

信用评级公告

联合〔2021〕6948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“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

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十六日

重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司

2021 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
发行人主体	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
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；“17 渝江北嘴 MTN001”为永续中票，上述到期兑付日为首次赎回日。

评级时间：2021 年 7 月 26 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，重庆市及两江新区经济稳定发展，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，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司担保业务代偿规模大、贷款业务信贷资产质量较差，2022年和2023年存在集中兑付压力等因素对公司经营发展可能产生的不利影响。

公司存量土地规模较大，土地储备较为充足，随着重庆市区域经济的持续发展，公司存量土地具有一定的升值空间，对未来公司债务偿付形成较好支撑。

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“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

- 跟踪期内，重庆市及两江新区经济持续增长，为公司提供了良好的外部发展环境。2020 年，重庆市实现地区生产总值 25002.79 亿元，比上年增长 3.9%；同期，两江新区直管区实现地区生产总值 1970.47 亿元，比上年增长 7.0%。
- 跟踪期内，公司在资金注入和财政补贴等方面持续获得外部支持。公司作为江北嘴中央商务区基础设施建设的重要主体，业务上保持一定的专营优势，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；同期，公司收到政府补助合计 374.90 万元。
- 公司存量土地规模较大，且具有一定的升值空

本次评级模型打分表及结果：

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

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 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：张 铖 黄 焘

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

间。截至 2020 年底，公司存货中土地储备规模达 103.43 亿元，公司土地储备具有较好的地理优势。

关注

1. 公司配套基础设施建设业务及工程建设及劳务业务持续性有待进一步关注。
2. 担保代偿规模大，公司面临一定或有负债风险。2020 年，公司负责担保业务的子公司代偿规模 5.36 亿元，处于停业整顿状态，截至 2020 年底，公司担保业务对外担保余额 12.02 亿元。
3. 公司信贷资产质量较差。公司发放贷款及垫款业务信贷资产质量较差，其中关注类贷款占 27.71%，次级类贷款占 16.72%，可疑类贷款占 13.01%，损失类贷款占 21.42%，公司共累计计提贷款损失准备 4.88 亿元，存在一定的坏账风险。
4. 公司面临较大的集中偿付压力。2022 年及 2023 年，公司到期债务规模分别为 46.10 亿元和 56.09 亿元。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	41.50	27.65	40.39	36.04
资产总额(亿元)	398.49	393.24	384.36	383.52
所有者权益(亿元)	229.06	238.12	203.86	205.02
短期债务(亿元)	67.39	26.85	27.92	27.46
长期债务(亿元)	58.20	80.84	101.94	99.41
全部债务(亿元)	125.59	107.69	129.86	126.87
营业总收入(亿元)	23.60	20.30	20.85	5.02
利润总额(亿元)	5.53	4.06	4.61	1.10
EBITDA(亿元)	6.25	5.44	6.30	--
经营性净现金流(亿元)	15.96	1.08	36.22	2.62
营业利润率(%)	35.07	35.73	35.71	28.93
净资产收益率(%)	1.37	1.31	1.79	--
资产负债率(%)	42.52	39.45	46.96	46.54
全部债务资本化比率(%)	35.41	31.14	38.91	38.23
流动比率(%)	262.99	438.34	416.36	409.88
经营现金流动负债比(%)	15.02	1.78	56.29	--
现金短期债务比(倍)	0.62	1.03	1.45	1.31
EBITDA 利息倍数(倍)	1.02	0.92	1.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.10	19.78	20.62	--
公司本部(母公司)				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	312.89	313.93	303.02	297.66
所有者权益(亿元)	201.41	210.79	172.92	172.86
全部债务(亿元)	100.51	86.16	113.54	110.86
营业总收入(亿元)	2.65	0.45	0.54	0.11
利润总额(亿元)	3.47	3.68	0.24	-0.05
资产负债率(%)	35.63	32.85	42.94	41.93
全部债务资本化比率(%)	33.29	29.01	39.64	39.07
流动比率(%)	317.41	634.57	582.05	622.65
经营现金流动负债比(%)	16.11	25.62	83.22	--

注: 1. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计; 2. 已将长期应付款中有息部分调整至有息债务核算

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	2020/7/23	闫蓉 黄焘 邱成	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
18 渝江北嘴 MTN001							
17 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

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，联合资信评估股份有限公司（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

