

信用等级公告

联合〔2020〕2466号

联合资信评估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“15渝江北嘴MTN001”“15渝江北嘴MTN002”“15渝江北嘴MTN003”“17渝江北嘴MTN001”“18渝江北嘴MTN001”和“19渝江北嘴MTN001”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告



重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司

2020 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
15 渝江北嘴 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
15 渝江北嘴 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
15 渝江北嘴 MTN003	AA ⁻	稳定	AA ⁺	稳定
17 渝江北嘴 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
18 渝江北嘴 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 渝江北嘴 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15 渝江北嘴 MTN001	8.00 亿元	8.00 亿元	2020/09/24
15 渝江北嘴 MTN002	6.00 亿元	6.00 亿元	2020/10/22
15 渝江北嘴 MTN003	30.00 亿元	30.00 亿元	2020/12/28
17 渝江北嘴 MTN001	18.00 亿元	18.00 亿元	2022/04/10
18 渝江北嘴 MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2023/01/29
19 渝江北嘴 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/04/12

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; 15 渝江北嘴 MTN002、15 渝江北嘴 MTN003 及 17 渝江北嘴 MTN001 如行使到期赎回权, 将分别于 2020 年 10 月 22 日、2020 年 12 月 28 日及 2022 年 4 月 10 日到期兑付。

评级时间: 2020 年 7 月 23 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”)是江北嘴中央商务区基础设施建设的重要主体。跟踪期内, 重庆市经济发展良好, 公司在江北嘴中央商务区范围内保持一定的业务专营优势, 在资金注入、财政补贴等方面持续获得外部支持。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到公司在建拟建项目投资压力较大、担保业务代偿规模大、贷款业务信贷资产质量较差等因素对公司经营发展可能产生的不利影响。

公司存量土地规模较大, 房地产开发项目及土地储备较为充足, 随着重庆市区域经济的快速发展, 公司存量土地及房地产开发项目具有一定的升值空间, 对未来公司债务偿付及营收水平的保持形成较好支撑。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺, 维持“15 渝江北嘴 MTN001”“15 渝江北嘴 MTN002”“15 渝江北嘴 MTN003”“17 渝江北嘴 MTN001”“18 渝江北嘴 MTN001”和“19 渝江北嘴 MTN001”的信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内, 重庆市经济持续增长, 公司负责开发建设的江北嘴中央商务区发展趋势向好。2019 年, 重庆市实现地区生产总值 23605.77 亿元, 比上年增长 6.3%; 同期, 两江新区实现地区生产总值 3391 亿元, 比上年增长 5.2%, 占全市比重达 14.37%。2019 年, 重庆市主城区一手住宅成交价 12549 元/平方米, 较上年增长 8.6%; 同期, 住宅土地成交楼面均价 6186 元/平方米, 较上年增长 19.7%。
2. 公司作为江北嘴中央商务区基础设施建设的重要主体, 业务上保持一定的专营优势;

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	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	
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 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: 闫蓉 黄焘 邱成

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

跟踪期内, 在资金注入和财政补贴等方面持续获得外部支持。2019 年, 公司收到两江新区管委会拨付的经营预算资金及资本金合计 7.44 亿元; 同期, 公司收到政府补助合计 2084.97 万元。

3. 公司存量土地及房地产开发项目规模较大, 且具有一定的升值空间, 对未来公司债务偿付能力及收入水平的保持形成较好支撑。截至 2019 年底, 公司存货中土地储备规模达 130.68 亿元, 投资性房地产规模达 38.73 亿元, 公司土地储备及投资性房地产区具有较好的地理优势。

关注

1. 公司在建和拟建项目未来投资规模较大, 公司面临较大的外部筹资压力。截至 2020 年 3 月底, 公司未来在建、拟建的市政基础设施、工程施工项目和房地产开发项目未来尚需投资规模达 43.80 亿元。
2. 跟踪期内, 公司应收类款项和存货占比有所上升, 整体资产质量一般。截至 2019 年底, 公司应收类款项 26.47 亿元, 存货 193.23 亿元, 公司应收类款项及存货合计占资产总额的 55.89%。
3. 担保代偿规模大, 子公司涉诉数量较多, 公司面临一定或有负债风险; 公司信贷资产质量较差。2019 年, 公司负责担保业务的子公司代偿规模 5.29 亿元, 处于停业整顿状态, 截至 2019 年底, 公司对外担保余额 13.07 亿元; 公司发放贷款及垫款业务子公司信贷资产质量较差, 其中关注类贷款占 25.92%, 次级类贷款占 9.58%, 可疑类贷款占 29.44%, 损失类贷款占 18.29%, 公司共累计计提贷款损失准备 4.13 亿元, 存在一定的坏账风险。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	45.07	41.50	27.65	25.87
资产总额(亿元)	413.01	398.49	393.24	395.34
所有者权益(亿元)	230.38	229.06	238.12	238.14
短期债务(亿元)	41.36	67.39	26.85	27.22
长期债务(亿元)	92.51	56.10	79.78	83.14
全部债务(亿元)	133.88	123.49	106.62	110.36
营业收入(亿元)	20.91	23.60	20.30	0.93
利润总额(亿元)	5.77	5.53	4.06	0.02
EBITDA(亿元)	6.33	6.25	5.44	--
经营性净现金流(亿元)	8.56	15.96	1.08	-2.29
营业利润率(%)	21.00	35.07	35.73	37.81
净资产收益率(%)	2.02	1.37	1.31	--
资产负债率(%)	44.22	42.52	39.45	39.76
全部债务资本化比率(%)	36.75	35.03	30.93	31.67
流动比率(%)	365.26	262.99	438.34	446.43
经营现金流动负债比(%)	10.62	15.02	1.78	--
现金短期债务比(倍)	1.09	0.62	1.03	0.95
EBITDA 利息倍数(倍)	0.51	1.02	0.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.13	19.77	19.58	--
公司本部(母公司)				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	324.55	312.89	313.93	315.38
所有者权益(亿元)	203.79	201.41	210.79	210.81
全部债务(亿元)	106.34	100.51	86.16	89.93
营业收入(亿元)	0.91	2.65	0.45	0.14
利润总额(亿元)	5.04	3.47	3.68	0.01
资产负债率(%)	37.21	35.63	32.85	33.16
全部债务资本化比率(%)	34.29	33.29	29.01	29.90
流动比率(%)	565.96	317.41	634.57	660.13
经营现金流动负债比(%)	16.25	16.11	25.62	--

注: 公司 2020 年一季度财务报表未经审计

声 明

一、本报告引用的资料主要由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”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司

2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（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”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为重庆两江新区管理委员会（以下简称“两江新区管委会”）。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。公司合并范围内减少 2 家子公司，截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内共有 9 家子公司。公司本部内设法务审计部、财务部、投资发展部等 10 个职能部门。

