

关于变更募集资金使用项目对重庆两江新区开发投资集团有限公司及其发行的“14 渝两江债 01”和“14 渝两江债 02”影响的 专项信用分析报告

一、本次变更募集资金使用项目事项概述

根据国家发展和改革委员会发改财金 2013（2683）号文件批准，重庆两江新区开发投资集团有限公司（以下简称“两江开投”、“该公司”或“公司”）分别于 2014 年 4 月 25 日和 2014 年 9 月 16 日成功发行 2014 年第一期重庆两江新区开发投资集团有限公司公司债券（以下简称“14 渝两江债 01”）和 2014 年第二期重庆两江新区开发投资集团有限公司公司债券（以下简称“14 渝两江债 02”，发行期限均为 7 年期，发行规模均为 20 亿元。2015 年 6 月 24 日，上海新世纪资信评估投资服务有限公司（以下简称“新世纪评级”）对“14 渝两江债 01”和“14 渝两江债 02”的跟踪评级结果均为：债项信用等级为 AAA，发行主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

“14 渝两江债 01”和“14 渝两江债 02”两期债券合计 40 亿元原计划投向重庆两江新区龙兴聚集区北公租房项目、重庆两江新区御临南公租房项目、一横线（代家山立交至协睦立交）道路工程项目、一横线（张家梁立交至代家山立交）道路工程项目，上述 4 个募投项目总投资 96.10 亿元，拟使用募集资金 40 亿元。

图表1. 原募集资金投向表（单位：亿元）

项目名称	总投资额	拟使用募集资金			实际募集资金投资金额
		14 渝两江债 01	14 渝两江债 02	合计	
重庆两江新区龙兴聚集区北公租房项目	21.83	4.85	4.84	20.00	2.46
重庆两江新区御临南公租房项目	26.64	5.16	5.15		
一横线（代家山立交至协睦立交）道路工程项目	20.29	4.32	4.33	8.65	--
一横线（张家梁立交至代家山立交）道路工程项目	27.34	5.67	5.68	11.35	--
合计	96.10	20.00	20.00	40.00	2.46

资料来源：两江开投

根据《国家发展改革委办公厅关于充分发挥企业债券融资功能支持重点项目建设促进经济平稳较快发展的通知》（发改办财金[2015]1327 号）文件规定，该公司拟将“14 渝两江债 01”和“14 渝两江债 02”合计 17.54 亿元原计划投向

由重庆两江新区龙兴聚居区北公租房项目和御临南公租房项目变更为重庆两江新区天堡寨公租房项目和北碚水土思源公租房配建廉租房项目。

图表2. 调整后募集资金用途（单位：亿元）

新募投项目	总投资额	计划募集资金投资金额	所用募集资金占募投项目的比例
天堡寨公租房项目	17.02	10.00	58.75%
北碚水土思源公租房配建廉租房项目	20.06	7.54	37.59%
合计	37.08	17.54	47.30%

注：上表 2 个项目为本方案涉及项目，其他 2 个项目维持不变。

二、信用分析

（一）政府经济及财力分析

重庆市作为我国四大直辖市之一和长江上游经济带的核心城市，是我国西部大开发政策支持的重点开发地区。近年来，重庆市抓住中央直辖、三峡工程建设和西部大开发三大历史性机遇，经济持续增长，综合实力不断增强。根据国务院批准的《重庆市城乡总体规划（2007-2020 年）》，重庆市被确定为我国重要的中心城市，国家历史文化名城，长江上游地区的经济中心，国家重要的现代制造业基地，西南地区综合交通枢纽。另外，根据国家发展改革委、外交部、商务部于 2015 年 3 月联合发布的《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》（以下简称“一带一路”）方案，明确提出“打造重庆西部开发开放重要支撑”，重庆市在“一带一路”战略中的地位更加凸显。

