

信用评级公告

联合〔2022〕8653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 2023 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 2023 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

二〇二二年十二月十六日

重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司 2023 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：20 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

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 12 月 16 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司（以下简称“公司”）作为江北嘴中央商务区基础设施投资建设的重要主体，负责政府授权范围内的土地储备整治及配套城市基础设施建设。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其在江北嘴中央商务区范围内具备较强的业务专营优势，获得政府支持，公司存量土地规模较大，具有较好的地理优势。同时，联合资信也关注到公司房地产业务面临一定资本支出和去化压力，担保业务代偿规模及工程业务涉诉金额较大、公司面临一定或有负债风险，贷款业务信贷资产质量较差，2023 年存在一定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，未来发展前景良好。未来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。2021 年，重庆市实现地区生产总值 27894.02 亿元，比上年增长 8.3%；同期，两江新区直管区实现地区生产总值 2270.79 亿元，比上年增长 11.8%。
2. 区域专营性较强，获得政府支持。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；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。
3. 公司存量土地规模较大，具有较好的地理优势。截至 2022 年 6 月底，公司存货中土地储备整治成本 112.33 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：

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	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
指示评级				aa
个体调整因素				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素				+1
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

分析师：杨依水 张丽斐

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. 公司房地产业务面临一定资本支出压力且存在一定去化压力。截至2022年6月底，公司在建房地产项目尚需投资54.87亿元，面临资本支出压力；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板块内，写字楼和商业占比较高，部分项目去化较慢，对公司资金回笼产生一定影响。

2. 担保业务代偿规模及工程业务涉诉金额较大，公司面临一定或有负债风险。2018年以来，公司负责担保业务的子公司处于停业整顿状态，无新增担保，截至2022年6月底，担保余额为10.69亿元，累计代偿规模为5.42亿元；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合计涉诉金额2.41亿元。

3. 公司信贷资产质量较差。截至2022年6月底，对外发放贷款及垫款余额8.7亿元，其中关注类贷款占15.02%，次级类贷款占14.42%，可疑类贷款占9.5%，损失类贷款占48.24%，公司累计计提贷款损失准备5.03亿元，公司信贷资产质量较差，存在一定的坏账风险。

4. 公司存在集中偿付压力。2022年10—12月、2023年和2024年，公司需偿付的有息债务规模分别为6.10亿元、58.72亿元及26.30亿元，2023年面临一定集中兑付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
现金类资产(亿元)	27.65	40.39	37.51	25.29
资产总额(亿元)	393.24	383.76	378.41	375.06
所有者权益(亿元)	238.12	204.54	206.23	191.31
短期债务(亿元)	26.85	27.93	29.64	29.80
长期债务(亿元)	80.84	102.07	89.42	104.95
全部债务(亿元)	107.69	130.00	119.06	134.75
营业总收入(亿元)	20.30	20.91	22.39	8.31
利润总额(亿元)	4.06	4.74	4.47	4.49
EBITDA(亿元)	5.44	6.61	5.97	--
经营性净现金流(亿元)	1.08	36.22	17.79	-2.96
营业利润率(%)	35.73	35.98	28.41	31.14
净资产收益率(%)	1.31	1.95	1.80	--
资产负债率(%)	37.68	44.85	43.64	47.11
全部债务资本化比率(%)	31.14	38.86	36.60	41.33
流动比率(%)	438.34	424.54	380.74	393.35
经营现金流动负债比(%)	1.78	57.54	25.86	--
现金短期债务比(倍)	1.03	1.45	1.27	0.85
EBITDA 利息倍数(倍)	0.92	1.12	1.00	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.78	19.68	19.93	--
公司本部				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
资产总额(亿元)	313.93	303.15	282.44	276.76
所有者权益(亿元)	210.79	172.92	158.57	139.72
全部债务(亿元)	86.16	113.67	107.87	123.70
营业收入(亿元)	0.45	0.54	0.38	0.28
利润总额(亿元)	3.68	0.24	4.61	0.12
资产负债率(%)	32.85	42.96	43.86	49.52
全部债务资本化比率(%)	29.01	39.66	40.48	46.96
流动比率(%)	634.57	581.83	401.71	400.40
经营现金流动负债比(%)	25.62	83.19	37.18	--

注：公司 2022 年三季度报表未经审计；已将长期应付款中有息部分调整至有息债务核算

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	2022/07/22	杨依水 张丽斐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
AA ⁺	稳定	2013/1/23	王珂 田甜	城投债评级方法及风险点简介 (2010 年)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次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

2023 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，初始注册资本 20 亿元，2011 年 11 月公司更为现名。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 2022 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储备整治及配套城市基础设施建设以及房屋销售等。截至 2022 年 9 月底，公司合并范围内共有 10 家一级子公司。公司本部内设法务审计部、财务部、投资发展部等职能部门。

截至 2021 年底，公司资产总额 378.41 亿元，所有者权益 206.23 亿元（少数股东权益-0.74 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 22.39 亿元，利润总额 4.47 亿元。

截至 2022 年 9 月底，公司资产总额 375.06 亿元，所有者权益 191.31 亿元（少数股东权益-0.80 亿元）；2022 年 1—9 月，公司实现营业

总收入 8.31 亿元，利润总额 4.49 亿元。

公司注册地址：重庆市江北区江北城西大街 29 号；法定代表人：李宁。

二、本期中期票据概况

公司拟申请注册并发行 2023 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），本期中期票据计划发行规模为 20 亿元，期限为 5 年。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

2022 年上半年，我国经济下行压力持续加大，党中央、国务院果断加大宏观政策实施力度，及时出台稳经济一揽子政策。三季度以来，对经济运行面临的一些突出矛盾和问题，党中央、国务院坚持稳中求进总基调，在落实好稳经济一揽子政策同时，再实施 19 项稳经济接续政策，同时多措并举稳外资、稳外贸，提振房地产市场信心。

经初步核算，2022 年前三季度国内生产总值 87.03 万亿元，按不变价计算，同比增长 3.00%，较上半年回升 0.50 个百分点。其中，受疫情冲击，二季度 GDP 当季同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）明显下滑；三季度稳经济政策效果显现，GDP 当季同比增速回升至 3.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业生产恢复快于服务业。2022 年前三季度，第一产业增加值同比增长 4.20%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.90%、2.30%，较上年同期两年平均增速¹（分别为

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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同