截至 2019 年底，公司资产总额 393.24 亿元，所有者权益 238.12 亿元（含少数股东权益 0.12 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 20.30 亿元，利润总额 4.06 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 395.34 亿元，所有者权益 238.14 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.93 亿元，利润总额 0.02 亿元。

公司注册地址：重庆市江北区江北城西大街 29 号。法定代表人：李宁。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2020 年 6 月底，联合资信所评公司存续债券“15 渝江北嘴 MTN001”“15 渝江北嘴 MTN002”“15 渝江北嘴 MTN003”“17 渝江北嘴 MTN001”“18 渝江北嘴 MTN001”和

“19 渝江北嘴 MTN001”尚需偿还债券余额 92.00 亿元。跟踪期内，公司已按期足额偿付上述债券利息。上述债券募集资金均已全部用于偿还银行贷款、补充营运资金和项目建设（“15 渝江北嘴 MTN003”的募投项目包括江北嘴江水源热泵集中供冷供热项目三期工程项目、金融城 1 号项目和金融城 3 号项目，均已全部完工。募投项目详情见经营分析部分）。

表1 联合资信所评公司存续债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
15渝江北嘴MTN001	8.00	8.00	2015/09/24	5
15渝江北嘴MTN002	6.00	6.00	2015/10/22	5+N
15渝江北嘴MTN003	30.00	30.00	2015/12/28	5+N
17渝江北嘴MTN001	18.00	18.00	2017/04/10	5+N
18渝江北嘴MTN001	20.00	20.00	2018/01/29	5
19渝江北嘴MTN001	10.00	10.00	2019/04/12	5
合计	92.00	92.00	--	--

资料来源：联合资信整理

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

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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性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

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作

为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资

发展。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。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅、国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、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

公司是重庆市两江新区重要的基础设施建设主体，主要负责江北嘴中央商务区等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等。重庆市及两江新区的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

跟踪期内，重庆市经济持续增长，产业结

构持续优化，新旧动能加速转换；两江新区开发建设稳步推进，作为两江新区十大功能区之一的江北嘴中央商务区定位明确，公司经营发展外部环境良好。

(1) 重庆市发展概况

根据《2019年重庆市国民经济和社会发展统计公报》数据，2019年，重庆市实现地区生产总值23605.77亿元，比上年增长6.3%。按产业分，第一产业增加值1551.42亿元，增长3.6%；第二产业增加值9496.84亿元，增长6.4%；第三产业增加值12557.51亿元，增长6.4%。三次产业结构比由2018年的6.8:40.9:52.3调整为2019年的6.6:40.2:53.2，产业结构进一步优化。2019年，重庆市新动能产业加快发展。全年规模以上工业战略性新兴产业增加值比上年增长11.6%，高技术制造业增加值增长12.6%，占规模以上工业增加值的比重分别为25.0%和19.2%。新一代信息技术产业、生物产业、新材料产业、高端装备制造产业分别增长16.0%、7.9%、10.3%和7.8%。全年高技术产业投资比上年增长18.0%，占固定资产投资(不含农户)的比重为6.8%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到75828元，比上年增长5.4%。

固定资产投资方面，2019年固定资产投资总额比上年增长5.7%。其中，电子产业投资比上年增长13.1%，材料产业投资比上年增长28.0%，汽车产业投资比上年下降2.3%，摩托车产业投资比上年下降26.3%，产业结构有所优化。2019年房地产开发投资4439.30亿元，比上年增长4.5%。其中，住宅投资3246.77亿元，增长7.8%；办公楼投资112.85亿元，增长7.7%；商业营业用房投资529.48亿元，下降6.2%。

2020年1—3月，重庆市实现地区生产总值4987.66亿元，按可比价格计算，同比增长6.5%。分产业看，第一产业实现增加值287.37亿元，下降1.6%；第二产业实现增加值1727.69亿元，下降11.0%；第三产业实现增加值2972.60亿元，下降3.4%。一季度，重庆市规模以上工业增加值按可比价格计算同比下降10.6%；固定资产

投资同比下降16.1%。

(2) 两江新区及江北嘴中央商务区发展情况

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年，两江新区实现地区生产总值3391亿元，同比增长5.2%，占全市比重达14.37%；规模以上工业总产值达4007.11亿元，增长0.3%；固定资产投资2253.83亿元，增长13.1%。

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。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。2019年，包括江北嘴中央商务区在内的重庆市主城区一手住宅供应量2457.8万平方米，较上年下降18.50%；同期一手住宅成交量受供应量下降影响，较上年下降19.6%至2281.6万平方米；一手住宅成交价12549元/平方米，较上年增长8.6%，需求相对稳定。土地市场方面，住宅土地成交量较上年下降10.1%至1401.1万平方米；由于优质地块稀缺，土地竞价相对激烈，住宅土地成交楼面均价同比上涨19.7%达到6186元/平方米。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，两江新区管委会仍是公司的唯一出资人和实际控制人。截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为20.00亿元。

2. 外部支持

跟踪期内，重庆市一般公共预算收入小幅下降，财政自给能力较弱。作为江北嘴中央商务区基础设施建设的重要主体，跟踪期内，公司持续获得在资金注入和财政补贴方面的外部支持。

2019年，重庆市完成一般公共预算收入2134.90亿元，比上年下降5.8%。其中，税收收入1541.20亿元，比上年下降3.9%；重庆市一般公共预算支出4847.80亿元，比上年增长6.8%。重庆市财政自给率49.90%，财政自给能力较弱。

2018年，两江新区完成一般公共预算收入153.75亿元，同比增长9.0%，其中税收收入占比87.66%；完成一般公共预算支出251.48亿元，同比增长6.7%；财政自给率为61.14%，财政自给能力较弱；完成政府性基金收入335.02亿元，同比增长68.6%。截至跟踪评级报告出具日，未获取两江新区2019年财政数据。

作为重庆市及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当地政府的持续支持。

2019年，公司收到两江新区管委会拨付的经营预算资金0.84亿元、资本金6.60亿元，计入“资本公积”；收到政府补助合计2084.97万元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部无新增不良信用记录，子公司的借款逾期问题仍未解决。

根据人民银行征信中心提供的《企业信用报告（银行版）》（统一社会信用代码：91500000781574508G），截至2020年6月4日，公司本部无未结清、已结清不良信贷记录。子

公司重庆渝海控股（集团）有限责任公司（以下简称“渝海控股”）存在已逾期未偿还的借款合计 0.58 亿元，逾期借款系子公司渝海控股纳入合并范围前（2003—2005 年间）由于经营困难等原因形成逾期借款，重组合并后导致公司出现逾期借款记录，目前逾期借款的偿还方案正在审批。

截至 2020 年 7 月 23 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、治理结构和高管人员均未发生变动，仍执行原有管理制度，且执行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司业务仍以江北嘴中央商务

区的土地储备整治及配套城市基础设施建设等为主，业务上保持一定的区域专营优势。受江水源初装项目以及房屋销售实现收入下降影响，公司收入规模有所下降，毛利率与上年基本持平。