2014 年重庆市全年实现地区生产总值 14265.40 亿元，比上年增长 10.90%。其中，第一产业增加值 1061.03 亿元，增长 4.40%；第二产业增加值 6531.86 亿元，增长 12.70%；第三产业增加值 6672.51 亿元，增长 10.00%。三次产业结构比为 7.40：45.80：46.80，第三产业比重较上年提升 5.20 个百分点，经济结构持续优化。2014 年重庆市实现工业增加值 5175.80 亿元，同比增长 12.30%。全年规模以上工业企业中，电子信息产品制造业和汽车制造业增长较快，2014 年分别实现工业总产值 3846.94 亿元和 3683.62 亿元。材料制造业、装备制造业和化学医药产品工业总产值近年来增速有所波动。

近年来，重庆市财政收入增长较快。2012 年，重庆市实现地方财政一般预

算收入 1703.50 亿元,比上年增长 14.50%。受到财政体制改革等因素的影响,2013 年一般预算收入口径转换为公共财政预算收入口径,2014 年公共财政预算收入口径转换为一般公共预算收入口径。2013 年重庆市全市公共财政预算完成收入 1692.90 亿元;2014 年全市一般公共预算完成收入 1921.90 亿元,比上年增长 13.90%。政府性基金收入在重庆市地方财政收入中的占比较高,受房地产市场的影响波动较大。2012-2014 年,重庆市政府性基金收入分别为 1434.40 亿元、1669.80 亿元和 1841.30 亿元,同比分别增长 1.00%、12.80%和 10.10%。

重庆市财政收入在实现平稳增长的同时,财政支出规模也相应增长。2012 年,重庆市实现地方财政一般预算支出 3055.17 亿元,比上年增长 19.90%;2013 年,实现公共财政预算支出 3059.86 亿元,比上年增长 12.60%;2014 年,完成一般公共预算支出 3303.70 亿元,比上年增长 8.00%。

两江新区位于重庆主城区,地理位置良好,可开发土地面积在重庆市占比较大,交通物流便捷。两江新区聚集了重庆市主导产业,产业基础良好。2014 年,两江新区实现地区生产总值 1861.00 亿元,同比增长 15.00%,增速较上年下降 1.00 个百分点;同年两江新区实现规模以上工业总产值 4179.00 亿元,同比增长 20.10%。两江新区聚集了重庆主导产业,包括汽车工业、电子信息、装备制造、仪器仪表、生物医药以及金融业、现代物流业等,经济发展对汽车制造的依赖度较高,2014 年两江新区汽车制造实现工业产值 2169.62 亿元,汽车制造业的增速波动或对两江新区的经济发展产生较大影响。

重庆市财政局根据市政府 2010 年第 44 次市长办公会议纪要及市政府两江新区开发建设领导小组第一、二、三次会议纪要精神,出具《根据市政府两江新区开发建设领导小组第一、二、三次会议纪要以及《关于明确两江新区有关财税扶持政策的函》(渝财预函[2011]13 号)文件,重庆市政府规定将两江工业开发区 2010-2020 年实现的市、区两级税收返还给两江新区,用于两江工业开发区基础设施建设。重庆市设立两江新区发展资金,全额拨付两江新区管委会,由两江新区管委会根据发展资金年度预算及项目执行进度统筹安排使用。根据两江新区管委会《关于明确两江新区发展资金的批复》(渝两江管发[2011]665 号),将来源于两江新区工业开发区(238 平方公里)范围内的两江新区发展资金,安排给该公司用于两江新区工业开发区开发建设。

整体来看，重庆市工业基础较好，近年来经济保持增长，财政实力较强。同时，两江新区是国务院批准的第三个国家级开发开放新区，享有国家及地方政府在税收返还和资本金支持等优惠政策。以上两点均可为该公司两期债券偿付提供资金保障。

（二）募投项目可行性及影响

1. 天堡寨公租房项目

该项目位于重庆渝北区天堡寨镇，两江新区龙兴工业园区内，占地面积 17.03 万平方米，总建筑面积 52.50 万平方米，其中公租房 9088 套、建筑面积 40.04 万平方米；配套商业建筑面积 4.30 万平方米；配套社区用房总建筑面积 1.38 万平方米，包括幼儿园、文化活动中心及社区卫生服务中心等；配建小学建筑面积 1.38 万平方米；地下车库及设备用房建筑面积（地下部分）5.40 万平方米。

