025 年 7 月 21 日，联合资信未发现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，公司法人治理结构、主要管理制度未发生重大变化。截至 2025 年 3 月底，公司已实际取消监事会，相关职能由法务审计部履行。

（三）经营方面

1 经营概况

2024 年，受商品房销售收入规模下降影响，公司营业总收入有所下降；综合毛利率小幅下降。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 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	0.02	0.14	-61.77	0.01	0.13	-188.76	0.00	0.13	-65.67
工程建设及劳务	2.53	15.87	20.17	2.56	22.75	13.56	0.47	13.79	13.58
房屋销售	8.05	50.43	51.79	2.91	25.77	40.10	1.96	57.65	36.49
房屋租赁和物业管理	2.60	16.29	40.79	3.04	26.96	48.83	0.48	14.04	57.70
监理服务	1.29	8.10	13.47	0.92	8.13	26.03	0.15	4.46	22.19
其他业务	1.46	9.18	34.52	1.83	16.27	24.40	0.34	9.93	38.08
合计	15.96	100.00	40.13	11.28	100.00	32.43	3.40	100.00	35.69

注：尾差系四舍五入所致；其他业务主要包括冷热源销售业务、智慧城市建设及运维业务等
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

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，2024 年及 2025 年一季度，均未实现土地出让。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、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规模很小。

土地储备方面，2024 年底，公司储备土地情况较上年底未发生变化。截至 2024 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。2024 年及 2025 年一季度，公司均未实现土地出让。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 2024 年底，公司计入“存货”的土地储备规模为 121.81 亿元，较上年底增加 3.58 亿元。

图表 5 • 截至 2024 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 2025 年 3 月底，公司暂无在建市政基础设施建设项目，拟建项目计划总投资 1.66 亿元，公司资本支出压力不大。

图表 6 • 截至 2025 年 3 月底公司主要拟建市政基础设施项目情况（单位：万元）

地块	计划建设期间	计划总投资	2025 年计划投资
鲁溉路以南、对山立交以北道路片区工程	2025/09—2029/12	14000.00	2000.00
B9 路拓宽工程	2025/08—2026/04	2000.00	1000.00
庆业巴蜀城排水整治项目	2025/08—2025/12	420.00	420.00
恒大路网 1 号路排水	2025/09—2025/12	200.00	200.00
合计	--	16620.00	3620.00

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，初始计划建设期为 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 2025 年 3 月底，邮轮母港片区项目累计已投资约 37 亿元，已向银团提款 6.61 亿元；项目尚处于建设初期。在建项目总投资金额 39.69 亿元，尚需投资金额 26.56 亿元。

图表 7 • 截至 2025 年 3 月底公司在建邮轮母港片区项目情况（单位：亿元）

寸滩子项目	计划建设周期	计划总投资	累计已投资	2025 年 4—12 月计划投资规模
重庆港主城港区寸滩港港口工程	2022/5—2026/12	13.86	6.21	1.68
重庆寸滩国际客运中心	2023/4—2028/12	16.50	3.29	0.25
重庆寸滩港片区城市路网工程—A 区路网工程	2023/4—2026/5	7.60	2.92	1.22
重庆寸滩港片区城市路网工程 C 区路网工程—金渝隧道改造及匝道工程	2024/5—2026/5	1.73	0.71	0.33
合计	--	39.69	13.13	3.48

注：本表不含公司已支付土地费用的未开工项目；项目规模大，实际建设周期受规划调整等因素影响或将有所延长

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

2024 年，公司工程建设及劳务业务收入较上年基本稳定，毛利率水平有所下降。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 2025 年 3 月底，两江建设拥有建筑工程施工总承包壹级，市政公用工程施工总承包壹级，建筑装修装饰工程专业承包壹级，电子与智能化工程专业承包壹级，防水防腐保温工程专业承包壹级，消防设施工程专业承包壹级，环保工程专业承包壹级，隧道工程专业承包贰级，机电工程施工总承包贰级，钢结构工程专业承包贰级资质等多项建筑施工资质。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。2024 年，公司持续跟踪市场进行投标，中标规模较大（含联合体中标），新签合同额大幅增加。