2019 年，公司实现主营业务收入 19.74 亿元（不含利息收入），同比下降 14.24%。从收入构成来看，工程建设及劳务、房屋销售以及房屋租赁和物管是公司的主要收入来源。公司其他业务还包括冷热源销售、咨询服务以及其他物业服务等，2019 年其他收入占比大幅下降，主要系当年江水源项目初装费收入规模较小所致。毛利率方面，2019 年公司综合毛利率为 36.79%，与上年基本持平。2020 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 0.83 亿元，毛利率 34.87%。

表3 2018—2019年公司主营业务收入构成表（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年		
	金额	毛利率	占比	金额	毛利率	占比
土地储备整理	0.52	92.16	2.25	0.16	69.00	0.81
工程建设及劳务	6.86	12.53	29.90	6.69	21.25	33.87
房屋销售	8.99	45.21	39.18	8.03	51.25	40.66
房屋租赁和物管	2.54	34.59	11.09	2.62	37.67	13.27
监理服务	1.45	17.85	6.33	1.47	25.01	7.46
其他收入	2.76	75.26	11.25	0.77	33.83	3.93
合计	22.95	36.85	100.00	19.74	36.79	100.00

注：公司未提供2020年1季度主营业务收入明细

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，具有一定升值空间，在建及拟建的配套基础设施建设项目未来投资支出规模一般，未来土地出让回款规模受市场行情影响具有不确定性。

公司经重庆市政府授权，负责对江北嘴、溉澜溪、大佛寺、民生物流园、长安汽车（集团）有限责任公司原有部分工业用地以及广阳岛等共计约 19969.96 亩土地进行征地、拆迁、平整等储备整治工作。跟踪期内，公司土地储

备整理业务模式没有发生变化，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 8%（2020 年 3 月根据渝财建〔2020〕30 号调整为 4%）、当期城市房屋拆迁补偿成本支出的 4%（2020 年 3 月根据渝财建〔2020〕30 号调整为 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 年，公司确认土地储备整理管理费收入 0.16 亿元，较 2018 年下降 69.09%，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，未来公司土地储备整理收入规模预计将逐步减小。

2019年，公司土地储备整治投入共计6.87亿元，较上年（7.55亿元）有所下降；当年公司所整理的土地未实现出让；当年公司未收到以前年度土地出让的财政返还款项。土地储备方面，截至2020年3月底，公司累计出让土地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。其中，江溉片区位于两江新区的核心功能区，广阳岛位于重庆主城区之一的南岸区，均具有较好的地理优势和一定的升值空间。2020年公司计划出让溉澜溪地块70亩以及南岸区茶园组团部分地块213亩，预计实现土地出让收入40亿元。由于土地出让易受土地市场行情的影响，未来该板块的回款实现情况存在一定的不确定性。

表4 截至2020年3月底公司土地储备情况
(单位: 亩)

地块	土地批文号	储备总面积	已出让面积
江溉片区(含江州立交节余土地)	渝府地(2007)892号	7610.00	2960.60
	渝府地(2010)197号	36.46	
长安厂片区	渝府地(2006)576号	1552.80	1210.14
科技集团	渝府地(2009)336号	19.53	0.00
	渝府地(2009)900号	77.27	0.00
	渝府地(2009)905号	10.32	0.00
	渝府地(2009)34号	43.22	0.00
广阳岛	渝府地(2010)638号	8895.10	297.00
北碚施加梁	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	--	19969.96¹	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工

作，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）。跟踪期内，公司配套基础设施建设业务模式没有发生明显变化。截至2020年3月底，公司在建的基础设施建设项目包括江北嘴公司溉澜溪广场项目、溉澜溪体育公园南侧道路、鲁溉路以南对山立交以北片区道路工程、观音桥组团A34-1等地块道路及综合管网工程（二期）等7个项目。上述项目计划总投资24.61亿元，资金来源主要包括公司储备土地出让金返还款和银行贷款等，累计已投资16.24亿元，预计尚需投资8.37亿元。公司未来主要拟建项目1个，系江北嘴中央商务区观音桥组团A标准分区A34-1地块道路及综合管网三期工程（二号路K0+000—K0+855段）项目，预计总投资2.55亿元，计划2020年内开工、2022年内完工。公司在建及拟建的基础设施建设项目未来的投资支出规模尚可，未来公司面临的压力一般。

表5 截至2020年3月底公司基础设施建设主要在建和拟建工程情况(单位: 亿元)

项目名称	项目状态	计划总投资	已完成投资	未来三年投资计划		
				2020年4-12月	2021年	2022年
江北嘴公司溉澜溪广场项目	在建	3.85	2.80	--	--	--
鲁溉路以南、对山立交以北片区道路工程	在建	4.25	2.15	0.38	--	--
溉澜溪体育公园南侧道路	在建	1.42	0.70	--	--	--
观音桥组团A标准分区A34-1地块道路及综合管网工程(二期)	在建	3.14	2.97	--	--	--
溉澜溪体育公园(B02-1/02地块)项目	在建	6.55	6.40	--	--	--
江北嘴中央商务区三洞桥民俗风情街	在建	4.10	0.37	2.33	1.28	0.20
溉北路连接线道路工程	在建	1.30	0.85	0.20	--	--
在建小计	--	24.61	16.24	2.91	1.28	0.20

¹ 其中土地包括不可出让地

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 (二号路 K0+000—K0+855 段)	拟建	2.55	--	0.74	1.37	0.17
拟建小计	--	2.55	--	0.74	1.37	0.17

资料来源: 公司提供

(2) 工程建设及劳务

跟踪期内, 公司工程建设及劳务业务毛利率水平大幅提高, 收入规模小幅下降, 工程建设业务项目储备不足, 未来业务持续性有待进一步观察。

2018年以来, 公司逐渐将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”), 跟踪期内, 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2020年3月底, 两江建设已拥有建筑工程施工总承包一级; 市政公用工程施工总承包一级; 建筑装修装饰工程专业承包二级; 机电工程施工总承包二级; 防水防腐保温工程专业承包二级; 消防设施工程专业承包二级; 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2019年末, 渝海控股作为被告/被申请人的未决诉讼或仲裁事项较多, 共有30件, 其中, 2019年渝海表6 截至2020年3月底公司主要施工合同 (单位: 亿元)

工程名称	甲方单位	合同金额	已投资	已确认收入
溉澜溪体育公园南侧道路工程	重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司	0.10	0.10	0.06
重庆市溉澜溪体育公园项目 (B02-1/02)	重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司 重庆市江北嘴置业有限公司	1.60	1.25	1.02
重庆市溉澜溪 (B02-3/02 地块) 项目施工总承包工程	重庆市江北嘴置业有限公司	3.37	1.00	0.80
江北嘴中央商务区三洞桥民俗风情街土石方工程及溉北路连接线道路工程	重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司	0.61	0.60	0.45
观音桥组团 A34-1 地块道路及综合管网(四	重庆市江北嘴中央商务区投资集	0.05	0.01	0.04