5.59%、4.80%) 回落幅度较大, 受二季度疫情拖累明显。三季度, 工业生产快速回升, 而第三产业增加值增速较上年同期两年平均水平

仍有一定差距, 呈现出工业恢复快于服务业的特点。

表 1 2021 年三季度至 2022 年三季度中国主要经济数据

项目	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度	2022 年 三季度
GDP 总额 (万亿元)	28.99	32.42	27.02	29.25	30.76
GDP 增速 (%)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40	3.90
规模以上工业增加值增速 (%)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40	3.90
固定资产投资增速 (%)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10	5.90
房地产投资增速 (%)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40	-8.00
基建投资增速 (%)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10	8.60
制造业投资增速 (%)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40	10.10
社会消费品零售总额增速 (%)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70	0.70
出口增速 (%)	32.88	29.87	15.80	14.20	12.50
进口增速 (%)	32.52	30.04	9.60	5.70	4.10
CPI 涨幅 (%)	0.60	0.90	1.10	1.70	2.00
PPI 涨幅 (%)	6.70	8.10	8.70	7.70	5.90
社融存量增速 (%)	10.00	10.30	10.60	10.80	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	16.30	10.70	8.60	-10.20	-6.60
一般公共预算支出增速 (%)	2.30	0.30	8.30	5.90	6.20
城镇调查失业率 (%)	5.03	5.00	5.53	5.83	5.40
全国居民人均可支配收入增速 (%)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00	3.20

注: 1.GDP 数据为当季值, 其他数据均为累计同比增速; 2.GDP 总额按现价计算, 同比增速按不变价计算; 3.出口增速、进口增速均以美元计价统计; 4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值; 5.城镇调查失业率为季度均值; 6.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速; 7.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源: 联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端: 消费市场受到疫情冲击较大, 固定资产投资相对平稳, 出口整体增长较快但出现边际回落迹象。消费方面, 2022 年前三季度社会消费品零售总额 32.03 万亿元, 同比增长 0.70%。其中, 餐饮收入同比下降 4.60%, 受疫情影响较大。投资方面, 2022 年前三季度全国固定资产投资 (不含农户) 42.14 万亿元, 同比增长 5.90%, 整体保持平稳增长。其中, 房地产开发投资增速持续探底; 基建投资明显发力, 体现了“稳增长”政策拉动投资的作用; 制造业投资仍处于高位, 医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面, 出口整体增长较快, 但 8 月和 9 月当月同比增速均出现大幅回落。2022 年前三季度中国货物进出口总额 4.75 万亿美元, 同比增长 8.70%。其中, 出口 2.70 万亿美元, 同比增长 12.50%; 进口 2.05 万亿美元, 同比增长 4.10%; 贸易顺差 6451.53 亿美元。

CPI 各月同比走势前低后高, PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年前三季度, CPI 累计同比增长 2.00%, 各月同比增速整体呈温和上行态势。分项看, 食品价格同比有所上涨, 汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。前三季度, PPI 累计同比增长 5.90%, 受上年同期基数走高影响, 各月同比增速持续回落。输入性价格传导压力有所减轻, 三季度油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较上半年有所回落。第三季度 PPI-CPI 剪刀差由正转负, 价格上涨由上游逐步向下游传导, 中下游企业成本端压力有所缓解, 盈利情况有望改善。

社融规模显著扩张, 政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年前三季度, 新增社融规模 27.77 万亿元, 同比多增 3.01 万亿元; 9 月末社融规模存量同比增长 10.60%, 增速较 6 月末低 0.20 个百分点。分项看, 2022 年以来

积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资、社融口径人民币贷款同比分别多增 1.50 万亿元、1.06 万亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；表外融资方面，受益于金融监管政策边际松动，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票亦对新增社融规模形成一定支撑。

财政“减收增支”，稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年前三季度，全国一般公共预算收入 15.32 万亿元，按自然口径计算同比下降 6.60%，扣除留抵退税因素后，增长 4.10%。支出方面，2022 年前三季度全国一般公共预算支出 19.04 万亿元，同比增长 6.20%。民生等重点领域支出得到有力保障，科学技术、社会保障和就业、卫生健康及交通运输等领域支出保持较快增长。

稳就业压力仍然较大，居民消费水平有所恢复。受疫情冲击，2022 年二季度城镇调查失业率均值上升至 5.83%，三季度失业率均值较二季度有所下降，但仍高于上年同期水平，稳就业压力较大。2022 年前三季度，全国居民人均可支配收入 2.77 万元，实际同比增长 3.20%；全国居民人均消费支出 1.79 万元，实际同比增长 1.50%。上半年居民收入和消费支出受疫情影响较大，三季度以来居民收入增速回升，消费水平恢复较慢。

2. 宏观政策和经济前瞻

继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。2022 年 9 月 28 日，稳经济大盘四季度工作推进会议召开，强调围绕重点工作狠抓政策落实，继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，注重用好政策性开发性金融工具和专项再贷款、财政贴息等政策。同时，依法依规提前下达明年专项债部分限额。支持刚性和改善性住房需求，实施好“保交楼”政策。做好物流“保通保畅”。保障煤炭、电力等能源稳定供应。各地要结合实际加大政策落实和配套力度，确保项目建设工程质量。经济大省要发挥稳经济

挑大梁作用。上述政策举措的全面落地、充分显效，可为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

四季度经济有望继续修复，但仍面临较大压力。2022 年三季度，工业生产、基建和制造业投资对经济增长形成支撑，汽车消费、重点群体失业率等结构性分项指标向好也体现了一系列稳增长政策的效果。在稳增长政策的推进下，基建和制造业投资仍有一定韧性，可为经济增长提供支撑，四季度经济有望继续修复。另一方面，当前疫情仍呈多发、散发态势，对居民出行活动以及消费意愿的抑制作用持续存在，服务业恢复基础仍需巩固，消费或将持续低位修复，叠加出口边际回落、房地产投资低迷，经济增长仍面临较大压力。

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥

离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会发

〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控

增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

两江新区为重庆市下辖的副省级新区、国家级新区，区域地位突出。近年来，两江新区经济持续发展，受疫情及减税降费综合影响，一般公共预算收入有所波动；江北嘴中央商务区作为两江新区十大功能区之一，定位明确，地理条件优越，交通区位优势显著。

（1）两江新区

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。2019—2021年，两江新区分别实现地区生产总值3391.00亿元、3675.02亿元和4206.94亿元，分别同比增长5.2%、4.9%和9.8%，其中，两江新区直管区分别实现地区生产总值1727.42亿元、1970.47亿

元和2270.79亿元，同比分别增长7.2%、7.0%和11.8%。2021年，两江新区三次产业结构比为0.5:32.9:66.6；两江新区实现规上工业总产值5576.01亿元，同比增长19%；两江新区固定资产投资同比增长1.6%，工业投资增长4.5%，房地产开发投资下降4.6%。2021年，两江新区直管区三次产业结构比为0.9:43.2:55.9；直管区实现规上工业总产值4354.45亿元，同比增长21.5%；直管区固定资产投资同比增长5.1%，工业投资增长8.8%，房地产开发投资下降5.3%。