2021 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，公司唯一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 2021 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，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以及房屋销售等为主。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内共有 9 家一级子公司。公司本部内设法务审计部、财务部、投资发展部等职能部门。

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

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 383.52 亿元，所有者权益 205.02 亿元（少数股东权益 -0.53 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.02 亿元，利润总额 1.10 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、跟踪债券概况与募集资金使用情况

截至 2021 年 6 月底，联合资信所评公司存续债券见下表。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。

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
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	48.00	48.00	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），

第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水

平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进

一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府

债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；**固定资产投资修复过程仍将持续，**投资结构有望优化；**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动中国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一

步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

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

旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20% 的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有

序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

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

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业

与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

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

2. 区域经济

跟踪期内，重庆市经济持续增长，财政自给能力较弱；两江新区经济持续增长，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

根据《2020年重庆市国民经济和社会发展统计公报》数据，2020年，重庆市实现地区生产总值25002.79亿元，比上年增长3.9%。按产业分，第一产业增加值1803.33亿元，增长4.7%；第二产业增加值9992.21亿元，增长4.9%；第三产业增加值13207.25亿元，增长2.9%。三次产业结构比为7.2:40.0:52.8。

固定资产投资方面，2020年重庆市固定资产投资总额比上年增长3.9%。其中，基础设施投资增长9.6%，民间投资增长1.1%，房地产开发投资下降2.0%。

2020年，重庆市完成一般公共预算收入2094.8亿元，比上年下降1.9%。其中，税收收入1430.7亿元，比上年下降7.2%；重庆市一般公共预算支出4893.9亿元，比上年增长1.0%。

重庆市财政自给率42.80%，财政自给能力较弱。2020年，重庆市政府性基金收入完成2457.9亿元，比上年增长9.3%。其中，国有土地使用权出让收入完成2201.6亿元，比上年增长17.1%；全市政府性基金预算支出完成3133.8亿元，比上年增长29.5%。

(2) 两江新区及江北嘴中央商务区

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。2020年，两江新区实现地区生产总值3675.02亿元，同比增长4.9%，其中，两江新区直管区实现地区生产总值1970.47亿元，同比增长7.0%；规模以上工业总产值达4673.83亿元，增长12.1%；固定资产投资增长1.3%。

2020年，两江新区完成一般公共预算收入288.70亿元，同比下降9.7%，其中税收收入占比84.72%；同期，两江新区直管区完成一般公共预算收入126.01亿元，同比下降10.1%，其中税收收入占比86.49%。

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和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。

六、基础素质分析

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。

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，计入“资本公积”；收到政府补助合计374.90万元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

根据公司《企业版征信报告（授信机构版）》（中征码：5501010002029657），截至2021年7月14日，公司本部无不良信贷记录。

七、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。

八、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以及房屋销售**等为主，业务上保持一定的区域**专营优势**。公司营业收入规模变化不大，**毛利率与上年基本持平**。

2020年，公司营业收入（不含利息收入）同比增长3.19%。从收入构成来看，**工程建设及劳务业务、房屋销售业务**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，其他业务收入整体规模较小。毛利率方面，2020年公司综合毛利率与上年基本持平。2021年1—3月，公司实现营业收入4.93亿元，综合毛利率31.65%。

表4 公司营业收入构成表（单位：亿元、%）

项目	2019年			2020年		
	金额	毛利率	占比	金额	毛利率	占比
土地储备整理	0.16	69.00	0.81	0.10	50.00	0.49
工程建设及劳务	6.69	21.25	33.87	5.71	10.68	28.03
房屋销售	8.03	51.25	40.66	10.53	54.80	51.69
房屋租赁和物管	2.62	37.67	13.27	1.98	35.86	9.72
监理服务	1.47	25.01	7.46	1.39	17.99	6.82
其他收入	0.77	33.83	3.93	0.66	15.15	3.24
合计	19.74	36.79	100.00	20.37	36.75	100.00

注：公司未提供2021年一季度营业收入明细；尾差系四舍五入所致
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，土地出让受市场行情影响具有**不确定性**。公司在建的**配套基础设施建设项目**未来投资支出规模较小，业务**持续性有待关注**。

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

地储备整治工程费、征地安置费、前期工程费的4%，当期城市房屋拆迁补偿成本支出的2%，以及当期返还的土地出让金收益部分的10%确认为土地储备整理管理费收入。

2020年，公司确认土地储备整理收入较2019年减少0.06亿元，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。