控股因买卖合同纠纷、建设工程施工合同纠纷、劳务合同纠纷等事项作为被告/被申请人新增的诉讼案件有16件, 涉及争议金额合计0.47亿元, 存在一定的或有负债风险。公司未来工程建设业务主体将为两江建设。

跟踪期内, 公司工程建设业务的经营模式未发生重大变化。公司按照完工进度百分比确认收入, 2019年为6.69亿元, 同比下降2.55%, 其中两江建设实现营业收入2.47亿元。公司工程建设毛利率为21.25%, 同比上升8.72个百分点, 主要系当年结算的项目毛利率较高所致。

截至2020年3月底, 公司主要在建的施工项目合同金额合计7.04亿元, 已投入3.66亿元, 主要为两江建设的在建项目, 已确认收入3.05亿元, 未来投资压力较小。2019年, 公司新签合同额为8.25亿元, 全部为两江建设承接的施工项目; 其中基建合同合计4.89亿元, 房建合同合计3.36亿元。2020年1-3月, 公司新签合同金额为2.49亿元, 全部为两江建设承接的新项目。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, 公司未来业务持续性有待进一步观察。

号路)	团有限公司			
溉澜溪广场景观工程	重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司	0.18	0.16	0.13
观音桥组团 A 标准分区 A34-1 地块道路景观提档升级工程	重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司	0.02	0.01	0.01
江北嘴中央商务区三洞桥民俗风情街土石方工程及溉北路连接线道路工程	重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司	0.02	--	--
礼嘉智慧公园项目湖畔里数字体验中心工程	重庆两江新区产业发展集团有限公司	0.04	--	--
大足绿地海棠湾二期项目 11#、12#楼及人防车库工程	重庆绿地远林房地产开发有限公司	0.82	0.43	0.43
如意汇景 (一期) (21 号商业楼) (停工)	重庆市万州区如意置业有限公司	0.23	0.10	0.11
合计		7.04	3.66	3.05

资料来源: 公司提供

(3) 房地产开发

公司房地产业务可售面积仍较大，未来房屋销售收入具有一定持续性。同时，在建项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资本支出压力。

公司房地产开发的经营主体主要为子公司重庆市江北嘴置业有限公司（简称“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。2019年，公司实现房屋销售收入8.03亿元，同比减少0.97亿元，主要系当年金融城4号交房规模有所下降所致。

截至2020年3月底，公司金融城1、2、3、7和8均已完工，4、5号在建。销售方面，2019年，金融城项目的销售主要来自金融城4号，实现销售金额合计7.82亿元，完成销售面积3.60万平方米。此外，2019年金融城3号（写字

楼）和金融城8号（住宅）分别完成销售面积0.41万平方米和0.06万平方米，分别实现销售金额0.95亿元和0.02亿元，其中金融城3号项目销售部分为原计划自持部分。销售进度方面，截至2019年底，金融城7号项目已接近售罄，仅剩余可供出售建筑面积0.27万平方米；金融城1号、2号、4号和8号项目可销售的建筑面积占比分别为43.35%、43.30%、25.24%和25.85%，销售进度较慢，其中写字楼回款周期较长。截至2020年3月底，金融城项目累计形成可售面积合计86.54万平方米，剩余可售面积43.73万平方米，未来房屋销售收入仍具有一定持续性。

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2020年3月底已投资39.70亿元，后续尚需投入资金26.98亿元，公司面临的资金压力较大。截至2020年3月底，公司储备的用于二级开发的土地合计67.30亩，主要系位于金融城和溉澜溪地块；公司暂无拟建房地产项目。

表7 截至2020年3月底公司房地产在建项目建设情况（单位：万元、平方米、年）

项目名称	土地成本	用地面积	建筑面积	预计总投资	已投资	预计完工时间
金融城4号	41383.60	23707.00	268516.41	186832.69	153948.00	2020
金融城5号	33330.58	16164.20	194280.00	190000.00	54367.00	2022
溉澜溪项目	112214.94	60004.90	240020.00	290000.00	188672.00	2021
合计	186929.12	99876.10	702816.41	666832.69	396987.00	--

注：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。

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控股子公司重庆君恒建设有限公司商业房地产分公司（以下简称“君恒建设”）进行经营。截至2019年底，受部分金融城3号可出租房屋出售影响，公司可供出租的物业面积合计小幅下降至81.12万

平方米（含车库面积31万平方米），主要为商住用房并含有地下车库，2019年实现租赁和物业管理收入2.62亿元，同比增长2.93%，毛利率进一步增长至37.67%。截至2019年底，公司尚未出租商业房屋建筑面积较上年底有所下降，为16.22万平方米，未来租赁业务收入仍有提升的空间。

监理服务业务主要由子公司渝海控股旗下重庆华兴工程监理公司（简称“华兴监理”）经营。2019年，公司实现监理服务业务收入1.47

亿元，较上年小幅增长；毛利率进一步提升至 25.01%，同比大幅上升 7.16 个百分点，主要系本年成本控制所致。

此外，公司其他业务还包括冷热源销售业务、场地临时出租、利息及担保费收入、其他物业服务及咨询服务等，2019 年合计 0.77 亿元，同比下降 1.81 亿元，主要系当期实现对江水源项目收取的初装费收入规模较小（187.22 万元）所致，江水源项目初装费收入属于一次性业务，由于江北嘴片区尚有多栋写字楼、酒店、公寓及商业体等未竣工决算，江水源初装业务未来预计仍可实现一定的收入。

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 2019 年底，两江金融公司的担保余额为 13.07 亿元，累计代偿规模为 5.29 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，系对外发放的小额贷款，其中关注类贷款占 25.92%，次级类贷款占 9.58%，可疑类贷款占 29.44%，损失类贷款占 18.29%，公司共累计计提贷款损失准备 4.13 亿元，公司信贷资产质量较差，存在一定的坏账风险。

截至 2020 年 6 月底，“15 渝江北嘴 MTN003”的募投项目江北嘴江水源热泵集中供冷供热项目三期工程项目、金融城 1 号项目和金融城 3 号项目均已全部完工。截至 2020 年 6 月底，金融城 1 号项目尚未结算；金融城 3 号项目详细结算情况见上文对应经营分析部分；江水源热泵集中供冷供热项目实现的收入在体现为“主营业务收入-冷热源销售”，此业务于 2019 年实现收入 4208.83 万元。

3. 未来发展

公司未来仍将以土地储备整理和工程建设业务为主，房地产开发将根据自身情况稳步推进，同时大力发展金融服务业务。目前在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司未来面临