渝海控股作为被告涉及的历史问题较多，截至 2025 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 26 件（包含未决及已判决未执行），合计涉诉金额 7736 万元，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，2024 年工程建设及劳务业务收入较上年变动不大，毛利率水平有所下降。

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	2025 年 1—3 月
新签合同额	24376.00	26000.18	89909.49	228.91
完工合同额	139553.28	27317.28	12071.09	2454.34
期末在手合同额	3917.10	2600.00	80438.40	78212.97

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）房地产开发

2024 年，公司房屋销售收入明显下降。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 2025 年 3 月底，公司在建项目计划投资 44.14 亿元，尚需投资 15.71 亿元；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。

图表 9 • 截至 2025 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
金融城 5 号项目	江北区江北城组团 A 分区 A05 地块	14.04	12.50
B01 项目	江北区江北城组团 B 分区 B01-1/03 地块	30.10	15.93
合计	--	44.14	28.43

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

销售方面，2024 年公司房地产开发收入主要来自溉澜溪项目，2025 年一季度，公司房地产开发收入主要来自金融城 4 号及溉澜溪项目。销售进度方面，截至 2025 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 号剩余可租售面积分别为 4.09 万平方米和 1.35 万平方米；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 3.86 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 2025 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
金融城 1 号	写字楼	4.09	5.62
金融城 2 号	写字楼	1.35	12.56
金融城 3 号	写字楼	10.15	0.77
金融城 4 号	住宅及商业	0.20	12.43
金融城 7 号	写字楼	--	8.66
金融城 8 号	住宅及商业	--	3.51
溉澜溪项目	住宅	3.86	18.36
合计	--	19.65	61.92

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.尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（5）其他业务

公司业务经营多元化，租赁和物业管理、监理服务、冷热源销售等收入对公司业务收入形成一定补充。

公司租赁和物管业务的经营主体主要为公司本部以及江北嘴置业。截至 2025 年 6 月底，公司自持物业 120.47 万平方米，其中写字楼 30.42 万平方米、商业 22.78 万平方米、住宅 11.85 万平方米、车库及其它 55.42 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 90%，其中江北嘴片区物业（不含车库及其它）出租率 82.08 %。2023 年及 2024 年，公司分别实现租赁收入 1.18 亿元和 1.64 亿元，毛利率分别为 93.63%和 95.82%；物业管理收入分别为 1.42 亿元和 1.40 亿元，毛利率分别为-3.04%和-5.95%，持续亏损。2024 年，随着三洞桥 PARK 全年投入运营，公司租赁收入大幅提高。2024 年，公司监理服务业务收入同比下降 29.07%，毛利率同比提高 12.56 个百分点。此外，公司其他业务包括冷热源销售业务、智慧城市建设及运维业务等，对公司收入形成一定补充。

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建、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 2024 年度财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。2024 年，公司对前期重大会计差错进行了更正，对应收账款、其他应收款、存货、固定资产、资本公积、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 2024 年期初数及上期发生数作为 2023 年数据进行财务分析。

合并范围方面，2024 年，公司合并范围一级子公司减少 3 家，其中重庆市江北嘴水源空调有限公司“子改分”，重庆市江北嘴聚鑫投资有限公司已注销，公司失去对重庆两江新区战新服务业私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“战新私募股权基金”）的控制权。2025 年一季度，公司合并范围未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 5 家，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

2024 年底，公司资产规模变动不大，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。

图表 11 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	273.30	67.99	270.49	66.84	273.40	67.07
货币资金	13.29	3.31	6.97	1.72	9.10	2.23
其他应收款	19.75	4.91	11.67	2.88	11.92	2.92
存货	222.51	55.35	233.09	57.59	233.77	57.35
合同资产	8.59	2.14	9.28	2.29	9.25	2.27
非流动资产	128.68	32.01	134.22	33.16	134.22	32.93
其他权益工具投资	53.82	13.39	52.40	12.95	52.40	12.86
长期股权投资	2.07	0.51	13.90	3.44	13.90	3.41
投资性房地产	50.27	12.51	52.14	12.88	52.03	12.77
资产总额	401.98	100.00	404.71	100.00	407.62	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