2019—2021年，两江新区分别完成一般公共预算收入319.64亿元、288.70亿元和301.73亿元，同比分别变化-2.9%、-9.7%和4.5%；同期，两江新区直管区分别完成一般公共预算收入140.09亿元、126.01亿元和129.03亿元，同比分别变化-3.7%、-10.1%和2.4%，2019—2020年下降主要系受疫情及减税降费综合影响。2021年，两江新区一般公共预算支出485.78亿元，同比下降7.8%，财政自给率为62.11%。2021年，两江新区直管区完成税收收入112.68亿元，增长3.4%，占一般公共预算收入比87.33%，收入质量较好，获得一般公共预算上级补助收入52.85亿元；2021年，两江新区直管区一般公共预算支出218.53亿元，财政自给率为59.04%。政府性基金收入方面，2021年两江新区直管区完成政府性基金预算收入9.4亿元，获得政府性基金上级补助收入153.43亿元。

2022年1—6月，两江新区地区生产总值2100.02亿元，按可比价计算增长5.3%，其中一、二、三次产业实现增加值7.64亿元、673.16亿元、1419.22亿元，分别增长1.6%、4.3%、5.7%；三次产业结构比为0.4:32.1:67.5。两江新区直管区地区生产总值1136.86亿元，按可比价计算增长6.6%。2022年1—6月，两江新区实现一般公共预算收入149.66亿元，同比下降9.7%；一般公共预算支出213.04亿元，同比增长11%。两江新区直管区实现一般公共预算收入66.72亿元，同比下降13%；一般公共

预算支出 85.74 亿元，同比增长 7.9%。

(2) 江北嘴中央商务区

江北嘴中央商务区系重庆建设长江上游金融中心的核心区，是两江新区金融商务中心的主体部分，属于两江新区规划中的十大功能区之一。江北嘴中央商务区地理条件优越，濒临长江黄金水道，紧靠重庆两路寸滩保税港区，是锁扣两桥、连通两岸的城市重要节点和连接渝中区、江北区、南岸区与重庆机场、火车站、寸滩港的城市交通枢纽。该区域将集中建设高档办公写字楼、金融服务设施和重庆大剧院、重庆科技馆等一系列市级大型公益文化设施。新建的江北嘴中央商务区将形成不同规划布局 and 风貌特征的商务办公区、综合服务区、混合使用区、配套居住区和休闲娱乐区。

五、基础素质分析

1. 股权概况

截至 2022 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工

作，主要包括重庆大剧院、中央公园及配套设施、溉澜溪河道整治工程等项目。同时，公司储备的土地大部分处于两江新区的核心功能区，具有独特的地理优势，有一定的升值空间，未来土地出让收益前景良好。

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2 两江新区主要基础设施建设主体情况

(单位: 亿元)

公司名称	总资产	所有者权益	全部债务
两江开投	2376.49	1371.02	601.96
保税港集团	381.80	184.71	153.47
公司	378.41	206.23	119.06
物流集团	230.23	97.56	73.65
悦来投资	234.92	161.32	48.82

注：财务数据均为 2021 年底；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及公司提供资料整理

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等职务；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、董事等职务；2020年12月起任公司党委副书记、总经理、董事。

张刚先生，硕士学历，高级经济师；历任重庆渝富资产经营管理集团有限公司总经理助理、办公室主任，重庆城市综合交通枢纽（集团）有限公司党委委员、副总经理；2012年4月起任公司党委委员、财务总监、董事。

截至2022年6月底，公司拥有在职员工2060人。按学历构成划分，公司研究生及以上学历职员占5.8%，大学本科学历职员占34.5%，大专及以下学历职员占59.7%。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司《企业版征信报告（授信机构版）》（中征码：5501010002029657），截至2022年12月8日，公司本部无不良信贷记录。

根据江北嘴置业《企业版征信报告（授信机构版）》（中征码：5001120006961033），截至2022年11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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年12月12日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

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，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。

公司设董事会，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3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。截至2022年6月底，公司到位董事会成员5人，缺位2人，尚待重庆两江新区管委会任命。

公司设监事会，监事会成员5人，其中职工代表监事2人。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3年。任期届满，经两江新区管委会委派或经职工代表大会民主选举可连任。董事会、监事会均运行正常。

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

2. 管理水平

从内部管理来看，公司本部设财务部、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》，公司实行统一领导、分级管理的财务管理体系；公司设置财务部，负责财务管理工作；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，公司董事会是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公司监督管理，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等业务贡献，近年来营业收入规模持续增长，毛利率水平波动下降。

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。

收入方面，房屋销售业务为公司营业总收入最主要来源，近年随着房地产项目销售推进，收入规模持续增长；受业务主体变动影响，公司工程建设及劳务业务收入逐年减少；房屋租赁和物管业务收入波动下降，2020 年下降系受疫情影响所致。受以上因素综合影响，2019—2021 年，公司营业总收入规模持续增长。

毛利率方面，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；房屋销售毛利率有所波动，主要系各年销售房屋均价变动所致；房屋租赁和物管业务毛利率水平较为稳定。受以上因素综合影响，2019—2021 年，公司综合毛利率波动下降，其中 2021 年，受房屋销售业务毛利率水平降低影响，公司综合毛利率有所下降。

2022 年 1—9 月，公司实现营业收入 8.10 亿元，综合毛利率 33.65%。

表 3 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	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	0.16	0.81	69.00	0.10	0.50	51.92	0.03	0.14	-54.45	0.04	0.49	43.39
工程建设及劳务	6.69	33.87	21.25	5.71	28.03	10.67	2.80	12.73	16.97	2.41	29.77	11.19
房屋销售	8.03	40.66	51.25	10.58	51.69	55.07	14.53	66.01	33.44	2.21	27.24	57.32

项目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋租赁和物管	2.62	13.27	37.67	1.98	9.72	36.74	2.09	9.48	39.28	1.63	20.13	38.88
监理服务	1.47	7.46	25.01	1.39	6.82	18.22	1.63	7.41	26.57	1.03	12.67	22.17
其他收入	0.77	3.93	33.83	0.66	3.24	13.46	0.93	4.23	23.70	0.79	9.71	39.78
合计	19.74	100.00	36.79	20.42	100.00	37.02	22.01	100.00	30.86	8.10	100.00	33.65

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：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 土地储备整理

公司储备的土地规模较大，具有较好的地理优势，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；公司在建拟建基础设施建设项目未来存在资本支出压力。