2020年，公司土地储备整治投入资金合计2.53亿元。2020年，公司所整理的土地未实现出让，收到以前年度土地储备整治投入成本返还31.94亿元；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。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。

表5 截至2021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)。截至2020年底,公司在建的基础设施建设项目为观音桥组团A34-1等地块道路及综合管网工程(二期)项目,公司无拟建项目。

¹ 土地包括不可出让地

表6 截至2020年底公司基础设施在建工程情况

(单位:亿元)

项目名称	项目状态	计划总投资	已完成投资	尚需投资
观音桥组团A标准分区A34-1地块道路及综合管网工程(二期)	在建	3.57	3.53	0.04

资料来源:公司提供

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

(2) 工程建设及劳务

跟踪期内,公司工程建设及劳务业务收入规模有所下降,毛利率水平有所下滑,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”)。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年底,两江建设已拥有建筑工程施工总承包一级、市政公用工程施工总承包一级、建筑装修装饰工程专业承包二级、机电工程施工总承包二级、防水防腐保温工程专业承包二级、消防设施工程专业承包二级及钢结构工程专业承包二级等多项建筑工程施工资质。渝海控股作为被告涉及的历史问题较多,截至2020年底,渝海控股作为被告/被申请人的未决诉讼或仲裁事项共有37件,合计涉诉金额1.62亿元。其中,2020年,渝海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19件,涉及争议金额合计0.77亿元,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,2020年工程建设业务收入同比下降14.65%。公司工程建设毛利率为10.68%,同比下降10.57个百分点,主要系当年结算的项目毛利率较低所致。

截至 2020 年底，公司主要在建的施工项目合同金额合计 17.03 亿元，主要为两江建设的在建项目，已确认收入 2.55 亿元，未来投资压力较小。2020 年，公司新签合同额为 2.10 亿元，全部为两江建设承接的施工项目；其中市政工程合同及房建合同各占约 50%。近年

来，公司工程建设板块新签合同额较小，渝海控股资质转出后以消化存量项目为主，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。

表 7 截至 2020 年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	已确认收入
重庆北站南广场地方配套枢纽适应性改造工程	重庆高科集团有限公司、重庆渝高科技产业（集团）股份有限公司（代理业主）	15.50	1.31
礼嘉智慧公园二期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	0.68	0.62
重庆北站南广场地方配套枢纽适应性改造工程（地通）	重庆高科集团有限公司、重庆渝高科技产业（集团）股份有限公司（代理业主）	0.45	0.31
国家智慧医保实验室及配套用房装修项目	重庆高科集团有限公司	0.40	0.31
合计		17.03	2.55

资料来源：公司提供

（3）房地产开发

受溉澜溪项目开盘销售影响，公司房屋销售收入有所增长。公司房地产业务整体销售进度较慢，可售面积仍较大。

跟踪期内，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。

2020年，公司房屋销售收入同比增长31.13%，主要系当年溉澜溪项目开盘销售所致。

截至2020年底，公司金融城1、2、3、7和8均已完工，4、5号及溉澜溪项目在建。销售方面，2020年，金融城项目的销售主要来自金融城4号及溉澜溪项目，分别实现销售金额6.75亿元和6.43亿元，分别完成销售面积3.02万平

方米和4.15万平方米，其余项目2020年均未实现销售。销售进度方面，截至2020年底，金融城4号、7号项目均已接近售罄，剩余可供出售建筑面积合计仅0.40万平方米；金融城1号、2号、3号、8号项目和溉澜溪项目可销售的建筑面积占比分别为43.35%、43.30%、97.42%、25.85%和32.92%，销售进度较慢，其中写字楼回款周期较长，其中金融城3号项目由公司自持出租。截至2020年底，金融城项目累计形成可售面积合计92.73万平方米，剩余可售面积41.49万平方米。

江北嘴置业在建的房地产项目包括金融城4号、5号和溉澜溪项目，上述项目用地面积合计9.99万平方米，总建筑面积合计70.28万平方米，预计总投资金额66.68亿元，截至2020年底已投资47.14亿元，后续尚需投入资金19.54亿元，公司面临一定的资金压力。截至2020年底，公司储备的用于二级开发的土地合计67.31亩，主要为位于金融城和溉澜溪的地块；公司暂无拟建房地产项目。