截至 2024 年底，公司资产规模较上年底变动不大。2024 年底，公司货币资金主要为银行存款（6.94 亿元），其中使用受限制

的货币资金 697.26 万元，系冻结存款及保证金。公司其他应收款较上年底大幅下降，主要系收到两江产业发展集团应收股权款¹所致；从集中度来看，对两江产业发展集团的应收股权转让价款及重庆广阳岛绿色发展有限责任公司的应收往来款分别为 8.28 亿元和 3.05 亿元，合计占其他应收款的比例超 90%，集中度高；公司其他应收款计提坏账准备 1.50 亿元，按单项计提坏账准备的其他应收款 0.88 亿元，主要系债务人破产预计无法收回；按账龄组合计提坏账准备的其他应收款 0.63 亿元，主要系 3 年以上款项。公司存货较上年底增长 4.75%，主要由土地储备整治支出 121.81 亿元、开发成本（房地产开发用地和在建房产项目成本）74.66 亿元、开发产品（已完工尚未销售的房产）36.59 亿元构成。公司合同资产较上年底增长 8.06%，主要为公司已完工尚未验收或结算的房产。

2024 年底，公司其他权益工具投资变动不大，投资标的仍主要为西南证券股份有限公司（以下简称“西南证券”）、重庆渝资光电产业投资有限公司（以下简称“渝资光电公司”）、重庆战略性新兴产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）等；2023 年，公司其他权益工具确认股利收入 0.24 亿元。公司长期股权投资较上年底大幅增长，主要系战新私募股权基金失去控制权计入所致；2024 年，公司长期股权投资权益法下确认的投资收益为 0.47 亿元。公司投资性房地产较上年底小幅增长，主要系公允价值增加及自用房地产或存货转入所致。2025 年 3 月底，公司资产规模及结构较上年底变动不大。

截至 2024 年底，公司受限资产 71.04 亿元，受限资产占总资产比重为 17.55%。公司资产受限比例一般。

图表 12 • 截至 2024 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	0.07	0.02%	保证金及冻结
投资性房地产	41.45	10.24%	抵押、案件担保、案件查封受限
存货	27.70	6.84%	抵押
应收账款	1.82	0.45%	质押
合计	71.04	17.55%	—

注：其中渝海控股案件查封资产价值 2.82 亿元
资料来源：公司提供

（2）资本结构

由于分配现金股利，2024 年底，公司所有者权益有所下降。由于融资规模扩大，负债总额有所增长。公司有息债务以银行借款为主，短期债务占比有所上升，整体债务负担适中。若含权债券于首个行权日全部行权，公司于 2026 年面临较大集中兑付压力。

2024 年，公司分配现金股利 10.90 亿元，所有者权益较上年底有所下降。其中，公司实收资本保持稳定，资本公积增加系收到重庆两江新区财政局注资所致。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较 2024 底小幅增加。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	20.00	9.71	20.00	10.06	20.00	10.04
资本公积	108.00	52.46	108.87	54.75	108.87	54.64
其他综合收益	39.84	19.35	39.96	20.10	39.94	20.05
未分配利润	29.18	14.17	21.24	10.68	21.65	10.87
归属于母公司所有者权益	201.74	97.99	194.88	98.01	195.27	98.01
少数股东权益	4.14	2.01	3.95	1.99	3.96	1.99
所有者权益	205.88	100.00	198.83	100.00	199.24	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

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底小幅增长，经营性负债主要包括以应付工程款为主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。

¹ 2023 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私募股权投资基金管理有限公司（以下简称“江北嘴基金公司”）97%股权转让至两江产业发展集团，2024 年，公司与受让方签订补充协议，约定两江金融公司转让价格为 22.50 亿元、江北嘴基金公司转让价格为 1.45 亿元。