公司经重庆市政府授权，负责对江北嘴、溉澜溪、大佛寺、民生物流园、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，经市土地行政主管部门验收合格后，根据重庆市国资委的安排以公开的招、拍、挂方式进行出让。重庆市财政局收到购地单位支付的土地出让综合价款，在扣除相关的税费后，将土地出让金中的土地储备整治成本全额返还至公司（主要包括土地储备、整治与管理过程中发生的实际成本和贷款利息等，土地整治成本计入“存货”科目，收到成本返还后直接冲减），并将收益部分扣除相关规费后返还给公司。

公司每年将经政府审核的土地储备整治工程费、征地安置费、前期工程费的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。

2019—2021年，公司土地储备整理收入规模均较小，且持续下降，主要系江北嘴中央商务区的土地储备整治工作已基本完成所致。

2018年及2020年，公司分别收到以前年度土地储备整治投入成本返还13.78亿元及31.94亿元，2019年及2021年末收到返还款。土地储备方面，截至2021年底，公司整理土地累计出让4467.74亩，主要集中在溉澜片区和长安片区；剔除不可用地后，剩余土地储备约12663.00亩，

主要集中在溉澜片区和广阳岛，目前均已基本整理完毕，将陆续进行出让。由于土地出让易受土地市场行情的影响，未来该板块的回款情况存在一定的不确定性。截至2022年6月底，公司存货中土地储备整治成本112.33亿元。

表4 截至2022年6月底公司土地储备情况

(单位：亩)

地块	土地批文号	储备总面积	已出让面积
溉澜片区（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	4467.74

资料来源：公司提供

此外，公司承担了江北嘴地区土地储备整理配套的一系列市政基础设施项目的建设，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2022年6月底，公司在建的基础设施建设项目为寸滩国际邮轮母港港口工程、寸滩国际邮轮母港片区城市路网工程—雨水箱涵迁改工程及绿园公园项目，计划总投资16.44亿元，已完成投资3.11亿元；拟建的基础设施建设项目包括溉北路北段（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）、重庆寸滩国际邮轮母港片区城市路网工程—A区路网工程、重庆寸滩国际邮轮母港片区城市路网工程—C区路网工程等项目，计划总投资30.38亿元；公司在建拟建基础设施建设项目未来存在资本支出压力。

（2）工程建设及劳务

公司工程建设及劳务业务规模不大，期末在手项目合同金额相对较小，相关子公司涉诉金额较大，存在一定或有负债风险。

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”）。截至2022年6月底，渝海控股未承接新项目、持续

建设原有存量项目，新增工程建设业务由两江建设承担。截至2022年6月底，两江建设已拥有建筑工程施工总承包一级、市政公用工程施工总承包一级、建筑装饰装修工程专业承包二级、机电工程施工总承包二级、防水防腐保温工程专业承包二级、消防设施工程专业承包二级及钢结构工程专业承包二级等多项建筑施工资质。

渝海控股作为被告涉及的历史问题较多，截至2022年6月，渝海控股作为被告/被申请人未决诉讼或仲裁事项涉案金额共计2.41亿元。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，2019—2021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。

2021年，公司新签合同额为4.30亿元，较上年增加2.20亿元，全部为两江建设承接的施工项目，以市政工程合同为主；2022年1—6月，公司新签合同额1.64亿元。截至2022年6月底，公司主要在建的施工项目合同金额合计7.34亿元，已投资金额2.82亿元。

表5 截至2022年6月底公司主要在建施工合同（单位：万元）

工程名称	合同金额	已投资	已收款金额
地产集团照母山片区绿化品质提升工程（一期）	9887	6526.34	8015.38
郭家沱污水管网项目	1000	229.45	281.16
江北嘴中央商务区三洞桥民俗风情街施工总承包	15200	10387.40	10935.58
人和立交至东环立交沿线品质提升工程	8000	4272.72	4684.26
车路协同二期 EPC	14830	486.35	524.31
重庆腾龙居二三期景观工程合同	880	176.86	199.14
2022 年生活垃圾分类集中投放点升级改造项目	1634	870.34	988.59
两江新区照母山森林公园品质提升工程 EPC 总承包	5644	1233.90	750
重庆高等工程师学院改造装修工程	14800	4000.00	-
重庆两江新区第二人民医院新冠肺炎阳性隔离病区项目	379.76	30.00	-
两江新区教育局学校改造工程	1096.25	-	-
合计	73351.01	28213.36	26378.42

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

（3）房地产开发

公司房地产项目未来投资规模较大，面临一定的资本支出压力；公司房地产项目区域集中度高，住宅部分去化较好，但写字楼和商业

占比较高，销售进度较慢，存在一定去化压力。

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号及溉澜溪项目为住宅及商业配套，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。公司计划自持酒店及公寓项目，项目建成投入运营后，预计租金收入或有

所增长。溉澜溪项目总建筑面积约34万平方米，定位为中高档品质住宅，地段靠近弹子石CBD和江北嘴CBD，处于江北嘴商务中心的配套供给区域，周边交通便利。

截至2022年6月底，公司期末在建面积50.65万平方米，为金融城5号、9号项目；在建项目计划投资72.47亿元，尚需投资54.87亿元，规模较大，公司面临资本支出压力。

表6 截至2022年6月底公司在建项目投资情况（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		
				2022年7-12月	2023年	2024年
金融城5号项目	江北区江北城组团A分区A05地块	25.47	7.70	5.90	5.90	5.97
金融城9号项目	江北区江北城组团B分区B01-1/03地块	47.00	9.90	1.41	5.16	5.16
合计	--	72.47	17.60	7.31	11.06	11.13

资料来源：公司提供

销售进度方面，2021年，公司房屋销售收入同比增长37.33%，主要系溉澜溪项目结转收入增加所致。截至2022年6月底，金融城7号和8号可售部分已销售完毕；金融城1号和2号剩余可售面积分别为6.00万平方米和2.24万平方米（也可出租）；金融城3号和金融城4号已销比例较低，主要系写字楼出售周期较长、去化较

慢所致，金融城4号住宅部分基本售罄。溉澜溪项目去化率不高，主要系公司阶段性开盘所致，同时叠加公司将预售改为现房销售模式所致。

公司待售项目及未售在建项目均位于江北嘴中央商务区板块内，区域集中度高，且写字楼和商业占比较高，存在一定去化压力。

表7 截至2022年6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	6.00	7.48	55.49
金融城2号	写字楼	2.24	12.50	84.80
金融城3号	写字楼	13.27	0.60	4.32
金融城4号	住宅及商业	12.63	12.53	49.80
金融城7号	写字楼	--	8.65	100.00
金融城8号	住宅及商业	--	3.57	100.00
溉澜溪项目	住宅	20.06	11.64	36.71
合计	--	54.20	56.97	--

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：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、江北嘴置业以及渝海公司。2021年，公司实现租赁和物业管理收入2.09亿元，同比增长5.56%，毛利率同比上升2.54个百分点。截