较大的资本支出压力。

未来，公司仍将以土地储备整理和工程建设业务为主，房地产开发将根据公司自身情况稳步推进，同时加大招商引资力度，进一步增加公司自持商铺、写字楼的出租利用率。此外，公司 2017 年新并入的两江金融公司，主营业务以小额贷款和担保业务为主，目前收入规模较小，未来公司将大力发展金融服务业务，继续做大小贷、担保业务，同时拓展金融租赁、基金管理、财务管理等业务板块，把公司发展成为全市有重要影响力的国有资本投资运营集团。

目前公司储备的土地基本已整理完毕，后续投资规模较小，但考虑到目前在建、拟建的市政基础设施、工程施工项目和房地产开发项目尚需投资规模达到 38.73 亿元，公司未来面临较大的投资压力。

八、财务分析

公司提供了 2019 年合并财务报表，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 2020 年一季度财务数据未经审计。

公司于 2019 年成立全资二级子公司重庆两江新区金智股权投资基金合伙企业（有限合伙）；公司划出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，以下简称“广阳岛公司”）并注销重庆市江北嘴东升事业有限公司 2 家一级子公司。截至 2019 年底，公司合并范围内共有 9 家一级子公司。2020 年 1—3 月，公司合并范围无变化。整体看，2019 年以来合并范围的变化对公司财务数可比性有一定的影响。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有小幅波动；仍以土地资产、在建及完工房产项目成本、投资性房地产为主，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 393.24 亿元，较上年下降 1.32%，主要系受广阳岛公司

划出使得存货、货币资金等科目下降所致。从结构上看，公司资产以流动资产为主。

表 8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	41.50	10.41	24.37	6.20	23.11	5.85
应收账款	6.72	1.69	6.51	1.55	6.16	1.56
其他应收款	4.04	1.01	19.96	5.08	20.53	5.19
存货	199.76	50.13	193.23	49.14	196.09	49.60
流动资产	279.44	70.13	265.17	67.43	266.45	67.40
发放贷款及垫款	14.25	3.58	12.29	3.13	12.03	3.04
可供出售金融资产	37.45	9.40	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	46.44	11.81	46.39	11.73
投资性房地产	43.94	11.03	43.08	10.96	43.08	10.90
非流动资产	119.05	29.87	128.07	32.57	128.89	32.60
资产总额	398.49	100.00	393.24	100.00	395.34	100.00

资料来源：根据公司 2018—2019 年审计报告及 2020 年一季度整理

截至 2019 年底，公司流动资产 265.17 亿元，较上年下降 5.13%。公司货币资金 24.37 亿元，主要由银行存款构成，其中受限货币资金 0.89 亿元，主要为各类监管存款和保证金。公司货币资金较上年下降 41.27%，主要系公司本年偿还本息债务以及划出广阳岛公司所致。公司应收账款 6.51 亿元，较上年下降 3.13%。公司应收账款平均账龄较短，以 1 年内为主；累计计提坏账准备 0.48 亿元；前五大应收账款单位合计占应收账款总额的 40.78%，集中度一般。

表 9 2019 年底公司应收账款前五名客户情况
(单位：亿元、%)

应收账款单位名称	欠款金额	占比
重庆渝中国有资产经营管理有限公司	0.99	14.17
重庆两江新区市政园林水利管护中心	0.80	11.51
重庆金凤电子信息产业有限公司	0.42	6.07
重庆两江新区龙兴工业园建设投资有限公司	0.35	5.05
龙景华府项目	0.28	3.98
合计	2.85	40.78

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司其他应收款 19.96 亿元，较上年大幅增长，主要系本年新增对

公司关联方重庆广阳岛绿色发展有限责任公司（原广阳岛公司）的开发借款 14.21 亿元。公司其他应收款账龄分布较为集中，平均账龄较上年有所缩短。从集中度上看，公司其他应收款前五名合计占比 83.52%，集中度较高。

表 10 2019 年底公司其他应收款前五名客户情况
(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 年以内
重庆市长江广阳岛开发建设管委会	借款	1.35	3~4 年
重庆凯拉姆特实业有限公司	保证金	0.50	2~3 年
东海滨江城（颜青松）	项目垫款	0.31	1~3 年
光大金融租赁股份有限公司	保证金	0.30	4~5 年
合计	—	16.67	—

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司存货 193.23 亿元，较上年下降 3.27%，主要系受广阳岛公司划出导致开发成本减少所致。截至 2019 年底，公司存货²中土地储备 130.68 亿元、开发成本

² 公司 2019 年审计报告财务报表附注（七）存货：土地储备及

36.29 亿元、开发产品 26.15 亿元。公司存货中有 22.78 亿元的开发产品因为抵押融资受限，占存货的 11.79%。截至 2019 年底，公司合同资产 8.82 亿元，较上年底增长 41.57%，其中舞钢市绿色智慧市政及关联项目 2.18 亿元，工程施工（已完工未结算款）6.64 亿元。公司其他流动资产 8.97 亿元，较上年底下降 7.62 亿元，主要系公司财务科目重分类所致，公司将购买结构性理财产品的 7.80 亿元调整至交易性金融资产核算。

截至2019年底，公司非流动资产128.07亿元，较上年底增长7.58%。公司发放贷款及垫款净值12.29亿元，较上年底下降13.75%，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对外发放的小额贷款，其中正常类贷款占16.77%，关注类贷款占25.92%，次级类贷款占9.58%，可疑类贷款占29.44%，损失类贷款占18.29%，公司共累计计提贷款损失准备4.13亿元，整体看，公司信贷资产质量较差。公司长期股权投资9.90亿元，较上年底增长22.68%，主要系追加对重庆物流金融服务有限公司的股权投资以及本年确认对重庆两江新区博科股权投资基金合伙企业（有限合伙）的投资收益所致。公司投资性房地产43.08亿元，较上年底下降1.96%，主要系公司对外出售部分房屋（金融城3号）、建筑物合计0.79亿元以及自持房屋及建筑物本年公允价值有所降低所致。公司因贷款抵押而处于受限状态的投资性房地产合计29.05亿元，受限比例为67.43%；未办妥产权证书的投资性房地产0.63亿元，产权证未办妥原因系原租户在租赁期间改动结构导致无法测绘等原因。截至2019年底，公司其他权益工具投资46.44亿元，系原会计准则下核算的可供出售金融资产，较上年底增加9.14亿元，主要系公司新增股权投资及持有西南证券股份有限公司等股权投资公允价值变动所致。截至2019年底，公司其他非流动资产5.83亿元，较上年

底下降1.35%，公司其他非流动资产主要系江水源工程一期二期，金额5.75亿元，由于市财政对江水源项目投资是否计入江北城土地成本尚无明确意见，公司将市财政超额返还的成本视为对该项目的投资补偿，公司其他非流动资产中的江水源项目系剩余未补偿部分，公司按照40年进行摊销。