图表 14 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

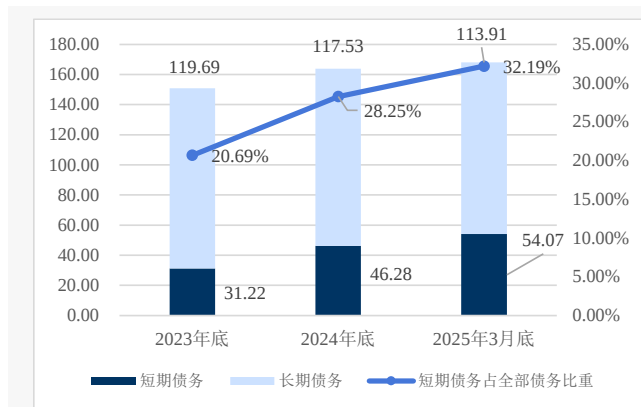
项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	63.33	32.30	74.57	36.22	80.88	38.82
短期借款	0.01	0.01	0.48	0.23	0.50	0.24
应付账款	18.94	9.66	18.87	9.17	17.71	8.50
其他应付款	9.21	4.70	3.50	1.70	3.33	1.60
一年内到期的非流动负债	31.21	15.91	45.80	22.25	53.57	25.71
非流动负债	132.76	67.70	131.31	63.78	127.50	61.18
长期借款	81.56	41.59	87.45	42.48	85.79	41.17
应付债券	38.00	19.38	30.00	14.57	28.00	13.44
递延所得税负债	11.98	6.11	12.00	5.83	11.81	5.67
负债总额	196.10	100.00	205.88	100.00	208.38	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

有息债务方面，截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 167.98 亿元，其中短期债务 54.07 亿元，短期债务占比持续升高；融资渠道以银行借款为主，占比约为 70%，其他为债券融资。从融资成本看，公司银行借款融资成本集中在 2.6%~4.9%。从债务指标来看，2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所上升，整体债务负担适中。

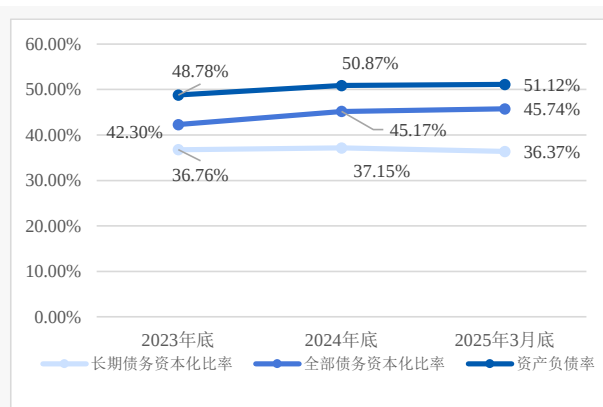
从债务期限分布看，截至 2025 年 3 月底，若含权债券于首个行权日全部行权，2025 年至 2027 年到期债务分别为 21.31 亿元、64.98 亿元和 20.12 亿元，公司于 2026 年面临较大集中兑付压力。

图表 15 • 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 16 • 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

2024 年，受房屋销售规模大幅下降影响，公司营业总收入有所下降。非经常性损益对利润总额影响较大，盈利水平有所下降。

2024 年，受房屋销售规模大幅下降影响，公司营业总收入同比下降 29.34%。同期，营业成本同比下降 20.25%；营业利润率同比下降 7.88 个百分点。2024 年，公司期间费用率为 22.25%，期间费用以管理费用及销售费用为主（占比分别为 66.59%和 20.73%），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，2024 年，公司以坏账减值损失为主的信用减值损失同比有所收窄；对西南证券等形成的投资收益及房屋资产形成的公允价值变动收益合计占利润总额的 61.44%，对利润总额影响较大。

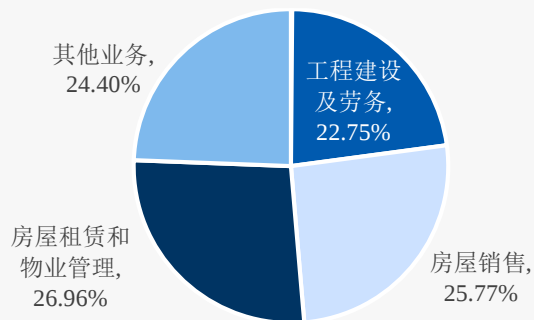
盈利能力指标方面，2024 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比均小幅下降，盈利水平有所下降。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	15.96	11.28	3.40
营业成本	9.55	7.62	2.19
期间费用	2.91	2.51	0.57
信用减值损失	-0.79	-0.07	-0.01
投资收益	1.81	0.73	0.01
公允价值变动收益	-0.14	0.72	0.00
利润总额	4.14	2.35	0.63
营业利润率（%）	35.89	28.01	35.18
总资本收益率（%）	1.10	0.60	--
净资产收益率（%）	1.74	0.93	--