表 8 截至 2020 年底公司在建房地产项目情况 (单位: 亿元、万平方米)

项目名称	土地成本	用地面积	建筑面积	预计总投资	已投资
金融城 4 号	4.14	2.37	26.85	18.68	16.69
金融城 5 号	3.33	1.62	19.43	19.00	6.31
溉澜溪项目	11.22	6.00	24.00	29.00	24.14
合计	18.69	9.99	70.28	66.68	47.14

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”)。2020年, 受疫情影响, 当年实现租赁和物业管理收入1.98亿元, 同比下降24.43%, 毛利率略有下降至35.86%。截至2020年底, 公司可供出租的物业面积合计65.85万平方米(含车库面积37.24万平方米)。

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经营。2020年, 公司监理服务业务收入同比下降5.44%; 毛利率有所下降, 同比下降7.02个百分点。

此外, 公司其他业务还包括冷热源销售业务、场地临时出租、其他物业服务及咨询服务等, 2020年合计0.66亿元, 同比下降14.29%。

公司担保业务的经营主体为子公司重庆市两江金融发展有限公司(以下简称“两江金融公司”), 截至2020年底, 两江金融公司的担保余额为12.02亿元, 累计代偿规模为5.36亿元, 代偿规模较大, 联合资信将持续关注未来担保代偿款项的回收情况。公司发放贷款及垫款业务主体主要为子公司重庆两江博瑞德小额贷款有限公司和重庆两江新区融资担保

有限公司(以下简称“两江担保”), 2021年3月底对外发放贷款余额9.94亿元, 其中正常类贷款占21.15%, 关注类贷款占27.71%, 次级类贷款占16.72%, 可疑类贷款占13.01%, 损失类贷款占21.42%, 公司共累计计提贷款损失准备4.88亿元, 公司信贷资产质量较差, 存在一定的坏账风险。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年财务报表, 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2021年一季度财务数据未经审计。

2020年, 公司合并范围减少1家一级子公司。2021年1-3月, 公司合并范围无变化。截至2021年3月底, 公司合并范围内共有9家一级子公司。整体看, 合并范围变化子公司规模小, 公司财务数可比性较强。

2. 资产质量

2020年, 公司资产规模小幅下降; 公司资产仍以土地资产、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为主, 资产流动性较弱; 公司信贷类资产坏账计提比例较大。

2020年底, 公司资产总额较上年底下降2.26%, 较上年底变化不大, 资产结构仍以流动资产为主。

表 9 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	24.37	6.20	40.24	10.47	35.92	9.36

应收账款	6.51	1.65	6.88	1.79	6.29	1.64
其他应收款	19.96	5.07	19.14	4.98	20.27	5.29
存货	193.23	49.14	183.41	47.72	184.20	48.03
流动资产	265.17	67.43	267.92	69.71	265.58	69.25
发放贷款及垫款	12.29	3.12	10.39	2.70	9.94	2.59
其他权益工具投资	46.44	11.81	48.21	12.54	48.25	12.58
投资性房地产	43.08	10.96	27.60	7.18	27.60	7.20
非流动资产	128.07	32.57	116.44	30.29	117.93	30.75
资产总额	393.24	100.00	384.36	100.00	383.52	100.00

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2020年底，公司流动资产较上年底增长1.04%，变化不大。公司货币资金较上年底增长65.08%，主要系本年收到土地储备整治成本返还规模较大以及对外融资规模增长所致。公司应收账款较上年底增长5.74%，系待结算工程款项等。公司其他应收款较上年底下降4.10%，主要为项目借款及保证金等，账龄偏长，对公司资金形成占用。2020年底，公司存货较上年底下降5.09%，其中土地储备整治支出（土地储备项目发生的储备、整治支出）103.43亿元、开发成本（房地产开发用地和在建房产项目成本）52.80亿元、开发产品（已完工尚未销售的房产）27.17亿元。

表 10 2020 年底公司其他应收款前五名余额情况
(单位：亿元)

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

资料来源：公司审计报告

2020年底，公司非流动资产较上年底下降9.08%，主要系投资性房地产下降所致。公司发放贷款及垫款10.39亿元，较上年底下降15.45%，主要为子公司重庆两江博瑞德小额贷款