至2022年6月，公司可供出租的物业面积合计85.24万平方米（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66.28%。

公司担保业务的经营主体为子公司重庆两江新区融资担保有限公司（以下简称“两江担保公司”），2018年以来，两江担保公司担保业务处于停业整顿状态，无新增担保，截至2022年6月底，担保余额为10.69亿元，累计代偿规模为5.42亿元，代偿规模较大，需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（以下简称“两江博瑞德”），截至2022年6月底，对外发放贷款和垫款余额8.7亿元，其中正常类贷款占12.82%，关注类贷款占15.02%，次级类贷款占14.42%，可疑类贷款占9.5%，损失类贷款占48.24%，公司累计计提贷款损失准备5.03亿元，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2019—2021年度财务报告，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的审计结论。公司2022三季度财务数据未经审计。

2021年，公司采用新租赁准则，并对重要前期差错进行了更正，为提升数据可比性，本报告使用经更正后的2021年期初数及上期发生数作为2020年数据进行财务分析。

2019年，公司合并范围减少2家一级子公司；2020年，公司合并范围无变化；2021年，公司合并范围内通过新设新增1家一级子公司，调整1家一级子公司层级为二级；2022年1—9月，公司调整1家二级子公司层级为一级。截至2022年9月底，公司拥有纳入合并范围一级子公司共10家。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，资产流动性较弱；公司信贷类资产坏账计提比例较大。

2019—2021年底，公司资产规模持续下降，年均复合下降1.90%。截至2021年底，公司资产结构以流动资产为主。

表8 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	265.17	67.43	267.22	69.63	261.96	69.23	255.04	68.00
货币资金	24.37	6.20	40.24	10.48	37.48	9.91	25.28	6.74
其他应收款	19.96	5.07	19.10	4.98	6.89	1.82	6.46	1.72
存货	193.23	49.14	183.06	47.70	193.81	51.22	199.30	53.14
非流动资产	128.07	32.57	116.54	30.37	116.45	30.77	120.02	32.00
发放贷款及垫款	12.29	3.12	10.39	2.71	8.84	2.34	8.54	2.28
其他权益工具投资	46.44	11.81	48.21	12.56	46.70	12.34	46.62	12.43
投资性房地产	43.08	10.96	27.60	7.19	26.88	7.10	26.86	7.16
资产总额	393.24	100.00	383.76	100.00	378.41	100.00	375.06	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

2019—2021 年底，公司货币资金波动增长，年均复合增长 24.01%。截至 2021 年底，公司

货币资金中有 0.75 亿元受限资金，为项目资本金、按揭保证金、商品房预售监管资金等。

2019—2021 年底，公司其他应收款（合计）持续下降，年均复合下降 41.25%。截至 2021 年底，公司其他应收款较上年底下降 63.95%，主要系广阳岛开发项目借款收回所致。公司其他应收款主要为项目借款及保证金等，账龄 2~3 年占 43.54%，3~5 年占 15.36%，5 年以上占 36.24%，账龄偏长；从欠款单位来看，截至 2021 年底，公司其他应收款前五名欠款方合计占 75.00%，集中度较高；公司其他应收款计提坏账准备 1.06 亿元，计提比例为 14.44%，坏账计提比例较高。

表 9 截至 2021 年底公司其他应收款前五名情况

债务人名称	账面余额 (亿元)	占比 (%)	账龄
重庆广阳岛绿色发展 有限责任公司	3.05	41.58	2~3 年
重庆市长江广阳岛生 态示范区开发建设管 理委员会	1.35	18.40	5 年以上
重庆凯拉姆特实业有 限公司	0.50	6.82	4~5 年
东海滨江城项目	0.31	4.19	3~5 年
朝天门秀山市场	0.29	4.01	1 年以内、2- 3 年、5 年以 上
合计	5.51	75.00	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2019—2021 年底，公司存货波动增长，年均复合增长 0.15%。截至 2021 年底，公司存货主要由土地储备整治支出 111.05 亿元、开发成本（房地产开发用地和在建房产项目成本）45.56 亿元、开发产品（已完工尚未销售的房产）37.24 亿元构成。

2019—2021 年底，公司发放贷款及垫款持续下降，年均复合下降 15.18%。截至 2021 年底，公司发放贷款及垫款主要为子公司两江博瑞德和两江担保对外发放的小额贷款，公司累计计提贷款损失准备 5.03 亿元。

2019—2021 年底，公司其他权益工具投资波动增长，年均复合增长 0.27%。截至 2021 年底，公司其他权益工具投资较上年底下降

3.15%，主要系当年收到重庆两江新区战略性新兴产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）的项目分配款所致；公司其他权益工具投资主要系对西南证券股份有限公司（21.19 亿元）、重庆渝资光电产业投资有限公司（12.00 亿元）、京东方科技集团股份有限公司（3.23 亿元）及阳光信用保证保险股份有限公司（2.00 亿元）投资。

2019—2021 年底，公司投资性房地产持续下降，年均复合下降 21.01%。公司投资性房地产主要为房屋建筑物，截至 2021 年底，公司投资性房地产较上年底下降 2.60%，主要系公司将原计划出租的房屋变为出售的房屋转入存货所致。

截至 2022 年 9 月底，公司资产规模及资产结构较上年底变化不大。

截至 2022 年 9 月底，公司受限资产合计 27.76 亿元，占资产总额比重为 7.4%，主要包括受限货币资金 0.68 亿元，用于借款抵押受限的投资性房地产 13.91 亿元和存货 12.23 亿元。

3. 资本结构

（1）所有者权益

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。

2019—2021 年底，公司所有者权益波动下降，年均复合下降 6.94%。截至 2021 年底，公司所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 9.70%、8.60%、52.91%、11.63% 和 15.25%，权益稳定性一般。

2019—2021 年底，公司实收资本保持稳定，均为 20.00 亿元；公司资本公积年均复合下降 0.87%，变化不大，公司资本公积主要系土地、子公司股权以及收到政府划拨的城市配套费、国有资本收益返还等。公司其他权益工具持续下降，主要系公司偿还永续中期票据所致。2021 年底，公司其他权益工具系公司发行的永续中期票据“17 渝江北嘴 MTN001”。

表 10 公司所有者权益主要构成（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	20.00	8.40	20.00	9.78	20.00	9.70	20.00	10.45
其他权益工具	53.35	22.41	17.84	8.72	17.73	8.60	0.00	0.00
资本公积	111.04	46.63	110.85	54.19	109.11	52.91	108.84	56.89
其他综合收益	20.82	8.74	22.18	10.85	23.99	11.63	23.99	12.54
未分配利润	28.59	12.01	29.86	14.60	31.46	15.25	34.60	18.09
所有者权益合计	238.12	100.00	204.54	100.00	206.23	100.00	191.31	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 2022 年 9 月底，公司所有者权益为 191.31 亿元，较上年底下降 7.23%，主要系永续中期票据“17 渝江北嘴 MTN001”兑付所致。