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

图表 18 • 2024 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2024 年，公司经营活动现金持续净流出，净流出规模大幅收窄；公司投资活动现金小幅净流出，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。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	20.44	22.32	4.18
经营活动现金流出小计	35.57	25.46	4.25
经营活动现金流量净额	-15.13	-3.14	-0.07
投资活动现金流入小计	16.15	8.55	0.00
投资活动现金流出小计	6.83	9.01	0.69
投资活动现金流量净额	9.32	-0.45	-0.69
筹资活动现金流入小计	75.94	52.51	29.37
筹资活动现金流出小计	73.14	55.25	26.46
筹资活动现金流量净额	2.79	-2.73	2.91
现金收入比（%）	102.72	152.91	113.14

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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。2024 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金同比下降 43.27%至 13.50 亿元，经营活动现金净流出规模大幅收窄。公司现金收入比有所提升，收入实现质量较好。从投资活动来看，2023 年，因收到处置子公司的现金 7.61 亿元，公司投资活动现金流入规模较大，2024 年，公司投资活动现金流入主要为基金投资成本收回及理财产品赎回，公司投资活动现金流出主要为理财产品购入及自营项目的投入，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 2.24 亿元。2024 年，公司投资活动现金由净流入转为小幅净流出。从筹资活动来看，2024 年，公司取得借款收到的现金 51.66 亿元，未能覆盖偿还债务及上缴利润资金，公司筹资活动现金流量转为净流出。

2 偿债指标

公司偿债能力指标表现较弱，间接融资渠道通畅。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年 1—3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	431.52	362.74	338.02
	速动比率（%）	80.19	50.16	49.00
	现金短期债务比（倍）	0.43	0.15	0.17
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	4.86	3.05	--
	全部债务/EBITDA（倍）	31.07	53.74	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.90	0.57	--

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

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率及速动比率均有所下降，现金短期债务比下降至 0.15 倍，公司短期偿债指标表现明显弱化。从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比小幅下降，对利息支出及全部债务保障程度减弱。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2024 年底，渝资光电公司（公司持股 12.25%）所有股东的全部股权作为质押担保进行借款，公司股权对应担保金额为 8.57 亿元。公司无其他对外担保。

未决诉讼方面，截至 2025 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 26 件（包含未决及已判决未执行），合计涉诉金额 7736 万元。此外，截至 2024 年底，公司作为被告的重大未决诉讼（涉案金额 500 万元以上）2 起，涉诉金额合计 6218.99 万元，为公司及子公司重庆华兴工程咨询有限公司产生的建设工程分包合同纠纷、建设工程施工合同纠纷。

截至 2024 年底，公司获得主要银行授信额度 358.02 亿元，尚未使用授信额度 251.60 亿元。间接融资渠道通畅。

3 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；公司本部债务负担尚可，短期偿债压力大。截至 2024 年底，公司本部资产总额 283.20 亿元，主要由存货、其他权益工具投资和长期股权投资构成，占比分别为 43.01%、18.47%和 14.59%；所有者权益 135.18 亿元，实收资本和资本公积分别占 14.80%和 67.74%；全部债务 138.44 亿元，其中短期债务为 44.16 亿元，现金短期债务比为 0.06 倍，短期偿债压力大；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 52.27%和 50.60%，债务负担尚可。2024 年，公司本部营业总收入 0.41 亿元，利润总额 1.05 亿元，其中投资收益 1.51 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司本部资产总额 284.67 亿元，所有者权益 135.07 亿元；全部债务 140.38 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 52.55%和 50.96%，现金短期债务比为 0.06 倍。公司本部营业总收入为 0.10 亿元，利润总额为-0.09 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，跟踪期内，公司未发生重大安全责任事故，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，对下属子公司管控能力强，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

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。公司主要承担重庆江北嘴中央商务区基础设施投资建设职能，区域专营性较强，持续在资本金注入和财政补贴等方面获得两江新区管委会的支持。