截至2019年底，公司受限资产合计53.78亿元，占资产总额的13.68%，主要用于抵质押借款。其中，货币资金合计0.89亿元，应收账款合计1.49亿元，存货合计22.78亿，固定资产合计0.98亿元，投资性房地产合计29.05亿元，其他非流动资产合计0.09亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额395.34亿元，较2019年底增长0.54%。资产结构较2019年底变化不大，仍以流动资产为主。截至2020年3月底，公司货币资金23.11亿元，较2019年底下降5.20%；其他应收款合计20.53亿元，较2019年底增长2.89%；非流动资产规模和结构较上年底没有明显变化。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持相对稳定，所有者权益中其他权益工具（永续债券）占比较高，所有者权益稳定性一般。

截至2019年底，公司所有者权益238.12亿元，较上年底增长3.95%，规模和结构较上年底保持相对稳定。公司实收资本未发生变化，仍为20.00亿元；资本公积111.04亿元，较上年底增加3.04亿元，其中，本年资本公积增加系收到重庆两江新区管理委员会拨付的经营预算资金0.84亿元、资本金6.60亿元及因合并范围变动实现以前年度收益增加资本公积0.70亿元，本年资本公积减少主要系无偿划转广阳岛公司减少投资款5.00亿元；其他权益工具53.35亿元，全部为永续期中期票据；其他综合收益20.82亿元，较上年底增长38.22%，主要系其他权益工具投资公允价值增加所致。

截至2020年3月底，公司所有者权益合计238.14亿元，规模与构成与上年底基本持平。

开发成本账面余额及账面价值数据有误

表11 公司主要所有者权益构成情况(单位:亿元、%)

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	20.00	8.73	20.00	8.40	20.00	8.40
其他权益工具	53.41	23.32	53.35	22.40	53.35	22.40
资本公积	108.01	47.15	111.04	46.63	111.04	46.63
未分配利润	28.53	12.46	28.59	12.01	28.72	12.06
其他综合收益	15.06	6.58	20.82	8.74	20.82	8.74
所有者权益合计	229.06	100.00	238.12	100.00	238.14	100.00

资料来源:根据公司财务报表整理

跟踪期内,公司负债总额有所下降,流动负债占比大幅下降;有息债务规模有所下降,短期债务兑付规模有所下降,但短期偿债压力仍较大。

截至2019年底,公司负债总额155.12亿元,

较上年底下降8.44%;其中流动负债占39.00%,非流动负债占61.00%,流动负债占比大幅下降,主要系公司年内集中还本付息金额较大所致。

表12 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.83	2.26	1.58	1.02	1.58	1.01
应付账款	14.50	8.56	16.35	10.54	16.13	10.26
其他应付款	5.41	3.19	5.15	3.32	7.32	4.66
一年内到期的非流动负债	63.57	37.52	25.27	16.29	25.64	16.31
流动负债	106.26	62.72	60.49	39.00	59.68	37.96
保险合同准备金	6.57	3.88	6.95	4.48	6.99	4.45
长期借款	24.34	14.37	48.03	30.96	51.40	32.70
应付债券	31.75	18.74	31.75	20.47	31.73	20.18
非流动负债	63.17	37.29	94.62	61.00	97.52	62.03
负债总额	169.42	100.00	155.12	100.00	157.21	100.00

资料来源:根据公司财务报表整理

截至2019年底,公司流动负债60.49亿元,较上年底下降43.07%,主要系一年内到期的非流动负债大幅下降所致。公司短期借款1.58亿元,较上年底大幅下降,其中渝海控股逾期未偿还的短期借款0.58亿元,偿还方案仍在审批中。公司应付账款主要为子公司渝海控股未到期结算的基建、工程款。截至2019年底,公司应付账款16.35亿元,较上年底增长12.76%。从账龄上看,1年以内的应付账款占47.32%,1~2年的占11.14%,2~3年的占7.57%,3年以上的占33.97%,整体账龄较上年底有所拉长。公司其他应付款5.15亿元,较上年底减少0.26亿元。公司一年内到期的非流动负债25.27亿元,较上

年底大幅下降,主要系本年公司集中还本付息所致。

截至2019年底,公司非流动负债总额94.62亿元,较上年底增长49.80%,主要系公司本年长期借款增长所致。公司长期借款48.03亿元,较上年底大幅增长,其中抵押借款14.21亿元、信用借款33.82亿元。公司应付债券31.75亿元,较上年底保持相对稳定。公司长期应付款1.07亿元,较上年底大幅下降,主要为融资租赁款,属于有息债务。公司保险合同准备金余额6.57亿元,较上年底增长5.87%。

有息债务方面,截至2019年底,公司全部债务106.62亿元,较上年底下降13.66%。将长

期应付款中的融资租赁款计入长期债务核算，截至2019年底，公司调整后全部债务107.69亿元，较上年底下降14.26%；其中短期债务26.85亿元，较上年底大幅下降，占调整后全部债务的比重较上年底下降29.39个百分点至25.18%，公司短期债务负担大幅减轻。从债务指标看，截至2019年底，公司资产负债率、调整后的全部债务资本化比率较上年底均有所下降，分别为39.45%、31.14%，调整后长期债务资本化比率有所增长，为25.35%。考虑到有53.35亿元的可续期中票被计入所有者权益中，公司实际债务负担高于上述指标值。

截至2020年3月底，公司负债总额157.21亿元，较上年底增长1.34%。从结构来看，流动负债占比下降至37.96%，主要系一年内到期的非流动负债规模下降所致。公司调整后全部债务110.95亿元，较上年底增长3.03%，其中短期债务占比进一步下降至24.67%。公司资产负债率、调整后的全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为39.76%、31.78%和26.01%，较2019年底均小幅增长。从债务期限分布来看，2020—2022年，公司到期债务规模分别为70.78亿元、26.68亿元和43.44亿元，2019年公司面临较大的集中兑付压力。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，营业利润率大幅上升，整体盈利能力一般。

2019年，公司实现营业收入20.30亿元，同比下降13.98%。同期，公司营业成本同比下降13.91%，营业利润率上升至35.73%。

2019年，公司期间费用为3.03亿元，同比增长27.88%，主要系财务费用中借款利息费用化增长所致，期间费用率较上年上升4.88个百分点至10.04%，公司期间费用控制能力有所下降。2019年，公司确认信用资产减值损失1.24亿元，主要由贷款信用减值损失0.78亿元和应收代偿款坏账准备0.35亿元构成。

2019年，公司实现投资收益1.91亿元，同

比下降2.35亿元，主要系2018年权益投资分配股利收入规模较大（3.69亿元）所致，未来仍需关注公司金融资产投资收益的可持续性。同期，公司获得财政补贴0.21亿元，实现利润总额4.06亿元，利润总额对投资收益的依赖有所减弱。

从盈利指标来看，2019年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为1.24%和1.31%，总资产收益率较上年有所增长，净资产收益率较上年有所下降。整体看，公司盈利能力一般。