（2）负债

公司有息债务规模波动增长，构成以长期债务为主，整体债务负担适中；但 2023 年存在一定集中偿付压力。

表 11 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	60.49	40.83	62.94	36.57	68.80	41.67	64.84	36.69
短期借款	1.58	1.07	0.60	0.35	0.68	0.41	0.77	0.44
应付账款	16.35	11.04	17.36	10.08	22.37	13.55	22.27	12.60
其他应付款（合计）	8.23	5.55	8.01	4.66	7.18	4.35	5.14	2.91
一年内到期的非流动负债	25.27	17.05	27.29	15.86	28.96	17.54	29.02	16.43
非流动负债	87.67	59.17	109.16	63.43	96.33	58.33	111.86	63.31
长期借款	48.03	32.41	72.11	41.90	59.41	35.98	76.91	43.53
应付债券	31.75	21.43	29.83	17.33	29.89	18.10	27.90	15.79
长期应付款（合计）	1.09	0.74	0.02	0.01	0.02	0.01	0.02	0.01
负债总额	148.17	100.00	172.11	100.00	165.13	100.00	176.69	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

2019—2021 年底，公司负债规模波动增长，年均复合增长 5.57%。截至 2021 年底，公司负债总额较上年底下降 4.05%，主要系公司部分债务到期偿还所致。

2019—2021 年底，公司短期借款波动下降，年均复合下降 34.39%。截至 2021 年底，公司短期借款全部为信用借款。

2019—2021 年底，公司应付账款持续增长，年均复合增长 16.96%。截至 2021 年底，公司应付账款较上年底增长 28.90%，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，其中，账龄在 1 年以上的应付账款占比为 66.07%，部分为子公司渝海控股未到期

结算的工程款。

2019—2021 年底，公司其他应付款（合计）持续下降，年均复合下降 6.62%，主要系公司偿还部分往来款所致。从构成看，公司其他应付款主要为应付利息 2.04 亿元、其他应付款项 4.38 亿元（往来款、保证金、押金及计提代缴税费等）。

2019—2021 年底，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 7.05%。截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款 28.95 亿元。

2019—2021 年底，公司长期借款波动增长，年均复合增长 11.22%。截至 2021 年底，公司

长期借款（含一年内到期）由质押借款 0.19 亿元、抵押借款 12.31 亿元和信用借款 75.85 亿元构成；公司长期借款利率区间为 3.20%~5.46%。

2019—2021 年底，公司应付债券波动下降，年均复合下降 2.97%。截至 2022 年 9 月底，公司存续债券明细见下表，发行利率区间为 3.52~6.25%。

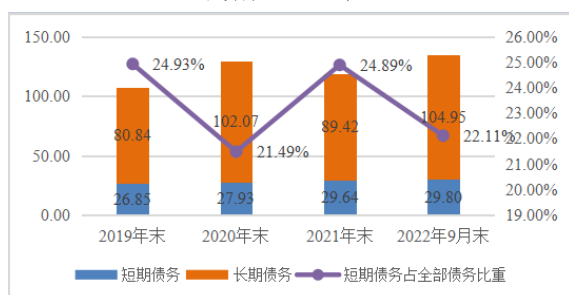
表 12 公司存续债券情况

证券名称	发行日期	期限	余额 (亿元)
18 渝江北嘴 MTN001	2018/01/25	5 年	20.00
19 渝江北嘴 MTN001	2019/04/10	5 年	10.00
22 渝江北嘴 MTN001	2022/03/30	3+2 年	18.00
合计	--	--	48.00

资料来源：联合资信根据公开资料整理

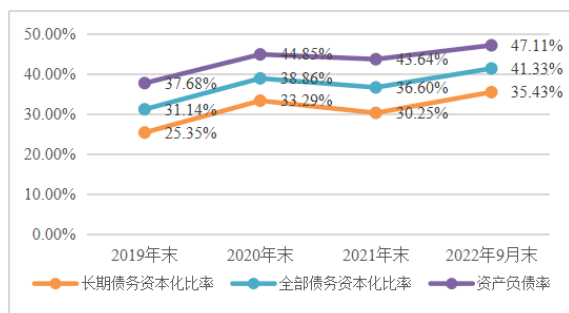
截至 2022 年 9 月底，公司负债总额较上年底增长 7.00%，主要系长期借款增加所致；非流动负债占比有所上升。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

图 2 公司债务杠杆水平



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，2019—2021 年，公司全部债务波动增长，年均复合增长 5.15%。从债务指

标来看，2019—2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均波动上升。截至 2022 年 9 月底，公司全部债务 134.75 亿元，较上年底增长 13.18%，主要系长期借款增加所致。债务结构方面，短期债务占 22.11%，长期债务占 77.89%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年 9 月底，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分别为 47.11%、41.33%和 35.43%，较上年底分别提高 3.47 个百分点、提高 4.73 个百分点和提高 5.18 个百分点。

从集中兑付情况看，2022 年 10—12 月、2023 年和 2024 年公司需偿付的有息债务规模分别为 6.10 亿元、58.72 亿元及 26.30 亿元，2023 年存在一定集中兑付压力。

4. 盈利能力

近年来，公司营业总收入持续增长，利润实现对投资收益依赖程度较大。

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 5.02%；同期，公司营业成本变动趋势与营业总收入相同，营业利润率波动下降。

表 13 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
营业总收入	20.30	20.91	22.39	8.31
营业成本	12.48	12.86	15.22	5.37
期间费用	3.03	3.51	3.34	1.77
其他收益	0.07	0.05	0.02	0.02
投资收益	1.91	3.17	2.30	2.18
利润总额	4.06	4.74	4.47	4.49
营业利润率	35.73	35.98	28.41	31.14
总资产收益率	1.24	1.61	1.45	--
净资产收益率	1.31	1.95	1.80	--

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，2019—2021 年，公司费用总额波动增长，年均复合增长 5.08%。公司期间费用由管理费用及财务费用构成，2021 年占比分别为 57.28%和 27.40%。2019—2021 年，公司期间费用率分别为 14.92%、16.78%和 14.94%。

2019—2021 年，公司利润总额波动增长，年均复合增长 4.92%。公司投资收益主要为确认渝农商金融租赁有限责任公司、重庆物流金融服务有限公司、西南证券股份有限公司、京东方科技集团股份有限公司的投资收益，2019—2021 年，投资收益占利润总额的比重分别为 46.96%、66.87%及 51.56%，公司利润总额对投资收益依赖程度较大。