有限公司和两江担保对外发放的小额贷款，公司共累计计提贷款损失准备4.88亿元。公司其他权益工具投资48.21亿元，较上年底增长3.81%，主要系2020年确认对重庆渝资光电产业投资有限公司（1.22亿元）及西南证券股份有限公司（0.32亿元）股利收入所致。公司其他权益工具主要系对西南证券股份有限公司（21.55亿元）、对重庆渝资光电产业投资有限公司（13.00亿元）、对京东方科技集团股份有限公司（3.83亿元）及对重庆建工集团股份有限公司（1.46亿元）的投资。公司投资性房地产较上年底下降35.94%，主要系公司将原计划出租土地16.94亿元转为存货-开发成本所致。

截至2021年3月底，公司受限资产合计53.89亿元，占资产总额的14.05%，主要用于抵质押借款。其中，货币资金0.37亿元，应收账款1.82亿元，存货30.65亿元，固定资产0.66亿元，投资性房地产20.39亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额383.52亿元，较上年底下降0.22%，资产规模和结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

所有者权益权益

2020年，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有所下降，所有者权益稳定性一般。

2020年底，公司所有者权益较上年底下降14.39%，主要系其他权益工具下降所致。所有者权益结构稳定性一般。

2020年底，公司其他权益工具较上年底减少35.52亿元，主要系公司偿还“15渝江北嘴MTN002”及“15渝江北嘴MTN003”两期永

续中期票据所致。

2021年3月底，公司所有者权益较上年底增长0.57%，较上年底变化不大。

表11 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	20.00	8.40	20.00	9.81	20.00	9.76
其他权益工具	53.35	22.41	17.84	8.75	17.84	8.70
资本公积	111.04	46.63	110.85	54.37	110.85	54.07
其他综合收益	20.82	8.74	22.09	10.84	22.09	10.77
未分配利润	28.59	12.01	29.28	14.36	30.55	14.90
所有者权益合计	238.12	100.00	203.86	100.00	205.02	100.00

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

负债

2020年，公司负债总额有所增长，负债结构变化不大；整体债务负担较轻，2022年及2023年面临较大的集中偿付压力。

2020年底，公司负债总额较上年底增长16.36%，主要系非流动负债增长所致。公司负债仍以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.58	1.02	0.60	0.33	0.70	0.39
应付账款	16.35	10.54	17.86	9.90	18.17	10.18
其他应付款	8.23	5.31	8.01	4.44	6.77	3.79
一年内到期的非流动负债	25.27	16.29	27.29	15.12	26.72	14.97
流动负债	60.49	39.00	64.35	35.65	64.80	36.30
长期借款	48.03	30.96	72.11	39.95	69.58	38.98
应付债券	31.75	20.47	29.83	16.52	29.83	16.71
非流动负债	94.62	61.00	116.15	64.35	106.64	63.70
负债总额	155.12	100.00	180.50	100.00	178.50	100.00

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

2020年底，公司流动负债较上年底增长6.37%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。公司短期借款较上年底下降61.86%，全部为信用借款。公司应付账款较上年底增长9.22%，主要系应付工程款增长所致；公司应付账款主要为未结算的工程款项，其中，账龄在1年以上的应付账款占比为59.25%，部分为子公司渝海控股未到期结算的工程款项。公司其他应付款较上年底下降2.65%，变化不大；公司其他应付款主要为保证金、押金及计提代缴税费。公司一年内到期的非流动负债较上年底增长7.98%，其中，一年内到期的长期借款24.16亿元，一年内到期的应付债券2.00亿元，

一年内到期的长期应付款1.13亿元。

2020年底，公司非流动负债较上年底增长22.75%，主要系长期借款增长所致。公司长期借款较上年底增长50.16%，其中信用借款60.95亿元，抵押借款10.97亿元，质押借款0.20亿元，利率区间集中在3.50%~6.86%。公司应付债券较上年底下降6.06%，主要系“14渝江北嘴债”分期偿还所致。

表13 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
短期债务	26.85	27.92	27.46
长期债务	80.84	101.94	99.41
全部债务	107.69	129.86	126.87

资产负债率	39.45	46.96	46.54
全部债务资本化比率	31.14	38.91	38.23
长期债务资本化比率	25.35	33.34	32.65

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，2020年底，公司全部债务较上年底增长20.59%。从债务指标来看，2020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分别提高7.51个百分点、7.77个百分点和7.99个百分点。2021年3月底，公司全部债务较上年底下降2.30%。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分别下降0.42个百分点、0.69个百分点和0.68个百分点。考虑到有17.84亿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。