2020年1—3月，公司营业收入合计0.93亿元，相当于2019年全年的4.57%。同期，公司营业利润率增长至37.81%。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流保持净流入状态，收入实现质量有所改善；投资活动现金流净流入有所下降；筹资活动现金流保持净流出，净流出规模有所增长。

公司经营活动现金流入主要是工程款、房屋销售款、土地出让金返还和往来款等。2019年，公司经营活动现金流入24.89亿元，较上年下降52.81%，主要系公司2019年无土地出让、未收到财政补助土地款的相关款项以及与收到其他公司的往来款项（均计入收到其他与经营活动有关的现金）下降所致；同期，由于公司当年支付的工程款、土地拆迁款及购地款下降，经营活动现金流出较上年下降35.26%至23.82亿元。2019年，公司经营活动现金净流入1.08亿元，较上年下降93.26%。公司现金收入比为83.54%，较上年上升5.29个百分点，收入实现质量有所改善。

投资活动方面，2019年公司投资活动现金流入71.14亿元，主要为公司收到其他与投资活动有关的现金68.32亿元，主要系收回结构性存款68.16亿元；投资活动现金流出68.10亿元，主要为支付其他与投资活动有关的现金64.94亿元，主要系购入结构性存款61.74亿元以及投资定期存款3.20亿元。2019年，公司投资活动

现金流净额为3.04亿元，同比减少1.03亿元。

2019年，公司外部融资和债务偿付规模进一步增长，筹资活动现金流净流出规模进一步扩大。公司筹资活动现金流入57.34亿元，主要为取得借款收到的现金49.73亿元（包括发行债券收到的现金）；筹资活动现金流出79.79亿元，同比增长28.31%，主要系偿还债务支付的现金有所增长所致。同期，筹资活动现金净流出22.45亿元，同比增长28.36%。

2020年1—3月，公司经营活动产生的现金流入合计4.28亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金3.08亿元和收到其他与经营活动有关的现金1.11亿元；经营活动现金流出合计6.58亿元，其中3.58亿元为购买商品、接受劳务支付的现金，支付其他与经营活动有关的现金2.19亿元（主要为土地整治及配套基建投入以及与其他公司的往来款）；经营活动现金流净额-2.29亿元。同期，公司投资活动现金流规模较小，净额为-0.69亿元；筹资活动现金流由负转正，净额为1.22亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力仍然较弱。但考虑到公司储备的土地规模较大，以及持续获得来自政府的外部支持，公司整体偿债风险很低。

从短期偿债能力指标看，2019年底，公司流动比率和速动比率均大幅增长，分别为438.34%和118.91%，2020年3月底上述指标分别为446.43%和117.88%。2019年，随着公司经营现金流量净额的下降，公司经营现金流流动负债比下降至1.78%。2019年底及2020年3月底，公司现金类资产/短期债务分别为1.03倍和0.95倍，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为5.44亿元，调整后全部债务/EBITDA为19.78倍，较上年有所下降，公司长期偿债能力较弱。但考虑到公司储备的土地规模较大，以及持续受到来自政府的外部支持，

公司整体偿债风险很低。

截至2020年3月底，公司获得银行综合授信242.29亿元，未使用额度59.04亿元，公司间接融资渠道相对畅通。

截至2020年3月底，公司无对外担保（不包含担保子公司的担保业务）。

6. 母公司财务概况

跟踪期内，母公司资产总额及权益规模同比有所增长，占合并报表资产总额比例高；母公司负债总额有所下降，占合并报表负债比例较高；公司营业收入基本来源于子公司。

截至2019年底，母公司资产总额313.93亿元，较上年底增长0.33%。其中，流动资产占比61.51%、非流动资产占比38.49%。母公司资产总额占合并口径资产总额79.83%，占比高。

截至2019年底，母公司所有者权益210.79亿元，较上年底增长4.66%，主要系其他综合收益及资本公积增长所致；母公司所有者权益占合并口径所有者权益的88.52%，占比高。同期，母公司负债总额103.14亿元，较上年底减少7.48%，其中一年内到期的非流动负债较上年底大幅下降；母公司负债总额占合并口径负债总额的66.49%，占比较高。

2019年，母公司营业收入0.45亿元，同比下降2.20亿元，主要系土地储备和江水源项目初装费收入下降所致；利润总额3.68亿元，同比增长6.28%，主要系投资收益增长所致；同期，母公司营业收入占合并口径营业收入的2.23%。

2019年，母公司经营活动现金流量净额7.80亿元，投资活动现金流量净额2.08亿元，筹资活动现金流量净额-17.08亿元。

九、存续债券偿债能力分析

截至2020年6月底，公司存续债券余额96.00亿元，其中一年内到期的债券余额44.00亿元（假设公司不选择递延兑付“15渝江北嘴

MTN002”和“15渝江北嘴MTN003”本金), 公司存在较大短期集中偿债压力。

截至2020年6月底, 公司一年内到期债券金额44.00亿元(假设公司不选择递延兑付“15渝江北嘴MTN002”和“15渝江北嘴MTN003”本金), 2020年待兑付本金即为存续债券待偿本金峰值。2019年底, 公司现金类资产27.65亿元; 2019年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为24.89亿元、1.08亿元和5.44亿元, 对公司存续债券保障情况如下表:

表13 公司存续债券保障情况(单位: 亿元、倍)

项目	2019年
一年内到期债券余额	44.00
未来待偿债券本金峰值	44.00
现金类资产/一年内到期债券余额	0.63
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.57
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.02
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.12

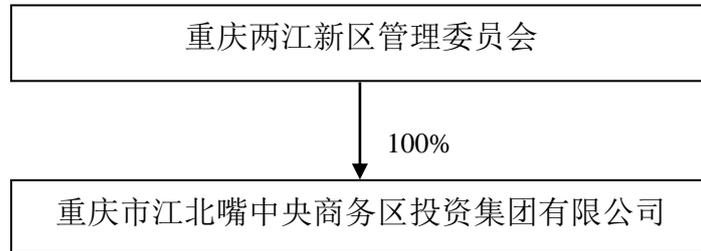
资料来源: 联合资信整理

总体看, 公司现金类资产对一年内到期的债券余额保障能力较弱; 公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA对未来待偿债券本金峰值覆盖程度弱。