盈利指标方面，2019—2021 年，公司总资产收益率及净资产收益率均波动增长。

2022 年 1—9 月，公司营业总收入相当于 2021 年全年的 37.10%；利润总额 4.49 亿元，营业利润率为 31.14%。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动净现金流均为净流入，规模有所波动，收入实现质量较好；公司投资活动现金流主要由购入或赎回理财产品构成，投资活动净现金流波动较大；随着项目建设的持续推进以及债务的还本付息，未来公司仍存在较大的融资需求。

公司经营活动现金流入主要是收到的工程款、房屋销售款、土地储备整治成本返还和往来款等。2019—2021年，公司经营活动现金流入年均复合增长25.00%；公司经营活动现金流出主要是支付的工程款、土地拆迁款及购地款、往来款等，2019—2021年，公司经营活动现金流出年均复合下降5.87%。2019—2021年，公司经营活动净现金流均为净流入，规模有所波动。2019—2021年，公司现金收入比持续增长，收入实现质量较好。

从投资活动来看，公司投资活动现金流主要由购入或赎回理财产品构成，2019—2021年，公司投资活动现金流入年均复合下降37.86%，投资活动现金流出年均复合下降34.49%，投资活动现金净额波动较大。

从筹资活动来看，2019—2021年，公司筹资活动现金主要为对外借款收到的现金，年均复合下降44.70%；筹资活动现金流出主要系偿还债务本息支出，年均复合下降32.03%。2019—

2021年，公司筹资活动现金净额有所波动，2021年，公司筹资活动现金净额由净流入转为净流出。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
经营活动现金流入量	24.89	61.07	38.89	13.54
经营活动现金流出量	23.82	24.85	21.10	16.50
经营活动净现金流	1.08	36.22	17.79	-2.96
投资活动现金流入小计	71.14	19.24	27.47	0.49
投资活动现金流出小计	68.10	52.40	29.22	19.05
投资活动净现金流	3.04	-33.16	-1.75	-18.56
筹资活动现金流入小计	57.34	51.61	17.54	39.19
筹资活动现金流出小计	79.79	38.78	36.86	30.01
筹资活动净现金流	-22.45	12.83	-19.33	9.18
现金收入比	83.54	99.44	105.94	83.78

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2022年1—9月，公司经营活动现金流和投资活动现金流均为净流出状态；筹资活动现金流为净流入状态。

6. 偿债指标

公司存在一定的短期偿债压力，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，2019—2021年，公司流动比率持续下降，速动比率波动下降，现金短期债务比波动上升；截至2022年9月底，公司流动比率较上年底有所提升，速动比率及现金短期债务比较上年底均有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度一般。

从长期偿债能力指标看，2019—2021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较为稳定，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

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
短期偿债能力	流动比率（%）	438.34	424.54	380.74	393.35
	速动比率（%）	118.91	133.70	99.05	85.96
	现金短期债务比（倍）	1.03	1.45	1.27	0.85

长期偿债能力	EBITDA (亿元)	5.44	6.61	5.97	--
	全部债务/EBITDA (倍)	19.78	19.68	19.93	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	0.92	1.12	1.00	--
	数 (倍)				

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2022年9月底，公司无对外担保（不含担保子公司的担保业务）。

截至2022年9月底，公司获得金融机构授信总额233.21亿元，其中已使用额度为86.29亿元，尚有146.92亿元额度未使用。

7. 公司本部财务分析

公司资产主要分布在公司本部，公司本部债务负担适中，存在一定短期偿债压力；公司本部主要承担管理职能，公司营业收入基本来源于子公司。

截至 2021 年底，公司本部资产总额 282.44 亿元，较上年底下降 6.83%，其中，流动资产占 57.41%，非流动资产占 42.59%。截至 2021 年底，公司本部货币资金为 20.74 亿元。

截至 2021 年底，公司本部负债总额 123.86 亿元，较上年底下降 4.90%。其中，流动负债占 32.59%，非流动负债占 67.41%。2021 年底，公司本部资产负债率为 43.86%，较 2020 年提高 0.89 个百分点。

截至 2021 年底，公司本部全部债务 107.87 亿元。其中，短期债务占 25.00%、长期债务占 75.00%。截至 2021 年底，公司本部全部债务资本化比率 40.48%，公司本部债务负担适中；同期末，公司本部现金短期债务比为 0.77 倍，存在一定短期偿债压力。

截至 2021 年底，公司本部所有者权益为 158.57 亿元，较上年底下降 8.29%。所有者权益中，实收资本为 20.00 亿元（占 12.61%）、其他权益工具 17.73 亿元（占 11.18%），资本公积 85.67 亿元（占 54.03%）、未分配利润 14.95 亿元（占 9.43%）、盈余公积 4.53 亿元（占 2.86%）。所有者权益稳定性一般。

2021 年，公司本部营业总收入为 0.38 亿元，利润总额为 4.61 亿元。同期，公司本部投资收益为 5.52 亿元。

截至 2022 年 9 月底，公司本部资产总额 276.76 亿元，所有者权益为 139.72 亿元，负债总额 137.04 亿元；公司本部资产负债率 49.52%；全部债务 123.70 亿元，全部债务资本化比率 46.96%，公司本部现金短期债务比为 0.53 倍，存在一定短期偿债压力。2022 年 1—9 月，公司本部营业总收入 0.28 亿元，利润总额 0.12 亿元，投资收益 0.47 亿元。

九、外部支持

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，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

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

2019—2021 年，公司获得政府补助分别为 2084.97 万元、425.84 万元、102.13 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 20 亿元，分别相当于 2022 年 9 月底公司长期债务和全部债务的 19.06% 和 14.84%。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 2022 年 9 月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，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 47.11%、41.33% 和 35.43% 上升至 50.69%、44.72% 和 39.51%，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，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 对长期债务的保障程度均较低。

表 16 本期中期票据偿还能力测算

项目	2021 年	2022 年 9 月
发行后长期债务*（亿元）	109.42	124.95
经营活动现金流入量/发行后长期债务（倍）	0.36	--
经营活动现金流入净额/发行后长期债务（倍）	0.16	--
发行后长期债务/EBITDA（倍）	18.32	--

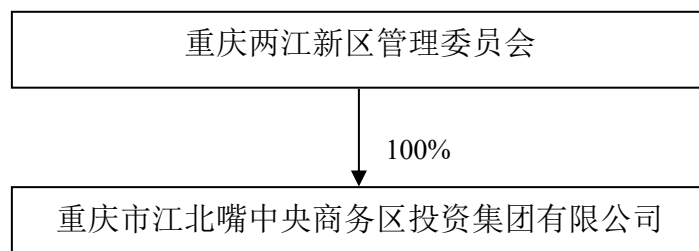
注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、结论