从债务期限分布来看，2021年4—12月、2022年及2023年，公司到期债务规模分别为19.85亿元、46.10亿元和56.09亿元，2022年及2023公司面临较大的集中兑付压力。

4. 盈利能力

2020年，公司营业总收入规模同比变化不大，营业利润率基本保持稳定，投资收益对利润贡献较大。

2020年，公司营业总收入同比小幅增长2.72%，变化不大；公司营业成本同比增长3.24%，变化不大；公司利润总额同比增长13.41%，主要系投资收益增长所致；公司营业利润率同比下降0.02个百分点，变化不大。

2020年，公司费用总额同比增长17.44%，主要系财务费用增长所致。2020年，公司期间费用率为17.06%，同比上升2.14个百分点。

表 14 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年 1-3月
营业总收入	20.30	20.85	5.02
营业成本	12.48	12.88	3.37
期间费用	3.03	3.56	0.61
其他收益	0.07	0.05	**
投资收益	1.91	3.17	0.50

利润总额	4.06	4.61	1.10
营业利润率	35.73	35.71	28.93
总资产收益率	1.24	1.52	--
净资产收益率	1.31	1.79	--

注：2021年3月底，公司其他收益17.64万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2020年，公司投资收益同比增长66.21%，主要为确认对重庆渝资光电产业投资有限公司（1.22亿元）、西南证券股份有限公司（0.32亿元）及渝农商金融租赁有限责任公司（1.46亿元）的投资收益，投资收益占利润总额比重为68.82%，对利润总额影响较大。

从盈利指标来看，2020年，公司总资产收益率和净资产收益率分别同比提高0.28个百分点和0.48个百分点。

2021年1—3月，公司营业收入相当于2020年全年的24.06%。同期，公司营业利润率下降至28.93%。

5. 现金流分析

2020年，受房地产销售回款规模及土地储备整治成本返还规模较大影响，公司经营活动现金流净额大幅增长，收入实现质量较好；投资活动现金净额大幅净流出；筹资活动现金流净额由负转正，公司对外融资需求较强。

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

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

16.23亿元所致；投资活动现金流出同比下降23.06%，主要系支付其他与投资活动有关的现金（主要系购入结构性存款的现金支出）由上年的64.94亿元降至50.71亿元所致。2020年，公司投资活动现金净额大幅净流出。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入同比下降10.00%；筹资活动现金流出同比下降51.40%，主要系2020年公司到期偿付规模下降所致。2020年，公司筹资活动现金净额由负转正。

表 15 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年 1-3月
经营活动现金流入量	24.89	61.07	8.69
经营活动现金流出量	23.82	24.85	6.08
经营活动净现金流	1.08	36.22	2.62
投资活动现金流入小计	71.14	19.24	0.00
投资活动现金流出小计	68.10	52.40	1.49
投资活动净现金流	3.04	-33.16	-1.49
筹资活动现金流入小计	57.34	51.61	4.41
筹资活动现金流出小计	79.79	38.78	9.39
筹资活动净现金流	-22.45	12.83	-4.98
现金收入比	83.54	99.71	152.70

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021年1-3月，公司经营活动现金流净额2.62亿元；同期，公司投资活动现金流规模较小，净额为-1.49亿元；筹资活动现金流净额为-4.98亿元。

6. 偿债能力

2020年，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力指标一般。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，2020年底，公司流动比率较上年底有所下降，速动比率和现金短期债务比较上年底有所提升。2021年3月底，公司流动比率与速动比率分别下降6.48个百分点和5.73个百分点；现金短期债务比下降至1.31倍。整体看，公司短期偿债能力较强。

2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的0.92倍提高至1.07倍，EBITDA对利息的覆盖程度较好；公司全部债务/EBITDA由上年的19.78倍上升至20.62倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度较弱。整体看，公司长期偿债能力指标一般。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。

表 16 公司偿债能力情况（单位：%、倍）

项目	2019年底	2020年底	2021年 3月底
短期偿债能力指标			
流动比率	438.34	416.36	409.88
速动比率	118.91	131.34	125.60
现金短期债务比	1.03	1.45	1.31
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	0.92	1.07	--
全部债务/EBITDA	19.78	20.62	--

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2021年3月底，公司获得银行综合授信228.27亿元，未使用额度102.71亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2021年3月底，公司无对外担保（不包含担保子公司的担保业务）。