该项目业主单位为公司下属全资子公司重庆两江新区公共租赁住房投资管理有限公司。项目总投资 17.02 亿元，资金来源方式为业主自筹约 4 亿元、其余部分通过外部融资方式获得。

根据可研报告，该项目在营运期内预计可实现收入 22.29 亿元，可以覆盖项目总投资。

2. 北碚水土思源公租房配建廉租房项目

该项目位于重庆两江新区的北部的复兴镇西南方向，占地面积 17.7 万平方米，总建筑面积约为 61 万平方米，其中住宅建筑面积 46.75 万平方米、配套商业面积 4.48 万平方米、地下车库及设备用房面积 6 万平方米。项目建筑面积 50 平方米以上的为公共租赁住房，共 2206 户，建筑面积 50 平方米以下的为廉租房，共 8450 户。

该项目业主单位为公司下属全资子公司重庆两江新区公共租赁住房投资管理有限公司。项目总投资 20.06 亿元。根据可研报告，该项目在营运期内预计可实现收入 12.52 亿元，收入难以覆盖成本。

整体来看，此次募投项目变更对于该公司的政府职能定位没有影响，国家及地方政府对于公司的政策支持力度仍较大。按照募投项目可研报告，变更的募投项目总投资为 37.08 亿元，预测总收入为 34.81 亿元。另外，除募集资金外，

项目其余资金需要自筹，有一定投融资压力。

由于公租房建设公益性较强，投资规模较大而收益有限，地方政府对该公司公租房建设投融资提供了有力的支持。根据《重庆市人民政府关于印发重庆市公共租赁住房管理暂行办法的通知》（渝府发[2010]61 号文）、《重庆市市级公共租赁住房偿债资金管理办法》（渝财建[2010]806 号文），公租房偿债资金来源为市级土地出让金计提 5%的公租房建设资金、市级土地出让纯收益计提 10%的廉租房建设资金、公租房偿债资金专户的利息收入及其他资金；公租房偿债资金在优先偿还公租房、廉租房建设中使用并由市政府承诺还本付息的地方政府债券后，可用于支持市级公租房建设业主融资增信，在公租房建设业主贷款还本付息出现现金流短期缺口时，建设业主可申请公租房偿债资金临时借款，在相关资金回笼后再归还重庆市财政局。

另外，根据《财政部国家税务总局关于支持公共租赁住房建设和运营有关税收优惠政策的通知》（财税[2010]88 号文），公租房建设期间用地及公租房建成后占地免征城镇土地使用税，公租房经营管理单位免征建造公租房涉及的印花税。根据《重庆市财政局关于转发<财政部国家税务总局关于支持公共租赁住房建设和运营有关税收优惠政策的通知>的通知》，重庆市公共租赁住房建设和运营有关的税收，不再按“收支两条线”原则执行，直接实行免征。

重庆市公共租赁住房偿债资金的设立为该公司筹集公共租赁住房建设资金提供了重要信用支持，有效降低了发行人信用风险及财务风险；公共租赁住房建设和运营有关税收优惠政策进一步减轻了公司的税费负担，有助于提升其盈利水平，上述政策均为两期债券的本息偿付提供了有力保障。

三、结论

新世纪评级认为此次募投项目变更对于该公司的政府职能定位没有影响，国家及地方政府对于公司的政策支持力度仍较大。同时我们注意到，此次募投项目变更后，预测收入难以覆盖总投资成本。但考虑本次调整后的募投项目预测总收入可对两期债券本息偿付形成覆盖，同时公司可获得重庆市政府的财税扶持政策、两江新区发展资金和重庆市公租房偿债资金等方面支持，故本次募投项目的变更对两期债券的还本付息不会带来负面影响。

综上所述，新世纪评级维持重庆两江新区开发投资集团有限公司主体信用

等级为AAA，评级展望为稳定；维持“14 渝两江债 01”和“14 渝两江债 02”的债项信用等级为AAA。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2015年10月9日