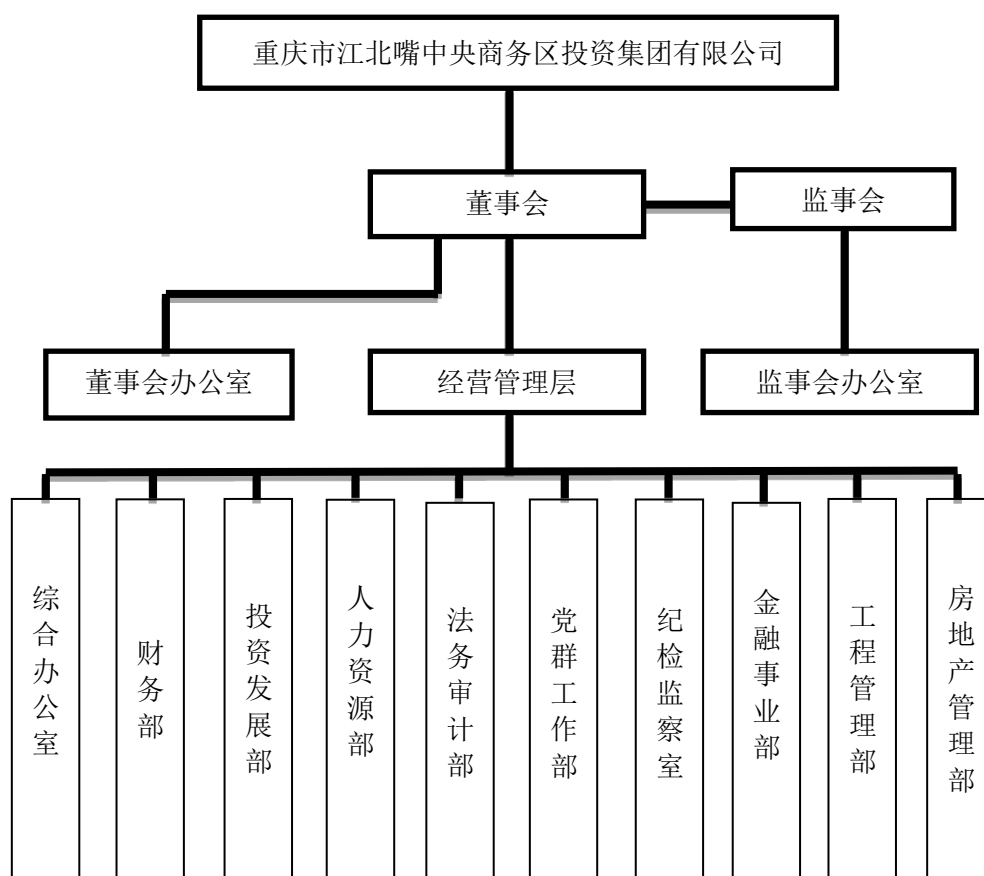
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 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 2022 年 9 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	子公司全称	持股比例(%)	实收资本 (万元)	业务性质	取得方式
1	重庆两江金融发展有限公司	100.00	158000.00	资本市场服务	无偿划转
2	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
3	重庆市（渝海）控股集团有限公司	100.00	10541.75	建筑开发	无偿划转
4	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
5	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
6	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
7	重庆两江新区建设有限公司	100.00	10000.00	建筑开发	投资设立
8	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
9	重庆寸滩国际邮轮母港发展有限公司	100.00	50000.00	房地产开发	投资设立
10	重庆华兴工程咨询有限公司	100.00	100.00	工程监理	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	27.65	40.39	37.51	25.29
资产总额 (亿元)	393.24	383.76	378.41	375.06
所有者权益 (亿元)	238.12	204.54	206.23	191.31
短期债务 (亿元)	26.85	27.93	29.64	29.80
长期债务 (亿元)	80.84	102.07	89.42	104.95
全部债务 (亿元)	107.69	130.00	119.06	134.75
营业总收入 (亿元)	20.30	20.91	22.39	8.31
利润总额 (亿元)	4.06	4.74	4.47	4.49
EBITDA (亿元)	5.44	6.61	5.97	--
经营性净现金流 (亿元)	1.08	36.22	17.79	-2.96
财务指标				
现金收入比 (%)	83.54	99.44	105.94	83.78
营业利润率 (%)	35.73	35.98	28.41	31.14
总资本收益率 (%)	1.24	1.61	1.45	--
净资产收益率 (%)	1.31	1.95	1.80	--
长期债务资本化比率 (%)	25.35	33.29	30.25	35.43
全部债务资本化比率 (%)	31.14	38.86	36.60	41.33
资产负债率 (%)	37.68	44.85	43.64	47.11
流动比率 (%)	438.34	424.54	380.74	393.35
速动比率 (%)	118.91	133.70	99.05	85.96
经营现金流动负债比 (%)	1.78	57.54	25.86	--
现金短期债务比 (倍)	1.03	1.45	1.27	0.85
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.92	1.12	1.00	--
全部债务/EBITDA (倍)	19.78	19.68	19.93	--

注：1. 本报告将长期应付款中有息部分纳入全部债务核算；2. 2022 年三季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	15.92	24.10	20.74	14.90
资产总额 (亿元)	313.93	303.15	282.44	276.76
所有者权益 (亿元)	210.79	172.92	158.57	139.72
短期债务 (亿元)	18.79	20.72	26.97	28.34
长期债务 (亿元)	67.37	92.96	80.90	95.36
全部债务 (亿元)	86.16	113.67	107.87	123.70
营业总收入 (亿元)	0.45	0.54	0.38	0.28
利润总额 (亿元)	3.68	0.24	4.61	0.12
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	7.80	27.33	15.01	2.44
财务指标				
现金收入比 (%)	51.06	72.17	104.00	54.43
营业利润率 (%)	-4.16	14.13	-4.64	30.92
总资本收益率 (%)	1.26	0.14	1.70	--
净资产收益率 (%)	1.77	0.23	2.86	--
长期债务资本化比率 (%)	24.22	34.96	33.78	40.57
全部债务资本化比率 (%)	29.01	39.66	40.48	46.96
资产负债率 (%)	32.85	42.96	43.86	49.52
流动比率 (%)	634.57	581.83	401.71	400.40
速动比率 (%)	204.25	214.51	128.52	113.61
经营现金流动负债比 (%)	25.62	83.19	37.18	--
现金短期债务比 (倍)	0.85	1.16	0.77	0.53
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：1. 因缺少数据，公司本部 EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”标示；2. 2022 年三季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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

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 2023 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。