7. 母公司财务分析

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

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

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

截至 2020 年底，母公司负债总额 130.10 亿元，较上年底增长 26.14%。其中，流动负债 32.84 亿元（占 25.24%），非流动负债 97.27 亿元（占 74.76%）。母公司资产负债率为 42.94%，较 2019 年底提高 10.08 个百分点。截至 2020 年底，母公司全部债务 113.54 亿元，其中，短期债务占 18.24%、长期债务占 81.76%。截至 2020 年底，母公司全部债务资本化比率 39.64%，母公司债务负担较轻。

2020 年，母公司营业总收入为 0.54 亿元，利润总额为 0.24 亿元。

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

十、存续债券偿债能力分析

公司现金类资产对一年内到期的债券余额保障能力强；公司经营活动现金流入量及净额对未来待偿债券本金峰值覆盖程度较强，EBITDA 对未来待偿债券本金峰值覆盖程度较弱。

截至报告出具日，公司存续债券余额合计 48.00 亿元。假设公司行使“17 渝江北嘴 MTN001”赎回权，公司一年内到期债券金额 18.00 亿元；公司 2023 年将达到存续债券本金偿付峰值 20.00 亿元。

表 17 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	保障情况
一年内到期债券余额	18.00
未来待偿债券本金峰值	20.00
2021 年 3 月底现金类资产/一年内到期债券余额	2.00
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.05
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.81
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.31