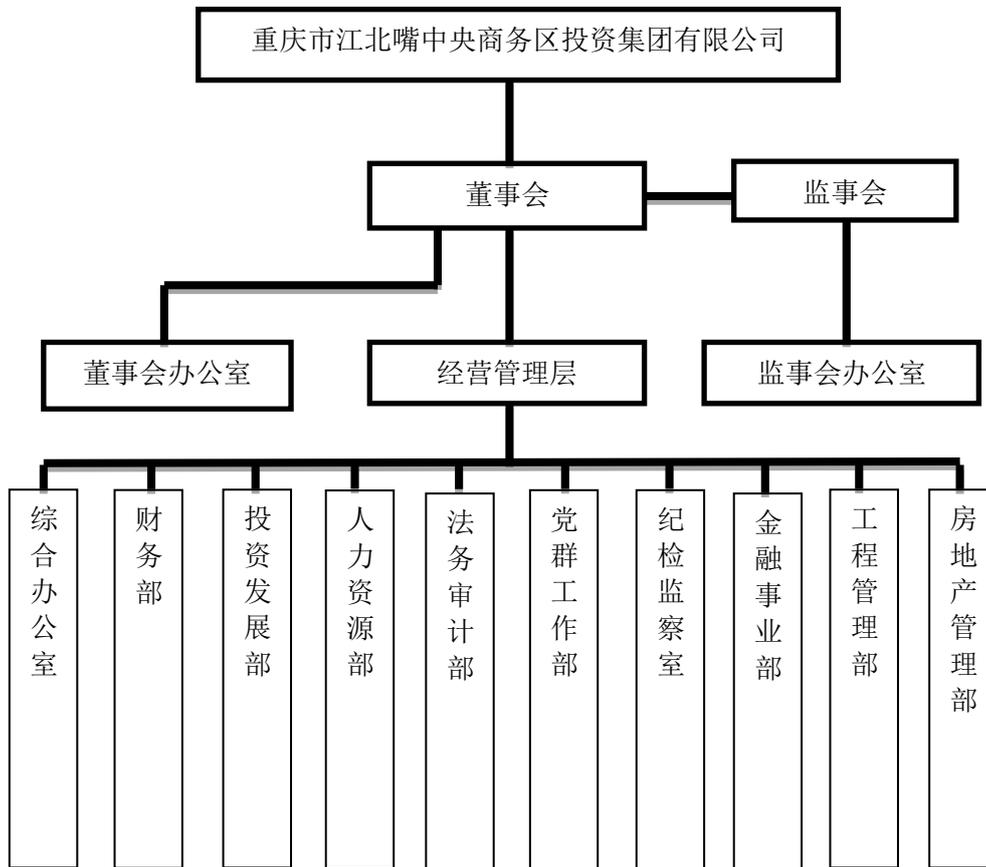
十、 结论

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺, 维持“15渝江北嘴MTN001”“15渝江北嘴MTN002”“15渝江北嘴MTN003”“17渝江北嘴MTN001”“18渝江北嘴MTN001”和“19渝江北嘴MTN001”的信用等级为AA⁺, 评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 截至 2020 年 3 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
重庆市（渝海）控股集团有限公司	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
重庆广阳岛壹号股权投资基金合伙企业（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 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	45.07	41.50	27.65	25.87
资产总额(亿元)	413.01	398.49	393.24	395.34
所有者权益(亿元)	230.38	229.06	238.12	238.14
短期债务(亿元)	41.36	67.39	26.85	27.22
长期债务(亿元)	92.51	56.10	79.78	83.14
调整后长期债务(亿元)	95.61	58.20	80.84	83.73
全部债务(亿元)	133.88	123.49	106.62	110.36
调整后全部债务(亿元)	136.97	125.59	107.69	110.95
营业收入(亿元)	20.91	23.60	20.30	0.93
利润总额(亿元)	5.77	5.53	4.06	0.02
EBITDA(亿元)	6.33	6.25	5.44	--
经营性净现金流(亿元)	8.56	15.96	1.08	-2.29
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.65	2.97	3.05	0.58
存货周转次数(次)	0.07	0.07	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.06	0.05	0.01
现金收入比(%)	66.21	78.25	83.54	332.32
营业利润率(%)	21.00	35.07	35.73	37.81
总资本收益率(%)	1.38	1.04	1.24	0.02
净资产收益率(%)	2.02	1.37	1.31	0.03
长期债务资本化比率(%)	28.65	19.67	25.10	25.88
调整后长期债务资本化比率(%)	29.33	20.26	25.35	26.01
全部债务资本化比率(%)	36.75	35.03	30.93	31.67
调整后全部债务资本化比率(%)	37.29	35.41	31.14	31.78
资产负债率(%)	44.22	42.52	39.45	39.76
流动比率(%)	365.26	262.99	438.34	446.43
速动比率(%)	91.48	74.99	118.91	117.88
经营现金流动负债比(%)	10.62	15.02	1.78	--
现金短期债务比(倍)	1.09	0.62	1.03	0.95
全部债务/EBITDA(倍)	21.13	19.77	19.58	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	21.62	20.10	19.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.51	1.02	0.92	--

注：公司 2020 年一季度财务数据未经审计；调整后长期债务=长期债务+长期应付款；调整后全部债务=全部债务+长期应付款

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	30.93	23.12	15.92	16.69
资产总额(亿元)	324.55	312.89	313.93	315.38
所有者权益(亿元)	203.79	201.41	210.79	210.81
短期债务(亿元)	29.47	53.68	18.79	19.63
长期债务(亿元)	76.86	46.83	67.37	70.30
全部债务(亿元)	106.34	100.51	86.16	89.93
营业收入(亿元)	0.91	2.65	0.45	0.14
利润总额(亿元)	5.04	3.47	3.68	0.01
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	5.96	9.71	7.80	-0.44
财务指标				
销售债权周转次数(次)	60.53	120.98	5.63	4.70
存货周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	0.00
总资产周转次数(次)	0.00	0.01	0.00	0.00
现金收入比(%)	14.58	16.95	51.06	44.77
营业利润率(%)	77.72	81.09	-4.16	93.51
总资本收益率(%)	1.51	1.70	1.26	0.02
净资产收益率(%)	2.13	1.67	1.77	0.02
长期债务资本化比率(%)	27.39	18.86	24.22	25.01
全部债务资本化比率(%)	34.29	33.29	29.01	29.90
资产负债率(%)	37.21	35.63	32.85	33.16
流动比率(%)	565.96	317.41	634.57	660.13
速动比率(%)	194.38	111.36	204.25	213.96
经营现金流动负债比(%)	16.25	16.11	25.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：公司 2020 年一季度财务数据未经审计

附件 4 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	
营业收入年复合增长率	
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	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 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

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 5-1 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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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 5-2 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 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 6 评级历史

债券简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 渝江北嘴 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/7/25	张龙景 邱成	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
18 渝江北嘴 MTN001							
17 渝江北嘴 MTN001							
15 渝江北嘴 MTN003							
15 渝江北嘴 MTN002							
15 渝江北嘴 MTN001							
19 渝江北嘴 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/3/1	张婷婷 张龙景 邱成	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
18 渝江北嘴 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2018/1/10	张婷婷 葛亮	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
17 渝江北嘴 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2016/7/22	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
15 渝江北嘴 MTN003	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2015/10/21	于芷崧 李毅婷	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文
15 渝江北嘴 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2015/7/14	于芷崧 李毅婷	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文
15 渝江北嘴 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2014/10/21	张露雪 于芷崧	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无版本号