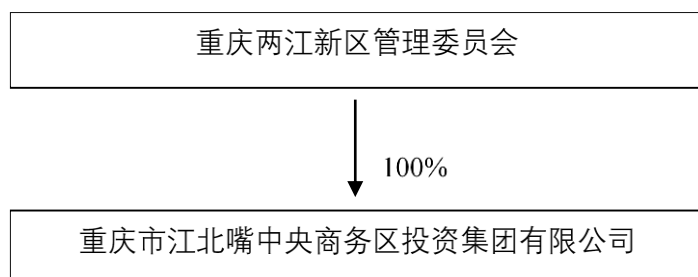
公司实际控制人为两江新区管委会，两江新区作为重庆市下辖的副省级新区、国家级新区，区域地位突出，综合实力非常强。2024 年，两江新区经济财政实力持续增强，公司外部发展环境良好。公司主要承担重庆江北嘴中央商务区基础设施投资建设职能，其业务涵盖土地储备整治、配套城市基础设施建设及房屋销售等，区域专营性较强，可在资本金注入和财政补贴等方面获得两江新区管委会的有力支持。

资本金注入方面，2024 年，公司收到重庆两江新区财政局注入资本金，增加资本公积 0.85 亿元。财政补贴方面，2024 年，公司收到政府补助 0.10 亿元，计入其他收益。

八、跟踪评级结论

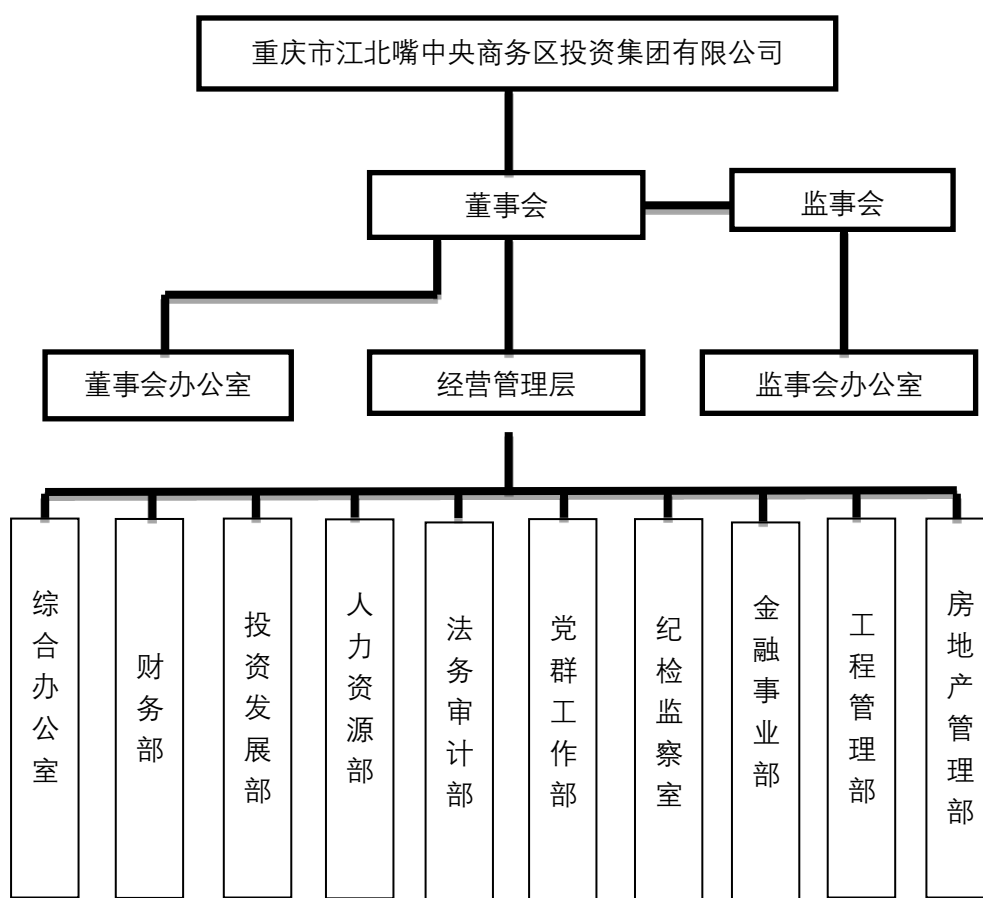
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“23 渝江北嘴 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