资料来源：联合资信整理

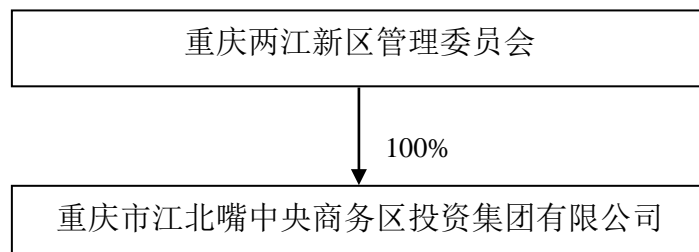
总体看，公司现金类资产对一年内到期的债券余额保障能力强；公司经营活动现金流入

量及净额对未来待偿债券本金峰值覆盖程度较强，EBITDA 对未来待偿债券本金峰值覆盖程度较弱。

十一、结论

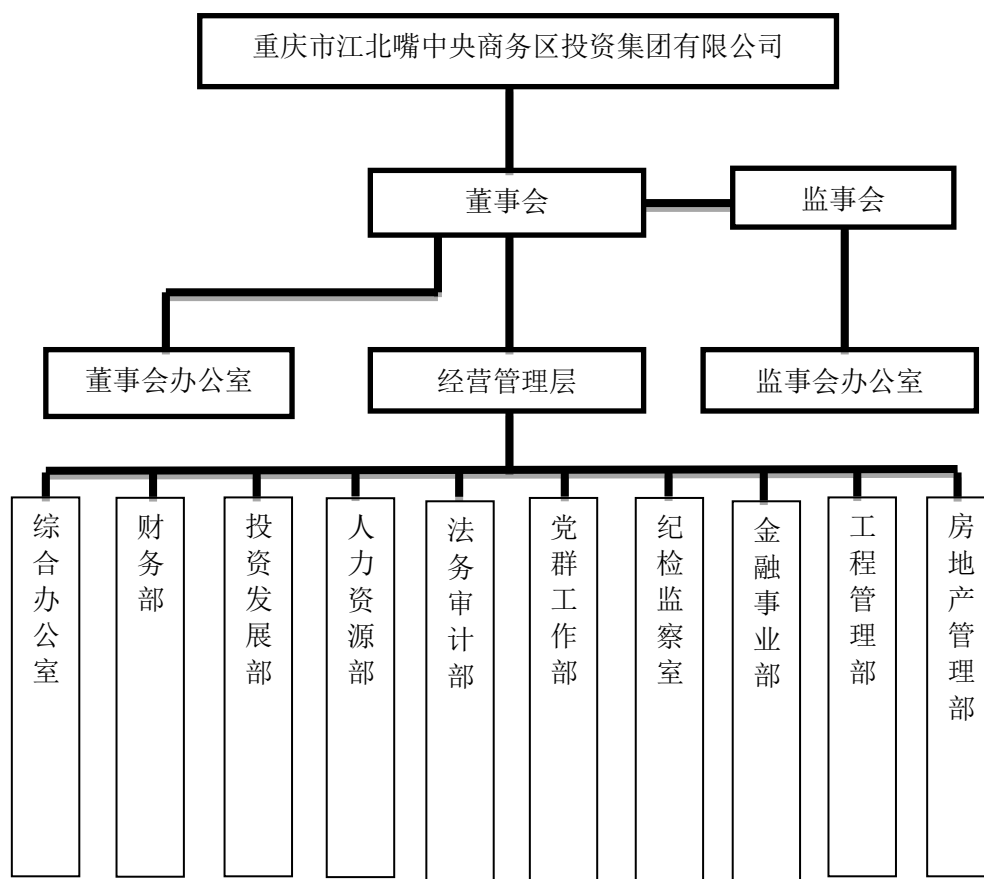
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“17 渝江北嘴 MTN001”“18 渝江北嘴 MTN001”和“19 渝江北嘴 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	41.50	27.65	40.39	36.04
资产总额 (亿元)	398.49	393.24	384.36	383.52
所有者权益 (亿元)	229.06	238.12	203.86	205.02
短期债务 (亿元)	67.39	26.85	27.92	27.46
长期债务 (亿元)	58.20	80.84	101.94	99.41
全部债务 (亿元)	125.59	107.69	129.86	126.87
营业总收入 (亿元)	23.60	20.30	20.85	5.02
利润总额 (亿元)	5.53	4.06	4.61	1.10
EBITDA (亿元)	6.25	5.44	6.30	--
经营性净现金流 (亿元)	15.96	1.08	36.22	2.62
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.97	3.05	3.06	--
存货周转次数 (次)	0.07	0.06	0.07	--
总资产周转次数 (次)	0.06	0.05	0.05	--
现金收入比 (%)	78.25	83.54	99.71	152.70
营业利润率 (%)	35.07	35.73	35.71	28.93
总资本收益率 (%)	1.03	1.24	1.52	--
净资产收益率 (%)	1.37	1.31	1.79	--
长期债务资本化比率 (%)	20.26	25.35	33.34	32.65
全部债务资本化比率 (%)	35.41	31.14	38.91	38.23
资产负债率 (%)	42.52	39.45	46.96	46.54
流动比率 (%)	262.99	438.34	416.36	409.88
速动比率 (%)	74.99	118.91	131.34	125.60
经营现金流动负债比 (%)	15.02	1.78	56.29	--
现金短期债务比 (倍)	0.62	1.03	1.45	1.31
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.02	0.92	1.07	--
全部债务/EBITDA (倍)	20.10	19.78	20.62	--

注：公司 2021 年一季度财务数据未经审计；长期应付款中有息部分已调整至有息债务核算

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	23.12	15.92	24.10	18.52
资产总额 (亿元)	312.89	313.93	303.02	297.66
所有者权益 (亿元)	201.41	210.79	172.92	172.86
短期债务 (亿元)	53.68	18.79	20.71	20.46
长期债务 (亿元)	46.83	67.37	92.83	90.39
全部债务 (亿元)	100.51	86.16	113.54	110.86
营业总收入 (亿元)	2.65	0.45	0.54	0.11
利润总额 (亿元)	3.47	3.68	0.24	-0.05
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	9.71	7.80	27.33	-0.54
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	120.98	5.63	3.73	--
存货周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比 (%)	16.95	51.06	72.17	70.58
营业利润率 (%)	81.09	-4.16	14.13	50.86
总资本收益率 (%)	1.11	1.26	0.14	--
净资产收益率 (%)	1.67	1.77	0.23	--
长期债务资本化比率 (%)	18.86	24.22	34.93	34.34
全部债务资本化比率 (%)	33.29	29.01	39.64	39.07
资产负债率 (%)	35.63	32.85	42.94	41.93
流动比率 (%)	317.41	634.57	582.05	622.65
速动比率 (%)	111.36	204.25	214.63	217.81
经营现金流动负债比 (%)	16.11	25.62	83.22	--
现金短期债务比 (倍)	0.43	0.85	1.16	0.91
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：2021 年一季度财务报表未经审计；未获取母公司部分财务数据，母公司 EBITDA 及相关财务指标无法计算

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(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	
销售债权周转次数	营业(总)收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业(总)收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业(总)收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业(总)收入-营业成本-税金及附加) / 营业(总)收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。