注：公司已实际取消监事会，相关职能由法务审计部履行
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2025 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
重庆寸滩港城发展有限公司	房地产开发	88.24	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

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	13.29	6.97	9.10
应收账款（亿元）	3.79	3.36	3.09
其他应收款（合计）（亿元）	19.75	11.67	11.92
存货（亿元）	222.51	233.09	233.77
长期股权投资（亿元）	2.07	13.90	13.90
固定资产（合计）（亿元）	2.26	1.47	1.53
在建工程（合计）（亿元）	1.14	1.89	2.11
资产总额（亿元）	401.98	404.71	407.62
实收资本（亿元）	20.00	20.00	20.00
少数股东权益（亿元）	4.14	3.95	3.96
所有者权益（亿元）	205.88	198.83	199.24
短期债务（亿元）	31.22	46.28	54.07
长期债务（亿元）	119.69	117.53	113.91
全部债务（亿元）	150.91	163.81	167.98
营业总收入（亿元）	15.96	11.28	3.40
营业成本（亿元）	9.55	7.62	2.19
其他收益（亿元）	0.02	0.10	0.00
利润总额（亿元）	4.14	2.35	0.63
EBITDA（亿元）	4.86	3.05	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	16.39	17.24	3.85
经营活动现金流入小计（亿元）	20.44	22.32	4.18
经营活动现金流量净额（亿元）	-15.13	-3.14	-0.07
投资活动现金流量净额（亿元）	9.32	-0.45	-0.69
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.79	-2.73	2.91
财务指标			
现金收入比（%）	102.72	152.91	113.14
营业利润率（%）	35.89	28.01	35.18
总资本收益率（%）	1.10	0.60	--
净资产收益率（%）	1.74	0.93	--
长期债务资本化比率（%）	36.76	37.15	36.37
全部债务资本化比率（%）	42.30	45.17	45.74
资产负债率（%）	48.78	50.87	51.12
流动比率（%）	431.52	362.74	338.02
速动比率（%）	80.19	50.16	49.00
经营现金流动负债比（%）	-23.89	-4.22	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.15	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	0.90	0.57	--
全部债务/EBITDA（倍）	31.07	53.74	--

注：2025 年一季度财务数据未经审计；2023 年财务数据为差错更正后的数据；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；除特别说明外，均指人民币；“--”代表不适用

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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.09	2.72	3.22
应收账款（亿元）	0.27	0.29	0.31
其他应收款（合计）（亿元）	47.83	37.42	36.88
存货（亿元）	118.23	121.81	122.94
长期股权投资（亿元）	40.38	41.32	41.75
固定资产（合计）（亿元）	1.30	1.09	1.07
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	292.93	283.20	284.67
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）	141.79	135.18	135.07
短期债务（亿元）	29.09	44.16	52.43
长期债务（亿元）	106.27	94.28	87.95
全部债务（亿元）	135.36	138.44	140.38
营业总收入（亿元）	0.37	0.41	0.10
营业成本（亿元）	0.24	0.35	0.05
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.53	1.05	-0.09
EBITDA（亿元）	-0.34	1.25	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.26	0.31	0.06
经营活动现金流入小计（亿元）	10.82	11.52	0.44
经营活动现金流量净额（亿元）	-6.54	3.72	-0.51
投资活动现金流量净额（亿元）	8.45	5.56	0.02
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.87	-11.65	0.99
财务指标			
现金收入比（%）	69.83	74.93	62.55
营业利润率（%）	2.22	-13.46	44.37
总资本收益率（%）	-0.19	0.40	--
净资产收益率（%）	-0.38	0.80	--
长期债务资本化比率（%）	42.84	41.09	39.44
全部债务资本化比率（%）	48.84	50.60	50.96
资产负债率（%）	51.59	52.27	52.55
流动比率（%）	446.00	345.00	298.48
速动比率（%）	146.14	92.87	79.79
经营现金流动负债比（%）	-16.59	7.70	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.06	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	-57.87	255.56	--
全部债务/EBITDA（倍）	-401.63	110.94	--

注：2025 年一季度财务数据未经审计；2023 年财务数据为差错更正后的数据；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；除特别说明外，均指人民币；“--”代表不适用

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
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+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